



## 霜重鼓寒声不起

Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

### 南华期货研究所

袁铭

[ym@nawaa.com](mailto:ym@nawaa.com)

0571-89727505

投资咨询证: Z0012648

助理分析师:

戴一帆

[daiyifan@nawaa.com](mailto:daiyifan@nawaa.com)

0571-87839265

### 摘要

2019 年 PVC 基本面本来应该是化工品中的翘楚, 偏紧的供需结构以及上游事故的推波助力, 但是前期上涨高点却远远低于往年。经历了一波 15% 左右的上涨后 PVC 已经进入下行通道。虽然价格大起大落, 但是就基本面来看变化并不大, 目前总体去库存进程偏慢, 主要是市场情绪的波动主导了行情走势, 中美贸易问题的反复不断伤害着下游的情绪, 今年下游企业的囤货意愿与投机性需求相比往年大幅下降。虽然今年多起上游的安全生产事故使得今年的 PVC 产能增速非常有限, 但是在整个下游不配合的背景下, 后期大概率无法走出一个新的高点, 且随着时间的推移, 上涨的可能会变得越来越小。

## 目录

第 1 章	引子.....	4
第 2 章	国内 PVC 供需分析.....	5
2.1.	供给分析.....	5
2.1.1.	存量产能利用率已基本到达顶峰.....	5
2.1.2.	警惕安全事故.....	6
2.1.3.	从检修来看,最好的时间已经过去.....	7
2.2.	需求分析.....	9
2.2.1.	房地产数据超预期不可延续.....	9
2.2.2.	贸易摩擦新增关税,地板出口受限.....	11
2.2.3.	市场情绪偏弱,下游投机性需求受到抑制.....	12
2.3.	库存分析.....	12
2.3.1.	直销比例增大,社会库存下降更多需要依赖小型下游的发力.....	12
2.3.2.	上游销售触角延申,预售周期加长,贸易商生存难度加大.....	13
第 3 章	PVC 进出口情况.....	14
第 4 章	供需平衡表.....	15
第 5 章	PVC 未来行情展望.....	16
	免责声明.....	19

## 图表目录

图 1: PVC 指数价格走势	4
图 2.1: PVC 月度产量 (单位: 万吨)	5
图 2.1.1: PVC 新增产能总表 (单位: 万吨)	6
图 2.1.2: 内蒙氯碱综合利润 (单位: 元/吨 PVC)	7
图 2.1.3.1: 月度检修损失量 (单位: 万吨)	8
图 2.1.3.2: PVC 企业开工率	8
图 2.2.1.1: 房地产数据	9
图 2.2.1.2: 新房开工与 PVC 价格	10
表 2.2.1.3: 货币化安置对房地产销售的拉动	10
表 2.2.2: PVC 铺地制品出口量 (单位: 万吨)	11
图 2.2.3: PVC 型材利润 (单位: 元/吨型材)	12
图 2.3.2: PVC 社会库存 (单位: 吨)	13
图 2.2.3: PVC 库存消费比 (单位: %)	13
表 3.2: 乙烯价格 (单位: 美元/吨)	14
图 3.2: 乙烯价格 (单位: 美元/吨)	14
图 3.3: PVC 出口利润 (单位: 美元/吨)	15
表 4: PVC 供需平衡表	15

## 第1章 引子

2019 年上半年 PVC 走势整体震荡偏强，第一季度 PVC 整体维持箱体震荡，上下都曾发生过破位不过都快速收回。年前整体矛盾不大，市场震荡阴跌。需求方面，2 月份部分下游放假时间较长，开工恢复较慢，大工厂开工恢复尚可，但整体开工不高，需求不佳；部分华东仓库出现爆仓情况，现货市场有压力，贸易商积极出货，实单让利，但终端下游拿货不多，交投平淡，但行业对后市有一致看好预期，底部仍然坚实，三月中旬，税改提前与需求不佳问题集中爆发，PVC 迎来大跌，但下方支撑仍然强劲，当周迅速吃回跌幅。第二季度开启后，主力逐步移仓 09，开启了一波大约 15% 的涨幅，核心逻辑是对前期较低的估值进行修复，以及对需求季节性走强的预期，最后在上游数次化工事故的推波助澜下，完成了这波涨势。进入 5 月之后，前期中美贸易摩擦逐步向好的大好局面再次逆转，大宗商品市场情绪急转直下。PVC 难以独善其身，叠加去库速度不及预期，09 合约一度逼近 6500 大关。由于今年上半年供给增速远低于预期，虽然需求不佳但 PVC 整体紧平衡格局不会改变。在 6 月面特朗普的一通电话之后，贸易摩擦问题再度看到一丝曙光，化工板块也得以进行估值修复。目前来看，我们可以明显的感受到，PVC 自身基本面其实变化并不大，而盘面价格短期内受到了宏观情绪的巨大影响。

图 1：PVC 指数价格走势图



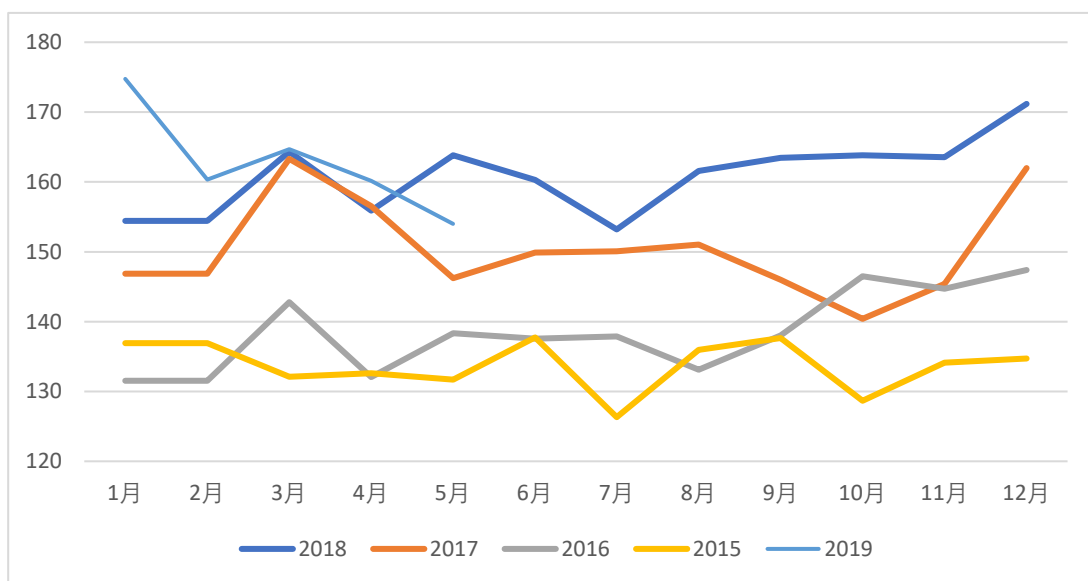
资料来源：文华财经 南华研究

## 第2章 国内 PVC 供需分析

### 2.1. 供给分析

根据卓创资讯统计,本年度国内 1-5 月 PVC 总产量 813.88 万吨,比 2018 年同期同比增加 2.66%。主要受上游化工事故影响,总体供给增速低于预期。进入 4 月以来,氯碱企业已接连发生新疆宜化电石炉爆炸事故(1 死 5 伤),尹东东兴化工爆炸事故(3 死 5 伤),陕西恒源电石炉发生烧伤事故(2 死 18 伤)。上半年新增产能在 70 万吨,但东兴 36 万吨装置停车,所以综合来看,上半年总体供给增量并不大。除了装置投产以外,需要关注检修带来的产量变化,5 月检修集中,但从 6 月中旬开始,检修减少且分散化,所以从 6 月下旬开始,在北元检修完毕后,在没有其他因素影响下,总体供应量将逐步回升,但是由于夏季设备相对不稳定,容易出现安全事故,设备运作负荷相比低温季会略有下降。总体来看第三季度供给量提升不会太多。

图 2.1: PVC 月度产量(单位:万吨)



资料来源:卓创资讯 南华研究

#### 2.1.1. 存量产能利用率已基本到达顶峰

今年一季度 PVC 企业整体开工率一直维持较高水平,检修企业十分有限,平均开工率明显高于去年,据卓创统计,一季度 PVC 平均开工率 85.29%,较去年同期高 3.74%。据卓创统计 2019 年一季度 PVC 检修损失量为 14.98 万吨,同比减少 7.19 万吨,降幅 32.4%。2019 年以来烧碱价格下跌,氯碱整体利润有比较明显的下滑,但综合而言氯碱综合行业利润仍然处于较高水平,成本支撑相对较弱。西北一体化企业自发电成本优势明显,电力成本在 0.3 元/度,而华东外采电石生产企业的电力成本在 0.5-0.6 元/度。因此,PVC 行业的边际产能在华东外采电石企业。在 2019 年下半年供应增量压力较大的背景下,利润存在较大压缩空间。若单独考虑 PVC 的生产成本,则价格支撑在 5500-6000 之间。西北企业多为大装置,生产成本低,利润波动对开工率的影响较小,因此重点关注其开工状态(如计

划检修、意外停车等) 更有意义。华东外采电石企业和乙烯法企业成本较高, 且波动较大, 在下跌行情中重点关注其动态成本的变化, 或成为影响价格低位拐点的边际因素。目前来看, 经过 5、6 月的一大波检修之后, 第三季度的供给趋于稳定。存量产能可以压榨的剩余空间有限, 产量增量已无法像往年一样依靠开工率进一步提升来满足。需求端主要关注下半年的新增产能落地以及环保检查、安全检查等情况。

图 2.1.1: PVC 新增产能总表 (单位: 万吨)

企业名称	新增产能	粉/糊	生产工艺	投产时间
山东信发	10	粉	电石法	2018 年 7 月技改增 10 万吨
山西榆社	10	粉	电石法	2018 年 9 月 25 日投产
山西瑞恒	20	粉	电石法	2018 年 1 月投产 20 万吨
鲁泰化学	12	粉	电石法	2018 年 11 月投产
合计	52			
陕西北元	15	粉	电石法	2019 年第二季度投产
山西瑞恒	20	粉	电石法	2019 年第二季度投产
泰州联成	15	粉	乙烯法	2019 年第二季度投产
宁夏金昱元	20	粉	电石法	2019 年第二季度投产
聚隆化工	40	粉	乙烯法	2019 年第三季度投产
安徽华塑	16	粉	电石法	2019 年投产
新疆中泰	20	粉	电石法	2019 年投产
合计	70 / 146			
青岛海晶	40	粉	乙烯法	计划 2020 年投产
乌海中联	50	粉	电石法	计划 2020 年投产
烟台万华	40	粉	乙烯法	计划 2020 年第二季度投产
金晖兆丰	50	粉	电石法	计划 2020 年 6-7 月投产
鄂尔多斯	40	粉	电石法	计划 2020 年投产
合计	220			
德州实华	20	粉	姜钟法	原计划 2019 年投产
河北盛华	20	粉	电石法	原计划 2019 年投产

