

2023年4月17日

华东塑料贸易港口走访调研报告

[XXXXXXXXXX]

分析师：

冯冰

从业资格证号：F3077183

投资咨询证号：Z0016121

电话：021-68758859

邮箱：fengbf@qh168.com.cn

联系人

王亦路

从业资格证号：F03089928

电话：021-68757827

邮箱：wangyl@qh168.com.cn

联系人

刘晨业

从业资格证号：F3064051

电话：021-68757223

邮箱：liucy@qh168.com.cn

投资要点：

- **产业情况**：全球投产周期导致国内外供应压力增加，经济衰退下外需走弱使得出口下滑明显，产业转移进一步造成内需走弱。今年下游需求虽然环比保持一定增速，但仅作为疫情之后的需求补充，且远低于产能释放速度。分品种来看，PP下游需求要弱于PE。
- **成本利润**：当前油制成本亏损，估值保持中性，对装置运行影响不多；PDH利润同比偏高，可以做空PDH利润。
- **原料品种**：原料成本来看，油强于气强于煤，可以做多油空煤的配置。
- **下游原料库存偏低**：下游采购谨慎刚需，价格下跌到8000元/吨以下时候，下游持货意愿上升。若价格继续下跌，绝对价格低价则将引起再库需求（刚需+投机），届时价格反弹，预计时间节点在5-6月之后。
- **跨品种**：从投产逻辑来看，LP价差仍有走强空间，但当前LP价差估值偏高，需等待合适入场点。

正文目录

1. 调研背景	4
2. 走访企业	4
2.1. 杭州贸易商 A	4
2.2. 杭州贸易商 B	4
2.3. 宁波贸易商 A	5
2.4. 宁波仓储物流公司 A.....	6
2.5. 宁波贸易商 B	7
2.6. 宁波贸易商 C	7
2.7. 宁波贸易商 D	8
2.8. 宁波贸易商 E	9
2.9. 宁波贸易商 F.....	9
2.10. 宁波贸易商 G.....	10
3. 总结	10

图表目录

图 1 2023 年 PE 投产计划	5
图 2 2023 年 PP 投产计划	5
图 3 PE 下游农膜开工	6
图 4 PE 下游包装膜开工	6
图 5 PE 生产企业库存	7
图 6 PP 生产企业库存	7
图 7 PE 社会样本仓库库存	7
图 8 PP 贸易商样本库存	7
图 9 PE 下游中空开工率	9
图 10 PE 下游管材开工率	9
图 11 PP 下游塑编开工率	9
图 12 PP 下游注塑开工率	9
图 13 PP 下游 BOPP 开工率	10
图 14 PP 港口样本库存	10

1. 调研背景

聚烯烃主力合约价格在春节后乐观预期下冲高，随后美联储加息、欧美银行危机等影响下商品走弱，聚烯烃面临投产压力，需求偏弱等情况下价格震荡回落。当前全球经济衰退担忧日甚，且通胀居高不下抑制消费，国内经济复苏缓慢，库存消化不畅。至此节点，聚烯烃市场面临此种境地，我司自4月10日到4月14日进行为期5天行业走访调研，与行业顶尖贸易公司进行深度交流探讨，增进对市场的理解，突破困境。

2. 走访企业

2.1. 杭州贸易商 A

公司简介：主营化工原料分销、国内颇具市场影响力的塑化产业链服务商。通过通用料与专用料相结合、现货与期货类业务相结合、现货交易与电商交易相结合、国内贸易与国际贸易相结合、贸易与工业相结合，塑料业务年销售量600万吨。业务覆盖以华东、华北、华南、华中等地为主辐射全国，目前发展出口业务，例如越南业务即往越南出口。业务模式采用直接定价及基差定价，适当做行情的博弈。

交流内容及看法：主要矛盾在于终端需求一般，同比PE略好，PP略差，2月需求过分乐观，3月后慢慢缺乏旺季支撑，部分下游出现因订单减少引起开工下降。基建相关的管材和电缆需求较好，农膜订单4月下逐渐结束，包装膜春节前后不错，3月以来走弱。原油成本上升，外需弱，国内下游订单偏弱，上游矛盾开始累积。

