



研究院

研究员

王英武 黑色建材组

✉ wangyingwu@htfc.com

从业资格号: F3054463

投资咨询号: Z0017855

潘翔 能源化工组

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号: F3023104

投资咨询号: Z0013188

陈思捷 新能源&有色金属组

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号: F3080232

投资咨询号: Z0016047

梁宗泰 化工组

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

邓绍瑞 农产品组

✉ dengshaorui@htfc.com

从业资格号: F3047125

投资咨询号: Z0015474

蔡劭立 FICC 组

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3063489

投资咨询号: Z0014617

徐闻宇 宏观组

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

核心观点

■ 宏观

截至北京时间 11 月 6 日晚上 12 点, 根据 RCP 结果显示, 本届美国大选最终有望形成特朗普执政+共和党掌控两院的局面, 最终结果仍待美国官方确认。

特朗普的整体主张可以概括为——对外加税+对内减税+制造业回流+美国优先+反移民+结束战争, 长期影响包括: 1、推升通胀, 特朗普主张对内减税+对外加征关税+限制移民的政策将推升通胀, 但与此同时, 特朗普强调增加能源开采和出口, 平息俄乌冲突, 且共和党党纲明确提出将“结束通胀”, 相较原油存在供给端增产风险, 来自美国扩财政和制造业回流的需求端支撑下, 有色确定性更高。2、强美元, 特朗普主张弱美元和低利率, 但高通胀预期或将带来美联储政策新变量, 同时对外加征关税、收敛贸易逆差和MAGA主张 (Make American Great Again) 也将推升美元。3、利好黄金。贸易摩擦、降息周期、通胀预期升温利好黄金, 但需要警惕短期大选靴子落地的风险。

节奏上, 结束战争预计耗时相对较短 (停止对乌援助), 参考 2016 年的经验, 对外加征关税的施政难度较低, 耗时约 1-3 个月, 对内减税耗时至少 1 年。因此从节奏上, 构成短期恢复供应利空能源, 加征关税利空出口需求 (黑色、有色、化工等工业品), 长期随着国内扩大宽松, 以及特朗普的对内减税和制造业回流等政策实施, 则有望推升通胀, 更远端则需要警惕通胀预期变化对美联储政策预期的影响。后续需要等待特朗普实际施政方针确认。

■ 金融

股指: 特朗普当选短期内可能会对国内权益市场造成一定冲击, 但对 A 股短期的极限压力不会超过 6%, 且短暂波动过后将再度迎来买入机会, 具有盈利支撑的 IH 近期表现预计偏强。外汇: 美国加征关税是对人民币最大的风险, 但国内的稳增长政策也能够起到有效对冲作用, 短期或将考验政策的压力位, 但人民币趋势仍维持震荡判断。

■ 商品

黑色: 特朗普当选后相关政策对黑色建材商品短期造成冲击, 但是随着国内政策发力, 国内需求方面将有环比改善, 长周期来看, 特朗普当选对黑色商品的冲击势必减弱。

有色: 供给端关注对铜精矿进口的限制, 需求端关注对家电出口的影响; 短期靴子落地有调整, 但趋势仍利好贵金属。

能源: 特朗普对原油影响维度与路径均较为复杂, 难以一言以蔽之利多或者利空, 取决于其施政的优先级, 但若考虑上一任期特朗普对油价的态度以及其对通胀的考量, 总体

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

上我们认为对油价影响偏利空。

航运：1、加征关税历史上对欧线影响较小；2、特朗普对地缘影响更为重要。

化工：关注对 PVC、纺织服装、聚烯烃（塑料）、苯乙烯（三大硬胶）的出口风险。

■ 风险

地缘政治风险（能源板块上行风险）；全球经济超预期下行（风险资产下行风险）；美联储超预期宽松（风险资产上行风险）；海外流动性风险冲击（风险资产下行风险）

目录

核心观点	1
美国大选尘埃落定	5
特朗普的主张和影响分析	7
2016 年特朗普 1.0 复盘	8
美国大选对金融板块的影响	11
股指	11
外汇	12
美国大选对黑色板块的影响	14
美国大选对有色板块的影响	17
基本金属	17
铝	18
美国大选对能源板块的影响	21
美国大选对航运影响	24
美国大选对化工板块的影响	27
美国大选对农产品板块的影响	30
油脂	30
饲料	31
棉花	32

图表

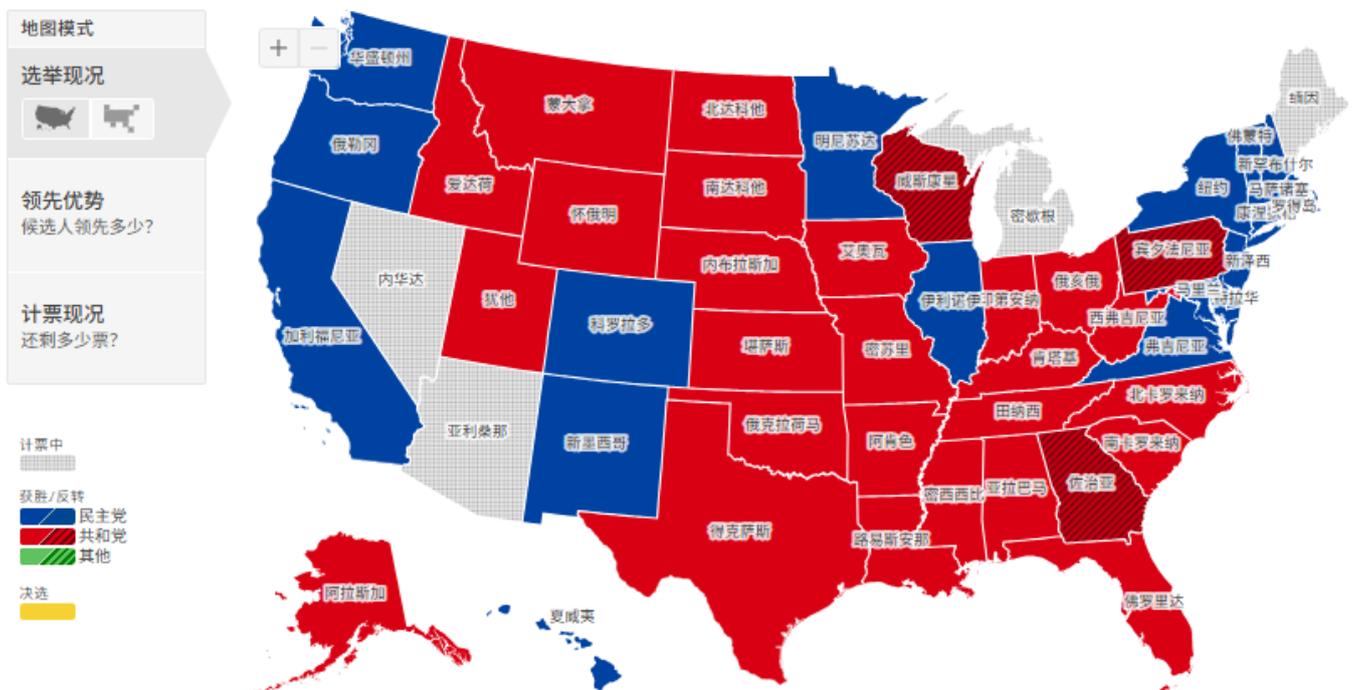
图 1: 2024 年美国总统选举结果 单位: 无	5
图 2: 2024 年美国参议院选举结果 单位: 无	6
图 3: 2024 年美国众议院选举结果 单位: 无	6
图 4: 两党候选人政策主张梳理 单位: 无	7
图 5: 2016 年“特朗普交易”复盘 单位: 无	10
图 6: 2016 年美国大选期间 A 股指数收益率 单位: %	12
图 7: 美元指数和沪深 300 指数走势 单位: 无, 点	12
图 8: 2018 年美国对华加征关税期间 A 股指数收益率 单位: %	12
图 9: 花旗经济意外指数与股指走势 单位: 无, 点	12
图 10: 美元指数 单位: %	13
图 11: 离岸在岸人民币价差 单位: 无	13
图 12: 逆周期因子 单位: 亿美元	14
图 13: 中美利差 单位: %	14
图 14: 中国钢材年度出口量 单位: 万吨	15
图 15: 钢材月度出口 单位: 万吨	15
图 16: 钢材出口及月度同比 单位: 万吨	15

图 17: 钢材累计出口及累计同比 单位: 万吨	15
图 18: 中国钢材出口北美洲 单位: 万吨	15
图 19: 中国钢材出口至美国累计同比	15
图 20: 中国钢材出口至东南亚 (月度) 单位: 万吨	16
图 21: 中国钢材出口至东南亚累计同比	16
图 22: 机电产品出口金额及同比 单位: 万美元	17
图 23: 汽车出口量及出口增速同比 单位: 万辆	17
图 24: 中国自美国进口废铜量 单位: 千吨	18
图 25: 中国自美国废铜进口比例 单位: %	18
图 26: 我国铝材出口量 单位: 万吨、%	19
图 27: 铝制品出口至美国量 单位: 万吨	19
图 28: 美国洗衣机分国家进口规模 单位: 百万美元	19
图 29: 美国洗碗机分国家进口规模 单位: 百万美元	19
图 30: 美国冰箱分国家进口规模 单位: 百万美元	20
图 31: 美国空调分国家进口规模 单位: 百万美元	20
图 32: 美国电视分国家进口规模 单位: 百万美元	21
图 33: 美国吸尘器分国家进口规模 单位: 百万美元	21
图 34: 伊朗原油出口量 单位: 千桶/日	24
图 35: 委内瑞拉原油出口量 单位: 千桶/日	24
图 36: 2018 年美国对中国部分关税加征情况 单位: 无	25
图 37: 中国出口相关国家和地区份额占比 单位: %	26
图 38: 出口相关国家和地区份额占比 单位: %	26
图 39: 美国过去 12M 进口中国金额 单位: 百万美元	26
图 40: 中国出口美国金额 单位: 百万美元	26
图 41: SCFI 美西航线价格 单位: 美元/FEU	27
图 42: SCFI 欧线价格 单位: 美元/TEU	27
图 43: 化工品各品种平衡表库存指数预估 单位: 无	30
图 44: 美豆油工业消费 单位: 千吨	30
图 45: 美国豆油库存 单位: 千磅	30
图 46: 美豆月度进口 单位: 万吨	31
图 47: 美玉米月度进口 单位: 万吨	31
图 48: 纺织纱线、织物及制品当月出口额 单位: 万美元	32
图 49: 服装及衣着附件当月出口额 单位: 万美元	32

美国大选尘埃落定

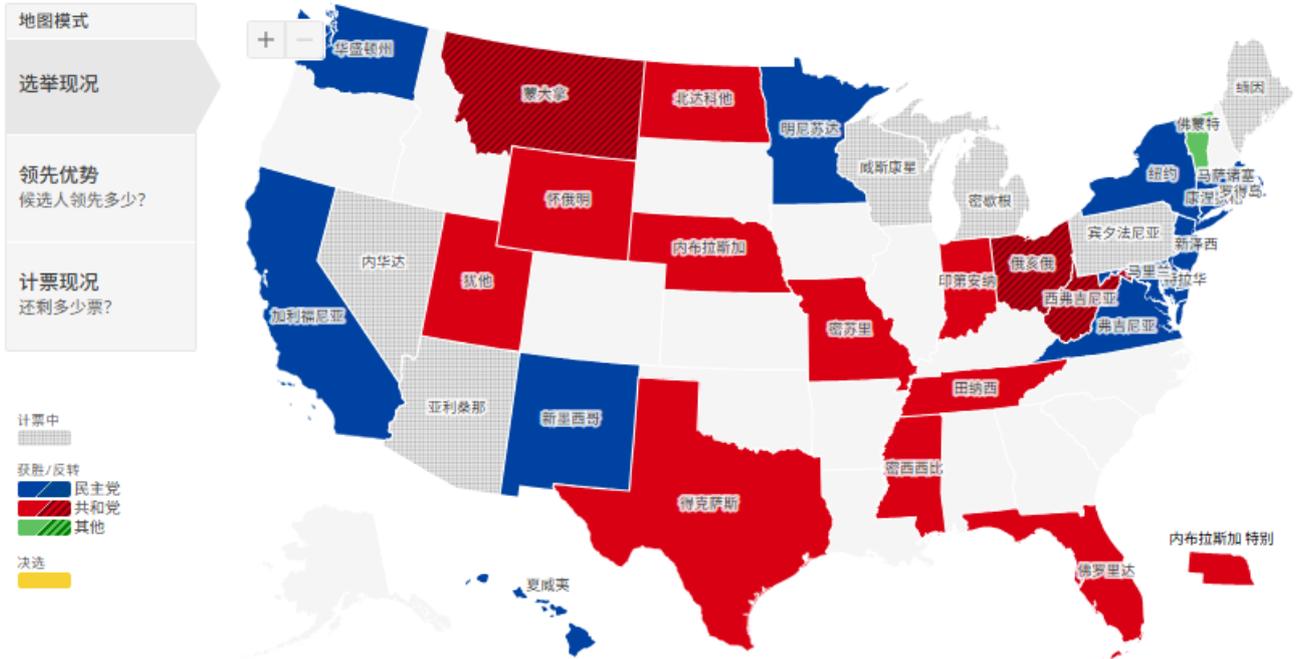
截至北京时间 11 月 6 日晚上 12 点，根据 RCP 结果显示，共和党候选人特朗普共获得 280 张选举人选票，民主党候选人哈里斯共获得 226 张选举人选票，特朗普收获超过 270 张选举人票，将成为美国新总统。参议院方面，共和党获得 52 席，民主党获得 43 席。众议院方面，共和党获得 190 席，民主党获得 172 席，结果尚未完全明朗。目前来看，最终有望形成特朗普执政+共和党掌控两院的局面，较为有利于特朗普政府的施政，最终结果仍待美国官方确认。

