



## 【PVC | 投产压力下，氯碱利润与电石扰动成变数】2025年度报告

### 2025年逻辑汇总

- 供应方面：产能投放尚未结束，供应压力犹存。关注氯碱企业减产行为以及Q4电石表现。**
  - 2025年计划产能增速高达7.56%。实际估算时，考虑PVC装置特性较大概率投放的有190万吨，预计退出产能25万吨。**故估算2025年全年新增产能165万吨，产能增速5.9%。**
  - 展望2025年，考虑影响PVC开工负荷的因素主要有：
    - 装置自身：（1）季节性检修集中在二、三季度，冬季不适合装置检修；（2）长停一年以上装置增多（95万吨）。
    - 成本支撑：电石新增产能不敌下游需求新增产能，且25年底为节能降碳的重要时点；考虑到秋季电厂检修、冬季环保/电力不稳、政策等因素，**2025年下半年电石的支撑或更为明显。**故关注（1）政策/电力供应对开工的扰动；（2）下游需求的投产进程。
    - 以碱补氯支撑性：烧碱需求支撑好于PVC需求支撑。从上下游投产进程来看，上半年烧碱投产慢于下游氧化铝投产，故**上半年烧碱价格或更存支撑，烧碱利润对氯碱综合利润的补充或可持续。**因此上半年平衡表推演时或给予PVC相较于下半年整体更高的开工率（考虑检修季节性基础上）。
- 需求方面：地产对V形成拖累，强政策下关注实效拉动。**
  - 地产销售好转带动地产链缓慢修复中，但PVC需求处于地产中后期，严控增量指示下，投资链条仍存压力，形成从销售到开发投资回笼，再到拿地-新开-施工的正循环或仍处缓慢修复中。2025年或更加关注房地产收储政策、城中村改造和保交楼举措。考虑到PVC需求应用在施工阶段65%+竣工阶段35%，**根据中金强政策预期下对地产施工/竣工面积的推算，拟合出地产对PVC需求的拖累在1.47%左右。按照地产在PVC需求终端占比50%粗糙拟合，对PVC下游总需求拖累在0.735%左右。**
  - 2025年预计基建投资增速回升至7.0%附近，对PVC的需求增量拉动在1.2%左右。**主要是一揽子化债政策持续推进，帮助减轻地方债压力，扩大专项债券发行规模、继续发行超长期特别国债等。2025年是“十四五规划”的收官之年，基建各项地下管网建设、城市更新等领域将构成新的投资项目来源。
- 进出口方面：进口基础量补充，出口增长潜力大缓解国内压力，出口铺地制品延续走弱。**
  - 海外计划投产：海外新增产能主要在印度（2025年及以后）。
  - 第二大产能国/净出口国：北美PVC供需或呈现边际复苏，无意外导致供应减产下，对外出口或延续高位。**对中国而言，我国出口原料有一定竞争压力，我国出口铺地制品受阻。**
  - 印度需求：2025年印度对于PVC需求增量仍然存在，**我国对印度的出口或仍可延续高位**，考虑到反倾销税和美国货的竞争压力，给予我国出口同比增速稍有放缓的预期。需要关注（1）海外供应异常收紧带来我国出口放量；（2）反倾销税落地和BIS不延期带来的出口阻力。

### 【观点策略】

- 全年供应过剩格局仍在延续，1-2月冬季检修概率下大面积减产概率小，加之05前烧碱供需偏紧或带来氯碱综合利润的支撑，使得开工或维持在75%以上水平，供应压力下05合约前PVC或延续累库趋势，现货上涨空间有限。盘面Contango结构下05合约大幅升水静态现货价格，建议逢高做空05合约，价格区间参考4800-5600。关注4月春检供应端减量是否超预期，以及烧碱强势格局能否兑现带动氯碱综合利润上行。
- 远月合约，出于政策/电力对电石可能存在的限制或推高成本支撑，谨慎偏空，建议给出合理的氯碱综合利润水平后再介入。09合约价格中枢或较05有所抬升。

### 【撰写人】

浙商期货有限公司

王婕（Z0019889）

### 【咨询电话】

0571-87213861

### 【免责声明】

本观点基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。观点中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就观点内容对最终操作建议做出任何担保。

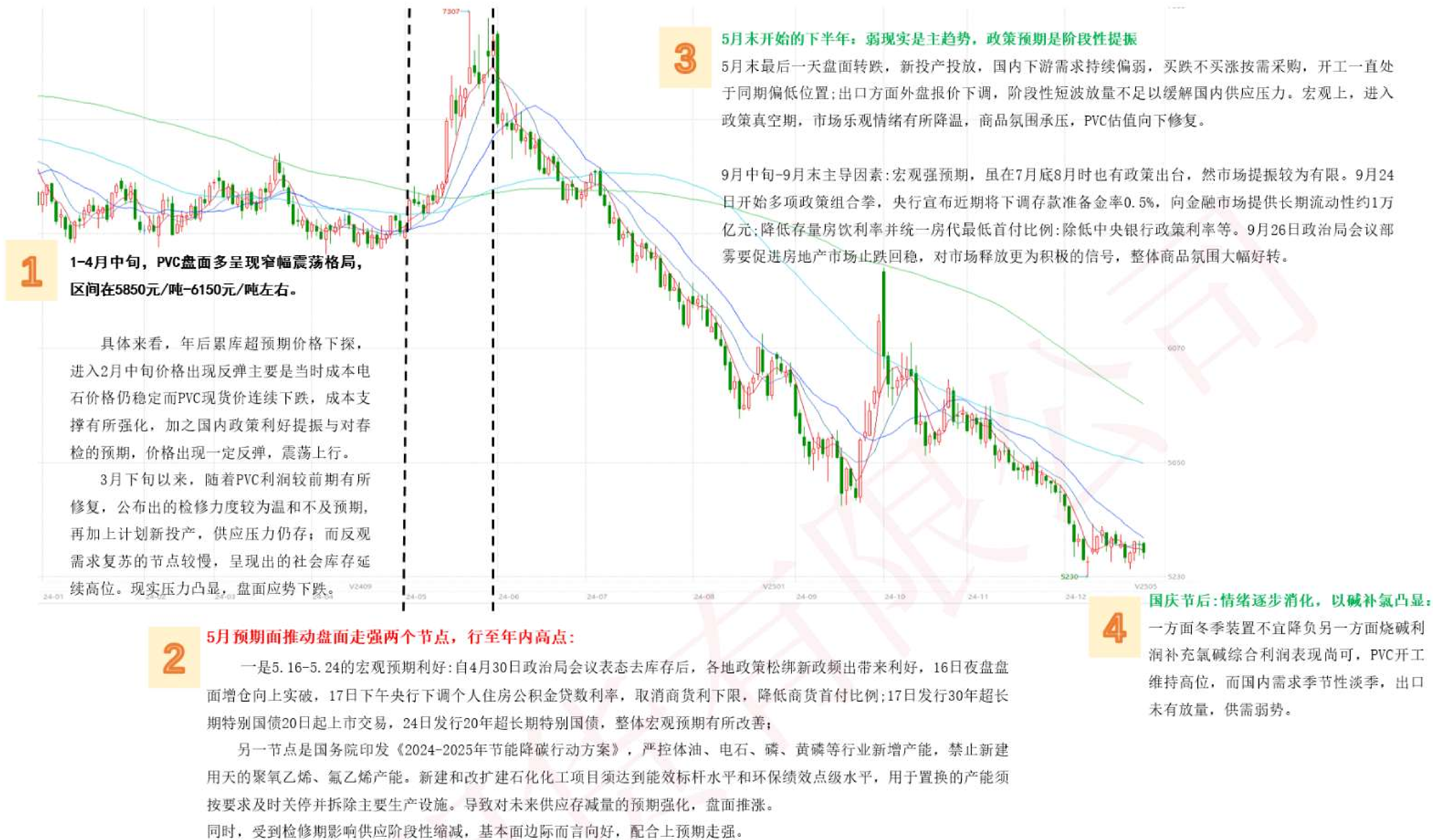
未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此观点的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。



## 走势回顾

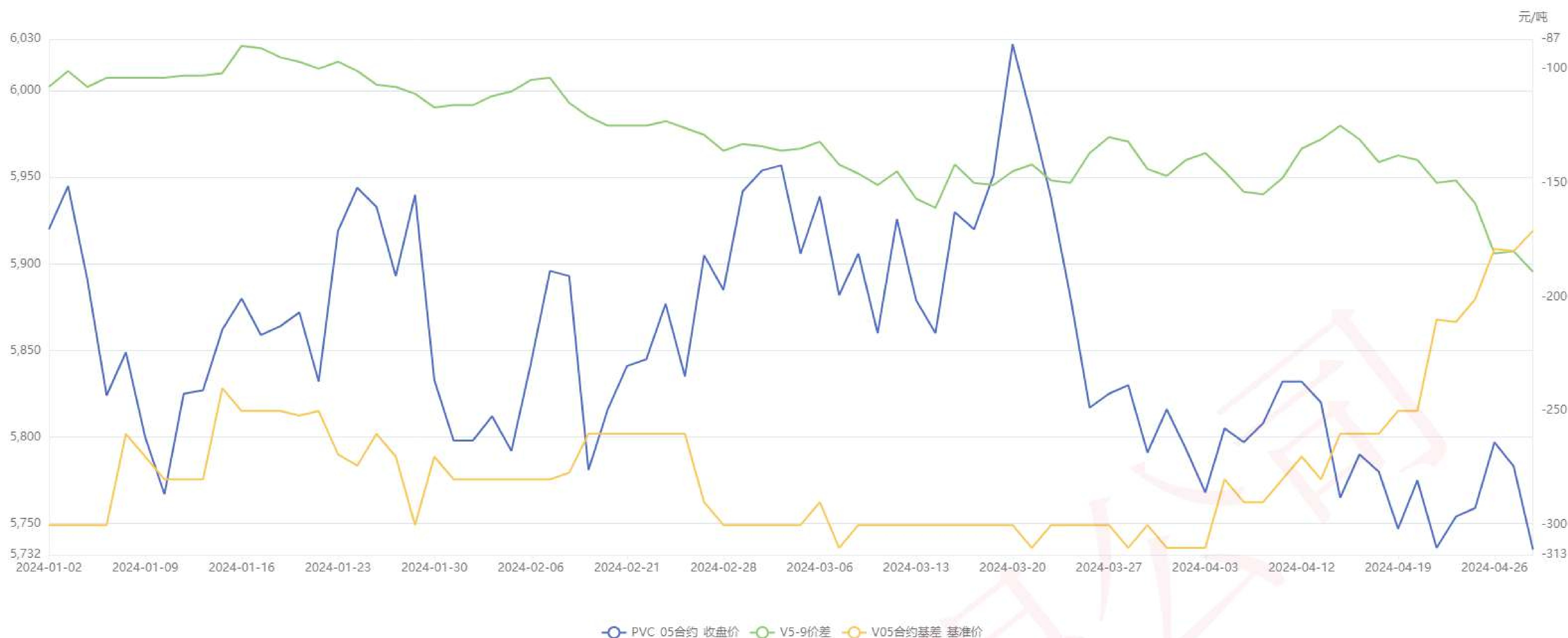
## 盘面回顾

弱现实是主旋律



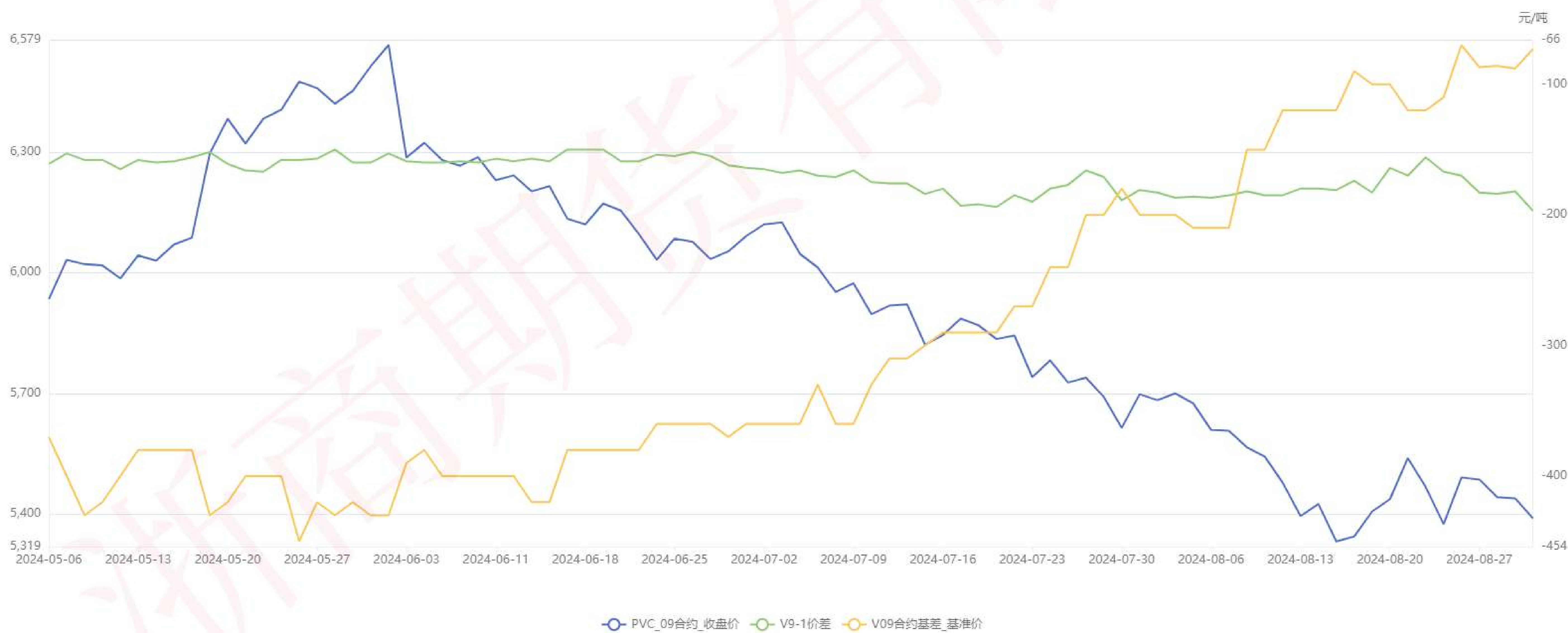
## 合约收盘价与基差、价差走势回顾

05合约 2024-04-30



05合约上盘面表现偏弱，59价差走弱，现实的供需格局。  
数据来源：计算公式、浙商期货 更新频率：日度

09合约 2024-08-30



09合约政策提振上行时，基差价差仍弱势运行，而后盘面流畅下跌，价差延续弱势，基差有所走强。  
数据来源：计算公式、浙商期货 更新频率：日度



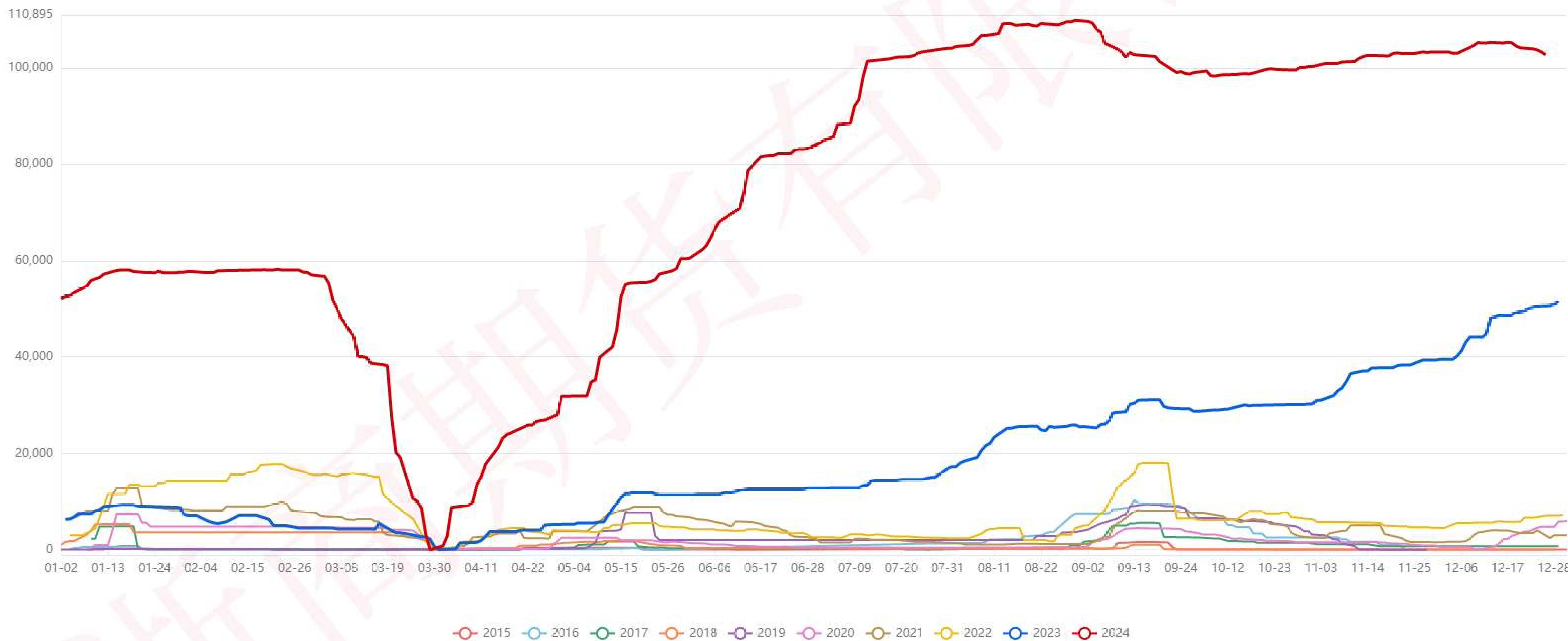
合约收盘价与基差、价差走势回顾

01合约 2024-12-26



01合约政策提振走强时，基差价差走弱明显，现实供需压力大。随后盘面向下回归。  
数据来源：计算公式、浙商期货 更新频率：日度

PVC注册仓单量\_总计 2024-12-26



【供应端回顾与展望】

产能投放与分布汇总

## 2023年-2026年产能投放落地及计划汇总

产能投放尚未结束，供应压力犹存

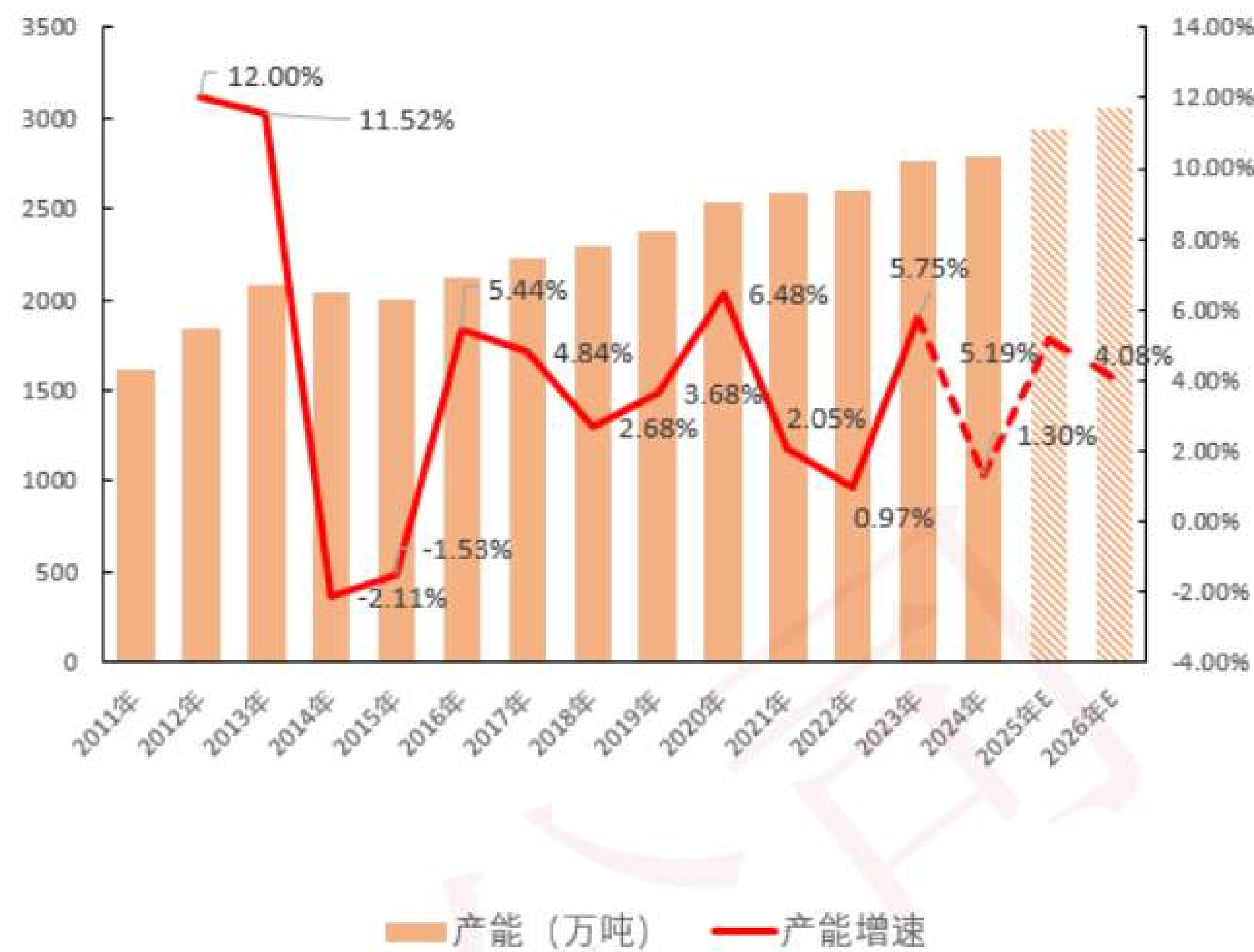
### 【回顾2024年】

- 2024年原计划新增有效产能140万吨，全年计划产能增速为5.04%；
- 实际落地情况来看，截至2024年12月初，全年新增产能影响量在90万吨，退出产能54万吨，国内产能共计2795万吨，产能增速为1.3%。
- 2024年新增产能主要投放在6-9月。

### 【展望2025年及以后】

- 2025年全年计划来看新增有290万吨，计划产能增速高达7.56%。分别为青岛海湾20万吨乙烯法、新浦化学50万吨乙烯法、福建万华50万吨乙烯法、渤化发展40万吨乙烯法、嘉化集团30万吨乙烯法、福建万华10万吨乙烯法（合计乙烯法投产200万吨）；甘肃耀望30万吨电石法、陕西信发30万吨电石法、新中贾矿业30万吨电石法（合计电石法投产90万吨）。
- 实际估算时，考虑PVC装置特性较大概率投放的有190万吨，预计退出产能25万吨。故估算2025年全年新增产能165万吨，产能增速5.9%。主要是考虑到PVC装置从计划到投放一般会推迟半年及以上，以及电石法工艺投放进程或较慢。
- 2026年及以后仍有在列项目规划，预计或维持年增100万吨左右的产能增量，且以乙烯法产能为主，挤出部分亏损较多外购电石法企业。

PVC产能及产能增速（单位：万吨）





2023年-2026年产能投放落地及计划汇总

	A	B	C	D	E	F	G	H
1								
2	区域	厂家	计划新增产能	工艺	计划投产时间	实际投产时间	新增估算	
3	2023年							
4	广西	广西华谊	40	乙烯法	计划2022年6月	2023年2月21日已出产 (推迟8个月)	2023年2月+40	
5	河北	聚隆化工	40	乙烯法	计划2021年底，后预计2022年上半年6月	2022年11月22日已投产，4月先开28万吨；5月下旬40万吨提负当前开5成 (推迟16个月)	2023年4月28万吨;6月12万吨	
6	山东	山东信发	40	电石法	计划2022年5月投产，2022 年一期增 40 万吨，总规划 80万吨	2022年11月底投产；一条线（20万吨）1月初，3月另开20万吨 (推迟6个月)	2023年1月+20；3月+20	
7	山东	德州实华	10	姜钟法	2021年6月投产出料，后又停工	2022年1月上旬试车，先开10万吨后又停车，2023年一季度出料（3月中旬） (推迟21个月)	2023年3月+10	
8	福建	华化学（一期）	40	乙烯法	计划3月底试车	2023年4月+20万吨，5月+20万吨 (推迟12个月+)	2023年4月+20，5月+20万吨	
9	2024年							
10	浙江	镇洋发展	30	乙烯法	预计2023年6月份后建成投产	2024年1月9日镇洋发展年产30万吨乙烯基新材料项目PVC装置生产出优等品PVC（该项目于2023年12月26日开车成功产出合格产品），3月中旬日产偏低，6月出产逐步正常 (推迟7个月+)	2024年6月+30	
11	陕西	陕西金泰	60	电石法	原计划2021年，后计划2022年5-6月先开一半负荷，现在5月出产30万吨产能，另有30万吨9月末投产但负荷不高	2024年6月和9月分别投产30万吨，负荷不高（推迟24个月+）	2024年6月+30万吨；9月+30万吨	
12	2025年							
13	山东	青岛海湾	20	乙烯法	计划2024年Q4，现推迟预计2025年一季度	无	2025年Q1+20万吨	
14	江苏	新浦化学	50	乙烯法	2022年底，现预计推迟到2025年一季度	无	无	
15	福建	福建万华	50	乙烯法	预计2025年二季度	无	无	
16	天津	渤化发展	40	乙烯法	预计2025年6月	无	无	
17	浙江	嘉化集团	30	乙烯法	预计2025年上半年	无	无	
18	甘肃	甘肃耀望	30	电石法	计划2024年，预计要推迟到2025年，考虑工艺或延期	无	无	
19	陕西	陕西信发	30	电石法	2025年，考虑工艺或延期	无	无	
20	内蒙	新中贾矿业	30	电石法	计划2025年年底，考虑计划较晚或延期	无	无	
21	福建	福建万华	10	乙烯法	计划2025年扩产	无	无	
22	2026年及以后							
23	山东	山东恒通	30	乙烯法	远期计划	无	无	
24	天津	渤化发展	80	乙烯法	远期计划	无	无	
25	山东	德州实华	10	EDC法	远期计划	无	无	
26	天津	卫星石化	80	乙烯法	2029年	无	无	
27								
28								
29								
30								
31								
32								
33								

	B	C	D	E	F
1					
2	2024年退出产能				
3	区域	厂家	退出产能	退出时间	备注
4	河南	河南神马	20	2024年8月	另有10万吨于2023年10月拆除
5	湖北	湖北宜化	12	2024年11月	另有12万吨计划2025年淘汰
6	湖南	湖南建滔	22	2024年6月	
7	2025年退出产能				
8	湖北	湖北宜化	12	2025年5月	
9					
10					
11					
12					
13					
14					
15					
16					
17					
18					
19					
20					
21					

	B	C	D	E	F	G
1						
2	2022年长停装置					
3	区域	厂家	生产工艺	产能	停止时间	最新动态
4	华北	泰山盐化	电石法	10	2022年9月30日停车	开车时间不定
5	西北	内蒙晨宏力	电石法	3	2022年10月8日停车	开车时间不定
6	2023年长停装置					
7	华北	山东东岳	电石法	12	2023年3月25日停车	开车时间不定
8	西北	金川新融	电石法	20	2023年7月13日停车	开车时间不定
9	西北	乌海化工	电石法	40	2023年7月22日停车	开车时间不定
10	华北	德州实华	EDC法	10	2023年12月5日停车	开车时间不定
11	2024年长停装置					
12	华北	聚隆化工	乙烯法	40	2024年9月20日停车检修	计划12月中旬开车
13	华北	聚隆化工	电石法	12	2024年4月25日停车检修	停车中
14	西北	内蒙亿利	电石法	50	2024年5月15日停车检修	计划12月初开车
15						
16						
17						
18						
19						

国内产能分布

产能分布情况

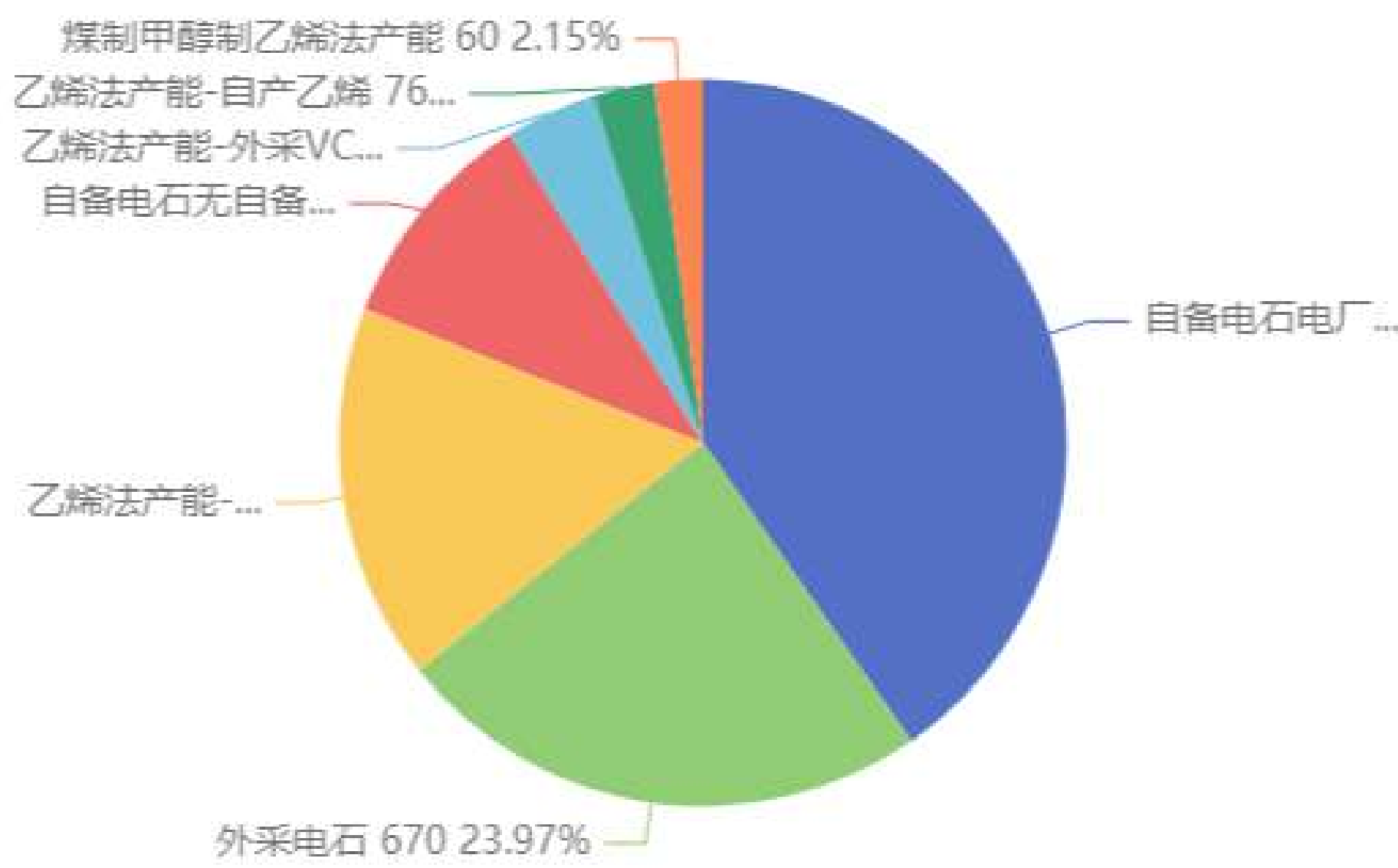
【生产工艺】

- 2024年来看，电石法占比74.35%，乙烯法占比25.65%。
- 乙烯法（包含煤制甲醇制乙烯法）占比逐年提升，由2019年的占比18%上升至2024年的25.65%。

