

以史为鉴：2018 关税摩擦对商品各板块影响复盘

报告要点

近日美国对等关税政策引发市场巨震，中信期货研究所打造系列专题报告，帮助市场更加全面系统地认识此次对等关税的影响，依次从：1) 关税对大宗商品价格影响逻辑、2) 1920-1930 年、2018 年两轮主要贸易摩擦对大宗商品价格影响、3) 2025 年贸易冲突对大宗商品影响及风险应对这三个角度进行分析。本篇为系列报告的第二篇，聚焦 2018 年关税摩擦对商品各板块影响复盘。

摘要

2018 年贸易冲突对贵金属板块的影响：美联储货币政策预期是 2018 年黄金市场的主线逻辑，贸易摩擦影响有限。

2018 年贸易冲突对有色板块的影响：基本金属对美出口占比下降，东南亚占比提升；新能源金属中镍出口东南亚占比显著提升，锂硅影响较小。

2018 年贸易冲突对黑色板块的影响：炉料方面，美国焦煤进口占比先降后增，焦炭、铁矿几乎无影响；美国纯碱进口降至低位，玻璃无影响；直接出口降至低位，间接影响深远。

2018 年贸易冲突对化工板块的影响：OPEC 增产叠加贸易摩擦施压原油，芳烃成本塌陷；国内丙烷反制，PP 强于 PE；贸易格局重塑，LPG、PE 再平衡；塑料制品出口承压，企业出海增多。

2018 年贸易冲突对农产品的影响：轮胎出口需求大幅减少，橡胶价格明显承压；对美进口明显下降，棉花需求出口遭受冲击；美豆出口替代效应快速显现，国内豆系成本抬升。

2018 年贸易冲突对集装箱运价的影响：关税落地前美线抢运效应明显，但欧线并未同步抢运；2018 年下半年抢运带动美线运价上涨，但欧线涨幅有限

风险提示：供应扰动；地缘冲突；国内政策力度不及预期；海外经济超预期走弱。

研究员：

何妍

从业资格号：F03128282

投资咨询号：Z0020224

王雨欣

从业资格号：F03108000

投资咨询号：Z0021453

余典

从业资格号：F03122523

投资咨询号：Z0019832

杨晓宇

从业资格号：F3086737

投资咨询号：Z0020561

吴静雯

从业资格号：F3083970

投资咨询号：Z0016293

武嘉璐

从业资格：F03100682

投资咨询：Z0021085

朱善颖

从业资格号：F3056728

投资咨询号：Z0014122

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。

目录

一、 2018 年贸易冲突对贵金属板块的影响	7
二、 2018 年贸易冲突对有色板块的影响	7
(一) 基本金属：对美出口占比下降，东南亚占比提升	7
1. 铜：贸易摩擦压制铜需求预期，但实际出口影响有限	8
2. 铝：压制铝价预期，且对美出口占比明显下降	9
3. 锌：直接影响有限，对美出口占比小幅下降	11
4. 铅：整体出口下降，且铅蓄电池对美出口占比下滑明显	12
5. 锡：直接影响相对有限	13
(二) 新能源金属：镍出口东南亚占比显著提升，锂硅影响较小	15
1. 镍：出口总量增长，东南亚占比显著提升	15
2. 锂和硅：我国出口基数和美国直接进口占比均较小	16
三、 2018 年贸易冲突对黑色商品的影响	16
(一) 炉料：美国焦煤进口占比先降后增，焦炭、铁矿几乎无影响	17
(二) 玻璃纯碱：美国纯碱进口降至低位，玻璃无影响	18
(三) 钢材：直接出口降至低位，间接影响深远	18
1. 对美直接出口量降至低位	18
2. 国际钢价分化	19
3. 贸易流向重构	19
四、 2018 年贸易冲突对化工的影响	20
(一) OPEC 增产叠加贸易摩擦施压原油，芳烃成本塌陷	20
1. 2018 年原油、化工品价格均明显下跌	20
2. 成本塌陷导致芳烃偏弱，苯乙烯弱于 PTA	22
(二) 国内丙烷反制，PP 强于 PE	23
(三) 贸易格局重塑，LPG、PE 再平衡	24
1. 中美 LPG 贸易停滞，中东对华输出增加	24
2. 美国 PE 贸易转向欧洲，中国缺口由中东补充	25
(四) 塑料制品出口承压，企业出海增多	25
五、 2018 年贸易冲突对农产品的影响	26
(一) 橡胶：轮胎出口需求大幅减少，价格明显承压	27
(二) 棉花：对美进口明显下降，需求出口遭受冲击	29
(三) 豆系：美豆出口替代效应快速显现，国内豆系成本抬升	31

六、 2018 年贸易冲突对集装箱运价的影响	33
(一) 关税落地前美线抢运效应明显，但欧线并未同步抢运	33
(二) 2018 年下半年抢运带动美线运价上涨，但欧线涨幅有限	35

图表目录

图表 1： 关税政策对黄金价格影响复盘	7
图表 2： 2017-2019 年关税政策对基本金属价格影响复盘	8
图表 3： 中国铜及其制品出口金额	8
图表 4： 美国进口铜及其制品数量	8
图表 5： 2017 年中国铜及其制品出口金额分布	9
图表 6： 2019 年中国铜及其制品出口金额分布	9
图表 7： 2017 年美国进口铜及其制品数量结构	9
图表 8： 2019 年美国进口铜及其制品数量结构	9
图表 9： 中国铝及其制品出口金额	10
图表 10： 美国进口铝及其制品数量	10
图表 11： 2017 年中国铝及其制品出口金额分布	10
图表 12： 2019 年中国铝及其制品出口金额分布	10
图表 13： 2017 年美国进口铝及其制品数量结构	10
图表 14： 2019 年美国进口铝及其制品数量结构	10
图表 15： 中国锌及其制品出口金额	11
图表 16： 镀锌板出口	11
图表 17： 2017 年中国锌及其制品出口金额分布	11
图表 18： 2019 年中国锌及其制品出口金额分布	11
图表 19： 2017 年美国进口锌及其制品数量结构	12
图表 20： 2019 年美国进口锌及其制品数量结构	12
图表 21： 中国铅及其制品出口金额	12
图表 22： 美国进口铅及其制品数量	12
图表 23： 2017 年美国进口铅及其制品数量结构	13
图表 24： 2019 年美国进口铅及其制品数量结构	13

图表 25: 2017 年中国出口铅酸蓄电池数量分布	13
图表 26: 2019 年中国出口铅酸蓄电池数量分布	13
图表 27: 中国锡及其制品出口金额	14
图表 28: 美国进口锡及其制品数量	14
图表 29: 2017 年中国锡及其制品出口金额分布	14
图表 30: 2019 年中国锡及其制品出口金额分布	14
图表 31: 2017 年美国进口锡及其制品数量结构	14
图表 32: 2019 年美国进口锡及其制品数量结构	14
图表 33: 2017-2019 年关税政策对镍价影响复盘	15
图表 34: 中国镍及其制品出口金额	15
图表 35: 美国镍及其制品进口数量	15
图表 36: 2017 年中国镍及其制品出口金额分布	16
图表 37: 2019 年中国镍及其制品出口金额分布	16
图表 38: 2017 年美国进口镍及其制品数量结构	16
图表 39: 2019 年美国进口镍及其制品数量结构	16
图表 40: 焦煤进口结构	17
图表 41: 自美国焦煤进口	17
图表 42: 焦炭出口结构	17
图表 43: 焦炭进口情况	17
图表 44: 纯碱出口	18
图表 45: 纯碱进口	18
图表 46: 浮法玻璃出口	18
图表 47: 浮法玻璃进口	18
图表 48: 美国粗钢供需缺口	19
图表 49: 美国钢材进口量&中国对美出口量	19
图表 50: 热轧板卷 FOB 价差	19
图表 51: 国际主流市场热轧板卷 CFR 价格	19
图表 52: 美国主要钢铁进口国	20
图表 53: 加巴墨三国进口占比	20
图表 54: 东亚主要国家出口美国钢材量变化	20
图表 55: 出口美国钢材量: 亚太地区-除中国	20

图表 56: 2018 年油价及关键产量	21
图表 57: 2016 至 2018 年供需增量 (万桶/日)	21
图表 58: 2018 年 OECD 商业石油库存 (百万桶)	21
图表 59: 化工品跟随原油趋势性走弱	22
图表 60: 原油、芳烃价格趋势	23
图表 61: 苯乙烯港口库存	23
图表 62: 2018 年终端家电出口中美国占比	23
图表 63: 2018 年中国纺织服装出口流向	23
图表 64: 2018 年聚烯烃价格跟随原油波动	24
图表 65: 丙烷价格加征关税前大幅走强, 随后跟随油价回落	24
图表 66: 丙烷价格波动带动价差波动	24
图表 67: 2017 年 1 月-5 月中国 LPG 进口结构	25
图表 68: 2018 年 6 月-2020 年 3 月中国 LPG 进口结构	25
图表 69: 美国 PE 出口目的地变化明显	25
图表 70: 我国塑料制品向美出口有所减量	26
图表 71: 2018-2020 年美国贸易制裁措施	26
图表 72: 2017-2022 年美国 PVC 地板进口来源	26
图表 73: 中国全钢轮胎年度出口量及同比	27
图表 74: 中国半钢轮胎年度出口量及同比	27
图表 75: 中国轮胎企业主要海外控股产能项目	28
图表 76: 美国轮胎 (全钢+半钢) 三国进口量变化	29
图表 77: 美国半钢胎进口来源国占比	29
图表 78: 美国全钢胎进口来源国占比	29
图表 79: 中国自美国进口棉花量及占比 (右轴)	30
图表 80: 中国进口棉花来源分布	30
图表 81: 我国纺服主要出口市场占比百分比	30
图表 82: 美国棉制品进口来源地占比	30
图表 83: 内外盘棉价	31
图表 84: 美豆及连豆粕收盘价	32
图表 85: 全球大豆出口国分布	32
图表 86: 美豆出口及对华出口比例	32

图表 87: 中国大豆进口国分布变化	33
图表 88: 中国进口大豆来源占比 -TOP3	33
图表 89: 国内豆油及美豆油期货价格	33
图表 90: 国内豆油及美豆期货价格	33
图表 91: 亚洲-北美集装箱运量	34
图表 92: 美国自中国进口总货物周度箱量	34
图表 93: 亚洲-北美集装箱运量季度同比增速	34
图表 94: 亚洲-欧洲集装箱运量	35
图表 95: 中国出口至东盟总金额	35
图表 96: 中国出口至越南商品总金额	35
图表 97: 中国出口至墨西哥总金额	35
图表 98: SCFI 美线历史价格及对比	36
图表 99: SCFI 欧线历史价格及对比	37

一、2018 年贸易冲突对贵金属板块的影响

美联储货币政策预期是 2018 年黄金市场的主线逻辑，贸易摩擦影响有限。年初叙利亚战争、美对俄军事制裁、单方面退出伊朗核协议等地缘冲突事件此起彼伏，特朗普政府的贸易保护主义政策抬头，避险需求一度支撑年初金价走高，但事态缓和后市场恐慌情绪随即放缓。而年内美联储仍处于渐进式加息中，美债收益率持续走高带动美欧利差扩大，美元指数年内震荡上行。2018 年 4 月在强美元的压力下，金价开启为期半年的震荡下行。直至 2018 年底美联储确认结束加息，市场预期美联储在 2019 年落地 2-3 次降息，美债收益率开启单边下行，带动黄金价格在 2019 年年中后开启新一轮上涨。

图表1：关税政策对黄金价格影响复盘



资料来源：Wind 中信期货研究所

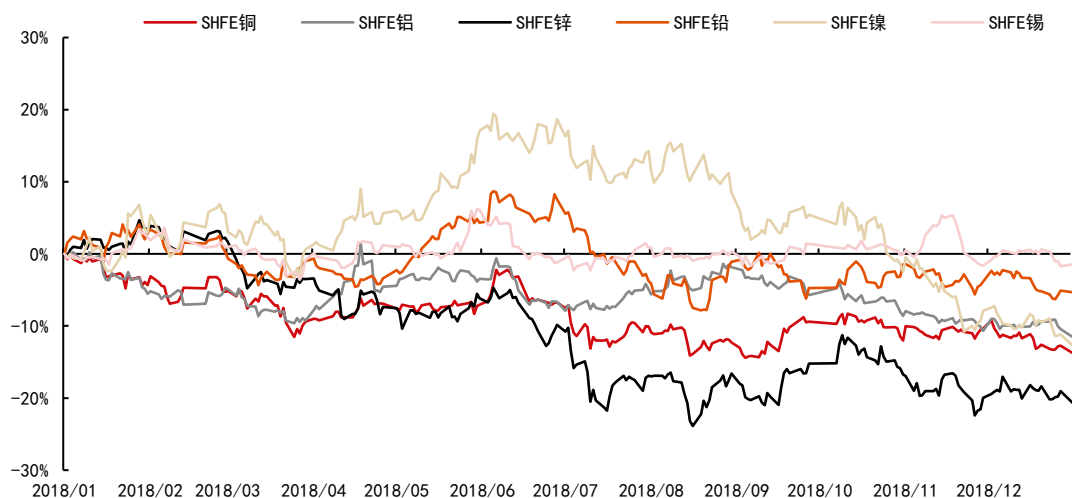
二、2018 年贸易冲突对有色板块的影响

(一) 基本金属：对美出口占比下降，东南亚占比提升

基本金属直接出口影响有限，但价格承压明显。上一轮中美贸易摩擦中，我国有色基本金属贸易受到波及，多数品种对美直接出口占比下滑，但由于所占比重的绝对水平不高，加上贸易格局重塑，所以整体出口金额受影响程度可控。而贸易战对有色的影响路径或重点在于，市场对全球经济增长放缓及需求收缩预期的强化，表现为 2018 年上半年价格仍有支撑，年中摩擦不断升级以及关税实际落地后，有色价格才大幅承压下行。

供给扰动程度不同，不同品种间价格分化。从供给端看，铜供应矛盾不大，且供给扰动弱于往年，铜价表现为震荡；锌进入冶炼产能释放周期，表现相对更弱；铝由于巴西海德鲁氧化铝厂停产和美国制裁俄铝，短暂上行；铅则因中国冶炼厂因环保督察而减停产，澳大利亚 Port Pirie 冶炼厂因设备故障减产，阶段性上行；印尼出口政策收紧叠加缅甸锡矿供应减少不断推升锡价。

