

PVC月报： 季节性去库阶段，关注低估值修复行情

能源化工团队

郭建锋 F03126846

何 慧 Z0011420

郭艳鹏 Z0021323

李 倩 F03134406

时间：2025/4/30

【本月概况】

行情复盘：本月V2509波动区间【4901，5273】，宏观情绪弱势主导盘面走势，价格重心显著下移。4月3日，基本面边际改善，盘面冲高回落；4月9日，清明节后悲观情绪继续发酵，盘中创下阶段性低点；4月22日，主力移仓换月，盘面增仓11万手领跌期市。基本面看，烧碱现货价格继续下跌，氯碱一体化成本支撑好转。西北依靠资源成本优势，整体利润仍处中性水平。外采电石及乙烯装置持续处于亏损状态，但尚未传导至生产端，春检力度不及预期，1-17周产量累计同比+3.8%，厂内库存高于去年同期水平。BIS认证窗口期，出口持续以价换量，1-3月出口累计同比+56%，显著超出市场预期。出口好转带动社会库存7连降。5月台塑报价持平，略好于市场预期。

【下月展望】

季节性检修旺季，关注政策预期带动下的低估值修复行情。5月基本面供需双弱，库存或继续下滑，现货价格易涨难跌。供给端，天辰化工、新疆宜化等多套装置计划检修，兰炭价格持续低位运行，烧碱及PVC价格重心下跌，一体化利润边际下滑，供给存收缩预期。BIS认证临近，根据前两轮经验，认证到期前1个月出口偏承压。近期社库去化速度尚可，基本面边际改善，关注检修能否接力出口，带动库存进一步有效去化。内需地产仍偏弱，但中长期过剩格局下，盘面对政策敏感度显著提升，若5月有地产相关刺激政策出台，盘面向上弹性高于下跌弹性。策略上，关注后续宏观政策变动及春季检修力度，择机回调做多。V2505关注区间【4800，5150】。

风险提示：1) 上行风险：宏观利好政策超预期、春季检修超预期；2) 下行风险：出口转弱、氯碱成本支撑不足，装置投产超预期。

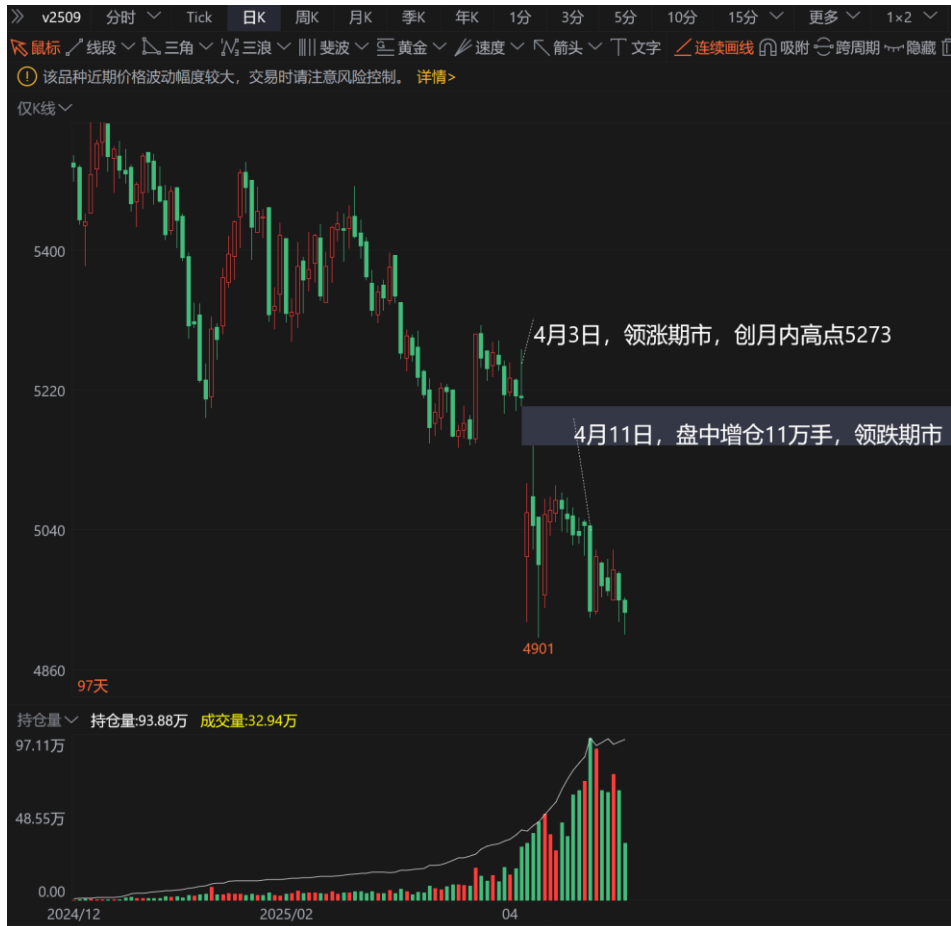
平衡表：5月季节性去库阶段

2025PVC月度供需平衡表

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
产能 (万吨)	2757	2807	2807	2807	2807	2827	2897	2897	2897	2897	2897	2897
新浦化学	50											
青岛海湾					20							
嘉化能源						30						
万华福建						40						
渤化发展												40
陕西金泰												30
甘肃耀望												30
产能利用率	82%	81%	80%	78%	79%	76%	76%	75%	78%	78%	77%	79%
2024月产量 (万吨)	201	189	201	184	198	193	186	194	194	202	197	205
2025月产量 (万吨)	210	188	207	198	206	194	206	203	205	211	200	214
进口量 (万吨)	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
出口量 (万吨)	28	33	37	33	32	31	29	31	32	27	28	29
表观消费量 (万吨)	184	157	172	167	176	165	179	174	175	186	175	187
产量累计同比	4.1%	1.7%	2.1%	3.3%	3.5%	3.0%	4.1%	4.2%	4.3%	4.4%	4.1%	4.1%
表费累计同比	-1.7%	-5.8%	-4.3%	-2.7%	-2.4%	-2.8%	-1.8%	-1.7%	-1.0%	-0.5%	-0.6%	-0.4%
期末社库环比 (万吨)	-4.6	9.1	-2.7	-4.9	-4.6	-1.2	-0.8	-1.6	-2.0	-2.1	-4.2	-2.1
期末厂库环比 (万吨)	-1.6	21.1	-2.9	-2.0	-4.2	-1.0	-0.5	-0.7	-2.8	5.2	-2.9	-1.6

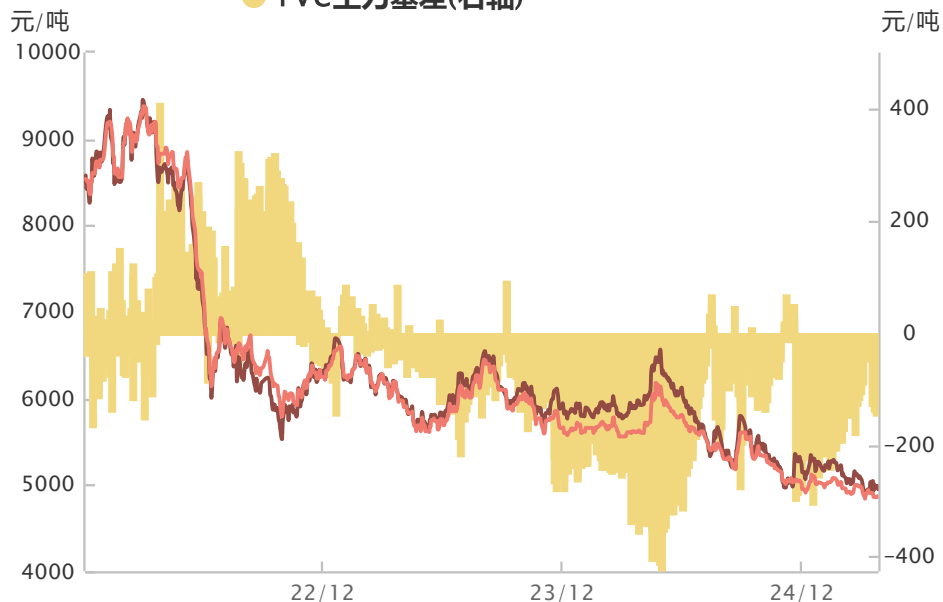
- 一季度新增新浦化学50万吨产能投放。
- 二季度关注青岛海湾、万华等多套装置投产进度。

行情回顾：4月重心继续下移，加权月线三连阴



估值：绝对价格同比低位

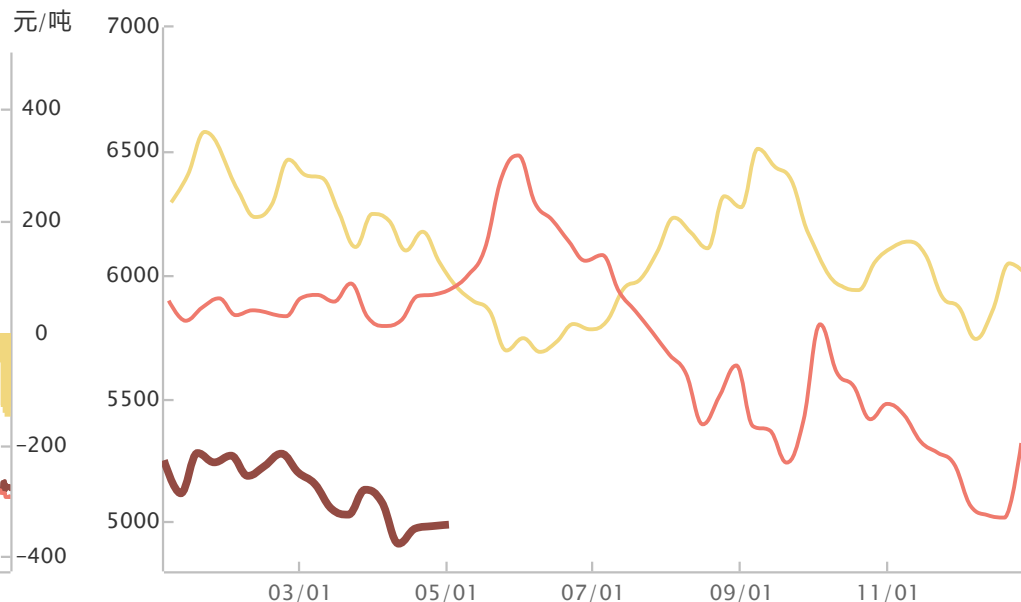
- 期货收盘价(活跃):聚氯乙烯(PVC)
- PVC: SG-5: 市场价: 华东地区 (日)
- PVC主力基差(右轴)



