

2025年2月7日

## 装置负荷不减，PVC 产量攀新高

### 摘要

1月PVC期货价格呈现区间波动的趋势。具体来看，1月上旬，因空头持续增仓，PVC迎来连续6个交易日下跌，V2505最低跌至5043元/吨；1月中旬，前期做空的资金在春节假期前陆续减仓，现货方面，节前中游贸易商集中补库，PVC工厂签单量增多，PVC价格低位回升，V2505涨至5350元/吨附近；1月下旬，适逢春节假期前夕，市场交易活跃度大幅下降，利空情绪渐浓，V2505在1月23日大跌2.38%，但在1月27日回涨1.90%。截至1月27日，V2505报收5268元/吨，月度跌幅0.47%，月度成交量1644万手，环比提高674万手，持仓量86万手，环比下降4万手。

供应方面，1月PVC产量在新装置投产和存量装置高负荷运行的双重影响下创历史新高，2月计划检修的PVC企业不多，预计行业将继续维持高供应状态，进入3月后，集中检修季逐步到来，PVC供应压力或能改善。需求方面，春节假期前夕，中游贸易商补库情绪较强，PVC工厂签单量较好，但下游PVC制品企业进入停工放假状态，终端需求降至年内低位，而海外市场需求较好，PVC出口环比提高。成本方面，电石价格小幅下行，但整体波动有限，乙烯受供应趋紧影响，价格有一定的支撑。库存方面，1月中上旬，在中游贸易商采购情绪较好和出口放量的影响下，PVC行业库存持续去化，但进入春节假期后，库存重新积累，预计正月十五之前，PVC累库趋势将延续。展望后市，2月PVC装置检修计划不多，预计行业将维持高负荷运行，而下游制品企业在元宵节后才陆续复工，地产端未有明显提振，海外需求尚可，但2月台塑报价同比下滑，或会影响我国内地PVC企业出口签单，2月PVC仓单将陆续流出，市场现货充足，整体看PVC供强需弱，高库存格局难扭转，在无宏观扰动的前提下，期价上方的空间有限。

风险点：环保限电政策，电石供应扰动，能源价格波动。

### 投资咨询业务资格

证监许可【2011】1772号

### 广金期货研究中心

能源化工研究员：马琛

联系电话：020-88523420

从业资格号：F03095619

投资咨询号：Z0017388

联系人/助理分析师：

钟锡龙

联系电话：020-88523420

从业资格号：F03114707

### 相关图表



## 目录

一、行情回顾 .....	3
二、供应方面：PVC 供应创新高 .....	4
1、1月 PVC 开工旺季 .....	4
2、PVC 月度供应量继续攀升 .....	5
3、PVC 新装置将持续投产 .....	6
三、需求方面：内需阶段性走强，外需向好 .....	7
1、1月 PVC 工厂签单量持续攀升 .....	7
2、春节假期前夕，下游 PVC 制品行业开工率降至低点 .....	8
3、印度 BIS 认证延期，持续提振中国 PVC 出口 .....	9
4、地产开工施工竣工端未有起色，1月商品房销售受春节影响回落 .....	10
四、成本方面：电石价格小幅下行，乙烯价格持稳 .....	12
1、1月电石价格偏弱运行 .....	12
2、1月乙烯价格持稳 .....	13
五、利润方面：PVC 加工利润小幅修复，氯碱综合利润走扩 .....	14
六、库存方面：春节假期 PVC 库存快速积累 .....	16
七、价差方面：PVC 主力合约基差区间波动，5-9 价差持稳 .....	17
八、结论 .....	18
分析师声明 .....	20
分析师介绍 .....	20
免责声明 .....	21
联系电话：400-930-7770 .....	21
公司官网：ww.gzjqh.com .....	21
广州金控期货有限公司分支机构 .....	22

## 一、行情回顾

1 月 PVC 期货价格呈现区间波动的趋势。具体来看，1 月上旬，因空头持续增仓，PVC 迎来连续 6 个交易日下跌，V2505 最低跌至 5043 元/吨；1 月中旬，前期做空的资金在春节假期前陆续减仓，现货方面，节前中游贸易商集中补库，PVC 工厂签单量增多，PVC 价格低位回升，V2505 涨至 5350 元/吨附近；1 月下旬，适逢春节假期前夕，市场交易活跃度大幅下降，利空情绪渐浓，V2505 在 1 月 23 日大跌 2.38%，但在 1 月 27 日回涨 1.90%。截至 1 月 27 日，V2505 报收 5268 元/吨，月度跌幅 0.47%，月度成交量 1644 万手，环比提高 674 万手，持仓量 86 万手，环比下降 4 万手。

