

盛达研究院 X 聚烯烃：产业链“一镜到底”调研

——半江瑟瑟半江红，消耗品、耐用品需求分化明显



调研人员：傅晓阳、雯月

调研时间：2023.2.27-2023.3.3

调研地点：临沂、上海、常熟、溧阳

调研数量：上游 2 家；仓库 2 家；贸易商 2 家；工厂 8 家

【前言】：2023 年开局，聚烯烃行情交易逻辑已经从基本面异质性转向均值回归的必然性。2 月上半旬，聚烯烃市场开启一把高端下跌局，肉眼可见的供应快变量完美吊打阶段性证伪的需求强预期。2 月下半旬，聚烯烃企稳反弹，市场似乎并不理解，产生了以下 3 点疑惑，作为聚烯烃市场研究的一份子，胖虎决定带雯月先去探探路，对聚烯烃上、中、下游产业链条进行层层盘剥。

（一）近期塑料行业 3 大疑惑

1. 一季度 PE 进口量偏低，二季度能否维持？
2. 社库蓄水池开启流畅去化模式？
3. 当前塑料需求已经开启红红火火恍恍惚惚之势？

（二）塑料产业客户终极感受

1. 上游企业：外商及进口贸易商心态较为悲观，认为后续外盘货有低价冲击国内的概率

二季度来看，进口存边际增量预期，外商及进口商着重介绍美国货对国内进口供应的冲击路径，虽然 2022 年中国从美国进口 PE 量仅占总进口量 7.4%，但美国货物的贸易流向变化亦间接影响全球流向变化。

1. 美国对国内直接冲击路径分析：考虑到北美、欧洲经济衰退、需求受阻叠加北美 PE 原料库存高企的背景，美国货基于成本优势，价格让渡空间较大情况下通过自身主动跌价来打开对华报盘增量逻辑，中美 LL 比价格格外关注。

2. 间接冲击路径分析：美国低价货挤占中东以及俄罗斯的欧洲市场份额，被挤占的中东、俄罗斯货将逐渐寻求其它出路，涌入亚太市场。此时，美国库存数据应格外关注。

2. 社会仓库：节前石化严格控排，节后社库绝对水平偏低；真实需求疲软，库存周转率低

调研仓库来看，两处关键点需注意：其一，当前仓库聚烯烃货源整体水平偏低，约 2.4 万吨，接近库存极低值 2 万吨。主要原因：该仓库主要客户为上游石化客户，受年前石化严格控制排产影响，年后该仓库库存累库幅度并不明显。其二，虽然绝对库存水平偏低，但原料周转率依旧低下，本质上在于终端需求疲软，不及节前乐观预判。1.刚需方面：节后新订单较少，工厂 2 月中上旬多以消耗节前原料库存为主，2 月中下旬陆续按需采购。2.投机需求：终端制品利润薄弱，但聚烯烃当前绝对价格依旧偏高，投机性需求抑制明显。

3.终端工厂：消耗品、耐用品需求分化明显，消耗品恢复明显，耐用品表现拉跨

（三）塑料产业细分领域反馈

1.基建（管材、电缆）：

电缆方面：目前来看，2 季度新订单踪迹依旧不明。对基建方向电缆用量整体偏空对待，认为中国城市化率再造困难叠加基建存量政策及项目施工仍有延续性，进一步出台大规模增量政策的可能性较低。

管材方面：市政项目 PE 水管订单整体较弱，目前并未看到亮眼的新项目。即使有，按照正常情况，资金落地变成终端需求的周期需要 3-6 个月，主要流程：国家出政策-地方开项目-招投标-竞标成功-资金到位-项目建设。管材企业对上半年的需求期待值偏低。

