

## 供增需减库存僵持，聚氯乙烯区间震荡

### 摘要

5 月，国内地产政策继续松绑，5 月 17 日央行围绕住房信贷连发三招，包括降低个人住房贷款最低首付款比例、下调个人住房公积金贷款利率、取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限，大宗商品普遍上涨。PVC 突破原有震荡区间（5850~6100）、跟随黑色系及建材端商品共振上涨，V09 合约由 5900 冲高至 6664 后回落，华东电石法现货价格基本维持在 5650~6260 区间波动。

展望 6 月，PVC 继续维持供需两弱格局，基本面矛盾不大，但边际上供应端有检修回归预期，6 月或震荡下跌。供应端，春季检修仍将继续，但检修损失量较 5 月回落、供应边际增加；需求端，下游仍维持同比低位、但环比 5 月基本维持，出口预期走弱，表需偏弱。库存端，虽然维持高库存状态，但行业边际库存呈现去化态势、叠加仓单高企锁定现货流动性，抛货压力缩小，基本面矛盾不大，6 月中下旬有累库预期。成本端，在原油高位和煤炭企稳转强的环境下、PVC 在 6000 附近具备成本支撑，在宏观利好情绪下，预估 V09 合约价格在 6300-6700 区间震荡。

金融投资专业理财

瑞达期货股份有限公司

投资咨询业务资格

许可证号：30170000

研究员：蔡跃辉

期货从业资格号 F0251444

期货投资咨询从业证书号 Z0013101

助理研究员：

龚子弦 期货从业资格号 F03129328

咨询电话：0595-86778969

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信号



研究服务



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

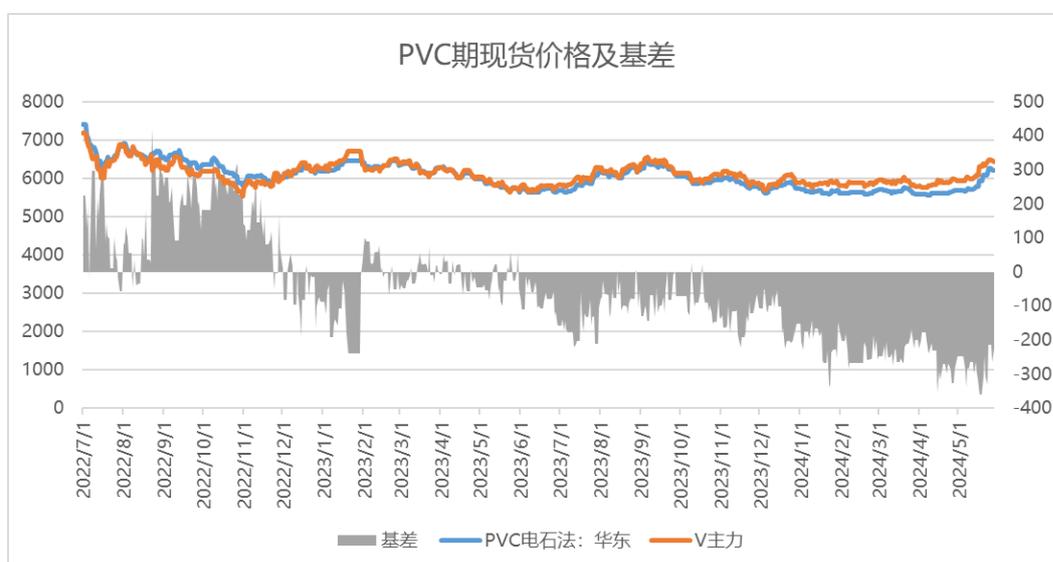
## 目录

一、2024年5月PVC期现走势回顾.....	2
二、基本面分析.....	2
1、产能呈增加趋势.....	2
2、5月产量预期环比提升、产能利用率高于4月.....	3
3、4月进口小降、出口回落.....	4
4、企业库存及社会库存季节性去化、但社库去化速度缓慢.....	5
5、利润空间有所修复.....	7
三、需求分析.....	9
1、下游开工稳定、环比或偏弱.....	9
2、PVC地板出口修复、制品出口有支撑.....	10
四、技术分析.....	10
五、期权分析.....	11
六、观点总结.....	11
免责声明.....	12

## 一、2024 年 5 月 PVC 期现走势回顾

5 月，国内地产政策继续松绑，5 月 17 日央行围绕住房信贷连发三招，包括降低个人住房贷款最低首付款比例、下调个人住房公积金贷款利率、取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限，大宗商品普遍上涨。PVC 突破原有震荡区间（5850~6100）、跟随黑色系及建材端商品共振上涨，V09 合约由 5900 冲高至 6664 后回落，华东电石法现货价格基本维持在 5650~6260 区间波动。

截至 2024 年 5 月 30 日，聚氯乙烯现货价报 6150 元/吨，V2409 合约收盘价报 6513 元/吨，基差报-363 元/吨，较上个月末-343 下降 20 元/吨，处于低水平。



图表来源： 瑞达期货研究院

## 二、基本面分析

### 1、产能呈增加趋势

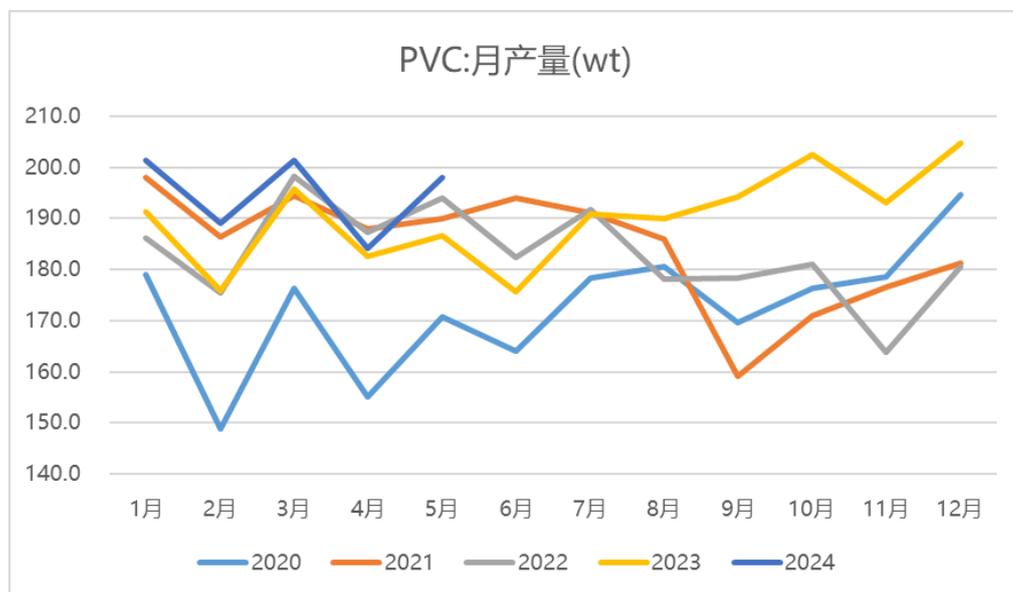
截至 2024 年 5 月 PVC 产能基数在 2756 万吨/年，环比增加 30 万吨。二季度，宁波镇洋 30 万吨乙烯法装置投产出货、目前处于量产阶段，陕西金泰 60 万吨电石法金触媒新工艺一期 30 万吨预计投产，产能增速预计较 2023 年放缓。

2024年投产计划			
镇洋发展	30	乙烯法	2024年1月份投产 4月出料
陕西金泰	60	电石法 (金触媒/无汞)	预计2024年6月投产30万吨 Q4投产30万吨
青岛海湾	20	乙烯法	2024年
德州实华	10	EDC法	2024年
甘肃耀望	30	电石法 (无汞)	2024年~2025年
2024年预计新增90~120万吨产能			

数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

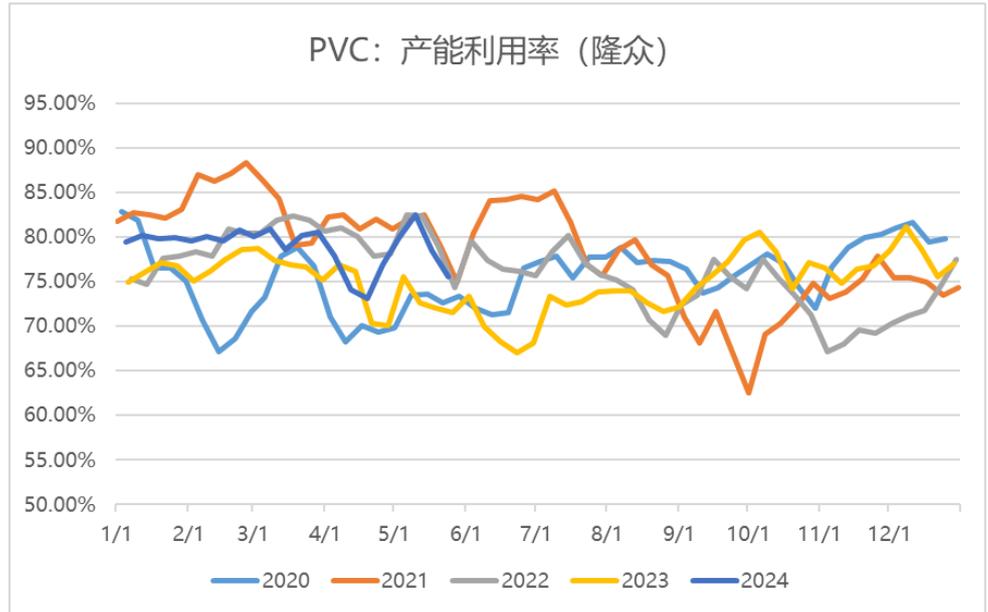
## 2、5月产量预期环比提升、产能利用率高于4月

2024年4月国内PVC产量在184.25万吨，环比上月下降8.52%，同比去年同期增加0.97%，1-4月累计产量776.1万吨，累计同比增加4.1%。受春季集中检修和月份天数影响，预估2024年5月PVC产量为198万吨，同比增6%，环比增加7.5%。



