

## 2024 年 PVC 展望：成本存支撑 供需面弱勢

2023 年 PVC 期货交易逻辑不断在弱现实和强预期期间切换。春节前，宏观强预期主导，PVC 基本面维持季节性累库，但海外通胀见顶回落，国内疫情放松，地产政策利好，宏观风险偏好修复，带动商品共同走强，PVC 主力 6200-6700。春节后，弱现实主导，需求不及预期，PVC 库存持续累积，6200 以下低价投机性买盘出现，PVC 主力 6700-6150。2 月中旬基本面边际改善主导，下游开工提升，库存高位持续去化，且煤炭快速上涨，烧碱受库存压力快速回落，氯碱综合成本上升，PVC 主力 6150-6500。2 月底开始，宏观叠加基本面多重利空下盘面持续走低。欧美高利率水平诱发中小银行危机，海外风险释放；国内地产数据低迷，PVC 需求萎靡，供需双弱，库存高企；煤炭震荡走弱，带动兰炭、电石价格持续下行，烧碱企稳上涨，氯碱综合成本下行，PVC 主力 6500-5600。6 月开始，供需面改善，宏观预期走强叠加成本上行主导。出口支撑带动库存持续去化；宏观预期再度走强，商品整体季节性走强；煤炭夏旺季走强，电石持续亏损降负荷后迎来持续上涨；PVC 主力 5600-6600。9 月上旬，基本面转弱叠加成本下行主导。电石下跌，烧碱上涨，氯碱综合成本见顶回落；供给显著回升，库存转向累库；旺季需求一般，商品整体回调；PVC 主力 6600-5850。10 月下旬，宏观预期走强，美联储停止加息，国内经济政策预期；PVC 出口再度放量，带动库存去化；低位空头离场，PVC 主力 5850-6200。11 月中旬，随着供应修复，库存去化不畅，预期转向累库，PVC 主力 6200-5650。12 月上旬，宏观面偏暖，雨雪天气对电石、PVC 供应造成扰动，主力移仓，PVC 主力 5650-6050。由于弱现实 VS 地产经济修复预期，PVC 价差呈现 Contango 结构，基差全年绝大部分时间贴水运行。

展望 2024 年：

### 1. 成本：煤价下跌有限 电石供需双弱

2023 年因煤炭供应提升，经济恢复力度偏弱，煤炭库存较大，煤价重心回落，尤其在二季度出现明显坍塌，6 月初秦皇岛动力煤 Q5500 价格跌至 750 元/吨水平。PVC 产业链需求偏差，产业链利润弹性空间有限，产业链上下游产能利用率均不高。伴随煤价走弱，兰炭价格回落。成本面兰炭下探，减轻电石成本压力，同时也创造了电石向下的空间，电石价格重心亦下移。

2024 年煤炭供需增速均放缓，库存或高位回落，预计价格中枢或有下移，但受成本等因素支撑下方空间有限，关注政策、地缘关系、极端天气等阶段性扰动。兰炭成本支撑走弱，兰炭价格继续走弱可能性较高。电石-PVC 产业链产能偏过剩，预计 2024 年电石供需矛盾难有明显改变，话语权降低，利润修复空间有限，随着电石成本支撑走弱，电石价格或小幅回落，价格扰动重点关注煤矿安检、缺电限产等因素。

### 2. 供应：产量弹性空间大 供应维持较充足

存量产能方面，2023 年 PVC 整体产能利用率处于近五年同期低位水平，主要受制于 PVC 行业利润低位影响。外采电石法制 PVC 估算利润从 2022 年中至今维持亏损状态，尽管 2023 年在原料价格下行后利润有所修复但仍处于低位水平，一体化装置利润则一度跌至盈亏线下方。PVC 产业链中兰炭略损，电石亏损较大，PVC 端亏损，整体产业利润较差。9 月行业利润修复后，上游开工率猛增，一度达到 80%以上，截至目前 2023 年产能利用率约为 75.8%。2023 年 1-11 月检修损失量累计 278 万吨，同比 2022 年高 48 万吨（+21%）；产量累计 2089 万吨，同比 2022 年增 69 万吨（+3.43%）。2024 年，若需求持续低迷，PVC 价格利润持续承压，将压制 PVC 负荷的提升，整体 PVC 产能利用率预计继续维持在偏低水平，甚至不排除边际产能退出。

新增产能方面，2023 年新增投产计划较多，实际新增产能达 130 万吨；其中，2 月下

旬广西华谊 40 万吨乙烯法装置逐步量产，3 月山东信发 40 万吨电石法装置实现量产，5 月福建万华、聚隆化工各 20 万吨新装置量产，2 月德州实华 20 万吨 EDC 法装置中 10 万吨装置投产，装置运行不稳定。2024 年，计划新增产能约 180 万吨，其中金泰、镇洋、海湾落地可能性相对大，有一定的扩产能压力。

