

研究员：周琴

期货从业证号：

F3076447

投资咨询证号：

Z0015943

联系方式：

✉:

zhouqin_qh@chinastock.com.cn

n

烧碱供需预期仍弱，PVC 预期弱估值低

第一部分 报告摘要

【综合分析】

烧碱方面，截至目前年内已有 460 万吨氧化铝新产能投产或者备货完成，后期备货进展放缓，存量氧化铝压产减产压力仍大。5-6 月是非铝需求淡季，4 月经过一轮集中补库，且部分需求受到贸易战影响，非铝预期仍弱。山东氧化铝大厂近日液碱送货量已经在回升，目前原料库存仍处于高位。供应端，当前烧碱开工处于同期高位，5-6 月全国检修环比 4 月变动不大，但山东 5 月检修环比明显下降，当前利润下，碱厂检修意愿不足。5 月烧碱供需预期仍弱，现货压力仍大，盘面依旧逢高沽空为主。关注烧碱开工及库存情况，若烧碱装置大量减产，价格存向上修复驱动。

PVC 方面，目前 PVC 绝对价格低位，利润亏损，估值偏低，但当前利润尚不足以驱动 PVC 大规模减产，4 月检修偏多，5 月检修预期环比下降，同时新装置有一定投产预期。PVC 终端主要用在房地产，当前 PVC 下游制品开工同比偏弱，4 月 PVC 周度表需（含出口）表现依旧较好，推测主要还是依赖出口。1-3 月 PVC 出口同比高增长，但 4 月底印度反倾销和 6 月底印度 BIS 认证存不确定性预期拖累出口，同时贸易战也利空 PVC 地板出口。PVC 中长期仍是供需过剩格局，维持逢高沽空思路。关注国内刺激政策及装置运行情况，若国内出台强刺激政策，PVC 由于估值偏低，或有不小反弹力度。

【交易策略】

烧碱：5 月烧碱供需预期仍弱，现货压力仍大，盘面依旧逢高沽空为主。关注烧碱开工及库存情况，若烧碱装置大量减产，价格存向上修复驱动。

PVC：PVC 中长期仍是供需过剩格局，维持逢高沽空思路。关注国内刺激政策及装置运行情况，若国内出台强刺激政策，PVC 由于估值偏低，或有不小反弹力度。

第二部分 烧碱部分

一、烧碱行情复盘

4 月烧碱呈下行趋势，09 合约月度下跌 9.12%。4 月上旬，液碱现货延续 3 月以来的下跌趋势，同时中美贸易战使得宏观商品氛围偏弱，清明节后盘面明显下行，烧碱基差持续走

弱。随着现货下跌，碱厂出口接单转好，贸易商和非铝下游集中补库，驱动液碱库存明显去库，50%碱和32%碱现货反弹，盘面05合约也出现明显反弹，09合约反弹力度较弱。由于出口签单和非铝补库缺乏持续性，现货反弹受阻再次转弱，盘面再次回到下跌趋势。

图1：2025年4月烧碱呈现下跌走势，主力09合约月度下跌9.12%

单位：元/吨



数据来源：银河期货，文华财经

图2：山东32%碱现货价格走势

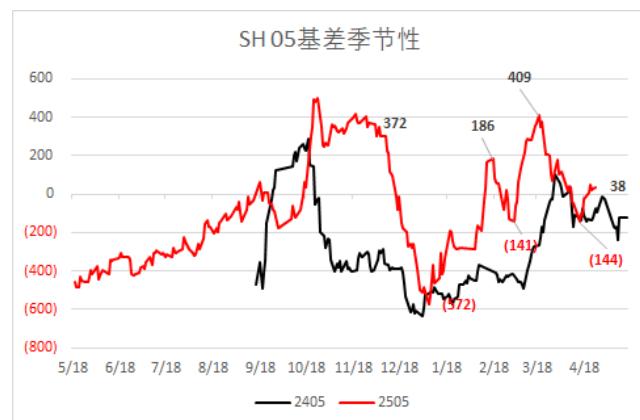
单位：元/吨



数据来源：银河期货，卓创

图3：烧碱05基差走势

单位：元/吨



数据来源：银河期货，卓创，wind

图 4：液碱工厂库存

单位：万吨

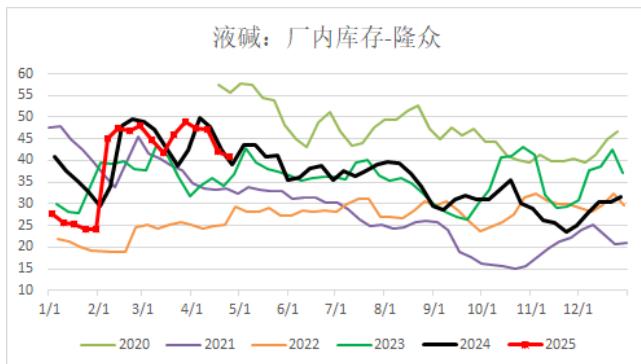
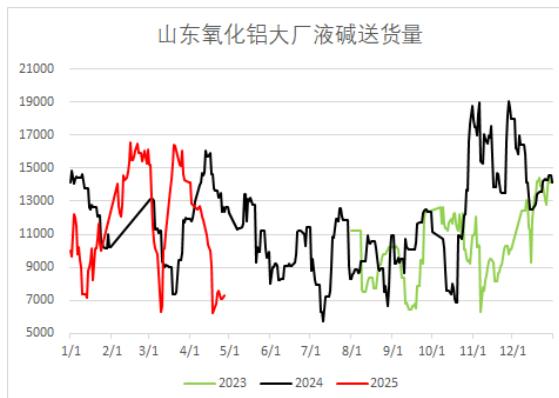


图 5：山东氧化铝大厂液碱送货量

单位：吨



数据来源：银河期货，隆众资讯

数据来源：银河期货，隆众资讯

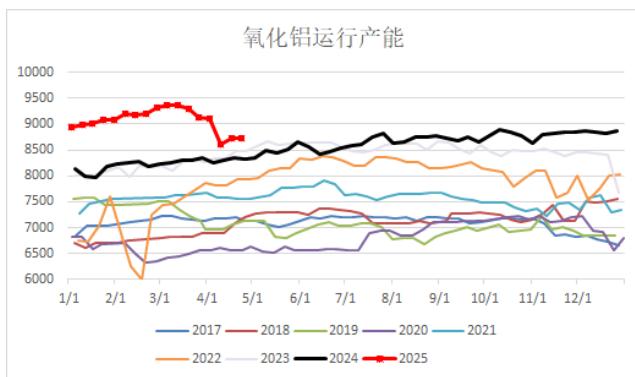
二、氧化铝新产能备货放缓存量减产扩大，非铝需求下滑明显

氧化铝新增产能投产比较顺利，山东创源 100 万吨 2 月已经投产，2 月中铝华晟二期第一条 100 万吨产线正式投产，第二条线 100 万吨已于 4 月产出成品。河北文丰氧化铝企业二期一线 160 万吨已于 3 月底投料，预计在 4 月底陆续产出成品。山东某大型氧化铝集团老厂区置换 200 万吨产能 4 月已全部停产，第三条 100 万吨氧化铝生产线 4 月中旬开始填料，预计本月底或 5 月初将陆续有成品产出。广西广投北海绿色生态铝项目一期 200 万吨计划于 2025 年 6 月和 7 月分别建成并投产 100 万吨。据阿拉丁调研，3 月底全国氧化铝建成产能环比增加 100 万吨至 10922 万吨，4 月底全国氧化铝建成产能环比增加 70 万吨至 10992 万吨。

多数氧化铝企业从 4 月初开始进入普遍的实质亏损状态，北方氧化铝现货价格跌至 2800 元/吨附近，部分氧化铝企业因不堪亏损，截至 4 月下旬已有至少 15 家氧化铝企业出现明显的生产变动，涉及产能变动约在 765 万吨。由于铝土矿应用价格当前仍处于相对高位，氧化铝生产成本普遍处于 3000-3300 元/吨之间，与 4 月售价相比，理论亏损幅度在 200-500 元/吨之间，因此仍有部分产能计划在 4 月下旬至 5 月中旬之间压减产，不排除后续其它潜在压减产依然有发生可能。截至 4 月底，全国氧化铝建成产能 10992 万吨，运行 8730 万吨，较 3 月底下降 400 万吨，开工率 79.4%，较 3 月底下降 4.2 个百分点。不过目前国产矿和进口矿价格均处于下跌通道，氧化铝成本也在逐步下移。

图 6：氧化铝运行产能

单位：万吨



数据来源：银河期货，阿拉丁

图 8：山西河南铝土矿价格

单位：元/吨



数据来源：银河期货，SMM

表 1：国内氧化铝新增产能

单位：万吨

省份	企业	产能
山东	魏桥沾化新增	200
重庆	博赛	60
2024 年合计		260
山东	魏桥沾化新增	200
山东	魏桥置换	-200
广西	中铝华昇二期	200
山东	山东创源	100
河北	河北文丰二期	480
广西	广投临港	200
山东	鲁北海生	50

