



# 2022-2023PVC年报 供需面持续承压 宏观不确定性仍存

作者：钱龙    投资咨询证书号：Z0017608    期货从业资格号：F3077614

王智磊    期货从业资格号：F03087695

SINCERITY IS  
THE GOLDEN STONE

# 目录

C O N T E N T S

1

2022行情回顾

2

2023供需展望

3

成本端分析

4

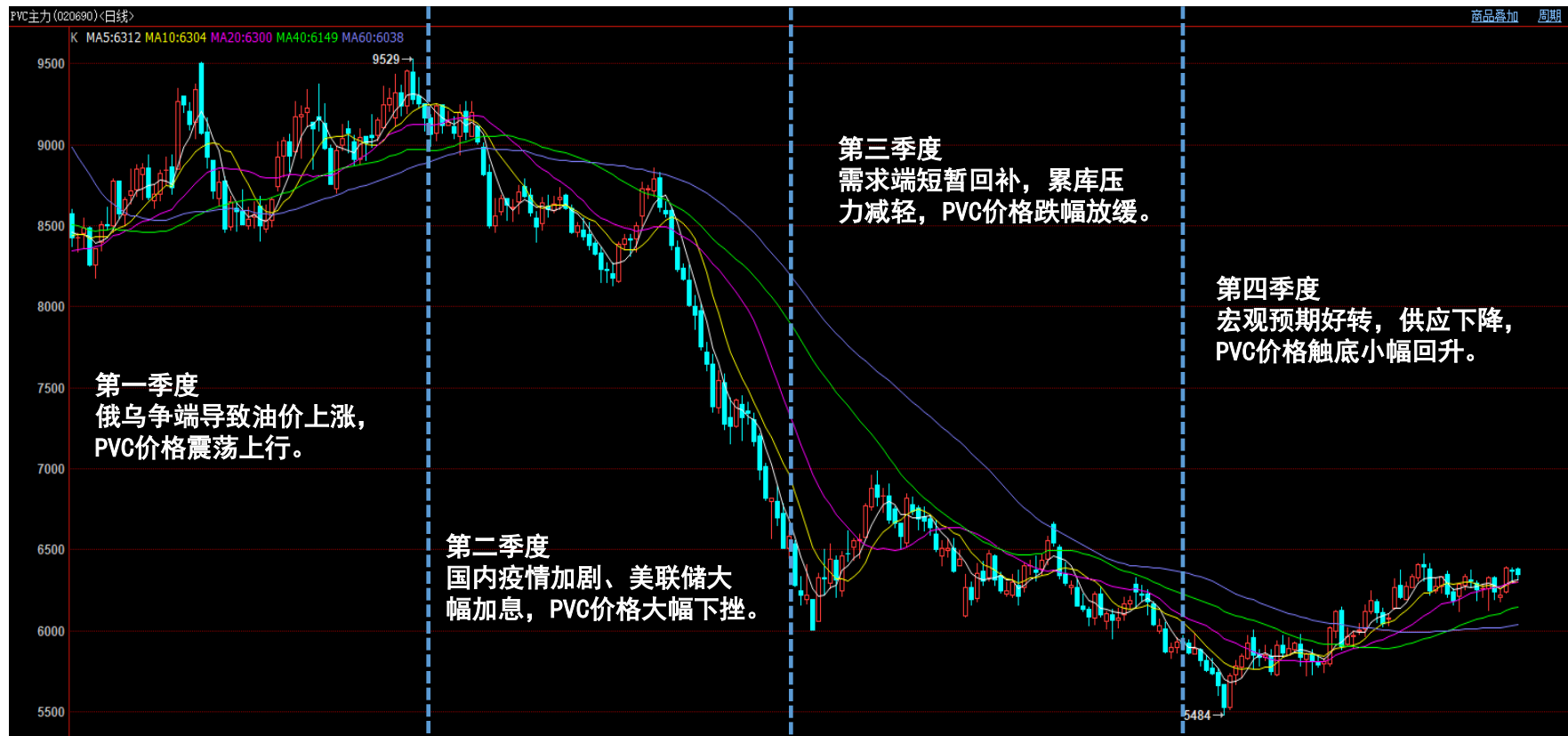
宏观重点关注

5

行情展望及风险提示

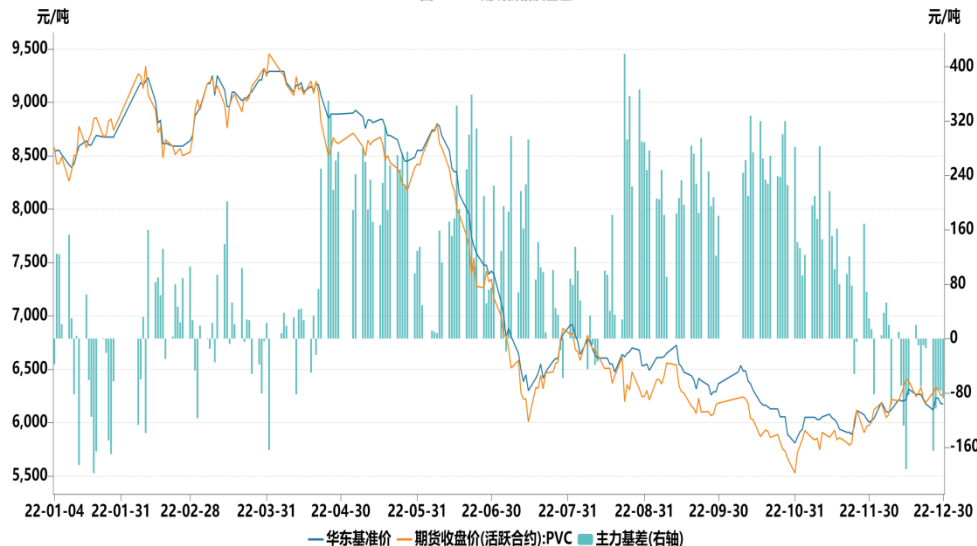
## 一、2022行情回顾——2022基本面偏弱，价格跌跌不休

# 2022年PVC价格走势回顾



# 2022年PVC价格跌跌不休

图1: PVC期现价格及基差



第一季度：在稳增长和俄乌争端导致原油暴涨下，化工品共振上行，**PVC价格震荡走高**。

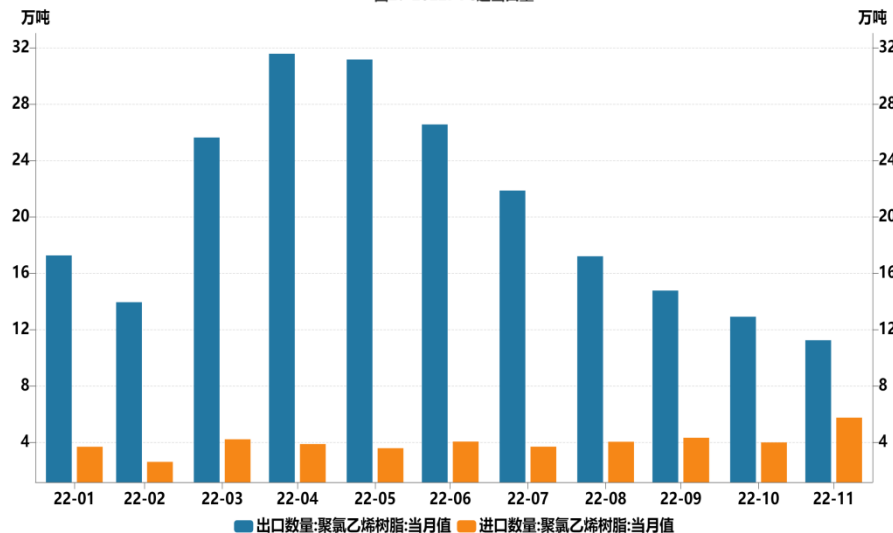
第二季度：国内疫情形势严峻以及美联储强势加息导致经济衰退担忧升温；市场从预期转向现实，需求表现低迷，行业亏损加剧，**PVC价格出现大幅下挫**。