进口方面，进口窗口打开四月底到港开始增加，后续进口有增加预期，国产供应的冲击，以及品质的提高，使得预售货物慢一些，预售量占一半左右。原料转口减少，部分东南亚装置开工受需求影响降低到不足50%，且还有两套新装置等待投产。广州，海南石化严重冲击华南市场，全国新增产能过剩通过两种路径解决，一种是检修和转产，老旧装置降负荷，逐渐被淘汰，另一种等待需求端起色，或许在三季度。

2.2. 杭州贸易商 B

公司简介：成立于2008年11月，是一家致力于成为国际化的石化资源整合者的股份制企业。主营PP、PE等石化产品，以自营进口为主，主做伊朗货源，是国内中国石油和中国石化代理。今年伊朗货有所减量，主要受行情影响尽量减少采购，上半年维持低库存，业务范围以华北华南华东为主辐射其他区域。

交流内容及看法：PE3 月国产量 240 万吨。4 月预估 231 万吨。4 月检修高于 3 月，春检小高峰。进口 1 月进口 103 万吨，2 月进口 112 万吨，3 月进口预估 122 万吨。需求终端需求中性，同比表现一般，不及年前乐观预期。3 月后慢慢缺乏旺季支撑，部分下游出现因订单减少的开工下降，预估短期投机力度不如 2-3 月。库存 4 月预估上中游平衡附近。但上游累库的幅度略超预期。进口减量的情况下价格缺乏弹性，证实需求的确不佳。PP 今年需求比较差，BOPP 在加工差压缩的情况下，市场传闻 BOPP 协会联合减产，开工率可能会继续下滑，塑编开工同比偏低，下游原料库存偏低，成品库存高，消化不畅，采购谨慎，如果单边价格继续下跌，有可能会刺激补库需求。

图1 2023 年 PE 投产计划

企业名称	装置类型	产能	投产时间
山东渤海化工有限公司	HDPE	40	2023年2月底
中国石化海阳炼化有限公司	HDPE	30	2023年2月底
中国石化惠州炼化有限公司	全密度	30	2023年2月底
中国石化天然气股份有限公司广东石化分公司	全密度1	40	2023年2月底
中国石化天然气股份有限公司广东石化分公司	HDPE	40	2023年2月
中国石化天然气股份有限公司广东石化分公司	全密度2	40	2023年2月
福建古雷石化有限公司一期	LDPE/EVA	30	2023年5月
宁夏宝丰能源集团股份有限公司三期	LDPE/EVA	25	2023年6月
宁夏宝丰能源集团股份有限公司三期	HDPE	40	2023年6月
山东裕龙石化有限公司	1#HDPE	30	2023年11月
山东裕龙石化有限公司	2#HDPE	45	2023年11月
山东裕龙石化有限公司	1#HDPE	50	2023年11月
山东裕龙石化有限公司	2#HDPE	50	2023年11月
山东裕龙石化有限公司	HDPE/EVA	10	2023年11月
总计	—	600	—

资料来源：东海期货研究所，隆众

图2 2023 年 PP 投产计划

石化名称	原料来源	PP产能(万吨/年)	投产时间
广东石化	油	50	2023年1月
海南炼化二期(中石化集团)	油	20+30	2023年1月
中曼石化	FOB	60	2023年1月
独山石化	油+混烧	40+20	2023年3月
安庆石化	渣制	30	2023年5月
东明石化	FOB制	60	2023年5-6月
东中炼化(茂名)	FOB制	120	2023年5-6月
宁夏宝丰	煤制	50	2023年6月
广西鸿道新材料	FOB制	30	二季度
中曼石化	FOB制	60	2023年下半年
安徽天大	外采丙烯	30	2023年
金陵科技	FOB制	45	2023年
宁波宝丰	FOB制	80	2023年
博华包头	煤制	35	2023年
中泰煤业	煤制	20	2023年
总计		780	