重庆	九龙万博	100
2025 年合计		1130

数据来源：银河期货，阿拉丁，SMM

4月中旬随着液碱价格下跌，非铝下游有一波集中补库，驱动液碱去库。但从非铝开工来看，4月粘胶短纤周均开工 81.77%，环比下降 5.9 个百分点，4月底开工 77.2%，同比下降 2.7 个百分点。4月华东地区印染周均开工 63.7%，环比下降 2 个百分点，其中浙江地区环比下降 3 个百分点至 63.2%，江苏地区开工环比下降 0.9 个百分点至 64.2%。今年以来非铝需求表现都较弱，尤其是中美贸易战以来开工环比下降比较显著，尤其是纺织印染受外贸下降冲击影响较大，5-6 月非铝需求处于淡季当中。

图 10：粘胶短纤周度开工

单位：%

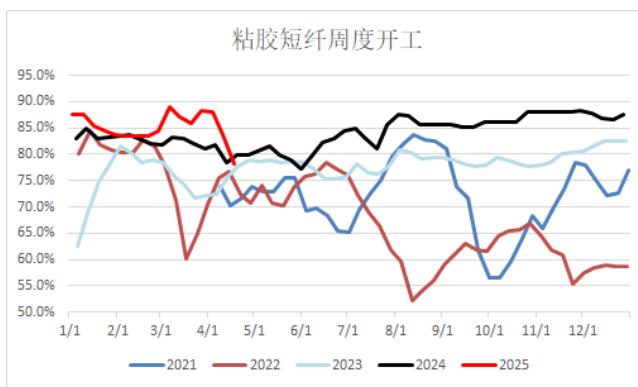
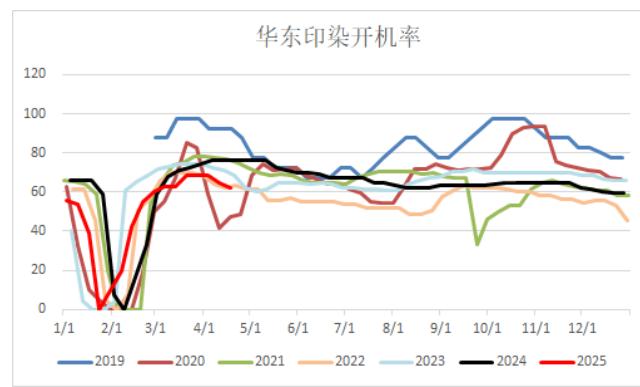


图 11：华东印染开机率

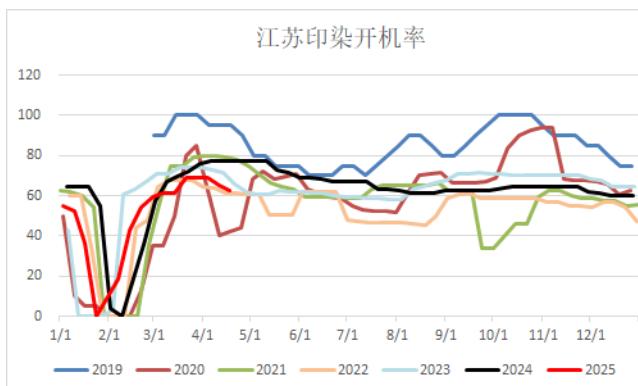
单位：%



数据来源：银河期货，隆众

图 12：江苏印染开机率

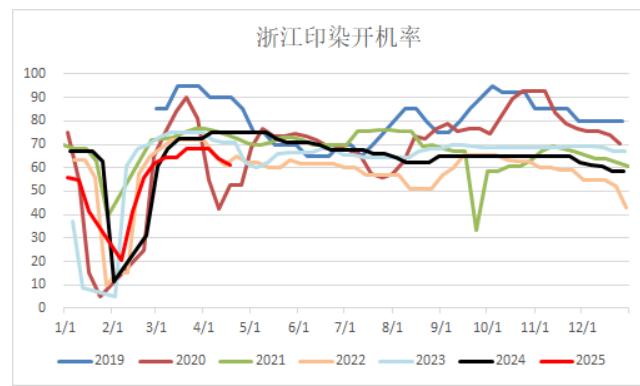
单位：%



数据来源：银河期货，隆众

图 13：浙江印染开机率

单位：%



数据来源：银河期货，隆众

数据来源：银河期货，隆众

三、海外氧化铝投产进展顺利

2025年1月烧碱出口33万吨，2月烧碱出口33.8万吨，3月出口29万吨，1-3月烧碱出口累计同比增长49%。2024年烧碱表需3813万吨，进口量仅1.6万吨，出口量307.5万吨，出口占比7.5%，烧碱出口主要去向澳大利亚、印尼等地，2024年出口至美国仅0.32万吨。美国关税落地对烧碱基本没有影响，中国对美国的关税反制政策对烧碱影响非常有限。

2025年海外预估450万吨氧化铝新增产能投放，其中印尼300万吨、印度150万吨，2月印尼Mempawah100万吨氧化铝装置和锦江的100万吨氧化铝装置已经投产，剩余南山的100万吨氧化铝装置计划5-6月投产。印尼氧化铝新装置大部分已经投产，烧碱备货已经完成。

4月碱厂出口签单好转，50%碱价格有所反弹，山东50%碱和32%碱价差走强至高位，50%碱产量增加，当前山东50%碱产量已经上升至高位，后期转产支撑有限，近日50%碱价格已经开始下跌。

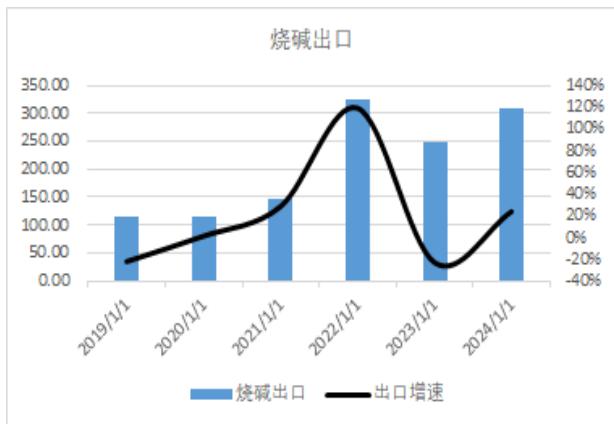
表2：海外氧化铝新增产能

单位：万吨

国家	企业	在建/待投产产能	2024年	2025年	2026年	2027年	远期待定	单位
印度	vedanta	400	150	150			100	万吨
印尼	Mempawah	200	100	100				万吨
印尼	锦江(BAP)	200		100	100			万吨
印尼	南山	200		100	100			万吨
印度	Hindalco	200			200			万吨
印度	NALCO	100			100			万吨
印尼	天山	200			100	100		万吨
马来西亚	博赛矿业	400				400		万吨
印尼	Press Metal	240				240		万吨
印度	Adani	400				400		万吨
几内亚	EGA	100				100		万吨
越南	Vinacomin	135				135		万吨
老挝	越南越芳投资集团	200				200		万吨
俄罗斯	俄铝	240				240		万吨
总计		3215	250	450	600	100	1815	万吨

数据来源：银河期货，阿拉丁，SMM

图 14: 烧碱年度进出口 单位: 万吨



数据来源: 银河期货, 海关总署

图 15: 烧碱月度出口 单位: 万吨

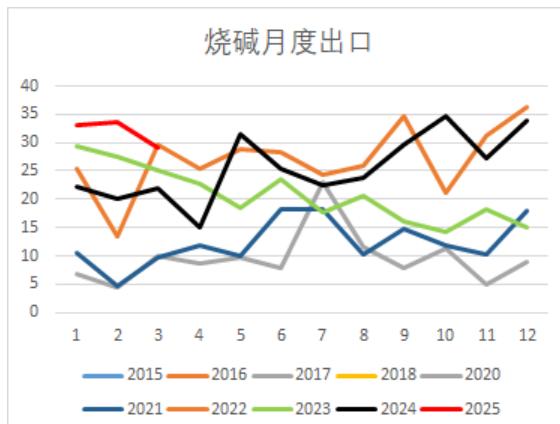
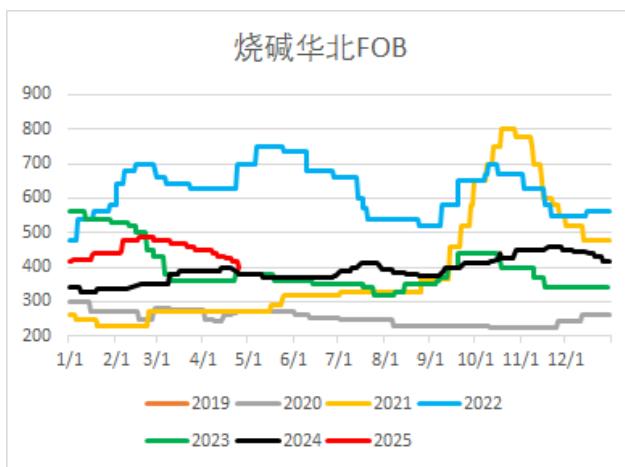
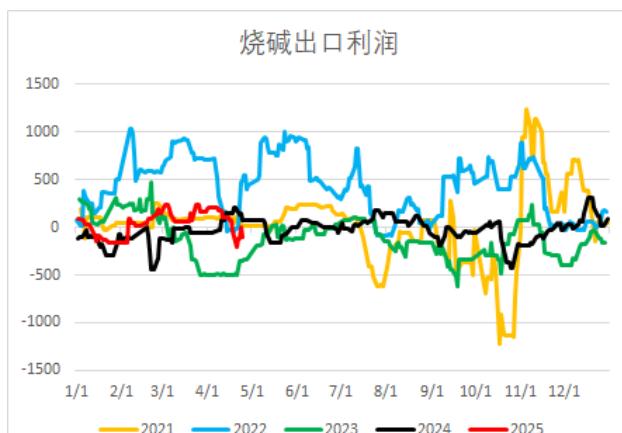


