

PVC 专题报告：2024 年 1 月 18 日

印度未来仍无 PVC 扩产计划，中国出口保持高景气

## 能化深度报告

### 主要逻辑：

在整个 2023 年中国 PVC 价格与出口量之间表现出了明显的正向相关性，而印度以其全球第五大经济体以及新兴经济体的发展优势占据了全球 PVC 进口市场的 16% 以及中国 PVC 出口市场的 27%，是全世界范围内最大的 PVC 需求市场。

印度本土因其有限的 PVC 产能以及在未来鲜有扩产计划，严重依赖从海外进口 PVC 来满足国内的需求。而中国目前处于 PVC 的严重过剩阶段，并且在 2020-2021 年完成了从 PVC 净进口国向净出口国的转变，国内厂商积极寻求海外渠道下印度成为外需的着力点。

印度 PVC 需求中，农业用 PVC 管道占据主要部分，这也是由目前印度庞大的人口以及经济结构所决定的。庞大的人口意味着潜在的基建以及地产需求，未来仍有望能提供较大的对于 PVC 的需求增量。

但从现实情况来讲，全球高利率抑制了固定资产的投资，印度本土的基建以及房地产投资均维持相对较低的增速，暗示了整个 2024 年印度 PVC 需求或增长有限，中国对印度 PVC 出口量中枢小幅上移。而印度 PVC 需求表现出明显的阶段性集中补库的特点，边际需求增量在某一时刻会出现较大的波动，或催生出阶段性的 PVC 行情。

