

烧碱宽幅震荡。2026年烧碱上游新投产能名义增速或达5%左右，实际新增产能或将不足3%。下游氧化铝新投产能预计大概率达到7.5%，烧碱需求端虽存在氧化铝新投产能带来的增量预期，但受制于氧化铝利润压力下的减产可能，实际支撑存在不确定性。供应端新增产能持续释放，行业供需结构趋于宽松。价格企稳需看到供给侧出现实质性调整，建议重点关注烧碱装置开工率变化及氧化铝企业开工节奏。

PVC窄幅震荡，价格重心或上移。供应端虽无新增产能压力，但存量产量维持高位，部分企业因持续亏损考虑减产，实际落地效果待观察。需求侧内需受房地产低迷制约难有起色，出口虽受益于印度政策放松预期好转，但难以完全对冲高库存压力，整体供需仍偏宽松。在当前低估值背景下，价格向下空间有限，反弹需依赖成本推动或宏观情绪驱动。

## 烧碱增量隐忧，PVC暂缓投产

### 化工板块研究 Chemical Research



#### 本期分析研究员



梁宗泰

从业资格号: F3056198  
投资咨询号: Z0015616



陈莉

从业资格号: F0233775  
投资咨询号: Z0000421

#### 联系人



杨露露

从业资格号:  
F03128371



刘启展

从业资格号:  
F03140168



梁琦

从业资格号:  
F03148380

# 烧碱增量隐忧，PVC 暂缓投产

## 市场要闻与重要数据

### 研究院 化工组

#### 研究员

**梁宗泰**

电话：020-83901031

邮箱：liangzongtai@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

#### 陈莉

电话：020-83901030

邮箱：cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

#### 联系人

**杨露露**

电话：0755-82790795

邮箱：yanglulu@htfc.com

从业资格号：F03128371

#### 刘启展

电话：020-83901049

邮箱：liuqizhan@htfc.com

从业资格号：F03140168

#### 梁琦

邮箱：liangqi@htfc.com

从业资格号：F03148380

#### 投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

**烧碱：**国内供应增量：2026 年烧碱上游新投产能 256 万吨，名义增速或达 5% 左右，实际新增产能或将不足 3%。需求增量：下游氧化铝新投产能预计达到 10% 左右（全年预计投产 1280 万吨），概率较大能投放的产能增速为 7.5%（2026 年一季度投产 860 万吨）。虽然 2026 年烧碱下游新投产能或将大于上游新投产能增速，理论上可带来约 25.8 万吨烧碱新增灌槽及初期备货需求，矿石以进口矿为主，投产后加权折合全年耗碱量增加约 70 万吨，但新增灌槽及初期备货需求中约 6 万吨需求已兑现，另有 11 万吨将于 2025 年 11-12 月发运，因此 2026 年一季度实际烧碱需求增量约为 9 万吨，对短期价格形成一定支撑。若氧化铝价格持续承压导致投产进度放缓或开工率不及预期，该需求增量可能面临下修风险。氧化铝常规对烧碱的需求量或也因减产预期而下降，因此氧化铝对烧碱 2026 年需求支撑较 2025 年削弱。非铝端印染、粘胶短纤、造纸维持较为稳健的增长，粘胶短纤产能稳定，2026 年供应端除了江苏金光纤维规划的 50 万吨产能外，暂无其他大规模新增产能，落地则会带来 27.5 万吨（干吨）的烧碱需求增量（折全年），因年中预计投产加权增量为 14 万吨。印染则随着内需改善小幅回升。纸浆整体产量稳定，2026 年预计新增投产 350 万吨，其中 194 万吨为化学浆投产时间多为下半年。若全部落地，则预计行业用碱量将增加近 60 万吨（干吨折全年），根据投产时间来看加权需求增量约 20 万吨。未考虑氧化铝减产的情况下，需求增量同比增加 2.5%，小于供应增加，或将带来烧碱库存的累积，重点关注烧碱装置变化。

**PVC：**2026 年暂无新增投产，投产压力缓解，但随着 2025 年新增投产（全年 220 万吨）的产量逐步释放，供应较为充裕。当前 PVC 价格较低，企业利润承压，部分企业亏损严重，氯碱一体化利润同比低位，部分企业考虑减产，需关注实际装置动态。需求端受制于低迷的房地产市场，2025 年需求小幅下降，表观需求下降 2%。2026 年预计房地产延续跌幅减缓的弱复苏态势，终端需求难言好转，PVC 终端需求预计 2026 年仍跟随房地产表现偏弱。出口侧经市场验证印度取消 BIS 认证及反倾销税征收，出口预期好转。PVC 将呈现内需承压、供应充裕、出口预期改善的格局，2026 年重点关注出口变化及上游装置动态。

## 市场分析

烧碱：2026年烧碱市场预计呈现供需同步增长格局，但节奏与结构存在阶段性错配。供应端新增产能持续释放，而需求侧主力下游氧化铝行业呈现“新投与减产预期并存”的复杂局面。一季度受氧化铝集中投产带来的备货需求支撑，烧碱价格有望阶段性企稳；但随着新产能备货周期结束，以及烧碱自身供应压力逐步显现，价格中枢或再度承压。后续需重点关注烧碱装置开工调整对供应压力的缓解程度。

PVC：2026年将面临“供应高位、需求承压、出口改善”的三重特征。尽管新增产能投放放缓，但既有产能产量仍处高位，行业在低利润环境下普遍承压，部分企业已考虑减产，供应弹性值得关注。需求端内需受制于房地产下行周期，整体表现偏弱；出口则受益于印度政策松绑，预期持续好转，有望部分缓解国内库存压力。当前PVC价格处于低位，成本支撑逐步增强，向下空间有限，后续价格波动或更多依赖宏观情绪与上游装置动态驱动。整体来看，PVC市场仍处供需宽松格局，去库进程取决于出口拉动与供应收缩的合力。

### ■ 策略

烧碱：宽幅震荡，月差跟随氧化铝投产节奏先正套后反套。烧碱需求端虽存在氧化铝新投产能带来的增量预期，但受制于其利润压力下的减产可能，实际支撑存在不确定性。供应端新增产能持续释放，行业供需结构趋于宽松。价格企稳需看到供应侧出现实质性调整，建议重点关注烧碱装置开工率变化及氧化铝企业开工节奏。月差结构上，在广西氧化铝投产前，备货对现货有支撑，月差推荐正套，随着新增产能备货周期结束，在供应压力持续背景下，推荐月差反套策略。

PVC：窄幅震荡，价格重心或上移；月差反套。供应端虽无新增产能压力，但存量产量维持高位，部分企业因持续亏损考虑减产，实际落地效果待观察。需求侧内需受房地产低迷制约难有起色，出口虽受益于印度政策放松预期好转，但难以完全对冲高库存压力，整体供需仍偏宽松。在当前低估值背景下，价格向下空间有限，反弹需依赖成本推动或宏观情绪驱动。月差方面，在高库存结构下建议维持反套操作。

### ■ 风险

氧化铝投产节奏；宏观政策变动；上游装置动态

## 目录

市场要闻与重要数据.....	2
市场分析.....	3
年度走势回顾 .....	8
氯碱新增产能情况 .....	9
PVC 新投产能集中释放，烧碱新投产速度不及预期 .....	9
氯碱供应及生产利润.....	12
PVC 国内供应与生产利润分析 .....	12
烧碱国内供应与生产利润分析 .....	14
PVC 及烧碱基差走势及后市判断 .....	16
氯碱进出口分析 .....	18
PVC 进出口分析 .....	18
PVC 制品出口分析 .....	21
烧碱进出口分析 .....	22
氯碱需求现状及展望 .....	24
PVC 需求分析 .....	24
烧碱需求分析 .....	27
氯碱库存现状及展望 .....	31

## 图表

表 1:2025 年中国 PVC 装置投产表   单位：万吨 .....	10
表 2:2025 年中国烧碱装置投产表   单位：万吨 .....	10
表 3:2026 年中国烧碱装置投产表   单位：万吨 .....	11
表 4:2026 年中国氧化铝装置投产表   单位：万吨 .....	29
表 5:2026 年中国粘胶短纤装置投产表   单位：万吨 .....	30

图 1:PVC 主力合约   单位：元/吨 .....	9
图 2: 烧碱主力合约   单位：元/吨 .....	9
图 3: PVC 产能及增速 单位：万吨 %.....	11
图 4: 烧碱产能及增速 单位：万吨 %.....	11
图 5: PVC 产量 单位：万吨.....	13

图 6: PVC 开工率   单位: % .....	13
图 7: PVC 电石法产量   单位: 万吨 .....	13
图 8: PVC 乙烯法产量   单位: 万吨 .....	13
图 9: 山东外采电石 PVC 利润   单位: 元/吨 .....	13
图 10: PVC 检修损失量   单位: 万吨 .....	13
图 11: 山东氯碱一体化利润 1 吨 PVC+0.75 吨烧碱   单位: 元/吨 .....	14
图 12: 西北氯碱一体化利润 1 吨 PVC+0.75 吨烧碱   单位: 元/吨 .....	14
图 13: 烧碱产量   单位: 万吨 .....	15
图 14: 烧碱开工率   单位: % .....	15
图 15: 山东烧碱开工率   单位: % .....	15
图 16: 江苏烧碱开工率   单位: % .....	15
图 17: 内蒙烧碱开工率   单位: % .....	15
图 18: 浙江烧碱开工率   单位: % .....	15
图 19: 山东外购电烧碱利润   单位: 元/吨 .....	16
图 20: 山东氯碱综合利润 (1 吨烧碱+0.886 吨液氯)   单位: 元/吨 .....	16
图 21: PVC 华东基差   单位: 元/吨 .....	17
图 22: PVC 华南基差   单位: 元/吨 .....	17
图 23: SH 基差(32%)   单位: 元/吨 .....	17
图 24: SH 基差(50%)   单位: 元/吨 .....	17
图 25: PVC 进口利润   单位: 元/吨 .....	18
图 26: PVC 出口利润   单位: 美元/吨 .....	18
图 27: PVC 进口量   单位: 万吨 .....	19
图 28: PVC 出口量   单位: 万吨 .....	19
图 29: PVC 粉出口至印度   单位: 万吨 .....	20
图 30: PVC 粉出口至越南   单位: 万吨 .....	20
图 31: PVC 粉出口至乌兹别克斯坦   单位: 万吨 .....	20
图 32: PVC 粉出口至阿联酋   单位: 万吨 .....	20
图 33: PVC 出口其他区域   单位: 吨 .....	21
图 34: PVC 异型材出口   单位: 吨 .....	22
图 35: PVC 地板出口   单位: 吨 .....	22
图 36: PVC 膜料出口   单位: 吨 .....	22
图 37: PVC 硬管出口   单位: 吨 .....	22

图 38: 烧碱出口量   单位: 万吨 .....	23
图 39: 烧碱华东出口利润   单位: 元/吨.....	23
图 40: 液碱出口量   单位: 万吨 .....	23
图 41: 液碱进口量   单位: 吨 .....	23
图 42: 固碱出口量   单位: 万吨 .....	23
图 43: 固碱进口量   单位: 吨.....	23
图 44: 产量出口表需累积同比   单位: % .....	24
图 45: PVC 月度表观需求   单位: 万吨.....	24
图 46: 新开工面积累计同比   单位: %.....	25
图 47: 施工面积累计同比   单位: % .....	25
图 48: 竣工面积累计同比   单位: % .....	25
图 49: 商品房销售面积累计同比   单位: % .....	25
图 50: PVC 下游行业开工率   单位: %.....	26
图 51: PVC 管材开工率   单位: % .....	26
图 52: PVC 型材开工率   单位: % .....	26
图 53: PVC 薄膜开工率   单位: % .....	26
图 54: PVC 企业预售库存   单位: 万吨.....	26
图 55: PVC 出口企业签单量   单位: 吨.....	26
图 56: 氧化铝采购价山东 32%   单位: 元/吨.....	28
图 57: 氧化铝周度开工率   单位: % .....	28
图 58: 铝土矿进口量   单位: 万吨 .....	28
图 59: 铝土矿国内月度产量   单位: 万吨.....	28
图 60: 氧化铝总库存   单位: 万吨 .....	28
图 61: 电解厂内氧化铝库存   单位: 万吨 .....	28
图 62: 粘胶短纤周度开工率   单位: % .....	30
图 63: 粘胶短纤表观消费量   单位: 吨.....	30
图 64: 印染综合开机率   单位: % .....	30
图 65: 服装鞋帽针纺织品类零售额累计同比   单位: % .....	30
图 66: 阔叶浆开工率   单位: % .....	31
图 67: 纸浆设计产能   单位: 万吨 .....	31
图 68: PVC 社会库存 (卓创原样本)   单位: 万吨.....	32
图 69: PVC 大样本社会库存   单位: 万吨 .....	32

图 70: PVC 上游库存   单位: 万吨 .....	33
图 71: PVC 华北及华南下游库存   单位: 万吨 .....	33
图 72: PVC 上游企业在库库存   单位: 万吨 .....	33
图 73: 烧碱上游库存   单位: 万吨 .....	33