图表来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

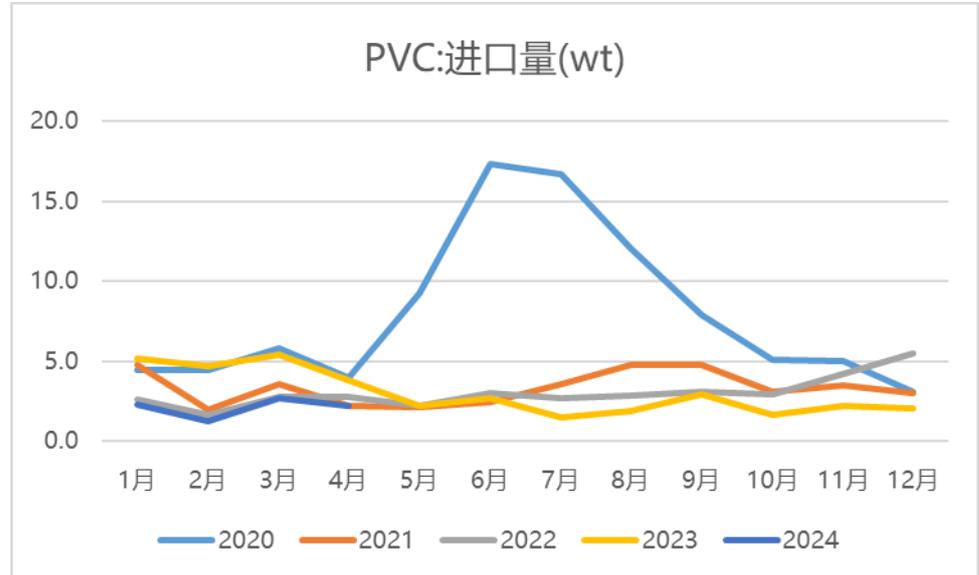
受部分检修装置回归影响，5月初PVC开工明显提升至80%以上，至中下旬随着新一轮检修开始，开工迎来显著下滑，整月开工平均在79%附近，显著高于4月，对应产量环比提升，5月产量预估在198万吨。



数据来源：隆众资讯、瑞达期货研究院

### 3、4月进口小降、出口回落

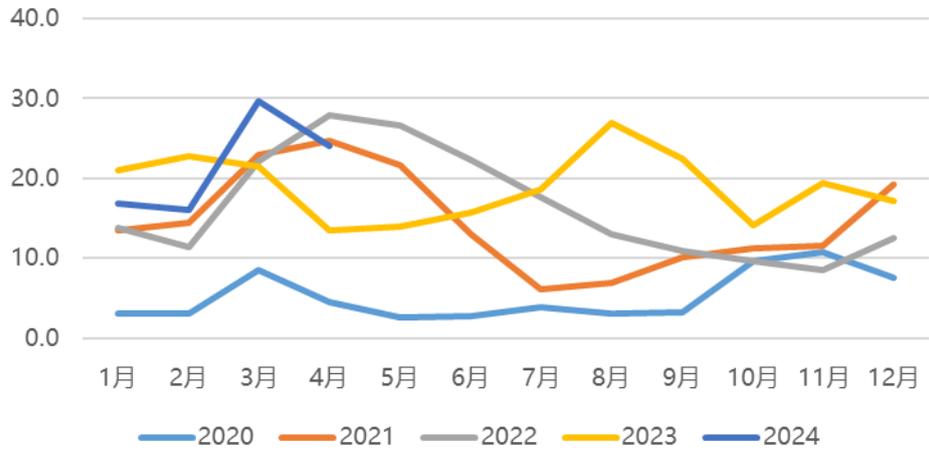
2024年4月中国PVC进口量在2.16万吨，环比-19%，同比+39%；其中1-4月累计进口总量在8.3万吨，累计同比-56%。



图表来源：中国海关、瑞达期货研究院

2024年4月中国PVC出口量在24.03万吨，环比-19%，同比+78%；其中1-4月累计出口总量在86.6万吨，同比+10%。

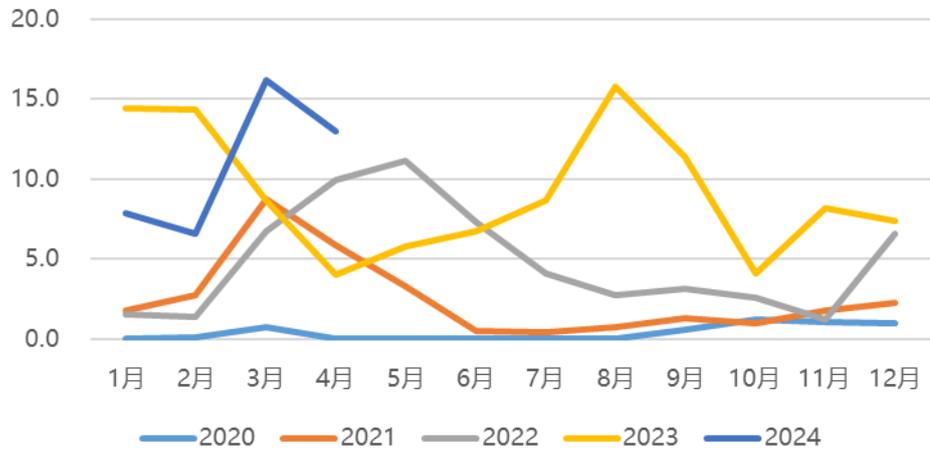
PVC:中国出口量(wt)



图表来源：中国海关、瑞达期货研究院

随着印度斋月结束和6月雨季即将来临，5月PVC出口有望迎来改善，预计5月出口有望较4月回升、接近3月30万吨左右的出口量级，至6月迎来淡季、出口或回落至20万吨左右水平。

PVC:中国出口印度:月度(wt)



