

PVC：行业矛盾的成因与分析

广发期货化工研究员 金果实 投资咨询资格：Z0019144

以季度为单位，PVC 盘面自 2022 年四季度起价格中枢呈现单边下移趋势。至 2025 年，PVC 维持低位运行，走势“僵硬”，整体波动区间收窄至 5100-5300。究其原因，市场对 PVC 的核心矛盾有着较为笃定的一致性预期，即供需过剩问题凸显且难见有效化解的契机，长线看市场对 PVC 价格上方空间持谨慎态度。行业压力的具体表现包括但不限于高库存、高仓单。截至 2 月 27 日，隆众 PVC 社会库存样本在 49.59 万吨、厂库样本 46.92 万吨，合计总库存达到 96 万吨，尽管同比 2024 年下降 9.7%，但从近五年看仍处于绝对高位水平。仓单方面，在三月集中注销前维持在 10 万张附近。

造成 PVC 当前矛盾的一个主要原因在于产能再投放后的供需错配。从 PVC 产能投放格局看，2000-2014 年，在国内经济持续高速发展，全国各行业对聚氯乙烯需求量显著增加的背景下，聚氯乙烯产能迎来一轮快速投放，至 2014 年聚氯乙烯产能达到 2500 万吨/年水平。在低基数下该阶段我国聚氯乙烯产能年均增速在 7.9% 左右。从 2015 年下半年开始，国内供给侧改革有效修正行业过剩矛盾，供需转为紧平衡，“僵尸”产能逐步淘汰，行业产能下降但产能利用率稳步上升，2018 年年平均行业开工率提升至 80%，相较 2000-2014 年均开工率高约 16 个百分点。近五年，我国 PVC 年平均增速在 2.76%，其中 2023、2024 年增速均在 3.5% 以上年增速。至 2025 年三月初，我国 PVC 有效在产产能在 2800 万吨，全年产量超过 2300 万吨。根据装置计划，2025 年待投产能包含天津渤化 40 万吨、浙江嘉化 30 万吨等共计 190 万吨。若悉数落地，折算年产能增速将超 6%，产能逼近 3000 万吨大关。而与之相对的，需求端在地产持续走弱下终端订单萎靡，拿货谨慎；出口“独木难支”且在外部政策与关税压力下亦有转弱压力。

过剩压制了价格，伴随价格的回落 PVC 生产利润承压已是“常态”，以山东外采电石单体法利润推算当前单吨 PVC 生产利润在 -750 元/吨，乙烯法利润在 -550 元/吨。且长线看外采电石单体法利润自 2022 年二期度起就转入持续亏损状态、乙烯法也已有一年以上的持续亏损。但由于氯碱一体化的产业链特点，烧碱持续丰厚的生产利润形成了“以碱补氯”的行业局面。从 PVC 装置视角看，PVC 企业配套烧碱的产能超过 2100 万吨，占 PVC 总产能 75% 以上。且从装置规模看一体化企业的 PVC 产能体量规模普遍偏大，经济能力强。此外从行业内卷的普遍发展路径看，部分经济性差或老旧产能在亏损初期就已逐步退出，目前行业内“熬过冬天”是多数企业的目标，超额的减产可能导致“牺牲自己成全别人”的尴尬局面，因此企业多按节奏常规检修。两个因素结合也就解释了为何 PVC 在明牌供需矛盾下长期未形成集中负反馈。

2025 年甚至更长的未来 PVC 可有破局势头，我们又将如何看待？我们认为 PVC 供需矛盾若无法结构性的改变则难带动价格走出低谷。以 PVC 历史行情为鉴，我们可以对 PVC 进行简单的分情况讨论。

首先需求端难给到供需修复的正向带动。PVC 下游终端主要集中在地产及家装建材领域。但目前地产表现乏力，至 2024 年 12 月多项月度指标累计同比处于深度负值。2025 年地产政策目标在房价止跌回稳，即使完成目标但传导至新开

工仍需较长修复路径，因此 2025 年新开工等大概率仍维持同比负值但降幅或有收窄，地产端之于 PVC 实际需求仍显拖累属性。此外出口方面，关税、汇率影响叠加印度 BIS 与反倾销税作用，出口难言进一步释放空间。故盘面重心的弹性更多由供给端提供。乐观的，PVC 行业逐步出清低效能产能，带来类似于供给侧改革效果。但相较政策端施压，通过市场调节的力度无疑更弱也更缓慢，价格重心长线逐步抬升，该种情况需关注在出清初期出现的空单集中离场造成极端行情的可能（需视出清力度而定）。

图 1: PVC 产能及产能增速 (万吨、%)

图 2: PVC 库存 (万吨)

图 3: PVC 生产利润 (元/吨)

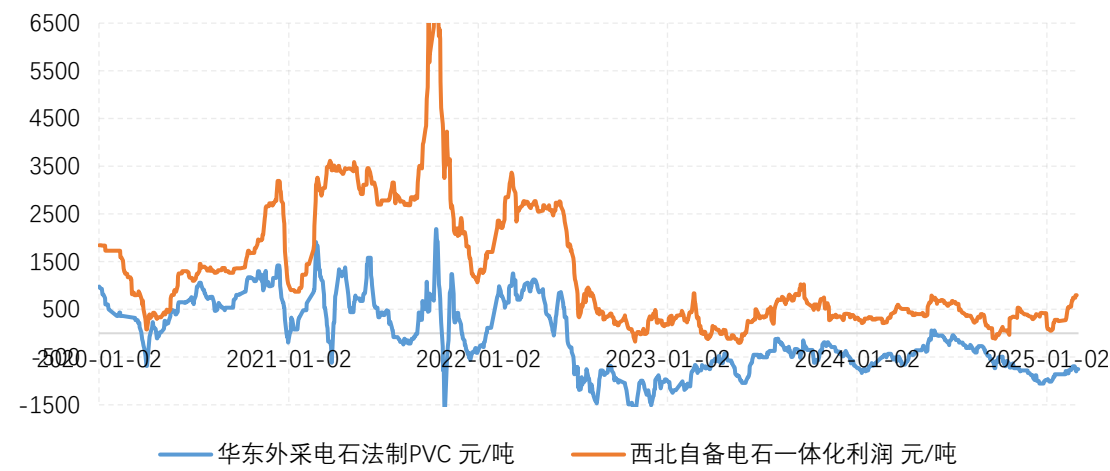
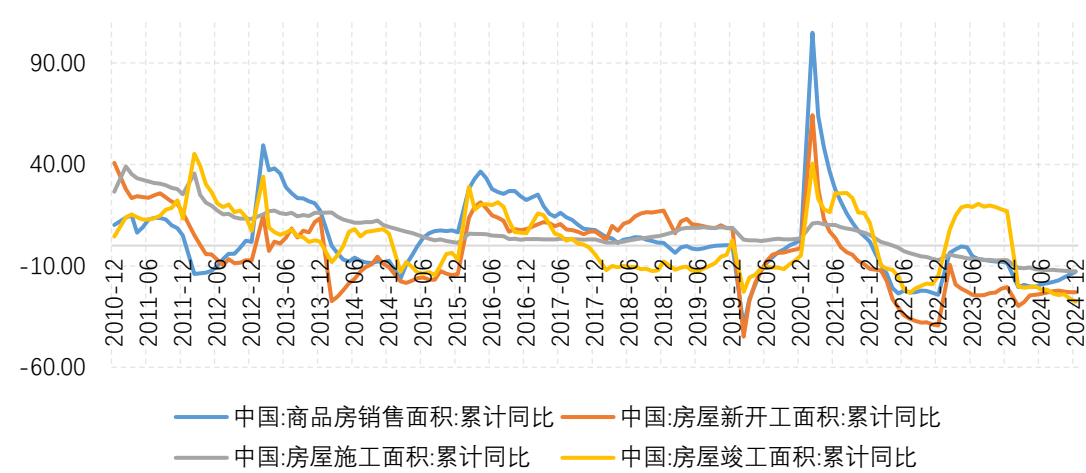


图 4: 地产数据 (%)



数据来源: Wind、隆众资讯、卓创资讯