

石化產業景氣高峰 即將來臨

永昌投顧 謝瑞瑜

一、前言

塑化景氣已在2002年第四季逐漸築底，展開大多頭格局，塑膠類股在去年11月時由PVC原料價格漲價，帶動其它原料上漲，延續至今仍處於漲勢格局，預計將有2-3年之大多頭行情，以下即就近期國際局勢、石化產業景氣循環及大陸石化業的發展略作分析，以作為投資人投資之參考。

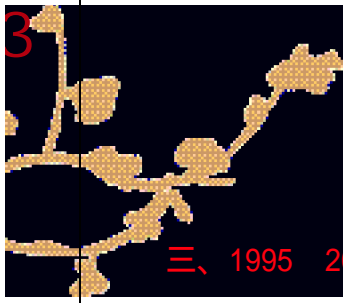
二、近期國際局勢

(一)、美伊戰事頻催

近期美伊戰事在即，根據美專家分析，海珊在不敵之下，將有可能自毀油田或在中東海域上佈署水雷，讓運油船不敢行駛，在此預期心理因素下，油價將再次飆漲，以致原油在近幾個月將維持在高價30-35美元/桶之間，導致輕腦油上揚，由240美元/桶上漲至300美元/桶，並帶動中間原料價格上揚，但依過去歷史經驗，原油上漲並不絕對決定石化廠獲利，而係決定於供需情況，原油飆漲對石化廠獲利之不利影響乃一時預期心理，當美伊對立情況過後，原油將恢復合理價格。

(二)、環保意識高漲

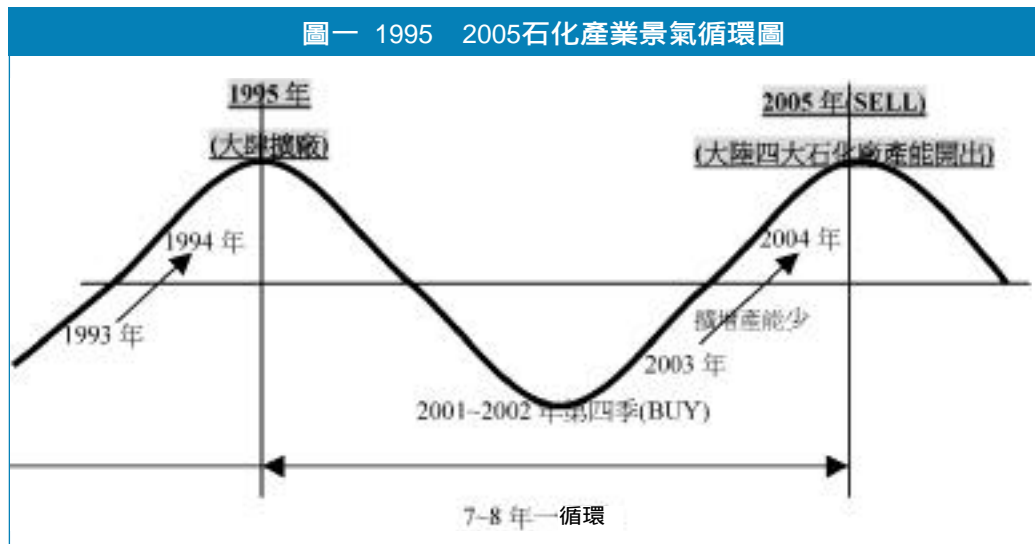
美國環保署規定，凡開工五年以上工廠，需重新檢驗廢氣排放量，保險公司對舊廠亦要求改善至較佳環保水準才予續保，所以如舊廠相關環保花費過大時，倒不如關廠，另起爐灶；如2002年所造成EDC短缺之主因，係歐洲、美國有55%、10%燒鹼廠以水銀製程法提煉，因汞污泥問題，將在2010前關廠，今年DOW石化廠已停產40萬噸，其中20萬噸即因係採用水銀製程法而永不復工，造成PVC上游原料取得不易，促使原料價格急速上揚。



