

安粮期货商品研究报告



# 2025 年 PVC 年报

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2025 年 1 月 10 日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

研究所 能化小组

研究员：李雨馨

从业资格号：F3023505

投资咨询号：Z0013987

助理研究员：

刘筱璇：从业资格号：F03101434

投资咨询号：Z0021181

初审：

张雨涵：从业资格号：F03101411

投资咨询号：Z0021134

复审：

李雨馨：从业资格号：F3023505

投资咨询号：Z0013987

## 乍暖还寒，待冬去春来

——2025 年 PVC 年报

## 【全文摘要】

- 供应方面：从明年计划投产的产能来看，2025 年投产计划总计有 210 万吨，若理论上全部投产，则 2025 年产能预计可达到 3200 万吨，存量装置方面也需关注长期停车的产能情况，因此，后续产量方面预计有所增长。
- 需求方面：在政策引导下，市场对于地产的极度悲观预期有所转变，不过地产流动性困局或难化解，政策或将继续发力，引导行业健康发展。但政策预期向好，实际上地产的复苏却非一日之功，受制于资金紧张以及百城土地成交低迷，新开工同比亦有降低，预计 2025 年地产环比或能企稳回升，但整体恐难回高位，整体来说，需求端预期较 2024 年有所回暖，但尚需关注政策传导及落地力度。
- 进出口方面：近年来印度的经济增长迅速，虽然印方反倾销及 BIS 政策对我国出口有一定影响，但其自身产能不足的情况下，2025 年对 PVC 进口需求仍有上升空间，故而，虽然现阶段供应量较为丰富，但需求端或有回暖的情况下，预计进口量较今年略高，预计 2025 年进口量在 30 万吨左右，出口量在 260 万吨左右。
- 成本及利润：2024 年 PVC 成本远低于均值，全年电石法成本在 5500 元/吨左右，乙烯法成本在 6000 元/吨左右；利润方面，电石法利润全年过半时间处于负值，年均利润在-170 元/吨附近，而乙烯法利润基本全年处于负值，年均利润在-180 元/吨附近。从数据上可以看出，PVC 的成本线已降至 5500 元/吨左右，因此由于成本支撑的存在，价格的下行空间不足；但利润数据上看，电石法持续亏损，且短期内难以拥有良好改善。
- 库存方面：2024 年全年库存处于高位，供需矛盾仍存，去库压力较大，有效去库尚需时日，但考虑到年末出台多个政策利好市场需求，且海外需求预计亦有提升，预计 2025 年需求有所回升，期末库存可回落至往年均值附近，在 30 万吨左右。

## 【操作建议】

## 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

- 趋势上，自 2021 年 10 月至今，战略空头形态有望全部结束，基于长期产能过剩，库存高企，供给充裕，利润长期处于亏损情况，需求改善不及预期等因素，2024 年整体上空头之年，但考虑到 2024 年四季度出台多个宏观利好的政策激励，地产行业数据有望修复，需求端或有所改善，故而 2025 年度或有开启反弹行情的可能性。
- 交易上，2025 年上半年以震荡偏弱后反弹思路对待，空单逢低止盈离场，多单可择机埋伏；下半年若需求表现有向好预期，则以偏多思路对待。2025 年全年整体上以筑底反弹思路对待。价格中枢或在 4800-6000 元/吨。

### 【风险提示】

- 宏观预期改善
- 需求快速恢复
- 原料电石、兰炭、氯乙烯等价格变动
- 相关产品烧碱、液氯等价格变动

### 一、 市场行情回顾

整体上来看，PVC 价格全年处于 6700-4900 元/吨间震荡下行。具体来看，可分为以下几个阶段：

第一阶段：1 月-5 月下旬。1-4 月中下旬，PVC 基本面方面持续弱势，虽然春检使得生产企业在开工率方面有所调整，但其强度不及预期，整体上仍处于持续低迷状态，故而前 4 个月行情在 5700-6100 元/吨区间震荡运行。而在 4 月底至 5 月下旬期间，宏观方面利好消息频出，宏观氛围好转，且贵金属、有色金属等大幅上涨，带动商品市场信心提振，低估值品种受到资金关注，PVC 价格随之走出一波上行行情，价格到达年内高点 6700 元/吨附近。

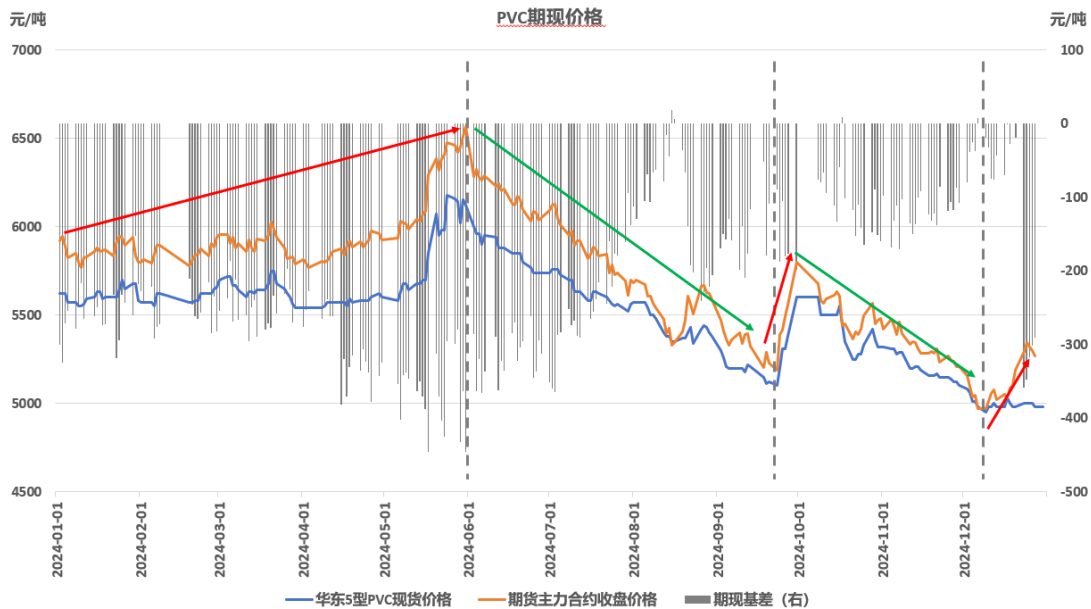
第二阶段：6 月-9 月下旬。随着上游检修结束，PVC 生产企业开工提升，供应量恢复高位，而地产数据低迷，宏观方面持续走弱，出口也受到印度相关政策限制，在这种基本面+宏观双弱的局面下，PVC 价格也是在 6700-5200 元/吨间震荡下跌。