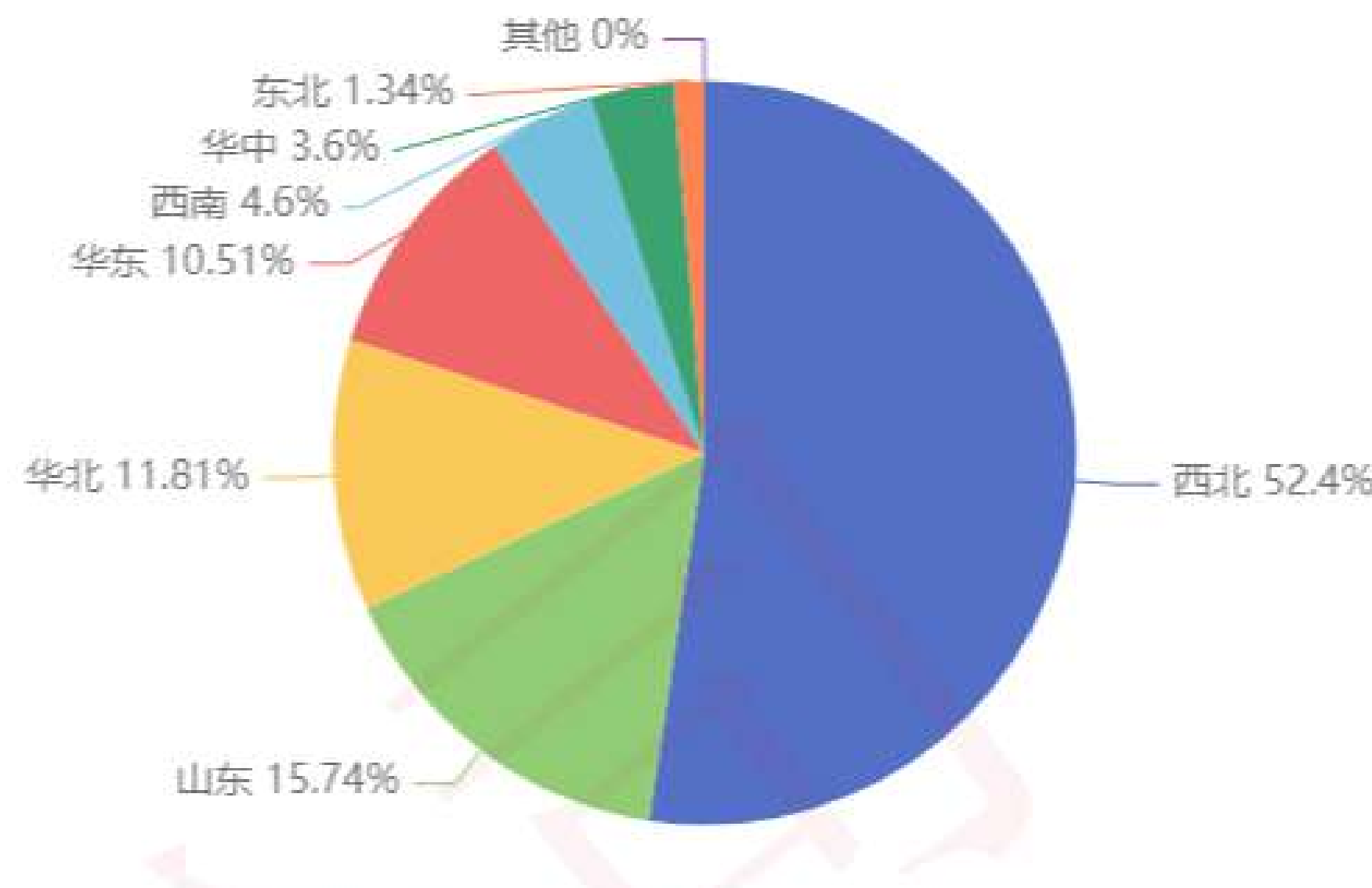
【生产区域】

- 西北占比50.48%，其次山东15.17%、华北11.38%、华东10.13%。
- 西北产能占比有所下滑，多往东部沿海城市发展新增产能，西北产能由2019年的52%下降至2024年的50.48%，而山东及华东一带由2019年合计20.52%上升至2024年的合计25.3%。

按生产工艺：产能及分布 2024-12-31



按区域：产能及分布 2024-12-31



国内供应分析

回顾与展望小结

产量及开工情况

【2024年产量及开工回顾】

- 2024年全年产量预计在2349万吨，同比去年增加2.45%。2024年1-11月实际累计产量在2145万吨，同比去年累计产量增加2.69%。
- 其中，电石法和乙烯法PVC产量均处以同期高位水平，影响产量水平高低的主要因素为检修计划。乙烯法7月产量下滑主要是检修装置当月较多。

【2025年开工负荷展望】

展望2025年，考虑影响PVC开工负荷的因素主要有：

- 装置自身：（1）季节性检修集中在二、三季度，冬季不适合装置检修；（2）长停一年以上装置增多（95万吨）。
- 成本支撑：电石新增产能不敌下游需求新增产能，且25年底为节能降碳的重要时点；考虑到秋季电厂检修、冬季环保/电力不稳、政策等因素，2025年下半年电石的支撑或更为明显。故关注（1）政策/电力供应对开工的扰动；（2）下游需求的投产进程。

需求支撑好于PVC需求支撑；（2）上半年烧碱投产慢于下游氧化铝投产，故上半年烧碱价格或更存支撑，烧碱利润对氯碱综合利润的补充或可持续。



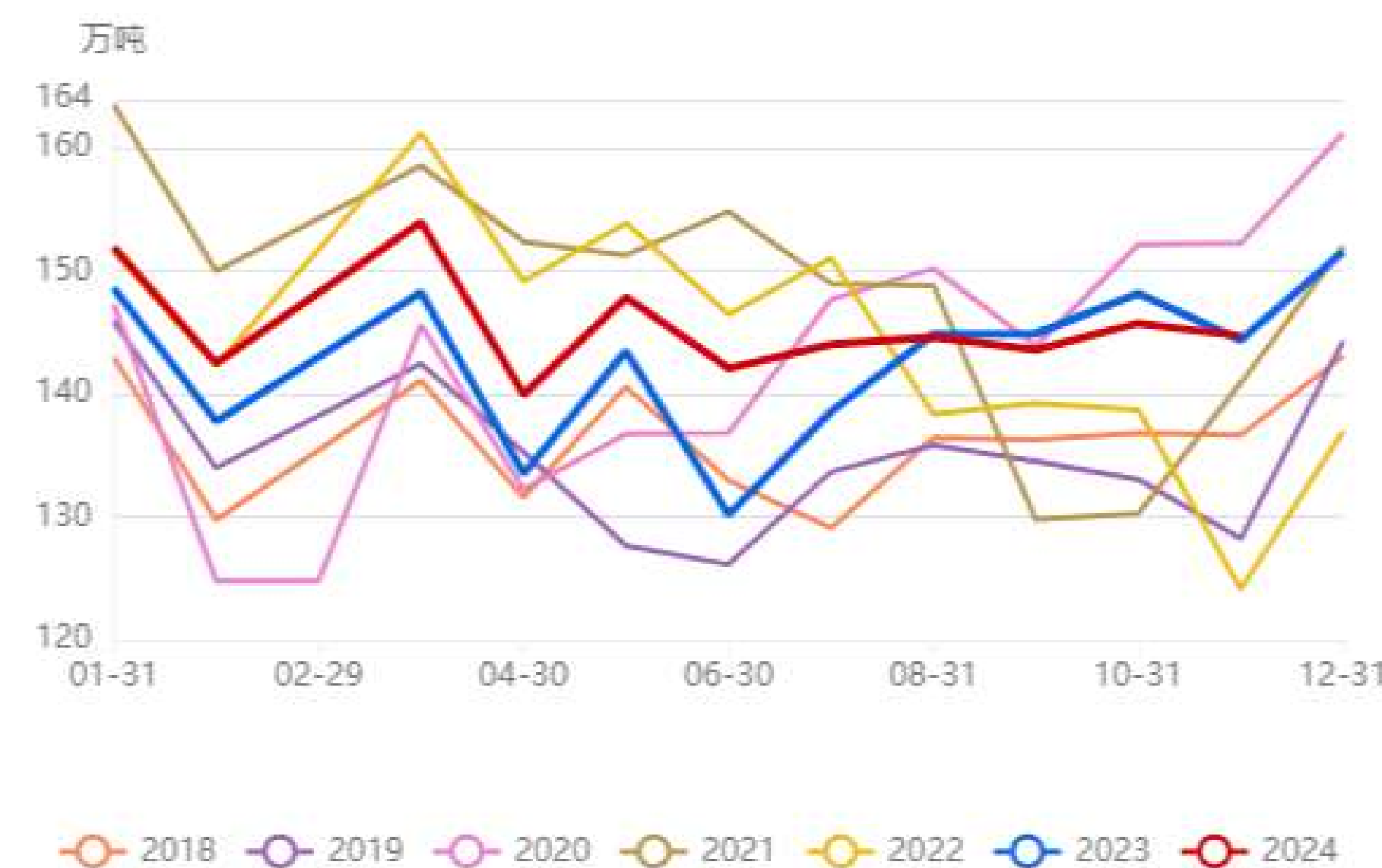
## 国内供应回顾

PVC粉月度总产量 2024-11-30



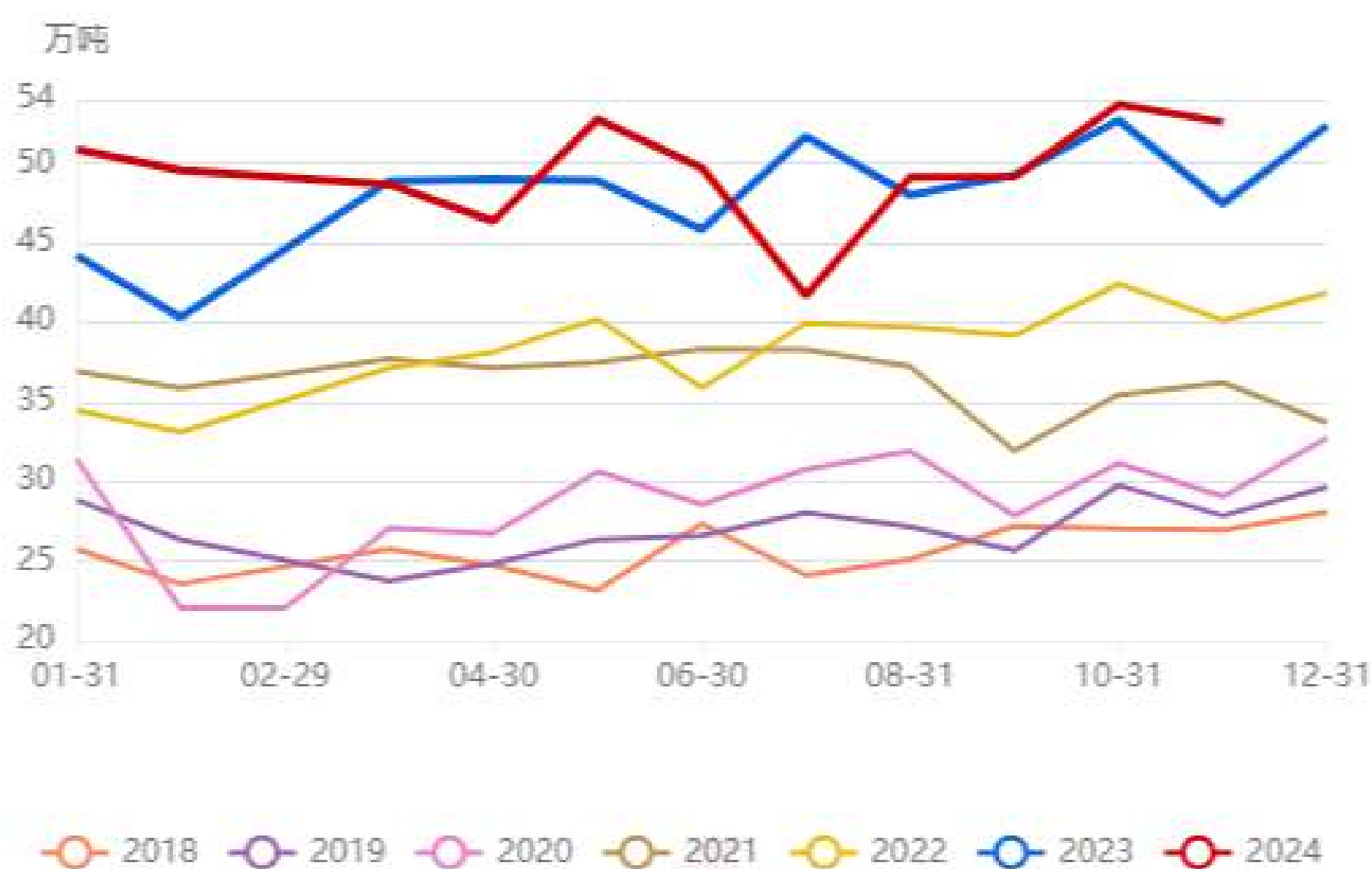
数据来源：卓创资讯，更新频率：月度

电石法PVC月度产量\_卓创 2024-11-30



数据来源：卓创资讯，更新频率：周度

乙烯法PVC月度产量\_卓创 2024-11-30



数据来源：卓创资讯，更新频率：周度

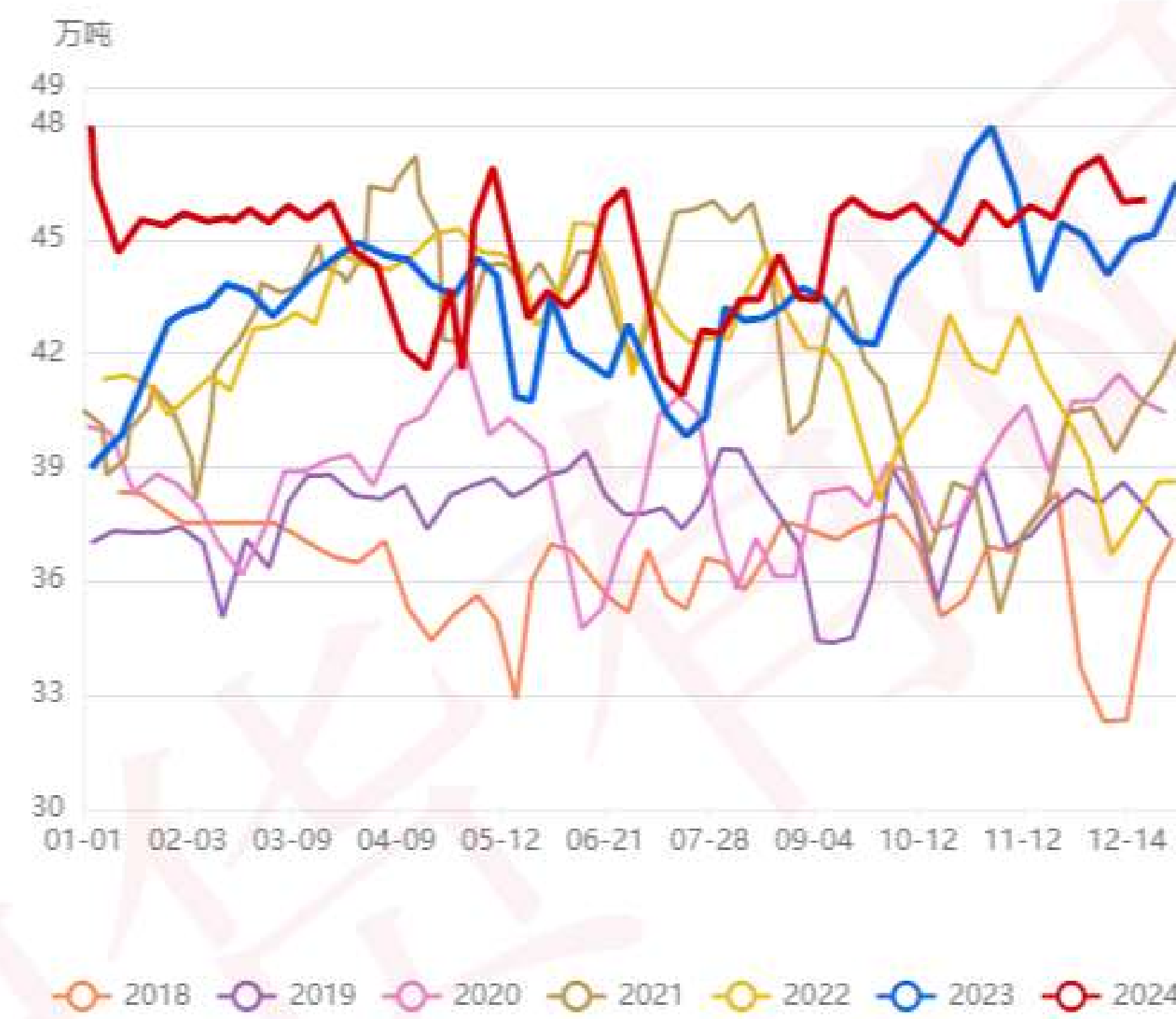
## 国内供应展望

### (1) 季节性检修——集中在二、三季度

#### 季节性

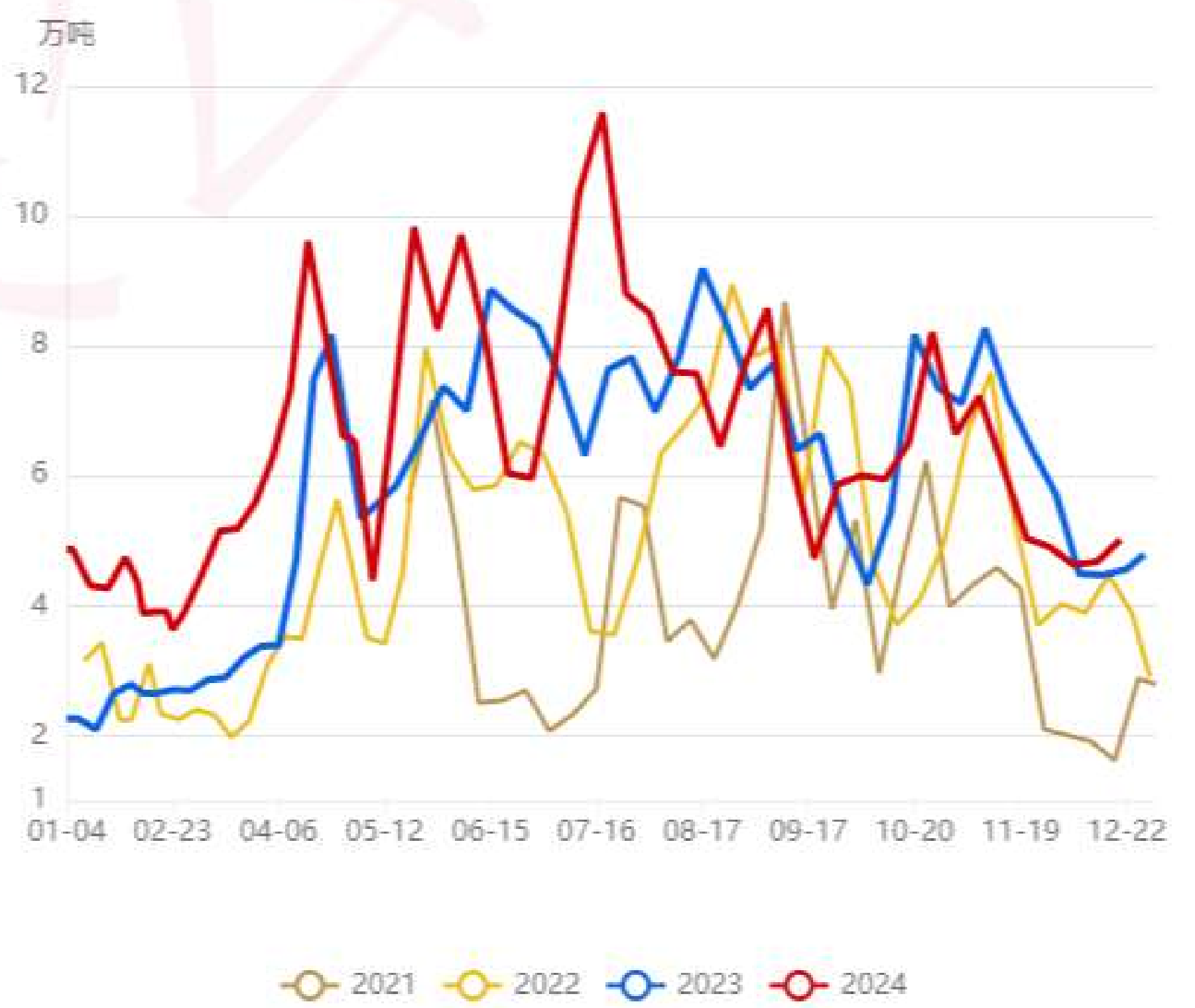
- PVC检修从4月份开始检修集中度提升，集中在二、三季度。因为从11月至二季度开始,PVC装置高负荷运行近半年,生产的风险系数提升,部分企业会选择在二季度开始安排例行检修。冬季不适合装置进行检修。
- 当氯碱利润长时间亏损时或者下游需求严重拖累时,也会影响到开工,出现计划外减产或停车。如这两年秋检8月随即开始直至11月上旬检修损失量都维持在较高位置。

PVC粉周度产量 2024-12-20



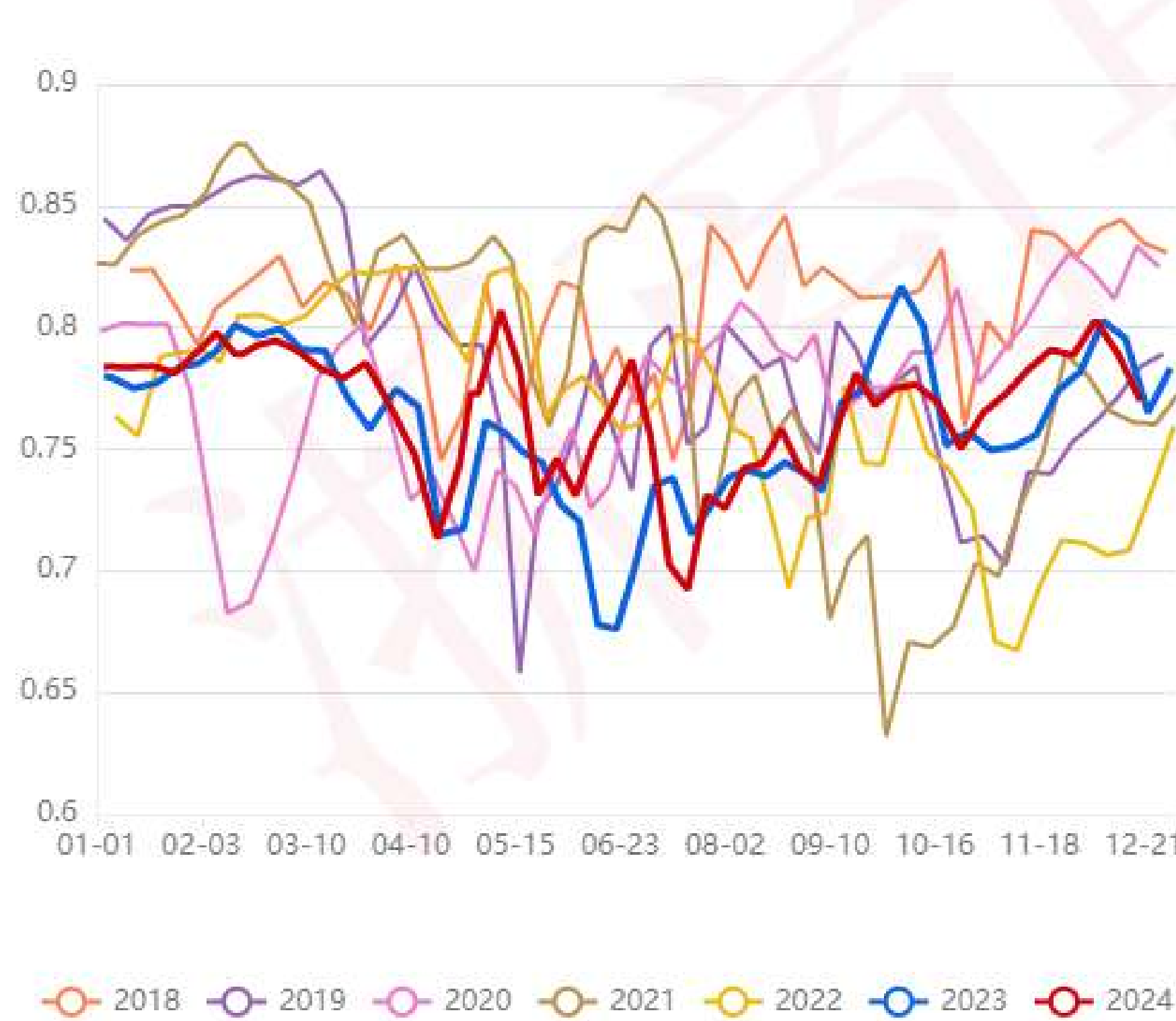
数据来源：整理，更新频率：周度

PVC周度检修损失量 2024-12-20



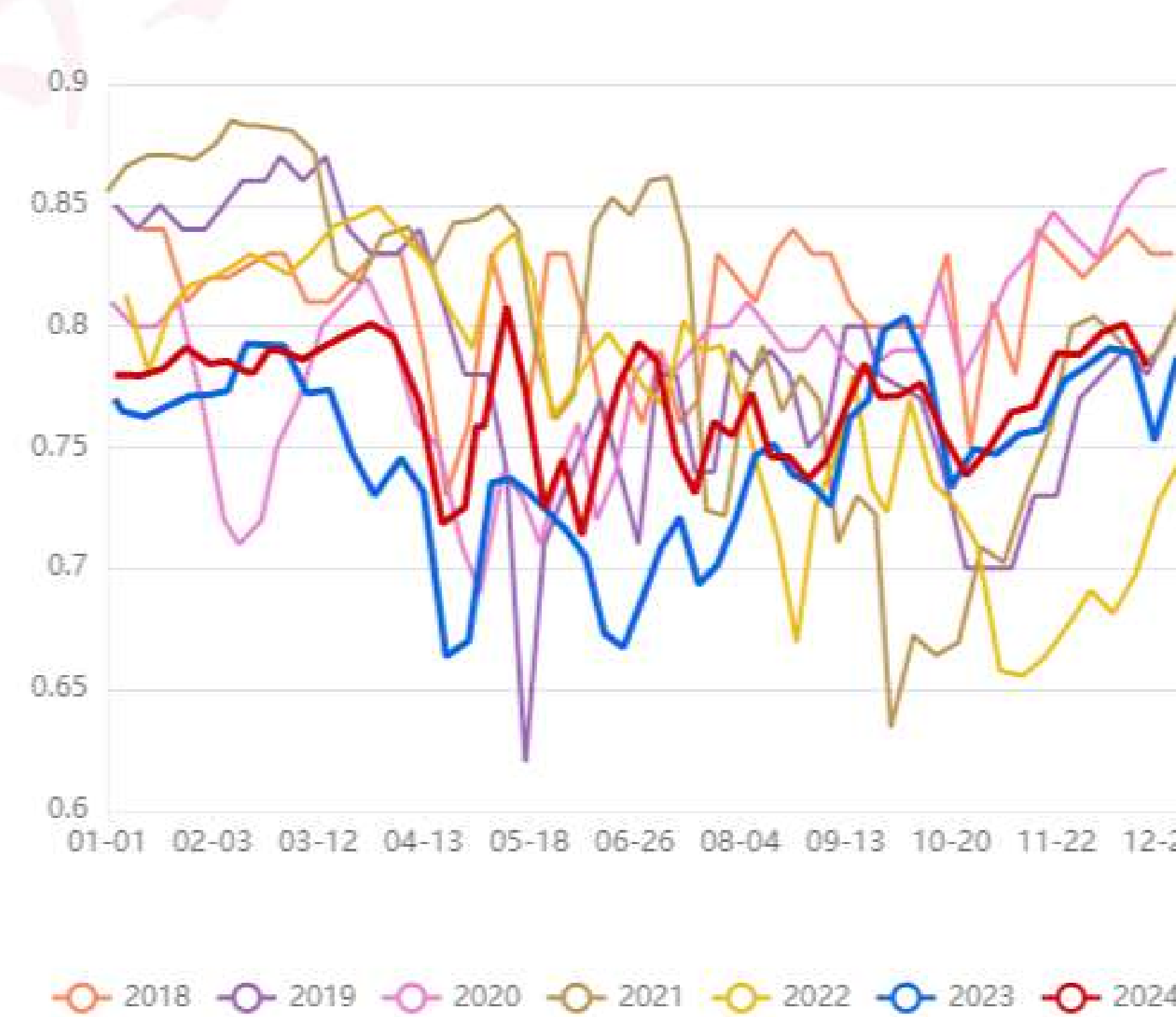
数据来源：卓创资讯，更新频率：周度

PVC粉周度开工率 2024-12-20



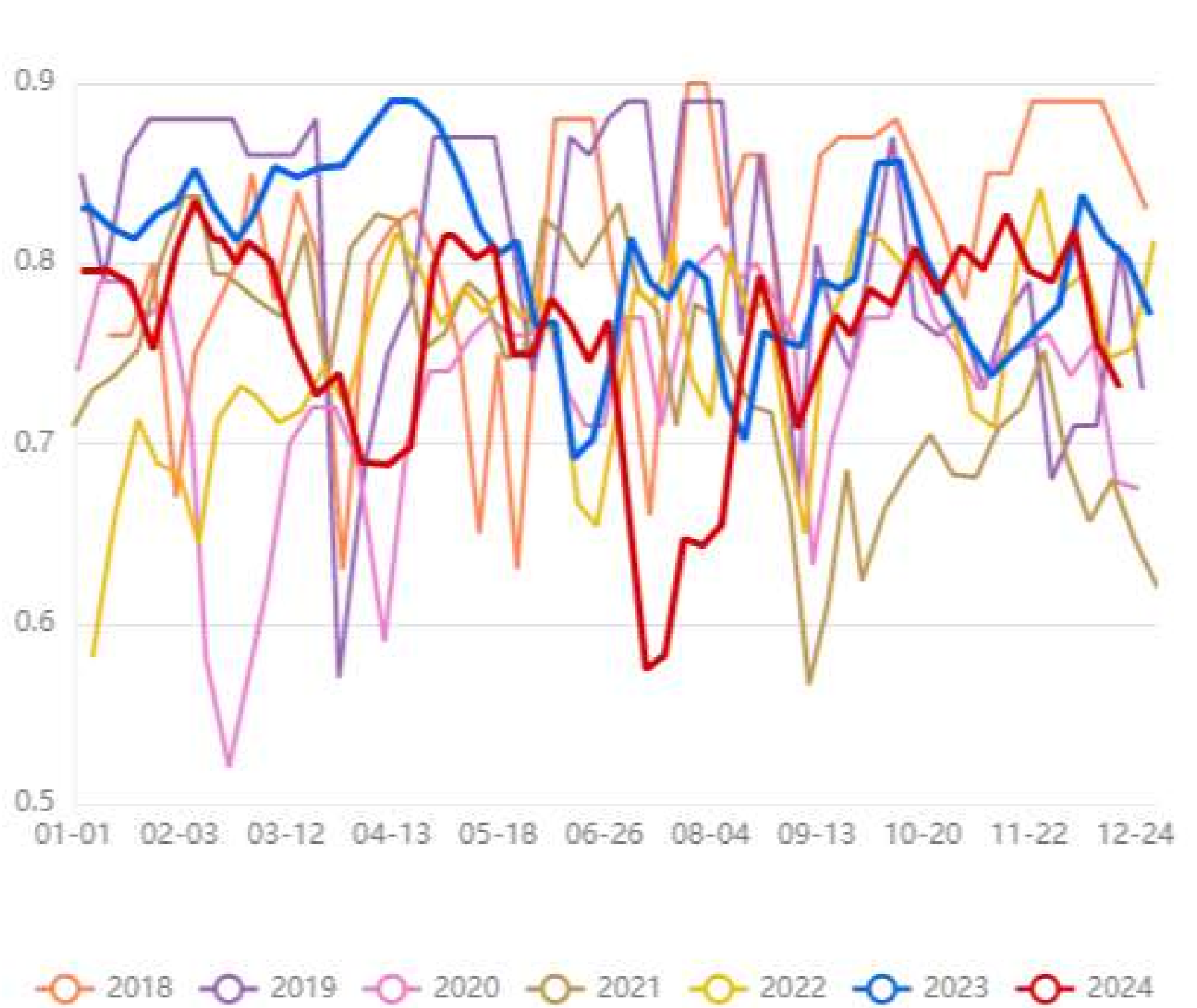
数据来源：卓创资讯，更新频率：周度

电石法PVC周度开工率 2024-12-20



数据来源：卓创资讯，更新频率：周度

乙烯法PVC周度开工率 2024-12-20



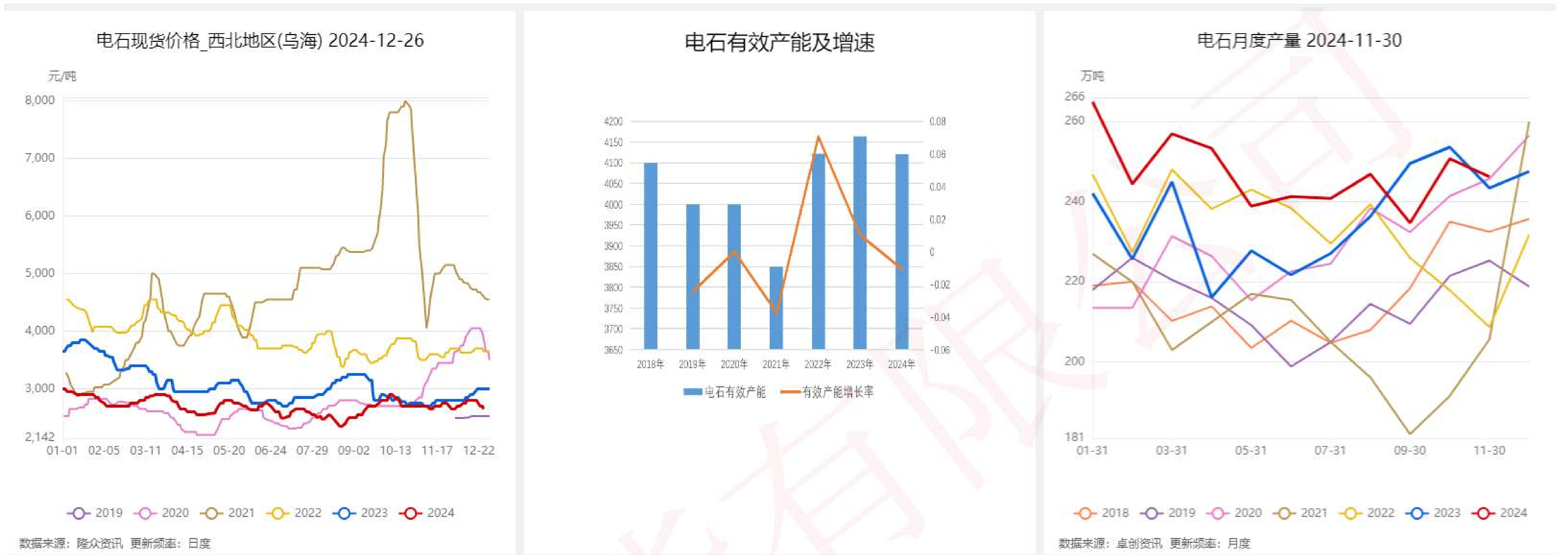
数据来源：卓创资讯，更新频率：周度



## (2) 常规下产能充足，关注政策/电力不稳或支撑成本走强

### 【2024年电石全年供应仍显充足，价格历史同期低位波动】

- 2024年电石价格呈现2350–3000元/吨之间的波动震荡。具体来看，乌海地区电石价格年初自3000元/吨下行，3月小幅反弹而后延续弱势至8月底触及低点2350元/吨后，迎来9–10月上涨，10月下半句再度转跌。两次反弹的主要原因都在于开工不稳/电石炉检修等造成的阶段性供应趋紧。
- 2024年电石有效产能有所下滑至4121万吨。2024年1–11月电石产量在2718.97万吨，较2023年同期增加5.05%；2024年1–11月电石月均产能利用率在70%，同期来看有所提升（2023年1–11月电石月均产能利用率在66.7%）。



### 【2025年政策/电力或限制供应增量，电石支撑或表现明显】

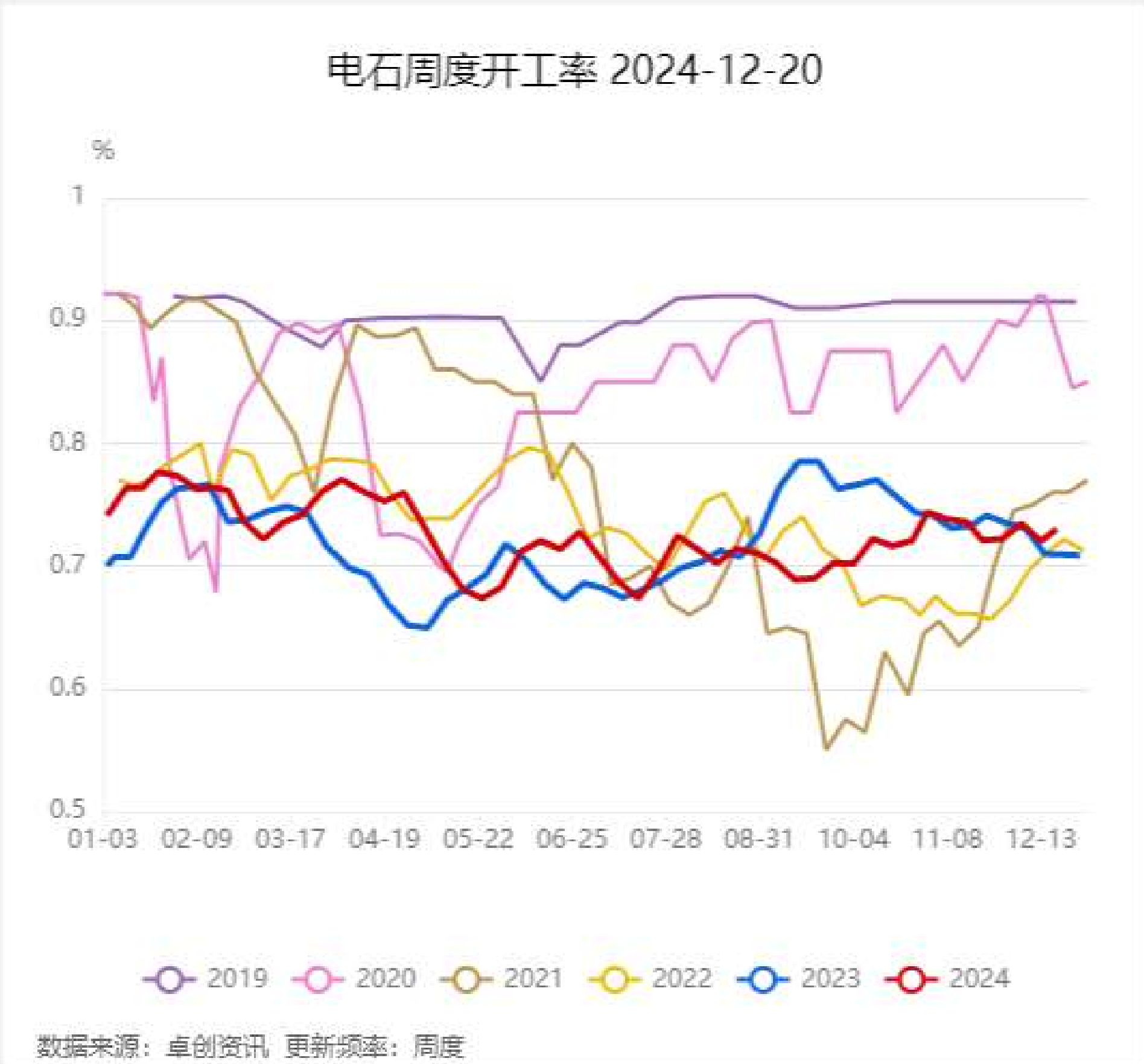
- 电石新投放产能不及下游新投放产能增量**：2025年计划电石新增产能93万吨，存在部分高成本运营电石企业退出市场的可能性。而下游主需求PVC（计划90万吨）与BDO炔醇法（计划400万吨）仍有一定投产。
- 电石需关注政策**：根据发改委，对于工业重点领域能效低于基准水平的存量化工相关项目，原则上应分别在2025年底和2026年底完成技术改造或淘汰退出；以及国务院《2024–2025年节能降碳行动方案》中要求，2024–2025年石化化工行业节能降碳改造形成节能量约4000万吨标准煤、减排二氧化碳约1.1亿吨，我们预计有望加快电石行业落后产能淘汰。
- 行业集中度在提高**：2019年–2023年电石开工率不断下滑，产能过剩，2024年电石开工逐步稳定在67%–77%之间，小产能企业逐步淘汰或置换，行业集中度有所提高。
- 低利润下产业竞争加剧**：电石企业利润会限制电石开工提升，但是随着产业过剩加剧，电石价格不断下跌，企业对低利润的接受度提高，产业内卷加剧。

考虑到秋季电厂检修、冬季环保/电力不稳、政策等因素，2025年下半年电石的支撑或更为明显。故关注（1）政策/电力供应对开工的扰动；（2）下游需求的投产进程。



(2) 常规下产能充足，关注政策/电力不稳或支撑成本走强

	A	B	C	D	E
1	电石产能及下游主要需求产能情况				
2	单位: 万吨		2024年现 有情况	2025年预 估新增情况	
3	电石有效产能		4121	93	
4	电石法PVC (占比85.1%) 折算到电石需求量 (1:1.45)		3013.22	130.5	
5	BDO (占比7.5%) 折算到 电石需求量(1:1.15)		554.42	460	
6					
7	(1) 电石在国家政策管控下，新增有限；下游需求85.1%为PVC新增电石法产能有限，未来关BDO (7.5%) 新投产能。				
8	(2) 上下游投产按照计划估算，根据近几年情况来看，实际投放进程或放慢。				
9					
10					



(3) 配套氯碱：上半年以碱补氯或更明显

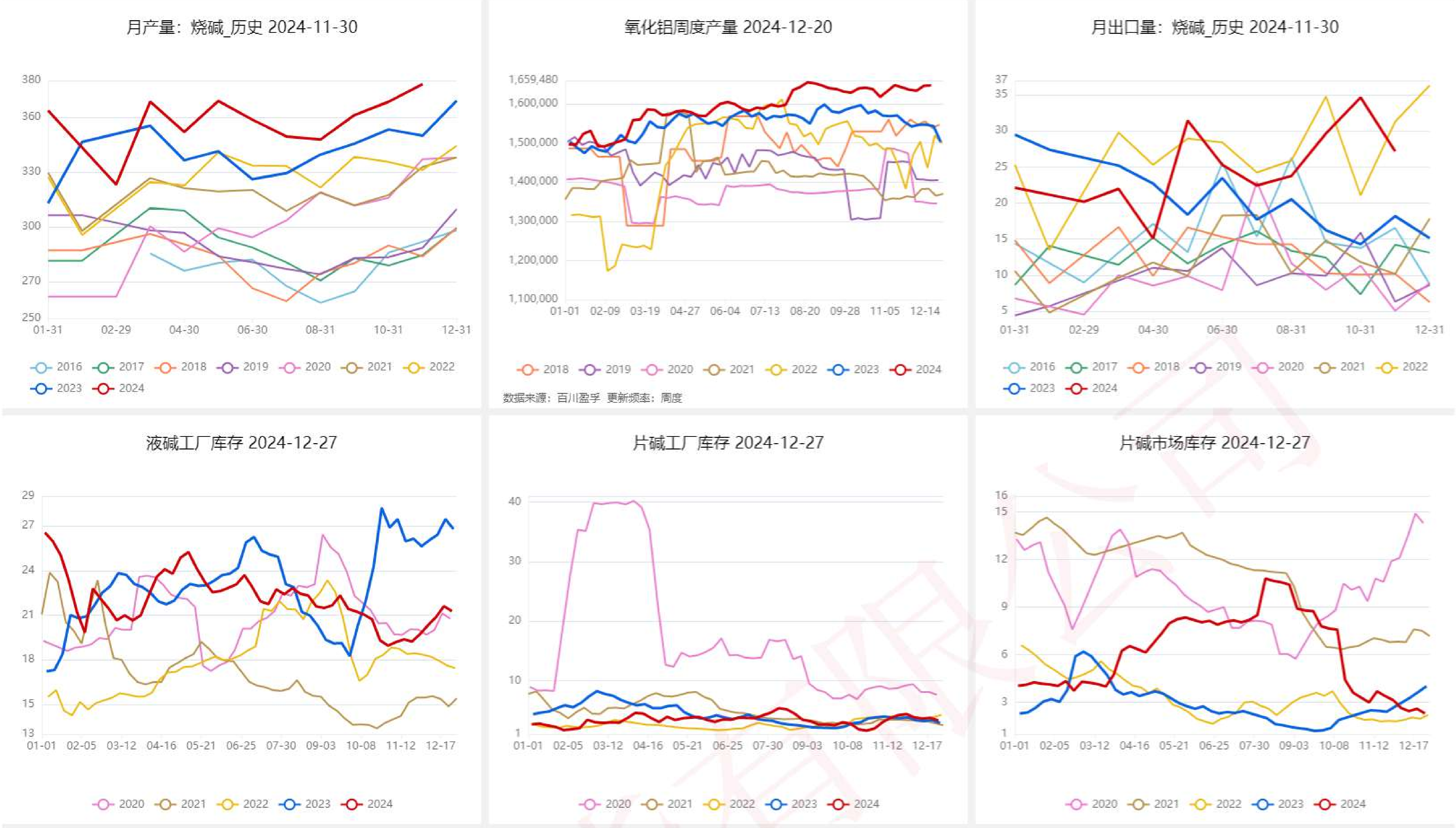
烧碱现货回顾

- 今年烧碱价格重心整体上移。具体来看10月份以前先自2300元/吨附近缓慢抬升至2500元/吨而后围绕2500元/吨上下震荡，10月份后上涨至3250元/吨，12月以来回落至2600元/吨附近。
- 2024年烧碱产能增加3.01%至4845万吨。产量增加5.27%至4210万吨。产量增多一方面因为新投产，另一方面烧碱利润尚可，开工积极性相对较高，尤其是四季度利润维持较高水平，故烧碱的开工率维持高位。
- 2024年烧碱下游需求增速预计3823.32万吨，同比增长5.35%。主要是下游主需求氧化铝，以及非铝需求纸浆、新能源等下游行业新增产能释放，部分终端需求好转。但考虑到供应也存增量，需求提振有限前三季度表现偏震荡，四季度因氧化铝盈利好转、生产积极性提升同时存在部分产能置换，局部对烧碱用量增加，支撑烧碱市场阶段性上涨。





(3) 配套氯碱：上半年以碱补氯或更明显



烧碱展望

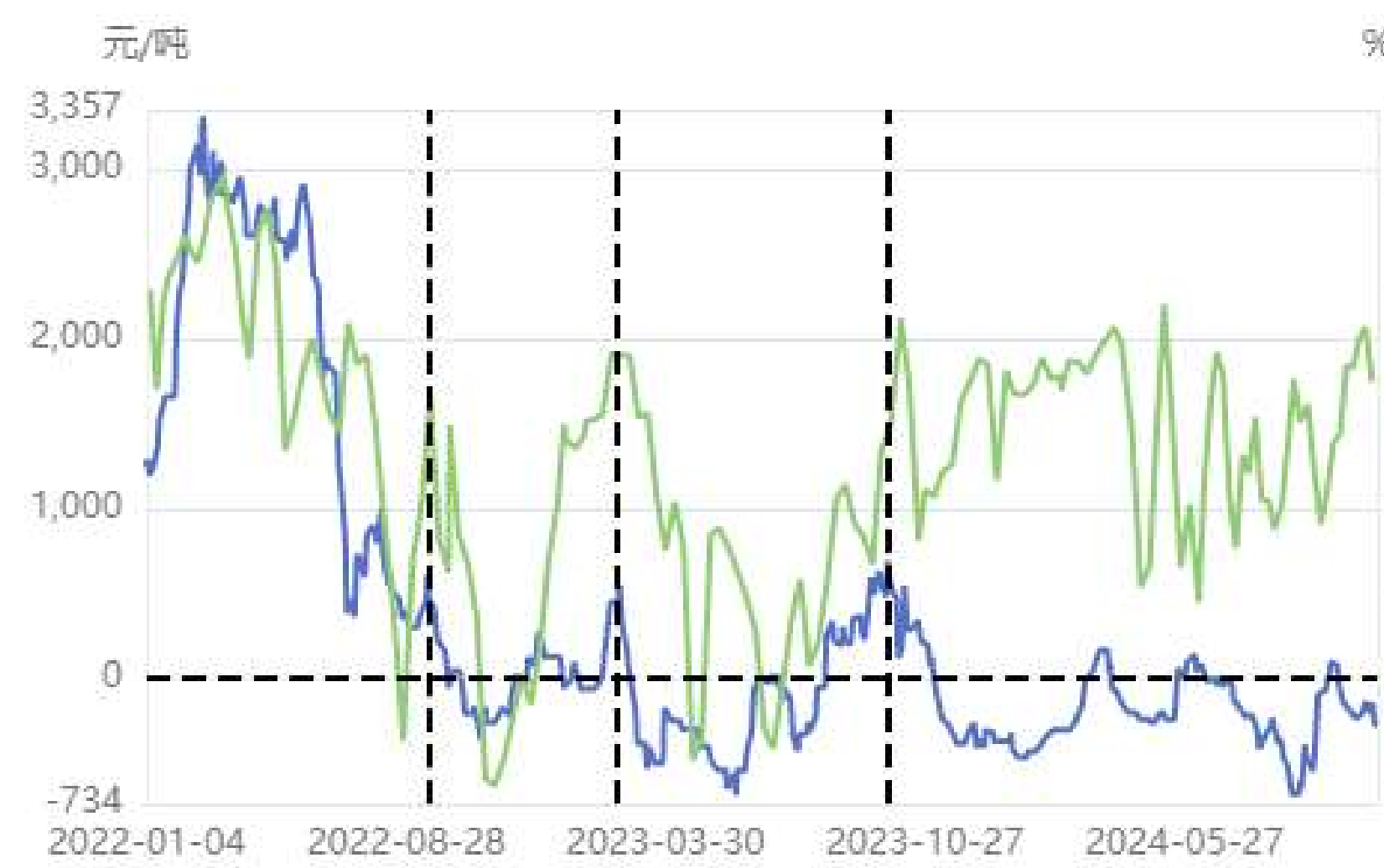
- 2025年烧碱全年预计产能增速在3.5%，多兑现在下半年。
- 从上下游投产进程来看，上半年烧碱投产慢于下游氧化铝投产，故上半年烧碱价格或更存支撑，烧碱利润的弥补也就更明显。因此上半年平衡表推演时或给予PV C相较于下半年整体更高的开工率（考虑检修季节性基础上）。
- 但也存在其他情况影响：（1）比如氯碱利润在非冬季出现亏损时（西北0值参考线；山东-500参考线）容易出现降负，而在冬季即便亏损考虑到天气装置不太会降负停车，详见利润与开工对比图；（2）若氧化铝投产不及预期，或供需表现更为宽松。

	A	B	C	D	E	F	G		A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N
1	2025年烧碱新投产								1	2025年烧碱新投产供需差												
2	地区	企业	产能	计划投产时间	是否有对应PVC产能				2		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
3	山东	氢力新材料	15	2025年3月					3	烧碱投放产能			15	20	45			40	30		20	
4	湖北	葛化华祥化学	20	2025年5月					4	主需求氧化铝投放产能	200	0	50	220	220	50	0	120	0	220	0	100
5	天津	天津渤化化工	35	2025年6月	有				5	需求折算到所需烧碱产能 (1:0.15)	30		7.5	33	33	7.5		18		33		15
6	贵州	贵州金泊化学	10	2025年6月					6	新增供需差	-30		7.5	-33	-13	37.5		-18	40	-3		5
7	陕西	陕西北元	40	2025年Q3	有				7													
8	重庆	嘉利合新材料	30	2025年Q3					8	未考虑到非铝需求投放及投放进程的问题，仅为根据投产计划估算的新增供需差。												
9	甘肃	耀望化工	30	2025年Q4	有				9													
10	河北	临港化工	15	2025年Q4					10													
11	河南	金海新材料	30	2025年Q4					11													
12	浙江	镇洋发展	20	2025年Q4	有				12													
13									13													
14									14													
15									15													
16	2025计划投产245万吨，计划产能增速5%左右。考虑到部分装置规划较晚以及无配套PVC装置，实际投放预估在170万吨，产能增速3.5%。								16													
17									17													
18									18													



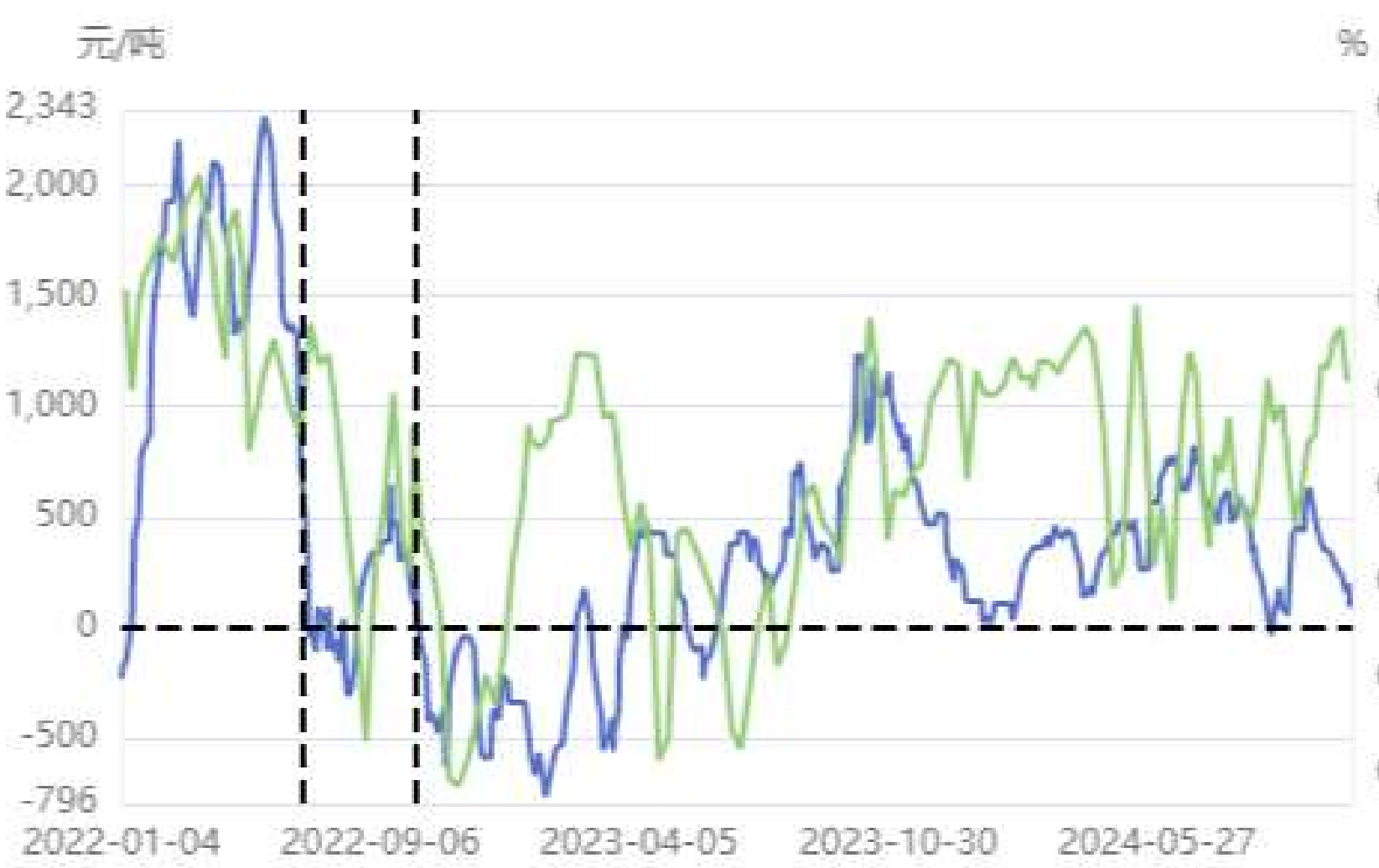
### (3) 配套氯碱：上半年以碱补氯或更明显

电石法\_西北一体化氯碱综合利润 vs 电石法PVC周度开工率 2024 | 电石法\_西北外购电石氯碱综合利润 vs 电石法PVC周度开工率 202 | 电石法\_华北外购电石氯碱综合利润 vs 电石法PVC周度开工率 202



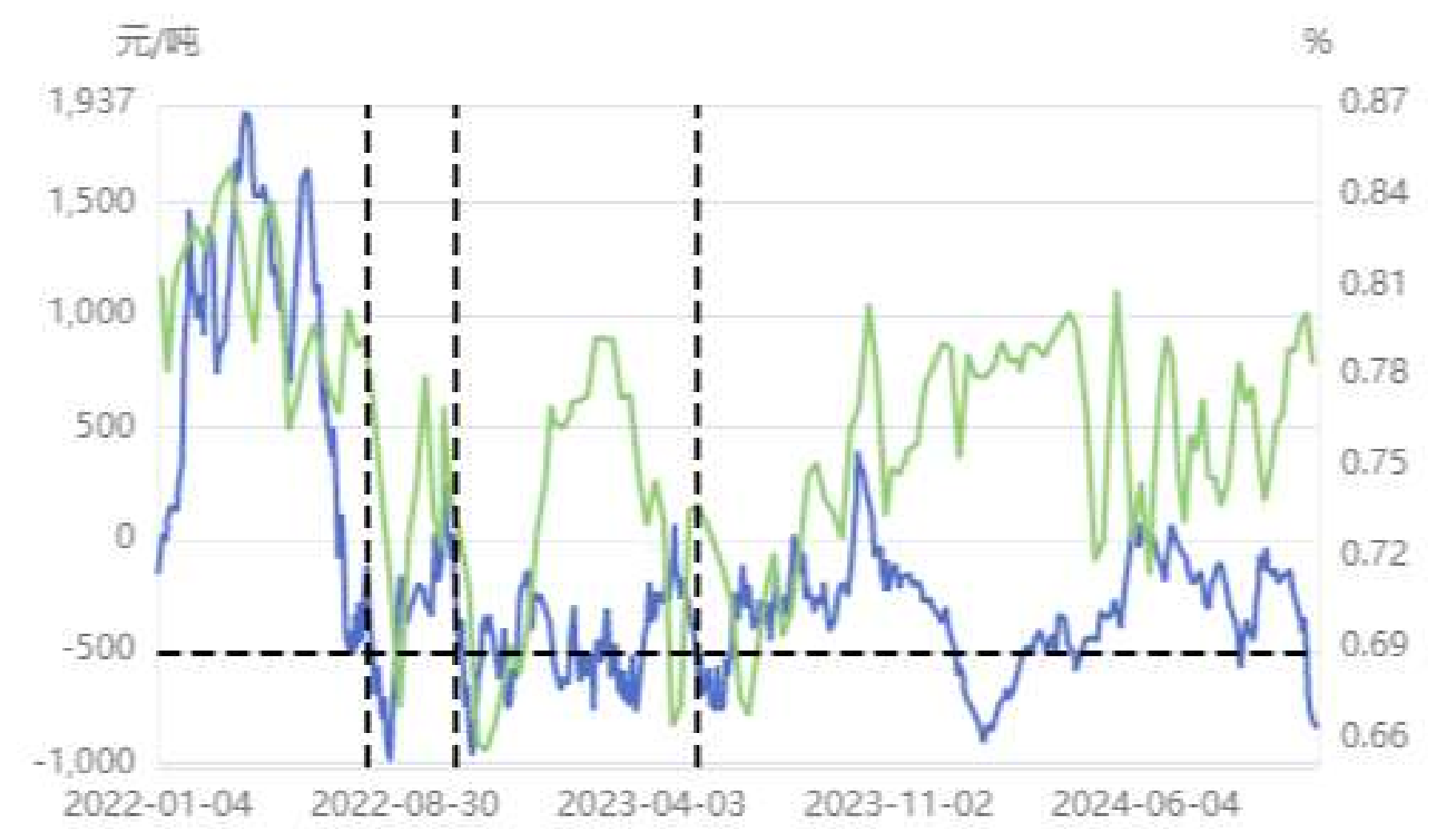
综合利润\_电石法\_西北一体化氯碱综合利润 电石法PVC周度开工率

冬季装置一般不降负。  
数据来源：卓创资讯、计算公式 更新频率：日度



综合利润\_电石法\_西北外购电石氯碱综合利润 电石法PVC周度开工率

冬季装置一般不降负。  
数据来源：卓创资讯、计算公式 更新频率：日度



综合利润\_电石法\_华北外购电石氯碱综合利润 电石法PVC周度开工率

冬季装置一般不降负。  
数据来源：卓创资讯、计算公式 更新频率：日度

### 【进出口回顾与展望】

#### 进出口回顾

##### 原料进出口情况回顾

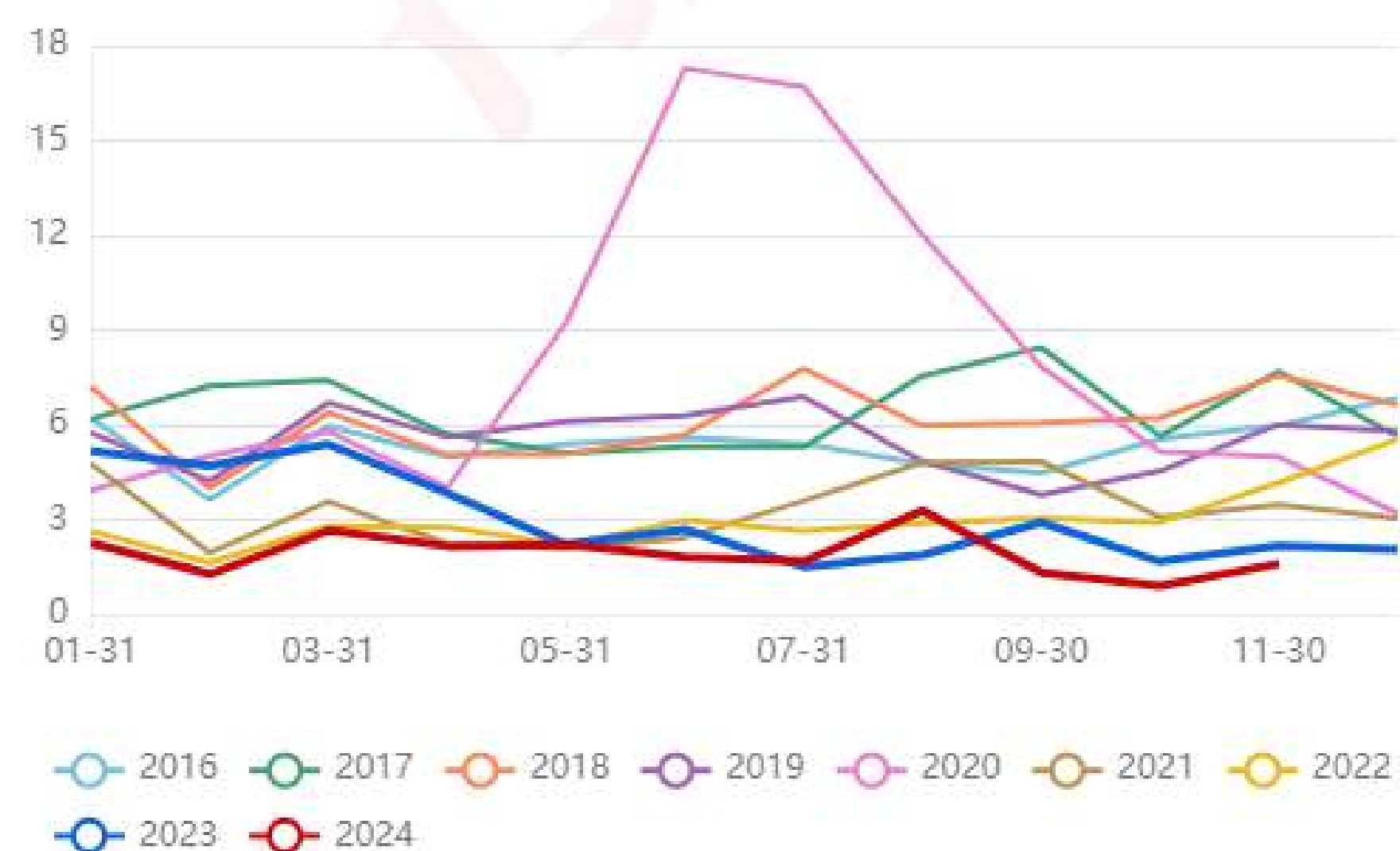
- 2024年1-11月进口累计19.92万吨，累计同比减少41.66%，进口主要来源美国、中国台湾、日本；2024年1-11月出口累计238.44万吨，累计同比增加13.50%，出口主要仍是印度。