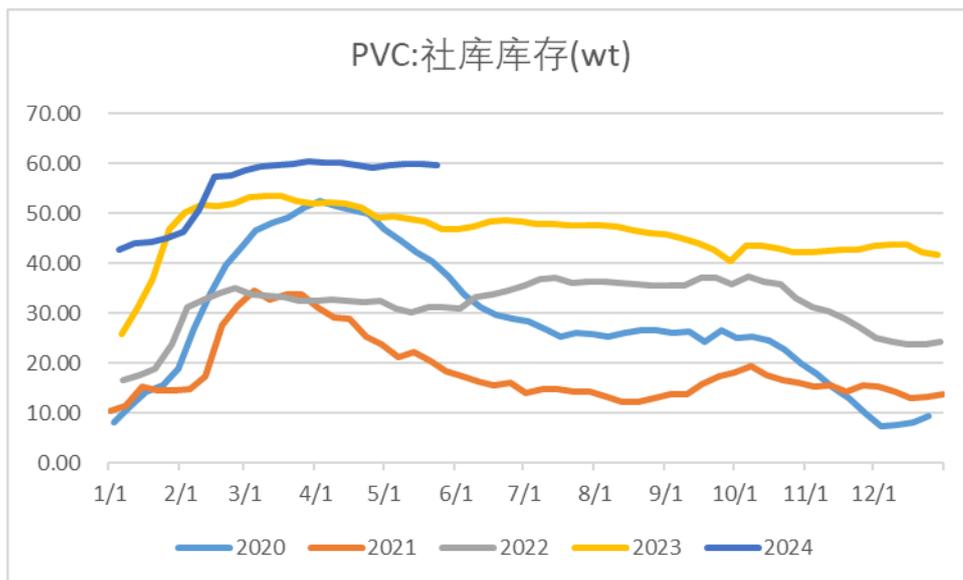
图表来源：中国海关、瑞达期货研究院

#### 4、企业库存及社会库存季节性去化、但社库去化速度缓慢

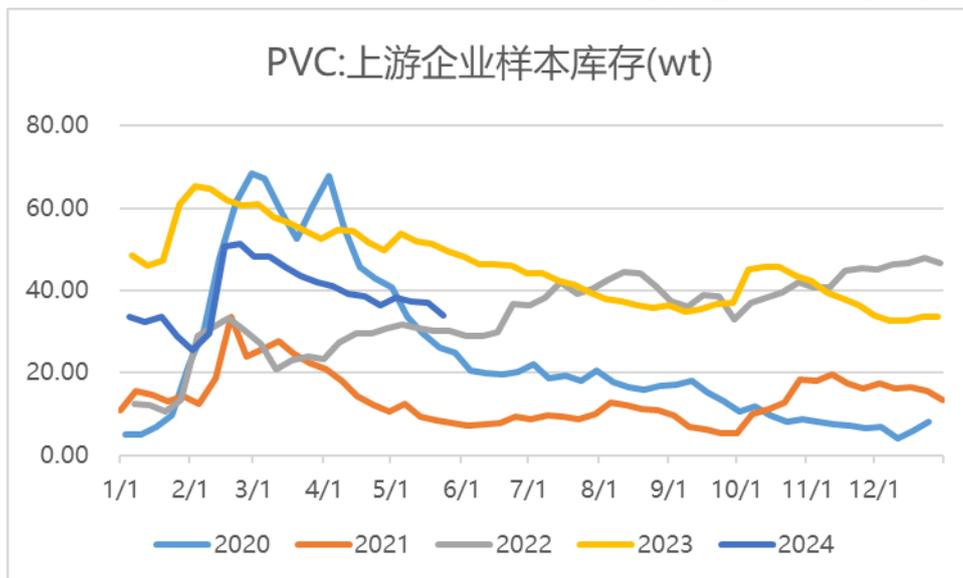
截至5月24日，国内PVC社会库存在59.85万吨，环比4月底减少1%，同比增加28%；国内样本企业库存在34.03万吨，环比减少6.7%，同比减少31%；合计库存在93.87万吨，环比减少2%，同比减少1%。