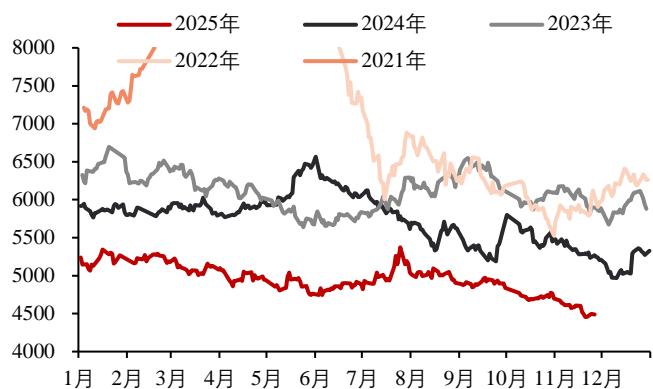
## 年度走势回顾

PVC 上半年震荡下行，下半年先涨后跌。春节后，受制于社会库存压制，市场承压下行。3 月初虽因“两会”政策预期短暂企稳，但会后宏观政策未达市场预期，叠加海外宏观不确定性因素较多，价格驱动重回弱势基本面，开启新一轮下跌趋势。5 月前后，市场出现阶段性反弹。主要驱动来自中美经贸谈判取得实质进展带来的宏观情绪修复，同时地缘政治冲突升级推升全球能源成本，引发空头避险离场。然而，由于国内供需基本面未获实质性改善，反弹行情未能延续，价格随后再度转入跌势。7 月市场出现剧烈波动，受“反内卷”情绪推动，期货价格快速拉涨，当月最高触及 5391 元/吨。但该情绪驱动难以持续，伴随市场热情消退，加之三季度新增产能稳步投放，供应压力再度凸显，PVC 下游受低迷的房地产市场影响需求较为疲软，旺季不旺。出口侧虽“抢出口”状态一直存在，出口同比增加较多，但因 PVC 新增产能逐步量产和内需难以增加，进入 11 月华北地区下游开工逐渐下降，较难实现 PVC 高库存去化，PVC 价格迅速回落并开启单边探底行情，最低下探至 4416 元/吨，创下年内新低。虽 11 月印度 BIS 认证取消，市场验证 PVC 反倾销税也取消，但整体出口对 PVC 当前供需格局难以形成扭转趋势。后续继续关注 PVC 装置动态及出口趋势变化。

2025 年烧碱市场整体呈现“高位回落，区间震荡”特征，价格运行受氧化铝需求、非铝行业采购节奏及氯碱综合成本等因素交替驱动。年初价格冲高至 3358 元/吨，主要受氧化铝新增投产预期带来的情绪支撑，且年初烧碱暂无新增投产，较好的需求增量预期拉高价格。春节后库存持续累积、去化缓慢，叠加氧化铝出现边际减产预期，非铝下游采购意愿低迷，共同压制盘面走弱。4 月价格企稳并小幅反弹，山东地区装置检修增加，叠加部分氧化铝新投产能落地，非铝行业在低位适当补库，形成阶段性支撑。同期氧化铝价格上涨亦带动部分产能复产，非铝领域“抢出口”行为助推现货情绪回暖。然而 5 - 6 月为非铝传统淡季，需求支撑持续性不足，限制价格上行空间。6 月价格先抑后扬，山东地区液氯出货不畅，补贴最高达 550 元/吨，氯碱一体化装置估值被动推升，对烧碱价格形成成本端支撑。7 月在“反内卷”政策预期提振下，中下游采购情绪回暖，盘面偏强运行；随着情绪降温，价格一度回调，但随后非铝旺季来临，山东地区库存去化顺畅，价格再度反弹。进入四季度，非铝需求逐步转弱，尽管广西氧化铝新增产能招标对市场心态形成一定支撑，但其实际供货多集中于年底，对现货拉动作用分散。与此同时，氧化铝行业因供应宽松导致价格下跌，利润收缩引发减产预期，加之国产矿

供应偏紧、进口矿使用比例提升（其对烧碱单耗较低），整体对烧碱需求边际走弱。在多因素压制下，烧碱价格承压下行，最低探至 2224 元/吨，整体转入弱势震荡格局。

图 1: PVC 主力合约 | 单位: 元/吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 2: 烧碱主力合约 | 单位: 元/吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

## 氯碱新增产能情况

### PVC 新投产能集中释放，烧碱新投产速度不及预期

7月初反内卷将设计使用年限或实际投产运行超过 20 年的生产装置定义为老旧装置。PVC 以钢联口径统计的投产时间来看，投产超过 20 年的装置有 21 家，合计达 333.5 万吨，占总产能 12%，经市场确认未经基础改造且未停产的占比约 3%，实际可能面临淘汰或升级压力的产能规模有限。烧碱根据钢联口径统计的投产时间来看，投产超 20 年的装置占总产能比例约 28%。山东区域约 491 万吨产能，但经市场确认已经过技改。因此预计受政策冲击较小。《石化化工行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》中明确提出，将制定《加力推进石化化工行业老旧装置更新改造行动方案》，重点聚焦于建立健全老旧装置评估与改造标准体系，推动全流程自动化改造与低风险工艺替代。从政策导向来看，当前阶段以“改造提升”为主要路径。反内卷对氯碱行业的供给侧压力暂未显现，需等待后续政策进一步指引。

2025 年国内 PVC 行业计划新增产能 220 万吨，截止到 9 月已全部兑现，产能增速约 8%，创近五年新高。新增产能集中于三季度投放，且工艺路线以乙烯法为主，乙烯法产能占比提升至 30%。四季度仍存在供应增量可能，主要来自甘肃耀望与浙江嘉化装置的量产释放，该部分产能虽于 2025 年 9 月试车，但实际产量贡献预计延后。2026 年行业暂无明确新增产能计

划，供应压力或阶段性缓解。具体投产计划详见下表 1。

表 1: 2025 年中国 PVC 装置投产表 | 单位: 万吨

现投产时间	生产企业	生产工艺	产能(万吨/年)
2025 年 2 月	新浦化学(泰兴)	乙烯法	50
2025 年 8 月	万华化学(福建)	乙烯法	50
2025 年 9 月	青岛海湾	乙烯法	20
2025 年 9 月量产	天津渤化	乙烯法	40
2025 年 9 月试车	甘肃耀望	电石法	30
2025 年 9 月试车	浙江嘉化	乙烯法	30
		新增产能合计	220

资料来源：隆众资讯 华泰期货研究院

2025 年国内烧碱行业新增产能落地规模显著低于预期。截至目前，年内新增产能仅 90 万吨，产能增速约 2%，较年初规划的 200 万吨相去甚远，多数装置已推迟至 2026 年投产。据当前统计，2026 年计划新增产能约 256 万吨，产能增速预计达 5%。但其最终兑现进度仍需密切关注，或有继续延迟的可能。

表 2: 2025 年中国烧碱装置投产表 | 单位: 万吨

投产时间	生产企业	生产线名称	新增产能
2025 年 5 月	青岛海湾化学	离子膜法	30
2025 年 7 月	甘肃耀望化工	离子膜法	30
2025 年 9 月底量产	天津渤化化工	离子膜法	30
2025 年 11 月	唐山三友氯碱	离子膜法	10
2025 年 12 月	贵州瓮福江山	离子膜法	15
2025 年 12 月	湖北葛化华祥	离子膜法	20
2025 年 12 月	宜昌山水投资	离子膜法	3
		新增产能合计	138

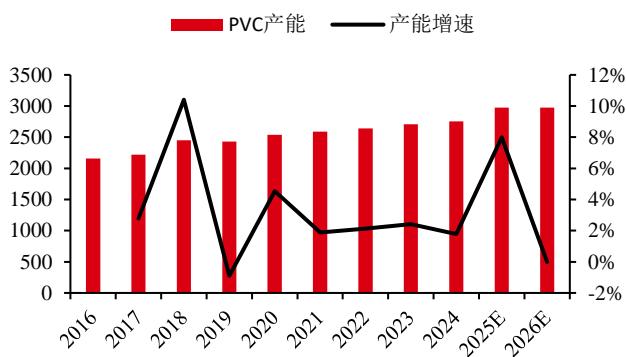
资料来源：百川盈孚 华泰期货研究院

表 3: 2026 年中国烧碱装置投产表 | 单位: 万吨

投产时间	生产企业	生产线名称	新增产能
原定 2025 年 11 月, 装置已建成, 开工时间待定	河北临港化工	离子膜法	15
原定 2025 年底, 装置已建成, 开工时间待定	浙江嘉化	离子膜法	12
2025 年 9 月试生产, 预计 2026 年春节后	湖北可赛化工	离子膜法	10
2026 年时间待定	贵州瓮福江山	离子膜法	15
2025 年底试车, 2026 年 Q1 投产	河南金海新材料	离子膜法	30
原定 2025 年 12 月, 现推迟到 2026 年 2 月-3 月	重庆嘉利合新材料	离子膜法	20
2026 年 3-4 月	建滔(北海)实业	离子膜法	34
2026 年 5 月	冀中能源惠宁化工	离子膜法	30
2026 年 Q2	贵州金泊化学	离子膜法	10
2026 年底	九江九宏新材料	离子膜法	15
2026 年底	湖北远安兴华磷化工	离子膜法	30
2026 年底	广西田东锦盛化工	离子膜法	25
原定 2025 年 12 月, 现 2026 年时间待定	黄骅市金华化工	离子膜法	4
原定 2025 年 12 月, 现 2026 年时间待定	江西九二盐业	离子膜法	6
		新增产能合计	256

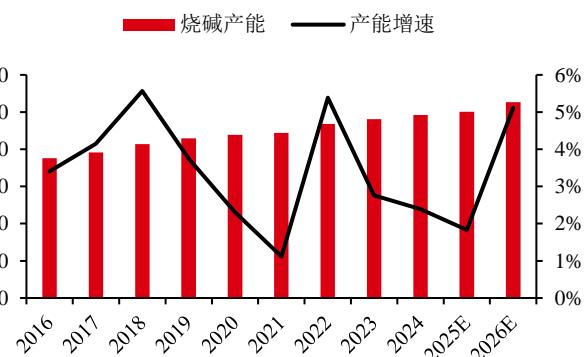
资料来源：百川盈孚 华泰期货研究院

图 3: PVC 产能及增速|单位: 万吨 %



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 4: 烧碱产能及增速|单位: 万吨 %



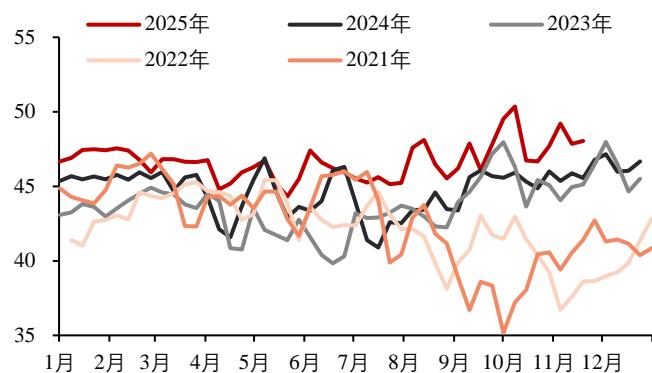
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

## 氯碱供应及生产利润

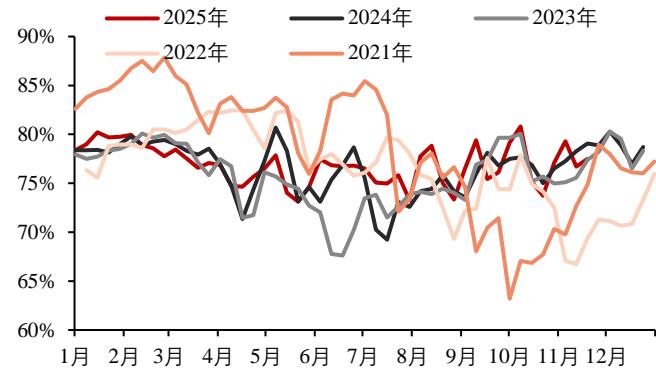
### PVC 国内供应与生产利润分析

截止 10 月，2025 年 PVC 累计产量 2013 万吨，较去年同期 1948 万吨增加 65 万吨，累计同比增加 3.34%。运行节奏看，上半年上游开工仍维持高位，春季检修规模未超预期，供应整体同比回升；进入三季度后，新增产能集中投放，推动产量同比增幅进一步走阔，且增量主要来自乙烯法工艺。10 月以来，随着 PVC 生产利润持续承压，特别是外购电石法工艺陷入深度亏损，部分企业延缓秋季检修后的复工计划，导致阶段性供应收缩。尽管如此，在新增产能逐步释放的背景下，即便秋检期间产量有所回落，整体供应水平仍显著高于去年同期。综合来看，2025 年 PVC 行业供应压力持续存在。

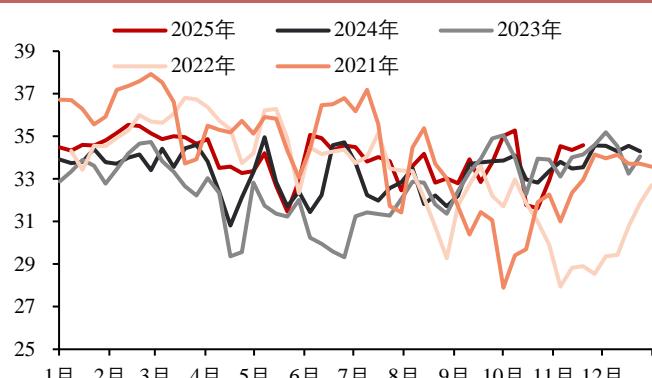
从生产利润看，2025 年上游多数时间处于深度亏损区间。一季度因烧碱价格走强，氯碱综合利润得以修复，削弱了企业春检意愿。7-8 月，在市场情绪推动下，PVC 期现价格上涨，生产利润获得阶段性修复。然而进入 10 月，产业链步入“氯碱”双弱格局，氯碱一体化利润震荡下行并突破前低，促使秋检力度较春季明显加大。但需注意的是，利润驱动下的常规供应调节，已难以抵消新增产能带来的增量，行业供应弹性正在系统性下降。据卓创资讯统计，部分电石法装置已长期处于停车或低负荷状态。例如，泰汶盐化 10 万吨、内蒙晨宏力 3 万吨、山东东岳 12 万吨、甘肃金川新融 20 万吨、乌海化工 40 万吨等多套装置已长停逾两年；陕西金泰 90 万吨、黑龙江昊华 30 万吨、河南昊华宇航 40 万吨、济源方升 5 万吨等装置开工负荷较低。因此在本轮利润持续下行周期，对利润较为敏感的企业已经较早降低生产负荷，因此尽管今年利润整体下跌，但因此轮利润下行而减产的企业量相对有限。然而随着氯碱一体化利润跌至低位，部分企业已经在考虑减产，后续需持续关注企业装置动态。

