

2025 年 12 月 1 日

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



多重利空因素压制，11 月 PVC 跌跌不休

摘要

11 月 PVC 期价整体呈现震荡下行的走势。从 11 月初开始，在上游煤炭价格下行、PVC 高供应高库存格局延续、下游行业逐步进入淡季的多重利空因素影响下，PVC 期价开启了流畅的下行趋势，从前期 4750 元/吨持续下跌至盘中最低 4416 元/吨（11 月下旬），已接近期货上市以来的新低，进入 11 月底后，PVC 期价出现超跌反弹，但幅度有限，只反弹至 4550 元/吨附近。截至 11 月 28 日收盘，V2601 报收 4549 元/吨，月度跌幅 3.81%，月度成交量 1469 万手，环比提高 248 万手，持仓量 112 万手，环比下降 9 万手。现货方面，市场价格下跌导致现货交易情绪进一步转淡，据金联创资讯，截至 11 月 28 日，华东地区 SG-5 型 PVC 价格 4530 元/吨，较上月同期下跌 2.48%。

供应方面，11 月 PVC 产量月度环比下降，主要原因是 11 月日历天数较 10 月少 1 天，进入 12 月后，北方地区将迎来风雪天气，PVC 工厂更倾向于维持装置高负荷运行，叠加前期投产的新装置持续释放产量，预计 PVC 行业供应将继续攀高。需求方面，11 月内需进入季节性淡季，PVC 制品需求将受到下游地产基建项目施工进度放缓的影响而逐步收缩，同时地产行业的新开工施工竣工端以及销售端均无明显改善，对内需无提振作用，而海外市场在利空政策不再落地的情况下有好转的预期，印度市场是消化国内 PVC 的重要渠道。库存方面，11 月 PVC 库存小幅下降，主要原因是出口好转。展望后市，12 月是 PVC 的开工旺季，预计行业开工率将维持高位，叠加新装置释放产量，未来行业高供应格局不改，而内需基本无提振，海外市场受印度反倾销政策延期或取消的影响，有转强预期，但对整体需求拉动有限，行业库存高位但近期小幅去化，整体看 PVC 基本面虽有小幅好转，但整体利空因素影响较大，预计期价上方的空间有限。

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。

目录

一、行情回顾	3
二、供应方面：PVC 供应处于高位.....	4
1、11 月 PVC 行业开工率环比提高	4
2、11 月 PVC 产量环比下降	4
3、11 月无 PVC 新装置投产	5
三、需求方面：内需逐步走弱，外需转强.....	6
1、11 月 PVC 工厂预售量出现回落	6
2、11 月下游制品行业进入淡季	7
3、PVC 出口好转，印度 BIS 认证政策取消	8
4、地产行业边际改善，但仍处于周期底部.....	9
四、成本方面：成本端走弱.....	11
1、11 月焦煤持续下行	11
2、11 月电石价格低位运行	11
五、库存方面：PVC 库存小幅去化.....	12
六、利润方面：PVC 生产利润压缩至低位	14
七、价差方面：PVC 基差走强，1-5 价差波动不大.....	15
八、结论	16
分析师声明	18
分析师介绍	18
免责声明	19
联系电话：400-930-7770.....	19
公司官网：www.gzjkqh.com.....	19
广州金控期货有限公司分支机构	20

一、行情回顾

11 月 PVC 期价整体呈现震荡下行的走势。从 11 月初开始，在上游煤炭价格下行、PVC 高供应高库存格局延续、下游行业逐步进入淡季的多重利空因素影响下，PVC 期价开启了流畅的下行趋势，从前期 4750 元/吨持续下跌至盘中最低 4416 元/吨（11 月下旬），已接近期货上市以来的新低，进入 11 月底后，PVC 期价出现超跌反弹，但幅度有限，只反弹至 4550 元/吨附近。截至 11 月 28 日收盘，V2601 报收 4549 元/吨，月度跌幅 3.81%，月度成交量 1469 万手，环比提高 248 万手，持仓量 112 万手，环比下降 9 万手。现货方面，市场价格下跌导致现货交易情绪进一步转淡，据金联创资讯，截至 11 月 28 日，华东地区 SG-5 型 PVC 价格 4530 元/吨，较上月同期下跌 2.48%。

图表 1：PVC 期货主力合约走势图



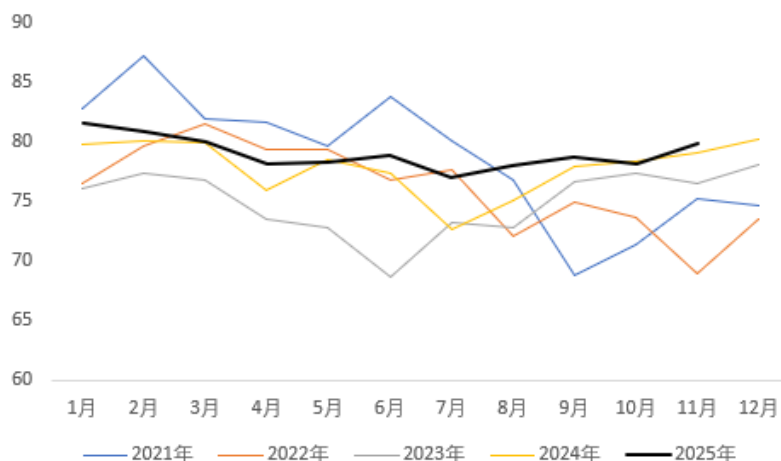
来源：通达信，广州金控期货研究中心

二、供应方面：PVC 供应处于高位

1、11 月 PVC 行业开工率环比提高

11 月 PVC 产能利用率预计为 79.95%，环比下降 1.75 个百分点，同比去年下降 0.85 个百分点。11 月 PVC 行业开工率整体比 10 月高，虽然月中由于 PVC 价格创新低，部分企业开始降负减产，但装置检修的时间较短，后期陆续恢复运行，整体行业开工率重回高位，因此 11 月的供应环比有所提高。进入冬季后，北方地区的工厂降负意愿不高，11-12 月通常是行业的开工旺季，因此预计后期行业将维持高开工运行。

图表 2：国内 PVC 装置月度开工率（%）



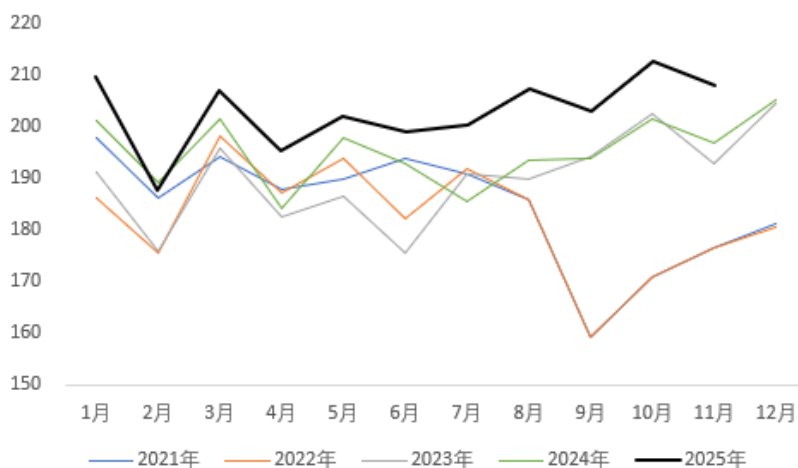
来源：Wind，广州金控期货研究中心

2、11 月 PVC 产量环比下降

11 月 PVC 行业总产量预计为 208 万吨，环比下降 2.26%，同比提高 5.66%，月度产量环比下降的原因主要是 11 月日历

日为 30 日，较 10 月少 1 日，因此月度总产量减少，但同比去年 11 月则明显增加。在前期新投产装置持续释放产量且存量装置无明显降负动作的情况下，PVC 行业供应将持续攀升，给市场价格带来较大的压制。

图表 3：国内 PVC 月度产量（万吨）



来源：Wind，广州金控期货研究中心

3、11 月无 PVC 新装置投产

新装置方面，11 月无新增装置投产。截至目前，2025 年已落地的新装置总产能为 225 万吨/年：新浦化学 25 万吨/年装置已于 1 月投产，陕西金泰 30 万吨/年装置已于 6 月投产，天津渤化 40 万吨/年、万华福建 50 万吨/年装置已于 7 月投产，青岛海湾 20 万吨/年 PVC 新装置已于 9 月上旬投产，目前接近满产，浙江嘉化 30 万吨/年 PVC 新装置、甘肃耀望 30 万吨/年 PVC 新装置试车后低负荷运行。

