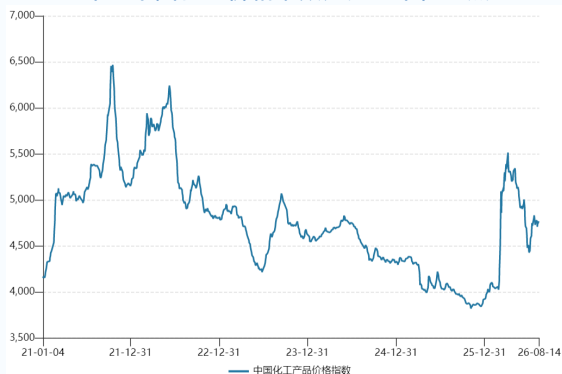


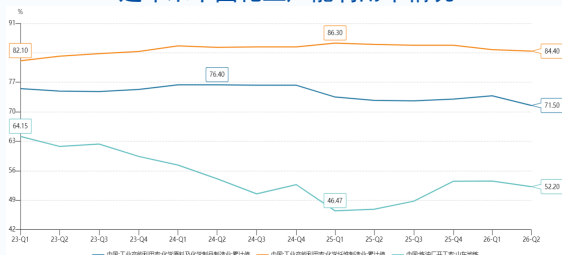
化工行业 2026 年半年度信用风险展望（2026 年 8 月）

工商评级二部

近年来中国化工价格指数走势（单位：点）



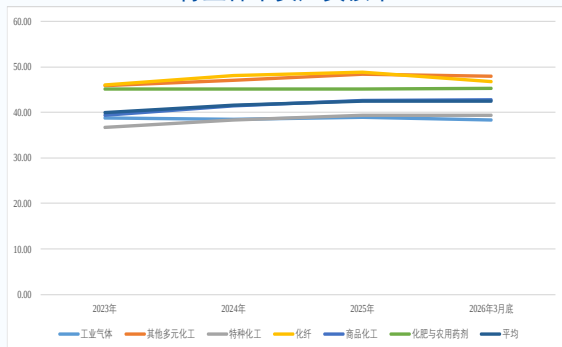
近年来中国化工产能利用率情况



行业样本企业现金流情况



行业样本资产负债率



化工行业信用风险展望 | 2026 年半年报

联合资信认为，化工行业信用品质变化不大，预计未来行业信用水平将保持稳定。

摘要

- 2026 年上半年，受益于国际原油价格上行带动炼化价差修复，石油煤炭加工行业扭亏为盈，化学原料、化纤行业营收利润均实现不同程度增长，“两新”“两重”政策带动炼化、化纤领域投资向好；国际原油与国内煤炭价格重心同步抬升，推高化工行业成本端压力，新能源及电子化学品国产替代带来需求端结构性增长。
- 2026 年以来，在行业安全、部分产品出口、装置治理与淘汰以及碳排放交易等方面均有行业政策出台，监管持续加强。
- 2026 年一季度，样本企业营业收入及营业利润均同比增长，亏损企业数同比下降，行业增长性有所修复；同时，资本支出有所减少，但经营活动现金净流入同比减少使得行业内企业对筹资活动的依赖仍较高，企业债务负担加重导致其偿债指标表现有所弱化。
- 2026 年上半年，化工行业债券融资呈“净流入”“利差进一步收窄”的状态，同时中长期债券逐步替代短期债券，行业整体融资畅通。2026—2028 年为化工行业债务偿付高峰期，存续债券主要以个体信用级别较高企业以及央企国企为主。随着股市的波动，部分可转债转股预期存在不确定性。
- 2026 年下半年，化工行业仍处于转型与复苏并行的阶段，行业供给端约束增强有助于改善盈利预期，但传统业务面临需求收缩与成本上升的双重挤压；推进产品结构优化、技术迭代及绿色低碳转型的企业，或将依托新兴领域需求打开盈利空间。行业融资环境整体可控，债券融资集中于高信用等级主体，整体系统性偿付风险低。

一、行业基本面的

1 宏观环境

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

2 行业政策与监管环境

2026 年以来，在行业安全、部分产品出口、装置治理与淘汰以及碳排放交易等方面均有行业政策出台，监管持续加强。

安全治理发布强制性行业标准，安全管理进一步强化。2026 年 3 月 9 日，应急管理部批准发布《化工和危险化学品生产经营企业重大生产安全事故隐患判定准则》（AQ 3067-2026）等 3 项强制性行业标准，自 2026 年 9 月 30 日起实施。该标准将 2017 年试行版本的 20 项重大隐患判定情形大幅扩充至 53 项，围绕重点从业人员、设计规划、工艺技术、设备设施、生产运行、作业安全、安全管理七大维度系统梳理，优化了重大隐患的判定等细则。

全球贸易格局重构背景下，中国化工行业主动调整进出口策略，对部分产品出口管控加强。2026 年 3 月 14 日至 8 月 31 日，中国对磷酸一铵和磷酸二铵暂停出口审批并实施严格配额管理；对尿素实行年度出口配额；对甲醇、乙二醇、六氟磷酸锂自 4 月 1 日起取消出口退税，抑制低附加值产品外流。

化工行业老旧装置治理与淘汰进入全面攻坚阶段。2026 年 4 月，工业和信息化部、国家发展改革委、财政部、应急管理部、国务院国资委、市场监管总局、国家能源局七部门联合印发《全力推进石化化工行业老旧装置更新改造行动方案（2026—2029 年）》，明确到 2029 年各地 2025 年已确定的老旧装置更新改造任务全面完成，2026 年后新确定的任务按计划推进，建立年度滚动摸底评估、持续改造提升的长效工作体

系：要求各地将实际投产运行超过 20 年的生产装置逐一登记造册，对照产业政策、安全生产、环保、能耗等维度逐一评估，区分整体新建、改造提升、淘汰退出三类处置方式建立改造台账，实行逐项销号管理，更新改造工作完成时间原则上不超过 5 年。

碳排放权交易市场扩容至石化化工行业。2026 年 8 月，生态环境部宣布全国碳排放权交易市场将在发电、钢铁、水泥、铝冶炼四个行业基础上扩大到石化、化工等高排放行业，实现对全国约 80% 二氧化碳排放的有效管控，石化化工行业计划 2027 年正式纳入履约管理。

