

上游预售较好 台塑报价利多 V 或震荡

■ 观点策略

短期走势：震荡。中期走势：震荡。

操作建议：逢高空。

■ 逻辑驱动

上周 PVC 开工率 78.1% (-0.3%)，连续五周稳定在偏高水平，华苏、聚隆恢复时间略晚半周，导致周内乙烯法负荷偏低，电石法德州实华等几家企业，小幅提负，总体供应保持高位运行。库存方面，1月25日，社库 41.3 万吨，环比 +0.8 (前值+0.2) 万吨，五连增，同比低 2.4%，春节期间导致同比转负，实际仍在高位，华东华南均累库，运输及到货平稳，成交提货偏弱；厂库 20.1 万吨，环比-3.4 (前值-0.02) 万吨，四连降，发货变化不大，部分发往异地库，整体预售增加；厂家可售库存-43.9 万吨，环比-12.8 (前值-9.7) 万吨，两连降。海外方面，台塑周初公布 2 月报价，上调 20 美元，中国出口利润回升至中高位，因红海运输受阻，欧洲价格上涨 70 美元，美国装置暂未有新的天气事件停车；12 月中国出口 PVC 17 万吨，环比小幅下降，但仍在中高水平。需求端，下游备货接近尾声，12 月地板出口延续下半年以来的复苏态势。成本端，电石开工及运输稳定，价格持平，PVC 边际成本维持 6070。综上，上游积极完成预售，库存压力减轻，台塑报价利多，但暂未有新的装置意外停减产，预计震荡。

■ 风险提示

- 1、需求恢复不及预期 (利空)；
- 2、装置因不可抗力开工不稳 (利多)；
- 3、宏观政策刺激力度加大 (利多)。
- 4、环保、限电，下游工厂开工不佳 (利空)

■ 重点关注

产业库存，地产表现，宏观货币环境。

投资咨询业务资格
证监许可[2011年]1444号

PVC 周报

2024 年 1 月 26 日

冯献中
(F3082965, Z0017646)

fxz@zcfutures.com
上海市浦东新区陆家嘴环路
958 号 23 楼 (200120)



一、核心观点与策略推荐

短期走势：震荡。中期走势：震荡。操作建议：逢高空。

核心逻辑：上周 PVC 开工率 78.1% (-0.3%)，连续五周稳定在偏高水平，华苏、聚隆恢复时间略晚半周，导致周内乙烯法负荷偏低，电石法德州实华等几家企业，小幅提负，总体供应保持高位运行。库存方面，1月25日，社库 41.3 万吨，环比+0.8 (前值+0.2) 万吨，五连增，同比低 2.4%，春节时间导致同比转负，实际仍在高位，华东华南均累库，运输及到货平稳，成交提货偏弱；厂库 20.1 万吨，环比-3.4 (前值-0.02) 万吨，四连降，发货变化不大，部分发往异地库，整体预售增加；厂家可售库存-43.9 万吨，环比-12.8 (前值-9.7) 万吨，两连降。海外方面，台塑周初公布 2 月报价，上调 20 美元，中国出口利润回升至中高位，因红海运输受阻，欧洲价格上涨 70 美元，美国装置暂未有新的天气事件停车；12 月中国出口 PVC 17 万吨，环比小幅下降，但仍在中高水平。需求端，下游备货接近尾声，12 月地板出口延续下半年以来的复苏态势。成本端，电石开工及运输稳定，价格持平，PVC 边际成本维持 6070。综上，上游积极完成预售，库存压力减轻，台塑报价利多，但暂未有新的装置意外停减产，预计震荡。

行情回顾：上周 PVC 期货先扬后抑，V05 合约收 5893 (+0.6%)，5-9 价差-108 (-11)，指数持仓 93 (-8.3) 万手，三连降。现货：常州 5 型电石料现汇库提 5640-5700 (+40/+30) 元/吨，点价 V05-240 至-190。华南贴水华东 25，乙电价差 (华南) 105。

图 1: PVC 主力合约走势

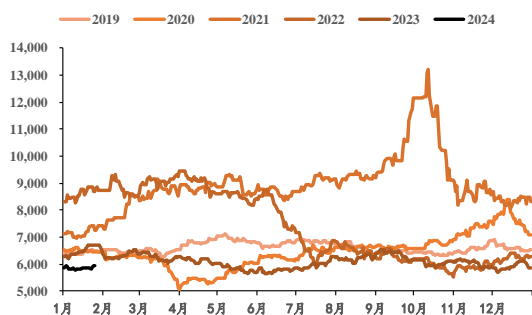


图 2: 主力基差走势

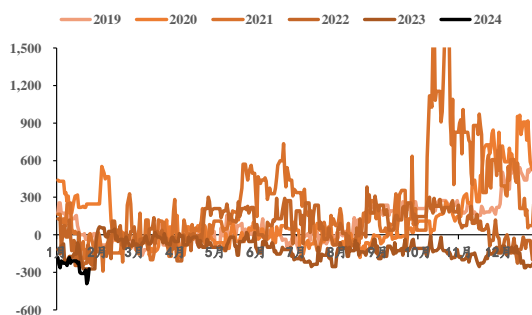


图 3: 乙电价差

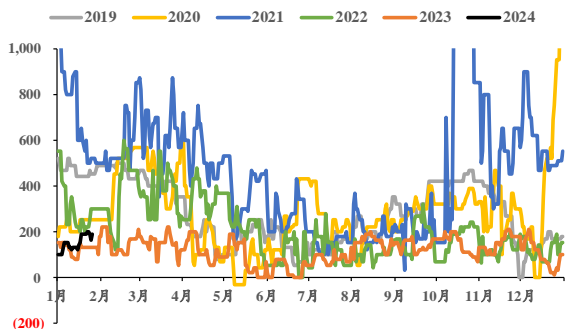
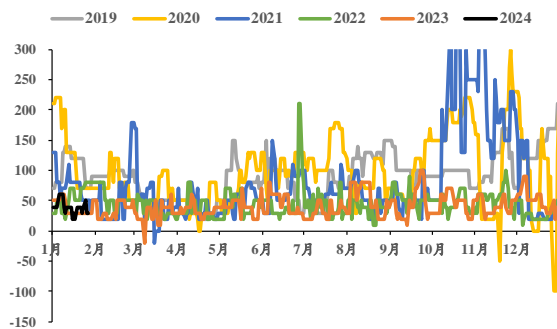


图 4: 华南-华东溢价



资料来源：Wind、中财期货投资咨询总部

二、电石法继续提负，乙烯法暂低

开工方面：上周国内 PVC 粉行业开工负荷率略降，暂未有新增企业检修，但前期检修全部延续到本周，华苏、聚隆乙烯法装置周末出料，联成负荷略降，导致乙烯法 PVC 开工降幅明显。PVC 粉整体开工负荷率 78.14%，环比下降 0.27 个百分点；其中电石法 PVC 粉开工负荷率 79.12%，环比提升 0.86 个百分点；乙烯法 PVC 粉开工负荷率 75.21%，环比下降 3.67 个百分点。当周检修损失 4.75 万吨，环比+0.48 万吨。

负荷调整：提负 5 家，德州实华等电石法提升 1 成左右；降负 1 家，泰州联成降 1 成。

新增检修：无。苏州华苏、聚隆化工开车时间较计划稍晚半周。

长停装置（3 个月以上）87 万吨：河南神马、泰汶盐化、内蒙晨宏力、衡阳建滔、山东东岳。德州实华 10 万吨短暂恢复再度停车。河南神马拆除 10 万吨产能。

表 1：装置检修情况

区域	生产企业	工艺	产能	停车情况	当周损失量
华中	河南神马	电石法	20	2022年8月15日停车检修，开车时间不定	0.42
华北	泰汶盐化	电石法	10	2022年9月30日开始检修，开车时间不定	0.21
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	0.063
华中	衡阳建滔	电石法	22	2023年1月14日停车检修，开车时间不定	0.462
华北	山东东岳	电石法	12	2023年3月25日开始检修，开车时间不定	0.252
西北	甘肃金川新融	电石法	20	2023年7月13日停车检修，开车时间不定	0.42
西北	乌海化工	电石法	40	2023年7月22日停车，开车时间不定	0.84
华北	德州实华	EDC法	10	2023年12月5日临时停车，开车时间不定	0.21
华北	齐鲁石化	乙烯法	36	2023年12月23日装置停车，开车时间不定	0.756
华东	苏州华苏	乙烯法	13	1月15日停车，计划1月26日出料	0.273
华北	聚隆化工	乙烯法	40	1月15日停车，计划1月27日出料	0.84
合计			226		4.75

区域	生产企业	工艺	产能	后期检修计划	当周损失量
华南	广东东曹	乙烯法	22	初步计划3月份检修20天以上	
合计			22		

资料来源：卓创资讯，中财期货投资咨询总部

图 5：PVC 开工率走势

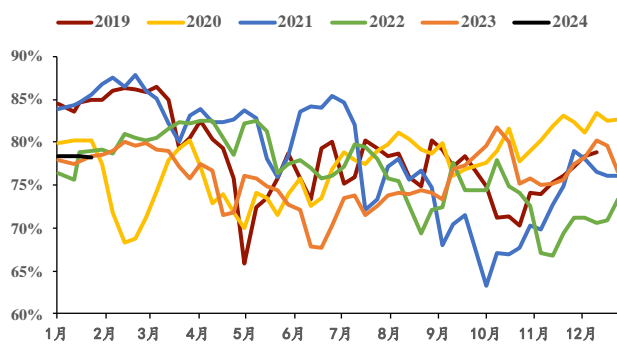
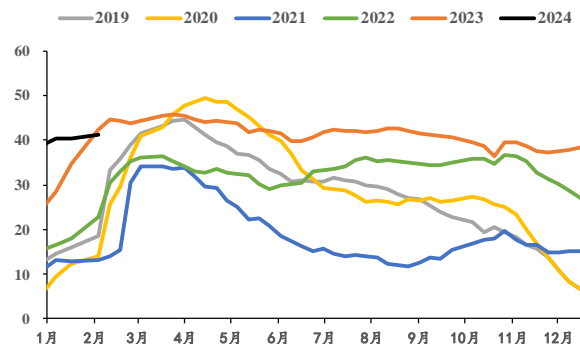


图 6：PVC 库存走势



资料来源：卓创资讯、中财期货投资咨询总部

库存环节（卓创）：1 月 25 日，社库 41.3 万吨，环比+0.8（前值+0.2）万吨，五连增，同比低 2.4%，春节时间导致同比转负，实际仍在高位，华东华南均累库，运输及到货平稳，成交提货偏弱。厂库 20.1 万吨，环比-3.4（前值-0.02）万吨，四连降，发货变化不大，部分发往

异地库，个别企业降负，整体预售增加；厂家可售库存-43.9万吨，环比-12.8（前值-9.7）万吨，两连降。

新增产能方面，23年9月28日，浙江镇洋30万吨乙烯基新材料项目举行中交仪式，24年1月份开始试生产。后续关注陕西金泰60万吨电石法（金触媒）投产进度。

12月份上游PVC产量203.96万吨，环比+12.1万吨（前值-9），同比+14%（前值+17%）。日均产量6.58万吨，环比+0.18（前值-0.08）万吨，+2.9%。年底多数企业年度检修任务已经完成，12月至次年2月期间基本没有检修计划，加上低温影响停车，供应压力明显增加，不减产的情况下，开工率将升至80%以上。目前1月份仅有个别装置月初短停，后续无新的检修计划。

三、电石供应运输稳定，价格持平

电石法原料：山东市场价3320-3450（0）元/吨，河南持平，乌海宁夏持平。上周电石开工率77.6%（+1.3%）。前期电力供应不稳定的内蒙古乌海、乌海周边及乌兰察布产量均有所提升，另外宁夏也有恢复开车电石炉产量增加情况。下周预计电石开工稳定性或维持，开工或略增。本周运输恢复正常，企业多数出货尚可，个别出货压力在可控范围内。下游需求方面，个别PVC企业开工临时略降，其余多数开工维持前期，伴随电石产量与运输的恢复，电石货源陆续向下游转移，整体待卸车数量稳中有增。但考虑春节将至，部分企业陆续开始备货或是补库，对电石需求量相对高位，采购积极性尚可，维持价格稳定为主。

双控双碳政策：根据国务院《2030年前碳达峰行动方案》制定的主要目标，“十四五”期间碳排放总量控制手段取决于对煤炭消费增长的限制，单位GDP二氧化碳排放五年下降18%，将通过降单位能耗和提升非化石能源比重协同实现。2023年7月，发改委《工业重点领域能效标杆水平和基准水平（2023年版）》发布，落后电石产能2025年淘汰，落后PVC产能2026年淘汰，标志着23-24年新一轮供给侧改革压力不大，装置处于升级改造阶段。

乙烯法：1月25日，CFR东北亚900（+25）美元/吨，CFR远东VCM570（0）美元/吨

利润来看，电石、VCM持稳，乙烯上涨，山东32%烧碱740（0）元/吨，主流工艺利润变化不大，外采电石法PVC、烧碱均亏损。据最新产业链价格测算，华东PVC平衡成本6070元/吨。

表 2: PVC 工艺利润周度变动跟踪

PVC利润	西北一体化	日	元/吨	-412	-412	0
	山东外采电石	日	元/吨	-91	-101	10
	乙烯法	日	元/吨	636	676	-40
双吨利润	单体法	周	元/吨	129	46	84
	山东外采电石	日	元/吨	-127	-217	90

备注：上表采用Wind价格数据测算，与实际利润有一定出入，以测算平衡成本为准。

图 7：不同路径 PVC 成本

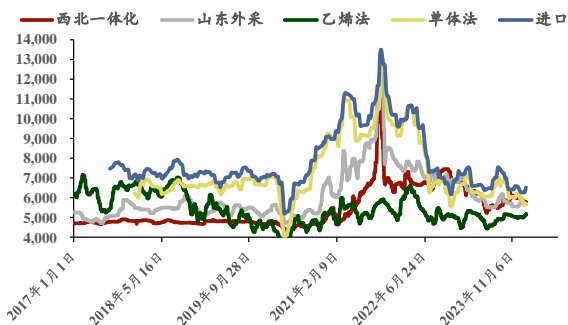


图 8：华东电石价格及与西北价差

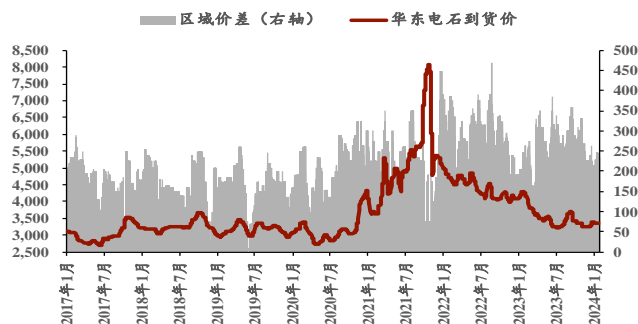


图 9：西北一体化企业利润

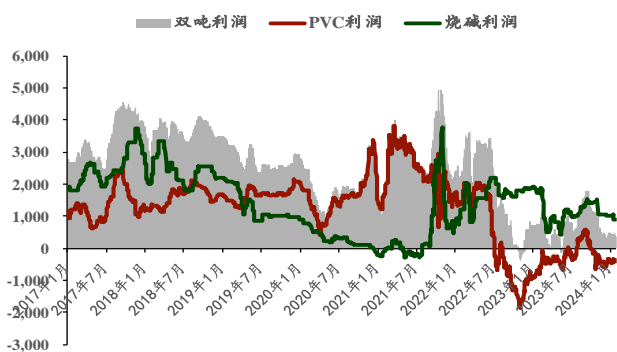


图 10：华东外采电石企业利润

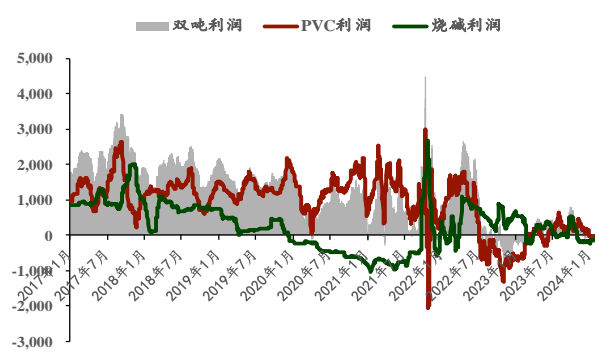


图 11：乙烯法企业利润

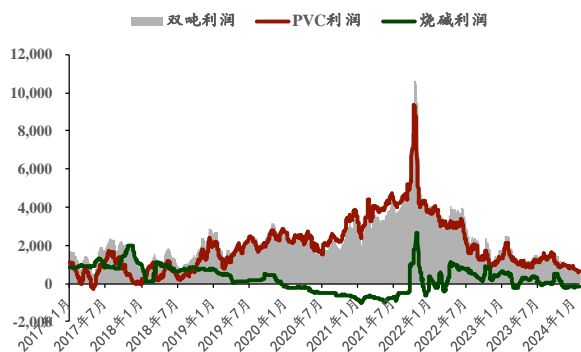
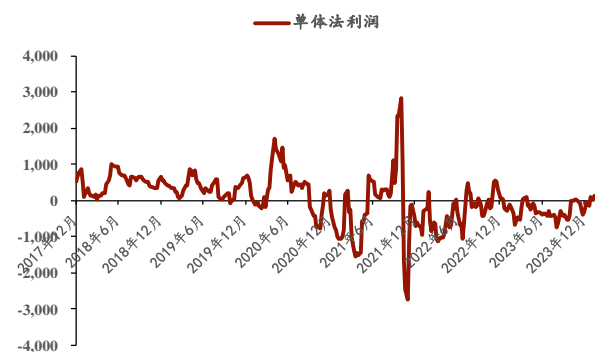


图 12：单体法企业利润



资料来源：Wind、卓创资讯、中财期货投资咨询总部

四、台塑 2 月报价上调 20 美元

亚洲市场：上周 CFR 东南亚 770 (+20) 美元/吨，CFR 印度 780 (+20) 美元，CFR 中国 765 (+30) 美元/吨。常规运费下，国内出口至东南亚利润 400 元/吨，至印度（无反倾销）255 元/吨，出口利润回升，华北电石法出口折 FOB 690 美元/吨。近期因红海事件，中国至印度运价上涨 20-30 美元/吨至 70 美元/吨。进口成本 6540 元/吨左右。

周初，台湾台塑公布 2 月 PVC 船货报价，环比上调 20 美元/吨，略高于市场预期。CFR 东南亚 750 (+20) 美元/吨，CFR 印度 790 (+20) 美元/吨，CFR 中国报 765 (+20) 美元/吨。台塑装置年产 131 万吨。

由于红海事件影响，东北亚主要生产商 12 日终止未装运至欧洲和土耳其航线的货物交付。从中国、中国台湾、日本及韩国出口到欧洲的 PVC 占总出口 5%左右，影响有限。印度市场供应充足，尽管信实工业上调了出厂报价，买家并不急于补货。

24 年 1 月，印度三家 PVC 生产商向商务部要求对从中国、印度尼西亚、日本、韩国、中国台湾、泰国和美国进口的悬浮 PVC 征收反倾销税，印度政府打算启动新一轮反倾销调查。印度是世界上最大的 PVC 进口国，在 2022 年 2 月取消了此前征收的反倾销税。2022 年 5 月，政府还将 PVC 的进口关税从 10% 降至 7.5%。

1 月，印度信实工业因技术问题关闭哈兹拉 36 万吨工厂约 2 周。日本大洋乙烯 31 万吨将在 2 月底至 4 月中旬检修；韩国 LG 化学大山 24 万吨将在 4 月检修，丽水 65 万吨 5 月周转。

欧美市场：上周休斯顿、西北欧 736 (+20) /840 (+70) 美元/吨。

航运袭击影响了全球的供应并提升了运输成本，尤其是美国 PVC 在欧洲市场出现了上涨。

台塑美国德克萨斯州及路易斯安那州 129 万吨 PVC 装置 1 月 13 日至 19 日临时停车，预防寒潮影响正常生产，暂未对远期远洋船货供应产生影响。12 月美国 PVC 产量达到 14.4 亿磅，环比增 18%，同比高 24%，销量 6.5 亿磅，为 23 年低点，出口额攀升 21%，同比高 7%。

进出口：2023 年 12 月 PVC 粉进口量 2.07 万吨，环比-0.1（前值+0.5）万吨，同比-5%；出口 17.3 万吨，环比-2.1（前值+5.1）万吨，同比+37%，属于正常水平。

图 13: PVC 外盘价格

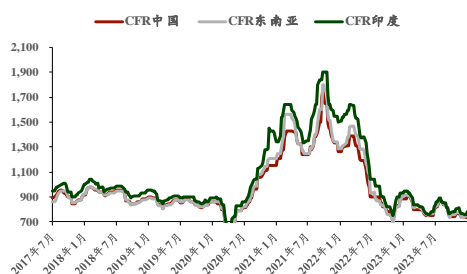
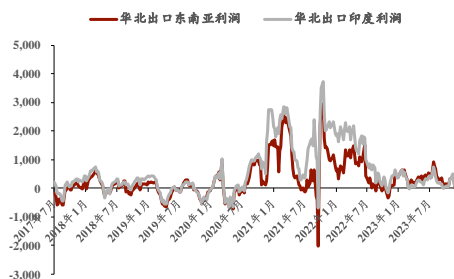


图 14: 出口利润



资料来源：Wind、卓创资讯、中财期货投资咨询总部

五、下游备货接近尾声

下游需求：PVC 制品按照软硬度可分为软制品和硬制品，其中硬制品多应用于房地产和基建行业。其中，管材、管件占 40%，型材、门窗占 15%，膜料片材占 12%，地板革、壁纸等占比 8%。

临近春节假期，下游进入放假状态，刚需逐步转弱，仅维持逢低补货。华北下游表现更差，23 年开工普遍只有 3-5 成，明显低于华东和华南地区。考虑节后制品订单尚显不足，多数企业节前备货需求释放有限，对市场难有支撑。节后归来，市场或消化前期库存为主。当前下游制品企业采购谨慎，观望心态居多，随着春节临近，下游陆续放假，备货情况也接近尾声，终端需求走弱。

地产方面：2023 年 1-12 月，新开工面积累计同比增长-20.4%，降幅较前值收窄 0.8 个百分点，竣工下降 0.9 个百分点至 17%，销售面积累计同比-8.5%，降幅较前值扩大 0.5 个百分点。销售端仍然没有企稳，受居民收入预期和未来房价预期影响，购房能力和意愿较弱，行业继续处于“瘦身”阶段。商品房待售库存保持高位，近期广州“房票”安置政策，以及央行 1000 亿保障租赁团购支持，均有助于存量库存的消化，改善房企资金状况。2024 年，受竣工端高位回落，和 22-23 年持续两年的低开工影响，施工强度预计明显回落，拖累建材类商品消费。12 月的中央经济工作会议，再度强调地产、地方债、中小金融机构防范风险，地产延续去产能。

图 15: PVC 地板出口情况

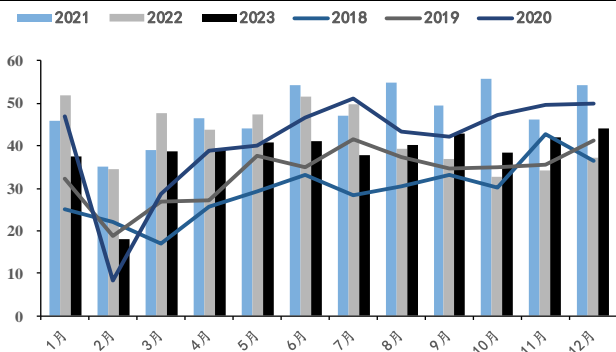
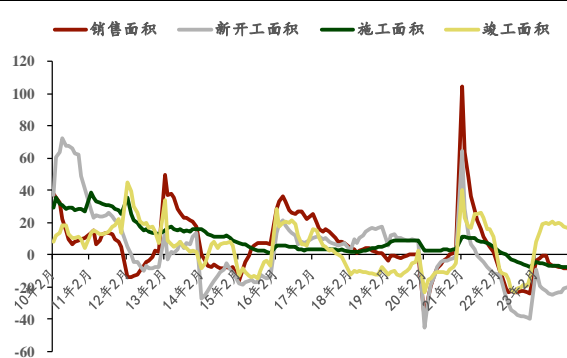


图 16: 房地产数据走势



资料来源: Wind、卓创资讯、中财期货投资咨询总部

PVC 地板方面：全球 PVC 地板生产企业集中在中国和美国，美国多为大型地材品牌商以及建材零售商，国内主要地板生产企业集中在华东，主要包括海象新材、爱丽家具、海利得、美喆国际、张家港易华润东新材料、浙江天振竹木等，市场集中度较低。我国 PVC 地板行业以出口为主，多采用贴牌代工模式。美国对原产中国地板排除关税的有效期于 2020 年 8 月 7 日到期，出口关税 25%。2023 年 12 月 PVC 地板出口 44 (+2.1) 万吨，同比+19%，累计同比增长-9%，较前值继续回升 2%，保持复苏态势。

中财期货有限公司

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路 958 号华能联合大厦 23 楼

总机：021-68866666 传真：021-68865555 全国客服：400 888 0958 网站：<http://www.zcqh.com>

浙江分公司

杭州市体育场路 458 号中财金融广角二楼
电话：0571-56080568

江苏分公司

南京市建邺区江东中路 311 号中泰国际大厦 5 栋 703-704 室
电话：025-58836800

中原分公司

河南省郑州市郑东新区金水东路 80 号 3 号楼 11 层 1108 室
电话：0371-60979630

成都分公司

四川省成都市锦江区东华正街 40 号 8 楼 C 室
电话：028-62132733

上海陆家嘴环路营业部

中国(上海)自由贸易试验区陆家嘴环路 958 号 23 楼 2301 室
电话：021-68866819

上海襄阳南路营业部

上海市徐汇区襄阳南路 365 号 B 栋 205 室
电话：021-68866659

北京海淀营业部

北京市海淀区莲花苑 5 号楼 11 层 1117、1119-1121 室
电话：010-63942832

深圳营业部

深圳市福田区彩田南路中深花园 A 座 1209
电话：0755-82881599

天津营业部

天津市和平区马场道 114 号中财金融广角二楼
电话：022-58228156

重庆营业部

重庆市江北区聚贤街 25 号 3 幢名义层 15 层 1501 室
电话：023-67634197

沈阳营业部

沈阳市和平区三好街 100-4 号华强广场 A 座 905 室
电话：024-31872007

武汉营业部

武汉市硚口区沿河大道 236-237 号 A 栋 10 层
电话：027-85666911

西安营业部

西安市碑林区和平路 22 号中财金融大厦 304、307
电话：029-87938499

杭州营业部

杭州市体育场路 458 号 2 楼 206、208 室
电话：0571-56080563

扬州营业部

地址：扬州市广陵区运河西路 588-119 号壹位商业广场
电话 0514-87866997

济南营业部

山东省济南市历下区姚家街道经十路 11111 号万象城写字
楼 SOHO 办公楼 2-1008、2-1009、2-1010
电话：0531-83196200

无锡营业部

无锡市经开区金融三街嘉业财富中心 3-1105
电话：0510-81665833

郑州营业部

河南省郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 601、602 室
电话：0371-65611075

山西分公司

山西太原市综改示范区太原学府园区晋阳街 159 号 1 幢 10
层 1003 室
电话：0351-7091383

长沙营业部

湖南长沙市天心区芙蓉中路三段 426 号中财大厦 508-510 室
电话：0731-82787001

南昌营业部

江西省南昌市青云谱区解放西路 49 号明珠广场 H 栋 602 室
电话：0791-88457727

合肥营业部

安徽省合肥市庐阳区长江中路 538 号 中财大厦 601 室
电话：0551-62836053

唐山营业部

唐山市路南区万达广场购物中心区 2 单元 B 座 1804 室
电话：0315-2210860

日照营业部

山东省日照市东港区济南路 257 号兴业财富广场 B 座 10 楼
电话：0633-2297817

赤峰营业部

内蒙古赤峰市红山区万达广场甲 B20 楼 2010
电话：0476-5951139

厦门营业部

福建省厦门市思明区梧村街道后埭溪路 28 号(皇达大厦)
7 楼 F 单元
电话：0592-5630235

常州营业部

常州市天宁区竹林西路 19 号天宁时代广场 A 座 1706 室
电话：0519-85515185

南通营业部

江苏南通市崇川区中南世纪城 34 栋 2202、2203 室
电话：0513-81183555

宁波营业部

浙江省宁波市慈溪市新城大道北路 1698 号承兴大厦 7-2-1
电话：0574-63032202

宁波分公司

浙江省宁波市鄞州区银晨商务中心 1 幢 1 号 13-3
电话：0574-87377105

特别声明：本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。