



华联期货
HUALIAN FUTURES

交易咨询业务资格：证监许可【2011】1285号

华联期货PVC年报

—— 需求受地产弱周期压制 关注政策刺激下的复苏

20241229

黄桂仁

■ 0769-22112875

■ 从业资格号：F3032275

■ 交易咨询号：Z0014527



- 1 2024年度行情回顾
- 2 2025观点及策略
- 3 产业链结构
- 4 期现市场
- 5 供应端
- 6 需求端
- 7 库存
- 8 估值

2024年度行情回顾

2024年行情回顾



华联期货
HUALIAN FUTURES



PVC经历了2021年的巨幅波动与2022的大幅下跌，2023年波动较小，2024年波动再次加大，全年期货指数最大振幅接近1700点，连续三年下跌，跌幅10%左右，大于2023年，主力合约盘中最低点跌破2020年的最低点。具体走势大致可以分为五个阶段：震荡-上涨-下跌-上涨-下跌。年初至4月区间震荡，主要影响因素有节后的季节性累库，出口较好，电石价格下跌等。5月大幅反弹，成为年内表现最好月份，主要在于供应端春检启动，地产刺激政策出台，工业品整体氛围偏多，电石低位反弹、资金面等因素。随后开启6月至9月下旬漫长的下跌之路，供应重新回归，需求不及预期，高海运费影响出口，市场交易弱现实逻辑，工业品普遍共振下跌。在9月24日开始重大会议召开，多项政策刺激下，宏观预期大幅好转，股市、商品普遍快速反弹，PVC跟随减仓反弹，但主力合约无力突破6000整数位。国庆节后，商品普遍高开低走，市场再度回归现实偏弱的基本面逻辑，PVC供应维持高位，旺季不旺订单不足，出口亦受到印度反倾销政策出台及BIS认证扰动。总体而言，全年弱势逻辑主要在于房地产弱势周期下内需疲软，而成本驱动亦偏弱。

2025年度观点及策略

2025年度观点及策略

- ◆ 供应：2024年新增投放产能90万吨。主要包括浙江镇洋发展30万吨/年（乙烯法），陕西金泰60万吨/年（其中一期30万吨/年5月投产，二期30万吨/年年底投产），而考虑到陕西金泰二期年底投产，实际有影响的新增产能仅有60万吨/年。从2025年计划来看，虽然仍有较多计划，但考虑诸多影响因素预计也难以全部投产，但总体投产压力或高于2024年，且几乎全为乙烯法，预计乙烯法产能占比将超过30%。
- ◆ 需求：PVC是偏向于房地产后周期需求的商品，今年以来，各项稳地产政策继续稳步推进，销售端数据持续回暖，但受制于地产高库存、房企资金等原因影响，房地产中上游数据依旧疲软。不过销售端数据正在稳步回暖，预计2025年销售将继续好转，叠加基建刺激，一定程度有利于内需复苏。从出口需求来看，1-11月，PVC粉累计出口同比增加13.50%，出口维持高速增长。不过印度的反倾销政策出台及延长到明年3月的BIS认证，2025年PVC粉出口仍有不确定性影响。2024年PVC制品地板出口有所反弹，1-11月出口同比增加2.39%。不过2025年需关注特朗普政府上台后发起的贸易摩擦对地板出口的不利影响。

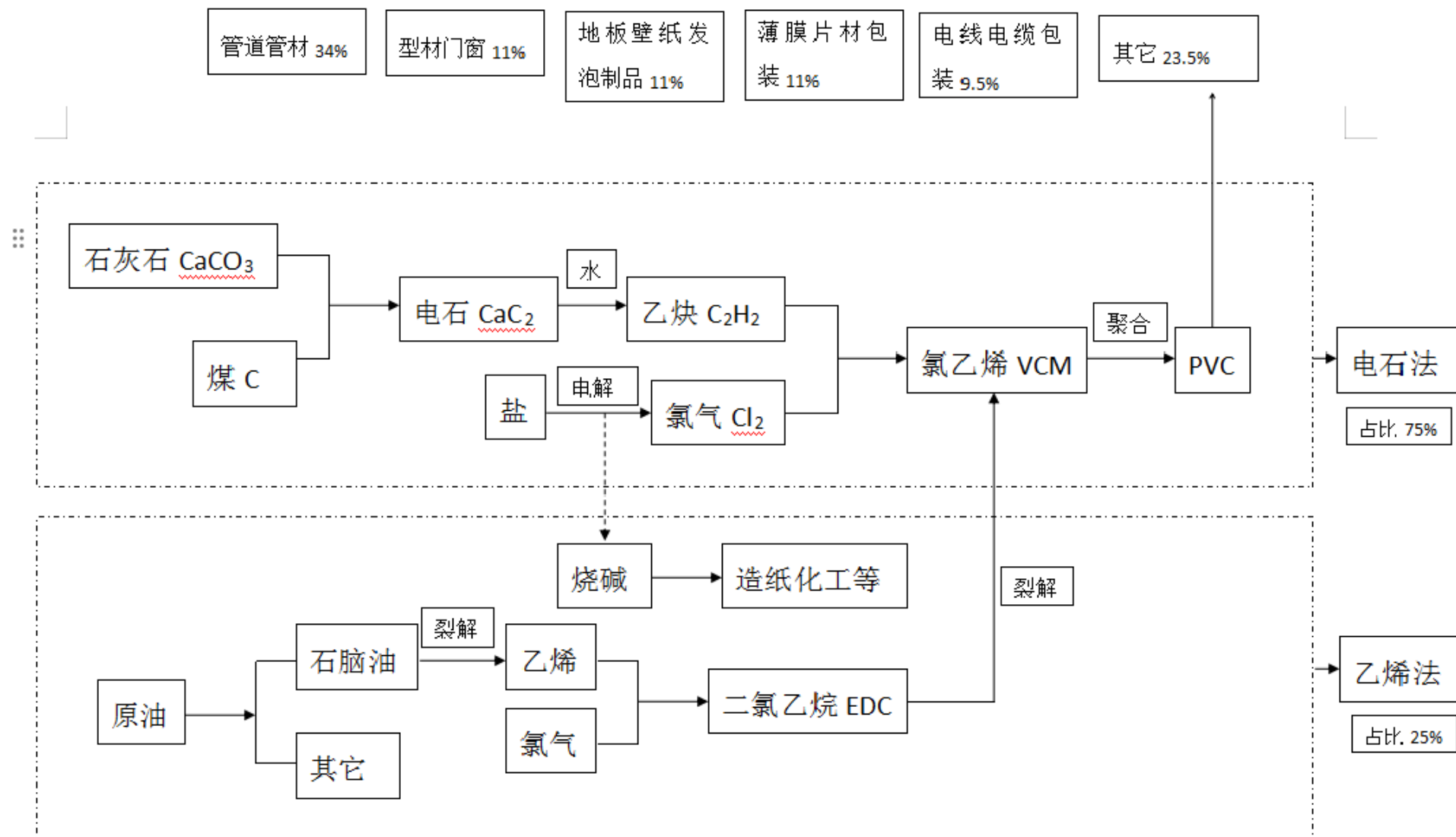
2025年度观点及策略

- ◆ 库存：2024年全年社会库存再创新高，几乎都在历年同期最高位，去库缓慢。特别是华东地区累库明显，截至年末，社会库存45.12万吨，同比增加 7.87%。从上游企业库存来看，中性略高。在PVC期货盘面升水结构下，买现空盘面锁定了部分货源。仓单库存维持历史高位。
- ◆ 估值：从煤炭到电石到PVC，产业链整体处于亏损格局。2025年电石预计仍有新产能投放，外采电石法估值驱动仍偏弱。而氯碱来看，烧碱供需平衡价格支撑，PVC综合利润尚可，暂难以从利润维度对PVC开工率形成明显负反馈。但乙烯法投产占比的逐渐增大带来的亏损加大，可以关注开工稳定性。
- ◆ 观点：总体看供应维持高位小幅增长，而内需仍在房地产弱周期中影响偏弱，关注2025年各项刺激政策落地下的复苏。外需主要关注海外贸易政策等扰动。高库存压力等待化解。估值驱动暂不足，关注阶段性的检修及开工负荷降低。预计2025年价格前低后高，价格重心或有一定抬升。
- ◆ 策略：2505合约供需压力偏高，短中期仍以逢高偏空操作。2509、2601合约关注需求带动下的做多机会。多空均可相应买入浅虚值期权保护。套利方面可关注空2505合约多2509合约。主力合约主要运行区间参考4900-6500。

