

PVC 近期行情

——节后库存矛盾积累，PVC 上行空间有限

作者：董丹丹 期货投资咨询从业信息：Z0017387

助理研究员：欧阳毓珂 期货从业信息：F03121519

一、近期行情

截至 2 月 26 日（与节前最后一个交易日 2 月 8 日比较），PVC 主力合约收于 5835 元/吨（下跌 0.98%），华东电石法现货 5650 元/吨（上涨 0.44%），华南电石法现货价格 5685 元/吨（上涨 0.44%）；华东电石法基差-185 元/吨（走强 83 元/吨），华南电石法基差-150 元/吨（走强 83 元/吨）。

图表 1： PVC 近期行情

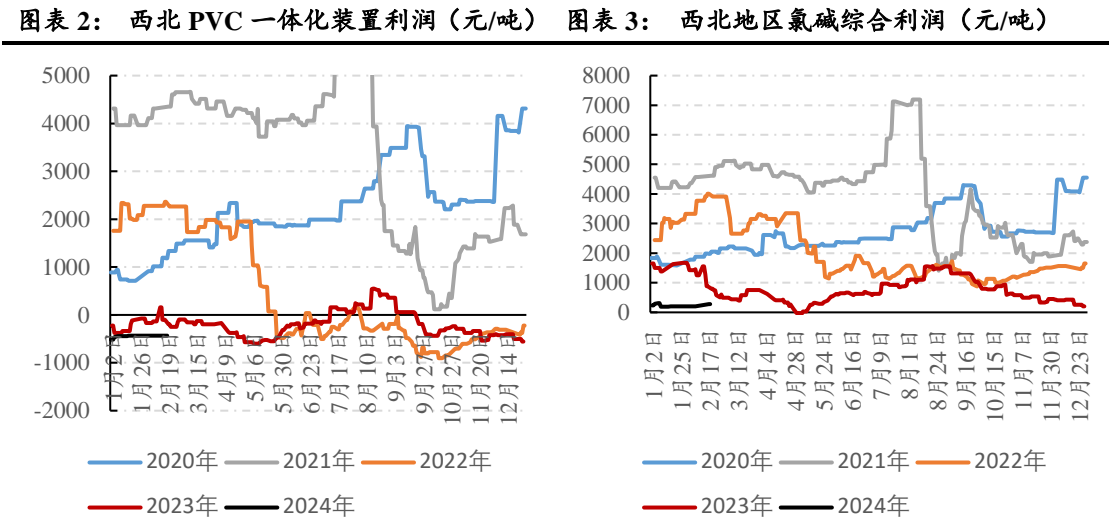
期现价格				
指标	2024.02.26	2024.02.08	涨跌	涨跌幅
PVC主力合约收盘价	5835	5893	-58	-0.98%
华东电石法现货价格	5650	5625	25	0.44%
华南电石法现货价格	5685	5660	25	0.44%
基差&价差				
指标	2024.02.26	2024.02.08	涨跌	涨跌幅
5-9价差	-126	-115	-11	-9.57%
华东电石法基差	-185	-268	83	30.97%
东南电石法基差	-150	-233	83	35.62%