第三季度：自身基本面较弱，供应偏高，但国内疫情形势好转，美联储加息符合预期，市场悲观情绪缓和。高温限电解除，需求端短暂回补，累库压力减轻，**PVC价格跌幅放缓**。

第四季度：宏观预期好转，国内疫情管控逐步放松，且自身供应下降。然而基差走弱，进口窗口打开，压制PVC上涨势头。需求端持续低迷，盘面压力较大，**PVC价格触底小幅回升**。

# 2022年PVC出口持续走弱

图2：2022PVC进出口量



- ◆ 国内PVC进口依赖度较低，2020年以来我国已成为世界PVC第一出口国。
- ◆ 国内进出口量主要依赖进出口盈亏而波动，但因进口体量相对较小，更多关注出口量对国内供应变化的影响。
- ◆ 2022年前三季度出口表现亮眼，高于同期水平，但环比持续走弱。四季度后开始回落，目前PVC出口窗口已处于低位。

# 2022年PVC供给回升

图3：2022PVC整体开工率

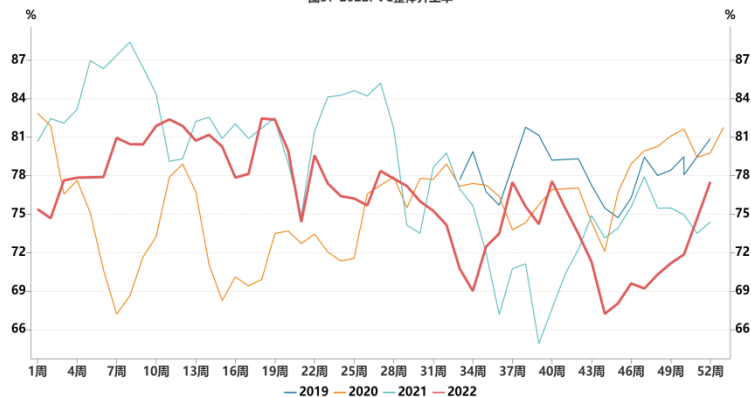


图5：PVC乙烯法开工率（同比）

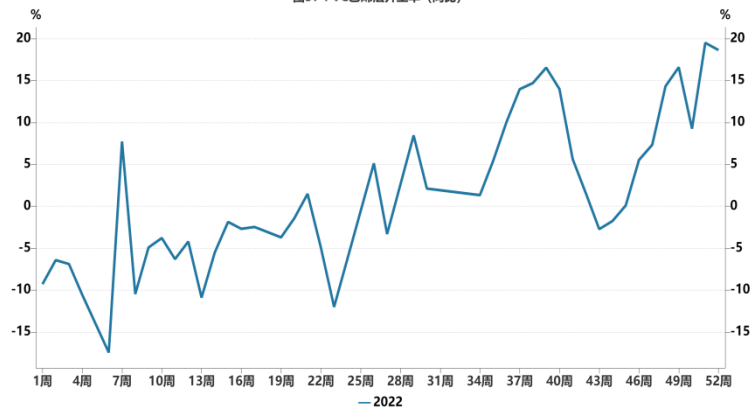
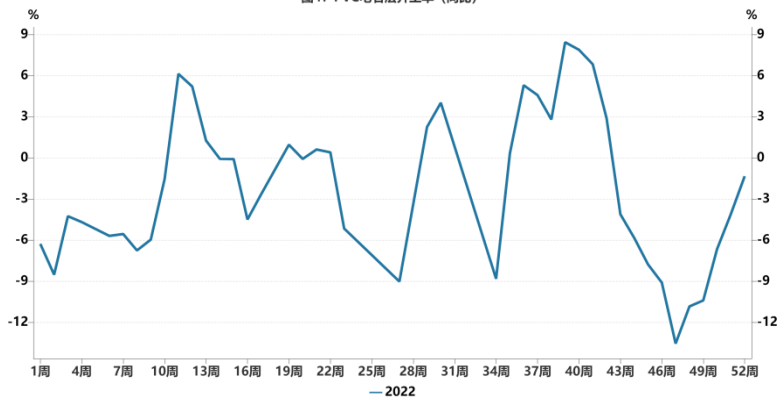


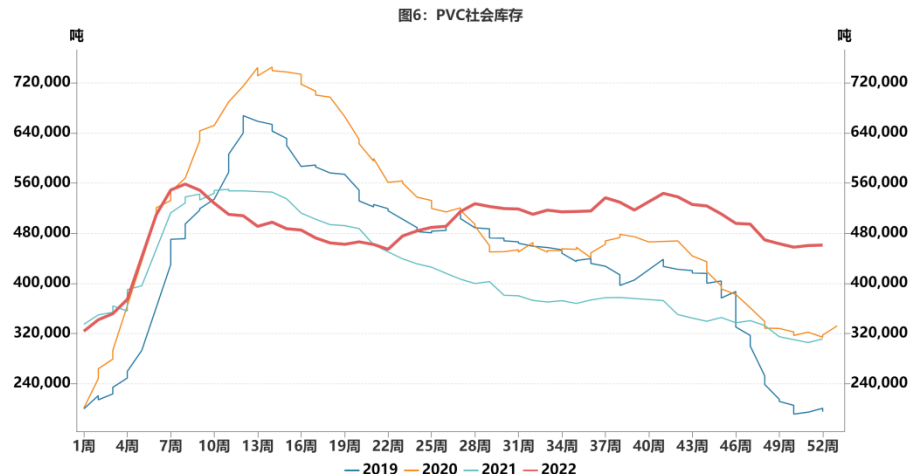
图4：PVC电石法开工率（同比）



- ◆ 2022年1月至12月PVC整体开工负荷维持在75%左右，2021年开工负荷为73%。
- ◆ 今年以来开工率出现3次较大降幅分别出现在6月、8月及10月中下旬。
- ◆ 6月降幅主要原因：上游处于季节性检修导致的产量减少。
- ◆ 8月降幅主要原因：高温限电开工下滑。
- ◆ 10月下旬降幅主要原因：氯碱利润已经达到亏损状态，上游部分装置迎来停产或降负。
- ◆ 11月初PVC价格出现反弹，开工有所回升。
- ◆ 2022年1-11月PVC总产量为2019万吨，去年同期为1911万吨。

数据来源：wind、金石期货研究所

# 2022年社会库存延续同比高位格局



- ◆ 2022年PVC高库存去化压力较大，PVC产业链库存经历了累库—去库—累库的过程。
- ◆ 1-3月（春节前后）：PVC季节性累库。
- ◆ 3-5月：海外需求增长，缓慢去库。
- ◆ 5-10月：国内外需求进一步走弱导致社会库存迎来第二波高峰。
- ◆ 11月至今：物流不畅，库存从社会库存向上游转移，社会库存迎来向下拐点，但依然处于近年同期高位。

