



PVC 专题报告：2024 年 5 月 22 日

地产预期及出口提升，PVC 格局向上

能化深度报告

主要逻辑：

近期 PVC 市场受地产提振上行趋势明显。而纵观 PVC 当前的基本面，供给端短期内受检修影响开工率维持在低位，需求端下游开工率未有明显提升但远期的预期上存在改善的空间，氯碱综合利润受电石价格的企稳回升有所下行，当前处于估值偏低的区间，整体基本面表现出环比改善的趋势。

而从海外的需求视角看，印度本土目前并无新增产能投放计划，而 2024 年中国 PVC 实际产能增速预计将会是近年来最低的一年，而印度自中国进口 PVC 逐年提升，海内外视角看 2024 年 PVC 过剩局面边际好转。2023 年 6-8 月在 PVC 价格底部回升的空间中出现了向印度出口量持续增加的局面，从而进一步推升了 PVC 的价格。而当前在亢奋情绪的推动下，印度启动了一轮较为可观的补库，台塑 6 月预售 2.5 万吨已收售罄，同时日本和韩国的 PVC 料也已售罄，中国的出口签单量也有所提升。而目前的潜在制约是地缘事件导致的海运费提升，届时地缘事件缓和和海运费回落下，出口量预计将有进一步提升，对 PVC 价格形成支撑。

后市展望：

在环比改善的基本面、密集的利好政策支持以及海外需求回暖的共振下，PVC 维持偏强运行。

风险提示：

海运费大幅上涨；政策力度不及预期。

分析师：董丹丹

期货交易咨询从业信息：Z0017387

期货从业信息：F03095464

联系方式：18616602602

助理研究员：欧阳毓珂

期货从业信息：F03121519

联系方式：ouyangyuke@csc.com.cn

发布日期：2024 年 5 月 22 日

一、地产政策密集落地，PVC 需求预期改善

5 月 17 日，地产市场迎来密集的利好政策发布，其中包括：

(1) 降低首付比例：调整首套房首付比例为不低于 15%；二套房首付比例不低于 25%。首套房二套房最低首付比例均下调 5%。

(2) 下调公积金贷款利率 0.25%，调整后五年以上首套房公积金贷款利率为 2.85%。

(3) 取消房贷利率下限。各地因城施策，自主决定房贷利率下限。

(4) 设立 3000 亿元保障性住房再贷款。银行向地方政府选定的地方国有企业发放贷款，以合理价格收购已建成未售出的商品房，用作保障性住房。央行按照贷款本金 60% 发放再贷款，则预计可以带动银行贷款 5000 亿元。

图表 1：PVC 期货主力合约收盘价走势（元/吨）



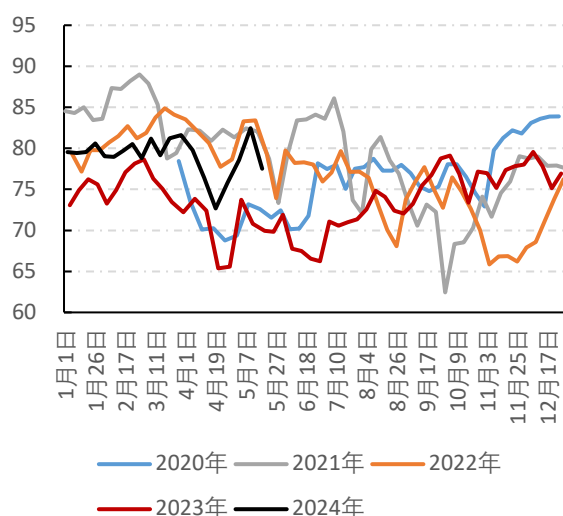
资料来源：Wind，中信建投期货整理

在地产市场的密集利好驱动下，与地产周期密切相关的 PVC 也迎来较大涨幅。而去年同期也出现过一波类似的行情，2023 年 6-9 月 PVC 价格在二季度宏观情绪主导下迎来了年内的最低点，而整体在价格下行的过程中，库存持续去化，且在 8 月地产端公布了调整首付比例、调整住房贷款的政策利率等政策，从而进一步推升了市场情绪。

