



华联期货
HUALIAN FUTURES

交易咨询业务资格：证监许可【2011】1285号

华联期货PVC半年报

—— 关注政策刺激下的需求复苏情况

20240630

黄桂仁

■ 0769-22112875

■ 从业资格号：F3032275

■ 交易咨询号：Z0014527



- 1 半年度观点及策略
- 2 产业链结构
- 3 期现市场
- 4 供应端
- 5 需求端
- 6 库存
- 7 估值

半年度观点及策略

- ◆ 行情概述：2024年上半年行情整体分为三个阶段：1-4月行情整体低位偏窄幅震荡，5月大幅上涨，6月大幅下跌，波动率明显抬升。第一阶段供应偏高，需求偏弱，社会库存累计较高，电石价格阶段性扰动，总体驱动偏弱。第二阶段春检背景下供应回落，政策强力刺激下需求预期向好，海外涨价，资金对低价低估值商品补涨带动强烈。第三阶段春检结束供应回升，弱现实交易回归，交割库增加，外围市场相关商品普遍下跌带动多头资金离场。
- ◆ 供应：2024年1-5月产量累计增速超4%，据隆众统计主要是去年钦州华谊40万吨乙烯法及福建万华40万吨乙烯法装置的投产，以及今年部分装置检修规模弱于去年同期。关注下半年金泰二期30万吨7月及甘肃鸿丰30万吨10月能否投产。
- ◆ 需求：据隆众数据2024年1-5月PVC市场消费量834万吨，同比增速仅为增长1.96%。出口数据相对较好，累计原材料出口增加17.3%，地板制品出口增加10.7%。总体看国内房地产刺激政策在5月后陆续出台，降首付降利率化解存量库存压力，不过传导到现实端需求仍需时间。弱现实强预期延续。
- ◆ 库存：上半年社会库存自春节后大幅累库即长期高位横盘维持近年最高位，上游企业库存持续去化。

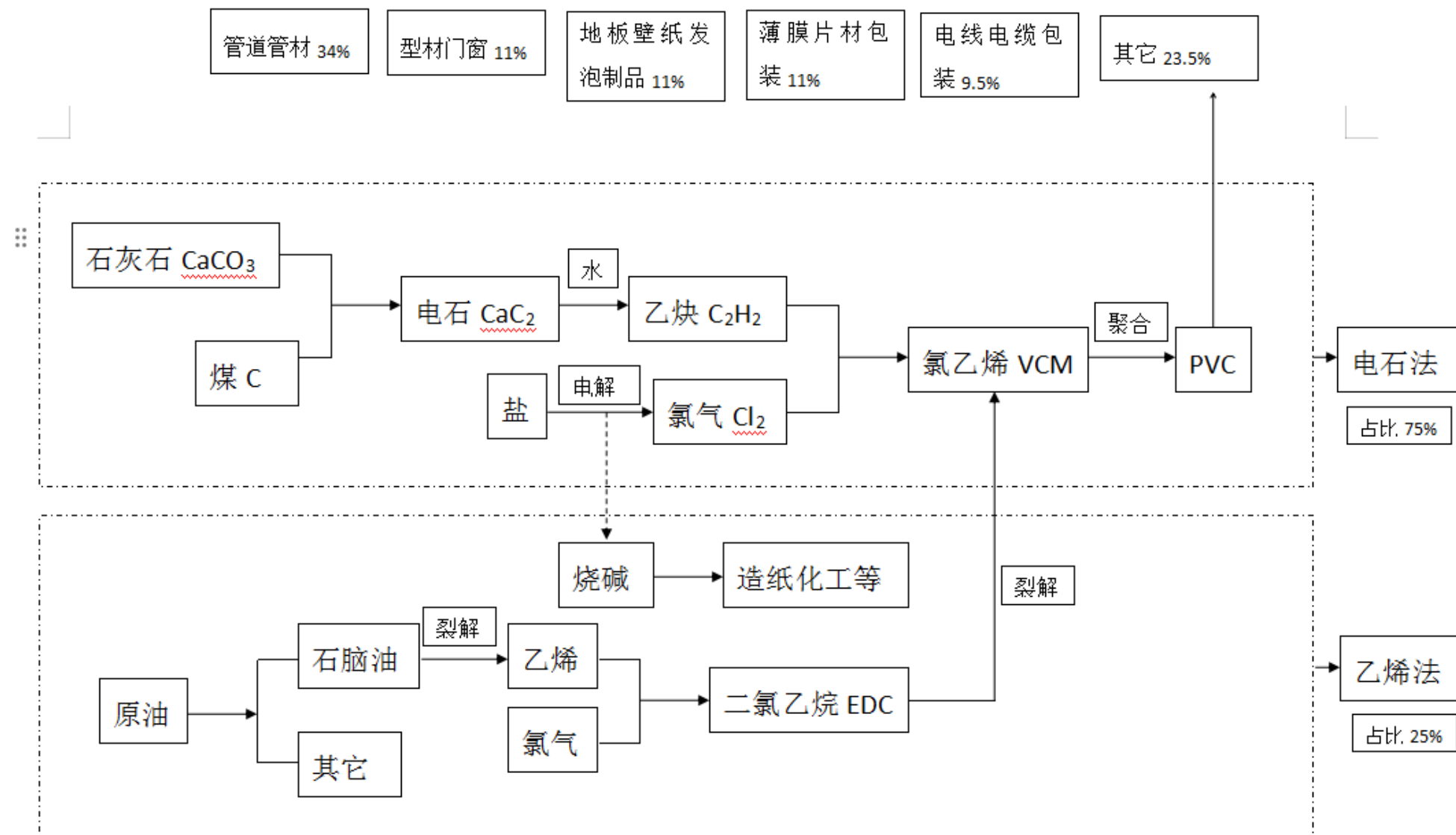
- ◆ 观点：总体看现实端供需偏宽松格局延续，继续留意房地产政策刺激下对需求的传导情况，关注社会库存去库拐点。成本端电石弱周期下价格恐难有走强表现，乙烯方面在原油偏强震荡背景下仍有一定支撑。
- ◆ 策略：主要关注2501合约的波段操作机会，低吸为主，底部区间支撑参考5600-6000，上方压力区间参考6500-6800。

产业链结构

产业链结构



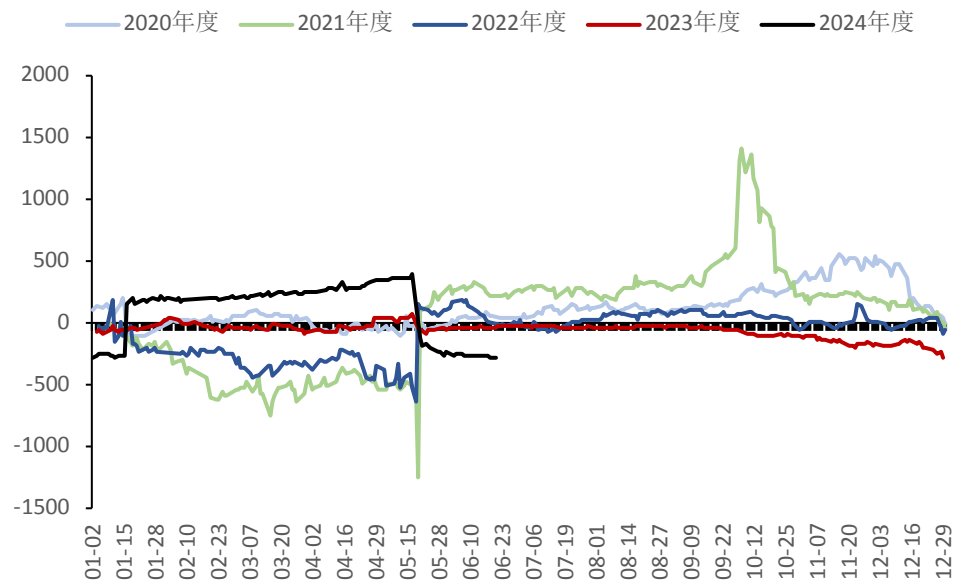
华联期货
HUALIAN FUTURES



期现市场

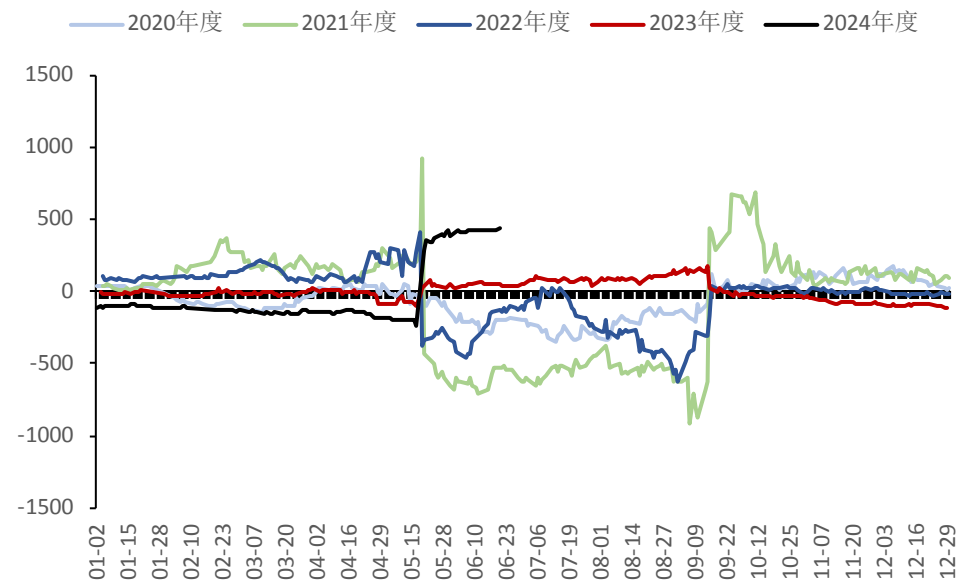
PVC合约价差

图：PVC 01-05合约价差（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：PVC 05-09合约价差（元/吨）

