



光期研究

# 光期能化：2026年下半年PVC报告

2026年6月28日



光大期货  
EVERBRIGHT FUTURES

---

PVC：震荡寻底阶段，远期结构缓慢改变

## PVC：震荡寻底阶段，远期结构缓慢改变

### 总 结

- 1、供应：**一季度PVC价格迅速拉升，电石法利润与之同步，氯碱利润较2月中旬有明显好转。但进入二季度，PVC连续下跌，利润逐步回落至低位区间震荡。虽然氯碱综合利润回落，但乙烯法原料供应恢复，预计下半年产量仍能维持在45万吨/周以上的水平。
- 2、需求：**下游开工方面，一季度春节期间下游开工降至低位，基本符合市场预期，但春节后恢复高度低于往年同期，内需支撑相对有限。二季度随着房地产施工逐渐进入淡季，管材和型材开工率逐步下降。下半年来看，三季度需求旺季支撑下，下游管材和型材的开工率预计增加，但进入四季度施工淡季，又将进入下降通道。成交方面，一季度国内需求表现没有亮点，但在出口刺激之下，企业销售和产销率同比出现大幅增加，同时贸易商销售表现也比较好。二季度国内需求从旺季转向淡季，出口尚能维持。下半年在海外供应恢复和出口退税补贴退出的双重压力下，市场成交或将围绕国内需求季节性变动。
- 3、库存：**一季度由于期货价格受预期影响大幅反弹，导致企业库存向社会转移，但出口表现良好，叠加下游开工率维持高位，总库存在一季度末开始下降。二季度供应维持高位，虽然需求并无明显好转，但出口有一定支撑，PVC库存逐步降低，炼厂库存压力不高。下半年市场淡旺季切换，整体供需矛盾有限，社会库存和仓单仍将维持较高水平。
- 4、策略：**下半年PVC供应维持高位。需求端来看，内需关注9-10月旺季，但同比增长有限，出口受内外价差收窄和补贴政策的双重压力，增量有限。整体来看，PVC下半年将围绕国内需求季节性交易，从估值上来看，基差和月差结构在国内需求弱修复的背景下，持续维持较低水平，因此整体做空力量并未减弱，PVC在化工板块弹性较低，后续仍要密切关注出口订单情况以及下游补库力度。
- 5、风险提示：**原材料价格大幅波动