产业链结构



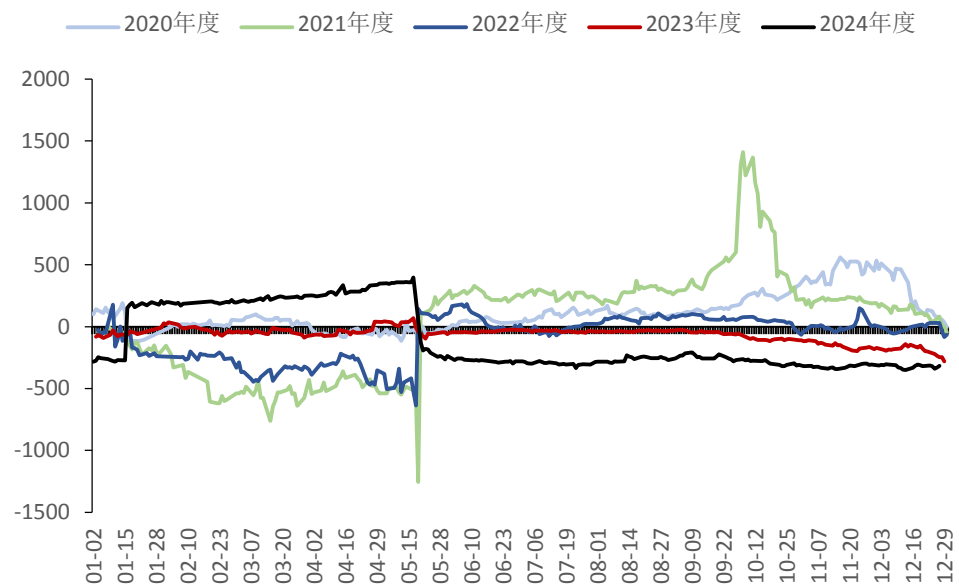
产业链结构



期现市场

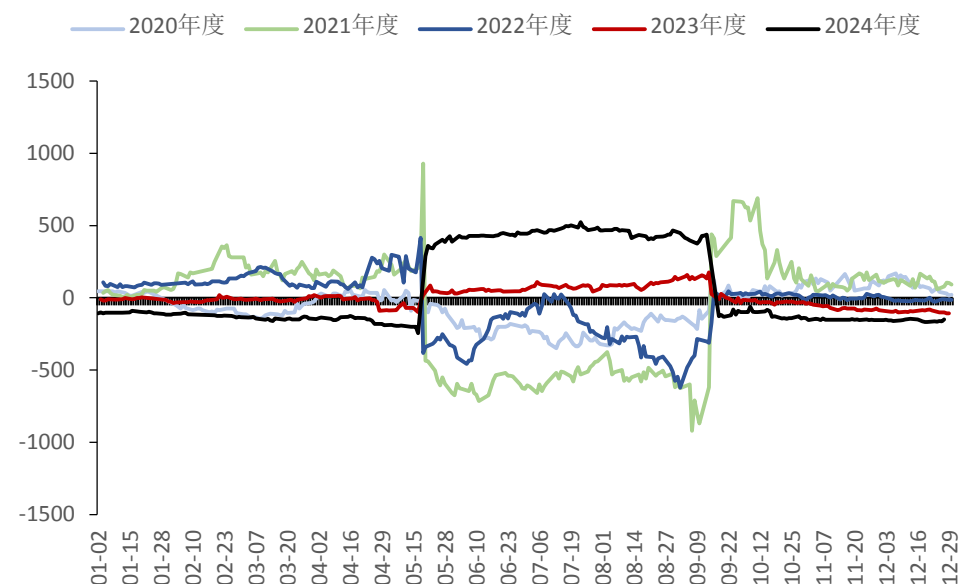
PVC合约价差

图：PVC 01-05合约价差



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：PVC 05-09合约价差

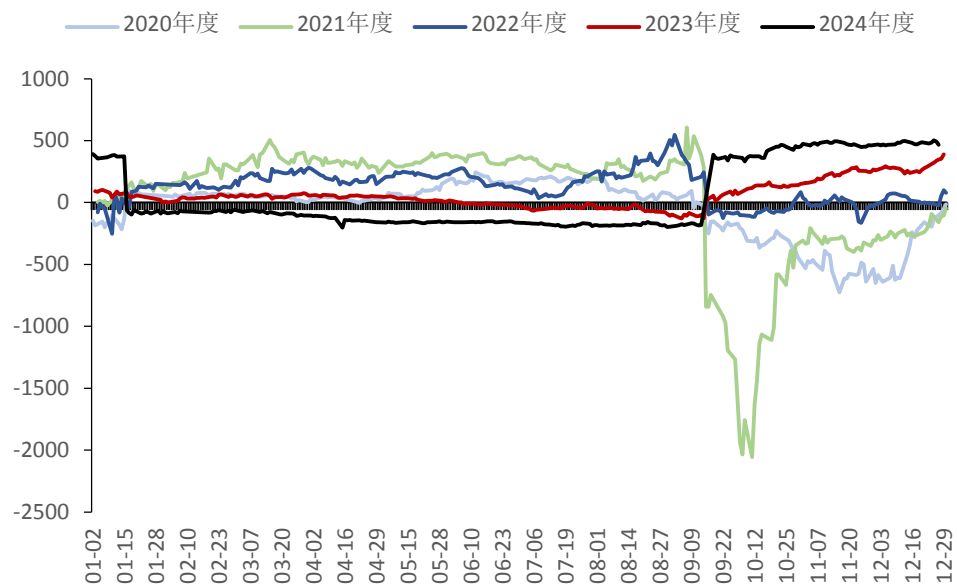


资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

2024年PVC 1-5合约、5-9合约价差换月后波动不大，主要是维持近低远高的cantango结构。

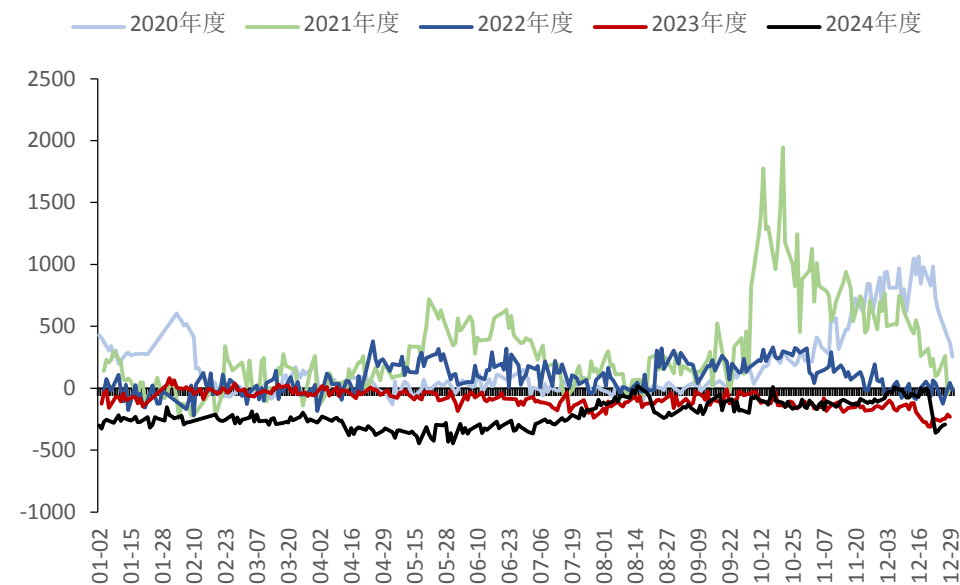
PVC合约价差及基差

图：PVC 09-01合约价差



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：PVC 基差



资料来源：WIND、华联期货研究所

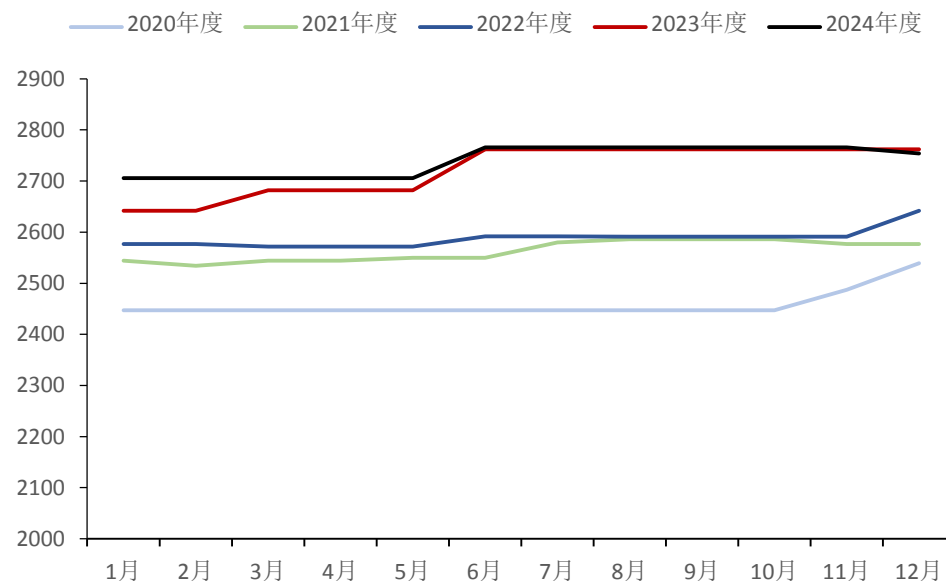
主力合约基差全年维持负值弱势，整体现货弱于期货。

供给端

纵观近几年产能变化，自2015年落后产能淘汰力度较大，产能增速大幅下滑。近几年新增产能增速多数时间维持在2%-4%。目前停车一年以上的装置产能达100万吨左右，另外还有准备产能出清的沧州聚隆12万吨，湖北宜化12万吨。2024年来看，新增投放产能90万吨。主要包括4月投产浙江镇洋发展30万吨/年（乙烯法），陕西金泰的60万吨/年（其中一期30万吨/年5月投产，二期30万吨/年年底投产），而考虑到陕西金泰二期年底投产，实际有影响的新增产能仅有60万吨/年。从2025年计划来看，虽然仍有较多的计划，但考虑到每年均有新装置因为原料、设备、利润等诸多原因难以如期投放的情况，届时也难以全部投产，但总体投产压力预计高于2024年，且几乎全为乙烯法，预计乙烯法产能占比将超过30%。

PVC产能情况

图：PVC有效产能（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

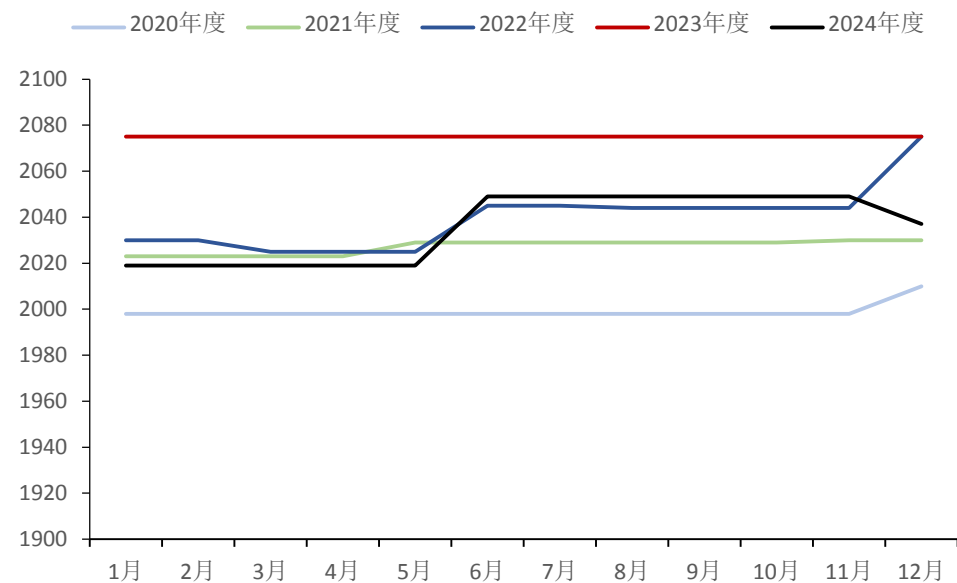
图：PVC新产能投放计划

| 企业 | 新增产能 | 生产工艺 | 投产时间 |
|------|------|---------|--------------|
| 青岛海湾 | 20 | 乙烯法 | 计划2025年一季度投产 |
| 新浦化学 | 50 | 乙烯法 | 计划2025年一季度投产 |
| 万华福建 | 50 | 乙烯法 | 计划2025年二季度投产 |
| 渤化发展 | 40 | 乙烯法 | 计划2025年6月投产 |
| 浙江嘉化 | 30 | 乙烯法 | 计划2025年上半年投产 |
| 甘肃耀望 | 30 | 电石法（无汞） | 计划2025年投产 |
| 合计 | 220 | | |

资料来源：卓创、华联期货研究所

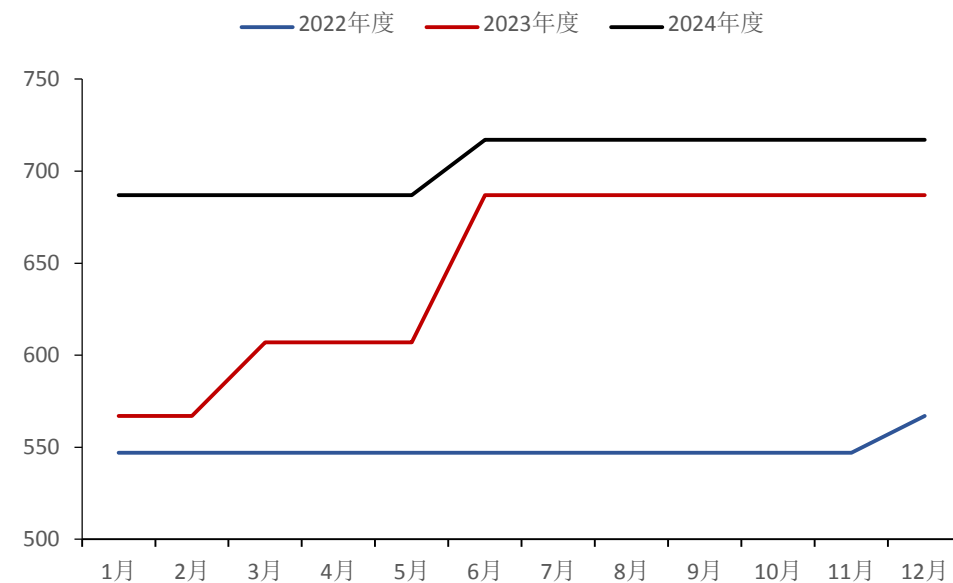
PVC产能情况

图：PVC电石法有效产能（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：PVC乙烯法有效产能（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

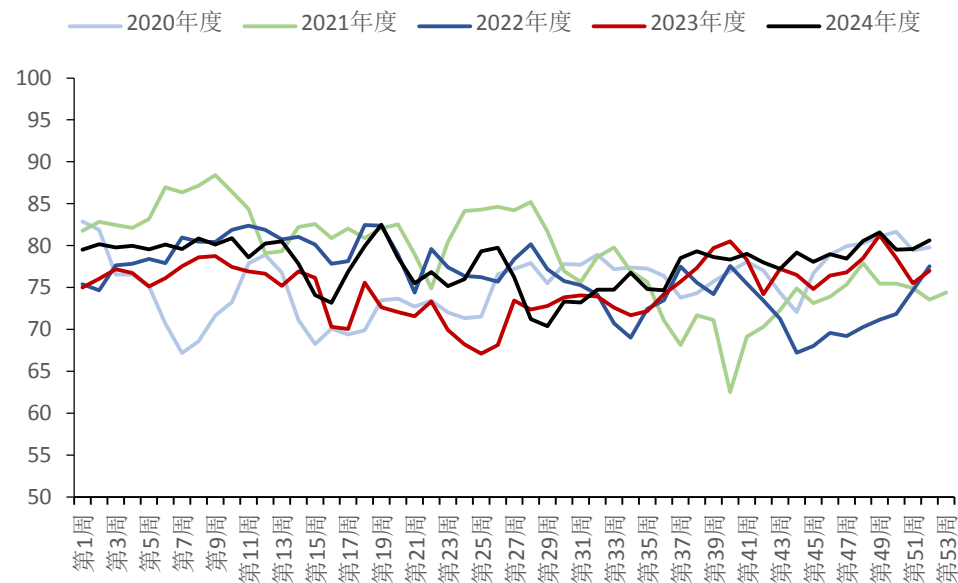
从年内上游开工率表现来看，总体处在近年来偏高位，先降后升。一季度开工率相对平稳，二季度后受检修及计划外降负荷震荡下行，9月后开工逐步回升，随后基本维持在80%左右，处在同期相对最高水平。而分类型来看，总体乙烯法开工率波动高于电石法，平均开工率低于电石法。

具体到产量来看，截至到2024年11月份，本年度累计产量2138.68万吨，同比增加2.91%。其中电石法累计1592.96万吨，同比增加2.48%，乙烯法累计545.73万吨，同比增加4.17%。由以上数据可以看出，近年来乙烯法产量增速显著高于电石法。主要原因在于一方面电石法耗电量高不符合能耗控制要求，另一方面在于本身工艺过程汞触媒污染大。因此乙烯法产能产量增速长期来看仍将持续高于电石法。

