

2025年9月19日

## 政策题材提振 PVC，但难敌弱势供需面

### 摘要

三季度 PVC 期价呈现先扬后抑的走势，前期主要受“反内卷”政策题材影响而大涨，后期随着资金做多情绪回落，市场价格回归基本面，PVC 期价回调。

供应方面，三季度有较多 PVC 新装置投产，是今年以来供应端面临的较大利空因素，新装置持续释放产量，同时存量装置开工率与往年相比并不低，双重利空下，行业整体产量持续攀高，对 PVC 价格形成较大的压力。需求方面，三季度大部分时间内外需均处于淡季，PVC 下游制品企业开工率下降至历年以来的最低水平，地产处于筑底调整期，对 PVC 制品需求形成拖累，而外需受淡季和印度反倾销税影响，并不乐观，今年以来终端需求并未有实质性改善。成本方面，三季度焦煤价格大幅提高，成本端对 PVC 价格有较强提振。库存方面，三季度处于国内外的需求淡季，内需疲弱，出口量环比下降，导致国内 PVC 社会库存积压。展望后市，PVC 存量装置高开工运行和新装置陆续投产，行业供应将逐步恢复至高位并创新高，而需求恢复力度较弱，内需季节性走强但受地产弱势影响，外需受印度反倾销税影响走弱，但反内卷政策预期多变，对上游煤炭价格影响较大，成本端对 PVC 的驱动比较明显，预计四季度 PVC 价格仍受“反内卷”政策题材的扰动，下方空间较为有限，政策底部较为坚实。

风险点：政策预期转向，环保限电措施，电石供应扰动，煤炭价格波动。

### 投资咨询业务资格

证监许可【2011】1772号

### 广金期货研究中心

能源化工研究员：钟锡龙

联系电话：020-88523420

从业资格号：F03114707

投资咨询号：Z0022458

### 相关图表



## 目录

一、行情回顾 .....	3
二、供应方面：PVC 供应处于高位，并持续攀高 .....	4
1、三季度 PVC 行业开工率环比基本持平，同比提高 .....	4
2、新装置持续释放产量，行业总体产量走高 .....	5
3、三季度 PVC 新增装置较多 .....	6
三、需求方面：内外需淡季，外需受印度反倾销税影响 .....	7
1、三季度 PVC 工厂预售量冲高回落，贸易商买现货抛盘面 .....	7
2、三季度下游行业从淡季逐步转向传统旺季 .....	8
3、印度反倾销税压制中国 PVC 出口 .....	9
4、地产新开工端仍不佳，销售端疲软 .....	11
四、成本方面：成本端是影响 PVC 的重要因素 .....	13
1、三季度焦煤价格冲高，后续回调幅度有限 .....	13
2、三季度电石价格低位回升 .....	14
五、库存方面：PVC 库存大幅提高 .....	15
六、价差方面：PVC 基差偏弱，1-5 价差偏低 .....	17
七、结论 .....	18
分析师声明 .....	19
分析师介绍 .....	19
免责声明 .....	20
联系电话：400-930-7770 .....	20
公司官网：ww.gzjqh.com .....	20
广州金控期货有限公司分支机构 .....	21

## 一、行情回顾

三季度 PVC 期价呈现先扬后抑的走势，前期主要受“反内卷”政策题材影响而大涨，后期随着资金做多情绪回落，市场价格回归基本面，PVC 期价回调。

具体来看：7 月 1 日，中央财经委会议释放“反内卷”新信号，强调法治化治理与企业转型，“反内卷”再度成为政策焦点，商品市场受鼓舞，PVC 主力合约价格从 5000 元/吨涨至 5200 元/吨附近。7 月中旬，政策情绪降温后，PVC 主力合约价格小幅回落至 5100 元/吨的附近。7 月 18 日，工信部在国新办新闻发布会上表示，将实施新一轮十大重点行业稳增长工作方案，具体行业包括钢铁、水泥、汽车、光伏等，7 月 19 日，雅鲁藏布江下游水电站工程正式开工，这是中国史上投资规模最大的水电工程，以上两则消息叠加大幅刺激资本市场做多情绪，开盘后 PVC 连续两天大涨，累计涨幅 6.54%，后续几个交易日偏强运行，主力合约最高涨至 5547 元/吨。后期随着市场做多情绪回落，PVC 价格开始回归基本面。进入 8 月份后，PVC 整体走势向下，但期间市场数次出现“反内卷”的消息炒作，刺激上游焦煤价格，带动 PVC 走强。9 月市场延续回落趋势，PVC 最低跌至 4818 元/吨，接近前期低位。9 月中旬，市场开始交易各大行业的“反内卷”政策实施细则出台，提振商品价格，上游焦煤大涨，带动 PVC 低位反弹至 4950 元/吨附近。截至 9 月 19 日收盘，V2601

