



光期研究

光期能化：2024年四季度PVC策略报告

2024年09月30日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

PVC：政策释放积极信号，四季度不宜悲观

PVC：政策释放积极信号，四季度不宜悲观

总 结

- 1、**供应：**2024年前三季度镇只有洋发展（30万吨/年）和陕西金泰一期（30万吨/年）投产，第四季度金泰二期和新浦化学计划投产，整体来看产能增速较低。开工延续季节性变化，目前来看四季度检修计划偏少，随着价格的快速回升，炼厂主动降负概率较小，外加新增投产，供应仍有增长预期，月产量或将维持在190万吨/月附近，接近去年同期水平，高供应状态将延续。
- 2、**需求：**国内方面纵观整个三季度，7到8月是传统淡季，管材和型材开工率持续降低，综合开工率处于下降趋势，基本符合市场预期，但9月进入旺季之后，内需表现仍然疲软，旺季不旺导致下游开工在9月前三周仍继续下降。9月最后一周，超预期宽松政策的出台，改变了市场预期，下游开工也同步出现反弹。四季度来看，10月份仍处于旺季，受预期影响，下游开工将会有一定回升，随着房地产施工逐渐进入淡季，管材和型材开工率在10月之后将逐步下降。企业预售和产销率将会有一定回升，一是预计需求会有一定回暖，二是随着预期的不断走强，远月价格的上涨将重新打开套利空间，无风险套利将促使现货由炼厂向社会转移，成交好转。出口方面，四季度是印度需求旺季，并且12月底BIS认证生效以及印度对中国PVC的反倾销调查，可能会使市场在窗口尚未关闭之前，加快出口的速度，因此预计10月至11月出口量或表现较好，12月出现下降。
- 3、**库存：**四季度主力合约切换至V2501，随着价格的上涨，套利空间将重新打开，同时需求有一定支撑的情况之下，炼厂库存将逐渐向社会转移，预计总库存在10月之后会继续保持下降的趋势，仓单将维持在高位水平。
- 4、**策略：**综合来看，四季度供需均有增加，基本面矛盾不大，库存整体处于下降趋势。主力合约切换至V2501之后，预期对估值的影响较大，随着9月底政策方面不断释放出积极信号，市场将有所提振，尤其是政治局会议明确指出要稳定房地产市场，同时国房景气度指数进入上升通道，地产相关商品的增幅较为明显，预计四季度前半段市场仍将维持强预期的状态，后续需要重点关注经济数据是否能证实市场预期。
- 5、**风险提示：**PMI数据低于预期，原材料大幅波动

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：四季度基建和房地产竣工将陆续发力提供支撑

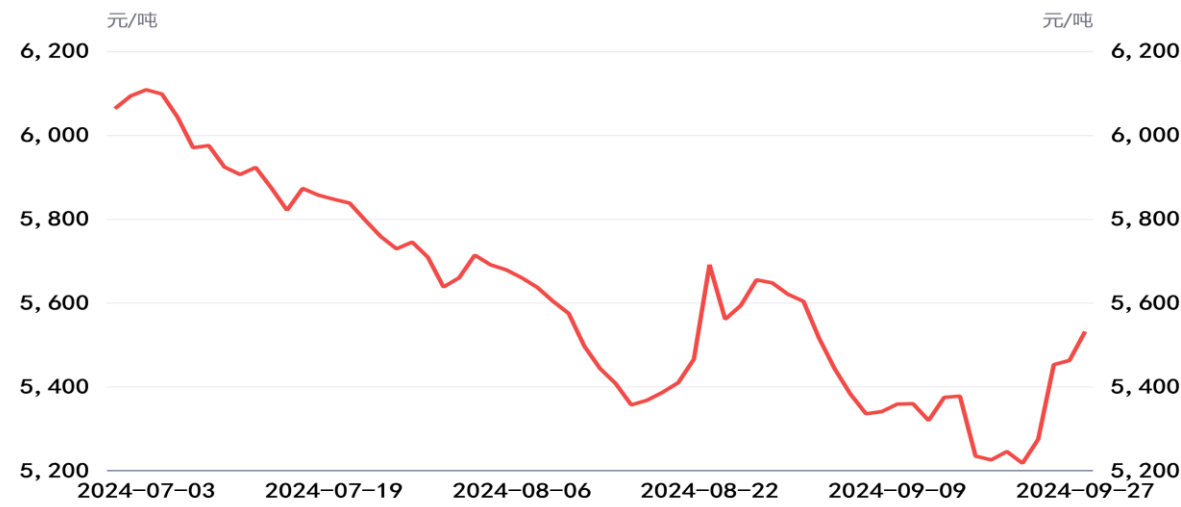
(3) 库存：预计库存维持下降趋势

(4) 基差：主力合约切换之后，基差或先降后升



1、三季度PVC行情回顾

图表：三季度PVC价格形成因素分析



资料来源：iFind，光大期货研究所

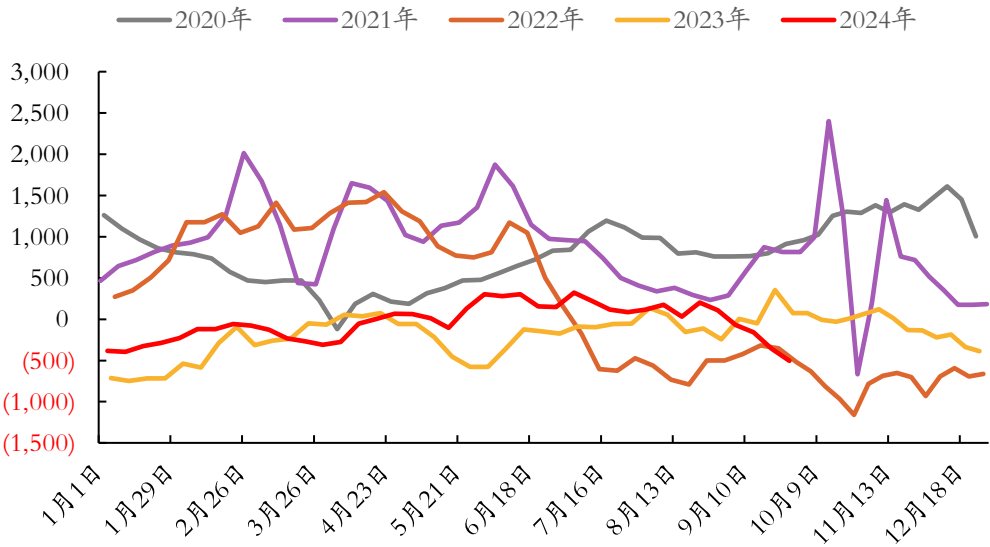
三季度PVC整体表现为下跌趋势，V2501价格最低到达5159元/吨，刷新了2022年11月以来的低点。这轮行情大体可以分为两个阶段：

1、7月-8月下旬：这一阶段炼厂检修较为集中，开工率最低降至70%附近，虽然供应有一定缩减，但需求也处于传统淡季，受印度BIS认证预期的影响，出口量也有所下降，并且社会库存居高不下，下游购买相对谨慎，采购积极性不高。

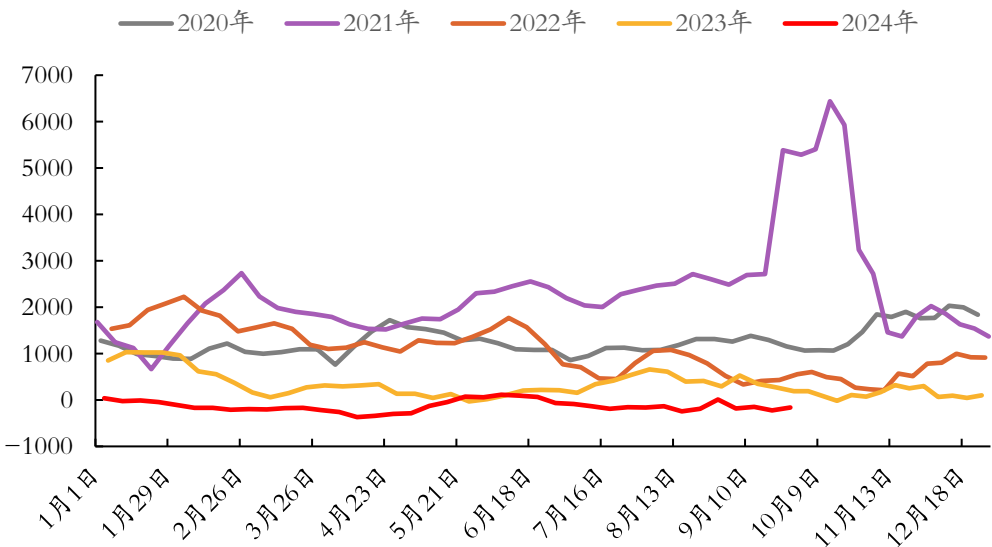
2、8月下旬-9月：8月23日印度BIS认证延期，市场预期出口量增加，期货价格反弹，但弱现实情况并未发生改观，下游采购意愿反而由于价格的上涨而降低，价格又承压下跌。进入9月，需求恢复速度不及市场对旺季的预期，PVC价格一路下探，直到9月24日央行发布五项刺激政策，极大改善了市场对房地产市场的预期，PVC价格出现快速回升。

2.1.1 生产利润：三季度价格持续下跌，PVC利润降至历史低位

图表：电石法生产毛利（元/吨）



图表：乙烯法生产毛利（元/吨）



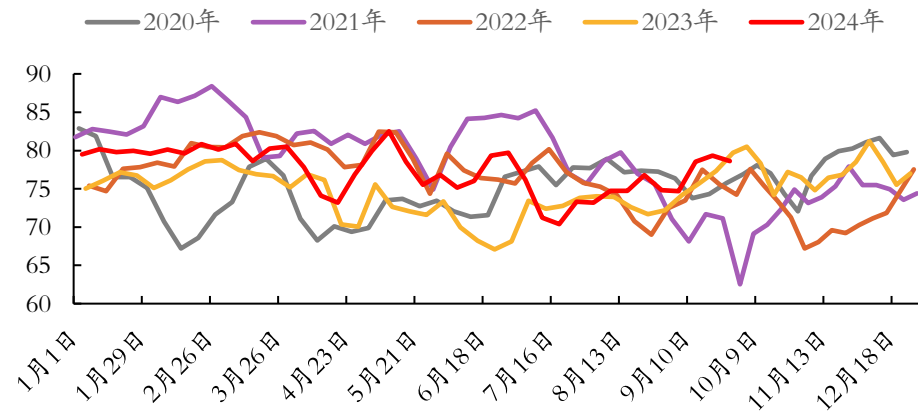
资料来源：钢联, 光大期货研究所

9月以来，山东氯碱综合利润持续下降，目前已达到近5年的低位区间。西北一体化装置利润也是近些年的低位水平。乙烯法PVC在盈亏平衡附近，同样是近5年的最低线，三季度以来行业利润已经降至历史低位。但当前低利润持续时间不足一个月，在传统开工旺季下，企业检修降负的意愿有限。

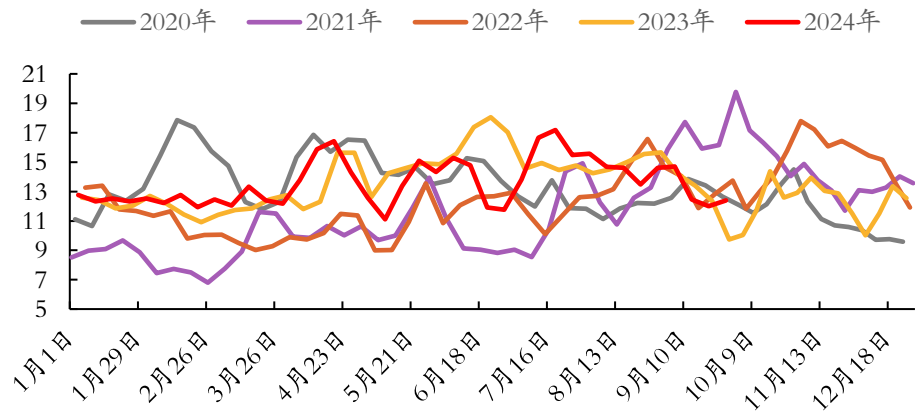
9月底PVC价格快速反弹可能会使利润得到一定修复，因此短期炼厂可能依旧会维持偏高的开工负荷，后期主要是观察需求兑现情况，若需求能够回升，则利润会有一定支撑，反之可能会进入负循环。

