

## 浙江地区 MEG 市场调研报告及上市首日策略

东吴期货：王广前

### 一、 调研背景：



2018年12月10日，业内翘首以盼的 MEG 期货将在大连商品交易所上市交易。MEG 作为国内第二个（甲醇第一个）液体化工期货品种，其对外依存度高达 60%，外盘供应相对垄断，国内供应主体正处于由垄断向分散的过渡阶段，下游需求与 PTA 高度重合，主要集中在江浙地区。但因 MEG 外盘供应容易受到装置、天气、物流等因素影响，加上贸易商参与众多，MEG 的价格波动性在目前已经上市的化工品期货品种中名列前茅，为了更深入地了解 MEG 的产业结构和市场供需格局，12月3日-7日当周，期货日报和东吴期货一起组织了浙江地区 MEG 聚酯产业调研活动，现将具体企业调研情况汇报如下。

### 二、 企业具体调研情况

MEG 生产商			
企业名称	MEG 产能	经营情况	对市场看法
宁波富德	中国最大甲醇制 MEG 企业,年产能 50 万吨, PP 产能 30 万吨。	1) 目前公司 100%负荷运行，甲醇原料采购国产货和进口货都有，比重看性价比。2) 下游产品体量大于上游原料，烯烃单体需外采，但单体采购对主要原料甲醇的消费量调节空间较小。3) 公司 MEG 产成品合同货销售给下游企业基本无库存。4) 常州富德 19 年有新思路经营。	1) 生产企业以抓产品生产和质量为主，不会去赌 MEG 的价格，但原料甲醇价格波动对企业整体盈利水平影响巨大。

三江化工	中国原料选择最灵活的 MEG 生产企业, 38 万吨/年, 可根据甲醇或乙烯原料性价比灵活选择原料。	1) 公司 2018 年产量 1000 多吨/天, 年产量 30 多万吨, 比 2017 年高些。2) 因是分期建设, 上游 180 万吨/年的 MTO 装置和下游的 EO/MEG 和 PP 装置是分开的, 中间会多些物流仓储等成本, 但原料甲醇和烯烃单体的选择性及可调节空间加大, 相比其他沿海 MTO 工厂具有一大优势。3) 公司 MEG 装置和 EO 装置是并列运行的, 可比较两者的效益进行各自负荷的调节安排生产, 但因工艺包问题, 不能 100%比例切换, 目前产 EO 比产 MEG 划算。4) 三年后计划投产 100 万吨 MEG 产能, 原料到时候再进行可研确定。5) 公司 MEG 装置计划 2019 年一季度检修, 届时 MTO 装置开车可能会有影响。6) 乙烯原料的现货流通性相对较小, 主要采购东北亚、中东乙烯。	1) 公司 MEG 销售现货和合约均有, 且周边聚酯工厂众多, 公司的 MEG 体量不大, 销售没压力。2) 对后期看法, 尽管市场普遍偏空, 但因企业 MEG 装置一季度有检修计划, 后期基本无货销售。3) 未来煤制 MEG 大量投产后会倾向于过剩, 且无利可图, 届时有利润时可选择套保锁定利润。
MEG 贸易商			
企业名称	贸易规模	经营情况	对市场看法
前程石化	300 万吨/年	1、公司货源主要为进口货, 拿货成本大致为月均价, 仓储主要在张家港长江国际和宁波宁兴港。2、日韩台近洋货运期 2-5 天, 新加坡马来等运期 7-12 天, 科威特 25 天, 沙特 30 天, 美国 50 天。进口货报关装卸港杂费 65 元左右, 煤制 MEG 贸易量不多, 后期加大力度。3、下游聚酯工厂煤制 MEG 的掺混比重平均在 25-30%。4、未上大期货前, 主要通过纸货、掉期和华西村电子盘对冲现货风险, 纸货超卖时在 25 日交割日前容易出现逼仓行情。5、MEG 价格的剧烈波动以及各种不确定性因素较大, MEG 的贸易操作空间变小, 难度加大。	1) 目前 MEG 定价权华西村电子盘大于中石化, 后期 MEG 定价权会转移至大期货, 点价基差等交易模式将流行。2) 后期企业多了规避风险敞口的期货工具, 贸易便利性将加强, 有助于 MEG 贸易量加大。3) 后市预期一季度累库, 偏空。
远大能源	220 万吨/年	1) 公司远大石化主要是聚烯烃和 PVC 等大宗, 后来经过业务调整并到远大能源, 远大能源以液化甲醇、MEG 和芳烃等产品为主。2) 公司 18-20 万吨/月的 MEG 贸易量, 上游供应方合约货为主占到 14 万吨/月, 其中 10 万吨左右销售给下游聚酯工厂, 剩余 30%销售给贸易商。3) 公司煤制 MEG 的贸易量占比较小, 主要销售给非聚酯企业, 后期应该会加大这块贸易量。4) 过去	1) 未来北美乙烷裂解及国内煤化工和民营炼化项目上马后, 国内化工品市场将迎来深度调整。2) PTA 供应格局相比 MEG 要强。3) 聚酯企业对煤制 MEG 的掺混比例还有较