5月集中检修期间，上游库存显著、但下游需求变化不大、社库去化缓慢，出口支撑促使PVC总库存继续去化，但社库去化缓慢的问题仍在制约价格上涨动能。本轮上涨动能

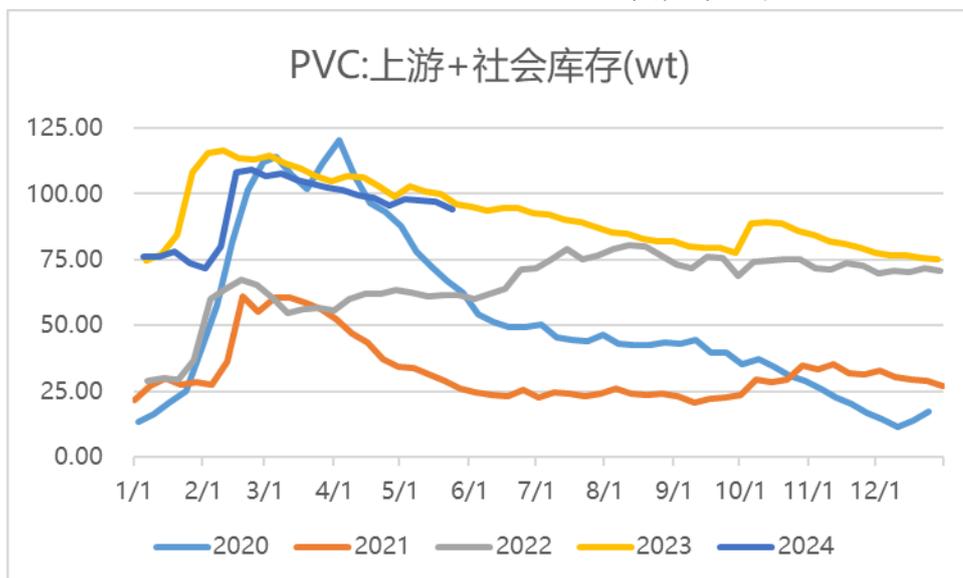
依靠对政策需求预期而非基本面的实质改善。



图表来源：隆众资讯、瑞达期货研究院



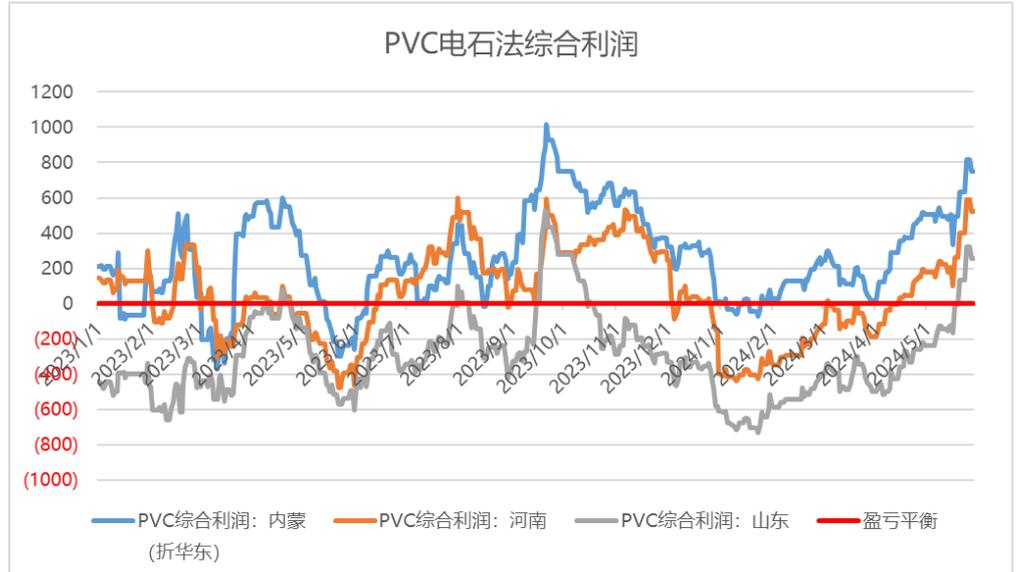
图表来源：隆众资讯、瑞达期货研究院



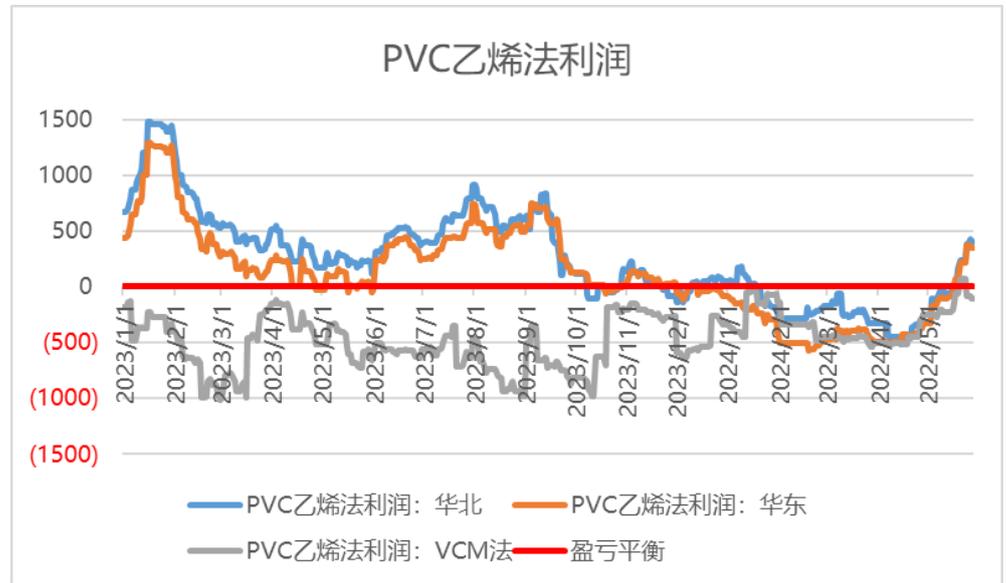
图表来源：隆众资讯、瑞达期货研究院

## 5、利润空间有所修复

5月，PVC 产业链利润有所修复，主要在于 PVC 现货价格跟随盘面价格快速上行，各地区工艺均盈利。PVC 分工艺来看，电石法成本变动不大，受益于 PVC 现货价格上涨，西北、华中以及华北山东地区均迎来利润修复，全地区利润转正；乙烯法除外采 VCM 工艺小幅亏损外，华东以及华北地区利润均转正。

