

特朗普“百日新政”如何搅动全球能源市场？

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

能源转型与碳减排是攸关全球利益与价值取向的产业领域，各国都在密切关注特朗普新政府举动。特朗普上任以来在国内产业保护、关税威慑、能源制裁等方面对全球能源市场产生了巨大影响。本文将从原油、天然气、煤炭、清洁能源、新能源车等五方面介绍特朗普政府“百日新政”及其可能的影响。

摘要：

特朗普上任签署多份行政命令，整体围绕“美国优先”的核心，通过国内产业保护、关税威慑、能源制裁等措施强化美国经济和地缘影响力，对能源市场价格波动、全球能源贸易格局重构、能源转型和气候治理进程均带来了较大的不确定性。上述措施主要包括，国内产业保护：退出巴黎协定、释放美国能源计划、宣布美国能源紧急状态、取消阿拉斯加油气矿物开采限制、限制风电开发计划，对中加墨施加关税威胁，对伊朗“极限施压”政策重启，或有条件地放松对俄能源制裁。

原油：成本制约开采活动，特朗普推动美国增产的举措短期难以奏效。根据达拉斯联储 2024 年一季度进行的调研，新井收支平衡油价区间均值为 64 美元/桶，较 2021 年上升 12 美元/桶，打新井盈利空间有限。整体来看，加拿大上游生产商与美国炼油厂商收到关税的负面影响最大，关税对成品油的利多较为明确，对原油的影响多空交织。美加两国石油贸易双向深度绑定，若对从加拿大进口的原油加征关税，美国中西部地区炼厂原料成本及终端价格大概率将上涨，但由于加拿大原油缺乏其余出口渠道，中长期大概率将通过加拿大原油折价加深的方式承担关税成本，关注加拿大是否在油砂春季检修季通过减产进行反制。

天然气：短期关税及制裁或导致价格大幅波动，中长期驱动全球供给增加。解除 LNG 出口禁令将在政策端为美国出口快速增长提供空间，但随着全球需求增速放缓，供给的增长或受制于利润空间收窄。现有关税政策主要影响中美间 LNG 贸易，或导致贸易格局重塑，引发短时现货价格上涨；但量级偏小、中长期预期仍存恢复预期。俄罗斯方向流量仍存在较大不确定性，关注制裁发展，警惕流量超预期回归或制裁扩大引发的下行或上行风险。

煤炭：内外需求难提振，关税对全球煤价及贸易流影响有限。特朗普对煤炭行业政策的核心是通过放松管制和出口扩张来重振传统能源，但鉴于各国能源转型趋势明朗，美国本土及出口煤炭需求均难以继续大幅提振，因此美国煤炭产量提升困难较大，难以复刻第一任期内煤炭产量显著增长的局面。由于中美两国煤炭贸易量在彼此煤炭贸易中

能源转型与碳中和组

研究员：
张默涵
从业资格号 F03097187
投资咨询号 Z0020317

何颖昀
从业资格号 F03100810
投资咨询号 Z0021074

聂鑫妍
从业资格号 F03100678
投资咨询号 Z0021084

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。

占比均可控，在全球贸易中占比仅 1%，因此中国对进口美国煤炭加征 15%关税对两国及全球煤炭贸易带来的影响相对有限。

新能源：ITC 补贴对于维持美国清洁能源项目的积极性有重要的作用，一旦完全取消会导致项目收益率出现明显下滑。以美国储能行业为例，当前独立储能和光伏配储的收益率分别为 25%/15%。在不考虑后续加征关税带来的影响下，IRA 补贴完全取消将导致美国独立储能和光伏配储的收益率下降至 20%/11%，分别下降 5/6 个百分点。

新能源汽车：2024 年美国销量已现颓势，渗透率维持 10%横盘状态。2024 年美国新能源车销 162 万辆，同比增长 9%，渗透率 10%。对内：取消电动车补贴符合预期，本土新能源车亮点或难再寻。预计 2025 年/2028 年美国本土新能源车销量为 177 万辆/193 万辆，复合增速为 3%。**关税对中国汽车出口影响较小，但美对墨加制裁力度将影响中系汽零在墨投资回报进展。**由于墨西哥本土汽车产能为出口导向型，约 80%的本土汽车制造均出口至美国，而受益于 USMCA 协定，约 43%的美国汽车及零部件进口均来自墨加，美墨加汽车产业链绑定较深。

风险因素：制裁加剧、加征关税、地缘冲突

目录

摘要：	1
一、 特朗普“百日新政”意欲重塑传统能源优势	5
二、 对全球能源市场的影响分析.....	6
(一)原油：成本制约开采活动，增产政策短期难有成效.....	6
(二)天然气：短期加剧价格波动，中长期驱动供给增长.....	8
(三)煤炭：内外需求难提振，关税对全球煤价及贸易流影响较小.....	10
(四)清洁能源：取消补贴将严重阻碍美国清洁能源发展.....	12
(五)新能源汽车：对内取补政策转向符合预期，关税或对中系汽零在墨投资造成冲击	14
免责声明.....	16

图目录

图 1:	美国主要油产区新井数.....	7
图 2:	受调研美国油企完全成本.....	7
图 3:	加拿大向美国分地区原油出口.....	7
图 4:	美国从墨西哥进口原油及石油产品.....	7
图 5:	伊朗原油产量.....	8
图 6:	俄罗斯石油产量.....	8
图 7:	美国 LNG 投产计划.....	9
图 8:	美国 2025 年计划投产气田外输管道（BCF/D）.....	9
图 9:	近年来中美 LNG 贸易变化.....	9
图 10:	中美贸易 LNG 占比.....	9
图 11:	俄罗斯现有及计划投产液化产能.....	10
图 12:	Vysotsk 及 Portovaya 出口季节性.....	10
图 13:	美国能源消费结构.....	11
图 14:	美国煤炭产量及增速.....	11
图 15:	美国煤炭出口量及增速.....	11
图 16:	2023 年美国煤炭出口流向.....	11
图 17:	中国进口煤国别结构.....	12
图 18:	中国进口美国煤炭数量.....	12
图 19:	加征 15%关税商品清单.....	12
图 20:	ITC 补贴的历史.....	13
图 21:	政策变化对于独立储能收益率影响.....	13
图 22:	政策变化对于光伏配储收益率影响.....	13
图 23:	2024 年估美国新能源车销 162 万辆，同比+9%.....	14
图 24:	2024 年估美国纯电/插混同比+8%/+13%.....	14
图 25:	美国车辆年均使用费用排名.....	15
图 26:	美国新能源车销量预测.....	15
图 27:	2024 年中国整车对美出口占比仅为 2%.....	15
图 28:	美国汽车较多依赖从墨西哥和加拿大进口.....	15
图 29:	墨西哥汽车出口对美依存度高.....	16
图 30:	2024 年 1 月-3 月 15 日中国成为墨西哥第四大 FDI 来源国.....	16

一、特朗普“百日新政”意欲重塑传统能源优势

特朗普 2025 年 1 月 20 日上任签署的 46 份行政命令中，其中 5 条与美国能源市场高度联系，包括：退出巴黎协定、释放美国能源计划、宣布美国能源紧急状态、取消阿拉斯加油气矿物开采限制、限制风电开发计划。上述能源政策基本兑现了特朗普在竞选期间提出的关键能源相关口号，即加强美国本土传统能源，弱化新能源。

第一，退出巴黎协定的影响偏长期。尽管退出巴黎协定需要大约一年的时间才能完成，但退出声明也释放出新政府美国优先的信号。拜登政府去年年底制定的美国减排目标也成一纸空文。此外，**值得注意的一个细节是，美国尚未退出整个《联合国气候变化框架公约》（UNFCCC）**，意味着美国在国际气候谈判中保留了一席之地。未来也存在重新加入巴黎协定的可能，取决于下一届政府来自于共和党或民主党。

第二，释放美国能源计划的行政命令包罗万象，其中相对重要的条款有如下 3 条：（1）鼓励在联邦土地和水域（包括外大陆架）进行能源勘探和生产，巩固美国未来长期全球能源领先地位。（2）确立美国作为非燃料矿物（包括稀土矿物）的主要生产国和加工国的地位。（3）取消“电动汽车强制令”，具体方式包括：消除机动车准入的监管障碍；确保消费者在车辆选择方面享有公平的监管环境；在适当情况下终止限制汽油动力汽车销售的州排放豁免；考虑取消不公平补贴和其他由政府强加的、有利于电动汽车而非其他技术的不合理的市场政策。

第三，美国能源紧急状态赋予政府更多权利。行政命令着重强调了美国能源供应与国家电网的不完整性与不稳定性给美国国家安全带来威胁，因此该行政命令意图加快审批化石燃料、生物燃料、核能和关键矿物相关的基础设施，但不包括太阳能和风能。

第四，命令取消对阿拉斯加石油、天然气和矿物生产的限制。该行政命令中提出，优先开发阿拉斯加的液化天然气（LNG）潜力，并且将阿拉斯加液化天然气出售和运输到美国其他地区和太平洋地区的盟国。为了更顺利的开采相关资源，本次行政命令还撤销了拜登任期内通过有关限制野生动物保护区资源开发的决议。日后阿拉斯加将开放包括北极国家野生动物保护区（ANWR）部分区域在内的区域。

第五，限制风电开发。行政命令中提出禁止在外大陆架任何区域新增海上风电租赁项目。与此同时，尽管该命令并未撤销现有的海上风能租赁，但它们将受到潜在审查的影响，可能会根据评估的结果导致修改或终止。因此，现有海上及陆上风电的联邦租赁许可都面临暂停的风险。

除上述行政命令外，特朗普新任政府的贸易政策、制裁等措施也将对能源市

场造成较大影响。

对华加征 10%关税，对墨西哥、加拿大加征 25%关税。2025 年 2 月 1 日，特朗普签署行政令，对中国输美商品加征 10%关税，涵盖包括新能源产品（如光伏组件、锂电及储能设备）在内的多个领域，此举引发中国的关税反制。此前，中国光伏组件已面临 50%的 301 关税，加征后税率将升至 60%。针对北美自由贸易伙伴墨西哥和加拿大，特朗普以“减少贸易逆差”为由加征高额关税，主要涉及能源产品（如原油、天然气）、汽车及农产品，引发加、墨强烈反对并威胁反制。

在对外制裁方面，特朗普对伊朗“极限施压”政策重启，或有条件地放松对俄能源制裁。特朗普签署行政令，要求将伊朗石油出口“归零”，并威胁对运输伊朗石油的船只实施二级制裁，虽然声称愿与伊朗领导人对话，但以“解除制裁需伊朗放弃核计划”为条件，实际延续了第一任期内的强硬立场。在俄乌问题上，特朗普团队提出，若俄乌和平谈判取得进展，可能提高对俄石油出口的 60 美元/桶价格上限或减轻制裁；反之则加强二级制裁。此外，特朗普可能进一步限制委内瑞拉石油出口，以强化对拉美能源市场的控制

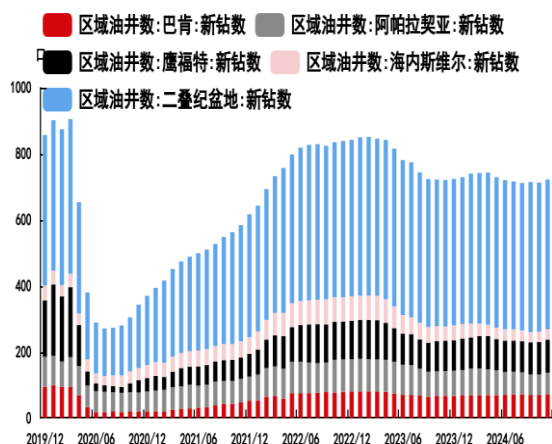
综合来看，特朗普一系列行政令和声明，整体围绕“美国有限”的核心，通过国内产业保护、关税威慑、能源制裁等措施强化美国经济和地缘影响力，对能源市场价格波动、全球能源贸易格局重构、能源转型和气候治理进程均带来了较大的不确定性。其中一些措施有立竿见影的效果，但绝大多数的政策需要一定时间才能够生效，甚至部分措施具备较大的难度。接下来，我们将从原油、天然气、煤炭、可再生能源及新能源汽车市场五个方面对其政策效果及可能影响进行分析。

二、对全球能源市场的影响分析

（一）原油：成本制约开采活动，增产政策短期难有成效

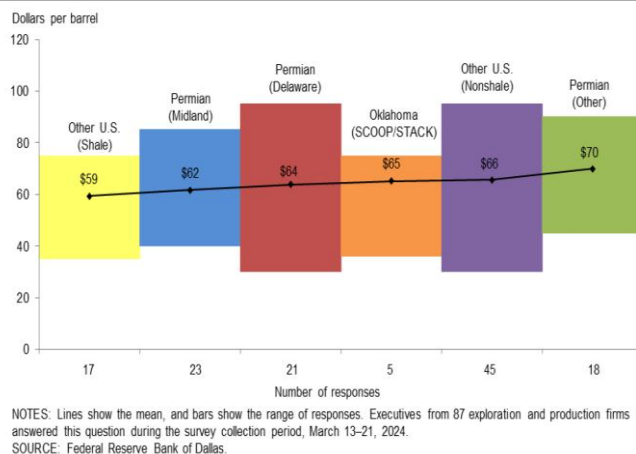
成本制约开采活动，特朗普推动美国增产的举措短期难以奏效。美国页岩油主产区 DUC 接近耗尽，后期趋势性增产有赖于开采活动的回暖。但通胀推高美国油企生产成本，根据达拉斯联储 2024 年一季度进行的调研，新井收支平衡油价区间均值为 64 美元/桶，较 2021 年上升 12 美元/桶，打新井盈利空间有限，2023 年四季度起油企投资意愿边际放缓，美国主要油产区新井数 2023 年 9 月至 2024 年 11 月基本稳定在 700-730 个的区间内，同期原油活跃钻机数保持 480-500 个，原油开采活动无明显回暖迹象。短期来看美国原油产量难有大幅增长空间。

