

經濟疑雲 塑市承壓



塑膠市場維持了一個月上漲的勢頭，於8月上旬漸漸歸於平靜。

雖然有成本高壓、供應量減少等因素支撐塑膠市場價格，然而在全球經濟復蘇疑雲籠罩下，下游需求恐不足的擔憂甚囂塵上，失去了需求的支撐，塑膠市場價格承壓下行。

7月末已縮窄的成本與市場價的差距，再次因為市場價格的不斷偏離而漸漸擴大。化工廠的利潤空間被一擠再擠，這樣的下跌又會走多遠？

新達化工有限公司市場部
尚穎小姐

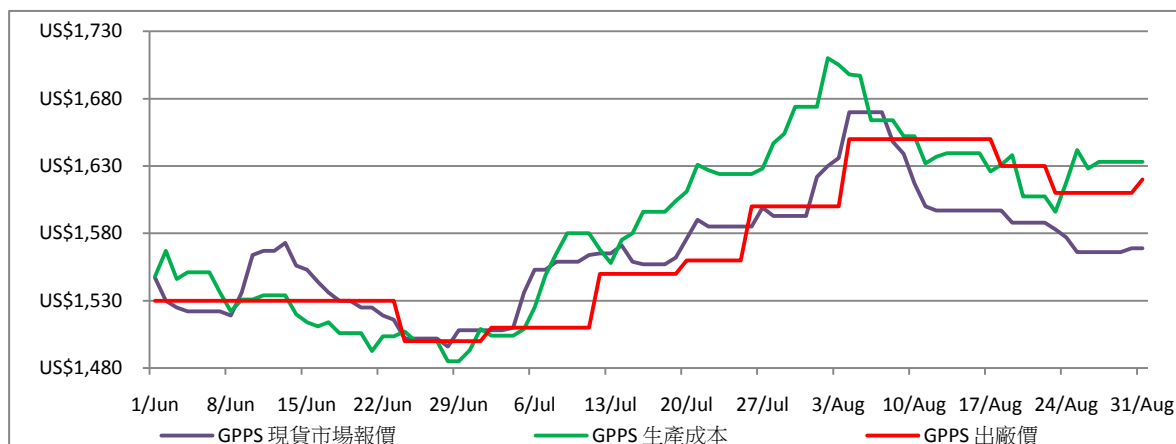
www.sunta.hk

目錄

塑膠市場疲態再現.....	3
國際油價 (WTI) —— 經濟復蘇疑雲籠罩	4
上游單體——漲幅受制	5
總結——經濟疑雲籠罩 塑市承壓	6
9 月塑膠市場——轉折	6
國際油價—— 波幅縮窄	6
上游單體——有下行壓力	7
後市展望—— 轉折	7
建議.....	7
附錄：2011 年 8 月塑膠大事記	8

塑膠市場疲態再現

圖一：某 GPPS 化工廠出廠價 現貨市場報價 成本比較圖（2011 年 6-8 月）



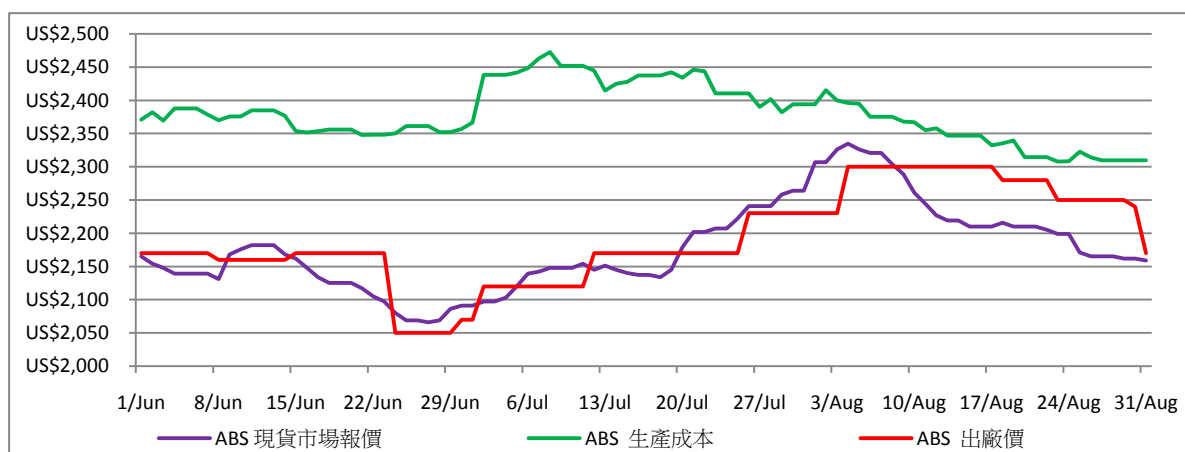
上圖中 GPPS 成本以 SM(苯乙烯 FOB 韓國)+US\$150 計算所得，未包含碼頭處理費等。

表一：PS 市場價格波動（2011 年 6-8 月）

	8 月末與 6 月初相比(%)	8 月末與 8 月初相比(%)
GPPS	↑ 1.42	↓ 3.27
HIPS	↑ 2.15	↓ 4.2

受經濟前景擔憂、國際油價暴跌影響，PS 8 月上旬開始下行，市場價格再次領跌，化工廠被迫降價，甚至降至成本線以下。月末，市場價格與生產成本差距進一步擴大。受供應量有限支撐，PS 跌幅不大（參見表一）。

圖二：某 ABS 化工廠出廠價 現貨市場報價 成本比較圖（2011 年 6-8 月）



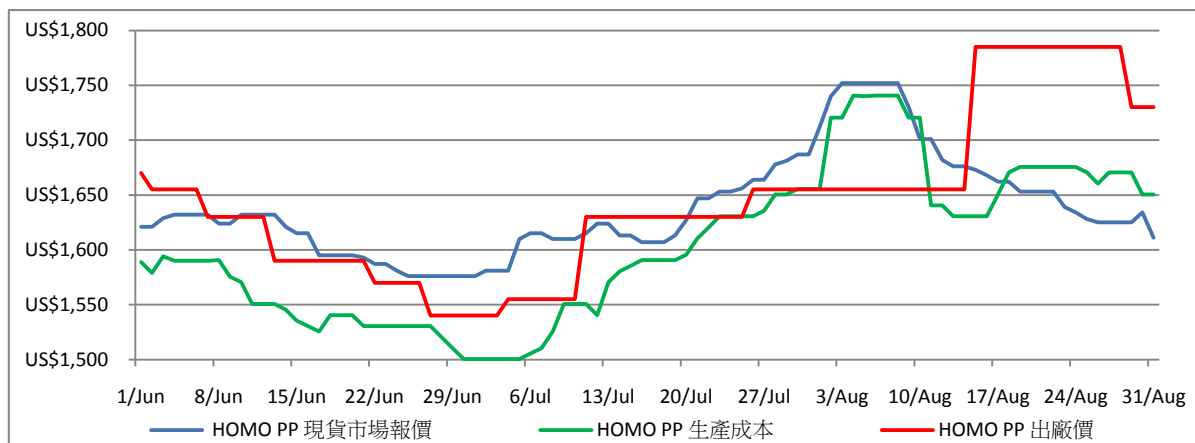
上圖中 ABS 成本以 $0.6 \times \text{SM}(\text{苯乙烯}) + 0.25 \times \text{AN}(\text{丙烯腈}) + 0.15 \times \text{BD}(\text{丁二烯}) + \text{US\$}300$ 計算所得，未包含碼頭處理費等。

表二：ABS 市場價格波動幅度（2011 年 6-8 月）

	8 月末與 6 月初相比(%)	8 月末與 8 月初相比(%)
ABS	↓ 0.28	↓ 6.42

下游需求不及預期，現貨供應相對充裕，受全球經濟疑慮影響，8月ABS市場價格大幅下調，成本與市場價格差距漸行漸遠。

圖三：某PP化工廠出廠價 現貨市場報價 成本比較圖（2011年6-8月）



上圖中 HOMO PP 成本以 C3(丙烯)+US\$150 計算所得，未包含碼頭處理費等。

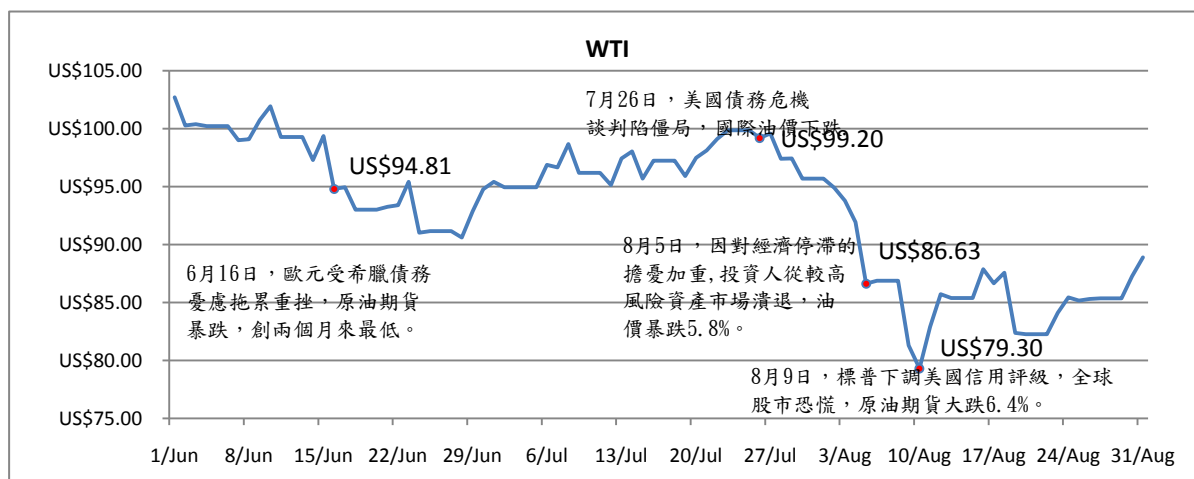
表三：PP 市場價格波動幅度（2011年6-8月）

	8月末與6月初相比(%)	8月末與8月初相比(%)
HOMO PP	↓ 0.62	↓ 5.9
BLOCK PP	↓ 1.1	↓ 1.8

月初，台化六輕被台當局勒令停工檢修，對PP影響最大，亞洲各大化工廠一度停盤無報價，開盤後新報價已急速調高，然而仍難敵世界經濟復蘇遠遠不及預期的擔憂，市場價格將化工廠價格、生產成本價遠遠拋在腦後，大幅下調。

國際油價 (WTI) —— 經濟復蘇疑雲籠罩

圖四：國際油價走勢圖（2011年6-8月）



月初，美國疲軟的經濟數據令國際油價再下一成，跌破9字頭。至8月5日晚些時候，標普宣佈下調美國信用評級，市場嘩然，國際油價一路下挫，結算價最低至79.30，跌幅達**17%**（最高點與最低點比較）。

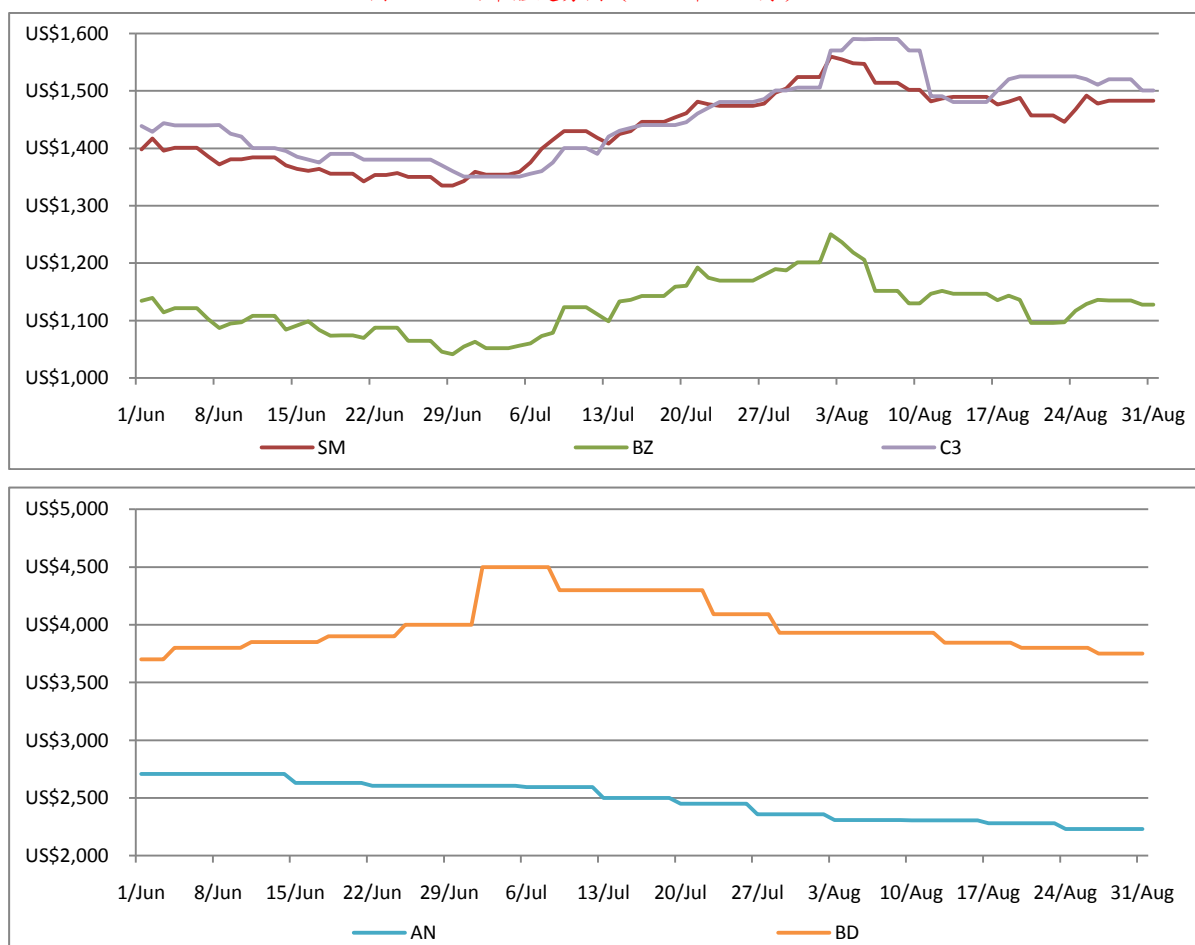
隨後，美聯儲出面保證將維持低利率至2013年中，並有可能視經濟狀況推出新的刺激政策，市場受到鼓舞，原油期貨價格逐步走穩。

表四：WTI 波動區間（2011年6-8月）

	6月(美元/桶)	7月(美元/桶)	8月(美元/桶)
WTI	91-103	94-100	79-96

上游單體——漲幅受制

圖五：上游單體走勢圖（2011年6-8月）



表五：SM C3 波動幅度（最高點與最低點比較）（2011年6-8月）

	7月(%)	8月(%)
SM(苯乙烯)	↑12.56	↓7.3
C3(丙烯)	↑11.47	↓6.86
AN(丙烯腈)	↓9.4	↓5.5
BD(丁二烯)	↓12.7	↓4.6

亞洲多家化工廠裝置檢修，加之台化六輕被勒令停工，意外加入檢修行列，單體供應量受到影響。然而國際油價大跌抑制了單體的漲幅。國際油價8月下跌17%（最高點比最低點），受此影響上游單體走勢反漲為跌，但跌幅不及油價深（參見表五）。

總結——經濟疑雲籠罩 塑市承壓

- 1) 歐美經濟數據不佳，引發市場恐慌，從而影響油價大幅波動。
- 2) 塑膠原料商及下游製造商觀望情緒濃，廠商大多根據各自的訂單需求進行採購，考慮到油價走勢以及經濟不明朗等諸多不確定性因素，一般不願意大量採購或過多準備庫存，廠商多數採取隨用隨購的購買方式，實際需求受到抑制。
- 3) 有部分塑膠原料商對前景看淡出現恐慌心理，開始低於成本價趁早出貨，避免日後更多虧蝕。
- 4) 歐美經濟仍然不景氣，廠商訂單無論在價格或數量上，普遍比以往旺季遜色，導致整體需求減慢。

正所謂「價格帶動需求」。當市場普遍對未來走勢看跌的情況下，下游廠商延遲購買，往往到不得不買的時候才出手，此時需求下跌，令市場的貨量有所增加，貿易商看淡而紛紛拋貨離場，價格一路走低。

9月塑膠市場——轉折

8月下旬，市場盼望從美聯儲伯南克的講話中聽到更多刺激經濟政策的消息，然而伯南克並未作出明示或是暗示，只是將人們的胃口吊到了9月，屆時可能會揭曉謎底。

如果真如投資市場所期盼的，再有一個QE3或是QE3的變種寬鬆政策出現，塑膠市場將做何種反應？中國政府未來有無可能將緊縮的貨幣政策稍有放鬆？下游工廠未來需求又將怎樣？

