



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

冠通期货-PVC2025年半年报

以碱补氯，PVC开工居高不下



研究咨询部 苏妙达



时间：2025年6月30日

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

www.gt futures.com.cn

核心观点

- 供应端，下半年新增产能高达170万吨/年，尤其是7月份集中投产，以碱补氯之下，PVC开工率居高不下，PVC供应压力较大。但如果烧碱利润持续下跌，PVC开工率或降低以缓解压力。需求端，房地产政策不断加码，但房地产政策仍需时间传导，目前房地产仍在调整阶段，房地产数据依然表现不佳，投资、销售与竣工面积同比降幅仍较大，竣工面积同比增速进一步下降，30大中城市商品房成交面积仍然处于低位，房地产改善仍需时间，还需关注房地产的刺激政策。房地产制约PVC下游需求，下游刚需采购，多观望，备货积极性不高。海外上调价格能刺激PVC出口签单，但只是短暂刺激，而且印度的反倾销政策即将实行加上雨季到来，PVC出口量进一步上涨空间有限。PVC社会库存在春节后去化缓慢，PVC期价压力仍然较大，建议三季度仍以PVC作为空配品种（低估值下，向下空间也较为有限，关注前低支撑）。另外，关注PVC开工率的下降以及政策刺激带来的阶段性做多机会。若政策刺激下，现实端改善不明显，当市场聚焦现实端后，再考虑做空。
- 最大风险：政府刺激政策超预期，房地产转好明显，装置意外停车，印度改变反倾销政策

PVC期货价格走势

PVC价格走势

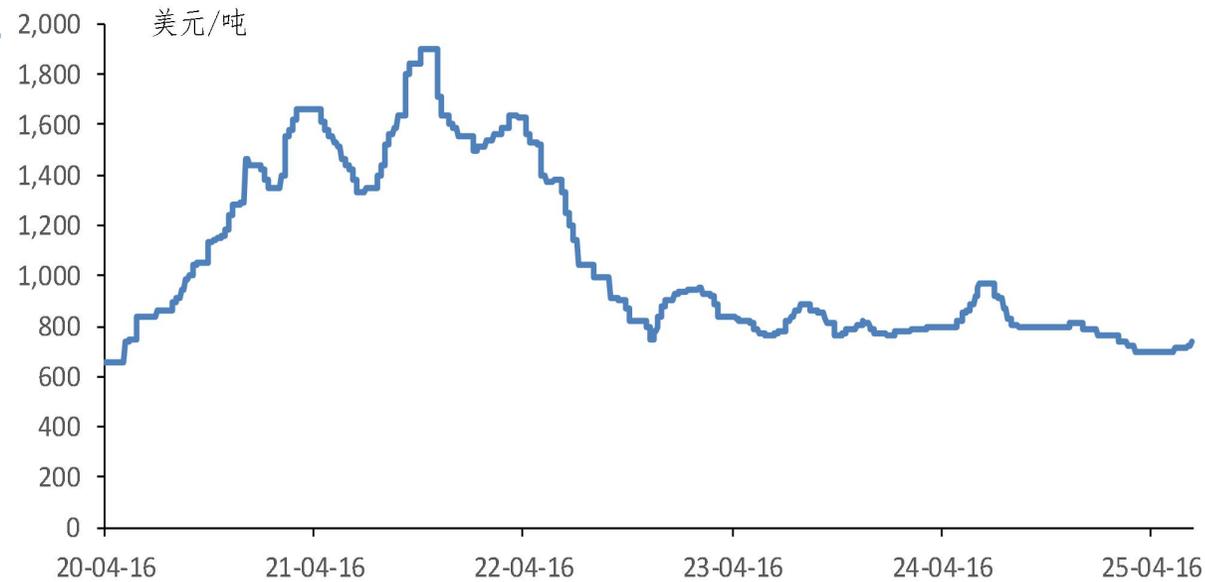


- 2025年1-5月，综合氯碱尚可之下，PVC开工率居高不下，春季检修规模也弱于去年同期，加上新增产能的投产，国内房地产仍在调整阶段，PVC下游疲软，对原料采购积极性不高，PVC供需压力大，PVC期价持续下跌，5月29日刷新近年来的低点。进入6月，关税战进一步缓和，宏观情绪有所改善，加上中东地缘政治风险下，原油价格大幅上涨，对PVC有着成本推动，PVC期价小幅反弹。

PVC现货价格

冠通期货研究咨询部

印度到岸价



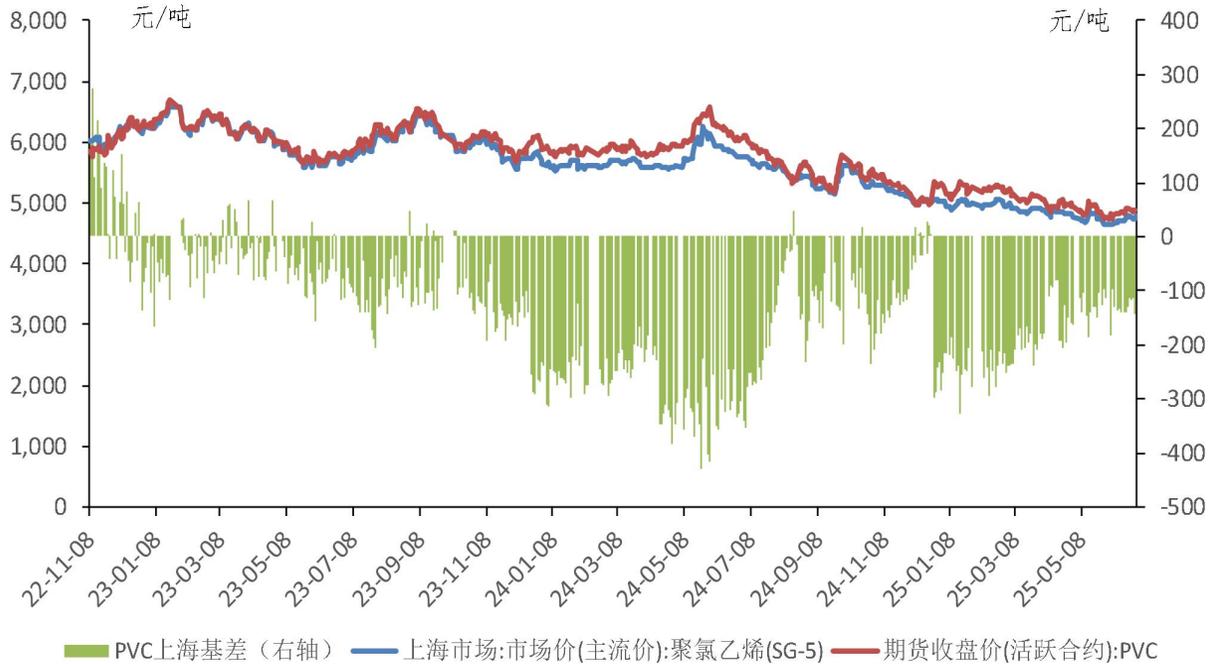
冠通期货研究咨询部

- 印度PVC现货价格2025年以来持续下跌，进入5月份下旬以后小幅反弹，整体价格重心小幅下移。截至6月26日，印度PVC现货价报740美元/吨，较年初下跌45美元/吨，跌幅为5.73%。

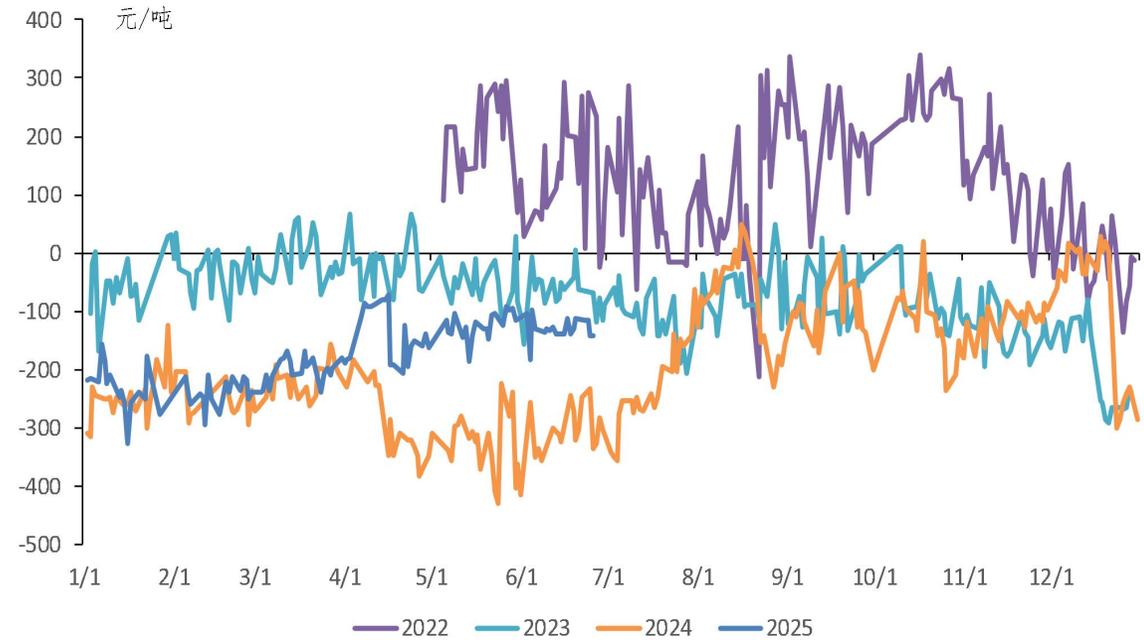
PVC基差走势

市场部

PVC上海基差



PVC基差季节性

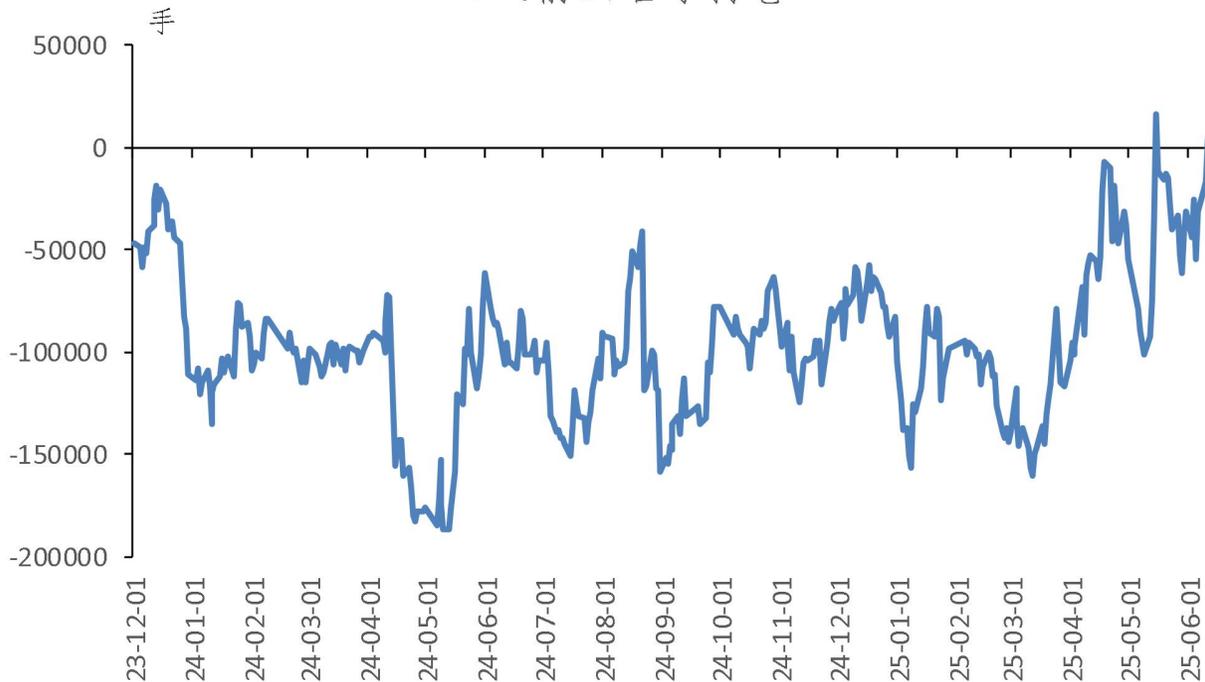


- PVC基差在2025年上半年虽有所回升，但始终处于偏低水平。

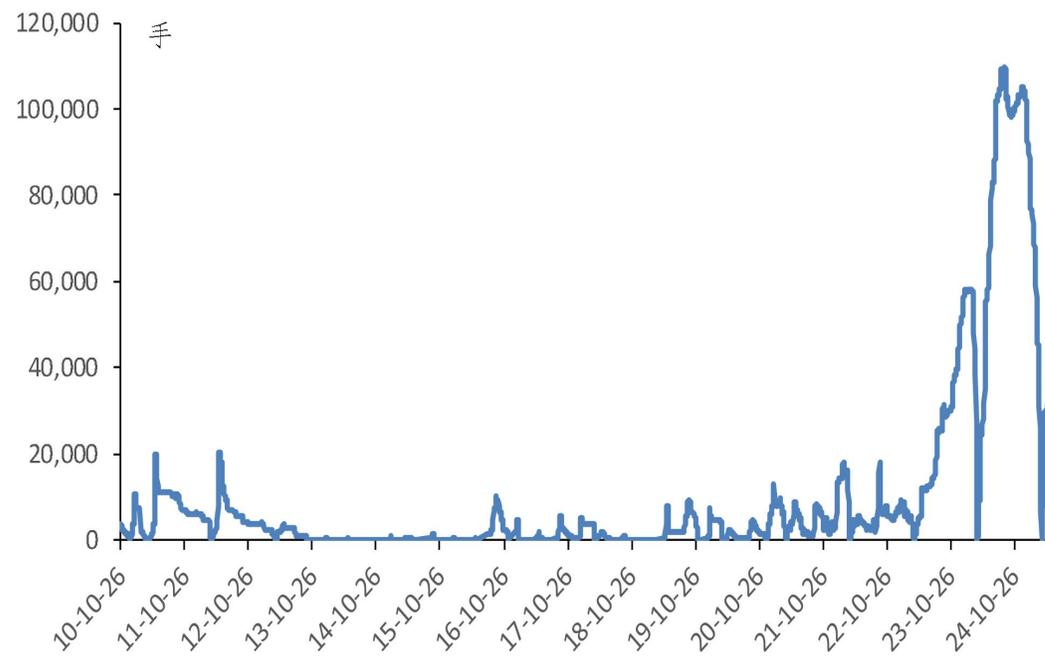
PVC仓单

市场部

PVC前20名净持仓



PVC注册仓单量

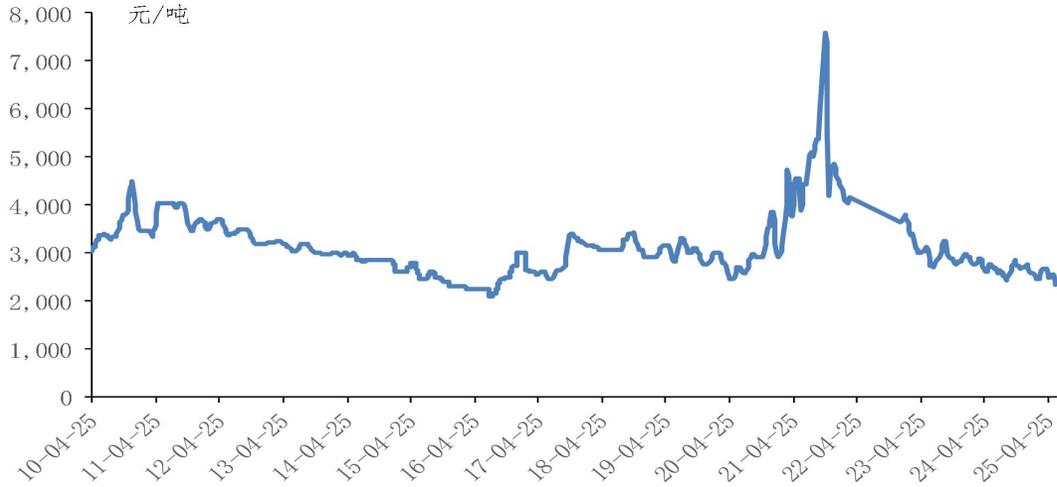


- PVC2509前二十名净持仓在近期转为小幅净多持仓局面。
- 创历史记录的PVC仓单数量3月底全部注销后，再次升至持续攀升。

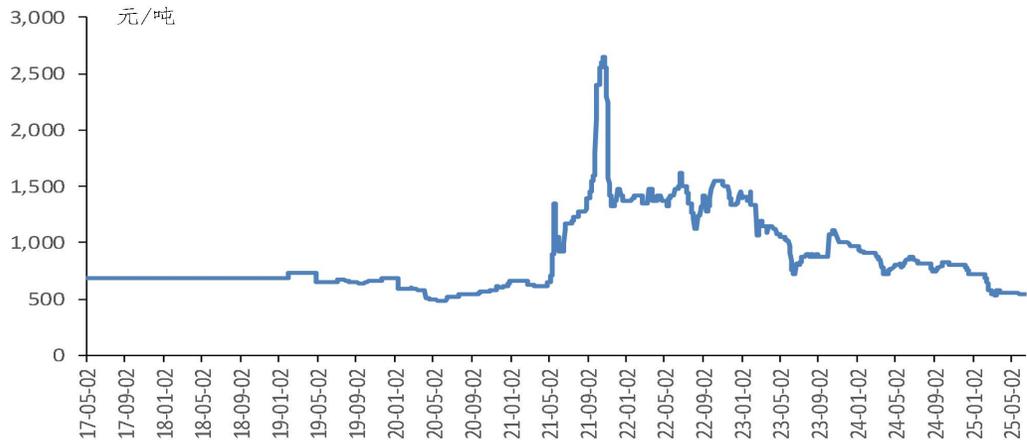
PVC上游



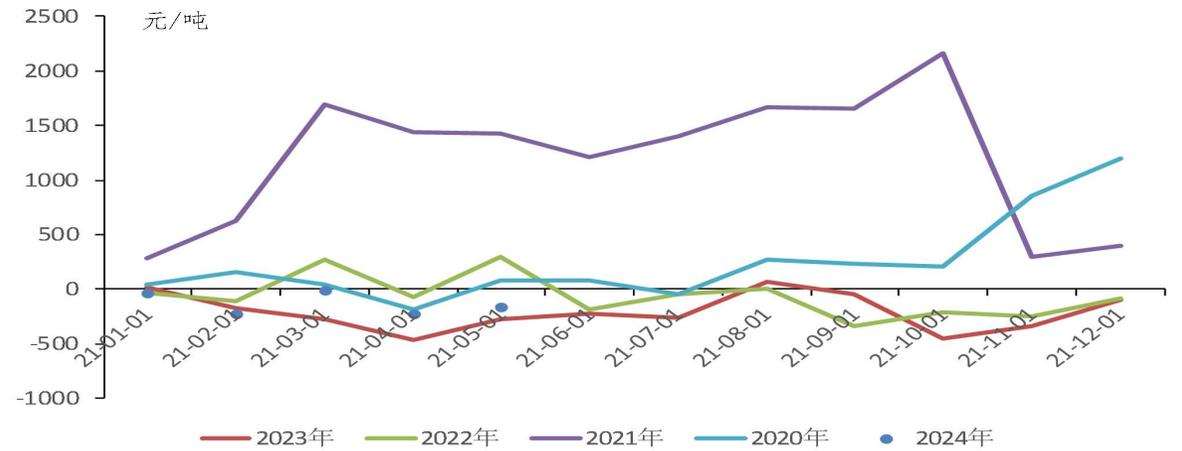
西北地区电石市场价



兰炭价格



碳化钙利润

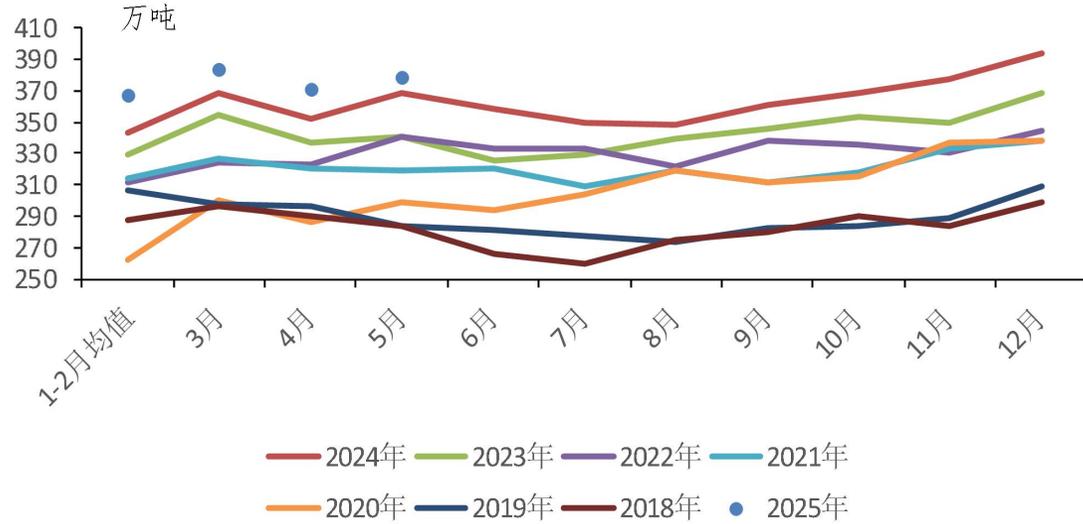


- 进入2025年上半年，电石价格持续下跌，西北地区电石价格从年初的2710元/吨下跌至6月下旬的2375元/吨，跌幅达14.11%，目前电石错峰生产同时成本稳定，电石供需开始逐渐平衡。随着兰炭价格跌后企稳，电石利润亏损幅度在6月份有所扩大，其开工率降至62%，仍处于低位。
- 兰炭价格在2025年上半年整体下行，直到6月份企稳，价格仍处于低位。兰炭亏损幅度缩小，其开工负荷在6月下旬升至中性水平。

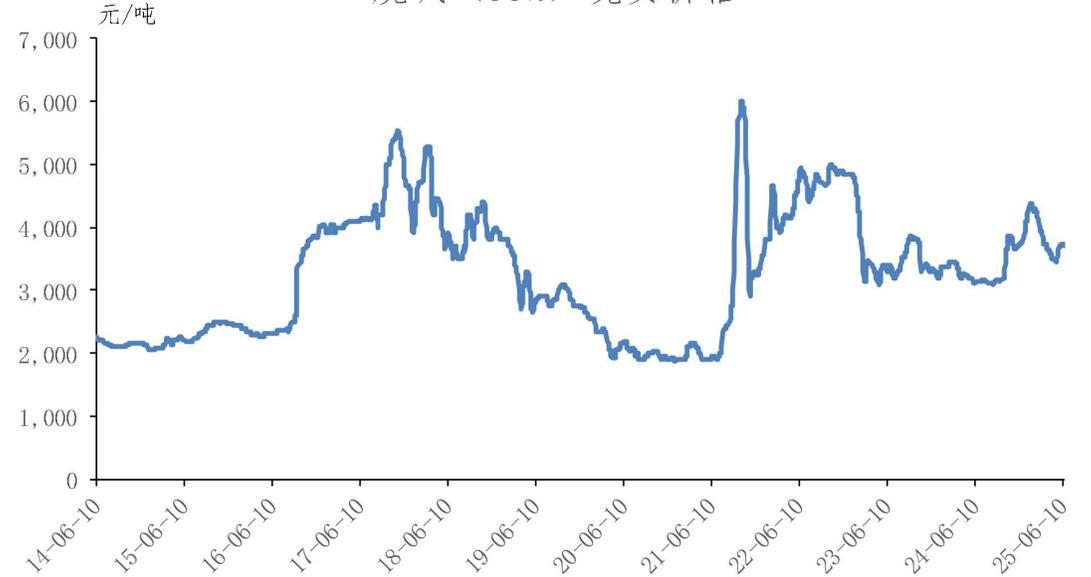
烧碱产量与价格

工业部

烧碱产量



烧碱 (99%) 现货价格



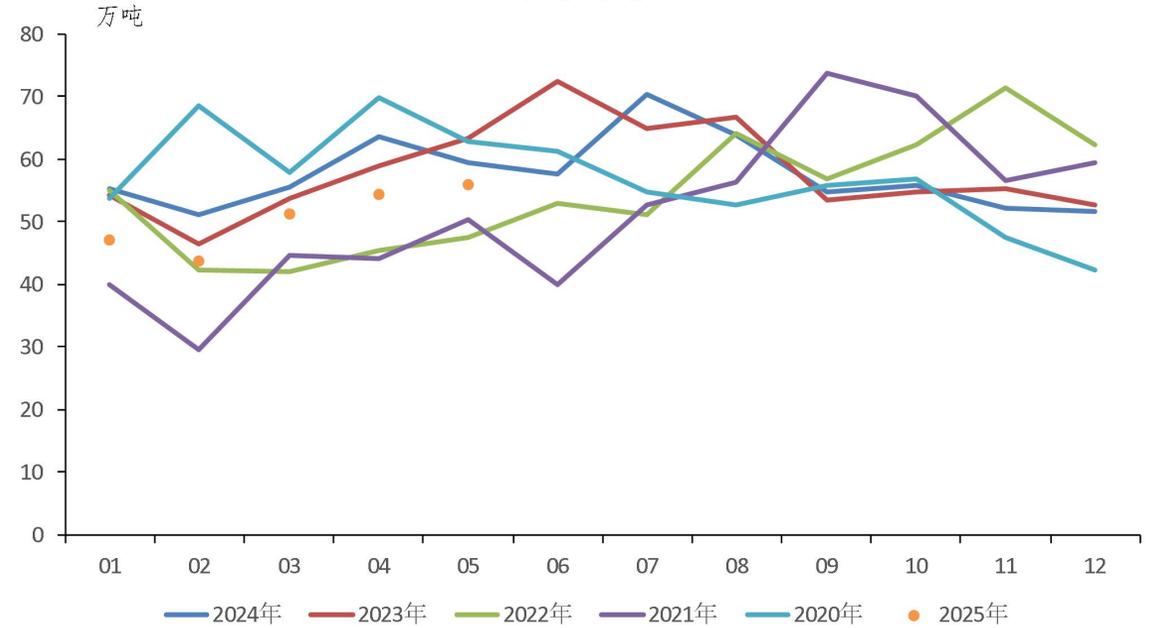
- 2025年1-5月，烧碱产量累计增长4.0%，其中5月份同比增长2.3%，处于历年同期最高位置。
- 烧碱现货价格2025年以来冲高回落，其利润小幅下跌，处于盈利状态。

PVC产量

PVC月度产量



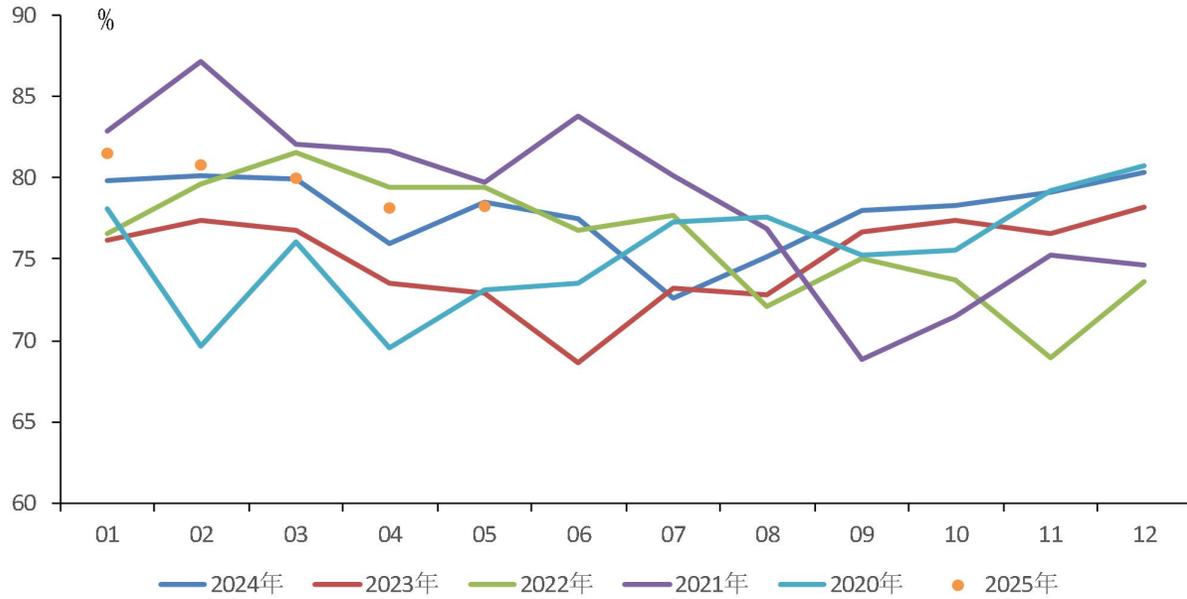
PVC检修损失量



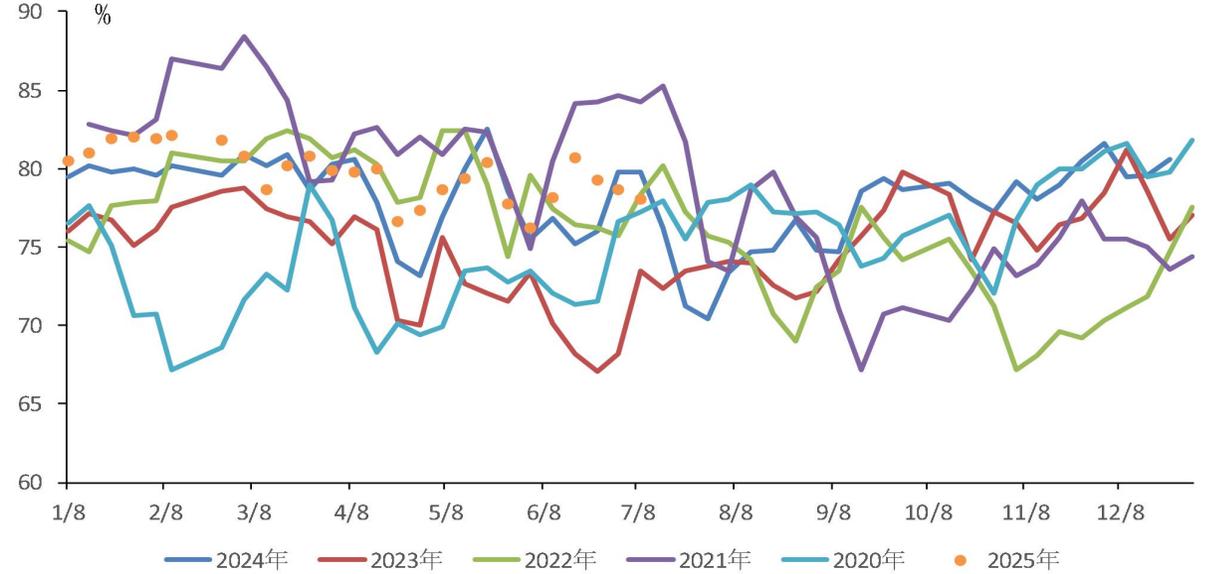
- PVC2025年1-5月累计产量达1001.68万吨，同比增加2.84%，其中5月产量环比增加3.31%至201.97万吨，同比增加2.02%，处于历年同期最高位，主要是去年投产的60万吨/年陕西金泰和今年投产的50万吨/年的新浦化学量产；PVC2025年1-5月累计检修量达253.11万吨，同比减少11.21%，其中5月检修损失量环比增加2.53%至56.01万吨，同比减少5.56%。

PVC开工率

PVC月度开工率



PVC周度开工率



- 5月PVC开工率为78.27%，较2025年4月环比增加0.09个百分点，处于历史同期中期略偏高水平，近期由于新浦化学、齐鲁石化等装置进入检修，PVC开工率环比减少0.53个百分点至78.09%，PVC开工率继续下降，降至近年同期中性偏高水平。以碱补氯下，今年春检规模不大，PVC开工率相较历年同期略微偏高。

PVC新增产能

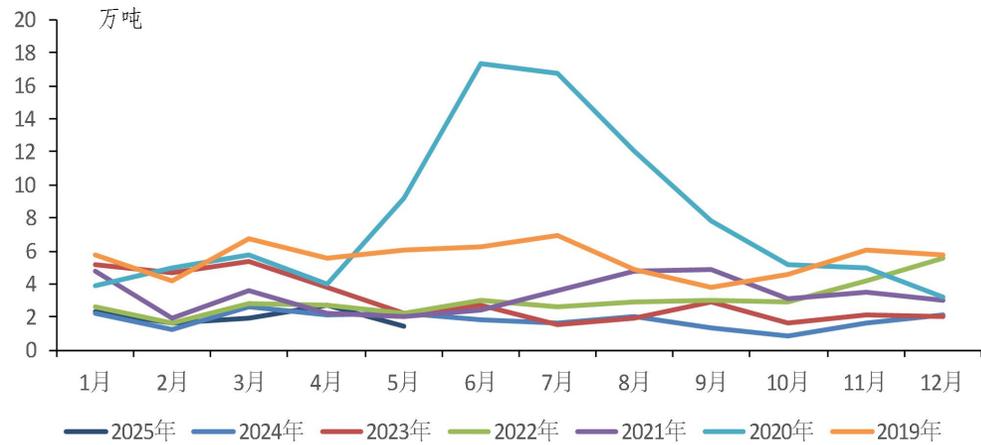
企业名称	区域	投产时间	工艺	投产产能
新浦化学 (泰兴)	江苏	2025年2月	乙烯法	25
天津渤化	天津	2025年7月	乙烯法	40
万华化学	福建	2025年7月	乙烯法	50
青岛海湾	山东	2025年7月	乙烯法	20
甘肃耀望	甘肃	2025年下半年	乙烯法	30
嘉化能源	浙江	2025年下半年	乙烯法	30

- 2025年PVC计划新增产能195万吨，其中数套装置推迟投产，目前已经投产的仅有25万吨/年的新浦化学，预计7月份投产的有40万吨/年的天津渤化、50万吨/年的万华化学和20万吨/年的青岛海湾。剩余30万吨/年的甘肃耀望，30万吨/年的嘉化能源计划下半年择机投产。
- 下半年PVC新增产能主要是高达170万吨/年，尤其是7月份集中投产，PVC供应压力较大。

