



策略报告—PVC 装置开工率回升，下游需求相对平稳，PVC 期货继续区间震荡

2023 年 9 月 28 日

上海中期期货研究所
投资咨询业务资格证监
许可【2011】1462 号

韦凤琴
Z0012228



请扫描关注我们的微信。

内容摘要：

9 月份 PVC 期货主力合约先反弹后下跌。9 月份国内房地产宽松政策超预期落地以及 8 月份新增贷款以及社融等数据改善，PVC 需求预期改善，PVC 期货 01 合约一度反弹至 6632 元/吨附近，但 PVC 装置开工率逐步提升，下游实际需求增幅不大，9 月下旬 PVC 期货震荡下跌。

对于后市，从供应来看，10 月份国内新增一套装置计划投产，加上 PVC 装置检修量减少，PVC 国产量同比和环比均增加。库存方面，10 月上旬大部分下游企业在国庆节放假，下游需求阶段性转弱，假期后上游企业 PVC 库存以及 PVC 社会库存将有所累积，PVC 期货仍将面临压力。需求方面，10 月份房屋竣工面积将继续增加，房屋销售处于“金九银十”旺季，PVC 地板、PVC 管材、型材、PVC 墙纸等需求将维持稳定；PVC 粉以及 PVC 下游制品出口亦将维持稳定。PVC 下游需求将对 PVC 价格形成底部支撑。从成本来看，9 月下旬上游电石价格有所下跌，而烧碱价格上涨，PVC 一体化装置生产利润较高，但外采电石制 PVC 理论生产利润不高。因此 PVC 期货下跌空间将受到需求以及成本方面限制。基差方面，受节后库存累积影响，PVC 现货走势偏弱，而 PVC 期货受宏观经济好转预期提振，PVC 期货价格走势将强于现货，基差将有所下降。

综合来看，10 月份 PVC 供应将增加，PVC 社会库存和期货仓单量同比偏高，加上国庆节后上游企业 PVC 库存有所累积，PVC 期货仍将面临压力；后期随着下游需求边际好转，加上成本因素以及国内宏观经济预期改善，PVC 期货才将逐渐止跌企稳，整体将形成区间波动走势。因此操作策略方面，建议持区间震荡思路参与，根据周 K 线技术走势，V2401 下方关注 20 日均线支撑。套利方面，若 V2401 合约高于进口 PVC 报价，拥有现货背景的投资者关注卖出套保或套利机会。期权策方面，建议回调企稳后关注 V2401 合约对应的看涨期权。

关注风险点：

风险点一：若房地产恢复不如预期，国庆节假期后国内 PVC 需求将延续偏弱局面，在供应回升的情况下，PVC 期货回调幅度将高于预期，届时建议多单注意控制风险。

风险点二：建议关注上游电石、原油走势，若电石、原油价格大幅下跌，成本联动效应导致 PVC 期货下跌，建议多单离场，并空单参与。

主要因素分析：

一、四季度仍有新产能计划投产，PVC 期货上行空间受限

今年上半年国内 PVC 新产能投产 170 万吨（其中德州实华 10 万吨 EDC 装置+山东信发 40 万吨电石法装置+广西华谊 40 万吨乙烯法装置+万华福建 40 万吨乙烯法装置+聚隆化工 40 万吨乙烯法装置）。其中 80 万吨是在 5 月至 6 月份投产。因此这 170 万吨新增产能的产量释放主要体现 9 月份之后，因此四季度供应相对充裕。除此之外，10 月至 12 月至少还有 100 万吨新增产能计划投产。若如期投产，四季度供应压力较大。10 月份主要关注陕西金泰 30 万吨产能投产情况。8 月 28 日金泰化学神木氯碱 60 万吨/年高性能树脂环保示范项目外供主电源一次性受电成功，标志着项目全面进入联动试车阶段。从产能投放计划来看，PVC 期货上涨空间将受到新产能投产压力限制。

表 1：2023 年 PVC 新装置投产计划表 单位：万吨/年

企业名称	生产工艺	产能	投产时间
青岛海晶	乙烯法	20	2022 年 9 月投产，产能释放主要在 2023 年
新浦化学	乙烯法	50	2022 年年底试车，产量释放主要在 2023 年
德州实华	姜钟法	10	2022 年投产先开一半。2023 年 2 月 10 万吨量产
聚隆化工	乙烯法	40	2022 年 6 月 8 日投产，目前在联合试生产阶段，2023 年 5 月份开始出产品
山东信发	电石法	40	2022 年底投产，产能释放主要在 2023 年，2023 年一季度量产
广西华谊	乙烯法	40	2022 年年底投产，产能释放主要在 2023 年，2023 年 3 月量产
万华化学（福建）一期	乙烯法	40	2023 年 5 月
陕西金泰	电石法	60	原计划 2023 年一季度投产一半产能，推迟至四季度投产
镇洋发展	乙烯法	30	2023 年四季度
德州实华	姜钟法	10	2023 年下半年计划投产另一半产能
乌海中联	电石法	50	推迟至 2023 投产，具体时间待定
青岛海湾	乙烯法	15	计划 2023 年投产
2023 年计划投产产能合计		295 万吨	
1 月-8 月份投产产能合计		170 万吨	
10 月至 12 月计划投产产能合计		100-165 万吨	