## 目录

### 1、PVC行情回顾

### 2、PVC基本面分析

(1) 供应：供应或将维持高位水平

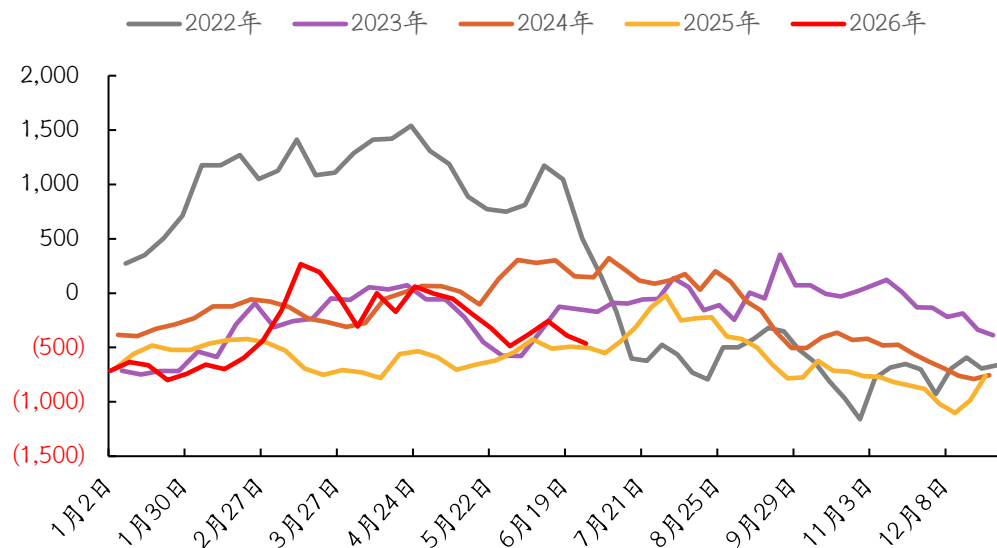
(2) 需求：下半年需求先强后弱

(3) 库存：预计社会库存和仓单维持高位

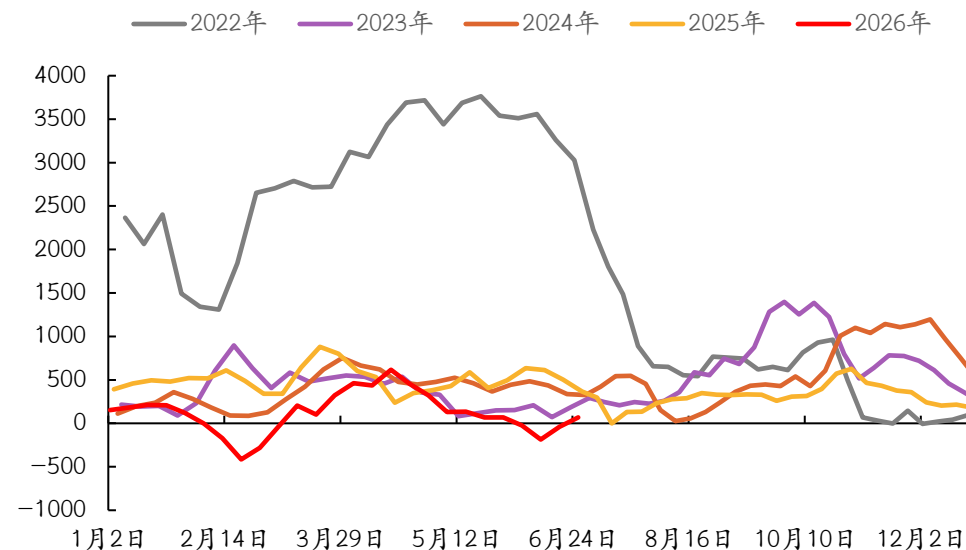
(4) 基差：基差低位震荡

## 生产利润：PVC上涨动能有限，电石法和氯碱综合利润维持低位

图表：电石法生产毛利（元/吨）



图表：山东氯碱综合毛利（元/吨）

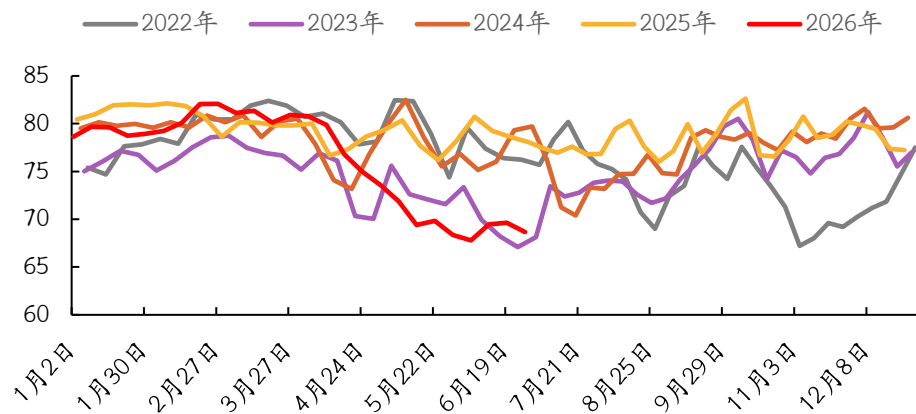


资料来源：钢联, 光大期货研究所

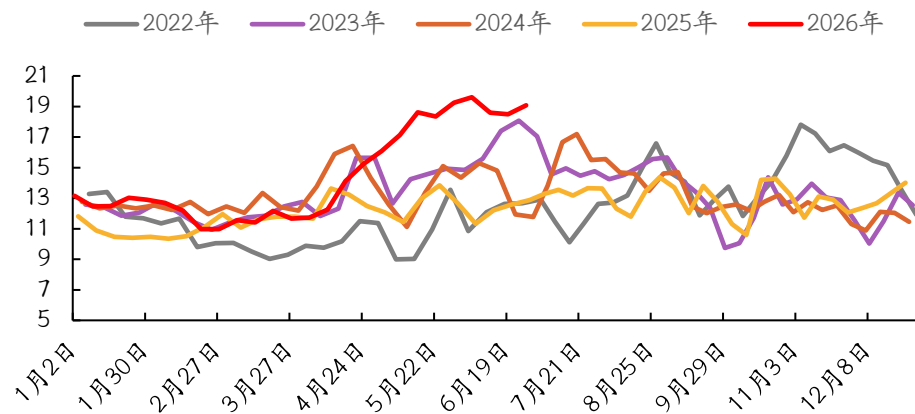
一季度PVC价格迅速拉升，电石法利润与之同步，氯碱利润较2月中旬有明显好转。但进入二季度，PVC连续下跌，利润逐步回落至低位区间震荡。

## 供应：新增投产不多，利润回落后，供应压力降低，但下半年产量或维持相对稳定

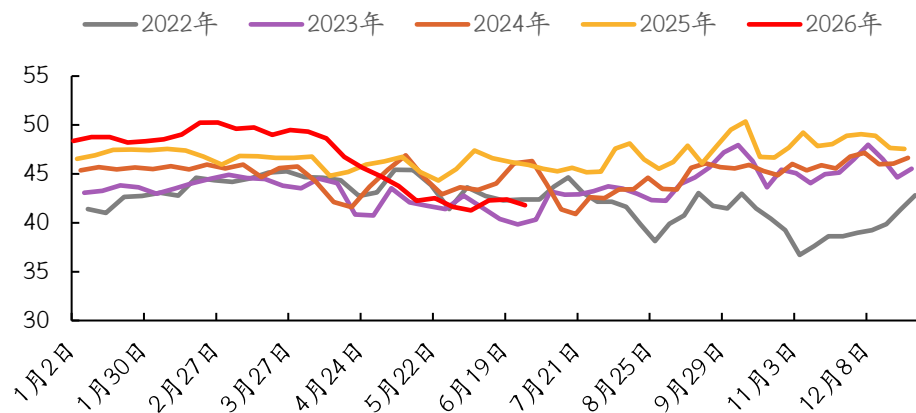
图表：开工率 (%)



图表：检修损失量 (万吨)



图表：产量 (万吨)

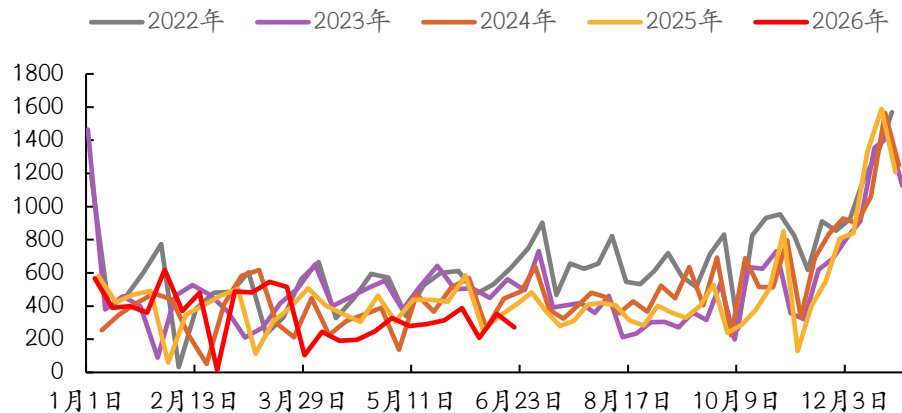


氯碱综合利润的回落，但乙烯法原料供应恢复，预计下半年产量仍能维持在45万吨/周以上的水平。

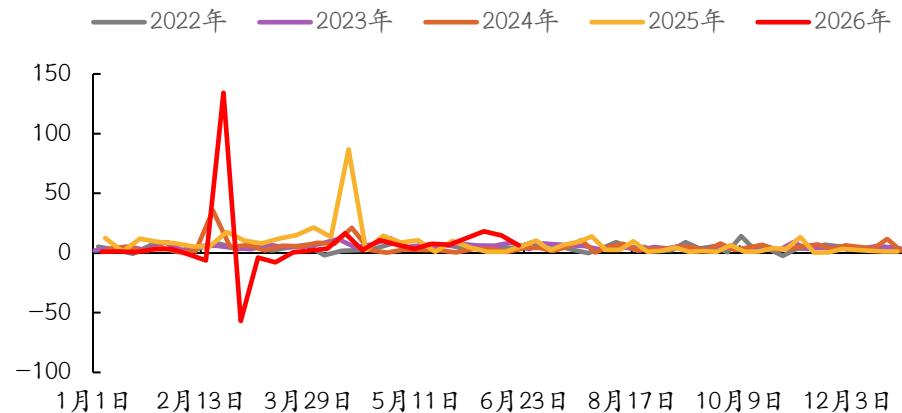
资料来源：钢联，光大期货研究所

# 房地产成交：信心和需求的恢复仍需时间

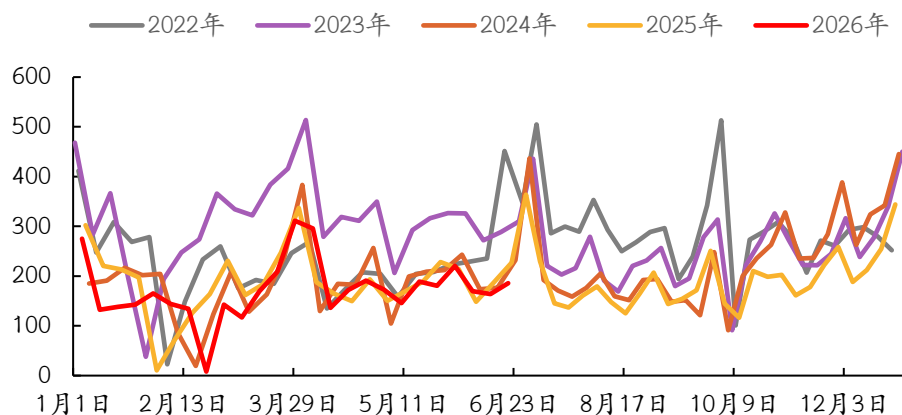
图表：100大中城市成交土地数量（宗）



图表：100大中城市成交土地溢价率（%）



图表：30大中城市商品房成交面积（万平方米）

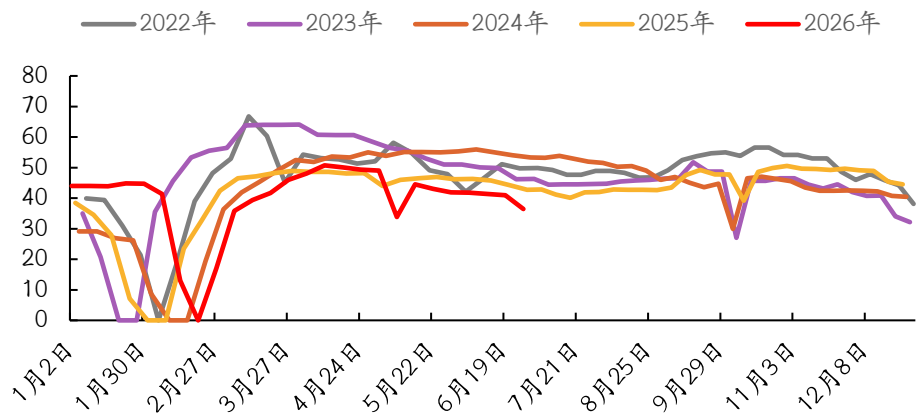


从市场表现来看，由于市场景气度仍然偏低，居民信心及购房需求并未出快速好转，成交季节性变动。

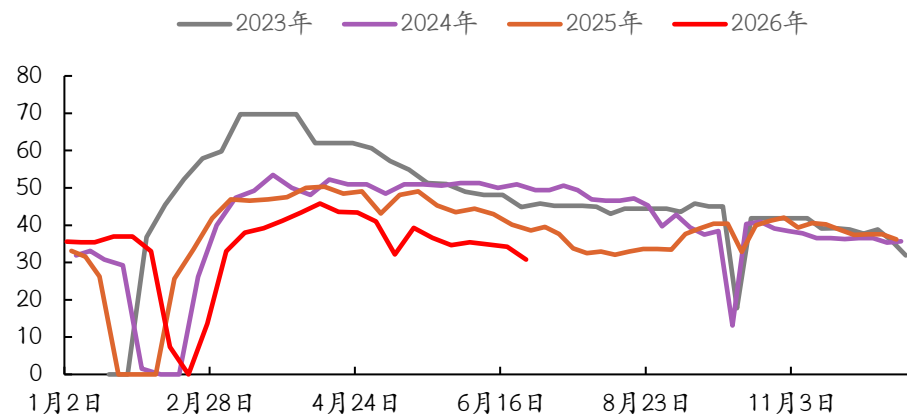
资料来源：钢联，光大期货研究所

## 下游开工：9-10份仍处于旺季，受预期影响，下游开工将会有一定回升

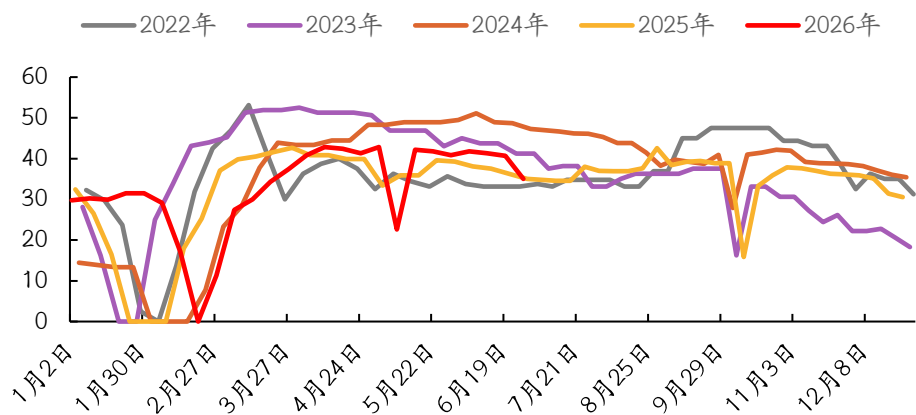
图表：PVC下游平均开工率（%）



图表：管材开工率（%）



图表：型材开工率（%）

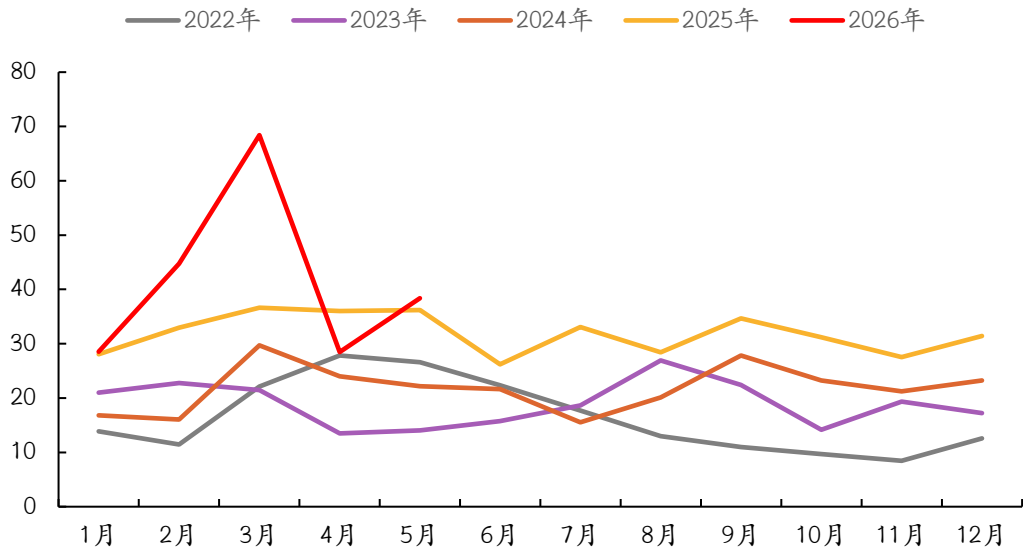


一季度，春节期间下游开工降至低位，基本符合市场预期，但春节后恢复高度低于往年同期，内需支撑相对有限。二季度随着房地产施工逐渐进入淡季，管材和型材开工率逐步下降。下半年来看，三季度需求旺季支撑下，下游管材和型材的开工率预计增加，但进入四季度施工淡季，又将进入下降通道。

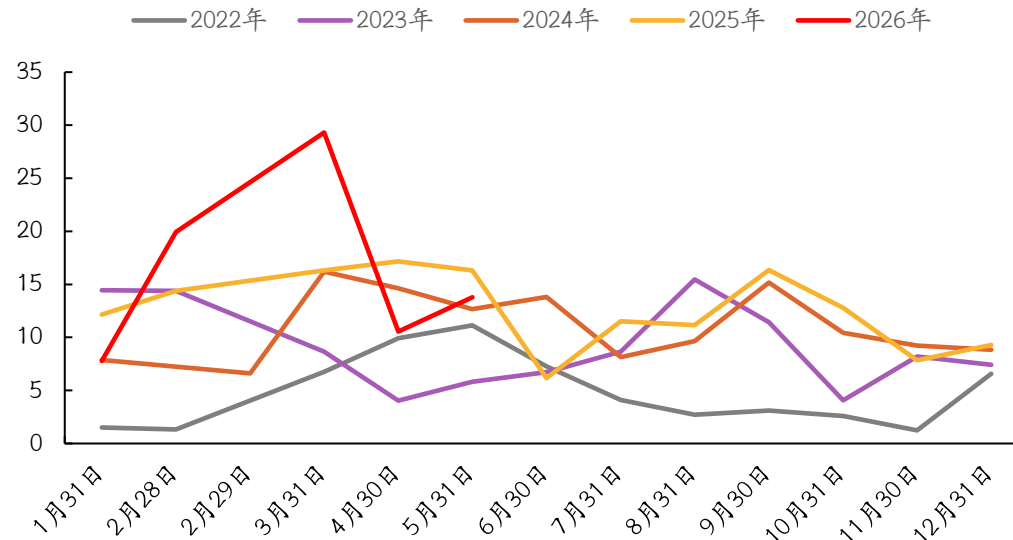
资料来源：钢联，光大期货研究所

出口：随着内外价差的收缩，出口量明显回落，同时PVC出口退税政策退出，预计下半年出口增量不多。

图表：月度出口数量（万吨）



图表：月度出口印度数量（万吨）

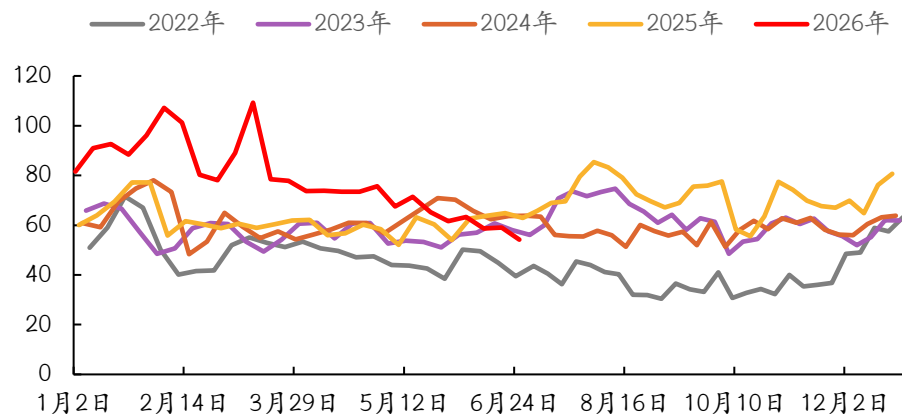


资料来源：中华人民共和国海关总署, 光大期货研究所

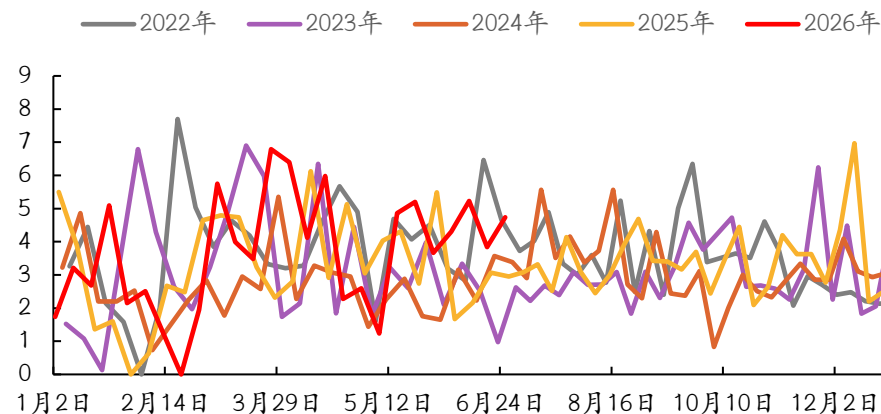
一季度关税政策真空期的影响，市场有部分抢出口行为，出口量同比大幅增加，出口迎来放量。二季度初我国取消PVC出口退税，由于海外PVC装置负荷较低，而我国PVC供应受影响较小，出口仍能维持在40万吨/月的水平。下半年内外价差收窄，叠加补贴政策的退出，预计出口增量不多。

## 成交：出口退税政策的退出或将持续对出口形成压力

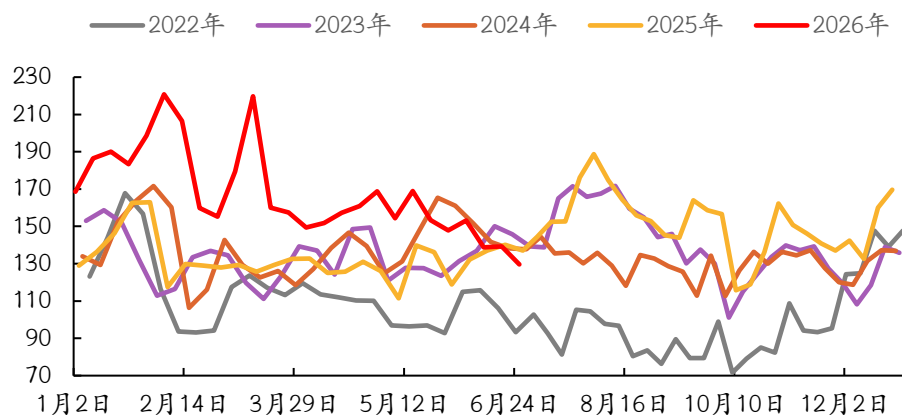
图表：PVC生产企业预售量（万吨）



图表：贸易商销量（万吨）



图表：产销率（%）

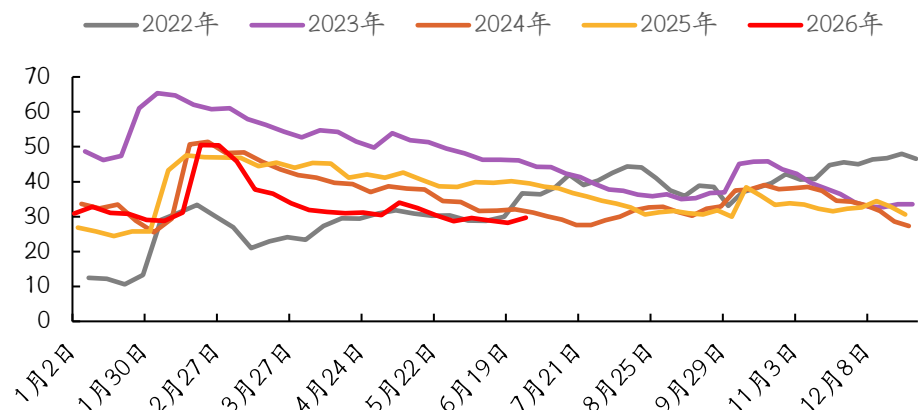


一季度国内需求表现没有亮点，但在出口刺激之下，企业销售和产销率同比出现大幅增加，同时贸易商销售表现也比较好。二季度国内需求从旺季转向淡季，出口尚能维持。下半年在海外供应恢复和出口退税补贴退出的双重压力下，市场成交或将围绕国内需求季节性变动。

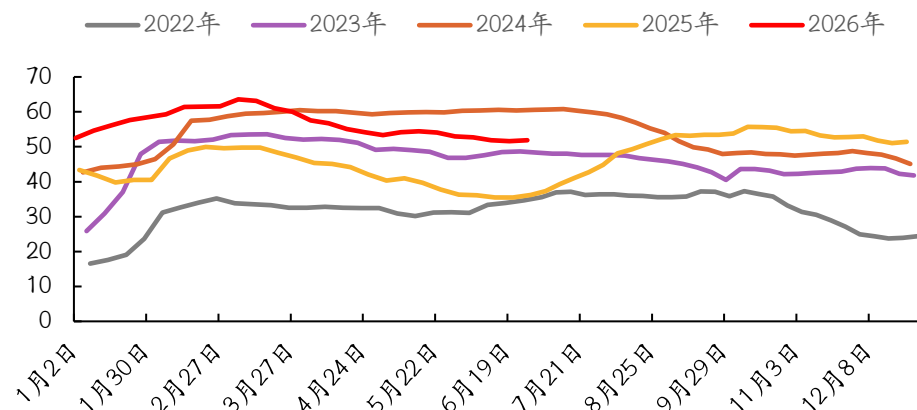
资料来源：钢联，光大期货研究所

# 库存：预计PVC库存逐步降低，炼厂库存压力不高，但远期升水结构之下，社会库存和仓单仍维持较高水平

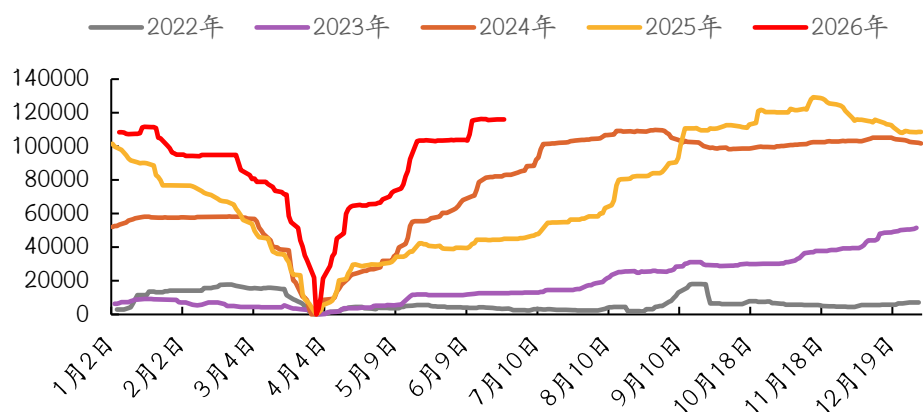
图表：炼厂库存（万吨）



图表：社会库存（万吨）



图表：仓单数量（手）



一季度由于期货价格受预期影响大幅反弹，导致企业库存向社会转移，但出口表现良好，叠加下游开工率维持高位，总库存在一季度末开始下降。

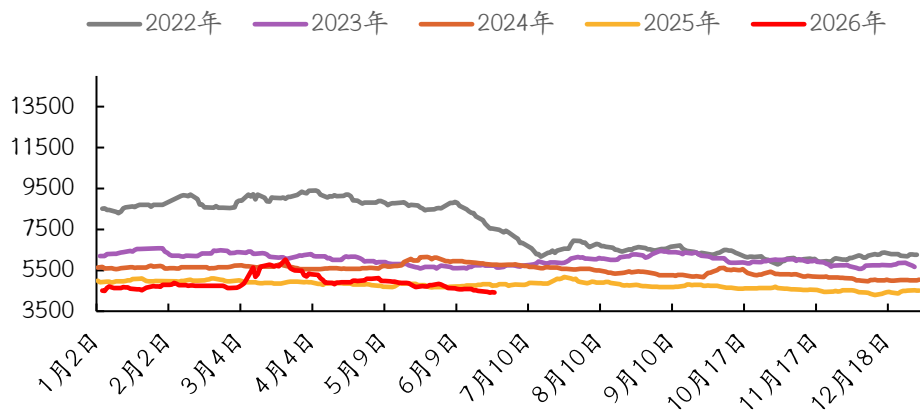
二季度供应维持高位，虽然需求并无明显好转，但出口有一定支撑，PVC库存逐步降低，炼厂库存压力不高。

下半年市场淡旺季切换，整体供需矛盾有限，社会库存和仓单仍将维持较高水平。

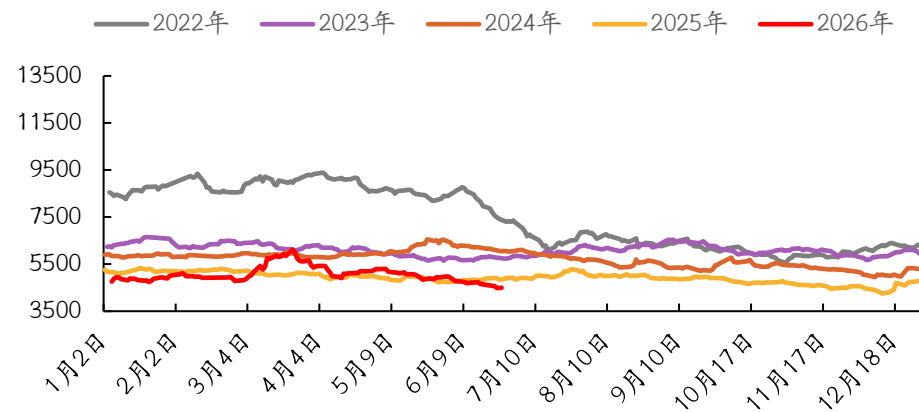
资料来源：钢联，iFind，光大期货研究所

## 2.4 基差：基本面未有实质性改变，基差维持低位运行

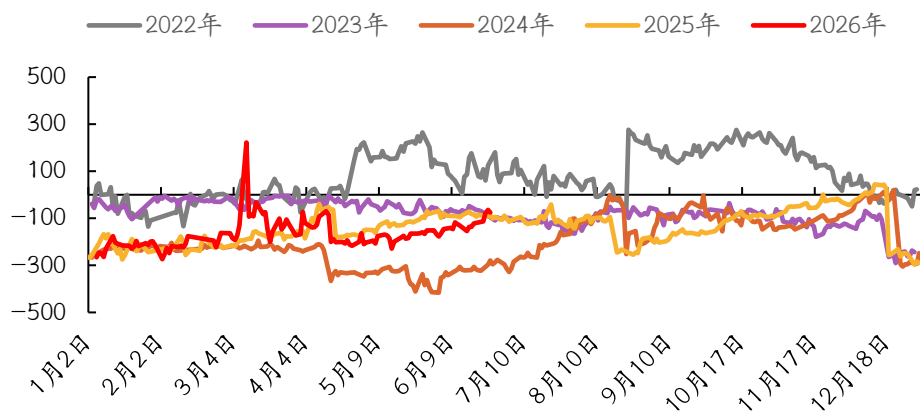
图表：华东现货价（元/吨）



图表：期货结算价（元/吨）



图表：基差（元/吨）



国内基本面难有实质性改善，预计基差维持低位震荡。

资料来源：钢联，iFind，光大期货研究所

## 研究团队简介

- 钟美燕，现任光大期货研究所副所长，上海财经大学硕士，荣获2019年度、2021年度、2022年度、2023年上期能源“优秀分析师”，带领能源研究团队获得上期能源2021年、2022年优秀产业服务团队奖，2024、2023年度期货日报最佳工业品分析师。十余年期货衍生品市场研究经验，服务于多家上市公司及国内知名企业，为其量身定制风险管理方案及投资策略。曾获郑商所高级分析师，并长期担任《第一财经》、《期货日报》等媒体特约评论员。2020年能化团队主讲的“原油衍生品精品系列直播‘油’刃有余”入选中期协2020年期货投资者教育优秀案例。期货从业资格号：F3045334；期货交易咨询资格号：Z0002410。
- 杜冰沁，现任光大期货研究所能源化工研究总监，美国威斯康星大学麦迪逊分校应用经济学硕士学位，山东大学金融学学士；荣获2023、2022年度上海期货交易所优秀能化分析师奖，2024、2023、2022年度期货日报最佳工业品分析师称号，所在团队获得上期能源2021年、2022年优秀产业服务团队奖；扎根国内外能源行业研究，深入研究产业链上下游，关注行业热点事件，撰写多篇深度报告，获得客户高度认可。长期在《期货日报》、《第一财经》等国内主流财经媒体发表观点，并接受《央视财经》和《21世纪经济报道》等媒体采访。期货从业资格号：F3043760；期货交易咨询资格号：Z0015786。
- 邱艺琳，现任光大期货研究所橡胶、聚酯分析师，金融学硕士，荣获2023年度上海期货交易所“新锐分析师”、2023年度《中国模具信息》杂志优秀作者，2024年度期货日报“最佳工业品期货分析师”称号，所在团队获得期货日报2024年度最佳能源化工产业期货研究团队奖。主要从事天然橡胶、20号胶、对二甲苯、PTA、MEG、瓶片等期货品种的研究工作，擅长数据分析，逻辑能力较强。多次在《期货日报》、《文华财经》、《华夏时报》等国内主流财经媒体发表观点。期货从业资格号：F03107645；期货交易咨询资格号：Z0021445。
- 彭海波，现任光大期货研究所甲醇、聚烯烃、PVC分析师，工学硕士，中级经济师，荣获2024年度《中国模具信息》杂志优秀作者，所在团队获得期货日报2024年度最佳能源化工产业期货研究团队奖。多年能化期现贸易工作背景，通过CFA三级考试，具备将金融理论与产业操作相结合的经验。期货从业资格号：F03125423；期货交易咨询资格号：Z0022920。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号6楼、703单元

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200 客服热线：400-700-7979 邮编：200127

## 免责声明

---

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。