



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

冠通期货-PVC 2026年报

——供给有望收缩，PVC价格反弹可期



研究咨询部 苏妙达

执业资格证号：F03104403/Z0018167



时间：2025年12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

- 2025年PVC整体延续震荡下行走势。进入2025年，在以碱补氯之下，PVC供应不减，下游房地产数据不佳，加上美国加征关税引发PVC地板出口担忧，PVC期价持续下跌。5月12日，中美经贸高层会谈在日内瓦，市场情绪好转，PVC期价小幅反弹，但随着宏观消息的消化，PVC回归基本面，期价下跌，刷新年内新低。6-7月，伊以冲突爆发导致原油价格大幅上涨，印度BIS政策延期至年底，叠加反内卷政策刺激PVC迎来自较大幅度反弹。反内卷刺激告一段落后，万华化学等PVC新增产能仍不断投产，氯碱装置仍有利润，印度作出的PVC反倾销终裁将中国大陆地区普遍较此前上调46-52美元/吨，PVC库存持续增加，加之持续增加的仓单压制，PVC加权期价在12月中旬创下上市以来的新低。随着国务院“十五五”规划将谋划重大项目，住建部会议部署稳定房地产，叠加西湖化学等海外装置关停，PVC触底反弹。
- 展望2026年，需求端，房地产改善仍需时间，2026年房地产数据预计同比降幅放缓，要对PVC形成强劲支撑仍然困难。不过也需要注意政府出台房地产、货币宽松等政策带来的乐观情绪推涨PVC价格，即使短期需求未发生好转。印度阶段性的进口需求已经成为PVC市场不可忽视的因素。由于印度的反倾销及BIS政策的终结，加上一些欧美老旧PVC氯碱装置成本高企，产能面临整合与淘汰，预计中国PVC出口将再创新高。供给端，2026年仅有30万吨/年的浙江嘉兴嘉化新增产能量产，国内产能扩张速度将明显放缓。氯碱持续下跌之际，PVC行业预期将增加检修量，不过冬季不适合企业大规模检修，预计2026年春检规模或有较大幅度的增加，PVC供给压力有所放缓，关注装置的检修情况。运行20年以上装置占比7%，目前的反内卷政策影响不大，但能在情绪上有所提振，关注2026年的反内卷政策，低估值下，预计PVC下跌空间有限，氯碱综合利润亏损后，有望在春检期间带来开工率大幅下降，有望迎来反弹，但库存高企仍将压制反弹空间。在降低开工或者宏观政策发布后，可以考虑做多。宏观政策效果不佳后，预计PVC期价将回落。整体PVC震荡寻底，先抑后扬，重点关注开工率的变化。基差偏低，现货企业可以择机把握基差偏强机会。
- 最大风险：政府加大经济支持力度，全球经济陷入衰退，装置检修不及预期，反内卷政策

PVC期货价格走势

- 2025年PVC整体延续震荡下行走势。进入2025年，在以碱补氯之下，PVC供应不减，下游房地产数据不佳，加上美国加征关税引发PVC地板出口担忧，PVC期价持续下跌。5月12日，中美经贸高层会谈在日内瓦，市场情绪好转，PVC期价小幅反弹，但随着宏观消息的消化，PVC回归基本面，期价下跌，刷新年内新低。6-7月，伊以冲突爆发导致原油价格大幅上涨，印度BIS政策延期至年底，叠加反内卷政策（7月1日，中央财经委员会：依法依规治理企业低价无序竞争，推动落后产能有序退出。2025年7月22日，国家能源局于发布通知，针对山西、内蒙古等8个重点产煤省（区）开展煤矿生产核查，重点查处超产能生产行为）刺激PVC迎来较大幅度反弹。反内卷刺激告一段落，万华化学等PVC新增产能仍不断投产，氯碱装置仍有利润，印度作出的PVC反倾销终裁将中国大陆地区普遍较此前上调46-52美元/吨，PVC库存持续增加，加之持续增加的仓单压制，PVC加权期价在12月中旬创下上市以来的新低。随着国务院“十五五”规划将谋划重大项目，住建部会议部署稳定房地产，叠加西湖化学等海外装置关停，PVC触底反弹。

PVC加权期货价格走势

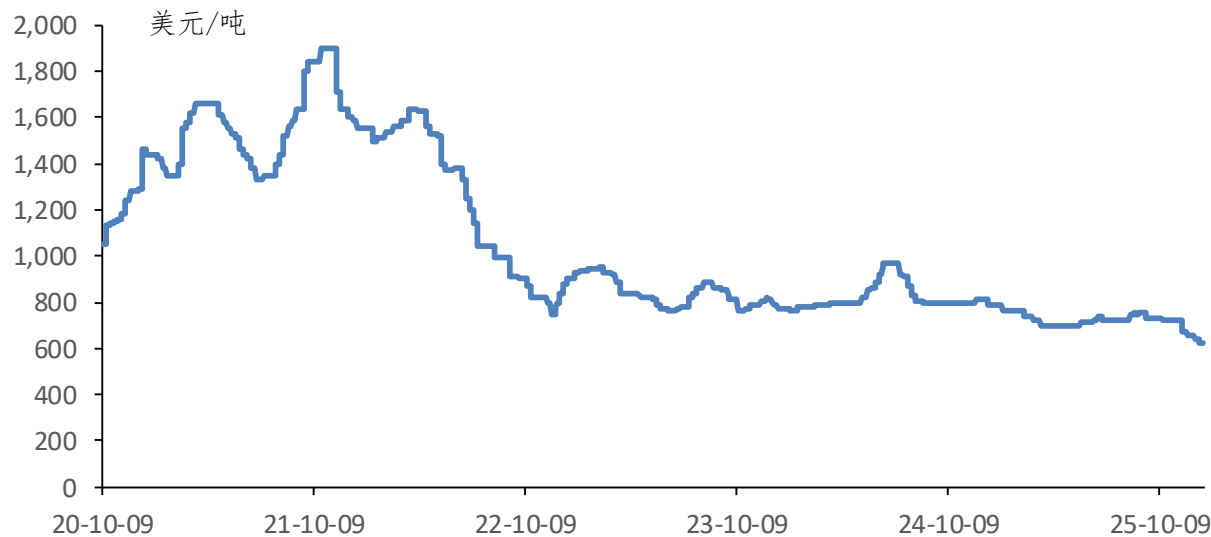


PVC现货价格

PVC现货价格



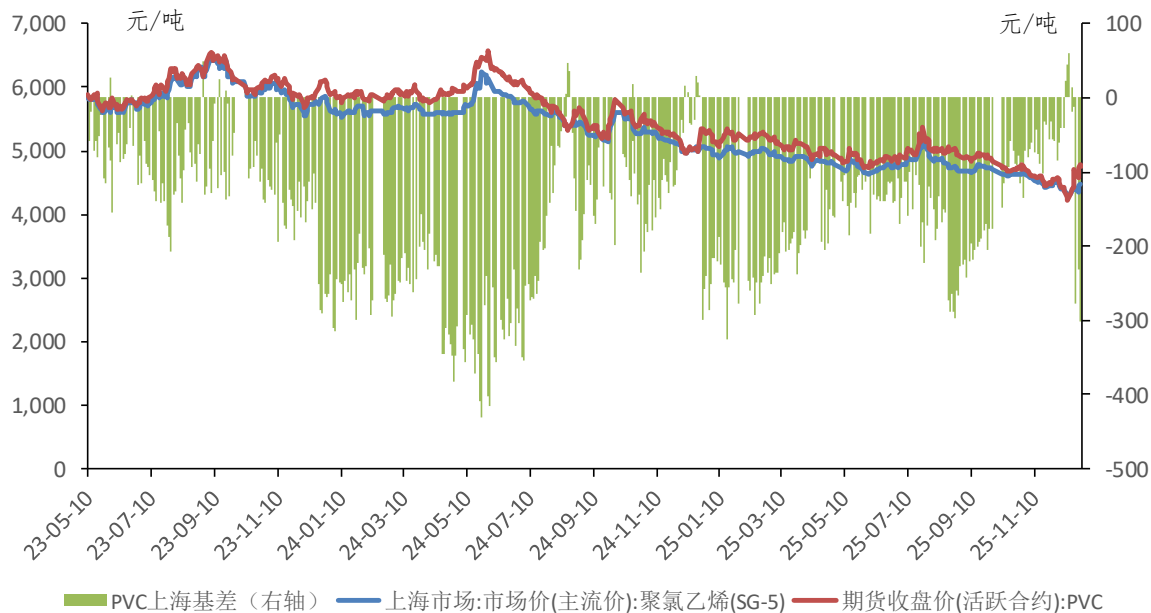
印度到岸价



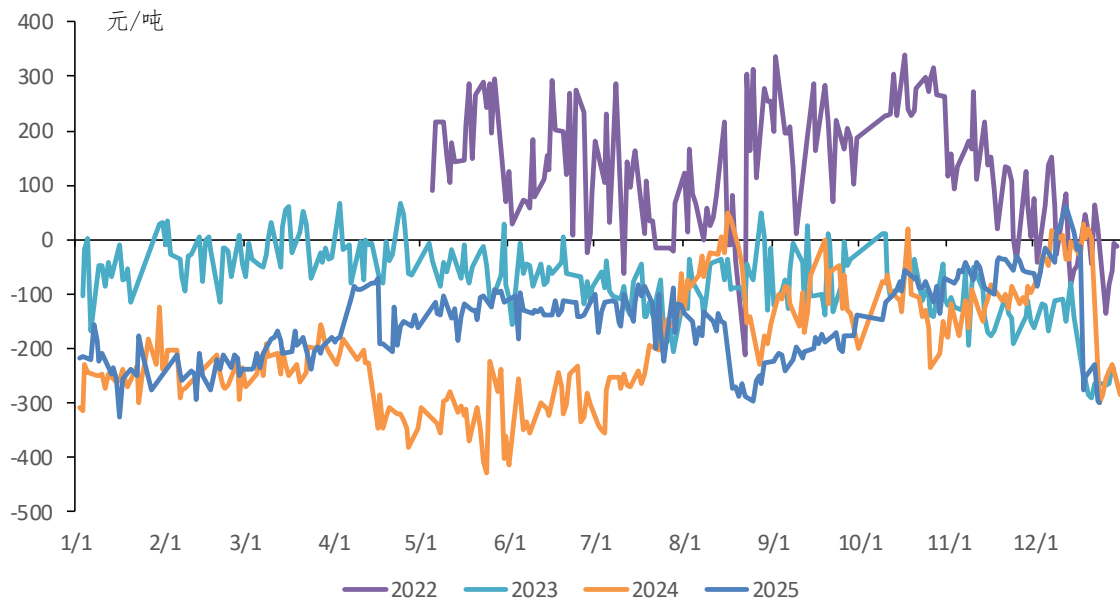
PVC 价差及基差走势情况

- PVC现货跟随PVC期货波动，PVC期货与华东现货相关系数高达0.981，2025年，强预期弱现实下，基差和月间价差基本处于负值低位，尤其完成主力合约换月的时候。12月份，随着PVC期价的持续下跌，PVC 01合约基差升至中性水平，不过主力合约转为05合约后，PVC 05基差再度降至偏低位。

PVC上海基差



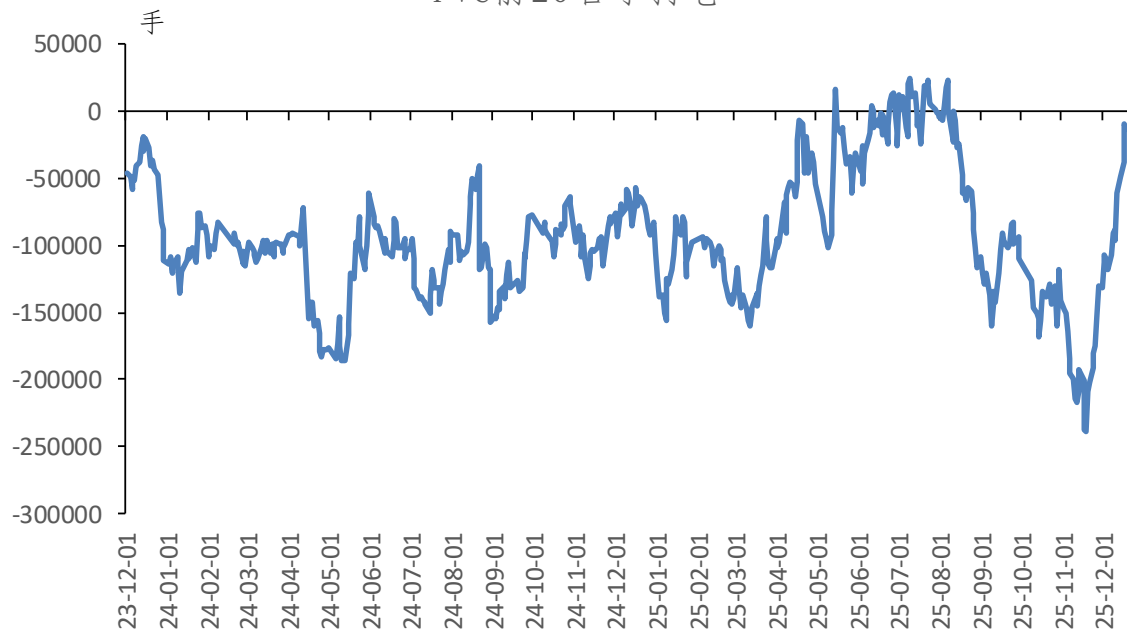
PVC基差季节性



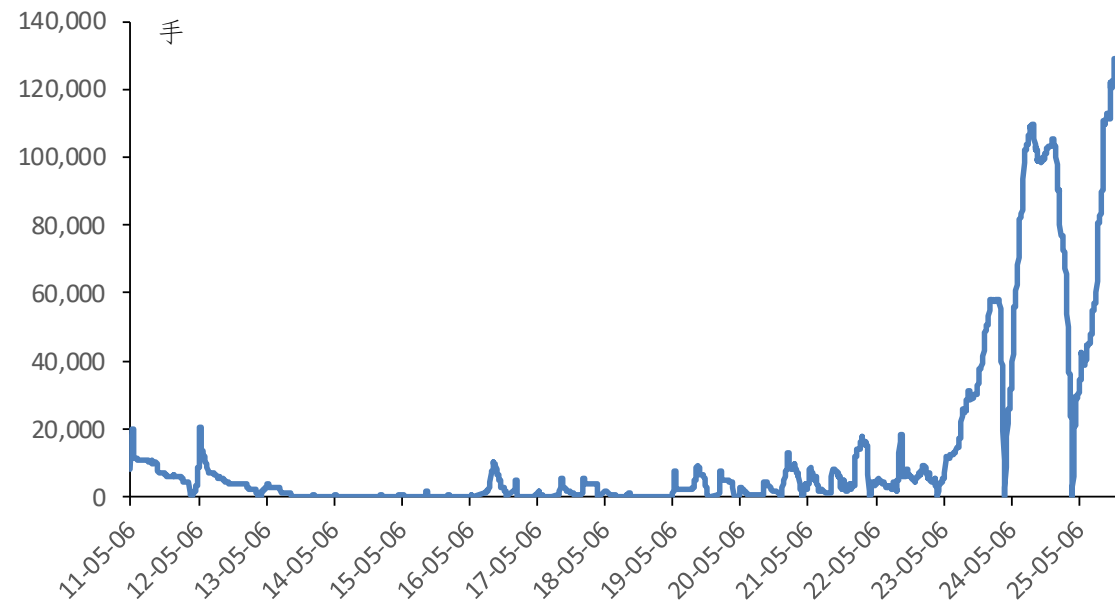
PVC持仓及仓单情况

- PVC前二十名净持仓在8月中旬以来，始终处于空头状态。PVC主力01合约净空持仓在11月下旬达到顶峰，随着流动性的逐渐下降，净空持仓才开始减少。目前主力合约切换至05合约，PVC主力净空持仓再次扩大。由于基差始终偏低，期现套利窗口打开，现货商参与卖出交割意愿强烈，PVC仓单数量在4月份再次持续增加，刷新历史最高位，直到11月下半月才开始逐步下降，目前仍在历年同期最高位。