图表 1：PVC 2505 期货合约走势图

来源：通达信，广州金控期货研究中心

## 二、供应方面：PVC 供应创新高

### 1、1 月 PVC 开工旺季

1 月 PVC 产能利用率为 81.60%，环比提高 1.30 个百分点，同比去年提高 1.76 个百分点。1 月部分 PVC 装置因故临时停车，但很快便恢复运行，落实年度检修的企业有限，部分企业选择在春节假期开始停车，以减轻假期期间的库存压力。虽然 PVC 低价导致利润亏损，但氯碱-PVC 一体化装置仍存在一定利润空间，预计短期内 PVC 整体开工负荷将维持在较高水平。

图表 2：国内 PVC 装置月度开工率 (%)

—

来源：Wind，广州金控期货研究中心

图表 3：1 月 PVC 装置检修情况

企业	产能 (万吨/年)	工艺	检修时间	结束时间
陕西北元	30	电石法	2025-1-1	2025-1-4
韩华宁波	40	乙烯法	2024-1-5	2025-1-7
盐湖镁业	80	电石法/乙烯法	2025-1-15	2025-1-16

广州东曹	22	乙烯法	2025-1月春节期间	-
------	----	-----	-------------	---

来源：隆众资讯，广州金控期货研究中心

据目前已经公布的检修计划来看，2月PVC装置的检修量为110万吨/年，环比上月有所减少，春节假期结束后部分企业开始落实年度检修，但数量较少。预计大规模的行业集中检修在3月后才会出现，2月PVC供应将继续维持高位。

图表 4：2月PVC装置检修明细

企业	产能(万吨/年)	工艺	检修时间	结束时间
沧州聚隆	40	乙烯法	2024-9-20	待定
钦州华谊	40	乙烯法	2024年2月中旬	
镇洋发展	30	乙烯法	2024年2月中旬	

来源：隆众资讯，广州金控期货研究中心

## 2、PVC月度供应量继续攀升

2024年1月PVC产量为209.63万吨，环比提高2.16%，同比提高4.13%，PVC月度产量创新高。2024年12月，新浦化学25万吨/年的新装置开车出料，2025年1月期间，该新装置稳定运行，持续释放产量。同时存量装置高负荷运行，PVC月度供应量攀升至历史高位。

图表 5: 国内 PVC 月度产量 (万吨)

—

来源: Wind, 广州金控期货研究中心

### 3、PVC 新装置将持续投产

2024 年 12 月 25 日, 新浦化学 25 万吨/年的新装置开车出料, 另外 25 万吨/年的新装置未投产, 预计在今年一季度投料。2025 年计划投产的装置合计 210 万吨/年, 但预计部分装置可能会延迟, 调整后新增产能为 140 万吨/年, 产能增速 4.9%。总体来看, 虽然 PVC 行业利润不佳, 但前期已经规划好的新装置会继续落地, 因此从行业产能角度来讲, 供应过剩的压力将继续拖累 PVC 价格。

图表 6: 2024-2025 年国内 PVC 新装置投产进度

企业	产能(万吨/年)	工艺	投产时间	配套	地点
浙江镇洋	30	乙烯法	2024 年 1 月试产, 3 月量产	氯碱	浙江宁波
陕西金泰	60	电石法	2024 年 5 月份试产其中 30 万吨, 另 30 万吨装置预计 2025 年 4 月试产	氯碱	陕西榆林
新浦化学	50	乙烯法	其中 30 万吨于 2024 年 12 月投产, 另 25 万吨预计 2025 年一季	氯碱	江苏泰兴

			度投产		
青岛海湾	20	乙烯法	2025年3月	氯碱	山东青岛
天津渤化	40	乙烯法	2025年6月	氯碱	天津
甘肃耀望	30	电石法	2025年12月	氯碱	甘肃兰州
浙江嘉化	30	乙烯法	2025年5月	氯碱	浙江嘉兴
福建万华	40	乙烯法	2025年5月	氯碱	福建福清

来源：隆众资讯，广州金控期货研究中心

图表 7：国内 PVC 产能变化（万吨）

来源：钢联数据，广州金控期货研究中心

### 三、需求方面：内需阶段性走强，外需向好

#### 1、1月PVC工厂签单量持续攀升

1月期间，PVC生产企业周度预售订单量持续攀升，从1月初60.06万吨提高至1月下旬77.24万吨，增幅达28.6%。PVC价格处于阶段性低位，期现价差给出一定的套利机会，且春节假期前夕有一定的补库需求，多重因素提振中游贸易商采购情绪，PVC工厂签单量相应增加。

图表 8: PVC 生产企业周度预售订单量 (万吨)

来源: 钢联数据, 广州金控期货研究中心

## 2、春节假期前夕, 下游 PVC 制品行业开工率降至低点

春节假期前夕, 地产、基建项目基本停工, 对 PVC 管材、型材需求降至年内低位, 管材、型材、薄膜工厂普遍放假停工, 行业开工率降至 0 值。总体来看, 尽管 PVC 制品企业均在春节假期前停工, 但软制品需求较好, 企业停工时间较硬制品企业晚, 且春节假期前部分下游有补货操作。

图表 9: PVC 下游综合开工率 (%)

来源: Wind, 广州金控期货研究中心



### 3、印度 BIS 认证延期，持续提振中国 PVC 出口

2024 年 12 月, PVC 出口量 23.26 万吨, 环比提高 9.52%, 同比提高 34.86%, 出口量占国内总产量 11.09%。2024 年 1-12 月, 中国 PVC 出口累计 261.70 万吨, 同比提高 15.14%。在内需难见增长的情况下, 出口是缓解当前我国 PVC 供需矛盾的重要渠道。其中, 印度约占总出口量的 5 成, 所以印度需求的波动对国内 PVC 价格能产生一定的影响。

自 2024 年 12 月印度官方宣布 BIS 认证延期后, 中国 PVC 出口签单量持续增长, 推动 12 月当月实际出口量提高, 预计 1 月中国 PVC 出口量将继续增加。但需注意的是, 印度方面加征关税的政策仍处于摇摆阶段, 尚未正式落实, 谨防后期关税政策出台后对我国 PVC 出口的打压。

图表 10: 国内 PVC 出口量 (万吨)

来源: 海关数据, 广州金控期货研究中心

图表 11: PVC 出口报价及出口签单

来源: 隆众资讯, 广州金控期货研究中心

图表 12: PVC 出口量 (万吨) VS 印度占比 (%)

来源: 海关数据, 广州金控期货研究中心

#### 4、地产开工施工竣工端未有起色, 1 月商品房销售受春节影响回落

从房屋新开工、施工和竣工面积三项数据来看, 指标跌幅相对较大。据 Wind 数据, 2024 年 1-12 月, 房屋新开工面积 73893 万平方米, 同比下降 23.0%; 施工面积 733247 万平方米, 同比下降 12.7%; 房屋竣工面积 73743 万平方米, 同比下降 27.7%。最近两年处于地产行业调整期, 优胜劣汰下,

部分拿地和新开工房企的资金状况尚可，因此 2025 年房地产新开工指标继续下行的空间不大。今年 1 月份各地房企拿地情绪出现好转，部分优质房企在后续拿地新开工方面仍有动力。

图表 13：房屋新开工面积、竣工面积累计同比（%）

来源：Wind，广州金控期货研究中心

1 月 30 大中城市商品房成交面积为 687.24 万平方米，环比下降 55.52%，同比下降 15.02%。受春节假期影响，1 月商品房成交面积环比大幅下滑，同比也有所下降（2024 年春节假期在 2 月）。除了春节假期因素外，去年末房企推盘冲量及需求集中释放也一定程度影响今年 1 月商品房的成交情况。

图表 14：30 大中城市商品房成交面积（万平方米）

来源：Wind，广州金控期货研究中心

## 四、成本方面：电石价格小幅下行，乙烯价格持稳

### 1、1 月电石价格偏弱运行

1 月国内电石价格偏弱运行，乌海地区主流贸易价格在 2500-2600 元/吨的区间震荡。月内电石装置开工率基本处于高位，行业供应充足，但内蒙古地区有不定时限电出现，导致阶段性的供应收缩，影响电石价格。下游 PVC 行业处于开工旺季，对电石的需求尚可，面对北方大面积的雨雪天气和春节高速限行等带来的运输压力，PVC 企业提前备货，采购情绪较浓。据钢联数据，截至 1 月 27 日，电石价格为 2500 元/吨，月度跌幅为 2.0%。

预计春节假期结束后，道路运输逐步恢复，电石生产企业出货好转，市场价格将出现窄幅的回调，但整体下行幅度有限，预计 2 月电石价格将呈现区间震荡趋势，

图表 15: 内蒙古乌海地区电石价格 (元/吨)

来源: 钢联数据, 广州金控期货研究中心

## 2、1 月乙烯价格持稳

1 月乙烯市场变动有限。前期韩国地区港口船货滞港现象仍未缓解, 船货流通运行不畅, 叠加乙烯装置检修, 市场供应趋紧, 而国内企业对乙烯船货的需求依然较强, 支撑东北亚地区乙烯价格。据 Wind 数据, 截至 1 月 27 日, 东北亚乙烯价格求 871 美元/吨, 月度环比持平。

2 月韩国部分乙烯装置将进行检修, 同时中国春节假期结束后, 生产企业将逐步复工, 乙烯需求量将回升, 且进入 3 月后国内乙烯装置也步入行业检修季, 乙烯供应将减少, 因此预计 2 月乙烯市场将偏强运行。

图表 16: 东北亚乙烯价格 (美元/吨)

来源: Wind, 广州金控期货研究中心

## 五、利润方面: PVC 加工利润小幅修复, 氯碱综合利润走扩

受电石价格小幅下跌影响, 电石法 PVC 装置利润有所修复, 截至 1 月底, 电石法 PVC 企业生产毛利在-520 元/吨附近, 与上月底相比提高 230 元/吨, 乙烯法 PVC 企业生产毛利在-370 元/吨附近, 与上月底相比提高 160 元/吨。

受市场预期转强影响, 1 月烧碱现货上涨, 带动氯碱综合利润走扩, 据钢联数据, 截至 1 月底, 氯碱装置综合利润为 520 元/吨, 与上月底相比提高 210 元/吨。

---

**图表 17: 电石法 PVC 生产毛利 (元/吨)**

---

---

来源: 钢联数据, 广州金控期货研究中心

---

**图表 18: 乙烯法 PVC 生产毛利 (元/吨)**

---

---

来源: 钢联数据, 广州金控期货研究中心

---

**图表 19: 氯碱综合利润 (元/吨)**

---

---

来源: 钢联数据, 广州金控期货研究中心

## 六、库存方面：春节假期 PVC 库存快速积累

春节假期通常是 PVC 行业的累库周期，据钢联数据，截至 2 月 7 日，国内 PVC 社会库存 47.5 万吨，较上月同期增加 9.47%，较去年同期增加 2.28%；其中华东地区库存 42.24 万吨，较上月同期增加 6.29%，较去年同期增加 1.86%；华南地区库存 5.26 万吨，较上月同期增加 44.11%，较去年同期增加 5.84%。从目前上游供应情况和下游复工进度来看，行业库存仍有继续积累的趋势。

图表 20：国内 PVC 社会库存（万吨）

来源：钢联数据，广州金控期货研究中心

图表 21：华东地区 PVC 社会库存（万吨）

来源：钢联数据，广州金控期货研究中心



图表 22: 华南地区 PVC 社会库存 (万吨)

来源: 钢联数据, 广州金控期货研究中心

## 七、价差方面: PVC 主力合约基差区间波动, 5-9 价差持稳

1 月 PVC 期现货走势基本一致, 主力合约基差基本在【-300, -250】区间波动, 部分时间基差走强至-200 以上。具体来看, 1 月上旬现货价格下跌, 基差走强, 中旬现货价格反弹, 基差有所走弱, 临近月底价格再次略降, 目前现货仍处于贴水状态。

图表 23: PVC 基差 (元/吨)