总体来看，预计2025年供应端预计继续维持一定增长，但将受到利润及落后产能退出情况、新产能落地情况等综合影响。

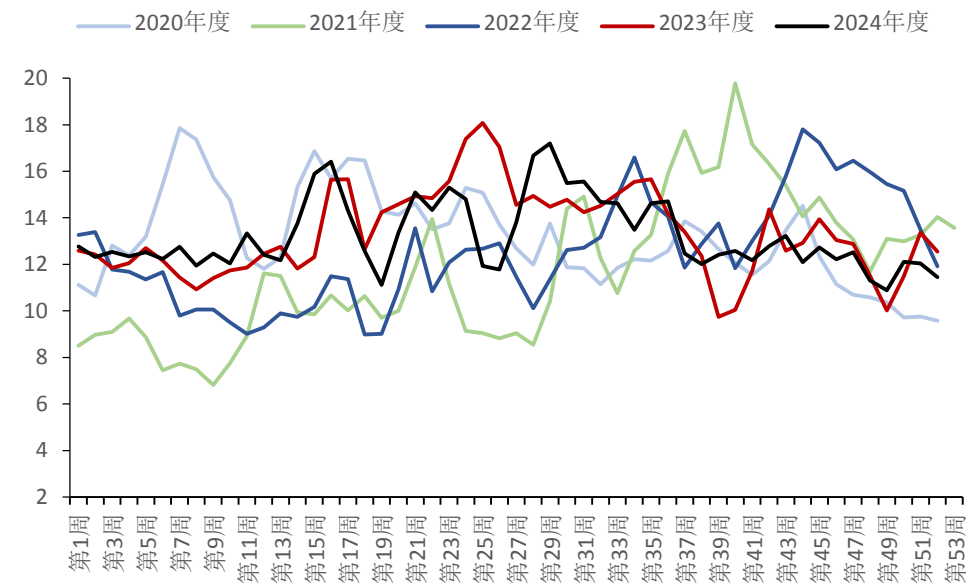
PVC开工情况

图：PVC综合开工率（%）



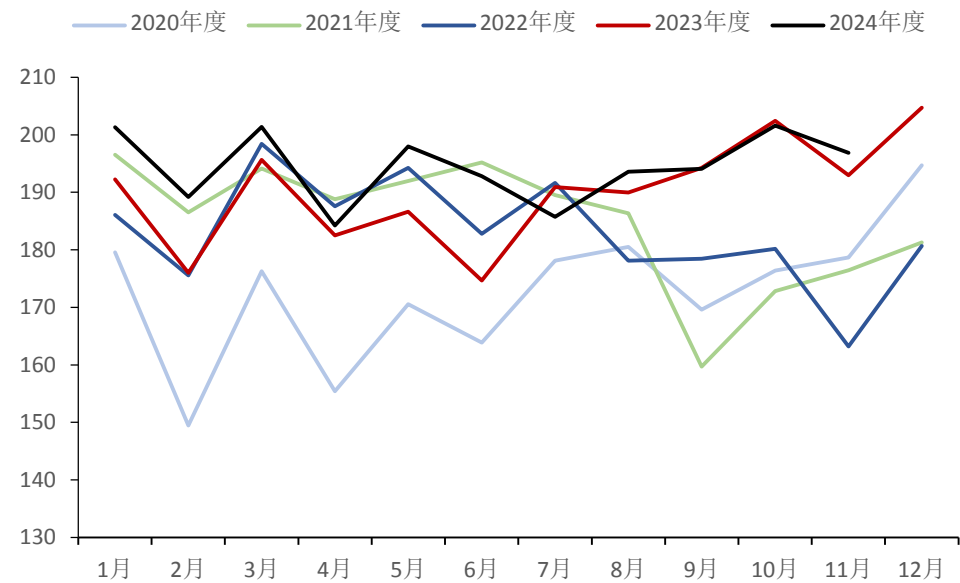
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：PVC检修损失量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

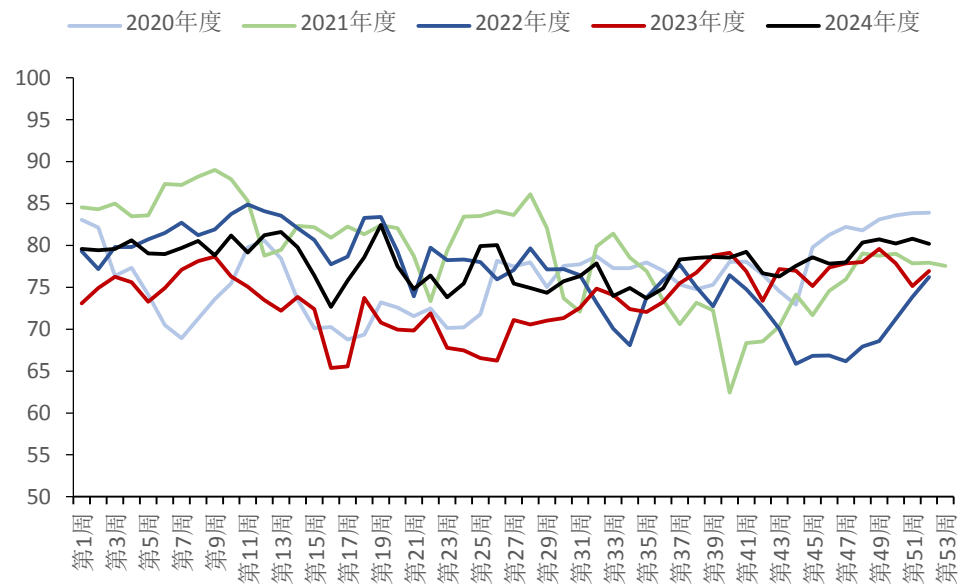
图：PVC月度产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

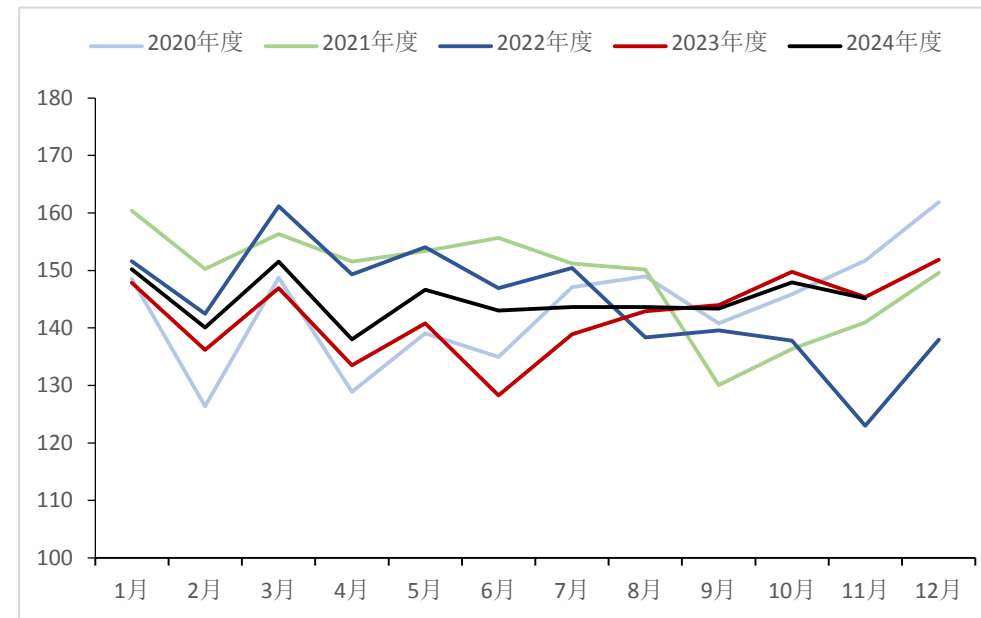
电石法开工率&产量

图：PVC电石法开工率（%）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：PVC电石法月度产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

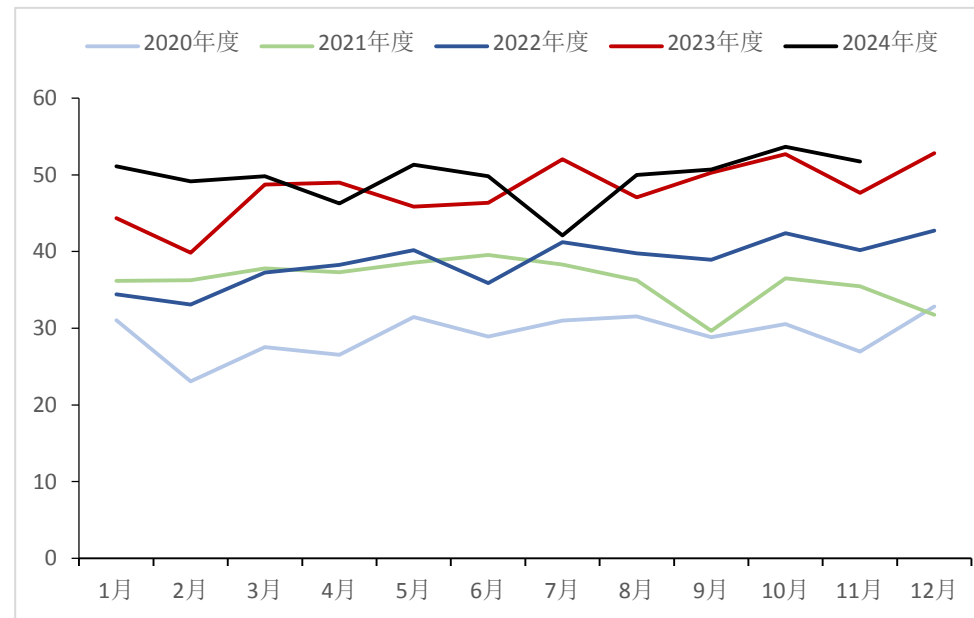
乙烯法开工率&产量

图：PVC乙烯法开工率（%）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：PVC乙烯法月度产量（万吨）



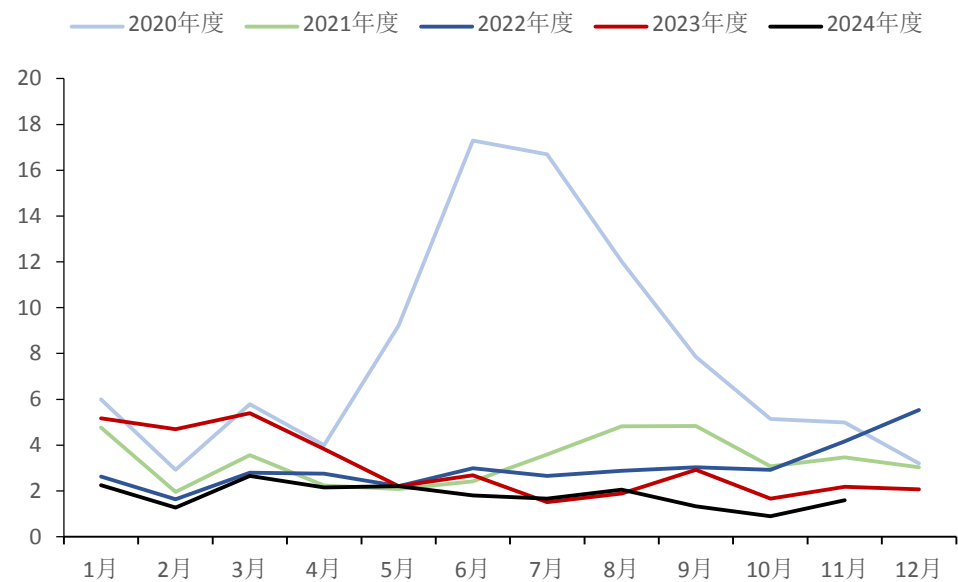
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

PVC粉进出口情况

2024年1-11月，PVC粉累计进口19.92万吨，同比减少41.66%。在国内过剩压力逐步增大的背景下，进口量逐步降低。出口方面，1-11月，PVC粉累计出口238.44万吨，同比增加13.50%，出口维持高速增长。总体看上半年出口量较高，主要有考虑抢出口原因，三季度较为反复。其中出口至印度占比接近一半，不过受政策影响，11月当月出口至印度环比降低11.69%。10月30日，印度商工部发布公告，对原产于或进口自中国大陆、印度尼西亚、日本、韩国、台湾地区、泰国以及美国的聚氯乙烯悬浮树脂做出反倾销肯定性初裁。该裁定公示期为30天，预计于2025年一季度正式落地执行。另外BIS认证政策预计进一步推迟至2025年3月份，而大陆出口企业认证进度目前缓慢，对明年PVC粉出口仍有不确定性影响。

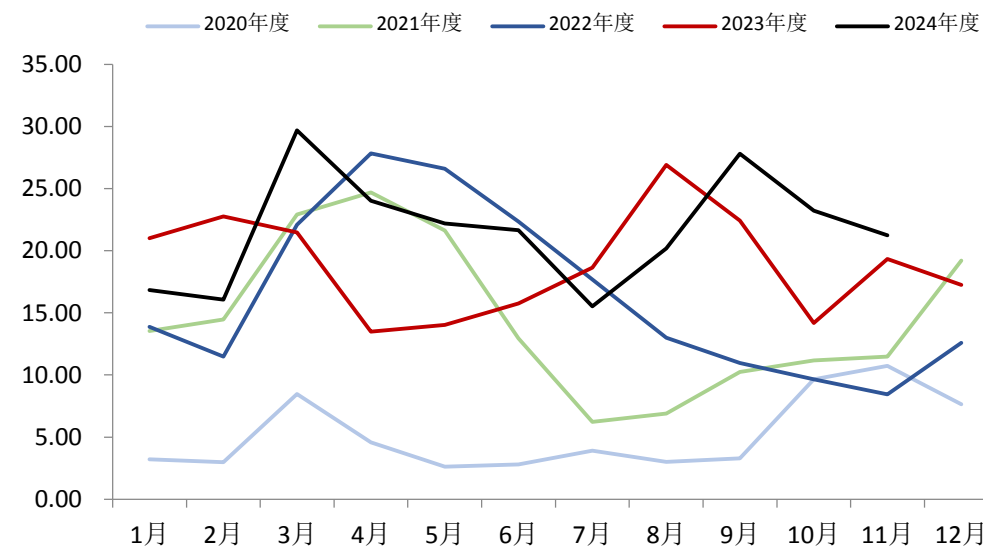
PVC粉进出口

图：PVC纯粉月度进口量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：PVC纯粉月度出口量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