# 2022年下游开工同比下滑

图7：华东地区PVC下游企业开工率

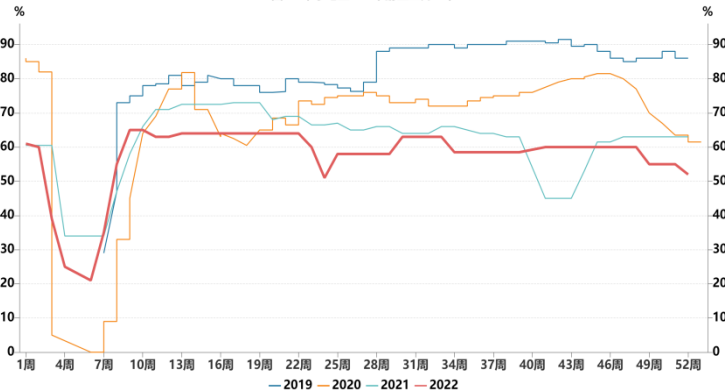


图8：华南地区PVC下游企业开工率

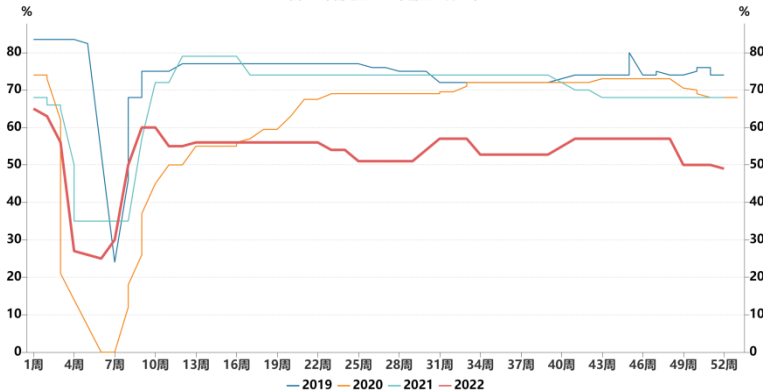
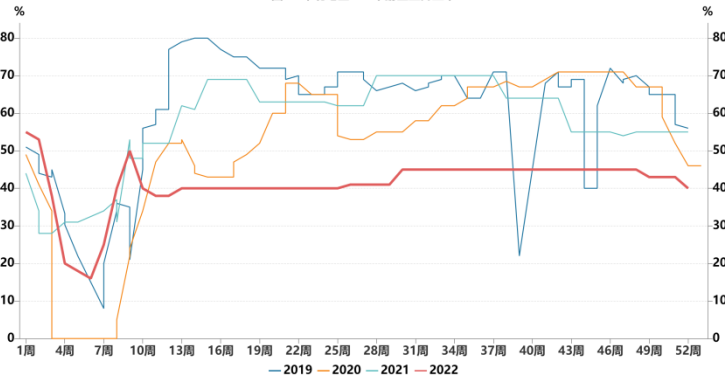


图9：华北地区PVC下游企业开工率



- ◆ 2022年PVC下游开工同比下滑，受房地产下滑的影响需求继续下行，下游开工率受到抑制，各个区域的开工率都呈现疲软走势，同比处5年低位。金九银十的传统旺季下也没有看到消费的明显改善，呈现旺季不旺格局。

# 2022总体正基差格局

图10: PVC基差走势

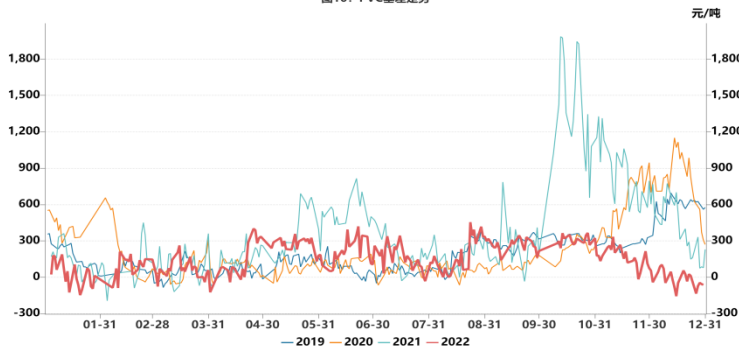


图12: PVC5-9价差

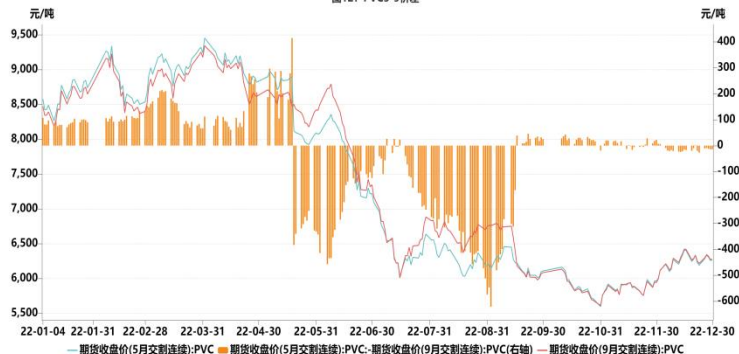


图11: PVC1-5价差

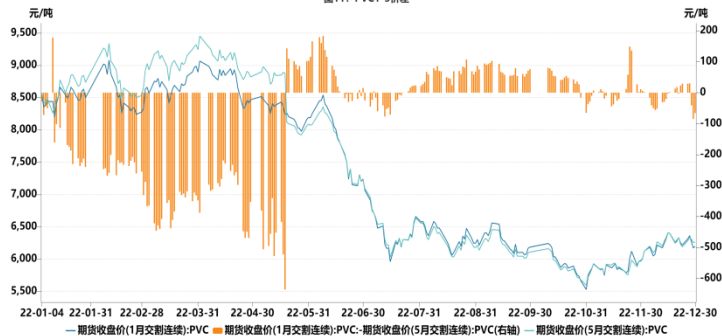


图13: PVC9-1价差

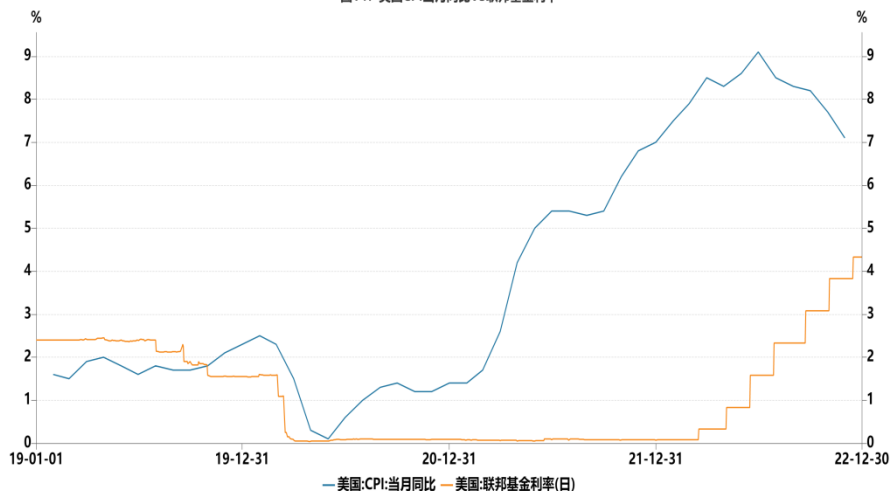


◆ 因PVC上游产业具有较强的定价权，可以看到PVC基差常年处于正基差格局，因此今年在高库存的格局下，基差依然总体为正，但同比往年同期表现相对偏弱。

## 二、宏观预期——市场多空情绪交织

# 2023美联储加息步伐预计放缓

图14: 美国CPI当月同比VS联邦基金利率



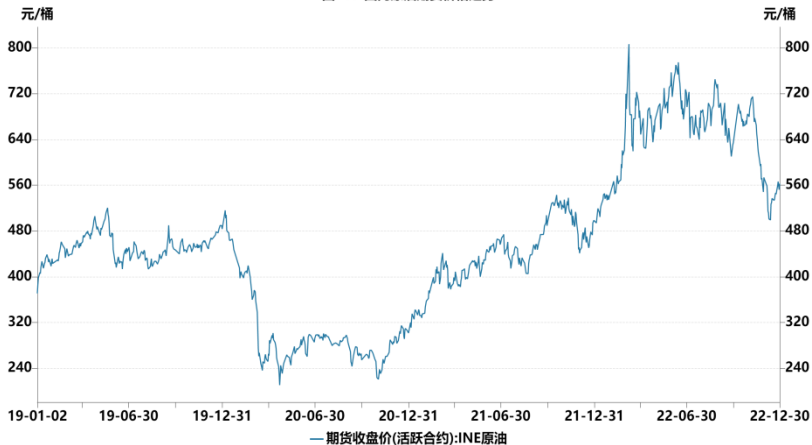
- ◆ 2022 年美国 CPI 同比已经创 1982 年以来的历史记录。本次高通胀主要原因是新冠疫情后经济复苏导致的供需错配以及各国在疫情前期的货币超发，叠加2月俄乌冲突爆发让美国通胀水平雪上加霜。
- ◆ 美联储 3 月宣布加息 25BP，货币紧缩随之开启。随着俄乌冲突趋于常态化，不确定因素减弱，5 月美联储选择加息 50BP 并宣布于 6 月开启缩表。随着通胀数据的超预期飙升，美联储不断加快加息步伐，在 6 月、7 月、9 月和 11 月连续加息 75BP。随着下半年通胀的趋势性改善以及经济的承压下行，2023年预计美联储会持续加息步伐，但加息力度将不断放缓。
- ◆ 美联储最关注的PCE指标高位回落，通胀压力降低，美联储继续大幅加息的压力降低，市场预计美联储将在下一次会议上仅加息25个基点。美国经济衰退担忧升温，将迫使美联储明年放松货币政策，美联储政策调整或许比美联储12月议息会议释放的鹰派信号要更加宽松。

# 2023原油基本面预计供需双弱

图15：国际原油价格走势



图16：国内原油期货价格走势



- ◆ 2022 年原油价格走势高位震荡，上半年基本面表现强势推动油价维持上涨以及地缘冲突抬升溢价水平。在 3 月 8 日，俄乌冲突局势紧张，西方国家对俄制裁力度加大，市场对俄罗斯供应风险的预期达到最高点，价格收于全年高点 127.98 美元/桶。随后虽然制裁不断在升级，但由于俄罗斯出口未受到明显影响，市场避险情绪缓解，6 月初风险溢价不断下行。迫于通胀压力，下半年美联储开启激进加息步伐，期间虽然 OPEC+宣布减产力图提振油价，油价中枢仍持续回落，年末油价基本回吐年内涨幅。
- ◆ 2023 年供应端不确定性较高，但总体压力不大，需求端预计短期内难有提升，原油供需长期面临供需两弱。宏观方面美联储加息进入尾声。国内经济有望进一步恢复，整体看宏观内强外弱。

- ◆ 据国家卫健委官网公告，将新型冠状病毒肺炎更名为新型冠状病毒感染；经国务院批准，自2023年1月8日起，解除对新型冠状病毒感染采取的《中华人民共和国传染病防治法》规定的甲类传染病预防、控制措施；新型冠状病毒感染不再纳入《中华人民共和国国境卫生检疫法》规定的检疫传染病管理。
- ◆ 随着国内防疫政策的边际优化，理论上 2023 年交运出行需求或出现大幅改善。此外，从稳增长的政策基调出发，如果 2023 年国内包括房地产、基建在内的固定资产投资出现一定的边际改善。这一点需考虑到国内降准、降息节奏和基建自身的季节性特点，三季度以后出现边际好转的可能性较高。在航空方面，国内航线、国际航线均有可能随着边境出行的放开迎来大幅的改善，并带动航煤需求的恢复。

- ◆ 2022房地产政策进入全面宽松周期，在“房住不炒”总基调指导下，监管部门多次出台利好政策，从支持需求端到支持企业端，政策力度不断加大，同时也为地方因城施策释放空间。2022年已有超300省市（县）出台政策近千条，达到近年峰值，政策力度进一步加强，对需求端政策的优化频发，多地房贷利率达历史低位。
- ◆ 进入11月，多项重磅政策落地，“金融16条”允许房企债务展期并加大对房企融资支持力度，后续商业银行积极跟进落实资金支持，“第二支箭”“第三支箭”接连落地，政策整体呈现出落地快、范围广、规模大的特点。
- ◆ 市场方面，2022年1-11月，根据中国房地产指数系统百城价格指数，百城新建住宅价格累计上涨0.06%，涨幅较去年同期收窄2.4个百分点；百城二手住宅价格累计下跌0.55%。
- ◆ 企业方面，2022年1-11月，TOP100房企销售额同比下降42.1%，16家房企业绩超千亿，较去年同期减少16家；拿地总额同比下降50.5%，头部企业投资呈现向核心城市聚焦、强化城市和区域深耕；房企融资规模同比降幅近五成，成本小幅上升，新政下融资蓄势待发。
- ◆ 展望2023年，中央继续坚持“房住不炒”基调不变，供需两端政策均有继续优化空间，政策力度有望进一步加强，核心一二线城市特别是核心二线城市，政策优化空间较大，如限购、“认房又认贷”等方面有望继续调整；企业合理融资需求将继续得到支持，房企融资链条有望进一步畅通，企业资金面有望得到改善；“保交楼”仍然是侧重点，专项借款及配套资金加快落地，有望取得更多实质性进展，共同促进购房者预期好转。

### 三、2023供需展望——供应增速大于需求增速

表1：PVC计划投产产能

| 企业名称     | 工艺  | 投产产能（万吨） | 计划投产时间      |
|----------|-----|----------|-------------|
| 陕西金泰氯碱化工 | 电石法 | 60       | 2023年第一季度   |
| 万华化学     | 乙烯法 | 40       | 不确定         |
| 浙江镇洋发展股份 | 乙烯法 | 30       | 2023年建成投产   |
| 沧州聚隆化工   | 乙烯法 | 40       | 2022年年末投产   |
| 信发集团     | 电石法 | 40       | 2022年年末投产   |
| 广西华谊氯碱化工 | 乙烯法 | 40       | 2022年年11月下旬 |

- ◆ 2022年全球产能增速为2.7%，除中国外，其他国家地区新增仅为20万吨。2023年确定性投产全部集中在中国，产能增速约为4.7%。
- ◆ 聚隆、信发、华谊供给120万吨计入2022年新增，2023年为金泰、万花、镇洋共计130万吨。

