

僵 持



6月塑膠市場依舊下行。中旬，代理商似乎看到了希望，然而一波小反彈後，市場價格重新走上下行之路。臨近月末，價格反彈的星星之火又開始點燃，只是又一波小行情？又或者是星星之火可以燎原？

新達化工有限公司市場部

尚穎小姐

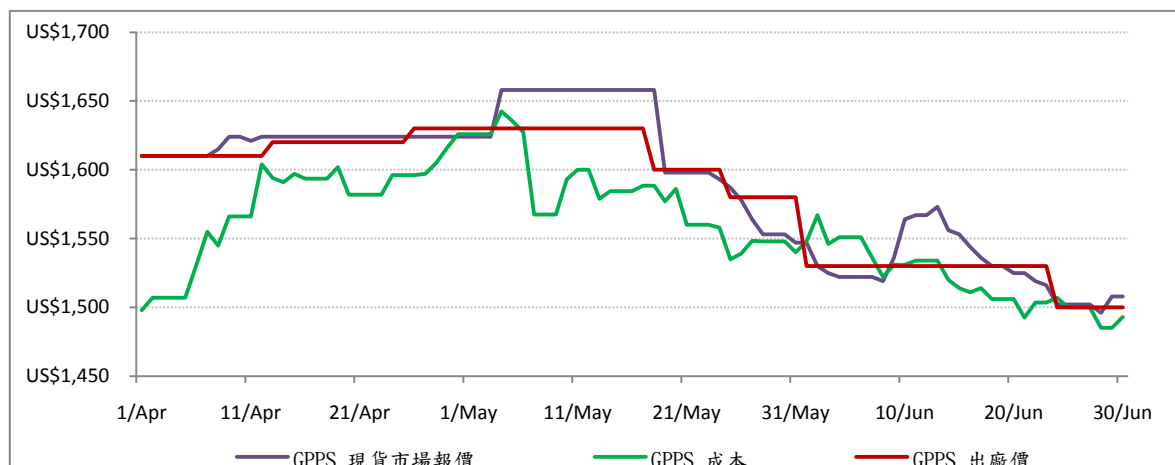
www.sunta.hk

目錄

疲弱的塑膠市場.....	3
下跌原因分析——塑膠上下游.....	5
國際油價（WTI）——回歸.....	5
上游單體——油價拖累 集體下跌.....	5
下游需求——被勒緊的需求.....	6
7月塑膠市場——回調.....	7
國際油價（WTI）—— 90-100 之間調整.....	7
上游單體——調整.....	7
塑膠市場——回調.....	7
後市展望.....	8
附錄：2011 年 6 月塑膠大事記.....	8

疲弱的塑膠市場

圖一：某 GPPS 化工廠出廠價 現貨市場報價 成本比較圖（2011 年 4-6 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。

