

2024 年 11 月 07 日

美国大选结果对橡胶-轮胎板块的影响

高琳琳

投资咨询从业资格号：Z0002332

gaolinlin@gtjas.com

报告导读：

从目前中国对美轮胎出口量来看，经一系列“双反政策”及“301 调查”后，中对美轮胎直接出口数量持续减少，目前中国轮胎出口集中度较低，整体对美依赖度不高，但对美全钢胎出口仍然较多。

为规避贸易壁垒，近年国内企业加速出海，在泰国、越南、马来、塞尔维亚、西班牙、墨西哥等国都有产能布局。目前美国从泰国的半钢胎、全钢胎进口量遥遥领先。

“抢出口”方面，若特朗普当选后兑现对中国加征 60% 关税主张，预计我国对美轮胎出口量先因“抢出口”而增加，后因关税政策落地而减少。

原油价格传导方面，大选后短期市场或交易再通胀，不容易跌，中长期来看供应过剩可能深跌。但经合成橡胶再传导到天然橡胶，预计影响较小。

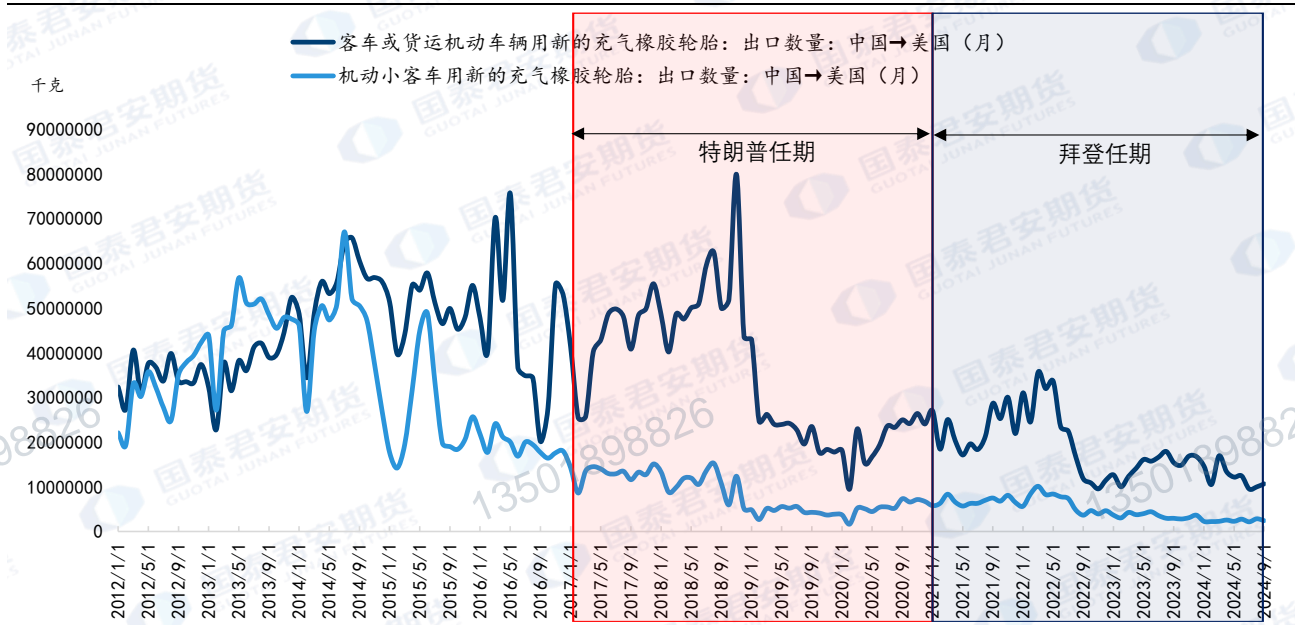
总结来说，短期选举的交易预期阶段性告一段落，对于轮胎出口的影响，我们倾向于短期企业可能抓住窗口期冲量，盘面影响不大，中长线需求端偏利空，但是因为今年橡胶交易的主线还是供应，所以后面具体行情如何演绎还是要看具体政策的落地和应对，以及供需各自故事的演绎。

(正文)

1. 目前国内轮胎出口美国情况

历史上一系列“双反政策”及“301调查”后，中对美轮胎直接出口数量持续减少。半钢胎方面，2014年美国对华乘用车和轻卡轮胎发起“双反”调查后，中对美半钢胎出口数量开始下降。全钢胎方面，2018年“301调查”、2019年美国对华卡客车轮胎的正式“双反”税令公布，及2022年对中国卡客车轮胎反补贴第二次复审终裁结果出炉后，中对美全钢胎出口数量都出现了大幅下降。

图 1：中国对美国轮胎出口数量



资料来源：钢联，国泰君安期货研究

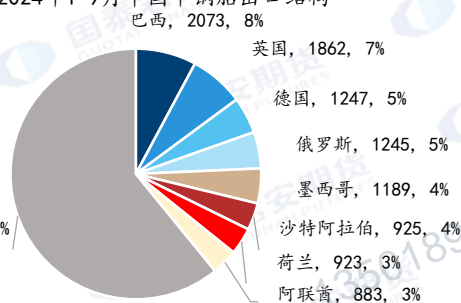
目前中国轮胎出口集中度较低，整体对美依赖度不高，但对美全钢胎出口仍然较多。

半钢胎方面，据海关数据，按条数统计，2024年1-9月，中国半钢胎前8大出口目的地分别是巴西、英国、德国、俄罗斯、墨西哥、沙特、荷兰和阿联酋，共占比39%。美国排在第30位，出口量为186.13万条，占比0.70%。

全钢胎方面，据海关数据，按条数统计，2024年1-9月中国全钢胎前8大出口目的地分别是美国、墨西哥、阿联酋、沙特、伊拉克、巴西、澳大利亚、俄罗斯，共占比35%。对美出口量排在第一位，达624.52万条，占比6.61%。

图 2：2024 年中国半钢胎出口 top8（单位：万条）

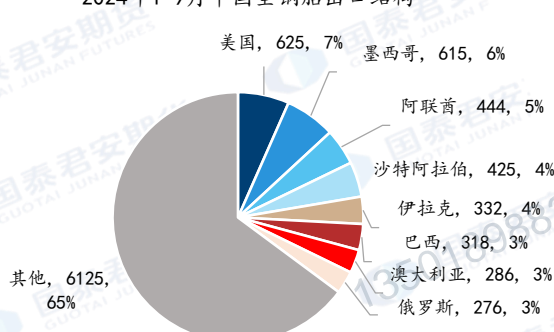
2024年1-9月中国半钢胎出口结构



资料来源：海关总署，国泰君安期货研究

图 3：2024 年中国全钢胎出口 top8（单位：万条）

2024年1-9月中国全钢胎出口结构



资料来源：海关总署，国泰君安期货研究

2. 国内在东南亚建厂情况及泰国出口美国情况

为规避贸易壁垒，国内企业加速出海。近年来，欧美等重要出口地针对我国轮胎产品陆续开展反倾销、反补贴调查，以及其他贸易保护政策，使得中国轮胎出口欧美贸易壁垒相对其他地区较高，于是国内龙头轮胎企业开始海外基地布局。

第一轮海外布局以东南亚产胶国为主，首先泰国、越南、马来等国原材料丰富，可以降低原料采购和运输成本，其次，当时许多东南亚国家享受美国和欧盟等轮胎主要消费区域的普惠制关税优惠，关税远低于中国，除此之外，东南亚劳动力价格低，可以进一步降低成本。从近年来美国半钢、全钢的进口地区来看，从泰国的进口量还是遥遥领先，根据 US Census Bureau 数据，从条数来看，2023 年美国自泰国的半钢胎进口约 3638 万条，占比 22%；自泰国全钢进口 1396 万条，占比 28.1%。