### 后市展望：

关注印度 PVC 集中补库下带来的波段性交易机会。

### 风险提示：

新一轮反倾销落地；原油价格大幅波动。

分析师：董丹丹

期货交易咨询从业信息：Z0017387

期货从业信息：F03095464

联系方式：18616602602

助理研究员：欧阳毓珂

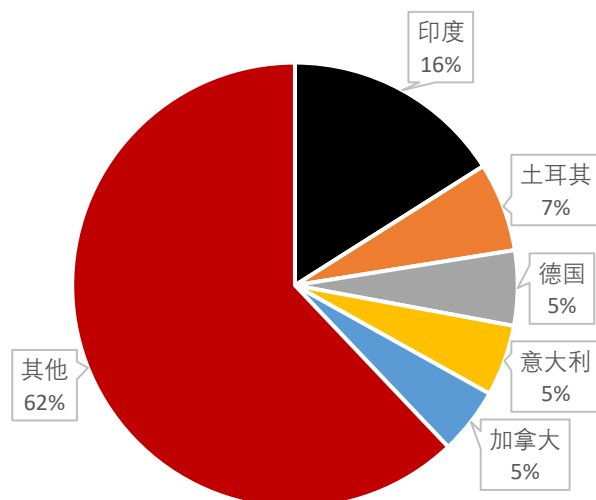
期货从业信息：F03121519

联系方式：ouyangyuke@csc.com.cn

发布日期：2024 年 1 月 18 日

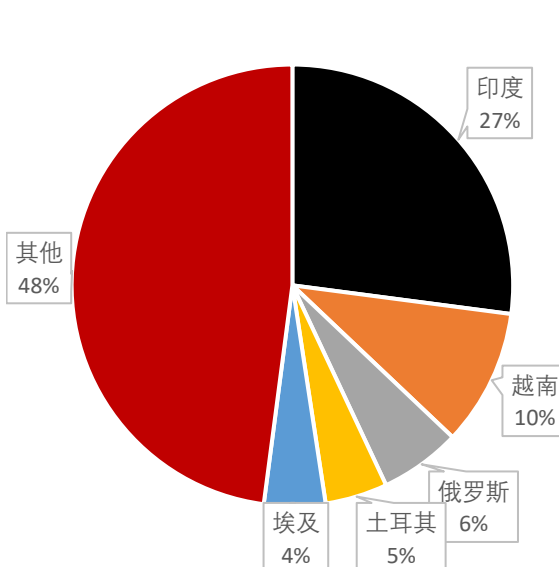
## 一、出口与 PVC 价格走势密切相关

图表 1：全球主要 PVC 进口国家分布



资料来源：ITC，中信建投期货

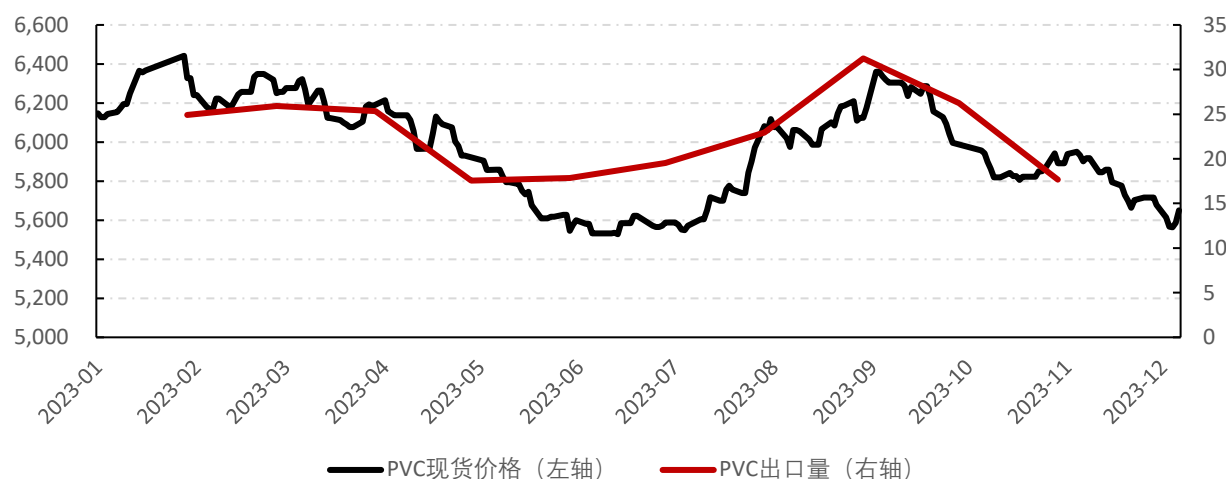
图表 2：中国 PVC 出口国家分布



资料来源：ITC，中信建投期货

根据对全球 PVC 主要进口国家的测算，截至 2022 年，全球 PVC 进口总量达 1369.19 万吨，其中印度进口 219.37 万吨，占全球 PVC 进口总量的 16%，高出排名第二的土耳其 9%。而在对中国 2022 年年度 PVC 出口的测算中，中国总计 PVC 出口量 250.69 万吨，出口至印度 67.88 万吨，占比 27%。无论对于全球还是中国来说，印度都是一个巨大的 PVC 需求市场。尤其在中国目前产能结构过剩，国内需求略显不足的背景之下，印度市场对于整体 PVC 的需求端而言，尤显重要，这一点在今年出口与价格走势的相关性之中可以得到体现。

图表 3：PVC 出口和价格走势的相关性拟合（元/吨）（万吨）



资料来源：Wind，中信建投期货

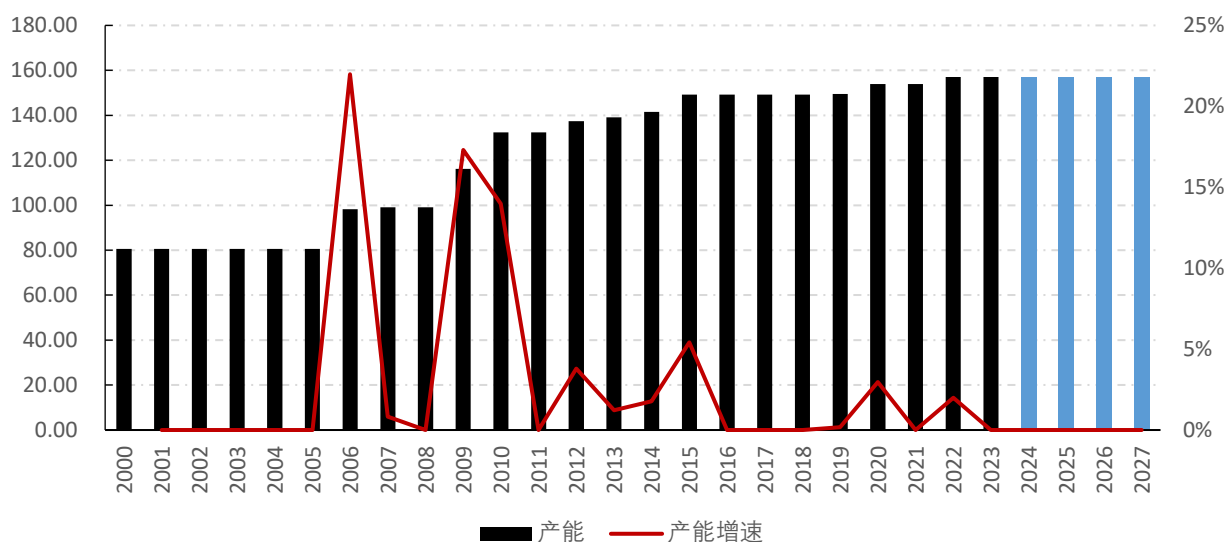
PVC 的价格和出口的走势呈现高度的相关性，原因在于：当前国内需求不足且相对稳定，外需对于整体的供需格局的边际扰动成为更重要的价格影响因子。因此，在当前供需过剩的背景之下，对于外需的研究也逐渐成为产业链格局以及价格影响因素中更为重要的一环。

基于此种背景以及前文对于全球及中国 PVC 出口格局的分析，我们认为研究印度现在以及未来的 PVC 市场格局，对于理解并分析当前阶段国内 PVC 价格的走势具有重要意义。

## 二、印度 PVC 市场供需格局分析

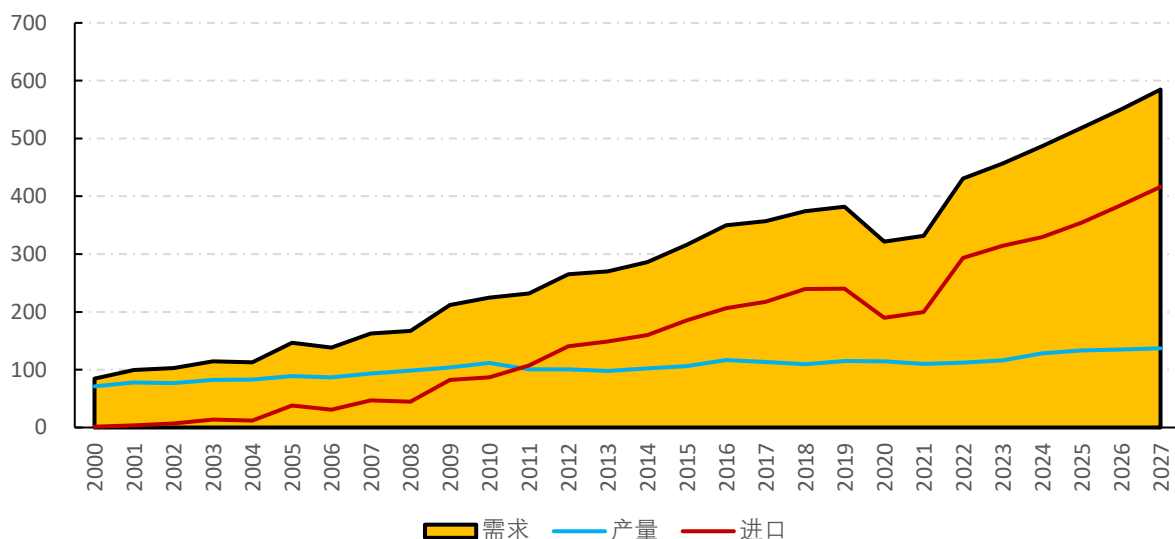
### （一）印度本土 2024 年无扩产计划，进口依赖格局维持

图表 4：印度 PVC 产能及产能增速（万吨）（%）



资料来源：路透，中信建投期货

图表 5：印度 PVC 市场供需及进出口概况（万吨）



资料来源：路透，中信建投期货

图表 6：印度现有 PVC 装置情况

企业名称	设计产能（万吨/年）	满载日度产量（吨）
Reliance	37.5	1136
Reliance	36	1091
Chemplast	40	909
Chemplast	4.4	133
Chemplast	2.2	67
Finolex	25	758
Finolex	2.2	67
DCW	15	455
Dcm Shriram	5	152
Hazel	2	61
合计	159.2	4827

资料来源：根据网络资料整理，中信建投期货

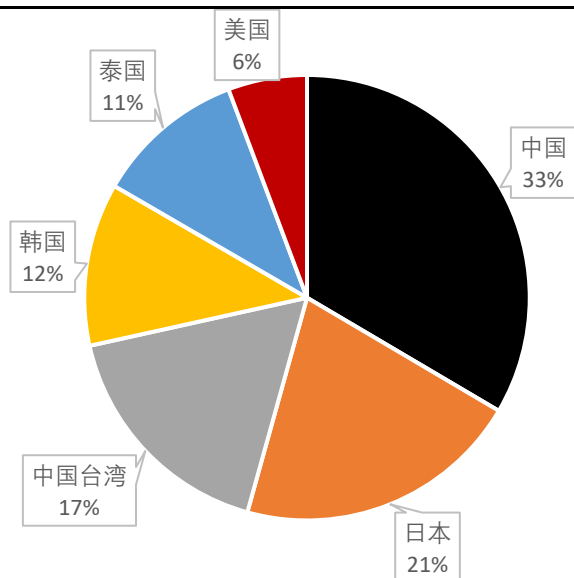
印度市场的 PVC 产能增长主要集中在几个相对集中的时间段（2006 年以及 2009-2010 年），截至 2023 年年末印度国内 PVC 设计产能 159.2 万吨，产量 145 万吨，而需求量达到了 457 万吨，其中进口 PVC 数量 314 万吨，进口依存度达到 68.8%。这一点从图表 5 中也可以得到直观反映，进口基本是处于跟产量相同的增长速度，而产量的走势则相对平稳。

现有产能方面，产能最大的 Reliance（信实集团）拥有 73.5 万吨的 PVC 产能，Chemplast 和 Finolex 分别拥有 36.6 万吨、27.2 万吨 PVC 糊树脂产能。新投产方面，印度阿达尼集团计划投资 200 万吨电石法 PVC（烧碱 130 万吨），而 2023 年阿达尼宣布了暂停此 PVC 项目的声明，项目实质落地时间尚不明确。

印度 PVC 产能长期不足有着以下的原因：

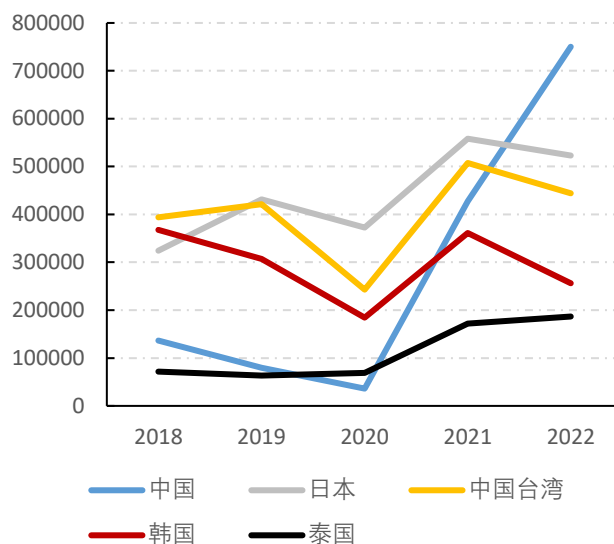
一是目前 PVC 的生产工艺占比中，电石法还是处于更高占比的位置，而印度国内电力供应短缺则推高了 PVC 生产工艺的电力成本，导致 PVC 装置的投产计划缓慢。二是在 PVC 生产中需要考虑氯碱平衡的问题，对于成本的抬高抑制了 PVC 装置的投资意愿。

图表 7：印度 PVC 进口国家/地区分布（2022 年）



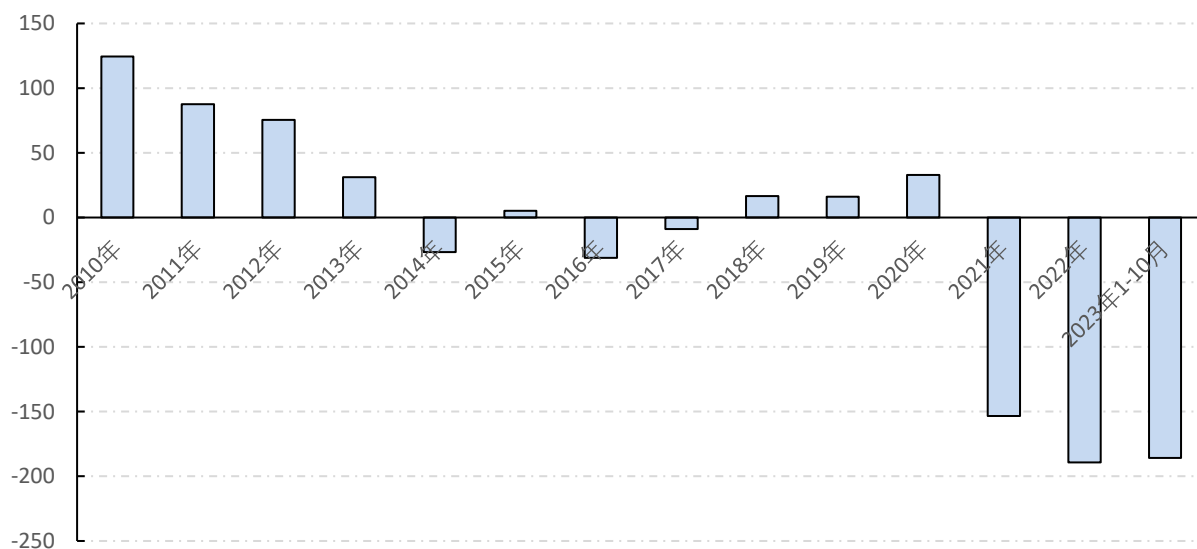
资料来源：ITC，中信建投期货

图表 8：印度 PVC 进口国家/地区分布（吨）



资料来源：ITC，中信建投期货

图表 9：中国 PVC 净进口（万吨）



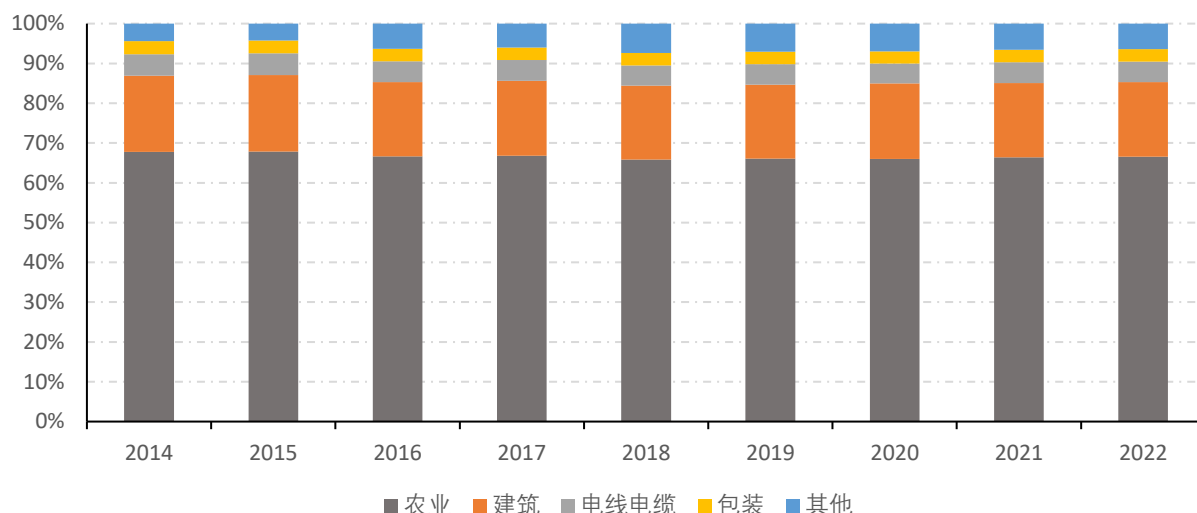
资料来源：Wind，中信建投期货

截至 2022 年，中国成为印度 PVC 最主要的进口国家，在印度 PVC 的进口中，占比达到 33%。而中国对印度的 PVC 出口的增加主要来自两方面的原因。一方面是中国自身 PVC 产能自 2021 年起开始由供需平衡的状态转向供给过剩的状态，多余供给需通过外需释放，

中国由 PVC 的净进口国家转变为净出口国家；另一方面，则是印度 PVC 自身市场的供需严重错配，仅靠国内产能无法满足需求，且 2022 年印度对中国 PVC 的反倾销税到期，导致进口货源中，中国货源所占比例急速攀升。

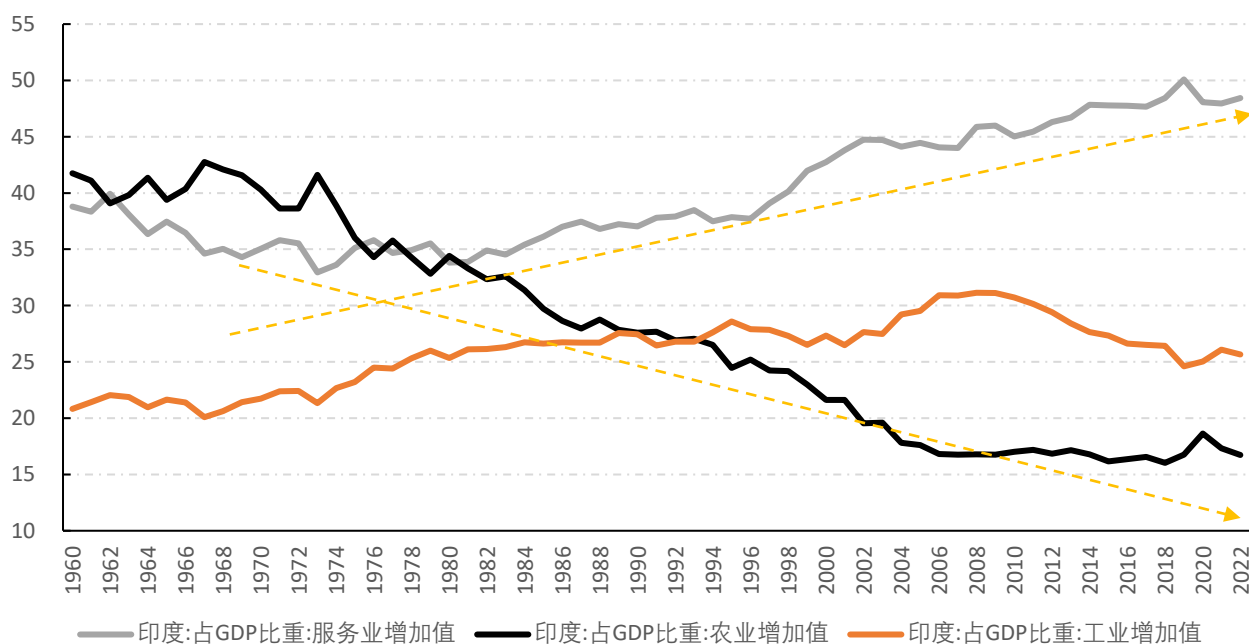
## （二）印度 PVC 农业需求占比高，基建投资低增速

图表 10：印度 PVC 需求市场分布（%）



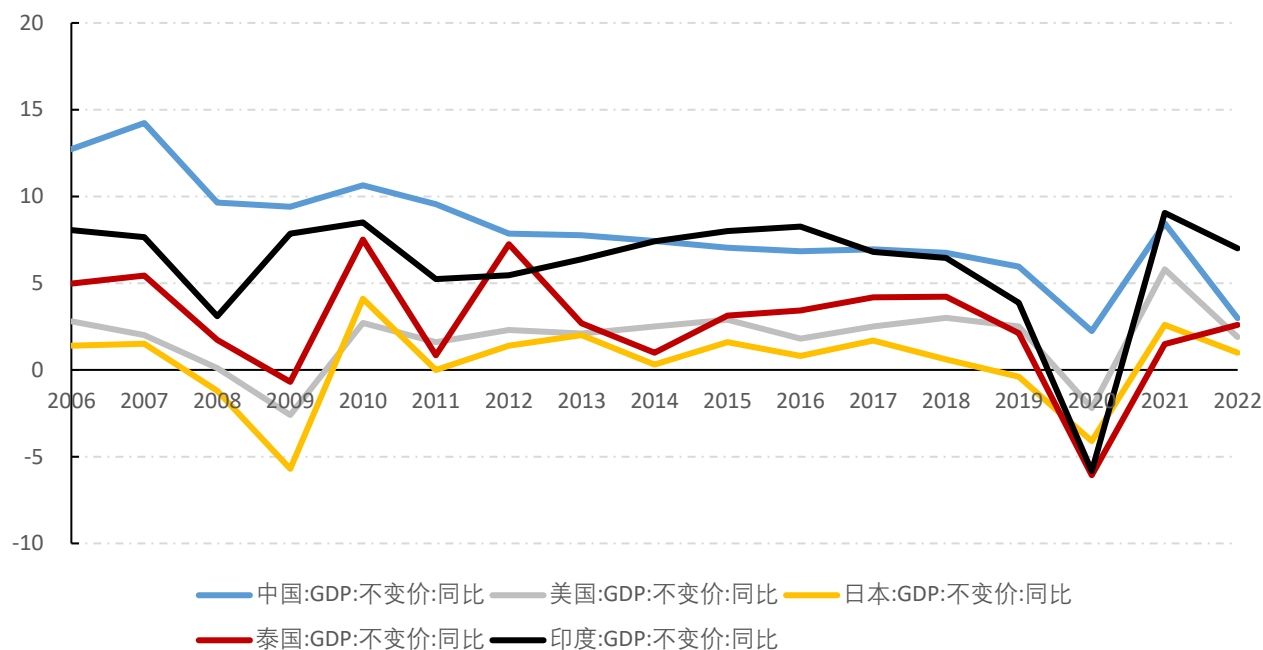
资料来源：卓创资讯，中信建投期货

图表 11：服务业在印度 GDP 中占比持续提升（%）



资料来源：Wind，中信建投期货

图表 12：印度 GDP 仍保持较高增速（%）



资料来源：Wind，中信建投期货

印度 PVC 主要用于制造管道，广泛应用于生产输水管和地下灌溉管。印度 PVC 需求以农业需求（灌溉管、排水给水管等）为主，约占总需求的 66.41%。除农业需求外，印度 PVC 的另一大部分需求来自建筑行业，从细分下游而言，包括型材、薄膜和电线电缆。PVC 薄膜类需求体现在软包装上，应用于食品和饮料行业。细观需求分类，可知后续印度需求的增长点来自农业、房地产以及食品行业。

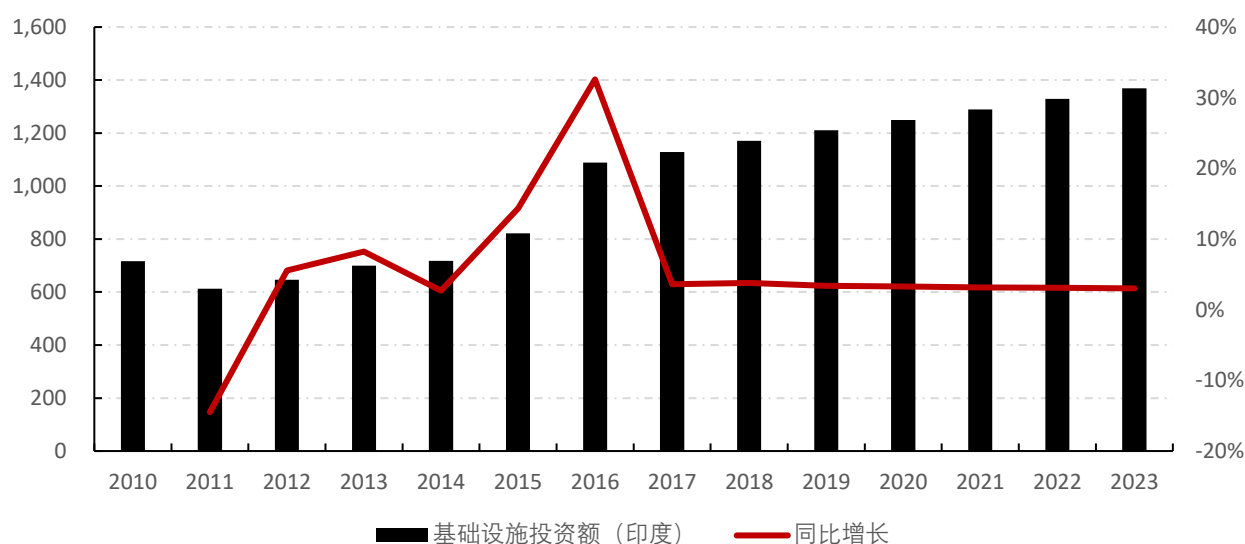
从经济结构来考量印度 PVC 市场的需求，可以看到服务业占 GDP 比重长期上行的趋势仍未改变，农业占比自 2006 年后便维持在略高于 15% 的水平，而工业在占 GDP 比重自 2009 年以来下行趋势明显。印度服务业的发达主要源自全球化的发展视角下外包业务的显著增长以及国内对于理工科教育的重视。而工业占比的持续下行，也意味着较大的进口需求以及长期的贸易逆差。经济结构的转变在短期内难以得到扭转，全球高利率下投资较少以及 FDI 流量的下降也导致本国的工业化进程缓慢。因此中长期内对于印度 PVC 市场而言，依赖进口的局面仍难以得到改变，也提供了为我国庞大的 PVC 产能寻找海外渠道的可能性。

图表 13: “新印度 2022” 相关表述

农民收入翻一番，为所有农场灌溉，提高农场用水效率
每个印度人都拥有一所房子
每个印度人都拥有一个厕所
每个印度人都将拥有水资源

资料来源: Wind, 中信建投期货

图表 14: 印度基建投资额以及同比增长 (亿美元) (%)



资料来源: Wind, 中信建投期货

根据“新印度 2022”的相关表述，在印度保持高速增长的基础上，相关的基础设施的建设也会拉大对 PVC 的需求，例如农场灌溉、房屋建设以及水管的铺设等，从直观感受上来讲都会促进对 PVC 中管材、型材、板材等的需求。

但从数据反映的现实情况来看，印度的基础设施投资在 2016 年曾有过一波较大幅度的增长，其余时间均保持在 3% 水平上下浮动，对于需求的拉动则相对有限。

但不可否认的是，对于 PVC 而言，印度仍然是新兴发展中国家市场中最值得关注的点。据测算 2021 年印度人均 PVC 消费量仅为 2.4kg，远低于全球平均水平 6.35kg。未来 5 年，预计印度 PVC 人均消耗量将至 3.3kg。现期基建投资与 GDP、人口增长率之间存在着结构性的错配，未来仍有较大的发展空间。

### 三、印度对中国 PVC 反倾销告一段落

印度 Reliance 是印度最大的几家公司之一，2022 年营收占 GDP 比重达到 2.13%，其也是印度最大的 PVC 生产商之一，其装置占印度 PVC 总产能的 46.2%，年度产能规模 73.5 万吨。印度为了保护本国的 PVC 生产企业，从 2006 年开始对从亚洲以及美国等国家进口的 PVC 征收了反倾销的税率。

印度对中国 PVC 的反倾销自 2006 年 6 月开始至 2022 年 2 月正式到期，历经了近 16 年的历程。而在此期间，印度 PVC 的产能也未得到显著的增长，随之而来的是反倾销的到期带来印度进口货源中自中国进口货源的显著增加。而目前中国 PVC 整体转向过剩格局，国内厂商积极寻求海外渠道拓宽市场，叠加目前中国 PVC 价格在全球内具有相对价格优势，印度进口货源中中国货源的比例有望得到进一步提升。

而另一点对于印度反倾销政策的思考在于，在漫长的 16 年对中国 PVC 的反倾销历程中，印度本土的 PVC 产能并未得到显著增长，并未形成国内产品对于进口货源的显著优势。而这种对于 PVC 进口的严重依赖导致了印度自身 PVC 工业发展的缓慢，为此近期三家印度 PVC 生产商 Chemplast、DCM 以及 DCW Limited 已经向印度商务部提交了一份关于要求对从中国、印度尼西亚、日本、韩国、中国台湾、泰国和美国进口的悬浮级 PVC 征收反倾销税的请愿书。印度商务部已经通知了上述国家的有关当局，印度政府打算启动 PVC 的反倾销调查，以确定其对当地产业的损害，但官方尚没有通知明确的时间点。

对于印度重启对 PVC 的反倾销调查关联着市场对于未来税率上升导致出口印度 PVC 的大幅下降，可能无法保持现在的长期上行趋势。进一步延伸到外需不足下，内需支撑不足，国内 PVC 价格的下行风险。但本文认为，对于此点的担忧不无道理，但在短期内此事件的影响尚未显现。一是因为基于前文的分析，未来印度本土 PVC 的扩产仍然面临着诸多的挑战；二是因为在当前反倾销调查尚未正式启动且时日不明的情况下，若对于 PVC 的反倾销实质性落地仍会有着较长的时间周期，出口窗口在中长期内仍会存在。

图表 15：印度对华的 PVC 反倾销历程

时间	事件
2006 年 6 月	印度商工部反倾销总局发布对进口自中国、中国台湾、印尼、日本、韩国、马来西亚、泰国和美国等国家和地区的悬浮级聚氯乙烯发起反倾销调查公告。
2007 年 12 月	印度公布对华悬浮级聚氯乙烯反倾销调查事实披露认定自中国进口的产品构成倾销
2008 年 2 月	印度公布对华悬浮级聚氯乙烯反倾销调查终裁，终裁建议对中国产品征税
2009 年 8 月	印度 Chemplast Sanmar 向印度工商反倾销局提出申请，要求对原产于中国、日本、韩国、马来西亚、中国台湾、泰国和俄罗斯的 PVC 树脂启动反倾销调查
2009 年 11 月	印度商工部反倾销局发起了对原产于中国、日本、韩国、马来西亚、中国台湾、泰国和俄罗斯的 PVC 树脂反倾销调查，是印度当年对我国发起的第 9 次反倾销调查
2010 年 2 月	印度商工部对原产于中国的 PVC 胶膜进行反倾销立案调查

2010 年 6 月	印度对我国 PVC 树脂反倾销调查做出初裁建议征收临时反倾销税 ——初裁中，由于没有一家中国企业参与应诉，反倾销局认定中国为非市场经济国家，并采用结构价格来计算正常价值。 <b>最终，中国企业的倾销幅度被认定为 29.43%</b> —— <b>据此，反倾销局建议对中国产品征收临时反倾销税，税率为 110.96 美元/公吨</b>
2010 年 8 月	印度对华 PVC 树脂征收临时反倾销税 ——印度海关于 2010 年 7 月 26 日决定对原产于中国、日本、韩国、马来西亚、俄罗斯、中国台湾和泰国的 PVC 树脂征收临时反倾销税，征税期为 6 个月（至 2011 年 1 月 25 日），其中中国企业的倾销税率被认定为 110.96 美元/公吨
2011 年 2 月	印度延长对华 PVC 胶膜的反倾销调查终裁期现，对原产于中国的 PVC 胶膜反倾销调查终裁期限延长 6 个月（至 2011 年 7 月 31 日）
2015 年 7 月	印度商工部对原产于中国的 PVC 胶膜进行反倾销复审立案调查
2016 年 8 月	印度继续对中国涉案产品征收为期 5 年的反倾销税，有效期至 2021 年 8 月 7 日（后续又延长至 2022 年 1 月 31 日）
2021 年 10 月	印度商工部对该案作出否定性终裁，建议终止调查并不再继续对中国涉案产品征收反倾销税
2022 年 2 月	<b>印度对中国 PVC 的反倾销正式到期</b>

资料来源：根据网络资料整理，中信建投期货

#### 四、中国 PVC 出口量中枢小幅上移，关注波段性交易机会

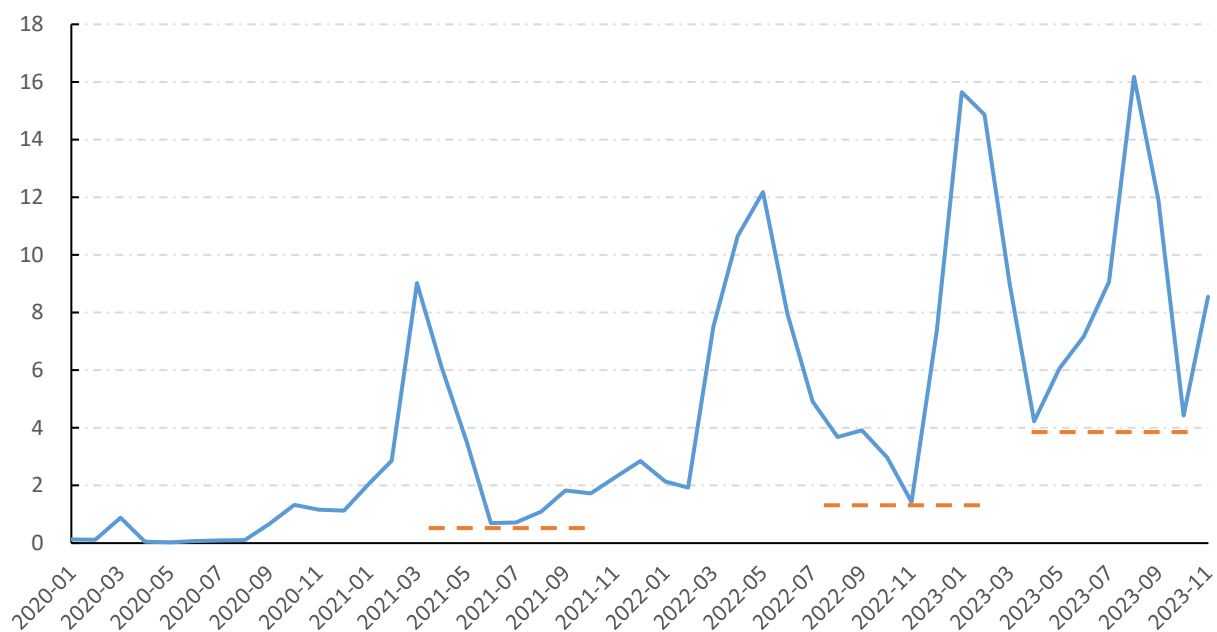
在整个 2023 年中国 PVC 价格与出口量之间表现出了明显的正向相关性，而印度以其全球第五大经济体以及新兴经济体的发展优势占据了全球 PVC 进口市场的 16% 以及中国 PVC 出口市场的 27%，是全世界范围内最大的 PVC 需求市场。

印度本土因其有限的 PVC 产能以及鲜有扩产计划，严重依赖从海外进口 PVC 来满足国内的需求。而中国目前处于 PVC 的严重过剩阶段，并且在 2020-2021 年完成了从 PVC 净进口国向净出口国的转变，国内厂商积极寻求海外渠道下印度成为外需的着力点。

印度 PVC 需求中，农业用 PVC 管道占据主要部分，这也是由目前印度庞大的人口以及经济结构所决定的。庞大的人口意味着潜在的基建以及地产需求，未来仍有望能提供较大的对于 PVC 的需求增量。

但从现实情况来讲，全球高利率抑制了固定资产的投资，印度本土的基建以及房地产投资均维持相对较低的增速，暗示了整个 2024 年印度 PVC 需求或增长有限，中国对印度 PVC 出口量中枢小幅上移。而印度 PVC 需求表现出明显的阶段性集中补库的特点，边际需求增量在某一时刻会出现较大的波动，或催生出阶段性的 PVC 行情。

图表 16：出口印度 PVC 数量（万吨）



资料来源：卓创资讯，中信建投期货

## 联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：[www.cfc108.com](http://www.cfc108.com)

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、  
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



## 重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更

改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。