

## 供应宽松格局维持，聚氯乙烯震荡偏弱

### 摘要

2024 年上半年，PVC 价格低位震荡为主，5 月前 PVC 华东电石法现货价格基本围绕 5600-5800 区间价格波动，期货主力合约（V2405）价格基本在 5800-6000 价格区间波动，波动率显著收窄，PVC 供需两弱，行业通过降低产能利用率方式维持库存去化，基本面矛盾不大。至 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 主力合约换月至 2409 合约，其价格突破原有震荡区间（5850-6100）、并由 5900 冲高至 6664（全年高点）后回落至 6100 附近，华东电石法现货价格突破 5800 走高至 6200 后回落在 5900 附近。

展望下半年，PVC 继续维持供需两弱格局，边际上供应端有检修回归预期，随着新产能释放，预期 PVC 仍将在成本端区间做震荡，政策预期改善提供上行波动。供应端，5 月新投产产能落地+下半年仍有新增产能，检修季回归后 PVC 供应压力显著增加；需求端，国内下游仍处于同比修复期、增速低于供应增长，出口预期走弱，表需整体偏弱，反应为供应宽松格局维持。库存端，仍维持高库存难去化格局。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 PVC 期货价格在 5900-6400 区间震荡走弱。

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

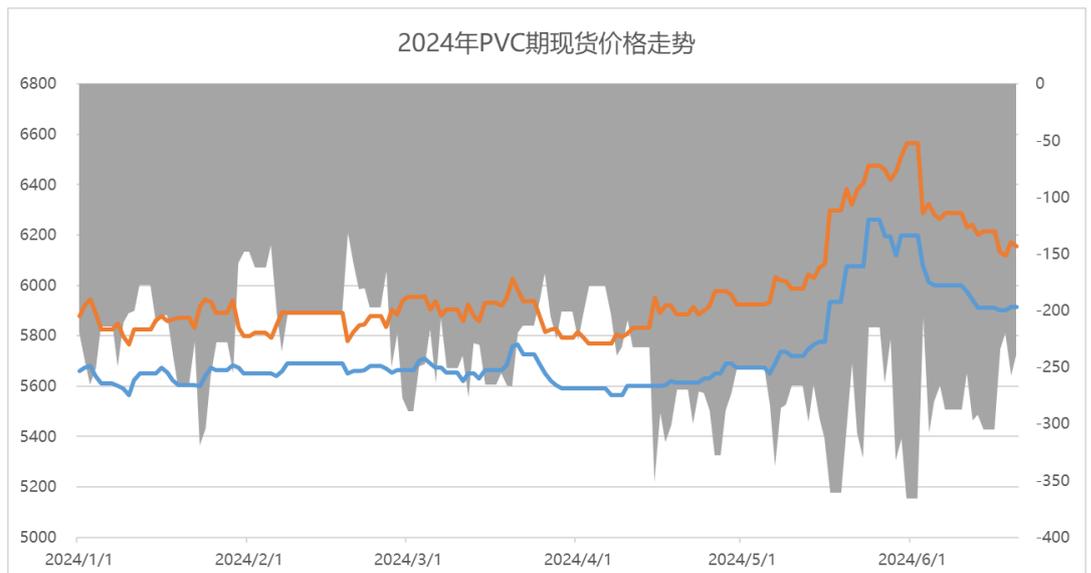
一、2024 年上半年 PVC 期现走势回顾.....	2
二、基本面分析.....	3
1、产能呈增加趋势 .....	3
2、产量同比增长 .....	3
3、进口维持缩量趋势，出口同比继续增长 .....	4
4、库存高位去化缓慢.....	6
5、利润修复后存在回落风险.....	7
三、需求分析.....	10
1、下游开工维持中性偏弱，同比略有修复 .....	10
2、PVC 地板出口仍有增长修复空间 .....	11
四、技术分析.....	12
五、期权分析.....	12
六、观点总结.....	13
免责声明 .....	13

## 一、2024 年上半年 PVC 期现走势回顾

2024 年上半年，PVC 价格低位震荡为主，5 月前 PVC 华东电石法现货价格基本围绕 5600-5800 区间价格波动，期货主力合约（V2405）价格基本在 5800-6000 价格区间波动，波动率显著收窄，PVC 供需两弱，行业通过降低产能利用率方式维持库存去化，基本面矛盾不大。至 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 主力合约换月至 2409 合约，其价格突破原有震荡区间（5850-6100）、并由 5900 冲高至 6664 后回落，华东电石法现货价格突破 5800 走高至 6200 后回落在 6000 附近。

从上半年 PVC 期货主力合约价格复盘来看，1 月，春节前 PVC 季节性累库，基本面偏弱，市场交易宏观预期，PVC 主力合约价格围绕在 5850-6100 的成本区间震荡，先跌后涨；2 月，在美联储偏鹰表态和海外银行危机发酵后，PVC 大幅下跌消化利空，在成本支撑、出口放量、库存去化的驱动下走强，主力合约由 5850 一路走高至 6180 附近，而随着价格上涨修复上游装置利润后，供应快速回归引发库存去化困难，4 月盘面价格由 6180 回落至 5860 附近出现成本支撑止跌，5 月主力合约换月后，在宏观与地产政策利好助推下，盘面价格冲高至 6664 后回落，创 2024 年度新高后，价格走弱至 6100 附近波动。

截至 2024 年 6 月 24 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

2024年1-6月PVC产能基数在2786万吨/年，环比2023年底，产能增加60万吨（+2.2%）。其中，一季度无投产，二季度共投产60万吨，宁波镇洋30万吨乙烯法、陕西金泰60万吨电石法金触媒新工艺一期30万吨6月正式投产销售。