2.房地产（管材、电缆）：

电缆方面：对房地产方向电缆增量亦持悲观心态，认为房地产需求进入新的下行周期，23 年出台大规模刺激房地产政策的可能性小，重点在于前期保交楼。

管材方面：地产前端应用 MPP 管订单陆续启动，工厂接到相关订单生产；但地产后端配套产品诸如 PE 给水、PE 燃气管、PVC 水管、PPR 冷水管等领域订单并不明显，尤其体现在家装 PVC 管表现拉跨。

3.消费品（塑编、日用品、注塑）：

调研来看，消费品整体表现比预期中要稍好些，多数工厂开工已恢复至往年同期水平，与此同时，工厂库存结构较为健康：原材料库存、产成品库存均处于中等偏低水平。对于后续新订单，工厂心态普遍较为乐观，居民出行、跨城市流动；电影院、堂食客座率已逐渐恢复，居民消费意愿的提高对于塑料快消品的提振作用较为明显。

（四）特别鸣谢：

在为期 5 天的实体企业调研中，特别感谢：Li 美眉、Gao 美眉、Zhang 美眉、Liu 帅、Cui 帅、Guo 帅、Fan 帅、Yuan 帅、Wang 帅、Li 帅、Du 帅、Zhang 帅、Zhao 帅的接待与交流。（上述排名不分先后，总之都很帅，很美）

附赠 ChatGPT 小诗一首：独学而无友，则孤陋寡闻。今得与君同窗，如切如磋，如琢如磨，其乐无穷。

一.上游见闻——上海外商/贸易商

1.整体观点

针对 PE 进口量方面的疑惑，笔者走访调研了部分外商及外盘贸易商，得出如下结论：

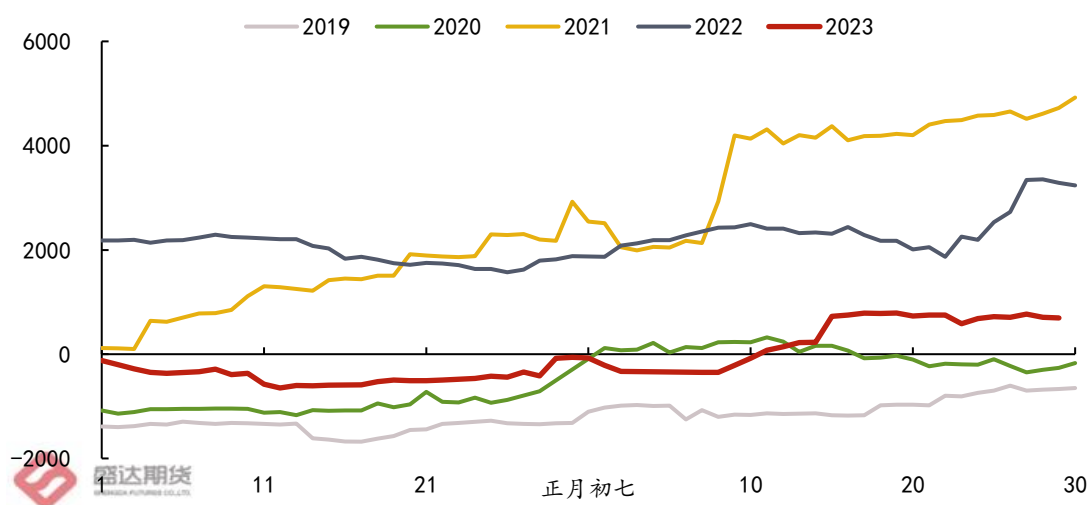
一季度来看，市场对于 PE 进口预估皆偏低，季度同比增速-6.2%，除春节因素外（季节性到港量年内最低），还有内外盘价差走弱使得进口窗口逐渐关闭，亦会导致外盘货源到港减量。内外比价走弱主要受 2 点因素影响：

1. 中东及北美地区装置检修使得海外 PE 供应有所下降，外盘坚挺。2. 国内除存量装置外，开年至今新增 4 套装置，使得国产供应季度同比增速+5%。内需恢复不及预期下，国内 LL 价格逐渐沦为全球洼地。

二季度来看，进口存边际增量预期。该外商着重介绍了美国货对国内进口供应的冲击路径，虽然 2022 年中国从美国进口 PE 量仅占总进口量 7.4%，但美国货物的贸易流向变化亦间接影响全球流向变化。

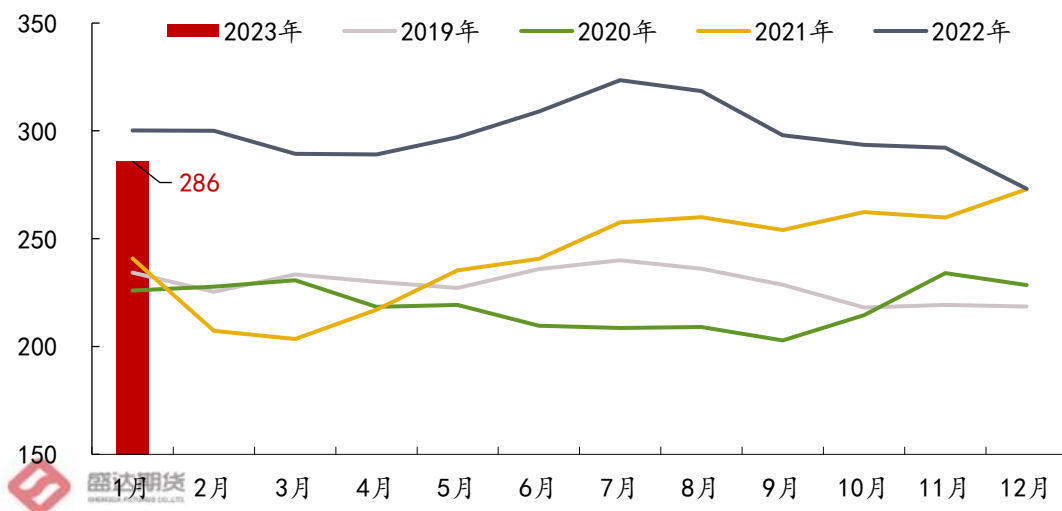
1. 美国对国内直接冲击路径分析：考虑到北美、欧洲经济衰退、需求受阻叠加北美 PE 原料库存高企的背景，美国货基于成本优势，价格让渡空间较大情况下通过自身主动跌价来打开对华报盘增量逻辑，中美 LL 比价格格外关注。

2019-2023年春节前后LL北美-国产价差



2. 间接冲击路径分析：美国低价货挤占中东以及俄罗斯的欧洲市场份额，被挤占的中东、俄罗斯货将逐渐寻求其它出路，涌入亚太市场。此时，美国库存数据应格外关注。

2019-2023年美国聚乙烯ACC库存



二.仓库见闻——临沂社库



1.仓库小结

拜访外商过程中发现，其对于当下国内聚烯烃社库的关注度极高，主要基于：1. 社库作为中间蓄水池环节，对于供需调节力度的反馈极为明显；2. 春节后季节性累库明显，社库绝对水平以及拐头去化时间点都备受关注。

基于此，在山东调研过程中，特地拜访临沂代表性仓库，以期了解年后聚烯烃社库变化真实状况。总结来看，该仓库传递出两处值得注意的地方：

其一. 当前仓库聚烯烃货源整体水平偏低，约 2.4 万吨（靠近库存极低值 2 万吨）。主要原因：该仓库主要客户为上游石化客户，受年前石化严格控制排产影响，年后该仓库库存累库幅度并不明显。

其二. 虽然绝对库存水平偏低，但原料周转率依旧低下，本质上在于终端需求疲软，不及节前乐观预判。1.