3 行业运行情况

2026 年上半年，受益于国际原油价格上行带动炼化价差修复，石油煤炭加工行业扭亏为盈，化学原料、化纤行业营收利润均实现不同程度增长。投资层面，“两新”“两重”政策带动炼化、化纤领域投资向好，但化学原料制造业固定资产投资仍同比下滑。生产端，化工产品产量涨跌分化，原油加工量同比回落，炼厂开工负荷偏弱，化学原料及化学制品制造业产能利用率仍低于国际警戒线；石油和天然气开采业产能利用率保持高位运行。

2026 年上半年，国际原油价格震荡上行，带动成品油、煤化工产品价格由降转升，产成品价格涨幅超过原料成本涨幅，炼化加工价差得到修复。根据国家统计局关于全国规模以上工业企业的统计数据，2026 年 1—6 月，石油、煤炭及其他燃料加工业实现营业收入 26510.70 亿元，同比增长 4.60%；实现利润总额 432.90 亿元，石油产业链条相关产品价格上涨推动行业实现扭亏为盈。2026 年 1—6 月，石油和天然气开采业实现营业收入 6535.0 亿元，同比增长 12.8%；实现利润总额 2115.9 亿元，同比增长 16.6%。同期，化学原料和化学制品制造业实现营业收入 47072.70 亿元，同比增长 10.00%；实现利润总额 2880.90 亿元，同比增长 67.80%。同期，化学纤维制造业实现营业收入 5078.50 亿元，同比增长 0.20%；实现利润总额 222.00 亿元，同比增长 102.00%。

投资方面，2026 年 1—6 月，在“两新”“两重”¹政策的持续推动下，石油、煤炭及其他燃料加工业固定资产投资保持较高增速，化学原料和化学制品制造业固定资产投资依旧呈下滑态势。2026 年 1—6 月，石油、煤炭及其他燃料加工业固定资产投资保持增长，主要系福建古雷炼化一体化、陕煤榆林化学 1500 万吨煤化工、华锦阿美精细化工及原料工程等大型项目持续推进；化学纤维制造业固定资产投资实现正增长，主要系原有产能升级改造以及产能持续增加支撑固定资产投资增速提升；化学原料和化学制品制造业固定资产投资同比下降 6.50%。

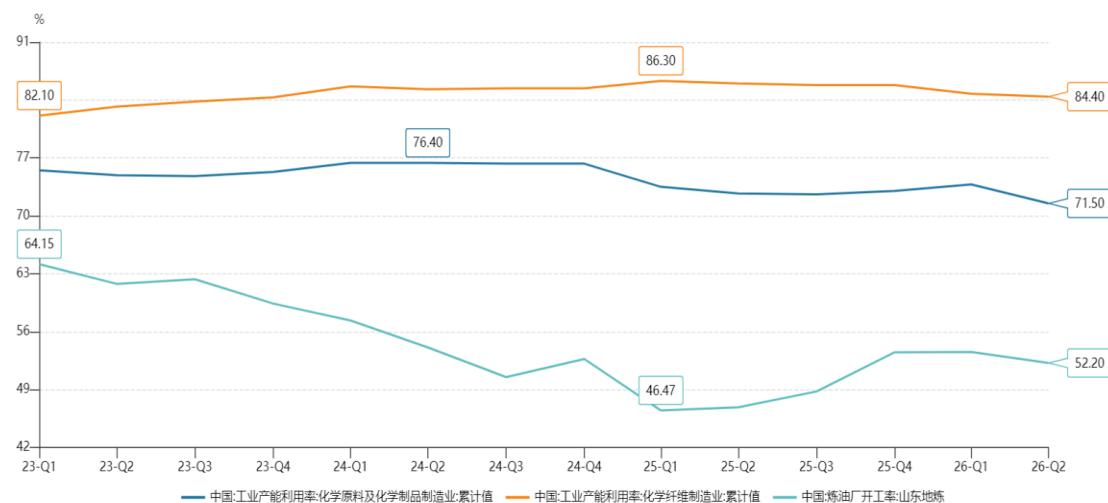
从生产经营情况来看，根据国家统计局数据，2026 年 1—6 月，国内主要化工产品产量涨跌分化。其中，我国规模以上工业企业原油加工量 34387 万吨，同比下降 4.90%；成品油中汽油产量 7293.80 万吨，同比下降 4.22%，柴油产量 8921.40 万吨，同比下降 6.69%，煤油产量 2668.30 万吨，同比下降 5.17%，乙烯产量 2080 万吨，同比增长 4.80%。原油加工量同比有所下滑，炼厂整体开工负荷偏弱，2026 年以来山东地炼厂开工率大多保持 55% 以下；石油和天然气开采业产能利用率为 92.1%，同比提高 0.4 个百分点，行业生产保持高位运行。2026 年 1—6 月，化学纤维产量 4205 万吨，同比增长 1.60%，化学纤维制造业产能利用率维持在 84.4%。2026 年 1—6 月，烧碱产量 2366 万吨，同比增长 3.90%；硫酸产量 5222 万吨，同比下降 0.10%。化学原料及化学制品制造业部分产品产量实现增长，但其上半年产能利用率为 71.5%，同比回落 1.2 个百分点，仍低于 75% 的国际警戒线。

行业价格指数变化方面，2026 年 1—6 月化工产品价格指数（CCPI）呈“低位企稳—地缘冲击快速冲高—高位有所回落”的节奏，一季度初维持在 3900 点附近，3 月受中东地缘冲突推动快速冲高至 5500 点，

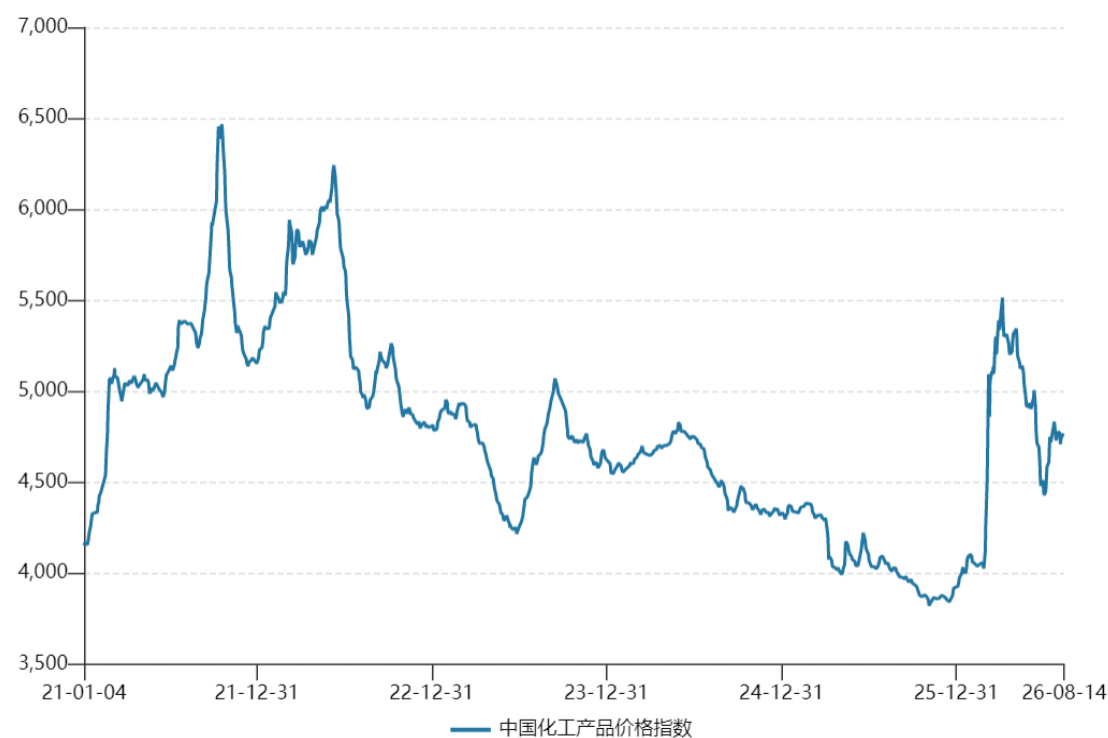
¹ “两新”指大规模设备更新和消费品以旧换新，“两重”指国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。

4—5 月在高位区间震荡运行，6 月随地缘情绪缓和、下游需求进入传统淡季等因素影响，指数回调至 4900 点附近，上半年累计涨幅超 25%，价格指数回升至近五年中等区间。

图表 1 • 化工行业产能利用率情况



图表 2 • 化工行业价格走势情况



2026 年上半年，受地缘冲突、OPEC+减产等因素影响，国际原油与国内煤炭价格重心同步抬升，化工行业成本端压力加大。需求层面，地产下行持续压制相关产业链化工品需求，汽车家电等消费品内需走弱，但纺织产品内需回暖、新能源及电子化学品国产替代带来相关需求的结构性增长。出口方面，化工行业出口交货值实现同比增长，虽遭遇地缘与贸易壁垒扰动，但依托国内的完整供应链，行业出口展现较强韧性。

成本端，2026 年上半年国际油价受地缘冲突驱动剧烈冲高后有所回落，整体价格重心显著上移。受中东地缘局势、OPEC+减产政策、全球需求预期变化等多重因素交织影响，2026 年一季度国际原油价格低位

震荡，3—5 月受地缘事件推动快速冲高，6 月随地缘溢价消退有所回调。2026 年 1—6 月，布伦特原油现货上半年均价约 82 美元/桶，较 2025 年的 70 美元/桶明显抬升。2026 年以来，受国内安全监管政策收紧、供需缺口扩大影响，煤炭价格整体呈震荡上行走势，截至 2026 年 6 月底，秦皇岛动力末煤上半年现货均价约 769 元/吨，较 2025 年的 694 元/吨上行。

需求端，房地产相关产业链仍是主要拖累（新开工与竣工面积降幅进一步扩大），带动 PVC、纯碱、钛白粉、涂料等地产相关产品持续偏弱。2026 年 1—6 月，中国房屋新开工面积同比下降 23.40%，房屋竣工面积同比下降 23.70%，PVC 平均开工率约 71%，较去年全年均值（约 77%）明显回落；纯碱开工率约 81%，较去年全年均值下降 4 个百分点；钛白粉开工率约 66%，较去年全年均值下降 11 个百分点；涂料开工率约 34%，较去年全年均值下降约 5 个百分点。汽车与家电内需整体承压，但出口韧性较强，“以旧换新”政策对高能效品类形成结构性支撑，支撑橡胶、改性塑料、聚氨酯（MDI/TDI）、制冷剂终端材料部分外需。2026 年 1—6 月，我国限额以上家用电器和音像器材类零售额同比下降 7.40%，汽车销量同比下降 4.10%。2026 年 1—6 月，我国限额以上单位服装鞋帽针纺织品类商品零售额累计同比增长 6.70%，带动化纤内需回暖。新能源材料（EVA 胶膜、POE 粒子）、电子化学品（光刻胶、电子特气、湿电子化学品）等受国产替代与新兴应用拉动，相关产品产销量依旧维持较高增速。

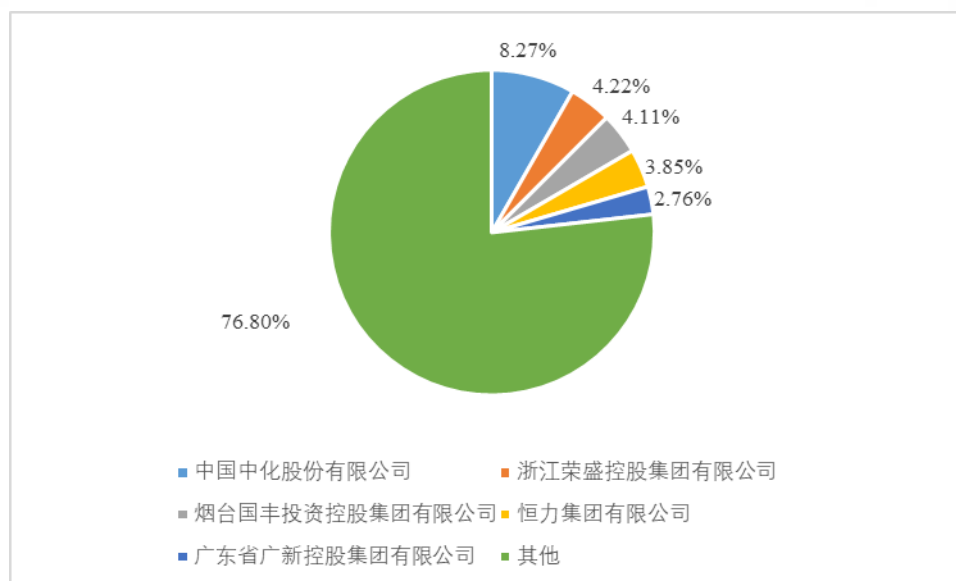
2026 年 1—6 月，中国化工行业产品出口交货值延续增长，但内部结构分化明显。2026 年 1—6 月，全国化学原料和化学制品制造业出口交货值累计 2624.3 亿元，同比增长 3.50%，上半年前期地缘扰动使得部分化工品出口短期承压，二季度后海外补库带动出口进一步改善。化学纤维制造业出口交货值 327.60 亿元，同比增长 5.20%，其中 PTA 出口 188.65 万吨，同比增长 2.00%；涤纶短纤出口 82.30 万吨，同比增长 12.40%；聚酯产品出口 684.70 万吨，同比增长 8.70%。尽管 2026 年海外贸易壁垒、地缘冲突反复扰动国内出口，但国内化工品凭借供应链完整优势，出口依旧展现较强韧性。

4 行业竞争格局

化工行业企业数量众多，不同细分领域因壁垒差异而形成“阶梯式”分层竞争，从大宗基础原料到精细特种化学品，竞争的核心从“资源与规模”向“技术与客户”逐级演变。

根据国家统计局数据显示，我国规模以上化工企业数量已上万，数量众多，不同细分领域因壁垒差异而形成“阶梯式”分层竞争。本文选取上市及发债企业作为样本进行统计分析（共 513 个样本）。2026 年一季度，前五大化工企业收入规模占比合计 23.20%，样本企业均为产业链较长、产能规模较大的大型化工企业，整体集中度较为分散。

图表 3 • 2026 年一季度化工样本企业收入规模占比情况



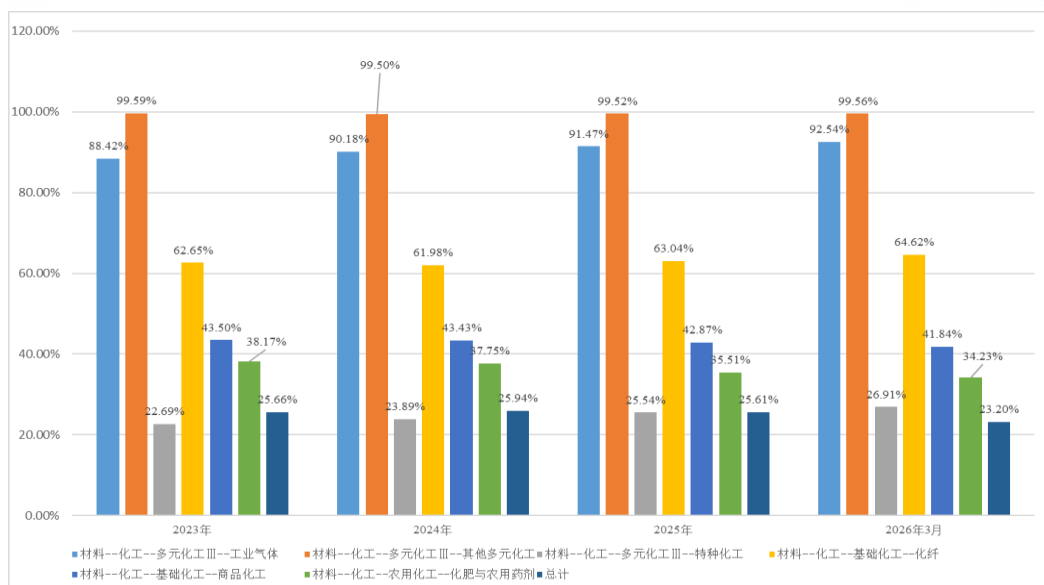
注：若股份及集团均在前五大中则进行去重处理。

数据来源：Wind，联合资信整理

从细分行业来看，工业气体和其他多元化工前五大企业收入占比均保持在 90%以上，2026 年一季度，工业气体和其他多元化工前五大企业收入占比 92.54%和 99.56%，集中度很高，主要因为样本量较小，且龙头企业表现突出。工业气体细分行业具有典型的管网和资产壁垒，建立覆盖全国的供气管道和大型空分装置需要大量资本，客户转换成本极高，因此行业集中度极高。基础化工行业集中度跨度很大，前五大企业收入占比处于 40%~80%之间。其中，2026 年一季度，化纤前五大企业收入占比 64.62%，商品化工前五大企业收入占比 41.84%，主要系基础化工产品同质化高，属于规模与成本驱动领域，因此呈现向一体化、大型化龙头企业集中的趋势。特种化工和化学与农用药剂前五大企业收入占比小于 40%，2026 年一季度其占比分别为 26.91%和 34.23%，主要系该细分行业产品种类丰富，属于技术或认证驱动领域，个别企业在细分赛道的定价权或话语权强。整体看，大宗基础原料类化工细分领域资源属性强、生产装置投资规模大，企业竞争主要依托资源禀赋与产能规模，行业容易向头部大型企业集中；而精细及特种化学品领域产品品类繁多，技术壁垒、认证门槛、下游客户粘性成为竞争关键，细分赛道多，单一企业难以垄断全市场，行业整体集中度偏低。

从行业前五大企业变动趋势来看，2023 年以来，特种化工前五大企业有所变动，主要系特种化工中的电池材料相关行业近年来竞争激烈，尚处于充分竞争状态；化肥与农用药剂前五大企业有所变动，主要系不同企业的细分产品种类有所差异，其价格走势不同导致收入排名略有变化；其他细分行业前五大企业变动很小。

图表 4 • 化工行业营业收入 CR5 集中度变化趋势



数据来源：Wind，联合资信整理

二、行业财务状况

1 行业增长性

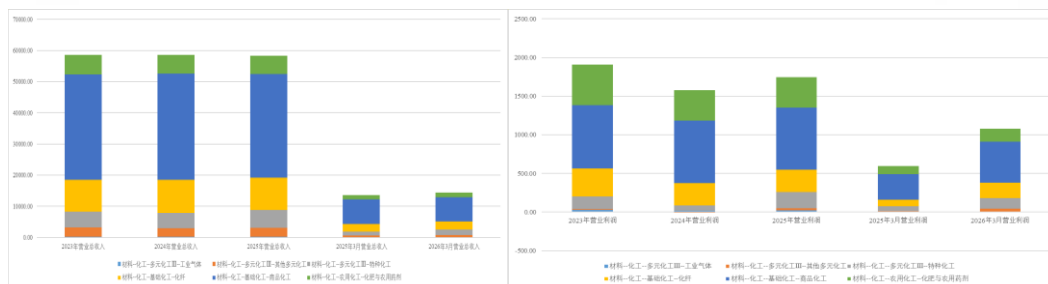
2026 年一季度，样本企业营业收入及营业利润均同比增长，亏损企业家数同比下降，行业增长性有所修复。

根据本文所选样本化工企业²数据，2023—2025 年，样本企业营业总收入规模持续小幅下降，年均复合下降 0.30%，其中商品化工企业收入占比较高，且收入规模变动不大；化肥与农用药剂企业收入规模明显下降，年均复合下降 2.87%，主要系行业景气度下降导致部分产品（如除草剂、杀虫剂等农药产品以及尿素、钾肥、复合肥等大宗产品）价格下降以及个别企业压缩毛利率较低的贸易业务所致；工业气体企业收入持续增长，年均复合增长 4.39%，主要系电子半导体、面板、医疗、食品、新能源等新兴气体需求提升，龙头企业扩产所致。2026 年一季度，样本企业营业总收入同比增长 5.99%，除商品化工外，其他细分行业收入均同比实现增长，主要系产品价格修复、内外需求回暖、供给格局优化等因素驱动所致。

受化工行业下游需求较弱导致产品价格下降影响，2023—2025 年，样本企业营业利润波动下降，年均复合下降 4.44%，其中化肥与农用药剂企业营业利润降幅明显，年均复合下降 13.19%；工业气体和化纤企业营业利润年均复合下降 15.09%和 9.77%，主要系 2024 年产品价格同比大幅下降所致；特种化工企业营业利润波动增长，但 2024 年营业利润同比大幅下降，主要系新能源材料相关企业竞争激烈，盈利能力减弱所致。2026 年一季度，样本企业营业利润同比增长 81.46%，主要系化工产品价格触底反弹所致，其中工业气体、商品化工和化肥与农用药剂同比分别增长 5.29%、62.02%和 57.32%，其他多元化工、特种化工、化纤企业同比增幅均超 100%。2023—2025 年，样本企业亏损企业家数分别为 145 家、167 家和 166 家，2026 年一季度亏损家数 109 家，同比减少 13 家。

² 考虑到数据可得性和可比性，本报告财务分析所选取样本企业为 Wind 行业分类为化工且具有公开信息的债券发行企业和上市公司，共计 513 家。

图表 5 • 样本企业合计营业总收入和营业利润变动情况（单位：亿元）



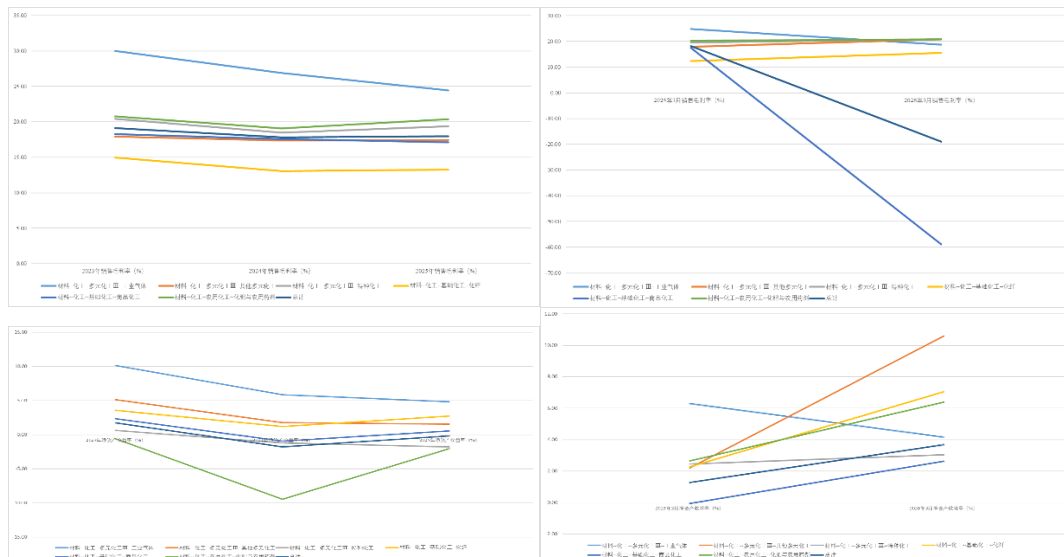
资料来源：Wind，联合资信整理

2 盈利水平

2026 年一季度，样本企业相关产品价格阶段性反弹带动其净资产收益率水平有所修复。

2023—2025 年，样本化工企业毛利率和净资产收益率平均水平均呈下降态势，2025 年全行业净资产收益率为-1.78%，陷入整体亏损。具体来看，工业气体毛利率及净资产收益率持续下滑，但仍为盈利能力最强的细分行业；其他细分企业净资产收益率近两年均小于 2%，低于长期国债收益率。2026 年一季度，商品化工企业毛利率同比大幅下降，主要系样本企业中广东泉为科技股份有限公司已资不抵债，发生多笔债务逾期导致其经营业务基本停滞，当期数据变动较大所致。若剔除上述企业的影响，其平均毛利率为 18.13%，同比小幅提高，处于近三年中上水平。工业气体毛利率延续了 2025 年以来的下降趋势，2026 年一季度为 18.71%，处于近三年中低水平。其他细分企业毛利率均同比增长至近三年的中高水平，主要系相关产品价格阶段性反弹所致。2026 年一季度，样本企业净资产收益率已提高至近三年的中高水平（均高于 2%），高于长期国债收益率。