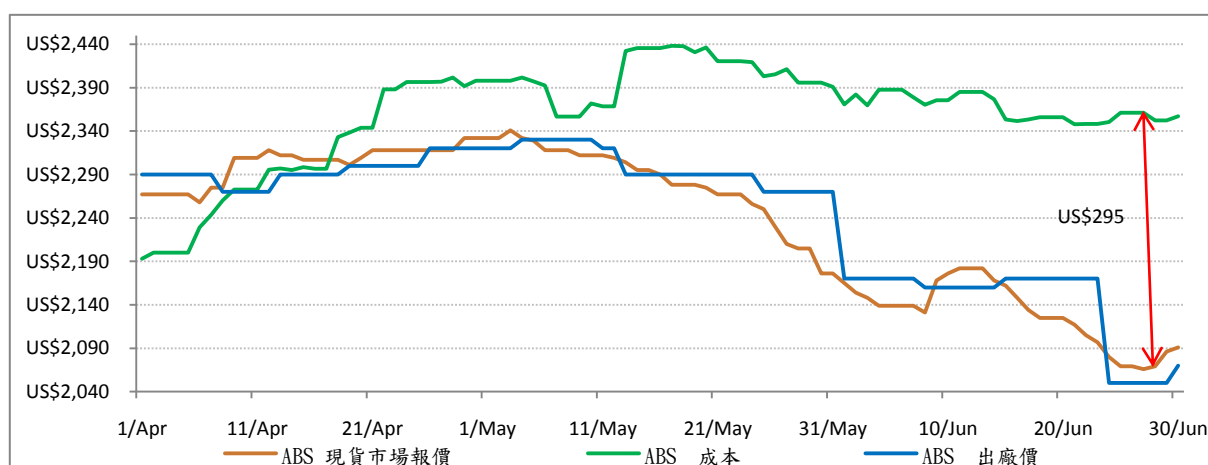
表一：PS 市場價格波動

	6 月末與 4 月初相比	6 月末與 6 月初相比
GPPS	↓ 6.3	↓ 2.5
HIPS	↓ 1.9	↓ 0.8

三個月以來，GPPS 的市場價格已經跌出 6%（見表一），HIPS 因其中橡膠原料價格堅挺，無下跌空間，且現貨供應不多，跌幅稍小。

圖一為亞洲某 GPPS 化工廠出廠價、成本、現貨市場價走勢圖。月初市場價領跌，成本高企，化工廠利潤倒掛。月中，出現小幅反彈行情，加之 SM（苯乙烯，GPPS 主要原料）走跌，成本降低，出現微弱利潤空間，怎奈利潤空間漸縮漸窄，中下旬後，再現虧損跡象。月末再次反彈，回歸正常價格區間。

圖二：某 ABS 化工廠出廠價 現貨市場報價 成本比較圖（2011 年 4-6 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。