报收 4950 元/吨，较 6 月底下跌 1.32%。

图表 1：PVC 期货主力合约走势图



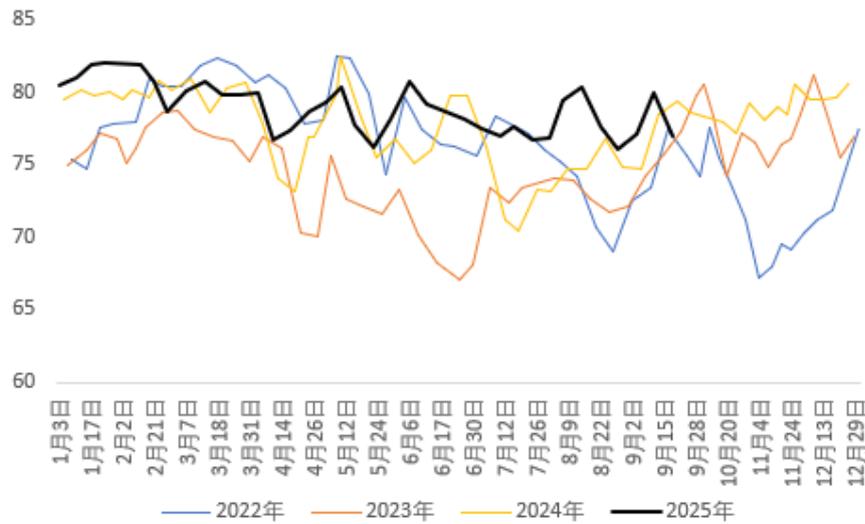
来源：通达信，广州金控期货研究中心

## 二、供应方面：PVC 供应处于高位，并持续攀高

### 1、三季度 PVC 行业开工率环比基本持平，同比提高

三季度 PVC 平均开工率预计为 77.89%，环比二季度提高 0.56 个百分点，同比去年提高 2.66 个百分点。三季度和二季度期间，同样出现行业集中性检修，开工率低至 76%，与去年同期相比，检修量偏低。预计四季度随着天气降温，北方地区 PVC 工厂将维持高负荷运行，以防止装置中的管道结冰，通常 12 月份至次年 1 月份是行业的开工旺季。

图表 2：国内 PVC 装置开工率 (%)

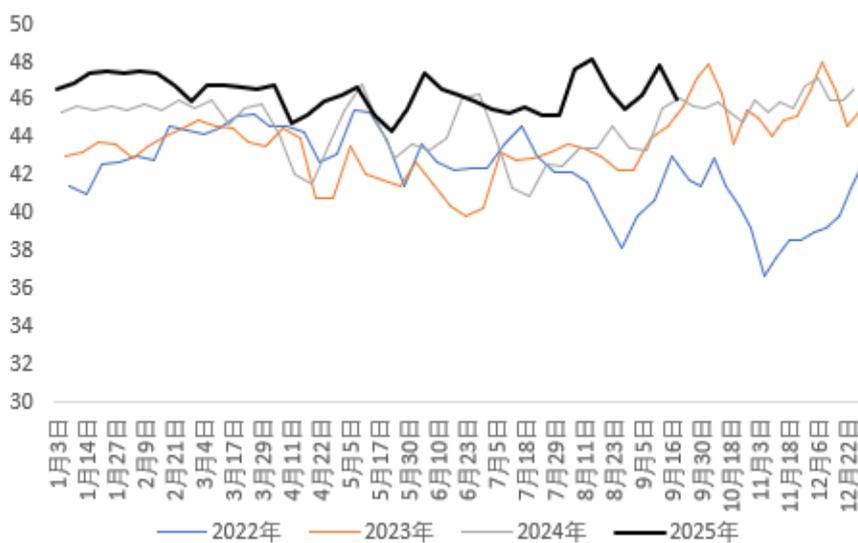


来源：Wind，广州金控期货研究中心

## 2、新装置持续释放产量，行业总体产量走高

三季度 PVC 行业总产量预计为 612.7 万吨，环比提高 2.69%，同比提高 6.8%。由于三季度有两套新装置投产，且运行良好，新装置持续释放产量，为行业带来较大的供应增量，因此市场供应量持续攀高。

图表 3：国内 PVC 周度产量 (万吨)



来源：Wind，广州金控期货研究中心

### 3、三季度 PVC 新增装置较多

新装置方面，7月渤化发展40万吨/年PVC新装置、福建万华50万吨/年PVC新装置投产，目前已经正常生产，并持续释放产量，9月浙江嘉化30万吨/年PVC新装置、甘肃耀望30万吨/年PVC新装置以及青岛海湾20万吨/年PVC新装置陆续试车。

四季度，PVC供应端检修减少，随着新投产装置开工逐步提升，预计PVC产量或将达到年内高位，供应端压力随之增加。

图表4：2025年国内PVC新装置投产进度

企业	产能 (万吨/年)	工艺	投产时间	配套	地点
浙江镇洋	30	乙烯法	2025年1月已投产	氯碱	浙江宁波
陕西金泰	30	电石法	2025年5月已投产	氯碱	陕西榆林
天津渤化	40	乙烯法	2025年7月已投产	氯碱	天津
福建万华	50	乙烯法	2025年7月已投产	氯碱	福建福清
青岛海湾	20	乙烯法	2025年9月试产	氯碱	山东青岛
甘肃耀望	30	电石法	2025年9月试产	氯碱	甘肃兰州
浙江嘉化	30	乙烯法	2025年9月试产	氯碱	浙江嘉兴
新中贾矿业	30	电石法	预计2025年底，或会延期	氯碱	内蒙古鄂尔多斯

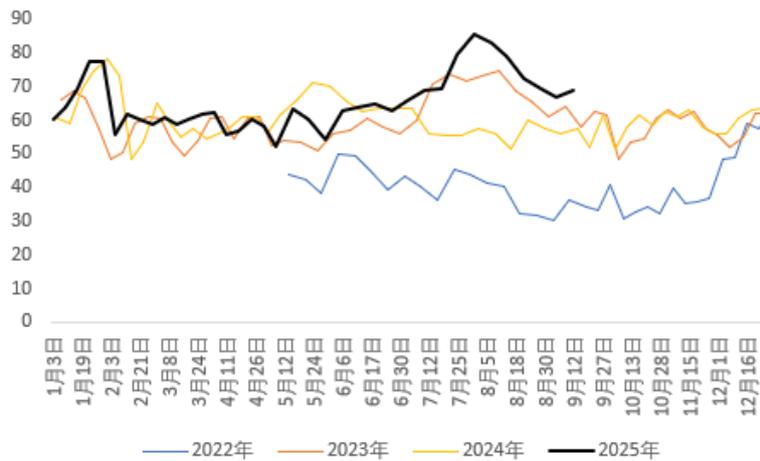
来源：隆众资讯，广州金控期货研究中心

### 三、需求方面：内外需淡季，外需受印度反倾销税影响

#### 1、三季度 PVC 工厂预售量冲高回落，贸易商买现货抛盘面

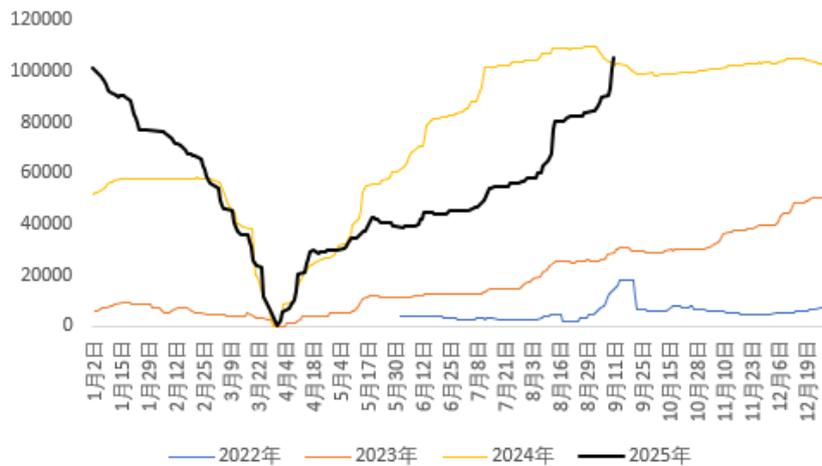
三季度 PVC 生产企业周度预售量曾经达到历史新高 85.36 万吨，同比提高 47.83%。预售量大幅提高的原因是 7 月 PVC 价格低位反弹，“反内卷”政策情绪提振市场采购热情，期货价格脱离现实基本面大幅走高，吸引中游贸易商套保情绪，采购现货抛盘面，获取无风险利润，PVC 注册仓单因此大幅走高，截至 9 月 18 日，PVC 注册仓单为 11.02 万张，较 6 月底增加了 244.25%，较去年同期提高 7.70%。需要注意的是，此类多为投机性需求，而终端实际需求未有明显改善，中下游企业实际提货速度较为缓慢，后期随着交易情绪降温，预售量开始回落。据钢联数据，截至 9 月 19 日，PVC 生产企业周度预售订单量为 58.92 万吨，较前期高点下降 19.26%。

图表 5: PVC 生产企业预售订单量 (万吨)



来源：钢联数据，广州金控期货研究中心

图表 6: PVC 注册仓单 (张)



来源：钢联数据，广州金控期货研究中心

## 2、三季度下游行业从淡季逐步转向传统旺季

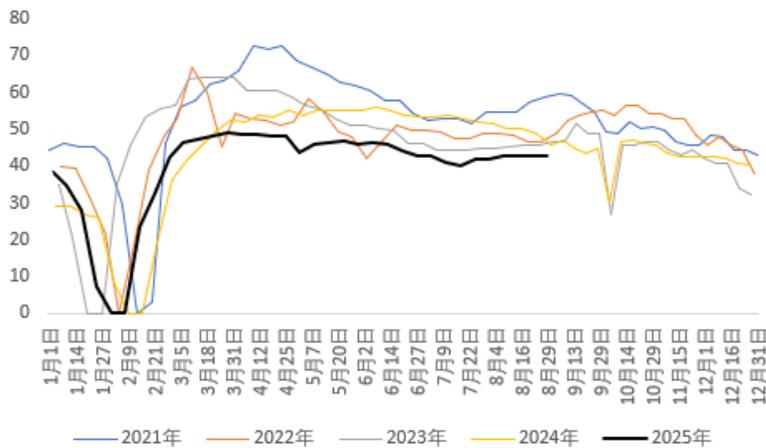
7-8 月是 PVC 下游制品企业的传统淡季，气温较高叠加南方多雨，地产、基建项目施工进度放缓，对 PVC 硬制品的需求较弱，PVC 制品企业订单不佳，生产的积极性较低，下游行业综合开工率一度跌至 40.11%，处于历年以来的最低水平。由于地产行业形势不佳，对 PVC 制品需求逐年减少，制品工厂的开工积极性大幅下降，假期停工的时间变长。

进入 9 月后，南方地区的梅雨天气大部分已经结束，北方地区气温出现小幅下降，地产、基建项目施工进度开始加快，对建材类产品的需求提高，管材、型材订单小幅恢复，PVC 制品工厂开机意愿提升，行业的整体开工率低位回升，截至 9 月 19 日，PVC 下游工厂综合开工率为 49.19%，较 7 月低位提高 9.08 个百分点，具体来看，PVC 型材企业开工率在 39.43%，PVC 管材企业开工率为 39.13%，PVC 薄膜企业开

工率为 76.92%。

今年以来，PVC 制品行业的需求始终难有实质性改善，归根结底的原因是下游地产未有明显提升，制品企业面临着逐年萎缩的订单量和持续减弱的开工积极性，实际需求的疲弱始终是牵制 PVC 价格的重要因素。

图表 7: PVC 下游综合开工率 (%)



来源：钢联数据，广州金控期货研究中心

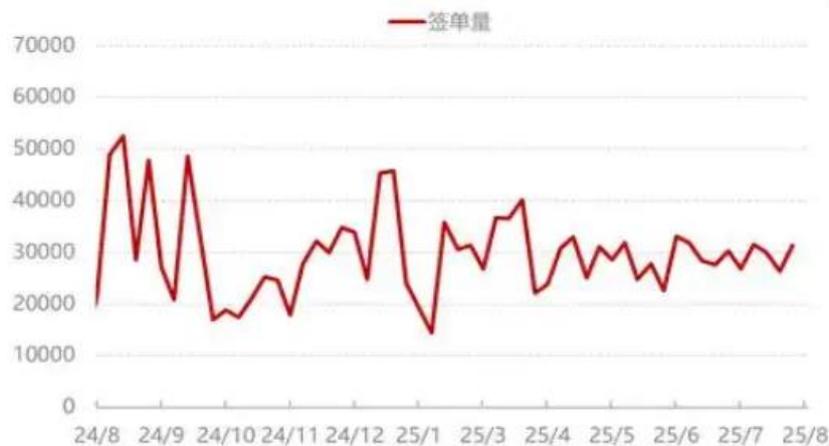
### 3、印度反倾销税压制中国 PVC 出口

2025 年 8 月 14 日，印度官方正式公布了 PVC 反倾销调查终裁结果，对中国企业生产的 PVC 征收 122-177 美元/吨的反倾销税。相对于上次初审结果，增加 40-52 美元/吨，加征额度明显提升。从终裁结果来看，中国 PVC 生产企业面临的反倾销税居全球受调查地区之首，远高于中国台湾（22-57 美元/吨）、印尼（55-57 美元/吨）、日本（49-87 美元/吨）、韩国（0-46 美元/吨）、泰国（60-78 美元/吨）和美国（72-174 美元/吨）等国家和地区。中国企业的反倾

销税率，高于市场预期。

印度反倾销税正式公布后，对中国 PVC 企业出口有较大影响。反倾销税的实施将大幅提高中国出口至 PVC 的价格，此前的低价竞争优势被大幅削减，部分印度客户明确表示将暂缓合作。预计后期印度采购商将逐步转向其他 PVC 供货地，以降低对中国 PVC 的依赖。

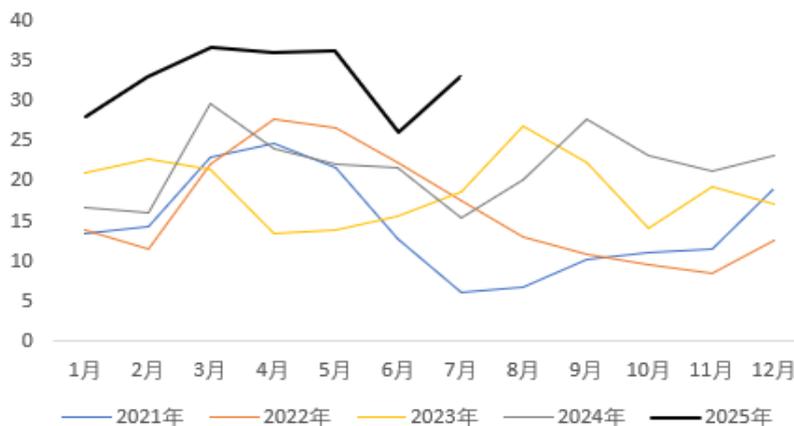
图表 8: PVC 企业出口签单量 (吨)



来源：隆众资讯，广州金控期货研究中心

2025 年 7 月，中国 PVC 当月出口量为 33.06 万吨，环比提高 26.17%，同比提高 112.82%，今年 PVC 出口处于高位。

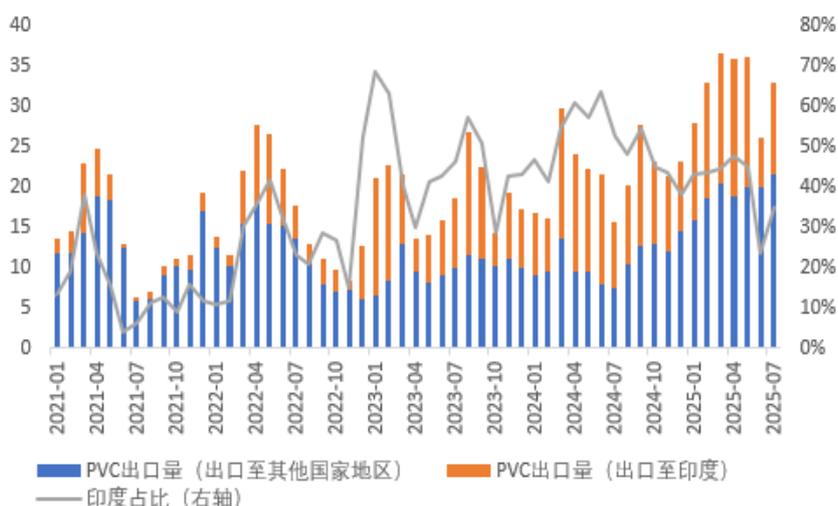
图表 9: 中国 PVC 出口量 (万吨)



来源：海关总署，广州金控期货研究中心

印度是我国PVC出口量最大的国家,受反倾销税的影响,未来我国PVC出口将面临较大压力。面对印度的高关税政策,中国PVC企业将逐步寻求替代市场,预计未来出口至东南亚、非洲地区的PVC数量将增加,中国的PVC出口贸易流预计将重塑。

图表 10: 中国 PVC 出口至印度数量



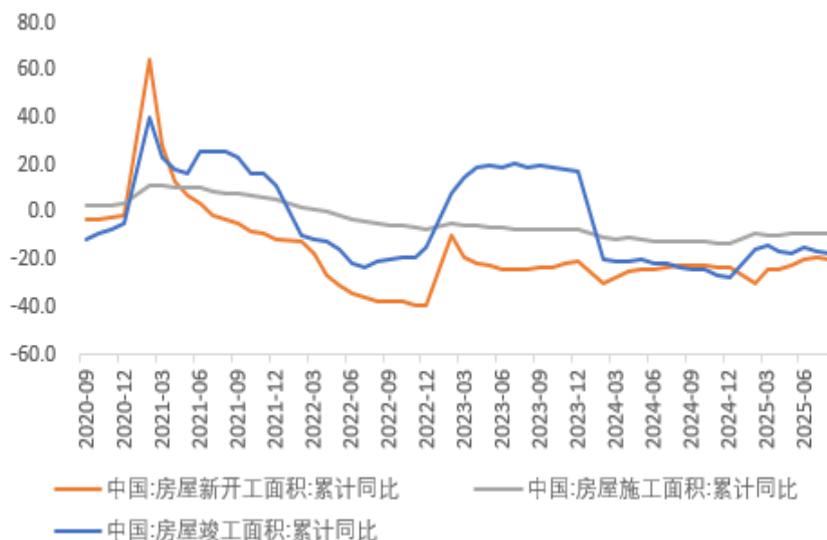
来源: 海关总署, 广州金控期货研究中心

#### 4、地产新开工端仍不佳，销售端疲软

2025年1-8月,全国房屋新开工面积累计同比增速为-19.5%,前值为-19.4%;房屋累计施工面积同比增速-9.3%,前值为-9.2%;房屋累计竣工面积同比增速为-17.0%、前值为-16.5%。房地产销售疲软,直接影响了房企的资金回笼能力,导致新开工意愿一直处于低位。竣工面积虽然同比仍为负值,但跌幅较上半年有所收窄,表明企业在推进项目交付方面有所加强。多地政府已开始放松限购和房贷政策,如北

京五环外解除限购，预计沪深等地也将跟进。同时，城市更新、保障房建设等方向成为重点支持领域，有助于缓解市场供需矛盾，但政策效果仍需时间验证。

图表 11：房屋新开工面积、施工面积、竣工面积累计同比 (%)



来源：Wind，广州金控期货研究中心

2025 年 7-8 月，国内 30 大中城市商品房成交面积为 1296.42 万平方米，同比下降 14.49%。相比 2024 年，2025 年的商品房市场仍在调整筑底。后期随着 10 月国庆长假到来，房企推盘和促销力度预计加大，9-10 月新房成交面积有望环比改善，但同比仍可能维持负增长。同时，9-10 月为政策博弈窗口期，北京、上海、深圳等地已出台放松限购限贷政策，后续政策力度和执行效果将是关键变量。

图表 12: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



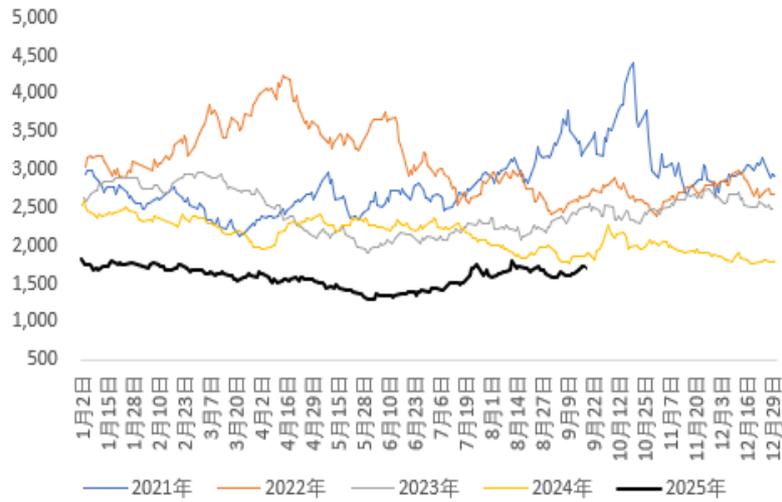
来源: Wind, 广州金控期货研究中心

## 四、成本方面：成本端是影响 PVC 的重要因素

### 1、三季度焦煤价格冲高，后续回调幅度有限

三季度焦煤期货价格节节攀升，主力合约最高涨至 1398.8 元/吨，较 6 月底提高 56.19%，虽然后续有所回调，但下跌幅度与其他能化品种相比较小，截至 9 月 19 日，焦煤主力合约报收 1232.0 元/吨，较前期高点下降 11.92%。自 6-7 月以来，焦煤期货价格是影响下游煤化工品种的重要环节，“反内卷”政策题材对焦煤的影响最大，市场频频传出上游煤矿停产、限产以及检查超产情况，煤化工板块的价格波动基本受焦煤价格影响。四季度进入冬季后，取暖需求将提升，对煤炭有支撑，且上游供应端可能继续出现扰动，叠加“反内卷”政策题材未结束，焦煤价格或有较大波动。

图表 13: 焦煤期货主力合约价格 (元/吨)

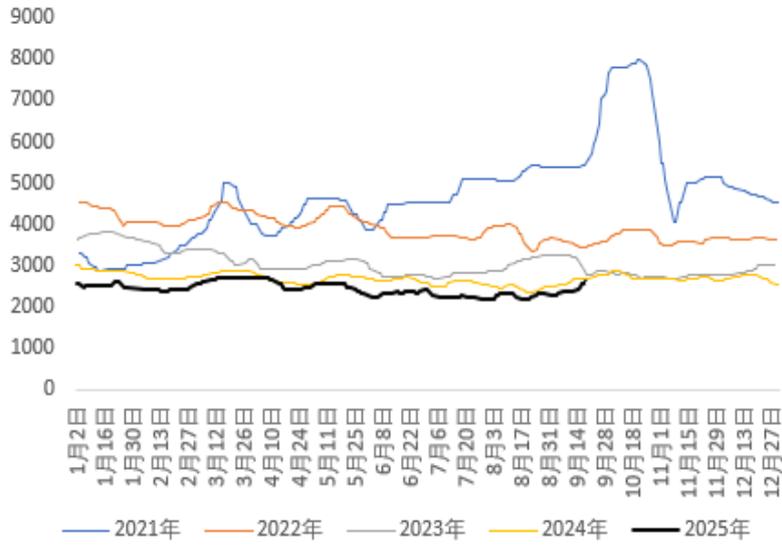


来源: Wind, 广州金控期货研究中心

## 2、三季度电石价格低位回升

7-8 月电石价格基本处于底部运行, 进入 9 月后开始回升, 截至 9 月 19 日, 内蒙古乌海地区电石价格为 2600 元/吨, 较 6 月底提高 6.12%。7-8 月电石的下游行业出现阶段性的集中检修, 对电石需求下降, 西北地区部分下游企业因检修暂停自用, 其配套电石资源转为阶段性外销, 大量现货涌入市场, 进一步冲击低价, 加剧了价格下行压力, 8 月电石价格最低跌至 2200 元/吨。进入 9 月后, 随着配套电石装置恢复运行, 电石流通量减少, 货源供应紧张, 市场价格开启持续上行通道, 此时供需矛盾持续加剧, 市场货源供应紧张, 电石价格涨至 2500-2600 元/吨。四季度在下游装置负荷高位运行以及上游煤炭价格坚挺的情况下, 预计电石价格将偏强运行。

图表 14：内蒙古乌海地区电石价格（元/吨）

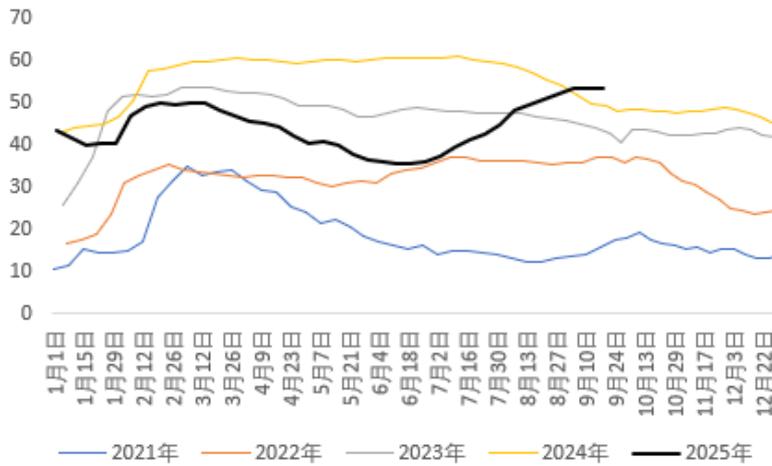


来源：Wind，广州金控期货研究中心

## 五、库存方面：PVC 库存大幅提高

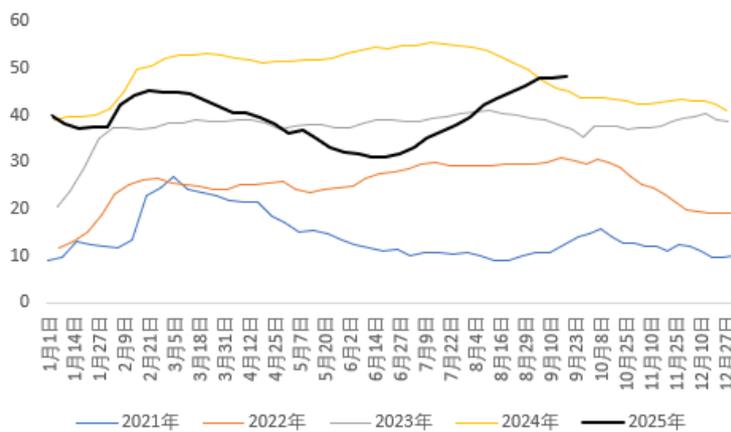
自7月份以来，PVC 社会库存持续积累，主要原因是海外受雨季等因素影响需求不振，同时贸易商买现货抛盘面导致仓单库存积累。据钢联数据，截至9月19日，国内PVC周度社会库存53.46万吨，较6月底提高47.80%，同比提高8.66%；其中华东地区库存48.21万吨，较6月底提高50.99%，同比提高6.73%；华南地区库存5.25万吨，较6月底提高23.82%，同比提高30.27%。

图表 15: 国内 PVC 社会库存 (万吨)



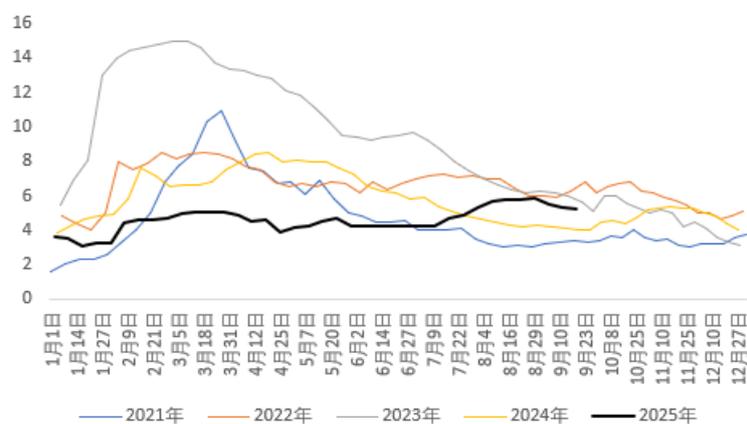
来源: 钢联数据, 广州金控期货研究中心

图表 16: 华东地区 PVC 社会库存 (万吨)



来源: 钢联数据, 广州金控期货研究中心

图表 17: 华南地区 PVC 社会库存 (万吨)