图表 6 • 样本企业平均毛利率和净资产收益率情况



资料来源：Wind，联合资信整理

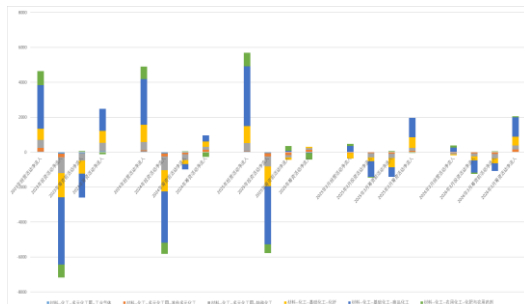
3 杠杆水平

2026 年一季度，化工行业经营活动现金净流入和资本支出均同比减少，化工企业整体杠杆率不高，但各个细分行业之间仍有所分化。

2023—2025 年，在化工企业收入和利润规模下降、盈利能力弱化的情况下，化工企业提升经营回款

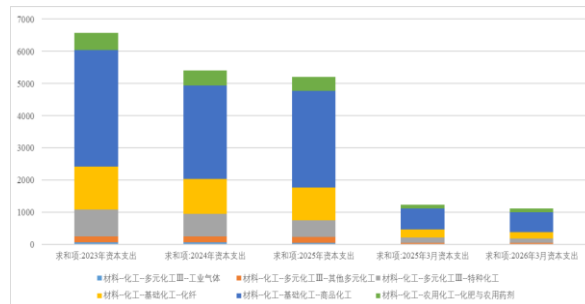
质量，经营活动现金净流入规模持续增长，化纤和商品化工的经营现金增量较大。在我国化工行业产能结构性过剩，盈利下滑等因素影响下，化工企业资本支出持续下降，但整体上经营活动现金净流入规模仍无法覆盖投资活动需求，仍对融资活动存在一定依赖。2026 年一季度，化工企业经营现金净流入同比下降，主要系上游原材料价格走高，存货有所增长所致，资本支出也有所减少，但为满足投资支出，化工行业仍需外部融资，2026 年一季度，化工行业样本企业筹资活动仍呈净流入状态。

图 7 • 化工企业现金流情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

图 8 • 化工行业资本支出（亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

2023—2025 年，为满足资本支出需求，样本化工企业债务规模持续增长，资产负债率及全部债务资本化比率平均水平呈增长趋势。截至 2026 年 3 月底，化工企业资产负债率较 2025 年底基本保持稳定，全部债务资本化率较 2025 年底下降 1.27 个百分点。综合来看，由于化工行业内存在大量中小企业，融资能力不强，因此化工企业整体杠杆率不高，但各个细分行业之间仍有所分化。

图 9 • 化工企业资本结构情况

细分行业	资产负债率				有息负债率			
	2023 年底	2024 年底	2025 年底	2026 年 3 月底	2023 年底	2024 年底	2025 年底	2026 年 3 月底
工业气体	38.77	38.44	38.84	38.31	25.53	27.71	29.75	28.41
多元化工	45.80	47.04	48.34	47.94	32.89	34.29	37.34	35.40
特种化工	36.72	38.39	39.37	39.32	22.51	24.26	25.55	23.90
化纤	45.98	48.04	48.76	46.72	35.66	37.91	39.33	39.60
商品化工	39.40	41.37	42.56	42.83	26.06	28.85	31.78	30.13
化肥与农用化工	45.14	45.18	45.11	45.32	29.45	28.76	28.19	28.47
平均	39.94	41.54	42.47	42.45	26.28	28.27	30.19	28.92

注：以上统计口径为行业平均数
数据来源：Wind，联合资信整理

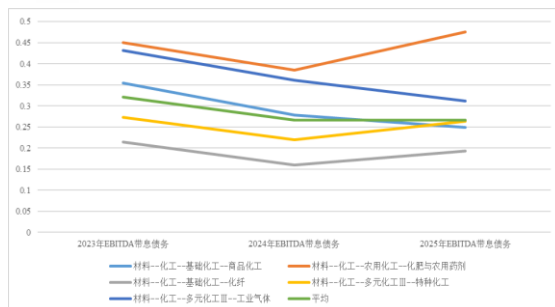
4 偿债水平

化工企业债务负担加重导致其偿债指标表现有所弱化。

短期偿债指标表现方面，2023—2025 年，全部细分板块现金短期债务比持续走低³，其中化纤企业现金短期债务比中位数持续低于 1，短期流动性压力相对更大。2026 年一季度，现金短期债务比同比小幅下降，其中化肥与农用药剂同比降幅较大。长期偿债指标表现方面，2024 年多数化工细分板块 EBITDA 对带息债务保障有所回落，板块盈利偿债能力走弱；2025 年行业分化加剧，商品化工、工业气体指标表现继续下行。

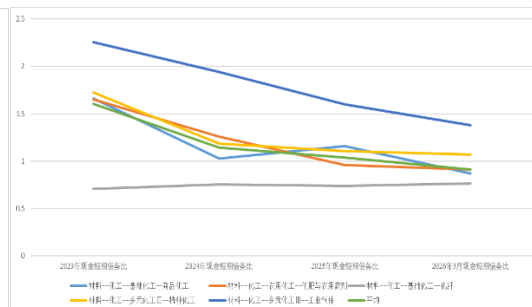
³ 样本中位数

图表 10 • 化工行业 EBITDA/有息债务中位数（倍）



数据来源：Wind，联合资信整理

图表 11 • 化工行业现金短期债务比中位数（倍）



三、行业债券市场表现

1 行业发债企业概况

2026 年上半年，化工行业发债主体中，国有企业与非国有企业发行金额占比相对接近，数量结构上国央企占比更高；行业核心发债主体仍为高信用等级头部企业。

2026 年上半年，化工行业发债企业总共 49 家，较 2025 年净减少 6 家，发债主体中央国企数量占比 59.18%。2026 年上半年，国央企发行金额占比为 52.08%，民营、公众企业和外资企业发行金额占比为 47.92%，占比较为平均。从发行主体级别来看，级别为 AAA 的主体发行额占比 56.70%，AA⁺的主体占比 39.62%。从信用迁徙来看，2026 年上半年有 1 家企业级别调升，为济南圣泉集团股份有限公司（以下简称“圣泉集团”），主要原因为圣泉集团上次评级时间为 2020 年，经过多年的发展，圣泉集团在经营及财务方面表现优化，整体信用水平提升所致。2026 年上半年无级别调降化工企业，无新增违约化工企业。

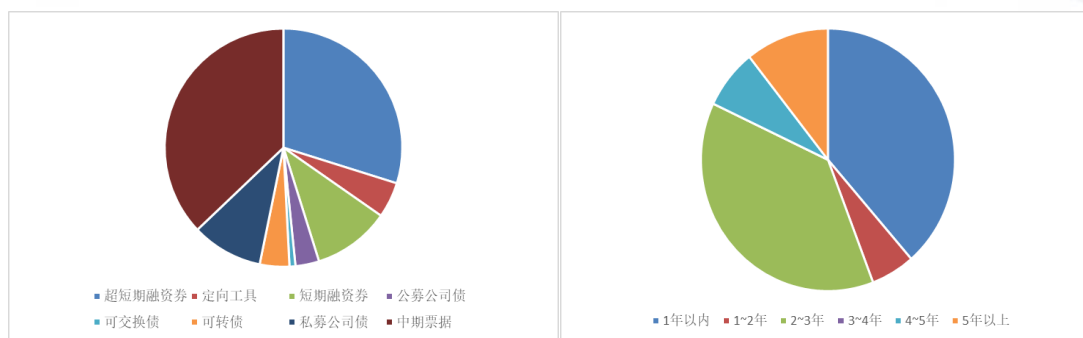
2 债券市场情况

2026 年以来化工行业债券融资呈净流入状态，发行利差进一步收窄，同时，中长期债券逐步替代短期债券，行业整体融资畅通。2026—2028 年为化工行业债务偿付高峰期，存续债券主要以个体信用级别较高的企业以及央国企为主，整体风险可控；低评级债券主要为可转债，随着股市的波动，转股预期存在不确定性。

2026 年 1—6 月，化工企业债券的发行数量 124 只，发行规模约 848.14 亿元，截至 2026 年 6 月底总待偿量 3029.17 亿元，较 2025 年末新增约 149.16 亿元。从发行品种来看，2026 年 1—6 月，化工企业发行债券中，中期票据为第一大品种，共计发行 46 只，发行金额 308.60 亿元，占化工企业信用债券发行金额的 36.16%；超短期融资券为第二大品种，共计发行 37 只，发行金额 262.00 亿元，占化工企业信用债券发行金额的 30.70%；其余主要发行品种为可转债、私募公司债和短期融资券，上述三项占比在 7%~9%，较为平均。从发行期限来看，主要受发行品种影响，1 年以内和 2~3 年发行金额占比大，分别占 38.62%和 37.81%，期限 5 年以上占比为 10.63%，主要为发行了多只期限为 6 年的可转债，其余发行期限占比较小。

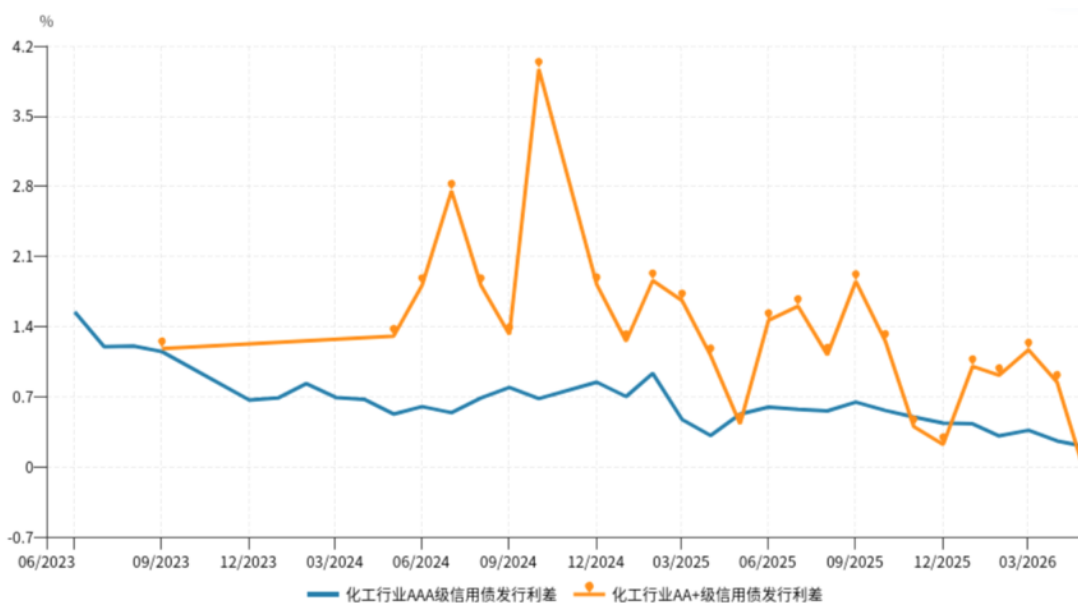
从发行利差来看，AAA 企业利差从 2023 年的高位（1.0%~2.1%）逐步回落，2024 年降至 0.8%~1.2%，2025 年进一步收窄至 0.7%~1.4%，2026 年上半年降至 0.5%~1.1%；AA⁺企业利差波动较为明显，同样从 2023—2024 年的高位（1.2%~3.97%）回落，2026 年上半年降至 0.2%~1.2%。与有色金属、钢铁、煤炭等其他周期性行业相比，化工企业信用利差与煤炭行业基本趋同，但是低于有色金属企业，高于钢铁企业，反映化工行业企业在周期性行业中融资成本处于中等水平。

图表 12 • 化工企业 2026 年上半年债券发行类型与期限结构情况



资料来源：Wind，联合资信整理

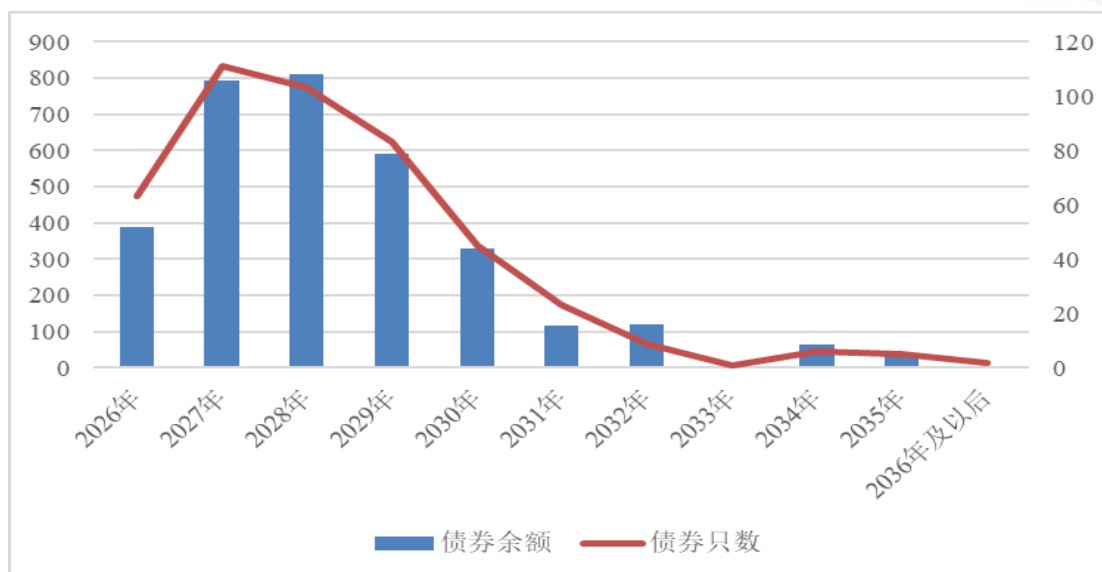
图表 13 • 近年来化工企业信用债发行利差走势



资料来源：Wind，联合资信整理

截至 2026 年 6 月底，化工行业存续债券数量 424 只，存续债券余额 3029.17 亿元。存续债券余额中主体评级为 AA⁺及以上的占比 87.18%，AA 及以下的债券主要为可转债和担保债券。存续债券主体为央国企的数量占比 43.59%，央国企存续债券占行业总存量的 68.59%。企业整体信用水平较高、资质较好。从期限分布来看，2026 年到 2028 年是化工行业债务余额偿付高峰期，其中 2026 年剩余到期债券只数 63 只，到期余额 389.44 亿元，2028 年到期债务规模最大，为 809.85 亿元，2028 年到期债券中，民营企业债券余额约 177 亿元，且主体信用级别大多为 AA 及以下，但主要是以可转债为主，未来转股预期随着股市的波动存在不确定性。

图表 14 • 化工行业企业 2026 年 6 月底债券到期期限分布情况（单位：亿元、只）



资料来源：Wind，联合资信整理

四、展望

2026 年下半年，化工行业仍处于转型与复苏并行的阶段，行业供给端约束增强有助于改善盈利预期，但传统业务面临需求收缩与成本上升的双重挤压；推进产品结构优化、技术迭代及绿色低碳转型的企业，或将依托新兴领域需求打开盈利空间。化工行业融资环境良好，债券融资集中于高信用等级主体，整体系统性偿付风险低。

从短期来看，需求端，建筑、房地产等传统下游行业需求预计仍将面临一定压力，受房地产市场深度调整、基建投资增速放缓等因素影响，对 PVC、纯碱、涂料、防水材料等基础化工原料的需求增长有限；汽车行业产能过剩亦对合成树脂、橡胶、改性塑料、涂料等领域需求形成制约。新兴领域方面，人工智能、数据中心、半导体、储能、新能源汽车、人形机器人等新兴产业的快速发展将成为化工行业新的增长引擎，如电子化学品、特种气体、高性能聚合物、液冷材料、光刻胶、氟化液等产品需求有望持续提升。出口方面，阶段性暂停磷肥出口审批、尿素实施配额管理且配额同比缩减约 30%、甲醇与乙二醇及六氟磷酸锂取消出口退税等政策抑制低附加值产品外流，出口对需求拉动明显减弱，但中东和欧洲部分产能受损也为我国部分化工品出口提供了替代空间。

供给端，随着“反内卷”相关政策深化推进，行业低价无序竞争有望得到系统性遏制；老旧装置治理进入全面攻坚阶段，落后产能加速退出；碳排放权交易市场将扩容至石化化工行业，碳成本内部化将倒逼高耗能装置出清。在以上外部因素推动下，同时在当前化工企业盈利不佳的制约下，2026 年一季度化工行业资本支出同比下降，产能扩张周期接近尾声，行业集中度在资源与规模驱动的大宗化工领域有望进一步提升。

成本端，2026 年以来，布伦特原油价格在中东地缘冲突持续影响下价格中枢较年初预测明显抬升，化工原料油成本支撑显著偏强。煤炭价格在国内安全检查常态化、产能释放受限背景下保持温和上行，动力煤均价中枢预计较 2025 年小幅抬升，煤化工成本端存在一定压力。

融资端，化工行业债券融资主体高度集中于高信用等级企业，且市场融资渠道通畅、发行成本下行，为行业稳健经营和债务接续提供了坚实的金融基础。行业整体杠杆率仍处于可控水平，系统性的偿付风险低。

相关研究

[《2026 年化工行业分析》](#)

联系人

投资人服务 010-85679696-8704 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。