

2025年3月9日

供需矛盾难改，PVC 上行驱动不足

摘要

2月PVC期货价格整体先扬后抑。具体来看：2月5日春节归来后第一天，受假期累库影响PVC主力合约价格跌超1.1%，V2505低至5125元/吨，后期市场价格在节后需求恢复和宏观情绪偏暖的影响下逐步抬升，V2505价格最高至5333元/吨；进入2月下旬，商品市场氛围趋弱叠加黑色板块跌幅扩大，拖累PVC期价至5180元/吨附近。截至2月28日，V2505报收5180元/吨，月度跌幅0.84%，月度成交量1553万手，环比下降111万手，持仓量105万手，环比提高19万手。

供应方面，2月虽有部分PVC装置开展年度检修，但检修量有限，行业供应仍然维持偏高水平，进入3月后，集中检修季或逐步到来，PVC供应压力或能改善。需求方面，春节假期后下游需求逐步恢复，PVC制品企业陆续复工，内需环比有所好转，但由于地产行业弱势难改，PVC需求恢复的高度有限；而外需受印度当地基建需求和农业需求提振，PVC出口表现较好。库存方面，春节假期后PVC社会库存季节性积累，但整体库存水平与往年同期相比有所下降，主要原因是出口交付较好。展望后市，牵制PVC期价的主要因素是需求弱势，地产销售端在政策组合拳下有所好转，但地产开工、施工、竣工环节无太大起色，拖累PVC价格，而PVC供应方面仍在继续扩产，年初落地的新浦化学50万吨/年新装置持续产出，供应端持续施压，整体看PVC供强需弱，在无宏观扰动的情况下，驱动PVC上涨的动力比较有限。

风险点：西北地区环保限电政策，电石供应扰动，能源价格波动，国际贸易政策变动。

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 月度供应环比下降，但降幅较小	4
1、2 月 PVC 行业开工率环比略降	4
2、2 月 PVC 产量季节性下降	5
3、PVC 投产进程持续，新装置大部分为乙烯法工艺	6
三、需求方面：内需节后逐步恢复，外需持续向好	7
1、春节后 PVC 工厂签单量低位回升	7
2、下游 PVC 制品企业逐步复工，但开工率仍偏低	8
3、印度需求持续支撑中国 PVC 粉出口，美国加征关税对 PVC 制品出口有影响	8
4、地产行业弱势难改，开工竣工端低迷，但商品房销售环比回升	10
四、成本方面：电石价格窄幅震荡，乙烯价格上行	12
1、2 月电石价格区间震荡	12
2、2 月乙烯价格延续反弹	13
五、利润方面：原料提涨，乙烯法工艺利润大幅压缩	14
六、库存方面：PVC 库存同比去年下降	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

2月PVC期货价格整体先扬后抑。具体来看：2月5日春节归来后第一天，受假期累库影响PVC主力合约价格跌超1.1%，V2505低至5125元/吨，后期市场价格在节后需求恢复和宏观情绪偏暖的影响下逐步抬升，V2505价格最高至5333元/吨；进入2月下旬，商品市场氛围趋弱叠加黑色板块跌幅扩大，拖累PVC期价至5180元/吨附近。截至2月28日，V2505报收5180元/吨，月度跌幅0.84%，月度成交量1553万手，环比下降111万手，持仓量105万手，环比提高19万手。

图表 1：PVC 期货主力合约走势图

来源：通达信，广州金控期货研究中心

二、供应方面：PVC 月度供应环比下降，但降幅较小

1、2 月 PVC 行业开工率环比略降

2 月 PVC 产能利用率为 80.86%，环比下降 0.74 个百分点，同比去年提高 0.71 个百分点。2 月气温仍较低，属于 PVC 传统的开工旺季，除部分企业在春节期间落实检修（如广州东曹、苏州华苏）外，PVC 工厂均维持高负荷运行。2 月中旬开始，镇洋发展和元品化工进入年度检修。

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 3：2 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
苏州华苏	13	乙烯法	2025-1-27	2025-3-5
钦州华谊	40	乙烯法	2025-2-10	2025-3-12
镇洋发展	30	乙烯法	2025-2-13	2025-2-28
广州东曹	22	乙烯法	2025-1-27	2025-2-5
元品化工	24	电石法	2025-2-26	2025-3-5

