等待内需改善信号 PVC企稳周期延长

26 年 7 月报

-----2026 年 PVC 市场 7 月报

2026 年 6 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、库存端同比翻倍的天量库存仍是最大压制，6月下旬去库节奏放缓并出现累库迹象，内需负反馈持续发酵。

2、供应优化周期或将随行业再度扩大亏损而延长。

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：

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。

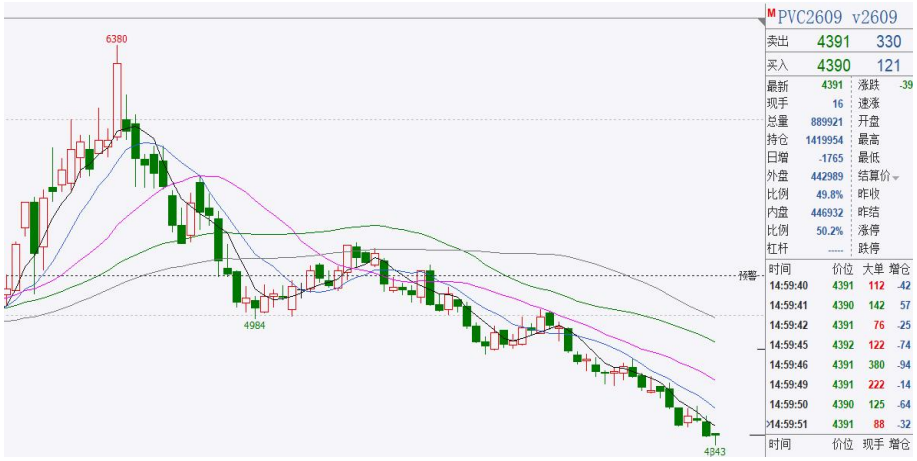
当前基本面相对1季度优化，后续进程重心重回基本面，关注库存优化结构及出口变化。全行业亏损下企业降负意愿增强，但大幅下降空间有限，供需矛盾仍需时间消化。

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合约此时进一步轧空性价比较低的判断，后续围绕海外局势+出口阶段性表现+下游需求边际变化进行预期交易。等待基本面明确改善信号，关注库存去化节奏及下游开工恢复情况。

一、市场风偏压制 供需两弱下PVC继续探底

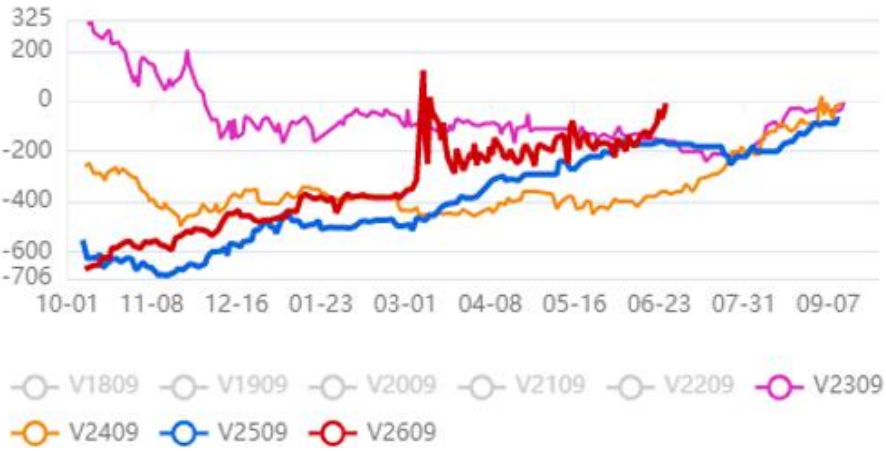
6月PVC市场延续弱势下行格局，主力V2609合约从月初的5000元/吨上方持续回落，月末跌破4400元/吨关口，最低触及4343元/吨，距离去年12月新低仅一步之遥，整月跌幅超过600元/吨，跌幅达12%以上，市场情绪极度低迷。行情核心逻辑从前期的供应收缩预期转向需求现实的验证，市场风格进一步缩圈，弱现实品种难以获得资金青睐。中东局势情绪溢价完全消退后，市场重新聚焦国内基本面，而需求端的持续疲软成为压制价格的核心因素。PVC行业的"结构性过剩"在供应优化下未能抵消需求端的低迷，低估值在前期事件催化下得到的修复再度回吐，价格回到起涨点下方，行业估值重心继续下探。

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，宏观风偏以及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

美联储加息预期再起 国内经济增长基础仍需巩固

图3：美国CPI&核心CPI



数据来源：IFIND、华安期货研究院

美联储方面，6月FOMC会议维持利率不变，点阵图显示委员们对降息路径更加谨慎。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。全球流动性环境的变化对大宗商品市场形成一定压制。

5月最新经济数据出炉，数据显示国内经济增长基础仍需巩固，结构分化特征明显。5月份全国规模以上工业增加值同比增长4.5%，比上月加快0.4%，其中高技术制造业增加值增长15.1%，延续强劲势头。但需求端表现疲软，5月份社会消费品零售总额同比下降0.6%，为年内首次转负，显示内需复苏动力不足。整体来看，当前宏观经济呈现"外需支撑生产、内需放缓压力凸显"的特征。高新技术产业增速延续强劲势头，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。但传统行业尤其是房地产相关产业链持续低迷，对PVC等建材类产品需求形成明显拖累。

三、PVC供需分析

供应优化仍保持韧性 低开工率周期或延长

从供应上游的原料价格看，电石价格在6月末出现企稳反弹迹象。当前乌海地区主流贸易报价在2200-2250元/吨区间，电石价格触底反弹，成本支撑边际增强，但整体仍处于相对低位。主产区部分电石炉检修，叠加内蒙避峰生产，供应量有所减少，厂家挺价情绪浓厚。下游PVC开工维持低位，到货不一，陕西、山西等地采购价灵活调整。预计短期电石价格维稳为主，个别仍存上涨可能。

乙烯方面，随着霍尔木兹海峡通行量逐步恢复，CFR乙烯价格从前期高位有所回落，整体节奏与22年俄乌战争后走势一致程度较高。虽然中期内亚洲石化企业

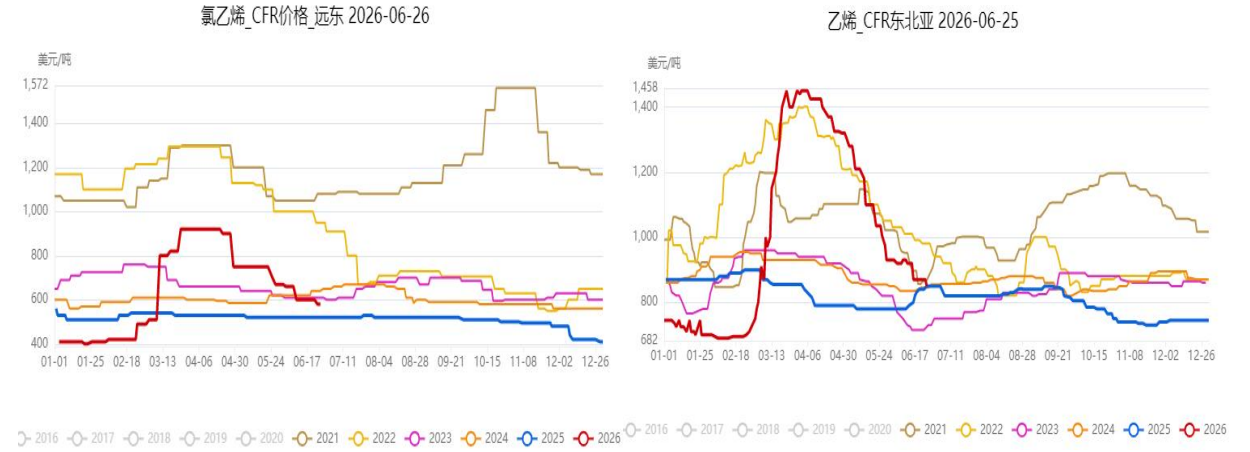
原料短缺的现实依然存在，但绝对量级已从前期的"枯竭"状态有所恢复。6月国内乙烯法开工继续维持低位，部分装置仍处于降负运行状态。海外乙烯单体和VCM价格随原油价格下跌，市场关注度有所下降。

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



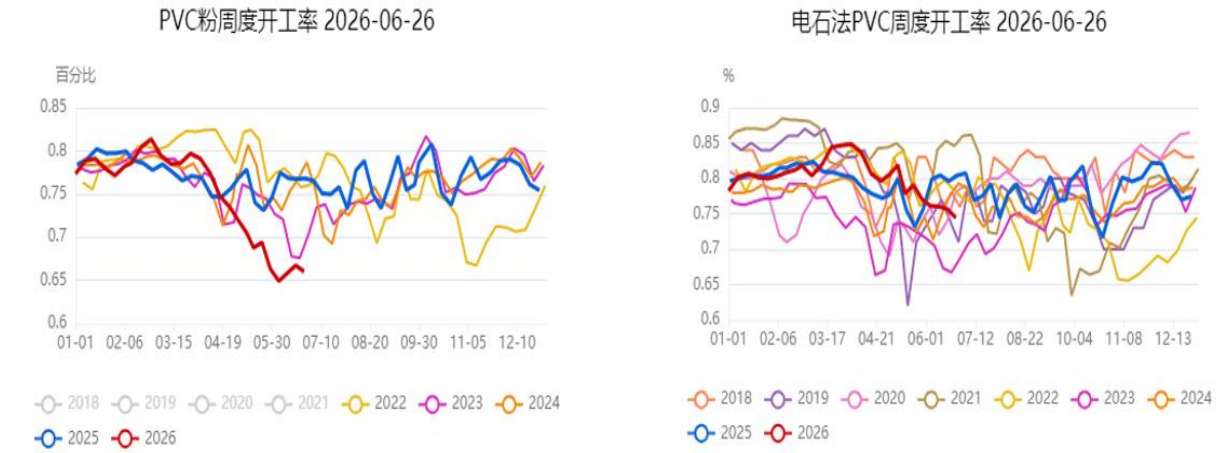
数据来源：钢联；华安期货研究院

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年上半年只有浙江嘉化二期30万吨装置投产，绝对新增供应压力有所减少。

6月末国内PVC粉开工负荷维持低位，整体开工率约66%，处历史同期低位。其中电石法PVC粉开工负荷率约75%，乙烯法PVC粉开工负荷率约43-48%。随着整体PVC价格再度下探，行业内亏损再度扩大，市场对于上游检修延续预期开始增强，低

开工率周期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

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，5-6月份装置检修规模空前，上游负荷保持低位。如此优化下的供应力度仍未能解决V低估值的矛盾，根源在于需求端的不确定性凸显，供需失衡的核心在需求侧。

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日停车，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
华北	天津乐金	乙烯法	40	2026年4月19日停车，开车时间未定	0.84
华东	宁波镇洋	乙烯法	30	4月1日停车检修，6月10日出料	0.45
西北	内蒙亿利	电石法	50	4月8日停车检修，开车时间待定	1.05
华东	新浦化学	乙烯法	25	一条线4月26日起停车，开车时间待定	0.525
华北	青岛海湾	乙烯法	40	两条线40万吨4月30日停车检修，恢复开车时间待定	0.84
华北	渤化发展	乙烯法	80	5月上旬开始轮修，半负荷运行至6月底	1.26
华东	上海氯碱	乙烯法	9	5月12日开始检修，6月11日出料	0.162
西北	陕西金泰	电石法	30	老厂5月18日开始检修，6月7日出料	0.18
东北	黑龙江昊华	电石法	30	5月21日开始停车检修，初步计划8月初开车	0.63
西北	盐湖镁业	乙烯法	30	5月25日开始检修1个月	0.63
西北	盐湖镁业	电石法	50	5月25日开始检修1个月	1.05
西北	盐湖海纳	电石法	20	5月26日临时停车，开车时间待定	0.42
华北	青岛海湾	乙烯法	20	5月28日一条线停车，开车时间待定	0.42
华北	唐山三友	电石法	40	6月1日开始轮修至月末	0.21
西北	陕西金泰（新厂）	电石法	60	6月5日停车检修，计划6月20日恢复	1.26
华北	山东恒通	乙烯法	30	6月7日停车，计划6月13日恢复	0.45
				合计	13.044

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出口上半年再创新高 但高开低走趋势放缓

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：

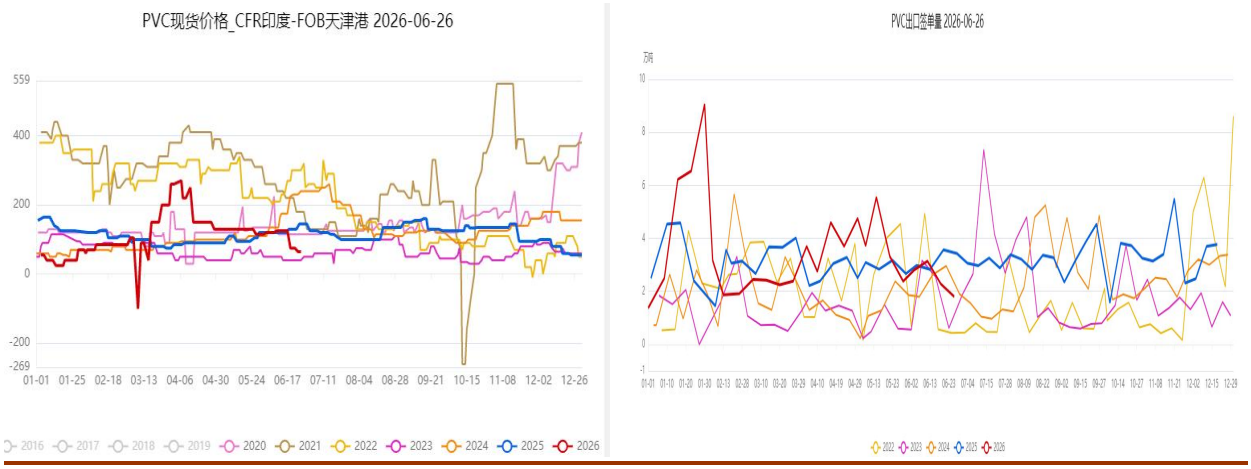
1．光伏产品自2026年4月1日起，取消光伏产品（包括硅片、电池片、组件等）的增值税出口退税。

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。由此产生了高开低走的出口趋势，其中具体原因也有如下两方面：

印度市场政策窗口关闭 + 季节性走弱：印度是我PVC第一大出口国，其政策与需求变化直接影响出口节奏。印度为对冲原材料涨价，自4月2日起将PVC进口关税从7.5%临时降至0%，有效期至6月30日，前期已带动一波集中补库；但进入二季度后，印度逐步进入季风雨季，基建与管材需求进入传统淡季，叠加6月底关税恢复预期升温，印度买家采购趋于谨慎，观望情绪浓厚，直接导致对印出口量下滑。

海外供应逐步恢复，国际竞争加剧：一季度受中东地缘冲突影响，霍尔木兹海峡通行受阻，全球乙烯供应紧张，海外PVC装置开工率下降，中国货源凭借价格与供应稳定性抢占市场份额。但进入6月后，海峡船舶通行量较战时高峰增长超20%，全球乙烯供应逐步缓解，海外乙烯法装置开工回升；同时中国台湾台塑、美国墨西哥湾产区的PVC货源价格回落，凭借成本优势分流了部分印度、东南亚订单，中国出口的替代效应减弱，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

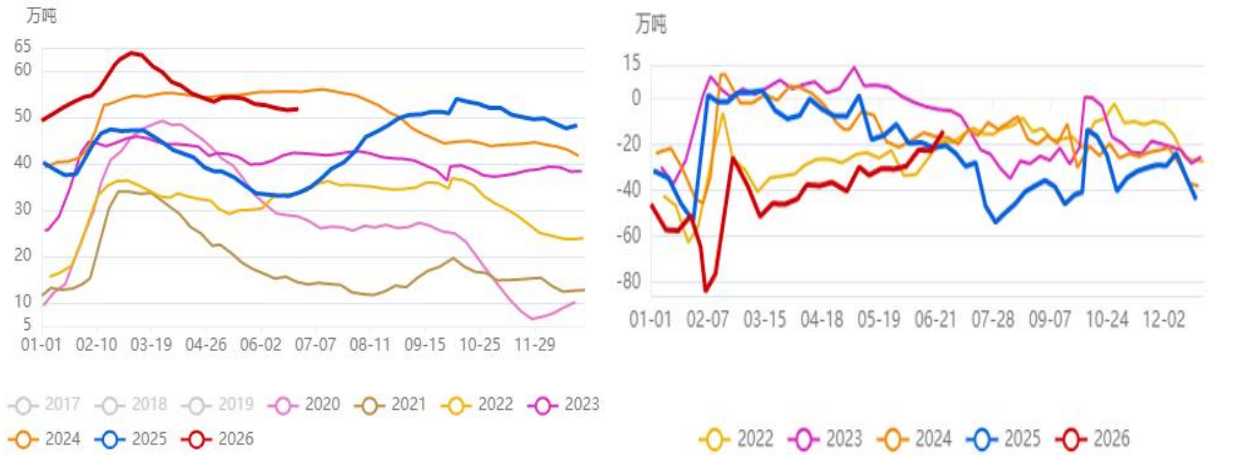
近期国内出口新接单水平保持基础量，上游和贸易商接单约2.89万吨，环比-0.47万吨，低于今年4月来均值4.4万水平（上游3.14，+0.34，接近均值 ；贸易商0.39，+0.13）。上游和贸易商接单较上周有所增加。电石法和乙烯法占比为24:76，印度雨季且前期库存较高，继续选择观望。上游出口价格继续下调，主流电石法预估在FOB700-705，乙烯法预估在700-710左右。

6月去库环比效应放慢 弱需求成为负反馈来源

考虑到去年供应整体依旧偏高。低价去库效应在去年下半年逐步消失后，直

到今年4月上旬开始才出现去库现象，这直接导致了价格传导不畅，整体产业链去库效率降低。而上游在面对行业亏损加大的情况下，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

虽然整体仍处于历史相对高位，但总归路径上开始演绎，进入6月后，去库边际效应环比再度放缓，月中开始出现小幅度累库迹象。截至6月下旬，华东及华南扩充样本总库存约108-127万吨，同比增幅高达105-122%。其中华东扩充后样本库存105万吨左右，同比大增115%以上；华南库存3-4万吨左右，同比略有下滑。

图10：西北综合一体化利润



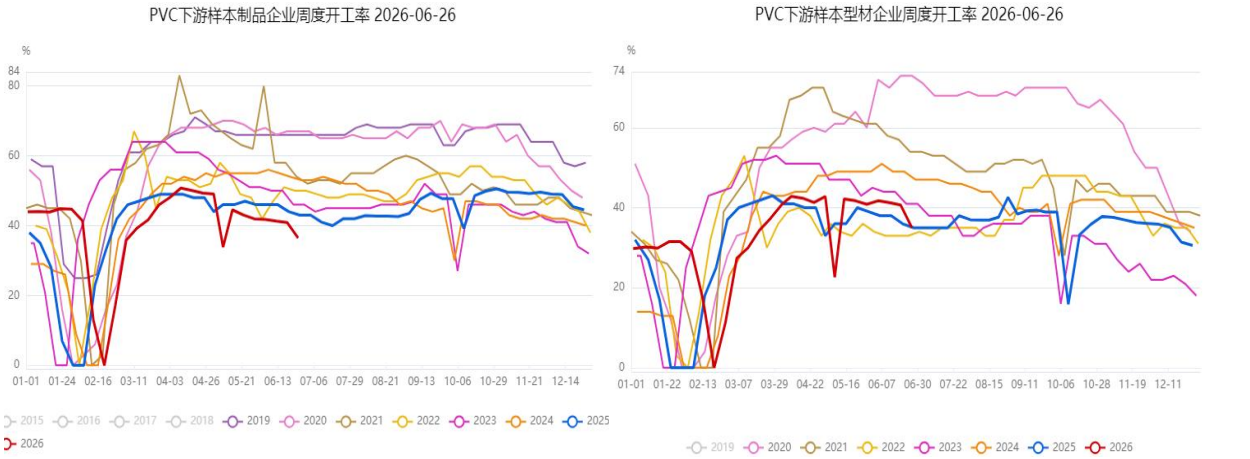
数据来源：钢联；华安期货研究院

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。检修从预期转向兑现，但也仅仅能承担一定的极低估值后的托底，在盘面显示即为下方支撑有限，但反弹力度也有所欠缺。从库存结构来看，上半年PVC库存呈现厂库去化、社会库存高企的分化结构，库存绝对量高位是当前压制PVC市场的核心矛盾之一。年初至春节后上下游同

步累库，社会库存3月上旬触及阶段高点，后续依靠出口及检修影响持续小幅去库，截至6月中旬，社会库存绝对规模处于历史高位，可流通货源充足持续压制现货反弹空间。不过上半年生产企业厂内库存压力相对可控，主要压力集中在贸易商和下游环节。

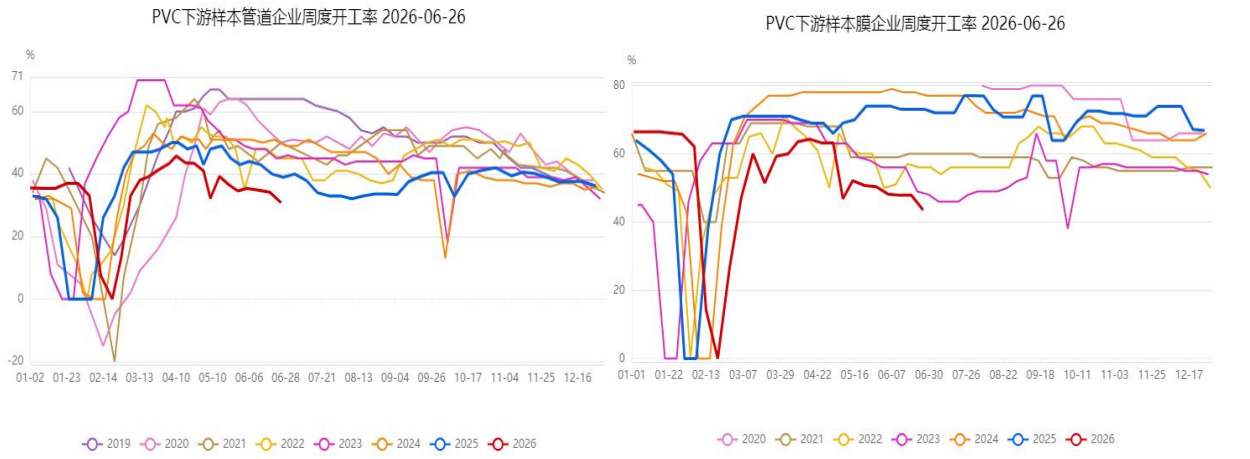
氯碱估值：分化明显当前PVC行业估值再度回归极低：一是价格回落至地缘冲突前水平，跌幅显著大于其他能化品；二是行业全线亏损规模扩大，单吨及联产装置均承压，据估算当前电石法PVC生产毛利约-390元/吨，乙烯法生产毛利约-468元/吨。氯碱综合利润也大幅下滑，部分企业依靠烧碱和氯气联产收益维持，但近期烧碱价格也出现下跌，企业经营压力加大。

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6月，恰逢传统淡季，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。下游综合开工率约40-41%，处于偏低水平。其中管材开工率约34-35%，同比大幅下降20%以上；型材开工率约40-41%，同比也有明显下滑。

分地区来看，华南开工负荷比华东华北好，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。6月按照产量170万吨，出口25万吨计算倒推内需约145万吨，26年1-6月内需累计同比25年降幅5%-6%，对盘面形成持续负反馈。房地产持续低迷是拖累PVC需求的核心因素，1-5月房地产开发投资同比下降16.2%，新开工、施工、竣工面积均出现较大幅度下降，直接影响管材、型材等PVC下游产品需求。

四、7月市场展望

出口端由于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的边际改善。后市来看，出口端仍然是最重要的消纳产业过剩方向，在上半年抢单的海外买家也逐步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，后续进程重心重回基本面，关注库存优化结构及出口变化。全行业亏损下企业降负意愿增强，但大幅下降空间有限，供需矛盾仍需时间消化。

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合约此时进一步轧空性价比较低的判断，后续围绕海外局势+出口阶段性表现+下游需求边际变化进行预期交易。等待基本面明确改善信号，关注库存去化节奏及下游开工恢复情况。

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。