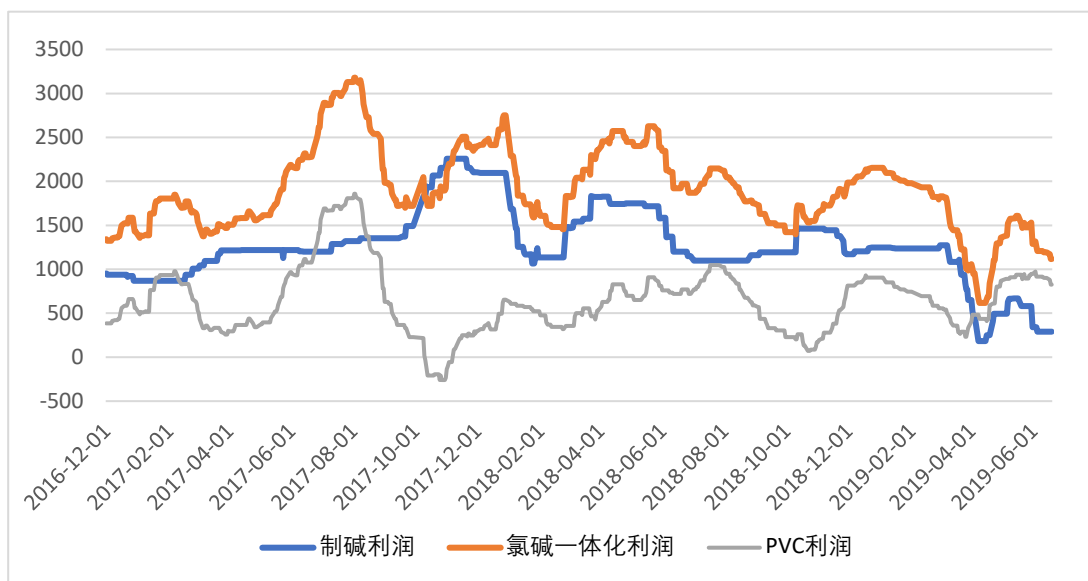
资料来源: 南华研究

## 2.1.2. 警惕安全事故

进入 4 月以来, 氯碱企业已接连发生新疆宜化宜化电石炉爆炸事故 (1 死 5 伤), 尹东东兴化工爆炸事故 (3 死 5 伤), 陕西恒源电石炉发生烧伤事故 (2 死 18 伤)。自 16 年以来, 受氧化铝产能扩展影响, 烧碱价格大幅上行, 氯碱一体化综合利润一直维持着比较高的水平。高额的利润给了生产企业尽可能压榨开工率的动机, 我们能明显的观察到, 在 PVC 产能提升幅度不大的情况下, PVC 的产量一年提升一个平台。另外根据我们了解的情况, 在冬季设备相对稳定的情况下。部分上游实际开工率往往会尽可能往满负荷操作, 甚至有超负荷至 120% 开工率的情况, 长期的超负荷开工不得不说是近年事故的高发埋下的伏笔。“五一”前夕, 应急管理部派出 7 个工作组赴河北、内蒙古、辽宁、

江苏、陕西、山东、四川等化工安全监管任务重的 7 个省份开展明查暗访，深入排查当前化工行业安全生产存在的突出问题和薄弱环节。来自国家应急部新闻宣传司的消息显示，应急管理部明查暗访国内多家化工企业，多数企业存在对隐患重视程度不高或对深层次原因疏于探究、工作人员安全意识不强，职责认识不清等问题。而被检查的氯碱企业中，三联金山化工、华融化工、北元化工等企业也暴露各种问题。包括总经理在内的 3 人不及格，不及格率为 50%。专家还发现氯乙烯罐区现场报警器数据漂移，氯乙烯压缩机厂房内报警器处于报警状态，却无人处置，以及明查暗访组专家还是在烧碱车间发现气体检测仪当天有 6 次报警。6 次报警原因均被记录为氯气泄漏，但没有人对报警原因进行深入分析等等。某种程度上讲，今年事故的高发，不是天灾，而是人祸。从大格局来看，2019 年下半年整体供需偏空，但是显而易见，在八九月的高温季，上游是否会再度发生新的安全事故，则是下半年供应端最大的 X 因素。

图 2.1.2：内蒙氯碱综合利润（单位：元/吨 PVC）

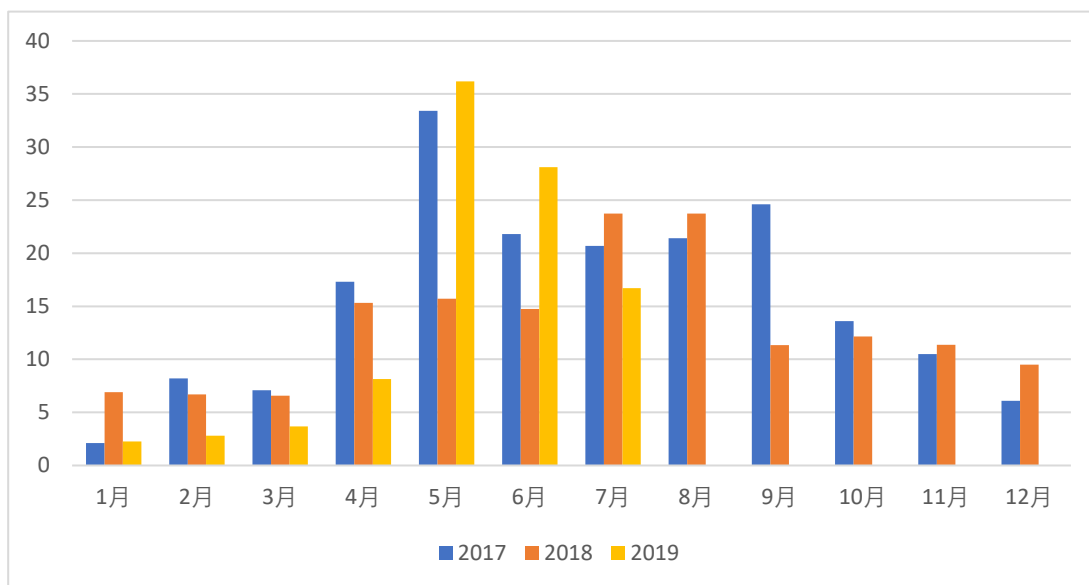


资料来源：Wind 资讯 南华研究

### 2.1.3. 从检修来看，最好的时间已经过去

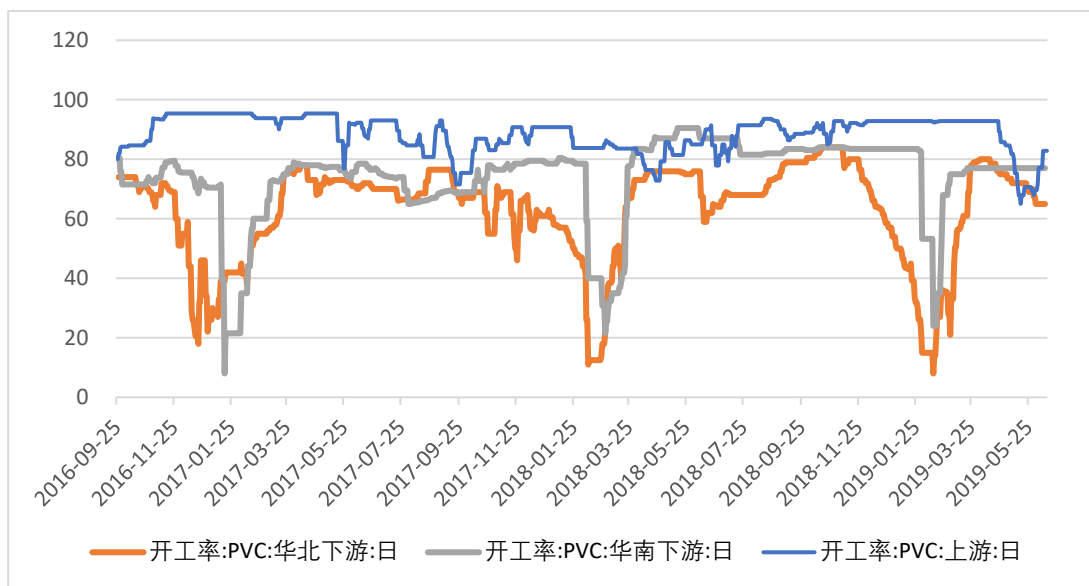
2019 年 5、6 月份，PVC 进行了一波大规模的集中检修，五六月份停车与检修损失量共计超过了 65 万吨。对比往年同期处于较高水平。进入第三季度以后检修量将逐步回落。第三季度后预计不会再有更大的集中检修规模。同时 19 年上半年由于安全事故，上半年综合产能增量并不大，相对而言下半年的投产压力更大。因此从供给端来说，19 年价格最有可能上行的时间已经过去了。在贸易摩擦情绪没有大幅改善的情况下，19 年下半年走势难以突破 5 月高点。

