内需负反馈低估值 PVC底部再寻支撑

26 年 6 月报

-----2026 年 PVC 市场 6 月报

2026 年 5 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

要点提示：

1、美伊局势虽仍未有定论，但海峡通关航行数量相比战时高峰明显增长，CFR乙烯价格虽仍处高位但将逐步缓解。

2、库存端月度内去库态势减弱，内需的负反馈成为主要阻碍动力。

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：

内地因子影响权重主要看现货跟进接受程度及出口支撑，国内大规模降负带来的供应优化仍为当下最重要支撑。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，供需矛盾仍需进一步优化，极低估值下维持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。

华安期货温馨提示：

“期”待诚信

“货”真价实

一、市场风格缩圈 需求缺失下PVC低迷

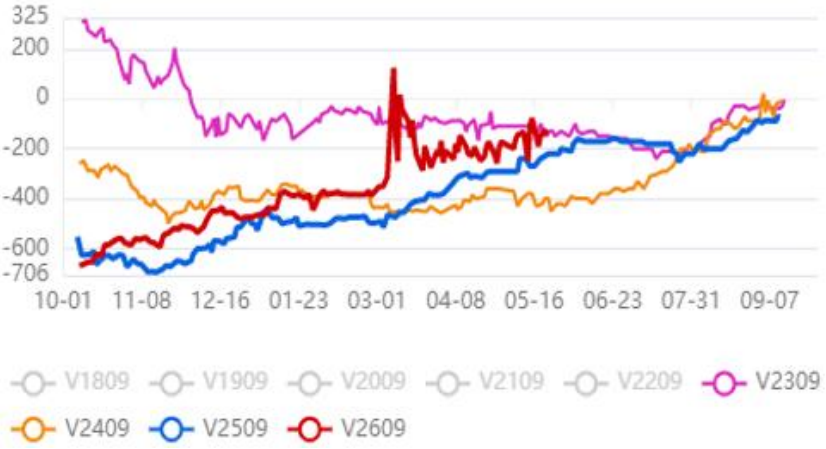
5月随着中东局势情绪溢价的消除以及对内地因子基本面的现实而回归，同时市场的整体风格也在进行缩圈，弱化品种与供需端相对容易证伪的品种难有多头维持。PVC行情核心从前期海外段引导的海峡封锁再定价转向需求实际表现主导的“预期与现实再平衡”。PVC行业的“结构性过剩”在供应优化下未能抵消需求端的低迷，低估值在前期事件催化下得到了充分修复后，5月内也经历了反向情绪冲击后再度杀跌回起涨点，行业估值重心重回基本面。风格的缩圈导致企稳空间仍需观察。

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，部分资金基于这两点的锚点更多的是基于供应端口确定性缺失的反馈，内地需求低迷负反馈打破平衡后V回到极低估值区间。

二、宏观因素概览

美联储换帅换风格 国内经济增长基础仍需巩固

图3：最新经济数据

中国4月经济数据			
指标	4月	预期	前值
社会消费品零售总额：当月同比（%）	0.2	2.0	1.7
工业增加值：当月同比（%）	4.1	5.9	5.7
城镇固定资产投资：累计同比（%）	-1.6	1.6	1.7
房地产开发投资：累计同比（%）	-13.7	-11.3	-11.2

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）。

如果说鲍威尔时代代表的是 2008 年金融危机之后那套货币政策惯性的延续，那么新帅沃什的出现意味着全球货币体系正在进入一个新的拐点，沃什可能要重新定义美联储如何治理通胀，如何使用政策工具，如何与市场沟通。

4月金融数据出炉，数据低于预期的背后主要有两个原因，一是政策前置效应的消退，专项债发行进度靠前对一季度形成了支撑，但后续项目进度没太跟上。此外在以旧换新补贴边际递减，以及汽车购置税恢复减半后，相关的消费品类对社零也形成了拖累。二是能源问题在库存消耗后开始显现，油价的成本冲击体现到各个行业中了。4月的原油加工量，化工行业增加值，以及主要工业品产量都出现了不同程度的收敛。而且石油相关制品的零售情况也意味着消费传导的不畅，输入型通胀不仅在挤压企业的利润，也在挤出消费者的购买力。但在这些不利因素外依然能够看到一些亮点，即高新技术产业的增速延续了强劲势头，一方面受益于外需出口，另一方面国内科技产业的建设也有较大拉动。

三、PVC供需分析

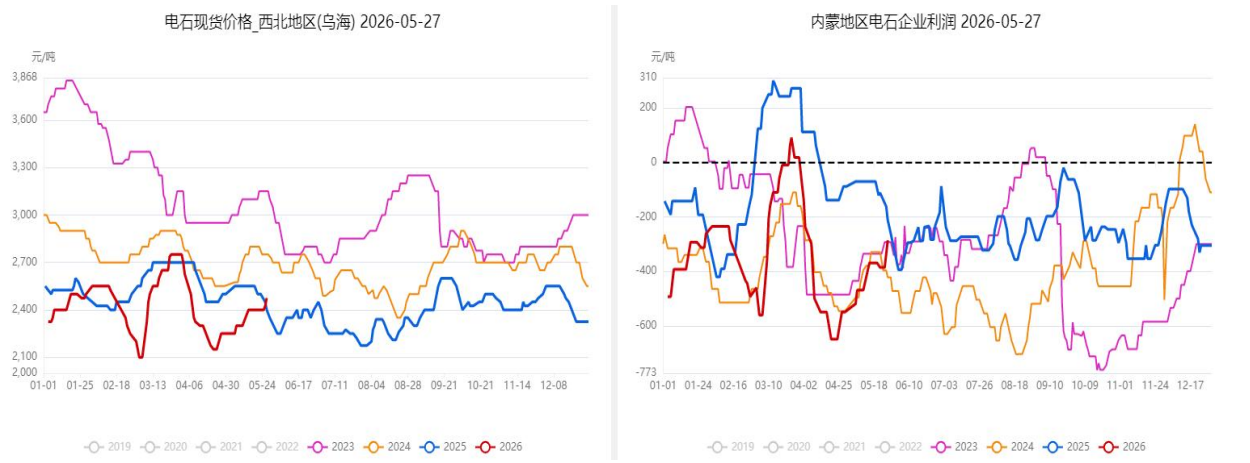
供应优化近年最强 电石法绝对下降空间有限

从供应上游的原料价格看，电石继续保持坚韧，内蒙价格2500元，山东2840左右，成本估值端有所支撑：月末电石价格偏强，当前内蒙价格较3月下旬高点收复并超额涨价，主产区部分电石炉检修，叠加内蒙避峰生产，供应量减少，厂家挺价情绪浓厚。下游PVC开工稳定，到货不一，陕西、山西等地采购价灵活上调。预计短期出厂价维稳为主，个别仍存上涨可能。

霍尔木兹海峡导致的运输在5月有了一定的变化 ，近期海峡的通行量已经有

一定的恢复，船视宝的数据显示，最近两周（2026年第20-21周）船舶进出霍尔木兹海峡累计130艘次、累计载重量472.9万吨，相较此前两周（第18-19周）的107艘次、293.1万吨分别增加了21.5%、61.4%。中期内亚洲石化企业原料短缺的现实依然存在，只是绝对量级已从前期的“枯竭”状态有所恢复，本月继续在物料短缺的推动下，国内乙烯法开工进一步降低，近期海外乙烯单体和VCM和乙烯个别略回调但仍绝对高位。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4月份的降负维运，5月国内部分装置开始进一步减产降负，整体已降至50%以下。

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



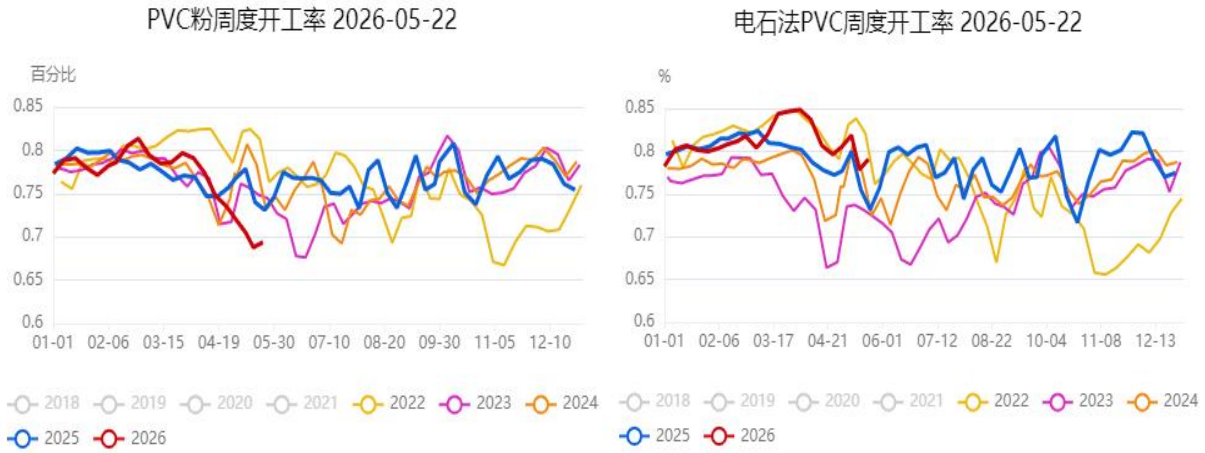
数据来源：钢联；华安期货研究院

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。大的产能投放基本告一段落，新增200+万吨产能中电石法对于26年度春检的电石法的开工下

限造成影响，市场对于此的预期不高。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粉开工负荷小幅提升，虽新增5家企业停车检修但前期部分检修复工，检修损失量同比高位。本期整体开工率69.39%，环比上期提升0.62%；其中电石法PVC粉开工负荷率为79.07%，环比上期+1.23%；乙烯法PVC粉开工负荷率为48.02%，环比上期下降0.72%。市场对电石法整体下降空间预期不高，供应改善优化虽达到近年最优，但无法提供绝对上行动力，仅为超跌后的支撑保障。

图6：V开工率



数据来源：钢联；华安期货研究院

国内5月份乙烯法大约增至572万吨产能受影响，原有降负企业进一步降负。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5月实际物料短缺兑现，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

后期检修计划				
华南	广东东曹	乙烯法	22	计划5月22日停车,开车时间待定
华北	德州实华	电石法	40	计划5月25日停车检修一周
西北	盐湖镁业	乙烯法	30	计划5月25日开始检修1个月
西北	盐湖镁业	电石法	50	计划5月25日开始检修1个月
西北	鄂尔多斯氯碱	电石法	40	一厂计划6月8日起检修15天
西北	新疆宜化	电石法	30	计划6月17至6月26日检修10天
西北	内蒙宜化	电石法	35	计划6月27日至7月10日检修
西北	新疆中泰 (米东厂区)	电石法	80	6月底有轮修计划，具体时间没定
西北	鄂尔多斯氯碱	电石法	40	二厂计划7月1日起检修15天
西北	青海宜化	电石法	30	初步计划7月份检修4天左右

数据来源：钢联；华安期货研究院

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，5月份装置检修规模空前，上游负荷保持低位。68%附近的开工率设计导近1000W吨产能的检修，接近去年同期2倍，环比相对一季度开工水位下降明显。如此优化下的供应力度仍为能解决V低估值的矛盾，根源在于需求端的不确定性凸显。

V出口一季度再创新高 但4-5月有所回落

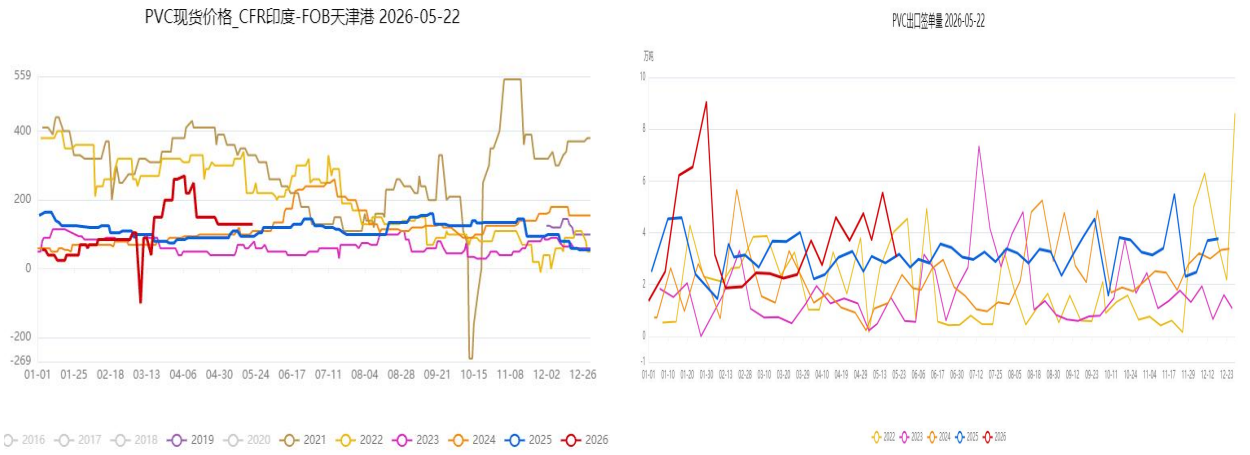
根据财政部、税务总局2026年1月9日发布的《关于调整光伏等产品出口退税政策的公告》，光伏产品和PVC产品的出口退税政策调整如下：

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。

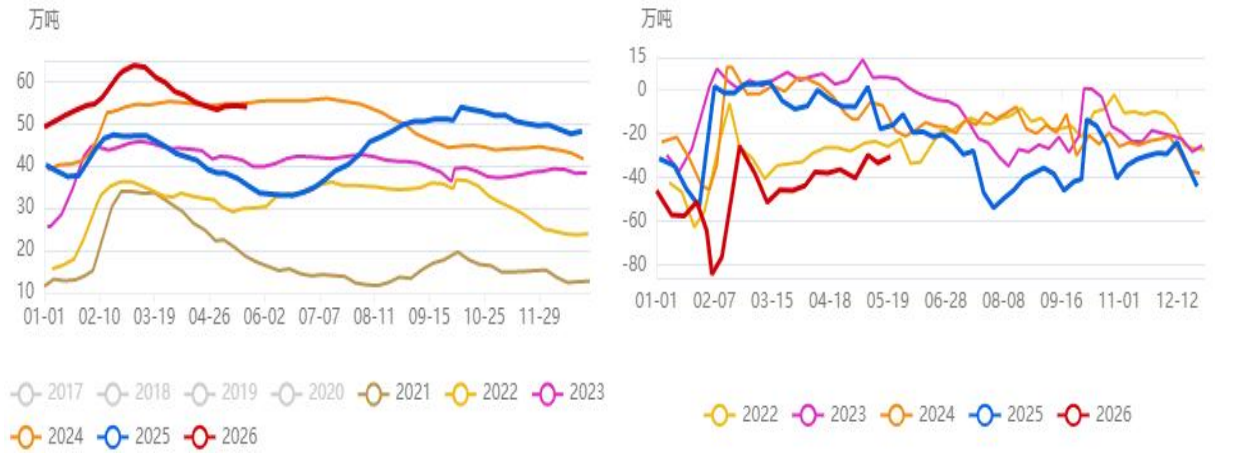
从4月开始，退税政策变动后对V的出口确实产生了一定影响，一方面一季度海外客户抢出口订单前置，一方面成本优势缩小。4月中国PVC出口28.47万吨，环比降58.37%，同比降20.96%，均价849美元/吨；1-4月累计出口170.16 万吨，同比增27.31%；累计进口5.69万吨，同比降33.54%。

5月末当周，国内（上游+贸易商）出口新接单一般，约4.1万吨，低于4月来均值4.9万水平，环比-2.1万吨（上游3.3，-2.12，贸易商0.76，-0.06）。上游接单较上周减弱，保持平均值略高水平，贸易商接单水平和前期比较略下降变化不明显，4月以来贸易商接单均值为0.83万吨。电石法和乙烯法占比为25%：75%。上游出口价格继续下调，电石法725-745，乙烯法755-770。

5月去库环比效应放慢 弱需求成为负反馈来源

考虑到前期供应整体依旧不低。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。

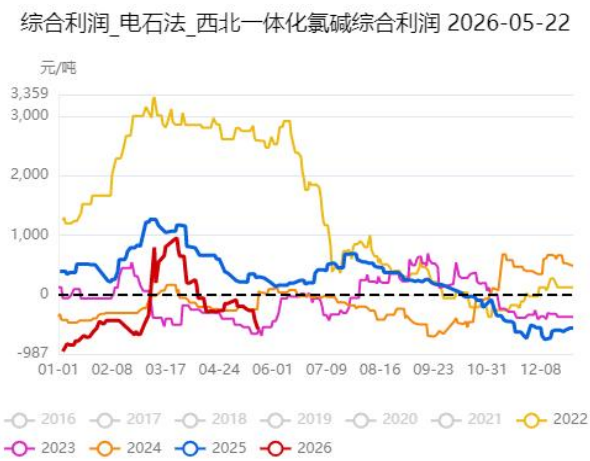
图9：社会库存&上游工厂样本库存



数据来源：钢联；华安期货研究院

但随着份乙烯法企业减产且上游集中交付出口订单，整体库存开始出现较强去库效应，虽然整体仍处于历史相对高位，但总归路径上开始演绎，5月后续去库边际效应环比放缓，月中出现小幅度累库。其中华东原样本库存50.66万吨，环比降0.61%、同比增63.26%；扩充后库存108.16万吨，环比微降0.18%，同比大增102.93%。华南库存3.39万吨，环比微增0.59%，同比下滑20.24%。整体来看华东及华南原样本总库存54.05万吨，环比降0.53%，同比增53.20%；扩充后总库存111.55万吨，环比降0.16%，同比增93.83%。

图10：西北综合一体化利润



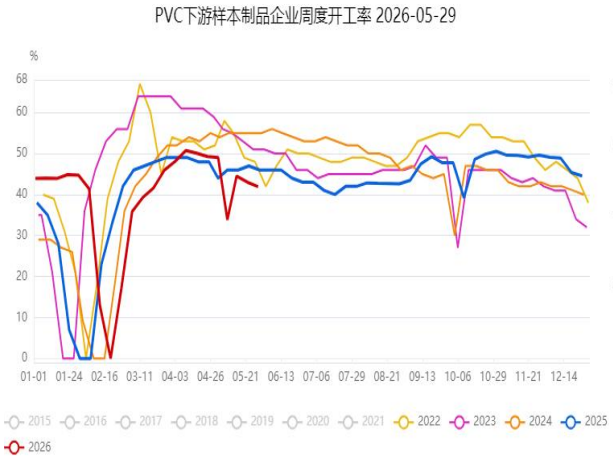


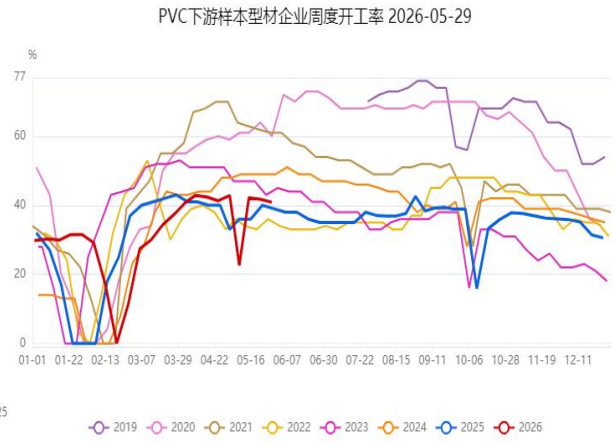
数据来源：钢联；华安期货研究院

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。近期去库力度有所减弱，绝对量级仍然历史高位，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。

氯碱估值：分化明显当前PVC行业估值中性偏低：一是价格回落至地缘冲突前水平，跌幅显著大于其他能化品；二是乙烯法企业全线亏损，单吨及联产装置均承压，因原料不稳与亏损原料料未来几周仍将维持低负荷；电石法除西北外全线亏损，盈利分化：西北装置盈利尚可；山东高成本边际产能亏损明显；其余地区现金成本下小亏或保本，完全成本下全线亏损。内外价格倒挂显著：进口乙烯折合人民币8662元/吨，较国内高760元；欧洲现货超1000美元/吨，美国出口850美元/吨，国内现货低估，或继续通过出口收拢价差。

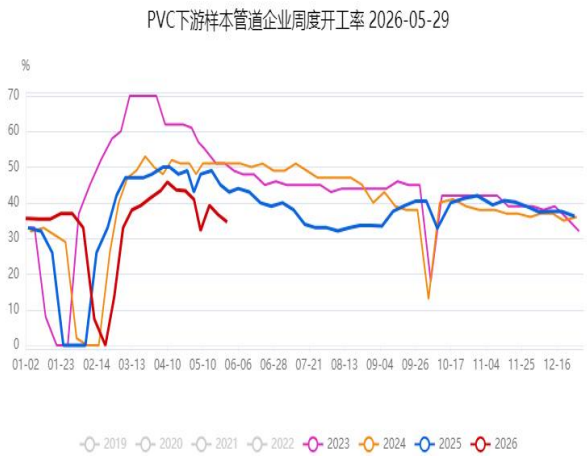
图11：下游开工观察

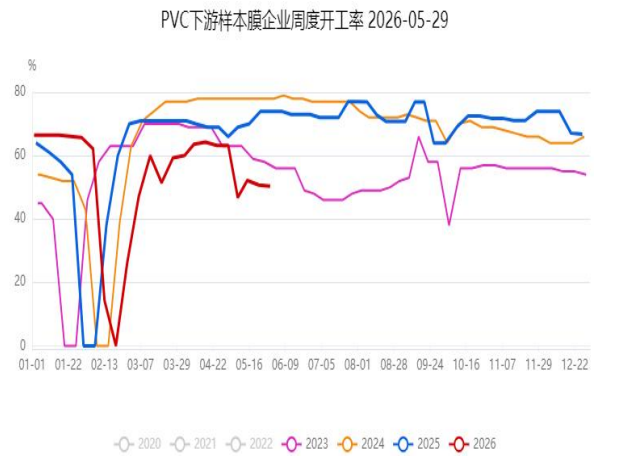




数据来源：钢联；华安期货研究院

图12：下游开工观察





数据来源：钢联；华安期货研究院

需求端从传统旺季过渡到5月，恰逢五一节间需求开始有停滞下滑迹象，目前观测贯穿整个月份。需求端目前呈现结构性分化，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40%-50%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。前期上游原材料价格高位运行，华南下游显示原料库存处于中性偏低水位，后续市场存在需求延后释放及企业补库预期。整体开工率受复苏节奏偏慢，同比处于5年内最低水平，5月按照产量190万吨，出口32万吨计算倒推内需158万吨，26年1-5月内需累比25年1-5月降幅4%-5%，对盘面形成负反馈。

四、6月市场展望

出口端由于4月以后出口退税政策的变化，整体从高位下滑，也引发市场锚点对准出口签单数据变化得边际改善。后市来看，出口端仍然是最重要的消纳产业过剩方向，在一季度抢单的海外买家也面临下半年采购刚需的节点。

美伊局势虽仍未有定论，但海峡通关航行数量相比战时高峰明显增长，CFR乙烯价格虽仍处高位但将逐步缓解。内需下游复苏节奏不一，结构性分化显现，库存端月度内去库态势减弱，内需的负反馈成为主要阻碍动力。内地因子影响权重主要看现货跟进接受程度及出口支撑，国内大规模降负带来的供应优化仍为当下最重要支撑。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。