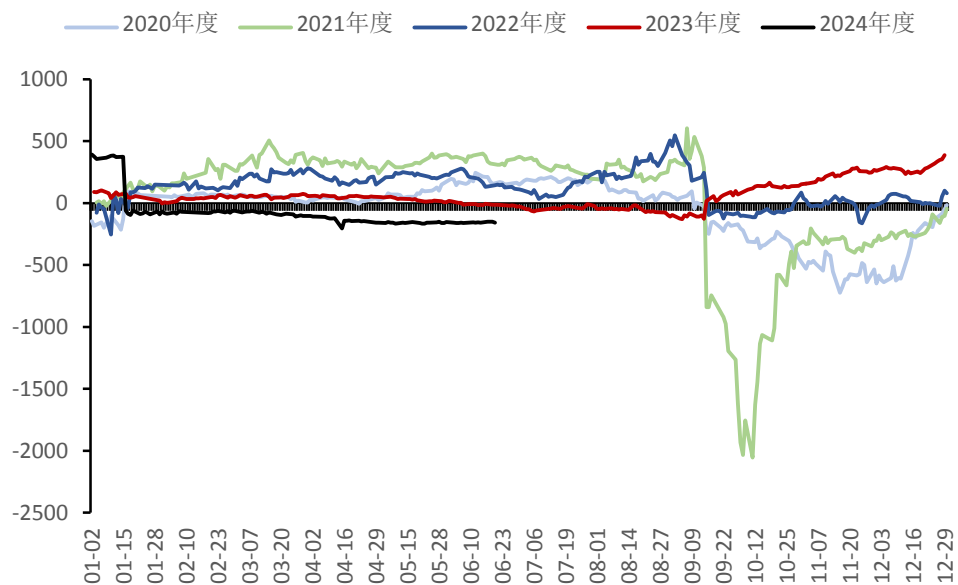


资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

期货月差结构上半年均维持近低远高的升水格局，其中1月、5月合约换月，预期强于现实。

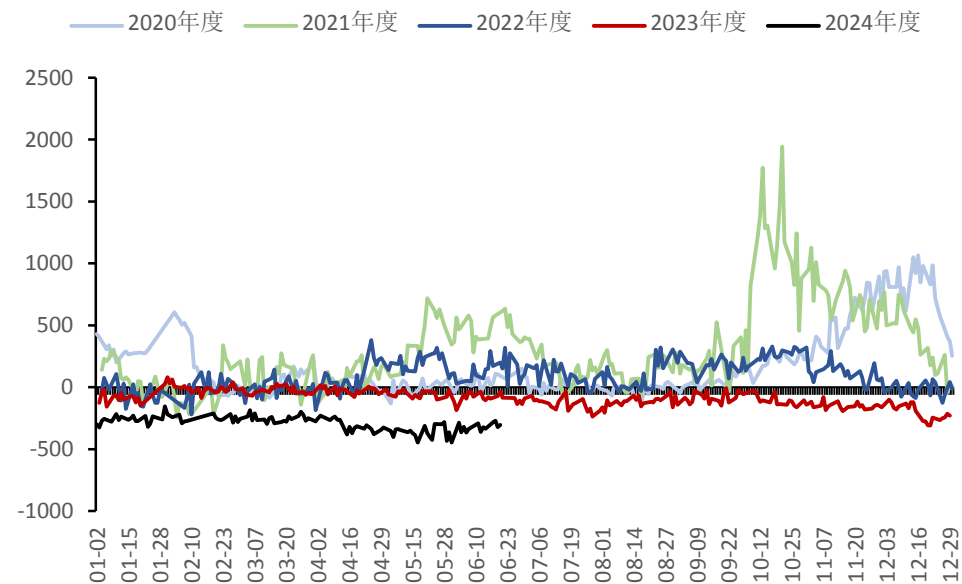
PVC合约价差

图：PVC 09-01合约价差（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：PVC 主力合约基差（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

2024年上半年基差维持弱势运行，且二季度进一步走弱，远低于往年同期，预期强于现实。

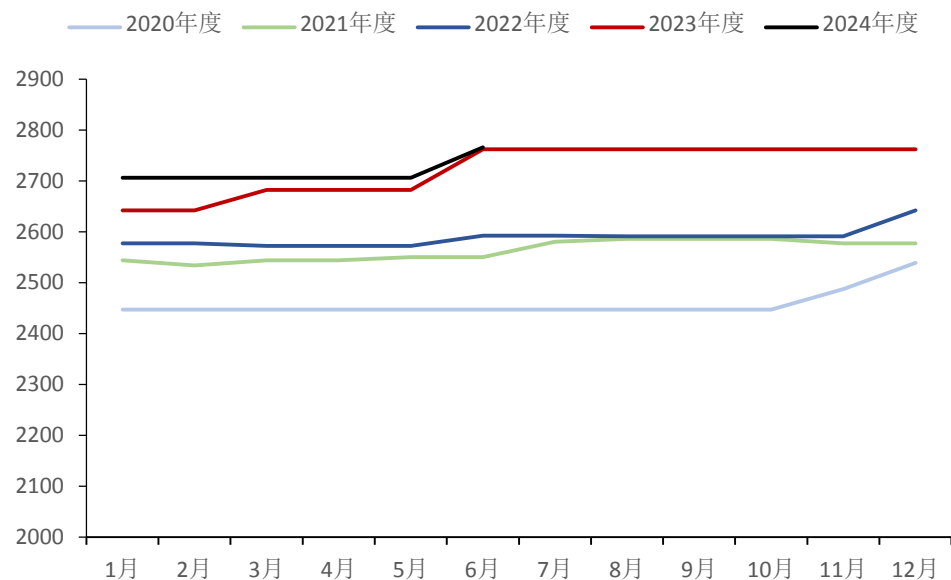
供给端

PVC产能&产量



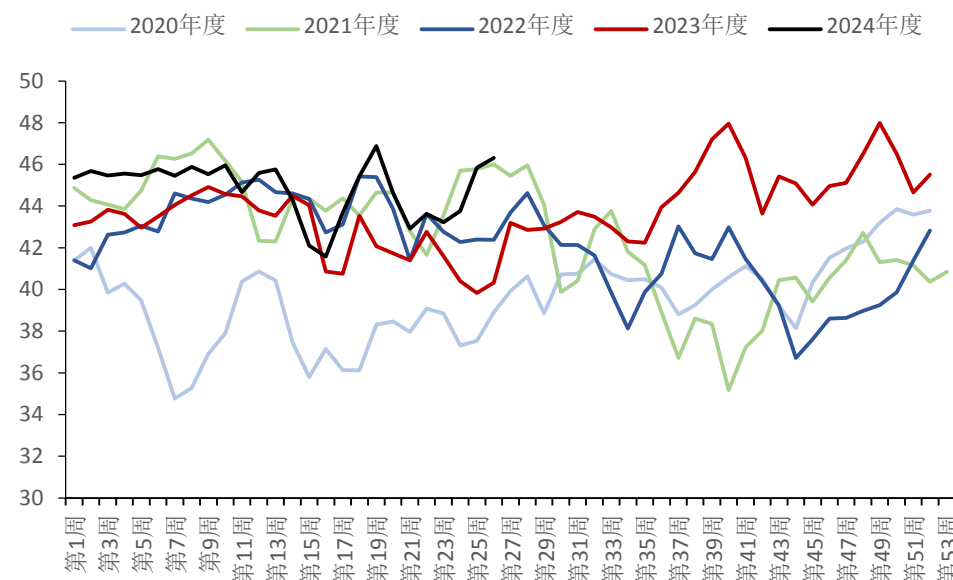
华联期货
HUALIAN FUTURES

图：PVC有效产能（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

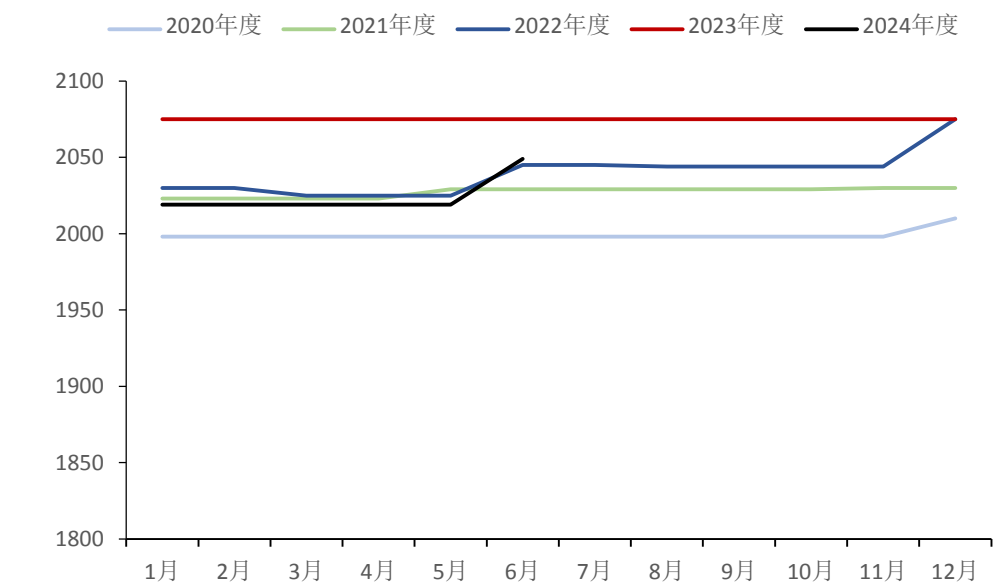
图：PVC周度产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