来源: Wind, 钢联数据, 广州金控期货研究中心

据 Wind 数据，截至 2 月 6 日，PVC 期货 5-9 价差为-155 元/吨，1 月份 5-9 价差整体变化有限。

图表 24：PVC 期货 5-9 价差（元/吨）

来源：Wind，广州金控期货研究中心

## 八、结论

供应方面，1 月 PVC 产量在新装置投产和存量装置高负荷运行的双重影响下创历史新高，2 月计划检修的 PVC 企业不多，预计行业将继续维持高供应状态，进入 3 月后，集中检修季逐步到来，PVC 供应压力或能改善。需求方面，春节假期前夕，中游贸易商补库情绪较强，PVC 工厂签单量较好，但下游 PVC 制品企业进入停工放假状态，终端需求降至年内低位，而海外市场需求较好，PVC 出口环比提高。成本方面，电石价格小幅下行，但整体波动有限，乙烯受供应趋紧影响，价格有一定的支撑。库存方面，1 月中上旬，在中游贸易商采购情绪较好和出口放量的影响下，PVC 行业库存持续去化，但进入春节假期后，库存重新积累，预计正月十五之前，PVC

累库趋势将延续。展望后市，2月PVC装置检修计划不多，预计行业将维持高负荷运行，而下游制品企业在元宵节后才陆续复工，地产端未有明显提振，海外需求尚可，但2月台塑报价同比下滑，或会影响我国内地PVC企业出口签单，2月PVC仓单将陆续流出，市场现货充足，整体看PVC供强需弱，高库存格局难扭转，在无宏观扰动的前提下，期价上方的空间有限。

风险点：环保限电政策，电石供应扰动，能源价格波动。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

## 分析师介绍

马琛 能源化工研究员

广州金控期货有限公司研究中心能源化工资深研究员。曾在能化咨询公司任职七年，从事原油、炼厂、燃料油、船供油、液化气等产品分析和咨询工作。具有五年以上期货从业经验，获得大连商品交易所 2019 年优秀期货投研团队，上海期货交易所 2021 年度优秀分析师。专注于能化产品研究，注重具有国际化视野的产业链和跨产业的基本面分析，并多次接受第一财经、文华财经、财联社等知名媒体采访。

更多期货咨询请关注广金公众号

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

---

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1772号

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：[www.gzjkqh.com](http://www.gzjkqh.com)

## 广州金控期货有限公司分支机构

<p>• <b>【子公司】</b> 广州金控物产有限公司                  地址：广东省广州市天河区临江大道1号寺右万科中心901                  电话：020-88527737</p>	
<p>• 北京分公司                  地址：北京市丰台区广安路9号国投财富广场2号楼                  1403、1404室                  电话：010-63358907</p>	<p>• 上海分公司                  地址：上海市虹口区吴淞路218号宝矿国际大厦2903C                  电话：021-60759585</p>
<p>• 广州营业部                  地址：广州市天河区临江大道1号之一904室                  电话：020-38298555/020-38298522</p>	<p>• 深圳分公司                  地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦1905室                  电话：0755-23615564</p>
<p>• 重庆分公司                  地址：重庆市渝北区新南路439号中国华融现代广场                  2幢5层4-1                  电话：023-67380843</p>	<p>• 佛山营业部                  地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至                  17层22号                  电话：0757-85501856/0757-85501815</p>
<p>• 杭州分公司                  地址：浙江省杭州市滨江区浦沿街道江南大道4760                  号A楼1002室                  电话：0571-87791385</p>	<p>• 嘉兴分公司                  地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149                  号2楼                  电话：0573-87216718</p>
<p>• 河北分公司                  地址：河北省石家庄市长安区中山东路                  508号东胜广场三单元1406室                  电话：0311-83075314</p>	<p>• 唐山营业部                  地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608                  号                  电话：0315-5266603</p>
<p>• 厦门营业部                  地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片区东港北                  路29号港航大厦2503-6单元                  电话：0592-5669586</p>	<p>• 福州营业部                  地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D                  单元                  电话：0591-87800021</p>
<p>• 大连营业部                  地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际                  金融中心A座-大连期货大厦2311室                  电话：0411-84806645</p>	<p>• 太原营业部                  地址：山西省太原市万柏林区长风街道                  长兴路1号4幢11层1123-1124号                  电话：0351-7876105</p>
<p>• 龙岩营业部                  地址：福建省龙岩市新罗区龙岩大道中688号1幢703                  室                  电话：0597-2566256</p>	<p>• 淮北营业部                  地址：安徽省淮北市相山区惠苑路77号中央花城（南                  区）2幢103号商铺                  电话：0561-3318880</p>
<p>• 济南分公司                  地址：山东省济南市市中区七贤街道二环南路6636                  号中海广场1604B                  电话：</p>	<p>• 河南分公司                  地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号                  绿地之窗B座云峰座3117                  电话：0371-55687378</p>