

中美互加关税对农业品种影响

报告要点

中美互加关税对国内农业及相关品种的影响呈现分化态势。其中，豆系、棉花和原木受关税影响相对明显，而生猪、白糖、天胶和纸浆的直接影响相对较小。但贸易摩擦升级，市场也早有预期，品种未来走势仍需关注供需基本面以及市场情绪变动。

摘要

中美贸易摩擦再度升温，农产品成为此次反制措施的焦点。在此背景下，国内农业及相关品种受到的影响具体如下：

1、油脂油料链条

大豆：中国对美豆加征 10% 关税，进口成本上升，可能促使国内增加南美豆采购，对豆油、豆粕生产成本产生上行压力。

豆粕：短期市场情绪支撑价格，中期面临供需改善的压力，长期关注北美新作面积及国内养殖周期，建议逢低买入。

油脂：加征关税对国内豆油供应影响有限，南美大豆供应充足，但需关注美豆价格下跌对国内油脂市场的利空传导。

2、饲料养殖链条

玉米：国内玉米市场更多受小麦替代及进口政策影响，加征关税对当前供应影响有限。

小麦：美国小麦占国内进口比例较低，直接影响有限，更多通过国际贸易环境影响市场预期。

生猪：国内生猪市场受自身供需格局主导，进口依赖度低，猪周期下行趋势未改。

3、软商品

棉花：中国对美棉加征关税，短期利多郑棉，利空美棉，内外棉价差或走阔。长期需关注进口结构调整及中美关税政策变化。

白糖：本次关税调整未涉及白糖，对国内供需影响有限。需关注原糖市场金融属性及宏观变化对价格的传导作用。

天然橡胶：中美贸易摩擦对天然橡胶直接影响较小，但需关注美国关税政

农业组：

研究员：

李青

从业资格号：F3056728

投资咨询号：Z0014122

王聪颖

从业资格号：F0254714

投资咨询号：Z0002180

刘高超

从业资格号：F3011329

投资咨询号：Z0012689

吴静雯

从业资格号：F3083970

投资咨询号：Z0016293

李艺华

从业资格号：F03086449

投资咨询号：Z0019380

程也

从业资格号：F03087739

投资咨询号：Z0019480

周重廷

从业资格号：F03093821

投资咨询号：Z0020578

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

策对全球轮胎需求及贸易流向的影响。

4、林木系列品种

原木：限制美国原木进口，短期利多国内原木期货，但中长期需关注澳洲松木进口恢复情况。

纸浆：本次关税调整未涉及纸浆，但需关注美国对加拿大关税政策对全球纸浆贸易流的影响，以及金融市场整体走势对浆价的拖累作用。

风险提示：政策变化、供需超预期变化等。

目录

一、 近期中美互加关税事件梳理.....	4
二、 油脂油料链条.....	4
（一） 大豆.....	4
（二） 豆粕.....	6
（三） 油脂.....	6
三、 饲料养殖链条.....	6
（一） 玉米.....	6
（二） 小麦.....	7
（三） 生猪.....	7
四、 软商品品种	8
（一） 棉花.....	8
（二） 白糖.....	9
（三） 天然橡胶.....	9
五、 林木链条品种.....	10
（一） 原木.....	10
（二） 纸浆.....	11
六、 风险因素	11

一、近期中美互加关税事件梳理

3月4日，我国发布对美加征关税反制措施，对原产于美国的部分进口商品加征关税，其中对鸡肉、小麦、玉米、棉花加征15%关税。对高粱、大豆、猪肉、牛肉、水产品、水果、蔬菜、乳制品加征10%关税。公告显示，对原产于美国的附件所列进口商品，在现行适用关税税率基础上分别加征相关税，现行保税、减免税政策不变，此次加征的关税不予减免。2025年3月10日之前，货物已从启运地启运，并于2025年3月10日至2025年4月12日进口的，不加征本公告规定加征的关税。

当然，在此之前，美国方面也出台多次对中国出口商品的关税加征方案，具体来看，情况如下：

● 2025年2月1日

对加拿大、墨西哥和中国实施关税：特朗普签署三项行政令，对加拿大、墨西哥和中国实施广泛关税。根据国际紧急经济权力法案（IEEPA），这些关税以应对非法移民和芬太尼等毒品流入美国为由，对加拿大和墨西哥的进口产品征收25%的关税，对中国的进口产品征收10%的关税。不过，墨西哥和加拿大的关税在2月3日被暂停一个月，以便进行谈判。

● 2025年2月10日

调整钢铁和铝进口关税：特朗普签署两项行政令，修改2018年实施的《贸易扩展法》第232条下的钢铁和铝进口关税。具体措施包括：将铝进口关税从10%提高到25%；取消所有国家豁免、配额和关税配额协议；终止产品排除申请流程；新增部分钢铁和铝衍生产品的关税。这些调整将从2025年3月12日起生效。

● 2025年2月13日

“公平与互惠计划”：特朗普发布备忘录，要求美国政府机构制定“公平与互惠计划”，以纠正国际贸易中的不平衡现象，确保美国公司在海外的公平竞争。该计划可能涉及对外国出口商征收“互惠关税”，并针对外国对美国出口的关税、非关税壁垒、补贴等不公平政策采取措施。

● 2025年2月27日

对墨西哥和加拿大加征关税：特朗普确认，此前提议对墨西哥和加拿大加征的关税将于2025年3月4日如期生效。具体措施包括对墨西哥和加拿大所有进口商品加征25%的关税，其中加拿大能源产品的关税加征幅度为10%。

对中国商品加征额外关税：特朗普同时宣布，自2025年3月4日起，对中国商品的关税将额外增加10%。这意味着美国对华加征关税的税率将累计达到20%。

特朗普还提到，4月2日起将实施“对等关税”政策。

至此，在中美关税加征进入到实际执行的阶段，对国内农业产品会有何影响，本文之后将进行分析。

二、油脂油料链条

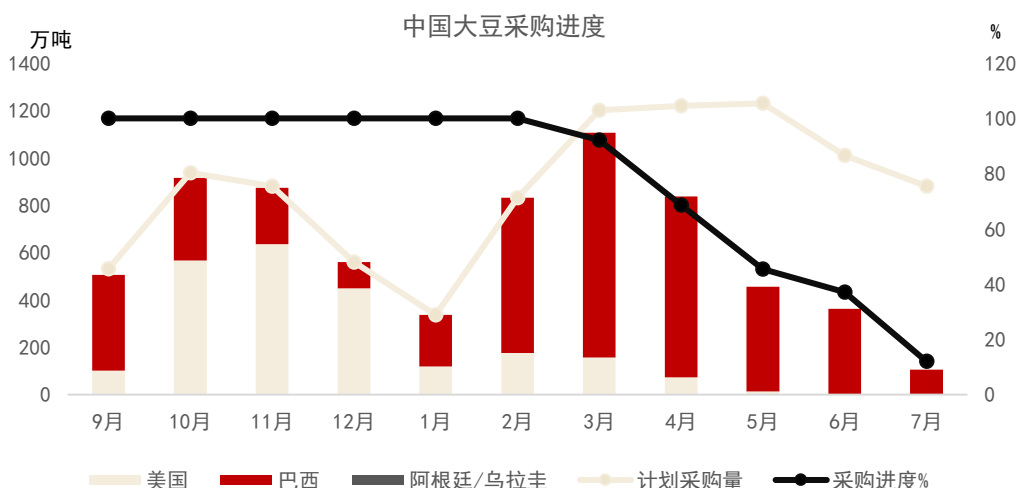
（一）大豆

美豆加征10%关税，将提高美豆进口成本。按照3月3日美西大豆CNF报价449美元/吨，汇率7.14

测算，美豆进口关税成本提高 320 元/吨。

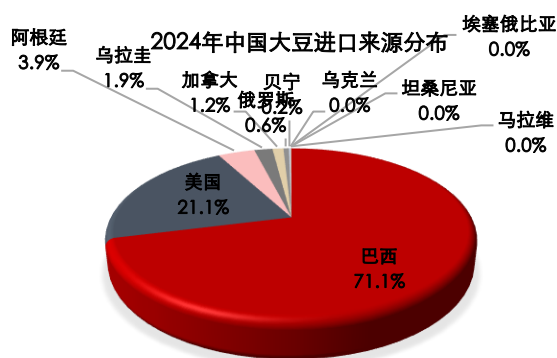
加征关税可能导致中国削减美豆进口量。考虑 2025 年 3 月 10 日之前，货物已从启运地启运，并于 2025 年 3 月 10 日至 2025 年 4 月 12 日进口的不加征本公告规定加征的关税。简单估算，对应的，3 月 10 号后发运的美豆可能都面临加征关税。从粮油商务网数据看，2024 年 12 月-2025 年 2 月中国采购美豆合计 743.6 万吨。2024 年 1-12 月中国进口大豆数量 10503 万吨，其中来自美国 2213 万吨，占比 21%。2024 年中国进口美豆数量 2213 万吨。极端情况下，如果中国停止美豆采购，那么中国进口美豆可能同比大幅减少。从历史经验看，这会带来大豆进口成本的抬升。然而，2016 年以后，中国已经大幅削减从美国进口大豆的规模，转而从巴西进口，因此，此次的中美贸易冲突对大豆价格的影响会低于上次贸易摩擦时期。总体来说，本次加征关税，将进一步推动国内增加南美豆的采购，从而抬升南美豆的升贴水，对国内豆油、豆粕的生产成本呈现向上提升的影响。

图表1：中国大豆采购进度



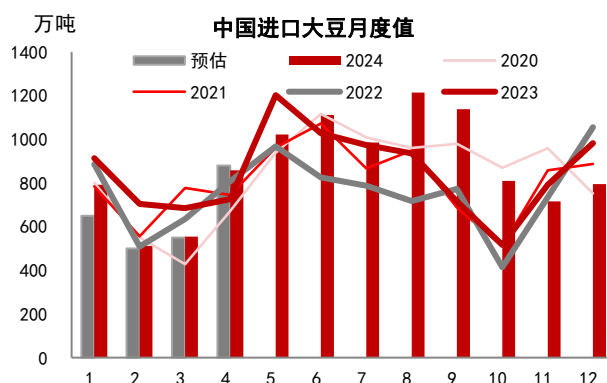
资料来源：粮油商务网 中信期货研究所

图表2：中国进口大豆来源分布



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表3：中国大豆进口月度值



资料来源：Wind 中信期货研究所

（二）豆粕

短期来看，我们认为本次对美豆加征关税符合预期，市场或表现为利多出尽。但考虑政策不确定性，市场情绪或仍对价格有支撑。

中期角度，豆粕3月合约摘牌后，预计5月仍有回调压力。巴西大豆装运进度如果顺利，预计4-6月到港1200万吨+，7月到港1000万吨+。供需改善，现货和基差承压，盘面受累。若中国海关政策放松、国储大豆拍卖等，则跌幅更甚。但可能与北美豆播种期和生长期天气炒作重合，削弱价格跌幅。同时中美贸易关系持续恶化也会利多市场情绪。

长期角度，供给收缩，价格抗跌；若需求共振，价格或周期性上涨。关注北美新作面积实际变化、国内养殖周期。

总体上，我们以牛市思维对待豆粕期货，逢低买入。绝对价格可能仍有反复，25年逢低布局长周期多单机会。

风险因素：北美豆继续增产、中国需求大幅下降、中美贸易冲突缓和。

（三）油脂

从油脂市场看，我国对美国加税的反制措施主要涉及大豆这一品种，而2024年我国累计进口美豆约2200万吨，折豆油约410万吨。从供应的角度看利多国内豆油价格。但近年南美大豆产量持续增加，仅巴西今年大豆预期产量就达1.69亿吨，其大豆出口量预计在1亿吨以上。2018年以来我国大豆年进口需求量在8500万吨至1亿吨左右，故南美及其他地区的大豆供应完全能够满足我国的进口需求。因此，我国对美豆加征关税进行反制对国内豆油供应的实质影响有限。

另外，美国对外普遍加征关税，市场对美国农产品需求预期悲观，近日美豆类价格的大幅下跌从情绪和成本的角度亦利空国内油脂市场。

风险因素：历史经验失效、季月合约流动性受限。

三、饲料养殖链条

（一）玉米

自2025年3月10日起，中国对原产于美国的玉米加征15%关税。该政策对我国玉米价格存在利多驱动，但整体影响有限。

首先，当前玉米价格面临的第一个压力位并非进口玉米，而是小麦的替代。站在一季度的尾声，玉米即将面临的是4月份陈麦的腾库压力，5-6月份新麦的上市冲击压力，这将是短期未来市场的关注重点。

其次，进口玉米方面，鉴于政策管控严格以及进口利润压缩的原因，即便不加征关税，短期也难以打开进口窗口，而加征关税无疑是进一步抬升了进口的利润门槛。具体来看：

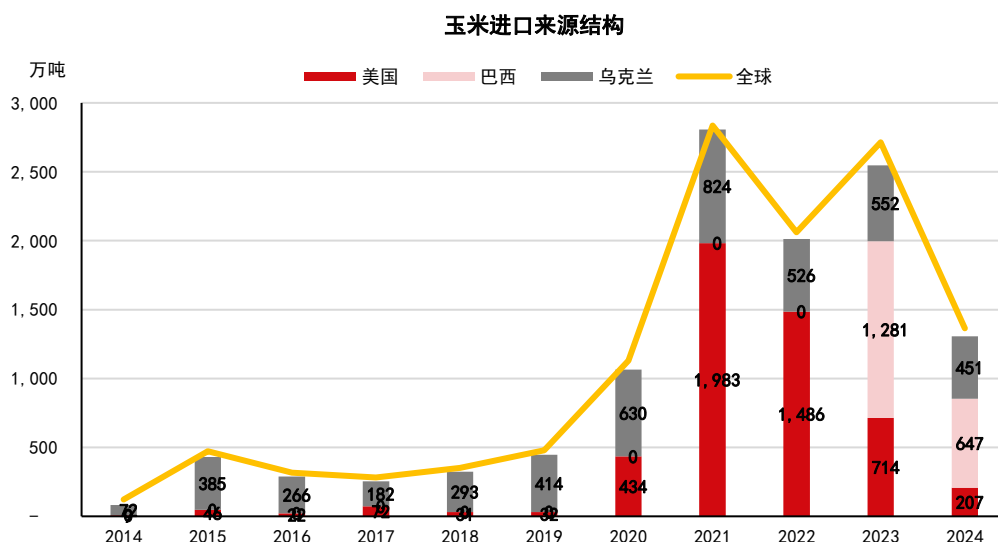
进口政策收紧。2024年进口限制经历了层层加码的调控，进口量已经显著下滑。根据统计局数据，2024年我国玉米产量2.95亿吨；根据海关数据，2024年我国累计进口玉米1364万吨，仅占我国玉米总

供应不到 5%，而从美国进口的玉米占比更微，目前不到 1%。进口量快速收缩后，广东港口进口玉米库存显著下降，根据 Mysteel，目前广东港内贸玉米库存接近于 0。因此，在进口政策暂无放开的场景下，进口玉米加征关税的政策对于国内当下供应不构成影响。

进口利润压缩。由于国内玉米价格前期持续下跌，进口利润持续压缩，不足以吸引保税区进口。春节后，随着国内玉米价格的持续回暖，以及美玉米近期价格的回调，目前进口利润有所回归，但依旧无法吸引美玉米的大量进口。根据 Mysteel，美西玉米进口至南方市场利润理论值约 215 元/吨，美湾进口玉米至南方市场利润理论值约 159 元/吨。而对原产于美国的玉米加征 15% 关税的政策无疑是进一步抬升了进口的利润门槛，这意味着市场需要给到更高的进口利润才可以促使进口玉米窗口的打开。

风险因素：政策变化、气候异常等。

图表4：中国玉米进口来源结构



资料来源：钢联 中信期货研究所

(二) 小麦

2025 年 3 月 4 日，中国宣布自 3 月 10 日起对原产于美国的部分进口商品加征关税，其中对小麦加征 15% 关税。2024 年，中国从美国进口小麦 190 万吨，占小麦进口总量的 17.3%，占国内需求的 1.4%。中国小麦总需求约 1.4 亿吨，进口量仅占需求的 8%，且美国小麦占比有限。因此，加征关税对国内小麦价格的直接影响较小，更多是通过国际贸易环境变化影响市场预期。

(三) 生猪

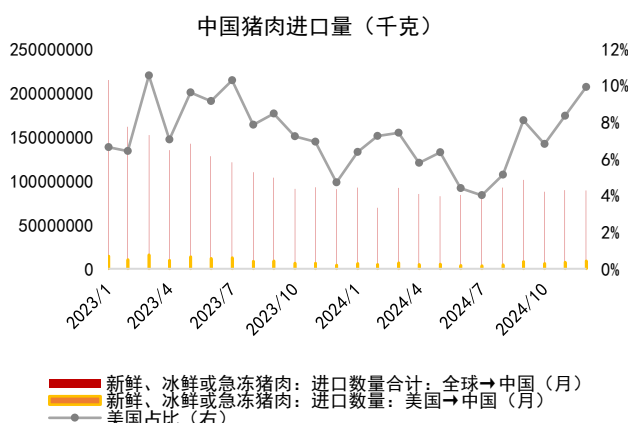
中国对猪肉的进口依赖度较低。2024 年全国猪肉产量 5709 万吨，进口猪肉 107 万吨，占比 2%。从美国进口的猪肉约占我国总猪肉进口量的 7%。价格来看，进口美国猪肉价格相对国内偏低，但是由于运输时间长、进口流程趋严、消费渠道受限，我国并没有进口大量猪肉。

2025 年 3 月 4 日，中国对原产于美国的猪肉加征 10% 关税，会进一步降低我国从美国进口猪肉数量。但是考虑到我国猪肉进口依赖度低，因此对于国内猪肉供需格局影响有限。事件更多会从宏观以及金融市场氛围影响品种运行。

当前我国生猪市场基本面来看，2024 年 5 月~12 月全国能繁母猪存栏产能持续增长，按照养殖周期推算，预计 2025 年国内商品猪供应充足，猪周期仍在下行通道中。

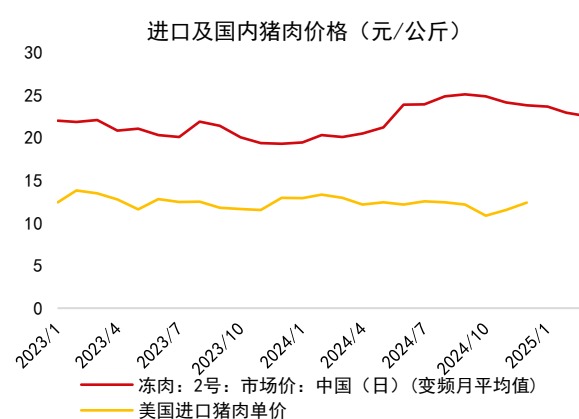
风险因素：养殖情绪、疫情、政策等。

图表5：中国从美国进口猪肉量



资料来源：中国海关总署 钢联 中信期货研究所

图表6：从美国进口猪肉价格



资料来源：中国海关总署 钢联 中信期货研究所

四、软商品品种

（一）棉花

本次政策对棉花的影响，会体现为：利空美棉，短期利多郑棉，利多内外价差走强。

23/24 年度，中国进口棉花 324 万吨，同比增加 181 万吨；其中美棉进口 111 万吨，同比增加 39 万吨，进口占比 34%；巴西棉进口量 132 万吨，占比第一，为 41%。18/19 年度，受中美贸易摩擦影响，中国进口美棉 36.5 万吨，占比降至 18%。因此，随着中国对美棉进口加征关税的实施，本年度美棉进口量和占比预计下降。

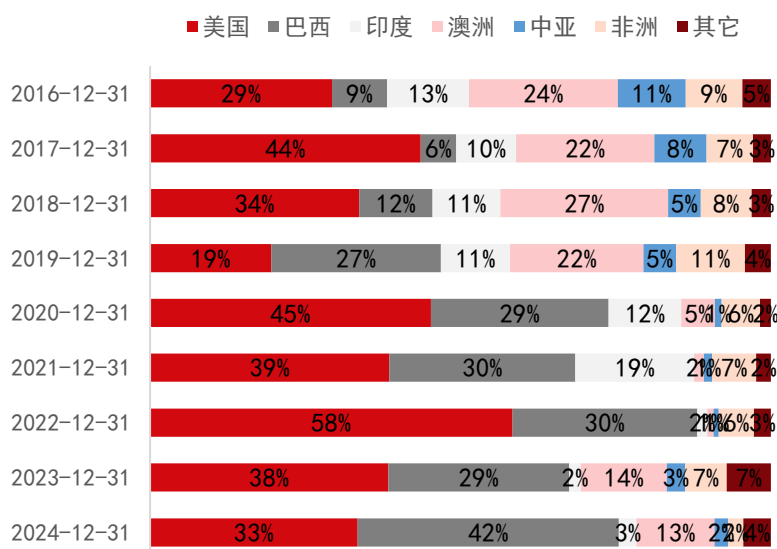
对外盘而言，中国对美棉进口加征关税，将使得中国对美棉进口量减少，从而利空美棉价格，使得本就偏弱的 ICE 棉期价进一步走弱。

对内盘而言，中国减少美棉进口量，将导致短期内进口量的收缩，供应减少，将阶段性利多内盘，但长期来看更多的变化不在进口总量而是进口结构的调整，美棉进口的减少将通过巴西棉澳棉等外棉来补足。后续需持续关注中美关税政策的变化。就基本面来看，国内新棉加工基本结束，商业库存进入去化周期，供应压力逐步减弱。3 月关注下游需求表现，在传统旺季预期的支撑下，预计 3 月价格震荡偏强，但上方存在套保压力的制约，操作上把握回调低多机会。

由于对内盘和外盘影响的相对不同，预计内外棉价存在进一步走阔空间。

风险因素：政策变化、气候异常、供需超预期变化等。

图表7：中国棉花进口分布



资料来源：Wind 中信期货研究所

（二）白糖

从商品属性来看，本次中国对美加征关税并不涉及白糖，对于国内自产糖的供需影响相对有限。

更多需要关注金融属性对于外盘的影响以及通过边际成本变化传导至国内市场。由于原糖市场对冲基金参与程度更高，对于宏观变化更为敏感。从这一角度来看，由于中美互征关税或导致市场对于总需求的预期下降以及美元指数走强，这或对于原糖价格形成边际利空。而从原糖自身基本面来看，短期在资金博弈退潮的情况下，预计原糖偏弱调整，从中长期来看，我们认为巴西新季增产以及泰国增产的利空强于印度产量低于预期的利多，熊市周期尚未见底。我们维持对于内外盘糖价的看空观点，考虑到外盘的传导作用，我们认为 09 或弱于 05。

风险因素：政策变化、气候异常、供需超预期变化等。

（三）天然橡胶

中美之间并没有天然橡胶的直接贸易。中美贸易摩擦主要通过轮胎的全球需求以及贸易流向，进而影响到国内天然橡胶。

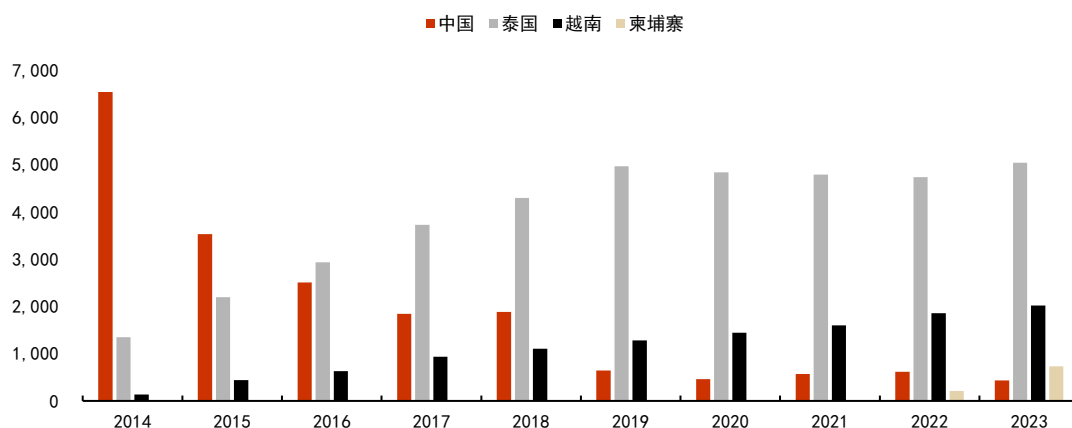
数据显示，中国对美国的轮胎出口量在过去十年间显著下降。2014 年，中国出口到美国的轮胎数量为 9605 万条，占总出口量的 20% 左右。受美国“双反”政策影响，出口量持续下滑，到 2024 年，出口占比仅为 3.1%。过去几年，中国轮胎企业继续加速海外布局，海外工厂数量不断增加，东南亚、墨西哥等地成为重要投资区域。其中，墨西哥已成为中国轮胎企业进入美国市场的重要跳板，美国对墨西哥和加拿大商品加征关税的威胁，仍可能影响中国轮胎企业的转出口策略。

从天然橡胶价格来看，美国对外征收关税会增加轮胎贸易成本，对全球轮胎需求形成一定不利影响。

贸易摩擦的延续将影响天然橡胶全球需求形成利空影响。但需考虑到中国是否会推出相应的刺激内需政策，这又会对天胶需求形成利好。总体来说，截止目前的中美加征关税的政策，对天然橡胶的直接影响较小。政策影响更多会通过影响宏观政策预期及金融市场氛围进而影响天胶期货。

风险因素：政策变化、供需超预期变化等。

图表8：美国轮胎（全钢+半钢）四国进口量变化（万条）



资料来源：Wind 中信期货研究所

五、林木链条品种

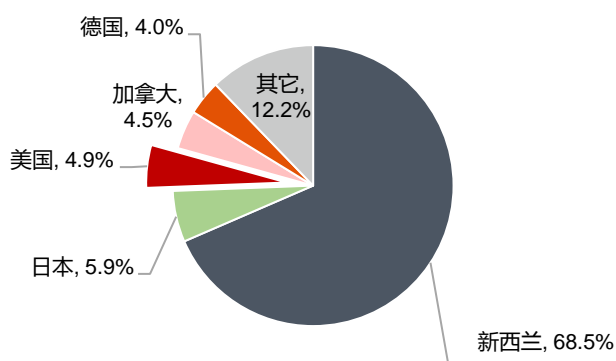
（一）原木

中美贸易摩擦持续升级，中国在木材领域实施相关反制措施，限制所有美国原木进口。2024 年，中国进口针叶原木总量 2611.8 万方，从美国进口量为 127.4 万方，占比约 4.9%。目前国内原木期货基准品为新西兰进口的辐射松原木，进口美国针叶原木树种主要为花旗松、铁杉等。从交割规则看，虽然针叶树种间存在替代交割，但由于美国针叶材与辐射松现货价差远高于盘面交割升水，因此对辐射松市场的直接影响相对有限。但限制进口美国原木可能间接导致相关针叶材价格整体上调，利多原木期货。从短期情绪端而言，针叶材市场的供应下降将驱动盘面资金看多热情。中长期角度，待我国逐步恢复澳洲松木进口后，预计后期澳松供应将逐步弥补美国针叶材的进口下降。

从辐射松品种的自身基本面来看，虽然中长期弱平衡的格局暂未扭转，但需求端在三四月份存在边际改善，且交割“检尺差”亦提供潜在利多。在当下估值整体偏低的角度下，叠加全面限制美国原木进口，短期盘面偏向上涨。

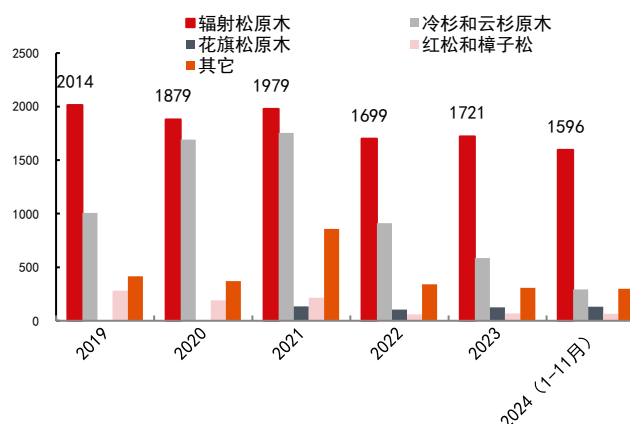
风险因素：地产需求、现货流动性、国际贸易关系、资金因素等。

图表9：中国进口美国针叶原木占比约 4.9%



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表10：中国进口针叶原木树种结构（万立方米）



资料来源：Wind 中信期货研究所

（二）纸浆

从商品属性来看，本次中国对美加征关税并不涉及纸浆，影响相对有限。我们认为，对于美国向全球加征关税，更多需要关注的重点或来源于美国对加拿大加征关税 1）是否会导致加拿大成品纸出口需求转弱，加针消费下滑，价格下降；以及 2）是否会导致重塑全球纸浆的贸易流，原本出口至美国的纸浆转到国内。目前来看，我们尚未看到这一迹象，后续需要持续跟踪全球纸浆贸易流的变化以及海外纸浆消费情况。

从金融属性来看，中美互征关税或导致市场对于总需求的预期下降以及美元指数走强，对于大宗商品市场整体影响偏空，若金融市场出现整体下跌，则对于浆价或形成向下拖累。

当前纸浆期货合约的持续下跌更多来源于现实的疲弱，但是需求在 3 月份或存在季节性改善的机会，一方面来源 1 月整体发运量的减少，供应压力有缓解，另一方面来源于成品纸的产量和开工存在季节性好转。关注现货成交好转，港口库存持续去化后的做多机会。

风险因素：政策变化、供需超预期变化等。

六、风险因素

政策变化、供需超预期变化等。

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>