



光期研究

光期能化：2024年下半年PVC策略报告

2024年06月30日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

PVC：需求逐渐发力，市场预期或进一步增强

目 录

1、上半年PVC行情回顾

2、下半年PVC基本面分析

- (1) 供应：检修计划减少，又有新增投产，供应或将维持高位水平
- (2) 需求：下半年基建和房地产竣工将陆续发力提供支撑
- (3) 库存：预计社会库存下半年进入下降通道
- (4) 价差：弱现实强预期，基差在5年低位震荡，给产业提供套保机会



1、上半年PVC行情回顾

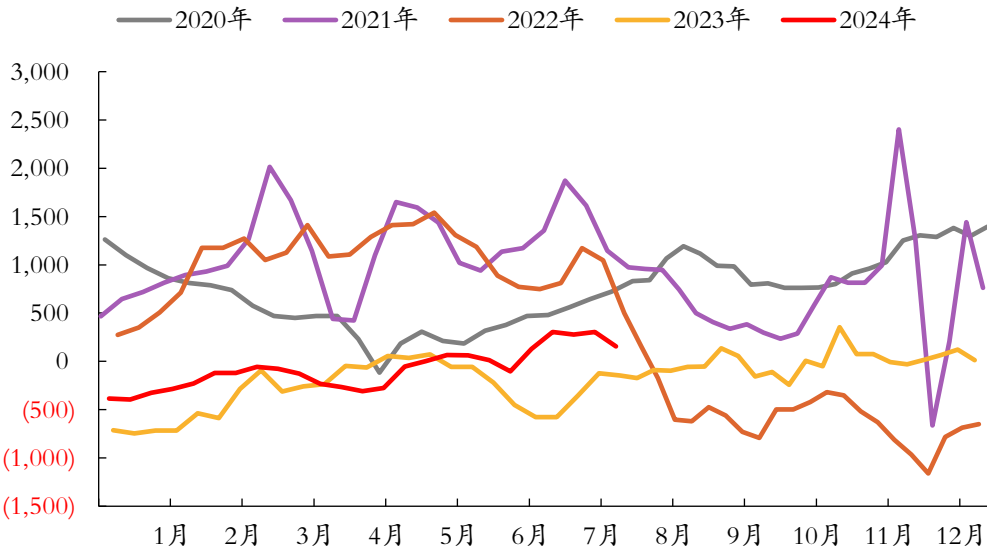
图表：上半年PVC价格形成因素分析



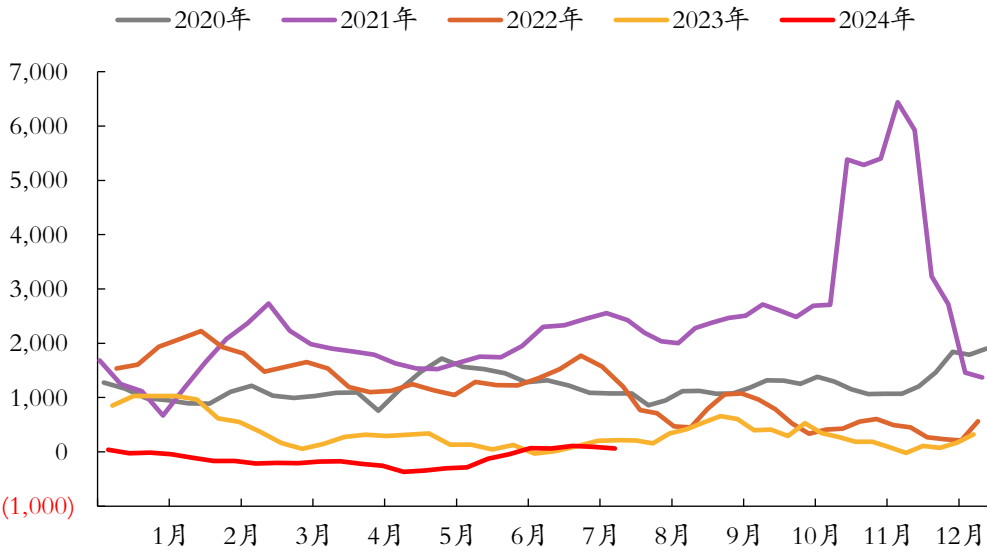
资料来源：iFind, 光大期货研究所

2.1.1 生产利润：地产周期底部，PVC利润低位震荡

图表：电石法生产毛利（元/吨）



图表：乙烯法生产毛利（元/吨）



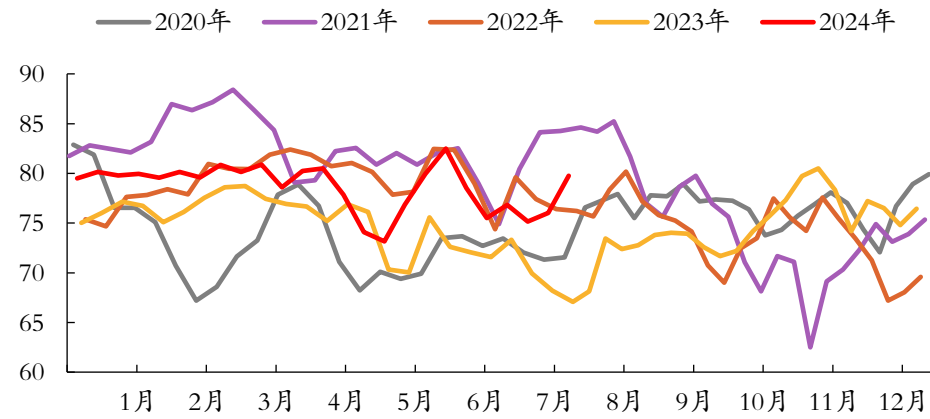
资料来源：钢联, 光大期货研究所

上半年PVC生产利润在近5年低位水平，电石法和乙烯法有所分化，主要系原油价格相对偏强，导致乙烯法利润同比下滑。5月份PVC价格开始走强，利润开始回暖，电石法利润一度高于去年同期，并且回到盈利区间。

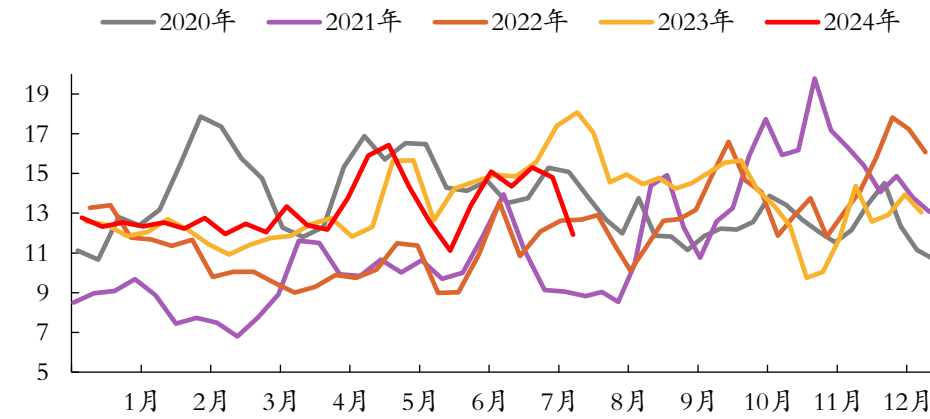
目前PVC价格经过修正已下降至上半年价格的上边界，继续向下调整幅度有限，从原料端来看，下半年动力煤供需矛盾不大，预计价格呈现季节性波动，电石供强需弱，价格相对偏弱，但需要警惕夏季用电高峰对成本的影响，因此预计下半年利润中枢在盈亏平衡附近。

2.1.2 供应：检修计划减少，又有新增投产，供应或将维持高位水平

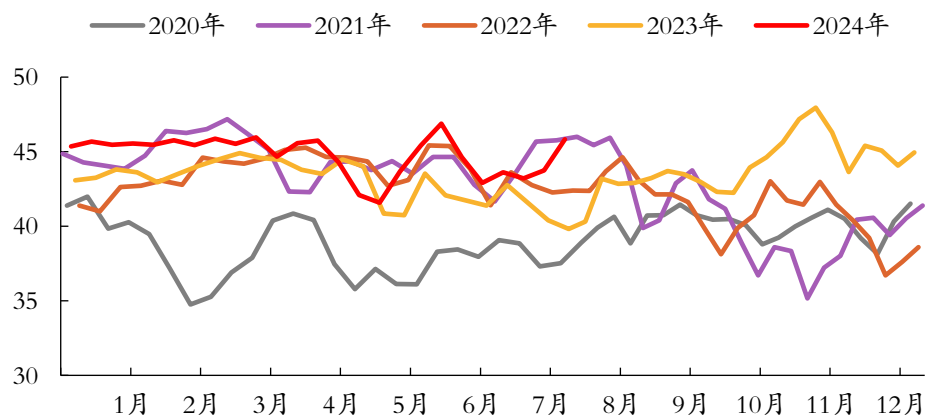
图表：开工率（%）



图表：检修损失量（万吨）



图表：产量（万吨）



上半年镇洋发展（30万吨/年）和陕西金泰一期（30万吨/年）投产，并且由于电石法生产利润好于去年，因此开工和产量同比增加，尤其进入6月，检修装置复产速度加快，产量迅速回升至5年高位水平。

下半年计划检修偏少，金泰二期（30万吨/年）即将投产，并且西北地区装置利润尚可，主动降负概率较小，因此供应仍有增长预期，月产量或将维持在190万吨/月附近。

资料来源：钢联，光大期货研究所

2.1.3 检修及投产：下半年检修计划集中在7-8月，后续检修较少；年内预计新增50万吨产能

图表：检修计划（万吨）

生产企业	工艺	产能	停车日期	开车日期
鄂尔多斯	电石法	40	2024年7月1日	2024年7月15日
内蒙宜化	电石法	30	7月	
青岛海湾	乙烯法	80	2024年7月6日	
四川脉祥	电石法	12	2024年7月10日	2024年7月25日
中盐内蒙古	电石法	40	2024年7月26日	2024年8月2日
内蒙君正	电石法	70	7月	
伊东东兴	电石法	30	2024年7月12日	2024年7月27日
陕西北元	电石法	110	2024年7月31日	2024年8月15日
烟台万华	乙烯法	40	7月	
青海宜化	电石法	30	7月	
甘肃金川	电石法	30	8月	
德州实华	电石法	60	8月	
新中贾	电石法	40	8月	
新疆中泰	电石法	82	9月	
新疆中泰	电石法	20	10月	
合计	—	714	—	—

图表：投产计划（万吨）

企业全称	装置类型	产能	投产时间
陕西金泰	电石法	30	2024年7月
青岛海湾	乙烯法	20	2024年12月
合计	—	50	—

资料来源：金联创、隆众，光大期货研究所

2.2.1 房地产景气度：国房景气度指数达到历史最低水平

图表：国房景气度指数与PVC价格高度相关



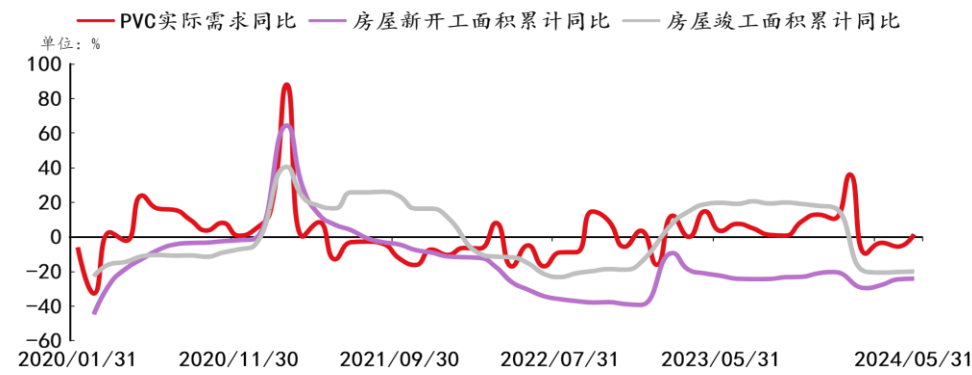
资料来源：iFind，光大期货研究所

虽然今年房地产放松政策陆续出台，但目前除上海二手房成交数据有所回暖以外（以价换量），其他城市商品房销售依旧没有出现明显反弹，国房景气度指数继续下探，目前在92.01，大幅低于95（低景气水平分界线），对PVC价格形成拖累。