國際油價——波幅縮窄

國際油價8月經過大幅向下調整後，月末逐步回升趨穩。9月國際油價又將是怎樣一番情形？

市場憧憬美聯儲新的刺激經濟政策出臺，不管是直接推出QE3亦或是變換了形勢的寬鬆政策，美元弱勢形勢難改；此外，9月為颶風多發季節，將影響國際油價短期上揚。

然而，經濟復蘇形勢難言樂觀，充滿不確定性，將抑制油價漲幅。

上游單體——有下行壓力

亞洲多家檢修裝置將陸續恢復生產，上游單體供應緊張狀況將有所緩解，然下游需求短時間內難有起色，故上游單體有下行壓力。

後市展望

第二季度以來歐美經濟數據不良，歐債危機的疑慮逐步升溫，經濟恐陷入二次衰退的討論聲不絕於耳，中國等新興經濟體為抗高通脹，主動放慢經濟增長步伐，出口需求減少，國內需求亦在萎縮中，全球似乎籠罩在一片經濟增長緩慢的疑雲中。

未來需求好轉有賴於歐美經濟狀況及中國政府是否會放鬆已經緊繃的貨幣政策，短時間內難見轉機。

隨著亞洲多家化工廠裝置檢修結束，恢復生產，上游單體苯乙烯、丙烯等供給將逐步增加，單體價格有下行壓力，對化工廠而言，生產成本壓力或會有所減少。

一邊是需求不暢；一邊是化工廠產量減少，現貨逐漸減少，市場價格又進入一場拉鋸戰。誰能把市場價格拉向自己一方呢？

關鍵要看現貨以及化工廠庫存消耗狀況了。當現貨市少至極致，儘管需求不旺，但在供應緊張的推動下，市場價格仍有上漲動力。但因為缺少需求的強有力支撐，價格上漲略顯吃力。

9月大陸即將迎來兩個重要節日，代理商不想手中有庫存積壓過節，十一長假前銷售策略應會更加積極。下游工廠長假前應會有儲備庫存的需要，從而促使需求增加。結合市場現貨消耗及化工廠出廠價模式來看，9月中下旬應是一個轉捩點。

建議

下跌已有時日，鑒於以往經驗，懇請廠商密切留意市場供需狀況，化工廠及貿易商絕不會願意長期虧蝕，必然減低生產或庫存，到某一時間下現貨供應逐漸吃緊，價格因此會有突然的變化，下游工廠應採取何種採購策略，以下幾點作為對市場變化以供參考：

- 1) 眾所周知，反彈時常常感受到現貨及低價突然間消失，這是因為部分代理商/貿易商惜售心理。
- 2) 前期蝕本太多，為了彌補損失，且后市看漲，不願意一下銷售過多。

- 3) 當升勢到來的時候，化工廠也不會完全滿足代理商補貨數量，只會減少供應數量及即時漲價，廠商往往因此陷入苦苦尋料之中。
- 4) 現階段是買方市場，議價空間大，反彈時，下游廠家基本上沒有議價空間。且代理商、貿易商現金流狀況各異，心態也各異，有人可能超低價走貨，當碰到奇低價格之時，更應把握時機。
- 5) 最後一點，也是我們經常強調的一點，下游工廠畢竟不是期貨操盤手，依據手中訂單，鎖定利潤空間，保證生產才是應該做的。

附錄：2011 年 8 月塑膠大事記

- 2011 年 8 月 1 日 台塑六輕一年內 7 次火災，台當局勒令其一年內完成全面停工檢修。
- 2011 年 8 月 4 日 因對經濟停滯的擔憂加重，投資人從較高風險資產市場潰退，油價暴跌至 2 月份以來最低，跌幅 5.8%。
- 2011 年 8 月 5 日 標普下調美國信用評級，全球股市恐慌，原油期貨大跌 6.4%。
- 2011 年 8 月 9 日 美聯儲表示將在 2013 年中期以前保持近零利率，並準備運用更多的適用手段。美聯儲聲明發表後，原油期貨價格企穩。
- 2011 年 8 月 26 日 在全球央行年會上，美聯儲主席伯南克沒有對新的量化寬鬆政策做任何可能性詳細說明，將在 9 月會議上深入討論，市場開始憧憬新的刺激政策，油價在此情緒影響下，逐步回升。