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	2024 年 1 月试产，3 月量产	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 月已投产	氯碱	山东青岛
甘肃耀望	30	电石法	2025 年 9 月已投产	氯碱	甘肃兰州
浙江嘉化	30	乙烯法	2025 年 9 月已投产	氯碱	浙江嘉兴
新中贾矿业	30	电石法	预计 2025 年底或 2026 年	氯碱	内蒙古鄂尔多斯

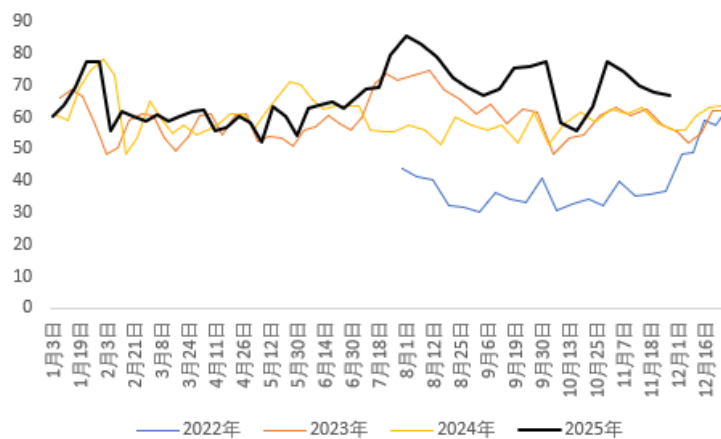
来源：隆众资讯，广州金控期货研究中心

三、需求方面：内需逐步走弱，外需转强

1、11 月 PVC 工厂预售量出现回落

11 月 PVC 工厂周度预售量呈现高位回落的趋势，从月初 74.21 万吨下降至月末 66.96 万吨，降幅 9.77%。11 月 PVC 价格持续下行，且下游进入淡季，市场买家的采购意愿较低。然而，进入 11 月底后，PVC 期价出现筑底企稳的迹象，部分买家有囤货的意愿，预计后期中下游买家的采购量将有所增加。据钢联数据，截至 11 月 28 日，PVC 生产企业周度预售订单量为 66.96 万吨，较上月同期下降 13.51%。

图表 5: PVC 生产企业预售订单量 (万吨)

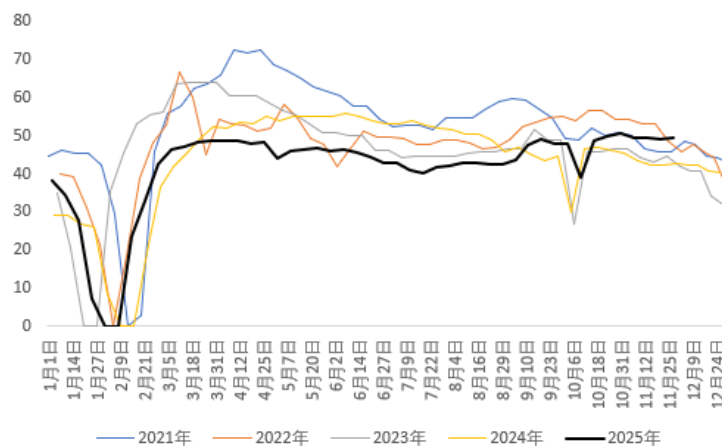


来源：钢联数据，广州金控期货研究中心

2、11 月下游制品行业进入淡季

进入 11 月后，PVC 下游制品行业进入淡季。地产、基建项目施工进度随着气温大幅下降而有所迟滞，对管材、型材等 PVC 硬制品的需求走弱，相应的制品企业订单不足，企业的开工积极性下降。据钢联数据，截至 11 月 28 日，PVC 下游工厂综合开工率为 49.61%，较上月同期下降 0.93 个百分点。具体来看，PVC 型材企业开工率在 36.09%，PVC 管材企业开工率为 38.8%，PVC 薄膜企业开工率为 73.93%。

图表 6: PVC 下游综合开工率 (%)



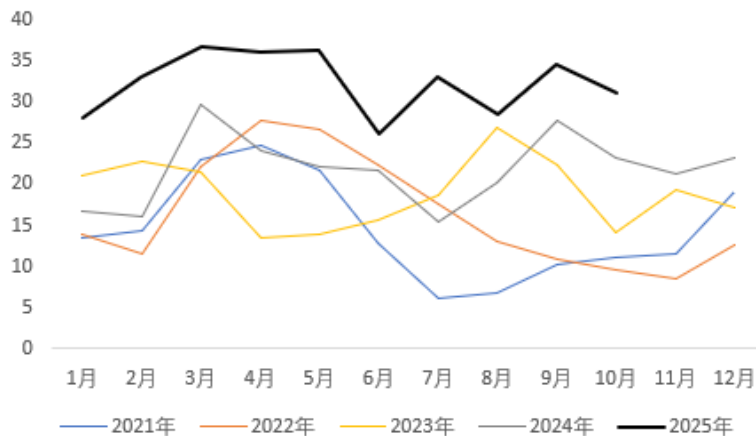
来源：钢联数据，广州金控期货研究中心

3、PVC 出口好转，印度 BIS 认证政策取消

2025 年 11 月 12 日，印度官方宣布，决定撤销印度政府在化工和肥料部发布的第 S. 0920 (E) 号通知，该通知日期为 2024 年 2 月 26 日，并于 2024 年 2 月 27 日在《印度政府特别公报》第二部分第 3 节第 (ii) 分节中公布，该通知涉及聚氯乙烯 (PVC) 均聚物，立即生效。2025 年 1-9 月，中国 PVC 出口总量为 292.17 万吨，其中出口至印度的总量为 121.49 万吨，占比达到全国总出口量的 41.58%，印度是中国 PVC 出口的重要方向。截止目前未有中国企业通过印度 BIS 认证，此次认证取消，使得企业无需再为适配印度标准投入资金用于技术改造、产品检测及认证申请等工作，将降低企业短期内的经营压力，为市场调整提供缓冲空间。此次印度取消对 PVC 的 BIS 认证政策，从短期来看将为国内 PVC 产品出口带来利好，但后期仍需关注印度反倾销税的落实情况。

2025 年 10 月中国 PVC 出口量为 31.21 万吨，月度环比下降 9.91%，同比提高 34.28%。

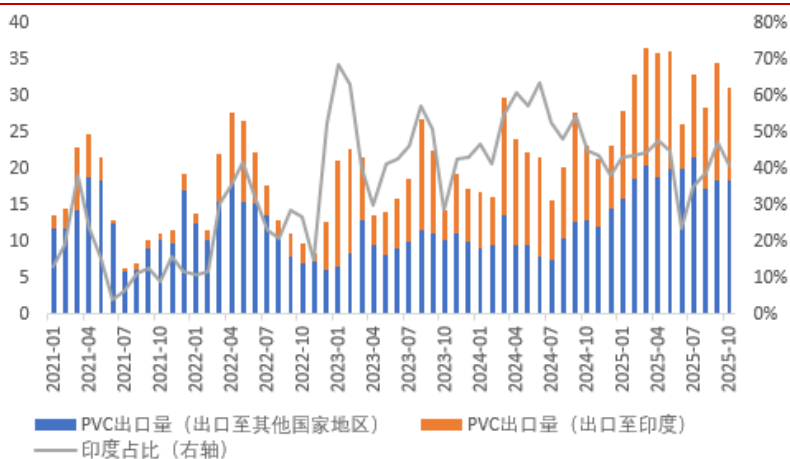
图表 7：中国 PVC 出口量（万吨）



来源：隆众资讯，广州金控期货研究中心

今年以来，出口渠道成为消化国内 PVC 的重要方式，其中接近一半出口至印度，印度市场需求远高于其自身产能供给，因此对进口的 PVC 需求较大，而中国 PVC 产品性价比高且供应充足稳定，成为印度市场的重要 PVC 来源。

图表 8：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、地产行业边际改善，但仍处于周期底部

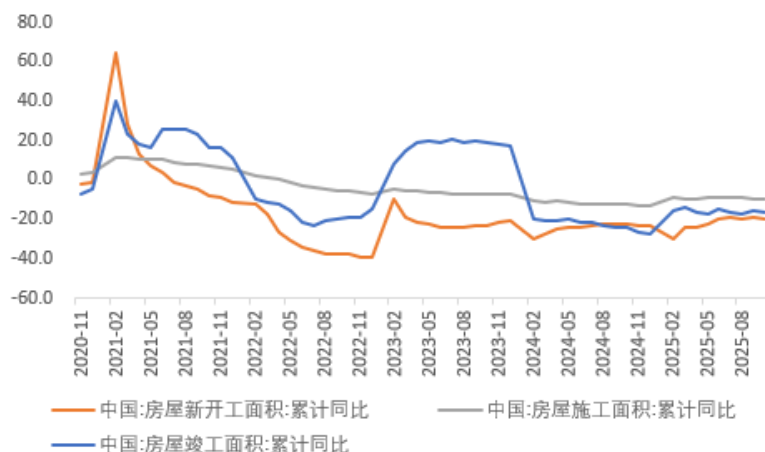
2025 年 1-10 月，全国房屋新开工面积累计同比增速为 -19.8%，前值为-18.9%；房屋累计施工面积同比增速-9.40%，

前值为-9.4%；房屋累计竣工面积同比增速为-16.9%、前值为-15.3%。

2025 年 11 月，30 大中城市商品房成交面积为 772.37 万平方米，同比下降 34.07，月度环比提高 4.15%。

地产行业仍处于需求修复的磨底阶段，短期景气度承压，近期未有新的刺激政策出台，居民端受就业及收入问题影响，购房意愿较为低迷。

图表 9：房屋新开工、施工、竣工面积累计同比（%）



来源：Wind，广州金控期货研究中心

图表 10：房屋新开工、施工、竣工面积累计同比（%）



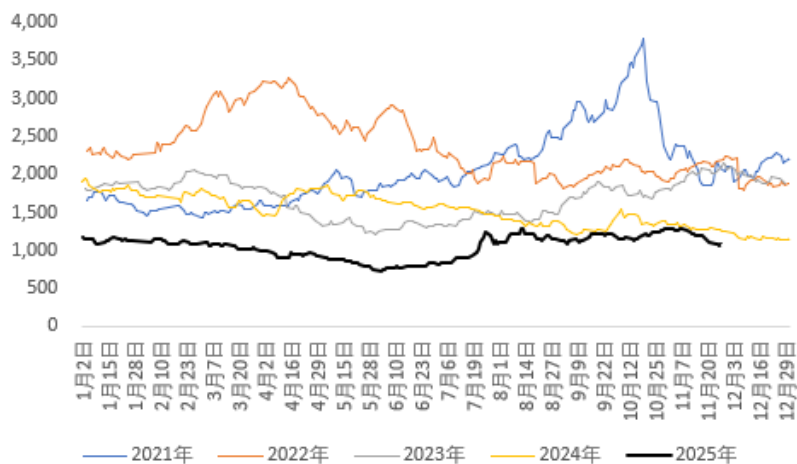
来源：Wind，广州金控期货研究中心

四、成本方面：成本端走弱

1、11 月焦煤持续下行

11 月焦煤期货价格呈现持续下行的趋势，截至 11 月 28 日，焦煤主力合约期货价格报收 1067.0 元/吨，月度跌幅为 17.64%。进入 11 月后，焦煤市场供给预期反复，国家发展改革委组织召开 2025—2026 年供暖季能源保供视频会议，强调采暖季要做好能源保供工作，引起煤炭供给增加、价格下跌的预期，市场关注进口煤增量预期与国内煤矿复产节奏，叠加钢厂限产压力，焦煤基本面偏弱。后期焦煤价格将继续围绕供应端展开，下方政策端托底，钢价弱势限制其上方空间。

图表 11：焦煤期货主力合约价格（元/吨）



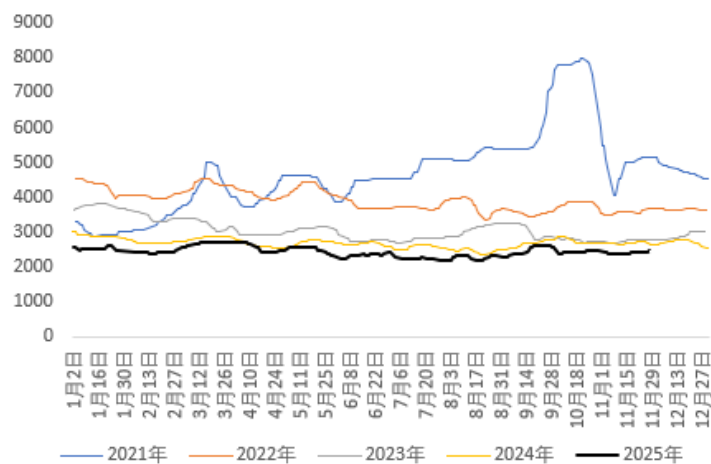
来源：Wind，广州金控期货研究中心

2、11 月电石价格低位运行

11 月电石价格低位运行，截至 11 月 28 日，内蒙古乌海

地区电石价格为 2475 元/吨，月度环比持平。11 月内蒙古地区受有序用电影响减弱，电石的供应稳定性增强，同时宁夏地区新增装置落地，整体行业供应增加。需求方面，下游阶段性检修导致需求不稳定，难以支撑电石价格。在下游 PVC 价格持续低迷的情况下，买家对电石上涨的抵触心态加强，因此电石价格上行阻力加大，整体维持窄幅震荡的趋势。

图表 12：内蒙古乌海地区电石价格（元/吨）

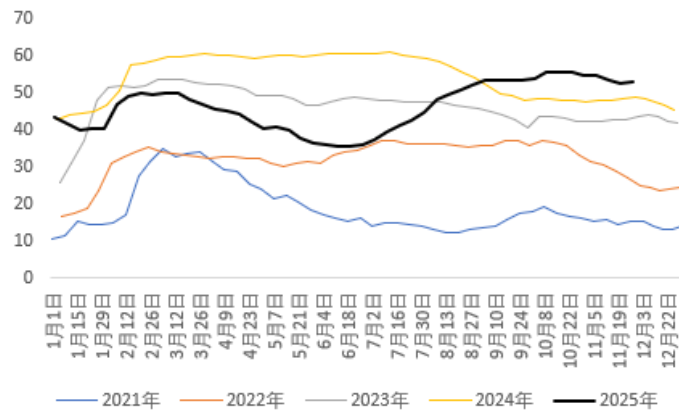


来源：钢联数据，广州金控期货研究中心

五、库存方面：PVC 库存小幅去化

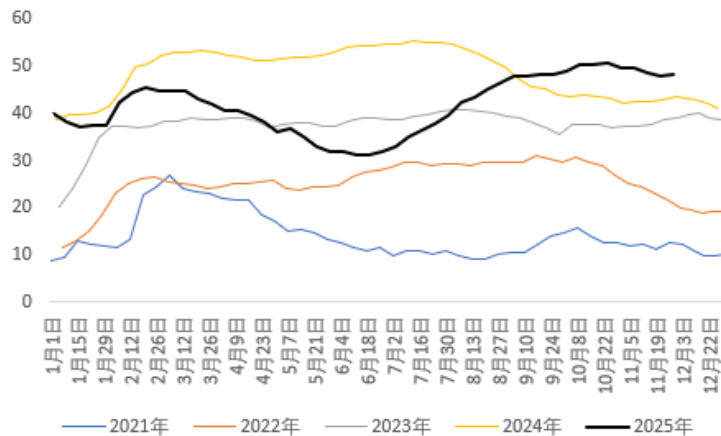
11 月 PVC 库存小幅去化，主要原因是出口转强。据钢联数据，截至 11 月 28 日，国内 PVC 周度社会库存 52.79 万吨，月度环比下降 3.07%，同比提高 8.31%；其中华东地区库存 48.13 万吨，月度环比下降 2.83%，同比提高 10.75%；华南地区库存 4.66 万吨，月度环比下降 5.48%，同比下降 11.74%。

图表 13: 国内 PVC 社会库存 (万吨)



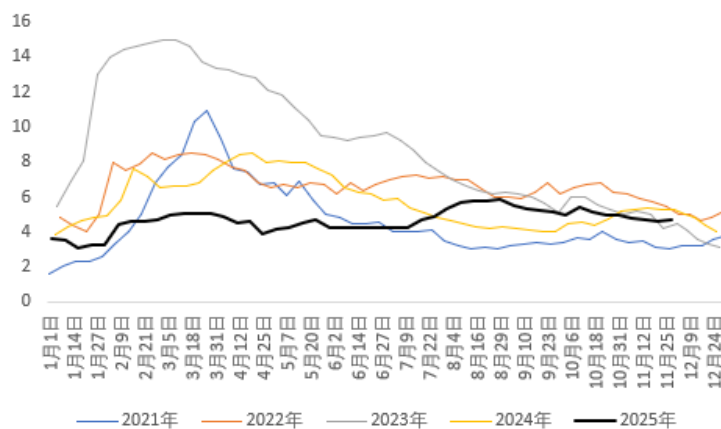
来源: 钢联数据, 广州金控期货研究中心

图表 14: 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 15: 华南地区 PVC 社会库存 (万吨)

