



光期研究

光期能化：2025年二季度PVC策略报告

2025年03月30日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

PVC：内需维稳，出口不确定增加



PVC：内需维稳，出口不确定增加

总 结

- 1、供应：新浦化学分别在2024年12月和2025年2月投放25万吨/年装置，预计二季度新增投产90万吨/年，第二季度预计有90万吨/年新增产能，整体来看产能增速偏高。开工延续季节性变化，目前来看二季度检修计划偏多，但在氯碱综合利润刺激之下，检修损失量大规模增加的概率较小，外加新增投产，供应仍有增长预期，月产量或将维持在190万吨/月附近，略高于去年同期水平，高供应状态将延续。
- 2、需求：国内方面纵观整个一季度，春节期间下游开工降至低位，基本符合市场预期，但春节后恢复高度有限，内需支撑相对有限。二季度来看，4-5月份仍处于旺季，受预期影响，下游开工将会有一定回升，随着房地产施工逐渐进入淡季，管材和型材开工率在6月之后将逐步下降。出口方面，一季度前半段受BIS认证延期，以及关税政策真空期的影响，市场有部分抢出口行为，出口量同比大幅增加，出口迎来放量。二季度临近印度BIS认证时间，虽然印度供应缺口较大会可能会使BIS认证继续延期，但在此之前市场对待出口会偏谨慎，并且美国关税政策落地，预计出口量会有较大幅度的下滑。
- 3、库存：春节期间炼厂和社会库存增加，春节后随着下游的复产以及出口刺激之下，社会库存下降较为顺利，但炼厂高开工压力之下，去库明显受阻。二季度出口缩量预期之下，需求支撑将明显走弱，虽然上游检修增加，但新增产能对冲滞后，预计供给下降幅度有限，炼厂去库速度放缓，社会库存将保持稳定，仓单在会迅速增加。
- 4、策略：综合来看，二季度需求走弱，供应环比走弱，但基本面偏宽松，库存整体下降速度将放缓。主力合约切换至V2509之后，预期对估值的影响较大，同时国房景气度指数进入上升通道，同时竣工面积同比降幅缩小，远期曲线仍将保持近弱远强结构，价格在库存压力之下震荡偏弱。
- 5、风险提示：原材料价格大幅波动