第三阶段：9 月下旬-12 月上旬。9 月下旬，国内降准、存量房贷利率下调、降低首付比例等重大宏观政策颁布，市场情绪高涨，盘面短期内得到大幅反弹，仅 6 个交易日，PVC 价格便从 5200 元/吨反弹至 6000 元/吨左右。但随着市场情绪退却，盘面逻辑重归基本面，其供应充沛，库存高企，需求面持续弱势，价格再度回落，至 12 月上旬，已达年内最低点 4900 元/吨附近。

# 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

第四阶段：12月中下旬。12月中下旬，虽然基本面方面并无明显好转，但PVC价格绝对位置低，且主力合约面临移仓问题，盘面虚实比加剧，PVC价格低位反弹，但考虑到基本面方面的弱势，反弹力度受限。

2024年PVC价格走势



数据来源：钢联数据、安粮期货

## 二、 供基本面分析

### 2.1 新增产能概况

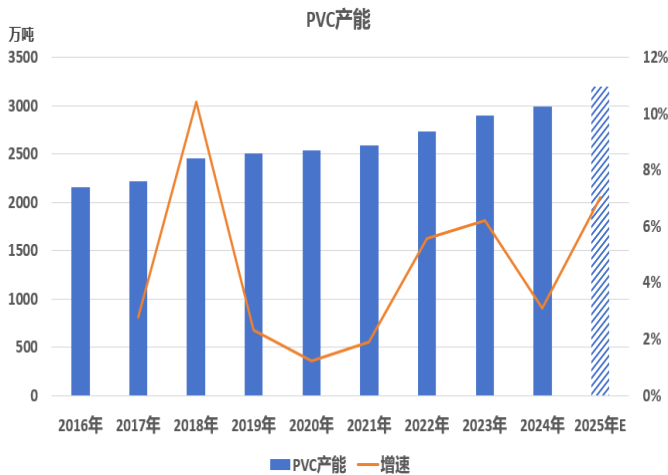
近些年受政策抑制影响，PVC产能增速不高，且2024年原定投产产能为210万吨，而仅有陕西金泰60万吨、宁波镇洋30万吨实际投产，故而国内新增产能共达90万吨，截至2024年12月，2024年全年投产产能为2991万吨，产能增速在3.10%。目前计划在2025年投产的新产能仍有210万吨/年，并且是以乙烯法为主，若理论上全部投产，则2025年产能预计可达到3200万吨，增速将在7.02%。

### 2.2 近年PVC部分生产装置检修计划

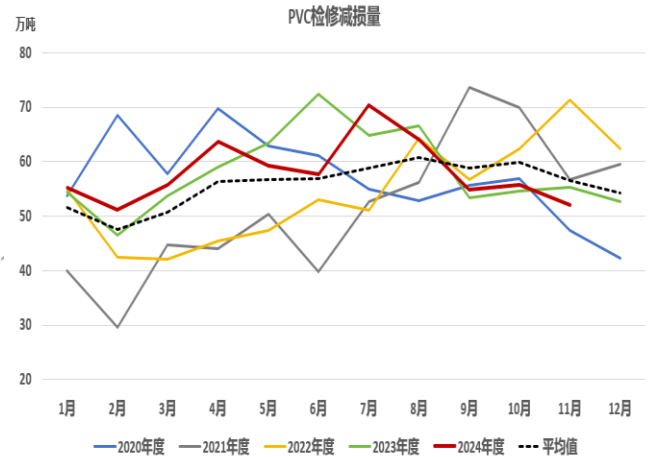
从近年来的检修减损量来看，每年的年检修损失量均在600万吨以上，2024年1-11月PVC检修损失量在639.79万吨，略高于往年均值，同比去年降低了4.26万吨，跌幅在0.66%。年内检修主要集中在4月、7月及8月，这是由于上半年PVC价格的持续低位使得成本压力加剧，部分生产企业主动减产检修，后进入夏季高温消费淡季，检修减损量处于高位。

企业名称	新增产能 (万吨)	生产工艺	投产时间
陕西金泰	60	电石法	2024年4月投产
宁波镇洋	30	乙烯法	2024年6月投产
合计 (2024年)	90		
甘肃耀望	30	电石法	原定2024年投产, 预计推迟至2025年
新浦化学	50	乙烯法	原定2024年投产, 预计推迟至2025年1月
嘉兴嘉化	30	乙烯法	2025年3月投产
青岛海湾	20	乙烯法	2025年4月投产
万华化学	40	乙烯法	2025年4月投产
渤化发展	40	乙烯法	原定2024年投产, 预计推迟至2025年7月
合计 (2025年)	210		

