



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

冠通期货-PVC 2025年四季报

新增产能投产与反内卷博弈



研究咨询部 苏妙达



时间：2025年9月29日

投资有风险，入市需谨慎，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.gtfutures.com.cn

核心观点

- 成本端，电石价格受煤炭价格上涨及有序用电影响而上涨，电石整体供应过剩之下，对PVC价格有一定的支撑，但电石价格继续推涨PVC价格的空间不大。“以碱补氯”下，以目前的现金流还未引发PVC装置的停产。目前PVC开工率升至历年同期偏高水平。10-11月，PVC将进入秋季检修旺季，如内蒙君正、山东信发、河南联创等装置计划检修，不过8-9月刚投产的140万吨/年新增产能在四季度将完全释放产能，30万吨/年的嘉化能源或将在四季度投产，预计秋检难以抵消新增产能带来的增量。六部门联合发布建材行业稳增长工作方案，只是目前PVC产业还未有实际政策落地，老装置也大多通过技改升级，当然反内卷与老旧装置淘汰，解决石化产能过剩问题仍是宏观政策，将影响后续行情，值得重点关注。2025年1-8月份，房地产仍在调整阶段，投资、新开工、竣工面积同比降幅仍较大，投资、销售、竣工等同比增速进一步下降。30大中城市商品房周度成交面积处于历年同期最低水平，房地产改善仍需时间。8月份，中国制造业PMI为49.4%，比上月上升0.1个百分点，制造业景气水平有所改善，但仍在荣枯线下方。PVC下游开工未有明显好转，处于3月以来的低位，下游制品对补库谨慎，四季度是房地产项目赶工季，国内消费季节性走高，PVC需求或有小幅改善。PVC铺地制品出口增速明显放缓，关注中美贸易战进展。印度将BIS政策再次延期六个月至2025年12月24日执行，中国台湾台塑10月份报价稳定，8月14日，印度公示最新的进口PVC反倾销税，其中中国大陆地区上调50美元/吨左右，四季度中国PVC出口预期减弱，关注印度政策变化及中国货源转向其他地区节奏。目前PVC社会库存持续上升，压力较大，仓单处于历史高位，PVC基差偏低，供应依然过剩，仍有压力，预计PVC震荡寻底为主，PVC持续下跌后估值较低，下跌空间亦有限。当然房地产及反内卷政策的利好出台和外需好转会刺激PVC阶段性冲高，尤其是迎来重大政策推出的10月份。套利方面，建议1-5反套。
- 最大风险：政府加大经济支持力度，反内卷情绪，装置意外停车，印度进口政策

PVC期货价格走势

PVC价格走势



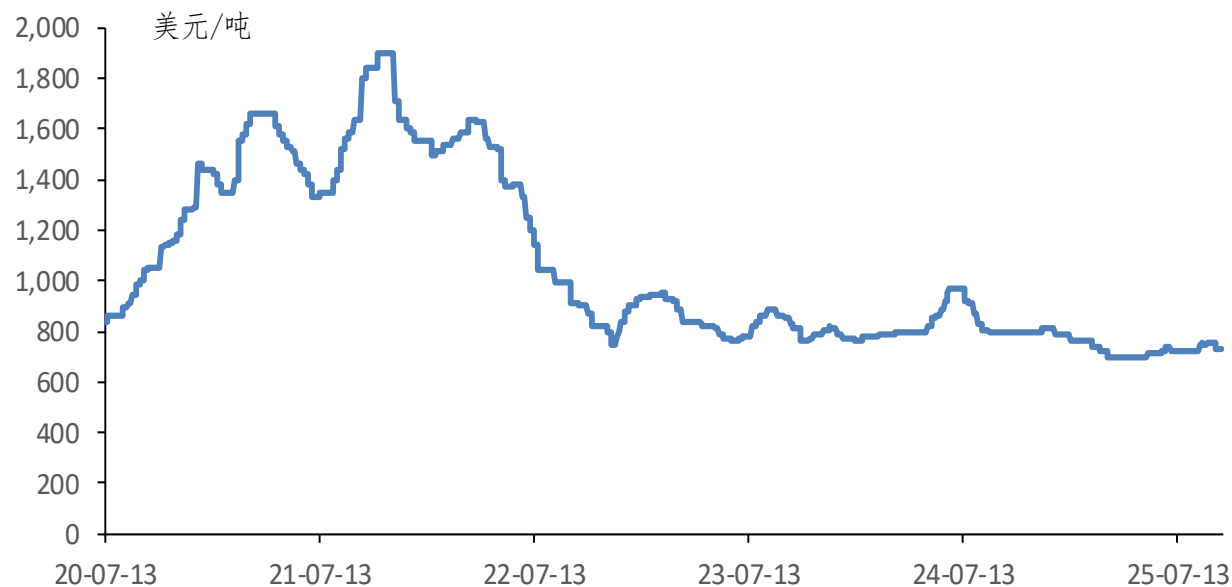
PVC现货价格

水询部

PVC各地区现货价



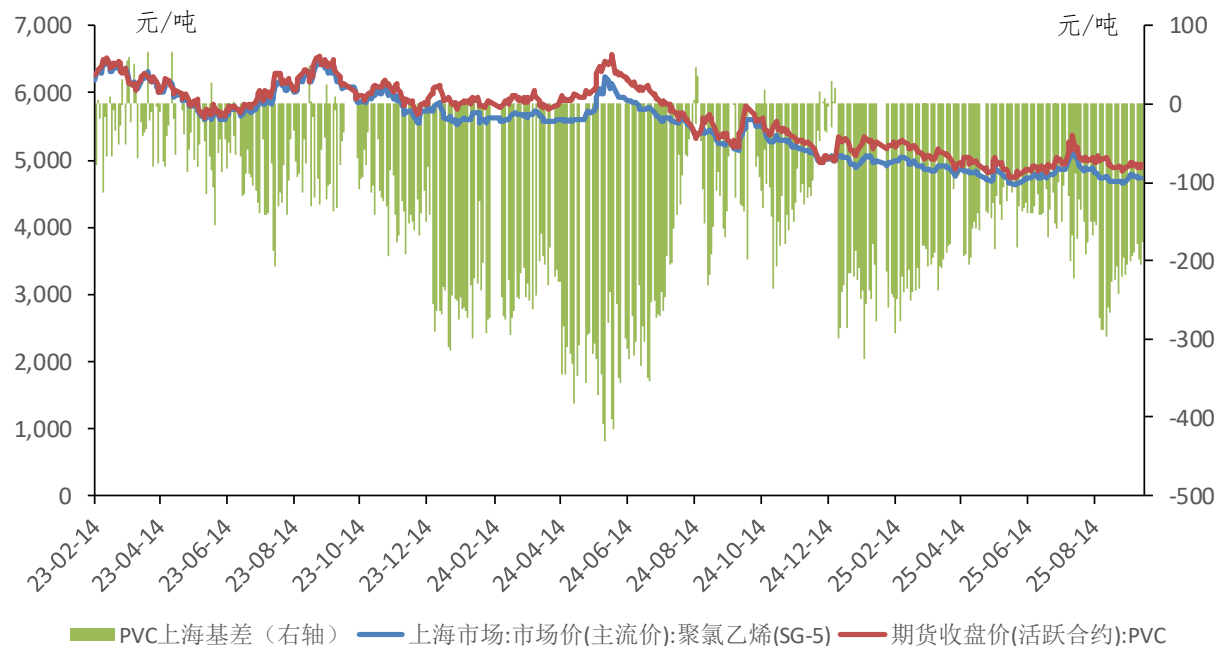
印度到岸价



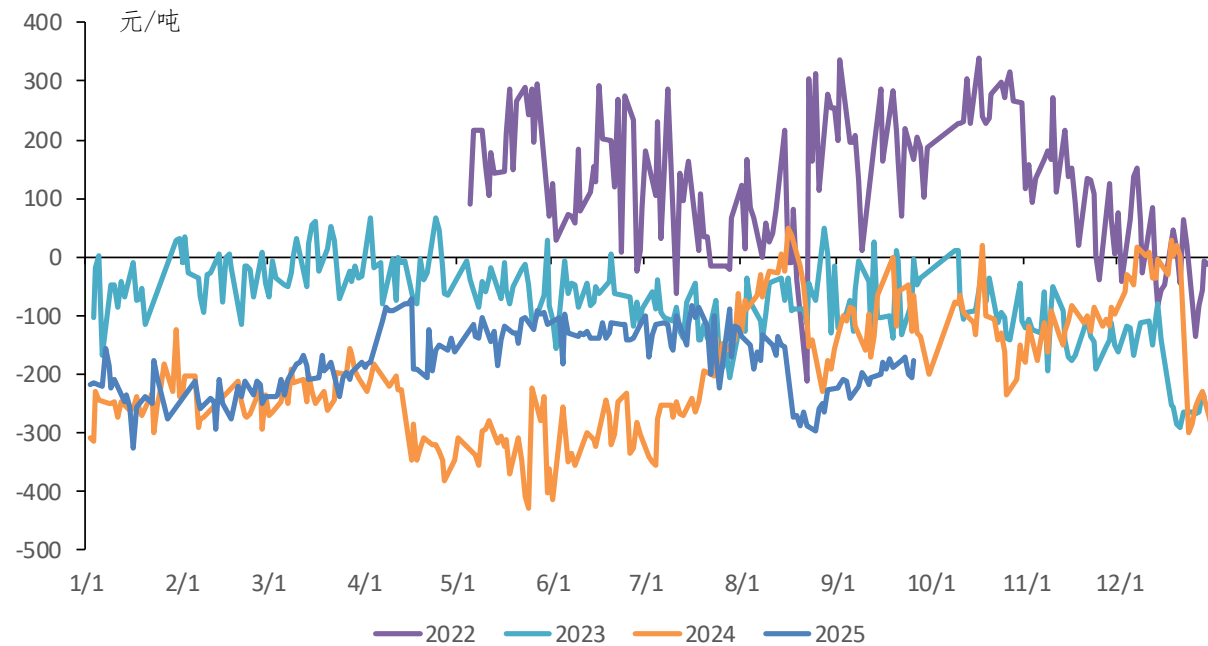
- 印度PVC现货价格2025年4月以来小幅上涨，中国PVC现货出口利润小幅增加。