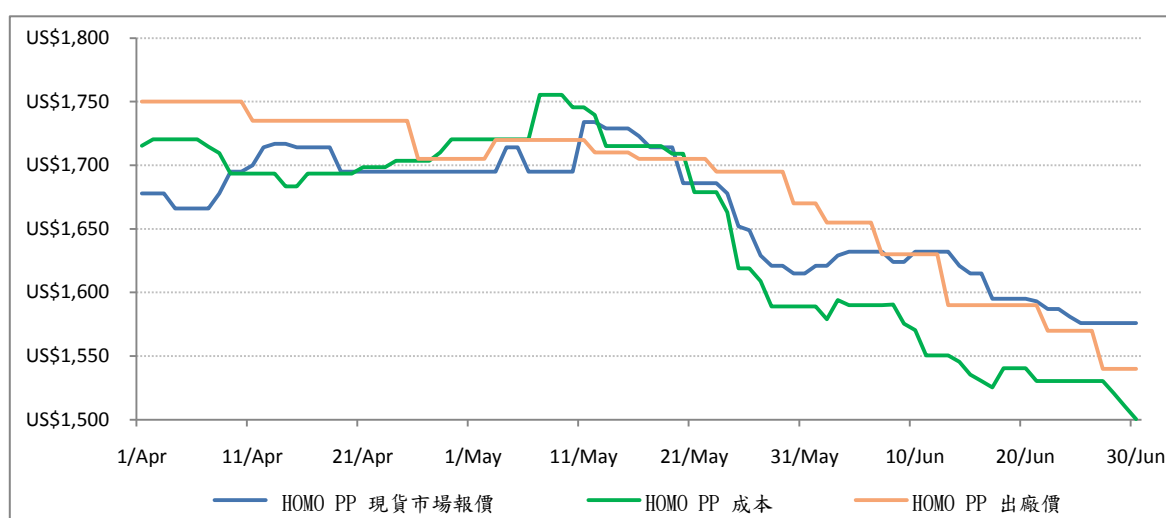
表二：ABS 市場價格波動幅度（2011 年 4-6 月）

	6 月末與 4 月初相比	6 月末與 6 月初相比
ABS	↓ 7.7	↓ 3.4

6 月末較 4 月初，ABS 已跌近 8%，本月下跌超 3%，與 2009、2010 年大幅上漲勢頭不同，開年後，領跌通用塑膠，跌幅大。

圖二為亞洲某 ABS 化工廠出廠價、成本、現貨市場價走勢圖。自 4 月中旬始，市場價一路領跌，遠遠脫離化工廠成本價，化工廠虧損壓力大。

圖三：某 PP 化工廠出廠價 現貨市場報價 成本比較圖（2011 年 4-6 月）



上圖中 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 4-6 月）

	6 月末與 4 月初相比	6 月末與 6 月初相比
HOMO PP	↓ 6	↓ 2.8
BLOCK PP	↓ 10.7	↓ 6

稍好於 ABS，PP 自 5 月中下旬開始進入下行通道，但 BLOCK PP 跌幅較深，接近 11%，6 月單月跌幅達 6%，遠遠高於 HOMO PP，這或許與 PP 化工廠 2011 年的發展戰略有關係。

HOMO PP 的主要生產原料是丙烯，而 BLOCK PP 的原料是丙烯和乙烯按一定比例配搭，乙烯價格低於丙烯，且 BLOCK PP 技術門檻高於 HOMO PP。HOMO PP 應用的成品屬低檔次，價格難以做好；共聚 PP 長遠而言，發展空間較大，供應量較少，價格亦較好，利潤空間稍大。此外中東及沙地從去年開始逐步有新石化工廠落成及大量供應 HOMO PP 衝擊市場，競爭異常激烈。

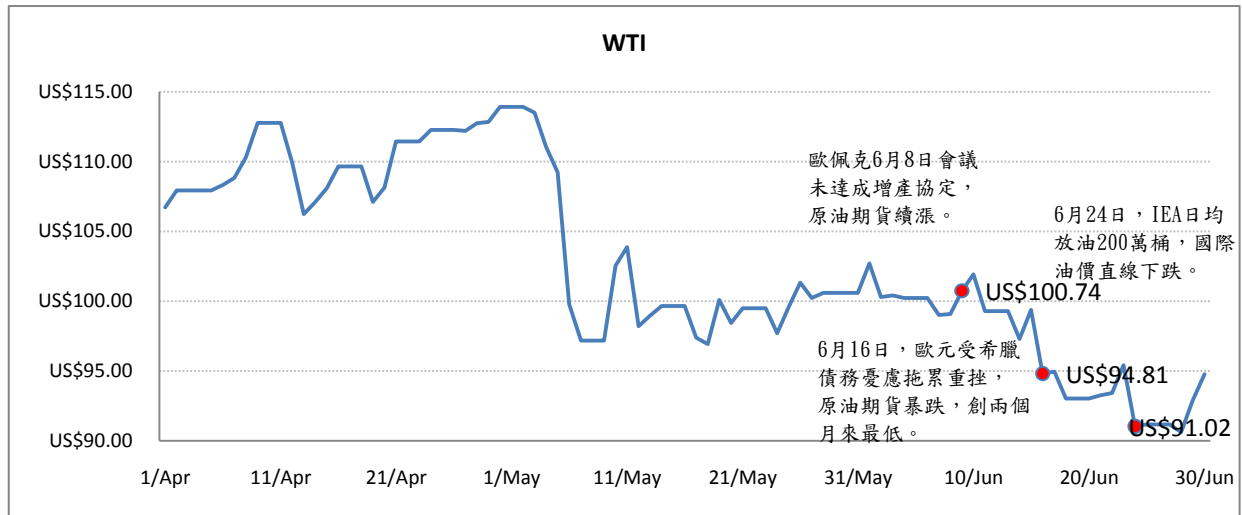
因此 2011 年越來越多化工廠減少 HOMO PP 的產出，增加 BLOCK PP 供應，造成 BLOCK PP 供大於求，價格下跌幅度大。

下游需求弱，PP 整體需求差，6 月延續了下跌趨勢，上游原料丙烯的高位回檔降低了化工廠的成本壓力，目前市場價格尚處合理區間。

下跌原因分析——塑膠上下游

國際油價 (WTI) ——回歸

圖四：國際油價走勢圖 (2011 年 4-6 月)



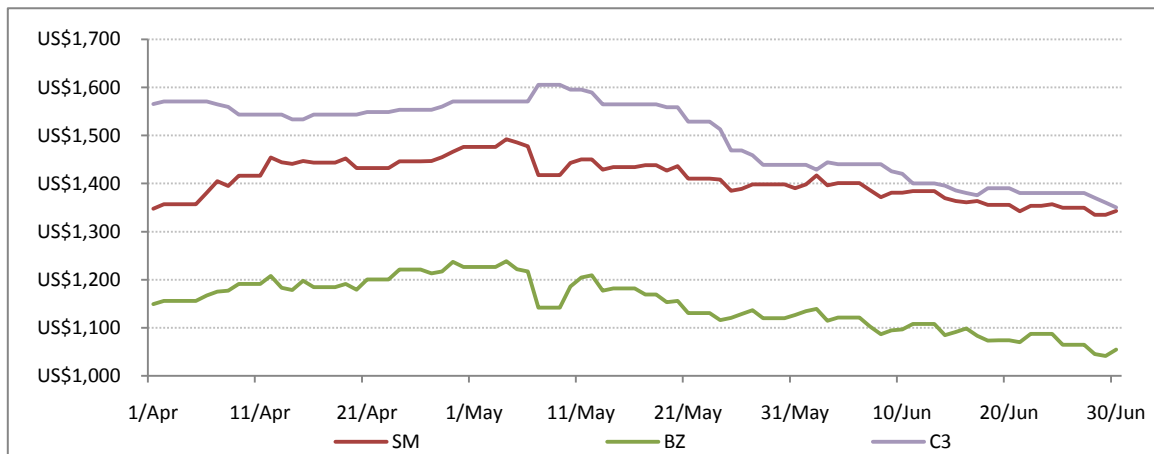
國際油價 5 月大幅回檔後，6 月繼續回歸，自 100 美元水準向 90 美元調整。月末較月初下降 7.7%。

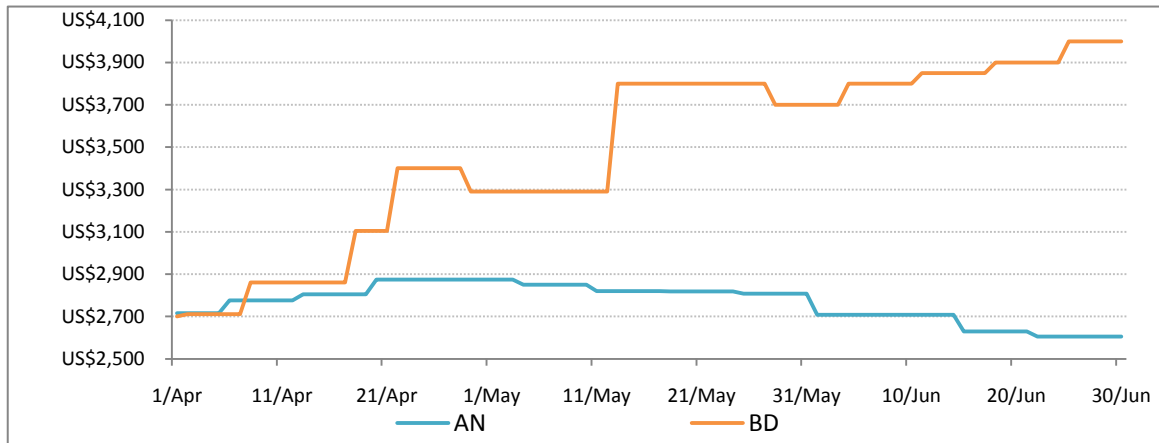
6 月 8 日，OPEC 會議就增產未達成一致意見，雖隔日油價上漲，但此事件成為價格進一步下跌的導火索。此前 IEA(國際能源署)曾警告高價原油將影響全球經濟復甦，若 OPEC 不能增產來平衡供應緊張狀況，將釋放戰略儲備。IEA 沒有放空話，中旬儲備原油釋放後，國際油價進一步下跌。