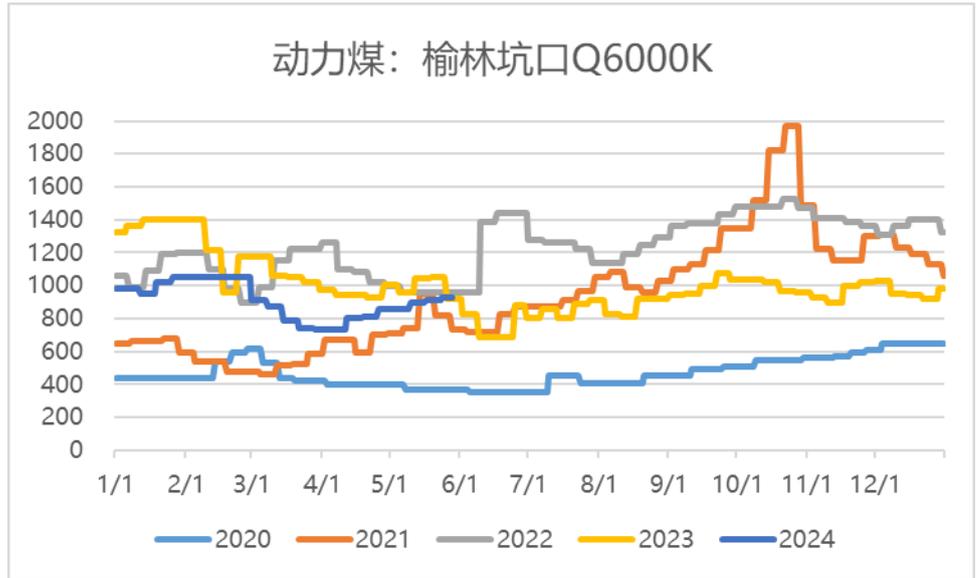


图表来源：瑞达期货研究院

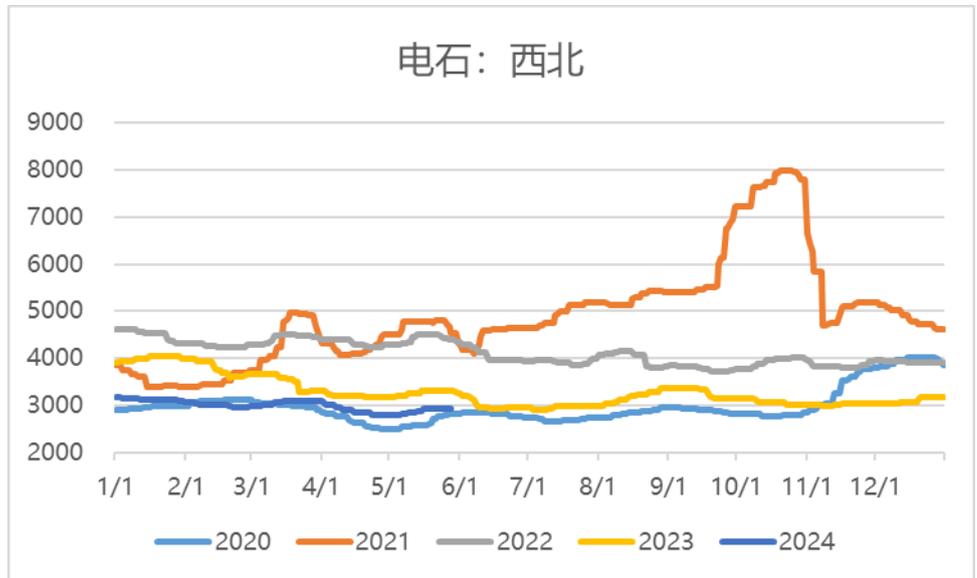


图表来源：瑞达期货研究院

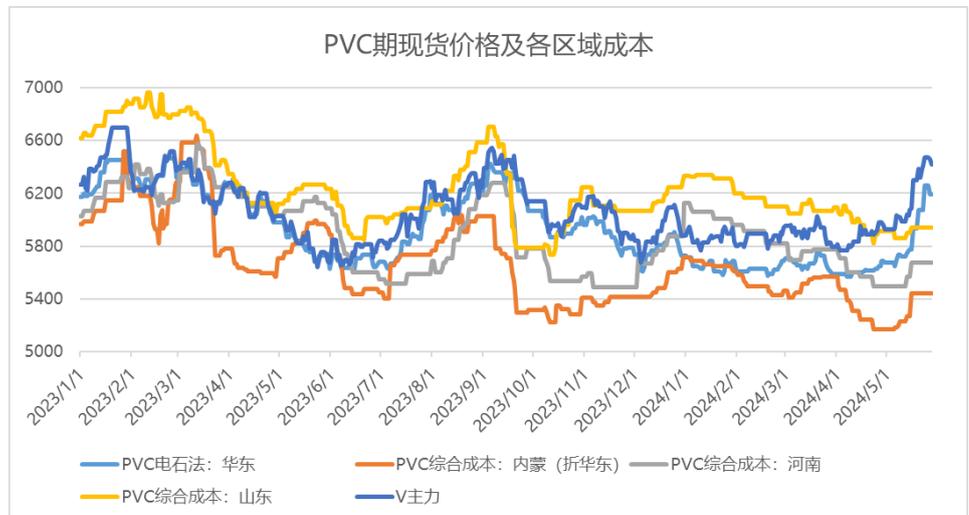
从产业链来看，5月起煤炭价格走强，带动兰炭价格企稳走强，但受限于兰炭和电石供需偏弱，电石价格基本平稳，在烧碱现货小幅偏强情形下，PVC 电石法成本变动不大，山东成本仍在 6000 附近，利润明显修复。