PVC基差走势

PVC上海基差



PVC基差季节性

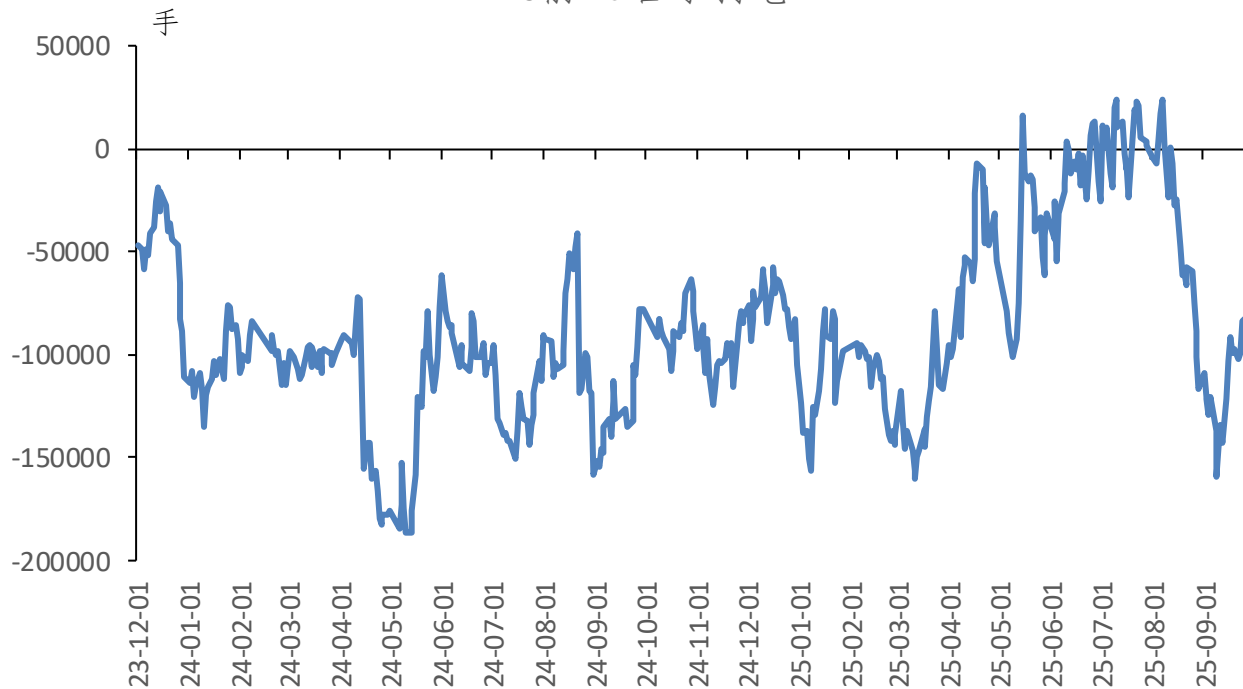


- 主力移仓换月至2601合约后，华东地区现货价格再次转为深度贴水。近期01基差小幅回升，但仍处于近年同期偏低水平。

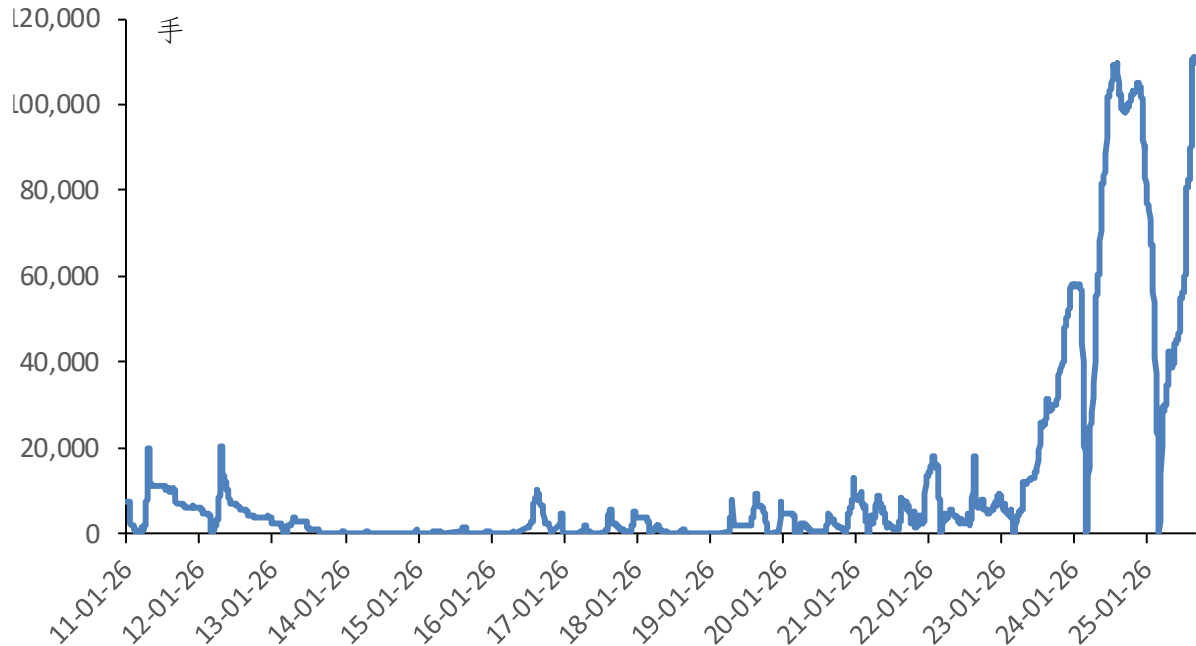
PVC仓单



PVC前20名净持仓



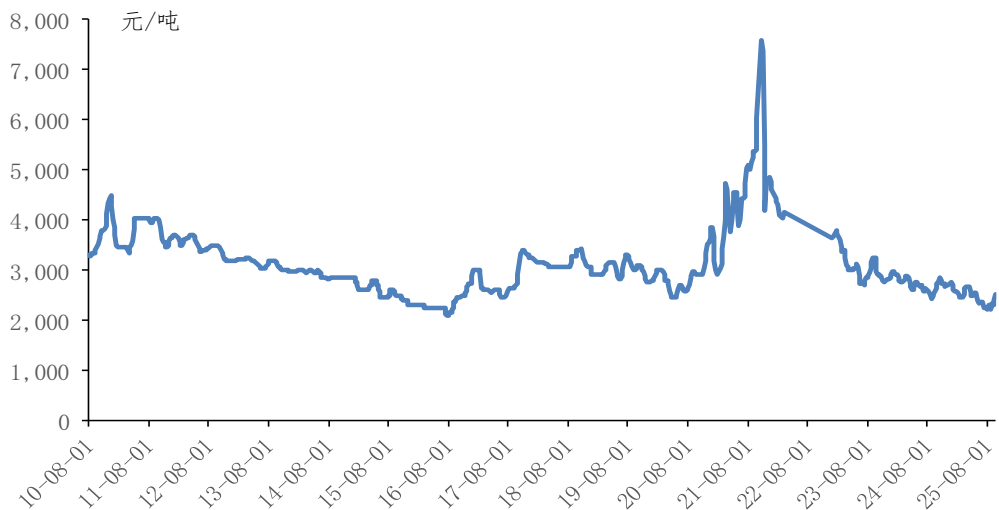
PVC注册仓单量



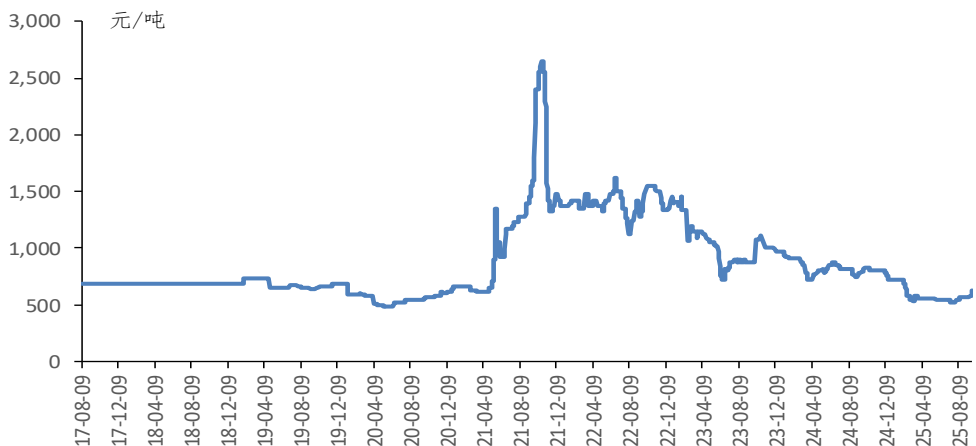
- PVC2601前二十名净持仓始终处于空头状态。
- 因为PVC仓单数量需3月底前全部注销，PVC仓单在2025年开始从历史最高位持续下降至0，但随后期货依然高升水现货，现货需求较弱下，仓单持续攀升，再次创下历史新高。