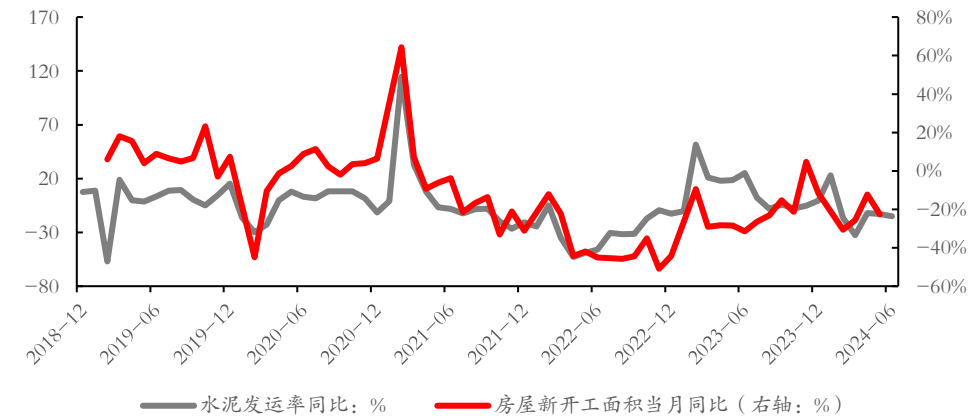
从上半年市场表现来看，居民信心及购房需求并未出现明显好转，预计下半年为稳定房地产市场，达到去库存的目标，政策可能将继续加码，因此需要关注政策对预期的影响，但在房地市场景气度明显好转之前，PVC或将继续维持震荡。

2.2.1 房屋新开工：上半年新开工面积同比降低，下半年新开工面积或将继续下滑

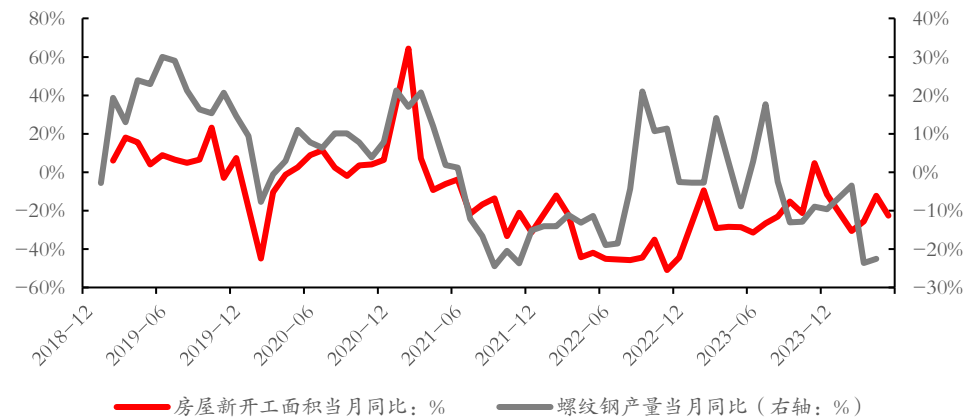
图表：PVC实际需求与房屋新开工、竣工面积高度相关



图表：房屋新开工面积与水泥发运率



图表：房屋新开工面积与螺纹钢产量



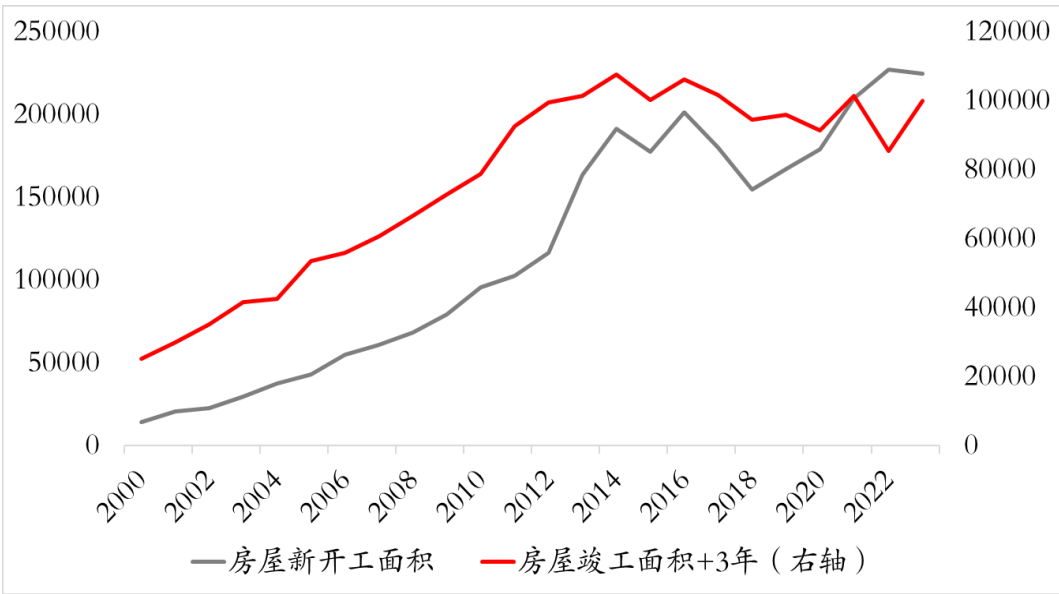
房屋新开工面积和竣工面积近两年一直是负增长，导致PVC需求同比增速较低，去年竣工面积同比增加，带动PVC需求同比增长，今年上半年竣工面积同比增速下滑，PVC需求同比也出现回落。

今年上半年房屋新开工面积同比降低，通过跟踪水泥和螺纹钢高频数据，也可以发现房地产新开工景气度较低，预计下半年房屋新开工面积继续减少，全年新开工面积较去年或将继续下滑。