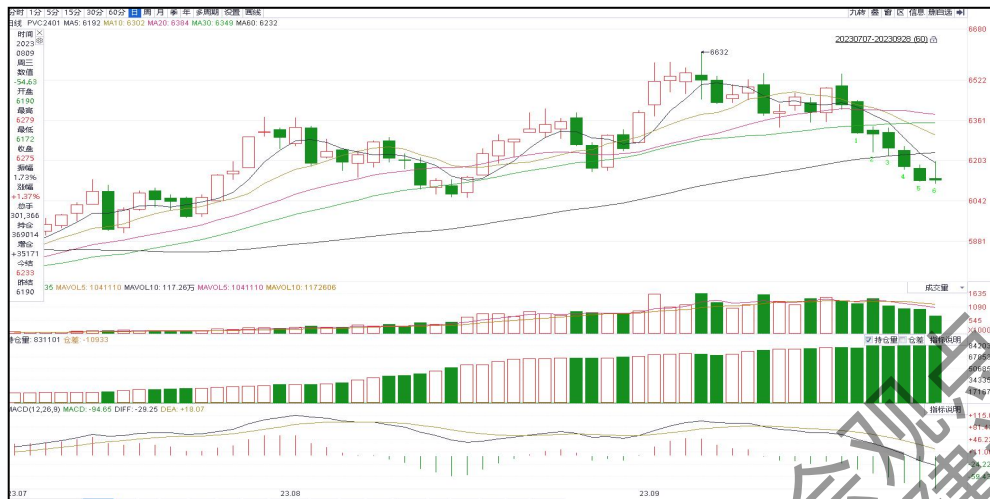
资料来源：卓创资讯, 上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 1: PVC 期货主力合约价格走势



资料来源：同花顺，上海中期

二、PVC 装置检修量减少，产量将继续回升

9 月份 PVC 粉行业开工率继续提升。据卓创资讯统计，预计 2023 年 9 月 PVC 粉检修损失量在 27.306 万吨（包括长期停车企业），较上月检修损失量下降 8.784 万吨，较去年同期下降 3.919 万吨。9 月 22 日当周 PVC 整体开工负荷率 77.33%，其中电石法 PVC 开工负荷率 76.84%，乙烯法 PVC 开工负荷率 79.1%。无论是电石法还是乙烯法开工率均回升，整体开工率高于过去三年同期水平。10 月份 PVC 装置计划检修量不高，据卓创资讯统计，不包含长期停车装置，10 月份至少 325 万吨 PVC 产能计划检修。10 月份 PVC 装置新增检修损失量 9 万吨附近。因此，10 月份国产 PVC 供应压力将有所显现。据卓创资讯统计，2023 年 8 月 PVC 粉产量 192.855 万吨，较 7 月份增加 1.38%，同比增长 8.85%。从不同工艺来看，电石法 PVC 产量 145 万吨，环比增加 4.5%，同比增加增加 5.3%；乙烯法产量 48 万吨，环比下降 7.12%，同比增加 21%。9 月 PVC 整体开工率继续增加，9 月份 PVC 产量预估在 194 万吨附近。10 月 PVC 计划检修量不高，加上前期投产的新增装置稳定运行，国内产量环比和同比均将回升。在国产量回升而下游需求仍旧处于季节性旺季的情况下，PVC 期货回调空间不大，整体将区间震荡。

表 2：2023 年 9 月底至 11 月初 PVC 装置检修计划汇总

单位：万吨/年

企业名称	生产工艺	产能	安排计划
苏州华苏	乙烯法	13	9 月 26 日起停车检修至 10 月 16 日
甘肃银光	电石法	12	计划 10 月 7 日-10 月 15 日检修
新疆中泰（圣雄厂区）	电石法	60	计划 10 月 25 日至 11 月 2 日检修

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

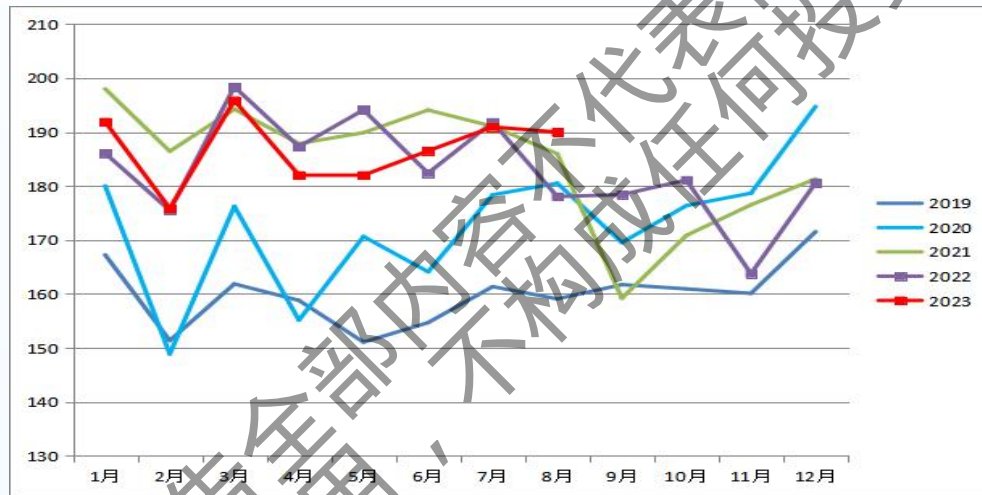
免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

山东信发	电石法	75	计划 10 月份检修
陕西北元	电石法	125	计划 10 月 10 日-10 月 25 日检修
乐金渤海	乙烯法	40	10 月份底有检修计划
广西华谊	乙烯法	40	11 月 1 日全停检修 20 天
唐山三友	电石法	40	计划 11 月份检修
鄂尔多斯氯碱	电石法	80	计划 11 月份检修
9 月底至 10 月计划检修产能合计	325 万吨		
新增检修损失量预估	9 万吨		

资料来源：卓创资讯, 上海中期

图 2: PVC 月度产量情况



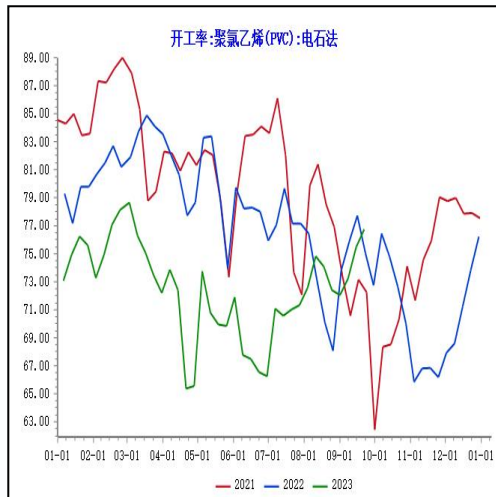
资料来源：同花顺, 上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：

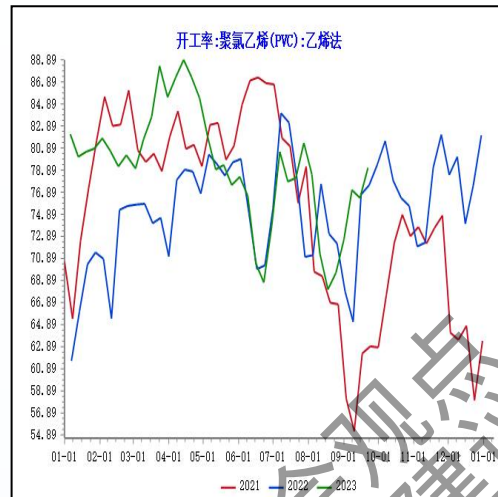
报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 3：电石法 PVC 行业开工率情况



资料来源：同花顺, 上海中期

图 4：乙烯法 PVC 行业开工率情况



资料来源：同花顺, 上海中期

三、PVC 出口环比增幅将收窄，进口维持低位水平

今年 7 月中下旬开始，台湾台塑以及美国部分 PVC 装置停车检修，当地 PVC 供应下降，南亚以及东南亚客户从中国采购 PVC 粉的积极性提升，国内 PVC 粉出口套利空间有所扩大，国内企业出口订单情况整体较前期有所好转，尤其是部分乙烯法企业出口订单量及出口价格均出现了较为明显的提升。据海关总署数据，2023 年 8 月 PVC 粉出口 26.9 万吨，环比增加 44%，同比增加 107%。1-8 月份 PVC 累计出口 154.1 万吨，同比减少 0.48%。9 月份出口订单大量交付，9 月的 PVC 粉出口量环比和同比均将增加。不过 8 月下旬至 9 月上旬国内 PVC 价格强势上涨，出口利润下降，加上海外订单有所减少，10 月份 PVC 出口量环比增幅或将收窄。

进口方面，因去年底至今年 3 月份国内进口贸易企业对未来需求预期好转，进口贸易企业对 PVC 粉等原材料进口量同比增幅较大。4 月份开始 PVC 进口量才逐渐下降。据海关总署数据，2023 年 8 月 PVC 粉进口量 1.8 万吨，环比增加 25%，同比下降 35%；1-8 月份进口量累计 27.4 万吨，同比增加 33%，PVC 进口量累计同比增幅较大主要是一季度进口量偏高。因进口利润不高，9 月至 10 月份 PVC 进口量将维持低位。在出口量增加而进口量维持低位的情况下，PVC 净出口量环比将小幅增加，这将缓和国内 PVC 供应压力。另外，9 月下旬 PVC 价格震荡下跌，加上人民币汇率仍有利于出口，国内 PVC 价格后期将存在出口优势。

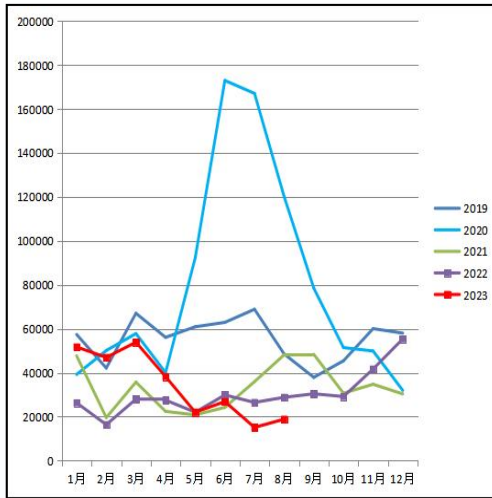
从进口成本来看，进口乙烯法 PVC 810 美元/吨，对应的 PVC 进口成本折合人民币 7141 元/吨附近。国内国产乙烯法 PVC 报价 6230-6450 元/吨，电石法 PVC 报价 5980-6100 元/吨。PVC 期货交割标准品主要为 5 型电石法即 SG-5 PVC。从套利交易角度来看，9 月 28 日 PVC 期货 2401 合约收盘价 6137 元/吨，期货和电石法 PVC 现货基本平水，期现套利空间不大。因此从套利角度来看，PVC 期货继续下跌动力不足。另外，四季度仍有新产能计划投产，后期若 PVC 期货升水进口货源价格的情况下，拥有现货背景的投资者关注卖出套保或套利机会。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：

