



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

短期估值有支撑， 中期行业格局偏弱

PVC月报

2025/04/03



马桂炎（联系人）

☎ 13923915659

✉ magy@wkqh.cn

👤 从业资格号：F03136381

李晶（能源化工组）

👤 从业资格号：F0283948

👤 交易咨询号：Z0015498

MINMETALS
FUTURES

目录

CONTENTS



01 月度评估及策略推荐

04 成本端

02 期现市场

05 供给端

03 利润库存

06 需求端

01

月度评估及策略推荐

- ◆ **成本利润：**乌海电石价格报2700元/吨，月同比上涨200元/吨；山东电石价格报3085元/吨，月同比上涨105元/吨；兰炭陕西中料675元/吨，月同比持平。兰炭持稳电石走强，限电影响延续，电石开工下降，兰炭四月检修预期下存在一定支撑。利润方面，氯碱综合一体化利润走弱，乙烯制利润低位，对整体负荷造成较大的压力。
- ◆ **供应：**PVC产能利用率79.8%，月同比上升1.2%；其中电石法81.9%，月同比下降1.2%；乙烯法74.4%，环比上升7.3%。本月供应相对2月较高，在利润较好的情况下，氯碱一体化企业开工维持高位，乙烯法开工低位回升。下个月在利润偏弱的情况下，电石法装置检修预期能落地，整体负荷下移，但在产能方面，二季度投产压力较大。
- ◆ **需求：**出口方面一季度出口同比大幅增长，带动国内较快去库，目前印度反倾销和6月存在BIS认证风险压力下，4月预期出口状况依然较好；三大下游开工本月持续恢复，管材负荷47.5%，月同比提升5.6%；薄膜负荷70.6%，月同比提升0.6%；型材负荷42.7%，月同比提升5.6%；整体下游负荷48.9%，月同比提升6.5%，下游整体表现不及去年同期，整体需求偏弱，主要依赖出口消耗今年的高开工。
- ◆ **库存：**月底厂内库存44万吨，月同比去库2.9万吨；社会库存80.5万吨，月同比去库6万吨；整体库存124.5万吨，月同比去库8.9万吨；仓单因集中注销临近流出。目前去库斜率较好，尤其社会库存方面，在今年高开工和新投产的背景下，出口强劲引领去库，后续库存的去化依赖电石法装置检修以及出口的延续。
- ◆ **小结：**本月中上旬在高开工的基本面下偏弱震荡，3月下旬在宏观预期带动下反弹，后回归弱基本面的交易。短期内烧碱持续下跌导致一体化企业利润承压，预期为检修落地增加确定性。下游方面负荷缓慢恢复，整体高度不及去年，国内表需较去年同期下滑，但出口方面短期仍将维持较好出口格局。成本端兰炭预期检修或将带来支撑，电石端限电扰动仍在，而烧碱走弱进一步使得成本支撑巩固。中期方面，持续受到产能大幅增长，以及房地产需求持续下滑的双重压制，行业格局恶化。整体而言，库存加速去化，成本支撑预期走强，供需改善，短期基本面有支撑，中期弱宏观和恶化的格局将导致估值中枢下移。

月度平衡表

表1: PVC月度平衡表（万吨）

月份	产量	PVC进口	PVC出口	PVC净出口	PVC表需	表需同比	PVC内需	内需同比	社库	厂库	总库存	供需差
2024年1月	199.85	2.26	16.84	14.58	185.27	25.98%	190.3	32.74%	62.27	28.85	91.12	(5.1)
2024年2月	190.29	1.27	16.07	14.8	175.49	-13.36%	136.7	10.14%	84.45	51.41	135.86	38.8
2024年3月	200.21	2.66	29.7	27.04	173.17	0.06%	179.9	4.54%	88.07	41.92	129.99	(6.8)
2024年4月	185.53	2.16	24.03	21.87	163.66	5.49%	169.8	3.29%	86.80	37.03	123.83	(6.1)
2024年5月	191.95	2.21	22.19	19.98	171.97	-2.95%	173.8	0.88%	88.91	34.17	123.09	(1.9)
2024年1-5月	967.83	10.56	108.83	98.27	869.56	2.50%	850.51	9.57%	88.91	34.17	123.09	19.1
2024年6月	187.64	2.69	21.65	18.96	168.68	6.37%	171.4	1.29%	92.86	31.15	124.00	(2.7)
2024年7月	185.13	1.51	15.53	14.02	171.11	-4.64%	175.4	0.58%	95.23	27.62	122.85	(4.3)
2024年8月	188.76	2.06	20.18	18.12	170.64	0.91%	171.2	1.13%	90.23	32.85	123.08	(0.6)
2024年9月	194.67	1.33	27.82	26.49	168.18	7.02%	174.2	1.53%	83.56	32.89	116.45	(6.0)
2024年6-9月	756.2	7.59	85.18	77.59	678.61	2.26%	692.24	1.13%	83.56	32.89	116.45	(13.6)
2024年10月	201.02	0.9	23.24	22.34	178.68	1.85%	173.9	1.04%	82.90	37.89	120.79	4.8
2024年11月	198.73	1.6	20	18.4	180.33	5.71%	182.9	1.50%	84.48	34.30	118.78	(2.6)
2024年12月	206.53	2.18	18	15.82	190.71	4.84%	191.8	1.80%	80.44	27.34	107.78	(1.1)
2024年10-12月	606.28	4.68	61.24	56.56	549.72	4.13%	548.62	1.46%	80.44	27.34	107.78	1.1
2024年	2330.31	22.83	255.25	232.42	2097.89	2.84%	2091.37	4.49%	80.44	27.34	107.78	6.52
2025年1月	209.63	2.31	28.03	25.72	183.91	-0.73%	190.8	0.22%	75.15	25.78	100.93	(6.8)
2025年2月	187.67	1.61	32.96	31.35	156.32	-10.92%	123.8	-9.41%	86.54	46.92	133.46	32.5
2025年3月	206.91	1.5	30	28.5	178.41	3.03%	187.3	4.11%	80.53	44.01	124.54	(8.9)
2025年4月	197.27	1.5	30	28.5	168.77	3.12%	165	-2.80%			128.31	3.8
2025年5月	198	1.5	25	23.5	174.5	1.47%	170	-2.21%			132.81	4.5
2025年1-5月	999.48	8.42	145.99	137.57	861.91	-0.88%	836.8762	-1.60%	0.00	0.00	132.81	25.0

