

上行动力衰退 聚氯乙烯二季度可能迎来拐点

一、宏观面及房地产业延续疲弱

1、宏观经济仍偏疲弱 大宗商品面临方向性选择

总体上看，1 季度尤其是 2 月国内经济再现企稳迹象。从 2 月数据上看，PMI 指数继续小幅走弱，出口同比大幅回落。CPI 显著上升，PPI 继续反弹。前期走强的金融数据，包括 M2 增速、社会融资、金融机构新增人民币贷款均出现回落。由于美元走弱导致人民币继续小幅升值，同时 2 月外汇储备降幅低于预期。我们前期曾预测地产可能出现阶段性企稳，这一情况目前正在显现，房屋价格、销售量不断上涨的同时，房地产投资终于速度终于回升，并且带动总体投资回升。然而，工业增加值增速等指标仍未出现好转。我们要强调的是，投资带动经济阶段性企稳目前来看只是一个短期现象，中长期房地产行业仍不免面临衰落。

中国经济虽然阶段性复苏，但在结构调整完成之前，缺乏新的增长动力，长期看经济仍有压力。后期关注中国经济数据，投资阶段性反弹高点或位于二季度，美联储 6 月升息的可能仍存，因此商品市场二季度可能面临方向性选择。

图 1: 官方PMI与财新PMI背离均下行

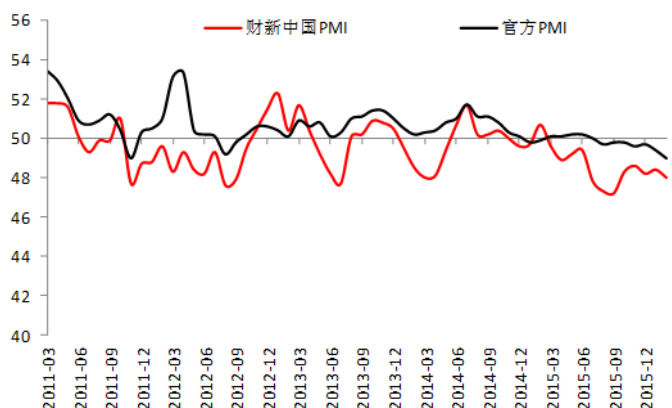
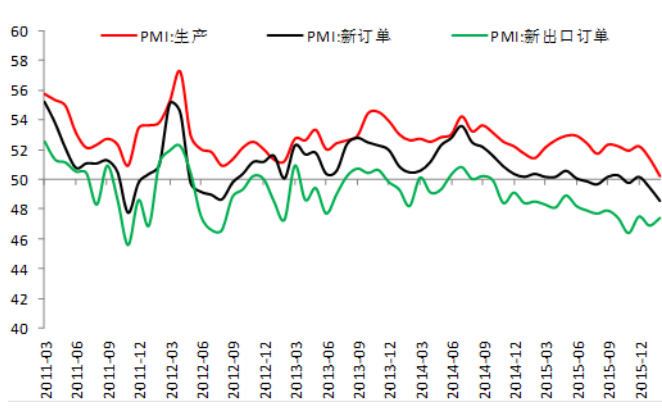


图 2: 新出口订单回升



资料来源:WIND 资讯 银河期货研发中心

2、房地产带动投资反弹 短期内或仍有上升空间

实体经济方面，2 月工业增加值继续回落，累计同比增长 5.4%，环比增长 0.38%。投资方面看，出现了本期最重要的亮点，固定资产投资完成额累计同比增长出现加速至 10.2%；房地产、基建、制造业投资分别累计增长 3%、15.71%、7.5%。房地产投资增速出现了我们此前预期中的回升，并带动总体投资走强。具体到房地产看，下游销售累计增速暴涨至 28.2%；2 月 70 个大中城市新建住宅价格指数同比增长恢复至正增长 1.9%，环比增长 0.4%，其中一线城市同比涨幅高达 25.6%，环比增速也再次加快。上游指标中，房屋新开工面积从

去年年末同比下降 14% 飙升至同比增长 13.7%，显著高于近两年同期水平；购置土地面积负增长程度也大幅减小。可以说，整个房地产行业正在面临阶段性反弹，也正是因此造成市场近期相对乐观的情绪。后期房价尤其是一线房价，仍有继续上涨的可能性，城市间的结构性差异可能会拉大。此外我们想要强调的是，地产行业中长期来看仍然面临去库存等压力制约，投资的反弹时间是关键，后期数据需要继续密切跟踪关注。

图 3：三大投资中房地产投资回升

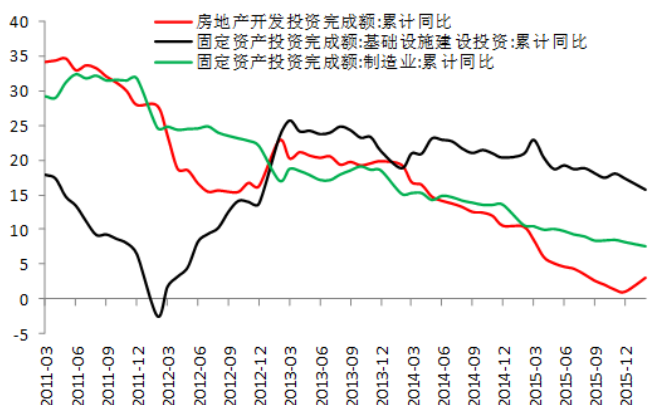
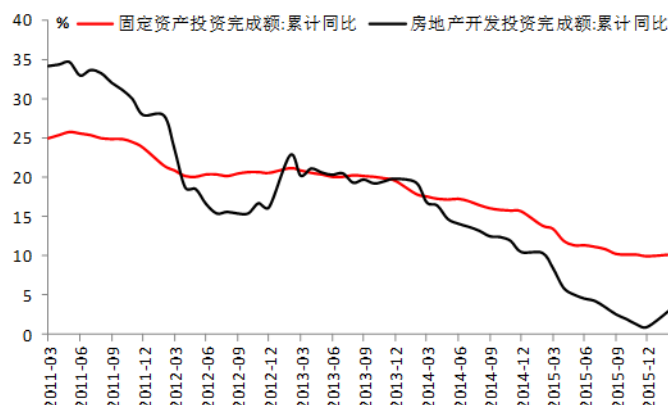


图 4：房地产带动固定资产投资小幅企稳



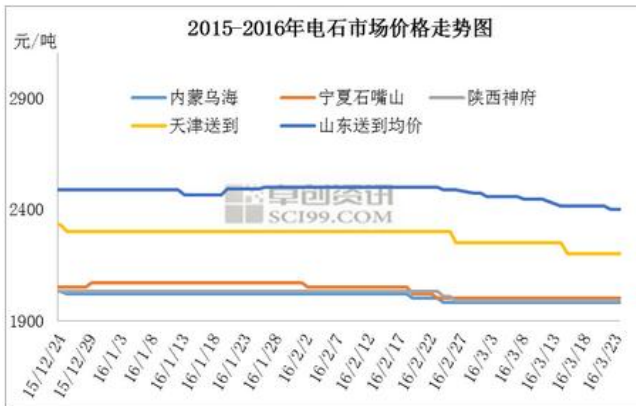
资料来源:WIND 资讯 银河期货研发中心

二、电石

第一季度期间，由于天气寒冷，华北地区交通不便，多地电石到货不均，尽管如此，由于 PVC 企业检修较多，电石供应充裕等原因，电石价格缓慢下落。

目前，部分电石企业存推涨价格的意向，然而企业开工稳定，整体产量维持前期水准，另一方面，PVC 企业开工相对变化不大，对电石的需求量影响较小。电石货源仍然分布不均匀，到货正常与局部供应紧张态势将并存。除此之外，PVC 显示出上行乏力的势头，压制电石价格上涨空间，预计第二季度电石价格难以有大的起色。

图 5:电石价格走势



资料来源:WIND 资讯 银河期货研发中心

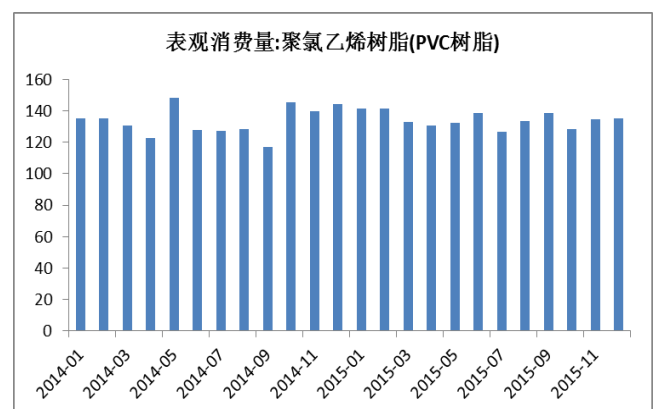
三、企业开工率较去年同期高 检修较少难于支撑上涨行情

2016 年第一季度，PVC 生产企业进入春季检修潮，开工率一路下降。尤其是春节过后，PVC 企业开工率逐步回落，截至 3 月底，国内 PVC 开工率回落至 70.77%，较年内最高点回落 3.3%。然而今年检修企业明显少于去年，今年 PVC 的有效产能与去年差别不大，预计三月份产量多于去年同期产量。

图 6:PVC开工率逐步回落



图 7:聚氯乙烯表观消费量



资料来源:WIND 资讯 银河期货研发中心

三月份的检修企业明显少于去年同期，而据目前已知的四月份的检修计划，较去年同期也有所减少。究其

原因，可能为年后 PVC 期货价格大幅上涨，企业利润较好，纷纷加紧生产，无大的动力检修。

图 8:2016年3月期间PVC停车检修企业统计

区域	生产企业	工艺	产能	停车情况
近期 PVC 装置停车企业统计				
西南	云南盐化	电石法	10	2015 年 12 月下旬停车检修，开车时间尚不确定
西南	乐山永祥	电石法	10	春节前停车，计划 4 月份开车
西南	宜宾天原	电石法	38	3 月 22 日起停产检修，计划检修 8-10 天
西南	四川金路	电石法	34	3 月 22 日起停产检修，计划检修一周
西北	包头海平面	电石法	40	3 月 10 日起停产检修，3 月 24 日恢复开车
西北	盐湖海纳	电石法	20	3 月 19 日停车检修，计划检修 15-20 天
华北	天津化工	电石法	10	3 月 11 日起全线停车
后续 PVC 装置停车企业统计				
西北	金昱元	电石法	20	计划 3 月底停车检修 7-10 天
西北	新疆天业	电石法	140	3 月底有轮修的计划
西北	新疆中泰	电石法	160	3 月底有轮修的计划
华东	安徽华塑	电石法	46	4 月份有小修计划

资料来源:WIND 资讯 银河期货研发中心

四、行情预测

综合以上的分析，宏观经济承压，房地产业去库存仍需要时间，电石价格无上涨动能，企业检修较少，供给充裕，基本上，无明显拉升聚氯乙烯期货的因素。且第一季度聚氯乙烯期货大幅上涨，技术面上，均线系统拐头向下，周 k 线连续收两根阴线，跌破 60 周均线，回落走势迹象已经显现，预计 2016 年第二季度 PVC 期货极有可能出现拐点，震荡走弱的可能性较高。