

2023 年 PVC 半年报：

供需宽松，继续筑底

产业服务总部

能源化工团队

2023-06-29

核心观点

下半年 PVC 存量装置开工预计维持低位，但有新产能投产，整体供应预计减量有限。需求方面，在经济环境不景气的前提下，内需恢复缓慢，外需相对疲弱，需求消费难有超预期发力。整体预计供需过剩的局面难以改善，高库存将持续压制市场。而低利润又使 PVC 有一定的成本支撑，PVC 下行的空间受到限制。在不考虑金融危机或意外事故等极端风险下，预计下半年 PVC 将处于低位震荡格局。三季度供强需弱格局难以改善，PVC 价格或保持低位区间震荡。四季度，随着终端地产行业金九银十消费旺季来临，若国家刺激政策落地，PVC 价格或有阶段性上扬的机会。重点关注海外系统性风险及国家房地产政策情况。长周期看，需要上游产能出清，结束这种震荡筑底的格局。

低位震荡走势，单边建议轻仓区间操作，关注做空虚值看涨期权的机会，做强弱对冲可把 V 作为空配。建议产业企业保持低库存运行，下游多随采随用，降低原料库存；上游逢高积极卖出套保，进行高价库存预售；积极采用基差贸易、含权贸易等模式对冲经营风险。

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

咨询电话：027-65261376

从业编号：F3005317

投资咨询编号：Z0012125

曹雪梅

咨询电话：027-65261547

从业编号：F3051631

投资咨询编号：Z0015756

助理研究员：

张英

咨询电话：027-65261340

从业编号：F03105021

目录

一、2023 年上半年走势回顾	3
二、基本面分析	4
1. 成本：煤价维持弱势，电石供需双弱	4
2. 供应：存量开工低位，新增产能较多	4
3. 需求：地产拉动有限，终端需求欠佳	7
4. 出口：海外经济承压，出口缩减明显	8
5. 库存：持续高位，去库不畅	9
6. 烧碱：供增需弱，走势承压	9
三、2023 年下半年市场展望	10

图表目录

图 1 2023 年上半年 PVC 期货走势	图 2 PVC 现货价格走势
图 3 PVC 主力基差走势	图 4 兰炭价格走势
图 5 电石价格走势	图 6 电石毛利情况
图 7 电石周度开工负荷	图 8 西北电石法 PVC 利润
图 9 山东电石法 PVC 利润	图 10 华东单体法 PVC 利润
图 11 电石产业链利润对比	图 12 PVC 检修损失量
图 13 PVC 周度开工负荷	图 14 电石法 PVC 周度开工负荷
图 15 乙烯法 PVC 周度开工负荷	图 16 PVC 月度产量
图 17 电石法 PVC 周度产量	图 18 乙烯法 PVC 周度产量
图 19 2023 年 PVC 投产计划	图 20 商品房成交面积
图 21 房地产数据	图 22 样本型材企业开工率
图 23 塑料制品产量	图 24 PVC 出口套利图
图 25 PVC 月度出口量	图 26 PVC 铺地制品出口
图 27 PVC 社会库存	图 28 PVC 生产企业库存
图 29 超额库存	图 30 PVC 期现货价格与超额库存
图 31 2023 上半年烧碱装置投产情况	图 32 氯碱样本企业产能利用率
图 33 液碱价格走势	图 34 液碱样本企业库存
图 35 2023 年下半年烧碱投产计划	图 36 山东氯碱 ECU 毛利

一、2023 年上半年走势回顾

上半年 PVC 期货市场呈现倒 V 型走势，价格冲高后震荡走跌。节前预期较好，节后回归弱现实，终端市场持续低迷，下游制品企业普遍反馈订单不足。而新产能逐渐量产，市场供应维持高位，PVC 企业库存和社会库存都持续处于同期高位。供强需弱格局下，原料电石价格又出现一定程度的下降，PVC 市场重心下移。

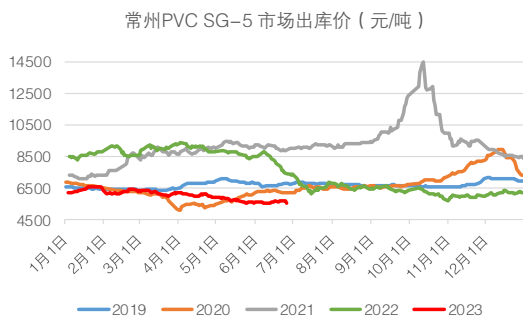
上半年 PVC 期现货价格走势较为一致，现货价格亦上扬后震荡走跌，价格处于近几年同期低位。截止 6 月 26 日，常州 SG-5 主流市场价格在 5600 元/吨，比年初下降 9.68%，同比去年同期下跌 25.08%。上半年现货需求较差，而市场对后市预期相对略好，PVC 市场一直维持负基差，常州主流市场价-主力基差维持在-170 元/吨至 34 元/吨的区间内。