资料来源：东海期货研究所，隆众

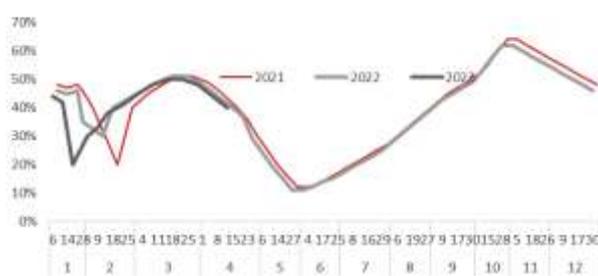
2.3.宁波贸易商 A

公司简介：以橡胶、棉花、塑料原料、液体化工、黑色金属等大宗商品及其制品的批发和零售为主营业务。产品销售塑料每年业务覆盖以华东、华南等地为主辐射华北华中等地。以现货贸易为基础，产业链研究为核心，期货等金融衍生品工具为风险管理手段的三位一体的期现结合模式，深耕产业链的大宗商品服务商和运营商。采用直接定价及基差定价，适当做行情的博弈。

交流内容及看法：PE 从 2016 年开始聚烯烃全球处在大投产周期，国内 2020 年产能增速提升，2021 年、2022 年外围在疫情和寒潮影响下，产能有退出情况，2023 年开始外围检修后回归，供应压力逐渐增加，聚烯烃在大投产的压力下偏空配。3 月需求尚可，显性库存在去化，4 月开始检修集中且增多，供应端的压力不大，且进口暂未体现增量，基差也比较强，现实端表现不错，目前低库存，低估值，线性到 8000 以下低价略有放量，但由于国产产能投放，供应宽松，中下游在仓储、利息、以及价格波动风险的影响下，持货意愿降低，安全库存下降。此外低压中国、管材、膜等品种下游刚需为主，出口欠佳，策略上可以抄底最弱品种做底仓。强显示弱预期下，05 合约尚可，09 合约偏悲观。

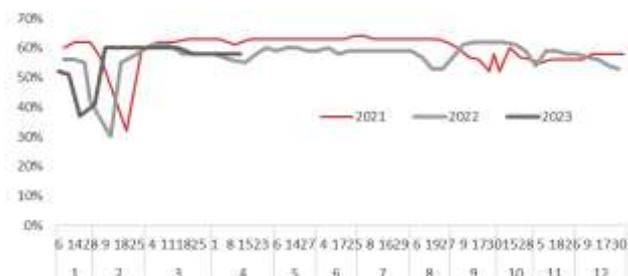
聚丙烯方面，投产大周期背景下，20-22 年年产能平均增长在 10%以上，进口开始减少，引起再平衡。23 年投产压力依然很大，05 合约存量检修集中和新产能投放并存，且 PDH 装置生产利润的修复或导致投产的快速兑现。09 合约面临内外供应压力和外围需求的走弱，21-22 年可以通过出口解决需求端的主要矛盾，23 年受外需走弱影响严重，如果不能通过出口消化就比较困难，去库存疑。国内下游需求方面，疫情管控放开之后，仅表现为需求的补充，整体下游需求还是偏弱，缺乏爆发力，以往表现较好的 BOPP 行业，需求同比增量预估仅有 2-3 个百分点，且成品库存高，难以去化，利润恶化之后有开工下行风险。PP 适合做空配，多配原油。此外需要目前丙烷尚充足，如果有缺口的话，PDH 开工会受到影响，需持续关注。