图 16: 华北 50% 出口价格 单位: 美元/吨



数据来源: 银河期货, 百川

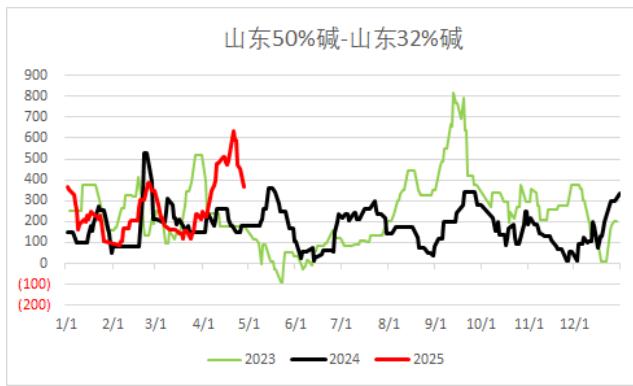
图 17: 烧碱出口利润 单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, 百川

图 18：山东 50% 碱与 32% 碱价差

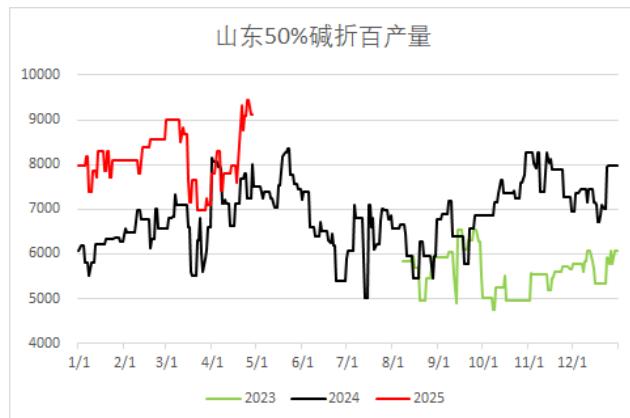
单位：元/吨



数据来源：银河期货，卓创

图 19：山东 50% 碱折百产量

单位：吨



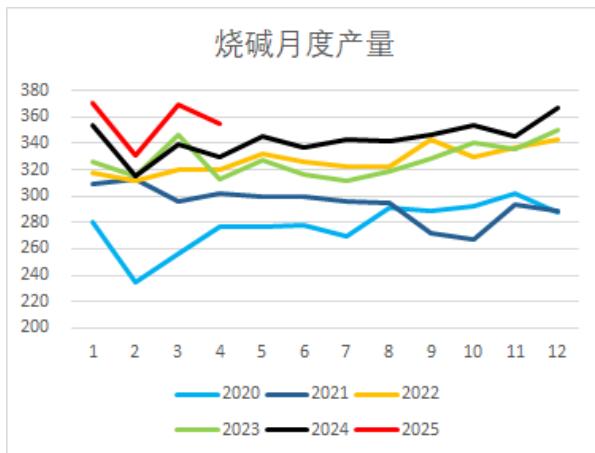
数据来源：银河期货，隆众

四、烧碱开工同比高位

4月烧碱产量预估355万吨，日均产量环比下降0.9%，同比增长7.5%，累计同比增长6.6%。新装置方面，烧碱一季度没有新产能投放，5月主要关注青岛海湾和浙江嘉化新装置投产进度。存量方面，截至4月底烧碱开工为84.4%，同比去年增长3.5个百分点，目前仍处于历年同期高位，从检修计划看，5-6月全国仍有烧碱装置检修，损失量环比4月变动不大，但5月山东装置检修损失量预期环比有所下降，同时需要关注氯碱综合利润对烧碱开工的影响。

图 20：烧碱月度产量

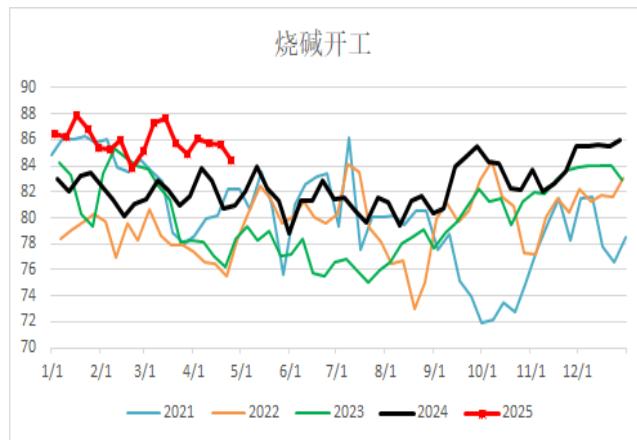
单位：万吨



数据来源：银河期货，百川

图 21：烧碱周度开工

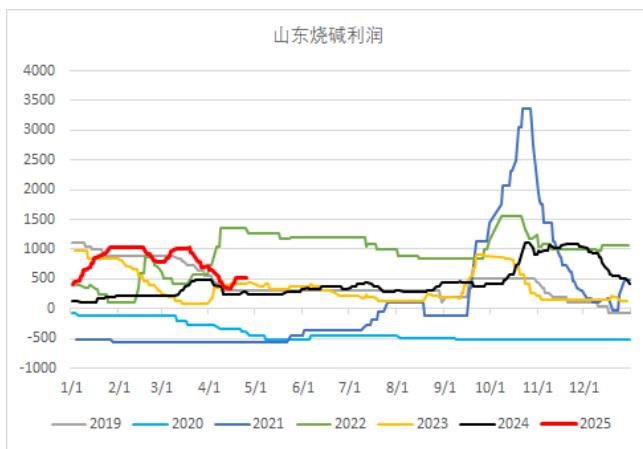
单位：%



数据来源：银河期货，百川

图 22：山东烧碱利润

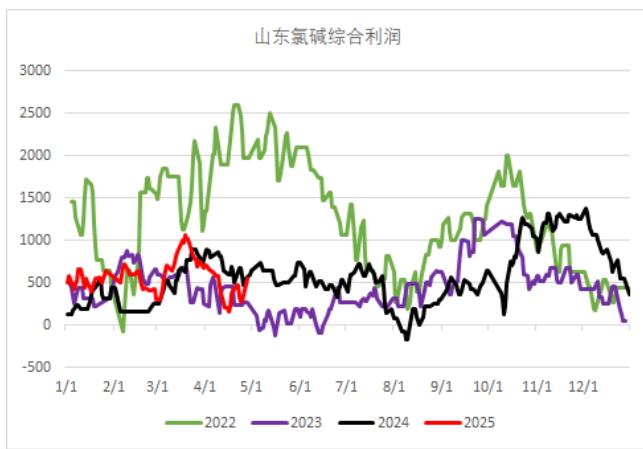
单位：元/吨



数据来源：银河期货，卓创，隆众

图 24：山东氯碱综合利润

单位：元/吨



数据来源：银河期货，卓创，隆众

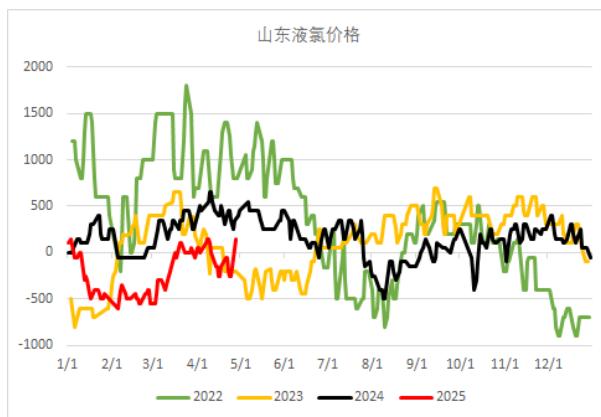
表 3：2025 年烧碱新增装置列表

单位：万吨

厂商简称	省份	新增产能	投产时间
青岛海湾	山东	30	2025年4-5月，4月初开电解槽，目前5万左右
浙江嘉化	浙江	12	2025年5月
湖北葛化	湖北	20	2025年7月
河北吉诚新材料	河北	15	2025年7月
西郊热电	山东	5	2025年8月
贵州瓮福江山化工	贵州	30	2025年9月
四川鑫盛源化工	四川	5	2025年8月
天津渤海化工发展	天津	30	2025年9月