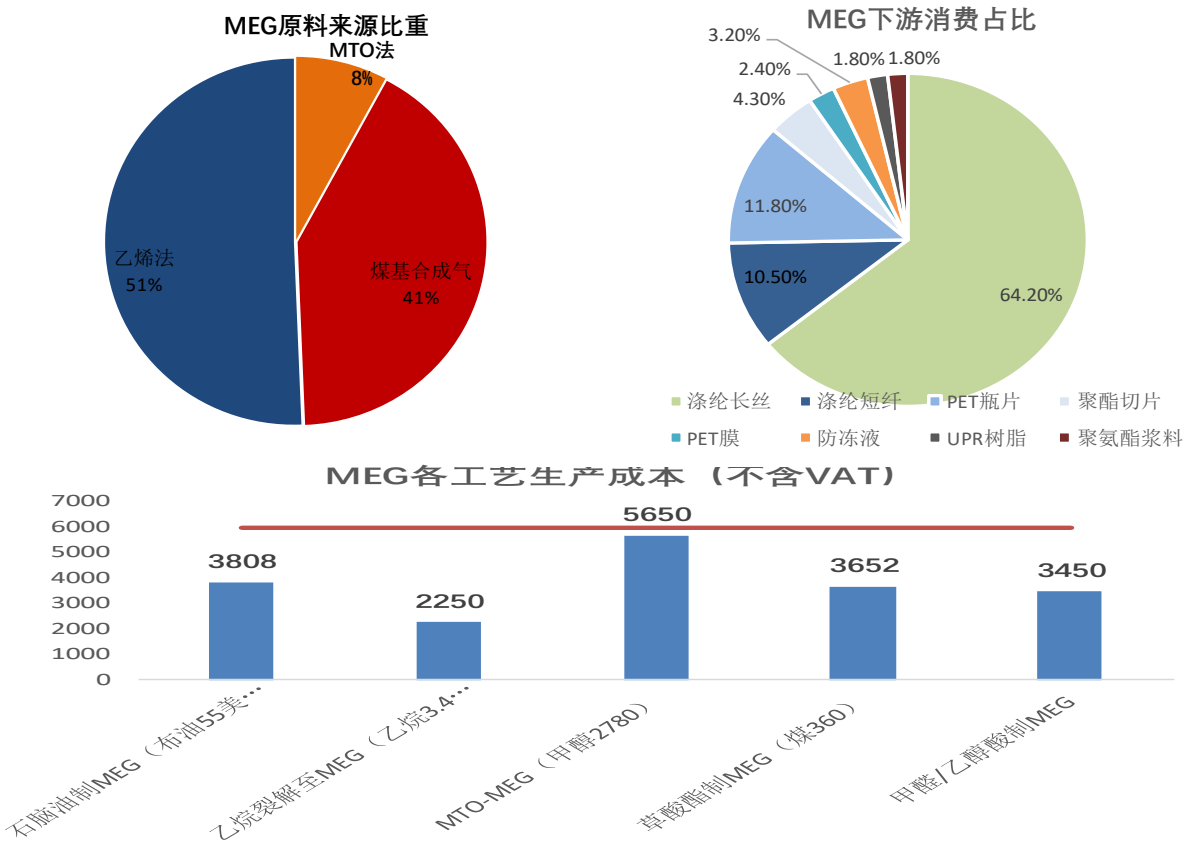
		<p>几年国内化工品贸易商经历了较大程度的洗牌，能够合理运用期货工具的贸易商不断做大做强，后期公司以现货产业为基础，争取把贸易量继续加速放大。5) 大的聚酯企业 MEG 的合约货比重较高，中小聚酯工厂的 MEG 合约货比重不高。</p>	<p>大提升空间。4) 目前对 2019 年的 MEG 长约谈判过程中，贴水幅度扩大显示市场对来年 MEG 供需预期偏弱。</p>
中基石化	6 万吨/年	<p>1) 目前聚烯烃团队由远大石化转过来，公司石化团队成立半年左右时间。2) 公司 MEG 贸易量偏小，不像远大前程有较多的渠道资源，主要是熟悉现货供需情况为主，公司侧重在研究和交易。3) 公司 2018 年与 PTA 工厂谈的加工费代加工水平在 680 元/吨，2019 年至少在 800 元/吨以上。4) MEG 的博弈点：一是聚酯工厂开工、利润和库存水平；二是港口库存。5) 聚酯 PET 作为芳烃系-PX-PTA 以及烯烃系乙烯-MEG 的结合物，这个产业链后期大有可为。</p>	<p>1) 公司相对看好 PTA 的供需格局，建议多 TA 空 MEG。2) 从乙烯衍生物来看，MEG 相比 PE 塑料偏高估。3) 未来 MEG 的远期合理定价在 5500 元/吨附近。</p>
MEG 下游企业			
企业名称	聚酯规模	经营情况	对市场看法
恒逸石化	580 万吨/年	<p>1) 公司月消费 Meg16 万吨左右，计划 2019 年新投产聚酯产能 60 万吨，嘉兴和太仓工厂扩建 40 万吨，新增产能预计达 100 万吨左右。2) 公司聚酯工厂的煤制 MEG 掺混比例大致在 30%，19 年计划继续提升。3) 公司有专门的贸易部门，1-9 月 MEG 贸易量为 150 万吨，预计全年贸易量在 170 万吨左右，此处贸易量不含自身聚酯工厂的采购消费量。4) MEG 的贸易主体相对复杂，有专门的大型贸易分销商，有资金服务的贸易商，有投机贸易还有基差和期现贸易，还有下游聚酯工厂的工贸一体贸易商，导致价格波动性较大。5) MEG 现货成交量较大，仅 10 月当月总成交量就 100 万吨，日均 5.2 万吨，明显多于 PTA 日均 1.5 万吨的贸易量。6) 聚酯工厂的 MEG 原料库存水平 10 天左右，比 PTA3-5 天的原料备货水平偏高。</p>	<p>1) 近两日聚酯企业的成品库存压力明显减轻。2) 2019 年 MEG 国内投产计划量在 250 万吨，国外投产量在 258 万吨，PTA 新增产能较少，PTA 表现或强于 MEG。3) 2019 年的聚酯消费增速会下降，CCF 预计下滑至 7%。</p>
翔盛纺织	36 万吨/年	<p>1) 公司破产后停车 2 年被物产收购，今年 7-8 月份刚重启运行，含 18 万吨 POY 和 18 万吨 FDY，目前负荷 8 成，聚酯成品库存</p>	<p>1) 目前 PTA 上下游产业链运行和上下游博弈均较为明显。</p>

