



FUTURE

光期研究：中美互加关税对大宗商品影响几何？

摘要：

2月1日，特朗普签署行政令正式开启关税 2.0 时代，对进口自墨西哥、加拿大两国的商品加征 25% 的关税（暂缓一个月执行），对进口自中国的商品加征 10% 的关税。随后中国出台一系列反制措施，中美贸易战 2.0 正式拉开序幕。

由于特朗普对于关税有利于美国实现贸易平衡的信念坚定，而贸易顺逆差的形成有很多结构性因素，难以在短期内达成，并且美国经济状况比关税 1.0 更为健康，短期内通过达成类似于 2019 年的中美贸易协议的可能性偏低，因而此轮关税的持续时间可能较长，并且后续通过 301 法案加征关税的幅度并不一定会减少。

整体来看，目前关税政策落地，对大宗商品价格的直接影响相对有限。长期来看，中美互相加征关税影响复杂且深远，在改变贸易流向和价格形成机制的同时，也将加速全球供应链的重构和行业利润的重新分配。

光大期货研究所

撰写日期：2025/2/6

期市有风险

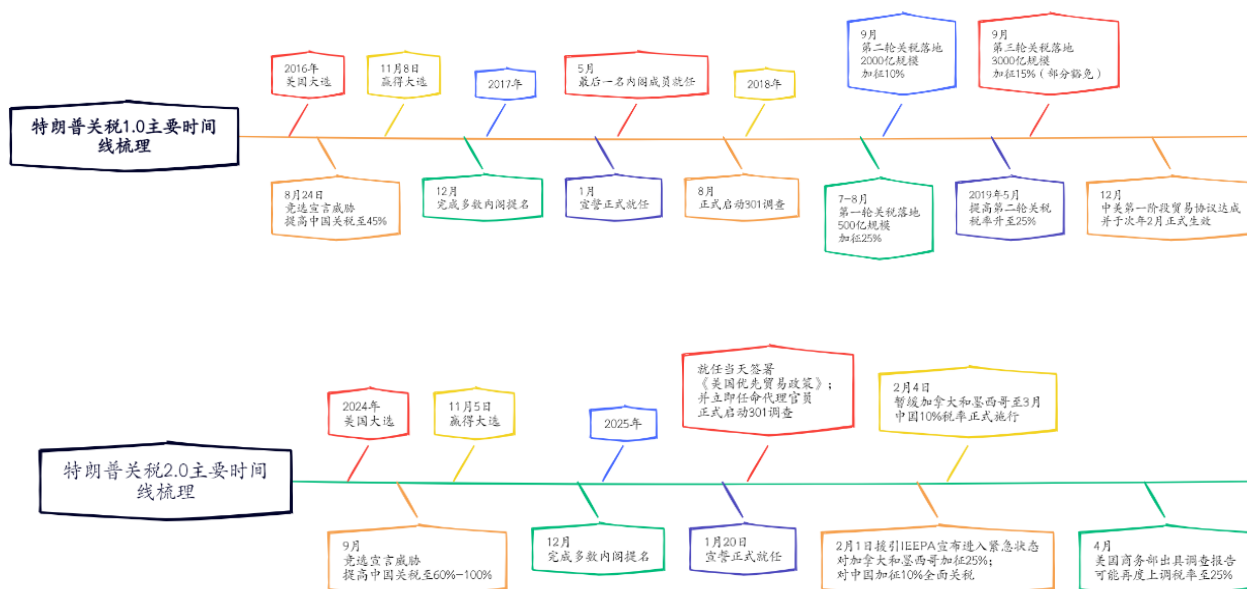
入市需谨慎

光期研究：中美互加关税对大宗商品影响几何？

一、 特朗普关税政策 2.0 的背景与基本情况

2月1日，特朗普签署行政令，以管制芬太尼药物为由正式开启关税 2.0 时代，对进口自墨西哥、加拿大两国的商品加征 25% 的关税（暂缓一个月执行），对进口自中国的商品加征 10% 的关税。随后中国出台一系列反制措施，中美贸易战 2.0 正式拉开序幕。由于特朗普对于关税有利于美国实现贸易平衡的信念坚定，而贸易顺逆差的形成有很多结构性因素，难以在短期内达成，并且美国经济状况比关税 1.0 更为健康，短期内通过达成类似于 2019 年的中美贸易协议的可能性偏低，关税的持续时间可能会比较长。整体来看，目前关税政策落地，对大宗商品价格影响相对有限，但后续不确定性偏高。

图表 1：特朗普关税 2.0 VS. 1.0 时间线对比



资料来源：公开资料整理，光大期货研究所

美国此次加征关税存在三大特点。其一，速度快。传统方式征收关税政策施行需要通过一系列贸易法案的授权（例如基于《1974 年贸易法》的 301 调查），商务部或美国贸易代表办公室需要发起调查，以确定是否有必要征收关税以纠正不公平的贸易行为。这些调查需要至少 30 至 60 天的通知和征求意见期，允许公众提出意见，接受国会听证审查，并且在国会的授权下与对方进行协商以及会谈等一系列程序。这些程序都需要有一定的时间，因此，这些授权不可能在第一天就用于对贸易伙伴征收新关税。

而此次加征关税的根本依据是 1977 年《国际紧急经济权力法》(IEEPA)，这一法案授权在“非凡且紧急的”和平时期，国家安全、外交政策或经济存在严重威胁时，行政部门可以在无需任何立法程序的情况下，直接对某些国家征收关税。这从根本上绕过了国会繁琐的立法程序和公众审查，从而使得特朗普可以在一天内迅速推进贸易战略。

图表 2：美国国内法授权的一般贸易救济

类别	审查名称	法律基础	具体细则	针对对象	认定标准	注释
国内规则	301调查	1974年贸易法	由总统发起，要求美国贸易代表认定外国的贸易行为为不合理或违反法律	来自特定国家的所有商品、知识产权、以及其他不平等贸易行为	特定国家的商品，都会威胁国家安全	范围最大，最为主观
	201调查	1975年贸易法	由政府或行业发起，要求美国贸易代表认定某些商品进口数量如此增加，以致对生产与进口产品类似或直接竞争的产品的国内产业造成严重损害	来自特定国家的某些商品	来自特定国家的某些可能威胁国家安全的产品	范围较大，较为主观
	232调查	1964年贸易扩展法	由总统判定指定产品，要求美国贸易代表认定商品进口威胁美国的国家安全	来自所有国家的特定商品	可能威胁国家安全的商品，例如：钢铁	范围较小，较为客观
国际规则	WTO双反规则	WTO贸易规则	由政府/行业发起，要求美国贸易代表认定外国的贸易行为具有补贴或者倾销行为	特定国家具有补贴或倾销行为的特定商品	不合理的价格，异常的补贴，例如：光伏	范围最小，最为客观

资料来源：USTR、光大期货研究所

其二，范围广。不同于关税 1.0 时代存在部分商品豁免和逐步推进加征关税的情况，此轮关税是针对所有进口自中国的商品。并且从白宫声明以及特朗普记者会发言来看，至少在 4 月商务部调查结果出炉前，大概率并不存在具体的豁免清单，因而涉及的金额和范围极其广阔。此外，IEEPA

授权的关税仅是一种临时救济措施，与一般贸易调查本身并不冲突，美国商务部和贸易代表仍可通过贸易调查确定是否有必要调整基础关税税率，后续通过 301 法案加征关税的幅度并不一定会减少。

图表 3：特朗普前一任期内对中国多次发起 301 调查并提高关税

加征轮数	涉及总规模	加征范围	起始时间	加征税率	实施状态	备注
第一轮	500亿美元	农产、汽车、水产品等545项商品，共340亿美元	2018年7月6日	25%	正在执行中	暂停上调税率至30%
		化工品、医疗设备、能源产品等114项商品，共160亿美元	2018年8月23日	25%	正在执行中	
第二轮	2000亿美元	价值2000亿美元的中国输美产品	2018年9月24日	10%	正在执行中	暂停上调税率至30%
		加征范围无变化	2019年5月10日	提高到25%	正在执行中	
第三轮	3000亿美元	List A	2019年9月1日	15%	正在执行中	2020年2月14日下调至7.5%
		List B	2019年12月15日	25%	暂停加税	

资料来源：USTR、光大期货研究所

其三，持续久。由于特朗普对于关税有利于美国实现贸易平衡的信念坚定，而贸易顺逆差的形成有很多结构性因素，难以在短期内达成，并且美国经济状况比关税 1.0 更为健康，短期内通过达成类似于 2019 年的中美贸易协议的可能性偏低。并且何时结束紧急状态的主动权在特朗普手中，其性格的不确定性可能会使得此轮关税的持续时间偏长。

图表 4：1977 年《国际紧急经济权力法》(IEEPA)与一般贸易法授权的区别



资料来源：US gov，光大期货研究所

此外，与其竞选期间宣称的“上任第一天即大幅提高关税至 60%–100%水平”不同，特朗普选择加征 10%的做法虽然短期内的影响较小，但是确是其实现贸易平衡目标的一种更具战略性的方式。从特朗普上任首日签署的《美国优先贸易政策》总统备忘录来看，备忘录中的内容为贸易政策的调整预留了模糊空间，并设定了一系列调查、审查和政策建议的“截止日期”。这一策略既为未来的政策行动铺垫法律和行政依据，同时也向主要贸易伙伴释放谈判压力，整体的策略部署更为系统化与完整化。

《美国优先贸易政策》旨在通过新增或修订立法、强化贸易调查和关税救济等方式，实现减少贸易逆差、提升美国经济竞争力、保护美国产业和就业、确保美国在国际贸易中的公平待遇以及维护美国的国家安全和经济安全的目标。而府会一致将是这些措施得以顺利实施的有利保障。由此也可以预见，本轮贸易冲突的本质将会更加复杂，持续的时间也会更久，后续贸易政策走向的不确定性更高。

二、中美互加关税对大宗商品影响几何？

1、黑色商品

钢铁：近两年，中国钢材出口量持续攀升，2024 年钢材出口量达到 1.11 亿吨，同比增加 2046 万吨，增长 22.7%，为仅略低于 2015 年的历史次新高水平，钢材出口的大幅增长一定程度上抵消了国内需求下降的影响。但中国直接出口至美国的量占比较小，2024 年中国出口至美国钢材量为 89 万吨，同比增长 5.5%，占比钢材出口总量只有 0.8%。因此，此次美国加征关税，对钢材直接出口量影响甚微。

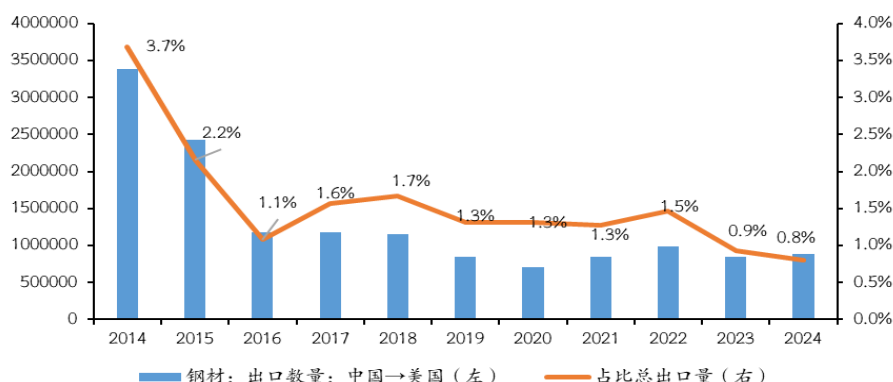
但值得注意的是，美国与邻国如墨西哥和加拿大之间贸易谈判也正在展开，之后加征关税力

度可能会加大，很可能对墨西哥和加拿大的进口商品也征收 25% 的关税。美国钢铁协会和美国人口普查局的数据显示，加拿大和墨西哥是美国最大的两个进口钢材来源国，2024 年供应了美国所有进口钢材的 35%。一旦加拿大和墨西哥出口美国钢材受阻，也将间接影响我国钢材出口量。

此外，随着我国钢材出口数据量的大幅增长，2024 年针对我国钢铁行业的反倾销调查也愈演愈烈，除欧美以外，东南亚、南美洲、大洋洲等区域的国家也对我国钢材出口的快速增长表示警惕，并采取反倾销、反补贴措施。根据中国贸易救济信息网显示，2024 年立案的数量超过 20 起，区域遍布全球，主要为越南、巴西、欧盟、南非等。后期需要关注美国进口关税会否进一步抬高，以及其他国家对我国钢材反倾销、反补贴措施的实施情况。

除了钢材直接出口增长较快外，2024 年我国钢材间接出口也维持较大幅度增长。其中 2024 年我国出口汽车 641 万吨，同比增长 22.8%；出口家用电器 448144 万台，同比增长 20.8%；出口船舶 5804 艘，同比增长 25.1%；出口集装箱 545 万个，同比增长 135.7%。美国同时对钢铁的下游行业如工程机械、家用电器、汽车等行业的产品进口加征关税，这对于我国钢材的间接出口将产生一定的不利影响。

图表 5：钢材出口至美国数量与占总出口量比值（单位：吨、%）



资料来源：海关数据、Mysteel、光大期货研究所

焦煤：国务院关税税则委员会表示，自 2 月 10 日起，我国对原产于美国的部分进口商品加征关税，其中对煤炭、液化天然气加征 15% 关税。此前，我国自 2024 年 1 月 1 日恢复煤炭进口关税后，对美国煤进口实行最惠国税率，其中炼焦煤税率为 3%，此次加征关税后炼焦煤进口关税税率将达到 18%，这一措施将会增加国内贸易商进口美国焦煤成本。

从进口数据看，2024 年我国从美国进口煤炭总量 1213.12 万吨，其中进口炼焦煤总量 1066.92 万吨，占比 87.95%。近 3 年，我国从美国进口焦煤呈现上升趋势，2022 年我国从美国进口焦煤 436.88 万吨，2023 年我国从美国进口焦煤 588.12 万吨，2024 年我国从美国进口焦煤 1066.92 万吨，同 2023 年相比 2024 年我国从美国进口焦煤量大幅增长 81.41%。2024 年我国共计进口焦煤 12189.5 万吨，其中从美国进口占比 8.75%，占比仅低于蒙古和俄罗斯，为我国第三大焦煤进口来源国。

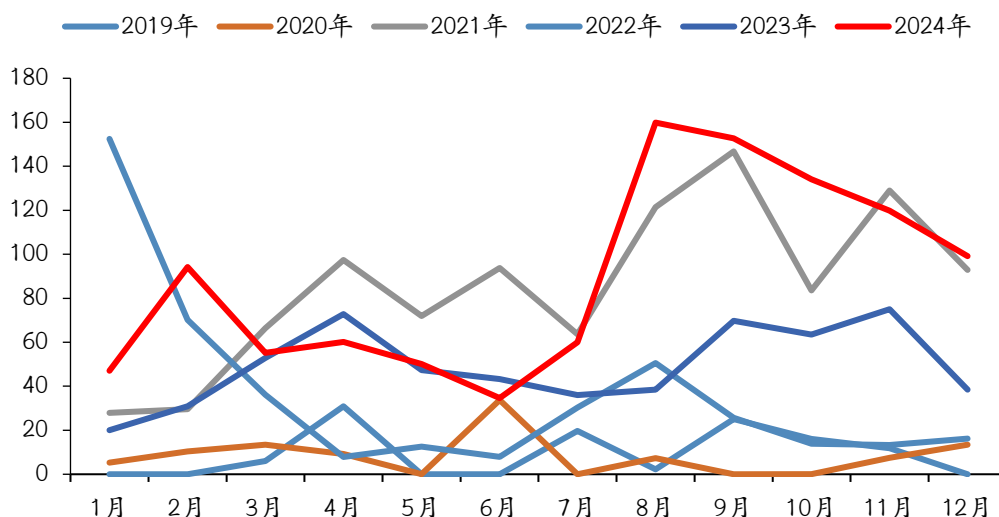
美国焦煤出口中国的产品以气肥煤为主，其挥发分较高，灰分较低。根据测算，以我国山东港口的美国百丽高硫气肥煤（ $A < 8$ ， $V < 38$ ， $S < 2.5$ ， $G > 95$ ， $Y > 20$ ， $MT < 10$ ）计算，2 月 5 日其现货价格指数报 1060 元/吨，新关税政策将推高该品种进口成本 150 元/吨左右。在目前焦煤价格表现低迷，价格持续下跌的局面下，新关税导致成本抬升幅度较大，将使得美国炼焦煤低价成本优势基本失去。我国进口焦煤来源国比较多元，焦煤市场供应宽松，我国主要进口国产能尚有释放空间，增加对美焦煤进口关税会使得下游焦钢企业选择更具有性价比的其他焦煤替代，除长协外的市场煤参与量或受到一定影响，我国增加对美煤炭关税或导致我国从美国进口焦煤量有所减少。另外，考虑到美国焦煤在降灰方面的优势以及部分下游的使用习惯，中国买家和美国卖家或将相互协商承担关税成本，对国内肥煤价格走势或有一定支撑。

图表 6：焦煤进口来源国

国家	2024年(万吨)	2023年(万吨)	2024年各国进口量占比	2024年同比
澳大利亚	1030.20	278.93	8.45%	269.35%
俄罗斯	3023.21	2607.41	24.80%	15.95%
加拿大	901.35	759.89	7.39%	18.62%
美国	1066.92	588.12	8.75%	81.41%
蒙古	5679.20	5392.81	46.59%	5.31%
其他	488.61	562.99	4.01%	-13.21%

资料来源：Mysteel、光大期货研究所

图表 7：近几年从美国进口焦煤量（单位：万吨）



资料来源：Mysteel、光大期货研究所

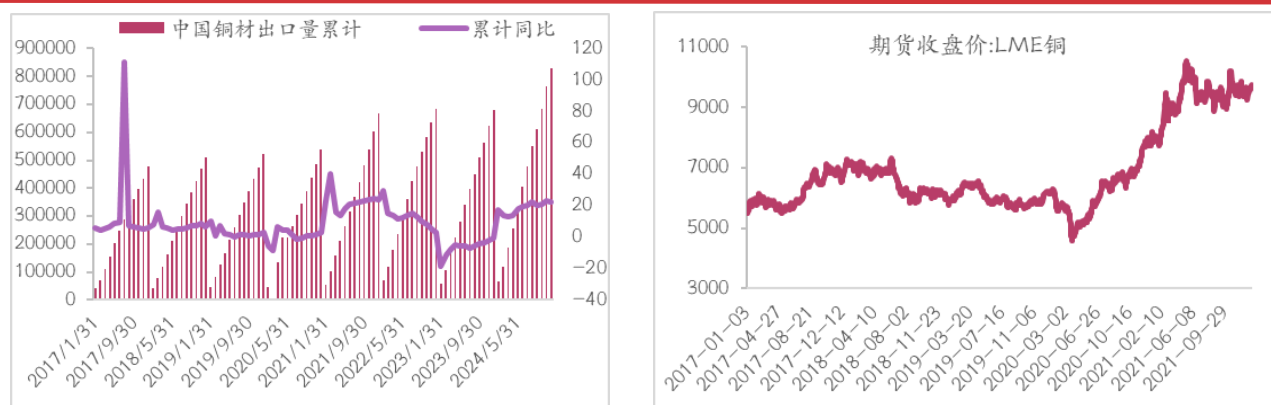
2、有色商品

铜：中美互相加征关税对铜市场的影响是多层次的，涉及贸易流、价格波动、供应链重构以及长期需求变化等方面。中美关税壁垒将直接引发铜贸易量下滑和贸易转移。美国是中国铜产品的重要出口市场之一。例如，2018年美国对中国铜制品加征10%关税后，中国对美国的铜材出口

量同比下降了 15%，2019 年出口至美国的铜材进一步下降了 20%。关税政策同时加速了全球铜供应链的区域化重组，中国转而加大对其他市场的出口，中国企业开始在非洲和东南亚投资铜矿项目，以减少对美洲市场的依赖。2019 年中国对东南亚国家的铜材出口量同比增长了 25%，对欧盟的出口量增长了 18%。2020 年中国在刚果金的铜矿投资规模达到 20 亿美元，同比增长 30%。

中美贸易战将引发短期价格波动和长期价格压制。关税政策增加了市场不确定性，叠加贸易谈判的反复，导致铜价波动加剧。2018 年中美贸易战升级期间，LME 铜价从 6 月的每吨 7,347 美元跌至 8 月的 5,773 美元，跌幅达 21%。2019 年，关税政策抑制了全球经济增长和铜需求，对铜价形成长期压制，导致全年铜均价同比下降了 8%。中美贸易战也将改变行业利润分配和重塑需求结构。贸易变局引发铜价波动和供应链重构，上游矿山企业因此受益，而下游铜加工企业因成本上升和需求疲软承压。关税政策导致制造业成本上升，短期内对传统铜需求造成压力，但长期新能源产业的快速发展为铜市场提供了新的增长点、逐步抵消影响。总之，中美互相加征关税对铜市场的影响复杂且深远，改变贸易流向和价格形成机制的同时，也将加速了全球供应链的重构和行业利润的重新分配。

图表 8:中国铜材累计出口量及同比 (单位:吨) 图表 9:关税 1.0 期间 LME 铜价 (单位:美元/吨)



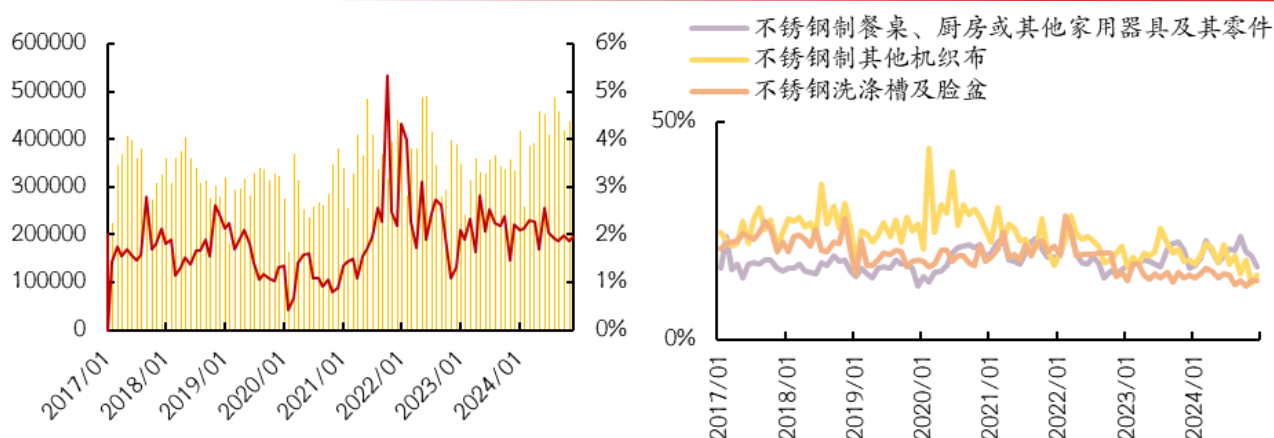
资料来源: SMM, iFind, 光大期货研究所

铝：单独从此次美国加征关税内容上来看，美国在贸易战略端延续了其对本土产业保护主义的核心思路，而中国此次针对关税的反制内容中暂不直接涉及铝产业。但此前美国颁布了 301 关税清单几乎涵盖了 HS76 项下全部出口商品，将绝大部分涉铝产品加征关税至 25%。国内取消了铝材原定的 13% 出口退税，也是几乎涵盖了国内主要的铝板带箔、铝制条杆等铝材产品。由此可见，美国加征关税与中国反制措施在铝产业端已经提前开始，相关影响早已前置。

中国作为全球最大铝生产国和出口国，中美关税战对铝产业的影响是多方面的，涉及生产成本、贸易格局、市场供需以及全球产业链调整。短期来看，一方面将直接提高铝贸易成本并引发贸易减量。例如，2018 年美国对中国进口铝征收 10% 的关税，直接提高了中国铝产品进入美国市场的成本。美国本土铝产业因中国反制关税而面临供应链成本增加，尤其是依赖进口中国铝材的下游如汽车等制造业被迫承担更高成本。在美国能源和人工成本高昂，以及供应链配备不完善的背景下，短期难以摆脱进口需求，关税壁垒反而为美国铝企增添了更多压力。另一方面，中美加征关税加剧了全球铝价格波动与市场分割。例如 2021 年国际铝价一度因贸易摩擦和能源危机而创下历史新高。关税壁垒导致全球铝市场趋向区域化，产业开始进入阶段性内部循环。

此外也将形成了中国贸易转移和全球产业结构重塑。由于出口美国的铝材受到显著冲击，中国出口企业被迫减少对美出口或寻找替代市场。一些中国企业为规避关税，开始在东南亚、墨西哥等地投资建厂，加工后再出口至美国，促使中国在此过程全球中寻求更多贸易伙伴，加速铝产业供应链多元化和中国铝企的全球化布局。长期有助于国内产能调整，刺激国内铝出口企业向高附加值产品出口方向发展，并推动全球产业链重构与技术升级。此外，中美博弈也有可能推动铝产业在碳关税、原产地等相关国际贸易规则调整，进一步影响全球铝贸易流向。

图表 10 中国不锈钢出口量(左)及美国占比(右)(吨; %) 图表 11: 中国不锈钢成品出口美国占比(%)



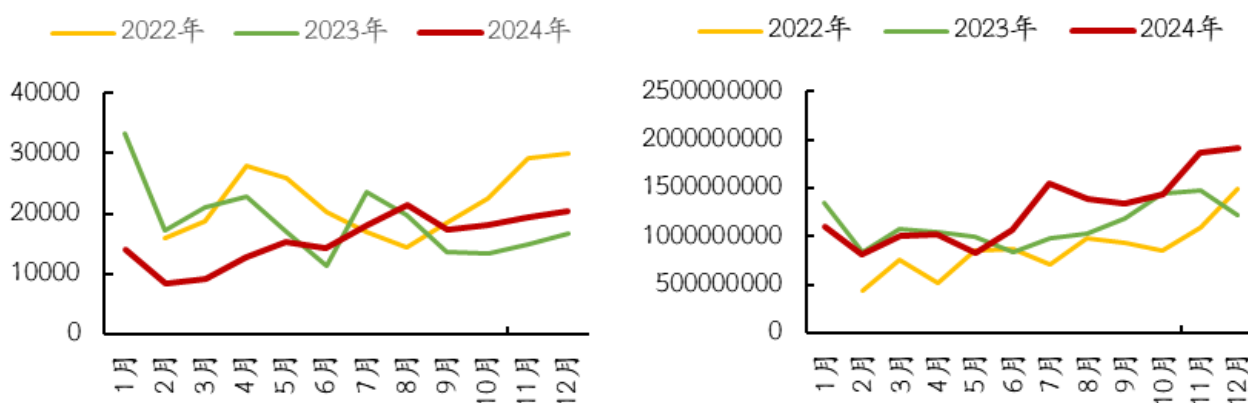
资料来源: Mysteel、光大期货研究所

碳酸锂: 中国是全球锂离子电池最大的生产和消费国, 在更优的技术水平和规模效应的影响下, 中国在锂电池的成本上具有一定优势。据 EVTank 数据显示, 2024 年中国锂离子电池出货量达到 1214.6GWh, 同比增长 36.9%, 较 2023 年增速高 2.6 个百分点, 在全球锂离子电池总体出货量的占比达到 78.6%。

尽管美国里电池厂也在加速投建中, 但目前仍然无法满足内需。因此, 美国仍部分依赖于从海外进口, 中国是其重要来源之一且以储能电池为主。根据 Wood Mackenzie 2024 年 5 月发布的报告中显示, 2023 年美国进口的中国锂离子电池中约有 83% 用于储能领域。此前, 美国已经确定于 2024 年 9 月 27 日起执行对中国开展的 301 关税政策, 大幅上调中国产品进口关税, 其中对电动汽车加征关税 100%, 新能源汽车用的动力锂电池加征关税 25%; 非电动汽车用锂离子电池将于 2026 年 1 月 1 日起征收 25% 关税。关税政策势必会削弱中国锂电池的价格优势, 然而, 在 2024 年四季度期间, 中国锂离子电池出口数量逐月增加, 贸易额增量明显。全年来看, 2024 年中国锂电池共计出口至美国 153.15 亿美金, 同比增长 13.8%, 占总量约 25%, 较 2023 年增加 4.3pct。

因此，考虑到中国锂电产业链的明显优势和美国仍日益增长的需求，短期美方对中国锂电池仍存依赖性，进一步加征 10% 关税或导致进口的锂离子电池价格继续抬高；中长期看锂电产业链格局也将随着企业出海布局、技术难点突破而变化。

图表 12：锂离子蓄电池出口分国别-美国（单位：个） 图表 13：锂离子蓄电池出口分国别-美国（单位：美元）



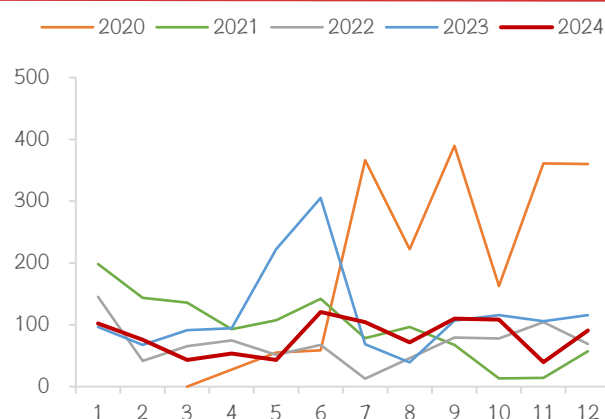
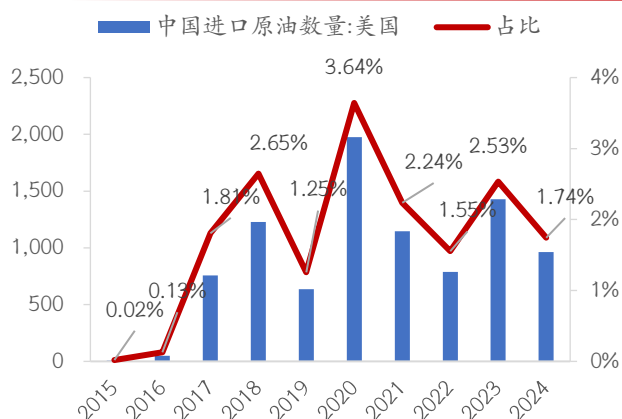
资料来源：SMM，光大期货研究所