但随着欧美对东南亚国家的关税壁垒逐渐提升，轮胎企业开始第二轮海外产能布局，投放地区逐渐向欧美等轮胎重要消费市场靠近，如塞尔维亚、西班牙、墨西哥等。

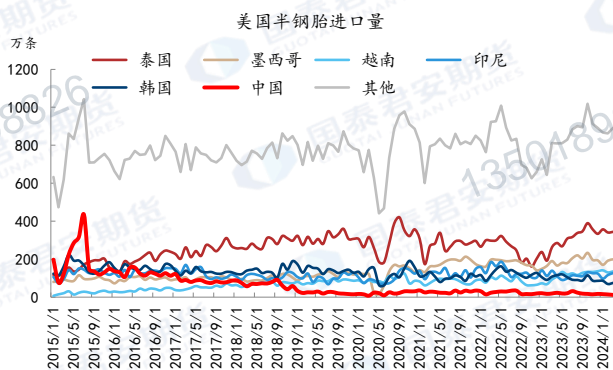
截至 2024 年上半年整理的的数据，中国企业在泰、越、柬、塞尔维亚、墨西哥、西班牙、摩洛哥、巴基斯坦等地投放的半钢胎产能，2023-2025 年预计分别为 1,400、3,450、5,100 万条，呈现迅速上涨态势。全钢胎产能投放量则约在 300-500 万条波动。

表 1：国内轮胎企业海外布局（截至 2024 年上半年）

（预计）投产时间	国家	半钢胎（万条/年）	全钢胎（万条/年）	公司
2015	泰国	1,200	120	玲珑轮胎
		1,200	—	森麒麟
		850	210	中策橡胶
	越南	1,300	160	赛轮轮胎
2015 汇总		4,550	490	
2017	泰国	—	180	双钱轮胎
2017 汇总		—	180	
2018	马来西亚	300	50	福临轮胎
	泰国	300	60	玲珑轮胎
		300	120	山东银宝
2018 汇总		900	230	
2019	越南	—	265	赛轮轮胎
2019 汇总		—	265	
2020	斯里兰卡	750	150	昊华轮胎
2020 汇总		750	150	
2021	泰国	600	130	通用股份
		500	140	中策橡胶
	越南	—	200	金宇轮胎
		850	80	青岛双星
2021 汇总		1,950	550	
2022	巴基斯坦	—	72	朝阳浪马
	柬埔寨	900	165	赛轮轮胎
	泰国	800	200	浦林成山
	越南	—	120	贵州轮胎
2022 汇总		1,700	557	
2023	柬埔寨	500	90	通用股份
	塞尔维亚	—	160	玲珑轮胎
	泰国	600	200	森麒麟
	越南	300	100	赛轮轮胎
2023 汇总		1,400	550	
2024	柬埔寨	1,200	—	赛轮轮胎
		350	75	通用股份
		700	150	青岛双星
	塞尔维亚	1,200	—	玲珑轮胎
	越南	—	80	贵州轮胎
2024 汇总		3,450	305	
2025	巴基斯坦	—	168	朝阳浪马
	摩洛哥	1,200	—	森麒麟
	墨西哥	600	—	赛轮轮胎
	泰国	600	50	通用股份
	西班牙	1,200	—	森麒麟
	越南	300	—	金宇轮胎
		1,200	240	昊华轮胎
2025 汇总		5,100	458	

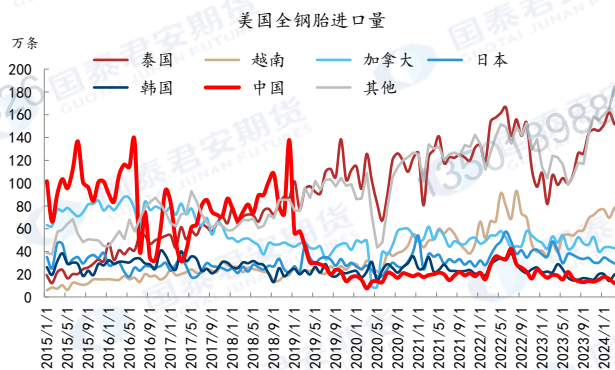
资料来源：公开资料收集，国泰君安期货研究

图 4：美国半钢胎进口结构



资料来源：U.S. Census Bureau，国泰君安期货研究

图 5：美国全钢胎进口结构



资料来源：U.S. Census Bureau，国泰君安期货研究

3. 特朗普上一任期时对我国轮胎出口影响（2017.1.20-2021.1.20）

“双反”政策：特朗普上任之前美国就对我国出口的轮胎产品进行了多次双反调查，大幅加征关税，限制了中国轮胎企业在美国市场的发展，其中 2014 年乘用车和轻卡轮胎双反调查案尤为轰动。可以看到总统、执政党的更迭对“双反”政策的影响较小。

表 2：总统、执政党更迭对美国对中国轮胎的“双反”政策的影响较小

年份	美国对中国“双反”政策	时任总统
2014	美国商务部对原产自我国乘用车轮胎及轻卡轮胎、商用车卡车轮胎实施“双反”审查，并采取征收反倾销税及反补贴税方式，限制我国乘用车及轻卡轮胎对美出口。	奥巴马
2015	美国商务部发布了对华乘用车及轻卡轮胎反倾销及反补贴终裁结果，认定中国输美轮胎存在倾销及补贴行为；终裁的反倾销税率（未抵扣）为 14.35%~87.99%，其中强制应诉企业佳通和赛轮分别获得 29.97% 和 14.35% 的税率，倾销分别税率企业的税率为 25.30%，全国税率为 87.99%。	
2017	美国商务部公布了对华卡车轮胎反倾销及反补贴终裁结果，认定中国输美轮胎存在倾销及补贴行为，并认定存在紧急情况；终裁税率为 9% 和 22.57%，其中强制应诉企业浦林成山反倾销税率为 9.00%，该税率适用于所有分别税率企业；另一家强制应诉企业双钱未获得分别税率而被适用全国税率；全国税率为 22.57%。	
2018	美国商务部发布了对华乘用车及轻卡轮胎反倾销及反补贴第一次行政复审终裁结果，认定中国输美有关轮胎存在倾销及补贴行为；反倾销终裁税率结果为，青岛森麒麟 4.41%，佳通轮胎 1.50%，分别税率企业 2.96%，全国税率企业 76.46%。	特朗普
2019	美国商务部刊载了对华卡车轮胎正式的“双反”税令，从即日起将对上述产品征收 23.81%~66.17% 的“双反”从价税。	
2021	美国商务部发布对华乘用车及轻卡轮胎反倾销及反补贴第 5 次复审初步裁决。	
2022	美国商务部对中国卡车轮胎反补贴第二次复审终裁结果出炉。	拜登
2024	美国商务部发布反补贴与反倾销税令，基于对华非公路用轮胎反补贴反倾销调查案的肯定性补贴、倾销与损害终裁结果，对我国应诉企业输美非公路用轮胎产品征收不超过 19.15% 的反倾销税和 2.45% 至 14% 的反补贴税；未应诉企业适用 210.48% 的惩罚性反倾销税率和 5.62% 的全平均反补贴税率。	
2024	美国国际贸易委员会（ITC）投票对进口自中国的卡车和公共汽车轮胎作出第一次反倾销和反补贴日落复审产业损害肯定性终裁，决定继续对中国卡车轮胎征收“双反”税。	

资料来源：中国橡胶工业协会，国泰君安期货研究

“301 调查”：自 2017 年 8 月“301 调查”开始至 2020 年 1 月中美一阶段贸易协议签署，特朗普在其任期内对中国列出 4 张关税清单，其中 2 张与橡胶轮胎比较相关。List1（包含在飞机上使用的新的充气轮胎、在飞机上使用的橡胶充气轮胎、翻新的橡胶充气轮胎），需缴纳 25% 的关税，自 2018 年 7 月 6 日起执行。List3（包含半钢胎、全钢胎等轮胎产品）自 2018 年 9 月 24 日起需缴纳 10% 的关税，并在 2019 年 5 月 10 日起关税被提高至 25%。

