



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2025-01-20

聚酯：特朗普贸易政策对纺服行业影响

李 晶

首席分析师

从业资格号：F0283948

交易咨询号：Z0015498

☎ 0755-23375131

✉ lijing@wkqh.cn

马桂炎（联系人）

能化研究员

从业资格号：F03136381

☎ 13923915659

✉ magy@wkqh.cn

报告要点：

特朗普第一任期内，2018-2019 年分别推出四轮关税加征清单，后两轮加征关税清单几乎覆盖了我国大部分对美出口的纺织服装产品，纺织服装行业成为受影响最大的行业之一。关税政策的主要影响体现在 2019 年，全年出口美国缩量 34 亿美元，降负高达 8%，2023 年下降至 287 亿美元，相比高峰时期的 2020 年下降 161 亿美元（-36%），占我国总出口比重下降至 9.8%。

特朗普在本次竞选期间主张实施 10% 的普遍基准关税，对聚酯产业链来说，与美国直接相关的贸易量较小，容易有较大的边际影响的仅为我国对美乙二醇出口征收更高关税，但由于前期已加征反倾销税，因此本轮再度加征关税可能性相对较小。更主要的影响体现在终端纺织服装行业，在关税落地前有望再度出现对美抢出口行情，而落地后预期将导致我国纺服出口继续减量，但由于美国在我国纺服出口中的占比逐渐下降，对我国直接出口美国的影响将小于上一轮贸易制裁。但全球性的关税，以及潜在的对越南等高逆差国家的更高税率，也将影响我国的转口贸易量，若发生对越南的更高税率，届时影响或将超过上一轮贸易摩擦。

特朗普第一任期中美贸易摩擦政策梳理

特朗普第一任期内，中美贸易摩擦升级，2018-2019 年分别推出四轮关税加征清单，前两轮加征关税清单不涉及纺服行业的产品。后两轮加征关税清单几乎覆盖了我国大部分对美出口的纺织服装产品。第三轮加征关税清单涉及对美出口纺服品类约 40 亿美元，2018 年 9 月 24 日起加征 10%的关税，2019 年 5 月 10 日起上调至 25%，主要包括全部种类的纺织纱线、织物、针织、产业用制成品及部分家用品和纺织机械产品。第四轮关税清单涉及对美出口纺服品类超过 300 亿美元，分为 4A 和 4B 两部分，4A 从 2019 年 9 月 1 日开始加征 15%的关税，4B 从 2019 年 12 月 15 日开始征收。2020 年 1 月中美签署贸易协议，2 月 14 日起清单四中 4A 部分加征关税从 15%下调至 7.5%，4B 部分取消加征关税。本次贸易摩擦对纺织服装行业的影响主要从 2018 年 9 月起，纺织服装行业成为受影响最大的行业之一。

图 1：2018-2019 年美国对华贸易制裁清单（亿美元，%）

清单		时间	加征税率	涉及纺服品类章节
清单一：340 亿美元		2018 年 7 月 6 日	25%	
清单二：160 亿美元		2018 年 8 月 23 日	25%	
清单三：2000 亿美元（纺织类 40 亿）		2018 年 9 月 24 日	10%	HS50-60、HS65
		2019 年 5 月 10 日	25%	
清单四：3000 亿美元	4A（纺织类 300 亿）	2019 年 9 月 1 日	15%	HS52-55、HS58-65、HS94
		2020 年 2 月 14 日	7.50%	
	4B（未实行，纺织类 47 亿）	2019 年 12 月 15 日	15%	
		2020 年 1 月 16 日	取消	

