

PVC 基本面弱稳 上方突破压力较大

摘 要

年初，防疫政策放开后市场对于 2023 年经济的快速恢复预期推高聚烯烃期货价格。春节后，强恢复预期未能兑现，国内经济数据指向弱恢复，海外加息周期下美国银行暴雷，金融风险外溢，宏观承压。基本上，聚丙烯需求端增速放缓，煤炭价格下滑，成本支撑坍塌。上半年 PVC 价格震荡下跌，回落至近 2 年来低点。三季度，国内各项经济刺激政策陆续出台，海外通胀降温，美联储停止加息预期，经济预期向好，宏观得到提振，市场风险偏好回升。基本上，PVC 行业产能利用率保持较低水平，供应压力减弱，“金九银十”的传统需求旺季预期也进一步推涨盘面价格，使得 PVC 价格一路震荡走高。九月中下旬，现货市场“旺季不旺”，同时前期需求以及成本端的利多因素已被市场超前消化，价格补跌。四季度下游进入淡季后价格重心有所下移，成本端为交易主线，随煤炭价格宽幅波动。

展望 2024 年，在中央政治局会议强调“以进促稳、先立后破”的背景下，2024 年国内经济预计仍是“以稳为主”的基调，市场预测 2024 年的 GDP 增速目标在 5% 左右。明年下半年若美国经济软着陆，开启降息进程，中美复苏共振，需求端有望加快修复进程，宏观方面会有一定提振。供应方面，环保政策的限制下产能增速放缓，供应压力更多体现在偏高的库存上。需求方面，主要下游房地产持续筑底的情况下需求增量有限，尽管出口增速较快，但基数偏低。PVC 价格上方突破需要成本端或宏观更多的支持，预计维持宽幅震荡走势，波动区间 5500-6800。

金融投资专业理财

瑞达期货股份有限公司

投资咨询业务资格

许可证号：30170000

研究员：蔡跃辉

期货从业资格号 F0251444

期货投资咨询从业证书号 Z0013101

助理研究员：

尤正宇 期货从业资格号 F03111199

郑嘉岚 期货从业资格号 F031100735

咨询电话：0595-86778969

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信号



研究服务



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

目录

| | |
|---------------------------|---|
| 一、2023 年 PVC 期现走势回顾 | 2 |
| 二、基本面分析..... | 2 |
| 1、产能增速放缓 | 2 |
| 2、产量环比增加 | 3 |
| 3、出口增量明显 | 4 |
| 4、库存压力不减 | 5 |
| 5、利润空间压缩 | 6 |
| 三、需求分析..... | 7 |
| 1、房地产长期筑底 | 7 |
| 2、下游开工率下降 | 7 |
| 四、技术分析..... | 8 |
| 五、观点总结..... | 8 |
| 免责声明 | 9 |

一、2023 年 PVC 期现走势回顾

年初，防疫政策放开后市场对于 2023 年经济的快速恢复预期推高聚烯烃期货价格。春节后，强恢复预期未能兑现，国内经济数据指向弱恢复，海外加息周期下美国银行暴雷，金融风险外溢，宏观承压。基本上，聚丙烯需求端增速放缓，煤炭价格下滑，成本支撑坍塌。上半年 PVC 价格震荡下跌，回落至近 2 年来低点。三季度，国内各项经济刺激政策陆续出台，海外通胀降温，美联储停止加息预期，经济预期向好，宏观得到提振，市场风险偏好回升。基本上，PVC 行业产能利用率保持较低水平，供应压力减弱，“金九银十”的传统需求旺季预期也进一步推涨盘面价格，使得 PVC 价格一路震荡走高。九月中下旬，现货市场“旺季不旺”，同时前期需求以及成本端的利多因素已被市场超前消化，价格补跌。四季度下游进入淡季后价格重心有所下移，成本端为交易主线，随煤炭价格宽幅波动。

从期现价差来看，我们选取 PP 活跃合约与华东拉丝现货价格的价差来预测两者后市可能走势。近两年来，PP 的期现价差主要维持在-200~400 元这一区间波动，一旦超出这个区间，短时间内就会被快速拉回。



图表来源：博易云 瑞达期货研究院

二、基本面分析

1、产能增速放缓

2023 年国内新增 PVC 产能 120 万吨/年，目前国内总产能 2762 万吨/年，较 2022 年

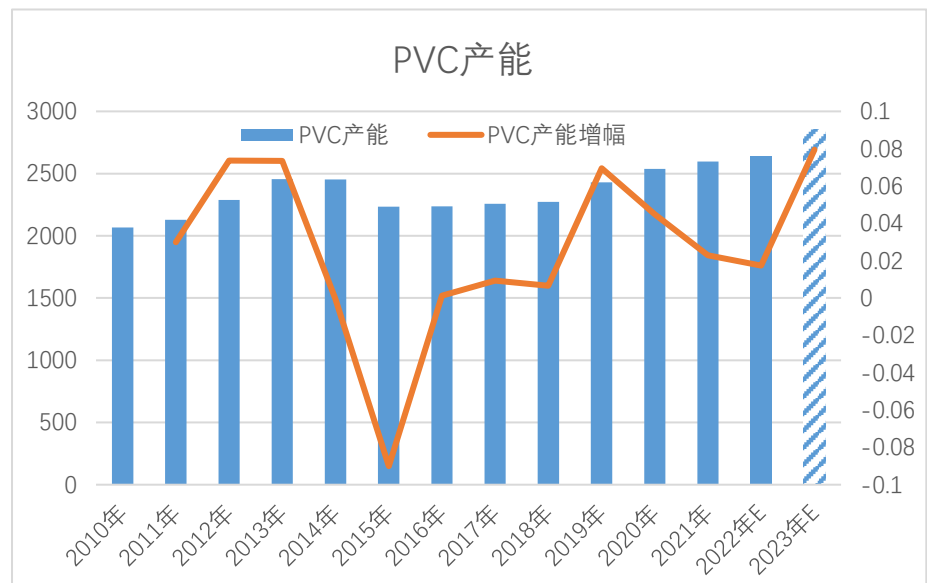
增加 4.54%。2024 年一季度，宁波镇洋 30 万吨乙烯法装置有试车投产预期，陕西金泰 60 万吨电石法金触媒新工艺一期 30 万吨也预计投产，实际落地产能较少，产能增速放缓。

2023 年中国 PVC 新增装置统计表

| 省份 | 企业简称 | 产能 (万吨/年) | 原料工艺 | 投产时间 | 配套 |
|----|---------|-----------|------|-----------|----|
| 河北 | 沧州聚隆 | 40 | 乙烯法 | 2022-6-28 | 氯碱 |
| 广西 | 广西华谊 | 40 | 乙烯法 | 2022-11 | 氯碱 |
| 西北 | 陕西金泰 | 60 | 电石法 | 2023-10 | 氯碱 |
| 华东 | 浙江镇洋 | 30 | 乙烯法 | 2024 年 | 氯碱 |
| 华南 | 万华 (福建) | 40 | 乙烯法 | 2023-3 | 氯碱 |

