

烧碱：谨慎逢高做空套保，氯碱综合利润仍有压缩空间，但仍需关注上游投产进度和下游需求囤货节奏。

PVC：中性；短期估值低位，出口端仍有提振，后期供需承压关注四季度逢高空机会；内外需求跟进不佳下库存拐点或至，09 合约偏向累库预期，关注 9-1 反套机会。

供需延续偏弱，氯碱承压运行

化工板块研究 Chemical Research



本期分析研究员



梁宗泰

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616



陈莉

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

联系人



吴硕琼

从业资格号：

F03119179



杨露露

从业资格号：

F03128371



刘启展

从业资格号：

F03140168

供需延续偏弱，氯碱承压运行

研究院 化工组

策略摘要

研究员

梁宗泰

电话：020-83901031

邮箱：liangzongtai@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

陈莉

电话：020-83901030

邮箱：cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

联系人

吴硕琮

电话：020-83901158

邮箱：wushucong@htfc.com

从业资格号：F03119179

杨露露

电话：020-83901158

邮箱：yanglulu@htfc.com

从业资格号：F03128371

刘启展

电话：020-83901158

邮箱：liuqizhan@htfc.com

从业资格号：F03128371

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

烧碱：今年氯碱综合利润尚可，支撑烧碱厂家维持高负荷生产，叠加下半年仍有新产能投产且投产规模大于上半年，三季度计划投产兑现的可能性较高，烧碱供应端压力加剧。需求端，主力下游氧化铝下半年投产逐渐步入尾声，且氧化铝行业供应过剩格局导致利润承压仍会继续压制其运行产能，继而拖累烧碱需求。而非铝下游预期延续刚需偏弱，需求支撑有限。

PVC：下半年 PVC 供需基本面仍弱：供应端，氯碱利润支撑下难以驱动 PVC 大幅减产，且下半年 PVC 新增产能远大于上半年，高产量预期延续，供应端压力难以缓解。需求端，受房地产市场疲弱拖累，PVC 下游制品开工同期低位，内需疲弱格局延续，而外需方面出口签单稳定，印度官方宣布 BIS 政策延期 6 个月，但印度反倾销政策 7 月中上旬落地，后期政策落地后预期拖累国内 PVC 出口。下半年供需承压且难以缓解，PVC 社会库存或转为累库趋势。

核心观点

■ 市场分析

(1) 2025 年国内烧碱计划新投产能 220 万吨左右，产能增速预期达 4.47% 左右，但考虑到副产品液氯处理问题以及高能耗与环保政策预期形成约束，烧碱下半年实际投产或不及预期，四季度新投产仍有推迟的可能性。2025 年国内 PVC 计划新建 6 套产能，新投产能合计达 220 万吨，产能增速预计达到 7.99%，扩产幅度为近年来新高。上半年仅新浦化学 50 万吨投产，其余均推迟至下半年，其中三季度共有 140 万吨产能投放，三季度投产压力加剧。

(2) 2025 年国内氧化铝产能大幅扩张，全年计划新投产能 1360 万吨，主要集中在上半年投产，上半年累积投产 920 万吨，下半年投产节奏放缓。而 PVC 受制于国内房地产持续低迷，2025 年上半年 PVC 下游制品开工总体偏弱，管材、型材、薄膜制品开工均处于同年低位。

(3) 2025 年上半年烧碱出口持续性表现较强，主要出口澳洲与印尼，因印尼氧化铝新增投产。上半年中国 PVC 出口量增长显著，主要在于国内 PVC 出口价格优势，占据海外市场份额较大。1-5 月出口累计 169.85 万吨，累计同比增加 56.07%。从出口贸易流向来看，5 月出口到印度的数量 16.30 万吨，印度仍为我国 PVC 主要出口国。后期来看，基于出口价格优势下半年我国 PVC 出口预期延续良好态势，但或不及上半年出口增量。

（4）氯碱下半年供需延续偏弱，关注点在于新增产能投产进度、下游氧化铝投产进度以及出口端的持续性表现，亦需关注宏观政策对 PVC 影响。

■ 策略

烧碱：谨慎逢高做空套保；当前氯碱综合利润仍有压缩空间，加之烧碱成本支撑下移，烧碱走势或延续寻底，后期看烧碱供需基本面仍偏弱，下半年以偏空思路对待，但仍需关注上游投产进度和下游需求囤货节奏。

PVC：中性；基于当前 PVC 估值偏低，绝对低价或仍会刺激下游囤货，短期预期震荡运行，后期供需承压关注四季度逢高空机会；内外需求跟进不佳下库存拐点或至，09 合约偏向累库预期，关注 9-1 反套机会。

■ 风险

烧碱：上游投产兑现不如预期；下游氧化铝投产进度；液氯价格波动。

PVC：上游开工情况；出口政策不确定性

目录

策略摘要	2
核心观点	2
一、2025 上半年氯碱行情回顾	7
1.上半年烧碱走势波动剧烈	7
2.上半年 PVC 走势震荡偏弱	8
二、烧碱供需格局分析	9
1.下半年计划集中投产，但实际投产或不及预期	9
2.上半年烧碱开工高位，下半年预计维持高供应	10
3.耗氯下游大部分亏损，下游需求不佳拖累液氯价格	11
4 上半年氧化铝集中投产，下半年投产放缓	13
5.非铝终端刚需偏弱，难以形成明显需求支撑	15
6.出口端持续扩张，印尼方向出口大幅增加	16
7.烧碱库存中性偏高，后期仍有压力	16
三、PVC 供需格局分析	17
1.三季度 PVC 投产压力较大	17
2.氯碱综合利润支撑下 PVC 维持高供应，下半年供应压力仍较大	18
3.房地产市场难言起色，PVC 内需延续疲弱	19
4.上半年出口同比高增长，印度端政策仍存不确定性	21
5.上半年社会库存持续去化，关注库存拐点或至	22

图表

表 1:2025 年国内烧碱装置投产计划表 单位：万吨/年	9
表 2:2025 年国内氧化铝投产计划表 单位：万吨/年	14
表 3:2025 年海外氧化铝投产计划表 单位：万吨/年	14
表 4:2025 年国内 PVC 投产计划 单位：万吨/年	17
图 1:烧碱期现价格与基差 单位：元	8

图 2:PVC 期现价格与基差 单位: 元	9
图 3: 烧碱月度产量 单位: %	10
图 4: 烧碱开工率 单位: %	10
图 5: 山东烧碱开工率 单位: %	10
图 6: 江苏烧碱开工率 单位: %	10
图 7: 内蒙烧碱开工率 单位: %	11
图 8: 江苏烧碱开工率 单位: %	11
图 9: 山东氯碱综合利润 (1 吨烧碱+0.8 吨液氯) 单位: 元/吨	11
图 10: 西北氯碱综合利润 (1 吨烧碱+1 吨 PVC) 单位: 元/吨	11
图 11: 山东液氯市场价 单位: 元/吨	12
图 12: 环氧丙烷生产毛利 单位: 元/吨	12
图 13: 环氧氯丙烷甘油法生产毛利	12
图 14: 三氯甲烷生产毛利率	12
图 15: 环氧丙烷: 产能利用率: 中国 单位: %	12
图 16: 环氧氯丙烷: 产能利用率: 中国 单位: %	12
图 17: 二氯甲烷: 产能利用率: 中国 单位: %	13
图 18: 三氯甲烷: 产量: 中国 单位: 吨	13
图 19: 氧化铝产能利用率 单位: %	14
图 20: 氧化铝港口库存 单位: 万吨	14
图 21: 氧化铝周度库存 单位: 万吨	15
图 22: 氧化铝周度产量 单位: 万吨	15
图 23: 印染行业周度开工率 单位: %	15
图 24: 粘胶短纤周度开工率 单位: %	15
图 25: 阔叶浆开工率 单位: %	16
图 26: 白卡纸产能利用率 单位: %	16
图 27: 烧碱出口量 单位: 万吨	16
图 28: 液碱出口量 单位: 万吨	16
图 29: 烧碱上游库存 单位: 万吨	17
图 30: 液碱厂库库存 单位: 万吨	17
图 31:PVC 月度产量 单位: 万吨	18
图 32:PVC 开工率 单位: %	18
图 33: 电石法开工率 单位: %	18
图 34: 乙烯法开工率 单位: %	18
图 35: 西北氯碱综合利润 单位: 吨/元	19
图 36:山东氯碱综合利润 (1 吨烧碱+1 吨 PVC) 单位: 元/吨	19
图 37: 西北自有电石 PVC 生产利润 单位: 元/吨	19
图 38:山东外购电石 PVC 利润 单位: 元/吨	19
图 39:中国房地产相关数据 单位: %	19
图 40:PVC 下游行业开工率: 累计同比 单位: %	20
图 41:PVC 管材开工率: 累计同比 单位: %	20
图 42:PVC 型材开工率: 累计同比 单位: %	21
图 43:PVC 薄膜开工率: 累计同比 单位: %	21
图 44:PVC 企业预售库存 单位: 万吨	21
图 45:PVC 出口企业签单量 单位: 吨	21
图 46:PVC 出口量 单位: 万吨	22

图 47: PVC 出口利润 单位: 美元/吨	22
图 48: PVC 社会库存 (卓创) 单位: 万吨.....	22
图 49: PVC 社会库存 (V 风) 单位: 万吨.....	22
图 50: PVC 企业在库库存 单位: 万吨.....	23
图 51: PVC 上游库存 (V 风) 单位: 万吨.....	23

一、2025 上半年氯碱行情回顾

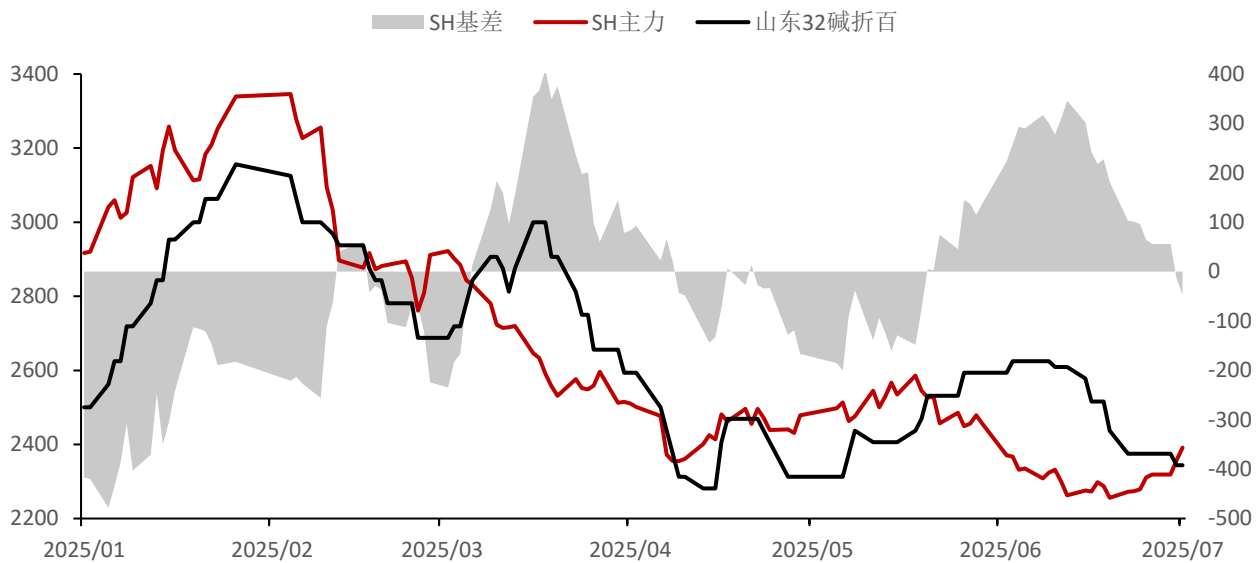
1. 上半年烧碱走势波动剧烈

(1) 年初至春节前烧碱呈现期现价格均大幅上涨的走势，主要原因在于 2025 年主力下游氧化铝计划新投产产能超 1300 万吨，且投产时间多集中在上半年，氧化铝新投装置前期需要灌槽，叠加新投产能达产后的烧碱刚需，而年前上游烧碱绝对库存处于同期低位，市场预期烧碱供应偏紧或出现阶段性供需错配的情形，囤货意愿持续上涨：山东某氧化铝厂持续上调其烧碱采购价格，提振烧碱价格重心上移；同时华南地区因福建等大型装置检修预期带动华南贸易商向山东地区加大采购备碱；海外印尼氧化铝新投产的耗碱需求亦持续支撑液碱出口；非铝端亦有较强的囤货备碱意愿，高涨的市场情绪助推烧碱期、现价格同步上行，主力合约盘面价格一度冲高至 3358 元/吨年内高点。

(2) 春节过后至 4 月底烧碱价格高位持续回落。下跌原因一方面在于春节前的涨价使得氯碱综合利润偏高，高利润驱使上游厂家多维持高负荷生产，而需求端主力下游氧化铝利润持续压缩导致市场担忧氧化铝投产节奏或不及预期，且利润亏损下氧化铝厂开工回落使得烧碱刚需减少，同时非铝需求年后恢复缓慢，对烧碱高价偏观望，接货积极性不高，供应高位需求不振的情形下烧碱厂家面临累库压力，大量货源送往主力氧化铝厂，主力下游烧碱采购价节节败退；另一方面，年前较高的期货升水吸引上游厂家大量参与套保，随着合约下调后，低价仓单不断冲击市场，期现价格双跌。

(3) 5 月份至今，主力合约换月 09 合约，总体走势以震荡为主。5 月后伴随文丰、魏桥氧化铝新投产产能灌槽和刚需备碱，同时几内亚矿端扰动使得氧化铝利润修复，前期检修复产亦驱动烧碱价格反弹回升。但是由于氯碱综合利润尚可，上游厂家降负荷意愿不足，进入 6 月下游补货节奏放缓，烧碱价格持续趋弱。

图 1:烧碱期现价格与基差|单位: 元



数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

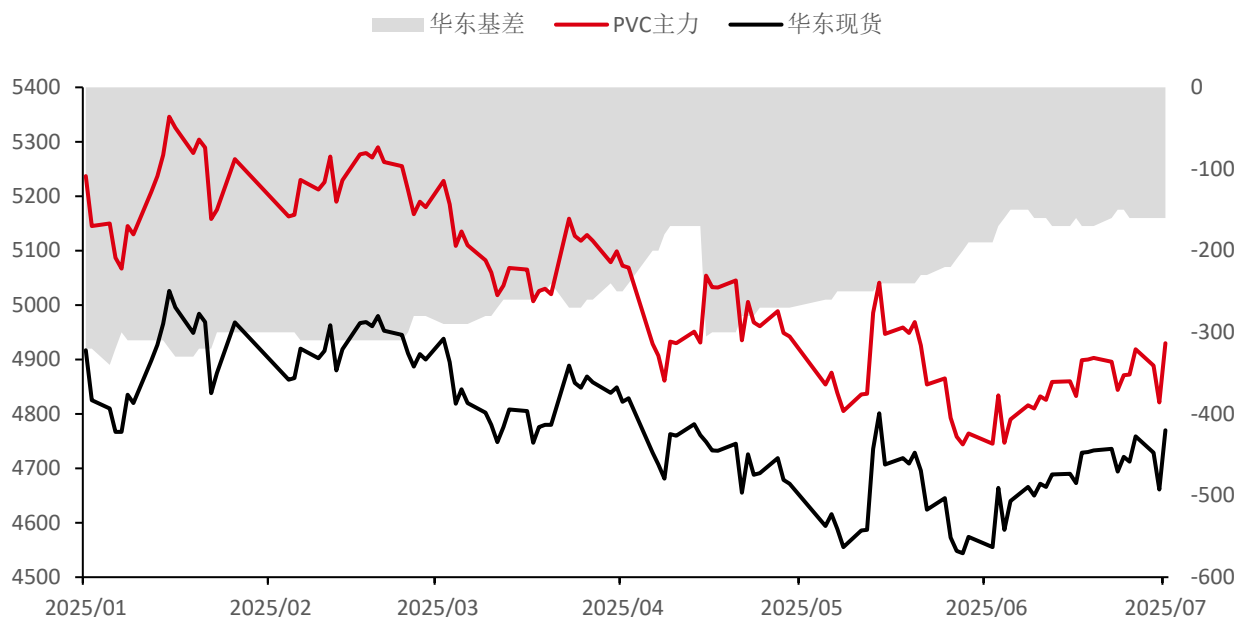
2.上半年 PVC 走势震荡偏弱

(1) 一季度 PVC 整体维持偏弱震荡格局, 主要在于 PVC 供需基本面驱动有限, 氯碱综合利润支撑下上游维持开工, 供应持续增加, 而下游终端需求现实偏弱, 主要在于房地产终端难言起色, PVC 下游制品开工低位徘徊, 出口虽有超预期需求, 但印度 BIS 和反倾销政策的不确定性持续压制影响, 供应高位需求萎靡下 PVC 市场震荡趋弱运行。

(3) 4 月受美国关税政策冲击影响, 能化大宗商品市场均发生明显下跌, 宏观利空氛围驱动 PVC 价格重心持续下移, 后期宏观情绪消化, 叠加 PVC 检修企业增多以及出口驱动, 社会库存持续去化, PVC 价格止跌回稳呈现弱势震荡格局。5 月中旬中美关税谈判结果超预期支撑行情向上, 短时拉涨 PVC 价格, 而宏观情绪消退后, PVC 走势回归基本面驱动, 呈现期现价格双跌的格局, 主力合约价格创下年内新低。

(3) 进入 6 月中东伊以冲突导致原油上涨, 带动原料乙烯价格上移, 乙烯法 PVC 成本抬升叠加宏观情绪驱动, PVC 价格触底反弹。但随着中东冲突缓和后 PVC 走势回归基本面, 6-7 月共计 120 万吨的新增产能投产加剧供应压力, 需求端不温不火, 印度 BIS 认证政策延期支撑 PVC 出口, PVC 库存转为累库趋势。

图 2:PVC 期现价格与基差|单位：元



数据来源：同花顺 华泰期货研究院

二、烧碱供需格局分析

1.下半年计划集中投产，但实际投产或不及预期

2025 年国内烧碱计划新投产能 220 万吨左右，产能增速预期达 4.47% 左右，但考虑到副产品液氯处理问题以及高能耗与环保政策预期形成约束，烧碱下半年实际投产或不及预期，四季度新投产仍有推迟的可能性。

2025 年上半年仅青岛海湾化学 25 万吨装置于 5 月投产，按目前的投产计划来看，三季度有 75 万吨产能集中投产且投产可能性较高，叠加福建东南电化去年投产 30 万吨装置预期 7 月份出料，三季度烧碱供应压力预期加剧。

表 1:2025 年国内烧碱装置投产计划表 | 单位：万吨/年

区域	生产企业	生产工艺	新增产能	投产时间
华北	青岛海湾化学	离子膜法	25	2025 年 5 月（已投）
西北	甘肃耀望化工	离子膜法	30	2025 年 7 月
华北	天津渤化化工	离子膜法	30	2025 年 7-8 月
华北	河北临港化工	离子膜法	15	2025 年 7 月以后
华中	河南金海新材料	离子膜法	30	2025 年 Q4
华北	唐山三友氯碱	离子膜法	10	2025 年 Q4
华中	湖北葛化华祥	离子膜法	20	2025 年 Q4

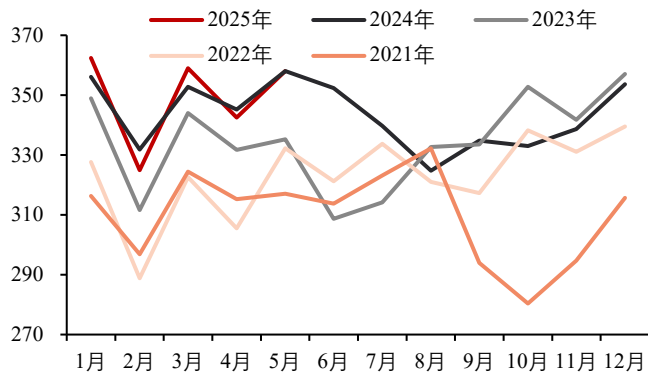
西南	贵州瓮福江山	离子膜法	30	2025 年 Q4
华中	湖北可赛化工	离子膜法	10	2025 年 Q4
西南	重庆嘉利合新材料	离子膜法	20	2025 年底

资料来源：卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

2.上半年烧碱开工高位，下半年预计维持高供应

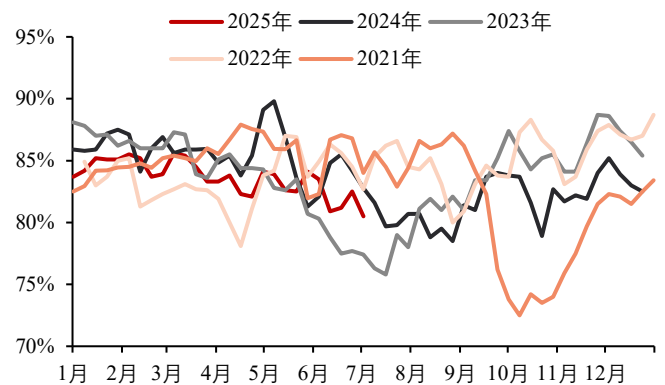
受氯碱综合利润高位支撑，2025 年上半年烧碱总体开工高位，上半年国内烧碱产量合计达 2088 万吨，与去年同期产量大致持平。上半年仅海湾 25 万吨产能投放，存量装置开工高位带动产量维持高位。下半年烧碱新投产能预期加速，且氯碱利润尚可上游存量装置检修减产的意愿不足，后期烧碱预期维持高供应。

图 3：烧碱月度产量|单位：%



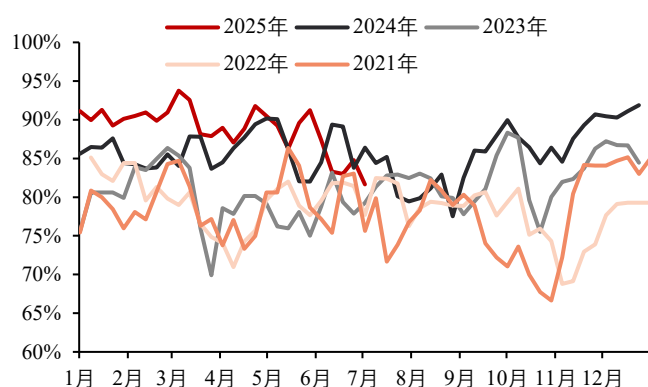
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 4：烧碱开工率 | 单位：%



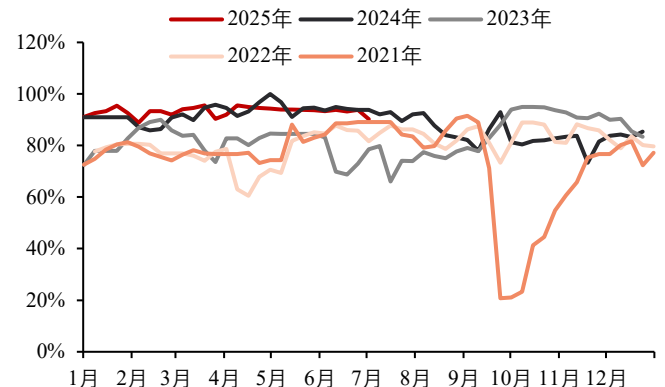
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 5：山东烧碱开工率|单位：%



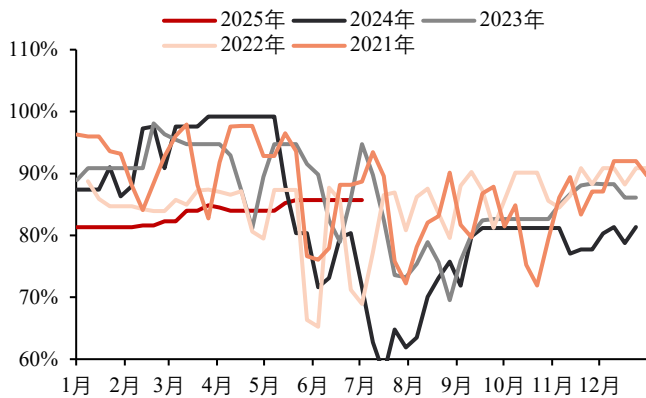
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 6：江苏烧碱开工率 | 单位：%



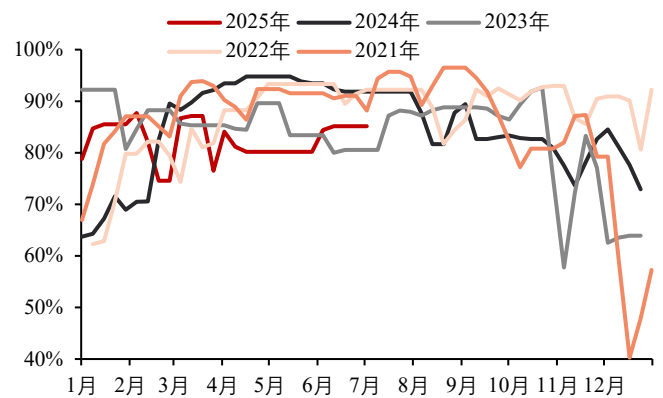
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 7: 内蒙烧碱开工率|单位: %



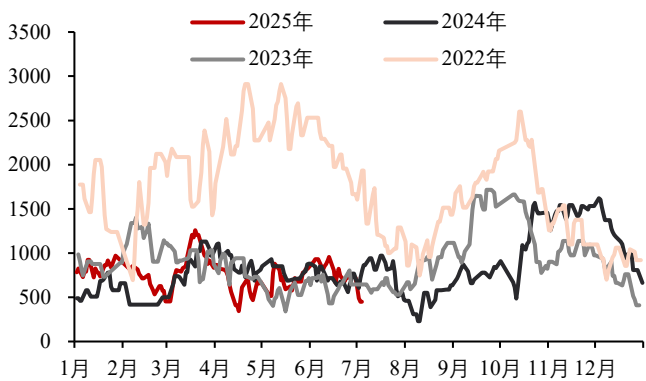
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 8: 江苏烧碱开工率 | 单位: %



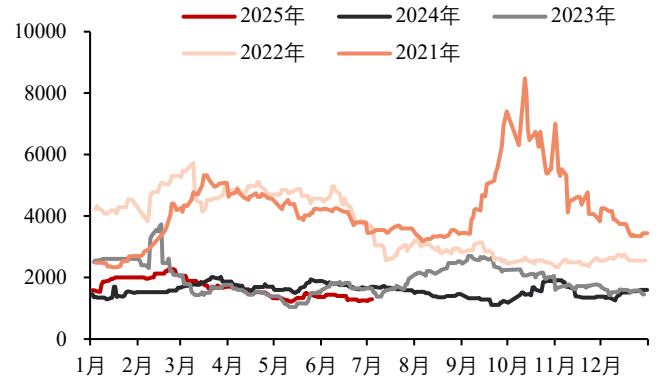
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 9: 山东氯碱综合利润(1 吨烧碱+0.8 吨液氯) | 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 10: 西北氯碱综合利润(1 吨烧碱+1 吨 PVC) | 单位: 元/吨 |

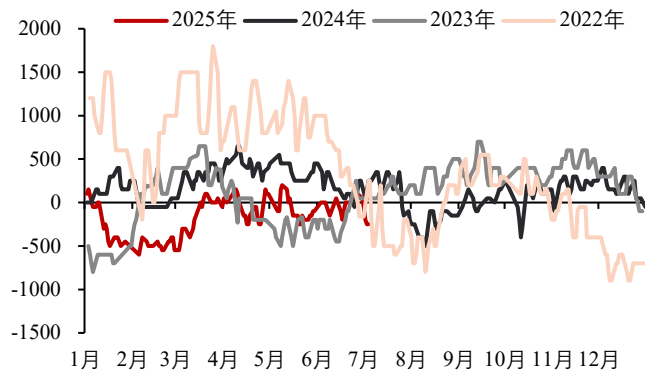


数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

3.耗氯下游大部分亏损，下游需求不佳拖累液氯价格

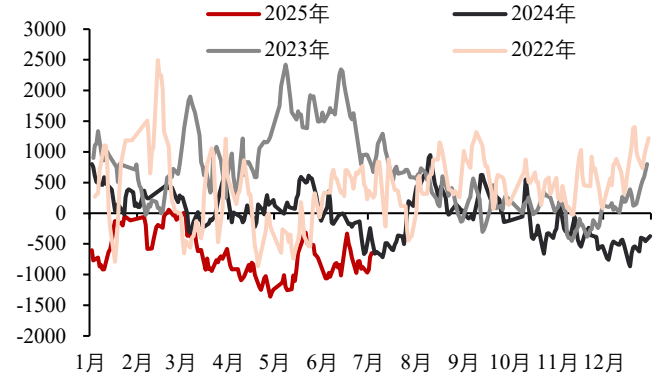
2025 上半年烧碱维持高开工, 副产品液氯亦是高产量格局, 在供应充足、下游需求疲弱的情况下, 2025 年上半年液氯价格同比表现偏弱。1-2 月液氯淡季大幅补贴后, 3 月价格较前期有所上涨, 但 3-6 月大部分时间液氯价格仍处于倒贴状态。2025 年下半年预期液氯供需仍难有明显改善, 耗氯下游大部分持续亏损使得耗氯下游总体开工偏低, 液氯价格预期维持偏弱运行。需关注液氯价格补贴进一步压缩氯碱综合利润, 当氯碱综合利润亏损、液氯补贴过深也难以出清, 烧碱厂家或被动降负减产。