刚需方面：节后新订单较少，工厂 2 月中上旬多以消耗节前原料库存为主，2 月中下旬陆续按需采购。2. 投机需求：终端制品利润薄弱，但聚烯烃当前绝对价格依旧偏高，投机性需求抑制明显。

2.调研仓库反馈

表 1 仓库 A 企业相关

关注指标	详细内容
基本状况	<ul style="list-style-type: none"> · 仓库库容：3 个库区，可存放 10 万吨货物 · 出入库总量：2022 年约 110 万吨附近 · 货源情况：PVC\PP\PE
库存情况	<ul style="list-style-type: none"> · 当前库存：PVC：5-6 万吨（偏高，山东新装置投产）；PP+PE：2.4 万吨（偏低） · 库存极值：聚烯烃：4 万吨+（极大值）；2 万吨（极小值） · 易累库时点：五一、十一、春节等长假（注：疫情期间该规律不明显） · 仓库淡旺季：淡季：6-8 月（国内装置集中检修季）；旺季：9-10 月（金九银十生产季）
周转情况	<ul style="list-style-type: none"> · 当前偏慢，该负责人谈到如下 3 点原因：其一，该仓库所处位置虽有塑料相关产业集群，但终端规模多以中小型客户为主，3 年疫情下，中小微企业资金紧张；其二，适逢春节后工厂新订单较少，开工率偏低，坚持刚需采购；其三，当前聚烯烃绝对价格对于终端而言依旧偏高，投机性补库意愿低下
其他相关	<ul style="list-style-type: none"> · 客户结构：上游客户占比 7-8 成，主要为石化异地库（神华、延长、蒲城、两油）；贸易商占比 2-3 成 · 辐射半径：周边辐射半径：100km；最远辐射至杭嘉湖附近 · 仓库费用：出入库（含人工费）：27/吨，仓储费：0.5-0.6 元/吨/天

三.工厂见闻——管材企业（基建/房地产配套耐用品）



1.管材企业小结

满怀期待拜访了耐用品管材行业，惊奇发现微观塑料领域弱现实完美吊打宏观强预期。基建方面：市政项目 PE 水管订单当前较弱，目前并未看到亮眼项目；房地产方面：地产前端应用 MPP 管订单陆续启动，工厂有相关订单生产；但地产后端配套产品诸如 PE 给水、PE 燃气管、PVC 排污管、PPR 冷水管等领域订单并不明显，尤其是家装 PVC 管表现拉跨。

2.调研企业反馈

表 2 管材 A 企业相关情况

关注指标	详细内容
基本状况	<ul style="list-style-type: none"> 主营产品：PVC 排水管、PE 给水管、排水管、电力管、通讯管，MPP 管，PPR 管 应用方向：房地产、基建-市政项目 产量：机器繁多，难以统计，10000-20000 吨/月
原料采购	<ul style="list-style-type: none"> 月用量：5000-10000 吨/月（PVC5 型料），2000-4000 吨/月（PE 低压料：含管材、低压膜、低压中空），2000-5000 吨/月（PP 低熔共聚） 牌号：低压中空（如美国 50100、伊朗 BL3）、管道料（100 级水管料 100N，上海 041，沙比克 6006）、低压膜、PE-RT 地暖管料等 采购模式：订单式采购为主，备货式采购为辅
生产情况	<ul style="list-style-type: none"> 开工率：60%-70%（偏低：往年来看，春节后开工恢复到 100%负荷仅需 2 周-3 周时间；今年来看，管材市场启动较为缓慢，订单不及预期） 淡季：7-8 月，梅雨季影响管材施工；11-1 月，冬季北方冻土影响管材施工
销售情况	<ul style="list-style-type: none"> 订单方向：内贸 95%+5%外贸（出口主要为管件、阀门） 销售渠道：经销商 60%-70%（主因该企业在房地产上面订单较多，约占 50-60%），招标 30%-40%
库存情况	<ul style="list-style-type: none"> 产成品库存：正常 原材料库存：正常
成本利润	<ul style="list-style-type: none"> 电费：0.8 元/度 人工费：普工 6000-8000 元/月，技工 11000-12000 元/月 毛利：管材种类较多，目前 PVC 排污管利润由负转正；其它用途管材利润均可
后续预判	<ul style="list-style-type: none"> 订单结构预计有所分化：看好市政基建订单，认为后续水管业务或有增量，尤其体现在 PE 水管方面，同时对上半年 7800 元/吨附近的 HDPE 管材原料有较强的低价补库意愿；不看好房地产项目，认为房地产配套产品 PVC 管相对来说增长潜力较小。但认为当前 6350 元/吨的 PVC 原料较为抗跌，上半年 PVC 现货若重回 6000 元/吨的低价，则有较明显的低价囤货意愿。 政策→需求落地时间：正常情况下，资金落地周期需要 3-6 个月，主要流程：国家出政策-地方开项目-招投标-竞标成功-资金到位-项目建设。该企业表示，1 季度并未看到亮眼项目落地，预计管材整体需求不温不火，短期难有明显改观。

