

2024年11月27日

## 现实需求淡季走弱，PVC 逼近年内低位

### 摘要

当前 PVC 价格颓势依旧的主要原因是需求端难以提振，内需受地产行业拖累始终难见亮点，外需受印度市场支撑阶段性放量，但当地反倾销政策变化将打压 PVC 采购需求。在需求低迷的情况下，即使 PVC 新装置投产速度放缓也未能改变供应过剩的格局，行业库存高企。12 月后，PVC 行业开工率将维持偏高水平，而下游制品企业将逐步降负停工，行业库存将季节性积累。中短期 PVC 供需面将延续弱势，12 月中央经济工作会议为市场带来一定的托底氛围，后期宏观利好或能阶段性提振价格，但若持续上涨仍需基本面的支撑。

风险点：政策刺激力度持续超预期，环保限电政策，电石供应扰动，能源价格波动。

### 投资咨询业务资格

证监许可【2011】1772 号

### 广金期货研究中心

能源化工研究员：马琛

联系电话：020-88523420

从业资格号：F03095619

投资咨询号：Z0017388

联系人/助理分析师：

钟锡龙

联系电话：020-88523420

从业资格号：F03114707

### 相关图表



## 目录

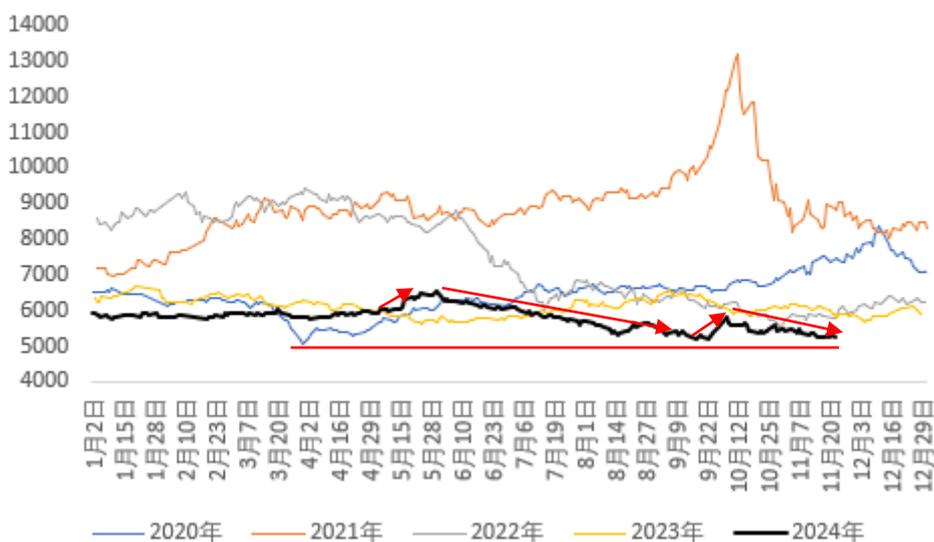
一、行情回顾 .....	3
二、供应方面：中长期看行业扩产速度放缓，短期看月度供应回升 .....	4
1、PVC 新增产能计划较多，但投产进度不如预期 .....	4
2、新装置释放产量，PVC 供应同比增加 .....	6
3、9-11 月，PVC 产量增加至年内高位水平 .....	6
三、需求方面：内需持续低迷，外需关注印度市场 .....	7
1、PVC 下游应用以硬制品为主，与地产相关度较高 .....	7
2、硬制品企业受地产影响开工率偏低，软制品需求较好 .....	9
3、PVC 出口需求占比较大，印度为主要出口国 .....	10
4、印度反倾销政策变动频繁，中国 PVC 出口存在较大不确定性 .....	11
四、库存方面：库存同比仍处高位，后期将迎来季节性累库 .....	12
五、结论 .....	13
分析师声明 .....	14
分析师介绍 .....	14
免责声明 .....	15
联系电话：400-930-7770 .....	15
公司官网：ww.gzjkqh.com .....	15
广州金控期货有限公司分支机构 .....	16