图 23：山东液氯价格

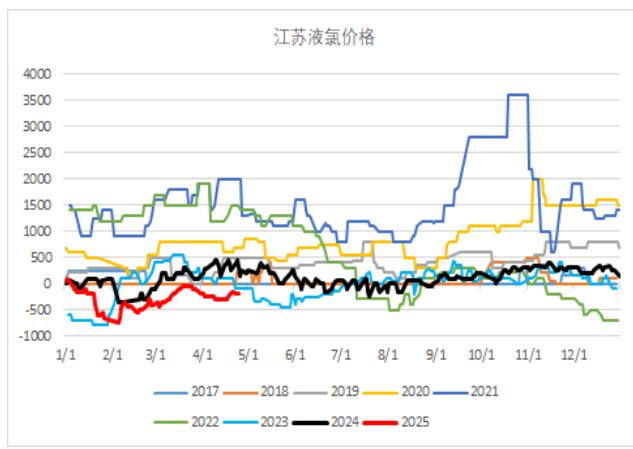
单位：元/吨



数据来源：银河期货，隆众

图 25：江苏液氯价格

单位：元/吨



数据来源：银河期货，隆众

陕西金泰氯碱化工	陕西	30	2025年9月
甘肃耀望化工	甘肃	30	2025年9月
贵州金泊化学	贵州	10	2025年10月
唐山三友精细化工	河北	30	2025年11月
河北临港化工	河北	15	2025年12月
江西九二盐业	江西	6	2025年12月
河南金海新材料	河南	30	2025年12月
2025年合计		298	

数据来源：银河期货，卓创，百川

表4：烧碱检修计划

单位：万吨

区域	企业名称	产能	检修情况
西北	乌海化工	30	2023年7月22日停车，开车时间未定
华中	湖北宜化股份	10	2024年11月15日停车，预计6月搬迁至新厂
华北	天津渤海	60	4月1日开始半负荷轮修至月底
华中	湖北兴瑞	30	4月6日降1/3负荷技改2个月
华东	安徽红四方	2.5	4月9日起降负荷换膜，计划持续30天左右
西北	新疆中泰	40	圣雄厂区4月16日开始轮修，计划4月30日检修结束
西南	重庆天原	17	4月21日停车检修，预计持续7天
华北	山西信发	30	4月23日停车，计划停车一个多月
华东	金茂铝业	24	4月23日12万吨氯碱装置停车，计划检修一个多月，另外12万吨计划五一之后停车检修25天左右
华中	湖北宜化	5	楚星厂区计划4月24日晚停车，计划6月搬迁至新厂
西北	青海宜化	22	计划4月25日停车检修3-4天
西北	宁夏金昱元	36	固原厂区计划5月6日停车检修10天
华中	湖北宜昌山水	5	5月6日开始停车检修，预计检修10-15天
华东	安徽金轩	6	计划5月10日停车检修3-4天
西北	新疆天业	40	天辰厂区计划5月份检修
华东	东南电化	102	计划5月中旬降负荷轮修一个月
华中	河南开元化工	20	计划5月20日至5月30日停车检修
华东	上海氯碱	72	计划5月下旬停车检修25天左右
西北	陕西金泰	22	老厂计划5月中下旬检修
华北	霍家工业	36	计划5月停车检修，具体时间未定
华北	齐鲁石化	20	计划6月初停车检修45天，具体时间未定
西北	鄂尔多斯氯碱	65	初步计划老厂6月3日-6月17日检修，新厂6月22日-7月6日检修
华北	济宁中银	30	计划6月3日左右停车检修6天
华北	东明石化	10	初步计划6月停车检修，具体时间未定
华东	中盐常化	27	计划6月份氯碱装置检修，具体时间未定
华北	山东海化	30	计划6-7月份检修，具体时间未定
华北	山东华泰	75	计划6-7月份检修，具体时间未定
西北	中盐内蒙古	36	计划7月25日至8月2日停车检修，8月3日恢复
西北	中谷矿业	30	计划8月份检修10天左右

数据来源：银河期货，卓创

第三部分 PVC 部分

一、行情复盘

4月PVC下跌后弱势震荡，主力09合约月度下跌5.1%。清明节后，受美国对等关税及中国关税反制带来的宏观利空影响，PVC以及大部分商品均发生明显下跌，随后步入弱势震荡格局。4月PVC受检修集中以及出口驱动，库存维持边际去库，内需维持弱势，但供需存转弱预期。

图 26：4月PVC下跌后偏弱震荡，主力09月度下跌5.1%

单位：元/吨



数据来源：银河期货，文华财经

图 27：PVC开工

单位：%

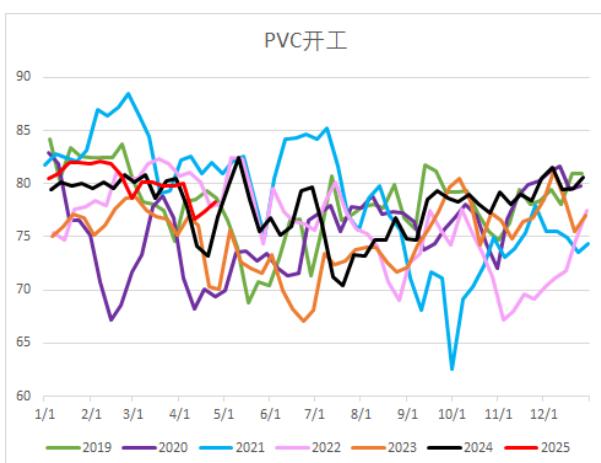
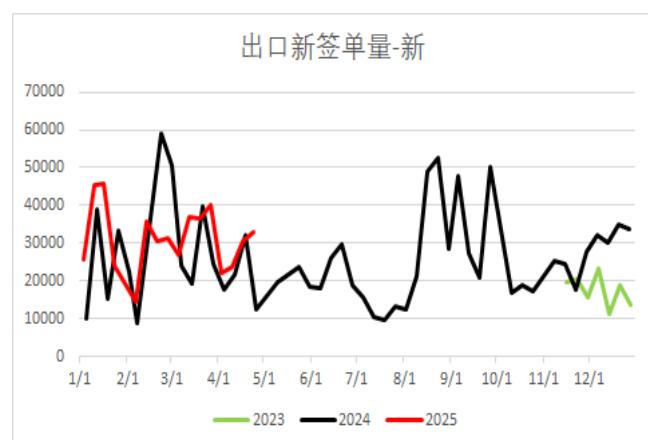


图 28：PVC出口成交

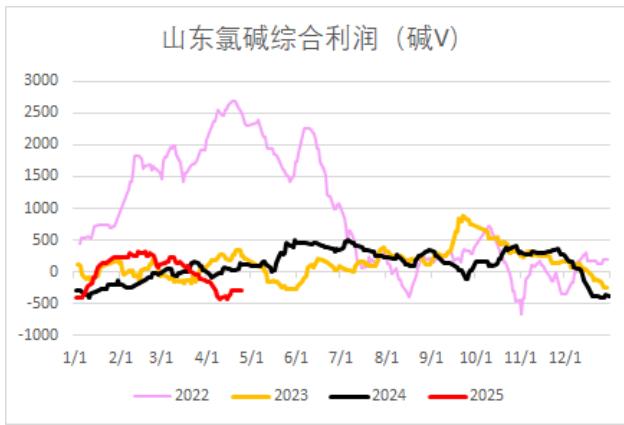
单位：吨



数据来源：银河期货，隆众

图 29：氯碱综合利润

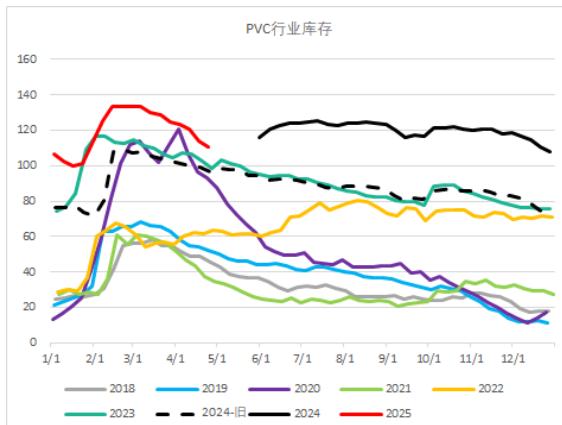
单位：元/吨



数据来源：银河期货，隆众

图 30：PVC 行业库存

单位：万吨



数据来源：银河期货，隆众，卓创

数据来源：银河期货，隆众

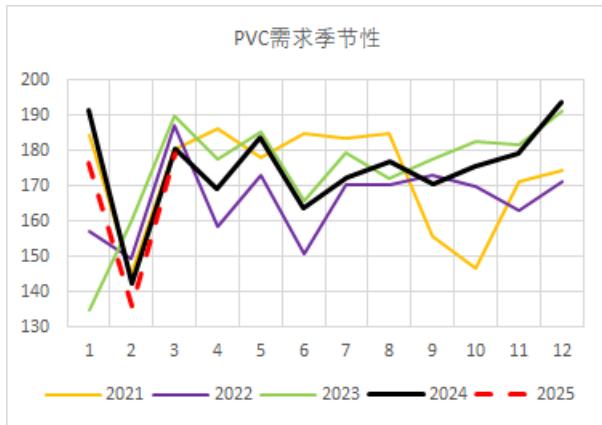
二、内需：现实偏弱，关注宏观政策

PVC 终端需求主要用在房地产，2024 年房地产表现仍弱，2025 年 1-3 月房地产数据仍不乐观。2024 年商品房销售面积累计同比下降 12.9%，房屋新开工面积累计同比下降 23%，房屋竣工面积累计同比下降 27.7%。本轮新开工面积自 2021 年开始下降，目前已经连降 4 年，2021 年-11.4%，2022 年-39.4%，2023 年-20.4%。本轮商品房销售面积自 2021 年 7 月以来连续下降，也是连降 3 年半，2021 年+1.9%，2022 年-24.3%，2023 年-8.5%。PVC 下游主要用于房地产竣工端，从房屋新开工向竣工面积的传导时滞看，2025 年终端地产对 PVC 的需求仍有拖累。2025 年 1-3 月商品房销售面积累计同比下降 3%，当月同比下降 2.1%，降幅环比收窄 3 个百分点，新开工面积累计同比下降 24.4%，当月同比下降 19%，降幅收窄 11 个百分点，竣工面积累计同比下降 14.3%，当月同比下降 12%，降幅收窄 4 个百分点。