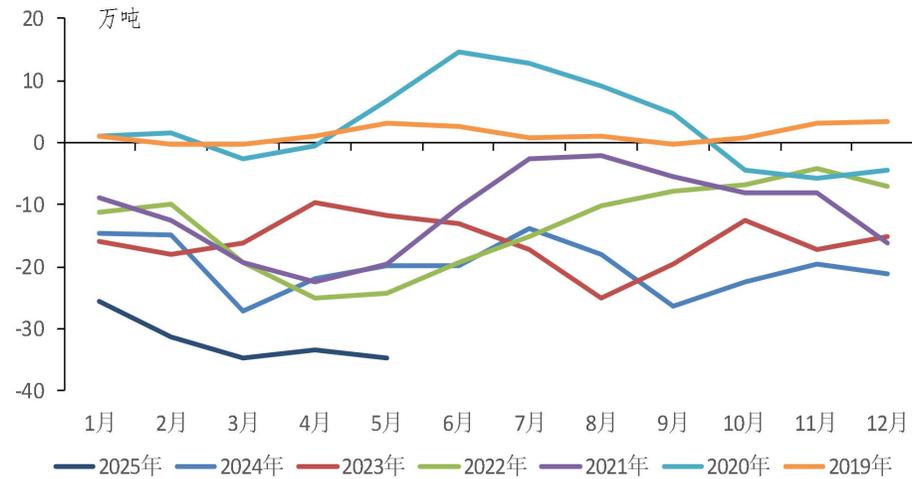
PVC进出口



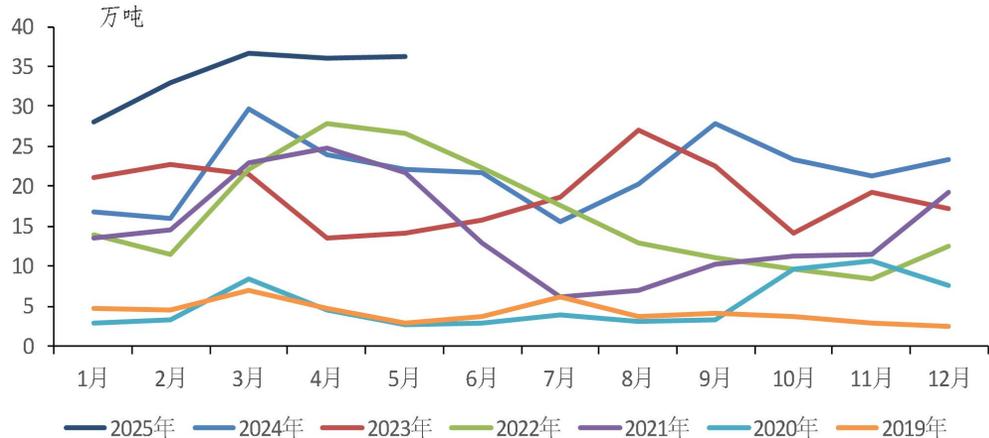
PVC粉进口量



PVC粉净进口量



PVC粉出口量



PVC出口利润



- 2025年5月PVC进口量处于历年同期最低位，而出口量环比略增加，造成PVC净出口量处于历史最高位，5月PVC净出口量环比增至34.73万吨，环比增加4.20%，同比增加73.82%。1-5月PVC出口均处于历史最高位，表现亮眼。
- 6月PVC出口利润小幅走高，印度将BIS政策再次延期六个月至2025年12月24日执行，但印度迎来雨季，或于7月上旬执行的印度反倾销政策仍将限制中国PVC出口。

房地产数据

海部

房地产开发投资与土地购置费



房屋施工累计面积与累计同比

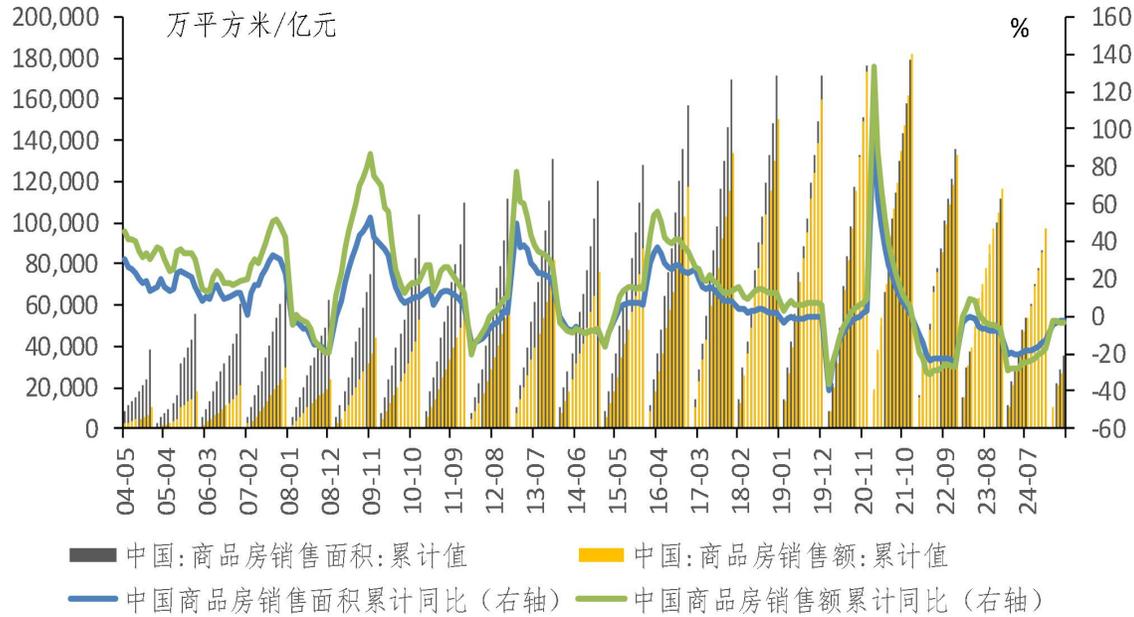


- 2025年1-5月份，全国房地产开发投资累计同比降幅较2025年1-4月扩大0.4个百分点至-10.7%。
- 2025年1-5月份，全国土地购置费累计同比降幅较2025年1-4月扩大1.2个百分点至-7.1%。
- 2025年1-5月份，全国房屋施工面积累计同比降幅较2025年1-4月缩小0.5个百分点至-9.2%。

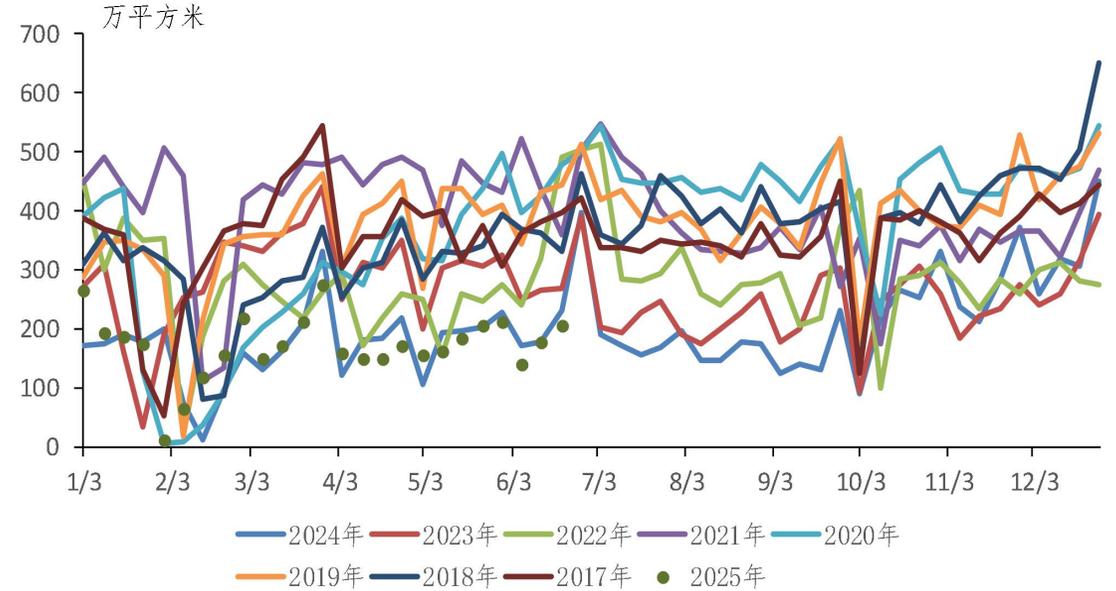
房地产数据



商品房销售面积与销售额



30大中城市商品房成交面积

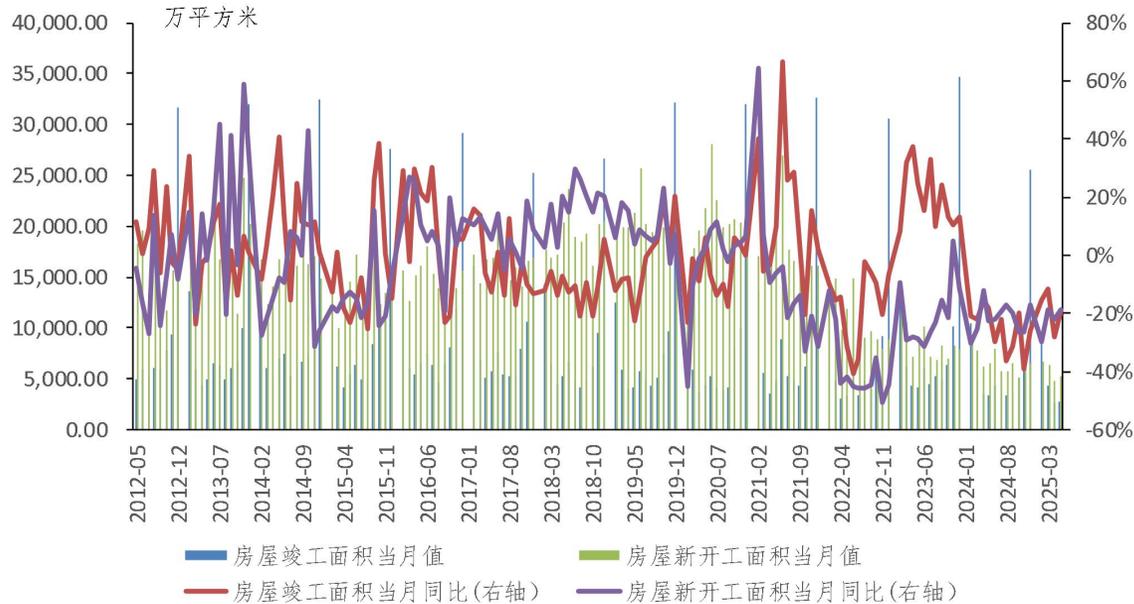


- 2025年1-5月份，全国房地产开发投资36234亿元，同比下降10.7%。1-5月份，商品房销售面积35315万平方米，同比下降2.9%；其中住宅销售面积下降2.6%。商品房销售额34091亿元，下降3.8%，其中住宅销售额下降2.8%。
- 截至6月22日当周，30大中城市商品房成交面积环比回升16.08%，但仍处于近年同期最低水平，关注房地产利好政策能否提振商品房销售。