四. 工厂见闻——电缆企业（基建/房地产配套耐用品）

1.整体观点

目前来看，2 季度新订单踪迹依旧不明。对基建方向电缆用量整体偏空对待，认为中国城市化率再造困难叠加基建存量政策及项目施工仍有延续性，进一步出台大规模增量政策有限；对房地产方向电缆增量亦持悲观心态，认为房地产需求进入新的下行周期，23 年出台大规模刺激房地产政策的可能性小，重点在于前期保交楼。

2.调研企业反馈

表 3 电缆料 A 企业相关情况

关注指标	详细内容
基本状况	<ul style="list-style-type: none"> 主营产品：PVC 护套料；硅烷、交联料；低烟无卤料 应用方向：布电线、中低压电缆为主

	<ul style="list-style-type: none"> · 产量：设备繁多，3500 吨/月（PVC 护套料），2800 吨/月（硅烷+化学交联料，目前硅烷业务下降，化学业务上升），700 吨/月（低烟无卤料）
原料采购	<ul style="list-style-type: none"> · 月用量：PVC 3500 吨，PE（LL+LD）3500 吨 · 牌号：伊朗 2119、中煤 7042、北元、天业 PVC · 采购模式：订单式采购为主+备货式采购为辅
生产情况	<ul style="list-style-type: none"> · 开工率：30%-40%，偏低（季节性同期开工 80%） · 淡季：1-2 月，春节因素；7-8 月，高温天气
销售情况	<ul style="list-style-type: none"> · 订单方向：内贸 100% · 销售渠道：招标 70%+经销商 30%
库存情况	<ul style="list-style-type: none"> · 产成品库存：年前备货 500 多吨，2 月份基本上消化殆尽。当前产成品库存处于中等偏低水平，同比变动较小，主因 2022 年订单萎缩明显，基数重心下移 · 原材料库存：年前采购原料 200-300 吨，目前已消耗完毕，当前原材料库存保持偏低水平，新订单薄弱，采购意愿低下
成本利润	<ul style="list-style-type: none"> · 电费：与腾辉光伏内部结算，具体费用不知 · 人工费：普工 6000 元/月，技工 11000 元/月 · 毛利：因下游产品分支较多，仅表示当前特种电缆利润丰厚
后续预判	<ul style="list-style-type: none"> · 订单：2022 年订单量萎缩明显，3 个生产基地关停 1 个，主要基于真实需求弱。目前来看，2 季度新订单踪迹依旧不明。对基建方向电缆用量整体偏空对待，认为中国城市化率再造困难叠加基建存量政策及项目施工仍有延续性，进一步出台大规模增量政策有限；对房地产方向电缆增量亦持悲观心态，认为房地产需求进入新的下行周期，23 年出台大规模刺激房地产政策的可能性小，重点在于前期保交楼。 · 原料：基于产品性能的稳定性，技术人员对于配方的调整青睐度较低，试料积极性较低，以所用原料为主，认为当前 PVC 价格已经到了偏低位置；LL 与 LD 价格仍有下跌空间，尤其是 LDPE。

表 4 电缆 B 企业相关情况

关注指标	详细内容
基本状况	<ul style="list-style-type: none"> · 主营产品：小截面低压电缆、中压电缆、特种电缆、控制电缆 · 应用方向：家装电线电缆、轨道交通、电力公司、核电站、军工相关、大型设备平台 · 产量：设备繁多，13000-15000 吨/月
原料采购	<ul style="list-style-type: none"> · 月用量：LDPE 约 2000 吨，LLDPE 约 1500 吨，PVC 约 6000 吨，中压电缆料 2000 吨，其他约 1500 吨 · 牌号：镇海 7042、扬巴 2220H、北元、天业 PVC 等 · 采购模式：订单式采购
生产情况	<ul style="list-style-type: none"> · 开工率：70%（当前偏低，2 月份感受到了压力，订单量确实比往年偏少） · 淡季：1-2 月，春节因素；7-8 月，高温天气
销售情况	<ul style="list-style-type: none"> · 订单方向：内贸 95%+外贸 5% · 销售渠道：招标 80%+经销商 20%
库存情况	<ul style="list-style-type: none"> · 产成品库存：同比 偏低， · 原材料库存：同比 偏低，刚需补库为主
成本利润	<ul style="list-style-type: none"> · 电费：0.8 元/度 · 人工费：普工 6000-8000 元/月，技工 10000-12000 元/月 · 毛利：军工电缆，核缆利润较好

后续预判

· 订单：1. 房地产表现平平，从目前的订单来看非常一般，喊口号大于实际行动。2. 军工类和核电电缆表现较好，接到某核电站的新订单，预计五六月份交货。3. 高压、超高压订单 2 月份相对较淡，淡到几乎所有生产线停下。

五. 工厂见闻——塑编、注塑企业（日用品/消耗品）



1.整体观点

调研来看，消费品整体表现比预期中要稍好些，多数工厂开工已恢复至往年同期水平，与此同时，工厂库存结构较为健康：原材料库存、产成品库存均处于中等偏低水平。对于后续新订单，工厂心态普遍较为乐观，认为防疫政策调整之后，居民出行、跨城市流动；电影院、堂食客座率已逐渐恢复，居民消费意愿的提高对于塑料快消品的提振作用较为明显。

2.调研企业反馈

表 5 塑编 A 企业相关

关注指标	详细内容
基本状况	<ul style="list-style-type: none"> · 主营产品：编织袋（增白袋、半透袋） · 应用方向：渔业、畜牧业冻食袋 · 产量：3 台机器，500 吨/月（薄），700 吨/月（厚）
原料采购	<ul style="list-style-type: none"> · 月用量：再生料 500 吨，新料 200 吨 · 牌号：三江、广信、新峰粉料，制品手感、拉力俱佳 · 采购模式：订单式采购
生产情况	<ul style="list-style-type: none"> · 开工率：100% · 淡季：6-8 月，主因高温天气不利于工人作业
销售情况	<ul style="list-style-type: none"> · 订单方向：内贸 100% · 销售渠道：零售 100%

库存情况	<ul style="list-style-type: none"> 产成品库存：同比偏低，原因：1. 防疫政策放开后，工人提前返乡过年；2. 制品具有收缩性不可久放 原材料库存：同比偏低，刚需补库为主
成本利润	<ul style="list-style-type: none"> 电费：0.8 元/度 人工费：普工 8000 元/月，技工 12000 元/月 毛利：200 元/吨
后续预判	<ul style="list-style-type: none"> 订单：整体对二季度需求呈稳中向上预判，冻食袋订单量小幅增加 原料：投产大年，对低价新原料试料热情较高

表 6 塑编 B 企业相关情况

关注指标	详细内容
基本状况	<ul style="list-style-type: none"> 主营产品：集装袋 应用方向：工矿、建材、煤炭袋 产量：3 台机器，900 吨/月
原料采购	<ul style="list-style-type: none"> 月用量：900-1000 吨/月 牌号：万华 HP456J、金能 HP550J，亮度好、拉力强 采购模式：订单式采购+投机，价格在 7200 元/吨有极强投机需求
生产情况	<ul style="list-style-type: none"> 开工率：100% 淡季：6-8 月，主因高温天气不利于工人作业，工厂放假
销售情况	<ul style="list-style-type: none"> 订单方向：内贸 100% 销售渠道：经销商+零售
库存情况	<ul style="list-style-type: none"> 产成品库存：同比偏高，主因新客户较少，老客户订单减少 原材料库存：当前 200 吨，可用 1 周，刚需补库为主
成本利润	<ul style="list-style-type: none"> 电费：0.8 元/度 人工费：普工 7000-8000 元/月，技工 10000 元/月
后续预判	<ul style="list-style-type: none"> 订单：整体客户下单量减少，预计最早五一之后需求逐渐转好 原料：投产大年，愿意对低价新原料进行试料

表 7 快消品企业相关情况

关注指标	详细内容
基本状况	<ul style="list-style-type: none"> 主营产品：1000ml 餐盒、麦丽素盒 应用方向：外卖餐盒 产量：37 台机器，600 吨/月
原料采购	<ul style="list-style-type: none"> 月用量：600 吨 牌号：联弘 PPR-MG00、延长中煤 K1870B 采购模式：订单式采购+部分投机，7500 元/吨有极强投机需求
生产情况	<ul style="list-style-type: none"> 开工率：餐盒 100%，麦丽素盒 40% 淡季：6 月中旬-8 月中旬，主因大学生放假，外卖减少
销售情况	<ul style="list-style-type: none"> 订单方向：内贸 94%+外贸 6% 销售渠道：零售 100%
库存情况	<ul style="list-style-type: none"> 产成品库存：同比偏低，库存都为待发订单，主因防疫政策放开后，居民堂食增加，外卖减少 原材料库存：当前 150 吨，可用 1 周，刚需补库为主

成本利润	<ul style="list-style-type: none"> · 电费：0.8 元/度 · 人工费：普工 7000 元/月，技工 10000 元/月 · 加工费：3000 元/吨
后续预判	<ul style="list-style-type: none"> · 订单：虽然说防疫政策放开有所影响，但整体对需求呈现向上预判，在江苏泗水新开 1 个厂区，准备投入生产 · 原料：投产大年，对低价新原料试料热情较高

表 8 日用品企业相关情况

关注指标	详细内容
基本状况	<ul style="list-style-type: none"> · 主营产品：收纳箱、垃圾桶、盆 · 应用方向：日用品 · 产量：12 台机器
原料采购	<ul style="list-style-type: none"> · 月用量：300 吨 · 牌号：万华 EP548R、潍坊舒服康 · 采购模式：订单式采购
生产情况	<ul style="list-style-type: none"> · 开工率：92%（通常 1 台机器备用） · 淡季：无明显季节性
销售情况	<ul style="list-style-type: none"> · 订单方向：内贸 95%+外贸 5% · 销售渠道：经销商 100%
库存情况	<ul style="list-style-type: none"> · 产成品库存：某些品种库存高，整体同比偏低，某些品种处于缺货状态 · 原材料库存：当前 200 吨，可用 1 周
成本利润	<ul style="list-style-type: none"> · 电费：0.8 元/度 · 人工费：7500 元/月
后续预判	<ul style="list-style-type: none"> · 订单：其客户成套需求较多（例如学生开学季收纳箱、脸盆、牙刷杯一整套），不同品种无法同时生产，厂内成品库存多为订单。认为防疫政策放开后，考虑到日用品使用年限较短，今年存在置换需求，对后期需求看好，接下来凳子旺季即将来临 · 原料：投产大年，对低价新原料试料热情较高