

供烧碱及 PVC 维持供应宽松，等待需求改善

研究院 化工组

研究员

梁宗泰

☎ 020-83901031

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

陈莉

☎ 020-83901135

✉ cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

联系人

吴硕琮

☎ 020-83901158

✉ wushuocong@htfc.com

从业资格号：F03119179

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

摘要

2024 年烧碱及 PVC 上游新投产能继续增加，关注下游需求的回升力度。

核心观点

■ 市场分析

2023 年 PVC 新增且已经投放的产能为 160 万吨，还有两套共计 60 万吨的装置计划在 12 月投产的将后延到 2024 年。因此，加上后延的装置，2024 年计划新投产能 240 万吨，产能环比增加。2024 年 PVC 在新投产量继续增加背景下，预计产量将继续增加。但新投产计划主要集中在下半年，上半年新增供应压力有限。

2024 年计划新投产能为 185 万吨，环比增加，且 5 月之前计划投产的产能达 104 万吨，预计上半年烧碱供应压力较大，按照计划的投产时间测算，预计 2024 年烧碱名义产能增速为 3.93%，而实际产能增速为 2.21%。2024 年因烧碱新投产能的增加，尤其上半年集中投产较多，预计供应压力有增无减。

2023 年 PVC 下游需求受房地产持续低迷的拖累，全年呈现偏弱弱的状态，下游开工率 5 月之后持续下滑，目前同比已经处于近五年低位，对 PVC 价格产生持续压制。导致 PVC 社会库存高企且难以去化的格局贯穿全年。铺地制品需求也因海外需求的回落同比下降中。烧碱下游氧化铝需求今年表现相对偏弱，且供应因为矿紧张以及环保的限制，开工率同比低位，产量受限下抑制烧碱使用，下游非铝领域表现相对较好，但同比并没有明显改善。基于国内房地产的低迷，但最差的时候或已经过去，预计 2024 年 PVC 需求环比改善，但幅度或有限；烧碱需求则因明年氧化铝投产环比增加下降，需求增加将有所回落。

■ 策略

PVC 中性。2023 年 PVC 库存是高企的一年，而且去化困难，或主要跟下游需求持续低迷且供应端新投产能压力有关，即使是在检修季，需求端没有驱动下，期价反弹动能弱。高库存压制下，出口端的阶段性增加也仅仅使得价格有小幅的反弹。2024 年产能继续增加，但产能增速放缓以及需求小幅改善预期下，预计价格重心上移，但因库存高企，前期价格或仍难有表现，且要关注阶段性投产的压力。预计 2024 年 PVC 或迎来小幅去库，去库幅度还须关注下游需求的恢复力度。

烧碱谨慎偏空。2023 年基于需求以及出口的走弱，烧碱上游工厂累库为主，2024 年因新增产能的继续回升，而需求因氧化铝投产进度的放缓有回落预计，预计 2024 年呈现供需宽松格局，具体还需关注下游需求的恢复力度以及投产兑现情况，库存仍有继续

累积的压力。

■ 风险

上游投产以及检修计划；需求恢复力度。

目录

摘要	1
核心观点	1
年度走势回顾	5
氯碱新增产能情况	5
氯碱供应及生产利润.....	6
PVC 国内供应与生产利润分析.....	6
烧碱国内供应与生产利润分析	8
氯碱进出口分析	9
PVC 进出口分析	9
烧碱进出口分析	10
PVC 与烧碱的需求现状及展望	12
氯碱库存现状与展望.....	14

图表

图 1: PVC 年度新增产能 单位: 万吨	6
图 2: 烧碱产能及环比增速 单位: 万吨 %.....	6
图 3: PVC 产量 单位: 万吨	6
图 4: PVC 开工率 单位: %	6
图 5: 电石法开工率 单位: 万吨	7
图 6: 乙烯法开工率 单位: %	7
图 7: PVC 检修损失量 单位: 万吨	7
图 8: 山东氯碱综合利润 单位: 元/吨	7
图 9: 西北自有电石 PVC 成本 单位: 元/吨.....	7
图 10: 山东外购电石 PVC 利润 单位: 元/吨.....	7
图 11: 烧碱产量 单位: %	8
图 12: 烧碱开工率 单位: %	8
图 13: 山东烧碱开工率 单位: %	8
图 14: 江苏烧碱开工率 单位: %	8
图 15: 内蒙烧碱开工率 单位: %	9
图 16: 浙江烧碱开工率 单位: %	9
图 17: 烧碱生产利润 单位: 元/吨	9
图 18: 西北氯碱综合利润 单位: 元/吨	9
图 19: PVC 进口利润 单位: 元/吨	10
图 20: PVC 出口利润 单位: 元/吨	10
图 21: PVC 进口量 单位: 万吨	10
图 22: PVC 出口量 单位: 万吨	10
图 23: 烧碱出口量 单位: 万吨	11

图 24: 烧碱进口量 单位: 吨	11
图 25: 液碱出口量 单位: 万吨	11
图 26: 液碱进口量 单位: 吨	11
图 27: 固碱出口量 单位: 万吨	11
图 28: 固碱进口量 单位: 吨	11
图 29: PVC 华北下游开工率 单位: %	12
图 30: PVC 华南下游开工率 单位: %	12
图 31: PVC 华东下游开工率 单位: %	12
图 32: PVC 铺地制品出口 单位: 万吨	12
图 33: PVC 企业预售库存 单位: 万吨	13
图 34: PVC 出口企业签单量 单位: 吨	13
图 35: 氧化铝建成产能 单位: 万吨	13
图 36: 氧化铝月度开工率 单位: %	13
图 37: 氧化铝港口库存 单位: 万吨	13
图 38: 阔叶浆开工率 单位: %	13
图 39: 粘胶短纤周度开工率 单位: %	14
图 40: 印染行业周度开工率 单位: %	14
图 41: PVC 社会库存 (卓创) 单位: 万吨	14
图 42: PVC 社会库存 (V 风) 单位: 万吨	14
图 43: PVC 上游库存 单位: 万吨	15
图 44: PVC 华北及华南下游库存 单位: 万吨	15
图 45: PVC 上游企业在库库存 单位: 万吨	15
图 46: 烧碱上游库存 单位: 万吨	15

年度走势回顾

2023 年 PVC 期货价格全年处于低位窄幅区间波动，主力合约运行区间为 5600-6700 元/吨，总体价格走势分为三个阶段，第一阶段春节假期之后 2 月初开始的一波持续下行走势，下跌趋势一直延续到 5 月底。2023 年春节假期前，PVC 期货价格小幅反弹，主要是在市场对于国内后期需求预期好转的推动以及下游节前补库的带动下，价格呈现小幅反弹。到了春节假期后，国内需求恢复不及预期，且主要在国内房地产需求持续示弱下，PVC 累库明显，价格承压。进入三月，受国内经济下行的拖累，季节性旺季呈现旺季不旺的特征，带来 PVC 上游及中游持续累库，且中间端库存同比持续创新高，带来期现价格持续承压运行。第二个阶段是 6 月初到 9 月的一波上涨。进入 5 月底 6 月初，PVC 价格的持续下行导致山东地区综合利润被压缩到亏损状态，上游因此出现部分亏损性减产，叠加季节性检修，上游供应持续回落，PVC 期货价格见底回升。6 月开始，国内出口窗口持续打开，印度需求回升共同推动国内 PVC 出口的好转，PVC 期货价格继续反弹。总体 6-9 月的上涨是在出口改善以及国内需求预期进一步好转下叠加自身供应阶段性减少共同推动的。9 月下旬在国内出口减缓以及上游检修高峰结束后，供应压力以及需求偏弱使得社会库存仍在高位，去库艰难，期货价格重新承压下行。烧碱期货价格在今年 9 月 15 日上市，上市主力合约 SH2405，因对应的是明年 5 月的合约，供需矛盾更多反映明年上半年的基本面。而上市初期，上游因集中检修，现货价格坚挺下，期货价格跟随偏强震荡，但预期 10 月检修逐步结束供应增加，以及明年上半年新投产产能压力较大下，期货价格却迎来一波下跌。10 月下旬烧碱期价跟随 PVC 一起触底反弹，但价格仍呈现偏弱走势。

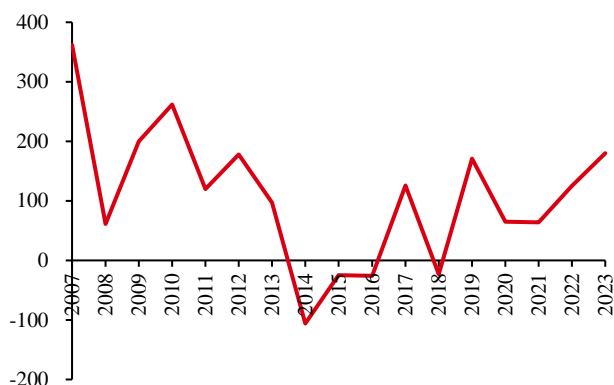
氯碱新增产能情况

2024 年 PVC 及烧碱均有新增产能且产能环比增加

2023 年 PVC 新增且已经投放的产能为 160 万吨，还有两套共计 60 万吨的装置计划在 12 月投产的将后延到 2024 年。因此，加上后延的装置，2024 年计划新投产产能 240 万吨，产能环比增加。

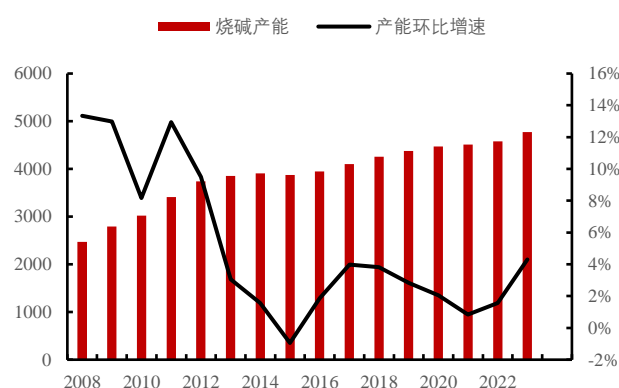
2023 年烧碱新增且已经投放的产能为 126 万吨，而有两套计划在 2023 年投产的产能推迟到 2024 年，加上后延的装置，2024 年计划新投产能为 185 万吨，环比增加，且 5 月之前计划投产的产能达 104 万吨，预计上半年烧碱供应压力较大，按照计划的投产时间测算，2023 年烧碱名义产能增速为 2.75%，实际产能增速为 1.66%。预计 2024 年烧碱名义产能增速为 3.93%，而实际产能增速为 2.21%。

图 1: PVC 年度新增产能 | 单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 卓创资讯 华泰期货研究院

图 2: 烧碱产能及环比增速 | 单位: 万吨 %



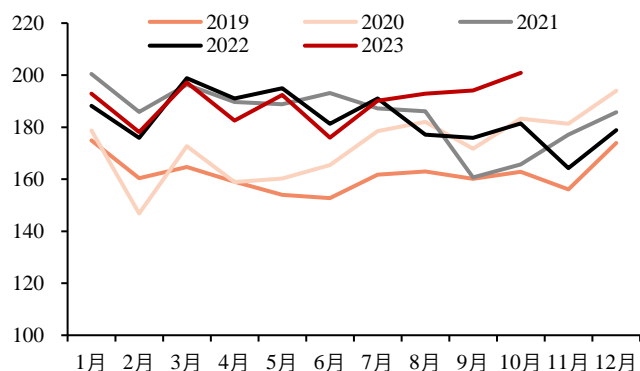
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

氯碱供应及生产利润

PVC 国内供应与生产利润分析

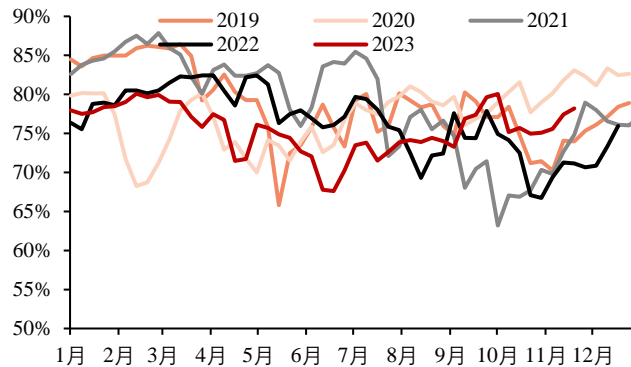
因新产能的继续投放, 2023 年 PVC 产量继续攀升, 截止 10 月, 国内 PVC 产量累计同比增加 2.2%。2023 年国内 PVC 上游产量经历了起伏波动, 2023 年 7 月之前国内 PVC 产量累计同比仍是下降的, 8 月开始随着上游开工率的回升, 产量持续攀升, 累计同比也由负转正。上半年电石法开工率持续处于同比低位, 主要跟国内上游氯碱综合利润持续处于低位有关, 且山东综合利润一季度一直亏损, 带来上游开工率积极性不高, 开工率同比持续下滑。8 月随着上游利润的改善以及检修高峰的过去, 叠加新投产产能的出料量产, 供应量明显回升, 当前上游仍有生产利润下, 预计今年 PVC 产量增速将维持在 2% 上方。2024 年在新投产产量继续增加背景下, 预计产量将继续增加。但新投产计划主要集中在下半年, 上半年新增供应压力有限。

图 3: PVC 产量 | 单位: 万吨



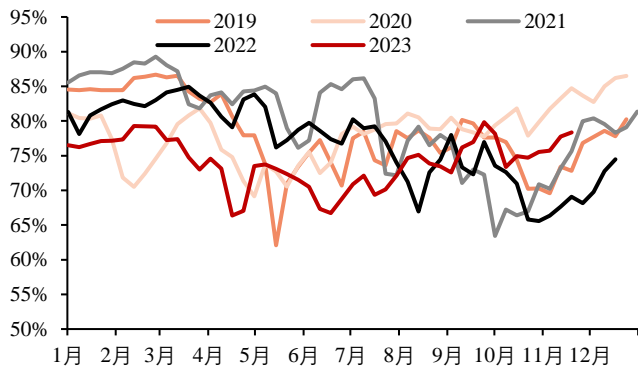
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 4: PVC 开工率 | 单位: %



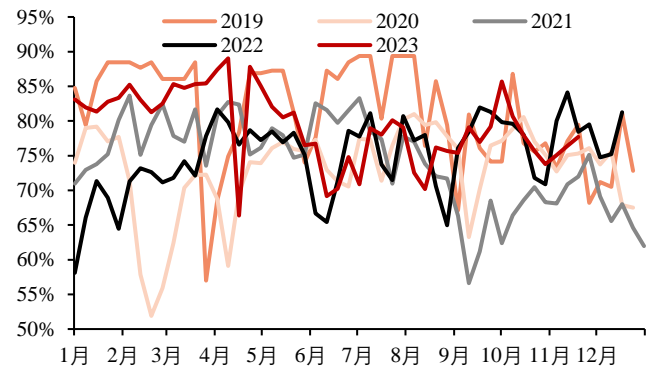
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 5: 电石法开工率 | 单位: 万吨



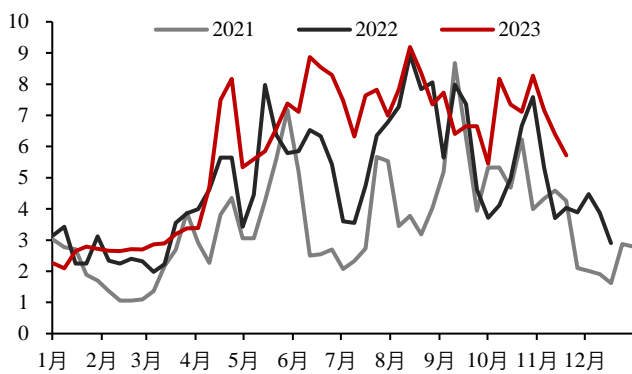
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 6: 乙烯法开工率 | 单位: %



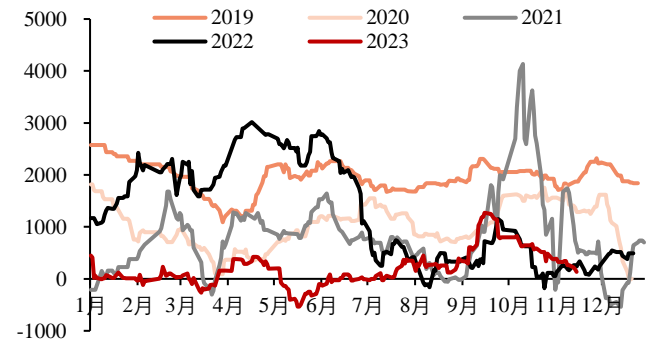
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 7: PVC 检修损失量 | 单位: 万吨



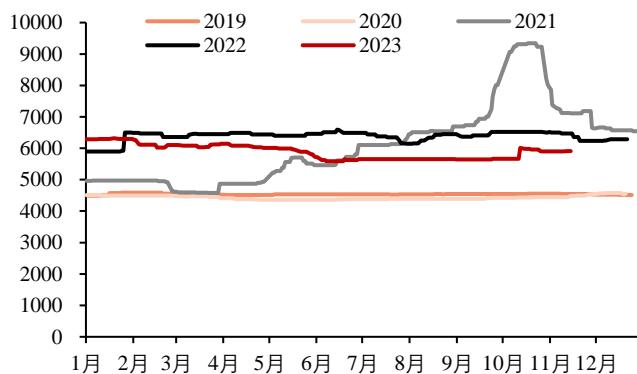
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 8: 山东氯碱综合利润 | 单位: 元/吨



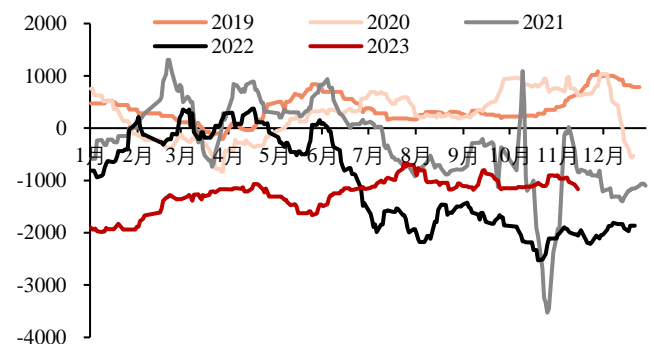
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 9: 西北自有电石 PVC 成本 | 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 10: 山东外购电石 PVC 利润 | 单位: 元/吨

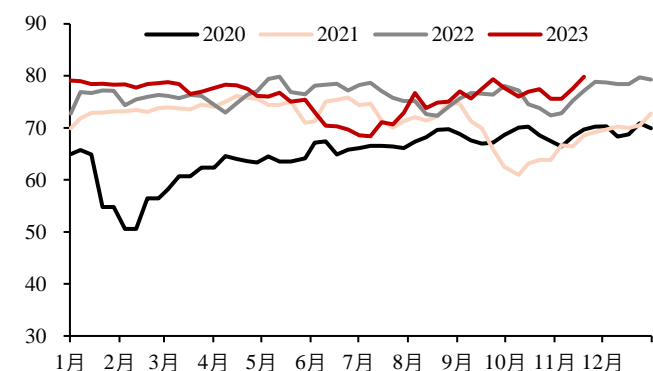


数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

烧碱国内供应与生产利润分析

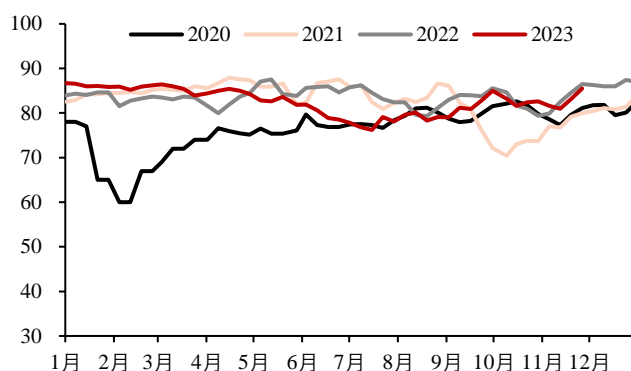
2023 年烧碱产量在上游生产高利润背景下，大部分时间同比处于高位，6-7 月份因现货价格的明显回落，利润被压缩，上游出现亏损性减产导致产量阶段性萎缩，8 月随着上游装置重启，开工率回升，烧碱产量重新恢复。截止 10 月，国内烧碱产量累计同比增加 0.28%。随着气温的下降，上游装置要保持一定的开工率水平，叠加氯碱综合利润仍是小幅盈利的背景下，预计年底烧碱产量将维持偏高水平。2024 年因新投产能的增加，尤其上半年集中投产较多，预计供应压力有增无减。

图 11：烧碱产量 | 单位：%



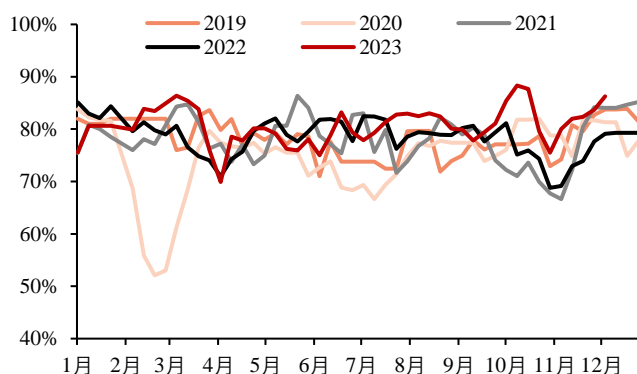
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 12：烧碱开工率 | 单位：%



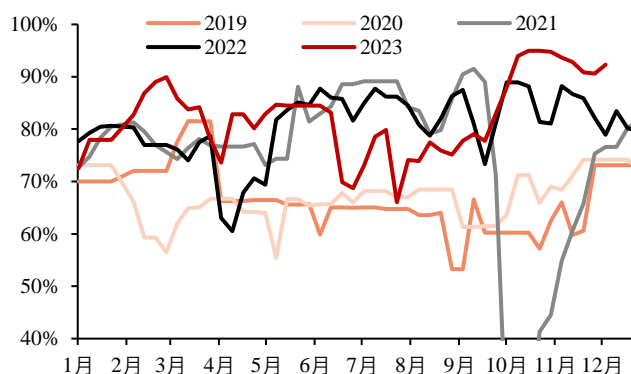
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 13：山东烧碱开工率 | 单位：%



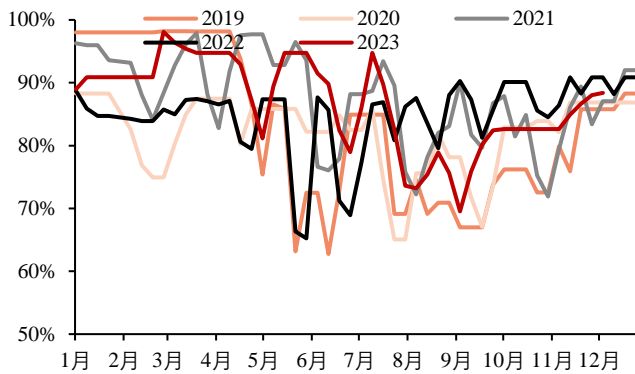
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 14：江苏烧碱开工率 | 单位：%



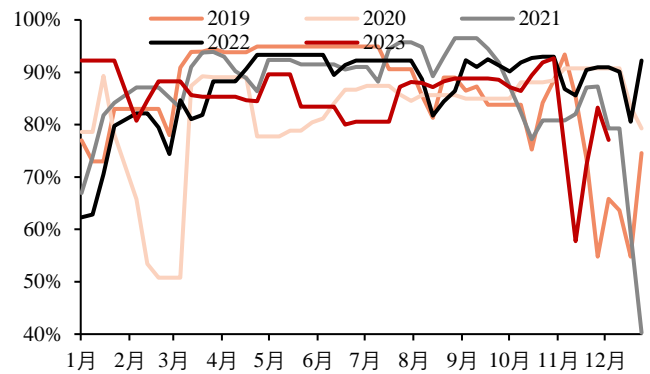
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 15: 内蒙烧碱开工率 | 单位: %



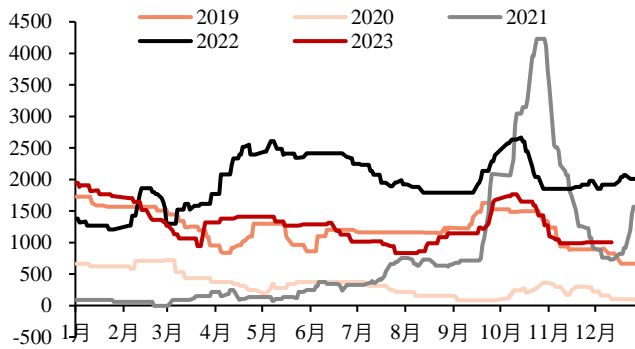
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 16: 浙江烧碱开工率 | 单位: %



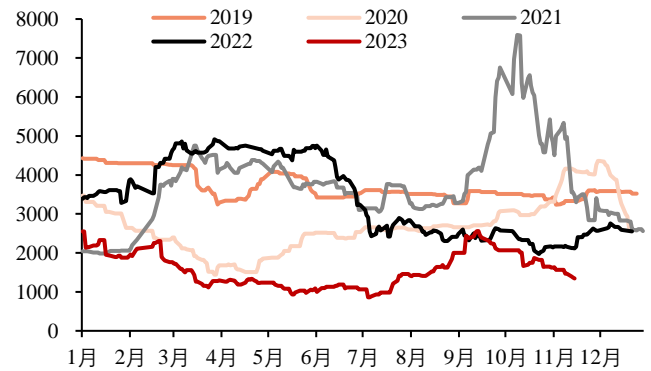
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 17: 烧碱生产利润 | 单位: 元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 18: 西北氯碱综合利润 | 单位: 元/吨



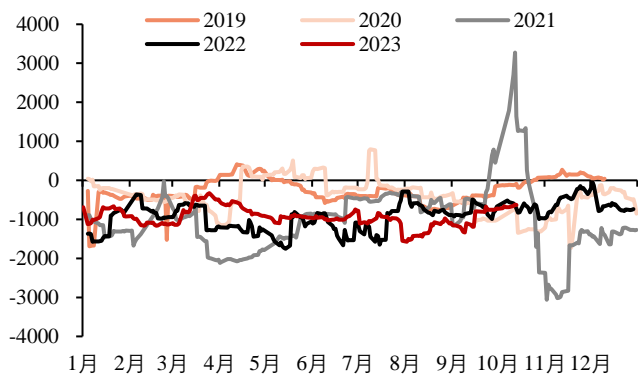
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

氯碱进出口分析

PVC 进出口分析

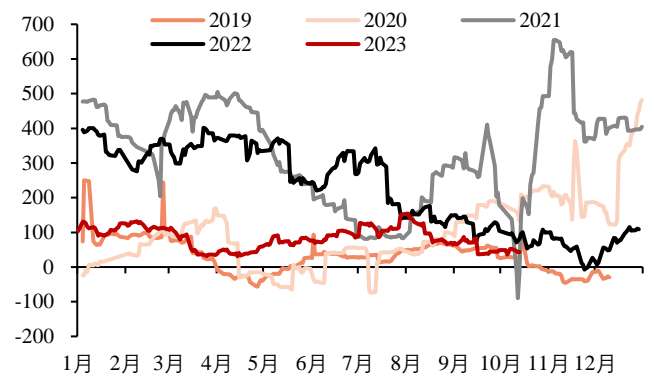
2023 年 PVC 进口一直维持关闭的状态, 导致国内 PVC 进口量持续低迷。而出口窗口一直处于打开状态, 且期间出口盈利回升阶段也带来国内 PVC 出口的好转, 支撑国内价格。2023 年印度需求的回升, 带来国内 PVC 出口量维持高景气度, 且逆季节高企。随着今年印度备货充分或冲击明年的进口需求额度, 预计 2024 年国内 PVC 出口环比将有所回落。

图 19: PVC 进口利润 | 单位: 元/吨



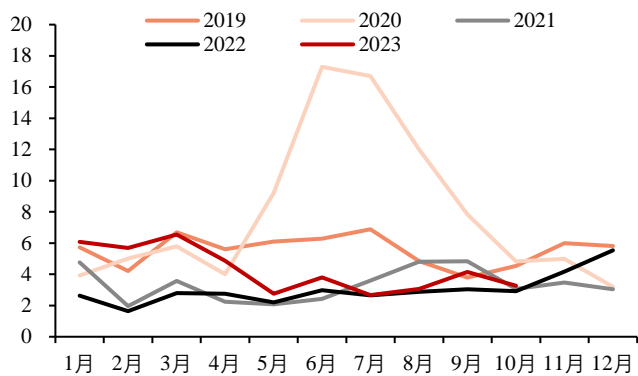
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 20: PVC 出口利润 | 单位: 元/吨



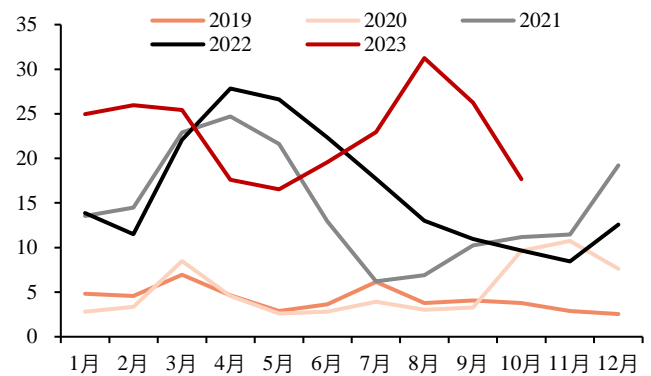
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 21: PVC 进口量 | 单位: 万吨



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 22: PVC 出口量 | 单位: 万吨

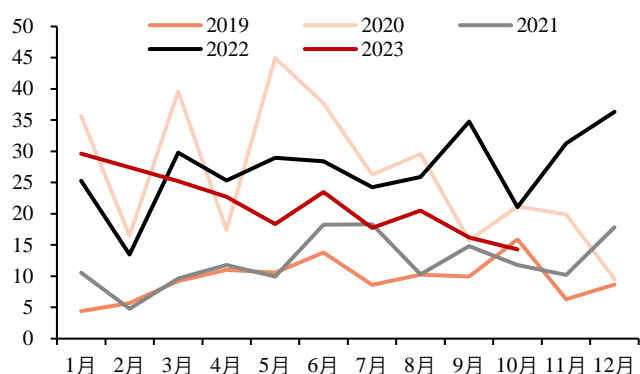


数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

烧碱进出口分析

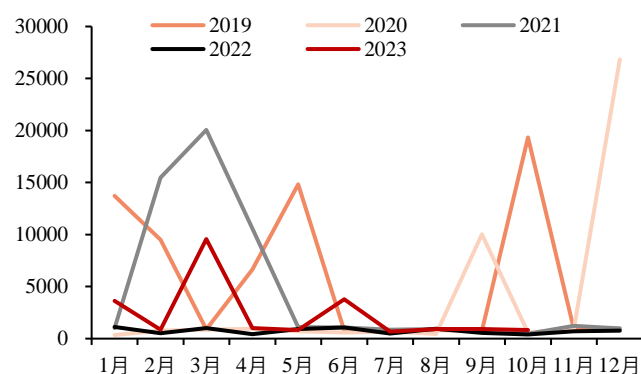
2023 年烧碱出口则呈现出颓势, 海外需求的下降使得国内烧碱出口年初就开始持续回落, 使得春节假期前后国内淡季期间, 上游累库明显, 现货价格压力较大出现持续下行走势。2023 年国内出口窗口持续关闭下也导致国内烧碱出口量减少。2024 年预计海外需求继续走弱预期下, 出口量或难以回升。

图 23: 烧碱出口量 | 单位: 万吨



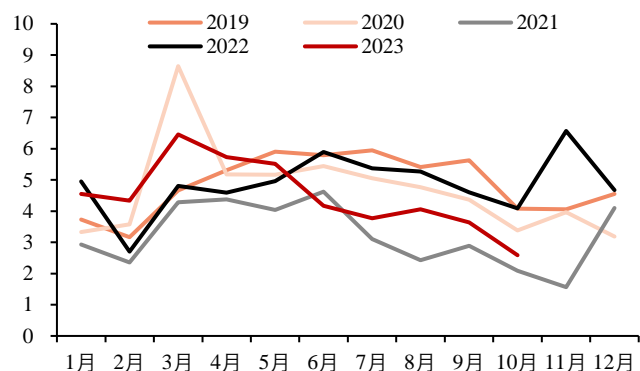
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 24: 烧碱进口量 | 单位: 吨



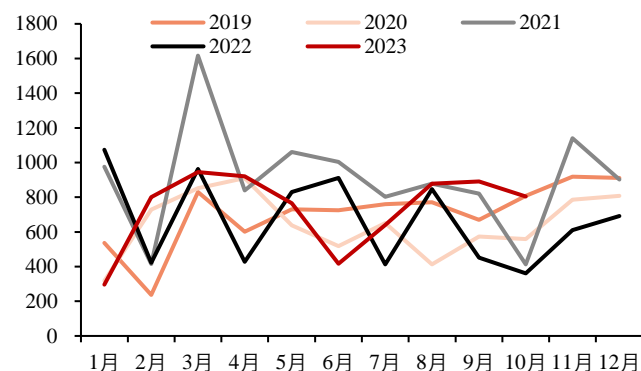
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 25: 液碱出口量 | 单位: 万吨



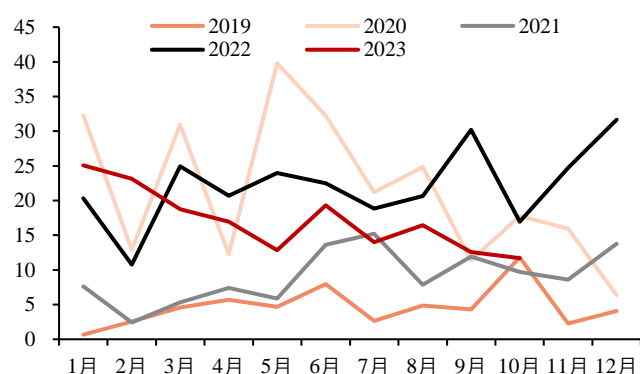
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 26: 液碱进口量 | 单位: 吨



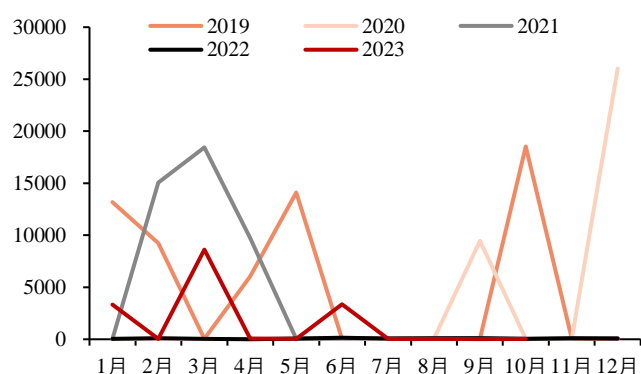
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 27: 固碱出口量 | 单位: 万吨



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 28: 固碱进口量 | 单位: 吨

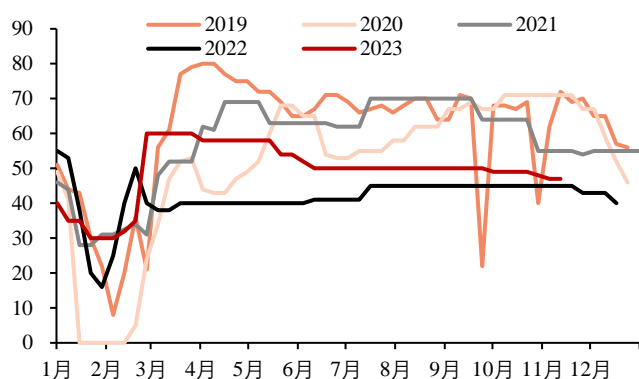


数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

PVC 与烧碱的需求现状及展望

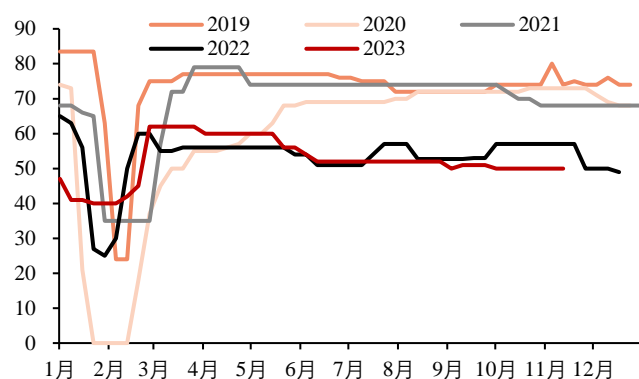
2023 年 PVC 下游需求受房地产持续低迷的拖累，全年呈现偏弱的状态，下游开工率 5 月之后持续下滑，目前同比已经处于近五年低位，对 PVC 价格产生持续压制。导致 PVC 社会库存高企且难以去化的格局贯穿全年。铺地制品需求也因海外需求的回落同比下降中。烧碱下游氧化铝需求今年表现相对偏弱，且供应因为矿紧张以及环保的限制，开工率同比低位，产量受限下抑制烧碱使用，下游非铝领域表现相对较好，但同比并没有明显改善。基于国内房地产的低迷，但最差的时候或已经过去，预计 2024 年 PVC 需求环比改善，但幅度或有限；烧碱需求则因明年氧化铝投产环比增加下降，需求增加将有所回落。

图 29: PVC 华北下游开工率 | 单位: %



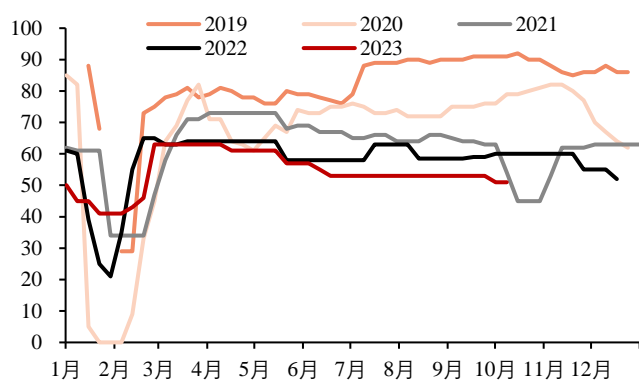
数据来源: V 风 华泰期货研究院

图 30: PVC 华南下游开工率 | 单位: %



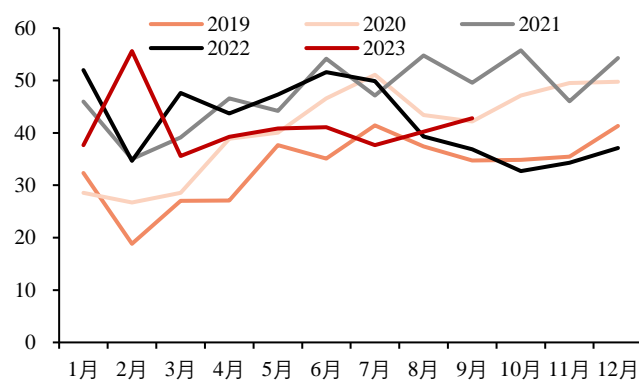
数据来源: V 风 华泰期货研究院

图 31: PVC 华东下游开工率 | 单位: %



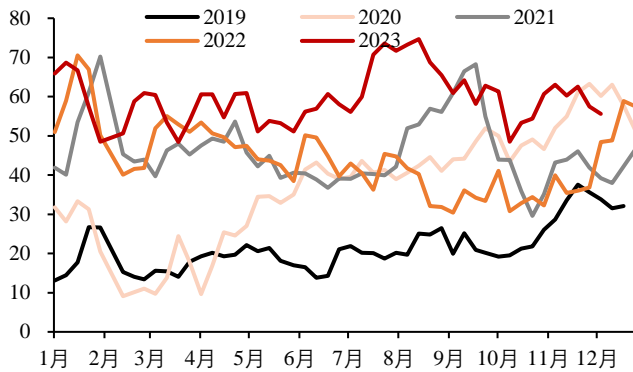
数据来源: V 风 华泰期货研究院

图 32: PVC 铺地制品出口 | 单位: 万吨



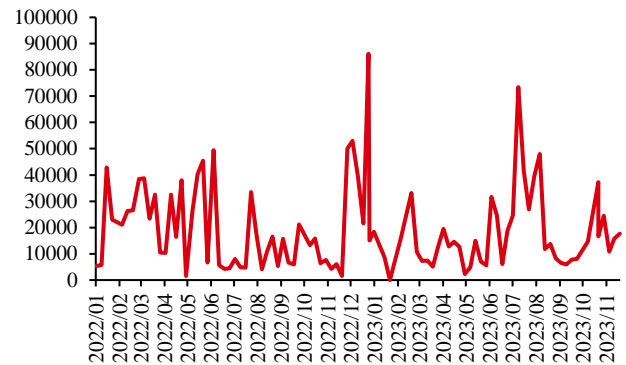
数据来源: 文华财经 华泰期货研究院

图 33: PVC 企业预售库存 | 单位: 万吨



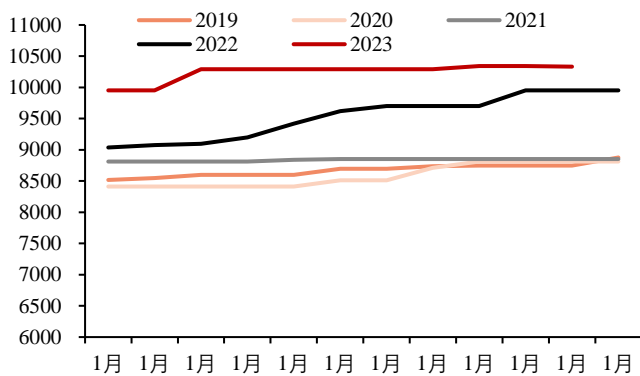
数据来源: V 风 华泰期货研究院

图 34: PVC 出口企业签单量 | 单位: 吨



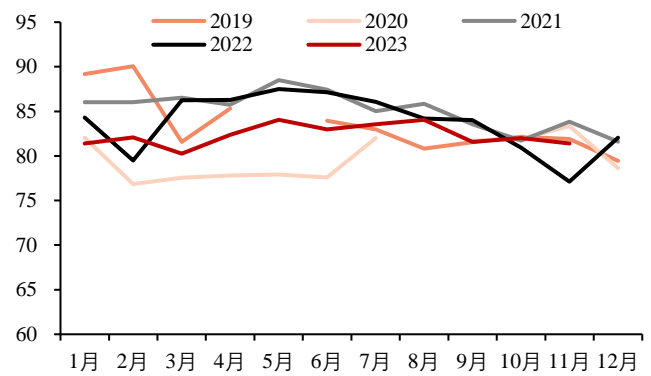
数据来源: 文华财经 华泰期货研究院

图 35: 氧化铝建成产能 | 单位: 万吨



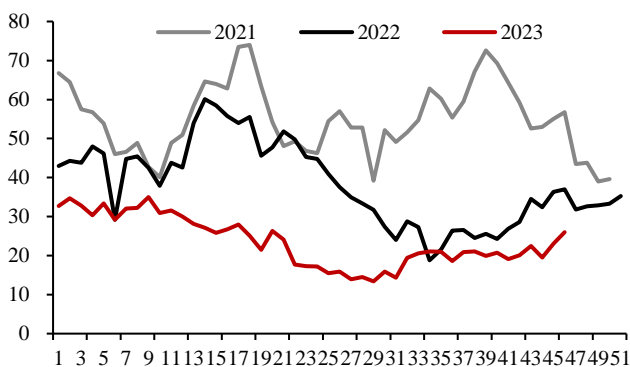
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 36: 氧化铝月度开工率 | 单位: %



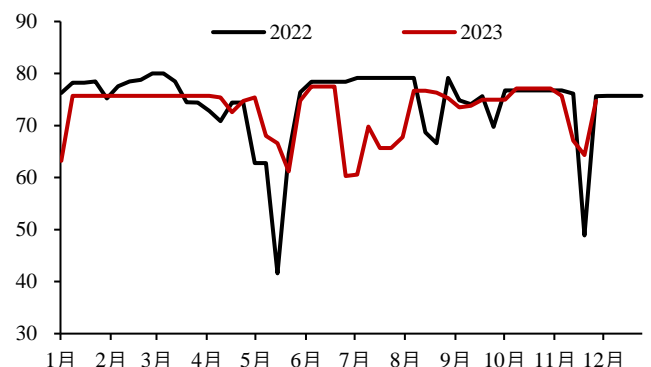
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 37: 氧化铝港口库存 | 单位: 万吨



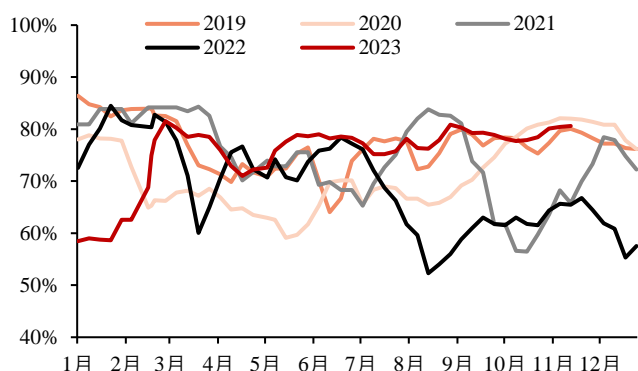
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 38: 阔叶浆开工率 | 单位: %



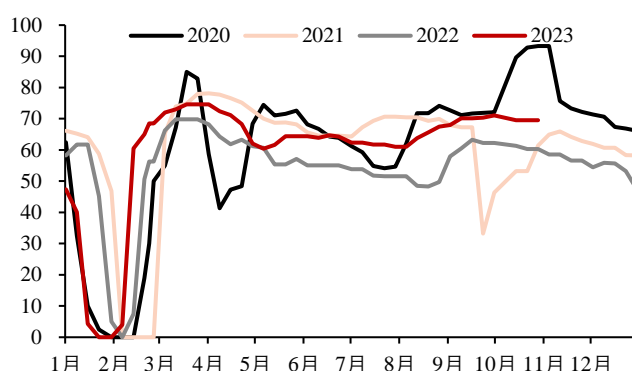
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 39: 粘胶短纤周度开工率 | 单位: %



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 40: 印染行业周度开工率 | 单位: %



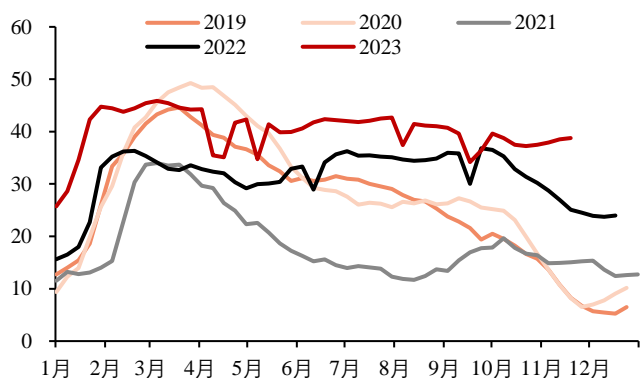
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

氯碱库存现状与展望

2023 年 PVC 库存是高企的一年, 而且去化困难, 或主要跟下游需求持续低迷且供应端新投产产能压力有关, 即使是在检修季, 需求端没有驱动下, 期价反弹动能弱。高库存压制下, 出口端的阶段性增加也仅仅使得价格有小幅的反弹。2024 年产能继续增加, 但产能增速放缓以及需求小幅改善预期下, 预计价格重心上移, 但因库存高企, 前期价格或仍难有表现, 且要关注阶段性投产的压力。预计 2024 年 PVC 或迎来小幅去库, 去库幅度还须关注下游需求的恢复力度。

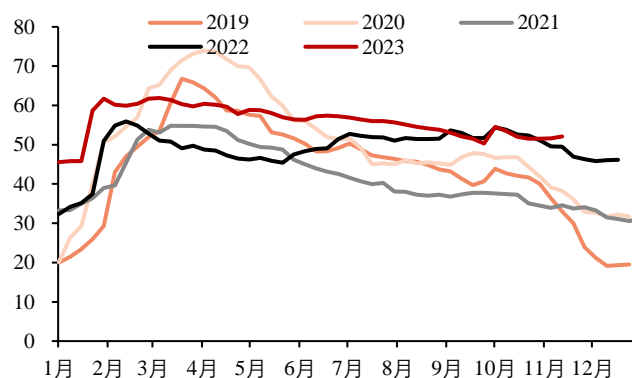
2023 年基于需求以及出口的走弱, 烧碱上游工厂累库为主, 2024 年因新增产能的继续回升, 而需求因氧化铝投产进度的放缓有回落预计, 预计 2024 年呈现供需宽松格局, 具体还需关注下游需求的恢复力度以及投产兑现情况, 库存仍有继续累积的压力。

图 41: PVC 社会库存 (卓创) | 单位: 万吨



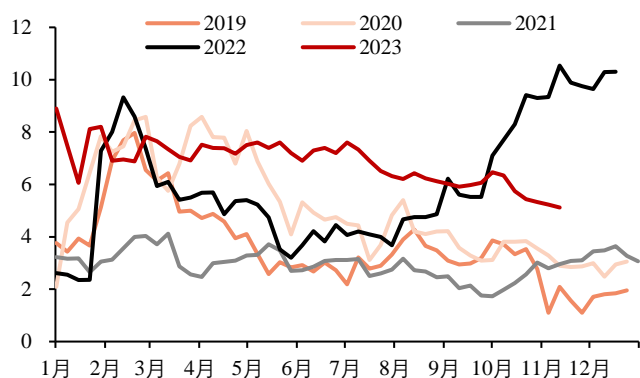
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 42: PVC 社会库存 (V 风) | 单位: 万吨



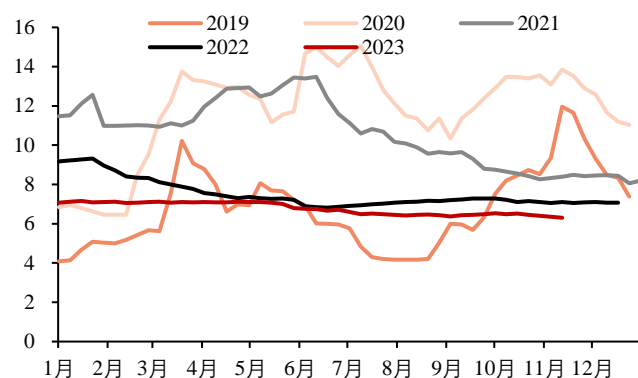
数据来源: V 风 华泰期货研究院

图 43: PVC 上游库存 | 单位: 万吨



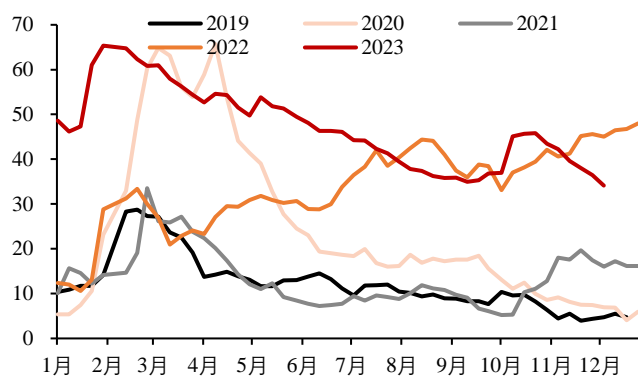
数据来源: V 风 华泰期货研究院

图 44: PVC 华北及华南下游库存 | 单位: 万吨



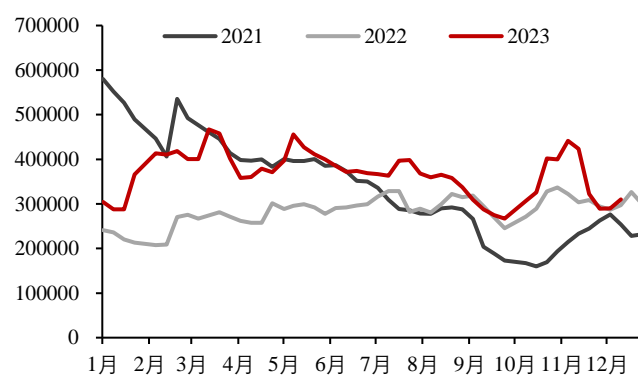
数据来源: V 风 华泰期货研究院

图 45: PVC 上游企业在库库存 | 单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 46: 烧碱上游库存 | 单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com