图3 PE 下游农膜开工



资料来源：东海期货研究所、卓创

图4 PE 下游包装膜开工



资料来源：东海期货研究所、卓创

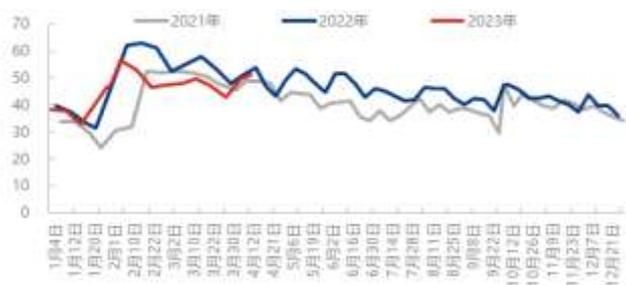
2.4.宁波仓储物流公司 A

公司简介：公司经营范围包括：海上、航空、陆运国际货物运输代理；国际海运辅助业务：无船承运业务；代理报关、报检；物流信息咨询；普通货物仓储；国内货运代理；装卸、搬运服务；道路货物运输；自营和代理货物和技术的进出口。为大宗商品的生产商、贸易商、终端工厂、物流提供进口清关、集装箱运输、仓储装卸、公路普货运输、海运、空运出口等。拥有 2 万 5 的库容，占地 7 万六千平方米左右。截至 4 月 11 日 2 万 4 千五百吨的库存，HDPE 5900 吨 LDPE2800 吨 LLDPE 3600 吨 PP 6000 吨。

交流内容及看法：库存进口国产各占一半，散货装货 40 分钟左右，装卸工固定有 6 个。进出库费用托盘 15 元/吨，散货 20 元/吨。木托 90 元/吨 塑料 150 元/吨。库容费 0.7 元每吨每天，60 天以上加个几毛钱。包仓每平方米 1.25 元。公司进口货以聚乙烯为主，今年货物流转较差，春节之后是出现了去库情况，但行情不好下游工厂需求有限，仓库里积压较多库存，流转速度比较慢，同时也有看到化工品原料的出口量在增加。总体来说这两个月的库存是下降的。

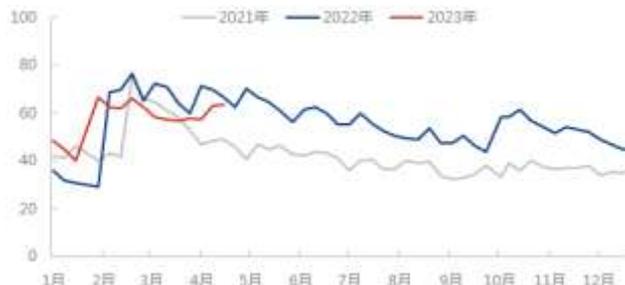
公司积极转变战略思维，进行全球产业链布局，仓陆续到国外建设仓库。目前对行情偏谨慎。

图5 PE 生产企业库存



资料来源：东海期货研究所、隆众

图6 PP 生产企业库存



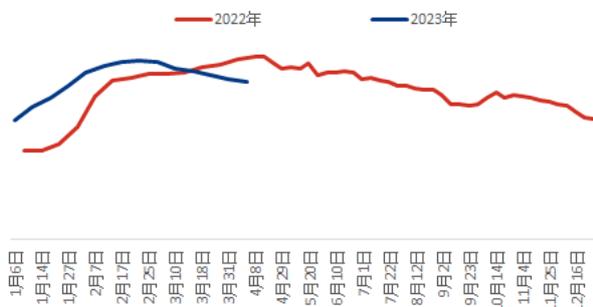
资料来源：东海期货研究所、隆众

2.5.宁波贸易商 B

公司简介：创立于 1985 年，拥有 26 家全资和控股公司，年营业总额 1481.65 亿元，年进出口总额达 60 亿美元，集信息研究、现货渠道和交易策略“三位一体”的大宗商品供应链管理商，建立了工贸结合、期现结合、深入产业链的经营模式。主要经营聚丙烯、聚乙烯、硬胶、PVC、甲醇、乙二醇、苯、苯乙烯、橡胶、棉花、纸浆、沥青、LPG 等能源化工品及农产品。公司目前进口货比例及国产货比例环比变化不大，产品销售塑料每年业务覆盖以华北、华东、华南等地为主，采用直接定价及基差定价，适当做行情的博弈。