##### 从出口签单来看：

- 24年2月下旬出口签单有所放量，得益于印度集中采购，对应到我国3月单月出口量统计创新高；
- 24年5月-7月海运费上涨及步入季风季下，签单走弱；
- 24年8月下旬至9月末PVC出口签单再度脉冲式放量。主要是8月23日晚印度官方公布BIS认证延期至12月24日执行，印度贸易商采购意愿提高，加之季风季后的刚需提升，我国出口签单放量；
- Q4以来出口签单表现较为清淡。一方面印度未有明显补库行为，另一方面印度反倾销税政策计划实施预期下，叠加临近12月BIS认证是否延期（若不延期则对我国出口利空影响较大），出口签单维持周均4万吨以下水平。

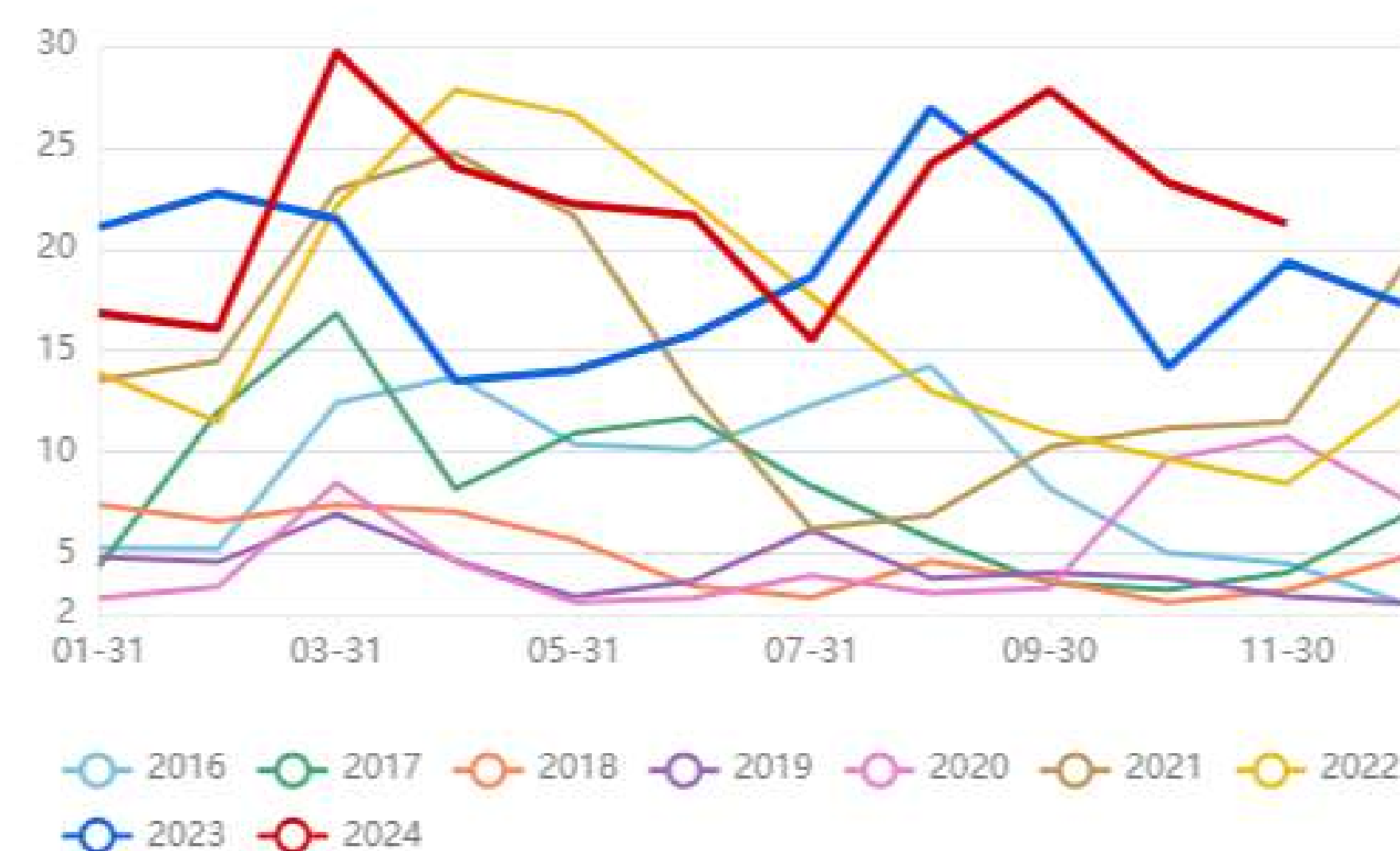
整体看，我国出口逐年增加，一方面源于国内供应产能投放而下游地产低迷，供应过剩需要出口寻求机会；另一方发展中国家印度发展基建等项目，供不应求，需要从海外进口PVC原料，我国具有产能优势和价格优势，印度从我国进口化工原料呈增加趋势。

PVC粉月度进口量 2024-11-30



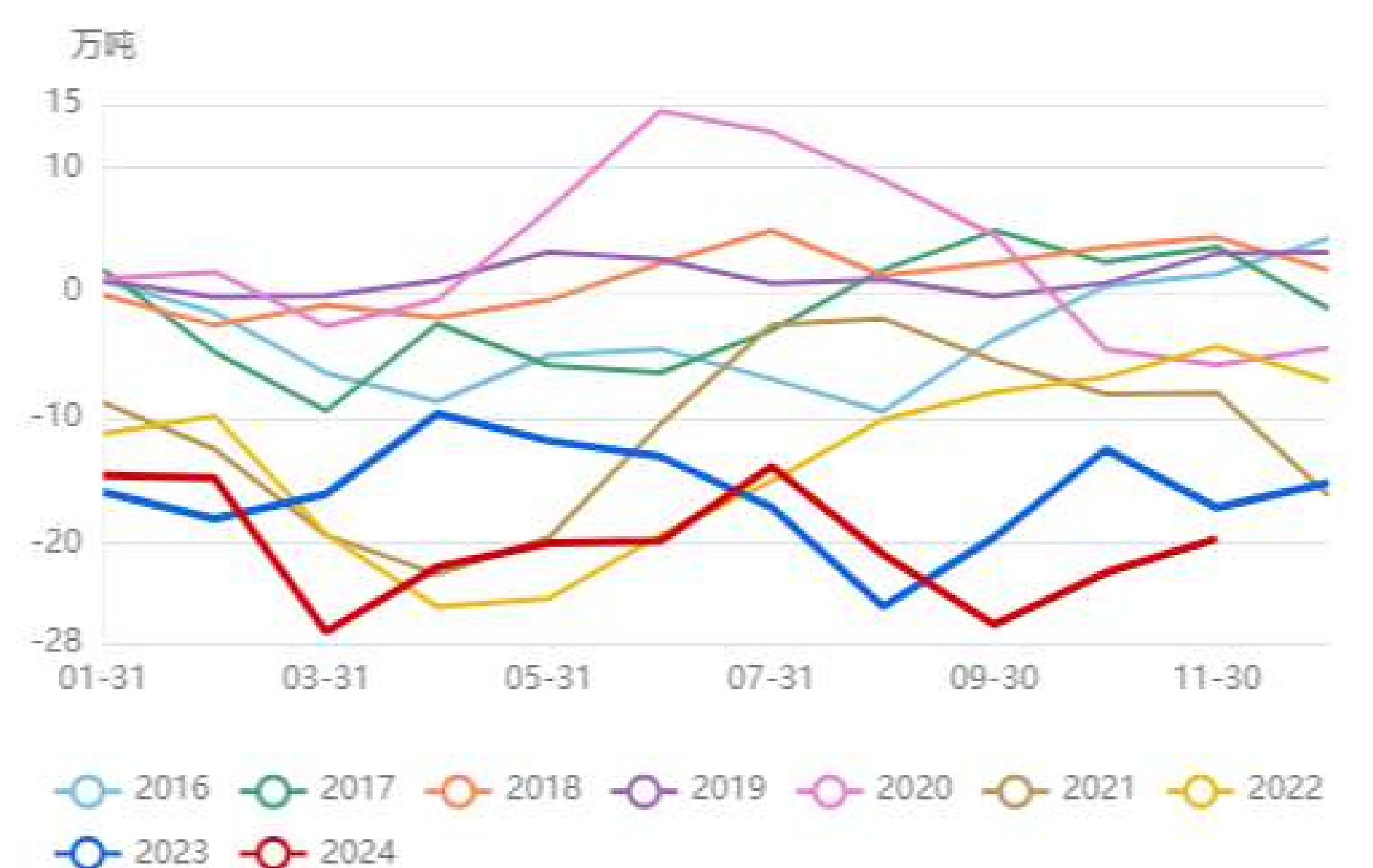
数据来源：海关总署 更新频率：月度

PVC粉月度出口量 2024-11-30



数据来源：海关总署 更新频率：月度

PVC粉月度净进口量 2024-11-30

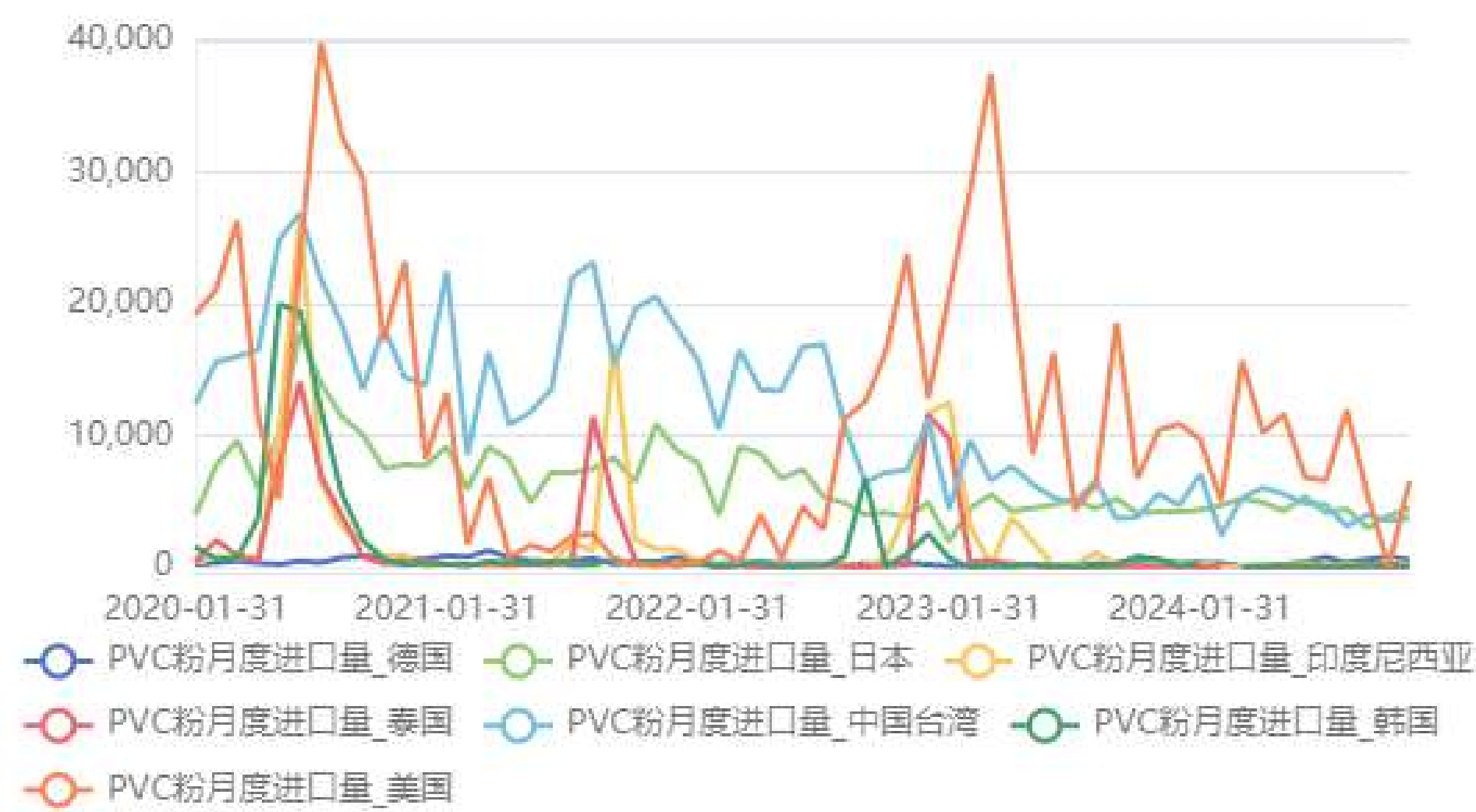


数据来源：计算公式 更新频率：月度



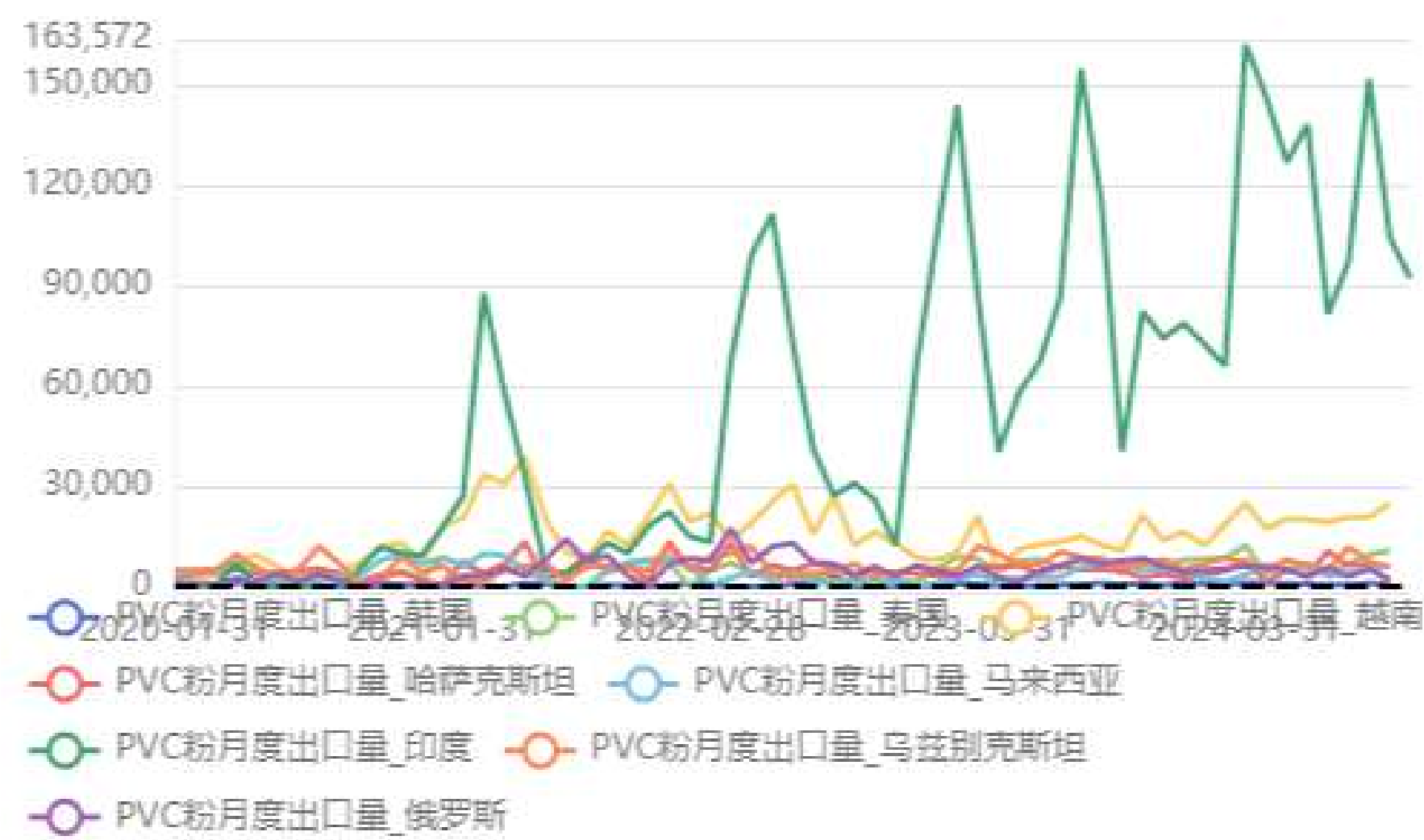
进出口回顾

PVC进口量分国别 2024-11-30



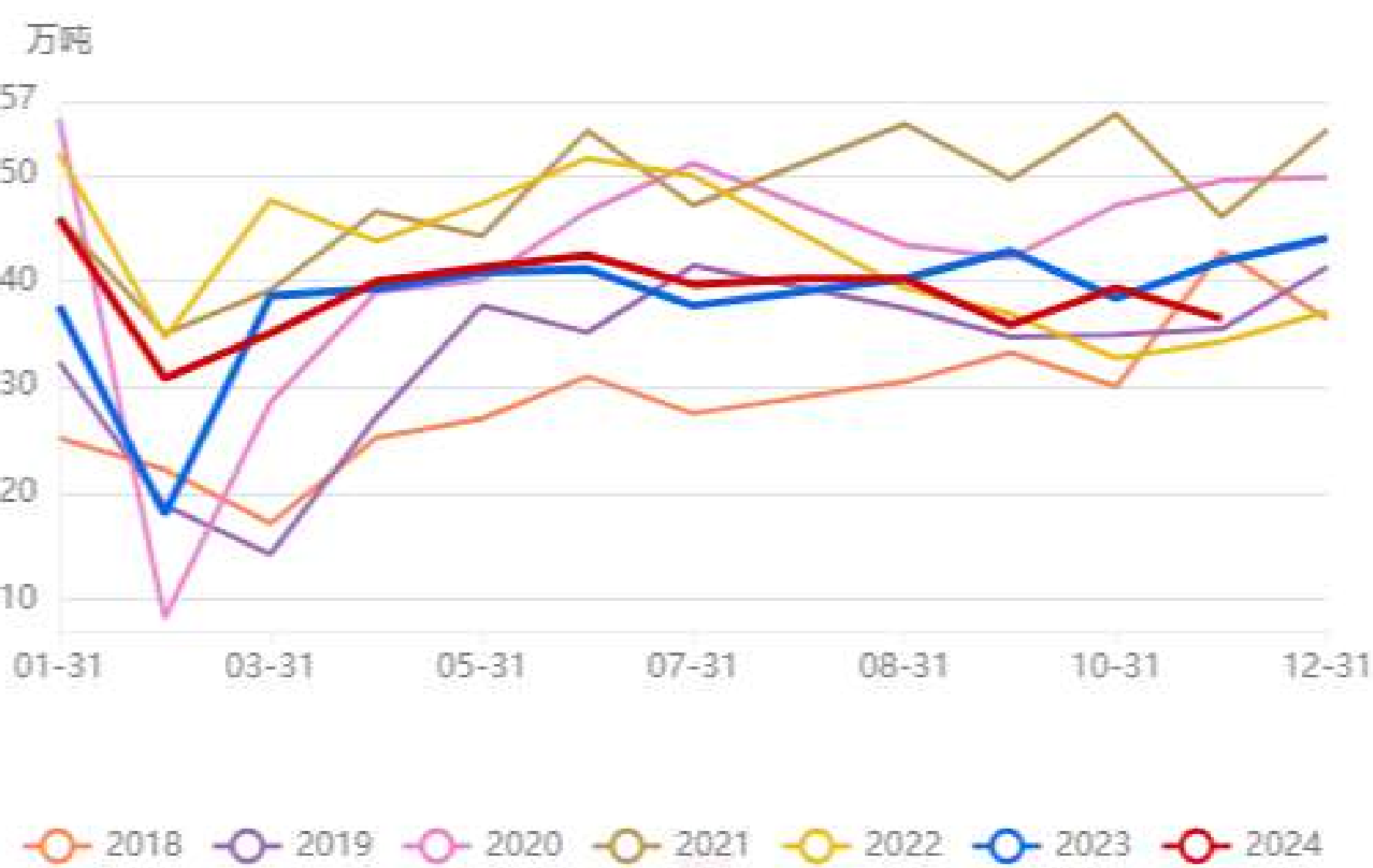
数据来源：海关总署 更新频率：月度

PVC出口量分国别 2024-11-30



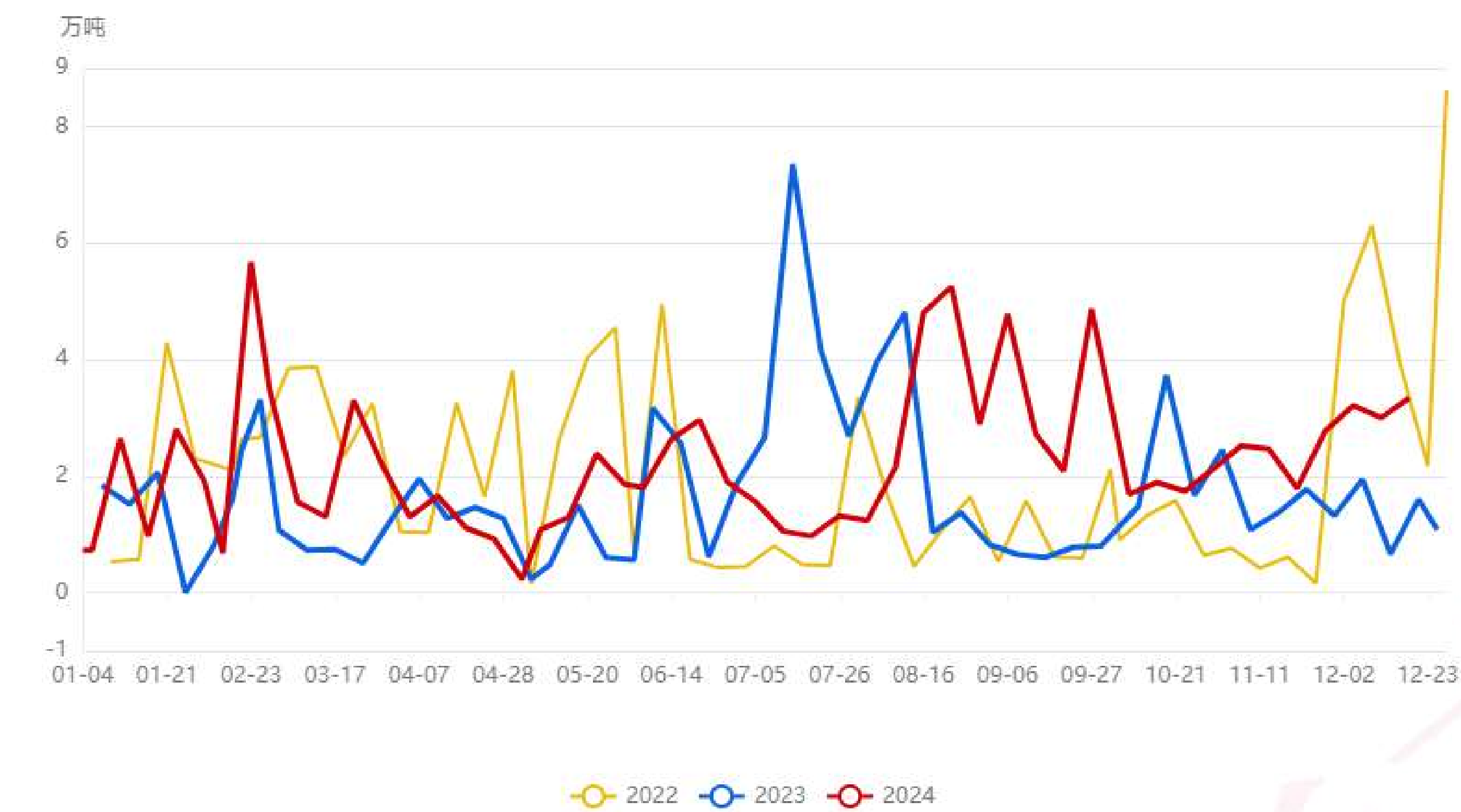
数据来源：海关总署 更新频率：月度

PVC铺地制品出口量 2024-11-30



数据来源：卓创资讯 更新频率：月度

PVC出口签单量 2024-12-20



数据来源：隆众 更新频率：周度

PVC出口累积待交付量 2024-12-20



数据来源：隆众 更新频率：周度

出口签单量 vs PVC粉月度出口量 2024-12-20



数据来源：海关总署、隆众 更新频率：周度

出口签单量 vs 出口累积待交付量 2024-12-20



数据来源：隆众 更新频率：周度

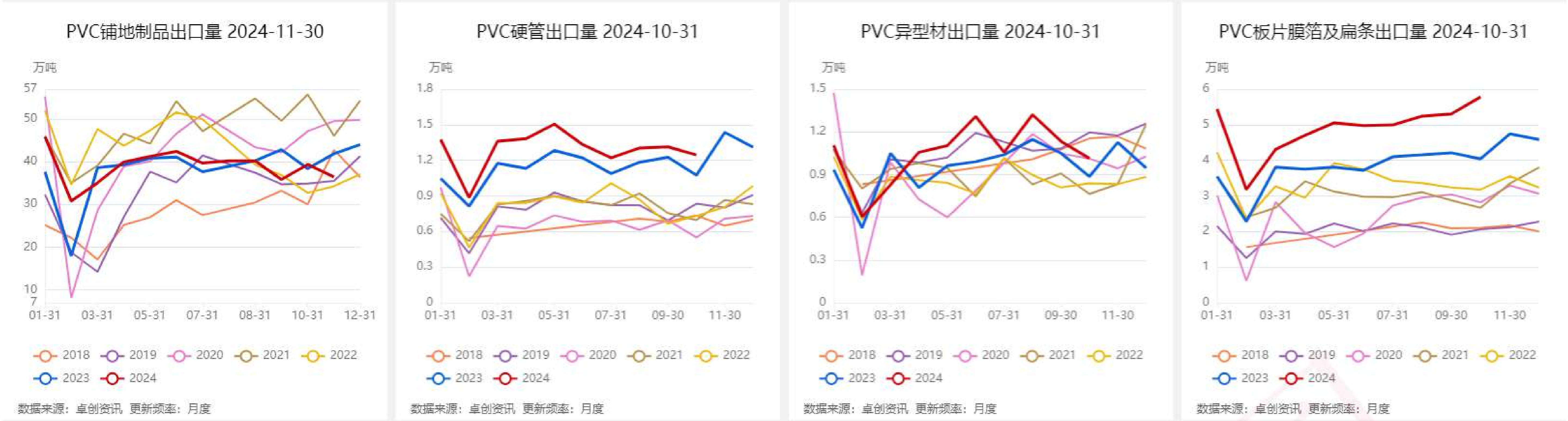
下游制品出口回顾

- 下游制品出口主要仍是铺地制品出口，2024年1-11月铺地制品出口在下游制品出口中占比高达84.04%。从趋势来看，几大下游制品出口均同比走强。  
2024年1-11月份PVC铺地制品累计出口量为425.39万吨，同比增加2.39%。  
2024年1-11月份PVC管材累计出口量14.30万吨，同比增加13.49%；  
2024年1-11月份PVC异型材累计出口11.67万吨，同比增加11.07%；  
2024年1-11月份PVC板、片、膜、箔及扁条累计出口54.79万吨，同比增加30.09%；

- 铺地制品主要出口地区为欧美地区：美国、加拿大、德国、澳大利亚等。其余下游制品出口印度、东南亚、东亚、美国等地居多。



进出口回顾



进出口展望

进出口展望小结

• 重点关注以下几个方面对我国进出口变化的影响：

（1）海外计划投产：海外新增产能主要在印度（2025年及以后）。

（2）第二大产能国/净出口国：北美PVC供需或呈现边际复苏，无意外导致供应减产下，对外出口或延续高位。对中国而言，我国出口原料有一定竞争压力，我国出口铺地制品受阻。

2025年印度对于PVC需求增量仍然存在，我国对印的出口或仍可延续高位，考虑到反倾销税和美国货的竞争压力，给予我国出口同比增速稍有放缓的预期。需要关注（1）海外供应异常收紧带来我国出口放量；（2）反倾销税落地和BIS不延期带来的出口阻力。

影响进出口要素

海外投产计划

	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S	T	U	V
1						海外PVC投产计划表										
2						国家	企业	工艺	产能（万吨）	投产计划	实际落地时间					
3						印尼	Sulfindo	乙烯法	26.5	2022年4月	筹备中					
4						卡塔尔	卡塔尔乙烯基公司	乙烯法	35	计划2025年中期建成						
5						泰国	日本AGC集团	乙烯法	40	预计2025年，根据声明该项目将2025年一季度投产						
6						美国	奥林	乙烯法	50	未定						
7						墨西哥	Orbia	乙烯法	100	2025年-2026年，未定						
8						印度	阿达尼集团	乙烯法	150	2025年100万吨，2027年再投50万吨						
9						印度	信实工业	乙烯法	150	2026年						
10																
11																
12																



## 美国供需表现

主要考虑美国，产能占比全球14%

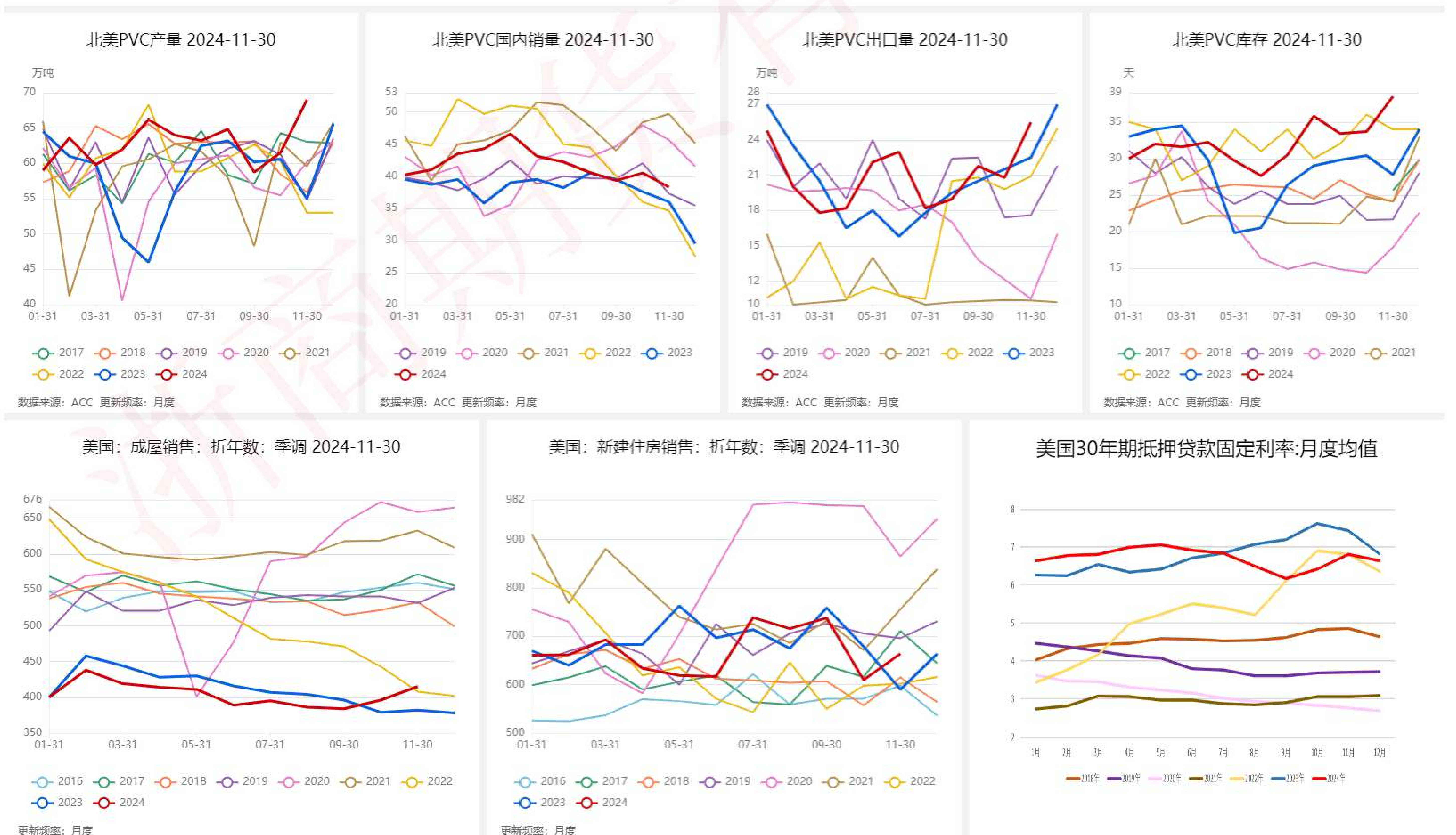
### 【回顾】

- 美国近年来新增产能较少，主要关注现有负荷运行情况：近年来影响负荷的主要原因有：2020年4月受疫情影响产量下滑；2021年2月寒潮影响美国过半产能大面积停电产量大幅下滑，同年9月受飓风影响300万吨PVC装置被迫关闭产量下滑；2022年11月下滑较多在于10月底至11月中旬工厂改造（53.6万吨/年）；2023年二季度产量下滑在于台塑、西湖150万吨左右装置检修；2024年整体供应运行较为平稳。
- 2024年美国国内与出口PVC需求较23年同比有所改善，但供应仍然多于需求，截至11月库存累至历史高位。

### 【展望】

- 供应：（1）春检与秋检；（2）寒潮与飓风意外影响。
- 需求：美国新屋、成屋销售表现分化。新屋销售10月有所转弱，成屋销售低基数下环比稍有改善，然当前房贷利率重回偏高位置对居民住宅负担能力形成考验，仍需关注后续美联储降息节奏。
- 粉料出口：美国PVC供应与库存处于同期较高位置，仍为PVC粉净出口国，出口去向来看，主要去往拉美地区，其次去往印度（10.5%）和土耳其（7%）地区或与中国有一定竞争压力。
- 制品进口：美国为铺地制品进口国家，而中国是其主要的进口国（占比约43%），特朗普上台后若加征关税则中国出口地板制品至美国受阻，会形成利空但评估下来影响有限。因为出口SPC地板为主流，SPC地板中PVC原料占比约30%，折算成PVC总需求占比6.68%左右（按照2024年1-11月占比预估），故影响有限。

2025年北美PVC供需或呈现边际复苏，无意外导致供应减产下，对外出口或延续高位。对中国而言，我国出口原料有一定竞争压力，我国出口铺地制品受阻。





印度情况

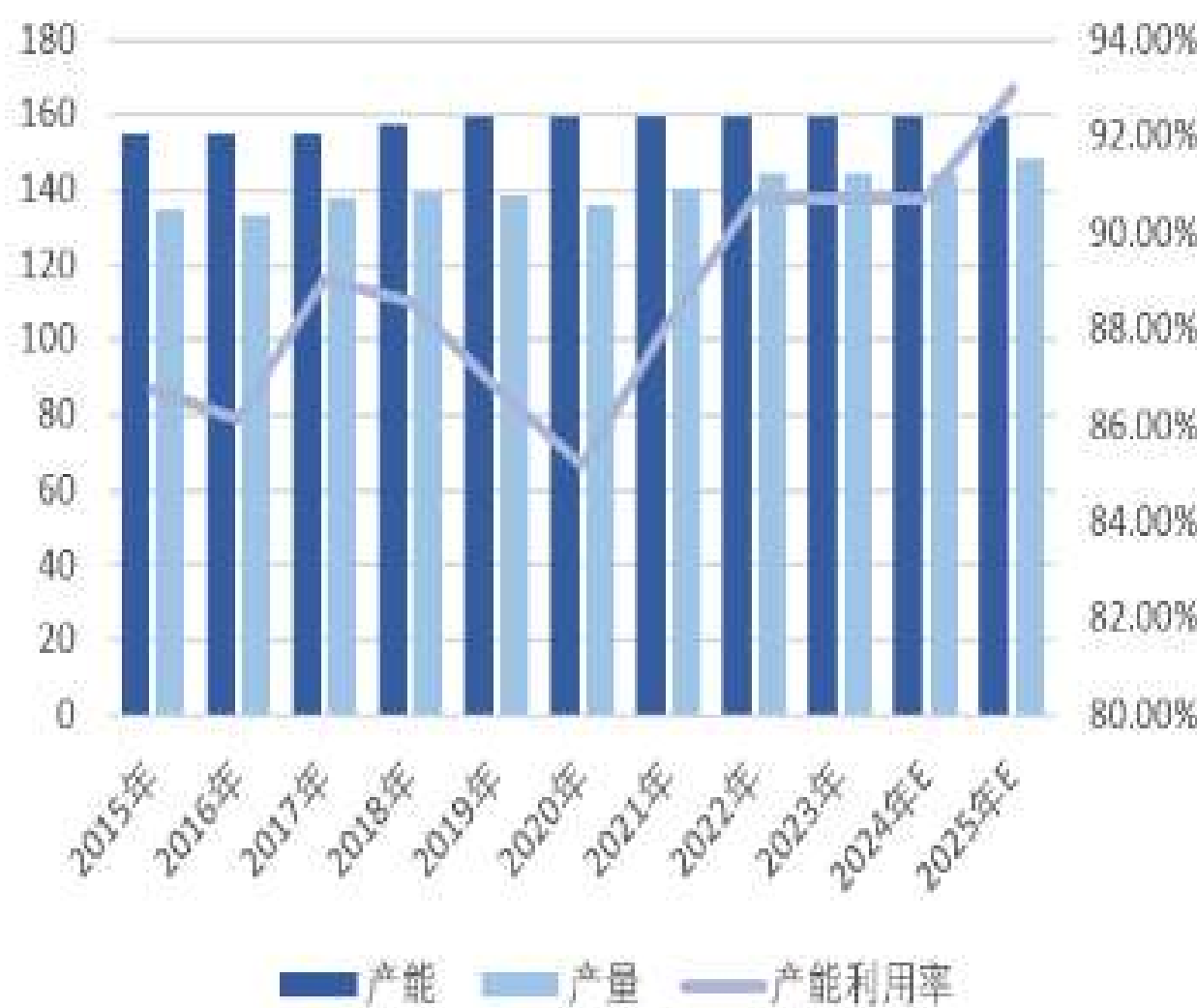
印度梳理

- 印度自身产能有限，当前产能159.3万吨，产能利用率较高在90%附近；2025年及以后有计划新增产能，考虑到原料乙烯供应、氯碱平衡等问题，印度产能投放进程缓慢25年兑现难度较大；
- 现有装置对乙烯等原料进口的依赖度较高，现有装置多为乙烯法装置（47.39%为自产乙烯法，49.47%为需要进口乙烯等原材料制法）。
- 印度为进口大国。从表观消费量数据来看，印度产量增长较为有限，进口量呈现节节攀升。2018年至2022年年均进口量在186万吨；2023年全年进口约在320万吨，远超往年，与其国内发展国家基础设施管道、智能城市计划等基建项目相关,印度政府着力改善住房、基建、饮水等方面，加之其本身农业大国对管材方面需求刚需支撑，人口快速城市化对建筑活动需求带来拉动；2024年全年进口量预估在342万吨。2025年对PVC进口需求或延续高位。受制于印度自身产能有限及产能利用率已经较高，印度出口也很有限（2020年因疫情拖累印度国内需求，故对外出口有所增加），且为满足其国内需求印度大量依赖进口，特别是在2023年，进口量成倍增长，同比22年增长69.34%达到320万吨，2024年延续300+万吨高位。

	B	C	D
1	2024年度印度装置		
2	公司名称	产能 (万吨/年)	生产工艺
3	Reliance	73.5	乙烯法（自产乙烯）
4	Chemplast	36.6	乙烯法（进口乙烯）
5	Finolex	27.2	乙烯法（进口乙烯/VCM/EDC
6	DCW	15	乙烯法（进口乙烯）
7	Dcm Shriam	5	电石法（自备电石/电厂）
8	Hazel	2	乙烯法（自产乙烯）
9	Total	159.3	
10			
11			
12			
13			
14			
15			
16			
17			
18			
19			
20			
21			
22			
23			
24			
25			

	B	C	D	E
1	印度未来投产计划			
2	公司名称	产能 (万吨/年)	生产工艺	计划投产时间
3	Adani	150.0	乙烯法	2025年投产100万吨，2027年再投50万吨
4	信实工业	150.0	乙烯法	2026年
5				
6				
7				
8				
9				
10				
11				
12				
13				
14				
15				
16				
17				
18				
19				
20				
21				
22				
23				
24				

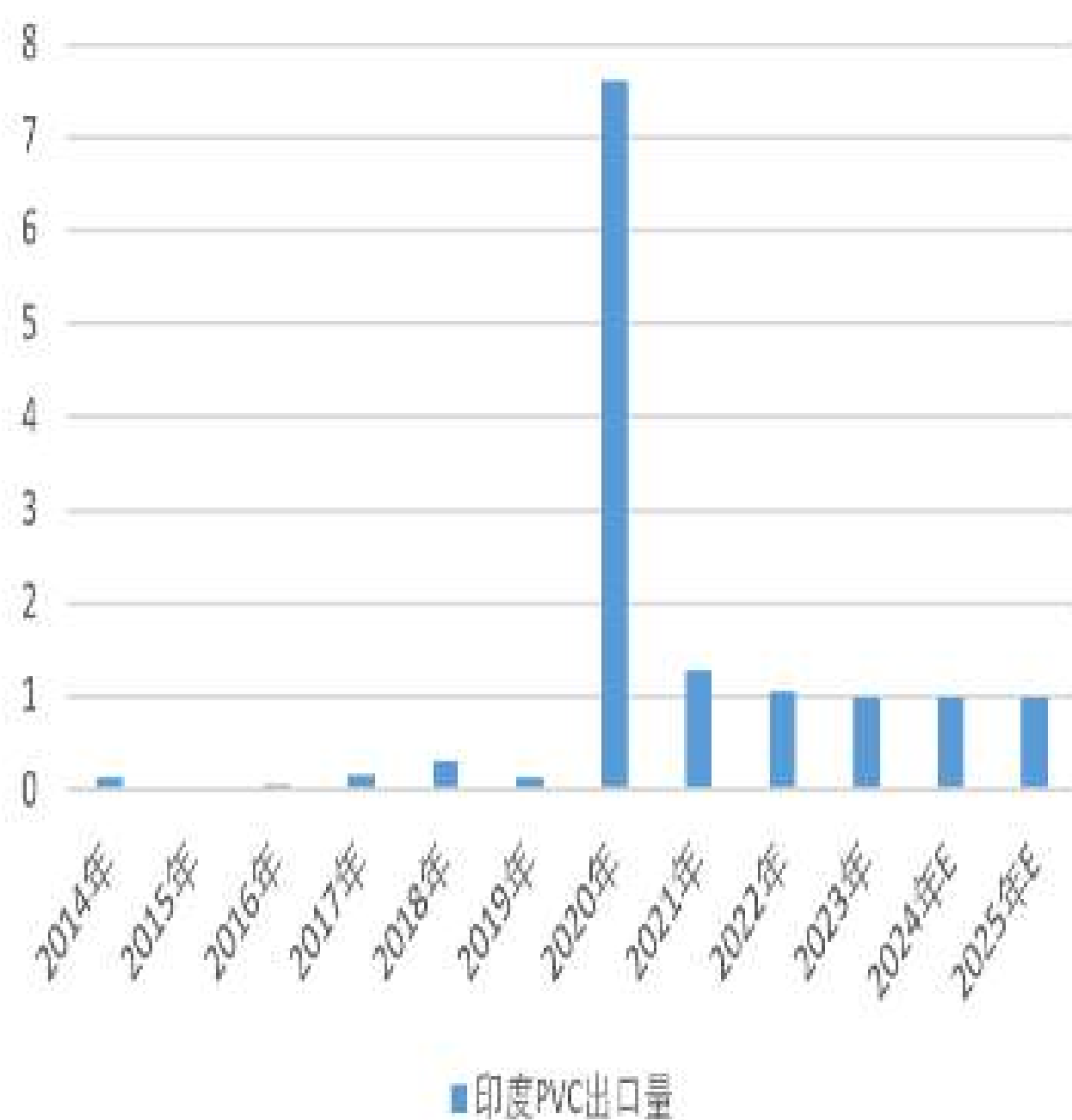
印度产能产量及开工率





## 印度情况

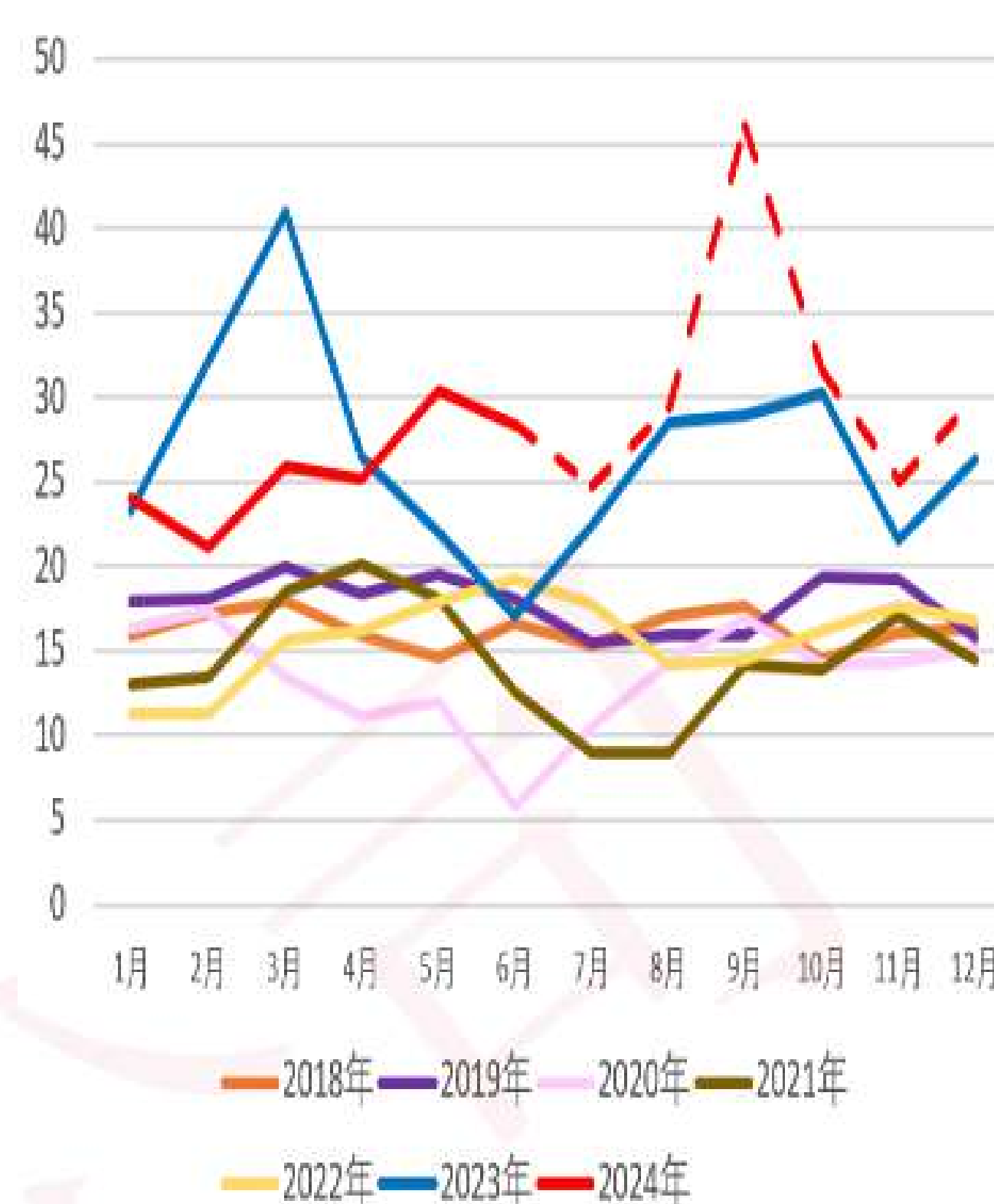
印度PVC出口量



印度PVC总进口量及同比



印度PVC总进口量



## 印度展望

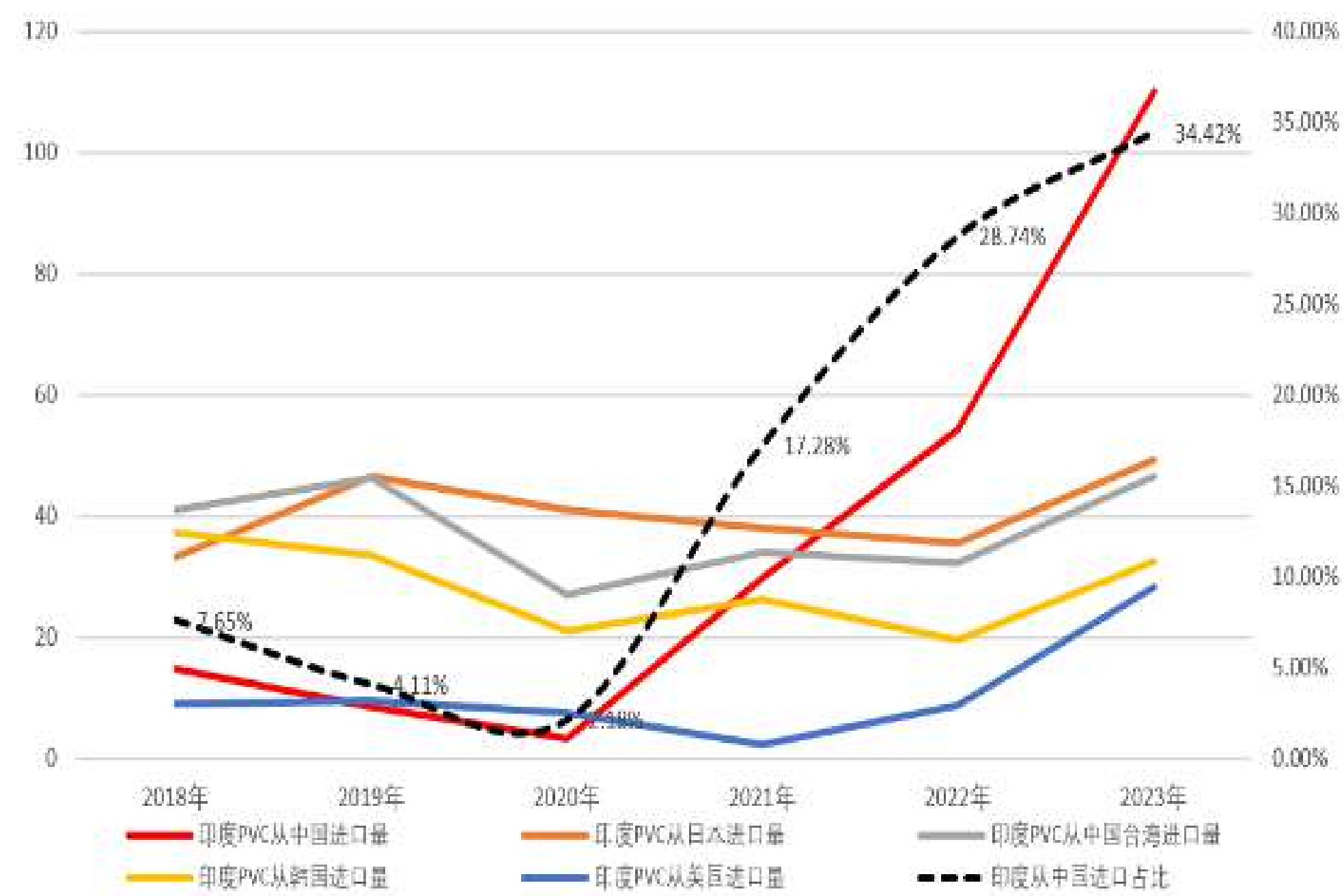
- 印度对聚氯乙烯PVC的应用主要集中在管材、管件方面，对应的终端需求为：农业(排水给水管、灌溉管)占比高达66.4%;其余为城市建造方面规模逐步扩大：建筑（18.7%）、电线电缆（5.2%），剩余占比较少的是为包装和其他行业。
- 未来需求判断：
  - （1）印度农业刚需支撑。莫迪联合政府在2024年大选后新的财政预算中增加对农业领域投资，拟在2025-2026财年将预算增长至1.52万亿卢比，或使得印度灌溉系统等农业设施的投资有效增加，进一步释放对PVC管网的需求。
  - （2）发展地产基建方向不变，效果有待评估。莫迪政府重视基建方面，但考虑到选举情况本次预算案延续了2月时提出的11.11万亿卢比的支出预算，占到印度GDP的3.4%。
- 出口阻力：
  - （1）印度对进口PVC反倾销调查，目前初步了解官方尚未有定论2025年具体时间，虽对中国执行加税标准高于大部分东北亚其他地区，但考虑到印度的需求量以及中国价格优势相较于中国台湾仍存在，中国作为最大产能国仍不可或缺，但在出口量上可能会受到部分挤占。
  - （2）BIS认证当前中国暂未有企业获得认证，当前BIS认证将在12月底再度到期，考虑到现实情况厂商需求，继续延期概率较大。

综上，2025年印度对于PVC需求增量仍然存在，我国对印的出口或仍可延续高位，考虑到反倾销税和美国货的竞争压力，给予我国出口同比增速稍有放缓的预期。需要关注（1）海外供应异常收紧带来我国出口放量；（2）反倾销税落地和BIS不延期带来的出口阻力。

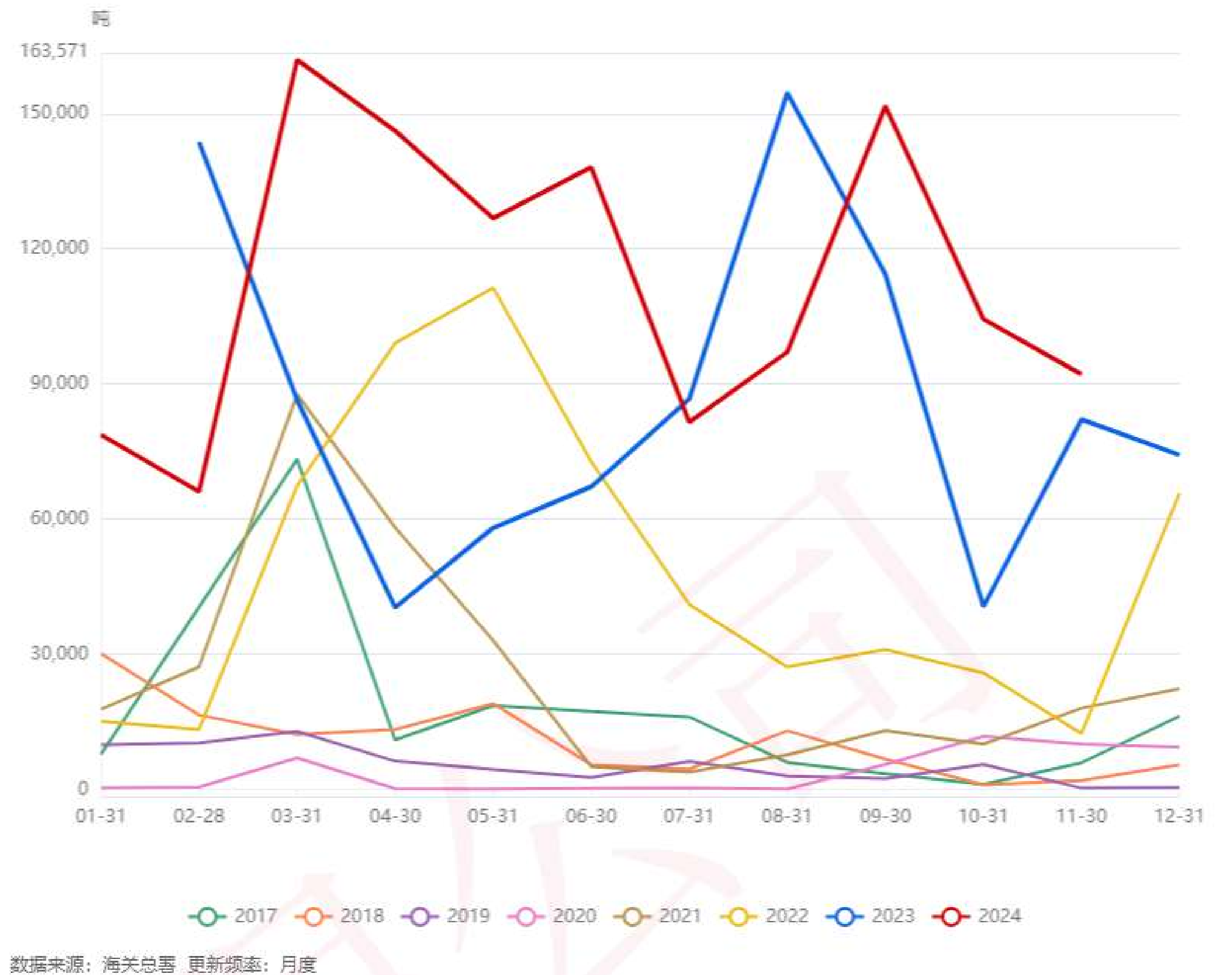


## 印度情况

印度前几大进口来源国进口量（单位：万吨）



中国PVC粉月度出口量\_去往印度 2024-11-30



## 【需求端回顾与展望】

### 消费与库存情况回顾

#### 简述

##### 【开工表现】

- 2024年制品年均开工率在43.57%，同比2023年（46.03%）下跌2.46%，2023年同比2022年（47.62%）下跌1.59%，跌幅放大。
- 从具体的行业来看，管道（需求占比38%）全年开工水平均比较低，对应到地产施工中后期管道等建设；型材（需求占比23%）开工自Q2以来好于去年水平，膜（需求占比11%）开工全年表现均尚可，对应到地产竣工阶段型材门窗、日常消费品等。
- 从区域开工来看，主要三大消费地华东、华南、华北Q1/Q2均处低于去年水平，Q3/Q4与去年水平相近，处于同期低位。

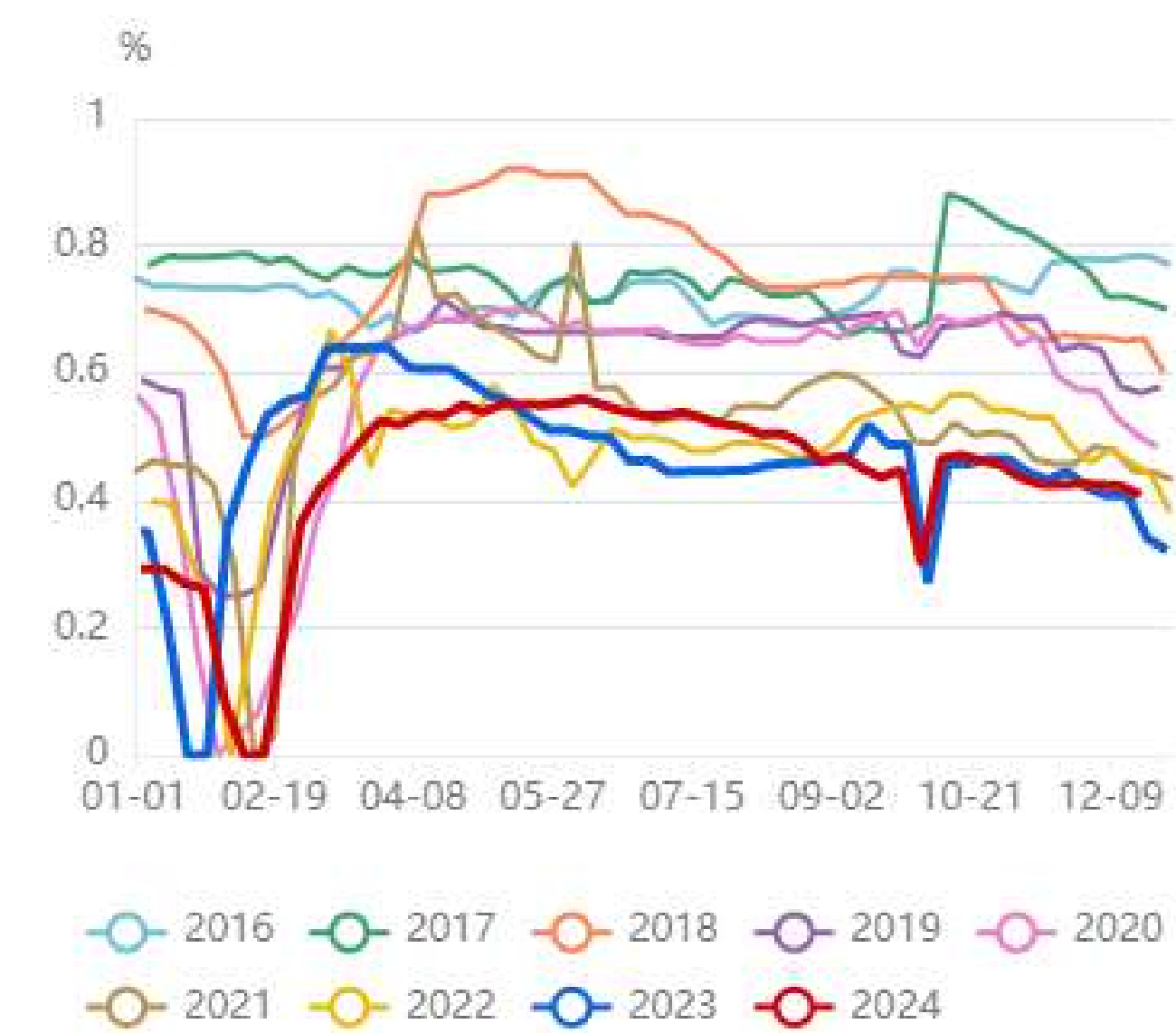
##### 【库存表现】

- 社会库存高位：**2024年1-7月受制于高供应下，地产需求低迷，PVC社会库存延续高企。8月-9月得益于出口集中交付，国内政策提振以及检修期开工稍有下滑，社会库存表现去化，进入Q4则继续累库表现。截至12月19日华东样本库存39.81万吨，较上一期减少0.77%，同比增加10.22%。华南样本库存3.17万吨，较上一期减少1.45%，同比增加45.41%。样本总库存来看，华东及华南样本仓库总库存42.98万吨，较上一期减少1.65%，同比高12.22%。
- 增加交割库：**2024年9月6日PVC指定交割仓库增加三处；10月18日大商所发布增加聚氯乙烯集团交割库分库五处；11月1日大商所发布公告增加新疆天业为PVC指定交割仓库。
- 厂库去化，Q1-Q3低于去年同期：**受出口交付订单及直销下游比例提升影响，厂库前三季度表现去化，四季度在供应高开工而需求拖累下，去化斜率较去年有所放缓。截至12月19日，样本生产企业PVC粉厂区库存为25.256万吨，较上期减少2.182万吨。



## 消费与库存情况回顾

PVC下游样本制品企业周度开工率 2024-12-20



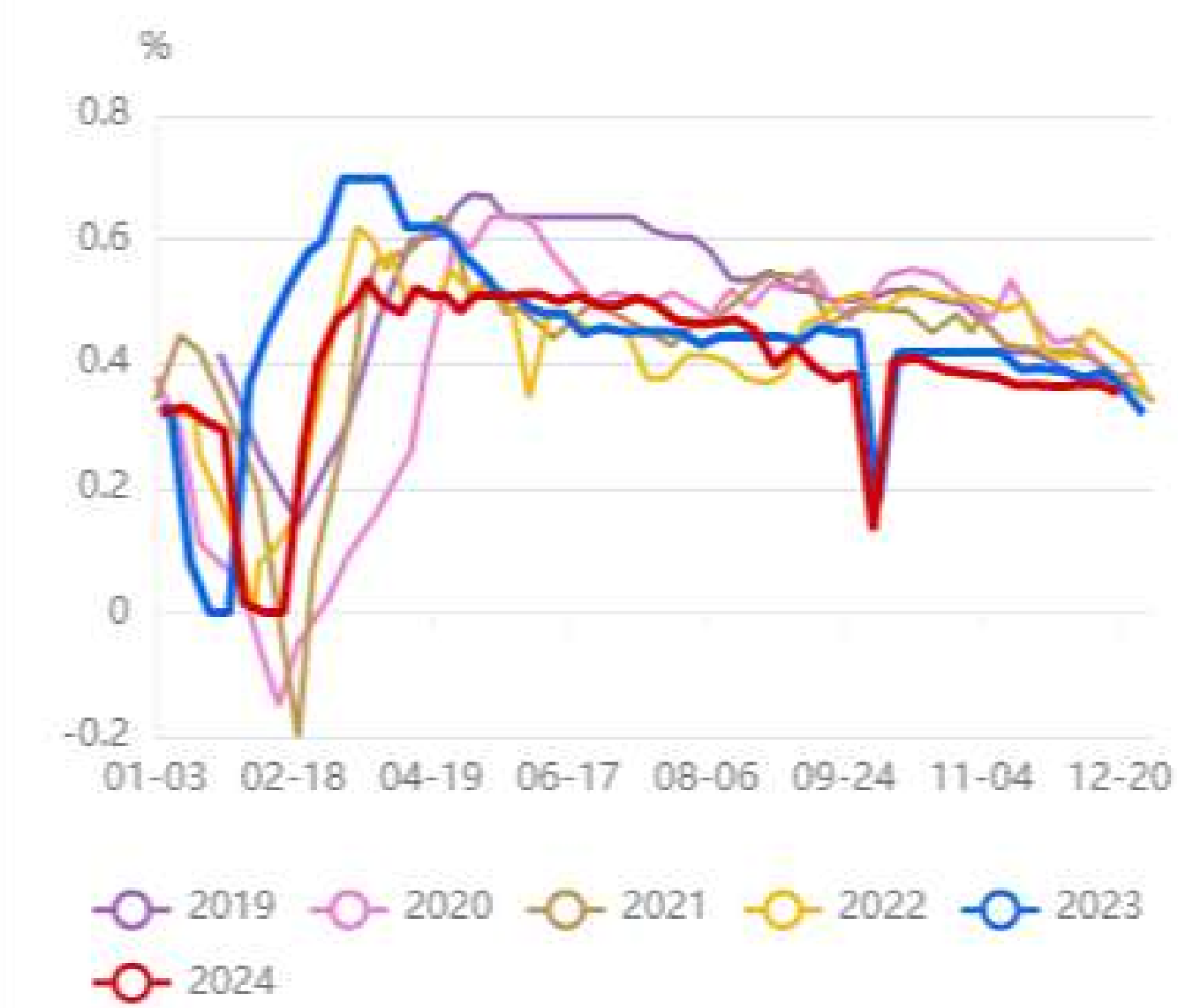
数据来源：隆众资讯 更新频率：周度

PVC下游样本型材企业周度开工率 2024-12-20



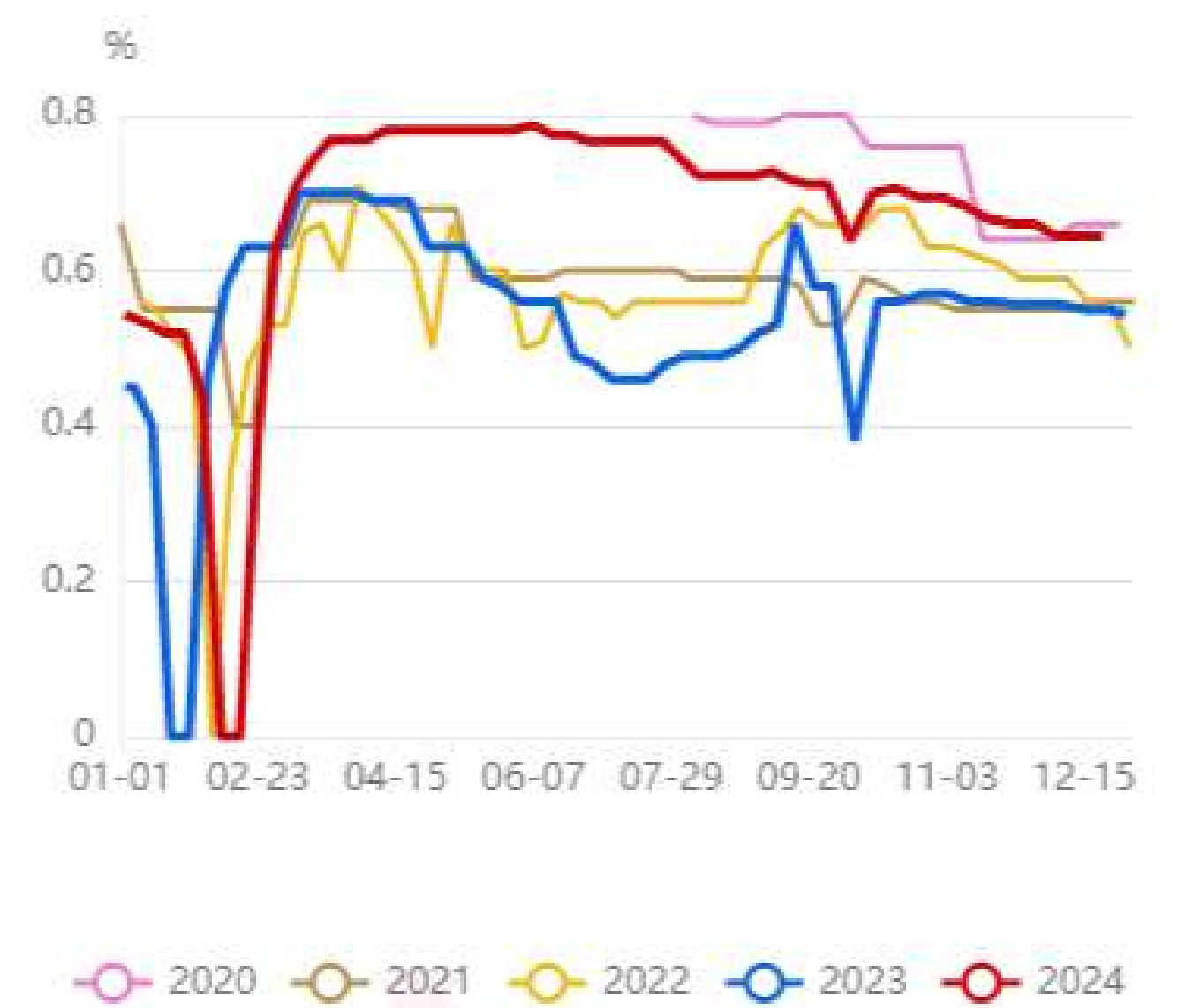
数据来源：隆众资讯 更新频率：周度

PVC下游样本管道企业周度开工率 2024-12-20



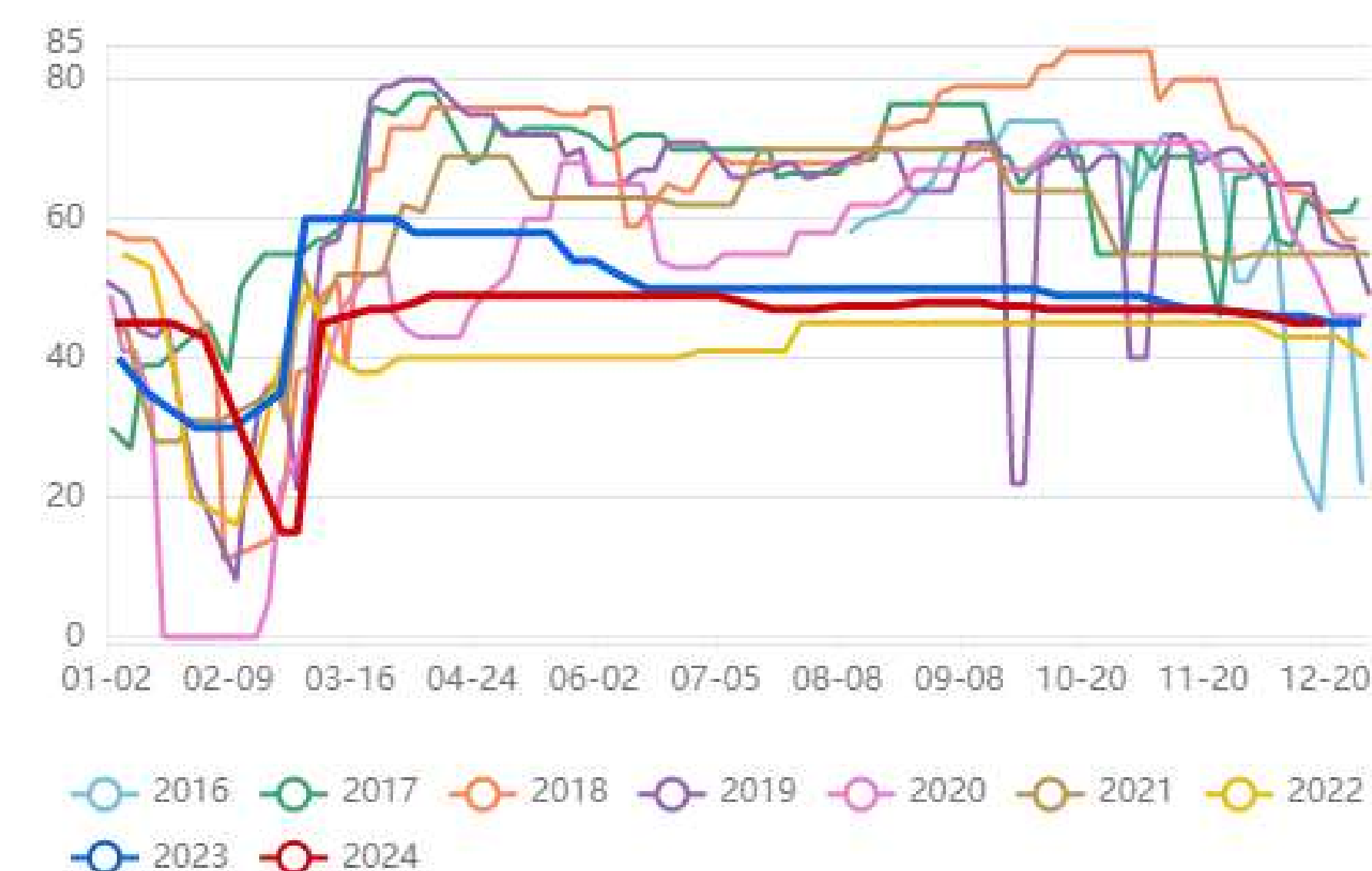
数据来源：隆众资讯 更新频率：周度

PVC下游样本膜企业周度开工率 2024-12-20



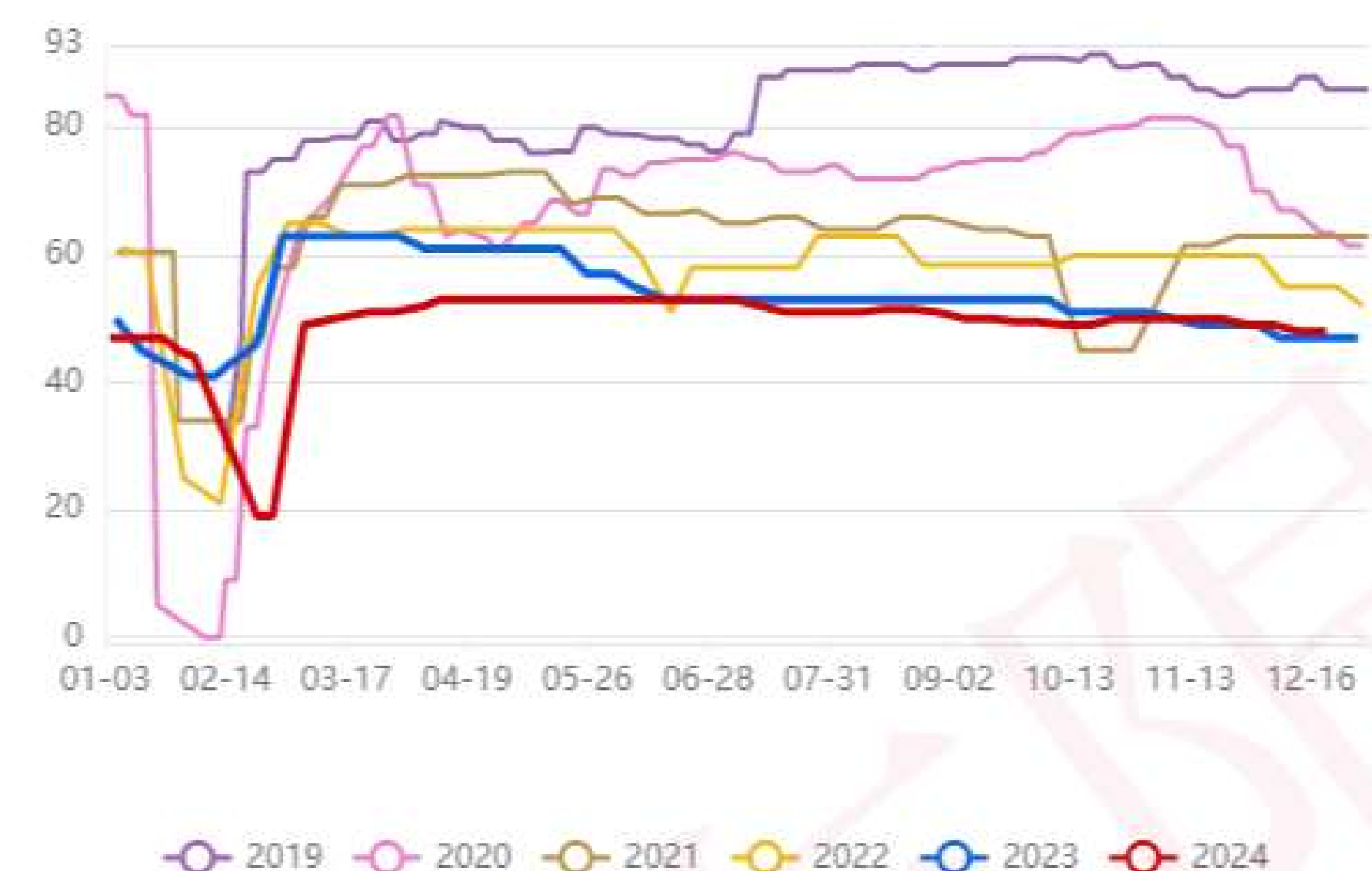
数据来源：隆众资讯 更新频率：周度

PVC下游开工率\_华北下游\_V风 2024-12-20



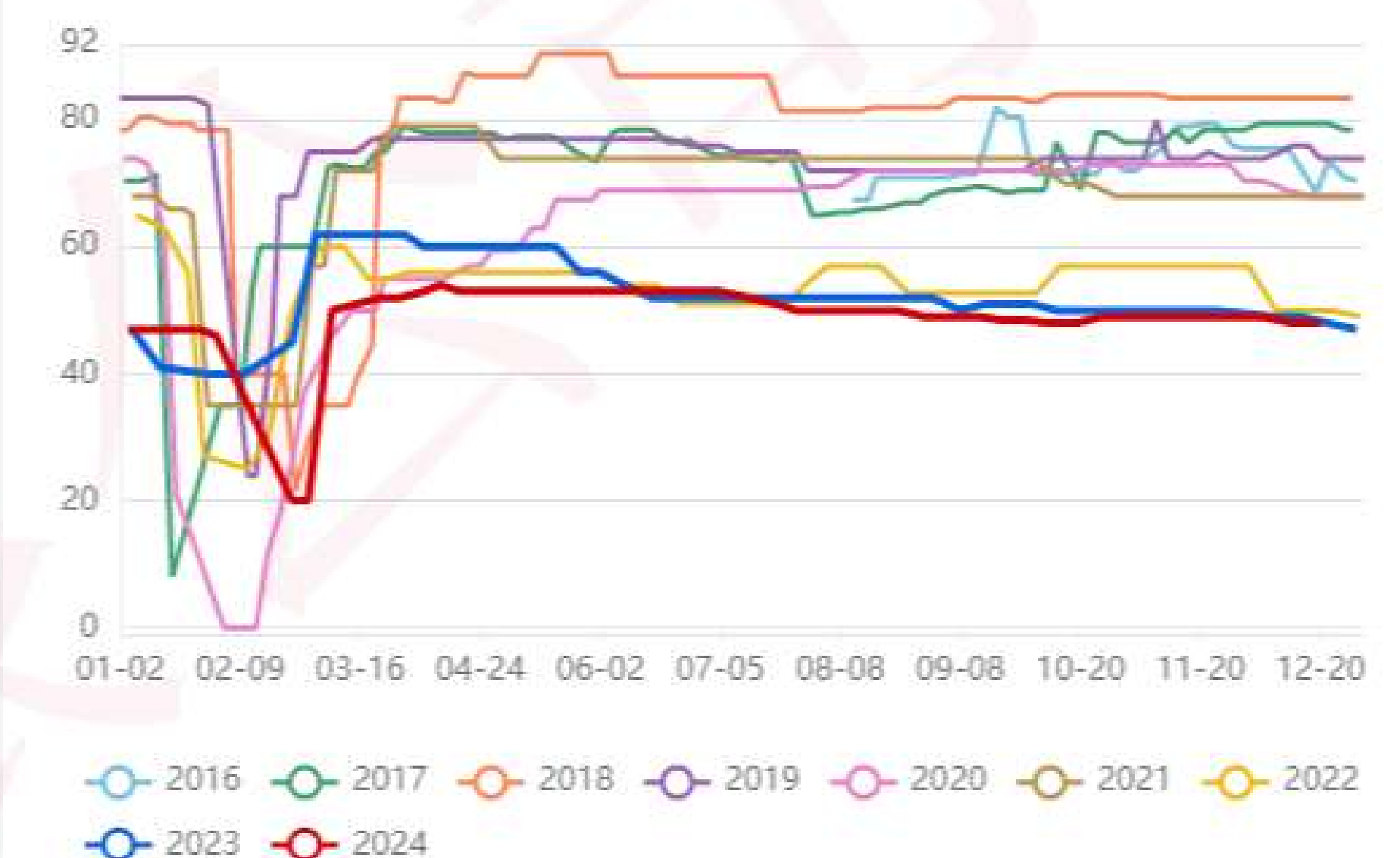
数据来源：V风 更新频率：周度

PVC下游开工率\_华东下游\_V风 2024-12-20



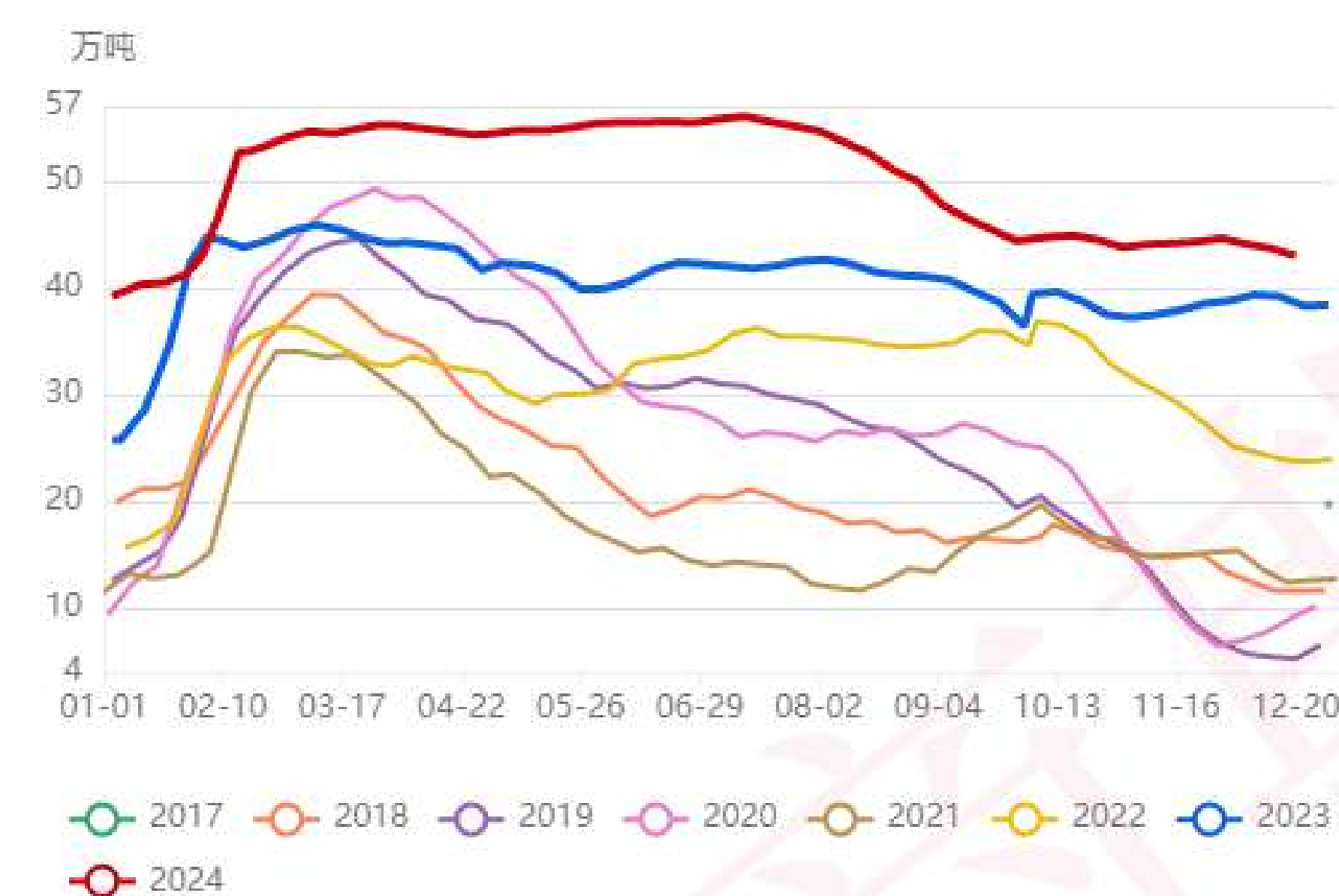
数据来源：V风 更新频率：周度

PVC下游开工率\_华南下游\_V风 2024-12-20



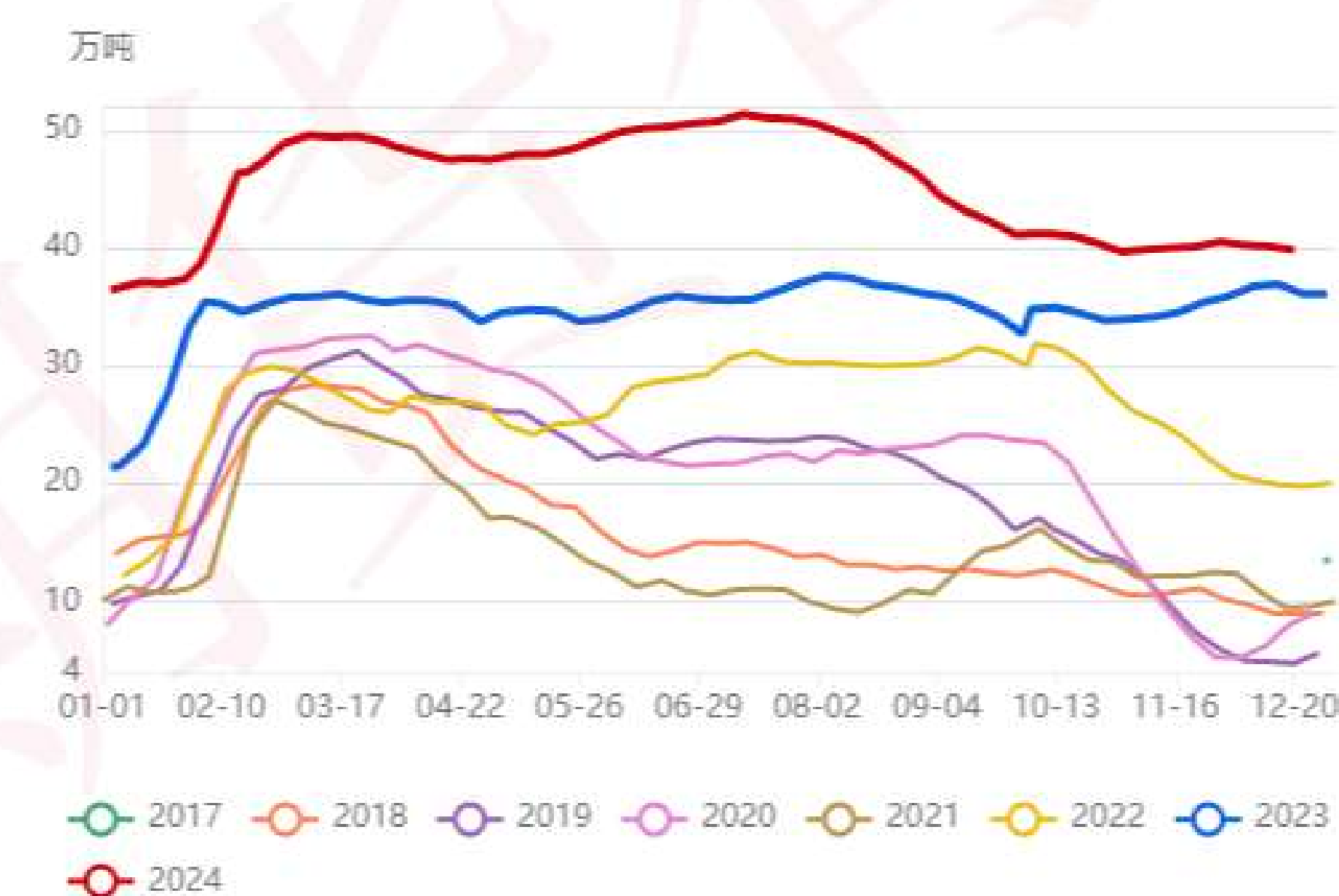
数据来源：V风 更新频率：周度

PVC主要仓库库存总量\_卓创 2024-12-20



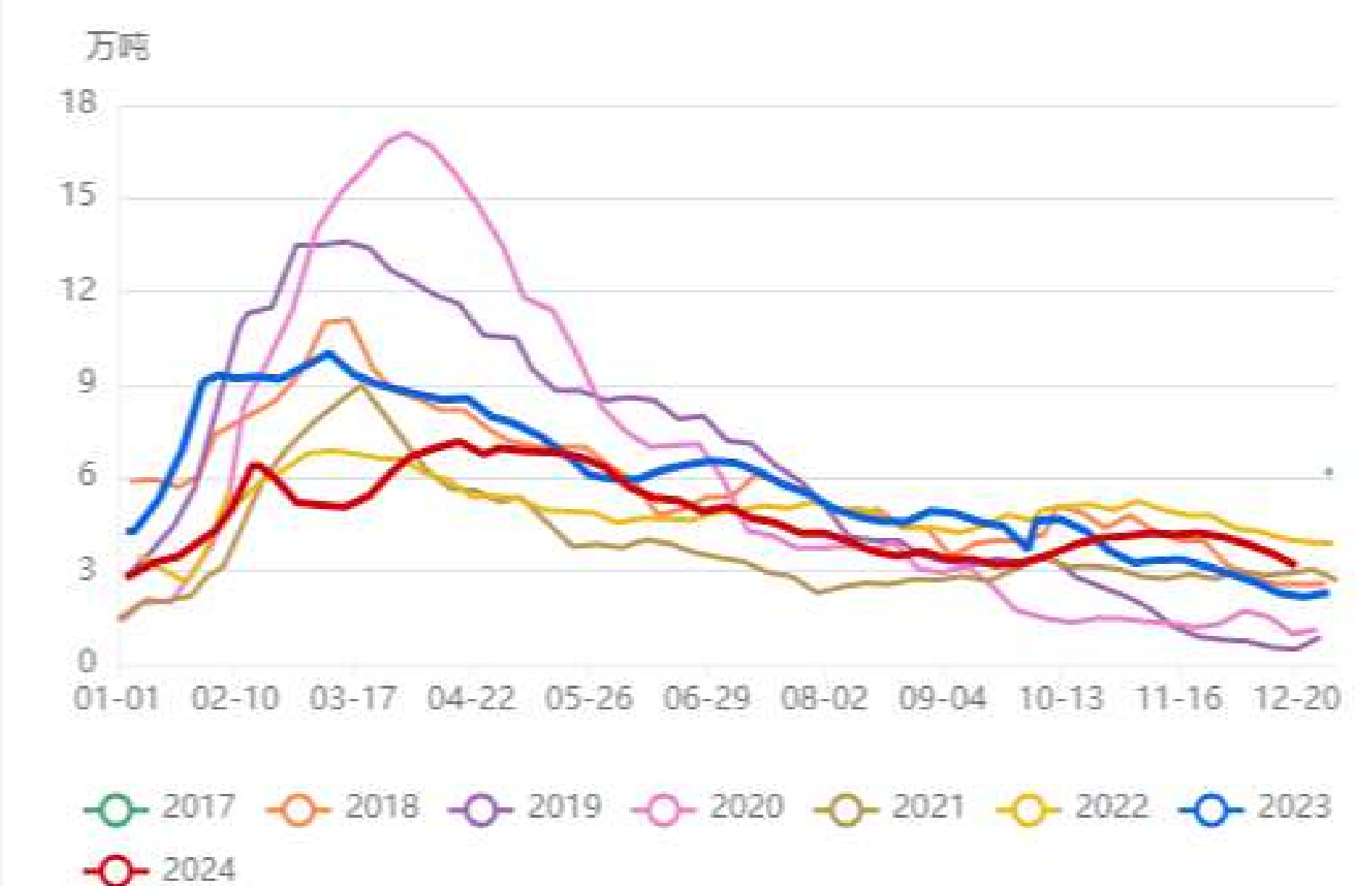
单位：万吨  
数据来源：卓创资讯 更新频率：周度

PVC样本仓库库存\_华东\_卓创 2024-12-20



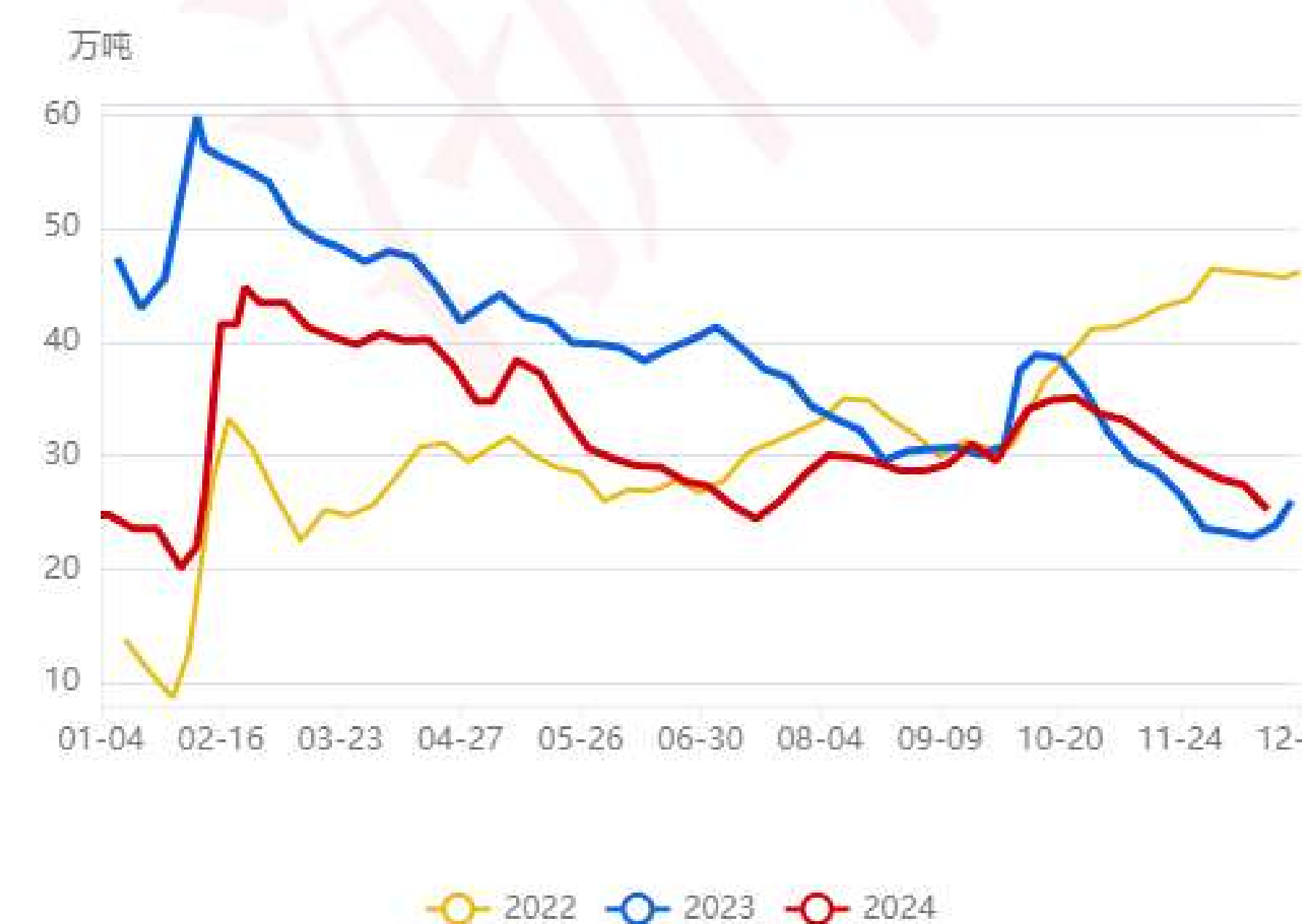
单位：万吨  
数据来源：卓创资讯 更新频率：周度

PVC样本仓库库存\_华南\_卓创 2024-12-20



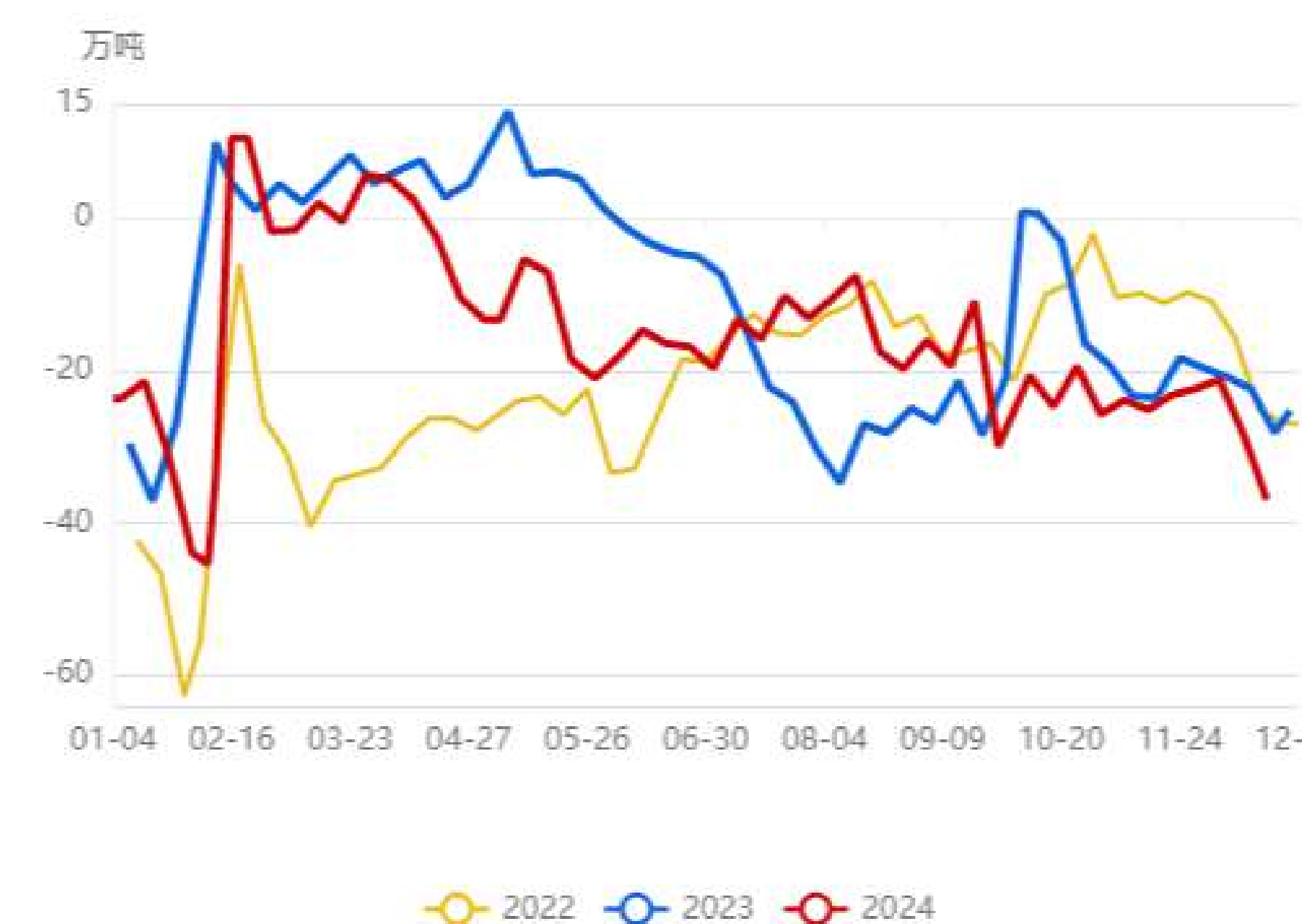
单位：万吨  
数据来源：卓创资讯 更新频率：周度

PVC样本生产企业厂区库存 2024-12-20



单位：万吨  
数据来源：卓创 更新频率：周度

PVC样本生产企业可售库存 2024-12-20



单位：万吨  
数据来源：卓创 更新频率：周度

## 需求端展望



地产

【地产】占PVC需求50%以上

- 楼市新政频繁出台：

• 4月30日中央政治局会议表态去库存，随后各地政策松绑、以旧换新等政策支持，5月17日央行下调个人住房公积金贷款利率，取消商贷利率下限，降低商贷首付比例。

• 9月24日央行在国新办新闻发布会上发布降准降息、调降存量房贷利率、统一并下调房贷最低首付比例等多项重磅政策，且相关政策迅速得到有关部门细化落实。

• 9月26日中央政治局会议首次强调要“促进房地产市场止跌回稳”，并宣布要调整住房限购、加大“白名单”项目贷款投放等。对市场释放更为积极的信号。

• 10月17日住建部宣布具体政策：四个取消、四个降低、两个增加，打好政策组合拳，推动市场止跌回稳。

• 10月22日，国家发展改革委称有将近一半增量政策已出台实施，其余增量政策也将加快出台。

• 10月25日，各家银行将统一对符合条件的存量房贷利率进行批量调整。

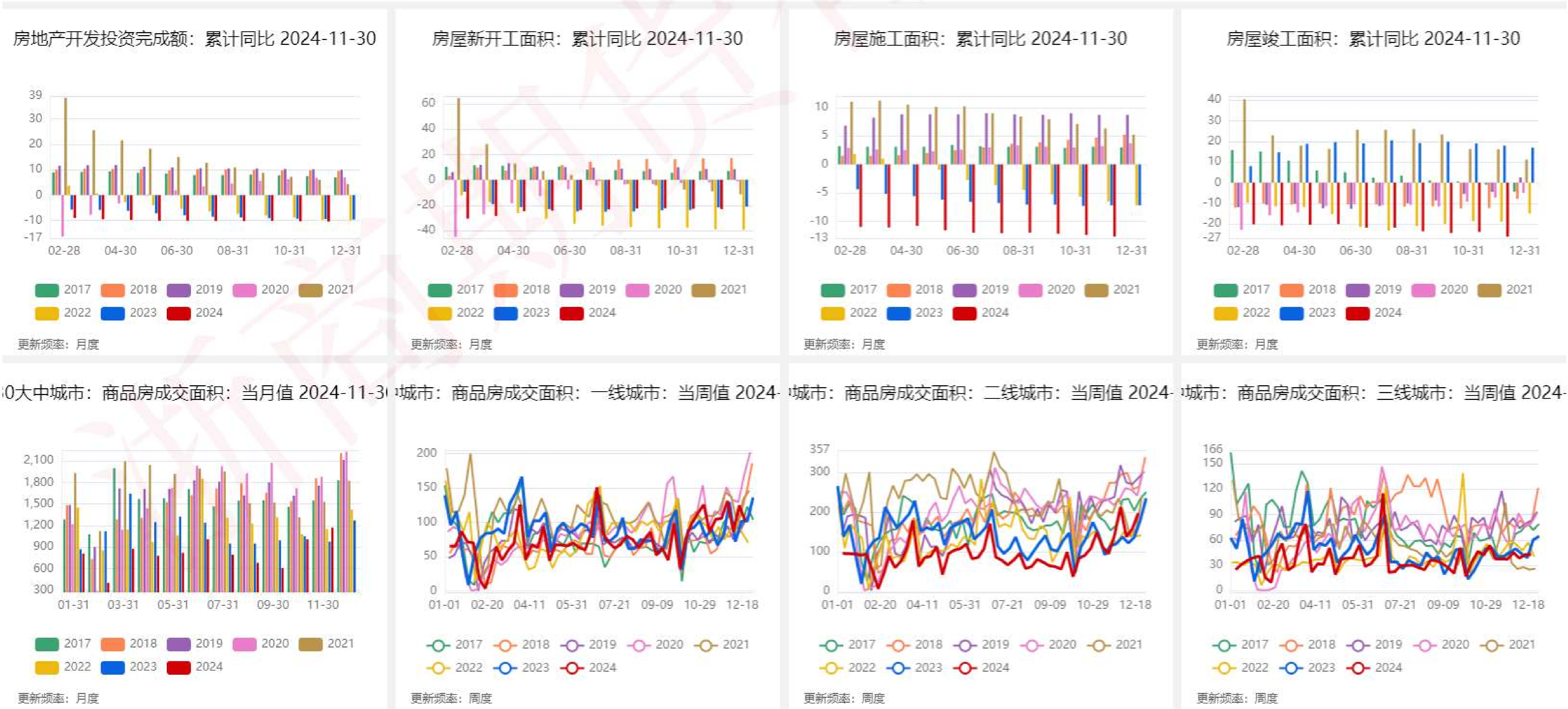
• 11月13日，财政部、税务总局、住房城乡建设部13日发布公告，明确多项促进房地产市场平稳健康发展的相关税收政策。具体来看，加大住房交易环节契税优惠力度，降低土地增值税预征率下限，明确与取消普通住宅和非普通住宅标准相衔接的增值税、土地增值税优惠政策。

• 12月11日至12日，中央经济工作会议提出，实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求，稳住楼市股市，稳定预期，激发活力；持续用力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造。
- 9月新政后二手房销售回春亮眼，新房销售一二线城市同比看有所好转；从销售好转形成到对地产开发投资、新开施工等现实数据改善仍需时间：

• 1-11月份，房地产投资累计同比下跌10.4%，降幅扩大；

• 1-11月份，房地产施工面积累计同比减少12.7%，新开工面积累计同比减少23%，竣工面积累计同比减少26.2%，施工/新开/竣工面积均出现降幅扩大；

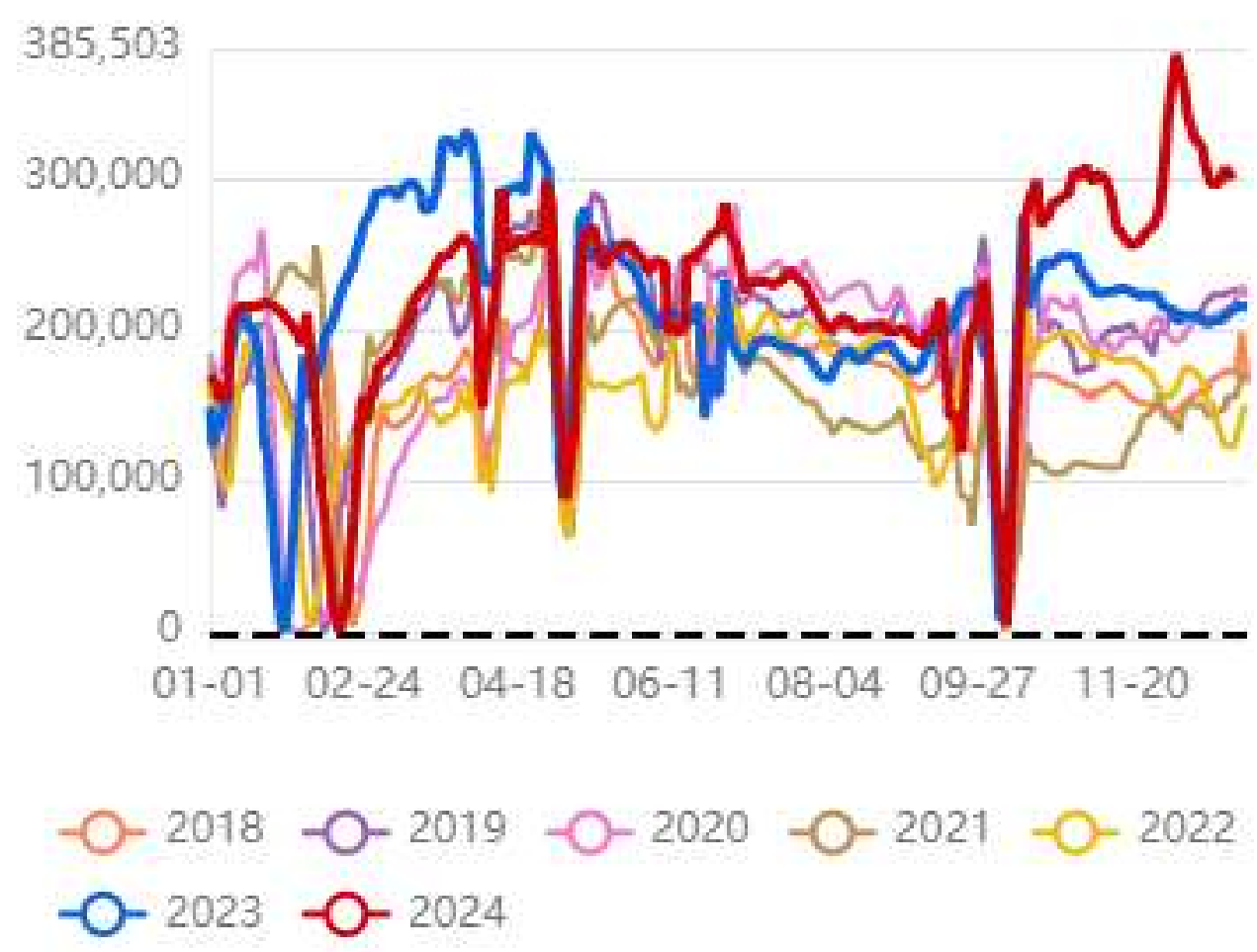
• 1-11月份，商品房销售面积同比下降14.3%，降幅继续收窄。



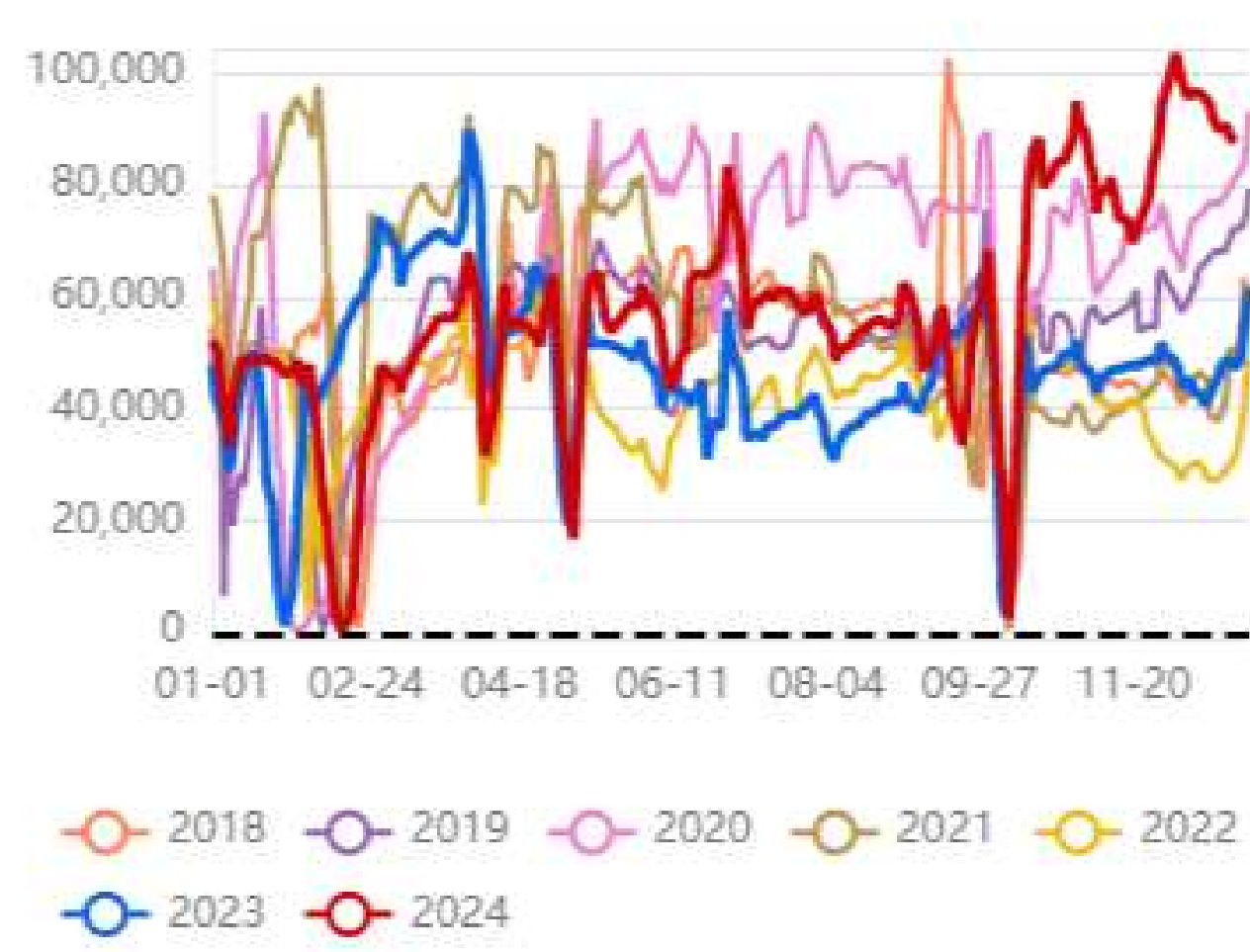


地产

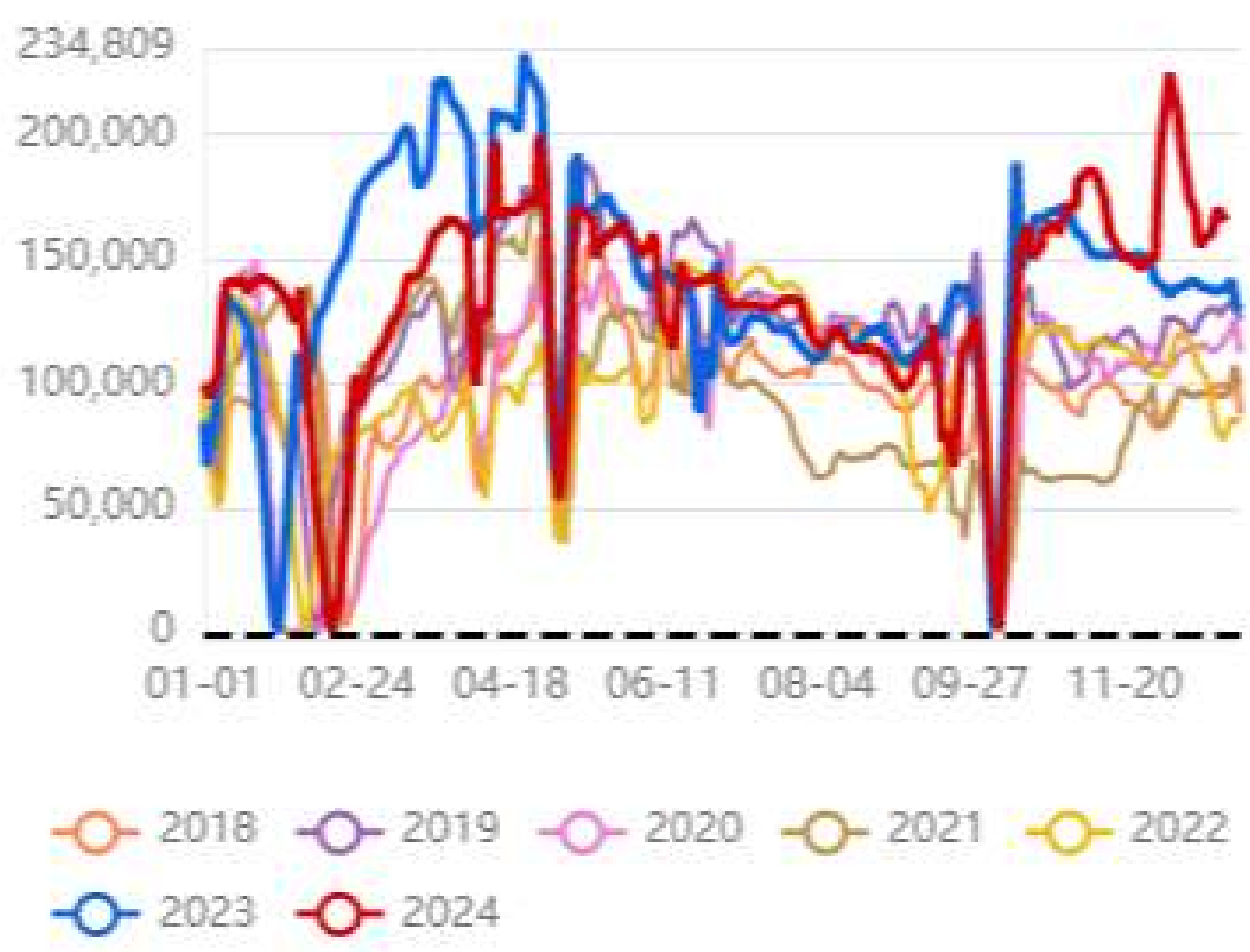
二手房成交面积:住宅:7日移动平均 2024-12-26



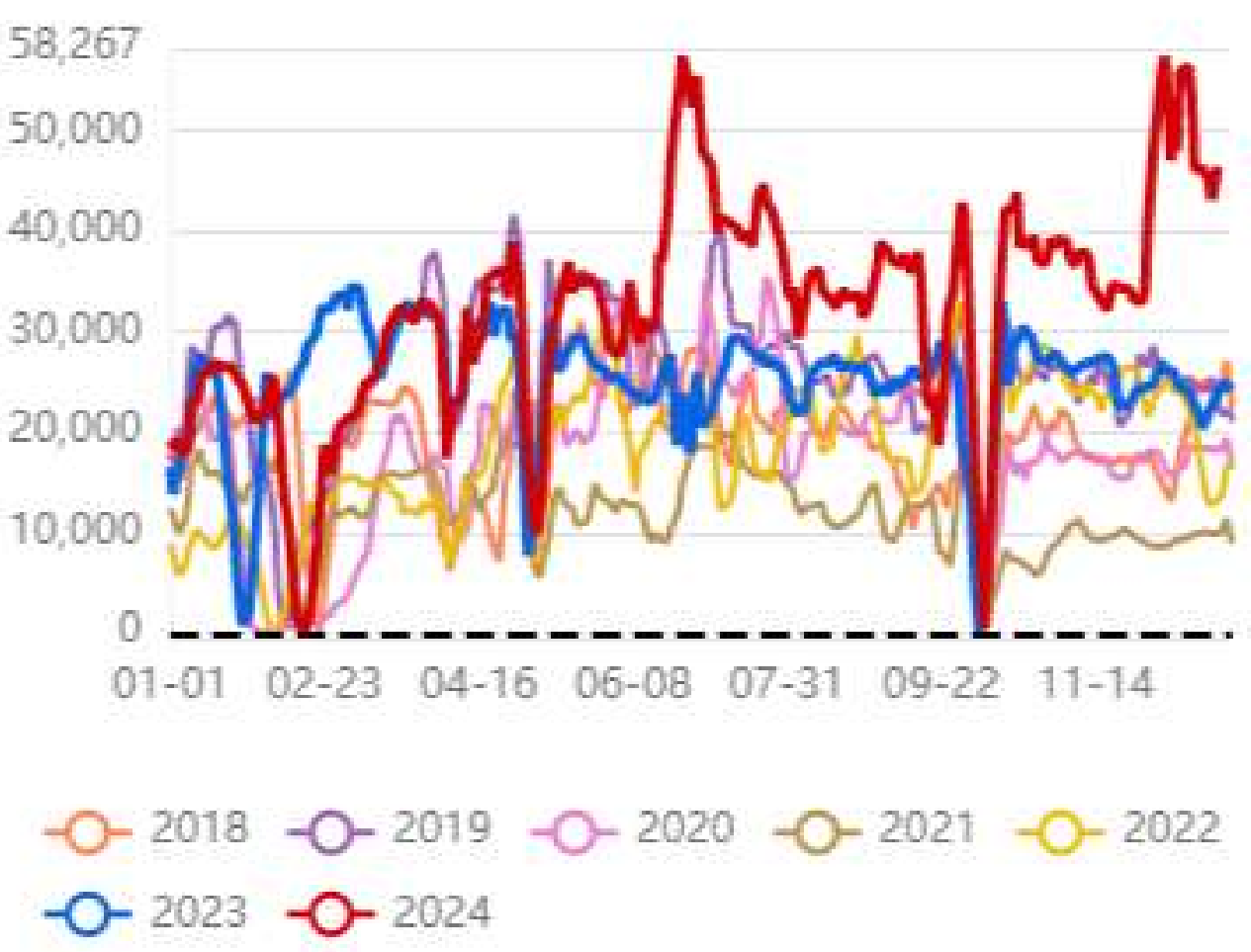
二手房成交面积:住宅:一线城市:7日移动平均 2024-12-26



二手房成交面积:住宅:二线城市:7日移动平均 2024-12-26



二手房成交面积:住宅:三线城市:7日移动平均 2024-12-26



地产销售好转带动地产链缓慢修复中，但PVC需求处于地产中后期，2025年更多关注保交楼与城中村改造政策对PVC的实际拉动

1. 2024年中央政策明确表明“止跌回稳”与“稳住股市楼市”预期，地产基本面有望迎来改善。

2. 严控增量指示下，投资链条仍存压力，形成从销售到开发投资回笼，再到拿地-新开-施工的正循环或仍处缓慢修复中。预计2025年新开工或延续低位，难以转正，但较今年同比降幅有望收窄。