PVC上游

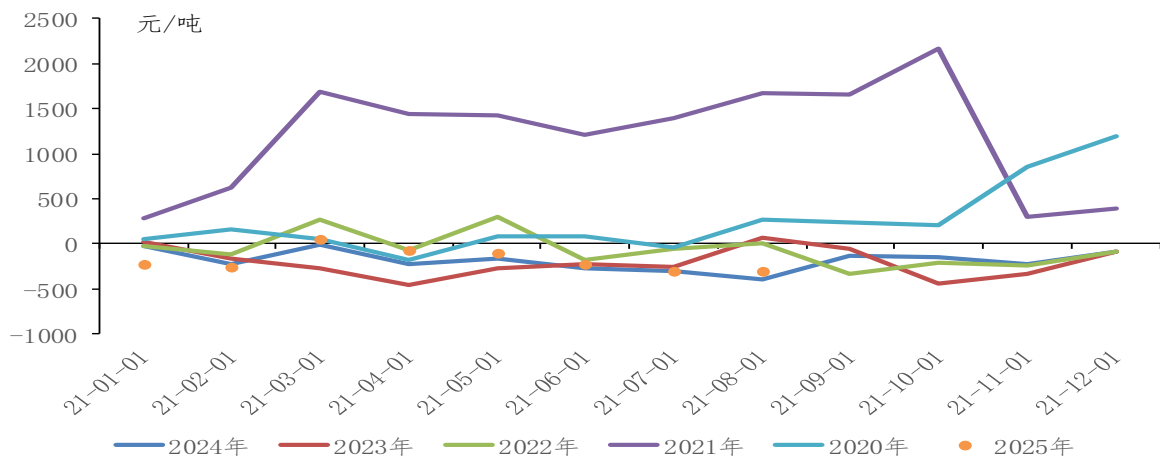
西北地区电石市场价



兰炭价格



碳化钙利润

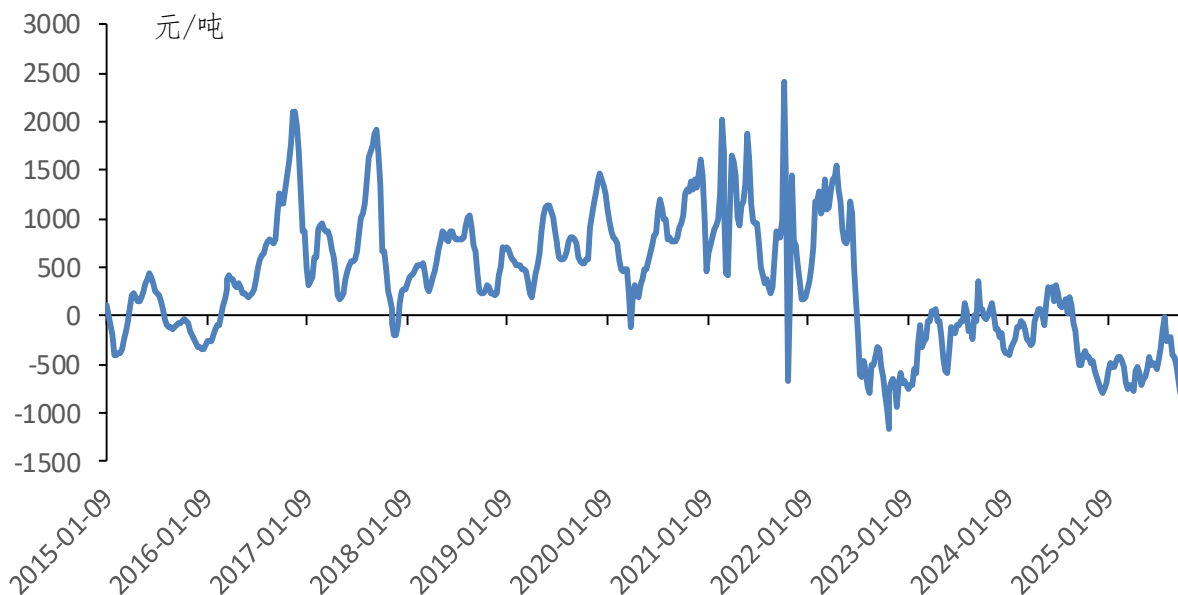


- 受有序用电影响，3月后电石开工率下跌至64%，处于低位。加之成本端兰炭价格上涨，电石价格在9月份低位持续反弹，其中西北地区上涨幅度达210元/吨，但仍较去年底下跌200元/吨左右。
- 兰炭价格在9月份同样涨幅较大，电石利润稳定，依然处于亏损状态。兰炭亏损幅度稳定，开工负荷升至56%的中性水平。

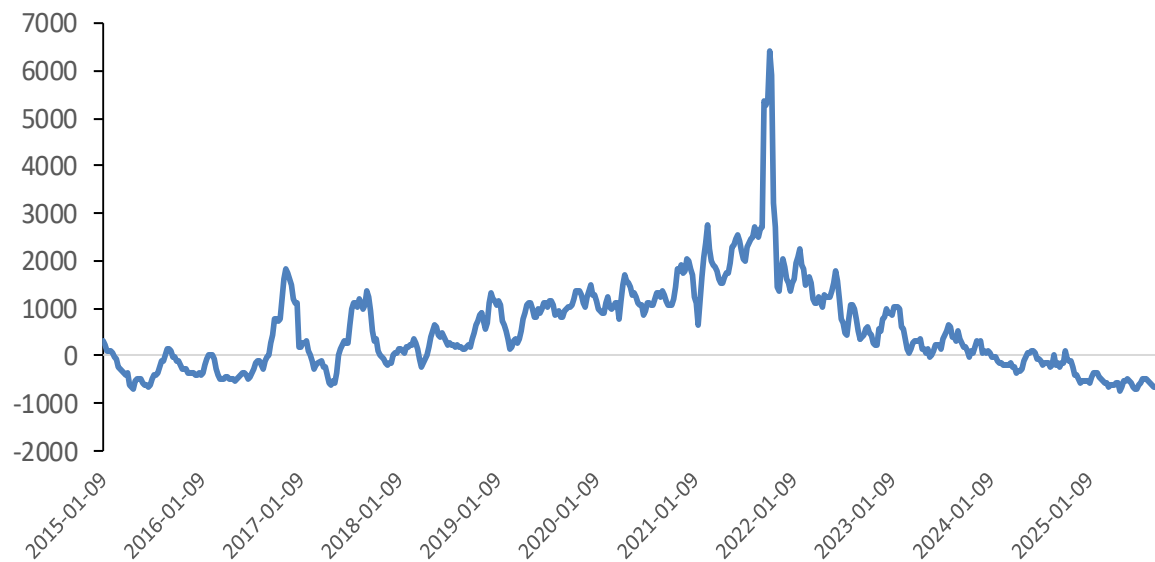
PVC利润

工业部

PVC：电石法：生产毛利

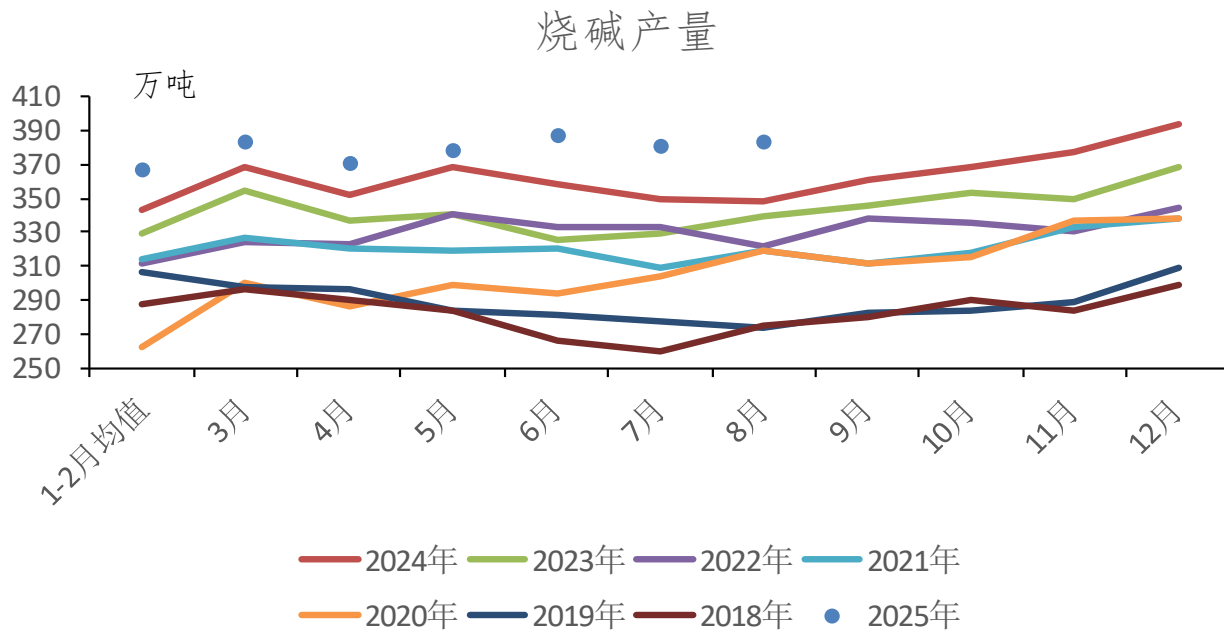


PVC：乙烯法：生产毛利



- PVC现货价格的持续下跌，导致目前PVC电石法和乙烯法均出现亏损，不过“以碱补氯”下，以目前的现金流还未引发PVC装置的集中停产。

烧碱产量与价格



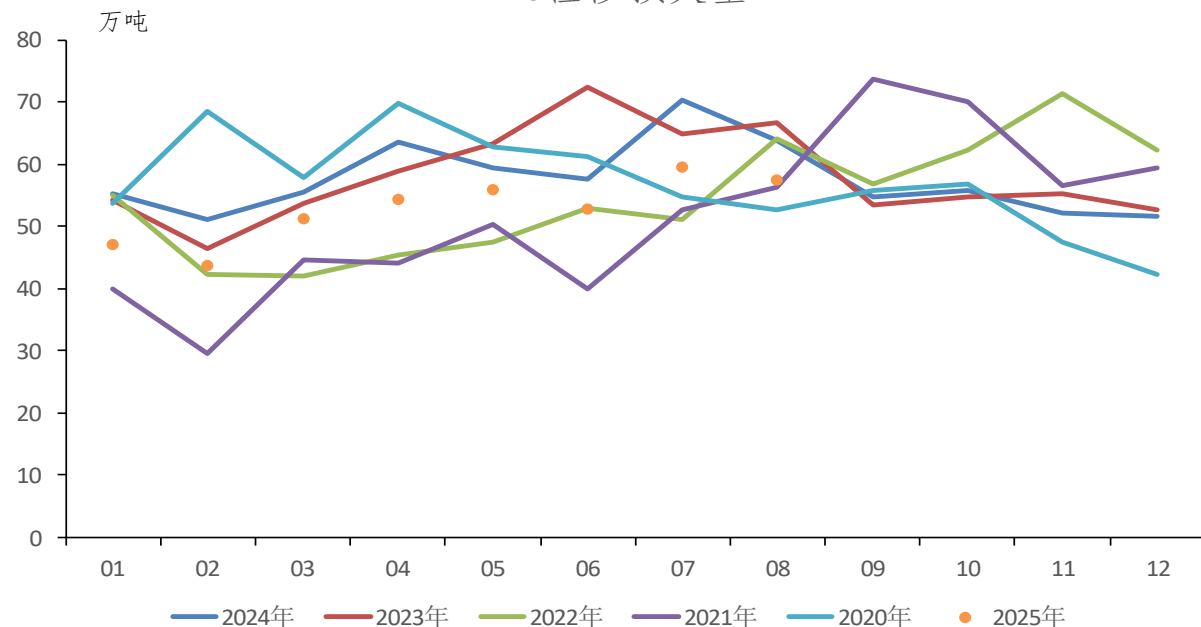
- 2025年1-8月，烧碱产量累计增长4.8%，处于历年同期最高位置。
- 99%烧碱现货价格自2025年2月以来持续下跌，但此前2024年底以来涨幅明显，目前价格仍高于2024年，仍有较多利润。

PVC产量

PVC月度产量



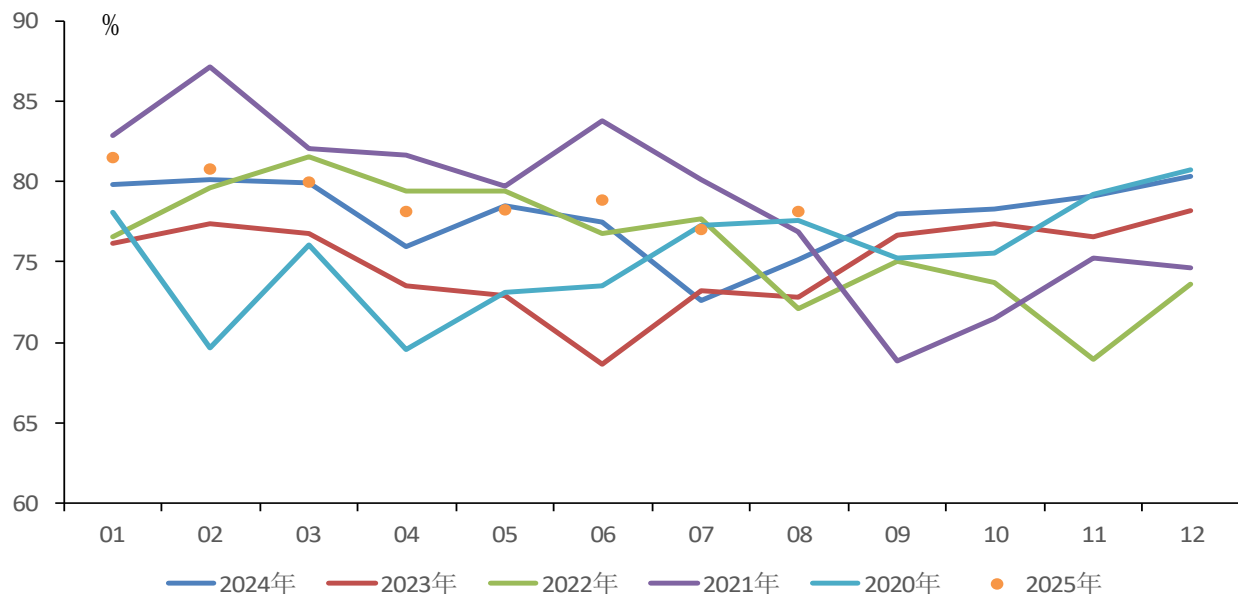
PVC检修损失量



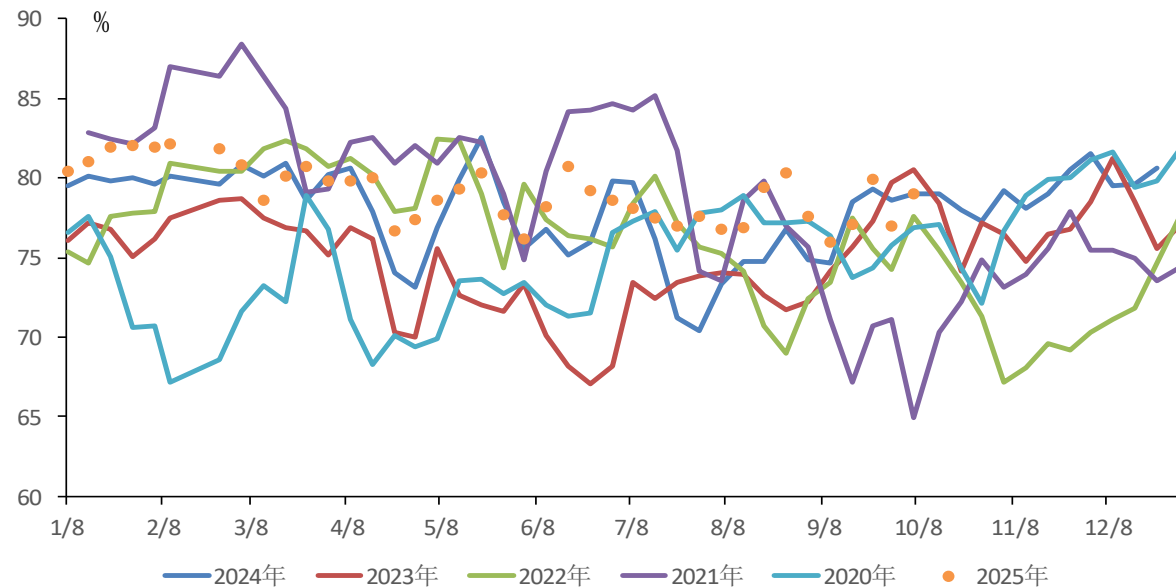
- PVC 8月产量环比增加3.43%至207.33万吨，同比增加7.09%，2025年1-8月PVC产量累计1608.6万吨，同比增加4.04%，处于近年同期最高位。PVC 8月检修损失量环比减少3.22%至57.71万吨，同比减少9.77%，2025年1-8月PVC检修损失量累计423.49万吨，同比减少11.24%，处于近年同期中性偏低水平。

PVC开工率

PVC月度开工率



PVC周度开工率



- 2025年8月PVC开工率为78.23%，较2025年7月环比增加1.13个百分点，同比增加3.12个百分点，处于历史同期偏高水平。氯碱综合利润支持下，最近三个月PVC开工率均保持历年同期偏高水平。截至9月26日当周，受黑龙江昊华、甘肃金川等装置影响，PVC开工率环比增加2.01个百分点至78.97%，PVC开工率转而增加，升至近年同期偏高水平。

