



光期研究：超预期关税政策对集运和原油市场影响几何？

光大期货研究所

能化研究团队

研究总监：钟美燕

品种：原油

分析师：杜冰沁

品种：原油、天然气、
燃料油、沥青、
航运

分析师：邱艺琳

品种：PTA、MEG、
天然橡胶、
20 号胶

分析师：彭海波

品种：甲醇、PE、
PP、PVC

撰写人：杜冰沁

- ◆ 从这一轮关税的贸易的影响来看，去年底开始市场对特朗普政府的关税政策已有预期，“抢运”需求有所前置，但需要注意的是，新一轮“对等关税”为即时生效，因此给到后续“抢运”的时间窗口有限，同时有部分货物退运的风险，预计 4 月起亚洲至北美的集运贸易量将开始走弱。
- ◆ 具体行业中，机电（包括手机、家电等）、家具和服装纺织等对美出口依赖度较大的产品出口将受到较大影响。在去年的高基数之下，今年剩余三个季度的集运贸易量降幅可能会更大。此外，本轮“对等关税”政策中东盟国家普遍被征收了超过 30% 的关税，对东南亚转口贸易打击较大，在一定程度上限制产业转移节奏。
- ◆ 具体到对亚欧航线的影响来看，美线贸易量的萎缩或导致航司加速分配过剩运力至欧线，这将进一步加剧欧线供应过剩的程度，不过实际执行的情况有待验证，且从旧船拆解量观察当前运力过剩压力尚未达到需要大量拆解旧船来缓解的程度。另外，关税的冲击可能会带来短期港口和供应链的混乱。
- ◆ 对于二季度而言，在红海暂时维持绕航的判断之下，预计今夏集运市场仍将表现一定旺季特征，但受到关税政策冲击和年内供需过剩压力偏大的影响，此轮旺季高度可能有限。
- ◆ 近期油价的波动更多反映出市场对高关税可能抑制全球石油需求的担忧。当前正处于关税风险集中释放期，受影响国家广泛，短期内可能对美国通胀形成上行压力，同时对全球其他经济体而言也将削弱贸易需求，增加经济衰退风险。
- ◆ 与此同时，OPEC+宣布自 5 月起增产 41.1 万桶/日，较此前计划大幅提高，供需双重压力令油价进一步承压。OPEC+最新增产决定显示其政策重心正从维护全球供需平衡转向强化内部稳定及对非 OPEC+供应的长期制衡。
- ◆ 虽然二季度需求端可能出现阶段性环比改善，但在 OPEC+超预期增产与高关税施压的双重影响下，现货市场供应过剩的程度或将进一步加剧。中期原油市场仍面临较大下行压力，不排除地缘局势激化对供应造成实际阻碍的情况下价格上行的风险，但更值得关注的是贸易壁垒对需求端的抑制，或主导年内定价逻辑。

光期研究：超预期关税政策对集运和原油市场影响几何？

2025 年 4 月 2 日，美国正式开启针对全球的贸易战，通过“对等关税”政策，对包括中国在内的多个国家加征高额关税。此次关税加征涉及范围广，幅度也高于此前市场预期，将导致美国平均进口关税税率达到 20% 以上，为 1930 年代以来的最高值。具体包括：（1）自 4 月 5 日起对所有贸易伙伴自 4 月 5 日起加征 10% 的基线关税；（2）自 4 月 9 日起对贸易逆差最高的 60 个国家或地区征收额外关税，部分国家和地区的额外税率分别为中国大陆及港澳（34%）、欧盟（20%）、越南（46%）、泰国（36%）、韩国（25%）、日本（24%）以及印度（26%）；（3）自 5 月 2 日起取消 800 美元以下小额包裹免税待遇；（4）已经加征关税的钢/铝制品和汽车/汽车零部件、黄金、白银、铜、药品、半导体和木材制品以及其他美国没有的能源和矿产不在此次名单之列；（5）美加墨协议（USMCA）内的商品延续豁免，协议外的商品将被征收 25% 的关税。4 月 4 日，中国国务院关税税则委员会宣布，自 4 月 10 日起，对原产于美国的所有进口商品加征 34% 的关税。4 月 9 日凌晨，白宫宣布对中国加征关税税率达到 104%。