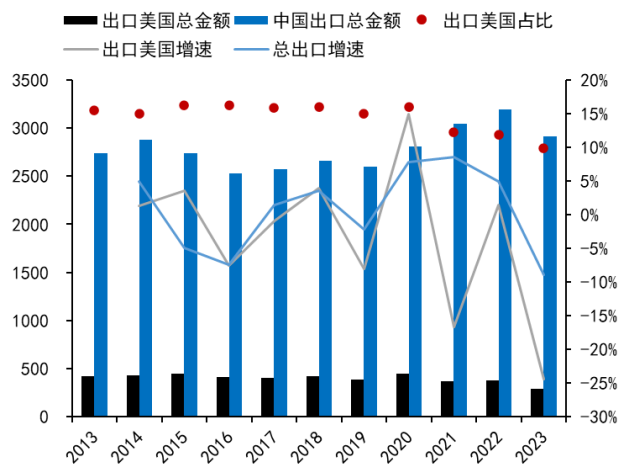
数据来源：USTR、五矿期货研究中心

为应对美国实施的贸易制裁，我国采取对美进口产品加征关税的反制措施，从 2019 年 6 月 1 日起，对 600 亿美元商品清单中部分商品提高加征关税税率，额外加征关税为 10%-25%。我国 2018 年进口的美国商品中，影响较大的是进口较多的棉花、纯棉纱线等，加征了 25%的关税。2020 年随着贸易关系的缓和，我国开展对美商品市场化采购加征关税的排除工作。

贸易政策对我国纺织服装出口的主要影响

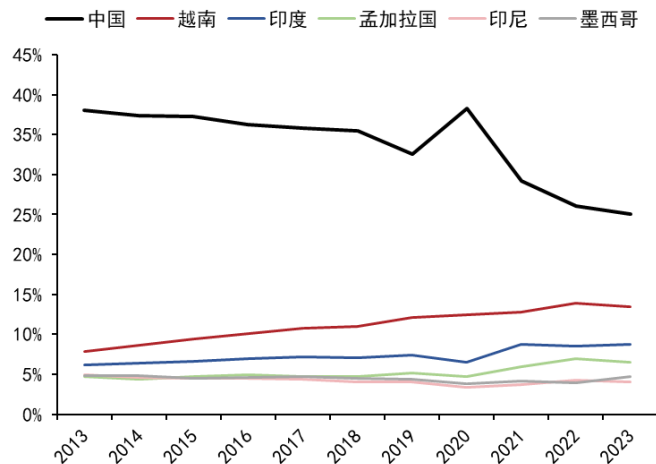
上一轮中美贸易摩擦之前，我国出口美国纺织服装占比常年占我国总出口 15%以上，2018 年加征关税政策落地后出口美国数量不减，主因抢出口带来的年中增量，主要表现在 9 月政策正式实施前，关税政策的主要影响体现在 2019 年，全年出口美国缩量 34 亿美元，降负高达 8%，贡献了我国出口的大部分减量。2020 年出口因疫情原因，我国出口大增，随后自 2021 年起出口美国恢复负增长，2023 年下降至 287 亿美元，相比高峰时期的 2020 年下降 161 亿美元（-36%），占我国总出口比重下降至 9.8%。

图 2：我国纺织服装出口美国数量及占比（亿美元，%）



数据来源：UN Comtrade、WIND、五矿期货研究中心

图 3：美国纺织服装（HS50-65）进口各国占比（%）



数据来源：UN Comtrade、五矿期货研究中心

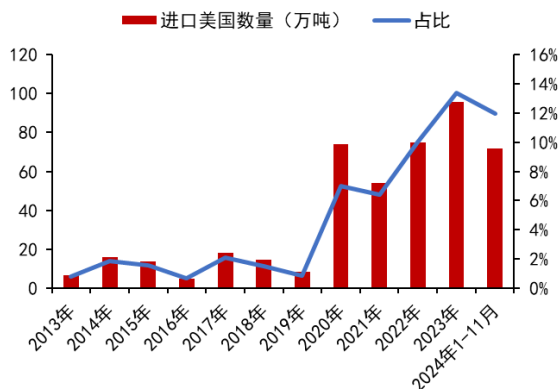
本次特朗普就任后对聚酯行业的潜在影响

特朗普在竞选期间主张实施 10% 的普遍基准关税，对聚酯产业链来说，与美国直接相关的贸易量较小，容易有较大的边际影响的仅为我国对美乙二醇出口征收更高关税，但由于前期已加征反倾销税，因此本轮再度加征关税可能性相对较小。更主要的影响体现在终端纺织服装行业，在关税落地前有望再度出现对美抢出口行情，而落地后预期将导致我国纺服出口减量，但由于美国在我国纺服出口中的占比逐渐下降，对我国直接出口美国的影响将小于上一轮贸易制裁。但全球性的关税，以及潜在的对越南等高逆差国家的更高税率，也将影响我国的转口贸易量，若发生对越南的更高税率，届时影响或将超过上一轮贸易摩擦。

对聚酯原料而言，目前我国与美国存在贸易往来的仅乙二醇，2019 年以前我国进口美国乙二醇数量较少，2020 年后随着美国页岩气制乙二醇进入投产高峰期，具有成本优势，对我国出口大幅增长，目前约占我国乙二醇进口 12%，对港口货源的边际影响较大。2018 年 8 月 23 日起，中国正式对从美国进口的乙二醇加征 25% 的反倾销税，不过由于美国具有成本优势，对我国进口美国乙二醇影响较小，但若进一步加大关税力度，可能对我国进口美国的乙二醇有边际减量的影响。

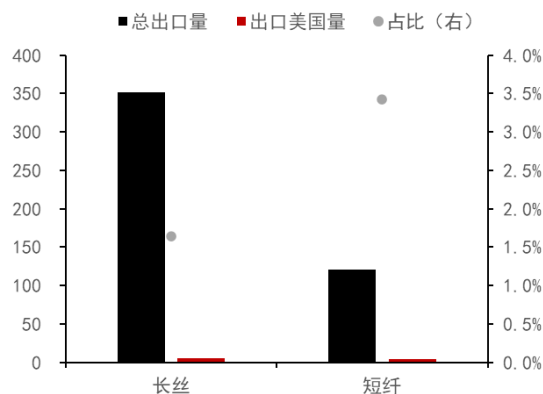
对聚酯产品而言，我国仅出口少量工业丝及短纤往美国，且占比较小。2024 年 1-11 月我国出口美国长丝 5.8 万吨，占我国长丝出口量 1.6%；出口美国短纤 4.1 万吨，占短纤出口量 3.4%。从直接出口量上看，若美国加征关税，对我国聚酯产品的出口影响相对较小，更多将体现在纺服出口下降带来的负反馈上。

图 4：我国进口美国 EG 数量及占比（万吨，%）



数据来源：钢联、五矿期货研究中心

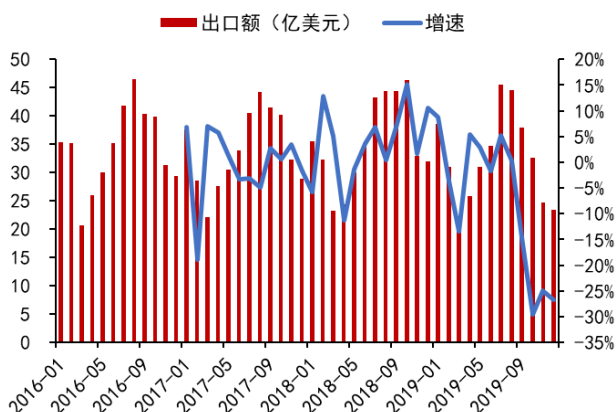
图 5：我国 2024 年 1-11 月出口美国聚酯纤维数量（万吨，%）



数据来源：CCF、五矿期货研究中心

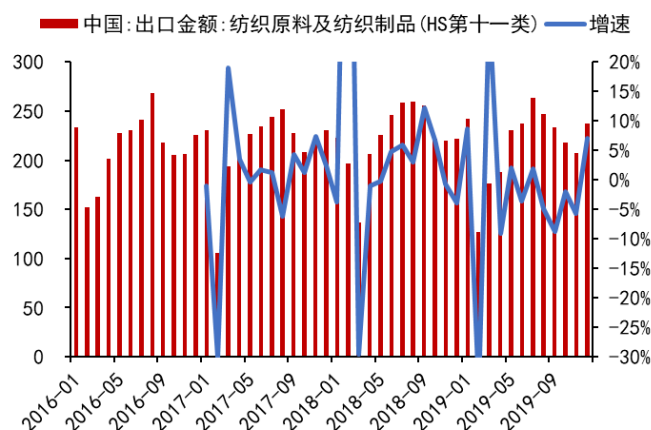
此外从明确关税时间到关税落地前，会有一段时间的窗口期，这一时期通常会出现明显的抢出口现象，2018 年 9 月第三轮清单加征关税生效前，我国出口美国纺服同比增速大幅提高，出口量的增长带动聚酯产业下游对原料的需求，导致即使 2018 年聚酯产能大幅增长，9 月前开工率仍然在历史高位水平，与产能周期错配共同助推了 2018 年 PTA 的上涨行情，本次特朗普就任后，若新一轮加征关税政策推出，将有望在正式落地前推动行业需求增长。在关税政策落地后的出口减量方面，自 2019 年关税正式落地后，我国出口美国金额开始呈现趋势性下滑，仅疫情期间因我国供给的稳定性导致出口回升外，增速逐渐转负，美国占我国出口比重也逐渐下降，因此本次在关税落地后的纺服直接出口影响预期会小于特朗普第一任期。

