



PVC：出口利多仍弱，上游转移库存而非去化，高库存矛盾尚未激化，盘面
高升水，震荡偏空

张丽 F3025228、Z0013855

审核人：赵洪虎/F0303315、Z0012132

2024年02月04日



期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

PVC观点：震荡偏弱

策略：5950附近空单持有；止盈5700，止损6050；长线5500-6500元，上方价格需要较强驱动，基本面数据就是低位震荡

逻辑：现货估值不高，但驱动仍弱，尤其是社会库存压力较大，且盘面升水，根据基差和成本、进出口估值看，盘面上方空间不大；2023年需求数据较好，PVC需求韧性好，对于2024年的需求增速偏谨慎；出口这块，也是看价格，价格涨幅过大的话，国外投机需求也会走弱；供应这块，开工和产量都仍有提升空间；整体的库存压力仍大，不具备高估值基础；此外，下半年一般烧碱价格会走强一些，这对PVC估值也存在压力；长线看，2024年PVC价格波动仍不高，和2023年5500-6500价格波动相近，上半年或有新低；烧碱价格2300-3300大区间；关注区间上下沿，PVC高空为主，烧碱低多为主

PVC数据：当前-200附近基差中性，05高升水修复，现货承压，盘面震荡为主

估值多空交织：电石下跌，兰炭弱，PVC支撑不强；外盘出口利润打开，但出口利润同比仍不高，同比基本持平；国内烧碱+PVC综合利润低，但PVC比烧碱略高估；

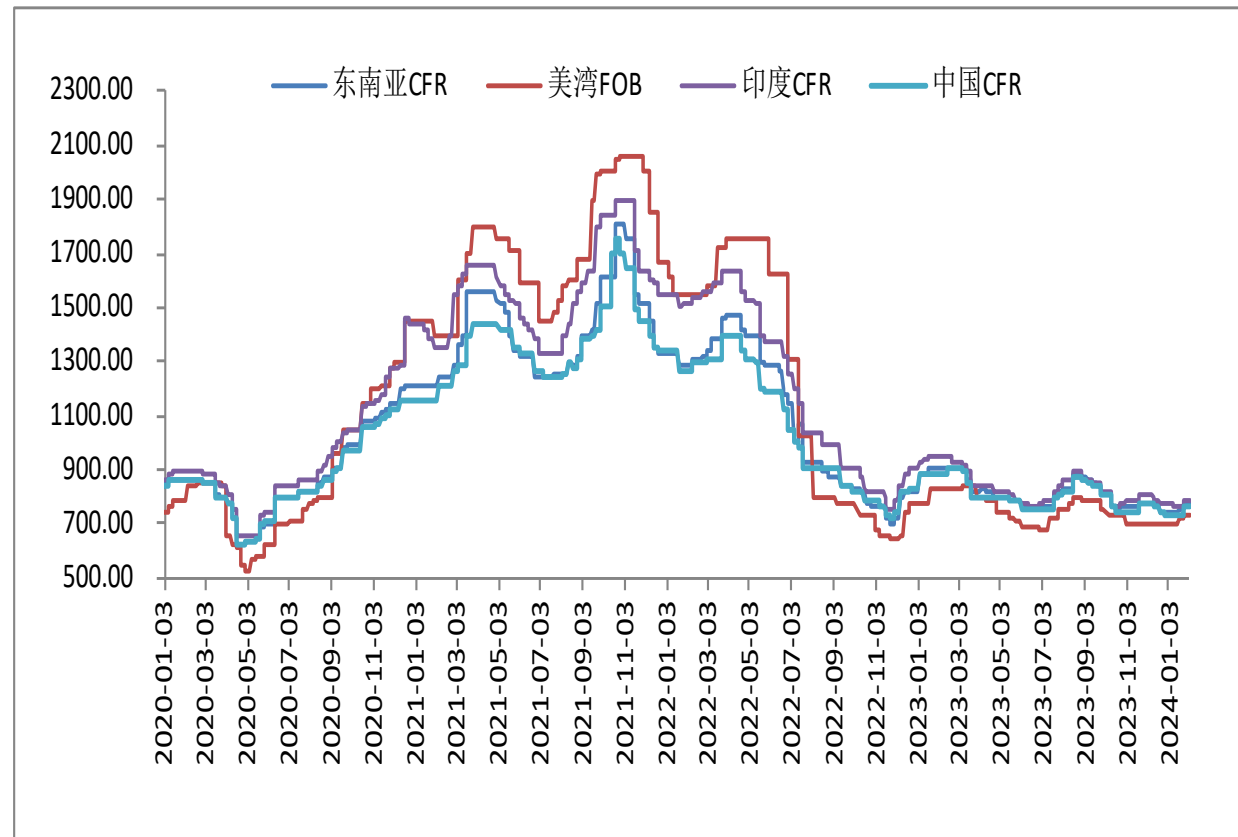
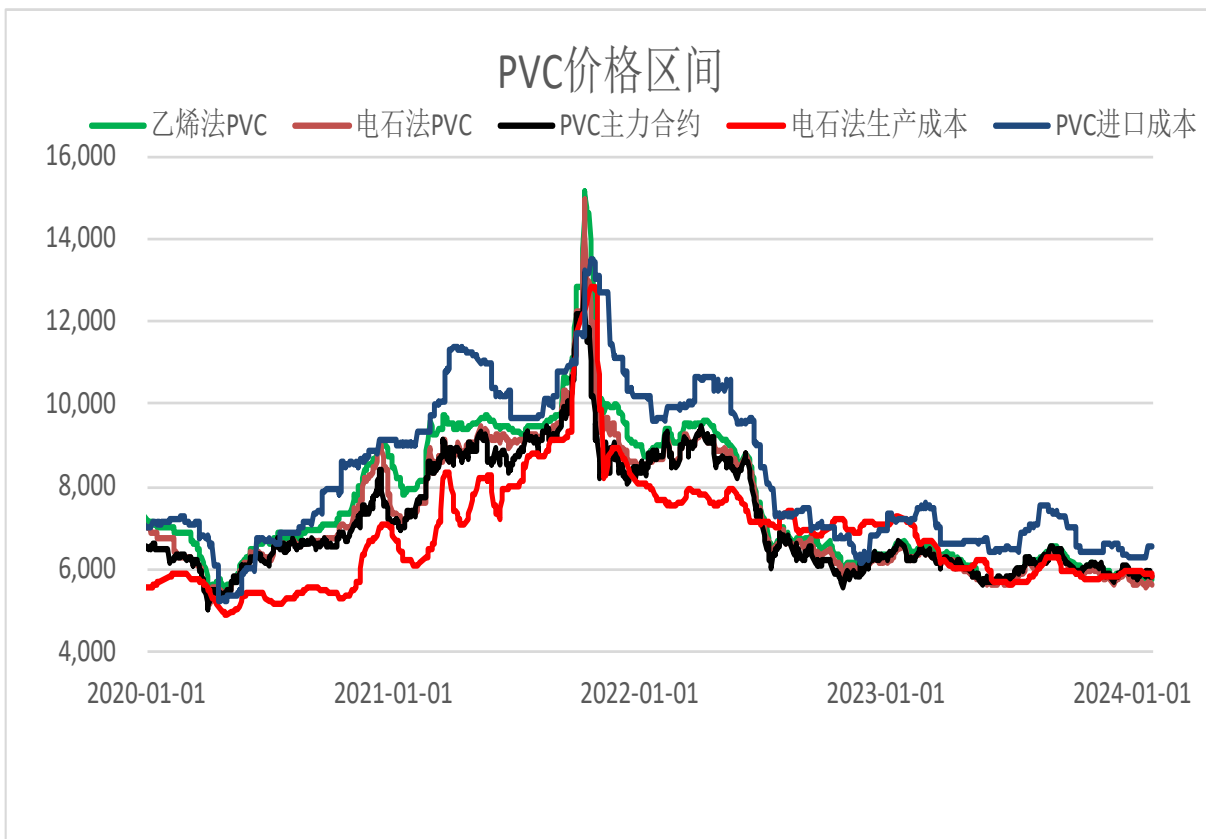
近两周上游预售较好，库存下滑，出口也略放量，但基差并未走强，边际的利多也已在盘面展现，根据2月外盘报价，盘面在5950略承压（2月报价后，出口并未明显放量，侧面看偏利空3月价格）

下周关注点：烧碱价格、PVC国内成交、出口成交、PVC开工率；

风险点：需求改善超预期

| 指标 | 详情 | 估值/驱动 |
|-------|--|-------------|
| 供应 | 周度开工环比略提高； 下周开工提高 | 驱动边际略向下 |
| 需求 | 周度表需仍高，价格低位下，出口和国内下游都投机拿货；样本下游开工偏弱 | 驱动边际略向下 |
| 库存 | 上游库存下滑，预售强，库存压力略缓解；仓库库存同比高；产业库存仍高位 | 驱动略向下 |
| 产业利润 | 液氯环比降200至+50元；32碱持平，综合利润偏低；单端PVC利润中性 | 估值略低 |
| 进出口利润 | 外盘持稳，；电石出厂跌150，到厂跌50，PVC跌65元到5605，PVC利润-337元/吨附近（未算液氯）；电石法成本高于乙烯法，内外盘比价，内盘估值中性 | 估值中性 |
| 基差价差 | 2405反弹到5950后下跌，在5800附近震荡，05基差-200，基差中性；五九价差低位，仓单可转抛，价差继续下行空间不大，价差低位震荡 | 期货估值中性 |
| 价格区间 | 华东现货价格5605，山东成本5742（电石3270），进口成本6540 | 估值中性 |

一、价格区间：外盘持稳，印度+0，美湾+0，东南亚+0，西北欧+0，天津电石法PVC离岸价+0，中国CFR+0；电石出厂跌150，到厂跌50，PVC跌65元到5605，PVC利润-337元/吨附近（未算液氯）；电石法成本高于乙烯法，内外盘比价，内盘估值中性



