



美国大选尘埃落定，化工行业影响几何？

2024年11月7日

核心观点

- **事件：**2024年11月6日，美国共和党总统候选人特朗普宣布在2024年总统选举中获胜。
- **复盘：**在上一轮特朗普执政期间，Brent 油价运行区间为 19.33-86.29 美元/桶，均值为 58.44 美元/桶，除疫情期间需求走弱致使 Brent 油价重心大幅回落外，Brent 油价多数时间在 60-70 美元/桶区间运行。期间，共和党大力支持传统能源产业，美国原油产量从 896 万桶/日增长至 1100 万桶/日。但美国对伊朗、委内瑞拉等国的制裁，导致伊朗、委内瑞拉原油产量从 378、201 万桶/日，下降至 210、49 万桶/日，一定程度上对冲了美国原油产量增加的影响。
- **共和党政策主张或限制原油价格上行高度。**就国际油价而言，市场更聚焦于影响原油供给和需求的变量，尤其是共和党在贸易、能源、外交等领域的主张。梳理下来，与原油相关的主要政策主张如下。1) 贸易：对所有进入美国的商品征收 10% 基准关税。其中，取消中国最惠国待遇，并对进口自中国的商品征收 60% 的关税；对特定国家的商品实施对等关税等。2) 能源：加大对化石能源的投资和支持力度，包括重新开放限制石油和天然气钻探的联邦土地；支持退出《巴黎气候协定》等。3) 外交：推动俄乌冲突尽快结束，支持以色列，制裁伊朗等。我们认为，需求端，共和党在贸易方面的主张或加剧全球贸易摩擦，削弱全球经济复苏动能，中长期或施压原油消费；供给端，一方面，当前国际油价仍处于中高水平，共和党鼓励发展传统能源，美国原油供应存增加预期；同时若俄乌冲突结束，俄油贸易有望逐步正常化，贸易摩擦成本和地缘风险溢价将有所回落；但考虑到共和党对以色列、伊朗等国态度，预计中东地缘扰动仍存。整体来看，我们认为特朗普当选美国总统后，中长期原油供应的上限更高，或限制油价上方空间；短期油价或维持宽幅波动，后续建议关注美国原油增产及中东地缘局势演变节奏，预计油价波动率将有所抬升。
- **油价波动影响化工原料成本和库存转化损益。**化工行业很多原料都是直接或间接来自于原油，油价的高低对行业盈利能力影响较大。从 Brent 油价与石油化工和基础化工毛利率走势来看，通常低油价利好行业盈利能力提升，高油价则导致盈利能力受损；但需关注在油价持续下跌和上涨过程中的原料库存转化损益。24Q3 Brent 原油均价为 78.71 美元/桶，环比下降 7.43%；同期，石油化工、基础化工毛利率分别为 13.58%、17.57%，环比分别下降 0.62、0.38 个百分点。尽管 24Q3 油价回落缓和行业成本压力，但油价下行过程中的库存转化损失挤压行业盈利。当然，除原油成本外，供需关系也是影响行业盈利的重要因素之一。
- **投资建议：**短期建议关注以下三条主线：一是，上游业务占比偏低的高股息率标的。二是，对美出口占比较低，且有望受益于终端“抢出口”的中游材料供应商。三是，自主技术创新推进国产替代的高端新材料企业。建议关注中国石化（600028.SH）、国恩股份（002768.SZ）、三美股份（603379.SH）、巨化股份（600160.SH）、瑞华泰（688323.SH）、呈和科技（688625.SH）等。
- **风险提示：**原料价格大幅上涨的风险，下游需求不及预期的风险，贸易摩擦加剧的风险，项目达产不及预期的风险等。

化工行业

推荐 维持评级

分析师

翟启迪

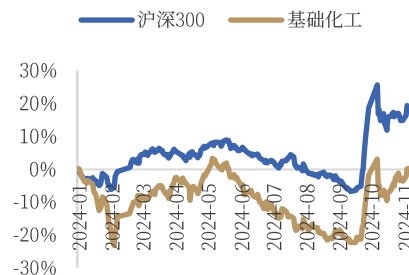
☎：010-8092-7677

✉：zhaiqidi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060004

相对沪深 300 表现图

2024-11-6



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

翟启迪，中国社会科学院研究生院金融硕士。曾任职于方正中期期货研究院，2年化工类大宗商品研究经验。2022年5月加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn