

2024 年 2 月 4 日

库存高位叠加供需矛盾，PVC 弱势难改

摘要

1 月份 PVC 期货价格呈现出区间震荡趋势，V2405 合约最高涨至 5970 元/吨，最低下探至 5754 元/吨，截至 1 月 31 日，V2405 合约收 5798 元/吨，月度跌幅 1.83%。

供应方面，1 月 PVC 装置检修计划不多，停车装置多为短期，对行业开工率的影响有限，且北方地区冬季期间企业主动停工意愿不大，因此装置开工率有所提升，供应压力仍在；需求方面，春节假期临近，下游企业订单不足，且受北方雨雪天气影响，部分企业从 12 月中下旬便开始停工，1 月中旬后有更多工人返乡，导致 1 月下游开工率整体走低；成本方面，1 月后限电措施有所缓解，同时随着上游兰炭价格下调，电石生产利润修复，供应量有所提升，电石价格回落，而乙烯下游需求较强，上游工厂捂盘惜售，市场现货流动性偏紧，大幅推涨乙烯价格；库存方面，PVC 进入春节累库周期，社会库存继续积累。展望后市，进入 2 月 PVC 装置检修计划仍比较少，且随着新装置产能释放，预计行业产量将维持高位，但下游行业开工率整体走低，受节日临近及订单生产进度影响，国内下游工厂进入 2 月后基本放假，生产刚需减弱，对原材料采购减少，而对外出口市场仍然可期，但是整体市场需求较往年转淡，总体来看，供增需减下，PVC 行业将维持累库态势，预计 PVC 市场维持弱势，但价格跌至阶段性低位后或会迎来小幅反弹，然而受限于羸弱的基本面，价格大幅上行的动力有限。

风险点：环保限电政策，装置突发变动，宏观超预期。

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1772 号

广金期货研究中心

能源化工研究员：马琛

联系电话：020-88523420

从业资格号：F03095619

投资咨询号：Z0017388

联系人/助理分析师：

钟锡龙

联系电话：020-88523420

从业资格号：F03114707

相关图表



目录

一、行情回顾	3
二、供应方面：PVC 装置检修减少，月度产量维持高位.....	4
1、装置检修计划减少，行业开工率回升	4
2、行业产量维持高位.....	5
3、新装置投产压力仍在.....	6
三、需求方面：下游需求弱勢未改	7
1、下游制品企业开工率继续走低	7
2、12 月 PVC 出口量下降	8
3、12 月 PVC 地板出口量环比回升，但全年出口量同比下降.....	9
4、国内地产政策频出，但地产数据表现一般.....	9
四、成本方面：电石价格小幅回落，乙烯价格有所抬升	11
1、内蒙古地区限电结束，电石价格小幅回落.....	11
2、国际油价反弹叠加自身供需面偏强，乙烯价格大幅抬升	13
五、利润方面：PVC 利润压缩	14
六、库存方面：春节累库周期已至	15
七、价差方面：期货月间价差变化不大.....	18
八、结论	18
分析师声明	20
分析师介绍	20
免责声明	21
联系电话：400-930-7770.....	21
公司官网：ww.gzjqh.com.....	21
广州金控期货有限公司分支机构	22

一、行情回顾

1 月份 PVC 期货价格呈现出区间震荡趋势，V2405 合约最高涨至 5970 元/吨，最低下探至 5754 元/吨，截至 1 月 31 日，V2405 合约报收 5798 元/吨，月度跌幅 1.83%。

分阶段看，1 月上旬 PVC 价格延续 12 月末的趋势，空头增仓下行，主要原因是高库存和高仓单的矛盾无法解决，空头打压意愿较高，期货主力合约价格一度跌破 5800 元/吨，整体估值压缩至 2023 年 5 月份水平，处于阶段性低位；1 月中旬至下旬，由于前期过低的估值导致春检的预期增加，且前期空头过于集中，部分底部减仓导致价格反弹至 5960 元/吨水平；1 月末，受限于羸弱的供需基本面以及宏观偏空情绪，PVC 价格再次下行，回落至 5800 元/吨水平。

图表：PVC 期货主力合约走势图



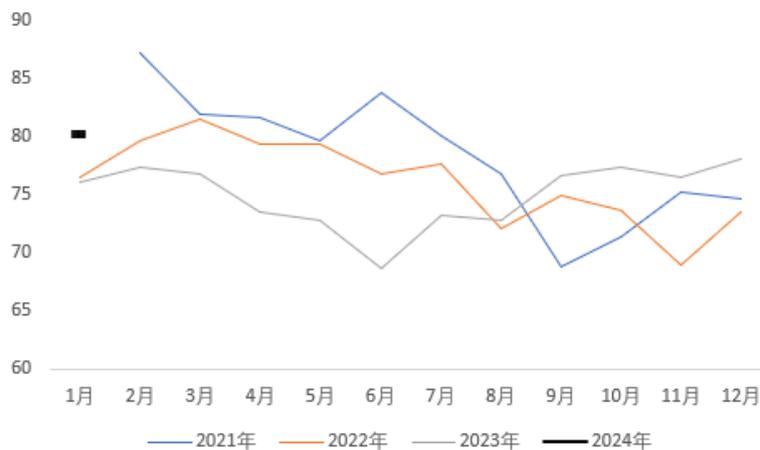
来源：通达信，广州金控期货研究中心

二、供应方面：PVC 装置检修减少，月度产量维持高位

1、装置检修计划减少，行业开工率回升

冬季一般为 PVC 行业的开工旺季，厂家检修意愿较低，因在温度过低的情况下，若管线冻结将无法重启，所以大多数厂家不会主动在冬季停车，整体来看 1 月 PVC 装置检修计划不多，涉及产能 165 万吨/年，停车装置多为短期，对行业开工率的影响有限，同时前期检修的 PVC 装置陆续恢复，行业开工率有所提升。具体来看，2024 年 1 月份行业平均开工率为 79.9%，停车的装置多为短停，其中包括元品化工 24 万吨/年装置、苏州华苏 13 万吨/年装置、沧州聚隆 40 万吨/年装置、上海氯碱 6 万吨/年装置、青松建化 12 万吨/年装置，停车时间短则 4 天，最长不超过 10 天。进入 2 月份，除去长期停车企业以外，PVC 装置检修仍较少，预计行业开工率将维持高位。

图表：国内 PVC 装置开工率 (%)



来源：Wind，广州金控期货研究中心

图表：PVC 装置检修情况

企业	产能(万吨/年)	工艺	检修时间	结束时间
泰山盐化	10	电石法	2022年9月29日	待定
衡阳建滔	22	电石法	2023年3月1日	待定
山东东岳	13	电石法	2023年3月25日	待定
乌海化工	40	电石法	2023年7月23日	待定
甘肃新融	20	电石法	2023年7月12日	待定
齐鲁石化	36	乙烯法	2023年12月23日	待定
德州实华	40	电石法	2024年1月6日	待定
元品化工	24	电石法	2024年1月10日	2024年1月17日
盐湖镁业	30	乙烯法	2024年1月16日	待定
苏州华苏	13	乙烯法	2024年1月15日	2024年1月25日
沧州聚隆	40	乙烯法	2024年1月16日	2024年1月26日
上海氯碱	6	乙烯法	2024年1月21日	2024年1月25日
青松建化	12	电石法	2024年1月24日	2024年1月31日

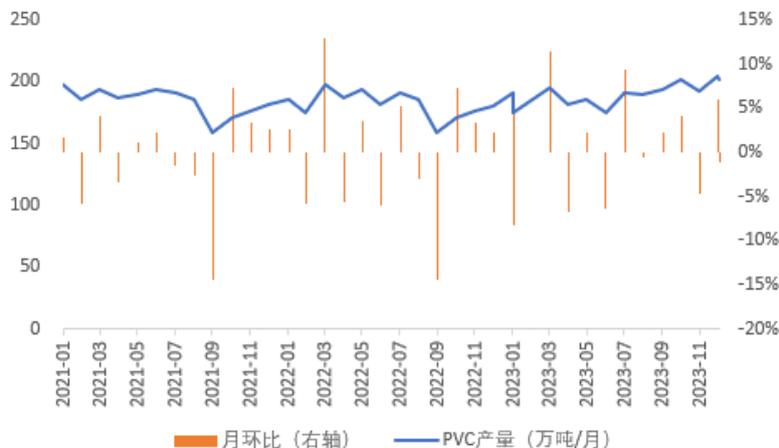
来源：隆众资讯，广州金控期货研究中心

2、行业产量维持高位

2024年1月PVC产量为201.3万吨¹，环比减少1.67%，同比增加4.72%，其中电石法150.18万吨，环比下降1.12%，同比增加1.57%，乙烯法51.12万吨，环比下降3.24%，同比增加15.24%。随着新装置产能释放以及存量装置负荷提升，PVC产量将逐步增加。进入2月份，PVC装置检修计划不多，且浙江镇洋30万吨/年的PVC新装置预计试车，预估2月产量维持高位。

¹ 隆众资讯

图表：国内 PVC 月度产量（万吨）



来源：隆众数据，广州金控期货研究中心

3、新装置投产压力仍在

2023 年 PVC 投产的新装置较多，新增产能合计 120 万吨/年，产能增速为 5.6%。2024 年 1 月浙江镇洋 30 万吨/年 PVC 装置投产，预计 2-3 月份 PVC 行业产量将有所增加，2024 年仍有 200 万吨/年的新装置待投产，行业供应增量的压力仍在。然而，由于当前行业利润低迷，或在一定程度上抑制企业的投产积极性，预计 2024 年底投产的三套装置可能会因为行业效益问题而有所延缓。

图表：2024 年国内 PVC 新装置投产进度

企业	产能(万吨/年)	工艺	投产时间	配套	地点
浙江镇洋	30	乙烯法	2024 年 1 月 (已投产)	氯碱	浙江宁波
陕西金泰	60	电石法	2024 年 1、2 季度各 15 万吨，下半年 30 万吨	氯碱	陕西榆林
甘肃耀望	30	电石法	2024 年四季度	氯碱	甘肃兰州
青岛海湾	20	乙烯法	2024 年年底	氯碱	山东青岛
新浦化学	50	乙烯法	2024 年年底	氯碱	江苏泰兴