PVC新增产能

地区	企业名称	工艺	产能	计划投产时间
江苏	新浦化学	乙烯法	50	2025年2月已投产
陕西	陕西金泰	电石法	30	2025年5月已投产
福建	福建万华	乙烯法	50	2025年8月已投产
天津	天津渤化	乙烯法	40	2025年8月已投产
山东	青岛海湾	乙烯法	20	2025年9月已投产
甘肃	甘肃耀望	电石法	30	计划2025年9月投产
浙江	嘉兴嘉化	乙烯法	30	计划2025年四季度投产

- 虽然因利润欠佳及环保政策受限，电石法新增产能放缓。但2025年PVC仍有多套乙烯法新增产能投产，尤其是8-9月有多套产能投产，且多数位于华东地区。50万吨/年的万华化学8月份已经量产，40万吨/年的天津渤化8月份试生产后，预计9月底稳定生产，20万吨/年的青岛海湾9月上旬已投产，目前接近满负荷生产，30万吨/年的甘肃耀望9月份试车中。另外，关注30万吨/年的浙江嘉兴嘉化的投产进度。

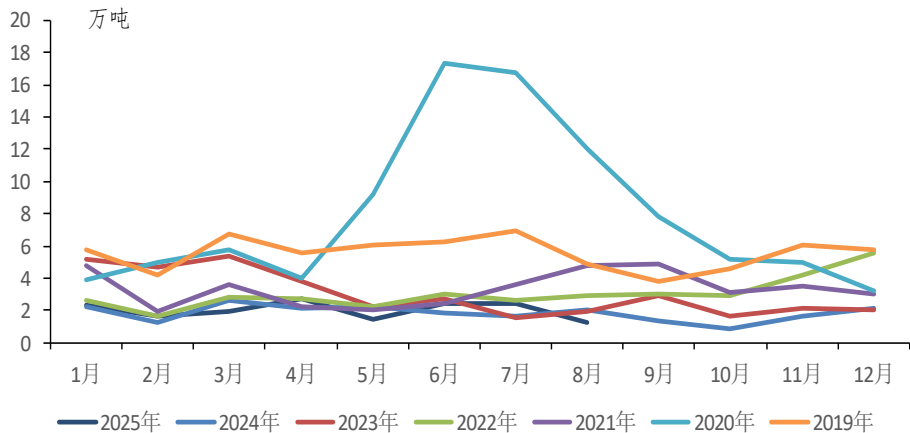
PVC检修装置

企业名称	工艺	产能	备注	装置变动	恢复计划	日减损量
泰山延化	电石法	10	停车	2022.09.29	待定	300
山东东岳	电石法	13	停车	2023.03.25	待定	390
乌海化工	电石法	40	停车	2023.07.23	待定	1200
金川新融	电石法	20	停车	2023.07.12	待定	600
沧州聚隆	乙烯法	52	停车	2024.09.20	待定	1560
苏州华苏	乙烯法	13	停车	2025.04.26	待定	390
盐湖镁业	乙烯法	30	临停	2025.09.14	待定	900
广州东曹	乙烯发	22	小修	2025.10.10	2025.10.15	660
山西瑞恒	电石法	20	一厂检修一周			600
金昱元	电石法	40	新厂区检修	2025.10.09	2025.10.16	1200
内蒙君正	电石法	36	蒙西厂区检修	2025.10.10	2025.10.20	1080
托克逊	电石法	20	检修	2025.10.15	2025.10.23	600
航锦科技	电石法	4	检修	2025.10.20	2025.10.30	120
鲁泰化学	电石法	37	10月检修			1110
内蒙亿利	电石法	50	计划检修	2025.09.30	2025.10.15	1500
新疆天业	电石法		待定			0
山东信发	电石法	75	10月底至11月检修			2250
河南联创	电石法	40	11月检修			1200
山东恒通	乙烯法	30	大修			900
韩华宁波	乙烯法	40	11-12月年度检修			1200
LG化学	乙烯法	40	年度检修			1200

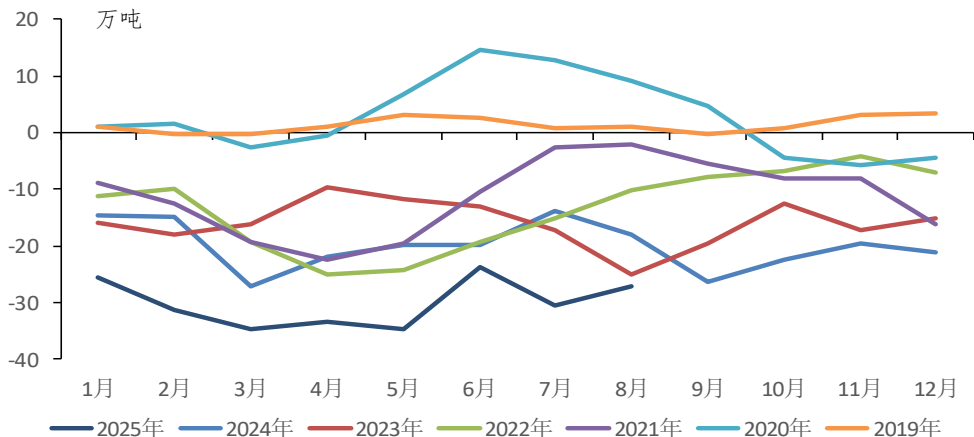
- 除了泰山延化、山东东岳、乌海化工等装置长期停车外，2025年新增的苏州华苏、盐湖镁业等少数装置仍在检修。
- 10-11月，PVC将进入秋季检修旺季，如内蒙君正、山东信发、河南联创等装置计划检修，不过8-9月刚投产的新增产能在四季度将完全释放产能，预计氯碱综合利润下，秋检难以抵消新增产能带来的增量。

PVC进出口

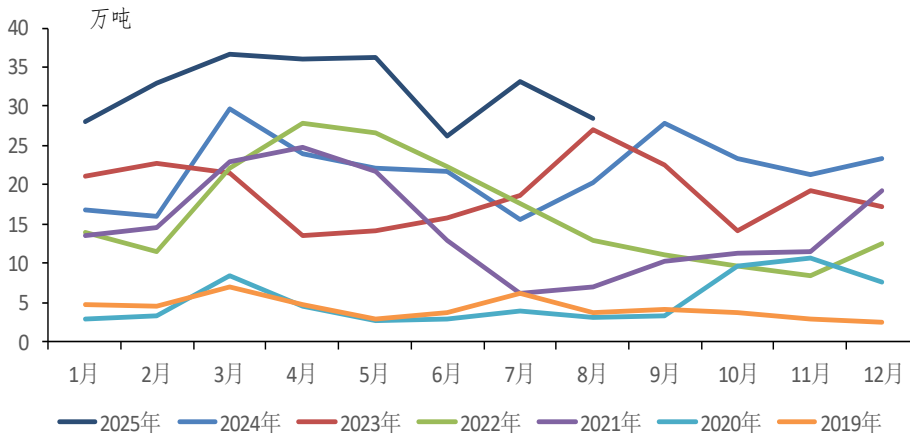
PVC粉进口量



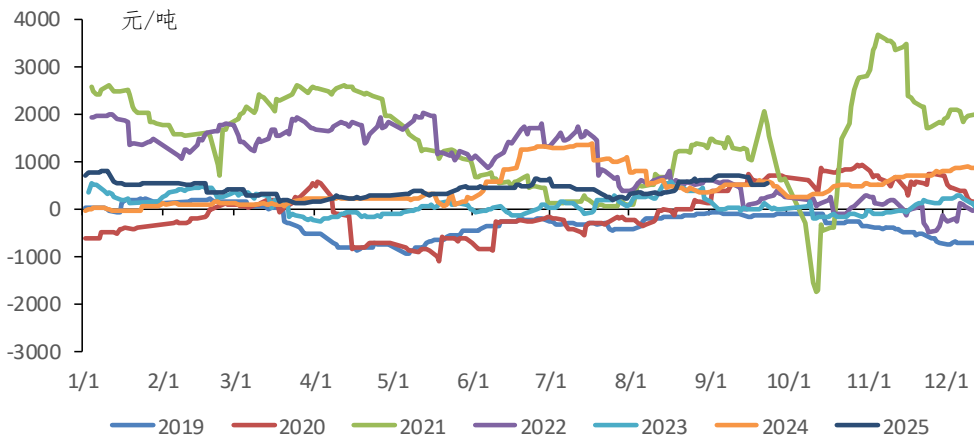
PVC粉净进口量



PVC粉出口量



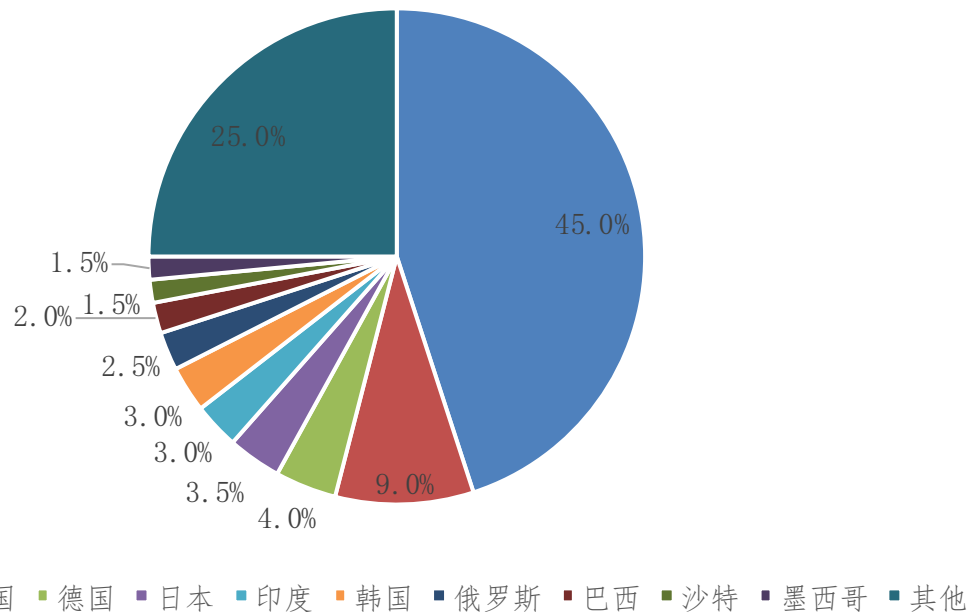
PVC出口利润



- 2025年8月PVC进口量处于历年同期最低位，而出口量受印度反倾销税担忧影响，中国PVC出口环比下降，但仍保持较高水平，中国出口至印度占比降至39.22%。8月PVC净出口量环比下降至27.17万吨，环比下降11.24%，同比上升49.86%，仍处于近年同期最高位。
- 9月份，PVC出口仍有小幅利润，但印度反倾销税和BIS认证政策将抑制四季度中国PVC出口。

PVC进出口

全球PVC产能分布



- 中国PVC产能巨大，占比全球的45%，国内房地产仍在调整阶段，而国外印度、越南等发展中国家房地产、农业灌溉等领域蓬勃发展，对PVC的需求旺盛，自身的PVC产能又不足，正好需要进口中国的PVC。虽然印度对中国的反倾销政策不利于中国PVC出口至印度，但中国PVC可以增加出口至越南等国，只是这需要时间，预计四季度这种转换还不能完全填补印度的缺口。

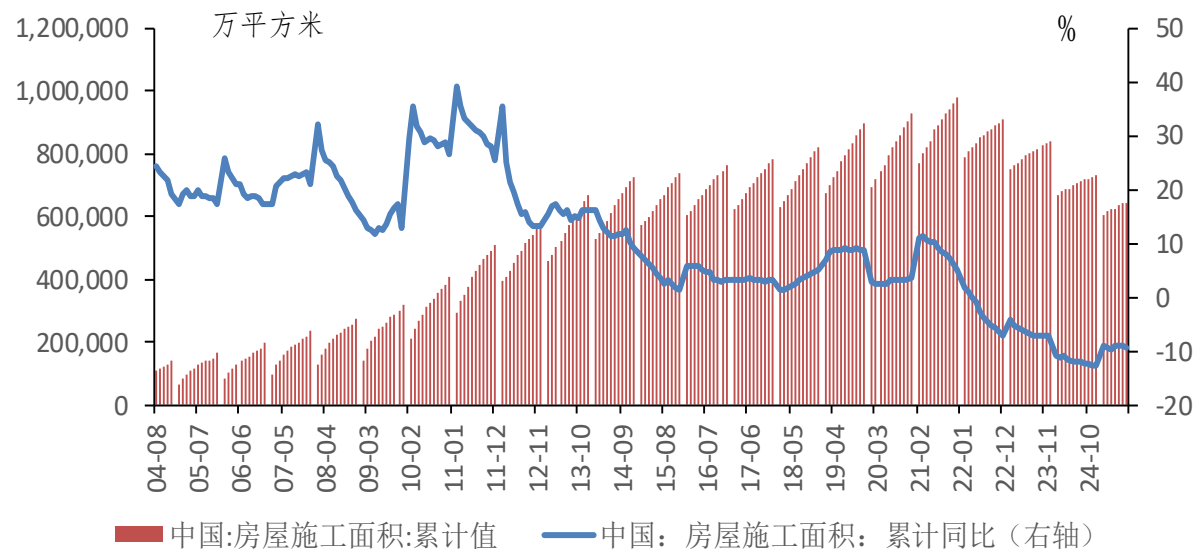
房地产数据

淘部

房地产开发投资与土地购置费



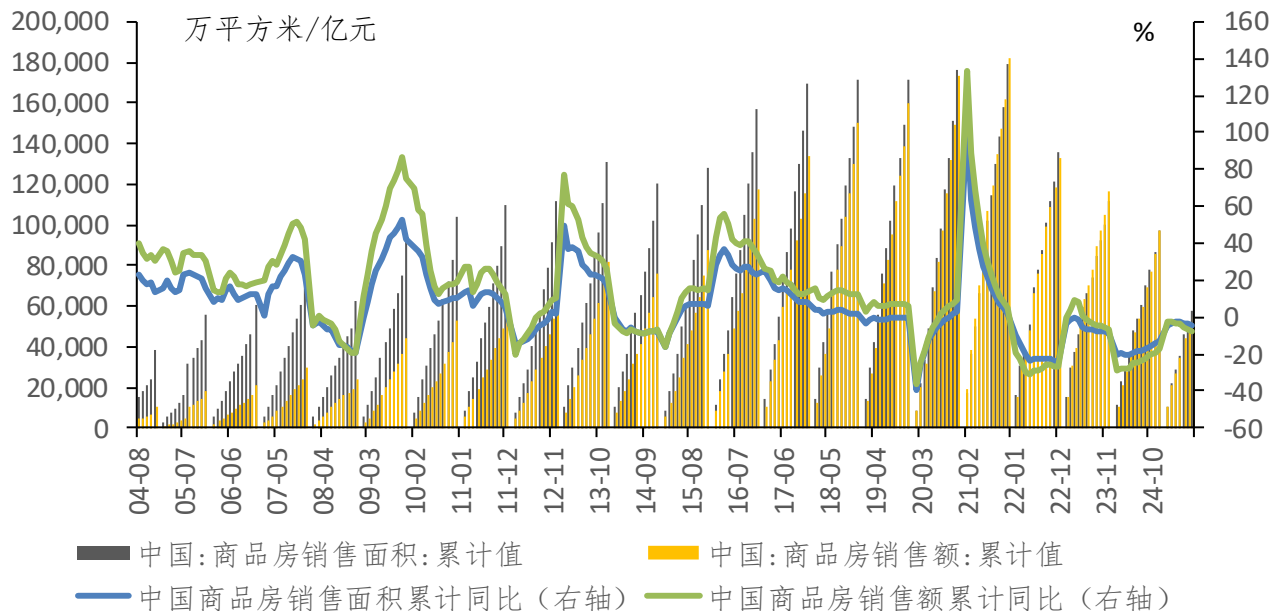
房屋施工累计面积与累计同比



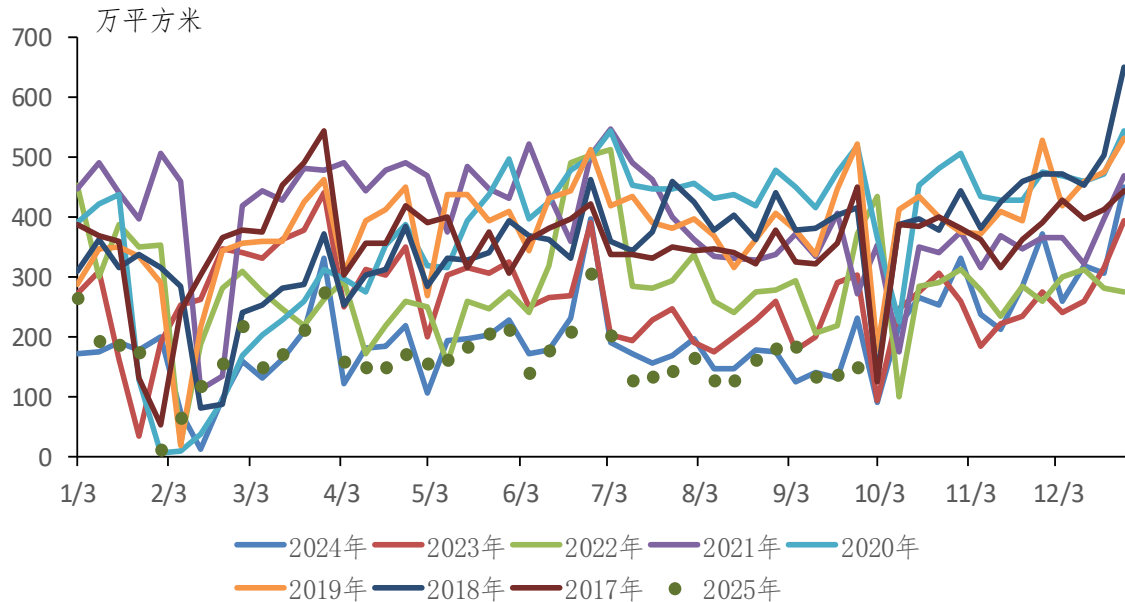
- 房地产财富锚作用大幅弱化，居民对于收入预期不确定，加之结婚人数、新增人口下降，即使政府出台一系列政策，但房地产调整周期还未结束。
- 2025年1-8月份，全国房地产开发投资同比降幅较2025年1-7月扩大0.9个百分点至-12.9%。
- 2025年1-8月份，全国土地购置费同比降幅较2025年1-7月扩大1.3个百分点至-10.2%。
- 2025年1-8月份，全国房屋施工面积同比降幅较2025年1-7月扩大0.1个百分点至-9.3%。

房地产数据

商品房销售面积与销售额



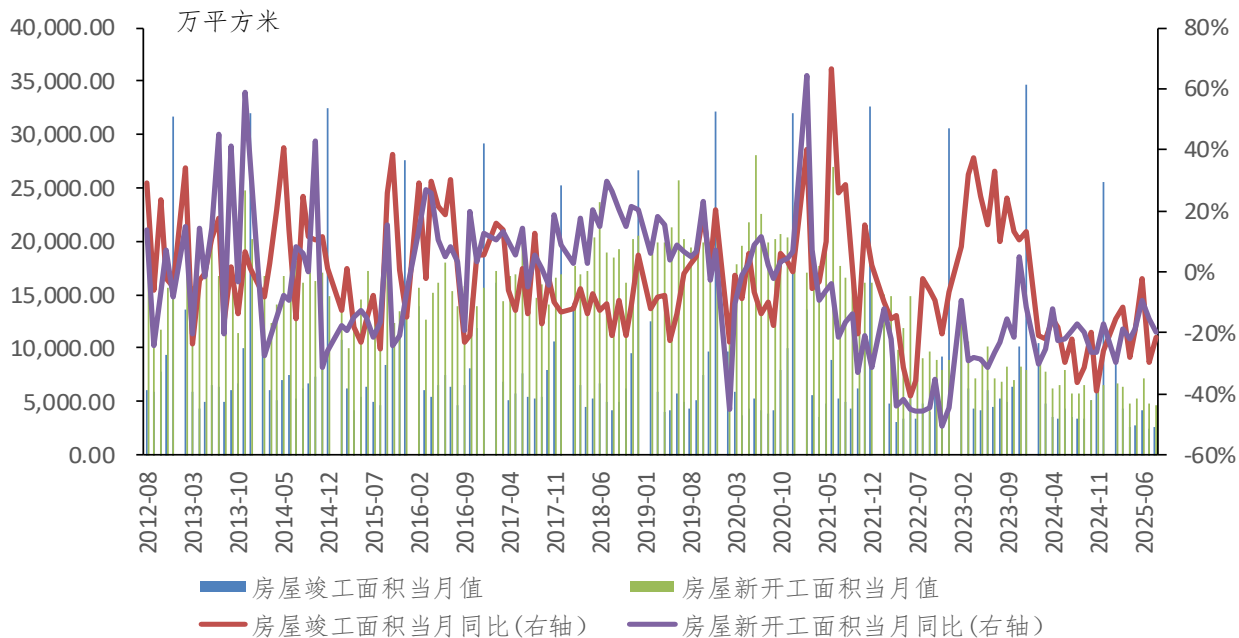
30大中城市商品房成交面积



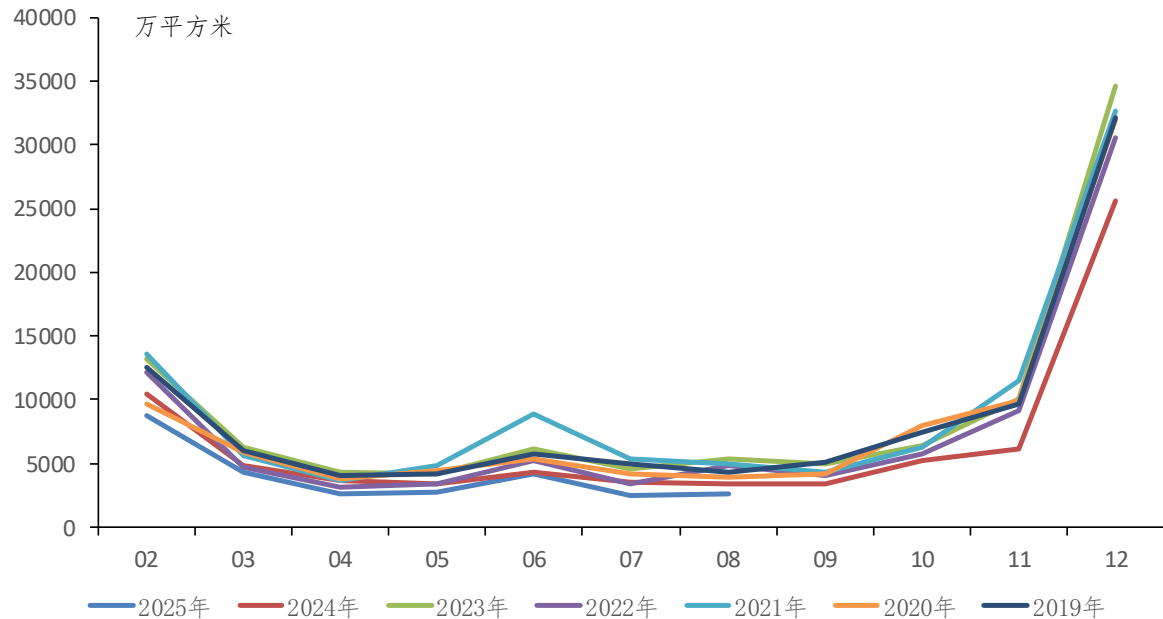
- 1-8月份，商品房销售面积57304万平方米，同比下降4.7%；其中住宅销售面积下降4.7%。商品房销售额55015亿元，下降7.3%，其中住宅销售额下降7.0%。截至9月21日当周，30大中城市商品房成交面积环比回升9.49%，但处于近年同期最低水平，关注房地产利好政策能否提振商品房销售。

房地产数据

房屋竣工与新开工面积



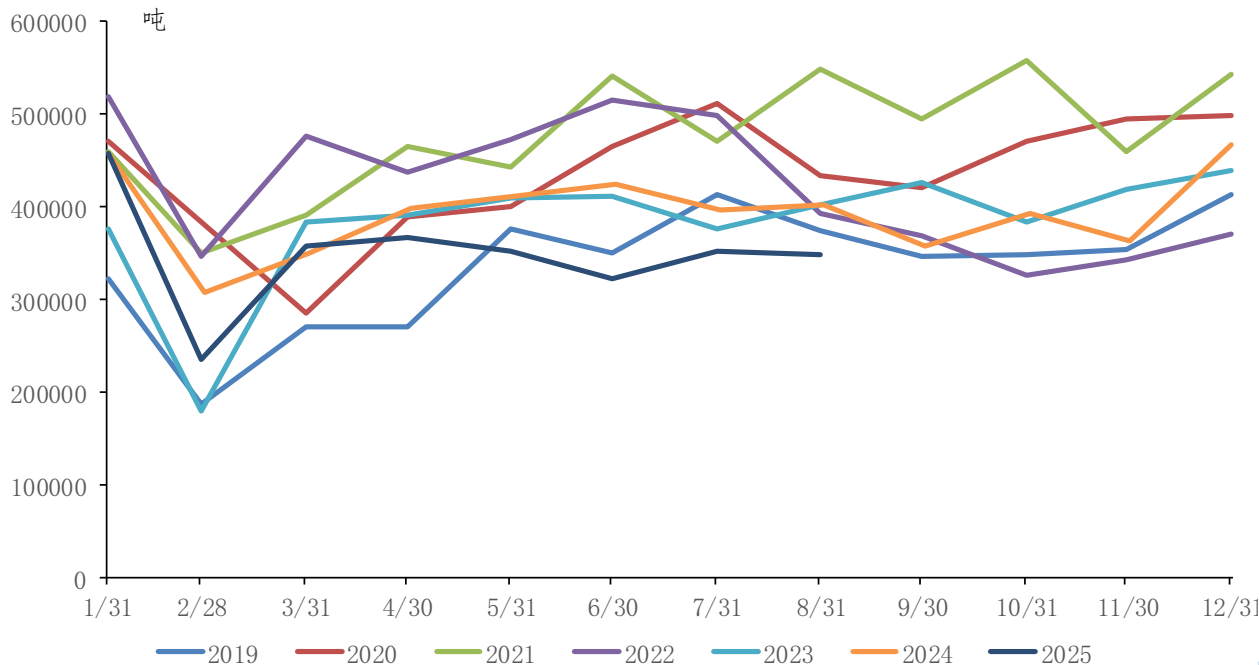
房屋竣工面积当月值



- 1-8月份，房屋竣工面积27694万平方米，同比下降17.0%；其中，住宅竣工面积19876万平方米，同比下降18.5%。房地产仍在调整阶段，投资、新开工、竣工面积同比降幅仍较大，投资、销售、竣工等同比增速进一步下降。整体房地产改善仍需时间。

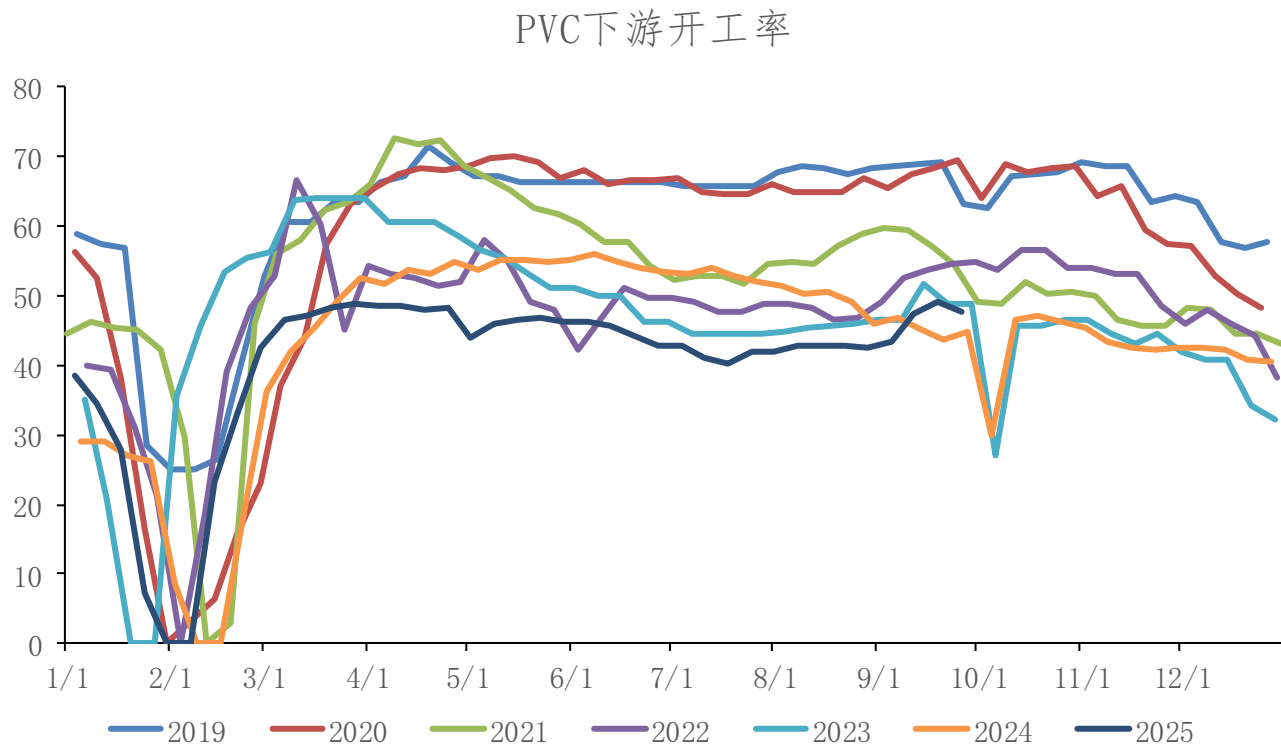
PVC铺地制品出口

中国聚氯乙烯铺地制品出口数量



- PVC铺地制品8月出口量环比减少1.50%至34.78万吨，同比减少13.49%，处于近年同期最低位。2025年1-8月PVC铺地制品出口量累计279.50万吨，同比减少11.33%。全球贸易战之下，尤其是中美贸易战，中国PVC铺地制品出口表现欠佳。

PVC下游开工率

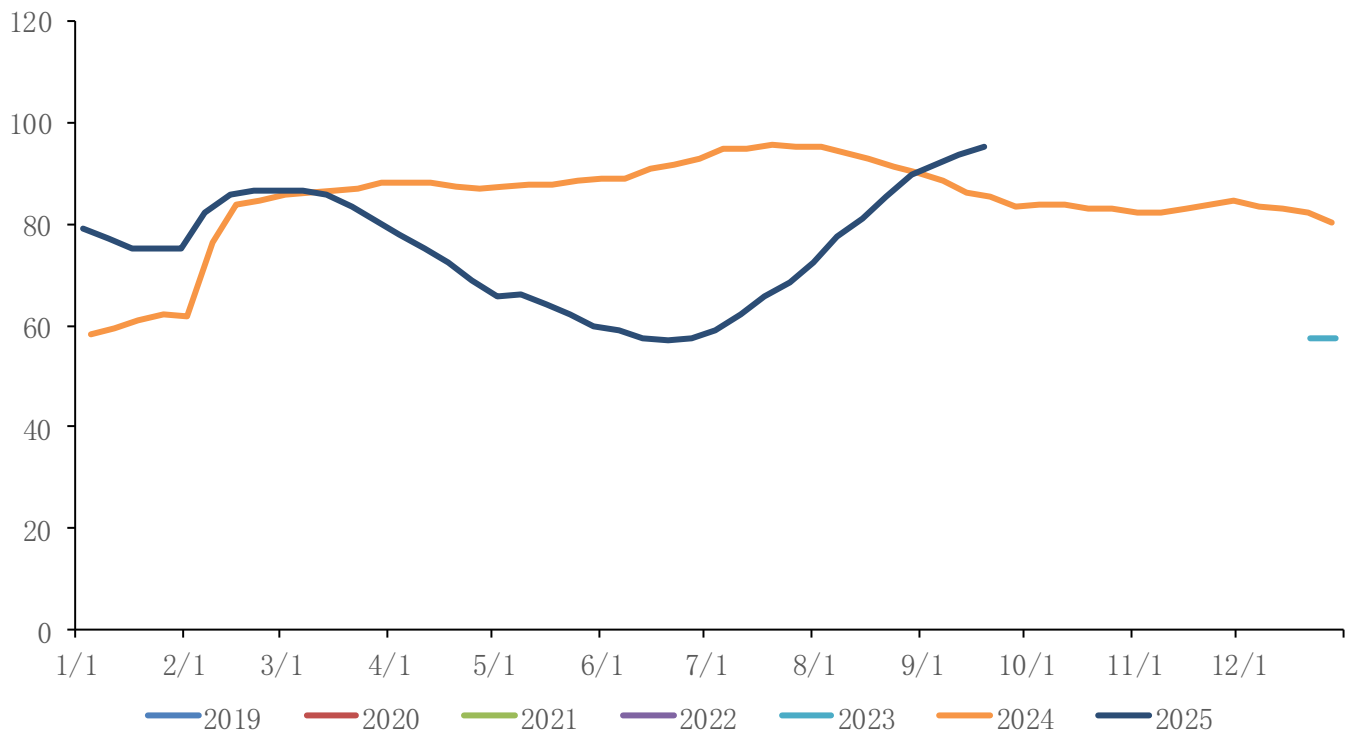


- 即使政府出台多项房地产刺激政策，但2025年PVC下游表现谨慎，开工率恢复较为缓慢，截至9月26日当周，PVC下游开工率环比减少1.50个百分点至47.76%，同比上升2.99个百分点，政策还未传导至PVC需求端，下游PVC管材、型材等需求处于历年同期低位。

PVC库存

冰

PVC社会库存



- 库存上，7月以来，PVC社会库存持续增加。截至9月25日当周，PVC社会库存环比增加1.84%至97.13万吨，比去年同期增加16.23%，社会库存继续增加，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）。其中华东地区在91.33万吨，环比增加2.18%，同比增加14.86%；华南地区在5.79万吨，环比减少3.15%，同比增加43.35%。

观点总结

- 成本端，电石价格受煤炭价格上涨及有序用电影响而上涨，电石整体供应过剩之下，对PVC价格有一定的支撑，但电石价格继续推涨PVC价格的空间不大。“以碱补氯”下，以目前的现金流还未引发PVC装置的停产。目前PVC开工率升至历年同期偏高水平。10-11月，PVC将进入秋季检修旺季，如内蒙君正、山东信发、河南联创等装置计划检修，不过8-9月刚投产的140万吨/年新增产能在四季度将完全释放产能，30万吨/年的嘉化能源或将在四季度投产，预计秋检难以抵消新增产能带来的增量。六部门联合发布建材行业稳增长工作方案，只是目前PVC产业还未有实际政策落地，老装置也大多通过技改升级，当然反内卷与老旧装置淘汰，解决石化产能过剩问题仍是宏观政策，将影响后续行情，值得重点关注。2025年1-8月份，房地产仍在调整阶段，投资、新开工、竣工面积同比降幅仍较大，投资、销售、竣工等同比增速进一步下降。30大中城市商品房周度成交面积处于历年同期最低水平，房地产改善仍需时间。8月份，中国制造业PMI为49.4%，比上月上升0.1个百分点，制造业景气水平有所改善，但仍在荣枯线下方。PVC下游开工未有明显好转，处于3月以来的低位，下游制品对补库谨慎，四季度是房地产项目赶工季，国内消费季节性走高，PVC需求或有小幅改善。PVC铺地制品出口增速明显放缓，关注中美贸易战进展。印度将BIS政策再次延期六个月至2025年12月24日执行，中国台湾台塑10月份报价稳定，8月14日，印度公示最新的进口PVC反倾销税，其中中国大陆地区上调50美元/吨左右，四季度中国PVC出口预期减弱，关注印度政策变化及中国货源转向其他地区节奏。目前PVC社会库存持续上升，压力较大，仓单处于历史高位，PVC基差偏低，供应依然过剩，仍有压力，预计PVC震荡寻底为主，PVC持续下跌后估值较低，下跌空间亦有限。当然房地产及反内卷政策的利好出台和外需好转会刺激PVC阶段性冲高，尤其是迎来重大政策推出的10月份。套利方面，建议1-5反套。
- 最大风险：政府加大经济支持力度，反内卷情绪，装置意外停车，印度进口政策

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

投资有风险，入市需谨慎。

www.gtfutures.com.cn