图 6：我国出口美国纺服金额及增速（亿美元，%）



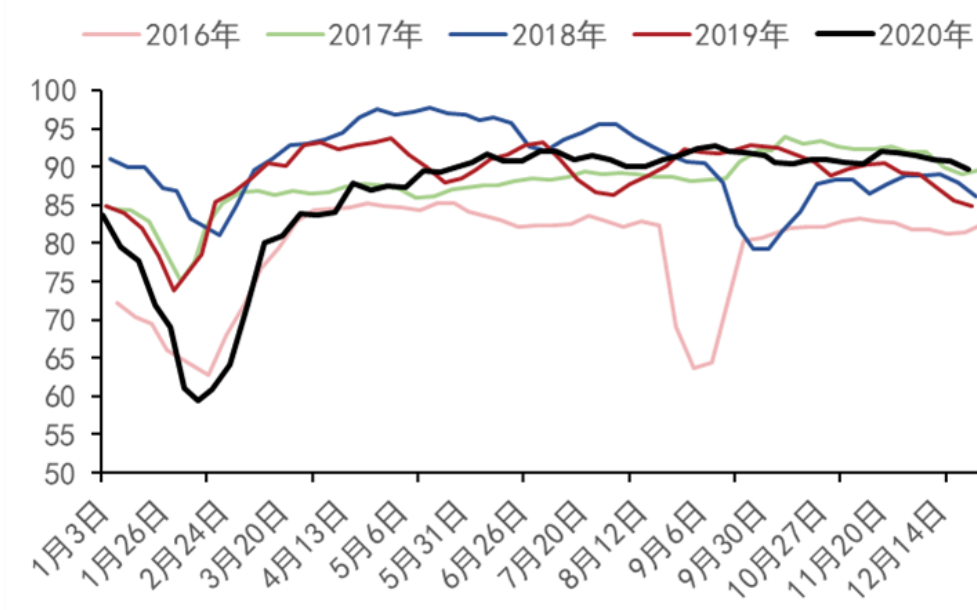
数据来源：UN Comtrade、五矿期货研究中心

图 7：我国纺服出口总金额及增速（亿美元，%）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

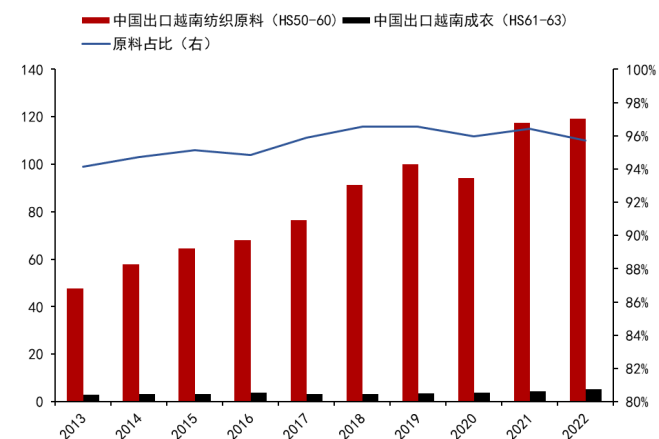
图 8：聚酯综合负荷（%）



数据来源：CCF、五矿期货研究中心

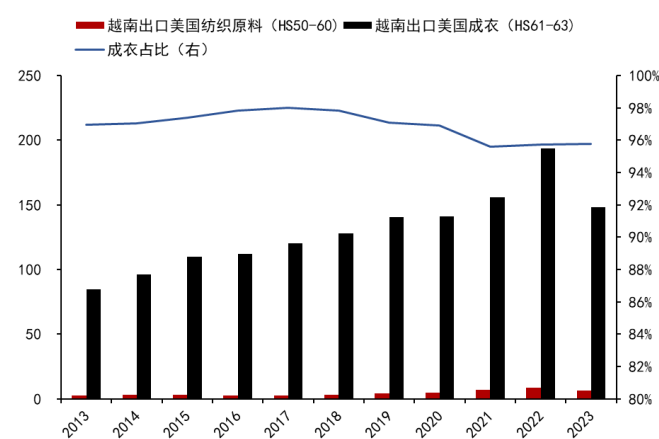
转口贸易方面，国内有不少纺织企业转移到越南等国，新兴发展中国家在国际市场上纺织服装行业的出口占比逐渐提高，虽然一方面抢占了国内的成衣市场，但另外一方面，由于偏上游产业为资本密集型产业，因此产业转移速度相对较慢，我国可通过将纺织原料输出至越南等国，再生产成衣出口至美国，从而达到规避制裁的目的。但目前特朗普的政策倾向于征收全球性的关税，越南对美的贸易顺差仅次于中国、欧盟和墨西哥，特朗普曾表达过对美越贸易逆差的担忧，并在一段时间内把越南列为汇率操纵国，特朗普第二任期越南面临更高关税的压力，作为中美贸易的桥梁，届时将有可能与全球性关税一起共同压制我国纺服行业的出口。

图 9：中国出口越南纺织原料及成衣（亿美元，%）



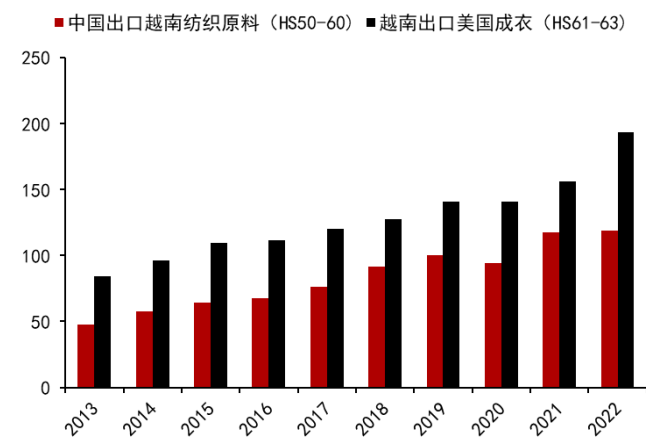
数据来源：UN Comtrade、五矿期货研究中心

图 10：越南出口美国纺织原料及成衣（亿美元，%）



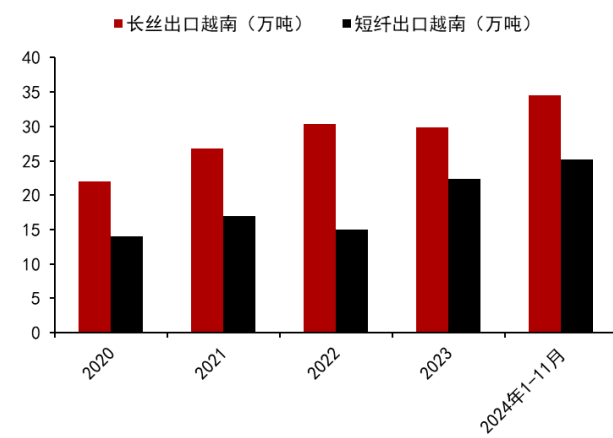
数据来源：UN Comtrade、五矿期货研究中心

图 11：中国出口越南原料及越南出口美国成衣（亿美元）



数据来源：UN Comtrade、五矿期货研究中心

图 12：中国出口越南聚酯长丝及短纤（万吨）



数据来源：CCF、五矿期货研究中心

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn