

PVC 年报

2024，机遇与挑战并存

主要逻辑：

2023 年 PVC 价格波动整体围绕了需求复苏的逻辑展开，在一季度需求复苏的强预期被证伪后，便开始了整体低波动的一年行情，价格多数时间在 6000±500 点区间内波动。

从供给端看，预计 2024 年 PVC 产能增速为 7.06%，高产能投放下供给压力仍存。而在这种持续的供给压力下，PVC 生产工艺长期陷入亏损状态。但由于氯碱的综合利润核算，开工率并未见到明显的趋势性下行，长周期视角下以碱补氯将会成为常态。在 PVC 生产的两种工艺中，因电石法的高能耗以及低利润，未来乙烯法对电石法的替代将会成为长期趋势。

而从需求的视角看，地产端的乏力拖累了内需的复苏，预计 2024 年国内 PVC 需求端的增速约为 2%。内需不振下，外需的韧性对于国内供需的改善就显得尤为重要，其中最重要的是印度市场的需求。2024 年，印度本土 PVC 产能仍然保持较低增速，预计从中国仍有进口增量，国内的出口韧性仍在。

综上，2024 年供应端的增速略大于需求端的增速，全年或呈现为小幅的累库趋势。但开工端的调节反馈机制以及出口的较强韧性，仍给 PVC 的价格提供了较多的向上空间。2023 年整体是筑底的一年，经历了一整年的磨底，2024 年全年虽面临一定的库存压力，但整体表现相比 2023 年会得到改善，将是机遇与挑战并存的一年。

后市展望：

- 1)关注淡旺季需求变化驱动的单边机会；
- 2)关注 L-V 及 P-V 套利价差，L-V 价差参考运行区间{1800, 2500}，P-V 价差参考运行区间{1200, 1800}。

风险提示：

需求复苏不及预期；出口大幅回落；能源端大幅波动

能化 2024 年年报

分析师：董丹丹

邮箱地址：dongdandan@csc.com.cn

期货交易咨询从业信息：Z0017387

期货从业信息：F03095464

联系方式：18616602602

助理分析师：欧阳毓珂

邮箱地址：ouyangyuke@csc.com.cn

期货从业信息：F03121519

联系方式：15707209771

完成日期：2024 年 1 月 5 日



目录

一、2023 年回顾： 整体低波动	1
二、PVC 供需格局展望：供给过剩，价差结构转变	3
（一）供给端： 过剩格局延续	3
2.1.1、乙烯法对电石法替代成为趋势	3
2.1.2、长周期下以碱补氯成为常态	5
2.1.3、利润对开工的指引减弱	7
（二）需求端： 内需不振下外需提振	8
2.2.1、地产拖拽需求端下行	8
2.2.2、内需乏力，下游开工低位	10
2.2.3、印度 PVC 需求成为重要支撑	11
三、后市展望： 关注波段性交易机会	16
（一）全年或表现为一定程度的累库	16
（二）关注需求淡旺季转换的单边机会	17
（三）关注 L-V 及 P-V 价差的套利机会	17



图 表 目 录

图表 1: PVC2023 年价格走势复盘 (元/吨)	2
图表 2: PVC 电石法基差 (元/吨)	2
图表 3: PVC 乙烯法基差 (元/吨)	2
图表 4: 中国 PVC 产能及产能增速 (万吨)(%)	3
图表 5: 中国 PVC 生产工艺产能占比 (%)	3
图表 6: PVC 产能分布 (分地区)	4
图表 7: PVC 产能分布 (分省)	4
图表 8: 国内 PVC 年度投产计划	4
图表 9: PVC 产业链利润分布 (元/吨)	5
图表 10: 兰炭利润 (元/吨)	6
图表 11: 电石利润 (元/吨)	6
图表 12: 西北烧碱利润 (元/吨)	6
图表 13: 山东烧碱利润 (元/吨)	6
图表 14: PVC 西北一体化装置利润 (元/吨)	6
图表 15: PVC 西北一体化装置氯碱综合利润 (元/吨)	6
图表 16: PVC 山东外购电石利润 (元/吨)	7
图表 17: PVC 山东外购电石氯碱综合利润 (元/吨)	7
图表 18: 外购 VCM 单体利润 (元/吨)	7
图表 19: 乙烯法利润 (元/吨)	7
图表 20: 利润对于 PVC 开工的指引减弱 (左轴: 元/吨) (右轴: %)	8
图表 21: PVC 开工率 (%)	8
图表 22: PVC 开工率季节图 (%)	8
图表 23: PVC 下游需求分布	9
图表 24: 地产对 PVC 表观消费的指引	9
图表 25: 房地产链条相关数据 (%)	9
图表 26: 华东 PVC 下游开工率 (%)	10
图表 27: 华北 PVC 下游开工率 (%)	10
图表 28: PVC 管材开工率 (%)	11
图表 29: PVC 型材开工率 (%)	11
图表 30: PVC 薄膜开工率 (%)	11
图表 31: PVC 出口量与价格走势的高度一致性	12
图表 32: 中国 PVC 净进口 (万吨)	12
图表 33: 中国 PVC 进口依存度 (%)	13
图表 34: 中国 PVC 出口依存度 (%)	13
图表 35: 全球主要 PVC 进口国家分布	14
图表 36: 中国 PVC 出口国家分布	14
图表 37: 印度 PVC 产能及产能增速测算 (左轴: 万吨) (右轴: %)	15
图表 38: 印度 PVC 市场供需及进出口概况	15
图表 39: 印度现有 PVC 装置情况	16
图表 40: PVC 厂内库存 (万吨)	17

图表 41: PVC 社会库存 (万吨)	17
图表 42: L-V 价差 (元/吨)	18
图表 43: P-V 价差 (元/吨)	18
图表 44: 聚烯烃&PVC 价格走势 (元/吨)	18



一、2023 年回顾： 整体低波动

2023 年 PVC 整体波动不大，多数时间在 6000±500 元/吨的区间内波动，PVC 活跃期货合约的价格年内最高点为 2023 年 1 月 20 日的 6696 元/吨，最低点为 5 月 24 日的 5638 元/吨。2023 年的 PVC 并未走出较大的行情，整体跟聚烯烃的波动较类似，全年的走势大概可以分为如下几个阶段：

1) **1 月-2 月：22 年末到 23 年初解封，整体情绪得到释放。**此时市场对于未来的预期普遍较好，商品迎来了一波反弹，PVC 期价也上升至年内的最高位 6696 元/吨。春节期间属于传统的 PVC 生产旺季以及需求淡季，因天气寒冷 PVC 装置停车成本较高，此时供给较多而需求较少，库存快速积累。而随着节后下游工厂逐渐的复工复产，库存逐渐进入去化阶段，PVC 价格在此阶段快速下跌后又小幅回调。

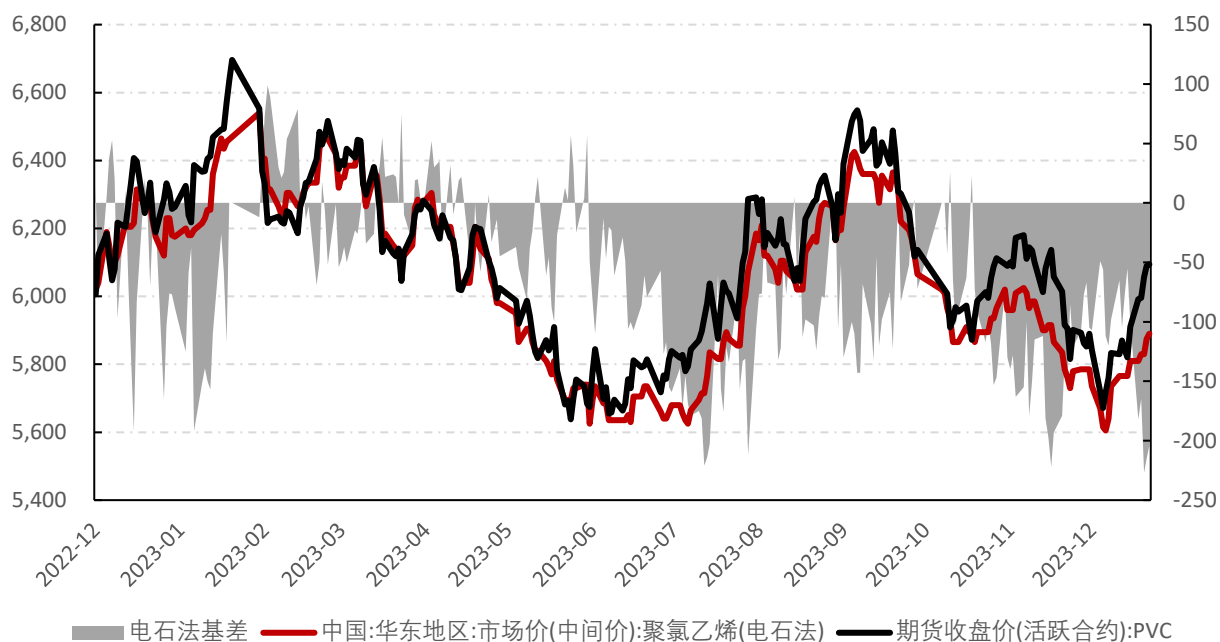
3) **3-5 月：多重利空冲击了本就脆弱的供需关系，价格探底。**一方面，硅谷银行的破产造成了市场对于美国银行业市场的恐慌，海外系统性风险初见端倪；另一方面，各项数据证伪了年初普遍的经济强复苏预期，国内商品价格承压运行，煤炭价格的下跌也导致了整体化工品的重心下移。多重冲击下 PVC 价格在 5 月 24 日下探至年内的最低点 5638 元/吨。

4) **6-8 月：持续去库叠加价格低位下的投机及补库需求，价格开始触底反弹。**在化工品持续的主动去库后，上中下游都处于一个同比的低库存阶段，从库存最低的纯碱、尿素开始了一轮库存周期的反攻，价格低位引发的投机和补库动作带来了 2023 年来的第一轮以需求为驱动的价格上涨。而对于聚烯烃而言，经历了半年的主动去库后，库存已经处于一个相对低点，同时由于聚烯烃的需求弹性较大，价格低位引发了投机以及补库的需求，刺激了第一波的价格上涨，同时在价格形成上涨趋势后，又进一步刺激了投机需求的回升，形成了正向的价格反馈机制，这一点从基差的走势上也可以看到，现货持货意愿的回升带来了基差的阶段性转强。

5) **9-11 月：库存积累，金九银十旺季需求复苏预期落空，价格回调。**整体 6-8 月商品的反弹将价格推高，此时价格已经超过了下游可以接受的范围，彼时的盘面价格也部分计价了对于旺季需求复苏的预期，而实际情况相背离，预期落空下价格进入持续修正阶段。

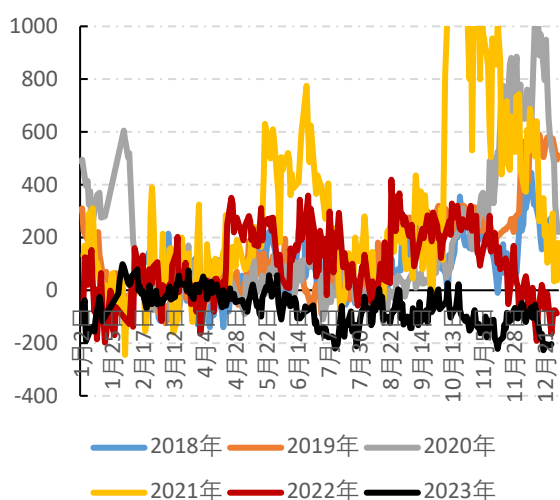
6) **12 月初-至今：突发事件驱动叠加去库节奏，价格重心上移。**12 月初红海航道危机演变成全球产业链的供应危机，巴拿马运河水位受干旱天气影响已降至历年来的相对低点。全球运力紧张情况下，推高了依赖进口品种的价格上涨预期，进而带动了整体板块的上涨。而价格的上涨以及事件的升级也引起了投机性的需求以及提前补库备货的需求，进一步推高了 PVC 价格。

图表 1: PVC2023 年价格走势复盘 (元/吨)



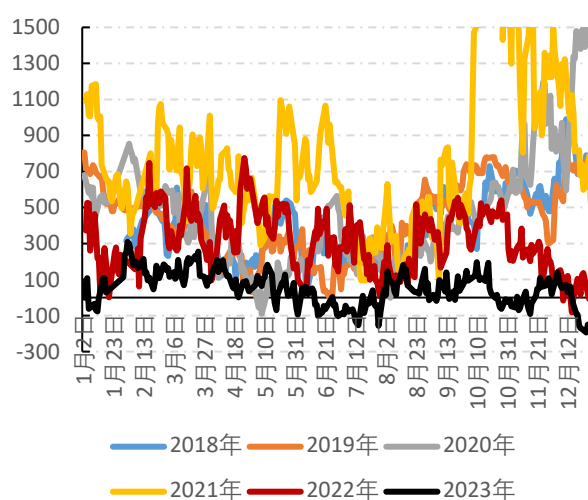
数据来源: Wind, 中信建投期货

图表 2: PVC 电石法基差 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图表 3: PVC 乙烯法基差 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

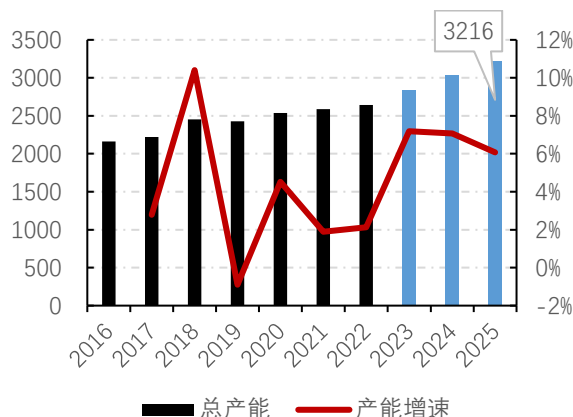
二、PVC 供需格局展望：供给过剩，价差结构转变

（一）供给端：过剩格局延续

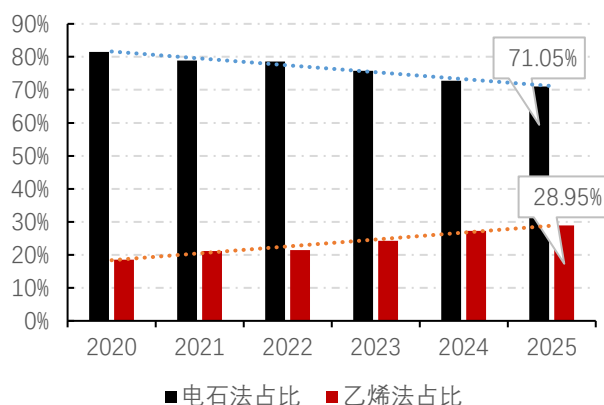
2.1.1、乙烯法对电石法替代成为趋势

产能增速同比上升，乙烯法对电石法替代成为趋势。2022 年，PVC 产能同比增长 2.13%，而到 2023 年产能增速快速上升到 7.19%，且根据目前对装置的测算，截至 2025 年 PVC 产能或保持相对较高增速。同时由于中国“富煤贫油少气”的一次能源结构，中国的 PVC 生产主要以电石法为主，而国际上则主要以乙烯法为主。在电石法的生产路径中，电石对于电力的消耗较多，属于传统的高能耗行业，乙烯法相对电石法成本更低，生产利润更高，未来在 PVC 的生产工艺中会有更高的占比。

图表 4：中国 PVC 产能及产能增速（万吨）（%）



图表 5：中国 PVC 生产工艺产能占比（%）

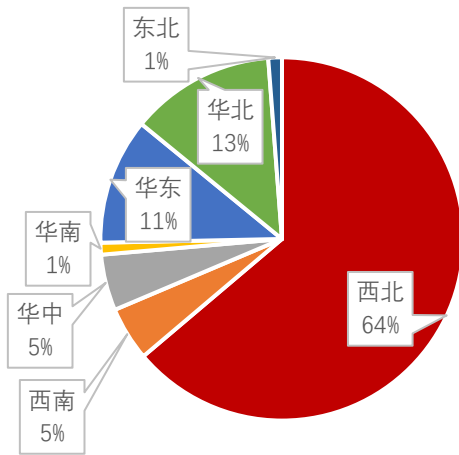


数据来源：钢联，中信建投期货

数据来源：钢联，中信建投期货

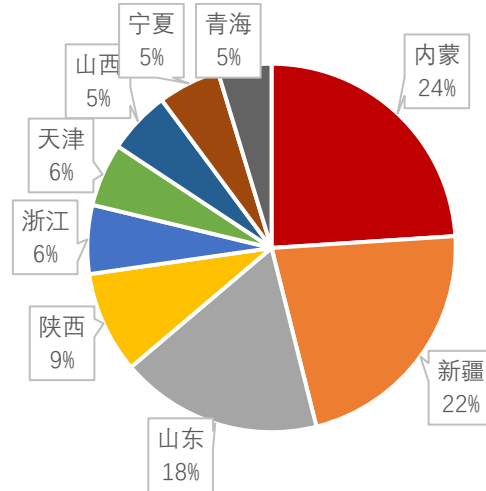


图表 6：PVC 产能分布（分地区）



数据来源：钢联，中信建投期货

图表 7：PVC 产能分布（分省）



数据来源：钢联，中信建投期货

图表 8：国内 PVC 年度投产计划

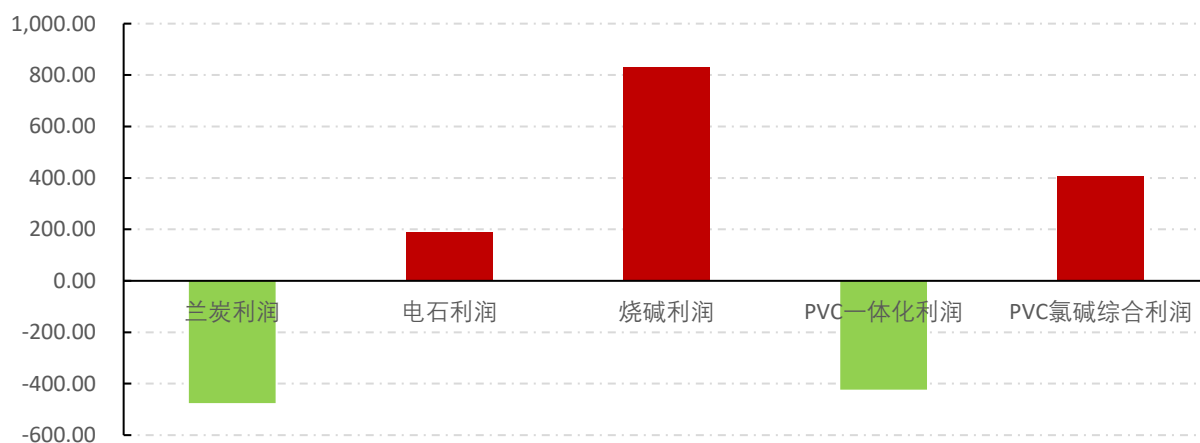
生产企业	产能（万吨）	生产路径	省份	预计投产时间
德州实华	10	电石法	山东	2023 年 12 月
镇洋发展	30	乙烯法	浙江	2023 年 12 月
2023 年合计	40 万吨			
陕西金泰	60	电石法	陕西	2024 年 1 月
海湾化学	20	乙烯法	山东	2024 年 4 月
甘肃耀望	30	电石法	甘肃	2024 年 10 月
渤化发展	40	乙烯法	天津	2024 年 12 月
2024 年合计	150 万吨			
嘉化能源	30	乙烯法	浙江	2025 年 3 月
泰兴新浦	50	乙烯法	江苏	2025 年 5 月
万华福建	60	乙烯法	福建	2025 年 7 月
中谷矿业	30	电石法	内蒙	2025 年 12 月
2025 年合计	170 万吨			
阳煤恒通	30	乙烯法	山东	2026 年 7 月
2026 年合计	30 万吨			

数据来源：根据公开资料整理，卓创资讯，中信建投期货

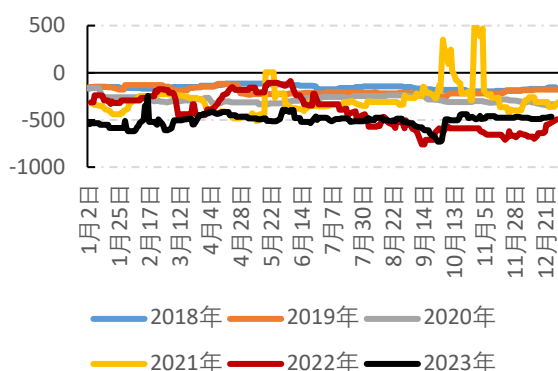
2.1.2、长周期下以碱补氯成为常态

烧碱盈利，PVC 一体化装置亏损，长周期视角下氯碱工厂以碱补氯成为常态。一般而言，氯碱企业的经营在“以碱补氯”和“以氯补碱”的转换中寻找动态平衡，可分为如下集中情况来看：（1）当 PVC 需求旺盛时，液氯的需求增加带动烧碱供应增多，若此时烧碱最大下游氧化铝不能提供增量需求来消化掉多生产的烧碱，烧碱端供过于求就会导致烧碱的库存堆积，进而带动生产企业降价去库存的动作，烧碱端盈利减少因此用需求较好的 PVC 盈利来弥补烧碱端的利润缺口，这种情况叫做“以氯补碱”；反之若烧碱的需求较好而 PVC 的需求较差，就称为“以碱补氯”。此时氯碱产业整体面临着“以碱补氯”的情况，因产能扩张以及房地产的弱势 PVC 利润在 2022 年年中后长期处于亏损的状况，而烧碱则因为下游氧化铝的增量需求整体还处于盈利状态；长期来看房地产虽有筑底复苏的趋势，但不能再像之前提供年度同比较高的增量需求，长周期视角下“以氯补碱”将成为常态。

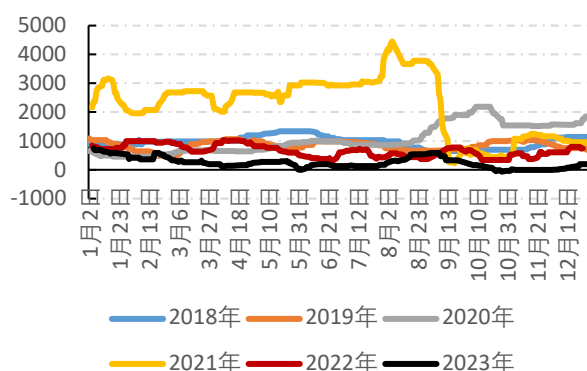
图表 9：PVC 产业链利润分布（元/吨）



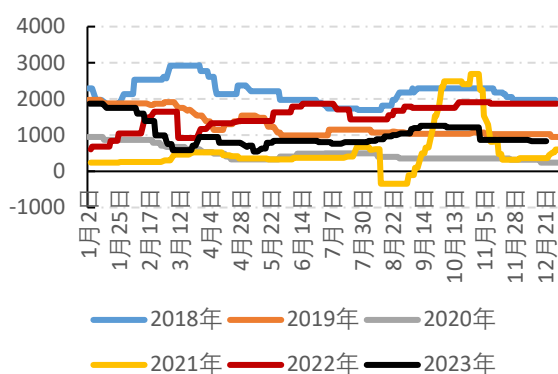
数据来源：Wind，中信建投期货

图表 10： 兰炭利润（元/吨）


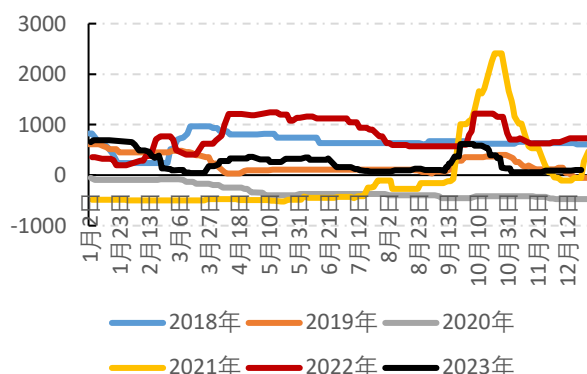
数据来源：Wind，中信建投期货

图表 11： 电石利润（元/吨）


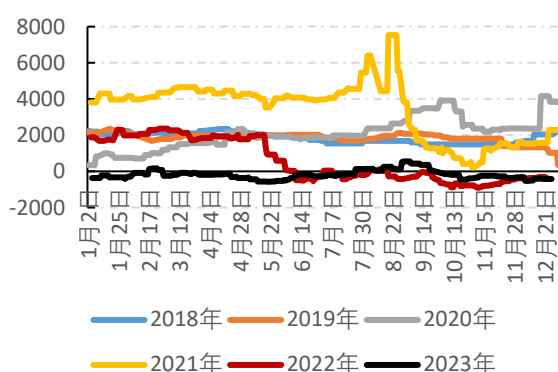
数据来源：Wind，中信建投期货

图表 12： 西北烧碱利润（元/吨）


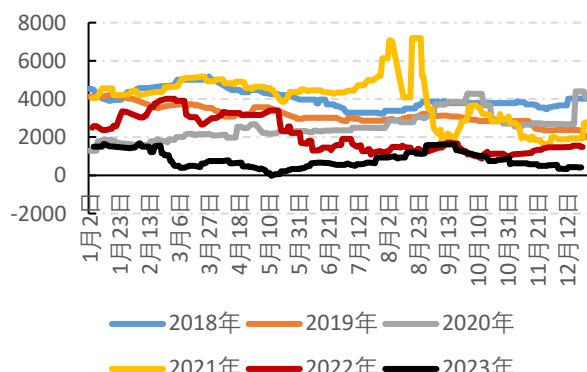
数据来源：Wind，中信建投期货

图表 13： 山东烧碱利润（元/吨）


数据来源：Wind，中信建投期货

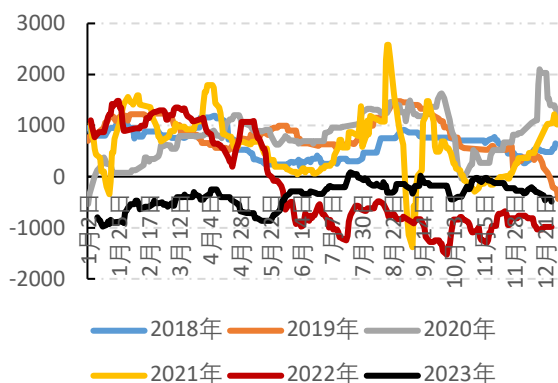
图表 14： PVC 西北一体化装置利润（元/吨）


数据来源：Wind，中信建投期货

图表 15： PVC 西北一体化装置氯碱综合利润（元/吨）


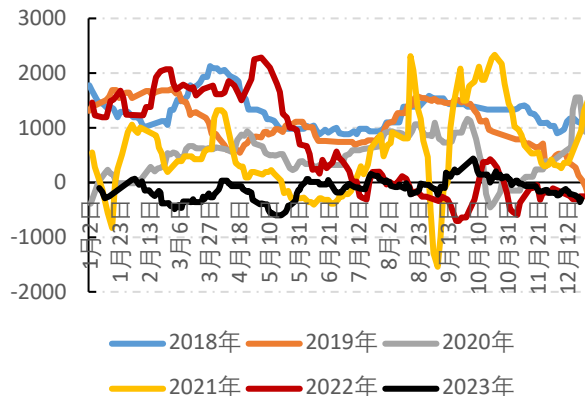
数据来源：Wind，中信建投期货

图表 16: PVC 山东外购电石利润 (元/吨)



