



## 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、8 月 PVC 行情回顾 .....      | 3  |
| 二、新装置存投产预期，存量检修预期偏少 ..... | 5  |
| 三、内需仍弱，房地产仍是拖累 .....      | 8  |
| 四、反倾销超预期，出口预期走弱 .....     | 11 |
| 第三部分 后市展望及策略推荐 .....      | 13 |
| 免责声明 .....                | 14 |

# 供需现实和预期仍弱，价格仍承压

## 第一部分 前言概要

### 【综合分析】

供应端，PVC 仍面临天津大沽、青岛海湾等新装置投产压力，存量检修偏少，且目前仍处于以碱补氯当中，企业预计不会明显减产。内需仍受房地产弱势影响，旺季成色预计偏差。出口是上半年 PVC 去库的主要驱动，而印度反倾销终裁结果对中国大陆征收的反倾销税大幅上调，PVC 出口存走弱预期。自 6 月下旬以来 PVC 社会库存和行业库存持续累库，环比和同比均重新回到高点，库存压力大。PVC 供需现实和预期仍弱，价格仍旧承压，维持空头思路。

### 【策略推荐】

- 1.单边：PVC 供需现实和预期仍弱，价格仍旧承压，维持空头思路。关注后续政策情况。
  - 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、减产大增。

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

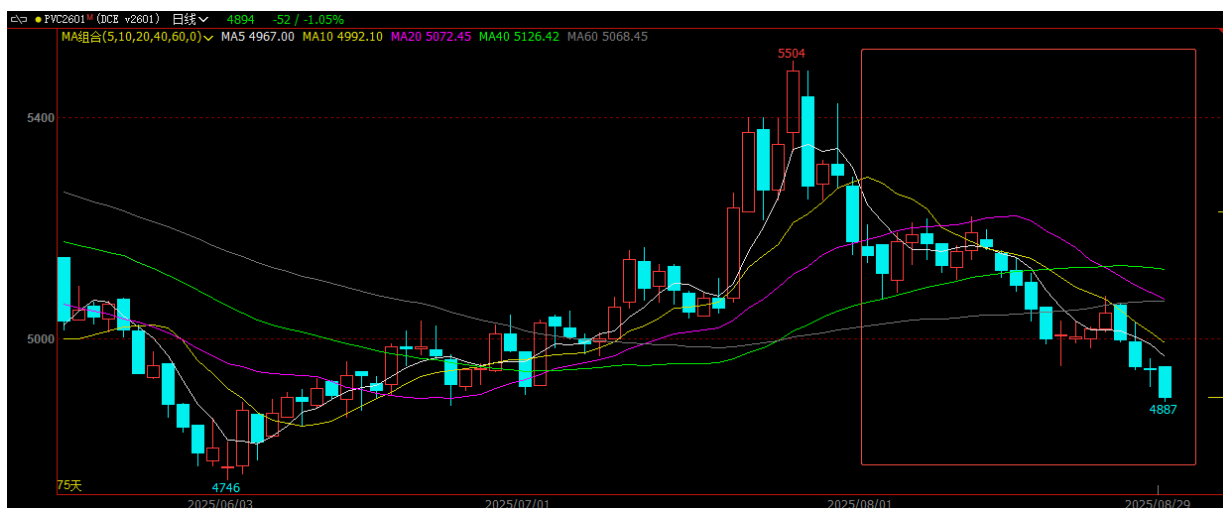
## 第二部分 基本面情况

### 一、8 月 PVC 行情回顾

8 月 PVC 呈下行趋势。7 月 PVC 盘面上涨主要是由宏观政策面和情绪面推动，在上涨过程中，PVC 供需已经在持续走弱，8 月 PVC 供需现实继续走弱，社会库存和行业库存持续累库，截至 8 月底 PVC 社会库存已经重新超过 3-5 月去库前的高点，同比也达到去年的高位水平，行业库存也呈现大幅累库态势，同比也达到去年的高位水平。2025 年 8 月 14 日印度公布了对原产于中国、印尼、日本、韩国、中国台湾、泰国和美国的 PVC 粉反倾销情况的终裁结果，对中国征收的反倾销税大幅上调超市场预期，也加剧了市场对 PVC 供需的悲观预期。PVC 供需现实和预期均弱，PVC 盘面持续下行。

