

2023-4-20

产业服务总部

能化产业服务中心

PVC 专题：

传统小旺季为何如此低迷？

报告要点

PVC 传统需求旺季呈现“金三银四”、“金九银十”特点，上游检修分为春检和秋检，春检一般在四月开启。目前处于“金三银四”传统小旺季，且四月中旬后迎来检修高峰，而三月以来 PVC 市场价格重心持续下移，市场为何如此低迷？产业企业该如何应对？本文就此做一个简单的梳理。

虽然目前处于季节性检修期，装置检修增多，供应有减量预期，但近些年大部分装置检修时间缩短，加上新装置的加持，以及库存持续高位，整体市场供应依旧较为充足，持续压制 PVC 市场。其次，需求来到传统小旺季，下游样本企业开工已基本回升至历年同期水平，但终端制品企业订单不佳，开工继续提升的空间有限，并且下游原料库存高位，逢低补库为主，高价跟进不足，地产终端难有超预期发力带动 PVC 需求正反馈的可能。3 月以来国内出口套利窗口逐渐关闭，接单明显转弱，出口待交付量下降；欧美衰退风险增大，海外地产处下行周期，地板需求增速继续回落，再加上美国打压中国地板出口，地板海外订单也呈现走弱。此外，从成本来看，煤炭价格偏弱运行，电石供需双弱，电石价格走势承压；PVC 成本下移，利润亏损有收窄，估值有所修复。如供需支撑持续不足，PVC 下方也仍存有压缩的空间。烧碱装置检修、供需改善，对 PVC 支撑减弱。

总的来看，当前 PVC 的利好支撑主要来自于检修带来产量缩减，而需求端和成本端对行情贡献均呈现中性偏空，库存高企、去化不畅，导致 PVC 价格持续低迷。后期随着检修的推进，盘面下行的驱动减弱，但单靠检修利好，大幅上行亦相对困难，盘面预计维持宽幅震荡。面对当前这种“旺季不旺”的行情，并且基差持续处于低位或维持负基差，建议产业企业保持低库存运作为主，积极采取库存保值策略，下游则在下跌时适量采购。

公司资质

长江期货股份有限公司投资咨询
业务资格：鄂证监期货字[2014]1
号

研究员

卢哲

◇ 从业证号：F3005317
◇ 投资咨询编号：Z0012125
☎：(027) 65261376
✉：luzhe@cjsc.com.cn

曹雪梅

◇ 从业证号：F3051631
◇ 投资咨询编号：Z0015756
☎：(027) 65261547
✉：caoxm2@cjsc.com.cn

助理研究员：

张英

◇ 从业证号：F3105021
☎：(027) 65261340
✉：zhangying12@cjsc.com.cn

1. 小旺季市场运行情况

近期 PVC 市场运行的情况看，3 月初在成本支撑下价格略涨，随后美联储加息表现超预期，硅谷银行倒闭事件蔓延，投资者避险情绪急剧升温，受宏观影响 PVC 价格连续下跌，临近 3 月底随着宏观情绪好转及基本面边际改善支撑，PVC 价格企稳略涨。4 月初价格反弹至高位以后，需求跟进不足，加上成本端电石价格再次走跌，PVC 价格再次下跌至年内新低。本周迎来集中检修，盘面低位小幅反弹，但现货反馈成交依旧很差。整体 3 月以来 PVC 市场价格重心下移。

PVC 传统需求旺季呈现“金三银四”、“金九银十”特点，上游检修分为春检和秋检，春检一般在四月开启。目前处于“金三银四”传统小旺季，且四月中旬后迎来检修高峰，而三月以来 PVC 市场价格重心持续下移，市场为何如此低迷？产业企业该如何应对？本文就此做一个简单的梳理。

图 1：PVC 期货运行情况



资料来源：IFIND，长江期货

图 2：PVC 现货运行情况



资料来源：卓创资讯，长江期货

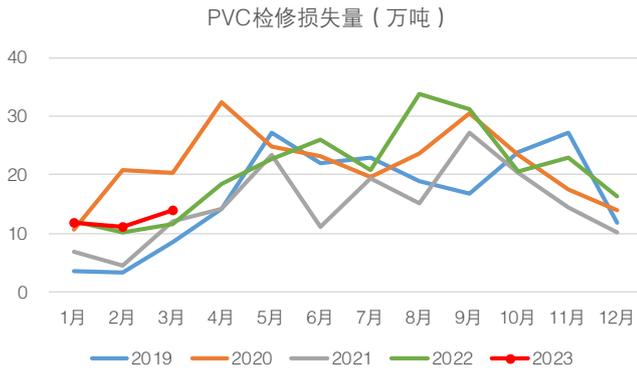
2. 传统小旺季为何如此低迷？

1) 季节性检修期，但供应依旧充足

3 月因停车及检修因素 PVC 产量损失 13.938 万吨，环比增加 2.706 万吨，较去年同期增加 2.211 万吨。4 月份计划检修企业增多，卓创资讯评估 4 月份检修损失量或将达到 20 万吨以上，较 3 月份增加 7 万吨以上。3 月 PVC 产量为 197.147 万吨，较 2 月 178.0785 万吨增加 10.71%，同比略降 0.85%。4 月中旬迎来计划检修小高峰，开工有下滑预期，截止 4 月 13 日 PVC 开工负荷率 76.74%，下降至历史同期低位，由于有新装置加持，产量仍处于历史同期水平。

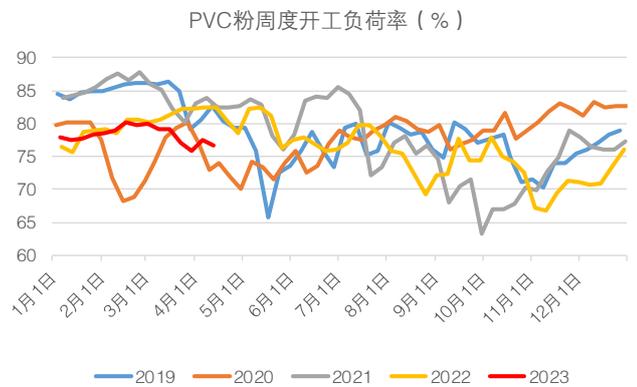
图 1：PVC 检修损失量

图 2：PVC 检修计划



资料来源：卓创资讯，长江期货

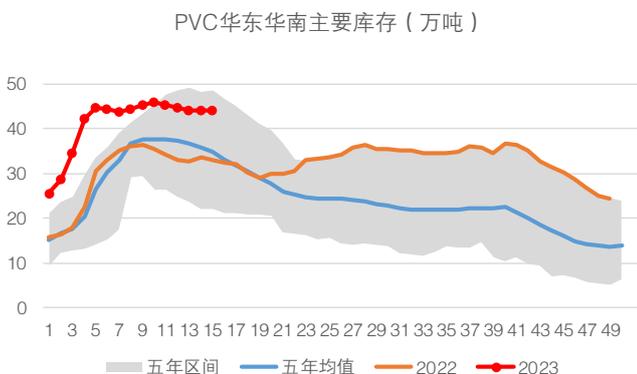
图3：PVC粉周度开工



资料来源：卓创资讯，长江期货

3月以来库存高位反复，去化不畅。截至4月14日华东及华南样本仓库总库存44.01万吨，同比增33.91%。截至4月13日，样本生产企业PVC粉可售库存为7.56万吨，样本生产企业PVC粉厂区库存为47.48万吨，同比处于高位。检修在即库存有略降可能，但库存仍处于偏高位置，整体供应较为充足。

图5：PVC华东华南社会库存



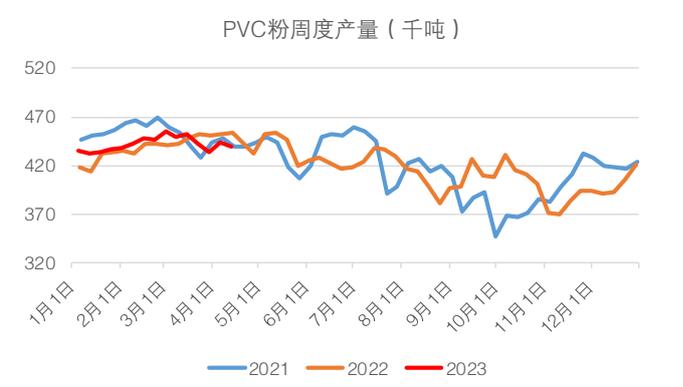
资料来源：卓创资讯，长江期货

图7：样本PVC生产企业可售库存

区域	生产企业	工艺	检修产能	检修计划
西北	新疆宜化	电石法	30	计划4月14日-28日停车检修
西北	鄂尔多斯	电石法	40	二厂计划4月15日-29日停车检修
西北	新疆中泰(米东厂区)	电石法	80	部分装置计划4月16日-27日检修
西北	宁夏金昱元	电石法	40	新基地计划4月18日开始检修7天左右
西北	内蒙亿利	电石法	50	计划4月20日检修10天左右
西北	伊犁南岗	电石法	12	计划5月5日-15日停车检修
华东	阳煤恒通	乙烯法	30	初步计划5月份检修1个月左右
西北	陕西金泰	电石法	30	计划5月份检修
华东	鲁泰化学	电石法	36	计划5月底检修
东北	辽宁航锦	电石法	6	初步计划5月底检修
东北	黑龙江昊华	电石法	30	初步计划5月份检修
西南	宜宾天原	电石法	38	5-6月份有检修计划
西北	鄂尔多斯	电石法	40	一厂计划6月份检修

资料来源：卓创资讯，长江期货

图4：PVC粉周度产量



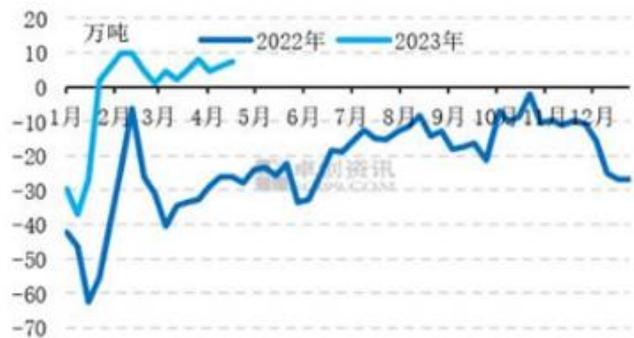
资料来源：卓创资讯，长江期货

图6：PVC超额库存（今值-五年均值）

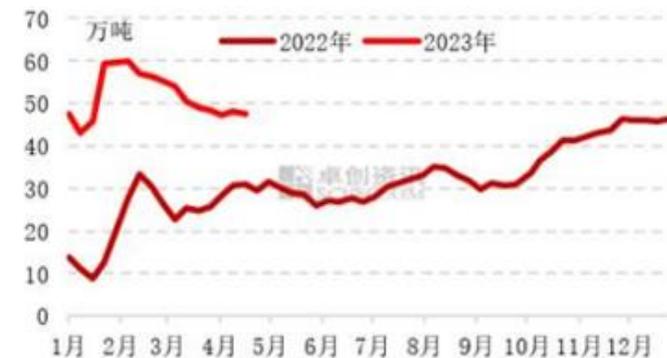


资料来源：卓创资讯，长江期货

图8：样本PVC生产企业厂区库存



资料来源：卓创资讯，长江期货



资料来源：卓创资讯，长江期货

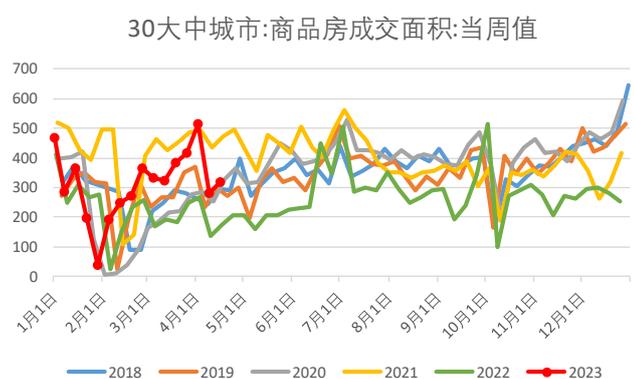
2) 内需支撑不足，出口延续偏差

30 大中城市商品房成交面积环比回升至历年相当水平，但 1-3 月商品房待售面积累计值 6.48 亿平方米，同比增长 15.43%，地产依然处于累库存周期，终端销售小幅改善并不能立即带来地产的补库，大部分民企短期也不具备补库存的能力，销售强于拿地、开工和施工。在保交楼政策下，竣工同比正增长，1-3 月地产竣工累计同比增 14.7%，后期在销售复苏背景下，随着纾困资金陆续落地，竣工预期将继续适度向上修复。

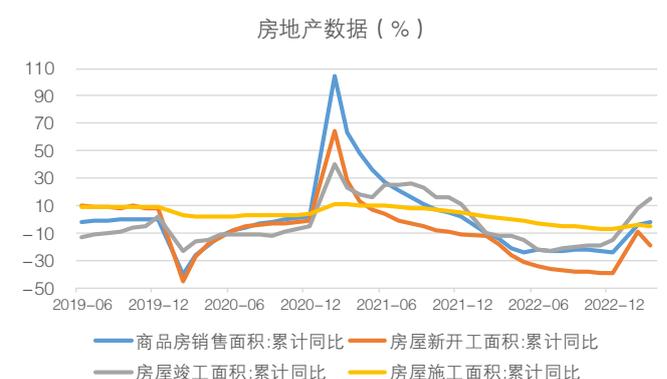
而地产高增速的时代已经过去，今年地产有所回暖，也是和去年相比，并非回到往年繁荣阶段，数据上也主要体现在房企资金流动和销售方面。PVC 主要用于施工端和竣工端，数据环比虽有回暖，但目前来看地产终端难有超预期发力带动 PVC 需求正反馈的可能，主观上仍呈现中性略偏空的预期。

图9：30 大中城市商品房成交面积

图10：房地产数据



资料来源：IFIND，长江期货



资料来源：IFIND，长江期货

据卓创资讯统计 3 月型材样本企业开工继续提升至历史高位，平均开工负荷率在 34%，环比提升 12 个百分点。4 月 PVC 粉下游制品企业开工负荷率较 3 月份变化不大，制品企业整体订单欠佳，原料库存偏高，对高价 PVC 抵触，预计 4 月份终端企业采购积极性仍将一般。

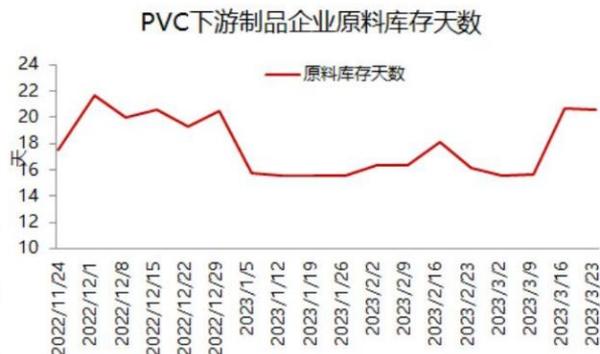
据隆众数据看 3 月下游型材样本企业开工继续提升至历史平均水平，截止上周管材开工率 69.73%，型材开工率 52.5%。后期继续提升的空间受限。PVC 成交方面，近期成交趋于平淡，绝对量较低。

图11：样本型材企业开工



资料来源：卓创资讯，长江期货

图12：PVC 下游制品企业原料库存天数



资料来源：隆众资讯，长江期货

图13：PVC 型材制品企业开工



资料来源：隆众资讯，长江期货

图14：PVC 管道制品企业开工



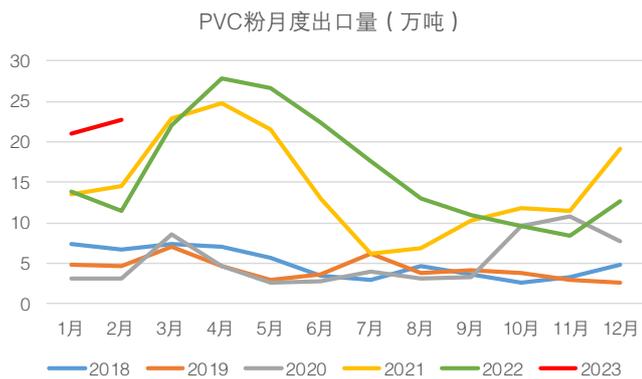
资料来源：隆众资讯，长江期货

3) 出口接单转差，待交付减少

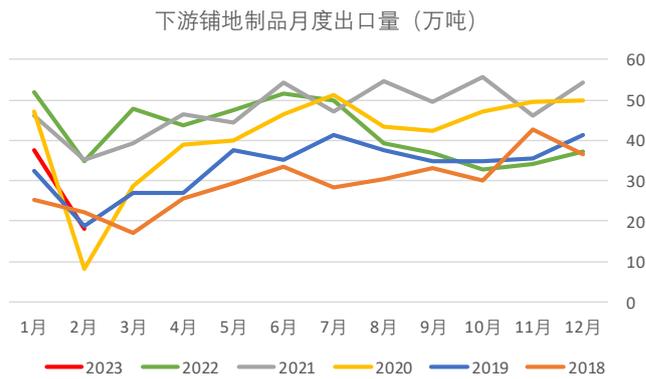
1-2 月 PVC 出口订单交付量增加明显，累计出口量为 43.829 万吨，同比增幅 73%。1-2 月 PVC 出口较好，但社会库存继续累库，反推内需较弱。3 月以来国内出口套利窗口逐渐关闭，整体月内接单明显转弱，这也导致后续出口待交付量下降，预计 3-4 月份出口数据将下滑。1-2 月地板出口总量下滑，总出口 55.63 万吨，环比降 36%。地板出口至美国下滑最快，1 月地板出口至美国 17.7 万吨，2 月降至 7.02 万吨。目前欧美衰退风险增大，海外地产处下行周期，地板需求增速继续回落，再加上美国打压中国地板出口，地板海外订单或延续走弱。

图15：PVC 粉出口情况

图16：PVC 制品出口情况



资料来源：卓创资讯，长江期货

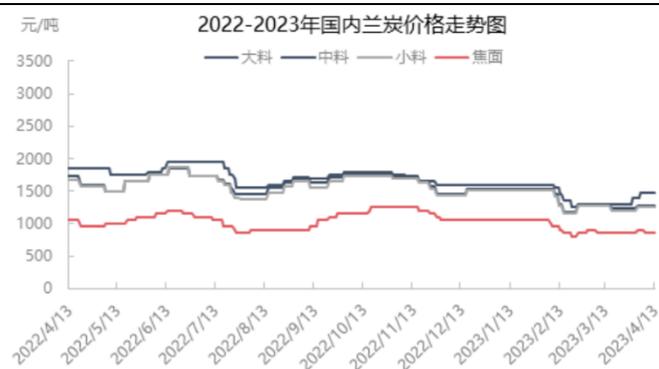


资料来源：卓创资讯，长江期货

4) 煤炭弱勢，电石承压

3月以来兰炭市场稳中有涨，利润略修复，后期看兰炭开工预计相对高位，兰炭供需宽松，而煤价偏弱，兰炭走弱可能性较大。3月以来电石价格重心下降，截至4月13日乌海电石价格2950元/吨，山东电石价格3575元/吨。电石厂亏损严重，继续降负荷现象明显增多，截止4月13日电石开工率69.26%，整体开工处于中位略偏低。后期电石开工预计继续维持低位，但PVC检修较多，拖累电石需求。电石供需双弱，加上成本支撑不足，电石价格仍显承压。

图17：兰炭价格走势



资料来源：隆众资讯，长江期货

图19：电石生产毛利

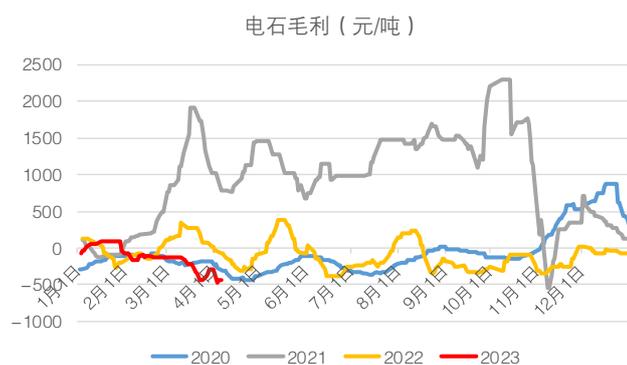
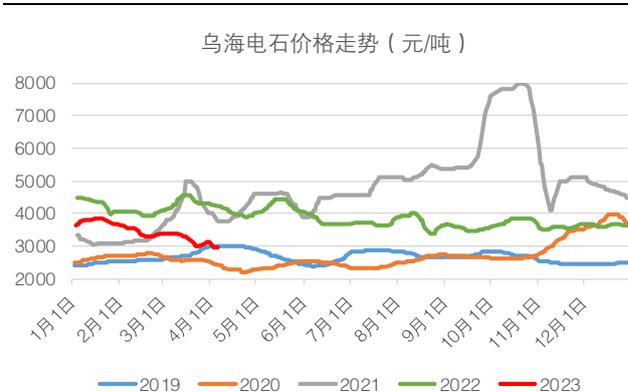
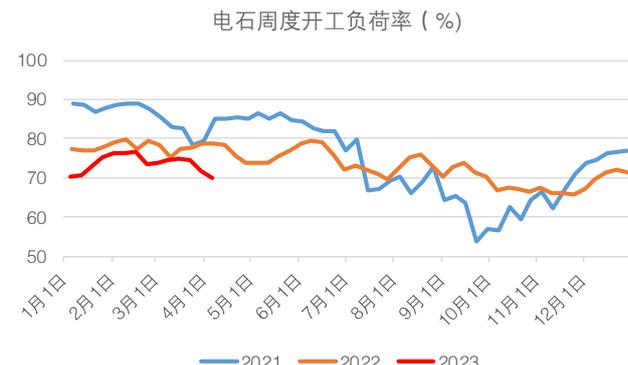


图18：乌海电石价格走势



资料来源：卓创资讯，长江期货

图20：电石周度开工负荷



资料来源：卓创资讯，长江期货

5) 烧碱供需改善，对 PVC 支撑有限

3 月以来 32%液碱价格先跌后企稳反弹，目前山东 32%离子膜碱市场主流价格 840-960 元/吨。供应方面，3 月开始烧碱检修增多，供应阶段减量，截止 4 月 13 日中国氯碱样本企业周度产能利用率 85%，处于同期均值水平。4 月中下旬-5 月依旧有装置陆续检修。需求方面，印染因纺织品出口不好导致开机率很低。氧化铝开工不佳，但有新增投产，运行产能增加，关注高耗能企业限电消息。库存方面，3 月烧碱库存去化，截止 4 月 13 日国内烧碱样本企业库存 36.61 万吨。烧碱供需改善，工厂库存高位去化，价格有望持稳或上修。后期关注烧碱检修结束后，电解铝是否限电带来烧碱走弱。

资料来源：卓创资讯，长江期货

图21：32%液碱主要市场价格

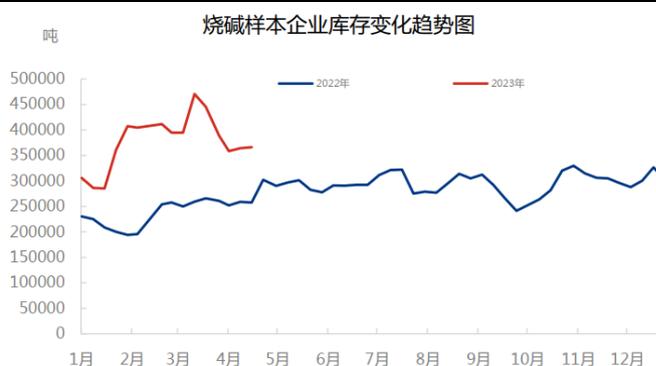


资料来源：隆众资讯，长江期货

6) 利润亏损收窄，估值有所修复

3 月电石法成本重心下移，边际装置利润修复，PVC 单产品亏损逐步收窄。截至 4 月 13 日山东地区 PVC 毛利 668.5 元/吨，内蒙地区 PVC 盈利毛利-190 元/吨，仍处于小幅亏损状态。3 月烧碱价格下跌幅度较大，氯碱装置整体利润情况仍不佳，截至 4 月 13 日山东氯碱企业 ECU 日度税后装置毛利-238 元/吨，处于历史同期低位水平。如果后期烧碱价格再次走弱，将对 PVC 形成利好支撑。PVC 产业链中兰炭亏损，电石亏损较大，PVC 端亏损，综合利润略亏。整体产业利润依旧处于亏损状态，但亏损幅度收窄，估值小幅修复。

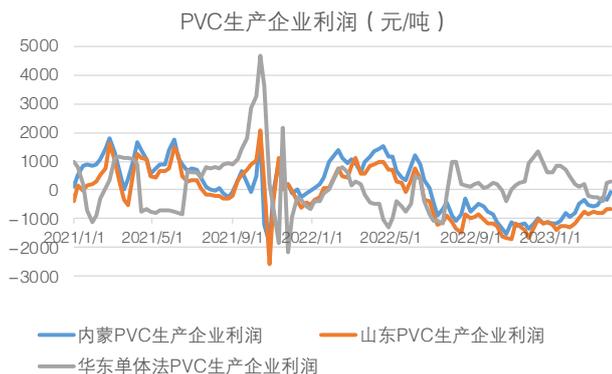
图22：PVC 下游开工情况



资料来源：隆众资讯，长江期货

图23：PVC 生产企业利润

图24：电石产业链利润对比



资料来源：卓创资讯，长江期货



资料来源：隆众资讯，长江期货

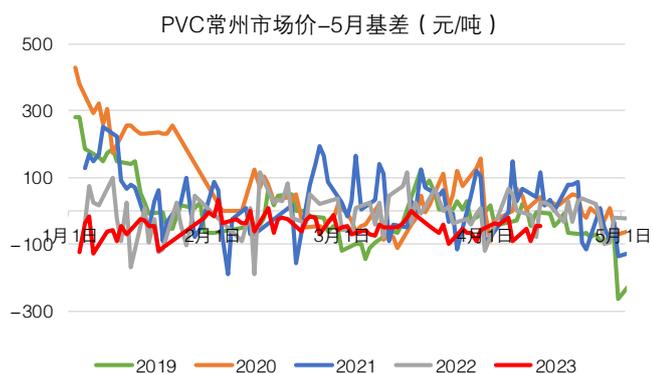
3. 产业企业该如何应对？

虽然目前处于季节性检修期，装置检修增多，供应有减量预期，但近些年大部分装置检修时间缩短，加上新装置的加持，以及库存持续高位，整体市场供应依旧较为充足，持续压制 PVC 市场。其次，需求来到传统小旺季，下游样本企业开工已基本回升至历年同期水平，但终端制品企业订单不佳，开工继续提升的空间有限，并且下游原料库存高位，逢低补库为主，高价跟进不足，地产终端难有超预期发力带动 PVC 需求正反馈的可能。3 月以来国内出口套利窗口逐渐关闭，接单明显转弱，出口待交付量下降；欧美衰退风险增大，海外地产处下行周期，地板需求增速继续回落，再加上美国打压中国地板出口，地板海外订单也呈现走弱。此外，从成本来看，煤炭价格偏弱运行，电石供需双弱，电石价格走势承压；PVC 成本下移，利润亏损有收窄，估值有所修复。如供需支撑持续不足，PVC 下方也仍存有压缩的空间。烧碱装置检修、供需改善，对 PVC 支撑减弱。

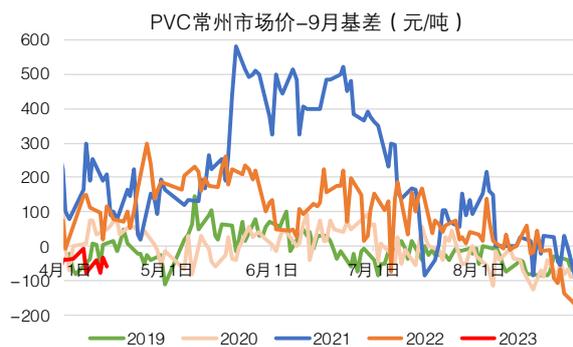
总的来看，当前 PVC 的利好支撑主要来自于检修带来产量缩减，而需求端和成本端对行情贡献均呈现中性偏空，库存高企、去化不畅，导致 PVC 价格持续低迷。后期随着检修的推进，盘面下行的驱动减弱，但单靠检修利好，大幅上行亦相对困难，盘面预计维持宽幅震荡。面对当前这种“旺季不旺”的行情，并且基差持续处于低位或维持负基差，建议产业企业保持低库存运作为主，积极采取库存保值策略，下游则在下跌时适量采购。

图25：PVC 5 月基差

图26：PVC 9 月基差



资料来源：卓创资讯，IFIND，长江期货



资料来源：卓创资讯，IFIND，长江期货

风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货投资咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。

武汉总部

地址：湖北省武汉市武昌区中北路长城汇 T2 27 层

邮编：430000

电话：（027）65261325

网址：<http://www.cjfc.com.cn>