图 1：美国主要油产区新井数



数据来源：Wind，彭博，中信期货研究所

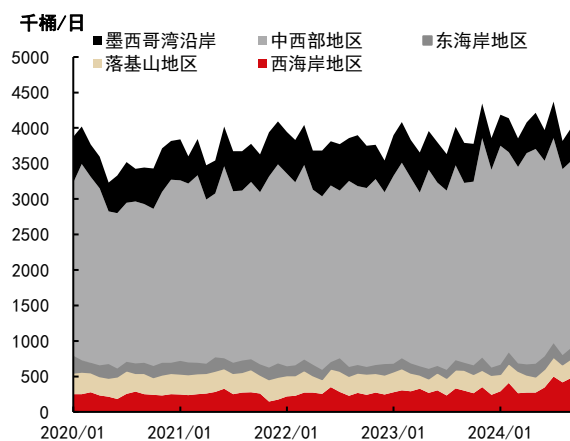
图 2：受调研美国油企完全成本



数据来源：达拉斯联储，中信期货研究所

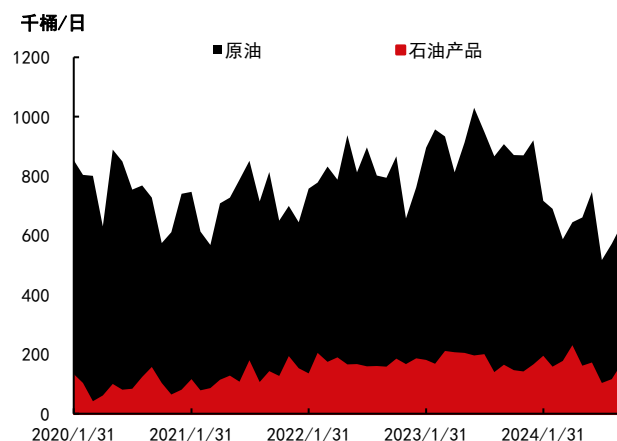
关税对原油的影响多空交织，对成品油有较明确利多。贸易战将拖累全球经济增长预期，从需求侧对油价形成利空。美加两国石油贸易双向深度绑定，若对从加拿大进口的原油加征关税，美国中西部地区炼厂原料成本及终端价格大概率将上涨，但由于加拿大原油缺乏其余出口渠道，中长期大概率将通过加拿大原油折价加深的方式承担关税成本，关注加拿大是否在油砂春季检修季通过减产进行反制。美墨、美中之间的石油贸易量级相对较小且目前已经进入缩量状态，对供需总量的影响较小，但美墨间的石油关税有可能导致美国炼油厂商遭遇超预期负面冲击。整体来看，加拿大上游生产商与美国炼油厂商收到关税的负面影响最大，关税对成品油的利多较为明确，对原油的影响多空交织。

图 3：加拿大向美国分地区原油出口



数据来源：彭博，中信期货研究所

图 4：美国从墨西哥进口原油及石油产品

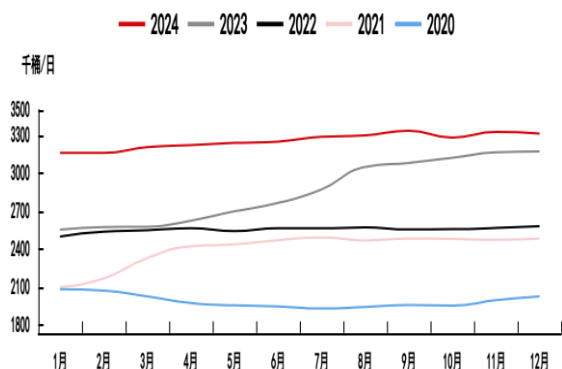


数据来源：Wind，中信期货研究所

制裁有可能导致部分产油国供应短期下降，中期仍需观察政策导向。特朗普惯用制裁迫使其他产油国让出市场份额，目前委内瑞拉产量基本没有下降空间，主要风险点在于伊朗及俄罗斯。特朗普胜选后持续强调对伊朗施加“最大压力”，去年年末以来伊朗原油出口已经出现下降迹象。特朗普对俄态度相对偏中性，但短期仍倾向于通过收紧制裁迫使俄罗斯回到谈判桌上，制裁收紧或

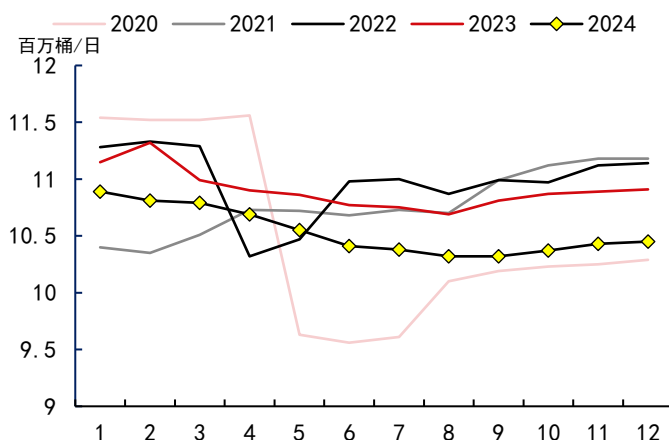
将导致两国原油供应下降，但中期仍需观察政策导向及采购方的韧性。

图 5：伊朗原油产量



数据来源：Wind，中信期货研究所

图 6：俄罗斯石油产量



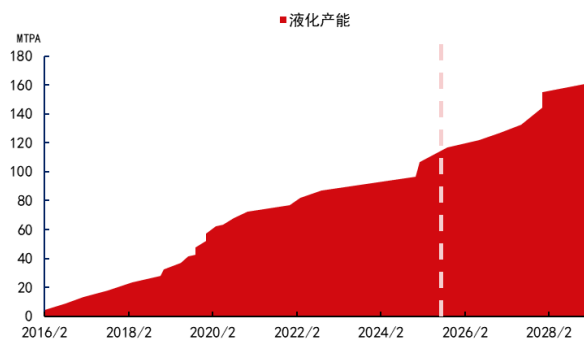
数据来源：EIA，中信期货研究所

短期油价波动加大，中长期中枢下移。短期来看，美国油企受到高成本的制约，追加资本开支意愿不强，开采生产活动未有实质性回暖，特朗普难以快速推动美国原油增产。特朗普的关税拖累需求预期，对油价形成利空，但同时可能造成供应扰动，叠加对部分国家的制裁有可能收紧，特朗普各项政策对原油价格的影响多空交织，油价或暂时维持高位宽幅震荡。中长期视角来看，能源转型导致全球石油需求增长显著放缓，OPEC+剩余产能与非 OPEC+待投产能均较为充裕，叠加特朗普有压油价与压通胀的诉求，油价中枢或进一步下移。理论上，美国可以通过争取 OPEC+增产或压制需求等方式平抑制裁落地过程中的价格波动，但实际执行情况仍有待观察。

（二）天然气：短期加剧价格波动，中长期驱动供给增长

解除 LNG 出口禁令，优化出口政策环境、但实际落地效果在于外部需求及项目利润。1 月 21 日特朗普上任初迅速解除 LNG 出口禁令。对于在建产能，禁令的解除一方面可以保证 2027 年及之后项目可以如期投产；另一方面对出口许可、相关管道许可审批效率的提升或可加速在建产能投产。此外，特朗普政府预期全力推进储备项目 FID，美国出口产能仍有较大增长空间。截至 2025 年 2 月，美国累计在产 LNG 液化产能 8682 万吨/年、试运行 1990 万吨/年、在建 4380 万吨/年，待 FID 项目超 4500 万吨。但实际落地情况取决于外部需求及利润，美国项目成本明显高于中东、与俄罗斯项目类持平，中长期全球 LNG 市场需求增速预期下降，新项目的利润空间承压，即便是在政策支持背景下美国新增产能实际落地可能受利润的下降而受阻。此外，中国预期为中长期全球 LNG 需求增长第一大国，两方关税风险也可能导致美国失去最重要客户，因此 LNG 是关税谈判的重要抓手。

图 7：美国 LNG 投产计划



数据来源：EIA，中信期货研究所

图 8：美国 2025 年计划投产气田外输管道（BCF/D）

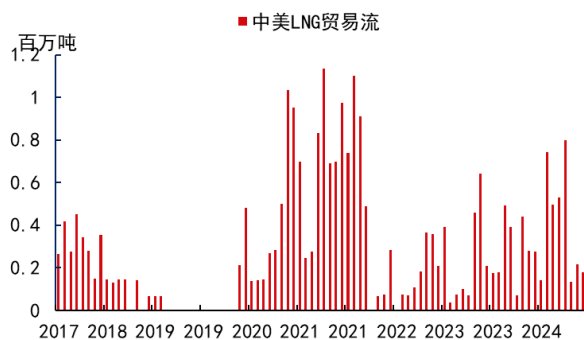
管道名称	产能	链接	运营商
Blackfin Pipeline	3.5	Permian Basin to Gulf Coast	WhiteWater Midstream
Driftwood Line 200 and 300 Project Phase 1	3.1	Haynesville to Lake Charles	Driftwood LNG Pipeline
Kinder Morgan Texas Pipeline Expansion Project	0.5	Eagle Ford to TX Gulf Coast and Mexico	Kinder Morgan Texas Pipeline
Louisiana Energy Gateway	1.8	Haynesville to Gulf Coast	Williams Transco
New Generation Gas Gathering (NG3)	2.2	Haynesville to Gulf Coast	Momentum
Saguaro Connector Pipeline	2.8	Waha Hub to Hudspeth County	Saguaro Connector Pipeline

数据来源：EIA，中信期货研究所

关税或引发小规模贸易格局重塑。随着美国对加墨关税推迟，LNG 贸易摩擦主要体现在与我国市场间。回顾上一轮关税战，2018 年 6 月 LNG 纳入我国加征关税名单后，我国自美国月均进口量下降 55%；9 月开始加征后，月均进口量再下降 40%；次年 5 月宣布再提高关税前后流量归零；零贸易持续至 2020 年年初，1 月中美签订《中华人民共和国政府和美利坚合众国政府经济贸易协议》，2 月中国发布关税豁免措施，对部分美国商品豁免加征关税、其中包括 LNG，4 月我国开始重新进口美产 LNG。

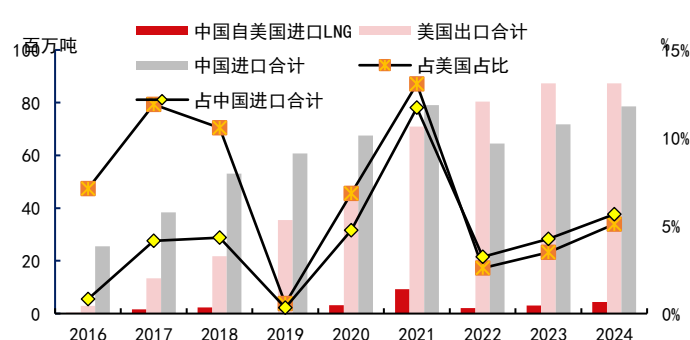
本轮初步加征 15%：当前美国长协到岸价约为 10 美元/百万英热，加征或带来 1.5 美元/百万英热的成本增长；现货到岸价约为 15 美元/百万英热，加征或带来 2.5 美元/百万英热的成本增长；当前华东南 LNG 出货价约在 11-13 美元/百万英热，关税加征将导致我国进口美国 LNG 倒挂情况更加恶化，叠加近期欧洲市场价格更具竞争力，或导致我国买家积极换货、转售。中期敦促我国买家增加其他来源天然气采购，中美实货贸易流占中国进口占比、美国出口比例、全球 LNG 贸易比例均偏低，贸易重塑难度明显低于上一轮俄乌冲突，摩擦成本可控，影响主要体现在相关企业主体。

图 9：近年来中美 LNG 贸易变化



数据来源：路透，中信期货研究所

图 10：中美贸易 LNG 占比



数据来源：路透，中信期货研究所

制裁与和谈仍有变数，警惕相关政策转向带来的供应变动。特朗普上台后对俄乌以及俄罗斯受制裁 LNG 的态度尚不明朗，截至目前俄罗斯共有三台 LNG 出口装置受制裁，累积产能 860 万吨，其中 Vysotsk 及 Portovaya 仍属于正常出货