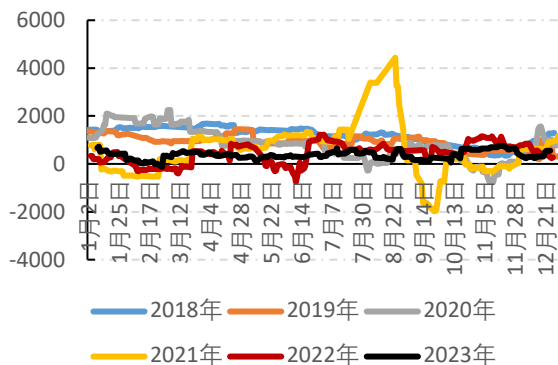
数据来源: Wind, 中信建投期货

图表 17: PVC 山东外购电石氯碱综合利润 (元/吨)



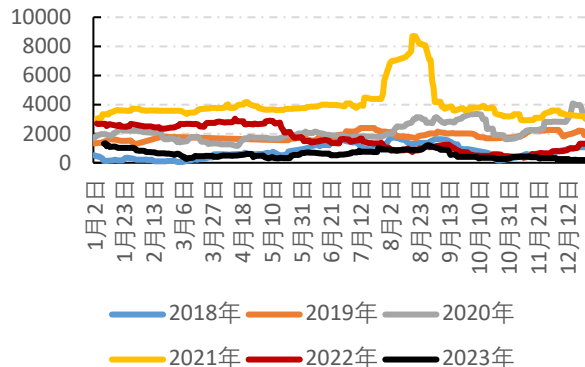
数据来源: Wind, 中信建投期货

图表 18: 外购 VCM 单体利润 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图表 19: 乙烯法利润 (元/吨)

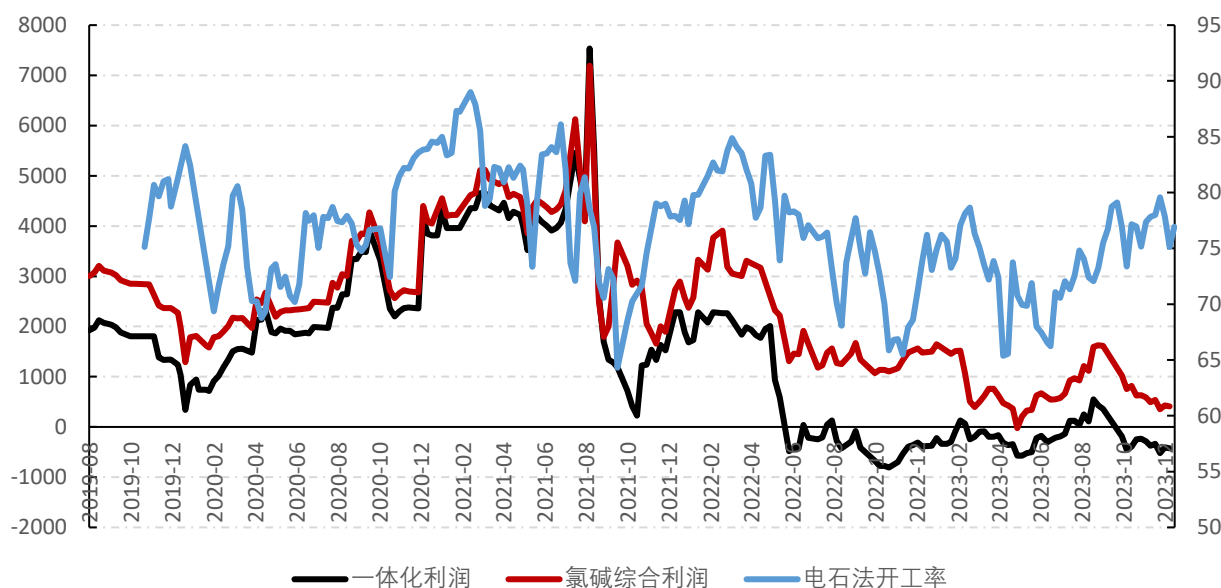


数据来源: Wind, 中信建投期货

2.1.3、利润对开工的指引减弱

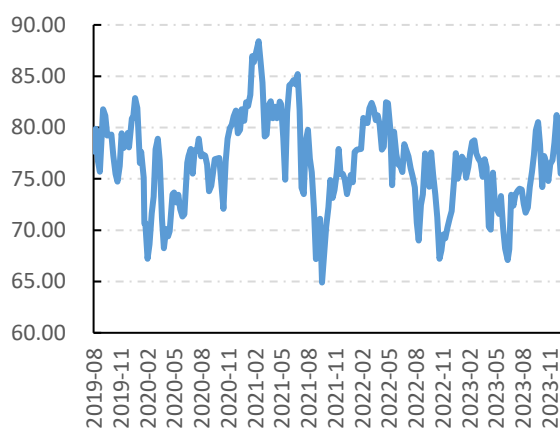
PVC 开工受氯碱综合利润影响, 未见明显下行趋势。对于整体 PVC 产业链而言, 因其上游的能源端涉及到煤炭、原盐以及原油等, 且 PVC 以及烧碱分别消耗了原盐端的 Cl (氯) 和 Na (钠), 因此物料平衡以及综合利润的核算才决定了 PVC 以及烧碱整体的开工率走势。对于 PVC 全年的开工率而言, 在产能明显扩张以及需求乏力的现实情况下, PVC 的开工未见明显的趋势性下行。主要是因为纵然 PVC 一体化装置以及外购电石等生产工艺处于亏损状态, 但烧碱因其下游氧化铝的增量需求仍保持着较为健康的利润状态, 氯碱综合核算下来仍然有生产利润, 因此决定了因为需要 PVC 的生产来平衡掉原盐端的 Cl (氯), 开工率未见明显的下行。

图表 20： 利润对于 PVC 开工的指引减弱（左轴：元/吨）（右轴：%）



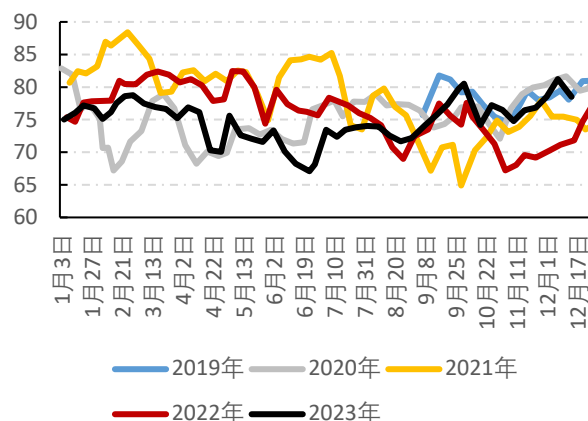
数据来源：Wind，中信建投期货

图表 21： PVC 开工率（%）



数据来源：Wind，中信建投期货

图表 22： PVC 开工率季节图（%）



数据来源：Wind，中信建投期货

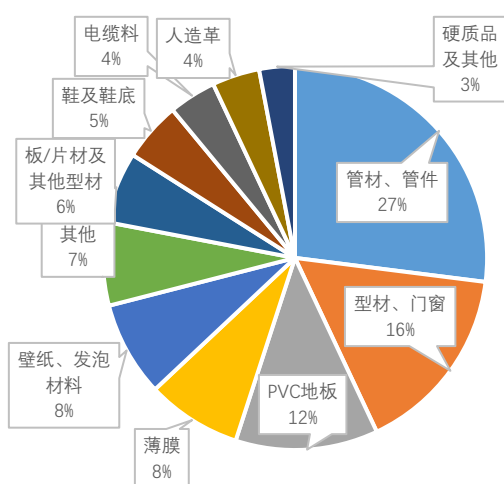
（二）需求端：内需不振下外需提振

2.2.1、地产拖拽需求端下行

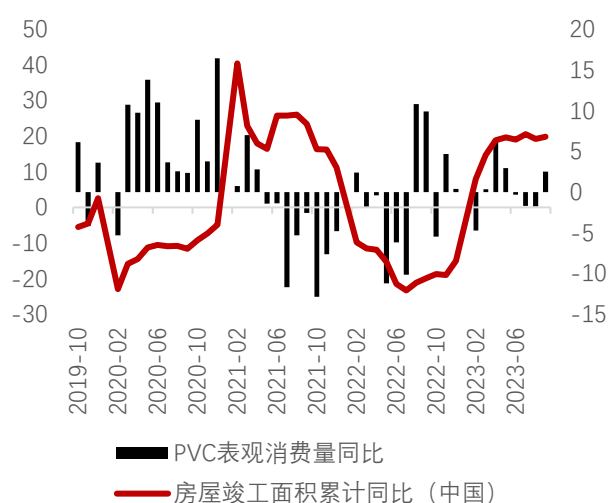
地产端拖累 PVC 需求下行。PVC 的下游需求主要分布在与房地产密切关联的管材管件、型材门窗以及地板等，占比分别达到 27%、16%、12%。其余还有薄膜、发泡材料、板材、鞋材等与地产端关联稍弱的产

