

2023年9月22日

PVC

供需两强 PVC 震荡整理

核心观点

甲醇：步入2023年9月以来，国内PVC期货主力2401合约在上冲至6632元/吨一线后止涨转跌，期价迎来震荡收低的走势。截止9月22日，PVC期货2401合约小幅收低至6285元/吨一线，当周累计跌幅达2.60%。目前西北地区氯碱装置受PVC烧碱价格上涨影响利润走阔，非一体化装置亏损缩小，后续供应端利润好转以及计划检修装置减少影响存在提升预期。

对于2023年四季度国内PVC期货市场而言，我们认为，从宏观面的角度来讲，在国际原油期货价格持续走强的背景下，美国通胀水平出现小幅反弹。受此影响，美联储年内加息一次的预期重新回升，鹰派信号释放对大宗商品期货价格形成负面压制。预计今年四季度仍有一次加息的空间，明年二季度以后才会迎来降息窗口，流动性趋紧极值的到来时间点有所延后。转向国内市场，政府不断出台利多措施，商品期货政策底出现，需求预期改善鼓舞市场做多热情，多头趋势较为明朗，期价重心不断抬升。未来国内宏观层面依然处在强预期与弱现实的博弈状态。

转向PVC基本面来看，国内部分前期检修PVC企业开工逐步恢复，整体开工率周环比回升，供应压力有所增大。未来国内暂无新增检修，预计整体开工继续小幅提高。下游制品企业伴随旺季需求恢复，有支撑预期；多地出台“认房不认贷”政策，刺激房地产相关内需。需求旺季推涨社库持续去库，厂库累库，交易所库存再度上行，且库存总体水平仍偏高。预计后市国内PVC期货2401合约维持震荡走势。

（仅供参考，不构成任何投资建议）



聚氯乙烯-PVC

宝城期货研究所

姓名：阎振兴

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F03104274

投资咨询证号：Z0018163

电话：0571-87633890

邮箱：

lvzhenxing@bcqhgs.com

报告日期：2023年9月22日

作者声明：

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

目录

第 1 章 近期国内 PVC 期货走势回顾	4
第 2 章 宏观预期不确定性增强 高利率环境延续	6
第 3 章 2023 年 9 月国内经济维持稳中向好发展	11
第 4 章 2023 年 8 月国内煤炭进口增速放缓	16
第 5 章 国内 PVC 负荷提升，电石出厂价下调	18
第 6 章 我国出口 PVC 规模出现下降	22
第 7 章 国内 PVC 下游需求预期有所改善	27
第 5 章 总结	35
分析师简介及免责声明：	36

图表目录

图 1 国内 PVC 期货主力合约走势图	4
图 2 2018-2023 年国内 PVC 基差走势图	4
图 3 欧美制造业 PMI 走势图	5
图 4 美国 10 年期和 2 年期国债收益率走势图	5
图 5 美联储 9 月议息会议利率点阵图	9
图 6 CME 官方推算未来美联储政策利率变动预期	9
图 7 美国非农就业人数走势图	10
图 8 美国失业率走势图	10
图 9 美国 CPI 同比增速走势图	8
图 10 美国 PPI 同比增速走势图	8
图 11 2015-2023 年中国 GDP 增速走势图	14
图 12 2023 年分季度中国 GDP 增速预估走势图	14
图 13 2019-2023 年我国季度 GDP 增速	14
图 14 我国官方和财新制造业 PMI 走势图	9
图 15 我国工业增加值月度同比走势图 (%)	9
图 16 我国固定资产完成额增速走势图 (%)	10
图 17 我国房地产开发投资增速走势图 (%)	10
图 18 社会零售额增速走势图 (%)	11
图 19 国内 M1 和 M2 同比增速走势图	16
图 20 我国月度社会融资规模走势图	16
图 21 国内 CPI 和 PPI 同比增速走势图	17
图 22 我国发电量及同比增速走势图	17
图 23 我国原煤产量月度走势图	13
图 24 我国煤炭月度进口量走势图	13
图 25 2019-2023 年国内 PVC 电石法周度产量	13
图 26 国内 PVC 乙烯法周度产量	13
图 27 国内 PVC 电石法开工率	13
图 28 国内 PVC 乙烯法开工率	13
表 1 2023 年 9 月国内 PVC 装置检修情况汇总 (单位: 万吨)	14
表 2 2023 年国内 PVC 装置新增投产情况汇总 (单位: 万吨)	14
图 29 2016-2023 年我国 PVC 出口量	18
图 30 2021-2023 年 PVC 出口利润	18

图 31 2018-2023 年我国 PVC 粉出口量	16
图 32 国内 PVC 出口待发订单和实际出口	16
图 33 2019-2023 年国内 PVC 下游开工率	18
图 34 2014-2023 年国内房地产数据累计同比	18
图 35 2010-2023 年国内 PVC 周度表需	18
图 36 2019-2023 年国内 PVC 社库（华东+华南）	18
图 37 2021-2023 年国内型材开工率	18
图 38 2021-2023 年国内管材开工率	18
表 3 2022-2023 年 PVC 月度供需平衡表	19
图 39 2023 年甲醇月度供需平衡图	19

