

化工行业周期回暖景气回升

A股上市公司2026年半年报披露收官，化工板块业绩表现亮眼。在经历3年多的下行之后，不少化工企业利润出现修复。结合多家上市公司半年报和机构最新研判，记者采访了业内人士，分析这轮化工行业回暖的特点与走向。

周期含金量不同以往

全球聚氨酯龙头企业万华化学在过去3年经历了一段难熬的日子。2022年至2025年，化工行业深陷周期低谷，产品价格持续走低。万华化学是行业里较有韧性的企业，但利润也大幅缩水。

转机出现在今年上半年，万华化学实现营业收入1193.16亿元，同比增长31.26%；归母净利润100.63亿元，同比增长64.35%。其中，二季度单季归母净利润63.45亿元，同比增长108.7%，环比增长70.7%，为2022年以来同期最高。

把万华化学的报表放到全行业看，它是这轮回暖的一个缩影。国家统计局数据显示，今年上半年化学原料及化学制品制造业实现利润总额2880.9亿元，同比增长67.8%，远超同期规上工业利润18.7%的增速。开源证券研报显示，上半年基础化工板块实现营业收入13829.4亿元，同比增长13.8%，实现归母净利润1061亿元，同比增长35.3%。

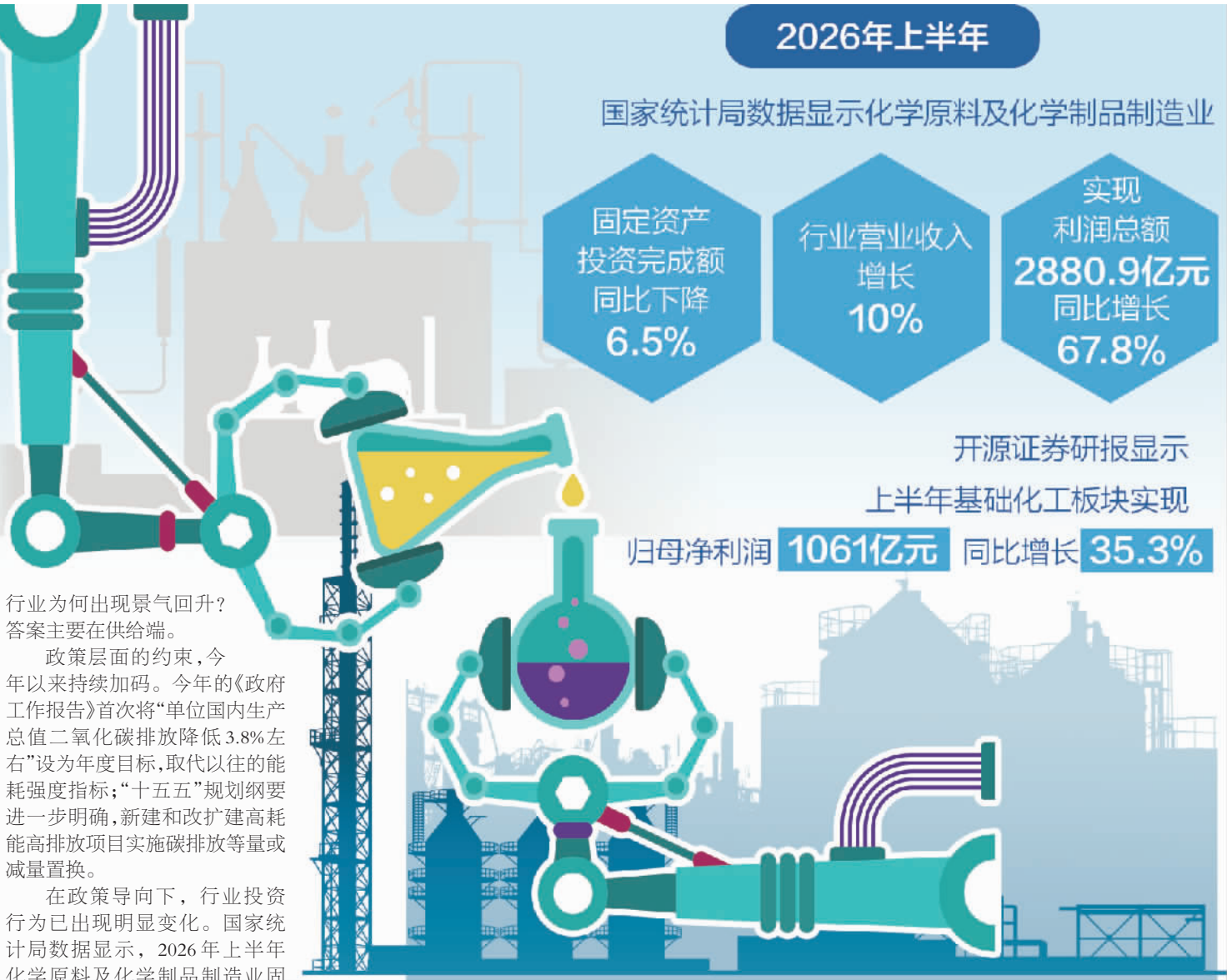
化工是典型的周期性行业。本轮下行周期自2022年下半年延续至2025年底，历时3年半，是历史上最长的一轮调整。其间基础化工板块的营收始终维持在23000亿元左右，并未出现大幅收缩，真正承压的是利润。据国家统计局数据，2025年全年化学原料及化学制品制造业营业收入90343.8亿元，同比增长0.5%；利润总额3766.2亿元，同比下降7.3%。收入端尚能维持，利润端持续收缩，这种“增收不增利”的反复，反映出产能过剩对行业盈利能力的持续影响。

对于这轮回暖，东源投资首席分析师刘祥东认为，这轮复苏兼具周期反弹与结构性变化特征，但结构性成分显著高于以往。化工行业正向周期底部抬升、龙头价值重估的方向过渡，盈利的稳定性和可预测性强于过去几轮周期。

中国银河证券首席策略分析师杨超认为，短期周期反弹主要体现在全球化工库存周期触底回升、海外装置检修阶段性推高价格，但中长期结构性逻辑才是行情可持续的核心。价格上涨是短期表象，供给约束、需求转型等结构性变化，才是本轮复苏最核心的特征。

供需关系获得改善

在需求端没有明显爆发的情况下，化工



行业为何出现景气回升？答案主要在供给端。

政策层面的约束，今年以来持续加码。今年的《政府工作报告》首次将“单位国内生产总值二氧化碳排放降低3.8%左右”设为年度目标，取代以往的能耗强度指标；“十五五”规划纲要进一步明确，新建和改扩建高耗能高排放项目实施碳排放等量或减量置换。

在政策导向下，行业投资行为已出现明显变化。国家统计局数据显示，2026年上半年化学原料及化学制品制造业固定资产投资完成额同比下降6.5%，同期行业营业收入却增长10%。两者并存的背后，是供需关系的变化。

翻看化工企业半年报，供需关系的改善被反复提及：三友化工在半年报中写到“‘反内卷’错峰生产政策主导下，供给阶段性收缩，市场稳步走强”；巨化股份表示“在政策推动下，落后产能加速出清，行业供给格局持续优化”；新凤鸣在半年报中分析，盈利提升“主要因为行业新增供给有序放缓，景气度回升，市场供需关系优化，产品价差进一步扩大”；东岳硅材上半年归母净利润4.29亿元、同比增长916.22%，公司归因于“行业供需格局改善”。

“上半年化工行业高景气的第一驱动力，是国内供给端的刚性收缩。”杨超认为，过去3年，国内化工落后产能持续出清，环保、能耗双控、安全限产三重约束常态化，新

产能扩张周期被拉长，供需格局随之改善。

另一重推力，来自全球化工产业版图的重绘。中国企业积极在全球产业链中寻找位置。海关总署数据显示，上半年化工品累计出口16045亿元，同比增长13.7%。其中，聚氨酯工业两种最核心的原料出口量同比均增长。多家企业在半年报中披露海外收入大幅增长：一诺威境外收入13.34亿元、同比增长59.74%；鲁西化工国外收入19.27亿元、同比增长143.62%。

在杨超看来，供给出清影响行业“能不能赚钱”，是本轮复苏的根基；出海影响的则是“能多赚多少钱”，让企业依托海外基地和出口渠道分享全球紧缺溢价。

持续时间尚待观察

回望过去几轮周期，化工行业的扩产节奏往往影响景气能持续多久。业内认为，本轮景气回升的方向较为明确，但节奏可能比市场预期得更温和。

中信建投证券在行业动态报告中表示，在经历4月、5月下游的去库之后，当前下游库存偏低，从去库转向正常采购的过程表现需求会有所改善，而9月至10月的真实需求也会偏高。不过考虑到目前油价依然处于高价和高波动期，下游进行补库的意愿不会太强，维持今年秋季弱补库的观点。长期看化工龙头在周期底部的盈利底已经非常优秀，拥有足够的价值，但短期依然面临二季度

补库的惯性，以及海外转移支付机制、能源成本、贸易壁垒等不确定性因素，环保和安全约束的持续性，促进区域协同治理。

2026年7月，国务院印发的《“十五五”碳达峰行动方案》就“加强资金支持”专门作出部署，提出发挥税收调节作用，落实节能降碳领域税收优惠政策。目前，我国已构建起环境保护税、资源税、耕地占用税、车船税多税共治，增值税、消费税、企业所得税、车辆购置税多策共促，涵盖生产、消费、排放、处理多个环节的绿色税制体系。数据显示，2021年至2025年6月，环境保护税、资源税等专门的绿色税种实现税收收入2.5万亿元；推动绿色发展的税费优惠政策减税降费1.5万亿元。

财政部、国家税务总局、生态环境部近期联合发布的《征收挥发性有机物环境保护税试点实施办法》明确，自2027年1月1日起开展征收挥发性有机物环境保护税试点，挥发性有机物将全部纳入征收范围，环境保护税开征近10年后迎来扩围。张巍认为，绿色税制通过“多排多缴、少排少缴、不排不缴”的导向机制，将环境污染的外部成本内部化，形成直接的激励效果和约束压力双重调节作用。

“建议研究适时将更多高污染、高耗能产品及行为纳入征税范围，探索建立动态调整机制。同时，持续落实好现行节能环保、资源综合利用等税费优惠政策，并根据不同地区资源禀赋和发展阶段差异，构建奖优罚劣的精准调节机制。”张巍表示，要加强财税与金融、投资、科技、环保等政策的协调配合，深化绿色财税与绿色金融协同联动，形成支持绿色低碳发展的多元投入机制。

“中期现金分红公司数量明显跃升，越来越多上市公司将年中现金回报纳入利润分配安排。

“中期现金分红公司家数突破历史新高，是A股生态质变的鲜明信号，是政策引导与市场选择的深度共振。新‘国九条’确立‘一年多次分红’的制度框

上市银行近期发布的中期业绩报告显示，存量消费贷规模增幅较大。在促消费、扩内需的背景下，这份来之不易的成绩单为消费市场注入了信心。多家银行积极把握市场机遇，开展消费金融专项行动，加大消费贷投放，用真金白银提振个人多场景的消费融资需求。

消费贷是一项平衡居民家庭收入与支出的重要金融工具。居民的收入通常按月、按年获得，假如个人遇到短期流动资金不足，又有日常消费需求时，可以借助消费贷平滑资金周转压力。作为拓展零售业务的抓手，银行依托多元、便捷的消费金融产品矩阵，能够充分满足个人、家庭等客群融资需求，进而提振消费市场活力。

消费贷不仅是一种金融产品，从深层次看，它还是连接需求端和供给端的桥梁。个人消费贷款能够提升消费能力、改善消费结构，一方面居民有了稳定的支付能力后，消费选择不再局限于低价和即时购买，耐用消费品、品质服务和改善型消费的需求随之释放。另一方面消费支出增加后，会转化为商贸和服务企业的营业收入，改善企业现金流和经营预期。企业在订单和收入增加后，可能扩大备货、更新设备、增加门店和招聘员工，带动信贷供需良性循环。因此，消费贷有助于疏通消费堵点，释放消费潜能，激发市场活力。

消费贷款虽能平滑支出，但不能直接增加居民收入。其适用前提是借款人未来具有相对稳定的收入和偿还能力。在实践中，消费贷还面临激励与风控、消费贷违约、资金用途监管等堵点。因此，金融机构在扩大消费信贷供给的同时，要严格评估借款人的收入、负债和还款能力，切不可仅为追求做大信贷规模，在授信关口“睁一只眼闭一只眼”，让征信不合规的用户轻松通过信贷审核关。

有了消费贷的加持后，消费者个人账户余额变多了，但仍要守好花钱的底线，合理规划资金用途。假如借款人不当使用消费贷，把借款用于超出实际承受能力的消费，或在多家机构借贷、拆东墙补西墙，那么短期消费增长可能将转化为长期偿债压力。对于借款人而言，要结合自身收入情况，理性选择消费贷期限、额度，真正让消费贷充分发挥需求端减负的作用。

此外，金融监管部门在消费贷利率、用途、征信和催收等方面也要强化监管。例如，个别银行为扩大市场份额，通过“团购”“限时优惠”手段变相降低利率，掀起一场无硝烟的价格战。这场内卷式竞争的背后实则暗藏隐忧，加剧行业资产质量下滑，一旦信用风险被放大，终究会导致贷款不良率增多。还有一些贷后催收的乱象，无不令部分借款人心生畏惧、不愿借贷。所以，对不合规甚至野蛮生长的消费贷，监管部门要及时亮红灯，加大对违法违规行为的打击力度，强化贷前、贷中和贷后管理，引导消费贷市场有序发展。

在内需不足、居民预防性储蓄较强、消费意愿恢复滞后的背景下，消费贷有助于打通储蓄与消费之间的堵点，激活消费市场，同时也要与消费者保护、负债能力评估和征信完善同步推进。在促消费与防风险之间取得平衡，才能最大限度发挥消费贷激活消费市场的乘数效应。

本版编辑 曾金华 美编 夏 祎

财税政策推动经济

最新税收数据显示，我国经济运行加速“向绿”转型。上半年生态保护和环境治理业销售收入同比增长6.9%，以风、光、水、核等为代表的清洁能源发电销售收入同比增长17.1%，占电力生产销售收入的38.8%，较去年同期增长了3.8个百分点。新能源车、锂电池制造业销售收入同比分别增长13.1%和38.9%，新能源应用水平持续提升。

近年来，我国持续加大财政资源投入力度，优化完善政策制度体系，以强有力的资金保障和政策支撑，推动经济社会发展全面绿色转型。据统计，“十四五”时期，中央财政累计下达污染防治和生态文明建设相关资金超过2.3万亿元。2026年2月，财政部发布通知修改《节能减排补助资金管理暂行办法》，将政策实施期限延长至2030年，重点支持新能源汽车推广应用补助资金清算、县城充换电设施补短板试点、燃料电池汽车示范应用奖补资金清算等领域。

财政部在新国办举行的新闻发布会上表示，将优化财政资源配置，全力推进美丽中国建设。包括推动产业、能源、交通结构调整优化，安排大气污染防治、水污染防治、土壤污染防治专项资金，依托国家绿色发展基金等政府投资基金撬动更多社会资本投向重点领域，持续完善绿色财税政策体系。

“财政作为国家治理的基础和重要支柱，通过持续加大投入为绿色转型提供坚实的财力保障。同时，政府投资基金、绿色采购等发挥引领示范作用，拓展绿色产品需求，引导形成绿色生产生活方式。”吉林财经大学税务学院院长张巍表示，要不断优化财政支出结构，聚焦绿色低碳关键领域，健全基于生态保护

向绿转型

A股“一年多次分红”加快走向常态化

本报记者 马春阳 栾沐铎

架，让中期分红从少数派的自觉走向多数派的常态。”南开大学金融发展研究院院长田利辉表示，中期分红常态化也会影响市场估值逻辑，使投资者更加关注企业真实的现金创造能力和持续回报能力。

从分红主体看，大型蓝筹仍是中期现金分红的基本盘，更多成长型企业也开始加入。六大国有银行2026年中期拟分红合计约2209.89亿元，中国石化、中国石化、中国海油中期拟分红合计约990.74亿元。与此同时，部分科技成长企业提高股东回报力度。中际旭创中期拟派现约14.04亿元，是上年同期的3倍以上；海康威视中期拟派现50.41亿元，较上年同期增长近四成。中期分红主体呈现由传统高股息行业向部分成长板块延伸的趋势。

分红名单扩容，是部分成长企业所处发展阶段和资本配置方式变化的直接体现。处于高速增长期的企业，通常需要将更多利润用于技术研发、产能扩张和市场开拓；随着人工智能、新能源、高端制造等领域部分龙头企业盈利模式逐步稳定、经营现金流改善，在保障研发投入和必要资本开支后，也开始具备兼顾再投资与股东回报的条件，增加现金分红成为资本配置的新选择。

不过，分红家数和金额增加，并不意味着分得越多越好。“上市公司分红不能简单看‘多少’，核心要看质量与可持续性。”上海市浦东新区私募基金

联盟(川沙)副理事长兼秘书长许嘉俊表示，衡量分红质量，要看分红是否与企业盈利能力和经营性现金流相匹配，同时还要考虑债务偿付、研发投入和资本开支等资金需求。“如果一家科技公司在研发投入不足、市场份额尚未稳固，甚至还需要融资来维持日常经营时，却超出自身能力进行高分红，这种迎合市场短期偏好的做法可能挤压未来发展空间，难以持续。”

在强调分红质量的同时，许嘉俊还分析了稳定分红的长期价值。“从投资者角度看，稳定、连续、可预期的分红，其价值远高于一次性高分红。”他认为，稳定分红有助于向市场传递企业经营和现金流状况等信息，增强投资者对长期回报的预期。“这就像一份长期的‘底薪’，比一笔偶然的‘奖金’更能给人安全感。”这也是红利类资产受到保险、养老金等长期资金关注的重要原因之一。

从“一年一次”到“一年多次”，中期分红扩围体现出A股投资者回报机制持续完善。家数创新高、金额保持高位只是一个方面，更重要的是推动上市公司形成与盈利能力、现金流状况和发展阶段相匹配的回报安排。由关注分红数量进一步转向提升分红的稳定性、持续性和合理性，才能让投资者更好分享企业长期发展成果，为长期价值投资提供坚实的基础。