目 录

1、上半年PVC行情回顾

2、下半年PVC基本面分析

(1) 供应：检修计划不多，又有新增投产，供应或将维持高位水平

(2) 需求：二季度内需平稳，出口减量

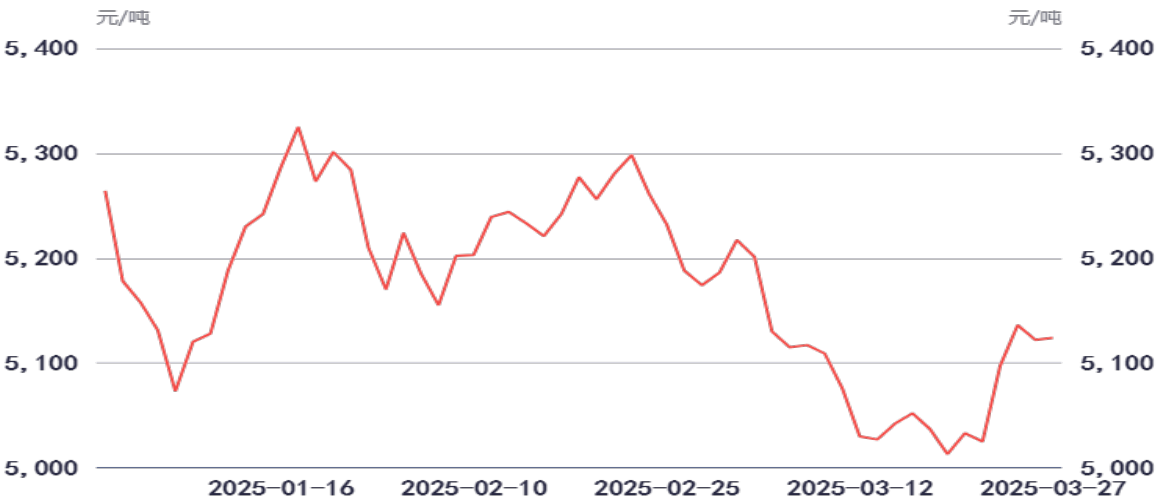
(3) 库存：预计库存缓慢下降

(4) 基差：主力合约切换之后，基差或维持低位



一季度PVC行情回顾

图表：一季度PVC价格形成因素分析



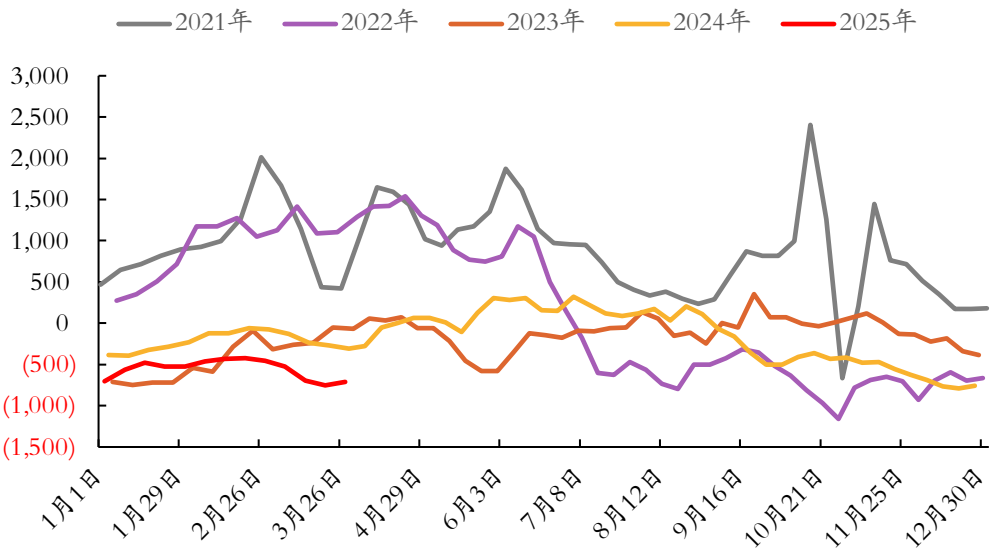
资料来源：iFind，光大期货研究所

一季度PVC整体表现趋于震荡，V2505结算价格最低到达5013元/吨。这轮行情大体可以分为两个阶段：

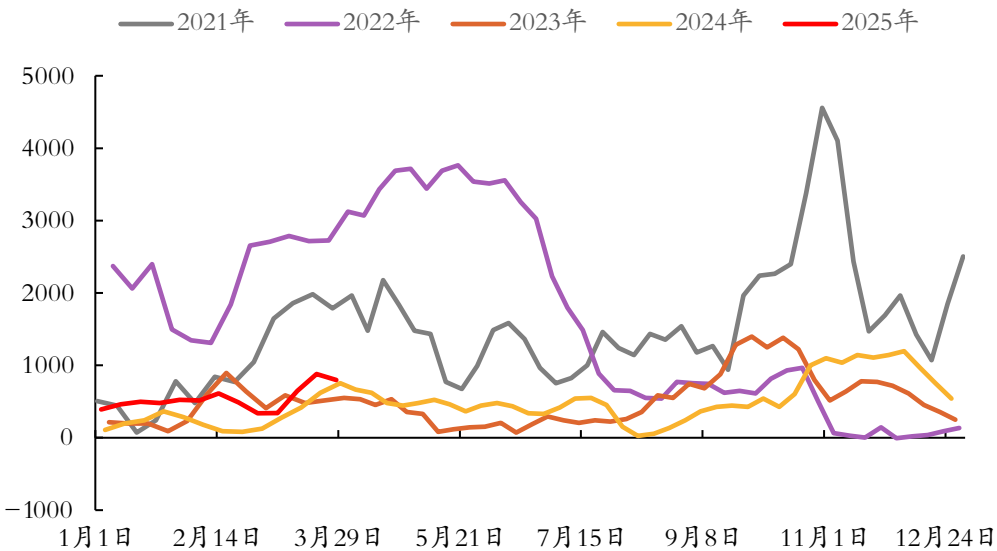
- 1、2月底之前：1月初美国加强对俄罗斯原油出口的制裁，PVC跟随化工板块走高，但月末受春节假期影响，价格小幅下探，2月随着假期结束，下游陆续进入开工状态，支撑PVC价格上涨。
- 2、3月：月初下游开工不及预期，加之前已经有部分备货，市场订单走弱，炼厂去库速度缓慢，PVC价格下跌。月底炼厂检修增加，供给压力稍微缓和，PVC价格小幅回升。

生产利润：虽然PVC亏损，但氯碱综合利润尚可

图表：电石法生产毛利（元/吨）



图表：山东氯碱综合毛利（元/吨）

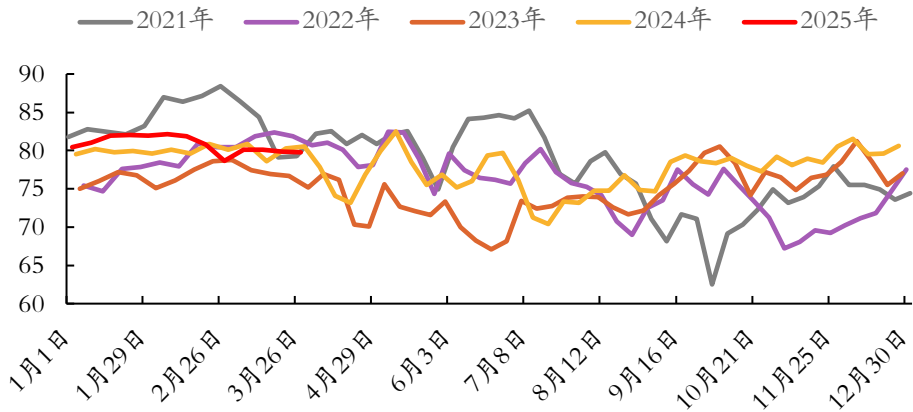


资料来源：钢联, 光大期货研究所

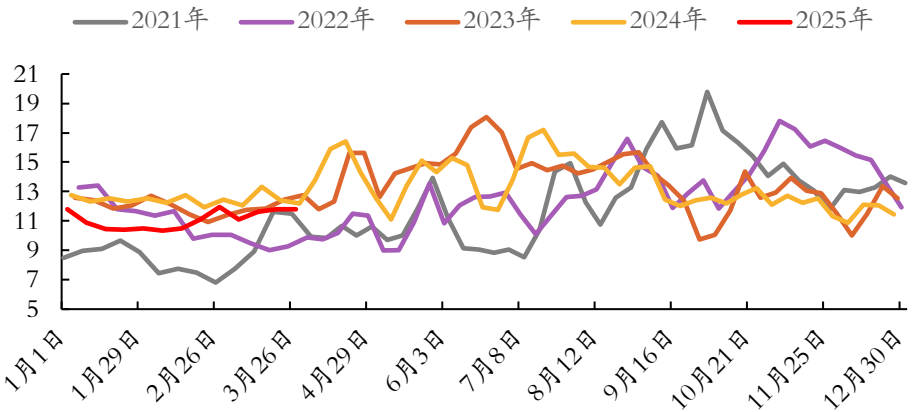
今1月以来，山东氯碱综合利润保持稳定，同比去年有所增加。西北一体化装置也有盈利。虽然PVC价格下跌导致电石法PVC利润走弱至近5年最低水平，但炼厂依旧能以碱补氯。