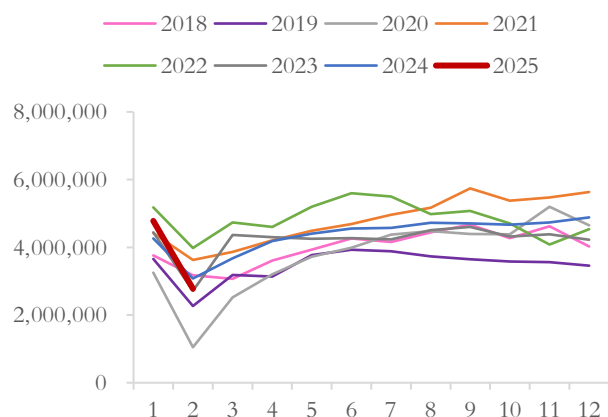
1、关税给集运贸易需求带来直接冲击

此轮超预期“对等关税”的冲击对亚洲和欧盟的影响较大，初步估算显示新增关税规模约达 8000 亿美元（不含美国最新对中国加征的 50% 额外关税）。对中国而言，叠加此前因芬太尼产生的关税和白宫最新实施的 50% 惩罚性关税，目前美国对华商品的新增关税已达到 104%。

上一轮中美贸易战自 2018 年 7 月 6 日以美国对华 500 亿美元产品另行征收高达 25% 的关税为标志开始，从中国的出口数据来看，2018 年出现比较明显的“抢运”现象，全年对美国 and 整体出口增速分别为 9.87% 和 10.77%，尤其是下半年各月单月同比增速基本均超过 10%，2019 年贸易