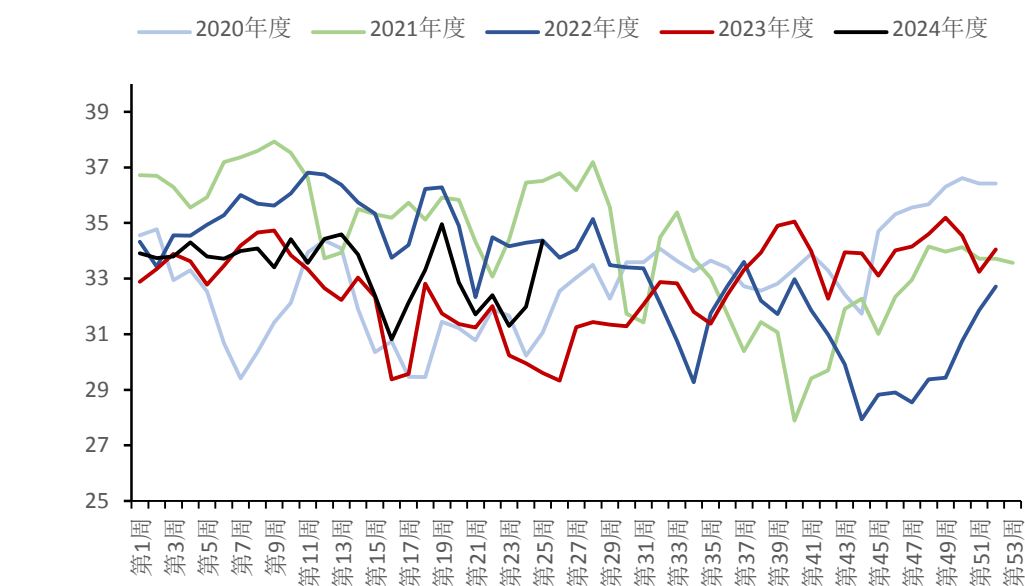
截至目前PVC有效产能为2766万吨。2024年1-5月累计产量974万吨，同比增加4.39%。上半年产量整体维持在近年高位，去年钦州华谊40万吨乙烯法及福建万华40万吨乙烯法装置投产今年放量，今年新增陕西金泰30万吨及宁波镇洋30万吨产能。关注下半年金泰二期30万吨7月及甘肃鸿丰30万吨10月能否投产。

图：PVC电石法有效产能（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：PVC电石法周度产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

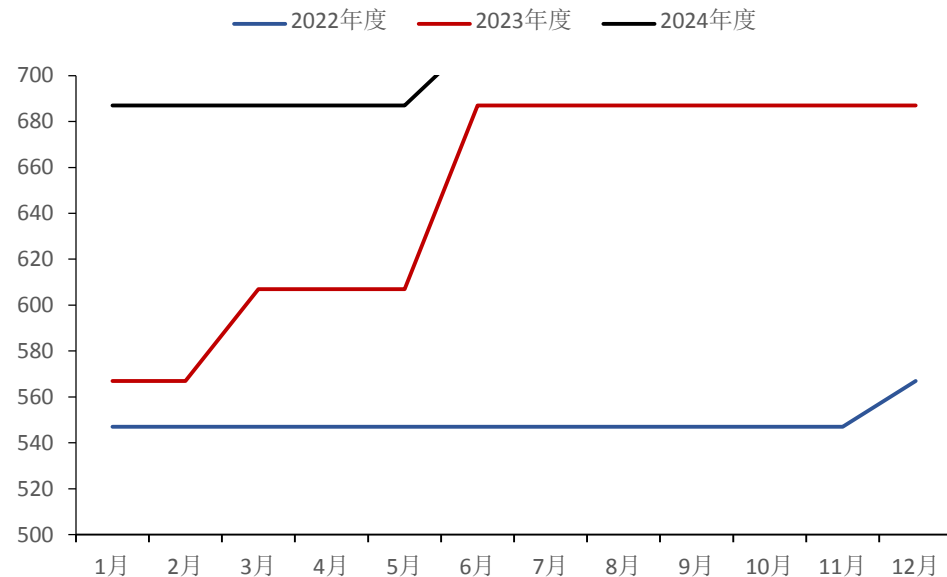
截至目前PVC电石法有效产能为2049万吨，占比约74%。2024年1-5月累计产量726.3万吨，同比增加2.99%。

乙烯法产能&产量



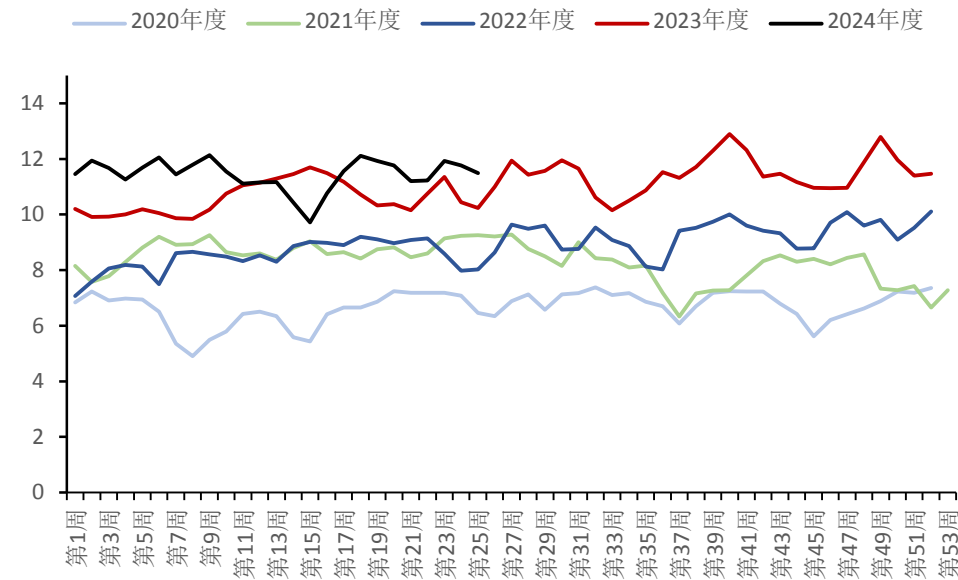
华联期货
HUALIAN FUTURES

图：PVC乙烯法有效产能（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：PVC乙烯法周度产量（万吨）

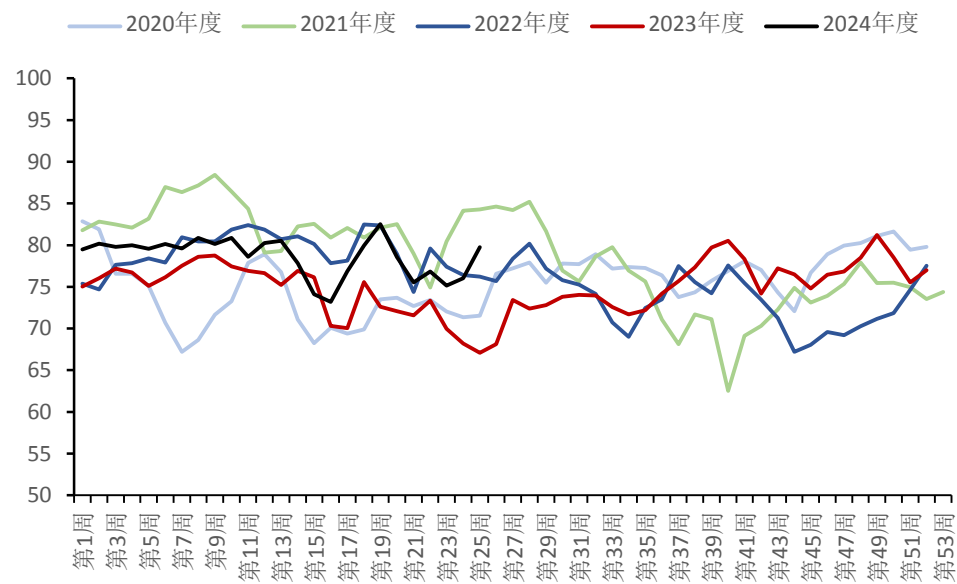


资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

截至目前PVC乙烯法有效产能为717万吨，占比约26%。2024年1-5月累计产量247.7万吨，同比增加8.75%。

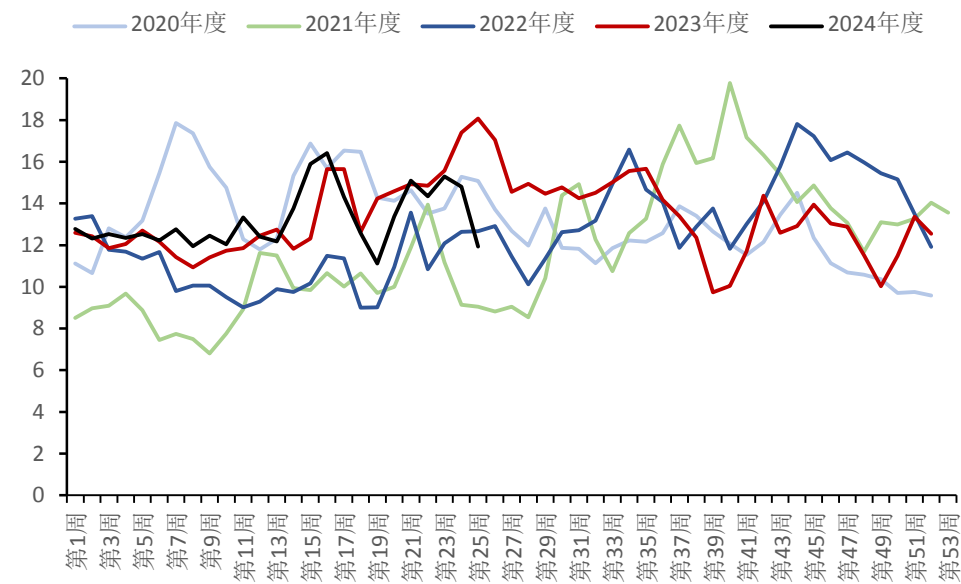
PVC开工&检修

图：PVC周度开工率（%）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：PVC周度检修损失量（万吨）