PVC前20名净持仓

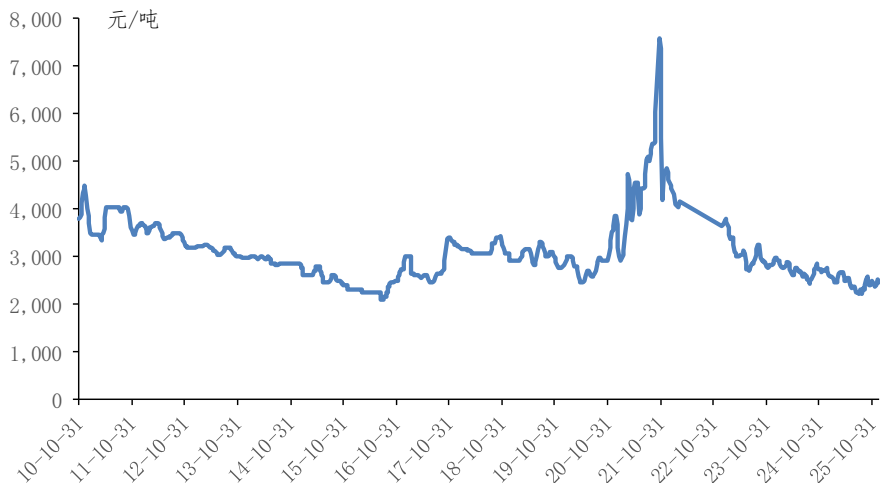


PVC注册仓单量

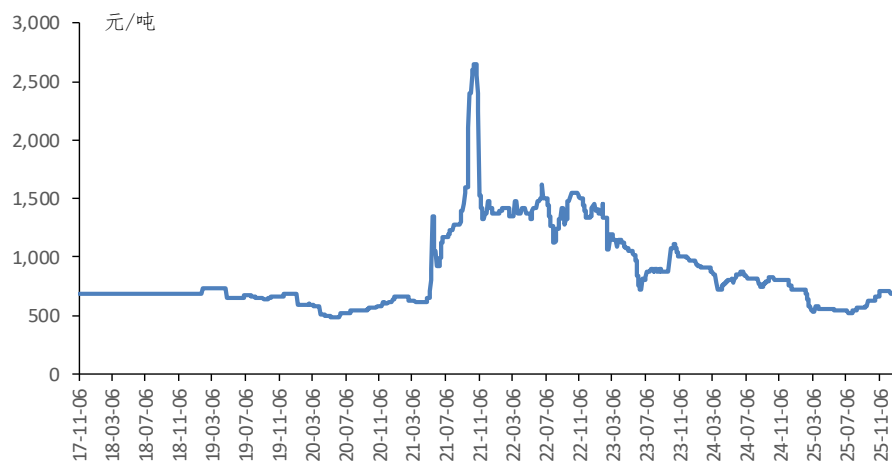


PVC上游

西北地区电石市场价

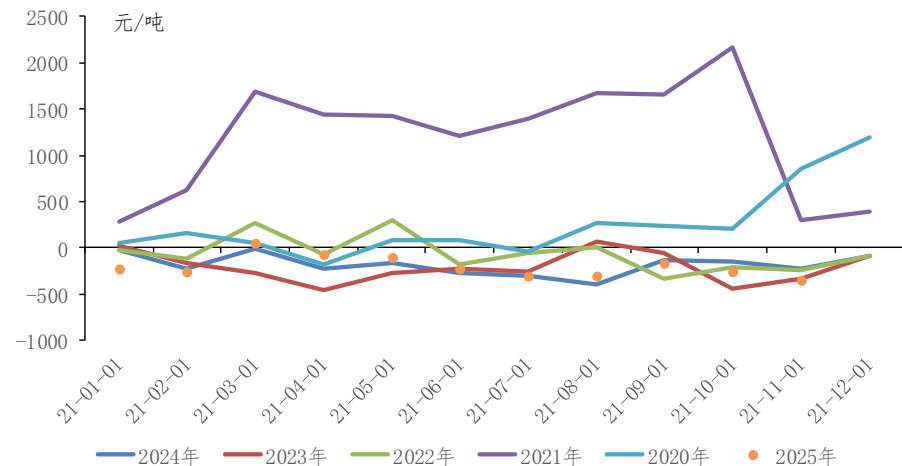


兰炭价格



数据来源：Wind 冠通研究

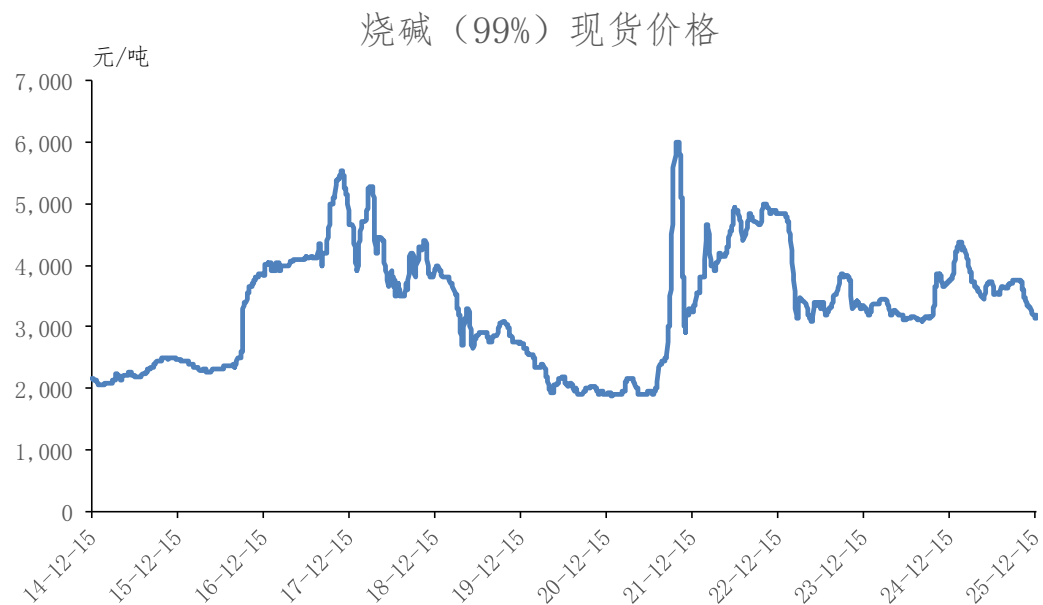
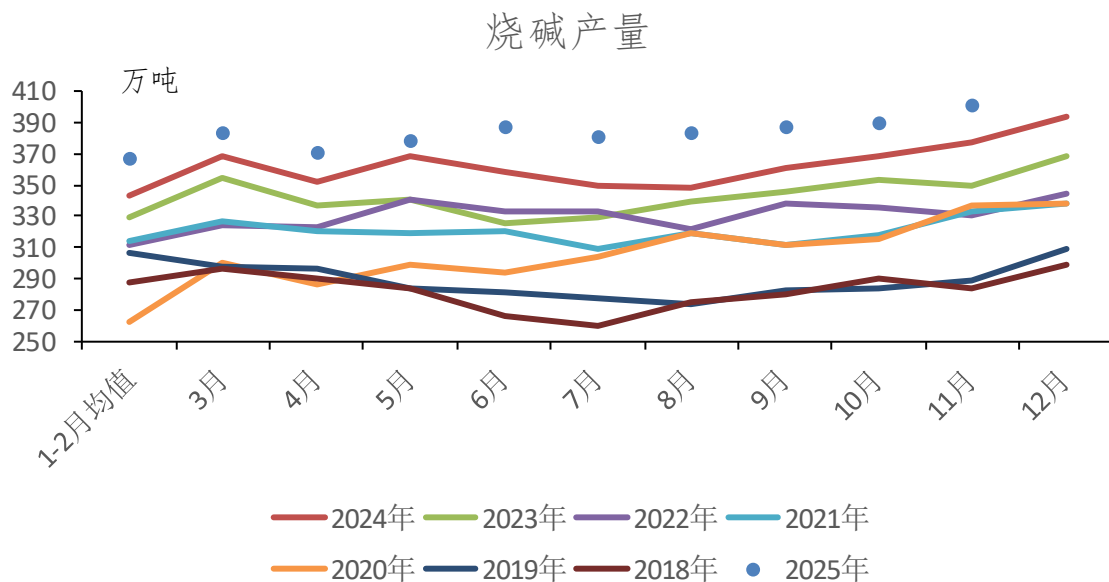
碳化钙利润



- 进入2025年，电石价格先抑后扬，整体价格重心下移，处于近年同期最低位，12月下旬西北地区价格下跌至2450元/吨，较年初下跌9.26%。除了3月份，2025年乌海地区碳化钙利润均处于负值，导致其开工率同比偏低。不过，由于新增电石项目落地，2025年1-11月的电石产量同比增加13%，预计2026年电石仍是供给过剩状态。
- 兰炭价格在2025年先抑后扬，多数时间处于近年同期最低位。12月下旬内蒙古兰炭价格下跌至683元/吨，较年初下跌4.87%，其开工率同样先抑后扬，在7月中旬降至低点。兰炭开工率在11月下旬持续回升，升至近年中性偏高水平。兰炭利润除了5月份，其余时间始终处于亏损状态。

烧碱产量与价格

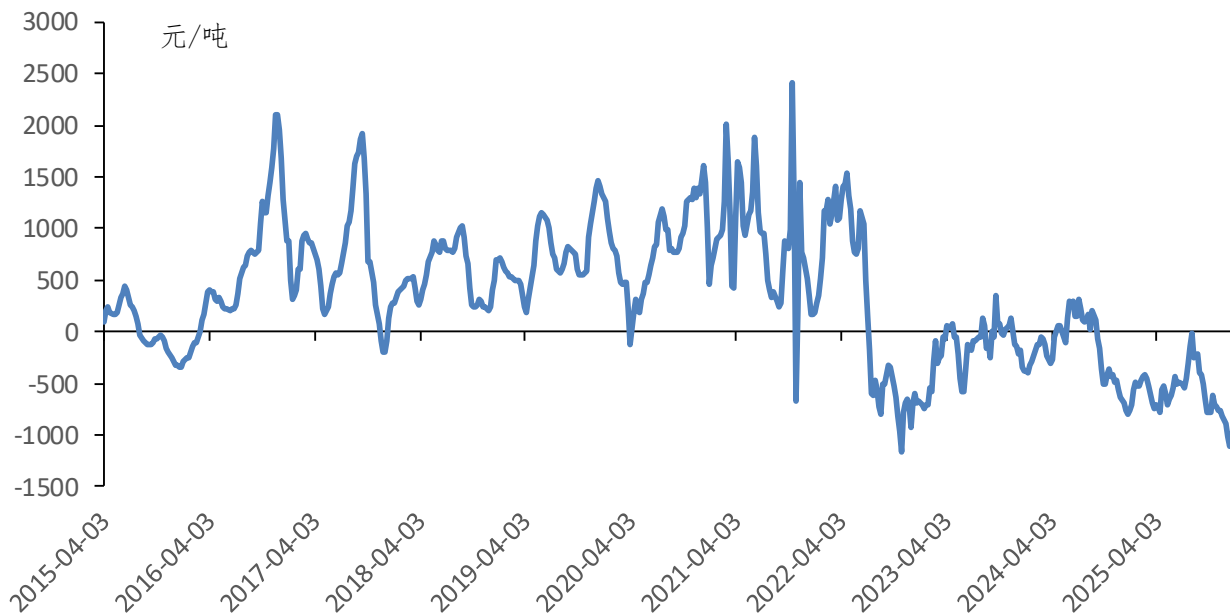
- 2025年1-11月，烧碱产量累计同比增长4.8%至4232.6万吨，处于近年来的最高位。10月份，受下游氧化铝投产预期推动，烧碱价格在2024年年底至2025年年初大幅上涨，利润较好。随着氧化铝投产不及预期，烧碱库存高位，加上电力等成本下降，烧碱价格随后持续下跌。



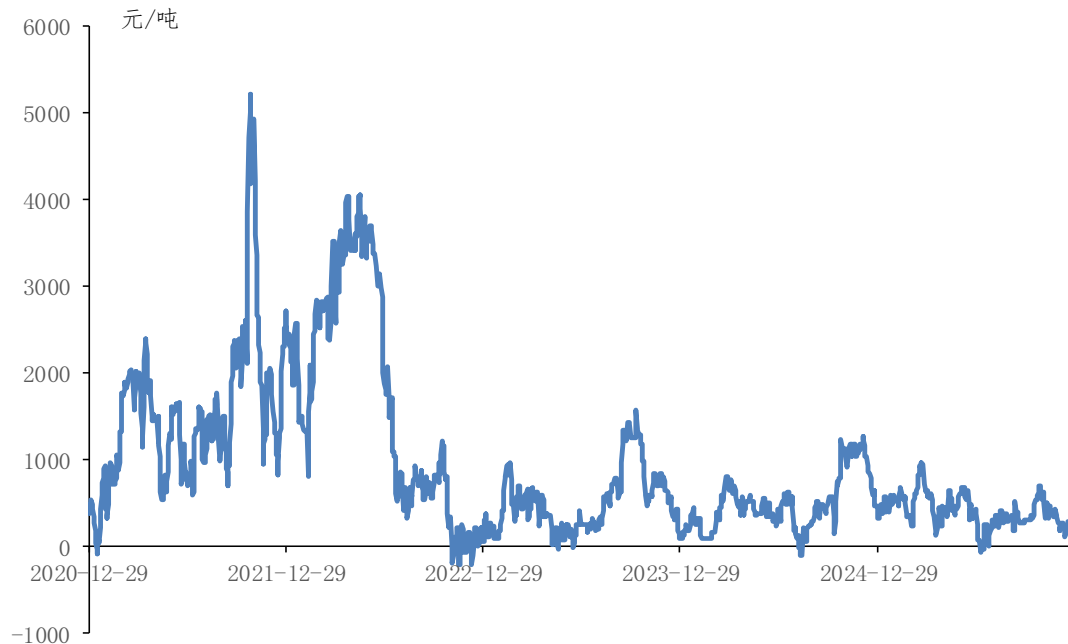
利润

- 2025年外采电石法和乙烯法始终是亏损的，尤其是电石法，最大亏损幅度达到过1100元/吨，但烧碱利润较好下，氯碱装置以碱补氯，氯碱综合利润多数时间仍然是盈利的，导致PVC众多装置没有感受到PVC价格持续下跌带来的寒意。不过，四季度以来，氯碱综合利润持续下行，若是山东氯碱及电石法PVC粉一体化企业，则陷入了亏损。

PVC：电石法：生产毛利



山东氯碱生产毛利



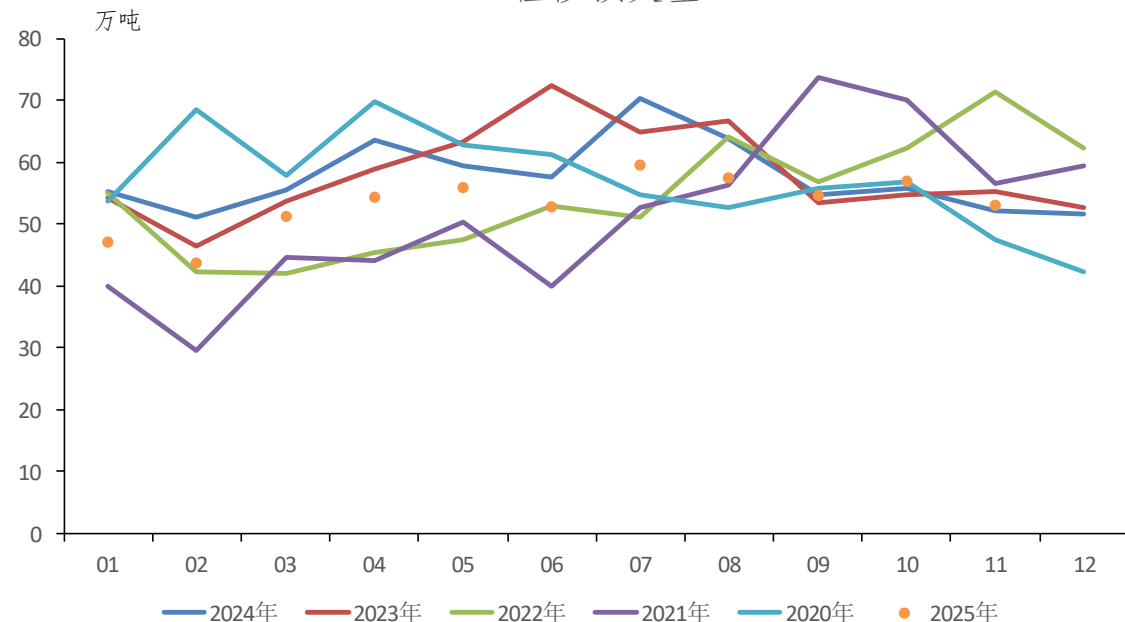
PVC产量

- PVC 11月产量环比减少2.29%至207.93万吨，同比增加5.62%。1-11月，PVC累计产量同比增加4.38%至2232.42万吨，随着万华化学、天津渤化、青岛海湾等新增产能的继续投放，PVC产量处于历史同期最高位。
- PVC 11月检修损失量环比减少6.74%至53.31万吨，同比增加2.40%，处于中性偏低水平。1-11月，PVC累计检修损失量同比减少7.97%至588.78万吨，处于中性偏低水平，主要是以碱补氯下，PVC综合盈利尚可，在9-11月的检修损失量相比往年同期较少。

PVC月度产量



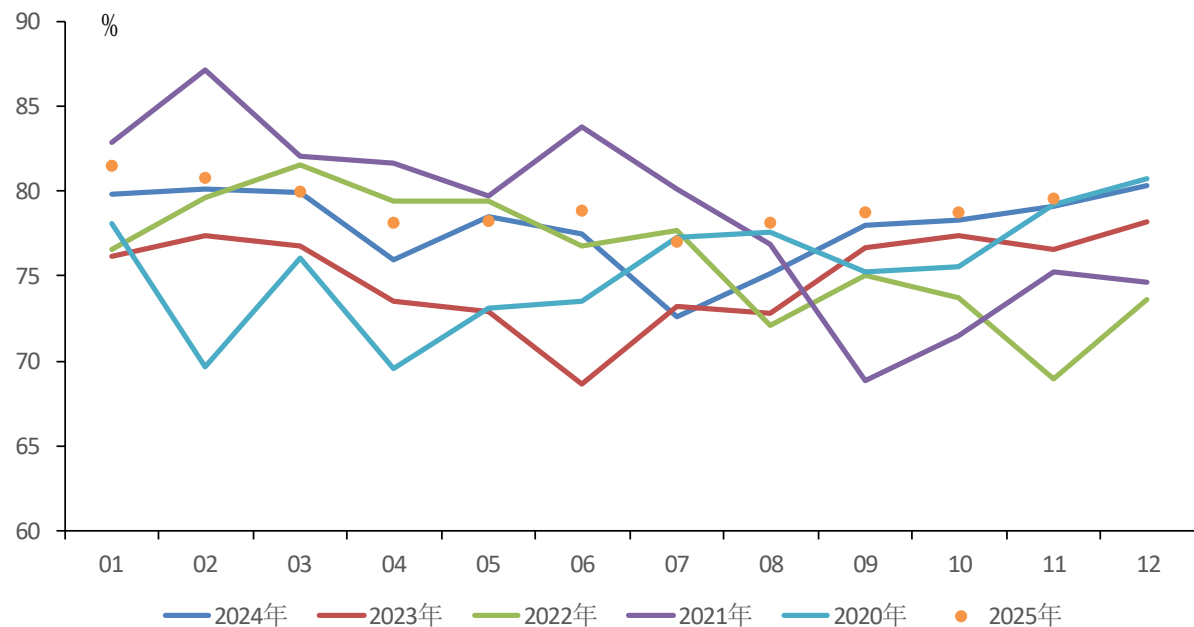
PVC检修损失量



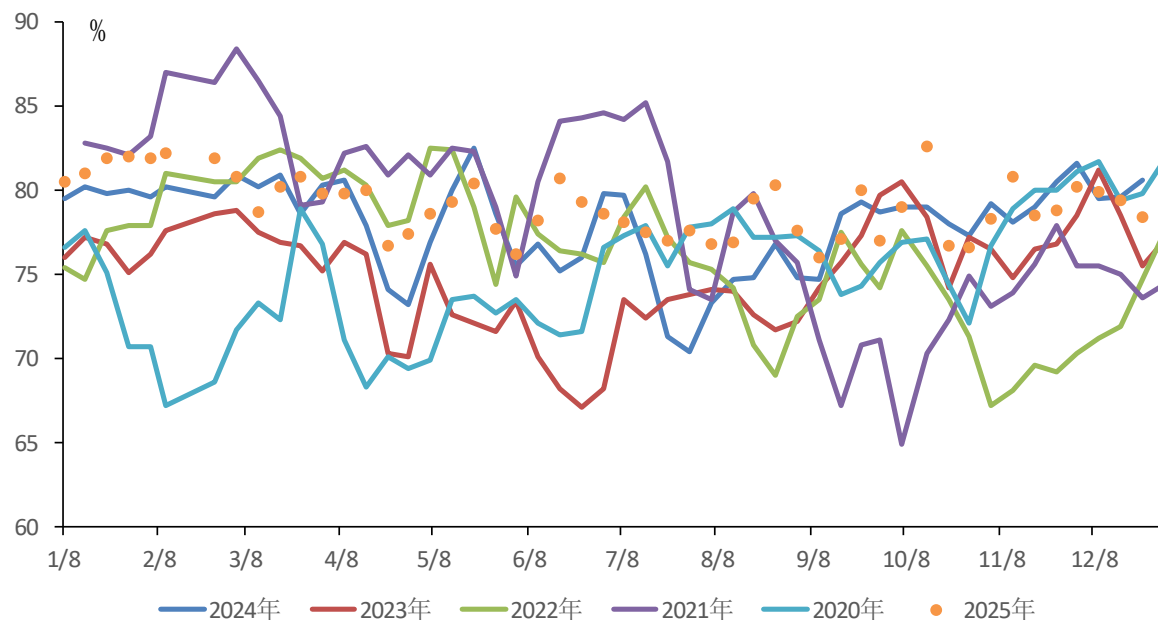
PVC开工率

- 11月PVC开工率为79.60%，较2025年10月环比增加0.78个百分点，同比增加0.50个百分点，处于历史同期偏高水平，由于以碱补氯下，PVC综合盈利尚可，PVC在8-11月的开工率处于近年同期高位。4、7月份有集中检修，导致开工率偏低。
- 受宁波韩华、乐山永祥等装置影响，PVC开工率环比减少1.07个百分点至78.36%，PVC开工率继续减少，处于近年同期中性偏高水平。

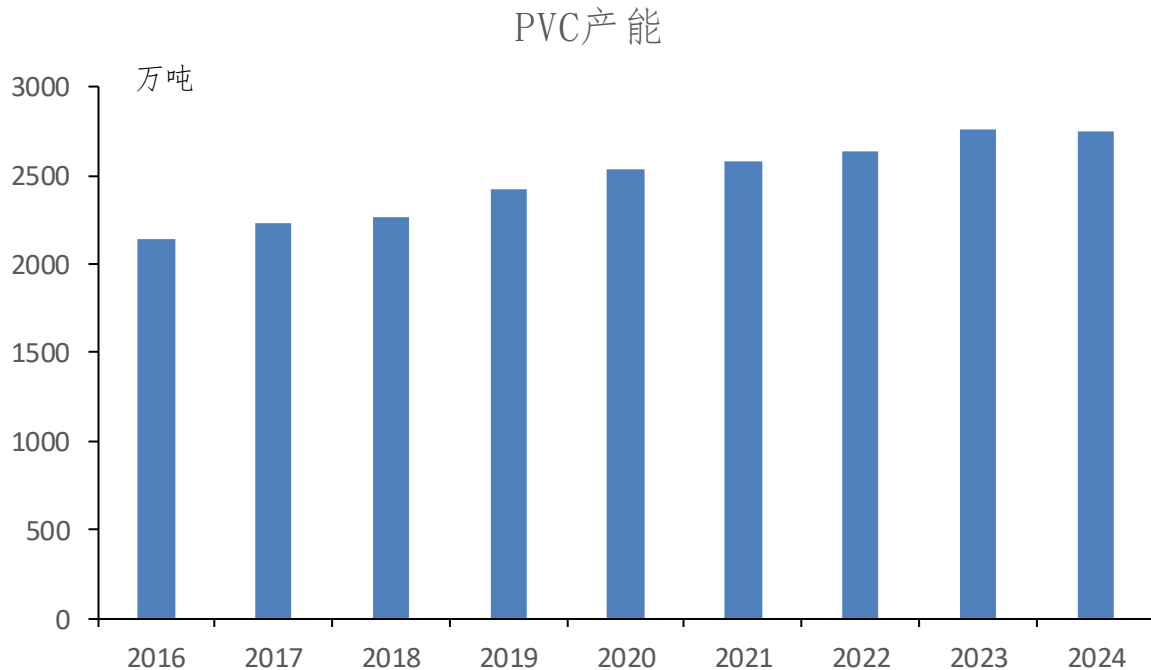
PVC月度开工率



PVC周度开工率



PVC产能



- 2019年以来，PVC有效产能在持续增加。2024年，虽然新增产能浙江镇洋投产，但随着河南神马氯碱化工、长治霍家沟等装置的退出，PVC产能下降12万吨，PVC有效产能降至2754万吨，增速-0.29%。

PVC新增产能

2025年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	2025年9月已投产
浙江	嘉兴嘉化	乙烯法	30	2025年12月试生产

- 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，占新增产能的72%，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/年的新浦化学2月份投产，30万吨/年的陕西金泰5月份投产，50万吨/年的福建万华、40万吨/年的天津渤化8月份投产，20万吨/年的青岛海湾、30万吨/年的甘肃耀望9月份投产，30万吨/年的浙江嘉兴嘉化在12月处于试生产。另外，由于长江大保护与沿江化工企业关改搬转政策，湖北宜化12万吨/年PVC装置已于2025年6月底前全部永久关停退出。2025年实际产能增加208万吨至2962万吨，创下历史新高，产能增速升至7.55%。
- 2026年仅仅有30万吨/年的浙江嘉兴嘉化新增产能量产，一些高成本、高能耗、对环境不友好的的小规模的老旧电石法装置可能遭淘汰，国内产能扩张速度将明显放缓。

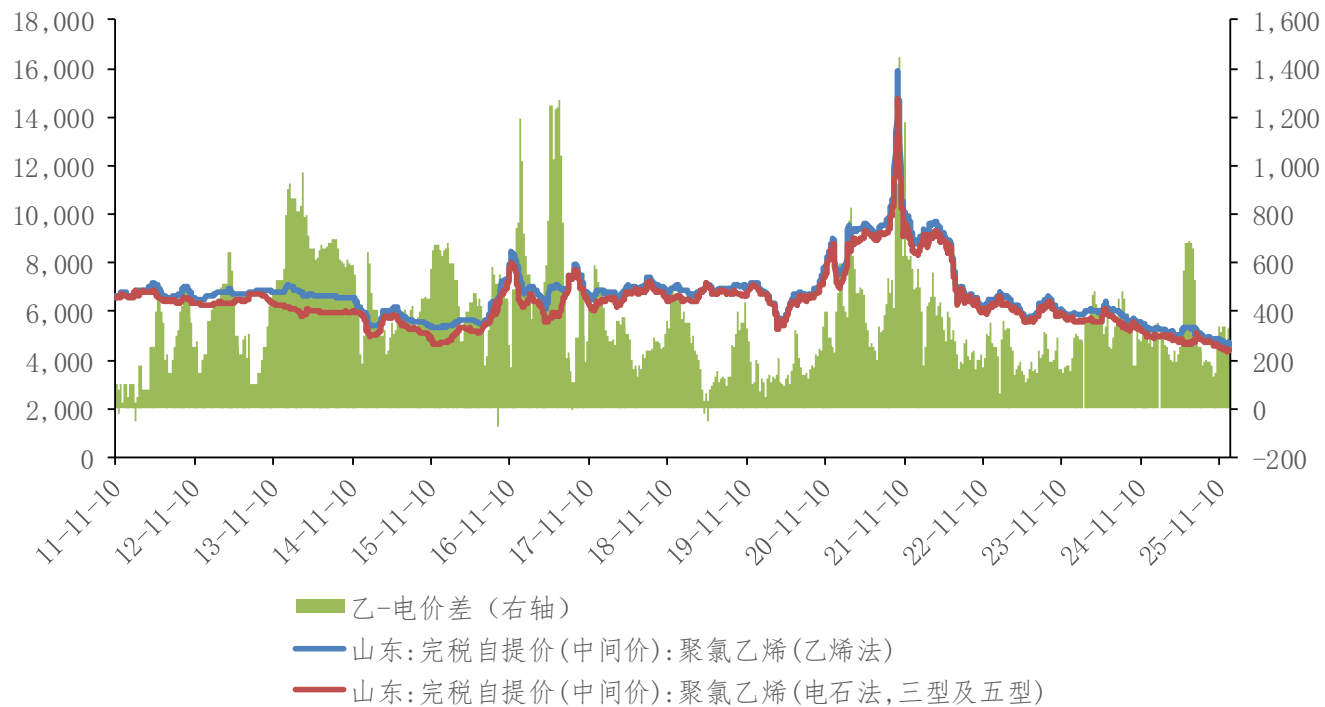
PVC检修

企业名称	工艺	产能	备注	装置变动	恢复计划
山东东岳	电石法	13	停车	2023. 03. 25	待定
乌海化工	电石法	40	停车	2023. 07. 23	待定
金川新融	电石法	20	停车	2023. 07. 12	待定
沧州聚隆	乙烯法	52	停车	2024. 09. 20	待定
苏州华苏	乙烯法	13	停车	2025. 04. 26	待定
乐山永祥	电石法	10	故障	2025. 11. 27	待定
韩华宁波	乙烯法	40	年度检修	2025. 12. 15	2025. 12. 28
钦州华谊	乙烯法	40	园区影响停车	2025. 01. 05	2025. 01. 12