**图 5: PVC 产量|单位: 万吨**


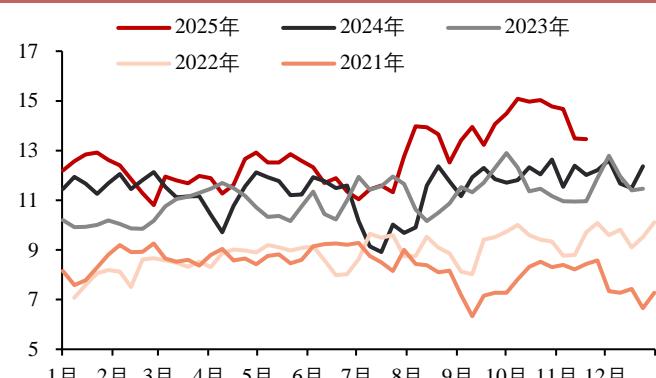
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

**图 6: PVC 开工率|单位: %**


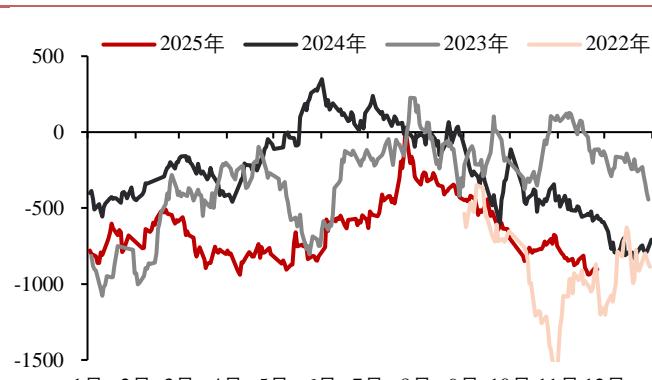
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

**图 7: PVC 电石法产量|单位: 万吨**


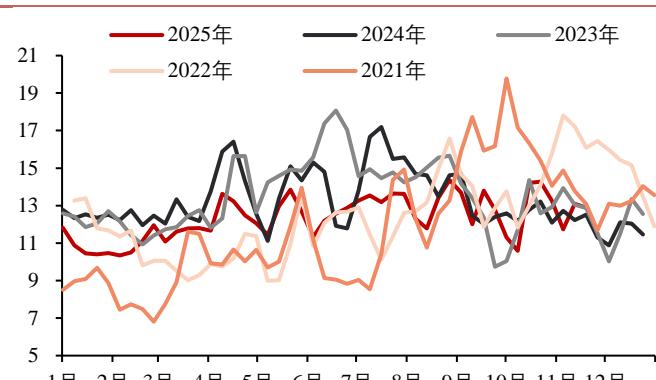
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

**图 8: PVC 乙烯法产量|单位: 万吨**


数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

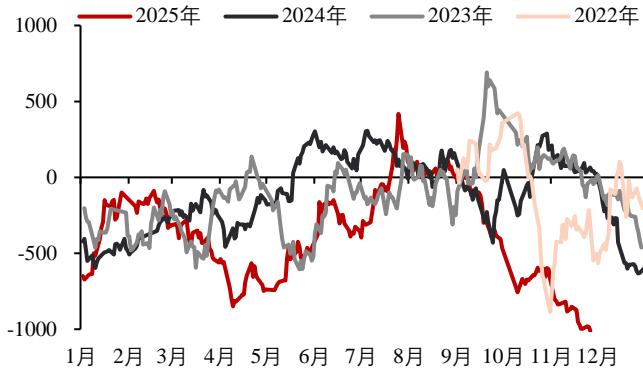
**图 9: 山东外采电石 PVC 利润 | 单位: 元/吨**


数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

**图 10: PVC 检修损失量 | 单位: 万吨**


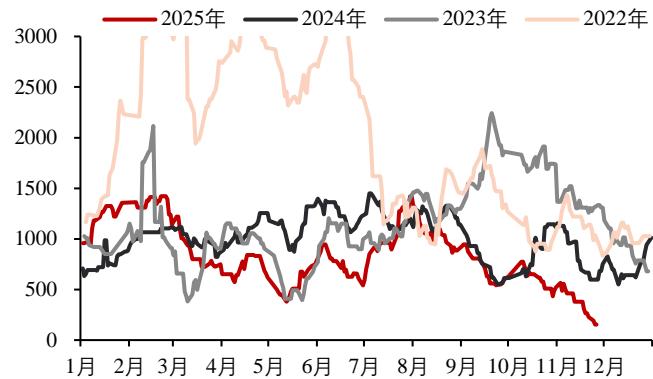
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 11: 山东氯碱一体化利润 1 吨 PVC+0.75 吨烧碱 |  
单位: 元/吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 12: 西北氯碱一体化利润 1 吨 PVC+0.75 吨烧碱 |  
单位: 元/吨

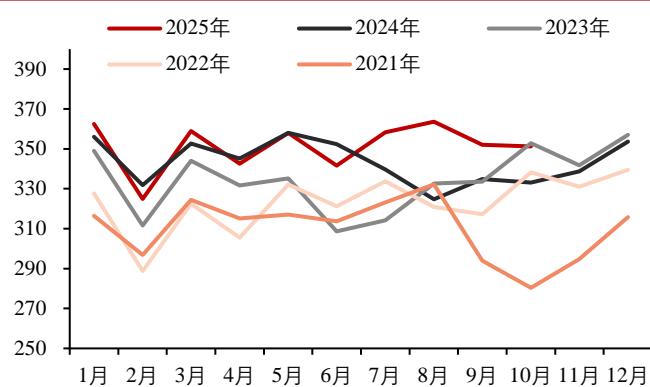


数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

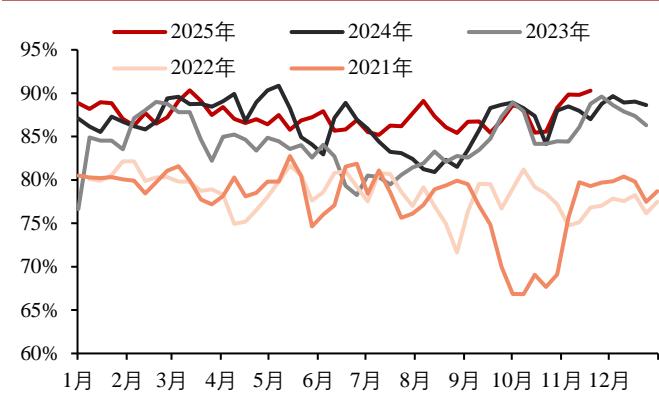
### 烧碱国内供应与生产利润分析

据隆众统计，截止 10 月 2025 年烧碱累计产量 3514 万吨，较去年同期 3429 万吨增加 85 万吨，累计同比增加 2.48%。开工率整体维持高位，尤其以山东地区为主，截止 11 月维持了平均 88% 的开工率。

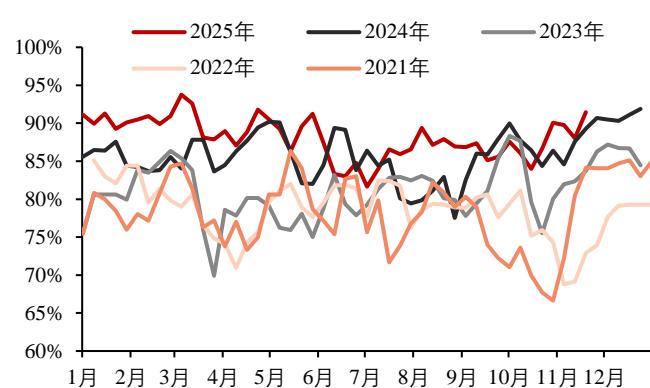
今年烧碱生产利润整体维持盈利，进入 11 月山东外购电烧碱利润已跌至历史低位，小幅亏损。上半年受氧化铝集中投产需求支撑，盈利水平较为稳定，以碱补氯维持，导致烧碱和 PVC 均维持了较高的开工水平。下半年，“金九银十”的非铝需求旺季接棒，继续对烧碱现货价格及利润形成支撑。然而，行情随后出现转折：一方面，氧化铝行业自身面临供需转松、利润下滑的压力，并出现减产预期；另一方面，国产铝土矿供应紧张而进口矿使用比例提升（进口矿烧碱单耗更低），共同导致对烧碱的需求边际减弱，氧化铝厂开始压价采购。进入 11 月，成本端因电价上涨而抬升，需求端则步入季节性淡季，烧碱利润在双重挤压下进入持续下滑通道。

**图 13: 烧碱产量 | 单位: 万吨**


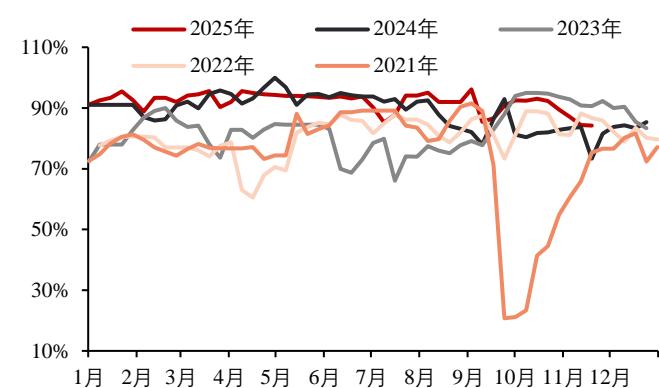
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

**图 14: 烧碱开工率 | 单位: %**


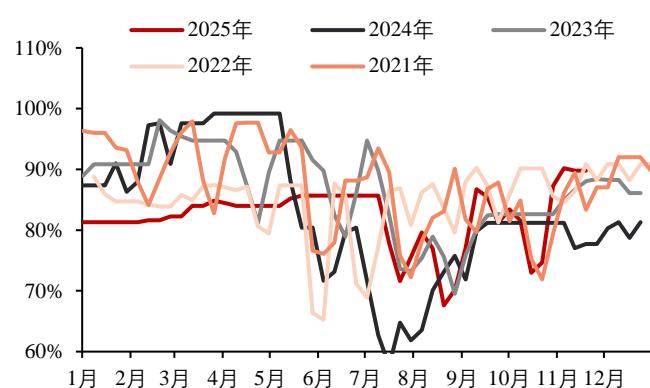
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

**图 15: 山东烧碱开工率 | 单位: %**


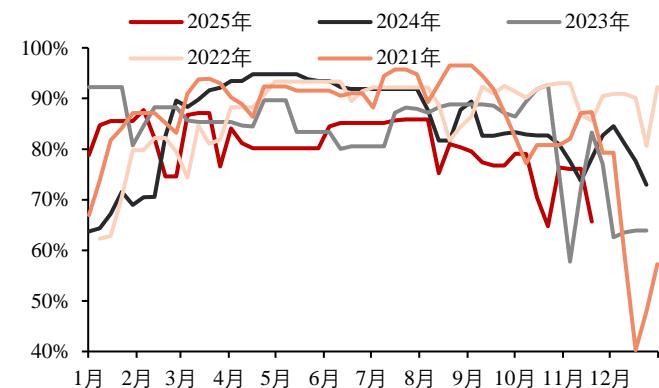
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

**图 16: 江苏烧碱开工率 | 单位: %**


数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

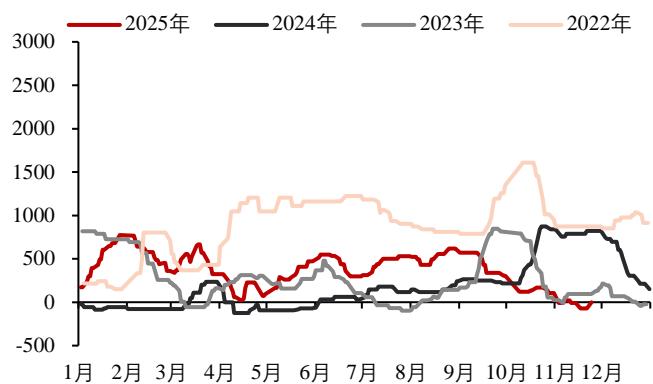
**图 17: 内蒙烧碱开工率 | 单位: %**


数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

**图 18: 浙江烧碱开工率 | 单位: %**


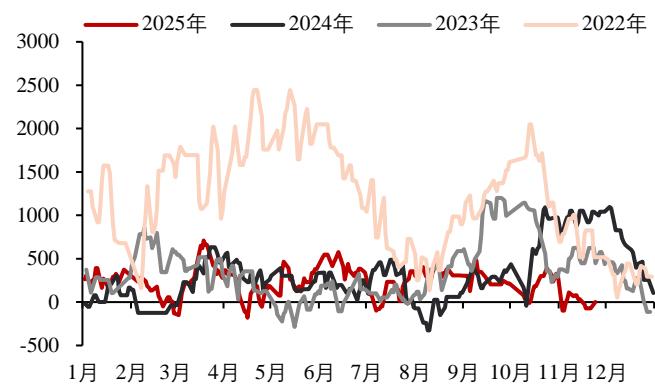
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 19: 山东外购电烧碱利润 | 单位: 元/吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 20: 山东氯碱综合利润 (1 吨烧碱+0.886 吨液氯) | 单位: 元/吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

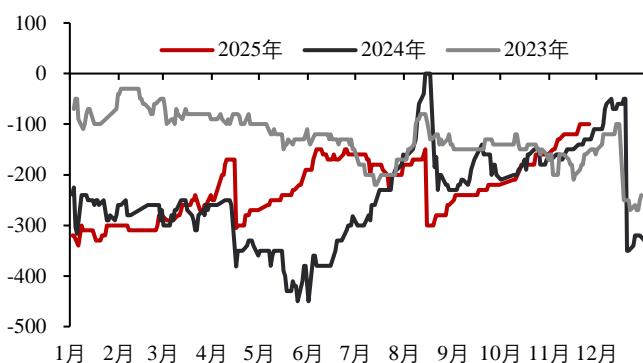
## PVC 及烧碱基差走势及后市判断

2025 年，受社会库存持续累积压制，PVC 市场整体维持负基差结构。7 月，在反内卷宏观情绪驱动下，期现价格共振上涨，基差阶段性走强。进入 10 月，供需宽松格局加剧，期货盘面承压探底，而现货因刚需支撑表现出一定韧性，带动基差小幅修复，但在高库存压力下，负基差格局始终未能扭转。展望后市，供应端增速放缓与出口预期改善构成边际利好。印度 BIS 认证与反倾销税的取消已获市场证实，出口预期好转。但国内终端需求复苏力度预计仍显疲弱，供需宽松的基本面难以根本性逆转。加之 PVC 交割品注册时间从 120 天延长至 180 天，通过增加潜在的可交割供应量，改变了期货市场近月合约的现货压力。由于可供注册的交割品时间放宽，潜在供应增加，近月合约的现货压力加大，导致负基差情况更为频繁或程度加深。综合判断，负基差结构仍将是市场常态，但其水平或伴随供需矛盾的边际缓和而小幅收窄。

2025 年，烧碱基差波动剧烈，其核心特征表现为“期货预期先行，现货供需驱动滞后”，基差方向主要受期货单边波动的驱动。全年基差在正负之间频繁切换，具体可分为几个阶段：一季度，期货超前交易氧化铝投产带来的需求增量预期而快速拉升，而现货跟涨缓慢，形成负基差；随后期货回调，现货因供需基本面支撑表现出更强韧性，跌幅较缓，基差转为正值。5 月及“金九银十”旺季期间，同样因期货先行交易未来需求（淡季或旺季），而现货调整滞后，导致基差分别走强和走弱。进入四季度，随着氯碱利润被压缩至低位，成本支撑作用凸显，期货与现货对当前基本面认知趋于一致，二者联动性增强，基差波动率随之收敛。展望 2026 年：烧碱行业仍处投产周期，

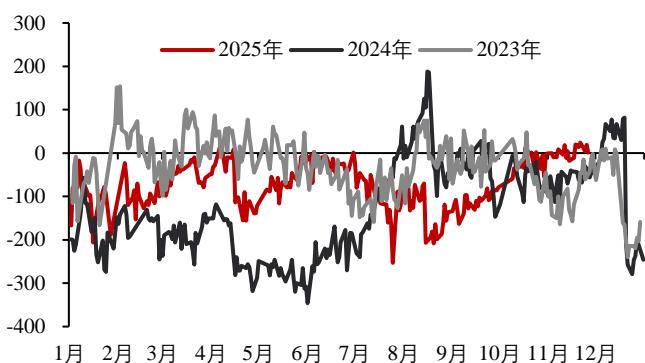
供应压力持续。而主要下游氧化铝端则面临新增项目与减产预期并存的复杂局面，整体需求支撑偏弱。在此“供强需弱”的预期下，期货价格或将持续承压并较现货贴水，预计负基差出现频率将更高，整体基差中枢水平面临下移压力。

图 21: PVC 华东基差 | 单位: 元/吨



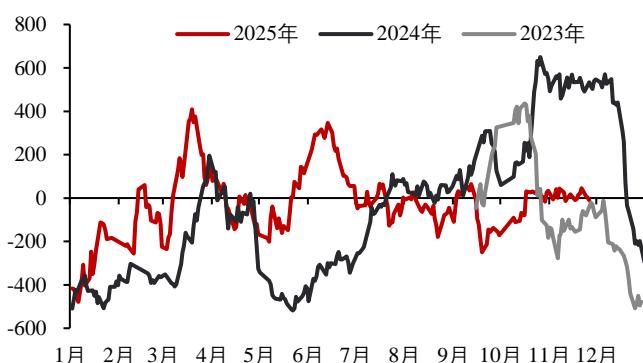
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 22: PVC 华南基差 | 单位: 元/吨



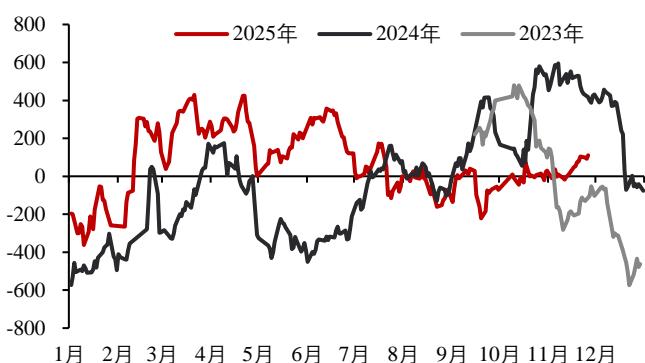
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 23: SH 基差(32%) | 单位: 元/吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 24: SH 基差(50%) | 单位: 元/吨



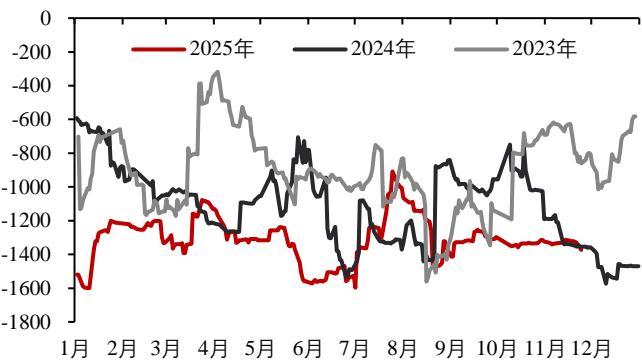
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

## 氯碱进出口分析

### PVC 进出口分析

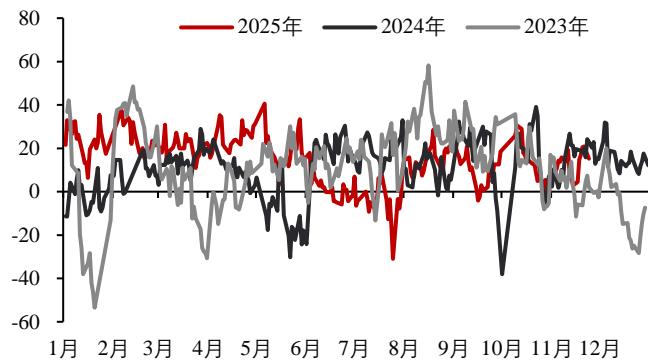
据海关统计，2025年1-10月份国内PVC出口量323万吨，较去年同期217万吨增加106万吨，累计同比增加48.85%。这一增长主要源于两方面因素共同驱动：1、印度商工部2024年3月26日发布公告称，应印度国内企业提交的申请，对原产于或进口自中国大陆、印度尼西亚、日本、韩国、台湾地区、泰国以及美国的聚氯乙烯悬浮树脂启动反倾销调查。在2025年8月14日终裁决定对中国大陆征收122-232美元/吨的反倾销税。2024年2月也宣布要启动BIS认证，随后一直推迟到2025年年底。在贸易壁垒措施实际生效前的政策空窗期内，为了规避未来的出口限制，“抢出口”情况时有发生，提前释放了一部分对印度市场的出口需求。2、国内价格竞争力支撑“以价换量”。在国内供需格局持续宽松的背景下，PVC内贸价格承压下行，内外价差优势凸显，企业通过让利方式积极争取出口订单。综合来看，在政策预期与价格优势的双重推动下，2025年PVC出口成为平衡国内供需、支撑行业景气度的重要变量。

图 25: PVC 进口利润 | 单位: 元/吨



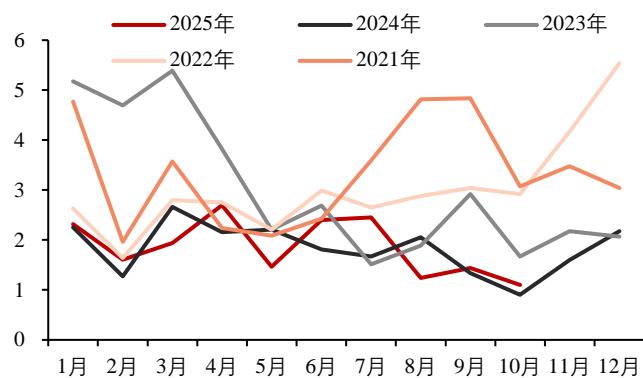
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 26: PVC 出口利润 | 单位: 美元/吨



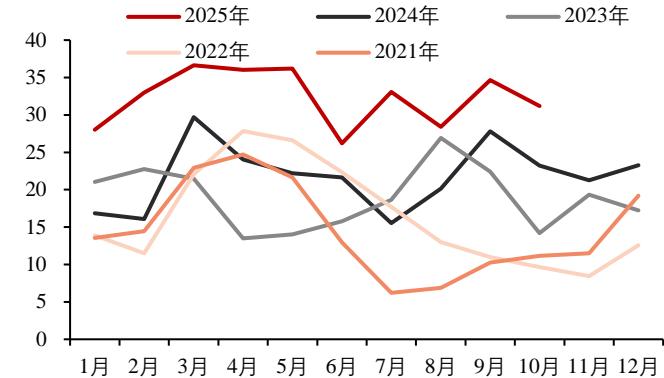
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 27: PVC 进口量 | 单位: 万吨



数据来源：海关总署 华泰期货研究院

图 28: PVC 出口量 | 单位: 万吨



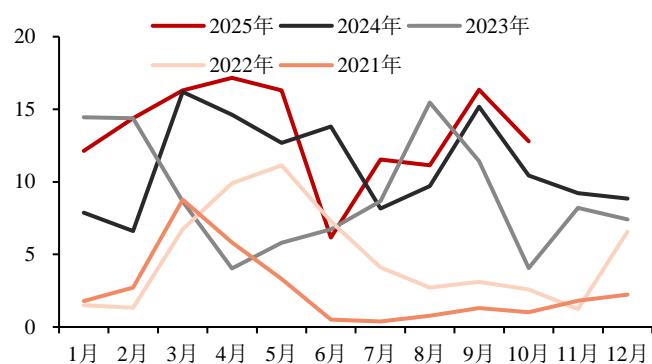
数据来源：海关总署 华泰期货研究院

从国别结构来看，印度仍是我国 PVC 粉最主要的出口市场，占国内出口总量的 41%。受斋月及雨季影响，5-7 月印度 PVC 需求通常步入季节性淡季，出口量相应回落。随着下半年国内出口窗口持续开启，加之 7 月后雨季结束，对印度出口逐步恢复。经市场验证，11 月以来印度方面已取消 BIS 认证及反倾销税，政策环境趋于宽松，预计将进一步提振我国对印 PVC 出口。尽管此前存在一定“抢出口”现象，对短期需求形成透支，但印度 PVC 需求在建筑、水资源管理及交通等领域持续走强，预计不会改变对印出口的中长期增长趋势。据中国化工报报道，印度有望成为全球 PVC 需求复合年增长率最高的市场之一，至 2030 年，印度人均 PVC 消费量预计将从当前的 2.6 千克提升至 5 千克，显示其市场需求具备强劲增长潜力。

PVC 对其他区域的出口也在增长，PVC 出口东南亚和非洲的数量大幅提升。PVC 全年出口东南亚的量从 2020 年 6.10 万吨上升至 2024 年 11.79 万吨，截止到 2025 年 9 月已达 11.59 万吨。非洲的量从 2020 年 4.3 万吨上升至 2024 年 9.27 万吨，截止 2025 年 9 月已出口至非洲 9.71 万吨。以上两个区域进口中国 PVC 的量在近 5 年翻了一番。除此之外，2025 年上半年中国对中亚国家 PVC 出口增长显著，尤其是乌兹别克斯塔和哈萨克斯坦，在“一带一路”倡议下，其基础设施建设需求将持续拉动 PVC 进口，且中国与中亚地区地理位置相近，运输成本相对较低，尤其是新疆地区有一定的贸易优势。其他国家来看，俄罗斯 2025 年进口 PVC 的量因结算问题的缓解逐步向 2022 年的趋势靠拢。阿联酋、沙特阿拉伯等中东地区城市化和基建项目（如沙特 Neom 新城）推动 PVC 管材、型材等需求，且该地区对 PVC 膜等产品也有进口需求，中国可利用成本和产能优势进入。在印度

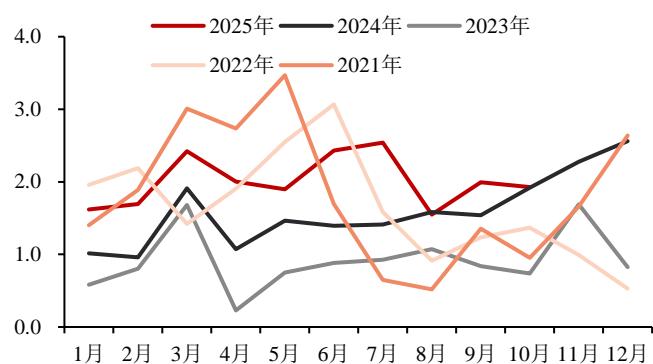
发布反倾销调查的时期，国内出口商也在积极寻求新的出口合作伙伴，大力开发新市场，中长期而言，通过全球市场的再布局，出口或将成为缓解国内PVC供需宽松局面的关键。

图 29: PVC 粉出口至印度 | 单位: 万吨



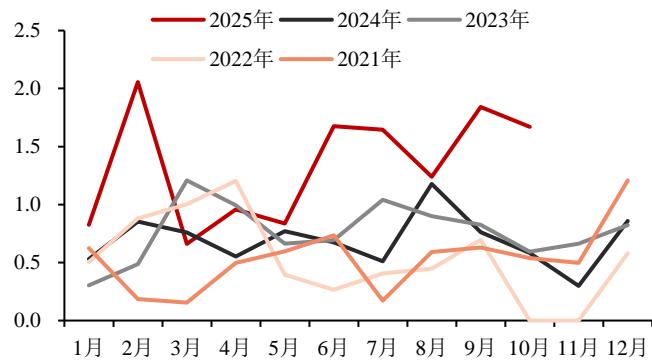
数据来源：海关总署 华泰期货研究院

图 30: PVC 粉出口至越南 | 单位: 万吨



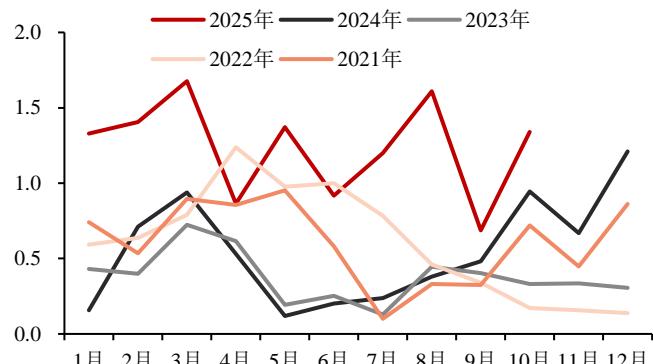
数据来源：海关总署 华泰期货研究院

图 31: PVC 粉出口至乌兹别克斯坦 | 单位: 万吨



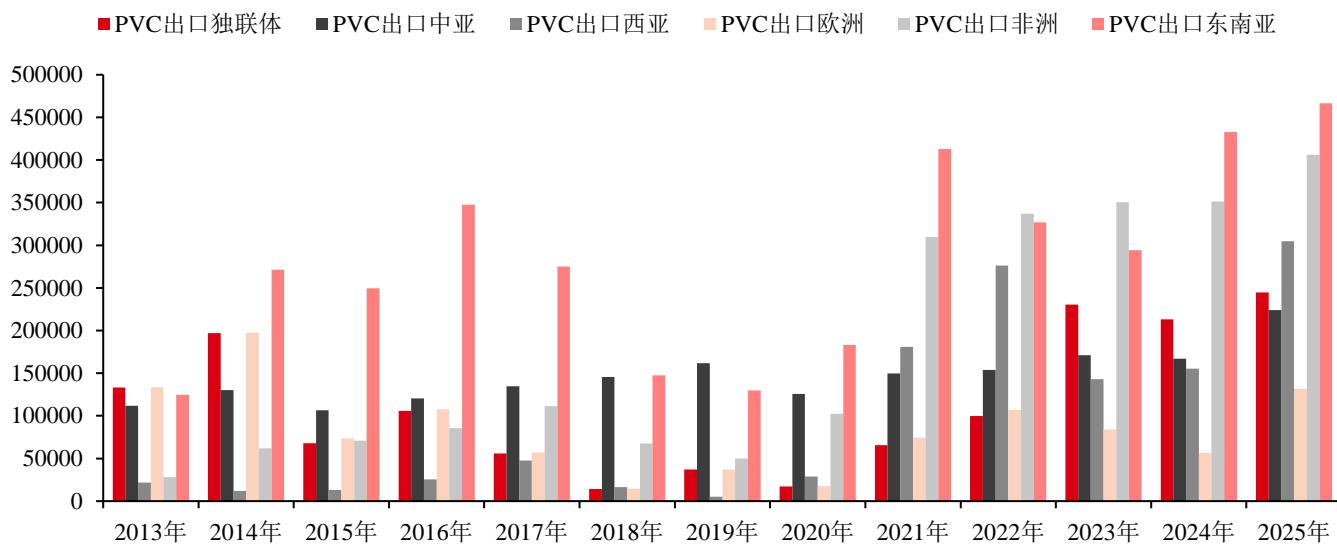
数据来源：海关总署 华泰期货研究院

图 32: PVC 粉出口至阿联酋 | 单位: 万吨



数据来源：海关总署 华泰期货研究院

图 33: PVC 出口其他区域 | 单位: 吨

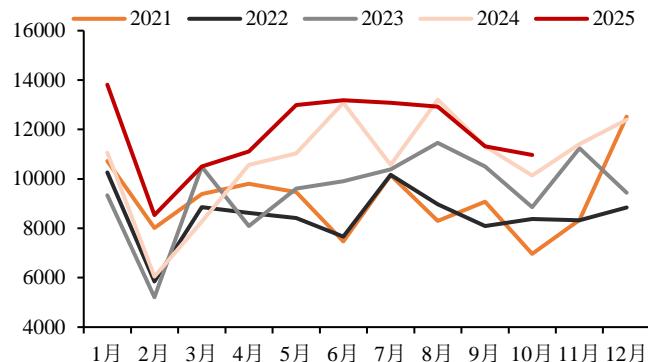


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

### PVC 制品出口分析

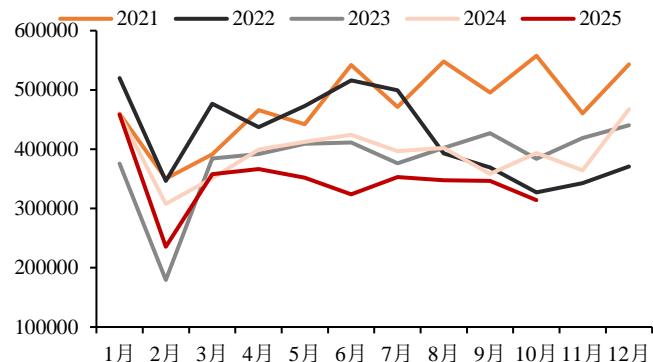
PVC 制品 2025 年出口呈现此消彼长的格局。一方面, PVC 地板出口大幅下降, 截止到 2025 年 10 月累计出口 345.56 万吨, 累积同比下降 11.5%。另一方面异型材、膜料以及 PVC 硬管出口均有所提升。截止到 2025 年 10 月, PVC 异型材累计出口 11.84 万吨, 累积同比增长 12.5%; PVC 膜料增长显著, 累积出口 60.19 万吨, 累积同比增长 22.0%; PVC 硬管累积出口 14.28 万吨, 累积同比增长 10.4%。这一分化态势主要受终端市场属性和区域需求结构变动驱动。PVC 地板主要出口至欧美地区, 受高通胀与住房市场低迷影响, 终端需求走弱; 且贸易摩擦加剧, 地板产能向东南亚转移, 欧洲市场进口竞争加剧, 中国 PVC 地板出口订单缩减。而异型材与硬管则受益于印度、中亚、中东等新兴地区基建投资加速, 在水利、交通等公共项目中需求刚性凸显。PVC 膜料在包装、医疗、农业薄膜领域需求较为稳健, 可替代部分传统材料, 出口增量稳步提升。PVC 制品出口的分化格局仍将延续。地板类产品需等待欧美住房市场回暖与贸易环境改善, 而异型材、硬管等品类在部分国家基建需求支撑下仍具增长潜力。

图 34: PVC 异型材出口 | 单位: 吨



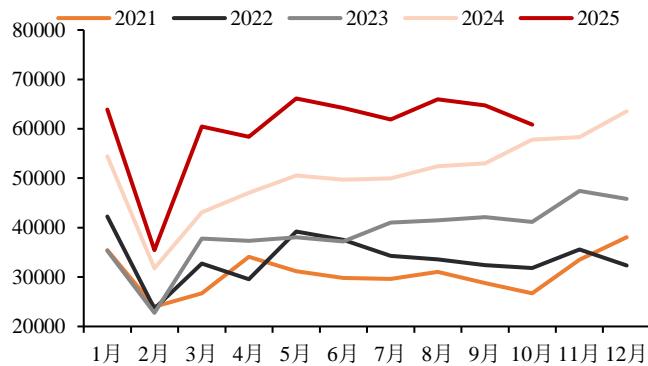
数据来源：海关总署 华泰期货研究院

图 35: PVC 地板出口 | 单位: 吨



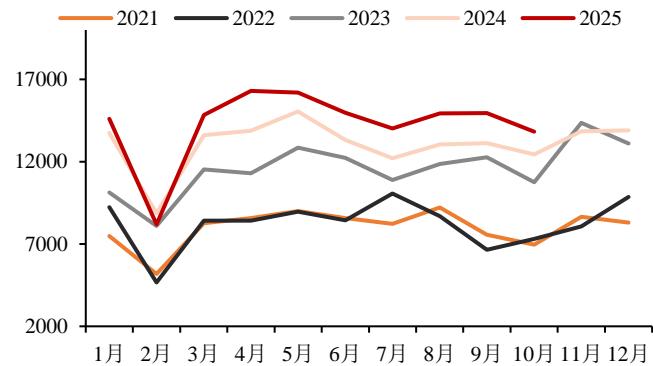
数据来源：海关总署 华泰期货研究院

图 36: PVC 膜料出口 | 单位: 吨



数据来源：海关总署 华泰期货研究院

图 37: PVC 硬管出口 | 单位: 吨



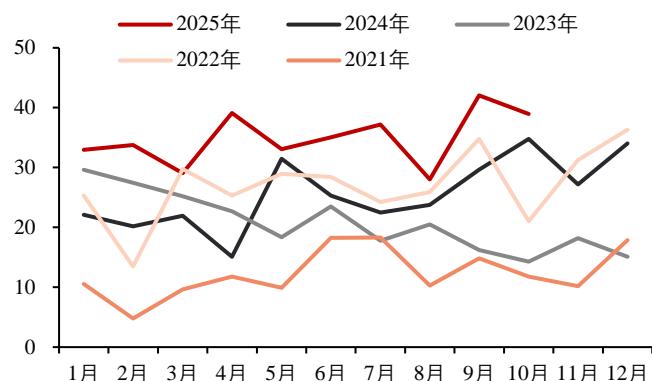
数据来源：海关总署 华泰期货研究院

## 烧碱进出口分析

据海关统计，2025年1-10月份国内烧碱累计出口量349万吨，较去年同期246万吨增加103万吨，同比增42%。液碱固碱均有较大增量：液碱累计出口294万吨，较去年同期207万吨同比增加42%。固碱累计出口55万吨，较去年同期39万吨同比增加39%。出口国别结构来看，印尼和澳大利亚仍为主要出口目的国。印度尼西亚得益于其氧化铝及新能源冶炼产业的快速扩张，对烧碱的进口需求持续攀升。2025年内已有3套氧化铝装置相继投产，合计贡献300万吨新增产能。据规划，2026年印尼仍将有200万吨氧化铝产能计划投产，预计将继续拉动我国烧碱出口需求。澳大利亚铝工业体系成熟完善，但本土烧碱产能存在结构性缺口，形成持续稳定的外部采购需求。且当地造纸、水处理等非铝行业持续发展，共同支撑其烧碱消费量保持稳健增长。在此背景下，中国烧碱凭借显著的供应链规模与成本优势，

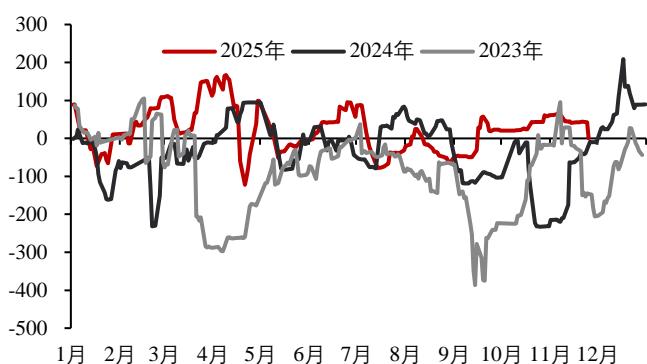
对澳出口维持较强竞争力，持续占据其进口市场的主要份额。

图 38: 烧碱出口量 | 单位: 万吨



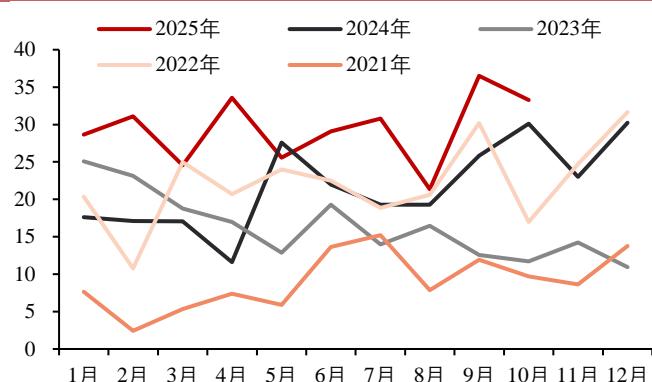
数据来源：海关总署 华泰期货研究院

图 39: 烧碱华东出口利润 | 单位: 元/吨



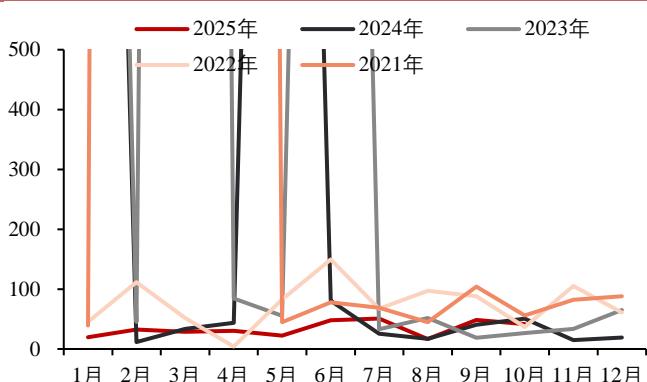
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 40: 液碱出口量 | 单位: 万吨