来源:同花顺,中辉期货有限公司

PVC主力收盘价

- 2023
- 2024
- 2025

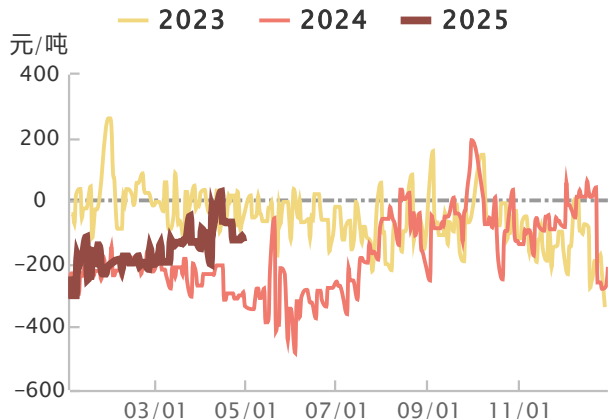


来源:同花顺,中辉期货有限公司

估值：基差高于去年同期水平

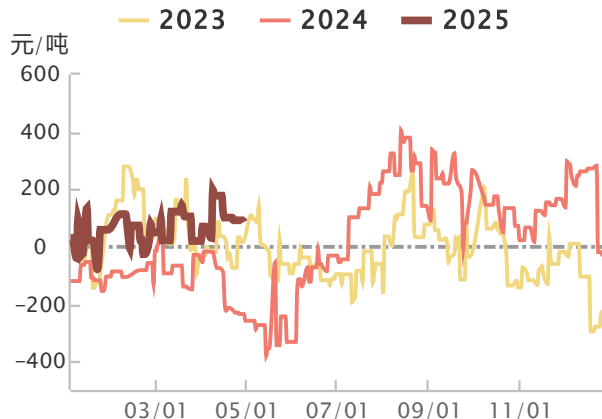


PVC华东SG5PVC主力基差



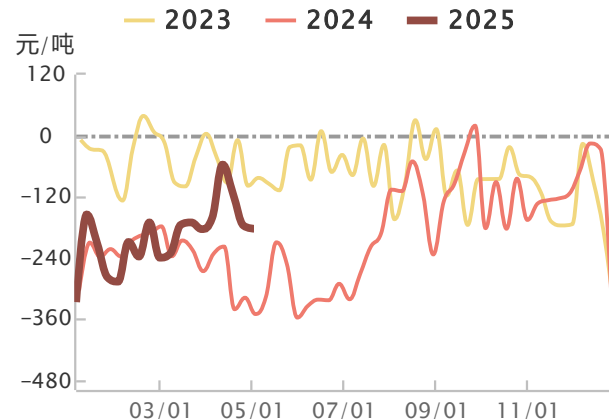
来源:同花顺,中辉期货有限公司

华东乙烯法PVC主力基差



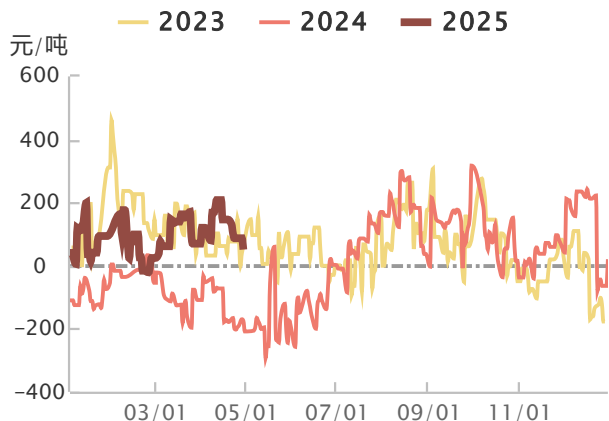
来源:同花顺,中辉期货有限公司

华东电石法PVC主力基差



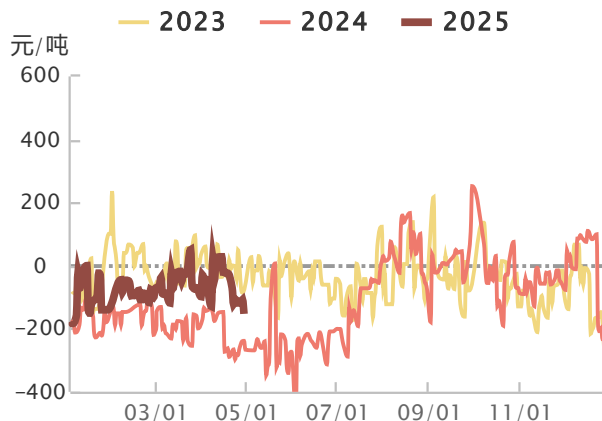
来源:同花顺,中辉期货有限公司

华南乙烯法PVC主力基差季节性



来源:同花顺,中辉期货有限公司

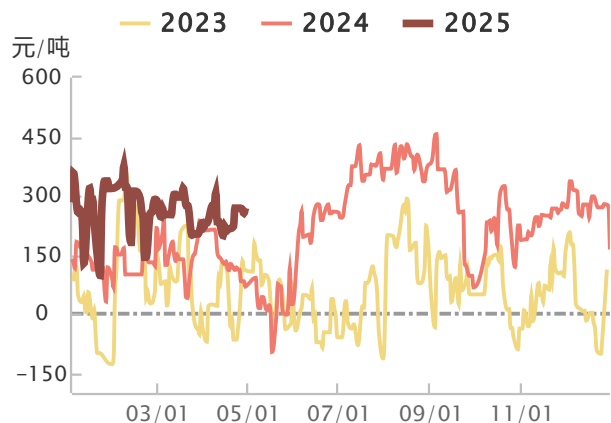
华南电石法PVC主力基差



来源:同花顺,中辉期货有限公司

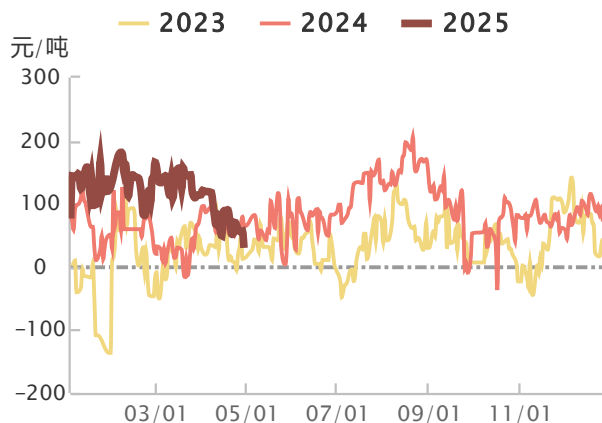
区域价差

PVC华东乙电价差季节性



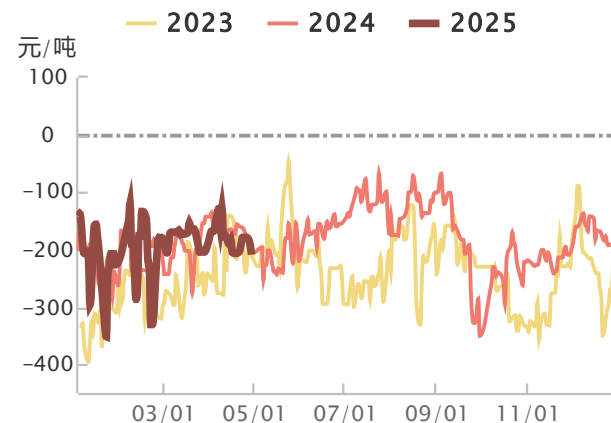
来源:同花顺,中辉期货有限公司

PVC电石法华南-华东价差季节性



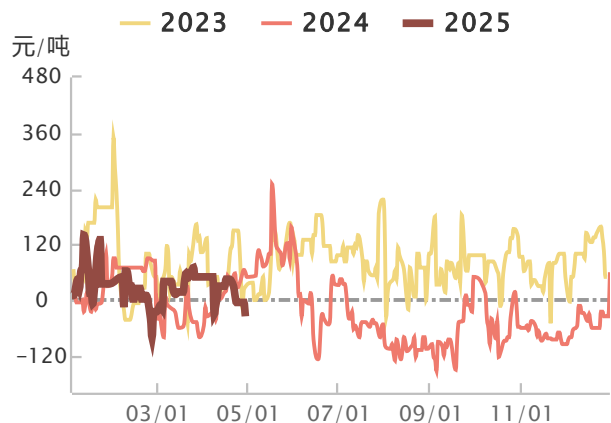
来源:同花顺,中辉期货有限公司

PVC电石法华北-华东季节性



来源:同花顺,中辉期货有限公司

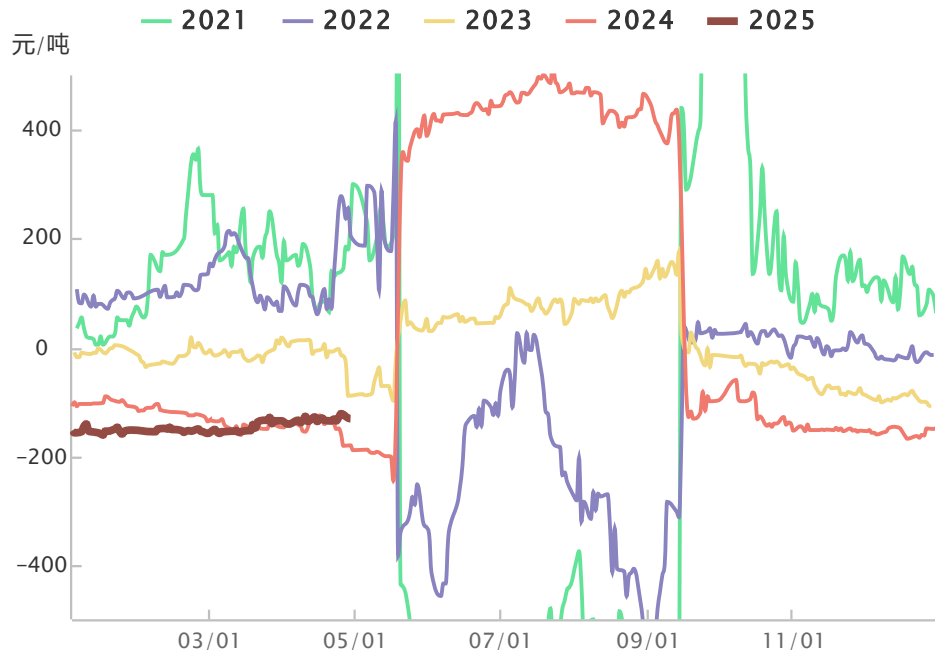
PVC乙烯法华南-华东季节性



来源:同花顺,中辉期货有限公司

月差：5-9月差偏正套，期限维持Contango结构

V5-9价差季节性

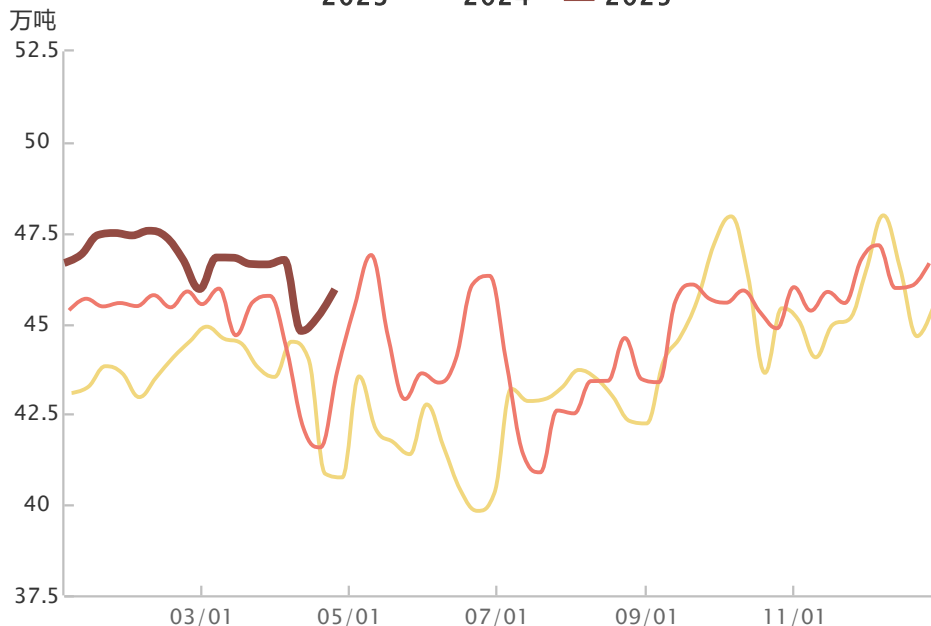


来源:同花顺,中辉期货有限公司

供给：春检力度不足，产能利用率窄幅上升

PVC：产量：中国（周）季节性

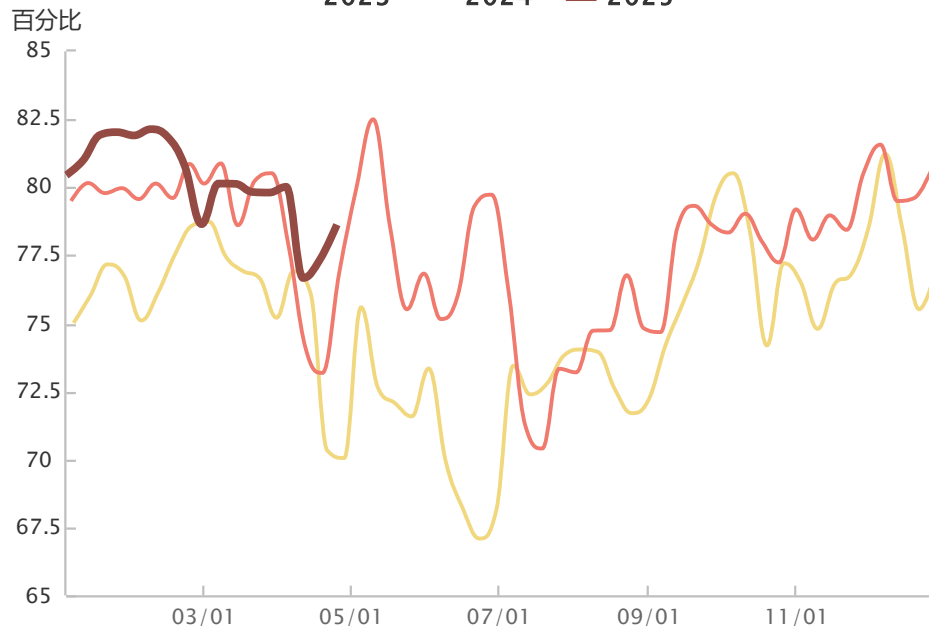
— 2023 — 2024 — 2025



来源:中辉期货有限公司

PVC：产能利用率：中国（周）季节性

— 2023 — 2024 — 2025

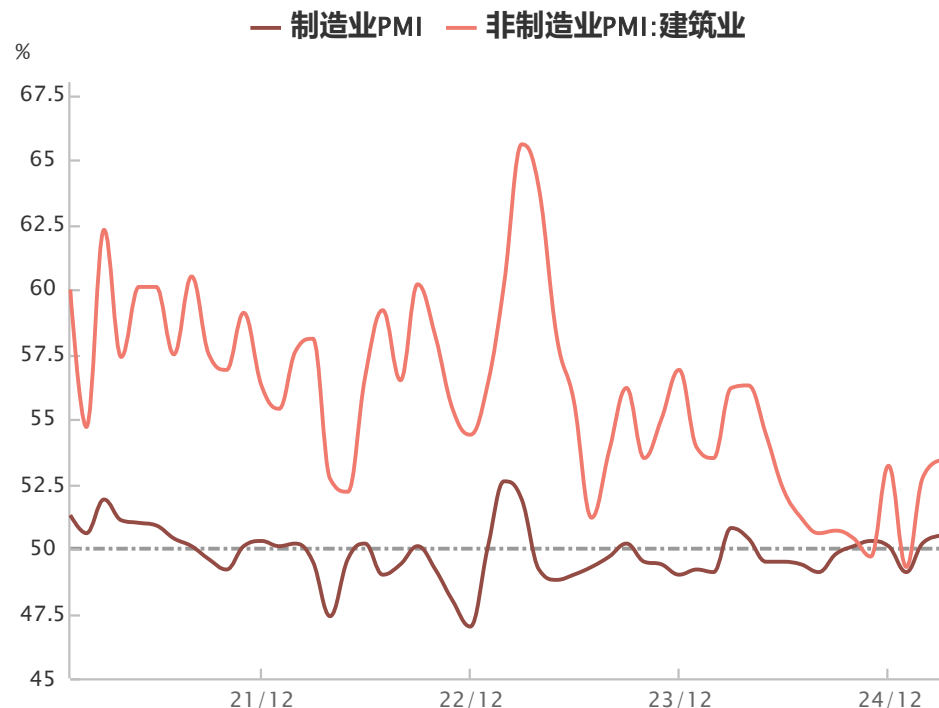


来源:中辉期货有限公司

- 本周产能利用率为78%，1-17周产量累计同比+3.8%，供给压力仍存。本周天津渤化、海湾开工继续提升，同时电石法企业四川金路检修恢复，因此本周国内PVC产量环比小幅提升，产能利用率提升。
- 下周，中国PVC产能利用率预计在79.59%，较本期开工提升，下周天津渤化恢复至正常开工，新疆中泰圣雄厂区检修也结束，暂无新加入检修企业，因此预计下周整体供应量增加。

供给：5月仍处于季节性检修旺季阶段

企业名称	工艺	产能 万吨	备注	装置变动	恢复计划	检修天数	日检修损失量/吨
泰山盐化	电石法	10	停车	2022年9月29日	待定		
山东东岳	电石法	13	停车	2023年3月25日	待定		390
乌海化工	电石法	40	停车	2023年7月23日	待定		1200
甘肃新融	电石法	20	停车	2023年7月12日	待定		600
沧州聚隆	乙烯法	40	停车	2024年9月20日	待定		1200
盐湖镁业	乙烯法	30	临时停车	2025年3月8日	待定		900
安徽华塑	电石法	62	4月年度大修到月底	2025年4月10日	2025年4月28日	18	1860
陕西金泰	电石法	30	老厂区检修15天				900
新疆中泰	电石法	55	圣雄厂区检修轮休	2025年4月15日	2025年4月25日	10	1650
伊犁南岗	电石法	12	检修	2025年4月19日	2025年5月5日	16	360
陕西北元	电石法		待定				0
青海宜化	电石法	30	计划检修	2025年4月25日	2025年4月28日	3	900
苏州华苏	乙烯法	13	临时停车	2025年4月26日	待定		390
湖北宜化	电石法	11	装置停产				330
宁夏金昱元	电石法	45	年度检修	2025年5月8日	2025年5月18日	10	1350
天辰化工	电石法	45	5月检修	2025年5月6日	2025年5月16日	10	1350
新疆宜化	电石法	30	5月检修				900
河南联创	电石法	40	三型停车，技改				1200
陕西金泰	电石法	30	5月检修				900
上海氯碱	乙烯法	13	5月检修	2025年5月7日	2025年6月4日	28	390
山东恒通	乙烯法	30	5月检修	2024年5月6日	2024年5月16日	10	900
宁夏英力特	电石法	25	年度检修，待定				750
山西霍家沟	电石法	6	5月中下旬检修				180
新浦化学	乙烯法	50	年度检修，待定				1500
齐鲁石化	乙烯法	36	年度检修	2025年6月5日	2025年7月23日	48	1080
鄂尔多斯	电石法	80	推迟至6月15-30二期轮休				2400
合计							



中国制造业PMI分项数据变化(%)					
	2025-04	2025-03	2024-04	环比	同比
制造业PMI	49	50.5	50.4	-1.5	-1.4
分企业规模					
制造业PMI:大型企业	49.2	51.2	50.3	-2.0	-1.1
制造业PMI:中型企业	48.8	49.9	50.7	-1.1	-1.9
制造业PMI:小型企业	48.7	49.6	50.3	-0.9	-1.6
分项指数					
制造业PMI:生产	49.8	52.6	52.9	-2.8	-3.1
制造业PMI:新订单	49.2	51.8	51.1	-2.6	-1.9
制造业PMI:原材料库存	47	47.2	48.1	-0.2	-1.1
制造业PMI:从业人员	47.9	48.2	48	-0.3	-0.1
制造业PMI:供应商配送时间	50.2	50.3	50.4	-0.1	-0.2
制造业PMI:新出口订单	44.7	49	50.6	-4.3	-5.9
制造业PMI:进口	43.4	47.5	48.1	-4.1	-4.7
制造业PMI:采购量	46.3	51.8	50.5	-5.5	-4.2
制造业PMI:主要原材料购进价格	47	49.8	54	-2.8	-7.0
制造业PMI:出厂价格	44.8	47.9	49.1	-3.1	-4.3
制造业PMI:产成品库存	47.3	48	47.3	-0.7	0.0
制造业PMI:在手订单	43.2	45.6	45.6	-2.4	-2.4
制造业PMI:生产经营活动预期	52.1	53.8	55.2	-1.7	-3.1

来源:同花顺,中辉期货有限公司

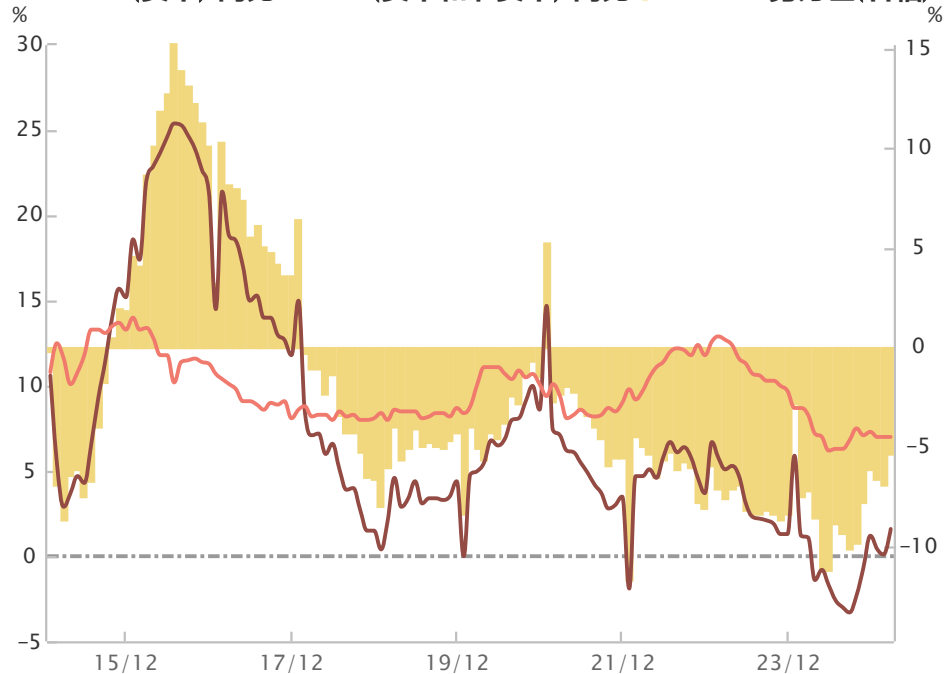
- 4月制造业PMI为49%，环比-1.5pct，同比-1.4pct，时隔2月再次进入回落至荣枯线以下。从企业规模看，大、中、小型企业PMI分别为49.2%、48.8%和48.7%，比上月下降2.0、1.1和0.9个百分点，均低于临界点。从分项指数看，新出口订单、进口、采购量环比跌幅靠前，关税负反馈陆续体现。

— 规模以上工业企业:利润总额:累计同比
— 规模以上工业企业:利润总额:制造业:累计同比



来源:同花顺,中辉期货有限公司

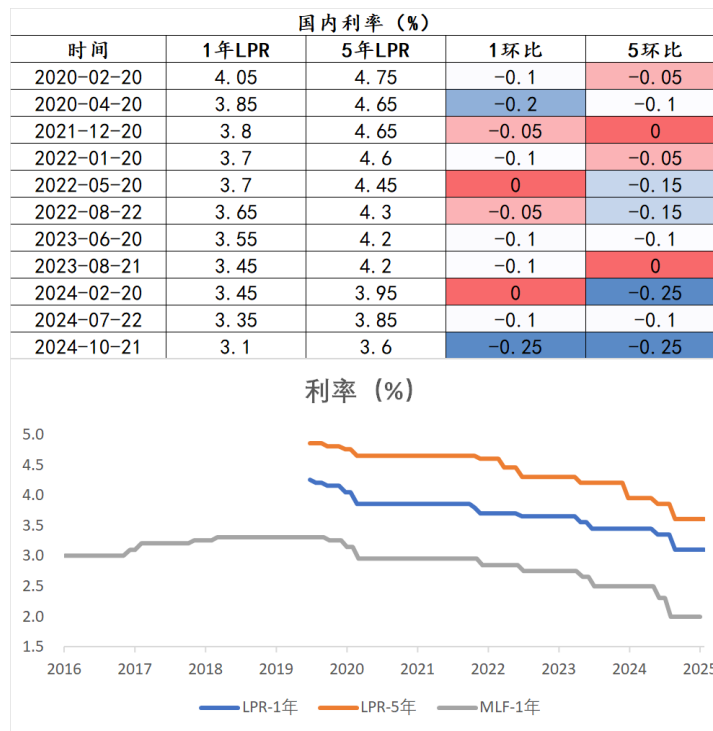
— M1(货币):同比 — M2(货币和准货币):同比 ● M1-M2剪刀差(右轴)