图表2：2017-2019 年关税政策对基本金属价格影响复盘

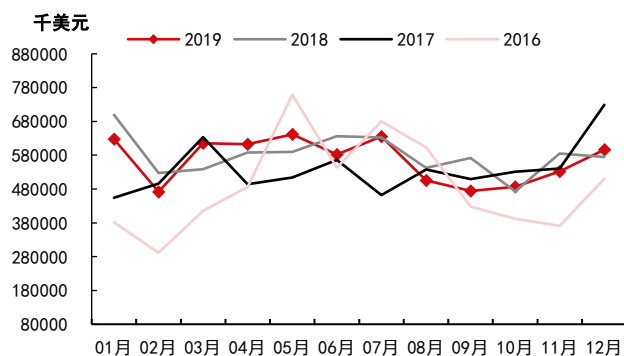


资料来源：Wind 中信期货研究所

1. 铜：贸易摩擦压制铜需求预期，但实际出口影响有限

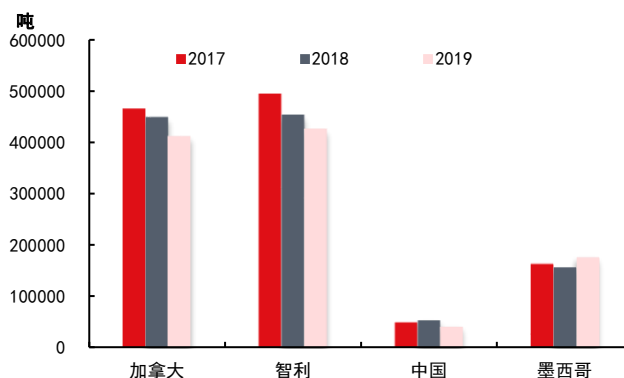
2018 年我国铜及其制品整体出口影响程度不大，后续出口转向新兴市场。2018 年，我国出口铜及其制品 69.6 亿美元，同比增长 8%，2019 年我国出口铜及其制品 67.8 亿美元，同比下降 3%。从我国的铜及其制品出口结构来看，对美国的出口占比从 2017 年的 7%，下滑到了 2019 年的 5%，而对东盟国家的出口占比有一定上升。

图表3：中国铜及其制品出口金额



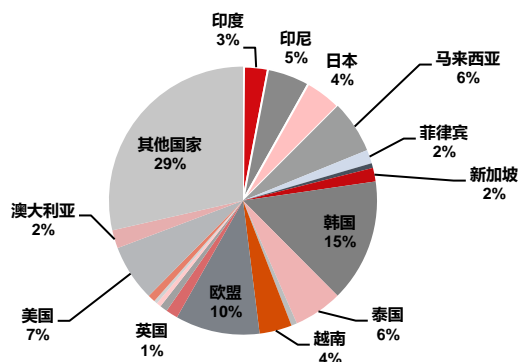
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表4：美国进口铜及其制品数量



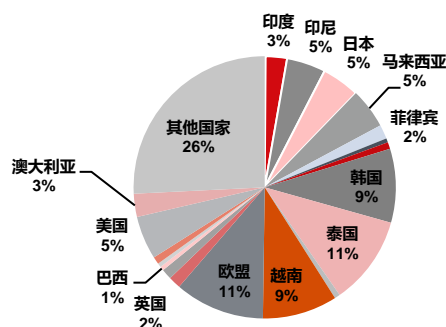
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：2017 年中国铜及其制品出口金额分布



资料来源：Wind 中信期货研究所

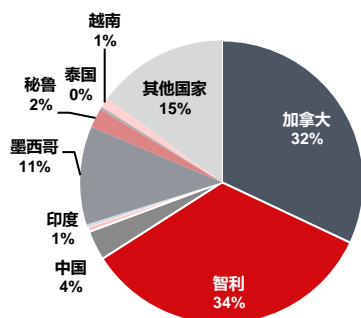
图表6：2019 年中国铜及其制品出口金额分布



资料来源：Wind 中信期货研究所

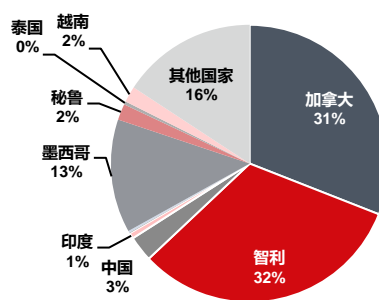
美国铜进口结构变化有限。从美国的进口结构来看，其铜及其制品的进口主要来源于加拿大、墨西哥、中国、智利等国家。其中，美国进口中国铜及其制品的占比略微下滑，2019 年我国占比 3%，相比 2017 年下滑 1%。

图表7：2017 年美国进口铜及其制品数量结构



资料来源：DataWeb 中信期货研究所

图表8：2019 年美国进口铜及其制品数量结构

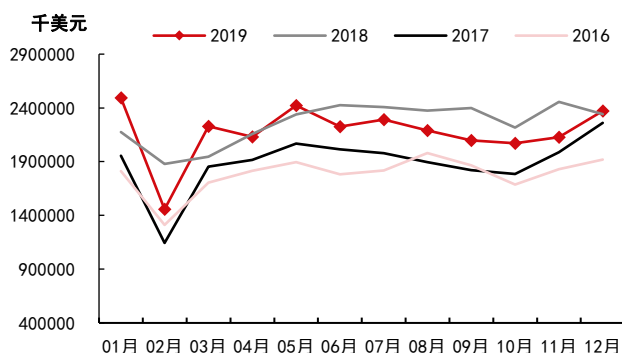


资料来源：DataWeb 中信期货研究所

2. 铝：压制铝价预期，且对美出口占比明显下降

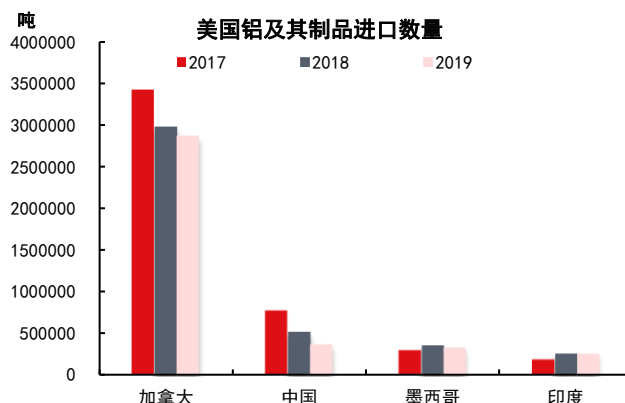
我国铝及其制品整体出口影响程度不大，但对美出口份额明显下降，转向亚洲国家。2018 年，我国出口铝及其制品 271 亿美元，同比增长 20%，2019 年我国出口铝及其制品 261 亿美元，同比下降 4%。从我国出口结构来看，对美国的出口占比从 2017 年的 17%，下滑到了 2019 年的 10%，而对东盟国家的出口，有不同程度的上升。

图表9：中国铝及其制品出口金额



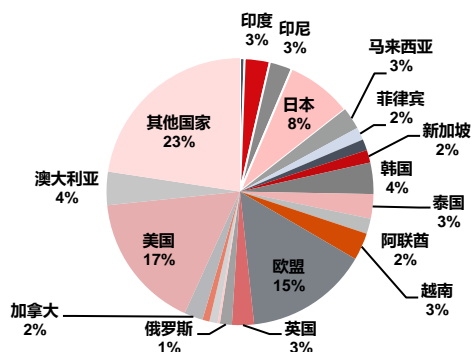
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表10：美国进口铝及其制品数量



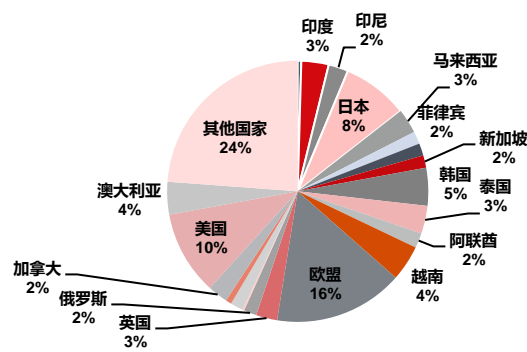
资料来源：Database 中信期货研究所

图表11：2017 年中国铝及其制品出口金额分布



资料来源：Wind 中信期货研究所

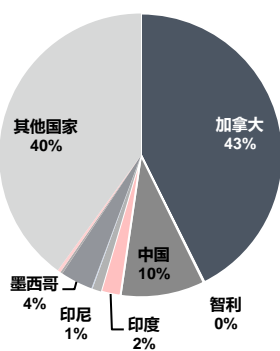
图表12：2019 年中国铝及其制品出口金额分布



资料来源：Wind 中信期货研究所

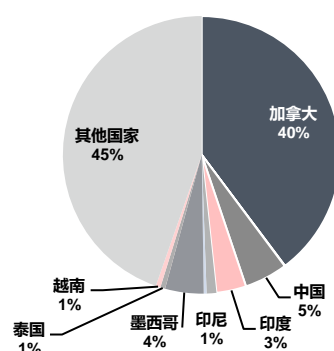
美国直接进口中国铝制品占比小幅下降。从美国的进口结构来看，其铝及其制品的进口主要来源于加拿大、墨西哥、中国、阿联酋、印度等国家。其中，美国进口中国的铝及其制品的占比在逐年下滑，2019 年我国占比 5%，相比 2017 年下滑 5 个百分点。

图表13：2017 年美国进口铝及其制品数量结构



资料来源：DataWeb 中信期货研究所

图表14：2019 年美国进口铝及其制品数量结构

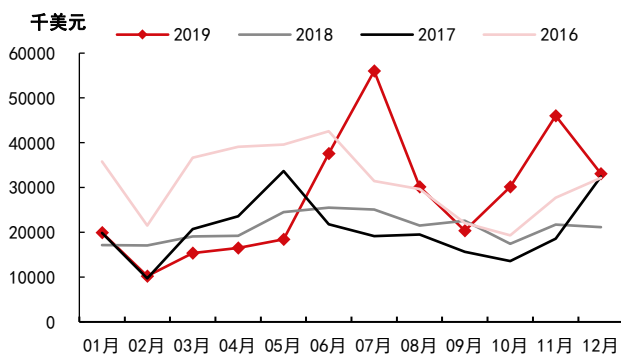


资料来源：DataWeb 中信期货研究所

3. 锌：直接影响有限，对美出口占比小幅下降

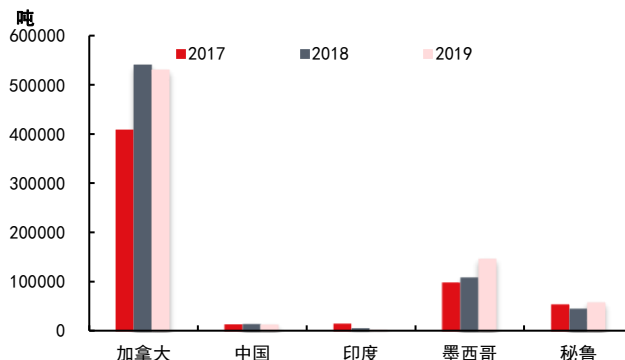
我国锌及其制品整体出口受影响有限，但对美出口占比下降，东南亚占比提升。2018 年，我国出口锌及其制品 2.5 亿美元，同比增长 2%，2019 年我国出口锌及其制品 3.3 亿美元，同比增长 32%。2018 年，我国镀锌板出口量 898 万吨，同比下降 3.7%。从我国的锌及其制品出口结构来看，对美国的出口占比从 2017 年 15%下降至 2019 年 11%，而马来西亚的占比从 2%提升至 10%。

图表15：中国锌及其制品出口金额



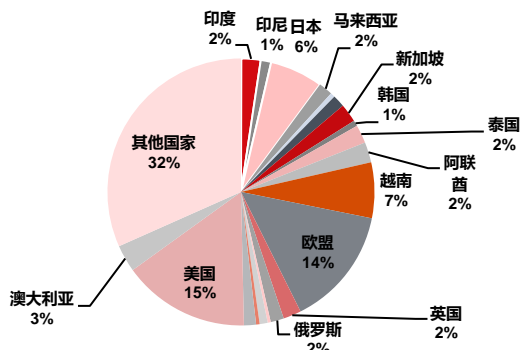
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表16：镀锌板出口



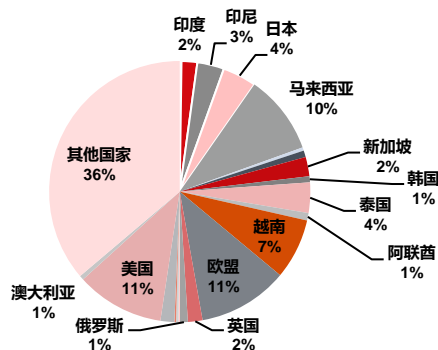
资料来源：DataWeb 中信期货研究所

图表17：2017 年中国锌及其制品出口金额分布



资料来源：Wind 中信期货研究所

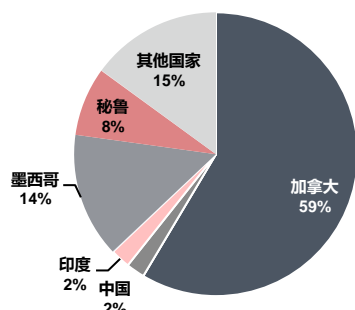
图表18：2019 年中国锌及其制品出口金额分布



资料来源：Wind 中信期货研究所

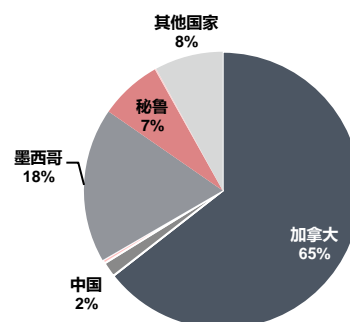
美国锌及其制品出口占比变化不明显。从美国的进口结构来看，其锌及其制品的进口主要来源于加拿大、墨西哥、中国、印度等国家。其中，中国对美直接出口锌及其制品的占比基本持稳于 2%。

图表19：2017 年美国进口锌及其制品数量结构



资料来源：DataWeb 中信期货研究所

图表20：2019 年美国进口锌及其制品数量结构

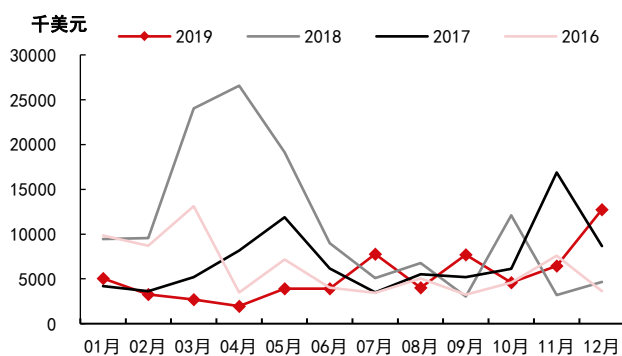


资料来源：DataWeb 中信期货研究所

4. 铅：整体出口下降，且铅蓄电池对美出口占比下滑明显

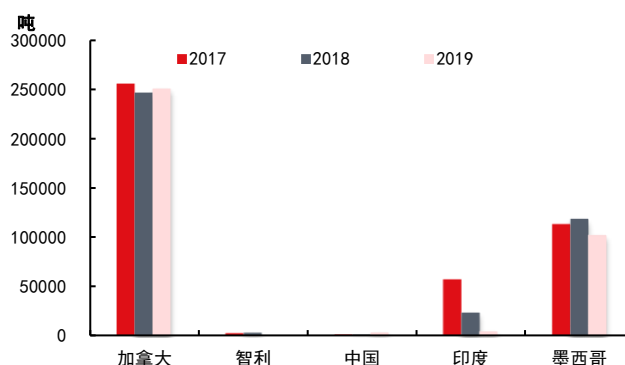
我国铅及其制品整体出口金额受影响幅度较大，但绝对值较小。2018 年，我国出口铅及其制品 1.33 亿美元，同比增长 55.8%，2019 年我国出口铅及其制品 0.64 亿美元，同比下降 51.7%。从美国的进口结构来看，其铅及其制品的进口主要来源于加拿大、墨西哥、印度等国家。其中，中国对美直接出口铅及其制品的占比在逐年下滑，2019 年我国占比 2.6%，相比 2018 年下滑 0.8%。