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

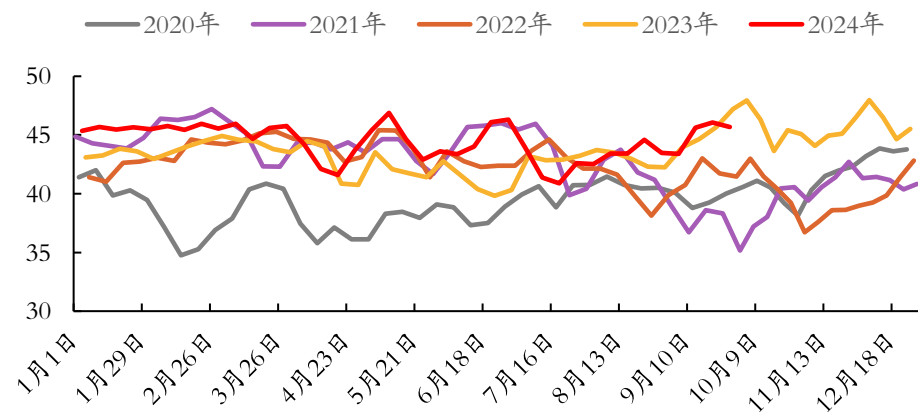
图表：开工率（%）



图表：检修损失量（万吨）



图表：产量（万吨）



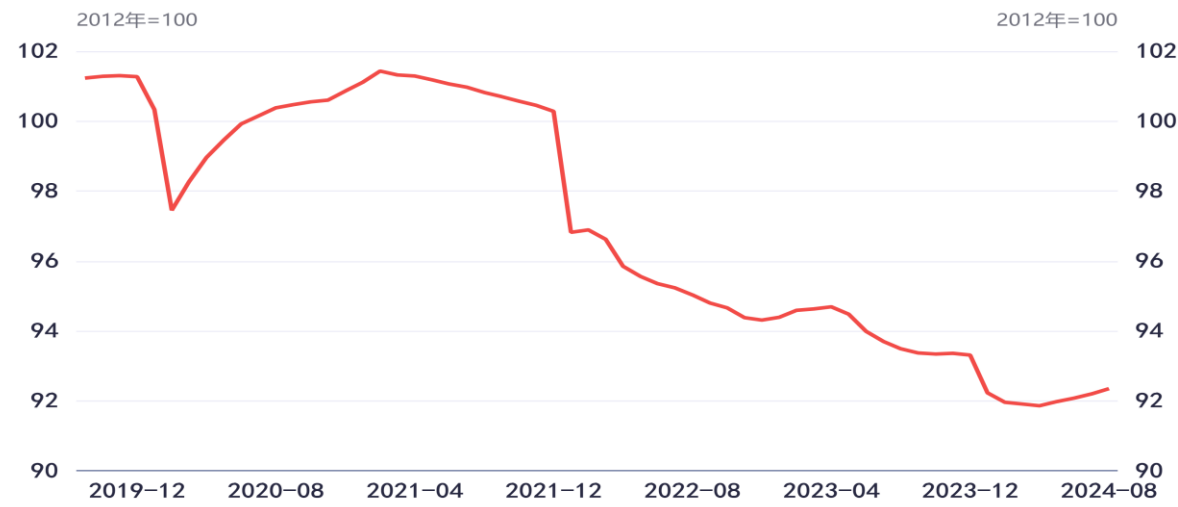
2024年前三季度镇只有洋发展（30万吨/年）和陕西金泰一期（30万吨/年）投产，第四季度金泰二期和新浦化学计划投产，整体来看产能增速较低。

开工延续季节性变化，目前来看四季度检修计划偏少，随着价格的快速回升，炼厂主动降负概率较小，外加新增投产，供应仍有增长预期，月产量或将维持在190万吨/月附近，接近去年同期水平，高供应状态将延续。

资料来源：钢联，光大期货研究所

2.2.1 房地产景气度：国房景气度指数将进入上升通道

图表：国房景气度指数

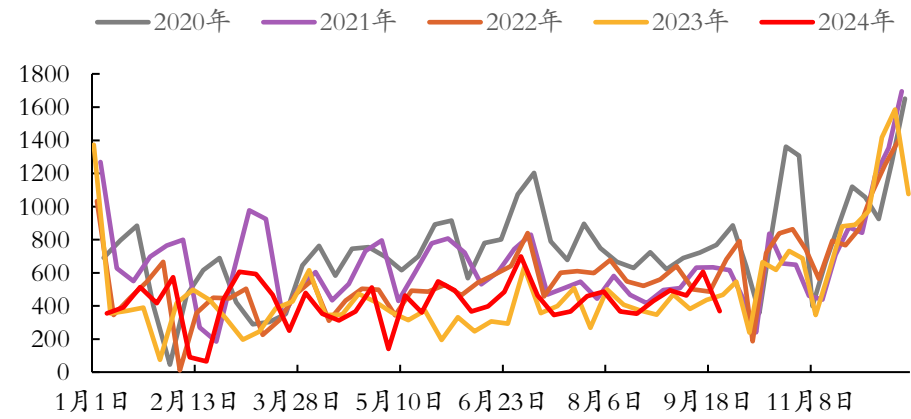


资料来源：iFind，光大期货研究所

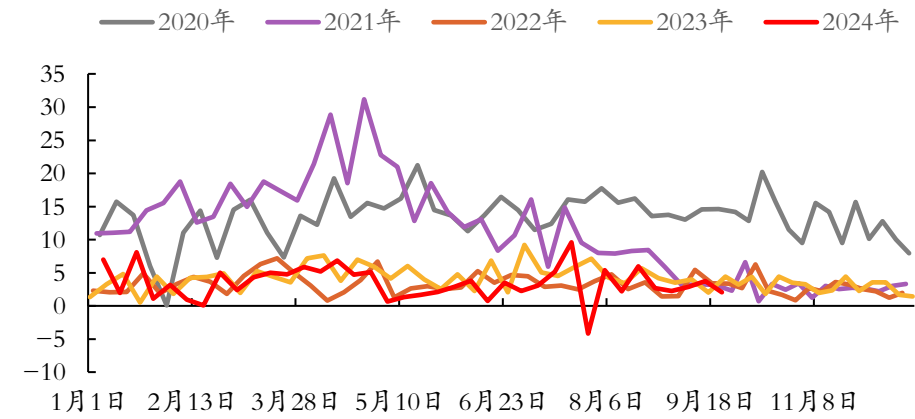
随着今年房地产放松政策陆续出台，国房景气指数在4月份达到历史最低点91.86之后，连续4个月回升，截至8月份，国房景气指数已经92.35附近，虽然仍处于低景气度区间，但已经是从2021年下跌之后的最长连续回升时间，因此预计国房景气度指数将进入上升通道。

2.2.2 房地产成交：信心和需求的恢复仍需时间

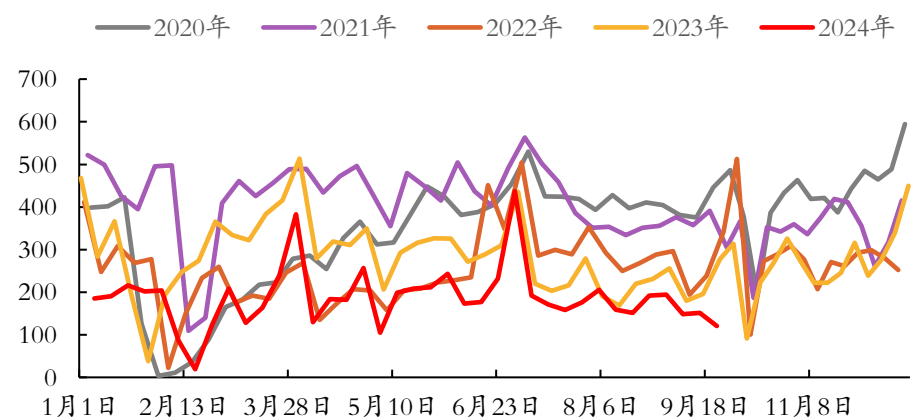
图表：100大中城市成交土地数量（宗）



图表：100大中城市成交土地溢价率（%）



图表：30大中城市商品房成交面积（万平方米）

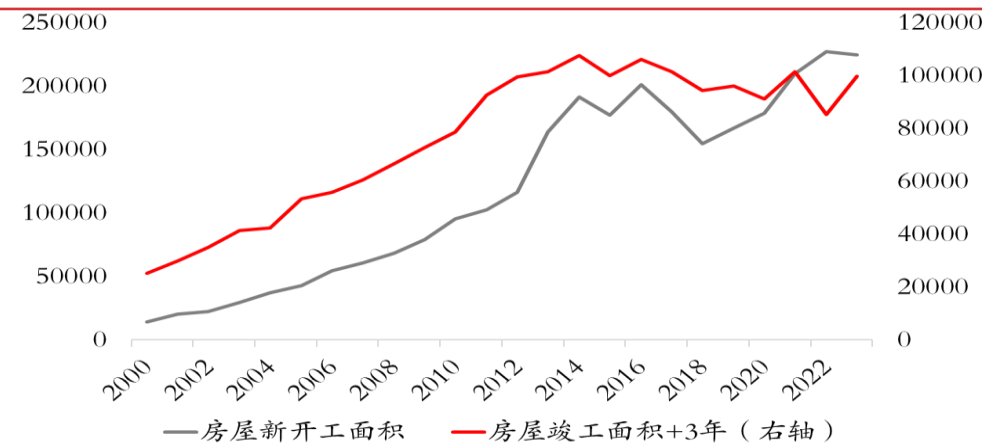


从市场表现来看，由于市场景气度仍然偏低，居民信心及购房需求并未出快速好转，但在9月26日政治局会议明确指出要促进房地产市场止跌回稳，后续财政政策可能继续加码，搭配9月24日释放的宽货币政策，我们认为四季度房地产市场将有所回暖。

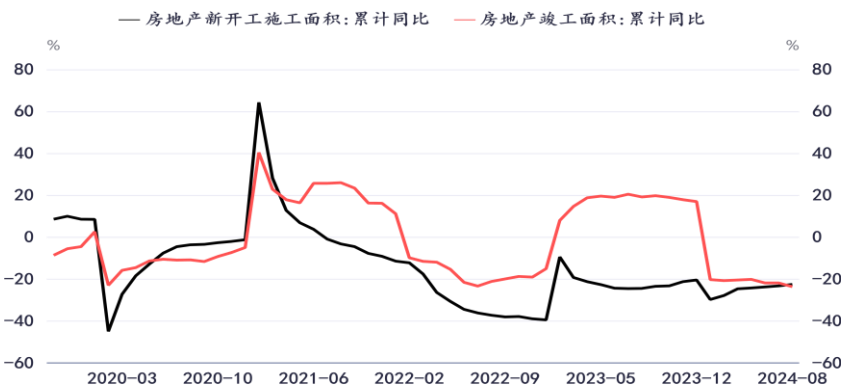
资料来源：钢联，光大期货研究所

2.2.3 房屋新开工及竣工：虽然同比增速有限，但四季度环比仍将有较好表现

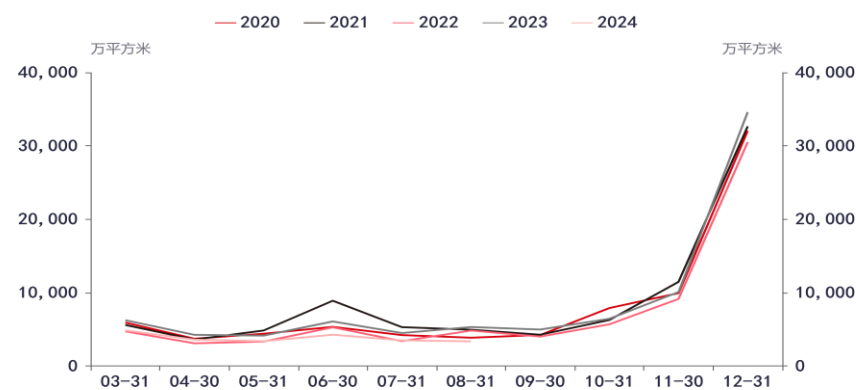
图表：房屋新开工面积领先房屋竣工面积3年



图表：房地产新开工和竣工面积还未有明显改善



图表：房屋竣工面积季节性



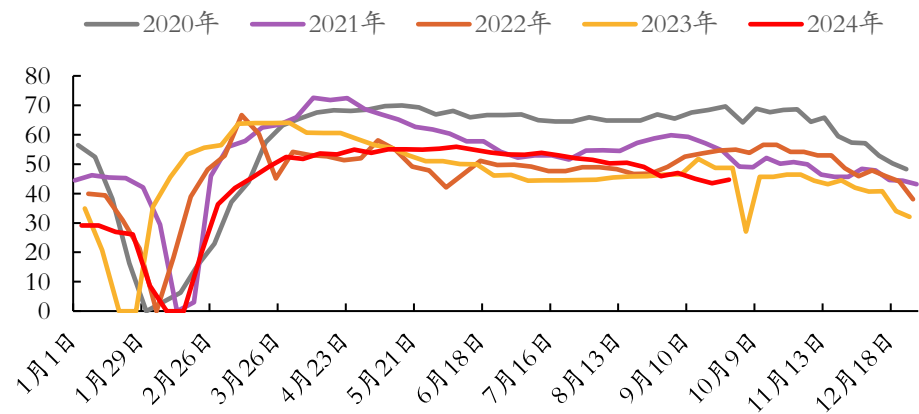
房屋新开工面积和竣工面积近两年一直是负增长，导致PVC需求同比增速较低，今年上半年竣工面积同比增速下滑，PVC需求同比也出现回落。

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4季度，房屋竣工面积将有较好的表现。

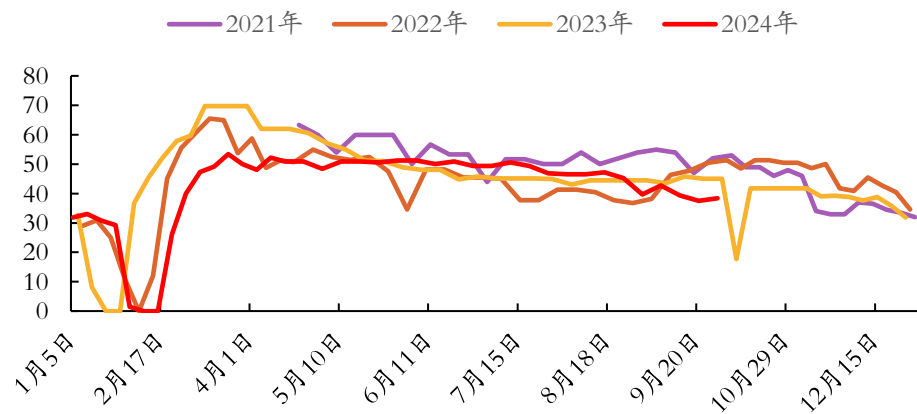
资料来源：钢联，光大期货研究所

2.2.4 下游开工：四季度同比增量有限，预计整体表现为先升后降

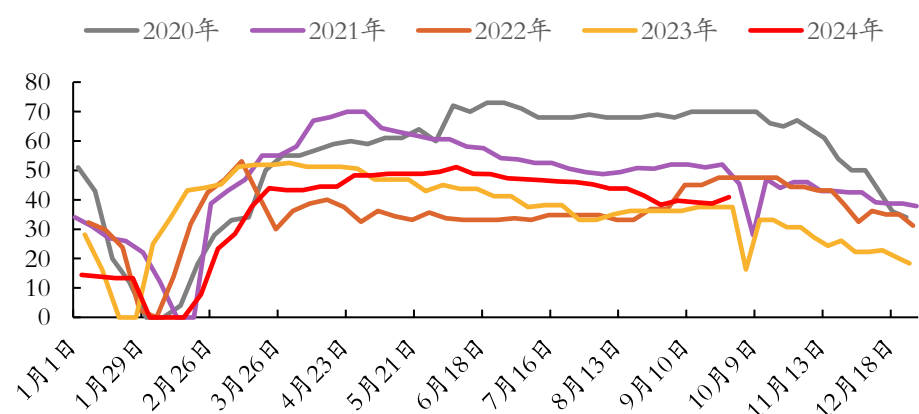
图表：PVC下游平均开工率（%）



图表：管材开工率（%）



图表：型材开工率（%）



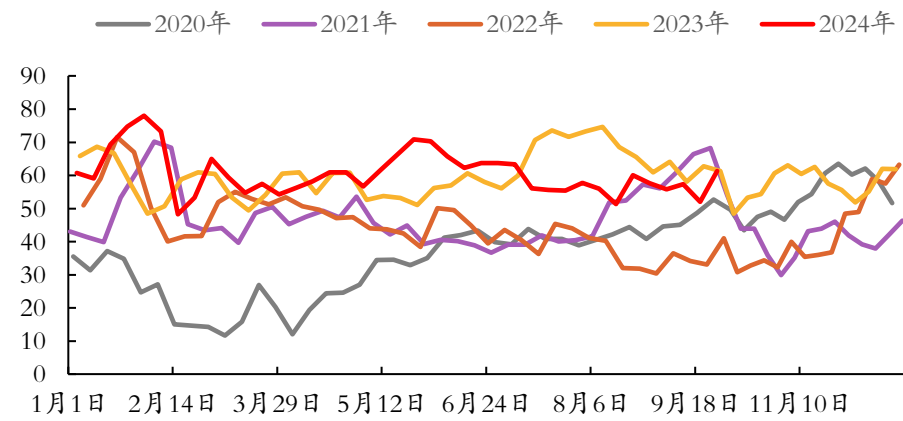
纵观整个三季度，7到8月是传统淡季，管材和型材开工率持续降低，综合开工率处于下降趋势，基本符合市场预期，但9月进入旺季之后，内需表现仍然疲软，旺季不旺导致下游开工在9月前三周仍继续下降。9月最后一周，超预期宽松政策的出台，改变了市场预期，下游开工也同步出现反弹。

四季度来看，10月份仍处于旺季，受预期影响，下游开工将会有一定回升，随着房地产施工逐渐进入淡季，管材和型材开工率在10月之后将逐步下降。

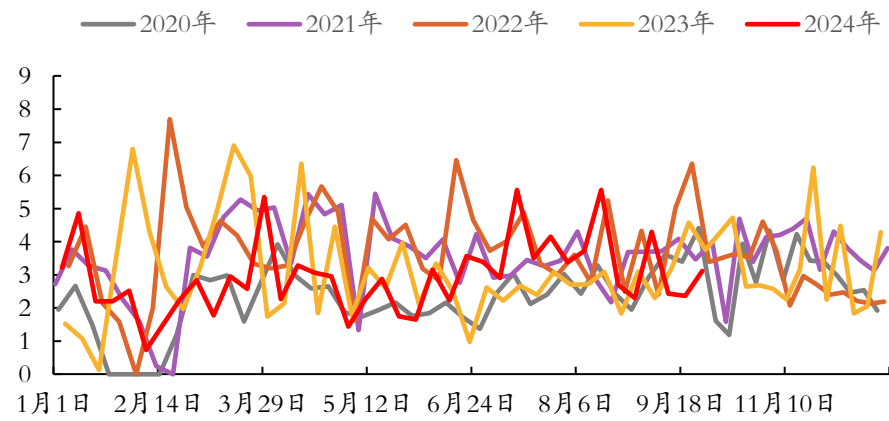
资料来源：钢联，光大期货研究所

2.2.5 成交：随着价格上涨，四季度成交或有所改善

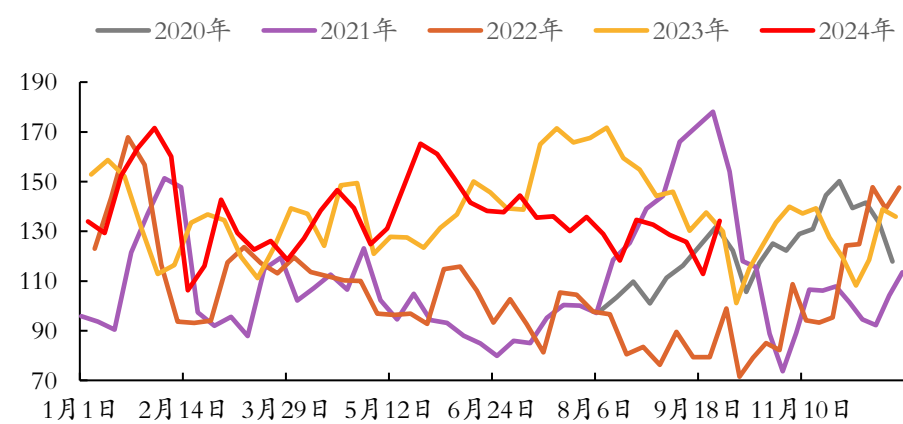
图表：PVC生产企业预售量（万吨）



图表：贸易商销量（万吨）



图表：产销率（%）



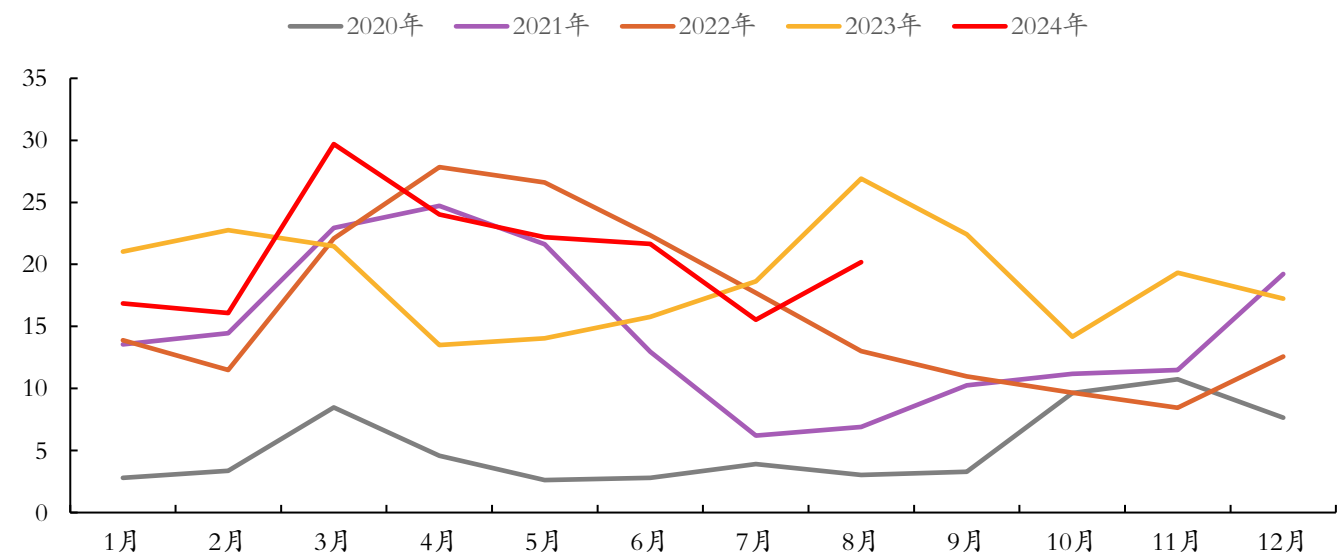
三季度需求表现疲软，并且基差不断走强使期限套利空间降低，企业销售和产销率持续下降，同比出现较大幅度的回落，反观贸易商销售表现较为平稳。

四季度预计企业预售和产销率将会有一定回升，一是预计需求会有一定回暖，二是随着预期的不断走强，远月价格的上涨将重新打开套利空间，无风险套利将促使现货由炼厂向社会转移，成交好转。

资料来源：钢联，光大期货研究所

2.2.6 出口：四季度出口窗口关闭之前，出口量将有所增加

图表：月度出口数量（万吨）

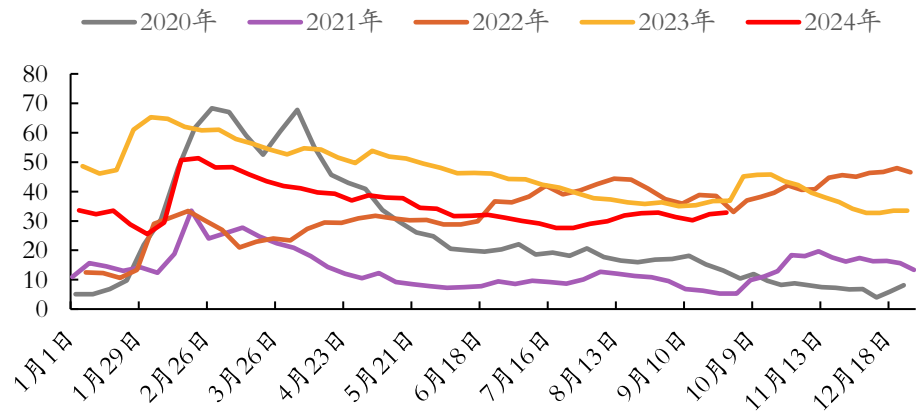


资料来源：中华人民共和国海关总署, 光大期货研究所

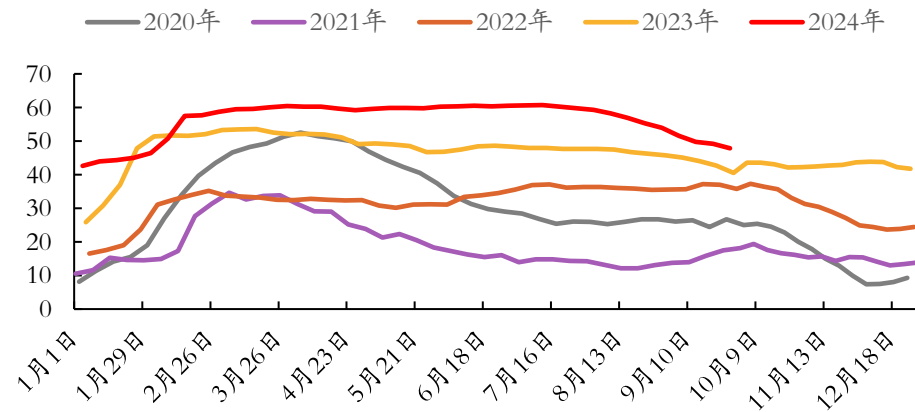
三季度前半段受BIS认证的影响，贸易商对出口较为谨慎，出口量持续下降，8月23日印度宣布BIS认证推迟至12月底，出口迎来放量。四季度是印度需求旺季，并且12月底BIS认证生效以及印度对中国PVC的反倾销调查，可能会使市场在窗口尚未关闭之前，加快出口的速度，因此预计10月至11月出口量或表现较好，12月出现下降。

2.3 库存：总库存保持下降趋势，四季度炼厂库存继续向社会转移

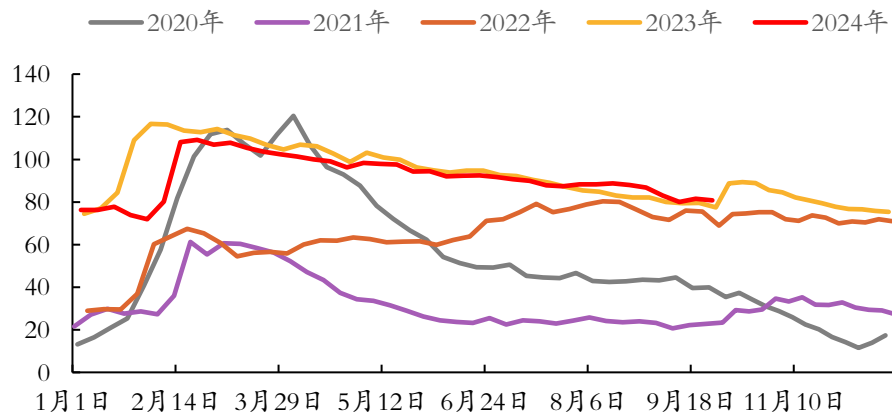
图表：炼厂库存（万吨）



图表：社会库存（万吨）



图表：仓单数量（手）



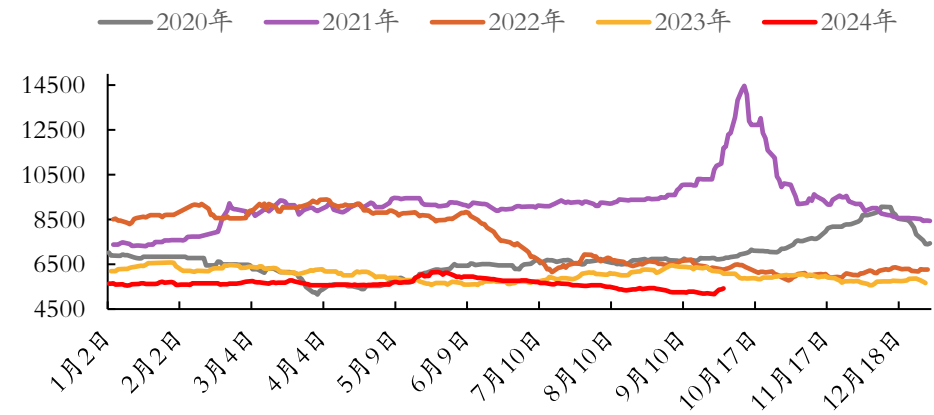
三季度炼厂开始累库，一方面是由于传统淡季的影响，成交有所放缓，另一方面是随着临近V2409交割，基差不断修复，无风险套利窗口关闭，社会开始主动去库，导致炼厂库存压力增加。

四季度主力合约切换至V2501，随着价格的上涨，套利空间将重新打开，同时需求有一定支撑的情况之下，炼厂库存将逐渐向社会转移，预计总库存在10月之后会继续保持下降的趋势，仓单将维持在高位水平。

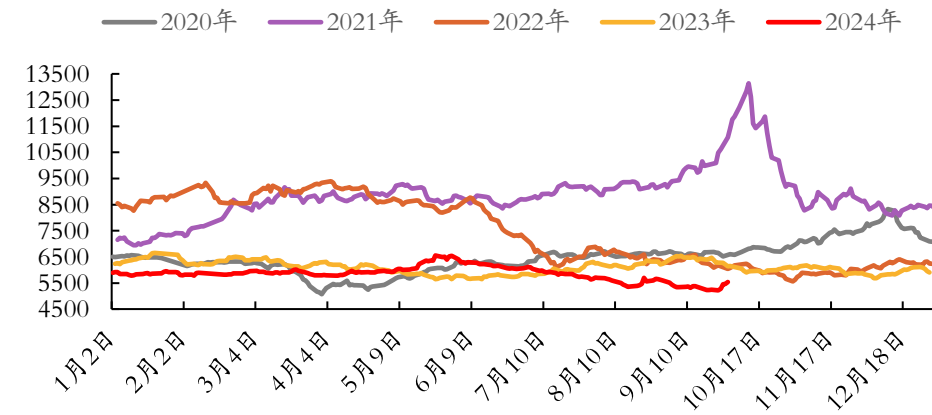
资料来源：钢联，iFind，光大期货研究所

2.4 基差：主力合约切换之后，基差或先降后升

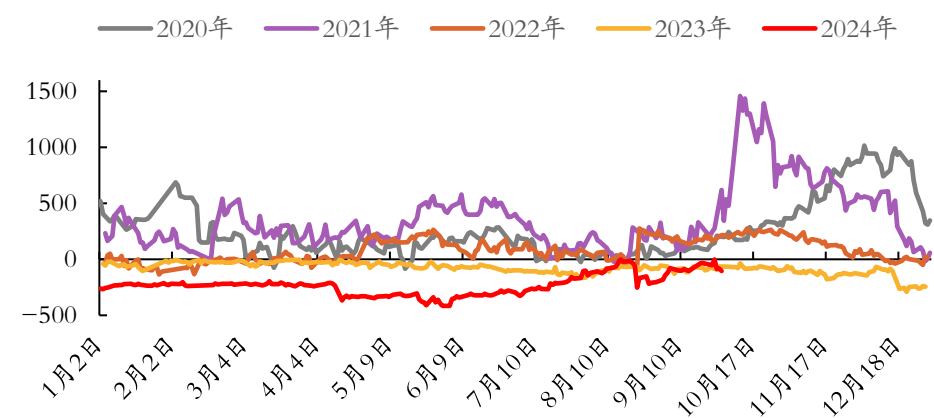
图表：华东现货价（元/吨）



图表：期货结算价（元/吨）



图表：基差（元/吨）



资料来源：钢联，iFind，光大期货研究所

三季度基本面情况迟迟未得到改善，随着临近V2409和月交割，预期不断被证伪，期货价格向现货价格回归，基差持续走强。

四季度主力合约切换至V2501，预期层面来看，9月24日超预期货币政策的发布以及9月26日政治局会议释放出的积极信号，都将在一定程度上助推远期价格上涨，但现实层面来看，虽然四季度的前半段从出口以及国内需求都有一定支撑，但进入11月之后，需求将会有所降温，并且政策对房地产是以稳为主，短期需求不会有大幅增加，因此预计基差会在10月走弱，随后将逐渐走强。

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	180	1.8	21.6	-19.8	160	-0.85%	-21.26%	1061	3.74%	163	-1.38%	-20.65%	1045	4.35%	-2.7	92	-0.98%	-2.89%	56.28%	0.40%	22.38%
2024年7月	169	1.7	15.5	-13.9	155	-10.91%	-3.35%	1216	1.61%	159	-11.25%	-2.34%	1204	1.98%	-4.3	87	0.33%	-4.66%	54.95%	13.05%	-2.37%
2024年8月	217	2.0	20.2	-18.2	199	20.77%	28.65%	1415	3.93%	200	17.54%	25.59%	1404	3.94%	-0.6	87	5.76%	-0.72%	43.44%	-10.02%	-20.95%
2024年9月	224	2.9	21.0	-18.1	206	17.91%	3.44%	1621	5.52%	213	18.65%	6.52%	1617	5.67%	-6.8	80	3.31%	-7.83%	37.58%	-12.93%	-13.48%
2024年10月	209	1.6	23.0	-21.4	187	-1.46%	-9.17%	1809	4.75%	191	5.00%	-10.36%	1808	5.60%	-3.6	76	-10.86%	-4.55%	40.02%	-15.10%	6.48%
2024年11月	199	2.1	16.0	-13.9	185	5.16%	-1.20%	1994	4.79%	189	4.00%	-0.73%	1997	5.44%	-4.5	72	-9.46%	-5.90%	37.94%	-12.94%	-5.20%
2024年12月	211	2.0	15.0	-13.0	198	4.40%	7.01%	2191	4.76%	199	3.00%	5.23%	2196	5.22%	-1.4	70	-6.59%	-2.01%	35.33%	-9.31%	-6.88%

四季度国内生产维持偏高水平，但净出口量将有所增加，表需同比增速减慢，全年累计同比预计在4.7%附近。

需求方面，在上半年消费同比下滑的情况下，预计四季度基建和房地产竣工将陆续发力，同比增速保守估计在3%-5%，全年累计同比增速在5.2%附近。

库存方面，四季度基本维持去库状态，全年库存预计较去年有6.5%左右的降幅，库销比10月份到达高点，随后逐渐下降。

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。