供应：检修计划减少，又有新增投产，供应或将维持高位水平

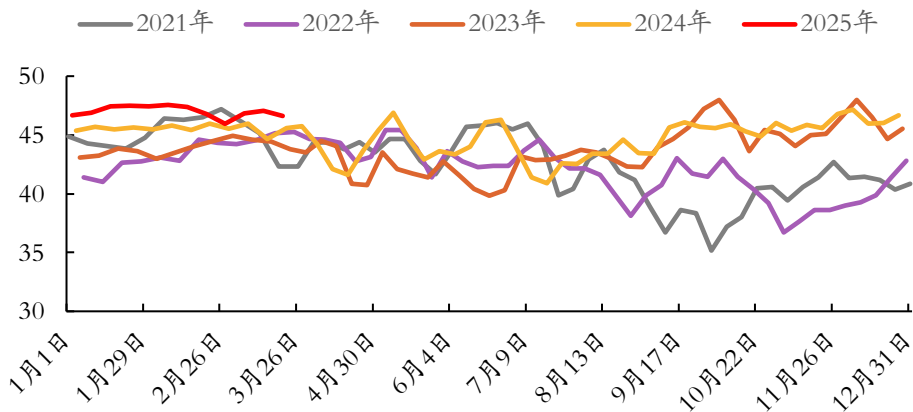
图表：开工率（%）



图表：检修损失量（万吨）



图表：产量（万吨）



新浦化学分别在2024年12月和2025年2月投放25万吨/年装置，预计二季度新增投产90万吨/年。
4月检修量将增加，产量会阶段性降低，但新产能会对冲检修损失，预计二季度产量同比仍有增加。

资料来源：钢联，光大期货研究所

投产和检修：二季度新增90万吨/年产能会对冲检修损失量

图表：二季度投产计划

企业	装置类型	产能	投产时间
青岛海湾	乙烯法	50	25年二季度
新浦化学	乙烯法	50	已投
天津渤化	乙烯法	40	2025年5月
万华化学	乙烯法	30	2025年8月
嘉佳兴成	乙烯法	20	2025年12月
总计	—	180	—

图表：二季度检修计划（万吨）

月份	公司名称	方法	产能	备注	停车日期	开车日期
4月	渤化发展	乙烯法	80	4月计划轮休	2025年4月6日	
4月	四川金路	电石法	30	检修	2025年4月7日	2025年4月10日
4月	安徽华塑	电石法	62	4-5月年度大修		
4月	天辰化工	电石法	45	4-5月检修		
4月	陕西金泰	电石法	30	老厂区检修15天		
4月	宁夏金昱元	电石法	70	4月中旬年度检修		
4月	湖北宜化	电石法	11	4月三型装置停产		
4月	新疆中泰	电石法	55	圣雄厂区检修		
4月	陕西北元	电石法		待定		
4月	青海宜化	电石法	30	计划检修		
4月	新疆宜化	电石法	30	4-5月检修		
5月	鄂尔多斯	电石法	80	5月轮休		
5月	陕西金泰	电石法	30	5月检修		
5月	山东恒通	乙烯法	30	5月检修		
5月	宁夏英力特	电石法	25	年度检修，待定		
6月	齐鲁石化	乙烯法	36	年度检修	2025/6/5	2025/7/23

资料来源：钢联, 光大期货研究所

房地产景气度：国房景气度指数进入上升通道，但新开工和竣工面积依旧下降

图表：国房景气度指数



图表：房地产施工和竣工



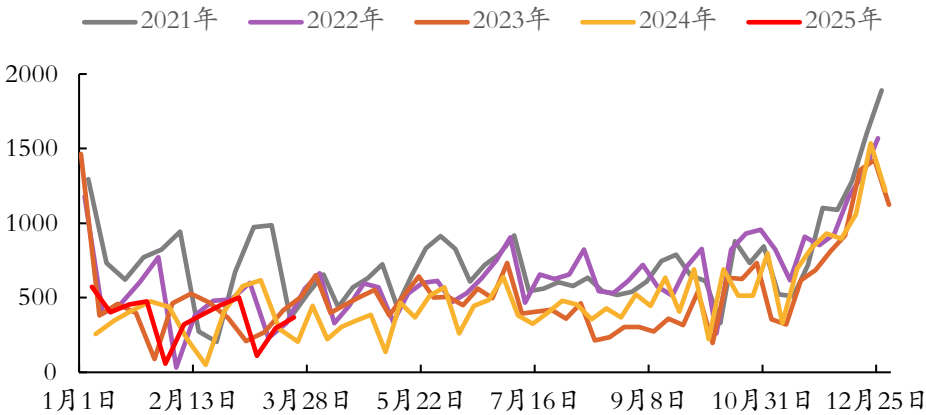
资料来源：iFind，光大期货研究所

随着房地产放松政策的实施，国房景气指数在2024年4月份达到历史最低点91.86之后，连续14个月回升，截至2025年2月份，国房景气指数已经93.8附近，虽然仍处于低景气度区间，但已经是从2021年下跌之后的最长连续回升时间。

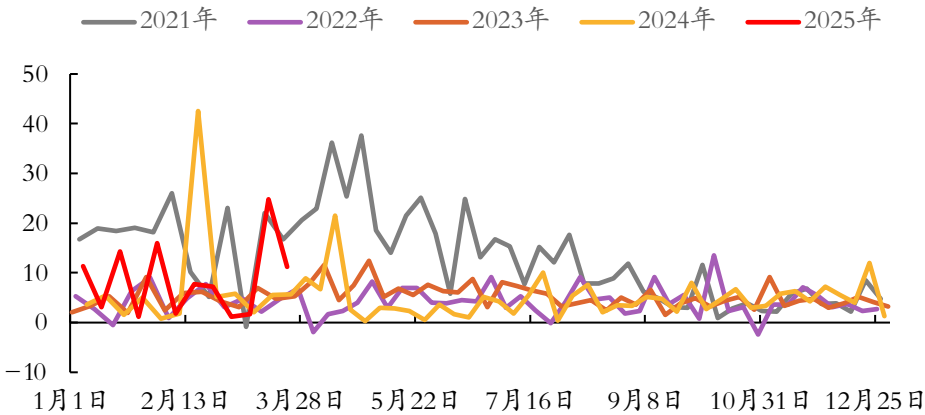
房屋新开工面积和竣工面积近两年一直是负增长，导致PVC需求同比增速较低，今年一季度竣工面积和新开工面积同比依旧下滑。

