区间震荡中枢扩大

-----2026 年 PVC 市场 9 月报

26 年 9 月报

2026 年 8 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

要点提示：

1、库存端同比增幅已从年初翻倍收敛至不足两成，8月去库节奏延续但绝对水平仍高，内需负反馈决定周期长短。

2、供应优化周期在9-10月检修支撑下依然偏强，估值底部逐步抬升。

3、01合约在检修支撑与旺季需求预期下形成阶段性反弹，但反弹持续性取决于需求端的实际改善幅度，后续进程重心重回基本面。

月度展望：

出口端由于印度进口政策的持续冲击，整体从高位下滑的趋势进一步确认，市场关注点从出口签单数据的边际改善转向台塑9月报盘上调对周边市场的带动及其他市场的分流情况。

地缘局势虽仍有反复，但市场对地缘冲突的敏感度已有所下降，海峡通行量逐步恢复但仍处历史低位，CFR乙烯价格虽仍处高位但波动加大。内需下游复苏节奏不一，结构性分化显现，库存端去库态势延续但同比仍偏高，内需的负反馈仍是主要阻碍动力。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。

展望：9月进入金九银十传统旺季切换窗口，下游对目前价格的接受程度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01合约区间震荡中枢扩大判断，后续围绕地缘局势+出口阶段性表现+下游金九银十备货节奏进行预期交易。等待基本面明确改善信号，关注库存去化节奏及下游旺季需求成色。政治局会议定调的逆周期调节和"六张网"建设为远期需求提供想象空间，但短期仍需观察政策落地节奏与实际需求传导效果。

一、前期跟随宏观涨跌独立性较差 月末行情掀起波澜

8月PVC市场呈现"先抑后扬"的倒"V"型反转格局。主力合约月初延续7月末弱势，在4450元/吨附近低位徘徊，上半月受地缘溢价回吐及国内宏观情绪转弱影响，盘面持续走弱，月中最低跌至4440元/吨附近，刷新年内低点。中旬开始，地缘冲突叙事再度反复，海峡通航量始终未能恢复至正常水平，亚洲乙烯价格受成本支撑维持高位（CFR东北亚乙烯约1000-1050美元/吨），带动能化板块整体走强。月末国内集中发布9-10月装置检修计划供应收缩预期叠加期货盘面超跌后的技术性修复，主力合约于月末最后几个交易日连续拉涨，自4440元/吨快速反弹至4790元/吨上方，月度振幅接近8%。整月行情的核心逻辑从月初的宏观情绪与地缘叙事回吐，转向月末的共振内盘原油与成本端支撑再定价。PVC的中期矛盾仍在于供需失衡的修复节奏——高库存与弱需求的组合下，任何脱离基本面的反弹都缺乏持续性。行业估值虽已逼近历史极低水平，但在需求端实质性改善出现之前，低估值仅能构成下方的安全垫，难以独立驱动趋势性上行。

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：V01合约基差



数据来源：IFIND、华安期货研究院

8月行情的本质是地缘叙事回吐与供应收缩预期之间的反复博弈。上半月在地缘溢价回吐与内需疲软的双重压制下，盘面缺乏独立性，跟随宏观与原油波动；下半月在大规模检修计划落地与成本端支撑下，月末掀起阶段性反弹行情，但PVC自身供需面的缺失决定了反弹高度有限。随着国内政策推进以及行业供应优化的持续，市场对供应端收缩已有较充分预期，但需求端的负反馈仍在延续，宏观风偏与内地需求低迷的共存下，PVC回到宽幅震荡格局。

二、宏观因素概览

抗通胀仍为美联储首要任务 国内经济增长仍需巩固

图3：美国短期国债收益率



数据来源：IFIND、华安期货研究院

在周末的杰克逊霍尔全球央行年会上，美联储的沃什发表了讲话，这也是他在该年会上的首秀。因为现在无论是长期美债还是中短期的流动性环境都处在相对敏感的状态，因此这次的讲话显得举足轻重。沃什提到，通胀趋势并未显著改善，如果通胀率不能快速达到2%，美联储便还有工作要做。受此影响，美联储9月加息的概率从3成骤增到了近6成，德银也已经把基准情形改成9月和12月各加25个基点。