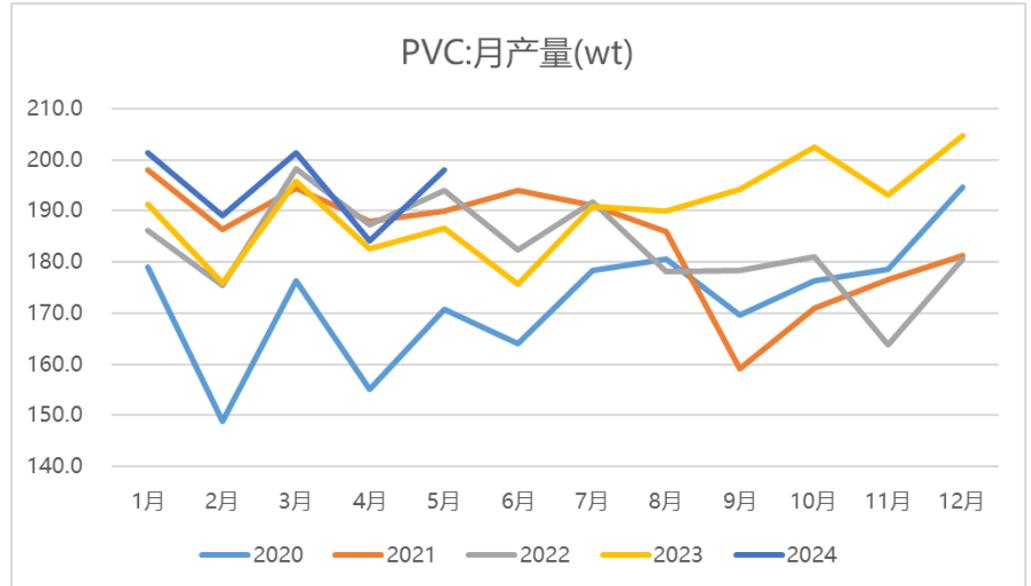
下半年来看，行业计划投产包括金泰30万吨电石法金触媒新工艺二期、青岛海湾20万吨乙烯法、德州实华10万吨EDC法，合计60万吨产能，甘肃耀望30万吨电石法无汞工艺产能预期延迟至2025年投产，2024年预期投产120万吨，产能增速预估4.4%，较2023年增速放缓。

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

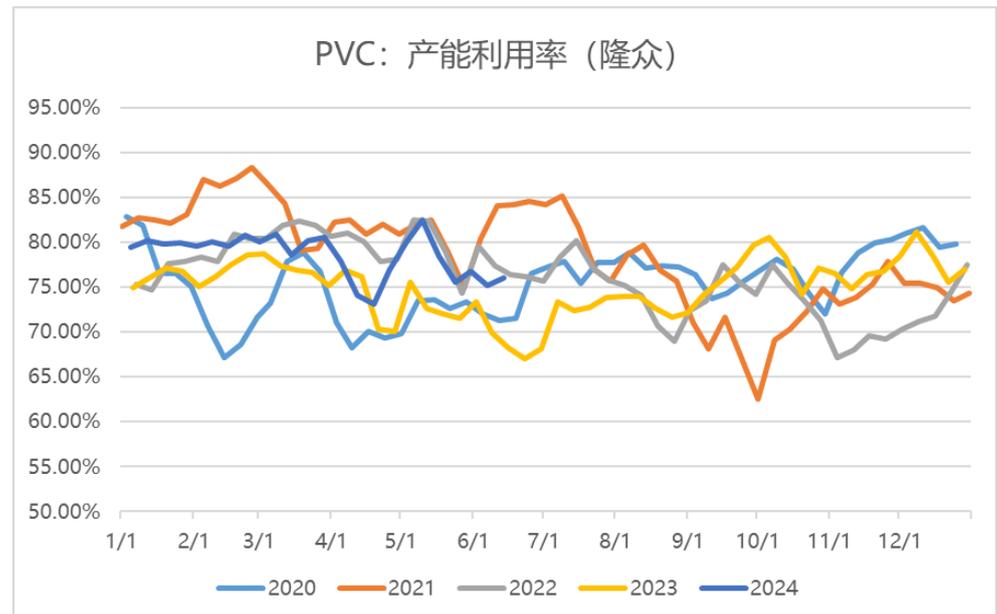
### 2、产量同比增长

2024年1-6月国内PVC产量预估1169.1万吨，同比增长5.5%；下半年产量受开工率增长和新投产能释放影响有望继续增长，全年产量预估2369万吨，同比增长3.8%。



图表来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

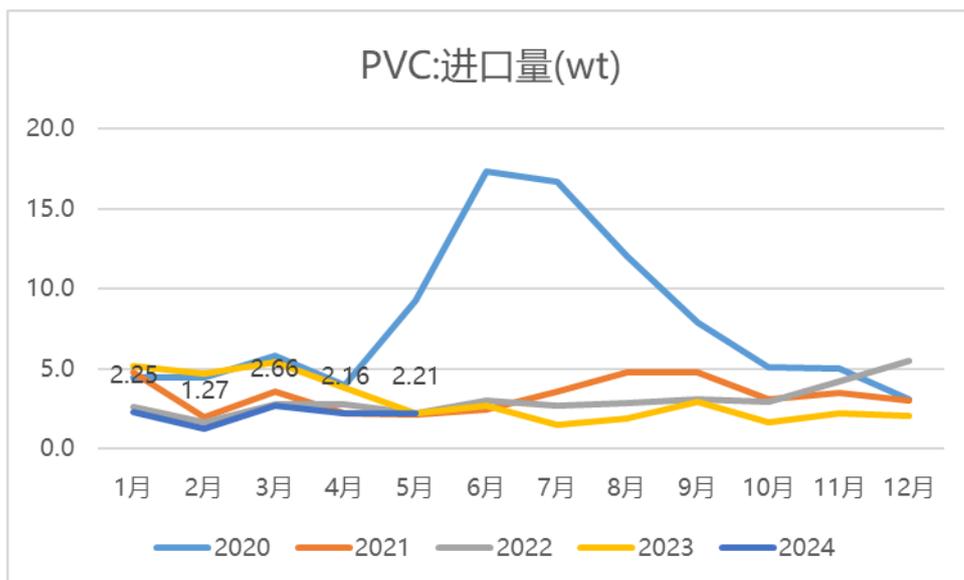
2024年1-6月PVC行业产能利用率均值未78.6%，4月受检修和亏损因素开工率偏低，随着6月检修装置陆续回归，PVC开工率有望重新回归至80%及以上，供应压力有所增加。



数据来源：隆众资讯、瑞达期货研究院

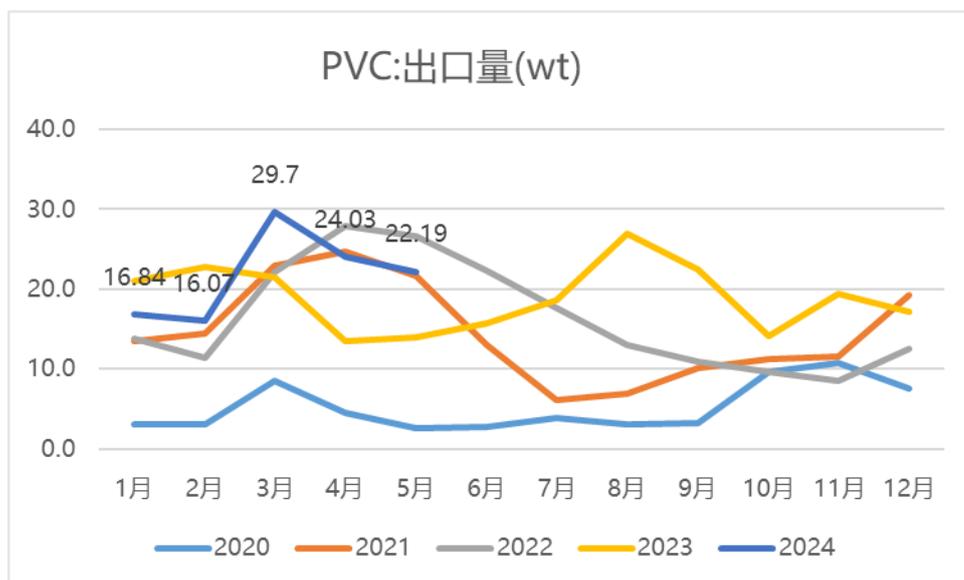
### 3、进口维持缩量趋势，出口同比继续增长

进口：2024年1-5月共进口10.6万吨，累计同比-50%，进口量进一步下降，预期1-6月进口12.5万吨，累计同比-48%，全年进口量有望降低至25万吨左右。



图表来源：中国海关、瑞达期货研究院

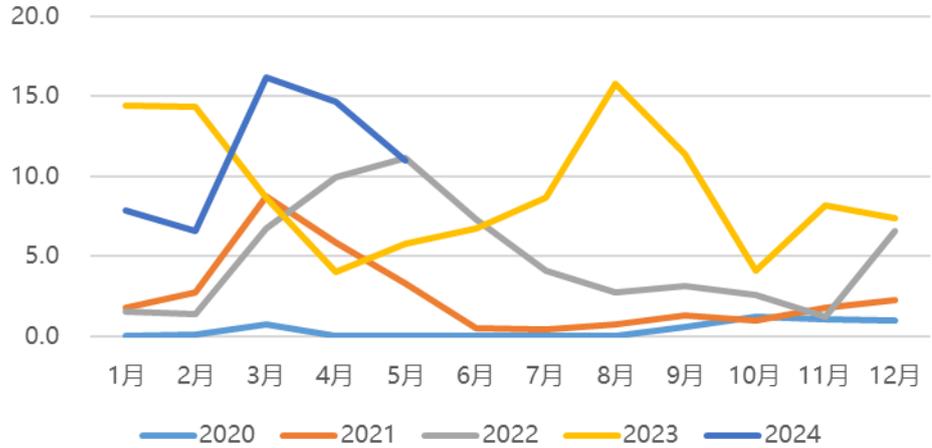
出口：2024年1-5月共出口108.8万吨，累计同比+17%，出口量进一步提升，印度贡献了主要增量，预期1-6月出口127.8万吨，累计同比+18%，全年进口量有望超过250万吨。



图表来源：中国海关、瑞达期货研究院

下半年，印度对中国虽然有实施BIS认证和反倾销贸易政策的计划，但依照目前印度对PVC实物需求体量和全球贸易流向看，仅有中国能够满足其需求缺口。尤其是在海运费走高和船期拉长的情况，印度仍需要从中国进口PVC，贸易政策可能会推迟，国内出口体量有望维持在较高水平。

PVC:中国出口印度:月度(wt)



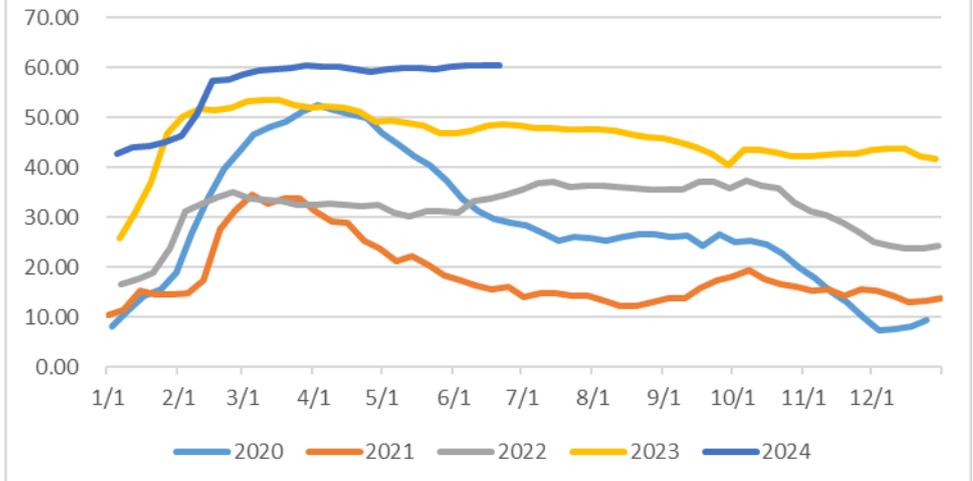
图表来源：中国海关、瑞达期货研究院

#### 4、库存高位去化缓慢

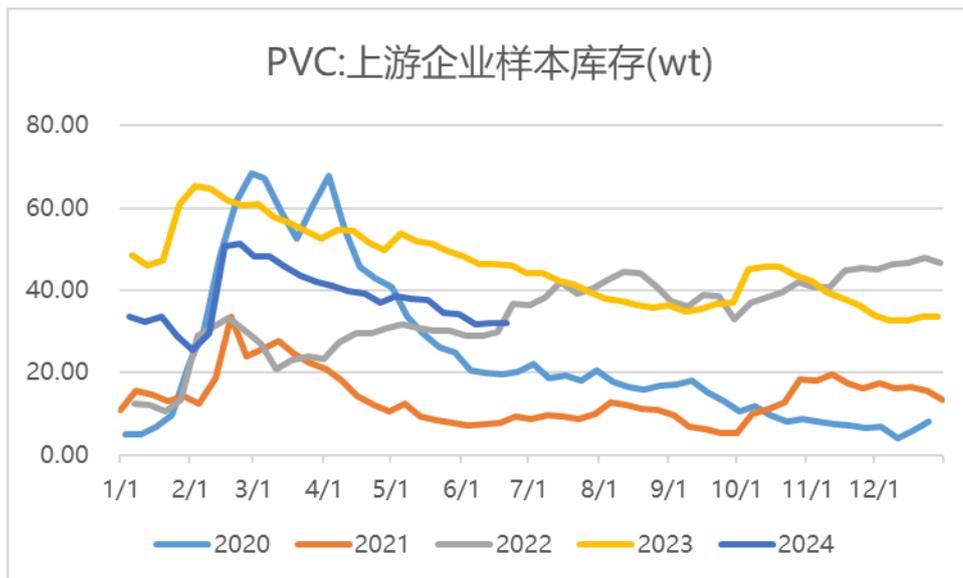
截至 6 月 21 日，国内 PVC 社会库存在 60.38 万吨，环比 5 月底增加 2%，同比增加 24%；合计库存在 92.6 万吨，环比 5 月底减少 2%，同比减少 2%。

上半年除去春节因季节性累库外，PVC 整体维持库存的缓慢去化，基本面矛盾不突出，至 6 月，随着检修装置陆续回归，基本面重新有小幅累库预期。结构上，上游去化明显，下游库存常态低位，主要库存压力流转至社会库存，表征为社库库存高位难去化，基本维持在 60 万吨水平。

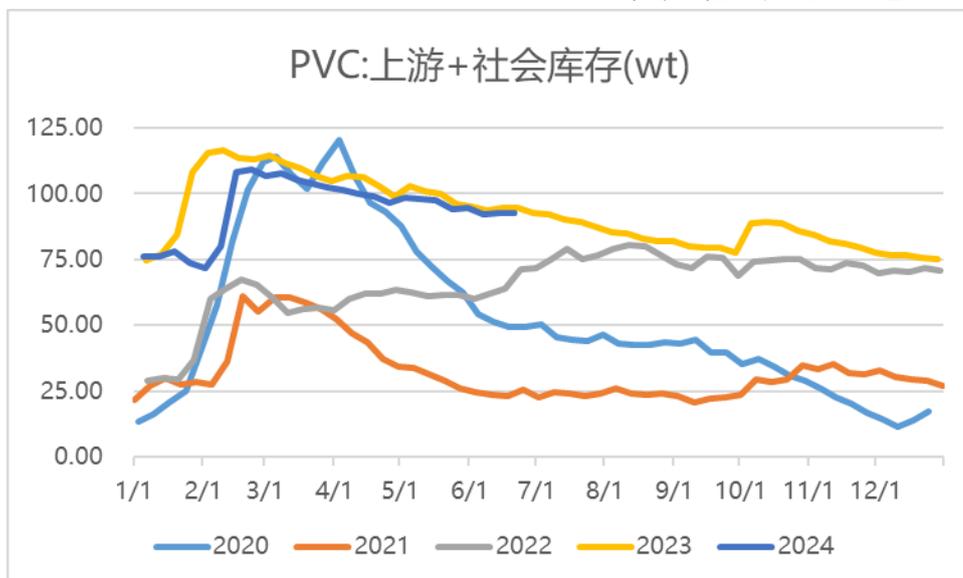
PVC:社库库存(wt)



图表来源：隆众资讯、瑞达期货研究院



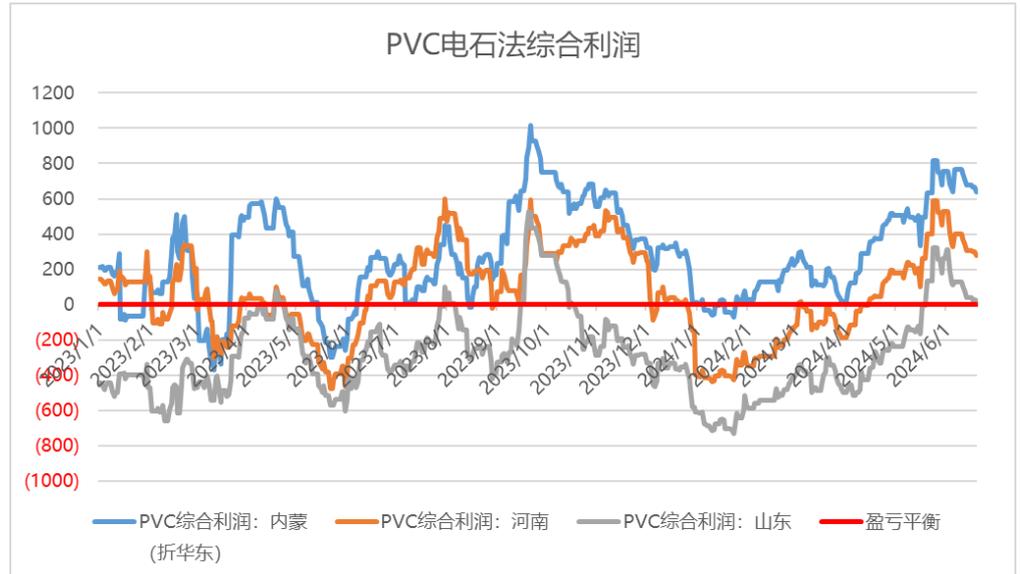
图表来源：隆众资讯、瑞达期货研究院



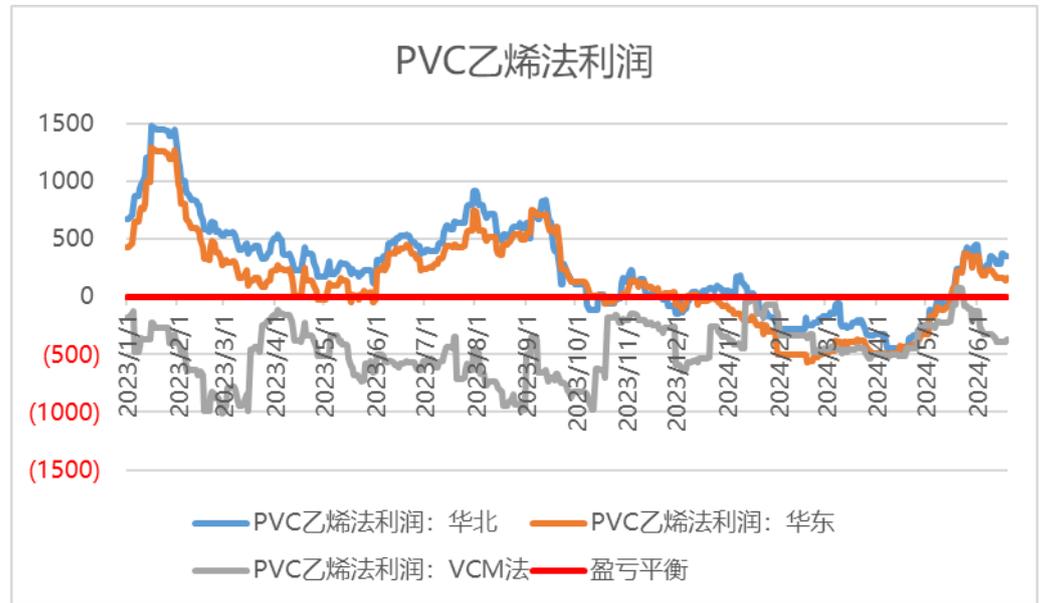
图表来源：隆众资讯、瑞达期货研究院

## 5、利润修复后存在回落风险

2024 年以来，PVC 各地区工艺基本保持着电石法西北及华中地区盈利、山东地区亏损，乙烯法盈亏平衡或小幅亏损的态势。直至 5 月中下旬，随着 PVC 现货价格跟随期货价格快速上行，PVC 产业链利润得到修复，除去外采 VCM 法工艺，PVC 全地区全工艺利润均修复至正值。6 月，随着 PVC 价格回落，山东地区生产利润接近盈亏平衡，其他地区维持盈利。



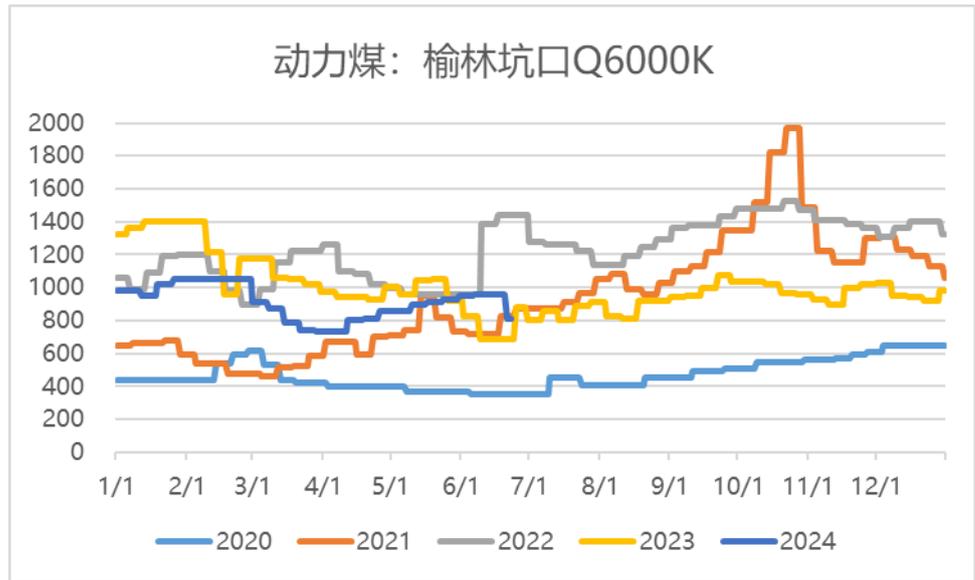
图表来源：瑞达期货研究院



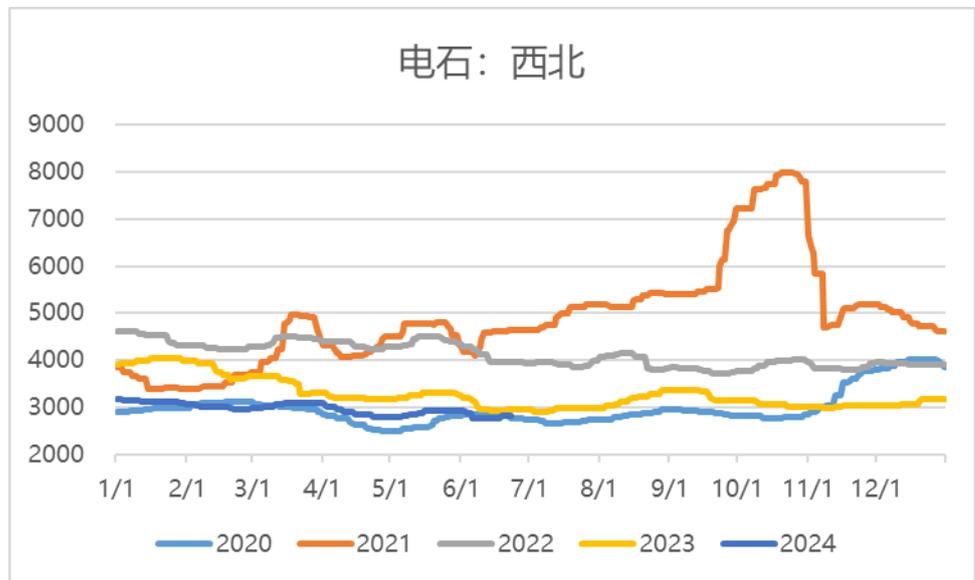
图表来源：瑞达期货研究院

从产业链来看，煤炭受夏旺季提振，价格企稳走强，榆林坑口 Q6000K 动力煤价格走强至 1000 元/吨后再度回落，兰炭价格企稳，电石供需两弱、西北地区价格基本维持在 2800 元/吨，乙烯价格受原油价格支撑，进口乙烯完税价格基本维持在 6900 元/吨。

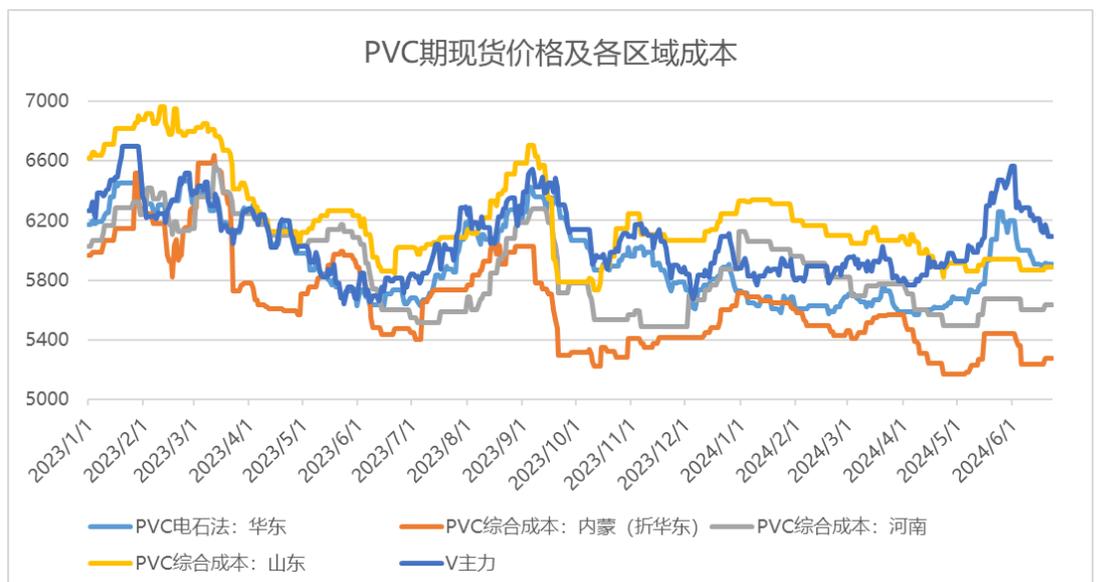
5 月起煤炭价格走强，带动兰炭价格企稳走强，但受限于兰炭和电石供需偏弱，电石价格基本平稳，在烧碱现货小幅偏强情形下，PVC 电石法综合成本变动不大，山东地区 PVC 电石法综合成本仍在 5900 附近，利润明显修复。