需求端

内需受地产弱周期影响拖累

从宏观层面来看，PVC是偏向于房地产后周期需求的商品，下游需求与房地产行业密切相关。今年以来，各项稳地产政策继续稳步推进，销售端数据持续回暖，但受制于地产高库存、资金因素等原因影响，房地产中上游数据依旧疲软。1-11月，2024年1-11月份，全国房地产开发投资同比下降10.4%，房地产开发企业房屋施工面积同比下降12.7%，房屋新开工面积下降23.0%，房屋竣工面积下降26.2%，新建商品房销售面积同比下降14.3%。11月商品房销售面积和金额增长自2023年4月以来单月同比增速首次转正，本轮政策对销售的提振更多体现在一线城市。保交房政策持续推进但力度不及去年，11月竣工面积较去年同期下降四成。

12月底，全国住房城乡建设工作会议召开。总结了部门合力打出“四个取消、四个降低、两个增加”政策组合拳，各地因城施策、一城一策、精准施策，房地产市场呈现止跌回稳势头，表示2025年将重点做好：持续用力推动房地产市场止跌回稳、推动构建房地产发展新模式、大力实施城市更新。

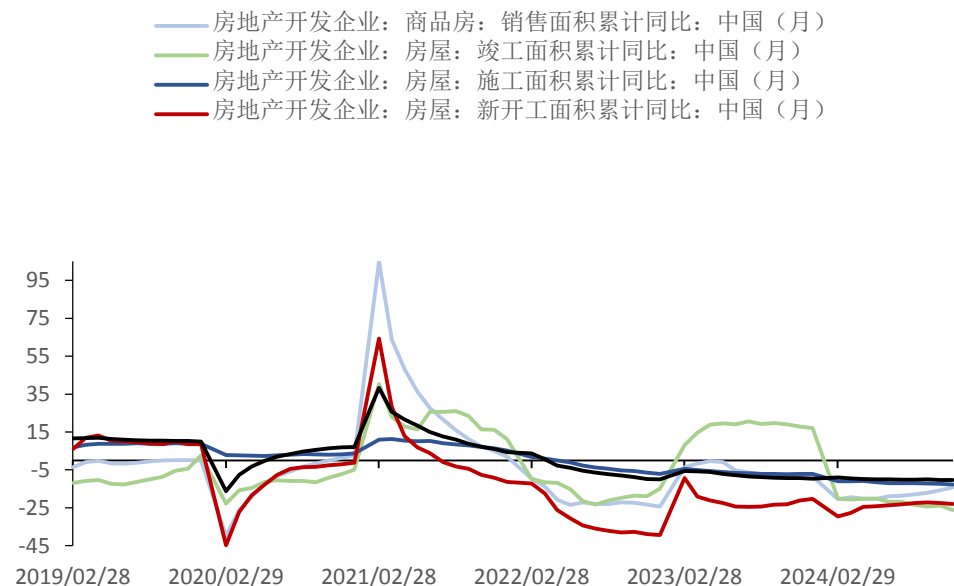


基建仍有韧性

基建方面，2024年1-11月全口径与狭义口径（不含电力）基建投资累计增速同比下降1.6个百分点至4.2%；实际增长动能趋稳。基建投资整体增速较高，受到政府债务结存限额加快使用、财政支出提速、地方化债工作快速推进支撑。

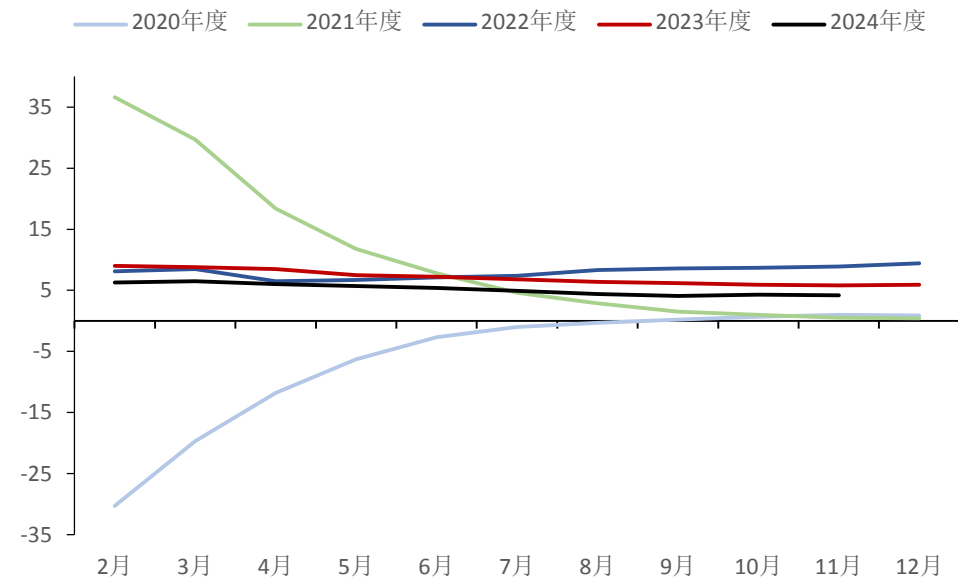
从对冲出口和地产走弱、托底经济的角度看，2025年对基建投资依然有较高依赖，预计全口径基建投资将再度回升。

图：房地产数据（%）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：基建增速（%）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所



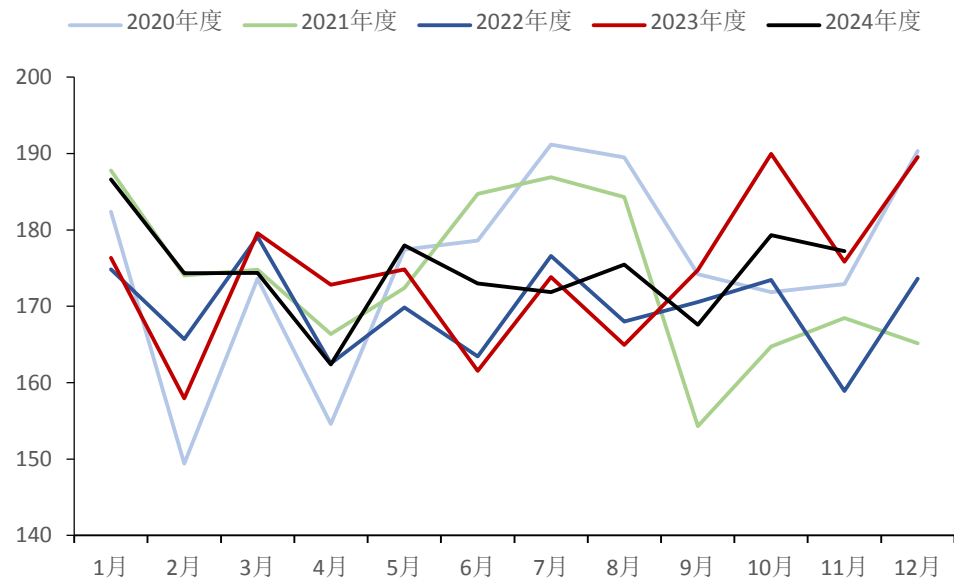
下游制品开工偏弱

2024年1-11月表观消费量1920万吨，同比增加0.95%。全年产销率尚可维持在偏高水平。

从终端制品企业开工率来看，整体处在偏低水平。2024年在年初季节性回落，随后反弹，国庆期间下降至历年最低位，随后弱复苏。分品种来看，受制于房地产弱周期背景，管材订单缺乏，管材开工率最弱，型材开工率下半年尚可，软制品薄膜料开工率表现最好，但占比较小对综合开工影响有限。2025年看终端开工的提升还有赖于需求的复苏，订单的提振。

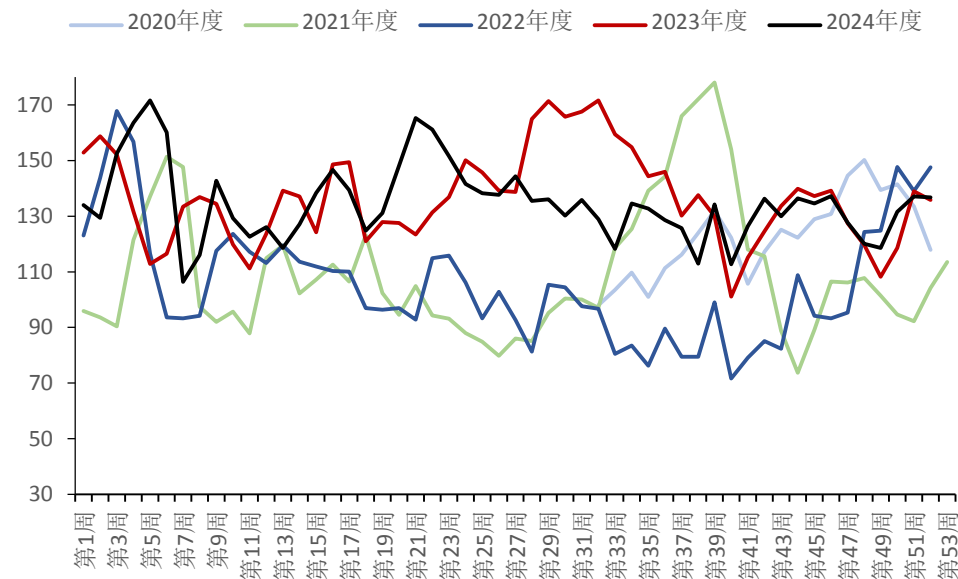
PVC产销

图：PVC月度表观消费量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

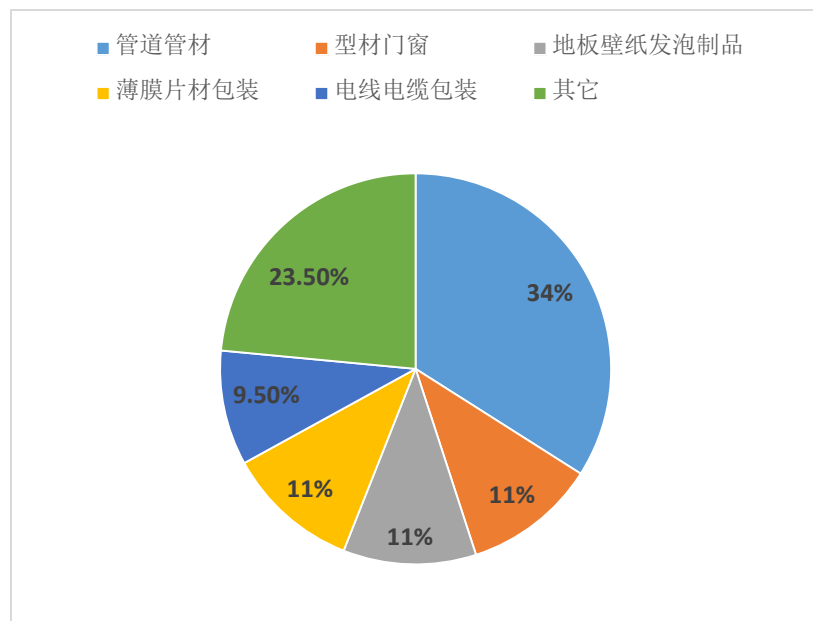
图：PVC产销率（%）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

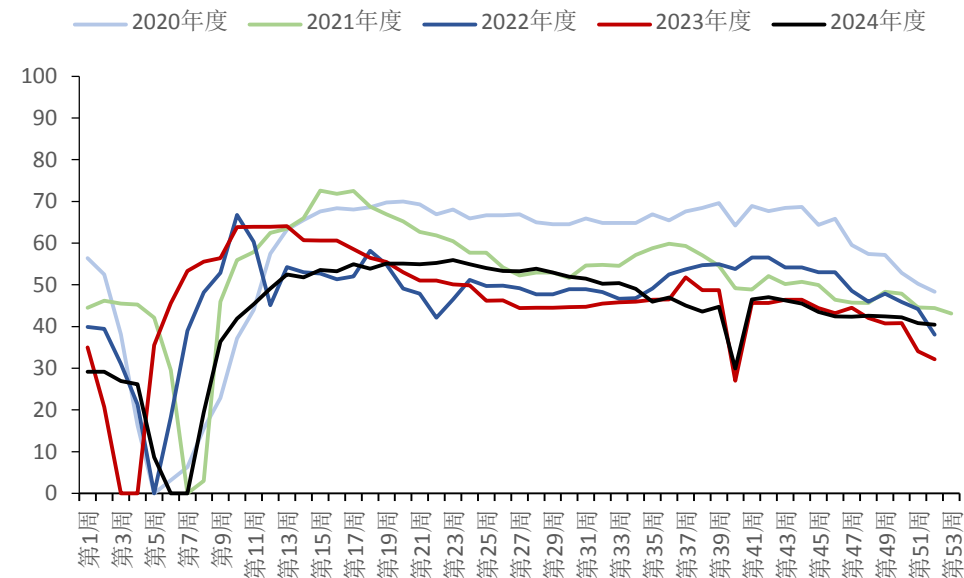
PVC需求及下游开工率

图：PVC下游需求分布（%）



资料来源：公开资料整理、华联期货研究所

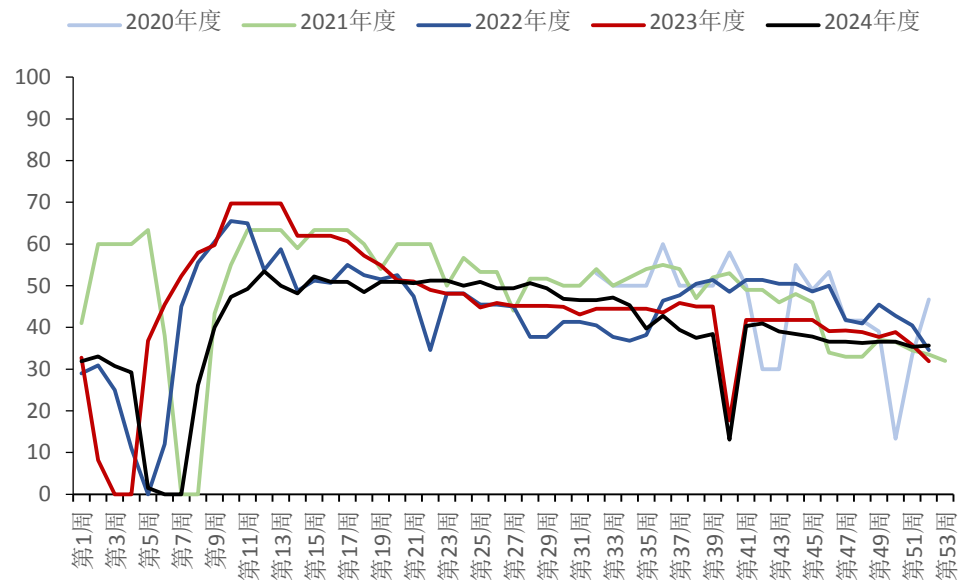
图：PVC下游综合开工率（%）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