3. 2025年或更加关注化存量的实际拉动：（1）房地产收储政策：收储标的包括新房现房、土地和“以旧换新”的旧房；（2）城中村改造政策：10月住建部新闻发布会提出要新增实施100万套以货币化安置为主要形式的城中村改造和危旧房改造，但考虑到项目落地进度及对实体市场的支持效果。（3）保交楼举措：包括3500亿元政策行专项借款、2000亿元保交楼免息再贷款、城市房地产协调融资机制，在消化存量方面的尝试以3000亿元保障性住房收储再贷款、地方政府专项债和保障性安居工程补助资金收购存量房为主。

根据中金预测（1）强政策下：2025年房屋施工面积累计同比降幅扩大1.4%至-14.1%；房屋物理竣工面积累计同比降幅扩大1.6%至-10%。（2）中政策下：2025年房屋施工面积累计同比降幅扩大2.8%至-15.5%；房屋物理竣工面积累计同比降幅扩大4.4%至-12.8%。

考虑到PVC需求应用在施工阶段65%+竣工阶段35%：

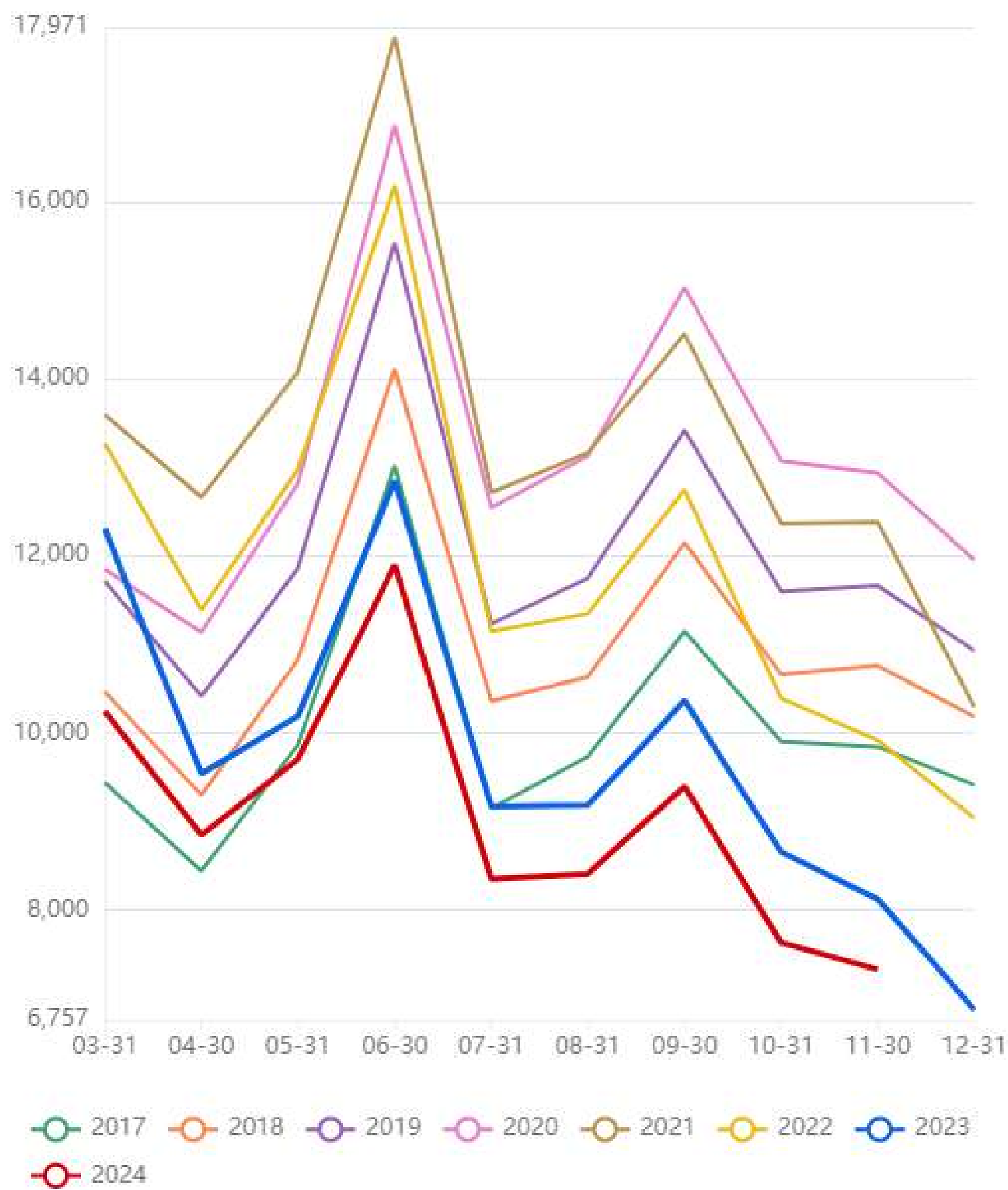
（1）强政策下：地产对PVC需求的拖累在1.47%左右。按照地产在PVC需求终端占比50%粗糙拟合，对PVC下游总需求拖累在0.735%左右。

（2）中政策下：地产对PVC需求的拖累在3.36%左右。按照地产在PVC需求终端占比50%粗糙拟合，对PVC下游总需求拖累在1.68%左右。

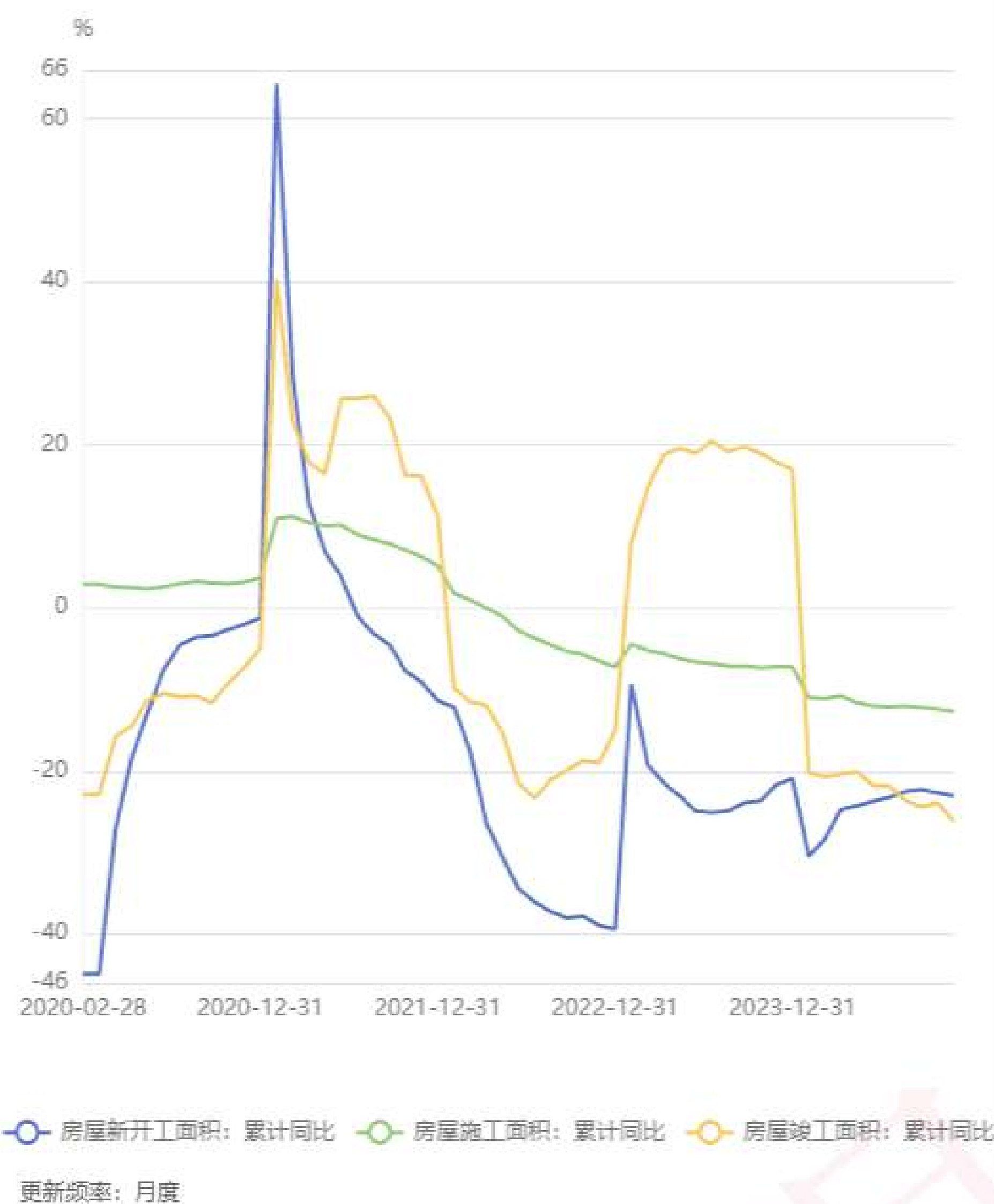


地产

房地产投资完成总额：当月值 2024-11-30



房屋新开工面积：累计同比 vs 房屋施工面积：累计同比 vs 房屋竣工面积：累计同比



中国对GDP累计同比的拉动：房地产业



基建

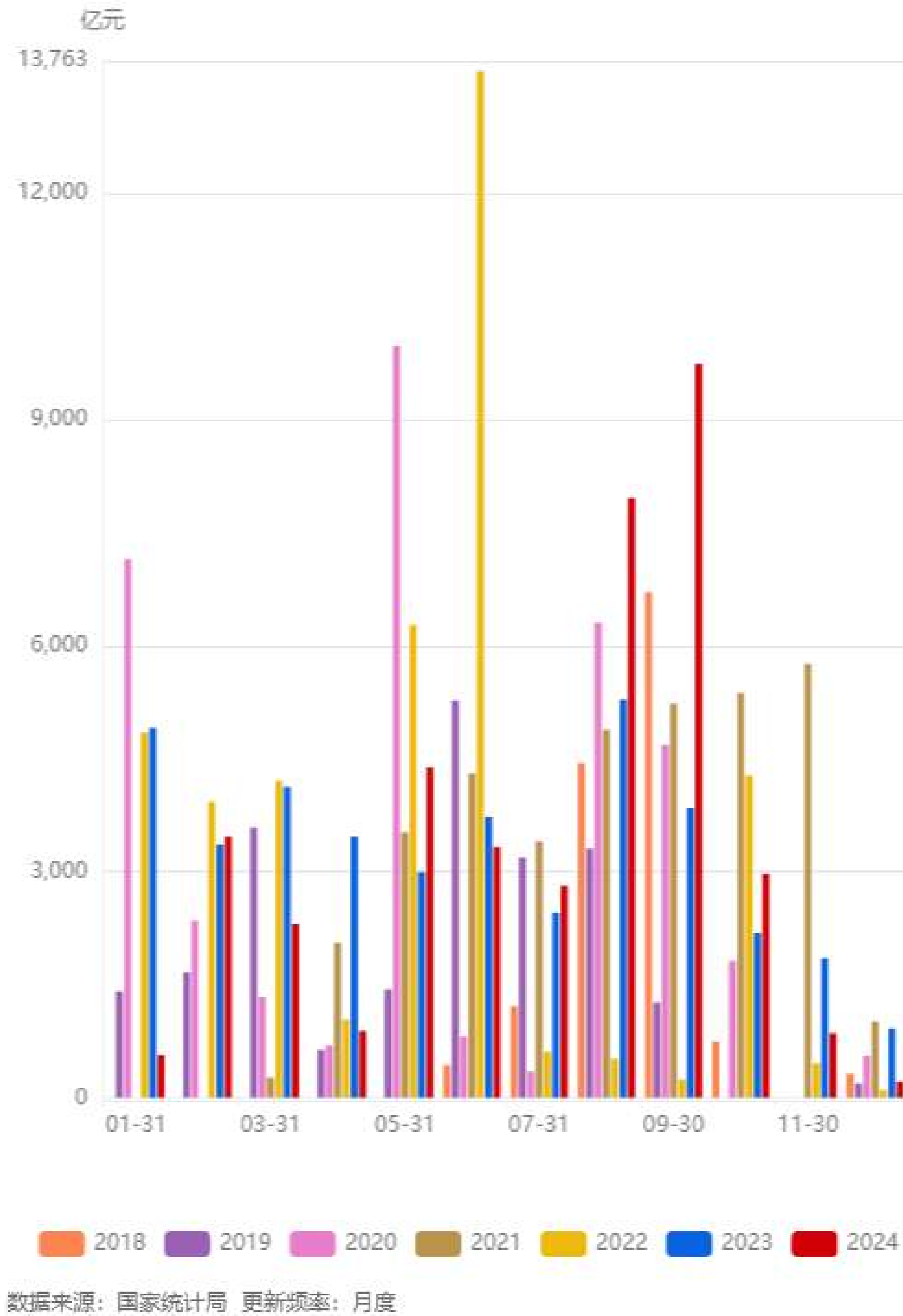
【基建】占PVC需求17%

- 2024年基建投资（不含电力）1-11月累计同比增长4.2%，高于整体投资增速，但相较2023年的5.9%有明显回落。回落主要原因为专项债发行速度较往年偏慢，以及地方政府债务压力上升。
- 2025年预计基建投资增速回升至7.0%附近，对PVC的需求增量拉动在1.2%左右。主要是一揽子化债政策持续推进，帮助减轻地方债压力，扩大专项债券发行规模、继续发行超长期特别国债等。2025年是“十四五规划”的收官之年，基建各项地下管网建设、城市更新等领域将构成新的投资项目来源。

固定资产投资完成额：基础设施建设投资（不含电力）：累计同比 2024-



地方政府新增专项债 2024-12-31





【月度供需平衡表】

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q
1	PVC月度供需平衡表（万吨）		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月			
20		累计消费量同比	-11%	-6%	-3%	-3%	-3%	-5%	-5%	-6%	-4%	-3%	-2%	-2%			
21	2023年	总产量	192.82	178.08	197.15	182.48	192.39	175.97	190.23	192.85	194.16	200.89	191.87	203.96			
22		总产量同比	2.48%	1.27%	-0.62%	-2.57%	-0.88%	-3.51%	-0.40%	8.32%	8.83%	10.93%	16.82%	14.04%			
23		累计产量	192.82	370.9	568.05	750.53	942.92	1118.89	1309.12	1501.97	1696.13	1897.02	2088.89	2292.85			
24		累计产量同比	2.48%	1.90%	1.01%	0.12%	-0.09%	-0.64%	-0.61%	0.46%	1.35%	2.28%	3.47%	4.33%			
25		进口量	5.17	4.70	5.39	3.83	2.21	2.69	1.51	1.88	2.91	1.67	2.18	2.07			
26		出口量	21.07	22.76	21.48	13.50	14.03	15.77	18.64	26.92	22.43	14.18	19.34	17.25			
27		出口量同比	51.91%	98.26%	-2.76%	-51.51%	-47.26%	-29.44%	5.37%	107.08%	104.47%	46.79%	128.88%	37.12%			
28		净出口	15.9	18.06	16.09	9.67	11.82	13.08	17.13	25.04	19.52	12.51	17.16	15.18			
29		累计净出口	15.9	33.96	50.05	59.72	71.54	84.62	101.75	126.79	146.31	158.82	175.98	191.16			
30		累计净出口同比	41.46%	61.10%	23.98%	-8.75%	-20.37%	-22.51%	-18.10%	-5.63%	2.83%	6.57%	14.79%	19.21%			
31		表观消费量	176.92	160.02	181.06	172.81	180.57	162.89	173.1	167.81	174.64	188.38	174.71	188.78			
32		表观消费量同比	0.01%	-3.60%	1.11%	6.53%	6.41%	-0.08%	-1.63%	-0.07%	2.45%	8.04%	9.21%	9.88%			
33		累计表观消费量	176.92	336.94	518	690.81	871.38	1034.27	1207.37	1375.18	1549.82	1738.2	1912.91	2101.69			
34		累计表观消费量同比	0.01%	-1.74%	-0.76%	0.97%	2.05%	1.71%	1.22%	1.06%	1.21%	1.91%	2.54%	3.16%			
35		库存变化	18.35	2.14	-0.27	-2.50	-1.76	2.29	0.31	-1.47	-4.66	0.83	1.56	-0.40			
36		消费量	158.57	157.88	181.33	175.31	182.33	160.6	172.79	169.28	179.3	187.55	173.15	189.18			
37		消费量同比	-5.04%	3.57%	-0.71%	7.64%	6.44%	0.80%	-1.05%	0.27%	5.25%	6.45%	3.24%	9.39%			
38		累计消费量	158.57	316.45	497.78	673.09	855.42	1016.02	1188.81	1358.09	1537.39	1724.94	1898.09	2087.27			
39		累计消费量同比	-5.04%	-0.93%	-0.85%	1.23%	2.30%	2.06%	1.59%	1.43%	1.86%	2.34%	2.42%	3.02%			
40	2024年	总产量	202.81	192.03	202.64	186.30	200.62	191.78	185.71	193.78	192.72	199.44	197.30	203.00			
41		总产量同比	5.18%	7.83%	2.78%	2.09%	4.28%	8.98%	-2.38%	0.48%	-0.74%	-0.72%	2.83%	-0.47%			
42		累计产量	202.81	394.84	597.48	783.78	984.4	1176.18	1361.89	1555.67	1748.39	1947.83	2145.13	2348.13			
43		累计产量同比	5.18%	6.45%	5.18%	4.43%	4.40%	5.12%	4.03%	3.58%	3.08%	2.68%	2.69%	2.41%			
44		进口量	2.26	1.27	2.66	2.16	2.21	1.81	1.67	3.28	1.33	0.90	1.60	2.00			
45		出口量	16.84	16.07	29.70	24.03	22.19	21.65	15.53	24.17	27.82	23.24	21.24	20.00			
46		出口量同比	-20.08%	-29.39%	38.27%	78.00%	58.16%	37.29%	-16.68%	-10.22%	24.03%	63.89%	9.82%	15.94%			
47		净出口	14.58	14.8	27.04	21.87	19.98	19.84	13.86	20.89	26.49	22.34	19.64	18			
48		累计净出口	14.58	29.38	56.42	78.29	98.27	118.11	131.97	152.86	179.35	201.69	221.33	239.33			
49		累计净出口同比	-8.30%	-13.49%	12.73%	31.10%	37.36%	39.58%	29.70%	20.56%	22.58%	26.99%	25.77%	25.20%			
50		表观消费量	188.23	177.23	175.6	164.43	180.64	171.94	171.85	172.89	166.23	177.1	177.66	185			
51		表观消费量同比	6.39%	10.75%	-3.02%	-4.85%	0.04%	5.56%	-0.72%	3.03%	-4.82%	-5.99%	1.69%	-2.00%			
52		累计表观消费量	188.23	365.46	541.06	705.49	886.13	1058.07	1229.92	1402.81	1569.04	1746.14	1923.8	2108.8			
53		累计表观消费量同比	6.39%	8.46%	4.45%	2.13%	1.69%	2.30%	1.87%	2.01%	1.24%	0.46%	0.57%	0.34%			
54		库存变化	4.63	5.80	6.46	-0.85	1.00	0.07	-0.78	-4.72	-5.60	-0.60	0.83	-0.62			
55		消费量	183.6	171.43	169.14	165.28	179.64	171.87	172.63	177.61	171.83	177.7	176.83	185.62			
56		消费量同比	15.78%	8.58%	-6.72%	-5.72%	-1.48%	7.02%	-0.09%	4.92%	-4.17%	-5.25%	2.13%	-1.88%			
57		累计消费量	183.6	355.03	524.17	689.45	869.09	1040.96	1213.59	1391.2	1563.03	1740.73	1917.56	2103.18			
58		累计消费量同比	15.78%	12.19%	5.30%	2.43%	1.60%	2.45%	2.08%	2.44%	1.67%	0.92%	1.03%	0.76%			
59	2025年	总产量	204.66	196.05	211.35	195.23	205.67	200.42	196.85	197.67	203.46	197.89	205.90	211.54			
60		总产量同比	0.91%	2.09%	4.30%	4.79%	2.52%	4.51%	6.00%	2.01%	5.57%	-0.78%	4.36%	2.09%			
61		累计产量	204.66	400.71	612.06	807.29	1012.96	1213.38	1410.23	1607.9	1811.36	2009.25	2215.15	2426.69			
62		累计产量同比	0.91%	1.49%	2.44%	3.00%	2.90%	3.16%	3.55%	3.36%	3.60%	3.15%	3.26%	3.35%			
63		进口量	2.00	1.00	2.50	2.00	2.00	2.00	1.50	3.00	1.50	1.00	1.50	1.50			
64		出口量	18.19	17.36	32.08	25.95	23.97	23.38	16.77	26.10	30.05	25.10	22.94	21.60			
65		出口量同比	8.02%	8.03%	8.01%	7.99%	8.02%	7.99%	7.98%	7.99%	8.02%	8.00%	8.00%	8.00%			
66		净出口	16.19	16.36	29.58	23.95	21.97	21.38	15.27	23.1	28.55	24.1	21.44	20.1			
67		累计净出口	16.19	32.55	62.13	86.08	108.05	129.43	144.7	167.8	196.35	220.45	241.89	261.99			
68		累计净出口同比	11.04%	10.79%	10.12%	9.95%	9.95%	9.58%	9.65%	9.77%	9.48%	9.30%	9.29%	9.47%			
69		表观消费量	188.47	179.69	181.77	171.28	183.7	179.04	181.58	174.57	174.91	173.79	184.46	191.44			
70		表观消费量同比	0.13%	1.39%	3.51%	4.17%	1.69%	4.13%	5.66%	0.97%	5.22%	-1.87%	3.83%	3.48%			
71		累计表观消费量	188.47	368.16	549.93	721.21	904.91	1083.95	1265.53	1440.1	1615.01	1788.8	1973.26	2164.7			
72		累计表观消费量同比	0.13%	0.74%	1.64%	2.23%	2.12%	2.45%	2.90%	2.66%	2.93%	2.44%	2.57%	2.65%			
73		库存变化	18.47	10.69	6.78	-8.70	8.70	7.04	8.58	-3.43	-1.08	-4.21	2.46	6.44			
74		消费量	170	169	174.99	179.98	175	172	173	178	175.99	178	182	185			
75		消费量同比	-7.41%	-1.42%	3.46%	8.89%	-2.58%	0.08%	0.21%	0.22%	2.42%	0.17%	2.92%	-0.33%			
76		累计消费量	170	339	513.99	693.97	868.97	1040.97	1213.97	1391.97	1567.96	1745.96	1927.96	2112.96			
77		累计消费量同比	-7.41%	-4.52%	-1.94%	0.66%	-0.01%	0.00%	0.03%	0.06%	0.32%	0.30%	0.54%	0.47%			
78		社会库存总量	62.48	73.17	79.95	71.25	79.95	86.99	95.57	92.14	91.05	86.84	89.30	95.73			
79	计算公式：	净出口量=出口量-进口量	反映进出口综合情况		备注：		1.同比：当前数值与上一年度同期数值对比的增长幅度 2.累计同比：当前年度截至目前的累计值与上一年度同一时段累计值对比的增长幅度 3.黑色字体表示实际值，橙色字体表示基于研究逻辑给出的预估值。 4.产量与库存数据隔月初参考卓创资讯网站更新；进出口数据每个月20日左右由海关总署公布										
80		表观消费量=产量-净出口量	反映PVC整体供应水平														
81		消费量=表观消费量-库存变化	反映PVC整体需求水平														
82		库存变化=表观消费量-消费量	反映PVC月度库存变化														
83																	
84																	
85																	
86																	
87																	



【月度供需平衡表】

推演逻辑

【供应方面】考虑产能\*开工率

- 产能投放上，1月新浦化学25万吨；3月青岛海湾20万吨；4月新浦化学另外25万吨；5月退出产能12万吨；6月嘉化30万吨；9月福建万华50万吨；11月渤化发展40万吨。（以上仅为预估，实际投放装置与进程有差异）。
- 开工率上，考虑（1）二、三季度检修开工率阶段性减少，参考2024年水平；（2）烧碱利润对氯碱综合利润的弥补：从上下游投产进程来看，上半年烧碱投产慢于下游氧化铝投产，故上半年烧碱价格或更存支撑，烧碱利润的弥补也就更明显。因此上半年平衡表推演时或给予PVC相较于下半年整体更高的开工率（若利润表现较好则春检存延迟可能）。
- 根据产能\*开工率预估月度产量水平。

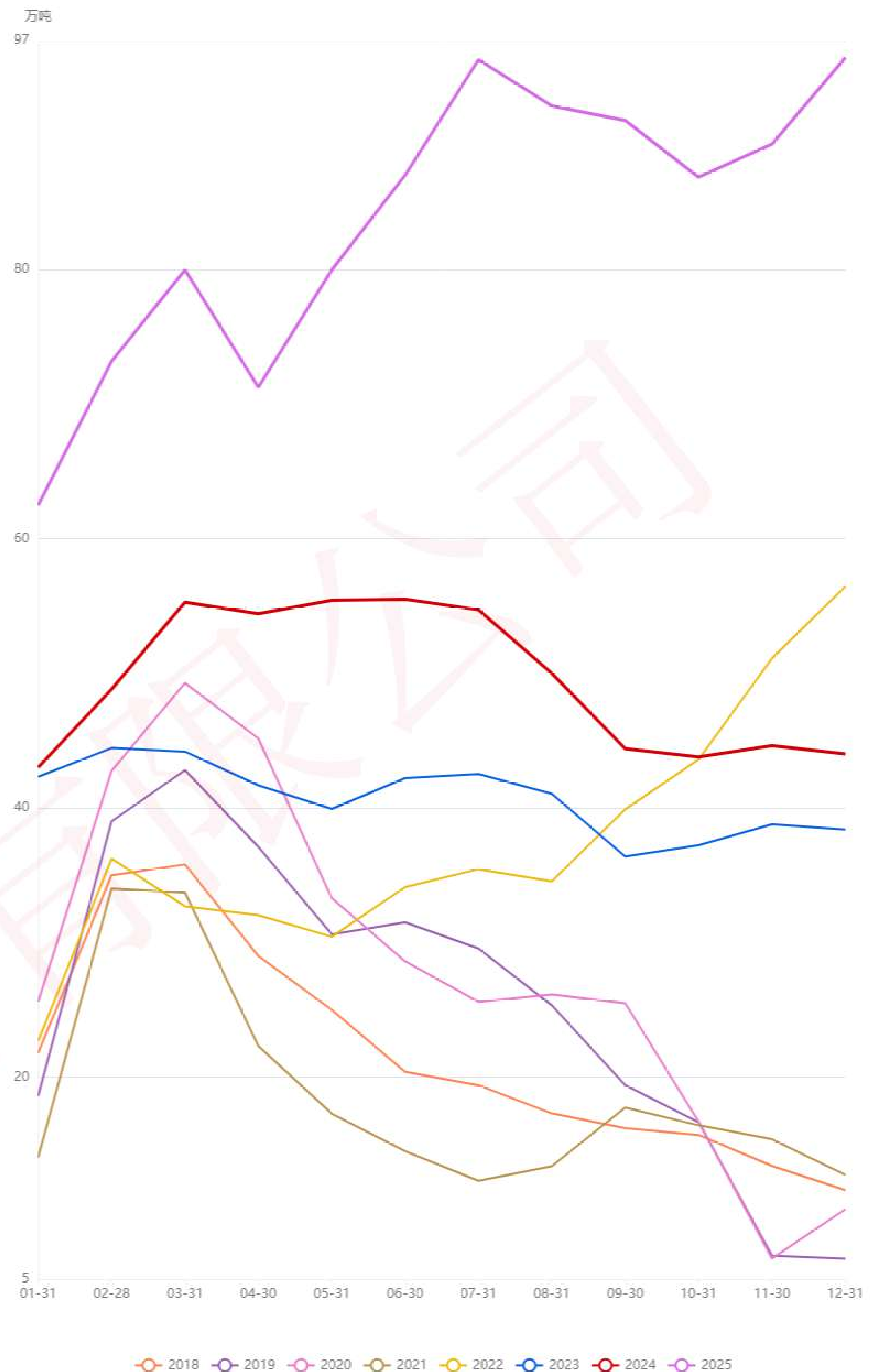
【需求方面】全年给予消费量增速0.465%

- 考虑到PVC需求应用在施工阶段65%+竣工阶段35%，根据中金强政策预期下对地产施工/竣工面积的推算，拟合出地产对PVC需求的拖累在1.47%左右。按照地产在PVC需求终端占比50%粗略拟合，对PVC下游总需求拖累在0.735%左右。
- 2025年预计基建投资增速回升至7.0%附近，对PVC的需求增量拉动在1.2%左右。具体月份按照过去两年季节性变化作为参考调整。

【进出口方面】进口维持低速，出口按照去年增速的一半给8%的增长率

- 考虑到第二大产能国/净出口国：北美PVC供需或呈现边际复苏，无意外导致供应减产下，对外出口或延续高位。对中国而言，我国出口原料有一定竞争压力，我国出口铺地制品受阻。
- 2025年印度对于PVC需求增量仍然存在，我国对印的出口或仍可延续高位，考虑到反倾销税和美国货的竞争压力，给予我国出口同比增速稍有放缓的预期。需关注（1）海外供应异常收紧带来我国出口放量；（2）反倾销税落地和BIS不延期带来的出口阻力。
- 具体月份根据2024季节性给：3-5月以及8-9月为旺季，夏季受季风影响为淡季。

PVC粉月度期末库存(预估) 2025-12-31



数据来源：预估值 更新频率：月度

观点策略

- 全年供应过剩格局仍在延续，1-2月冬季检修概率下大面积减产概率小，加之05前烧碱供需偏紧或带来氯碱综合利润的支撑，使得开工或维持在75%以上水平，供应压力下05合约前PVC或延续累库趋势，现货上涨空间有限。盘面Contango结构下05合约大幅升水静态现货价格，建议逢高做空05合约，价格区间参考4800-5600。关注4月春检供应端减量是否超预期，以及烧碱强势格局能否兑现带动氯碱综合利润上行。
- 远月合约上，出于政策/电力对电石可能存在的限制或推高成本支撑，谨慎偏空，建议给出合理的氯碱综合利润水平后再介入。09合约价格中枢或较05合约有所抬升。



免责声明

免责声明

本报告的版权归“浙商期货有限公司”所有，未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。