與此同時，歐債危機一年後又再次引起人們的高度關注及擔憂，歐元兌美元下跌，助力油價進一步下跌。

上游單體——油價拖累 集體下跌

圖五：上游單體走勢圖 (2011 年 4-6 月)





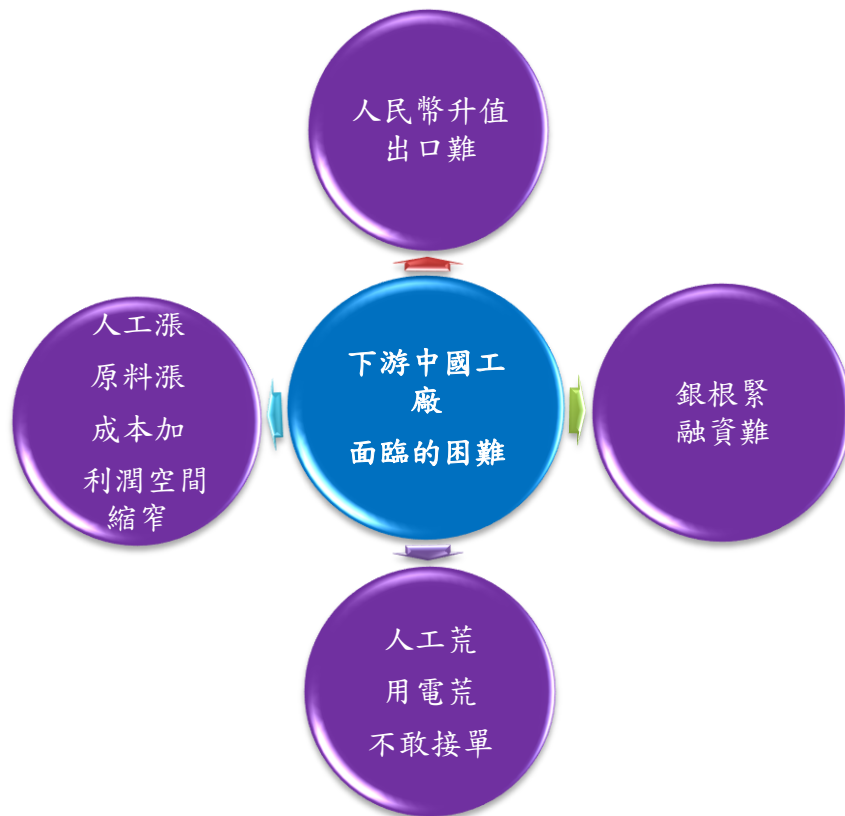
表四：上游單體波動幅度（2011年6月）

	SM	C3	AN	BD
月末與月初相比	↓ 3.9%	↓ 6.5%	↓ 3.8%	↑ 8.1%

原油回檔，下游塑膠原料 PS、ABS、PP 需求弱，SM(苯乙烯)、C3(丙烯)等價格集體下跌。美國市場需求強勁拉動亞洲丁二烯市場，加之台塑麥寮裝置停機等突發事件導致亞洲供應局部地區出現緊張，BD(丁二烯)獨自堅挺。6月單體價格上漲或下跌幅度較5月均有所放緩。