3 月 PVC 消费 179 万吨，同比下降 1%，累计同比下降 4.5%。4 月 PVC 下游制品开工环比有所下降，无论是管材行业、型材行业开工、薄膜行业开工同比均处于历年同期低位，PVC 内需表现偏弱，4 月 PVC 周度表需（含出口）表现依旧较好，推测主要还是依赖出口。

图 31: PVC 月度需求

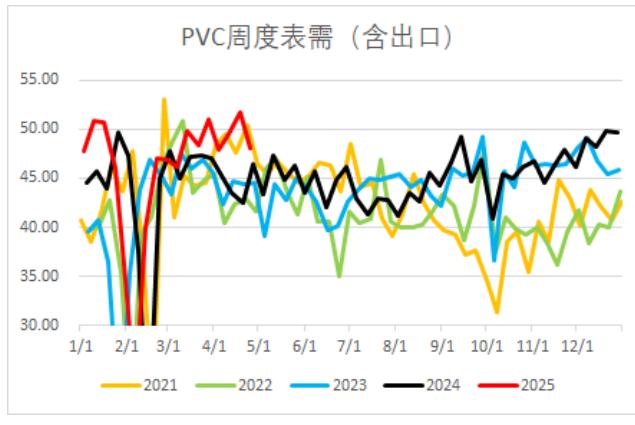
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, 隆众

图 32: PVC 周度表需

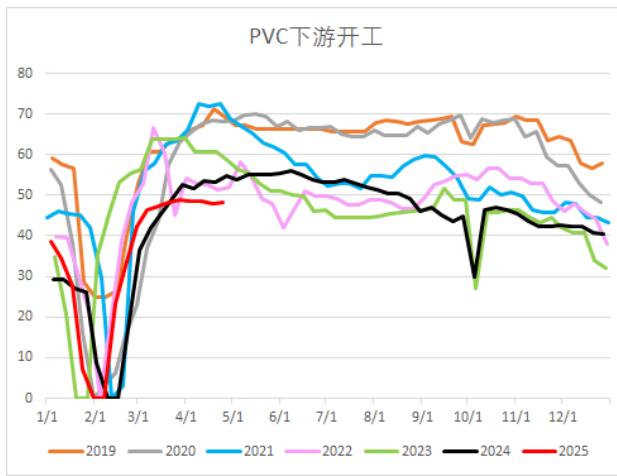
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, 隆众

图 33: PVC 下游制品开工

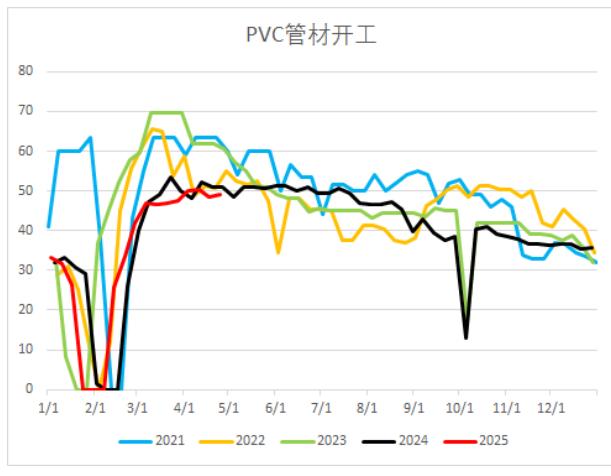
单位: %



数据来源: 银河期货, 隆众

图 34: PVC 下游管材行业开工

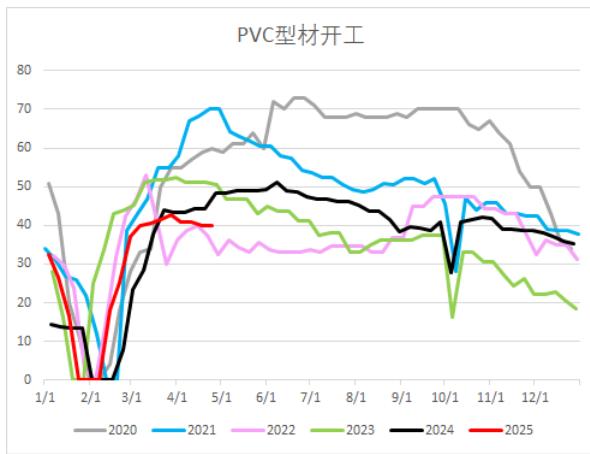
单位: %



数据来源: 银河期货, 隆众

图 35: PVC 型材行业开工

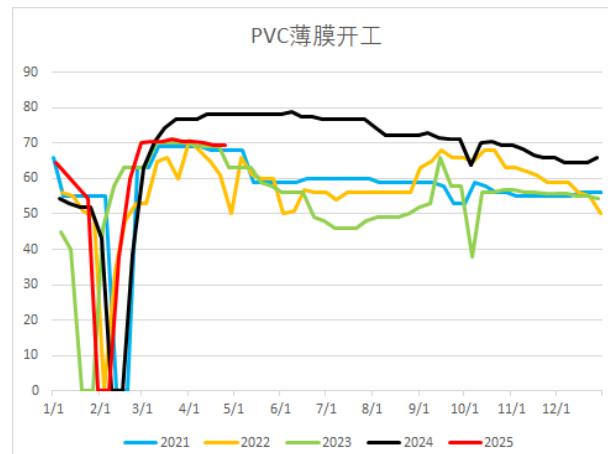
单位: %



数据来源：银河期货，隆众

图 36: PVC 薄膜行业开工

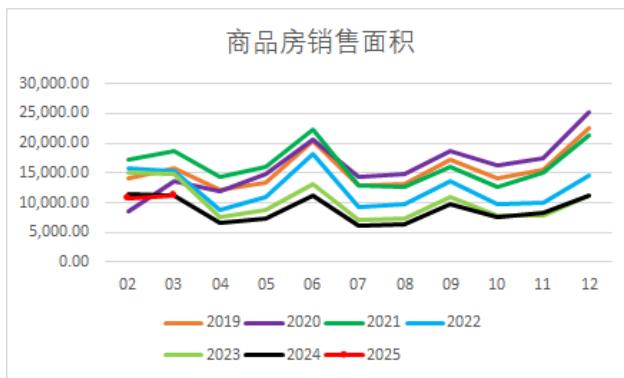
单位: %



数据来源：银河期货，隆众

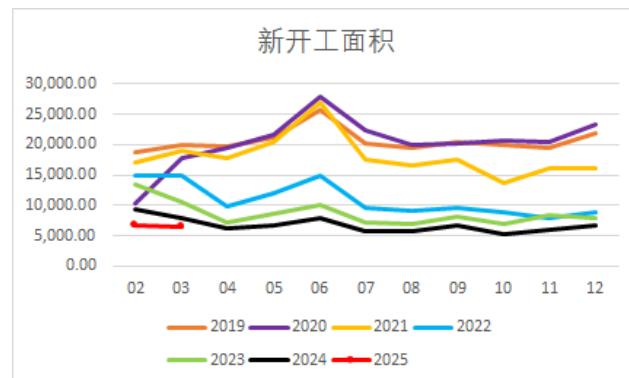
图 37: 商品房销售面积月度值

单位: 万平米



数据来源：银河期货，wind，国家统计局

图 38: 房屋新开工面积月度值 单位: 万平米



数据来源：银河期货，wind，国家统计局

图 39：房屋竣工面积月度值 单位：万平米

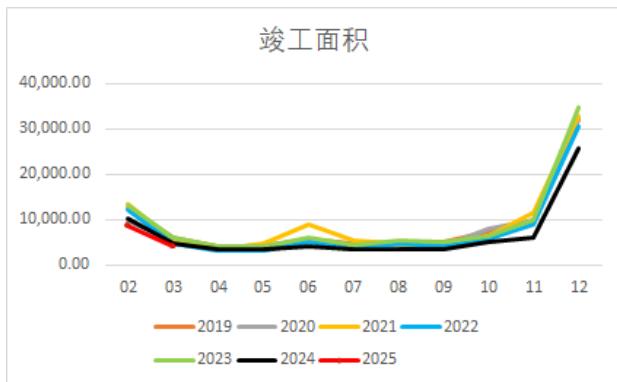
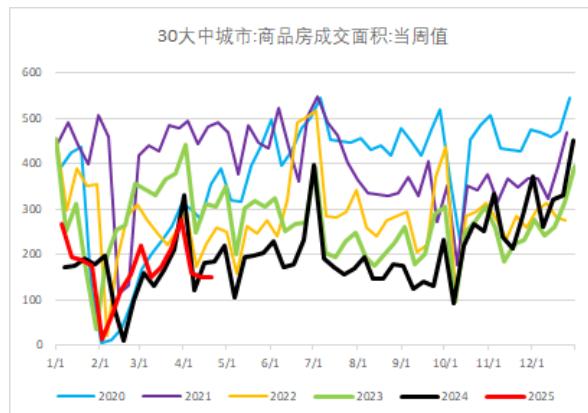


图 40：30 大中城市商品房成交面积 单位：万平米



数据来源：银河期货，wind，国家统计局

数据来源：银河期货，wind，国家统计局

三、反倾销和 BIS 认证不确定性或将拖累出口

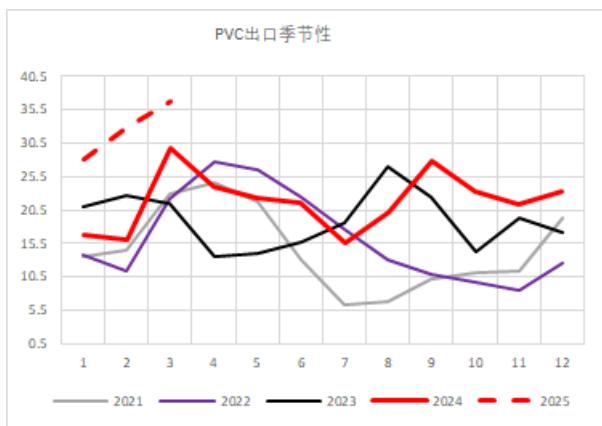
1-3 月 PVC 出口量分别为 28、33 和 36.6 万吨，3 月环比增加 11.1%，同比增长 23.3%，累计同比增长 55.9%。4 月 PVC 周均出口签单量 2.74 万吨，环比 3 月下降 21%，周均交付量 2.97 万吨，环比下降 17%。近期又到了关注印度反倾销和 BIS 的时间点，政策不确定性可能不利于 PVC 粉的出口。

3 月印度反倾销公布日期延期到 4 月 30 号，届时关注反倾销政策是继续推迟还是执行。2024 年 10 月 30 日印度工商部公布了关于原产于中国、印尼、日本、韩国、中国台湾、泰国和美国的 PVC 粉反倾销情况的初步裁定。初裁结果对日、韩最有利，印尼及泰国反倾销税也相对偏低，但两国产能较小，对于中国台湾的反倾销税相对略高，尤其是对主要的出口企业台湾台塑反倾销税相对偏高，对于美国的反倾销税征收税额最高，对中国企业的反倾销税额在 82-167 美元/吨之间。印度曾于 2011 年、2014 年、2019 年施行过 PVC 反倾销政策。2019 年实施的反倾销政策在 2022 年 2 月 19 日到期，2022 年 5 月印度政府还将 PVC 的进口关税从 10% 降至 7.5%。

印度 BIS 认证两次延期后将于 2025 年 6 月 24 号执行，届时需要关注政策是否继续延期。BIS 认证是指按照印度 BIS 标准对产品进行检测和审核，并获得符合性证书的过程。2024 年 2 月 26 日印度发布聚氯乙烯（PVC）均聚物（质量限制）要求，要求自公布之日起一百八十天届满后生效，也就是 2024 年 8 月 24 日生效，要求生效后，进口到印度的 PVC 树脂必须获得 BIS 认证，截至到目前中国尚未有厂家通过 BIS 认证。2024 年 6-7 月因为印度 BIS 认证政策延迟政策迟迟未落地，为规避风险国内 PVC 出口维持清淡。2024 年 8 月 23 日晚印度官方公布聚氯乙烯 BIS 认证由 2024 年 8 月 24 日延期至 2024 年 12 月 24 日执行。2024 年 12 月 26 日印度官方发布 BIS 政策延期公告，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。

图 41: PVC 月度出口量

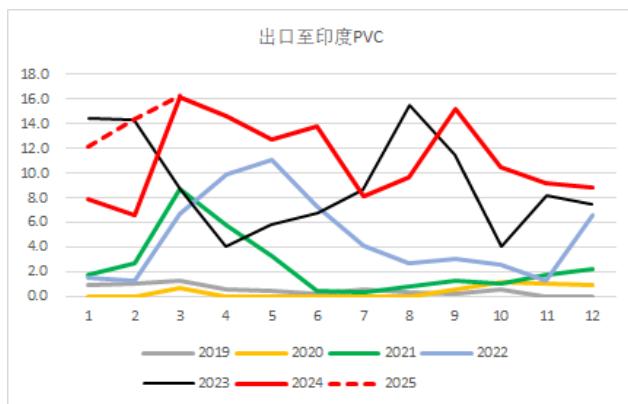
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, 海关总署

图 42: PVC 出口至印度

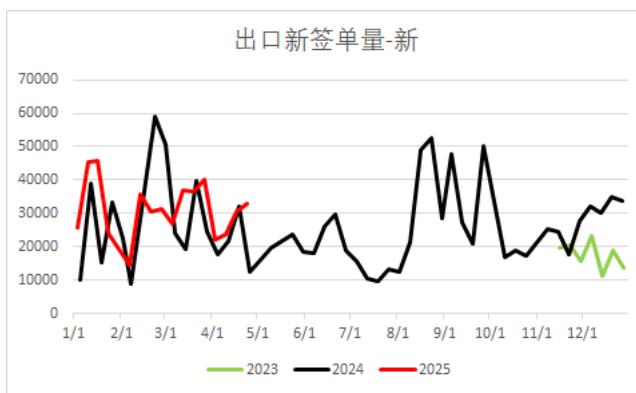
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, 海关总署

图 43: PVC 出口新增签单

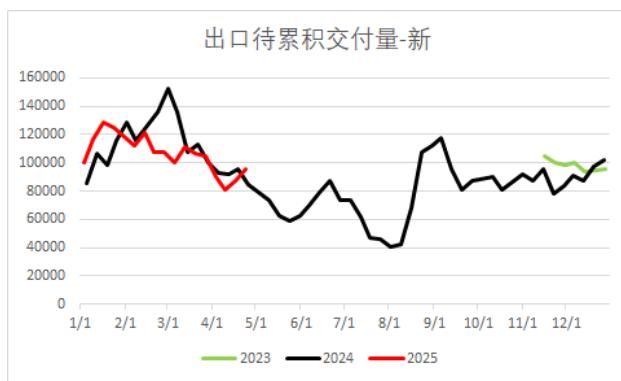
单位: 吨



数据来源: 银河期货, 隆众资讯

图 44: PVC 出口待交付量

单位: 吨

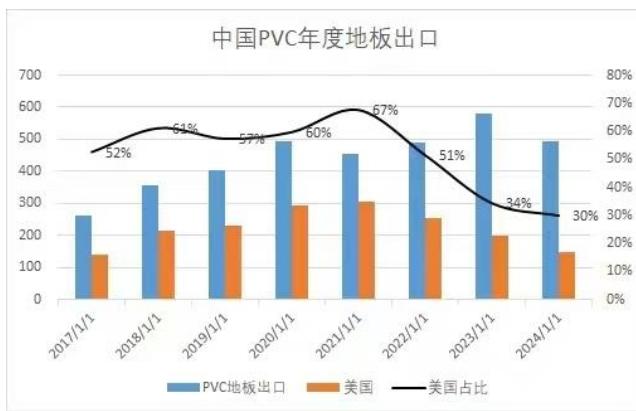


数据来源: 银河期货, 隆众资讯

中国为 PVC 的净出口国, 2024 年 PVC 表需 2109 万吨, 进口量仅 22 万吨, 出口量 262 万吨, 出口主要是出口到印度和东南亚, 出口至美国的量仅 0.01 万吨。但 2024 年中国 PVC 地板出口量 493 万吨, 出口至美国的地板为 147 万吨, 占比 30%。中国很多地板厂去越南建设生产基地, 2019 年以来越南地板出口增量明显, 且基本出口至美国, 2023 年越南出口至美国的地板占比为 95%, 不过美国对中国以外的超过 75 个国家实施为期 90 天的关税暂缓措施, 贸易战短期对越南地区的地板影响暂时不大。因此美国关税落地对 PVC 影响偏利空, 中国对美国的关税反制政策对 PVC 影响非常有限, 后期影响主要看国内经济刺激政策应对。

图 45: PVC 出口新增签单

单位: 吨



数据来源：银河期货，海关总署

图 47: 美国 PVC 地板进口

单位: 1000 square meters



数据来源：银河期货，隆众资讯

图 49: 越南 PVC 地板出口

单位: 吨

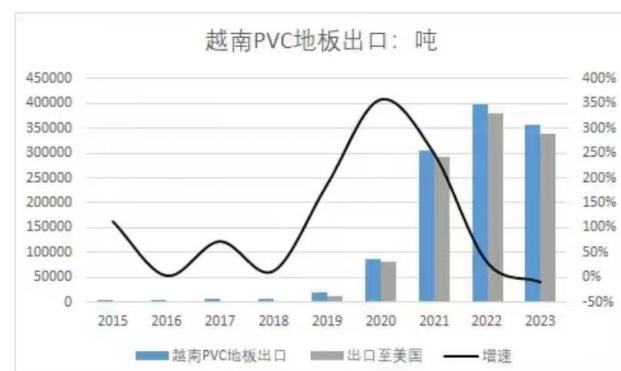
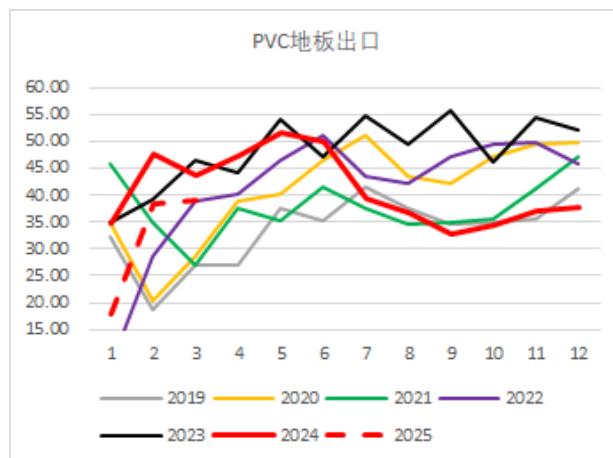


图 46: PVC 出口待交付量

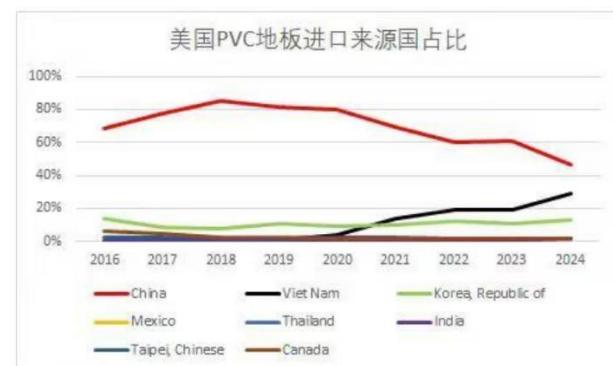
单位: 吨



数据来源：银河期货，海关总署

图 48: 美国 PVC 地板进口来源国

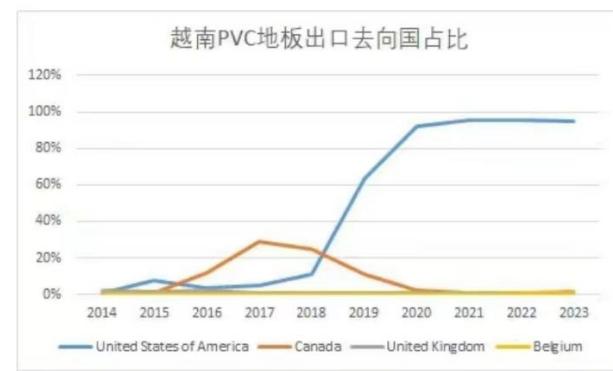
单位: %



数据来源：银河期货，隆众资讯

图 50: 越南 PVC 地板出口去向国占比

单位: %



数据来源：银河期货，隆众资讯

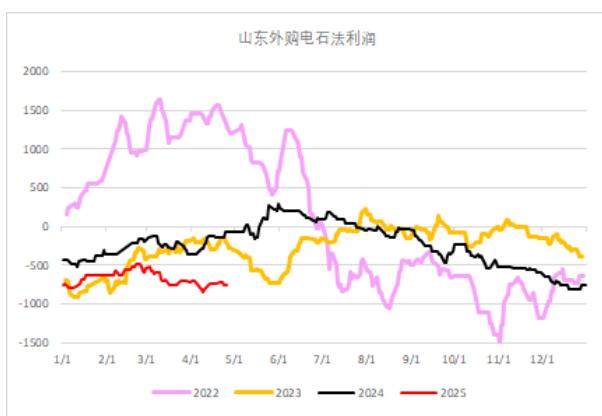
数据来源：银河期货，隆众资讯

四、利润继续压缩，关注存量检修

4月PVC检修偏多，周均开工78.1%，环比下降1.9个百分点。从目前的检修计划看，5月仍有PVC装置检修，但检修损失预估较4月环比有所下降，当前PVC开工78.3%。当前PVC利润多数处于亏损状态，乙烯法利润在盈亏平衡附近，从利润角度看，当前PVC估值偏低，后期也要关注存量装置是否会减产。新装置方面，新浦化学50万吨PVC装置已在2月量产，5月主要关注青岛海湾20万吨新装置的投产进度。

图 51：山东外购电石法 PVC 利润

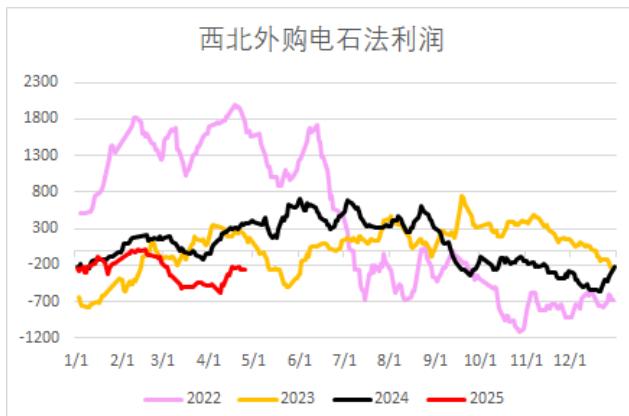
单位：元/吨



数据来源：银河期货，隆众，卓创

图 53：西北外购电石法 PVC 利润

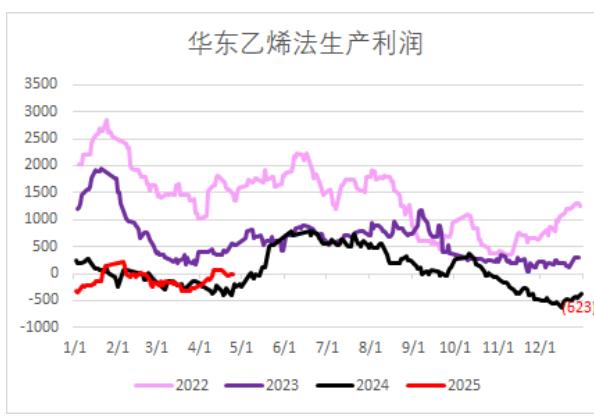
单位：元/吨



数据来源：银河期货，隆众，卓创

图 52：华东乙烯法 PVC 生产利润

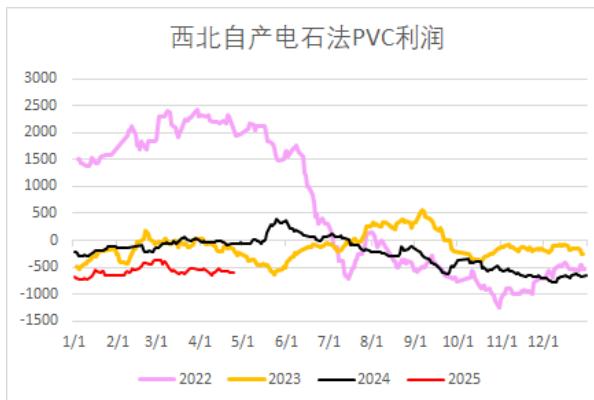
单位：元/吨



数据来源：银河期货，隆众，卓创

图 54：西北自产电石法 PVC 生产利润

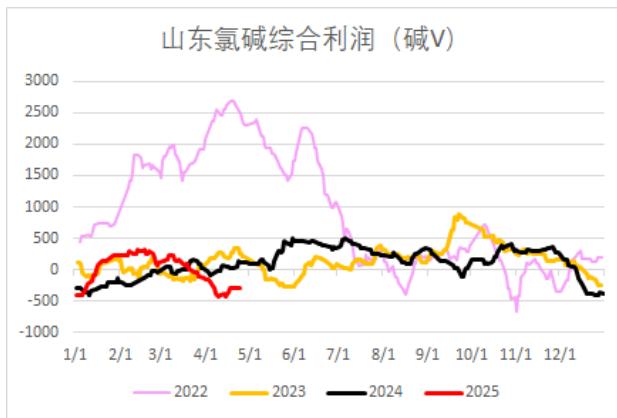
单位：元/吨



数据来源：银河期货，隆众，卓创

图 55: 山东氯碱综合利润

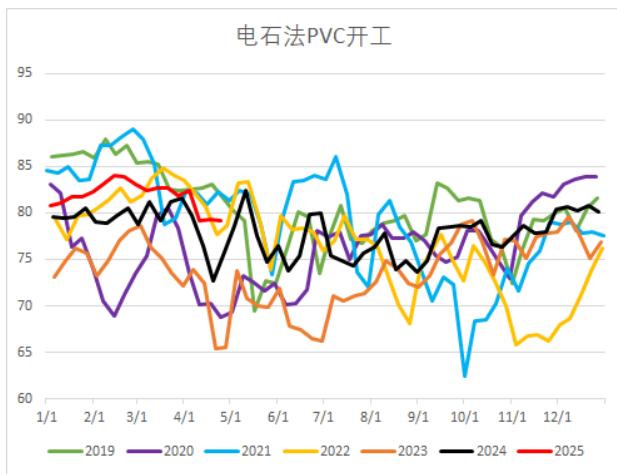
单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, 隆众