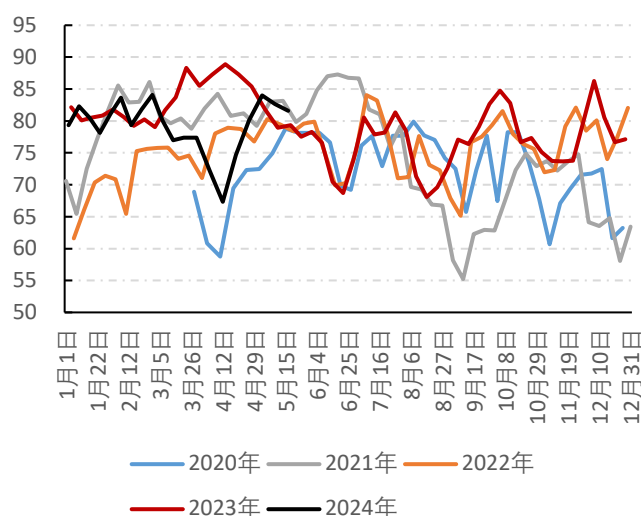
二、供给缩量、估值偏低，基本面环比好转

从当前 PVC 的供给来看，在上游开启新一轮检修的背景下，当前电石法开工率 77.51%（周度下降 4.94%），乙烯法开工率 81.60%（周度下降 1.06%），对于短期内的供给仍然保持着减量的预期。

图表 2：PVC 电石法开工率（%）



图表 3：PVC 乙烯法开工率（%）

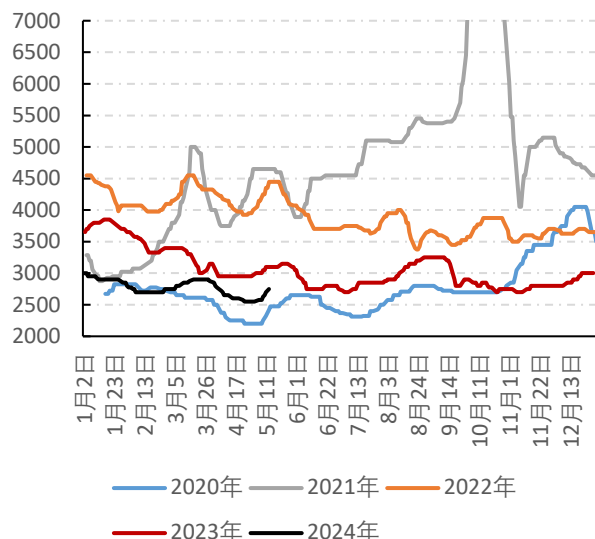


资料来源：钢联，中信建投期货整理

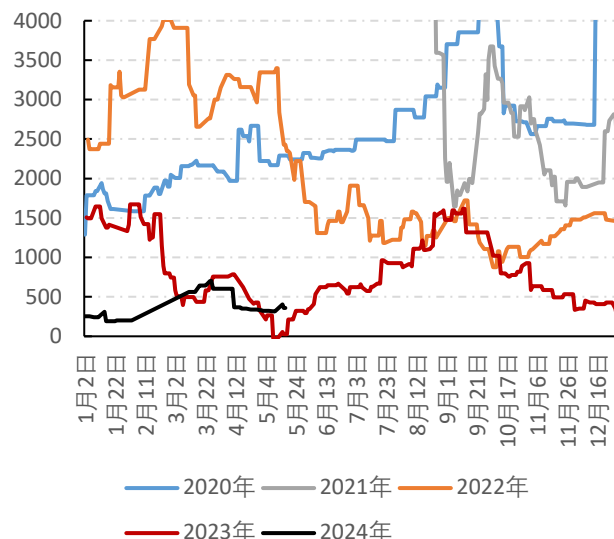
资料来源：钢联，中信建投期货整理

而在原料端电石价格企稳回升的背景下，PVC 生产利润以及氯碱综合利润均被压缩。截至 5 月 22 日 PVC 西北氯碱综合利润 359 元/吨，已经处于历史的相对低位，因此估值角度来看，PVC 当前的估值偏低。

图表 4：乌海电石价格走势（元/吨）



图表 5：PVC 西北一体化氯碱综合利润（元/吨）

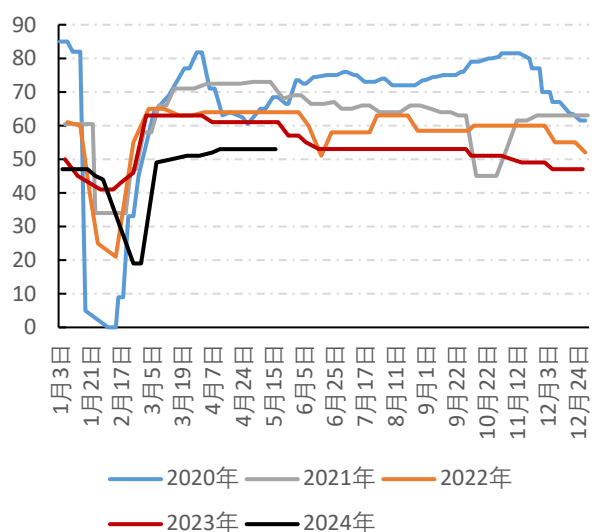


资料来源：钢联，中信建投期货整理

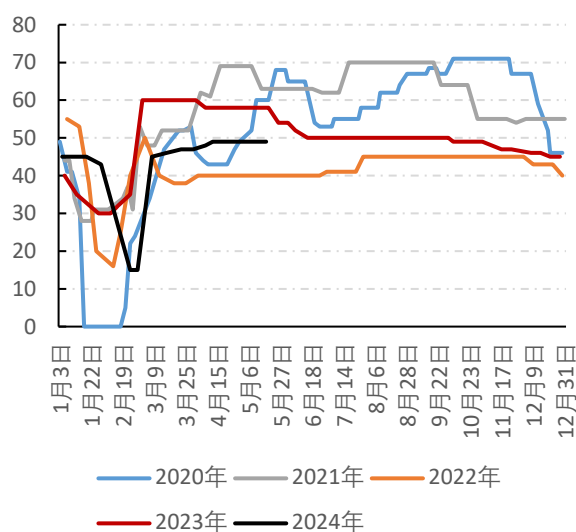
资料来源：Wind、钢联，中信建投期货整理

而对于需求端而言，下游开工率当前并未看到实质性的改善，地产端的政策反映在当前更多是提振了市场对于未来 PVC 市场需求的信心，且地产端的政策传导至现货市场往往有一定的时滞效应，因此短期内供需的改善仍然主要依赖于供给端的减量。