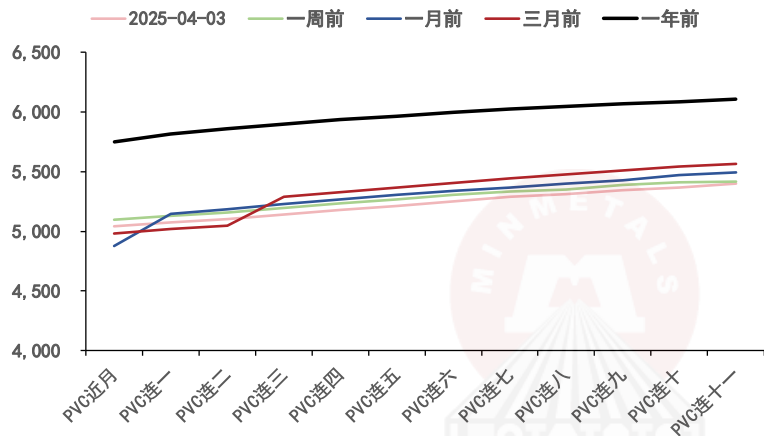
资料来源：五矿期货研究中心

02

期现市场

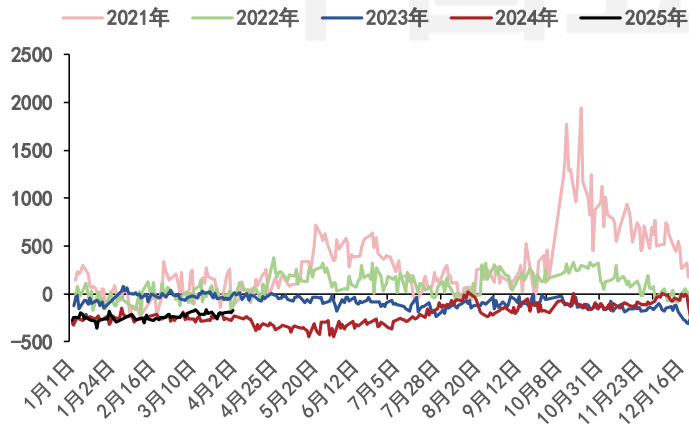
期现市场—基差、价差均震荡

图1：PVC期限结构（元/吨）



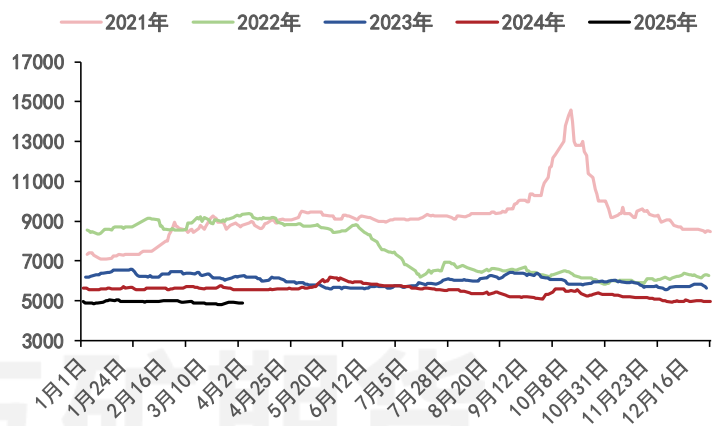
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图3：PVC现货基差（元/吨）



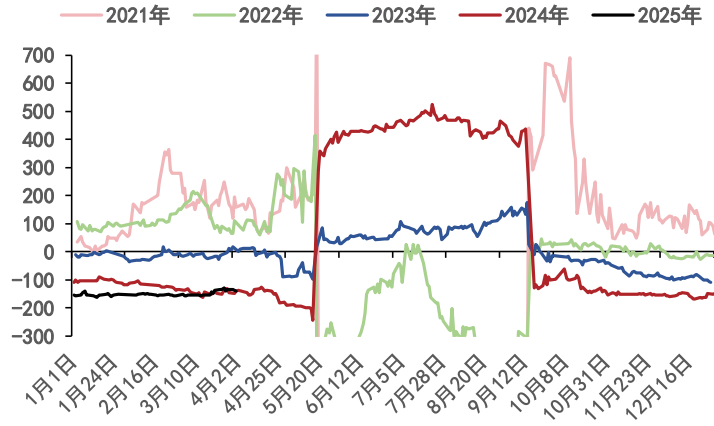
资料来源：钢联、五矿期货研究中心

图2：PVC 华东SG-5价格（元/吨）



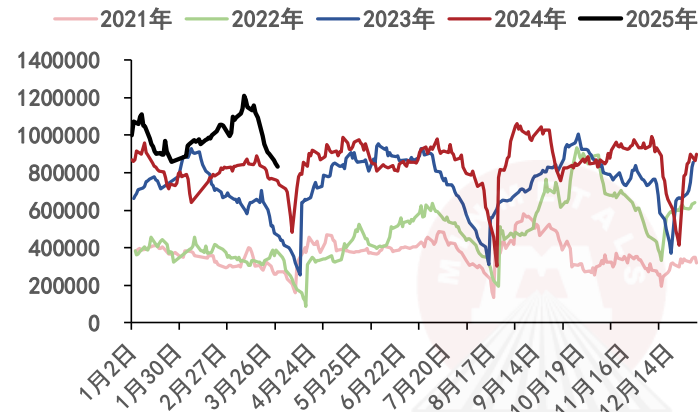
资料来源：钢联、五矿期货研究中心

图4：PVC 5-9价差（元/吨）



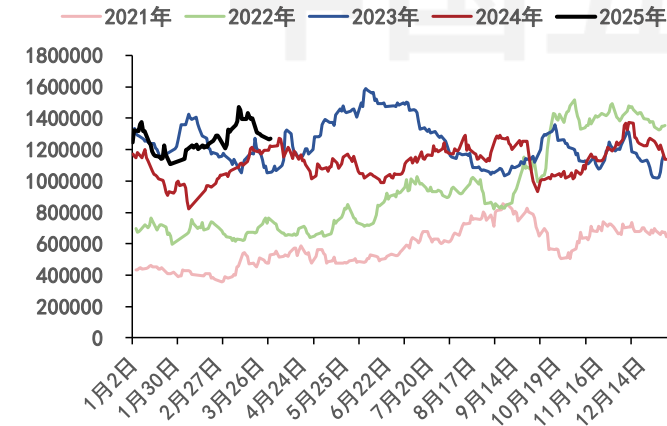
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图5: PVC活跃合约持仓（手）



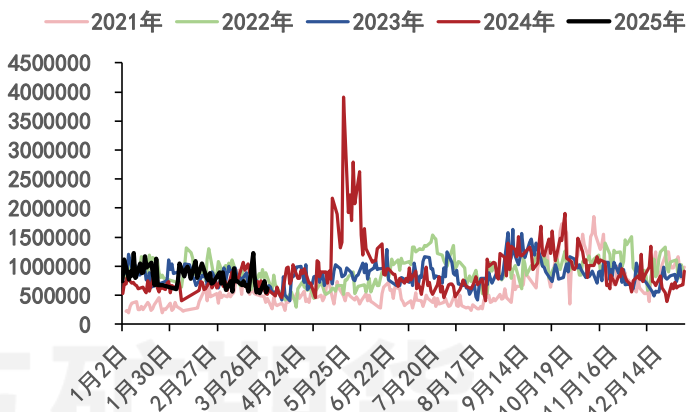
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图7: PVC总持仓（手）



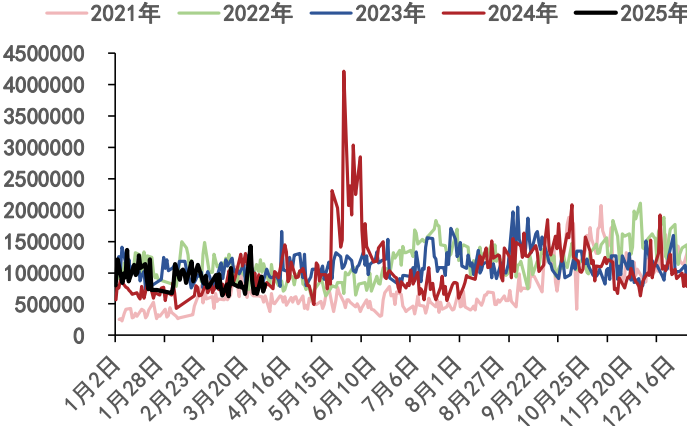
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图6: PVC活跃合约成交量（手）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图8: PVC总成交量（手）



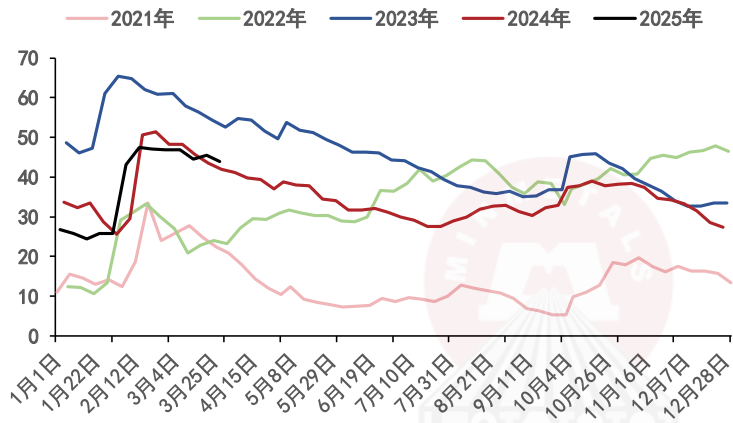
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

03

利润库存

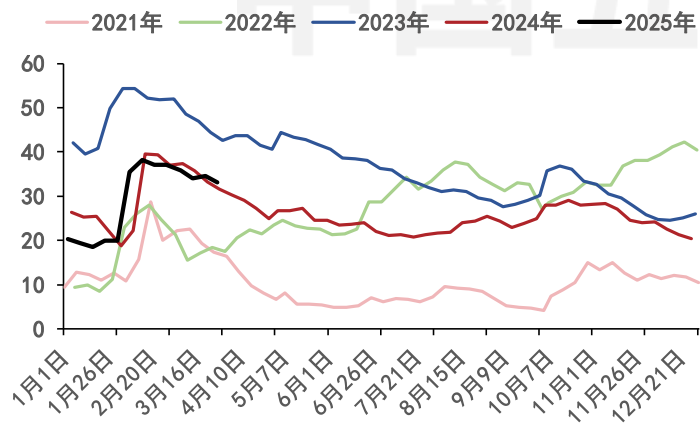
库存—工厂库存去化，社会库存下降斜率较大

图9：PVC厂内库存(万吨)



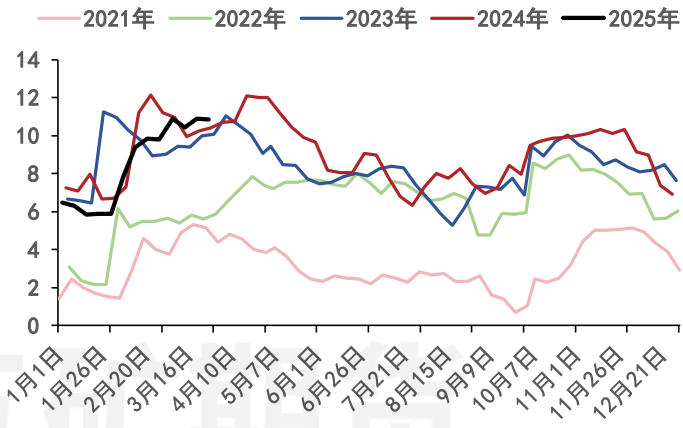
资料来源：钢联、五矿期货研究中心

图11：PVC电石法厂内库存(万吨)



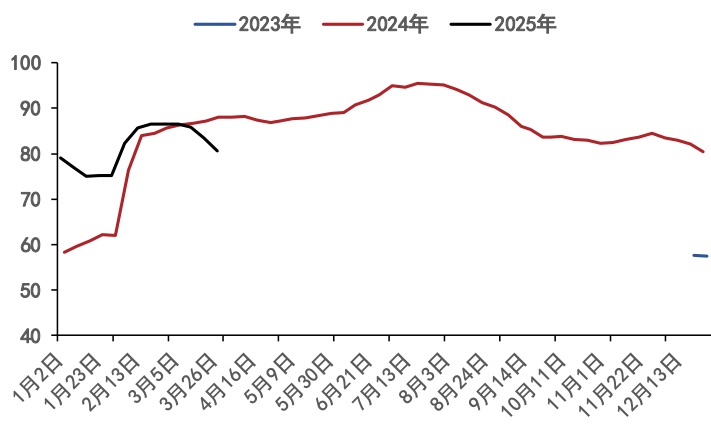
资料来源：钢联、五矿期货研究中心

图10：PVC乙烯法厂内库存(万吨)



资料来源：钢联、五矿期货研究中心

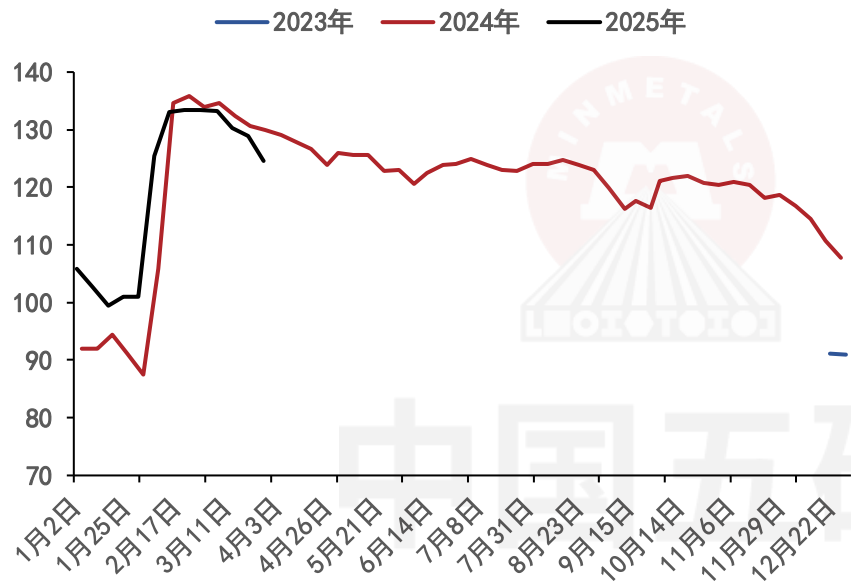
图12：PVC社会库存(万吨)



资料来源：钢联、五矿期货研究中心

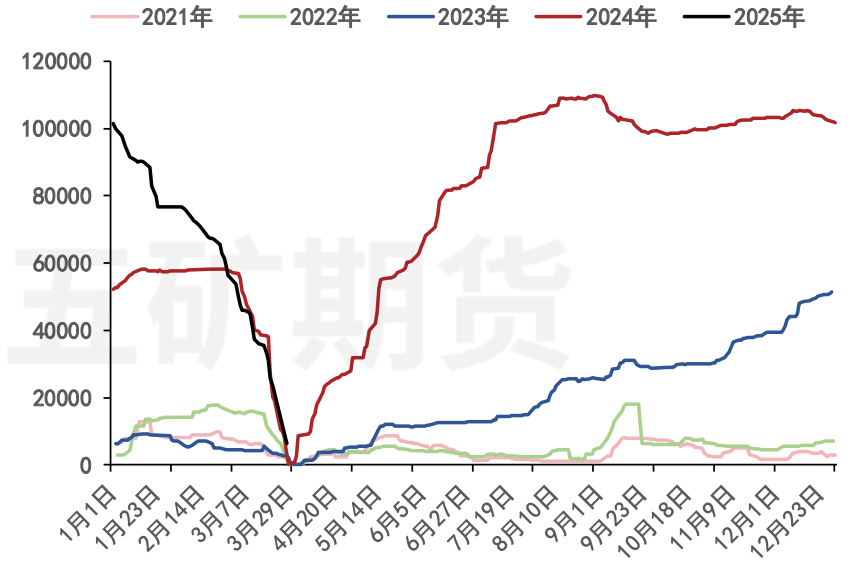
库存—整体库存去库斜率大于同期

图13: PVC厂库+社库(万吨)



资料来源: 钢联、五矿期货研究中心

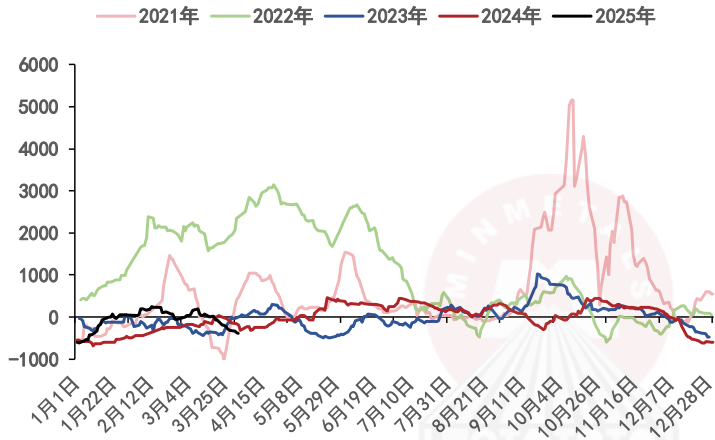
图14: PVC仓单 (手)



资料来源: 钢联、五矿期货研究中心

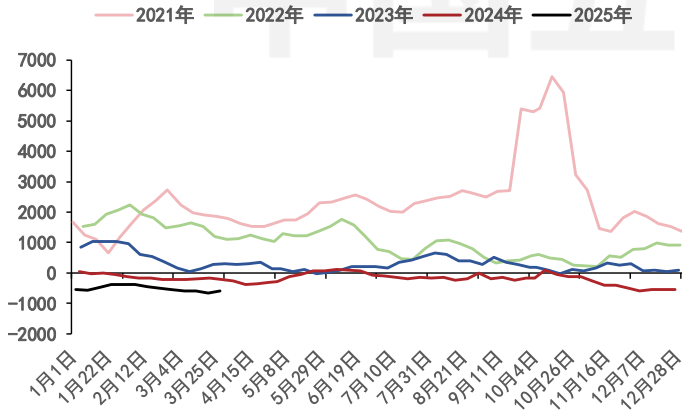
利润—氯碱一体化利润走弱，乙烯法利润低位

图15：山东外购电石氯碱一体化综合利润（元/吨）



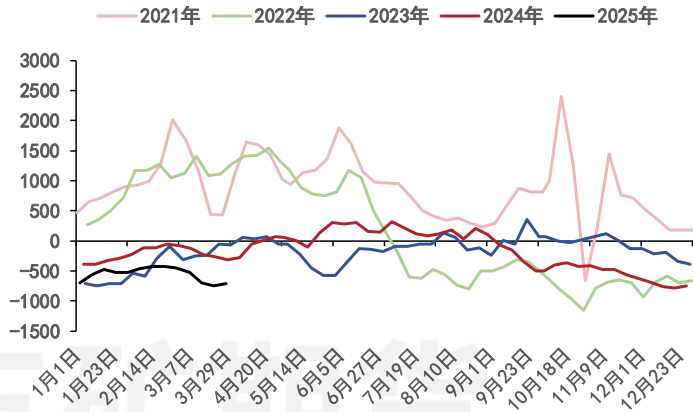
资料来源：WIND、钢联、五矿期货研究中心

图17：PVC乙烯法利润(元/吨)



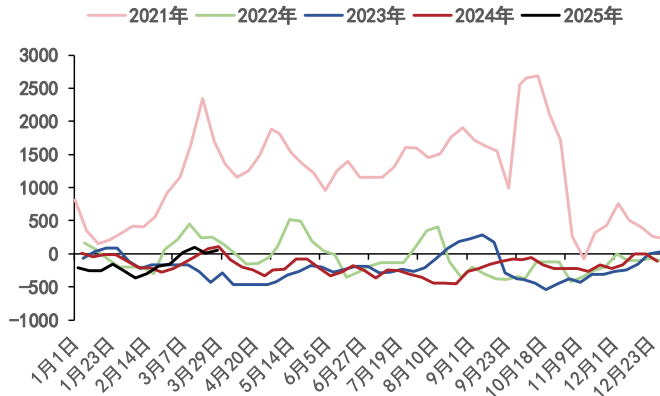
资料来源：钢联、五矿期货研究中心

图16：PVC电石法利润（元/吨）



资料来源：钢联、五矿期货研究中心

图18：内蒙电石利润（元/吨）



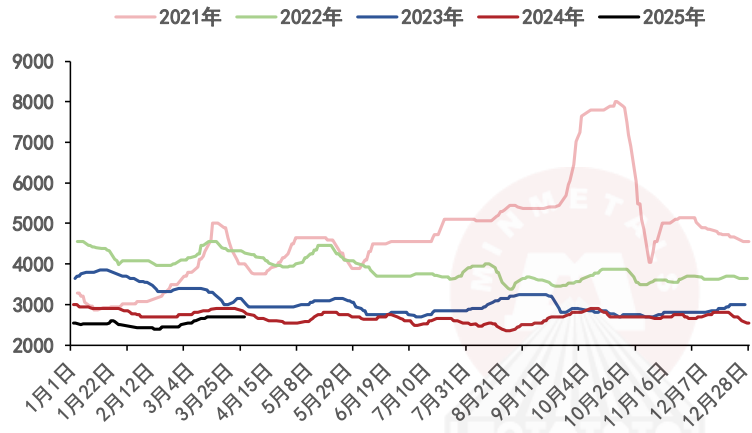
资料来源：钢联、五矿期货研究中心

04

成本端

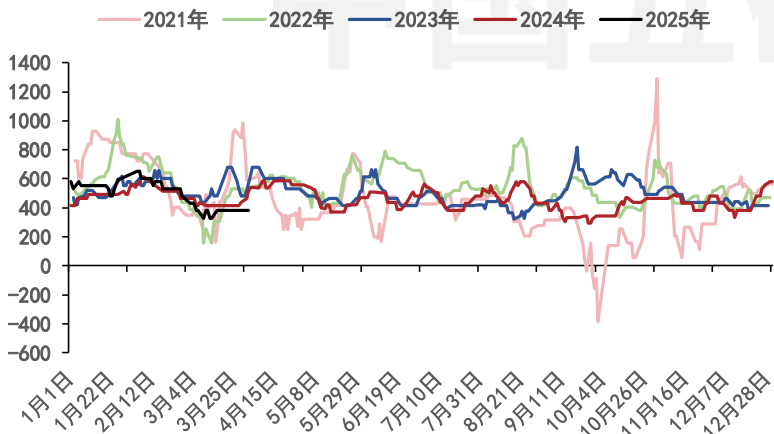
成本端—电石价格持稳

图19：乌海电石价格(元/吨)



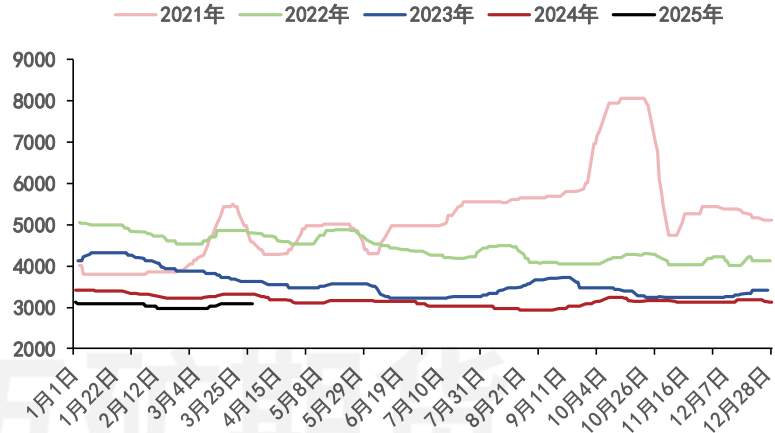
资料来源：钢联、五矿期货研究中心

图21：电石区域价差：山东-乌海(元/吨)