资料来源：Wind，中信建投期货

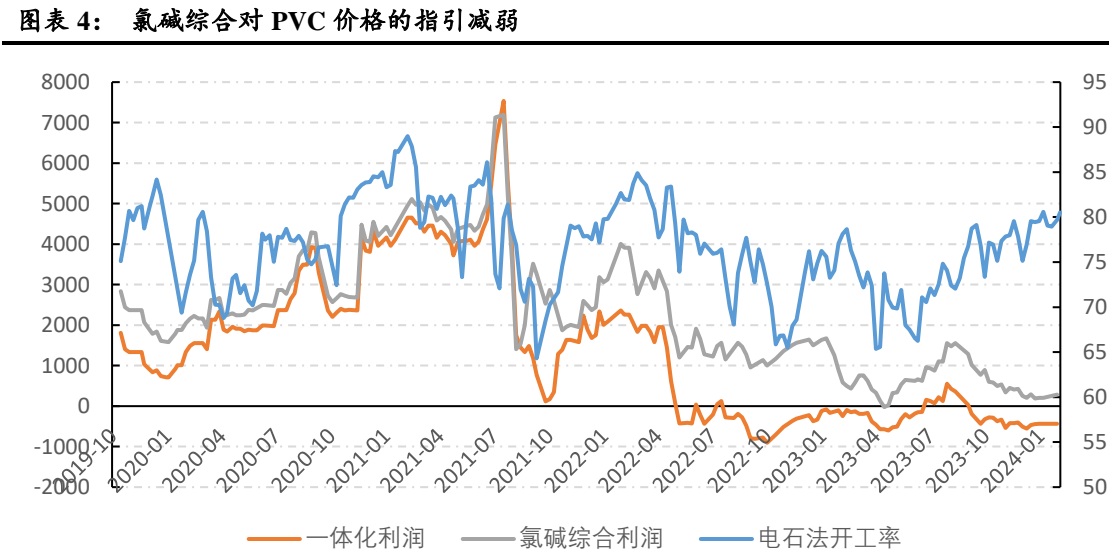
二、氯碱平衡下，PVC 装置维持高开工，短期检修对产量影响有限

截至 2 月 26 日，PVC 西北一体化装置亏损 433 元/吨，西北烧碱利润 715 元/吨，氯碱综合利润 282 元/吨。长周期视角下，在当前 PVC 持续过剩的背景下，以氯补碱仍将会是长期趋势，PVC 一体化装置保持现有亏损状况。

而对于当前的 PVC 而言，电石法一体化的利润以及氯碱综合利润对 PVC 价格的指引作用正在被削弱，进而导致当下“生产利润变动——开工率变动——PVC 供给量变动——现有供需改变——价格波动”的传导路径不再有效。2023 年四季度至 2024 年一季度利润的下行以及开工率上行之背离也佐证了这一观点，一个合理的解释是：PVC 现在处于过剩格局中，而烧碱下游仍有需求增量，考虑到氯碱平衡问题，PVC 需要保持较高开工率来消耗掉过剩的氯。



资料来源：Wind，钢联，中信建投期货



资料来源：Wind，中信建投期货

对于当前的 PVC 而言，中长期内过剩的格局难以改变，短期内开工率的变化仍会受到

计划内或临时检修的影响。根据当前 PVC 未来检修计划的统计,除前期长期停车的装之外,2 月末甘肃银光以及 3 月广东东曹、湖北宜化(化工股份厂区)的检修会对开工率形成一定的影响,总计检修产能 46 万吨,占当前 PVC 总产能的 1.6%。在未来两三周内,PVC 装置的开工率受检修影响或小幅下行,供应端存减量预期。

图表 5： PVC 检修计划

地区	企业名称	制法	产能(万吨)	检修计划
西北	甘肃银光	电石法	12	计划 2 月 28 日起检修一周
华南	广东东曹	乙烯法	22	计划 3 月 7 日至 4 月 7 日检修
华中	湖北宜化(化工股份厂区)	电石法	12	3 月份计划检修 10 天
华北	天津渤化发展	乙烯法	80	4 月初开始计划轮修一个月
华中	湖北宜化(楚星厂区)	电石法	10 (SG-3)	5 月份计划检修

资料来源：卓创资讯，中信建投期货

三、地产端持续弱势，需求难以对价格形成提振

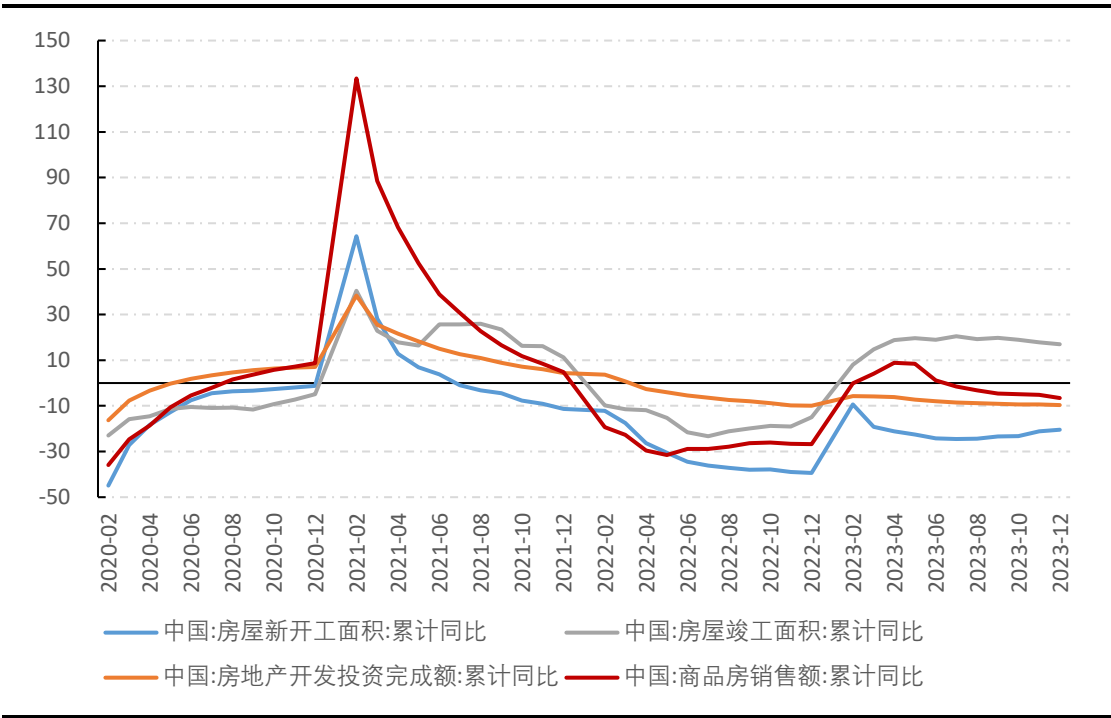
PVC 的国内需求受到地产端的影响，细分需求中的管材与地产的开工链条相关性较高而门材、型材、板材等则与地产的竣工链条相关性较高。纵观 2023 年全年，地产仅有竣工端在政策的支持下仍保持累计同比的正增速，其余各项诸如房地产新开工面积、商品房销售额等数据均未出现明显的改善趋势。在地产弱势的大背景下，若无增量政策对房地产市场的提振，预计 2024 年表现相比 2023 年改善幅度有限，则 PVC 的弱势需求或贯穿全年。**短期来看**，下游需求受春节放假影响目前尚未恢复，下游企业原料库存以及成品库存均较高，价格的需求弹性较低，短期内需求复苏对于价格的正反馈难以期待。