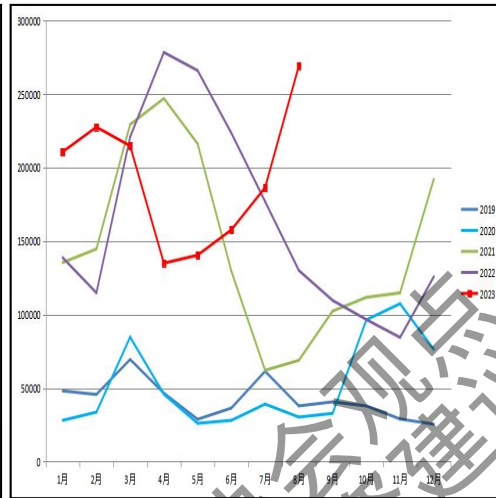
报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 5: PVC 月度进口情况



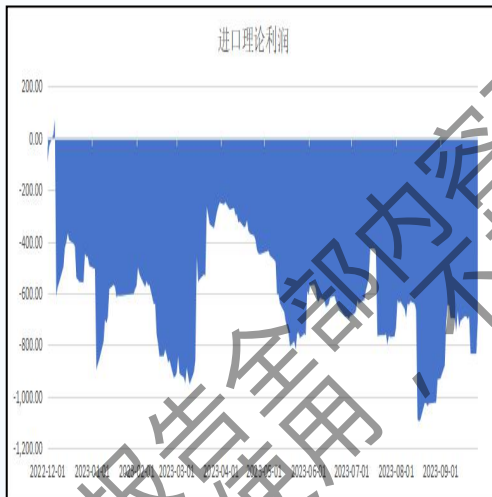
资料来源: 海关总署, 上海中期

图 6: PVC 月度出口情况



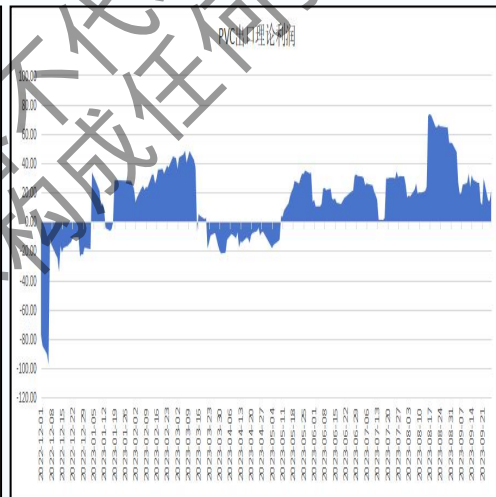
资料来源: 海关总署, 上海中期

图 7: PVC 进口利润情况



资料来源: 同花顺, 上海中期

图 8: PVC 出口利润情况



资料来源: 同花顺, 上海中期

四、上游库存以及社会库存将先上升后下降

今年 4 月份以来上游 PVC 生产企业轮番检修或降负荷运行, 加上下游企业及贸易商提货积极性逐渐好转, PVC 厂区库存量水平已经低于去年同期水平。据卓创资讯统计数据 displays, 截至 9 月 21 日, 样本生产企业 PVC 粉厂区库存为 30.09 万吨, 较上期减少 0.64 万吨。9 月份出口订单良好以及国内下游企业刚性需求维持平稳, PVC 社会库存周度环比持续下降。截至 9 月 22 日华东样本库存 34.17 万吨, 较上一期减少 2.51%, 同比增 10.12%, 华南样本库存 4.45 万吨, 较上一期下降 3.05%, 同比减少

风险提示: 市场有风险, 投资需谨慎

免责声明:

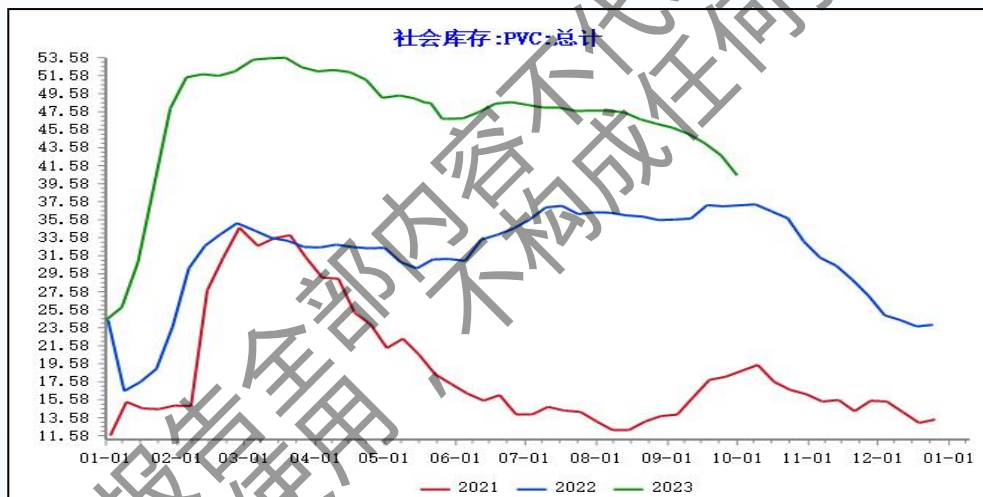
报告观点仅代表作者个人观点, 不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供参考, 并不构成投资建议。据此操作, 风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性, 但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告, 版权均属于上海中期期货股份有限公司, 未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

7.68%。华东及华南样本仓库总库存 38.62 万吨，较上一期减少 2.57%，同比增 7.73%。10 月上旬，部分下游企业国庆节放假，下游需求将阶段性转弱；但 10 月份房地产和基建项目处于开工旺季，PVC 终端需求将维持稳定，因此 10 月中旬和下旬 PVC 下游企业开工率将逐渐回升，上游企业 PVC 库存以及 PVC 社会库存将先累积后下降。

期货仓单方面，7 月份 PVC 期货 2309 合约一度高于现货价格 200 元/吨左右，7 月至 8 月套利资金积极参与，PVC 期货仓单量高于过去两年同期水平。9 月份随着 2309 合约交割，PVC 期货仓单逐渐下降。10 月仓单将继续下降，货源将流入现货市场，这将对 PVC 现货价格形成一定压力。基差方面，随着上游以及中游 PVC 库存先回升后下降，PVC 现货价格将先承压走弱后随着需求回升而上涨，而 PVC 期货价格受宏观经济政策预期以及下游需求预期较好提振，期货价格走势将相对偏强，10 月份基差或将走弱后再随着社会库存持续下降重新反弹。

下游企业库存方面，10 月份 PVC 下游需求处于季节性旺季，10 月下旬之后下游企业将重新补充原料库存。从库存趋势来看，10 月份国产 PVC 继续增加，而需求处于旺季。10 月上旬上游企业 PVC 库存以及 PVC 社会库存受假期因素影响将有所累积；10 月下旬随着需求边际好转，PVC 库存将重新下降。10 月份 PVC 期货价格或将往下调整后再随着下游企业补库而重新反弹。

图 9：PVC 社会库存走势



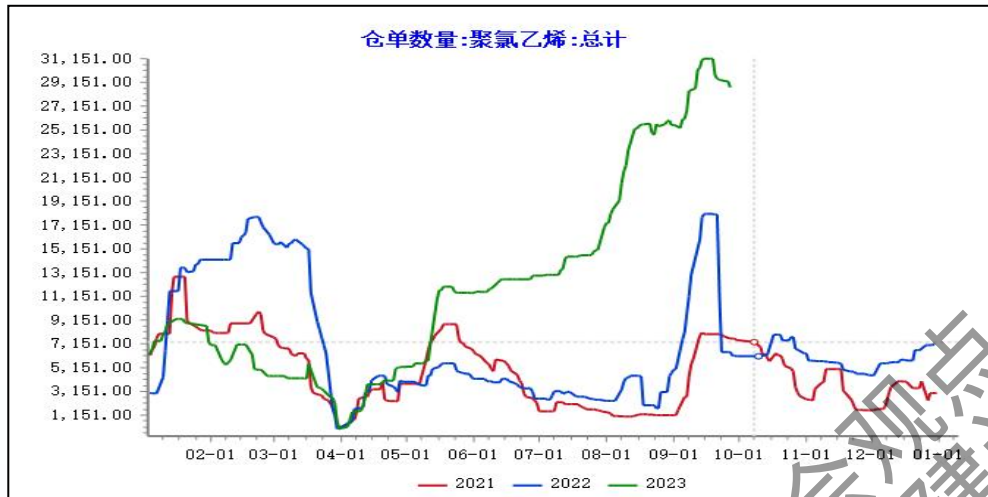
资料来源：同花顺, 上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：

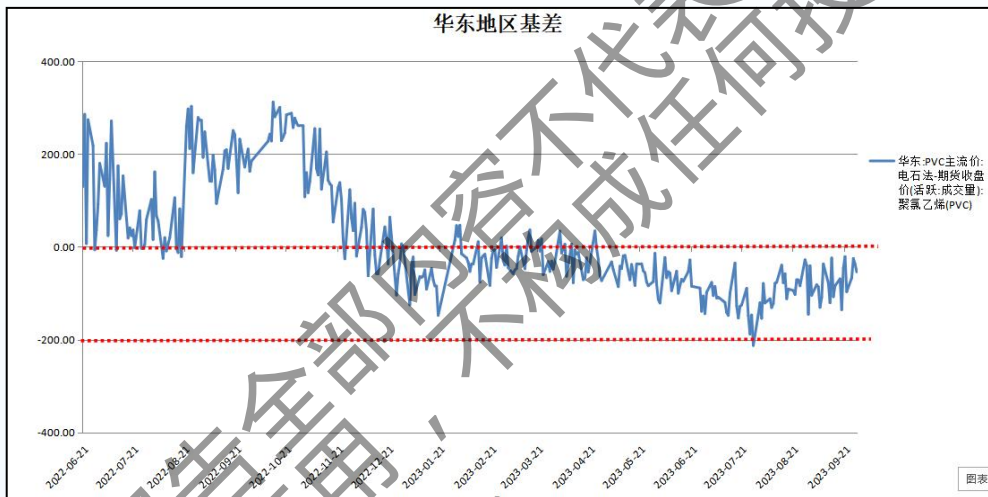
报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 10: PVC 仓单数量情况



资料来源: 同花顺, 上海中期

图 11: PVC 基差走势情况



资料来源: 同花顺, 上海中期

五、国内房地产行业对 PVC 需求将维持稳定

PVC 主要应用于管材、型材、薄膜、板材、硬制品、软制品、电缆绝缘材料等。据卓创资讯统计, 房地产领域需求占 PVC 下游制品的 67%左右。PVC 下游制品主要用于房地产中后端, 前段亦少量用到。房地产建设周期一般 2 年左右, 大量用到 PVC 制品一般在新开工后一年半以后。其中 PVC 穿线管或管件在房屋开工时就用到, 一直延续到封顶, 因此我们需要关注房地产新开工面积数据; 房地产新开工面积亦能够表征未来建筑行业对 PVC 制品的需求趋势。今年在保交楼政策支撑下, 地产竣工数据有所好转, 但新开工数据及投资数据表现不佳。今年 1 月至 8 月份地产行业对于 PVC 粉的实际需

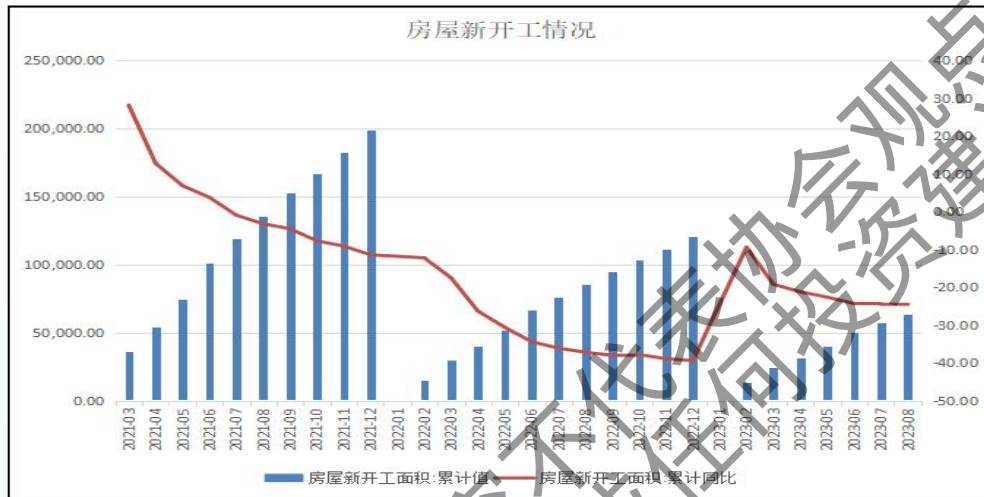
风险提示: 市场有风险, 投资需谨慎

免责声明:

报告观点仅代表作者个人观点, 不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供参考, 并不构成投资建议。据此操作, 风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性, 但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告, 版权均属于上海中期期货股份有限公司, 未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

求整体偏弱。根据国家统计局数据，2023 年 1-8 月，房屋新开工面积累计 6.39 亿平方米，累计同比下降 24.4%，房屋新开工面积相对 1-7 月份降幅略收窄，该领域对 PVC 管线需求偏弱。自 7 月份政治局会议对地产政策表态相对积极后，8 月至 9 月份地产调整优化政策持续推动落实，“认房不认贷”和房地产上市公司再融资条件放松等多项政策陆续发布，后期房地产政策将持续优化。随着房地产企业资金到位，10 月份房屋新开工面积同比降幅或将收窄，即新屋开工环比将边际略好转，PVC 穿线管/管件等需求将随之边际好转。

图 12：国内房屋新开工情况



资料来源：同花顺，上海中期

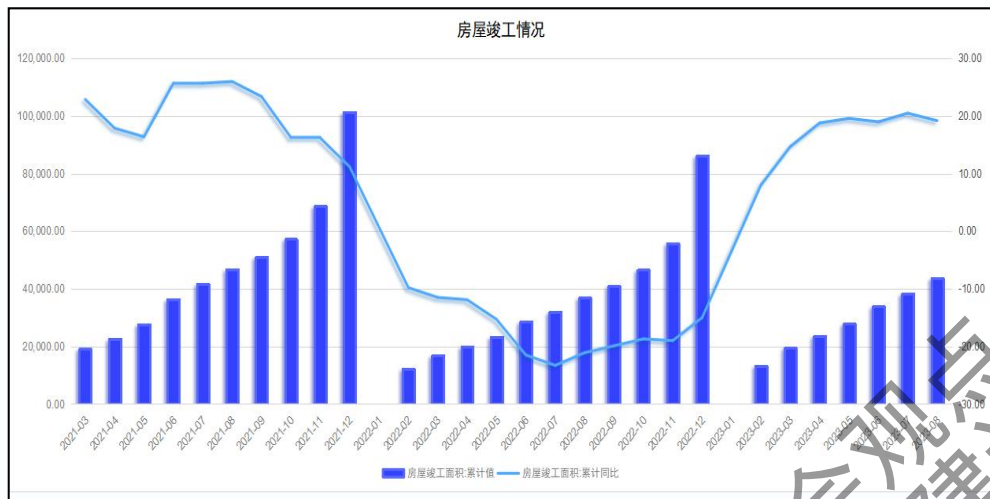
PVC 排水管主要用于室内（卫生间、厨房、空调），用于在房屋建设中后期；PVC 型材主要用于塑钢门窗，亦属于房地产后端，因此我们可以通过房屋竣工面积数据来定性分析 PVC 管材、型材等的需求情况。据国家统计局数据，2023 年 1-8 月，房屋竣工面积累计达 4.37 亿平方米，累计同比增加 19.2%，其中，住宅竣工面积 3.18 亿平方米，增长 19.5%。随着“保交楼”政策推进以及部分城市全面放开房地产限购，10 月份房屋竣工面积将继续增加，对 PVC 型材和管材的需求环比将有所改善。另外，受国家促进房地产优化政策以及房地产企业一般在 9 月-12 月促销等营销举措推动，10 月份房地产成交量环比将有所好转，房屋装修对 PVC 管线、电缆 PVC 绝缘层、PVC 地板、PVC 墙板、PVC 壁纸等存在一定需求。因此 10 月份除了国庆节放假期间下游需求阶段性转弱，10 月中旬和下旬 PVC 下游需求整体维持稳定。需求因素将对 PVC 价格形成底部支撑作用。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 13：国内房屋竣工情况



资料来源：同花顺，上海中期

六、PVC 下游制品出口相对平稳

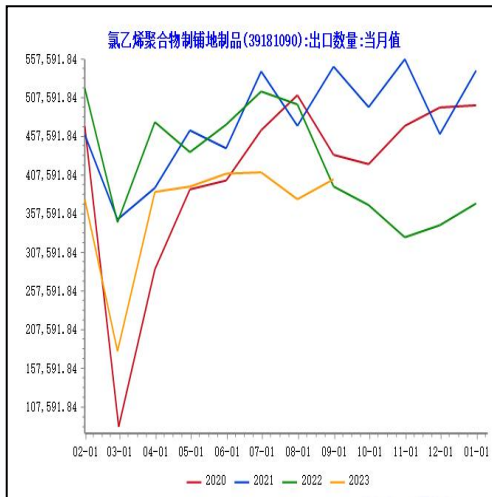
除了应用国内市场，PVC 制品出口亦影响 PVC 需求。PVC 制品出口量最大的为 PVC 铺地制品（即 PVC 地板）。根据海关总署数据，1-8 月 PVC 铺地制品出口数量累计值 293.4 万吨，累计同比下降 19.8%，累计降幅继续收窄。此外 PVC 非泡沫板、膜等出口数量、PVC 泡沫板、片等出口数量、PVC 硬管出口数量、PVC 异型材出口数量等亦能反映 PVC 需求情况。据海关总署数据，2023 年二季度 PVC 非泡沫板等出口持续好转，1-8 月份氯乙烯聚合物制的非泡沫塑料的板、片、膜、箔及扁条累计出口 29.2 万吨，累计同比增加 7%，累计同比增速扩大；1-8 月份 PVC 泡沫板等累计出口 24 万吨，累计同比增加 14.7%，累计同比增幅较高。PVC 管材出口方面，据海关总署数据，2023 年 1-8 月 PVC 硬管出口数量累计 8.9 万吨，同比增加 34.19%，今年 PVC 管材出口良好。由于人民币对美元汇率贬值，国内 PVC 制品存在一定价格优势，10 月份我国 PVC 制品出口量将维持平稳。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 14: PVC 铺地制品出口情况



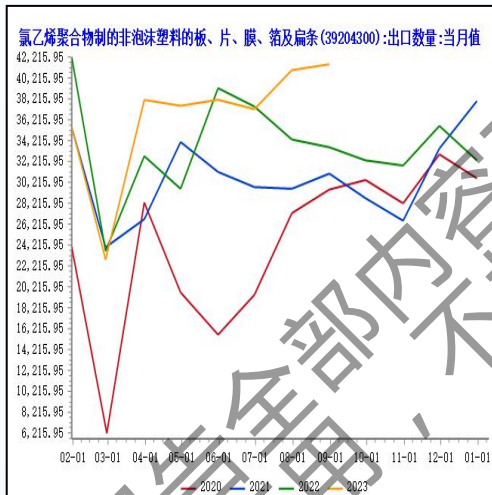
资料来源: 同花顺, 上海中期

图 15: PVC 硬管出口情况



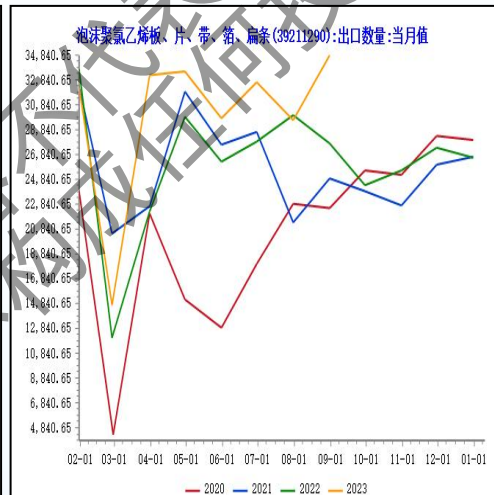
资料来源: 同花顺, 上海中期

图 16: PVC 非泡沫板等出口情况



资料来源: 同花顺, 上海中期

图 17: 泡沫 PVC 板等出口情况



资料来源: 同花顺, 上海中期

七、上游电石价格将维持稳定, PVC 下方关注成本支撑

国内 PVC 按原料来源可以分为电石法与乙烯法两种工艺, 其中电石法工艺占比接近 80%, 是影响市场走势的主要驱动因素, 乙烯法工艺占比相对较小。因此我们主要关注电石法加工利润情况。电石法工艺的主要原料是电石, 电石占到 PVC 成本的 75%左右, 是影响成本变化的最主要因素。电石法又分为氯碱一体化生产和外采电石来生产。外采电石法生产 PVC 单产品亏损减少。9 月 28 日外采电石理论生产成本 5880 元/吨, 理论亏损 27 元/吨。氯碱一体化生产中的烧碱是氯碱企业的主要盈利产品, 9 月 28 日理论生产利润为 680 元/吨, 生产利润较高。8 月份因陕西新泰煤矿事故, 安全生产检

风险提示: 市场有风险, 投资需谨慎

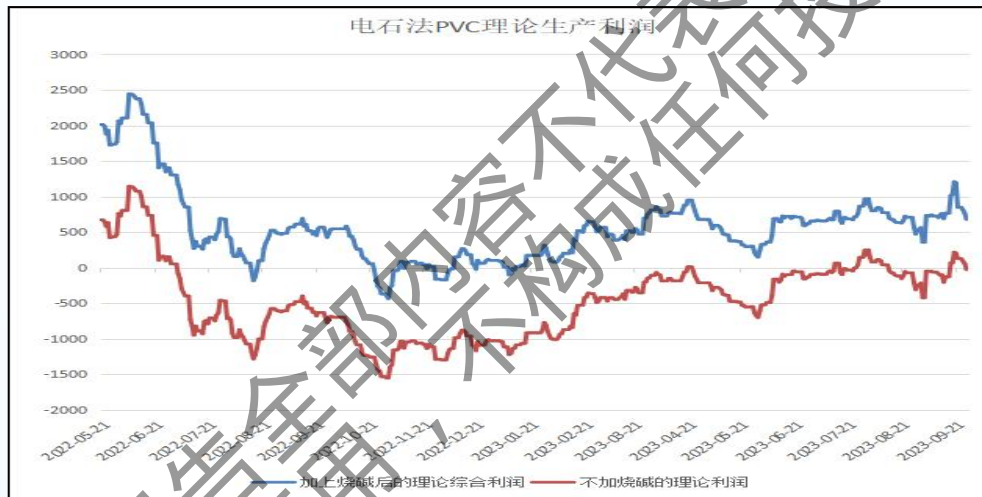
免责声明:

报告观点仅代表作者个人观点, 不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供参考, 并不构成投资建议。据此操作, 风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性, 但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告, 版权均属于上海中期期货股份有限公司, 未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

查趋严，兰炭价格小幅上涨，原料石灰石供应亦受到一定影响，受此影响，9月上旬电石价格有所上涨。随着煤炭供应趋于宽松，9月下旬电石价格开始下跌。10月份电石价格将维持稳定，而10月份烧碱处于季节性消费旺季，烧碱现货价格将小幅上涨，因此10月份一体化PVC生产利润将维持高位。不过若PVC价格继续下跌，外采电石法PVC生产企业仍将面临成本压力，这将限制PVC行业生产负荷，因此从成本来看，PVC价格将难以持续下跌。

原油价格波动将影响乙烯法PVC生产成本。9月份国际原油高位震荡。中石化乙烯单体亦跟随原油上涨至7100元/吨。外采乙烯法PVC理论成本6110元/吨左右，乙烯法PVC理论生产利润收窄。10月份国际原油将维持宽幅震荡走势，究其原因，一方面是9月初沙特阿拉伯表示，将在今年年底前继续每天减产100万桶；同时俄罗斯表示，将采取措施限制每天30万桶的出口。主要原油产油国减产将继续支撑油价；另一方面，从需求来看，中国经济继续稳中向好，欧美主要央行放缓或停止加息，市场对经济软着陆可能性趋于乐观。因此10月份国际原油将维持高位。乙烯单体价格将随国际原油波动，乙烯法PVC生产利润或将继续减少。整体来看，10月份若PVC价格继续下跌，外采电石法PVC生产企业经营压力将增加，PVC生产企业或将维持低负荷运行或停车检修。因此PVC价格下方关注成本附近支撑。

图 18：电石法 PVC 理论生产利润情况



资料来源：同花顺，上海中期

八、后市展望

从供需面来看，从供应来看，10月份PVC新产能主要关注陕西金泰是否如期投产，10月份PVC装置计划检修量不高，PVC国产量同比和环比将继续回升；PVC进口量维持低位，出口量将继续小幅增加，净出口量有望维持高位。从需求来看，因国庆节假期部分下游企业放假，下游开工率将阶段性转弱，10月中旬和下旬下游企业开工率才将逐渐回升。10月份下游房地产领域对PVC需求以平稳看待。PVC下游制品出口量亦将维持平稳。从成本来看，外采电石法生产利润不高，其它工艺陆续利润尚可。因此10月上旬PVC期货仍将面临一定压力，10月中下旬随着需求边际好转、外采电石法成本偏

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

高以及宏观经济预期持续好转的情况下，PVC 期货继续下跌空间亦将有限，整体呈区间震荡走势。因此操作策略方面，建议持震荡思路参与。根据周 K 线技术走势，V2401 下方关注 20 日均线附近支撑。套利方面，后期若 V2401 合约高于进口 PVC 报价，拥有现货背景的投资者关注卖出套保或套利机会。期权策方面，建议等待回调企稳关注 V2401 合约对应的看涨期权。

九、风险提示

风险点一：若房地产恢复不如预期，国庆节假期后国内 PVC 需求将延续偏弱局面，在供应回升的情况下，PVC 期货回调幅度将高于预期，届时建议多单注意控制风险。

风险点二：建议关注上游电石、原油走势，若电石、原油价格大幅下跌，成本联动效应导致 PVC 期货下跌，建议多单离场，并空单参与。

(执笔：韦凤琴)

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。