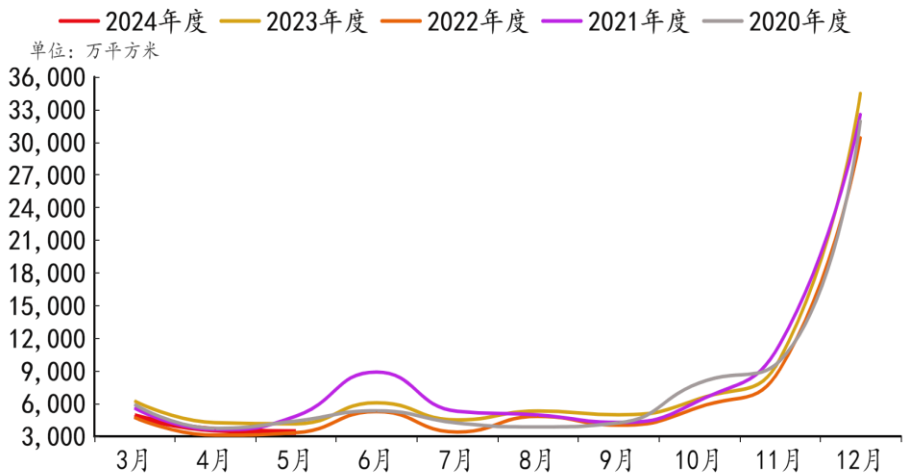
资料来源：钢联，光大期货研究所

2.2.1 房屋竣工：下半年竣工面积或将有较好表现

图表：房屋新开工面积领先房屋竣工面积3年



图表：房屋竣工面积季节性



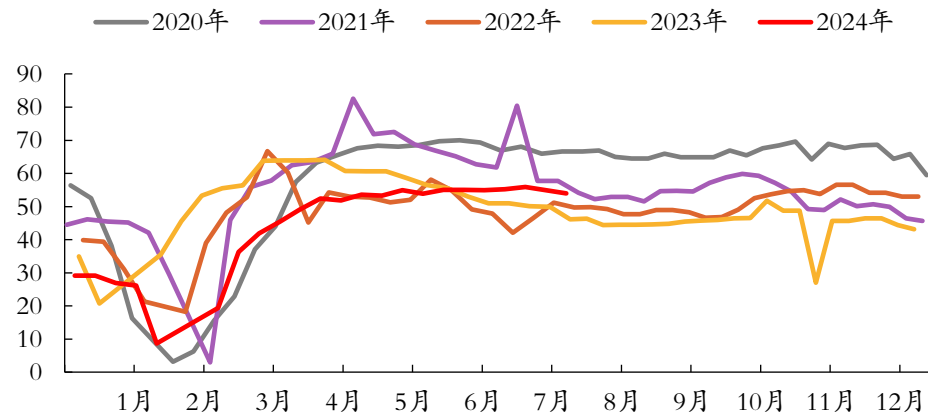
资料来源：钢联, 光大期货研究所

按照房屋新开工面积领先房屋竣工面积3年来推算，我们估算今年房屋竣工面积同比增速将大幅低于去年，但依旧能维持1.4%左右的增长，同时从竣工面积的季节性来看，通常在10月至次年1月是竣工高峰（有利于房企在春节前交房以加快资金回笼），因此预计下半年尤其是4季度，房屋竣工面积将有较好的表现。

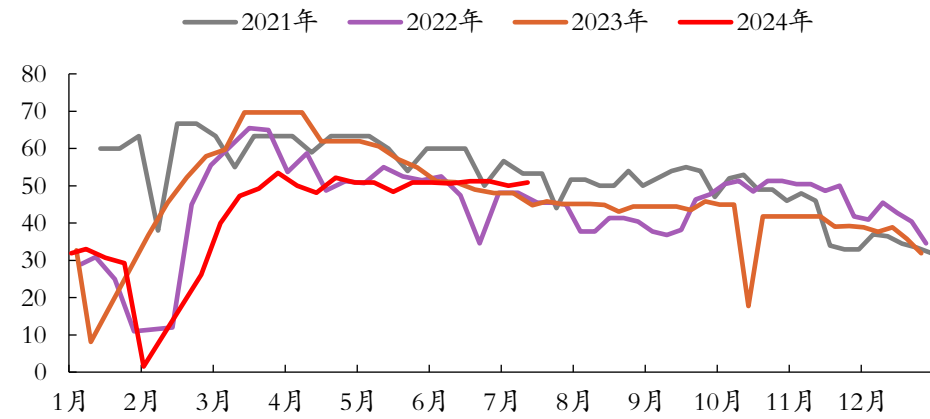
综合来看，虽然今年竣工端预计能保持一定增速，但受新开工面积不及预期拖累，PVC实际需求同比较难有大幅增长，保守估计同比增速小幅低于去年平均水平。