这一系列双反及关税政策导致中国轮胎出口美国的数量和金额不断减少。

表 3：2017-2019 年美国“301 调查”对轮胎关税的影响

时间	措施	List1	List2	List3
2017-08-01	美国开启对中国的301调查	威胁		
2018-03-22	特朗普威胁对List1、List2加征关税	威胁		
2018-06-15	特朗普宣布对价值500亿美元中国进口商品加征25%关税。其中List1（340亿美元）将于2018年7月6日生效	威胁		
2018-06-18	白宫宣布，若中国对美国进行报复，将对List3（价值2000亿美元）加征10%关税			威胁
2018-07-06	美国对List1（340亿美元）加征25%关税生效	正式生效		
2018-08-23	美国对List2（160亿美元）加征25%关税生效		正式生效	
2018-09-17	美国宣布将于2018年9月24日对List3加征10%关税，当年底将提高到25%			威胁
2018-09-24	美国对List3（2000亿美元）加征10%关税生效			正式生效
2018-12-01	原定List3关税上调计划推迟，若双方在2019年3月1日前未达成一致协议，加征税率将由10%提高至25%			威胁
2019-05-05	特朗普表示，List3（2000亿美元）加征关税将于5月10日提高到25%			威胁
2019-05-10	美国对List3（2000亿美元）加征关税正式提升至25%			正式生效
2019-08-23	特朗普表示，从10月1日起，对List1、2、3（价值2500亿美元）加征税率从25%提高到30%	威胁		
2019-09-11	特朗普宣布把原定10月1日提高List1、2、3（价值2500亿美元）关税的计划推迟到10月15日	威胁		
2019-10-11	特朗普宣布双方已就一阶段贸易协议达成初步协议，美国暂停原定10月15日提高List1、2、3关税计划	缓和		

资料来源：USTR，国泰君安期货研究

4. 特朗普本次上台对轮胎出口的可能影响

4.1 轮胎出口量预计先增后减

若特朗普当选后兑现对中国加征 60%关税主张，预计我国对美轮胎出口量先因抢出口而增加，后因关税政策落地而减少。

复盘 2017-2019 年特朗普任期内美国对中国提出的 4 张加征关税清单及加征关税的历程，有两点特征：

一是关税加征通常经历：贸易调查/口头威胁→官方书面声明→正式落地。官方声明至正式落地时间在 1 个季度内，贸易调查或口头威胁距离正式落地时间跨度则最长可达 1 年；

二是关税加征的优先级排序为：首先是电子、电力设备、机械设备等高技术产品或资本品，其次是化工、橡胶等中间品与地产后周期类消费品，最后是纺织服装等劳动密集型产品。

从 4 张清单看“抢出口”的三条经验规律：

- 1) 频率方面，抢出口现象在 4 张清单中普遍存在；
- 2) 节奏方面，关税威胁落地后 1 个季度内及关税措施生效前 1 个季度内可能出现较为显著的抢出口，前者概率更高。
- 3) 程度方面，抢出口带来环比增速较季节性的提升十分显著。

基于上述规律推断：

- 1) 轮胎出现抢出口的概率较大。
- 2) 对轮胎加征关税的优先级较高，上一轮“301 调查”结果，在飞机上使用的新的充气轮胎、在飞机上使用的橡胶充气轮胎、翻新的橡胶充气轮胎被列入第一批征税产品。半钢胎和全钢胎在清单 3。
- 3) 抢出口的时间点，大概率在关税威胁落地后 1 个季度内，或关税措施生效前 1 个季度内。

4.2 原油对橡胶的间接影响

综合来看，特朗普赢得大选后，短期市场或交易再通胀，不容易跌，中长期来看供应过剩可能深跌。但经合成橡胶再传导到天然橡胶，预计影响较小。

总结来说，短期选举的交易预期阶段性告一段落，对于轮胎出口的影响，我们倾向于短期企业可能抓住窗口期冲量，盘面影响不大，中长线需求端偏利空，但是因为今年橡胶交易的主线还是供应，所以后面具体行情如何演绎还是要看具体政策的落地和应对，以及供需各自故事的演绎。

国泰君安期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监许可[2011]1449号）。

本报告的观点和信息仅供本公司的专业投资者参考，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本报告不构成具体业务的推介，亦不应被视为任何投资、法律、会计或税务建议，且本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，力求报告内容独立、客观、公正。本报告仅反映作者的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表本公司或任何其附属或联营公司的立场，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，对此本公司可不发出特别通知。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安期货研究”，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他个人或机构（以下简称“该个人或机构”）发送本报告，则由该个人或机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该个人或机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该个人或机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该个人或机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。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国君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，未经国君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。