来源：隆众资讯，广州金控期货研究中心

3 月计划检修的 PVC 装置数量有限，且检修时间集中在

月底，因此预计行业供应量变化不大。3月底进入4月后，计划检修企业将逐步增多，行业春检拉开序幕。

图表 4：3-4 月 PVC 新增装置检修计划

企业	产能(万吨/年)	工艺	计划检修时间	结束时间
渤化发展	80	乙烯法	2025 年 3 月底	待定
宜宾天原	40	电石法	2025-3-23	待定
四川金路	30	电石法	2025 年 3 月底 4 月初	待定
安徽华塑	62	电石法	2025 年 4-5 月年度大修	待定
湖北宜化	11	电石法	2025 年 4 月	待定
齐鲁石化	36	乙烯法	2025 年 5 月	待定

来源：隆众资讯，广州金控期货研究中心

2、2 月 PVC 产量季节性下降

2 月 PVC 产量为 187.67 万吨，环比下降 10.48%，同比下降 0.77%。2 月份适逢春节假期以及自然日只有 28 天，PVC 月度产量有所下降。预计 3 月 PVC 产量将有所增长，行业供应延续高位。

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 投产进程持续，新装置大部分为乙烯法工艺

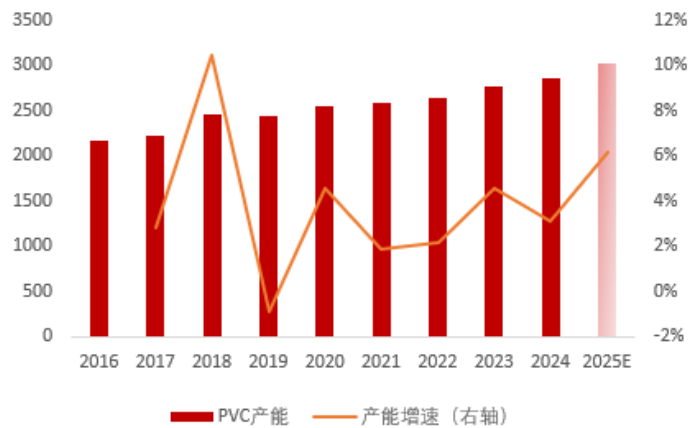
2024 年 12 月 25 日新浦化学 25 万吨/年乙烯法试产顺畅并出产,2025 年 2 月 9 日当周另外 25 万吨/年装置试车。PVC 行业产能增长主要来自乙烯法工艺，从 2016-2024 年的五年时间里，乙烯法产能占比由 17%增长至 25%。

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	2024 年 12 月投产 25 万吨/年，2025 年 2 月投产 25 万吨/年	氯碱	江苏泰兴
青岛海湾	20	乙烯法	预计 2025 年 1 季度	氯碱	山东青岛
天津渤化	40	乙烯法	预计 2025 年 6 月	氯碱	天津
甘肃耀望	30	电石法	预计 2025 年 12 月	氯碱	甘肃兰州
浙江嘉化	30	乙烯法	预计 2025 年 5 月	氯碱	浙江嘉兴
福建万华	40	乙烯法	预计 2025 年 5 月	氯碱	福建福清
新中贾矿业	30	电石法	预计 2025 年底，或会延期	氯碱	内蒙古鄂尔多斯

