海外局势再定价 PVC估值修复

26 年 4 月报

-----2026 年 PVC 市场 4 月报

2026 年 3 月 31 日

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776号

能源化工研究组

陆哲远 首席分析师

从业/投资咨询证号：F3021654/Z0013532

初审：夏雨辰 F3031745/Z0014542

复审：安然 F03095127/Z0017391

终审：闫丰 F0251054/Z0001643

电话：0551-62839752

Email:tzzx@haqh.com

网址：www.haqh.com

华安期货温馨提示：

“期”待诚信

“货”真价实

展望与投资策略：

出口端由于4月1日以后出口退税政策的变化，近期引发市场锚点对准出口签单数据变化。无论成本上升与否，出口端仍然是最重要的消纳产业过剩方向，从3月份月内的演绎情况来看，PVC先交易海外封锁局势引发的原料受限再定价，接着在月底逐步转移一部分重心重归自身基本面，从市场反应来看受制于自身与其他化工品分化走弱。当前价格相对充分体现基本面，后续溢价跟随市场情绪以及海外封锁造成的原料受限叙事周期程度，PVC保持相对高位状态后需要观察基差能否跟上保持，这也是决定了内在基本面因素能否匹配当前价格的重要观察锚点。

展望：下游对目前价格的接受程度也成为决定行情高度的参考量，先前重心从海外局势变化部分转移至V自身供需改善观察上，行业供需矛盾依然存在，4月退税返还即将结束，后续围绕海外局势+出口阶段性表现进行预期交易。

一、地缘局势下的估值修复

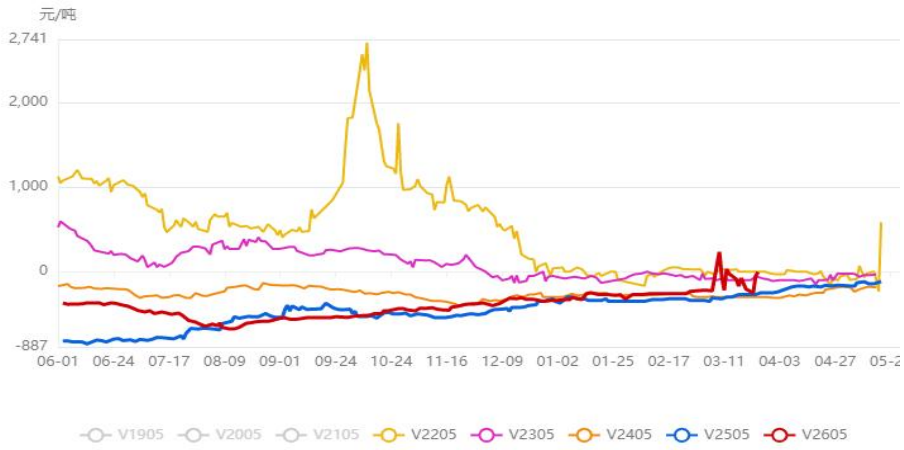
3月国际局势变化较大，PVC行情核心从供需失衡主导的“预期与现实背离”。转向海外局势造成的海峡封锁再定价，而氯碱行业的“联产特性”和“结构性过剩”造成的低估值则在3月得到了充分修复。从2025年末的创新低4200出头，前期尚有一定利润的内蒙一体化装置也需承受-500元左右的亏损，到截止3月份目前上游行业盈利恢复，行业估值修复下PVC05合约冲高至6364元/吨。

图1：PVC期货价格趋势



数据来源：文华财经、华安期货研究院

图2：V05合约基差



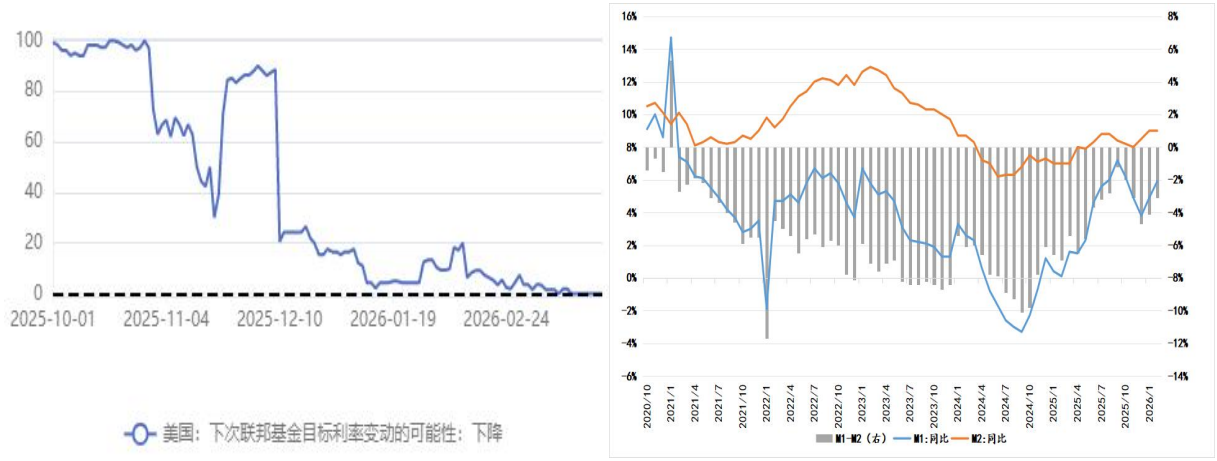
数据来源：IFIND、华安期货研究院

行业估值修复的本质还是对于原料受限叙事的再定价，随着26年开始各行各业反内卷政策举措的进一步推动，以及PVC自身对于26年供应、出口两个重点方向的预期，部分资金对于长期低价高产能品种有一定延续性的交易行为，其中PVC也顺势开启修复之路，更多的是基于供应端口确定性缺失的反馈，但随后又跟随煤化工整体以及出口退税节点引发的预期变化后再度收敛反弹，逐步形成高位震荡的格局。

二、宏观因素概览

美联储降息概率降低 国内开局数据稳中向好

图3：美联储利率&国内1-2月M1&M2



数据来源：IFIND、华安期货研究院

3 月美联储 FOMC 会议以 11:1 的投票结果决定维持联邦基金利率目标区间在 3.5%-3.75%不变，这是美联储今年连续第二次按兵不动。值得注意的是，点阵图分布更加谨慎：7 名成员倾向于 2026 年不再降息，7 名倾向于降息一次，5 名倾向于降息超过一次（去年 12 月有 8 名支持降息超过一次）。

鲍威尔在发布会上明确表示："更高的能源价格短期内将推高整体通胀"，"如果看不到通胀方面的进展，就不会降息"。FOMC 内部确实讨论过加息可能性，但"绝大多数人不认为下一步行动的基准情形是加息" 。这种"滞胀式"冲击使美联储陷入两难：降息可能加剧通胀，加息则可能加速经济放缓。

2月金融数据出炉，信贷社融均高于预期。信贷方面，考虑到2月为春节月，工作日少，信贷投放强度整体不算弱。结构上看，企业端表现更为强劲，是信贷最主要的支撑，其中，短贷同比多增2700亿元，中长贷同比多增3500亿元。一方面受益于年初季政策性项目配套融资需求集中释放，另一方面银行年初也有"早投放、早受益"的经营惯性。

M2同比9.0%，较上月持平，M1同比5.9%，较上月上升1.0个百分点，均高于预期。其中，M1回升是比较突出的亮点，延续了自2025年下半年以来的温和回升趋势。这也使M2与M1增速差连续两个月缩小，显示短期资金活化程度有所回暖。

三、PVC供需分析

春检仍未放量 东北亚乙烯法原料受限

从供应上游的原料价格看，乌海电石主流贸易价2650元/吨，山东采购价3050元/吨，涨50元/吨，环比均价分别上涨190、200元/吨不等。主产区电石厂生产正常，前期检修炉陆续提负，出货顺畅、库存低位，部分企业计划推涨出厂价。下