		<p>8 天, 每月 MEG 用量 1 万吨, 国产中石化货源为主, 进口货少。</p> <p>2) 了解到聚酯企业煤制 MEG 的使用比重 20-30%, 公司目前未用。3) 2019 年下半年聚酯新增产能较多, 与 MEG 新增产能释放时间相吻合。4) MEG 上市风波经历几次, 价格的剧烈波动伤害了一大批企业, 目前贸易商经营普遍偏谨慎。上大期货后有助于企业规避风险, 贸易水平可以做大, 港口库存水平或有一定提升。5) PTA 的安全库存水平 3-5 天, MEG7-8 天。</p>	<p>2019 年 PX 的年度长约谈判卖方相对强势, 均价+10 美金。</p> <p>2) 针对近期原料大涨刺激终端采购的持续性, 企业表示并不看好。3) 聚酯企业开工率会维持到 1 月初, 随后陆续进入检修阶段。</p>
万凯瓶片	120 万吨/年	<p>1) 公司聚酯瓶片产能 120 万吨, 月消费 MEG35000 吨, 以销定产, 对原料价格锁定的需求较为迫切。2) 公司 MEG 主要采购 SABIC, 中石化, 目前 2019 年的长约相对好谈, 安迅思均价减 10 美金附近。3) 下游客户大型企业较多, 煤制 MEG 尚未使用, MEG 原料库存下滑至 10 天。4) 2019 年瓶片新增产能在 100 多万吨, 2020 年公司在重庆规划的 120 万吨瓶片产能计划投产。5) 近期终端大客户进行了瓶片抄底采购动作, 公司成品库存不多, 基本签售完毕。6) 中国的 PTA 原料成本低及出口退税上调至 16%后, 中国的瓶片全球竞争力明显, 后期国外小装置高成本瓶片装置会逐步淘汰。</p>	<p>1) 对未来的瓶片供需预期偏好, 2019 年的瓶片消费增速下滑空间有限。2) 2019 年的 PTA 合约谈判尚未敲定, 但福建方面条件比逸盛和恒力好。3) 瓶片开工率在当前到明年一季度末保持平稳, 二季度有望季节性上行。</p>
<b>MEG 仓储企业</b>			
企业名称	仓储规模	经营情况	对市场看法
宁兴库	15 万吨	<p>1) 浙江唯一 MEG 交割库, 协议库容 8 万吨, 周转率接近 10。</p> <p>2) 公司有 9 个专用码头, 11 个泊位, 可停靠目前世界上最大的化工品船, 其中有 29 个储罐作为交割区。2017-18 年的 MEG 年度吞吐量达 40 万吨以上。2) 每年平均有两个月港口会受到台风大雾等恶劣天气影响。3) 仓库多是工厂和贸易商租用为主, 50 元/月的包罐费比长江国际贵 5 元, 港口的价格也比张家港贵 10 元/吨左右, 港口货源多是沙特、加拿大等进口货。4) 港口的到港预报跟实际进口量比会有出入, 港口日发货量在 3000-4000 吨, 最大时能有 5000 吨。</p>	<p>1) 保税货: 当市场行情看好时, 贸易商先放保税区不报关, 作为隐性库存, 等需要时再报关。2) MEG 的仓单应该为通用仓单。3) 上大期货后, 港口的贸易活跃度会加大。</p>

### 三、浙江 MEG 市场调研小结及 MEG 期货上市首日交易策略

从浙江地区MEG调研了解到，市场普遍预计PTA要强于MEG，MEG2019年长约谈判现货均价贴水幅度加大，预示MEG供需格局偏弱。从大的供应格局来看，全球MEG产能增速在2018-19年加速，中国地区MEG不仅面临煤制MEG产能扩张和煤制MEG工艺成熟后的负荷提升压力，还面临北美乙烷裂解制乙烯-乙二醇的进口冲击。而需求端来看，聚酯企业经历2017-18年产能和产量高增长后，2019年聚酯产量增速将由前两年的10%以上放缓至6%附近。MEG中期供需格局转松态势明显，后期价格将逐步试探5000-5300元/吨一线的煤制MEG边际成本。

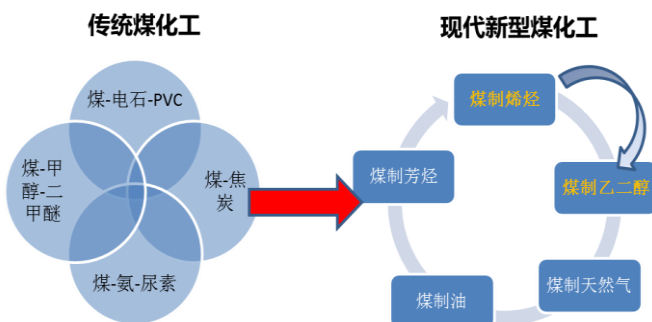
#### (一) 中国MEG原料来源多元化，下游消费聚酯占大头



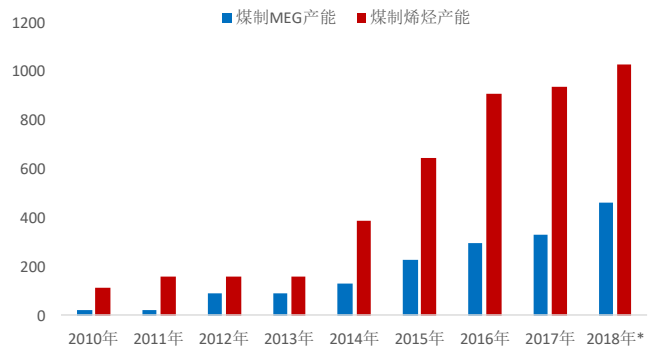
- ✓ 国外 MEG 原料生产多为天然气 (乙烷) 和原油，中国能源禀赋决定了煤化工成为 MEG 供应的有效补充，不同原料工艺对应的 MEG 成本差异较大。
- ✓ MEG 下游消费的 93.2%均为 PET 产品，和 PTA 下游消费结构基本重合。

#### (二) 中国煤化工发展趋势决定煤制MEG进入扩张高峰期

##### 煤化工的发展趋势



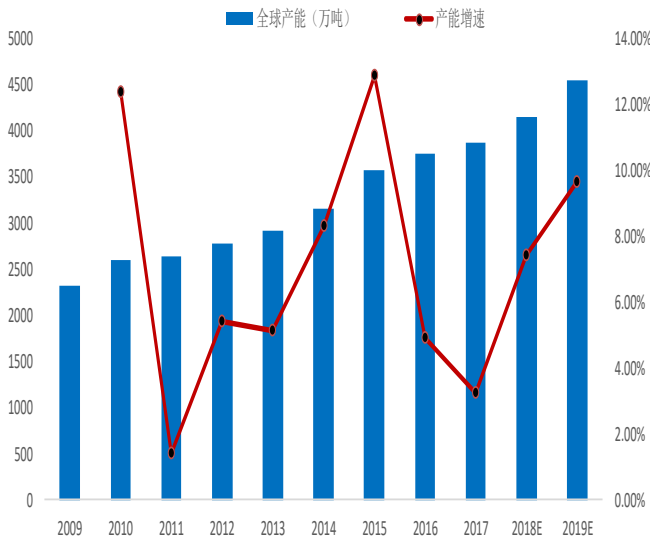
煤制MEG及烯烃产能扩张进程



- ✓ 随着煤制 MEG 生产工艺的逐步成熟, 2016 年后煤制 MEG 步煤制烯烃后尘, 进入扩张周期。2016-18 年我国煤制 MEG 产量规模分别为 90 万吨、156 万吨和 246 万吨, 年均增速 60%, 2019 年我国计划新增 MEG 产能达 250 万吨, 其中多数产能计划在下半年投产。