一、近期国内 PVC 期货走势回顾

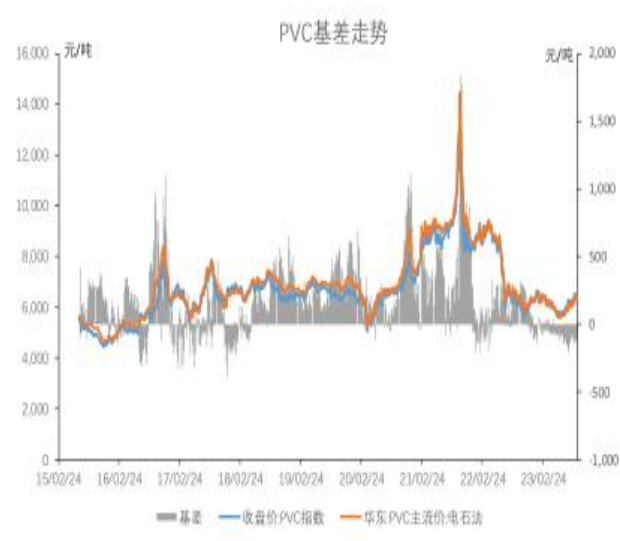
步入 2023 年 9 月以来，国内 PVC 期货主力 2401 合约在上冲至 6632 元吨一线后止涨转跌，期价迎来震荡收低的走势。截止 9 月 22 日，PVC 期货 2401 合约小幅收低至 6285 元/吨一线，当周累计跌幅达 2.60%。目前西北地区氯碱装置受 PVC 烧碱价格上涨影响利润走阔，非一体化装置亏损缩小，后续供应端利润好转以及计划检修装置减少影响存在提升预期。

图 1 国内 PVC 期货主力合约走势图



数据来源：博易大师

图 2 2018-2023 年国内 PVC 基差走势图



数据来源：Wind

二、宏观预期不确定性增强 高利率环境延续

2023 年以来，全球央行紧缩步调明显放缓，一轮数十年来最为激进的全球加息潮渐入尾声。不过在持续加息的背景下，各国经济正处在衰退阶段。据世界银行发布了最新一期《全球经济展望》报告显示，在俄乌冲突持续、货币政策继续收紧以抑制高通胀的情况下，今年全球经济增速将显著低于去年。预计 2023 年全球经济增速为 3%，较 4 月预测的 2.8%上调了 0.2 个百分点；对 2024 年全球经济增速的判断则保持不变，为 3%。

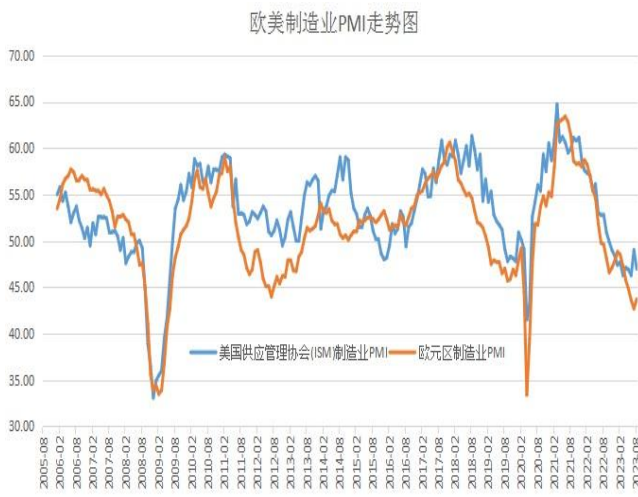
经历一年多持续超常规加息措施以后，欧美国家正处在高利率环境之中，欧美银行业出现暴雷事件，经济体衰退压力增大。据显示，2023 年 8 月美国 and 欧元区制造业 PMI 初值分别为 47.0%和 43.7%，继续位于临界点以下，欧美等主要经济体制造业持续收缩。同时美债收益率曲线倒挂通常被视为其经济衰退的征兆，自 2022 年 7 月开始，美国 2 年期和 10 年期国债收益率已持续倒挂 1 年多，其间最大倒挂幅度达到 100 个基点。

尽管美联储为遏制通胀连续加息一年多时间，但7月以来，国际原油期货价格持续上涨令美国8月通胀数据再度反弹。据统计，美国8月CPI同比回升至3.7%，环比上涨0.6%；扣除食品和能源的核心CPI同比上升4.3%，环比上升0.3%。美国8月PPI也超预期反弹，这表明虽然美联储大幅加息，但通胀仍顽固持续。美国8月PPI同比增长1.6%，高于预期的1.3%，连续第二个月超预期上涨。虽然如市场所预期的，美联储选择在9月“按兵不动”，将基准利率维持在5.25%至5.50%区间不变，但最新的点阵图和鲍威尔的发言却继续放“鹰”，暗示美高利率或将维持更长时间。据最新点阵图显示，2023年底联邦基金利率预期将在5.5%至5.75%之间达到峰值，这意味着今年利率将还有25个基点的加息空间。与此同时，点阵图显示利率或在更长时间内维持较高水平，委员们预期2024年和2025年的降息幅度将减少。受此影响，芝加哥商品交易所美联储观察工具（FedWatch Tool）显示，当前市场对美联储11月加息25个基点的预期为28.4%，对跳过11月、在12月加息25个基点的预期升至39.4%。

为了遏制欧元区的通胀，但同时也为欧元区经济增长带来巨大压力。本周欧盟委员会调低了今年欧元区的经济增长预测至同比增长0.8%，今年8月欧元区的通胀率为5.3%，距欧洲央行设定的2%的目标尚有较大差距。欧洲央行在9月再加息25个基点。三项主要利率中再融资利率升至4.50%，边际借贷利率为4.75%，存款机制利率为4%。这是欧洲央行自去年7月以来的第10次加息。据统计，截止2023年9月末，美联储已累计加息525个基点，同时欧洲央行也累计加息450个基点。

总体来看，今年四季度国外宏观预期变得不确定性，美联储在剩下的时间内再度加息25个基点的概率正在回升，通胀压力依然明显。同时欧洲央行也存在继续加息的风险。未来欧美央行加息周期结束或被延长，换言之，眼下的高利率环境将延续较长时间。受此影响，全球大宗商品市场利空氛围增强，多头信心再度受挫，风险偏好有所降低，不利于商品期货价格继续抬升。

图3 欧美制造业 PMI 走势图



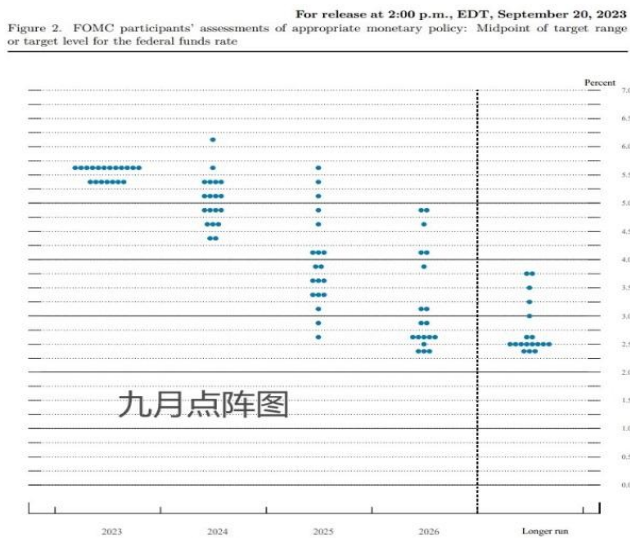
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图4 美国 10 年期和 2 年期国债收益率



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图5 美联储 9 月议息会议利率点阵图



数据来源：美联储

图6 CME 官方推算未来美联储政策利率变动预期

MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023/11/1		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	71.6%	28.4%	0.0%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	53.4%	39.4%	7.2%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	50.6%	40.1%	8.9%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.6%	49.3%	36.1%	7.8%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	17.7%	45.8%	28.7%	5.8%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	6.8%	26.6%	40.4%	21.5%	4.1%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.2%	3.2%	15.4%	32.6%	32.2%	13.9%	2.4%
2024/9/18	0.0%	0.1%	1.9%	10.0%	25.0%	32.4%	22.0%	7.5%	1.1%
2024/11/7	0.1%	1.0%	5.9%	17.3%	28.6%	27.3%	14.9%	4.3%	0.6%
2024/12/18	0.7%	4.5%	14.0%	25.4%	27.7%	18.5%	7.4%	1.7%	0.2%

数据来源：美联储

图7 美国非农就业人数走势图



专业研究 · 创造价值

图8 美国失业率走势图



请务必阅读文末免责声明

数据来源：Wind、宝城期货研究所

图9 美国CPI同比增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

数据来源：Wind、宝城期货研究所

图10 美国PPI同比增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

三 2023年9月国内经济维持稳中向好发展

步入2023年9月以来，我国经济运行持续恢复，内生动力稳步增强，社会预期持续改善。为巩固经济回升向好基础，保持流动性合理充裕，中国人民银行决定于2023年9月15日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.4%。据了解，这是央行年内第二次全面降准，上次降准在3月底，降准幅度为0.25个百分点。

受益于国内企业采购活动有所加快，2023年8月制造业PMI环比回升。据显示，2023年8月份，我国制造业采购经理指数（PMI）为49.7%，比上月上升0.4个百分点，制造业景气水平进一步改善。8月财新中国制造业采购经理指数（PMI）录得51.0，较7月回升1.8个百分点，重回临界点以上。其中生产需求同步回升。生产指数和新订单指数分别为51.9%和50.2%，比上月上升1.7个百分点和0.7个百分点，均为近5个月以来的高点，特别是新订单指数4月份以来首次升至扩张区间，制造业生产活动加快，市场需求有所改善。在制造业生产和市场需求改善的带动下，近期企业采购活动有所加快，采购量指数升至扩张区间，为50.5%，高于上月1.0个百分点。

与此同时，2023年8月我国生产供给增长加快，工业生产增速回升。国内需求稳步扩大，市场销售加快恢复。据显示，8月我国规模以上工业增加值同比增长4.5%，增速比上月加快0.8个百分点。8月社会消费品零售总额同比增长4.6%，增速比上月加快2.1个百分点。前8个月，社会消费品零售总额同比增长7%，保持较快增长。投资规模继续扩大。此外，1-8月份，固定资产投资

（不含农户）同比增长 3.2%，其中重点领域投资保持较快增长，基础设施投资同比增长 6.4%，制造业投资增长 5.9%。2023 年 1-8 月份，全国房地产开发投资 76900 亿元，同比下降 8.8%；其中，住宅投资 58425 亿元，下降 8.0%。

在通胀水平方面，市场供求关系改善，CPI 同比由降转升，PPI 降幅收窄。8 月份 CPI 同比增长 0.1%，上月为下降 0.3%。PPI 同比下降 3%，降幅比上月收窄 1.4 个百分点，连续两个月降幅收窄。进出口方面，2023 年 8 月，按美元计价，中国进出口总值 5013.8 亿美元，同比下降 8.2%。其中，出口 2848.7 亿美元，同比下降 8.8%；进口 2165.1 亿美元，同比下降 7.3%；贸易顺差 683.6 亿美元。总体来看，8 月份出口增速和进口增速降幅收窄。社融方面，2023 年前八个月社会融资规模增量累计为 25.21 万亿元，比上年同期多 8420 亿元。8 月份社会融资规模增量为 3.12 万亿元，比上年同期多 6316 亿元。用电量方面，2023 年 8 月我国全社会用电量 8861 亿千瓦时，同比增长 3.9%。1-8 月，全社会用电量累计 60826 亿千瓦时，同比增长 5.0%。

总的来看，8 月份，国内经济运行恢复向好的同时，也要看到，国际环境依然复杂严峻，世界经济复苏乏力，国内经济结构性矛盾和周期性因素叠加，持续恢复基础仍然需要巩固。下阶段，要深入贯彻落实党中央决策部署，着力扩大国内需求，加快建设现代化产业体系，深化改革开放，激发经营主体活力，推动经济运行持续好转，努力实现质的有效提升和量的合理增长。在没有超预期疫情冲击的情况下，5%是政府经济目标的底线。在投资需求保持稳定、消费需求边际回暖的假设下，预计 2023 年 GDP 增速有望达到 5%。

图 11 2015-2023 年中国 GDP 增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 12 2023 年下半年中国 GDP 增速预估走势图



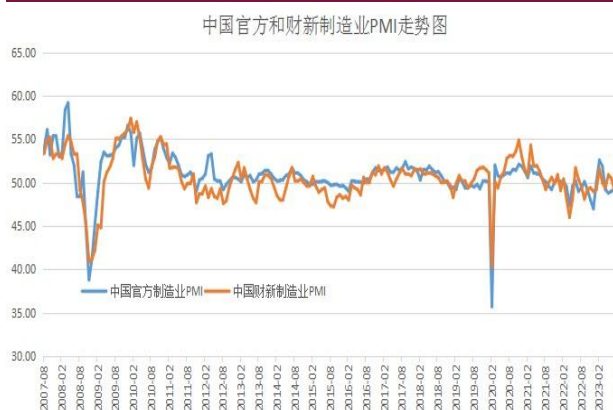
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 13 2019-2023 年我国季度 GDP 增速



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 14 我国官方和财新制造业 PMI 走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 15 我国工业增加值月度同比走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 16 我国固定资产投资增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 17 我国房地产开发投资增速走势图



图 18 我国社会零售额增速走势图





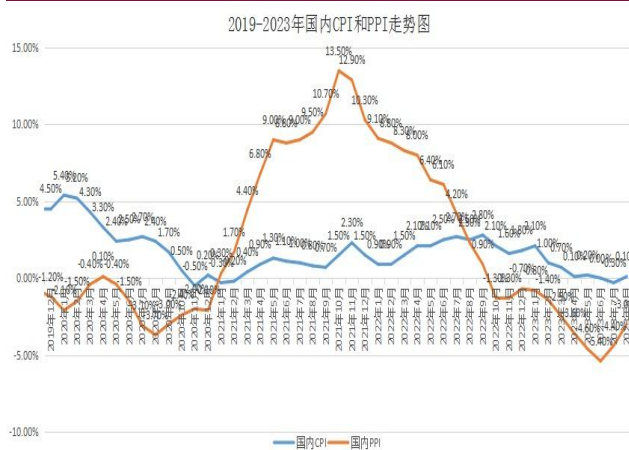
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 19 国内 M1 和 M2 同比增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 21 国内 CPI 和 PPI 同比增速走势图

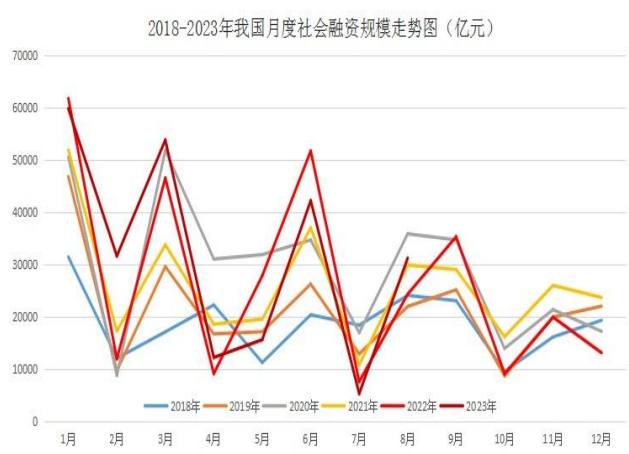


数据来源：Wind、宝城期货研究所



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 20 我国月度社会融资规模走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 22 我国发电量及同比增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

四 2023 年 8 月国内煤炭进口增速放缓

依托于国内“富煤、贫油、少气”的能源结构，煤制甲醇工艺从第一次实验研发到应用于工业生产直至最终发展成熟，可谓是甲醇行业发展史上具有里程碑意义的创举，截至2022年，国内煤制甲醇产能占比已达70%，随着部分煤制甲醇装置继续投产，2023年比例有望继续提升，因此煤炭是国内甲醇生产的主要原料。2023年以来，我国煤炭市场呈现‘三高三低’态势，即高产量、高进口量、高库存，以及低需求、低采购、低还盘。据国家统计局发布的最新数据显示，原煤生产有所加快，进口保持快速增长。2023年8月份，我国生产原煤3.8亿吨，同比增长2.0%，增速比7月份加快1.9个百分点，日均产量1233万吨。我国进口煤炭4433万吨，同比增长50.5%，增速比7月份回落16.7个百分点。2023年1-8月份，我国生产原煤30.5亿吨，同比增长3.4%。我国进口煤炭3.1亿吨，同比增长82.0%。

近几年中国每年的煤炭进口总量大约维持在3亿吨左右，但今年上半年的煤炭进口量增速接近翻倍，也造成目前华南多个港口煤炭积压等现象。此外，今年国际煤炭价格平均每吨进口成本为877元，同比下跌14.9%。这意味着进口全球高品质的清洁煤炭可以有效地盘活中国实体企业，降低用煤成本，为后期实体企业生产和出口产品创造了有利条件。当然，这一切成果都离不开2023年我国恢复进口澳大利亚煤炭和4月财政部又宣布继续延长进口煤“0关税”政策。

展望2023年四季度，预计国外煤炭进口量有望保持同比趋增的态势，供应压力将逐渐增强，预计全年进口增速有望达到40%-50%。

图 23 我国原煤产量月度走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 24 我国煤炭月度进口量走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