品。对于 PVC 而言，2023 年房地产市场整体表现弱势，开工端竣工端出现分化，且对于 PVC 管材更多与地产链条的开工端相关联，而型材门窗以及地板等更多与地产链条的竣工端关联更加紧密。对于 2023 年开工端较弱势而竣工端相对强势的现实情况而言，地产对于 PVC 整体需求的拖累仍较为明显。且纵使地产的竣工端相对开工端表现较好，仍表现为正增速，但拉长时间周期来看，在经济结构的转型中地产在整体经济中所占比重在下滑，不然再像之前一样提供超预期的增量，因此 PVC 的需求在现如今的产能规模下，预计整体仍会表现出相对不足的态势。

图表 23：PVC 下游需求分布



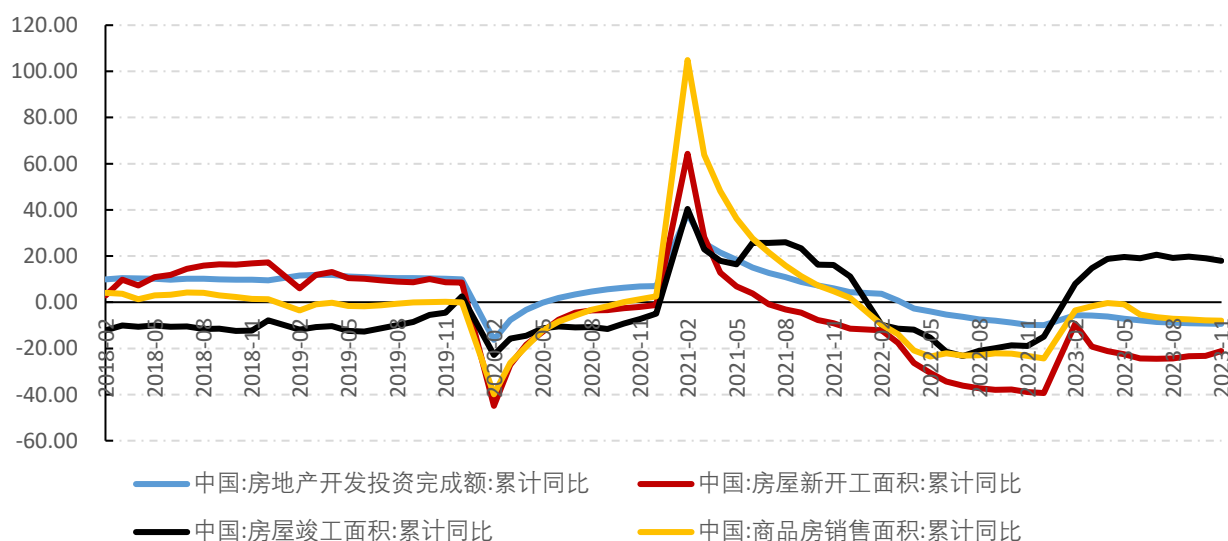
图表 24：地产对 PVC 表观消费的指引



数据来源：根据网络资料整理，中信建投期货

数据来源：Wind，中信建投期货

图表 25：地产端相关数据（%）



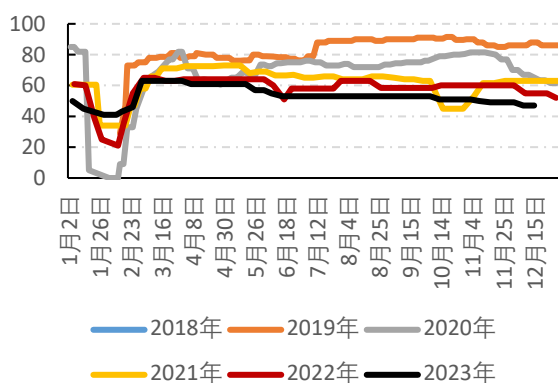
数据来源：Wind，中信建投期货

2.2.2、内需乏力，下游开工低位

下游总体开工低位反映需求的弱现实。纵观全年 PVC 下游开工率的走势，华东以及华北下游开工率整体处于六年同期的相对低位，华北下游的表现略好于华东下游的情况，但总体表现均略显弱势。相对低位的开工率是全年需求乏力以及地产端拖累的整体映射，需求弱现实情况以及围绕需求反弹展开的博弈贯穿了全年 PVC 的价格走势。

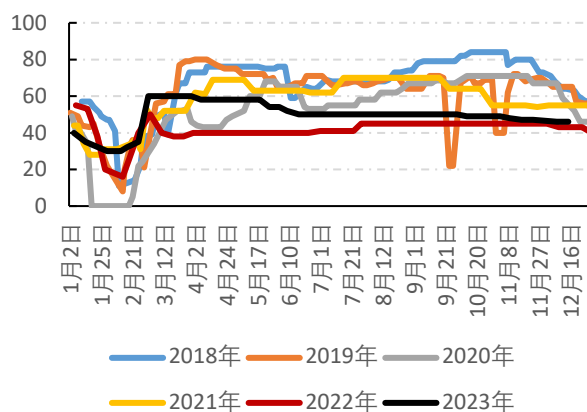
细分需求表明价格难以找到需求的着力点。管材、型材、膜材等 PVC 下游的开工率总体反映了地产对 PVC 下游需求的拖累。由于 PVC 下游需求与地产之间具有较强的相关关系，PVC 下游需求也随地产表现出一定的季节性，一、三季度为 PVC 需求淡季，而二、四季度为其需求旺季。如果这种趋势在 2024 年得到延续，则在二、四季度的库存去化会比一、三季度更流畅，从而更容易出现阶段性的行情。

图表 26：华东 PVC 下游开工率（%）



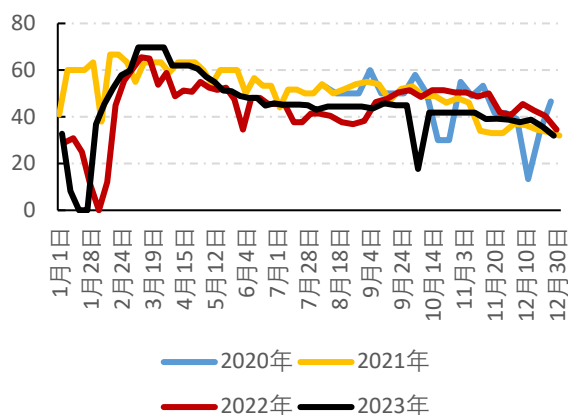
数据来源：Wind，中信建投期货

图表 27：华北 PVC 下游开工率（%）



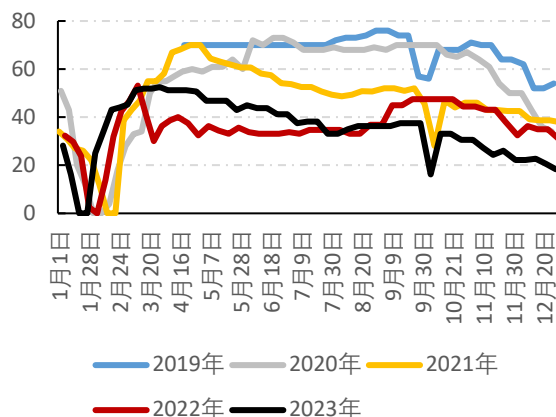
数据来源：Wind，中信建投期货

图表 28: PVC 管材开工率 (%)



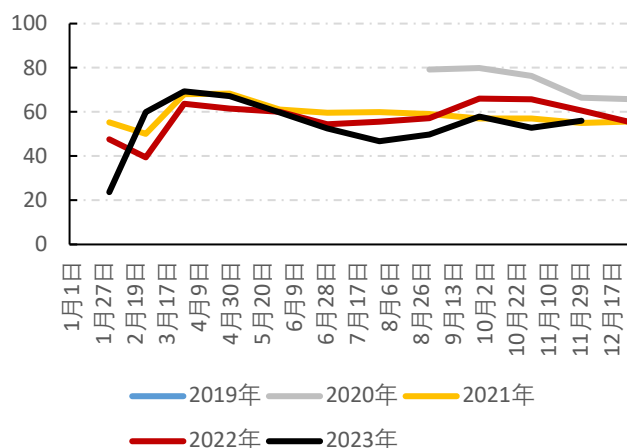
数据来源: 钢联, 中信建投期货

图表 29: PVC 型材开工率 (%)