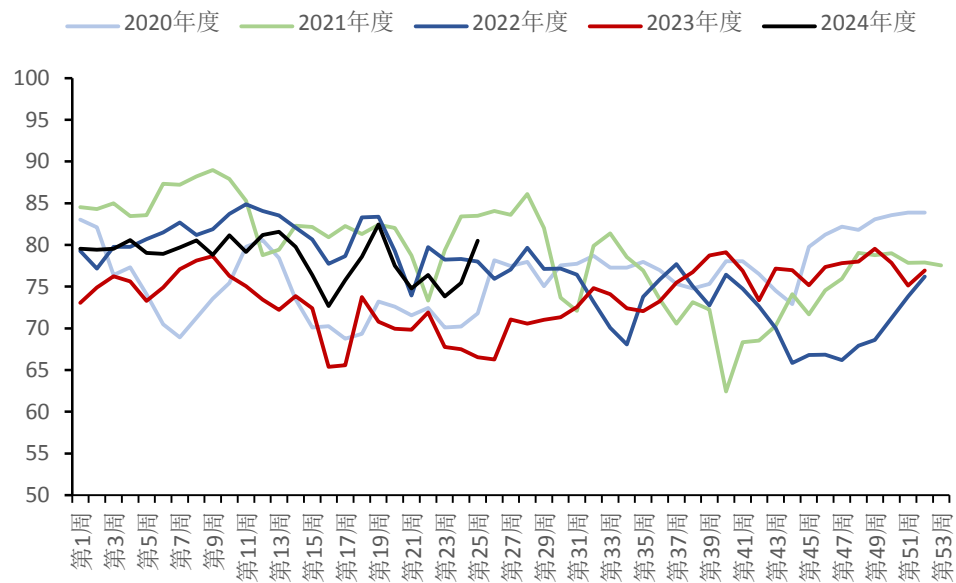


资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

今年部分装置检修规模弱于去年同期，上半年装置开工率多数时间高于去年。7月预计检修增加。

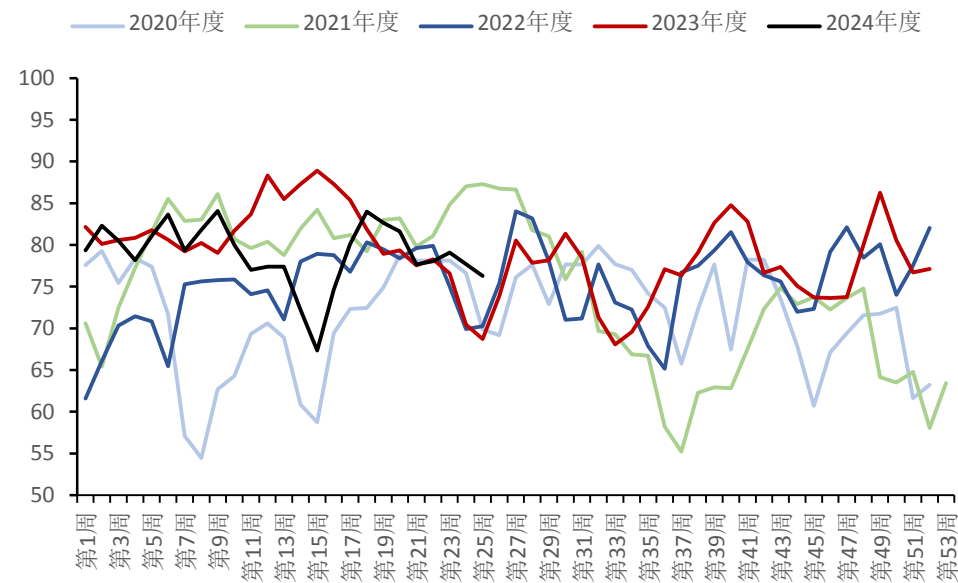
PVC分类型开工率

图：PVC电石法周度开工率（%）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：PVC乙烯法周度开工率（%）

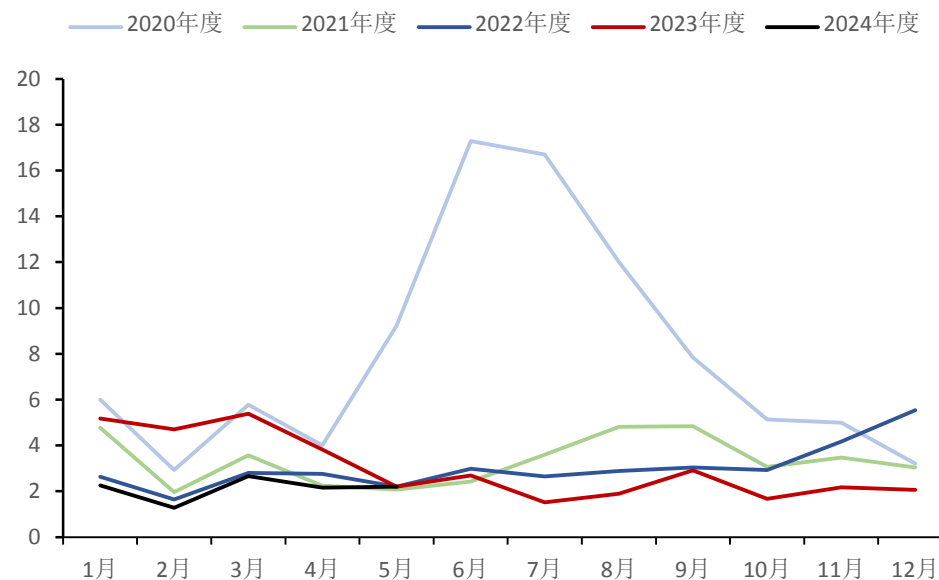


资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

上半年看，乙烯法受利润下降影响明显，开工率波动高于电石法。

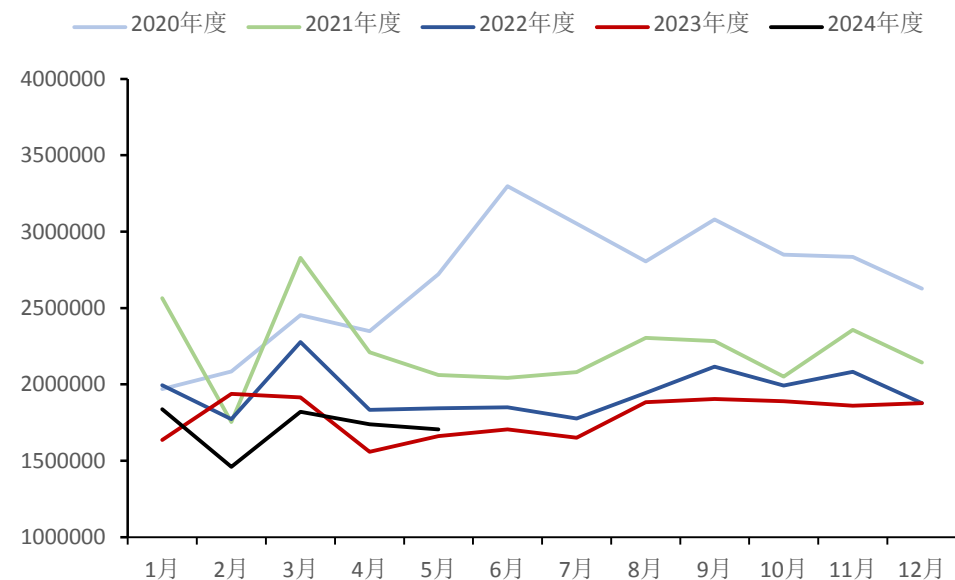
PVC及制品进口

图：PVC月度进口量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：塑料及其制品月度进口量（吨）

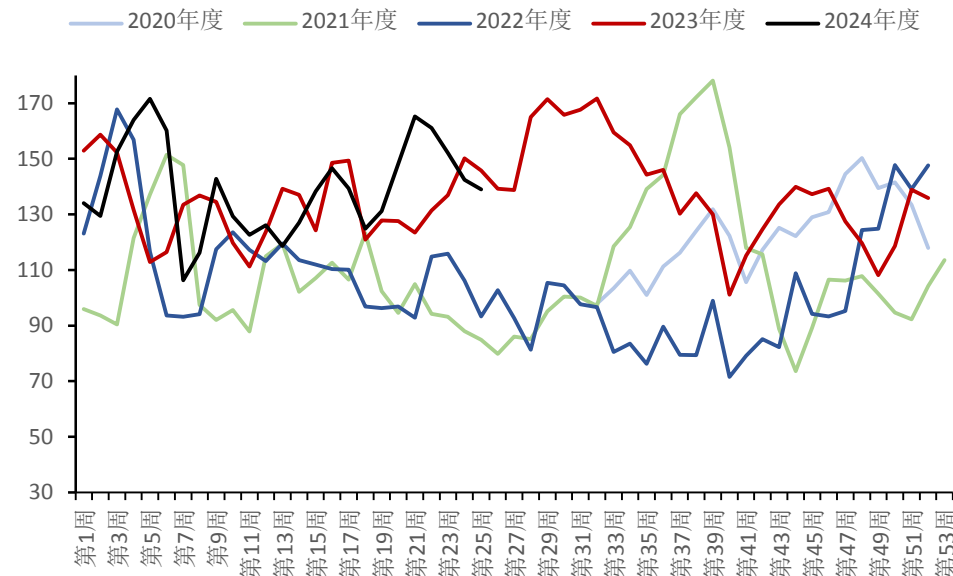


资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

2014年1-5月进口累计10.55万吨，同比降低50.43%。1-5月我国塑料及其制品进口量856.0万吨，同比降低1.7%。

需求端

图：PVC周度产销率（%）

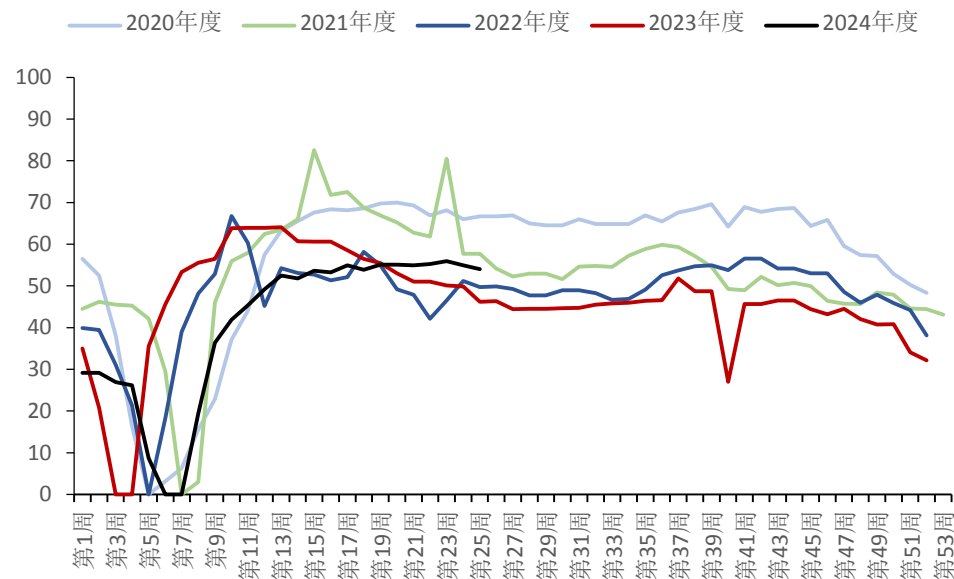


资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

2024年1-5月PVC累计表观消费量875.96万吨，同比增加1.68%。

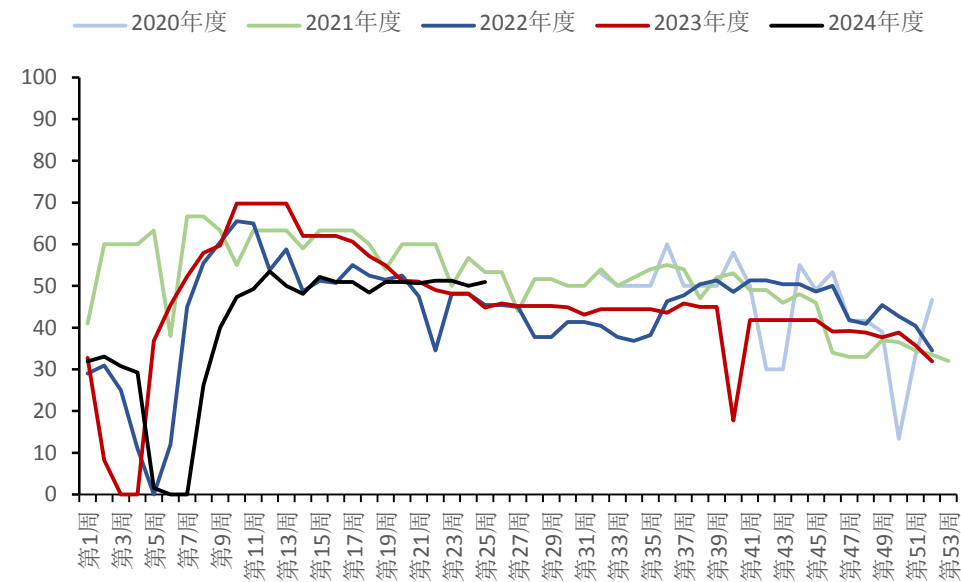
下游开工率

图：PVC周度下游综合开工率（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

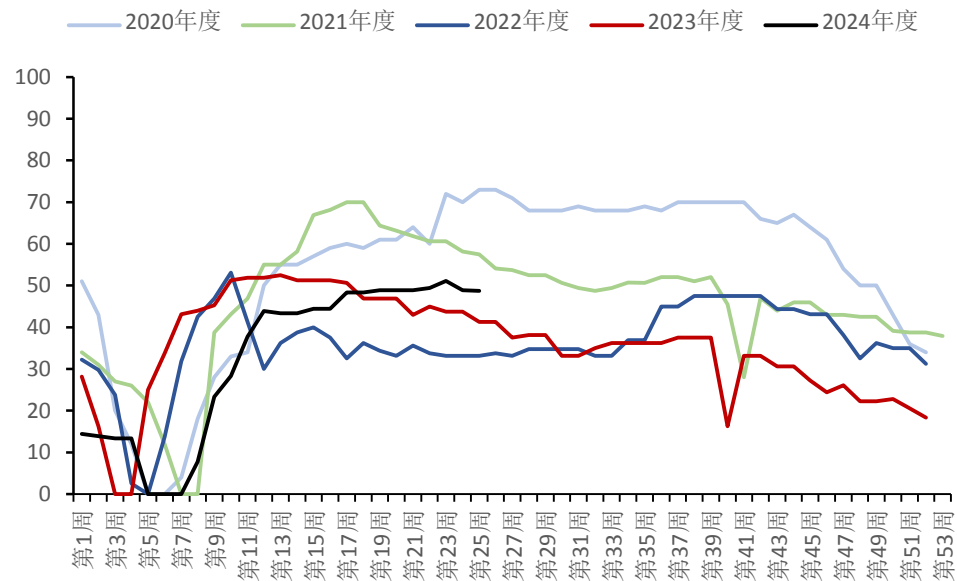
图：PVC周度下游管材开工率（%）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

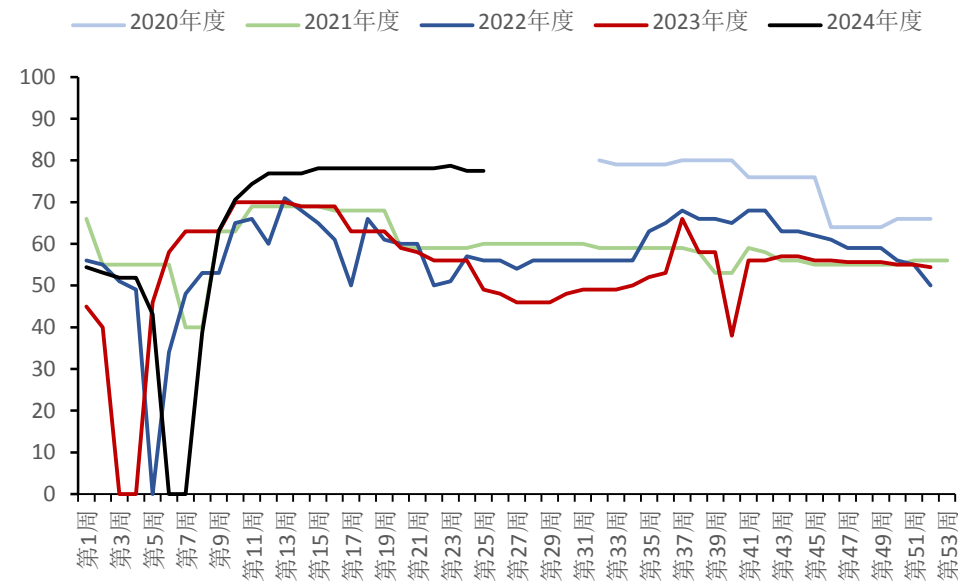
上半年制品开工率维持季节性特征，春节期间下游停工，节后回来逐步复苏，但节奏恢复较慢，目前处于近年来偏低位。产品端强弱分化明显，管材型材端由于和地产密切相关，表现偏弱。软制品薄膜料表现远好于往年同期。

图：PVC周度下游型材开工率（%）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

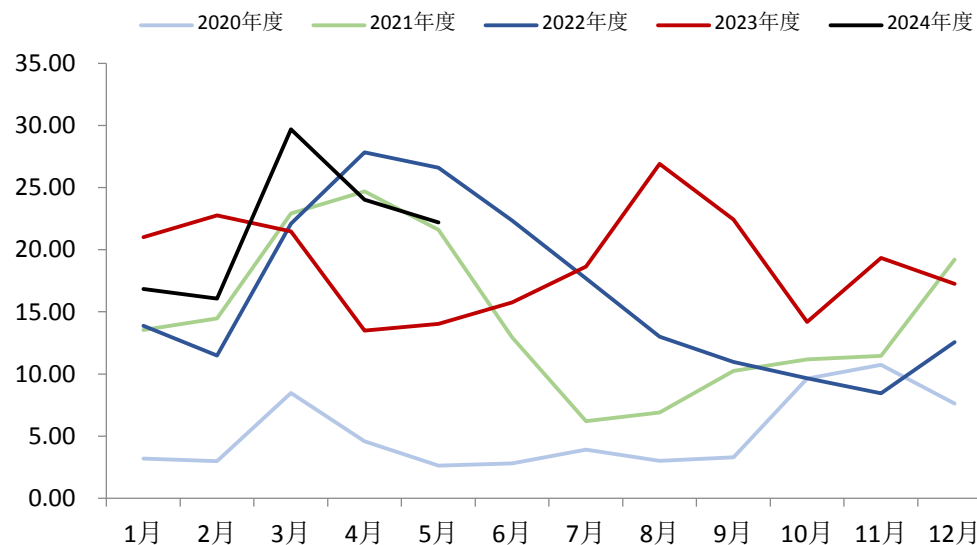
图：PVC周度下游薄膜开工率（%）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