图1： 2024 年美国大选选举结果 | 单位：无



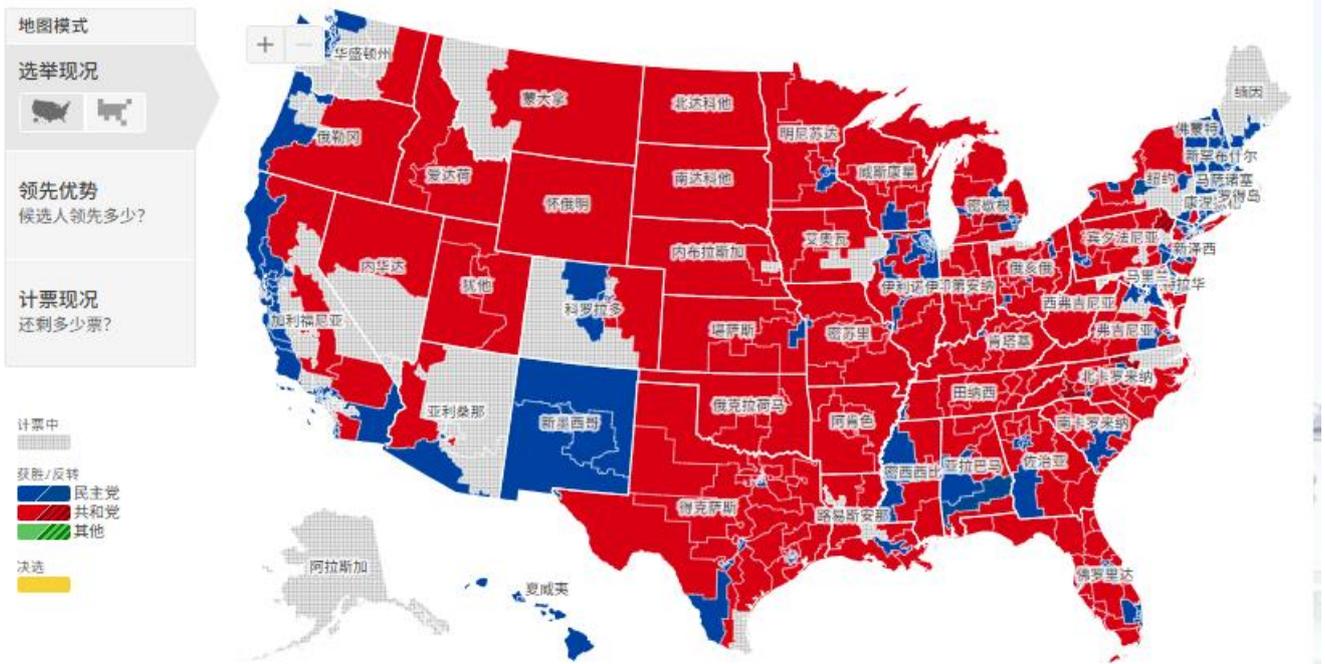
数据来源：Bloomberg 联合早报 华泰期货研究院

图2： 2024 年美国参议院选举结果 | 单位：无



数据来源：Bloomberg 联合早报 华泰期货研究院

图3： 2024 年美国众议院选举结果 | 单位：无



数据来源：Bloomberg 联合早报 华泰期货研究院

特朗普的主张和影响分析

特朗普的整体主张可以概括为——**对外加税+对内减税+制造业回流+美国优先+反移民+结束战争**：

1、推升通胀，特朗普主张对内减税+对外加征关税+限制移民的政策将推升通胀，但与此同时，特朗普强调增加能源开采和出口，平息俄乌冲突，且共和党党纲明确提出将“结束通胀”，相较原油存在供给端增产风险，来自美国扩财政和制造业回流的需求端支撑下，有色确定性更高。**2、强美元**，特朗普主张弱美元和低利率，但前述的政策导致高通胀或将使得后续利率维持高位，同时对外加征关税、收敛贸易逆差和 MAGA 主张 (Make American Great Again) 也将推升美元。**3、利好黄金**。特朗普本身想法多变，叠加右倾的万斯 (J.D.Vance) 为副总统候选人，市场的不确定性上升。

图4： 两党候选人政策主张梳理 | 单位：无

	特朗普	哈里斯
税收和贸易	<ol style="list-style-type: none"> 使特朗普《减税和就业法案》中的条款实现永久化。 对工人大幅减税，取消小费税、加班税和社会保障福利税。 9月5日，特朗普承诺将企业税从目前的21%降至15%，并成立一个由马斯克领导的政府效率委员会。 支持对外国制造商品征收基准关税，通过《特朗普互惠贸易法》，并对不公平的贸易行为作出回应。特朗普曾多次提及对进入美国的商品加征10%-20%的基准关税。 取消这中国最惠国待遇，特朗普扬言当选后将对中国商品征收高达60%-100%的关税。 10月15日，特朗普表示将对包括欧洲和墨西哥在内的进口汽车征收高额关税，强化美国的贸易保护政策。 10月10日，特朗普在一份致海外选民的声明中说将取消对海外美国人双重征税。 10月19日，特朗普表示将考虑对警察、消防员、现役军人和退伍军人实行税收豁免。 	<ol style="list-style-type: none"> 8月10日，哈里斯称自己支持取消小费税。 8月19日，哈里斯表示会将目前的企业税率从21%提高到28%，用以增加政府收入，帮助满足给穷人和中产大规模减税的资金需要。 9月5日，哈里斯提议对年收入100万美元及以上的群体征收28%的资本利得税，低于拜登在2025财年预算中提出的39.6%的税率。 儿童税收抵免政策 医疗保险税：对年收入超过40万美元的人，将医疗保险税从3.8%提高到5%。
移民	<ol style="list-style-type: none"> 修建边境墙，打击非法移民，阻止移民犯罪流行进行美国历史上最大规模的非法移民驱逐行动。 终止对非法移民的豪华住房和纳税人福利。 把更多绿卡橄榄枝抛给那些能为美国经济添砖加瓦的技术型和投资型人才。 	<ol style="list-style-type: none"> 在对待移民问题上的态度较为温和，支持保护非法移民的家庭权益，并推动儿童入境暂缓遣返计划 (DACA)。 10月30日，哈里斯表示将采取行动迅速驱逐非法入境的移民，并为边境巡逻人员提供所需的资源。但她还表示，将与国会合作，对移民法做出全面修改，包括为农场工人和其他人员提供入籍途径。 推动移民和高技能人才引进政策。
环境和能源	<ol style="list-style-type: none"> 释放美国能源，降低能源价格。采取一系列措施减轻对传统能源产业的监管限制，为石油、天然气、煤炭创造更多增长空间 	<ol style="list-style-type: none"> 支持绿色经济转型，加速美国向清洁能源过度，意图通过财政刺激和税收优惠扶持可再生能源产业发展，如太阳能、风能

	<p>间。让美国成为世界上占主导地位的能源生产国。</p> <p>2. 美国将再次退出《巴黎气候协定》，废除包括《通胀削减法案》在内拜登时期清洁能源政策，同时加快发电厂的审批速度，以满足美国日益增长的电力需求。</p> <p>3. 特朗普将废除拜登的电动汽车政策写入党纲，但因为马斯克对其竞选活动的支持，在8月5日将“反对电动车”的口号改成了“部分支持电动车”。</p>	<p>等。</p> <p>2. 8月31日，哈里斯表示不再禁止水力压裂技术，与此同时，将坚定不移地在绿色能源领域取得进展。</p> <p>3. 支持重返《巴黎气候协定》，并提出了多项旨在减少温室气体排放和促进可持续发展的政策。哈里斯还提出了一项名为“绿色新政”的计划，旨在通过投资清洁能源和环保技术来创造新的就业机会，并减少对化石燃料的依赖。</p>
外交	<p>1. 防止第三次世界大战，恢复欧洲和中东的和平，在我们整个国家建立一个巨大的铁穹导弹防御系统。</p> <p>2. 俄乌战争：特朗普一再承诺，在当选后24小时内通过迫使双方进行谈判以结束乌克兰冲突，但并未提供具体计划或者策略。</p> <p>3. 巴以冲突：支持以色列在加沙对抗哈马斯，但亦表示冲突应迅速结束。</p>	<p>1. 俄乌战争：支持美国继续向乌克兰提供援助，对抗俄罗斯的入侵。哈里斯还指出，如果她赢得选举，华盛顿将在基辅的参与下与莫斯科进行谈判，并强调乌克兰领导层“在自身未来问题上应有发言权”。</p> <p>2. 巴以冲突：长期以来倡导“两国方案”，并呼吁结束加沙战争。她对巴勒斯坦人的人道主义灾难表示同情，但同时，她并不支持对以色列实施武器禁运，且强调将永远支持以色列自卫的权利，并确保以色列有能力自卫。</p>
其他政策	<p>1. 堕胎权：特朗普表示，堕胎权应由各州自行决定，并支持在强奸、乱伦以及保护母亲生命的情况下允许堕胎。</p> <p>2. 枪支管控：支持拥枪权，并曾公开表示一旦当选，将会取消拜登颁布的枪械管制措施，包括对手枪撑臂器在内等枪械配件限售等，并向公开承诺“不会有人能动你的枪支”。</p> <p>3. 医疗：削弱或废除奥巴马医改，推动私人医疗市场竞争，希望通过放松对保险和医疗服务的监管，鼓励更多市场参与者进入医疗领域，利用私人市场竞争来降低药品价格和医疗服务的成本。</p> <p>4. 6月23日，特朗普在一场集会上表示当选后要废除教育部，各州进行个性化教育。</p>	<p>1. 堕胎权：矢言保障堕胎权，并将促进妇女的生育权利作为她竞选活动的核心。</p> <p>2. 枪支管控：支持美国宪法第二修正案（规定的个人持枪权），但希望开展普遍的购枪背景调查并禁止攻击性武器。</p> <p>3. 医疗：扩大医保范围，增加低收入人群健康支持，坚定支持奥巴马医改，致力于进一步扩大医保覆盖面，同时可能会采用一系列措施降低药品价格。</p>

数据来源：华泰期货研究院根据公开资料整理 备注：加粗部分是共和党党纲原文中提及政策

2016年特朗普 1.0 复盘

2016年，美股在前三个季度表现疲软，但特朗普11月当选后，美股强势反弹，纳斯达克和标普等美股指数出现明显增速。这一表现受益于特朗普竞选期间宣布的一系列政策主张，包括减税、增加基建支出、放宽营商监管和推行贸易保护主义。这些政策驱动了与美国国内经济密切关联的板块，如能源、基础材料和金融服务等。

在外汇市场，美元指数在特朗普胜选后迅速走强，受“再通胀交易”推动，市场预期其财政政策将促进美国经济增长，带动美元升值，非美货币普遍承压。贸易保护主义的加剧导致中美贸易摩擦风险上升，为人民币汇率带来持续贬值压力。2017年3月，医改在众议院遭遇挫败，市场对特朗普推动经济改革的能力产生疑虑，导致“特朗普交易”进入一段冷静期，美元指数出现下行趋势。在同年的9月，税改框架公布，税改重启“特