数据来源: 钢联, 中信建投期货

图表 30: PVC 薄膜开工率 (%)

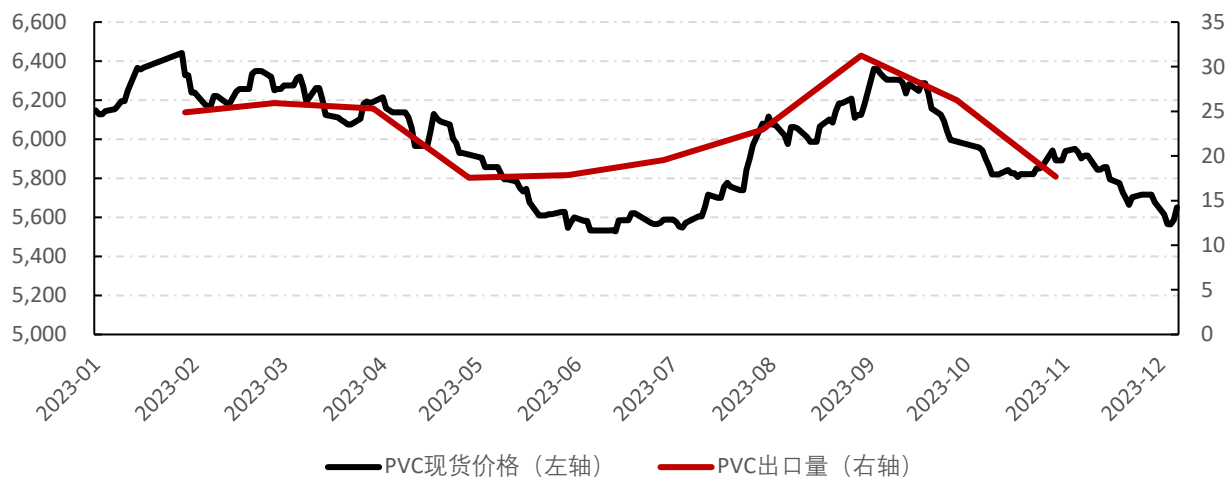


数据来源: 钢联, 中信建投期货

2.2.3、印度 PVC 需求成为重要支撑

纵观 2023 年全年的价格走势, 出口与价格具有高度一致的相关性。我们认为主要原因如下: 过往依靠地产和基建对 PVC 需求进行带动的模式已经不再强有效, 市场对于国内 PVC 需求未来将保持低增长的预期较为一致。在国内总量需求保持稳定的前提之下, 边际的出口量或者说国外市场的需求相对来说预测难度更高, 更容易形成超需求的供给或需求的缺口, 从而形成对价格的指引。

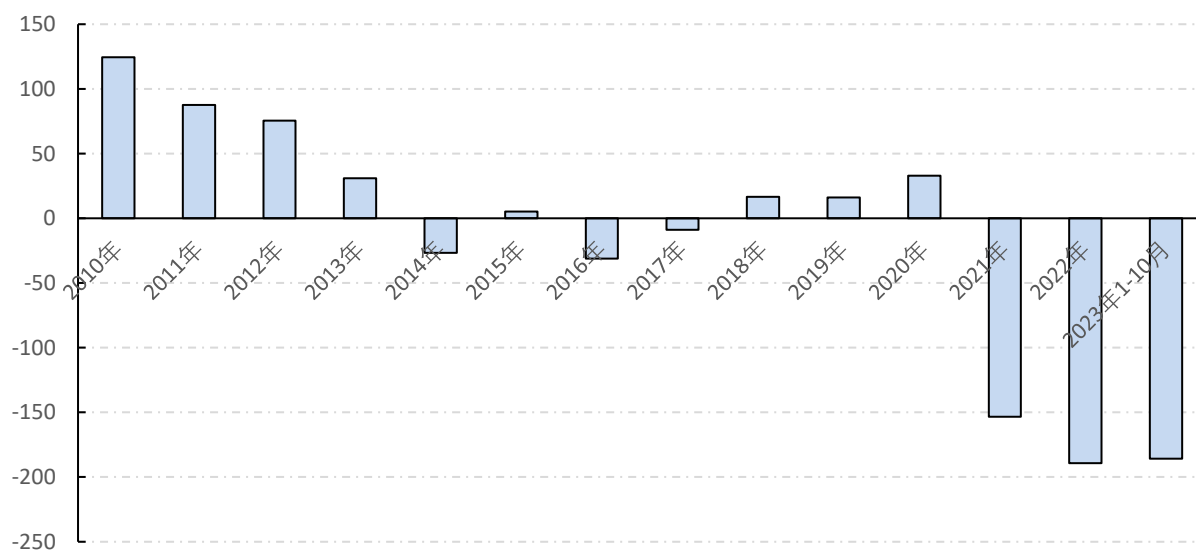
图表 31： PVC 出口量与价格走势的高度一致性



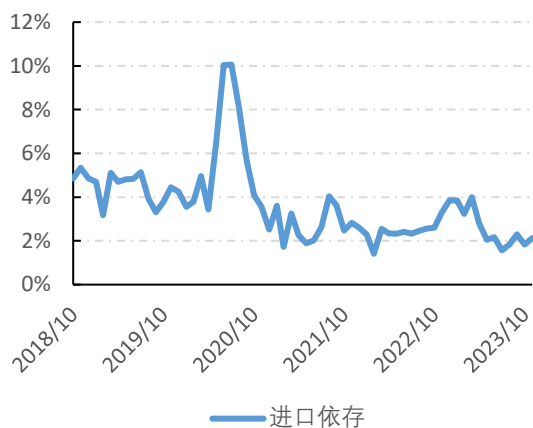
数据来源：Wind，中信建投期货

净进口格局向净出口格局的转变。由于供给的持续增量以及需求端的乏力，我国在 2021 年完成了 PVC 净进口向净出口格局的转变，并且这种趋势在目前的供需格局之下将会得到延续。因此未来我们可以看到的几个趋势是：（1）**进口依存度的持续下滑。**我国 PVC 的总体进口依存度不高，但在近几年仍出现了较为明显的下滑，由 4% 的中枢下移到目前的 2%。（2）**国内需求不振的情况下，出口对于价格的支撑进一步增强，出口依存度进一步上升。**

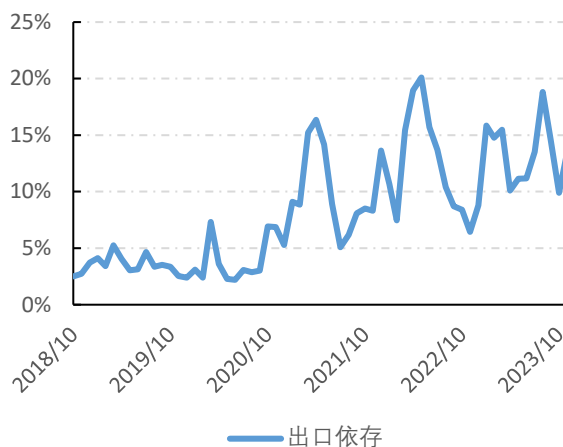
图表 32： 中国 PVC 净进口（万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图表 33： 中国 PVC 进口依存度（%）


数据来源：Wind，中信建投期货

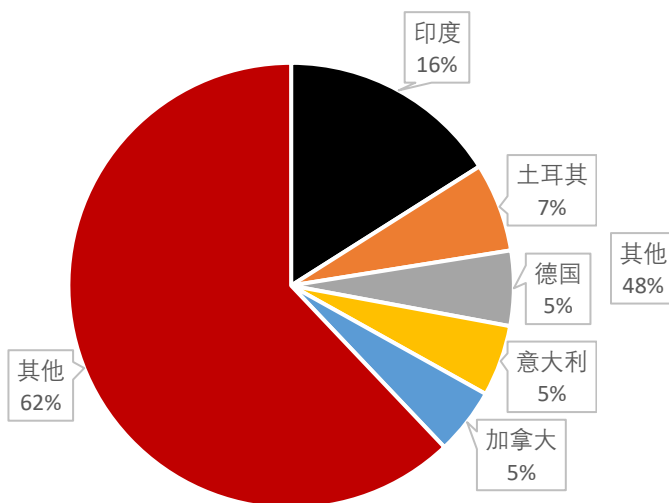
图表 34： 中国 PVC 出口依存度（%）


数据来源：Wind，中信建投期货

根据对全球 PVC 主要进口国家的测算，截至 2022 年，全球 PVC 进口总量达 1369.19 万吨，其中印度进口 219.37 万吨，占全球 PVC 进口总量的 16%，高出排名第二的土耳其 9%。而在对中国 2022 年年度 PVC 出口的测算中，中国总计 PVC 出口量 250.69 万吨，出口至印度 67.88 万吨，占比 27%。无论对于全球还是中国来说，印度都是一个巨大的 PVC 需求市场。在当前中国产能结构过剩、国内需求略显不足的背景下，印度市场为中国 PVC 的需求市场提供了较大的增量。

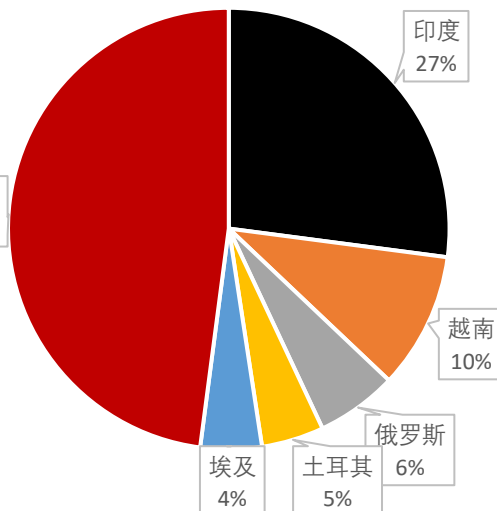
印度 PVC 需求具有较高弹性。对于印度市场而言，当价格低位时阶段性的进口窗口打开会导致下游企业的补库行为。这种持续性的补库行为会将价格推向高位，且此时经过前期的补库库存已经处于相对的高位，从而进入持续的去库过程，对于 PVC 的需求又陷入了下降的阶段。这种需求的特性导致了很容易出现印度市场需求激增带来的出口量激增而导致的国内 PVC “短、平、快” 的阶段性情行。

图表 35： 全球主要 PVC 进口国家分布



数据来源：Wind，中信建投期货

图表 36： 中国 PVC 出口国家分布



数据来源：Wind，中信建投期货

印度市场的 PVC 产能增长主要集中在几个相对集中的时间段（2006 年，2009-2010 年，以及根据现有投产计划测算的 2024 年），截至 2023 年年末印度国内 PVC 设计产能 159.2 万吨，产量 145 万吨，而需求量达到了 457 万吨，其中进口 PVC 数量 314 万吨，进口依存度达到 68.8%。这一点从图表 5 中也可以得到直观反映，进口基本是处于跟产量相同的增长速度，而产量的走势则相对平稳。

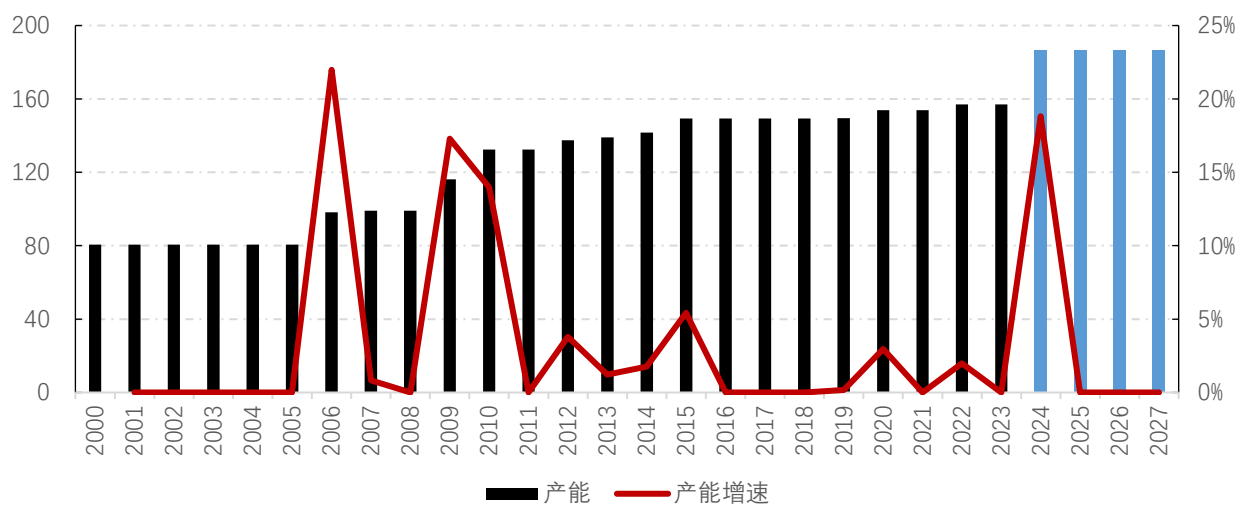
现有产能方面，产能最大的 Reliance（信实集团）拥有 73.5 万吨的 PVC 产能，Chemplas 和 Finolex 分别拥有 36.6 万吨、27.2 万吨 PVC 糊树脂产能。新投产方面，印度阿达尼集团计划投资 200 万吨电石法 PVC（烧碱 130 万吨），若审批顺利将在 2026 年左右投产，未来 2-3 年印度产能几乎不会大规模扩大。

印度 PVC 产能长期不足有着以下的原因：

1）印度 PVC 工艺大多数以进口二氯乙烷或氯乙烯单体为原料生产 PVC，乙烯供应短缺使大多数石化厂难上马新设施；而目前全球处于过剩格局，乙烯供应在未来存在增量的可能性，且乙烯法目前技术趋于成熟且能耗较小，未来印度有望扩大 PVC 产能。

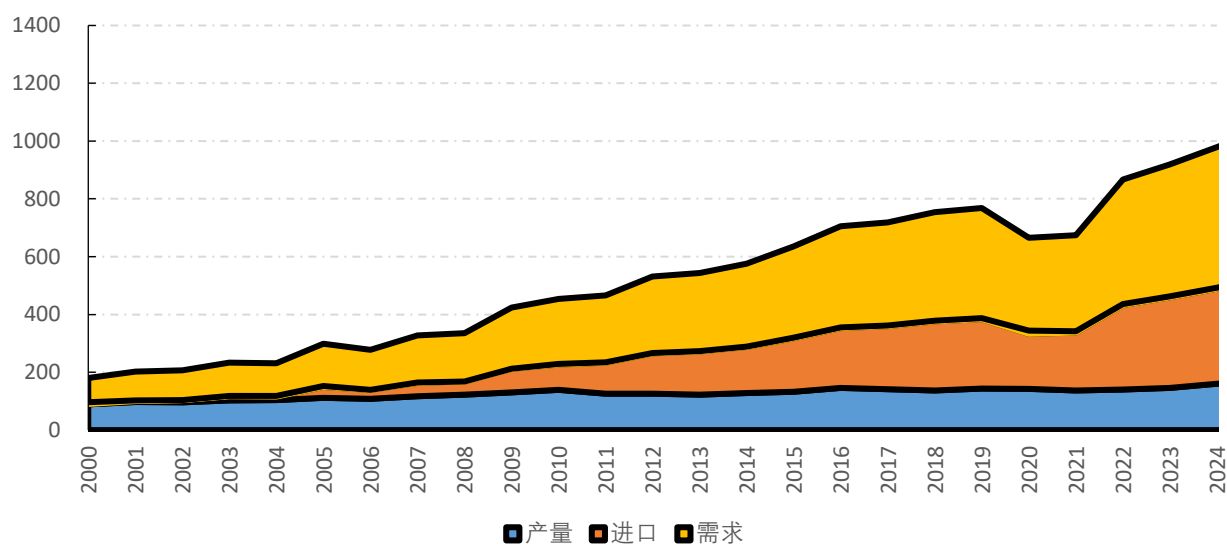
2）目前 PVC 的生产工艺占比中，电石法还是处于更高占比的位置，而印度国内电力供应短缺则推高了 PVC 生产工艺的电力成本，导致 PVC 装置的投产计划缓慢。另一点是在 PVC 生产中需要考虑氯碱平衡的问题，在建设 PVC 装置的时候需要辅以其他装置来消耗掉生产过剩中产出的液氯，则变相地抑制了 PVC 装置的投资意愿。

图表 37： 印度 PVC 产能及产能增速测算（左轴：万吨）（右轴：%）



数据来源：Wind，中信建投期货

图表 38： 印度 PVC 市场供需及进出口概况（万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图表 39： 印度现有 PVC 装置情况

企业名称	设计产能（万吨/年）	满载日度产量（吨）
Reliance	37.5	1136
Reliance	36	1091
Chemplast	40	909
Chemplast	4.4	133
Chemplast	2.2	67
Finolex	25	758
Finolex	2.2	67
DCW	15	455
Dcm Shriram	5	152
Hazel	2	61
合计	159.2	4827

数据来源：Wind，中信建投期货

三、后市展望：关注波段性交易机会

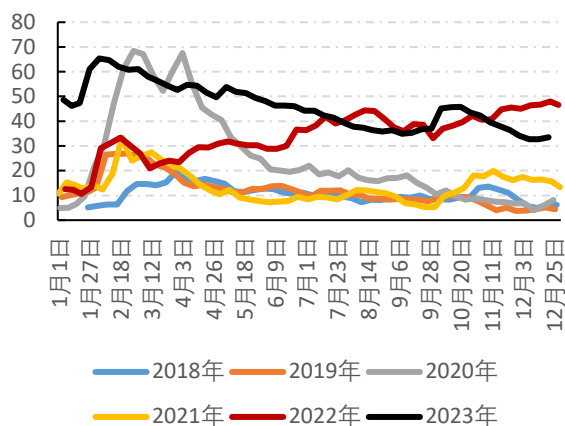
（一）全年或表现为一定程度的累库

2023 年全年上游库存去化流畅、中游库存去化困难。纵观 2023 年全年的库存去化进程，上游库存存在一季度达到高点之后就进入了持续的去库进程，而中游库存的去化则显得异常困难，全年均没有出现较为超预期的去库幅度。究其原因，主要是上游工厂直销海外以及下游的比例增多，贸易商在产业链中相对较为弱化，同时全年需求表现乏力，无法承接上游以及中游均同比高位的库存压力。

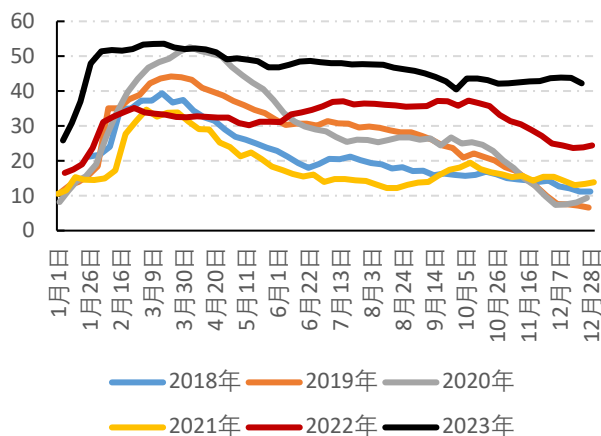
上游产能出清仍待时日。在需求乏力的背景之下，想要达到全产业链的供需平衡从而使得高库存压力得到缓解，只有通过供给侧的上游企业的产能出清来实现。但对于目前整体氯碱产业链的利润情况而言，若 PVC 以及烧碱在 2024 年未发生大幅度的价格下跌，很难使得上游企业主动去进行产能出清的动作。而对于现实情况而言，在当前利润情况下 2024 年-2025 年产能增速反而从 2%提升到接近 6%的水平。因此对于预期通过上游企业利润亏损而进行产业链供需结构的重构大概率终将落空。

综上所述，在当前上游产能难以出清甚至仍有增量，下游需求受地产拖累预计长期乏力的背景之下，PVC 在 2024 年仍会面临较高的库存压力。

图表 40: PVC 厂内库存 (万吨)



图表 41: PVC 社会库存 (万吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

数据来源: Wind, 中信建投期货

(二) 关注需求淡旺季转换的单边机会

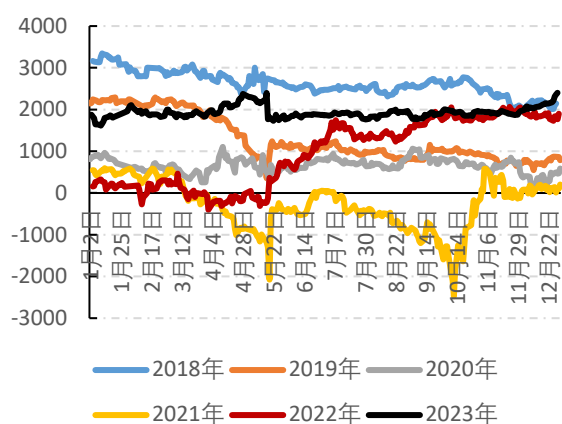
PVC 的需求表现出较为明显的季节性, 当发生需求的季节性转变时, 可以根据估值以及库存等指标来关注单边交易的机会。例如当需求淡季向需求旺季的转换过程中, 往往伴随着的是在需求淡季时价格的持续下调以及库存的积累。而当在需求淡季价格下跌到一定幅度之后, 且彼时库存已经伴随着上游的主动去库动作压力已经偏小且从利润的角度看估值相对偏低, 则会催生下游在价格低位时的补库需求以投机情绪的高涨, 叠加淡旺季转换之间需求的复苏, 此时可能会引发一波趋势性的上涨行情。

简单概括为: 关注需求淡季向旺季转换过程中, 价格相对低位时的单边做多机会; 以及需求旺季向淡季转换过程中, 价格相对高位时的单边做空机会。

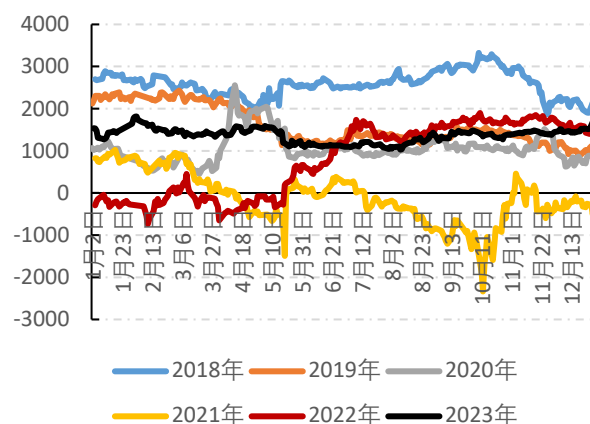
(三) 关注 L-V 及 P-V 价差的套利机会

PVC 与聚烯烃的价格走势具有高度的相关性, L-V 价差及 P-V 价差反映了聚烯烃和 PVC 之间的强弱关系。而整体 2024 年, PE 及 PP 仍保持较高的产能增速, 根据产能增速排序大概为: $PE > PP > PVC$, 这种产能增速的寓示着在 2024 年聚烯烃的过剩情况可能比 PVC 要更严重, 由此带来阶段性的套利机会。但总体而言, 在 2023 年围绕需求复苏的现实和预期的博弈之中, L-V 及 P-V 价差的波动并不大; 成本端的变动更能驱动价差的变化, 因此关注煤炭及原油价格的波动。

图表 42: L-V 价差 (元/吨)



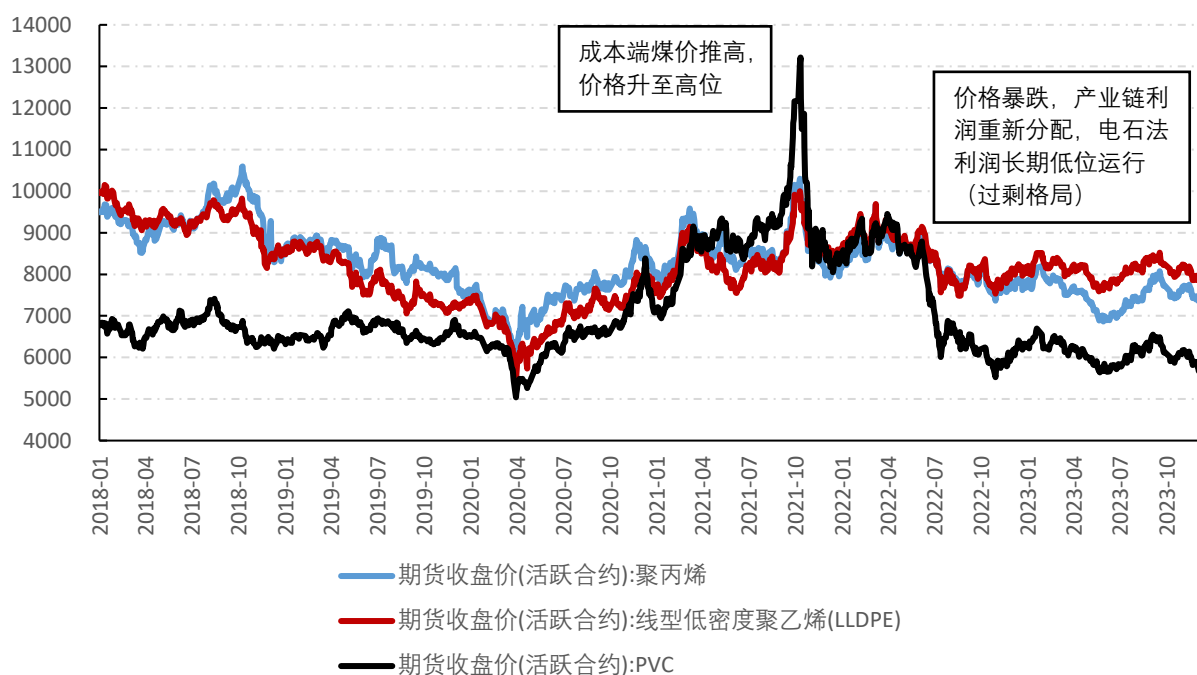
图表 43: P-V 价差 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

数据来源: Wind, 中信建投期货

图表 44: 聚烯烃&PVC 价格走势 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多投研报告、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。