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）



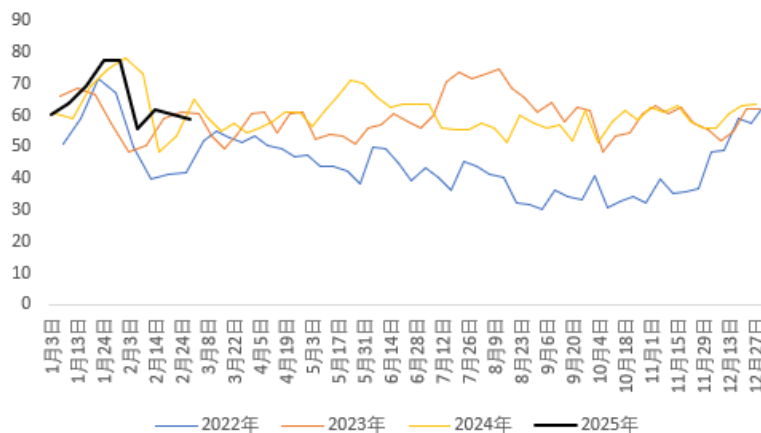
来源：钢联数据，广州金控期货研究中心

三、需求方面：内需节后逐步恢复，外需持续向好

1、春节后 PVC 工厂签单量低位回升

2 月份春节假期结束后，PVC 生产企业周度预售订单量低位回升，2 月 7 日当周预售量为 55.86 万吨，2 月 28 日当周预售量为 58.78 万吨，增幅 2.23%，与节前高峰相比仍有较大差距(1 月 PVC 生产企业最高周度预售量为 77.24 万吨。目前订单量与往年同期相比处于中性水平，后期进入传统旺季后预计 PVC 需求量将有所提振。

图表 8：PVC 生产企业周度预售订单量（万吨）

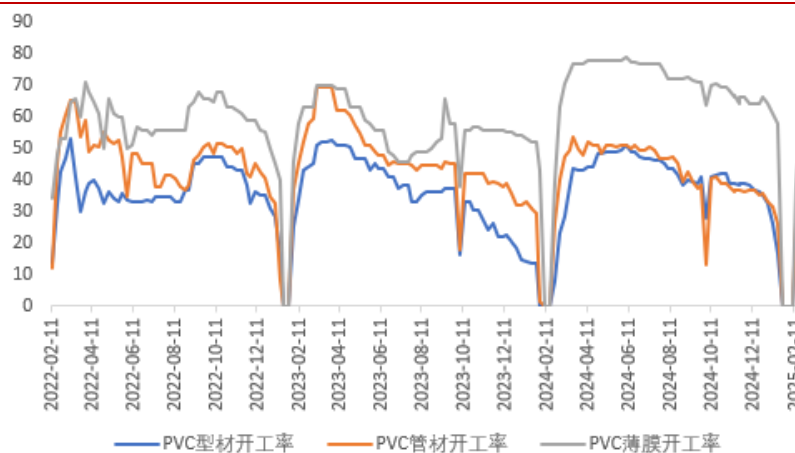


来源：钢联数据，广州金控期货研究中心

2、下游 PVC 制品企业逐步复工，但开工率仍偏低

春节假期结束后，PVC 下游制品企业逐步复工，其中软制品企业开工恢复速度较快，硬制品企业复工幅度偏慢。截至 2 月 28 日，PVC 型材企业开工率为 37.1%，PVC 管材企业开工率为 41.88%，PVC 薄膜企业开工率为 70%。管材管件、型材门窗是 PVC 下游需求的主要应用，与房地产行业息息相关，而房地产相关数据偏弱，PVC 终端需求受到拖累。预计 3 月份随着下游逐步恢复生产，PVC 需求端存在向好预期，但受限于地产弱势，需求高度有限，不宜过于乐观。

图表 9：PVC 下游综合开工率 (%)



来源：Wind，广州金控期货研究中心

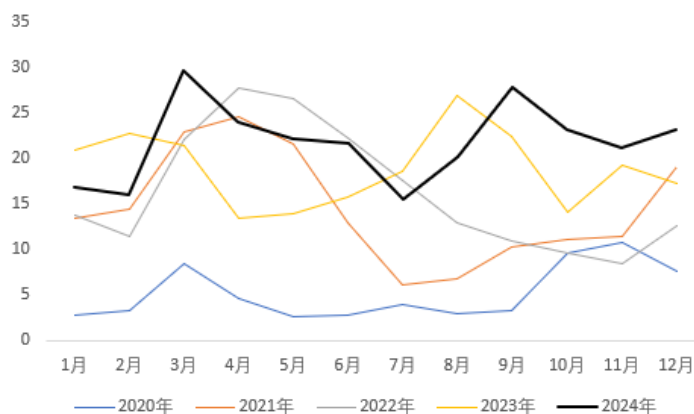
3、印度需求持续支撑中国 PVC 粉出口，美国加征关税对 PVC 制品出口有影响

由于印度对 PVC 需求的基本盘仍在，而其自身产能难以满足，因此印度仍需大量进口 PVC。自 2024 年 12 月印度官方宣布 BIS 认证延期后，中国 PVC 出口签单量维持高位，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。

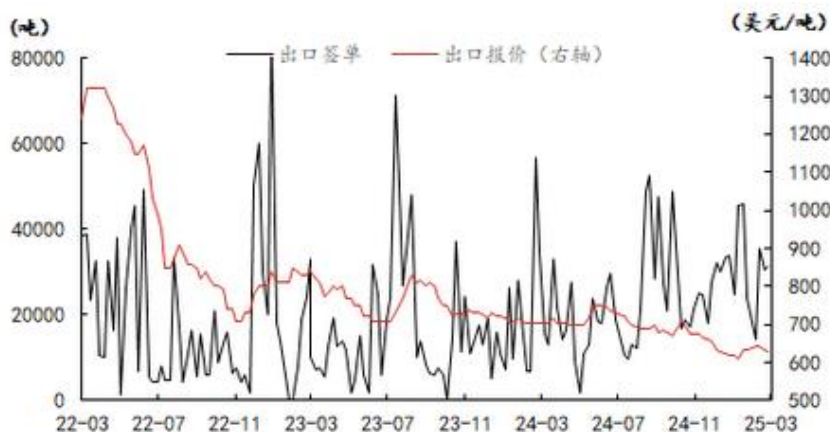
美国政府于 3 月 4 日宣布启动对中国输美产品加征 10% 关税措施，这是美方年内第二次对华加征关税。从细分领域来看，我国 PVC 原料对美出口占比较低，仅占总出口量的不足 1%；值得关注的是，以 PVC 地板为代表的下游制品对美出口占比较高，预计相关企业将面临较大的关税压力。

图表 10：国内 PVC 出口量（万吨）



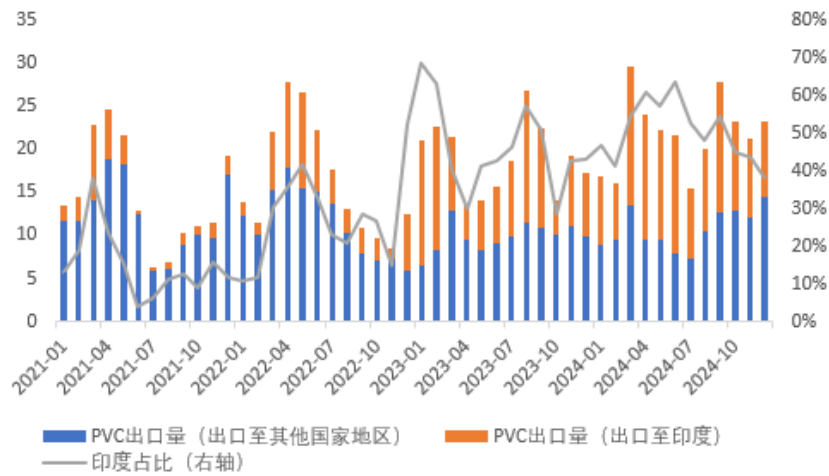
来源：海关数据，广州金控期货研究中心

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 (%)

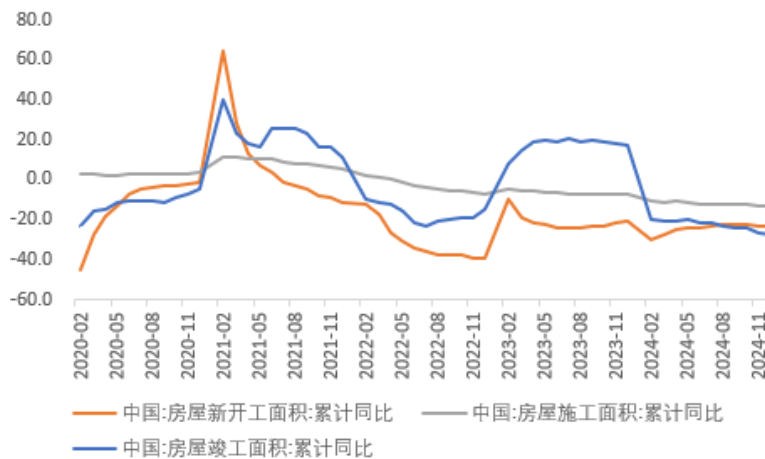


来源: 海关数据, 广州金控期货研究中心

4、地产行业弱势难改, 开工竣工端低迷, 但商品房销售环比回升

从房屋新开工、施工和竣工面积三项数据来看, 指标仍处于低迷状态。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

2 月份 30 大中城市商品房成交面积为 531.87 万平方米, 环比下降 22.61%, 同比提高 31.76%。2 月全国 30 大中城市商品房成交量同比大幅增长 (主要原因是 2024 年春节假期在 2 月), 其中二手房交易回暖幅度领先。中央及地方政府通过优化限购、降低首付比例、提高公积金贷款额度等措施激活需求。

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

根据 2025 年政府工作报告部署，我国将“持续用力推动房地产市场止跌回稳”，明确通过专项债券支持存量商品房收储及土地收储工作。这一政策组合拳虽能阶段性缓解房地产库存压力，但对 PVC 产业链的实际需求拉动存在滞后效应。具体来看，PVC 硬制品主要应用于商品房的管道系统、门窗型材等，与商品房建设施工关系较为密切。当前政策重心聚焦保交楼和预售资金监管优化，对竣工端需求形成支撑，但对新开工面积提振作用有限。

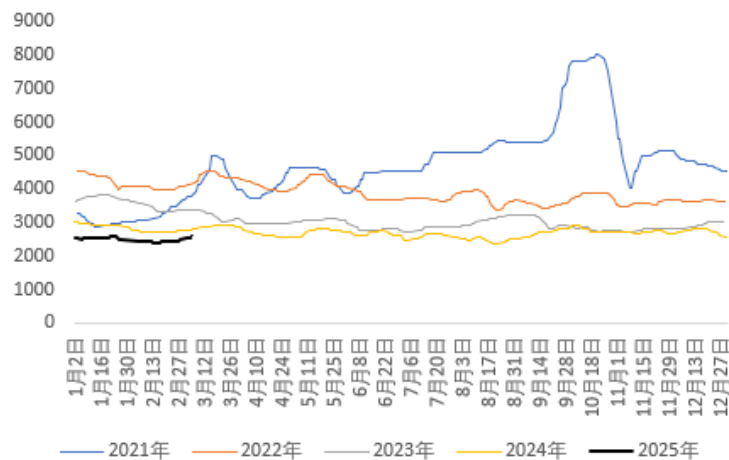
四、成本方面：电石价格窄幅震荡，乙烯价格上行

1、2 月电石价格区间震荡

2 月电石价格在 2400-2500 元/吨区间震荡。月内上旬电石炉计划性检修较少，装置开工率维持高位，电石库存积累，但中下旬受内蒙古地区实施不定时限电政策影响，电石日产量环比下降，进而提振电石价格。当前市场处于供需博弈阶段，下游采购维持刚需，贸易商观望情绪浓厚，短期价格或延续区间震荡走势。据钢联数据，截至 2 月 28 日，电石价格为 2500 元/吨，月度环比持平。

3 月内蒙古电石供应将受限电影响有所波动，但成本端的走低导致区域性利润修复，开工积极性出现提升，预计后期电石价格取决于限电与检修博弈。

图表 15: 内蒙古乌海地区电石价格 (元/吨)



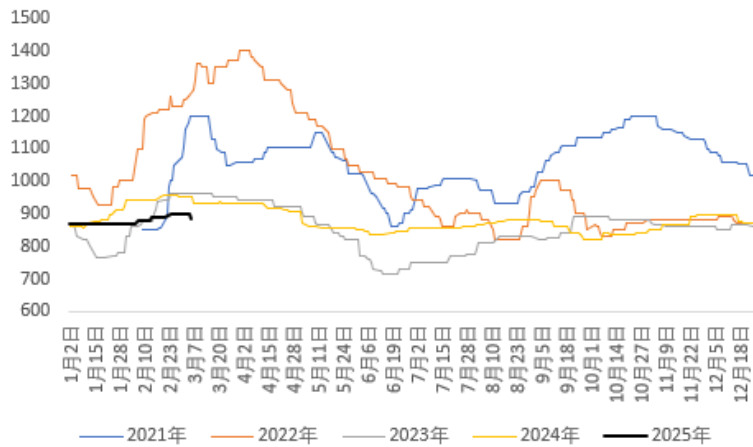
来源: 钢联数据, 广州金控期货研究中心

2、2月乙烯价格延续反弹

2月乙烯市场呈现供应端受限与需求复苏的双重提振。具体来看: 受检修维护影响, 生产企业装置开工率提升有限, 叠加原料供应偏紧, 导致供应端增量难以释放; 与此同时, 下游需求延续复苏态势, 聚乙烯等终端产品生产负荷持续回升, 带动乙烯需求走强。据 Wind 数据, 截至 2 月 28 日, 东北亚乙烯价格求 901 美元/吨, 月度环比提高 3.44%。

计划 3 月实施的装置检修计划存在推迟执行的预期, 叠加原料供应改善, 预计 3 月国内乙烯供应趋紧将阶段性缓解, 但海外市场受中东装置意外停车影响, 区域供应紧缺状况短期内将持续, 预计供应端将继续支撑乙烯价格。

图表 16: 东北亚乙烯价格 (美元/吨)



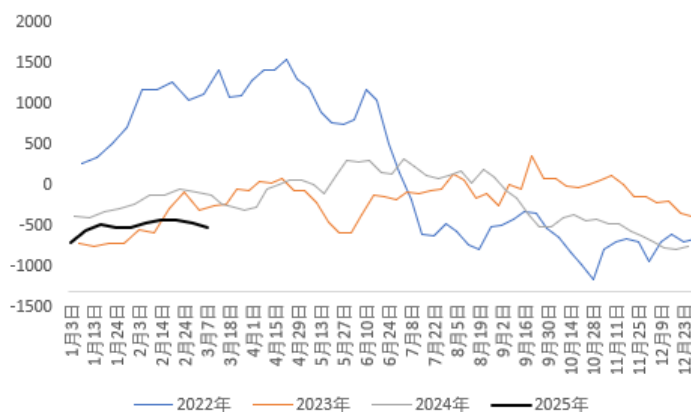
来源: Wind, 广州金控期货研究中心

五、利润方面：原料提涨，乙烯法工艺利润大幅压缩

2月电石价格持稳运行,电石法PVC装置利润变动有限,而乙烯价格提涨,压缩乙烯法PVC装置利润。具体来看:截至2月底,电石法PVC企业生产毛利在-455元/吨附近,与上月底相比提高67元/吨;乙烯法PVC企业生产毛利在-550元/吨附近,与上月底相比下降173元/吨。

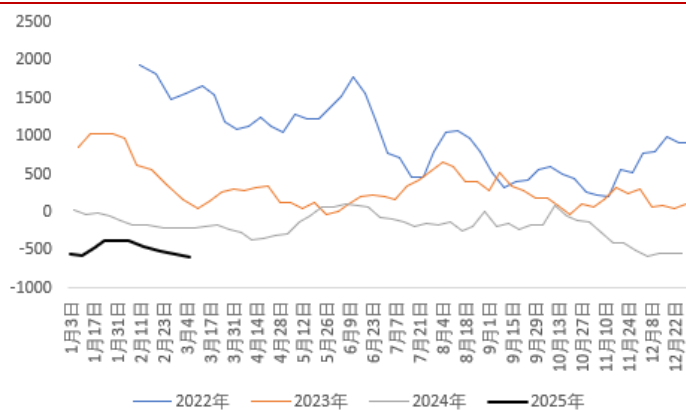
受市场预期影响,2月烧碱现货价格大幅回调,压缩氯碱综合利润,据钢联数据,截至2月底,氯碱装置综合利润为234元/吨,与上月底相比下降290元/吨。

图表 17: 电石法 PVC 生产毛利 (元/吨)



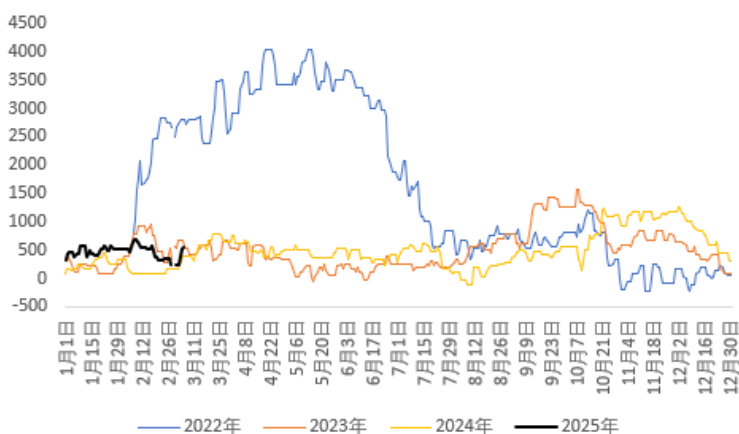
来源: 钢联数据, 广州金控期货研究中心

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)

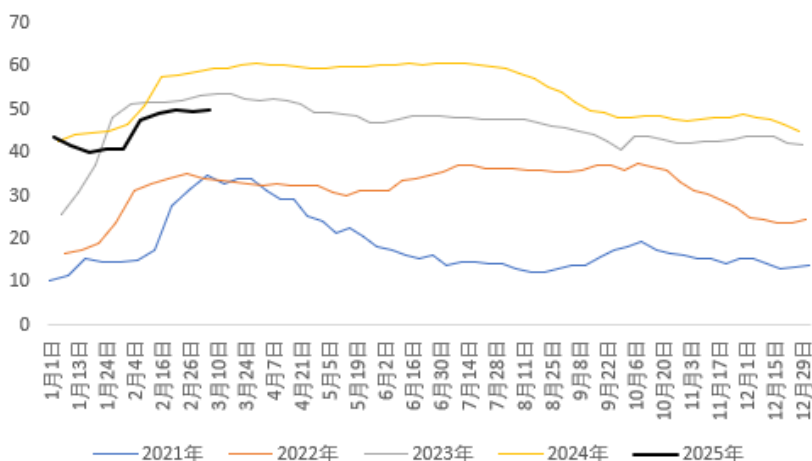


来源: 钢联数据, 广州金控期货研究中心

六、库存方面：PVC 库存同比去年下降

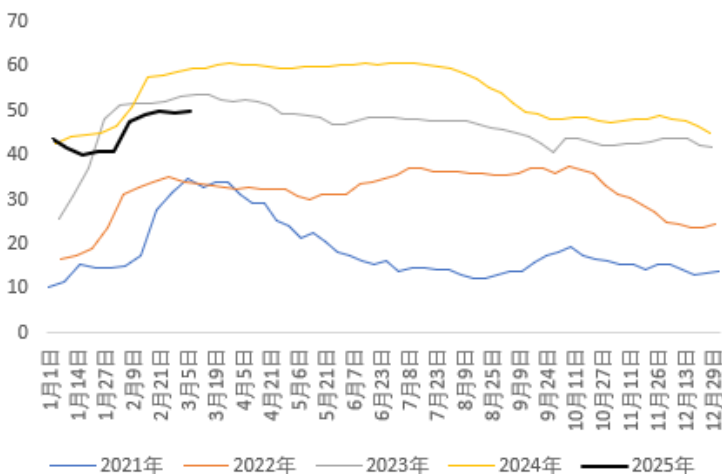
今年 PVC 库存水平较过去两年同期有所下降。据钢联数据，截至 3 月 7 日，国内 PVC 社会库存 49.75 万吨，较上月同期增加 4.74%，较去年同期减少 16.36%；其中华东地区库存 44.75 万吨，较上月同期增加 5.94%，较去年同期下降 15.37%；华南地区库存 5.0 万吨，较上月同期减少 4.94%，较去年同期减少 24.24%。

图表 20：国内 PVC 社会库存（万吨）



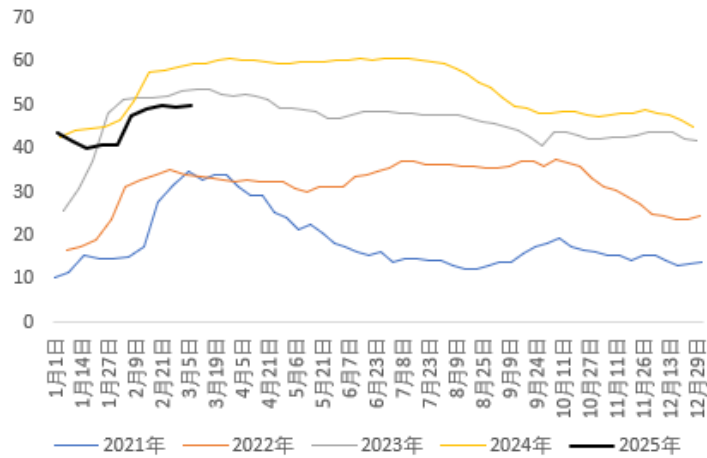
来源：钢联数据，广州金控期货研究中心

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)