3、能化商品

原油和天然气：2月1日特朗普签署行政令，对从中国进口的商品加征 10% 的额外关税。2月4日，国务院关税税则委员会发布公告表示，经国务院批准，自 2025 年 2 月 10 日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税，其中对原油加征 10% 关税；对液化天然气（LNG）加征 15% 的关税。

自 2015 年美国解除原油出口禁令后，对中国的原油出口数量开始增加，但是整体占比并不大，近十年基本维持在 1% 至 3% 的区间内，2024 年我国进口美国原油数量为 963.97 万吨，占比仅为 1.74%，显示我国对美国原油进口依赖度较低。对原油加征 10% 关税后，我国进口美国原油成本将增加 7 美元/桶左右，这将进一步减少我国从美国进口原油的数量。

图表 14: 中国进口美国原油数量及占比 (万吨, %) 图表 15: 中国月度进口美国原油数量 (万吨)

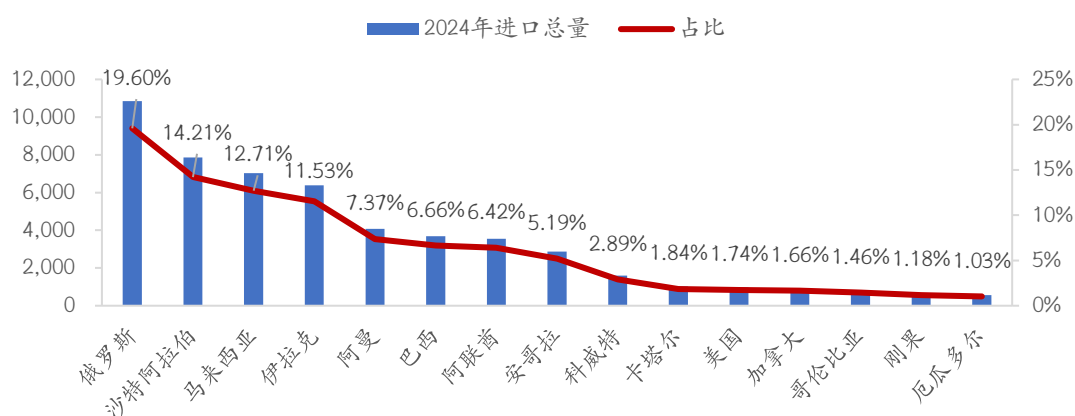


资料来源: WIND、光大期货研究所

资料来源: WIND、光大期货研究所

从我国原油进口来源情况来看,整体呈现进口来源多样化的特征,俄罗斯和中东产油国占据主要的进口来源国地位。美国自身出口多为轻质低硫原油,国内进口美国原油的企业主要以主营炼厂为主,挪威、沙特、阿联酋和安哥拉等国家都有类似替代油种,预计对于我国整体原油进口和炼厂开工影响不会太大。不过从长期角度来看,当前贸易摩擦的加剧对全球经济发展和原油需求的影响是毋庸置疑的。

图表 16: 2024 年中国前五原油进口来源国及占比 (单位: 万吨, %)

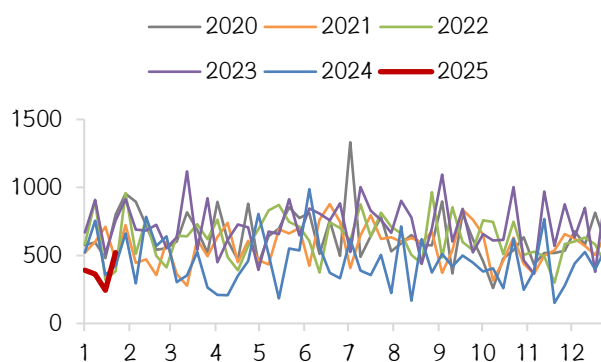
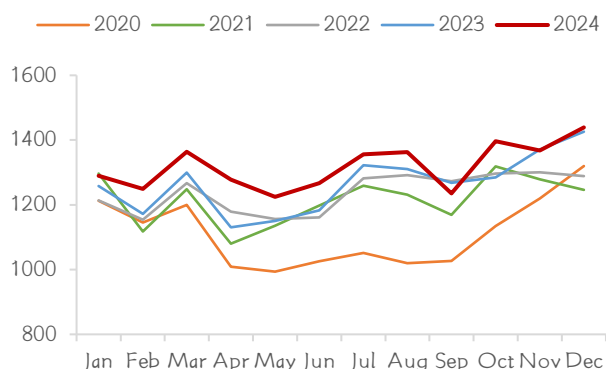


资料来源: WIND、光大期货研究所

需要注意的是，美国政府本轮的关税政策中同时宣布 2 月 1 日起对从加拿大和墨西哥进口的商品加征 25% 的关税，其中加拿大的能源产品将以 10% 的税率征收；随后美国政府宣布对加拿大和墨西哥征收关税时间推迟一个月。这也引发了对全球原油供应和贸易流向扰动的担忧。根据美国能源部的数据，加拿大和墨西哥是美国最主要的原油进口来源国，美国进口原油中有近 70% 来自加拿大、6% 来自墨西哥。

加拿大目前向美国出口 400 万桶/日原油左右，相当于美国炼厂原油输入量的约 1/4，其中大部分通过管道运往中西部 PADD2。由于阿尔伯塔省到加拿大西海岸的管道容量有限，大量的加拿大原油只能出口到美国，转移至非美地区的路径有限。关税的实施一方面会增加加拿大 WCS 对美国 WTI 的贴水，另一方面也会提高中西部炼厂所需的重质油成本，从而降低其利润率，并最终通过成品油价格的上涨再度推升通胀水平。墨西哥目前出口到美国的原油数量大约为 50 万桶/日，关税的实施主要影响美湾炼厂的进料，同时美湾地区的中重质油贴水也将上涨。整体来看，关税对于轻重油价差以及区域价差的影响更大，对绝对价格单边趋势的影响相对有限，不过中长期角度也存在对全球原油需求增速的负面效应。

图表 17：加拿大油砂产量（单位：万吨） **图表 18：美国自墨西哥湾进口原油数量（千桶/日）**



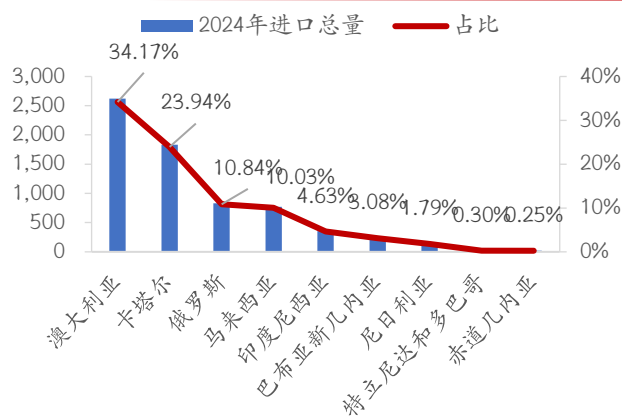
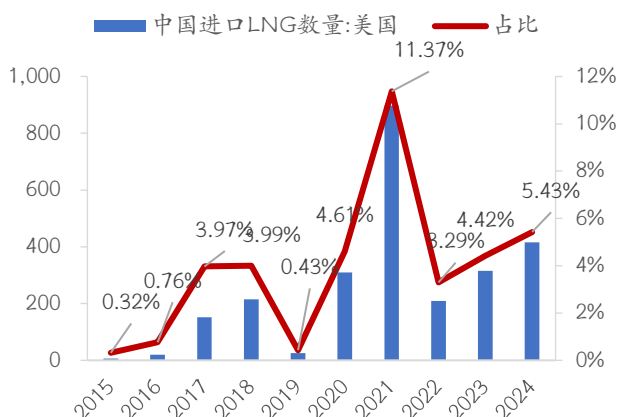
资料来源：Bloomberg、光大期货研究所

资料来源：Bloomberg、光大期货研究所

LNG：近几年中国进口自美国的 LNG 数量有所提升，2024 年我国进口美国 LNG 数量为 415.84 万吨，占比 5.43%。据隆众资讯测算，中国进口美国 LNG 成本较高，进口利润长期倒挂，关税将进一步加深利润倒挂现象。不过我国 LNG 进口整体也呈现多样化特征，并且管道气进口来源相对稳定，可作为补充途径，因此关税对于我国 LNG 供应影响也较为有限。

图表 19：中国进口美国 LNG 数量及占比

图表 20：中国其他主要 LNG 进口来源国及占比（万吨，%）



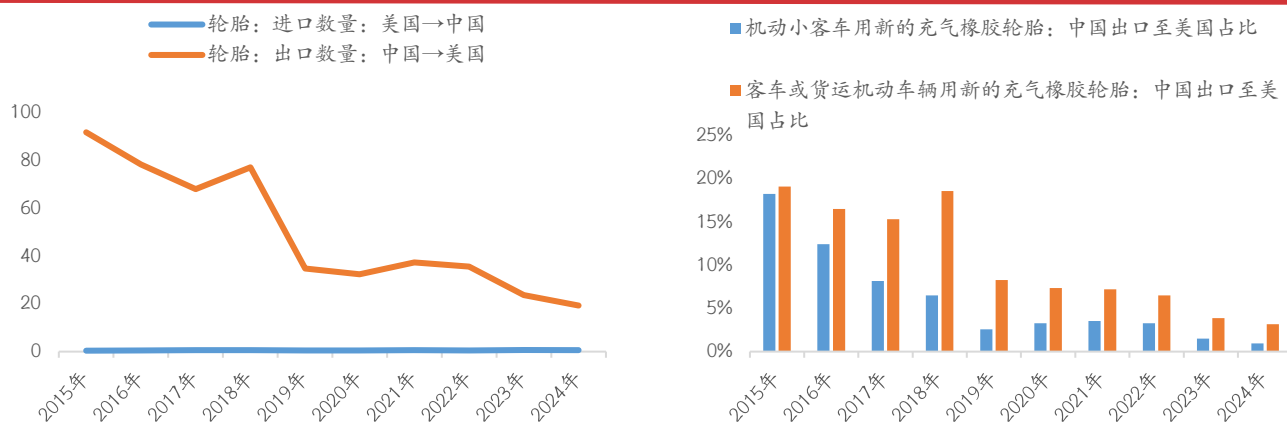
资料来源：WIND、光大期货研究所

资料来源：WIND、光大期货研究所

橡胶：美国对华增加关税对于轮胎出口直接影响有限。自上一轮中美贸易战以来，中国对美国出口轮胎量大幅下降，从 2018 年对美国出口轮胎（包括海关税则号：40111000、40112000、40113000、40114000、40115000）77.1 万吨下降至 2024 年的 19.3 万吨，下降幅度近 75%。2024 年中国出口美国轮胎总量 19.3 万吨，占比 2.4%，按条数计算，出口量达 68077 万条，占比 4.5%。中国在全球出口目的国有 200 多个，美国所占比例较小，且在不断下降，美对中增加关税对轮胎的直接影响有限。

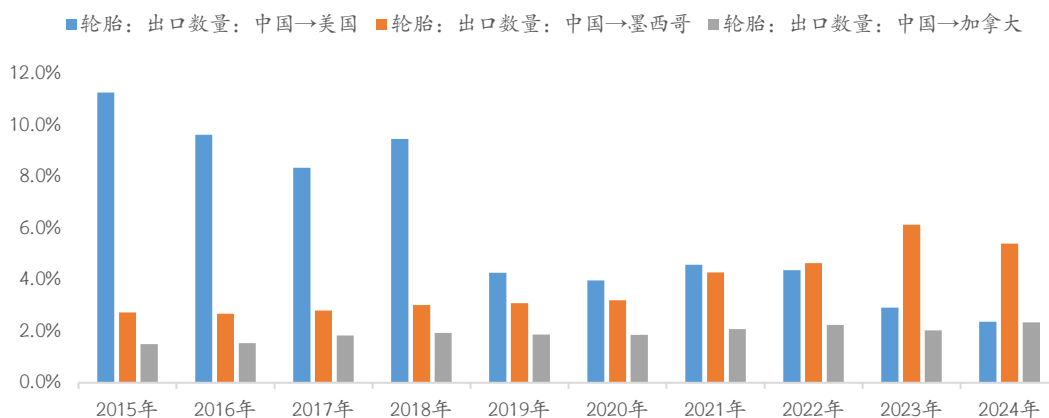
分类别来看，对全钢胎的冲击要大于半钢胎。相对来说，出口至美国的客车或货运机动车辆用新的充气橡胶轮胎的占比，要比机动小客车用新的充气橡胶轮胎占比高。2024 年全钢胎对美国出口量接近为半钢胎的 4 倍多，增加关税后对全钢胎的冲击要大于半钢胎。

图表 21：中美轮胎贸易量（单位：万吨） 图表 22：中国出口至美国分类别轮胎占比（单位：万吨）



资料来源：中国海关总署、钢联、光大期货研究所

图表 23：出口至美加墨占中国轮胎总出口量占比（单位：%）



资料来源：中国海关总署、钢联、光大期货研究所

美国对华增加关税将间接影响轮胎转口贸易。本轮美国除了对中增加关税外，还对加拿大和墨西哥加征 25% 关税。通过出口至美加墨占中国轮胎总出口量占比可知，贸易战之后对美轮胎出口占比减少的同时，对加拿大、墨西哥出口占比逐渐增加，尤其是墨西哥占比从 2018 年的 3.0% 增加至 2024 年的 5.4%。随着我国轮胎厂商出海建厂增加，墨西哥也是我国建厂的首选地之一，生产的产品大部分销往美国市场，并且墨西哥是美国进口乘用车轮胎的第二大来源国，也是向美

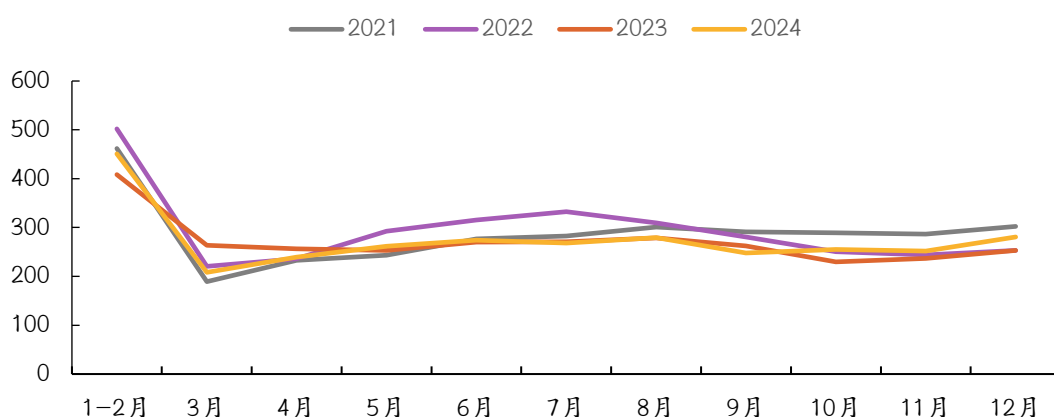
国出口轻型卡车轮胎的第五大来源国。美对加墨进一步增加关税，也将在一定程度上冲击我国转口贸易以及在墨等工厂的出口情况，对我国轮胎出口需求形成冲击。

聚酯：美对中增加关税，需要关注聚酯产品终端的纺织服装的出口。若中国对美加以反制，需关注自美国进口量较多的乙二醇产品。

美国增加关税后，一方面美国本土采购纺织服装消费品成本增加，导致中国国内部分低利润订单被迫无法承担，中国对美出口出现下滑；另一方面，10%关税或由中美双方共同承担，也可能带来出口订单的转移。但需要关注的是，我国纺服对一带一路和东盟等国家出口正在不断拓展，即使对美纺服出口量出现下滑后，在我国产品全球竞争优势较强之下，中国总出口量或未必出现大幅下降的状况。

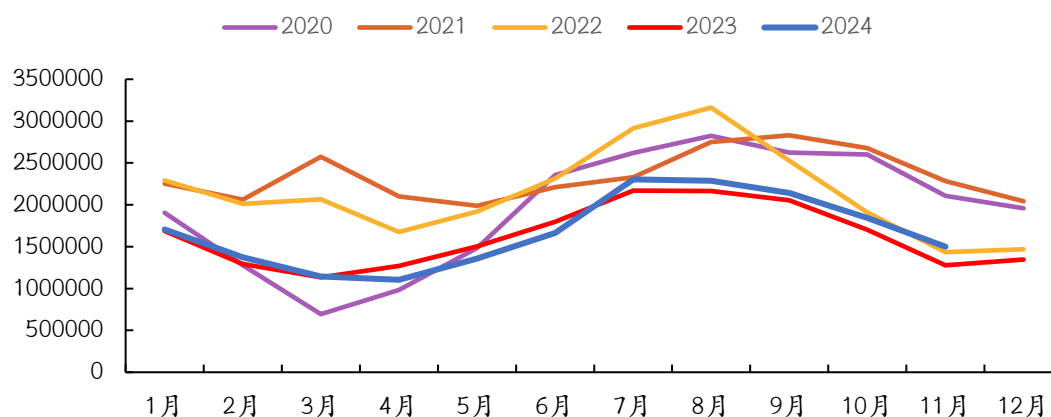
另外，2018 年中美贸易战开始后，800 美金以下的小包裹是免税的，所以有大量的跨境电商产品通过零关税进入美国市场。但本轮增加关税与关税 1.0 差异，在于这次关税政策没有豁免，意味着价值低于\$800 的小额进口包裹需缴税，低价服装或受影响较大。

图表 24：中国纺织品+服装出口金额（单位：亿美元）



资料来源：中国海关总署、光大期货研究所

图表 25：美国:进口金额:中国(按 SITC 二级分类):服装及衣着附件:非季调 (单位：千美元)



资料来源：WIND、光大期货研究所

PE/PP、PVC 和甲醇：

从产业链传导看：

原油/LNG→烯烃→PE/PP：美国 LNG 占中国进口量仅 5%，但美油采购溢价可能扰动国内成本；

煤炭→电石→PVC：美国煤炭进口依赖度低（2024 年 1-11 月累计进口仅 800 万吨），但需防范国内煤价联动；

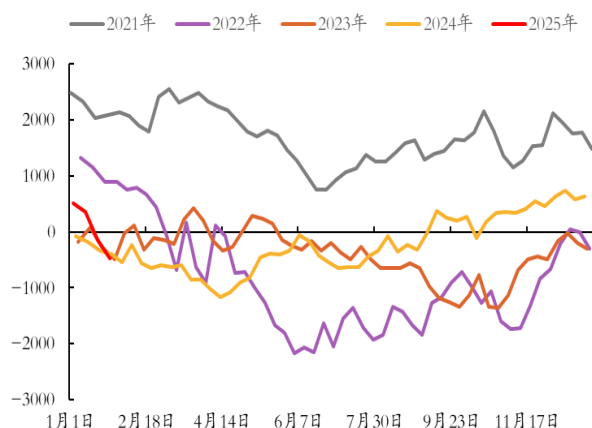
能源成本→甲醇→烯烃：煤头工艺占比超 70%，气头产能集中于西北地区，关税直接影响有限。

PE/PP：成本边际抬升与出口再平衡博弈

首先中国对美国的液化天然气加征 15%关税，原油加征 10%。但中国 LNG 进口多元化，卡塔尔、澳大利亚等长协货源占比超 80%，2024 年从美国进口 430 万吨，仅占总进口量的 5%，所以整体影响有限。原油方面，中国从美国进口占比仅 3%，所以加征关税对原油供应影响不大，但成本

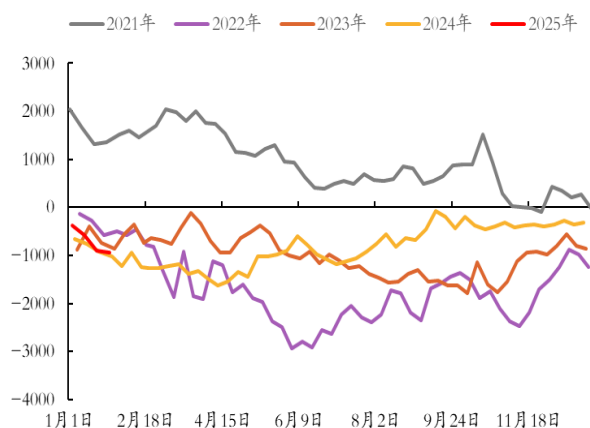
增加可能导致内盘原油溢价，按石脑油路线测算，每上涨 100 元/吨将推高 PE 成本约 450 元/吨。

图表 26：油制 LLDPE 毛利（单位：元/吨）



资料来源：钢联、光大期货研究所

图表 27：油制 PP 毛利（单位：元/吨）



资料来源：钢联、光大期货研究所

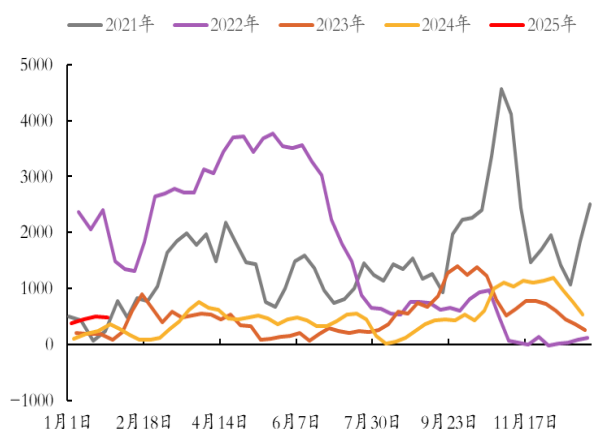
2024 年中国对美 PE/PP 出口量占比 12%，美国对中国商品加征 10%关税会使出口成本增加，可能导致中国对美订单下滑，企业需转向东南亚、中东等新兴市场消化产能。

综合来看，国内 PE、PP 产能近年持续扩张，若出口受阻，可能导致内需市场竞争加剧，价格承压。但原料成本上涨可能部分抵消供应过剩压力，形成震荡格局。

PVC：成本影响有限，地板出口缩量

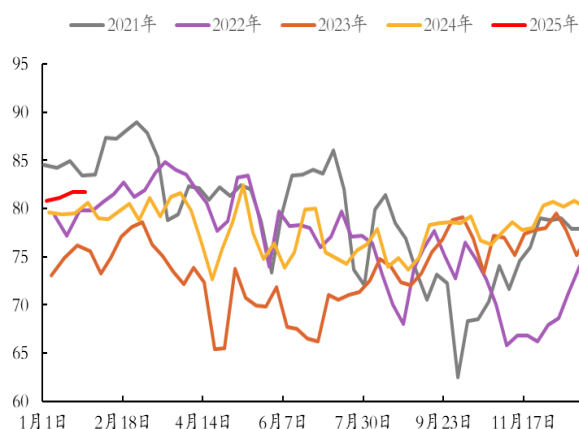
首先中国对美煤炭加征 15%关税，但美国并非中国主要煤炭进口来源（2024 年美国占比不足 5%），对煤炭价格影响有限，即便国内煤价上涨 10%，电石法 PVC 成本仅增加约 200 元/吨，当前西北氯碱综合利润仍然较高，预计电石法开工率维持高位运行。

图表 28：山东氯碱综合利润（单位：元/吨）



资料来源：钢联、光大期货研究所

图表 29：电石法开工率（单位：%）



资料来源：钢联、光大期货研究所

其次原油价格上涨可能带动乙烯法 PVC 成本上升，但国内乙烯法产能占比较低（约 30%），整体影响弱于电石法。

出口方面来看，虽然 PVC 作为原料直接出口美国的占比很小，但近些年 PVC 地板出口美国的量很大，2024 年 PVC 地板对美出口量占制品总出口量的 65%（约 240 万吨），关税增加后 FOB 价格需下调\$50/吨以上才能维持竞争力，预计 PVC 需求减量约 40 万吨/年。

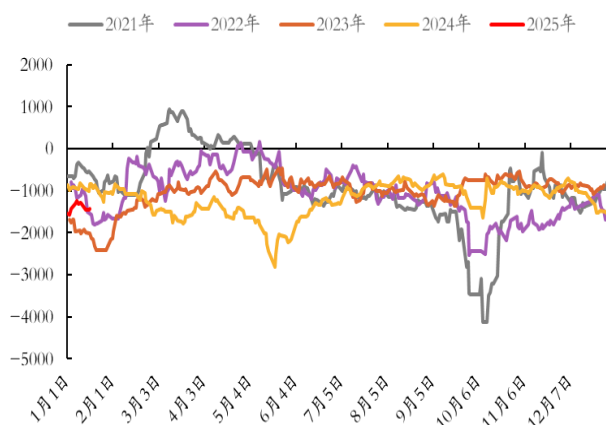
综合来看，中国加征关税对 PVC 成本的影响有限，氯碱综合利润依旧会表现较好，供应大概率会维持较高水平，而 PVC 国内需求本就疲软的背景之下，出口又有减量，供应过剩格局会加剧，PVC 价格可能会承压下行。

甲醇：MTO 需求主导定价

甲醇生产以煤炭和天然气为主。中国对美煤炭加税对国内煤价影响有限，但若天然气价格因 LNG 进口结构调整而波动，可能间接影响天然气制甲醇成本，但国内天然气工艺占比较低，因此进口关税对甲醇成本影响不大。

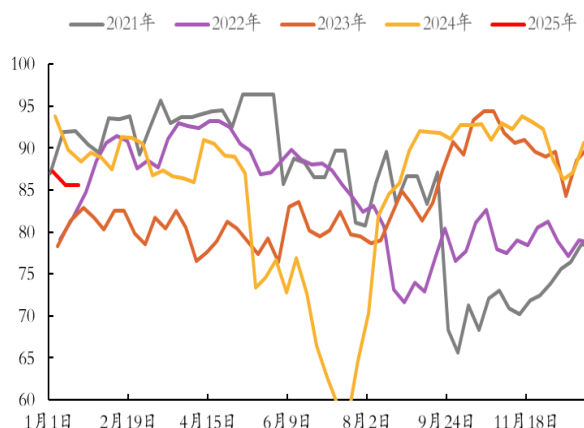
甲醇下游主要用于烯烃、甲醛等领域，上文提到聚烯烃国内竞争加剧背景之下，供应过剩压力较大，因此甲醇价格上涨很有可能会影响下游装置的开工率，从而抑制甲醇需求。

图表 30：华东 MTO 毛利（单位：元/吨）



资料来源：钢联、光大期货研究所

图表 31：MTO 开工率（单位：%）



资料来源：钢联、光大期货研究所

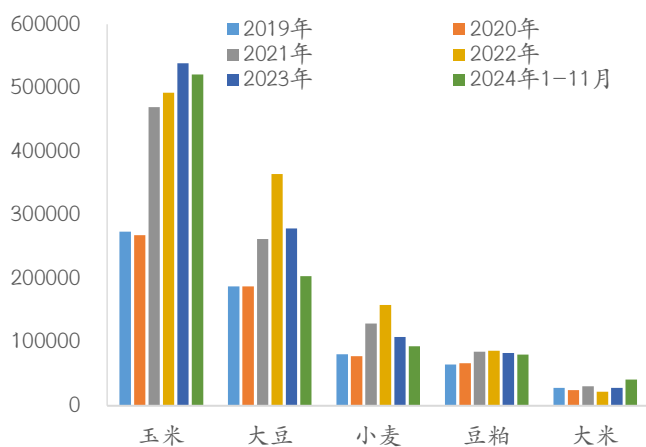
综合来看，关税对甲醇成本影响有限，下游供应本就过剩，甲醇价格的变动会影响 MTO 装置的开工情况，因此甲醇价格大概率会维持震荡格局。

4、农产品

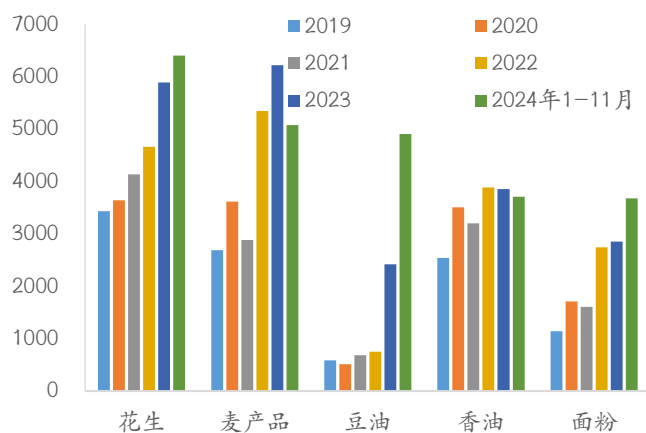
（一）美加、美墨、中美的农产品贸易格局

墨西哥是美国重要的农产品出口国之一。美国农业部统计数据显示，近五年来，墨西哥从美国采购的前五大农产品分别是玉米、大豆、小麦、豆粕和大米。其中，玉米采购货值超过 50 亿美元，呈现逐年攀升。大豆采购货值超过 20 亿美元，2022 年最高达 36 亿美元。美国从墨西哥采购的前五大农产品为花生、小麦产品、豆油、香油和面粉，花生增长趋势最好，不过货值仅 6000 多万美元。可见，玉米是美墨贸易相关性最高的农产品，其次是大豆。

图表 32: 墨采购美农产品货值 (单位: 万美元) 图表 33: 美采购墨农产品货值 (单位: 万美元)



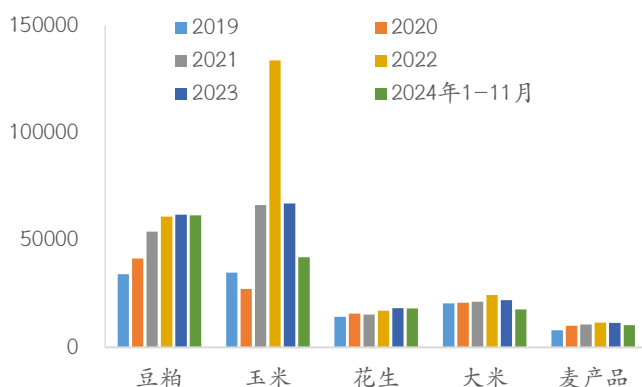
资料来源: 美国农业部、光大期货研究所



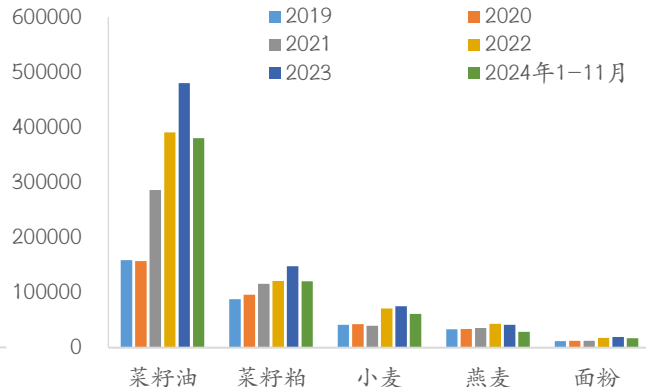
资料来源: 美国农业部、光大期货研究所

加拿大是美国重要的农产品进口国之一。美国农业部数据显示, 近五年来, 美国从加拿大采购的前五大农产品分别是菜籽油、菜籽粕、小麦、燕麦和面粉, 只有菜籽油和菜籽粕采购货值过亿美元, 菜籽油和菜粕的合计货值约 50 亿美元。而加拿大向美国采购的前五大农产品分别是豆粕、玉米、花生、大米和小麦产品。前五个农产品采购货值均过亿美元, 合计货值不到 20 亿美元。显然, 菜籽油和菜籽粕是美加贸易相关性最高产品。根据加拿大统计局数据, 美国是加拿大菜籽油和菜籽粕出口的最大流向。90%以上菜籽油出口和 60%以上菜籽粕出口均流向美国。美国菜籽油和菜籽粕进口几乎全部来自于加拿大。

图表 34: 加采购美农产品货值 (单位: 万美元) 图表 35: 美采购加农产品货值 (单位: 万美元)



资料来源: 美国农业部、光大期货研究所

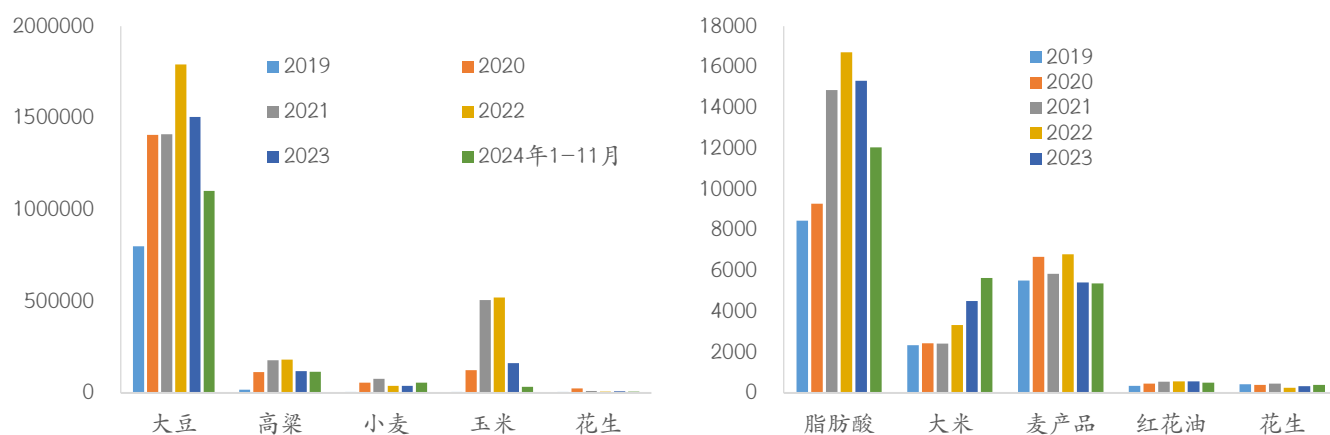


资料来源: 美国农业部、光大期货研究所

中国是美国农产品重要出口国之一。美国农业部统计数据显示，近五年来，中国从美国采购的前五大农产品分别是大豆、高粱、小麦、玉米和花生。大豆采购货值已经较 2022 年明显下降，但仍超过 120 亿美元。高粱采购货值稳中增加，2024 年前 11 个月超过 10 亿美元。玉米采购货值大幅萎缩，2024 年前 11 个月仅 3 亿多美元。美国向中国采购农产品前五个是脂肪酸、大米、麦产品、红花油和花生，其中只有脂肪酸货值超过 1 亿美元。

可见，大豆是中美贸易相关性最高的农产品，其次是高粱，玉米。官方数据显示，我国占美国大豆出口份额的 5 成以上，而美国在我国大豆进口份额占比不到 2 成。我国在美豆出口份额占比已经恢复到 18 年贸易战前水平，但美国在我国大豆进口占比远低于贸易战之前水平。高粱方面，我国占美国高粱出口份额的 9 成以上，美国占我国高粱进口份额 6 成以上，合作较为紧密。玉米市场上，我国占美国玉米出口份额 5% 左右，美国占我国玉米进口份额 1 成以上，占比均有限。

图表 36：中采购美农产品货值（单位：万美元） 图表 37：美采购中农产品货值（单位：万美元）



资料来源：美国农业部、光大期货研究所

资料来源：美国农业部、光大期货研究所

（二）美加、美墨、中美关税提高对农产品影响

2 月 1 日，美宣布对墨西哥和加拿大进口商品加征 25% 的关税，对来自加拿大能源资源征收 10% 关税，对中国进口商品加征 10% 的关税。加拿大宣布对美实施反制措施。2 月 3 日美表示对墨西哥和加拿大加征关税推迟 1 个月。同日中国对美实施反制措施，未包含大豆和玉米。至此，关税影响降温，留给市场约一个月的缓冲期。

1、美墨关税

墨西哥是美国重要农产品出口国之一，玉米出口占比最大，其次是大豆。墨西哥近两年玉米减产，存在刚需采购需求，因此加大从美国采购量。目前美墨状态是美国对墨西哥征税，推迟一个月执行，但是墨西哥没有宣布对美国反制措施。所以，目前美国对墨西哥的农产品出口顺利进行。

美墨关系每次紧张都不利于美出口前景，每次缓和都利于出口前景。而且，对于美玉米、美大豆来说，还有几层问题待确认：墨西哥对美反制措施是否包含玉米和大豆？如果包含关税税率是多少？关税加征后是否会导致墨西哥转向其他来源采购，比如采购巴西的玉米和大豆？如果发生转移，转移比例是多少？从时间看，3月初是下个时间观察点。初于对未来担忧，墨西哥可能会抢跑进口美玉米和美大豆，造成美玉米和美豆出口短暂增加的现象。但3月后，如果墨西哥开始对美玉米、美豆征收关税，甚至转向巴西等地区采购，届时美玉米、美豆将承压。更长期看，处于安全和性价比考虑，墨西哥未来可能会增加本土的玉米种植面积，同时广开进口源。

2、美加关税

加拿大是美国菜籽油和菜籽粕最大进口国。美加关税对农产品影响，侧重在美对加的关税上。目前状态是美国对加拿大征税，涉及菜籽油和菜籽粕，但推迟一个月执行。加拿大也对美执行了反制措施。

美国进口 300 多万吨加菜籽中，约 200 万吨流入到生物柴油市场上，剩下流入到食用领域。菜粕主要流向饲料领域。在这些需求中，菜籽油的生物柴油需求变数最大。一方面美新政府对生柴的政策扶持可能下降，另一方面生柴原料中豆油有补贴，但菜籽油没有。目前在美国，加拿大菜籽油对美豆油已经没有性价比优势。美加征关税后，加菜籽油性价比优势将进一步下降。加菜籽油面临或降价刺激美国进口需求，或在全球市场寻找新的买家，如欧盟、中国等。从时间节点看，2月或是加拿大向美出口菜籽油和菜粕的最好时间点，而3月后面临寻找全球买家的局面。另外，加拿大新作菜籽将于今年二季度播种，菜籽油和菜粕的出口前景或令农户减少油菜籽播种，加菜籽播种面积存在下调可能。

3、中美关税

我国是美豆的最大进口国，但美国是我国大豆第二大进口国。而且美豆在我国进口占比再萎缩，因为巴西大豆不断扩张。目前状态是美国对我国加征关税，我国也宣布反制措施，但反制措施里面不涉及大豆、高粱、玉米等农产品。因此目前农产品进口一切顺利进行。

我国目前处于美豆供应期，3-5 月为美豆向巴西豆供应转换期，5-10 月都是巴西豆主供应窗口。由于美豆性价比低，我国油厂采购较为谨慎，2-3 月大豆到港量偏低。所以，市场供应极度需要巴西大豆弥补。年前巴西大豆出现检验问题，目前问题还没有解决。近期降雨影响收割、运输和港口作业，造成大豆出口后移。考虑到巴西丰产预期不变，巴西扩张逻辑不改，在巴西大豆供应的窗口期间，国内大豆供应充足概率大。所以，我国大豆供应压力后移，阶段性供需错配。当下的中美关税升级很难造成国内大豆供应长期短缺。需要关注的是四季度，美豆供应窗口期内，中美关税情况，我国对美豆的采购量及到港节奏。

4、美国新作种植影响

对美国来说，对加拿大加征关税将减少菜籽系进口，有利于本土的豆系需求增加。而对墨西哥、对美国加征关税，都会对美农产品出口造成影响，或是出口萎缩，或是变成谈判砝码。出口市场上的变动会影响农户预期，进而改变种植结构。2 月底的农业论坛、3 月底的种植意向报告、二季度播种以及 6 月底的种植面积报告等都是远期供应可观察的时间点。美玉米面积扩张和美豆面积萎缩的幅度面临挑战。

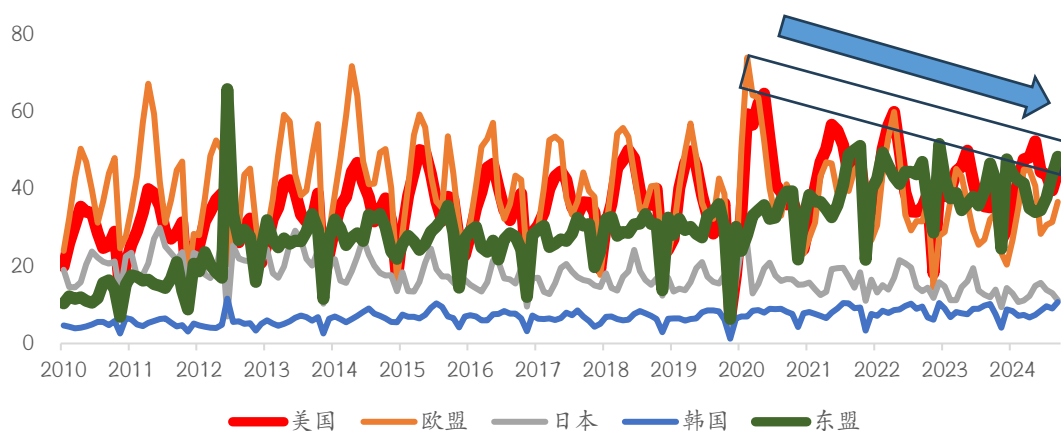
但对于竞争对手巴西来说，这是一次扩张种植、抢夺农产品出口的机会。未来国际供应市场上，巴西占比或将进一步提高。

5、资源品

2 月 1 日，特朗普签署行政令，对进口自中国的商品加征 10% 的关税。此外，还将对进口自墨西哥、加拿大两国的商品加征 25% 的关税（暂缓一个月执行）。随后中国出台反制措施，整体来看，目前关税政策落地，对内外棉价格影响相对有限。

（一）我国纺服出口情况

图表 38：中国纺织原料及纺织制品出口金额当月值：分国别（单位：亿美元）



资料来源：Wind、光大期货研究所

我国纺服出口美国金额自 2020 年起有明显下降。我国纺织原料及纺织制品出口美国金额当月值周期性波动相对明显，通常在每年的 7-8 月达到年内峰值，从上图我们可以明显发现，自 2020 年 8 月我国纺服产品出口美国达到峰值之后，便逐渐下降。2023、2024 年出口美国金额在 2021、2022 年的水平上再度下降。与之对应的是，纺织原料及纺织制品出口东盟金额在 2020 年之后有明显增加，我国纺服出口结构已发生较大转变。

图表 39：不同时期内我国纺织原料及纺织制品出口金额占比（单位：%）

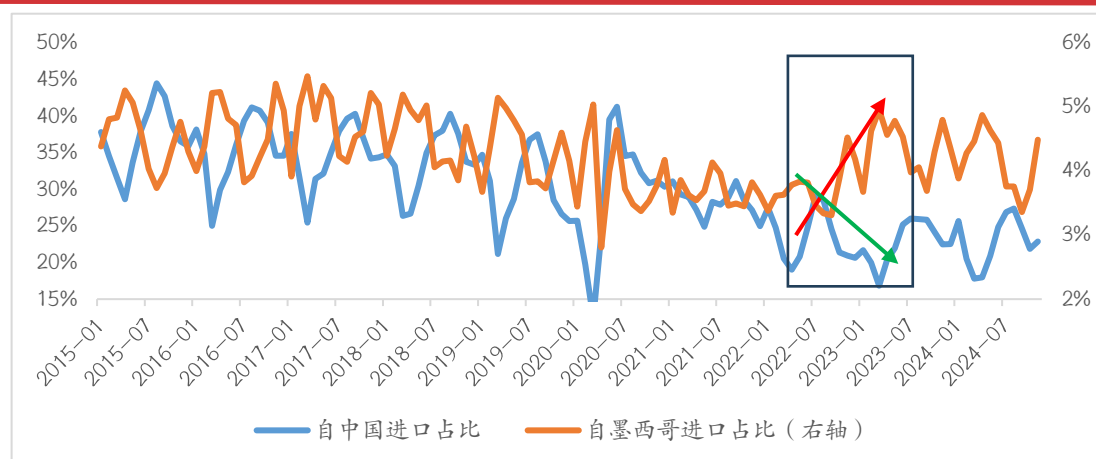
	美国	欧盟	日本	东盟	韩国	其他
拜登任内	16.3%	13.9%	5.8%	15.6%	3.2%	45.1%
特朗普上一任内	17.0%	18.1%	7.5%	13.0%	3.1%	41.3%
拜登任内-特朗普任内	-0.7%	-4.2%	-1.7%	2.6%	0.1%	3.8%
2024 年	16.5%	13.3%	5.1%	15.9%	3.2%	46.0%
2023 年	15.7%	13.0%	5.7%	15.8%	3.4%	46.5%
同比	0.8%	0.3%	-0.5%	0.1%	-0.2%	-0.5%

资料来源：Wind、光大期货研究所

与特朗普任内相比，拜登任内我国纺织原料及纺织制品出口美国金额占比略有下降。当前市场普遍对特朗普关税政策有一定担忧，但是我们对比拜登任内与特朗普上一任内我国纺织原料及纺织制品出口美国金额占比发现，拜登任内为 16.3%，特朗普上一任内为 17%，2024 年数据为 16.5%，纺织原料及纺织制品出口美国金额占比低于特朗普上一任内，数据端侧面验证，长周期来看，特朗普实际关税政策对最终我国纺服出口美国金额占比影响有限。2024 年数据与特朗普上一任内相比，除了纺织原料及纺织制品出口美国金额占比略有下降之外，出口欧盟、日本金额占比明显下降，出口东盟占比明显增加，近年来稳定在 16% 左右。

（二）美国纺服进口情况

图表 40：美国自中国和墨西哥进口服装及衣着附件金额占比（单位：%）



资料来源：Wind、光大期货研究所

2022 年，美国服装及衣着附件自中国进口金额占比再度下降，自墨西哥进口占比有一定增加。上图可以明显看出，自 2022 年下半年开始，美国服装及衣着附件自中国进口金额占比在 2020 年已经有明显下降趋势的情况下再度下降，随后大部分时间稳定在 20%-26% 左右，而此前大部分时间都在 30% 以上。自中国进口份额下降之后，美国自越南、印度、及东盟其他国家进

口占比相应增加。因本次美国对墨西哥加征更高关税，我们重点关注美国自墨西哥进口数据，虽然 2022 年前后，美国自墨西哥进口服装及衣着附件金额占比有一定增加，由不足 3% 增长至 4% 左右，但与自中国进口下降份额相比仍相差较大，即使有通过墨西哥转出口现象，总数仍相对较少，即使立即对墨西哥加征关税对我国纺服制品出口影响相对有限。

（三）小结

美国加征关税短期对郑棉影响有限，更多关注后续政策变化。美国对我国加征 10% 关税，整体幅度与此前市场传闻相比不是太大，因此当政策落地、短期利空落地之后，能够看到对于 ICE 美棉也仅有短期冲击，郑棉节后首日开盘运行平稳，波动不大。

长周期来看，我国纺服出口格局已经发生较大变化，若无新的变化，关税政策对纺服出口冲击预计有限。美国自我国服装及衣着附件进口自 2020 年之后已经有较为明显下降，我国已经减少向美国、东盟、日本等国的纺织品及服装的出口，增加向东盟的出口。美国关税政策落地后，我国随后便采取反制措施，势必会增加美国国内反对声音，且特朗普关税政策对美国通胀、经济等方面同样会产生较大影响，预计美国最终对外关税政策幅度可控。后续持续关注相关进展。

光期研究团队成员介绍

邱跃成，光大期货研究所所长助理兼黑色研究总监。期货从业资格号:F3046854，期货交易咨询资格号:Z0016941。

钟美燕，光大期货研究所所长助理兼能化研究总监。期货从业资格号: F3045334，期货交易咨询资格号: Z0002410。

展大鹏，光大期货研究所有色研究总监。期货从业资格号：F3013795；期货交易咨询资格号：Z0013582。

朱金涛，光大期货研究所宏观研究总监。期货从业资格号：F3060829；期货交易咨询资格号：Z0015271。

赵复初，光大期货研究所海外宏观分析师。期货从业资格号：F03107639；期货交易咨询资格号：Z0021469。

王珩，光大期货研究所有色分析师。期货从业资格号：F3080733；期货交易咨询资格号：Z0020715。

朱希，光大期货研究所有色分析师。期货从业资格号：F03109968；期货交易咨询资格号：Z0021609。

柳湑，光大期货研究所黑色分析师。期货从业资格号：F03087689；期货交易咨询资格号：Z0019538。

杜冰沁，光大期货研究所能化分析师。期货从业资格号：F3043760；期货交易咨询资格号：Z0015786。

邱艺琳，光大期货研究所能化分析师。期货从业资格号：F03107645；期货交易咨询资格号：Z0021445。

孙成震，光大期货研究所资源品分析师。期货从业资格号：F03099994；期货交易咨询资格号：Z0021057。

侯雪玲，光大期货研究所农产品分析师。期货从业资格号：F3048706；期货交易咨询资格号：Z0013637。

彭海波，光大期货研究所能化分析师。期货从业资格号：F03125423。

张春杰，光大期货研究所黑色分析师。期货从业资格号：F03132960。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 6 楼

公司电话：021-80212222

传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979

邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性、可靠性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。