下游需求——被勒緊的需求

歐美地區經濟增長速度仍緩慢，市場需求一般。拉動世界經濟增長的中國等新興經濟體國家主動放慢經濟速度，市場需求萎縮。



2011 年至今，中國人民銀行每月一調存款準備金率，銀根一緊再緊，中小企業面臨生存考驗，大陸原料市場需求不振。

7 月塑膠市場——回調

國際油價 (WTI) —— 90-100 之間調整

國際油價接連兩個月由 110 美元——>100 美元——>90 美元向下調整，7 月會不會再進一步——>80 美元？

我們認為可能性不大。

IEA、美國釋放戰略儲備原油，增加原油供應，對市場只能是短暫影響，若國際油價下跌過多將可能刺激 OPEC 減產。

高油價對全球經濟復甦是不利的。美國 QE2 已經結束，目前通貨膨脹已經抬頭，再執行第三輪貨幣量化寬鬆政策要面對多方阻力，在此時釋放原油儲備，不失為平抑物價、民怨的一個好方法。

在供應方與需求方之間的較量下，國際油價未來一個月應會保持在一個平衡水準上波動，預計 90-100 美元/桶。

上游單體——調整

連續下調後，上游單體的下調空間越來越小，未來在國際油價企穩後，上游單體幾無下行動力，除非國際油價大幅下跌。

Shell 新加坡 80 萬噸/年乙烯裂解裝置 8 月初開始檢修，為期一個月。同時檢修的還有中國國內上海賽科預計 130 萬噸/年乙烯裝置，然前期庫存仍在消化中，短期內供應充裕，市場仍在觀望中。

BD(丁二烯)不斷刷新價格新高記錄，下游生產商陸續表示無力承受，將減產或計劃檢修，丁二烯有下行壓力。

塑膠市場——回調

化工廠：市場價格持續下跌，尤其 ABS 以低於生產成本的勢頭下跌，化工廠面臨虧損壓力，被迫減少開工率或尋找其他地區銷售，某些化工廠原定的增產計劃也相應延期，未來可供應市場的膠料將減少。

代理商/貿易商：長期跌市狀況下，代理商/貿易商補貨意願差，清手中的庫存為主。對市場看跌情緒濃的一些貿易商或採取低價接遠期單後補貨的方式以維持利潤。

製造商：為抑制通貨膨脹，中國政府上半年每月一調存款準備金率、兩調貸款利率、加速人民幣升值，可謂三箭齊發，然製造商的日子不好過，出口難、融資難、接單難……。日前，

政府曾公開表示通貨膨脹可控，雖然 6、7 月份受翹尾因素影響，CPI 有可能再創新高，但對下半年的趨勢普遍樂觀，貨幣緊縮政策下半年應有所放緩。

目前供需雙方如緊繃之弦，稍有風吹草動，都可能引起價格反彈。

誰來打破僵局呢？

- 1. 需求好轉
- 2. 化工廠故障
- 3. 市場現貨緊缺，代理商集體補貨。

本月需密切留意：

1. 中國政府下半年貨幣政策走向。
2. Shell 新加坡等化工廠裝置檢修，乙烯、苯乙烯、丙烯等市場價格變化。

後市展望

塑膠價格持續下跌已有一段時間，化工廠、代理商均不願長期虧損，市場現貨會越來越少，屆時供應與需求的數量漸趨於平衡時，價格會從穩定中慢慢調整至合理水平，但市場最低價格會出現在哪裡，我們估計應該在 7 月中上旬。

建議下游工廠作好購貨策略

1. 把握低位價格，避免越買越高，影響利潤。
2. 儲備足夠庫存，避免因其它(如颱風、市場緊張)問題引至船期延誤或貨源緊張，導致缺料而影響正常生產。

附錄：2011 年 6 月塑膠大事記

2011 年 6 月 9 日	歐佩克 6 月 8 日會議未達成增產協定，原油期貨續漲。
2011 年 6 月 14 日	中國人民銀行宣佈將於 6 月 20 日，再次上調存款準備金率 0.5 個百分點。
2011 年 6 月 16 日	歐元受希臘債務憂慮拖累重挫，原油期貨暴跌，創兩個月來最低。
2011 年 6 月 24 日	IEA 日均放油 200 萬桶，國際油價直線下跌。