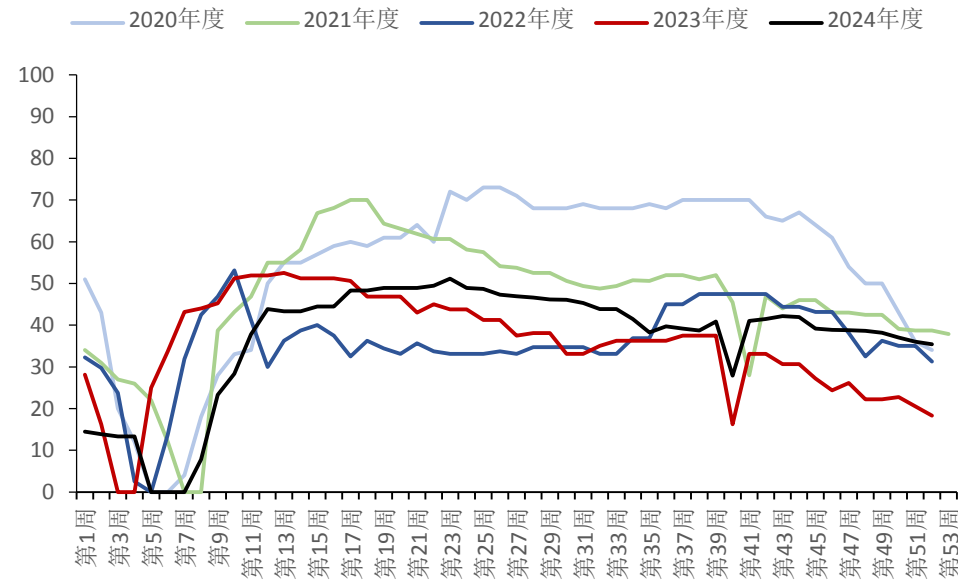
下游分类型开工率

图：PVC下游管材开工率（%）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：PVC下游型材开工率（%）

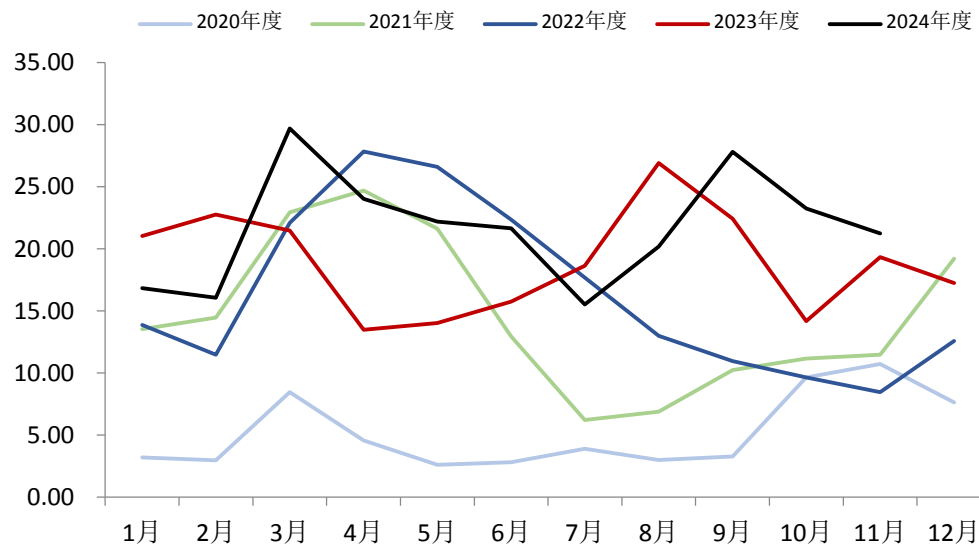


资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

地板需求

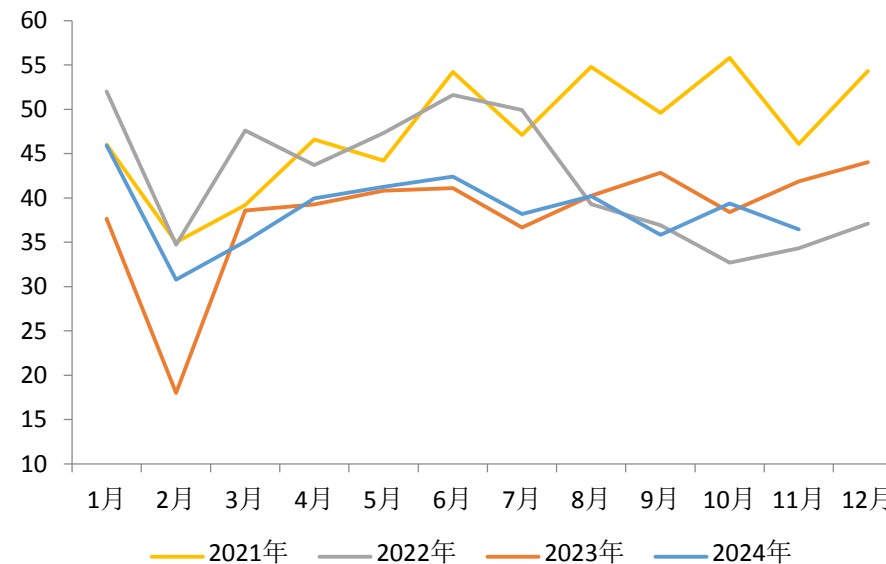
近几年市场对PVC需求新的增长点主要关注在地板出口，而出口对象主要面向欧美。随着环保意识的增强，在欧美发达地区，PVC地板已经逐渐取代传统木地板、地毯等地面装饰材料，在住宅以及商业办公设施大量采用，我国PVC铺地制品对这些国家的出口量也逐年上升，从2014年的140万吨增加到2021年的572.74万吨，但2022年开始首次出现负增长，同比减少11.5%。2023年同比减少9.4%，2024年有所复苏，1-11月出口425.39万吨，同比增加2.39%。美国、加拿大、德国、荷兰、澳大利亚为我国PVC地板出口的主要目的地，其中美国占比3成左右。2025年需关注特朗普政府上台后发起的贸易摩擦对地板出口的不利影响。

图：PVC月度出口量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：PVC地板月度出口量（万吨）



资料来源：海关、华联期货研究所

库存



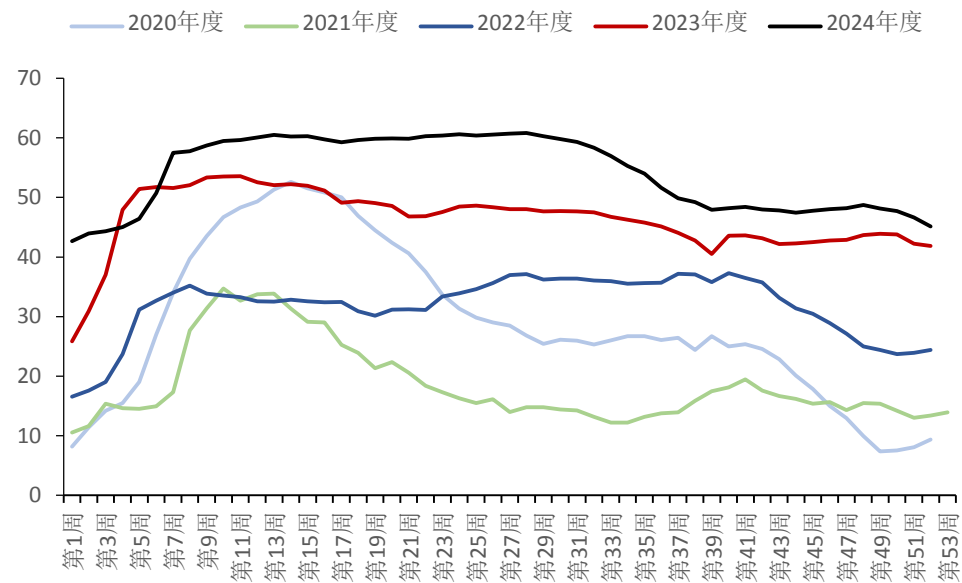
PVC库存

库存方面，2024年全年社会库存再创新高，几乎都在历年同期最高位，去库缓慢。从区域来看，主要是华东地区累库明显，而华南地区下游受季节性影响不大库存中性。截至年末，社会库存仍接近50万吨。具体表现为春节后归来快速大幅累库，随后表现出与2023年的一样趋势长时间维持高位，去库拐点大幅延后。四季度虽未再累库但去库速度缓慢。截至12月末，社会库存45.12万吨，同比增加 7.87%；其中华东41.07万吨，同比增加 6.01%；华南4.05万吨，同比增加31.07%。

从上游企业库存来看，中性略高。主要在于直销比例增加，上游厂家直接点对点对接下游工厂。行情偏弱时，在PVC期货盘面升水结构下，买现空盘面锁定了部分货源。截至12月末，企业库存27.34万吨，同比降低18.5%。

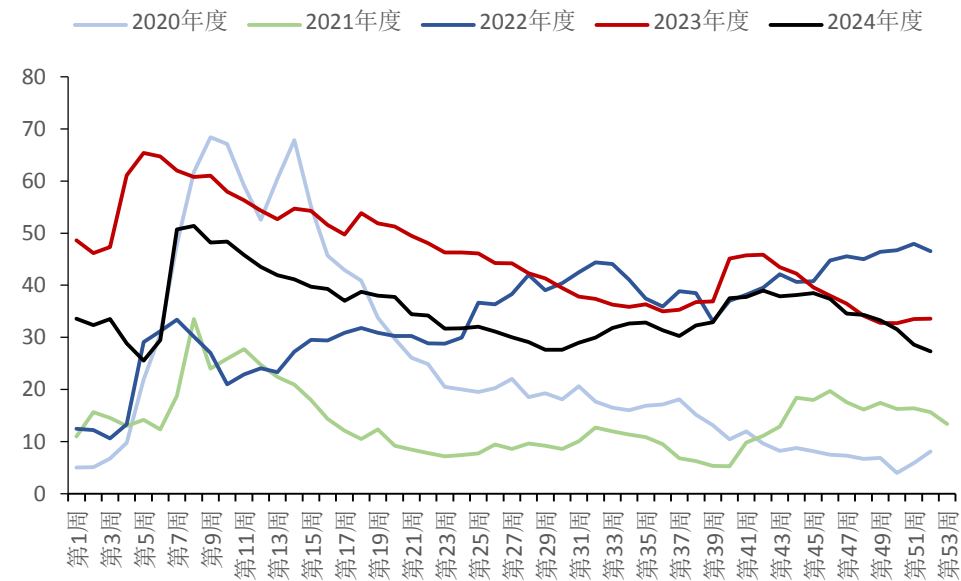
PVC库存

图：PVC社会库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：PVC企业库存（万吨）



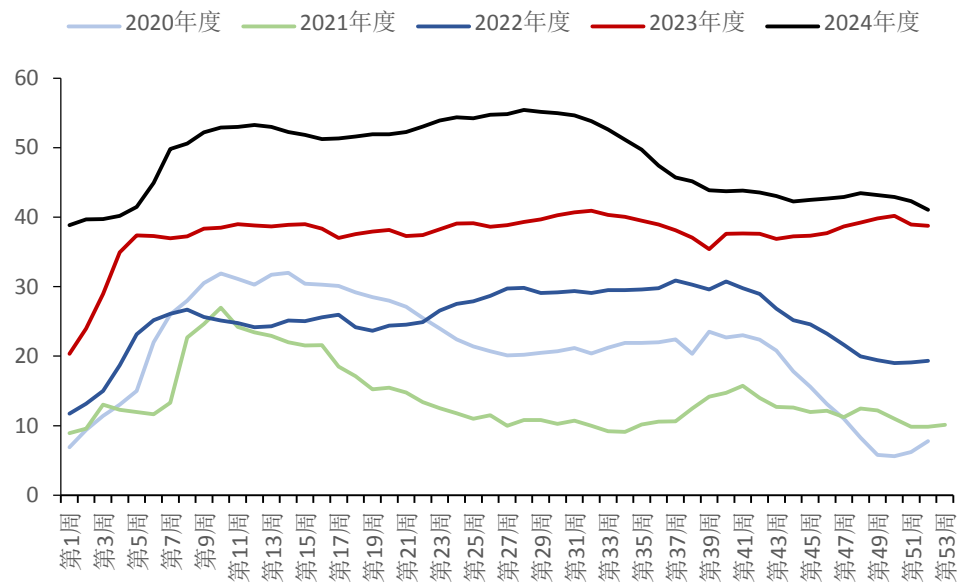
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

PVC库存



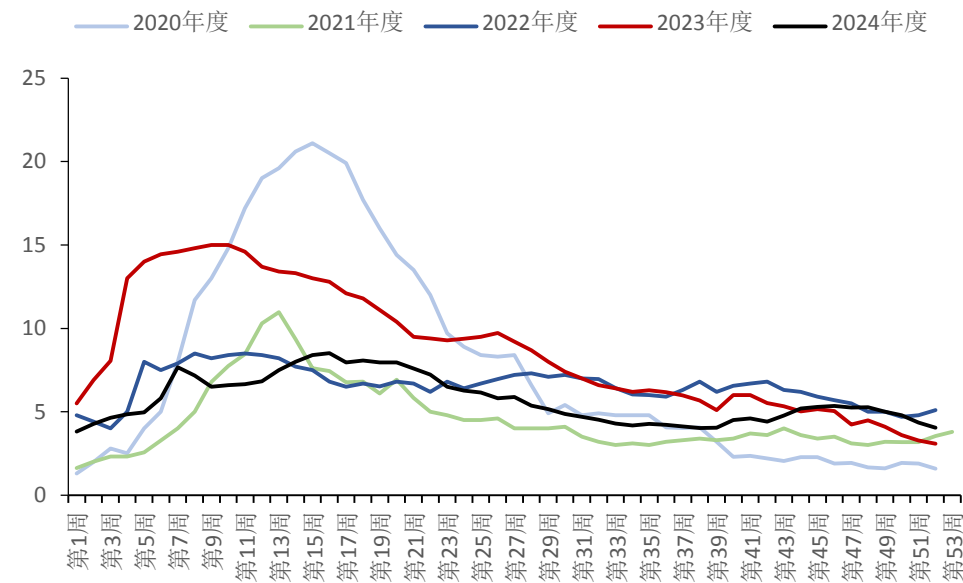
华联期货
HUALIAN FUTURES

图：PVC华东地区社会库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

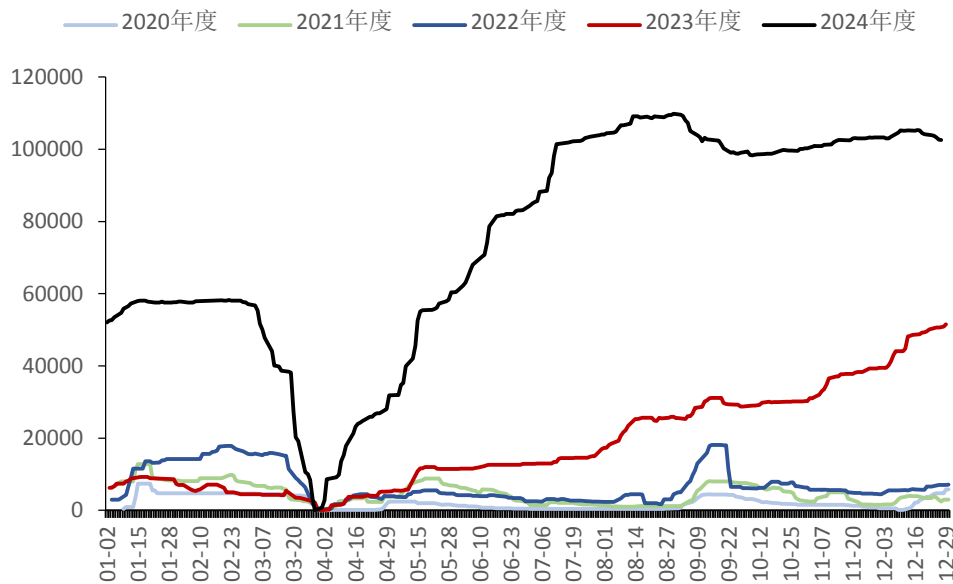
图：PVC华南地区社会库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

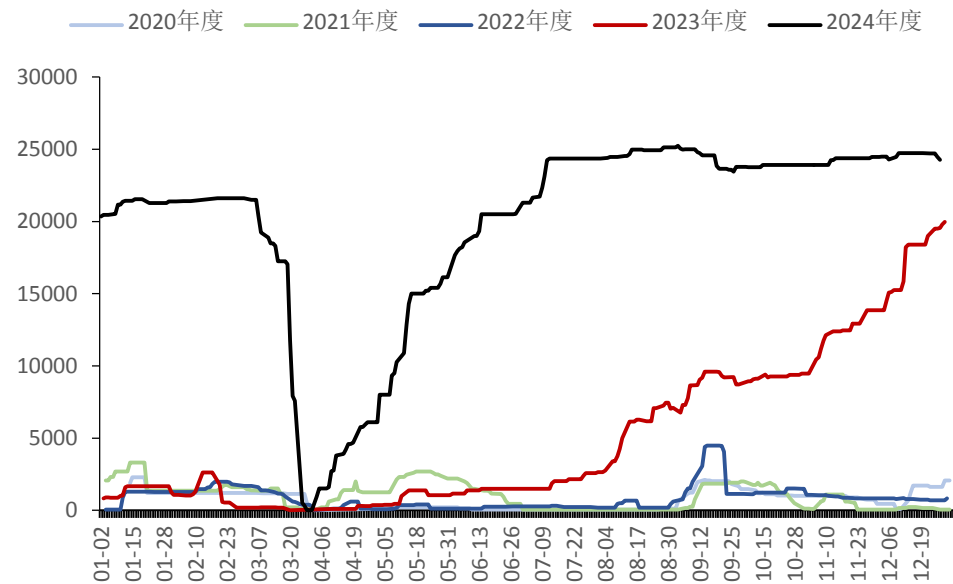
PVC注册仓单

图：PVC注册仓单（手）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：PVC常州奔牛港库注册仓单（手）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

年末国内PVC注册仓单102520张，同比增加202%。其中，占比最高的常州奔牛港库为24262手，同比增加24.1%。

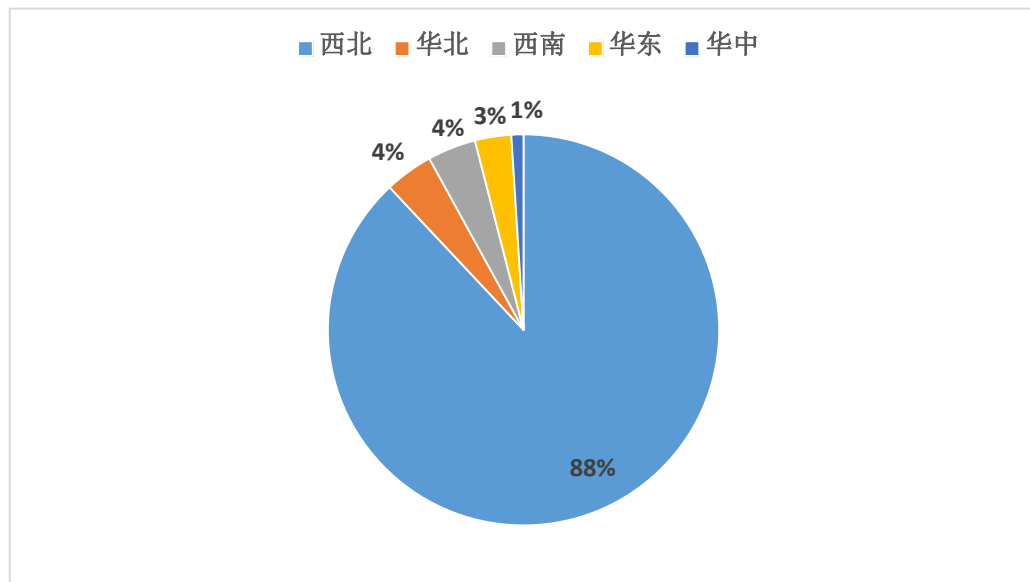
估值

由于目前国内PVC仍以电石法为主，而电石成本端主要受煤炭及电价影响。2025年兰炭价格震荡偏弱，处在近几年最低位，对电石成本支撑偏弱。而电石下游需求中PVC占比接近85%。从国内电石产能分布来看，主要集中在西北内蒙古、新疆、宁夏、陕西等地，占据产能占比超80%。电石产能在能源、煤炭资源产地集中的趋势非常明显。特别是内蒙古为全国电费洼地，具备电石坚实的产业基础（电石下游产业PVC，是内蒙古自治区主要精细化工产业之一），又是中欧班列必经省份。

随着国家环保检查趋严，电石行业淘汰落后产能较多。2007年我国电石产能1000万吨，自此我国经历了电石产能扩张期，2014年颁布了《电石行业准入条件》，抬高了行业准入门槛，遏制低水平重复建设和盲目扩张。到2015年，我国电石产能升至4500万吨。2015年后，全行业面临产能过剩危机，我国对电石行业过剩的新增产能进行了管理控制，通过严格的环保政策、加上优质石灰石资源限采等政策，国内小电石炉及老破小电石装置受制于成本及环保的压力而逐步被淘汰。在应急管理部办公厅下发的《淘汰落后危险化学品安全生产工艺技术设备目录（第一批）》【应急厅（2020）38号】文件中，将“开放式、内燃式电石炉”列入淘汰落后工艺技术设备名称中。《石化化工重点行业严格能效约束推动节能降碳行动方案》要求到2025年，电石的单位产品能耗基准水平要达到940千克标准煤/吨，标杆水平要达到805千克标准煤/吨。

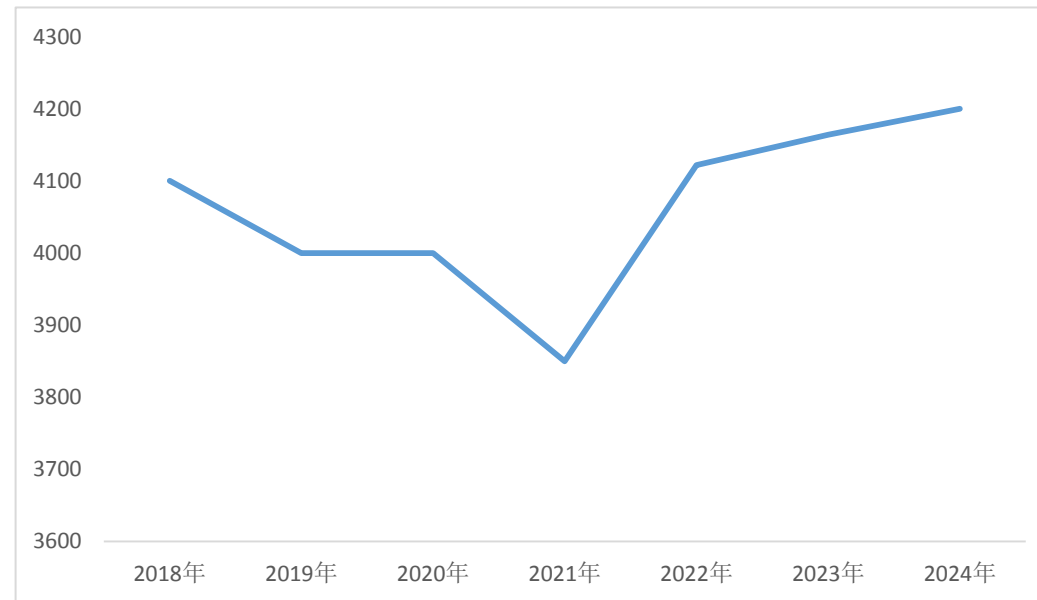
电石产能及分布

图：2024年中国电石产能分布



资料来源：涂多多、华联期货研究所

图：中国电石产能（万吨）

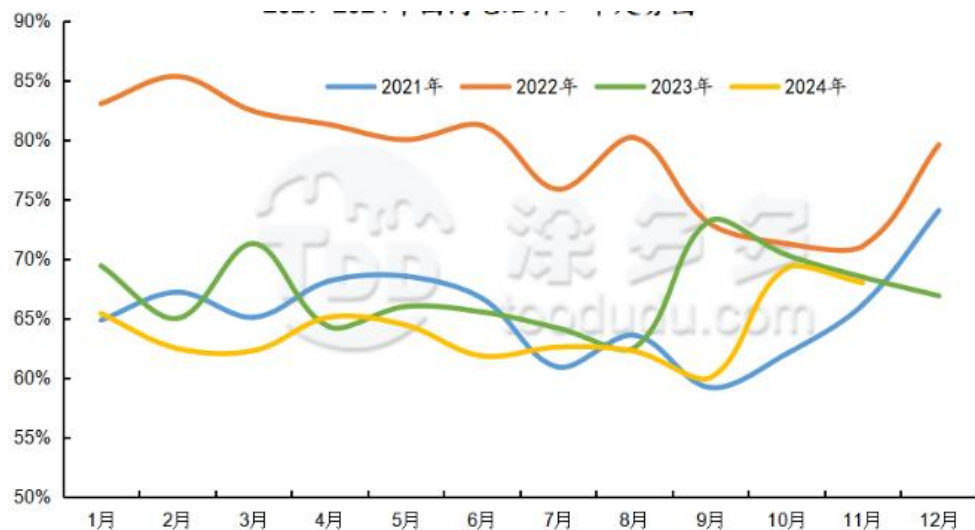


资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

中国电石产能主要分布在西北。据电石协会统计数据显示，2024年我国全年电石新增产能100万吨，总产能将达到4200万吨/年。目前行业中“僵尸企业”产能占比近20%，急需化解闲置产能。预计2024—2025年将有200万吨/年左右的电石产能会陆续投放市场。

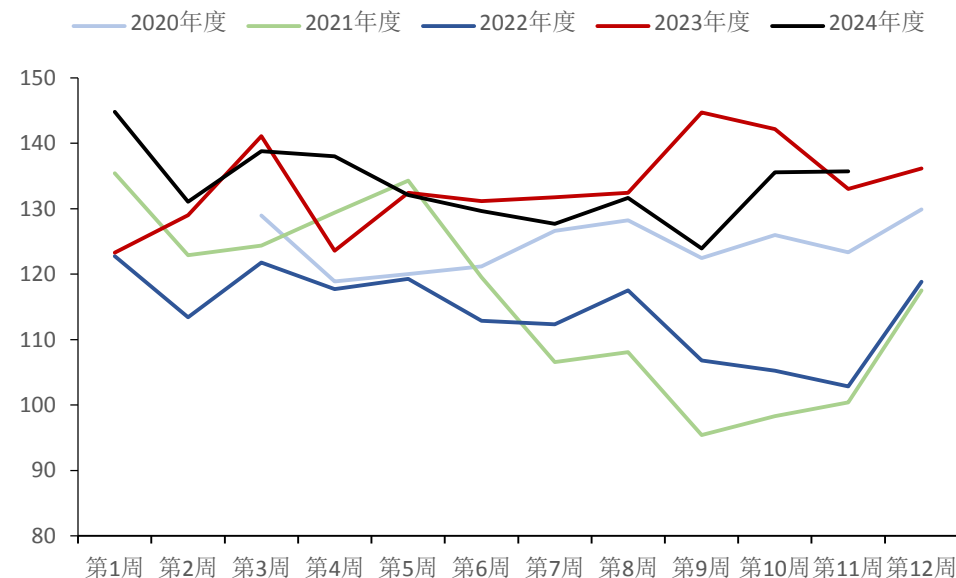
电石供应

图：电石开工率



资料来源：涂多多

图：中国电石月度产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

2024年电石整体的行业开工率基本维持在6成左右，大量闲置产能未退出。因此进入2025年随着政策的进一步落地，电石行业规范发展以及能耗利用会进一步提升，集中度也会相应增加。

2024年1-11月电石产量1469万吨，同比增加0.3%。

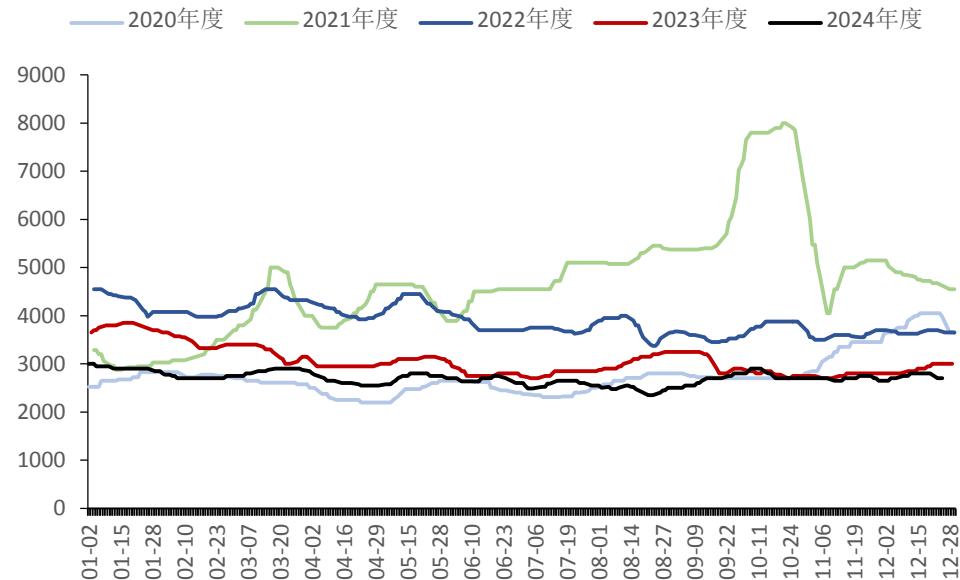
兰炭&电石价格

图：陕西兰炭大料主流价（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

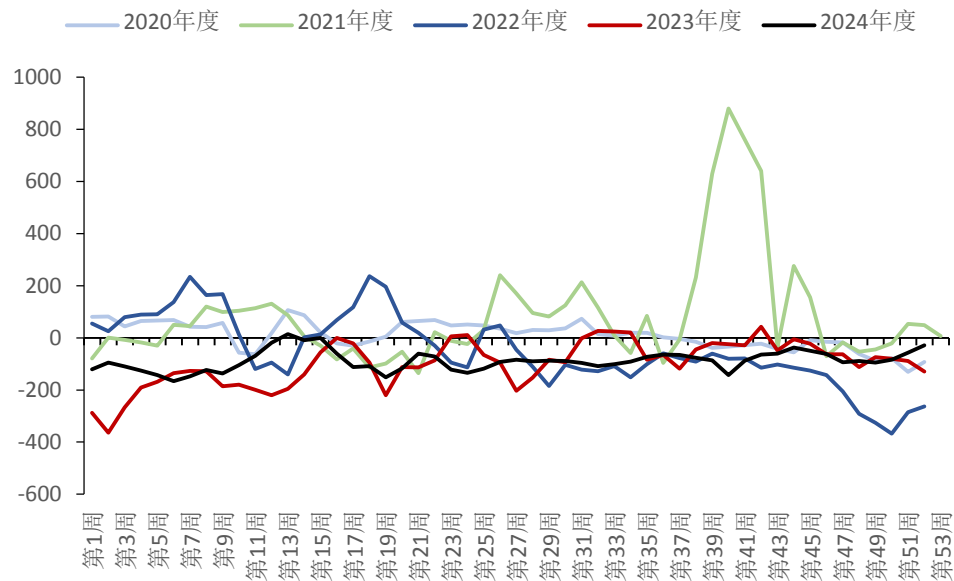
图：乌海电石市场价（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

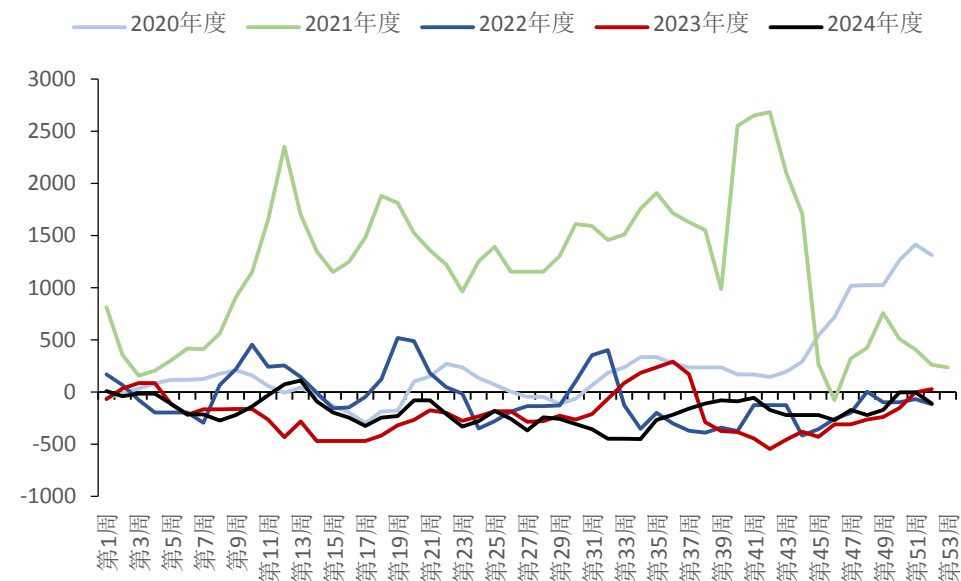
2024年兰炭价格震荡下行，同比远低于全年，在近五年中仅高于2020年。电石价格虽在年内亦有反复波动，但受制于成本支撑偏弱，及供需偏过剩背景下，西北价格亦从年初的3000元/吨跌至年末的2700元/吨，跌幅10%。2025年仍将要关注成本、供需及能耗双控等阶段性影响。

图：兰炭生产毛利（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：电石生产毛利（元/吨）

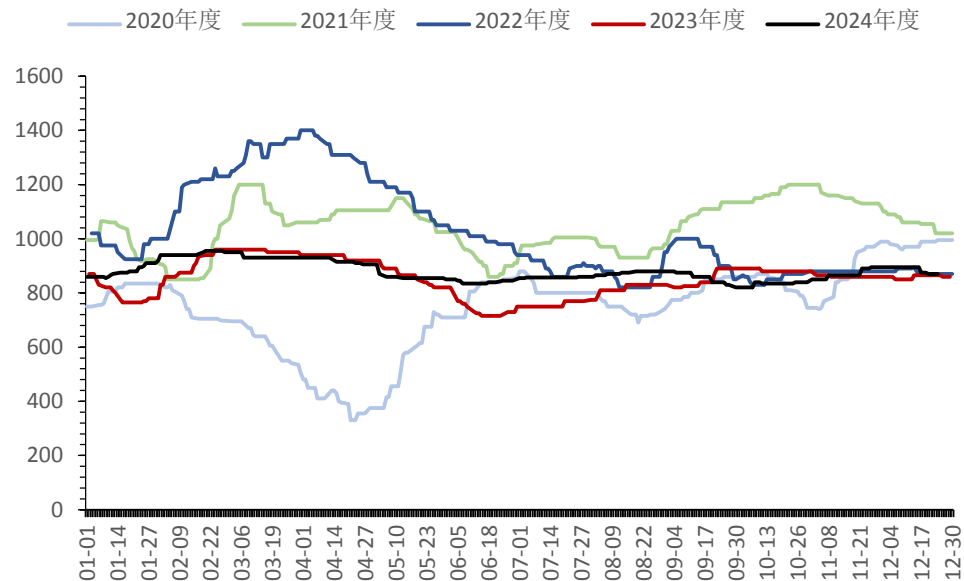


资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

2024年兰炭全年处于亏损局面，但亏损极值好于2022年，电石全年亦基本处于亏损格局，至年末亏损减小，接近盈亏平衡线，整体连续亏损三年。

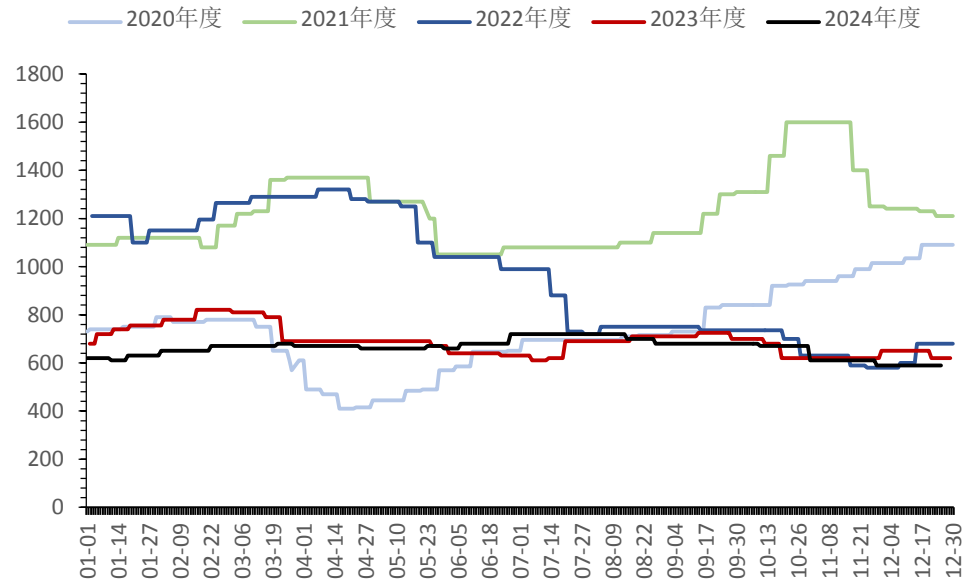
乙烯&氯乙烯价格

图：乙烯CFR东北亚中间价（美元/吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：氯乙烯CFI东南亚中间价（美元/吨）

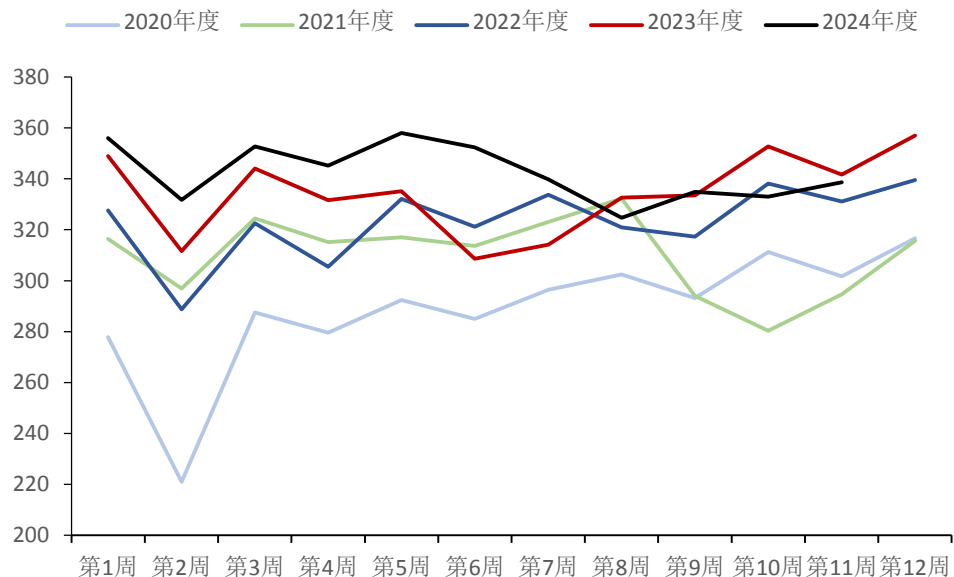


资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

从PVC其它原料端看，乙烯价格在2024年先升后降，四季度再次回升，处于近年相对均衡位，氯乙烯价格亦先升后降。

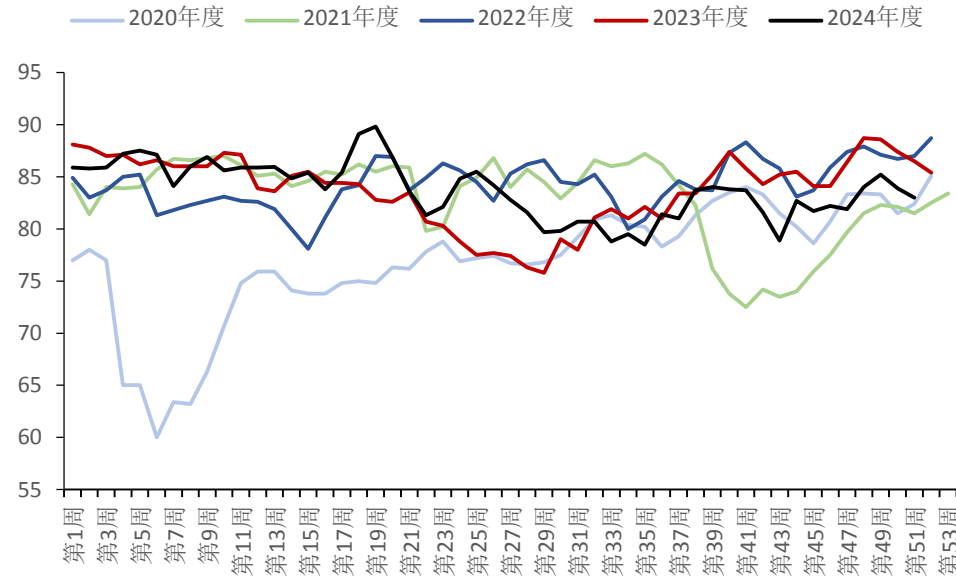
烧碱供应

图：烧碱产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：烧碱开工率（%）

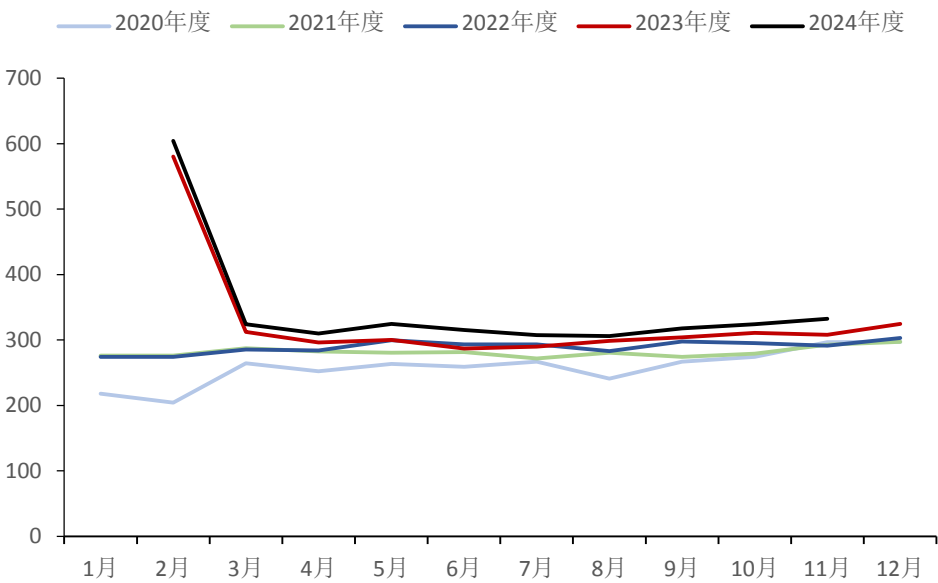


资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

烧碱产能产量近年稳步增长，2024年末烧碱有效产能在五千万吨左右，预计2025年仍有较大产能计划。2024年1-11月累计产量3767万吨，同比增加3.06%。

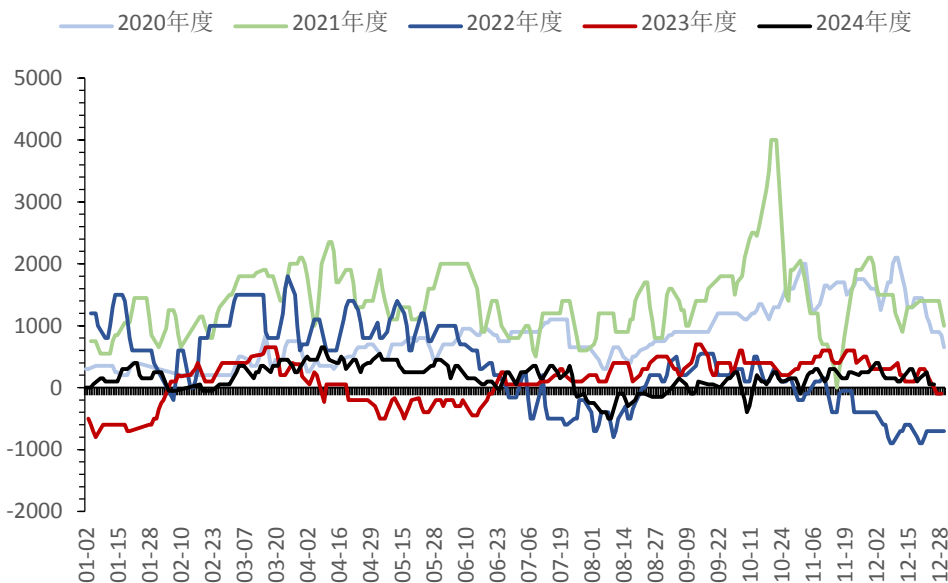
液氯产量、价格

图：液氯月度产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：液氯山东市场主流价（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

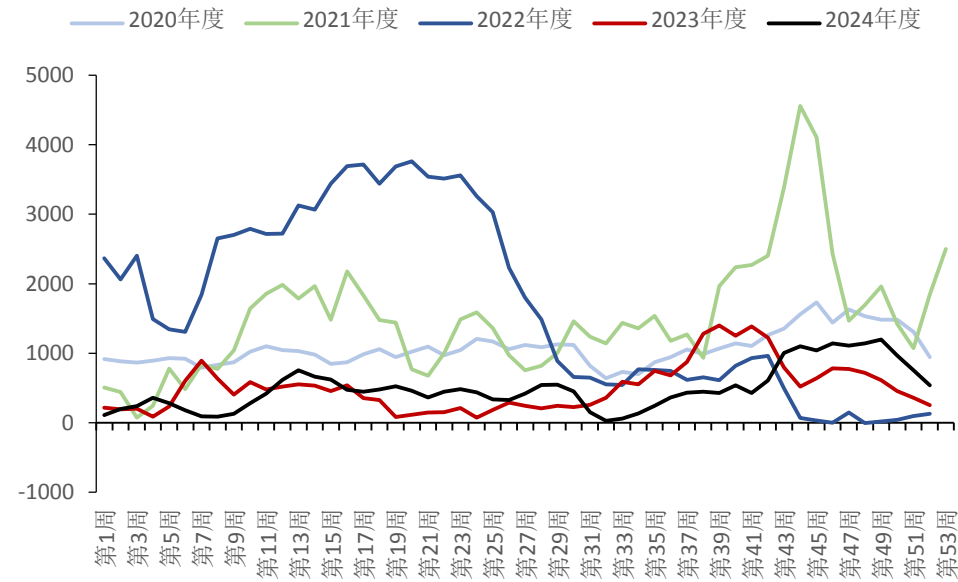
烧碱价格、利润

图：山东32%液碱价格（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：氯碱生产毛利（元/吨）

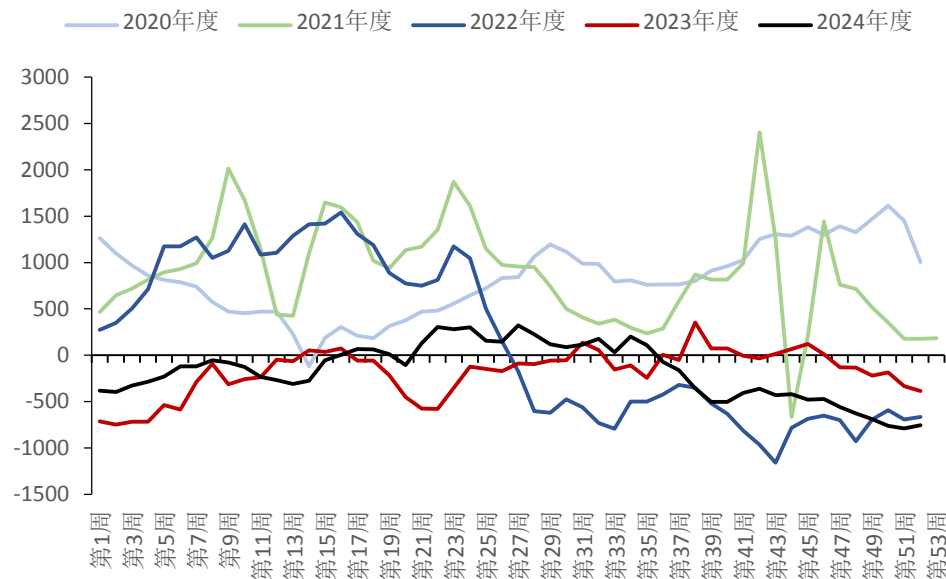


资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

2024年烧碱价格前三季度多数时间平稳，10月中后期快速上涨，12月再度走弱。2025年静态预估烧碱仍偏紧平衡，预计价格仍震荡偏强，氯碱综合毛利仍有一定保证，对PVC驱动偏空。

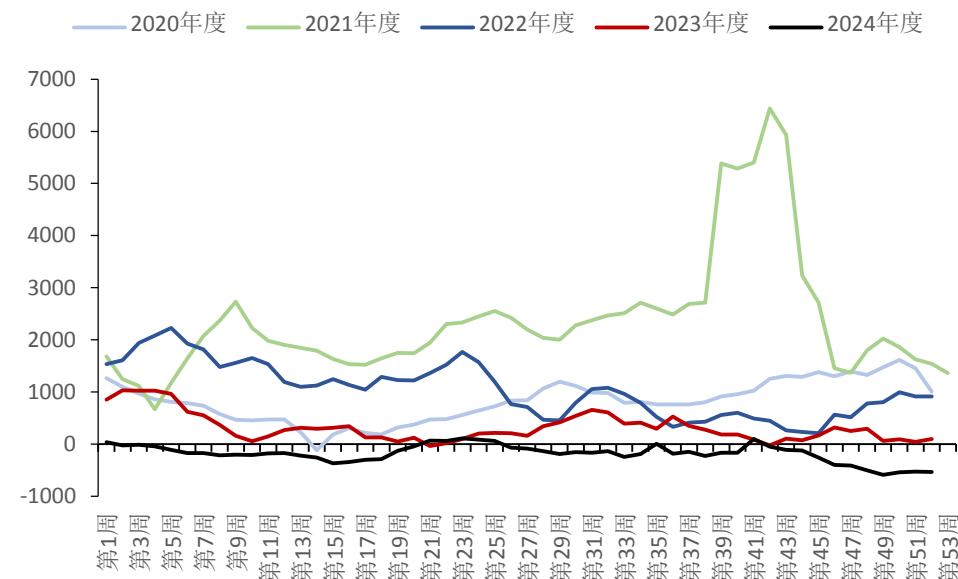
PVC利润

图：PVC电石法生产毛利（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：PVC乙烯法生产毛利（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

2024年外采电石法利润先升后降，4月中旬开始盈利，9月开始再度陷入亏损，且亏损不断扩大。乙烯法方面大部分时间亦处于亏损局面，几乎没有盈利时段，11月开始亏损大幅扩大。随着乙烯法PVC产能占比不断增加，预计亏损亦成为常态，关注对开工率是否形成扰动。



华联期货
HUALIAN FUTURES

THANKS
THANKS

华联期货 与您同行

研究员承诺：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明：本资讯产品/报告专为关注期货市场及其投资机会的人士参考使用。我们谨慎相信本资讯产品/报告中的资料及其来源是可靠的，但并不保证所载信息的完整性和真实性。本资讯产品/报告内容不构成对相关期货品种的最终买卖依据，投资者须独立承担投资风险。本资讯产品/报告版权归华联期货所有。