三、1995—2005石化產業景氣循環

塑化景氣高峰上一波在1995年出現，由圖一可看出1993年當時石化景氣，正蘊釀往多頭攻勢之能量，在1994—1995年五大泛用樹脂原料價格達到高峰，PVC價格當時為1000美元/噸、SM為1200美元/噸，全球石化廠獲利豐厚，以致1996年國際石化廠在全球大肆擴廠，導致塑化原料產能過剩，造成價格大幅下滑。一般而言，塑化景氣循環為七—八年，但由於2001年全球經濟衰退及美國911事件，促使景氣復甦延緩，一般預期景氣將可望於2003年下半年逐漸恢復成長，行情一起動，塑化原料將呈現大漲小回走勢，2003年為2004—2005年大波浪中之小波浪，預計在2004—2005年原物料價格將達高點。

圖一 1995—2005石化產業景氣循環圖



四、大陸石化業的發展潛力

(一)、上游原料乙炔-供需缺口加大

1、全球GDP成長，帶動中間原料供不應求

一般預期2003年在全球經濟逐漸回溫下，全球GDP將逐漸成長，2002年GDP比2001年成長1.7%、2003年將成長至2.5%，其中以亞洲地區成長6.0%為最佳，尤其中國大陸更高達7.5%。乙炔擴增幅度較

過去十年平均年增幅(4.0-4.5%)來得減少許多，2002年乙烯擴增幅度比2001只成長2.4%，預期2003年比2002年擴增幅度減小至1.0%，2004年比2003年擴增幅度則為1.4%。然而乙烯需求量則預計為過去十年全球經濟平均成長率的1.3倍，乙烯為中間原料之主要上游原料，衍生之中間原料為PVC、HDPE、LDPE、LLDPE、EG等，近幾年來全球擴增石化原料產能不多，全球經濟景氣由谷底復甦，需求轉強，尤其亞洲各國對石化原料需求年年成長，亞洲成長力道比歐、美各國強勁，其中以中國大陸成長最佳，在供給減少需求增強情況下，預計石化業景氣於1995年後將再次推上高峰。

2、中國大陸五大泛用樹脂供給缺口加大

亞洲地區乙烯需求成長快速，乙烯用量年年不足，2001年亞洲地區乙烯實際不足226.4萬噸，2002年不足512.3萬噸，到2003、2004、2005年將分別不足550萬噸、560萬噸、754萬噸(亞洲地區有些國家產量過剩)；中國大陸2002年乙烯不足量達610.7萬噸，預計2003年-2005年不足量將分別達715萬噸、778萬噸及814萬噸。五大泛用樹脂供需缺口之相關數據如表一所示，其中以PP及LDPE/LLDPE缺口最大，此缺口將於大陸四大石化廠2005年部份完工量產後，才可望獲得舒緩。

表一 中國大陸上游原料及主要中間原料(PE、PP、PVC) 供需缺口

單位：萬噸

年度 供需缺口	1998	1999	2000	2001	2002	2003(F)	2004(F)	2005(F)
乙烯缺口	-367	-430	-539	-610	-672	-715	-778	-814
HDPE	-64.9	-96.2	-104.0	-103.7	-200.9	-230.6	-263.6	-227.1
LDPE/LLDPE	-182.4	-163.7	-175.3	-238.5	-252.3	-295.0	-342.6	-380.9
PP	-154.5	-143.6	-164.0	-208.7	-210.0	-290.0	-350.0	-400.6
PVC	-115.7	-129.5	-142.6	-189.6	-188.0	-207.5	-202.0	-76.0

(二)、大陸買盤為原料價格上漲關鍵

- 1、由於中國大陸經濟成長率逐年成長，今年預估GDP為7.5%，石化原料需求年年不足，需仰賴進口，加上2008年奧運將在大陸舉行，各種基礎建設積極展開，建材用量急速增加，往年建築使用之鐵管件，全面改為塑膠管、管線，大陸相關原料進口年年成長，此外大陸於2002年加