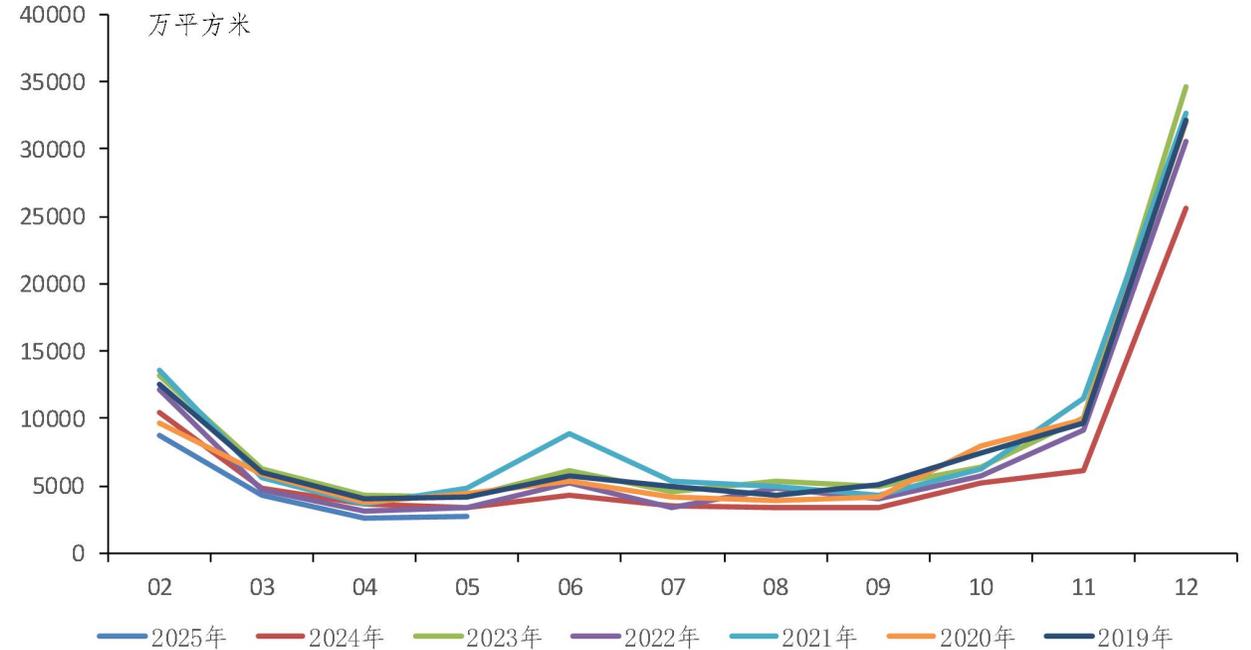
房地产数据

宏观部

房屋竣工与新开工面积

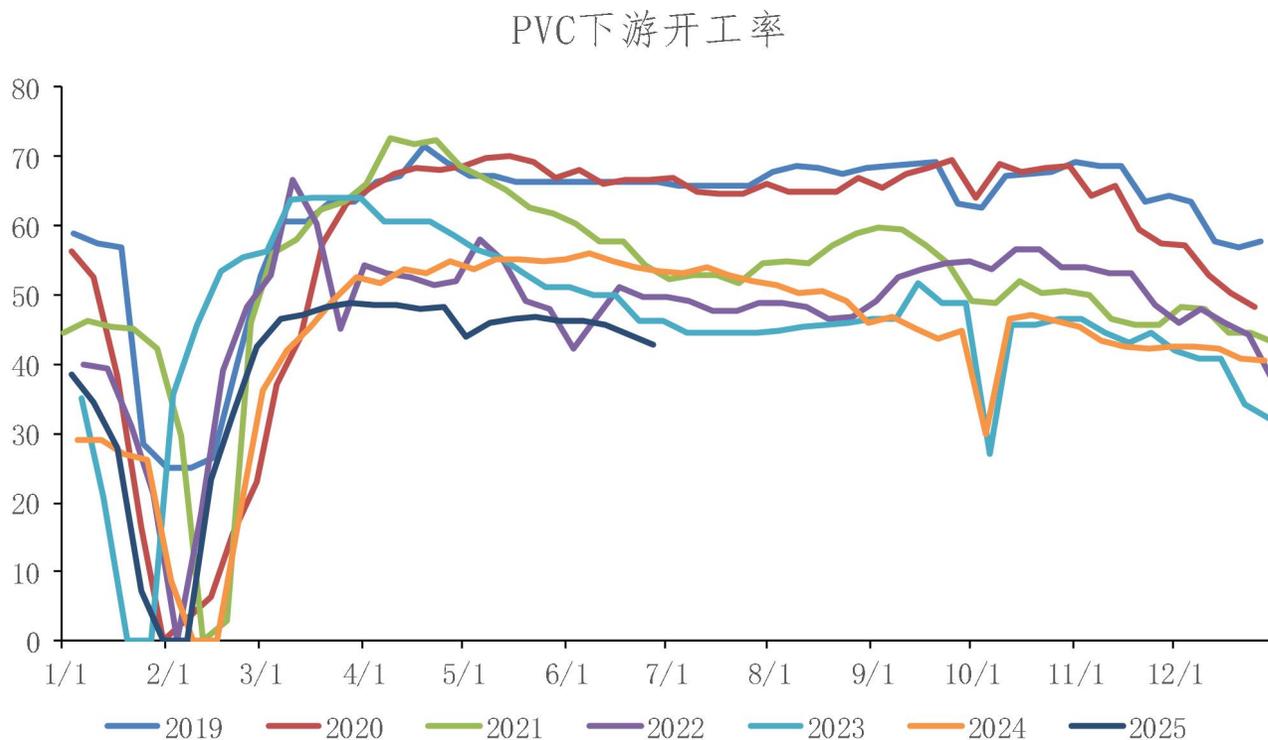


房屋竣工面积当月值



- 1-5月份，房屋新开工面积23184万平方米，同比下降22.8%；其中，住宅新开工面积17089万平方米，下降21.4%。1-5月份，房屋竣工面积18385万平方米，同比下降17.3%；其中，住宅竣工面积13337万平方米，同比下降17.6%。
- 房地产数据略有改善，只是同比仍是负数，且投资、销售与竣工面积同比降幅仍较大，竣工面积同比增速进一步下降，整体房地产改善仍需时间。

PVC下游开工率

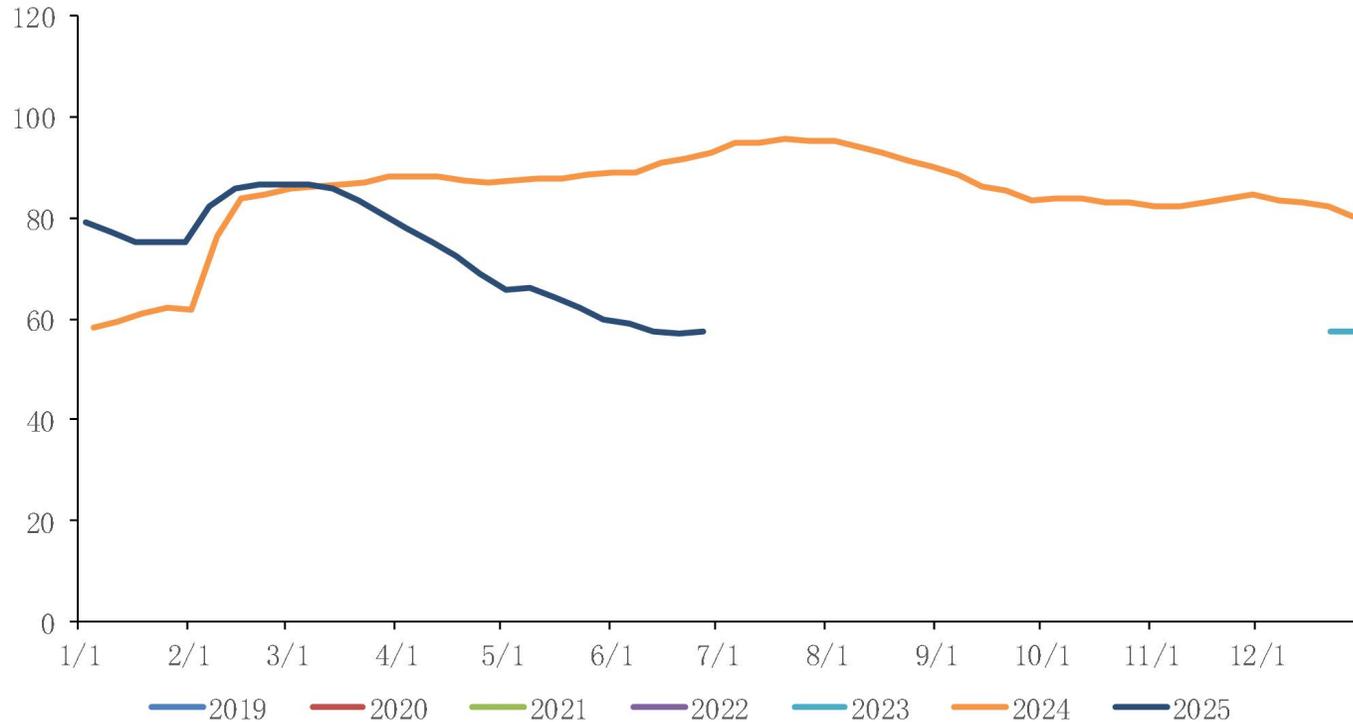


- 元宵节后，PVC下游开工率回升速度加快，3月份后进入缓慢回升阶段，然后4月份之后持续下跌，截至6月27日当周，PVC下游开工率仅为42.78%，环比下降1.53个百分点，同比下降3.53个百分点，处于近年同期最低位。房地产行业仍在拖累PVC下游需求，加上梅雨和高温天气的限制，PVC开工率近期持续下降。

PVC库存

咨询部

PVC社会库存



研究咨询部

- 库存上，截至6月26日当周，PVC社会库存环比增加1.03%至57.52万吨，比去年同期减少38.06%，社会库存小幅增加，目前仍偏高（隆众将华东、华南的社会仓储库容从21家增至41家）。

观点总结

- 供应端，下半年新增产能高达170万吨/年，尤其是7月份集中投产，以碱补氯之下，PVC开工率居高不下，PVC供应压力较大。但如果烧碱利润持续下跌，PVC开工率或降低以缓解压力。需求端，房地产政策不断加码，但房地产政策仍需时间传导，目前房地产仍在调整阶段，房地产数据依然表现不佳，投资、销售与竣工面积同比降幅仍较大，竣工面积同比增速进一步下降，30大中城市商品房成交面积仍然处于低位，房地产改善仍需时间，还需关注房地产的刺激政策。房地产制约PVC下游需求，下游刚需采购，多观望，备货积极性不高。海外上调价格能刺激PVC出口签单，但只是短暂刺激，而且印度的反倾销政策即将实行加上雨季到来，PVC出口量进一步上涨空间有限。PVC社会库存在春节后去化缓慢，PVC期价压力仍然较大，建议三季度仍以PVC作为空配品种（低估值下，向下空间也较为有限，关注前低支撑）。另外，关注PVC开工率的下降以及政策刺激带来的阶段性做多机会。若政策刺激下，现实端改善不明显，当市场聚焦现实端后，再考虑做空。
- 最大风险：政府刺激政策超预期，房地产转好明显，装置意外停车，印度改变反倾销政策

分析师介绍:

苏妙达，苏州大学化学专业硕士，本科学习高分子材料与工程专业，2016年进入期货行业从事聚烯烃等化工品的研究，具有多年的化工学习和研究经历。目前负责化工产业链的研究，注重基本面研究，对化工产业链的上下游有深入的了解。多次在期货日报、中国期货等行业媒体上发表文章，分享观点。

期货从业资格证书编号：F03104403

期货交易咨询资格编号：Z0018167

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

E-mail: sumiaoda@gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

本报告发布机构

—冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致
谢