图表21：中国铅及其制品出口金额



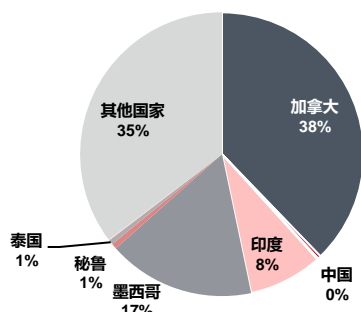
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表22：美国进口铅及其制品数量



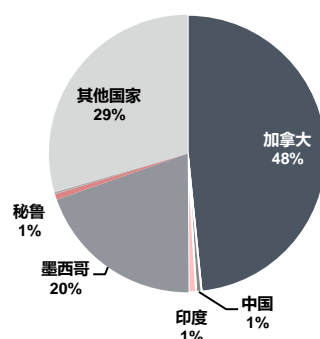
资料来源：DataWeb 中信期货研究所

图表23：2017 年美国进口铅及其制品数量结构



资料来源：DataWeb 中信期货研究所

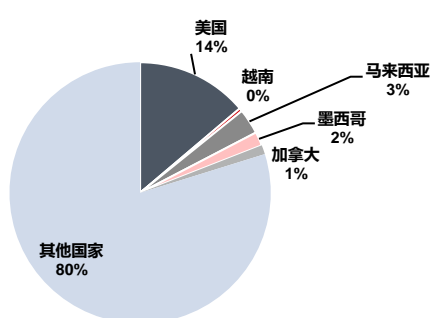
图表24：2019 年美国进口铅及其制品数量结构



资料来源：DataWeb 中信期货研究所

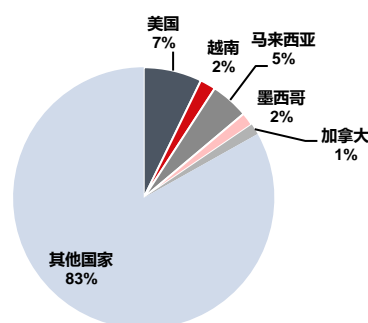
我国铅酸蓄电池整体出口影响程度较大，对美占比下降明显。2018 年，我国出口铅酸蓄电池 19016.3 万个，同比下降 4.0%，2019 年我国出口铅酸蓄电池 17029.1 亿个，同比下降 10.5%。其中对美国的出口占比从 2017 年的 14%，下滑到了 2019 年的 7%，而对东盟国家的出口有一定上升。

图表25：2017 年中国出口铅酸蓄电池数量分布



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表26：2019 年中国出口铅酸蓄电池数量分布

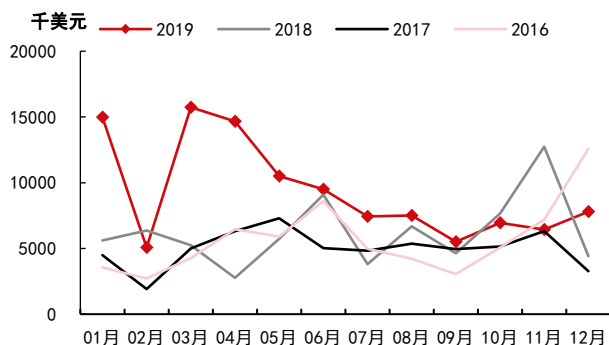


资料来源：Wind 中信期货研究所

5. 锡：直接影响相对有限

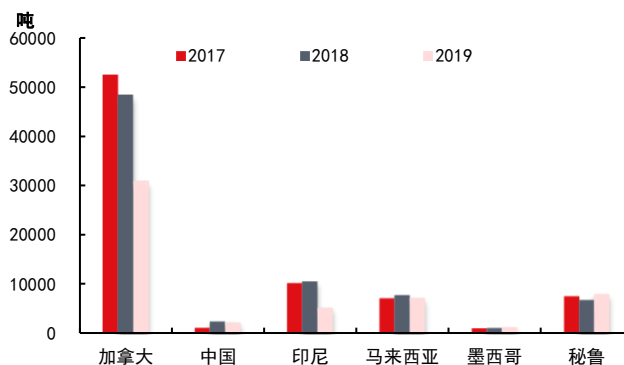
对锡直接贸易量及其流向的改变相对较小。从我国锡及其制品的直接出口来看，2018 年，我国出口锡及其制品 7466.6 万美元，同比增长 25%，2019 年我国出口锡及其制品 11207.8 万美元，同比增长 50%。从我国的锡及其制品出口结构来看，对美国的出口占比从 2017 年的 2%下降到 2019 年的 0%左右。从美国的进口结构来看，其铜锡及其制品的进口主要来源于加拿大、印尼、秘鲁、马来西亚等国家，从中国进口量所占比较小，并且在贸易战期间还略有上升，从 2017 年的 1%上升至 2018 年和 2019 年的 3%左右。

图表27：中国锡及其制品出口金额



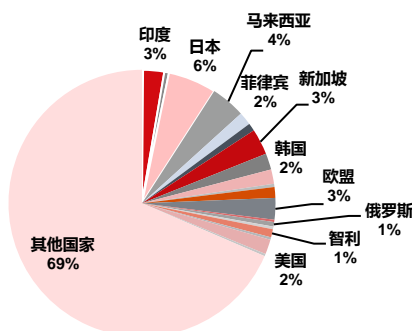
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表28：美国进口锡及其制品数量



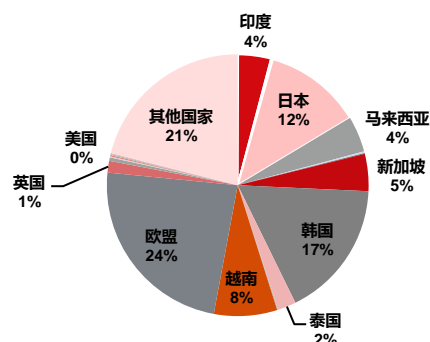
资料来源：DataWeb 中信期货研究所

图表29：2017 年中国锡及其制品出口金额分布



资料来源：Wind 中信期货研究所

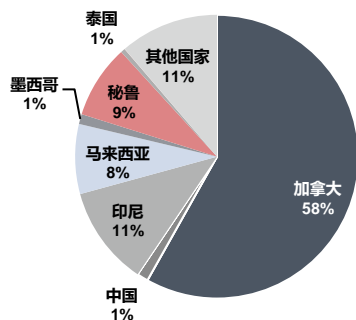
图表30：2019 年中国锡及其制品出口金额分布



资料来源：Wind 中信期货研究所

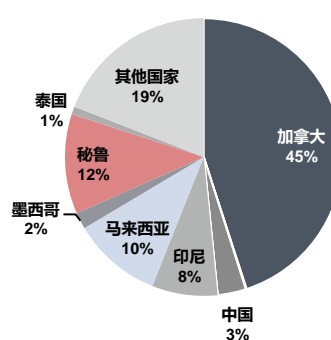
中国在美国进口占比略有增长。从美国的进口结构来看，其锡及其制品的进口主要来源于加拿大、印尼、秘鲁、马来西亚等国家，从中国进口量所占比较小，并且在贸易摩擦期间还略有上升，从 2017 年的 1% 上升至 2018 年和 2019 年的 3% 左右。

图表31：2017 年美国进口锡及其制品数量结构



资料来源：DataWeb 中信期货研究所

图表32：2019 年美国进口锡及其制品数量结构



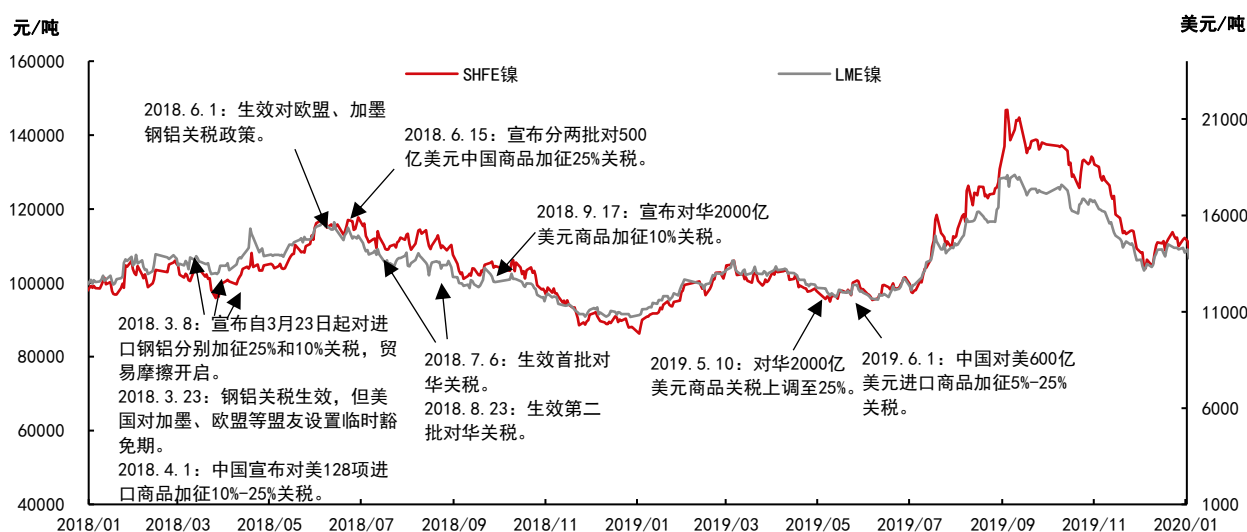
资料来源：DataWeb 中信期货研究所

(二) 新能源金属：镍出口东南亚占比显著提升，锂硅影响较小

1. 镍：出口总量增长，东南亚占比显著提升

在上轮贸易摩擦过程中，2018 年上半年镍价更多受供给端干扰，导致镍价震荡走强；2018 年下半年贸易摩擦升级，叠加三元锂电新能源对镍需求放缓，双重利空因素叠加致使镍价大幅下跌。2019 年贸易摩擦后期，镍价受印尼主产国矿端干扰和不锈钢季节性需求改善，镍价总体震荡上扬，之后在四季度逐步回落。

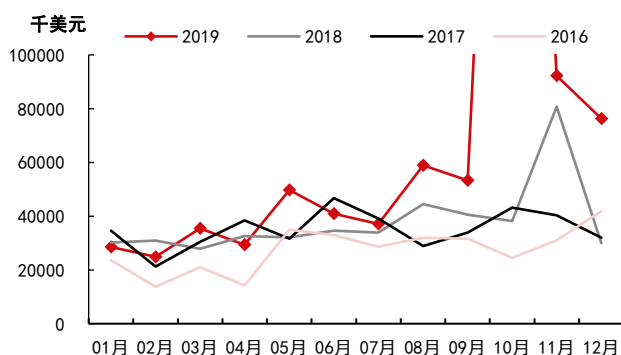
图表33：2017-2019 年关税政策对镍价影响复盘



资料来源：Wind 中信期货研究所

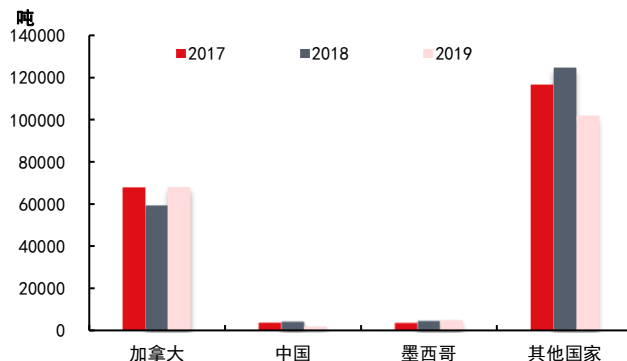
2018 年我国镍及其制品出口变化不大，但 2019 年大幅增加。2018 年出口金额整体与前两年相比变化不大。2018 年镍及其制品出口金额 29.84 亿元，同比增长 5%；但 2019 年贸易摩擦后期，国内镍及其制品出口迎来大幅增加，2019 年出口金额 63.78 亿元，同比增长 114%。

图表34：中国镍及其制品出口金额



资料来源：Wind 中信期货研究所

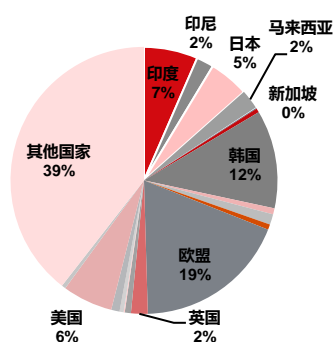
图表35：美国镍及其制品进口数量



资料来源：Database 中信期货研究所

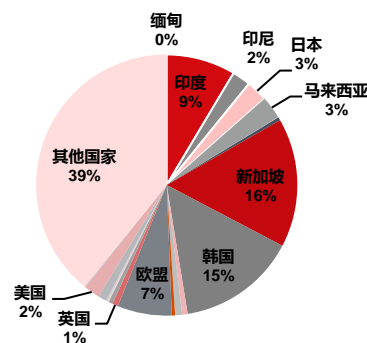
我国对美出口在占比进一步下降，而对新加坡等国出口占比大幅提升。2017 年我国镍及其制品出口欧盟 19%、韩国 12%、印度 7%、美国 6%；经过两年贸易摩擦，2019 年我国镍及其制品出口新加坡 16%、韩国 15%、印度 9%、美国 2%。

图表36：2017 年中国镍及其制品出口金额分布



资料来源：Wind 中信期货研究所

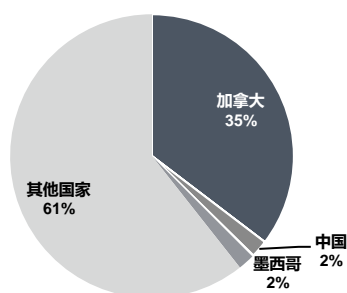
图表37：2019 年中国镍及其制品出口金额分布



资料来源：Wind 中信期货研究所

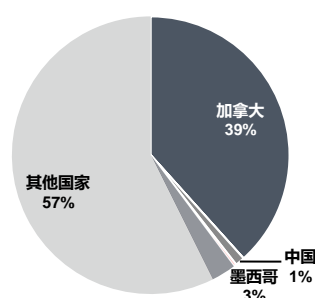
2018-2019 中国出口至美国的镍及其制品数量逐步递减。美国镍及其制品进口主要来自加拿大及其他国家，2017 年美国进口镍及其制品：加拿大 35%、墨西哥 2%、中国 2%，而 2019 年美国进口镍及其制品数量，加拿大占比上升至 39%，中国下降至 1%，贸易摩擦对美国原本进口中国镍及其制品影响甚微。

图表38：2017 年美国进口镍及其制品数量结构



资料来源：DataWeb 中信期货研究所

图表39：2019 年美国进口镍及其制品数量结构



资料来源：DataWeb 中信期货研究所

2. 锂和硅：我国出口基数和美国直接进口占比均较小

我国锂、硅等整体出口基数较小，影响程度不大。2017 年，我国出口锂盐 2.1 万吨，去往美国占比为 2.7%，2019 年我国出口锂盐 6.2 万吨，去往美国占比不足 2%，出现小幅下滑。从硅来看，2017 年我国出口美国的多晶硅和工业硅几乎为零，2019 年出口也仅 400 余吨，没有明显变化。

美国直接进口中国碳酸锂和工业硅等品种占比较小，因其需求的增长和国内产能的快速释放而有小幅抬升。从美国的进口结构来看，其锂资源的进口主要来源于智利、阿根廷等国家，其中，美国进口中国的碳酸锂占比维持低位，2019 年我国占比 7.6%，相比 2017 年 0.1%有明显抬升；美国硅进口主要来自加拿大等国，自中国进口量较少，2017 年为 0.2%，2019 年小幅增长至 0.9%。

三、2018 年贸易冲突对黑色商品的影响

黑色系商品受关税直接影响较小，焦煤、钢材等品种的边际变化需关注替代渠道及区域贸易政策。中

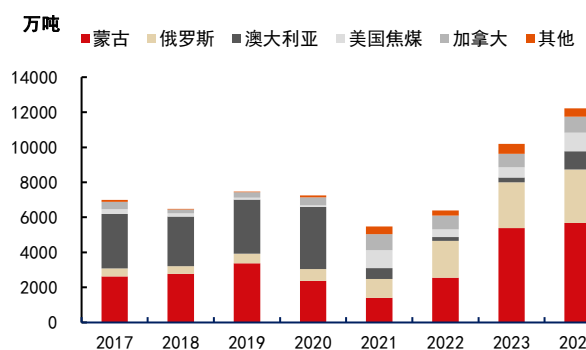
国黑色商品贸易中，铁矿、焦煤依赖进口，钢材出口量较大，其余则以自产自销为主。美国并非我国铁矿和焦煤进口来源国，中美关税无实质影响。纯碱因国内天然碱产能释放实现自给，中美关税影响有限。浮法玻璃自给率达 99.7%，进口缩减对产业无实质扰动。钢材因产能过剩严重依赖出口，不过从历史经验看新增关税或通过部分国家豁免政策缓冲，对全球钢价影响有限。

（一）炉料：美国焦煤进口占比先降后增，焦炭、铁矿几乎无影响

2018 年贸易摩擦对铁矿、焦炭影响可忽略不计。炉料端，中美铁矿直接贸易仅在 2018 年有两船，其余年份只有 2024 年一船，因此关税影响基本可以忽略不计。我国焦炭以出口为主，目的地主要集中在亚洲，故中美贸易摩擦对焦炭进出口几乎无影响。

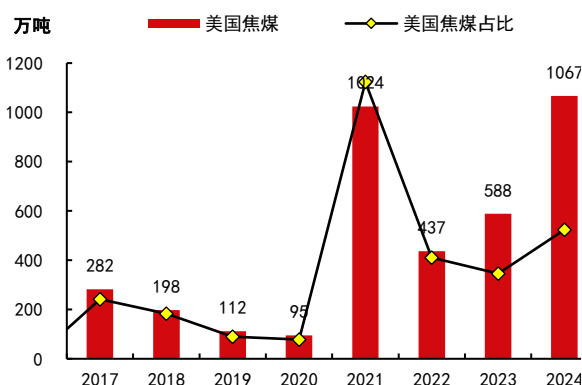
2018 年我国焦煤对美进口下降明显，但总量有限。2018 年 8 月 8 日我国对美国煤炭加征 25% 的关税，导致美国煤炭进口成本大幅增加，美国焦煤进口量明显下降，从 2017 年的 282 万吨降至 2018 年的 198 万吨，降幅近 30%，2020 年降至不足 100 万吨。但 2017-2020 年美国焦煤进口占比相对较小，2017 年美国焦煤进口占比约 4%，2020 年继续缩小至 1%，整体影响相对有限。不过疫情之后，由于焦煤供应缺口扩大，美煤进口量再次提升。

图表40：焦煤进口结构



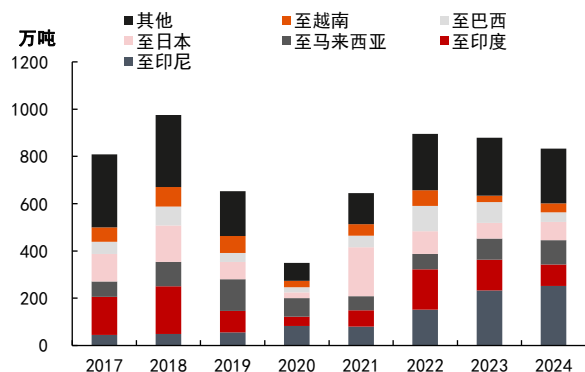
资料来源：Mysteel 万得 中信期货研究所

图表41：自美国焦煤进口



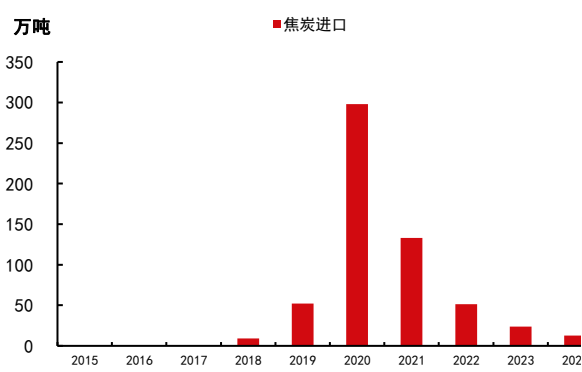
资料来源：Mysteel 万得 中信期货研究所

图表42：焦炭出口结构



资料来源：Mysteel 万得 中信期货研究所

图表43：焦炭进口情况

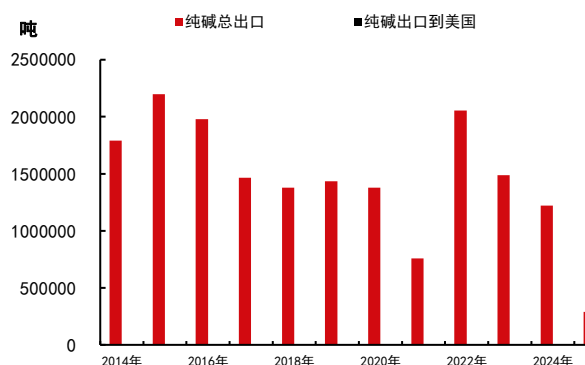


资料来源：Mysteel 万得 中信期货研究所

(二) 玻璃纯碱：美国纯碱进口降至低位，玻璃无影响

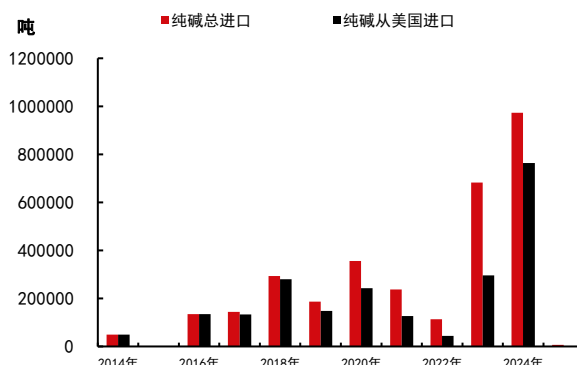
我国进口美国纯碱占比较高，阶段性进口量降低。2017-2019 年，我国纯碱产量分别为 2715 万吨、2582 万吨和 2803 万吨，相比之下纯碱进口量整体较小（年均约 20-30 万吨），但美国是主要来源国之一。2017 年中国从美国进口纯碱约 28 万吨，占总进口量的 58%。2018 年中美贸易摩擦中我国对原产于美国的纯碱没有单独明确的加征关税政策，因国内需求增长和价格优势，2018 年进口量增至 34 万吨，同比增长 21%。但受需求影响 2019 年进口量回落至 14.78 万吨，降幅达 47%。

图表44：纯碱出口



资料来源：Mysteel 万得 中信期货研究所

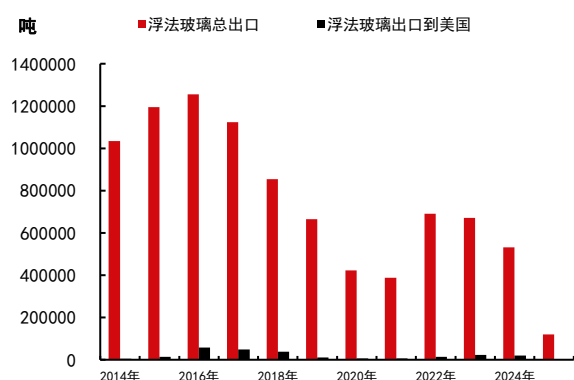
图表45：纯碱进口



资料来源：Mysteel 万得 中信期货研究所

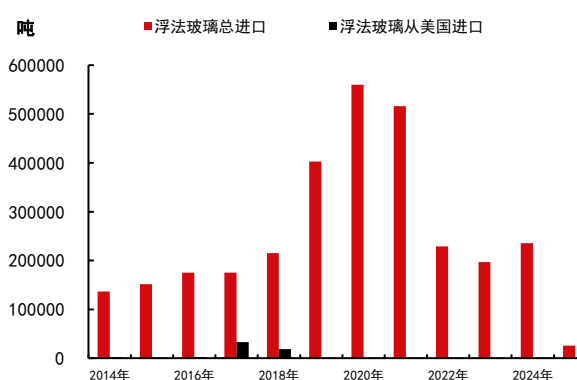
国内浮法玻璃行业基本自给自足，贸易摩擦影响十分有限。浮法玻璃出口量较少，近 5 年出口量占国内总消费大概 1%左右，出口到美国的浮法玻璃更少。2018 年中美贸易摩擦对中美之间的浮法玻璃贸易存在抑制，但量过小对国内供需影响微乎其微。但需要注意的是，汽车、日用品等贸易受阻可能使得玻璃间接出口受到一定的影响。

图表46：浮法玻璃出口



资料来源：Mysteel 万得 中信期货研究所

图表47：浮法玻璃进口



资料来源：Mysteel 万得 中信期货研究所

(三) 钢材：直接出口降至低位，间接影响深远

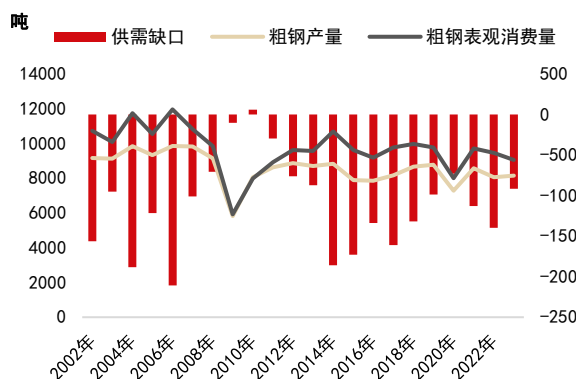
1. 对美直接出口量降至低位

随着海外低成本产能地不断涌现，美国本土钢厂竞争力逐渐转弱。虽然美国政府实施了大量反倾销等贸易保护措施，但庞大的供需缺口仍然难以阻止钢材进口量大幅增长。2009 年-2014 年期间，中国出口美

国钢材复合增速达到 26.53%，高峰期进口中国钢材数量占比为 8.43%。

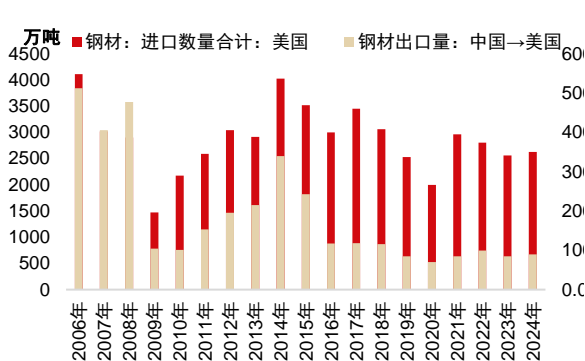
贸易摩擦导致美国钢材进口大幅下降，中国份额显著损失。2019 年-2020 年，美国钢材进口量同比降幅分别达到 17.28%和 21.01%。其中，中国对美出口降幅为 26.59%和 17.28%，较为显著。不过从绝对数量上看，仅下降 30 万吨和 15 万吨，相较于中国 6000 多万吨的总出口量来说，影响甚微。

图表48：美国粗钢供需缺口



资料来源：Mysteel 万得 中信期货研究所

图表49：美国钢材进口量&中国对美出口量

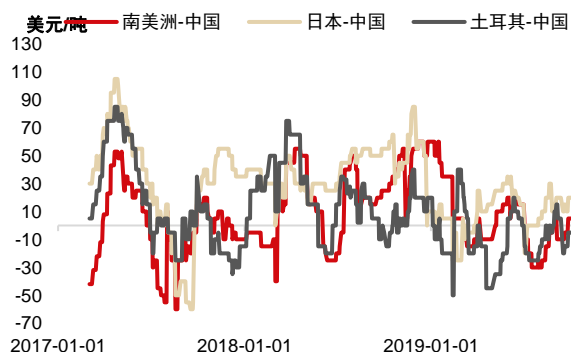


资料来源：Mysteel 万得 中信期货研究所

2. 国际钢价分化

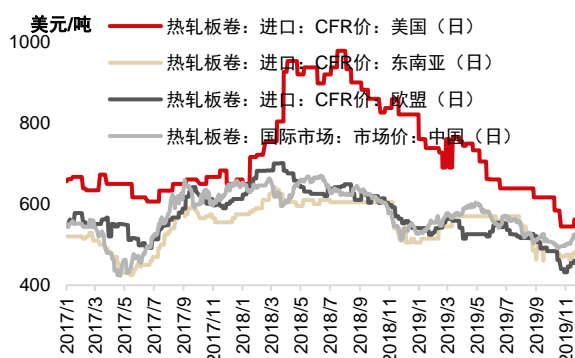
中国钢价大幅走弱，内外价差走阔。2018 年 3-6 月中国螺纹钢期货一度跌停，现货市场也出现抛售潮，中国与主要出口竞争国钢材 fob 价差显著走扩。6 月贸易摩擦升级后，螺纹钢期货主力合约单日跌幅达 113 元/吨，现货市场跟跌但幅度较小，fob 价差再次升至高位。同时，美国钢材进口价格自 2018 年 3 月开始大幅上升，高于东南亚、欧盟、中国等主流市场价幅度约 60%，导致其国内下游制造业（如汽车、机械）成本上升，部分企业转向区域化采购。当年 8 月之后，随着美国对部分国家实施钢材进口关税豁免，钢价才逐步恢复至正常水平。

图表50：热轧板卷 FOB 价差



资料来源：Mysteel 万得 中信期货研究所

图表51：国际主流市场热轧板卷 CFR 价格



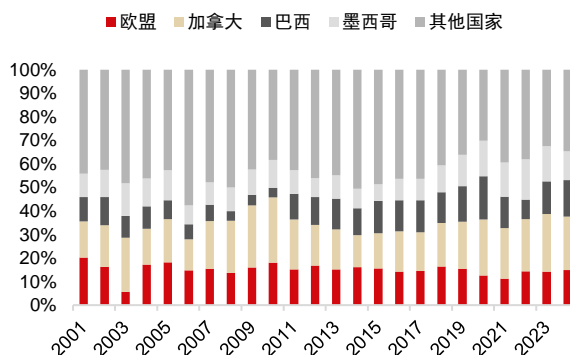
资料来源：Mysteel 万得 中信期货研究所

3. 贸易流向重构

美国钢材进口量约占全球钢材贸易的 7%，2018 年后该数值降至 5%，美洲国家占比提升明显。2018 年后，美国从加拿大、巴西、墨西哥三国进口量占比由上年的 39.15%上升至 42.94%，并在 2020 年达到峰值

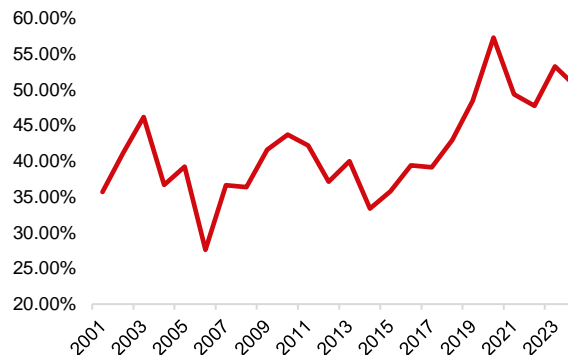
57.26%，之后保持在 50%左右。

图表52：美国主要钢铁进口国



资料来源：Mysteel 万得 中信期货研究所

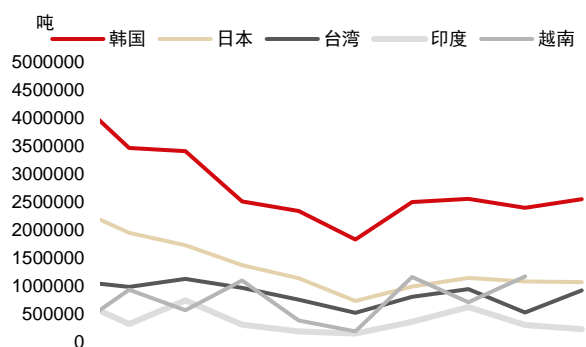
图表53：加巴墨三国进口占比



资料来源：Mysteel 万得 中信期货研究所

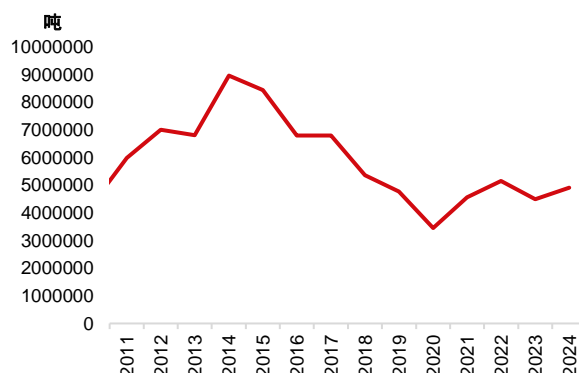
亚洲转口不明显。从亚洲主流对美出口国来看，2018 年之后出口量均有所回落，主要由于美洲国家距离优势更大且无配额限制。中国主要出口地区东南亚国家对美出口直接增量也并不显著，或存在通过二次以上转口至美国情况；其中，越南尽管对美出口总量不大，但与其周边国家相比，2020 年之后增幅较为明显，可能与国内钢厂在越南投资增加密切相关。

图表54：东亚主要国家出口美国钢材量变化



资料来源：Mysteel 万得 中信期货研究所

图表55：出口美国钢材量：亚太地区-除中国



资料来源：Mysteel 万得 中信期货研究所

四、2018 年贸易冲突对化工的影响

2018 年中美贸易摩擦对化工品的影响是广泛而复杂，上半年贸易摩擦聚焦钢材、铝制品行业，化工品存在抢出口现象，9 月贸易摩擦全面升级后，大部分化工品面临成本坍塌与需求走弱的双重压力，价格明显回落。

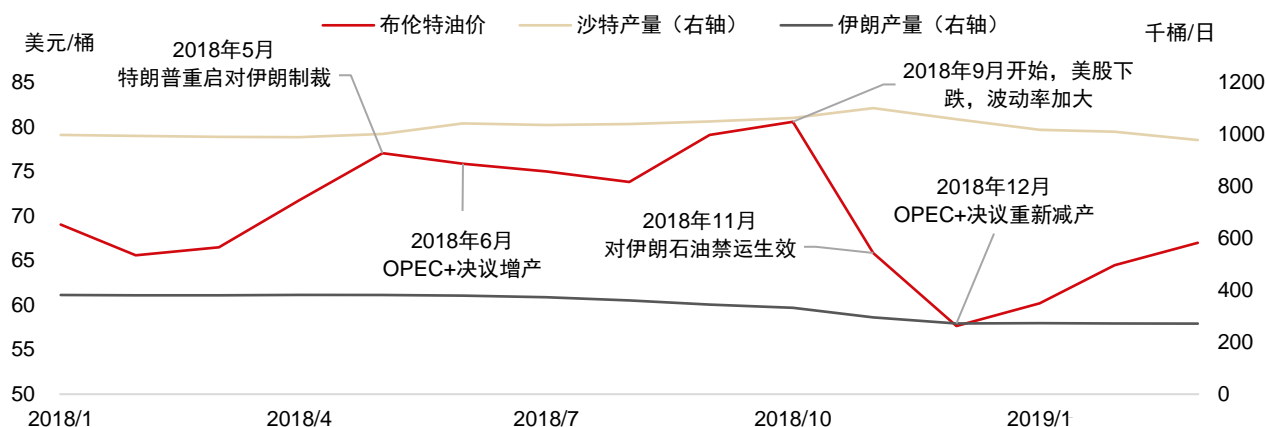
（一）OPEC 增产叠加贸易摩擦施压原油，芳烃成本塌陷

1. 2018 年原油、化工品价格均明显下跌

2018 年油价先涨后跌，OPEC+减产为核心变量。年初，在 OPEC+持续减产的推动下，全球石油库存处近 3 年同期最低。油价上涨刺激美国页岩油增产，非 OPEC+供应增速大于全球需求增速，OPEC+产量成为稳定供需平衡的关键。迫于脆弱的基本面平衡，OPEC+增产未能推行。二季度开始，伊核问题持续升温，美国

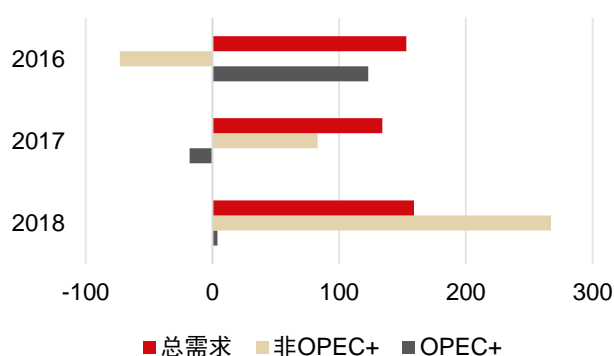
制裁导致的伊朗原油禁运预期持续推高油价。三季度伊朗原油禁运预期和 OPEC+ 的事实下油价呈现高位震荡，OPEC+ 进入增产周期叠加美国产量的快速释放使得现货疲软，但伊朗制裁预期仍对油价形成支撑。四季度贸易摩擦导致需求预期转弱，加之 OPEC+ 协议增产兑现，原油基本面利空集中发酵，油价由 79.1 美元/桶，大跌至 57.7 美元/桶，跌幅 27%，直至年底 OPEC+ 重新达成减产协议。

图表56：2018 年油价及关键产量



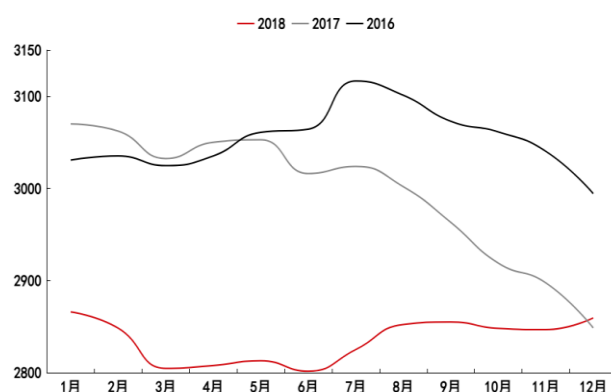
资料来源：路透 OPEC 中信期货研究所

图表57：2016 至 2018 年供需增量（万桶/日）



资料来源：IEA EIA OPEC 中信期货研究所

图表58：2018 年 OECD 商业石油库存（百万桶）



资料来源：彭博 中信期货研究所

成本拖累化工品价格。在贸易摩擦升级的过程中，化工品面临成本支撑塌陷与出口需求收缩的双重压力，多数品种跟随走弱，重油、芳烃下跌明显，其次为甲醇、烯烃、氯碱产业。

图表59：化工品跟随原油趋势性走弱

品种	2018 年 9 月均价	2018 年 12 月均价	涨跌幅
苯乙烯（现货）	11836	8230	-30.5%
LPG（现货）	651	460	-29.4%
沥青	3746	2745	-26.7%
布伦特原油	79	58	-26.5%
甲醇	3228	2388	-26.0%
乙二醇（现货）	7568	5677	-25.0%
PX（现货）	1322	1026	-22.4%
瓶片（现货）	10640	8324	-21.8%
燃料油	3271	2598	-20.6%
短纤（现货）	11125	8858	-20.4%
PTA	7555	6029	-20.2%
PP	9984	8604	-13.8%
LLDPE	9500	8580	-9.7%
烧碱	3018	2831	-6.2%
PVC	6720	6455	-3.9%
尿素（现货）	2048	1991	-2.8%

资料来源：Wind 中信期货研究所

2. 成本塌陷导致芳烃偏弱，苯乙烯弱于 PTA

芳烃内部强弱有一定分化，苯乙烯弱于 PTA。苯乙烯价格下跌 30.5%，而 PTA 跌幅 20.1%，苯乙烯下跌幅度高于 PTA，主要原因在于：

1) 2017 年 8 月国内苯乙烯启动反倾销调查，美金进口货源减少，苯乙烯港口库存持续处于历史偏低水平，基本面利好支撑苯乙烯价格升至高位。

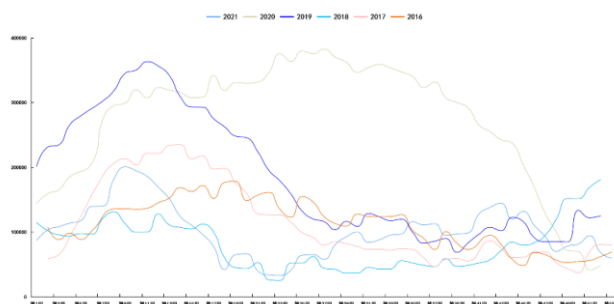
2) 2018 年中国纺服流向美国的占比约 17%，而冰箱、洗衣机、空调流向美国的比例分别为 36%、24%、3.8%，相较于 PTA，美国关税落地对苯乙烯的终端需求压制更大，苯乙烯下跌明显。

图表60：原油、芳烃价格趋势



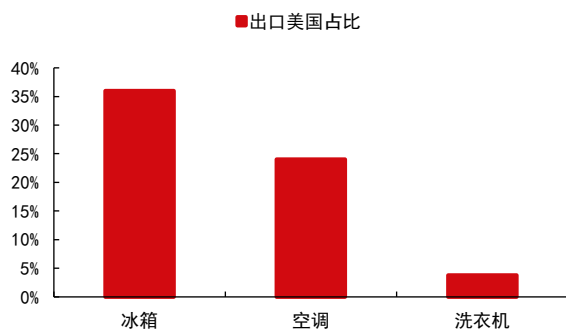
资料来源：Wind 隆众 中信期货研究所

图表61：苯乙烯港口库存



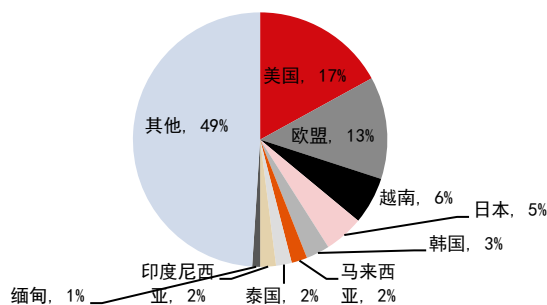
资料来源：Wind 隆众 中信期货研究所

图表62：2018 年终端家电出口中美国占比



资料来源：Wind 隆众 中信期货研究所

图表63：2018 年中国纺织服装出口流向



资料来源：Wind 隆众 中信期货研究所

（二）国内丙烷反制，PP 强于 PE

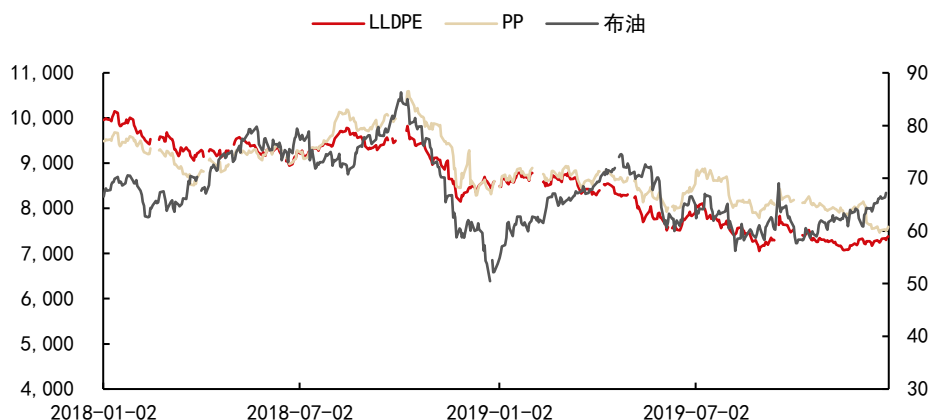
2018 年-2019 年聚烯烃价格跟随原油波动为主，丙烷反制导致聚烯烃强弱分化，P-L 价差先扩后缩。

2018 年 4 月，中国决定对原产于美国的大豆、汽车、化工品等 14 类 106 项商品加征 25% 的关税，其中包括液化丙烷（同期未对乙烷加征关税），该决定于 8 月 23 日正式实施。

4-8 月季节性旺季与投机情绪轮番推动丙烷上行，P-L 价差大幅走扩。在此期间聚丙烯与丙烷的相关度明显高于原油。

随关税落地，情绪刺激逐步减弱、囤货透支丙烷需求，加之原油下行，丙烷价格出现大幅回落，PP 成本支撑快速塌陷，P-L 价差由此收窄。

图表64：2018 年聚烯烃价格跟随原油波动



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表65：丙烷价格加征关税前大幅走强，随后跟随油价回落



资料来源：公开资料 中信期货研究所

图表66：丙烷价格波动带动价差波动



资料来源：公开资料 中信期货研究所

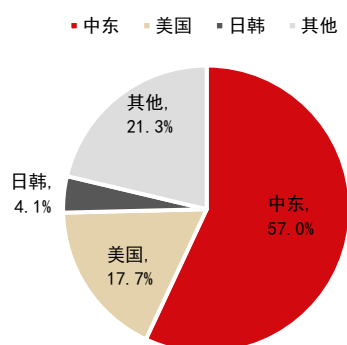
（三）贸易格局重塑，LPG、PE 再平衡

1. 中美 LPG 贸易停滞，中东对华输出增加

美国进口 LPG 贸易量锐减。加征关税前，2017 年 1 月至 2018 年 5 月中国 LPG 进口总量为 2753 万吨，其中 486 万吨来自美国，约占中国进口总量的 18%。2018 年 6 月中国宣布关税反制政策，直到 2020 年 3 月关税豁免前，中国 LPG 进口总量为 3615 万吨，从美国进口 53 万吨，仅占中国进口总量的 1.5%。