入WTO，關稅降低，2002年由往年16.8%降至12.5%，各種原料之稅率，往後將逐年降低，預計至2008年，其稅率將與亞洲各國相當(06.5%)。往年嚴謹之塑化原料進口批文亦隨之放寬，以補足國內生產之供需缺口。進口主要來源為亞洲地區，其中原料生產最具代表性的為我國之PVC、ABS，韓國之PP，日本之SM，以上原料佔大陸進口原料百分比最高。其中2002年1-11月進口量成長最佳為PP原料，2002年比2001年同期成長13.5%(月平均成長率)，相關數據詳見表二。2003年中國大陸PP缺口將達290萬噸/年，2004 2005年缺口將達350 400萬噸/年。

- 2、PP原料主要用途--塑膠膜射出成型品、一般壓出品(蓆,吸管,包裝袋類等)、纖維(單絲,複絲)中空成型品、汽車保險桿等。中國大陸所生產之PP原料為技術層次較低之低階產品，而中國大陸近幾年來，汽車業及電器化產品急速成長，我國PP原料皆用於生產高階產品，因此出口量增強。國內具代表性廠商為台化及福聚。

表二 中國大陸塑化原料進口情況 2000~2002年概況

單位：萬噸

	PVC	PP	HDPE	LDPE	PS	ABS	合計
2000	144.5	164.0	121.4	175.3	133.0	147.0	919.2
2001	191.6	208.7	172.4	238.9	138.8	142.6	1119.9
2002(1~11月)	155.6	220.3	192.9	222.5	133.6	150.7	1105.1

資料來源：台灣石化公會

(三)、大陸六大石化廠擴增產能概況

由於大陸經濟成長一枝獨秀，內需市場需求高速成長，加上人工及土地成本低廉，一向為全球企業兵家必爭之地，尤其石化原料為民生必需品之主要原料，全球六大石化廠與中國石化廠均以合資方式(如投資比例各50%)在大陸設廠，其中四大石化廠並已開始建廠中，預計最快在2005 2006年完工量產，我國石化產業亦相繼赴大陸設廠，如南亞在華南、華北、沿海一帶均設有塑膠管、線之生產及銷售基地，台塑亦在浙江設有PVC廠，預計於今年將陸續投產。此波景氣高峰將落在2005年下半年，全球四大石化廠投產後落

幕，由以下表三可看出在2005年 2006年乙烯產出達265萬噸/年，原料價格將再度衝擊石化業，屆時原料價格將迅速下滑，全球產能是否再度供過於求，有待觀察。

表三 大陸六大石化廠投資概況

單位：萬噸

合資公司 持股比例%	Shell 50 CNOOC 40 廣東省 招商局 10	BASF 50 揚子石化 12.5 SINOPEC 37.5	BP-Amoco 50 上海石化 50	DOW 50 SINOPEC 50	EXXON 25 Aramco 25 SINOPEC 25 福建石化 25	蘭州石化 50 飛利浦 50
預計完成日	2005	2006	2005	2005	2005	—
進行狀況	建廠中	建廠中	建廠中	未確定	建廠中	已取消
投資金額(億美元)	45	45	25	35	40	24
設廠地點	廣東惠州	南京	上海金山	天津	福建泉州	甘肅蘭州
乙烯	80	60	65	60	60	60

五、結論與建議

目前市場及產業界對塑化原料行情看法樂觀，今年初塑膠行情多頭已啟動，第一季大陸買盤將持續湧進，接著第二季為石化廠歲修季節，價格更欲小不易，此波塑膠股大行情將持續至2005 2006年大陸石化廠產能開出後，2003 2005年最熱絡原料為PP、EG、PVC、SM等，其中台塑PVC原料有領導全球價格能力，年產136萬噸(國內)，2003年是大波段起漲點，以目前報價680-700美元/噸，距離1995年5月高點1150美元，還有一大波漲價趨勢；另外如SM價格在1995年曾來到1200美元/噸，目前報價不過為800美元/噸，因此，今年相關原料價格將呈現漲多回少格局。其中SM以台化最具有代表性，年產量60萬噸、台苯34萬噸。

總體而言，今年最具成長性之塑化相關公司為台塑三寶，有轉投資台塑石化及麥寮電廠獲利挹注，預估今年每股盈餘，台塑、台化上看3.50元，南亞3.80元，均比去年大幅成長，建議投資台塑、南亞、台化等績優塑化股票。