# 2022年房地产低迷，2023年预期改善

图17：房屋竣工面积

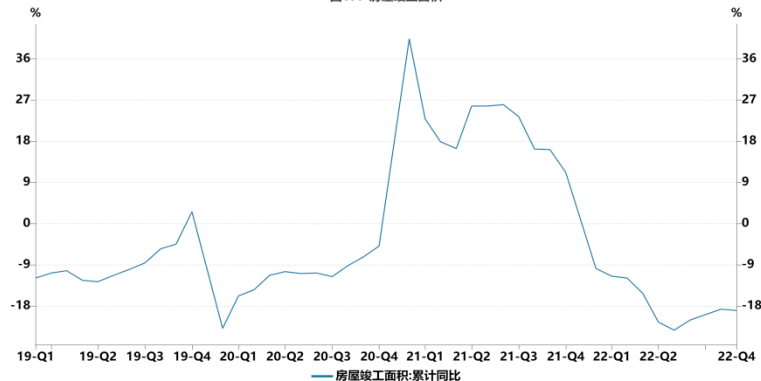


图18：房屋施工面积

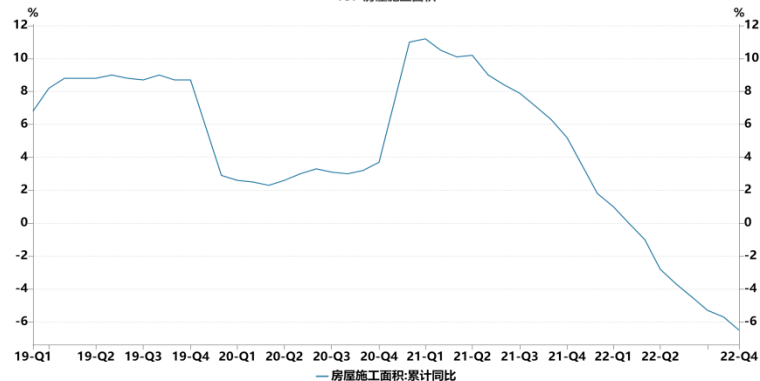


图19：房屋新开工面积

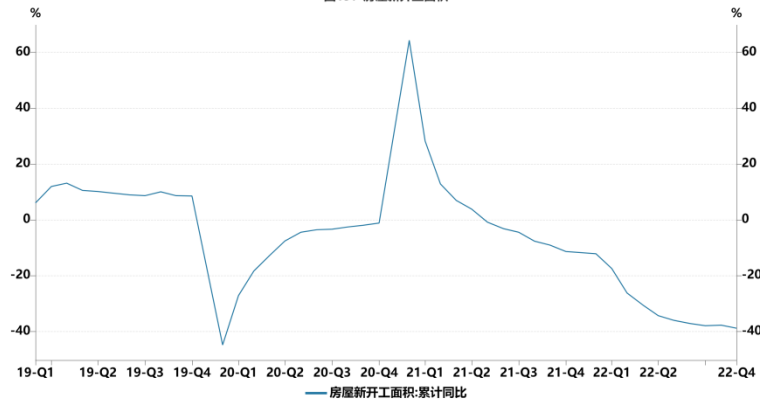
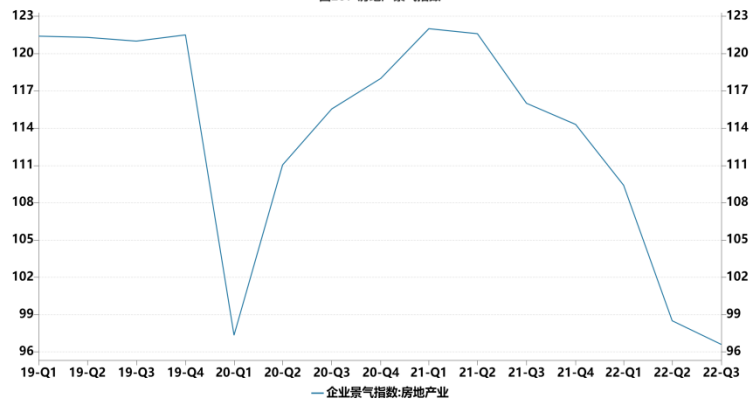


图20：房地产景气指数



# 2022年房地产低迷，2023年预期改善

图21：房地产开发计划总投资

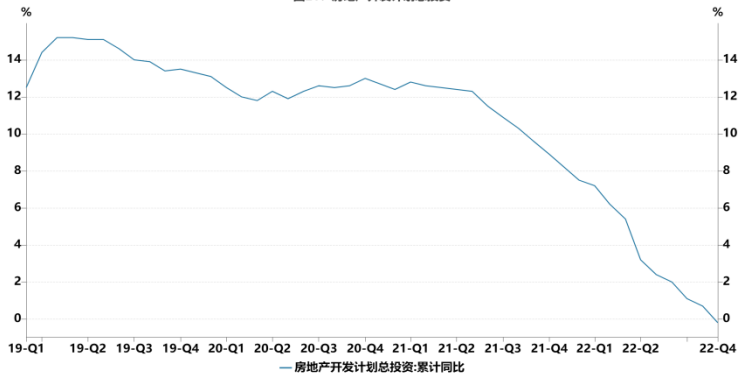


图22：房地产开发投资完成额

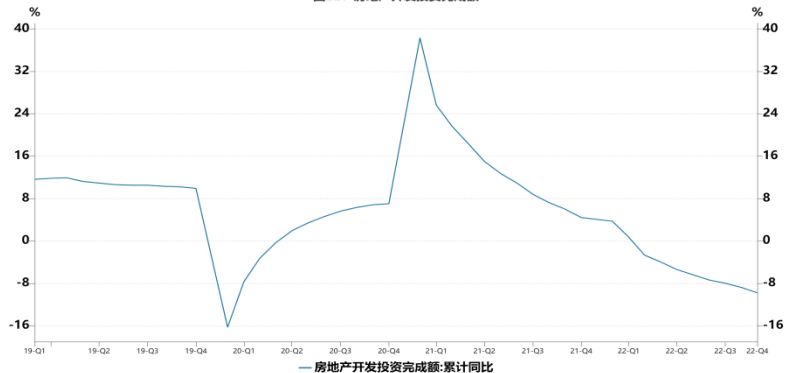


图23：房地产开发新增固定资产

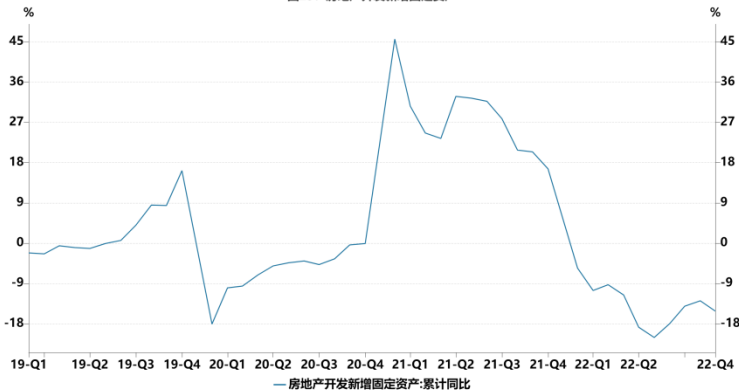
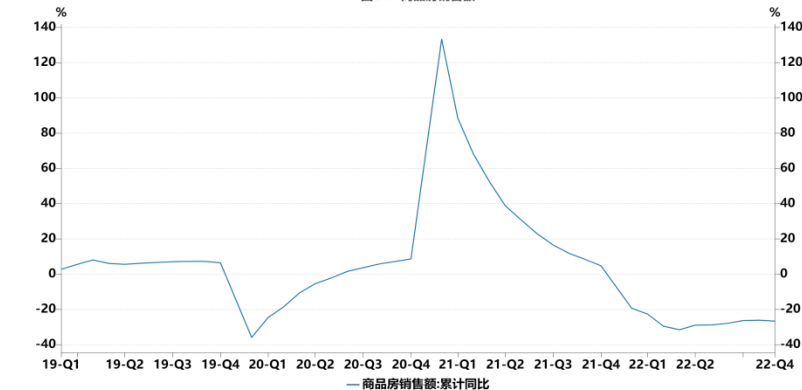
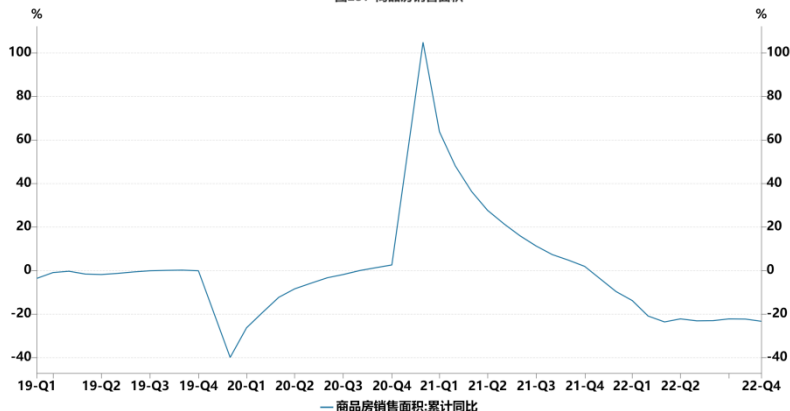


图24：商品房销售额



# 2022年房地产低迷，2023年预期改善

图25：商品房销售面积



◆ 国家统计局数据显示，1—11月份，全国房地产开发投资123863亿元，同比下降9.8%；其中，住宅投资94016亿元，下降9.2%。1—11月份，房屋新开工面积111632万平方米，下降38.9%。其中，住宅新开工面积81734万平方米，下降39.5%。房屋竣工面积55709万平方米，下降19.0%。其中，住宅竣工面积40442万平方米，下降18.4%。1—11月份，商品房销售面积121250万平方米，同比下降23.3%，其中住宅销售面积下降26.2%。商品房销售额118648亿元，下降26.6%，其中住宅销售额下降28.4%。11月末，商品房待售面积55203万平方米，同比增长10.0%。其中，住宅待售面积增长18.0%。

◆ 2022年全国房地产市场经历了前所未有的挑战，包括商品房销售规模大幅下降、房企频现债务危机等。为稳定楼市，中央频繁释放积极信号，从支持需求端到支持企业端，政策力度不断加大。各地全面落实因城施策，前11月地方出台优化政策近千条，创历史同期新高，但根据以上数据显示，房地产相关数据表现依然不乐观，处于近几年低点。预计2023年供需两端政策均有继续优化空间，政策力度有望进一步加强，核心一二线城市特别是核心二线城市，政策优化空间较大，如限购、认房认贷等方面继续调整。政策密集落地给楼市一定程度提振了楼市信心，地产行业已出现复苏的必要因素，后续行业景气度将呈现缓慢上升趋势。PVC下游超50%用于房地产，房地产行业发展与PVC内需息息相关。预计在政策优化的推动下，房地产市场将缓慢逐步改善，从而改善当前PVC需求端弱势。

# 进口窗口打开 出口量将有所萎缩

图26: PVC出口近四年对比



图27: PVC进口量近四年对比

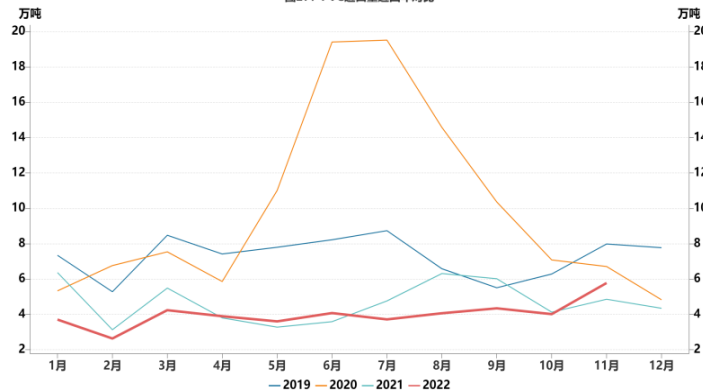
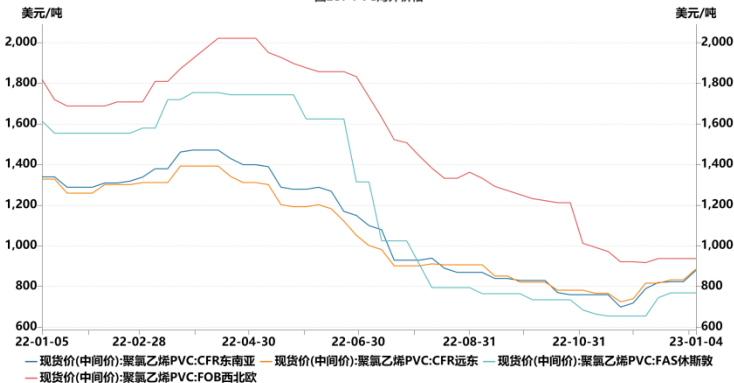


图28: PVC海外价格



- ◆ 当前PVC出口窗口及处于低位，窗口临近关闭下，将抑制后期出口量的增加，同时随着海外生产活动的逐步恢复，也将导致国内后期的出口量下降。
- ◆ 随着美联储加息的持续推进，外盘价格持续下滑，年内美国、南亚、东南亚报价跌幅较大。若进口窗口打开，海外低价货源流入国内或对于国内PVC供需形成压制。

# 2023年去库压力持续

图29: PVC上游库存 (同比)

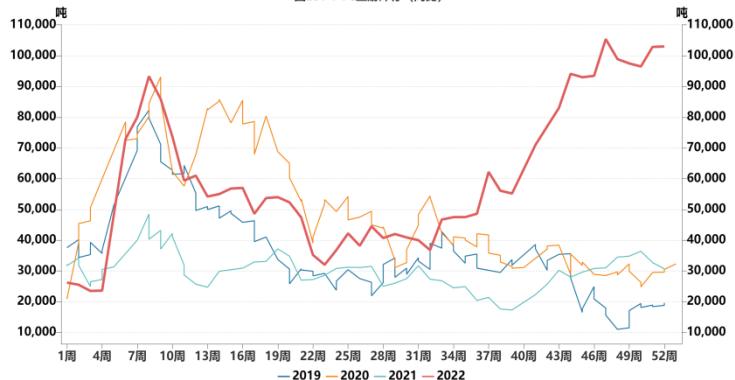


图31: PVC华东地区库存 (同比)

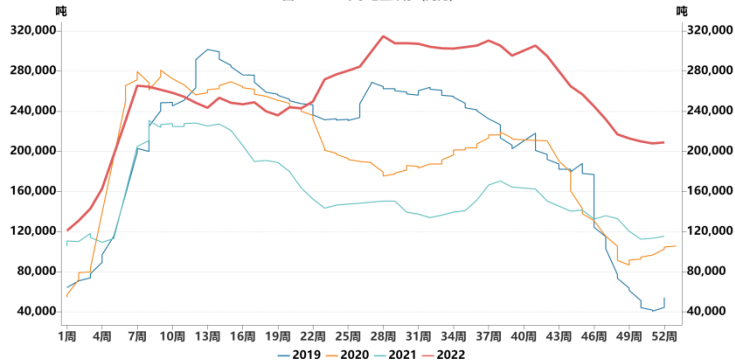
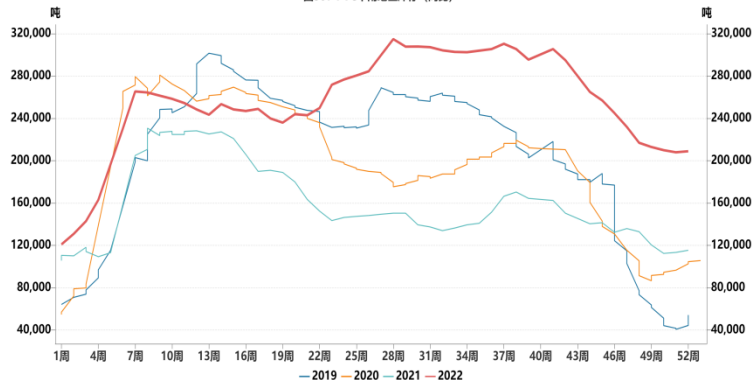


图30: PVC华南地区库存 (同比)



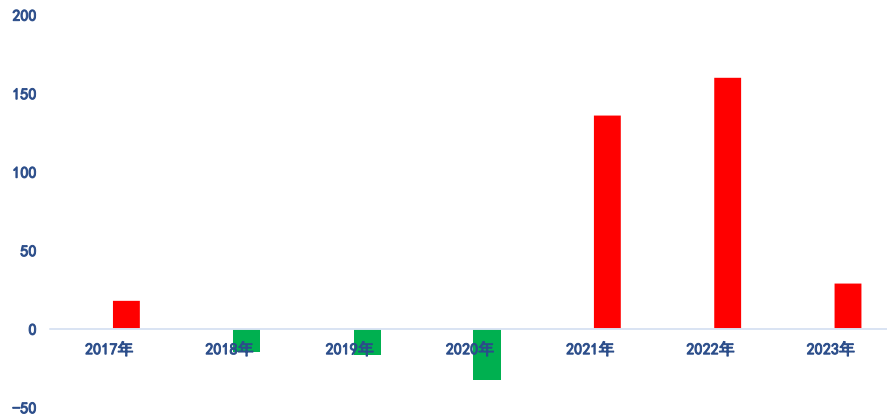
◆ 2022年PVC市场整体库存维持高位，库存成为了供需偏弱的集中点。截止12月初，PVC社会库存维持在25万吨左右，为去年同期水平160%。华东、华南地区仓库整年大部分处于满库状态，导致入库库存。叠加疫情导致运输不畅，上游库存创出今年新高，为去年同期280%。明年上半年PVC供需面压力仍存，仍面临较大的去库压力。

# 2023供需面有所缓解，但压力仍存

表2：PVC供需平衡表

| 年份    | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021 | 2022 | 2023E | 2023增速 |
|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|-------|--------|
| 产能    | 2413  | 2451  | 2508  | 2537  | 2620 | 2780 | 2910  | 4.7%   |
| 产量    | 1790  | 1833  | 1984  | 2073  | 2093 | 2284 | 2300  | 0.7%   |
| 进口量   | 77    | 74    | 67    | 95    | 40   | 36   | 61    | 71.8%  |
| 出口量   | 96    | 59    | 51    | 63    | 175  | 196  | 90    | -54%   |
| 表需    | 1772  | 1847  | 2000  | 2105  | 1957 | 2124 | 2201  | 3.6%   |
| 产能利用率 | 67.8% | 68.3% | 72.2% | 74.6% | 73%  | 75%  | 70%   | -5.0%  |

图32：国内PVC供需过剩/缺口



◆ 从数据可以看出，2021年开始PVC整体供需面呈现供应过剩的格局，尤其是2022年供应过剩的局面达到了近几年顶峰。根据当前所掌握数据，我们预测2023年产量较2022年有所降低，但供需面继续承压，维持供大于求的供需格局，但供需压力总体较2022年有所缓解。

## 四、成本端分析——2023成本支撑预计有所降低

# 兰炭—价格跟随煤价波动，2022全年价格坚挺

图33：内蒙地区兰炭价格（同比）

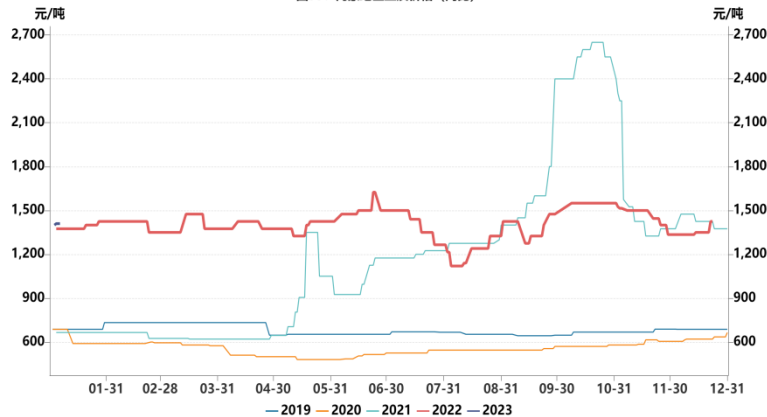
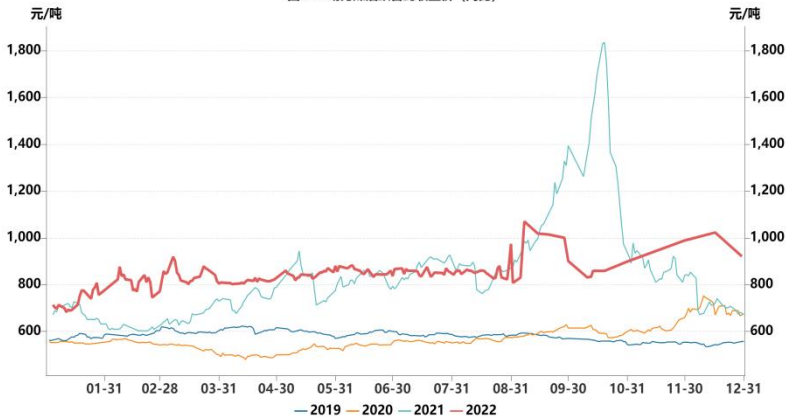
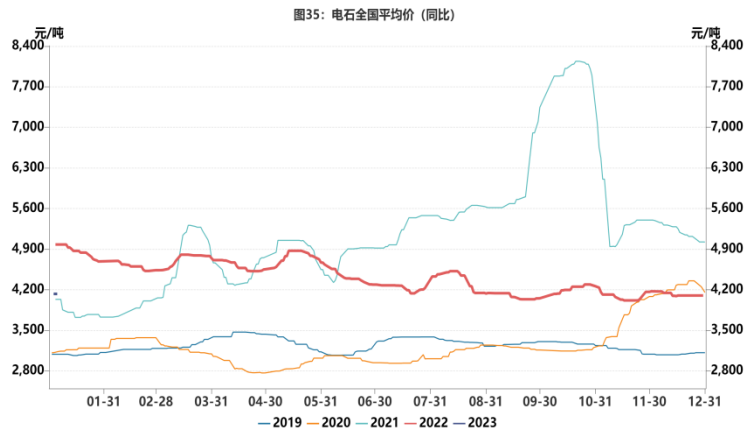


图34：动力煤活跃合约收盘价（同比）



- ◆ 2022年兰炭价格表现坚挺，整体处于近几年高位，导致PVC成本高企。
- ◆ 兰炭价格区间取决于煤价波动。
- ◆ 展望2023年动力煤供应情况，市场普遍认为国内产能将稳定增加，未来供给趋于宽松，但需求逐步放缓，煤价重心或下移。
- ◆ 预计2023年兰炭价格也将跟随煤炭价格走势出现下移，PVC成本将有所降低。

# 电石—2023年价格下行可能性较大



◆ 电石作为重要的基础化工品主要用于PVC的生产，2021年受国内“能耗双控”政策执行力度加大以及原料端价格大幅变动的影响，电石价格发生剧烈波动。2022年电石价格表现依旧坚挺，今年上游兰炭价格持续高企，电石生产利润处于高位，电石产量攀升，利于PVC产出。10月以来因运输影响以及电石生产利润的逐步下降，对电石开工率产生影响，导致电石开工率逐步回落。2023年煤价重心或下移，电石成本支撑转弱，电石价格下行可能性较大。

# 烧碱—2022烧碱产量处于高位，利润较高

图37：烧碱价格（同比）

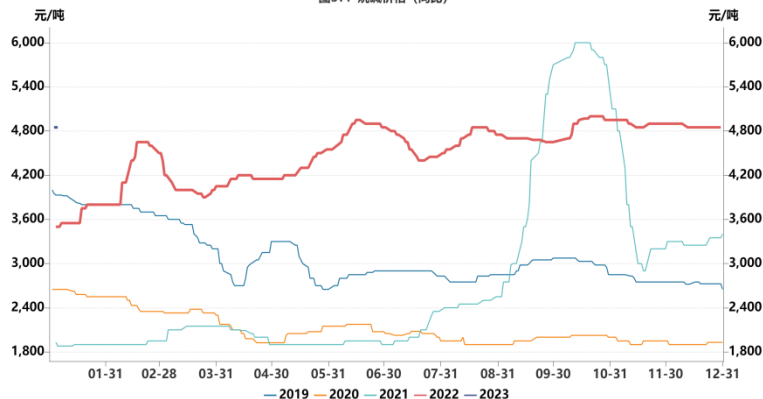


图39：烧碱产量（同比）

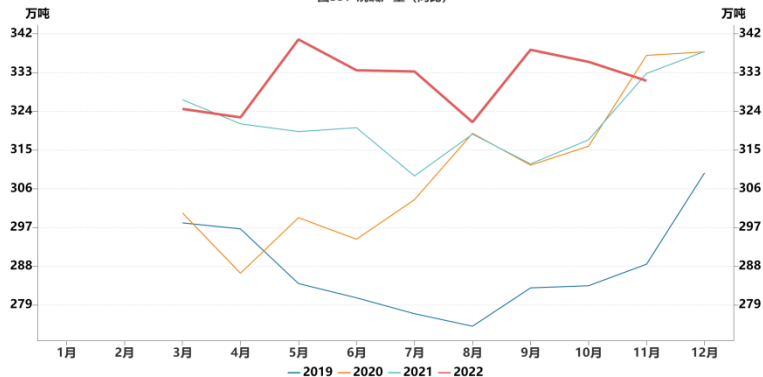


图38：烧碱和PVC价格走势



- ◆ 因生产利润持续高企，今年的烧碱产量同比处于高位。10月开始，因下游氧化铝需求的进一步走弱拖累烧碱价格，导致烧碱利润下了一个台阶，也同时促使PVC综合利润的盈亏平衡点提前出现。
- ◆ 目前烧碱仍有较高的利润，综合氯碱利润依然是盈利的。目前尚未看到上游产业出现全面亏损的状态。因此，在没有看到西北装置出现亏损之前，预计产量的进一步下降空间较为有限。

# 烧碱—2023年供需缓和，预计高价难以保持

表3：2023年烧碱计划投产产能

| 企业名称     | 产能（万吨） | 计划投产时间   |
|----------|--------|----------|
| 福华通达     | 8      | 2022年12月 |
| 九江九宏新材料  | 15     | 2022年12月 |
| 氢力新材料    | 15     | 2022年12月 |
| 山东民祥化工   | 15     | 2022年12月 |
| 广西华谊氯碱化工 | 30     | 2022年12月 |
| 江西九二盐业   | 12     | 2022年12月 |
| 滨化集团股份   | 20     | 2023年    |
| 山东日科化学   | 20     | 2023年    |
| 新疆中泰金晖兆丰 | 40     | 2023年    |
| 天津渤化化工   | 35     | 2023年    |
| 乌海中联     | 40     | 待定       |
| 合计       | 250    |          |

- ◆ 2023年底前，烧碱计划投产产能250万吨。
- ◆ 烧碱下游氧化铝计划投产较多，新增有效产能对烧碱需求约35.2万吨；纸浆烧碱约10万吨；其他需求约10万吨。
- ◆ 随着外海需求减弱，烧碱出口减少约50万吨。
- ◆ 总体上烧碱供应过剩，供需缓和后，少见的高价格预计难以保持。

## 五、行情展望及风险提示

◆ **行情展望：**目前情况来看2023年预计总体表现为供应增速大于需求增速的格局。**供应方面，总体呈现供给回升的情况。**PVC新增产能较多，2022年11月下旬及2023年新增产能接近250万吨；2022年年底PVC库存处于历史高位，创出新高的库存水平会继续施压2023年供需情况；叠加海外需求下行，海外价格具有优势，预计2023年进口窗口打开，国内进口量将有所回升。**需求方面，预计总体表现偏弱。**预计2023年在政策优化的推动下，房地产市场将缓慢逐步改善，进而缓解需求端压力，但房地产市场由周期底部走向复苏的路径或较长，修复较为缓慢；2023年国内进口量将有所回升的同时抑制出口需求，出口增速同比转负的可能性极大。**宏观方面，多空情绪交织。**美国通胀压力降低，美联储继续大幅加息的压力降低，市场预期美联储将放缓加息。2023年原油供需长期面临供需两弱，供应端不确定性较高，但总体压力不大，需求端预计短期内难有提升。2023年国内疫情防控步入新模式，预计国内包括房地产、基建在内的固定资产投资出现一定的边际改善。总体而言，我们预计PVC期价总体走势承压，延续2022年偏弱震荡的走势。

◆ **风险提示：**房地产修复效果不如预期或政策收紧、国内疫情走势、能耗双控对于基本面供需的影响。

精诚所至

金石为开

### 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变更，在任何情况下，我公司报告中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。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与金石期货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了金石期货公司的立场，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金石期货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。未经金石期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、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“金石期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

金石期货公众号



金石期货投资咨询部公众号





谢谢大家的观看

---

Thanks for watching.