美债收益率的变动反映市场对通胀和美国货币政策的预期。8月以来，2年期美债收益率在4.1-4.4%区间波动，10年期收益率维持高位震荡，期限利差倒挂程度有所修复。消息落地后，市场对美联储政策路径的预期出现反复，美元指数与商品价格的联动性增强。值得注意的是，8月末2年期美债收益率从阶段低位反弹至4.35%附近，反映市场对降息节奏的预期有所修正。

国内宏观政策延续稳增长基调。政治局会议月底召开，重点强调充分发挥各项存量政策效能+及时谋划出台务实管用的增量政策+加大逆周期调节力度+加快财政支出和债券资金使用进度；消费端适应不同群体消费需求扩大优质供给；投资端扎实推进"六张网"规划建设——水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网，可视为新基建的核心抓手。政策面对远期需求形成正面

预期，但短期传导至PVC实际需求仍需时间。

三、PVC供需分析

供应优化保持韧性 亏损性检修保障下限

从供应上游的原料价格看，电石价格在8月呈现先稳后涨的态势。乌海地区主流贸易报价从月初的2450元/吨左右企稳，下旬受内蒙地区避峰生产延续、供应持续收缩影响，主流报价上调50元/吨至2500元/吨。电石价格企稳反弹的主要逻辑在于：一是内蒙地区避峰生产程度较重，货源紧俏，部分电石厂挺价情绪升温；二是下游PVC开工维持低位但检修季临近，需求阶段性企稳；三是兰炭等原料价格维稳，成本端支撑仍在。宁夏地区生产平稳，部分电石厂有恢复送电计划，货源或逐步增长。预计短期电石价格以稳为主，季节性反弹空间有限。

乙烯方面，CFR东北亚价格在8月波动较大。月初受地缘局势反复影响，原油价格高位波动带动乙烯价格冲高至1050美元/吨附近。月中随着地缘情绪阶段性缓和、海峡通航预期改善，乙烯价格回落至1000美元/吨下方，月末再度反弹。整体来看，亚洲乙烯供应仍未完全恢复，海峡实际通航数量仍为历史低位水平，乙烯法PVC原料成本压力延续。8月国内乙烯法PVC开工有所回落，受原料价格高位与亏损扩大影响，乙烯法开工率降至62.81%，部分前期检修装置复工进度放缓。

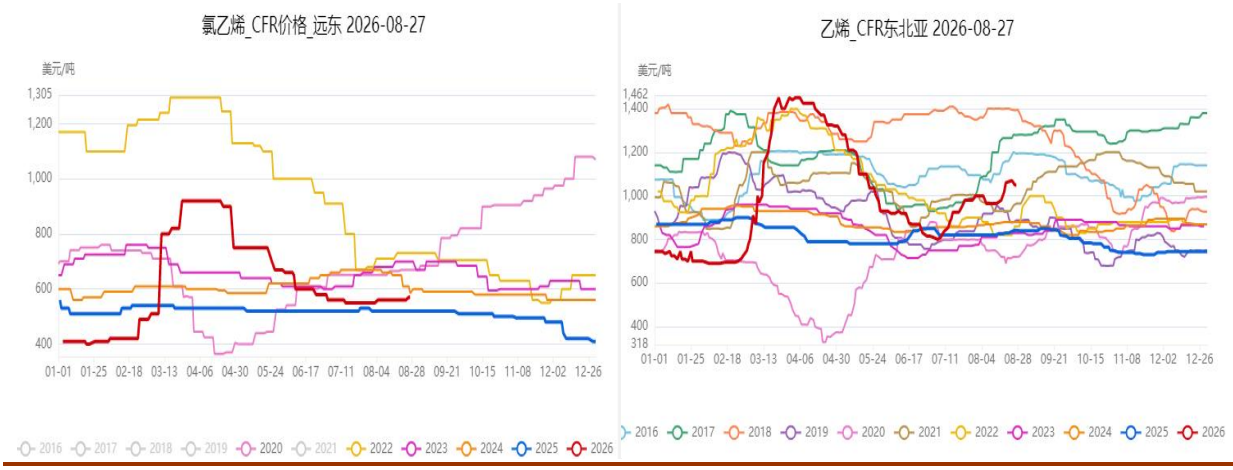
图4：上游原料价格



数据来源：钢联；华安期货研究院

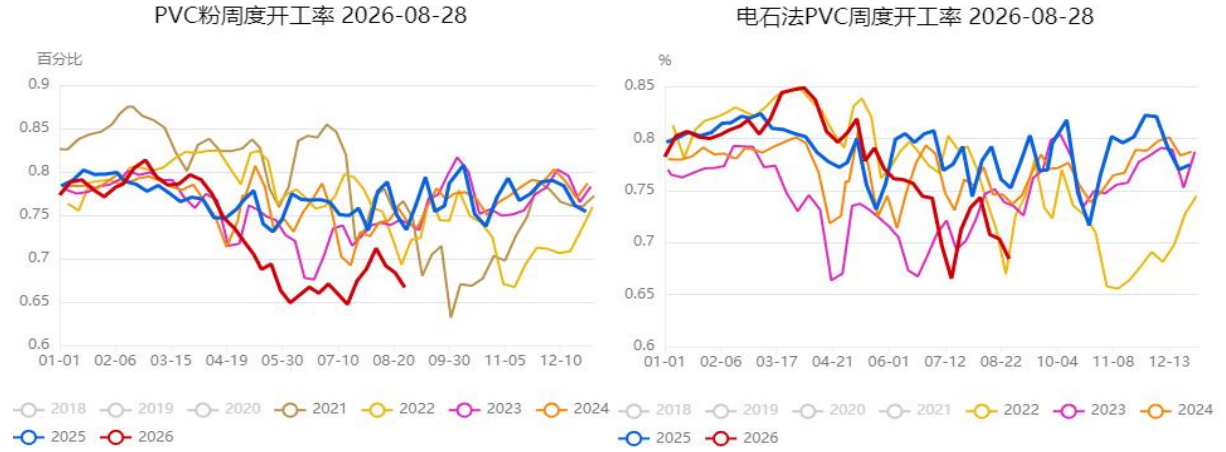
8月末国内PVC粉整体开工负荷率回落至66.69%，环比下降1.68个百分点，处历史同期偏低水平。其中电石法PVC粉开工负荷率68.42%，环比下降1.91个百分点；乙烯法PVC粉开工负荷率62.81%，环比下降1.17个百分点。本月开工呈现"电石法、乙烯法同步回落"格局——电石法受8月下旬集中检修增多影响，开工率环比下降；乙烯法受原料价格高位与亏损扩大影响，复工进度有所减缓。整体来看，行业开工仍处近年低位，供应优化延续，但边际改善空间已相对有限，更多体现为检修季下的阶段性收缩。

图5：上游原料价格



数据来源：钢联；华安期货研究院

图6：V开工率



数据来源：钢联；华安期货研究院

8月装置检修规模较7月有所扩大。电石法检修仍是供应优化的主要贡献力量，乙烯法检修力度同步增强。本月新增多家停车检修企业，前期检修多数延续，个别企业因亏损开工略降。前期供应优化改善量涉及近1000万吨产能，见顶后市场关注重心转向边际周度检修损失量的斜率变化。下周仍有3家企业计划检修，预计检修损失量将继续增加。9-10月西北、华东地区集中检修计划陆续落地（陕西北元125万吨、新疆中泰多厂区合计170万吨、宁波台塑40万吨、泰州联成60万吨、烟台万华44万吨等），合计涉及产能逾500万吨，供应收缩预期对盘面形成阶段性支撑。但全行业亏损背景下，企业降负意愿虽强，一体化企业因全产业链配套仍可维持生产，大幅下降空间有限，供应优化的边际效应正在递减，供需矛盾的解决仍需需求端后续配合。

无论是检修规模还是电石法、乙烯法开工下降幅度都呈现供应优化的延续。8月份装置检修规模环比扩大，上游负荷保持低位。66.7%附近的开工率涉及近1000万吨产能的检修，接近去年同期2倍水平，环比一季度开工水位下降明显。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。

图7：后续检修计划

后期检修计划				
华北	烟台万华	乙烯法	44	计划8月22日检修30天
西北	甘肃耀望	电石法	30	计划8月23日停车检修一周
华东	宁波台塑	乙烯法	40	计划8月27日-9月6日停车检修
华东	泰州联成	乙烯法	60	计划8月底起检修20天
西北	新疆中泰（托克逊能化）	电石法	20	计划9月3日-9月17日检修
西北	新疆中泰（阜康厂区）	电石法	90	计划9月17日-9月30日轮修
西北	陕西北元	电石法	125	计划9月2日开始轮修半个月左右
西北	新疆中泰（圣雄厂区）	电石法	60	10月8日开始轮修15天左右
西北	包头海平面	电石法	40	10月12日开始停车检修15天左右

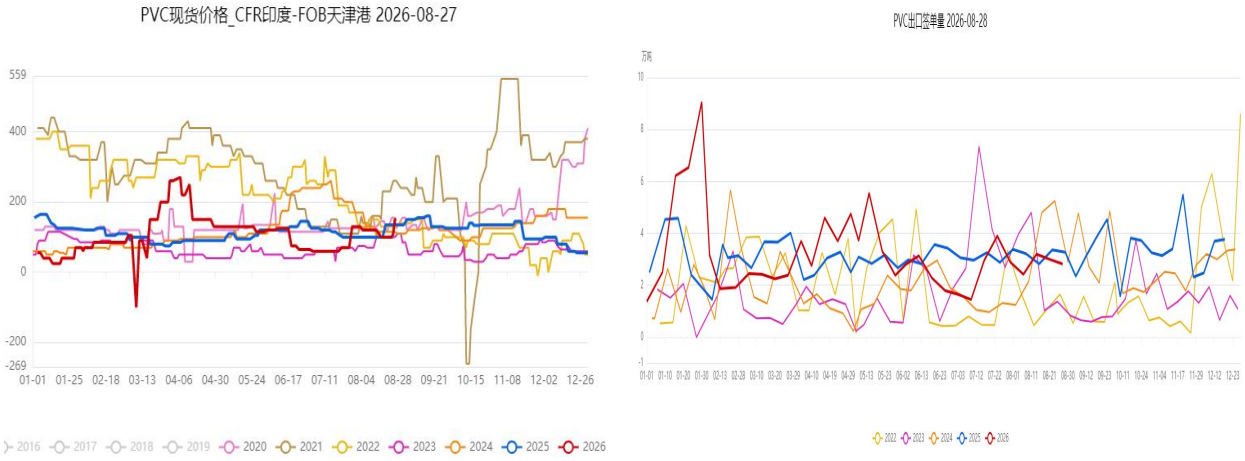
数据来源：钢联；华安期货研究院

印度设进口最低价门槛　出口地增量或将重新分配

出口端7-8月持续受到印度进口政策的冲击。印度商务部下属外贸总局于7月24日发布通知，将悬浮法聚氯乙烯（S-PVC）树脂的进口政策由"自由进口"调整为"受限制进口"，并同步设定766美元/吨CIF价格门槛。8月该政策持续发酵，市场关注点从政策落地转向实际执行情况及对周边市场的分流效应。

这一政策对国内PVC出口形成持续冲击。当前国内电石法FOB报价约700-710美元/吨，折算CIF印度价格约730-740美元/吨，低于766美元/吨的门槛，被限制进口。台塑等高价货源（约840美元/吨CFR印度）则可享受零关税待遇，形成差异化竞争格局。8月亚洲PVC市场在需求谨慎中持续上行，CFR中国报盘上调至810美元/吨，CFR东南亚760美元/吨，CFR印度840美元/吨，亚洲市场整体上行但国内出口至印度的通道基本关闭。

图8：CFR印度出口价格&PVC出口签单量



数据来源：钢联；海关总署；华安期货研究院

回顾1-7月出口走势，自4月1日出口退税取消后，出口呈现"高开低走"态势。

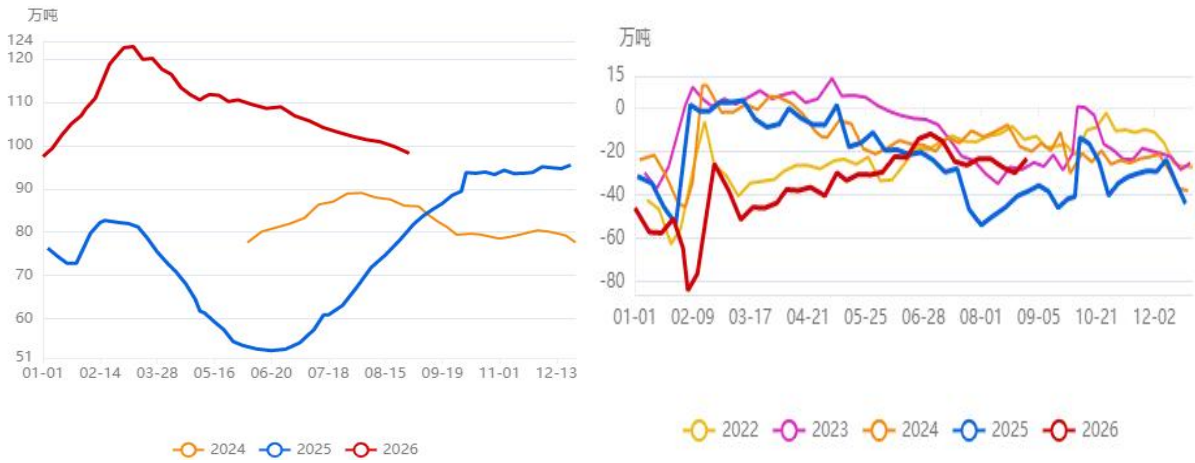
一季度受抢出口效应推动，出口量同比大增39%；进入二季度后，随着退税政策落地、印度关税豁免到期及雨季需求走弱，出口量逐步回落。海关数据显示，7月我国PVC出口21.62万吨，环比下降28.51%，同比下降34.58%，出口均价699美元/吨；1-7月累计出口260.43万吨，同比增加13.67%。进口方面，7月进口量仅0.57万吨，环比下降48.73%，同比下降76.72%；1-7月累计进口8.06万吨，同比下降45.81%。

8月出口新接单水平延续弱势，上游和贸易商周度接单量维持在2-3万吨区间，低于上半年均值。印度市场因政策冲击，采购增量预期未来受限。东南亚等其他市场需求例如越南占比提升2.85个百分点，在所有目的地中增幅最大。作为东南亚制造业转移的重要承接国，越南基建和地产对PVC的需求持续释放，加上地理带来的物流成本优势，使其成为中国PVC出口的重要增长点。印尼、泰国等东南亚国家同样保持了正向增长。台塑9月报盘上调对市场信心有所提振，但国内出口端的结构性弱势短期难以改善。出口端从上半年的"重要消纳方向"转为"边际预期降低"，这一变化对供需平衡的影响需要重新评估。

社库去化仍在进行时 仍需看到需求正反馈

库存端延续去化态势，但绝对水平仍处历史高位。低价去库效应自今年4月上旬开始显现，产业链去库效率随价格传导逐步改善。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，但中游压力随价格企稳有所缓解。

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

进入8月后，去库节奏进一步加快，社会库存延续去化。截至8月下旬，华东及华南扩充后样本仓库总库存约98.18万吨，环比下降1.51%，同比仍增19.88%。其中华东扩充样本库存约94.78万吨，环比下降1.39%，同比增23.65%；华南样本库存约3.40万吨，环比下降4.76%，同比下降35.24%。社会库存绝对量级仍处历史高位，但同比增幅较前期（年初同比超100%）已大幅收敛，去库趋势对盘面压制作用逐步减弱。

图10：西北综合一体化利润



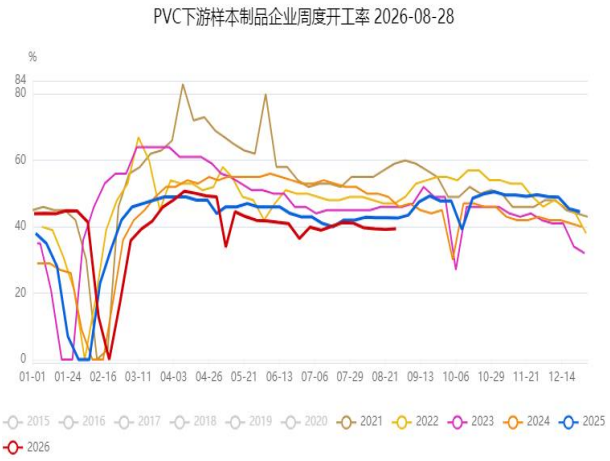


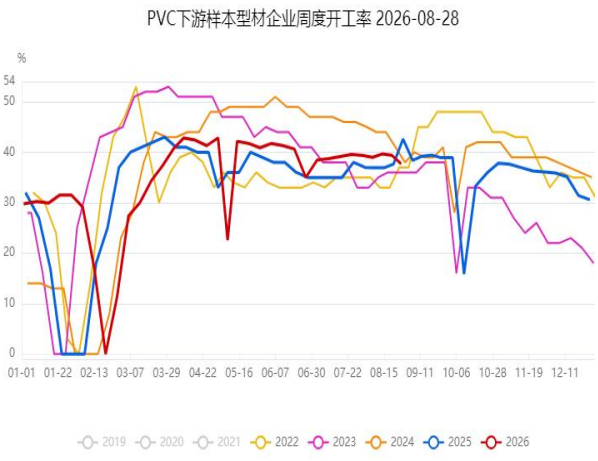
数据来源：钢联；华安期货研究院

从社会库存角度来说，去库一直是困扰PVC行情正向发展的核心因素，弱现实压制品种的反弹流畅度。8月去库力度有所改善，绝对量级仍处历史高位，但同比增幅大幅收窄，供需矛盾边际改善。检修从预期转向兑现，但仅能承担一定的极低估值后的托底，在盘面显示为下方支撑有限，但反弹力度也有所欠缺。从库存结构来看，8月PVC库存仍呈现厂库去化、社会库存高企的分化结构，库存绝对量高位仍是当前压制PVC市场的核心矛盾之一，但边际压制作用逐步递减。

氯碱估值方面，当前PVC行业估值再度回归极低水平，但反弹空间受限。一是价格已处历史低位区间，跌幅显著大于其他能化品，进一步下行空间有限；二是行业全线亏损规模扩大，单吨及联产装置均承压，全工艺路线已陷入全面亏损。据估算，当前电石法PVC生产毛利深陷亏损区间，乙烯法生产毛利亦为负。氯碱综合利润也大幅下滑，西北一体化综合利润约-1000至-1200元/吨，外购电石综合利润约-300至-500元/吨，行业检修减产动机持续累积。氯碱一体化"以碱补氯"模式近期失效，烧碱价格走弱进一步加剧企业经营压力。被动减产动力增强为价格提供底部支撑，但资金兑现叠加套保盘集中在4700一带入场，估值修复空间有限。

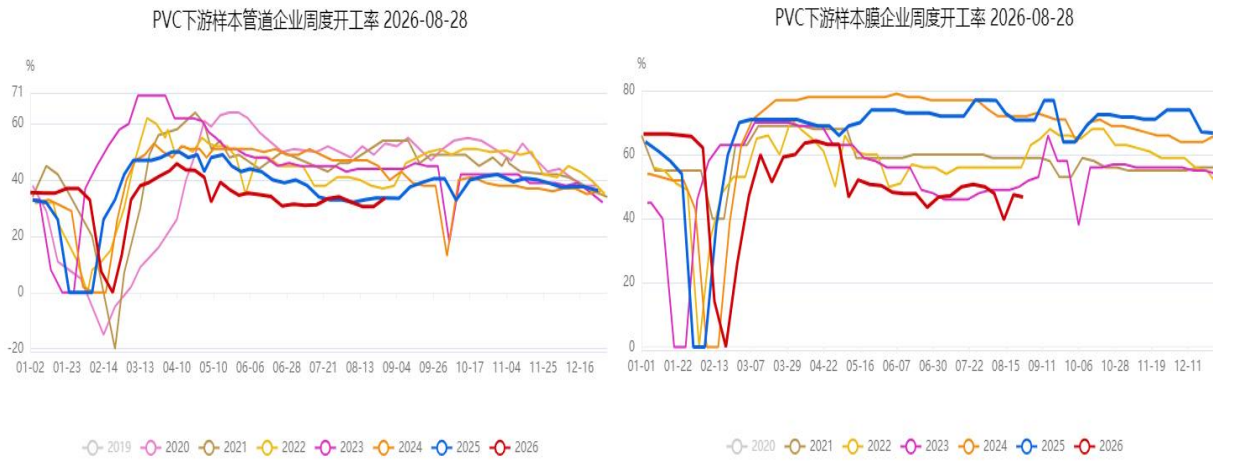
图11：下游开工观察





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8月处于传统淡季尾端，高温多雨天气影响户外施工，需求整体疲软。下游综合开工率约38-40%，处于偏低水平。其中管材开工率约32-35%，同比下降约6-8%；型材开工率约38-40%，瓦片型材略有提升至40-60%，主要受海运费成本下滑、海外订单集中出货带动；膜类开工率约45-50%，线缆造粒维持60-70%，封边条50-70%，板材70-80%，片材60%左右。

分地区来看，华南处于传统淡季的中末端且今年雨水量远超往年，户外开工下降，硬质品需求进一步转弱；华南管型材开工30-50%不等，大多数30%居多。下游企业采购以按需补库为主，缺乏大规模补库动力，终端订单偏弱。8月按照产量估算，内需同比仍有3-5%左右的降幅，约27万吨货源转为显性库存，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。1-7月房地产开发投资同比仍维持双位数下降，新开工、施工面积降幅较大，直接影响管材、型材等PVC下游产品需求。尽管政治局会议再度强调逆周期调节和"六张网"建设，但政策传导至实际需求仍需时间，金九银十的需求成色仍需观察。

四、9月市场展望

出口端由于印度进口政策的持续冲击，整体从高位下滑的趋势进一步确认，市场关注点从出口签单数据的边际改善转向台塑9月报盘上调对周边市场的带动及其他市场的分流情况。后市来看，出口端仍是消纳产业过剩的重要方向，但短期面临印度政策冲击和季节性淡季的双重压力。上半年抢单的海外买家库存仍在消化中，下半年采购刚需节点可能延后至9月以后。

地缘局势虽仍有反复，但市场对地缘冲突的敏感度已有所下降，海峡通行量逐步恢复但仍处历史低位，CFR乙烯价格虽仍处高位但波动加大。内需下游复苏节奏不一，结构性分化显现，库存端去库态势延续但同比仍偏高，内需的负反馈仍是主要阻碍动力。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，但绝对开工水平已处近年低位，大幅下降空间有限，供需矛盾仍需时间消化。

展望：9月进入金九银十传统旺季切换窗口，下游对目前价格的接受程度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01合约区间震荡中枢扩大判断，后续围绕地缘局势+出口阶段性表现+下游金九银十备货节奏进行预期交易。等待基本面明确改善信号，关注库存去化节奏及下游旺季需求成色。政治局会议定调的逆周期调节和"六张网"建设为远期需求提供想象空间，但短期仍需观察政策落地节奏与实际需求传导效果。

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。