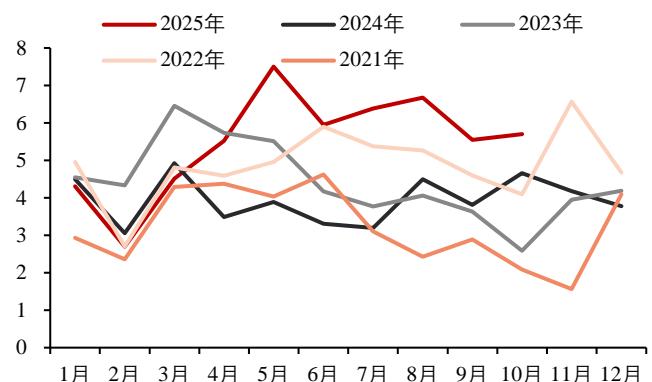
数据来源：海关总署 华泰期货研究院

图 41: 液碱进口量 | 单位: 吨



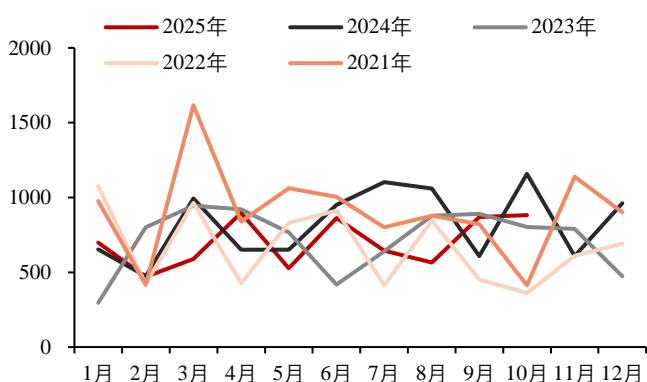
数据来源：海关总署 华泰期货研究院

图 42: 固碱出口量 | 单位: 万吨



数据来源：海关总署 华泰期货研究院

图 43: 固碱进口量 | 单位: 吨



数据来源：海关总署 华泰期货研究院

## 氯碱需求现状及展望

### PVC 需求分析

2025 年以来 PVC 市场呈现“供给增加、出口高增、内需疲软”的供需分化格局：截至当 2025 年 10 月，国内 PVC 产量累计同比提升 3%，出口量累计同比大增 49%，而表观消费量累计同比下滑 2%，供需矛盾主要源于内需端的持续承压。PVC 下游需求结构中，房地产中后端（如管材、型材、地板等）占比超 50%，需求景气度与房地产施工数据直接挂钩。从行业基本面来看，国内房地产市场仍处于深度调整周期：1-10 月全国房屋施工面面积累计同比下滑 9.4%，虽跌幅较前期有所收窄，但尚未出现明确止跌信号；销售端方面，二季度曾出现阶段性回暖，同比跌幅有所收窄，但 1-10 月累计销售面积仍同比减少 6.8%，市场整体仍处于低迷状态，直接对 PVC 下游需求构成持续压制。政策层面，“十五五”规划建议提出“房地产高质量发展”，或为房地产行业带来结构性优化预期，但考虑到政策传导周期及行业去库存压力，短期难以对 PVC 需求形成实质性拉动，结构性企稳或需更长时间维度兑现。2026 年 PVC 需求端仍将受房地产市场低迷态势拖累，整体呈现偏弱格局。后续需重点跟踪房地产拿地、新开工面积等领先指标的边际变化，以及政策端是否有进一步稳增长措施落地，这将成为影响 PVC 需求修复节奏的核心变量。

图 44: 产量出口表需累积同比 | 单位: %

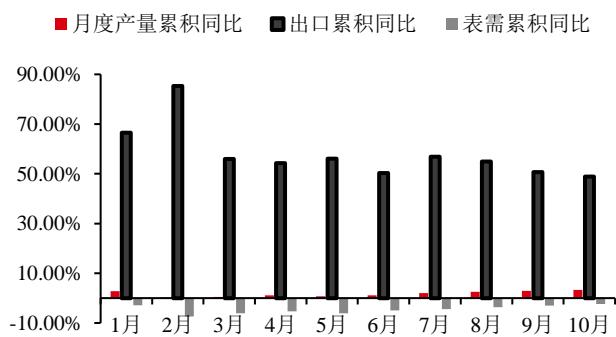
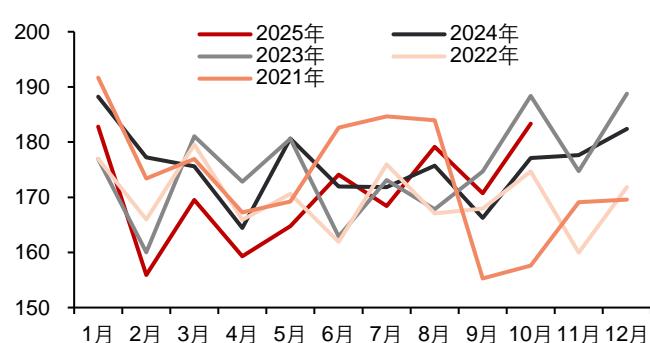


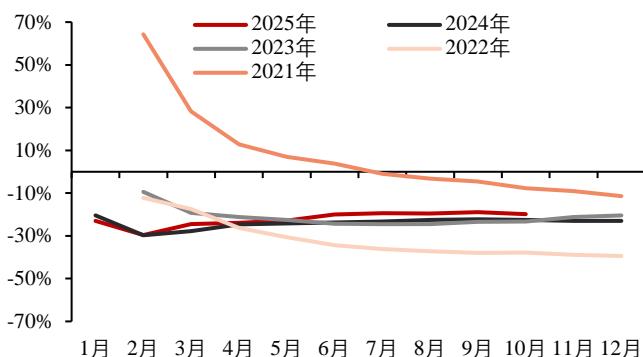
图 45: PVC 月度表观需求 | 单位: 万吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

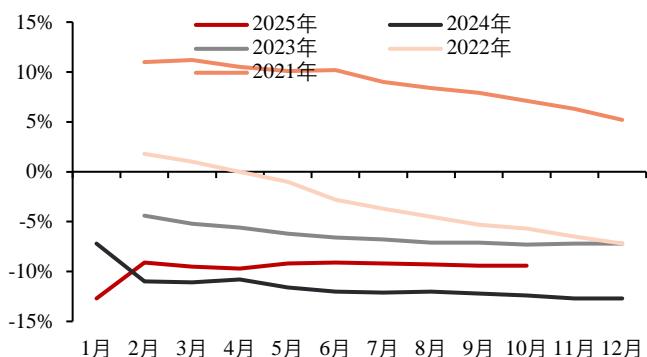
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 46: 新开工面积累计同比 | 单位: %



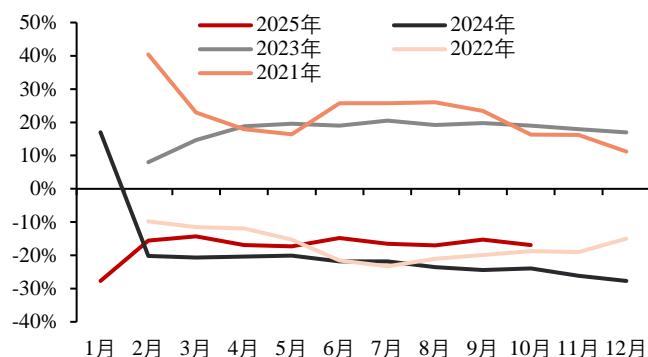
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 47: 施工面积累计同比 | 单位: %



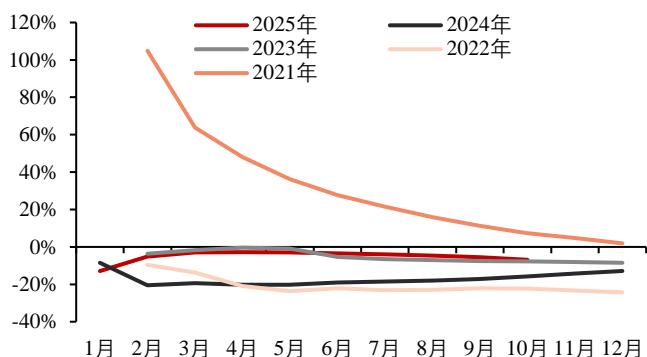
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 48: 竣工面积累计同比 | 单位: %



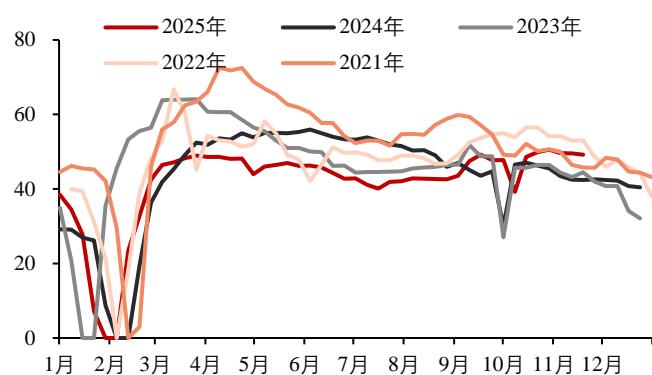
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 49: 商品房销售面积累计同比 | 单位: %

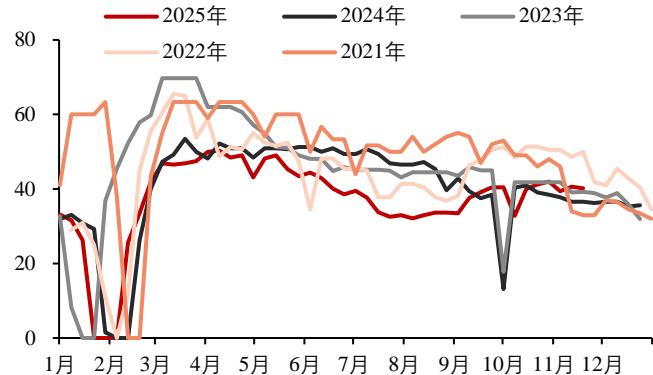


数据来源: Wind 华泰期货研究院

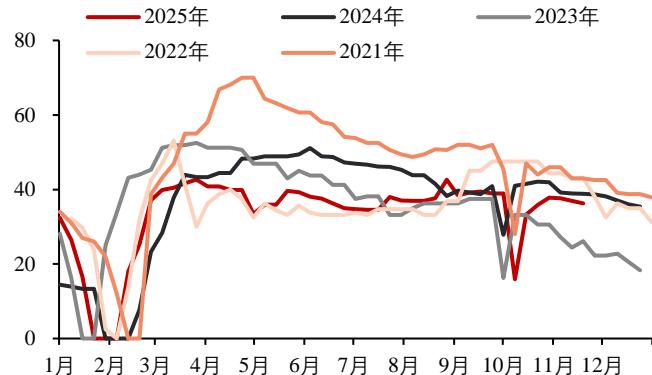
下游分行业来看，PVC 下游消费呈现显著的结构性分化。受房地产投资与新开工面积持续低迷影响，与建筑强相关的管材、型材等行业开工率始终承压，显著低于往年同期水平。然而薄膜行业则表现突出，开工率同比维持高位。PVC 薄膜广泛用于包装材料、医疗防护、农业覆盖等新兴或消费领域。这些领域的需求数更多与日常消费、工业生产及公共卫生相关，受宏观经济周期尤其是房地产波动的影响较小，需求韧性较强。出口端也凭借成本优势在海外市场具备较强竞争力。对冲了部分传统领域需求波动影响，但整体占比 11% 左右，暂无法支撑 PVC 整体需求走强。综合来看，2026 年 PVC 需求维持弱稳状态。

**图 50: PVC 下游行业开工率 | 单位: %**


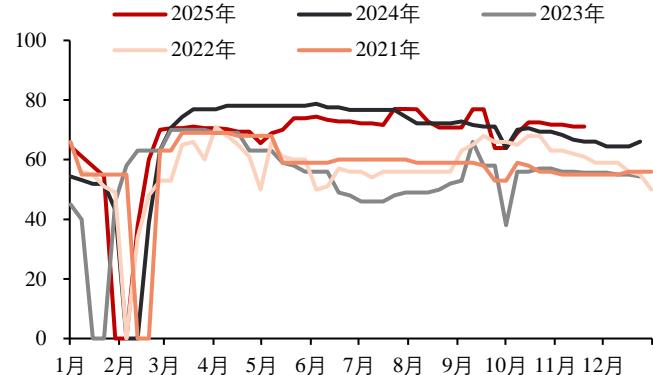
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

**图 51: PVC 管材开工率 | 单位: %**


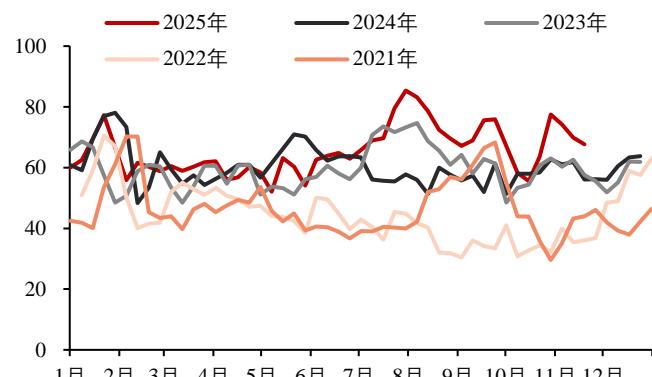
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

**图 52: PVC 型材开工率 | 单位: %**


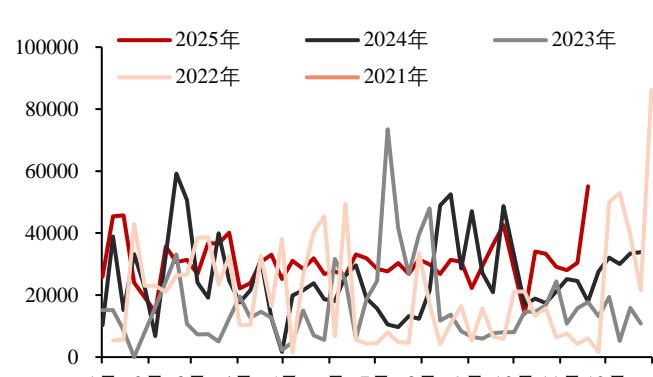
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

**图 53: PVC 薄膜开工率 | 单位: %**


数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

**图 54: PVC 企业预售库存 | 单位: 万吨**


数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

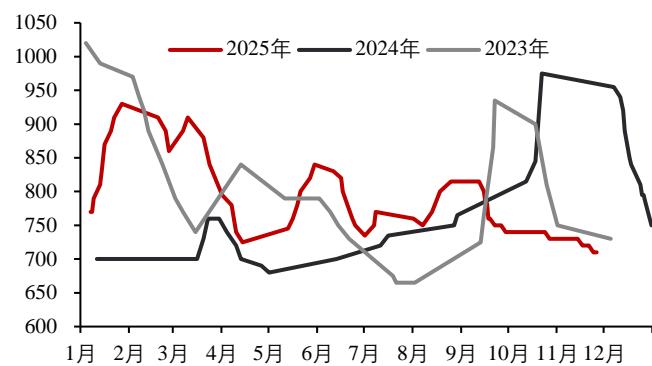
**图 55: PVC 出口企业签单量 | 单位: 吨**


数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

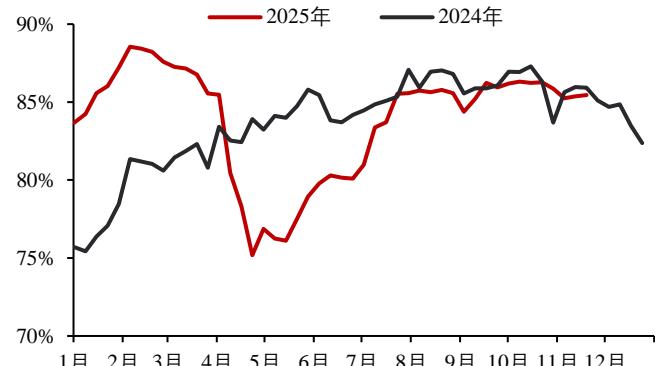
## 烧碱需求分析

烧碱下游消费主要集中于氧化铝、粘胶短纤及印染、造纸等领域，其需求与国内房地产、基建、交通及纺织服装等宏观经济板块高度相关。其中，氧化铝行业需求占比超 3 成，是烧碱下游最重要且最具边际影响力的需求领域。氧化铝自身下游约 90% 用于电解铝生产，最终服务于建筑、交通、电子电力等行业，因此烧碱需求间接与上述终端领域景气度紧密相连。

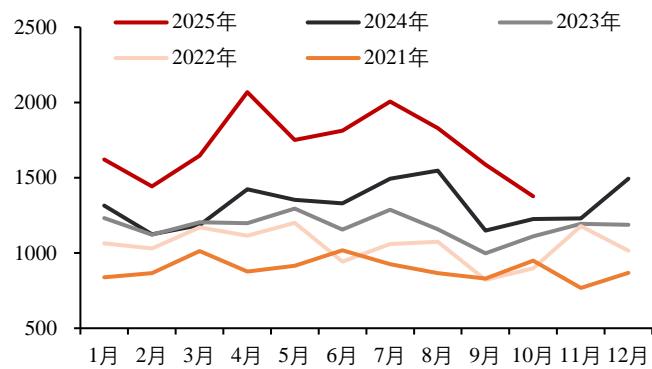
2025 年烧碱价格波动主要受氧化铝行业的开工率、库存及采购策略驱动。年初，氧化铝供应紧张局面缓解，社会库存累积导致其价格高位回落，但一季度氧化铝新增投产项目集中，市场对烧碱的需求增量预期超越了当时减产预期的实际影响，为烧碱价格提供了关键支撑。随后氧化铝企业因利润收缩主动减产，现货价格企稳回升。二季度，几内亚矿业政策变动引发供应担忧，氧化铝期现价格共振上涨。随着市场预期企业复产，开工率稳步提升，对烧碱的采购价格也随之逐步上调。7 月份，市场在“反内卷”情绪推动下，氧化铝期货盘面快速上涨。进入三、四季度，氧化铝供需格局转向宽松，行业高开工率下社会库存再次累积，价格进入下行通道，整体运行产能保持平稳，对烧碱需求形成刚性支撑但缺乏增量。此后，国产铝土矿供应紧张问题凸显，而进口矿占比提升导致烧碱单位消耗量下降，整体削弱了烧碱需求。尽管年底有广西氧化铝新产能招标消息对市场情绪形成短期支撑，但主力氧化铝厂连续下调烧碱接货价格，最终导致烧碱现货价格跟随下跌。展望 2026 年，氧化铝是否因供需宽松而启动大规模减产，仍是影响烧碱价格趋势的关键变量。根据现有规划，2026 年一季度氧化铝新增产能落地可能性较高，总计约 860 万吨。产能增速 7.5%，若四季度投产能顺利落地，氧化铝产能增速达 11%。依据每 100 万吨氧化铝产能约采购 3 万千吨烧碱用于灌槽及备货，该产能释放将理论上带来约 25.8 万吨的烧碱新增需求。矿石以进口矿为主，投产后加权折合全年耗碱量增加约 70 万吨。考虑到其中 200 万吨产能已完成备货(约 6 万吨烧碱需求已兑现)，剩余潜在一季度新增需求约为 19.8 万吨。根据当前招标进度，预计 2025 年 11 月至 12 月将发运约 11 万吨，因此 2026 年一季度实际需求增量约为 9 万吨。当前烧碱招标仍在进行中，此部分新增需求将对明年一季度的烧碱价格形成重要支撑。虽然氧化铝投产项目仍较多，需警惕若氧化铝价格因产能过剩而持续承压，导致新增产能投产延期或开工率不及预期，则上述需求增量可能存在变数。

**图 56: 氧化铝采购价山东 32% | 单位: 元/吨**


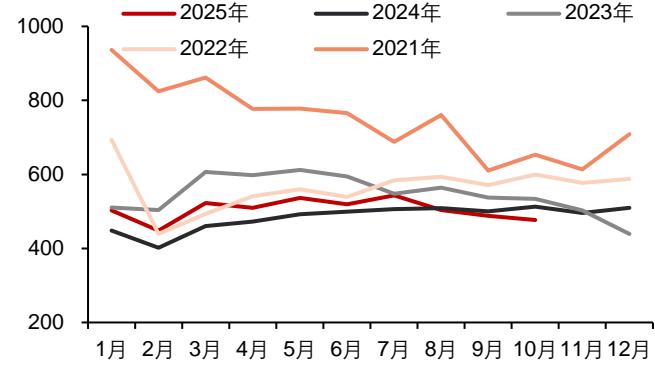
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

**图 57: 氧化铝周度开工率 | 单位: %**


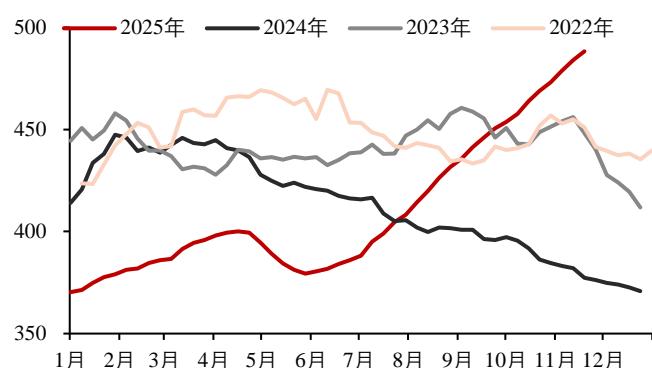
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

**图 58: 铝土矿进口量 | 单位: 万吨**


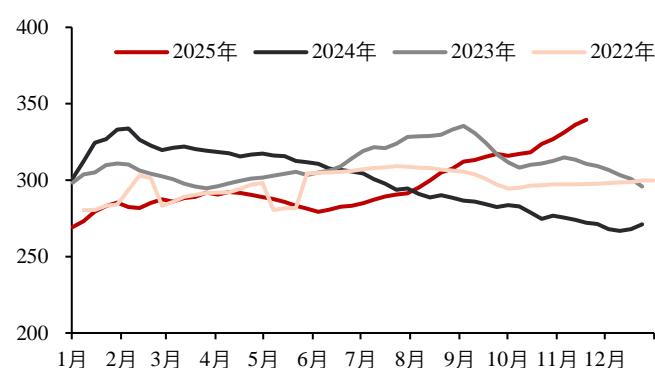
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

**图 59: 铝土矿国内月度产量 | 单位: 万吨**


数据来源：SMM 华泰期货研究院

**图 60: 氧化铝总库存 | 单位: 万吨**


数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

**图 61: 电解厂内氧化铝库存 | 单位: 万吨**


数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

表 4: 2026 年中国氧化铝装置投产表 | 单位: 万吨

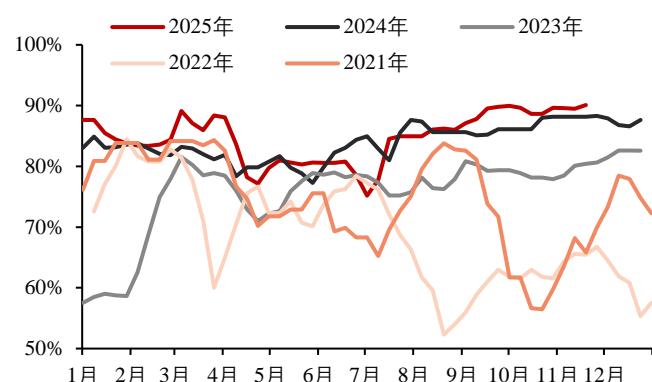
区域	生产企业	新增产能	投产时间
广西	广投临港	200	推迟到 2026 年 Q1
广西	防城港中丝路新材料	240	2026 年 Q1
广西	隆安和泰新材料	120	2026 年 Q1
山东	山东鲁北海生生物	50	2026 年 Q1
广西	东方希望北海	200	2026 年 Q1
广西	隆安和泰新材料	120	2026 年
重庆	九龙万博新材料	100	2026 年
广西	广投临港	200	2026 年

资料来源：百川盈孚 公开资料整理 华泰期货研究院

粘胶短纤 2025 年截止到 10 月累计表观消费量为 358 万吨，去年同期为 350 万吨，同比增加 2%，整体维持稳健小幅增长态势。粘胶短纤行业在政策引导和市场出清双重作用下，供给格局持续优化，工信部在 2017 年与 2024 年相继发布《粘胶纤维行业规范条件》，逐步提升新建项目在单线规模、差别化率及节能环保方面的准入标准，推动中小落后产能有序退出。行业集中度随之显著提升，目前产能已高度集中于头部企业。粘胶短纤行业近年来新增产能非常有限。在需求稳步增长的带动下，行业开工率持续处于高位。2026 年供应端除了江苏金光纤维规划的 50 万吨产能外，暂无其他大规模新增产能。若该套装置落地，按照行业通用的 1 吨粘胶纤维对应 0.55 吨烧碱单耗计算，则会带来 27.5 万吨（干吨）的烧碱需求增量（折全年），因年中预计投产加权增量为 14 万吨。

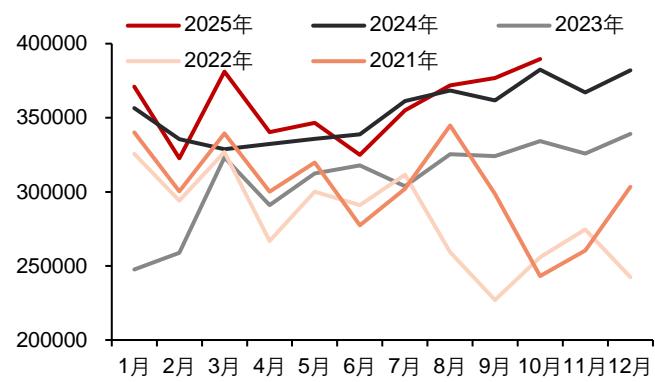
当前印染行业需求侧呈现韧性，整体维持平稳态势，并步入小幅复苏通道。其核心支撑主要来源于国内消费市场的温和修复。在一系列扩内需、促消费政策的发力下，纺织服装消费活跃度有所提升。具体来看，限额以上单位服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额呈现回暖迹象，同比增长 3.5%，增速较上年同期加快 2.4 个百分点。这表明终端消费已步入温和复苏轨道，为印染布需求提供了基础支撑。2025 年行业在“外需量增价跌”与“内需温和复苏”的双重格局下韧性前行，但多数企业仍面临终端需求传导不畅、成本管控难度大等因素带来的利润压力。展望 2026 年，随着宏观政策进一步加力提效，居民消费信心有望得到支撑，内需市场预计将呈现改善势头。考虑到全球经济前景的不确定性及国内消费复苏的渐进性，印染需求难以出现强劲反弹。预计 2026 年印染行业需求将总体保持平稳，呈现“弱增长”格局。

图 62: 粘胶短纤周度开工率 | 单位: %



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 63: 粘胶短纤表观消费量 | 单位: 吨



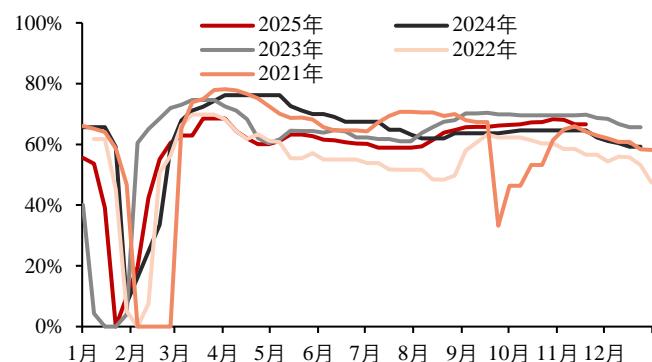
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

表 5: 2026 年中国粘胶短纤装置投产表 | 单位: 万吨

预计投产时间	企业	产能
2026 年 6 月	金光纤维（江苏）	50

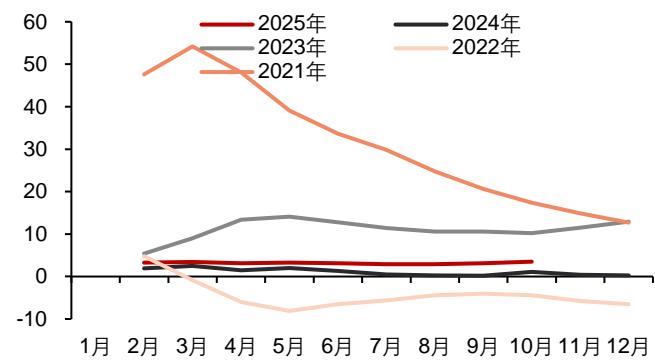
资料来源：百川盈孚 华泰期货研究院

图 64: 印染综合开机率 | 单位: %



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

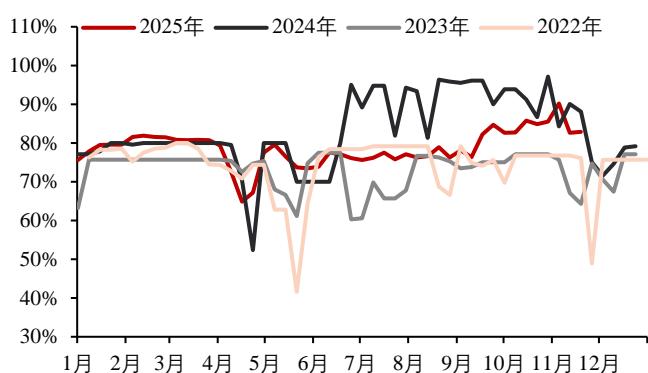
图 65: 服装鞋帽针纺织品类零售额累计同比 | 单位: %



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

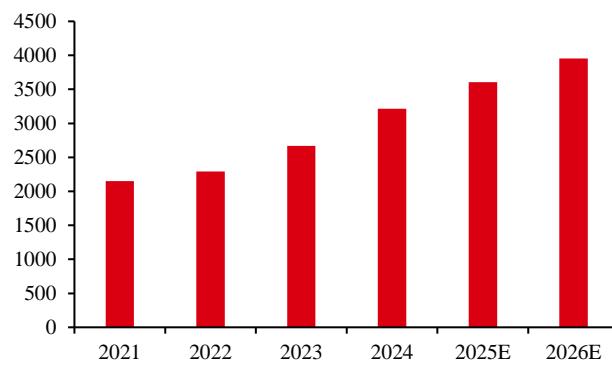
烧碱作为化学制浆法中的关键化学品，承担了脱木质素的角色。在成熟的硫酸盐法浆厂中，烧碱虽通过碱回收系统循环利用，但生产过程中仍存在无法避免的损耗。这形成了现有产能为维持连续生产所必需的、持续且稳定的补充性采购需求，这部分需求与行业开工率高度绑定。新增浆厂的投产是驱动烧碱需求边际变化的关键力量。新装置在投产前需进行一次性“灌槽”，其初始采购量远超正常生产后的月度补充需求。纸浆 2025 年整体产量平稳，开工率下降主要因新增投产的加入，2025 年投产 390 万吨，其中 280 万吨为化学浆。2026 年预计新增投产 350 万吨，其中 194 万吨为化学浆，投产时间多为下半年。造纸工业上，单耗 0.2–0.4 吨烧碱，若全部落地，则预计行业用碱量将增加近 60 万吨（干吨折全年），根据投产时间来看加权需求增量约 20 万吨。

图 66: 阔叶浆开工率 | 单位: %



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 67: 纸浆设计产能 | 单位: 万吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

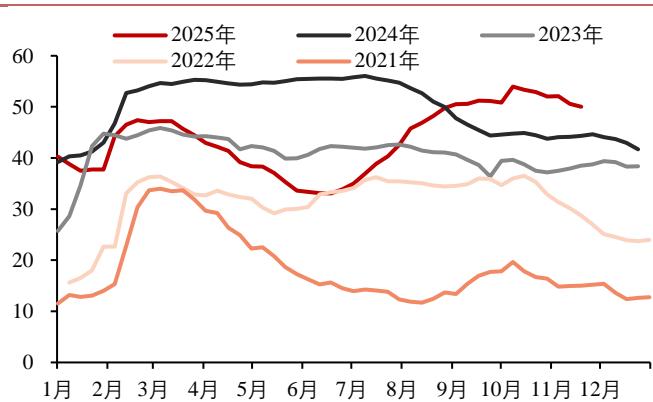
## 氯碱库存现状及展望

2025 年 PVC 社会库存整体呈现同比累积格局。具体来看，春节后市场经历季节性累库；进入二季度，在集中春检与阶段性“抢出口”共同作用下，社会库存得到有效消化，转为去库态势。然而，随着三季度新增产能的陆续释放，供应压力再度显现，社会库存重新累积并创下年内新高，形成“去库—再累库”的波动路径。高库存格局对市场行为产生了显著影响。下游采购模式发生根本性转变，由以往基于预期的备货囤货全面转向按需采购，导致产业链中下游库存整体维持低位稳定。在此背景下，库存压力主要体现在由生

产端向中游贸易环节的转移，而向终端的传导则受制于持续疲弱的房地产需求，整体去化速度缓慢。展望 2026 年，PVC 供需基本面预计仍趋于宽松。供应端，暂无新增产能投放计划，供应压力得到阶段性缓解，但前期已投产装置的持续放量将推动实际产量稳步增长。需求端，国内房地产市场竣工等相关数据虽同比降幅收窄，但仍处于下行周期，对 PVC 内需的支撑总体乏力。主要利好来自于出口端，印度解除 BIS 认证及反倾销税的政策调整，预计将提振 2026 年 PVC 出口需求。综合来看，在供需宽松的总体格局下，出口需求的边际变化将成为影响社会库存去化节奏的关键变量，需予以重点关注。

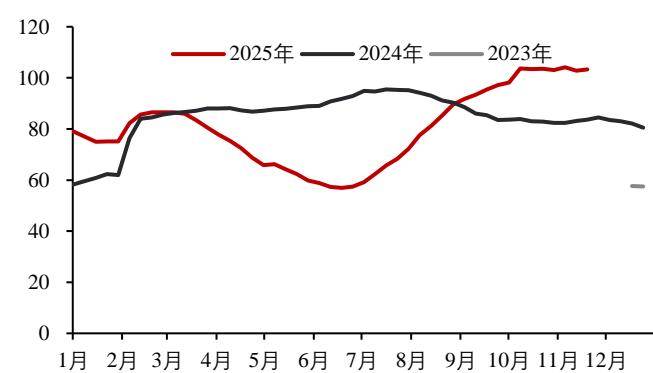
2025 年烧碱库存整体呈现“前稳后升”格局，下半年累库幅度显著高于同期水平。上半年库存走势与 2024 年基本相似，但自三季度起，在“金九银十”传统旺季带动及阅兵前下游集中补库的推动下，库存阶段性去化。进入四季度后，供应端新增产能逐步释放，同时非铝下游需求转弱，叠加氧化铝行业因国产矿供应紧张切换进口矿导致的烧碱单耗下降，以及行业利润承压引发的减产预期，共同推动库存重回累积通道。展望 2026 年，烧碱仍处于产能投放周期，供应压力持续存在。需求端则呈现结构分化：氧化铝虽同步处于投产周期，但其自身供需宽松格局可能压制利润，进而加大减产风险，制约对烧碱的消费拉动；非铝下游预计维持稳健增长，但缺乏边际提振亮点。综合来看，在供应宽松而需求支撑有限的背景下，预计 2026 年烧碱库存仍将面临小幅累积压力，烧碱装置的开工动态将成为市场关注重点。

图 68: PVC 社会库存（卓创样本）| 单位：万吨

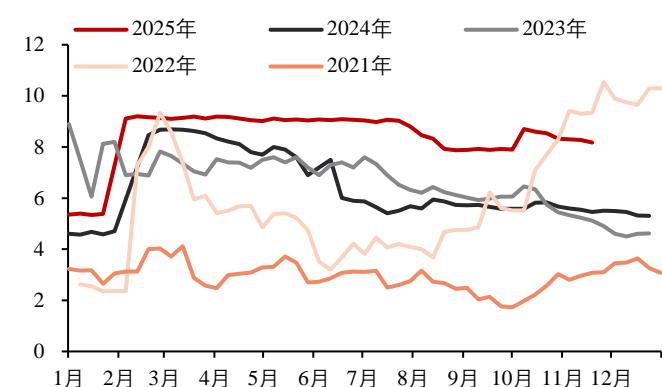


数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

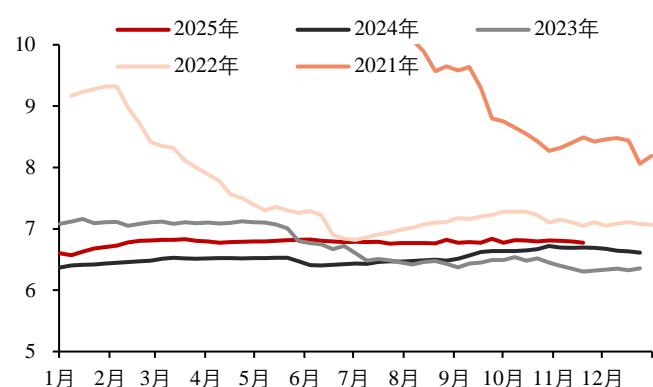
图 69: PVC 大样本社会库存 | 单位：万吨



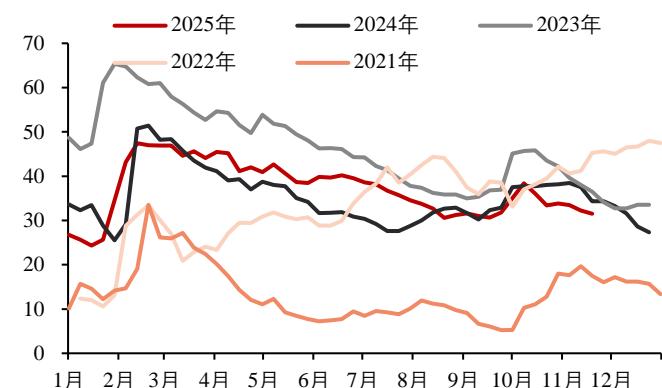
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

**图 70: PVC 上游库存 | 单位: 万吨**


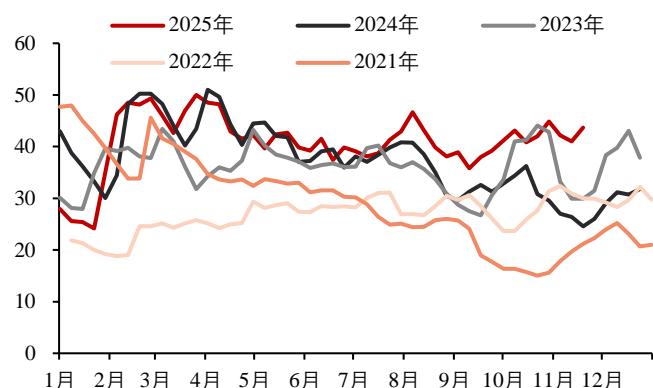
数据来源: V 风 华泰期货研究院

**图 71: PVC 华北及华南下游库存 | 单位: 万吨**


数据来源: V 风 华泰期货研究院

**图 72: PVC 上游企业在库库存 | 单位: 万吨**


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

**图 73: 烧碱上游库存 | 单位: 万吨**


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改， 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)



客服热线：400-628-0888

官方网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街 1 号 10 层