



# 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@gjzq.com.cn

分析师：杨翼荣（执业 S1130520090002）

yangyirong@gjzq.com.cn

## 中美关税阶段性缓和，预期获得较好修复

### 事件简介

5 月 12 日，中美经贸高层会谈取得实质性进展，大幅降低双边关税水平，美方取消了共计 91% 的加征关税，中方相应取消了 91% 的反制关税；美方暂停实施 24% 的“对等关税”，中方也相应暂停实施 24% 的反制关税。

### 投资逻辑

**关税缓解有望改善市场预期，长周期的需求压力获得缓解。**自 4 月以来，中美关税不断升温，对未来的市场预期产生了较大影响，此次商谈的结构取消 91% 的关税，暂停 24% 关税 90 天，较此前的市场预期有了明显的修复，为未来进一步确定和商谈提供了时间和环境。我国从 2018 年以来不断在关税中更新产品适配市场和产业链，2024 年我国直接出口美国的化工产品占比约为 10.3%，虽然占比不算绝对大头，但关税仍然会对产品需求产生影响，叠加国内化工产品刚刚经历一轮大的产能释放周期，行业的情绪压力有所提升。而此次会谈声明虽然并没有直接取消今年 4 月以来新增加的关税，但 24% 的关税给与了 90 天的缓冲期，有利于改善国内化工品的供需格局，形成情绪改善。而从长周期来看，关税对于化工行业的影响更多是从下游需求的产业链传导。多年来我国的产业链发展逐步完善，在化工品及材料供应过程中，下游的产品的加工环节也不断增多，化工作为制造业的中上游，并不直接出口海外市场，但有部分产品通过下游加工后进一步出口，因而产业链的传导作用将在长周期范围内体现，一季度化工品出口美国的占比有所提升，可以判断短期内行业是有部分抢出口的情况在，对于未来的确定性预期加大，此次的商谈有望给与未来长周期更为乐观的预期，有望对国内供给压力形成长期消化。

**关税更多是加速国产化的契机，产业链的国产化进程仍然推进。**自 2018 年以来，我国在持续推进产业链的安全供应问题，但不同于 2018 年，经过约 7 年的发展，我国在材料领域的突破明显加快，在很多细分领域已经实现了 0-1 的突破，并且部分领域已经能够向中高端应用领域延伸。对于关税的影响，短期的供给问题仅仅是阶段性的，长周期的产业链国产化将一直持续，且不断加深，从研发端、生产端和市场端的合力将持续推进产品国产化的空间兑现。

**我国的竞争力已经有了明显的系统性升级，即使未来关税仍有反复，影响也很难进一步放大。**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。

### 投资建议

此次关税会谈带来的结果能够明显降低此前的不确定风险，改善长周期需求的悲观预期，建议从三个维度选择方向：①部分出海赛道确实受到美国征收关税的影响，带来行业的较大冲击，此前有较多反应，此次关税缓解，有望带动行业板块获得修复，建议关注电子产业链、纺织产业链、轮胎等板块；②因为美国关税，中国征收了对等关税，虽然有部分原料由于不可替代性获得了免除，但仍然有例如丙烷等产品降低了此前的关税成本，行业虽然仍有较大的供给压力，但较此前关税成本大幅降低，例如丙烷脱氢行业；③此次会议初步达成意见，后续还将继续商谈，但确实推动了我国中高端材料的国产化意愿，长周期仍然建议关注国产替代机会。

### 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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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