整体来看，不管是存量产能还是新增产能，PVC 产量能够释放的弹性空间较大，供应整体维持充足，关注存量减产和增量落地不及预期的预期差情况。

### 3. 内需：地产拉动有限 关注宏观政策

2023 年国内地产大周期趋弱，房企频繁暴雷，重心在防风险，居民购房信心严重不足。“房住不炒”被“供求关系发生变化的新形势”所代替，多方出台放松政策，但实质拉动情况相对有限。据统计局数据，1-11 月，全国房地产开发投资 10.40 万亿元，同比降 9.40%；房地产施工面积 83.13 亿 m<sup>2</sup>，同比降 7.20%；房屋新开工面积 8.75 亿 m<sup>2</sup>，同比降 21.66%；房地产竣工面积 6.52 亿 m<sup>2</sup>，同比增 17.90%；房地产销售面积 10.05 亿 m<sup>2</sup>，同比降 8.00%。保交楼下，除竣工面积出现增长外，其他指标仍处于下降趋势，地产高增速的时代已经过去。疫后居民收入修复缓慢，消费意愿下降，地产销售疲软，30 大中城市商品房成交面积回落明显。1-11 月，商品房待售面积 65.39 亿 m<sup>2</sup>，同比增 18.44%，地产依然处于累库存周期。

长周期看，本轮地产由底部复苏的路径或偏漫长，重点在于房企流动性的改善和居民购房信心的重塑。目前在政策放松下，尚未能见到有效缓解房企资金压力，地产预期仍偏悲观。居民端担忧收入不稳定，当期收入感受和未来收入信心指数持续走弱并均低于疫情前水平，且房价下降对地产信心不足，购房意愿减弱。此外，城市化率已达高位及人口增速放缓，部分减持房产，二手房分流新房市场。2024 年受制于资金紧张以及百城土地成交低迷，新开工同比改善相对有限；保交楼政策托底，竣工或延续修复，继续上行仍需销售改善助力，继续关注相关政策情况。

### 4. 出口：新兴市场存增量 出口存一定支撑

2023 年 PVC 粉料出口超年初预期，1-11 月 PVC 出口数量 210 万吨，同比增加 14%，出口增量主要在印度、越南、俄罗斯等。今年国内需求低迷，价格处于低位，出口价格存一定优势。年初市场格局延续去年底，在国内稳增长及美联储加息放缓等宏观面预期支撑下，PVC 价格反弹，印度补库。7-8 月份美国及台塑等部分装置集中检修，印度淡季补库，国内出口快速增加。年底随着印度等海外库存消化，新一轮采购释放，国内出口量有所增加。展望 2024 年，印度人口结构年轻、城镇化率提升空间较大，地产、基建发展潜力高，加上全球制造业向印度等新兴市场转移，印度经济高速发展，PVC 需求有望延续增长，中国出口仍趋于提升。节奏上，6-10 月雨季为传统需求淡季，11 月至次年 5 月为旺季，旺季前会有备货，淡季低价会有补库。

2023 年 PVC 下游铺地制品出口下滑，1-11 月 PVC 铺地制品累计出口 416 万吨，同比下降 11.40%。主要是由于全球经济低迷，海外需求疲软，加上中美关系牵制中国 PVC 地板出口。2023 年 1-11 月美国成屋销售累计同比下降 20.29%，1-12 月新屋销售累计同比增长 3.90%。2024 年中美降息预期，美国地产复苏或加快，相关制品需求或将提升，中国出口份额需关注中美关系。

### 5. 库存：结转库存高位 去库之路漫漫

2023 年社会库存一直维持历年同期高位水平。截至 12 月 21 日，华东及华南样本仓库总库存 38.30 万吨，较上一期减少 2.32%，同比增加 61.60%。延续高库存进入 2024 年的格局基本已经确定，2024 年破解库存困局，依然依赖于上游的减产出清，以及经济复苏路径带

动的需求增量。

总的来看，展望 2024 年 PVC 成本端，安监力度再强化，煤价或下跌有限。电石产能较为充足，终端需求表现较弱的情况下，围绕成本线附近波动。供应端，2024 年计划新增产能约 180 万吨，其中金泰、镇洋、海湾落地可能性大，有扩产能压力，存量产能开工同比或也略有好转。PVC 供应可释放空间大，行业库存预计继续维持高位。需求端，内需方面，国内政策会有一定加码但力度不大，地产托而不举之下，居民亦消费意愿偏保守，PVC 内需增速放缓。出口方面，全球经济持续疲软，但印度地产、基建发展潜力高，PVC 出口有一定支撑。2024 年 PVC 供需改善有限，但存在成本支撑，或在 5500-7000 区间震荡。节奏上，一季度春节后或至年内低点，二季度春检或有小幅上涨，三季度在成本和旺季预期推动下，或达到年内高位，四季度新产能释放压力增大，价格或将承压。煤价和出口情况若超预期则会造成干扰。

长江期货曹雪梅

20231225