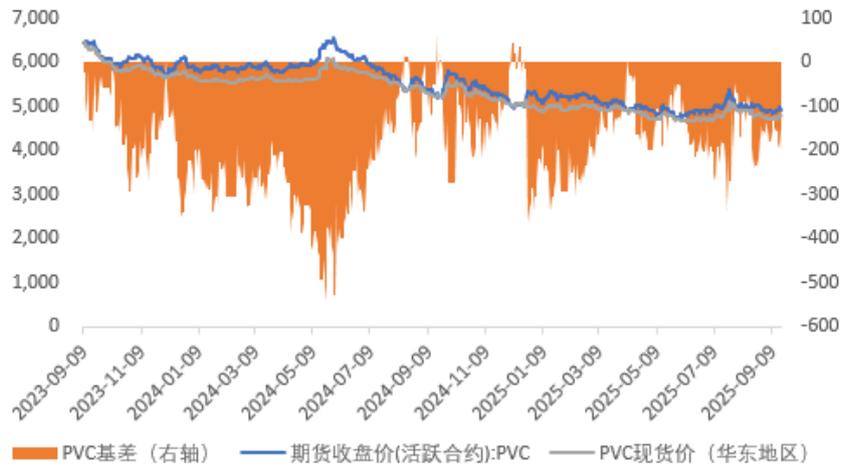
来源: 钢联数据, 广州金控期货研究中心

## 六、价差方面：PVC 基差偏弱，1-5 价差偏低

三季度 PVC 基差普遍处于【-280 至-120】元/吨区间，

表明现货市场承压明显，期货价格相对坚挺。

图表 18：PVC 基差（元/吨）

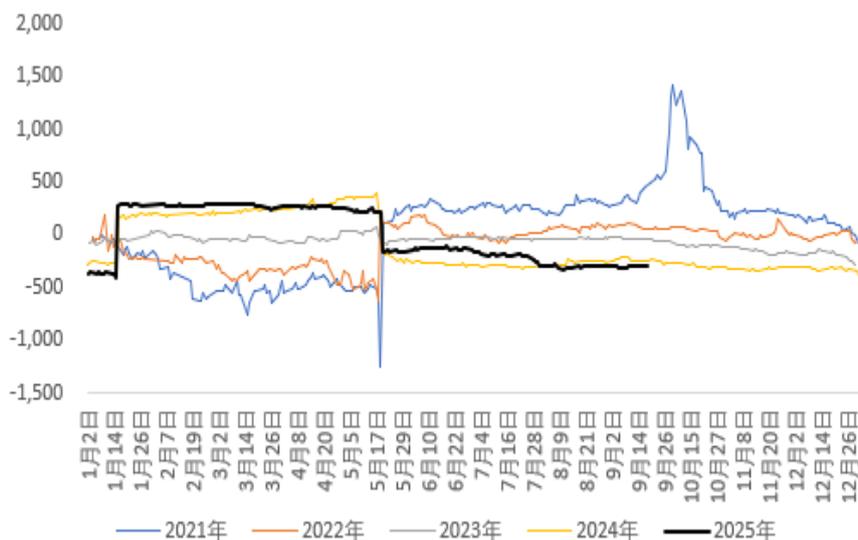


来源：Wind，广州金控期货研究中心

三季度 PVC 1-5 价差走弱，截至 9 月 19 日，PVC 1-5

价差为 305 元/吨，处于偏低水平。

图表 19：PVC 期货 1-5 价差（元/吨）



来源：Wind，广州金控期货研究中心

## 七、结论

供应方面，三季度有较多 PVC 新装置投产，是今年以来供应端面临的较大利空因素，新装置持续释放产量，同时存量装置开工率与往年相比并不低，双重利空下，行业整体产量持续攀高，对 PVC 价格形成较大的压力。需求方面，三季度大部分时间内外需均处于淡季，PVC 下游制品企业开工率下降至历年以来的最低水平，地产处于筑底调整期，对 PVC 制品需求形成拖累，而外需受淡季和印度反倾销税影响，并不乐观，今年以来终端需求并未有实质性改善。成本方面，三季度焦煤价格大幅提高，成本端对 PVC 价格有较强提振。库存方面，三季度处于国内外的需求淡季，内需疲弱，出口量环比下降，导致国内 PVC 社会库存积压。展望后市，PVC 存量装置高开工运行和新装置陆续投产，行业供应将逐步恢复至高位并创新高，而需求恢复力度较弱，内需季节性走强但受地产弱势影响，外需受印度反倾销税影响走弱，但反内卷政策预期多变，对上游煤炭价格影响较大，成本端对 PVC 的驱动比较明显，预计四季度 PVC 价格仍受“反内卷”政策题材的扰动，下方空间较为有限，政策底部较为坚实。

风险点：政策预期转向，环保限电措施，电石供应扰动，煤炭价格波动。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

## 分析师介绍

钟锡龙                      能源化工研究员

广州金控期货有限公司研究中心能化研究员，金融硕士，拥有6年化工行业研究经验，曾在化工现货企业任职，熟悉实体企业采产销流程，善于挖掘企业生产经营痛点，多次深入市场进行实际调研，注重理论和实践的结合，从行业基本面和企业产销中发现交易机会。



更多期货咨询请关注广金公众号



## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

---

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1772号

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：[www.gzjkqh.com](http://www.gzjkqh.com)

## 广州金控期货有限公司分支机构

<p>• <b>【子公司】</b> 广州金控物产有限公司                  地址：广东省广州市天河区临江大道1号寺右万科中心901                  电话：020-38857531</p>	
<p>• 北京分公司                  地址：北京市丰台区广安路9号国投财富广场2号楼1403、1404室                  电话：010-63358907</p>	<p>• 上海分公司                  地址：上海市虹口区吴淞路218号宝矿国际大厦2903C                  电话：021-60759585</p>
<p>• 广州营业部                  地址：广州市天河区临江大道1号之一904室                  电话：020-38298555/020-38298522</p>	<p>• 深圳分公司                  地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦1905室                  电话：0755-23615564</p>
<p>• 重庆分公司                  地址：重庆市渝北区新南路439号中国华融现代广场2幢5层4-1                  电话：023-67380843</p>	<p>• 佛山营业部                  地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号                  电话：0757-85501856/0757-85501815</p>
<p>• 杭州分公司                  地址：浙江省杭州市滨江区浦沿街道江南大道4760号A楼1002室                  电话：0571-87791385</p>	<p>• 嘉兴分公司                  地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼                  电话：0573-87216718</p>
<p>• 河北分公司                  地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室                  电话：0311-83075314</p>	<p>• 唐山营业部                  地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号                  电话：0315-5266603</p>
<p>• 厦门营业部                  地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片区东港北路29号港航大厦2503-6单元                  电话：0592-5669586</p>	<p>• 福州营业部                  地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元                  电话：0591-87800021</p>
<p>• 大连营业部                  地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311室                  电话：0411-84806645</p>	<p>• 太原营业部                  地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123-1124号                  电话：0351-7876105</p>
<p>• 龙岩营业部                  地址：福建省龙岩市新罗区龙岩大道中688号1幢703室                  电话：0597-2566256</p>	<p>• 淮北营业部                  地址：安徽省淮北市相山区惠苑路77号中央花城（南区）2幢103号商铺                  电话：0561-3318880</p>
<p>• 济南分公司                  地址：山东省济南市市中区七贤街道二环南路6636号中海广场1604B                  电话：0531-61316785</p>	<p>• 河南分公司                  地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号绿地之窗B座云峰座3117                  电话：0371-55687378</p>

<p>• 新疆分公司 地址：新疆乌鲁木齐水磨沟区昆仑东街 791 号金融大厦 15 楼 1512-1514 室 电话：0991-4167306</p>	
---	--