PVC 的海外需求则主要看印度以及东南亚等新兴市场。上周海外市场成交较好对价格形成提振，周内释放出口签放量的消息，CFR 印度价格 780 美元/吨，CFR 东南亚 790 美元/吨，出口印度及东南亚利润阶段性好转。

但值得关注的是，对于海外市场尤其是印度而言，集中补库带来的价格上涨窗口时间有

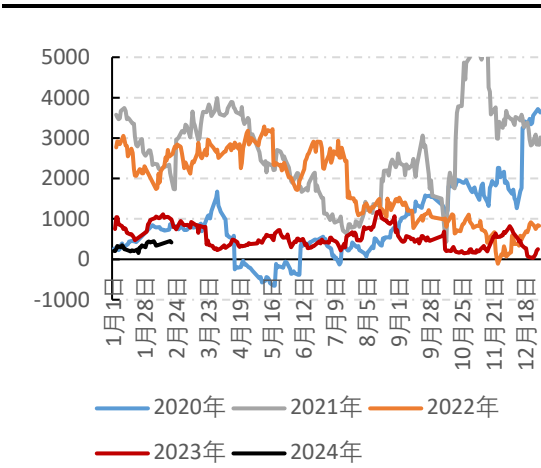
限，补库动作在很短的时间内便会完成，届时市场消化掉海外市场的利好后，仍会受到国内弱势需求的驱动。