图 1: 2023 年上半年 PVC 期货走势



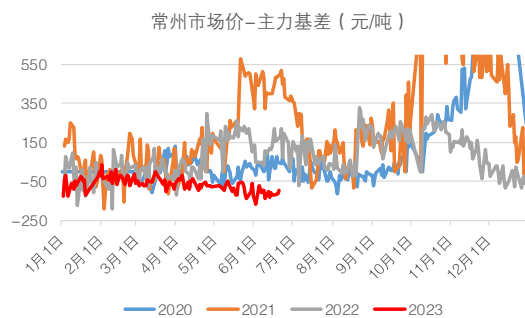
资料来源：博易云，长江期货

图 2: PVC 现货价格走势



资料来源：卓创资讯，长江期货

图 3: PVC 主力基差走势



资料来源：卓创资讯，长江期货

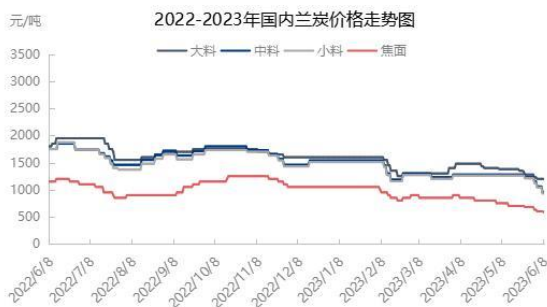
二、基本面分析

1. 成本：煤价维持弱势，电石供需双弱

上半年，受进口煤力度加大影响，供应维持高位，而需求偏弱，煤炭库存较大，价格下行，兰炭价格也持续下滑。成本面兰炭下探，减轻电石成本压力，同时也创造了电石向下的空间。下半年，在供应高位，需求不佳，高库存的格局下，对近期煤价反弹持谨慎态度，后期或有可能再次转为下跌，兰炭再次走弱可能性较大。

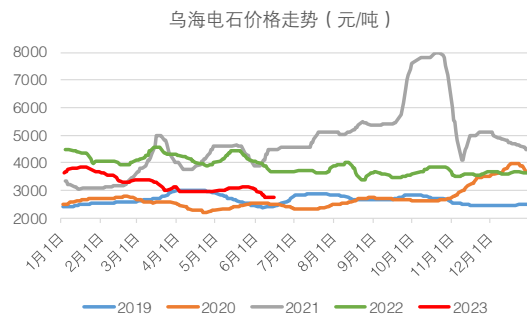
上半年，氯碱产业链不景气，对于电石需求减弱，市场整体供大于求明显，加上兰炭走跌，电石价格重心下降，截止6月26日乌海电石市场价2800元/吨，比年初下降23.29%，同比去年同期下跌24.32%。上半年电石利润持续处于亏损状态下，导致电石开工率也持续处于历史同期低位。截止6月22日电石开工负荷率68.56%，比年初下降3.03个百分点，同比去年同期下降11.94个百分点。下半年，持续亏损状态下，电石企业将继续维持低负荷运行，但疲弱的需求端或依旧难以支撑产能过剩的电石现状，加上兰炭上行的可能性不大，预计下半年电石市场还将震荡弱势运行。

图 4: 兰炭价格走势



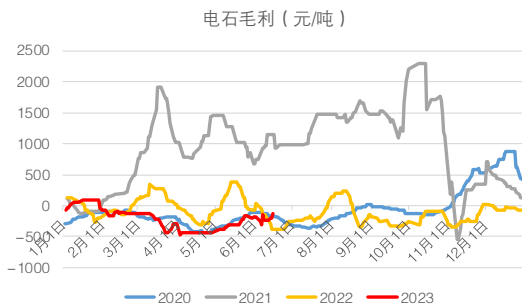
资料来源：隆众资讯，长江期货

图 5: 电石价格走势



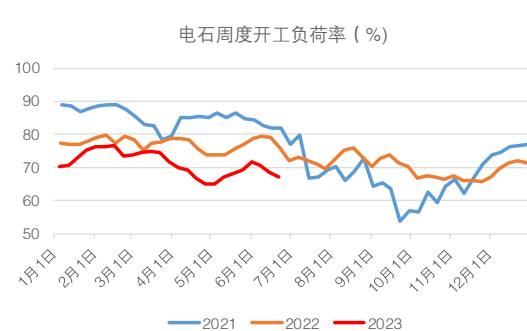
资料来源：卓创资讯，长江期货

图 6: 电石毛利情况



资料来源：卓创资讯，长江期货

图 7: 电石周度开工负荷



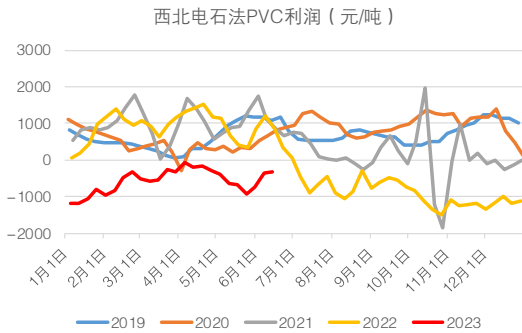
资料来源：卓创资讯，长江期货

2. 供应：存量开工低位，新增产能较多

上半年，PVC 电石法持续处于亏损状态。春节前，受需求预期良好影响，PVC 价格持续上涨，企业亏损程度逐步减弱，利润得到一定修复。春节后，虽然 PVC 价格有所回落，但电石价格下降幅度更

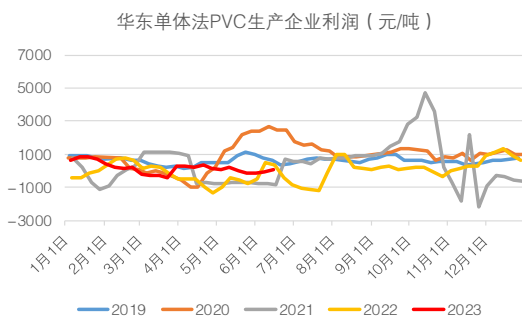
大，利润也出现一定幅度的改善。二季度，上游电石价格有所上升，PVC 价格疲弱，企业亏损再次扩大。临近 6 月，电石再次走跌，PVC 利润再度略有修复。目前仍处于历史同期低位。PVC 产业链中兰炭略损，电石亏损较大，PVC 端亏损。亏损幅度较去年底有所收窄，但整体产业利润依旧处于亏损状态。

图 8: 西北电石法 PVC 利润



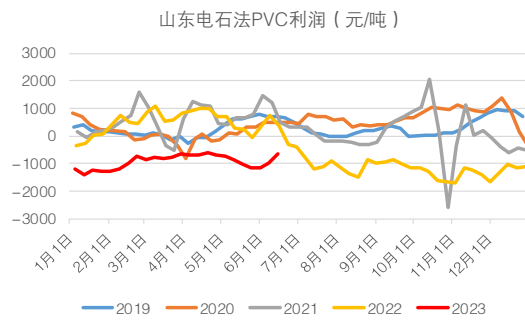
资料来源: 卓创资讯, 长江期货

图 10: 华东单体法 PVC 利润



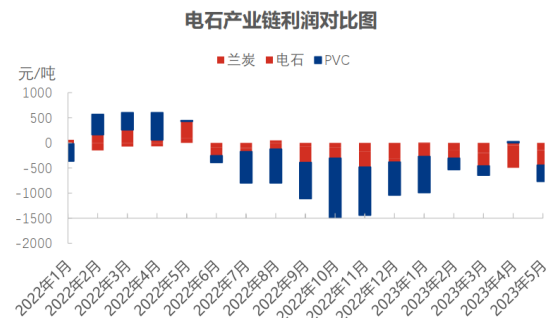
资料来源: 卓创资讯, 长江期货

图 9: 山东电石法 PVC 利润



资料来源: 卓创资讯, 长江期货

图 11: 电石产业链利润对比

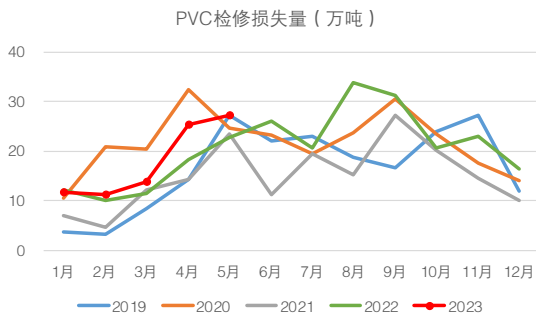


资料来源: 隆众资讯, 长江期货

上半年，装置检修较多，尤其是二季度春检开始后，受制于 PVC 生产企业利润低位，额外停车限产的情况增多，整个产业的检修损失量维持在偏高水平。1-5 月 PVC 装置检修损失量为 89.46 万吨，较去年同期产量增加 19.26%。目前处于检修淡季，计划检修装置减少，装置将陆续回归。下半年，在产业低利润下，装置检修预计依旧不少，甚至不排除边际产能退出。上半年，PVC 整体开工负荷下滑且处于历史同期低位水平，其中乙烯法开工负荷多数时间维持同期偏高水平，电石法边际企业受利润压制影响，开工负荷率处于同期低位运行。截止 6 月 23 号 PVC 整体开工负荷率 67.9%，同比去年降 7.87 个百分点；其中电石法 PVC 开工负荷率 67.12%，同比去年降 11.45 个百分点；乙烯法 PVC 开工负荷率 70.25%，同比去年增 4.82 个百分点。下半年，在需求不佳，高库存，低利润的背景下，PVC 装置开工预计继续维持在偏低水平。上半年，PVC 产量依旧维持高位。电石法装置受制于低利润压制，电石法产量维持在历史同期低位，但乙烯法产量维持在同期偏高水平，加上新装置的加持。1-5 月 PVC 粉产量为 942.92 万吨，较去年同期产量仅仅减少 0.61%。下半年，受新装置投产及乙烯法支撑，预计产量依旧维持高位。

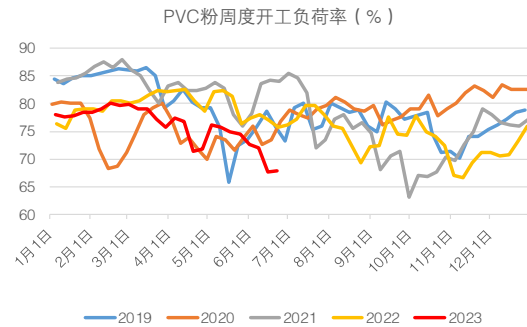
上半年，受前两年 PVC 利润丰厚影响，新增投产计划较多，上半年实际新增产能达 130 万吨。其中，2 月下旬广西华谊 40 万吨乙烯法装置逐步量产，3 月山东信发 40 万吨电石法装置实现量产，5 月福建万华 40 万吨新装置量产，2 月德州实华 20 万吨 EDC 法装置中 10 万吨装置投产。下半年，仍有 140 万吨的新增产能投产计划，包括陕西金泰 60 万吨装置，浙江镇洋发展 30 万吨装置，天津大沽 40 万吨新装置，德州实华另外 10 万吨 EDC 法装置。受环保及供需偏弱等多重因素的影响，PVC 装置投产仍存在不确定性，投产时间可能会有所改变，陕西金泰 60 万吨的装置投产可能较大，仍然面临新产能供应压力。

图 12: PVC 检修损失量



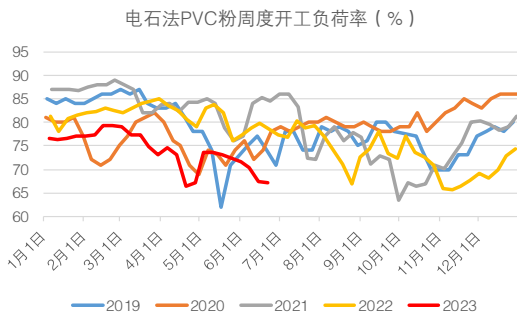
资料来源: 卓创资讯, 长江期货

图 13: PVC 周度开工负荷



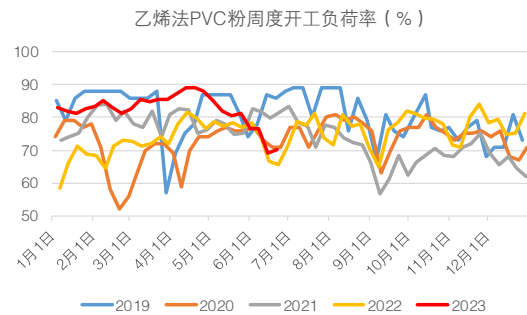
资料来源: 卓创资讯, 长江期货

图 14: 电石法 PVC 周度开工负荷



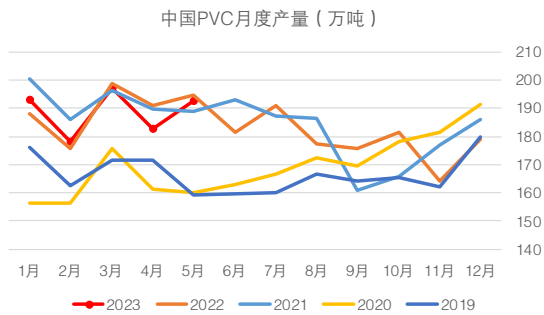
资料来源: 卓创资讯, 长江期货

图 15: 乙烯法 PVC 周度开工负荷



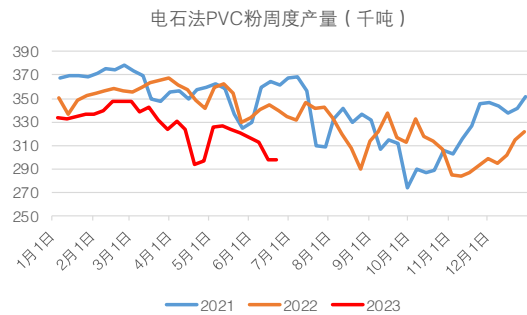
资料来源: 卓创资讯, 长江期货

图 16: PVC 月度产量



资料来源: 卓创资讯, 长江期货

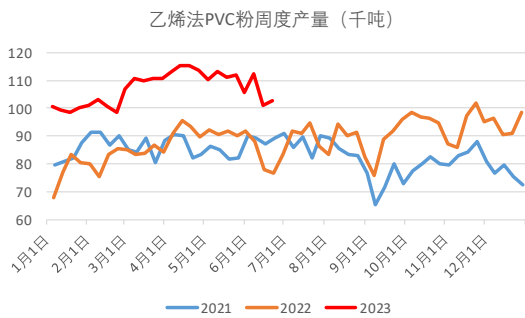
图 17: 电石法 PVC 周度产量



资料来源: 卓创资讯, 长江期货

图 18: 乙烯法 PVC 周度产量

图 19: 2023 年 PVC 投产计划



资料来源：卓创资讯，长江期货

省区	企业	工艺	产能	投产计划
广西	广西华谊	乙烯法	40	2月下旬量产
山东	山东信发	电石法	40	3月量产
福建	福建万华	乙烯法	40	5月量产
山东	德州实华	DEC	10	2月投产
陕西	陕西金泰	金触煤	60	计划8月
浙江	镇洋发展	乙烯法	30	不确定
天津	天津大沽	乙烯法	40	不确定
山东	德州实华	DEC	10	不确定

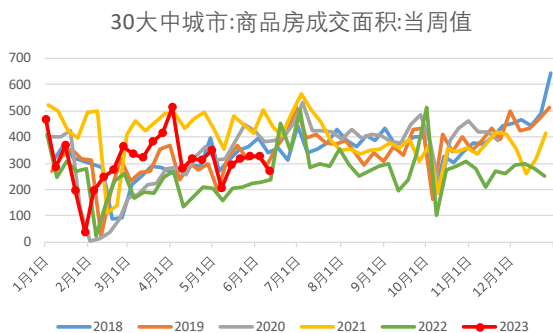
资料来源：公开资料整理，长江期货

3. 需求：地产拉动有限，终端需求欠佳

据统计局数据，1—5月，全国房地产开发投资 4.57 万亿元，同比降 7.2%；房屋施工面积 77.95 亿 m²，同比降 6.2%；房屋新开工面积 3.97 亿 m²，同比降 23.06%；房屋竣工面积 2.78 亿 m²，同比增 19.6%；房屋销售面积 4.64 亿 m²，同比降 0.90%。除竣工面积出现增长外，其他指标仍处于下降趋势，地产高增速的时代已经过去。疫后居民收入修复缓慢，消费意愿下降，地产销售疲软。1—5月，商品房待售面积 6.41 亿 m²，同比增 15.67%，地产依然处于累库存周期。下半年，市场对进一步推出房地产刺激政策存有预期，但即使推出相应政策，一是政策力度预计有限，二是政策传导也需要一定的时间，目前来看下半年地产终端难有超预期发力带动 PVC 需求正反馈的可能。

上半年，春节后下游开工虽有所提升，但新增订单不及去年同期，订单跟进缓慢，内需动力不足。尤其二季度开始，下游开工下滑，采购量受限。此外，下游制品企业多为中小型企业，在宏观经济不佳的情况下，心态较为谨慎，亏损严重的企业有长期停工的打算。下半年，预计需求提升空间不大，三季度受高温雨水天气影响，需求或难有真正起色。四季度随着金九银十消费旺季来临，以及国家房地产刺激政策推出，若房地产实际数据向好，国内 PVC 需求或出现一定程度好转。

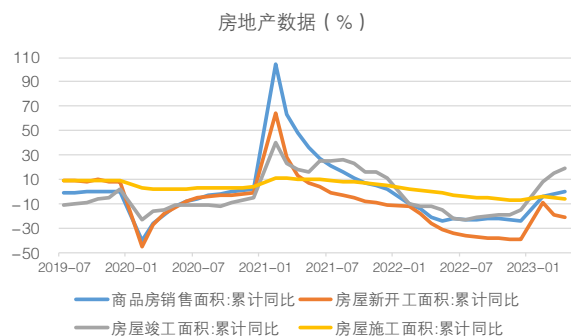
图 20: 商品房成交面积



资料来源：IFIND，长江期货

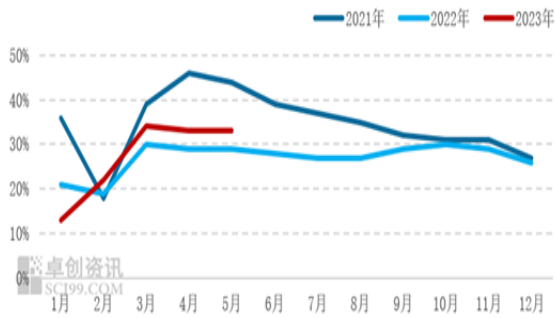
图 22: 样本型材企业开工率

图 21: 房地产数据

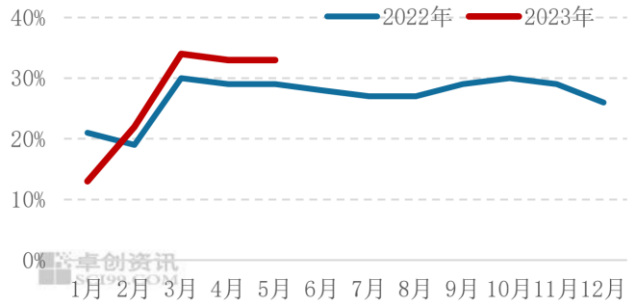


资料来源：IFIND，长江期货

图 23: 塑料制品产量



资料来源：卓创资讯，长江期货



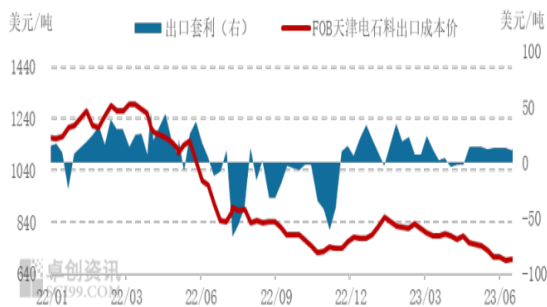
资料来源：卓创资讯，长江期货

4. 出口：海外经济承压，出口缩减明显

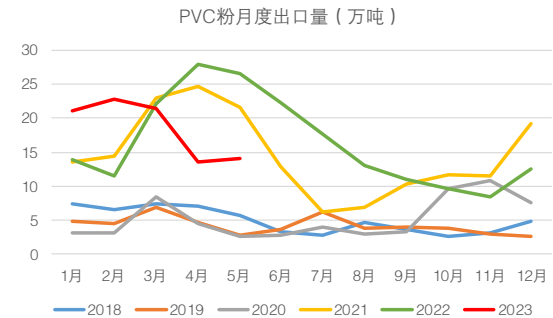
上半年，一季度出口延续去年良好状态，1—3月 PVC 累计出口量为 65.30 万吨，同比增加 37.66%。但 4 月 PVC 出口量为 13.50 万吨，环比下降 37.15%，同比更是下降 51.51%；5 月 PVC 出口量为 14.03 万吨，同比下降 47.25%。二季度开始出口出现下滑，一方面出口印度受到配额限制，出口到印度的 PVC 量大幅下降；另一方面受美国 PVC 低价出口挤压，国内 PVC 出口订单明显减少。目前出口窗口依旧处于打开状态，但订单缩减明显，下半年在加息周期内出口预计难有改观，出口方面预计继续维持低位。

图 24: PVC 出口套利图

图 25: PVC 月度出口量

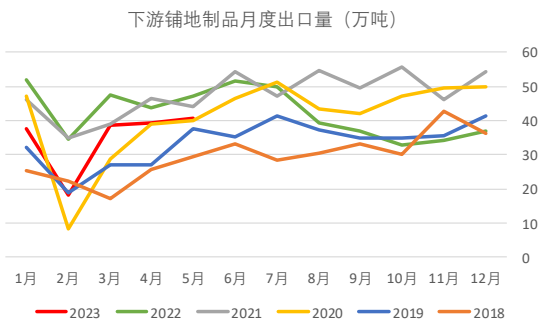


资料来源：卓创资讯，长江期货



资料来源：卓创资讯，长江期货

图 26: PVC 铺地制品出口

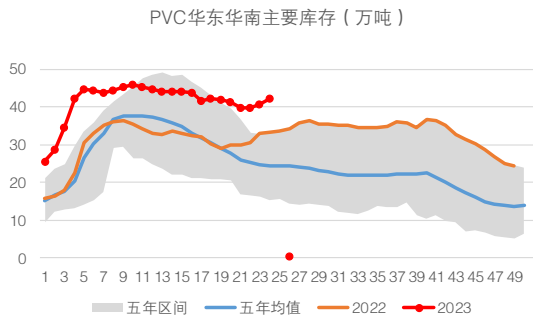


资料来源：卓创资讯，长江期货

5. 库存：持续高位，去库不畅

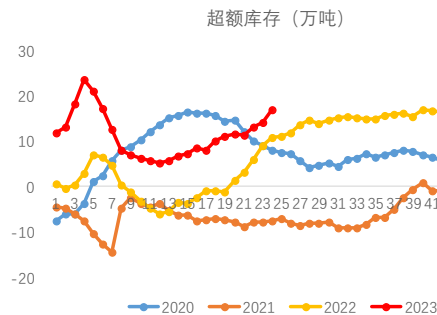
上半年，PVC 整体处于供强需弱格局，库存位于历史高位水平，且远远高于去年同期水平。根据卓创数据，截至 6 月 23 日华东及华南样本仓库总库存 42.35 万吨，同比去年增 26.23%。样本 PVC 生产企业可售库存和厂区库存也处于历史同期高位。下半年，由产能仍有进一步增加预期，供应面压力较大，需求难有大幅改善，库存消耗预计受阻，下半年国内 PVC 库存依旧偏高，PVC 价格或难以出现根本性上涨。库存压力的解决依然需要上游的减产。

图 27: PVC 社会库存



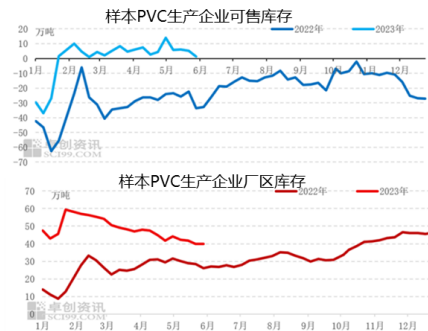
资料来源：卓创资讯，长江期货

图 29: 超额库存



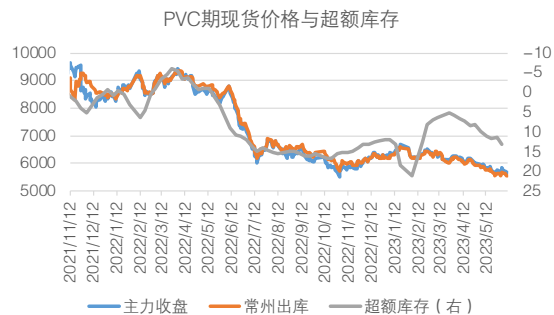
资料来源：卓创资讯，长江期货

图 28: PVC 生产企业库存



资料来源：卓创资讯，长江期货

图 30: PVC 期现货价格与超额库存



资料来源：卓创资讯，长江期货

6. 烧碱：供增需弱，走势承压

上半年，液碱价格呈现震荡下行。烧碱新增产能较多，自去年年底开始陆续新增或复产了 124 万吨的烧碱产能，氯碱装置开工负荷率偏高，周度开工负荷多数时间维持在 80% 以上，供应量同比增加。需求方面，氧化铝、印染、新能源、部分化工品等行业表现均一般，对烧碱多保持刚性需求接货，整体需求表现疲软。

下半年，供增需弱，预期不乐观。供应端，存量产能开工预计变动不大，新增产能计划有 300 多万吨，投产存在较多不确定性，但对市场利空明显，整体供应较上半年预计增量较多。需求端，氧化铝过剩格局压制烧碱采购成本，纸浆、新能源等有新增产能待投，但其对液碱需求体量较小，且多数下游对终端需求预期仍不乐观，整体需求表现偏淡，对烧碱保持刚性需求支撑。在综合利润较低的情

况下，PVC 或获得一定支撑。

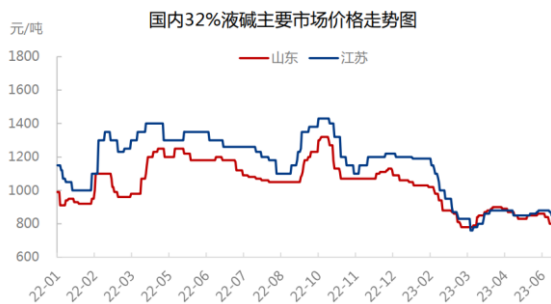
图 31: 2023 上半年烧碱装置投产情况

企业名称	新增产能	投产时间
福建东南电化	30	2022年11月开车, 2023年1月底满负荷运行
广西华谊	30	2022年12月
浙江巨化	10	2023年1月
安徽东至广信	15	2023年2月
福建环洋新材料	15	2023年2月
云南南磷	10	2023年2月复产
江西九二盐业	4	2023年4月
河北黄骅市金华化工	10	2023年4月