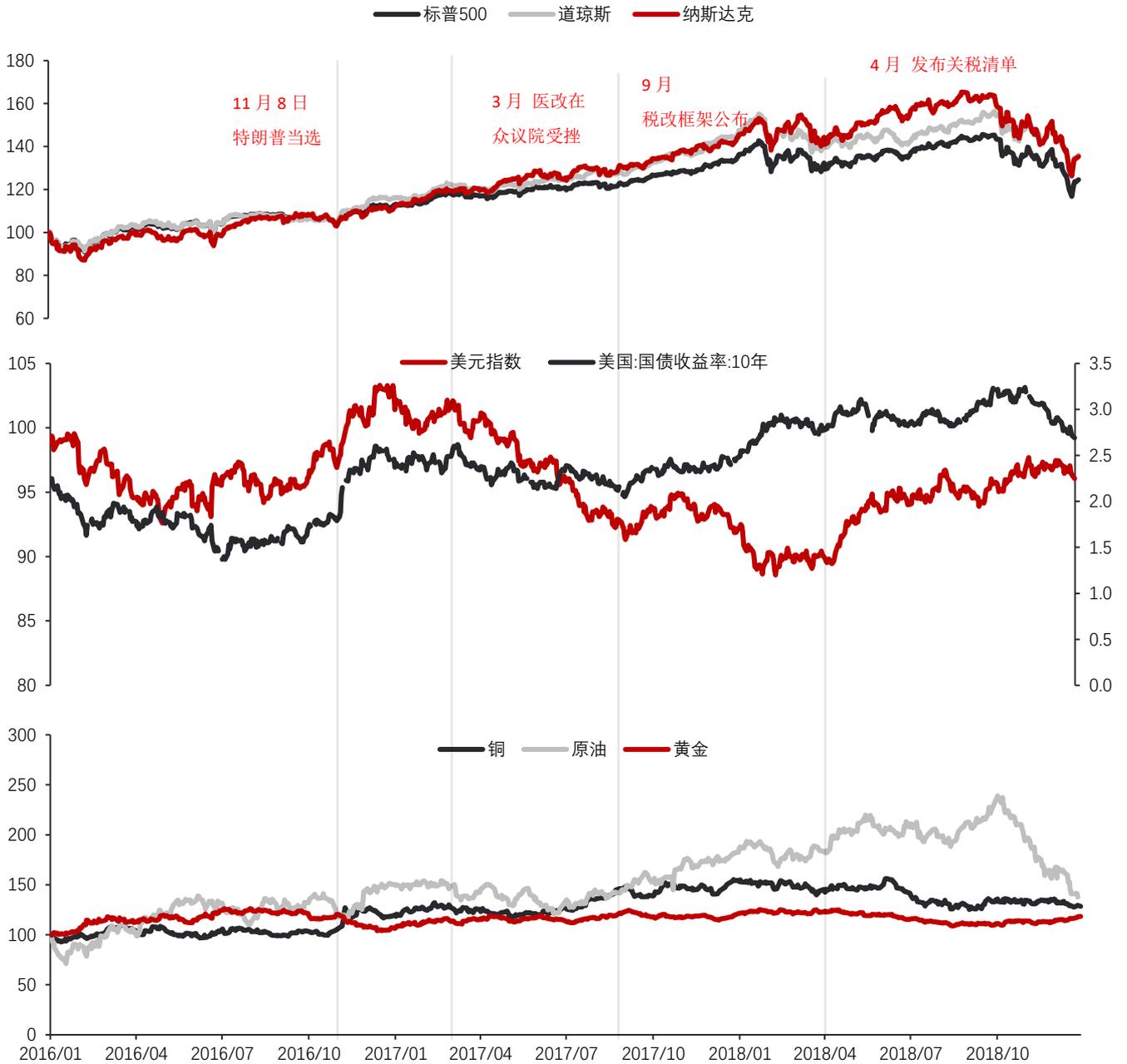
朗普交易”，美元指数恢复上升趋势。

债券市场方面，特朗普的财政扩张政策引发市场对通胀上升和加息的担忧，导致美债收益率上升，债市承压。大规模减税和增加政府支出被视为将加重美国政府债务，并带来通胀压力。债券的长期收益率的上行，这一情势吸引了全球资本流向美国，进一步推升了美元汇率。

商品市场方面，不同品种的大宗商品价格随特朗普政策预期出现明显分化。黄金因初期的通胀预期和地缘政治不确定性而受到追捧，反映市场对特朗普政策的不确定性担忧。然而，随着美元走强，黄金的避险需求减弱，价格出现波动。铜作为工业金属的代表，则受基建投资预期推动，价格上行，市场对美国经济需求增长抱有信心。原油在特朗普当选后价格上涨，受益于其对化石能源支持政策（如放松监管和增加国内开采）。不过，全球供应的不确定性和市场对需求的担忧使得油价波动较大。

总体来看，2016年特朗普胜选后的市场反应揭示了“特朗普交易”对股市、债市、外汇和商品市场的影响。美元走强、美股上涨、美债收益率攀升，以及大宗商品价格波动，均反映出市场对其财政扩张政策的情绪波动。然而，贸易保护主义倾向进一步加剧了中美贸易摩擦，给人民币带来持续贬值压力，同时也使得大宗商品市场在关税政策和地缘政治影响下波动加剧。

图5： 2016年“特朗普交易”复盘 | 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

美国大选对金融板块的影响

股指

2016年,特朗普首次当选美国总统,推出了一系列针对中国的贸易保护和技术限制措施。政策实施层面,特朗普上台初期并未立即对中国实行大规模加税,直至2018年和2019年,中美之间的贸易紧张局势和关税问题才逐渐升级。具体而言,2018年初,美国政府宣布对中国一系列出口商品加征关税,同年7月,首批340亿美元的关税正式实施,引发了市场的强烈反应。沪指在这一波冲击下,经历了约一年的调整,跌幅达32%;中小盘指数如中证1000则遭受了明显的拖累,最大跌幅约为40%。2019年,当美国进一步扩大关税征收范围时,A股市场的跌幅却逐步收窄,显示出市场逐步消化加征关税的影响后,对此利空因素的反应已经减弱,走势更多受到当时国内经济状况的影响。

相较于上一次,特朗普此次的主张趋向聚焦于美国国内问题,减税、关税、能源和移民成为了他竞选的核心议题,而对华议题在美国选举政治中的优先度已明显下降。9月的辩论中,特朗普提到了中国,但主要围绕经济和关税问题,并未展现出明显的政治或军事指向。特朗普的新政策对中国的主要影响将体现在出口贸易上,特别是针对我国的60%全面关税,无疑将对我国整体出口和经济增长产生负面影响,相关出口链上的企业直接面临出口受阻、营收下滑的风险。然而,考虑到我国正在积极推动扩大内需的政策,且近年来已逐步提升了对其他区域的出口占比,预计此次事件带来的冲击更多是短期的,长期影响相对有限。

板块层面,特朗普大概率将加强对中国的技术封锁,因此,我国发展高科技、提高自主可控能力势在必行,“国产替代”概念下的半导体等板块仍是确定性较高的增长方向。

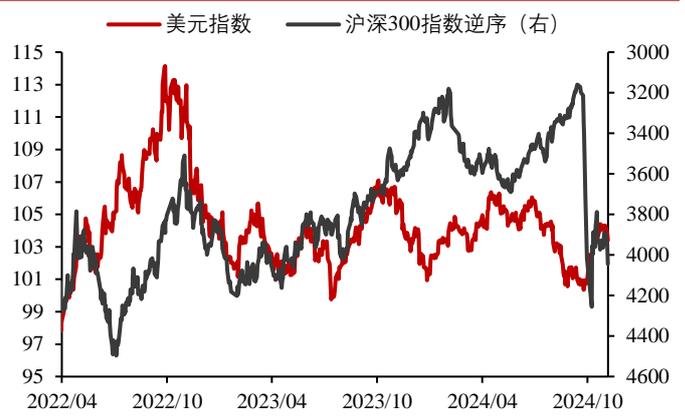
总体而言,特朗普当选带来的强美元和加征关税的压力,短期内可能会对国内权益市场造成一定冲击。基于上一次加征关税的量化影响,以及当前国内经济基本面边际好转的乐观假设,即在上一轮指数收益率的基础上,用官方制造业PMI和花旗经济意外指数两个因子进行折算,测算出此次对A股短期的极限压力不会超过6%。预计短暂的市场波动后,股指走势将回归国内政策和经济基本面主导。期货市场,具有盈利支撑的IH近期表现预计偏强。

图6： 2016 年美国大选期间 A 股指数收益率 | 单位：%



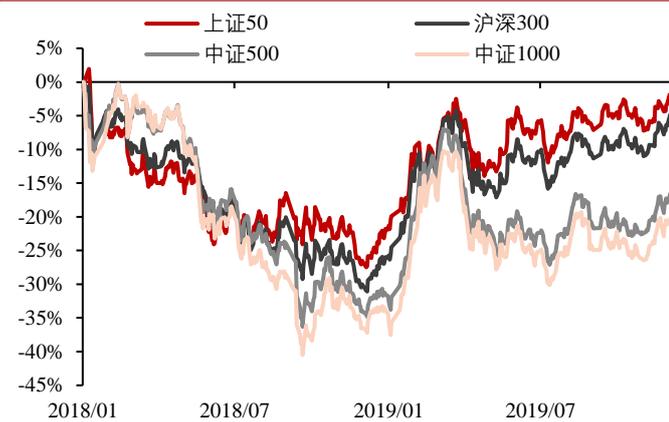
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图7： 美元指数和沪深 300 指数走势 | 单位：无，点



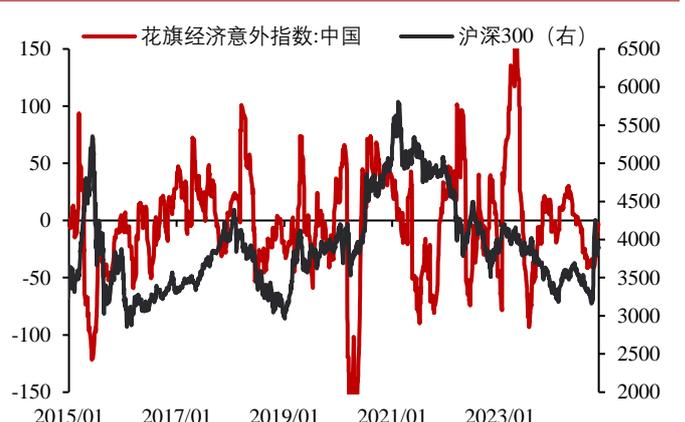
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图8： 2018 年美国对华加征关税期间 A 股指数收益率 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图9： 花旗经济意外指数与股指走势 | 单位：无，点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

外汇

美国加征对华关税是对人民币最大的风险。具体数据显示，美元指数自 9 月低点到 11 月 6 日累计上涨超过 4%，带动非美货币普遍承压。而特朗普的政策主张，特别是支持高关税和强势美元的立场，可能进一步推高美元走势。特朗普当选，对中国大幅加征关税的可能性将显著提升。这种政策将通过推高进口商品价格的直接效应，以及强化市场避险情绪、提振美元需求的间接效应，对人民币汇率形成持续的外部下行压力。

国内加码稳增长力度能够有效缓冲外部带来的贬值压力。近期全国人大常委会会议释放了两个重要信号：一是强调国有资产的规范管理与盘活利用，以优化当前经济环境下的资源配置效率；二是明确了加大货币政策逆周期调节的政策取向。央行行长潘功胜指出，

将坚持支持性的货币政策立场，加大货币政策逆周期调节力度，以支撑经济增长。预计央行后续可能通过降准、运用结构性政策工具等方式，降低实体经济融资成本，引导信贷资金精准投向重点领域。

从短期市场表现来看，人民币贬值压力可能随事件催化而释放。若美国大选结果呈现“共和党横扫”态势，特朗普政策预期或将引发资本市场波动率攀升。然而，人民币贬值存在明显的“天花板”效应，人民币贬值也有其“顶部”限制，7.3 被视为重要心理关口和顶部区域。市场反复交易形成的顶部位置反映了美元与人民币之间的平衡。2024 年上半年，美元兑人民币出现过“三价背离”现象，表明即便在外部压力下，人民币兑美元汇率仍可能在 7.3 附近维持相对稳定状态。