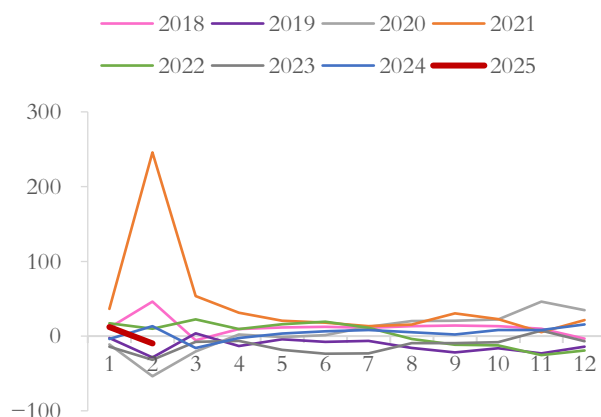
量受关税冲击影响开始体现，全年整体出口增速下滑至 12.9%。

图表：中国出口美国金额当月值（万美元）



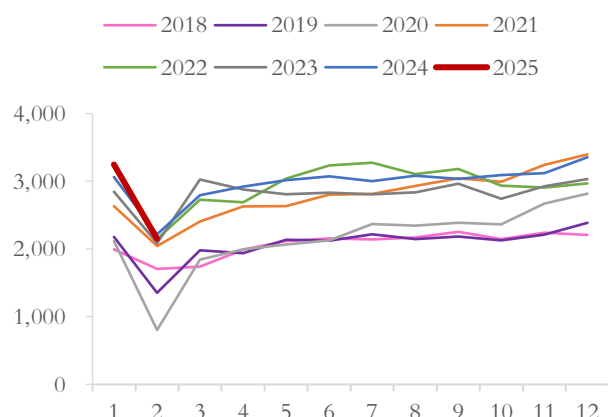
资料来源：WIND、光大期货研究所

图表：中国出口美国金额当月同比（%）



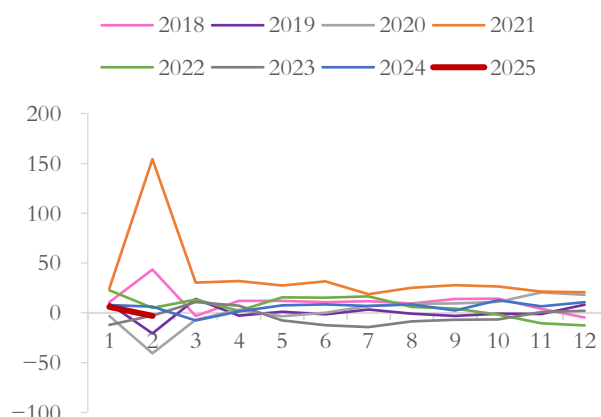
资料来源：WIND、光大期货研究所

图表：中国出口金额当月值（亿美元）



资料来源：WIND、光大期货研究所

图表：中国出口金额当月同比（%）

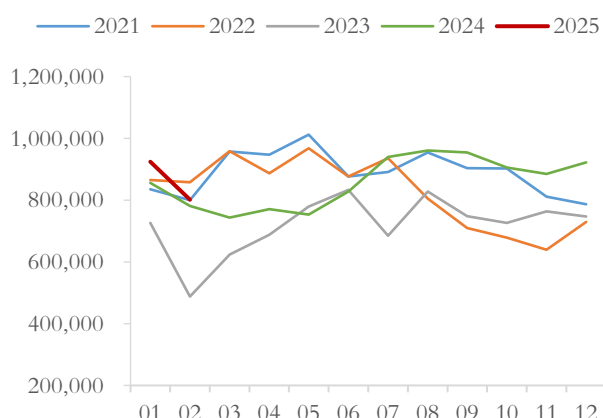


资料来源：WIND、光大期货研究所

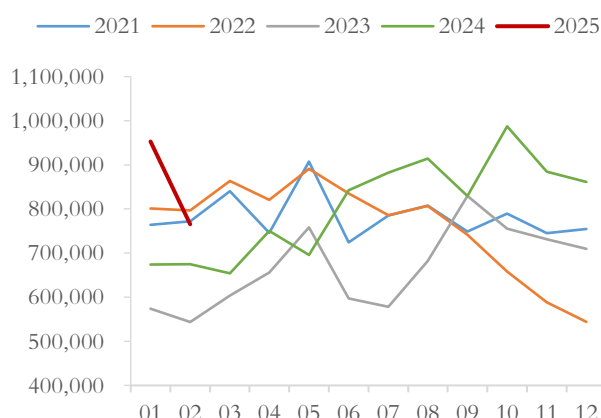
从这一轮关税的贸易的影响来看，去年底开始市场对特朗普政府的关税政策已有预期，“抢运”需求有所前置，今年 1 月我国对美国 and 整体出口金额当月同比分别为 12.11%和 6%，1-2 月出口表现维持一定韧性，这从中美港口集装箱吞吐量数据上也有所体现。根据美国全国零售商联合会最新发布的最新数据显示，今年 1-2 月美国各大港口集装箱吞吐量累计同比增加 10%，在特

朗普关税政策预期影响下，美国部分进口商提前囤货推高年初吞吐量，美西核心港口吞吐量延续去年底以来的增长势头，洛杉矶和长滩港 1 月均创下近五年最高单月吞吐量。2025 年前两月全国港口完成集装箱吞吐量 5354 万 TEU，较去年同期上涨 8.2%，2 月单月吞吐量增速达 11%，3 月截至目前的周度吞吐数据也显示了强劲涨幅，显示“抢运”仍在进行之中。

图表：洛杉矶港集装箱吞吐量（标准箱）



图表：长滩港集装箱吞吐量（标准箱）

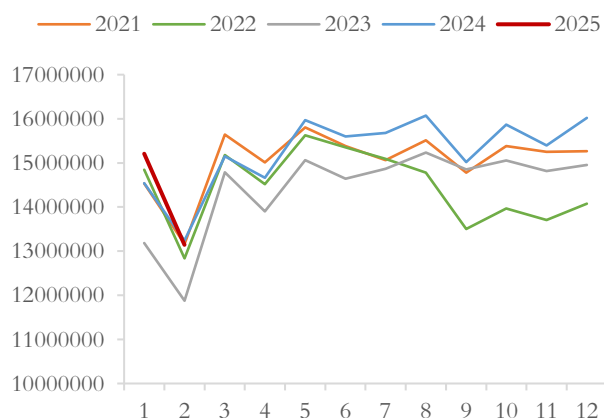


资料来源：WIND、光大期货研究所

资料来源：WIND、光大期货研究所

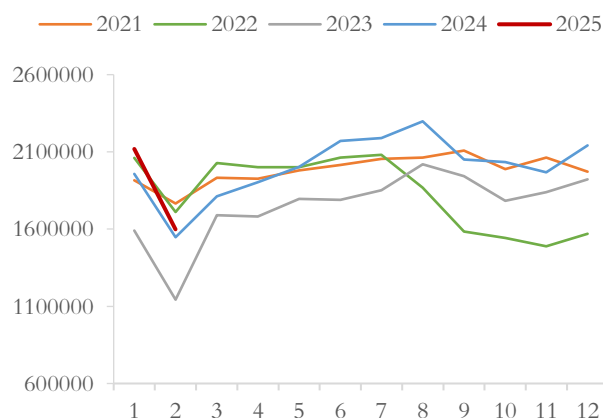
但需要注意的是，新一轮“对等关税”为即时生效，因此给到后续“抢运”的时间窗口有限，同时有部分货物退运的风险，预计 4 月起亚洲至北美的集运贸易量将开始走弱。具体行业中，机电（包括手机、家电等）、家具和服装纺织等对美出口依赖度较大的产品出口将受到较大影响。2024 年亚洲-北美集装箱运量为 2407 万 TEU，占全球集运贸易量的 13%。对比 2019 年的数据来看，2019 年全年亚洲-北美集装箱贸易量同比回落 2.32%，其中季度最高降幅约为 8%。在去年的高基数之下，今年剩余三个季度的集运贸易量降幅可能会更大，BIMCO 预计 2025 年全球集装箱实际货运量增长将低于此前预期 0.5 个百分点，仅为 2.5%—3.5%。此外，本轮“对等关税”政策中东盟国家普遍被征收了超过 30% 的关税，对东南亚转口贸易打击较大，在一定程度上限制产业转移节奏。

图表：全球集装箱运量（标准箱）



资料来源：Bloomberg、光大期货研究所

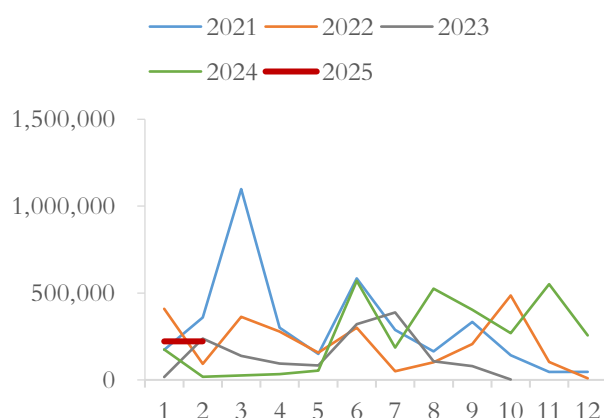
图表：亚洲-北美集装箱运量（标准箱）



资料来源：Bloomberg、光大期货研究所

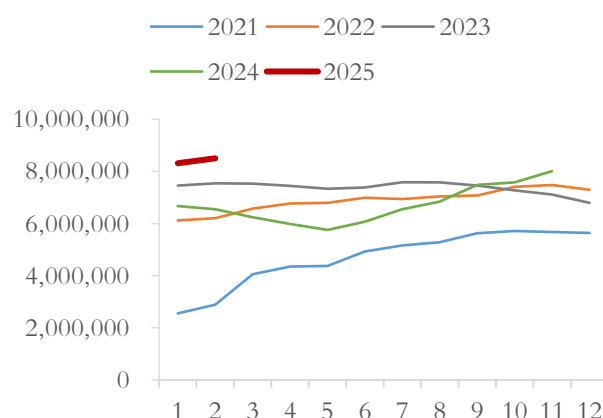
具体到对亚欧航线的影响来看，美线贸易量的萎缩或导致航司加速分配过剩运力至欧线，这将进一步加剧欧线供应过剩的程度，不过实际执行的情况有待验证，且从旧船拆解量观察当前运力过剩压力尚未达到需要大量拆解旧船来缓解的程度。另外，关税的冲击可能会带来短期港口和供应链的混乱，今年港口拥堵情况或成为集运供应端需要关注的重点，尽管全年运力过剩相对严重，但高企的拥堵运力仍可能造成阶段性的供应紧张。

图表：全球集装箱船新接订单量（标准箱）



资料来源：WIND、光大期货研究所

图表：全球集装箱船手持订单量（标准箱）



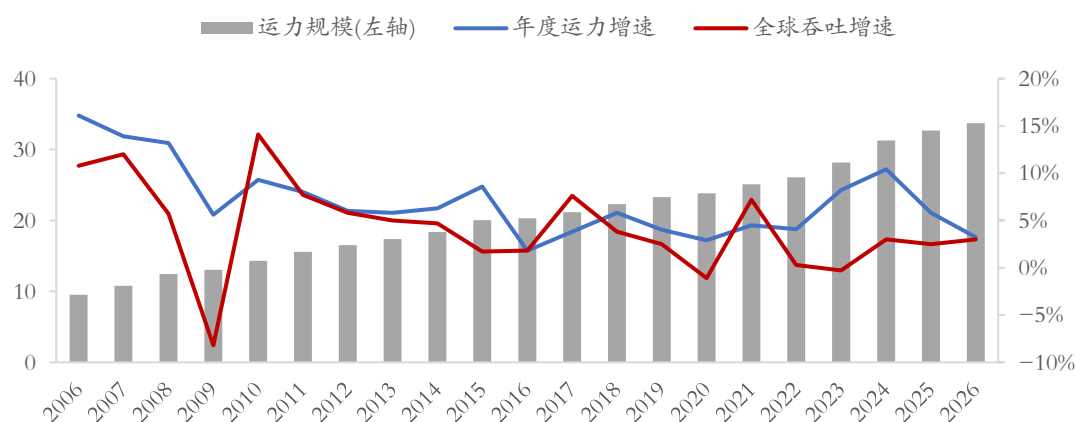
资料来源：WIND、光大期货研究所

近期市场对税率相关政策的关注焦点还有美国 301 调查对航运行业的可能影响。美国贸易代表办公室（USTR）计划对停靠美国港口的中国船舶，以及拥有中国船舶或在中国船厂订购新造船的运营商征收巨额港口费用，每次最高达 150 万美元。具体规定为，中国运营商所属船舶进入美国港口时，征收最高达 100 万美元的服务费；中国建造船舶进入美国港口时，征收最高达 150 万美元的港口费；根据从中国船厂订购船舶的比例，其运营商船舶单航次进入美国港口将按比例收费，最高达 100 万美元。克拉克森数据显示全球前三大航司——地中海、马士基和法国达飞在美线部署的集装箱船数量均超过 120 艘，且手持订单中中国建造占比均超过 50%。据 Lloyds List 和 Linerlytica 分析显示，假设挂靠美国港口的集装箱船平均载运 6000TEU，若其需支付 100 万美元/次的港口税，则相当于约 300 美元/FEU；对于从上海到洛杉矶的即期运费而言，这相当于 8% 的成本增加；但对于从洛杉矶到上海的即期运费而言，则相当于 43% 的成本增加。如若 301 调查最终落地，航司短期内可能通过减少美国港口挂靠次数、提高附加费等方式转移成本，这将直接推高美线运价，加剧全球供应链成本压力，对欧线的影响更多在于供应链扰动的外溢风险。

整体来看，特朗普政府加征关税等政策给全球经济和贸易带来更多不确定性。关税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，中长期可能驱动集运贸易向区域化、高附加值的方向转型。

根据 UN COMTRADE 的数据，从供需增速平衡来看，预计 2025 年全球集运市场运力增速和吞吐量增速分别为 5.8% 和 2.5%，供需增速差为 3.3%；2026 年运力增速和吞吐量增速分别为 3.25% 和 3%，供需增速差为 0.25%。对于二季度而言，在红海暂时维持绕航的判断之下，预计今夏集运市场仍将表现一定旺季特征，但受到关税政策冲击和年内供需过剩压力偏大的影响，此轮旺季高度可能有限。

图表：全球集运市场供需平衡表（单位：百万 TEU，%）



资料来源：UN COMTRADE、光大期货研究所

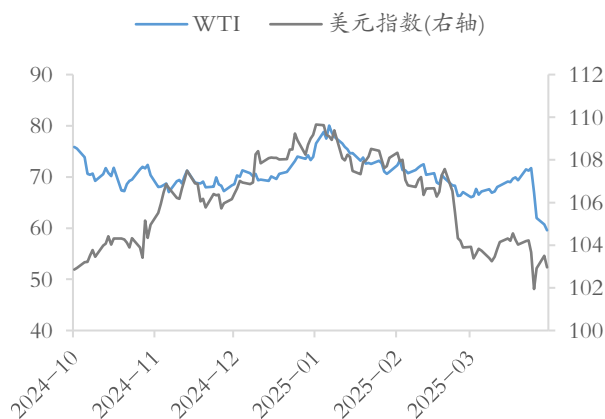
2、关税带来的海外经济衰退风险令原油市场承压

本轮“对等关税”措施并未涵盖来自加拿大和墨西哥的原油及石油产品，因此对美国原油进口整体影响较为有限。从中美原油贸易角度看，此次加征关税叠加后，中国自美国进口原油将面临 46.5% 的关税。根据海关数据，2025 年 1 至 2 月，中国共进口美国原油 107.45 万吨，同比下降 39.62%。不过，由于中国对美原油依赖度逐年下降，且原油进口来源日益多元化，因此中美互征关税对中国原油贸易量的边际影响也相对较小。

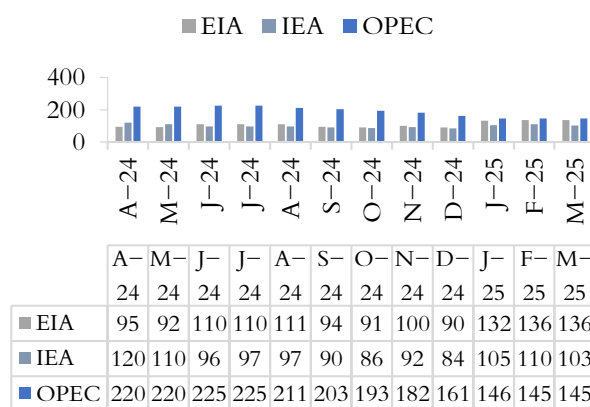
近期油价的波动更多反映出市场对高关税可能抑制全球石油需求的担忧。当前正处于关税风险集中释放期，受影响国家广泛，短期内可能对美国通胀形成上行压力，同时对全球其他经济体而言也将削弱贸易需求，增加经济衰退风险。一方面，贸易摩擦显著加剧美国面临的滞胀压力，加之收入分配问题恶化，美国本土需求承受多重挑战。IMF、OECD 和世界银行分别预测 2025 年美国 GDP 增速为 2.7%、2.38% 和 2.3%，均较 2024 年实际 GDP 增速 2.8% 有所回落，分别下降 0.1、

0.42 和 0.5 个百分点。另一方面，这一轮关税政策波及范围广泛，不仅影响中美欧日韩等主要经济体，也波及印度、越南、巴西等新兴市场。这些国家是当前全球石油需求增长的主要推动力量，高关税政策可能将直接压制其经济增长和能源消费预期。部分海外投行已将 2025 年全球原油需求增速预估下调 30 万至 40 万桶/日，至 50 万至 60 万桶/日的区间。

图表：油价和美元指数（美元/桶，点）



图表：全球原油需求增速预测（万桶/日）

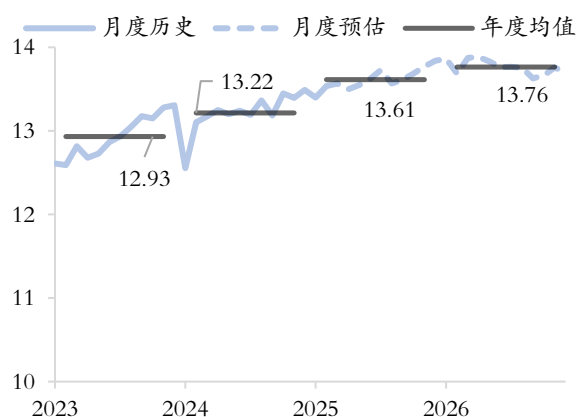
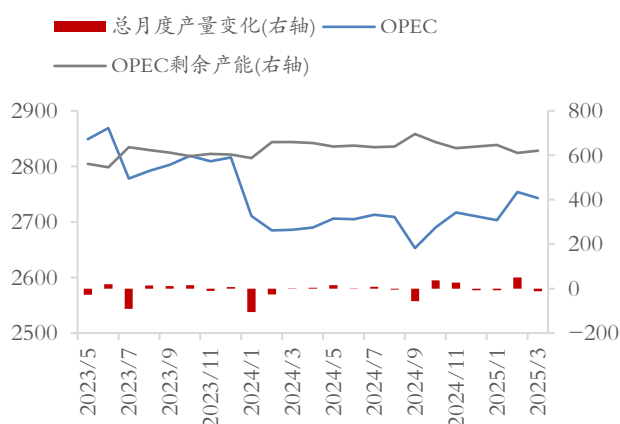


资料来源：WIND、光大期货研究所

资料来源：EIA、IEA、OPEC、光大期货研究所

与此同时，OPEC+宣布自 5 月起增产 41.1 万桶/日，较此前 13.5 万桶/日的增产计划大幅提高近三倍，供需双重压力令油价进一步承压。OPEC+此前决定从 4 月开始逐步退出减产，并未对关税引发的油价下跌做出反应，一方面由于特朗普政府施压，但更重要的原因在于包括哈萨克斯坦和阿联酋等一些联盟成员的大幅超额生产。OPEC+最新增产决定显示其政策重心正从维护全球供需平衡转向强化内部稳定及对非 OPEC+供应的长期制衡。从这一趋势来看，非 OPEC+国家，尤其是美国，将面临更大产量维持压力。EIA 最新月报预计 2025 年美国原油产量均值将达到 1361 万桶/日，增幅近 40 万桶。但考虑到美国页岩油产量对价格变动高度敏感，如若年内油价出现大幅下跌，美国原油供应的变动将提供一定底部支撑。

图表：OPEC 10 国月度产量及剩余产能（万桶/日） 图表：EIA 美国原油产量预测（万桶/日）



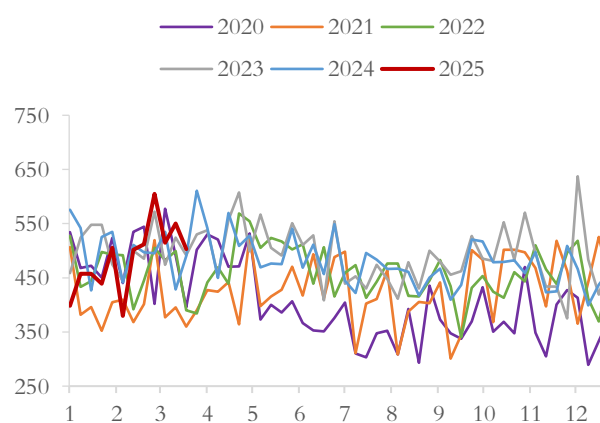
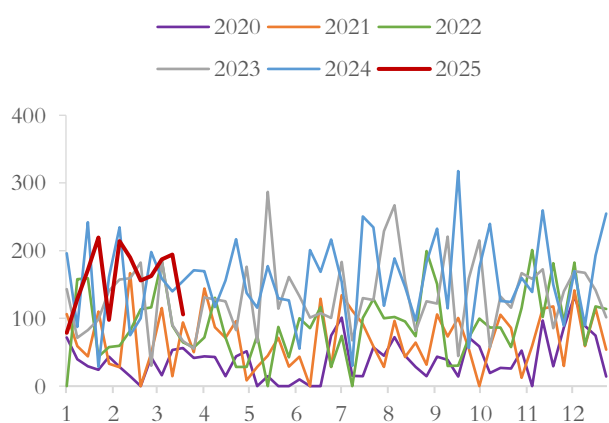
资料来源：Bloomberg、光大期货研究所

资料来源：EIA、光大期货研究所

此外，年初以来市场对供应端的关注多集中在对伊朗和委内瑞拉的制裁扰动，但这些因素对全球原油供应总量影响仍较有限，仅可能对国内原料到港节奏造成短期干扰，进而推升内外价差。另一方面，随着地缘局势缓和与贸易流向逐步恢复，俄罗斯原油出口也有望持续回升，目前已在前期高位水平附近。

图表：伊朗海运原油净出口量（万桶/日）

图表：俄罗斯海运原油净出口量（万桶/日）



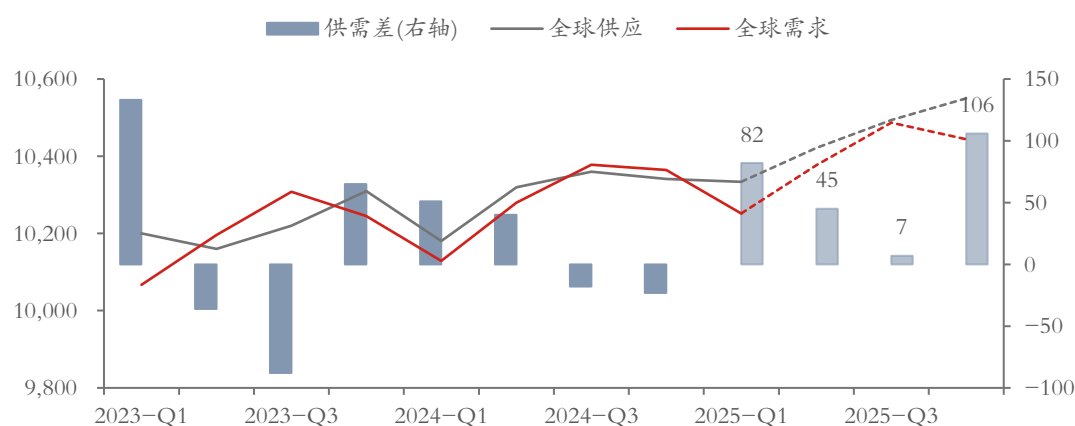
资料来源：Kpler、光大期货研究所

资料来源：Kpler、光大期货研究所

从全球供需平衡角度来看，IEA 在 3 月月报中对 2025 年全年原油市场表现出更为悲观的预

期，预计一至四季度的供应过剩分别为 82 万、45 万、7 万和 106 万桶/日；相比之下，EIA 则认为上半年仍可能出现轻微供应紧张，四季度才会开始显著累库。预计在即将发布的新一期月报中，三大机构对于年内石油市场供需平衡仍将有较大调整。虽然二季度需求端可能出现阶段性环比改善，但在 OPEC+超预期增产与高关税施压的双重影响下，现货市场供应过剩的程度或将进一步加剧。总体来看，中期原油市场仍面临较大下行压力，不排除地缘局势激化对供应造成实际阻碍的情况下价格上行的风险，但更值得关注的是贸易壁垒对需求端的抑制，或主导年内定价逻辑。

图表：全球石油供需平衡情况（单位：万桶/日）



资料来源：IEA、光大期货研究所

光期能化研究团队成员介绍

- **所长助理兼能化总监：钟美燕**

钟美燕，现任光大期货研究所所长助理兼能化总监，上海财经大学硕士，荣获 2019 年度、2021 年度、2022 年度、2023 年上期能源“优秀分析师”，带领能源研究团队获得上期能源 2021 年、2022 年优秀产业服务团队奖，2024、2023 年度期货日报最佳工业品分析师。十余年期货衍生品市场研究经验，服务于多家上市公司及国内知名企业，为其量身定制风险管理方案及投资策略。曾获郑商所高级分析师，并长期担任《第一财经》、《期货日报》等媒体特约评论员。2020 年能化团队主讲的“原油衍生品精品系列直播‘油’刃有余”入选中期协 2020 年期货投资者教育优秀案例。

期货从业资格号：F3045334；期货交易咨询资格号：Z0002410。

- **原油/燃料油/天然气/沥青/航运分析师：杜冰沁**

现任光大期货研究所原油、天然气、燃料油、沥青和航运分析师，美国威斯康星大学麦迪逊分校应用经济学硕士学位，山东大学金融学学士；荣获 2023、2022 年度上海期货交易所优秀能化分析师奖，2024、2023、2022 年度期货日报最佳工业品分析师称号，所在团队获得上期能源 2021 年、2022 年优秀产业服务团队奖；扎根国内外能源行业研究，深入研究产业链上下游，关注行业热点事件，撰写多篇深度报告，获得客户高度认可。长期在《期货日报》、《第一财经》等国内主流财经媒体发表观点，并接受《央视财经》和《21 世纪经济报道》等媒体采访。

期货从业资格号：F3043760；期货交易咨询资格号：Z0015786。

- **天然橡胶/聚酯分析师：邸艺琳**

现任光大期货研究所橡胶、聚酯分析师，金融学硕士，荣获 2023 年度上海期货交易所“新锐分析师”、2023 年度《中国模具信息》杂志优秀作者，2024 年度期货日报“最佳工业品期货分析师”称号，所在团队获得期货日报 2024 年度最佳能源化工产业期货研究团队奖。主要从事天然橡胶、20 号胶、对二甲苯、PTA、MEG、瓶片等期货品种的研究工作，擅长数据分析，逻辑能力较强。多次在《期货日报》、《文华财经》、

《华夏时报》等国内主流财经媒体发表观点。

期货从业资格号：F03107645；期货交易咨询资格号：Z0021445

• **甲醇/PE/PP/PVC 分析师：彭海波**

中国石油大学（华东）工学硕士，中级经济师，主要从事甲醇、PE、PP、PVC 的研究工作，多年能化期现贸易工作，通过 CFA 三级考试，具备将金融理论与产业操作相结合的经验。

期货从业资格号：F03125423。

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 6 楼、703 单元

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。