数据来源: 根据公开资料整理 单位: 万吨

资料来源: 卓创资讯, 长江期货

图 33: 液碱价格走势



资料来源: 隆众资讯, 长江期货

图 35: 2023 年下半年烧碱投产计划

企业名称	新增产能	投产时间
福建东南电化	30	2023年7月
陕西金泰	60	2023年
四川广安利尔	7.5	2023年
山东民祥化工	15	2023年
山东氯力新材料	15	2023年
山东滨化	20	2023年
浙江杭州电化	8	2023年
安徽八一化工	15	2023年
四川中国化工(自贡)川南新材料	30	2023年
山东信发(山西项目)	30	2023年
内蒙古中谷矿业	30	2023年
河南神鸟氯碱化工	4	2023年
内蒙古兴发科技有限公司	8	2023年
云南新立钛业	10	2023年
山东日科化学	20	2023年底

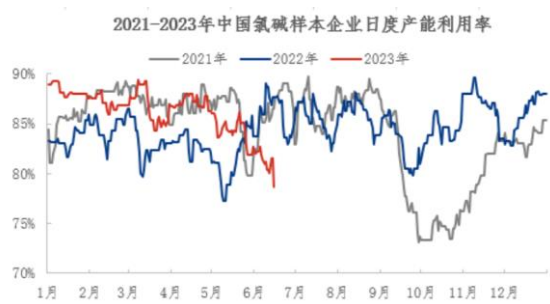
数据来源: 卓创资讯 单位: 万吨

资料来源: 卓创资讯, 长江期货

三、2023 年下半年市场展望

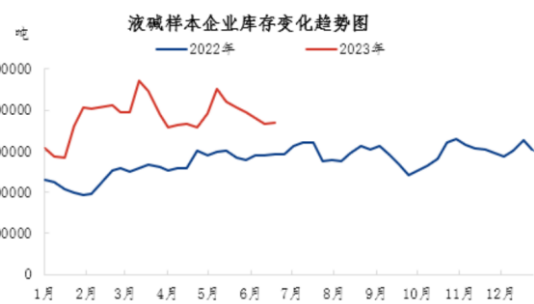
下半年 PVC 存量装置开工预计维持低位，但有新产能投产，整体供应预计减量有限。需求方面，在经济环境不景气的前提下，内需恢复缓慢，外需相对疲弱，需求消费难有超预期发力。整体预计供需过剩的局面难以改善，高库存将持续压制市场。而低利润又使 PVC 有一定的成本支撑，PVC 下行的空间受到限制。在不考虑金融危机或意外事故等极端风险下，预计下半年 PVC 将处于低位震荡格局。三季度供强需弱格局将难以改善，PVC 价格或保持低位区间震荡。四季度，随着终端地产行业金

图 32: 氯碱样本企业产能利用率



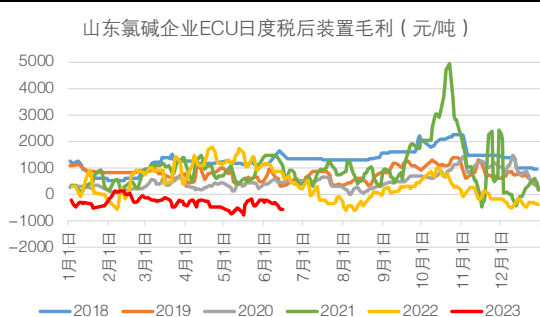
资料来源: 隆众资讯, 长江期货

图 34: 液碱样本企业库存



资料来源: 隆众资讯, 长江期货

图 36: 山东氯碱 ECU 毛利



资料来源: 卓创资讯, 长江期货

九银十消费旺季来临，若国家刺激政策落地，PVC 价格或有阶段性上扬的机会。重点关注海外系统性风险及国家房地产政策情况。长周期看，需要上游产能出清，结束这种震荡筑底的格局。

低位震荡走势，单边建议轻仓区间操作，关注做空气值看涨期权的机会，做强弱对冲可把 V 作为空配。建议产业企业保持低库存运行，下游多随采随用，降低原料库存；上游逢高积极卖出套保，进行高价库存预售；积极采用基差贸易、含权贸易等模式对冲经营风险。

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作任何保证，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，投资者据此作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利。

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>