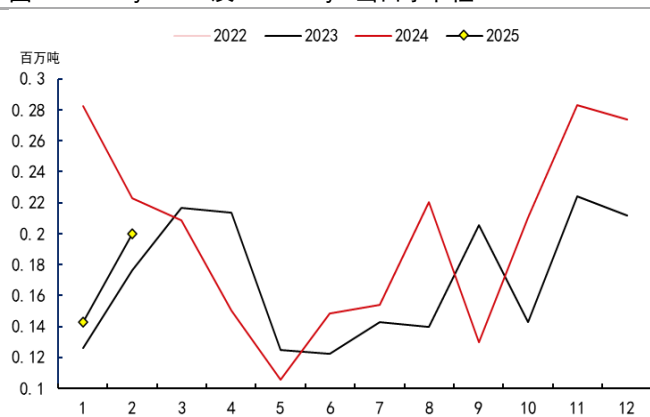
状态，此外亚马尔及萨哈林合计 3000 万吨流量分别正常运往欧洲及亚洲。我们需关注若俄乌和平谈判，是否能够带来乌克兰管道流量以及受制裁 LNG 的回归，若上述流量回归，可带来近 1500 万吨的年内增量，缓和当前欧洲紧张局势；但极端情况下，若美国加紧对俄制裁，可能导致欧洲乃至全球 LNG 供应缺口加大，推升全球气价高位上行。

图 11： 俄罗斯现有及计划投产液化产能

项目	产能 (MTPA)	投产时间	备注
Sakhalin 2	10.8	2009	
Yamal LNG	17.4	2017-2021	
Vysotsk LNG	0.9	2019	被制裁
Portovaya LNG	1.5	2022	被制裁
Arctic LNG	6.6*3	2024-	2023.12 宣布不可抗力
Baltic LNG	177	推迟	参与公司被列入黑名单
Murmansk LNG	280	未确定	尚未 FID
Ob LNG	68	未确定	尚未 FID

数据来源：IGU，公开资料搜集，中信期货研究所

图 12： Vysotsk 及 Portovaya 出口季节性



数据来源：路透，中信期货研究所

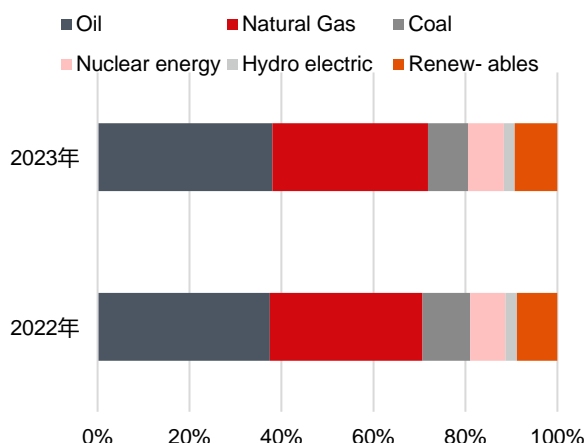
（三）煤炭：内外需求难提振，关税对全球煤价及贸易流影响较小

特朗普对能源政策的偏好更多表现在油气方面，其对煤炭行业政策的核心是通过放松管制和出口扩张来重振传统能源，但难以复刻第一任期内煤炭产量显著增长的局面。

内外部需求放缓将继续压制美国煤炭行业发展。在美国国内市场，页岩油革命、开再生能源的替代效应对美国煤炭产业的冲击已经持续数十年，美国能源消费结构中煤炭已经降至 10% 以内，因此，放松管制可能刺激美国本土煤炭开采和燃煤发电的短期复苏，且 AI 数据中心的用电需求主要靠天然气发电及核电满足，因此对煤炭需求的刺激有限。对出口市场而言，各国经济压力与能源转型大势之下，外部用煤需求增长较特朗普上一任期也在显著放缓，中国钢铁产量下滑、欧洲及日本用煤需求下降，仅印度市场对炼焦煤的需求维持韧性，此外，澳大利亚、印尼、俄罗斯、蒙古等低成本煤炭出口国也加剧了市场竞争。

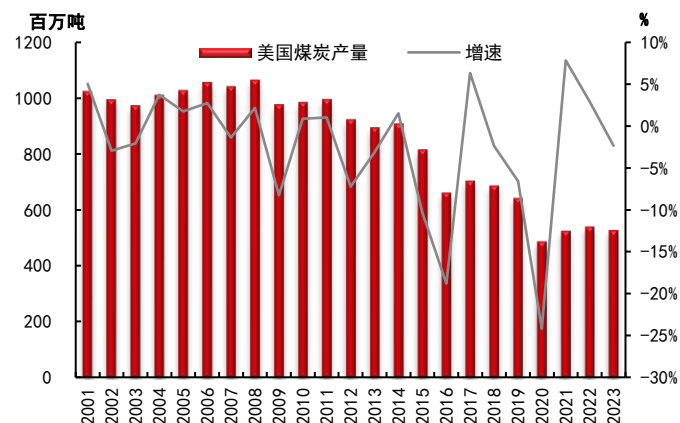
美国本土煤炭产业发展受多重因素限制。美国煤炭产量下降的核心逻辑是能源经济性的转变和政策环境的双重压制。从供应的角度，美国煤炭行业的从业人数下滑、资本开支下降、各州政府环保政策推进等多重因素，也将导致特朗普第一任期内煤炭产量显著增长的局面难以复刻。

图 13： 美国能源消费结构



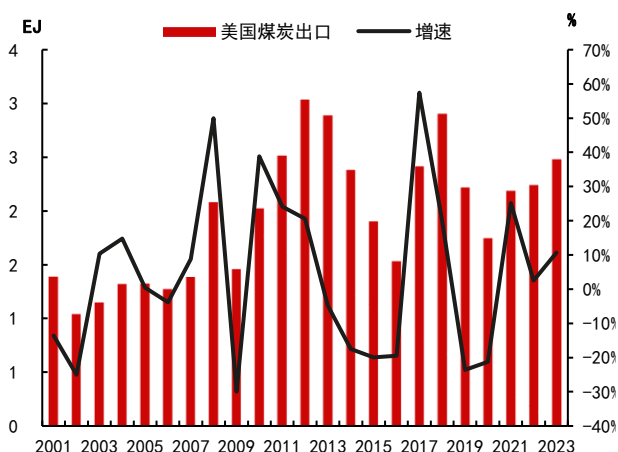
数据来源：EI，中信期货研究所

图 14： 美国煤炭产量及增速



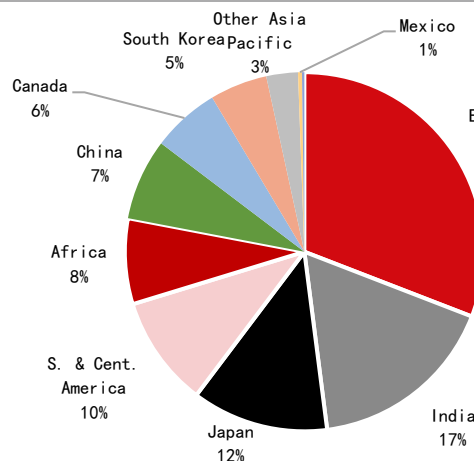
数据来源：EI，中信期货研究所

图 15： 美国煤炭出口量及增速



数据来源：EI，中信期货研究所

图 16： 2023 年美国煤炭出口流向



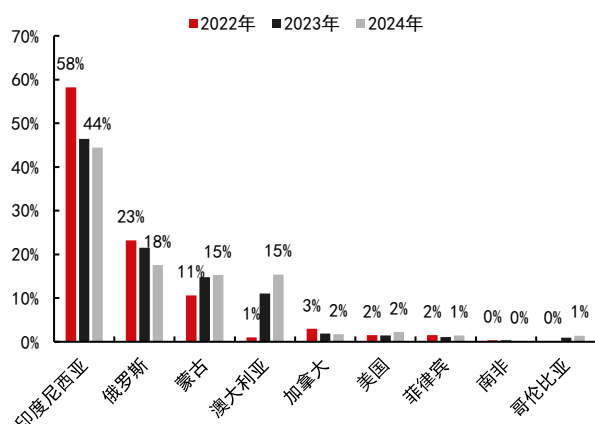
数据来源：EI，中信期货研究所

贸易政策引发中国的关税反制，中国对进口美国煤炭加征 15%关税，或间接冲击美国煤炭产业。根据国务院关税税则委员会 2025 年 2 月 4 日公告，自 2025 年 2 月 10 日起，在现行适用关税税率基础上，对原产于美国的进口煤炭加征 15% 关税。此前，按照《中华人民共和国进出口税则 (2024)》规定，中国进口美国煤炭是按照最惠国税率 3%征收，加征后进口美国煤炭税率将达到 18%。现行保税、减免税政策不变，此次加征的关税不予减免。

对于中国而言，加征进口美国煤炭关税或提高进口成本、造成进口减量，但对中国煤炭市场影响有限。2024 年中国进口煤炭 5.4 亿吨，其中美国煤 1213 万吨占比仅 2%，其中炼焦煤 1067 万吨，占当年进口焦煤数量的 8.7%（仅次于蒙古 46.5%和俄罗斯 25%，略高于澳大利亚 8.5%），但占中国炼焦煤需求的不到 2%。对美加征关税后，进口税率由 3%提升至 18%，进口美国焦煤成本或增高 100-150 元/吨，或将导致我国采购美国焦煤数量减少 500 万吨以内，但这部分可被国内

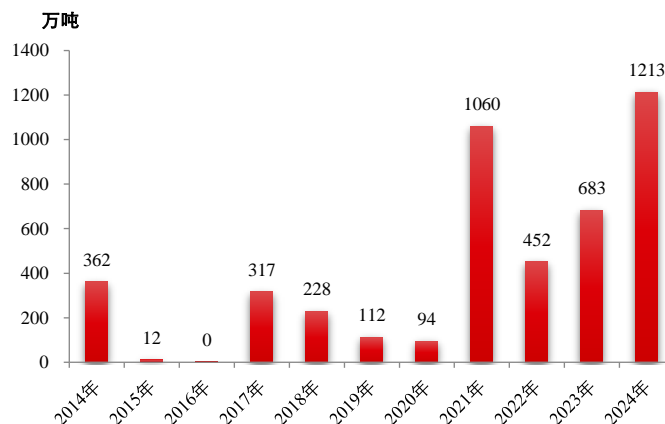
配焦煤及其他进口来源的焦煤替代，对国内煤炭市场影响有限。

图 17： 中国进口煤国别结构



数据来源：海关总署，中信期货研究所

图 18： 中国进口美国煤炭数量



数据来源：海关总署，中信期货研究所

综合来看，中国对进口美国煤炭加征关税，可能导致美国煤炭出口中国数量下降，但在全球煤炭供需相对宽裕、中美煤炭贸易流在全球煤炭贸易大格局中占比仅 1%、美国在全球煤炭贸易重要性下降的现状下，这部分减量导致的贸易流转换的影响有限、相对可控，对全球煤炭价格的影响也较小。

图 19： 加征 15%关税商品清单

税则号列	商品名称
27011100	未制成型的无烟煤
27011210	炼焦煤
27011290	未制成型的其他烟煤
27011900	未制成型的其他煤
27012000	煤砖、煤球及用煤制成的类似固体燃料
27021000	未制成型的褐煤
27022000	制成型的褐煤
27111100	液化天然气

资料来源：商务部，中信期货研究所

（四）清洁能源：取消补贴将严重阻碍美国清洁能源发展

特朗普暂停、取消《通货膨胀削减法案》（IRA）或《基础设施投资和就业法案》（IIJA）等补贴，毫无疑问将会对美国的清洁能源行业的供给和需求两面均产生严重的负面影响。

在清洁能源的需求侧，IRA 法案补贴的取消将导致美国清洁能源项目的收益率出现较明显的下滑，严重影响清洁能源投资的积极性。IRA 法案下的 ITC（投资税收抵免）补贴最早起始于 2005 年的《能源政策法案》，在过去十几年内一直为美国的新能源项目投资提供 30%左右的补贴，其模式是将可再生能源系统初始投资中的一定比率，通过所得税逐年抵免的方式增厚的用户收益。ITC 补贴范围涵盖几乎所有清洁能源技术。较早期的 ITC 覆盖住宅、商业与公共事业规模的

太阳能（包括光伏、光热、太阳能照明等）、小型风能、燃料电池、地热能、热泵、光伏配储、沼气、微电网控制器等。IRA 法案颁布后首次将容量不小于 5kWh 的独立储能和储热项目纳入补贴范围。

图 20： ITC 补贴的历史

时间	补贴比例	ITC 补贴的历史
2006-2019 年	30%	根据 2005 年《能源政策法案》，2006 年初至 2007 年底期间投入使用的住宅和商业太阳能系统项目可以享受 30% 的税收抵免；ITC 补贴在 2006、2008、2015 年经历 3 次延期。
2020-2022 年	26%	根据特朗普第一届总统任期内的调整，2020 年-2022 年，美国 ITC 补贴政策正式下调为 26%。
2023-2024 年	30%+	22 年 8 月 IRA 法案颁布后，ITC 补贴的最低比例上调至 30%，若满足其他要求可最高获得 70% 的补贴。

资料来源：美国白宫，中信期货研究所

ITC 补贴对于维持美国清洁能源项目的积极性有重要的作用，一旦完全取消会导致项目收益率出现明显下滑。以美国储能行业为例，当前独立储能和光伏配储的收益率分别为 25%/15%。在不考虑后续加征关税带来的影响下，IRA 补贴完全取消将导致美国独立储能和光伏配储的收益率下降至 20%/11%，分别下降 5/6 个百分点。可以看到，补贴的减少和取消对于低收益率的项目存在更大的影响。