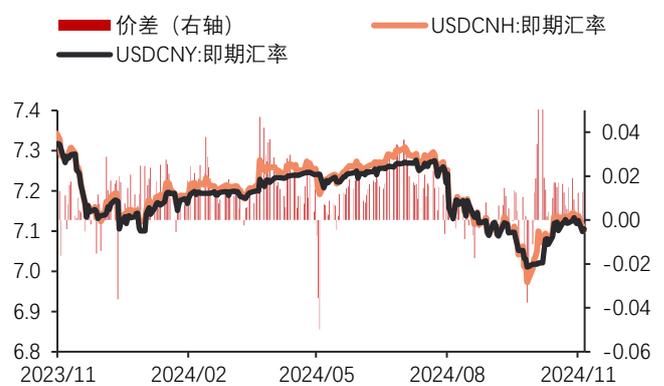
值得注意的是，随着人民币逼近关键水平，市场预期在人大加码宽松政策的背景下，人民币的双边波动可能会进一步扩大，甚至突破心理关口。但由于逆周期因素的支撑作用，汇率波动有望在一定范围内得到缓冲，从而有效防范资本外流风险，保持市场信心的相对稳定。展望后市，人民币汇率走势将主要取决于两大因素：特朗普政策以及国内政策调控的实施效果。尽管特朗普的政策组合可能对全球金融市场，尤其是美元与非美货币关系带来显著不确定性，但人民币的贬值空间仍受到政策与市场等多重因素制约。

图10： 美元指数 | 单位：%



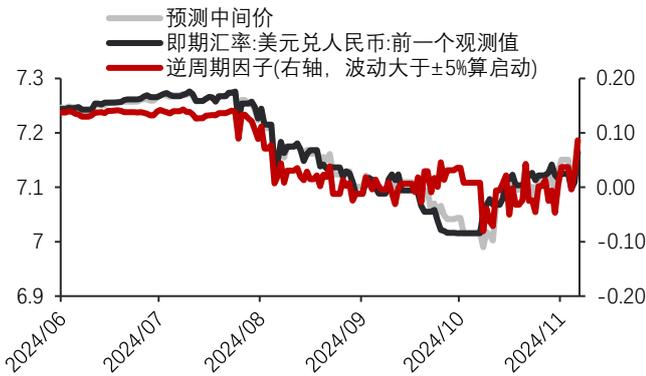
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图11： 离岸在岸人民币价差 | 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图12： 逆周期因子 | 单位：亿美元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13： 中美利差 | 单位：%



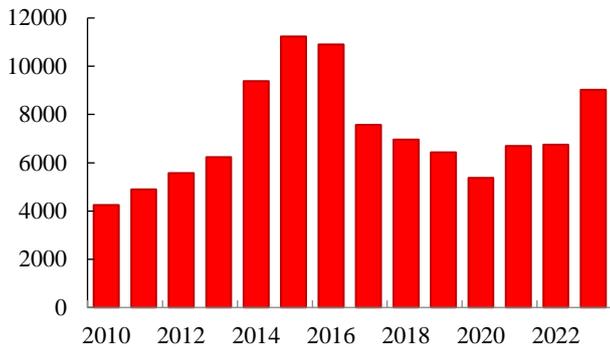
数据来源：Wind 华泰期货研究院

美国大选对黑色板块的影响

美国大选以特朗普当选落下帷幕，特朗普各项主要政策中，关税政策对黑色商品影响更大。其主张增加全球商品 10%的基准关税，对中国进口的商品征收 60%关税，针对某些地区或行业还会征收“特定税”，对中国汽车加征更高关税等。特朗普一系列政策短期内对中国的出口会造成较大冲击，一些企业可能面临订单减少、利润受损、供应链受阻等问题。反观美国，由于其国内制造业竞争力差，对外依赖度较高。虽然特朗普一直主张制造业回流，但国内人工成本高、设备老化等原因，导致其短时间难以替代进口。而直接大幅增加关税势必造成商品价格大幅上涨，引起美国国内二次通胀。就钢铁产业来说，直接大幅加征关税后，会大幅推升美国国内钢材价格，对钢铁下游制造业成本竞争力更是严重打击。同时，中国针对特朗普上台后一系列贸易政策势必出台相对应的刺激政策，从而对冲美国增加关税的影响。

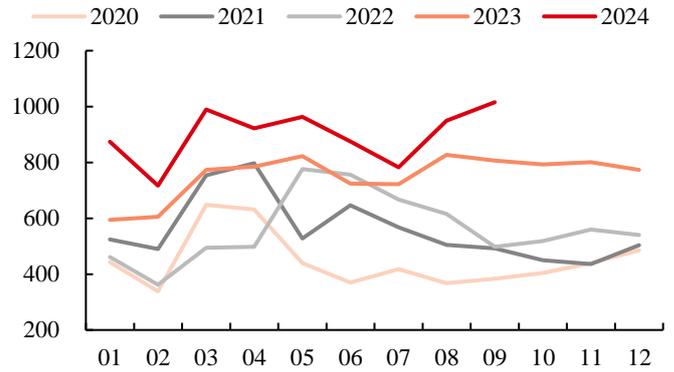
中国钢铁工业成功向绿色化、智能化、高效化转型，整装设备出口和钢材直接出口量逐步增加。2015 年中国钢材出口达到历史性 1.12 亿吨，随后钢材出口逐步降低，2020 年钢材出口量为 0.54 亿吨，之后钢材出口量逐年回升，2023 年钢材出口量达到 0.90 亿吨，预计 2024 年出口量将超 2023 年。特朗普执政的 2016~2020 年期间，中国出口钢材逐年下降，一方面有国外关税增加的影响，更重要的是国内需求旺盛，从而导致出口钢材性价比优势下降。

图14： 中国钢材年度出口量 | 单位：万吨



数据来源：海关总署、钢联、华泰期货研究院

图15： 钢材月度出口 | 单位：万吨



数据来源：海关总署、钢联、华泰期货研究院

中国钢材具有价格优势，在国际市场竞争力较强，根据海关统计数据，2024年1-9月累计出口钢材8088万吨，同比增长21.4%。

图16： 钢材出口及月度同比 | 单位：万吨



数据来源：海关总署、钢联、华泰期货研究院

图17： 钢材累计出口及累计同比 | 单位：万吨

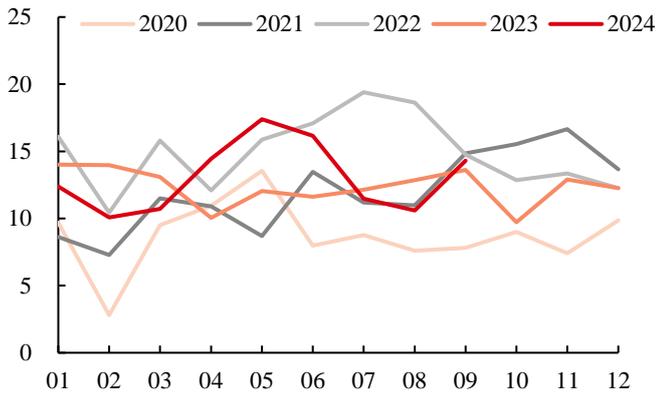


数据来源：海关总署、钢联、华泰期货研究院

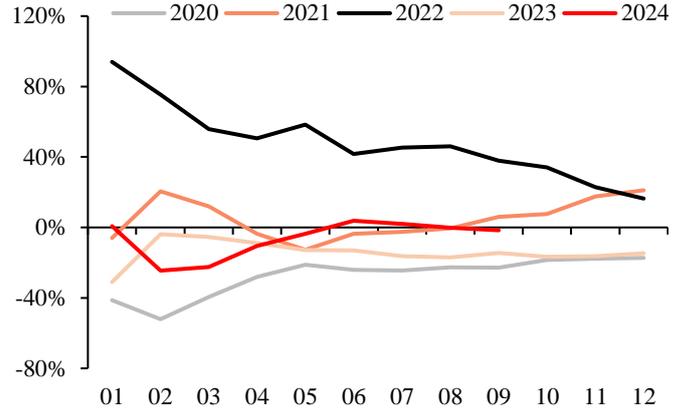
其中，2024年1-9月中国出口到北美洲的钢材量为117.5万吨，同比增加3.7%。2024年1-9月累计出口到美国量为63.8万吨，同比基本持平。中国直接出口到美国钢材量占总出口总量的0.72%，直接出口到美国钢材量已经降低到较低水平。

图18： 中国钢材出口北美洲 | 单位：万吨

图19： 中国钢材出口至美国累计同比



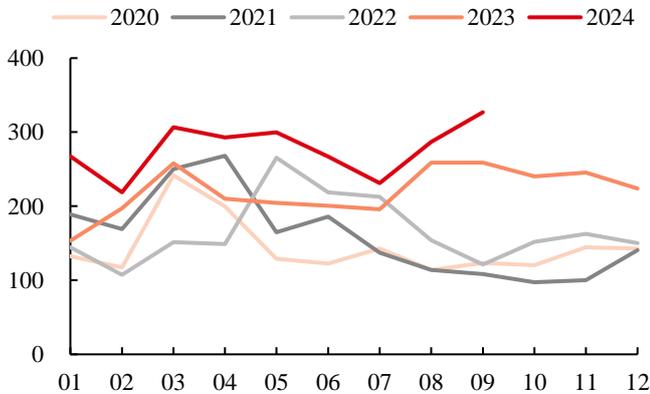
数据来源：海关总署、钢联、Wind、华泰期货研究院



数据来源：海关总署、钢联、华泰期货研究院

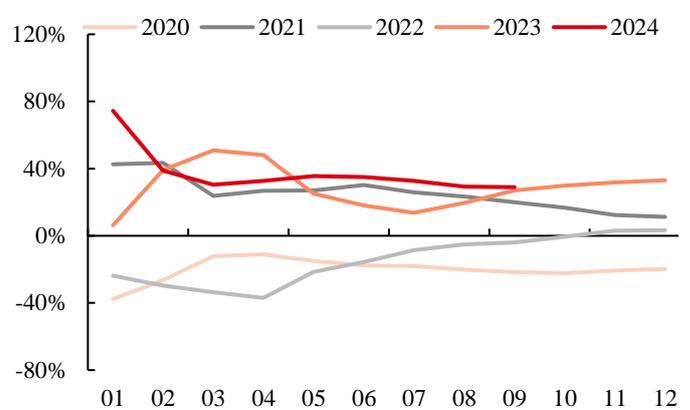
中国出口至东南亚钢材增速明显，一方面是东南亚地区国内需求增长强劲，另一方面由于欧美等对中国钢材产品增加关税，导致部分钢材以通过终端商品或者其它方式流通到北美市场。2024年1-9月中国出口到东南亚钢材量为2498万吨，累计同比增加28.9%，特朗普当选后提高关税、限制贸易转移等政策，势必对这部分出口钢材造成影响。

图20：中国钢材出口至东南亚（月度） | 单位：万吨



数据来源：海关总署、钢联、Wind、华泰期货研究院

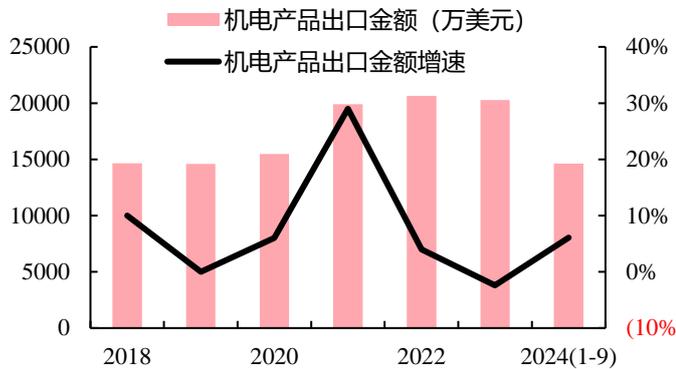
图21：中国钢材出口至东南亚累计同比



数据来源：海关总署、钢联、华泰期货研究院

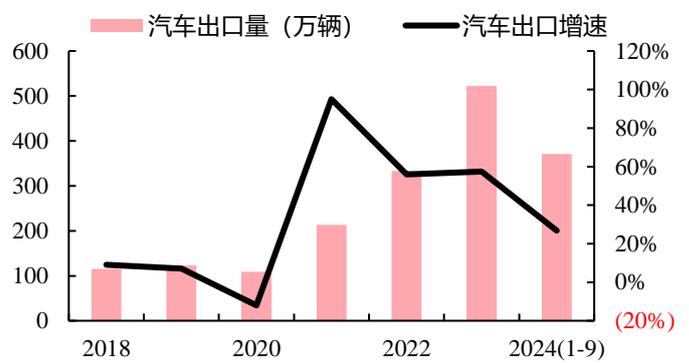
中国制造业产业链齐全，国内产品具有性价比优势。随着美国特朗普上台，美国可能对中国商品加征60%的关税等，甚至对汽车等产品征收更高的关税。短期势必对间接出口产品产生影响。以汽车为例，中国汽车出口保持较高速度增长，2024年1-9月汽车出口累计同比增长率达62.4%。中国在保持出口数量增长的同时，产品的质量也在逐步提高，如机电产品出口金额出现明显增长，2024年1-9月机床出口金额累计同比增长6.1%。