图 2.1.3.1：月度检修损失量（单位：万吨）



资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 2.1.3.2：PVC 企业开工率



资料来源：Wind 资讯 南华研究

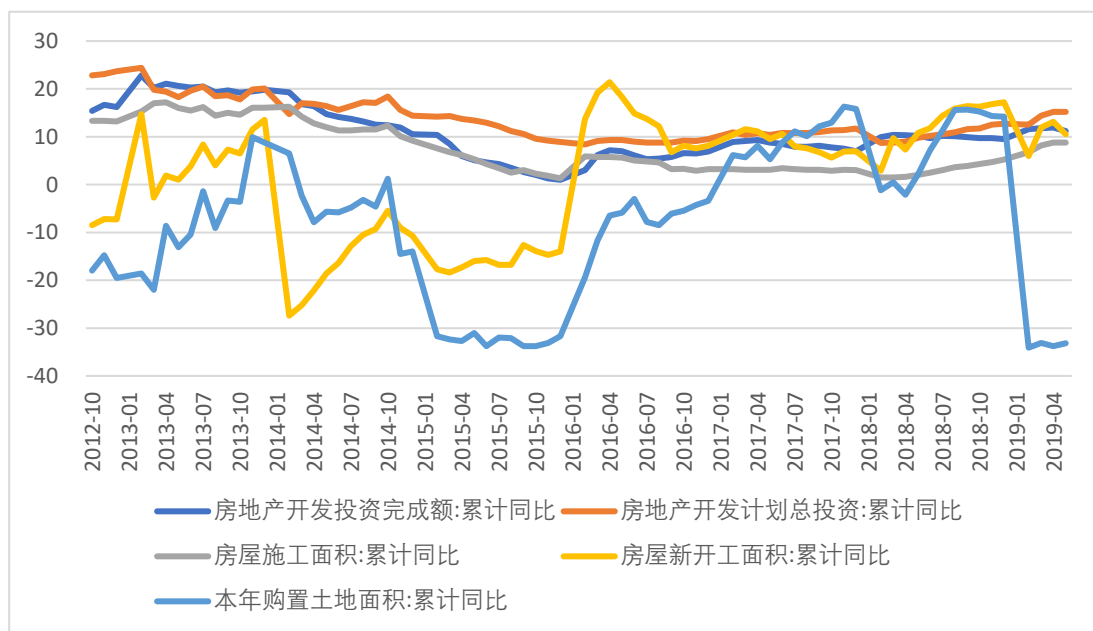


## 2.2. 需求分析

### 2.2.1. 房地产数据超预期不可延续

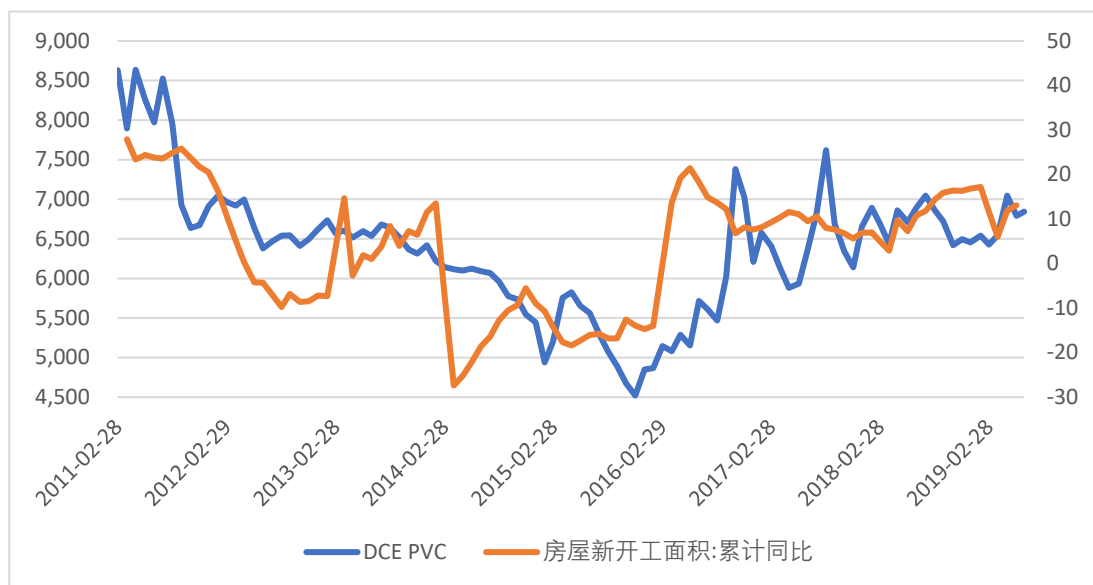
今年以来，在各项固定资产投资指标持续下行的背景下，投资主要依靠房地产支撑，这也是钢铁等价格处于高位运行的关键指标。而今年 4 月房地产新开工施工面积累计增速达到 13.1%，远远超过市场预期。但是我们认为这种超预期不可持续。主要原因是，新年以来，土地购置面积大幅度下行，累计同比下跌大约 30%，而近几年，房地产企业为了提升周转率，降低资金成本，从土地购置到新开工的时间越来越短，基本上在 2-3 个月左右，国有企业略长，一般也是 4 个月必须实现开工。也就是说，今年 1-3 月份，土地购置大幅度负增长，如果按照平均 4 个月计算，到今年 5 月新开工应该出现下滑，但由于春节因素，这种下滑将后延到 6 月。新房开工是房地产所有数据里和 PVC 盘面直接相关性最高的数据，而在整体制品出口收到贸易摩擦压制的背景下，后期国内房地产数据下行将成为 PVC 下半年承压的一大重要原因。

图 2.2.1.1.：房地产数据



资料来源：wind 资讯 南华研究

图 2.2.1.2：新房开工与 PVC 价格



资料来源：wind 资讯 南华研究

另一方面，棚户区改造一直是近年房地产需求良好的一个重要支撑点，但是由于货币化安置总体成本偏高，今年棚户区改造预计套数和货币化安置比例出现了双缩水。根据我们的计算 2019 年货币化安置对整个房地产需求的边际拉动效果将由正转负。这某种程度上也加强了下半年房地产下行的逻辑。

表 2.2.1.3：货币化安置对房地产销售的拉动

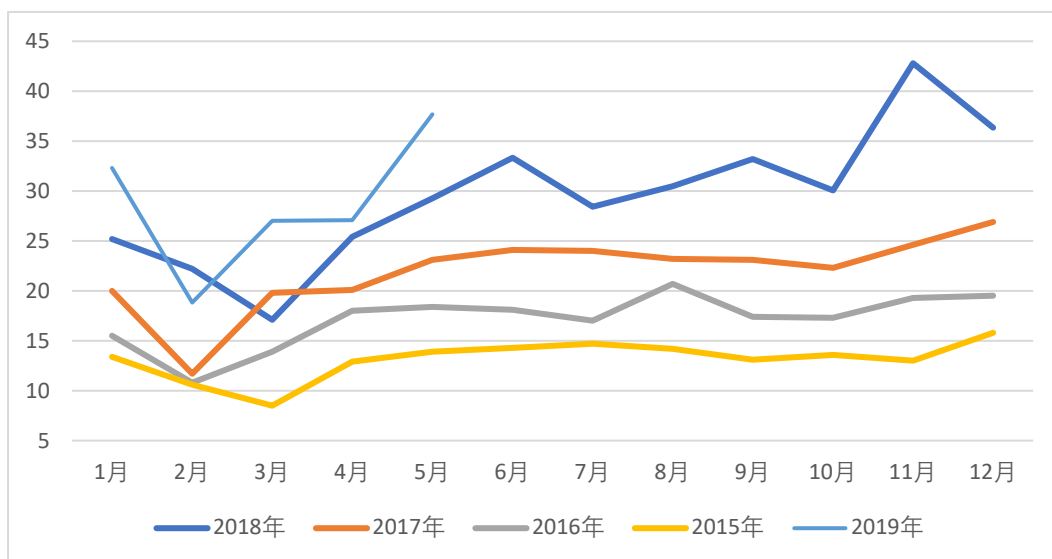
2019 年棚改货币化安置将拖累商品房销售					
项目	2015	2016	2017	2018	2019e
棚改新开工套数	601	606	609	626	440
货币化安置比例	29.90%	48.50%	60%	50%	30%
货币化安置套数	180	294	365	313	132
套均面积	85	85	85	85	85
货币化安置面积	15,274	24,982	31,059	26,605	11,220
同比增长	325%	64%	24%	-14%	-58%
商品房销售面积	128,495	157,349	169,408	171,654	161,355
占比	12%	16%	18%	15%	7%
对销售的拉动	/	8%	4%	-3%	-9%

资料来源：wind 资讯 南华研究

### 2.2.2. 贸易摩擦新增关税，地板出口受限。

2018 年从 5 月 10 日开始，美国贸易代表办公室正式将价值 2,000 亿美元中国输美商品的关税从 10% 提高到 25%。而中国对美出口的 PVC 地板位列其中。2018 年我国一共出口了 354.1 万吨的 PVC 地板，其中 61% 是出口到了美国。若按地板含粉量 30% 计，PVC 地板占整体需求的 6% 左右，其中对美出口占 4% 左右。由于 25% 的关税，已远超行业平均利润率。不过由于中国供给市场规模巨大，短期难以被其他国家替代。我们不认为地板出口会出现断崖式下滑，但是情绪不佳与订单减少会是大概率事件。另一方面，据商务部消息，2019 年 3 月 25 日，美国 Mohawk Industries 公司、IVC 公司和卢森堡 Flooring Industries 公司依据《美国 1930 年关税法》第 337 节规定，向美国国际贸易委员会（ITC）提出申请，指控对美出口、在美进口和在美销售的塑胶地板及其组件（Certain Luxury Vinyl Tile and Components Thereof）侵犯其专利权，请求 ITC 发起 337 调查，并发布普遍排除令和禁止令。根据我们了解的情况，中国企业目前确实不具备上述的专利权，本次调查中大概率败诉。但是依然考虑到中国市场的规模性，中国企业直接失去美国市场是显然不可能的，事件大概率会以增缴税收或者追购专利权的方式来了解。这无疑增加了中国地板企业的成本，当然最终买单的还是消费者。总体而言，在税收和律法的双重打击之下，出口企业和贸易商的日子都不好过，虽然我们认为地板出口不可能出现断崖式下跌，但是增速放缓甚至出现负增长是完全有可能的。5 月的出口数据超预期有赶出口的情况存在，可持续性尚存质疑。近年中国 PVC 需求稳步上行，地板这块的边际增量对需求的拉动大约占到了 20%。如果 2019 年地板需求增速失速，PVC 总体需求增速将下滑 1%。

表 2.2.2. : PVC 铺地制品出口量（单位：万吨）



资料来源：卓创资讯 南华研究

### 2.2.3. 市场情绪偏弱，下游投机性需求受到抑制。

5月以来，贸易摩擦情绪逆转，商品市场情绪悲观，II与pp均出现了跌破成本支撑的行情，PVC虽然相对偏强，但自高点以来也形成了约10%的跌幅。下游企业往往有喜欢追涨杀跌的习惯，自年初以来，经济整体形势悲观，下游企业普遍采取低库存运转，今年下游的投机性需求相比往年明显偏弱，这既是市场弱势的趋势，也是反转的契机，目前下游企业利润良好，一旦宏观情绪有了质的改善，订单好转，投机性需求得以释放，社会库存的下降速度会远超预期。

图 2.2.3: PVC 型材利润 (单位: 元/吨型材)



资料来源: Wind 资讯 南华研究

## 2.3. 库存分析

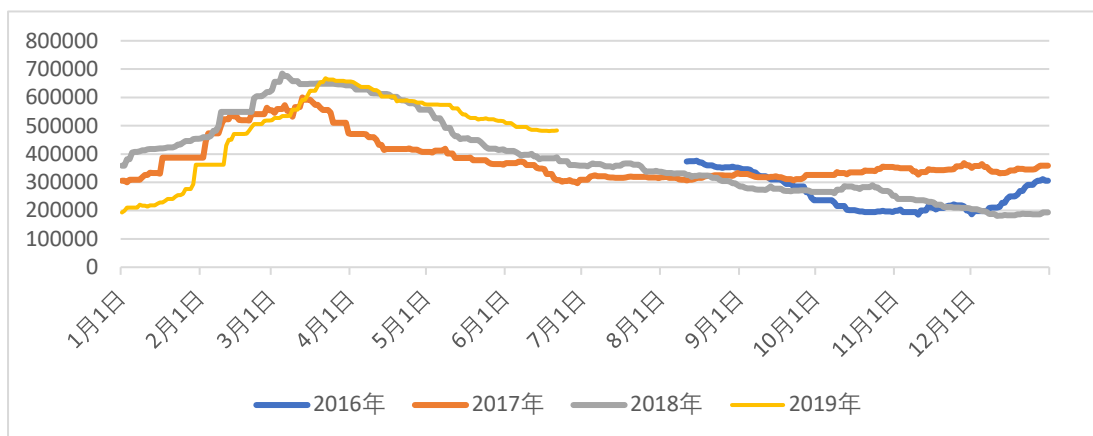
### 2.3.1. 直销比例增大，社会库存下降更多需要依赖小型下游的发力。

今年 PVC 自 4 月以来一直处于去库周期，但是总体库存下降幅度远低于市场预期。由于是在今年 5、6 月份上游企业大量检修的背景下，去库速度依然不尽人意。我们的理解是一方面确实是宏观经济的下行抑制的实际的需求增速，另一方面则是自去年以来，产业中出现了一个明显的现象就是上下游直销比例增大，以上游龙头中泰为例，18 年 7 月，中泰化学与联塑集团签署战略合作，双方 PVC 贸易量从 2014 年的 18 万吨增长到 2017 年的 68 万吨，2018 年突破 100 万吨，分别占中泰化学产量的 43%、中国联塑集团需求量的 66%，2018 年 9 月，中泰又与中财集团签订了类似的协议，以增大直接供应量，这种现象在今年行业内非常常见，是造成今年市场流通货源减少的重要因素。隐形库存比例的增大加大了后期对于行情的研判难度，另一方面则是部分大型下游对社会流通库存的交易参与度下降，去库更多的要依赖企业的发力。这也反映在了今年去库的明显乏力。

### 2.3.2. 上游销售触角延申，预售周期加长，贸易商生存难度加大。

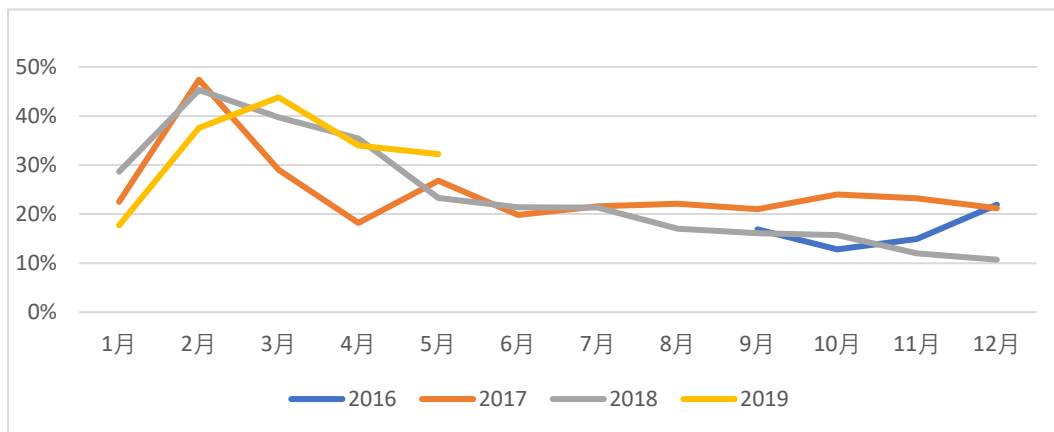
早年，PVC 的贸易大格局为西北上游企业交货给贸易商，然后由贸易商负责分销华东华南各区。但是今年各大上游企业频频在华东设立异地库，直接与下游对接。贸易商产业地位受到冲击。另一方面，上游企业在与贸易商订单谈判中占据优势地位，当市场情绪较弱的时候，往往会施压贸易商提货。因此今年我们会发现，即使行情不好的时候，上游依然能维持比较强的挺价意愿，因为厂库的库存压力并不在自己这边。因此贸易商总体面临这市场份额、利润、库存与操作难度提高的多重压力。小型贸易商将越来越难以生存，行业面临着新一轮的洗牌，

图 2.3.2: PVC 社会库存 (单位: 吨)



资料来源: V 风 南华研究

图 2.2.3: PVC 库存消费比 (单位: %)



资料来源: Wind 资讯 南华研究

### 第3章 PVC 进出口情况

未来几年国际 PVC 装置再度进入投产周期，虽然总量不大，但是不少装置客户目标直指大陆，今年市场上出现了一些埃及、中东一些之前少有耳闻的品牌，我们可以直观的感受国际 PVC 的投产正在给国内的 PVC 带来压力。今年国际石油化工投产量大幅上升，国际乙烯价格明显走弱，对国际 PVC 价格压制明显。中国成为国际 PVC 市场的相对高地。PVC 进口窗口敞开的的时间明显高于往年，而出口窗口则一直难以开启。虽然 PVC 进出口短期内占国内表观需求量的比例并不大。但是仍然值得关注。

表 3.2：乙烯价格（单位：美元/吨）

地区	公司名称	计划扩产产能（万吨/年）	计划投产时间
印度尼西亚	Sulfindo	25	2022
	ASC	20	2021
比利时	INOVYN	20	2020
美国	Shintech	63.5	2020
	Westlake	34	2019
	Formosa	13	2020
埃及	TCI Sanmar	20	/
合计		195.5	

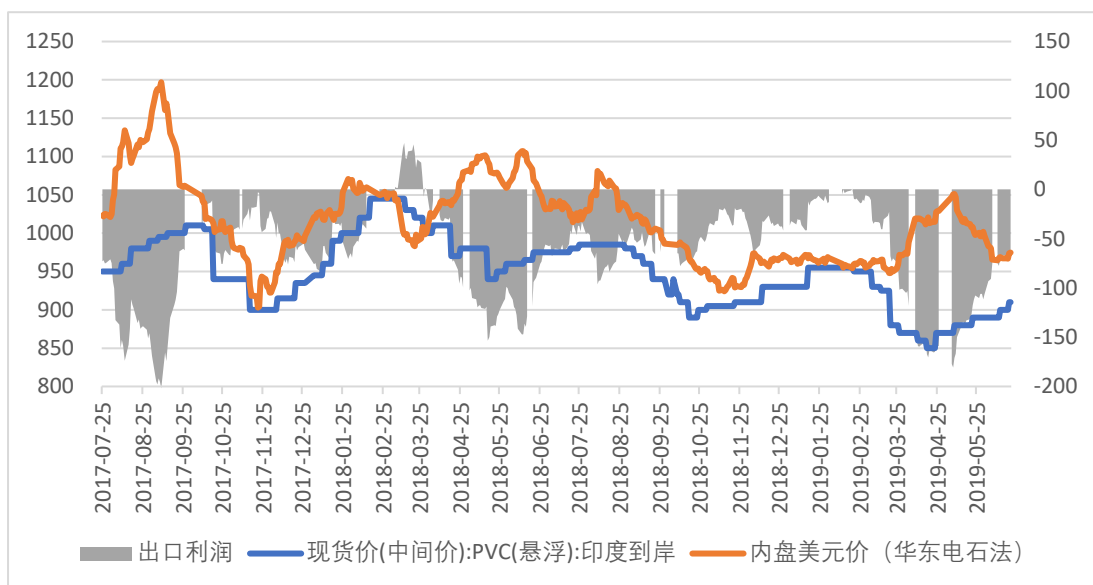
资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.2：乙烯价格（单位：美元/吨）



资料来源：Wind 资讯 南华研究

图 3.3: PVC 出口利润 (单位: 美元/吨)



资料来源: Wind 资讯 南华研究

## 第4章 供需平衡表

表 4: PVC 供需平衡表

月份	月末库存	PVC 国内产量	进口量	出口量	表观消费量	表观消费环比	库存消费比
2019 年 5 月	51.59	154.00	6.10	2.88	163.25	-3.6%	31.6%
2019 年 4 月	57.62	160.14	5.61	4.66	169.31	12.7%	34.0%
2019 年 3 月	65.84	164.67	6.70	6.95	150.27	9.2%	43.8%
2019 年 2 月	51.69	160.32	4.23	4.57	137.59	-16.7%	37.6%
2019 年 1 月	29.30	174.75	5.74	4.81	165.08	-5.8%	17.7%
2018 年 12 月	18.70	171.17	6.63	4.82	175.17	1.0%	10.7%
2018 年 11 月	20.89	163.56	7.56	3.18	173.50	3.2%	12.0%
2018 年 10 月	26.45	163.80	6.22	2.60	168.04	0.2%	15.7%
2018 年 9 月	27.07	163.44	6.06	3.68	167.78	-2.0%	16.1%
2018 年 8 月	29.03	161.55	8.93	4.26	171.25	7.0%	17.0%
2018 年 7 月	34.06	153.18	7.80	2.90	160.01	-4.9%	21.3%
2018 年 6 月	35.99	160.29	5.70	3.40	168.20	-5.9%	21.4%
2018 年 5 月	41.60	163.75	5.10	5.70	178.76	10.6%	23.3%
2018 年 4 月	57.21	156.32	5.10	7.10	161.60	-0.5%	35.4%