## 一、行情回顾

今年以来，PVC 期价可谓“低处未算低”，今年价格最低点出现在 9 月 18 日，当时 PVC 主力合约最低跌至 5159 元/吨，是今年以来的新低，也是近 4 年以来的低位水平（仅高于 2020 年 4 月低点 4950 元/吨）。进入 11 月后，PVC 在供应高位、需求低迷的双重影响下再次来到今年的“低位区”【5150, 5250】，截至 11 月 25 日收盘，主力合约报 5246 元/吨。

今年 PVC 曾有过两次政策预期利好推动的大涨行情，分别是 5 月 17 日（历时 11 个交易日，涨幅 7.87%）和 9 月 24 日（历时 5 个交易日，涨幅 11.76%），但均因现实面未有改善而高位回调。

图表 1：PVC 期货主力合约价格（元/吨）



来源：Wind，广州金控期货研究中心

## 二、供应方面：中长期看行业扩产速度放缓，短期看月度供应回升

### 1、PVC 新增产能计划较多，但投产进度不如预期

近年来，PVC 新增产能计划较多，但投产进度受行业利润、企业资金等因素影响较预期缓慢。2023 年原计划新增产能 210 万吨/年，实际落地新产能 120 万吨/年，产能增速为 4.5%，2024 年原计划新增产能为 110 万吨/年（浙江镇洋 30 万吨/年，陕西金泰 60 万吨/年，青岛海湾 20 万吨/年），但按照目前的进度，青岛海湾 20 万吨/年新装置将推迟至 2025 年投产，因此今年新增产能预计为 90 万吨/年，产能增速 3.3%，同比有所下降。

自 2016 年以来，国家频频出台关于石化产业落后产能限制的相关文件，文件均对 PVC 行业新增产能有所限制。今年 5 月份国务院印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》，该行动方案旨在完善能源消耗总量和强度调控，重点控制化石能源消耗，禁止新建用汞的聚氯乙烯、氯乙烯产能。近期新投产装置皆符合政策要求，如陕投集团金泰氯碱神木化工 60 万吨/年高性能树脂项目已被认定为全球首套电石法聚氯乙烯行业无汞化示范项目，2024 年 5 月已开始试运行投产，该项目采用了无汞催化合成氯乙烯、电石渣制备活性氧化钙、工业废水“零排放”等行业领先技术。PVC 被定义为落后产能，在新装置审批方面受到较为严格的限制，要求“无

污染、零排放”，较高的限制对整体行业扩能影响较大。

图表 2：2023-2025 年 PVC 新装置投产情况

企业	产能(万吨/年)	工艺	投产时间	地点
广西华谊	40	乙烯法	2023 年 2 月 (已投产)	广西钦州
聚隆化工	40	乙烯法	2023 年 4 月 (已投产)	河北沧州
万华化学	40	乙烯法	2023 年 4 月 (已投产)	福建福清
浙江镇洋	30	乙烯法	2024 年 1 月 (已投产)	浙江宁波
陕西金泰	60	电石法	2024 年 5 月份其中 30 万吨投产, 另 30 万吨装置预计年底试产	陕西榆林
青岛海湾	20	乙烯法	原计划 2024 年底投产, 现推迟至 2025 年	山东青岛
天津渤化	40	乙烯法	2025 年 1 季度	天津
新浦化学	50	乙烯法	2025 年	江苏泰兴
甘肃耀望	30	电石法	2025 年	甘肃榆林
万华化学	40	乙烯法	2025-2026 年	福建福清

来源：隆众资讯，广州金控期货研究中心

图表 3：中国 PVC 产能 (万吨/年)