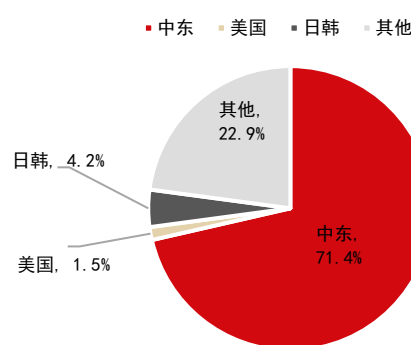
中东补充中国缺口。在此阶段，中国主要是通过三个渠道来补充美国 LPG 的进口缺口：1) 加大中东地区采购，中国对中东 LPG 的进口量提升 14.4%；2) 寻找非传统货源（非中东、非美国）进口可能性；3) 与日韩换货。

图表67：2017年1月-5月中国LPG进口结构



资料来源：Wind 隆众 中信期货研究所

图表68：2018年6月-2020年3月中国LPG进口结构



资料来源：Wind 隆众 中信期货研究所

2. 美国PE贸易转向欧洲，中国缺口由中东补充

美国PE转向欧洲及亚洲。在中美关税政策调整后，美国聚乙烯生产商为规避贸易壁垒，将原定出口至中国的货物重新调整流向，转向欧洲及东北亚市场（如中国台湾、韩国等地）。2019年对比2018年，美国对华PE出口量同比下降42%，而对欧洲出口量增幅接近100%。除此之外，美国对南美市场的PE出口量实现两位数同比增长。但彼时南美需求增速相较于亚洲新兴市场明显疲弱，增量有限。

中国缺口由中东补充。同时，为弥补美国退出中国市场形成的供应缺口，中东PE生产商缩减了对欧洲的出口份额，提升了对中国市场的资源投放力度，形成全球贸易流的区域性再平衡。

图表69：美国PE出口目的地变化明显

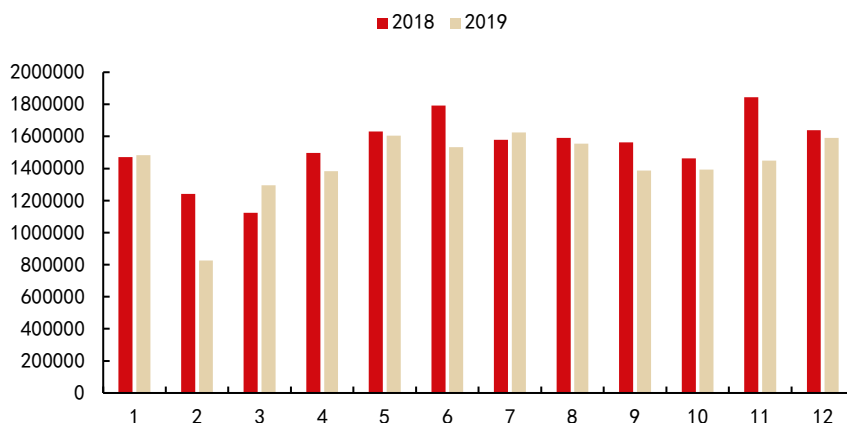
出口目的地	2018年6月	2019年6月	变化率
中国	91	53	-42%
东北亚其他国家/地区	16	40	153%
东南亚	33	67	101%
南美	130	148	14%
西欧	59	116	96%
世界其他地区	317	488	54%

资料来源：Wind 中信期货研究所

（四）塑料制品出口承压，企业出海增多

我国塑料出口小幅下滑。对比2019年与2018年我国向美出口塑料制品金额，可以发现贸易摩擦导致塑料制品出口明显减量，2019年我国向美出口塑料制品金额较同比下降7.1%。

图表70：我国塑料制品向美出口有所减量



资料来源：Wind 中信期货研究所

以 PVC 铺地制品为例，中美关税升级加速了企业向东南亚的出海行动。

2018 年 9 月美国对包括 PVC 铺地制品在内的约 2000 亿美元的中国进口商品加征 10% 关税；2019 年 5 月美国该部分进口商品关税由 10% 提高到 25%；2019 年 11 月美国贸易办公室发表声明，包括 PVC 地板在内的多个行业暂时取消加征关税；2020 年 8 月美国再次声明，对 PVC 地板恢复加征 25% 关税。

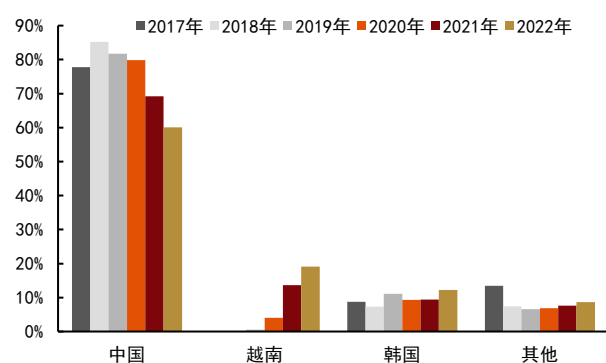
数据显示，2018-2023 年美国进口的越南 PVC 地板份额已从 0% 提升至 18.9%，而进口的中国份额由 85.2% 下滑至 61.1%。2023 年 2 月美国对产自越南的 PVC 地板开展原料溯源（要求使用非新疆 PVC 料），部分地板企业产能开始迁往泰国。

图表71：2018-2020 年美国贸易制裁措施

时间	贸易制裁
2018 年 9 月	美国对包括 PVC 铺地制品在内的约 2000 亿美元的中国进口商品加征 10% 关税
2019 年 5 月	美国该部分进口商品关税由 10% 提高到 25%
2019 年 11 月	美国贸易办公室发表声明，包括 PVC 地板在内的多个行业暂时取消加征关税
2020 年 8 月	美国再次声明，对 PVC 地板恢复加征 25% 关税

资料来源：Wind 隆众 中信期货研究所

图表72：2017-2022 年美国 PVC 地板进口来源



资料来源：Wind 隆众 中信期货研究所

五、2018 年贸易冲突对农产品的影响

上一轮贸易摩擦受影响较大的农产品，主要为豆系、橡胶、棉花，其供需一端或两端在国际贸易均有变化。贸易摩擦使得国内减少美豆进口增加南美豆进口，国内豆系品种强于外盘。贸易冲突使得中国对美国出口轮胎占比下降，企业加速海外投产，橡胶价格下跌。中国对美棉进口下滑，同时出口美国纺服需求下滑，内外棉价下跌。玉米、小麦自美进口份额较小，影响有限；白糖贸易基本不受中美加税影响，价格影响较小；纸浆因自身宏观属性跟随大宗商品在 2018 年呈下跌走势，供需层面影响较小。

（一）橡胶：轮胎出口需求大幅减少，价格明显承压

对价格的影响：沪胶下跌。2015 年，受“双反”影响，天然橡胶价格一度走低，2018 年，天然橡胶跌幅较 2015 年减弱，年内下跌幅度 2000 元/吨，从 12000 元/吨跌至 10000 元/吨附近。

对供需的影响：2018 年中美贸易摩擦使得中美轮胎进出口贸易增速及占比均下滑，中国企业加速出海计划。

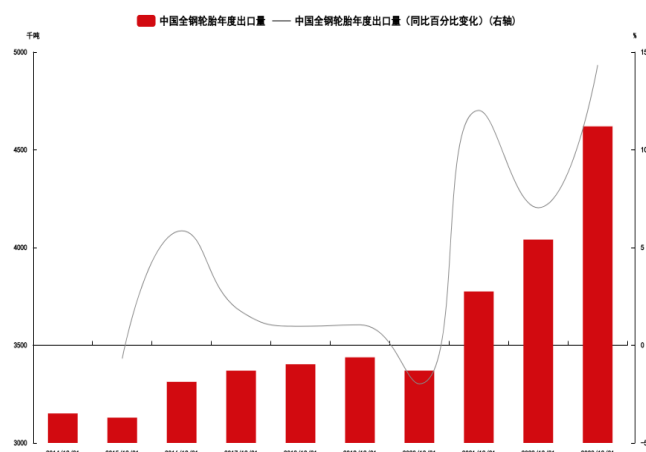
（1）中国轮胎出口：“双反”及贸易摩擦使得出口增速放缓，企业加快出海计划，出口结构加速调整回顾中国轮胎出口长周期变化趋势，可分为三个阶段。

第一阶段，2000–2009 年快速扩张期，国内轮胎整体出口增速保持快速增长。

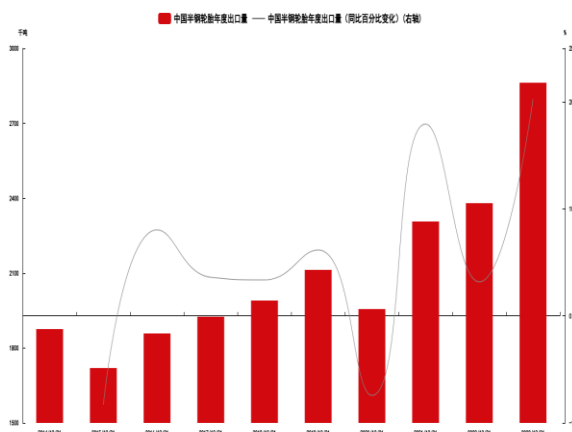
第二阶段，2009–2019 年“双反”及中美贸易摩擦冲击导致的调整期，近十年时间，欧美轮番对我国轮胎进行加税政策。2015 年，美国开始对中国轮胎征收高额“双反”税，征收的反倾销税从 14.4%到 87.9%不等，反补贴税从 20.7%到 100.8%不等。2018 年起，中美贸易摩擦进一步对中国轮胎出口产生一定冲击。2009–2014 年，中国轮胎出口 5 年平均增长率为 12%，2015–2019 年，年平均增长率降至 3%，可见美国对中国实施“双反”以及上一次贸易摩擦加征关税时期，中国轮胎出口增速明显下滑。2018 年，PCR 出口增速同比下降 0.24%，TBR 出口增速同比下降 0.76%；2019 年，PCR 出口增速同比增加 2.8%，TBR 出口增速同比下降 0.07%。可见，2018 年中美贸易摩擦开始时期，中国轮胎出口增速受到一定冲击，但 2019 年影响有所下降。

第三阶段，2019 年之后，国内头部轮胎企业加快走出去，2013 年以来陆续在东南亚国家建厂投产，绕过贸易壁垒实现海外出口的发展。通过调整出口产品及目的地结构，我国对美直接出口比例已降至极低水平。一方面，我国对东南亚及墨西哥市场出口增量显著，部分贸易流经第三方间接出口至美国。另一方面，企业海外布局，采用“原料地建厂+市场地建厂”双重模式，在天然橡胶主产国建厂，控制原料成本，在越南、印尼等东南亚及墨西哥市场投产，规避贸易壁垒。

图表73：中国全钢轮胎年度出口量及同比



图表74：中国半钢轮胎年度出口量及同比



资料来源：卓创资讯，中信期货研究所

图表75：中国轮胎企业主要海外控股产能项目

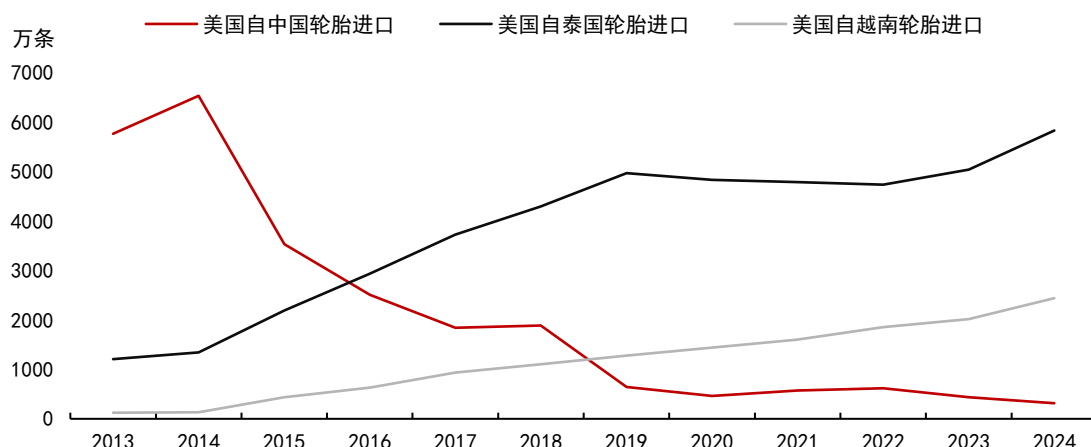
轮胎企业	海外控股产能项目	全钢（万条/年）	半钢（万条/年）	非公路（万吨/年）	（预计）完全投产时间
中策	泰国一期+二期	210	850	131.2	2015
	泰国三期	140	500	0	2021
	墨西哥一期				2025
	印尼一期				2025
赛轮	越南一期+二期	160	1300	5	2015
	越南二期非公路	0	0	5	2022
	越南三期公路	100	300	0	2023
	越南ACTR	265	0	0	2020
	柬埔寨一期	165	900	0	2022
	柬埔寨二期	0	1200	0	2024
	墨西哥	0	600	0	2025
	印尼一期	60	300	3.7	2025
玲珑	泰国一期	0	200	0	2014
	泰国二期	120	1000	0	2015
	泰国三期	60	300	40（万条）	2018
	塞尔维亚全钢	160	0	0	2023
	塞尔维亚半钢	0	1200	0	2024
	塞尔维亚特胎	0	0	22（万条）	2025
森麒麟	泰国一期	0	1000	0	2015
	泰国二期	200	600	0	2023
	摩洛哥一期+二期	0	1200	0	2025
	西班牙一期	0	1200	0	2025
双钱（华谊）	泰国一期	150	0	5	2017
轮胎企业	海外控股产能项目	全钢（万条/年）	半钢（万条/年）	非公路（万吨/年）	（预计）完全投产时间
通用	泰国一期	130	600	0	2021
	泰国二期	0	1000	0	2025
	柬埔寨一期	90	500	0	2023
	柬埔寨二期	75	350	0	2024
贵州轮胎	越南一期	120	0	0	2022
	越南二期	80	0	15（万条）	2024
	越南三期	0	600	0	2025
浦林成山	泰国一期	80	400	0	2020
	泰国二期	120	400	0	2022
双星	越南一期	80	850	0	2021
	柬埔寨一期	150	700	0	2024
金宇	越南TBR	200	0	0	2021
	越南PCR一期	0	300	0	2025
朝阳浪马	巴基斯坦一期	74	0	0	2022
	巴基斯坦二期	46	0	0	2024
	巴基斯坦三期	120	0	0	2025
福临	马来西亚一期	50	300	0	2018
昊华	斯里兰卡一期	150	750	0	斯里兰卡宣布破产
	越南一期	240	1200	0	2025
新迪	马来西亚一期	50	600	0	2023
奥格瑞	印尼一期	800	200	0	2016
银宝	泰国一期	120	300	0	2018
福斯麦	泰国一期	120	800	0	2025
截至2023年已投产		3805	10350	-	-
预计截至2024年累计投产		4186	14000	-	-
预计截至2025年累计投产		4726	21200	-	-

资料来源：中信证券研究部 中信期货研究所

（2）美国轮胎进口：进口来源地中，中国份额快速下降，东南亚比重显著提升

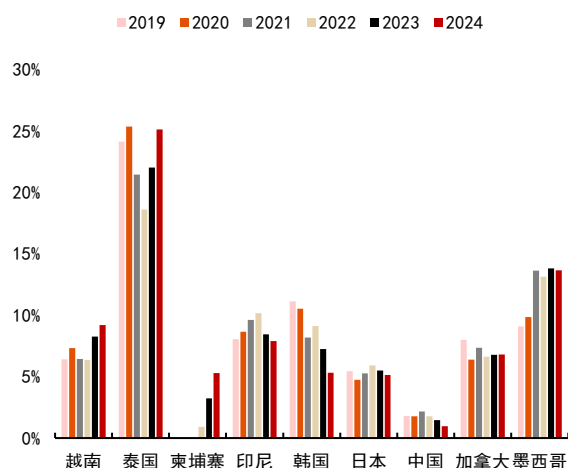
从美国轮胎进口口径来看，在 21 世纪初，我国 PCR、TBR 占欧美进口的比重为 5%，到 2009 年已提升至美国进口比重的 40%和 30%。2015 年美国自中国进口轮胎量同比减少近一半，PCR 占比降至 13%，TBR 占比降至约 30%，此后持续下滑。2019 年，我国 PCR、TBR 占美国进口比重降至 1%和 8%。2018 年，美国自中国轮胎进口量同比增长 2.4%，而自越南进口同比增加 18%，自泰国进口同比增加 15%。2019 年，三个市场进口量同比增速分别为-66%、16%和 16%。由此可见，美国自中国轮胎进口量在 2015-2019 年快速下滑，中美贸易摩擦导致中国市场份额进一步下降，而东南亚各国在美市场份额提升。

图表76：美国轮胎（全钢+半钢）三国进口量变化



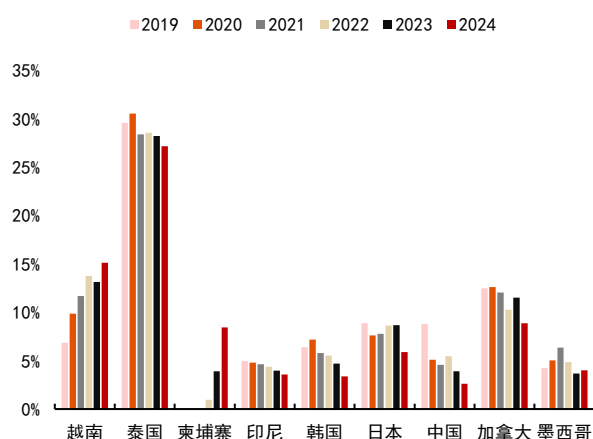
资料来源：美国海关 中信期货研究所

图表77：美国半钢胎进口来源国占比



资料来源：美国海关 中信期货研究所

图表78：美国全钢胎进口来源国占比

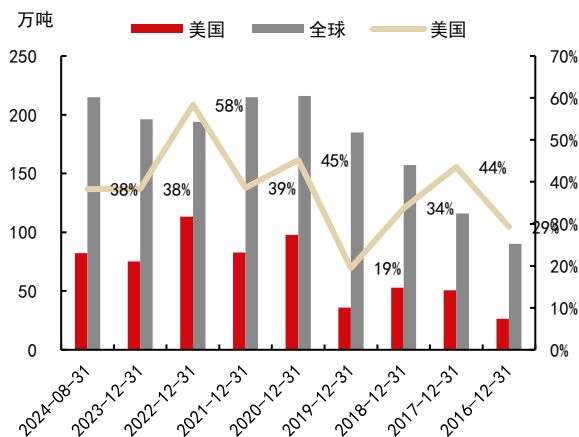


（二）棉花：对美进口明显下降，需求出口遭受冲击

对供需的影响：期间中国进口美棉占比萎缩，中国纺服出口美国份额下滑。（1）中国棉花进口方面，2017年，中国棉花进口来源地中，美国占比达44%，2018年，该数值降至34%，2019年，继续降至19%。2020年，随着中美贸易关系改善、中美第一阶段贸易协定的签署，中国自美国进口棉花占比恢复至45%。在此期间，中国自美国减少的棉花进口量主要由巴西棉进行补足，2018年，中国棉花进口中，巴西棉占比提升至12%，前值为6%，2019年继续提升至27%，2020年即使中国恢复对美棉进口，但巴西棉占比仍继续增至29%。（2）中国纺服出口需求方面，美国市场份额在2018年没有明显下滑，2019年同比下滑1%，占比在16-17%左右，近些年变化不大，但中国对东盟纺服出口显著提升。（3）美国纺服进口方面，2017年及2018年，美国自中国进口纺织品服装数量比重为49%，2019年降至47%。

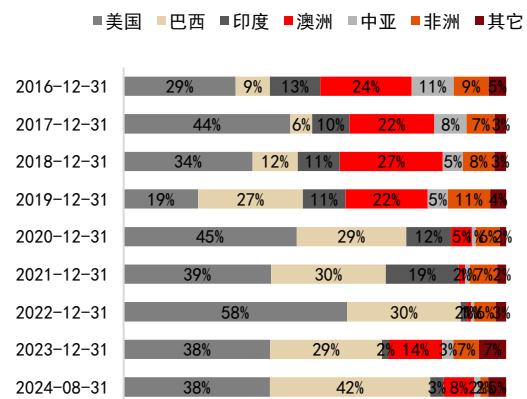
对价格的影响：内外棉价均下跌。2018年6月起至2020年3月，郑棉呈现趋势性下跌行情。每次中美贸易摩擦升级，尤其加征关税涉及棉纺织服装品时，郑棉均大幅下跌。例如，2019年5月10日，美发布拟加征关税的3000亿美元商品清单，几乎涵盖所有纺织品类服装，2019年5月13日，郑棉跌停，次日跳空低开再次跌停。

图表79：中国自美国进口棉花量及占比（右轴）



资料来源：万得 中信期货研究所

图表80：中国进口棉花来源分布



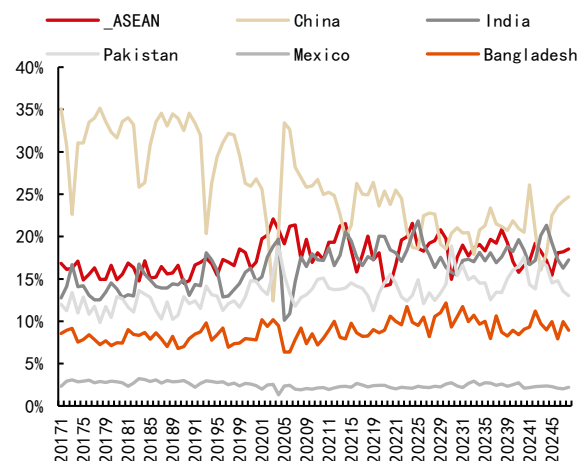
资料来源：万得 中信期货研究所

图表81：我国纺服主要出口市场占比百分比

我国纺服主要市场占比变化		
年份	美国	欧盟27
2017	16.9	14.35
2018	17.66	15.16
2019	16.63	14.8
2020	18.68	18.2
2021	18	15.03
2022	17.47	15.42
2023	15.68	13.06
2024 (截至9月)	16.57	13.5

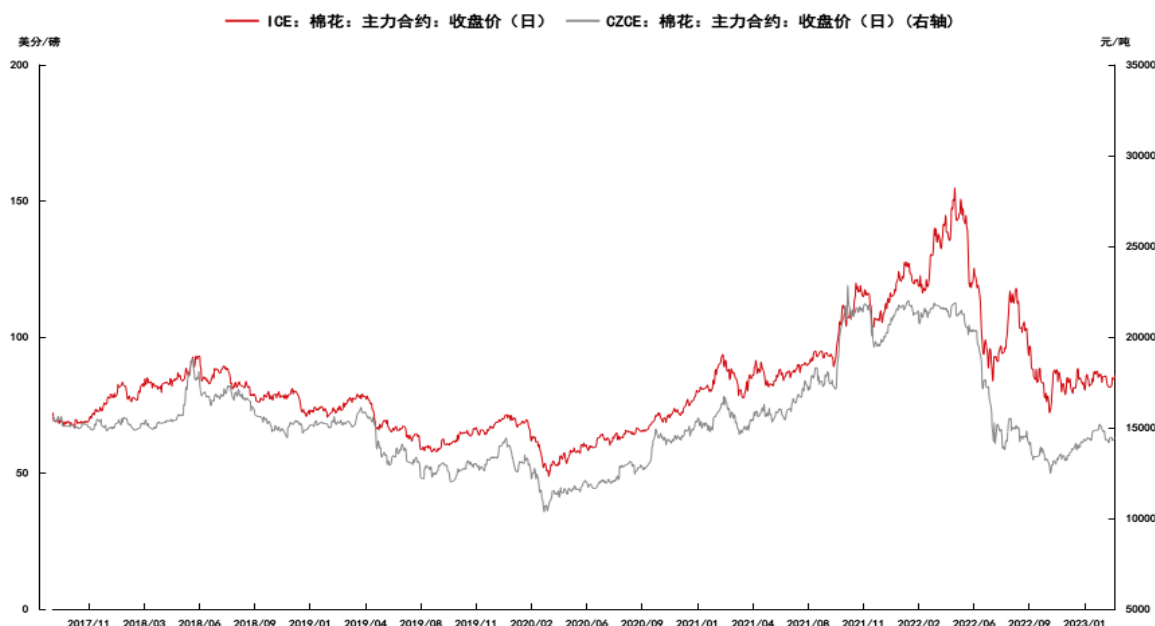
资料来源：万得 中信期货研究所

图表82：美国棉制品进口来源地占比



资料来源：万得 中信期货研究所

图表83：内外盘棉价



资料来源：万得 中信期货研究所

（三）豆系：美豆出口替代效应快速显现，国内豆系成本抬升

对供需的影响：中国进口结构调整——美豆减、巴西豆增，中国市场份额的损失使得美豆出口需求下滑。

（1）中国大豆进口方面。中国进口大豆 TOP3 来源国分别为巴西、美国 and 阿根廷。2017 年，中国自巴西、美国 and 阿根廷进口大豆占比分别为 53%、34% 和 7%；2018 年，三个数值分别调整为 75%、19% 和 2%；2019 年分别为 65%、19% 和 10%；2020 年分别为 64%、26% 和 7%。可见，上一次中美贸易摩擦使得中国自美进口大豆占比在 2018 年明显下滑，转而增加对巴西豆的进口，2019 年中国自美进口大豆比重同比持平，没有继续下滑，2020 年随着中美第一阶段贸易协定的签署，贸易关系缓和，中国恢复对美豆进口，美豆占比同比提升。

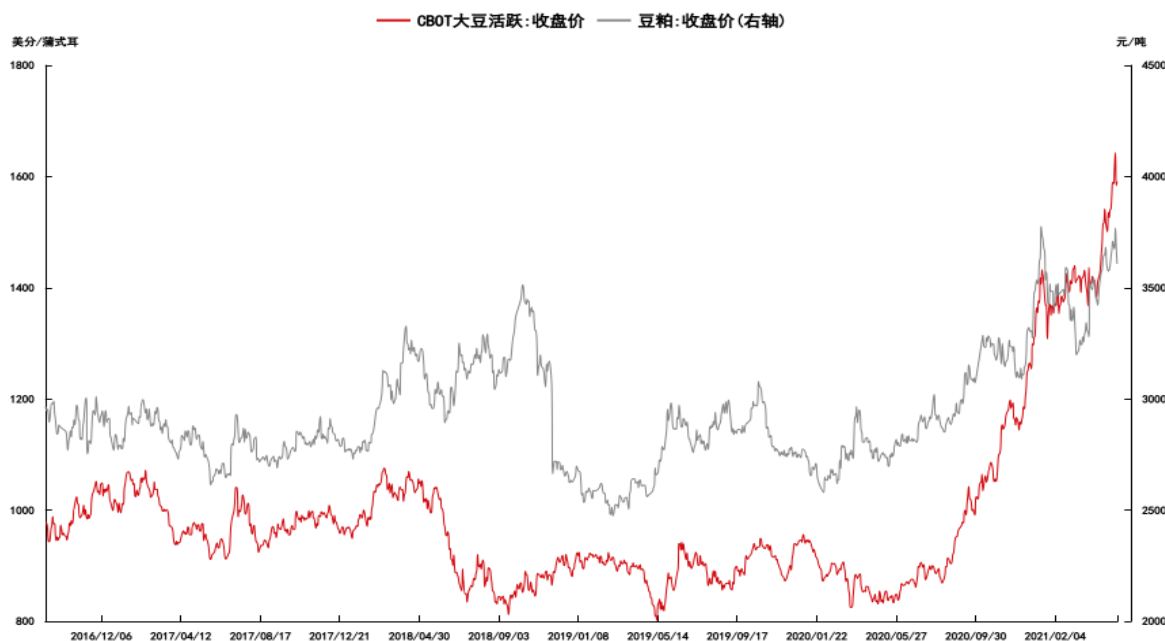
（2）美国大豆出口方面。2018 年，美豆总出口量同比下滑 18%，对中国出口量同比下滑 49%，对中国出口量占总出口比重从 57% 降至为 35%，由于中国市场份额的下滑，同年美豆出口中欧盟占比跃升第一。2019 年，美豆对中国出口占总出口比重为 37%，2020 年该值提升至 42%。可见，上一次中美贸易摩擦使得美豆对中国出口在 2018 年显著减少，2019 年影响已较小，2020 年随着贸易关系的改善，美豆对中国出口恢复增长。虽然 2018 年，美豆对非中国市场出口量同比增加 23%，但仍不能弥补在中国市场的缺失，使得当年美豆总出口需求受到明显冲击。

对价格的影响：内外分化，内强外弱。

（1）国内豆油强于外盘。2018 年 3 月，美国借“301 调查”结果宣布对中国加税，短期内连粕小幅上涨、美豆下跌；6 月份，美豆加速下跌，待中方宣布自 7 月 6 日起对美国反制措施后，连粕上涨，内外盘加速分化；7 月中美互加关税正式实施，美豆因利空出尽企稳反弹，内盘继续上行。2019 年，虽然中美贸易摩擦继续升级，但对盘面的影响已减弱。

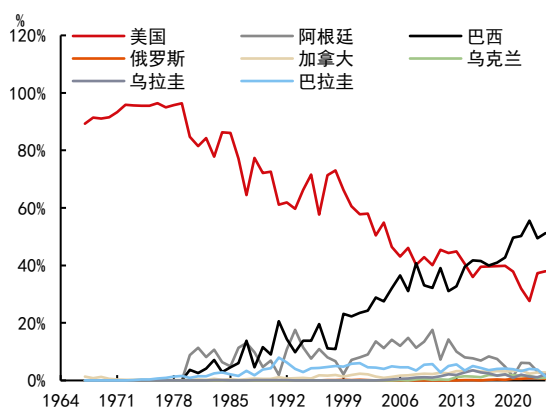
(2) 国内豆油强于外盘。2018年6月至10月中美贸易关系恶化，此期间国内豆油价格明显强于美豆和美豆油价格。而随着时间的推移，国内豆油价格与美豆油、美豆价格走势重回一致。

图表84：美豆及连豆粕收盘价



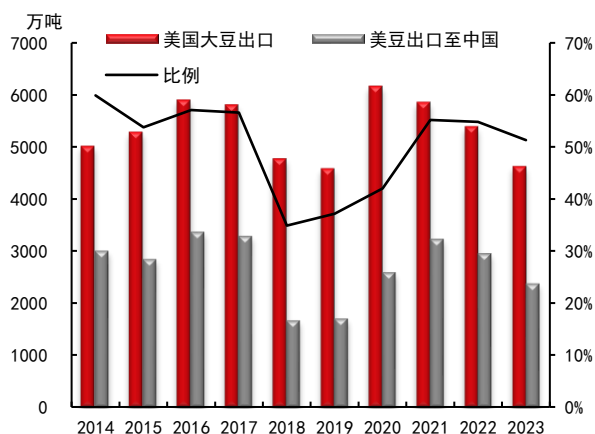
资料来源：万得 中信期货研究所

图表85：全球大豆出口国分布



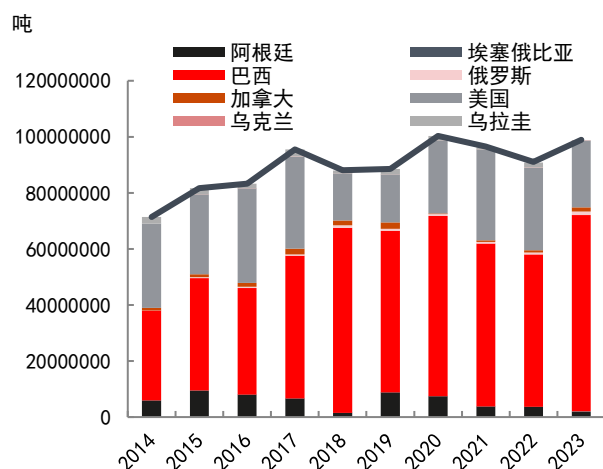
资料来源：我的农产品网 中信期货研究所

图表86：美豆出口及对华出口比例



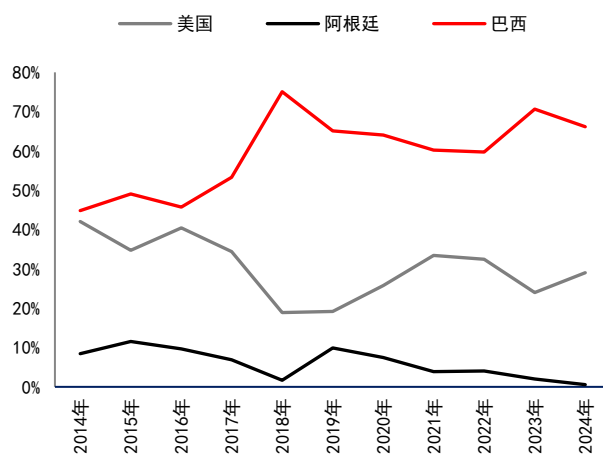
资料来源：我的农产品网 中信期货研究所

图表87：中国大豆进口国分布变化



资料来源：我的农产品网 中信期货研究所

图表88：中国进口大豆来源占比 -TOP3



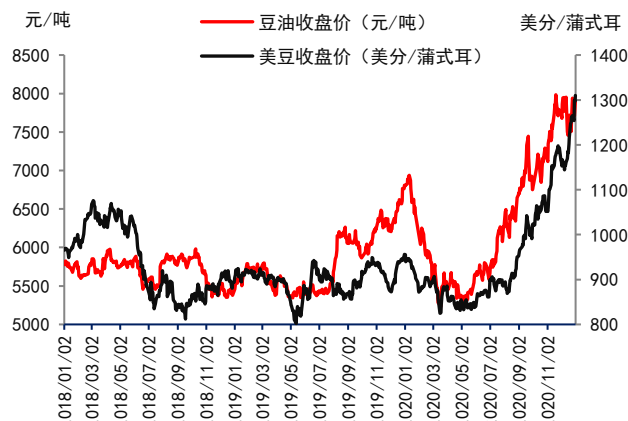
资料来源：我的农产品网 中信期货研究所

图表89：国内豆油及美豆油期货价格



资料来源：万得 中信期货研究所

图表90：国内豆油及美豆期货价格



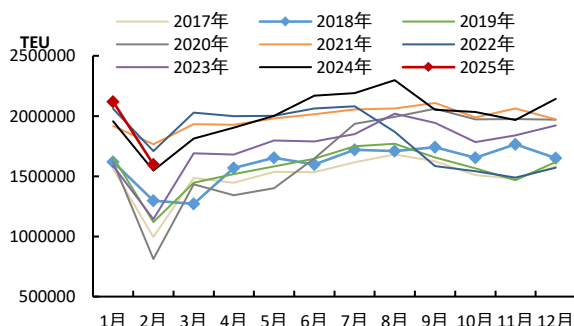
资料来源：万得 中信期货研究所

六、2018 年贸易冲突对集装箱运价的影响

(一) 关税落地前美线抢运效应明显，但欧线并未同步抢运

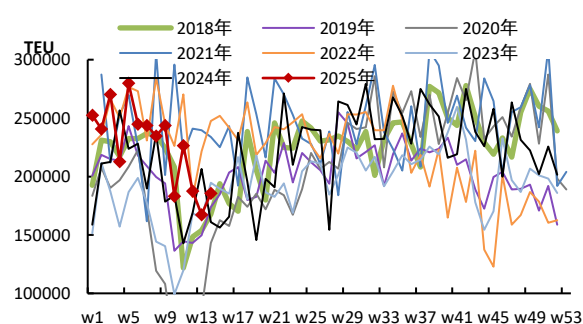
在关税政策对美线运量总体影响方面，2018 年下半年出现集中抢运。在总体货量影响方面，关税带动美线运量强于上半年及同期水平；2018 年 9-11 月，亚洲-北美货量表现强势并未体现传统发运淡季特性，期间三个月平均货量达 171.98 万 TEU，较 2017 年同期上涨 11.9%，较 2018 年上半年货量均值上涨 14.6%；2019 年上半年运量涨势回落，下半年整体货量转跌，全年货量同比回落 2.3%。

图表91：亚洲-北美集装箱运量



资料来源:彭博 中信期货研究所

图表92：美国自中国进口总货物周度箱量



资料来源:彭博 中信期货研究所

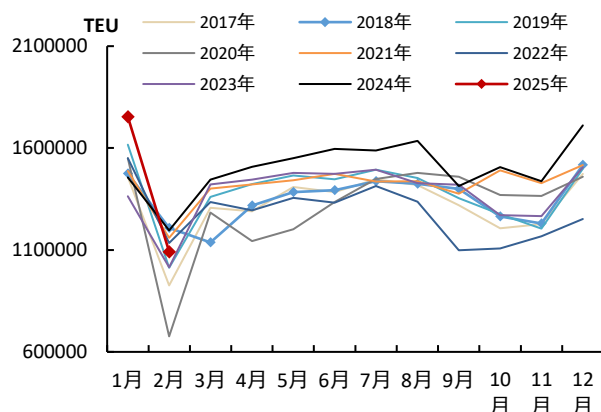
图表93：亚洲-北美集装箱运量季度同比增速

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
Q1	3.6%	0.9%	-8.6%	45.3%	3.3%	-23.8%	20.3%
Q2	6.7%	-1.5%	-7.4%	34.8%	2.4%	-13.1%	15.4%
Q3	5.0%	0.1%	15.8%	3.9%	-11.1%	5.1%	12.5%
Q4	11.0%	-8.3%	27.2%	1.8%	-23.6%	20.5%	10.8%

资料来源:彭博 中信期货研究所

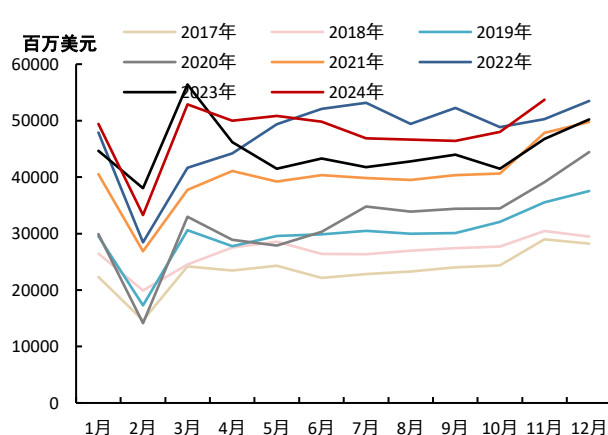
欧线短期并未同步出现抢运，但长期东南亚、墨西哥货量整体增长。对比美线货量可以发现，2018 年下半年，美线抢运并未同步带动欧线货量上行，9-11 月欧线呈现明显季节性淡季特征，环比出现大幅回落，10 月跌幅最深，环比下跌 9.7%。而长期视角下，我国出口至东盟商品金额 2018-2021 年稳步提升，政策带动 2021 年起转口受限增速回落。2021 年后中国出口至墨西哥商品总金额上涨加速，2021 年同比上涨 50.3%，2022-2023 年增速均超越南。

图表94：亚洲-欧洲集装箱运量



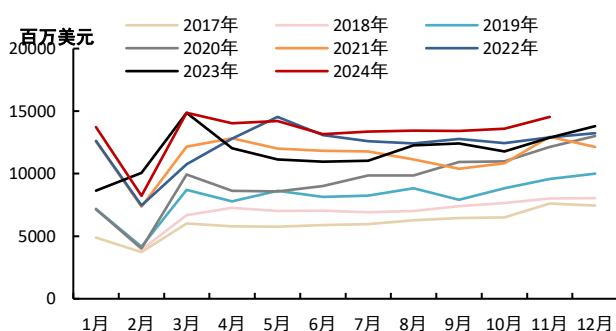
资料来源:彭博 中信期货研究所

图表95：中国出口至东盟总金额



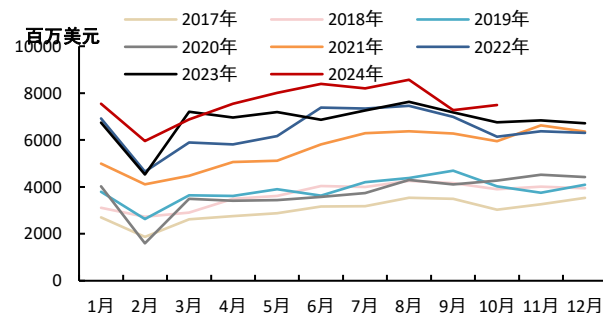
资料来源:iFinD 中信期货研究所

图表96：中国出口至越南商品总金额



资料来源:iFinD 中信期货研究所

图表97：中国出口至墨西哥总金额



资料来源:iFinD 中信期货研究所

(二) 2018年下半年抢运带动美线运价上涨，但欧线涨幅有限

对华关税政策发布后，2018年下半年“抢出口”效应带动美线运价上涨超30%。2018年4月，美国发布首轮对华加征关税政策，起征日期为2018年7月6日。但当年Q2美线运价仍处于正常水平，美线的抢运所带动的运价上涨，自2018年7月开始启动，2018年9-11月出现逆季节性强势涨价。对比正常季节性运价的平均值来看，2018年下半年SCFI订舱价平均上涨35%（美西）、30.4%（美东）；其中9、10、11月同比涨幅最强；下半年运价涨幅在22%-83%。对应美国第三轮对华加征关税政策发布时间，即2018年9月1日所反对覆盖2000亿美元关税政策。

图表98：SCFI 美线历史价格及对比

SCFI 上 海-美西（美 元/FEU）月均 值	2016 年	2017 年	2018 年	2018 年 同比	2016、 2017、2019、 2023 年均值	2018 较 16、17、19 及 23 年均值 对比
1 月	1439.6	2141.5	1468.0	-31.4%	1743.7	-15.8%
2 月	1196.0	1869.3	1483.5	-20.6%	1551.3	-4.4%
3 月	800.8	1405.0	1096.6	-22.0%	1206.8	-9.1%
4 月	824.6	1416.0	1208.8	-14.6%	1334.0	-9.4%
5 月	805.5	1390.3	1360.3	-2.2%	1243.4	9.4%
6 月	796.5	1261.2	1361.6	8.0%	1228.8	10.8%
7 月	1282.8	1377.8	1683.3	22.2%	1487.8	13.1%
8 月	1203.5	1625.5	2130.4	31.1%	1575.6	35.2%
9 月	1729.8	1490.4	2339.0	56.9%	1639.0	42.7%
10 月	1955.0	1415.0	2559.0	80.8%	1629.1	57.1%
11 月	1753.5	1326.3	2429.4	83.2%	1579.4	53.8%
12 月	1582.0	1227.6	1902.8	55.0%	1532.9	24.1%

资料来源：上海航运交易所 中信期货研究所

抢出口效应小幅带动欧线价格联动上涨，但价格没有出现超季节性走势。从当年运价来看，自7月底SCFI 上海-北欧订舱价超过900美元/TEU，当周环比上涨7.3%；8月SCFI 上海-北欧上涨明显，9月-10月维持跌势；与欧线显著的季节性特征相符。但2018年下半年的美线抢运窗口期内，北欧航线订舱价同比2017年及比正常年均值出现上涨，涨幅在1.5%-10%，扭转了上半年的运价跌势。抢运带动欧线运价同比表现有小幅抬升，但运价月度环比仍维持正常季节性走势。

图表99：SCFI 欧线历史价格及对比

SCFI 上海-北 欧 (美元/TEU) 月均值	2016 年	2017 年	2018 年	2018 年同比	2016、2017、 2019、2023 年 均值	2018 较 16、17、 19 及 23 年均 值对比
1 月	783.6	1073.8	895.8	-16.6%	965.4	-7.2%
2 月	372.3	928.8	911.8	-1.8%	779.9	16.9%
3 月	223.5	841.4	739.2	-12.1%	663.9	11.3%
4 月	380.8	900.8	640.0	-28.9%	705.7	-9.3%
5 月	622.3	964.5	804.3	-16.6%	802.1	0.3%
6 月	659.5	929.0	865.4	-6.8%	783.0	10.5%
7 月	950.4	947.5	888.0	-6.3%	848.5	4.7%
8 月	754.5	926.8	940.6	1.5%	839.7	12.0%
9 月	864.2	783.0	801.8	2.4%	743.4	7.8%
10 月	824.7	703.7	739.7	5.1%	687.7	7.6%
11 月	836.3	722.5	745.0	3.1%	755.5	-1.4%
12 月	1039.8	789.0	868.5	10.1%	914.9	-5.1%

资料来源:上海航运交易所、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，且不承担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>