图 21： 政策变化对于独立储能收益率影响

	0%	5%	10%	15%	25%	30%
7.5%	20.6%	21.8%	23.1%	24.4%	27.6%	29.4%
15.0%	19.2%	20.3%	21.4%	22.6%	25.4%	27.0%
30.0%	16.7%	17.6%	18.5%	19.5%	21.8%	23.0%
45.0%	14.5%	15.3%	16.1%	16.9%	18.8%	19.8%
60.0%	12.6%	13.3%	14.0%	14.7%	16.3%	17.1%

数据来源：WoodMac，中信期货研究所

图 22： 政策变化对于光伏配储收益率影响

	0%	5%	10%	15%	25%	30%
7.5%	11.9%	12.6%	13.3%	14.1%	15.9%	17.0%
15.0%	10.9%	11.6%	12.3%	13.1%	14.8%	15.7%
30.0%	9.1%	9.7%	10.4%	11.1%	12.7%	13.5%
45.0%	7.5%	8.1%	8.7%	9.4%	10.8%	11.6%
60.0%	6.1%	6.7%	7.2%	7.8%	9.1%	9.9%

数据来源：WoodMac，中信期货研究所

而在美国光伏行业，补贴削减带来的影响将会变得更加严重。据测算，在当前的关税和补贴比例下，按照 1 美元/W 的建设成本计算，美国地面电站的 IRR 仅为 8% 左右，补贴暂停对其影响将较为显著；社区太阳能此前的投资回报率相对较高，可达 20%-30%，补贴暂停影响相对较小。但考虑到集中式光伏的装机容量占比约为 60-70%，IRA 法案补贴的取消仍会对美国光伏市场的需求带来严重的冲击。

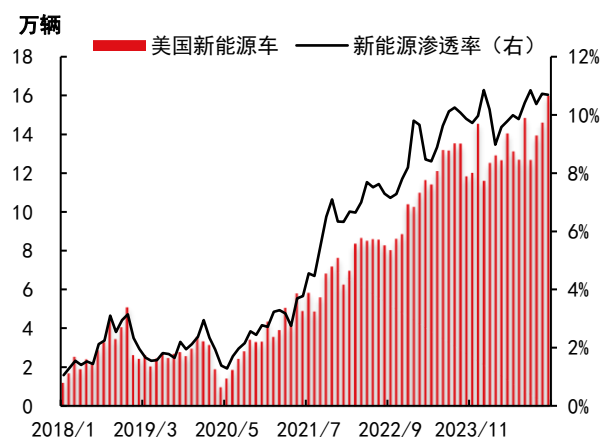
另一方面，在清洁能源的供给端，IRA 法案和 IIJA 法案的终止也将导致在美生产清洁能源设备的成本显著提高，影响到清洁能源企业的生存。在 IRA 法案中，先进制造业生产税收抵免（AMPTC）提供 10% 补贴，以支持在美国本土生产太阳能组件、电池、风力涡轮机等清洁能源设备。此外，IIJA 法案也为清洁能源的生产提供了补助，如该法案投入 70 亿美元用于美国本土电池供应链建设。

这些补贴的取消会使得美国清洁能源企业在面临本土需求的衰退的同时，还要迎接来自生产成本上升的挑战，而对于部分仍处于盈亏平衡点附近的企业而言这一转变可能是致命的。

（五）新能源汽车：对内取补政策转向符合预期，关税或对中系汽车在墨投资造成冲击

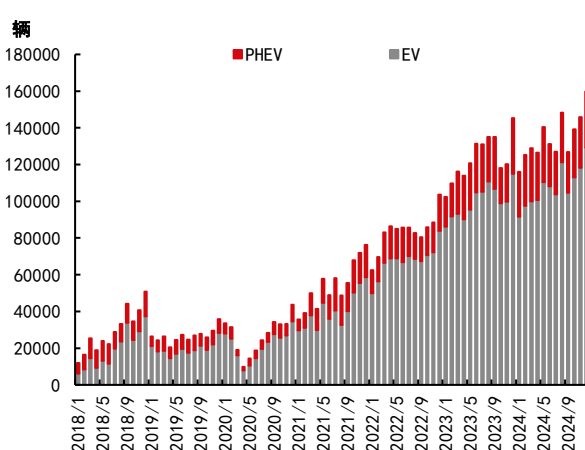
2024 年美国新能源销量已现颓势，渗透率维持 10%横盘状态。2024 年美国新能源车销 162 万辆，同比增长 9%，渗透率 10%。其中纯电车销量为 130 万辆（同比+8%），插混车销量为 32 万辆（同比+13%）。美国总体车市表现平稳，但新能源车增速明显放缓，一是因为部分爆款车型 IRA 税收抵免取消，消费者难以承受较高的油电价差；二是美国电车市场高度集中，消费者对特斯拉忠诚度较高，其他车企电车销量盘子小，难以形成规模效应，且新车型亮点不突出；三是 2024 年美国大选对新能源政策导向存在较大不确定性，引发部分消费观望心态。

图 23： 2024 年估美国新能源车销 162 万辆，同比+9%



数据来源：GGII，中信期货研究所

图 24： 2024 年估美国纯电/插混同比+8%/+13%

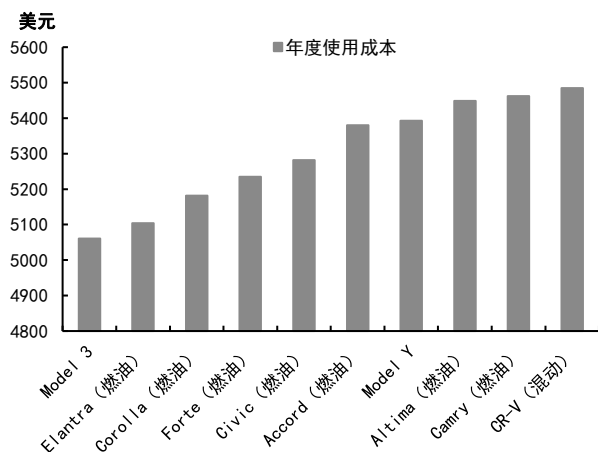


数据来源：GGII，中信期货研究所

特朗普取消电动车补贴符合此前预期，美国本土新能源车亮点或难再寻。

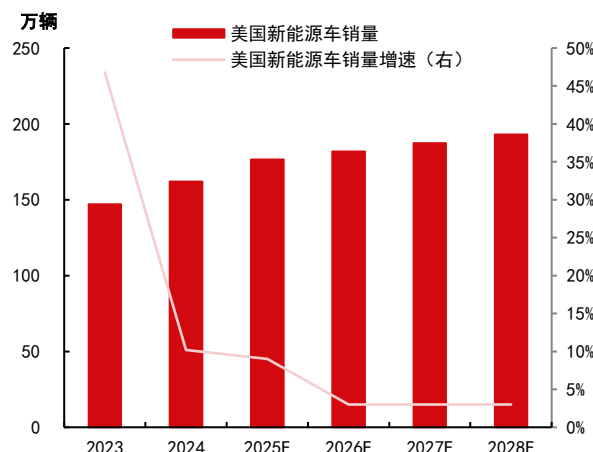
目前特朗普重返白宫，已宣布撤销电动车强制令，废除拜登政府绿色能源新政，再次签署了退出巴黎气候协定行政令，这表明美国新能源车政策已完全转向，符合其竞选宣言相关表述，在市场预期之内。任期内美国新能源车发展或将面临停滞，主要是因为电车生命周期成本优势被极大压缩，Cox Automotive 统计显示美国电动车平均购置成本仍比燃油车高 15%，另外除特斯拉外，多数电车年均维养成本均高于燃油车，若退补取消叠加油价中枢下移，电动车消费力释放将受到极大抑制。预计 2025 年/2028 年美国本土新能源车销量为 177 万辆/193 万辆，复合增速为 3%。

图 25： 美国车辆年均使用费用排名



数据来源：Self Financial，中信期货研究所

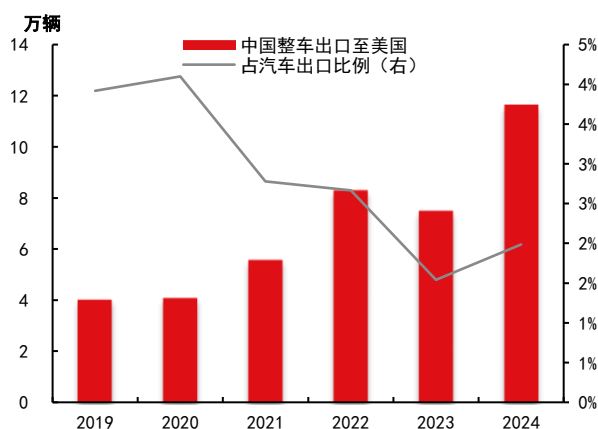
图 26： 美国新能源车销量预测



数据来源：GGII，中信期货研究所

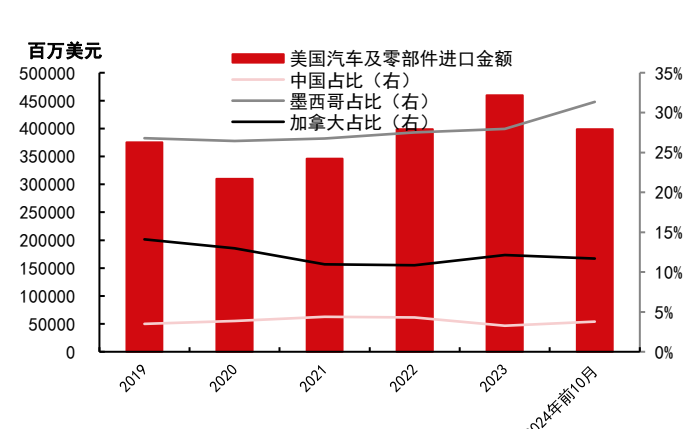
美国加征 10%关税对中国汽车出口影响较小，但美对墨加制裁力度将影响中系汽零在墨投资回报进展。2024 年中国对美汽车出口 12 万辆，仅占整体汽车出口的 2%，主要为美系汽车厂商返销，因此当前美国加征 10%关税对中国汽车出口直接影响较小。但美对墨加关税落地力度将影响中国汽零厂商在墨西哥产能投资消化前景，由于墨西哥本土汽车产能为出口导向型，约 80%的本土汽车制造均出口至美国，而受益于 USMCA 协定，约 43%的美国汽车及零部件进口均来自墨加，美墨加汽车产业链绑定较深。过去几年墨西哥采取一系列吸引外资手段带动中国对墨出口和投资热潮，2024 年 1 月-3 月 15 日，中国已成为墨西哥第四大 FDI 来源国，目前部分中系汽零产商在墨产能进入爬坡阶段，若后续美对加墨加征 25%关税得到落地，预计短期将对加墨汽车产业链造成冲击，相关中系汽零企业在墨投资回报进展或不及预期。

图 27： 2024 年中国整车对美出口占比仅为 2%



数据来源：崔东树公众号，中汽协，中信期货研究所

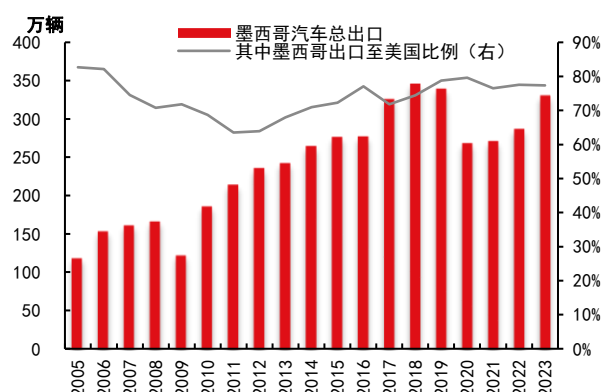
图 28： 美国汽车较多依赖从墨西哥和加拿大进口



数据来源：USITC，美国经济分析局，中信期货研究所

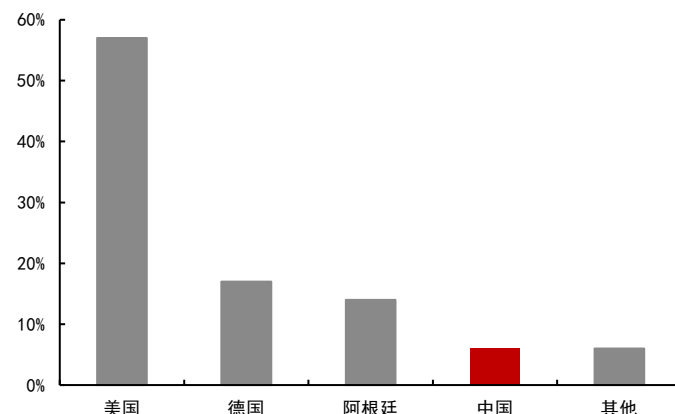
中信期货研究|能源转型与碳中和专题报告

图 29： 墨西哥汽车出口对美依存度高



数据来源：AMIA，中信期货研究所

图 30： 2024 年 1 月-3 月 15 日中国成为墨西哥第四大 FDI 来源国



数据来源：墨西哥经济部，中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）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。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，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。

中信期货研究|能源转型与碳中和专题报告

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