

# PVC 烧碱 2025 年年报：烧碱需求良好支撑开工，氯碱平衡导致 PVC 供应过剩加剧

## 一、2024 年 PVC 和烧碱行情回顾

### 1. PVC 行情回顾

2024 年 PVC 市场延续需求不足的逻辑，整体低位震荡，年中受预期影响有短暂反弹，但仍不能改变供过于求的基本面状态，价格持续下跌至多年最低水平。

年初 PVC 市场延续低迷态势，价格受宏观情绪和终端需求不足拖累。春节前市场表现冷清，部分下游提前备货量有限，库存进入季节性累库。节后需求恢复缓慢，下游制品企业开工率不足，终端仅维持刚需采购。3 月为传统春季需求旺季，但今年仅靠外盘报价小幅上调和企业春季集中检修给价格带来一定支撑。而国内需求端恢复力度有限，下游采购积极性不高，价格上涨幅度难以维持。3 月中旬后市场氛围逐步转冷。

房地产政策预期短暂推高价格。5 月房地产相关政策利好出台提振市场信心，PVC 价格上涨，贸易商积极出货，市场活跃度提升，但另一方面高价抑制部分需求。电石价格同期略有上涨，为成本端提供一定支撑，但由于行业库存仍然维持高位。价格上涨难以维持，市场在 6 月初再次回归疲软状态。6 月起市场缺乏持续性利好消息，并且库存再次增加，供应过剩问题显现，加之终端需求持续低迷，价格下行趋势开启。下游企业维持刚需采购节奏，对高位价格持抵触态度，场内看空情绪升温。6 月末至 7 月，部分地区企业集中检修，短期供应出现一定收缩，但整体市场氛围未见明显改善。

金九银十传统旺季未能挽救低迷的 PVC 市场。8 月中旬印度 BIS 政策延期实施，给 PVC 出口带来三个月的窗口期，外盘情绪升温，但国内市场涨幅微弱，期现走势分化明显。下游制品企业因终端订单始终不足，开工率维持低位，整体需求不见放量。9 月末国内宏观政策调控带来降准降息利好，PVC 价格短暂反弹，市场气氛略有回暖。但随着十一假期结束后需求未见恢复，价格再次走低。台塑报价调降对国内市场造成冲击，北货南流现象提前出现，进一步压制价格。11 月至 12 月，PVC 市场延续下行态势，价格刷新多年新低。企业囤货意愿低，终端采购需求趋于停滞，随着冬季施工减少，PVC 管材和型材需求减弱，另外烧碱端利润良好，氯碱企业开工提升令 PVC 市场供过于求的状态进一步加重。电石价格稳定，生产成本波动有限，PVC 生产企业被迫让利，利润压缩。

## 2. 烧碱行情回顾

年初价格低迷，节后逐步复苏。2024年初烧碱价格延续弱势。供应端尽管部分企业因春节假期及库存压力降负运行，但整体开工率仍维持在高位。氯碱企业生产利润偏低，部分企业去库存以缓解资金压力，导致市场供应充足。而下游氧化铝企业因矿石供应紧张、设备检修、环保等因素在春节前后开工较低，需求支撑乏力。非铝下游方面，粘胶短纤节前囤货需求支撑，春节后开工率下降，对烧碱需求减弱。2月烧碱价格略有反弹，但涨幅有限，至3月下游需求逐步回暖后，烧碱价格才开始企稳回升。

检修量增加，需求小幅回暖，价格缓慢上涨。3月至4月液碱供应有所增加，虽然部分氯碱企业因利润低迷而减少开工，但新产能陆续投放使得供应增量显著。氧化铝行业需求稳定增长，部分地区新投产装置逐步释放产量，对烧碱需求构成支撑。非铝下游需求分化，粘胶短纤和纺织印染开工逐步恢复，三元前驱体因前期订单消化，采购需求较弱。整体市场供应略有增量，但需求端除氧化铝外其他下游开工一般，价格区间震荡为主。5月至7月中旬供需矛盾加剧，价格进入低位震荡期，烧碱市场因需求不足和供应充足而持续承压。检修企业增多，但未能显著缓解库存压力，供应总体保持高位。氧化铝行业需求因企业盈利水平一般，前期投产的新装置未达到满负荷，采购量增幅受限。非铝行业如化纤、印染进入淡季，对烧碱需求维持低位。

供应不足推动价格回升。进入8月烧碱价格开始回暖，尤其9月中下旬价格出现显著拉升。供应端虽然开工率环比提升，但因前期利润较低及检修影响，市场整体供应量仍保持在较低水平。需求端，氧化铝行业稳定运行，新订单增加为烧碱需求提供支撑。同时，新能源行业受政策利好推动，三元前驱体订单环比增长，带动烧碱需求提升。此外，十一前夕下游备货需求推动价格快速上涨。整体来看，供应紧张叠加需求回升，市场情绪乐观，价格强势反弹。

开工率创新高，需求淡季价格再度承压。10月至年底，随着烧碱利润恢复，液氯价格持续走高，氯碱企业积极提负运行，开工率攀升至全年高点并接近历史最高水平，供应显著增加。需求端，氧化铝行业受采暖季环保政策及云南枯水季影响开工率下降，进入季节性淡季，对烧碱采购减少。非铝行业需求无明显增量，维持刚需采购。

## 二、2025年PVC基本面分析

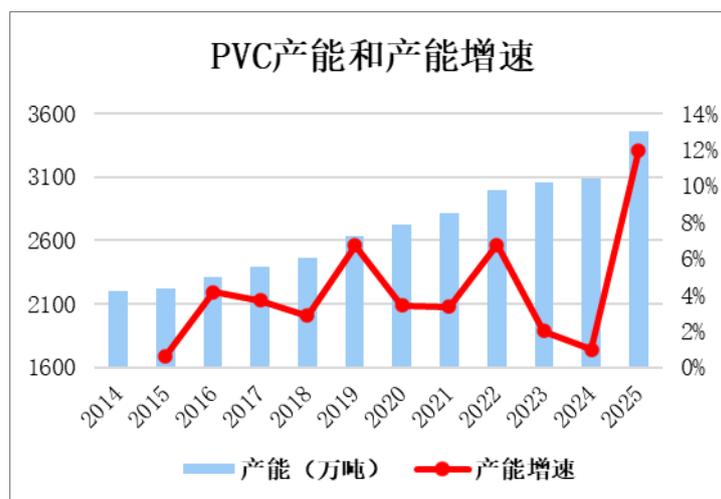
### 1. 计划新增产能：上半年增量较大，产能增速升至高位

氯碱行业属于限制类行业，电石法PVC几乎不再批准新建装置，乙烯法PVC新装置设计产能需达到30万吨以上，近几年PVC产能扩张较为缓慢。

2019年PVC产能2529万吨，其中新增产能166万吨，增速7.02%；2020年PVC产能2619万吨，其中计划新增产能90万吨，增速3.56%；2021年PVC产能2710万吨，其中新增产能91万吨，增速3.47%；2022年PVC产能2900万吨，其中新增产能190万吨，产能增速7.01%。2023年PVC产能2940万吨，其中新增产能40万吨，产能增速1.38%。2024年PVC产能3090万吨，其中新增产能30万吨，产能增速0.98%。

