海外局势再定价 PVC估值修复

-----2026 年 PVC 市场 5 月报

26 年 5 月报

2026 年 4 月 30 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

要点提示：

1、美伊局势虽仍未有定论，但反复拉扯下国内整体化工品逐步分化态势明显，PVC在此过程中提前情绪反向冲击释放，目前脱敏迹象得到印证。

2、供应、社会库存去库月度级别优化，内地因子影响权重主要看现货跟进接受程度及出口支撑。

3、09在供给优化预期下形成了支撑，但同样也缺乏进一步连续向上驱动力，后续进程重心重回基本面。

月度展望：

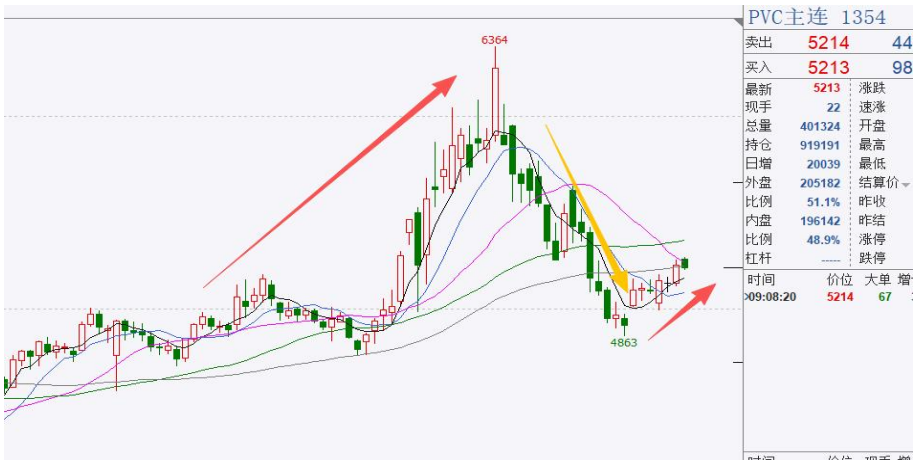
内需下游复苏节奏不一，结构性分化显现，库存端月度内保持了去库态势，内地因子影响权重主要看现货跟进接受程度及出口支撑，乙烯法供应短期难以快速恢复，叠加国内无新增产能以及正值春检的边际收紧仍然是市场的支撑关键。当前V形成了底部支撑结构后同样也缺乏进一步向上驱动力，后续进程重心重回基本面，关注库存优化结构及出口。

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，行业供需矛盾仍需进一步优化，维持09合约下有支撑的判断，后续围绕海外局势+出口阶段性表现进行预期交易。

一、内地因子重回视野

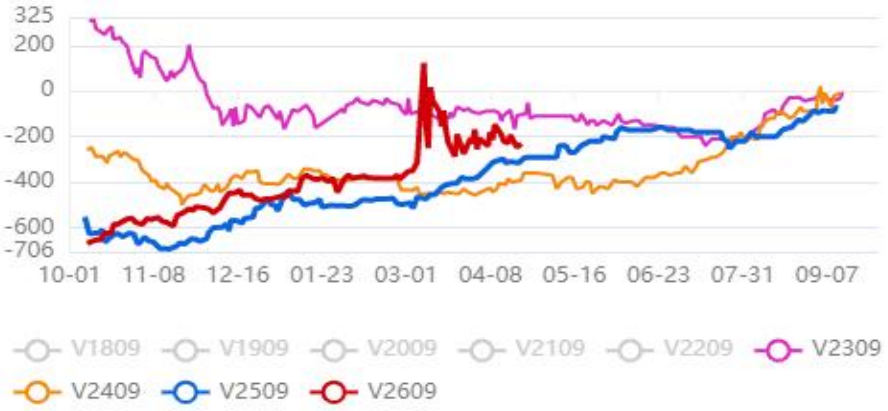
4月随着中东局势情绪溢价的消除以及对内地因子基本面的现实而回归，PVC行情核心从前期海外段引导的海峡封锁再定价转向供需实际表现主导的“预期与现实再平衡”。而氯碱行业的“联产特性”和“结构性过剩”造成的低估值在前期得到了充分修复后，月内也经历了反向情绪冲击后再度杀跌回起涨点，行业估值重心重回基本面。在供应库存持续优化下，底部支撑得到显现，月下旬开始期现均有一定程度修复。

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：V09合约基差



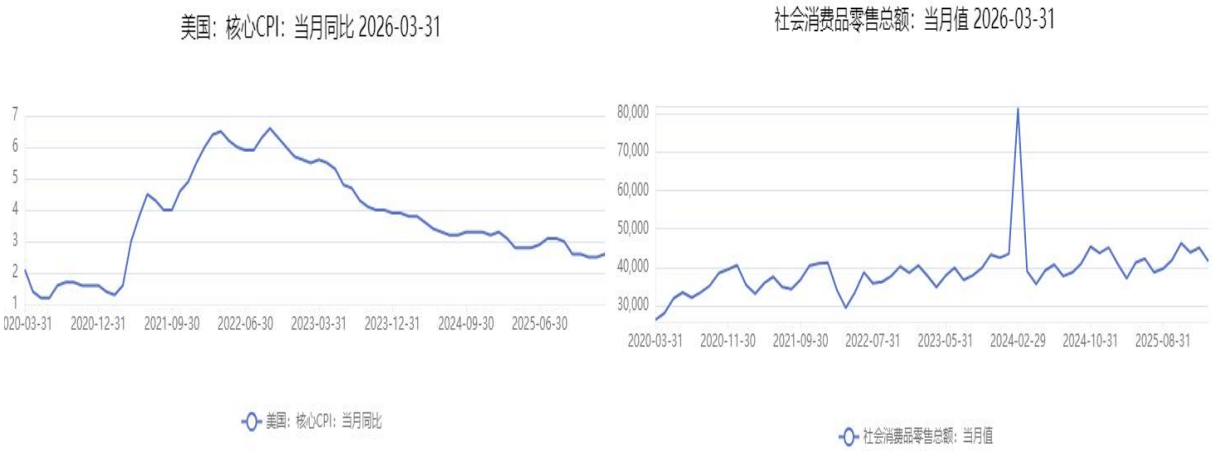
数据来源：IFIND、华安期货研究院

前期行业估值修补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，但目前内地积极因素支撑盘面下限，海外局势脱敏得到印证。

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：中美核心数据



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。

一季度金融数据出炉，一同比在高基数下实现5%的增速，较去年四季度回升0.5个百分点，超出市场预期，实现开门红。在外部扰动不断的背景下，取得这一成绩实属不易，体现了经济发展的韧性。

三、PVC供需分析

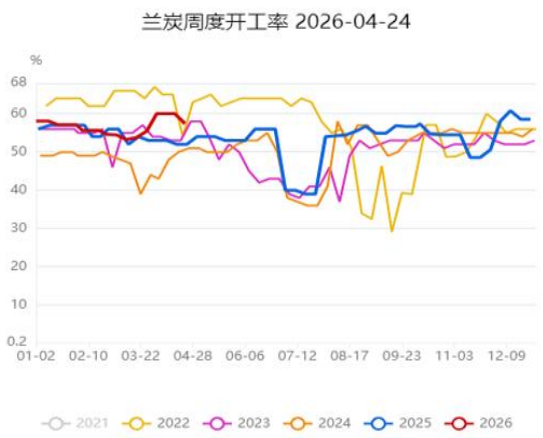
春检逐步进程发力 电石乙烯双双回落

从供应上游的原料价格看，电石继续保持相对低位，内蒙价格2150元，山东2700左右，估值端承压：本周电石价格偏弱，当前内蒙价格较3月下旬跌幅接近350，相于当PVC成本下降500-550元，PVC估值承压。前期检修炉陆续提负，电石价格大致情况:山东>河北>河南>陕西|甘肃|内蒙。

霍尔木兹海峡导致的运输不畅不管在未来如何变化 ，中期内亚洲石化企业原料短缺的现实都难以改变，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，因原料供应问题四月无法交货，五月潜在成本提升，当前国内外单体保持高位，乙烯整体供应仍偏紧，原料短缺逻辑仍旧成

立，但市场关注度有所下降：乙烯整体供应仍偏紧，经过3月份的降负维运，4月中下旬国内部分装置开始进一步减产降负，未来二周整体负荷可能会降负7成左右。

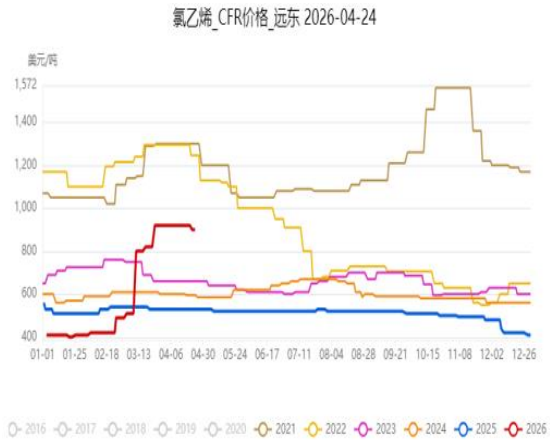
图4：上游原料价格





数据来源：钢联；华安期货研究院

图5：上游原料价格





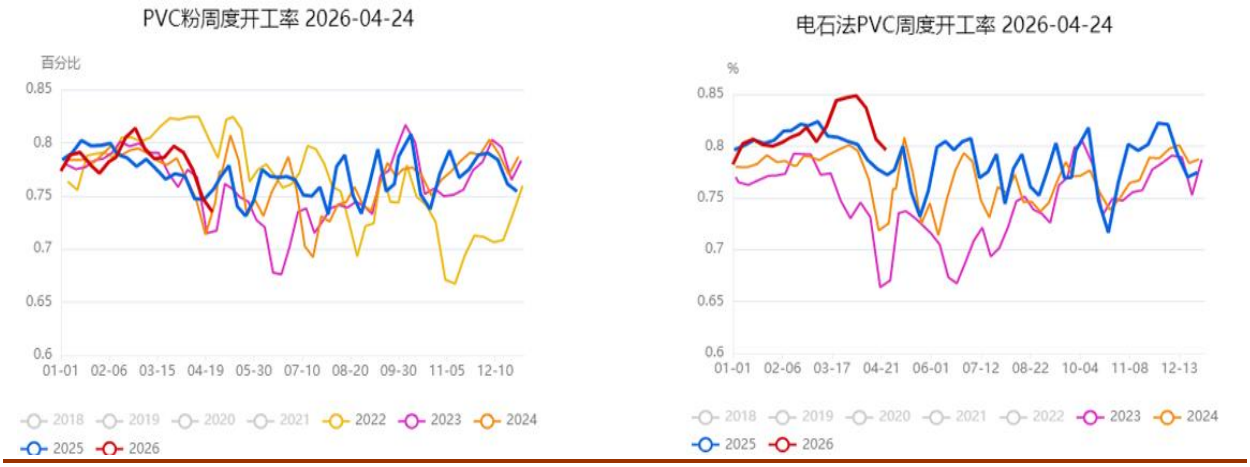
数据来源：钢联；华安期货研究院

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。

本月末国内PVC粉开工负荷续降，新增3家企业停车检修且前期检修企业均延续，检修损失量环比增加。本期整体开工率74.07%（环比-0.67%），其中电石法80.46%（环比-0.20%）、乙烯法59.94%（环比-1.73%）。下周1家企业计划检修，

本周检修企业全延续，预计检修损失量环比略增。

图6：V开工率



数据来源：钢联；华安期货研究院

国内4月份乙烯法大约增至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后随着春检下滑，乙烯法的降负也随着进一步物料短缺兑现，在四月中旬开始明显下滑。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，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

	企业	工艺	产能	本周检修计划	损失量
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	0.063
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	0.42
西北	乌海化工	电石法	40	2023年7月22日停车，开车时间不定	0.84
华北	德州实华	EDC法	10	2023年12月5日停车，开车时间不定	0.21
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	0.84
华北	聚隆化工	乙烯法	14	2025年1月26日停车，开车时间不定	0.294
华东	苏州华苏	乙烯法	13	2025年4月29日停车，开车时间未定	0.273
华北	渤化发展	乙烯法	40	3月20日开始计入损失量，本周陆续恢复至满负荷，不再计入	0
华东	宁波镇洋	乙烯法	30	4月1日停车检修，预计5月10日开车	0.63
华北	山东恒通	乙烯法	10	4月4日一条线停车检修，4月16日恢复	0.18
华东	新浦化学	乙烯法	25	4月4日停车一条线到4月底	0.525
西北	内蒙亿利	电石法	50	4月8日停车检修，预计4月下旬开车	1.05
华东	宁波台塑	乙烯法	40	4月8日停车，预计4月17日出料	0.84
西北	盐湖元品	电石法	22	4月10日开始停车检修，预计5月1日开车	0.462
华南	广东东曹	乙烯法	22	4月14日开始停车检修，预计5月份恢复	0.198
华北	山东恒通	乙烯法	20	一条线4月16日开始停车，开车时间未定	0.06

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。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。4月份这一情况开始有所改变：

无论是检修规模还是乙烯电石法下降幅度都开始往改善供应优化的方向发展，74%的开工率虽算不上低位，但相比一季度开工水位下降明显。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。4月份春检幅度进一步加大，叠加乙烯法再降。目前国内已知的乙烯法pvc降负影响产量约占国内正常运行乙烯法pvc总产量的20%，约占全国pvc总产量的6%。到4月份乙烯法日损

失量达到7510吨，占比乙烯法总量的31.7%，占比整体乙烯法产量的10%，乙烯法降负荷超预期，供应压力略有缓解。

印度加强未来基建计划 V出口一季度再创新高

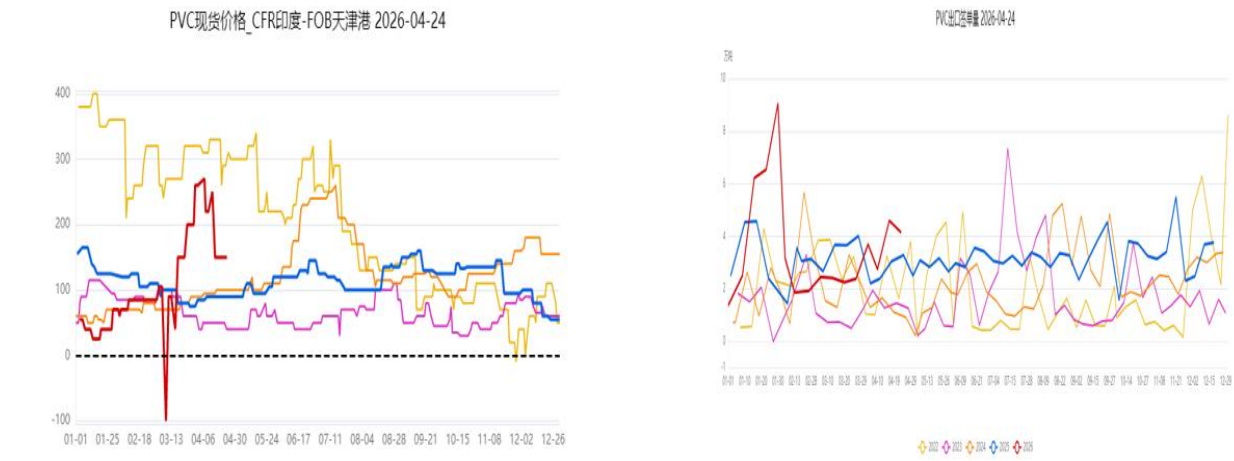
根据财政部、税务总局2026年1月9日发布的《关于调整光伏等产品出口退税政策的公告》，光伏产品和PVC产品的出口退税政策调整如下：

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。并且从数据来看26年一季度V出口再度创下新高，2026年1-3月PVC粉累计出口量141.69万吨，累计同比大幅增长45.12%；累计出口金额86975万美元，同比增长39.09%。

图8：PVC出口量&CFR印度出口价格



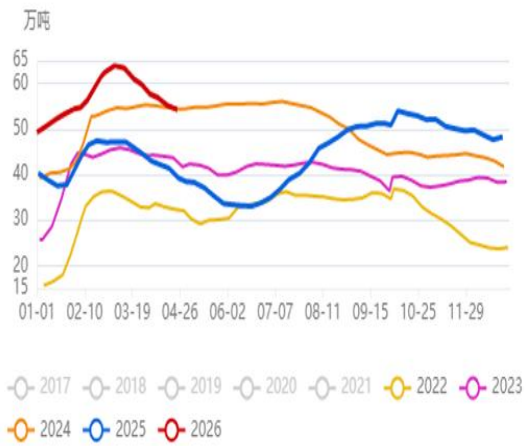
数据来源：钢联；海关总署；华安期货研究院

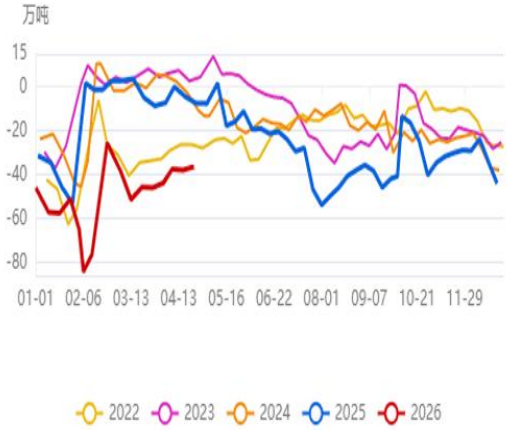
一季度我国PVC出口高度集中于亚洲刚需市场，其中印度稳居第一大出口目的地，累计出口至印度的 PVC达57.0万吨，占总出口量的40.2%；其次为越南（11.5万吨，占比8.1%）、乌兹别克斯坦（7.6万吨，占比5.4%）。其中，印度政府在2026财年预算案中公布了史上最高水平的基础设施投资计划，将导致供水管等公共事业用PVC需求急剧增加。全球供应减少的同时，作为全球最大的PVC进口国印度的需求可能出现稳定大幅增长。印度长期以来严重依赖台湾产PVC，但由于供应中断，未能找到替代供应商，面临主要国家项目延期的风险。

月度内连续去库 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4月上旬开始才出现去库现象，好的现象是去库在月内呈现月度级别的连续去库，此前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4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，虽然整体仍处于历史相对高位，但总归路径上开始演绎，后续去库边际效应值得重点关注。

图9：社会库存&上游工厂样本库存

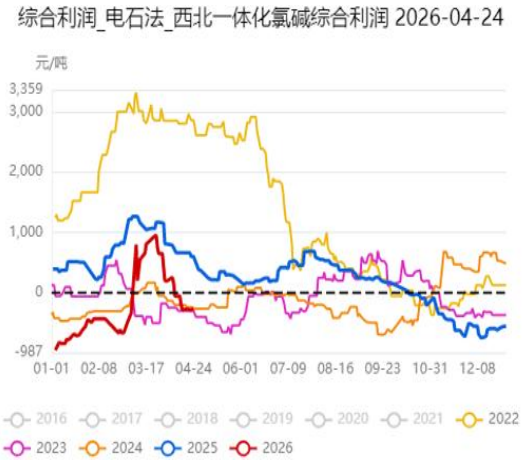


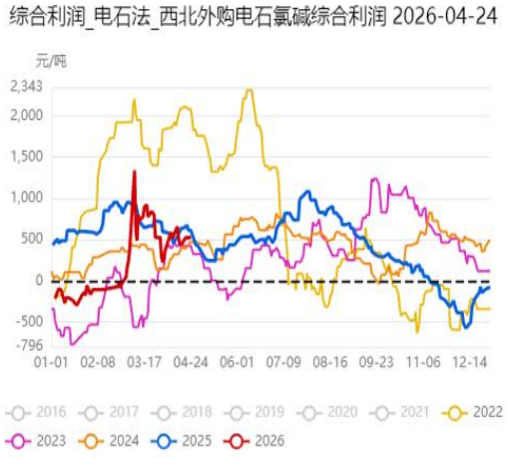


数据来源：钢联；华安期货研究院

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。春检从预期转向兑现，在盘面显示即为下方有支撑，但绝对反弹力度也有所欠缺。

图10：西北综合一体化利润



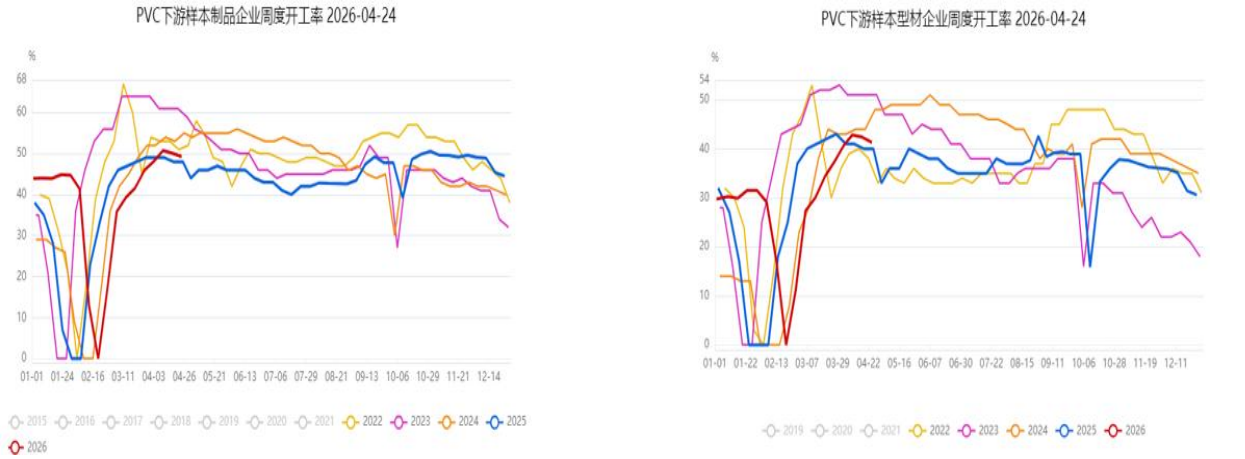


数据来源：钢联；华安期货研究院

氯碱估值：PVC除西北单吨保本，其余区域亏损，但烧碱大幅盈利；

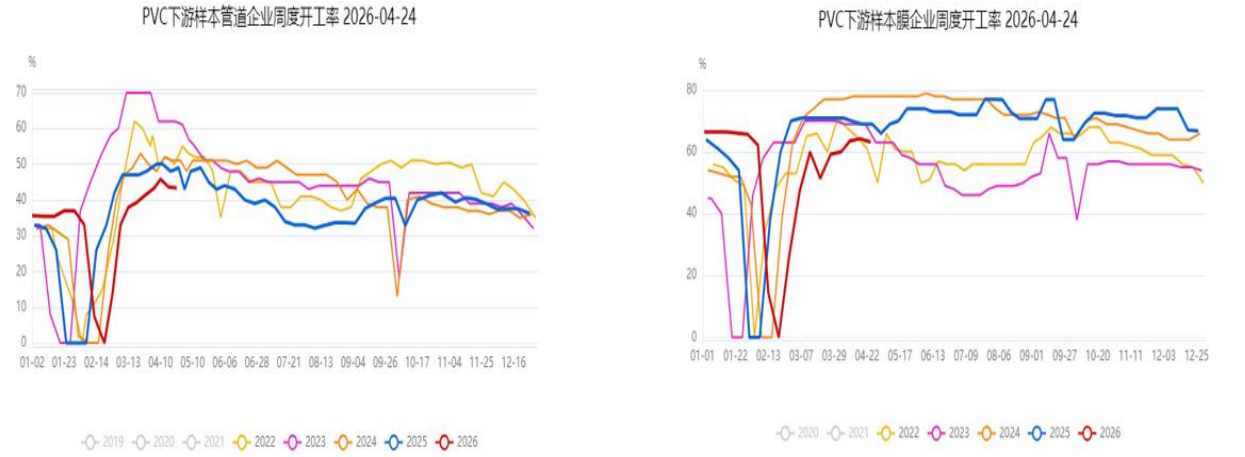
电石相对位低西北联产装置盈利可观，内地小几百盈利（按制造成本，非完全成本），电石相对低位，估值端承压：月末电石价格小幅拉升，成本支撑略有走强。

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

需求端在“金三银四”传统消费季亮眼表现不多，需求端目前呈现结构性回暖，整体仍旧较疲软，但华南开工负荷比华东华北好，管材、型材开工率月内降低，华南大厂负荷几乎能达到50%-60%左右；华南整体出口导向型企业较多，需求和价格传导相对较好；软质品传导较硬质品稍好。整体开工率受复苏节奏偏慢，对价格支撑有限。

四、5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。美伊局势虽仍未有定论，但反复拉扯下国内整体化工品逐步分化态势明显，PVC在此过程中提前情绪反向冲击释放，目前有脱敏迹象得到印证。内需4月下游复苏节奏

不一，结构性分化显现，库存端月度内保持了去库态势，内地因子影响权重主要看现货跟进接受程度及出口支撑，乙烯法供应短期难以快速恢复，叠加国内无新增产能以及正值春检的边际收紧仍然是市场的支撑关键。当前基本面相对1季度优化，前期情绪过度反向演绎的超跌后同时也形成了支撑，但也缺乏进一步向上驱动力，后续进程重心重回基本面，关注库存优化结构及出口。

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,行业供需矛盾仍需进一步优化，维持09合约下有支撑的判断，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。