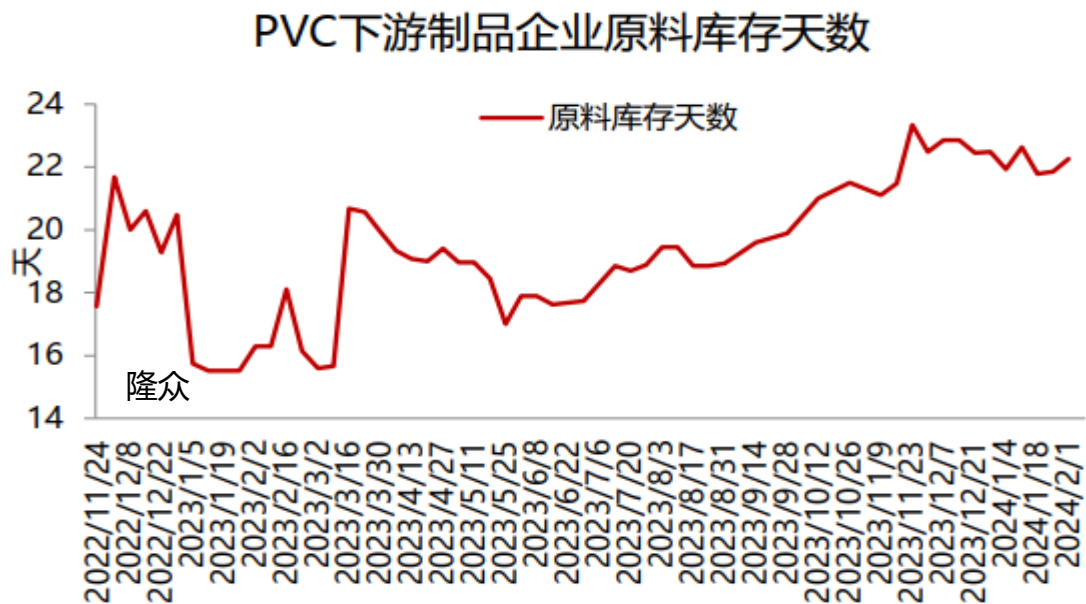
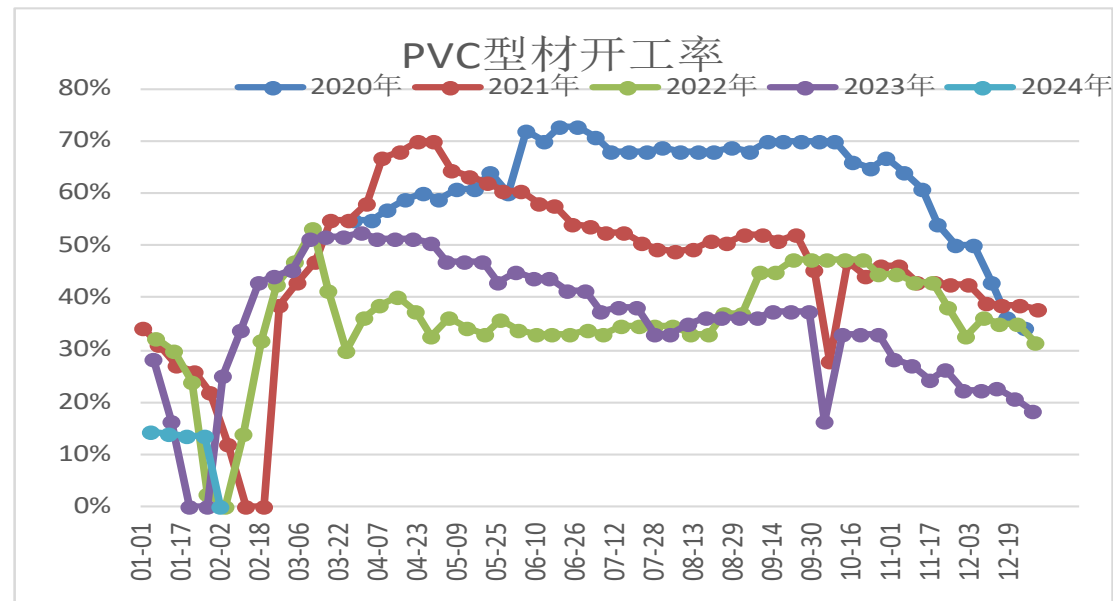
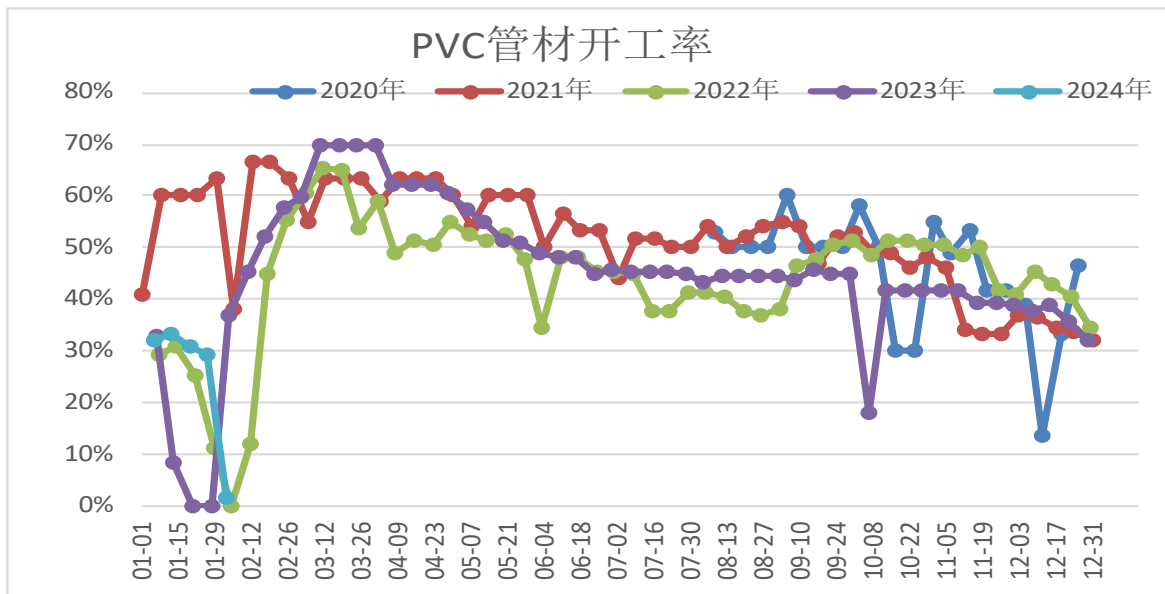
二、供应端：长停装置较多；2月在产装置检修计划不多；2024年投产不多，暂时只考虑宁波镇洋30万吨

投产计划

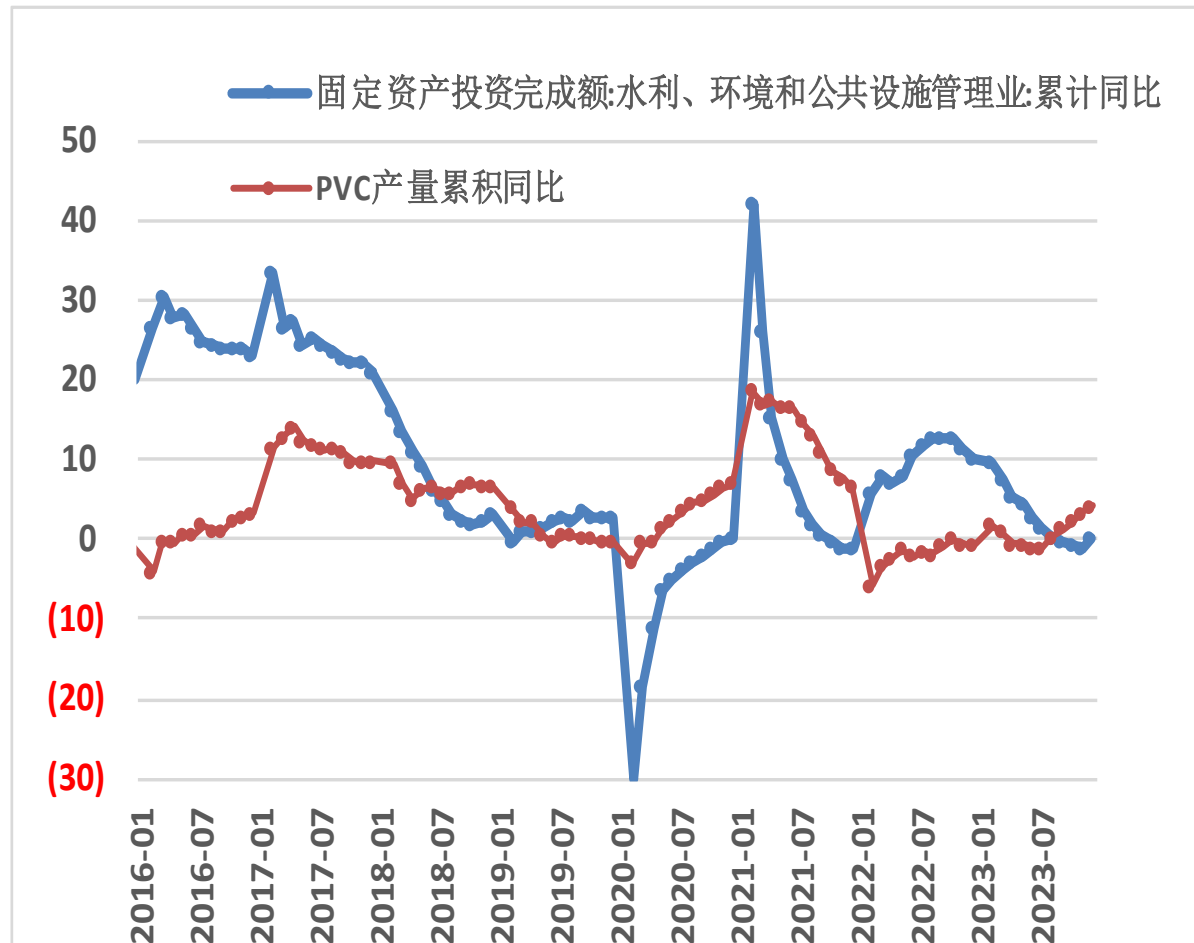
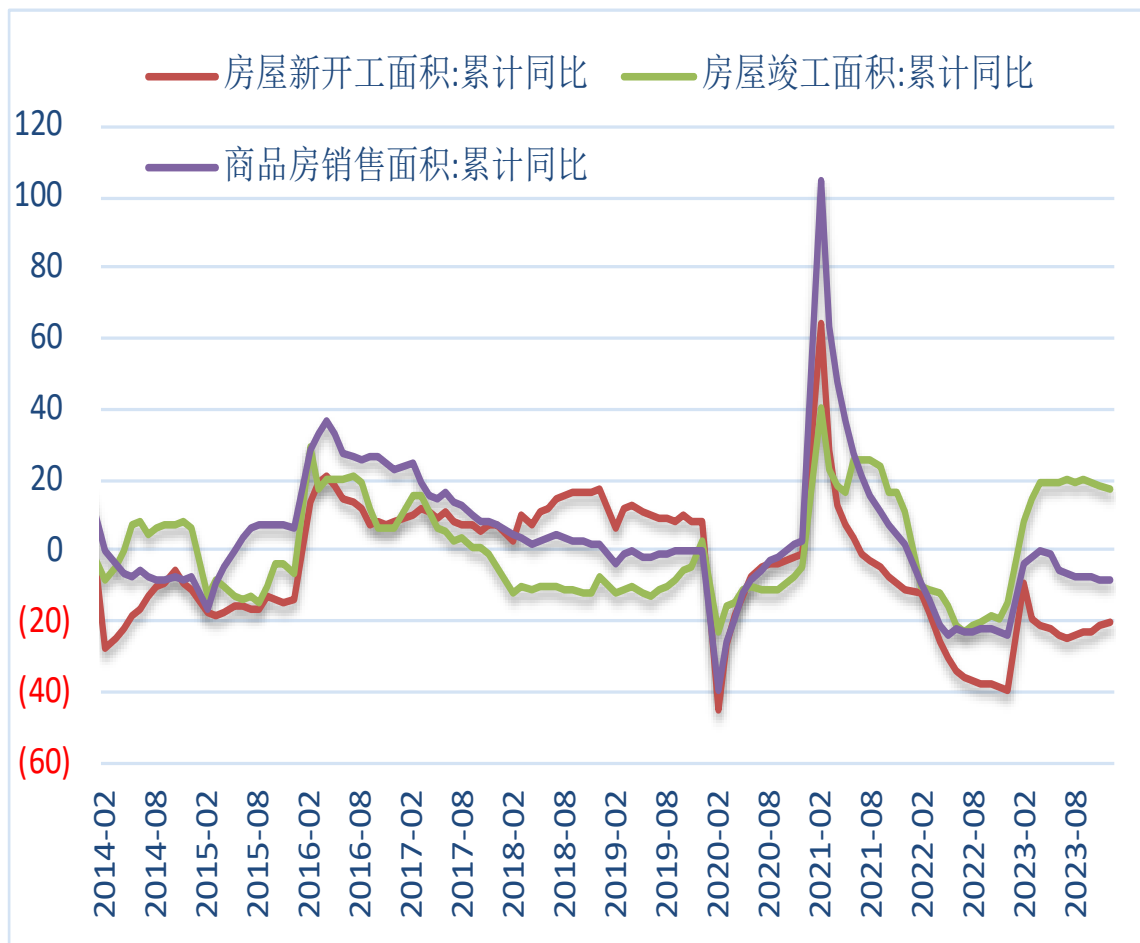
| 检修企业 | | | | |
|--------|--------|---------|----|----------------------|
| 地区 | 企业名称 | 工艺 法 | 产能 | 停车原因 |
| 西北 | 内蒙晨宏力 | 电石法 | 3 | 2022年10月8日停车，开车时间不定 |
| 华中 | 河南神马 | 电石法 | 30 | 2022年8月15日停车检修，开车未定 |
| 华东 | 泰汶盐化 | 电石法 | 10 | 2022年9月30日起检修,开车时间不定 |
| 西北 | 衡阳建滔 | 电石法 | 22 | 1月14日停车检修，开车时间未定 |
| 华东 | 山东东岳 | 电石法 | 12 | 3月25日开始检修，开车时间不定 |
| 西北 | 乌海化工 | 电石法 | 40 | 7月22日临时停车，开车时间不定 |
| 西北 | 甘肃金川新融 | 电石法 | 20 | 7月13日停车，开车时间不定 |
| 华北 | 齐鲁石化 | 乙烯法 | 36 | 12月23日装置停车，开车时间不定 |
| 华北 | 德州实华 | EDC法 | 10 | 12月5日临时停车，开车时间不定 |
| 西北 | 内蒙宜化 | 电石法 | 35 | 1月29日临时停车，预计2月2日开车 |
| 计划检修企业 | | | | |
| 华南 | 广东东曹 | 乙烯法 | 22 | 初步计划3月份检修20天以上 |

| | | | | |
|------|----|---|-----|-----------------------------------|
| 聚隆化工 | 40 | 粉 | 乙烯法 | 2022年6月29投产，量产不稳定 |
| 陕西金泰 | 30 | 粉 | 电石法 | 共60万吨，计划2023年下半年投产，先开30万吨 |
| 广西华谊 | 40 | 粉 | 乙烯法 | 2022年11月30投产（30万吨烧碱），2023年2月底正常量产 |
| 宁波镇洋 | 30 | 粉 | 乙烯法 | 2023年四季度 |
| 万华福建 | 40 | 粉 | 乙烯法 | 两期共80万吨，2023年4月投40万吨 |

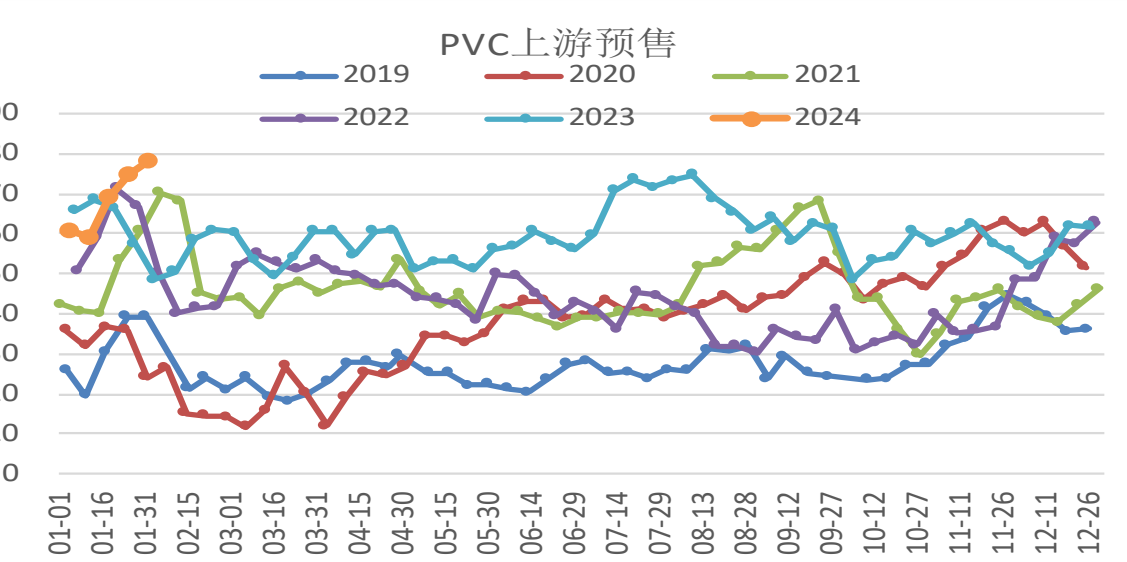
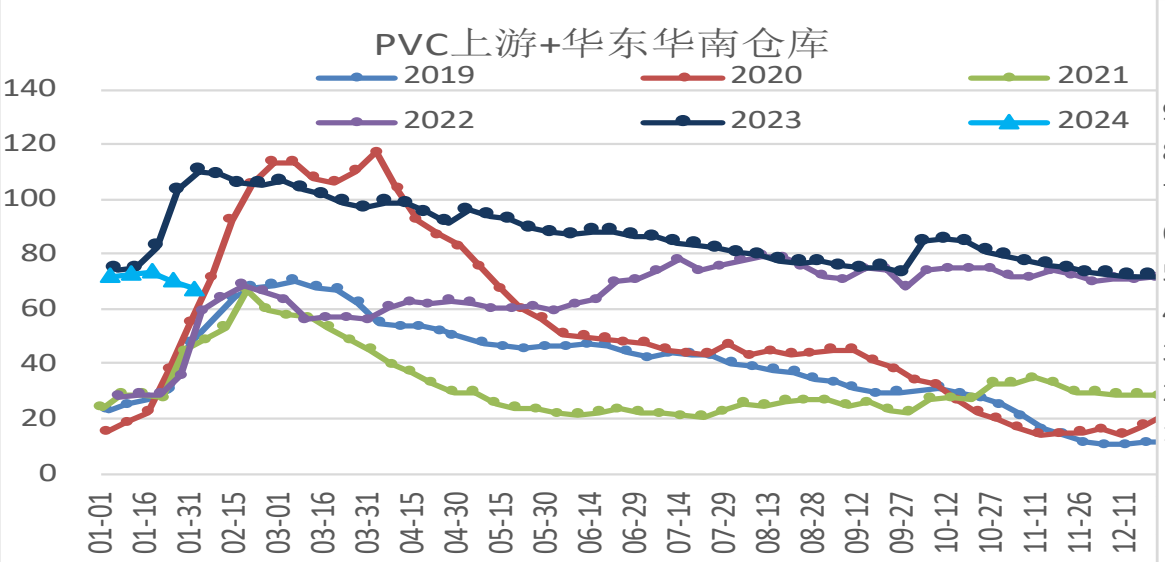
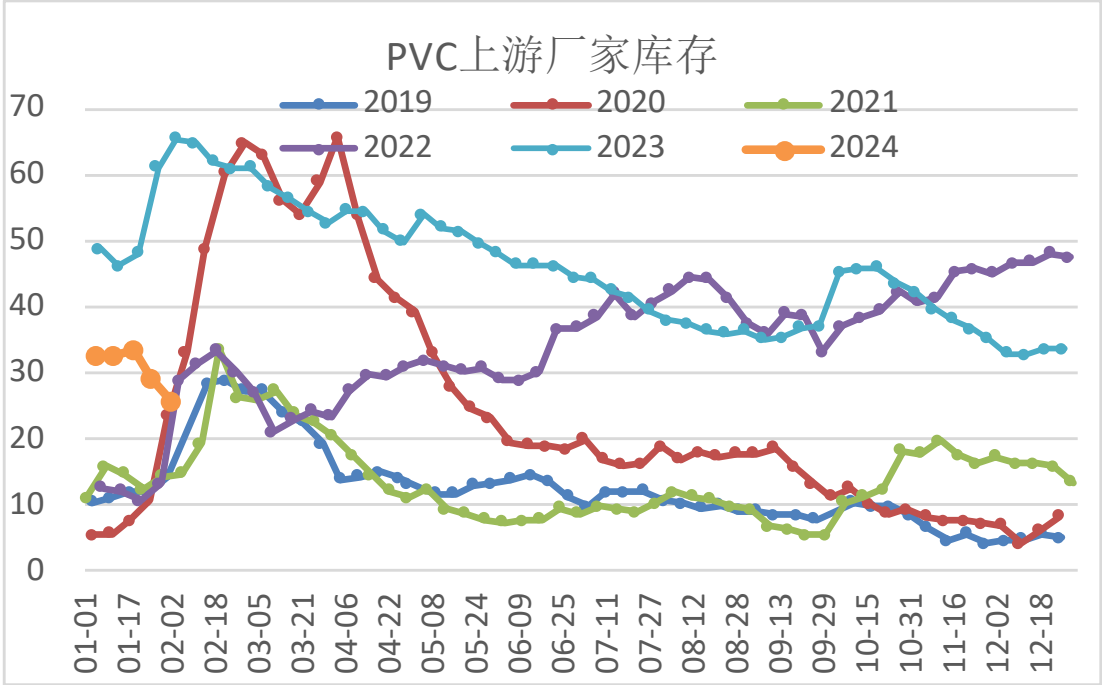
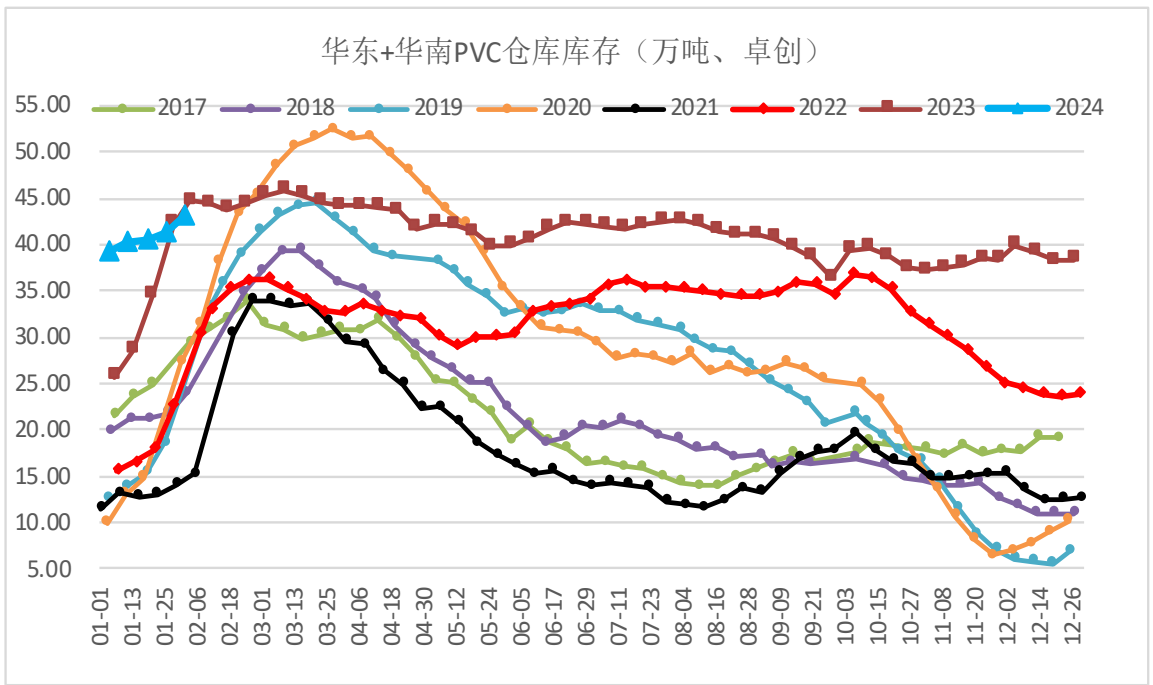
三、需求端—管材开工环比走弱，型材开工走弱；管材下游原料库存在偏高水平



三、需求端—房地产数据仍偏弱，以稳为基调，向上存在边际改善预期；基建固定资产投资累计同比略走强

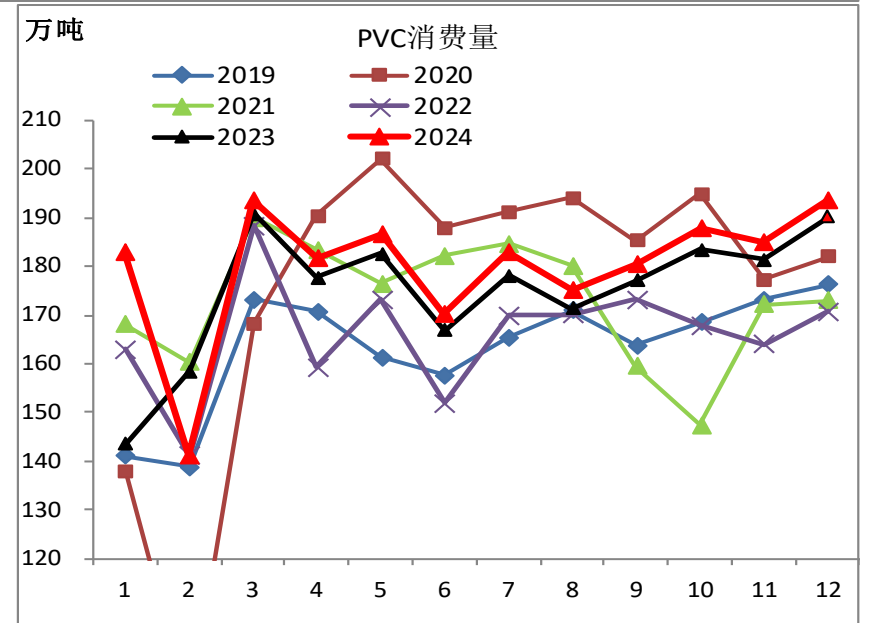
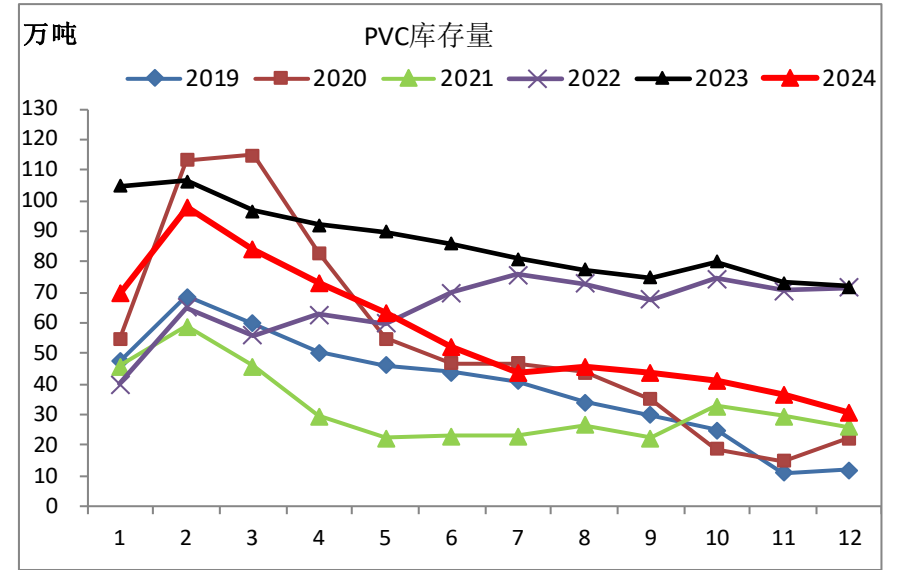


四、库存：上游库存下滑，预售走强，库存压力缓解；仓库库存同比高；产业库存仍高位

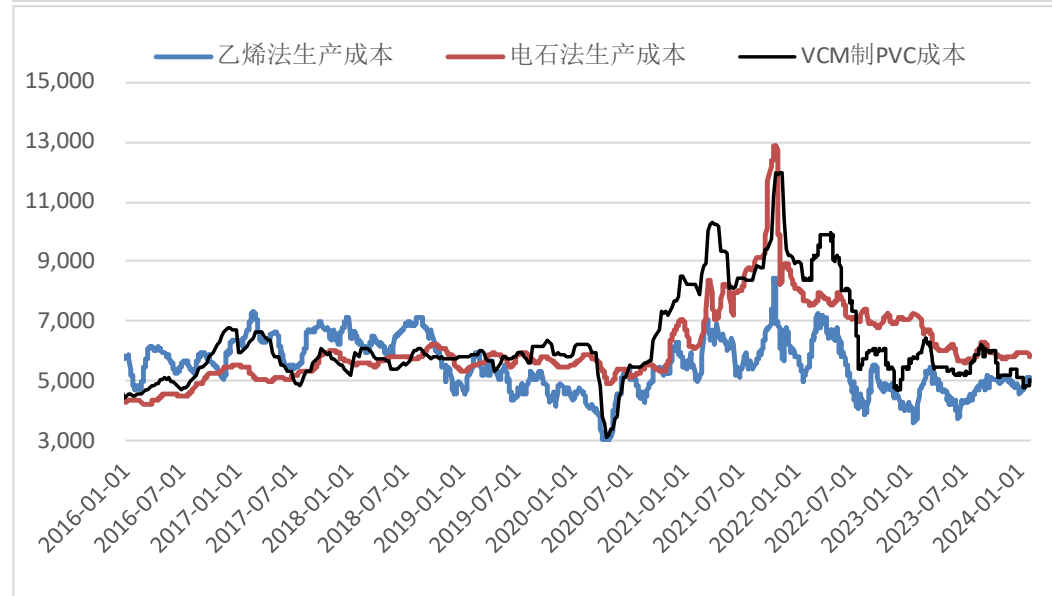
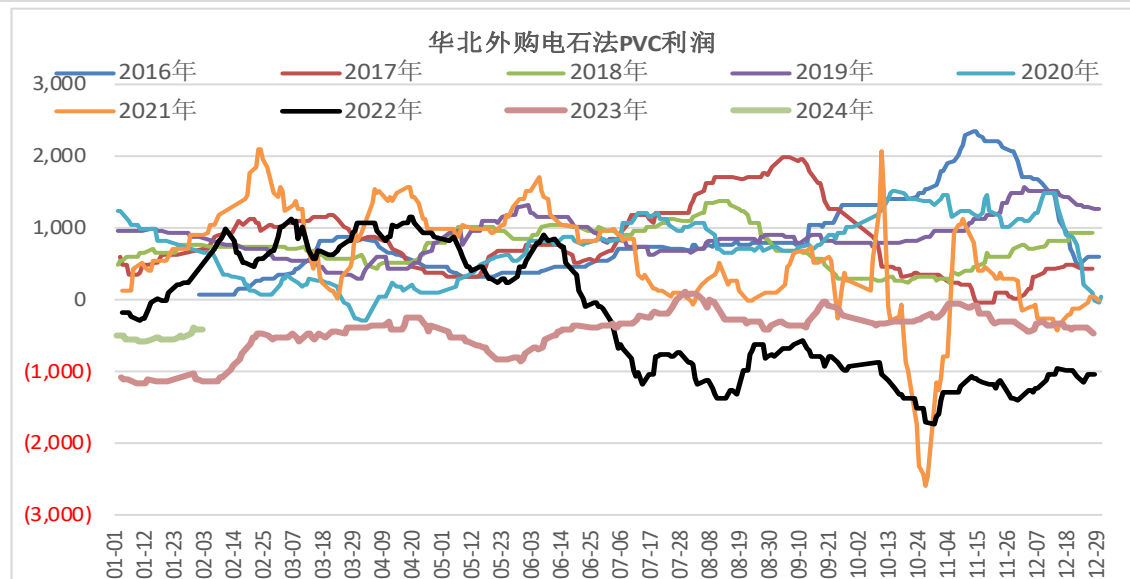
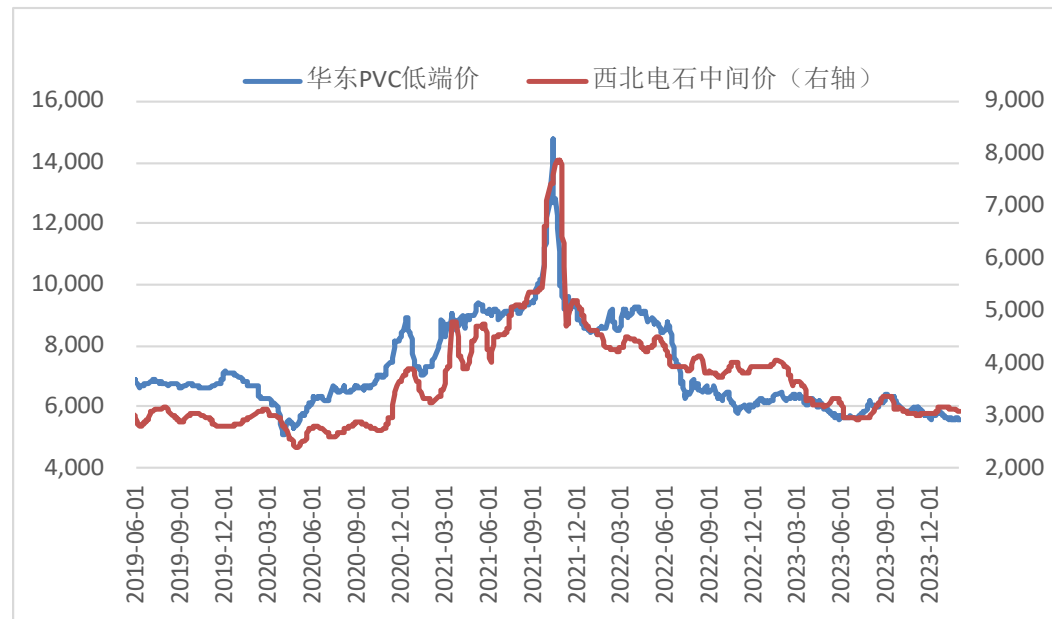
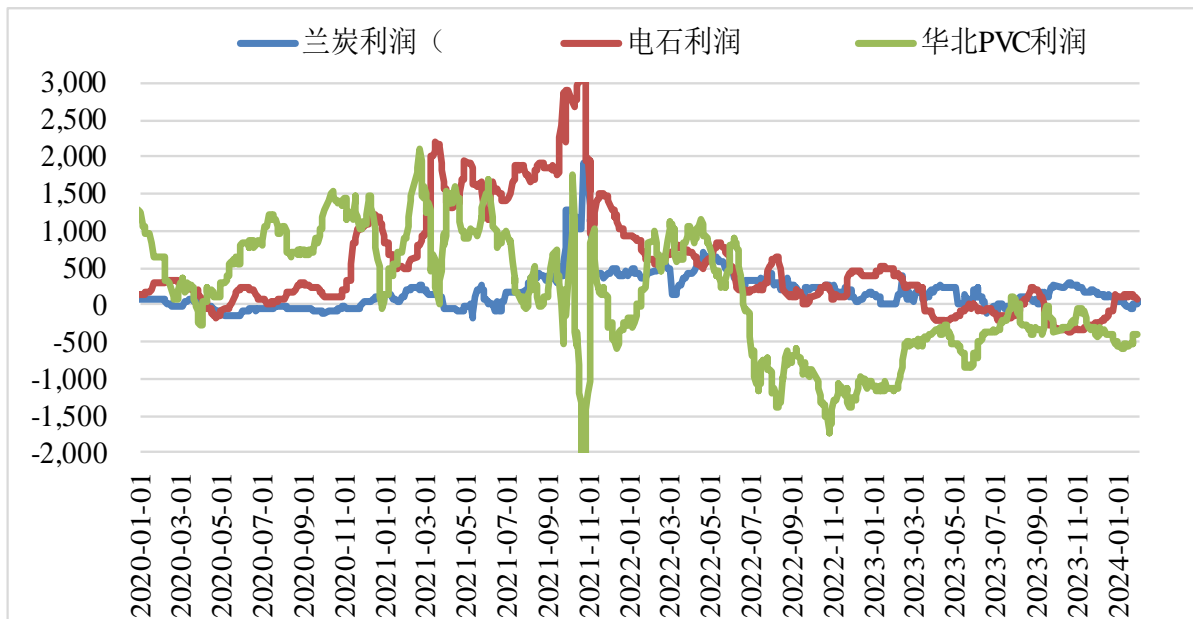


五、平衡表：2024年上游开工76-77%，产量累计同比+2%，需求端给予3%需求增量；出口继续放量，库存去化，但供给弹性大，库存或压力仍大，价格上方压力大

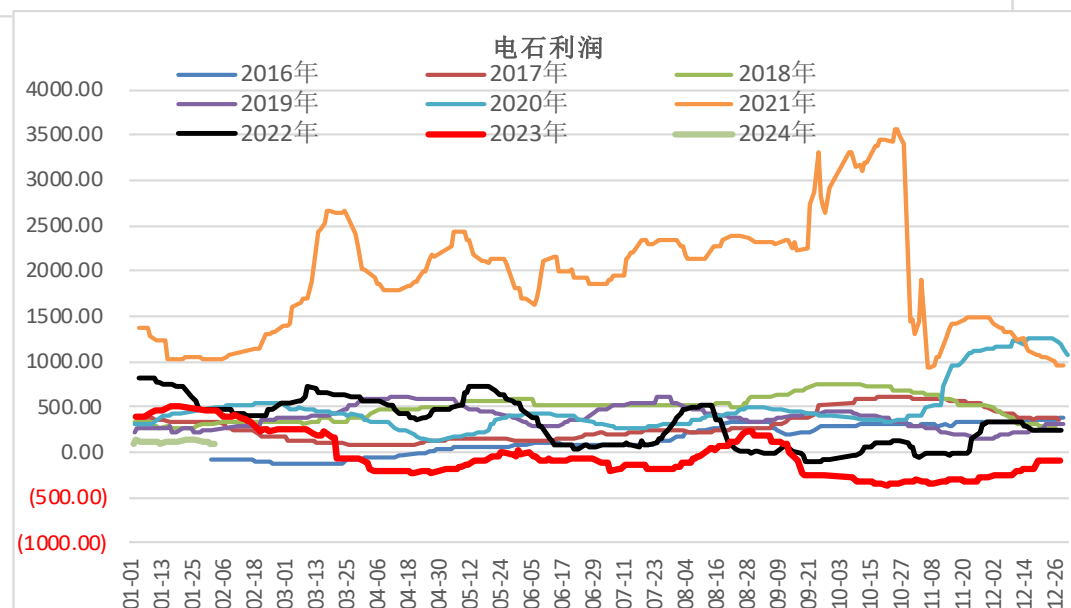
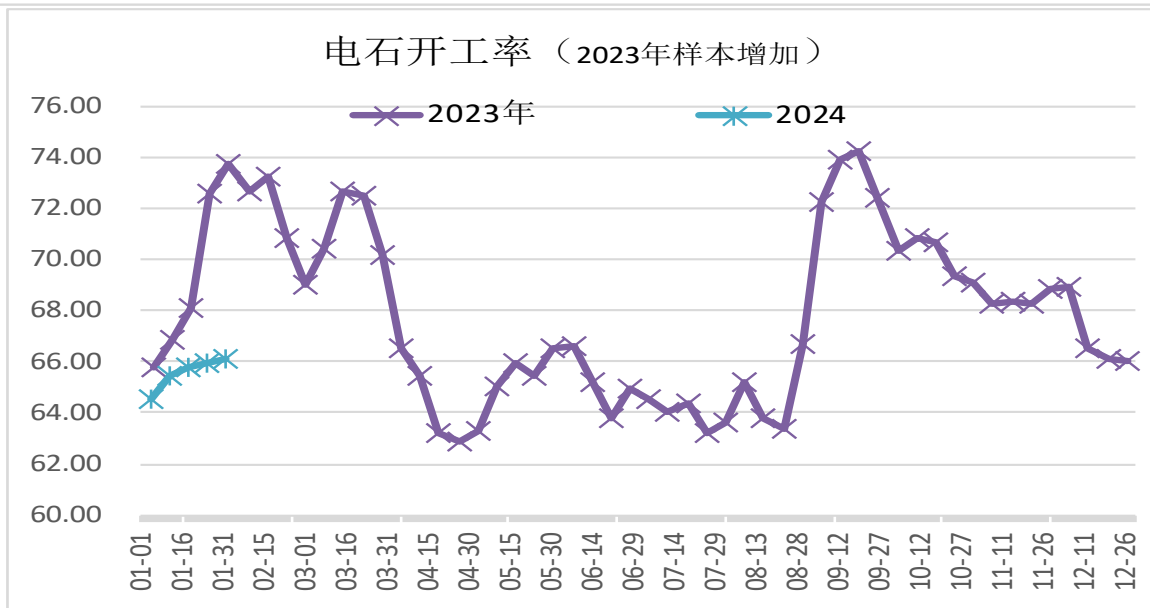
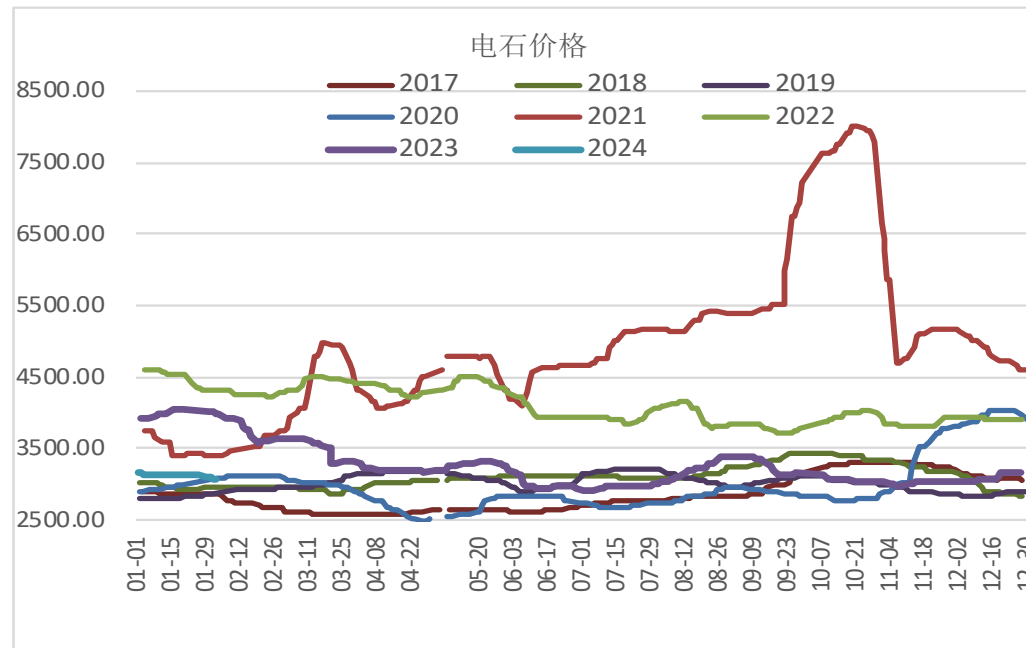
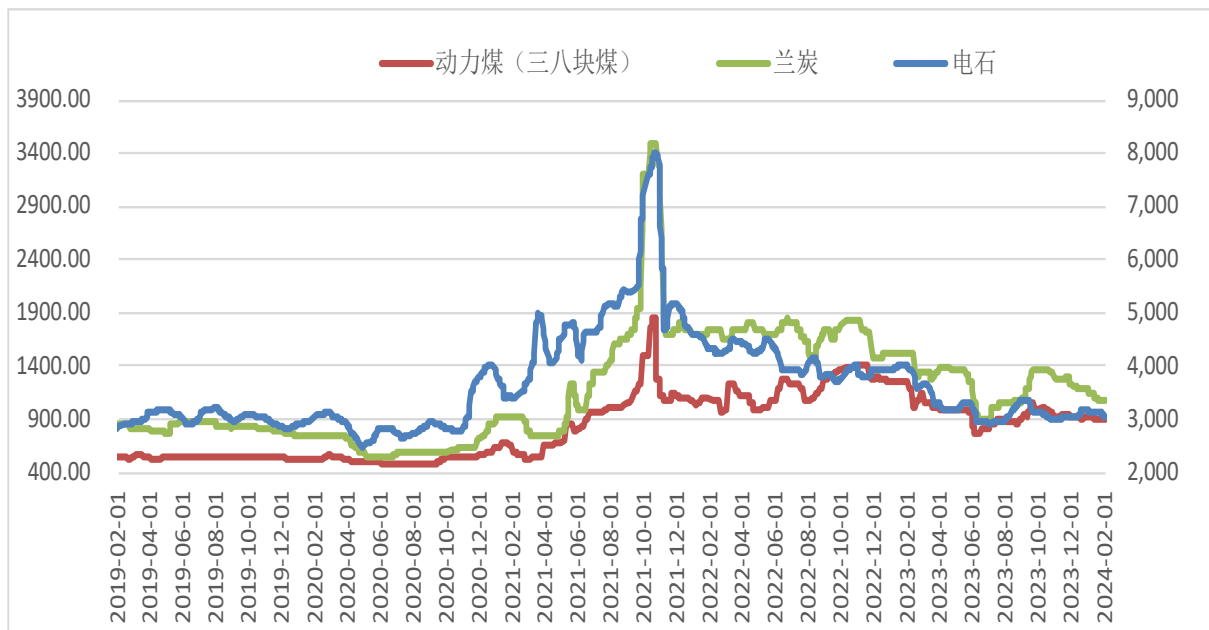
| 2023年 | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 国产量 | 192.82 | 178.08 | 197.15 | 182.48 | 192.39 | 175.97 | 190.23 | 192.86 | 194.16 | 200.89 | 191.87 | 203.96 |
| 进口量 | 5.17 | 4.70 | 5.39 | 3.83 | 2.21 | 2.69 | 1.51 | 1.89 | 2.92 | 1.67 | 2.18 | 2.07 |
| 出口量 | 21.07 | 22.76 | 21.58 | 13.50 | 14.03 | 15.77 | 18.64 | 26.92 | 22.43 | 14.18 | 19.34 | 17.25 |
| 表观需求 | 176.92 | 160.02 | 180.96 | 172.81 | 180.56 | 162.89 | 173.10 | 167.82 | 174.65 | 188.38 | 174.71 | 188.77 |
| 累计产量 | 192.82 | 370.90 | 568.05 | 750.53 | 942.92 | 1118.89 | 1309.11 | 1501.97 | 1696.12 | 1897.01 | 2088.88 | 2292.84 |
| 累计表需 | 176.92 | 336.94 | 517.90 | 690.71 | 871.28 | 1034.16 | 1207.26 | 1375.08 | 1549.72 | 1738.10 | 1912.81 | 2101.59 |
| 国产量累计同比 | 2.48% | 1.90% | 0.93% | -0.45% | -0.60% | -0.98% | -0.89% | 0.26% | 1.32% | 2.24% | 3.43% | 4.29% |
| 累计表需同比 | 0.01% | -1.74% | -0.87% | 0.33% | 1.45% | 1.32% | 0.89% | 0.83% | 1.18% | 1.86% | 2.49% | 3.13% |
| 2024年 | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 |
| 国产量 | 202.74 | 184.80 | 201.57 | 192.53 | 195.70 | 176.45 | 191.44 | 194.08 | 195.39 | 202.90 | 197.60 | 204.19 |
| 进口量 | 3.00 | 3.00 | 3.00 | 3.00 | 3.00 | 3.00 | 3.00 | 3.00 | 3.00 | 3.00 | 3.00 | 3.00 |
| 出口量 | 25.00 | 25.00 | 25.00 | 25.00 | 22.00 | 20.00 | 20.00 | 20.00 | 20.00 | 20.00 | 20.00 | 20.00 |
| 表观需求 | 180.74 | 162.80 | 179.57 | 170.53 | 176.70 | 159.45 | 174.44 | 177.08 | 178.39 | 185.90 | 180.60 | 187.19 |
| 累计产量 | 202.74 | 387.54 | 589.11 | 781.64 | 977.34 | 1153.79 | 1345.23 | 1539.31 | 1734.70 | 1937.61 | 2135.20 | 2339.39 |
| 累计表需 | 180.74 | 343.54 | 523.11 | 693.64 | 870.34 | 1029.79 | 1204.23 | 1381.31 | 1559.70 | 1745.61 | 1926.20 | 2113.39 |
| 国产量累计同比 | 5.15% | 4.49% | 3.71% | 4.14% | 3.65% | 3.12% | 2.76% | 2.49% | 2.27% | 2.14% | 2.22% | 2.03% |
| 累计表需同比 | 2.16% | 1.96% | 1.01% | 0.42% | -0.11% | -0.42% | -0.25% | 0.45% | 0.64% | 0.43% | 0.70% | 0.56% |



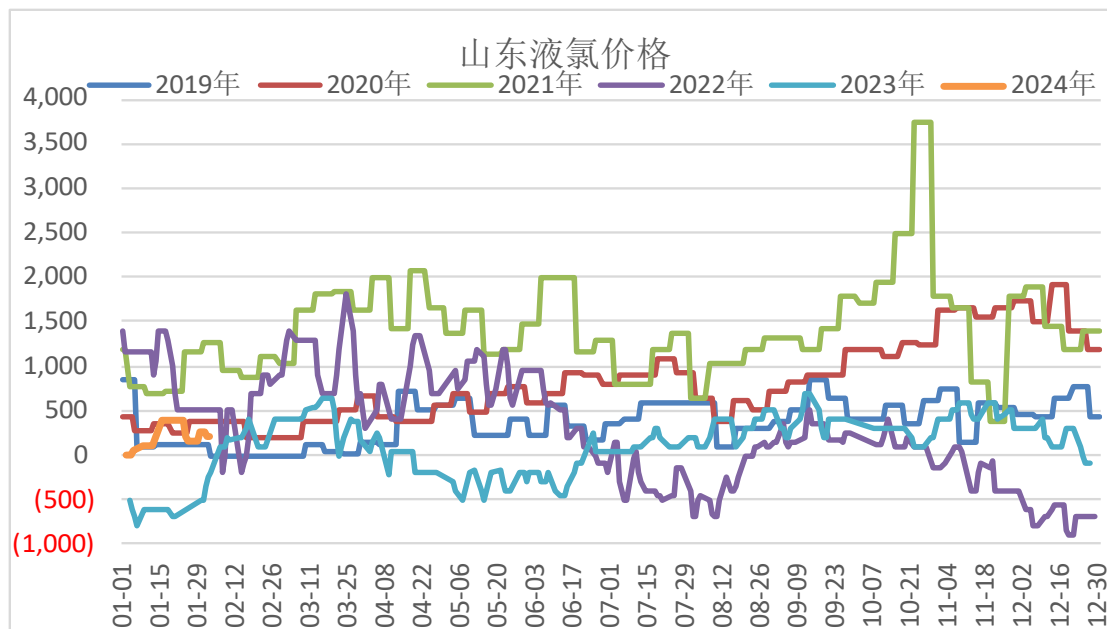
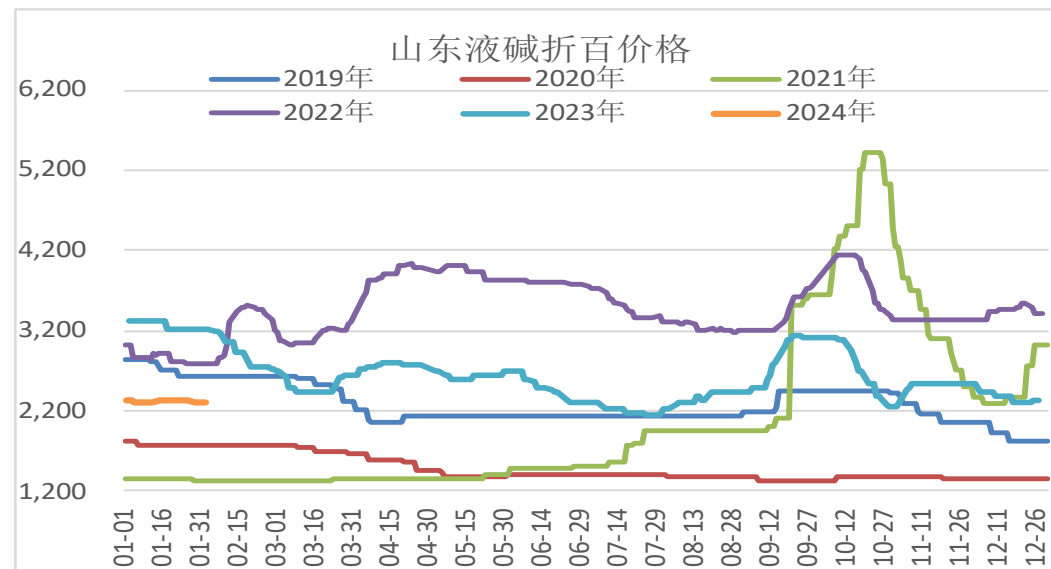
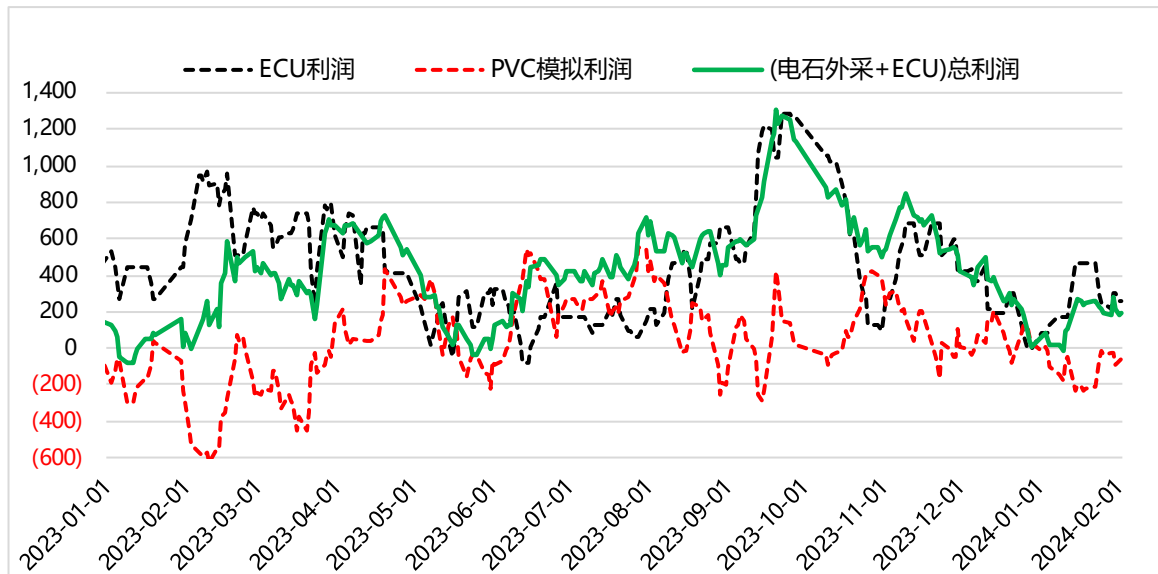
六、成本利润：兰炭偏弱，焦油上涨，煤价持稳，生产利润低；电石利润不高；西北一体化利润低位，山东外采电石法PVC和烧碱综合利润低位



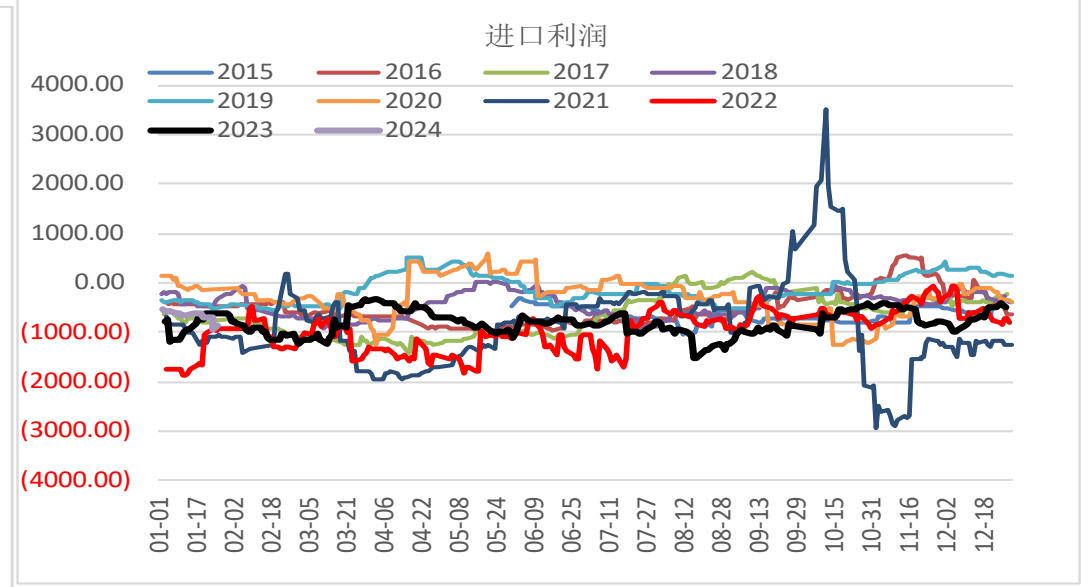
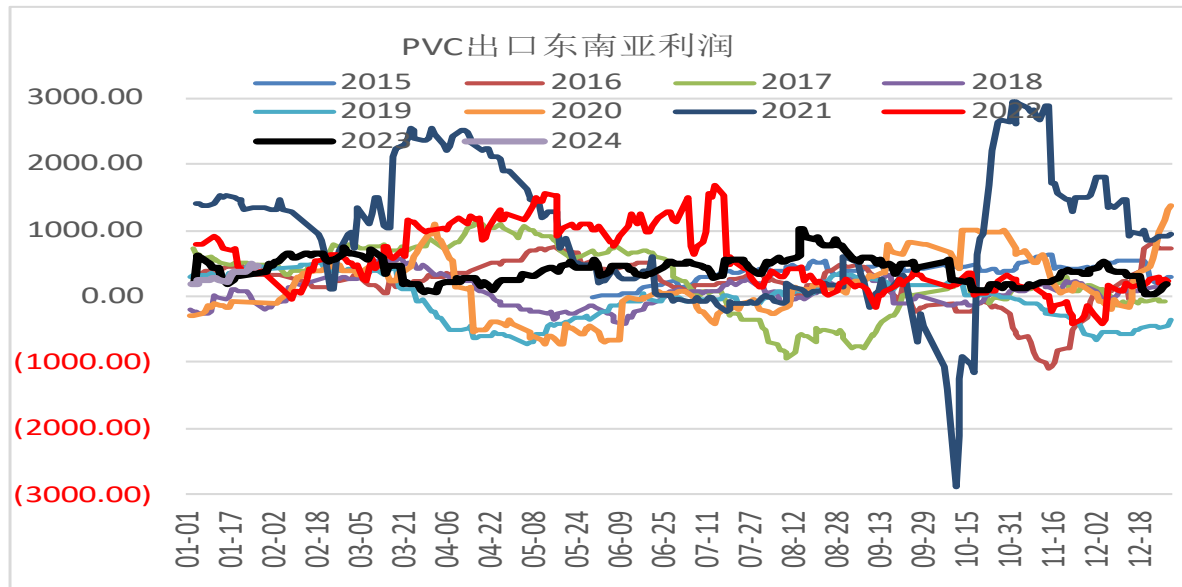
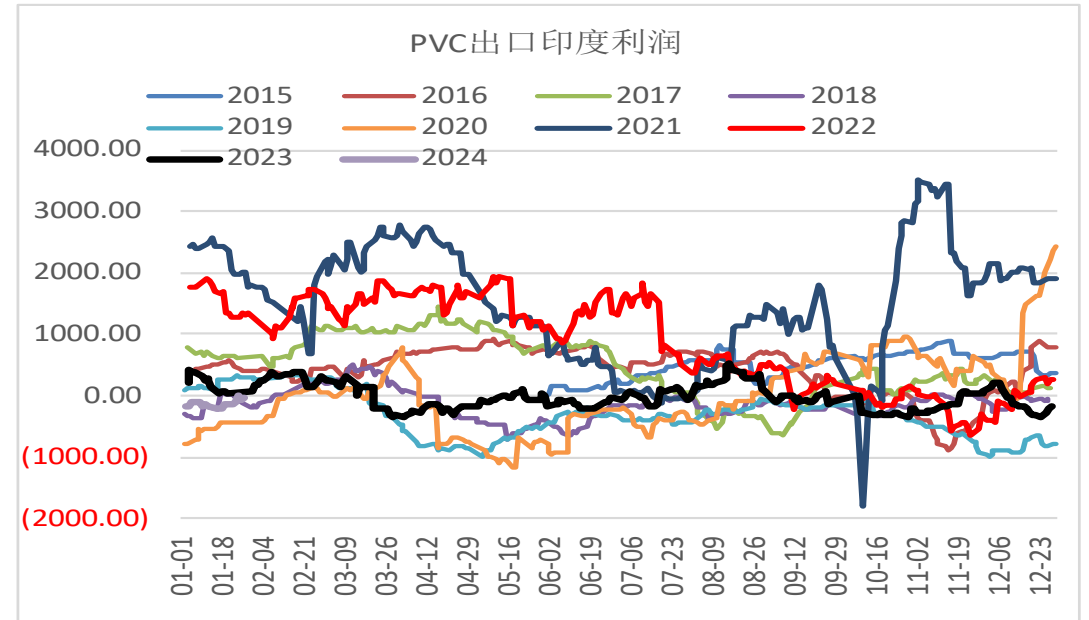
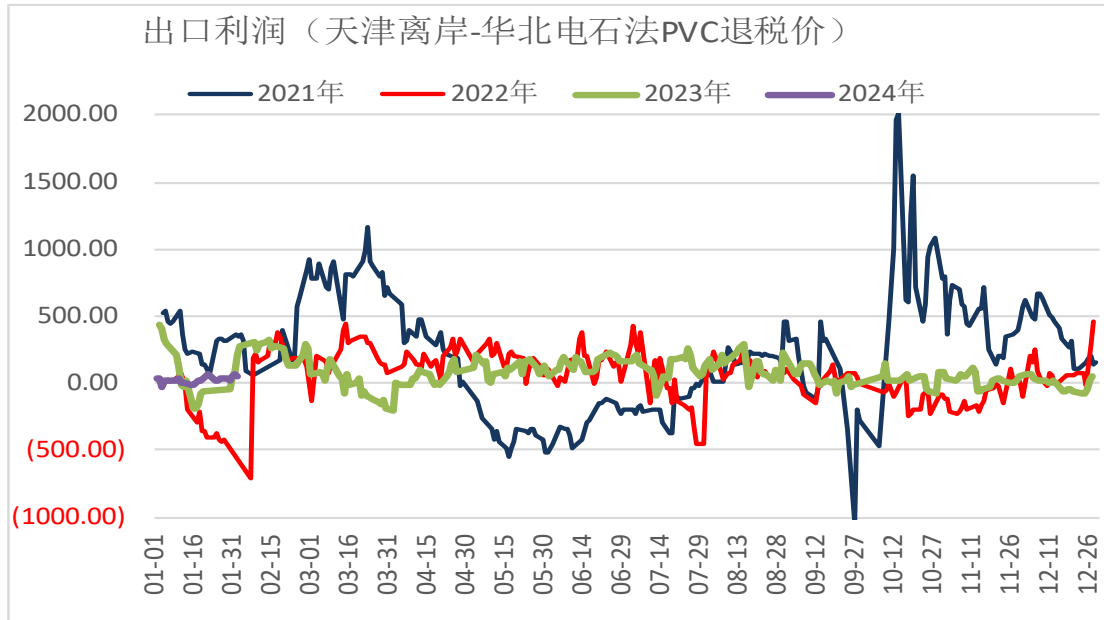
六、成本利润：电石开工略增，后期开工季节性高位，实际开工跟随电石法PVC开工波动



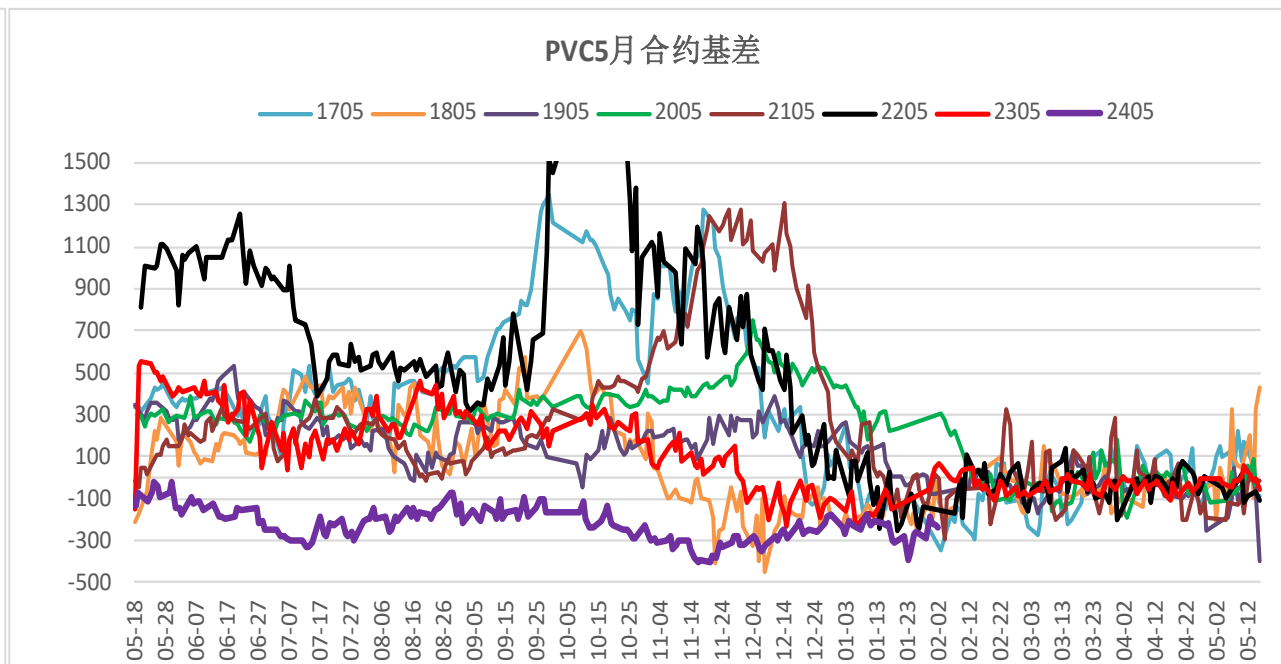
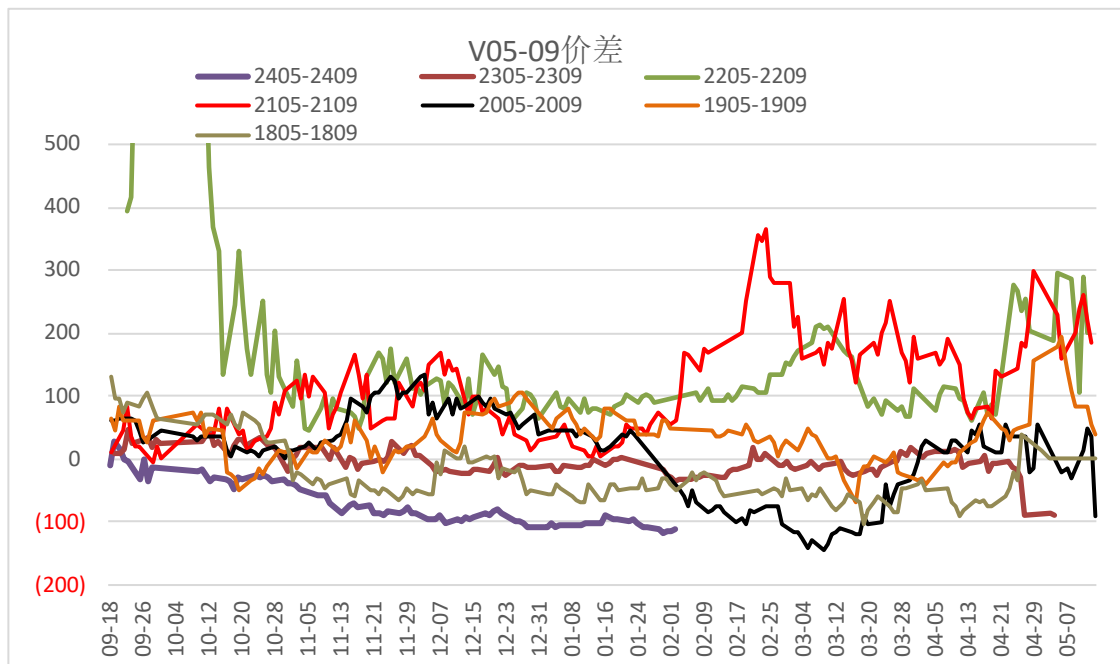
六、成本利润：液氯环比降200至+50元；32碱持平，综合利润偏低



七、进出口利润：出口利润尚可，实际出口价格低；出口交付加快；进口利润下降；内外盘比价，国内估值中性



八、基差价差：2405反弹到5950后下跌，在5800附近震荡，05基差-200，基差中性；五九价差低位，仓单可转抛，价差继续下行空间不大，价差低位震荡



资金利息按6%计算

| PVC卖出交割 | | | |
|----------|-----------|-----------|-----------|
| 交割月份 | 2024/9/15 | 2025/1/15 | 2024/5/15 |
| 现货价格 | 5610 | 5610 | 5610 |
| 收盘价 | 5924 | 6011 | 5812 |
| 持有时间 | 226 | 348 | 103 |
| 交易费用 | 0.80 | 0.80 | 0.80 |
| 交割费用 | 2 | 2 | 2 |
| 检验费用 | | | |
| 入库费用 | 25 | 25 | 25 |
| 仓储费用 | 142 | 215 | 68 |
| 现货利息 | 208.42 | 320.92 | 94.99 |
| 保证金利息 | 30.26 | 47.28 | 13.53 |
| 增值税 | 36.12 | 46.13 | 23.24 |
| 交割成本合计 | 444.20 | 656.94 | 227.36 |
| 利润 | (130.20) | (255.94) | (25.36) |
| 期货平衡点 | 6054 | 6267 | 5837 |
| 不含利息交割成本 | 206 | 289 | 119 |

免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路188号信达广场16层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：www.ydqh.com.cn