2.2.2 下游开工：下半年基建和房地产陆续发力，下游开工将同比增加

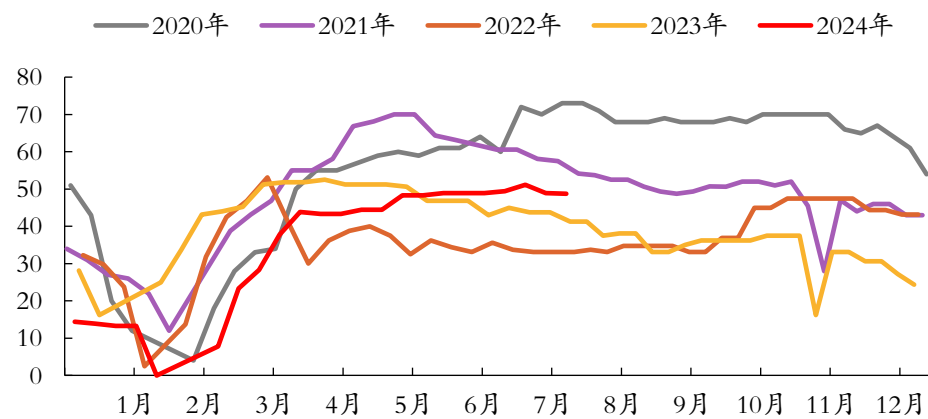
图表：PVC下游平均开工率（%）



图表：管材开工率（%）



图表：型材开工率（%）



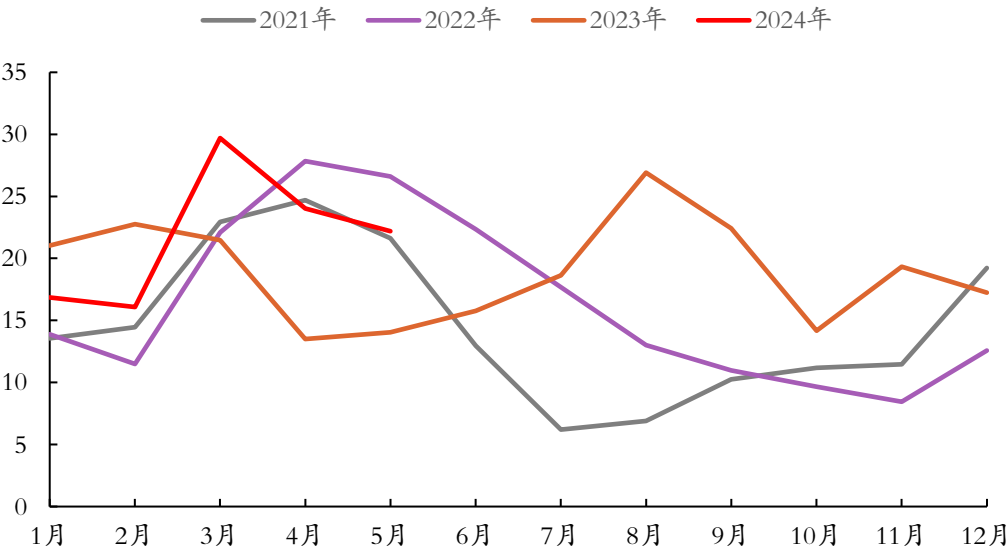
2024年春节假期稍晚，下游开工率变化较去年有所延后，春节后受房地产和基建项目恢复进度缓慢，导致管材和型材开工率一直保持在近几年的低位水平，直到5月中旬左右，下游开工才超过去年，一方面是由于6月是年内房地产竣工的小高峰，另一方面是由于发改委要求国债项目于6月底前全面开工。

预计三季度房地产竣工面积不会出现较大增量，但基建项目建设速度将有所加快；四季度房地产竣工端将提供增量。因此，下半年需求仍有一定支撑，下游开工将高于去年。

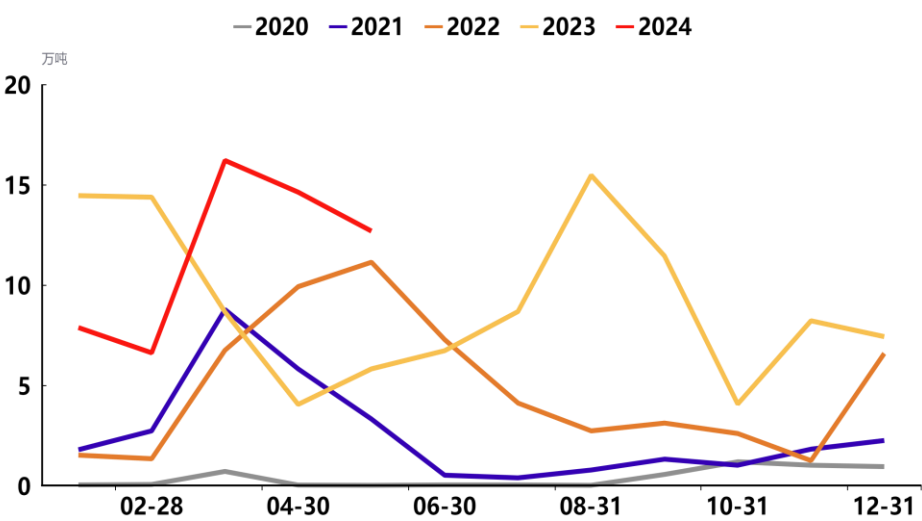
资料来源：钢联，光大期货研究所

2.2.3 出口：上半年表现较好，预计下半年有所减弱

图表：月度出口数量（万吨）



图表：出口印度数量（万吨）



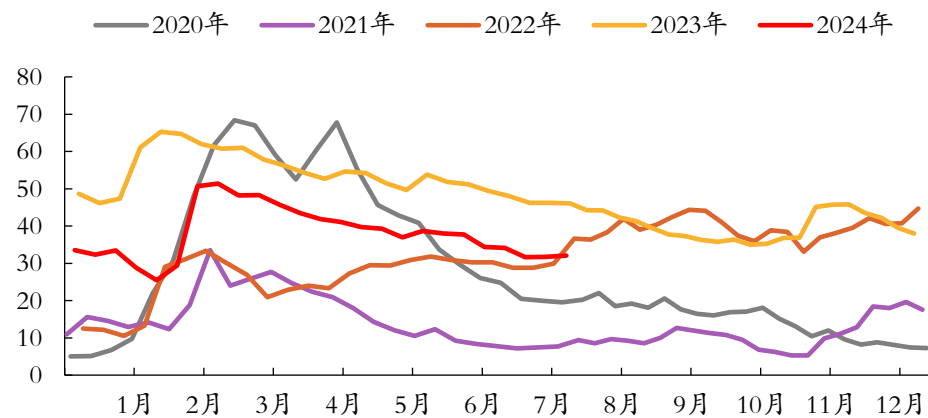
资料来源：中华人民共和国海关总署, 光大期货研究所

上半年PVC出口表现较好，主要出口国是印度，尤其是3-5月，出口量同比大幅增加，在一定程度上弥补了国内需求空缺。

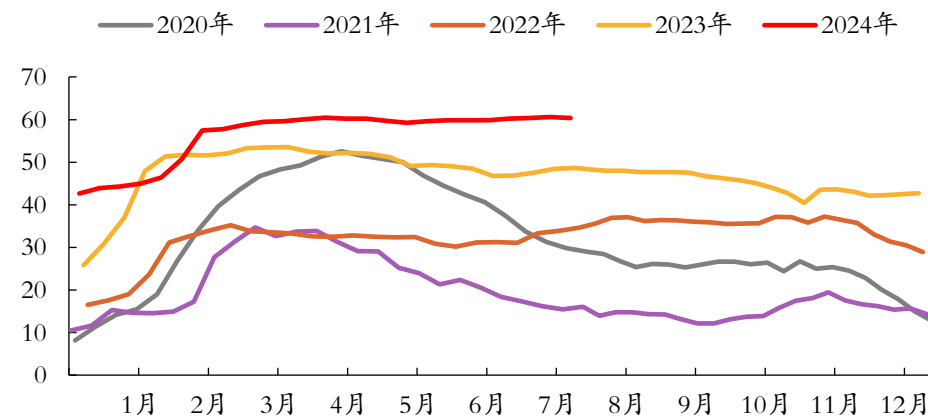
下半年受海运价格持续增长影响，PVC出口将受到抑制，另一方面下半年印度需求可能会趋于平淡，因此预计下半年出口增速或将回落。

