

目 录

第一部分 前言概要	2
【综合分析】	2
【策略推荐】	2
第二部分 基本面情况	3
一、7月 PVC 行情回顾	3
二、新装置存投产预期，存量开工预期回升	5
三、内需仍弱，房地产仍是拖累	8
四、6月出口明显下降，出口预计不足以驱动 PVC 继续去库	11
第三部分 后市展望及策略推荐	12
免责声明	13

供需预期仍弱，关注宏观政策落地情况

第一部分 前言概要

【综合分析】

7月PVC上涨主要是宏观政策面和情绪面驱动，社会库存及行业库存连续累库，供需持续走弱。供应端，8-9月福建万华、天津大沽、青岛海湾等新装置存投产预期，PVC检修计划偏少，且目前利润较前期有显著修复，企业减产意愿更加不足。关于落后产能，PVC20年以上产能占比10%左右，电石则占比在95%左右，PVC产能70%是电石法，且在终端需求弱势下，大概率不会一刀切。需求端，内需同环比表现均弱，房地产仍是拖累，出口端7-9月是印度雨季，预计对出口形成一定拖累，即使给到上半年均值的出口，也不足以驱动PVC继续去库，PVC供需预期仍弱。关注后续政策情况，若政策力度不大，盘面下行压力较大。

【策略推荐】

- 1.单边：PVC供需预期仍弱，且已经在边际走弱，在宏观政策力度不大情况下，PVC下行压力较大，关注后期政策落地情况。
 - 2.套利：暂时观望。
 - 3.期权：暂时观望。
- 风险提示：宏观政策因素扰动、意外检修大增。

交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1428号

研究员：周琴

邮箱：

zhouqin_qh@chinastock.com.cn

期货从业资格证号：F3076447

投资咨询资格证号：Z0015943

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。作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑均基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议。



银河期货

第二部分 基本面情况

一、7月 PVC 行情回顾

7月 PVC 价格大幅上涨后有所回落，主力 09 合约月内最高涨幅 10.3%，现货价格也跟随上涨，9-1 月差持续反套，截至 7 月 30 号，华东电石法 5 型 PVC 现货价格上涨 240 元/吨至 5000 元/吨，9-1 月间价差走弱 44 元/吨至-137 元/吨。7 月 PVC 盘面上涨主要由宏观政策面和情绪面驱动，在上涨过剩中供需持续走弱。宏观层面，7 月 1 日中央财经委员会第六次会议召开，指出依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出。7 月 18 日工信部表示实施新一轮石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案，推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能。同时还有石化行业 20 年以上为落后产能的消息，均对 PVC 行情有助推作用。但在上涨过程中，PVC 社会库存自 6 月下以来持续 6 周累库，行业库存也连续几周累库，PVC 仓单不断增加。

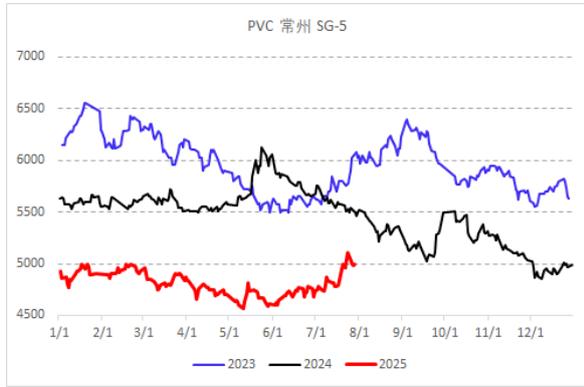
图 1：7 月 PVC 涨后有所回落，主力最高上涨 10.3%

单位：元/吨



数据来源：银河期货，文华财经

图 2：华东电石法 5 型 PVC 现货 单位：元/吨



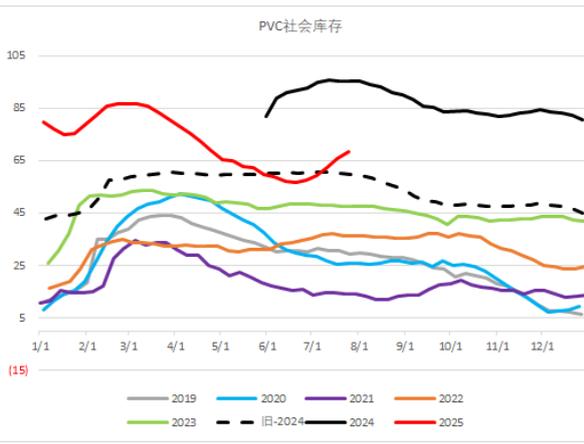
数据来源：银河期货，卓创

图 3：PVC09 合约基差 单位：元/吨



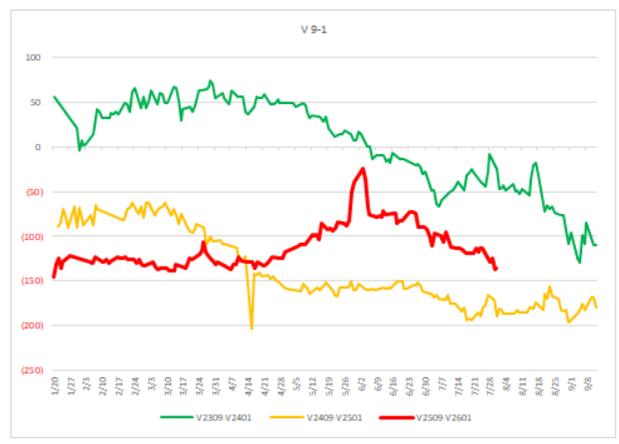
数据来源：银河期货，wind，卓创

图 4：PVC 社会库存 单位：万吨



数据来源：银河期货，隆众

图 5：PVC 9-1 月差 单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 6：PVC 仓单 单位：手

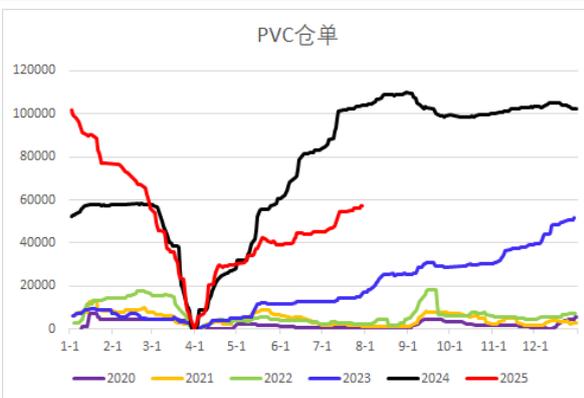
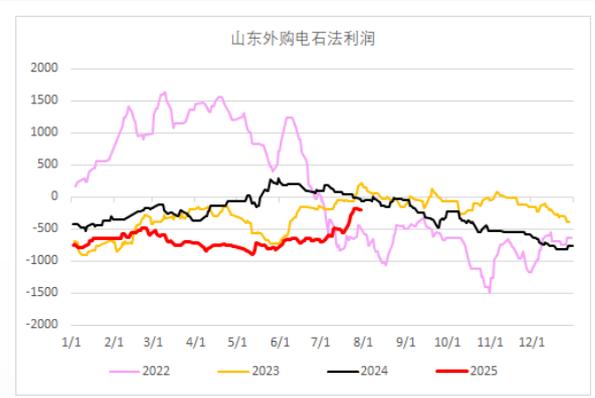


图 7：山东外购电石法 PVC 利润 单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

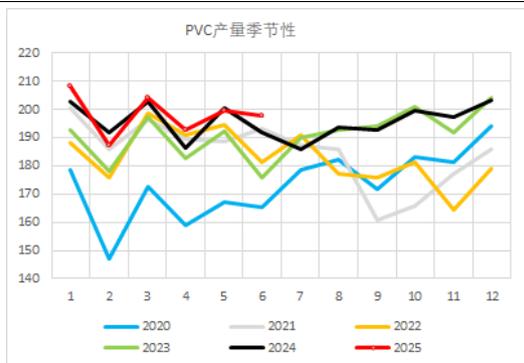
数据来源：银河期货，wind，卓创

二、新装置存投产预期，存量开工预期回升

7月PVC产量预估200.2万吨，日均产量环比下降2.1%，同比增长7.8%，累计同比增长2.08%，7月PVC检修较多，开工有所下降，7月PVC粉开工负荷率预估75.34%，环比下降1.62个百分点。从目前的检修计划看，8-9月检修装置偏少，同时经历7月的涨价后，PVC利润显著向上修复，目前山东外购电石法PVC利润较6月底上升460元/吨至-203元/吨，华东乙烯法利润上升308元/吨至-45元/吨，山东氯碱综合利润上升598元/吨至369元/吨，在利润显著修复的情况下，企业减产意愿更加不足。另外新装置存投放预期，福建万华60万吨装置7月底出料，天津大沽40万吨装置计划8月量产，青岛海湾20万吨装置计划8月投产。

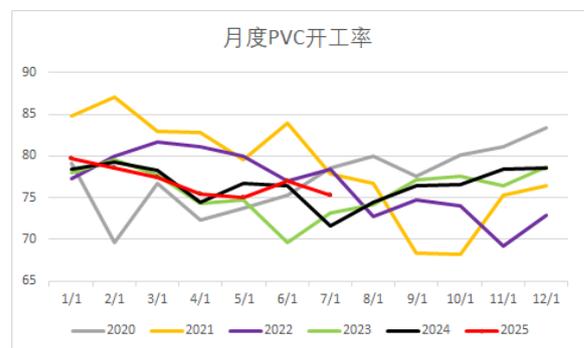
关于落后产能问题，PVC投产时间超过20年的装置产能共288万吨，占全国PVC总产能10%，电石20年以上的产能占全国电石总产能95%，如果按照20年落后产能淘汰，电石几乎全是，而PVC产能70%都是电石法，而且在终端需求弱势的情况下，原料涨价下游压力更大需求更差，因此大概率不会一刀切，关注后期政策动向。

图8：PVC月度产量 单位：万吨



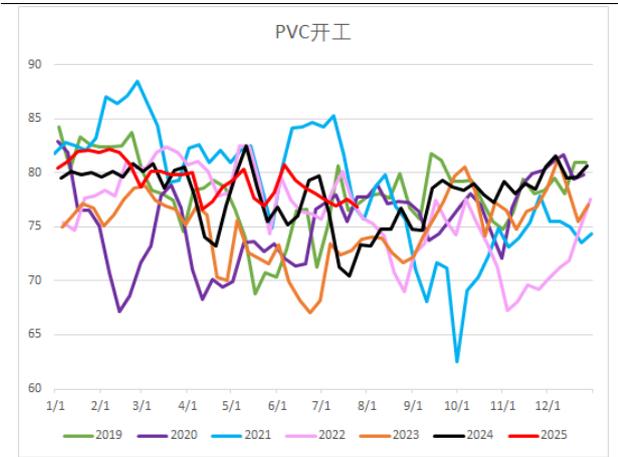
数据来源：银河期货，卓创

图9：PVC月度开工 单位：%



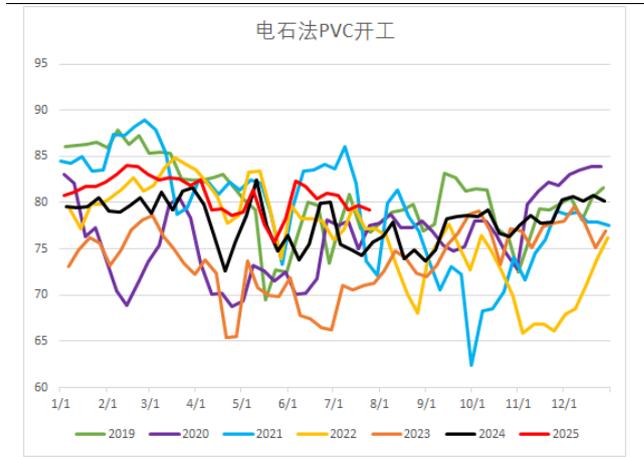
数据来源：银河期货，卓创

图 10 : PVC 周度开工 单位 : %



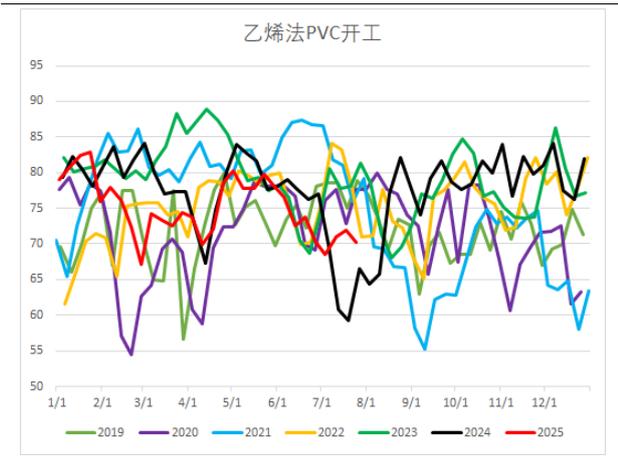
数据来源: 银河期货, 卓创

图 11 : 电石法 PVC 开工 单位 : %



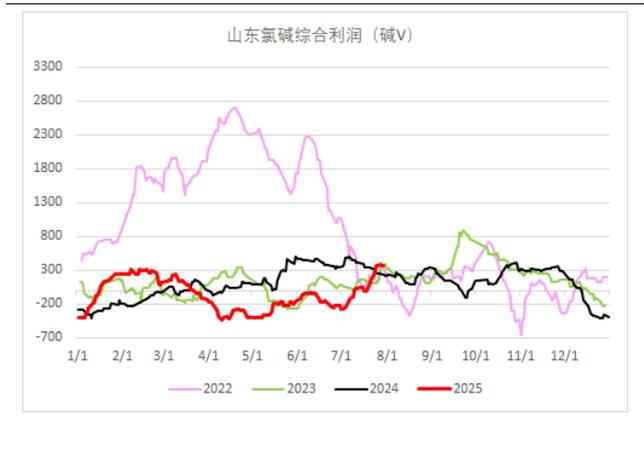
数据来源: 银河期货, 卓创

图 12 : 乙烯法 PVC 周度开工 单位 : %



数据来源: 银河期货, 卓创

图 13 : 山东氯碱综合利润 单位 : 元/吨



数据来源: 银河期货, 卓创

图 14 : 山东外购电石法 PVC 利润 单位 : 元/吨

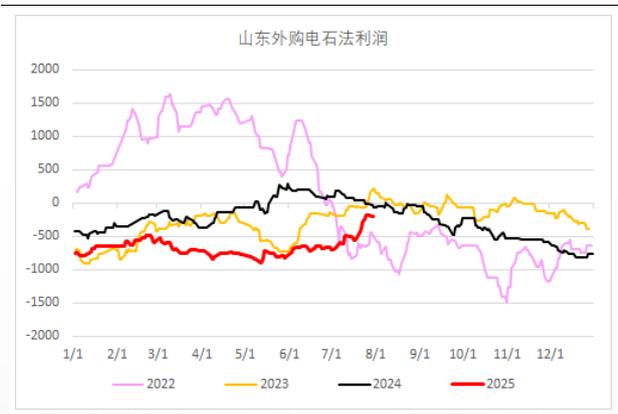
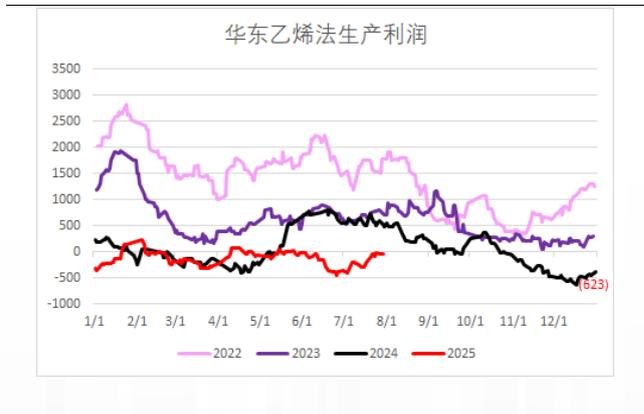


图 15 : 华东乙烯法 PVC 利润 单位 : 元/吨



数据来源：银河期货，卓创

数据来源：银河期货，卓创

表 1：PVC 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
金泰化学	30	电石法	2025年5月
福建万华	60	乙烯法	2025年7月底出料
天津大沽	40	乙烯法	2025年8月量产
青岛海湾	20	乙烯法	计划8月投产
甘肃鸿丰（耀望）	30	电石法	2025年9月
浙江嘉化	30	外购乙烯	2025年10月
2025年合计	260		

数据来源：银河期货，隆众，卓创

表 2：PVC 检修产能列表

单位：万吨

区域	生产企业	工艺	检修产能	停车情况
长期停车统计				
华北	泰汶盐化	电石法	10	2022年9月30日停车, 开车时间不定
西北	内蒙晨宏力	电石法	3	2022年10月8日停车, 开车时间不定
华北	山东东岳	电石法	12	2023年3月25日停车, 开车时间不定
西北	甘肃金川新融	电石法	20	2023年7月13日停车, 开车时间不定
西北	乌海化工	电石法	40	2023年7月22日停车, 开车时间不定
华北	德州实华	EDC法	10	2023年12月5日停车, 开车时间不定
西北	内蒙亿利	电石法	25	2024年5月15日停车, 计划下半年开车
华北	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
华北	聚隆化工	乙烯法	14	2025年1月26日停车, 预计8-9月装置重启
华东	苏州华苏	乙烯法	13	4月29日停车, 开车时间未定
华中	河南联创	电石法	10	一条线5月13日开始停车技改, 开车时间待定
总计				
检修及临时停车统计				
西北	鄂尔多斯氯碱	电石法	40	一厂7月22日-8月2日检修
西北	新疆中泰 (阜康厂区)	电石法	90	7月24日-8月4日检修一半产能
西北	中盐内蒙古	电石法	40	7月26日起检修, 计划8月2日恢复
西北	甘肃银光	电石法	12	7月28日起停车检修, 计划检修15天
总计				
后期计划检修统计				
西北	鄂尔多斯氯碱	电石法	40	二厂计划8月5日-17日停车检修
西北	中谷矿业	电石法	30	计划8月12日检修10天左右
西北	内蒙君正(乌达厂区)	电石法	32	计划8月15日检修10天
西北	新疆中泰 (米东华泰厂区)	电石法	50	计划8月19日-8月28日停车检修
华东	宁波台塑	乙烯法	40	计划8月24日-9月2日停车检修
西北	内蒙君正 (蒙西厂区)	电石法	38	计划9月10日检修10天
西北	内蒙宜化	电石法	35	计划9月检修
西北	新疆中泰 (圣雄厂区)	电石法	30	一期装置计划9月份检修
西北	山东鲁泰	电石法	36	计划9月检修
西北	包头海平面	电石法	40	初步计划9月检修

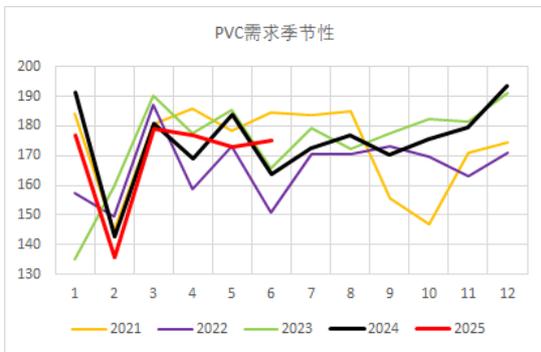
数据来源: 银河期货, 隆众, 卓创

三、内需仍弱，房地产仍是拖累

PVC 内需现实仍弱，房地产表现依旧较弱。6 月 PVC 消费 175 万吨，日均消费环比增长 4.7%，同比增长 7%，累计同比下降 1.4%。7 月 PVC 下游制品开工环比继续走弱，下游制品开工整体下降 0.9 个百分点至 41.88%，同比下降 10.1 个百分点，管材行业开工较 6 月底走弱 6 个百分点至 32.5%，同比下降 14.4 个百分点，型材行业开工环比上升 3 个百分点至 38%，同比下降 8 个百分点。PVC 终端主要用在房地产，房地产弱势仍是拖累 PVC 消费的

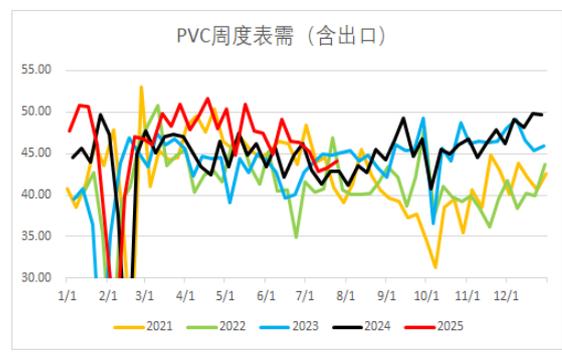
主要原因，1-6月房屋竣工面积累计同比下降14.8%，商品房销售面积累计同比下降3.5%，新开工面积累计同比下降20%。本轮新开工面积自2021年开始下降，目前已经连降4年半，2021年-11.4%，2022年-39.4%，2023年-20.4%，2024年-23%。本轮商品房销售面积自2021年7月以来连续下降，也是连降4年，2021年+1.9%，2022年-24.3%，2023年-8.5%，2024年-12.9%。PVC下游主要用于房地产竣工端，从房屋新开工向竣工面积的传导时滞看，2025年终端地产对PVC的需求仍有拖累。

图 16：PVC 月度需求 单位：万吨



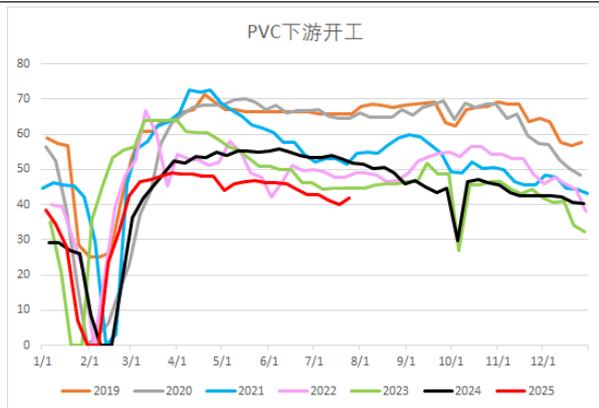
数据来源：银河期货，卓创，隆众

图 17：PVC 周度表需 (含出口) 单位：万吨



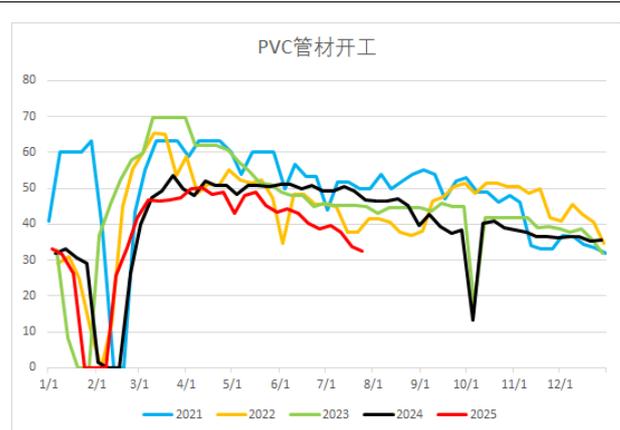
数据来源：银河期货，隆众

图 18：PVC 下游制品开工 单位：%



数据来源：银河期货，隆众

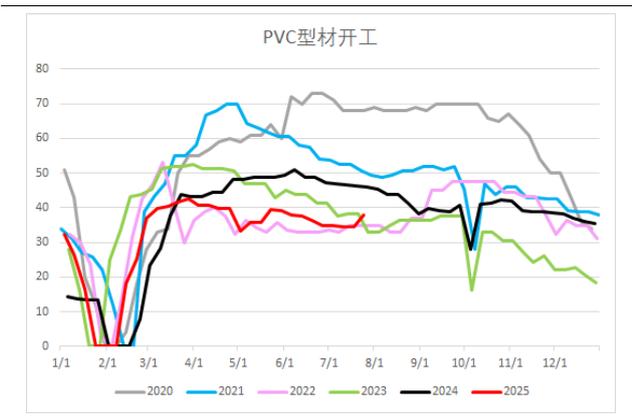
图 19：PVC 管材行业开工 单位：%



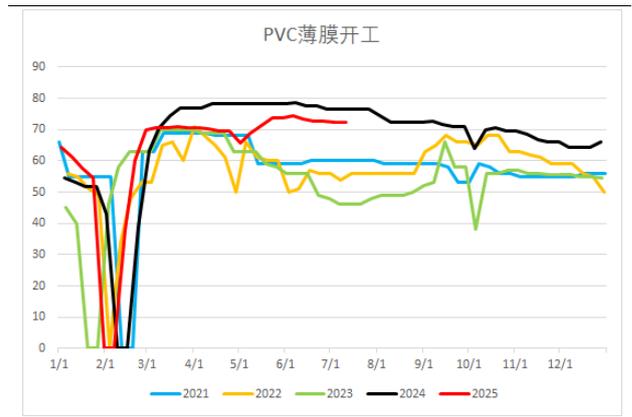
数据来源：银河期货，隆众

图 20：PVC 型材行业开工 单位：%

图 21：PVC 薄膜行业开工 单位：%

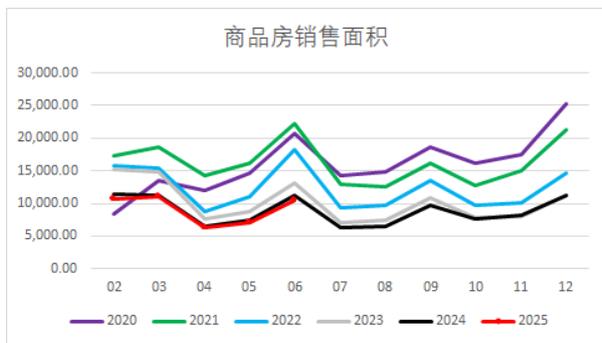


数据来源：银河期货，隆众



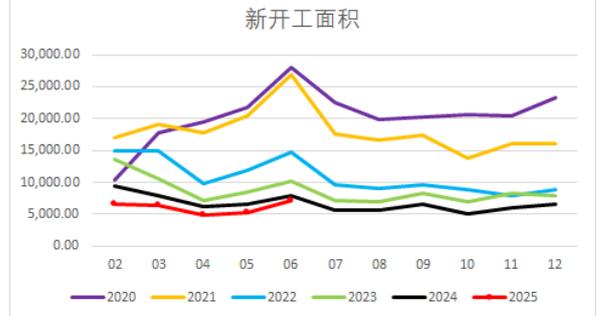
数据来源：银河期货，隆众

图 22：商品房销售面积 单位：万平米



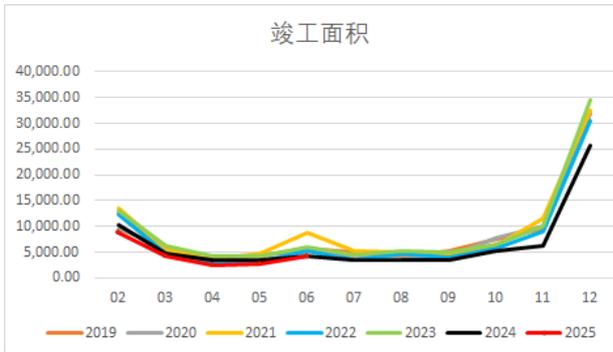
数据来源：银河期货，wind，国家统计局

图 23：房屋新开工面积 单位：万平米



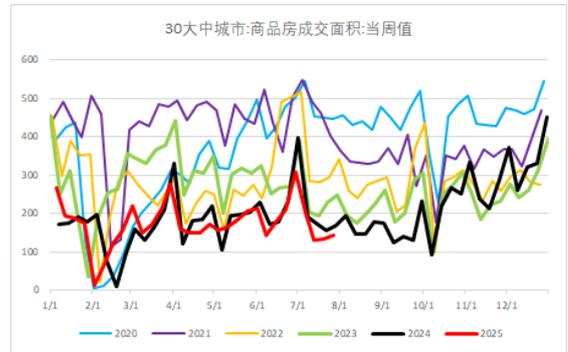
数据来源：银河期货，wind，国家统计局

图 24：房屋竣工面积 单位：万平米



数据来源：银河期货，wind，国家统计局

图 25：30 大中城市商品房成交面积 单位：万平米

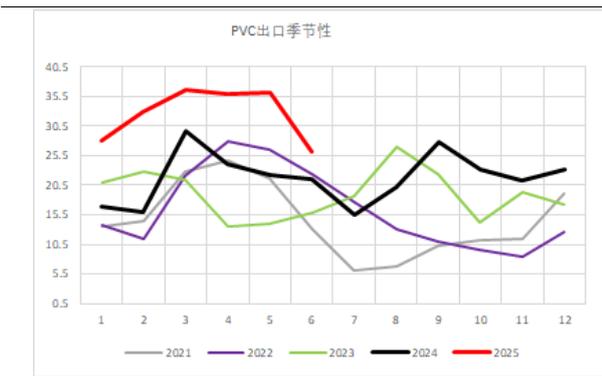


数据来源：银河期货，wind，国家统计局

四、6月出口明显下降，出口预计不足以驱动 PVC 继续去库

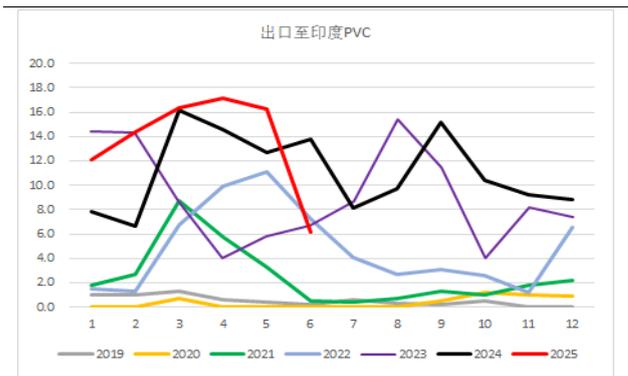
6月 PVC 出口量 26.2 万吨，环比下降 27.6%，同比增长 21%，累计同比增长 50.3%，其中 6 月出口至印度 PVC 为 6.2 万吨，环比下降 62%，同比下降 55%，累计同比增长 15%。印度 BIS 认证已经确认延期 6 个月，将于 2025 年 12 月 24 日执行。印度进口 PVC 反倾销政策推迟至 9 月 25 日公布，届时将公布最终调查结果。6-9 月是印度雨季，预计会对 PVC 出口形成一定拖累。乐观预期下，下半年给到 1-5 月月均 PVC 出口，也不足以使得 PVC 继续去库，上半年低价是中国抢占全球市场份额的重要条件，若中国 PVC 大幅上涨，那此条件弱化，出口预计也随之下行。

图 26：PVC 月度出口量 单位：万吨



数据来源：银河期货，海关

图 27：PVC 出口至印度 单位：万吨



数据来源：银河期货，海关