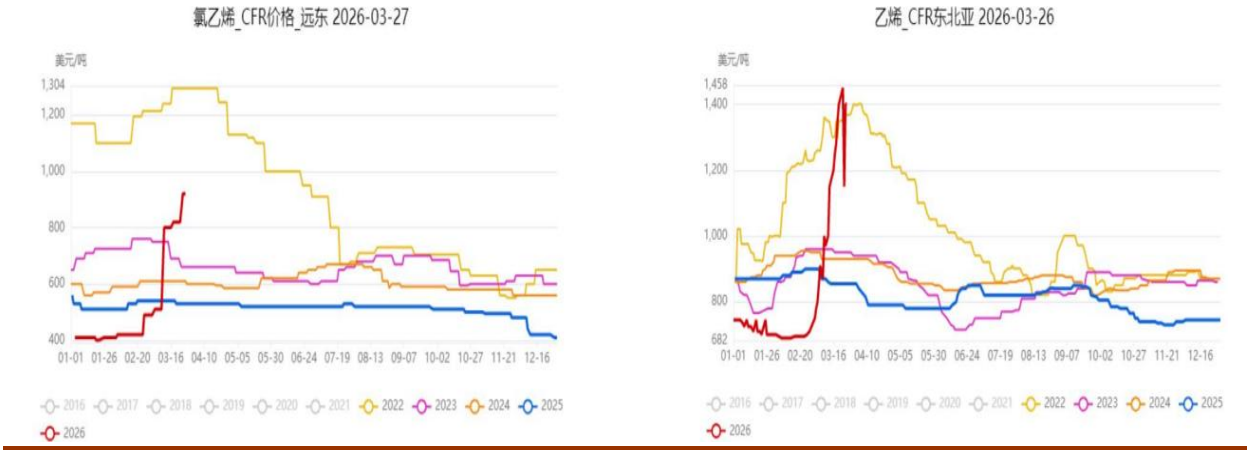
游开工负荷偏高，到货分化，多地上调采购价促到货，陕晋暂稳观望。

图4：上游原料价格



数据来源：钢联；华安期货研究院

图5：上游原料价格

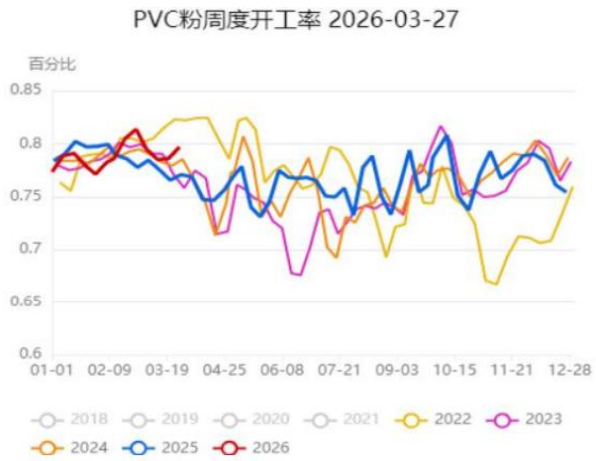


数据来源：钢联；华安期货研究院

霍尔木兹海峡导致的运输不畅 ，亚洲石化企业原料告急，此前海外VCM，乙烯，PVC等化工口持续数周小幅上涨，因产能清退价格低位等原因，本月继续在物料短缺的推动下，海内外能化品维持高位。部分国内乙烯法业封盘不接单，因原料供应问题，忧虑四月无法交货。当前国内外单体和V大幅上涨，乙烯CFR东北亚1000，环比战前+310美金。

去年三季度开始集中落地的国内PVC新增产能投产表现出“产能规模充裕、工艺结构优化、投产进程高效”的核心特征，全年新增产能达220万吨。从投产主体格局来看，行业呈现多元化布局特征，头部企业发挥引领作用推动产能扩张：新浦化学与福建万华各释放50万吨新增产能，二者并列为年度产能扩张的核心主体；渤海发展、金泰、海湾化学分别投放40万吨、30万吨、20万吨产能。大的产能投放基本在告一段落，需要观察新增200+万吨产能对于26年度春检的力度影响，对比来看26年的1-2季度只有浙江嘉化二期30万吨装置投产，绝对新增供应压力有所减少。

图6：V开工率





数据来源：钢联；华安期货研究院

本月末国内PVC粉整体开工负荷率79.67%，环比上升1.06%，电石法PVC粉开工负荷率为84.66%，环比微增0.27 %，乙烯法PVC 粉开工负荷率为68.66%，环比提升2.81%。电石法金泰、联创开工继续提升，4月陆续有企业计划检修，损失量预计继续增加。春检缓慢展开，但量级仍然不大。

国内3月份乙烯法大约456万吨产能受影响，4月份可能增至572万吨产能受影响，且原有降负企业可能进一步降负。电石法负荷达天花板，但乙烯法的降负尚未充分兑现，当前可能仅为开端，估计在四月中旬才会明显下滑。个别企业就近买到部分乙烯，因一些工业园区减少性价比不高的产品，转卖乙烯原原因 ，但氯碱企业无法解决大量并持续的乙烯用量。因乙烯客户固定且运输有特定要求，小量可以通过汽车运输，但大量需管道和船运。

图7：后续检修计划

后期检修计划				
华北	齐鲁石化	乙烯法	36	计划3月20日检修10天左右
华南	广东东曹	乙烯法	22	计划VCM库存用完后停车检修
华东	新浦化学	乙烯法	25	后期有停产PVC卖VCM可能，时间暂不确定
华北	山东恒通	乙烯法	30	3月底有停产PVC外卖乙烯的可能
华东	宁波镇洋	乙烯法	30	计划4月2日停车检修，预计5月10日开车
华北	山西榆社	电石法	40	计划4月下旬检修4-5天
西北	新疆中泰（阜康厂区）	电石法	90	暂定4月中下旬开始轮修
西北	青海宜化	电石法	30	计划4月小修2-3天
华北	德州实华	电石法	40	暂定4月有检修计划，具体时间暂不明确
华东	安徽华塑	电石法	64	初步计划4月份检修，具体时间待定
西北	阿拉尔青松化工	电石法	12	5月有检修计划，具体时间未定
华东	上海氯碱	乙烯法	9	5月底有例行检修计划，具体时间待定
西北	内蒙宜化	电石法	35	暂定6月份检修

数据来源：钢联；华安期货研究院

前期面临PVC历史价格新低后，全行业大部分亏损情况下市场开始预期上游考虑大规模降负荷和减产可能。但随着3月估值修复以及电石法补充乙烯法受限产能，整体规模并未出现放量。

当下价格节点，由于今年上游预售充分，整体库存已经处于上游相对偏低，而且其中抢单出口的接货占据了较大比重。节后春检前期力度预期需要降低，毕竟免税出口签单3月份仍是最后窗口期，此时供应边际变化大幅降负概率偏低，供应端的改善仍处于预期大于实质的状态中。

出口退税政策变动即将生效 抢出口签单先高后低

根据财政部、税务总局2026年1月9日发布的《关于调整光伏等产品出口退税政策的公告》，光伏产品和PVC产品的出口退税政策调整如下：

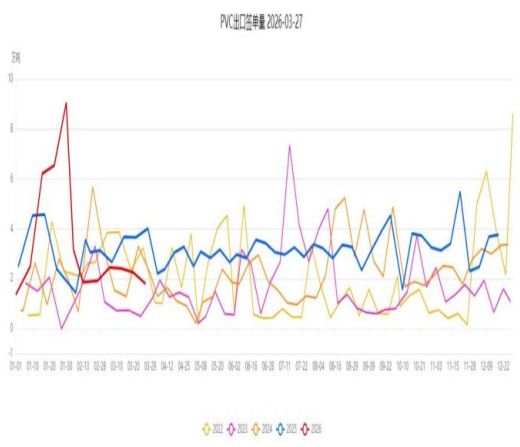
1. 光伏产品自2026年4月1日起，取消光伏产品（包括硅片、电池片、组件等）的增值税出口退税。

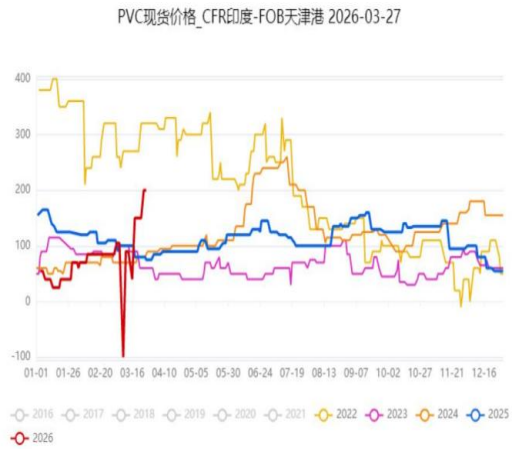
2. PVC产品自2026年4月1日起，取消PVC粉、未塑化PVC、已塑化PVC的增值税出口退税，当前退税率13%。政策的本质在推动相关行业优化结构、提升竞争力。PVC企业需根据政策变化调整经营策略，加强技术创新和成本控制，以适应新的市场环境。

取消退税理论上减少500元（70美金）左右的出口收入，但增加的出口成本并非一一对应，未来一段时间海外价格和出口流向活跃地运费或相应涨价。政策实施后国内成本增加，短期出口优势减弱部分转至内销，倒逼不具备成本优势的上游企业加速退出。

另一方面，由于海峡封锁局势导致当前海外VCM单体和PVC继续大幅上涨，乙烯小跌仍处绝对高位。对比中东局势前，乙烯CFR东北亚1400，+710；中石化乙烯挂牌价10200，+4350；东北亚VCM920，+430；美国PVC出口1000，+350；FOB欧洲1100，+370；土耳其1050，+420。

图8：PVC出口量&CFR印度出口价格





数据来源：钢联；海关总署；华安期货研究院

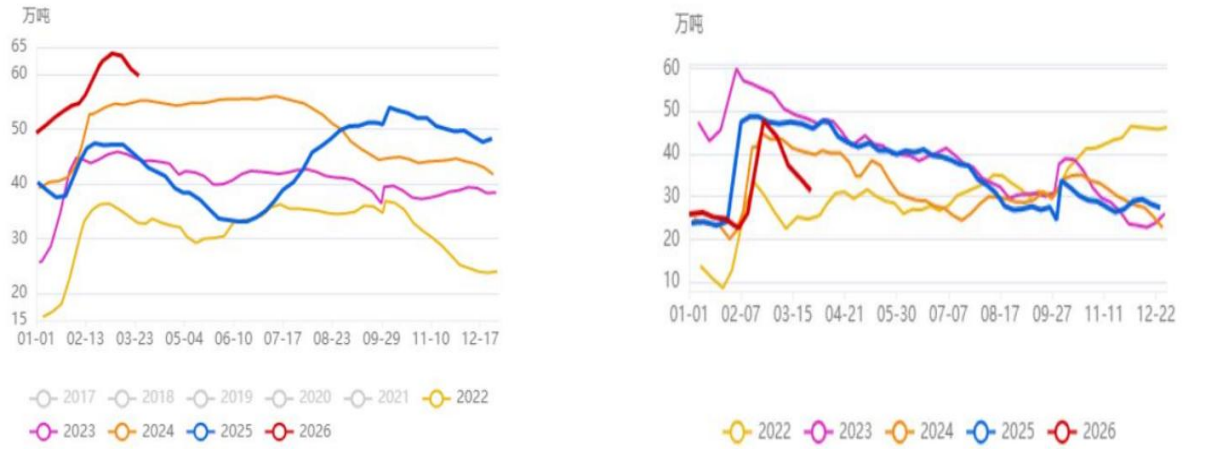
三月份新加坡，日韩，印度，泰国和印尼及台湾地区的石化企业相继发布不可抗力和减产声明。本周确认印度信实一条生产线（40万）已停产。海外石化企业受中东战争影响减产或发布不可抗力，涉到乙烯产能约1900万吨产能，PVC产能

562万吨。按日韩和东南亚的PVC产能降3成预估，持续1个月，约12万吨；降5成，约20万。由于东南亚PVC下游原料来源相对单一为乙烯法，当前引发抢货潮，部分尝试电石料。

边际去库效应缓慢出现 需求同比仍显偏弱

考虑到供应整体依旧不低。低价去库效应在去年下半年逐步消失后，直到3月中旬开始才出现缓慢去库现象。中东局势后高价下终端多为观望，这直接导致了价格传导不畅，整体产业链去库效率降低。而上游在面对年尾全行业亏损的情况下，厂库库存相对社会库存偏低，最终呈现中游贸易商和终端的双重压力格局。但随着3月份乙烯法企业减产且上游集中交付出口订单，整体库存开始出现边际去库效应，能否成为持续拐点仍需观察。

图9：社会库存&上游工厂样本库存



数据来源：钢联；华安期货研究院

从社会库存角度来说一直是困扰PVC行情正向发展的瓶颈，弱现实压制品种的反弹流畅度，春检力度与出口预期变动决定路径节奏。近期去库库存边际效应出现，但供需矛盾依然存在。春检预期从乐观转向中性，在盘面显示即为多空分歧加剧。

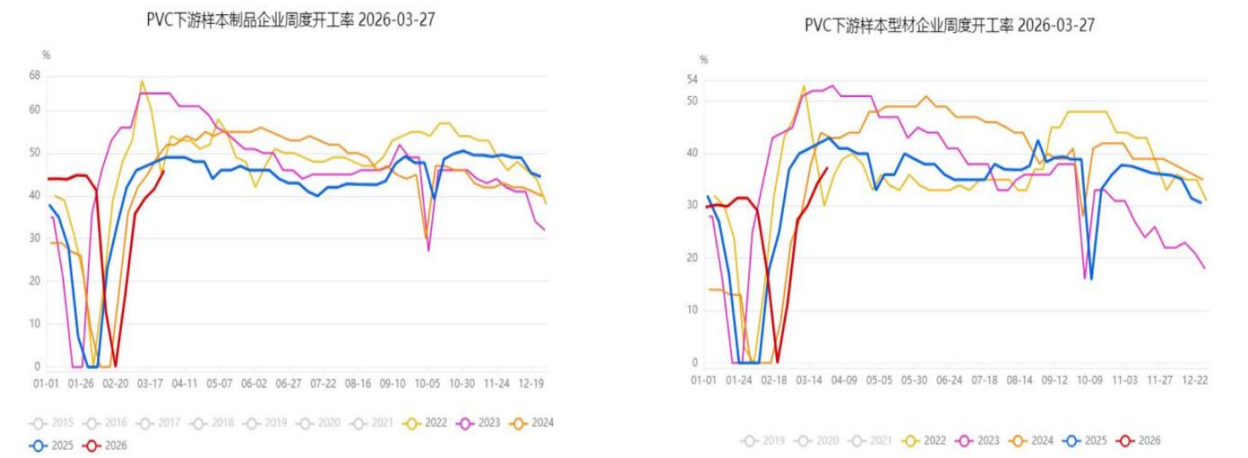
图10：西北综合一体化利润



数据来源：钢联；华安期货研究院

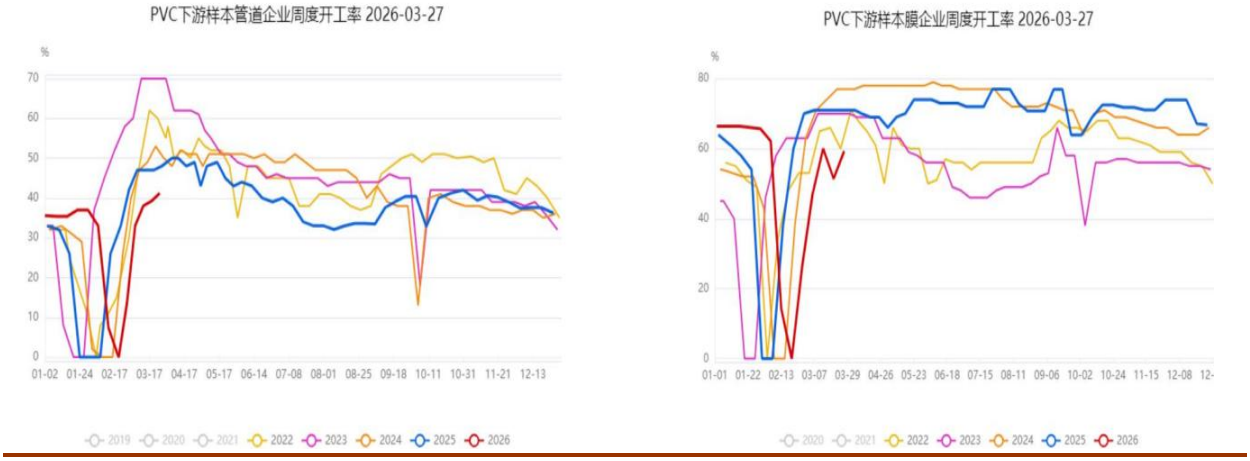
PVC+碱联产利润:估值中性略降，PVC出厂价环比降低，山东单吨外购电石-352。内蒙V+碱联产利润:内蒙V平均成本5110元左右，利润300元，联产利润1500元左右。整体行业估值经过一个季度的修复，已经从极度低估有所恢复。

图11：下游开工观察



数据来源：钢联；华安期货研究院

图12：下游开工观察



数据来源：钢联；华安期货研究院

需求端迎来“金三银四”传统消费季，叠加出口退税取消政策落地前，3月集中抢出口窗口期，外贸订单短期对市场承接形成支撑。节后复工基本恢复至年前水平，但不及去年同期。目前华南下游大部分开工能恢复到节前水平；本周管型材开工大部分能达到50-60%水平；瓦片型材整体开工也有50%左右，节后订单尚可；膜类也有70-80%；线缆较差也有50-60%左右。月末现货价格向下松动，下游放量接货情况出现，周度平均采购量2W吨左右。

四、4月市场展望

出口端由于4月1日以后出口退税政策的变化，近期引发市场锚点对准出口签单数据变化。无论成本上升与否，出口端仍然是最重要的消纳产业过剩方向，从3

月份月内的演绎情况来看，PVC先交易海外封锁局势引发的原料受限再定价，接着在月底逐步转移一部分重心重归自身基本面，从市场反应来看受制于自身与其他化工品分化走弱。当前价格相对充分体现基本面，后续溢价跟随市场情绪以及海外封锁造成的原料受限叙事周期程度，PVC保持相对高位状态后需要观察基差能否跟上保持，这也是决定了内在基本面因素能否匹配当前价格的重要观察锚点。

展望：下游对目前价格的接受程度也成为决定行情高度的参考量，先前重心从海外局势变化部分转移至V自身供需改善观察上，行业供需矛盾依然存在，4月退税返还即将结束，后续围绕海外局势+出口阶段性表现进行预期交易。

免责声明

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格。分析师声明：作者具有期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

本报告的信息来源于已公开信息，但我公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、意见仅反映我公司于发布本报告当日的判断，我公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成投资、交易、法律、会计或税务的最终建议。我公司不以任何形式承诺交易收益或保证本金不受损失。任何主体因使用本报告内容所致的任何决策、损失与我公司、我公司员工或者关联机构无关。