

供需两弱库存去化，聚氯乙烯区间震荡

摘要

4 月，国内一季度 GDP 同比增长 5.3% 超市场预期，但地产数据继续呈现下行态势，建材系商品承压。PVC 供需两弱、成本有支撑，价格表现为“上有顶、下有低”的窄区间震荡，V09 合约基本维持在 5850~6050 区间价格波动，华东电石法现货价格基本维持在 5560~5600 区间波动。

展望 5 月，PVC 仍将维持高库存小幅去化格局、基本面矛盾不大，但行业中长期供应过剩格局仍将维持。供应端，春季检修仍将继续，按目前检修计划、上游产能利用率仍将维持在 72%~76% 水平、检修损失量偏高+进口窗口关闭情形下，供应压力有所缓解；需求端，下游仍维持同比低位、但环比 4 月基本维持、存在补库预期，原料和制品出口有望修复，表观需求有望边际改善。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。成本端，在原油高位和煤炭企稳转强的环境下、PVC 具有成本支撑，内外盘价差给到出口持续机会，预期 PVC 维持区间震荡态势、底部支撑较强，预估 V09 合约价格在 5800~6050 区间震荡。

不代表协会观点

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4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、4月产量预期环比减少、产能利用率低位..... | 3 |
| 3、3月出口增长..... | 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、环比仍有改善空间..... | 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..... | 12 |
| 免责声明..... | 12 |

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

一、2024年4月PVC期现走势回顾

4月，国内一季度GDP同比增长5.3%超市场预期，但地产数据继续呈现下行态势，建材系商品承压。PVC供需两弱、成本有支撑，价格表现为“上有顶、下有低”的窄区间震荡，V09合约基本维持在5850~6000区间价格波动，华东电石法现货价格基本维持在5560~5600区间波动。

截至2024年4月29日，聚氯乙烯现货价报5620元/吨，V2409合约收盘价报5963元/吨，基差报-343元/吨，较上个月末-270下降73元/吨（有换月因素），处于较低水平。



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4月PVC产能基数在2726万吨/年。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。

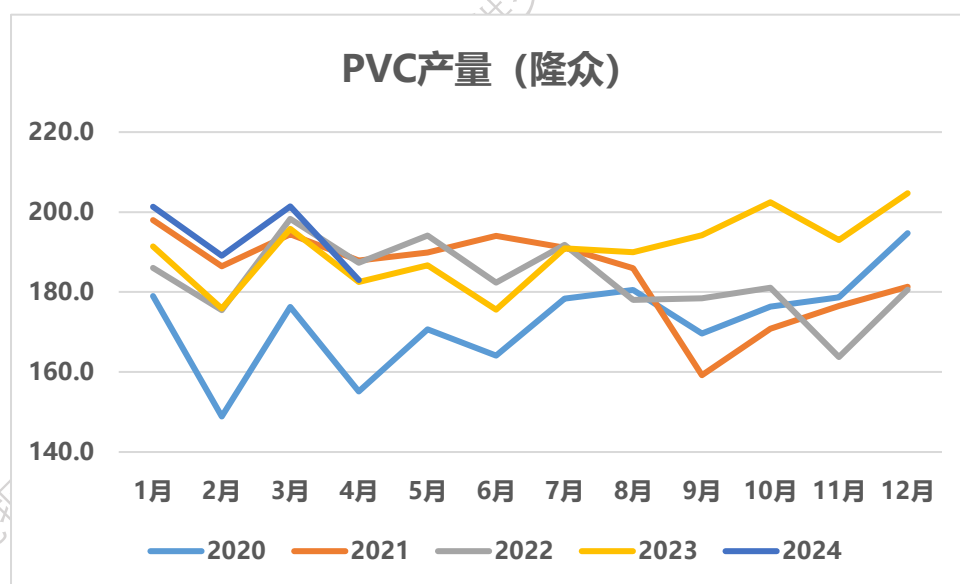
2024年中国PVC新增装置统计表

| 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

2、4月产量预期环比减少、产能利用率低位

2024年3月国内PVC产量201.42万吨，同比增3%；2024年1-3月国内PVC累计产量为591.85万吨，累计同比增长5.1%。受春季集中检修和月份天数影响，预估2024年4月PVC产量为184.5万吨，同比增1%，环比减少8.4%。

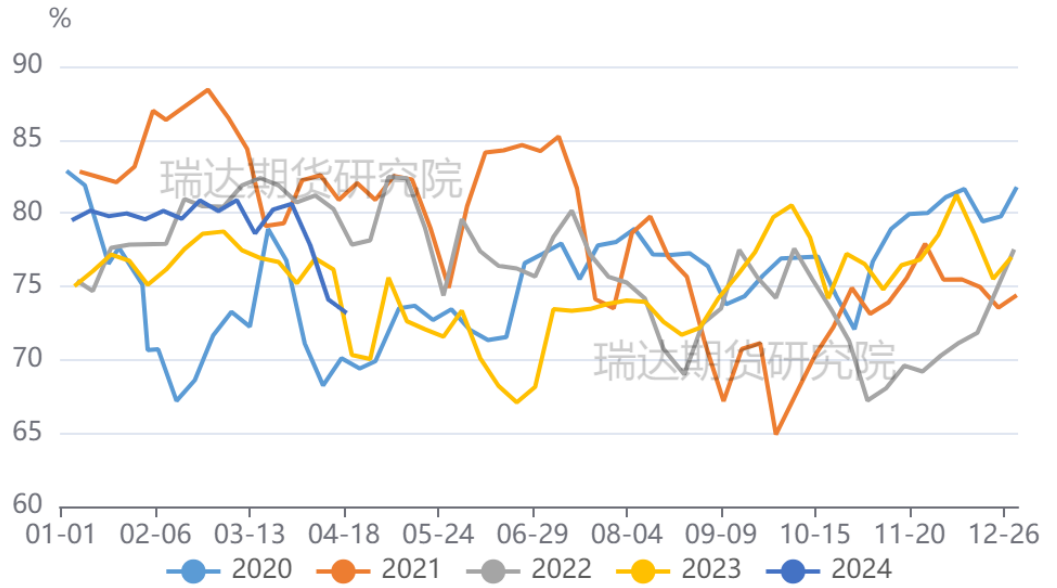


图表来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

对应地、受春季集中检修和综合利润偏低影响，PVC上游装置开工率明显降低，由3月份80%的开工率回落至73%左右，供应压力有所减少。

预计5月维持74%左右的开工率，产量预估在191万吨。

PVC: 产能利用率



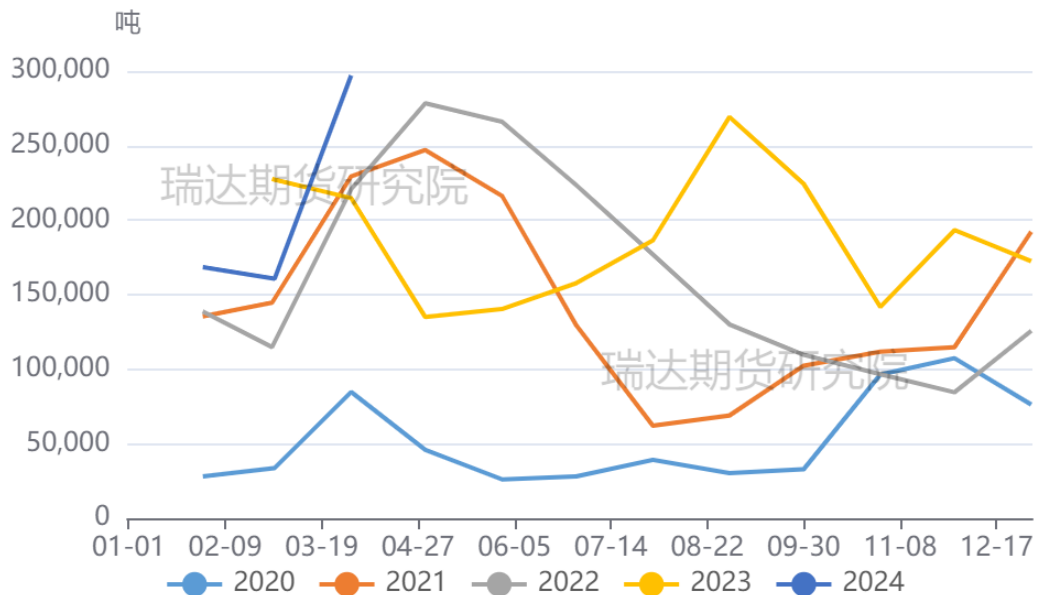
数据来源：隆众石化、瑞达期货研究院

3、3月出口增长

2024年3月中国PVC进口量在2.66万吨，环比增109.44%，同比减少50.65%；其中1-3月累计进口总量在6.2万吨，同比减9.1万吨，降幅60%。

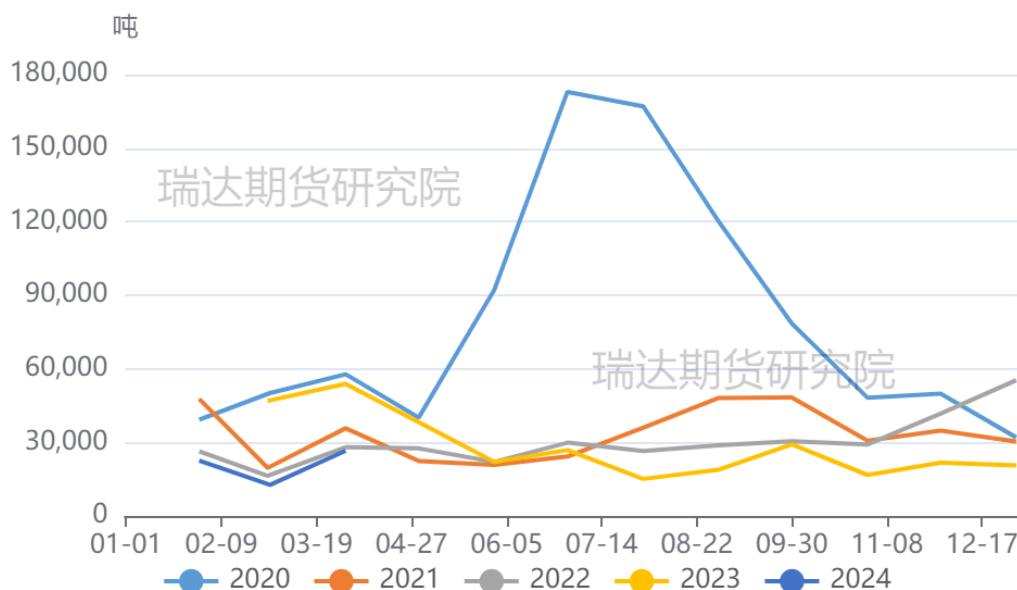
2024年3月中国PVC出口量在29.7万吨，环比增84.82%，同比增加38.27%；其中1-3月累计出口总量在62.6万吨，同比减2.7万吨，降幅4.1%。

PVC出口



图表来源：中国海关、瑞达期货研究院

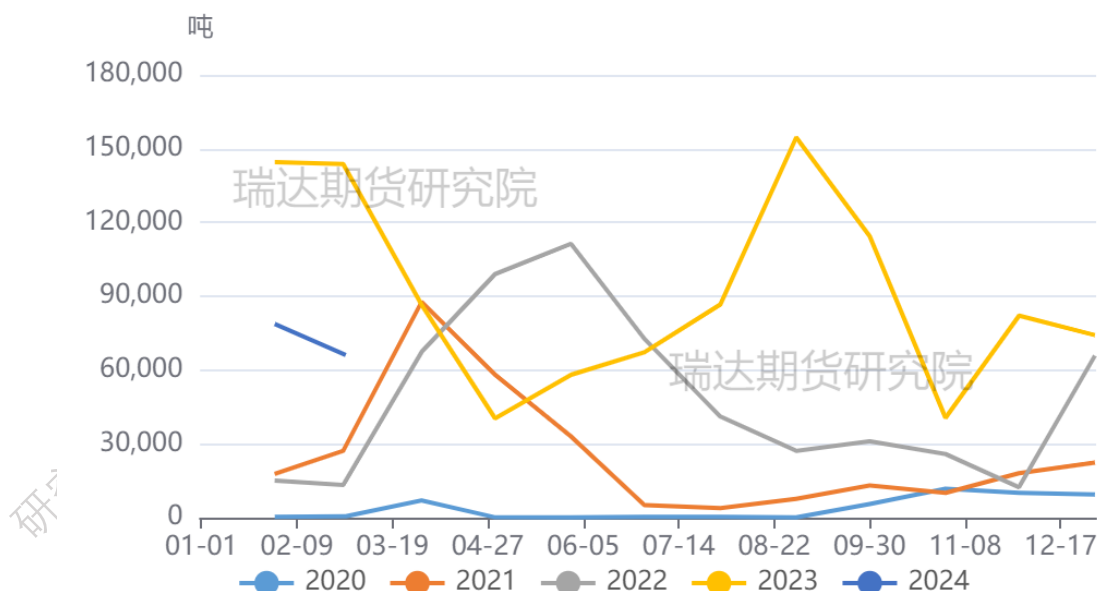
PVC进口量



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。

PVC出口印度

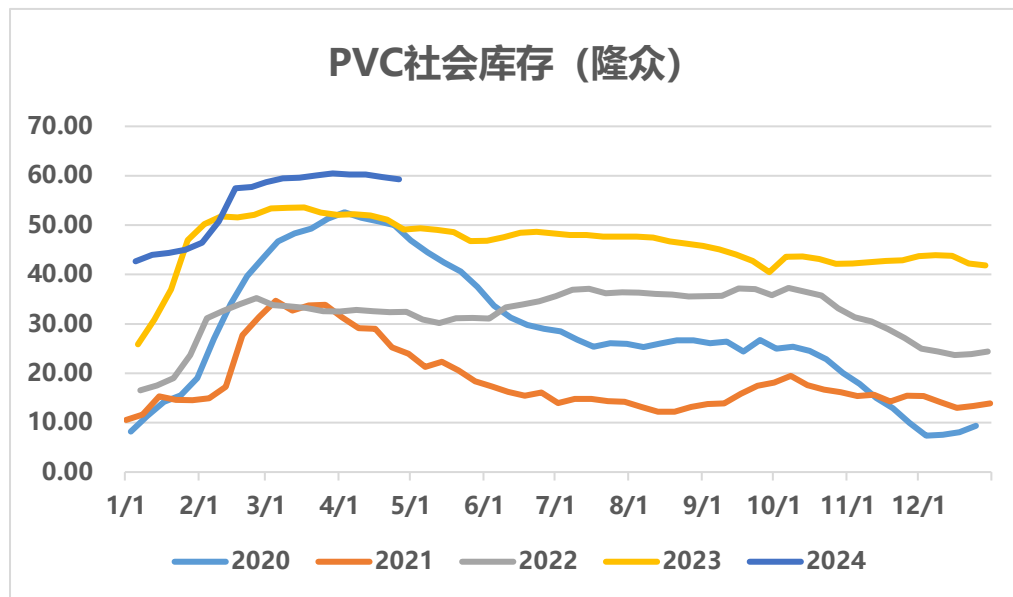


图表来源：中国海关、瑞达期货研究院

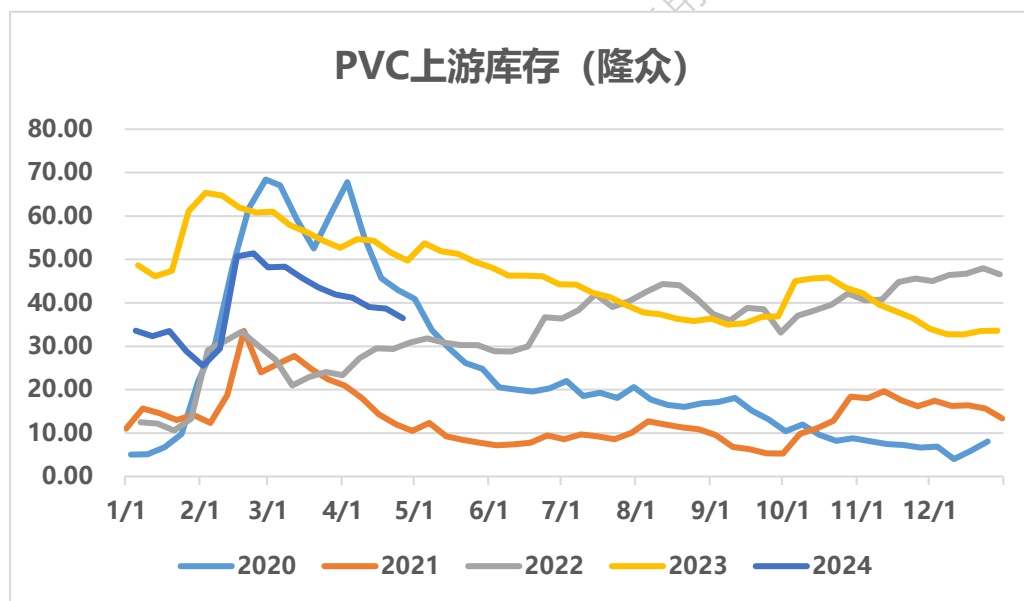
4、企业库存及社会库存季节性去化、但社库去化速度缓慢

截至4月29日，国内PVC社会库存在59.27万吨，环比减少0.8%，同比增加20.66%；国内样本企业库存在36.47万吨，环比减少5.7%，同比减少26%；合计库存在95.74万吨，环比减少2.7%，同比减少3%。

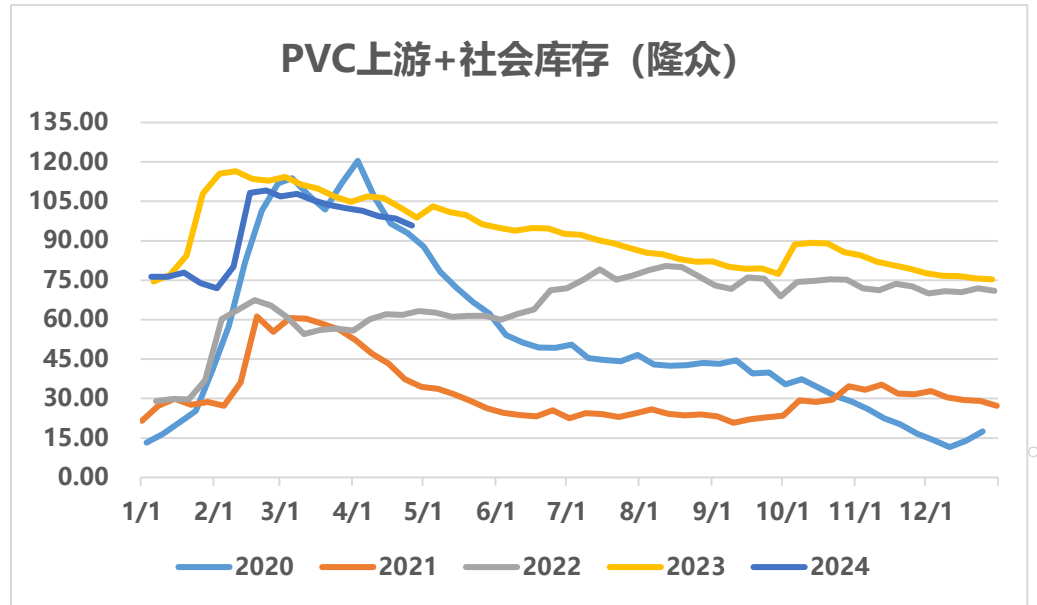
5月集中检修期间，需求变化不大、出口支撑有望促使PVC库存继续去化，但社库去化缓慢的问题仍在制约价格上涨动能。



图表来源：隆众资讯、瑞达期货研究院



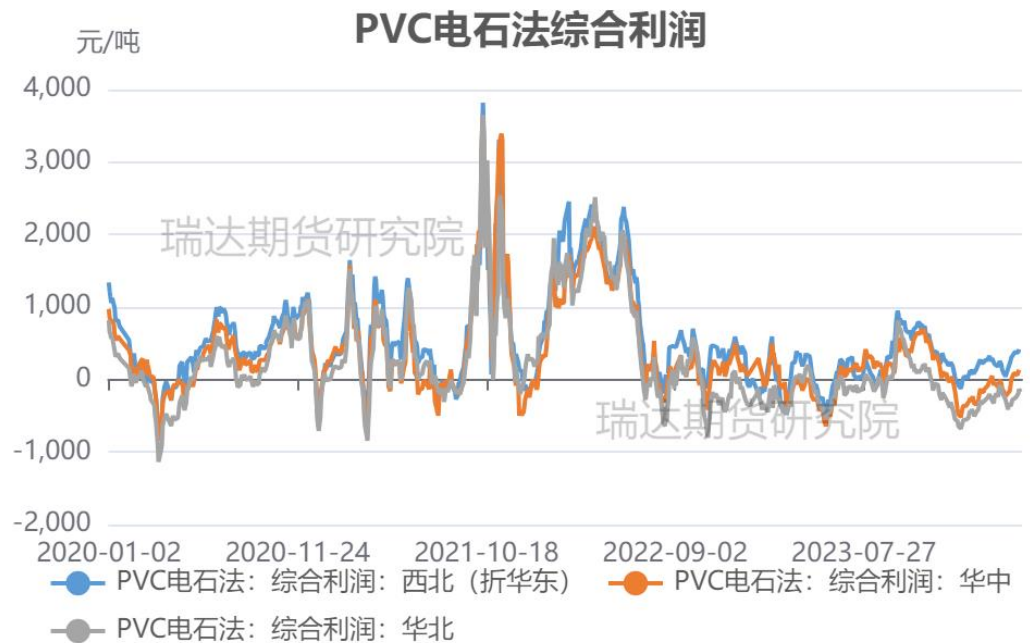
图表来源：隆众资讯、瑞达期货研究院



图表来源：隆众资讯、瑞达期货研究院

5、利润空间有所修复

4月，PVC 产业链利润有所修复，主要在于煤炭-兰炭-电石链条成本降低，PVC 价格稳定下、利润有所修复。PVC 分工艺来看，乙烯法维持亏损、但较3月环比有所修复，主要是4月份乙烯及氯乙烯价格微跌，乙烯法成本下行与价格略有走强带动利润修复，而电石法则受益于电石价格的下行、利润修复明显、目前仅华北、山东地区维持亏损（-120左右），华中、西北等地区维持正利润。



图表来源：瑞达期货研究院

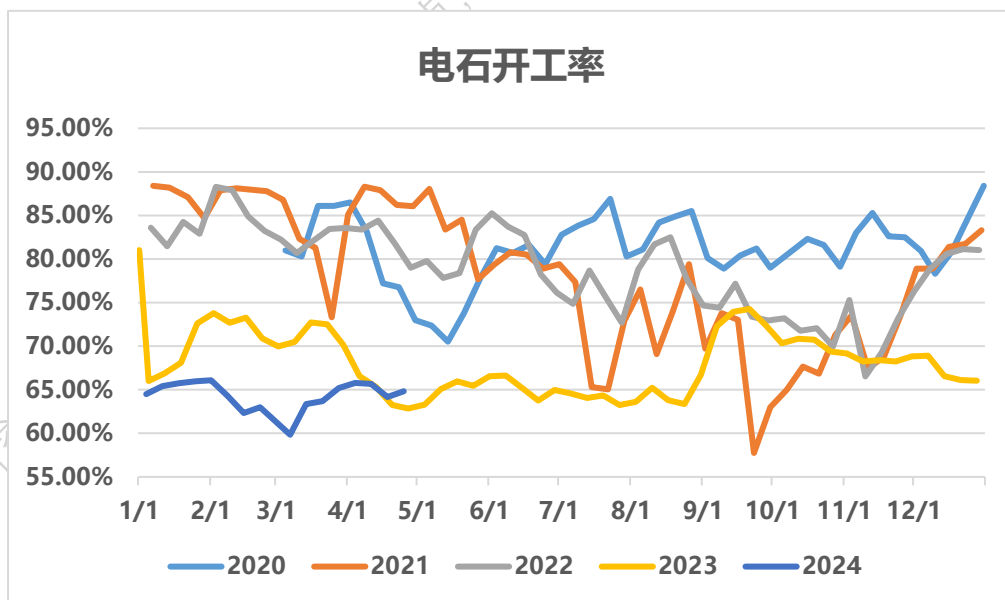
PVC乙烯法利润



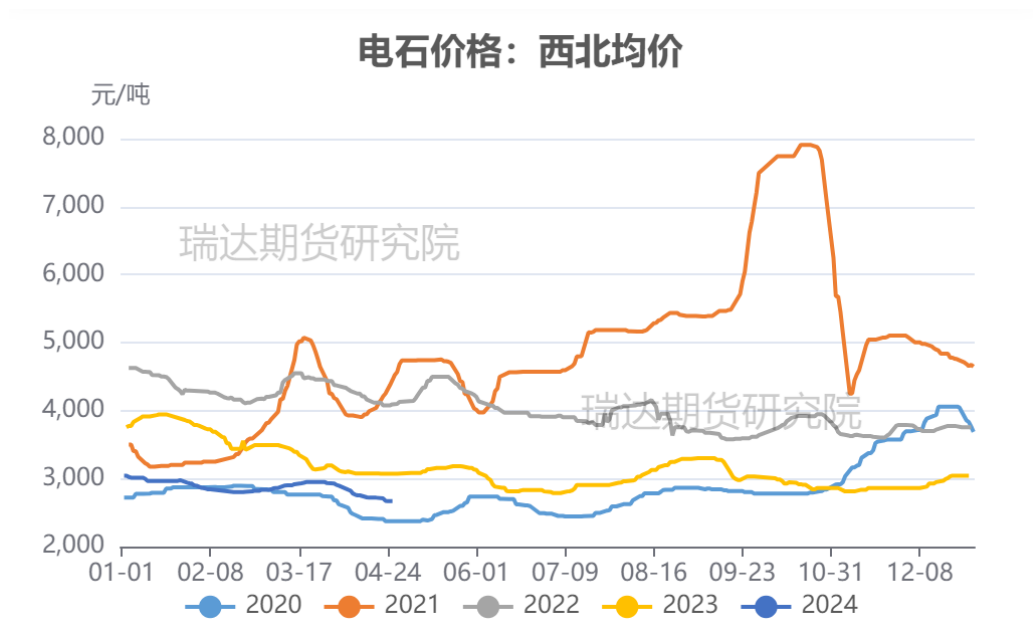
图表来源：瑞达期货研究院

从产业链来看，煤炭价格持续走弱带动兰炭-电石成本端下行，而电石供应过剩的格局也使得其利润承压、尤其是在4月PVC开始集中检修，电石被动降价销售，PVC电石法利润明显修复。乙烯高位持稳、受供应修复影响价格小幅回落、VCM也受到乙烯法检修影响而回落、乙烯法利润也有所修复。

电石开工率



图表来源：隆众资讯、瑞达期货研究院

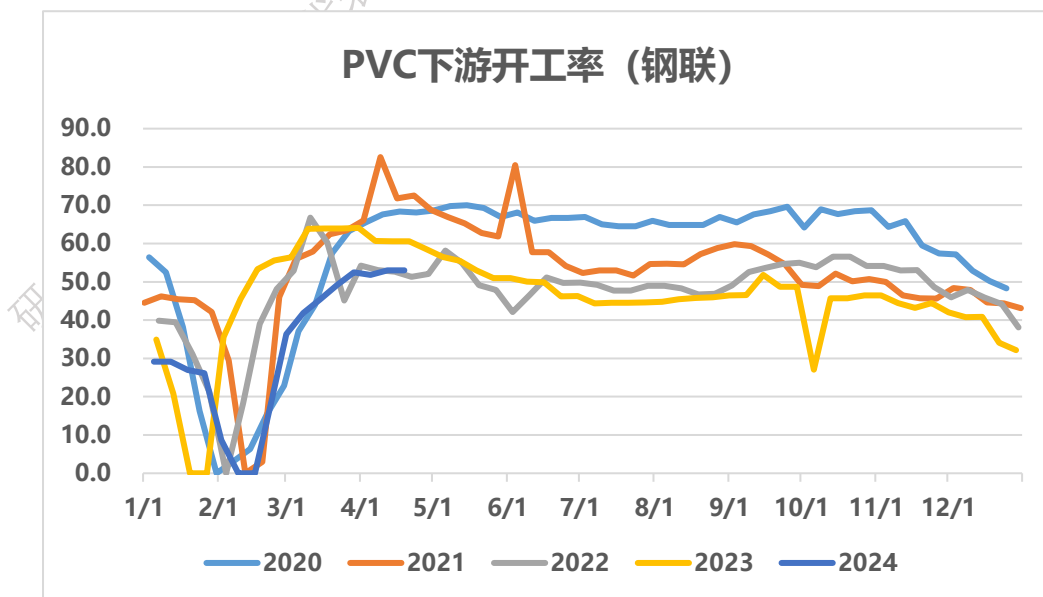


图表来源：同花顺、瑞达期货研究院

三、需求分析

1、下游开工稳定、环比仍有改善空间

2024年4月制品企业开工环比3月上升9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，虽然同比历史同期水平仍偏低、但环比仍有小幅改善空间。预计5月需求偏稳定。

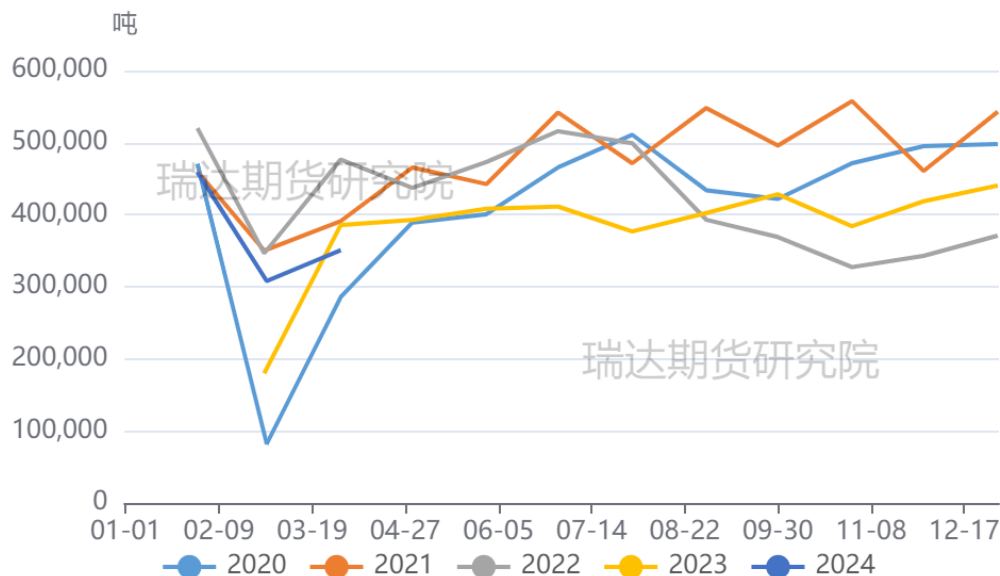


数据来源：WIND 瑞达期货研究院

2、PVC 地板出口修复、制品出口有支撑

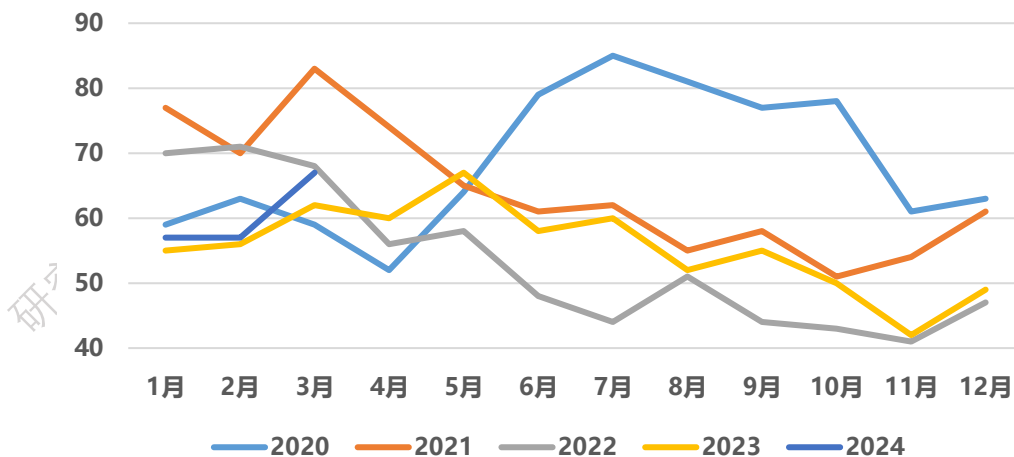
受益于欧美地产行业的修复增长、2024 年 3 月中国 PVC 地板出口达 35.07 万吨，环比增长 13.9%，虽然同比 2023 年仍未回到正增长，但从美国地产高频数据看、其商品房销售数据明显改善、对 PVC 地板实物需求有望回暖。

PVC地板出口



数据来源：WIND 瑞达期货研究院

美国新建住房销售套数 (千套)



数据来源：WIND 瑞达期货研究院

四、技术分析

2024 年 4 月份，V2409 合约震荡筑底，全月基本在 5850~6000 窄区间震荡，底部 5862

形成短线支撑，6000 以上压力较大。截至 4 月 29 日，V2405 合约收于 5960 元/吨，较上月上涨 144 元/吨。5 日均线上穿 10 日均线、5 月看趋势偏强、有望短线突破 6000 关口。



图表来源：WIND 瑞达期货研究院

五、期权分析

截止至 2024 年 4 月 29 日收盘，平值认购期权（PVC 期权 V2409-C-6000）收于 176.5，隐含波动率 15.4%；平值认沽期权（PVC 期权 V2409-P-6000）收于 210，隐含波动率 15.1%。

PVC隐含波动率



六、观点总结

展望 5 月，PVC 仍将维持高库存小幅去化格局、基本面矛盾不大，但行业中长期供应过剩格局仍将维持。供应端，春季检修仍将继续，按目前检修计划、上游产能利用率仍将维持在 72%~76%水平、检修损失量偏高+进口窗口关闭情形下，供应压力有所缓解；需求端，下游仍维持同比低位、但环比 4 月基本维持、存在补库预期，原料和制品出口有望修复，表观需求有望边际改善。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。成本端，在原油高位和煤炭企稳转强的环境下，PVC 具有成本支撑，内外盘价差给到出口持续机会，预期 PVC 维持区间震荡态势、底部支撑较强，预估 V09 合约价格在 5800~6050 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。