2025年PVC产能预期3460万吨，其中新增产能370万吨，产能增速11.97%。

图：PVC产能（万吨）和产能增速



数据来源：iFind、卓创资讯、隆众资讯、百川资讯、新潮期货研究所

2025年共有9套新增装置，其中多套装置原计划2024年投产，现推迟至2025年。一季度有2套装置投产，其中江苏新浦化学50万吨产能预计在2025年2月投产，山东青岛海湾20万吨产能预计在3月投产；之后二季度有3套装置投产，浙江嘉化30万吨产能预计在4月投产，天津渤化发展40万吨和福建万华60万吨产能预计在年中投产；三季度有2套装置投产，分别为甘肃耀望和陕西金泰的各30万吨产能；四季度有2套装置投产，新中贾矿业30万吨和连云港石化80万吨产能预计在年底投产。

2024年产能增速达到11.97%，处于多年以来最高水平，且一二季度装置投产可能性较大，若不计入计划年底投产的装置纳入统计，产能增速也能够达到8.4%的高位。

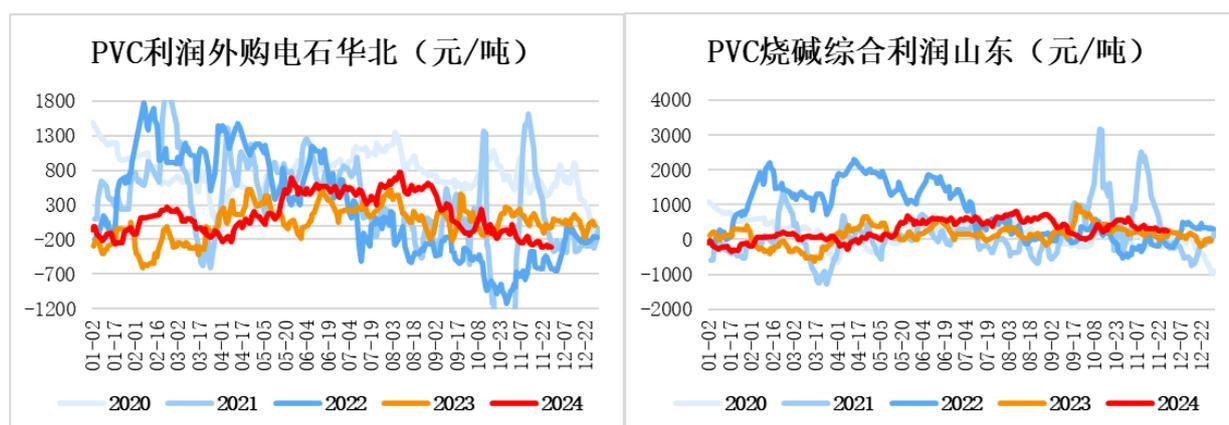
表：计划新增产能

数据来源：iFind、卓创资讯、隆众资讯、百川资讯、新湖期货研究所

## 2. 利润和开工：利润承压盈利空间有限，开工率受利润和检修季节性影响明显

2024 年 PVC 生产企业的利润水平总体表现为低位波动，阶段性略有改善，但全年仍面临较大压力。尤其是上半年，因 PVC 价格疲软、需求疲软以及成本波动，外采电石企业大部分时间里处于亏损状态。年中随着市场情绪回暖和成本端压力的缓解，部分企业利润有所恢复。四季度随着 PVC 价格持续走弱，利润再次回落并保持在今年以来最低水平附近。而由于烧碱需求良好，氯碱企业利润今年总体保持相对良好，总体而言，整个行业盈利空间较为有限。

图：外购电石的 PVC 利润和 PVC 烧碱综合利润

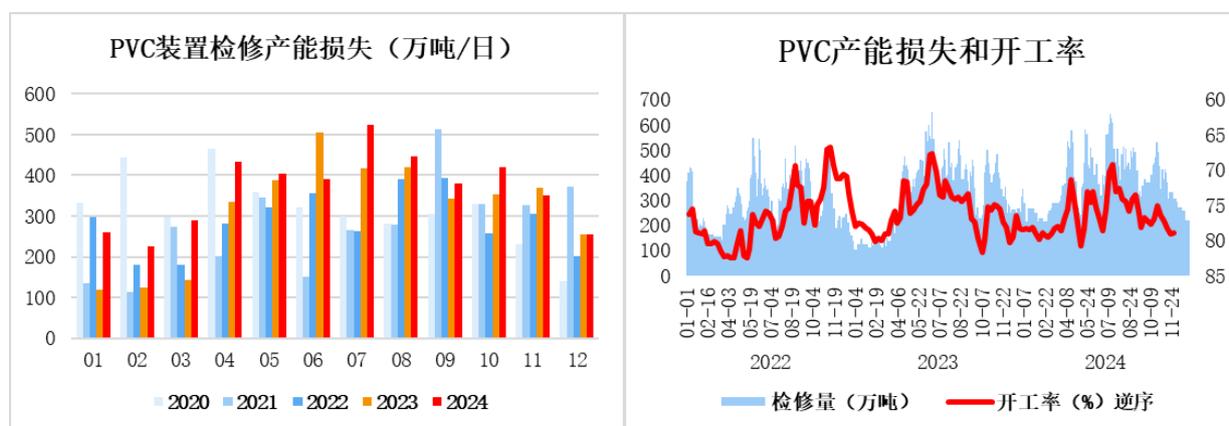


数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

PVC 需求低迷持续，利润承压和库存高企，企业开工率和检修显著受利润波动的影响。一季度春节假期前后需求不足，库存季节性累库，外购电石的 PVC 企业大部分时间里处于亏损状态，PVC 开工

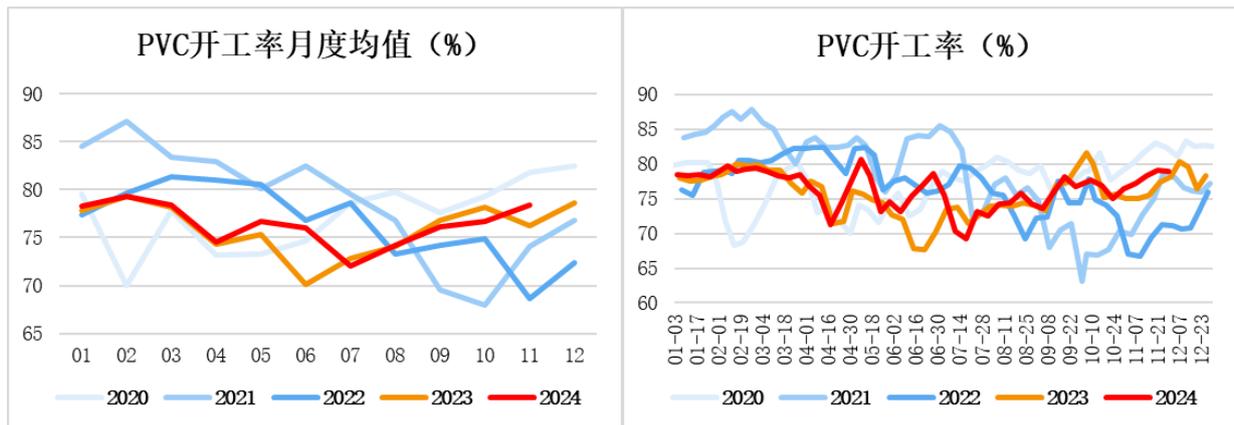
负荷从 80%略降至 78%。3 月至 4 月市场需求逐步回暖，利润仍处于较低水平，PVC 进入春季集中检修，4 月中旬 PVC 开工率大幅下降至 71.34%，随着春季检修结束，开工在 5 月快速提升至 80%以上的今年最高水平。5 月央行发布房地产新政，包括调整个人住房贷款政策，取消房贷利率政策下限、下调最低首付比例、以及下调公积金贷款利率等政策，提振市场信心，期现价格上涨，企业出货量增加，利润水平得到阶段性修复。而由于终端需求不足，对高价货源接受度较低，实际成交偏弱。库存未见明显去化趋势，供需矛盾仍未根本缓解，但在利润改善的推动下，企业生产积极性提高，开工率总体保持在 77%左右的水平。6 月中旬以后，高温天气进一步抑制需求，传统旺季表现不佳，库存持续累积，部分企业集中检修或降负荷运行，7 月中旬 PVC 开工率下降至 69%的今年最低水平，供应的减少到至库存出现一定幅度的去库趋势。“金九银十”季节性需求旺季需求表现依然疲弱，尽管有降准降息等宏观政策短暂提振市场信心，但未能改变终端需求不足的状态，PVC 价格和利润持续走低，但由于烧碱利润良好，氯碱企业开工稳定，接近年底时 PVC 开工提升至接近 80%较高水平。

图：PVC 装置检修产能损失



数据来源：iFind、卓创资讯、隆众资讯、百川资讯、新湖期货研究所

图：PVC 粉开工率



数据来源：iFind、卓创资讯、隆众资讯、百川资讯、新湖期货研究所

### 3. 进出口：出口受内需不足和印度需求驱动，BIS 政策变化导致出口波动显著

2018 年以来，进出口对 PVC 影响较小，约占表观消费量的 1%-2%。2020 年 PVC 进出口格局开始发生变化，2020 年 10 月开始我国 PVC 转为净出口，2022 年 4 月净出口达到 25.08 万吨的最高水平。造成 2022 年出口保持高位的主要原因是内需不足、国外主要经济体经济过热，以及在俄乌冲突的背景下国际能源价格大幅波动。2023 年上述因素除能源价格回落外，国外主要经济体需求仍然良好，而内需不足作为主要原因以然存在，因此出口继续作为对内需不足的补充，且印度经济有较高的增长速度，在其需求旺季，印度对中国 PVC 的需求量大幅提升。

2024 年 PVC 出口继续受到内需不足和以印度为主的外需影响，但由于印度 BIS 政策变化，各月出口量变化较大。春节前后，受春节前备货以及春节假期放假影响，出口处于较低水平。3 月 PVC 出口达到 29.7 万吨的历史最高水平，PVC 出口量大幅增加主要由于春节期间部分海运发货延后，以及台湾台塑 3 月价格上调 30 美元，国内货源价格优势明显，生产企业出口意愿较强，出口量显著增加。

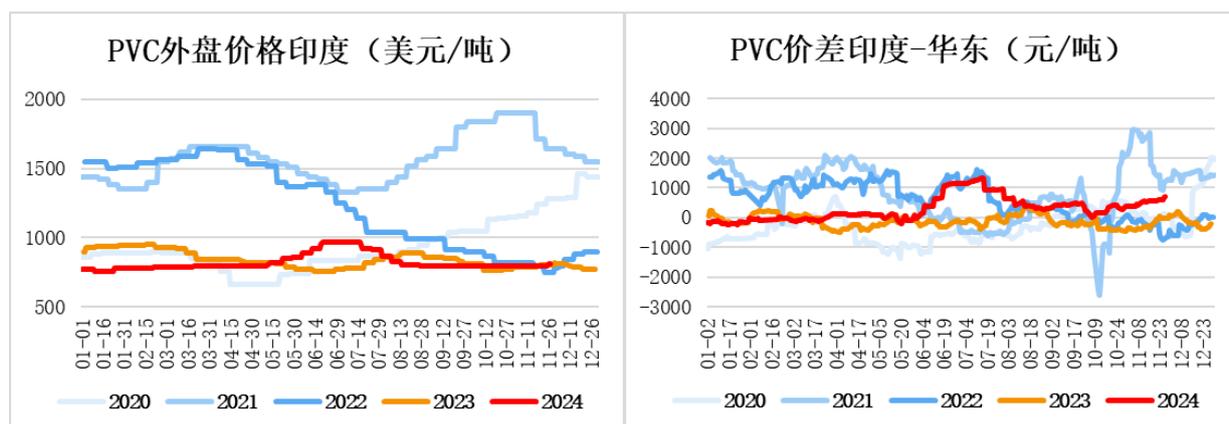
4 月 PVC 因检修，产量大幅下降，且红海局势引发全球海运费持续上涨，导致出口相应下降至 24 万吨。5 月至 6 月 PVC 出口持续小幅回落，分别为 22.19 万吨和 21.65 万吨。

印度于 2024 年 2 月 26 日发布了 PVC 的 BIS 认证制度，规定自 2024 年 8 月 24 日起，所有进口到印度的 PVC 必须获得 BIS 认证。国内尚无 PVC 粉生产企业获得该认证，这意味着自 8 月 24 日后，国内 PVC 粉将无法进入印度市场。由于海运到印度通常需要 20-30 天，部分印度客户在 6 月增加了采购量，以确保在 BIS 认证生效前完成入关。随着 BIS 认证执行日期临近，印度客户对后续订单能否按时到达表示担忧，采购意向下降，生产企业出口接单减少，7 月底至 8 月 PVC 粉出口量显著减少。7 月 PVC 粉出口 15.53 万吨，净出口 13.87 万吨，较上月下降 6 万吨。

8 月 24 日印度公布进口 PVC 的 BIS 标准执行日期延期至 2024 年 12 月 24 日。印度进口货源中，中国占比超过 30%，若停止购买中国 PVC 则很可能无法满足其需求，BIS 标准推迟执行的政策公布后，

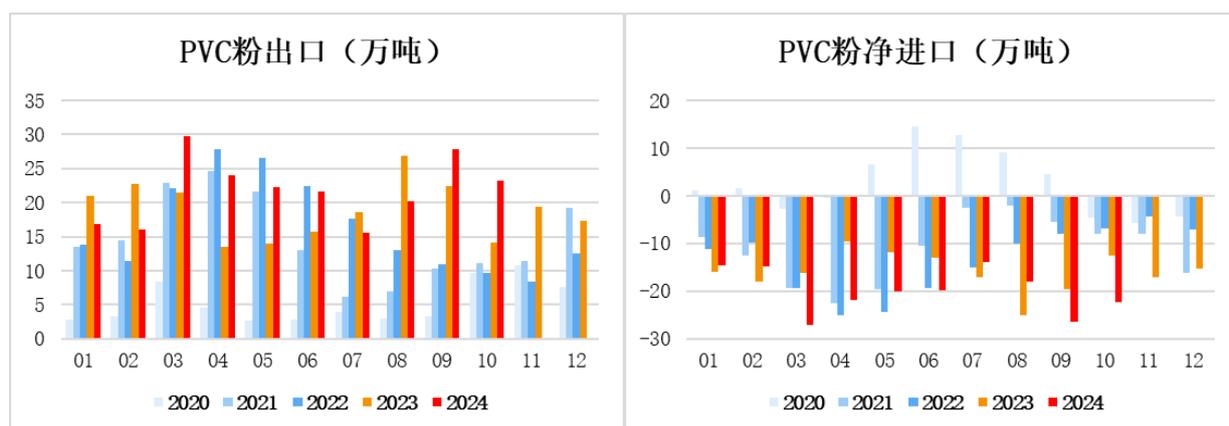
出口在其后的三个月的窗口期重新放量。9月至10月PVC出口量显著增加，分别为27.82万吨和23.24万吨，9月出口量达到历史第二高位。年底再次临近新的BIS实施日期，为避免出口至印度货物不能及时清关，预期近期出口将快速回落。

图：印度PVC价格



数据来源：iFind、卓创资讯、隆众资讯、百川资讯、新湖期货研究所

图：月度PVC粉净进口(万吨)



数据来源：iFind、卓创资讯、隆众资讯、百川资讯、新湖期货研究所

#### 4. 表观消费量

预期2025年PVC表观消费量2220万吨，产量2402万吨，净进口-185万吨，表观消费累计同比5.03%。预期2025年电石价格预期保持相对较低水平，而PVC开工率主要受利润和出口影响，由于房

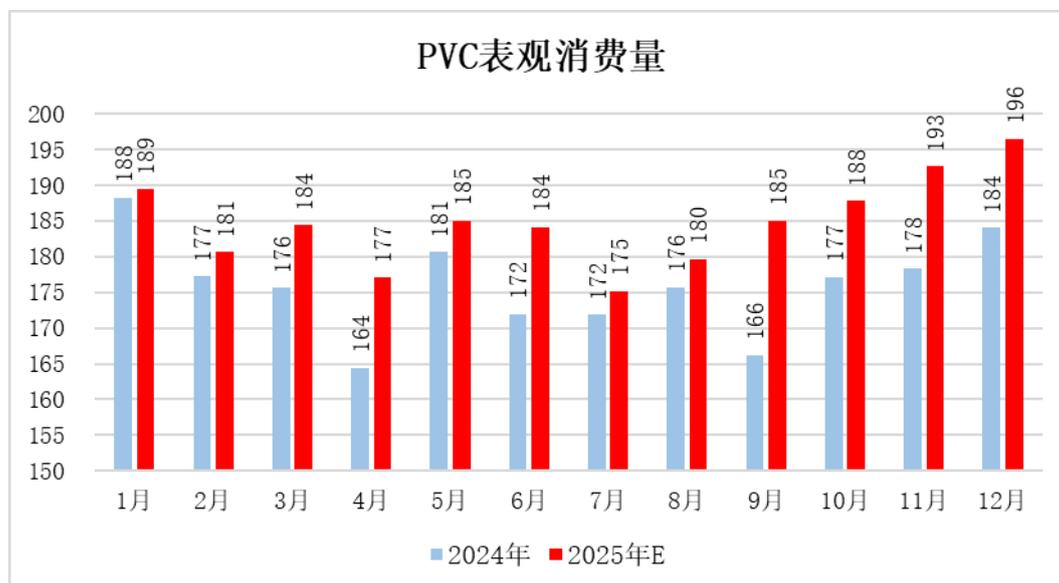
地产市场需求仍然不足，且预期将较 2024 年进一步下降，年初库存水平高企，春节期间累库幅度大且库存绝对水平高，因此预期 PVC 供应将有所走低，而印度 BIS 政策的实施将对出口造成显著影响。因此，即使有较高的产能增速，在低利润水平的压力下，产量增速有限，但氯碱企业利润或受烧碱端支撑，PVC 产量或将保持高位，表观消费量将由出口的减少而有所提升。

表：2025 年各月 PVC 产量和净进口量预估（万吨）

日期	产量	净进口	表观消费量	当月同比	累计同比
1 月	203	-14	189	0.64%	0.64%
2 月	194	-13	181	1.92%	1.26%
3 月	203	-19	184	5.02%	2.48%
4 月	194	-17	177	7.68%	3.69%
5 月	202	-17	185	2.43%	3.44%
6 月	200	-16	184	7.09%	4.03%
7 月	189	-14	175	1.94%	3.74%
8 月	195	-15	180	2.25%	3.55%
9 月	201	-16	185	11.28%	4.37%
10 月	204	-16	188	6.03%	4.54%
11 月	207	-14	193	8.01%	4.86%
12 月	210	-14	196	6.78%	5.03%
合计	2402	-185	2217		

数据来源：新湖期货研究所

图：2025 年 PVC 表观消费量（万吨）预估



数据来源：新湖期货研究所

## 5. 电石：产能增速有所提升，需求增长仍然乏力

2025 年电石产能预期 3875 万吨，其中新增产能 82 万吨，产能增速 2.12%。共有 3 套装置投产，分别为陕西新元 20 万吨、内蒙三联 32 万吨和双辽天威 30 万吨。新增产能投产较前几年加快，内蒙古、陕西、甘肃等地电石产量继续增长，而下游需求增长乏力，供应过剩趋势将持续，2024 年下游 PVC 和 BDO 行业开工率总体不高，2025 年新增产能落实情况不确定，特别是电石法 PVC 的投产集中于下半年，并且有继续延期的可能性，限制电石需求的增长。限电和环保管控仍是影响供应和开工的重要变量，若限电政策放宽，产量将进一步增加，加剧市场压力。

表：电石计划新增产能（万吨）

企业	省份	时间	产能
甘肃鸿丰	甘肃	2024 年 12 月	35
陕西新元	陕西	2025 年	20
内蒙三联	内蒙古	2025 年	32
双辽天威	辽宁	2025 年	30
2025 年新增产能合计			82

数据来源：iFind、卓创资讯、隆众资讯、百川资讯、新湖期货研究所

## 6. 需求：PVC 需求与房屋施工同步，房地产低迷持续压制消费增长

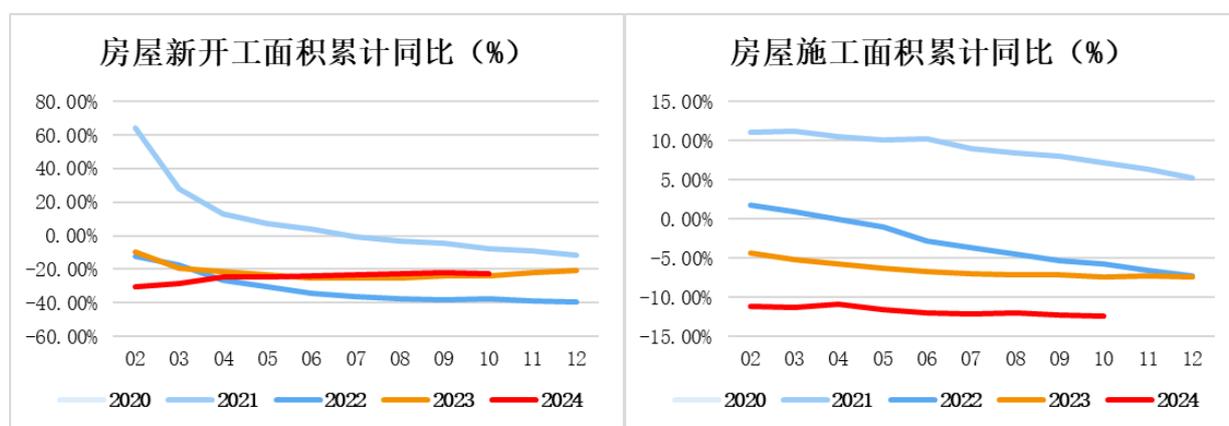
在房地产的各个阶段中，从基础工程到安装与装修工程约需要一年时间，基础工程开工对应房屋新开工数据，安装与装修工程产生对 PVC 的需求，当房屋主体工程完工后的下水管道、门窗安装阶段大量使用 PVC，所以 PVC 消费与房屋竣工数据同步，房屋新开工数据领先 PVC 消费约一年时间。

近几年房地产行业一直保持持续低迷的基本面和阶段性政策刺激提振预期的循环，2024 年房地产总体依然保持低迷态势，由于居民房屋购买和投资意愿下降，商品房销售额累计同比继续下降 20% 左右，销售下降导致房地产企业投资不足，房地产开发投资完成额累计同比下降 10%，房屋施工面积累计同比下降 12%，房屋新开工面积累计同比下降 22%。2024 年四季度政策力度增强，包括降准、降低

房贷利率和首付比例等措施，推动新房、二手房成交量止跌回稳，但尚未完全摆脱低迷态势，整体购房意愿仍受到收入下降和经济景气度低迷的制约。2025 年预计政策延续宽松导向，另外城中村改造和存量盘活作重要发力点，或带来局部增长，但需关注实施过程中的资金压力和协调难度，房地产行业继续从量转变为质的发展。

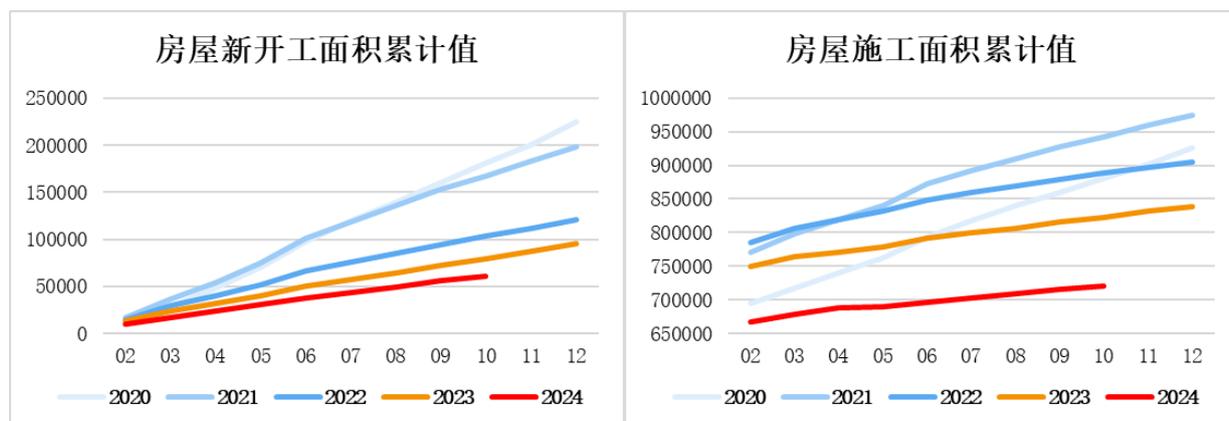
对 PVC 而言，2024 年房屋新开工面积也未提升，依然保持着低于-20%的增长率，房屋新开工面积的绝对数量是前几年的约三分之一，因此有房地产开工的限制存在，明年 PVC 的需求依然保持低迷。

图：房屋新开工面积累计同比



数据来源：iFind、卓创资讯、隆众资讯、百川资讯、新湖期货研究所

图：房屋新开工面积累计值



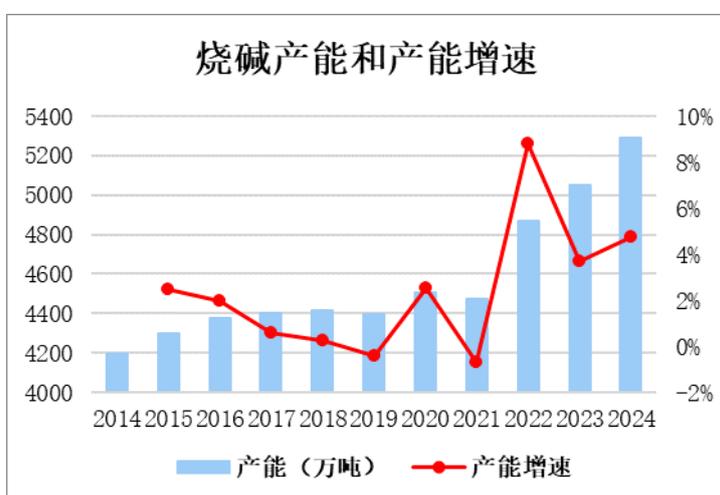
数据来源：iFind、卓创资讯、隆众资讯、百川资讯、新湖期货研究所

### 三、2024 年烧碱基本面分析

#### 1. 计划新增产能：产能增速提升，新增装置投产集中

氯碱行业属于限制类行业，但由于废盐利用等政策，近几年烧碱产能增速。2022 年烧碱产能 4870 万吨，其中新增产能 395 万吨，增速 8.83%；2023 年烧碱产能 5050 万吨，其中新增产能 180 万吨，增速 3.70%。2024 年烧碱产能 5217 万吨，其中新增产能 167 万吨，产能增速 3.31%。2025 年烧碱产能预期 5692 万吨，其中新增产能 475 万吨，产能增速 9.10%。

图：烧碱产能（万吨）和产能增速



数据来源：iFind、卓创资讯、隆众资讯、百川资讯、新湖期货研究所

2025 年共有 20 套新增装置计划投产，其中一季度重庆映天辉 20 万吨、湖北葛化 20 万吨产能投产，合计 40 万吨；二季度山东青岛海湾 30 万吨、贵州江山化工 30 万吨、山东氢力新材料 15 万吨、河北吉诚 15 万吨、内蒙古内蒙兴发 15 万吨、河北临港 15 万吨产能投产，合计 120 万吨；三季度四川鑫盛源 5 万吨产能投产；四季度贵州金泊 10 万吨产能 10 月投产；另有其他 11 套装置，包括江西九二盐业 6 万吨、河南永银 10 万吨、天津渤化 30 万吨、湖北可赛 10 万吨、湖北润化 60 万吨、湖北吉星 30 万吨、甘肃耀望 30 万吨、河北唐山三友 30 万吨、河南金海 60 万吨、浙江镇洋 20 万吨、浙江万华化学 14 万吨产能底投产或投产时间不确定，合计 300 万吨。若暂不计算预计年底和不确定投产的产能，全年新增产能共计 175 万吨，产能增速 3.35%。

表：计划新增产能

企业	工艺路线	所在省份	投产日期	产能
陕西金泰	离子膜法	陕西	2024年4月	60
山东日科	离子膜法	山东	2024年4月	20
安徽金轩	离子膜法	安徽	2024年4月	6
新疆其亚	离子膜法	新疆	2024年4月	5
合盛硅业	离子膜法	新疆	2024年5月	10
宁夏华御	离子膜法	宁夏	2024年5月	13
山东民祥	离子膜法	山东	2024年8月	15
云南通威	离子膜法	云南	2024年9月	4
东风容泰	离子膜法	广西	2024年9月	4
东南电化	离子膜法	福建	2024年10月	30
2024年新增产能合计				167
重庆映天辉	离子膜法	重庆	2025年1月	20
湖北葛化	离子膜法	湖北	2025年2月	20
青岛海湾	离子膜法	山东	2025年6月	30
江山化工	离子膜法	贵州	2025年6月	30
氢力新材料	离子膜法	山东	2025年6月	15
河北吉诚	离子膜法	河北	2025年6月	15
内蒙兴发	离子膜法	内蒙古	2025年6月	15
河北临港	离子膜法	河北	2025年6月	15
四川鑫盛源	离子膜法	四川	2025年8月	5
贵州金泊	离子膜法	贵州	2025年10月	10
九二盐业	离子膜法	江西	2025年12月	6
河南永银	离子膜法	河南	2025年12月	10
天津渤化	离子膜法	天津	2025年12月	30
湖北可赛	离子膜法	湖北	2025年12月	10
湖北润化	离子膜法	湖北	2025年12月	60
湖北吉星	离子膜法	湖北	2025年12月	30
甘肃耀望	离子膜法	甘肃	2025年12月	30
唐山三友	离子膜法	河北	2025年12月	30
河南金海	离子膜法	河南	2025年12月	60

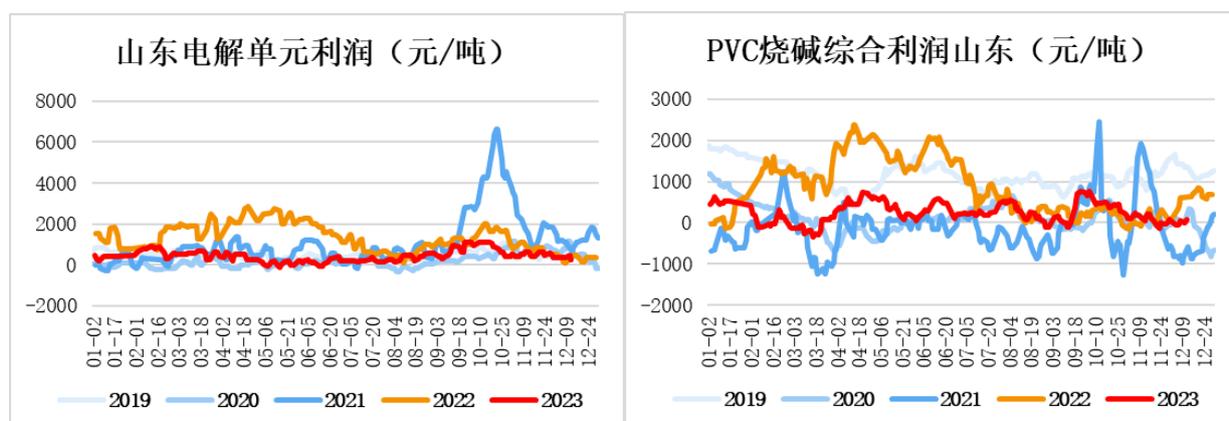
浙江镇洋	离子膜法	浙江	2025年12月	20
万华化学	离子膜法	浙江	2025年12月	14
2025年新增产能合计				475

数据来源：iFind、卓创资讯、隆众资讯、百川资讯、新湖期货研究所

## 2. 利润和开工：季节性需求主导利润波动，开工率保持高位小幅调整

年初烧碱利润低位波动，液碱价格较低，即使工业盐和动力煤成本下降有所缓解，企业利润仍然受挤压，同时西南、华南等地检修导致局部供应收紧，春节期间开工率下降至84%左右。节后随着下游需求逐步恢复，市场情绪开始回暖，氧化铝等下游行业复工带动需求回升，同时液氯价格走高，3月企业盈利能力有所改善，开工率恢复至86%。进入4月至6月传统淡季，烧碱利润承压持续小幅走低，开工率随着阶段性检修，但总体围绕85%左右的水平波动。7月氧化铝行业需求显著拉动液碱价格保持略高水平，但受液氯价格下跌影响，氯碱企业利润下滑，企业集中进修，开工率在8月下旬走低至78.5%的全年最低水平。8月至9月液氯价格走高，利润修复，开工率恢复至84%。10月氧化铝需求增长推动烧碱价格大幅上涨并维持高位，液氯价格同步上涨推动氯碱利润达到年内高位，开工率继续恢复至85%。

图：电解单元利润和 PVC 烧碱综合利润



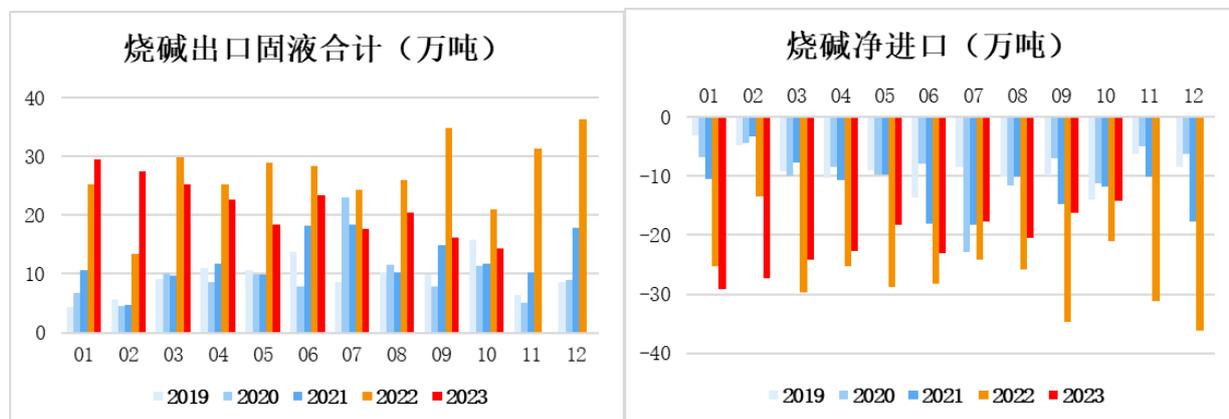
数据来源：iFind、卓创资讯、隆众资讯、百川资讯、新湖期货研究所

图：电解单元利润和 PVC 烧碱综合利润



数据来源：iFind、卓创资讯、隆众资讯、百川资讯、新湖期货研究所

图：月度烧碱出口和净进口（万吨）



数据来源：iFind、卓创资讯、隆众资讯、百川资讯、新湖期货研究所

#### 4. 表观消费量

预期 2025 年烧碱表观消费量 4143 万吨，产量 4495 万吨，净进口-352 万吨，表观消费累计同比 3.77%。预期 2025 年烧碱开工率总体将相较今年略有下降，主要由于烧碱产能的提升，2024 年产量将提升 4.29%；进出口方面，由于国内供应增加而内需进一步提升空间有限，国内烧碱价格具有竞争力，预期 2025 年烧碱出口保持高位。

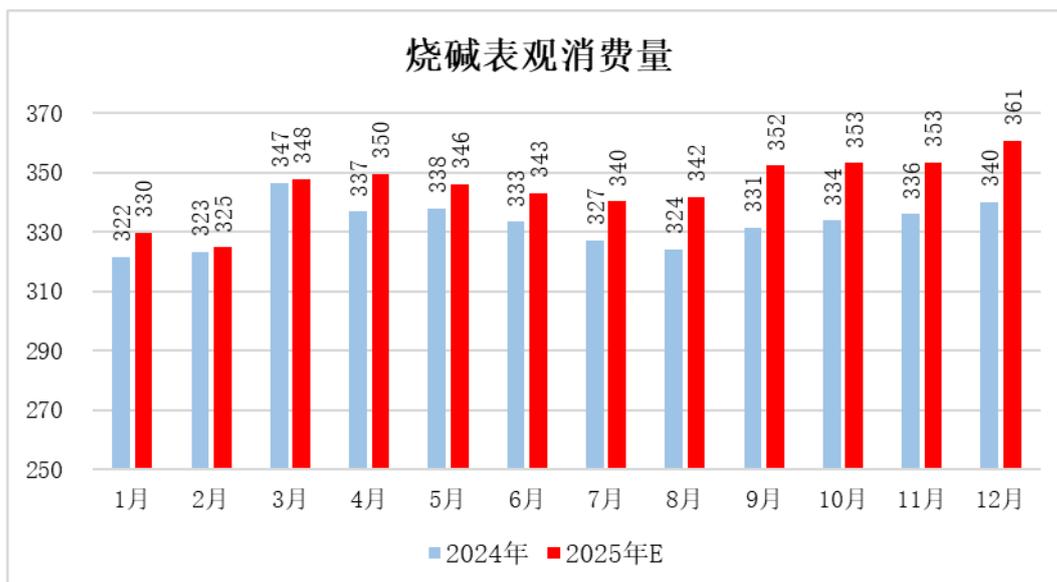
表：2025 年各月烧碱产量和净进口量预估（万吨）

日期	产量	净进口	表观消费量	当月同比	累计同比
1 月	356	-26	330	2.52%	2.52%
2 月	355	-30	325	0.49%	1.50%
3 月	377	-29	348	0.35%	1.10%
4 月	375	-25	350	3.77%	1.77%
5 月	379	-33	346	2.36%	1.89%
6 月	374	-31	343	2.94%	2.07%
7 月	368	-28	340	4.02%	2.34%
8 月	366	-24	342	5.46%	2.72%
9 月	381	-29	352	6.26%	3.12%
10 月	384	-31	353	5.84%	3.39%

11月	386	-33	353	5.19%	3.56%
12月	394	-33	361	6.09%	3.77%
合计	4495	-352	4143		

数据来源：新湖期货研究所

图：2024年烧碱表观消费量（万吨）预估



数据来源：新湖期货研究所

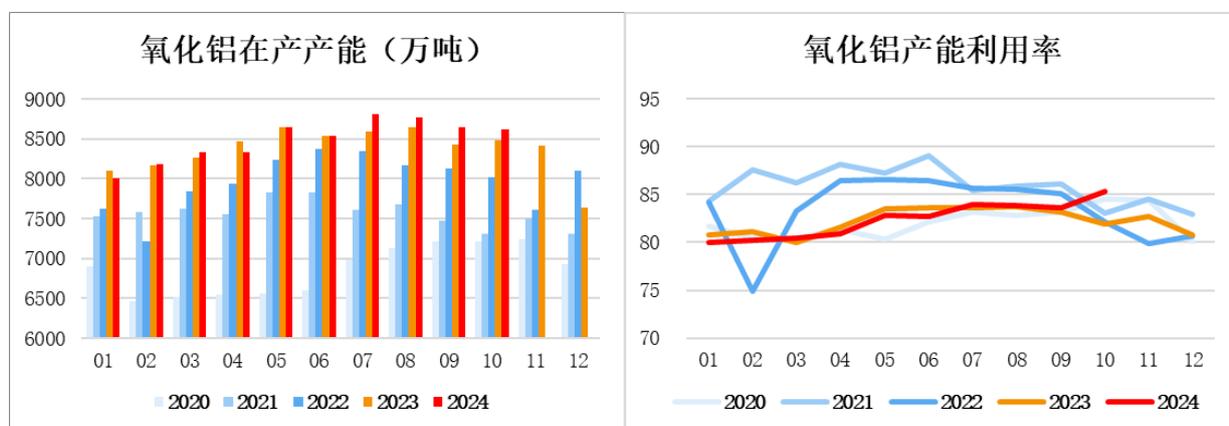
## 5. 需求：氧化铝开工高位拉动烧碱需求，非铝下游需求平稳

氧化铝 2024 年产能进一步提升到 10502 万吨，其中新增产能投产 160 万吨，分别为重庆市九龙万博 60 万吨产能 6 月投产，滨州沾化汇宏 100 万吨产能 10 月投产。

按电解铝 4500 万吨的产能天花板来计算，氧化铝产能需求上限低于 9000 万吨，国内氧化铝行业产能已经过剩。2024 年国内氧化铝行业产能保充足，尽管部分地区因矿石供应紧张和设备检修导致生产受限，但整体供应仍较为充裕。行业利润在价格持续上涨的带动下明显提升，企业生产积极性较高，全年氧化铝开工率较 2023 年略有提高。山西、河南等地区氧化铝生产依赖国内矿石，受矿石供应偏紧及成本偏高影响，开工状态不稳定。然而，随着进口矿石比例的上升，部分企业通过采购进口矿维持生产，整体成本逐渐抬升，但国内氧化铝仍有价格优势，2024 年中国氧化铝市场由净进口转为净出口。

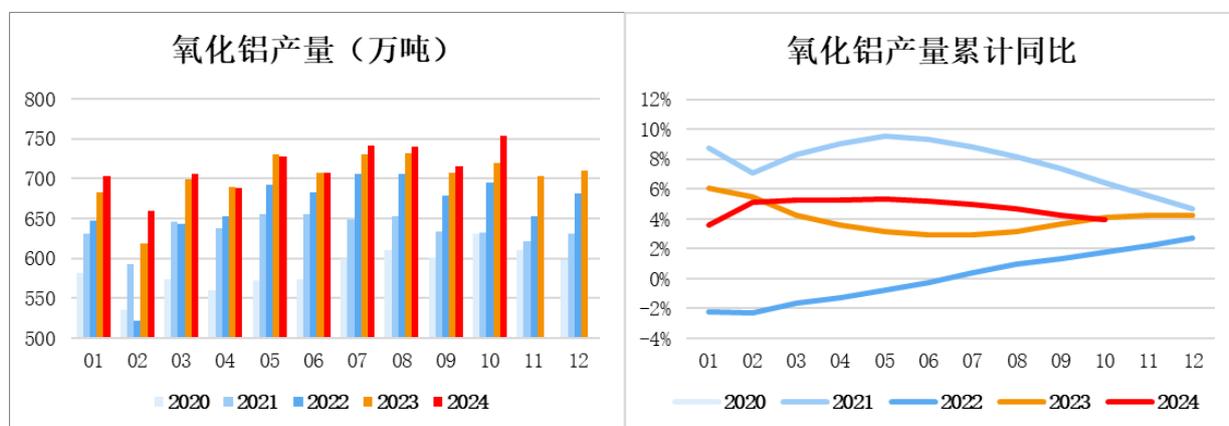
下游电解铝需求表现强劲，主要受益于云南地区电力供应改善和复产进程的完成，全年电解铝运行产能稳步提升接近满产水平。尽管房地产需求低迷，但电解铝生产和消费依然表现强劲，价格持续上涨并维持高位。铝终端需求呈现多元化特点，虽然房地产投资、新开工面积和竣工面积同比大幅下降，但新能源汽车和光伏领域需求表现亮眼，弥补了房地产领域的消费缺口。同时，国家出台多项消费提振政策，包括汽车消费刺激、以旧换新以及降低贷款利率等带动终端需求。国际市场方面，欧美对俄罗斯铝产品的禁运加剧全球铝供应紧张，中东和俄乌局势引发的能源价格上涨推高生产成本。在多重利好因素的共同作用下，铝价上涨趋势明显。

图：氧化铝在产产能和产能利用率



数据来源：iFind、卓创资讯、隆众资讯、百川资讯、新湖期货研究所

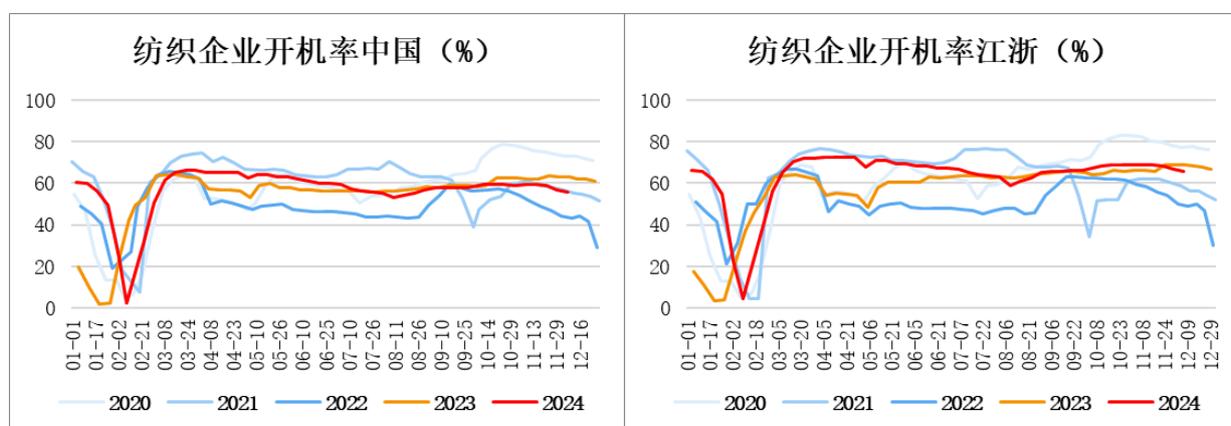
图：氧化铝产量和产量累计同比



数据来源：iFind、卓创资讯、隆众资讯、百川资讯、新湖期货研究所

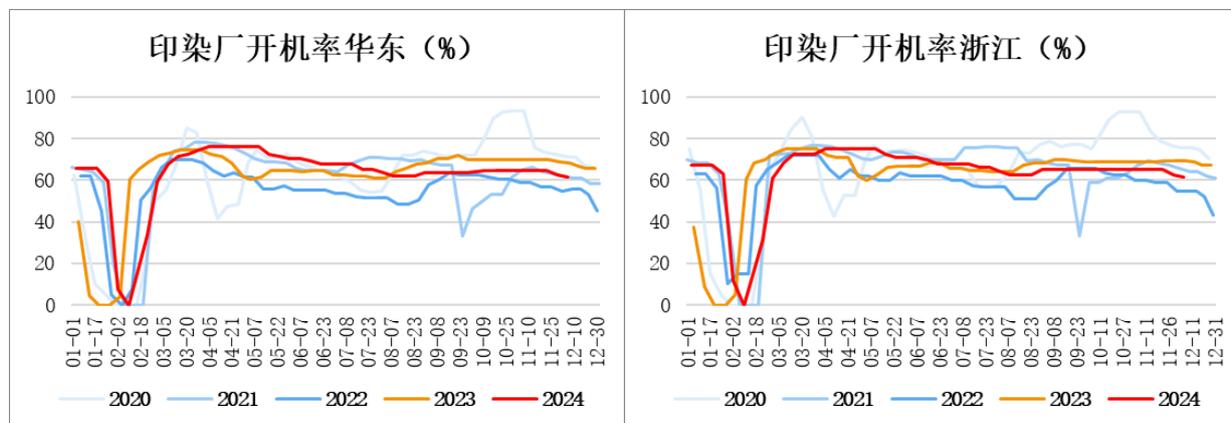
纺织印染行业整体平稳，国内纺服零售总额经过去年高增长后，今年累计同比下降至 1%左右；布产量累计同比 2%左右，相较去年负增长状态有所回暖，而纱产量累计同比-1%左右，与去年基本持平，但两者均和往年同期有 15%的差距。中国纺织企业开机率总体处于 60%左右的水平，与去年持平，浙江纺织企业开机率处于 65%左右的水平，略高于去年；印染厂开机率处于往年平均水平，下半年略低于去年同期。国内纺服零售总额增速恢复小幅增长状态，对烧碱的需求保持平稳状态。

图：纺织企业开机率



数据来源：iFind、卓创资讯、隆众资讯、百川资讯、新湖期货研究所

图：印染厂开机率



数据来源：iFind、卓创资讯、隆众资讯、百川资讯、新湖期货研究所

新能源汽车增速较快，2024年1-10月中国新能源汽车产量和销量分别为1134.5万辆和1126.2万辆，同比分别增长34.6%和35.6%；新能源汽车新车销售达到汽车总销量的40.3%；新能源汽车整车出口达到116.8万辆，同比增长24.6%。预期2025年新能源汽车销量增速仍能达到30%左右，继续对锂电池需求产生拉动作用，但动力电池对烧碱的需求占比仅为3%左右，因此新能源汽车销量增长对烧碱需求的影响较小。

## 四、2025年行情展望

### 1. PVC行情展望：价格，供应

供应方面，2025年PVC产能预期3460万吨，其中新增产能370万吨，产能增速11.97%，为近年来最高水平。新增产能集中在一、二季度投产，投产项目涵盖江苏、山东、浙江等多地，将显著提升市场供应。尽管新增产能较多，但由于终端需求疲软和利润水平较低，企业开工积极性可能受到抑制。不过，受烧碱端良好利润的影响，PVC开工率预计能维持中等水平。

需求方面，2025年PVC需求仍将受到房地产行业低迷的拖累。房屋新开工面积累计同比下降约22%，对PVC的需求影响显著。若政策出台进一步刺激房地产投资或城中村改造项目加速推进，将为市场预期提供一定支撑，但终端需求疲弱的现状仍难以发生实质性。出口方面，印度BIS认证政策的实施可能对中国PVC出口造成冲击，尤其是在2024年底认证生效后，印度市场的需求可能明显减少。总体来看，2025年PVC将面临内需和外需均不振的状况。

总体来看，PVC价格或在较长时间范围内低于成本波动，由于氯碱平衡，供应将维持较高水平，而新增产能集中投产、库存压力和需求疲软将持续压制价格。政策变化将带来阶段性波动行情。

### 2. 烧碱行情展望：走弱，价格

供应方面，2025年烧碱产能预期5692万吨，其中新增产能475万吨，产能增速达9.1%。新增产能分布广泛，包括重庆映天辉、湖北葛化等多套装置在一季度投产，青岛海湾、贵州江山化工等装置在二季度陆续上线。下游氧化铝和电解铝行业的稳定运行，推动烧碱开工率维持在高位。

需求方面，氧化铝行业仍是烧碱最大的消费领域，2025年氧化铝消费增速预计保持平稳，电解铝有新能源汽车和光伏需求增量的支撑，同时纺织印染行业需求基本持平，总体需求向好。

总体来看，烧碱价格预计随下游需求淡旺季波动显著，液氯和PVC价格波动对氯碱企业利润水平和开工有间接影响，出口仍是平衡国内市场的重要因素，预计出口量将继续维持高位。价格波动方面，预期上半年氧化铝开工恢复将对价格形成支撑，下半年供应增加，但有内需和外需支撑，价格仍能维持较高水平。



王博艺 (PVC、烧碱)

审核人: 施潇涵

执业资格号: F3062089

投资咨询号: Z0014758

电话: 0571-87782191

邮箱: wangboyi@xhqh.net.cn

#### 免责声明

本报告由新湖期货股份有限公司(以下简称新湖期货,投资咨询业务许可证号 32090000)提供,无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明,所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发,须注明出处为新湖期货股份有限公司,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料,所载的全部内容及观点公正,但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断,新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告,但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者,新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者,本报告不构成给予投资者投资咨询建议。研究报告全部内容不代表协会观点,仅供交流使用,不构成任何投资建议。