

2024年6月2日

地产政策利好，推动 PVC 脱离区间底部

摘要

5月份PVC期货价格在地产政策刺激、宏观情绪好转的驱动下大幅反弹，创近8个月以来新高，截至5月30日，V2409合约报收6566元/吨，月度涨幅10.46%。

供应方面，由于5月份检修装置较4月少，同时今年1月份投产的浙江镇洋新装置逐步释放产量，PVC行业供应环比有所提升，进入6月后，计划检修的企业将进一步减少，产量增加可能会给行业带来一定的压力，同时新装置陕西金泰PVC项目试产，后期供应端的增量不容小觑。需求方面，近期房地产市场利好不断，但政策是否能形成实质性利好仍具有不确定性，5月下旬以来，面对持续上涨的PVC价格，部分下游PVC管材企业开始逐步备货，但由于政策利好尚未传导至PVC制品端，因此PVC制品行业开工率未见提振。成本方面，电石价格底部反弹，但反弹空间不大，后期有下跌的迹象，而乙烯价格则持续走弱。库存方面，PVC社会库存水平自今年春节假期后无明显变化，一直维持在60万吨左右，即使4-5月份行业集中检修，也未能推动库存去化，主要原因是下游疲软已经成为常态。展望后市，从目前频繁的地产利好政策来看，PVC已脱离区间底部，后期可能受限于弱势的基本面，而有所回调，但当前整体商品情绪偏暖，预计回调的幅度不会太大，短期做空有风险，后期能否向上突破还要看政策执行的效果。

风险点：出口市场变动，宏观政策超预期，地产行业风险。

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：5月供应虽有减量，但较4月少	4
1、检修量环比减少，PVC行业开工率有所回升	4
2、行业产量环比减少	5
3、5月陕西金泰新装置投产	6
三、需求方面：PVC价格上涨或提振下游需求	7
1、PVC价格续上涨，刺激下游企业签单积极性	7
2、5月下游制品工厂负荷基本维持不变	8
3、4月PVC出口量环比回落	8
4、地产开工、竣工同比数据降幅边际改善	9
5、地产政策频出，提振市场信心	10
四、成本方面：电石价格反弹，乙烯价格走弱	11
1、电石价格低位反弹	11
2、乙烯价格持续走弱	13
五、利润方面：产品价格上行，PVC加工利润大幅好转	14
六、库存方面：库存难去化	15
七、价差方面：基差大幅走弱，9-1价差持稳，乙电价差压缩	17
八、结论	19
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：www.gzjqh.com	22
广州金控期货有限公司分支机构	22

一、行情回顾

5 月份 PVC 期货价格在地产政策刺激、宏观情绪好转的驱动下大幅反弹，创近 8 个月以来新高，截至 5 月 30 日，V2409 合约报收 6566 元/吨，月度涨幅 10.46%。

分阶段看，5 月上半月，受上游黑色板块提振，PVC 价格有所走高，从前期 5900 元/吨上涨至 6000 元/吨；5 月下半月，国家密集出台地产利好政策，以提振房地产市场信心，黑色、建材相关板块全线飘红，PVC 也迎来久违的大阳线，增仓上涨，后续价格节节攀升，多空资金博弈加剧，V2049 最高涨至 6664 元/吨，创近 8 个月以来的新高。

图表 1：PVC 期货主力合约走势图



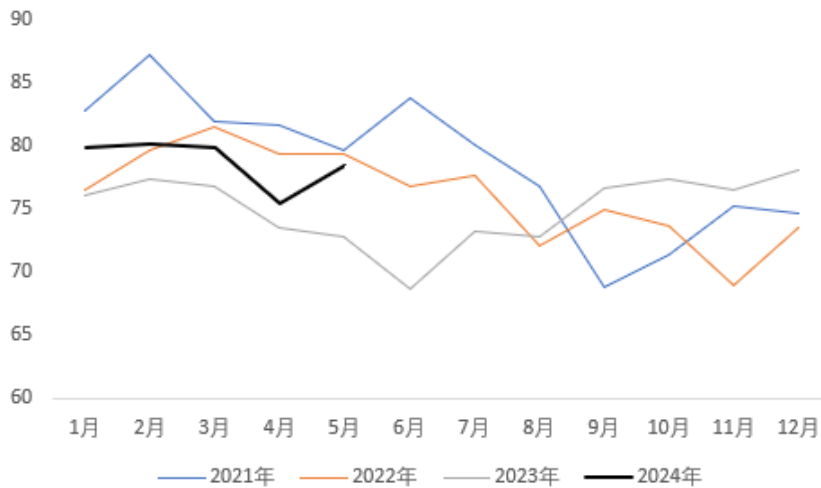
来源：通达信，广州金控期货研究中心

二、供应方面：5月供应虽有减量，但较4月少

1、检修量环比减少，PVC行业开工率有所回升

5月PVC产能利用率为78.5%，环比提高3.0个百分点，同比去年提高5.6个百分点。4-5月是PVC行业传统的检修集中期，其中4月份检修量较高，5月份检修量有所下降，月度开工率环比有所提升。进入6月份后，计划检修的企业将继续减少，预计行业供应将有所恢复。