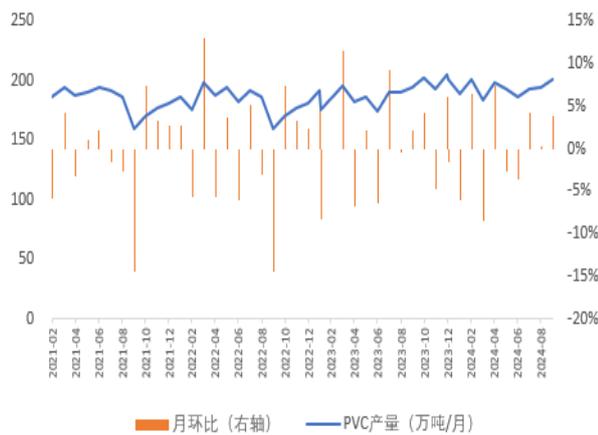


来源：钢联数据，广州金控期货研究中心

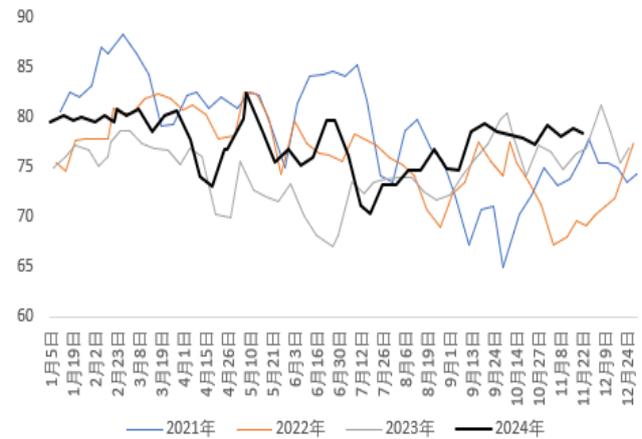
## 2、新装置释放产量，PVC 供应同比增加

虽然 PVC 扩能速度有所下滑，但仍有新装置投产并逐步释放产量，行业供应量同比往年逐步增加。据钢联数据，2024 年 1-10 月国内 PVC 累计产量 1942.03 万吨，较去年同期增加 3.08%，与产能增速较有一定的相关性。在低利润的行业格局下，企业开工积极性受限，今年以来 PVC 开工率普遍在 8 成以下，最低至 7 成，与 2021-2022 年相比，偏低的行业开工率成为了近两年 PVC 行业的常态。

图表 4：国内 PVC 月度产量（万吨/月）



图表 5：国内 PVC 行业开工率（%）



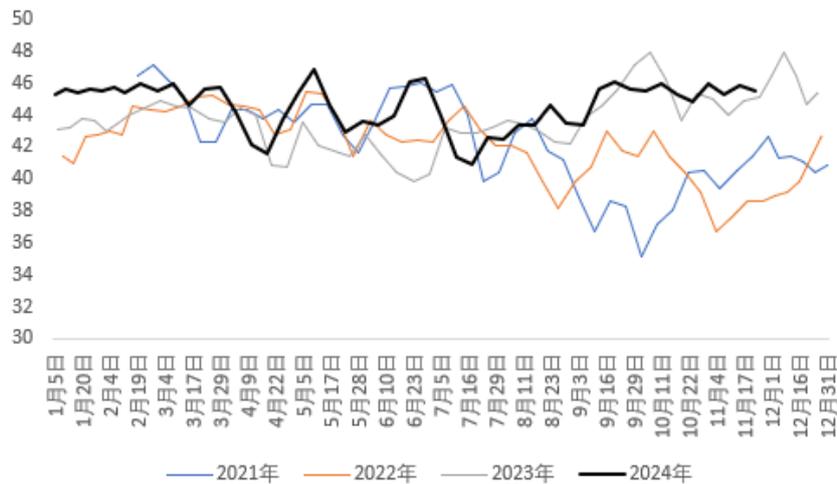
来源：钢联数据，广金期货研究中心

## 3、9-11 月，PVC 产量增加至年内高位水平

进入 9 月后，企业检修量不多，因较多企业已在二、三季度完成年度检修，目前尚未安排检修的企业较少，四季度通常是行业开工旺季，气温逐步降低，西北地区 PVC 工厂为避免管道结冰，通常会维持装置高负荷运行，预计高产量状

态将延续至明年 1 月。据钢联数据，截至 11 月 22 日，PVC 周度产量为 45.56 万吨，自 9 月份以来，行业周度产量均在 45 万吨以上。

图表 6: PVC 周度产量 (万吨)



来源：钢联数据，广州金控期货研究中心

图表 7: 11-12 月 PVC 装置检修情况

企业	产能 (万吨/年)	工艺	检修时间	恢复时间
山东信发	70	电石法	2024 年 11 月 1 日	2024 年 11 月 16 日
LG 化学	40	乙烯法	2024 年 11 月 2 日	2024 年 11 月 9 日
湖北宜化	12	电石法	2024 年 11 月 15 日	停产转型
钦州华谊	40	乙烯法	2024 年 11 月 18 日	2024 年 11 月 24 日
韩华化学	40	乙烯法	2024 年 12 月 9 日	2024 年 12 月 18 日

来源：隆众资讯，广州金控期货研究中心

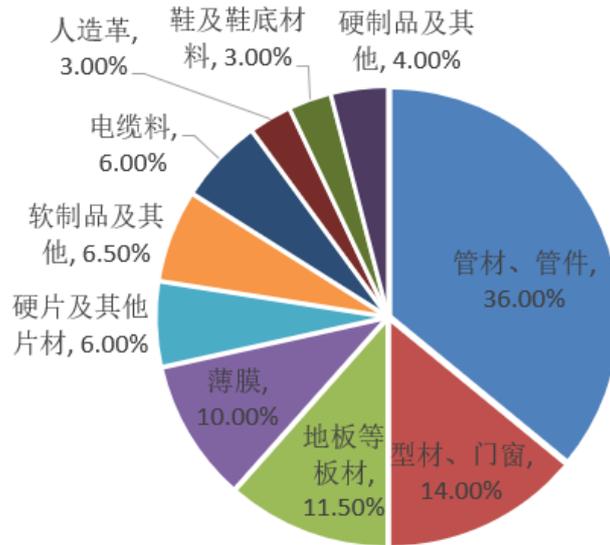
### 三、需求方面：内需持续低迷，外需关注印度市场

#### 1、PVC 下游应用以硬制品为主，与地产相关度较高

PVC 制品可分为硬制品和软制品两大类：硬制品为管材、管件、型材等，约占 PVC 总消费量的 5-6 成，与地产行业相

关注度较高，软制品为电缆、薄膜、人造革、塑胶地板材料，占 PVC 总消费量比例较为分散，此类制品受地产影响较低。今年以来管材、型材整体开工率较弱，低于去年同期水平，薄膜需求较好，线缆、鞋材需求相对稳定。

图表 8：PVC 下游应用占比 (%)



来源：公开资料，广州金控期货研究中心

2023 年中央和地方政府大力推动“保交楼”，房屋竣工面积同比数据持续改善，但随着竣工难度较小的项目逐步完成竣工，剩余项目竣工的难度较大，且前期新开工数据一直较弱，对竣工数据也形成较大拖累。进入 2024 年后，房屋竣工同比数据大幅下滑至负值。地产行业的颓势严重拖累 PVC 需求，因此尽管行业新产能投放速度放缓，仍未能提振市场价格，需求端的弱势始终成为压制 PVC 价格的重要因素。

图表 9：房屋新开工、施工、竣工面积累计同比 (%)

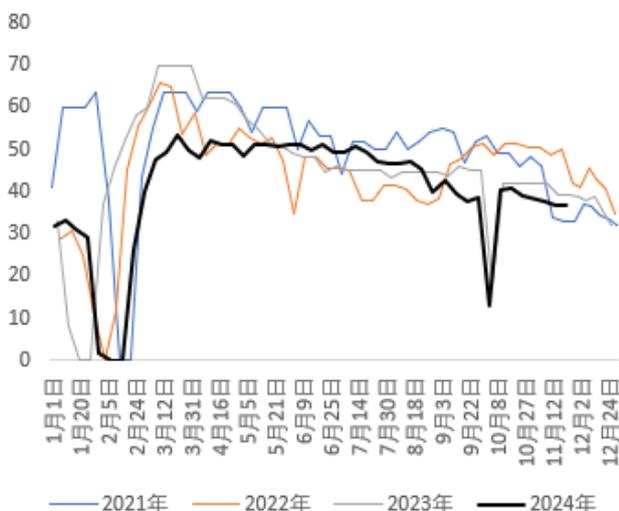


来源：Wind，广州金控期货研究中心

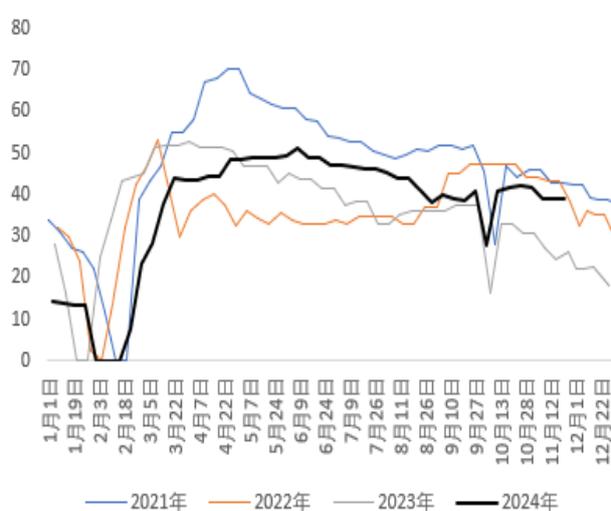
## 2、硬制品企业受地产影响开工率偏低，软制品需求较好

管材、型材等 PVC 硬制品企业受地产行业低迷影响，开工率处于低位。据钢联数据，截至 11 月 22 日，管材开工率为 36.6%，型材开工率为 38.8%，与往年相比均处于偏低水平。进入 11 月份后，受气温下降影响，北方地区基建、商品房等项目施工进度将放缓，部分项目将陆续停工，对管材、型材的需求减少，预计制品企业的开工率将加速下滑。

图表 10：PVC 型材开工率 (%)



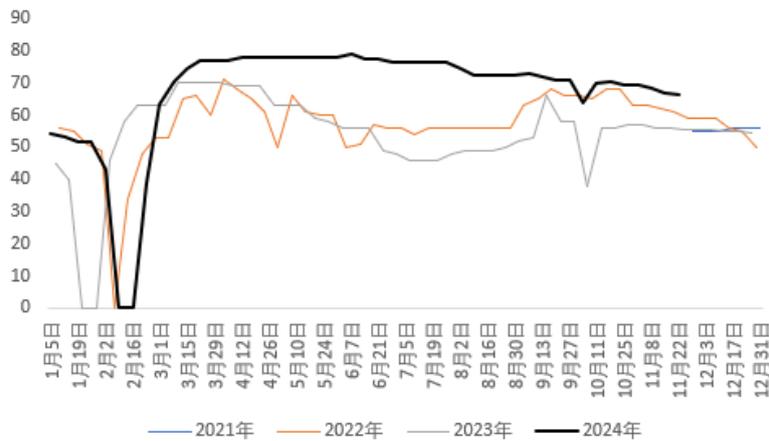
图表 11：PVC 管材开工率 (%)



来源：钢联数据，广金期货研究中心

PVC 薄膜等软制品多用于家居装饰、玩具、电线外皮等消费领域，受地产行业下行的影响有限。今年以来 PVC 薄膜企业的开工率基本维持在 75%-80%，远高于过去两年。软制品在 PVC 下游需求中占比较少，因此难以对总量需求形成有效提振。

图表 12: PVC 薄膜开工率 (%)

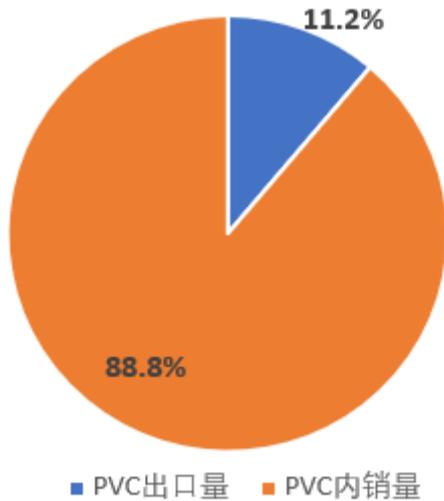


来源：钢联数据，广州金控期货研究中心

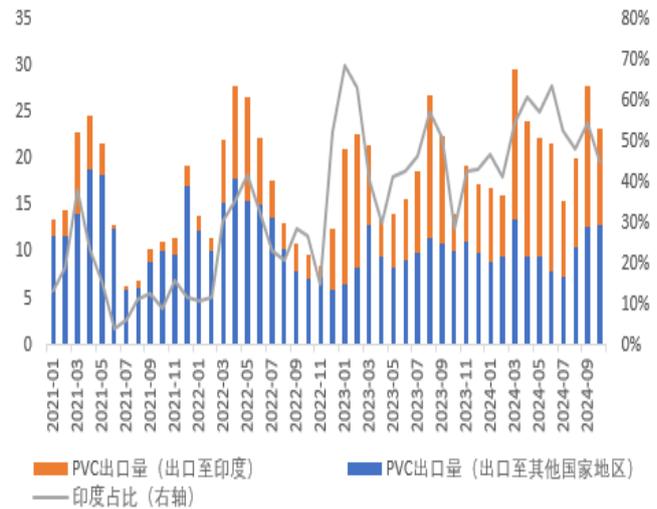
### 3、PVC 出口需求占比较大，印度为主要出口国

当前我国 PVC 出口量约占总产量 1 成，因此在内需难见增长的情况下，出口是缓解当前我国 PVC 供需矛盾的重要渠道。其中，印度约占总出口量的 5 成，所以印度需求的波动对国内 PVC 价格能产生一定的影响。当前印度基建、农业等行业对 PVC 制品的需求较大，而印度当地 PVC 产能有限，无法满足本地需求，因此需要依靠大量的海外进口。

图表 13: 2024 年 1-10 月 PVC 内销量 VS 出口量



图表 14: PVC 出口量 (万吨) VS 印度占比 (%)



来源: 海关数据, 钢联数据, 广金期货研究中心

#### 4、印度反倾销政策变动频繁，中国 PVC 出口存在较大不确定性

8 月下旬印度官方宣布 BIS 政策延期至 12 月底，PVC 出口出现放量，据海关数据，8 月出口量 20.13 万吨，环比增加 29.62%，9 月出口量 27.82 万吨，环比增加 38.16%。

10 月后，市场传出消息印度将对进口 PVC 临时加征反倾销税，当地买家采购意愿趋向谨慎，导致 10 月中国 PVC 出口量有所减少（10 月出口量为 23.24 万吨，环比下降 16.45%）。10 月 30 日，印度商工部发布公告，对原产于或进口自中国大陆、印度尼西亚、日本、韩国、台湾地区、泰国以及美国的聚氯乙烯悬浮树脂（PVC Suspension Resins）作出反倾销肯定性初裁，将对来自上述地区的 PVC 进口加征反倾销税，对于来自中国大陆的不同品牌的 PVC 货源将加征 82-167 美元/吨不等的反倾销税。反倾销税将导致中国出口

至印度的 PVC 价格优势削减，进一步影响中国出口。

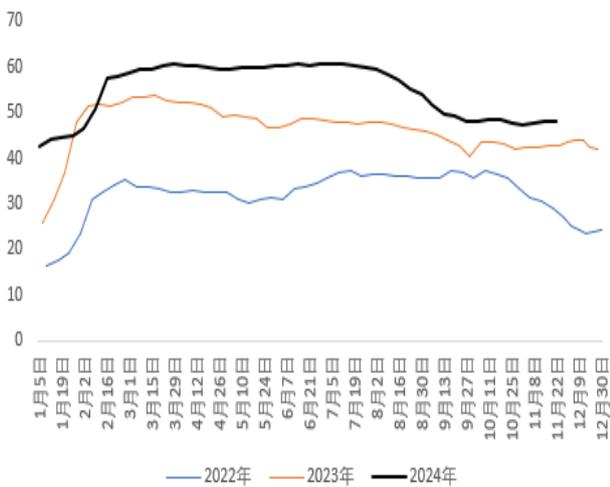
进入 12 月，BIS 认证政策或落实，叠加反倾销税，印度买家的采购意愿下降将导致中国 PVC 出口需求回落。

## 四、库存方面：库存同比仍处高位，后期将迎来季节性累库

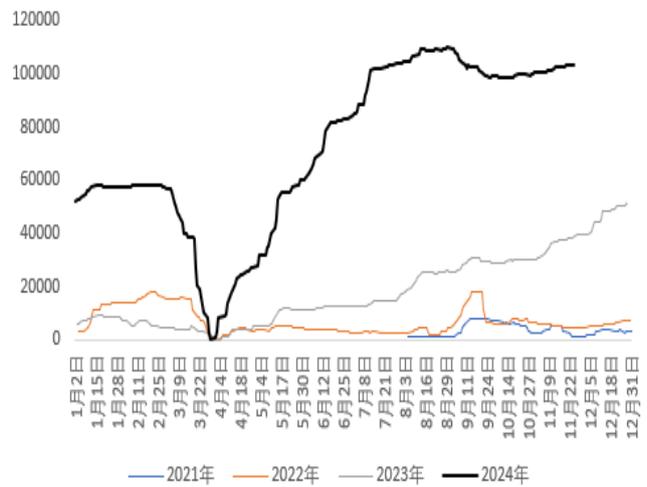
PVC 社会库存自 8 月份以来持续去化，进入 9 月下旬后基本维持稳定，11 月后出现小幅积累的情况，主要原因是近期供应基本维持偏高水平，而下游需求开始走弱，预计行业库存将迎来季节性积累。据钢联数据，截至 11 月 22 日，PVC 社会库存为 48.17 万吨，同比提高 12.28%。

PVC 仓单作为库存的另一种表现形式，自去年开始一路攀升，在今年 9 月初达到历史高位 10.96 万吨，后期随着 PVC 基差回升，部分期现商买现货套盘面的操作有所减少，仓单数量开始下降，但近期有回升的趋势。据 Wind 数据，截至 11 月 25 日，PVC 仓单为 10.30 万吨，同比提高 168.77%

图表 15: PVC 社会库存 (万吨)



图表 16: PVC 仓单 (张)



来源：钢联数据，广金期货研究中心

## 五、结论

当前 PVC 价格颓势依旧的主要原因是需求端难以提振，内需受地产行业拖累始终难见亮点，外需受印度市场支撑阶段性放量，但当地反倾销政策变化将打压 PVC 采购需求。在需求低迷的情况下，即使 PVC 新装置投产速度放缓也未能改变供应过剩的格局，行业库存高企。12 月后，PVC 行业开工率将维持偏高水平，而下游制品企业将逐步降负停工，行业库存将季节性积累。中短期 PVC 供需面将延续弱势，12 月中央经济工作会议为市场带来一定的托底氛围，后期宏观利好或能阶段性提振价格，但若持续上涨仍需基本面的支撑。

风险点：政策刺激力度持续超预期，环保限电政策，电石供应扰动，能源价格波动。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

## 分析师介绍

马琛 能源化工研究员

广州金控期货有限公司研究中心能源化工资深研究员。曾在能化咨询公司任职七年，从事原油、炼厂、燃料油、船供油、液化气等产品分析和咨询工作。具有五年以上期货从业经验，获得大连商品交易所 2019 年优秀期货投研团队，上海期货交易所 2021 年度优秀分析师。专注于能化产品研究，注重具有国际化视野的产业链和跨产业的基本面分析，并多次接受第一财经、文华财经、财联社等知名媒体采访。



更多期货咨询请关注广金公众号

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

---

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1772号

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：[www.gzjkqh.com](http://www.gzjkqh.com)

## 广州金控期货有限公司分支机构

<p>• <b>【子公司】</b> 广州金控物产有限公司                  地址: 广东省广州市天河区临江大道 1 号寺右万科中心 901                  电话: 020-88527737</p>	
<p>• 北京分公司                  地址: 北京市丰台区广安路 9 号国投财富广场 2 号楼                  1403、1404 室                  电话: 010-63358907</p>	<p>• 上海分公司                  地址: 上海市虹口区吴淞路 218 号宝矿国际大厦                  2903C                  电话: 021-60759585</p>
<p>• 广州营业部                  地址: 广州市天河区临江大道 1 号之一 904 室                  电话: 020-38298555/020-38298522</p>	<p>• 深圳分公司                  地址: 深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 1905 室                  电话: 0755-23615564</p>
<p>• 重庆分公司                  地址: 重庆市渝北区新南路 439 号中国华融现代广                  场 2 幢 5 层 4-1                  电话: 023-67380843</p>	<p>• 佛山营业部                  地址: 佛山市南海区大沥镇毅贤路 8 号 17 层 20 号                  至 17 层 22 号                  电话: 0757-85501856/0757-85501815</p>
<p>• 杭州分公司                  地址: 浙江省杭州市滨江区浦沿街道江南大道 4760                  号 A 楼 1002 室                  电话: 0571-87791385</p>	<p>• 嘉兴分公司                  地址: 浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路 147-149                  号 2 楼                  电话: 0573-87216718</p>
<p>• 河北分公司                  地址: 河北省石家庄市长安区中山东路                  508 号东胜广场三单元 1406 室                  电话: 0311-83075314</p>	<p>• 唐山营业部                  地址: 河北省唐山市路北区金融中心 3 号楼 1607、                  1608 号                  电话: 0315-5266603</p>
<p>• 厦门营业部                  地址: 中国(福建)自由贸易试验区厦门片区东港北                  路 29 号港航大厦 2503-6 单元                  电话: 0592-5669586</p>	<p>• 福州营业部                  地址: 福建省福州市晋安区福飞北路 175 号 6 层 6D                  单元                  电话: 0591-87800021</p>
<p>• 大连营业部                  地址: 辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国                  际金融中心 A 座-大连期货大厦 2311 室                  电话: 0411-84806645</p>	<p>• 太原营业部                  地址: 山西省太原市万柏林区长风街道                  长兴路 1 号 4 幢 11 层 1123-1124 号                  电话: 0351-7876105</p>
<p>• 龙岩营业部                  地址: 福建省龙岩市新罗区龙岩大道中 688 号 1 幢                  703 室                  电话: 0597-2566256</p>	<p>• 淮北营业部                  地址: 安徽省淮北市相山区惠苑路 77 号中央花城(南                  区) 2 幢 103 号商铺                  电话: 0561-3318880</p>
<p>• 济南分公司                  地址: 山东省济南市市中区七贤街道二环南路 6636                  号中海广场 1604B                  电话:</p>	<p>• 河南分公司                  地址: 河南自贸试验区郑州片区(郑东)普惠路 80 号                  绿地之窗 B 座云峰座 3117                  电话: 0371-55687378</p>