

## 环保监察趋严对化工品期货影响分析

东吴期货：王广前

### 一、环保监管风暴愈演愈烈

**1、环保监察力度持续加强。**2016年7月至今，国家已进行三批环保督查，目前已经完成北京、天津等共计22个省市的环保督查任务。从督查的力度来看，地方办结的案件数量、责令整改的数量、处罚金额、问责人数均较往年大幅增加，显示督查力度不断加强。2017年6月，新环保部部长李干杰履新，提出“五步法”环保督查的管理新思路，环保督查已达到史上最严水平。

**2、化工行业成为环保核查的重点。**化工行业产能过剩，小企业众多，部分企业污染严重，在环保核查过程中化工企业成为环保检查的重点。据统计全国100种化工产品中，49种化工品开工率小于60%，仅11种化工品开工率处在80%以上，产能过剩严重。通过环保检查，关停污染严重的化工企业，淘汰落后产能，有助于行业有效开工率的提升，优化资源配置，提升行业盈利水平。

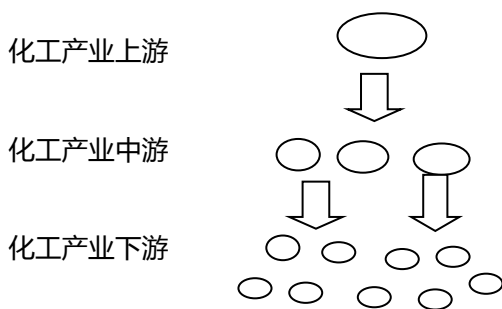
**3、第四轮环保核查启动，预计多种化工品将受影响。**据《新京报》报道，第四批中央环保督察组预计将在8月初进驻山东、四川、浙江、吉林、新疆、西藏、海南、青海等省份。其中四川、山东两个化工大省的产能占全国产能份额20%以上的化工品包括：汽柴油、石油焦、丁二烯、苯胺、烧碱、纯碱、草甘膦、环氧丙烷。

### 二、环保监管严查对化工品期货影响分析

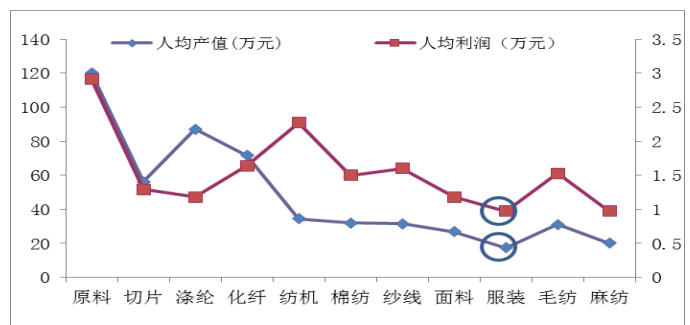
#### 1、化工品上下游产业链特征分析

化工品多是由原油直接产品石脑油作为基础原材料向下游衍生出来的产品。产业链特性表现为越靠近上游，企业体量越大，单位产品附加值越高，环保等基础工作做得越扎实；越靠近终端下游，企业体量越小，数量越多，单位产品附加值越低（精细化工除外），对环保重视度越不足，散乱小的企业居多。如PE产业链中，PE上游生产企业主要是两桶油以及大型煤化工国企，企业总数量在50个左右，但终端塑料制品生产企业近万家，这就决定了环保督察对小散乱的化工下游终端企业影响较大。化工上下游产业链分布特征如下图：

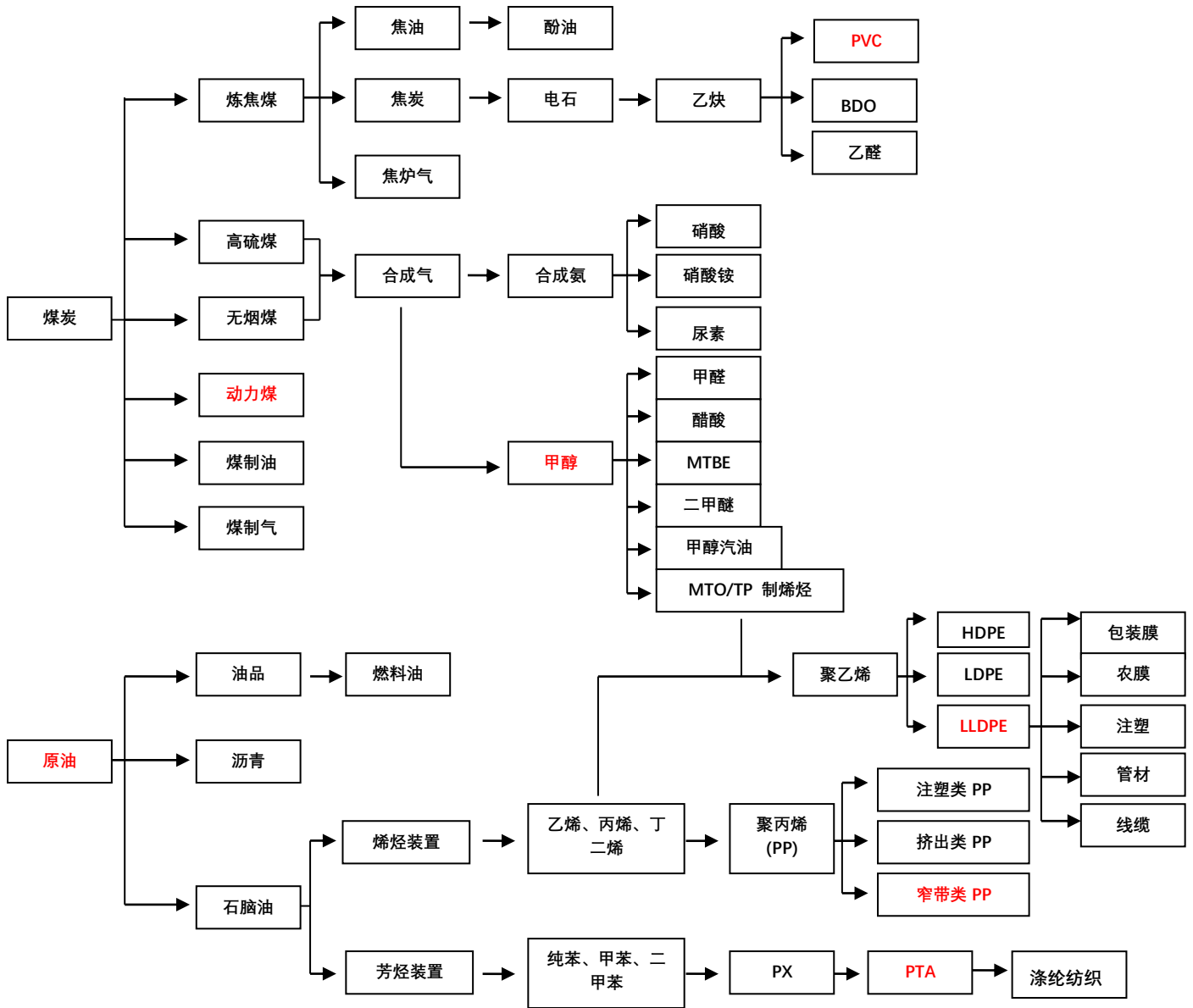
化工上下游产业链产业分布特征



芳烃-PTA-纺织产业链人均产值及利润对比



能源化工产业链图表



## 2、环保监管严查对化工品期货影响

根据以上分析，我们认为今年环保监管严查对化工终端企业产生了较大影响，但总需求不变或略微下降概率大，不会出现终端总需求的明显萎缩。更多的需求会被抑制或者出现地区间、企业间转移，化工企业会呈现出区域间、大小企业间分化特征。

具体到已经上市交易的期货品种而言，环保严查已呈现出不同程度的需求利空影响。如截止8月4日当周，受环保以及天气炎热影响，PTA下游终端织造厂的开工率已由7月下旬下滑20个百分点至54%，甲醇最主要的传统下游甲醛企业开工率较去年同期下滑8个百分点至27.64%。PP下游塑编企业开工率环比也是大幅下滑，其中山东淄博地区的塑编企业受环保影响基本全部关停。

对化工品行情影响而言，目前正处于传统的需求淡季，叠加环保严查，限制了终端企业的生产与消费，

甲醇和PE、PP的下游企业买气清淡，追涨原料价格的动力不足。这就导致期货价格上涨时，贸易商拿货后终端出货受阻转而往期货市场进行卖出套保或者进行期现套利操作，加大化工品期货的上行阻力。

但就中长期而言，国家通过环保门槛对化工企业的严查关停，可以将化工终端散乱小污等企业产能淘汰出清，化工终端企业的运行生态更趋健康，对上游化工品原材料的成本转嫁能力增强，进而对化工品大宗原材料市场呈现中长期利多。

当然如果在十九大召开前，环保督察组对化工企业的严查涉及到PE、PP煤化工企业或者甲醇和PTA生产企业自身，那么这些化工品种将直接受益于环保供给侧改革背景下的供给收缩利好，对应期货品种价格可能会有超预期上涨空间。

### 三、化工品期货投资策略

鉴于环保严查殃及终端消费企业以及需求的季节性淡季，化工品市场存在震荡调整压力，但低库存格局下期现货市场下跌空间有限，中期来看，随着煤炭以及原油等成本端支撑以及秋季需求旺季背景下的供需季节性改善，化工品市场仍有震荡上行空间，同时若环保严查对已期货上市的化工品市场产生直接的供给侧供应收缩，相关期货品种或有超预期上涨空间，投资者可对化工期货品种逢回调做多，做好止损，具体品种投资策略如下。

期货合约	交易方向	交易时间	开仓区间	止损	上方目标
PTA1801	回调做多	2017年8-10月	5050-5150	4950	5500-5600
甲醇 1801	回调做多	2017年8-10月	2500-2570	2450	2750-2800
塑料 1801	回调做多	2017年8-10月	9350-9550	9230	10100-10300
PP1801	回调做多	2017年8-10月	8300-8500	8200	8800-9000

潜在风险点：1、宏观经济数据走差以及金融监管去杠杆力度加强，宏观预期转空，期货非理性下跌。

2、化工品的环保供给侧改革并未向上游原料端延伸，且加大了终端需求的萎缩程度，化工品供大于求矛盾恶化导致价格下跌超预期。

### 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。