图表 6：PVC 华东下游开工率（%）



图表 7：PVC 华北下游开工率（%）

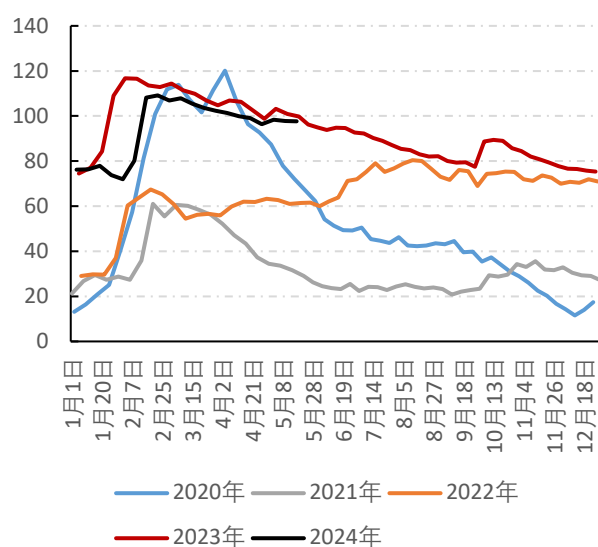


资料来源：Wind，中信建投期货整理

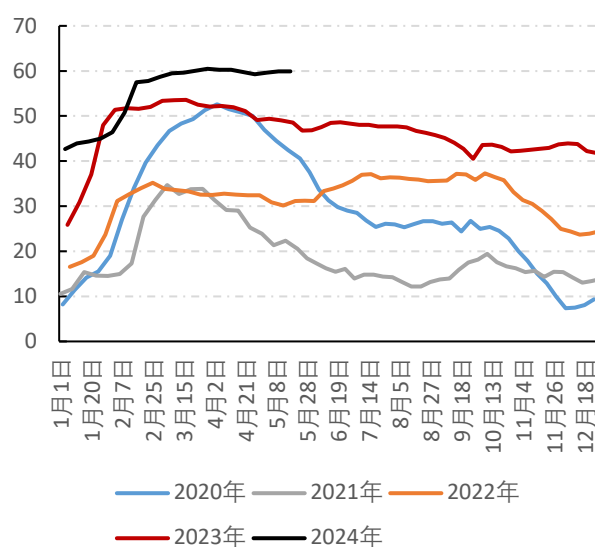
资料来源：Wind，中信建投期货整理

综合而言，当前供需基本面的主要驱动来自供给端的减量，同时需求端也存在着筑底回升的复苏预期，因此当前五年同期第二高的 PVC 库存量有望表现出超预期的去库趋势。且目前的社会库存则是因为 PVC 价差结构的改变，给到了远月 PVC 高升水，盘面给到较高的交割利润，天量的 PVC 以仓单的形式被锁定在社会库存中。但短期内受供需格局的影响，预计将会表现出一定的去库趋势，对价格形成支撑。

图表 8：PVC 总库存（万吨）



图表 9：PVC 社会库存（万吨）



资料来源：钢联，中信建投期货整理

资料来源：钢联，中信建投期货整理

三、全球新增产能有限，需求受到印度市场提振

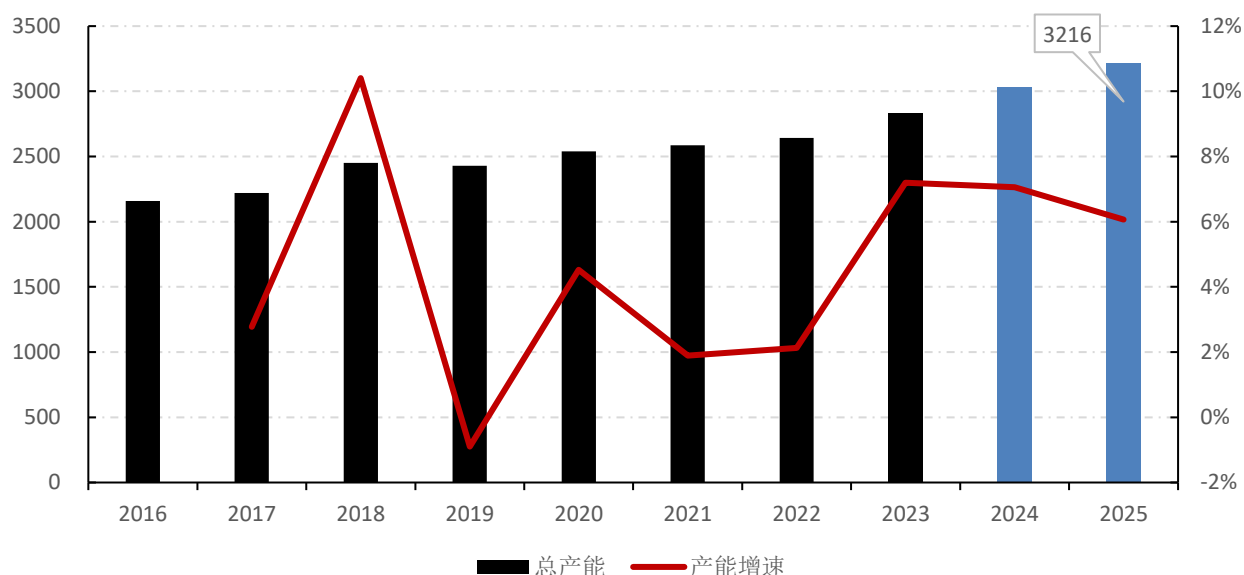
在之前关于印度专题的论述中我们提到了，当前印度本土仍无 PVC 的扩产计划，仍然维持在接近 160 万吨的产能，而截至 2023 年印度本土 PVC 需求约 420 万吨，仍靠进口满足国内的供需缺口。而当前围绕印度经济的讨论甚嚣尘上，目前印度人均 GDP 水平以达到 2400 美元，且当前 GDP 的增速仍不低，未来的基建以及地产市场的建设将给 PVC 市场带来更多的增量需求。

而由此带来的趋势是：（1）印度自中国进口 PVC 数量逐年提升，且在中国出口中的占比趋势性上行；（2）中国当前面临着 PVC 的过剩格局，国内的过剩供给在经历了 2023 年地产的低迷带来的弱需求后，国内企业寻求海外市场。截至 2024 年 4 月，中国向印度出口

PVC16.58 万吨，占 PVC 出口总量的 48.61%，因此印度的补库行为会对国内的供需形成一定的改善，进而对价格产生边际影响。

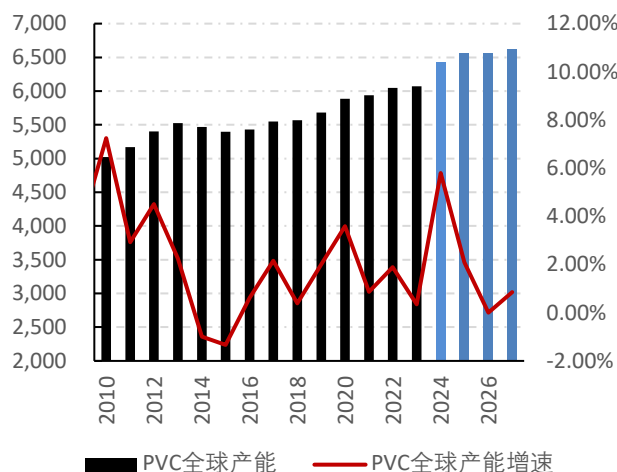
而对当前全球的产能格局进行梳理，全球 PVC 产能 6069 万吨，其中 2832 万吨集中在中国。而根据中国 2024 年的投产计划来看，预计投产产能 220 万吨，但实际情况看目前确定投产的装至仅陕西金泰的 60 万吨/年电石法产能，则实际产能增速预计为 2.1%，为自 2020 年来投产压力最小的一年。从这一点上来看，当前 PVC 面临的边际供给增量压力其实并不大。因此在印度需求增长且其本土内并未有新增产能的背景下，从中国的进口量必定会迎来一定的增长，今年一季度中国向 PVC 的出口数据也侧面佐证了这一点。

图表 10：中国 PVC 产能及产能增速（万吨）（%）

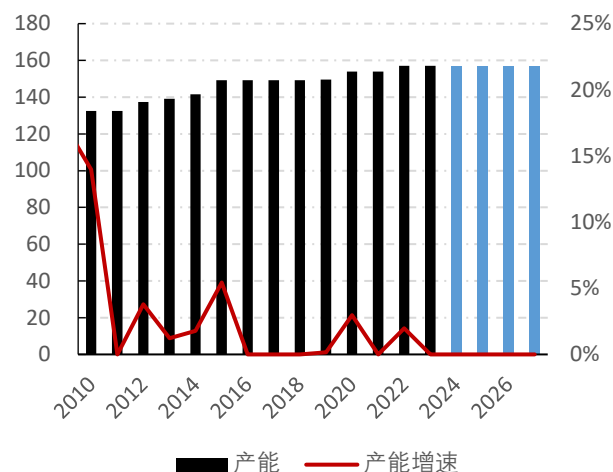


资料来源：钢联，中信建投期货整理

图表 11: PVC 全球产能及产能增速 (万吨) (%)