图表 2：国内 PVC 装置月度开工率 (%)



来源：Wind，广州金控期货研究中心

图表 3：PVC 装置检修情况

企业	产能 (万吨/年)	工艺	检修时间	结束时间
沧州聚隆	12	电石法	2024 年 4 月 24 日	
苏州华苏	13	乙烯法	2024 年 5 月 6 日	2024 年 5 月 25 日
山西霍家沟	6	电石法	2024 年 5 月 13 日	2024 年 5 月 28 日
内蒙亿利	50	电石法	2024 年 5 月 15 日	2024 年 5 月 28 日
黑龙江昊华	25	电石法	2024 年 5 月 15 日	2024 年 5 月 25 日

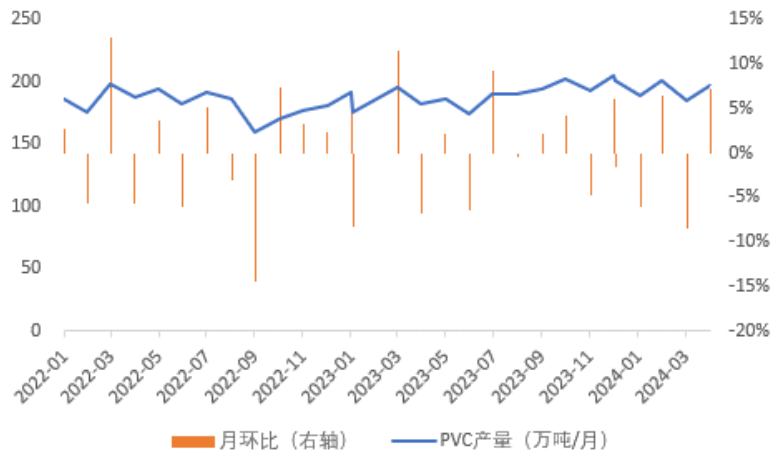
上海氯碱	6	乙烯法	2024年5月20日	2024年6月10日
航锦	4	电石法	2024年5月23日	2024年6月2日
新疆中泰	90	电石法	2024年5月30日	2024年6月13日
陕西金泰	30	电石法	2024年5月25日	2024年6月5日
山西榆社	40	电石法	2024年5月28日	2024年6月1日
鄂尔多斯	40	电石法	2024年5月29日	2024年6月12日
山东鲁泰	37	电石法	2024年6月18日	
鄂尔多斯	40	电石法	2024年6月25日	2024年7月10日
内蒙宜化	30	电石法	2024年7月	
青岛海湾	80	乙烯法	2024年7月	
中盐内蒙古	40	电石法	2024年7月26日	2024年8月2日
内蒙君正	70	电石法	2024年7月	
伊东东兴	30	电石法	2024年7月	
德州实华	60	电石法	2024年7月	
新中贾	40	电石法	2024年7月	

来源：隆众资讯，广州金控期货研究中心

2、行业产量环比减少

2024年5月PVC预估产量为197.63万吨,环比提高7.13%,同比提高5.97%,由于5月份检修装置较4月少,同时今年1月份投产的浙江镇洋新装置逐步释放产量,PVC行业供应环比有所提升。进入6月后,计划检修的企业将进一步减少,产量增加可能会给行业带来一定的压力。

图表 4：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、5月陕西金泰新装置投产

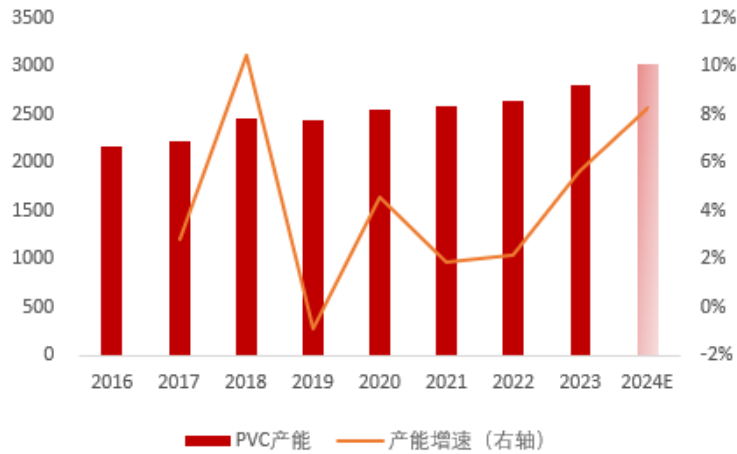
5月11日，陕西金泰60万吨/年高性能树脂环保示范项目全流程打通，全面进入试生产运行，第一釜优等PVC产品产出，PVC装置一次试车成功。该项目总投资76.6亿元，主要建设60万吨/年电石法高性能树脂、60万吨/年离子膜烧碱、110万吨/年电石渣制活性氧化钙等生产装置。