(三) 国外北美 MEG 供应也有放量趋势, 乙烷裂解和煤制路线争夺激烈

全球 MEG 产能增长情况



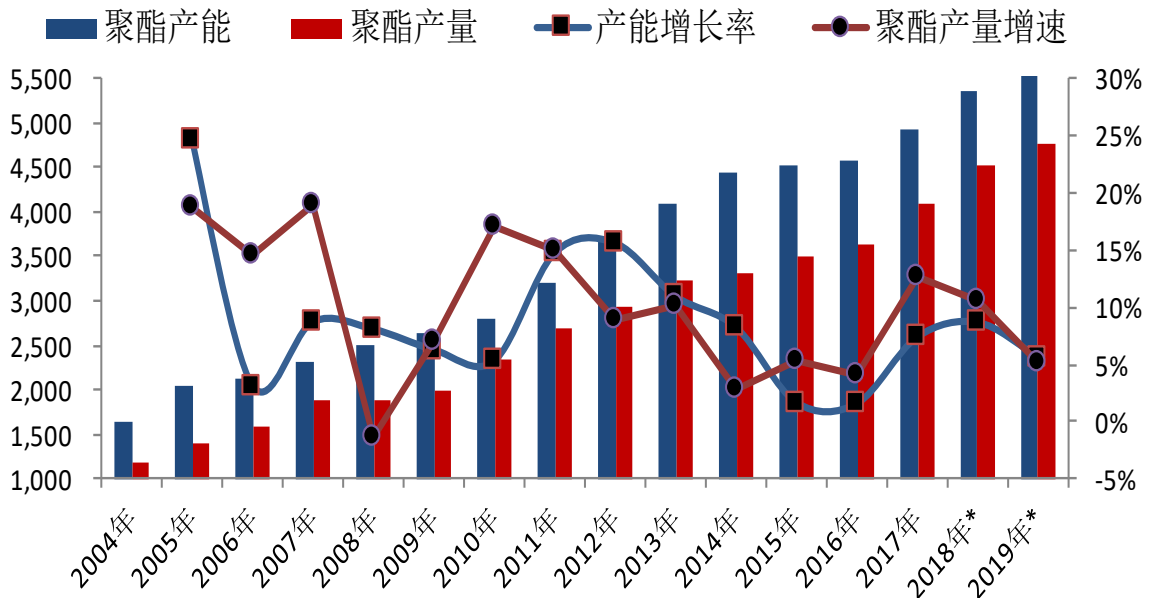
2018-2020 年全球 MEG 产能投产计划

企业名称	生产能力	装置地区	制备工艺	投产时间
内蒙易高	15	内蒙	煤制	2018年7月
黔西(河南煤业)	30	贵州	煤制	2018年7月
新疆天盈1#	15	内蒙古	煤制	2018年8月
红四方	30	安徽	煤制	2018年8月
中海壳牌二期	48	惠州	煤制	2018年8月
华鲁恒升	50	山东	煤制	2018年10月
SASOL	28	美国	乙烷制	2018年12月
韩国乐天	72	美国	乙烷制	2018年12月
<b>2018年新增合计</b>	<b>288</b>			
康奈尔化工	30	内蒙	煤制	2019-20年
中安联合	45	安徽	煤制	2019-20年
新疆天业	60	新疆	煤制	2019-20年
恒力石化	90	大连	乙烷制	2019-20年
浙江石化	80	浙江	乙烷制	2019-20年
三宁化工	30	湖北	煤制	2019-20年
永煤龙宇	20	内蒙	煤制	2019-20年
久泰能源	50	内蒙	煤制	2019-20年
陕西疆矿弘通煤化工	20	陕西	煤制	2019-20年
金诚泰化工	30	内蒙	煤制	2019-20年
神华榆林能化	40	榆林	煤制	2019-20年
内蒙国储能源化工	60	内蒙	煤制	2019-20年
陕西渭化	30	陕西	煤制	2019-20年
阿美-马油	80	马来	乙烷制	2019年4月
MEGlobal	75	美国	乙烷制	2019年10月
台湾南亚	75	美国	乙烷制	2020年12月
中石油-科威特	50	湛江	乙烷制	2020年
<b>2019-20年合计</b>	<b>865</b>			