图22： 机电产品出口金额及同比 | 单位：万美元



数据来源：海关总署、Wind、华泰期货研究院

图23： 汽车出口量及出口增速同比 | 单位：万辆



数据来源：海关总署、Wind、华泰期货研究院

综上，近些年中国钢材直接出口和间接出口量逐年增加，2023年钢材出口量达到0.90亿吨，预计2024年出口量将超2023年水平。特朗普主张增加全球商品10%的基准关税，对中国进口的商品征收60%关税，针对某些地区或行业还会征收“特定税”等。预计短期对中国钢材直接出口，间接出口等造成较大冲击，一些企业可能面临订单减少、利润受损、供应链受阻等问题。但同时反观美国，由于其国内制造业竞争力差，对外依赖度较高。虽然特朗普一直主张制造业回流，但国内人工成本高、设备老化等原因，导致其短时间难以替代进口。而直接大幅增加关税势必造成商品价格大幅上涨，引起美国国内二次通胀。就钢铁产业来说，根据美国钢铁协会数据，2023年美国进口成品钢2800万吨以上，对外依赖度很高，直接大幅加征关税后，会大幅推升美国国内钢材价格，对钢铁下游制造业成本竞争力更是严重打击。

同时，特朗普执政后具体政策力度还有待观察，中国针对特朗普当选后一系列政策亦会出台相对应的政策，从而对冲美国增加关税的影响。所以，特朗普当选后相关政策对黑色建材商品短期造成冲击，但是随着国内政策发力，国内需求方面将有环比改善，长周期来看，特朗普当选对黑色商品的冲击势必减弱。

美国大选对有色板块的影响

基本金属

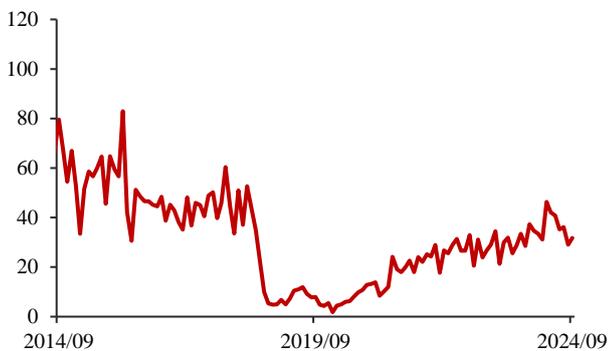
目前美国方面与中国基本金属乃至矿端直接挂钩的进出口部分相对有限，但牵涉到的部分型材以及终端的出口则会相对更为明显。因此倘若特朗普采取了相对“反全球化”的措

施，则或许会对下述板块产生些许不利影响。

铜

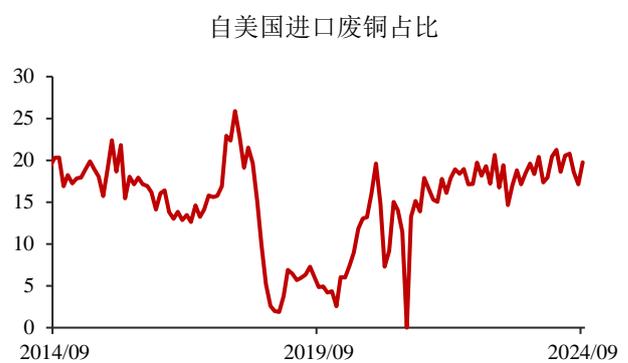
对于铜品种而言，产业链中直接与美国关联最大的部分是废铜进口，进口量高时可达20%。虽然此前国家颁布了再生铜进口新规，扩大了可以接纳再生铜品类的范围，不过倘若此后贸易争端再起，部分品种关税再度被调整，那么在目前铜精矿资源本就相对紧缺的情况下，的确可能对铜品种的供应造成更为突出的影响。

图24： 中国自美国进口废铜量 | 单位：千吨



数据来源：SMM 华泰期货研究院

图25： 中国自美国废铜进口比例 | 单位：%



数据来源：SMM 华泰期货研究院

铝

近年来，美国对我国铝材出口贸易政策频出，态度摇摆不定。2024年10月30日，美国国际贸易委员会（USITC）宣布对来自中国、越南等14个国家的铝挤压产品的反倾销和反补贴调查作出否定损害裁定，这意味着不会对这些国家的铝挤压产品实施反倾销或反补贴命令。

而在9月13日，美国贸易代表办公室就对华301关税最终措施发布公告，美国此次加税商品清单涉铝产品包括未锻轧铝（7601）、铝条杆型材（7604）、铝丝（7605）、铝板带（7606）、铝箔（7607）、铝管（7608）及铝制管子附件（7609）。此外，清单中“关键矿产”项下还包括了铝矿砂及其精矿（2606）产品。此次加税调整后，美国“301措施”关税清单几乎涵盖了HS76项下全部出口商品，且绝大部分商品加征关税至25%。根据阿拉丁数据显示，2023年中国向美国出口的76章铝（广义的铝及其制品统计在第76章）、铝材和制品合计69万吨，其中，本次涉及税率调整的产品约24.1万吨，出口额约8.8亿美元。

目前虽然美国对中国的铝制品的双反税取消，但301关税仍然还在，压在中国出口商身

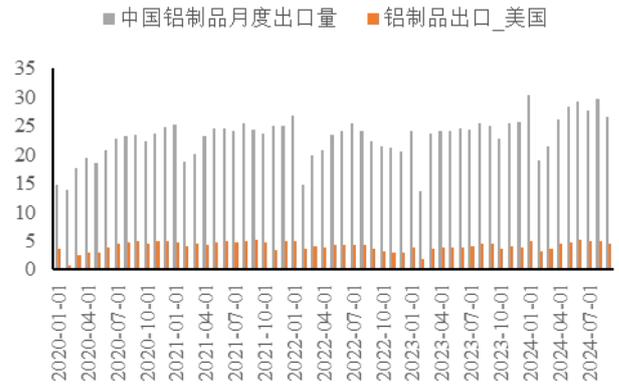
上的高额税率仍然还在。倘若特朗普采取了相对“反全球化”的措施，则或许会对铝材出口产生一定不利影响。

图26： 我国铝材出口量|单位：万吨、%



数据来源：SMM 华泰期货研究院

图27： 铝制品出口至美国量|单位：万吨



数据来源：SMM 华泰期货研究院

美国大选对部分有色相关终端板块的影响

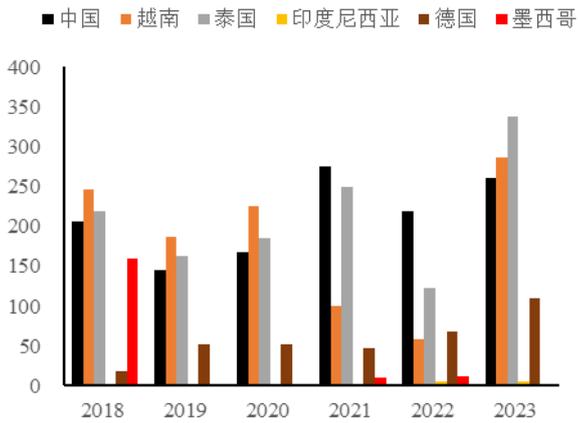
家电板块

家电方面，随着近年来中美贸易摩擦的不断升级，美国对我国家电产品实施了多项关税措施，如空调、冰箱、洗衣机、彩电等大家电品类，301 关税豁免到期后涉及的吸尘器、扫地机器人、电暖气、电壁炉、空气炸锅等小家电产品，关税比例均在 25%，这导致我国家电直接对美出口比例有所下降。而为了应对关税压力，我国家电企业从越南、马来西亚等东南亚国家以及具备地缘优势墨西哥等地，通过中间品贸易“绕道”继续出口美国。

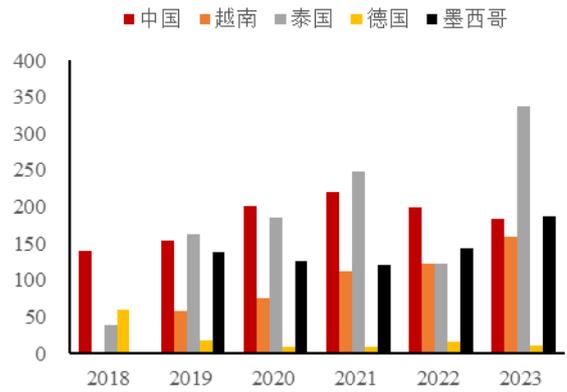
考虑到共和党其中一项提到的重要的措施就是“对自中国进口的所有商品加征 60%关税”，相当于在现有的高税率基础上再增加 35 个百分点，这或许使得企业的压力加剧，且有共和党参议员提出，禁止中国制造商通过在墨西哥、越南或马来西亚等其他国家设厂来规避美国关税。这或将影响我国家电出口。

图28： 美国洗衣机分国家进口规模|单位：百万美元

图29： 美国洗碗机分国家进口规模|单位：百万美元



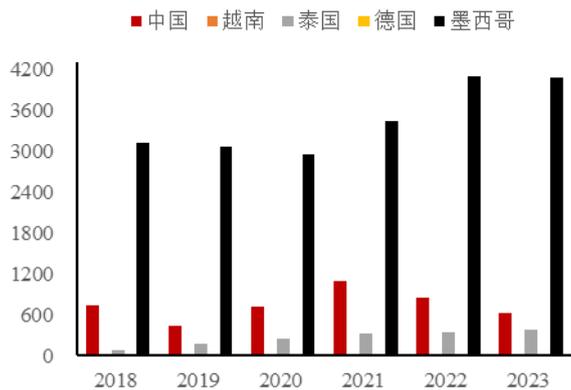
数据来源: USITC 公开资料 华泰期货研究院



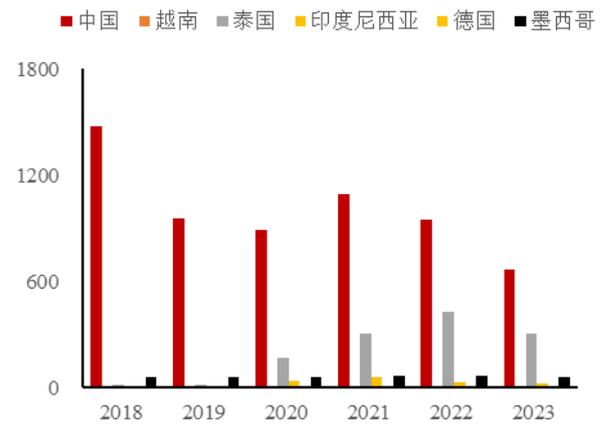
数据来源: USITC 公开资料 华泰期货研究院

图30: 美国冰箱分国家进口规模|单位: 百万美元

图31: 美国空调分国家进口规模|单位: 百万美元

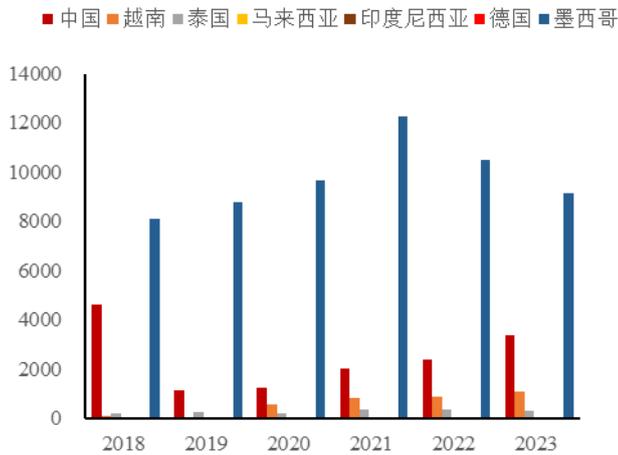


数据来源: USITC 公开资料 华泰期货研究院



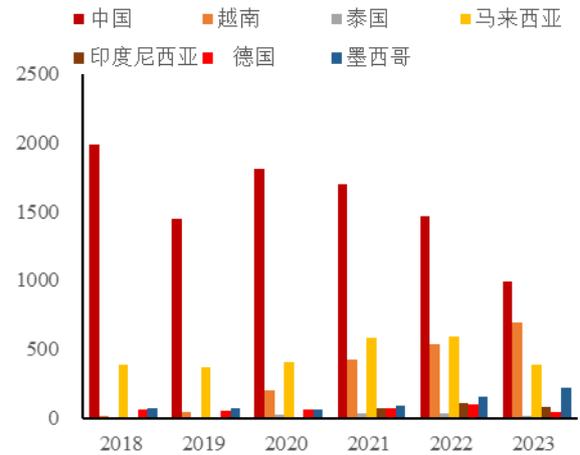
数据来源: USITC 公开资料 华泰期货研究院

图32：美国电视分国家进口规模|单位：百万美元



数据来源：USITC 公开资料 华泰期货研究院

图33：美国吸尘器分国家进口规模|单位：百万美元



数据来源：USITC 公开资料 华泰期货研究院

美国大选对能源板块的影响

特朗普能源政策有利于美国油气开采，但产量不会大幅增加

从能源政策上特朗普的执政纲领有以下几点：1、维持石油与天然气勘探和运营补贴；2、支持联邦土地和水域上租赁石油和天然气；3、限制生产商的法律责任并放宽新油井许可；4、取消拜登政府对石油和天然气生产商实施新的甲烷法规和费用；5、放松天然气发电厂污染法规；6、扩大液化天然气出口；7、强调传统能源的主导地位，减缓石油需求下降。

上述措施将会利好美国本土原油供应增加，但考虑到来自联邦的原油产量仅占到19%，各州政府政策对油气开采影响更大，因此特朗普关于油气开采利好政策对原油产量的提振空间有限，2025年美国原油产量不会大幅增加。此外，与欧佩克等国家石油公司主导原油产量不同，美国原油生产由诸多石油公司主导，联邦政府在油气生产的话语权不高，在石油公司继续控制资本开支的背景下，我们预计明年美国原油产量增长不超过50万桶/日。此外，特朗普任内也会加快原油管道、原油出口码头等基础设施的审批，但考虑到美国建设周期较长，短期内不会对市场产生实质性影响。

天然气方面，特朗普入主白宫将会放松美国环保署（EPA）的煤炭和天然气发电厂污染法规，叠加相对于拜登政府更少的可再生能源的支持，天然气的需求将会增加；此外考虑到特朗普称赞液化天然气出口能创造就业机会，其政府也很可能会选择扩大液化天然气出口，加快对液化天然气对非自贸国家的出口审批，加快天然气管道建设审批。

拜登政府电动车支持政策面临退坡，有利于提振美国中长期石油需求

拜登政府已将汽车行业电动化转型确立为其核心气候与产业政策，明确提出至 2030 年，美国新车销售中电动汽车占比 50% 的宏伟目标。全美实现覆盖 50 万个电动汽车充电基础设施。为此，拜登政府近年来密集出台了一系列政策措施，加速本土电动汽车产业及其供应链的发展。例如，通过《基础设施投资与就业法案》（IIJA, 2021 年），政府大幅增加了对基础设施的投资，特别是将电动汽车充电网络建设置于优先地位。此外，《通货膨胀削减法案》（IRA, 2022 年）亦纳入了对电动车的激励措施，进一步彰显了政府对电动车产业的扶持力度。同时，拜登政府于 2022 年及 2024 年相继恢复了严格的燃油经济性标准，将电动汽车产业放在国家气候与工业战略的核心位置。

与之相对的，共和党对电动汽车税收抵免政策表示强烈不满，特朗普更是表示将在上任后第一天会取消电动车补贴。特朗普政府反对严格的燃油经济性和排放目标，主张放松环境法规以保护传统汽车工业。作为总统，特朗普拥有单方面大幅削弱这些标准的权力。特朗普政府期间撤销了许多奥巴马时期的环境法规，并对加州制定更严格的新车排放标准进行了限制。因此，特朗普再次当选，他极有可能采取类似行动，取消一系列对电动车的政策支持。不过当前美国电动车发展速度相对缓慢，2023 年美国新能源车的渗透率在 16%，美国新能源车对汽油需求的替代效应非常有限，特朗普取消对电动车的相关政策支持短期对汽油消费的提振力度有限，但中长期减缓了新能源车对传统燃油车的替代，有助于支撑汽油消费。

特朗普或增加对炼厂生物燃料的强制掺混义务豁免

特朗普支持传统化石燃料产业，曾放宽对石油和天然气行业的监管，尤其在可再生燃料标准（RFS）方面，通过豁免政策减少了炼油厂的生物燃料混合义务。因此，特朗普再度上台，生物燃料行业将面临新的挑战。

在供给侧，核心议题集中于 45Z 清洁燃料税收抵免政策。生物燃料因其受到农业部门政治影响力的支持，在两党间均享有较高认可度。政府持续扶持生物燃料已成定局，当前政策的关键在于如何平衡生产商、炼油商与气候保护之间的利益。关于 45Z 税收抵免的具体条款尚未尘埃落定。预计 2025 年起实施的新税收减免政策可能会借鉴短期可持续航空燃料（SAF）40B 减免的规则框架。特朗普政府很可能会削弱这些规则。

在需求侧，焦点则落在联邦可再生燃料标准（RFS）上。自 2000 年初实施以来，RFS 一直是推动道路燃料中使用乙醇和生物柴油的重要激励措施。尽管乙醇仍占据生物燃料的主导地位，但近期可再生柴油已成为 RINS 生成的主要驱动力，其供应远超掺混需求，导致 2023 年 RFS 新规则公布时 RINS 价格暴跌，当时的混合要求未能满足市场预

期。RFS 调整引发的价格下跌已对可再生柴油项目的推进构成阻碍，影响了可持续航空燃料的发展。特朗普政府可能会通过维持较低的强制掺混要求及批准更多炼油厂豁免申请来继续抑制该行业发展。目前美国生物柴油的规模在 30 万桶/日，约占美国柴油总消费的 8%，特朗普对生物燃料带来的不确定性会导致生物柴油的替代需求处于停滞阶段。

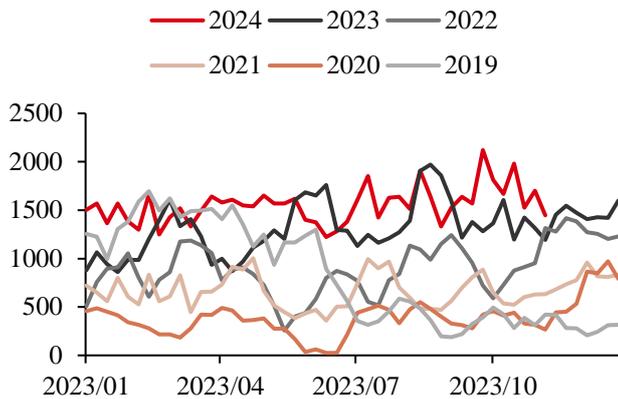
外交政策面临更多不确定性，伊朗问题将会是市场关注焦点

与能源政策相比，我们认为外交政策对油价的影响更为直接，我们认为重点关注以下几个地区与国家的外交关系转向：中东、俄乌、沙特、委内瑞拉。首先中东方面，特朗普比拜登要更加亲以色列，在中东问题上支持以色列的立场更加坚定，在打压与制裁伊朗上也会加大力度，特朗普在上一任期退出了伊核协议并且对伊朗实施了极限施压政策，我们认为大概率会在本次任期继续重演，不过不同以往的是，即便是特朗普对伊朗加大制裁，伊朗石油出口也不会出现大幅下降，因为经过了西方的多轮制裁，伊朗已将形成了反制裁闭环（影子油轮、非美货币结算、非 SWIFT 系统结算等），我们认为制裁不会导致伊朗石油出口大幅下降，原油出口将维持在 150 万桶/日以上，但潜在的风险在于有了特朗普的支持后，以色列在打击伊朗相关目标上可能更加激进，不排除会选择打击伊朗的核设施或者石油设施，这会导致中东冲突显著升级，同时伊朗石油出口大幅下降，伊朗问题将会是特朗普上台后市场关注的焦点，尤其是以色列对伊朗的打击是否会升级，伊以冲突是否会外溢为新一轮中东战争。其次是俄乌问题，特朗普宣称将在胜选之后结束俄乌冲突，我们认为较难实现，尤其是欧盟对俄罗斯的态度很难实现 180 度大转弯，不过由于美国态度转向后可能显著减少对乌克兰的军援，俄乌局势有逐步缓和的可能性，从石油的角度看，俄罗斯在受到制裁后期原油出口并没有下降，而仅仅在贸易流向上做了转移，我们预计俄罗斯原油出口在短期内不会受到明显影响。再次是美沙关系，特朗普上台后预计美沙关系将会明显缓和，特朗普也将继续推动亚伯拉罕协议，推动沙特与以色列和解，从政治角度，特朗普希望低油价降低国内通胀，沙特从政治层面可能配合美国增产，即按照原定计划从明年 1 月份开始增产，如果继续推迟增产可能导致特朗普的不满。最后是委内瑞拉，与特朗普上一任期一致，预计其上任后将加大对委内瑞拉的石油制裁，并收回雪佛龙等美国石油公司在委内瑞拉的许可证，这将导致委内瑞拉原油产量承压，今年委内瑞拉原油产量已经开始恢复增长，从年初 70 万桶/日增加至 90 万桶/日，若特朗普收紧对委内瑞拉的相关制裁将会导致原油增产停滞，但由于委内瑞拉也与伊朗一样形成了反制裁闭环，预计委内瑞拉原油出口不会大幅下降。

总体来看，特朗普上台后其能源、经济、外交等政策均会对原油价格产生一定影响，影响维度与路径均较为复杂，难以一言以蔽之利多或者利空，取决于其施政的优先级，但若考虑上一任期特朗普对油价的态度以及其对通胀的考量，总体上我们认为对

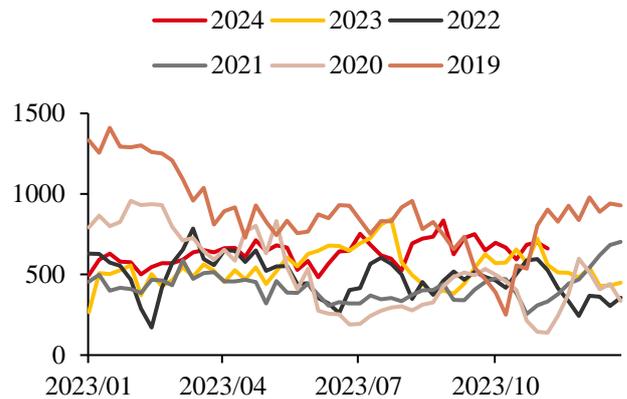
油价影响偏利空。

图34： 伊朗原油出口量 | 单位：千桶/日



数据来源：Kpler 华泰期货研究院

图35： 委内瑞拉原油出口量 | 单位：千桶/日



数据来源：Kpler 华泰期货研究院

美国大选对航运影响

在 2024 年美国大选竞选期间，特朗普已多次宣称，一旦他重回白宫，他将对所有国家进口的产品加征 10%至 20%的关税，对从中国进口的产品加征 60%的关税，这进一步升级了他于 2016 年担任总统时在全球挑起无数贸易争端的关税政策。

特朗普关税政策引发中国贸易结构发生较大变化。主要发达国家和地区在中国的外贸结构份额不断弱化，中国出口日本的份额由 2005 年的 11%下行至 8 月份的 4.25%；出口美国的份额由 2005 年的约 22%下行至 8 月份的 14.44%，尤其自 2018 年 10 月份之后下行斜率最大（由 2018 年 12 月的占比 19.23%，快速下行至 2020 年 3 月份的 14.3%附近）；出口欧盟份额也由 2005 年左右的约 20%下行至 8 月份的 14.8%。

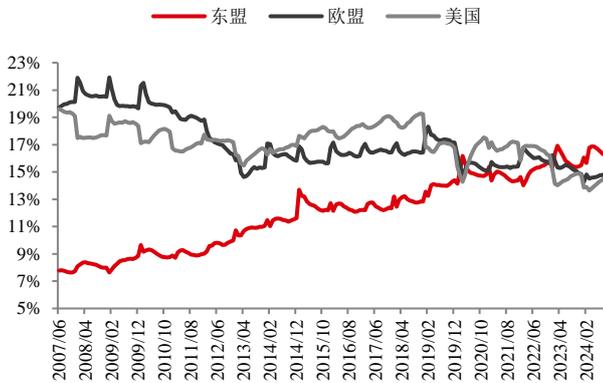
2018 年年初之后。特朗普根据 201、232 以及 301 条款对自中国的进口的相关产品加征关税。相关关税政策影响十分明显，美国自中国进口累计金额（过去 12M）自 2019 年 3 月达到阶段高点，达到 5282 亿美元，之后逐渐下行，2020 年 3 月份降至 4000 亿美元（过去 12M）左右。

图36: 2018年美国对中国部分关税加征情况 | 单位: 无

日历	中美贸易战时间线
2018年1月	特朗普政府宣布“对进口大型洗衣机和光伏产品分别采取为期4年和3年的全球保障措施，并分别征收最高税率达30%和50%的关税”。
2018年2月	特朗普政府宣布“对进口中国的铸铁污水管道配件征收109.95%的反倾销关税”
2018年2月27日	美国商务部宣布“对中国铝箔产品厂商征收48.64%至106.09%的反倾销税，以及17.14%至80.97%的反补贴税”。
2018年3月9日	特朗普正式签署关税法令，“对进口钢铁和铝分别征收25%和10%的关税”。
2018年3月22日	特朗普政府宣布“因知识产权侵权问题对中国商品征收500亿美元关税，并实施投资限制”
2018年4月5日	美国总统特朗普要求美国贸易代表办公室依据“301调查”，额外对1000亿美元中国进口商品加征关税。这一做法严重违反国际贸易规则。
2018年4月17日	美国商务部部长罗斯宣布，对产自中国的钢制轮毂产品发起反倾销和反补贴调查（即“双反”调查）；美商务部还初裁从中国进口的通用铝合金板存在补贴行为。
2018年5月29日	美国白宫宣布将对从中国进口的含有“重要工业技术”的500亿美元商品征收25%的关税。其中包括与“中国制造2025”计划相关的商品。最终的进口商品清单于2018年6月15日公布，并很快对这些进口产品征收关税。
2018年6月15日	美国政府发布了加征关税的商品清单，将对从中国进口的约500亿美元商品加征25%的关税，其中对约340亿美元商品自2018年7月6日起实施加征关税措施，同时对约160亿美元商品加征关税开始征求公众意见。
2018年7月6日	美国开始对第一批清单上818个类别、价值340亿美元的中国商品加征25%的进口关税。作为反击，中国也于同日对同等规模的美国产品加征25%的进口关税。
2018年7月10日	美国政府公布进一步对华加征关税清单，拟对约2000亿美元中国产品加征10%的关税，其中包括海产品、农产品、水果、日用品等项目。
2018年8月2日	美国贸易代表声明称拟将加征税率由10%提高至25%。
2018年8月8日	美国贸易代表办公室（USTR）公布第二批对价值160亿美元中国进口商品加征关税的清单，8月23日起生效。
2018年8月23日	美国在301调查项下对自中国进口的160亿美元产品加征25%关税。

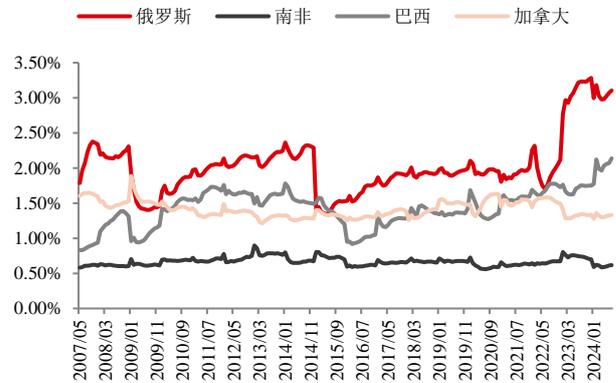
数据来源: 百度百科 华泰期货研究院

图37： 中国出口相关国家和地区份额占比 | 单位：%



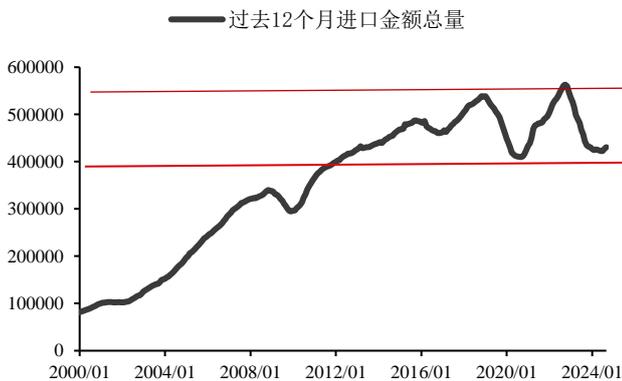
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图38： 出口相关国家和地区份额占比 | 单位：%



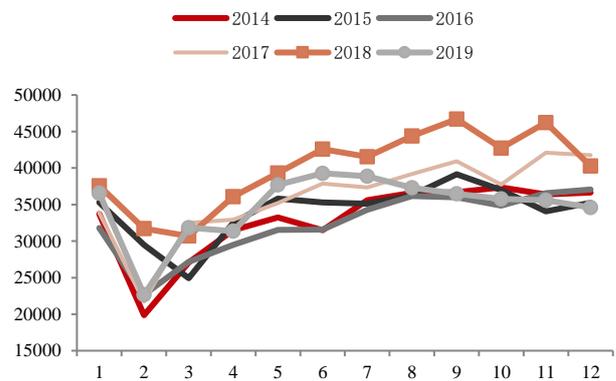
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图39： 美国过去 12M 进口中国金额 | 单位：百万美元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图40： 中国出口美国金额 | 单位：百万美元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

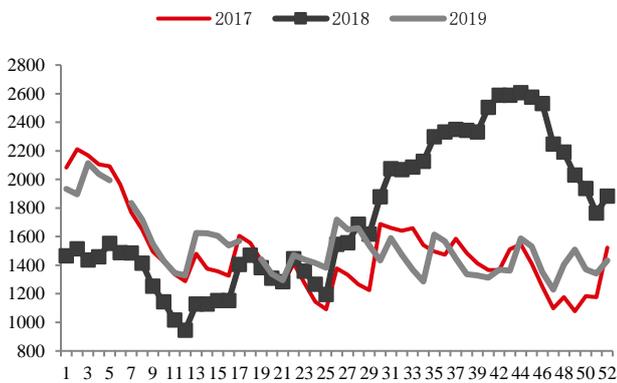
特朗普当选预计会从两个角度对航运板块产生影响。

第一方面，特朗普未来若的确加征关税或会引发货物抢运，对美线价格形成一定支撑，但回溯历史来看对欧线影响预计相对较小。2018 年年初中美贸易争端拉开序幕，为了在关税加征之前以较低关税出口相关货物，引发部分货主抢出口，2018 年各月份中国出口美国金额均刷新历史同期新高，2018 年各月的抢出口也透支了未来的出口动力，2019 年各月份中国出口美国金额较 2018 年均均有大幅下降，2019 年中国年初出口美国金额较 2018 年下降超过 12%。映射到运价，由于抢出口现象，上海-美西运价自 3 月初的 945 美元/FEU 持续上行至 10 月份的 2600 美元/FEU，抢运效应对美线价格的支撑较为显著，

进入 2019 年，上海-美西航线运价再度回归正常波动区间。欧线价格影响相对较小，欧线与美线在船舶供应以及需求端均有较大差异，美国关税变化对欧线原则上影响相对较小，但若美国抢运引发港口拥堵，对全球运力形成一定吸收，或对欧线价格产生间接影响。

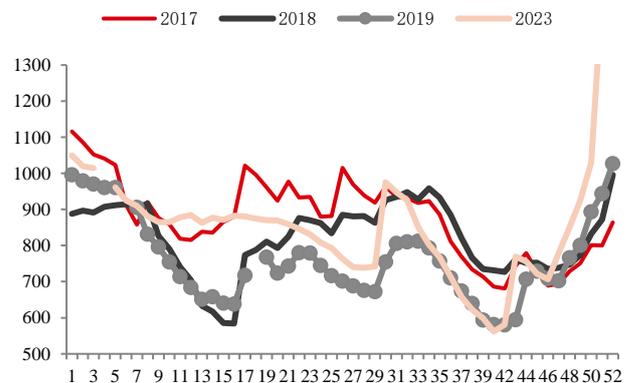
第二方面，需关注特朗普正式就任总统采取何种行动应对目前的俄罗斯乌克兰冲突以及巴以冲突。2023 年 11 月 19 日以来，胡塞武装组织对红海海域的商船进行袭击和拦截，使得巴以冲突外溢，随后马士基等多家国际航运巨头宣布暂停红海航线。红海危机搅动全球供应链，对全球航运产生重大影响。特朗普对于巴以冲突以及俄乌冲突的态度对于目前市场交易的集运指数欧线期货影响较大。10 月 31 日，特朗普通过《以色列时报》向内塔尼亚胡发出了最后通牒，表示如果他赢得明年的大选并重返白宫，他希望能在上任前看到加沙战争的结束。若 2025 年极力推动巴以和谈，达成相关和平协议，或再度带来集装箱船舶重返苏伊士运河的希望，因绕航吸收的运力将重新释放，对远期亚欧航线运价形成一定压力。近期持续跟踪特朗普政策态度。

图41： SCFI 美西航线价格 | 单位：美元/FEU



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图42： SCFI 欧线价格 | 单位：美元/TEU



数据来源：Wind 华泰期货研究院

美国大选对化工板块的影响

美国大选特朗普上任对大宗商品最大的影响在于贸易政策领域，特朗普在关税政策上更加激进，有可能对中国商品加征关税，使得贸易战进一步加剧。但同时国内 11 月 8 日的宏观刺激力度是否加大对冲此影响亦会扭转对化工板块原利空的冲击，届时关注。目前暂先就特朗普上任潜在的加关税可能，展开对各化工品影响的分析。

橡胶：特朗普上台则将有加征关税的风险，将影响国内出口到美国轮胎的成本上升，对于国内轮胎出口需求产生抑制。但因 2018 年开始，中美贸易战的持续导致国内出口到美国的轮胎占比逐年下降，目前已经从最高的 25% 下降到 5% 左右，因此，总体影响或也有限。

烧碱：国内出口占比国内产能 7% 左右，出口体量不大，同时国内烧碱出口目的地主要是澳大利亚和印度尼西亚等地，因此，美国大选结果对于烧碱的出口影响有限。

PVC：国内 PVC 下游铺地制品主要出口至美国、加拿大、德国、荷兰及澳大利亚，其中出口至美国占比达 50%。因此，特朗普上台则将有加征关税的风险，将增加国内 PVC 铺地制品出口至美国的成本，进而抑制对美出口量。

PX/PTA/PF/PR：对于上游 PX 方面，PX 当前为净进口格局，2024 年 1~9 月总进口 670.3 万吨，自美国进口量为 0；PTA 方面，我国 PTA 为净出口格局，2024 年 1~9 月净出口 342.4 万吨，但直接出口到美国的量为非常少，不到 1 万吨（仅有 172.9 吨）。因此关税政策对 PX/PTA 直接进出口几乎没有影响。但特朗普强调增加能源开采和出口，平息俄乌冲突，且共和党党纲明确提出将“结束通胀”，原油存在供给端增产风险，需要持续关注原油成本端的影响。PF/PR 属于聚酯产品，今年 1-9 月聚酯产品中出口到美国总量超 1 万吨的仅有涤纶短纤（税则号 5503200）、涤纶工业丝（税则号 54022000）、聚酯薄膜（税则号 39206200）三个产品，出口量分别为 3.33、4.41、1.3 万吨，占中国总出口量分别 3.5%、10.45%、2.51%，涤纶工业丝占比稍大，但涤纶工业丝占我国聚酯总出口较少比例；另外，今年 1-9 月瓶片直接出口到美国的量仅有 0.01 万吨，几乎可以忽略不计。综合所有聚酯产品，出口到美国合计 9.27 万吨，但中国聚酯产品总出口 928.8 万吨，美国仅占 0.97%。因此我国聚酯产业链涉及直接对美国出口的产品十分有限，加征关税影响非常小。

更大的影响还是在于对纺织品服装出口的影响。目前，美国依然是我国重要的纺织品出口国。2024 年 1-9 月，我国对美国出口纺织原料及纺织制品 365.85 亿美元，占比 17%，出口额同比增长 4%。若后期对我国加征关税再次升级，对纺服出口可能有所冲击，但考虑到第三国转口贸易，对我国纺织品服装出口总量影响或有限，纺织品服装贸易流向变化或将更加明显。另外为了应对美国进口关税的压力，关税落地前，年底至 2025 年一季度或出现抢出口现象。

乙二醇：和 PTA 一样，下游主要是聚酯，终端需求主要集中在纺织服装、饮料等消费领域，因此在需求方面受到的影响是一样的。主要分析下美国大选对于 MEG 自身贸易的影响。目前，我国乙二醇处于净进口格局，根据海关数据，2023 年我国乙二醇进口依存度 30% 左右，近年来，美国出口至中国的乙二醇呈增长态势。2019 年自美国进口乙二醇的占比不到 1%，而 2023 年自美国进口乙二醇总量达到了 95.74 万吨，占比提升至 13%。

美国若提高对我国出口商品的关税，中国也可能会采取对来自美国的进口产品的提高关税的反制措施，MEG可能就是其中之一。2018年8月23日起，中国正式对美国进口乙二醇（MEG）加征25%的关税，但由于2019年起美国页岩气制乙二醇装置进入投产高峰周期，北美页岩气制乙二醇具有明显成本优势，2020年后美国出口至我国乙二醇数量依然呈现增长态势。但美国不是我国进口MEG的主要来源地，其对中国的影响有限。后期若双方再次加征关税对美国的影响明显大于对我国的影响。

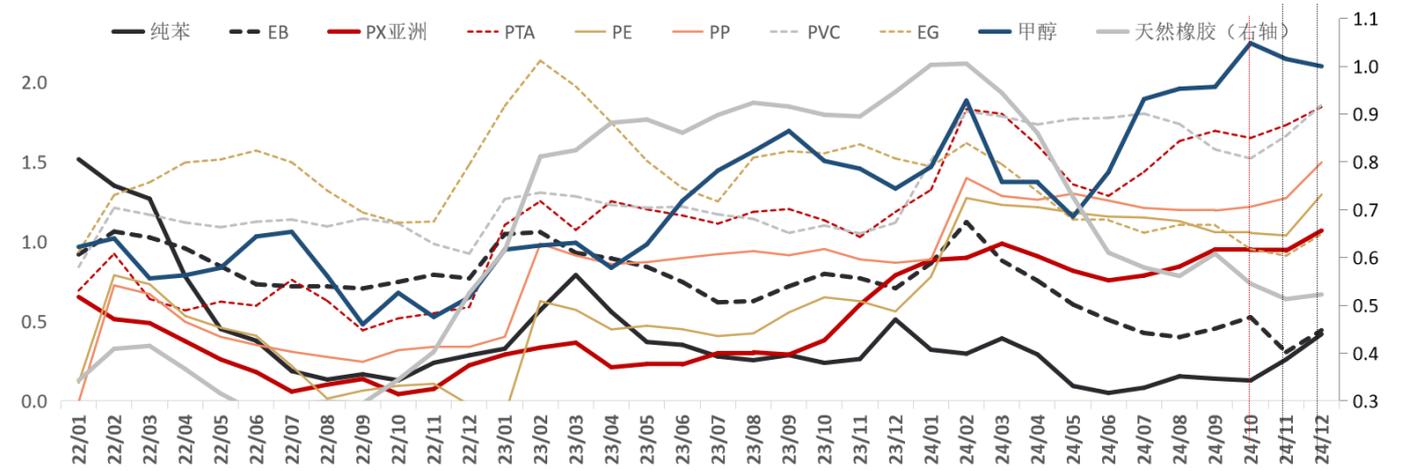
聚烯烃：特朗普当选美国总统，可能采取保护主义措施，对中国塑料行业产品加征关税，增加包括聚烯烃在内的中国塑料产品进入美国市场的成本，从而影响中国塑料制品行业对美国市场的出口，拖累塑料制品的出口需求。PE出口量一直较小，而进口量较大，中国近三分之一的PE需从国外进口，2023年中国自美国进口的LDPE、HDPE与LLDPE分别占总量的16.4%、14.7%以及23.8%，有一定占比。PP出口量总量偏小，但增长速度较快，PP均聚中国自美国进口的PP均聚占总量的0.7%，影响有限。PP出口目的国家集中于东南亚、非洲、南美等国家。预计关税再度增加可能将对依赖美国市场的中国下游塑料制品企业造成冲击。

尿素：中国尿素市场进口量相对较小，国内尿素主要出口至印度、韩国、巴西、智利等国家或地区，以上地区对中国尿素的进口需求较大，而中国尿素产品在美国市场的竞争力较小，出口往美国尿素占比极少。同时，2024年中国尿素出口量出现大幅下滑，主要是由于2021年10月份以后，国内尿素法检政策正式执行，对出口量产生显著影响。当前仍受法检等相关政策收紧影响，尿素出口量创近5年内新低。特朗普再度当选美国总统对中国商品加征关税可能会对中国尿素市场产生一定的负面影响，主要体现在宏观氛围以及市场情绪方面，对尿素基本面影响不大。

甲醇：2024年1-9月中国进口美国甲醇仅2.5万吨，占总进口量的0.03%，影响有限。而甲醇下游以MTO为主，关注后续EG及聚烯烃在潜在加征关税影响下的MTO利润表现，再间接传导至MTO开工，传导路径较长以及不确定，目前评估对甲醇短期影响有限。

苯乙烯：上游纯苯2024年1-9月进口自美国的量级为0，苯乙烯自身2024年1-9月进口自美国的量级亦为0，未有直接物流冲击。但苯乙烯下游需求占比中，PS/EPS/ABS分别占24.9%，24.2%，19.8%，三大硬胶占了苯乙烯下游需求的68.9%，而电子电器占PS下游需求50%，家用电器占ABS下游需求58%，家电包装占EPS下游需求41%，因此推算电器需求占苯乙烯34%；若后续发展为对白电产品加征关税，或会拖累白电出口增速，从而拖累苯乙烯需求。

图43: 化工品各品种平衡表库存指数预估 | 单位: 无



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

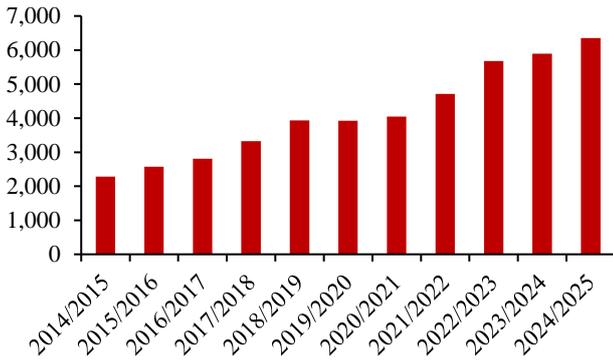
美国大选对农产品板块的影响

油脂

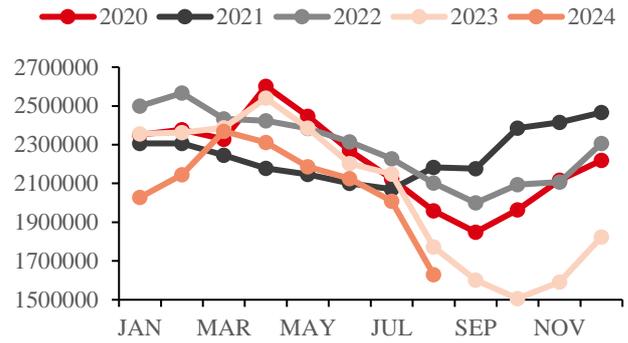
三大油脂一方面由于宏观属性较强, 容易受到宏观大环境的影响, 另一方面, 随着特朗普的胜选, 其之后的政策也会对油脂产生深远影响。具体而言, 特朗普主张鼓励传统能源, 以石油和天然气为主导, 全球范围内鼓励更多国家对传统化石燃料的开采和使用, 从而扩大传统能源产能, 降低能源价格, 进而对生物柴油价格形成一定的冲击。同时对绿色能源持有消极态度, 可能会对生物柴油形成直接冲击, 众多生物柴油规划产能和消费将会停滞, 放缓油脂消费, 从而利空植物油市场。

图44: 美豆油工业消费|单位: 千吨

图45: 美国豆油库存|单位: 千磅



数据来源: USDA 华泰期货研究院



数据来源: USDA 华泰期货研究院

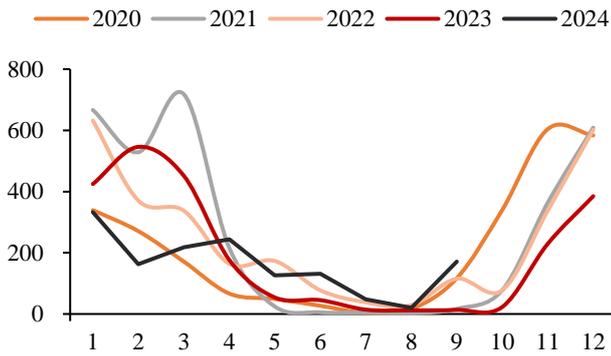
饲料

豆粕方面，美国作为我国大豆的主要进口来源国，特朗普上台后对于我国采取的政策将会对美豆和国内豆粕价格造成十分深远的影响。回顾 2018 年特朗普在位时的情况，当时其发动的贸易战使得我国不得已采取减少美国大豆进口的方式进行反制，最终造成了美豆价格的下跌和国内豆粕价格的上涨。本次特朗普也大概率会继续选择对中国提高进口关税的政策，而中国的反制手段也将再度引起大豆贸易流的变化。同时，我国减少的美豆进口将会从巴西方面弥补，因此巴西的大豆升贴水也有可能同步上涨。此外，中美之间的贸易摩擦还可能带来人民币汇率的贬值，从而抬升进口大豆的成本。因此从整体上来看，此次大选的结果可能会再次使得美豆和国内豆粕走出分叉行情。

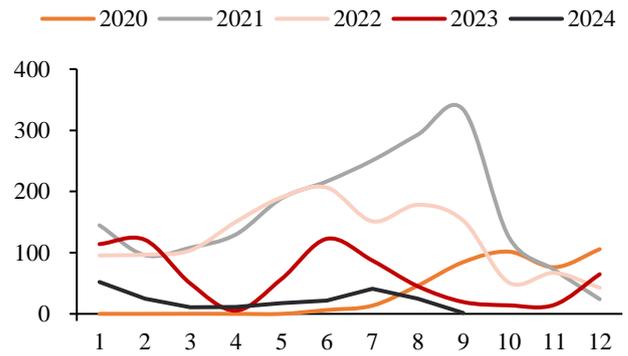
玉米方面，虽然相较于大豆进口依赖程度较小，但是美国依旧是我国的主要玉米进口来源国之一。美玉米的进口占比在逐年下降，2023 年全年我国从美国进口了 714.4 万吨玉米，占全年进口量的 26.3%；本年度截至 9 月份，我国共进口美玉米 205.4 万吨，占总量的 15.9%。与大豆情况类似，预计玉米的进口情况也将一定程度上受到此次大选的影响，从而抬高国内玉米进口成本，带动国内玉米价格震荡上行。

图46: 美豆月度进口|单位: 万吨

图47: 美玉米月度进口|单位: 万吨



数据来源: USDA 华泰期货研究院



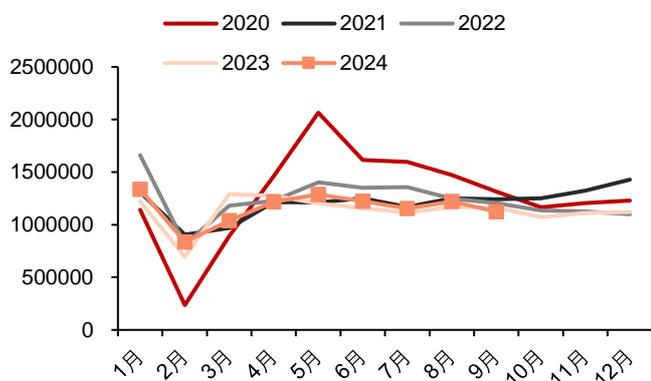
数据来源: USDA 华泰期货研究院

棉花

由于特朗普在过去就主张更加激进的关税政策，曾在 2018-2019 年期间对中国商品加征高额关税进而引发贸易战，对我国出口至美国的订单造成了较大的冲击。因此特朗普再次当选后，很大概率会采取更加直接的贸易措施，进一步加征关税，这无疑将对国内纺服外贸订单造成不小的压力，特别是那些主要出口到美国的产品。

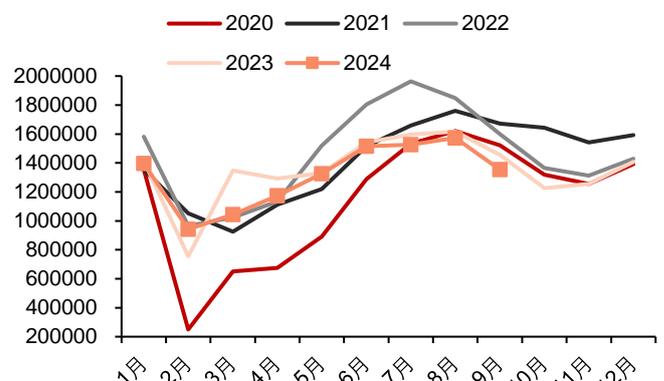
据海关总署数据，受海外需求不振、全球制造业景气度下滑等因素影响，2024 年 9 月我国纺织品服装出口额同比、环比均下降，尤其服装及附件出口额下滑明显，表明当前外需已呈现出疲软态势。而美国目前仍是中国纺织服装出口的主要市场之一，中美贸易关系恶化将导致中国纺织业受到更大的冲击，外贸订单将面临严峻的考验。下游需求预期偏弱，将对国内棉价形成拖累。

图48: 纺织纱线、织物及制品当月出口额 | 单位: 万美元



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图49: 服装及衣着附件当月出口额 | 单位: 万美元



数据来源: Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com