图 1：8 月 PVC 呈下行趋势，主力月度下跌 5.3%

单位：元/吨



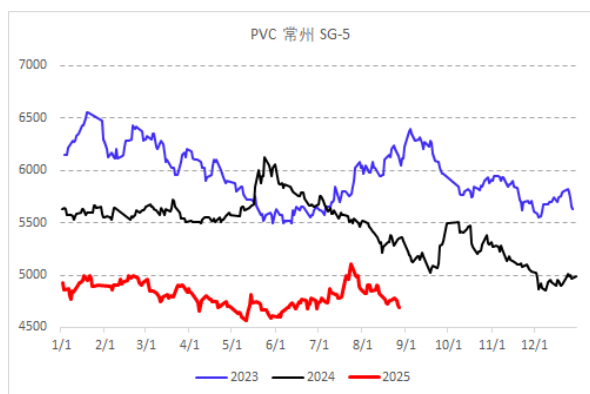
数据来源：银河期货，文华财经

图 2：华东电石法 5 型 PVC 现货

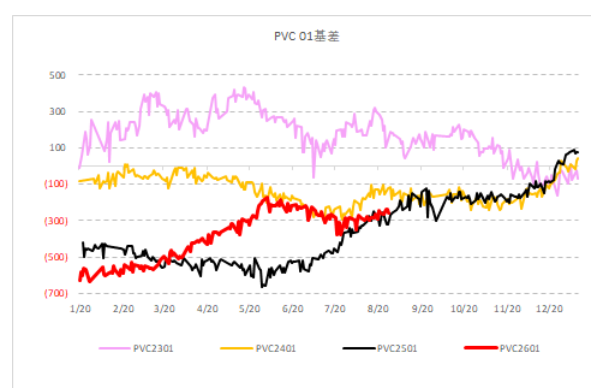
单位：元/吨

图 3：PVC01 合约基差

单位：元/吨



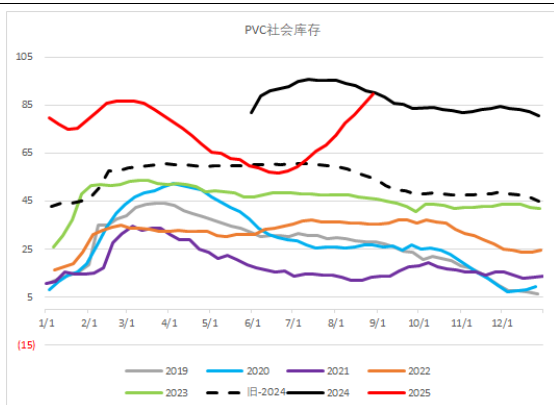
数据来源：银河期货，卓创



数据来源：银河期货，wind，卓创

图 4：PVC 社会库存

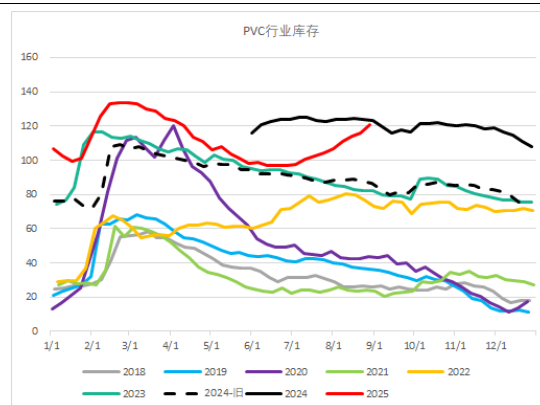
单位：万吨



数据来源：银河期货，隆众

图 5：PVC 行业库存

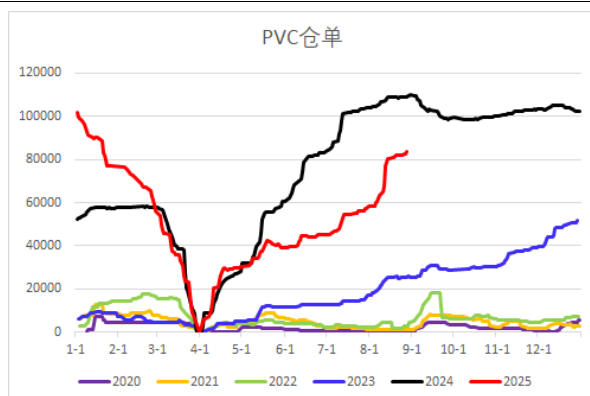
单位：万吨



数据来源：银河期货，隆众

图 6：PVC 仓单

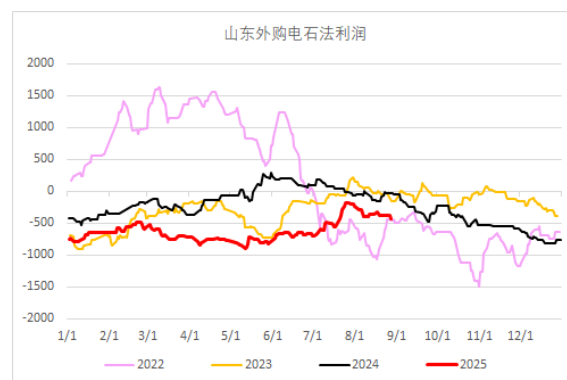
单位：手



数据来源：银河期货，wind

图 7：山东外购电石法 PVC 利润

单位：元/吨



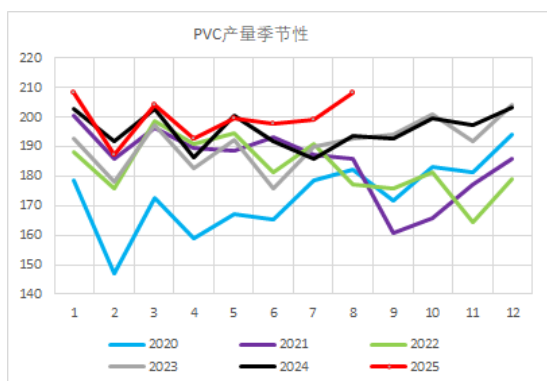
数据来源：银河期货，wind，卓创

## 二、新装置存投产预期，存量检修预期偏少

8 月 PVC 产量预估 208.2 万吨，日均产量环比增长 4.6%，同比增长 7.4%，累计同比增长 2.7%。8 月 PVC 检修损失量环比减少，存量开工 76.91%，较 7 月提升 2.01 个百分点，同时 8 月福建万华 50 万吨新装置落地量产，目前已达满产状态。展望未来，PVC 仍面临新装置投产预期，天津大沽 40 万吨装置试车完成，计划 9 月初左右量产，青岛海湾 20 万吨装置计划 9 月投产，嘉化新装置可能推迟到明年。从目前的检修计划看，存量检修计划偏少，目前行业仍处在以碱补氯当中，企业预计不会明显减产。

图 8：PVC 月度产量

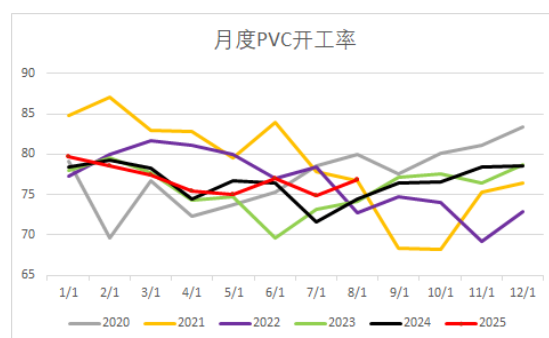
单位：万吨



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：%

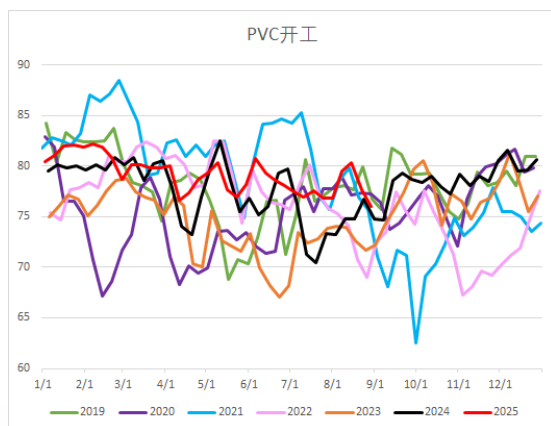
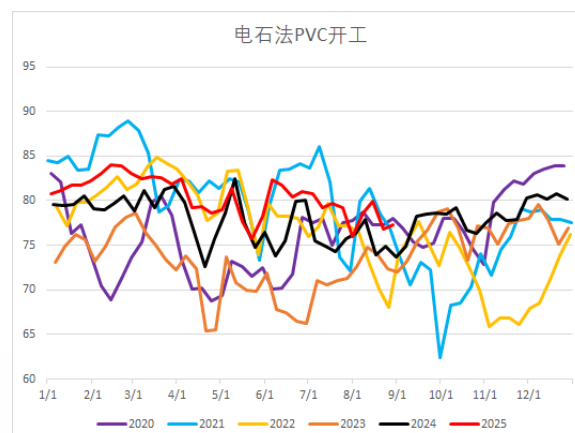


