



〔投資研究報告〕

2024/1/2

台塑四寶大崩盤！ 如何避開下個坑？

目錄

- 一、看懂全局：多層次脈絡的解析
- 二、產業競爭的現在進行式
- 三、台灣的战略抉擇與投資建議

從台塑股價腰斬看產業競爭背後的局勢

2024/1/2 新光投顧

近期台塑四寶股價大幅下跌引發市場關注，許多長期存股族紛紛詢問是否可以進場接刀了。然而股價從來不是看價格決定便不便宜，台塑這些過往的績優股背後其實牽涉全球產業競爭格局與國際經濟形勢的多重影響。本文旨在從多層次的脈絡解析此現象，並提供投資者應對建議。

目錄

- 一、 看懂全局：多層次脈絡的解析
- 二、 產業競爭的現在進行式
- 三、 台灣的戰略抉擇與投資建議

一、 看懂全局：多層次脈絡的解析

1. 台塑近 1 年半的股價表現

在過去 18 個月，台塑集團的股價與殖利率呈現雙跌現象。例如，台塑（1301）股價自 2023 年中的 93.7 元跌至 2024 年底的 37 元，跌幅超過 60%。殖利率也從 2022 年的 8.49% 下降至 2024 年的 1.71%。

台塑的經營績效落後了嗎？不，台股整個塑膠化工業類股指數都在下跌，同時間出現了景氣循環的錯位現象。

2. 景氣循環股的錯位

疫情後，全球股市表現出顯著分化：美國與台灣的科技股領漲，而傳統產業股，尤其是景氣循環股，未能同步跟上。例如，在 2022 年至 2024 年間，那斯達克指數上漲 23.4%，台灣上市半導體指數上漲 39.6%，而台灣塑膠化工類指數卻下跌 27.2%。這種錯位顯示資本市場對未來產業結構轉型的預期。

不只資金偏好大幅轉向，大陸石化業的瘋狂擴產更加劇塑膠化工類股的逆風。

3. 大陸石化業的瘋狂擴產

中國以舉國之力扶植石化業，通過補貼和政策支持快速擴展產能。中國的石化產能從 2015 年占全球 12%，到 2023 年已翻倍增長至 25%，而作為基本石化原料的乙烯，中國更穩占全球第一的寶座，在此狀況下，中國仍不斷擴大乙烯產能，2022 年產能 4,675 萬噸，2023 年突破 5,000 萬噸，預計 2025 年將上看 7,000 萬噸，而 2023 年的需求僅為 4,000 萬噸/年。過剩的產能以低價傾銷方式輸出，壓低國際市場價格，對包括台塑集團在內的國際競爭者形成極大壓力。全球乙烯產能利用率從 2021 年的 85% 驟降至 2023 年的 70%，產品價格平均下跌 40%。

這樣「瘋狂」的態勢，再升高一個層級看，背後其實還是依循著理性脈絡運行的，這脈絡叫做「人民幣與美元的博弈」。

4. 美中國際競爭的背後邏輯

美國與大陸之間的經濟競爭可被視為對該國主權貨幣需求的競爭。

- 美國-美元武器化：美國利用美元在國際貿易與金融中的主導地位，大量發債與印鈔，將成本外移至其他國家。背後的邏輯叫做：「你們都需要美元，我就狂印美元換你們的商品，印鈔帶來的貶值成本由全世界共同分攤」。2023 年，美元清算系統占全球貿易額的 60% 以上，股市交易量占全球交易的 55%，美元佔全球外匯儲備約 59%。
- 大陸-供應鏈武器化：大陸則透過供應鏈優勢，扶植特定產業壟斷全球市場，進一步嘗試建立對人民幣的需求。背後的邏輯叫做：「中國出口 CP 值就是最高，你要跟我買貨就用我的人民幣不要用美元。」例如，2023 年中國跨境貿易人民幣結算佔比達 28%。

二、產業競爭的現在進行式

1. 典型產業案例

- 電動車：中國以補貼政策促進國內電動車市場發展，並低價出口。例如，2023 年中國新能源汽車產量和銷量分別為 958.7 萬輛和 949.5 萬輛，連續 9 年保持全球第一，在全球占據超過 60%的比重。
- 手機：根據 TechInsights 2024 年第 1 季最新研究報告指出，全球 10 大手機品牌依序是三星、蘋果、小米、傳音、OPPO、vivo、榮耀、聯想、華為與 realme，前 10 大品牌除了前 2 名的三星與蘋果之外，其餘 8 名全是中國品牌。
- 成熟製程半導體：中國在 28nm 及以上製程逐漸趕上，並通過政策鼓勵國內企業採用本土晶片。2023 年，中國集成電路產業銷售額達到 1.1 萬億元人民幣，同比增長 20.2%。
- Dram：隨著長鑫存儲等企業的崛起，中國 Dram 市場份額已達全球的 15%左右，對韓國和美國企業形成威脅。

2. 美中互動的深層邏輯

美中貿易戰不僅僅是美國對中國的經濟壓制，而是雙方基於國家利益的博弈。美國在科技領域加強限制，而中國則在原材料與中低端製造業領域進行反擊。

三、台灣的战略抉擇與投資建議

1. 政經風險中的台灣角色

台灣對美中兩國的出口依賴深重。2023 年，台灣對中國大陸（含香港）出口占比為 35.2%，對美國出口占比為 14.7%。在地緣政治緊張局勢下，台灣需靈活維持自身的戰略價值，例如強化高科技產業鏈的重要性，以換取美國的支持與中國的克制。

2. 產業轉型的必要性

對於傳統產業，差異化與高附加價值是關鍵策略。例如，台塑集團應加強特用化學品與高階工程塑膠的開發，並通過與客戶的深度合作實現產品定制化。

3. 投資者的策略建議

- 避開中國扶植產業：投資者應避免配置中國重點扶植的產業。
- 選擇高成長產業：例如半導體設計、AI 相關供應鏈，這些產業受美中競爭影響較小且具備高成長潛力。

4. 消費者的潛在利與弊

消費者在短期內可以因為大陸低價傾銷而享受廉價商品。然而，這種通縮背後是對其他國家產業的摧毀，可能導致長期經濟失衡與社會成本的增加。

結論

台塑四寶的股價腰斬並非孤立事件，而是多重因素交織的結果，反映了全球產業結構與國際經濟博弈的深層問題。對於投資者而言，必須具備全局視野，避開風險產業，並尋找高附加價值與差異化的投資機會。