单位: 万吨/年

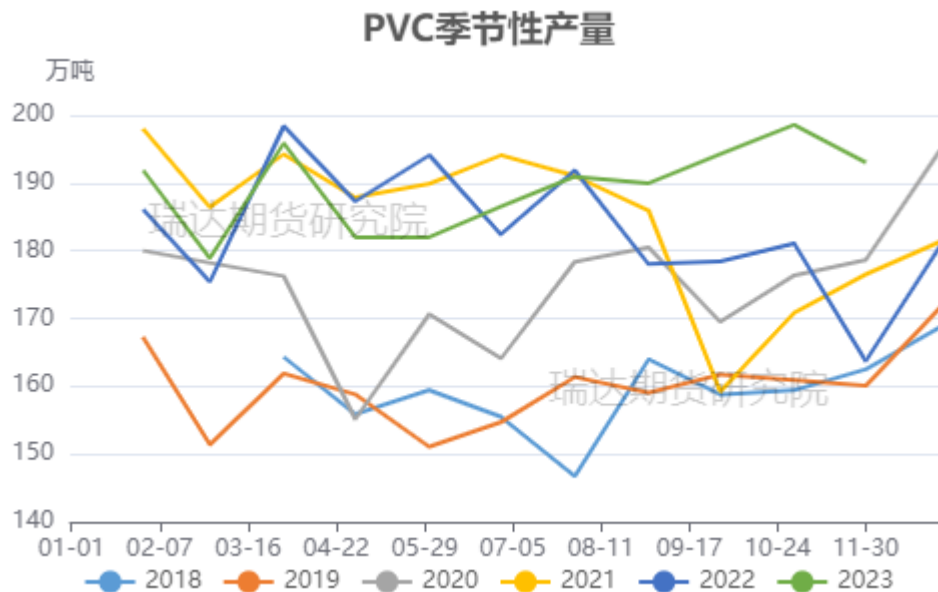
数据来源: 隆众资讯



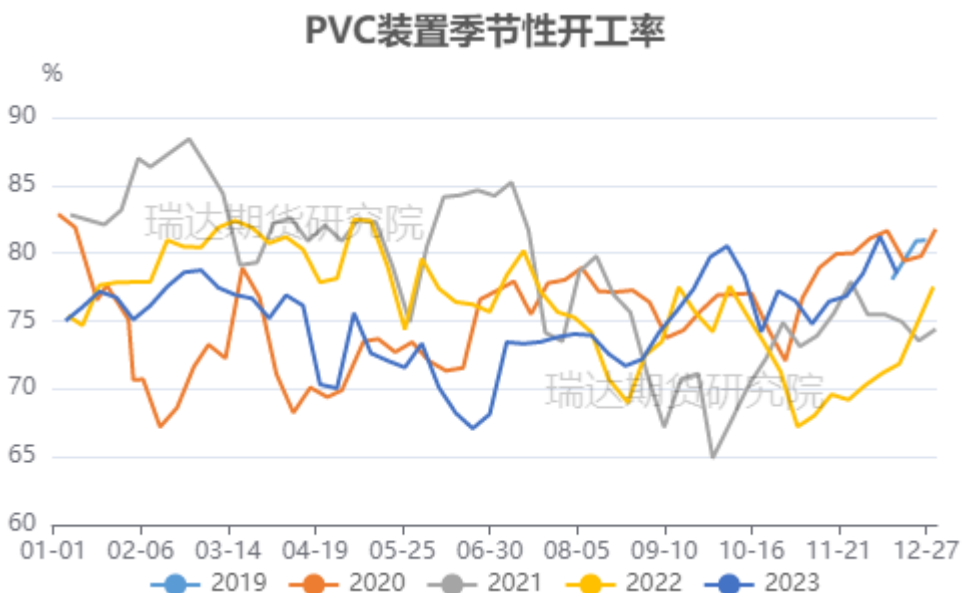
图表来源: 瑞达期货研究院

2、产量环比增加

2023 年全年国内 PVC 产量预计在 2282.3 万吨，同比增加 3.89%。全年 PVC 产量呈前低后高的趋势，与开工率相吻合。受国内房地产市场持续低迷的影响，PVC 需求以及价格大幅回落，上半年 PVC 生产企业开工率一路走低，6 月份跌至最低点仅为 67%左右，为近两年来最低点。下半年随着 PVC 价格回升，利润空间打开，企业开工率一路上扬。2023 年全年开工率预计为 76%左右，较去年上升 1.2%。



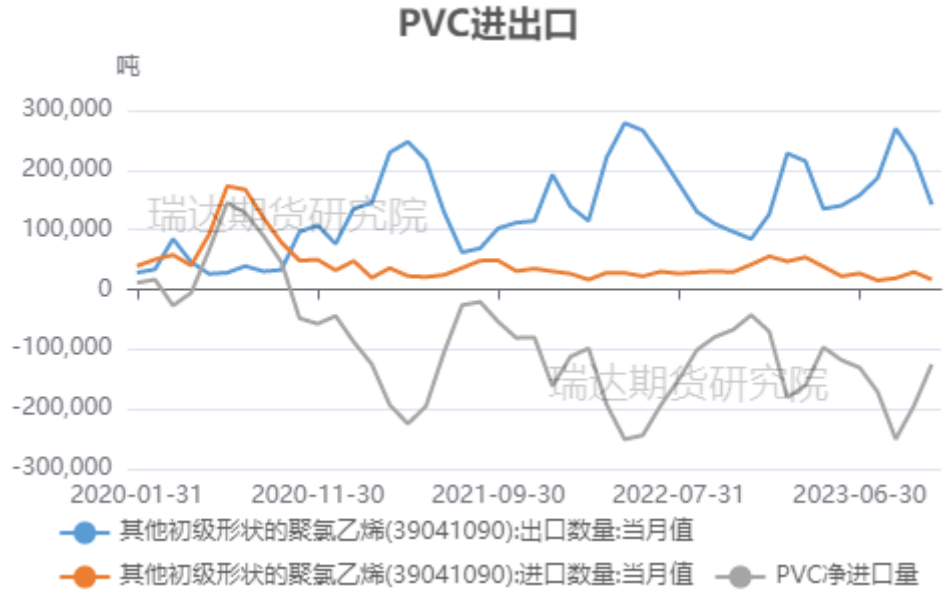
图表来源：隆众资讯 瑞达期货研究院



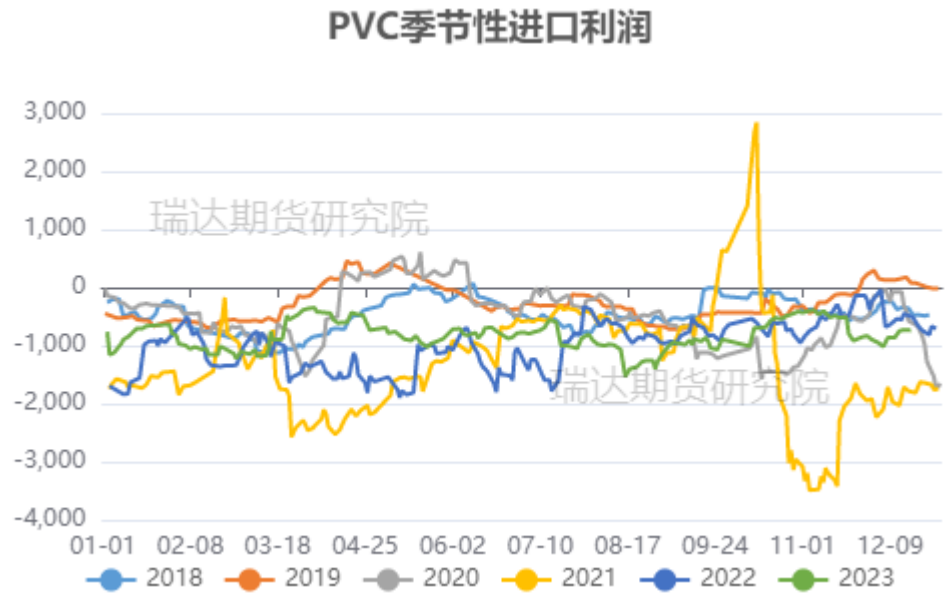
数据来源：隆众石化、瑞达期货研究院

3、出口增量明显

海关总署数据显示：2023年1-10月出口累计190.76万吨；累计同比增加8.66%。海外能源价格高企，国内需求疲软，使得PVC原料在价格方面具有较强的国际竞争优势，全年预计出口增量在12%以上。海外需求方面，快速发展的印度以及越南成为PVC出口增量的主要贡献点，尤其印度PVC对外依存度较高，年缺口达200万吨以上，未来具有较好的发展潜力。



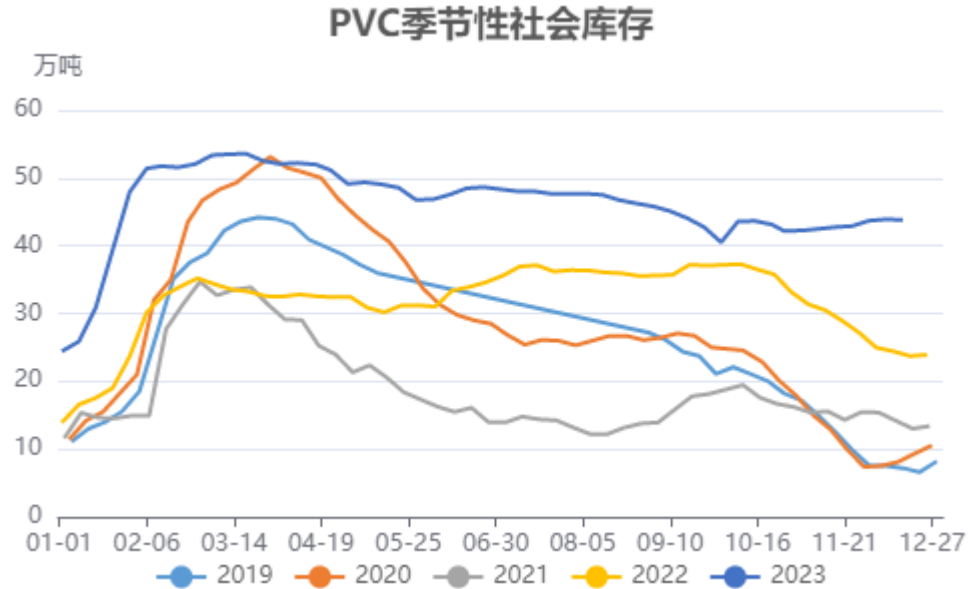
图表来源：瑞达期货研究院



图表来源：瑞达期货研究院

4、库存压力不减

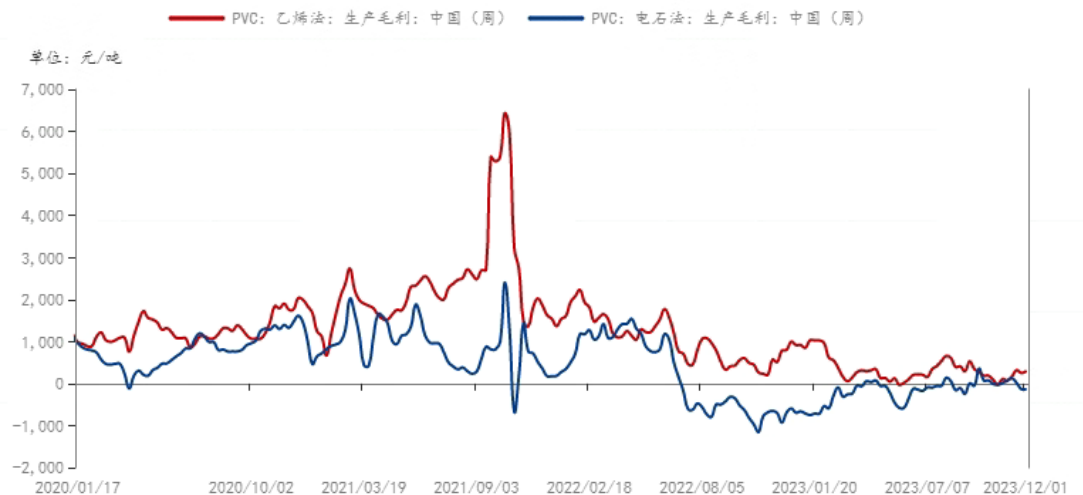
2023年PVC库存处于近五年高位，截至2023年12月末PVC社会库存在43.8万吨，同比增加75.48%；其中华东地区在40.2万吨，同比增加98.42%；华南地区在3.6万吨，同比减少23.4%。目前PVC整体库存仍处于高位运行的阶段，上游开工持续提升，而下游地产长期筑底，未见库存下行的转折点。



图表来源：瑞达期货研究院

5、利润空间压缩

2023年，乙烯法全年平均利润在324元/吨左右，较去年同下降721元/吨；电石法年均利润跌入负值，为-171元/吨，较去年下跌343元/吨。今年上半年电石法利润大幅走低，相对应企业开工率持续下滑，直至下半年利润维持在赢利点附近开工率才开始回升。



图表来源：瑞达期货研究院

三、需求分析

1、房地产长期筑底

2023年1—11月份，房地产开发企业房屋施工面积831345万平方米，同比下降7.2%。其中，住宅施工面积585309万平方米，下降7.6%。房屋新开工面积87456万平方米，下降21.2%。其中，住宅新开工面积63737万平方米，下降21.5%。房屋竣工面积65237万平方米，增长17.9%。其中，住宅竣工面积47581万平方米，增长18.5%。市场预计2024年房地产新开工面积将进一步下降10%，房地产销售面积与投资将下降5%左右，市场对房地产的信心也需要更多时间修复，2024年房地产预计仍处于筑底阶段。

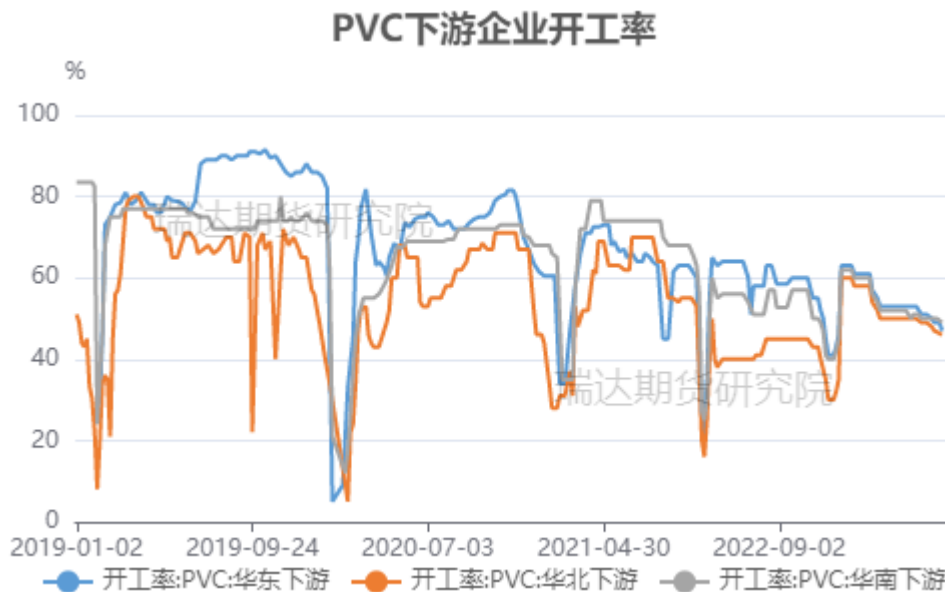
部分房地产数据



图表来源：瑞达期货研究院

2、下游开工率下降

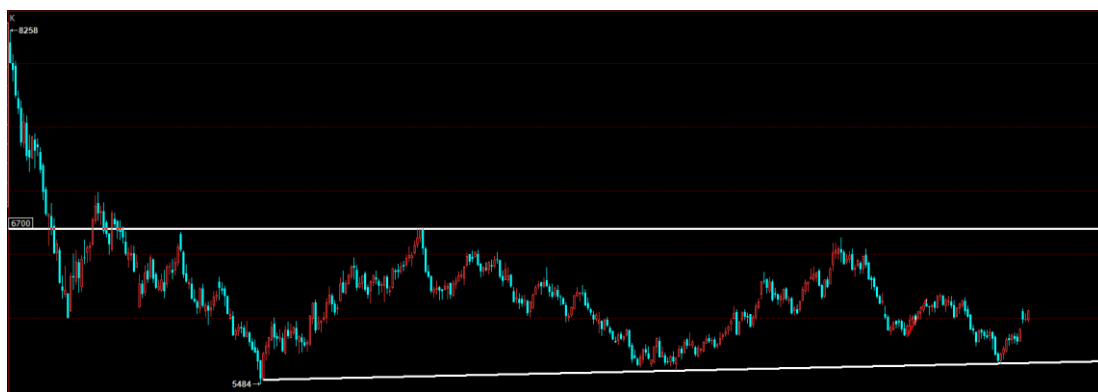
2023年PVC下游开工率预计整体小幅回落，华南下游开工率在52%左右，华东下游在53.35%左右，华北下游在48.5%。华南以及华东下游开工率均呈回落的态势，仅华北下游开工率上涨了7%左右。未来PVC下游开工率仍取决于地产政策力度，若地产政策超预期，房屋竣工面积增速拐点或再度延迟，若无明显的实质性利好，房屋竣工面积增速或从一季度开始明显下降，PVC需求增速也将继续回落，中长期会受到来自新开工面积下滑带来的需求约束。未来需关注宏观面及房地产政策的落地情况。



数据来源：WIND 瑞达期货研究院

四、技术分析

自2022年下半年PVC价格大幅下跌后就长期处于底部盘整阶段,主要运行区间在5500-6700之间,三个底部分别在5484、5638、5671,底部是逐渐上移的。环保政策的限制下供应端增量放缓,在主要下游房地产市场下行幅度没有进一步加深的情况下,下方支撑相对较强,但供应端高库存的压力也使得上方突破较为艰难。上方突破需要成本端或宏观更多的支持,预计PVC价格维持宽幅震荡走势,波动区间5500-6800。



图表来源：博易云 瑞达期货研究院

五、观点总结

展望2024年,在中央政治局会议强调“以进促稳、先立后破”的背景下,2024年国内经济预计仍是“以稳为主”的基调,市场预测2024年的GDP增速目标在5%左右。明年

下半年若美国经济软着陆，开启降息进程，中美复苏共振，需求端有望加快修复进程，宏观方面会有一定提振。供应方面，环保政策的限制下产能增速放缓，供应压力更多体现在偏高的库存上。需求方面，主要下游房地产持续筑底的情况下需求增量有限，尽管出口增速较快，但基数偏低。PVC 价格上方突破需要成本端或宏观更多的支持，预计维持宽幅震荡走势，波动区间 5500-6800。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。