图表 6： 地产端数据指标（%）



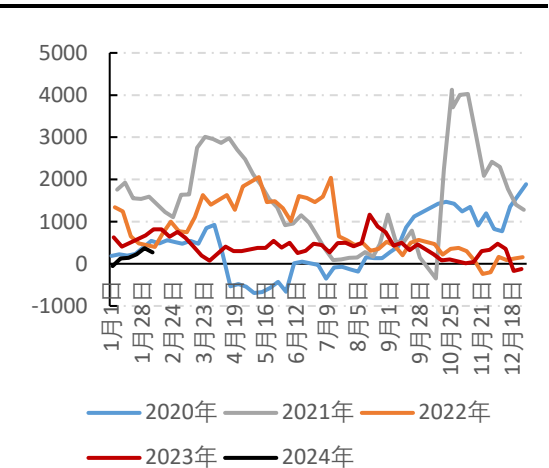
资料来源：Wind，中信建投期货

图表 7： PVC 出口印度利润（元/吨）



资料来源：Wind，中信建投期货

图表 8： PVC 出口东南亚利润（元/吨）

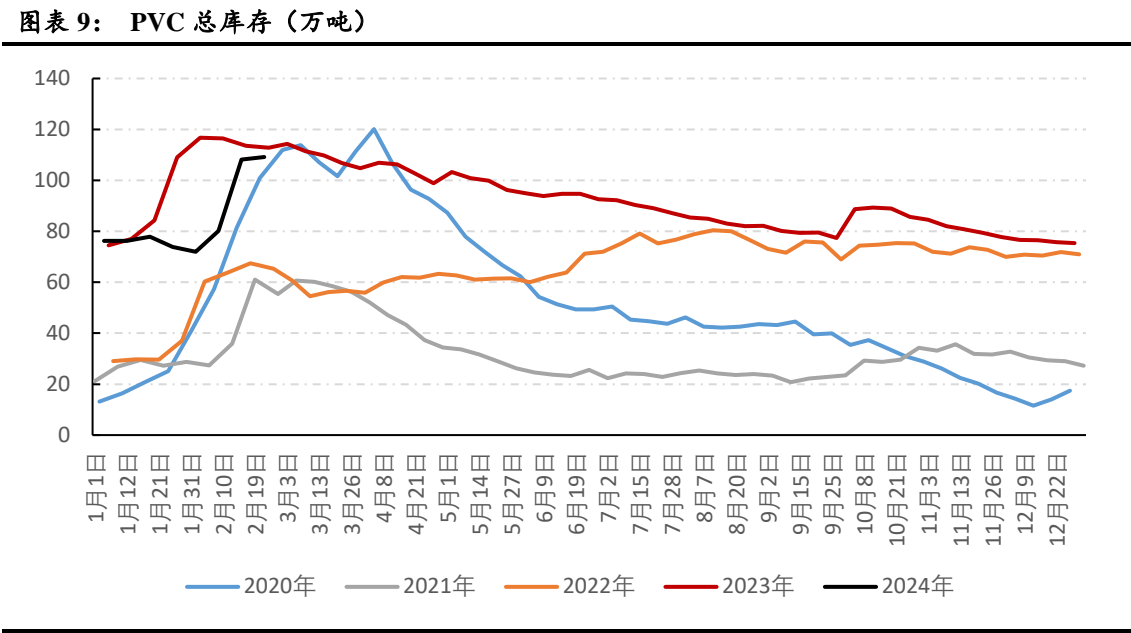


资料来源：Wind，中信建投期货

四、节后库存积累，关注复工后去库进程

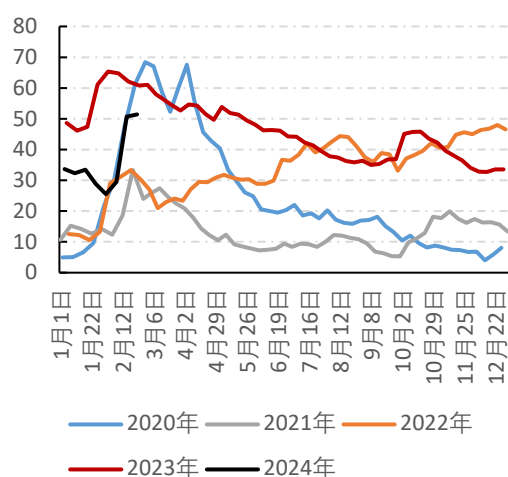
截至 2 月 23 日，PVC 总库存 109.16 万吨（月度环比上升 47.79%），厂库库存 51.41 万吨（月度上升 78.19%），社会库存 57.75 万吨（月度环比上升 28.30%）。

对于 PVC 的总库存而言，2024 年春节期间的累库幅度并未超过 2023 年同期。但结构性的矛盾仍然存在，厂库库存虽然在春节期间大幅积累，但同比仍处于五年同期的中性水平，且目前 PVC 上游企业更多直销下游以及海外，在节后下游需求恢复以及海外出口签单放量的提振下，去库压力并不算大。而社会库存则是处于五年同期的最高水平，且当前 PVC 过剩的背景下现货成交较差，价差转向深度 contango 结构，仓单来到历史性的高位，现货过剩的压力向盘面转移，现货以及盘面价格承压。



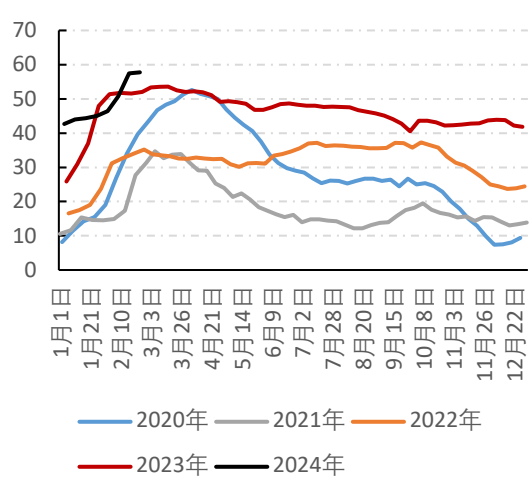
资料来源：钢联，中信建投期货

图表 10: PVC 厂内库存 (万吨)



资料来源: 钢联, 中信建投期货

图表 11: PVC 社会库存 (万吨)



资料来源: 钢联, 中信建投期货

五、后市展望

在地产端的偏弱格局下, PVC 长期面临着需求不足的问题, 海外市场短期内对需求形成提振但难以根本性地扭转需求。而供应端则在氯碱平衡的考虑下, PVC 开工率持续居高不下。2024 年春节后库存的大幅积累以及弱需求下对于去库的担忧使得盘面持续承压, PVC 产业链整体处于“高开工, 高库存”的格局。

短期看出口签单放量的消息对于盘面形成了提振, 但目前利好已经基本出清, 若节后企业复工后去库幅度仍然不及预期, 预计 PVC 将处于震荡的格局, 整体上行仍需驱动。