房地产成交：信心和需求的恢复仍需时间

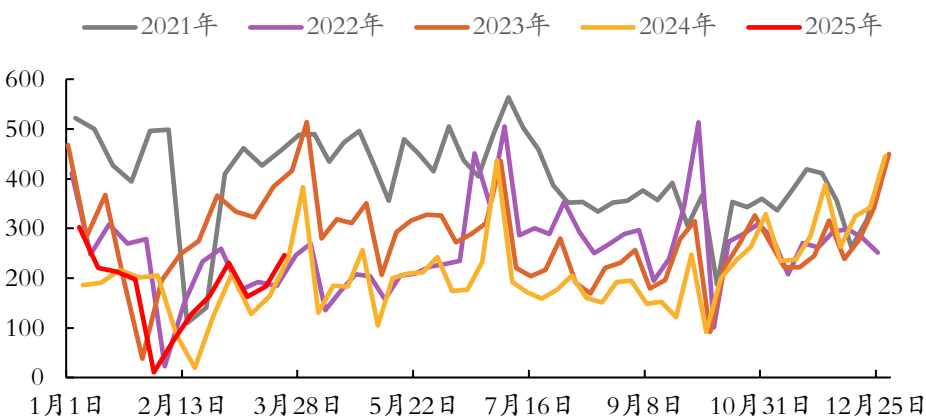
图表：100大中城市成交土地数量（宗）



图表：100大中城市成交土地溢价率（%）



图表：30大中城市商品房成交面积（万平方米）

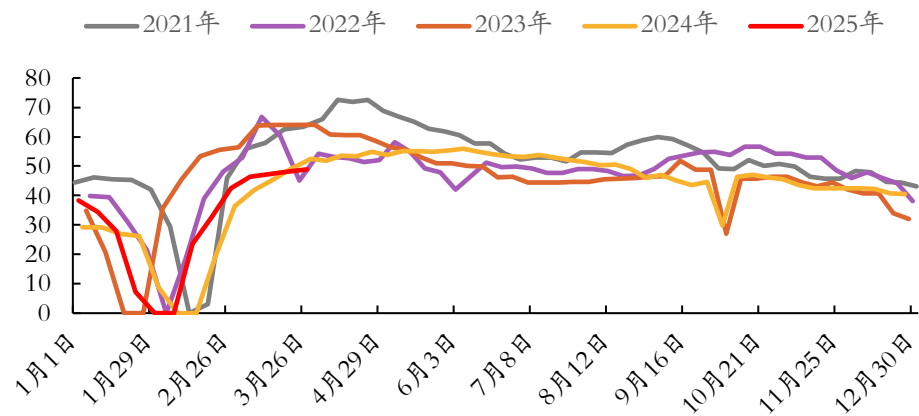


从市场表现来看，由于市场景气度仍然偏低，居民信心及购房需求并未出快速好转，但在2024年9月26日政治局会议明确指出要促进房地产市场止跌回稳，我们认为房地产市场将逐步回暖。

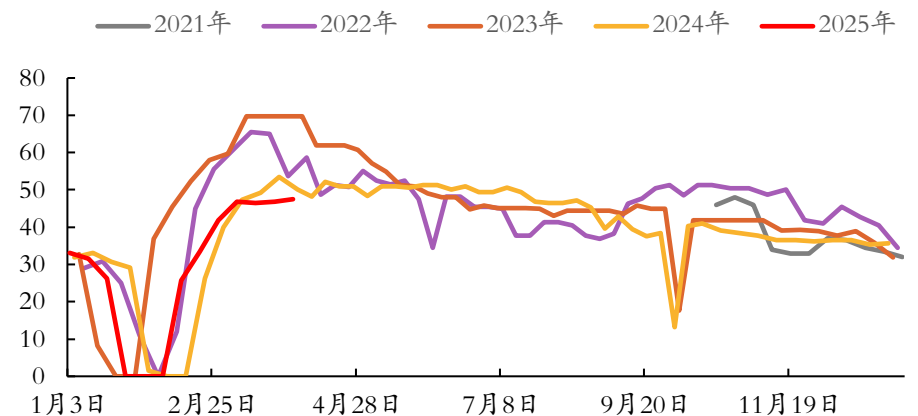
资料来源：钢联，光大期货研究所

下游开工：一季度同比有所降低，预计二季度整体表现为先稳后降

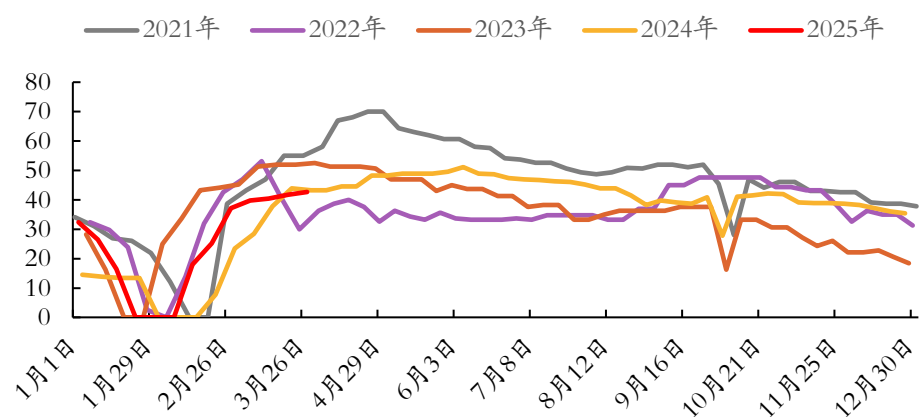
图表：PVC下游平均开工率（%）



图表：管材开工率（%）



图表：型材开工率（%）



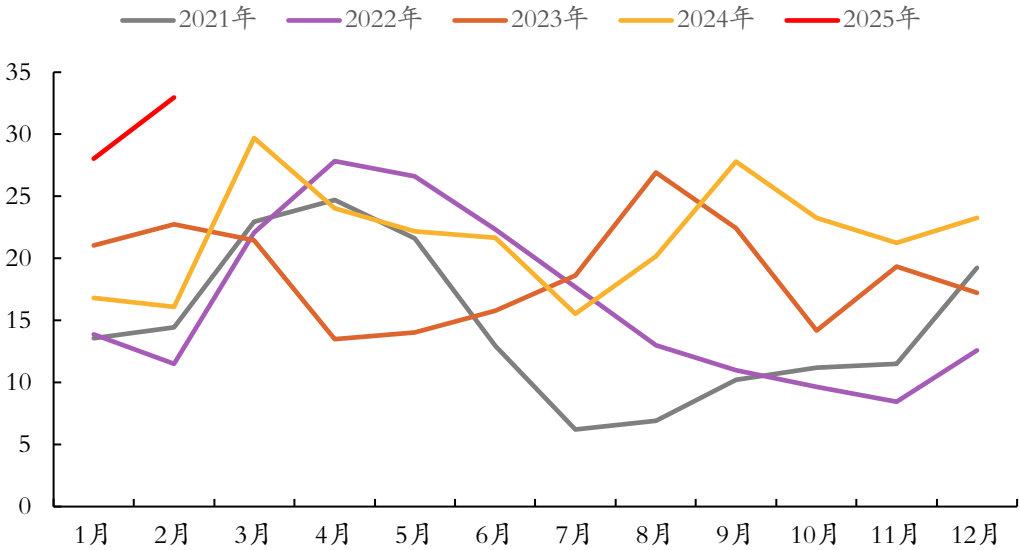
纵观整个一季度，春节期间下游开工降至低位，基本符合市场预期，但春节后恢复高度有限，内需支撑相对有限。

二季度来看，4-5月份仍处于旺季，受预期影响，下游开工将会有一定回升，随着房地产施工逐渐进入淡季，管材和型材开工率在6月之后将逐步下降。

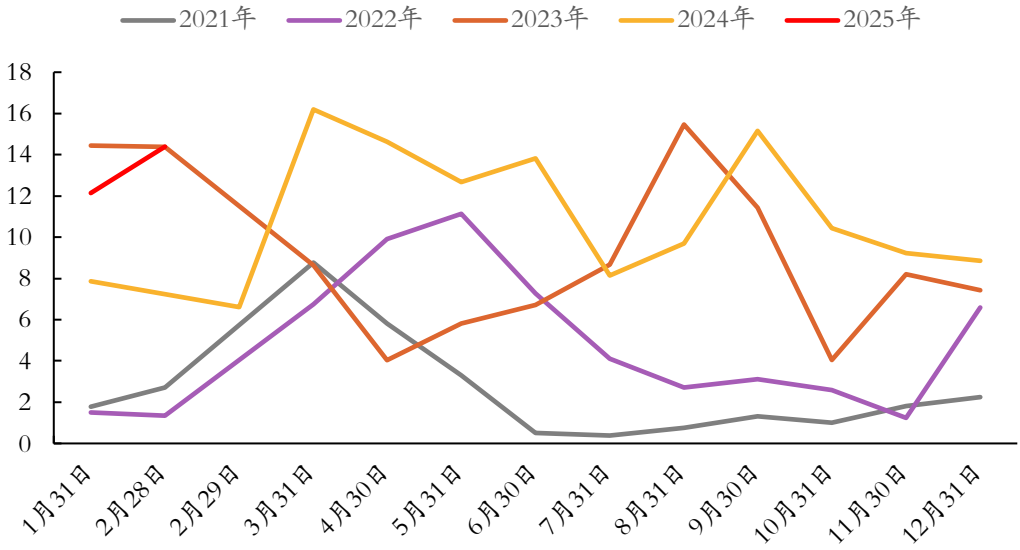
资料来源：钢联，光大期货研究所

出口：一季度出口窗口关闭之前出口量大增，二季度预计大幅下降

图表：月度出口数量（万吨）



图表：月度出口印度数量（万吨）



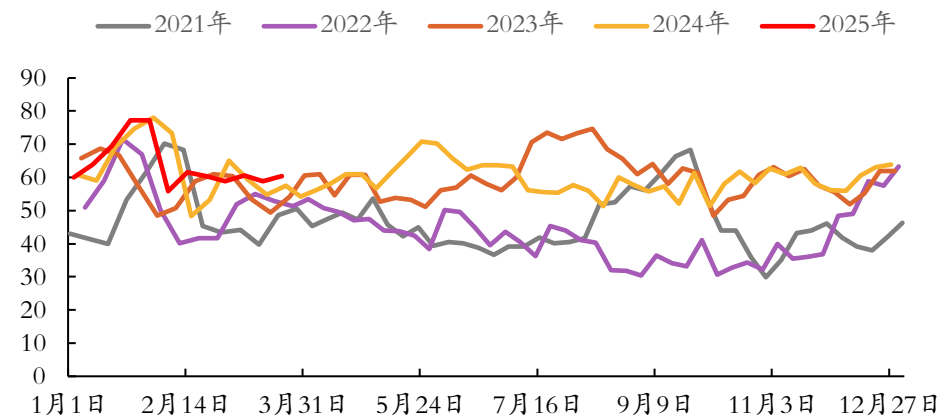
资料来源：中华人民共和国海关总署, 光大期货研究所

一季度前半段受BIS认证延期，以及关税政策真空期的影响，市场有部分抢出口行为，出口量同比大幅增加，出口迎来放量。

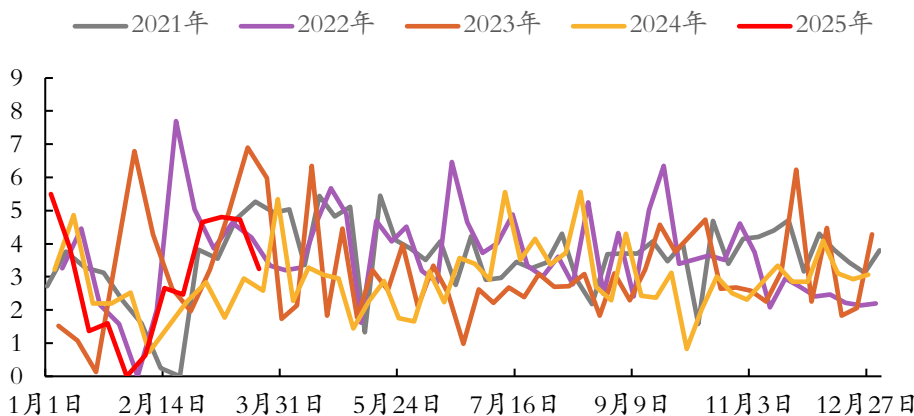
二季度临近印度BIS认证时间，虽然印度供应缺口较大会可能会使BIS认证继续延期，但在此之前市场对待出口会偏谨慎，并且美国关税政策落地，预计出口量会有较大幅度的下滑。

