



基础化工行业研究

买入（维持评级）

行业点评
证券研究报告

基础化工组

分析师：陈屹（执业 S1130521050001）

chenyi3@gjq.com.cn

分析师：杨翼荣（执业 S1130520090002）

yangyirong@gjq.com.cn

美国签署对等关税，化工出口影响可控

事件简介

当地时间 4 月 2 日，美国总统特朗普在白宫签署两项关于所谓“对等关税”的行政令，宣布美国对所有贸易伙伴设立 10% 的“最低基准关税”，并对多个贸易伙伴征收更高关税。美国对中国、欧盟、巴西、英国、印度、印尼、泰国、越南、柬埔寨实施 34%、20%、10%、10%、26%、32%、36%、46%、49% 对等关税。

投资逻辑

关税已经具有一定的市场预期，美国先期有多次关税征收，我国化工产品对美出口占比已经有明显缩减。在特朗普竞选期间就已经有多次对征收关税的表述，市场已经有了明显的预期，在前期进行了一定的出口准备。自 2018 年以来，美国先后四次针对中国出口美国产品进行关税征收，直接导致国内出口至美国的产品受到较大影响，而落实到化工行业来看，2017 年我国化工工业及其相关工业产品出口至美国占我国整体出口量的 12.18%，经过两年的关税政策影响，2020 年，我国出口至美国的占比已经下降至 11.58%，而截止到 2023 年，这一比例已经明显下行至 8.29%，经过此前一轮的政策影响，化工产品出口受到美国的影响已经有了明显的下降，韩国、巴西、俄罗斯等国家形成了较好的承接，虽然此轮征税的幅度和范围相对较大，但全球多个国家都有明显征税，美国本土很难形成足够的供给能力和基础，关税的执行时间和后续的税率还有一定的不确定性。

国内化工制造的系统性优势明显，中国产品的竞争力持续，间接供给或者市场替换将进一步缩小关税带来的影响。我国化工竞争优势已经不仅仅依靠政策、人口红利，产业链、市场容量、规模建设、执行效率、生产配套等已形成系统优势，不仅仅相较美国，即使相较于人工成本更为低廉的东南亚都具有长时间持续的生产竞争力，从全球市场的竞争来看，中国在除美国外的市场仍然具有明显优势，且伴随着国内海外构建加工基地，国内的产品可以通过终端出海的方式进一步形成全球化供给，同时由于全球贸易日渐充分，市场替换亦可以将点对点关税的影响进一步缩小，最终带来上游化工行业带来了多层缓冲带。

对等关税下，轮胎对美出口虽然风险提升，但产品性价比优势削弱有限，全球化布局较好的企业抗风险能力更强。从特朗普的对等关税结果来看，越南、柬埔寨和泰国等东南亚国家被加征关税较高，这些地区也正是中国轮胎企业第一轮出海的主要目的地，若关税按照原定计划执行那么在这些关税较高地区有产能布局的轮胎企业中短期预计还是会有所承压。从终端产品性价比角度来看，虽然本轮关税加征范围广且加征幅度大，但考虑到轮胎生产偏中游制造环节，前端橡胶等核心原料美国仍然需要通过进口实现供应，叠加当地劳动成本上升，在对等关税背景下美国本土产能的生产成本预计也将显著提升，因而国产轮胎的性价比优势削弱幅度应该有限。从长期成长维度来看，实现了多区域和多基地布局的企业抗风险能力相对更强，例如森麒麟虽然对美出口占比高，但其摩洛哥基地关税优势较为明显，能一定程度上减弱泰国工厂的负面影响；双星集团控股的锦湖轮胎在美国当地有工厂，因而受到的关税冲击也较小。

投资建议

根据我们对化工材料的梳理来看，化工直接出口美国的产品占比已经相对较小，其中仅有草甘膦、维生素 E、三氯蔗糖等产品的出口美国占产量比重稍高，但也低于 3 成，且在此前已经有了充分预期。总体来说，中短期内关税对化工产生的影响此前已经有了表现，长期看间接影响也会获得较大缓冲。

风险提示

产能供给过剩风险，政策变动风险，能源价格剧烈波动风险等。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建国内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究