



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

# 季节性下的低估值

**PVC周报 2025/02/10**

作者：朱晓宇

从业资格证号：F03093900

交易咨询证号：Z0020848

审核：肖兰兰

邮箱：zhuxiaoyu@zjtfqh.com 交易咨询证号：Z0013951

我公司依法已获取期货交易咨询业务资格



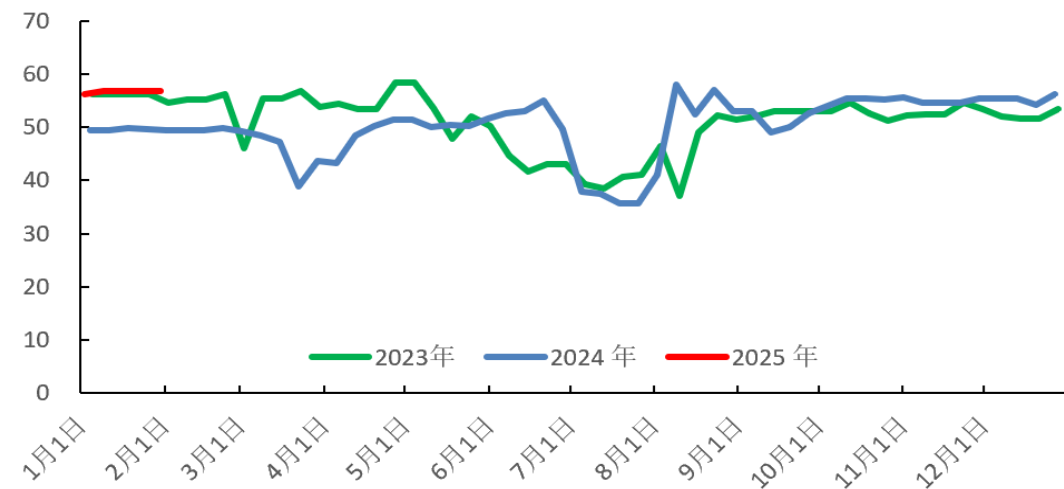
PVC	定性	解析
核心观点	中性	基本面，春节大累库。内需停滞，下游预计元宵节前后开始逐步恢复；策略关注5-9逢低正套及3-5反套机会。关注能耗政策是否对电石、PVC产生实值影响。
月差	中性	5-9月差近期震荡走强。
原料支撑	中性	1) 电石负荷微增，乌海电石降25报2450元/吨。2) 兰炭中料报880元/吨，持平上周。3) 乙烯涨10报881美元/吨。
供给	中性偏空	国内开工偏高。PVC粉整体开工率为79.94%，环比提升0.2个百分点；其中电石法PVC粉开工率为81.46%，环比提升0.91个百分点；乙烯法PVC粉开工率为75.89%，环比下降1.68个百分点。
需求	中性偏空	1) 下游制品开工尚未恢复。2) 出口：近端出口表现一般。3) 上周产业链季节性大幅累库。
利润	中性	单PVC利润低位，综合利润下滑。电石一体化吨利-1054元，山东外购电石法吨利-960元；华北乙烯法利润551元/吨。西北综合利润605元/吨，华北综合利润-313元/吨，双吨价差3489元。
宏观	中性	国内地产等政策、会议真空期。

兰炭 电石

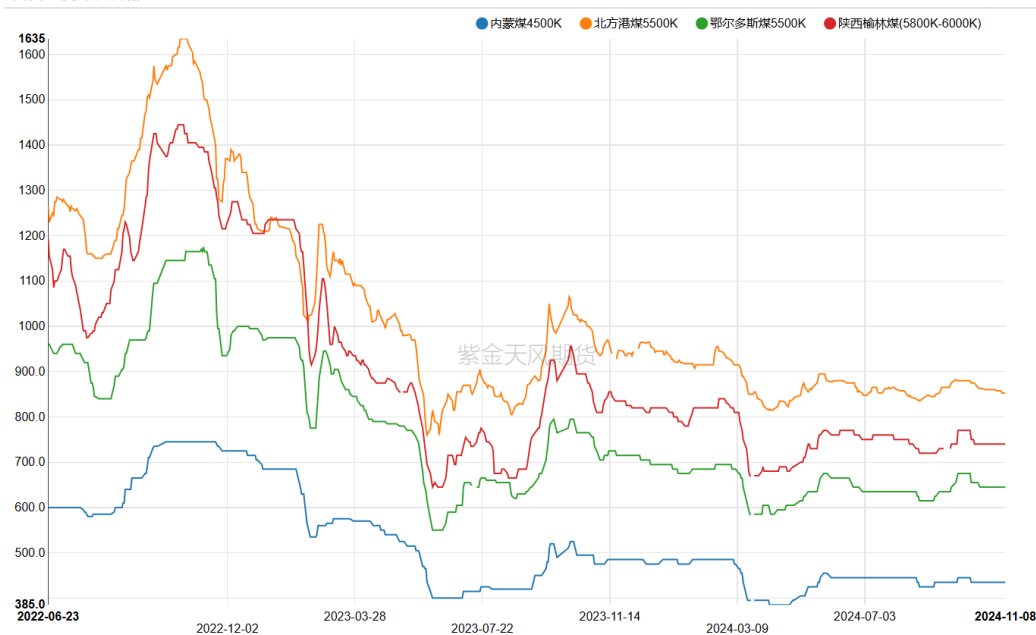
主题

# 兰炭开工、价格持稳

兰炭开工率



国内主要煤炭价格



■ 兰炭开工稳定。样本企业开工率为56.87(持平上周)。

■ 煤炭价格较弱。

- 鄂尔多斯非电企业用煤5500大卡价格575（-10）；
- 内蒙4500K报485（-10）；
- 榆林非电企业用煤6000大卡价格640（--）；
- 北方港5500卡760（-3）。

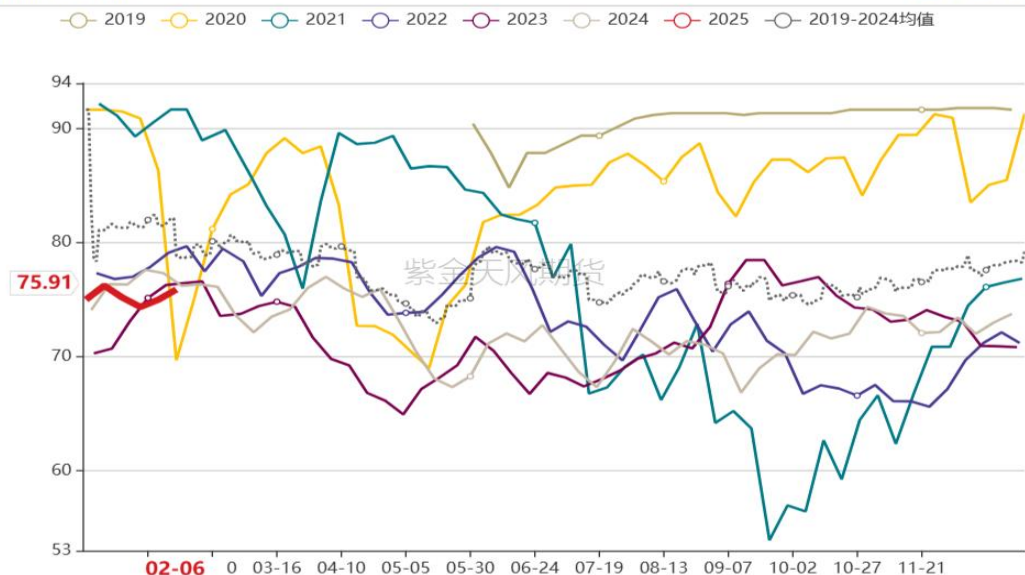
■ 兰炭价格维持。神木中料降报880元/吨，持平上周。

# 电石供应微增 价格下滑

电石：到货价：西北



电石开工率季节性



电石成本利润



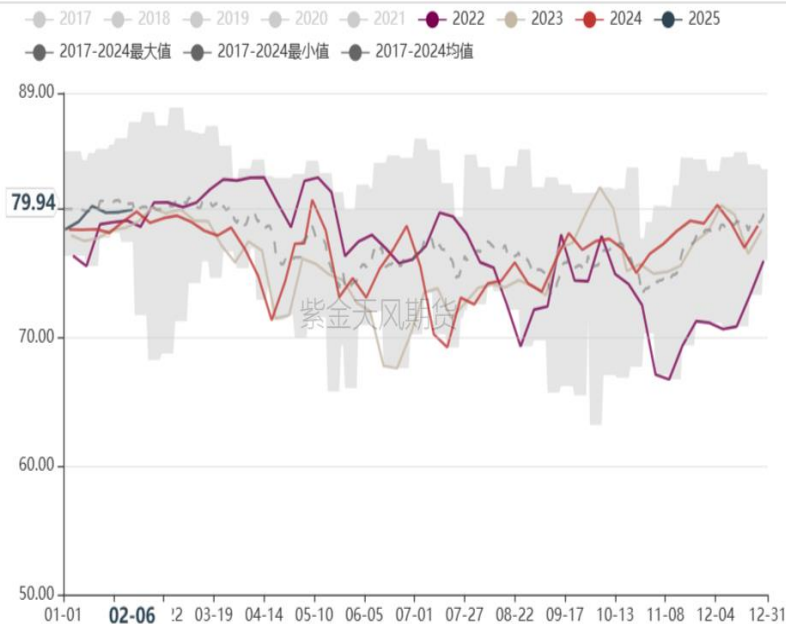
- 电石供应小幅抬升。电石开工增0.9个百分点至75.91%，整体开工中位。
- 电石价格走弱。乌海电石2450元/吨，较上周降25。

PVC开工

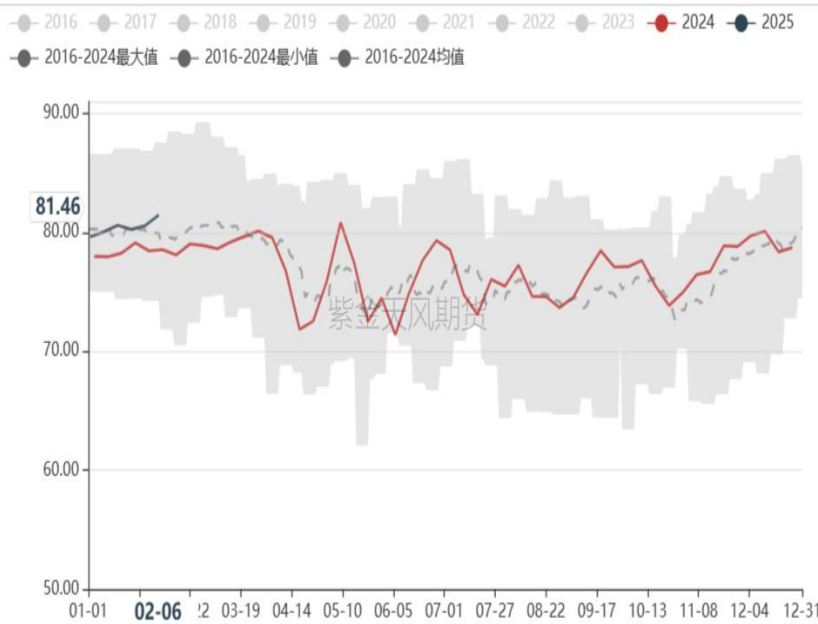
主题

# PVC周度开工基本持稳

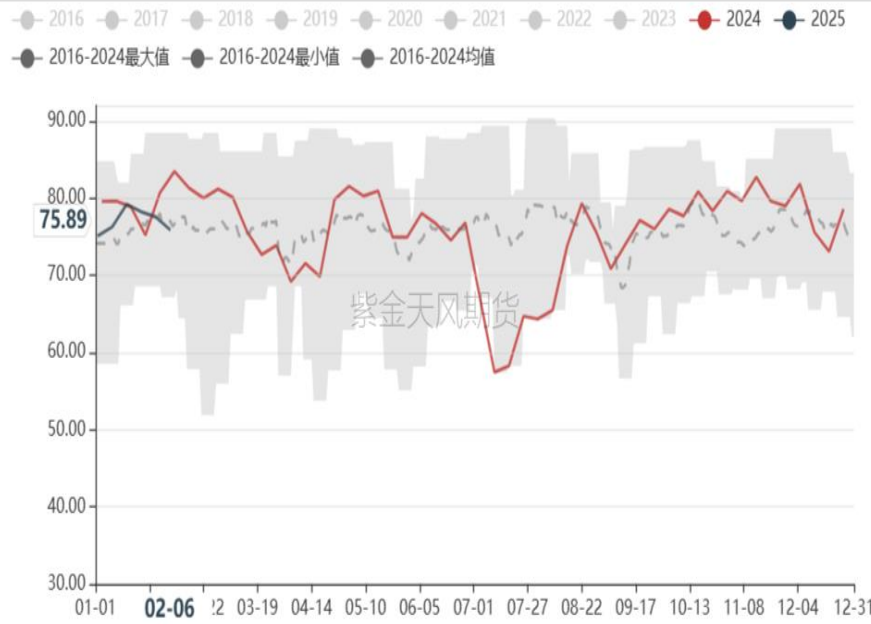
PVC整体开工季节性 (卓创)



【V】电石法PVC粉开工率季节性



【V】乙烯法PVC粉开工率季节性



■ 本周PVC粉整体开工率为79.94%，环比提升0.2个百分点；其中电石法PVC粉开工率为81.46%，环比提升0.91个百分点；乙烯法PVC粉开工率为75.89%，环比下降1.68个百分点。



# 检修计划略增

装置检修表

地区	企业名称	工艺	产能（万吨）	装置变动	恢复计划	周检修损失量（万吨）
华北	泰汶盐化	电石法	10	2022年9月30日停车	开车时间不定	0.21
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	0.063
华北	山东东岳	电石法	12	2023年3月25日停车	开车时间不定	0.252
西北	甘肃金川新融	电石法	20	2023年7月13日停车	开车时间不定	0.42
西北	乌海化工	电石法	40	2023年7月22日停车	开车时间不定	0.84
华北	德州实华	EDC法	10	2023年12月5日停车	开车时间不定	0.21
西北	内蒙亿利	电石法	25	2024年5月15日停车	一条线开车时间未定	0.525
华北	聚隆化工	乙烯法	40	2024年9月20日起停车检修	开车时间未定	0.84
华东	苏州华苏	乙烯法	13	1月27日停车检修	计划2月25日开车	0.273
华南	广州东曹	乙烯法	22	1月27日起停车检修	2月6日出料	0.396
合计						4.029

检修计划统计

地区	企业名称	工艺	产能（万吨）	装置变动	检修天数	预计检修损失（万吨）
华南	广西华谊	乙烯法	40	计划2月10日起检修一个月	30	3.6
华东	宁波镇洋	乙烯法	30	计划2月13日开始检修20天左右	20	1.8
华北	渤化发展	乙烯法	80	计划3月份轮修	30	7.2
总计						12.6

装置负荷变化表

地区	企业名称	产能	工艺	上期负荷	本期负荷	当周负荷影响量（万吨）
山东	鲁泰化学	36	电石法	80%	70%	-0.08
河南	昊华宇航	40	电石法	90%	100%	0.08
河南	河南联创	40	电石法	50%	65%	0.13
总计						0.13

- 在产装置负荷微增。因负荷变化带来周产量回归0.13万吨。
- 检修损失略增。本周检修损失量为4.029万吨，较上周增0.25万吨。



# PVC开工预测 3月开工逐步下滑

PVC实际开工及预测开工



注：预测数据主要看趋势

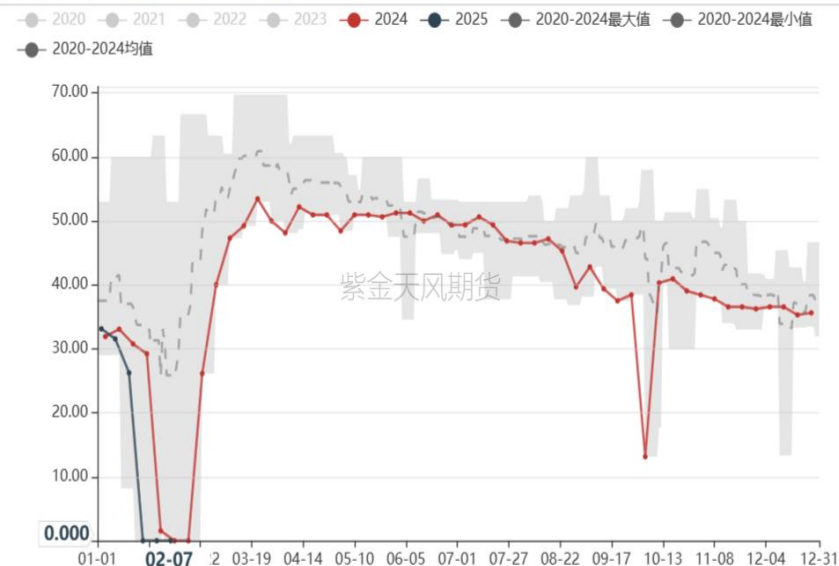
- **供应存降低趋势。**根据资讯检修计划，3月逐步开始检修。目前公布的检修计划不多。

PVC下游需求

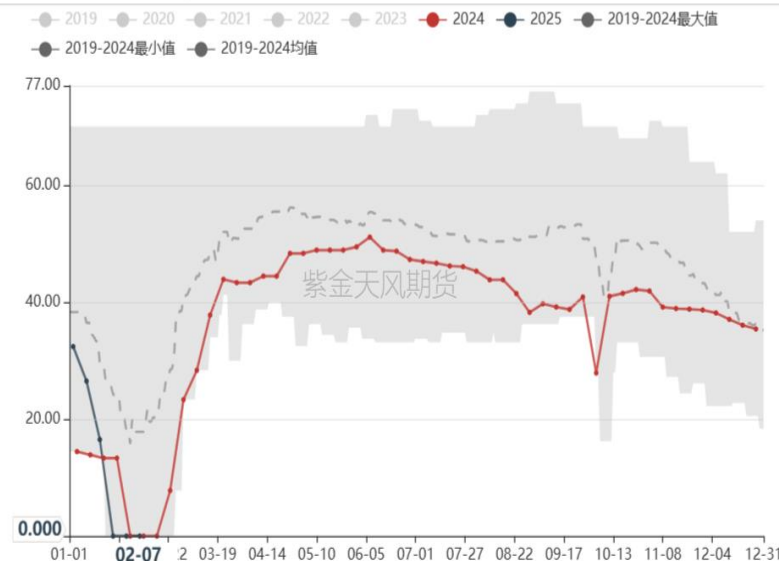
主题

# 下游开工 预售季节性淡季

【V】PVC管材：开工率：中国（周）



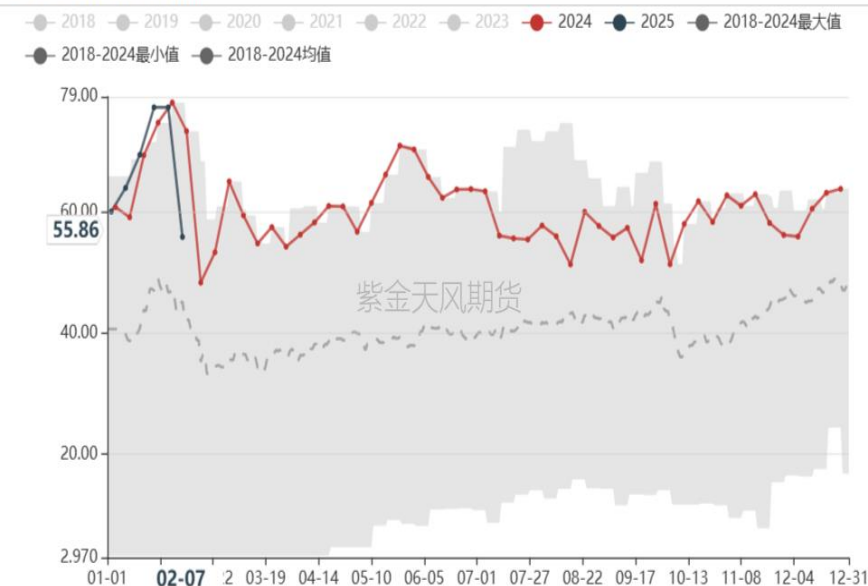
【V】PVC型材开工率季节性



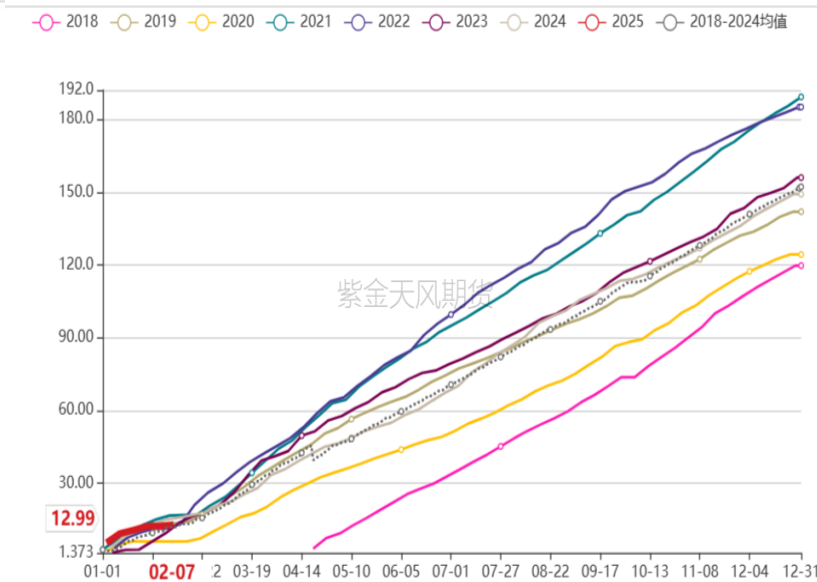
■ 下游开工尚未恢复。

■ 周预售量季节性下滑。周度预售55.86万吨，较上周降21.38万吨。

【V】PVC预售量季节性



【V】PVC成交累计

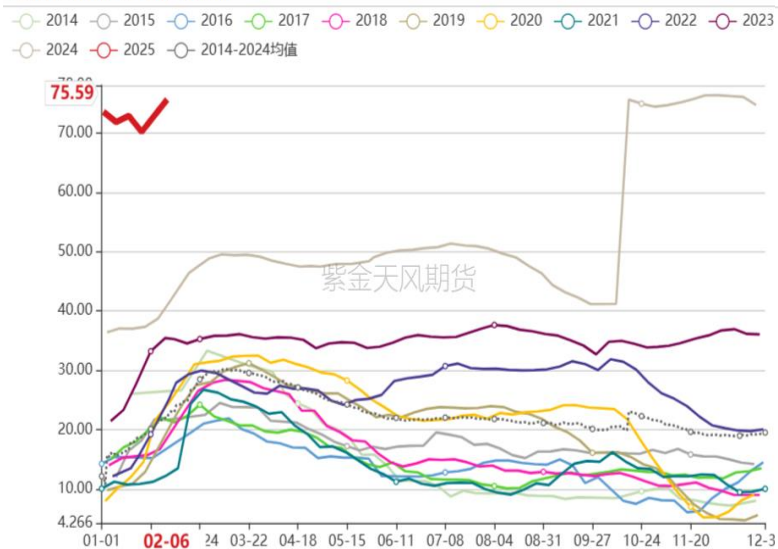


PVC库存

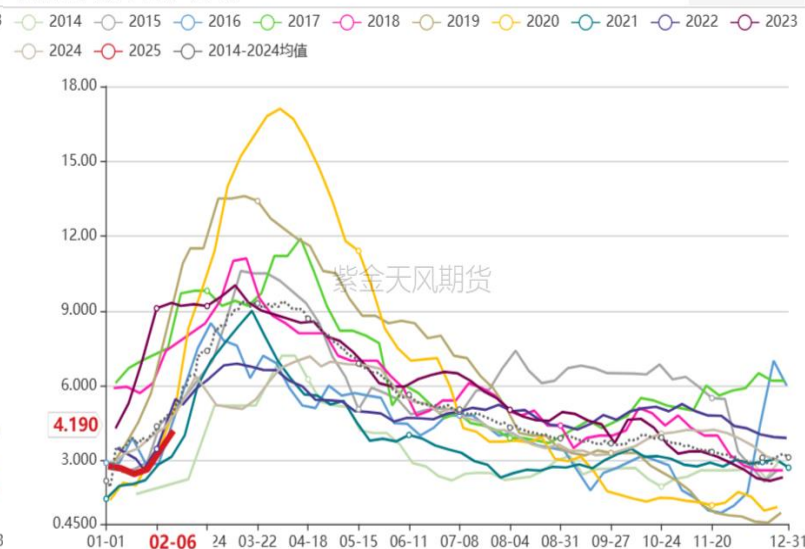
主题

# 社库及上游累库

华东社会库存季节性 (万吨)



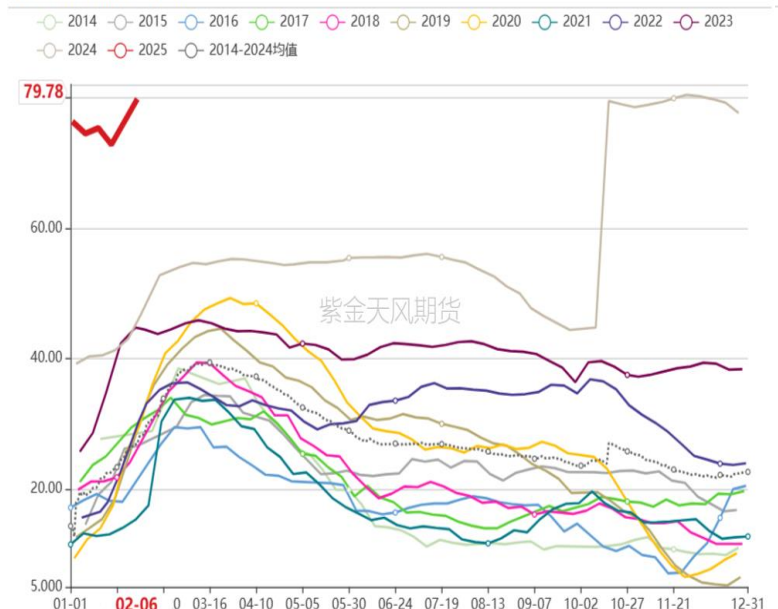
华南社会库存季节性 (万吨)



【V】PVC库存合计



社会库存季节性 (万吨)



【库存】PVC上游库存



- 社会库存增加。社库79.78万吨，较上期增6.98万吨。其中华东样本库存75.59万吨，较上期增5.43万吨；华南样本库存4.19万吨，较上期增1.55万吨。
- 上游厂库累库。厂库库存47.38万吨，较上期增23.14万吨。
- 产业链库存激增。

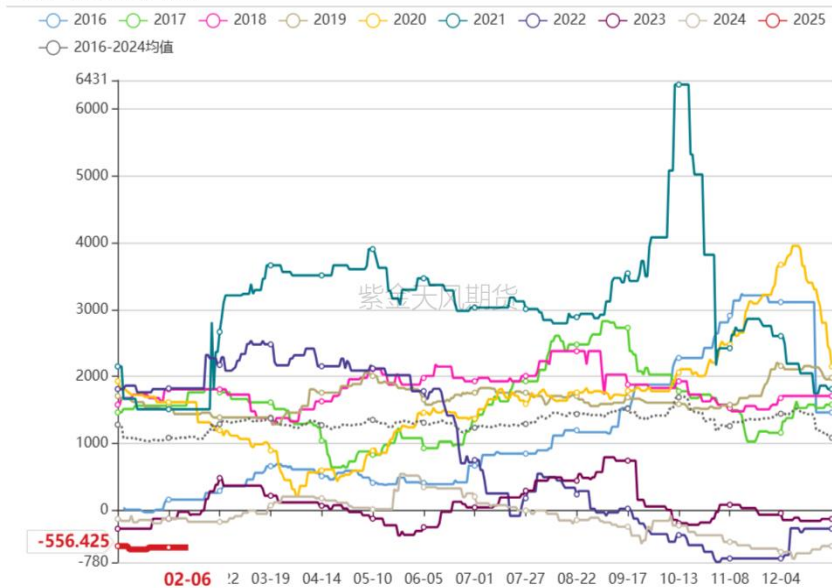
PVC利润

主题

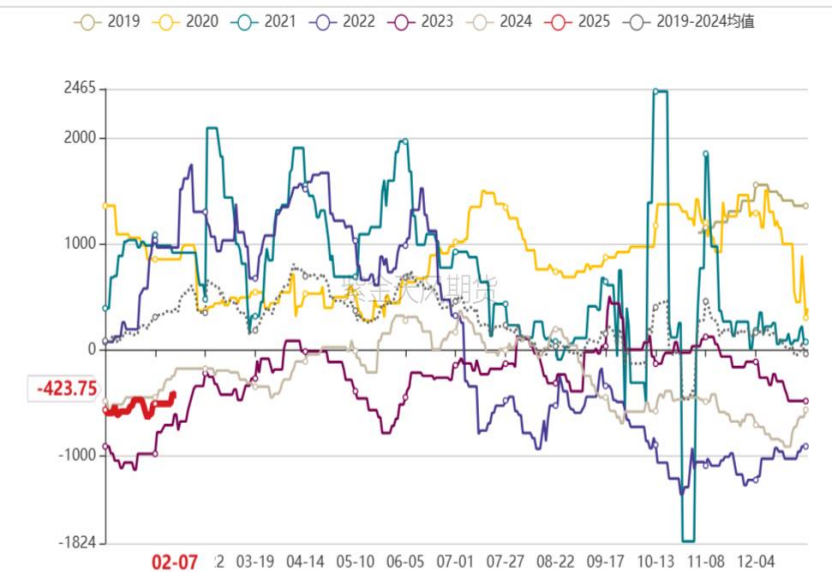


# 电石法亏损较大

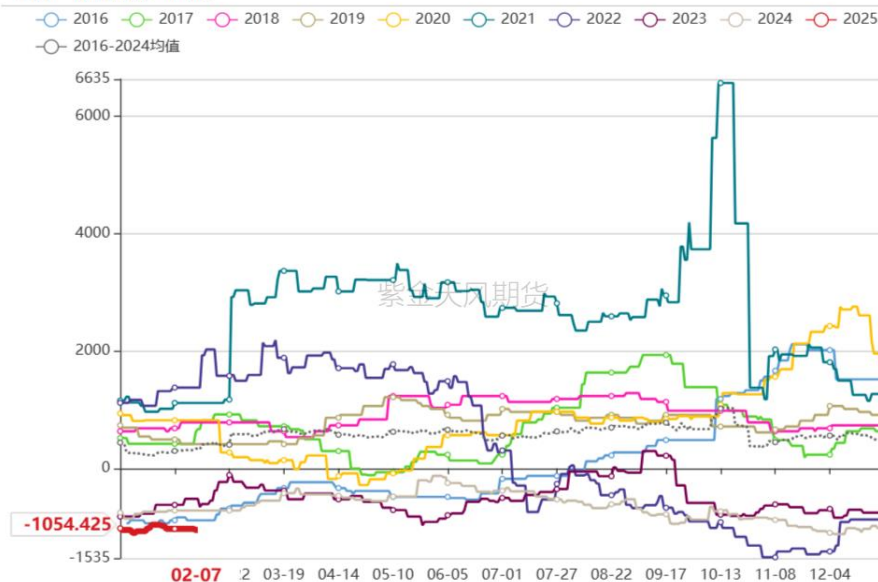
电石一体化利润：新疆



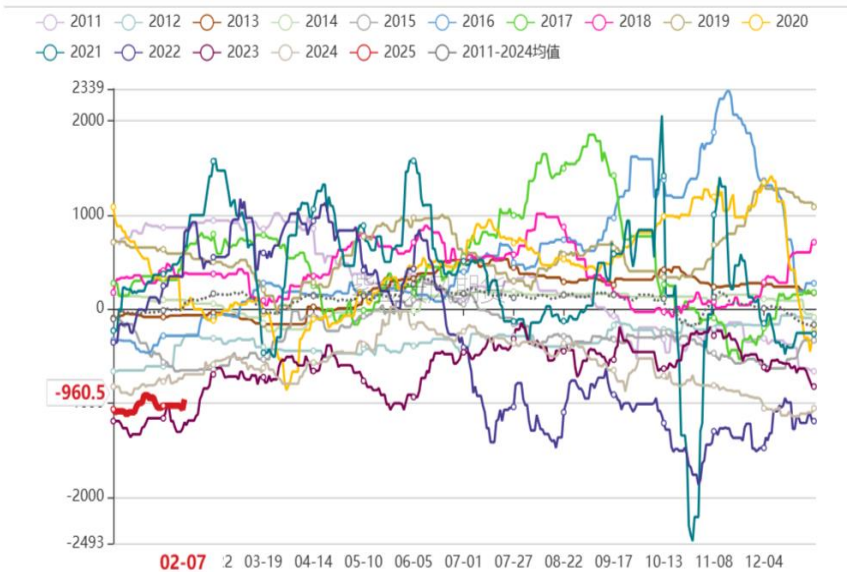
外购电石法利润：西北



电石一体化利润：西北



外购电石法利润：华北（元）

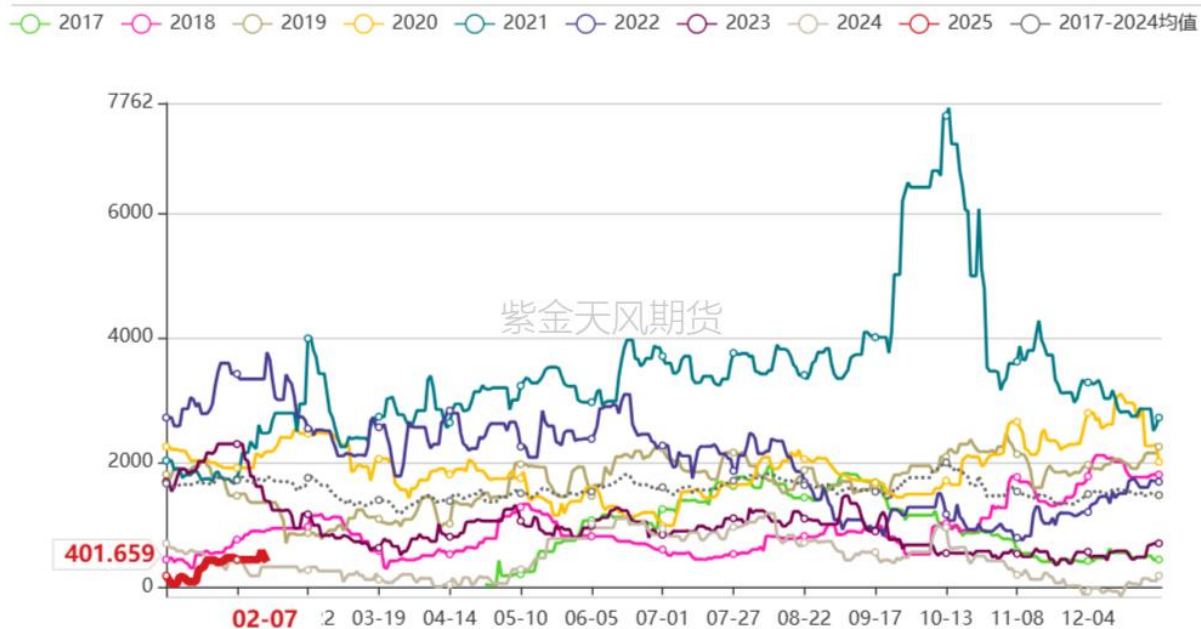


- 电石一体化亏损略走扩。新疆一体化利润-556元/吨。西北一体化利润-1054，亏损增加。
- 外购电石法亏损维持。西北外购电石法每吨利润-423元，华北外购电石法利润为-960元/吨，亏损略收窄。

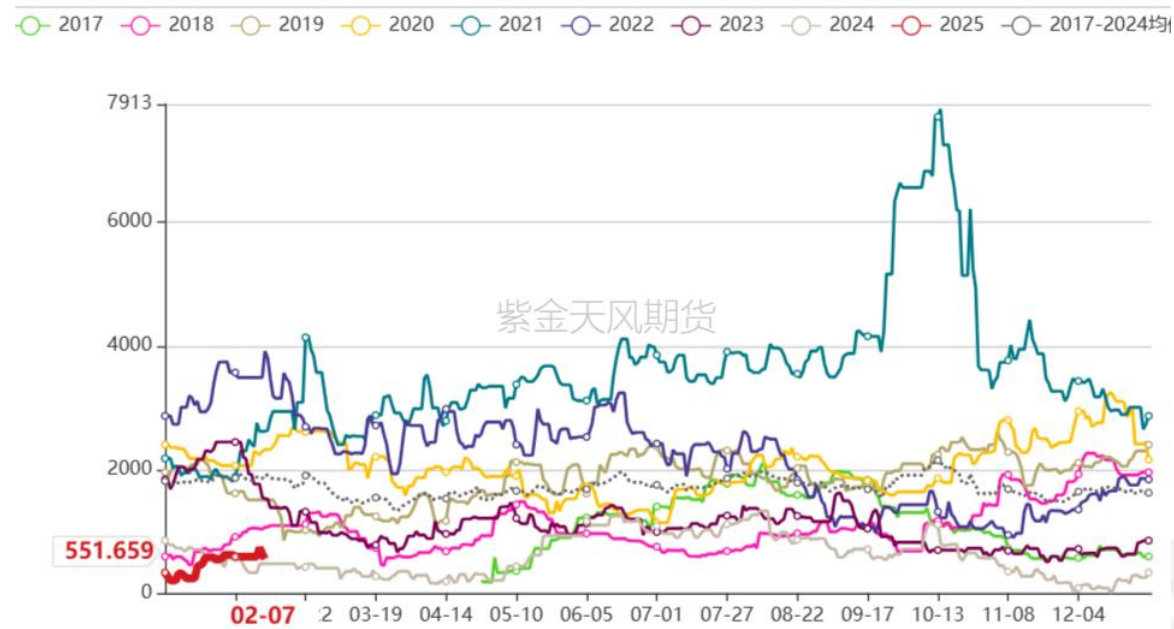


# 乙烯法利润走弱

乙烯法利润：华东（元）



乙烯法利润：华北（元）

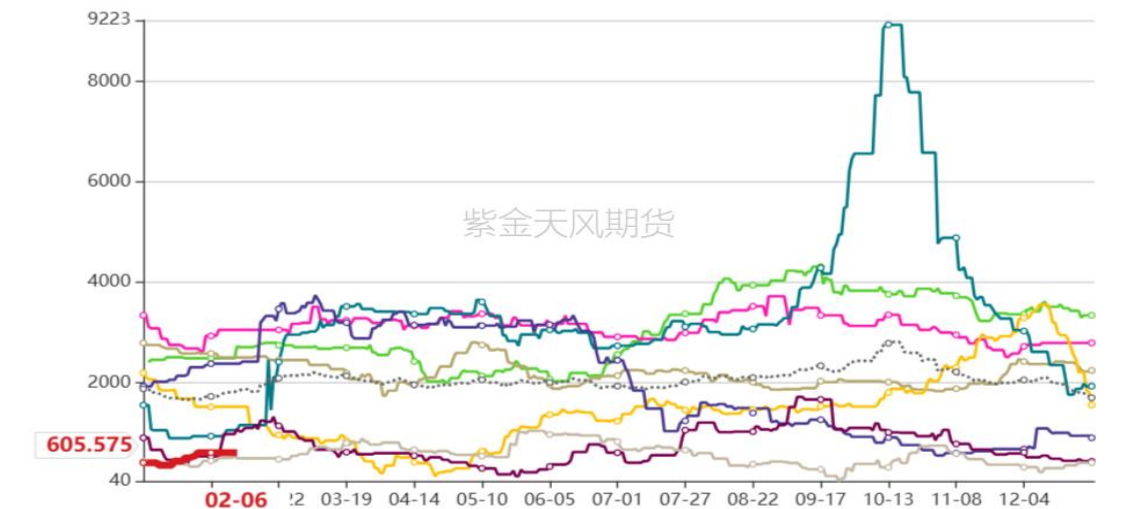


- 外购乙烯法利润下滑。华东乙烯法利润401元/吨；华北乙烯法利润552元/吨，较上周微降。

# 综合利润小幅提升 双吨价差回升

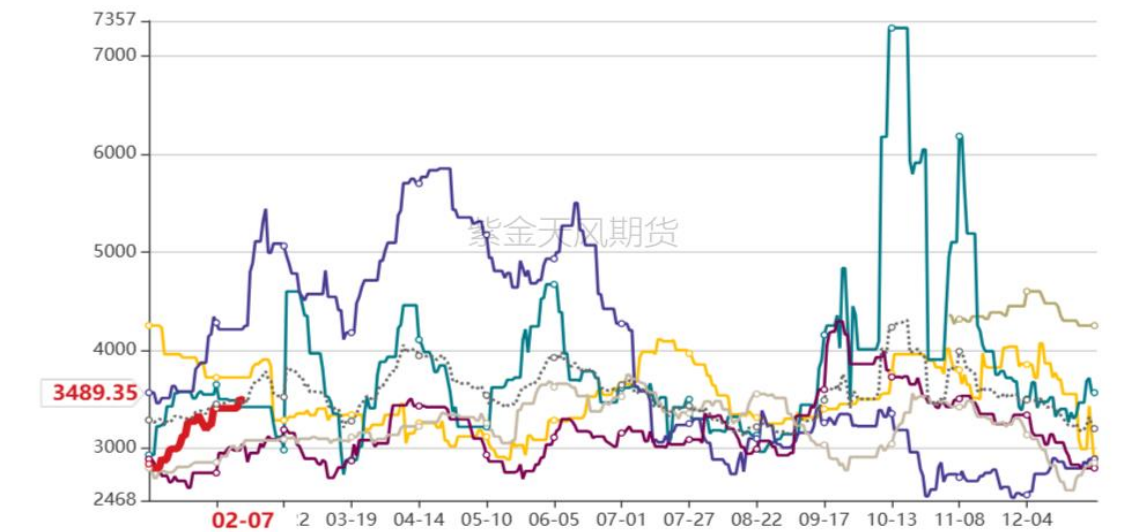
PVC综合利润：西北（不含氯）

2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024 2025 2017-2024均值



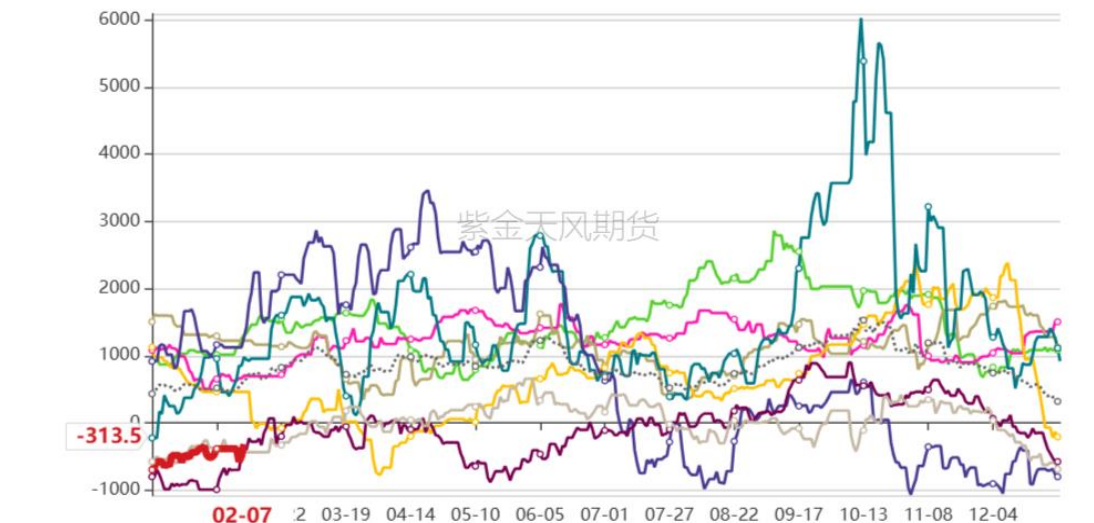
PVC双吨价差（元）

2019 2020 2021 2022 2023 2024 2025 2019-2024均值



PVC综合利润：华北

2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024 2025 2017-2024均值



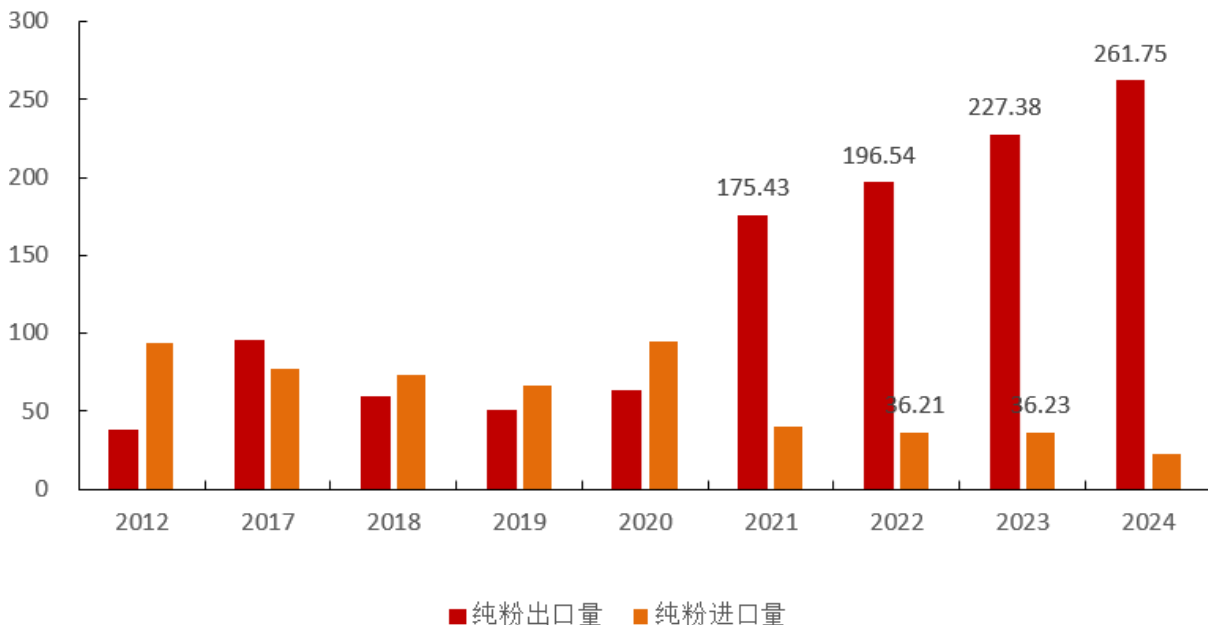
- 华东综合利润回升。西北综合利润（不含氯）为605元/吨，持平上周。山东综合利润（含氯）-313元/吨，增70。
- 双吨价差提升。涨80至3489元/吨。

进出口

主题

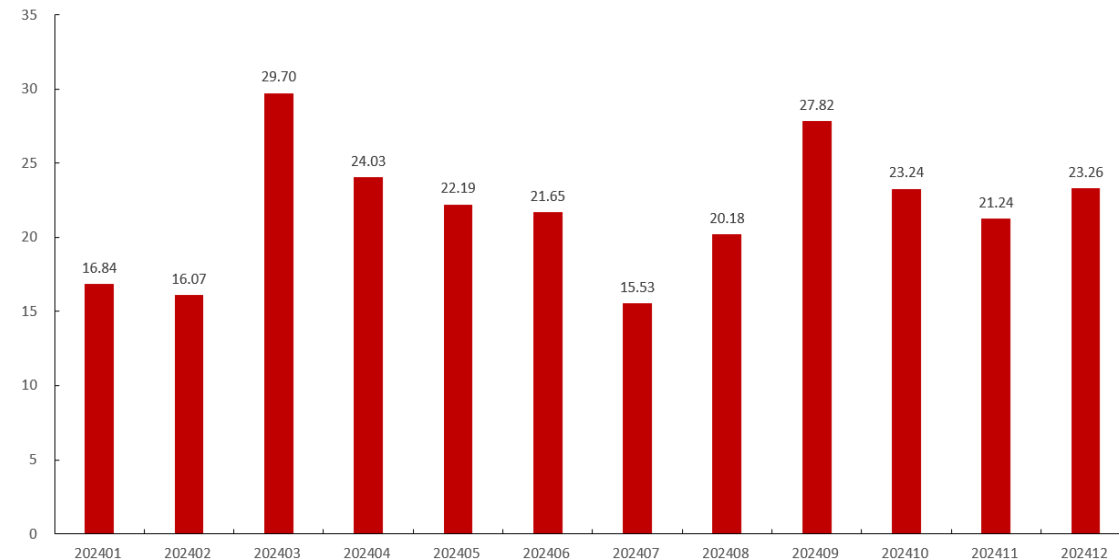
# 24年出口较好，近期出口平平

PVC年度进出口量（万吨）



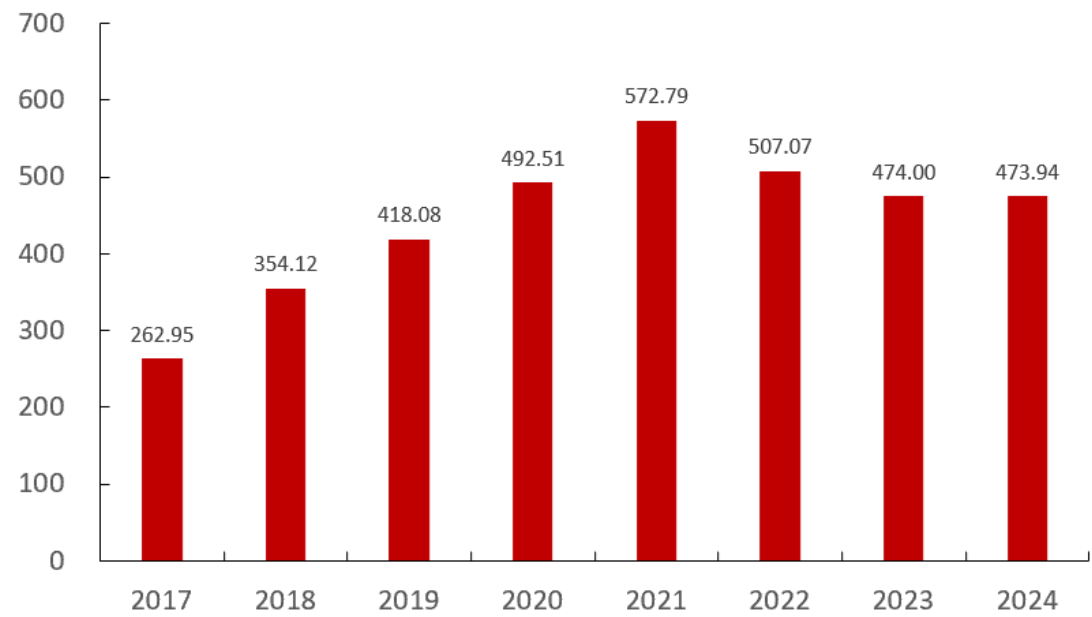
- 24年出口同比增加。24年PVC出口261.7万吨，同比增15%。
- 24年进口22.1万吨，较去年降14万吨。

PVC粉月度出口量（万吨）



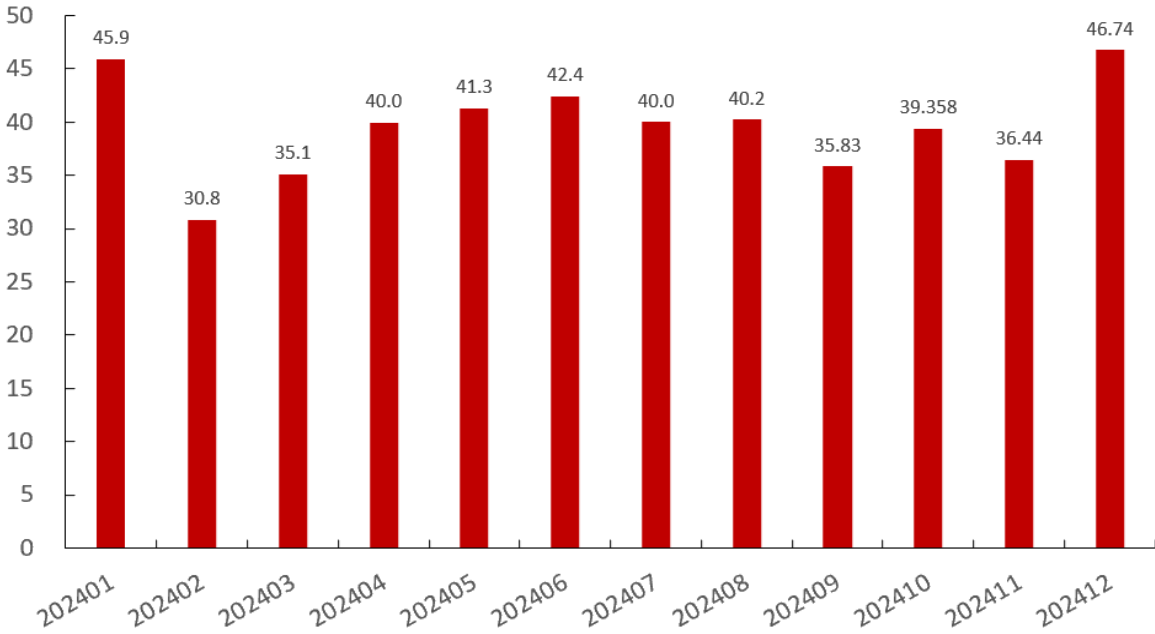
# 24年地板出口持平

PVC地板出口量（万吨）



■ 24年地板累计出口474万吨同比持平去年。

PVC地板月度出口量（万吨）

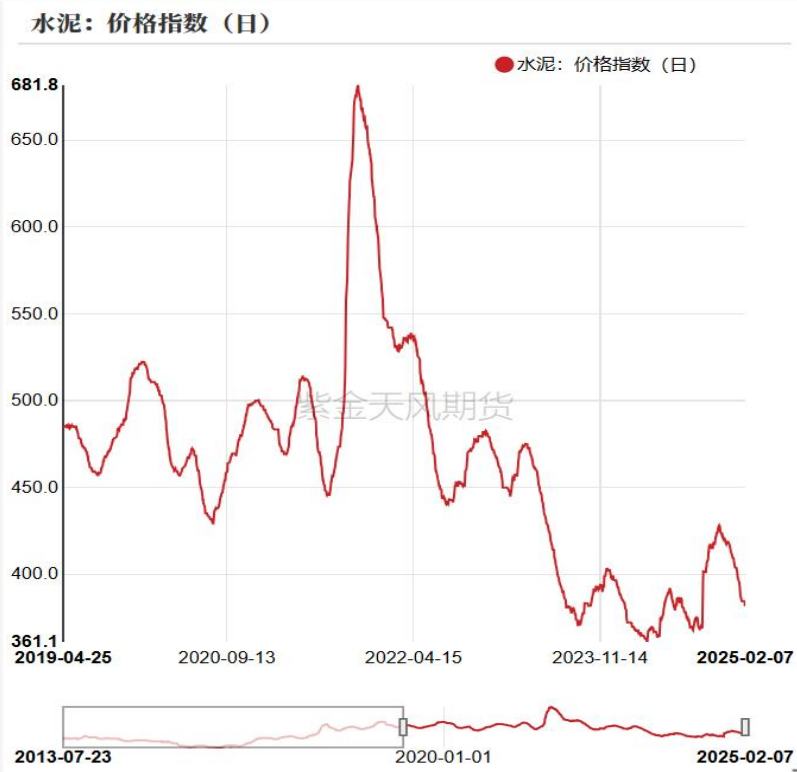
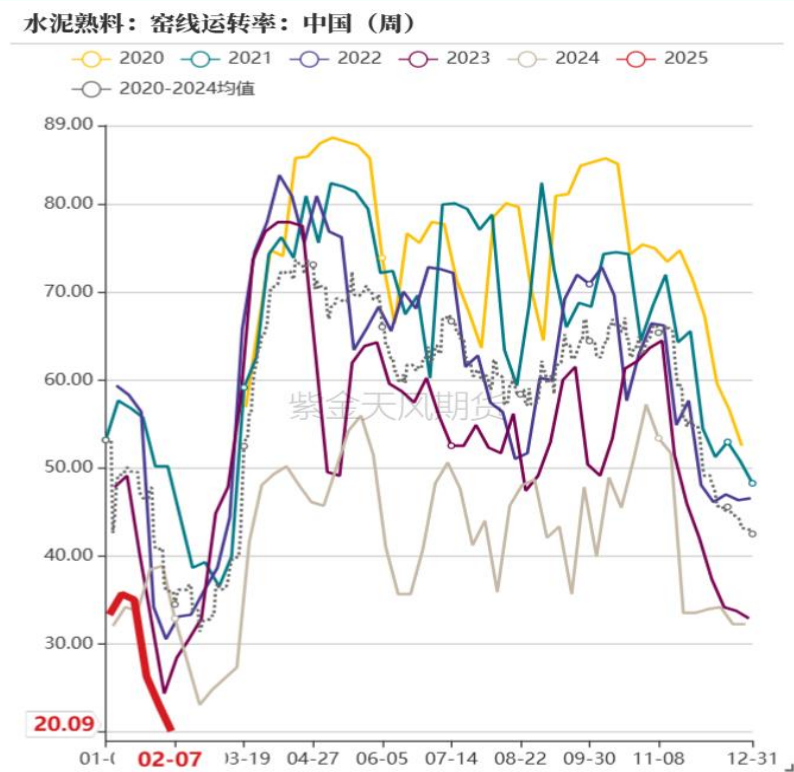
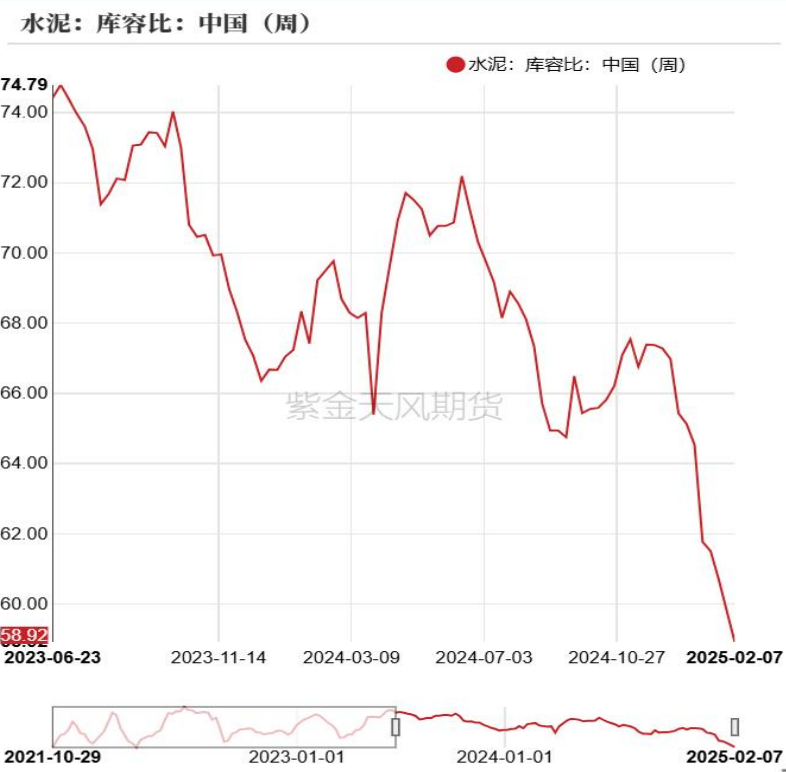


相关商品

主题



# 水泥需求季节性淡季



■ 2024年以来，地产需求继续走弱，水泥价格下滑，开工率低位。



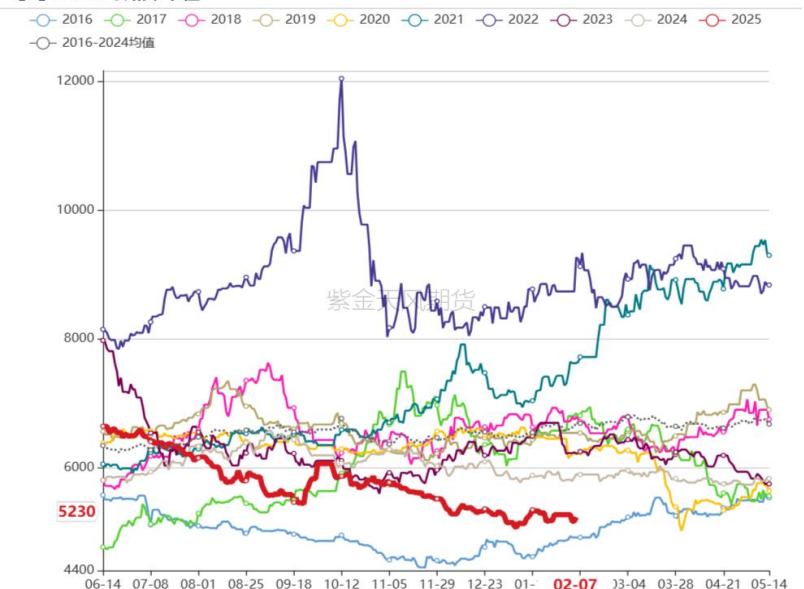


期现分析

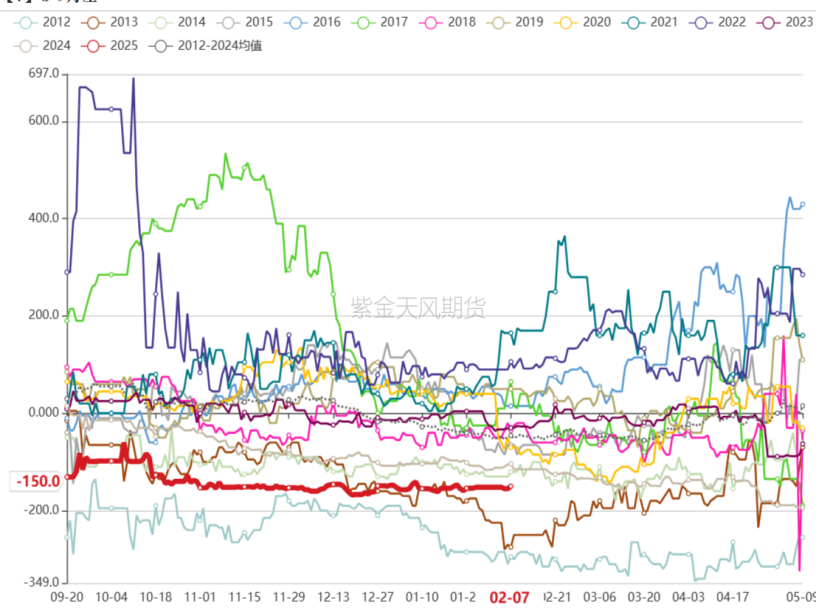
主题

# 主力震荡偏弱，月差震荡走强，仓单数量下滑

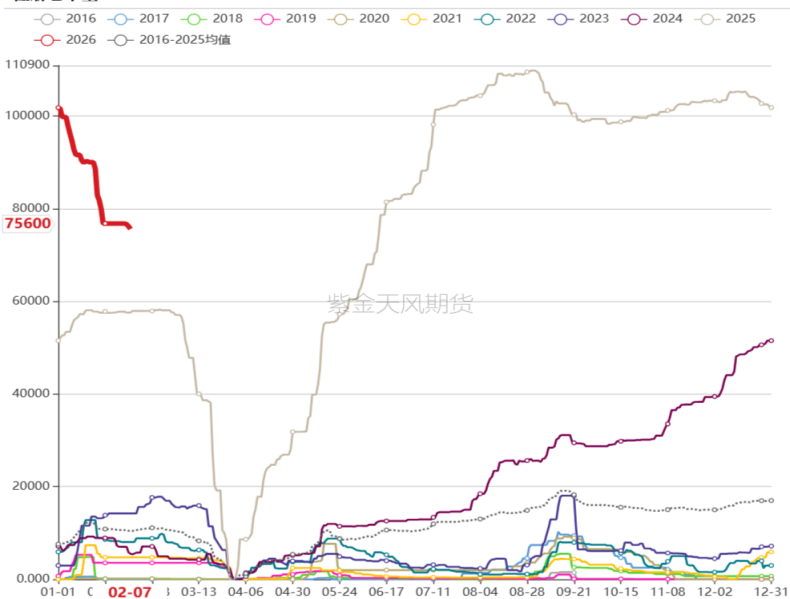
【V】PVC05价格季节性



【V】5-9月差



注册仓单量



- 盘面震荡走弱。05合约从上周5268降至昨收5230。
- 月差震荡。5-9月差小幅走强。
- 注册仓单减少。2月9日仓单量为75600，较上周降1300张。

PVC平衡表

主题

# PVC月度平衡表

PVC品种	月度平衡表推算（单位：万吨）											版本：2025/2/1
分项\时间	2025/1	2025/2	2025/3	2025/4	2025/5	2025/6	2025/7	2025/8	2025/9	2025/10	2025/11	2025/12
总产量	208.0	190.0	185.0	188.0	200.0	195.0	185.7	194.0	193.0	195.0	195.0	200.0
总需求	191.0	145.0	168.0	170.0	175.0	173.0	173.0	175.0	167.0	176.0	172.0	170.0
进口	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
出口	22.0	18.0	24.0	24.0	25.0	22.0	16.0	20.0	20.0	25.0	20.0	20.0
过剩量	-3.0	29.0	-5.0	-4.0	2.0	2.0	-1.3	1.0	8.0	-4.0	5.0	12.0
产量同比	2.56%	-1.04%	-8.69%	0.91%	-0.30%	1.68%	0.00%	0.11%	0.13%	-2.23%	-1.02%	-0.99%
需求同比	3.24%	0.14%	-5.62%	1.19%	-5.41%	0.00%	0.87%	-1.69%	-1.18%	-1.68%	-1.71%	0.00%
产量累计同比	2.56%	0.81%	-2.41%	-1.62%	-1.35%	-0.86%	-0.74%	-0.63%	-0.55%	-0.72%	-0.75%	-0.77%
需求累计同比	3.24%	1.88%	-0.75%	-0.27%	-1.37%	-1.14%	-0.85%	-0.96%	-0.99%	-1.06%	-1.12%	-1.03%

本期平衡表调整内容												
分项\时间	2024/1	2024/2	2024/3	2024/4	2024/5	2024/6	2024/7	2024/8	2024/9	2024/10	2024/11	2024/12
总产量												
进口												
出口												
总需求												
过剩量												

# 免责声明

本报告的著作权属于紫金天风期货股份有限公司。未经紫金天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为紫金天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于紫金天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但紫金天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且紫金天风期货股份有限公司不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，紫金天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与紫金天风期货股份有限公司及本报告作者无关。





紫金天风期货

立足产业 研究驱动

# 感谢！

THANKS FOR YOUR ATTENTION

---