来源:同花顺,中辉期货有限公司

- 2025年1-2月工业企业利润总额累计同比-0.3%; 其中制造业利润总额累计同比+4.8%, 企业利润边际好转。

国内宏观：LPR按兵不动，关注后市降准降息节奏

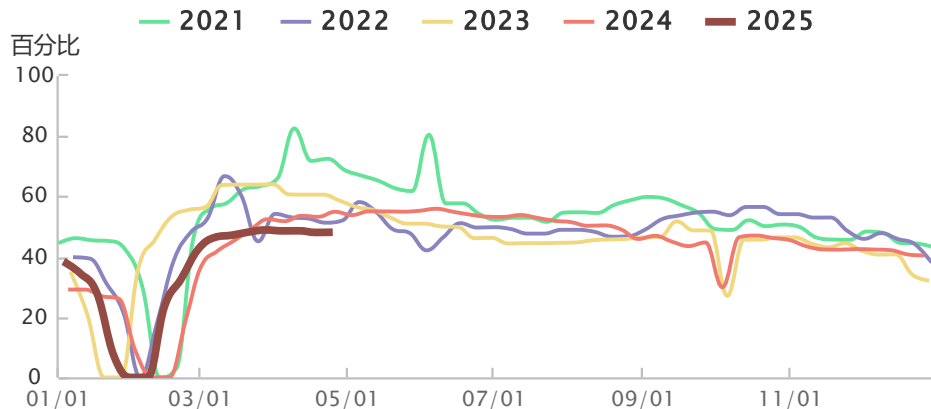


来源:同花顺,中辉期货有限公司

- 2025年3月PPI同比-2.5%，连续30个月处于负值区间；CPI同比-0.1%，连续两个月为负值，整体仍有通缩压力。利率总体保持稳定，LPR自2024年10月保持按兵不动。

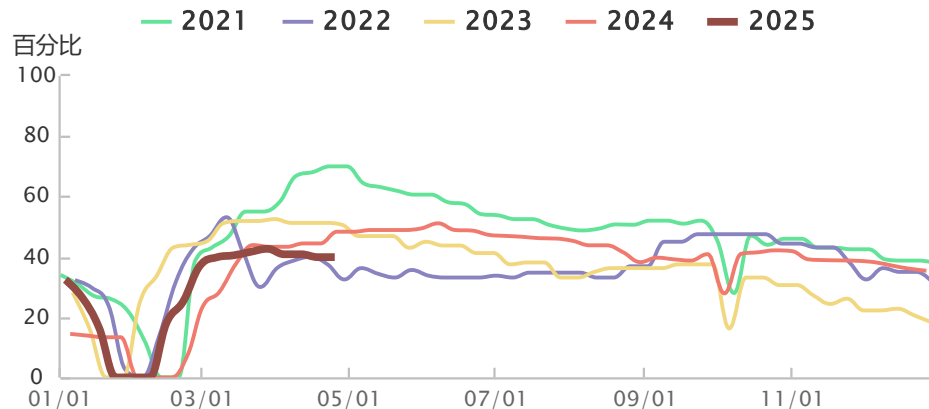
内需：下游开工率环比+0.07pct，同比低位

下游行业：PVC：平均开工率：中国（周）季节性



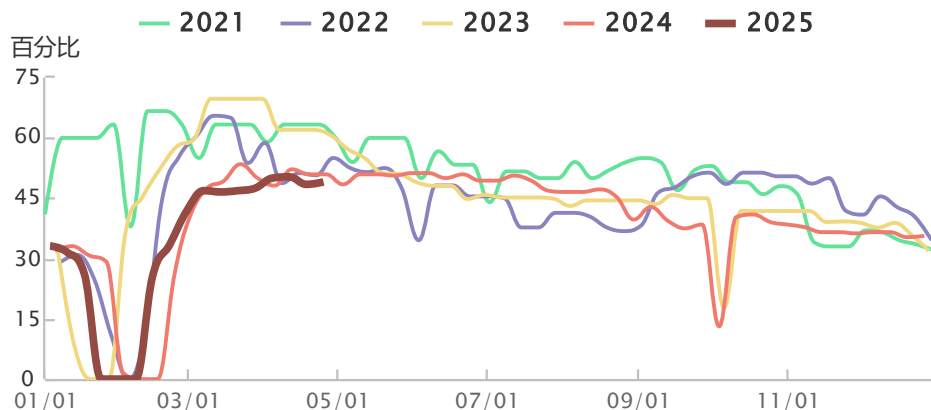
来源:中辉期货有限公司

下游行业：PVC型材：开工率：中国（周）季节性



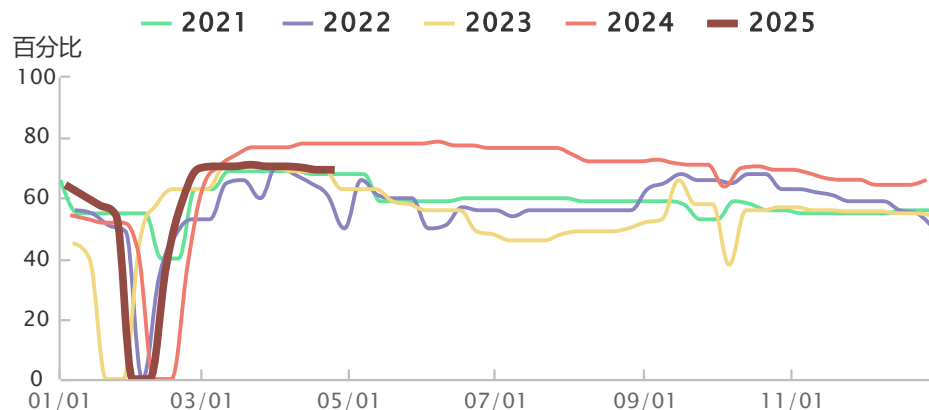
来源:中辉期货有限公司

下游行业：PVC管材：开工率：中国（周）季节性



来源:中辉期货有限公司

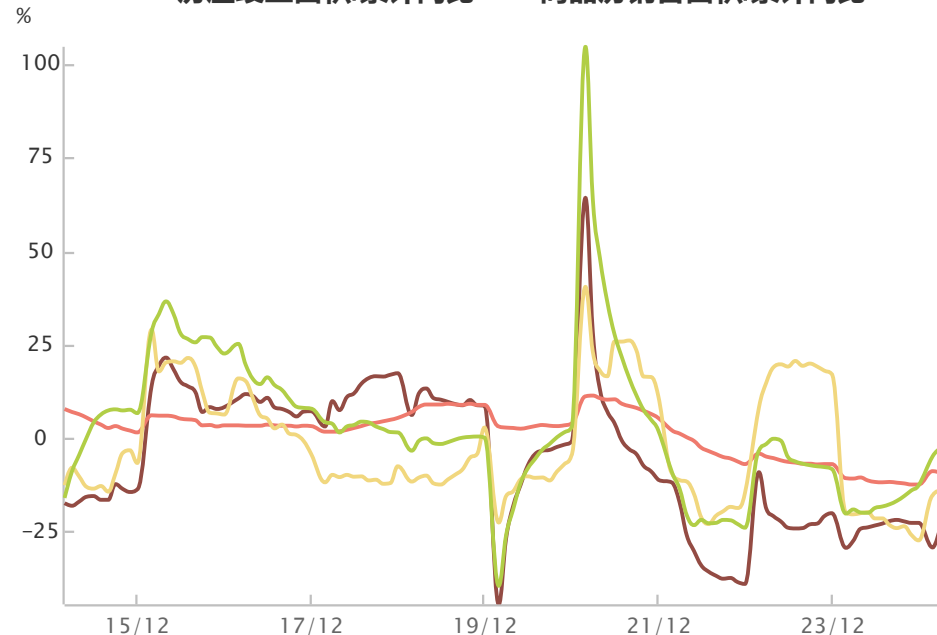
下游行业：PVC薄膜：开工率：中国（周）季节性



来源:中辉期货有限公司

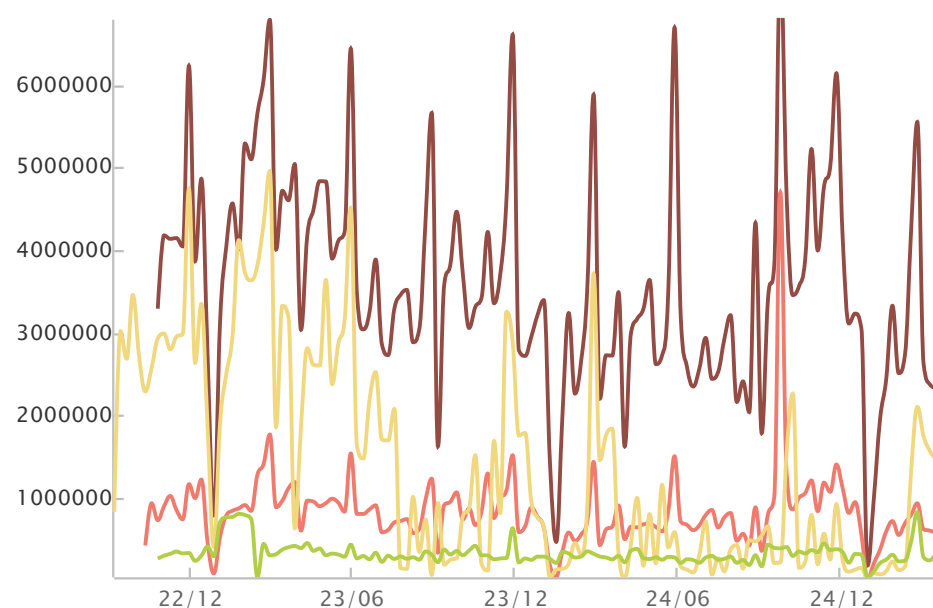
内需：终端房地产数据仍显疲弱

— 房屋新开工面积:累计同比 — 房屋施工面积:累计同比
— 房屋竣工面积:累计同比 — 商品房销售面积:累计同比



来源:中辉期货有限公司,同花顺

— 30个城市:商品房:成交面积(周) — 一线城市:商品房:成交面积(周)
— 二线城市:商品房:成交面积(周) — 三线城市:商品房:成交面积(周)

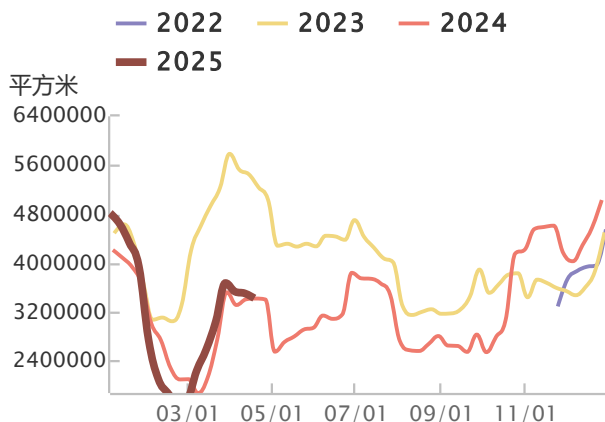


来源:中辉期货有限公司,同花顺

- 2025年1-3月房地产新开工/施工/竣工/商品房销售面积累计同比-24.4%/-9.5%/-14.3%/-3.0%。新开工、竣工、销售面积跌幅收窄，施工面积跌幅扩大。

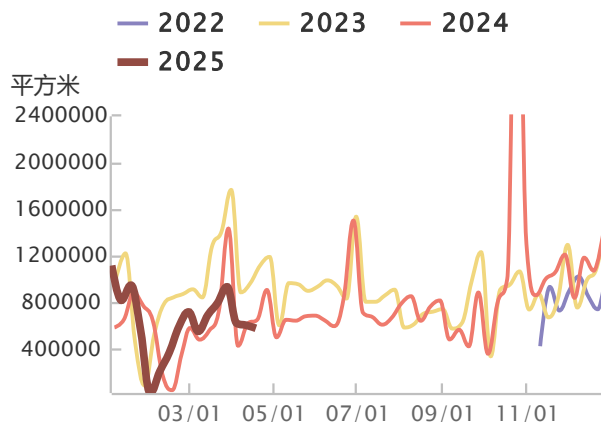
内需：商品房成交面积偏弱

30个城市:商品房:成交面积(周)/5WMA季节性



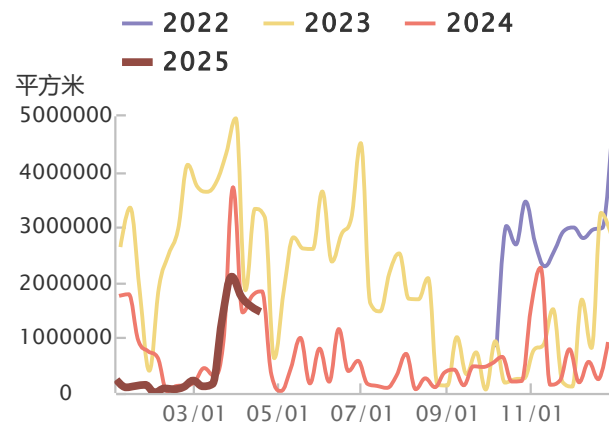
来源:中辉期货有限公司

一线城市:商品房:成交面积(周)季节性



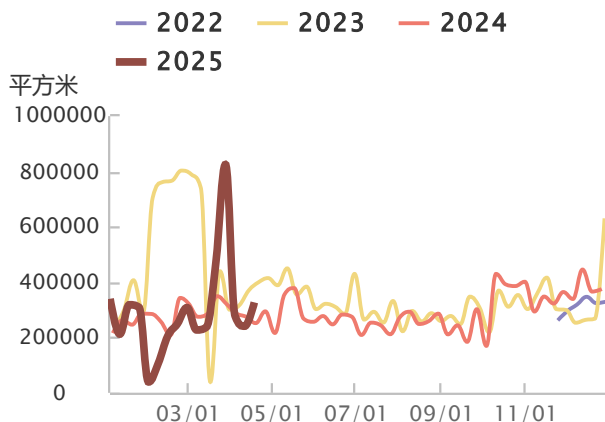
来源:同花顺,中辉期货有限公司

二线城市:商品房:成交面积(周)季节性



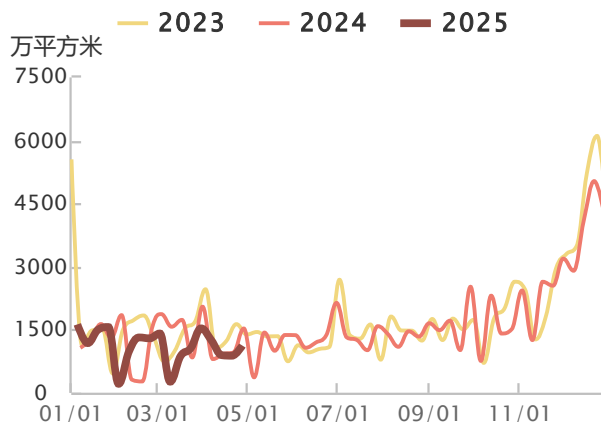
来源:中辉期货有限公司

三线城市:商品房:成交面积(周)季节性



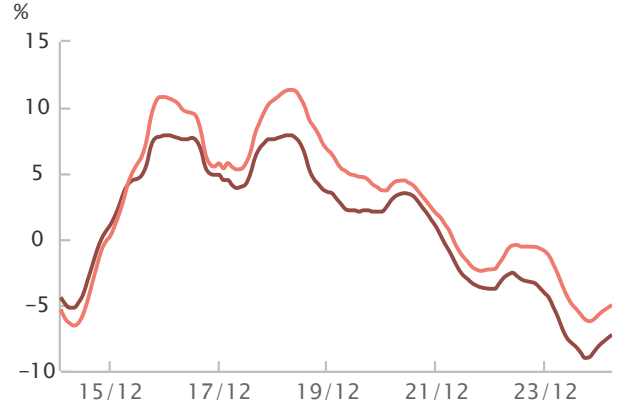
来源:中辉期货有限公司

100大中城市:成交土地占地面积



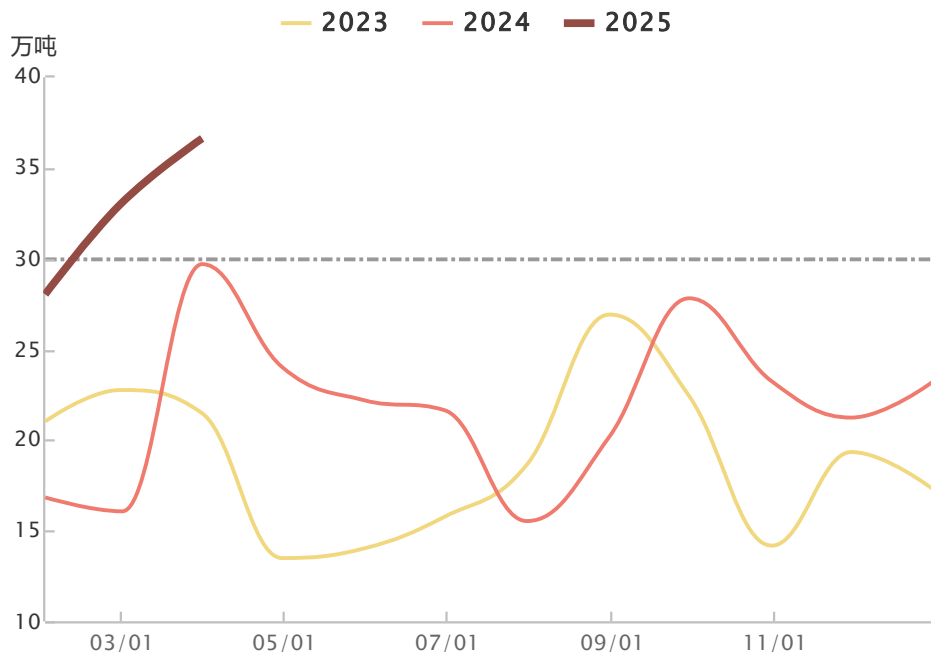
来源:同花顺,中辉期货有限公司

70个大中城市:二手住宅价格指数:当月同比 70个大中城市:新建商品住宅价格指数:当月



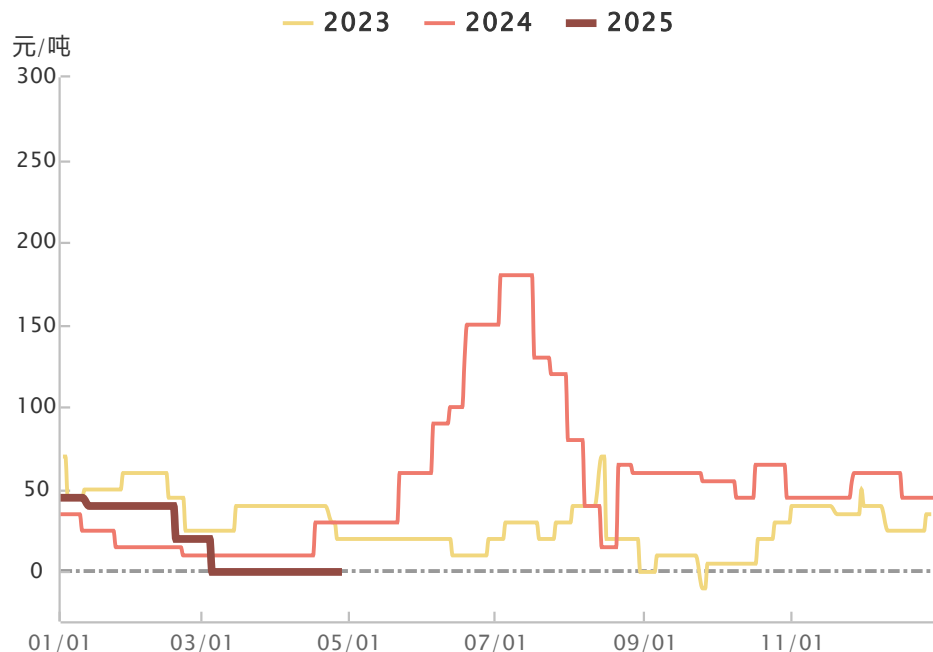
来源:同花顺,中辉期货有限公司

PVC月度出口量季节性



来源:中辉期货有限公司

PVC印度CIF-中国CIF季节性

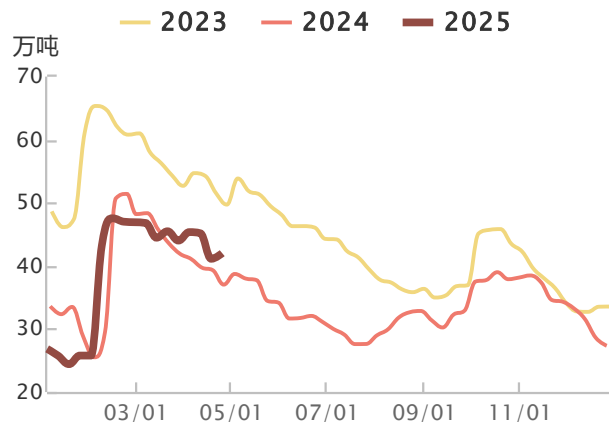


来源:中辉期货有限公司

- 2025年1-3月国内PVC出口累计值为98万吨，累计同比+56%，维持高速增长。
- 原12月24日到期的PVC进口BIS政策延期六个月至2025年6月24日执行。
- 本周PVC生产企业样本出口签单总量环比增加7.49%，同比增加153.75%，待交付量环比减少1.72%；贸易企业样本签单环比下降85.32%。

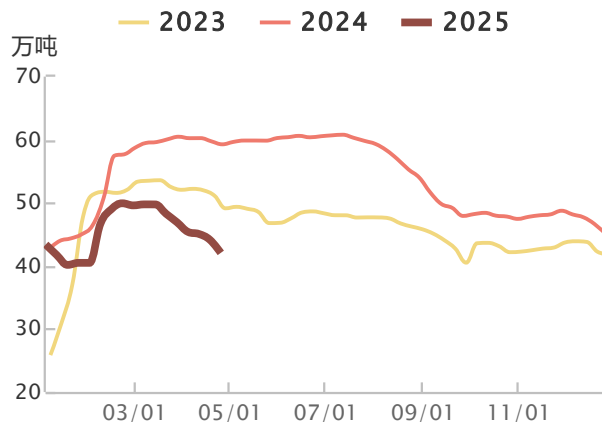
库存：社会库存连续7周去化，厂库窄幅增加

PVC厂内库存



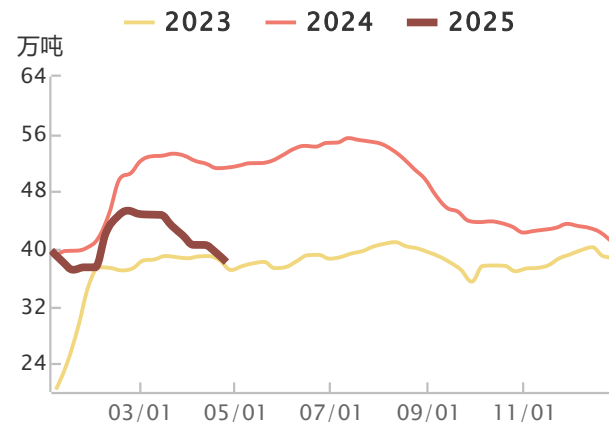
来源:中辉期货有限公司

PVC：社会库存：中国（周）季节性



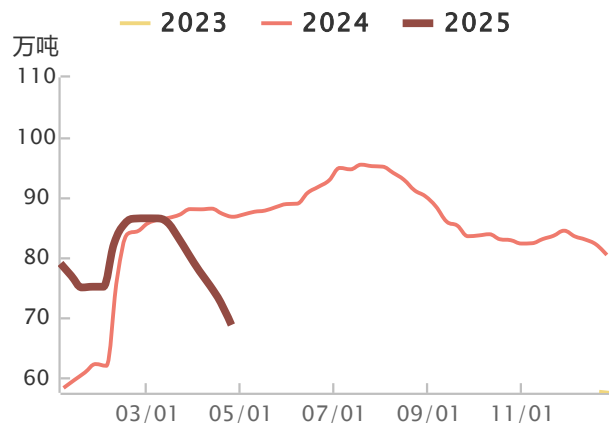
来源:中辉期货有限公司

PVC华东社会库存（小样本）季节性



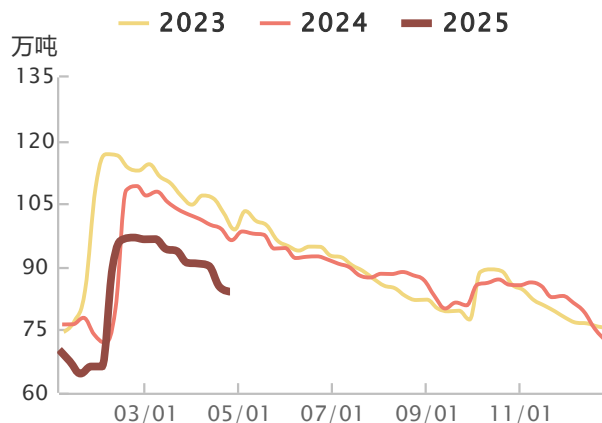
来源:同花顺,中辉期货有限公司

PVC：大样本：社会库存：中国（周）



来源:中辉期货有限公司

PVC库存（厂库+社库）季节性



来源:中辉期货有限公司

— PVC：社会库存：中国（周）超季节性/3年
— PVC：厂内库存：中国：中国企业（周）超

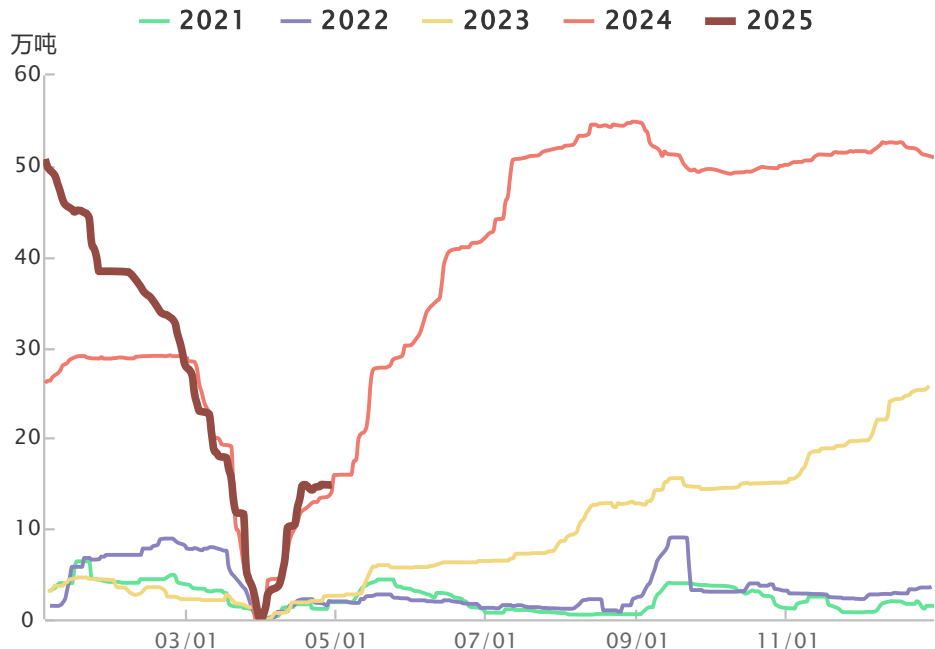


来源:中辉期货有限公司

仓单库存：4月仓单整体处于持续增加状态，交割量较去年下滑

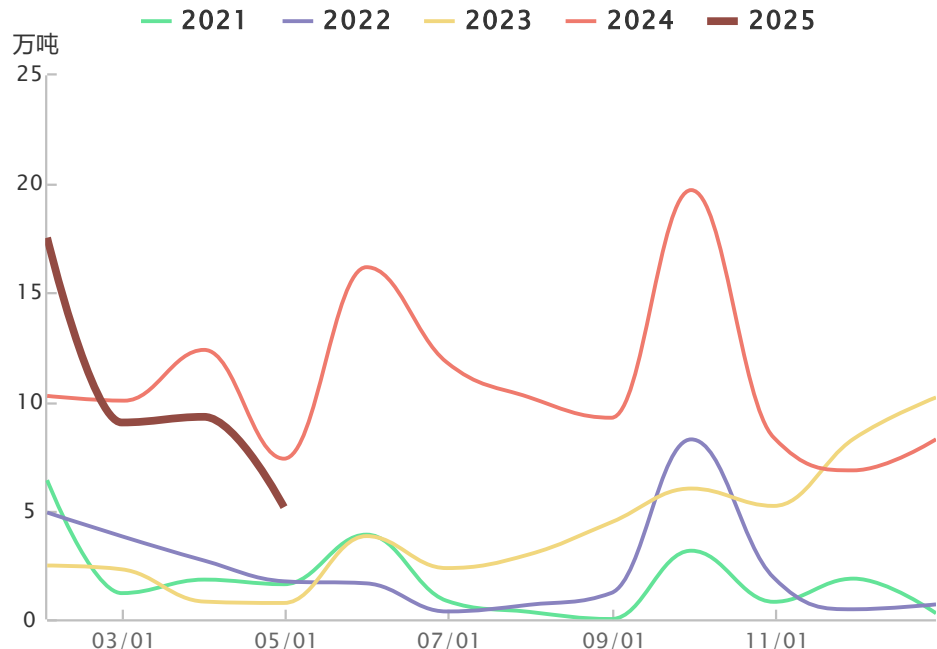


PVC仓单库存季节性



来源:同花顺,中辉期货有限公司

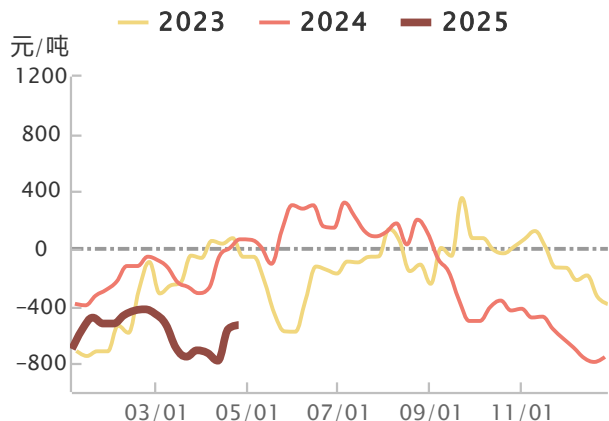
PVC交割量季节性



来源:同花顺,中辉期货有限公司

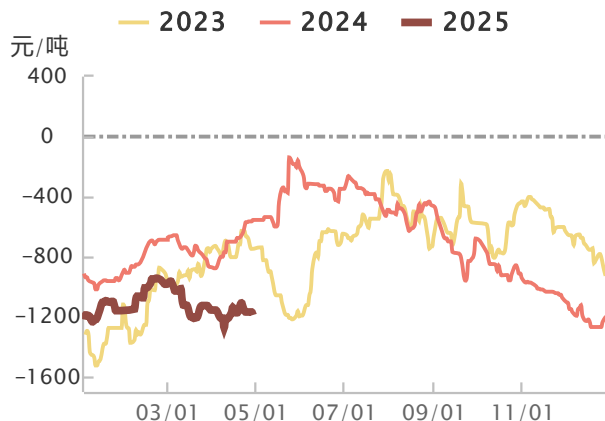
利润：西北氯碱一体化装置利润尚可

PVC电石法毛利



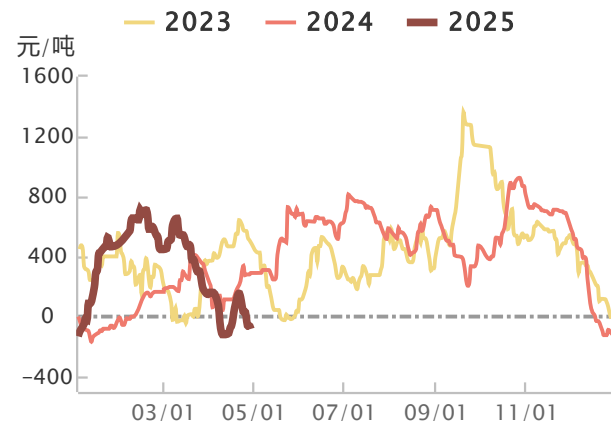
来源:中辉期货有限公司

山东外采电石法利润



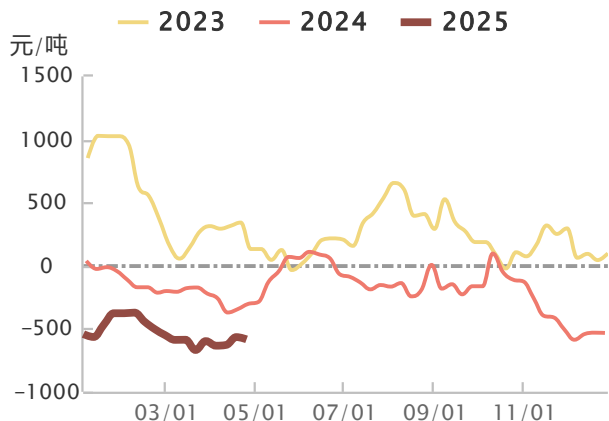
来源:同花顺,中辉期货有限公司

山东氯碱一体化利润



来源:同花顺,中辉期货有限公司

PVC乙烯法毛利



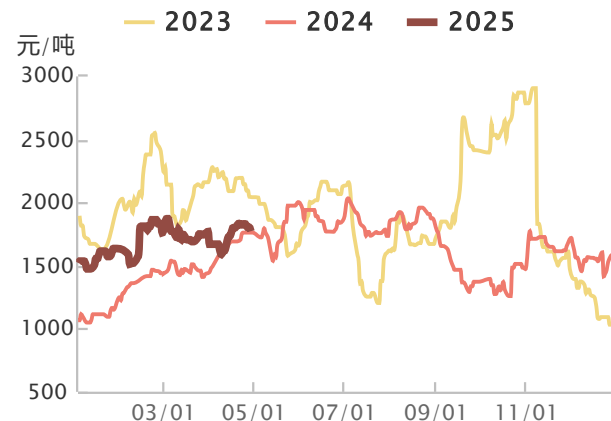
来源:中辉期货有限公司

西北外采电石法利润



来源:同花顺,中辉期货有限公司

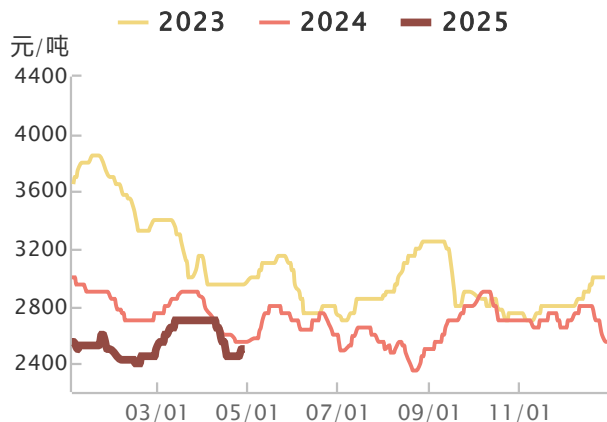
西北氯碱一体化利润季节性



来源:同花顺,中辉期货有限公司

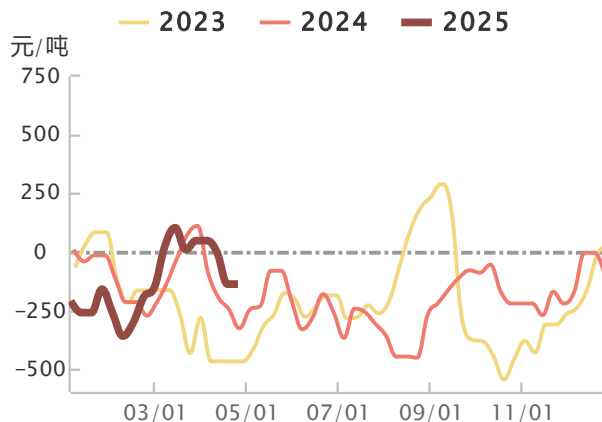
上游电石产业链：电石价格同比低位

电石市场价



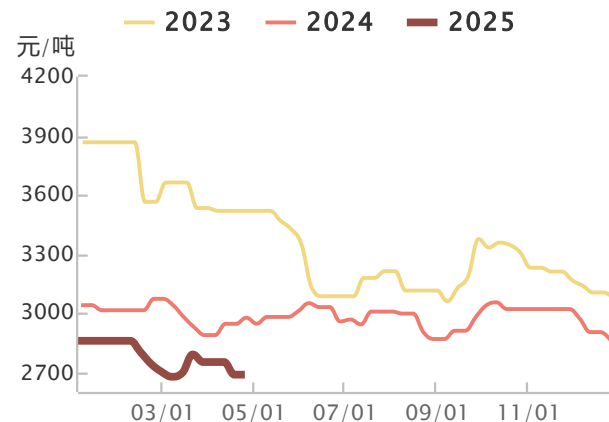
来源:中辉期货有限公司

电石生产毛利



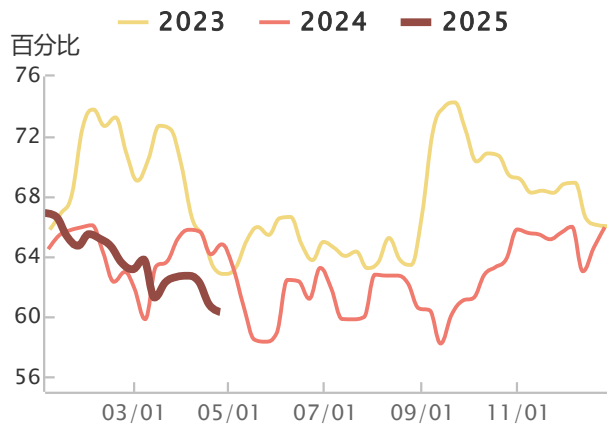
来源:中辉期货有限公司

电石生产成本



来源:中辉期货有限公司

电石产能利用率



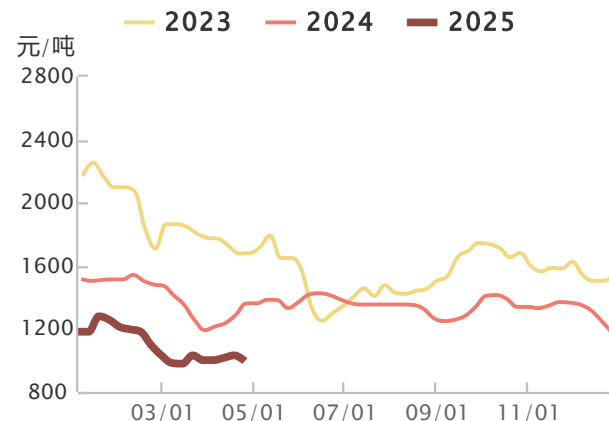
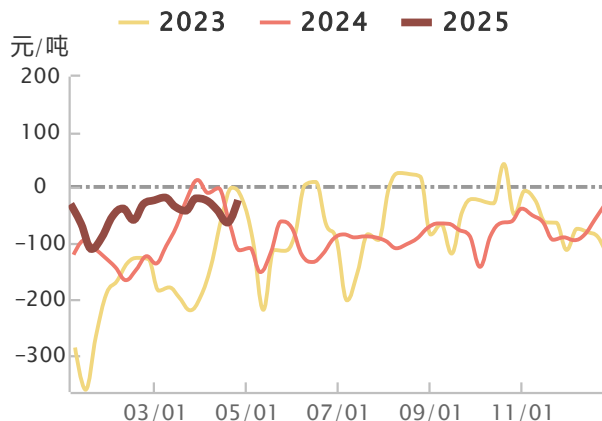
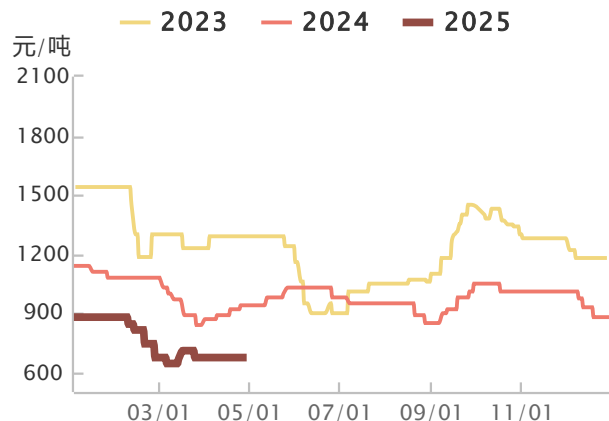
来源:中辉期货有限公司

上游兰炭产业链：价格低位持稳运行

兰炭：中料：市场主流价：陕西（日）季节性

兰炭：生产毛利：中国（周）季节性

兰炭：生产成本：中国（周）季节性



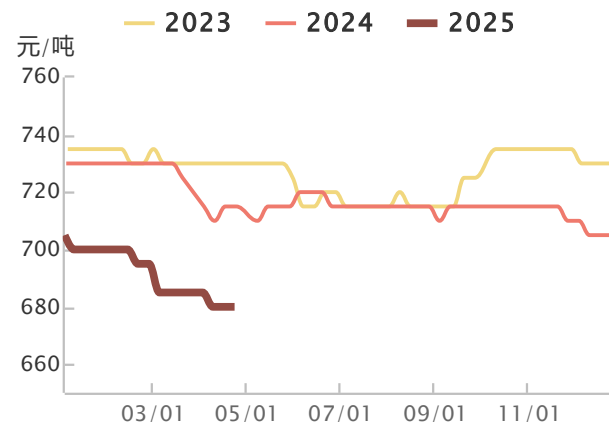
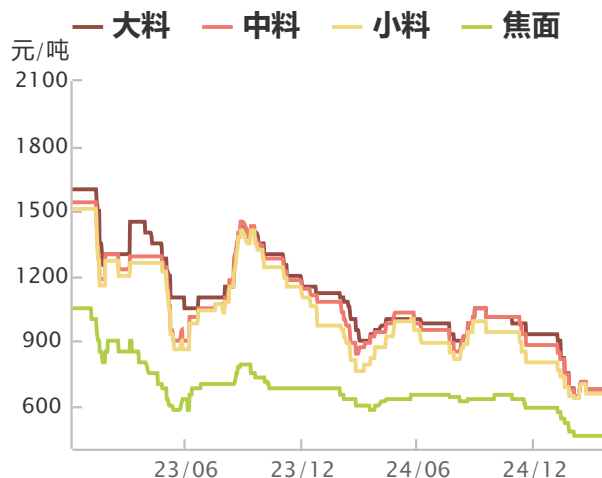
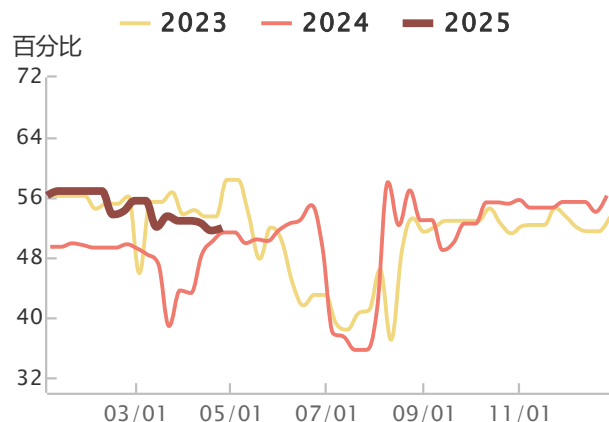
来源:中辉期货有限公司

来源:中辉期货有限公司

来源:中辉期货有限公司

兰炭：开工率：中国（周）季节性

环渤海动力煤价格:秦皇岛(5500K)



来源:中辉期货有限公司

来源:中辉期货有限公司

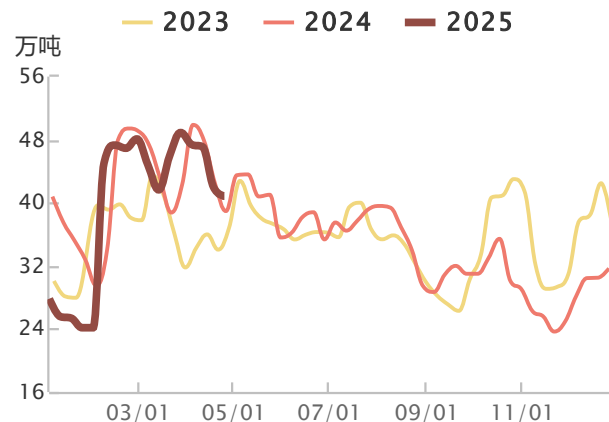
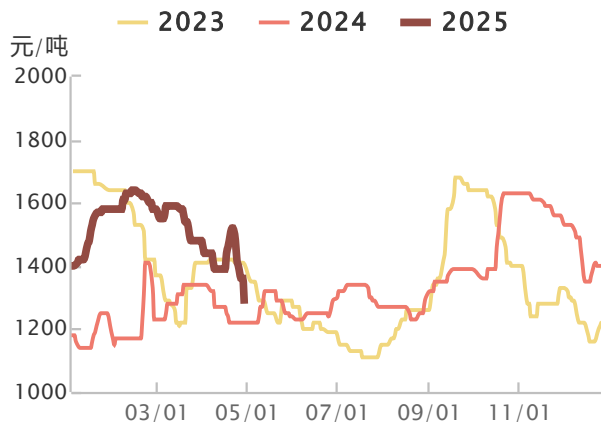
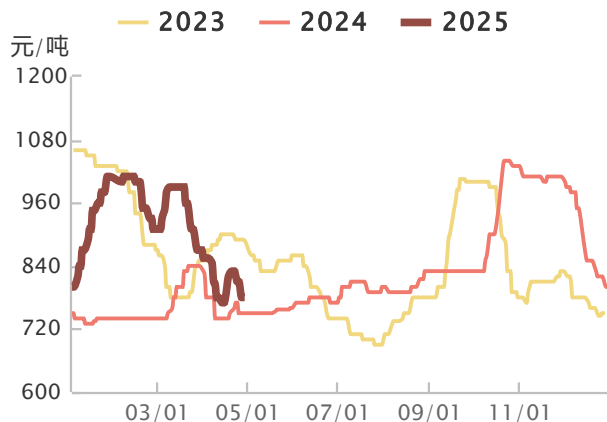
来源:同花顺,中辉期货有限公司

烧碱产业链：厂库同比高位，现货价格下滑

山东32%液碱自提价

山东50%液碱市场价

液碱厂内库存季节性



来源:中辉期货有限公司

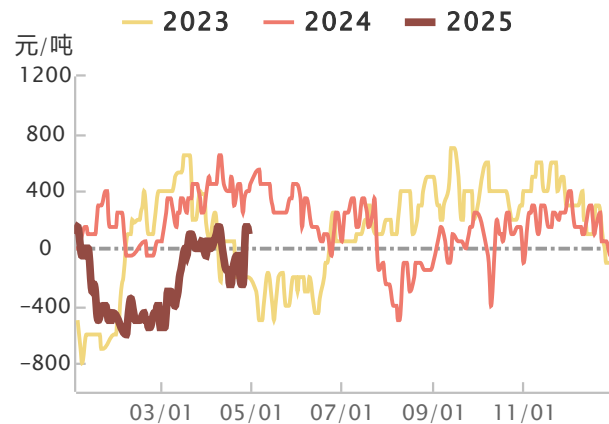
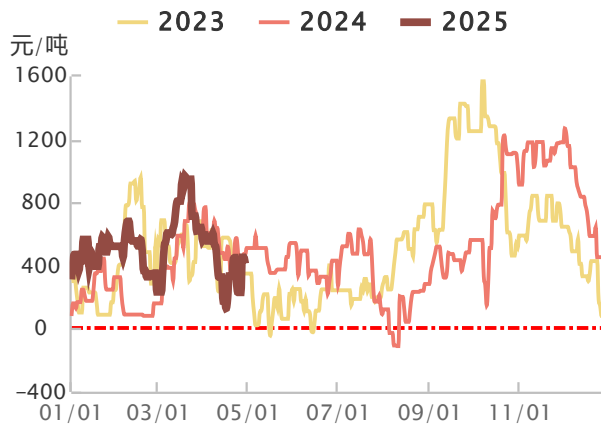
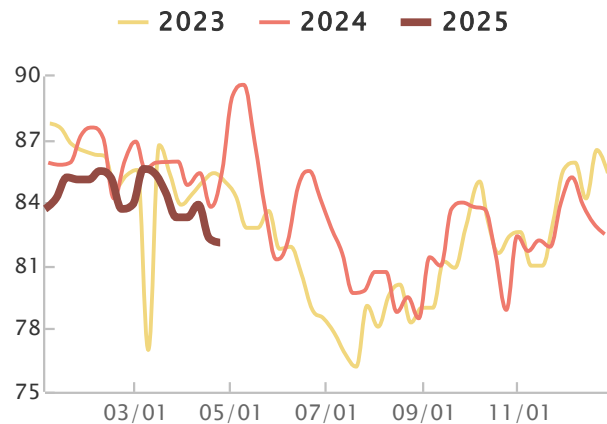
来源:中辉期货有限公司