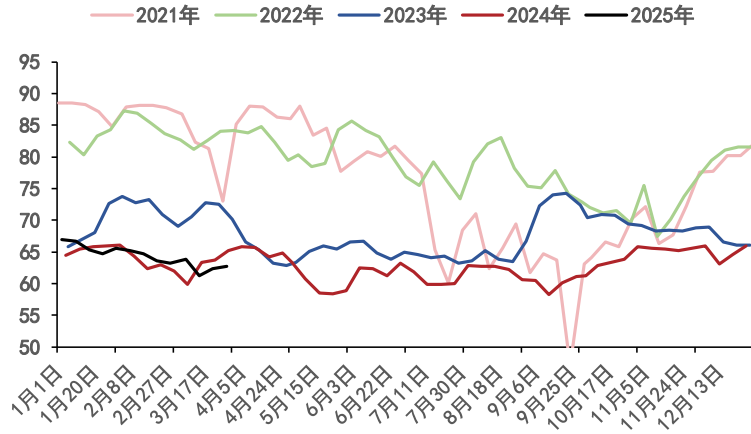
资料来源：钢联、五矿期货研究中心

图20：山东电石价格(元/吨)



资料来源：钢联、五矿期货研究中心

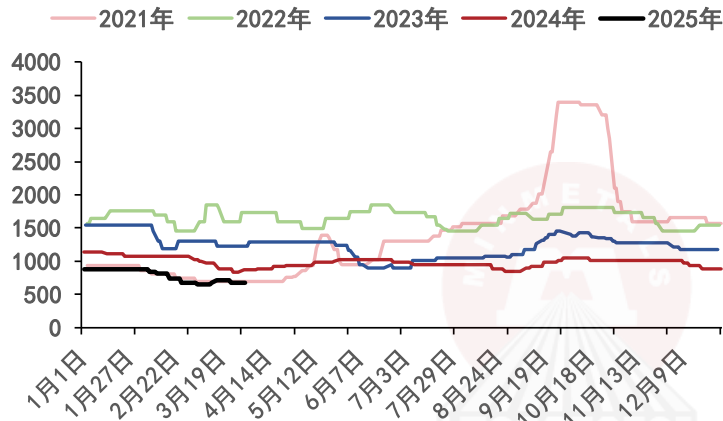
图22：电石开工率(%)



资料来源：钢联、五矿期货研究中心

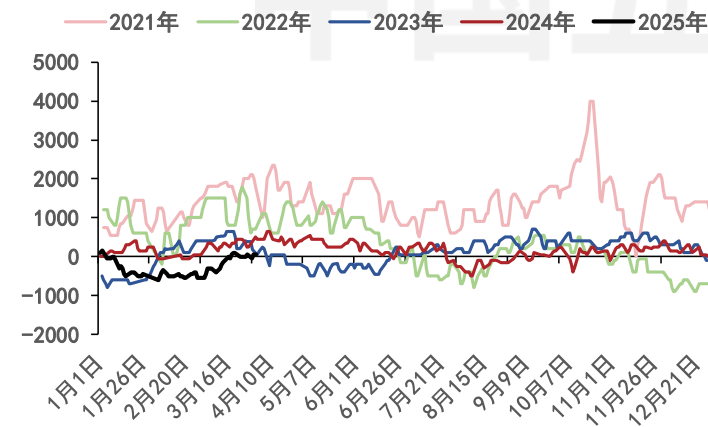
成本端—兰炭价格持稳，烧碱持续走弱

图23：兰炭中料陕西市场主流价（元/吨）



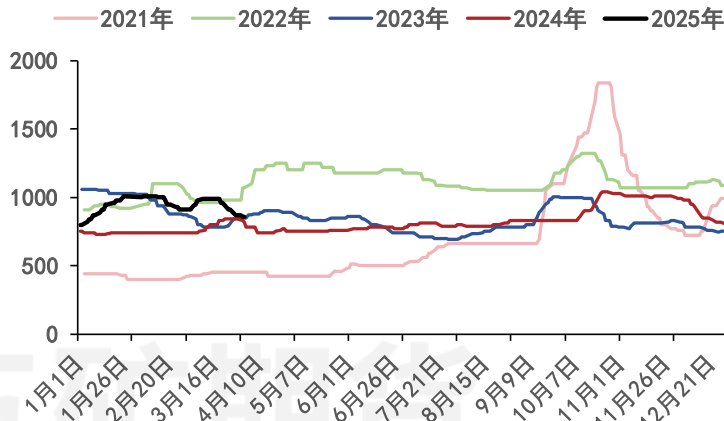
资料来源：钢联、五矿期货研究中心

图25：液氯山东市场价（元/吨）



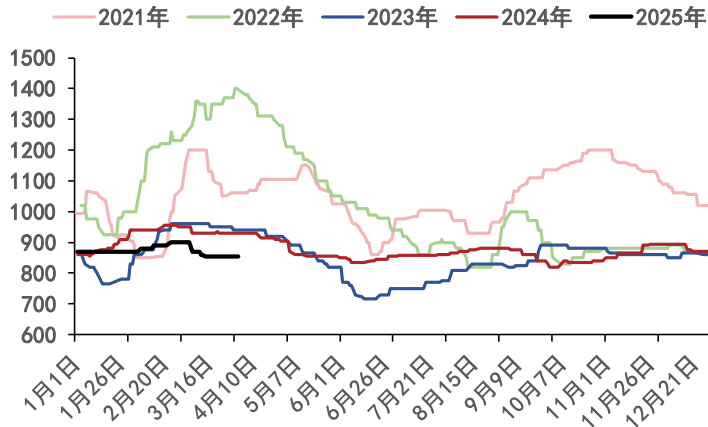
资料来源：钢联、五矿期货研究中心

图24：32%液碱山东自提价（元/吨）



资料来源：钢联、五矿期货研究中心

图26：东北亚乙烯CFR现货价（美元/吨）



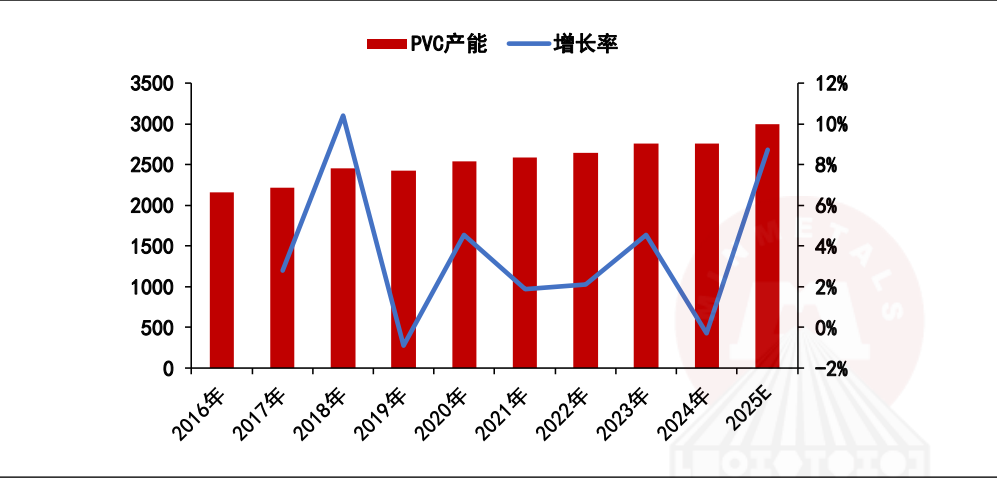
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

05

供给端

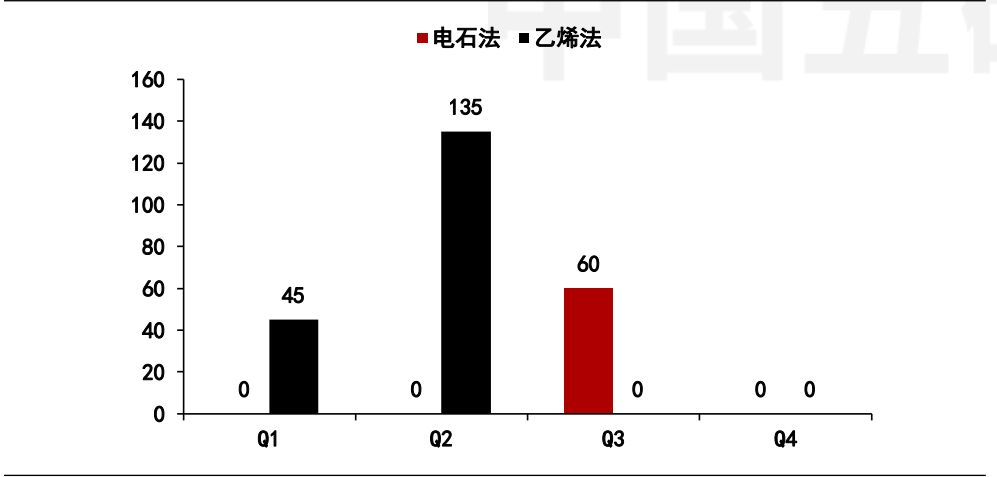
供给端—2025产能投放力度较大，主要集中在二季度

图27：PVC产能历史走势（万吨/年）



资料来源：钢联、五矿期货研究中心

图29：2025PVC投产产能（万吨/年）



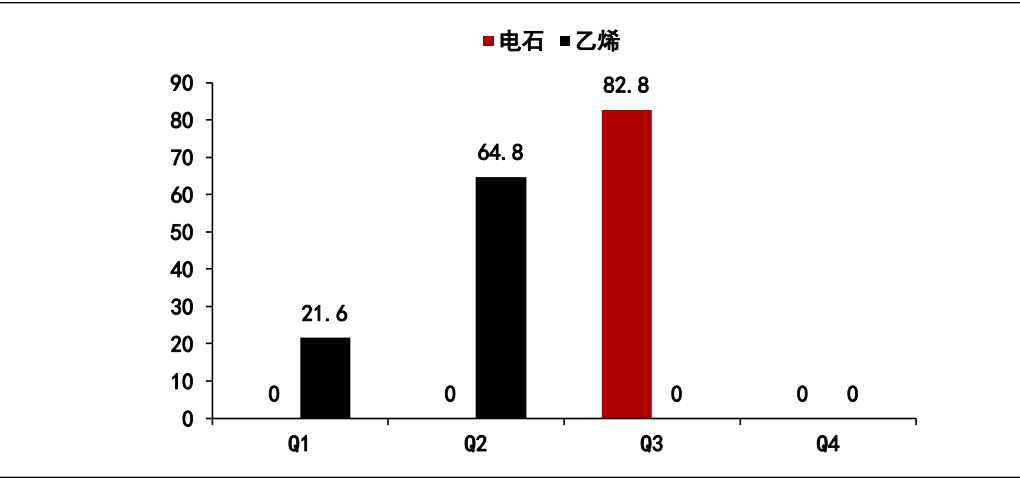
资料来源：五矿期货研究中心

表28：2025PVC投产情况（万吨/年）

PVC投产表				
装置	低点	工艺	产能	投产时间
新浦化学	江苏	乙烯法	25	2025年1月
新浦化学	江苏	乙烯法	25	2025年Q1
浙江嘉化	浙江	乙烯法	30	2025年Q2
青岛海湾	山东	乙烯法	20	2025年Q2
万华化学（二期）	福建	乙烯法	40	2025年4月
天津大沽三期	天津	乙烯法	40	2025年6月
金泰化学	陕西	电石法	30	2025年
甘肃耀望	甘肃	电石法	30	2025年
合计			240	

资料来源：五矿期货研究中心

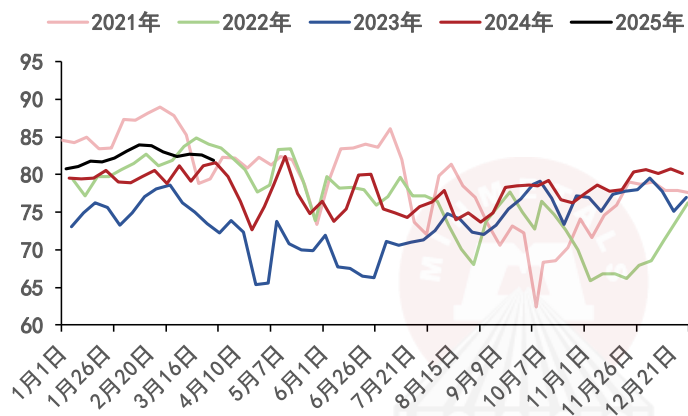
图30：2025PVC投产所耗原料（万吨/年）



资料来源：五矿期货研究中心

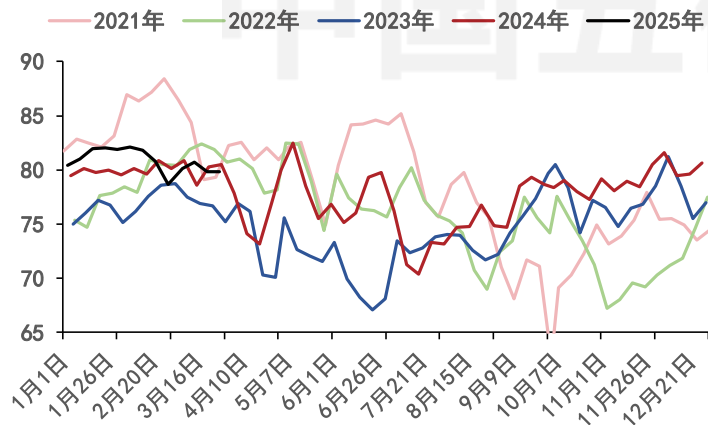
供给端—PVC整体开工持稳，四月进入检修季

图31：PVC电石法开工 (%)



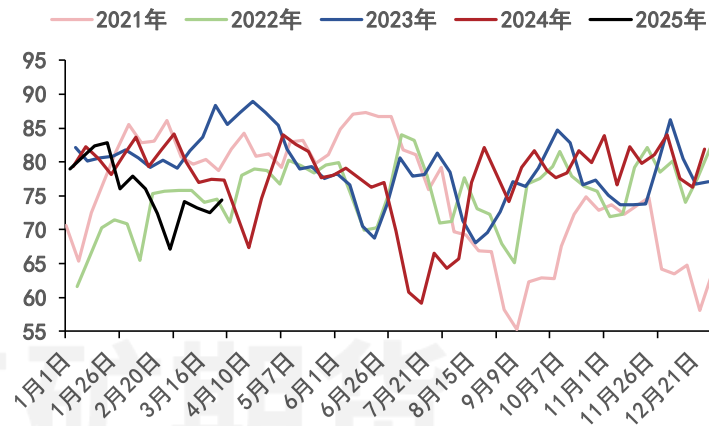
资料来源：钢联、五矿期货研究中心

图33：PVC开工 (%)



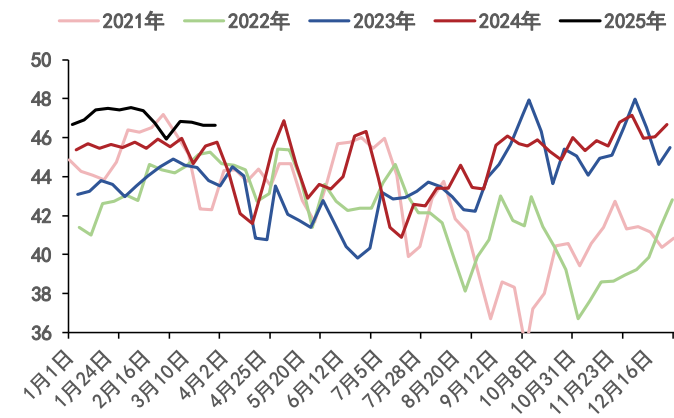
资料来源：钢联、五矿期货研究中心

图32：PVC乙烯法开工 (%)



资料来源：钢联、五矿期货研究中心

图34：PVC周度产量 (万吨)



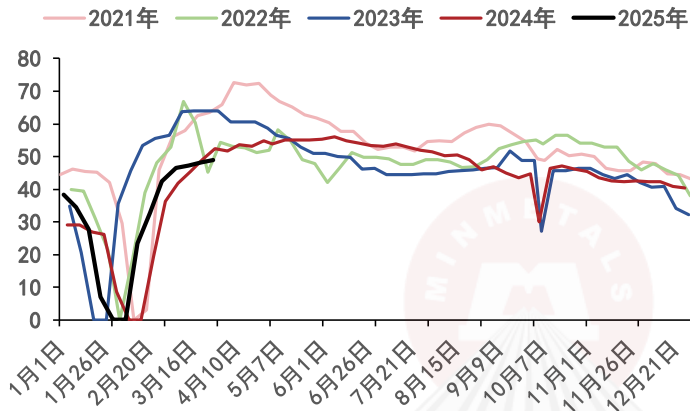
资料来源：钢联、五矿期货研究中心

06

需求端

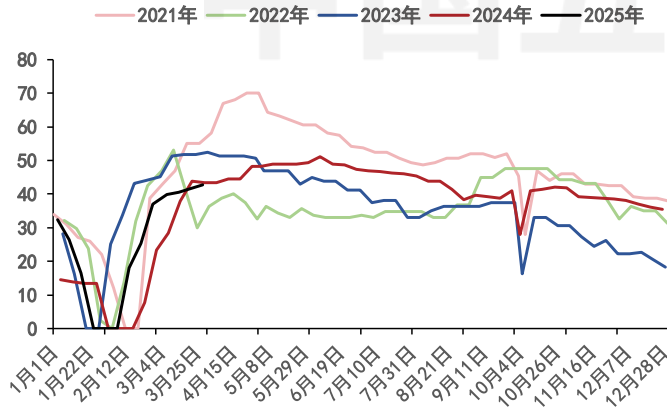
需求端—三大下游恢复仍弱于同期

图35：PVC下游开工（%）



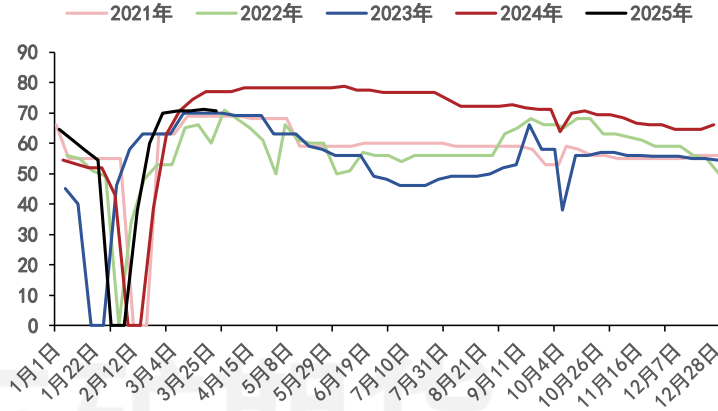
资料来源：钢联、五矿期货研究中心

图37：PVC型材开工（%）



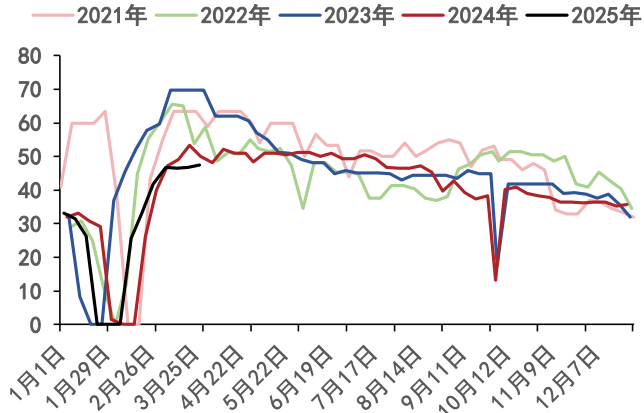
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图36：PVC薄膜开工（%）



资料来源：隆众、五矿期货研究中心

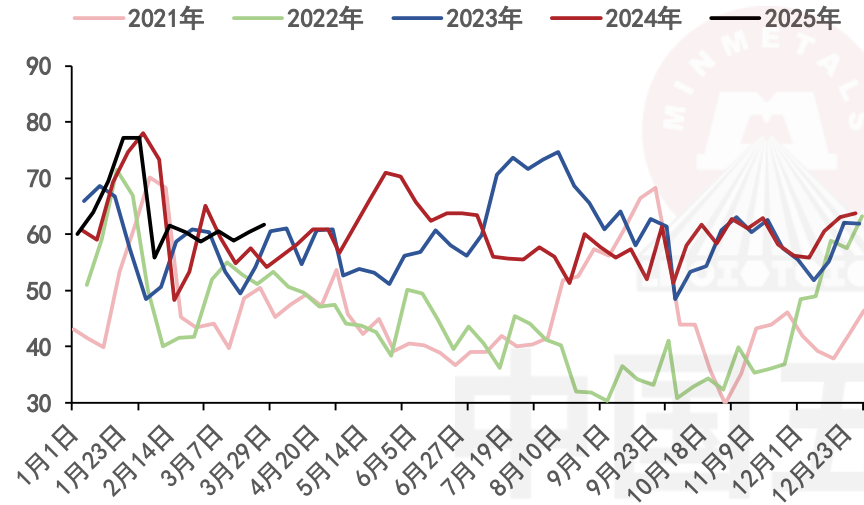
图38：PVC管材开工（%）



资料来源：隆众、五矿期货研究中心

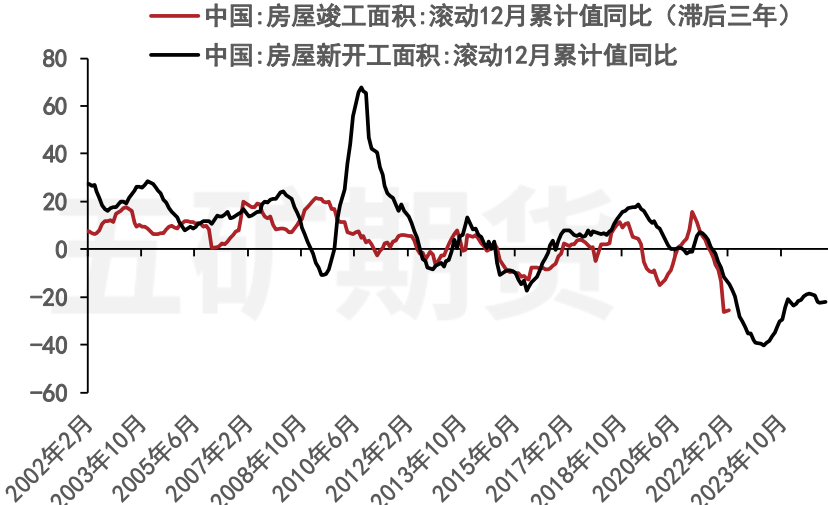
需求端—房地产终端需求处于下行趋势，中期需求仍未见底

图39：PVC预售量（万吨）



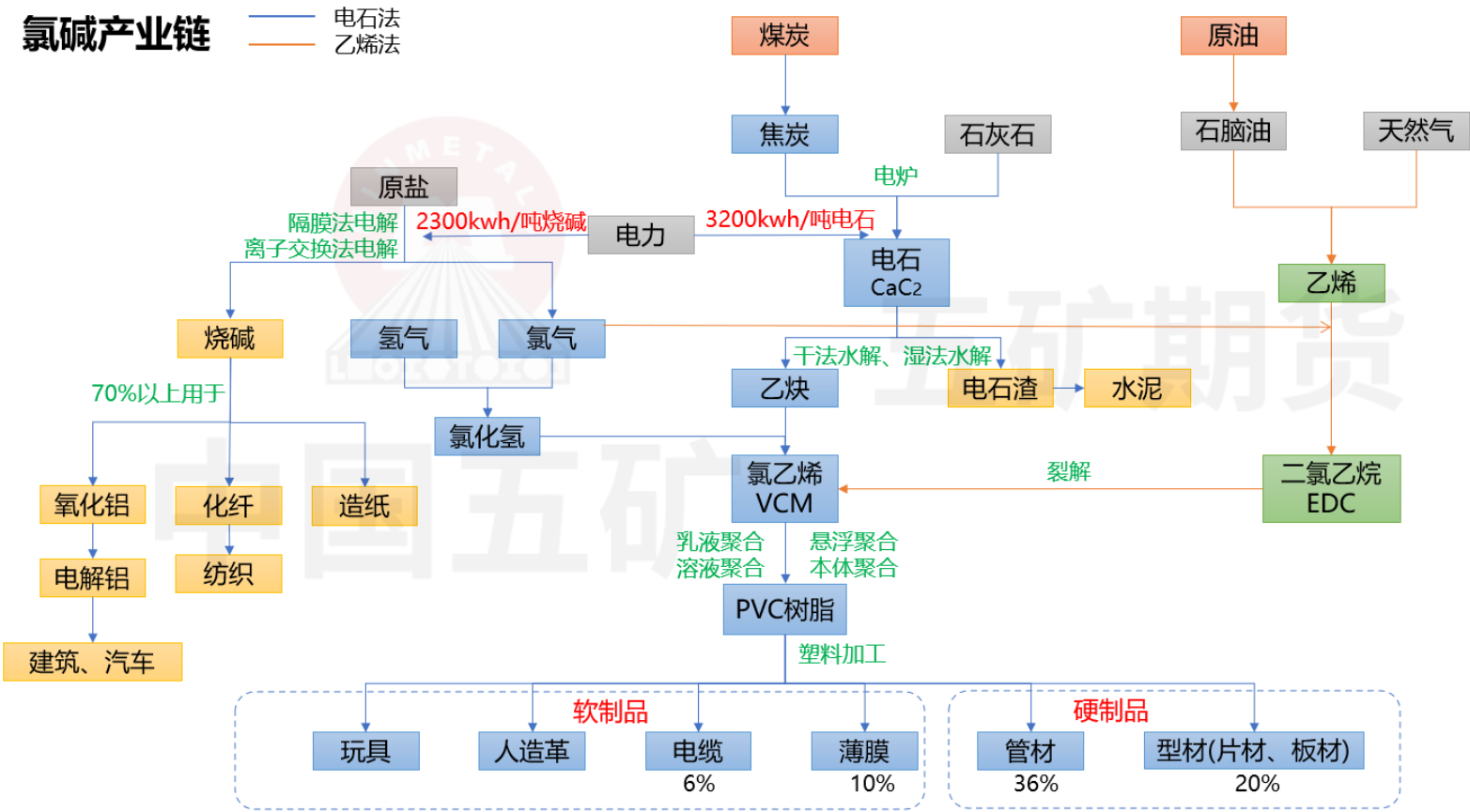
资料来源：钢联、五矿期货研究中心

图40：中国房屋竣工面积滚动累计同比（%）



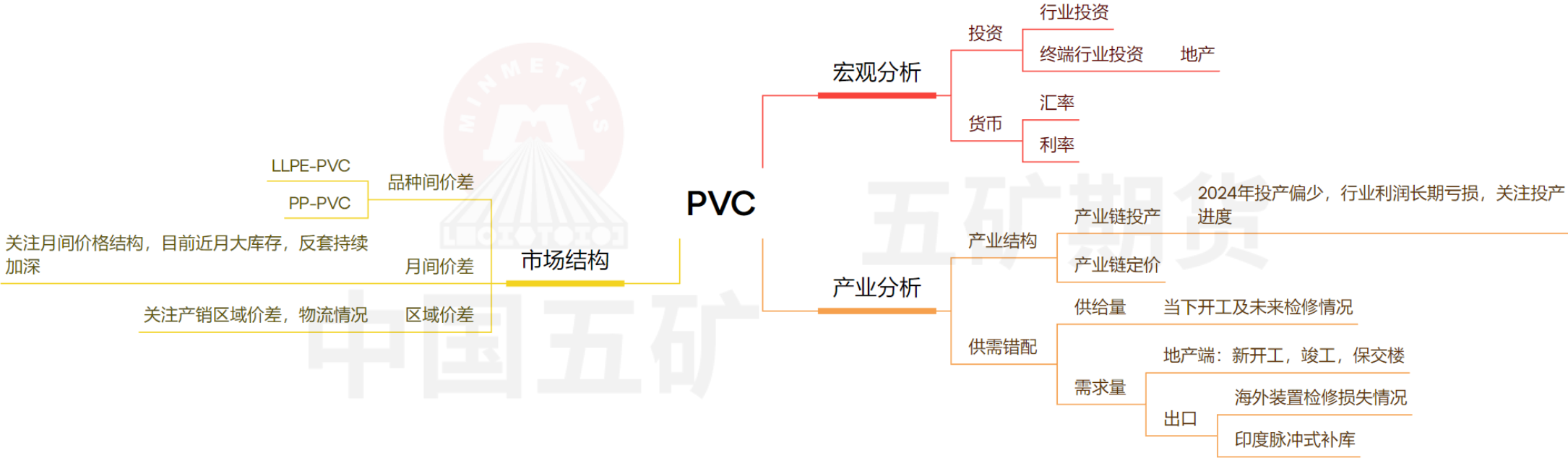
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图41：PVC产业链



资料来源：五矿期货研究中心

图42：PVC思维导图



资料来源：五矿期货研究中心

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者寻求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

产融服务专家 财富管理平台

网址 www.wkqh.cn

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务



官方微博