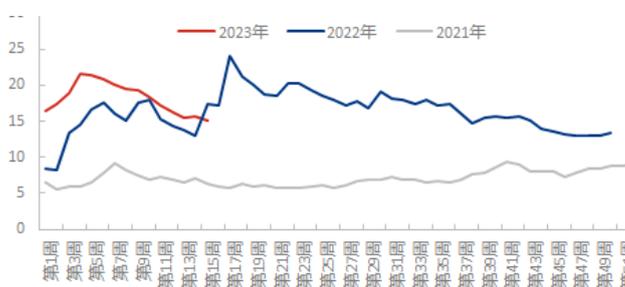
交流内容及看法：PE 内需同比好一些，外需走弱拖累整体需求，整体偏空一些。管材需求相对比较好，基差表现也强于其他品种。3-4 月基建行业赶工导致管材需求提升明显，尤其西北西南陕甘宁等地区，管材开工可达 75%-80%。目前基本面影响行情权重小，对行情的指导有限。预计 6 月前可能价格会有反弹，坚持正套逻辑，6-8 月淡季偏空。

图7 PE 社会样本仓库库存



资料来源：东海期货研究所、隆众

图8 PP 贸易商样本库存



资料来源：东海期货研究所、隆众

2.6.宁波贸易商 C

公司简介：成立于 2005 年，是具有领先地位的石化产品分销及供应链管理服务商，总部位于浙江省宁波市，注册资本 21600 万元，员工 200 余人。中国领先的专业石化产品第三方分销商。以分销、交易、投资为手段，致力于发展为模式领先、执行力强、风险可控的能源及石化领域业务运营及资源管理的领军企业。产品供应分布于长三角、珠三角、环渤海地区的几千家石化产品工业用户。以聚烯烃、芳烃、聚酯等化工品为主。

交流内容及看法：海外疫情让全球政策普遍宽松，需求端的回暖要快于供给端的恢复，带来了通胀的抬升，俄乌冲突恶化了全球局面。同时美国耐用品库存累库严重，还未出现主动去库存。虽然有指标显示欧洲经济缓慢回暖以及美国银行危机对加息有一定影响，但海外需求仍然偏弱拖累中国市场，22 年下半年开始中国出口出现负增长。

pp 下游基本上 40%-50%制品订单和出口相关。一方面外需走弱直接影响企业出口下游制成品的出口，另一方面全球供应增长背景下，外需走弱，外盘价格跌幅大于内盘，会使得我国原材料进口增多。

4 月计划检修较多，供应相对减少，社会库存季节性去库，05 合约压力不大，绝对价格偏低会刺激一定需求，同时油头利润亏损对价格有一定支撑。但新装置陆续投放，国内外检修装置回归，出口窗口关闭，下游订单偏弱，成品库存上涨，PDH 远端利润偏高，09 合约震荡偏弱仍是逢高空的思路。

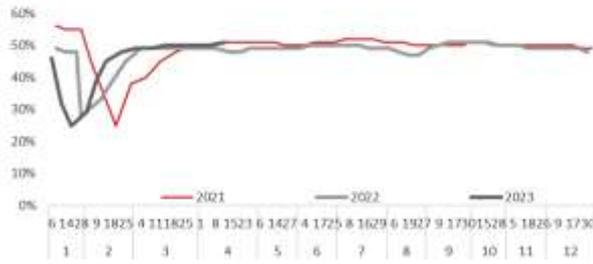
2.7. 宁波贸易商 D

公司简介：公司经营产品包括：PTA、甲醇、乙二醇、PVC、聚酯短纤/聚酯瓶片、聚苯乙烯及塑料等产品，并适当运用原油、石脑油等上游原料进行产业对冲，基本形成了以服务产业链上下游客户为核心，以原油为源头、按芳烃、烯烃产业链品种、国内外不同市场区域并运用期货等金融工具进行配送服务和强弱配置的能化产品综合贸易服务体系。聚烯烃方面目前主要做国内聚丙烯和国外聚乙烯，进口聚乙烯主要是泰国货源。做一些聚丙烯出口，少量聚乙烯出口。

交流内容及看法：聚丙烯处于供需双弱的格局中，4 月开工预估在 75%左右，10 号之后开始集中检修下游 BOPP 利润恶化，目前在成本附近，订单较弱，注塑、塑编也没有好转。整体下游在不断的恶化，进入累库进程，下游淡季可能提前开始。行业缺乏利好，二季度新增产能集中，供需平衡表看压力比较大。从成本利润来看，聚烯烃油制生产利润在 -1000~-500 元/吨区间内时对装置的生产影响不大，现在主要矛盾是产能过剩下游利润差。国外方面来看的话，东南亚的需求尚可，存在国内工厂外迁至东南亚情况。欧美订单较差，由于利率高、高库存等原因，远期备货需求较低。聚烯烃大趋势是以外销为主，2025 年之前聚烯烃供需格局难以改变。

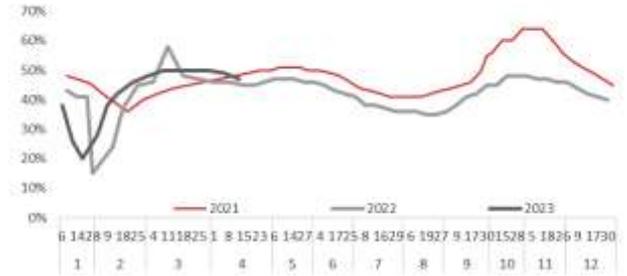
09 合约预计 LP 价差仍走投产逻辑，全年评估在 650 元/吨。

图9 PE 下游中空开工率



资料来源：东海期货研究所，卓创

图10 PE 下游管材开工率



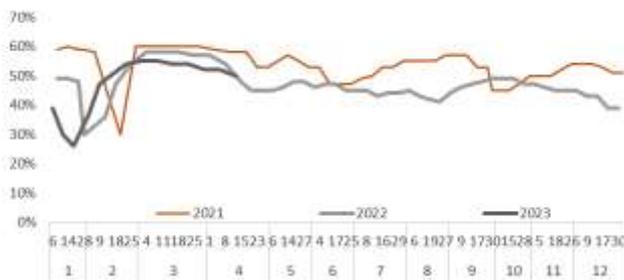
资料来源：东海期货研究所，卓创

2.8.宁波贸易商 E

公司简介：公司集贸易、物流、投资于一体的综合性企业。主要经营的产品包括塑料、橡胶、化工原料、造纸材料、黑色金属、有色金属等大宗物资。意向做出口业务，但目前还未开展。

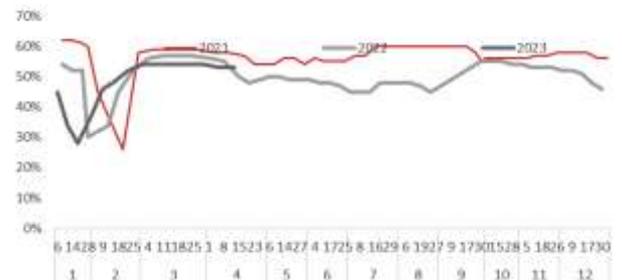
交流内容及看法：聚烯烃 09 合约预期弱做空配。单边震荡偏弱，不宜过分偏空。09 合约承接 5-6 月新增产能释放的压力，且国外中国装置复产，进口预计增加，同时出口环比减少，内需不佳，海外在美联储加息等衰退逻辑下，订单走弱较快。09 合约路径可能会打到一个绝对价格低位，刺激投资需求，库存转移后压力缓解，价格抬升。

图11 PP 下游塑编开工率



资料来源：东海期货研究所，卓创

图12 PP 下游注塑开工率



资料来源：东海期货研究所，卓创

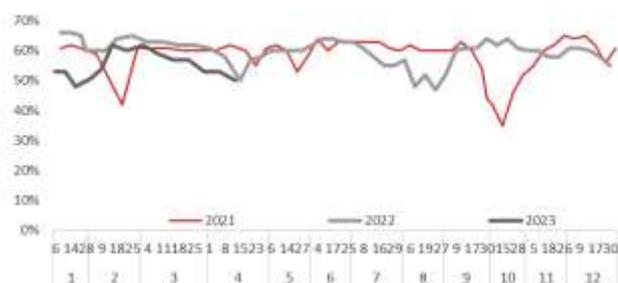
2.9.宁波贸易商 F

公司简介：是宁波贸易商 C 公司下属贸易公司。

交流内容及看法：近几年对于聚烯烃行业持偏空看法，主要在现货头寸上调配，优化品种。做高附加值的品种，贸易量逐渐做缩。现在尝试出口，无论是从出口还是从其他的产品市场都在找第二条路，现在慢慢变成出口是主流。

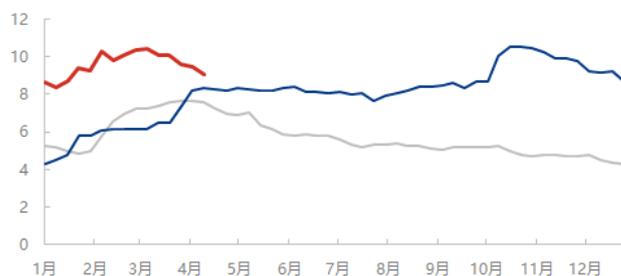
最开始疫情前是越南的租金和人工成本低，外迁的工厂相对有订单优势。疫情导致国内出口供应中断，外商为分散风险，要求供应商在越南置办工厂，租金、设备更新等成本上升，但国内对出口订单依赖性很高的工厂仍会迁移，也使得包装膜的需求相应减少。浙江用工率46%左右，尤其汽车配件厂订单也很差，基本很少有新招工需求，也从侧面反应需求端的走弱。所以外需不好，内需也一定不会好。目前的聚烯烃品种难有大行情。

图13 PP 下游 BOPP 开工率



资料来源：东海期货研究所，卓创

图14 PP 港口样本库存



资料来源：东海期货研究所，隆众

2.10.宁波贸易商 G

公司简介：以聚烯烃品种为主，尤其中东货源。利用国内聚烯烃产品套期保值模型成熟化的优势实现了企业有效规避金融风险，产品利润稳步增长的目的。

交流内容及看法：公司业务经历了从进口到分销，再到做基差贸易，最后做投机的过程。做固定基差贸易的年化利润率比较低，因此选择行做投机基差贸易。公司90%以上的业务依靠非标品种，其中95%依赖进口资源。国内核销工厂越来越少，观察到的样本中有50%的客户（大都是工厂）流逝，主要由于产业转移导致的。今年华南出口订单特别差。销售进口货难度高于往年，伊朗货相对流通性好一些。

4月份传统供应商压力不大，矛盾预计积累到6月集中爆发，进口商的机会可能要等到9-10月。远期货和现货平水时基本会有买货操作，8000-8050附近头寸翻多。

3.总结

全球投产周期导致国内外供应压力增加，经济衰退下外需走弱使得出口下滑明显，产业转移进一步造成内需走弱。今年下游需求虽然环比保持一定增速，但远低于产能释放速度。分品种来看,PP 下游需求要弱于 PE。1.成本利润方面来看，当前油制成本亏损，估值保持中性，对装置运行影响不多；PDH 利润同比偏高，可以做空 PDH 利润。2.从原料成本来看，油强于气强于煤，可以做多油空煤的配置。3.当前下游原料库存偏低，价格下跌到 8000 元/吨以下时候，下游持货意愿上升。若价格继续下跌，绝对价格低价则将引起再库需求（刚需+投机），届时价格反弹，预计时间节点在 5-6 月之后。4.从投产逻辑来看，LP 价差仍有走强空间，但当前 LP 价差估值偏高，需等待合适入场点。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn