

PVC：寒冬已至何时去？

广发期货化工研究员 金果实 投资咨询号：Z0019144

盘面弱势难改，积重下试探前低

2024 年 PVC 在经历近半年的宽幅震荡后转弱下跌，全年看重心环比下移。具体的，此轮下跌发生在 7-9 月，此轮单边下跌的趋势性行情中 PVC 跌幅超过千点。核心原因在于上游检修高峰已过后供应压力再起，出口端受印度加税扰动下预期驱动不足，而内需未见政策刺激效果仍难提供支撑。加之海外美联储降息初期全球市场恐慌，海外经济普遍承压。尽管 9 月下在新一轮经济政策下股市、商品悉数走强，PVC 供需积重下盘面反弹力度有限，截至 9 月 30 日收盘盘面在 5799 元/吨。进入四季度，宏观驱动转弱，市场情绪降温后 PVC 重回弱现实逻辑，盘面震荡回落，重心重回 5500 元/吨下方。截至 11 月 18 日，盘面跌至 5220 元/吨附近，且有试探前低势头。

图 1：PVC 主力合约走势（元/吨）



装置检修陆续回归，年末开工季节性偏高

从供应端来看，今年全年维持高供应，截至 10 月 PVC 累计产量 1947.8 万吨，同比 2023 年当期增长 2.73 个百分点。究其原因尽管 PVC 价格重心较 23 年进一步下移但整体利润未有恶化，在以碱补氯下综合利润高于 23 年当期；此外 PVC 在 2023 年-2024 年合计有 230 万吨装置投产，年均增速在 4.2% 附近，新增产能挤占了弱经济性产能份额。从 9 月起，PVC 新增检修装置再度增多，包括聚隆化工 40 万吨、陕西金泰 30 万吨、苏州华苏 13 万吨、山东信发 50 万吨以及天津乐金的 40 万吨。根据装置动态看多数装置近期回归，冬季前的相对集中检修逐步放松，截至 11 月 14 日 PVC 行业整体开工率在 78.27%，环比提升 1 个百分点，同比提升 2.7 个百分点。后续来看，根据季节性规律，冬季 PVC 企业通常会将负荷提升至年内较高水平，结合检修计划看预计 PVC 行业仍有 2 个百分点左右的提负荷空间。横向对比全年来看，若开工提至 80% 水平，基本逼近年内开工高点，届时年末供应端将给到明显的产量压力。持外新装置方面 12 月新浦化学 50 万吨/年装置试车，将带来新的增量压力。

图 2：PVC 行业开工率（%）

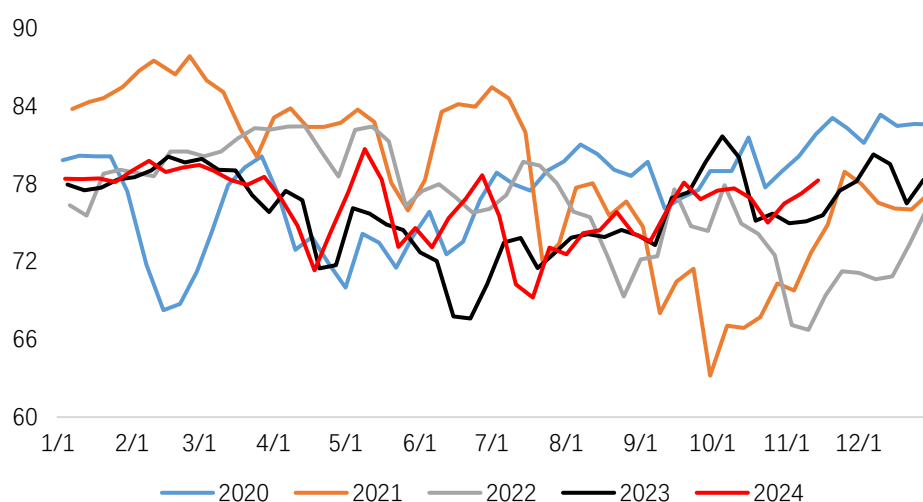
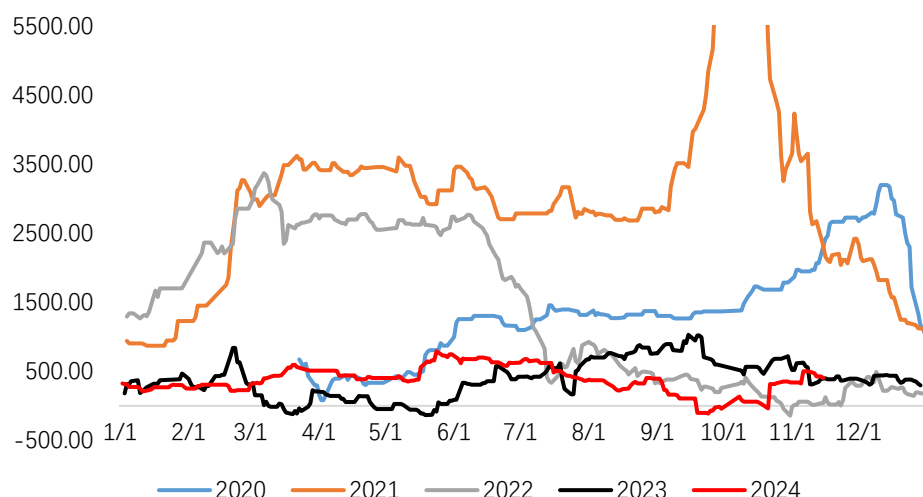


图 3：PVC 一体化利润估算（元/吨）



年末开工受限+出口阻碍重重，需求难有期待

需求端分为两部分看，国内及海外需求。

海外需求方面，今年我国 PVC 出口量维持高位，截至 9 月我国 PVC 粉出口累计在 194 万吨水平，预计全年出口在 230 万吨或以上水平，占比需求超 10%。出口成为缓解供需矛盾新的有效渠道。但站在当前时间节点看，后续出口难有如 4-5 月、9 月的积极表现。一方面，我国出口主要流向印度，作为我国最大的海外 PVC 需求国，份额占比超 5 成。印度 PVC 进口相关政策对我国出口不利。BIS 政策要求未按规定带有标准名称标志的 PVC 产品将无法进入印度市场。临近年底，BIS 认证将再度到期，而据印方公布的数据显示目前仍未处理中国生产商的 BIS 的许可证申请。BIS 政策受限将使得印度商更倾向于选择通过 BIS 认证地区的货源以规避通关风险。另外，印度在 10 月底公布了反倾销税相关政策，将对中国、中国台湾、印尼、日韩、美国等国家征收反倾销税。尽管横向对比各竞争对手，我国货源仍具有供应稳定、价格便宜以及船期短等优势，但根据厉害经验，反倾销税政策将冲击出口利润，对出口量影响较大。故在两个主销国 PVC 进口限制政策下预计至年底我国 PVC 出口想象空间不大。

国内方面，PVC 核心需求如管型板片材，终端应用于地产建材领域的产品。受地产连续

数年拖累影响，今年PVC硬制品终端企业表现愈发乏力，表现在放假时间长、按订单逢低采购等。今年两轮盘面起色均受地产相关政策刺激带动，但无一例外在情绪释放后盘面回归现实端，内需难以支撑价格，盘面最终表现为冲高回落。当前地产定调“稳价格”，从政策刺激方向看无论是降准降息、放开门槛还是增加“白名单”规模，其主要切入的阶段还在于意愿与消费阶段。据券商预测，计2025年全国地产销售面积有望收窄同比降幅；新开工、竣工累计同比仍将再-20%附近；预计地产端中期仍将拖累PVC需求。回看当下，冬季已至北方雨雪天气将阻碍工地开工，管型材开工季节性转弱，短期对PVC需求难有支撑。

图 4：PVC 月度净出口量（万吨）

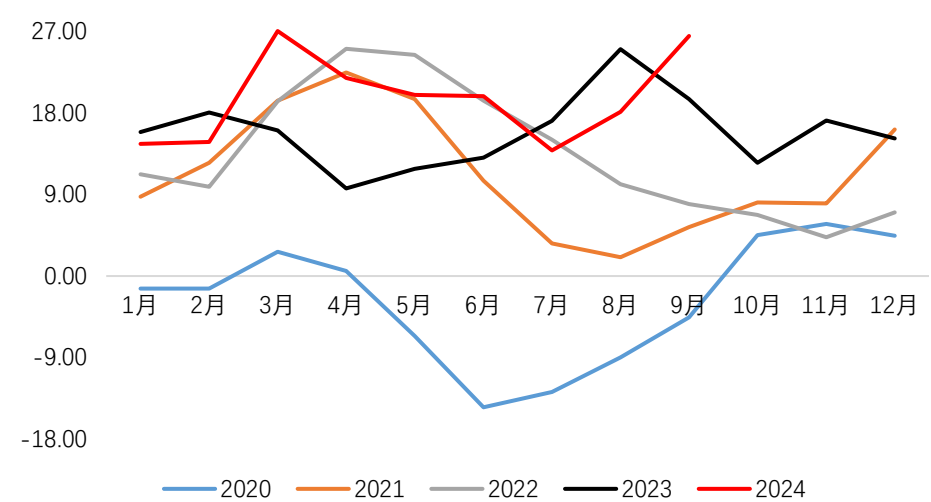


图 5：地产数据：累计同比（%）

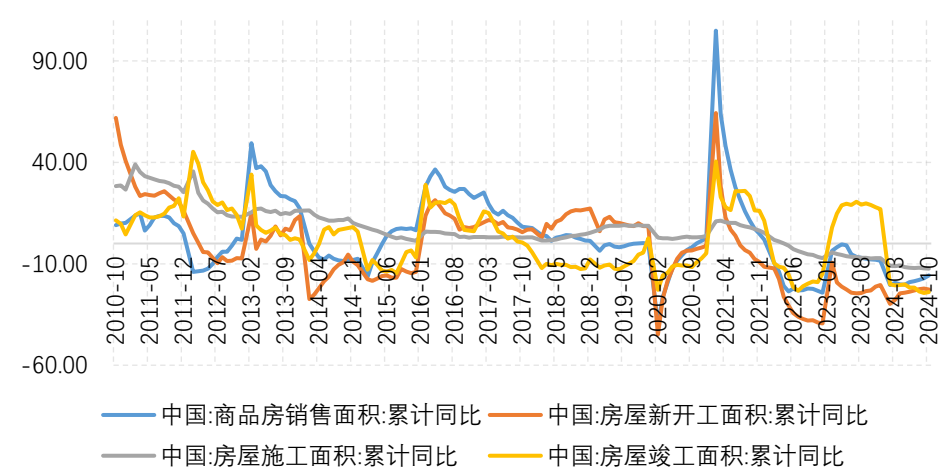
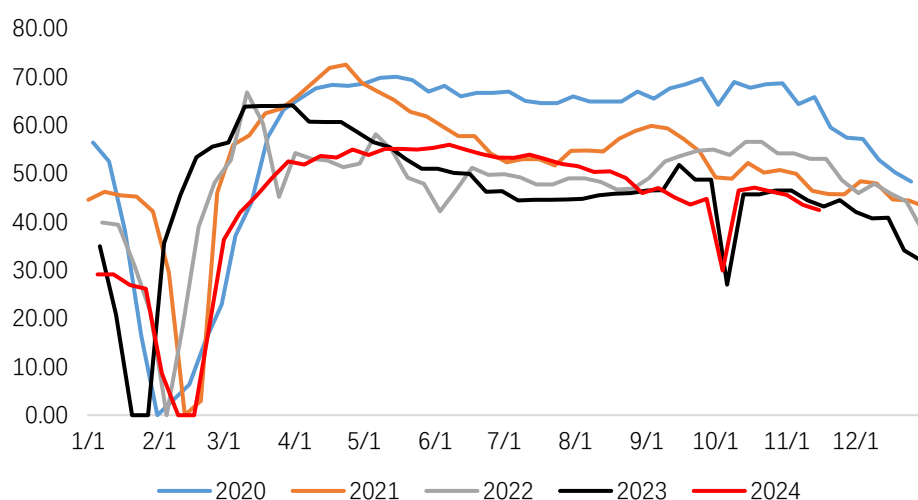


图 6: PVC 下游加权开工率 (%)



库存作为弱现实的具象化，行业压力仍大

从库存看，直观的反映出 PVC 供需的矛盾。厂家库存得益于西北运输情况好转，出货缓解，上游库存小幅下降、预售量走高。全年在厂家积极套保以及寻求出口订单下同比 2023 年库存偏低，销售端未有明显滞销压力也成为支撑企业生产的另一原因。而受套保、仓单等压力，社会库存承接了上游转移的货源，全年社会库存量级进一步提升至历史新高水平，二季度初华东一度处于“爆库”状态。三季度以来在价格不断下跌下社库有所去化，当前最新一期总社会库存在 48.02 万吨，较 23 年高约 6 万吨。预计至年末社库+厂库将以 80 万吨水平进入 2025 年，库存压力将持续作为弱现实的具象数据压制 PVC 行业表现。短期供需两端基本“封死”改善机会，若无突发变量如更积极的政策刺激或上游供应问题，盘面将维持寻底动作，01 关注前低支撑。

图 7: PVC 社库+厂库 (万吨)

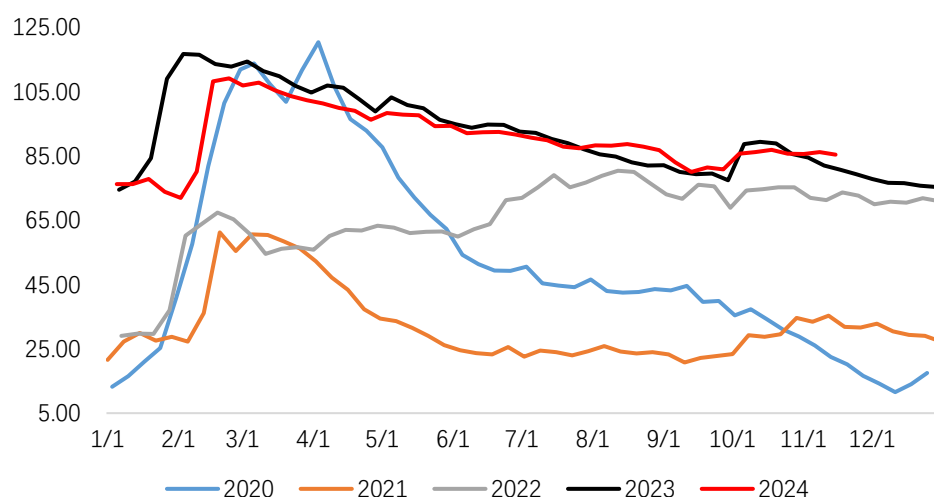
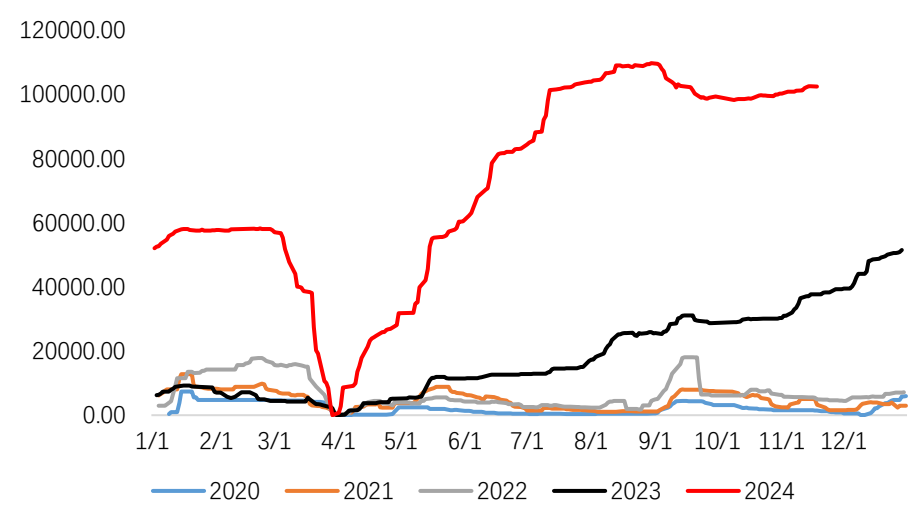


图 8：PVC 仓单（手）



图表数据来源：Wind、卓创资讯、钢联

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620