成交：内需增量有限，但在出口拉动之下，一季度成交情况较好，预计二季度会有所下降

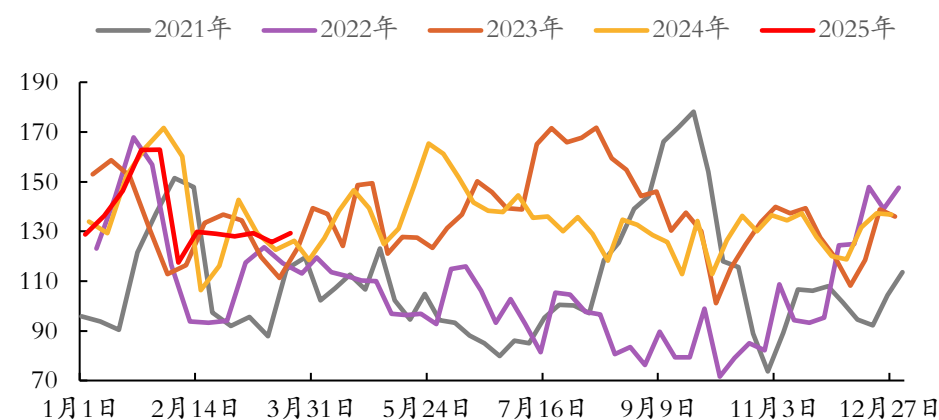
图表：PVC生产企业预售量（万吨）



图表：贸易商销量（万吨）



图表：产销率（%）



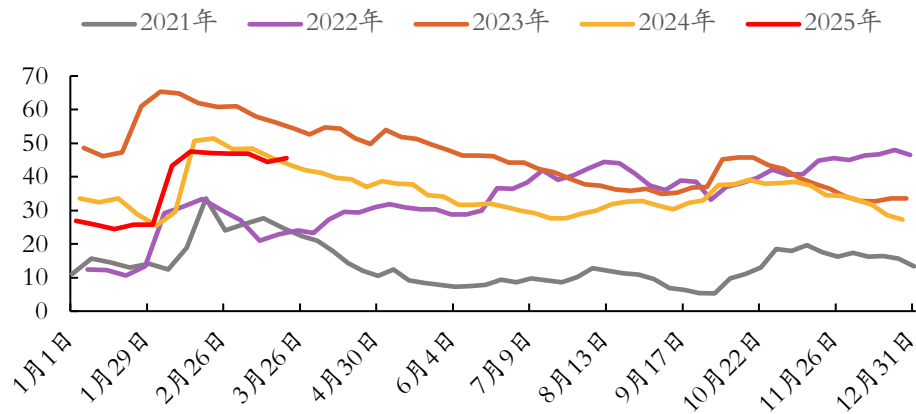
一季度国内需求表现没有两点，但在出口刺激之下，企业销售和产销率同比出现小幅增加，同时贸易商销售表现也比较好。

二季度国内需求从旺季转向淡季，并且出口在印度BIS认证和美国关税政策的双重压力之下预计会有较大幅度下降，因此会影响PVC成交走弱。

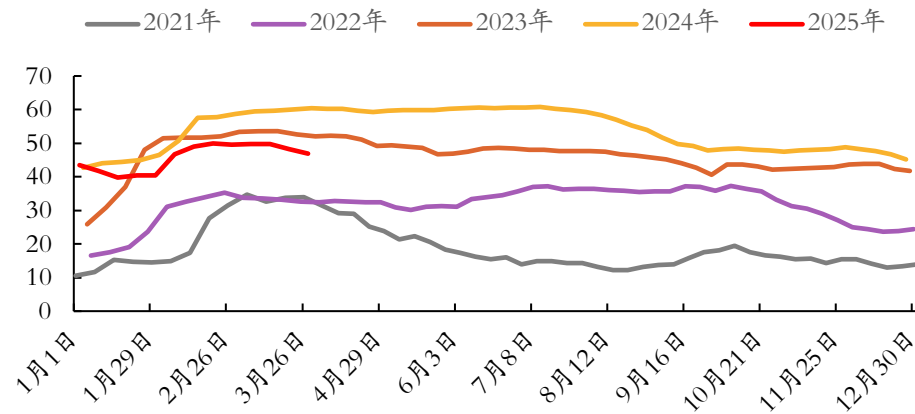
资料来源：钢联，光大期货研究所

库存：总库存保持下降趋势，但炼厂去库压力逐渐增加

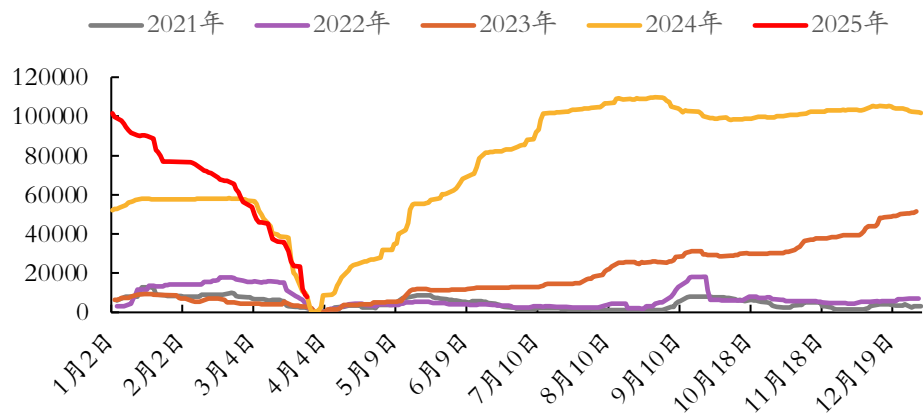
图表：炼厂库存（万吨）



图表：社会库存（万吨）



图表：仓单数量（手）



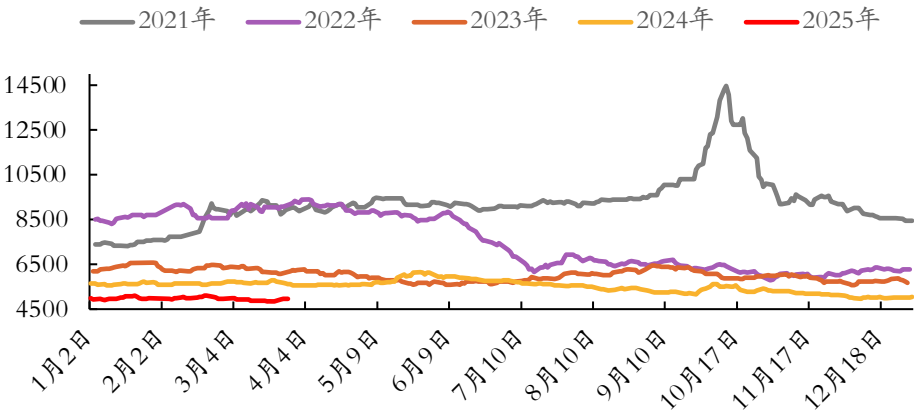
春节期间炼厂和社会库存增加，春节后随着下游的复产以及出口刺激之下，社会库存下降较为顺利，但炼厂高开工压力之下，去库明显受阻。

二季度出口缩量预期之下，需求支撑将明显走弱，虽然上游检修增加，但新增产能对冲滞后，预计供给下降幅度有限，炼厂去库速度放缓，社会库存将保持稳定，仓单在会迅速增加。

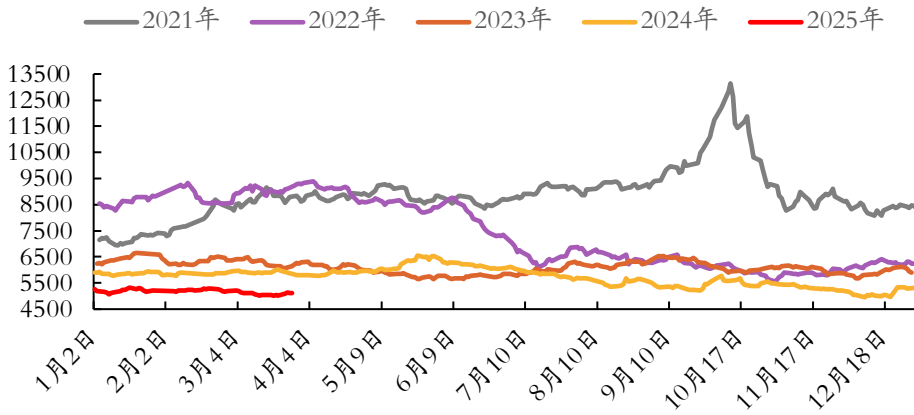
资料来源：钢联，iFind，光大期货研究所

2.4 基差：基本面未有实质性改变，预计基差维持低位运行

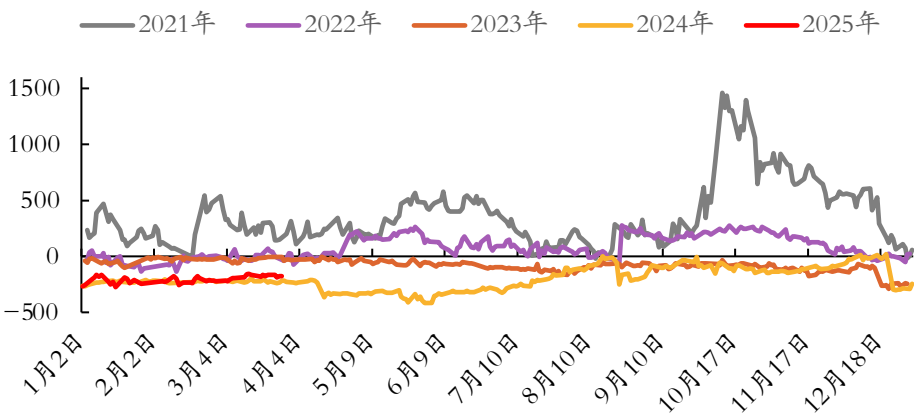
图表：华东现货价（元/吨）



图表：期货结算价（元/吨）



图表：基差（元/吨）



二季度主力合约切换至V2509，预期层面来看，9月是需求旺季，将在一定程度上支撑远期价格，但现实层面来看，虽然一季度从出口以及国内需求都有一定支撑，但进入4月之后，需求将会有所降温，并且政策对房地产是以稳为主，短期需求不会有大幅增加，因此预计基差会在4月后走弱。

资料来源：钢联，iFind，光大期货研究所

月度平衡表

日期	产量	进口量	出口量	净进口	表需	表需同比	表需环比	累计表需	累计同比	总消费量	消费量同比	消费量环比	累计消费量	累计消费量同比	供需差	总库存	库存同比	库存环比	库销比	库销比同比	库销比环比
2024年1月	192	5.2	21.0	-15.9	176	0.89%	1.58%	176	0.89%	138	-16.21%	-21.12%	138	-16.21%	38.0	109	194.71%	53.60%	78.80%	251.72%	94.72%
2024年2月	176	4.7	22.8	-18.1	158	-4.69%	-10.45%	334	-1.82%	154	12.19%	11.39%	292	-3.31%	3.8	113	72.71%	3.52%	73.23%	53.95%	-7.07%
2024年3月	196	5.4	21.5	-16.1	180	0.25%	13.69%	514	-1.11%	188	-0.09%	21.78%	480	-2.08%	-8.1	105	84.99%	-7.18%	55.82%	85.17%	-23.78%
2024年4月	182	3.8	13.5	-9.7	173	6.36%	-3.75%	687	0.67%	179	14.73%	-4.76%	659	1.97%	-5.9	99	56.07%	-5.64%	55.30%	36.03%	-0.93%
2024年5月	187	2.2	14.0	-11.8	175	2.94%	1.16%	862	1.12%	177	3.35%	-0.74%	836	2.26%	-2.6	96	56.48%	-2.62%	54.25%	51.40%	-1.90%
2024年6月	175	2.7	15.8	-13.1	162	-1.13%	-7.58%	1023	0.76%	165	7.50%	-6.88%	1001	3.09%	-3.6	93	29.97%	-3.78%	56.06%	20.90%	3.33%
2024年7月	191	1.5	18.6	-17.1	174	-1.58%	7.58%	1197	0.41%	179	4.79%	8.52%	1181	3.35%	-5.5	87	13.51%	-5.91%	48.61%	8.32%	-13.29%
2024年8月	190	1.9	26.9	-25.0	165	-1.82%	-5.11%	1362	0.14%	170	1.10%	-5.17%	1351	3.06%	-5.1	82	7.14%	-5.82%	48.28%	5.98%	-0.68%
2024年9月	194	2.9	22.4	-19.5	175	2.47%	5.96%	1537	0.40%	179	0.65%	5.53%	1530	2.77%	-4.6	77	12.38%	-5.65%	43.16%	11.65%	-10.59%
2024年10月	202	1.7	14.2	-12.5	190	9.51%	8.69%	1727	1.32%	182	8.75%	1.30%	1712	3.37%	8.2	86	13.81%	10.62%	47.14%	4.65%	9.21%
2024年11月	193	2.2	19.3	-17.2	176	10.66%	-7.43%	1902	2.12%	182	12.82%	0.23%	1894	4.21%	-6.3	79	9.14%	-7.35%	43.58%	-3.26%	-7.56%
2024年12月	205	2.1	17.2	-15.2	190	9.16%	7.79%	2092	2.72%	194	10.35%	6.25%	2088	4.75%	-4.0	75	6.21%	-5.02%	38.95%	-3.75%	-10.61%
2025年1月	201	2.3	16.8	-14.6	187	5.81%	-1.54%	187	5.81%	188	36.00%	-2.78%	188	36.00%	-1.5	74	-32.25%	-2.02%	39.26%	-50.18%	0.79%
2025年2月	189	1.3	16.1	-14.8	174	10.38%	-6.59%	361	7.97%	141	-8.31%	-24.90%	329	12.65%	33.0	107	-5.27%	44.73%	75.66%	3.31%	92.73%
2025年3月	201	2.7	29.7	-27.0	174	-2.88%	0.04%	535	4.18%	179	-4.67%	26.63%	508	5.88%	-4.5	102	-2.26%	-4.22%	57.23%	2.52%	-24.36%
2025年4月	184	2.2	24.0	-21.9	162	-6.04%	-6.89%	698	1.61%	168	-5.75%	-5.84%	677	2.73%	-6.1	96	-2.57%	-5.94%	57.17%	3.38%	-0.11%
2025年5月	198	2.2	22.2	-20.0	178	1.80%	9.60%	876	1.65%	180	1.37%	6.76%	857	2.44%	-1.9	94	-1.89%	-1.95%	52.51%	-3.22%	-8.15%
2025年6月	193	1.8	21.6	-19.8	173	7.20%	-2.68%	1049	2.52%	176	6.49%	-2.18%	1033	3.11%	-2.7	92	-0.98%	-2.89%	52.12%	-7.02%	-0.73%
2025年7月	186	1.7	15.5	-13.9	172	-0.96%	-0.61%	1221	2.02%	176	-1.60%	0.27%	1209	2.39%	-4.3	87	0.33%	-4.66%	49.56%	1.97%	-4.92%
2025年8月	194	2.1	20.2	-18.1	176	6.65%	2.18%	1397	2.58%	177	3.84%	0.07%	1386	2.57%	-0.6	87	5.76%	-0.72%	49.17%	1.85%	-0.79%
2025年9月	194	1.3	27.8	-26.5	168	-4.16%	-4.78%	1564	1.81%	174	-3.29%	-1.72%	1559	1.89%	-6.0	81	4.35%	-6.91%	46.57%	7.89%	-5.29%
2025年10月	202	0.9	23.2	-22.3	180	-5.40%	7.28%	1744	1.02%	175	-3.98%	0.58%	1734	1.26%	5.2	86	0.40%	6.44%	49.28%	4.55%	5.83%
2025年11月	197	2.1	16.0	-13.9	183	4.15%	1.91%	1927	1.31%	186	2.20%	6.67%	1920	1.35%	-3.0	83	4.58%	-3.49%	44.59%	2.33%	-9.52%
2025年12月	200	2.0	15.0	-13.0	187	-1.33%	2.12%	2114	1.07%	191	-1.29%	2.63%	2111	1.11%	-4.0	79	4.80%	-4.82%	41.36%	6.17%	-7.26%

一季度国内生产维持偏高水平，但净出口量将有所增加，表需同比增加。需求方面，一季度消费同比变动不大，预计二季度前半段保持稳定，随后小幅走弱，同比增速相对有限。

库存方面，一季度先累库后去库，主要是春节假期影响，但在出口拉动之下，库存同比有所下滑，预计二季度库存下降速度将会放缓。

研究团队简介

- 钟美燕，现任光大期货研究所所长助理兼能化总监，上海财经大学硕士，荣获2019年度、2021年度、2022年度上期能源“优秀分析师”，带领能源研究团队获得上期能源2021年、2022年优秀产业服务团队奖，2022年度期货日报最佳工业品分析师。十余年期货衍生品市场研究经验，服务于多家上市公司及国内知名企业，为其量身定制风险管理方案及投资策略。曾获郑商所高级分析师，并长期担任《第一财经》、《期货日报》等媒体特约评论员。2020年能化团队主讲的“原油衍生品精品系列直播‘油’刃有余”入选中期协2020年期货投资者教育优秀案例。期货从业资格号：F3045334；期货交易咨询资格号：Z0002410。
- 杜冰沁，现任光大期货研究所原油、天然气、燃料油、沥青和航运分析师，美国威斯康星大学麦迪逊分校应用经济学硕士学位，山东大学金融学学士；荣获2022年度上海期货交易所优秀能化分析师奖，2022年度期货日报最佳工业品分析师称号，所在团队获得上期能源2021年、2022年优秀产业服务团队奖；扎根国内外能源行业研究，深入研究产业链上下游，关注行业热点事件，撰写多篇深度报告，获得客户高度认可。长期在《期货日报》、《第一财经》等国内主流财经媒体发表观点，并接受《央视财经》和《21世纪经济报道》等媒体采访。期货从业资格号：F3043760；期货交易咨询资格号：Z0015786。
- 邱艺琳，现任光大期货研究所橡胶、聚酯分析师，上海大学金融学硕士、金融学学士。主要从事天然橡胶、20号胶、PTA、MEG等期货品种的研究工作，擅长数据分析，逻辑能力较强。期货从业资格号：F03107645。
- 彭海波，现任光大期货研究所甲醇/PE/PP/PVC分析师，中国石油大学（华东）工学硕士，中级经济师，主要从事甲醇、PE、PP、PVC的研究工作，多年能化期现贸易工作，通过CFA三级考试，具备将金融理论与产业操作相结合的经验。期货从业资格号：F03125423。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号6楼、703单元

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200 客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。