图表 5：2024 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5月30万吨(已投产)，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	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 6: 国内 PVC 产能变化 (万吨)



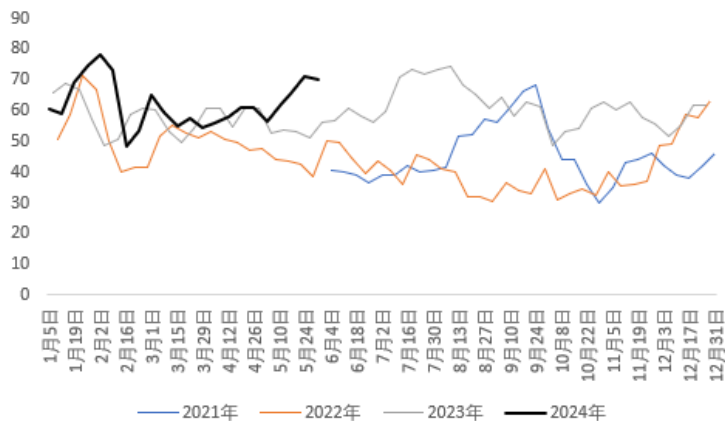
来源: 钢联数据, 广州金控期货研究中心

三、需求方面: PVC 价格上涨或提振下游需求

1、PVC 价格续上涨, 刺激下游企业签单积极性

5月下旬以来, 随着 PVC 期价大幅上行, 现货价格也水涨船高, 面对持续上涨的 PVC 价格, 下游 PVC 管材行业开始产生担忧情绪, 部分企业已经逐步备货, 采购积极性有所提高, 截至 5 月 31 日, PVC 生产企业周度预售订单量为 70.29 万吨, 环比提高 9.39 万吨, 增幅 15.42%。

图表 7: PVC 生产企业预售订单量 (万吨)

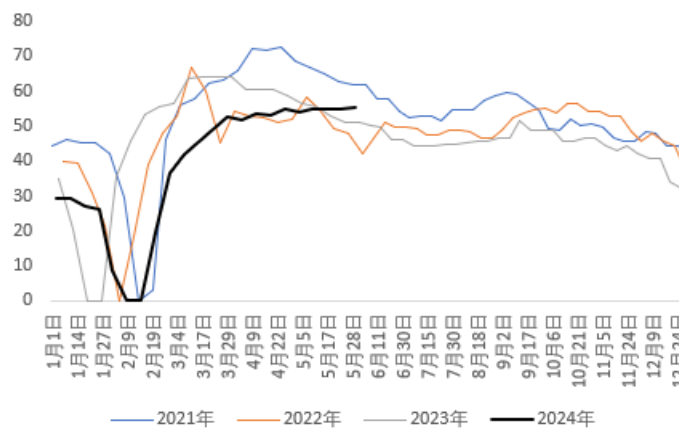


来源: 钢联数据, 广州金控期货研究中心

2、5月下游制品工厂负荷基本维持不变

进入5月后，国内下游制品企业开工率基本保持稳定，提升幅度不大，截至5月31日，PVC下游工厂综合开工率为55.27%，环比上月同期提高0.33个百分点。虽然近日房地产市场利好不断，但利好政策是否能转换成实质性需求仍具有不确定性，当前地产新开工项目仍不足，PVC硬制品端受此影响，难改颓势，后期若需求利好传导至PVC制品端，或能提振行业开工率。

图表 8：PVC 下游综合开工率（%）

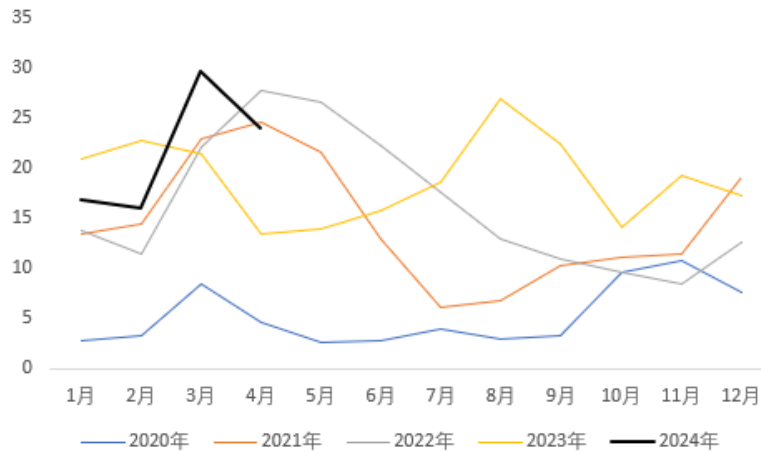


来源：Wind，广州金控期货研究中心

3、4月PVC出口量环比回落

2024年4月，PVC出口量为24.03万吨，环比下降19.1%，同比提高78.1%。4月份以来，海运费逐步上涨，PVC生产企业CFR报价面临出口运费成本及交付周期延长的风险，签单难度增大，仓位预定风险等因素持续，出口难以放量。

图表 9: PVC 出口量

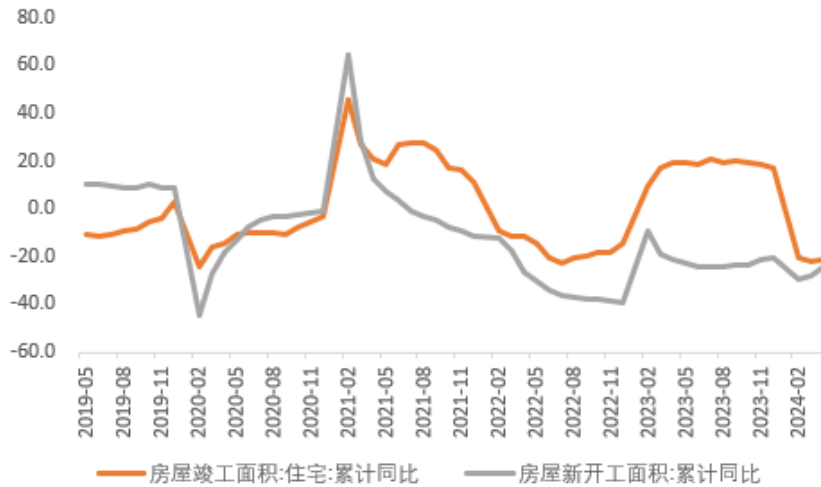


来源：海关总署，广州金控期货研究中心

4、地产开工、竣工同比数据降幅边际改善

今年 1-4 月份全国房屋新开工面积同比下降 24.6%，下降幅度较上期收窄 3.2 个百分点，竣工面积同比下降 21.0%，下降幅度较上期收窄 0.9 个百分点。房屋新开工面积同比增速已经出现了连续 31 个月的下跌态势，目前资金问题仍未解决，当前各地融资协调机制积极推进，但部分房企为控制成本，在开工方面有所放缓节奏。房屋竣工面积数据虽然仍在下降，但下降幅度有所收窄，各地依然积极推进保交楼或保交房工作，考虑到保交楼仍是化解当前市场风险的重要一环，随着未来配套政策落地，预计竣工面积增速有企稳的可能。

图表 10：房屋新开工面积、竣工面积



来源：海关总署，广州金控期货研究中心

5、地产政策频出，提振市场信心

近一个月以来，国内房地产行业利好政策频出。

首先是中央政治局会议中明确提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”。接着是各大城市纷纷宣布完全放开商品房限购政策，目前仅剩6个城市的限购未完全松绑：北上广深四个一线城市和天津、海南，其中北京、上海、深圳已开放非核心区域的限购，地产松绑的信号意义明显。

5月17日更是迎来央行发布的重磅政策：自5月18日起，下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，5年以下（含5年）和5年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为2.35%和2.85%，5年以下（含5年）和5年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于2.775%和

3. 325%；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；对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于25%。。

当前已有地方政府根据中央“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”精神，出台了存量住房的收储政策，如杭州市临安区住房和城乡建设局5月15日发布《关于收购商品住房用作公共租赁住房供应商的征集公告》，打响了以收储模式去库存的第一枪。

房地产市场出现回暖，利好建材类品种，用于生产门窗水管的原料PVC因此受益。

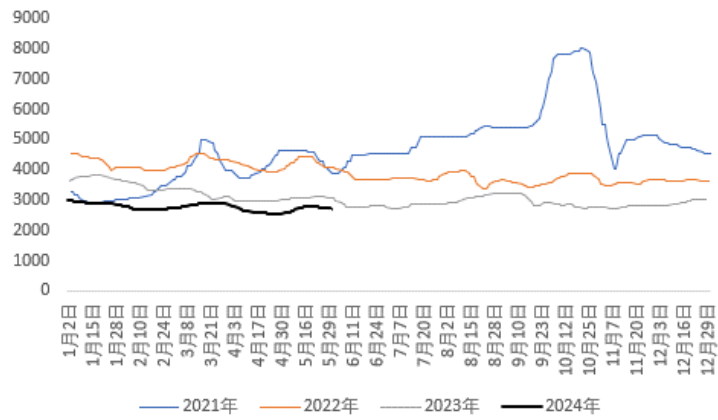
四、成本方面：电石价格反弹，乙烯价格走弱

1、电石价格低位反弹

5月份国内电石价格低位反弹，乌海地区主流贸易价格从月初2575元/吨涨至月底2700元/吨，涨幅4.9%，而兰炭价格也呈现上涨趋势。5月份内蒙古地区出现限电，部分送电装置检修，电石行业开工率下滑，市场供应减少，提振电石价格。但进入5月底，部分电石炉恢复运行，电石供应有所增加，且有较强的增长预期，近期电石工厂为避免库存累积，出货积极，电石市场价格出现下跌。预计6月中上旬电

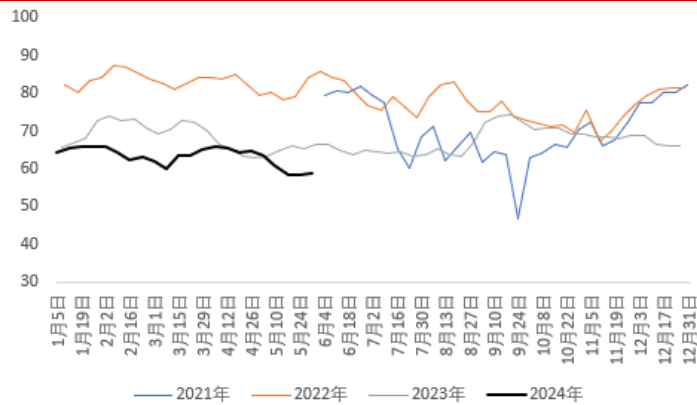
石市场呈现跌势，需求端的增加不及供应端的增强。

图表 11：内蒙古乌海地区电石价格（元/吨）



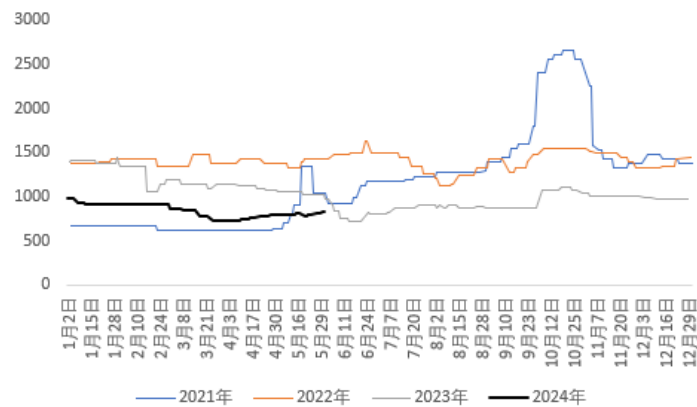
来源：钢联数据，广州金控期货研究中心

图表 12：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 13：内蒙古兰炭不含税价格（元/吨）

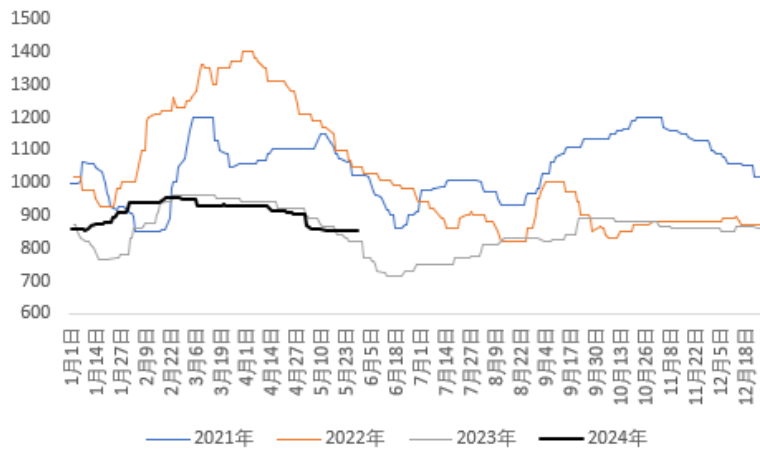


来源：Wind，广州金控期货研究中心

2、乙烯价格持续走弱

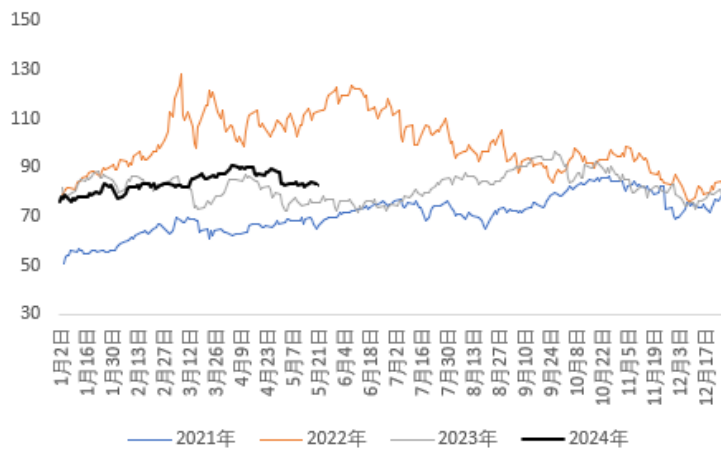
5 月份乙烯价格持续下行,东北亚乙烯从月初 906 美元/吨跌至月底 856 美元/吨,跌幅 5.5%。受地缘局势缓和以及需求前景不佳影响,国际原油价格下跌,但整体维持在相对高位,成本端对乙烯价格形成拖累。而乙烯自身基本面相对平稳,库存水平相对较低,供需矛盾不大。预计短期东北亚乙烯市场以稳为主,需求难有强势表现。

图表 14: 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 15: 布伦特原油期货价格 (美元/桶)

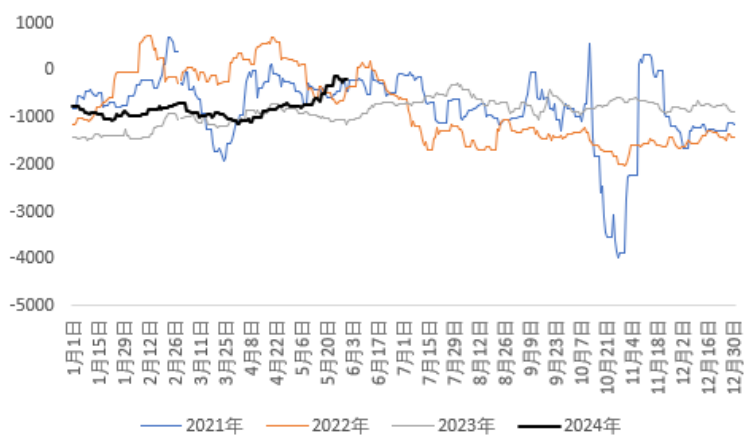


来源: Wind, 广州金控期货研究中心

五、利润方面：产品价格上行，PVC 加工利润大幅好转

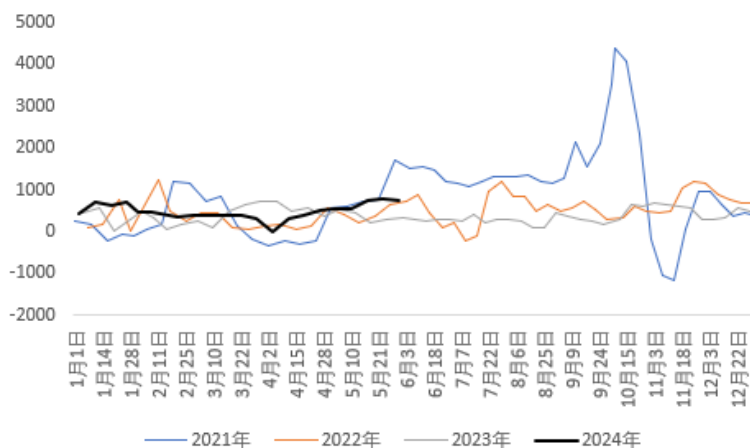
5 月份 PVC 价格大幅上行，带动行业利润好转，截至 5 月底，全国电石法 PVC 企业毛利回升至-180 元/吨，华东地区乙烯法 PVC 企业平均毛利提升至 730 元/吨，当前利润水平处于 2023 年以来的高位。

图表 16：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 17：华东地区乙烯法 PVC 利润（元/吨）

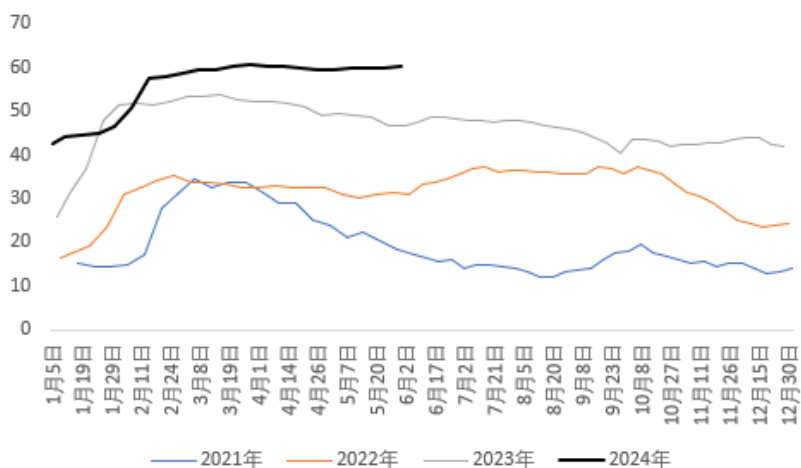


来源：Wind，广州金控期货研究中心

六、库存方面：库存难去化

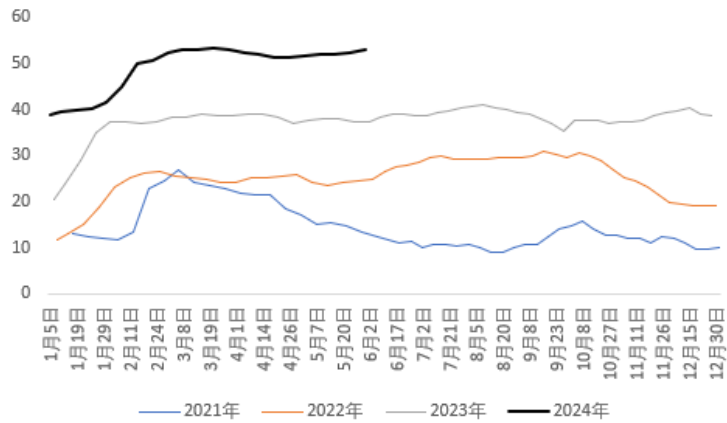
据钢联数据，截至5月31日，国内PVC周度社会库存60.26万吨，较上月同期增加1.67%，较去年同期增加28.68%；其中华东地区库存53.04万吨，较上月同期增加3.35%，较去年同期增加41.67%；华南地区库存7.22万吨，较上月同期减少9.18%，较去年同期减少23.11%。PVC社会库存水平自今年春节假期后无明显变化，一直维持在60万吨左右，即使4-5月份行业集中检修，也未能推动库存去化，主要原因是下游疲软已经成为常态，即使上游生产企业减产也无法撼动庞大的库存。目前部分期现商前期操作的套保基差面临亏损，故计划基差回落后才会解套，部分现货资源被锁定，从而延缓PVC的库存下降，待后期升水回落、期现解套之后，或能驱动PVC去库。

图表 18：国内 PVC 社会库存（万吨）



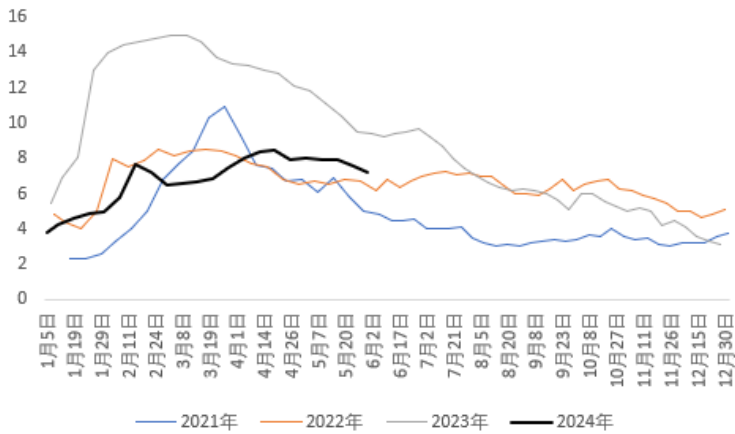
来源：钢联数据，广州金控期货研究中心

图表 19：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

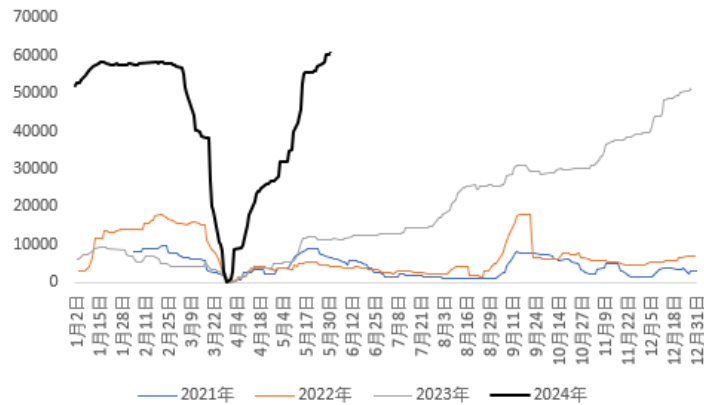
图表 20：华南地区 PVC 社会库存（万吨）



来源：钢联数据，广州金控期货研究中心

截至 5 月 31 日，PVC 注册仓单 6.05 万张，较上月同期增加 89.9%。由于期货升水现货，期现商纷纷将货源套盘面，以赚取期现价差，导致 PVC 注册仓单量大幅攀升。近期市场消息称由于注册仓单增长过快，PVC 交割库容紧张，交易所将增加交割库。当前下游现实需求并未明显好转，PVC 无法实际消耗，只能积累至仓库。

图表 21: PVC 注册仓单 (张)

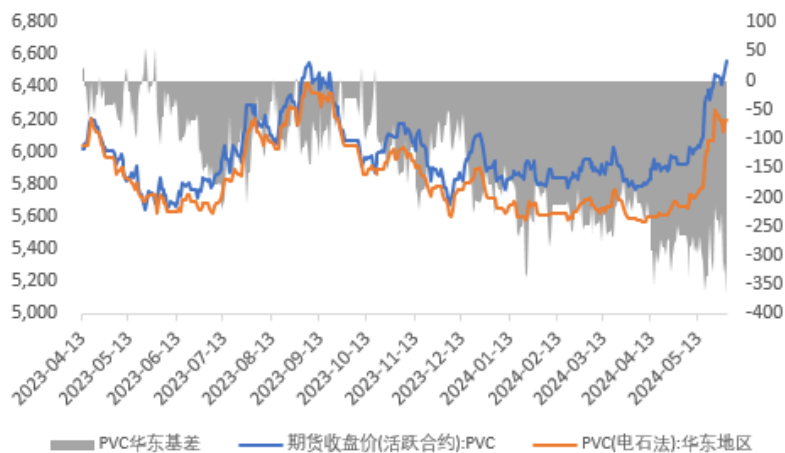


来源: 钢联数据, 广州金控期货研究中心

七、价差方面: 基差大幅走弱, 9-1 价差持稳, 乙电价差压缩

由于 PVC 期货价格大幅上涨, 而现货价格受制于实际需求, 跟涨力度有限, PVC 基差从 5 月初的 -266 元/吨走弱至 -366 元/吨。

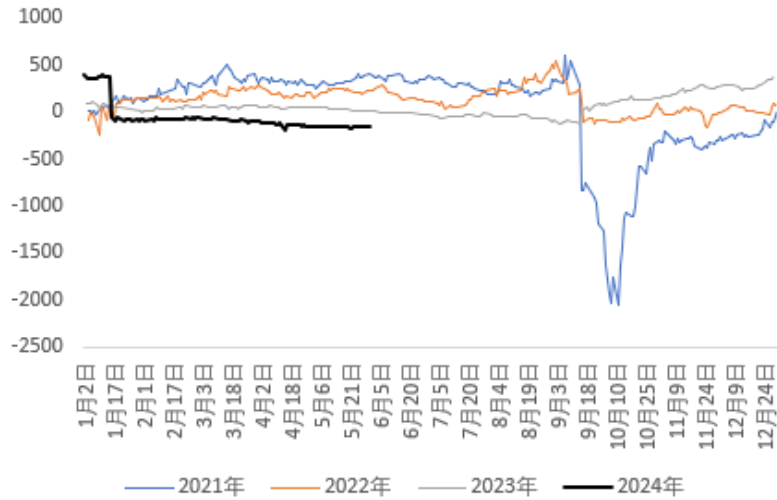
图表 22: PVC 基差 (元/吨)



来源: Wind, 广州金控期货研究中心

PVC 盘面价格大幅上行, 期货 9-1 价差基本持稳。

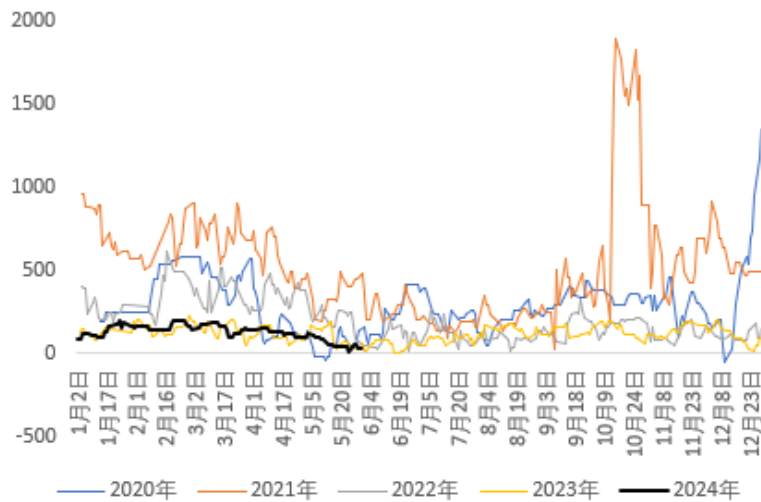
图表 23: PVC 期货 9-1 价差 (元/吨)



来源: Wind, 广州金控期货研究中心

近期电石法 PVC 受期货价格影响上涨幅度较大, 而乙烯法 PVC 受出口限制涨幅较少, 因此乙电价差从月初 115 元/吨压缩至月底 30 元/吨,

图表 24: 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，由于5月份检修装置较4月少，同时今年1月份投产的浙江镇洋新装置逐步释放产量，PVC行业供应环比有所提升，进入6月后，计划检修的企业将进一步减少，产量增加可能会给行业带来一定的压力，同时新装置陕西金泰PVC项目试产，后期供应端的增量不容小觑。需求方面，近期房地产市场利好不断，但政策是否能形成实质性利好仍具有不确定性，5月下旬以来，面对持续上涨的PVC价格，部分下游PVC管材企业开始逐步备货，但由于政策利好尚未传导至PVC制品端，因此PVC制品行业开工率未见提振。成本方面，电石价格底部反弹，但反弹空间不大，后期有下跌的迹象，而乙烯价格则持续走弱。库存方面，PVC社会库存水平自今年春节假期后无明显变化，一直维持在60万吨左右，即使4-5月份行业集中检修，也未能推动库存去化，主要原因是下游疲软已经成为常态。展望后市，从目前频繁的地产利好政策来看，PVC已脱离区间底部，后期可能受限于弱势的基本面，而有所回调，但当前整体商品情绪偏暖，预计回调的幅度不会太大，短期做空有风险，后期能否向上突破还要看政策执行的效果。

风险点：出口市场变动，宏观政策超预期，地产行业风险。

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：浙江省杭州市滨江区浦沿街道江南大道4760号A楼1002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>