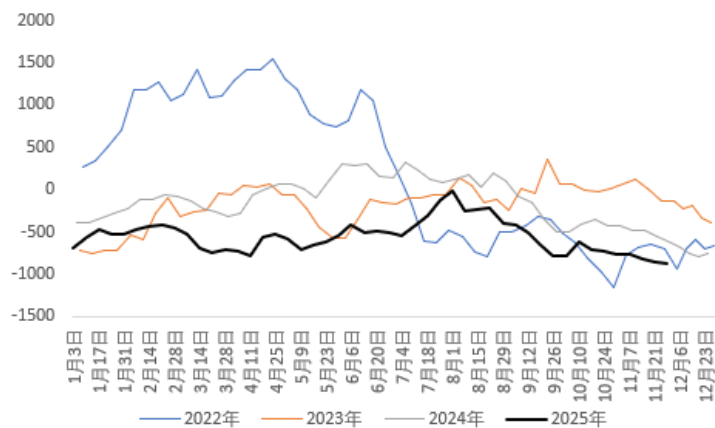


来源: 钢联数据, 广州金控期货研究中心

六、利润方面：PVC 生产利润压缩至低位

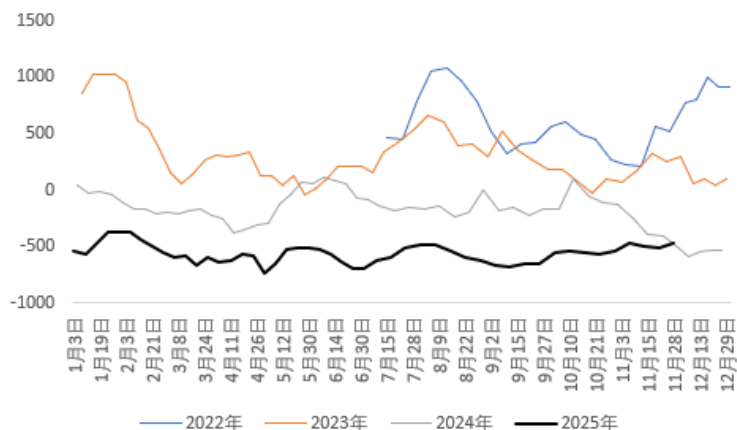
11 月 PVC 价格持续下行，行业利润压缩至低位。据钢联数据，截至 11 月 28 日，电石法 PVC 生产毛利为-880 元/吨，乙烯法 PVC 生产毛利为-465 元/吨，山东地区氯碱综合利润为 268 元/吨。

图表 16：电石法 PVC 生产毛利（元/吨）



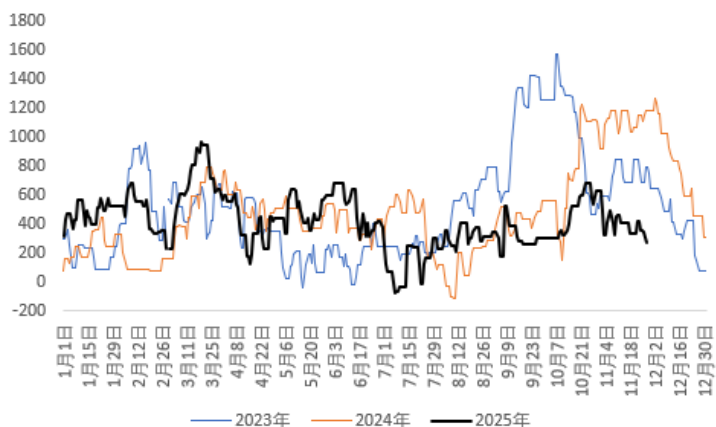
来源：钢联数据，广州金控期货研究中心

图表 17：乙烯法 PVC 生产毛利（元/吨）



来源：钢联数据，广州金控期货研究中心

图表 18: 山东地区氯碱综合利润 (元/吨)

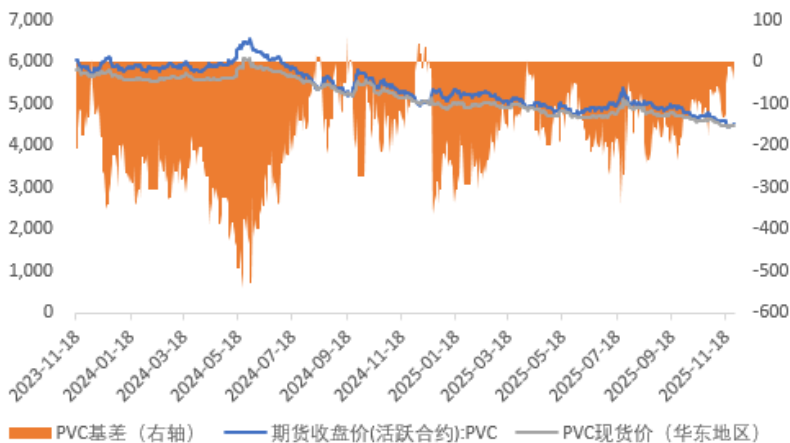


来源: 钢联数据, 广州金控期货研究中心

七、价差方面: PVC 基差走强, 1-5 价差波动不大

11 月 PVC 期价大幅下行, 而现货价格跟跌幅度有限, 基差走强, 截至月底现货与 V2601 合约基差在【-60, -20】区间运行。

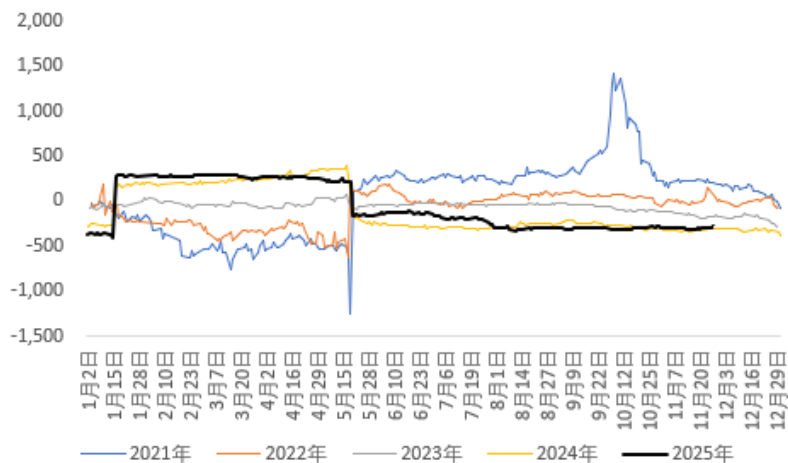
图表 19: PVC 基差 (元/吨)



来源: Wind, 广州金控期货研究中心

截至 11 月 28 日, PVC 1-5 价差为-281 元/吨, 11 月期间 1-5 价差波动不大。

图表 20: PVC 期货 1-5 价差 (元/吨)



来源: Wind, 广州金控期货研究中心

八、结论

供应方面, 11 月 PVC 产量月度环比下降, 主要原因是 11 月日历天数较 10 月少 1 天, 进入 12 月后, 北方地区将迎来风雪天气, PVC 工厂更倾向于维持装置高负荷运行, 叠加前期投产的新装置持续释放产量, 预计 PVC 行业供应将继续攀高。需求方面, 11 月内需进入季节性淡季, PVC 制品需求将受到下游地产基建项目施工进度放缓的影响而逐步收缩, 同时地产行业的新开工施工竣工端以及销售端均无明显改善, 对内需无提振作用, 而海外市场在利空政策不再落地的情况下有好转的预期, 印度市场是消化国内 PVC 的重要渠道。库存方面, 11 月 PVC 库存小幅下降, 主要原因是出口好转。展望后市, 12 月是 PVC 的开工旺季, 预计行业开工率将维持高位, 叠加新装置释放产量, 未来行业高供应格局不改, 而内需基本无提振, 海外市场受印度反倾销政策延期或取消的

影响，有转强预期，但对整体需求拉动有限，行业库存高位但近期小幅去化，整体看 PVC 基本面虽有小幅好转，但整体利空因素影响较大，预计期价上方的空间有限。

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

广州金控期货有限公司分支机构

<p>• 【子公司】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</p> <p>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</p> <p>电话：0991-4167306</p>	
---	--