- 2023年以来长期停车的装置不多，2025年，虽然电石法装置亏损，但烧碱利润较高，前期综合利润尚可下，2025年只有苏州华苏停车时间较长。近期检修停车装置不多，关注氯碱综合利润压力下，检修装置是否会大量增加。

乙电价差

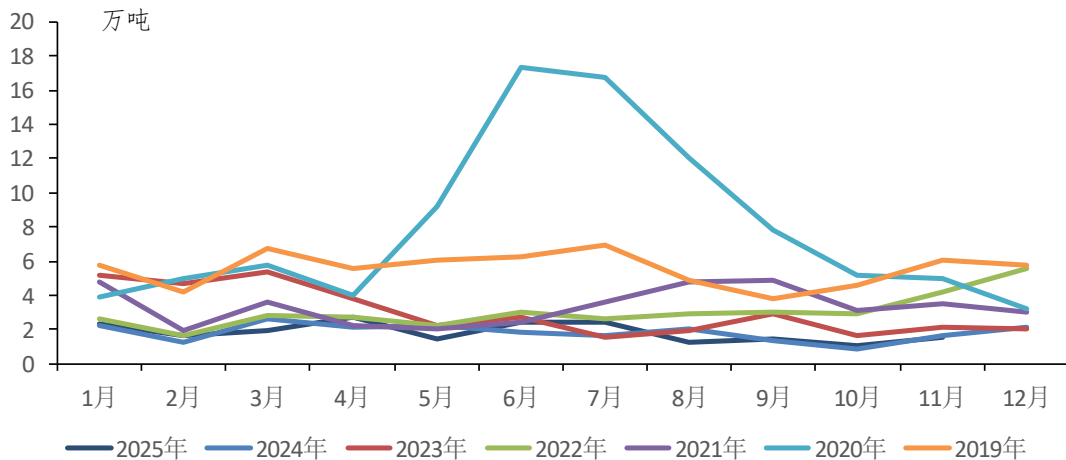
PVC价格与乙—电价差



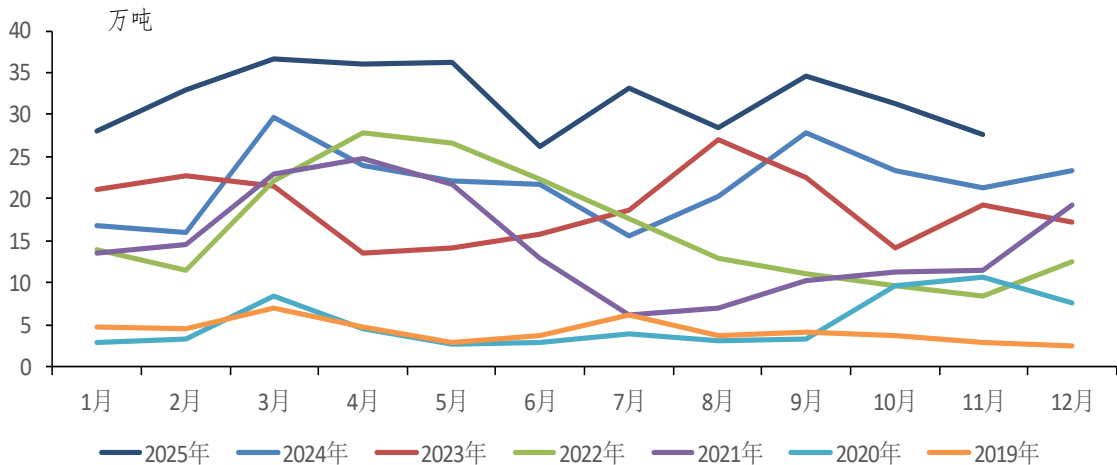
- 虽然近年来乙电价差已经降至低位，但2025年仍有多套乙烯法装置投产，而电石法很少，2026年仅有乙烯法30万吨/年的浙江嘉兴嘉化新增产能量产，加上乙烯法较电石法仍有利润优势，预计乙电价差在2026年维持在低位。

PVC进出口

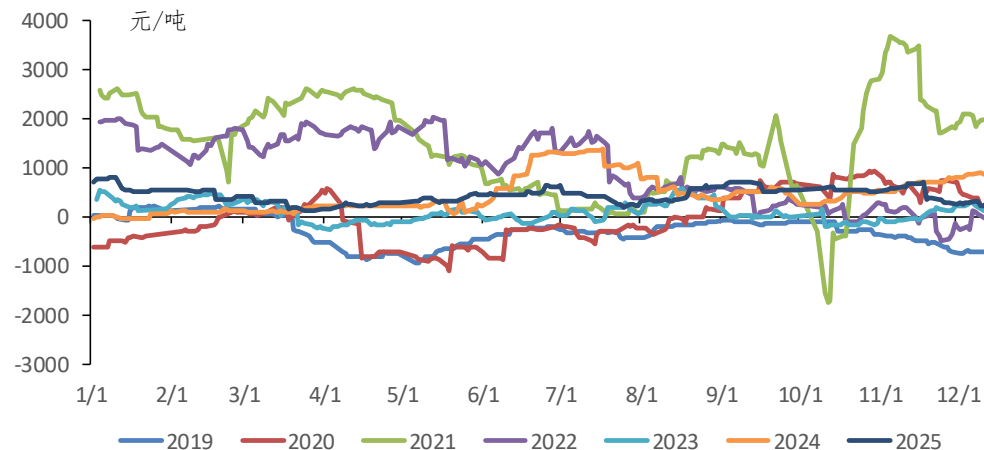
PVC粉进口量



PVC粉出口量



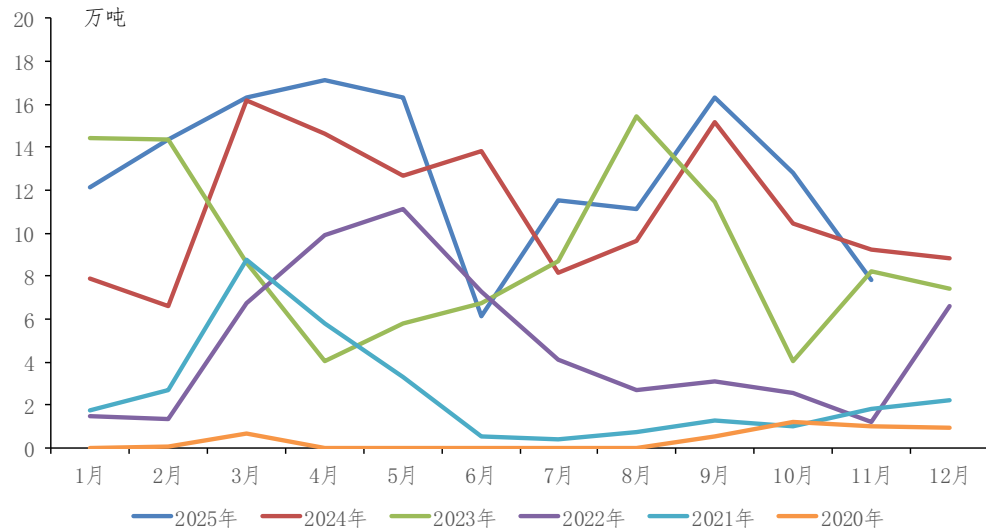
PVC出口利润



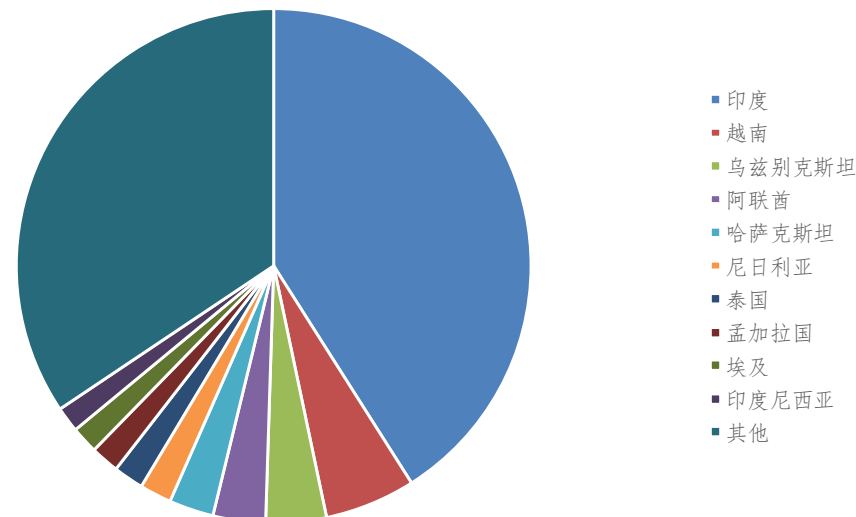
- 2025年11月中国PVC进口量在1.57万吨，同比减少1.70%，环比增加44.15%，处于近年同期最低位。1-11月，PVC累计进口量在20.21万吨，同比增加1.46%，仅较去年同期略高。
- 2025年11月中国PVC出口量在27.53万吨，同比增加29.64%，环比减少11.78%，处于历年同期最高位。1-11月，PVC累计出口量在350.91万吨，同比增长47.17%，也是处于历年同期最高位。出口强劲得益于印度及一带一路中的中亚、中东等地区的需求增加。

PVC出口

中国PVC出口至印度数量



中国PVC出口目的地



- 随着印度经济的持续发展（其GDP增速在大国中保持领先地位），尤其农业、基础设施等领域急需建设，印度对PVC的需求增加，但印度自身PVC产能有限，需要大量进口PVC，导致印度是全球进口PVC最多的国家，其中进口自中国大陆最多，2024年印度进口自中国大陆的PVC占比整个进口量高达41%。
- 印度也是中国PVC最大的出口目的地国家，近年来中国出口至印度的PVC越来越多，2025年1-11月份共出口142万吨至印度，同比增加14%，占总出口量的40%。其他主要的出口目的地国家有越南、乌兹别克斯坦、阿联酋、哈萨克斯坦等新兴市场，分别占比在2-6%。由于印度的BIS及反倾销政策，印度占比有所下降，东南亚、中亚、中东、非洲占比有所提升，出口多元化加速。
- 2025年11月印度宣布废除BIS认证，且针对我国PVC的反倾销税最终以不征税结案，这有利于中国PVC的出口。

房地产数据

- PVC下游多达60%都用于房地产，尤其是房地产中、后端。中央经济工作会议提出，坚持守牢底线，积极稳妥化解重点领域风险。着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等。深化住房公积金制度改革，有序推动“好房子”建设。加快构建房地产发展新模式。积极有序化解地方政府债务风险，督促各地主动化债，不得违规新增隐性债务。优化债务重组和置换办法，多措并举化解地方政府融资平台经营性债务风险。预计2026年会继续放松限购，收购商品房用作保障房等支持房地产。但居民预期不改变，预计房地产开工、竣工等同比数据降幅放缓，要对PVC形成强劲支撑仍然需要时间。
- 1-11月份，全国房地产开发投资78591亿元，同比下降15.9%，同比降幅扩大1.2个百分点。

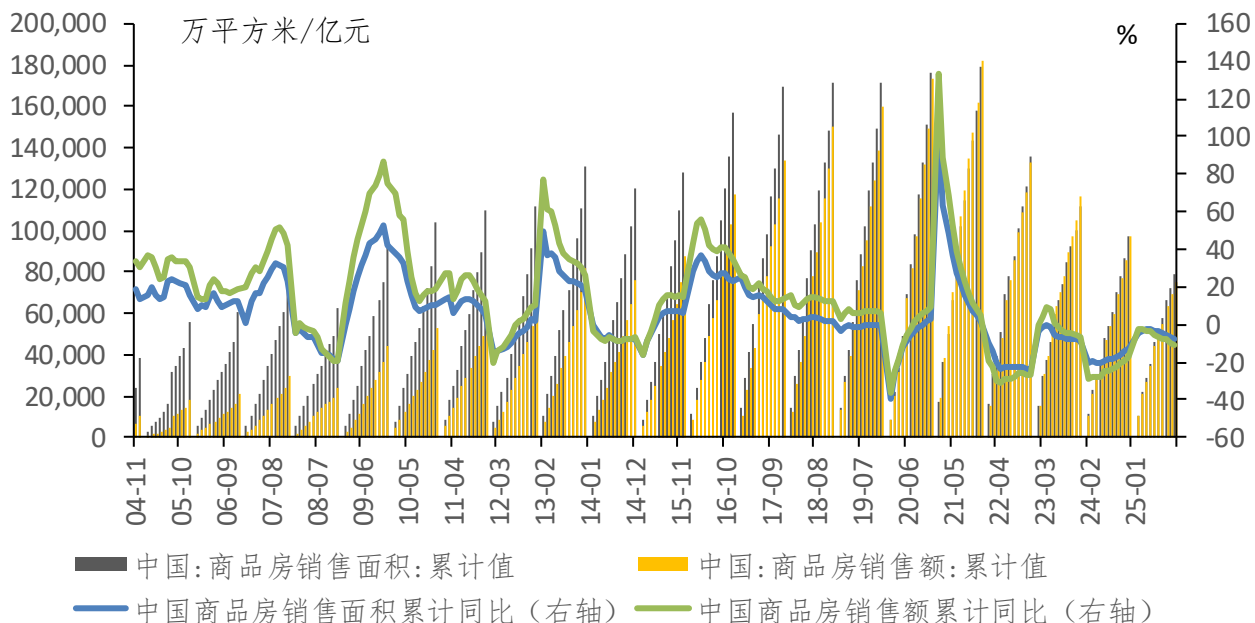
房地产开发投资与土地购置费



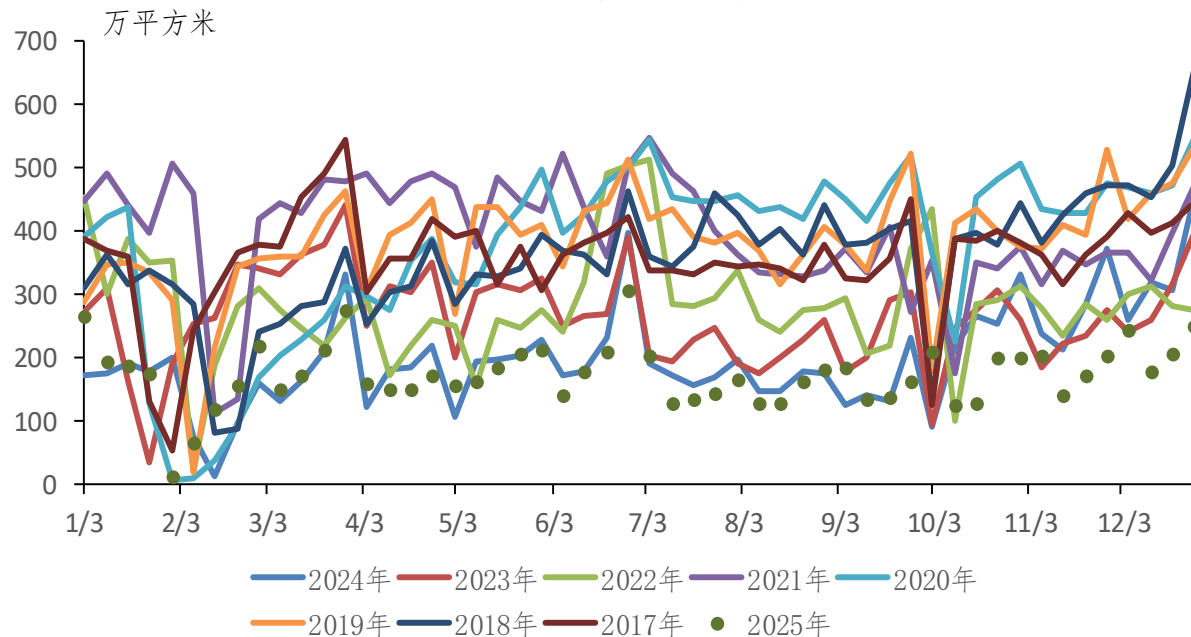
房地产数据

- 1-11月份，商品房销售面积78702万平方米，同比下降7.8%，较1-10月的同比降幅扩大1.0个百分点；其中住宅销售面积下降8.1%。商品房销售额75130亿元，下降11.1%，其中住宅销售额下降11.2%。
- 30大中城市商品房成交面积仅在3月和6月有季节性回暖，大多数时间都处于非常低迷状态。居民购房意愿仍然不足，多数城市房价仍未止跌。

商品房销售面积与销售额



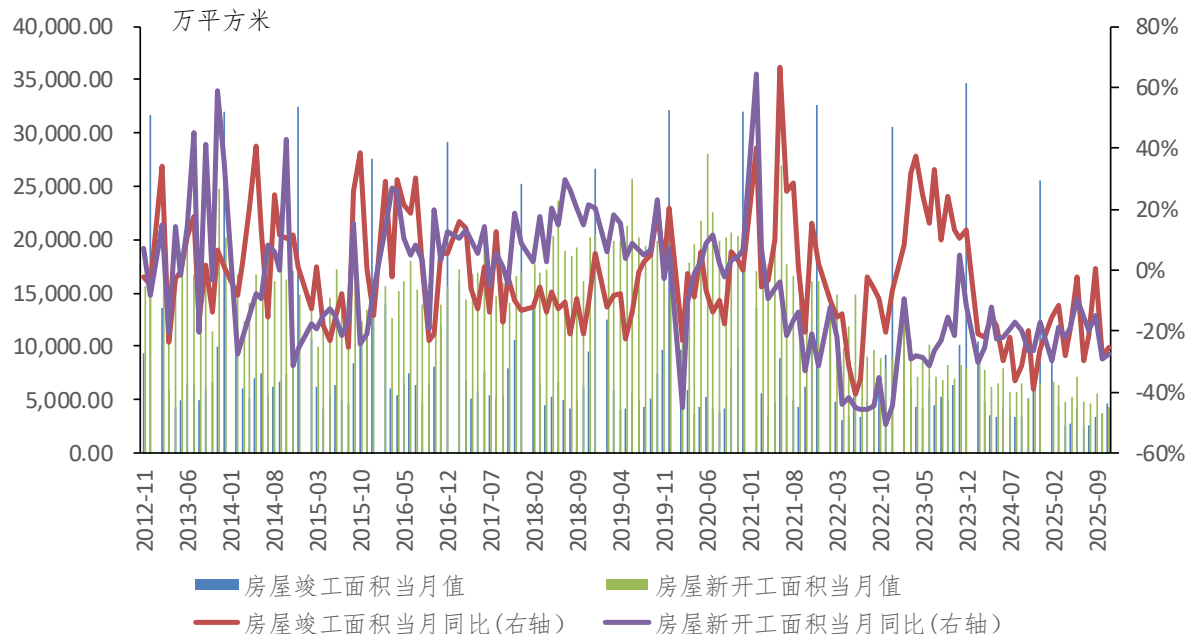
30大中城市商品房成交面积



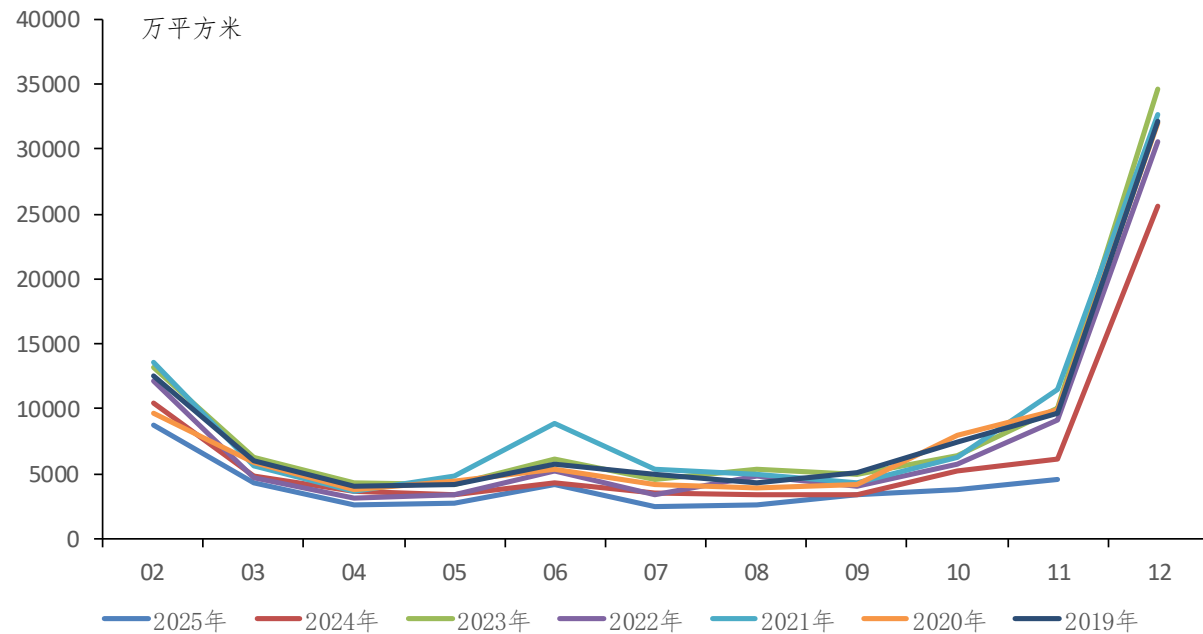
房地产数据

- 1-11月份，房屋新开工面积53457万平方米，同比下降20.5%，较1-10月同比降幅扩大0.7个百分点；其中，住宅新开工面积39189万平方米，同比下降19.9%。1-11月份，房地产开发企业房屋施工面积656066万平方米，同比下降9%，较1-10月同比降幅扩大0.2个百分点。1-11月份，房屋竣工面积39454万平方米，同比下降18.0%，较1-10月同比降幅扩大1.1个百分点；其中，住宅竣工面积28105万平方米，同比下降20.1%。

房屋竣工与新开工面积



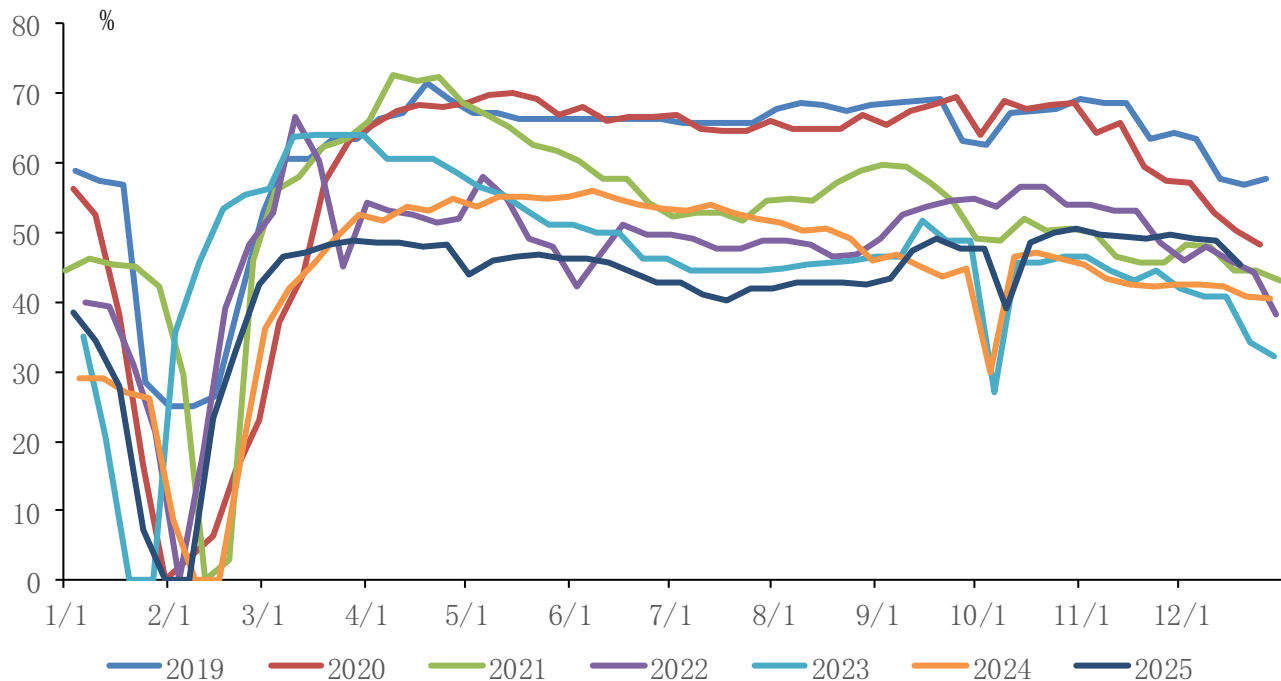
房屋竣工面积当月值



PVC下游

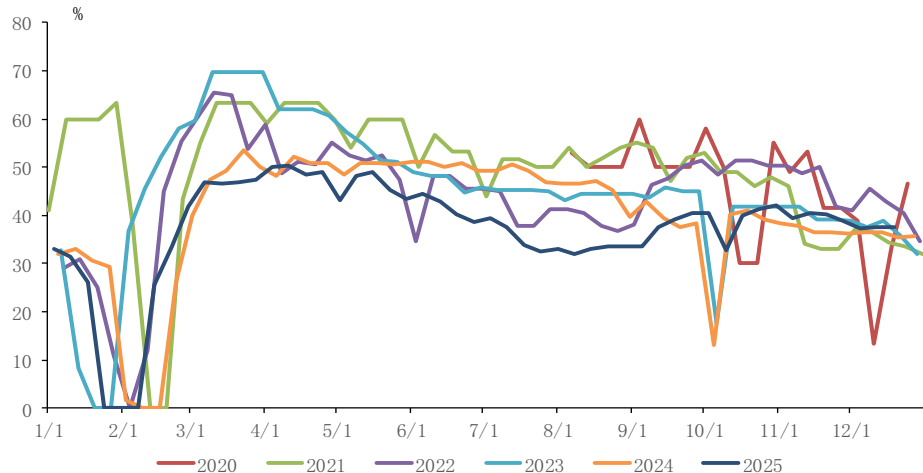
- 房地产仍在调整阶段，投资、新开工、施工、竣工面积同比降幅仍较大，投资、销售、新开工、竣工等同比增速进一步下降。
- 房地产需要进一步的利好政策才能提振PVC直接下游。分品种来看，与房地产相关的PVC管材和型材表现偏弱，与消费、农业等更相关的PVC薄膜表现较好。国内PVC下游开工率在5月份持续走弱，在4-9月份较往年同期偏弱明显，处于近年来同期最低位，PVC下游在旺季阶段虽有提振，但提振幅度十分有限。截至12月19日当周，PVC下游开工率环比下降3.50个百分点至45.39%，较过去五年同期平均值多了2.6个百分点，但随着气温下降影响施工，PVC下游也在今年12月进入了季节性淡季。

PVC下游开工率

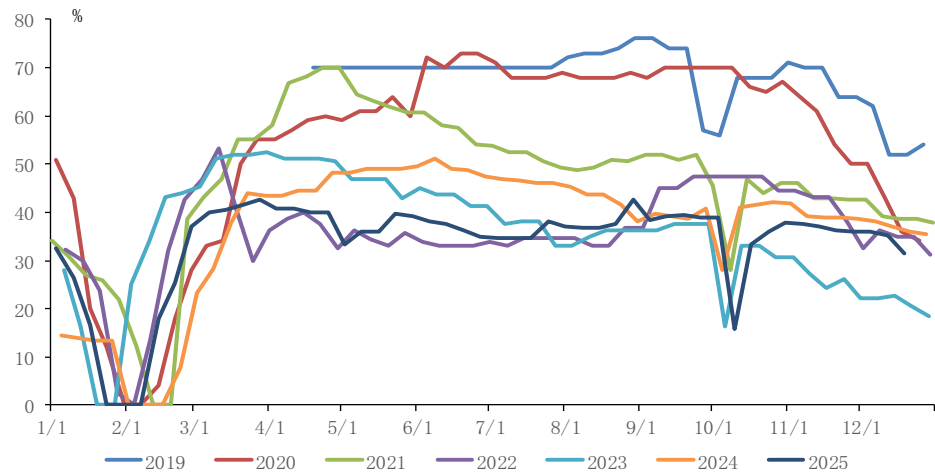


PVC下游

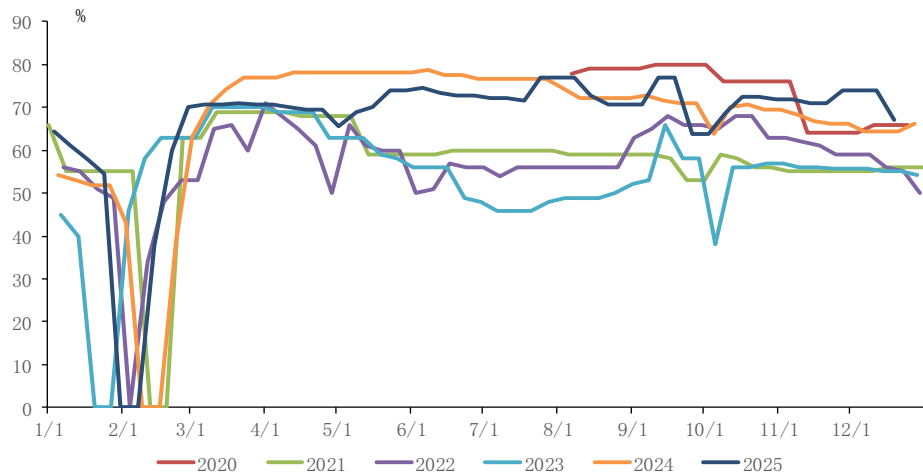
PVC下游：管材开工率



PVC下游：型材开工率



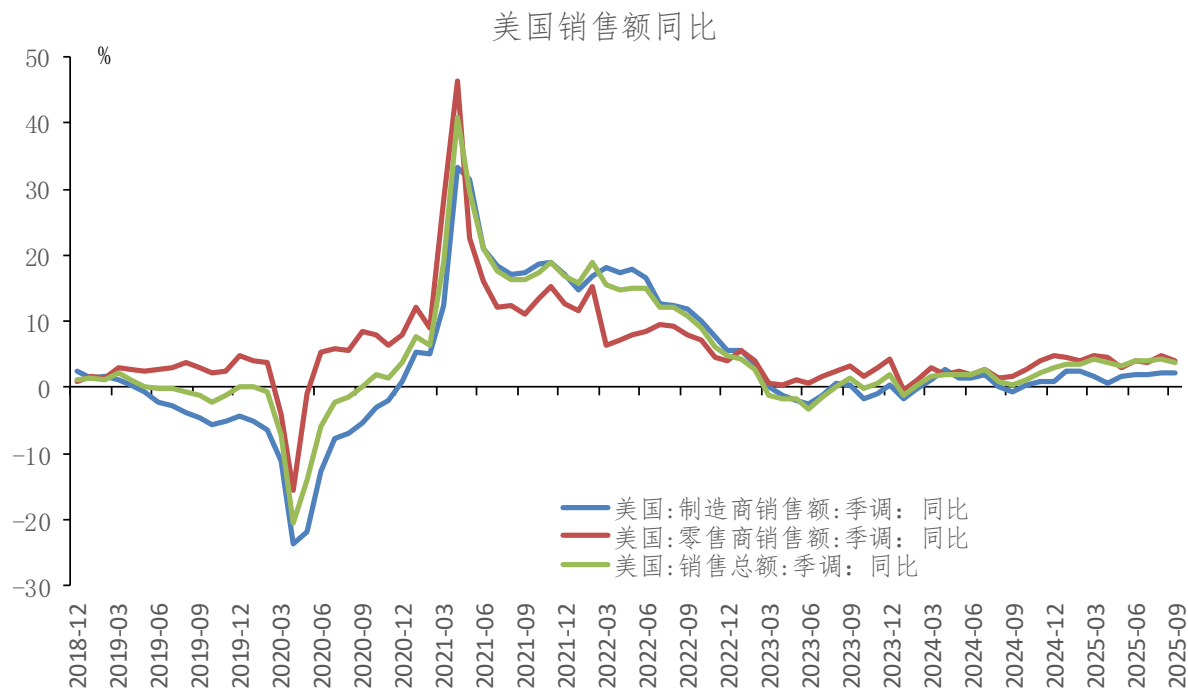
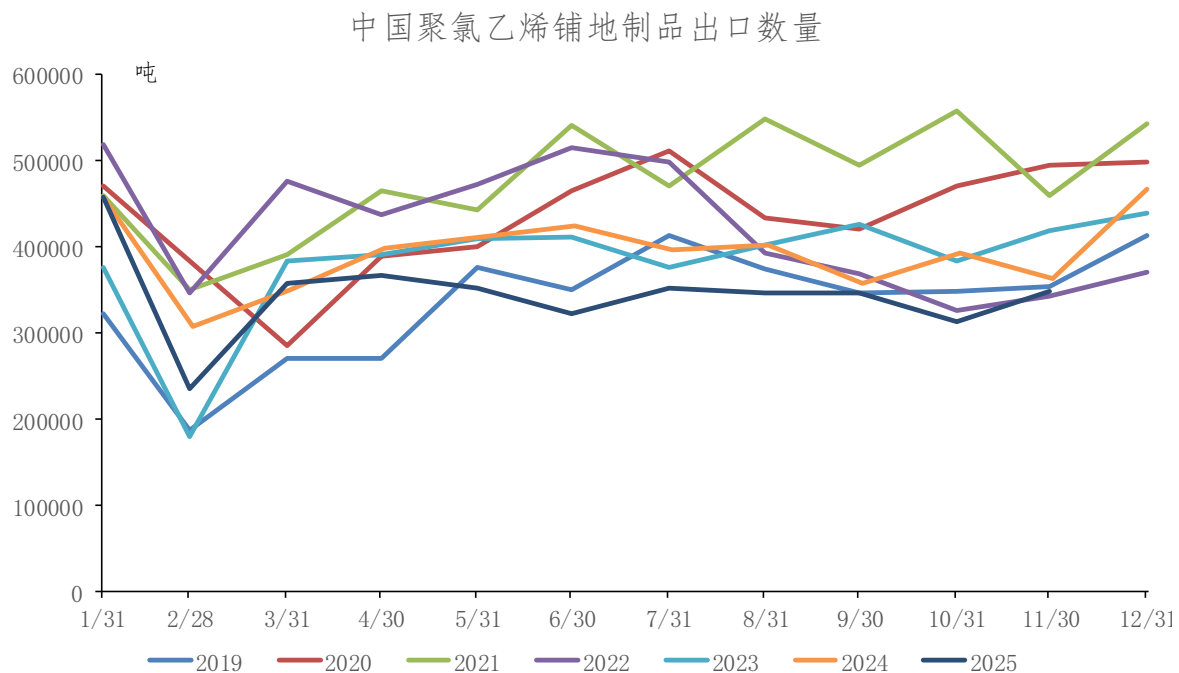
PVC下游：薄膜开工率



- 目前PVC薄膜开工率有70%左右，而PVC型材和PVC管材的开工率较低仅有40%左右。全年下来也是PVC薄膜开工较PVC型材和PVC管材开工要高。

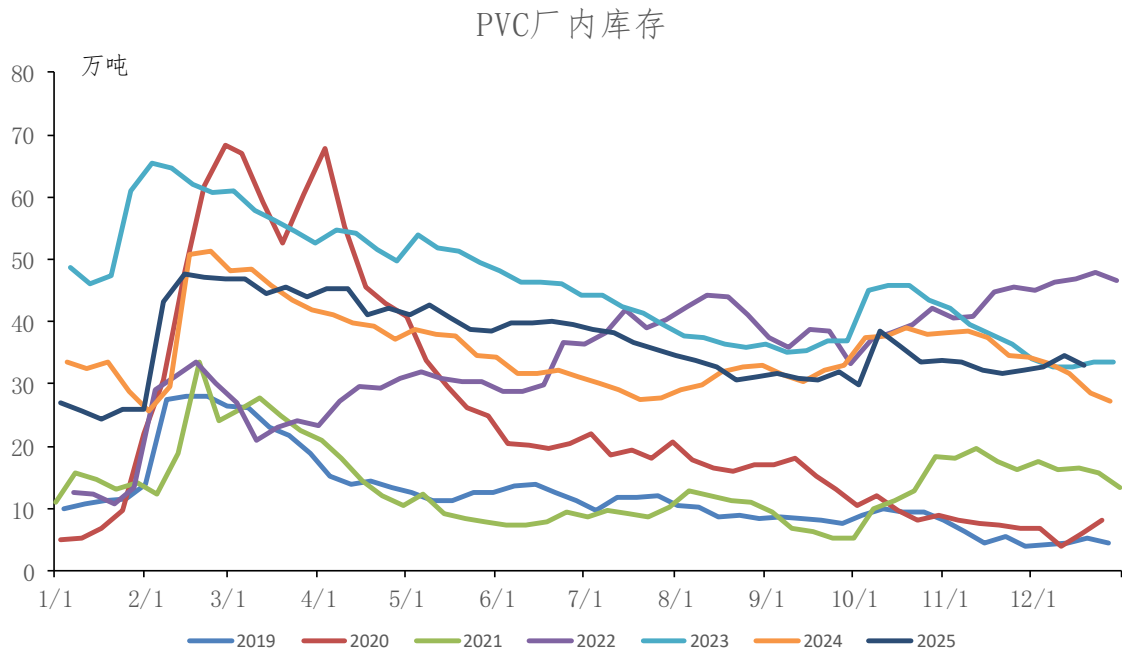
PVC下游

- 2025年1-11月，PVC铺地制品累计出口380.38万吨，同比下降10.88%。中国PVC铺地制品主要出口至美国，2025年美国销售额同比小幅好转，若继续好转，将改善建材类如铺地制品的出口。但美国对中国加征关税，预计PVC铺地制品出口量低位徘徊，中美关系变化仍然需要关注。



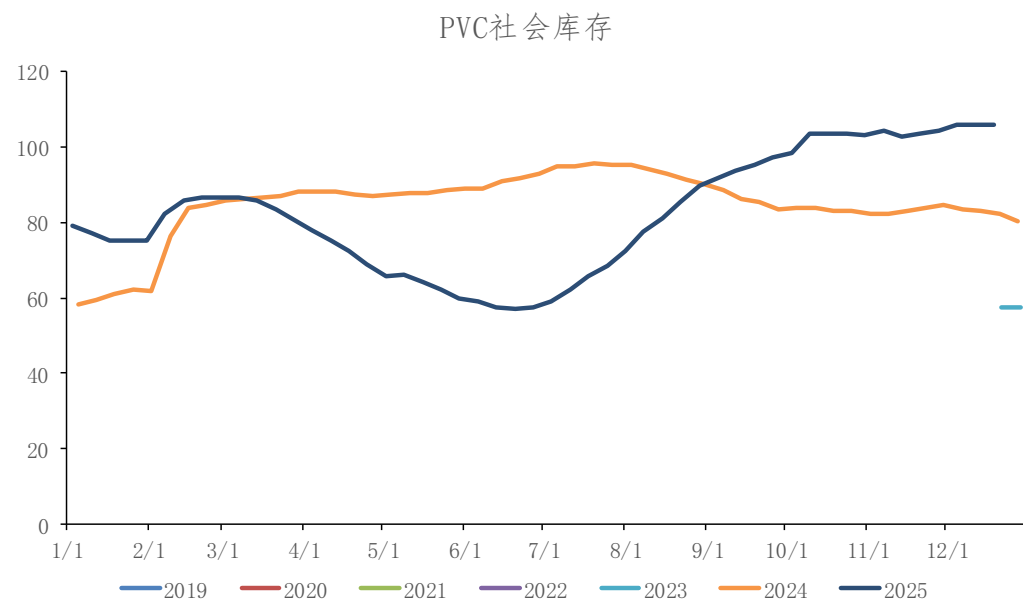
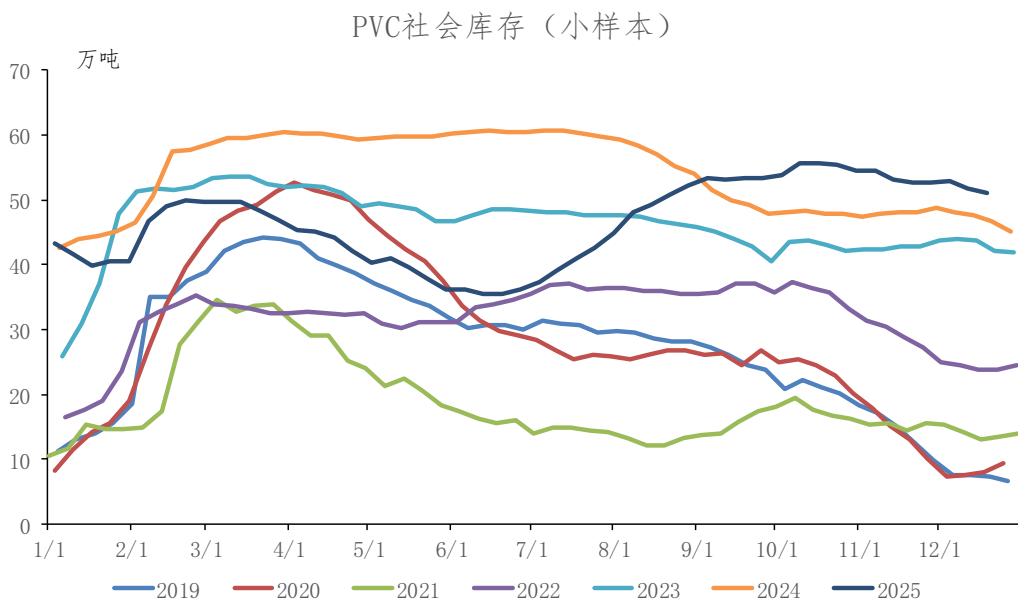
PVC库存

- 2025年PVC厂内库存走势与2024年基本类似，库存水平也很接近。截至12月19日当周，PVC厂内库存环比减少4.59%至32.85万吨，比去年同期增加14.86%，厂内库存环比减少，但目前仍偏高，处于近年同期偏高位，比年初增加22.35%。PVC厂内库存体量较小，仅占PVC社会库存的三分之一。



PVC库存

- 社会库存在春节后季节性累库，随着需求的逐步恢复及春检的开启，社会库存自3月中旬开始持续下降。但由于以碱补氯之下，氯碱综合利润尚可，后续企业检修意愿不高，加上新增产能的持续投放，房地产领域需求的拖累，PVC社会库存在7月以来持续增加，在9月之后，一直处于历年同期最高位，社会库存压力较大。截至12月19日当周，PVC社会库存环比减少0.25%至105.66万吨，比去年同期增加28.58%，社会库存略有减少，但目前仍偏高，处于近年同期最高位，比年初增加33.74%。（隆众将华东、华南的社会仓储库容从21家增至41家）。
- 社会库存较往年偏高，高企的库存需要得到去化，否则仍将限制PVC期价的反弹高度。



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

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）

注：本报告中有关现货市场的资讯与行情信息，来源于国家统计局、隆众资讯、金十数据网站等

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