

## 农产品组

## 观点摘要:

## 库存压力不减 期价连续调整

电话: 0571-85155132

邮编: 310003

地址: 杭州市下城区万寿亭 13 号

网址: <http://www.zjncf.com.cn>

随着限电缓解,电石利润修复,电石产量有上升预期,PVC 成本端支撑减弱,成为 12 月末 PVC 大幅回调的直接触发因素。

PVC 较高的开工率和产能仍在维持:检修及降负荷企业逐渐恢复,预计后期生产企业产量维持高位,1-2 月份 PVC 现货仍有较大供应压力。

下游逐步进入淡季,需求端维持刚需,相对疲软。内需受节日影响采购清淡,1 月通常是房地产行业开工淡季,逐渐临近春节,部分下游或陆续开始休假或降负荷,下游制品企业开工继续下降,新增订单跟进不佳,对原材料采购力度有限。出口端受到海运涨价以及人民币升值影响也处于利空,出口商家保持观望,等待中旬远期新报价。

## 相关报告

企业库存由降转升,继续累库:厂区库存、社会库存都增加;仓单数量远超往年水平,3 月集中注销后流入处于消费淡季的现货市场,将考验承接能力。

央行重启 PSL 净投放,是继万亿国债后出台的又一积极政策,主要集中在支持三大工程:城中村改造、保障房和平急两用房。这对未来 PVC 需求构成利好。

综合来看,PVC 市场重心继续看低一线。

## 一、行情回顾

本周 PVC 在小幅反弹后，再度破位下行，已经失去了 12 月以来的大部分涨幅，整体形态偏弱。

整体市场偏空：国际油价下整体低位；电石生产企业开工提升，供应增加，部分企业有累库现象；PVC 生产企业预售订单环比下降、库存环比上升；国内 PVC 第三方库存在 42.67 万吨，环比增加 2.00%，同比增加 55.03%。此外，超过 5 万手的注册仓单在 3 月将清空，届时大量货源释放到市场，将考验市场的消化能力，抛售预期带来了低价预期。

图 1：PVC2405 合约走势



数据来源：文华财经 新世纪期货

## 二、宏观面

央行 2024 年 1 月 2 日，央行公布数据显示 2023 年 12 月国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净新增抵押补充贷款（PSL）3500 亿元。

重启 PSL 净投放，是继万亿国债后出台的又一积极政策，释放出稳增长加力的积极政策信号。意味着房地产市场再次面临着一次重大政策调整。这一政策的目标是明确的，主要集中在支持三大工程：城中村改造、保障房和平急两用房。

PSL 具有基础货币投放功能，与降准形成一定替代关系，有望带动信用扩张、提振市场情绪。近期 PMI、CPI、PPI 数据显示经济景气度不足，存款利率下调已为降息打开空间，短期降息可能性或高于降准。

## 三、现货市场

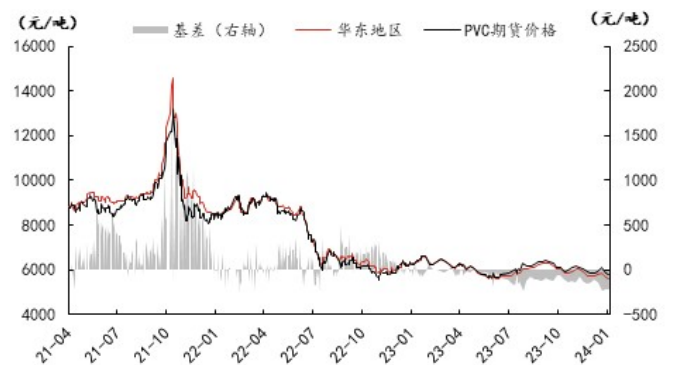
市场弱势僵局持续，生产企业检修计划偏少，市场供应量仍然居高位，需求来看维持刚需。部分企业因假期开始有停工现象。叠加市场高库存和高仓单，厂家出货意愿较强。因此，尽管上游生产成本提供支持，但市场弱势明显。

图 2: PVC 现货价



数据来源: 隆众资讯 新世纪期货

图 3: PVC 基差



数据来源: 隆众资讯 新世纪期货

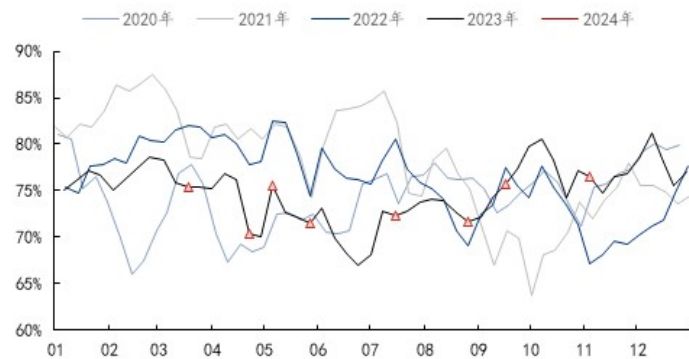
#### 四、PVC 生产

部分企业临时开工下降影响, 使国内 PVC 产量较上周有所减少。

本周 PVC 生产企业产能利用率在 79.50% 环比减少 0.23%, 同比增加 4.49%。其中电石法在 79.56% 环比减少 0.21%, 同比增加 6.49%; 乙烯法在 79.34% 环比减少 0.31%, 同比减少 2.81%。预计下周生产企业开工小幅回升, 预计至 80% 附近。

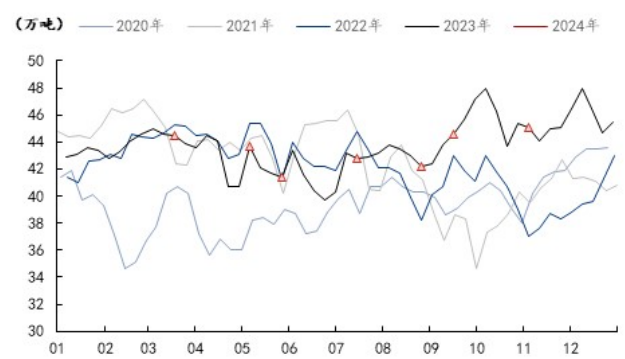
本周 PVC 产量初步统计在 45.23 万吨, 环比下降 0.49%, 同比增加 5.45%。未来三周, 预计产量维持高位。

图 4: PVC 产能利用率



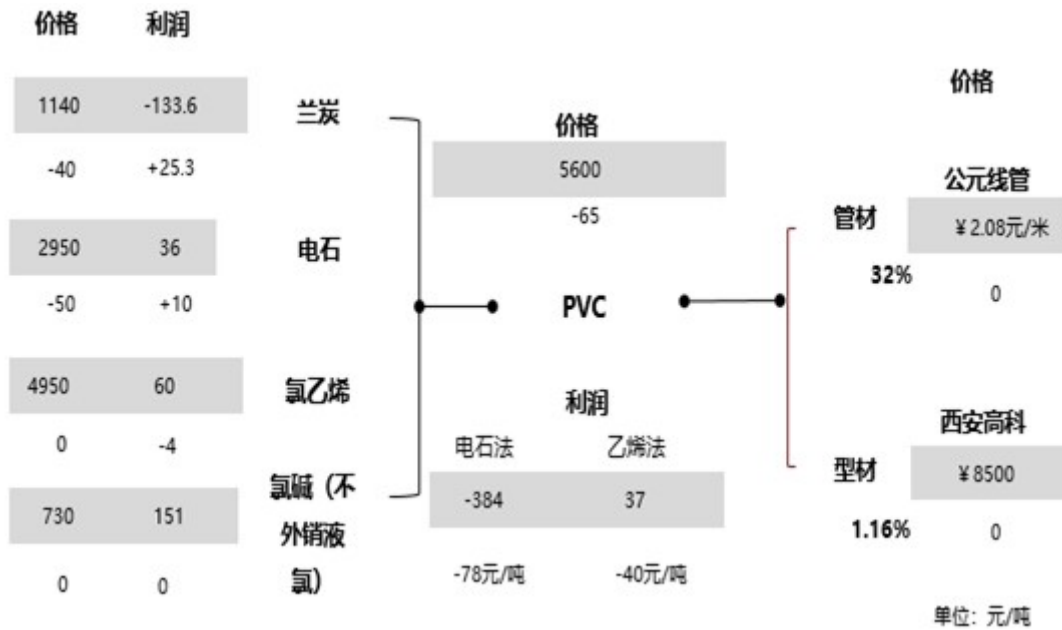
数据来源: 隆众资讯 新世纪期货

图 5: PVC 产量



数据来源: 隆众资讯 新世纪期货

PVC 基本面无利好支撑, 氯碱价格低位, 部分企业已跌至成本线, 行业负荷提升积极性有限。但涉及天气运输的未知以及年底备货, 电石原料下方空间有限。

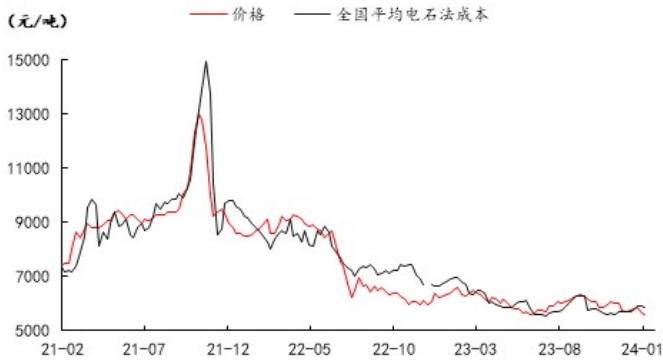


本周国内 PVC 电石法企业平均成本在 58686 元/吨，环比减少 0.98%，同比减少 13.35%。电石法生产企业本周平均毛利在-384 元/吨，环比减少 0.46%，同比减少 46.07%。

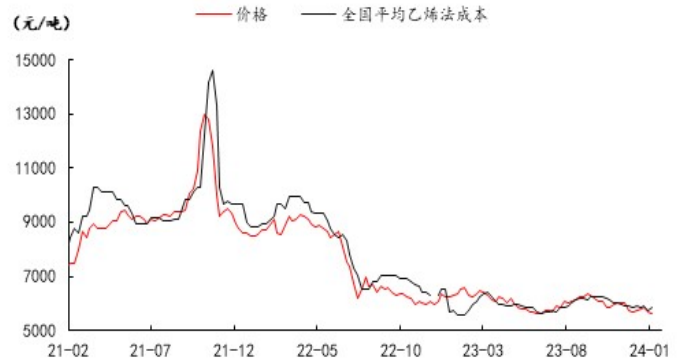
国内乙烯法企业平均成本在 5846 元/吨，环比增加 1.63%，同比增加 1.72%。国内乙烯法生产企业平均毛利在 37.55 元/吨，环比减少 61.68%，同比下降 95.6%。

图 6: PVC 电石法生产成本与市场价

图 7: PVC 乙烯法生产成本与市场价



数据来源: 隆众资讯 新世纪期货



数据来源: 隆众资讯 新世纪期货

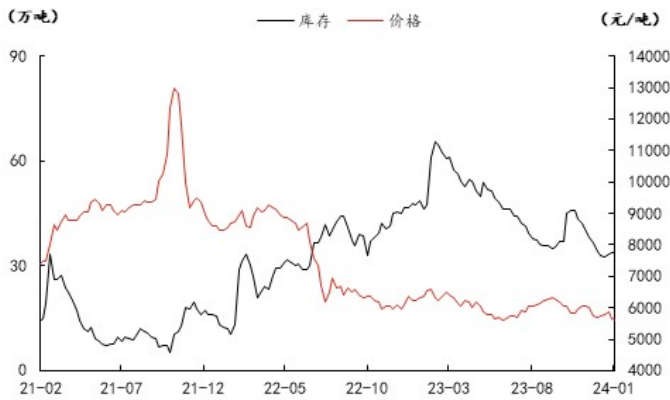
## 五、库存与仓单

2023 年，PVC 社会库存经历了累库—去库—累库的过程，库存去化压力较大。国内上游生产企业产能持续增长与维持较高的开工负荷，叠加全球经济疲软及国内房地产市场转型对需求的抑制，导致国内 PVC 社会库存出现长期偏高现象。

具体来看，这一过程大致为：1-3 月（春节前后）是季节性累库阶段；3-5 月，随着内外需求的增长，库存缓慢下降；而到了 5-10 月，国内外需求的进一步走弱导致社会库存再次增加，虽然上游供应减产明显，但仍未能有效去库。

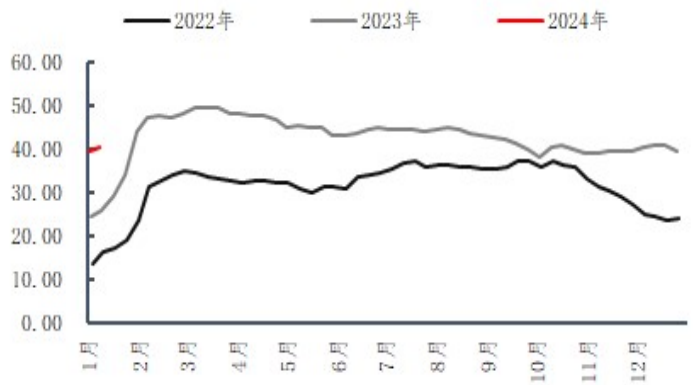
本周 PVC 企业库存在 33.66 万吨，环比增加 0.33%，同比减少 30.8%。未来三周，PVC 生产企业库存继存在小幅增长预期。

图 8: PVC 厂库库存



数据来源: 隆众资讯 新世纪期货

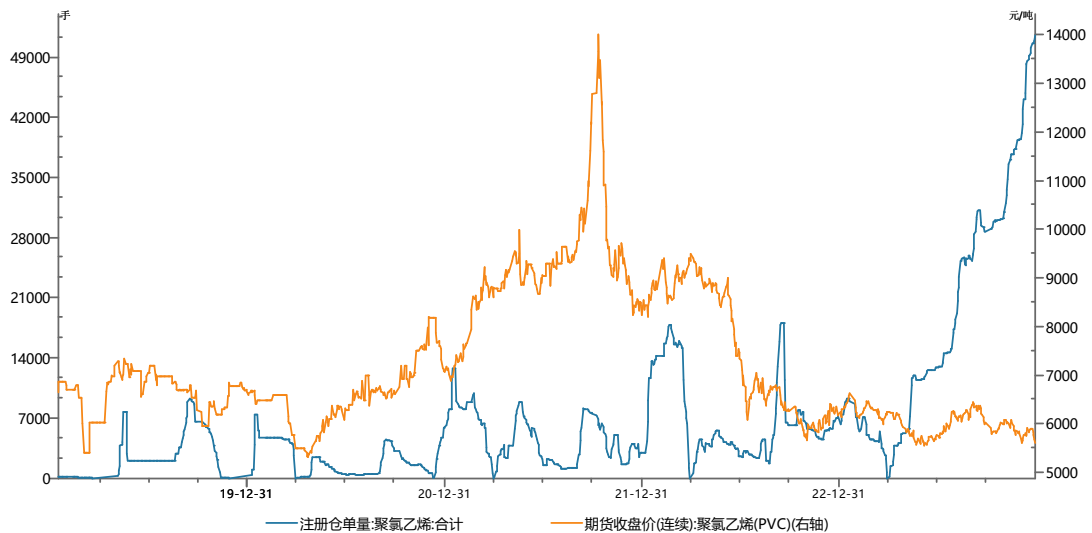
图 9: PVC 第三方库存



数据来源: 隆众资讯 新世纪期货

远高于往年的仓单数量,反映了遭遇房地产市场转弱、出口增速放缓打击的 PVC 市场供应过剩的现状。未来大量仓单流出将冲击社会库存,使得库存压力进一步显现。

图 10: 交易所仓单



数据来源: Wind

数据来源: WIND 新世纪期货

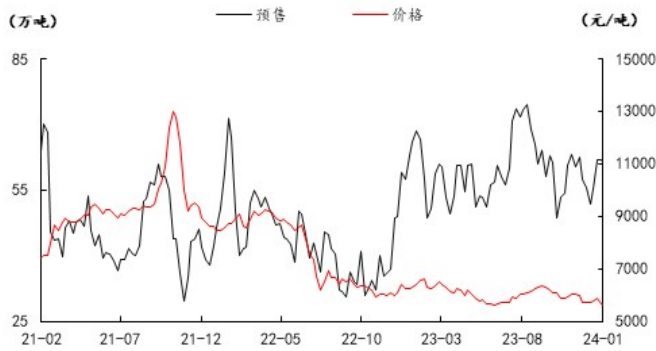
## 六、下游消费

本周 PVC 生产企业预售订单在 60.79 万吨,环比减少 1.73%,同比减少 7.73%。未来三周, PVC 生产企业预售整体仍然较高。

预测:国内制品企业分区域看,北方需求仍然偏弱,部分企业因订单问题停产后未开,南方相对较好;分行业看,管材、膜料企业开工尚可,型材、线缆方面更显弱势;分规模看,大型企业订单好于中小型企业,部分节后订单有所商议,其成本与订单均有优势;整体需求预计将在 1 月中旬后逐步减少,下旬将进入放假阶段。

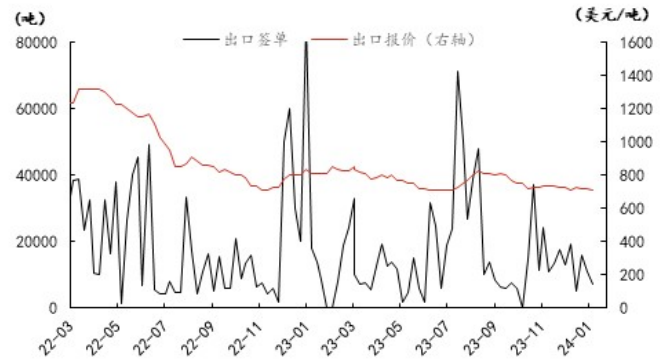
外需上仍然小幅缩量,海运费上调对中国出口影响明显,叠加人民币升值,出口端暂无法提供量能增加。另外台塑计划下周出价,跌价意向较强,因此对中国出口市场仍然存在冲击。电石法出口价格集中在 715-725 美元/吨 FOB 港口,乙烯法在 710-720 美元/吨 FOB,出现乙烯法倒挂。

图 11: PVC 生产企业预售订单



数据来源: 隆众资讯 新世纪期货

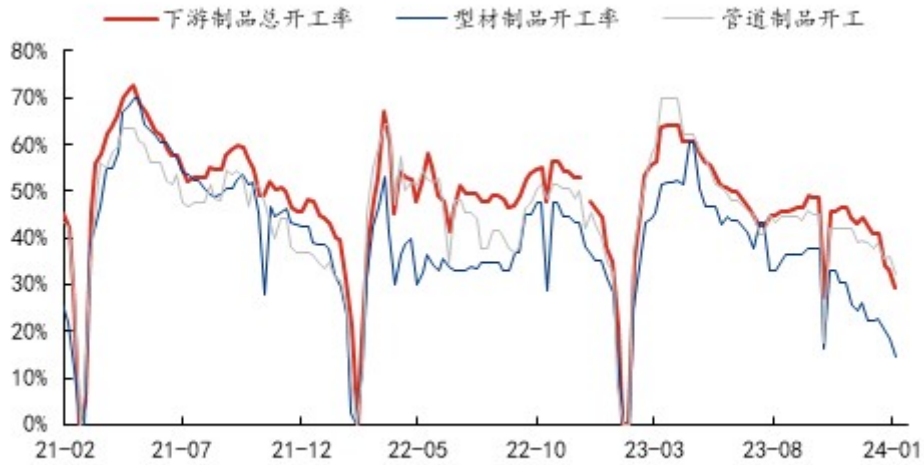
图 12: PVC 出口报价及签单



数据来源: 隆众资讯 新世纪期货

本周下游制品企业行总开工率在 29.15%，环比减少 4.05%，同比减少 5.81%。

图 13: PVC 下游制品企业开工率



数据来源: 隆众资讯 新世纪期货

## 免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我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，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

## 浙江新世纪期货有限公司

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn>