图 11: 山东液氯市场价 | 单位: 元/吨



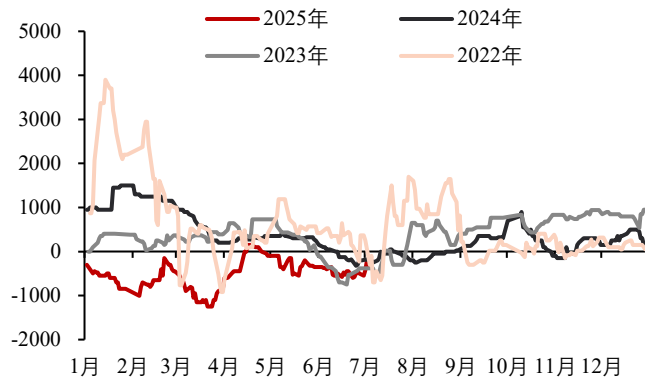
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 12: 环氧丙烷生产毛利 | 单位: 元/吨



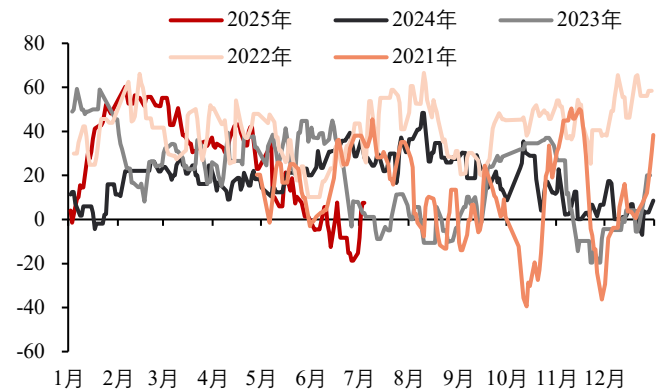
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 13: 环氧氯丙烷甘油法生产毛利
| 单位: 元/吨



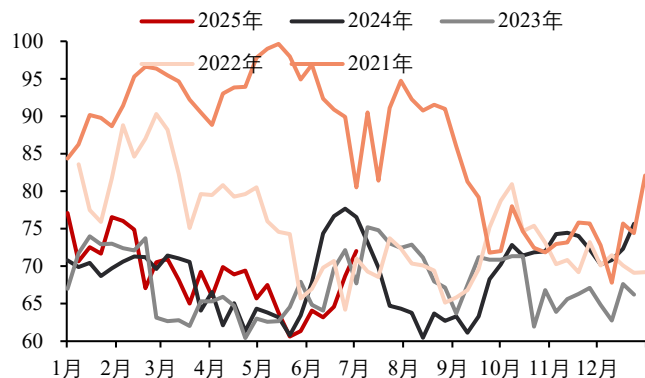
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 14: 三氯甲烷生产毛利率
| 单位: %



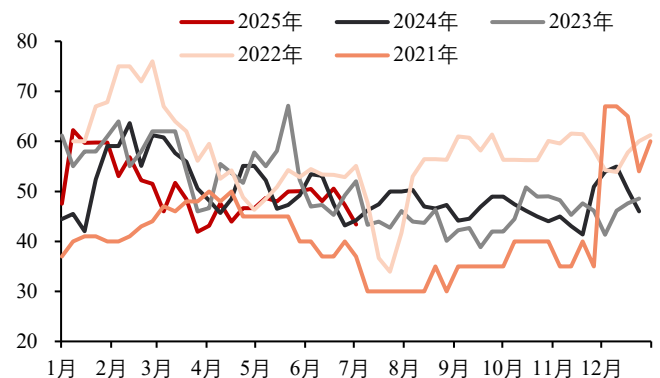
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 15: 环氧丙烷: 产能利用率: 中国 | 单位: %



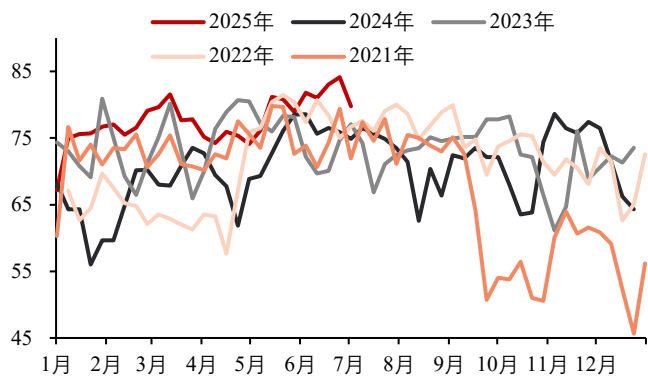
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 16: 环氧氯丙烷: 产能利用率: 中国 | 单位: %



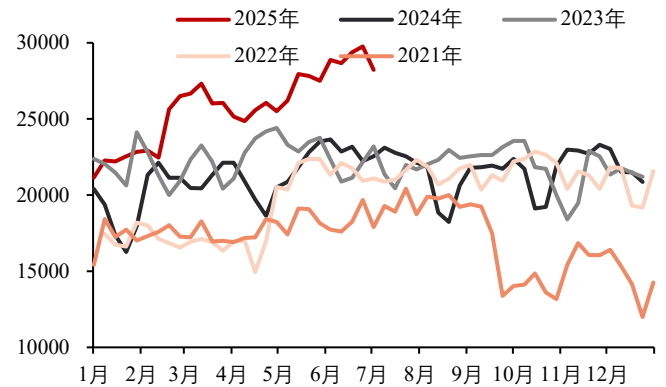
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 17: 二氯甲烷：产能利用率：中国 | 单位：%



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 18: 三氯甲烷：产量：中国 | 单位：吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

4 上半年氧化铝集中投产，下半年投产放缓

2025 年国内氧化铝产能大幅扩张，全年计划新投产产能 1360 万吨，主要集中在上半年投产，上半年累积投产 920 万吨，下半年投产节奏放缓，6 月魏桥余下 100 万吨投产，7 月文丰最后一条线试车运行，广投 200 万吨亦于 7-8 月计划投产，广西北海一期计划年底建成。氧化铝占烧碱下游比例近 30%，其采购节奏对烧碱价格影响较大。同时新投产前期亦有灌槽备碱需求，带来显著的烧碱需求增量。

2025 年除国内氧化铝大投产外，海外亦有氧化铝新投产项目，主要集中在东南亚印尼地区，印尼因未配套相应烧碱产能，对我国烧碱出口影响较大，为我国烧碱出口的主要出口国之一。2025 年全年预计海外氧化铝投产达 550 万吨，其中下半年印尼地区预估仍有 200 万吨投产。

2025 年上半年国内氧化铝行业因持续亏损导致运行产能大幅下滑，目前行业利润修复，氧化铝开工有回暖迹象，但检修产能复产仍不明显，下半年预期氧化铝开工难以明显改善，主要因为当前氧化铝行业供需过剩格局未改，后期仍需关注氧化铝厂开工情况及烧碱采购节奏。

表 2:2025 年国内氧化铝投产计划表 | 单位: 万吨/年

区域	生产企业	新增产能	投产时间	备注
山东	山东魏桥	300	2025 年 1 月、5 月、6 月各 100 万吨	2025 年 4 月下旬第三条试车, 前两条分别于 1 月、5 月底出产品, 5 月下旬最后一条线进行试车
山东	创源新材	100	2025 年 1 月	2024 年 12 月下旬进行试车, 1 月底满产
山东	鲁北生物	50	2025 年 12 月	年底技改提升 50-60 万吨产能
河北	文丰新材	480	2025 年 4 月、5 月、7 月各 160 万吨	2025 年 3 月底及 4 月中旬分别对 2 条线进行试车, 于 4 月底、5 月中旬出产品, 6 月初最后一条线进行试车
广西	华昇二期	200	2025 年 2 月、3 月各 100 万吨	2 月二期第一条 100 万吨产线正式投产, 第二条 100 万吨 3 月中下旬出产品, 4 月份全部满产
广西	广投临港	200	2025 年 7 月、8 月各 100 万吨	一期新建 200 万吨产能正在建设中, 计划三季度投产一条生产线
广西	希望北海	30	2025 年 12 月	该项目一期产能正在建设中, 预计 2025 年底建成部分产能

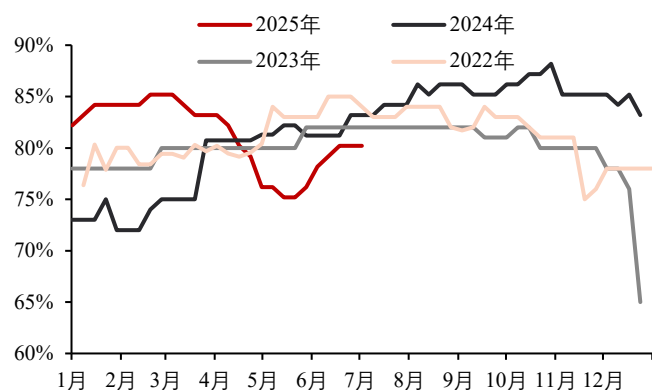
资料来源: 阿拉丁资讯 百川资讯 华泰期货研究院

表 3:2025 年海外氧化铝投产计划表 | 单位: 万吨/年

区域	生产企业	新增产能	投产时间
印度	Lan jigarh	150	2025 年 1 月
印尼	Mempawah	100	2025 年 1 月
印尼	锦江	100	2025 年 3 月
印尼	南山	200	2025 年 8 月、12 月各 100

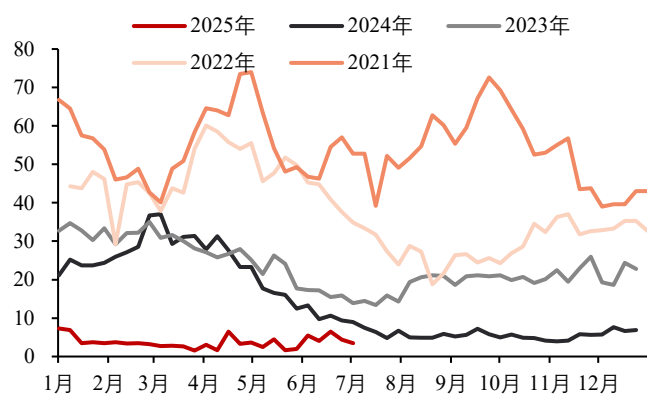
资料来源: 阿拉丁资讯 华泰期货研究院

图 19: 氧化铝产能利用率|单位: %



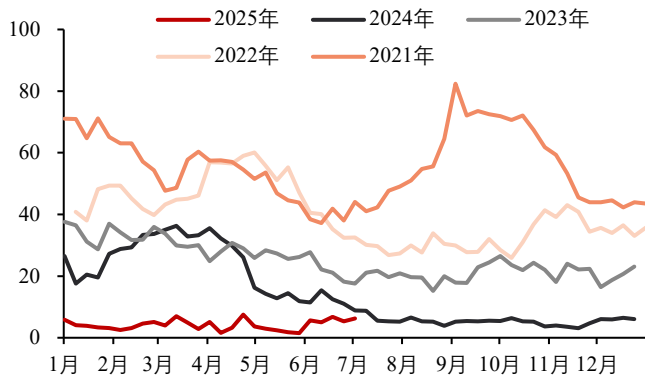
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 20: 氧化铝港口库存 | 单位: 万吨



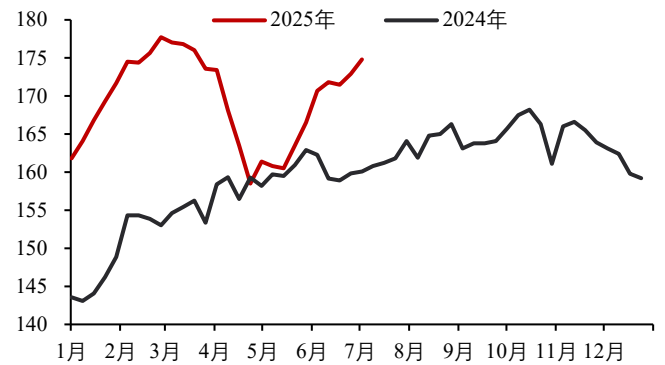
数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

图 21: 氧化铝周度库存|单位: 万吨



数据来源: 同花顺 华泰期货研究院

图 22: 氧化铝周度产量|单位: 万吨

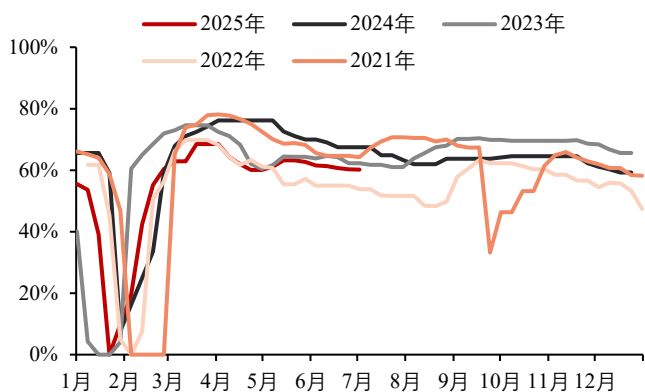


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

5.非铝终端刚需偏弱，难以形成明显需求支撑

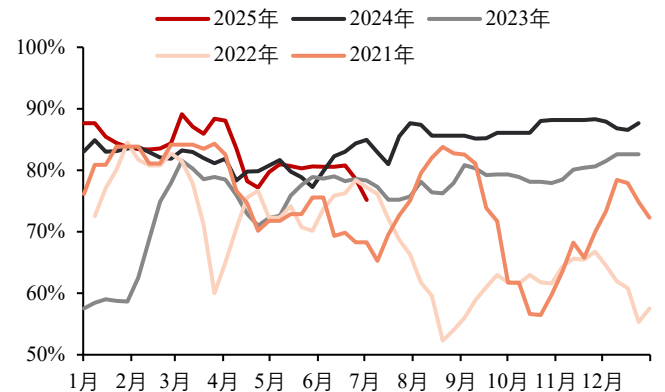
2025 年上半年非铝下游需求整体表现偏弱，前期受美国关税政策影响，粘胶短纤开工回落，关税政策不确定下预计下半年也难有明显回暖，印染全年整体开工同期低位。非铝端需求总体不温不火，主要需求增长点在于纸浆新投产，但利润持续被挤压下投产进度或不如预期，带来的烧碱需求增量仍有限。进入夏季高温，部分下游进入需求淡季，终端采购偏谨慎，刚需备货为主。

图 23: 印染行业周度开工率 | 单位: %



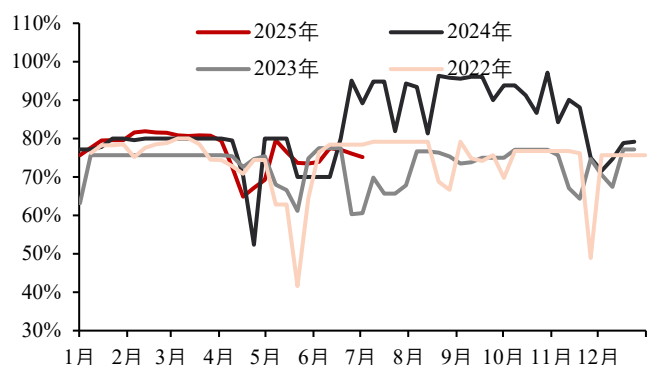
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 24: 粘胶短纤周度开工率 | 单位: %



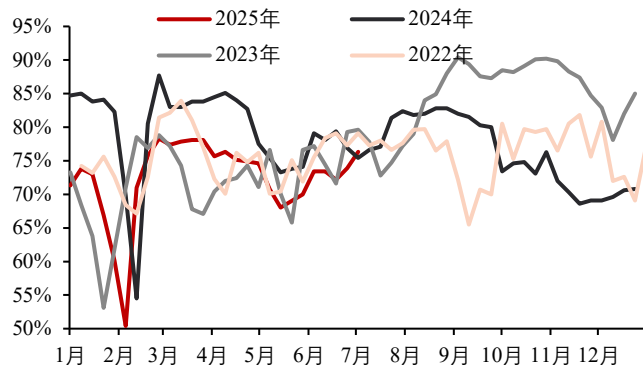
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 25: 阔叶浆开工率 | 单位: %



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 26: 白卡纸产能利用率 | 单位: %

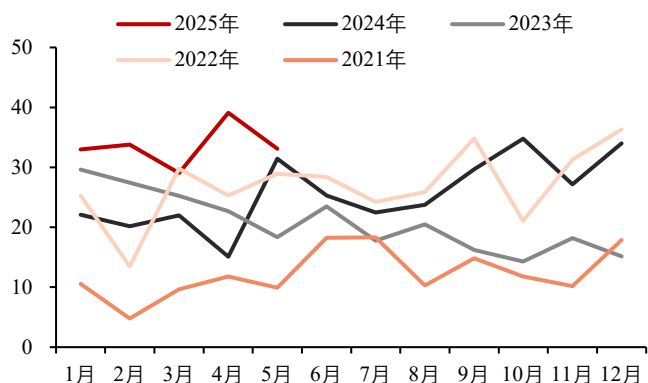


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

6. 出口端持续扩张, 印尼方向出口大幅增加

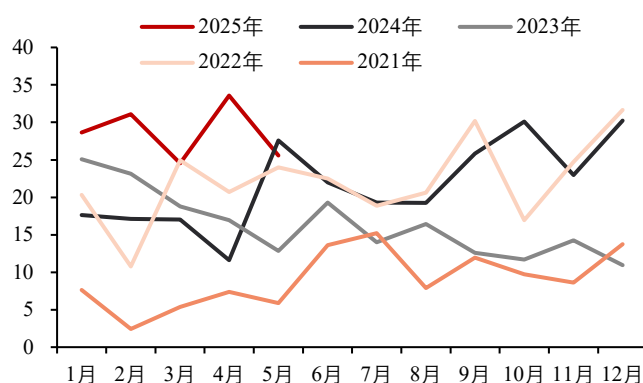
2025 年上半年烧碱出口持续性表现较强。据海关统计, 2025 年 5 月份烧碱出口量 33.09 万吨, 环比-15.36%, 同比+5.21%, 2025 年 5 月, 中国液碱出口量 25.59 万吨, 环比-23.79%, 1-5 月累计出口量 1434552.35 吨, 同比+57.74%。从贸易流向来看, 依然为出口至澳大利亚及印度尼西亚等东南亚地区较多。烧碱出口利润仍存, 出口窗口打开。2025 年海外计划有 550 万吨氧化铝装置投产计划, 海外氧化铝厂投产顺利, 其中印尼区域新投产能有 400 万吨, 带动印尼方向出口大幅增加。

图 27: 烧碱出口量 | 单位: 万吨



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 28: 液碱出口量 | 单位: 万吨

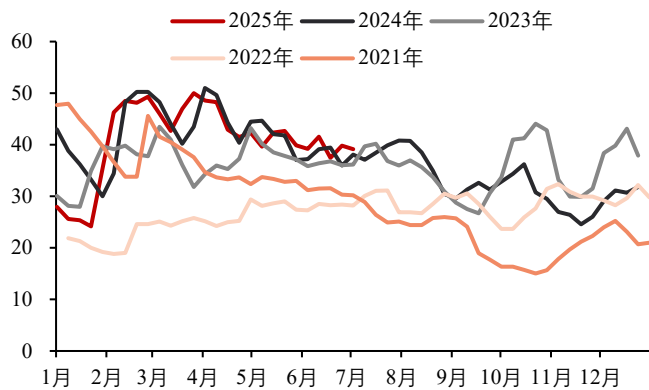


数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

7. 烧碱库存中性偏高, 后期仍有压力

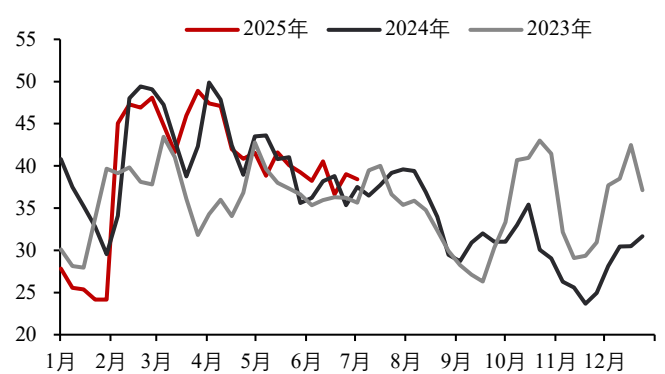
截至 2025 年 6 月底, 全国 20 万吨及以上固定烧碱样本企业厂库库存 26.39 万吨 (干吨), 环比-0.03%, 同比+26.55%, 其中液碱库存 22.96 万吨, 片碱库存 3.43 万吨。当前烧碱上游库存仍处同期高位, 且利润支撑下上游维持高位开工, 下游需求跟进不足下预期烧碱库存去化难持续, 后期关注下游囤货采购节奏。

图 29: 烧碱上游库存 | 单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 30: 液碱厂库库存 | 单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

三、PVC 供需格局分析

1. 三季度 PVC 投产压力较大

2025 年国内 PVC 计划新建 6 套产能, 新投产能合计达 220 万吨, 产能增速预计达到 7.99%, 扩产幅度为近年来新高。上半年仅新浦化学 50 万吨投产, 其余均推迟至下半年, 其中三季度共有 140 万吨产能投放, 三季度投产压力加剧。具体来看天津渤化 40 万吨与万华化学(福建) 50 万吨 7 月投产, 青岛海湾与甘肃耀望 8 月投产, 浙江嘉化 30 万吨或于 4 季度投产。

今年新投装置主要为乙烯法装置, 占新投产能比例达 86.36%, 主要分布于华北、华东、华南沿海一带, 便于外采乙烯以及 PVC 对外出口。主要在于乙烯法装置能耗要求与环保性更佳, 更符合能耗环保政策要求, 后期或不断挤压内地电石法 PVC 的生存空间。此外, 由于 PVC 单品种利润持续亏损, 同时下游需求示弱, 部分计划上半年投产的装置有推迟至下半年投产的情况, 后期仍需继续关注剩余装置的投产进度。

表 4:2025 年国内 PVC 投产计划 | 单位: 万吨/年

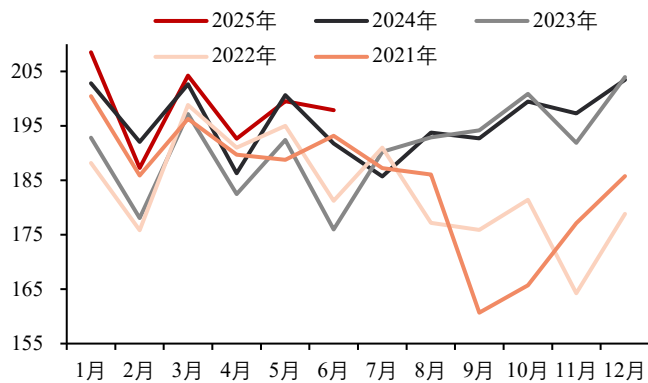
省份	生产企业	生产工艺	新增产能	投产时间
江苏	新浦化学(泰兴)	乙烯法	50	2025 年 2 月已达产
天津	天津渤化	乙烯法	40	2025 年 7 月
福建	万华化学(福建)	乙烯法	50	2025 年 7 月
山东	青岛海湾	乙烯法	20	2025 年 8 月
甘肃	甘肃耀望	电石法	30	2025 年 8 月
浙江	浙江嘉化	乙烯法	30	2025 年 4 季度

资料来源: 卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

2.氯碱综合利润支撑下 PVC 维持高供应，下半年供应压力仍较大

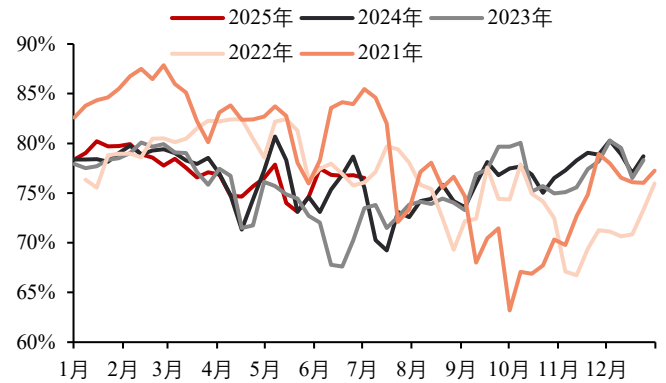
2025年上半年1-6月PVC累计产量达1190万吨,累计同比增加1.18%。今年上半年山东外购电石PVC单品种利润较去年同期亏损扩大,西北自有电石PVC亦亏损加大,但由于烧碱端的高利润,“以碱补氯”的格局延续,使得PVC整体开工率并未出现明显的下滑,上游开工仍维持较高位,供应同比回升。当前氯碱综合利润尚可,下半年氯碱企业烧碱利润预期仍能覆盖PVC亏损,PVC短期内难以形成大规模减产,叠加三季度PVC总计140万吨新产能预期投产,下半年PVC供应压力仍较大。

图 31:PVC 月度产量|单位: 万吨



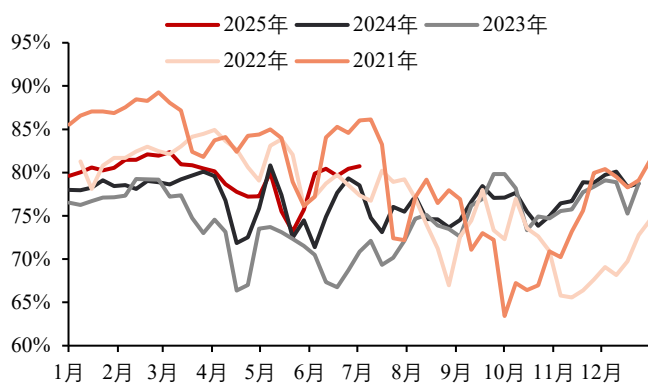
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 32:PVC 开工率|单位: %



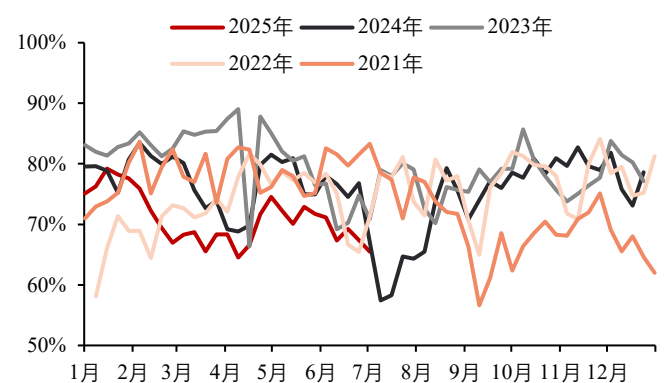
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 33: 电石法开工率|单位: %



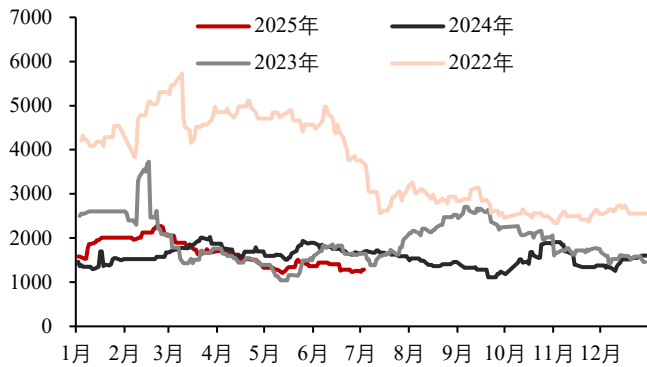
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 34: 乙烯法开工率|单位: %



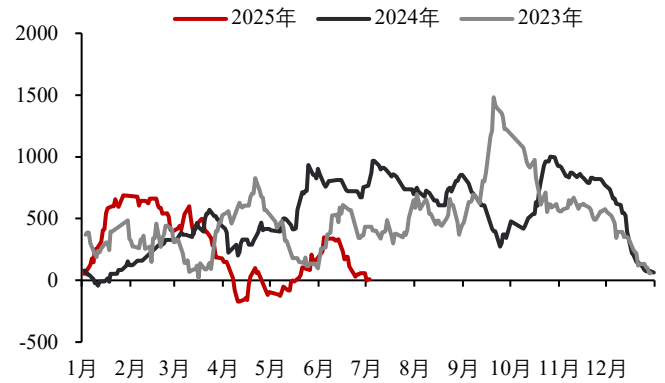
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 35: 西北氯碱综合利润 | 单位: 吨/元



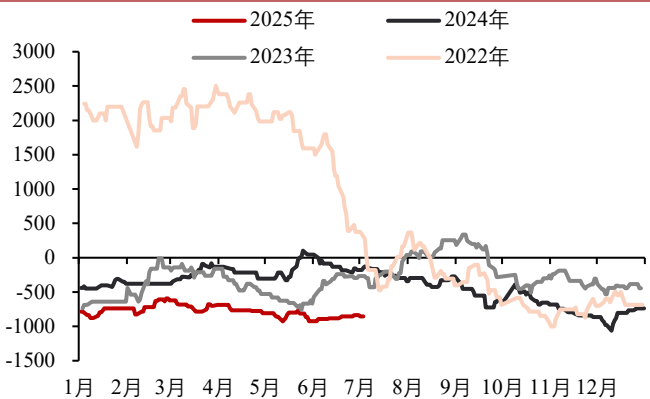
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 36: 山东氯碱综合利润 (1 吨烧碱+1 吨 PVC) | 单位: 元/吨



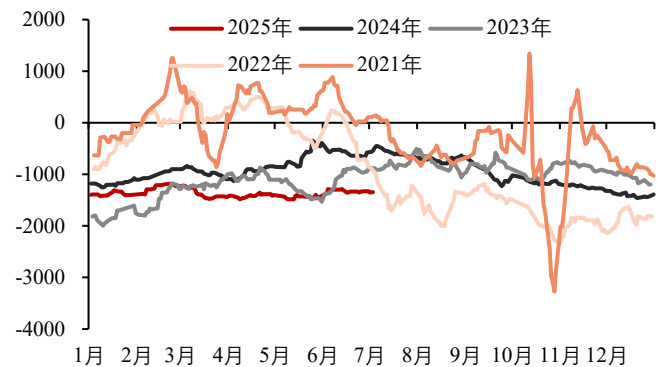
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 37: 西北自有电石 PVC 生产利润 | 单位: 元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 38: 山东外购电石 PVC 利润 | 单位: 元/吨

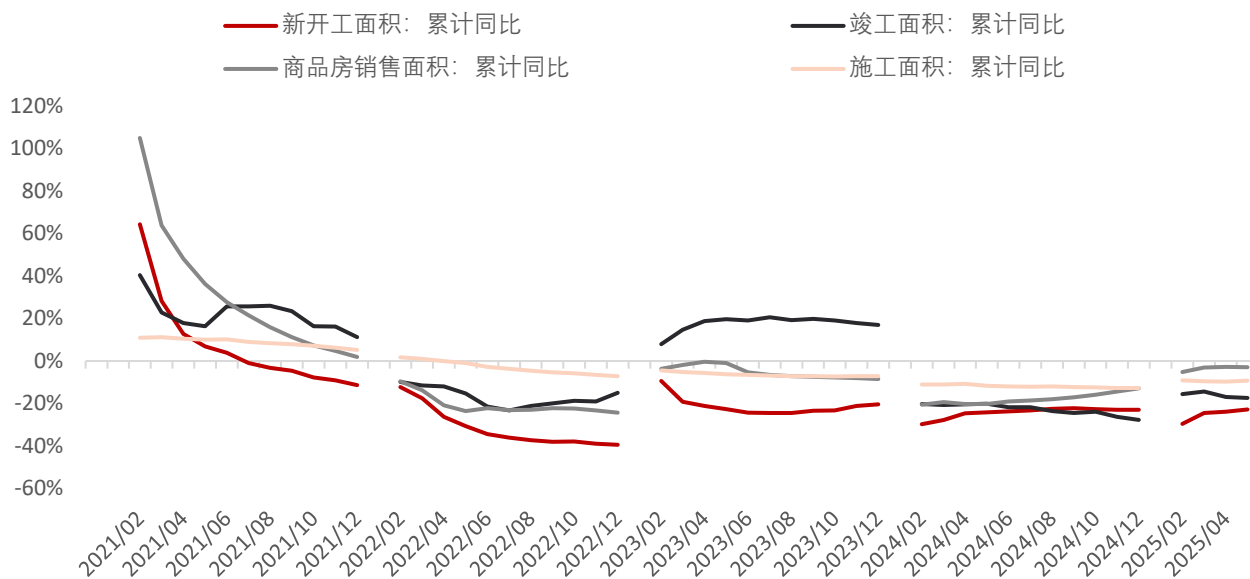


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

3. 房地产市场难言起色, PVC 内需延续疲弱

PVC 终端需求主要跟国内房地产中后端相关, 直接挂钩的是房地产施工数据, 目前国内房地产市场的持续疲弱仍是拖累 PVC 内需的主要原因。今年与房地产相关的政策陆续出台, 但对于房地产市场的提振仍有限, 总体来看国内房地产仍处于筑底修复周期: 5 月末国内房屋施工面积累计同比-9.2%, 尚未出现改善迹象; 随着政策出台, 2 月以来房地产销售面积累计同比出现环比改善, 但累积同比-2.9%表明销售面积仍不及同期水平。

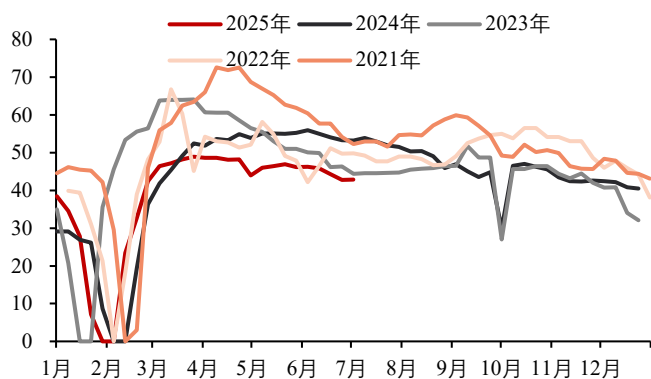
图 39: 中国房地产相关数据 | 单位: %



数据来源：Wind 华泰期货研究院

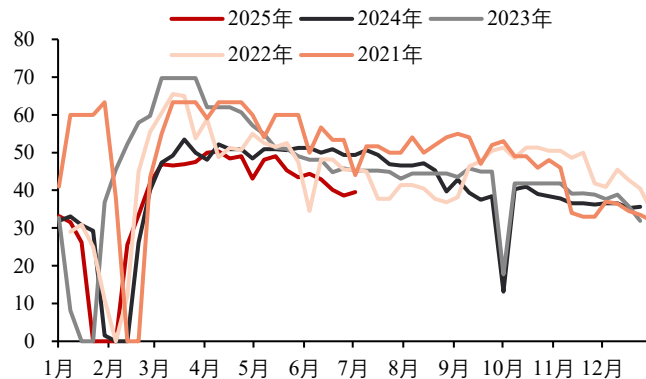
受制于国内房地产持续低迷，2025 年上半年 PVC 下游制品开工总体偏弱，管材、型材、薄膜制品开工均处于同年低位。截至 6 月份 PVC 下游行业总开工在 44.79 %，环比下降 1.43%，同比下降 9.68%。分行业看，管材企业 6 月平均开工在 41.50%，环比下降 4.70%，同比下降 8.83%；型材企业 6 月平均开工在 36.71%，环比下降 0.69%，同比下降 12.15%；软制品企业 6 月平均开工在 73.33%，环比增加 1.66%。管材作为传统 PVC 主力需求代表，上半年开工率持续处于低位，主要受累于房地产终端。即使目前政策端开始发力，但短期内 PVC 下游疲软预期仍难以明显改善。

图 40: PVC 下游行业开工率：累计同比 | 单位：%



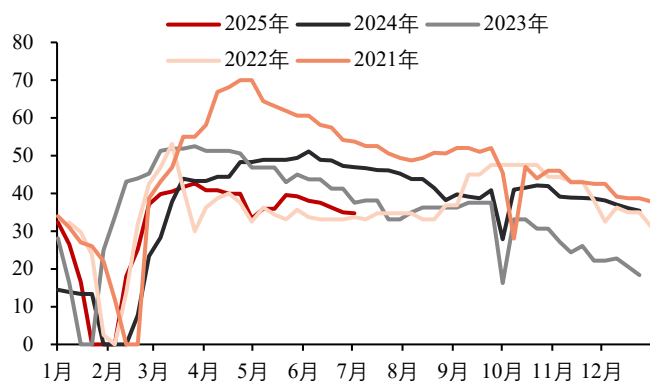
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 41: PVC 管材开工率：累计同比 | 单位：%



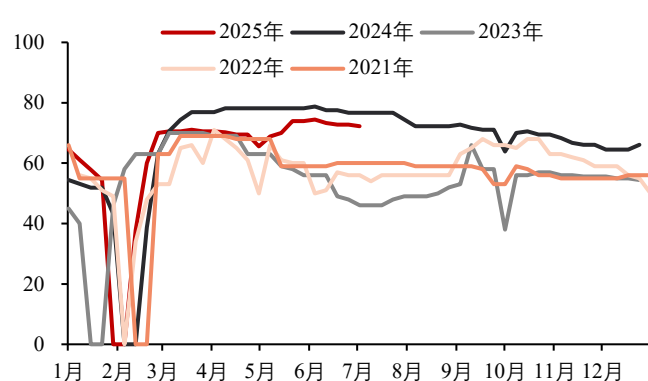
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 42: PVC 型材开工率: 累计同比 | 单位: %



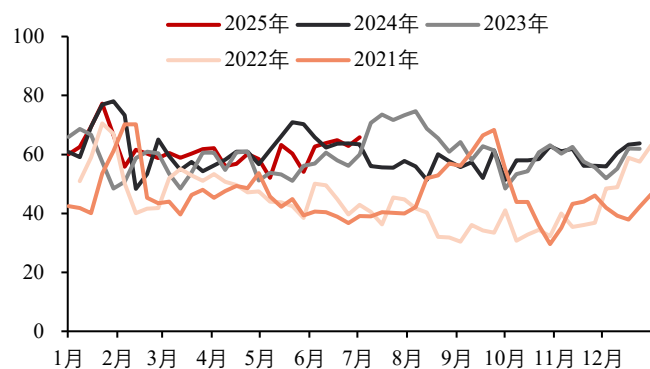
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 43: PVC 薄膜开工率: 累计同比 | 单位: %



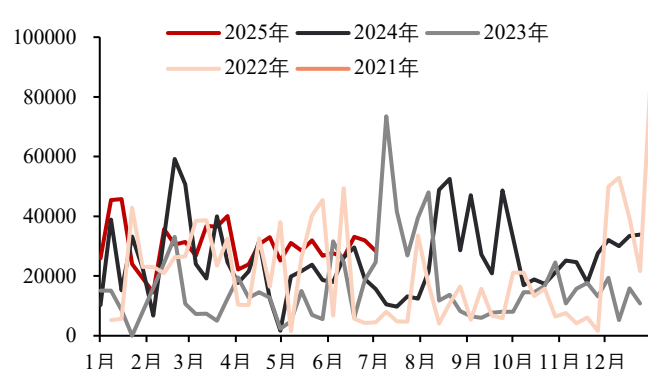
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 44: PVC 企业预售库存 | 单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 45: PVC 出口企业签单量 | 单位: 吨



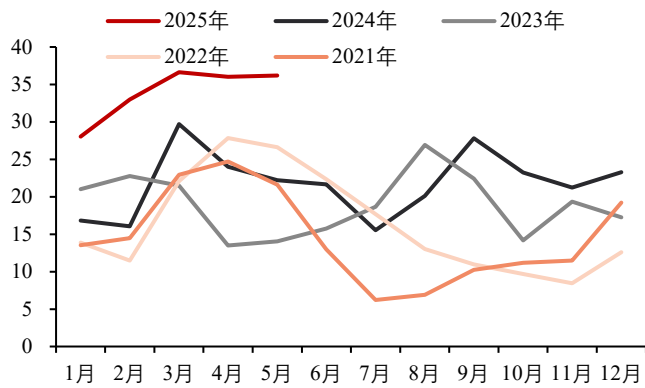
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

4.上半年出口同比高增长, 印度端政策仍存不确定性

上半年中国 PVC 出口量增长显著, 主要在于国内 PVC 出口价格优势, 占据海外市场份额较大。截至 2025 年 5 月我国 PVC 出口量在 36.19 万吨, 出口均价在 624 美元/吨, 1-5 月出口累计 169.85 万吨, 5 月单月出口环比增加 0.47%, 同比增加 63.09%, 累计同比增加 56.07%。从出口贸易流向来看, 5 月出口到印度的数量 16.30 万吨, 印度仍为我国 PVC 主要出口国。

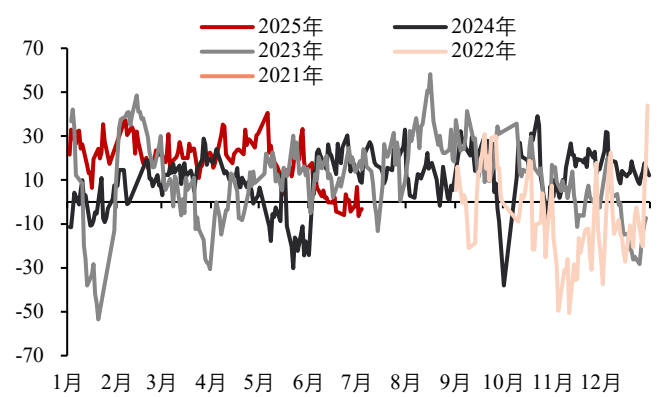
后期来看, 基于出口价格优势下半年我国 PVC 出口预期延续良好态势, 但或不及上半年出口增量。印度方面 BIS 政策继续延期 6 个月于 2025 年 12 月 24 日执行, 但其反倾销政策或在 7 月上旬公示并执行, 若反倾销执行短期内或拖累 PVC 往印度方向出口, 出口放缓或难以有效驱动 PVC 库存继续去化。

图 46: PVC 出口量 | 单位: 万吨



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 47: PVC 出口利润 | 单位: 美元/吨

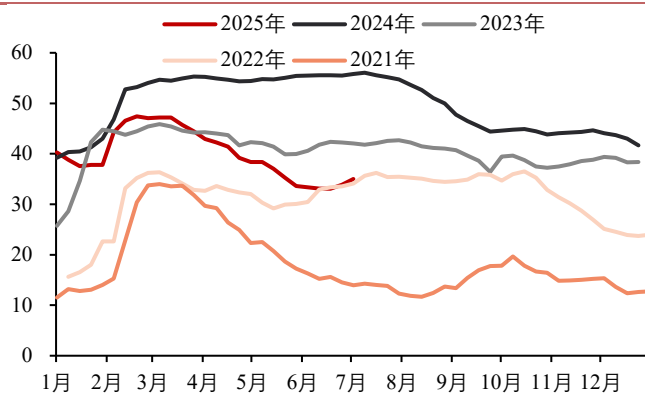


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

5.上半年社会库存持续去化, 关注库存拐点或至

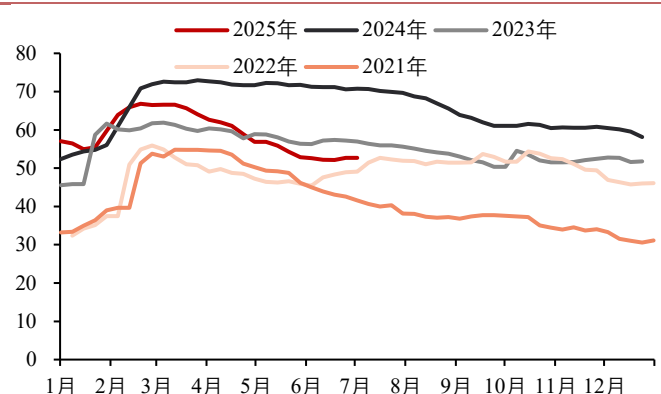
上半年3月份以来PVC社会库存延续明显去库趋势, 主要在于上半年出口端持续性的良好表现, 上半年国内PVC出口同比高增长, 而内需持续疲弱难以带来明显的需求点, 二季度检修增多亦驱动PVC库存去化。进入6月, PVC社会库存去化放缓, 并已出现累库趋势, 主要在于出口端受印度BIS认证和反倾销政策影响以及东南亚雨季影响, 出口量预期放缓, 而内需疲弱难改, 产量保持下后期PVC库存或继续累积。

图 48: PVC 社会库存 (卓创) | 单位: 万吨



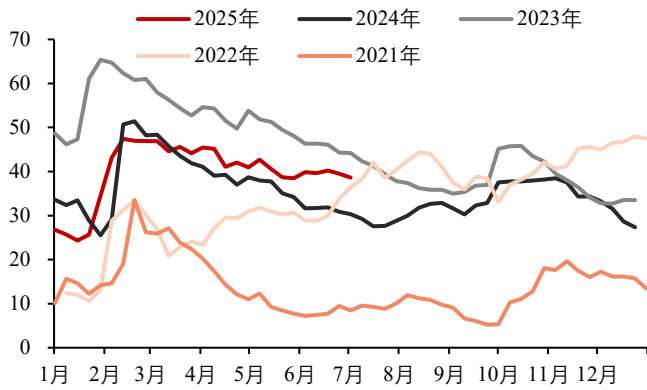
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 49: PVC 社会库存 (V 风) | 单位: 万吨



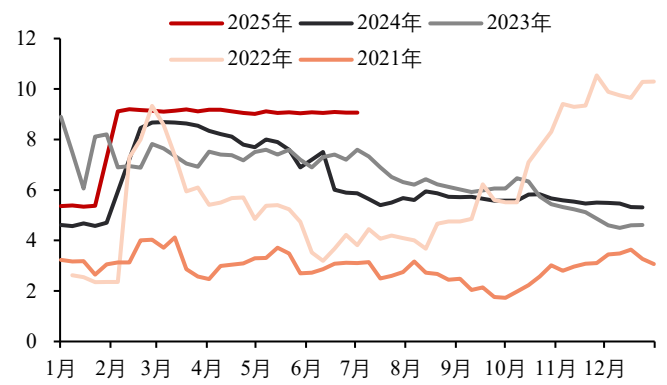
数据来源: V 风 华泰期货研究院

图 50: PVC 企业在库库存 | 单位: 万吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 51: PVC 上游库存 (V 风) | 单位: 万吨



数据来源：V 风 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道 1 号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com



客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街 1 号 10 层 1001-1004、1011-1016 房