来源:同花顺,中辉期货有限公司

烧碱:产能利用率:当周值季节性

氯碱:生产毛利:山东(日)季节性

液氯:市场主流价:山东(日)季节性



来源:同花顺,中辉期货有限公司

来源:中辉期货有限公司

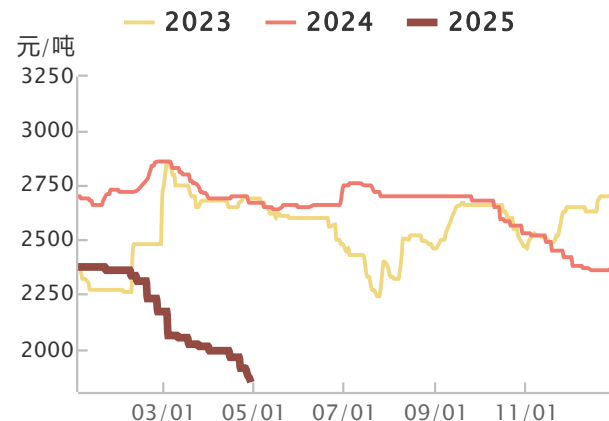
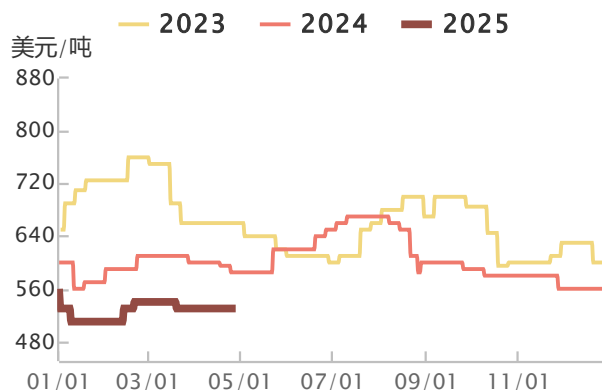
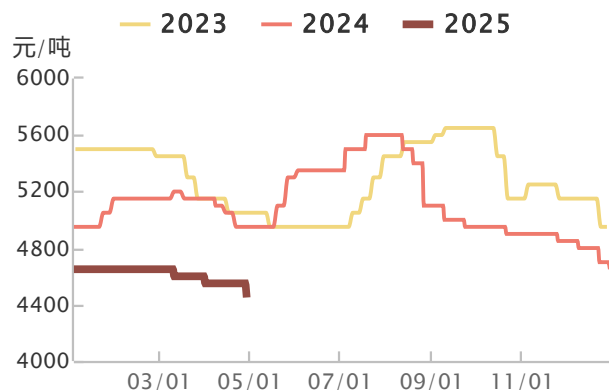
来源:中辉期货有限公司

成本端：VCM同比低位

氯乙烯：国产：乙烯法：市场价：江苏（日）季节性

氯乙烯：国际市场：CFR价：远东地区（日）季节性

EDC市场主流价

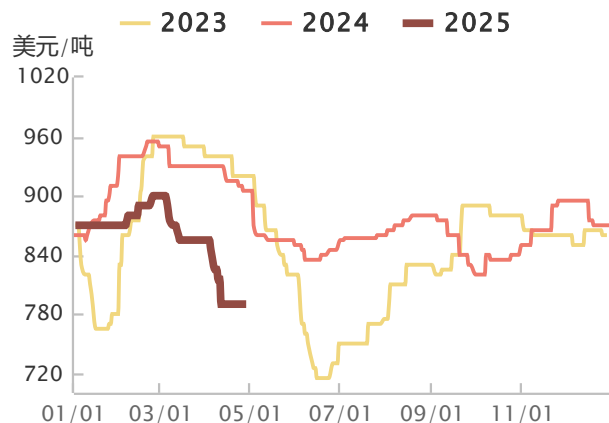


来源:中辉期货有限公司

来源:中辉期货有限公司

来源:中辉期货有限公司

乙烯CFR中间价东北亚



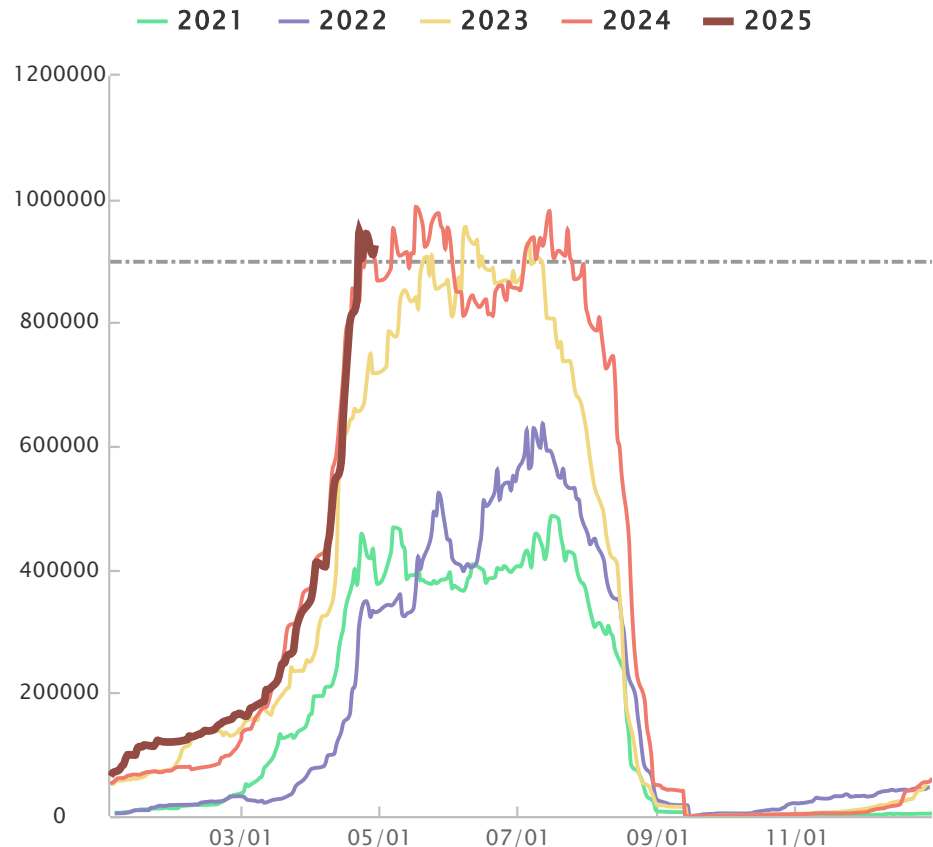
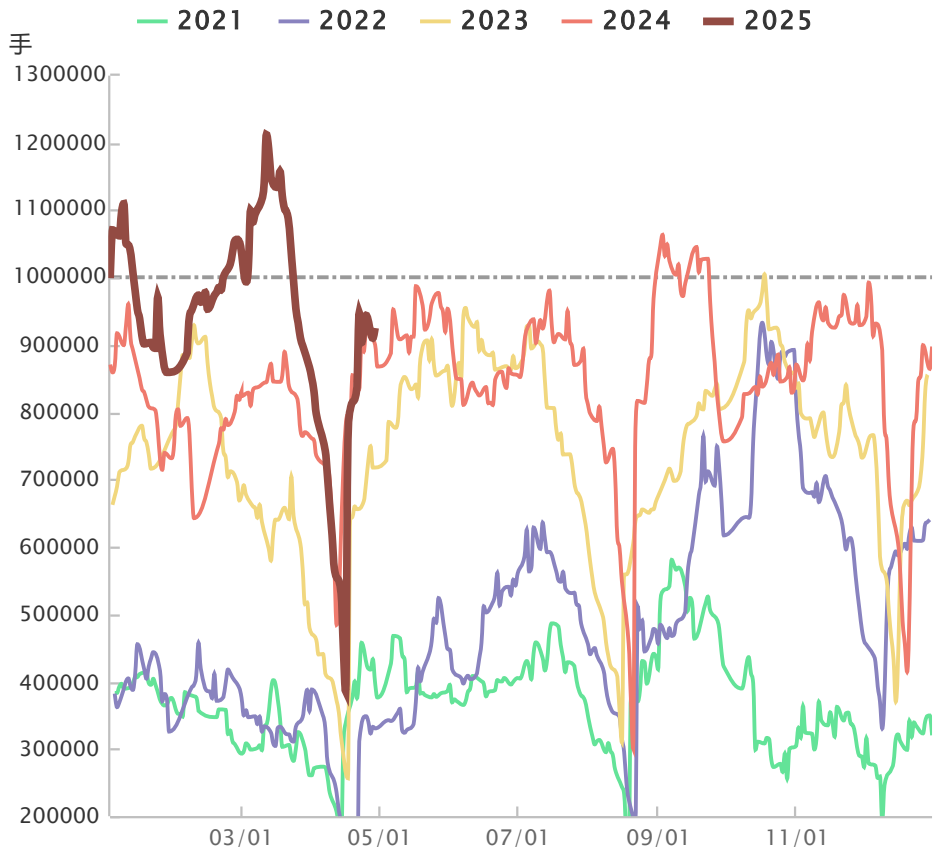
来源:中辉期货有限公司

持仓：09持仓量增至90万手+



期货持仓量(活跃):聚氯乙烯(PVC)季节性

V09持仓量季节性



来源:同花顺,中辉期货有限公司

来源:同花顺,中辉期货有限公司



来源:持仓分析,中辉期货有限公司

净持仓日数据 📅 04/29

净多持仓			净空持仓		
多头力量 49%			空头力量 51%		
席位	净多量↓	增减▲	席位	净空量↓	增减▲
1 中财期货(代客)	87124	-1647	国泰君安(代客)	94814	5970
2 信达期货(代客)	28179*	-298	中信期货(代客)	60114	3248
3 光大期货(代客)	22726	440	国投期货(代客)	33152*	-161
4 物产中大(代客)	20489*	-749	中金财富(代客)	13774*	-249
5 安粮期货(代客)	14487*	-610	银河期货(代客)	13708*	1478
6 恒力期货(代客)	12654*	-556	华泰期货(代客)	10644	-2190
7 广州期货(代客)	10133*	-458	乾坤期货(代客)	6788*	-723
8 浙商期货(代客)	9645	1615	东证期货(代客)	6522	9678
9 中信建投(代客)	7944*	430	平安期货(代客)	2810*	-1182
10 徽商期货(代客)	5191*	-1311	中泰期货(代客)	1392*	-227

免责声明

本报告由中辉期货研究院编制

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。本报告的信息均来源于公开资料，中辉期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所含的信息和建议不会发生任何变更。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中辉期货的立场。中辉期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中辉期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。中辉期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

本报告的版权属中辉期货，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中辉期货。未经中辉期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中辉期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中辉期货有限公司的商标、服务标记及标识。

期货有风险，投资需谨慎！



中辉期货有限公司

公司总部地址：中国（上海）自由贸易试验区新金桥路27号10号楼5层A区

全国统一客服热线：400-006-6688 网址：<https://www.zhqh.com.cn>