2.3 库存：套保机会促使库存由炼厂转移至社会，预计社会库存下半年进入下降通道

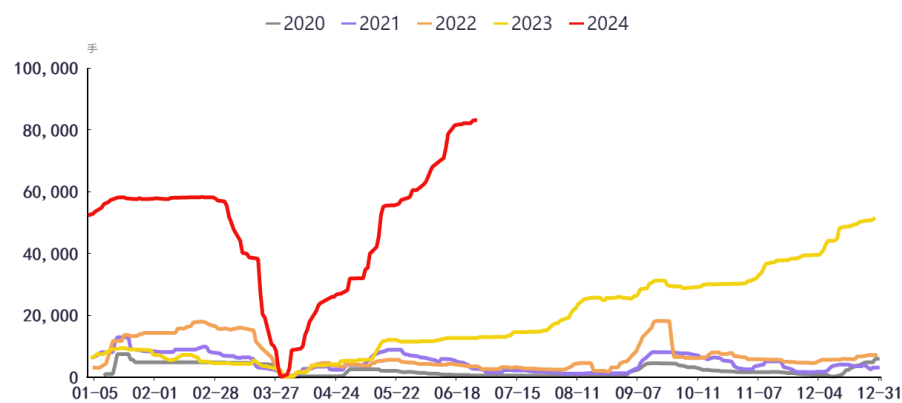
图表：炼厂库存（万吨）



图表：社会库存（万吨）



图表：仓单数量（手）



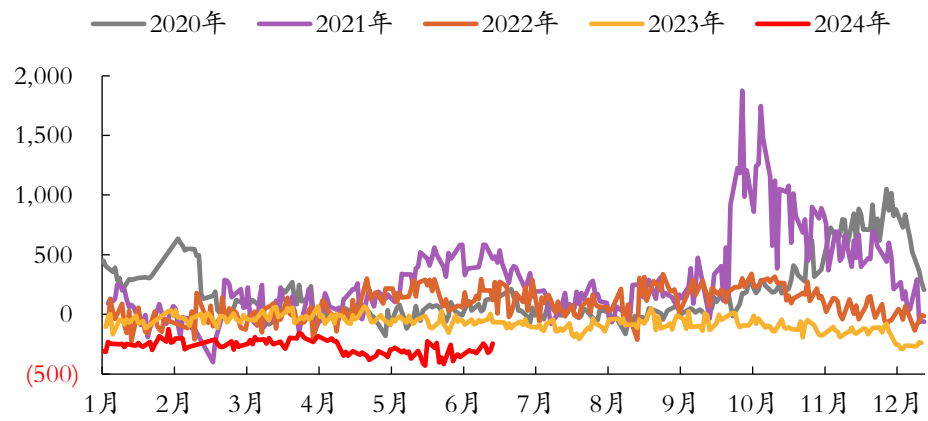
从2023年10月开始，PVC期限结构开始转向Contango，远期价格阶段性给出套利机会，使得仓单注册数量持续增加，从库存结构来看，表现为上游库存不断向社会转移，使社会库存今年一直保持在高位。3月仓单集中注销，刚好被出口消化，因此国内二季度总体维持去库趋势。

下半年，供应将有所增加，炼厂去库速度将有所放缓，需求有增加预期，社会库存预计进入缓慢去库阶段，同时由于期限结构影响，仓单数量将维持高位水平。

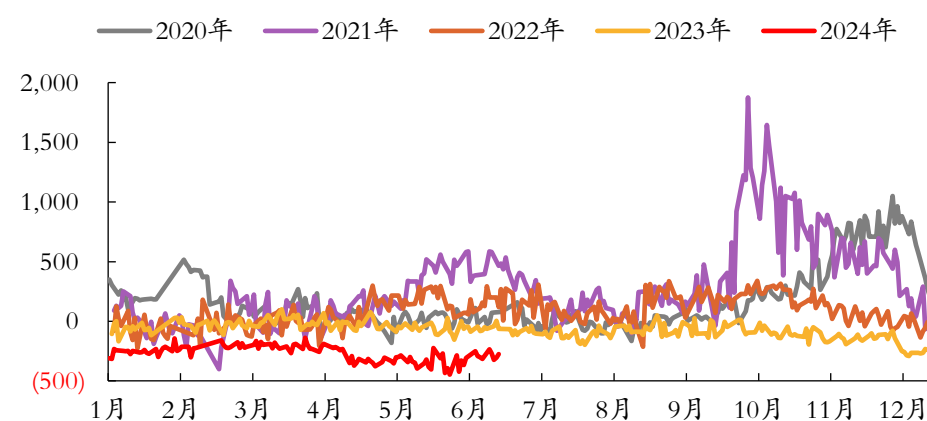
资料来源：钢联，iFind，光大期货研究所

2.4 基差：弱现实强预期，基差在5年低位震荡，给产业提供套保机会

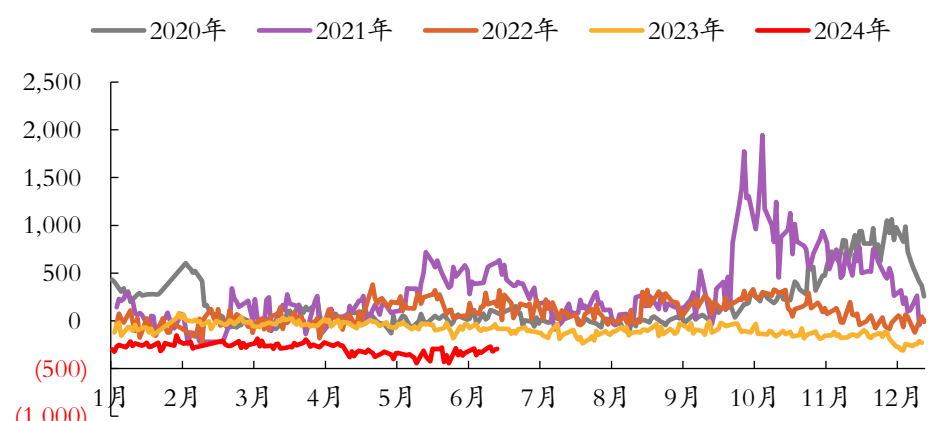
图表：PVC上海基差（元/吨）



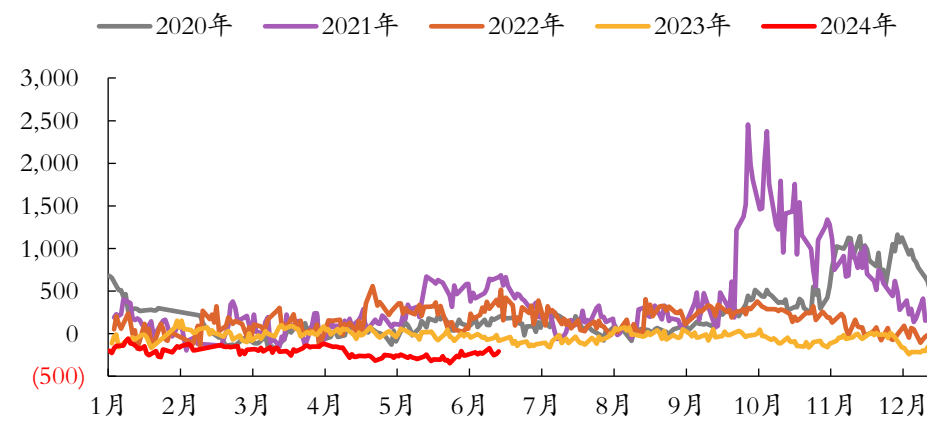
图表：PVC杭州基差（元/吨）



图表：PVC常州基差（元/吨）



图表：PVC广州基差（元/吨）



资料来源：钢联，光大期货研究所

月度平衡表

日期	产量	进口量	出口量	净进口	表需	表需同比	表需环比	累计表需	累计同比	总消费量	消费量同比	消费量环比	累计消费量	累计消费量同比	供需差	总库存	库存同比	库存环比	库销比	库销比同比	库销比环比
2023年1月	192	5.2	21.0	-15.9	176	0.89%	1.58%	176	0.89%	138	-16.21%	-21.12%	138	-16.21%	38.0	109	194.71%	53.60%	78.80%	251.72%	94.72%
2023年2月	176	4.7	22.8	-18.1	158	-4.69%	-10.45%	334	-1.82%	154	12.19%	11.39%	292	-3.31%	3.8	113	72.71%	3.52%	73.23%	53.95%	-7.07%
2023年3月	196	5.4	21.5	-16.1	180	0.25%	13.69%	514	-1.11%	188	-0.09%	21.78%	480	-2.08%	-8.1	105	84.99%	-7.18%	55.82%	85.17%	-23.78%
2023年4月	182	3.8	13.5	-9.7	173	6.36%	-3.75%	687	0.67%	179	14.73%	-4.76%	659	1.97%	-5.9	99	56.07%	-5.64%	55.30%	36.03%	-0.93%
2023年5月	187	2.2	14.0	-11.8	175	2.94%	1.16%	862	1.12%	177	3.35%	-0.74%	836	2.26%	-2.6	96	56.48%	-2.62%	54.25%	51.40%	-1.90%
2023年6月	175	2.7	15.8	-13.1	162	-1.13%	-7.58%	1023	0.76%	165	7.50%	-6.88%	1001	3.09%	-3.6	93	29.97%	-3.78%	56.06%	20.90%	3.33%
2023年7月	191	1.5	18.6	-17.1	174	-1.58%	7.58%	1197	0.41%	179	4.79%	8.52%	1181	3.35%	-5.5	87	13.51%	-5.91%	48.61%	8.32%	-13.29%
2023年8月	190	1.9	26.9	-25.0	165	-1.82%	-5.11%	1362	0.14%	170	1.10%	-5.17%	1351	3.06%	-5.1	82	7.14%	-5.82%	48.28%	5.98%	-0.68%
2023年9月	194	2.9	22.4	-19.5	175	2.47%	5.96%	1537	0.40%	179	0.65%	5.53%	1530	2.77%	-4.6	77	12.38%	-5.65%	43.16%	11.65%	-10.59%
2023年10月	202	1.7	14.2	-12.5	190	9.51%	8.69%	1727	1.32%	182	8.75%	1.30%	1712	3.37%	8.2	86	13.81%	10.62%	47.14%	4.65%	9.21%
2023年11月	193	2.2	19.3	-17.2	176	10.66%	-7.43%	1902	2.12%	182	12.82%	0.23%	1894	4.21%	-6.3	79	9.14%	-7.35%	43.58%	-3.26%	-7.56%
2023年12月	205	2.1	17.2	-15.2	190	9.16%	7.79%	2092	2.72%	194	10.35%	6.25%	2088	4.75%	-4.0	75	6.21%	-5.02%	38.95%	-3.75%	-10.61%
2024年1月	201	2.3	16.8	-14.6	187	5.81%	-1.54%	187	5.81%	188	36.00%	-2.78%	188	36.00%	-1.5	74	-32.25%	-2.02%	39.26%	-50.18%	0.79%
2024年2月	189	1.3	16.1	-14.8	174	10.38%	-6.59%	361	7.97%	139	-9.78%	-26.10%	327	11.88%	35.3	109	-3.27%	47.79%	78.51%	7.21%	99.99%
2024年3月	201	2.7	29.7	-27.0	174	-2.88%	0.04%	535	4.18%	181	-3.46%	30.30%	508	5.88%	-6.8	102	-2.26%	-6.20%	56.52%	1.25%	-28.02%
2024年4月	184	2.2	24.0	-21.9	162	-6.04%	-6.89%	698	1.61%	168	-5.75%	-7.01%	677	2.73%	-6.1	96	-2.57%	-5.94%	57.17%	3.38%	1.15%
2024年5月	223	2.2	22.2	-20.0	203	16.38%	25.29%	901	4.60%	205	15.73%	21.88%	882	5.49%	-1.9	94	-1.89%	-1.95%	45.99%	-15.23%	-19.55%
2024年6月	220	2.6	20.4	-17.8	202	25.15%	-0.61%	1103	7.85%	204	23.26%	-0.82%	1086	8.42%	-1.4	93	0.42%	-1.51%	45.67%	-18.53%	-0.70%
2024年7月	197	1.5	17.0	-15.5	181	4.21%	-10.42%	1285	7.32%	184	2.50%	-9.76%	1270	7.52%	-2.6	90	3.71%	-2.83%	49.18%	1.18%	7.68%
2024年8月	196	1.8	18.7	-16.9	179	8.40%	-1.29%	1463	7.45%	179	5.00%	-2.86%	1448	7.20%	0.3	91	10.46%	0.32%	50.79%	5.20%	3.28%
2024年9月	200	2.9	17.5	-14.6	186	6.14%	3.75%	1649	7.30%	190	6.00%	6.53%	1638	7.06%	-4.7	86	11.06%	-5.14%	45.22%	4.77%	-10.96%
2024年10月	209	1.6	14.0	-12.4	196	3.27%	5.75%	1845	6.86%	194	7.00%	2.25%	1833	7.06%	1.7	88	2.40%	2.00%	45.11%	-4.30%	-0.25%
2024年11月	199	2.1	15.7	-13.6	185	5.33%	-5.58%	2030	6.72%	193	6.00%	-0.71%	2026	6.95%	-7.8	80	0.64%	-8.94%	41.37%	-5.06%	-8.29%
2024年12月	211	2.0	19.6	-17.6	193	1.97%	4.35%	2223	6.29%	203	5.00%	5.25%	2229	6.77%	-9.9	70	-7.21%	-12.43%	34.42%	-11.63%	-16.80%

下半年国内生产维持偏高水平，但净出口量逐渐降低，表需同比增速减慢，全年累计同比预计在6.29%附近。

需求方面，在上半年消费同比下滑的情况下，预计下半年基建和房地产竣工将陆续发力，同比增速保守估计在5%-7%，全年累计同比增速在6.77%附近。

库存方面，下半年基本维持去库状态，个别月份小幅累库，全年库存预计较去年有7.2%左右的降幅，库销比三季度上升，四季度下降。

PVC：需求逐渐发力，市场预期或进一步增强

摘要

- 1、**供应：**上半年镇洋发展（30万吨/年）和陕西金泰一期（30万吨/年）投产，并且由于电石法生产利润好于去年，因此开工和产量同比增加，尤其进入6月，检修装置复产速度加快，产量迅速回升至5年高位水平。下半年计划检修偏少，金泰二期（30万吨/年）即将投产，并且西北地区装置利润尚可，主动降负概率较小，因此供应仍有增长预期，月产量或将维持在190万吨/月附近。
- 2、**需求：**2024年春节假期稍晚，下游开工率变化较去年有所延后，春节后受房地产和基建项目恢复进度缓慢，导致管材和型材开工率一直保持在近几年的低位水平，直到5月中旬左右，下游开工才超过去年，一方面是由于6月是年内房地产竣工的小高峰，另一方面是由于发改委要求国债项目于6月底前全面开工。预计三季度房地产竣工面积不会出现较大增量，但基建项目建设速度将有所加快；四季度房地产竣工端将提供增量。因此，下半年需求仍有一定支撑，下游开工将高于去年。下半年受海运价格持续增长影响，PVC出口将受到抑制，另一方面下半年印度需求可能会趋于平淡，因此预计下半年出口增速或将回落。
- 3、**库存：**下半年，供应将有所增加，炼厂去库速度将有所放缓，需求有增加预期，社会库存预计进入缓慢去库阶段，同时由于期限结构影响，仓单数量将维持高位水平。
- 4、**策略：**综合来看，下半年供需均有增加，但供应端对价格影响有限，价格主要围绕需求变动，基建项目加速以及房屋竣工面积增加将对价格形成支撑，同时7月将要召开二十届三中全会，可能会进一步增强市场预期。目前市场主要矛盾点是较高的社会库存以及仓单，但在目前结构下，仓单可转抛远月，因此2409受此影响有限，反而是2501有较大压力。因此，预计下半年PVC价格中枢将有所上移，关注库存去化速度以及后续政策走向。
- 5、**风险提示：**房地产和基建进度不及预期，原材料大幅波动

研究团队简介

- 钟美燕，现任光大期货研究所所长助理兼能化总监，上海财经大学硕士，荣获2019年度、2021年度、2022年度上期能源“优秀分析师”，带领能源研究团队获得上期能源2021年、2022年优秀产业服务团队奖，2022年度期货日报最佳工业品分析师。十余年期货衍生品市场研究经验，服务于多家上市公司及国内知名企业，为其量身定制风险管理方案及投资策略。曾获郑商所高级分析师，并长期担任《第一财经》、《期货日报》等媒体特约评论员。2020年能化团队主讲的“原油衍生品精品系列直播‘油’刃有余”入选中期协2020年期货投资者教育优秀案例。期货从业资格号：F3045334；期货交易咨询资格号：Z0002410。
- 杜冰沁，现任光大期货研究所原油、天然气、燃料油、沥青和航运分析师，美国威斯康星大学麦迪逊分校应用经济学硕士学位，山东大学金融学学士；荣获2022年度上海期货交易所优秀能化分析师奖，2022年度期货日报最佳工业品分析师称号，所在团队获得上期能源2021年、2022年优秀产业服务团队奖；扎根国内外能源行业研究，深入研究产业链上下游，关注行业热点事件，撰写多篇深度报告，获得客户高度认可。长期在《期货日报》、《第一财经》等国内主流财经媒体发表观点，并接受《央视财经》和《21世纪经济报道》等媒体采访。期货从业资格号：F3043760；期货交易咨询资格号：Z0015786。
- 邱艺琳，现任光大期货研究所橡胶、聚酯分析师，上海大学金融学硕士、金融学学士。主要从事天然橡胶、20号胶、PTA、MEG等期货品种的研究工作，擅长数据分析，逻辑能力较强。期货从业资格号：F03107645。
- 彭海波，现任光大期货研究所甲醇/PE/PP/PVC分析师，中国石油大学（华东）工学硕士，中级经济师，主要从事甲醇、PE、PP、PVC的研究工作，多年能化期现贸易工作，通过CFA三级考试，具备将金融理论与产业操作相结合的经验。期货从业资格号：F03125423。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号6楼、703单元

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200 客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。