图 28：PVC 出口新增签单 单位：吨

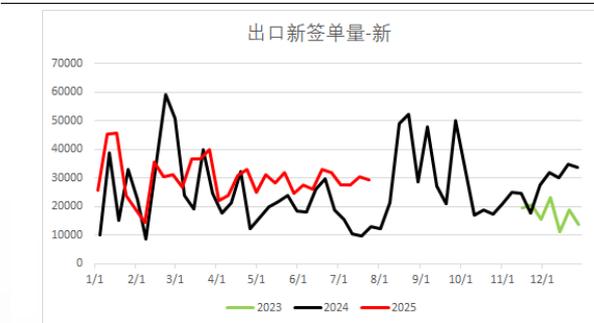
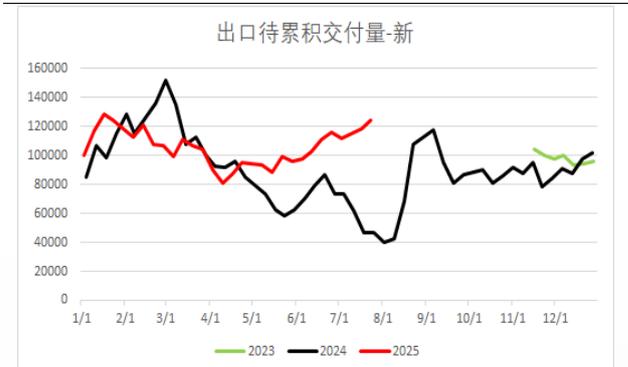


图 29：PVC 出口待交付量 单位：吨



数据来源：银河期货，隆众资讯

数据来源：银河期货，隆众资讯

第三部分 后市展望及策略推荐

【综合分析】

7 月 PVC 上涨主要是宏观政策面和情绪面驱动，社会库存及行业库存连续累库，供需持续走弱。供应端，8-9 月福建万华、天津大沽、青岛海湾等新装置存投产预期，PVC 检修计划偏少，且目前利润较前期有显著修复，企业减产意愿更加不足。关于落后产能，PVC20 年以上产能占比 10%左右，电石则占比在 95%左右，PVC 产能 70%是电石法，且在终端需求弱势下，大概率不会一刀切。需求端，内需同环比表现均弱，房地产仍是拖累，出口端 7-9 月是印度雨季，预计对出口形成一定拖累，即使给到上半年均值的出口，也不足以驱动 PVC 继续去库，PVC 供需预期仍弱。关注后续政策情况，若政策力度不大，盘面下行压力较大。

【策略推荐】

PVC 供需预期仍弱，且已经在边际走弱，在宏观政策力度不大情况下，PVC 下行压力较大，关注后期政策落地情况。

风险提示：宏观政策因素扰动、意外检修大增。

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