图表来源：wind、瑞达期货研究院



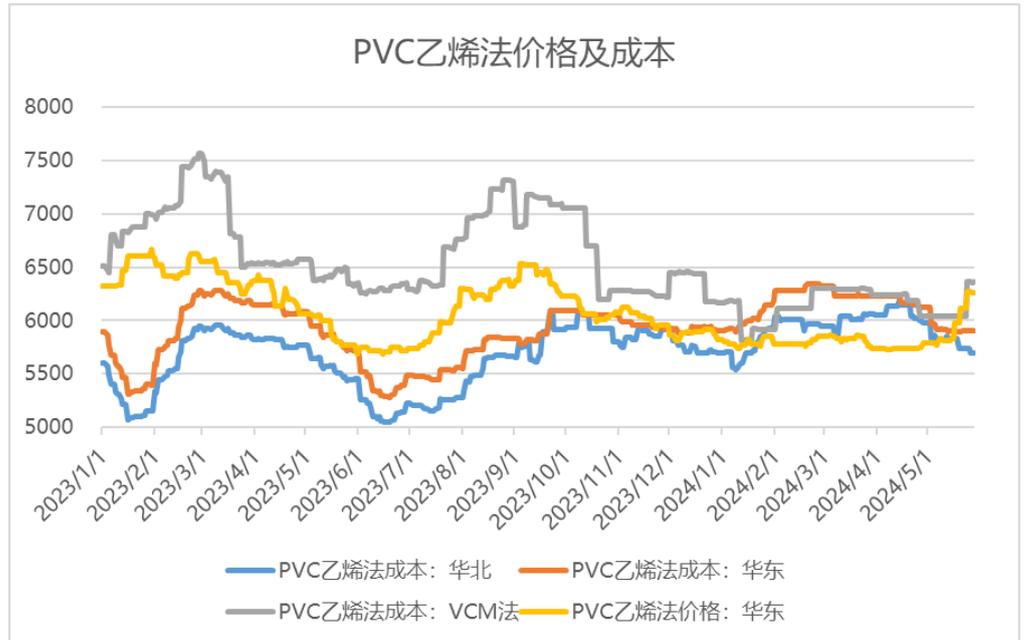
图表来源：wind、瑞达期货研究院



图表来源：wind、瑞达期货研究院

乙烯法工艺成本受益于原油和乙烯价格回落，成本继续走低至 5700-5900 区间，仅 VCM

法成本相对偏高，基本在 6400 附近。

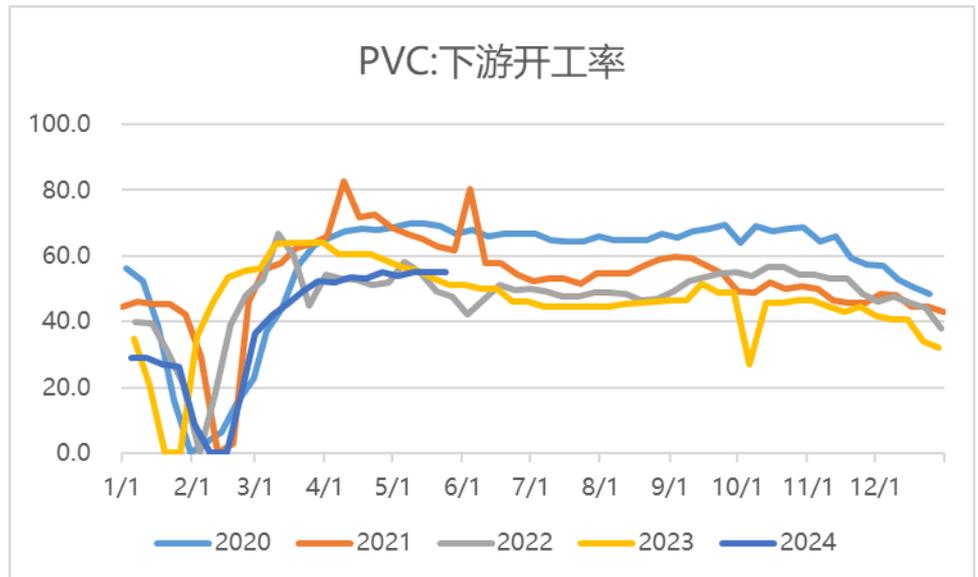


图表来源：wind、瑞达期货研究院

### 三、需求分析

#### 1、下游开工稳定、环比或偏弱

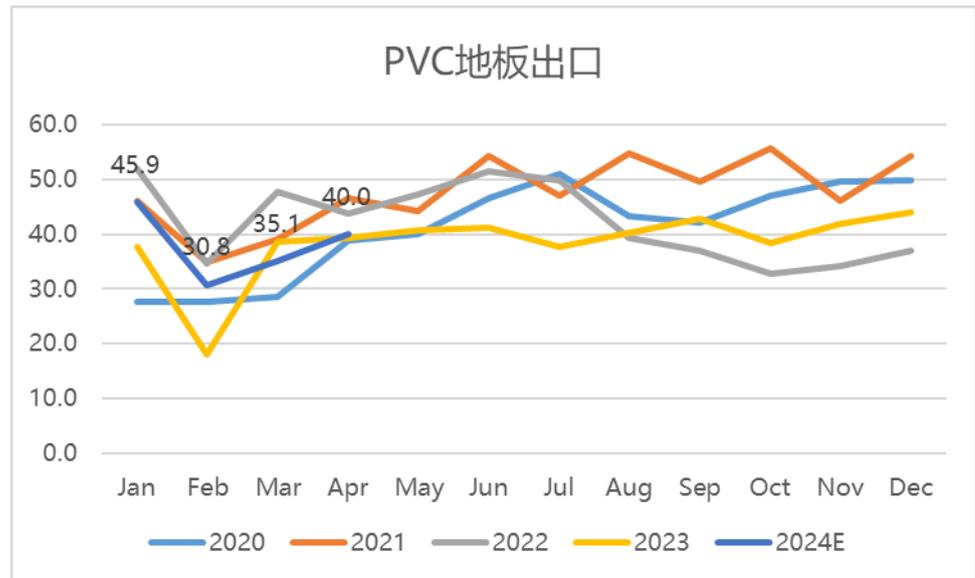
2024 年 5 月制品企业开工平均在 54.7%，环比 4 月上升 1.4 个百分点，处于季节性回升期，4-5 月处于 PVC 下游季节性旺季，而 6-8 月天气转热、生产活动减少，下游开工预期持稳或偏弱，6 月需求量预期小幅降低。



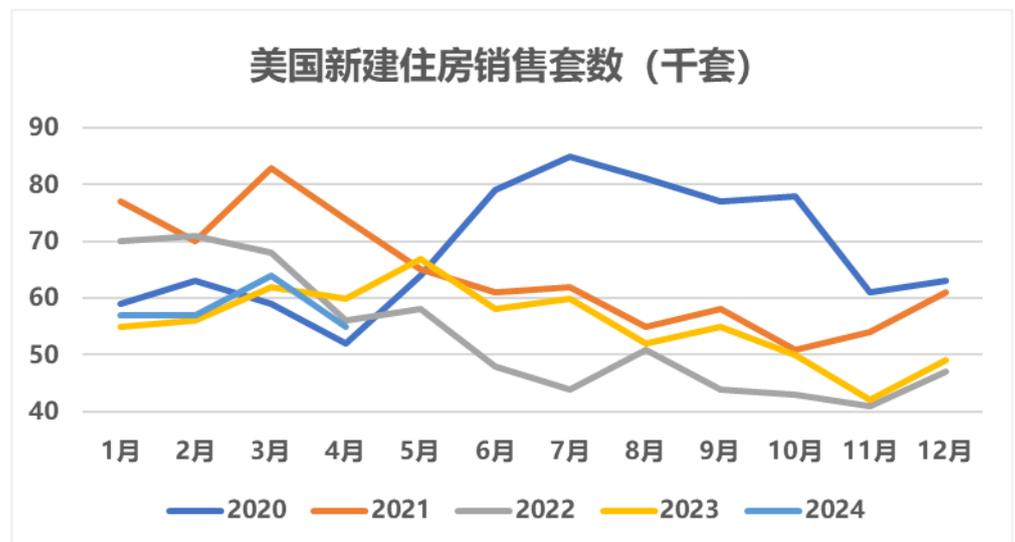
数据来源：WIND 瑞达期货研究院

## 2、PVC 地板出口修复、制品出口有支撑

受益于欧美地产行业的修复增长、2024 年 4 月中国 PVC 地板出口达 40 万吨，同比+2%，环比+14%；1-4 月 PVC 地板出口 151.7 万吨，累计同比+13.6%，从美国地产高频数据看、其商品房销售数据略有回落，但随着 PVC 地板出口增长更加多元化，东南亚和印度市场增长提供了新的支撑。



数据来源：WIND 瑞达期货研究院



数据来源：WIND 瑞达期货研究院

## 四、技术分析

2024 年 5 月份，V2409 合约突破震荡区间上行，5 月 17 日受政策驱动大幅走高、打开上行区间，至 5 月 24 日冲高收上影线后震荡走弱，短线冲高动能减弱，29 日回踩走强。



图表来源：WIND 瑞达期货研究院

## 五、期权分析

截止至 2024 年 5 月 30 日收盘，平值认购期权隐含波动率 25.7%；平值认沽期权隐含波动率 25.8%。期权波动率显著上升，反应了目前期货合约价格波动率也对应出现了显著提升。

### PVC隐含波动率



## 六、观点总结

展望 6 月，PVC 继续维持供需两弱格局，基本面矛盾不大，但边际上供应端有检修回

归预期，6月或震荡下跌。供应端，春季检修仍将继续，但检修损失量较5月回落、供应边际增加；需求端，下游仍维持同比低位、但环比5月基本维持，出口预期走弱，表需偏弱。库存端，虽然维持高库存状态，但行业边际库存呈现去化态势、叠加仓单高企锁定现货流动性，抛货压力缩小，基本面矛盾不大，6月中下旬有累库预期。成本端，在原油高位和煤炭企稳转强的环境下、PVC在6000附近具备成本支撑，在宏观利好情绪下，预估V09合约价格在6300-6700区间震荡。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。