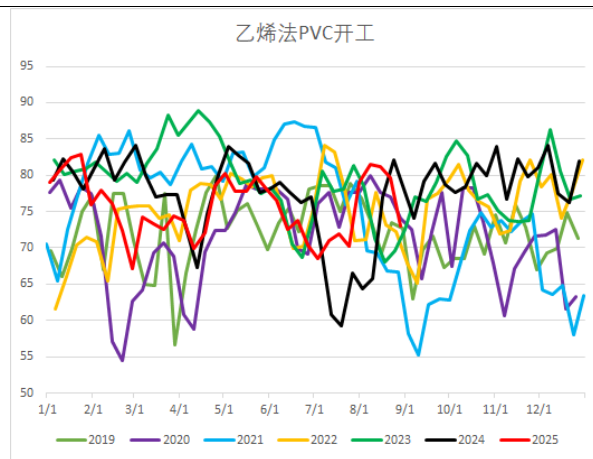
图 11：电石法 PVC 开工

单位：%



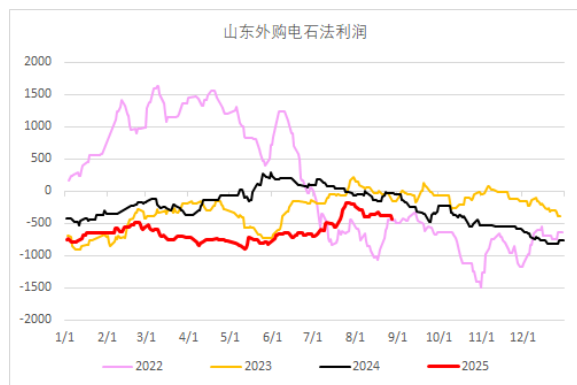
数据来源：银河期货，卓创

图 12：乙烯法 PVC 周度开工 单位：%



数据来源：银河期货，卓创

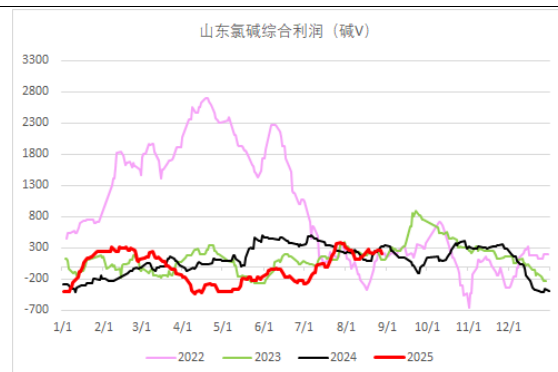
图 14：山东外购电石法 PVC 利润 单位：元/吨



数据来源：银河期货，卓创

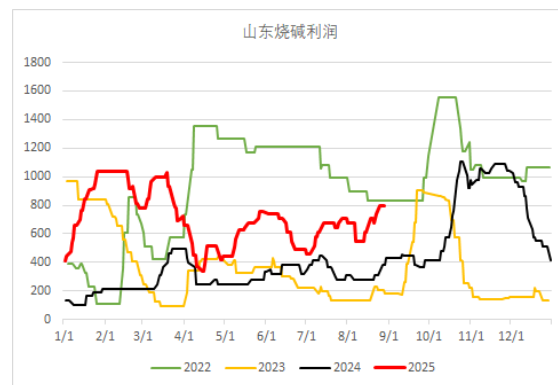
数据来源：银河期货，卓创

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 15：山东烧碱利润 单位：元/吨



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     | 50  | 乙烯法  | 2025 年 7 月底出料，8 月已达满产        |
| 天津大沽     | 40  | 乙烯法  | 天津大沽 40 万吨装置试车完成，计划 9 月初左右量产 |
| 青岛海湾     | 20  | 乙烯法  | 计划 9 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 | 250 |      |                              |

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

|           | 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        | 甘肃银光         | 电石法  | 12   | 7月28日起停车检修，预计8月22日恢复   |
| 西北        | 鄂尔多斯氯碱       | 电石法  | 40   | 二厂8月8日开始检修，8月21日出料     |
| 西北        | 中谷矿业         | 电石法  | 30   | 8月15日开始检修，计划8月28日恢复    |
| 华东        | 宁波镇洋         | 乙烯法  | 30   | 8月15日临时停车，预计8月22日恢复    |
| 西北        | 内蒙君正（乌达厂区）   | 电石法  | 32   | 8月16日开始检修10天           |
| 华南        | 广西华谊         | 乙烯法  | 40   | 8月16日临时停车，计划8月27日左右恢复  |
| 西北        | 新疆中泰（米东华泰厂区） | 电石法  | 40   | 8月19日-8月28日停车检修        |
| 总计        |              |      |      |                        |
| 后期计划检修统计  |              |      |      |                        |
| 华东        | 宁波台塑         | 乙烯法  | 40   | 计划8月23日-9月2日停车检修       |
| 西北        | 包头海平面        | 电石法  | 40   | 计划8月29日开始检修7-10天       |
| 西北        | 内蒙君正（蒙西厂区）   | 电石法  | 38   | 初步计划9月11日开始检修10天       |
| 西北        | 新疆中泰（圣雄厂区）   | 电石法  | 30   | 计划9月15日-23日检修          |
| 西北        | 陕西北元         | 电石法  | 125  | 计划9月轮修                 |
| 西北        | 山东鲁泰         | 电石法  | 36   | 计划10月检修                |
| 西北        | 新疆中泰（托克逊厂区）  | 电石法  | 20   | 计划10月16日-10月22日停车检修    |

数据来源：银河期货，隆众，卓创

三、内需仍弱，房地产仍是拖累

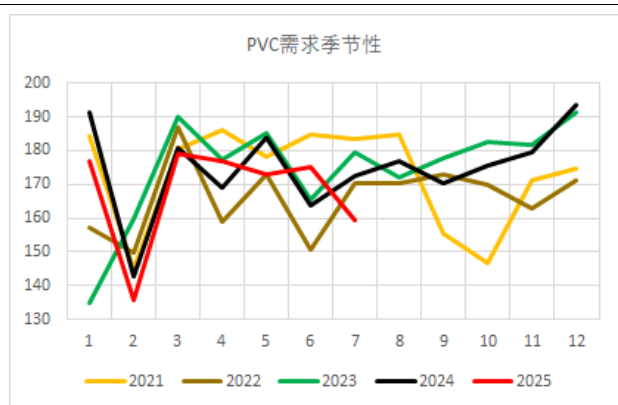
PVC 内需现实仍弱，房地产表现依旧较弱。7 月 PVC 消费量 159.4 万吨，日均消费环比下降 11.9%，同比下降 7.52%，累计同比下降 2.3%。8 月 PVC 下游制品开工整体小幅提升，同比仍在历年同期低位。8 月 PVC 下游制品周均开工 42.6%，环比提升 1.1 个百分点，其中管材行业开工环比下降 3 个百分点，型材行业开工环比提升 1.7 个百分点，薄膜行业开工环比提升 1.1 个百分点，目前 PVC 下游制品开工同比下降 6.34 个百分点，管材行业开工同比

下降 11.7 个百分点，型材行业开工同比下降 3.8 个百分点，薄膜行业开工同比下降 1.45 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。1-7 月商品房销售面积累计同比下降 4%，7 月当月同比下降 8%，降幅环比扩大 1 个百分点。1-7 月新开工面积累计同比下降 19.4%，7 月当月同比下降 15%，降幅扩大 6 个百分点。1-7 月竣工面积累计同比下降 16.5%，当月同比下降 29%，降幅环比扩大 27 个百分点。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

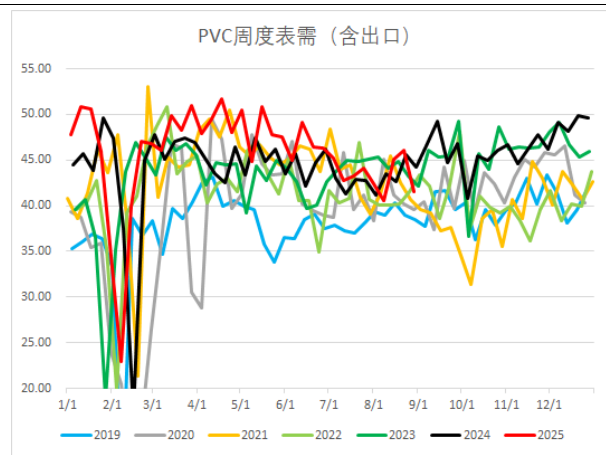
单位：万吨



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



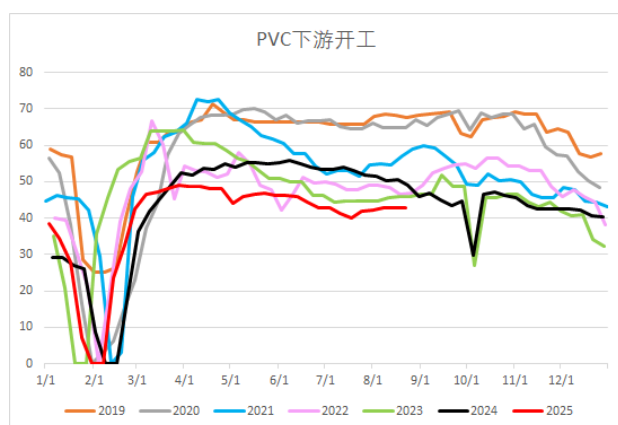
数据来源：银河期货，隆众

图 18：PVC 下游制品开工

单位：%

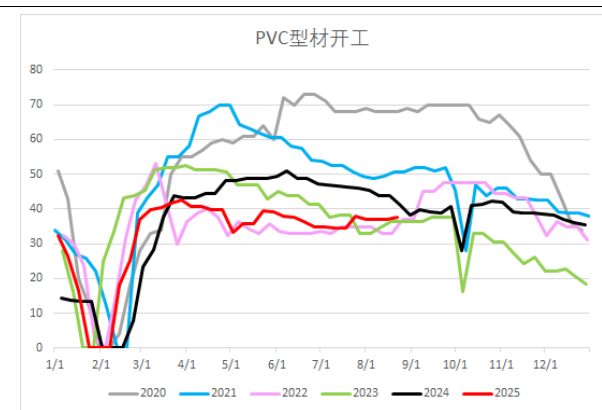
图 19：PVC 管材行业开工

单位：%



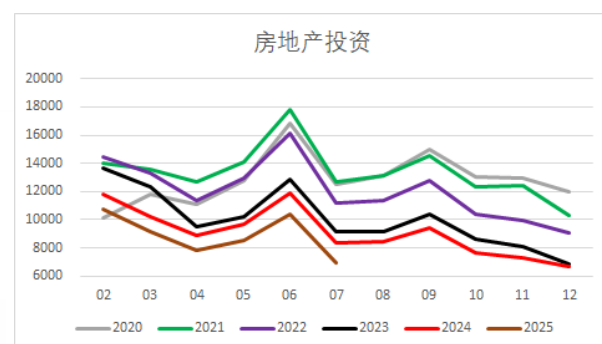
数据来源：银河期货，隆众

图 20：PVC 型材行业开工 单位：%

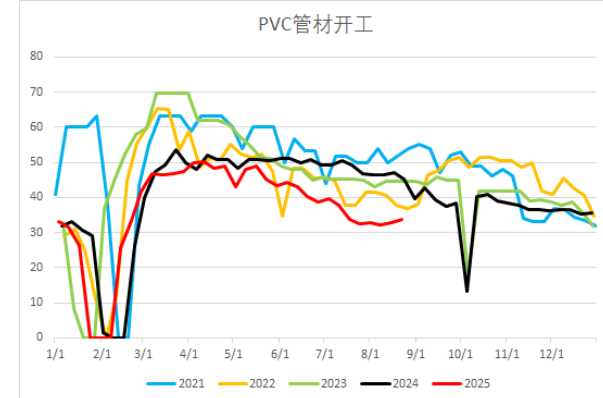


数据来源：银河期货，隆众

图 22：商品房销售面积 单位：万平方米

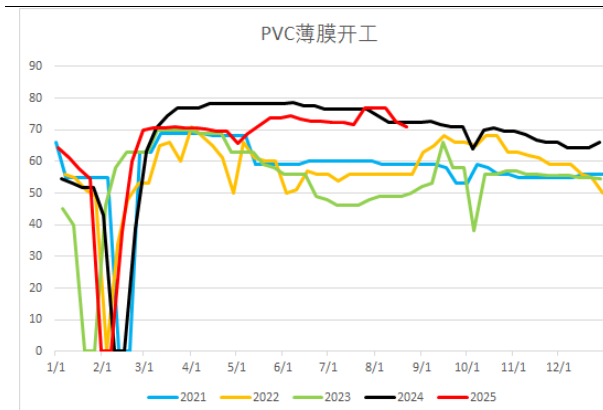


数据来源：银河期货，wind，国家统计局



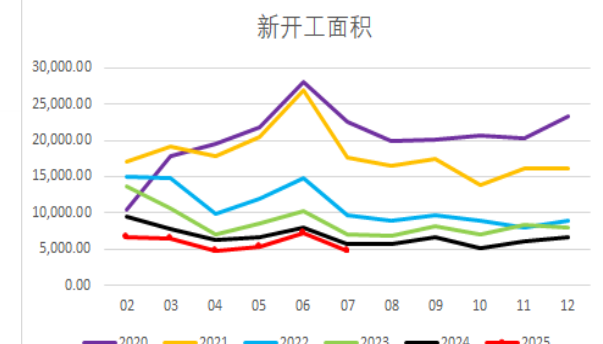
数据来源：银河期货，隆众

图 21：PVC 薄膜行业开工 单位：%



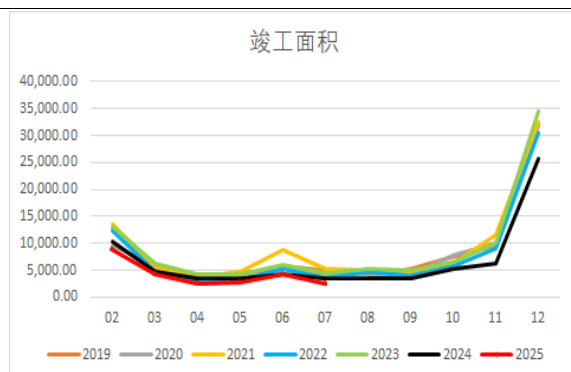
数据来源：银河期货，隆众

图 23：房屋新开工面积 单位：万平方米



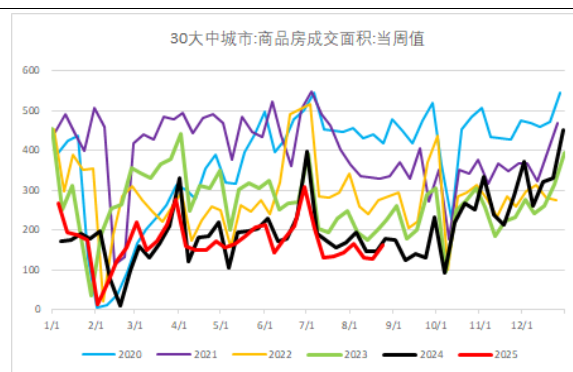
数据来源：银河期货，wind，国家统计局

图 24：房屋竣工面积 单位：万平方米



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：万平方米



数据来源：银河期货，wind，国家统计局

#### 四、反倾销超预期，出口预期走弱

7 月 PVC 出口量 33.1 万吨,环比增长 26.2%,同比增长 112.8%,累计同比增长 56.9%,增量 83 万吨。7 月出口至印度 11.5 万吨,占比 35%,出口至非印国家 21.5 万吨,占比 65%。1-7 月出口印度累计同比增长 18%,增量 14 万吨,出口至非印国家累计同比增长 104%,增量 69 万吨,1-7 月出口至印度累计占比 41%。

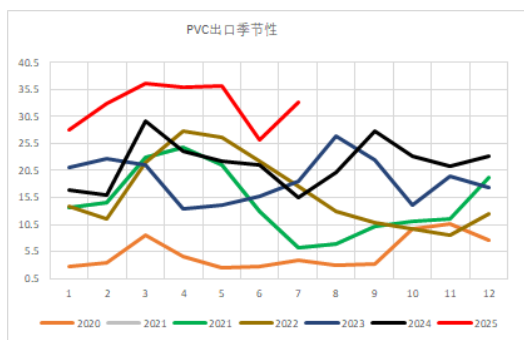
印度自 2014 年来进口依赖度显著提升,2013 年进口依赖度仅 7%,2024 年提升至 68% 左右,进口量达到 323 万吨。印度对中国的 PVC 依赖度逐年提高,2020 年进口占比仅 2%,2024 年提升至 40%。2025 年 1-5 月印度印度 PVC 进口量累计 136 万吨,同比增长 7.5%,来自中国的进口量累计 68 万吨,占比 50%,同比增长 31.6%,来自台湾地区进口同比增长 4.1%,美国同比下降 87.3%,日本同比下降 11.2%。中国主要抢占了美国、日本和台湾地区的印度出口份额。

2024 年 10 月 30 日印度商工部发布公告中,对原产于或进口自中国大陆、印度尼西亚、日本、韩国、台湾地区、泰国以及美国的聚氯乙烯悬浮树脂 (PVC Suspension Resins) 作出反倾销肯定性初裁,2025 年 8 月 14 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 粉反倾销情况的终裁结果。从终裁反倾销税结果来看,对中国加征的关税明显超预期,使中国货源出口到印度的可能性大幅降低。印度 PVC 粉反倾销税终裁结果虽然已经公布,但具体落地实施时间尚未公布,需要等待印度财政部的公布,

市场普遍预期将在 20-30 天内公布。反倾销终裁对中国大陆地区反倾销税普遍较初裁结果上调 40-65 美元/吨，日本、韩国、美国与中国台湾地区均有下调，其中美国普遍下调幅度高达 32-55 美元/吨。随着印度反倾销政策的落地，预计中国出口到印度的量将明显下降。

图 26：PVC 月度出口量

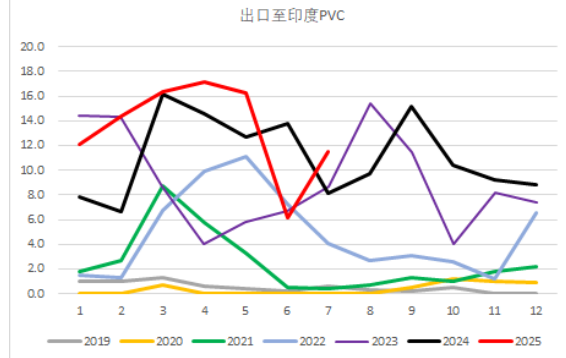
单位：万吨



数据来源：银河期货，海关

图 27：PVC 出口至印度

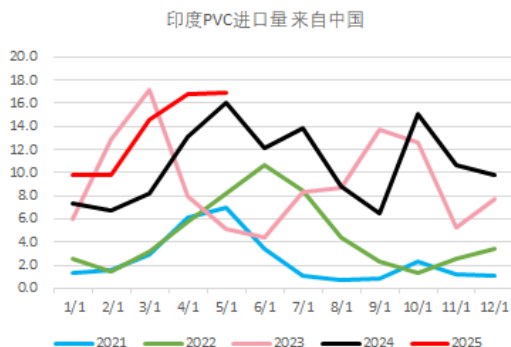
单位：万吨



数据来源：银河期货，海关

图 28：印度自中国进口 PVC 数量

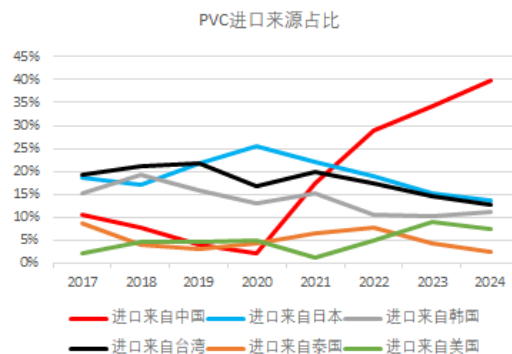
单位：万吨



数据来源：银河期货，印度海关

图 29：印度 PVC 年度进口来源

单位：%



数据来源：银河期货，印度海关

表 3：印度 PVC 反倾销税终裁结果对比

单位：美元/吨

| 中国大陆企业          | 初裁82-167 | 终裁122-232 | 变化  | 印尼                                 | 初裁73-200  | 终裁55-204 | 变化   |
|-----------------|----------|-----------|-----|------------------------------------|-----------|----------|------|
| 天津渤化发展          | 82       | 122       | 40  | PT. Asahimas Chemical              | 73        | 55       | -18  |
| 青岛海湾化学          | 92       | 134       | 42  | PT. TPC Indo Plastic and Chemicals | 61        | 57       | -4   |
| 中盐内蒙古           | 97       | 140       | 43  | 印尼其他                               | 200       | 204      | 4    |
| 宁波台塑            | 97       | 140       | 43  | 任何印尼转出口                            | 200       | 204      | 4    |
| 广西华谊            | 97       | 140       | 43  | 日本                                 | 初裁54-147  | 终裁49-148 | 变化   |
| 内蒙宣化            | 97       | 140       | 43  | 钟渊化学工业株式会社                         | 54        | 49       | -5   |
| 鄂尔多斯氯碱          | 97       | 140       | 43  | 信越化学工业株式会社                         | 73        | 68       | -5   |
| 内蒙君正            | 97       | 140       | 43  | Tokuyama Corporation               | 147       | 66       | -81  |
| 陕西北元            | 97       | 140       | 43  | Taiyo Vinyl Corporation            | 147       | 87       | -60  |
| 上海氯碱            | 97       | 140       | 43  | 日本其他                               | 147       | 148      | 1    |
| 天津乐金渤海          | 97       | 140       | 43  | 韩国                                 | 初裁0-161   | 终裁0-169  | 变化   |
| 福建万华/烟台万华       | 97       | 140       | 43  | 韩华                                 | 0         | 0        | 0    |
| 新疆圣雄/中泰进出口/中泰国际 | 97       | 140       | 43  | LG化学                               | 51        | 46       | -5   |
| 宜宾海丰和锐          | 97       | 140       | 43  | 韩国其他                               | 161       | 169      | 8    |
| 山东信发            | 125      | 177       | 52  | 任何韩国转出口                            | 161       | 169      | 8    |
| 其他              | 167      | 232       | 65  | 泰国                                 | 初裁53-184  | 终裁60-193 | 变化   |
| 任何中国转出口         | 167      | 232       | 65  | TPC                                | 53        | 60       | 7    |
| 中国台湾企业          | 初裁25-163 | 终裁22-205  | 变化  | AGC                                | 80        | 78       | -2   |
| 华夏塑胶            | 25       | 22        | -3  | 泰国其他                               | 184       | 193      | 9    |
| 台湾台塑            | 74       | 47        | -27 | 任何泰国转出口                            | 184       | 193      | 9    |
| 大洋塑胶            | 40       | 57        | 17  | 美国                                 | 初裁104-339 | 终裁72-284 | 变化   |
| 台湾其他            | 163      | 205       | 42  | Shintech                           | 104       | 72       | -32  |
| 任何台湾转出口         | 163      | 205       | 42  | 西湖化学                               | 164       | 118      | -46  |
|                 |          |           |     | 西方石油                               | 339       | 174      | -165 |
|                 |          |           |     | 美国其他                               | 339       | 284      | -55  |
|                 |          |           |     | 任何美国转出口                            | 339       | 284      | -55  |

数据来源：银河期货，隆众

第三部分 后市展望及策略推荐

【综合分析】

供应端，PVC 仍面临天津大沽、青岛海湾等新装置投产压力，存量检修偏少，且目前仍处于以碱补氯当中，企业预计不会明显减产。内需仍受房地产弱势影响，旺季成色预计偏差。出口是上半年 PVC 去库的主要驱动，而印度反倾销终裁结果对中国大陆征收的反倾销税大幅上调，PVC 出口存走弱预期。自 6 月下以来 PVC 社会库存和行业库存持续累库，环比和同比均重新回到高点，库存压力大。PVC 供需现实和预期仍弱，价格仍旧承压，维持空头思路。

【策略推荐】

PVC 供需现实和预期仍弱，价格仍旧承压，维持空头思路。关注后续政策情况。

风险提示：宏观政策因素扰动、减产大增。

## 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](http://www.yhqh.com.cn)

电话：400-886-7799