- ✓ 2018 年中国煤化工以及北美乙烷裂解制 MEG 装置投产较多。
- ✓ 全球范围内的 MEG 供应压力显现, 且两种不同工艺路线的 MEG 装置竞争将日益激烈。

(四) 内外需消费均放缓, 中国聚酯产量增速将下降至6%附近

中国聚酯产能产量增速



2018-19 年中国聚酯产能投产计划

类别	企业	地点	产能	投产时间
长丝	桐昆恒邦三期	桐乡	20	2018年3月
	海欣纤维	宿迁	25	2018年3月
	嘉兴石化	嘉兴	30	2018年4月
	新凤鸣中石二期	湖州	30	2018年3月
	桐昆恒腾三期	湖州	60	2018年5月22日开车
	新凤鸣中石二期	湖州	30	2018年5月
	绿羽环保	绍兴市	10	2018年5月
	福建山立	长乐	20	2018年6月开车
	斯尔克	徐州	10	2018年7月开车
	福建百宏	晋江	25	2018年10月初投产
	新凤鸣中欣二期	桐乡	30	2018年11月10日投产
	盛虹国望	吴江	25	2018年10月推迟
	福建经纬	长乐	20	2018年下半年,推迟至12月
	嘉兴逸鹏	嘉兴	50	2019年
	天龙新材料	锦州	25	2019年
吴江立新	吴江	8	2019年	
恒科新材料	南通	60	2019年	
瓶片	三房巷	江阴	50	2018年6月开车
	澄星一期	江阴	60	2018年7月开车
	澄星二期	江阴	60	2018年10月底
	逸盛海南	海南	50	2019年
	逸盛大化	大连	60	2019年
短纤	华西村	江阴	10	2018年4月
	宿迁祥盛	宿迁	40	2018年4月重启复产
	仪征化纤	仪征	10	2018年6月
	万杰	山东	10	2018年5月重启
	华宏	江阴	7.5	2018年6月投产
	宁波大发	宁波	15	2018年10月
	新时代	常熟	2.5	2018年11月投产
	江阴向阳	江阴	8	2019年
	蓝孔雀	常州	6	2019年
	浙江远东	绍兴	30	2019年重启
	华西村	江阴	10	2019年3月
	扬州富威尔	扬州	15	2019年
绿宇环保	安徽	20	2019年	
汇总	2018年计划投产(复产)	600	2018年推迟投产	55
	2018年已投产复产	555	2019年计划投产	342

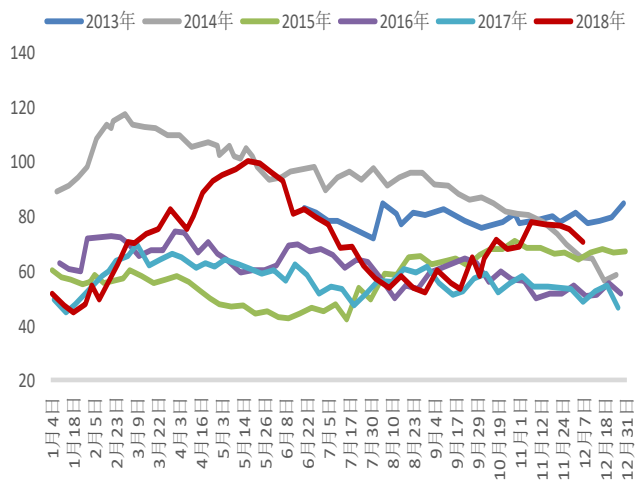
- ✓ 2018年聚酯新增产能540万吨，总产能达到5450万吨，产能增速为11%，产量将达到4530万吨，产量增速为10%。
- ✓ 随着年底聚酯生产经营压力加大，国内终端地产家纺和服装需求增速放缓和出口市场降速，预计2019年聚酯新增产能投产力度放缓至300万吨左右。2019年，中国瓶片出口增速以及短纤内需消费增速均将明显放缓。
- ✓ 预计2019年我国聚酯产量为4800万吨，产量增速降至6% (10%-2% (库存) -2% (终端消费放缓) )

(五) MEG港口库存短周期高位下滑，春节前后仍有累库预期

MEG周度供需平衡表

日期	MEG产量	MEG净进口量	聚酯产量	MEG消费量	MEG库存变动
9.04-9.10	16.17	18.87	89.00	32.06	2.98
9.11-9.16	17.00	18.87	85.00	30.62	5.25
9.17-9.23	17.00	18.87	83.00	29.90	5.97
9.24-9.30	16.36	18.87	82.00	29.54	5.70
10.01-10.07	16.41	17.16	83.92	30.23	3.34
10.08-10.14	16.41	17.16	86.58	31.19	2.38
10.15-10.21	15.91	17.16	86.03	30.99	2.08
10.22-10.28	15.90	17.16	87.39	31.48	1.58
10.29-11.04	15.90	16.00	90.78	32.70	-0.80
11.05-11.11	15.54	18.00	90.63	32.65	0.90
11.12-11.18	15.59	18.60	89.73	32.32	1.87
11.19-11.25	15.65	18.60	89.02	32.07	2.18
11.26-12.2	16.00	17.00	89.00	31.99	1.01
12.03-12.09	16.00	14.00	89.00	31.99	-1.99

MEG港口库存(万吨)



- ✓ 截止12月7日当周，MEG港口库存下滑至70.9万吨，预计为下游补库原因，但仍处在2014年以来的同期最高水平。因前期装置检修重启，国内MEG供应量将逐步增加，国外MEG新增产能投产以及年底清库背景下，MEG进口量也将维持在高位水平。而聚酯产销阶段性放量后，聚酯工厂成品库存下滑至15天，库存压力明显减轻，预计聚酯工厂开工

率在1月中旬前仍能维持在85%附近水平，终端织造在1月中旬陆续进入春节放假停车阶段，聚酯工厂成品库存将再度回升，届时聚酯工厂开工负荷也将跟随织造陆续下调。届时终端聚酯需求的季节性萎缩也将加大MEG市场的重新累库压力。

#### **(六) MEG 首日震荡下行概率偏大，日内短空操作，中期反弹抛空**

根据浙江地区MEG产业调研以及以上供需数据分析，我们认为MEG市场中期偏空趋势较为明确。截止周五MEG现货成交在5920元/吨一线，12月10日MEG期货上市首日挂牌合约价格均为6000元/吨，预计MEG期货上市交易集合竞价后开盘价格会下跌至5850元/吨一线，随后会遭遇资金打压震荡下行，日内可短线抛空，做好止损。中期来看，鉴于MEG价格是从9月初8200元/吨跟随PTA期货一路下跌至12月初的5900元/吨一线。在周末OPEC达成减产协议带来油价阶段性企稳反弹，聚酯产销好转库存压力减轻对应MEG需求增加和港口库存下滑背景下，MEG价格在1月前后存在阶段性的超跌反弹可能，因此若MEG期货价格来到5600元/吨一线，不建议追空操作。中期（未来2-3个月时间周期）来看，MEG季节性累库压力仍存，期货价格仍维持反弹抛空思路为宜。

另外鉴于PTA新增产能力度较小，基本面相对强于MEG，中期内可在PTA和MEG价差平水附近做多PTA空MEG对冲操作。

## **免责声明：**

本报告由东吴期货制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。

期市有风险，入市需谨慎。