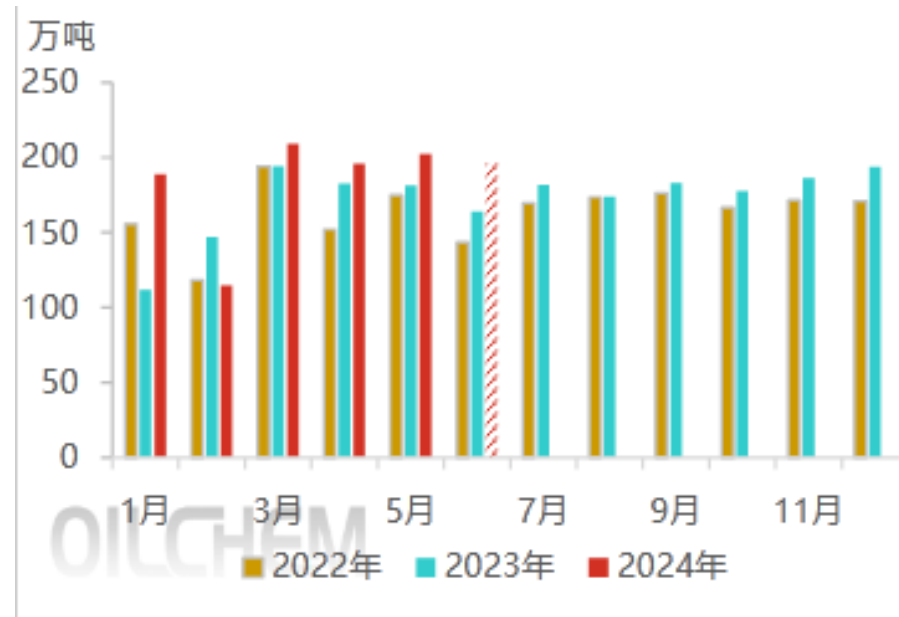
粉料出口增加

图：PVC月度出口量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：PVC地板月度出口量（万吨）



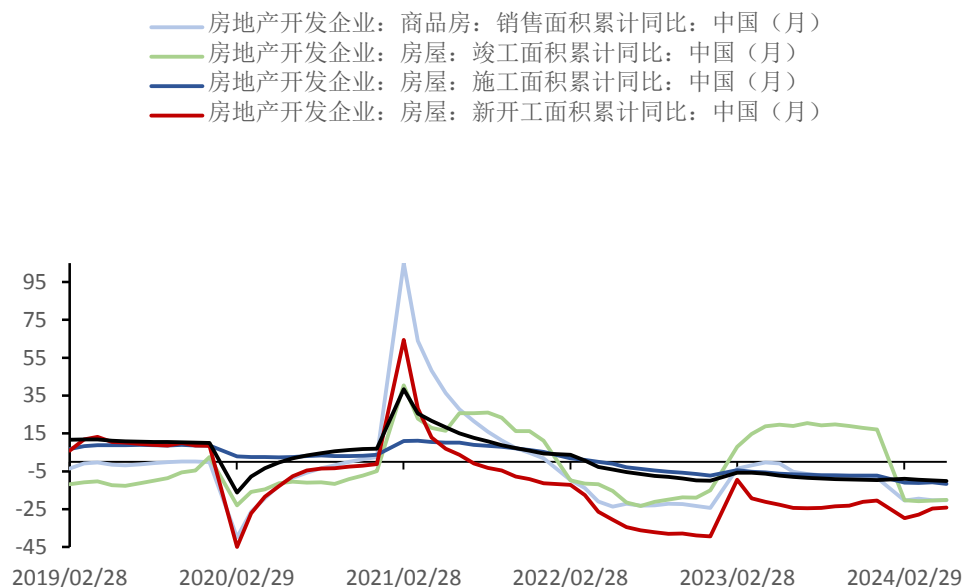
资料来源：隆众资讯

2024年1-5月累计出口108.83万吨，同比增加17.31%。从出口目的地分析，PVC纯粉主要销往印度、越南、泰国，占比分别为52.3%、5.7%和3.8%。

地板出口先降后升

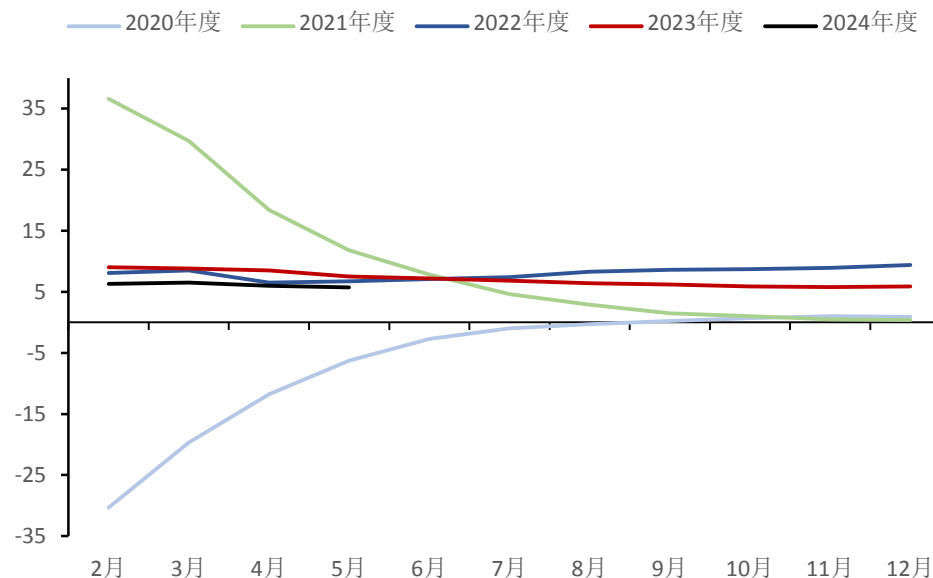
2024年5月中国PVC铺地材料出口41.257万吨，环比增加3.26%。1-5月累计出口量为192.96万吨，同比增加10.69%。据了解，近年来，受关税等因素影响，国内多家企业在海外建厂，东南亚地区PVC地板出口竞争力增强，我国出口因此受到一定限制。我国PVC地板主要销往美国、加拿大、德国、荷兰、澳大利亚。

图：房地产数据（%）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：基建投资增速（%）



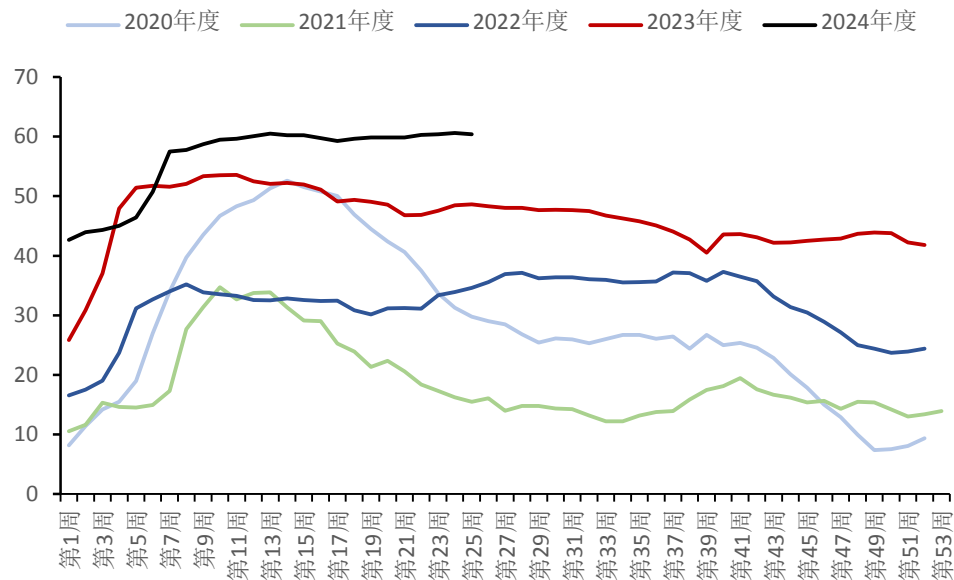
资料来源：氯碱网

从宏观层面来看，PVC是偏向于房地产后周期需求的商品，下游需求与房地产行业密切相关。2024年1-5月，新建商品房销售面积同比下降20.3%。房地产开发投资额同比下降10.1%；房屋新开工面积同比下降24.2%，连续3个月降幅收窄。全国房屋施工面积同比下降11.6%，全国房屋竣工面积同比下降20.1%。总体看新政下，部分重点一二线城市成交出现积极变化。不过政策效应释放还需要一定时间，目前房地产市场仍在调整过程中。增发国债项目抓紧开工建设，特别是灾后恢复重建项目的较快推进，保障了基础设施投资平稳增长。1—5月份，基础设施投资同比增长5.7%，增速比全部投资高1.7个百分点。

库存

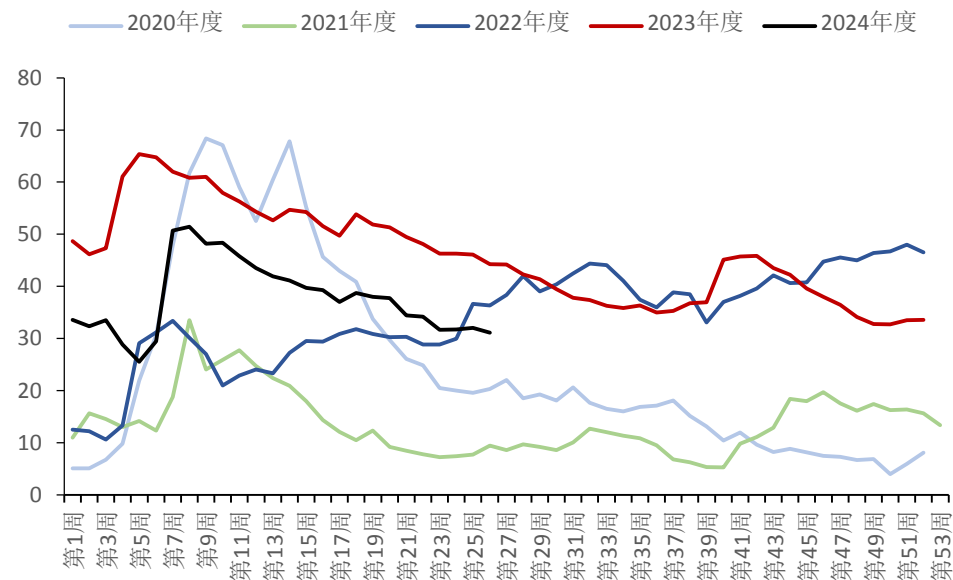
PVC库存

图：PVC社会库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：PVC企业库存（万吨）

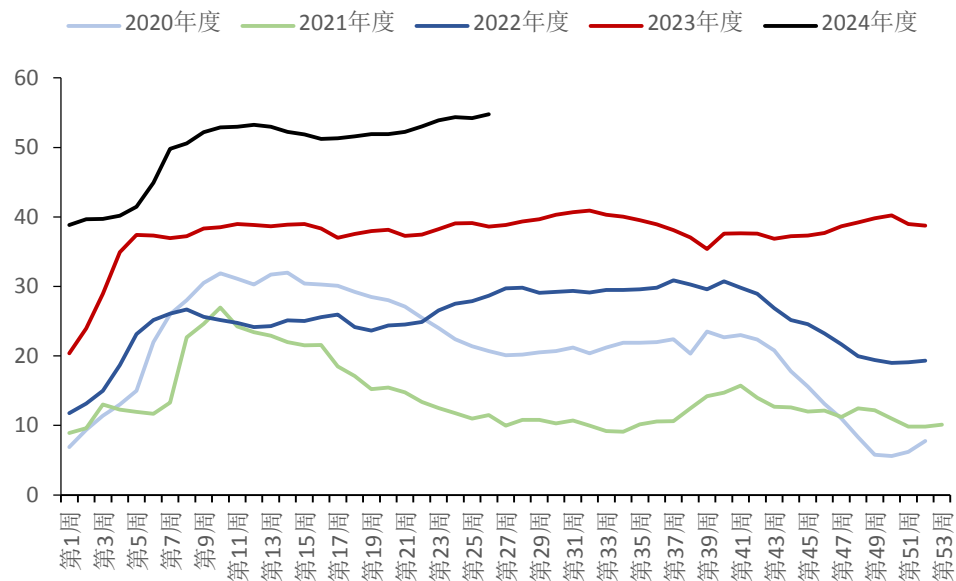


资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

上半年社会库存自春节后大幅累库，随后长期高位横盘维持近年最高位，截至6月末，同比增加25.3%。上游企业库存持续去化，截至6月末，同比降低29.7%。

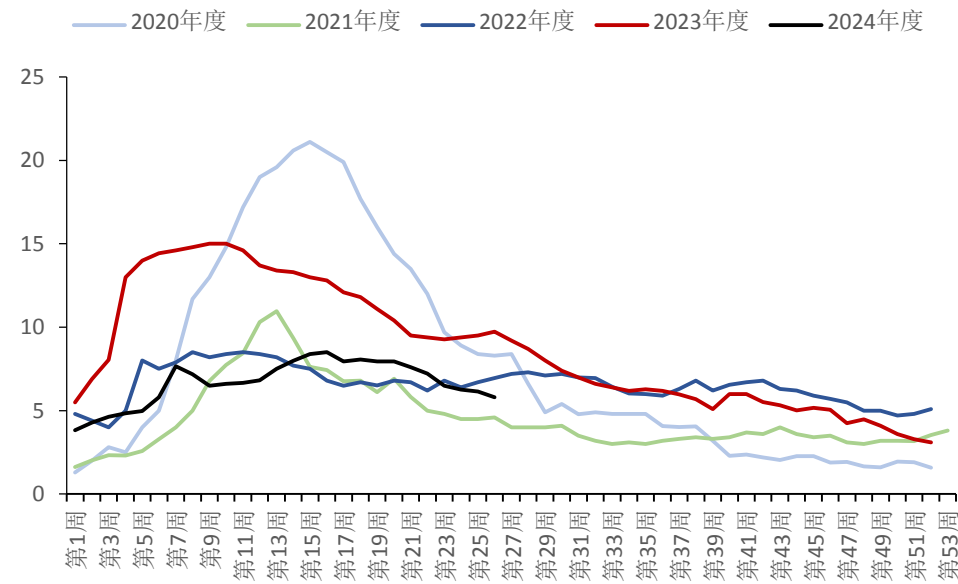
PVC库存

图：PVC华东地区社会库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

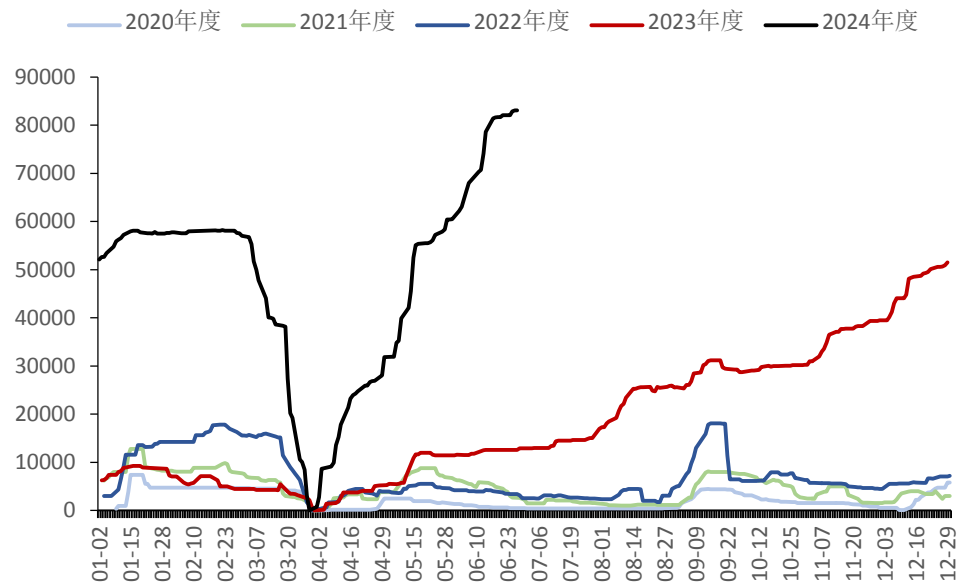
图：PVC华南地区社会库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

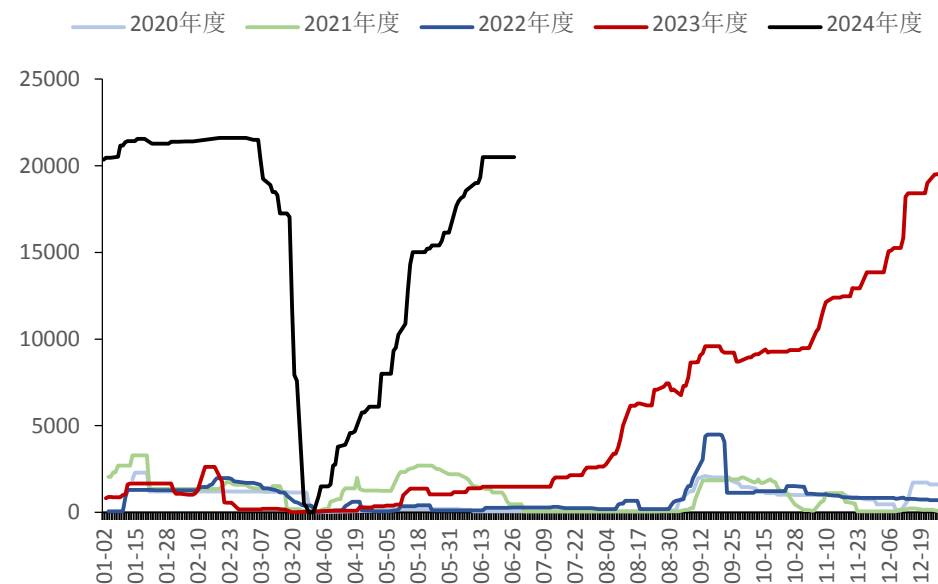
其中华东地区累库严重，同比增加41.8%，华南地区持续去库至同期低位，同比降低40.4%。

图：PVC注册仓单（张）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：PVC常州奔牛港库注册仓单（张）

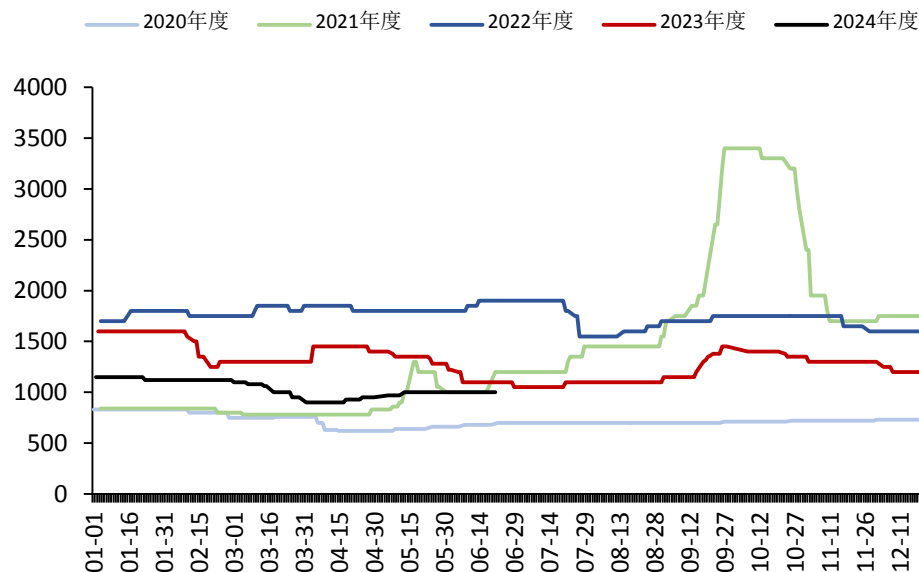


资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

上半年仓单高位，3月底注销后重新大量注册至历史高位。期货月差正向结构，基差维持较大深度负值，卖出套保锁定。

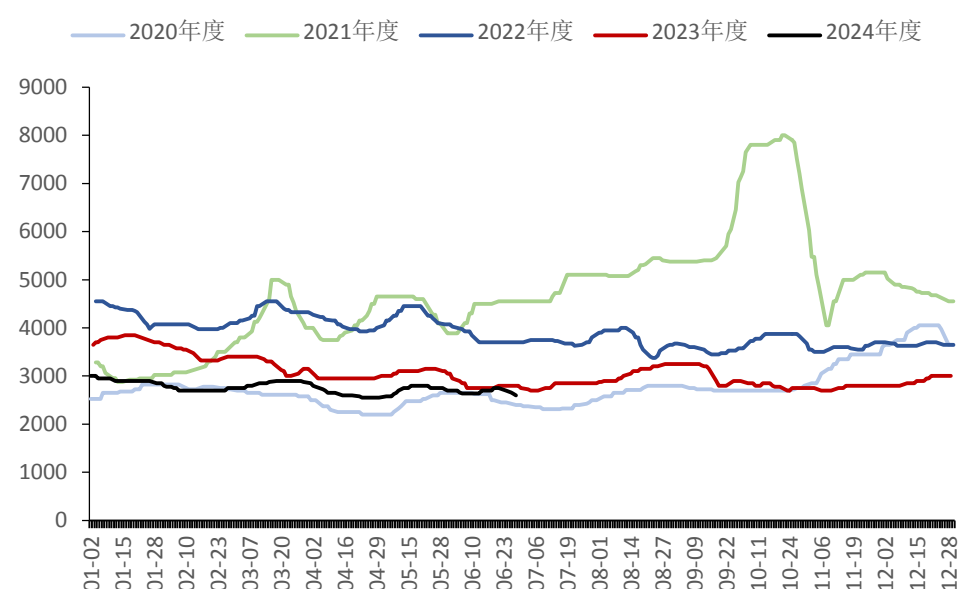
估值

图：陕西兰炭大料主流价（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：乌海电石市场价（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

从产业链价格来看，最上游兰炭价格先震荡下行至4月低点，随后有所反弹，但仍低于年初及去年同期。而电石价格上半年整体震荡下行走势，较年初跌幅近**15%**，较去年同期下跌**7%**左右。电石供需偏过剩格局未改，成本端亦缺乏驱动，利润维持较大亏损局面。

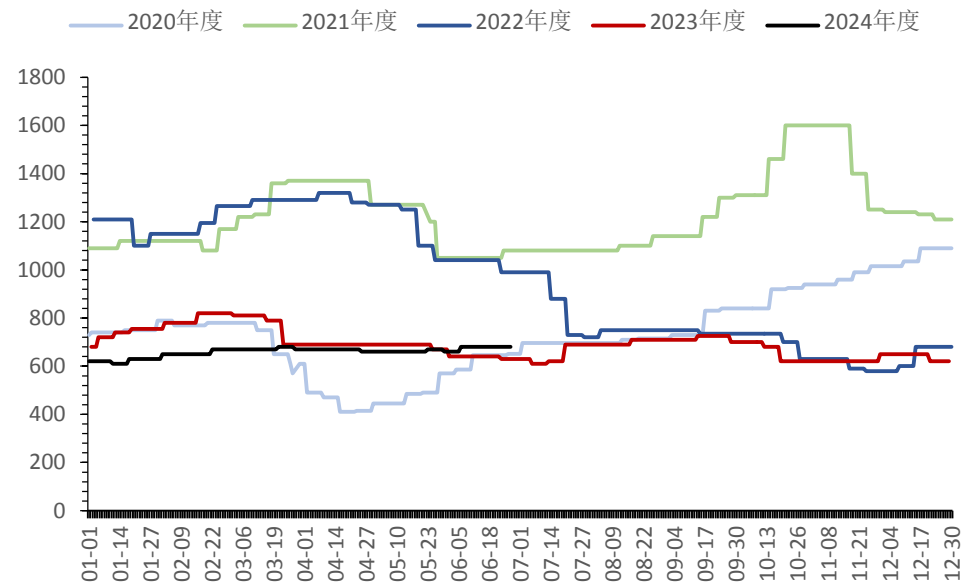
乙烯&氯乙烯

图：乙烯CFR东北亚中间价（美元/吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

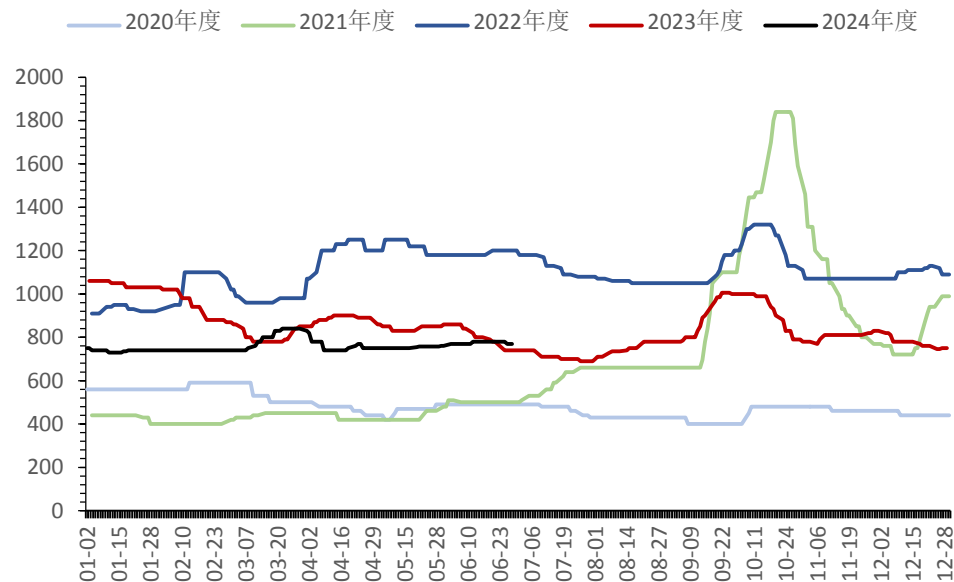
图：氯乙烯CFI东南亚中间价（美元/吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

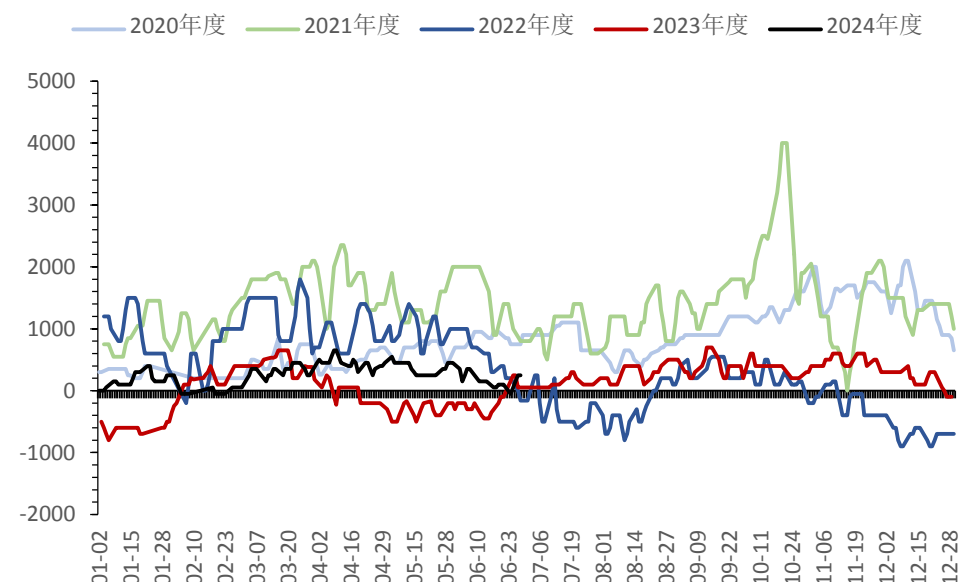
上半年乙烯价格先升后降，较去年同期偏高。氯乙烯震荡小幅上行，略高于去年同期。原油高位震荡背景下，乙烯端对PVC有一定成本支撑。

图：32%液碱山东市场价（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：液氯山东市场主流价（元/吨）

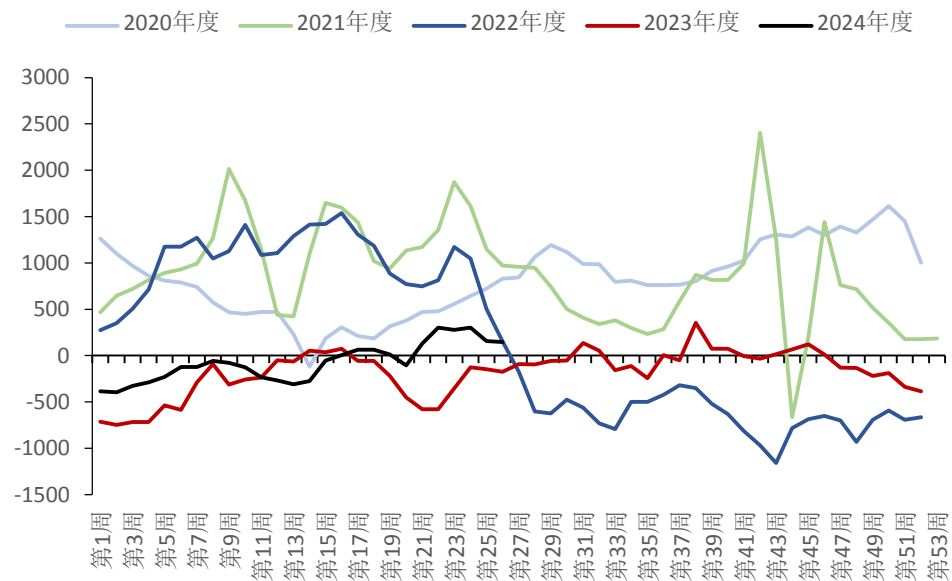


资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

上半年液碱价格维持偏强，在近几年中等价位。总体看以碱补氯延续，氯碱综合利率尚可。

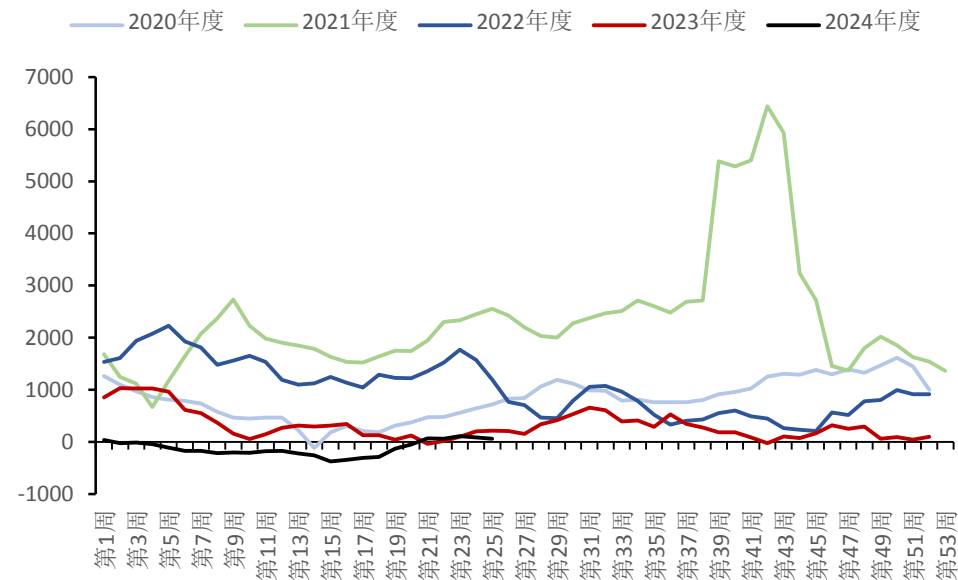
PVC利润

图：PVC电石法生产毛利（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：PVC乙烯法生产毛利（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

上半年外采电石法利润震荡上行，至二季度逐步扭亏为盈。而乙烯法利润处于亏损局面，处在近年来最弱水平。预计在乙烯法产能扩大背景下，低利润将延续。



华联期货
HUALIAN FUTURES

THANKS
THANKS

华联期货 与您同行

研究员承诺：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明：本资讯产品/报告专为关注期货市场及其投资机会的人士参考使用。我们谨慎相信本资讯产品/报告中的资料及其来源是可靠的，但并不保证所载信息的完整性和真实性。本资讯产品/报告内容不构成对相关期货品种的最终买卖依据，投资者须独立承担投资风险。本资讯产品/报告版权归华联期货所有。