

**Fubon Research**

2019 年 5 月 21 日



資料來源：網路

## 塑化週報：PX 價格下跌 5.2%

### 結論

本週原油價格上漲，但塑化產品價格多走跌，主要是中國輸美 2000 億產品加徵關稅提升至 25%，以及人民幣貶值衝擊市場需求，其中 PX 價格下跌 5.2%，但下游 PTA 價格僅跌 1.4%，使得 PTA 現貨利差提升，PTA 相關個股包括台化(1326TT)、遠東新(1402TT)、東聯(1710TT)。

### 原油

上週收盤價格 Brent 72.21 美元，WoW+2.3%、WTI 62.76 美元，WoW+1.8%；原油相關數據，EIA 公佈美國上週庫存增加 543 萬桶，Baker Hughes 公佈當週原油鑽井平台減少 3 座至 802 座，連 2 週減少，EIA 數據顯示美國 4 月已探鑽未開採油井(DUC)8390 座，連 2 月下滑；WTI 期貨最新留倉淨多頭 49 萬口，連 3 週減少；EIA 預估美國產量下修至 1210 萬桶/日，美國 7 大區頁岩油產區合計產能預估 6 月達 792 萬桶/日再創新高。

中東事件頻傳，沙烏地阿拉伯油輪遇襲，以及油管遭遇無人機攻擊，影響運能 70 萬桶/日，加上美國對進口伊朗原油豁免解除在即，刺激原油價格走揚，本週市場關注產油國對於 2H19 減產策略，OPEC 多數成員贊成維持減產 120 萬噸/日，但俄羅斯有意縮減幅度，後市仍待觀察產油國對於 2H19 減產規劃的最終決議，若維持減產幅度則有利支撐油價。

**圖表 1：Brent 與 WTI 走勢**


資料來源: Bloomberg、富邦投顧彙整

**圖表 2：WTI 非商業期貨留倉數**

單位:萬口



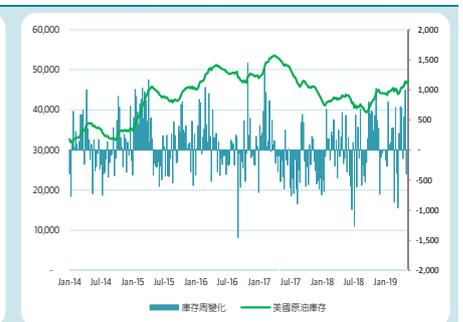
資料來源: Bloomberg、富邦投顧彙整

**圖表 3：美國鑽井平台數**


資料來源: Bloomberg、富邦投顧彙整

**圖表 4：美國原油庫存**

單位:萬桶



資料來源: Bloomberg、富邦投顧彙整

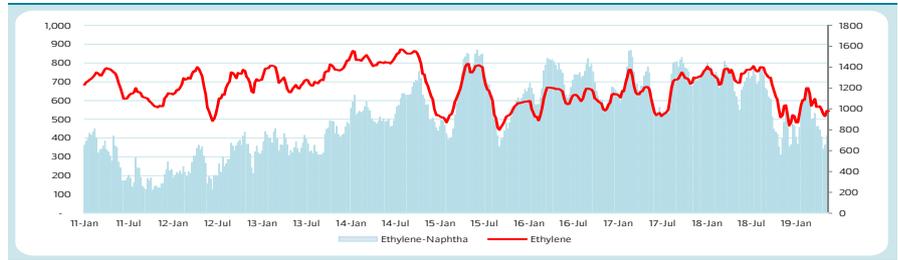
 方錦源  
 (886-2) 2781-5995 ext. 37013  
 chinyuan.fang@fubon.com

## 塑化產品本週焦點

**烯烴**：乙烯報價 980 美元/噸，WoW+0.0%，與輕油價差 400 美元/噸，亞洲烯烴廠第二季歲修潮尾聲，加上中國採購動能減緩，造成價格疲弱。

圖表 5：乙烯價格以及與輕油價差

單位:美元/噸

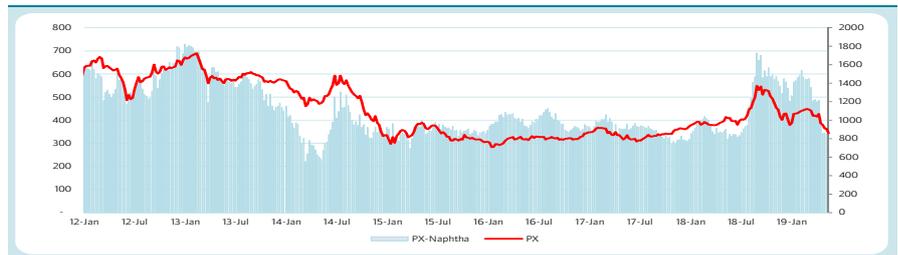


資料來源: Wind、富邦投顧彙整

**芳香烴**：苯最新報價 619 美元/噸，WoW-1.7%，與輕油價差 39 美元/噸，PX 最新報價 860 美元/噸，WoW-5.2%，與輕油價差 280 美元/噸，恆力石化 5/16 宣布 2000 萬噸煉油項目全面投產，第一條產線 PX250 萬噸與苯 50 萬噸稼動率達 60%，第二條產線亦於 5 月份投產，同時恆力也開始外售苯，供應量增加使得 PX 與苯價格低迷。

圖表 6：PX 價格以及與輕油價差

單位:美元/噸



資料來源: Wind、富邦投顧彙整

**SM**：最新報價 1025 美元/噸，WoW-5.2%，現貨利差 109 美元/噸，中國華東地區港口庫存 23 萬噸，水位減少但仍處於近年相對高點，亞洲 3~5 月歲修潮進入尾聲，預期上半年歲修行情已逐步結束，雖然韓華 65 萬噸產線因為罷工造成歲修後復工延遲，不過美國對中國出口 2000 億產品加徵關稅提至 25%，衝擊市場信心，使得價格大跌。

圖表 7：SM 價格與利差

單位:美元/噸

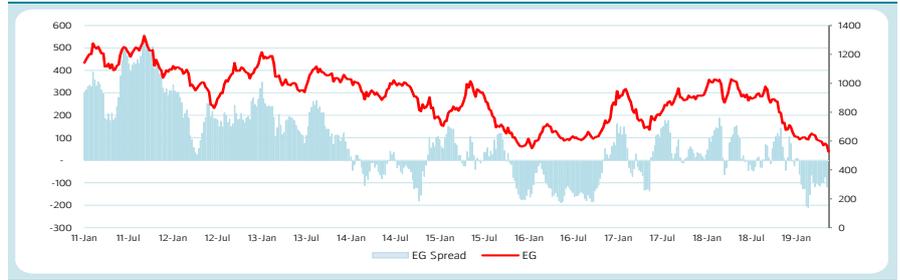


資料來源: Wind、富邦投顧彙整

**EG**：最新報價 526 美元/噸，WoW-7.6%，現貨利差-162 美元/噸(中國市場利差-444 人民幣/噸)，華東主港 EG 庫存降至 119 萬噸，但仍位於近年來新高點水準，中國化纖開工率降至 89%，江浙地區化纖庫存 POY 升至 18 天、DTY 升至 30 天，創近年新高水準，第二季為化纖與瓶用需求旺季，但由於港口庫存堆高，以及貿易戰與人民幣貶值干擾，造成價格與利差持續走弱。

圖表 8：EG 價格與利差

單位:美元/噸



資料來源: Wind、富邦投顧彙整

圖表 9：中國 EG 價格與利差

單位:人民幣/噸

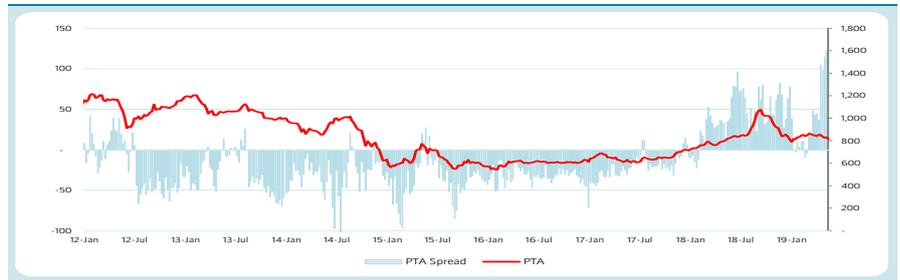


資料來源: Wind、富邦投顧彙整

**PTA**：最新報價 818 美元/噸，WoW-1.4%，現貨利差 142 美元/噸(中國市場利差 355 人民幣/噸)，中國化纖開工率降至 89%，江浙地區化纖庫存 POY 升至 18 天、DTY 升至 30 天，創近年新高水準，由於原料 PX 新產能投放，原料成本降低，有助推升 PTA 價格與利差走揚。

圖表 10：PTA 價格與利差

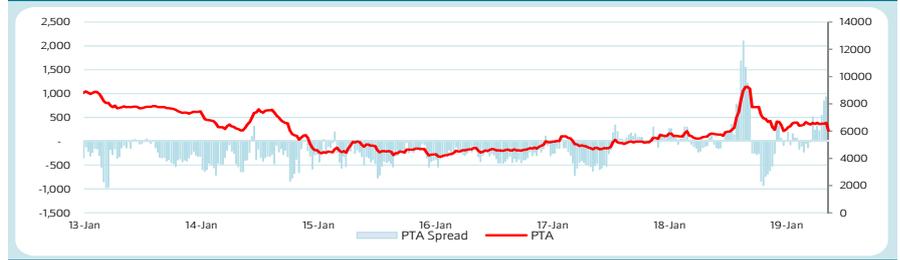
單位:美元/噸



資料來源: Wind、富邦投顧彙整

**圖表 11：中國 PTA 價格與利差**

單位:人民幣/噸

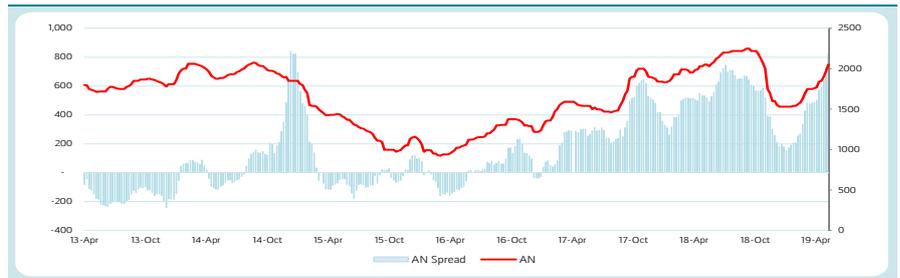


資料來源: Wind、富邦投顧彙整

**AN**：最新報價 2050 美元/噸，WoW+4.1%，現貨利差 820 美元/噸，INEOS2/27 德國 22 萬噸產線因氨氣供應中斷造成不可抗力因素減產，連同目前的美國 Green Lake 廠 54.5 萬噸、英國 Seal Sands 廠 28 萬噸共 3 個廠合計 104.5 萬噸產線發生不可抗力因素降載或檢修，將使第二季供應偏緊有利價格與利差提升，不過後市仍須關注中國斯爾邦 26 萬噸新產能將於 7 月投產，供應增加將會對價格與利差帶來壓力。

**圖表 12：AN 價格與利差**

單位:美元/噸

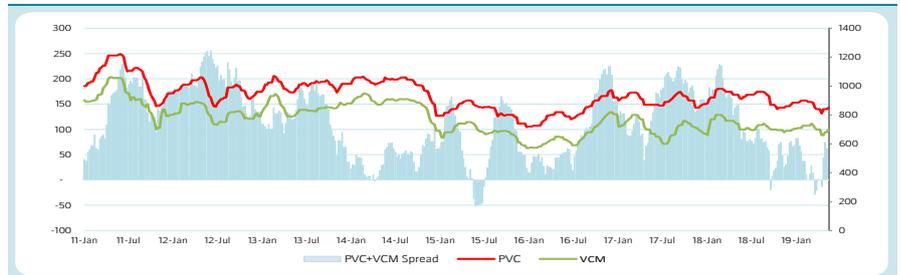


資料來源: Wind、富邦投顧彙整

**PVC**：最新報價 850 美元/噸，WoW+1.2%，PVC 現貨利差 40 美元/噸、PVC+VCM 現貨利差 77 美元/噸，6 月外銷盤價上漲帶動報價走揚，加上中國 5 月開始 PVC 歲修潮，供給減少推升價格走揚；另外 VCM 原料 EDC 因亞洲供應回升，使得價格走弱，VCM 原料壓力減緩獲利回升。

**圖表 13：PVC 及 VCM 價格與利差**

單位:美元/噸



資料來源: Wind、富邦投顧彙整

**圖表 14：塑化週報價**

|           | 價格(美元) | 週漲跌(美元) | WoW   | MoM    | QoQ    |
|-----------|--------|---------|-------|--------|--------|
| 石腦油       | 580    | 13      | 2.2%  | -0.3%  | 11.6%  |
| Ethylene  | 980    | 0       | 0.0%  | -4.4%  | -18.0% |
| Propylene | 875    | -10     | -1.1% | -2.8%  | -5.9%  |
| Butadiene | 1000   | 0       | 0.0%  | 3.1%   | -9.1%  |
| Benzene   | 619    | -11     | -1.7% | -1.7%  | 2.8%   |
| SM        | 1025   | -57     | -5.2% | -3.3%  | -1.4%  |
| EG        | 526    | -43     | -7.6% | -12.3% | -14.2% |
| PX        | 860    | -47     | -5.2% | -19.5% | -22.2% |
| PTA       | 818    | -12     | -1.4% | -4.0%  | -4.0%  |
| AN        | 2050   | 80      | 4.1%  | 15.8%  | 31.4%  |
| CPL       | 1690   | -40     | -2.3% | -3.4%  | 2.4%   |
| EDC       | 335    | -5      | -1.5% | -16.3% | -18.3% |
| VCM       | 700    | 20      | 2.9%  | 0.0%   | -3.4%  |
| PVC       | 850    | 10      | 1.2%  | 1.2%   | -5.6%  |
| LDPE      | 1070   | 10      | 0.9%  | 2.9%   | 4.4%   |
| LLDPE     | 1020   | 0       | 0.0%  | 0.0%   | 1.0%   |
| HDPE      | 990    | -20     | -2.0% | -2.0%  | -1.0%  |
| PP        | 1110   | -10     | -0.9% | 0.9%   | 5.2%   |
| GPS       | 1235   | -30     | -2.4% | -3.5%  | -1.2%  |
| ABS       | 1490   | -60     | -3.9% | -5.1%  | -0.7%  |
| Phenol    | 1030   | 0       | 0.0%  | 2.0%   | -2.8%  |
| BPA       | 1335   | 0       | 0.0%  | -2.2%  | -5.7%  |
| DOP       | 1005   | -15     | -1.5% | -3.8%  | -2.9%  |
| PET       | 1015   | -45     | -4.2% | -9.4%  | -6.0%  |

