

【银河专题】如何看待PVC高库存问题

能化投资研究部 周琴
投资咨询资格证号：Z0015943
2023.10.24



银河能化微信公众号

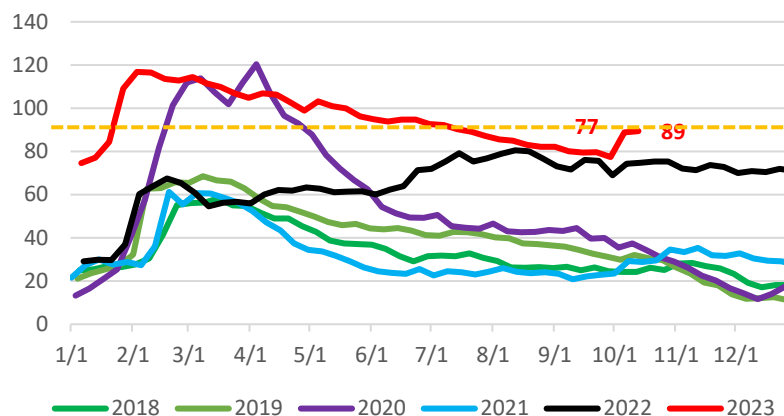
银河期货暖❤️服务
与您一起迎接未来

未来可期
Futures - Future

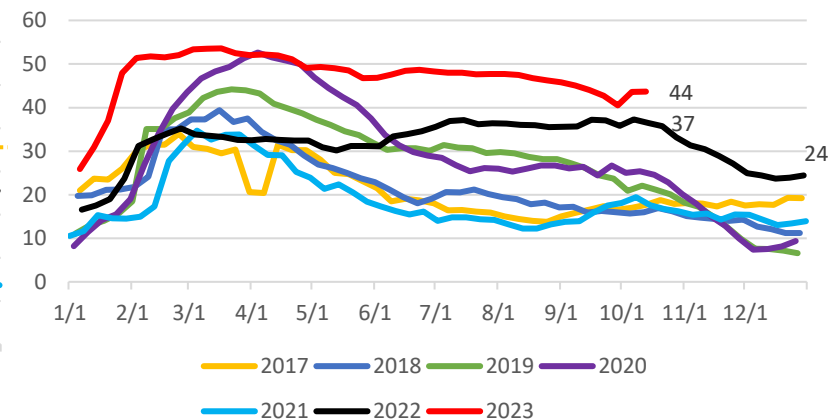
PVC高库存现状

- ◆ 国庆到目前PVC行业累库12万吨至89万吨，上游库存累库9万吨至46万吨，社会库存累库3万吨至44万吨，库存都在历史同期高位。前期上游库存从6月去库至9月，目前又回到6月水平，当下PVC无论是上游还是社库，压力都大。
- ◆ PVC的高库存问题在今年前三季度没有得到解决。
- ◆ 当前行业库存比去年同期高14万吨，去年四季度行业库存基本是水平波动：上游累库+社库去库的组合。

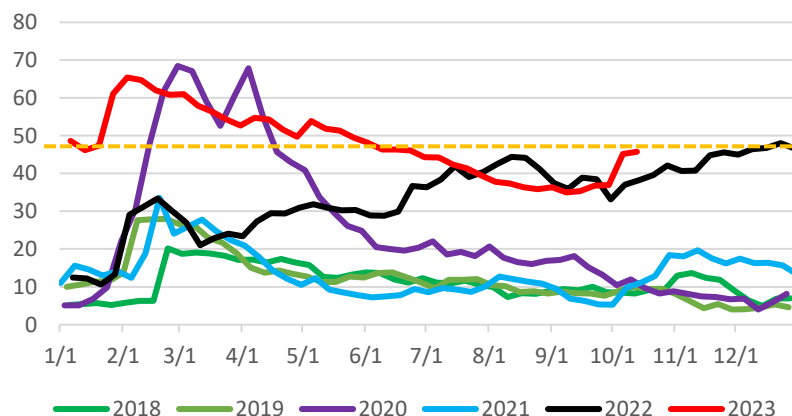
PVC厂库+社库



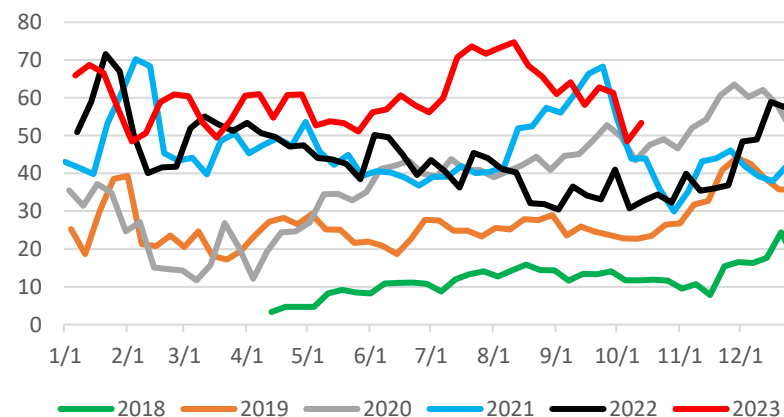
PVC社会库存



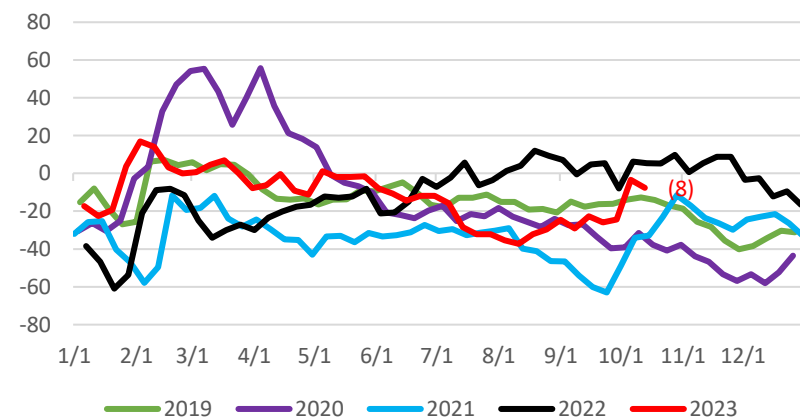
PVC厂家库存



PVC预售量



PVC上游可售库存





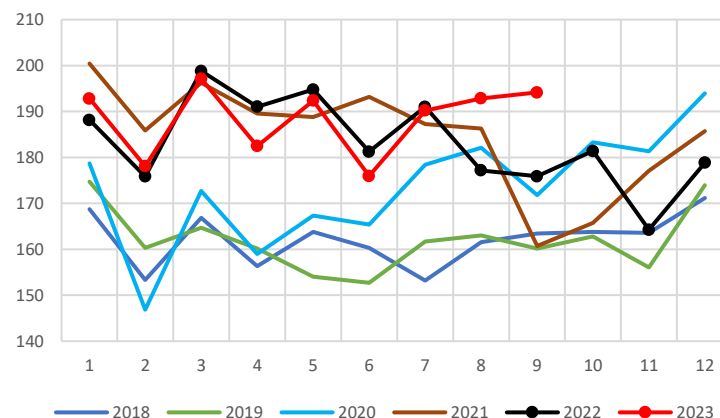
银河期货



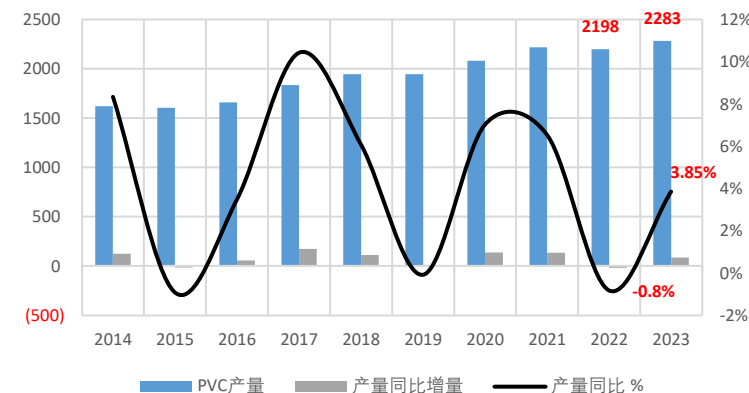
PVC的高产量现状

- 1-9月PVC产量累计1696万吨，同比增长1.32%。
- 上周因为秋检集中，PVC产量下降，当前PVC单周产量43.6万吨，比往年同期高3.2万吨，其中电石法高1.3万吨，乙烯法高1.9万吨。
- 在四季度没有减产前提下，预期2023年PVC产量2283万吨，同比增长3.85% (+85万吨)。

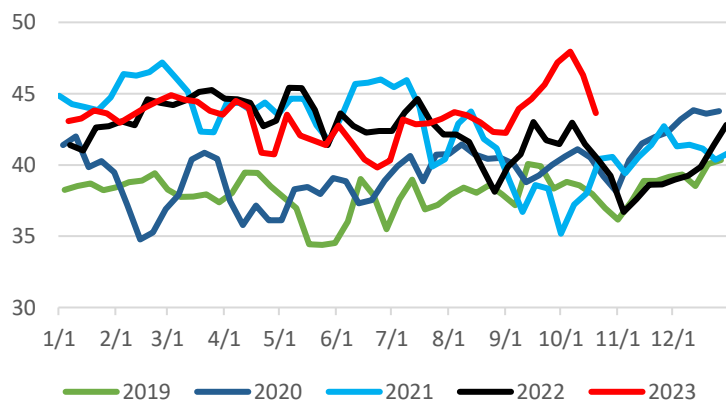
PVC产量季节性



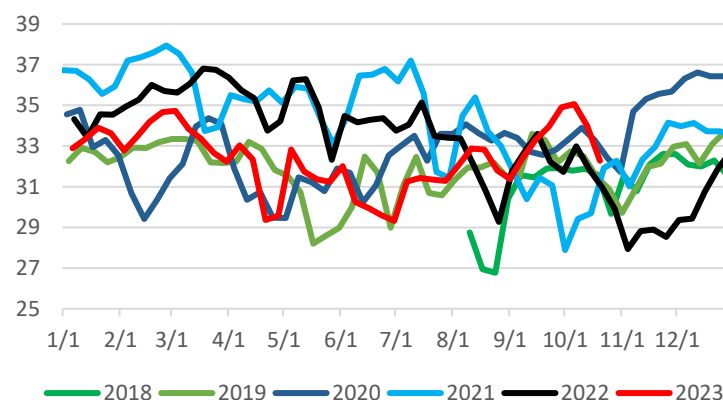
PVC产量及增速



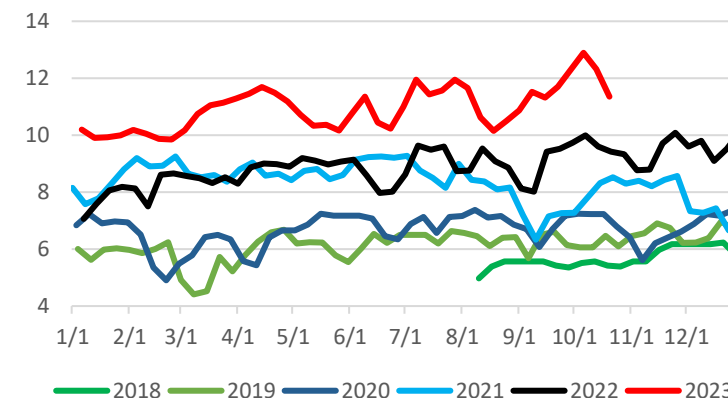
PVC周度产量



电石法PVC周度产量



乙烯法PVC周度产量



PVC仍旧面临新增产能投放

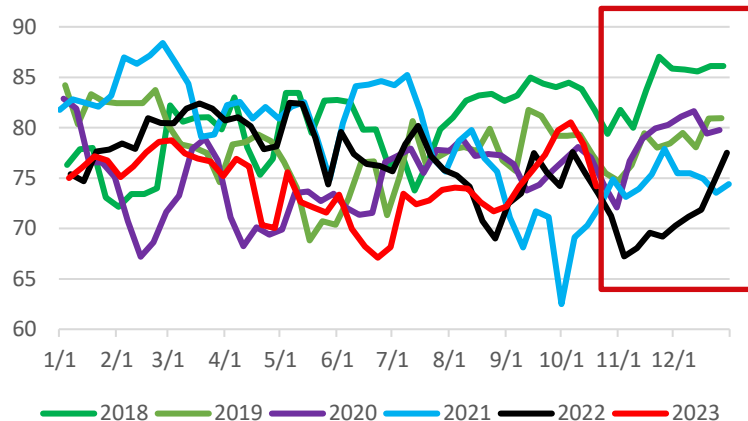
- 今年已经投产广西华谊40、山东信发40、聚隆化工40和万华福建40，总共160万吨新产能。
- 金泰烧碱10月试车，30万吨PVC预期11月中出料，另外30万吨预期在2024年投产。
- 2023年PVC有效产能增速在5.45%左右，2024年大概200万吨新产能投放。

PVC2023年新装置			
企业	产能	工艺	投产时间
广西华谊氯碱化工	40	乙烯法	2022年11月30日试车,2023年2月22日量产
山东信发	40	电石法	2022年11月21日试车，1月初20万吨，3月中开另外20万吨
聚隆化工	40	乙烯法	2022年6月29日投产，11月有量销售，2023年5月量产20万吨
万华化学（福建）一期	40	乙烯法	4月量产20万吨，5月量产另20万吨
金泰化学	30	电石法	2023年11月试车
2023年合计	190		
镇洋发展	30	乙烯法	2024年年初
陕西金泰氯碱化工有限公司	30	电石法	计划2024年
青岛海湾	20	乙烯法	2024年
天津大沽	40	乙烯法	计划2024年
甘肃鸿丰	30	电石法	2024年下半年计划投产
新浦化学	50	乙烯法	计划2024年年底
2024年合计	200		

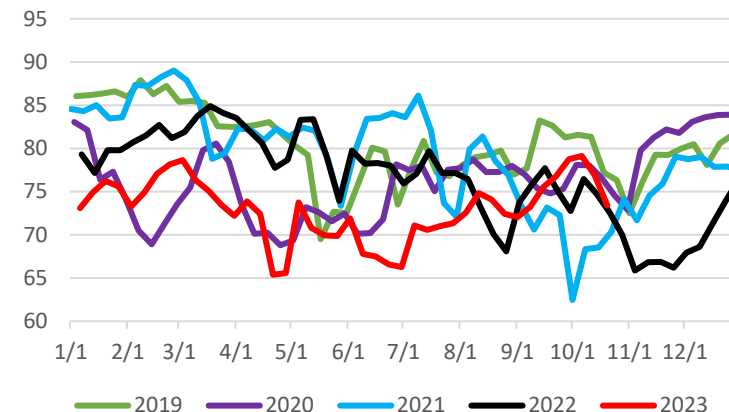
在不考虑减产情况下，秋检过后PVC存量开工有回升预期

- 国庆前PVC开工达到80.52%，上周开工下降4.16个百分点至74.19%，当前秋检高峰，开工大幅下降，下周检修开始减少。
- 从往年4季度的开工看，后续开工回升概率较大。

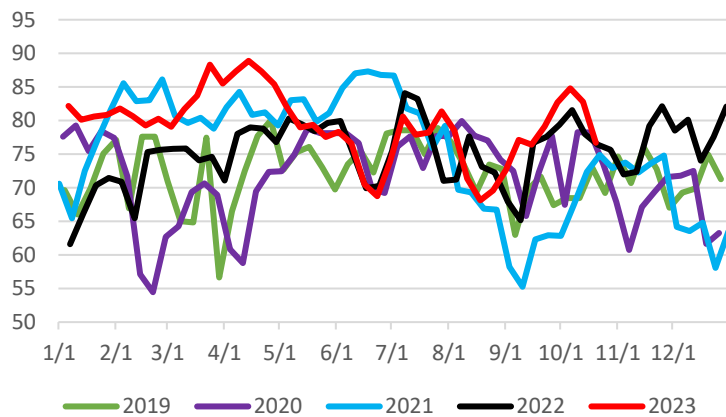
PVC开工



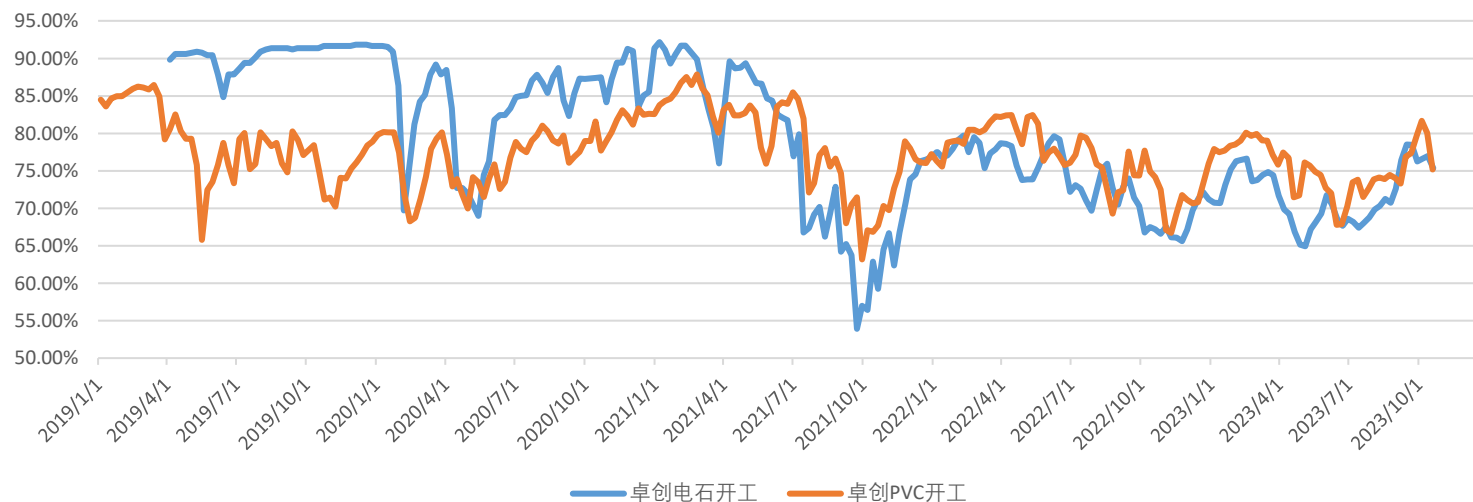
电石法PVC开工



乙烯法PVC开工



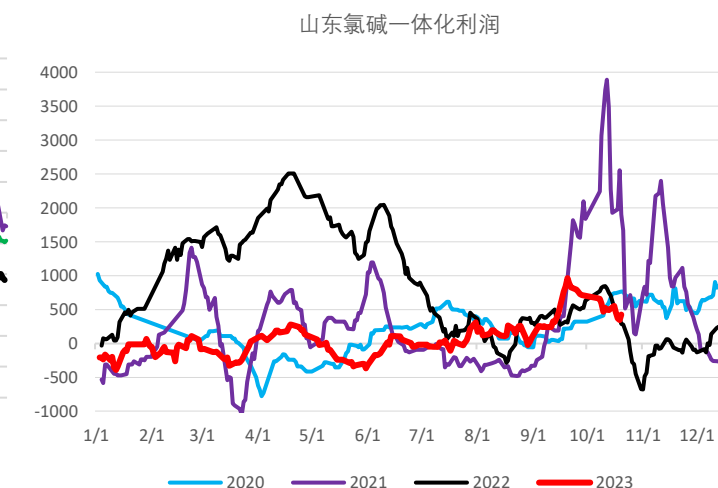
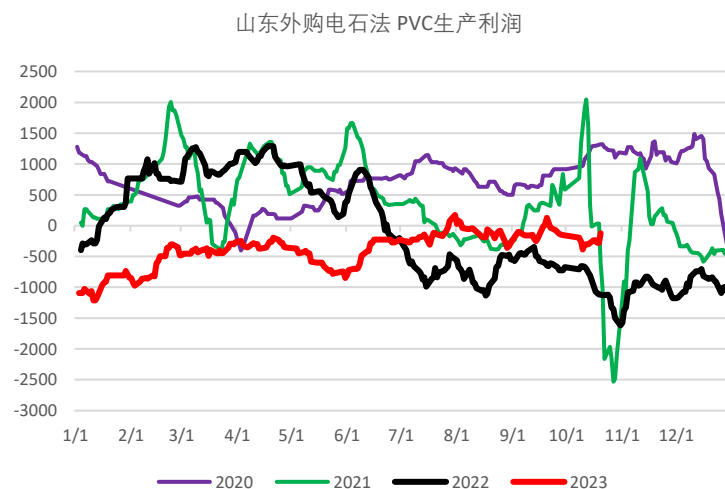
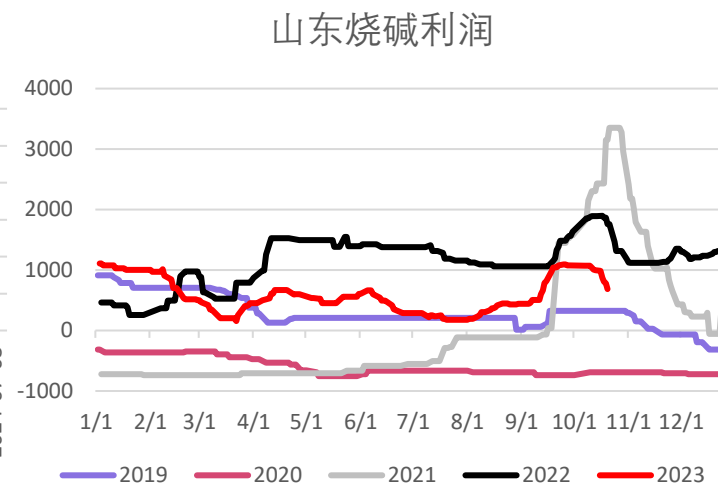
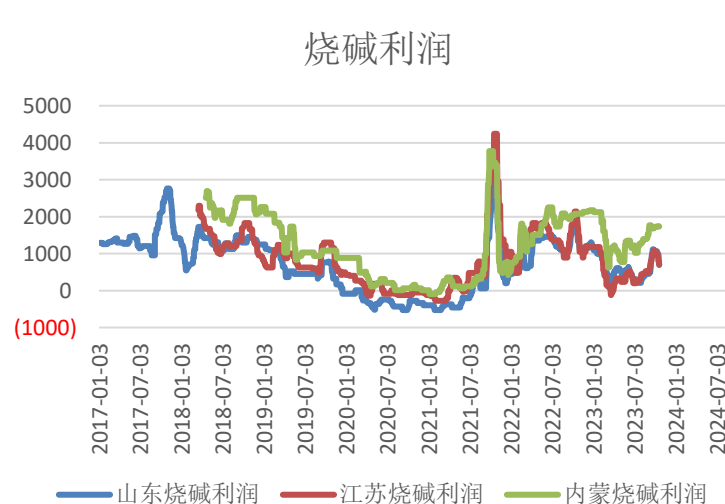
卓创电石开工与卓创PVC开工



本月PVC检修装置一览（已恢复）										
月份	企业名称	工艺	产能 万吨	备注	装置变动	恢复计划	日减损量	成本风险	利润风险	性质
10月	苏州华苏	乙烯法	13	缺原料	2023年9月26日	2023年10月10日	390	高成本	□	常规检修
本周PVC检修装置一览（未恢复）										
月份	企业名称	工艺	产能 万吨	备注	装置变动	恢复计划	日减损量	成本风险	利润风险	性质
10月	泰山盐化	电石法	10	停车	2022年9月29日	待定	300	高成本	□	成本检修
10月	河南神马	电石法	30	停车	2022年8月12日	待定	900	高成本	□	成本检修
10月	衡阳建滔	电石法	22	停车	2023年3月1日	待定	660	高成本	□	成本检修
10月	山东东岳	电石法	13	停车	2023年3月25日	待定	390	高成本	□	常规检修
10月	中谷矿业	电石法	30	临停检修	2023年7月12日	计划10月底	900	高成本	□	常规检修
10月	乌海化工	电石法	40	检修	2023年7月23日	待定	1200	高成本	□	常规检修
10月	甘肃新融	电石法	20	临时检修	2023年7月12日	待定	600	高成本	□	常规检修
10月	航锦科技	电石法	4	临时检修	2023年9月23日	待定	120	高成本	□	常规检修
10月	甘肃银光	电石法	13	检修	2023年10月7日	2023年10月18日	390	高成本	□	常规检修
10月	陕西北元	电石法	110	轮休	2023年10月9日	2023年10月19日	990	低成本	□	常规检修
10月	福建万华	乙烯法	40	配套故障检修	2023年10月8日	待定	360	低成本	□	常规检修
10月	山东信发	电石法	70	轮流检修	2023年10月11日	2023年11月18日	630	高成本	□	常规检修
10月	天津乐金	乙烯法	40	计划检修	2023年10月15日	2023年10月29日	1200	低成本	□	常规检修
合计										
PVC拟检修装置一览										
月份	企业名称	工艺	产能 万吨	备注	装置变动	恢复计划	日减损量	成本风险	利润风险	性质
10月	中泰化学	电石法	35	圣雄装置部分检修	待定	待定	525	低成本	□	常规检修
11月	唐山三友	电石法	40	计划未定	2023年11月2日	2023年11月15日	1200	高成本	□	常规检修
11月	华谊钦州	乙烯法	40	计划检修	待定	待定	1200	低成本	□	常规检修
11月	鄂尔多斯	电石法	80	2个厂区轮休1-2天	待定	待定	2400	低成本	□	常规检修
11月	嘉化能源	乙烯法	30	计划11月检修	待定	待定	900	低成本	□	常规检修
	内蒙三联	电石法	40	时间待定	待定	待定	1200	高成本	□	常规检修
12月	韩华化学	乙烯法	40	初步计划12月检修	待定	待定	1200	高成本	□	常规检修

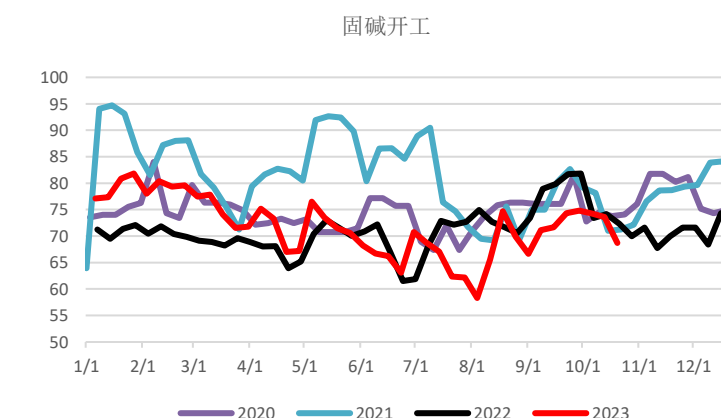
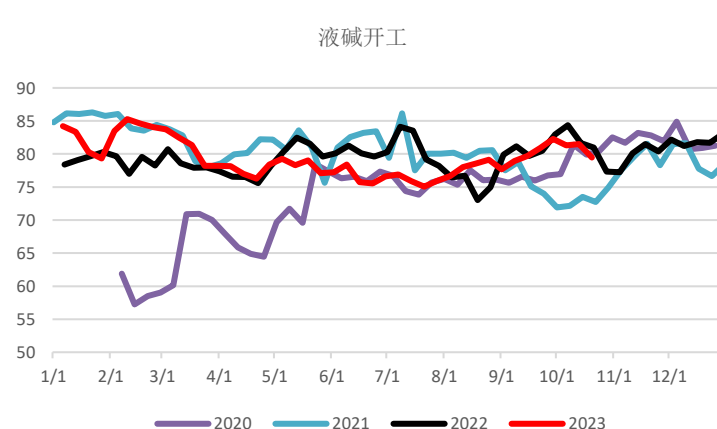
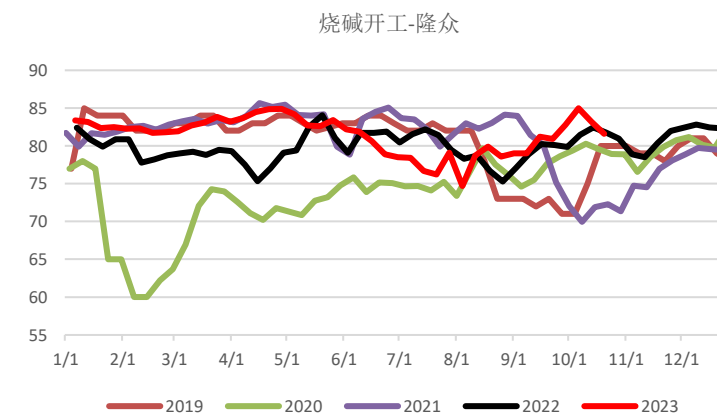
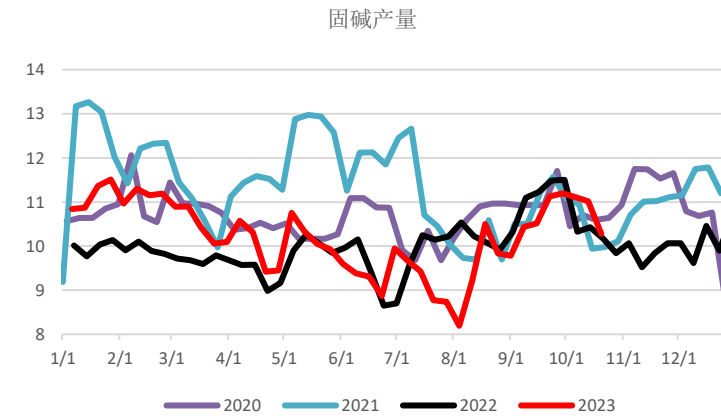
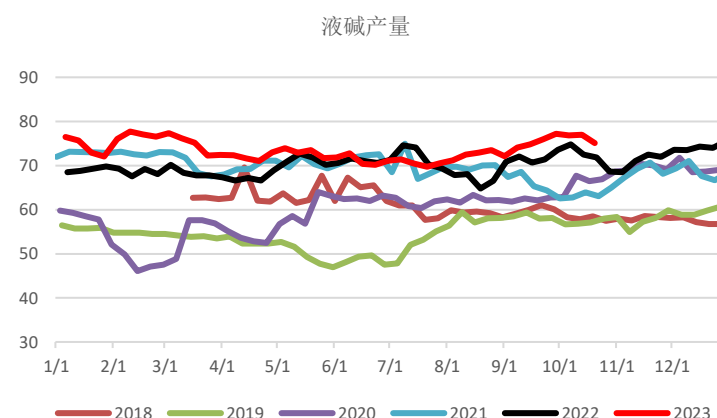
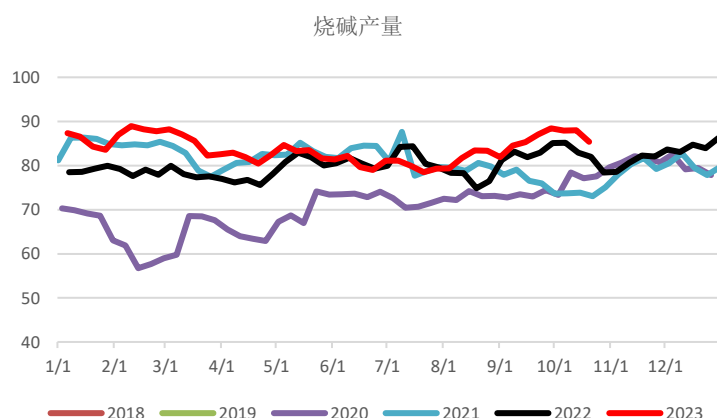
PVC利润：高氯碱综合利润现状

- ◆ 当前氯碱利润还没有足够低。
- ◆ 山东外购电石法利润-120，前期低点在-850，烧碱利润683，氯碱综合利润426附近，今年低点在-370。
- ◆ 若要开工下降，需要继续压缩利润。那就存在是烧碱主跌还是PVC主跌的问题。



V和碱：很可能烧碱主跌

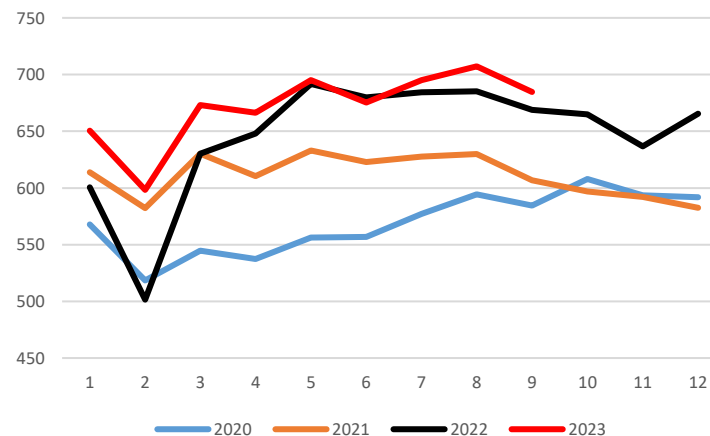
- ◆ 烧碱基本面预期恶化更快，很可能烧碱主跌，如果烧碱现货快速下跌，使得利润恶化，企业减产，PVC价格会获得支撑。
- ◆ 当前山东检修还较为集中，10月后检修结束，在高利润下，氯碱企业很可能会维持高开工，直到价格打压利润亏损降负。



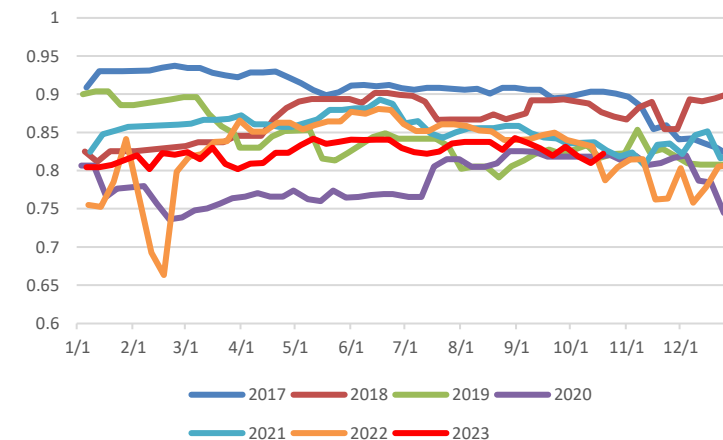
V和碱：很可能烧碱主跌

- 烧碱需求端，受矿石供应稳定性不足和赤泥排放空间受限等影响，南北均有氧化铝企业出现全部停产和复产不断推迟的现象。氧化铝和电解铝四季度可能会因为环保、云南枯水期而使得产量收缩。印染开工在金九银十过后预期会下降，粘胶短纤开工产量高位提升空间有限，维稳为主。

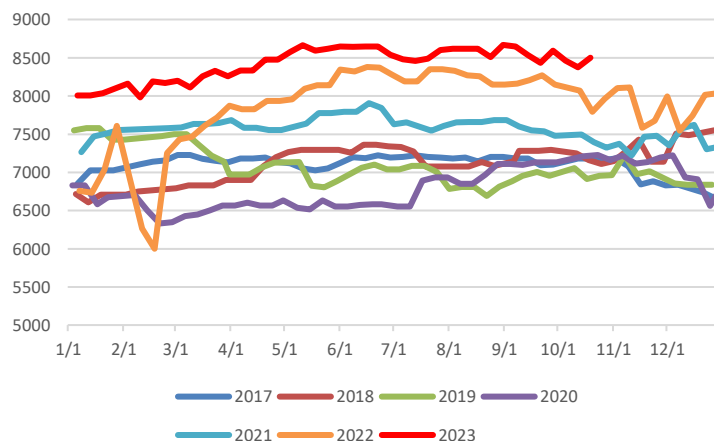
氧化铝产量-百川



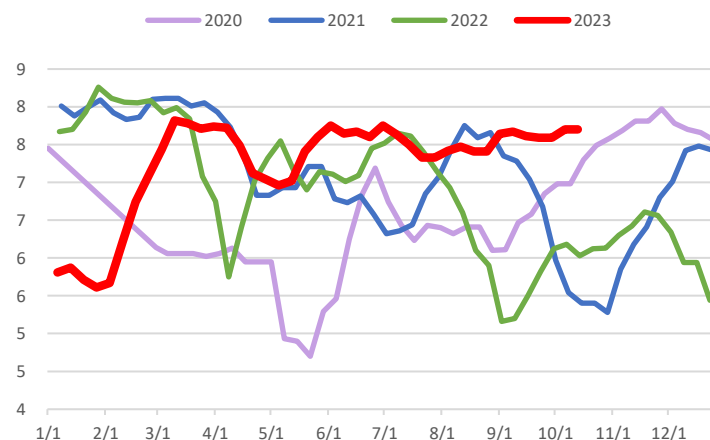
氧化铝开工



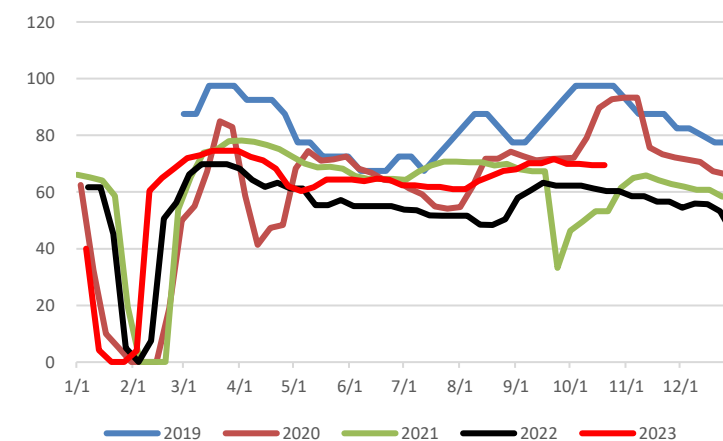
氧化铝运行产能



粘胶短纤周产（万吨，百川）

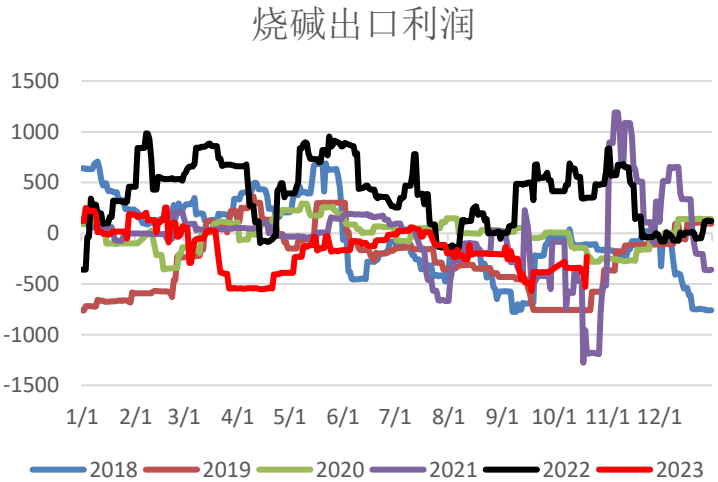
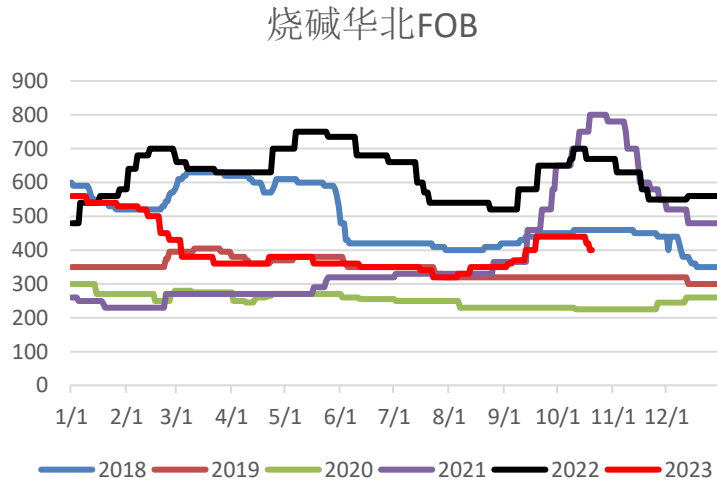
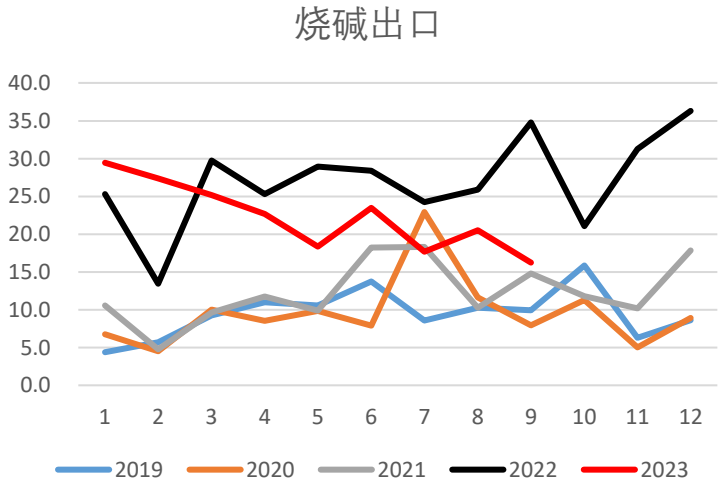


华东印染开机率



V和碱：很可能烧碱主跌

- ◆ 去年烧碱出口达到325万吨，占比8.2%，同比+119%，支撑了去年烧碱的高价格和高利润。
- ◆ 1-9月烧碱出口累计201万吨，同比下降15%（-35万吨）。当前出口窗口关闭，没有支撑。

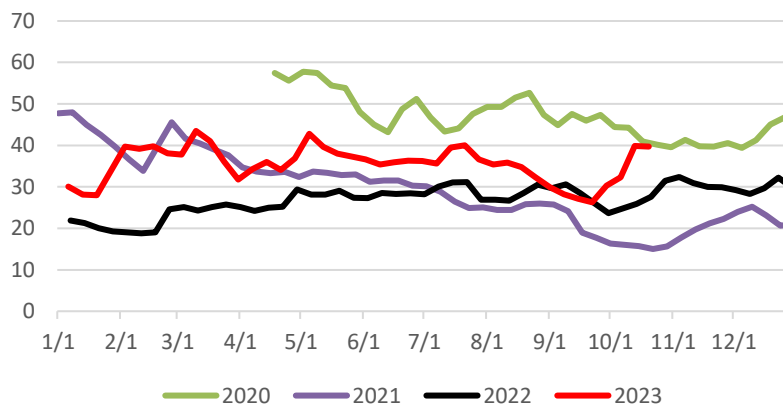


年份	表观	表现增速	统计局产量	片碱进口	液碱进口	烧碱进口	片碱出口	液碱出口	烧碱出口	出口增速	进口依赖度	烧碱出口占比
2018/12/31	3277	1.9%	3420.2	0.8	3.3	4.1	62.2	85.3	147.5	-3%	0.12%	4.3%
2019/12/31	3357	2.5%	3464.4	0.8	6.1	7.0	58.2	56.1	114.3	-23%	0.20%	3.3%
2020/12/31	3532	5.2%	3643.2	0.8	3.6	4.4	56.1	59.4	115.5	1%	0.12%	3.2%
2021/12/31	3749	6.1%	3891.3	1.1	4.4	5.5	38.8	109.4	148.2	28%	0.14%	3.8%
2022/12/31	3657	-2.5%	3980.5	0.8	0.1	0.9	58.5	266.3	324.8	119%	0.02%	8.2%

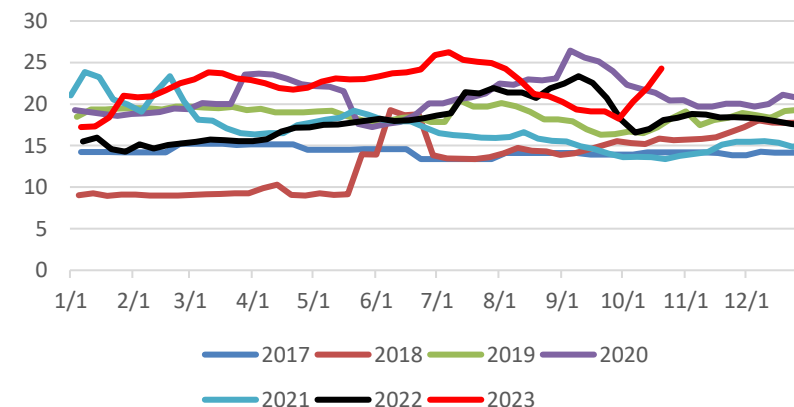
V和碱：很可能烧碱主跌

- ◆ 烧碱节后累库速度快，当前液碱库存高位，后续随着检修结束，供增需减，仍有累库预期，价格仍旧看空。
- ◆ 烧碱价格下跌，PVC获得一定支撑。

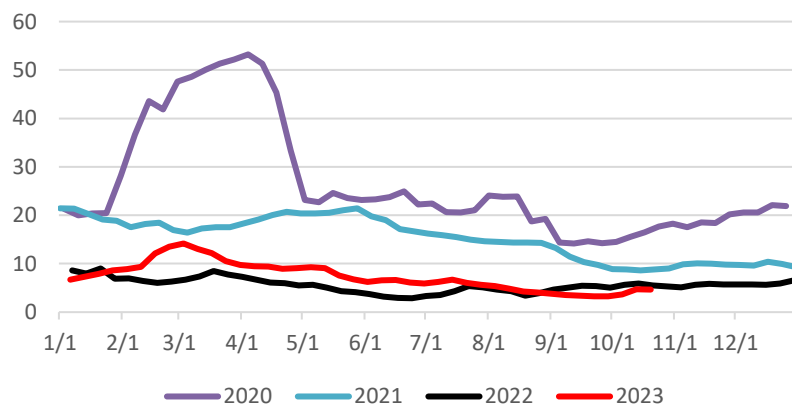
液碱：厂内库存-隆众



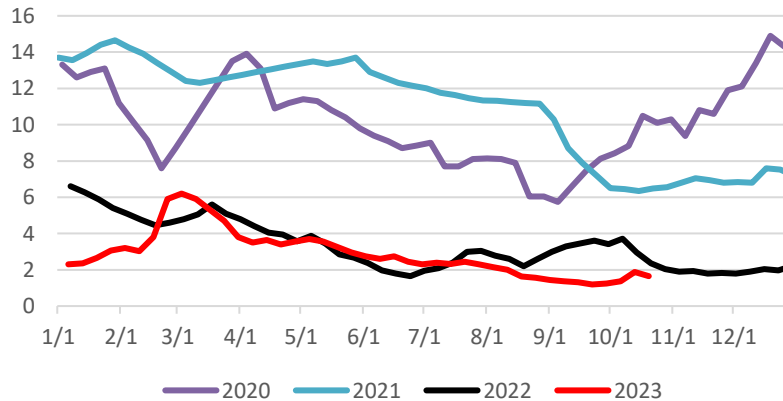
液碱工厂库存



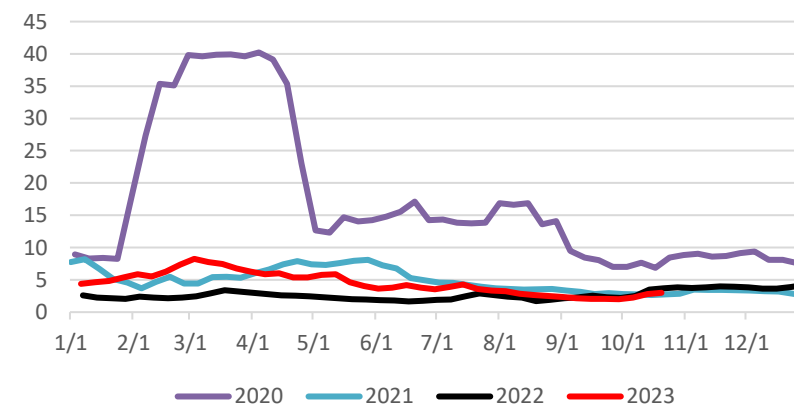
片碱总库存



片碱市场库存



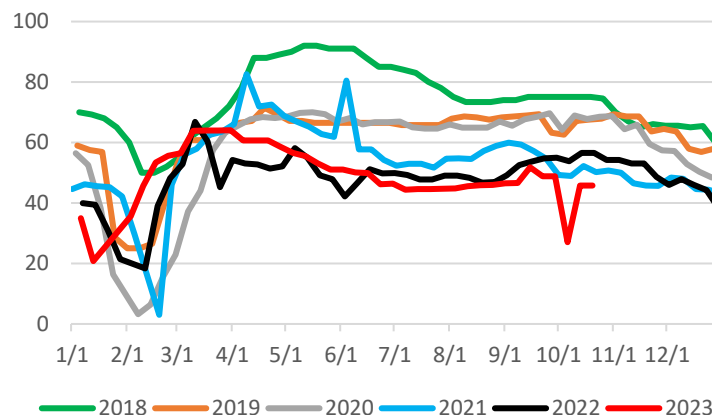
片碱工厂库存



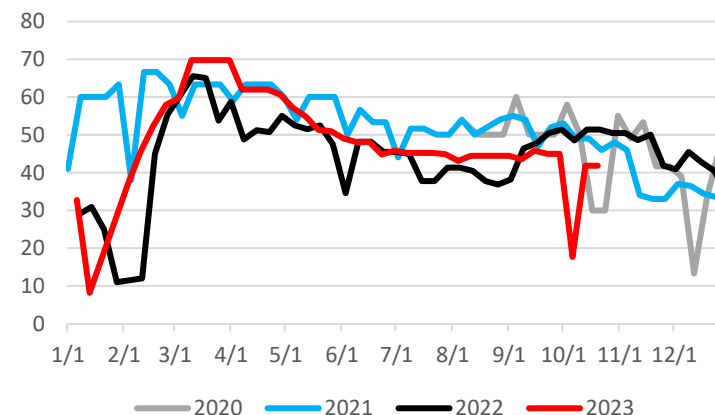
PVC弱内需无法形成强支撑

- ◆ 上周PVC下游开工环比走平，当前下游开工处于历年同期低位，整体开工45.7%，同比低11个百分点，管材行业开工42%，同比低9.5个百分点，型材行业开工33%，同比低14个百分点。
- ◆ 内需表现非常平淡，没有什么起色。周度下游制品开工和商品房周度成交面积都在同期低位。
- ◆ 内需看不到能对盘面形成强支撑。

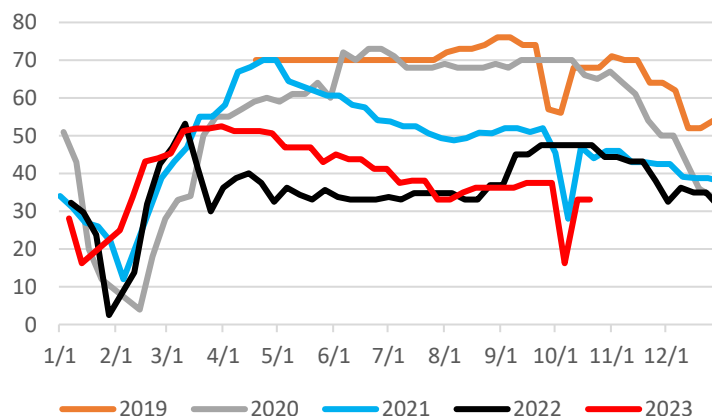
PVC下游开工



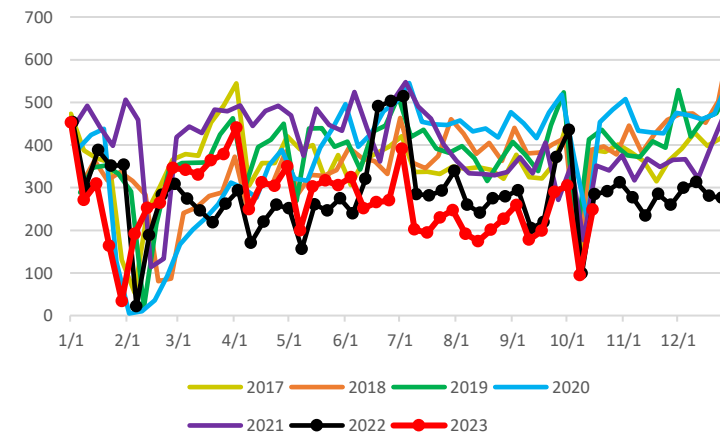
PVC管材开工



PVC型材开工



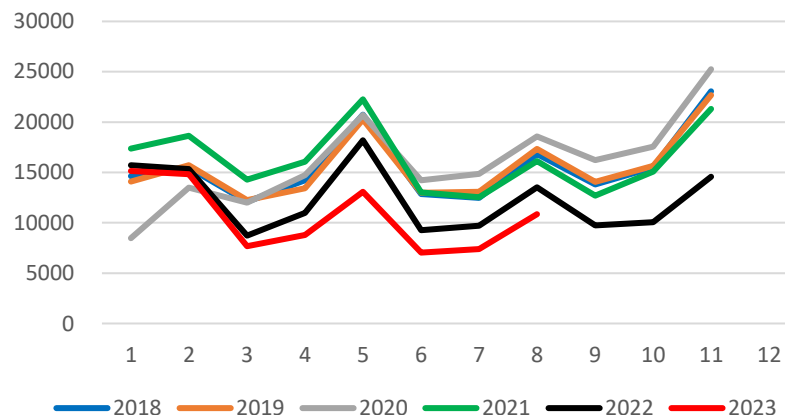
30大中城市:商品房成交面积:当周值



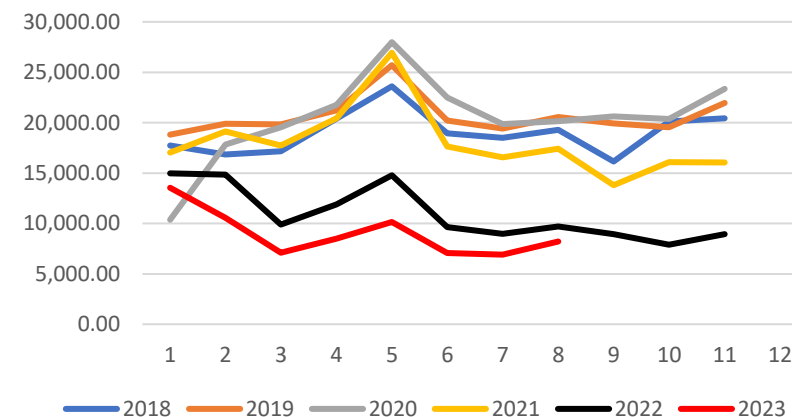
PVC弱内需无法形成强支撑

- ◆ 房地产依旧是后端较好，前端依旧很差。
- ◆ 9月商品房销售面积累计-7.5%，降幅扩大0.4个百分点，当月同比-20%。
- ◆ 9月新开工累计-23.4%，降幅收窄1个百分点，当月同比-15%。
- ◆ 竣工累计+19.8%，增幅扩大0.6个百分点，当月同比+24%。

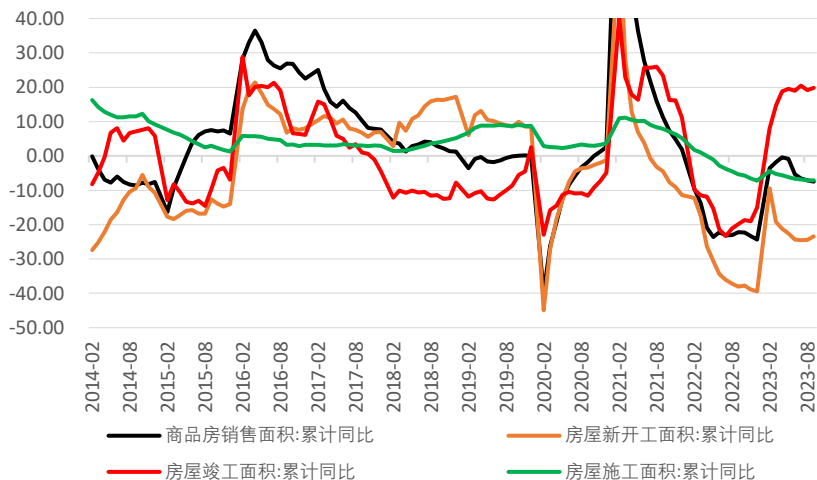
商品房销售面积



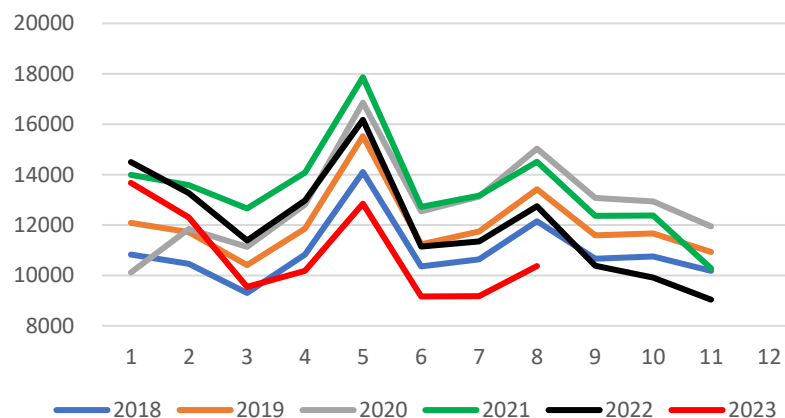
新开工面积



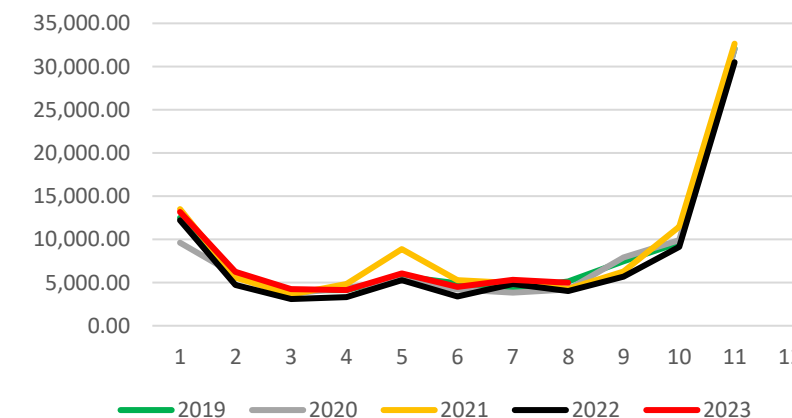
房地产数据



房地产投资



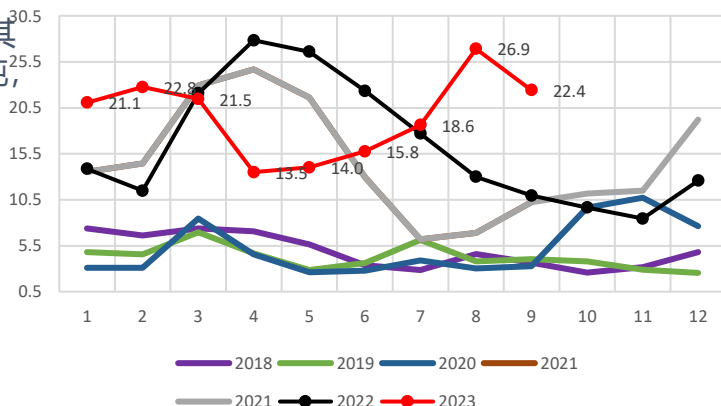
竣工面积



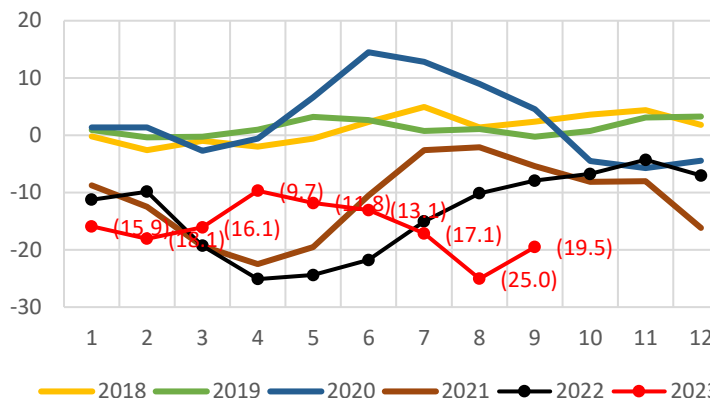
PVC出口：上一波出口交付完成

- 1-9月PVC出口量累计176.6万吨，同比增长6.4% (+11万吨)。其中出口至印度89.6万吨，占比51%。

PVC出口季节性



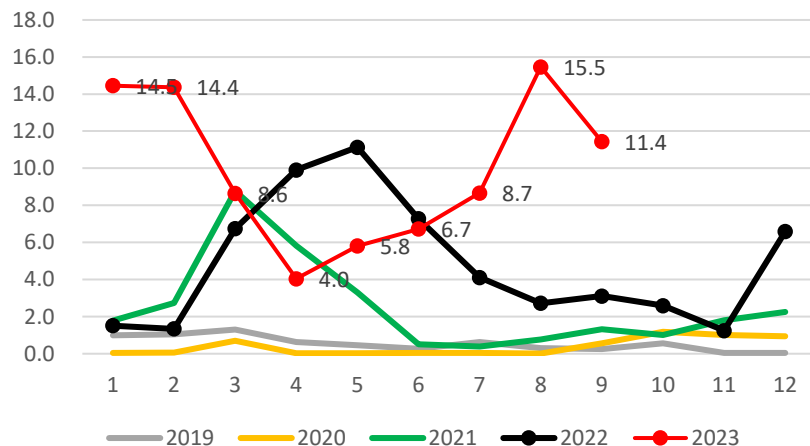
PVC净进口季节性



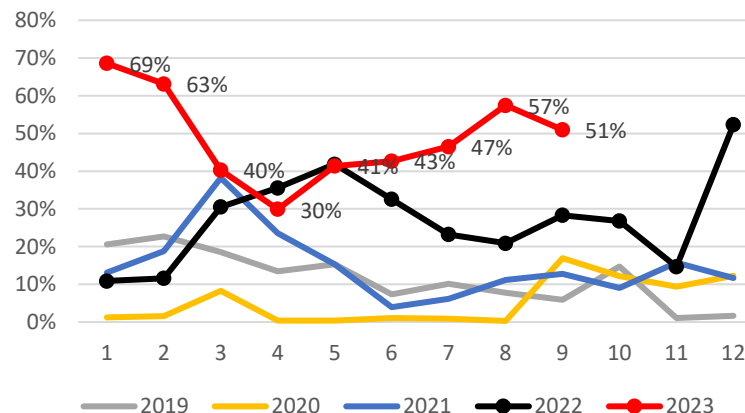
行标签	印度
2017	21.74
2018	12.96
2019	6.45
2020	4.57
2021	30.41
2022	58.24
2023	47.32
总计	181.67

求和项:第二数量	列标签
行标签	印度
2017	22.73%
2018	21.88%
2019	12.70%
2020	7.26%
2021	17.33%
2022	29.63%
2023	50.97%

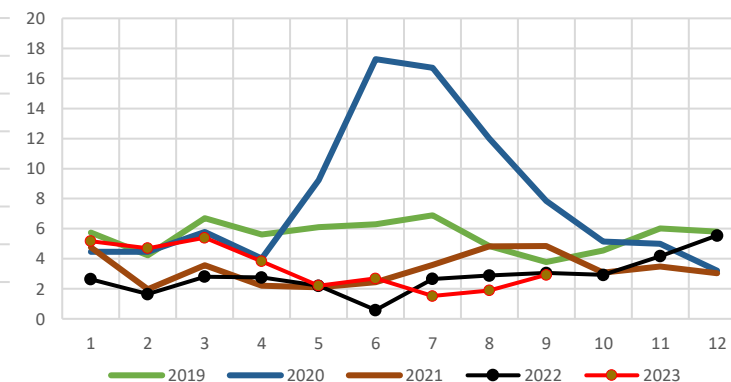
出口至印度PVC



出口至印度占比



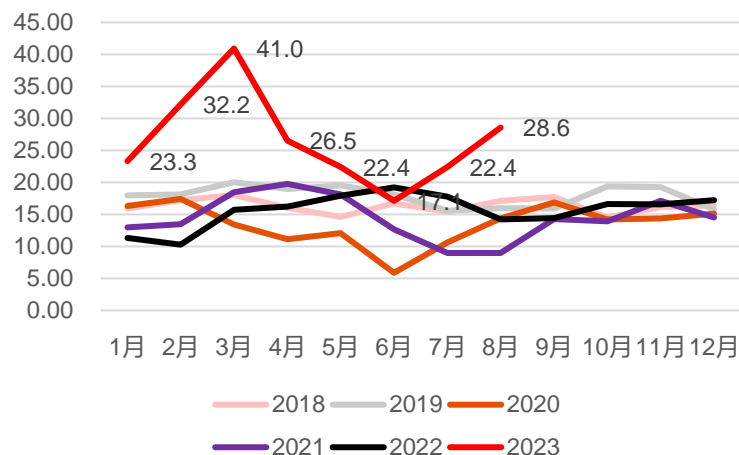
PVC进口季节性



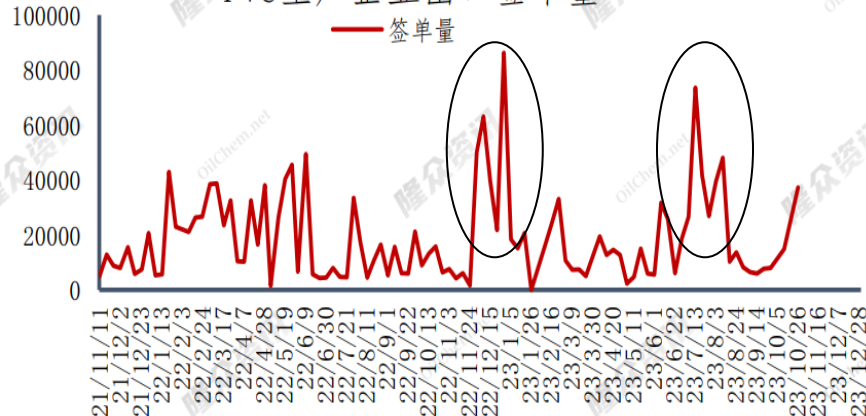
PVC连续两周出口转好

- 7月那一轮出口，PVC出口持续几周放量，主要是印度一开始在低价刺激补库，后来因为外盘台湾台塑和美国台塑在8月、9月的检修计划，出口持续放量，量价齐升，7月份单周出口成交量最高达到8万吨。支撑了8月、9月的高出口量，但上一轮出口在10月交付完成。
- 国庆后连续两周出口环比改善，主要是去到东南亚、中东等非印度地区，印度的买盘还没有起来。一方面海外市场低价投机，另一方面国内上游工厂让价促成交，出口以乙烯法为主。
- 印度2022年全年进口187.5万吨，1-8月进口213.5万吨，同比增加74%，比2022年全年高14%（+26万吨）。
- 后续出口需要关注印度的采购，如果出口放量会对PVC形成上涨驱动。7月印度在5700-5800抄底，到6200-6300。

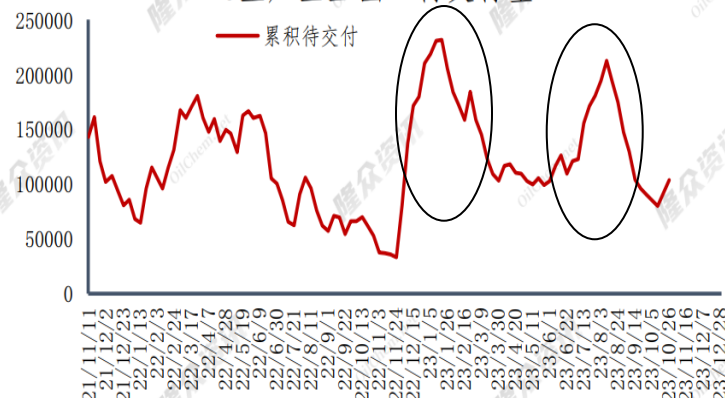
印度PVC进口



PVC生产企业出口签单量



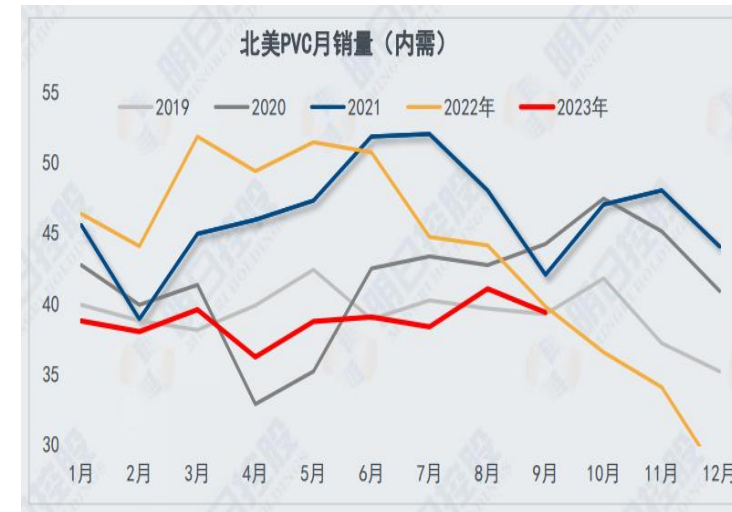
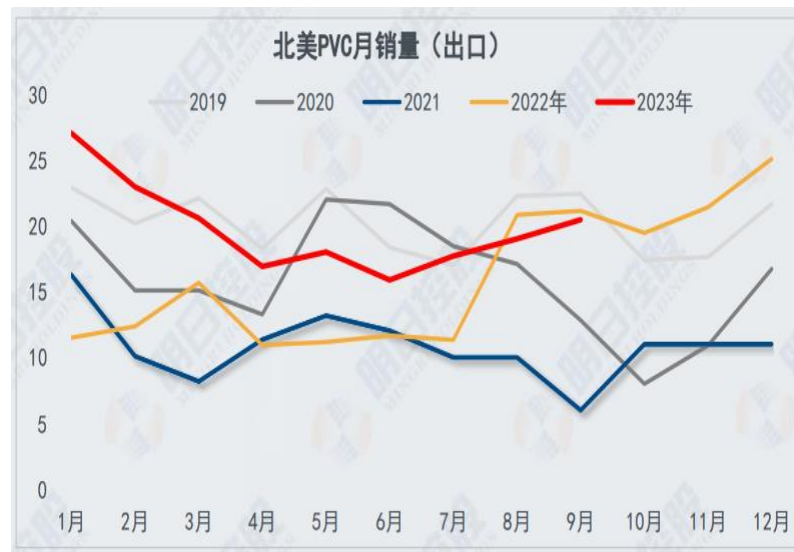
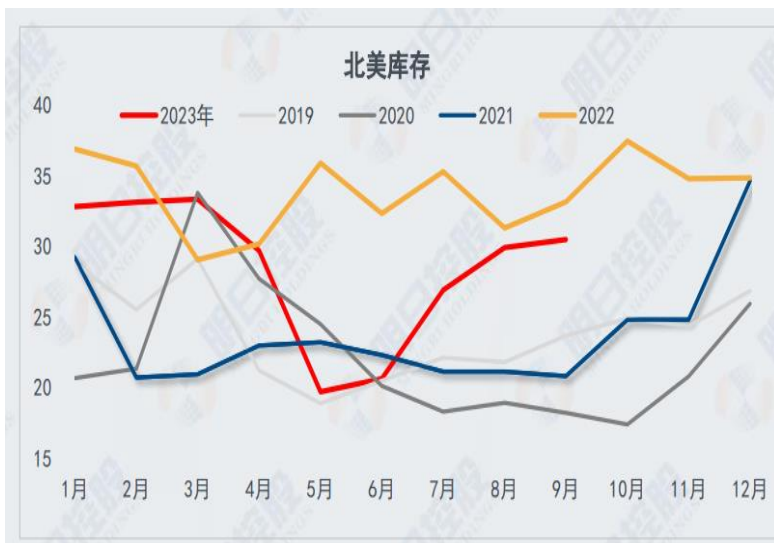
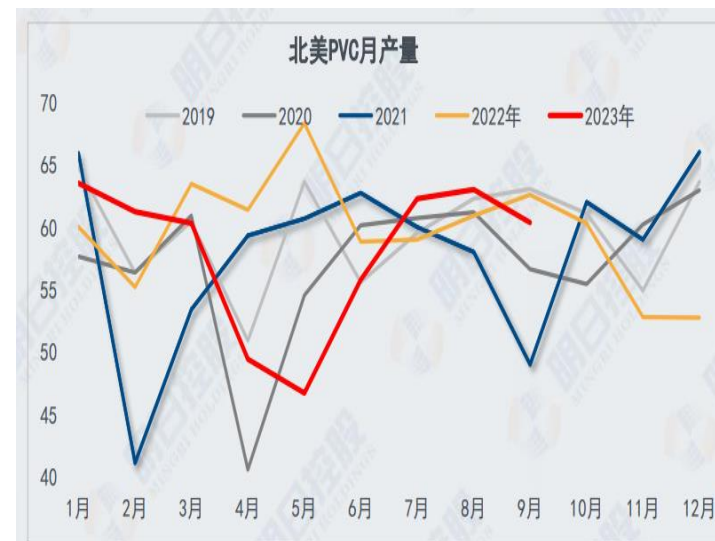
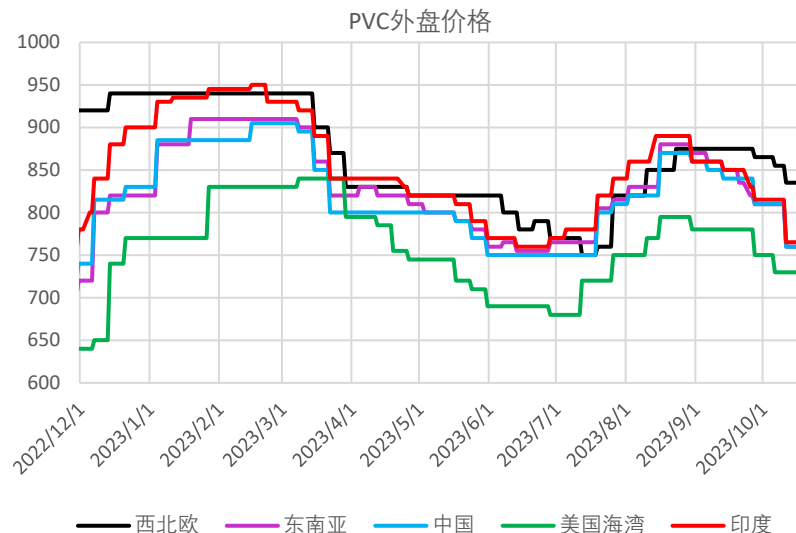
PVC生产企业出口待交付量



月度	出口	出口环比	出口同比	出口累计	出口累计同比
2021-07	6.21	-52.0%	58.8%	116.4	307.6%
2021-08	6.89	10.9%	127.4%	123.3	290.4%
2021-09	10.24	48.6%	212.3%	133.6	283.0%
2021-10	11.17	9.1%	15.9%	144.7	225.1%
2021-11	11.48	2.7%	6.9%	156.2	182.7%
2021-12	19.23	67.5%	151.8%	175.4	178.9%
2022-01	13.9	-27.9%	2.4%	13.9	2.4%
2022-02	11.5	-17.2%	-20.6%	25.4	-9.5%
2022-03	22.1	92.4%	-3.7%	47.4	-6.9%
2022-04	27.8	26.0%	12.7%	75.3	-0.5%
2022-05	26.6	-4.4%	23.0%	101.9	4.8%
2022-06	22.3	-16.0%	72.6%	124.2	12.7%
2022-07	17.7	-20.8%	184.8%	141.9	21.9%
2022-08	13.00	-26.5%	88.7%	154.9	25.6%
2022-09	11.0	-15.6%	7.1%	165.9	24.2%
2022-10	9.7	-11.9%	-13.5%	175.6	21.3%
2022-11	8.45	-12.6%	-26.4%	184.0	17.8%
2022-12	12.58	48.8%	-34.6%	196.6	12.1%
2023-01	21.1	67.5%	51.9%	21.1	51.9%
2023-02	22.8	8.0%	98.2%	43.8	72.9%
2023-03	21.5	-5.6%	-2.8%	65.3	37.7%
2023-04	13.5	-37.2%	-51.5%	78.8	4.7%
2023-05	14.0	4.0%	-47.3%	92.8	-8.9%
2023-06	15.8	12.3%	-29.5%	108.6	-12.6%
2023-07	18.6	18.3%	5.3%	127.2	-10.4%
2023-08	26.9	44.5%	107.1%	154.2	-0.5%
2023-09	22.4	-16.7%	104.5%	176.6	6.4%
2023-10	18.0	-19.8%	86.3%	194.6	10.8%
2023-11	14.0	-22.2%	65.7%	208.6	13.4%
2023-12	18.0	28.6%	43.1%	226.6	15.3%

PVC外盘还在跌价当中

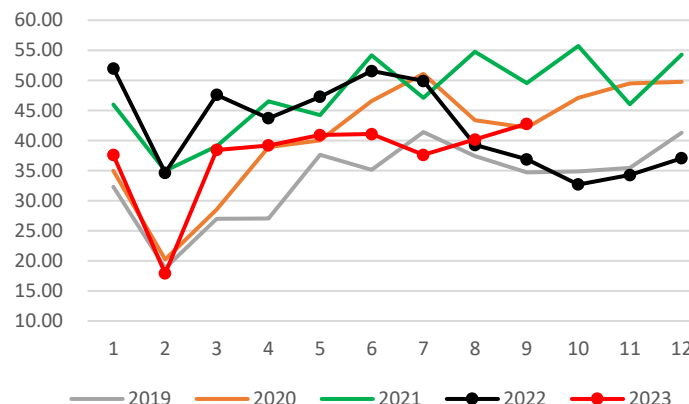
- 外盘价格还在跌价当中。
- 北美库存回到高位，出口高位，内需较差，产量在9月有所下降，美国信越路易斯安那州年产89万吨PVC装置计划10月下旬检修至11月初。
- 外盘四季度供需没有那么紧。



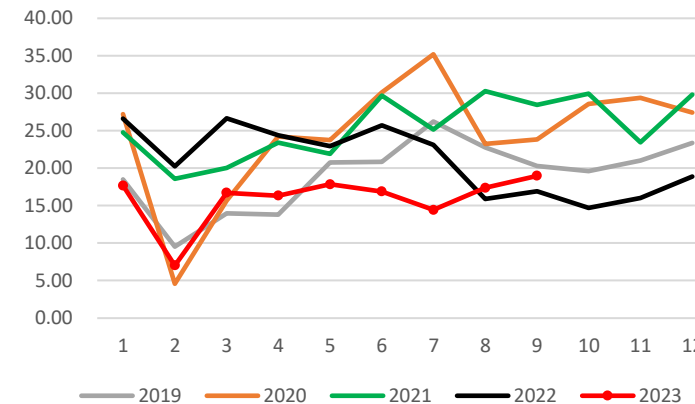
PVC地板出口展望悲观

- 2022年PVC地板出口507万吨，同比增长16.3%，其中出口到美国的地板252万吨，占比50%。
- 1-9月PVC地板出口累计336万吨，同比下降17%。出口到美国143万吨，同比下降29%，出口到美国占比为43%。1-9月美国成屋销售累计同比下降22%，1-8月新屋销售累计同比增长1.7%。
- 外盘高利率背景下外需比较悲观，PVC地板出口后市展望较为悲观。

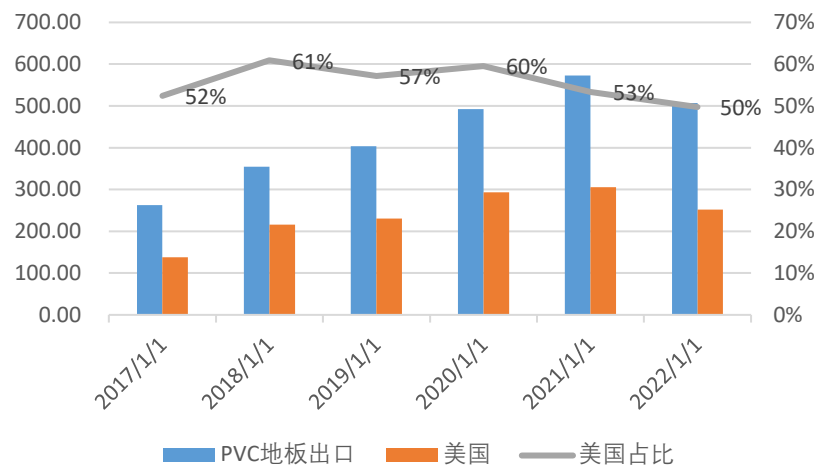
PVC铺地制品出口



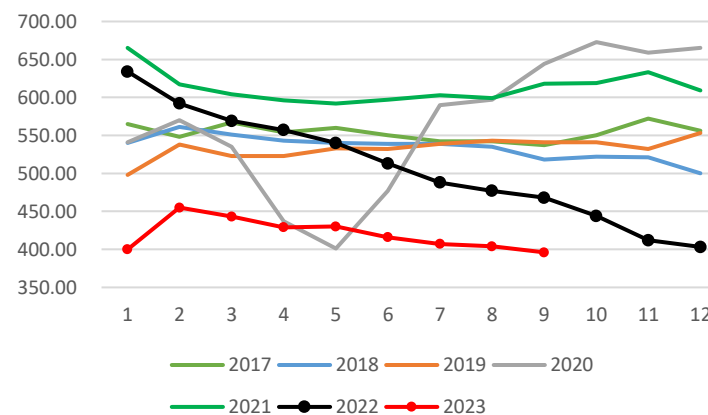
PVC铺地制品出口至美国



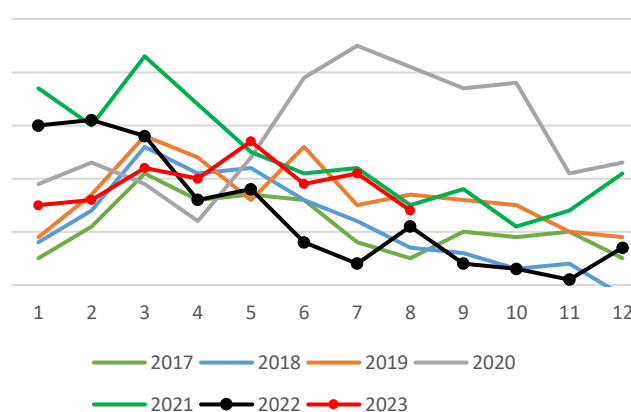
PVC年度地板出口



美国成屋销售 (千套)



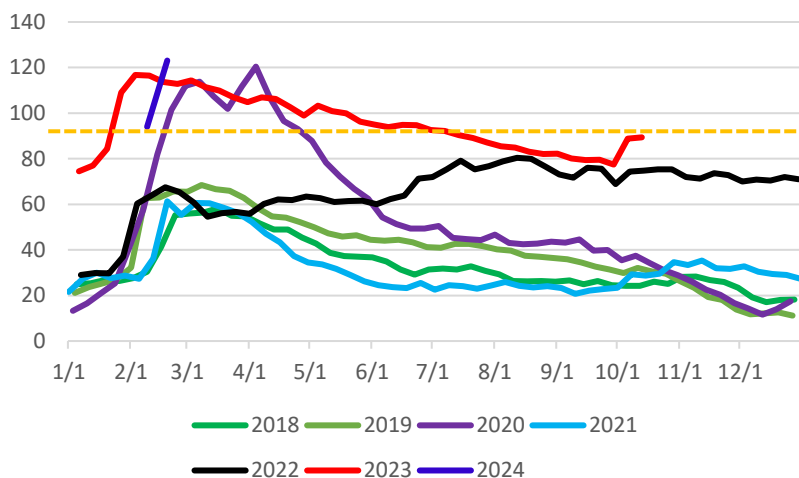
美国新屋销售 (千套)



PVC高库存难解

- ◆ 往年从10月中旬至春节前，绝大部分年份是累库的，2019年至2023年累库均值5万吨，假设从目前到春节累库5万吨，PVC春节前行业库存将达到94万吨水平。
- ◆ 往年春节期间累库25-30万吨，2019年至2023年累库均值29万吨，假设今年春节累库29万吨，春节后PVC行业库存会达到123万吨，比今年还要高。所以PVC如果带着高库存过节，来年库存压力会非常大。
- ◆ 需要思考的问题是四季度有没有可能把库存矛盾化解掉。首先内需仍旧是弱的，金九银十旺季需求都去不掉，更何况后面几个月份。出口假设类比7月出口放量，支撑8、9月出口，假设11-12月出口如8、9月出口，对应到库存上，看8-9月也仅把库存去到77万吨左右的水平，所以出口在乐观假设下也无法解决高库存的矛盾。
- ◆ 目前来看，年内依靠内需以及出口都无法解决PVC的高库存问题，春节还是一个显著累库的时间段，高库存既是存量问题，还面临增量问题，将长时间压制PVC价格，高库存可能还是需要上游减产来实现。

PVC厂库+社库



年份	10月中库存	节前库存	节后库存	至春节前库存变动	春节累库幅度
2019	24	32	63	8	30
2020	32	25	58	(7)	32
2021	34	36	61	2	25
2022	29	37	60	8	23
2023	75	84	116	9	32
目前库存	89			5	29
2024		94	123		

■ 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

■ 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河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。

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。银河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银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河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，但银河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。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河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。

银河期货版权所有并保留一切权利。



周琴 能化投资研究部

从业资格号: F3076447

投资咨询从业证书号: Z0015943

电话: 021-65789376

电邮: zhouqin_qh@chinastock.com.cn

上海市虹口区东大名路501号上海白玉兰广场28层

28th Floor, No.501 DongDaMing Road, Sinar Mas Plaza, Hongkou District, Shanghai, China

全国统一客服热线: 400-886-7799

公司网址: www.yhqh.com.cn

致謝



银河期货微信公众号



下载银河期货APP