2018 年 3 月	64.49	166.83	6.39	7.39	162.41	20.4%	39.7%
2018 年 2 月	61.06	153.32	3.99	6.62	134.87	-14.8%	45.3%
2018 年 1 月	45.23	168.72	7.20	7.39	158.27	-3.9%	28.6%
2017 年 12 月	34.97	164.12	5.63	6.90	164.63	4.0%	21.2%
2017 年 11 月	36.75	155.97	7.68	4.05	158.23	7.2%	23.2%
2017 年 10 月	35.39	148.99	5.64	3.23	147.63	-2.2%	24.0%
2017 年 9 月	31.62	144.30	8.45	3.52	150.92	0.0%	21.0%
2017 年 8 月	33.31	151.00	7.55	5.73	150.93	3.8%	22.1%
2017 年 7 月	31.42	150.10	5.31	8.30	145.37	-3.1%	21.6%
2017 年 6 月	29.68	149.90	5.28	11.67	150.09	11.1%	19.8%
2017 年 5 月	36.26	146.20	5.11	10.95	135.15	-20.7%	26.8%
2017 年 4 月	31.04	156.60	5.70	8.19	170.37	4.6%	18.2%
2017 年 3 月	47.30	163.30	7.40	16.83	162.92	37.1%	29.0%
2017 年 2 月	56.35	146.85	7.23	11.97	118.79	-19.1%	47.4%
2017 年 1 月	33.03	146.85	6.19	4.35	146.81	3.4%	22.5%

资料来源：Wind 资讯 南华研究

## 第5章 PVC 未来行情展望

过去三年，氯碱产业在供给侧改革助力下，产能逐步精简，产能利用率逐步提升，产业期货参与度逐步提高，整体盘面价格波动区间逐年收窄，年内价格波动以季节性为核心矛盾。PVC 目前整体产业紧平衡的格局仍然不会改变，今年上游安全事故的爆发使得上半年总体的产能投放量低于预期，如果后续若出现大型装置发生安全事故，产业紧平衡结构将遭到破坏，完全可能突破前高，这是下半年最大的风险点。从技术上看，周线连续三年震荡区间三角形收敛，这是出方向的前兆，以目前的基本面判断，而大概率驱动是往下的。对于 2019 年下半年的行情判断，9 月高 1 月低的季节性格局依然不会变。但是结合今年的形势特点，受整体经济下行拖累，房地产数据高位不可持续，下游企业受贸易摩擦反复冲击情绪低迷，投机性需求无法释放，社会库存去化缓慢。从贸易摩擦的角度，除非 2000 亿美元关税取消，中美关系的短期缓和对于 PVC 难言有实质性利好。且 19 年下半年仍然有不少企业有待投产，因此与去年的基本面相比供需全面弱化，相对其他化工品种，PVC 上游仍有足够高的利润压缩空间。结合当前价格对后续格局的大方向判断应该是先震荡后下跌的可能性比较大，价格波动区间 7000-5800。对于行情启动的时间，我个人觉得最有可能的时间是 7 月底到 8 月中，因为 PVC 产业对于这几年来行情的季节性的波动已经有着非常深刻的理解，去年就明显出现了基本面仍处旺季，资金提前抢跑入场做空的情况。而今年整体 PVC 上半年相对其他化工品明显偏强，相对而言做空空间更大。各方均对其虎视眈眈，只待淡季合约的到来。因此今年有可能发生更提前一步的抢跑行为，以当前价格当前位置，随着时间的推移，上涨的可能性只会越来越小。



## 南华期货分支机构

### 总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层  
客服热线：400 8888 910

### 南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室  
电话：025-86209875

### 上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元  
电话：021-50431979

### 上海虹桥路营业部

上海市徐汇区徐汇区虹桥路 777 号 1701、1702、1703、1708、1709 室  
电话：021-52586179

### 上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元  
电话：021-50431979

### 普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层  
电话：0663-2663855

### 厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元  
电话：0592-2120291

### 南通营业部

南通市崇川区崇文路 1 号启瑞广场 20 层 2308、2309 室  
电话：0513-89011168

### 广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房，2009 房  
电话：020-38809869

### 天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003  
电话：022-28378072

### 苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室  
电话：0512-87660825

### 汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式  
电话：0754-89980339

### 太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 1 幢景峰国际 24 层 03 室  
电话：0351-2118001

### 浙江分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902  
电话：0574-87280438

### 余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室  
电话：0574-62509011

### 永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼  
电话：0579-89292777

### 萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室  
电话：0571-83869601

### 绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区越发大厦 905-906 室  
电话：0575-85095807

### 温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室  
电话：0577-89971808

### 成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号  
电话：028-86532609

### 嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室  
电话：0573-89997820

### 慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼  
电话：0574-63925104

### 宁波营业部

浙江省宁波市江北区大闸南路 500 号 24 幢 1706 室  
电话：0574-87274729

**济南营业部**

济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505  
电话: 0531-80998121

**桐乡营业部**

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层  
电话: 0573-83378538

**重庆营业部**

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3  
电话: 023-62611588

**合肥营业部**

安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心 3302  
电话: 0551-62586688

**舟山营业部**

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 416 号中浪国际大厦 C 座 5 层 503 室  
电话: 0580-8125381

**义乌营业部**

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼  
电话: 0579-85201116

**南昌营业部**

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼 1405 室  
电话: 0791-83828829

**北京分公司**

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A502 室  
电话: 0451-58896635

**北京营业部**

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A501 室  
电话: 010-63161286

**台州营业部**

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室  
电话: 0576-88539900

**沈阳营业部**

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室  
电话: 024-22566699

**大连营业部**

辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连  
期货大厦第 34 层 3401、3410 号  
电话: 0411-39048000

**青岛营业部**

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室  
电话: 0532-80798978

**郑州营业部**

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间  
电话: 0371-65613227

**兰州营业部**

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号  
电话: 0931-8805351

**哈尔滨营业部**

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室  
电话: 0451-58896607

**深圳分公司**

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室  
电话: 0755-82777909

**深圳营业部**

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室  
电话: 0755-82777909

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)