五 国内 PVC 负荷提升，电石出厂价下调

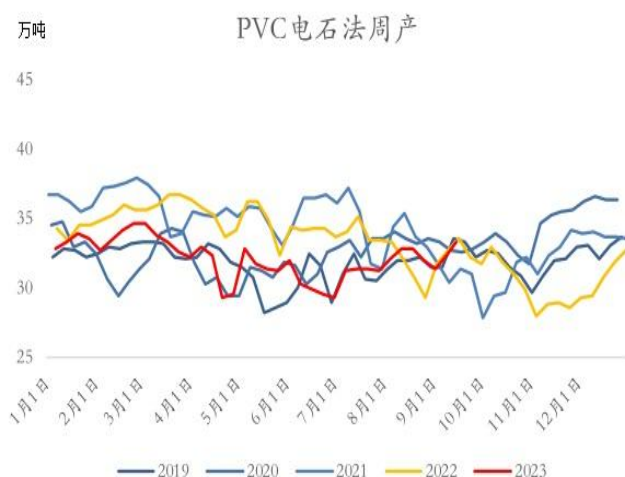
9月中旬以来，国内PVC行业开工明显提升，虽然有4家企业检修，但部分前期检修企业开工逐步恢复，沧州聚隆、德州实华、广东东曹等开工提升。截至2023年9月14日当周，国内PVC整体开工负荷76.91%，周环比增加3.62%，其中电石法开工率76.19%，周环比增加3.6%，乙烯法开工率79.08%，周环比增加3.7%。未来国内暂无新增检修，预计整体开工继续小幅提高。

近期电石开工持续提升，供应量增加，电石厂降价促成交为主。随着出货压力继续增加以及个别主产区外采电石PVC企业电石采购价继续下调。据显示，步入2023年9月我国电石出厂价下调50元/吨，主要因电石开工提升供应增加，电石厂降价促成交为主。下游电石采购价多数暂稳，主要因仍处于补库阶段。整体看本周供需逐渐发生变化，货源宽松现象逐渐显现。截至9月15日，我国乌海电石出厂价3200元/吨，月环比下跌50元/吨，短期电石价格或仍有小幅下调空间。电石价格回落，企业盈利小幅减少；本周PVC现货下行，外采电石法PVC企业延续亏损，由于近期烧碱、液氯价格上行，一体化氯碱企业利润环比好转。乙烯法PVC目前小幅盈利。目前烧碱利润仍在补充PVC亏损部分。

在国内产能方面，新增检修企业3家，均为计划外，分别为沧州聚隆、天津渤化、山东信发共约53万吨产能周内停车，预计1周左右。新疆圣雄60万吨9月检修计划推迟到10月份。长停装置：河南神马、泰汶盐化、内蒙晨宏力、衡阳建滔、山东东岳开车待定。霍家沟10万吨产能技改转产PVDC，产能剔除。

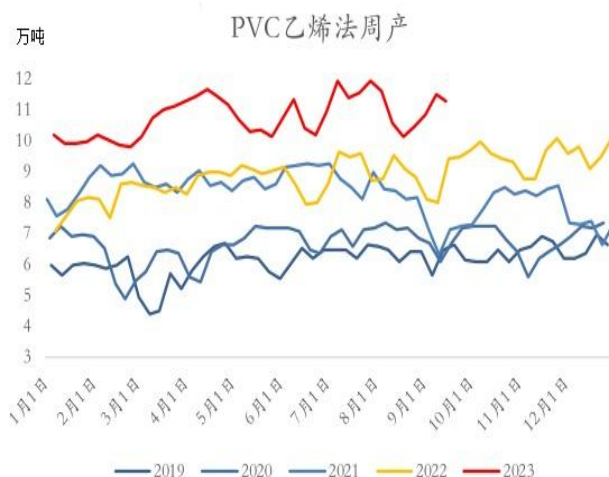
新增产能方面，今年以来，德州实华20万吨EDC法，其中10万吨2月份正式投产。河北沧州聚隆化工40万吨乙烯法2022年6月底试车，11月25日出合格品，2023年5月投产；广西华谊40万吨乙烯法2022年11月30日合格品正式下线，2023年3月份提至满负荷；信发40万吨电石法1月份投20万吨，3月中旬再投20万吨；万华化学40万吨乙烯法4月20日左右投产。陕西金泰60万吨预期9-10月份先开30万吨。

图 25 2019-2023 年国内 PVC 电石法周度产量



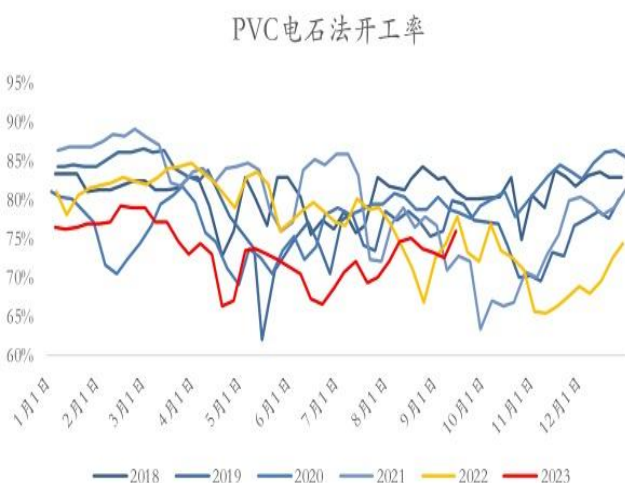
数据来源：Wind

图 26 国内 PVC 乙烯法周度产量



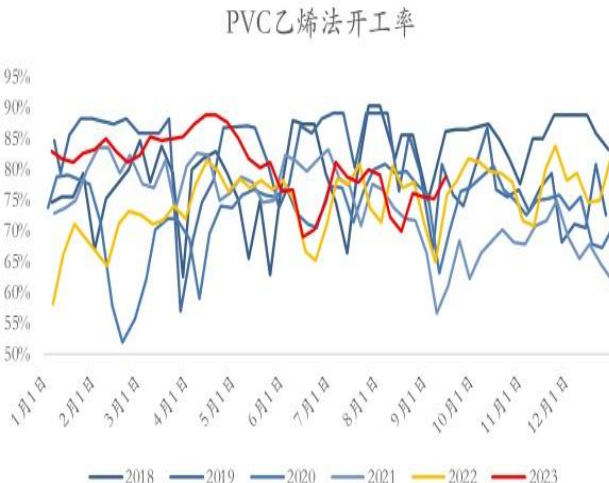
数据来源：Wind

图 27 国内 PVC 电石法开工率



数据来源：Wind

图 28 国内 PVC 乙烯法开工率



数据来源：Wind

表 1 2023 年 9 月国内 PVC 装置检修情况汇总（单位：万吨）

生产企业	工艺	检修产能（万吨）	装置检修
昔阳化工	电石法	10	2019年4月12日停车检修，开车时间不定
河南神马	电石法	30	2022年8月15日停车检修，开车时间不定
泰汶盐化	电石法	10	2022年9月30日开始检修，开车时间未定
内蒙晨宏力	电石法	3	2022年10月8日停车，开车时间不定
衡阳建滔	电石法	22	1月14日停车检修，开车时间未定
山东东岳	电石法	12	3月25日开始检修，开车时间不定
德州实华	EDC法	10	6月27日开始检修，目前仍未开车
中谷矿业	电石法	30	7月11日开始停车检修，计划9月20日左右开车
甘肃金川新融	电石法	20	7月13日停车检修，开车时间不定
乌海化工	电石法	40	7月22日临时停车，开车时间不定
盐湖镁业	电石法+乙烯法	50+30	7月26日起检修，电石法装置9月11日开车，乙烯法装置计划近期出料
新疆中泰（托克逊）	电石法	20	9月4日停车检修，9月13日出料
宁夏英力特	电石法	10	3型装置9月5日停车检修，预计9月15日出料
沧州聚隆	电石法	12	9月10日临时停车，预计9月14日开车
天津渤化发展	乙烯法	80	9月10日部分装置轮修，预计9月20日恢复
山东信发	电石法	25	9月12日停车检修，预计9月17号左右开车
甘肃金川新材料	电石法	30	9月13日起检修，计划检修10天
后期计划检修统计			
陕西北元	电石法	125	10月9日开始轮修13天
山东信发	电石法	75	计划10月份检修
鄂尔多斯氯碱	电石法	80	初步计划10月检修
唐山三友	电石法	40	计划10月份检修
新疆中泰（圣雄）	电石法	60	计划10月检修
乐金渤海	乙烯法	40	10月份有检修计划
广西华谊	乙烯法	40	11月1日全停检修20天

数据来源：Wind

表 2 2023 年国内 PVC 装置新增投产情况汇总（单位：万吨）

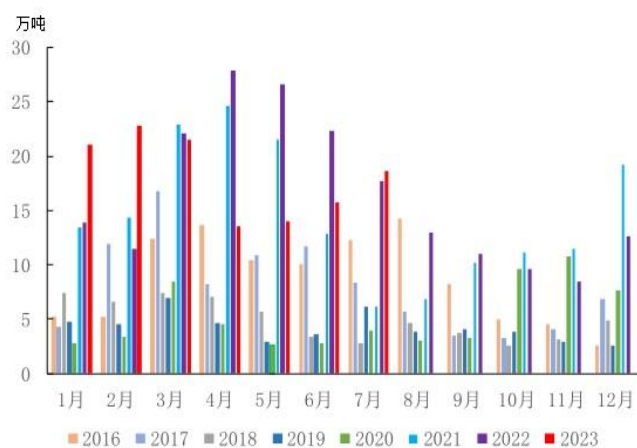
企业名称	新增产能	粉/糊	生产工艺	投产时间
金川新融	6	粉	电石法	之前推迟的6万吨4月投产
浙江嘉化	30	粉	乙烯法	6月18日试车成功
上海氯碱化工	6	粉	乙烯法	特种树脂，2021年7月
内蒙宜化	6	粉	电石法	12月技改增产6万吨，后实际产能扩张为36
2021合计	48			
产能增速	1.91%			
天津大沽	80	粉	乙烯法	替换前期70万吨老装置，目前已有60万吨开始运行
德州实华	20	粉	姜钟法	年初一条线10万吨稳定，第二条低负荷运行
青岛海湾	20/40	粉	乙烯法	其中20万吨9月初已经出料
广西华谊钦州	40	粉	乙烯法	外购乙烯，聚合11月末出料
山东信发	40	粉	电石法	12月初开始投产 负荷不高
2022合计	120			
产能增速	4.60%			
聚隆河北	20/40	粉	乙烯法	3.23投料，计划先开20万吨
万华化学（福建）	20/40	粉	乙烯法	2023年4月中上旬试车，先开20万吨
陕西金泰氯碱神木	60	粉	电石法	推迟到23年下半年
浙江镇洋发展股份有限公司	30	粉	乙烯法	已开工，计划2023年6月投产
江苏新浦化学（泰兴）	50	粉	乙烯法	2023试车
内蒙古中谷矿业	30	粉	电石法	推迟至2023年 资金？
陕西信发	30	粉	电石法	总共计划60，计划2023-2024先投产30
乌海中联	50	粉	电石法	推迟至2023年
2023合计	330			
产能增速	12.10%			

数据来源：Wind

六 我国出口 PVC 规模出现下降

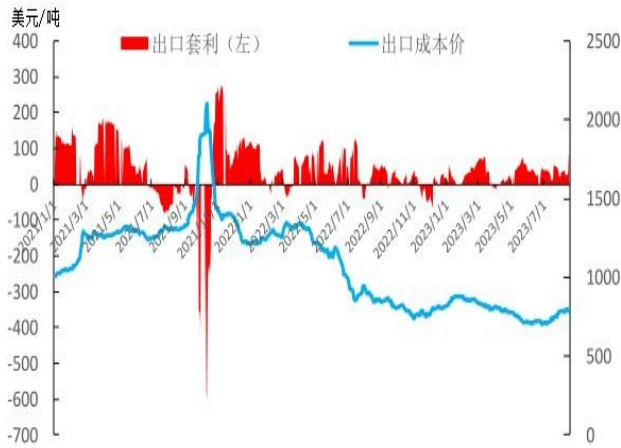
外盘检修装置预期回归，印度集中采购或暂告一段落，亚洲外盘价格下跌，新增出口签单减少。2023 年 1-7 月我国 PVC 合计出口 127.2 万吨，同比下降 10.3%，由于 6 月中旬开始出口接单有所改善，7 月出口环比增加，7 月-8 月中，出口接单持续好转，8-9 月出口单交付对国内需求仍有一定支撑，8 月出口量预计在 20 万吨左右。但短期看，8 月中旬开始外盘购买积极性放缓，9 月出口接单仍存不确定性，后续需关注印度提前补库后四季度是否采购减少。

图 29 2016-2023 年我国 PVC 出口量



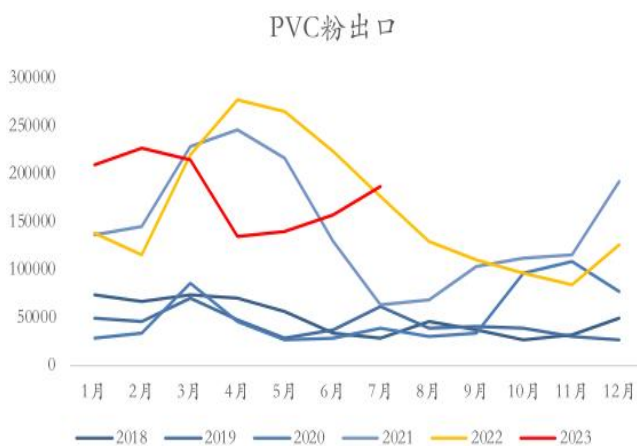
数据来源：Wind

图 30 2021-2023 年 PVC 出口利润



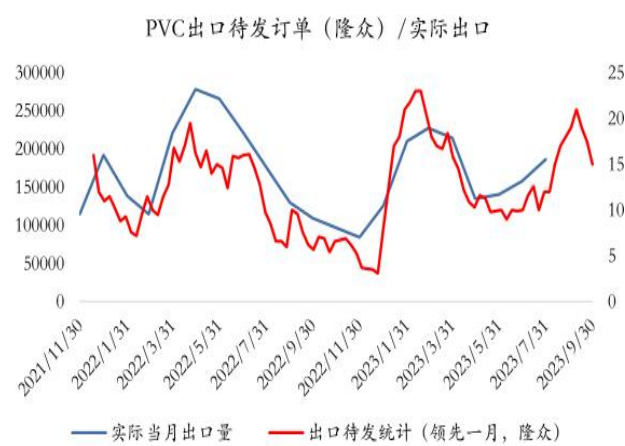
数据来源：Wind

图 31 2018-2023 年我国 PVC 粉出口量



数据来源：Wind

图 32 国内 PVC 出口待发订单和实际出口



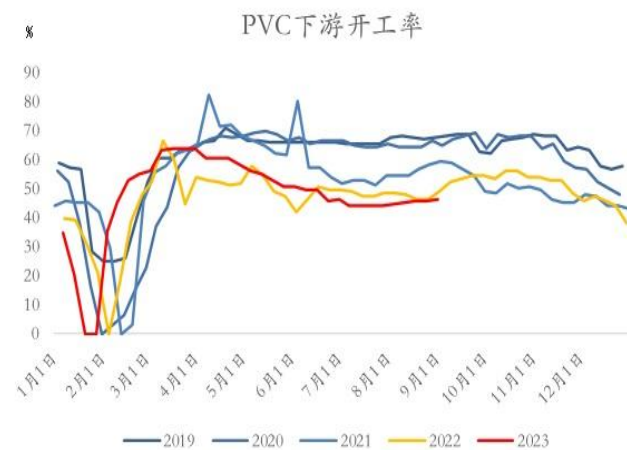
数据来源：Wind

七 国内 PVC 下游需求预期有所改善

PVC 下游需求端来看，下游制品企业伴随旺季需求恢复，有支撑预期；多地出台“认房不认贷”政策，刺激房地产相关内需。近期房企融资环境得到改善，保交楼政策发挥作用，房地产竣工端依然同比高位，同比增速略有下降，但其余环节仍然较差，尤其是房地产到位资金、销售、施工的同比降幅继续扩大。1-8 月份，全国房地产开发投资 76900 亿元，同比降幅扩大 0.3 个百分点至 8.8%。1-8 月份，商品房销售面积 73949 万平方米，同比下降 7.1%，较 1-7 月的同比降幅扩大 0.6 个百分点；其中住宅销售面积下降 5.5%。商品房销售额 78158 亿元，下降 3.2%，其中住宅销售额下降 1.5%。1-8 月份，房屋新开工面积 63891 万平方米，同比下降 24.4%，较 1-7 月同比降幅增加 0.1 个百分点；其中，住宅新开工面积 46636 万平方米，下降 24.7%。1-8 月份，房地产开发企业房屋施工面积 806415 万平方米，同比下降 7.1%，较 1-7 月同比降幅增加 0.3 个百分点。1-8 月份，房屋竣工面积 43726 万平方米，同比增长 19.2%，较 1-7 月同比增速下降 1.3 个百分点；其中，住宅竣工面积 31775 万平方米，增长 19.5%。保交楼政策发挥作用。不过 7 月政治局会议表述从此前的“房住不炒”转变为“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策”，央行与金融监管总局发布通知降低存量首套住房贷款利率，统一全国商业性个人住房贷款最低首付款比例政策下限，市场对政策预期乐观。截至 9 月 17 日当周，房地产成交回升，30 大中城市商品房成交面积环比回升 8.73%，仍处于近年来同期最低，关注后续成交情况。

在 PVC 库存方面，截至 9 月 15 日当周，我国 PVC 企业库存为 35.32 万吨，环比增加 0.95%；电石法厂库为 28.17 万吨，环比增加 1.71%；乙烯法厂库为 7.15 万吨，环比减少 1.92%；社会库存为 44.07 万吨，环比减少 2.29%；生产厂家库存可用天数为 5.90 天，环比增加 1.03%。需求旺季推涨社库持续去库，厂库累库，交易所库存再度上行，且库存总体水平仍偏高。

图 33 2019-2023 年国内 PVC 下游开工率



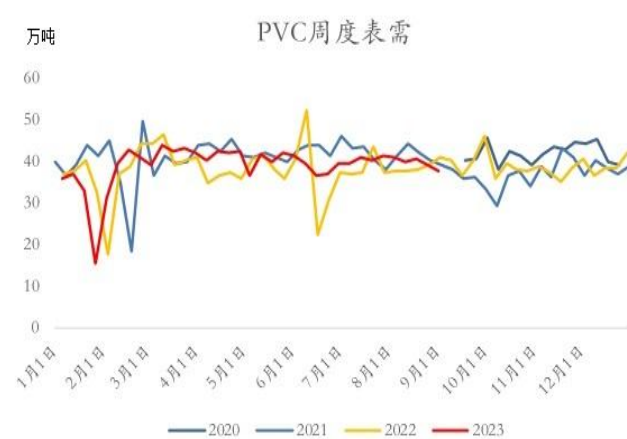
数据来源：Wind

图 34 2014-2023 年国内房地产数据累计同比



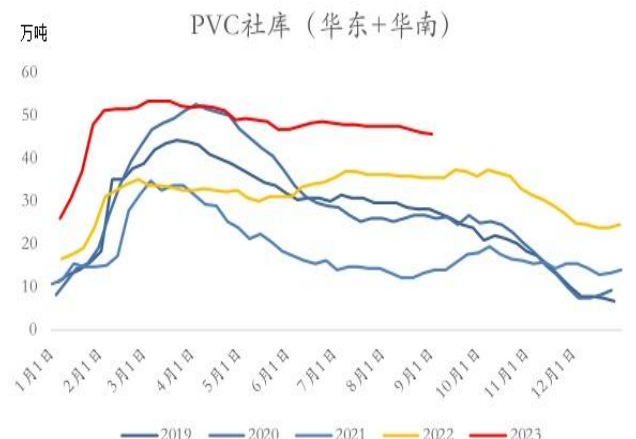
数据来源：Wind

图 35 2010-2023 年国内 PVC 周度表需



数据来源：Wind

图 36 2019-2023 年国内 PVC 社库（华东+华南）



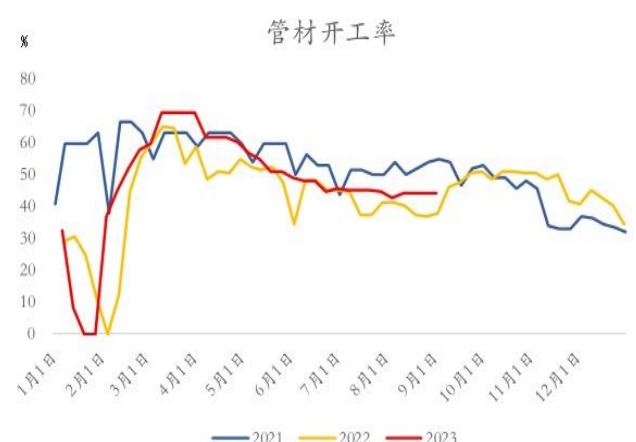
数据来源：Wind

图 37 2021-2023 年国内型材开工率



数据来源：Wind

图 38 2021-2023 年国内管材开工率



数据来源：Wind

八 总结

综合来看，对于 2023 年四季度国内 PVC 期货市场而言，我们认为，从宏观面的角度来讲，在国际原油期货价格持续走强的背景下，美国通胀水平出现小幅反弹。受此影响，美联储年内加息一次的预期重新回升，鹰派信号释放对大宗商品期货价格形成负面压制。预计今年四季度仍有一次加息的空间，明年二季度以后才会迎来降息窗口，流动性趋紧极值的到来时间点有所延后。转向国内市场，政府不断出台利多措施，商品期货政策底出现，需求预期改善鼓舞市场做多热情，多头趋势较为明朗，期价重心不断抬升。未来国内宏观层面依然处在强预期与弱现实的博弈状态。

转向 PVC 基本面来看，国内部分前期检修 PVC 企业开工逐步恢复，整体开工率周环比回升，供应压力有所增大。未来国内暂无新增检修，预计整体开工继续小幅提高。下游制品企业伴随旺季需求恢复，有支撑预期；多地出台“认房不认贷”政策，刺激房地产相关内需。需求旺季推涨社库持续去库，厂库累库，交易所库存再度上行，且库存总体水平仍偏高。预计后市国内 PVC 期货 2401 合约维持震荡走势。

表 3 2022-2023 年 PVC 月度供需平衡表

2022-2023年PVC月度供需平衡表（万吨）						
	PVC国内产量	PVC进口量	PVC出口量	PVC下游需求	PVC企业库存	PVC社会库存
2022年9月	178.47	3.04	10.97	178.23	47.3	71.6
2022年10月	180.2	2.92	9.66	167.1	60.16	66.3
2022年11月	163.18	4.17	8.45	161.44	65.1	54.3
2022年12月	180.66	5.54	12.58	175.37	66.51	48.84
2023年1月	2196.86	36.22	196.58	1992.8	591.59	764.34
2023年2月	192.23	5.17	21.07	138.29	87.25	95.88
2023年3月	195.65	5.39	21.48	187.66	75.27	104.12
2023年4月	182.49	3.83	13.50	178.73	71.02	98.25
2023年5月	186.65	2.21	14.03	177.42	70.66	93.57
2023年6月	174.64	2.69	15.77	165.20	63.26	96.66
2023年7月	190.94	1.51	18.64	179.28	56.35	95.39
2023年8月	189.97				51.19	92.48
2023年9月					50.45	88.14

数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 39 2023 年甲醇月度供需平衡图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

（仅供参考，不构成任何投资建议）

获取每日期货策略推

服务国家
知行合一

走向世界
专业敬业



诚信至上
严谨管理

合规经营
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在

免责声明

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。