图表 12: 印度 PVC 产能及产能增速 (万吨) (%)



资料来源: 路透, 中信建投期货整理

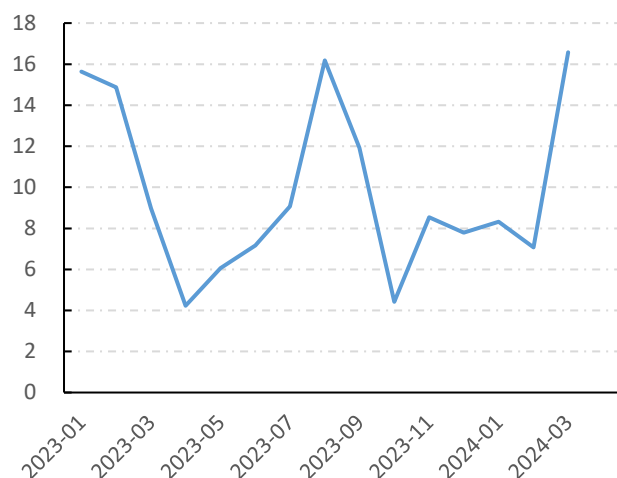
资料来源: 路透, 中信建投期货整理

图表 13: 中国 2024 年 PVC 投产计划

新装置投产计划	产能	工艺	投产时间 (2024 年 5 月更新)
陕西金泰	60	电石法	无汞金触媒立项, 计划 24 年 6-7 月出料
卫星石化	80	乙烯法	有公告规划未提投产时间
新浦化学	50	乙烯法	预计 2024 年年底试车
甘肃耀望	30	电石法	无汞触媒立项, 投产时间未知

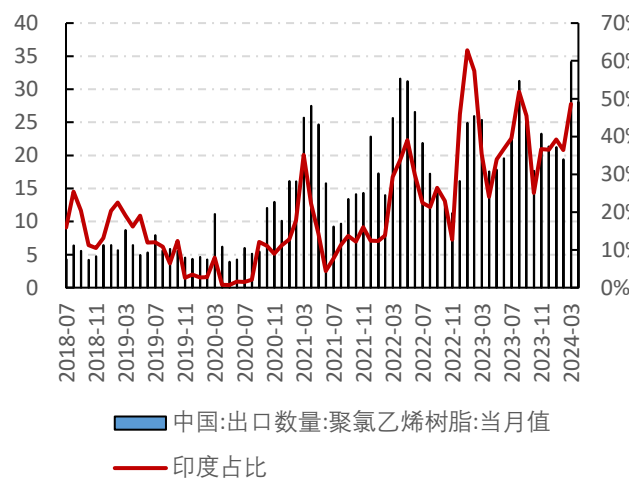
资料来源: 钢联, 中信建投期货整理

图表 14: 中国向印度出口 PVC 数量 (万吨)



资料来源: Wind, 中信建投期货整理

图表 15: 印度在中国出口 PVC 市场中占比提升



资料来源: Wind, 中信建投期货整理

四、 小结

近期 PVC 市场受地产提振上行趋势明显。而纵观 PVC 当前的基本面，供给端短期内受检修影响开工率维持在低位，需求端下游开工率未有明显提升但远期的预期上存在改善的空间，氯碱综合利润受电石价格的企稳回升有所下行，当前处于估值偏低的区间。

而从海外的需求视角看，2023 年 6-8 月在 PVC 价格底部回升的空间中出现了向印度出口量持续增加的局面。而当前在亢奋情绪的推动下，印度启动了一轮较为可观的补库，台塑 6 月预售 2.5 万吨已收售罄，同时日本、韩国的 PVC 料也已售罄，中国的出口签单量也有所提升。而目前的潜在制约是地缘事件导致的海运费提升，届时海运费有所回落则出口量的大幅提升可期。

因此在环比改善的基本面、密集的利好政策支持以及海外需求回暖的背景下，我们认为当前 PVC 仍然存在着一定的上行空间。

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相

关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。