PVC 产能



PVC 检修减损量



数据来源：钢联数据、安粮期货

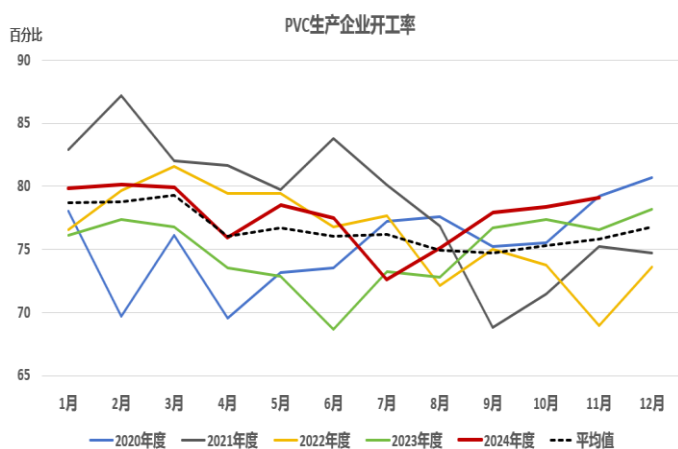
### 2.3 PVC 供应情况

#### (1) 开工率及产量

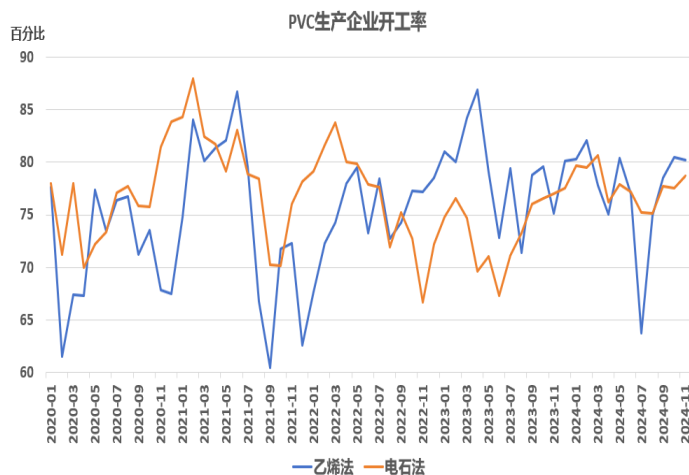
2024年国内PVC产量为2343.98万吨，较2023年增加了60.98万吨，同比增长2.67%。从明年计划投产的产能来看，2025年投产计划总计有210万吨，但考虑到明年的计划投产多集中在上半年，故而产能落地概率较大，预计2025年产量进一步增长。

从月度产量数据来看，全年PVC产量基本均高于近5年均值。由于春节假期，每年的2月产量降低，节后生产企业开工上升，产量上升，2024年也不例外；进入4月，部分企业开始检修，生产企业开工降低，生产减少，产量降低；7月，夏季检修开始，产量上有所降低；8月后，生产企业开工恢复，产量回升至高位水平。

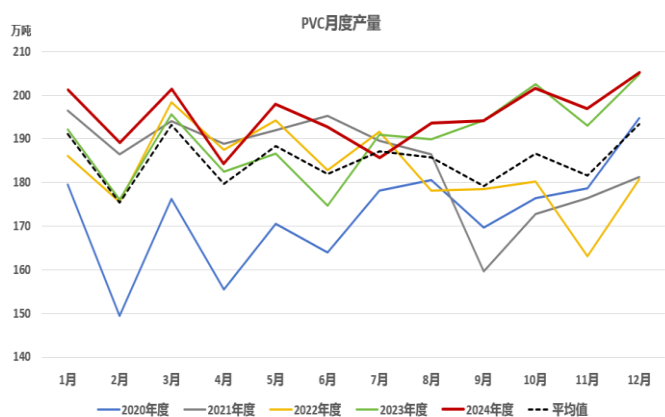
PVC 企业开工率



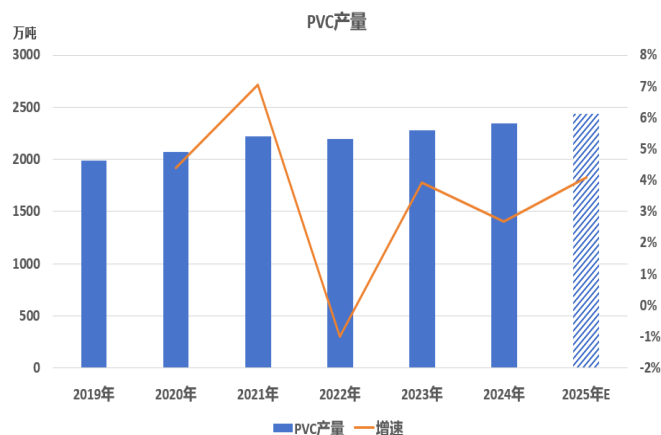
电石及乙烯法 PVC 企业开工率



PVC 月度产量



PVC 年度产量



数据来源：钢联数据、安粮期货

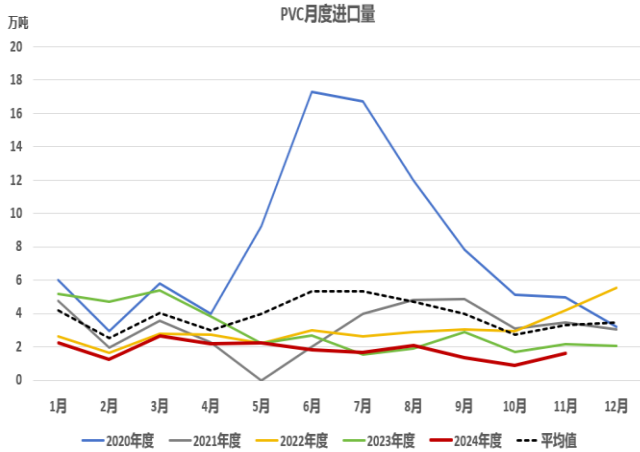
## (2) 进口量

整体上看，PVC 进口量呈现逐年递减的状态，除却 2020 年 6-9 月由于受到国际乙烯价格大幅下跌且国内 PVC 反倾销政策日落的影响，进口量大幅增长，使得月进口数量均在 10 万吨以上，其余月份都在 10 万吨以下。2024 年 1-11 月 PVC 进口量合计 19.93 万吨，较去年同期降低 14.19 万吨，跌幅为 41.59%。12 月 PVC 海内外价格均较低，进口需求不多，按 12 月份进口量 1.5 万吨计，2024 年全年的进口量在 21.43 万吨，较 2023 年降低 14.77 万吨，跌幅在 40.80%。而 2025 年整体宏观预期向好，虽然现阶段供应量较为丰富，但需求端看好的情况下，预计进口量较今年增长，预计 2024 年进口量在 30 万吨左右，增速在 4%。

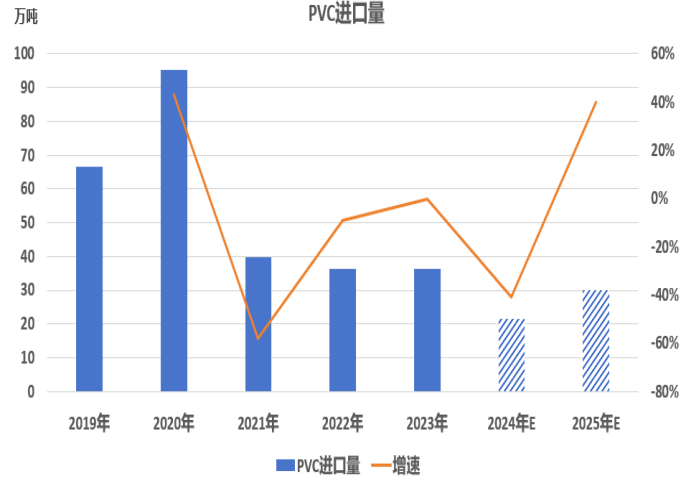
## 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

从具体的月进口量上来看，2月受春节影响，进口量较低，3月需求预期向好，进口量上有所增加。但从4月以后，内需不及前期预期，持续表现清淡，且PVC价格连续降低，进口量持续保持在低水平。

PVC 月度进口量



PVC 年度进口量



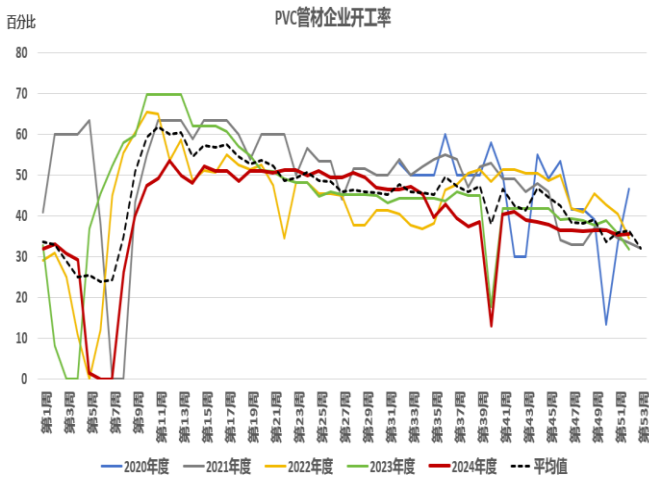
数据来源：钢联数据、安粮期货

### 2.4 PVC 需求情况

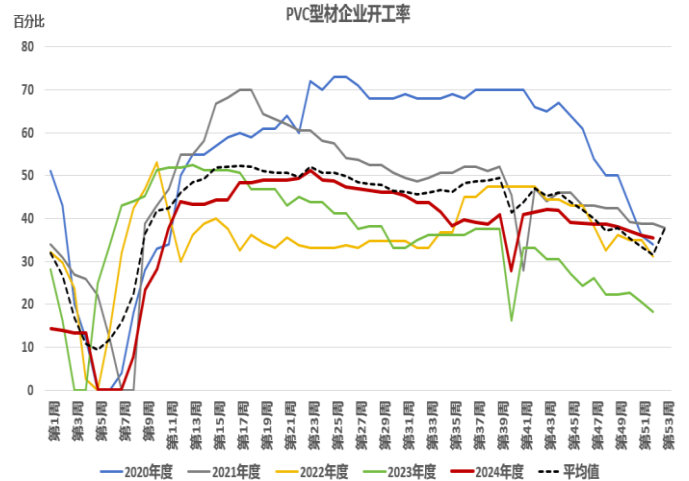
#### (1) 下游企业开工率

PVC 消费结构中管材、型材及薄膜是占比份额较大的行业，下游制品的开工率反映了需求的变化。从近几年的 PVC 下游制品开工率数据来看，基本呈现一季度较低，二、三季度较高，四季度较低的规律。但和往年不同的是，2024 年度 1-5 月 PVC 价格基本呈现区间震荡，宏观经济弱势，内需较差，主要下游 PVC 管材、型材企业开工均低于去年同期，薄膜企业开工略高于去年同期；6 月下游企业开工略有回升，需求面稍有好转；但下半年下游企业开工持续缓步走跌，需求面持续弱势，从而也拖累了价格的下行。从全年来看，2024 年度 PVC 管材企业平均开工率为 40.19%，同比下滑 5.02 个百分点；PVC 型材企业开工率为 36.88%，同比提升 1.04 个百分点；PVC 薄膜企业开工率为 67.23%，同比提升 13.13 个百分点。

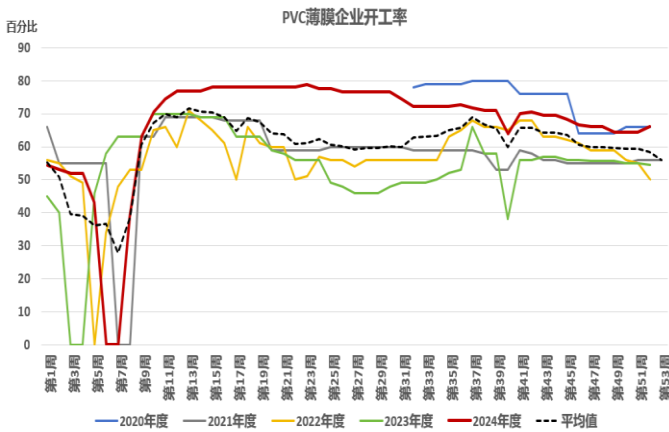
PVC 管材企业开工率



PVC 型材企业开工率



PVC 薄膜企业开工率



PVC 下游企业开工环比增速



数据来源：钢联数据、安粮期货

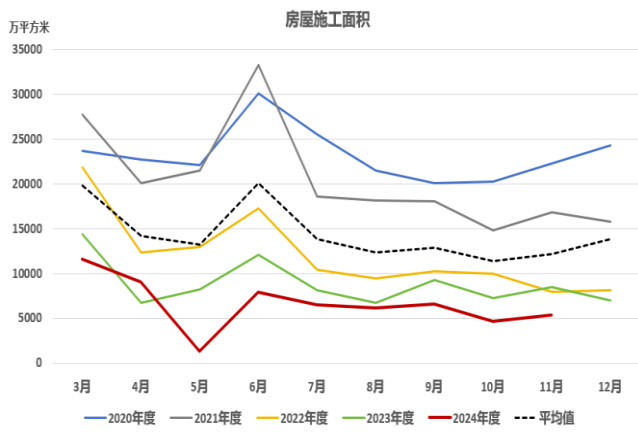
## (2) 地产终端需求

在 PVC 消费结构中，有 6 成左右均与房地产行业相关，故而 PVC 行业的需求情况与房地产行业运行情况高度关联。从具体数据上看，2024 年 1-11 月房屋施工面积总计 59112.29 万平方米，较上年同期降低了 27.12%；2024 年 1-11 月房地产业投资额总计 81792.37 亿元，较上年同期减少 9.50%；2024 年 1-11 月房屋竣工面积累积为 37757.05 万平方米，较上年同期减少了 27.47%。2024 年全年地产方面的表现相对低迷，虽然政策力度增强，但受到当前经济景气程度的制约，居民整体购房意愿降低，从而对 PVC 需求产生负面影响。

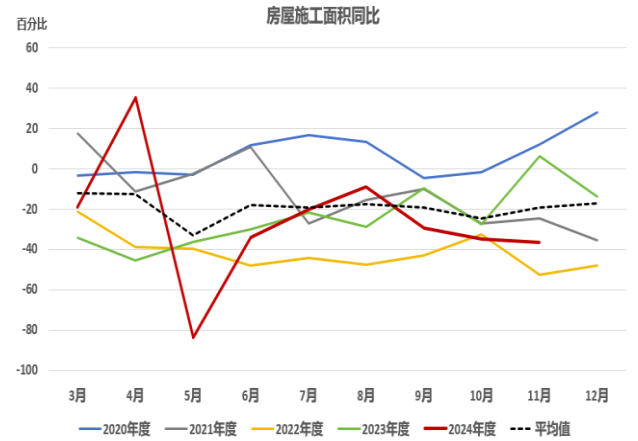
而在 2025 年，终端地产虽有多项政策利好，但实际落地尚需时日，且当前地产处于筑底周期，需求短期难有明显好转。

# 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

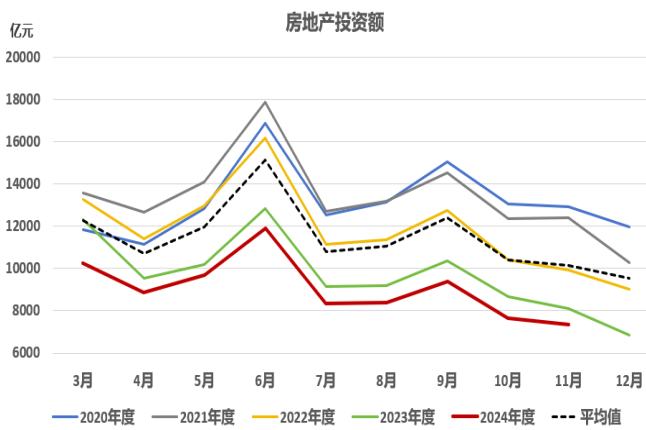
## 房屋施工面积



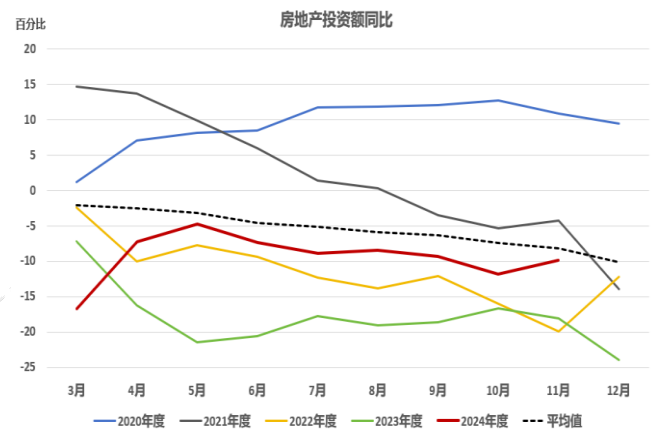
## 房屋施工面积同比



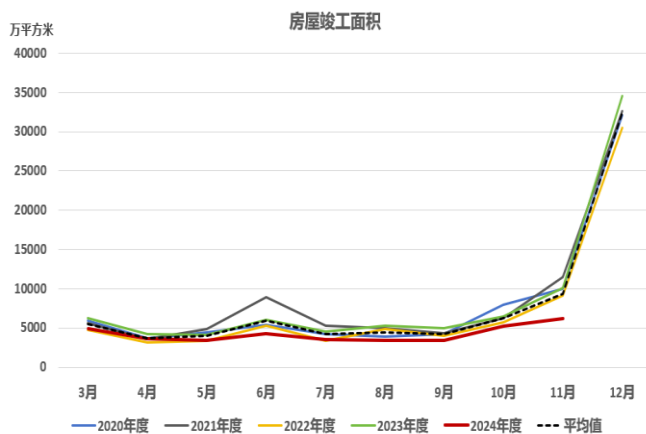
## 房地产投资额



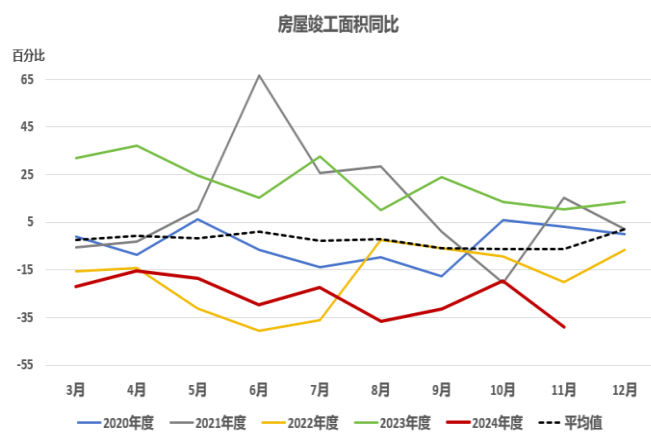
## 房地产投资额同比



## 房屋竣工面积



## 房屋竣工面积同比



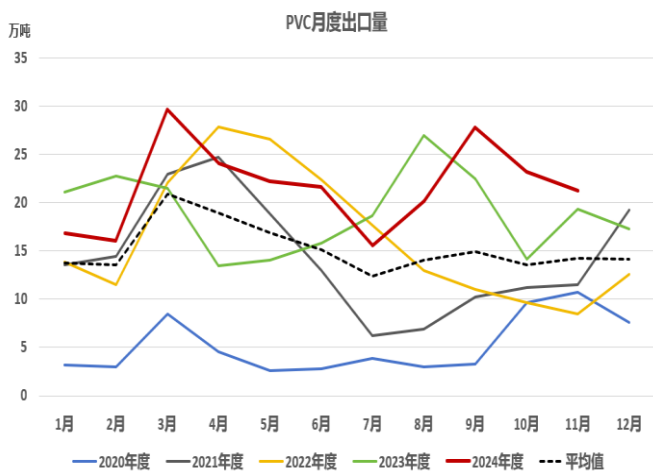
数据来源：钢联数据、安粮期货

### (3) 出口量

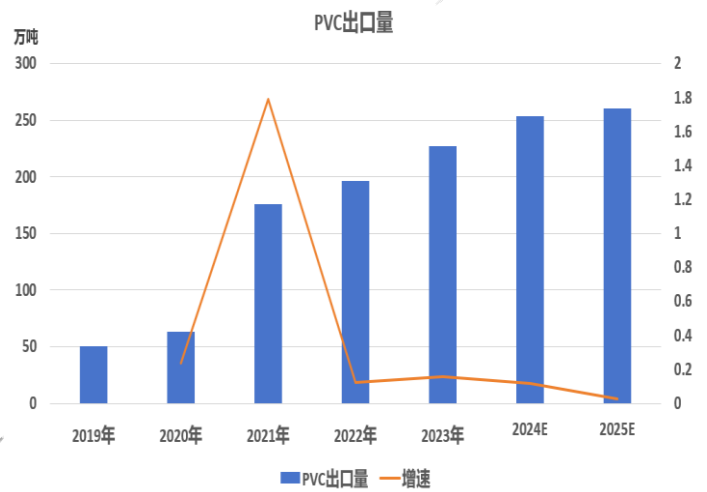
## 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

PVC 出口量呈现逐年递增态势，总体上月出口量维持在 10 万吨以上，且均处于今年均值以上，对于 PVC 需求边际作用在这两年体现的是比较明显的。据统计，2024 年 1-11 月份我国 PVC 出口量累积达 238.49 万吨，较去年同期，环比增长 28.39 万吨，涨幅为 13.51%，对于 12 月份而言，临近印度方面新的 BIS 实施日期，阻碍国内出口，故而较 11 月出口额或略有降低，因此，按 12 月的出口额在 15 万吨计，则预计 2024 年全年出口量可达 253 万吨，较去年增加 11.52%。近年来印度的经济增长迅速，故而预计 2025 年印度对于国内 PVC 的需求仍有增量预期，但受到 BIS 政策影响及美方对市场的挤占，增长幅度或有限，预计 2025 出口量在 260 万吨左右。

PVC 月度出口量



PVC 年度出口量

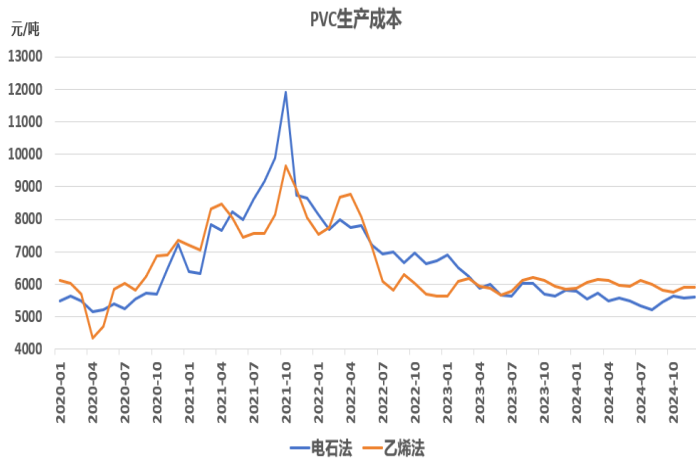


数据来源：钢联数据、安粮期货

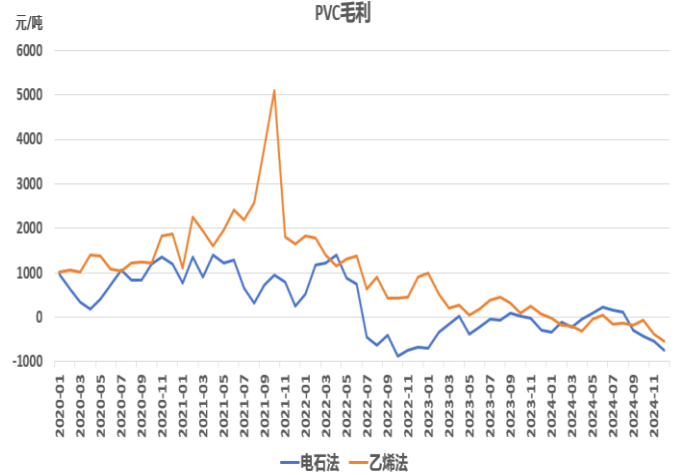
### 2.5 PVC 成本及利润

纵观 2020-2024 年的成本及利润数据，电石法成本均值在 6550 元/吨左右，利润均值在 300 元/吨左右；乙烯法成本均值在 6600 元/吨左右，利润均值在 950 元/吨左右。但 2024 年 PVC 成本远低于均值，全年电石法成本在 5500 元/吨左右，乙烯法成本在 6000 元/吨左右；利润方面，电石法利润全年过半时间处于负值，年均利润在-170 元/吨附近，而乙烯法利润基本全年处于负值，年均利润在-180 元/吨附近。截至 2024 年底，电石法 PVC 成本为 5618 元/吨，环比降低 274 元/吨，毛利为-745 元/吨，环比降低 409 元/吨；乙烯法 PVC 成本为 5906 元/吨，环比降低 10 元/吨，乙烯法 PVC 毛利为-546 元/吨，环比降低 590 元/吨。从数据上可以看出，PVC 的成本线已降至 5500 元/吨左右，因此由于成本支撑的存在，价格的下行空间不足；但利润数据上看，电石法持续亏损，且短期内难以拥有良好改善。

PVC 生产成本



PVC 毛利



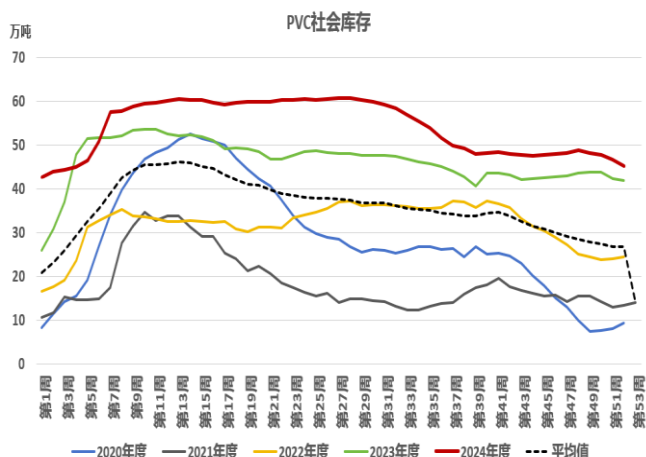
数据来源：钢联数据、安粮期货

## 2.6 PVC 社会库存

从历年来 PVC 库存变化的规律来看，PVC 社会库存一般都在每年的 2、3 月份创出年内高点，3-6 月库存量开始快速减少，6-12 月则维持区震荡，重心下移的格局。这主要是由于春节长假期间，生产企业累库，而从 4 月份开始，天气逐渐变暖，下游企业开工率回升，再加上从 4 月份开始，生产装置逐渐进入检修期，导致供应减少，库存加速消化所致。2024 年 1-3 月依旧延续往年的库存格局，库存量稳步上升，自年初的 42.67 万吨上涨至 60 万吨以上，但步入 4 月后，受需求清淡拖累，库存持续维持在 59 万吨以上的高位，甚至在 7 月产生了 60.79 万吨的年内高点，随后由于夏季检修及秋季需求端改善，库存在 7-10 月快速去化，同时，值得注意的是，在 11 月以后产量供给高位，但库存仍走出缓步去库态势，或许意味着需求方面不及前期的悲观预期。总体而言，2024 年全年库存处于高位，去库压力较大。截至 2024 年 12 月 27 日，国内社会库存在 45.12 万吨，同比增加 7.87%。当前供需矛盾仍存，库存压力较大，有效去库尚需时日，但考虑到年末出台多个政策利好市场需求，且海外需求预计亦有提升，预计 2025 年需求有所回升，期末库存可回落至往年均值附近，在 30 万吨左右。

# 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

PVC 社会库存



PVC 库存走势



数据来源：钢联数据、安粮期货

### 三、供需平衡表

通过以上分析，可制成如下的供需平衡表，2024 年期末库存为 45.12 万吨，则全年库存变化为 3.29 万吨，库销比为 2.07%；2025 年预计期末库存为 30 万吨，较今年同比减少 15.12 万吨，库销比为 1.56%。

年份	期初库存	产量	进口	出口	总供给	国内消费	总消费	供需缺口	期末库存	库存变化	库销比
2016	17.2	1669	64.8	103.7	1737.34	1630	1733.7	3.64	20.5	3.3	1.09%
2017	20.5	1790	77.16	95.64	1866.6	1772	1867.64	-1.04	19.7	-0.8	1.08%
2018	19.7	1910	73.78	59.39	1975.13	1924	1983.39	-8.26	11.54	-8.16	0.79%
2019	11.54	1986	66.57	50.72	2047.92	2037	2087.72	-39.8	7	-4.54	0.44%
2020	7	2073	95.1	62.83	2170.29	2106	2168.83	1.46	9.35	2.35	0.38%
2021	9.35	2219	37.77	172.6	2261.75	2084	2256.61	5.14	13.91	4.56	0.52%
2022	13.91	2197	36.22	196.6	2243.76	2027	2223.58	20.18	24.42	10.51	0.86%
2023E	24.42	2283	36.20	227.29	2343.62	2091	2318.29	25.33	41.83	17.41	1.43%
2024E	41.83	2344	21.43	253.49	2407.26	2100	2353.49	53.77	45.12	3.29	2.07%
2025E	45.12	2440	30	260	2515.12	2150	2410	102.12	30	-15.12	1.56%

数据来源：钢联数据、安粮期货

### 四、总结及展望

供应方面：从明年计划投产的产能来看，2025 年投产计划总计有 210 万吨，若理论上全部投产，则 2025 年产能预计可达到 3200 万吨，存量装置方面也需关注长期停车的产能情况，因此，后续产量方面预计有所增长。

## 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

需求方面：在政策引导下，市场对于地产的极度悲观预期有所转变，不过地产流动性困局或难化解，政策或将继续发力，引导行业健康发展。但政策预期向好，实际上地产的复苏却非一日之功，受制于资金紧张以及百城土地成交低迷，新开工同比亦有降低，预计 2025 年地产环比或能企稳回升，但整体恐难回高位，整体来说，需求端预期较 2024 年有所回暖，但尚需关注政策传导及落地力度。

进出口方面：近年来印度的经济增长迅速，虽然印方反倾销及 BIS 政策对我国出口有一定影响，但其自身产能不足的情况下，2025 年对 PVC 进口需求仍有上升空间，故而，虽然现阶段供应量较为丰富，但需求端或有回暖的情况下，预计进口量较今年略高，预计 2025 年进口量在 30 万吨左右，出口量在 260 万吨左右。

成本及利润：2024 年 PVC 成本远低于均值，全年电石法成本在 5500 元/吨左右，乙烯法成本在 6000 元/吨左右；利润方面，电石法利润全年过半时间处于负值，年均利润在 -170 元/吨附近，而乙烯法利润基本全年处于负值，年均利润在 -180 元/吨附近。从数据上可以看出，PVC 的成本线已降至 5500 元/吨左右，因此由于成本支撑的存在，价格的下行空间不足；但利润数据上看，电石法持续亏损，且短期内难以拥有良好改善。

库存方面：2024 年全年库存处于高位，供需矛盾仍存，去库压力较大，有效去库尚需时日，但考虑到年末出台多个政策利好市场需求，且海外需求预计亦有提升，预计 2025 年需求有所回升，期末库存可回落至往年均值附近，在 30 万吨左右。

展望 2025 年行情，上半年，前期 PVC 产能压力较大，且下游企业开工率及地产终端需求都相对较为弱势，由于 2024 年底库存已居于高位，且去库能力缓慢，库存量充裕，即便生产企业开工率及产量按低于往年均值计，供应端也相对来说表现充沛，因此，虽宏观预期有一定的提振作用，PVC 价格走势或延续现有的在成本线下震荡偏弱运行的局势，但考虑到当前绝对价格较低，故而向下运行空间有限；随后逐渐步入需求旺季，价格或有一波低位反弹行情，但受到前期基本面弱势的制约，反弹力度有限，预期到达成本线附近区域；下半年，前期需求表现以刚需为主，行情逻辑从基本面来看基本维持成本线附近区间震荡运行；随后步入需求旺季，预期供需压力有所缓解，需求发生好转，届时价格或有一段脉冲上涨行情，但具体价格走势情况，需关注宏观消息面带来的扰动、海外 PVC 市场价格变化对国内进出口量的冲击以及电石、兰炭、氯碱工业等相关产品带来的成本支撑等。

## 五、操作建议及风险提示

### 5.1 操作建议

趋势上，自 2021 年 10 月至今，战略空头形态有望全部结束，基于长期产能过剩，库存高企，供给充裕，利润长期处于亏损情况，需求改善不及预期等因素，2024 年整体上为空头之年，但考虑到 2024 年四季度出台多个宏观利好的政策激励，地产行业数据有望修复，需求端或有所改善，故而 2025 年度或有开启反弹行情的可能性。

交易上，2025 年上半年以震荡偏弱后反弹思路对待，空单逢低止盈离场，多单可择机埋伏；下半年若需求表现有向好预期，则以偏多思路对待。2025 年全年整体上以筑底反弹思路对待。价格中枢或在 4800-6000 元/吨。

## 5.2 风险提示

- (1) 宏观预期改善
- (2) 需求快速恢复
- (3) 原料电石、兰炭、氯乙烯等价格变动
- (4) 相关产品烧碱、液氯等价格变动

### 免责声明：

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。