图 57: 电石法 PVC 开工

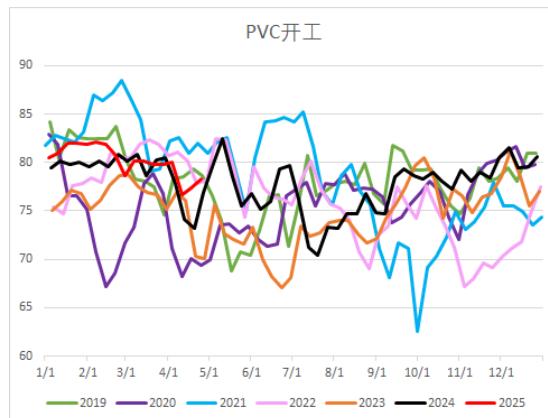
单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, 隆众

图 56: PVC 开工

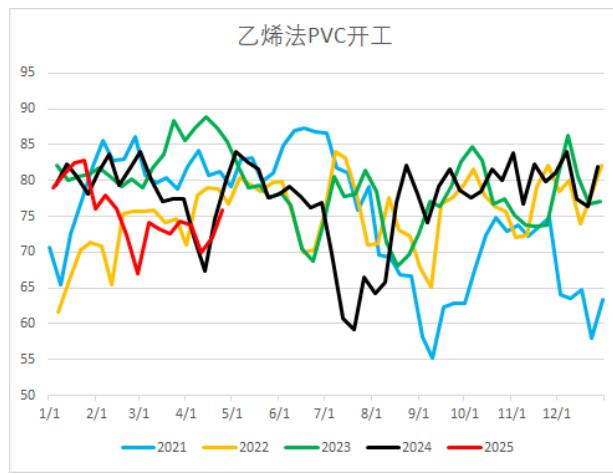
单位: %



数据来源: 银河期货, 隆众

图 58: 乙烯法 PVC 开工

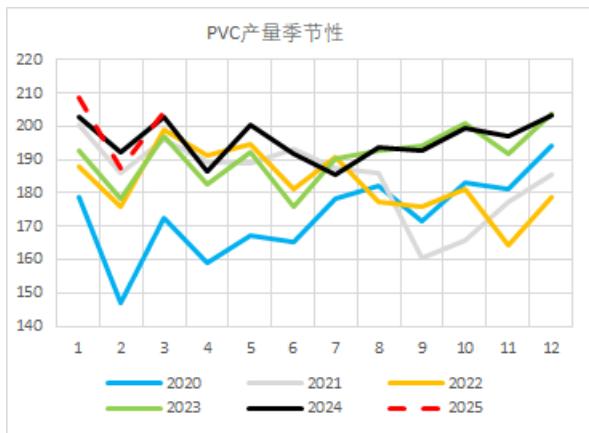
单位: %



数据来源: 银河期货, 隆众

图 59: PVC 月度产量

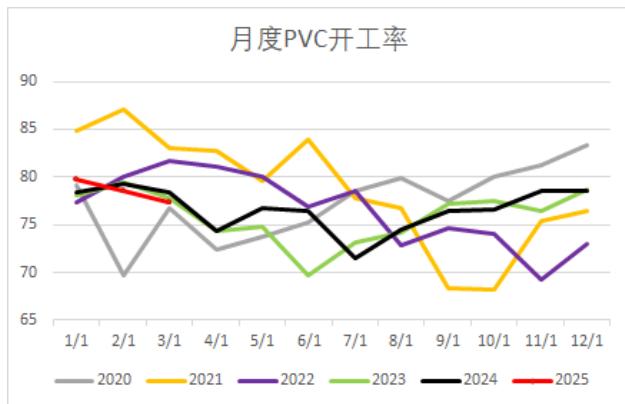
单位: 万吨



数据来源：银河期货，卓创

图 60: PVC 月度开工

单位: %



数据来源：银河期货，卓创

表 5: PVC2024-2025 年以来新增产能列表

单位: 万吨

企业	产能	工艺	投产时间
镇洋发展	30	乙烯法	2024 年 3 月
金泰化学	30	电石法	2024 年 5 月
2024 年合计	60		
新浦化学 (泰兴)	25	乙烯法	2024 年 12 月 24 日试产，一季度量产
新浦化学 (泰兴)	25	乙烯法	2025 年 2 月量产
青岛海湾	20	乙烯法	2025 年 5 月
浙江嘉化	30	外购乙烯	2025 年 6 月
福建万华	60	乙烯法	2025 年 7 月
天津大沽	40	乙烯法	2025 年 9 月
金泰化学	30	电石法	2025 年 8-9 月
甘肃鸿丰 (耀望)	30	电石法	2025 年 8-9 月
2025 年合计	260		

数据来源：银河期货，卓创

表 6: PVC 检修计划

单位: 万吨

生产企业	工艺	检修产能	停车情况
泰汶盐化	电石法	10	2022 年 9 月 30 日停车，开车时间不定
内蒙晨宏力	电石法	3	2022 年 10 月 8 日停车，开车时间不定
山东东岳	电石法	12	2023 年 3 月 25 日停车，开车时间不定
甘肃金川新融	电石法	20	2023 年 7 月 13 日停车，开车时间不定
乌海化工	电石法	40	2023 年 7 月 22 日停车，开车时间不定
德州实华	EDC 法	10	2023 年 12 月 5 日停车，开车时间不定
内蒙亿利	电石法	25	2024 年 5 月 15 日停车，计划年中开车

聚隆化工	乙烯法	40	2024年9月20日起停车检修，开车时间未定
盐湖镁业	乙烯法	30	3月7日停车检修，初步计划4月底恢复
渤海发展	乙烯法	80	4月6日停车检修，40万吨装置4月16日出料；另外40万吨4月23日恢复
安徽华塑	电石法	64	4月11日开始检修，计划4月27日恢复
四川金路	电石法	24	4月14日检修，4月19日出料
新疆中泰（圣雄厂区）	电石法	60	4月14日起轮修，预计4月25日恢复
伊犁南岗	电石法	12	4月16日起检修一个月
青海宜化	电石法	30	计划4月27日小修2-3天
宁夏金昱元（固原厂区）	电石法	40	初步计划5月6日轮修10天
山东恒通	乙烯法	30	计划5月6日-15日检修
新疆天业（天辰厂区）	电石法	50	计划5月7日左右检修10天
陕西金泰	电石法	30	老厂30万初步计划5月中旬检修
新疆宜化	电石法	30	初步计划5月中旬检修7天左右
内蒙宜化	电石法	35	初步计划5月小修2-3天
上海氯碱	乙烯法	9	计划5月20日左右检修一个月
山西霍家工业	电石法	6	初步计划5月中下旬检修一周左右
齐鲁石化	乙烯法	36	计划6月初开始检修45天
黑龙江昊华	电石法	30	初步计划5月底6月初检修
鄂尔多斯氯碱	电石法	80	初步计划老厂6月3日-6月17日检修，新厂6月22日-7月6日检修
中盐内蒙古	电石法	40	计划7月26日到8月2日检修
中谷矿业	电石法	30	初步计划8月检修12天

数据来源：银河期货，卓创

第四部分 总结与展望

【综合分析】

烧碱方面，截至目前年内已有460万吨氧化铝新产能投产或者备货完成，后期备货进展放缓，存量氧化铝压产减产压力仍大。5-6月是非铝需求淡季，4月经过一轮集中补库，且部分需求受到贸易战影响，非铝预期仍弱。山东氧化铝大厂近日液碱送货量已经在回升，目前原料库存仍处于高位。供应端，当前烧碱开工处于同期高位，5-6月全国检修环比4月变动不大，但山东5月检修环比明显下降，当前利润下，碱厂检修意愿不足。5月烧碱供需预期仍弱，现货压力仍大，盘面依旧逢高沽空为主。关注烧碱开工及库存情况，若烧碱装置大量减产，价格存向上修复驱动。

PVC方面，目前PVC绝对价格低位，利润亏损，估值偏低，但当前利润尚不足以驱动PVC大规模减产，4月检修偏多，5月检修预期环比下降，同时新装置有一定投产预期。PVC终端主要用在房地产，当前PVC下游制品开工同比偏弱，4月PVC周度表需（含出口）表现依旧较好，推测主要还是依赖出口。1-3月PVC出口同比高增长，但4月底印度反倾销和6月底印度BIS认证存不确定性预期拖累出口，同时贸易战也利空PVC地板出口。PVC中长期仍是供需过剩格局，维持逢高沽空思路。关注国内刺激政策及装置运行情况，若国内出

台强刺激政策，PVC 由于估值偏低，或有不小反弹力度。

【交易策略】

烧碱：5月烧碱供需预期仍弱，现货压力仍大，盘面依旧逢高沽空为主。关注烧碱开工及库存情况，若烧碱装置大量减产，价格存向上修复驱动。

PVC：PVC 中长期仍是供需过剩格局，维持逢高沽空思路。关注国内刺激政策及装置运行情况，若国内出台强刺激政策，PVC 由于估值偏低，或有不小反弹力度。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799