資料來源: 卓創、Wind、Bloomberg

**富邦塑化產業核心持股評價表**

| 公司  | 股票代號    | 評等   | 5/20  |        | EPS (NT\$) |       |       | PE (x) |       |       | PB (x) |       |       |
|-----|---------|------|-------|--------|------------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|
|     |         |      | 價格(元) | 目標價(元) | FY17       | FY18F | FY19F | FY17   | FY18F | FY19F | FY17   | FY18F | FY19F |
| 台塑  | 1301 TT | 增加持股 | 110   | 110    | 7.76       | 7.78  | 7.05  | 14.2   | 14.1  | 15.6  | 2.03   | 1.95  | 1.91  |
| 南亞  | 1303 TT | 增加持股 | 77.5  | 85     | 6.87       | 6.65  | 5.82  | 11.3   | 11.7  | 13.3  | 1.73   | 1.67  | 1.64  |
| 台化  | 1326 TT | 中立   | 107   | 110    | 9.28       | 8.32  | 7.00  | 11.5   | 12.9  | 15.3  | 1.75   | 1.70  | 1.67  |
| 台塑化 | 6505 TT | 中立   | 114.5 | 113    | 8.42       | 6.31  | 7.06  | 13.6   | 18.2  | 16.2  | 3.20   | 3.23  | 3.04  |
| 國喬  | 1312 TT | 中立   | 21.5  | 23.5   | 3.55       | 3.42  | 2.29  | 6.1    | 6.3   | 9.4   | 0.96   | 0.87  | 0.82  |
| 中石化 | 1314 TT | 中立   | 11.2  | 11     | 2.26       | 1.55  | 0.51  | 5.0    | 7.2   | 22.1  | 0.49   | 0.45  | 0.46  |
| 東聯  | 1710 TT | 中立   | 24.25 | 25     | 1.98       | 1.98  | 1.59  | 12.3   | 12.3  | 15.2  | 1.45   | 1.44  | 1.45  |

資料來源：富邦投顧預估

## 免責宣言

### 分析師認證

負責分析師（或者負責參與的分析師）確認：

1. 本研究報告的內容係反映分析師對於相關證券的個人看法。
2. 分析師的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

### 免責聲明

本研究報告所載資料僅供參考，並不構成要約、招攬、邀請、宣傳、誘使，或任何不論種類或形式之表示、建議或推薦買賣本研究報告所述的任何證券。所載資料乃秉持誠信原則所提供，並取自相信為可靠及準確之資料來源。然而，有關內容及看法並未考慮個別投資人之投資目標、財務狀況及特別需求。本研究報告所載述的意見可隨時予以更改或撤回，恕不另行通知。本公司及任何關係企業等，皆有可能持有報告中提及的證券。本公司或任何關係企業會提供或嘗試提供投資銀行或其他形式的服務給報告中提及的公司。富邦投顧保留報告內容之一切著作權，禁止以任何形式之抄襲及轉寄他人。

## 富邦的股票評等標準

| 評等   | 定義                               |
|------|----------------------------------|
| 買進   | 預估未來6個月內的絕對報酬超過 30%              |
| 增加持股 | 預估未來6個月內的絕對報酬介於 10-30%           |
| 中立   | 預估未來6個月內有絕對報酬介於10%與負10%之間        |
| 降低持股 | 預估未來6個月內的絕對報酬介於負10-負30%          |
| 賣出   | 預估未來6個月內的絕對報酬高於負30%              |
| 未評等  | 由於富邦目前與該公司有特定交易或沒有足夠的基本資料判斷該公司評等 |
| 評估中  | 目前正在研議個股的投資評等，將於3到6個月內提供投資評等     |

| 產業評等 | 定義                      |
|------|-------------------------|
| 優於大盤 | 預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現突出  |
| 持平   | 預估該產業在未來6個月內與大盤指數表現相較持平 |
| 劣於大盤 | 預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現較差  |