图表来源：wind、瑞达期货研究院

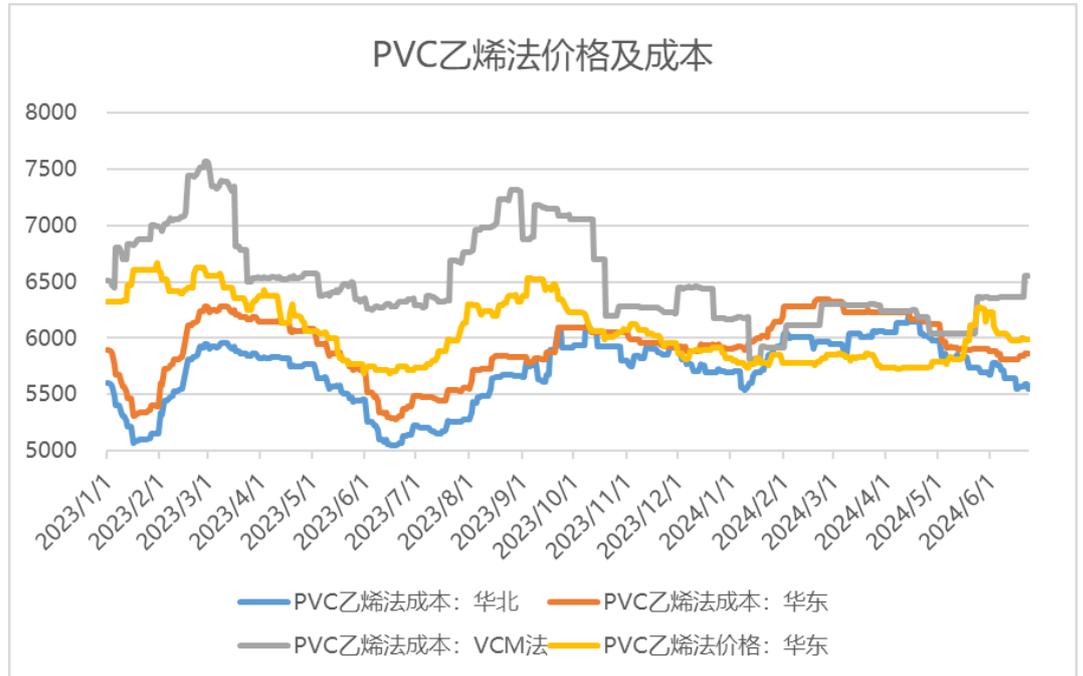


图表来源：wind、瑞达期货研究院



图表来源：wind、瑞达期货研究院

PVC 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 5600-5900 区间，仅 VCM 法成本相对偏高，基本在 6400 附近。

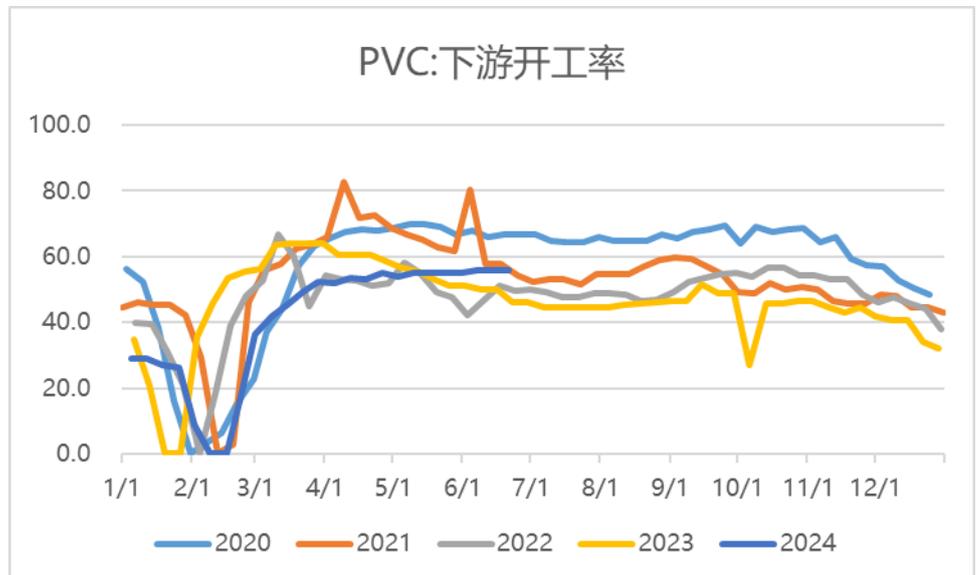


图表来源：wind、瑞达期货研究院

### 三、需求分析

#### 1、下游开工维持中性偏弱，同比略有修复

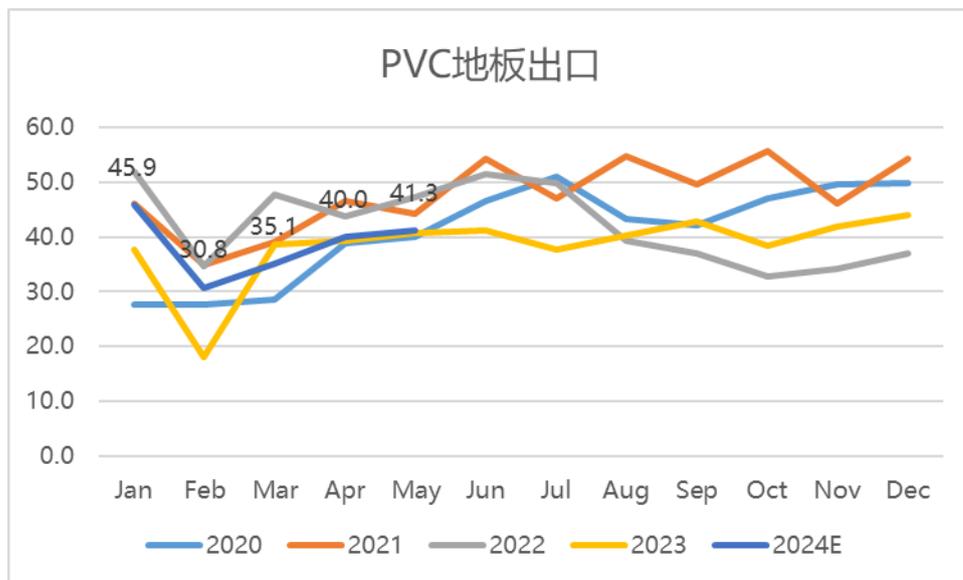
2024 年 5-6 月制品企业开工平均在 55%，环比 4 月上升 1.4 个百分点，处于季节性回升期，7-8 月天气转热、生产活动减少，交付前期订单为主，下游开工预期持稳，在地产仍偏弱情况下，下半年整体需求预估持平。



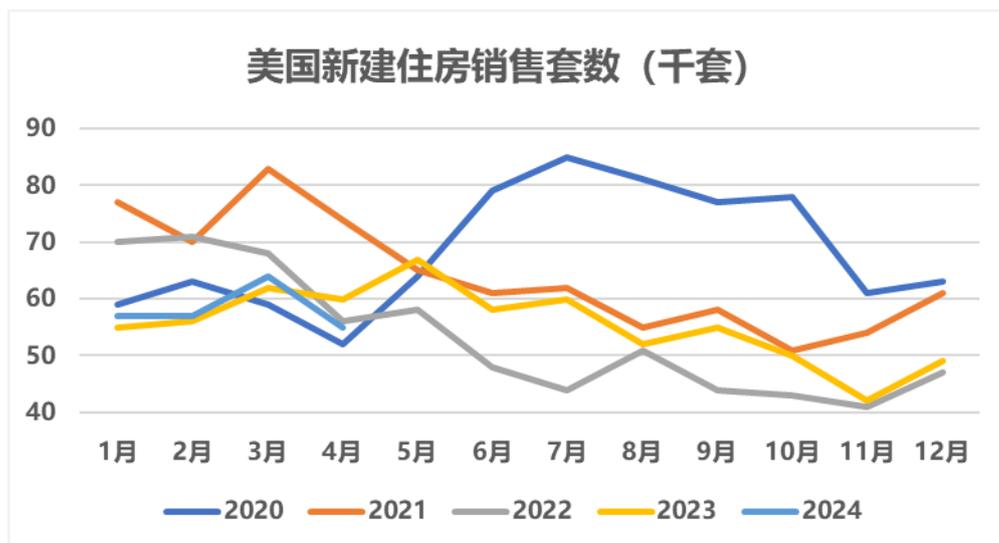
数据来源：WIND 瑞达期货研究院

## 2、PVC 地板出口仍有增长修复空间

受益于欧美地产行业的修复增长，2024 年 1-5 月 PVC 地板出口 193 万吨，累计同比 +10.7%，从美国地产高频数据看、其商品房销售数据略有回落但整体仍在修复过程，且随着 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。下半年 PVC 地板预期维持季节性走强和同比修复，全年出口有望同比增长 10%左右。



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年上半年,V2409 合约围绕 5850-6200 区间震荡,5月17日受政策驱动大幅走高、打开上行区间,冲高至 6664 后双顶回落,6500 以上区间压力较大,5 日均线下破 10 日、20 日均线,价格维持偏弱震荡趋势,支撑暂看 6050。长周期来看,PVC 仍处于下行趋势,或重回上半年窄幅区间重新震荡。



图表来源: WIND 瑞达期货研究院

#### 五、期权分析

截止至 2024 年 6 月 21 日收盘,平值认购期权隐含波动率 21.2%;平值认沽期权隐含波动率 21.2%。2024 年 PVC 期权波动率整体下降,春节及 5 月价格上涨带动波动率显著上升,目前波动重新回到 20%左右。

### PVC隐含波动率



## 六、观点总结

展望下半年，PVC 继续维持供需两弱格局，边际上供应端有检修回归预期，随着新产能释放，预期 PVC 仍将在成本端区间做震荡，政策预期改善提供上行波动。供应端，5 月新投产产能落地+下半年仍有新增产能，检修季回归后 PVC 供应压力显著增加；需求端，国内下游仍处于同比修复期、增速低于供应增长，出口预期走弱，表需整体偏弱，反应为供应宽松格局维持。库存端，仍维持高库存难去化格局。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 PVC 期货价格在 5900-6400 区间震荡走弱。

## 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。