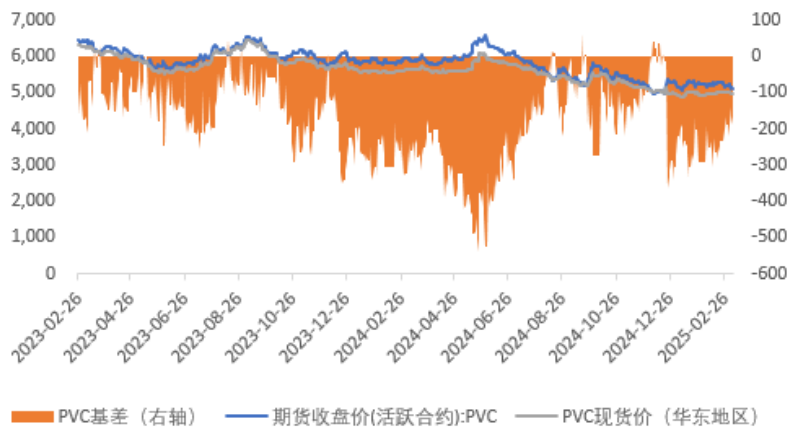


来源: 钢联数据, 广州金控期货研究中心

七、价差方面: PVC 主力合约基差区间波动, 5-9 价差持稳

2 月 PVC 期现货走势基本一致, 主力合约基差基本在【-290, -190】区间波动, 部分时间基差走强至-160 以上。

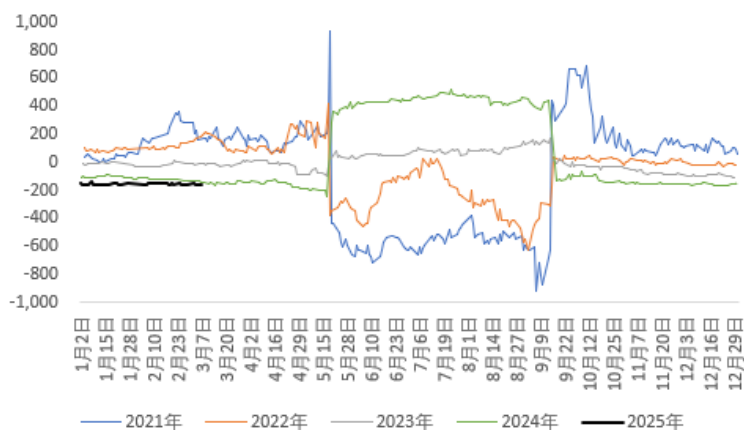
图表 23: PVC 基差 (元/吨)



来源: Wind, 钢联数据, 广州金控期货研究中心

据 Wind 数据, 截至 3 月 7 日, PVC 期货 5-9 价差为-155 元/吨, 2 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, 2 月虽有部分 PVC 装置开展年度检修, 但检修量有限, 行业供应仍然维持偏高水平, 进入 3 月后, 集中检修季或逐步到来, PVC 供应压力或能改善。需求方面, 春节假期后下游需求逐步恢复, PVC 制品企业陆续复工, 内需环比有所好转, 但由于地产行业弱势难改, PVC 需求恢复的高度有限; 而外需受印度当地基建需求和农业需求提振, PVC 出口表现较好。库存方面, 春节假期后 PVC 社会库存季节性积累, 但整体库存水平与往年同期相比有所下降, 主要原因是出口交付较好。展望后市, 牵制 PVC 期价的主要因素是需求弱势, 地产销售端在政策组合拳下有所好转, 但地产开工、施工、竣工环节无太大起色, 拖累 PVC 价格, 而 PVC 供应方面仍在继续扩产, 年初落地的新浦化学 50 万吨/年新装置持续产出, 供应端持续施压, 整体看 PVC 供强需弱, 在无宏观

扰动的情况下，驱动 PVC 上涨的动力比较有限。

风险点：西北地区环保限电政策，电石供应扰动，能源价格波动，国际贸易政策变动。

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

广州金控期货有限公司分支机构

<p>• 【子公司】 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>