天津渤化	40	乙烯法	2024 年年底	氯碱	天津
------	----	-----	----------	----	----

来源：隆众资讯，广州金控期货研究中心

图表：国内 PVC 产能变化（万吨）



来源：钢联数据，广州金控期货研究中心

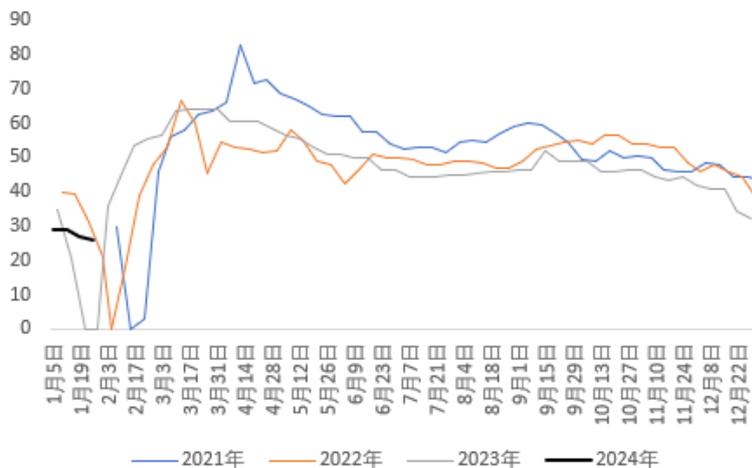
三、需求方面：下游需求弱势未改

1、下游制品企业开工率继续走低

2024 年 1 月 PVC 下游制品企业开工率环比 2023 年 12 月下降 11 个百分点。春节假期临近，下游企业订单不足，且受北方雨雪天气影响，部分企业从 12 月中下旬便开始停工，安排放假，1 月中旬后有更多工人返乡，导致 1 月下游开工率整体走低。今年下游工厂放假时间较往年提前 1-2 周，国内刚需转淡，内需驱动不足。1 月中下旬开始，下游制品企业普遍存在“买跌不买涨”心态，逢低补货为主，当 PVC 价格处于低位时，采购情绪会回暖，但价格反弹后，采购需求则受到抑制。不仅如此，受限于需求弱势，今年春节前的

备货规模不大，对 PVC 价格提振作用不明显。

图表：PVC 下游综合开工率 (%)

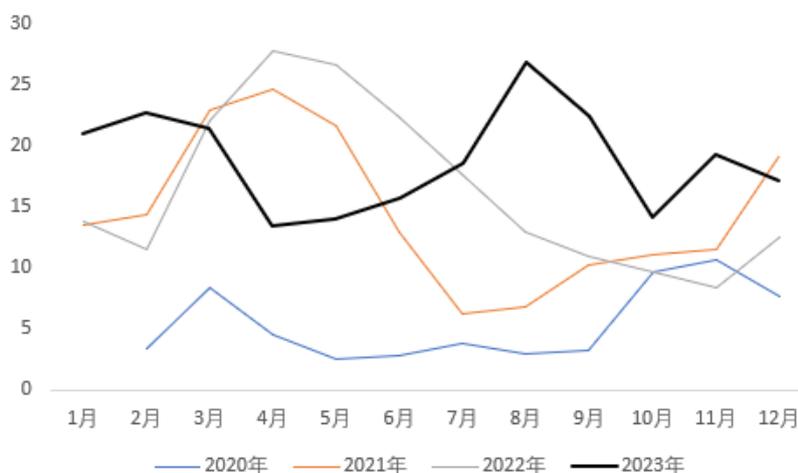


来源：钢联数据，广州金控期货研究中心

2、12月 PVC 出口量下降

2023年1-12月 PVC 出口量达到 227.29 万吨,同比增加 15.63%, 12月当月出口量为 17.25 万吨,环比下降 10.81%, 由于12月红海事件引起全球船运费用上涨,对 PVC 出口量有所影响,预计1月 PVC 出口量仍将受到波及。

图表：PVC 月度出口量 (万吨)

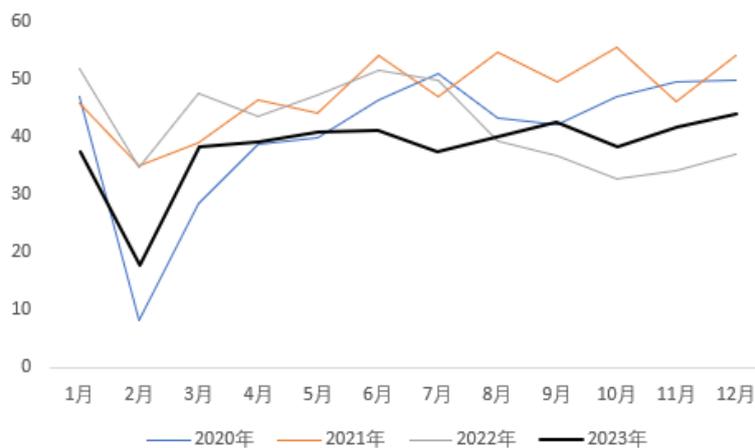


来源：Wind，广州金控期货研究中心

3、12月 PVC 地板出口量环比回升，但全年出口量同比下降

2023年12月中国PVC铺地材料出口44.04万吨，较11月增加3.82万吨，增幅5.21%。2023年1-12月累计出口量为460.01万吨，较去年同期减少47.65万吨，降幅为9.28%。目前中国已经成为世界上最大的PVC地板生产出口国，下游用户主要为境外大型地板品牌商和建材零售商等提供OEM、ODM地板产品，主要出口地区为美国、加拿大、德国、荷兰、澳大利亚等。近两年海外房地产行业整体表现欠佳，需求支撑较为有限，导致我国PVC地板出口表现出现疲态。

图表：PVC 铺地材料月度出口量（万吨）



来源：Wind，广州金控期货研究中心

4、国内地产政策频出，但地产数据表现一般

2024年1月以来地产相关政策频出，但目前来看未对行业形成有效提振，1月商品房成交量数据表现仍较低迷，一线城市整体成交面积环比下降20.15%，同比下降6.19%，后续建议持续关注政策落地效果以及对房地产市场的推动作

用。

图表：1 月份重大房地产政策

政策名称	发文日期	发文机关	相关内容
《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》	1 月 12 日	住房和城乡建设部金融监管总局	明确协调机制根据房地产项目的开发建设情况及项目开发企业资质、信用、财务等情况，按照公平公正原则，提出可以给予融资支持的房地产项目名单，向本行政区域内金融机构推送。
《关于做好经营性物业贷款管理的通知》	1 月 24 日	央行和金融监管总局	突破性允许经营性物业贷款偿还房企承贷项目以外其他债务，极大提升此方式融资的实际价值。
《关于进一步优化我市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》	1 月 27 日	广州市人民政府办公厅	放开 120 平方米以上住房限购，支持租一买一，近似全面放开限购，力度超过 2014 年。

来源：公开资料，广州金控期货研究中心

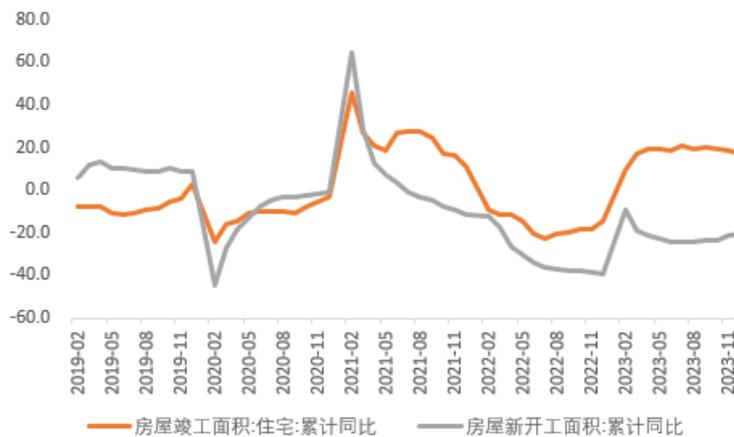
图表：我国一线城市商品房成交面积（万平方米）



来源：Wind，广州金控期货研究中心

2023年1-12月，房屋竣工面积累计值同比提高17.2%，增幅较前值收窄1.3个百分点，房屋新开工面积同比下降20.4%，降幅较前值收窄0.8个百分点；国内房屋竣工数据尚能维持，但同比增幅逐步收窄，虽然新开工绝对量依旧偏弱，但环比有所好转，后续建议关注新开工数据变化能否对管型材企业订单形成提振。

图表：房屋新开工面积、竣工面积累计同比（%）



来源：Wind，广州金控期货研究中心

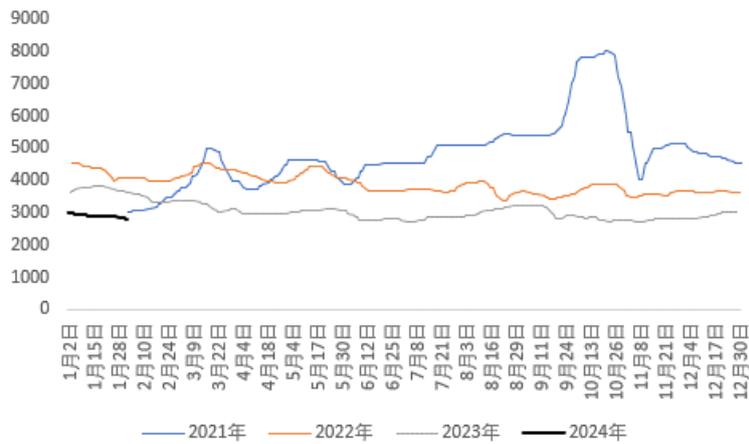
四、成本方面：电石价格小幅回落，乙烯价格有所抬升

1、内蒙古地区限电结束，电石价格小幅回落

1月份国内电石市场震荡下行，乌海地区主流贸易价格从月初3000元/吨降至月底2850元/吨，降幅5%。前期内蒙地区限电，部分企业生产受到限制，电石供应偏紧，但进入1月后限电措施有所缓解，同时随着上游兰炭价格下调，电石加工利润有所修复，生产企业的开工积极性提高，整体供应能力出现了提升，电石产量随之提高。然而，内蒙古地区

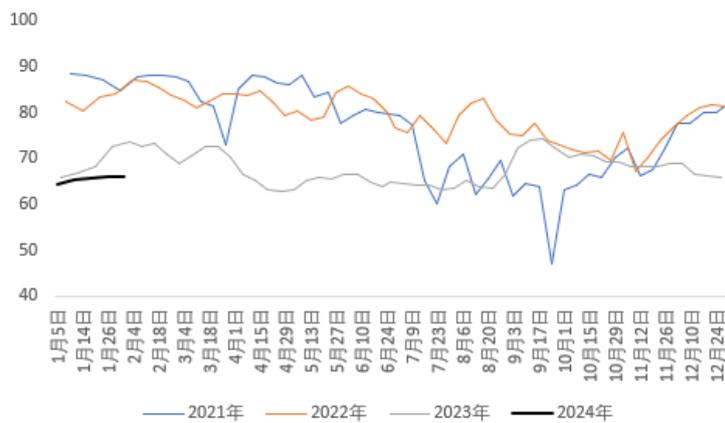
有不定时限电情况出现，供应不稳定性增加，雨雪天气导致阶段性的运输不畅，下游到货出现阶段性紧张现象。进入2月后，北方地区的雨雪天气可能导致阶段性运输不畅，电石到货情况将有所变动，同时仍需关注阶段性限电对生产的影响。

图表：内蒙古乌海地区电石价格（元/吨）



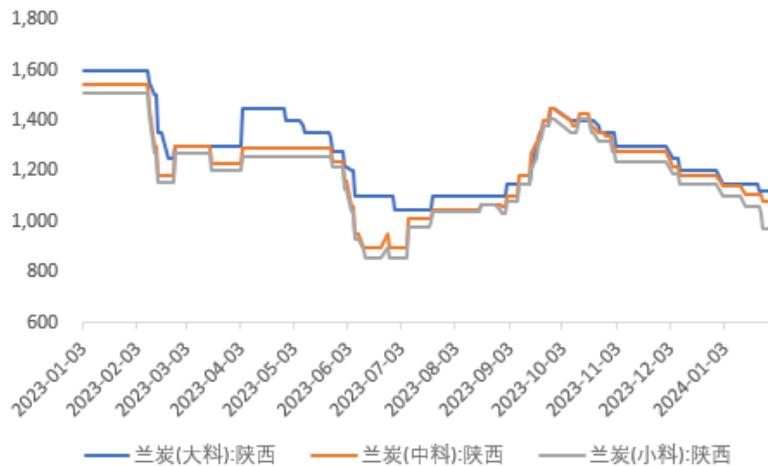
来源：钢联数据，广州金控期货研究中心

图表：国内电石装置开工率（%）



来源：钢联数据，广州金控期货研究中心

图表：陕西地区兰炭价格（元/吨）

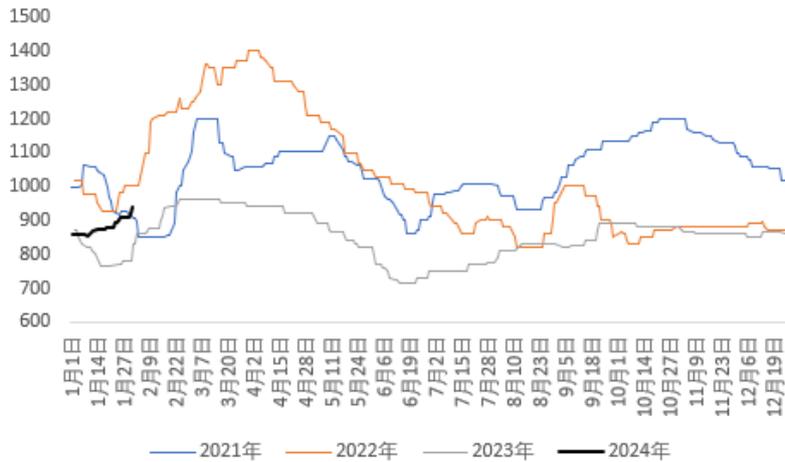


来源：Wind，广州金控期货研究中心

2、国际油价反弹叠加自身供需面偏强，乙烯价格大幅抬升

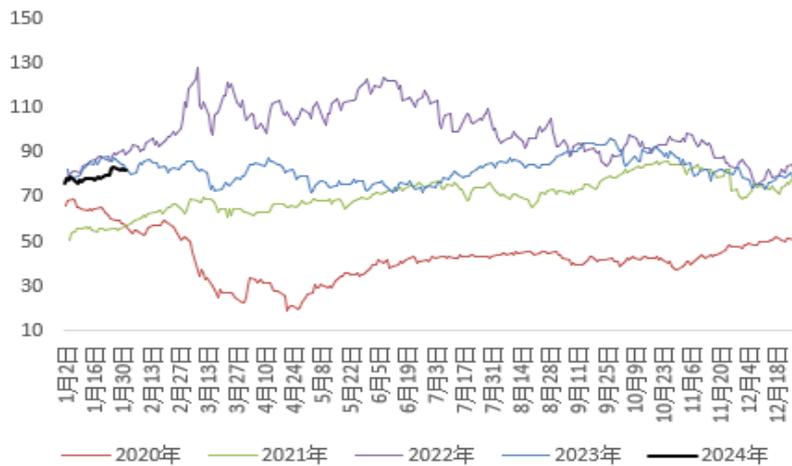
1 月份国际油价低位反弹，截至 1 月 31 日，布伦特原油期货价格为 81.71 美元/桶，较上月同期涨 2.2%，东北亚乙烯价格为 921 美元/吨，较上月同期涨 7.0%。乙烯价格涨幅明显大于原油，主要原因是乙烯自身基本面较强。具体来看，由于下游乙二醇市场强势运行，一体化企业以生产乙二醇为主，减少乙烯外销量，导致乙烯现货供应紧张，工厂库存水平处于低位，同时船运市场紧张，运费大幅上涨，令部分企业开始向内寻求国产乙烯，在需求增加以及供应趋紧的提振下，乙烯价格走高。进入 2 月后，国内迎来春节长假，市场交易将有所减少，但乙烯供应紧张的局面仍在，若后续现货趋紧问题仍未解决，乙烯价格可能继续保持涨势。

图表：东北亚乙烯价格（美元/吨）



来源：Wind，广州金控期货研究中心

图表：布伦特原油期货价格（美元/桶）



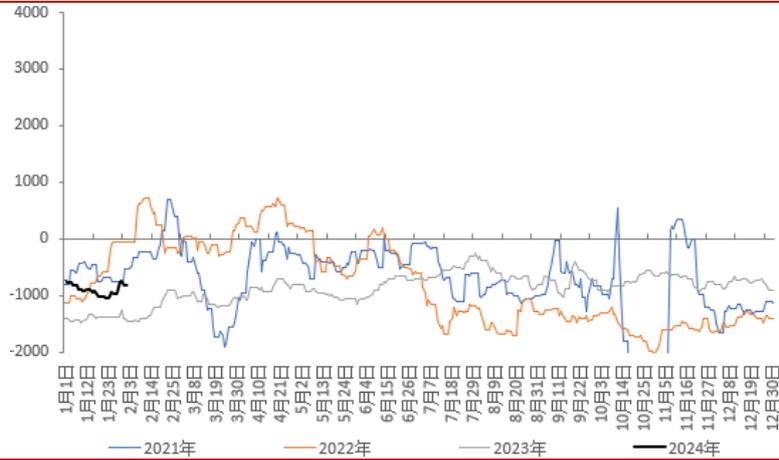
来源：Wind，广州金控期货研究中心

五、利润方面：PVC 利润压缩

1 月下游行业处于传统淡季，订单不足，采购积极性欠佳，难以大幅提振 PVC 价格，同时电石价格月内出现上涨，PVC 月均价出现下降，导致全国平均电石法毛利环比 12 月继续下降，1 月份全国电石法平均 PVC 利润为-700 元/吨；东

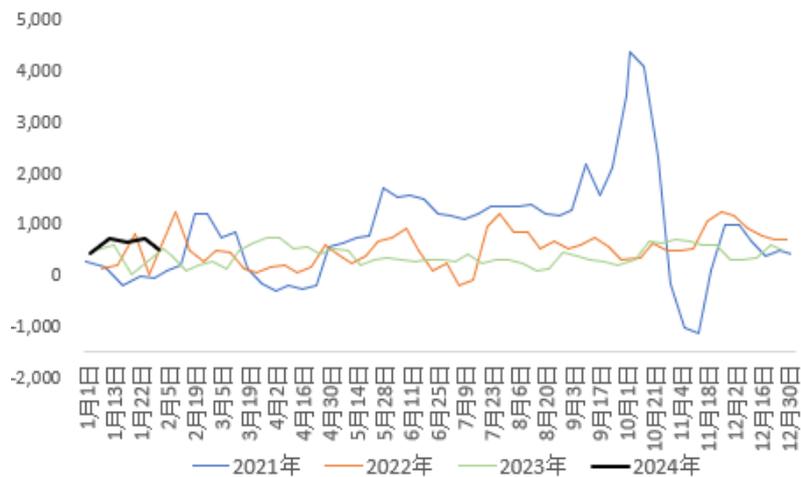
北亚乙烯及中国华东氯乙烯价格上涨，乙烯法价格下降，导致 1 月华东地区乙烯法企业平均毛利降至 400 元/吨左右。

图表：全国电石法 PVC 利润（元/吨）



来源：Wind，广州金控期货研究中心

图表：华东地区乙烯法 PVC 利润（元/吨）



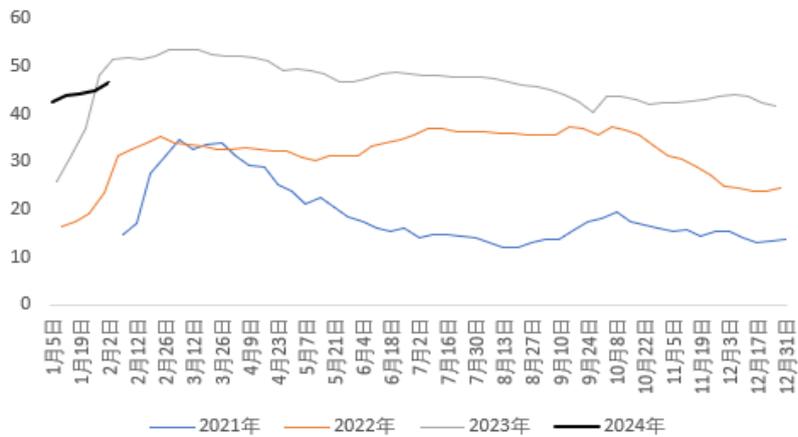
来源：Wind，广州金控期货研究中心

六、库存方面：春节累库周期已至

截至 2 月 2 日，国内 PVC 社会库存在 46.44 万吨，环比增加 3.18%，同比减少 9.64%；其中华东地区在 41.47 万吨，环比增加 3.26%，同比增加 10.90%；华南地区在 4.97 吨，

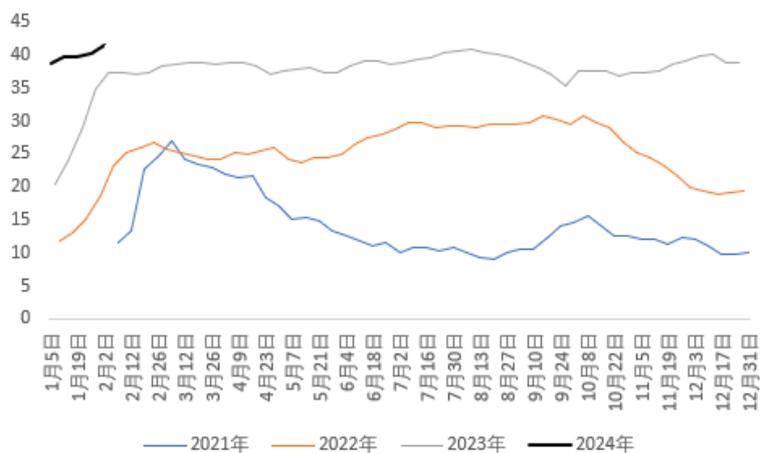
环比增加 2.47%，同比减少 64.50%。PVC 整体社会库存持续增加，春节前下游地区备货减少，上游厂库转移社会库存，导致整体社会 PVC 存量上升，预计短期内社会库存呈上涨趋势。

图表：国内 PVC 社会库存（万吨）



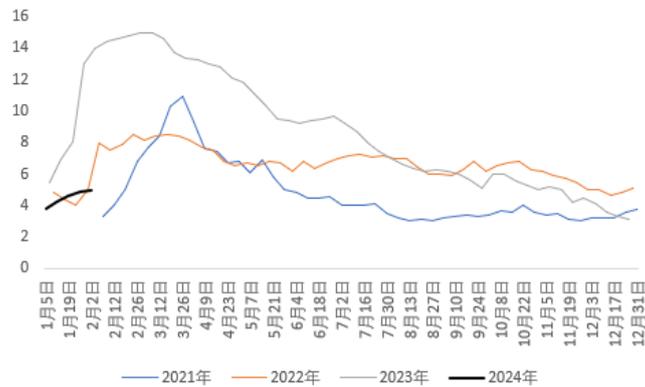
来源：钢联数据，广州金控期货研究中心

图表：华东地区 PVC 社会库存（万吨）



来源：钢联数据，广州金控期货研究中心

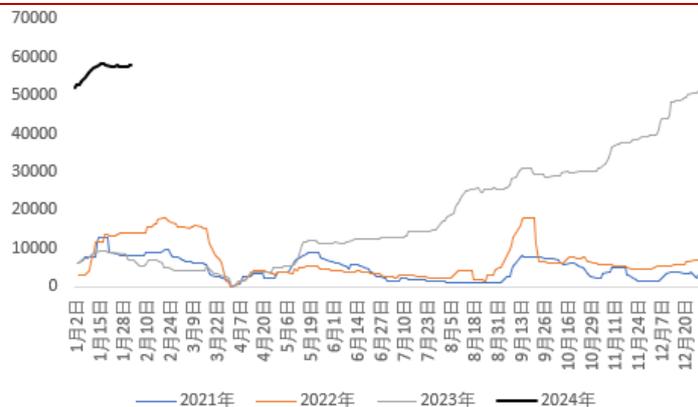
图表：华南地区 PVC 社会库存（万吨）



来源：钢联数据，广州金控期货研究中心

与往年仓单注册季节性规律不同，自 2023 年 6 月开始，PVC 仓单数量节节攀升，截至 2024 年 1 月 31 日，PVC 仓单注册量超 5.76 万张，创历史新高，远高于往年同期。市场货源十分充足，而需求一直未有提振，尽管 PVC 价格在去年 6 月份迎来上行，但现货市场上的 PVC 实际销售状况却不佳，下游企业采购秉持着“买跌不买涨”的原则，上游工厂不断让利销售，形成期货价格升水现货的格局，对于贸易商、期现商而言可以进行买现货抛盘面的操作，从而导致注册仓单不断攀升。

图表：PVC 注册仓单（万吨）

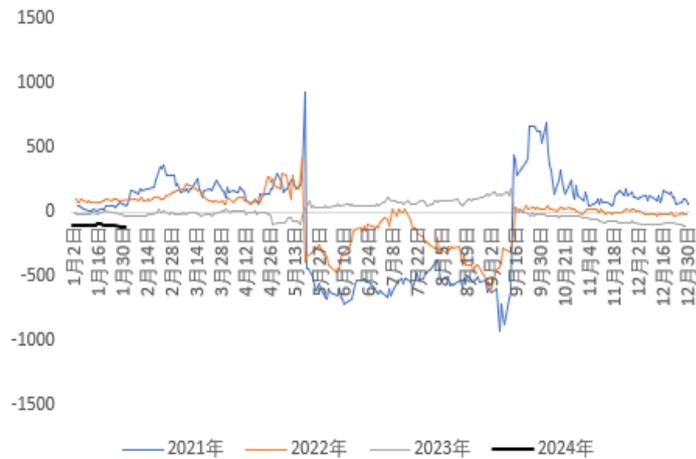


来源：Wind，广州金控期货研究中心

七、价差方面：期货月间价差变化不大

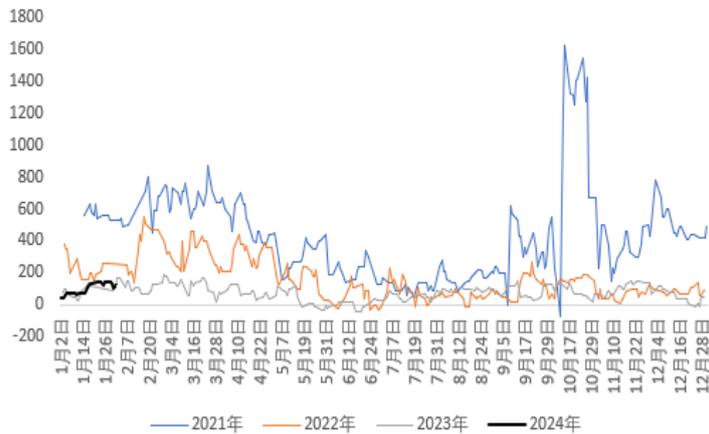
本月 PVC 期货区间震荡，盘面 contango 结构延续，5-9 月间价差变化不大；乙烯法和电石法 PVC 现货价差处于合理区间。

图表：PVC 期货 5-9 价差（元/吨）



来源：Wind，广州金控期货研究中心

图表：华东地区 PVC 乙烯法-电石法价差（元/吨）



来源：Wind，广州金控期货研究中心

八、结论

供应方面，1 月 PVC 装置检修计划不多，停车装置多为

短期，对行业开工率的影响有限，且北方地区冬季期间企业主动停工意愿不大，因此装置开工率有所提升，供应压力仍在；需求方面，春节假期临近，下游企业订单不足，且受北方雨雪天气影响，部分企业从12月中下旬便开始停工，1月中旬后有更多工人返乡，导致1月下旬开工率整体走低；成本方面，1月后限电措施有所缓解，同时随着上游兰炭价格下调，电石生产利润修复，供应量有所提升，电石价格回落，而乙烯下游需求较强，上游工厂捂盘惜售，市场现货流动性偏紧，大幅推涨乙烯价格；库存方面，PVC进入春节累库周期，社会库存继续积累。展望后市，进入2月PVC装置检修计划仍比较少，且随着新装置产能释放，预计行业产量将维持高位，但下游行业开工率整体走低，受节日临近及订单生产进度影响，国内下游工厂进入2月后基本放假，生产刚需减弱，对原材料采购减少，而对外出口市场仍然可期，但是整体市场需求较往年转淡，总体来看，供增需减下，PVC行业将维持累库态势，预计PVC市场维持弱势，但价格跌至阶段性低位后或会迎来小幅反弹，然而受限于羸弱的基本面，价格大幅上行的动力有限。

风险点：环保限电政策，装置突发变动，宏观超预期。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

分析师介绍

马琛 能源化工研究员

广州金控期货有限公司研究中心能源化工资深研究员。曾在能化咨询公司任职七年，从事原油、炼厂、燃料油、船供油、液化气等产品分析和咨询工作。具有五年以上期货从业经验，获得大连商品交易所 2019 年优秀期货投研团队，上海期货交易所 2021 年度优秀分析师。专注于能化产品研究，注重具有国际化视野的产业链和跨产业的基本面分析，并多次接受第一财经、文华财经、财联社等知名媒体采访。



更多期货咨询请关注广金公众号

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1772号

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjkqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

<p>• 广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555</p>	<p>• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815</p>
<p>• 大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311室 电话：0411-84806645</p>	<p>• 山东分公司 地址：山东省济南市市中区英雄山路129号祥泰广场1号楼2403室 电话：0531-55554330</p>
<p>• 福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021</p>	<p>• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室 电话：0571-87791385</p>
<p>• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314</p>	<p>• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603</p>
<p>• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880</p>	<p>• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123、1124号 电话：0351-7876105</p>
<p>• 嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718</p>	<p>• 深圳分公司 地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦1905室 电话：0755-23615564</p>