

特朗普关税政策对纺服的影响复盘与展望

研究院 化工组

研究员

梁宗泰

☎ 020-83901031

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

陈莉

☎ 020-83901135

✉ cl@htfc.com

从业资格号: F0233775

投资咨询号: Z0000421

联系人

杨露露

☎ 0755-82790795

✉ yanglulu@htfc.com

从业资格号: F03128371

吴硕琮

☎ 020-83901158

✉ wushucong@htfc.com

从业资格号: F03119179

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

摘要

特朗普在 1.0 任期间对中国发起了贸易战，2018-2019 年美国先后公布四轮 301 关税清单，其中纺织品和服装行业靠近终端消费品，对居民日常生活影响比较大，因此主要在第四轮关税清单的覆盖范围中，覆盖比例 79%，第三轮清单中也有所涉及，覆盖比例约 9%，剩下 12% 的纺织品服装品类未涉及。

通过分析中国纺织品、服装月度出口数据发现，中美贸易战对中国纺服出口短期节奏有明显影响。服装抢出口大概从 2018 年下半年开始，与美国第一、二轮关税清单实施以及第三轮关税清单公布时间吻合，而此时加征关税清单对服装品类的覆盖率还比较低，说明纺服抢出口有提前开始。纺织品抢出口则更早开始，2019 年纺织品和服装出口双双降温。

中长期来看，贸易战以来，虽然中国纺服在美国市场的直接出口金额和份额都有所下降，但中国纺服的全球总出口额不降反升。一方面中国积极出海投资、建立海外生产基地，加大对其他非美市场的出口力度，如东盟、一带一路沿线等发展中国家，同时通过越南、孟加拉国、印度、墨西哥等国的转口贸易绕道进入美国；另一方面中国企业通过提高产品质量、降低生产成本等方式来增强产品的竞争力，减小了美国高关税的负面影响，美国对中国的高关税同时推动了来自越南、孟加拉等国进口服装产品单价上升。

2023 年，中国纺服对美国出口占中国纺服总出口 16%，而美国纺服对中国进口依赖度为 26%，如果美国后续真的加征关税或者取消我国最惠国待遇，由于美国对我国纺服的依赖度更大，而服装这类终端需求具有一定刚性，预计对美国自身会产生更大影响，进一步推高美国纺服的进口成本。

比较关税 2.0 与 1.0 政策，本次加征关税政策落地时间可能比特朗普 1.0 时期更快，若采取 IEEPA 则上任后可立即执行，“301 调查”最快 2025 年二、三季度即可落地；同时，新一轮关税政策的范围更广、力度更大，当前美国对华关税已处于较高水平，此次关税加征是在原有基础上额外增加；另外，也需要关注美国对于中国商品通过第三方转出口至美国的行为，以及跨境电商的打击力度，警惕美国对墨西哥等国加征关税，对进口商品溯源和原产地穿透；最后，也需要关注其它美国盟友针对中国提高贸易壁垒的行为。

具体到聚酯产业链，提高关税对于 PX/PTA/PR 的直接影响较小，中美之间基本上没有直接贸易往来，更多是对成本端原油的影响，以及对纺织品服装出口的影响，明年的

主基调依然是中美关税政策对于纺服出口的短期节奏以及宏观干扰，关注抢出口开始的时间。PF 方面，今年 1-11 月 PF 出口到美国 4.14 万吨，占比 3.4%，聚酯产品合计出口到美国 11.57 万吨，占比 1%，影响相对较小。对于 MEG，今年 1-11 月自美国进口乙二醇总量 71.6 万吨，占比 12%，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，后续需要关注加征关税的博弈情况。

目录

摘要	1
前言	4
2018-2019 年关税 1.0 复盘	4
2018-2019 关税政策实施过程	4
短期节奏影响：服装抢出口从 2018 年下半年开始，纺织品抢出口则更早	6
中长期影响：中国企业出海+转口贸易+降低成本，减小了高关税负面影响	7
2.0 关税政策影响	12
现状：中国纺服对美国出口占比 16%，而美国纺服对中国进口依赖度为 26%	12
特朗普 2.0 关税政策与 1.0 比较	13
对聚酯产业链期货品种的影响	15

图表

表 1:2018~2019 年中美贸易战历史时间线.....	4
表 2:2018~2019 年特朗普对华加征关税四轮清单具体情况.....	5
表 3:聚酯产业链商品与美国贸易情况 单位：万吨	15
图 1: 中国纺织品和服装出口金额（美元计价）月度累积同比增速 单位：%.....	7
图 2: 美国服装及服装面料批发商库存 单位：百万美元	7
图 3:2013~2023 年中国纺织业对外投资分布 单位：%.....	8
图 4: 越南：纺服中国出口金额与美国进口金额对比 单位：亿美元	9
图 5: 孟加拉国：纺服中国出口金额与美国进口金额对比 单位：亿美元	9
图 6: 印度：纺服中国出口金额与美国进口金额对比 单位：亿美元	9
图 7: 墨西哥：纺服中国出口金额与美国进口金额对比 单位：亿美元	9
图 8: 中国纺织品和服装占全球出口市场份额变化（按出口总金额）	10
图 9: 中国纺织品和服装出口额变化 单位:百万美元.....	10
图 10: 美国服装前几大进口来源地的进口单价（年进口总额/进口量） 单位：美元/平方米	11
图 11: 美国服装自中国进口额（右轴）与进口量变化 单位：亿美元，亿平方米	11
图 12: 中国在美国服装总进口中所占份额变化 单位：%.....	11
图 13:近几年中国主要出口市场占比变化（按出口总金额） 单位：%	12
图 14:2023 年美国纺服进口来源地分布（按进口额）	13
图 15: 美国纺服主要进口来源国份额变化 单位：%	13
图 16: 近十年美国服装总进口额与进口量 单位：亿美元，亿平方米	13
图 17: 近十年美国服装平均进口单价 单位：美元/平方米.....	13

前言

2024年11月，美国总统大选结果出炉，特朗普继2017~2020年任期后再次当选美国总统，市场纷纷开始了“特朗普2.0交易”，他在大选过程中所提出的一系列政策也引起市场的热烈讨论，特别是关税政策对明后年的大宗商品交易影响深远。

本报告聚焦聚酯产业链终端的纺服行业，首先回顾“特朗普1.0”在任期间，特别是2018-2019年加征关税的过程、纺服在其中受到的短期节奏和中长期影响，以及中国企业的应对方式，然后比较了特朗普2.0和1.0政策预期的异同，对纺服和聚酯产业链商品的进出口现状及预期影响进行了分析，希望能够为评估可能到来的2.0版本关税政策的影响提供有益启示。本报告主要解决以下问题：

- 1、上一轮贸易战加征关税政策实施的过程，纺服行业加征关税政策是在什么时间公布和实施的？
- 2、对纺服短期出口节奏的影响：中国纺服抢出口是从什么时候开始，什么时候结束？
- 3、上一轮贸易战对中国纺服行业中长期造成了什么样的影响，中国企业是怎么应对的？
- 4、本次特朗普2.0关税政策与1.0政策的异同，需要关注哪些方面？
- 5、目前我国与美国在纺服行业和聚酯产业链商品方面的进出口现状及预期影响。

2018-2019年关税1.0复盘

2018-2019 关税政策实施过程

特朗普上一任期于2017年上任，任期内主张对外提高关税，对内大幅减税，其目的在于“制造业回流”，进而实现“让美国再强大”。同年8月，特朗普基于《1974年贸易法》第301条款对华发起调查，据此对中国发起了贸易战，随后双方通过相互加征关税等方式进行博弈，影响全球经济和贸易格局。美国在2018-2019年先后公布四轮301关税清单，中国也对美进行了一系列加征关税和出口管制的反制措施，具体过程如下表：

表1：2018~2019年中美贸易战历史时间线

时间	概况	美国加关税过程	中国应对措施
2017年8月	美国发起贸易调查	特朗普签署备忘录指示美国贸易代表办公室开启对中国的“301调查”	——

2018年3~4月	贸易战 开端	2018年3月，美国总统特朗普签署对华贸易备忘录，宣布将有可能对中国进口的600亿美元商品加征关税，并限制中国企业对美投资并购，标志着中美贸易战的正式开始	4月，中国公布了对等的贸易反制措施，将对原产于美国的大豆等农产品、汽车、化工品、飞机等进口商品对等采取加征关税措施，税率为25%，涉及2017年中国自美国进口金额约500亿美元。同时启动世贸组织争端解决程序
2018年7~8月	第一、二轮关税清单	美国分别对340亿、160亿美元中国商品加征25%的关税	中国随后也对同等金额的美国商品实施关税
2018年12月	90天停火协议	中美双方在阿根廷举行会晤，达成90天的 停火协议 ，暂时暂停加征新关税，但后续谈判未能取得实质性进展	
2018年7月~2019年5月	第三轮关税清单	2018年7月11日美国政府发布了对从中国进口的约2000亿美元商品加征10%关税的措施。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%	中国随即宣布将对原产于美国的5207个税目约600亿美元商品，加征25%、20%、10%、5%不等的关税
2019年5月~2020年	第四轮关税清单	美国第四轮关税第一批清单A于2019年9月起实施，对1020亿美元的中国进口商品加征15%的关税；另外计划12月起对第二批1600亿美元中国进口商品加征关税。	中美贸易协商
2020年1月	中美第一阶段贸易协议达成	中美双方宣布达成第一阶段贸易协议，美国取消了对第四轮第二批清单商品加征的关税，并且从2020年2月14日起将第一批清单1120美元商品关税从15%降至7.5%，同时中国承诺将在2020年和2021年合计增加2000亿美元的商品与服务从美国进口。	

资料来源：公开资料整理 华泰期货研究院

表 2: 2018~2019 年特朗普对华加征关税四轮清单具体情况

	公布时间	实施时间	金额	加征税率	涉及范围
第一轮关税清单	2018年3月	2018年7月	340亿美元	25%	机械设备、高技术产品、航空航天设备、能源化工品等
第二轮关税清单	2018年3月	2018年8月	160亿美元	25%	集中在中间产品，涉及汽车、电气设备、塑料及其制品、钢铁制品等
第三轮关税清单	2018年7月	2018年9月	2000亿美元	10%	重工业制品，如电机电气设备、核反应堆锅炉机械器具、家具、车辆及零部件和钢铁制品等
	2018年8月	2019年5月		提高至25%	
第四轮关税清单	2019年5月	2019年9月	第一批1200亿美元	15%	将此前未纳入加征关税范围的几乎所有中国输美商品囊括，重点增加劳动密集型产品，玩具、衣服、鞋等终端消费品
	2020年1月	2020年2月	第二批1800亿美元取消	压降至7.5%	

资料来源：公开资料 USTR 华泰期货研究院

总结来看，特朗普政府对中国的关税政策经历了多个阶段，范围上主要针对机电、机

械、劳动密集型消费品，节奏是先从高端制造业、能源化工原料和中间品开始，最后才普遍覆盖到对居民日常生活影响比较大的终端消费品。根据 PIIE 测算，美国对华进口平均关税税率从 2018 年初的 3.1% 最高涨至 2019 年底的 21%，随着 2020 年初中美第一阶段经贸协议达成，平均关税税率小幅回落至 19.3%。

中国同样对美发起 4 轮加征关税的反制措施，起征时间、关税税率等与美方对华基本一致，平均关税税率从 2018 年初的 8% 升至 2019 年底的 21.8%。反制清单涉及总价值约 1370 亿美元的商品，占 2018 年中国对美国进口金额的 88.3%。另一方面，中国还对稀土等关键材料和技术实施出口管制。

其中纺织品和服装行业靠近终端消费品，对居民日常生活影响比较大，因此主要在第四轮关税清单的覆盖范围中，覆盖比例 79%，第三轮清单中也有所涉及，覆盖比例约 9%，剩下 12% 的纺织品服装品类未涉及。接下来我们复盘分析关税政策对中国纺服行业的短期影响节奏和中长期影响。

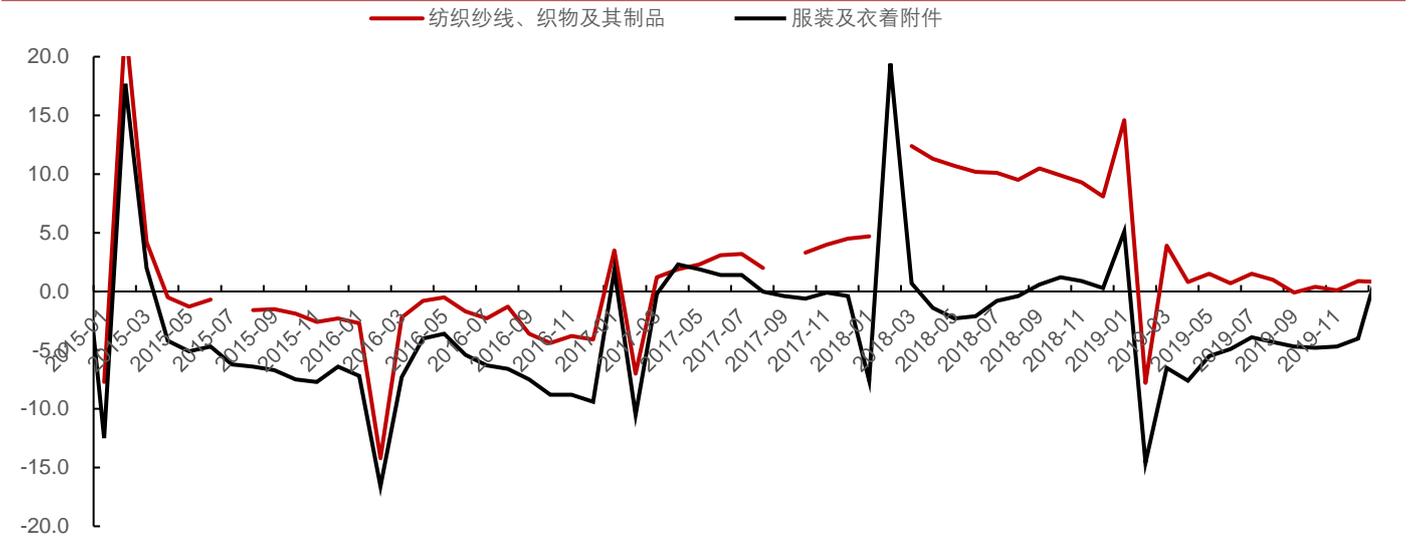
短期节奏影响：服装抢出口从 2018 年下半年开始，纺织品抢出口则更早

考虑到 2020 年新冠疫情对全球贸易的冲击已远超加征关税的影响，且在此期间美国为保障国内生产、保护消费者利益采取临时性的关税排除政策，因此在分析加征关税的短期影响时，将时间区间划定为 2017-2019 年。

根据同花顺数据，从 2015~2019 年中国纺织品与服装出口累积同比增速来看，2015 和 2016 年中国纺织品和服装出口持续低迷，连续两年负增长。2017 年服装出口维持低迷状态，全年同比增速 -0.4%，出口明显回暖出现在 2018 年 7 月，服装出口累积同比增速持续提升，从上半年的 -2.1% 逐步转正，同时也能观察到美国服装及服装面料批发商库存的止跌回升，因此可以推测服装抢出口大概是从 2018 年下半年开始的，与第一、二轮关税政策实施以及第三轮关税清单公布时间吻合，而此时加征关税清单对服装品类的覆盖率还比较低。

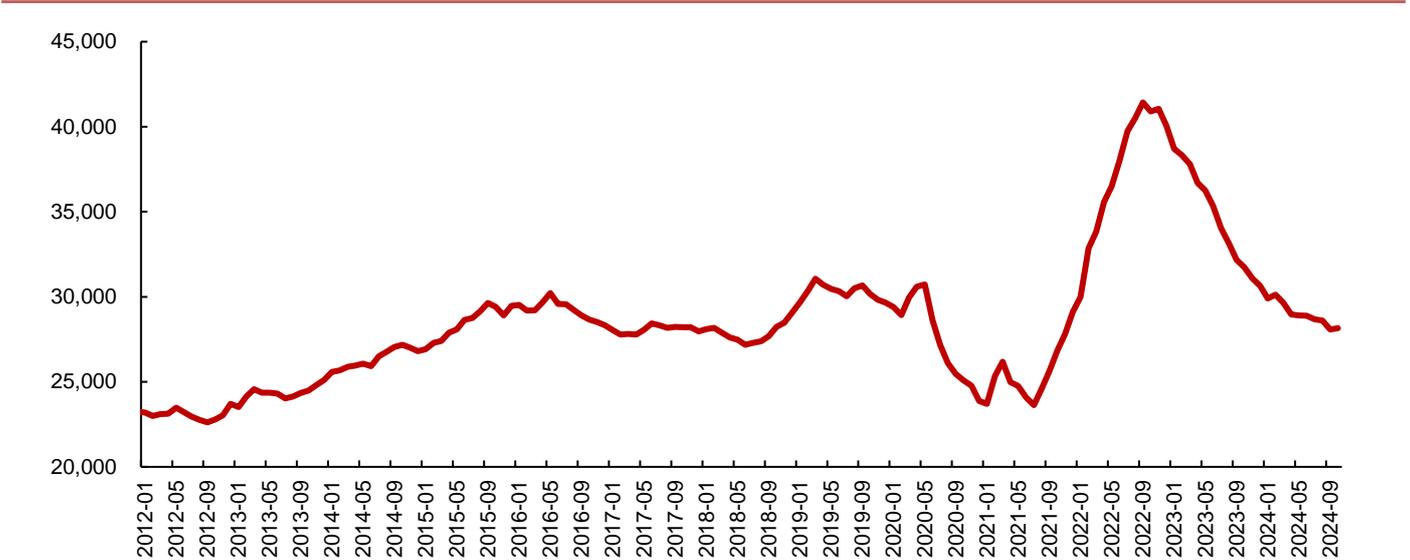
纺织品抢出口则表现地比服装更早，2017 年中国纺织品出口便有所起色，全年同比增速 4.5%，这可能也与 2016 年的低基数有关，2018 年则是在 2017 年的增长基础上全年维持着 10% 附近的累积同比增速，明显高于其它年份。2019 年中国纺织品和服装出口增速双双回落，纺织品同比增速 0.9%，服装同比增速 -4.0%。

图 1：中国纺织品和服装出口金额（美元计价）月度累积同比增速 | 单位：%



数据来源：同花顺 iFinD 华泰期货研究院

图 2：美国服装及服装面料批发商库存 | 单位：百万美元



数据来源：同花顺 iFinD 华泰期货研究院

中长期影响：中国企业出海+转口贸易+降低成本，减小了高关税负面影响

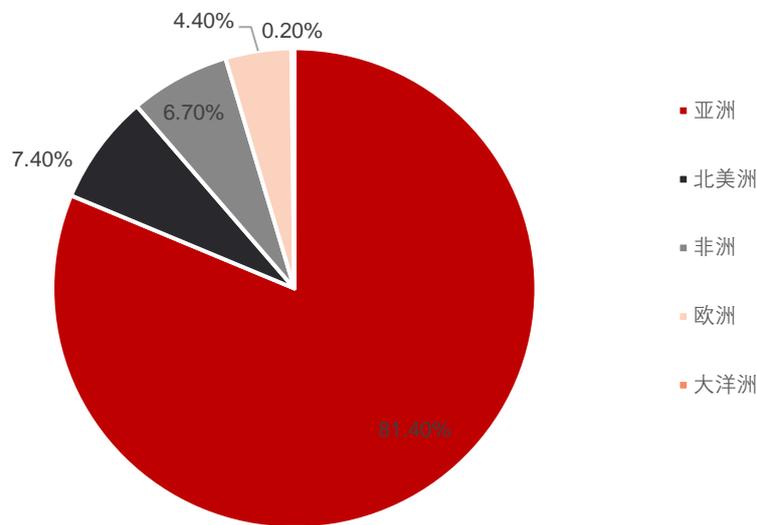
面对特朗普的贸易政策，中国企业逐步调整出口结构。一方面，通过出海和转口贸易，加大对其他非美市场的出口力度，如东盟、一带一路沿线等发展中国家，以分散市场风险。另一方面，通过提高产品质量、降低生产成本等方式来增强产品的竞争力，以应对美国市场的关税壁垒。

中国企业积极出海投资，建立海外生产基地

为了规避贸易风险以及顺利接单，中国厂商在政策支持下积极拓展海外市场，很多企业也在海外建立或收购了自己的生产基地。根据中国纺织日报数据，2013-2021年，纺织行业对外投资总额达到110.8亿美元，2021年纺织行业对外投资总额更是超过了13亿美元，其中化纤业投资明显增长，在全行业占比不断扩大。

从2013-2023年我国纺织业海外投资分布可以看出，八成集中在亚洲地区，如东南亚的越南、柬埔寨、缅甸等地以及非洲等新兴市场布局新产能，一方面是因为这些国家和地区在要素禀赋、产业层次、出口市场、产品结构等方面与我国产业存在相似性，另一方面是因为它们在生产成本、贸易政策、贴近市场等方面具备特殊优势。

图 3：2013~2023 年中国纺织业对外投资分布 | 单位：%



数据来源：CCF 华泰期货研究院

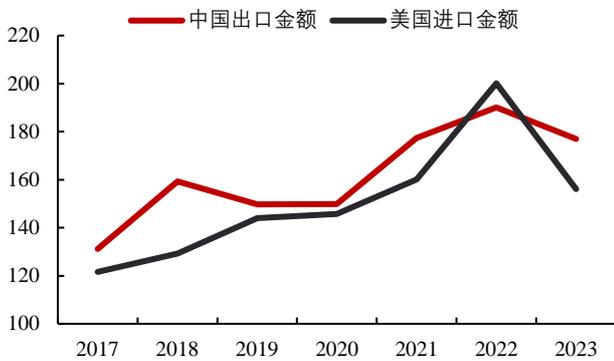
转口贸易规模提升，贸易战以来中国纺服总出口额不降反升

2017年以来，美国纺服进口金额增长国家与我国出口增长国家高度重合，同时在节奏和增长量上也呈现明显的一致性，如越南、孟加拉国、印度、墨西哥等，意味着这些国家大概率是中国纺服商品绕道进入美国的中转站，他们自中国进口纺织品原材料或中间品，重新包装或简单加工，改变商品的原产地标记后，以当地名义出口到美国，通过这种方式有效规避美国对中国的高额关税。由此可见，特朗普政府加征关税实际并未实现降低美国对中国商品依赖的目的，仅仅增加了商品由中国输出到美国的环节和成本。

中长期来看，转口替代效应对我国纺服总出口金额形成支撑，贸易战整体影响有限。

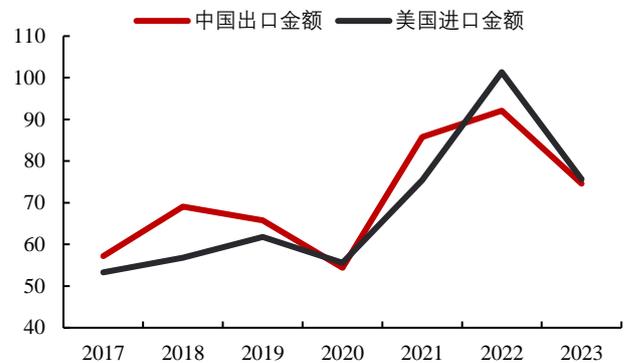
WTO 数据显示，2015 年以来我国服装出口金额和占全球份额有所下降，但纺织品出口金额和占全球份额却有明显提升，整体 2023 年纺服出口总金额较 2017 年不降反升。

图 4：越南：纺服中国出口金额与美国进口金额对比
单位：亿美元



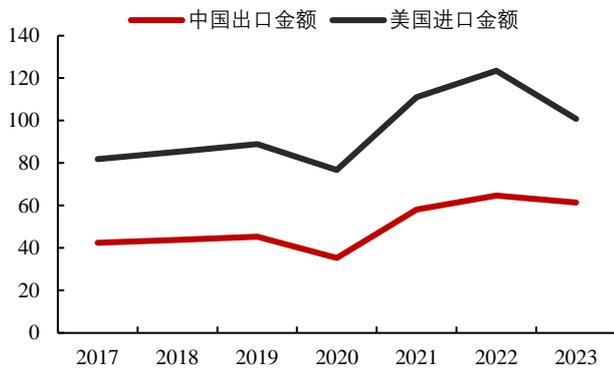
数据来源：USITC 中国纺织品进出口商会 华泰期货研究院

图 5：孟加拉国：纺服中国出口金额与美国进口金额对比
单位：亿美元



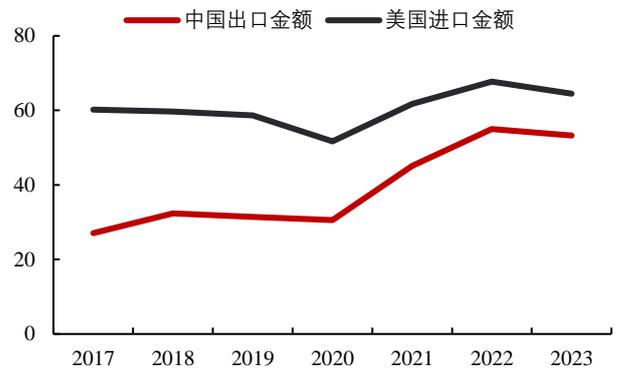
数据来源：USITC 中国纺织品进出口商会 华泰期货研究院

图 6：印度：纺服中国出口金额与美国进口金额对比
单位：亿美元



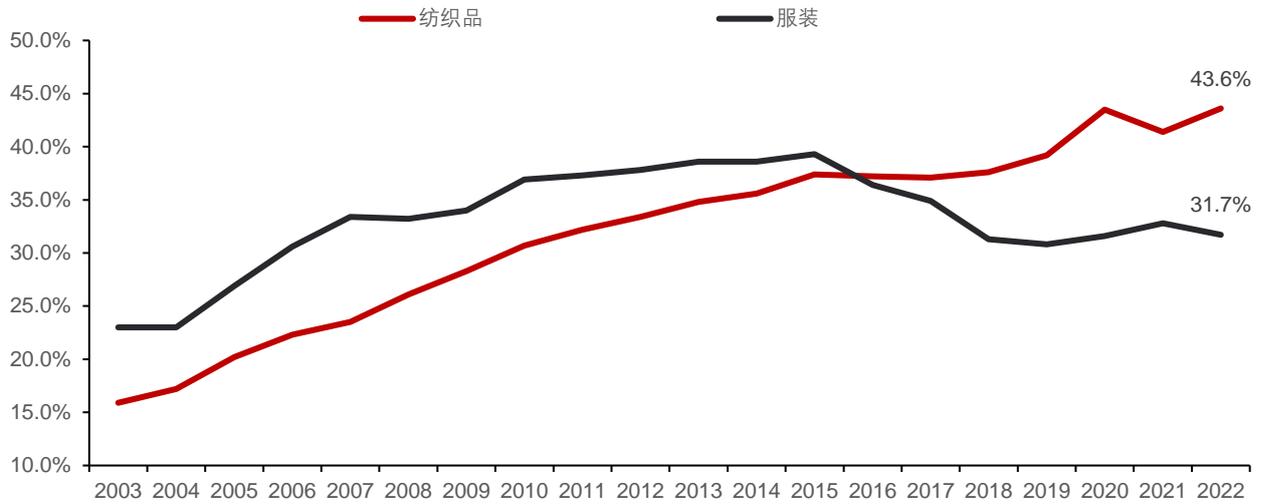
数据来源：USITC 中国纺织品进出口商会 华泰期货研究院

图 7：墨西哥：纺服中国出口金额与美国进口金额对比
单位：亿美元



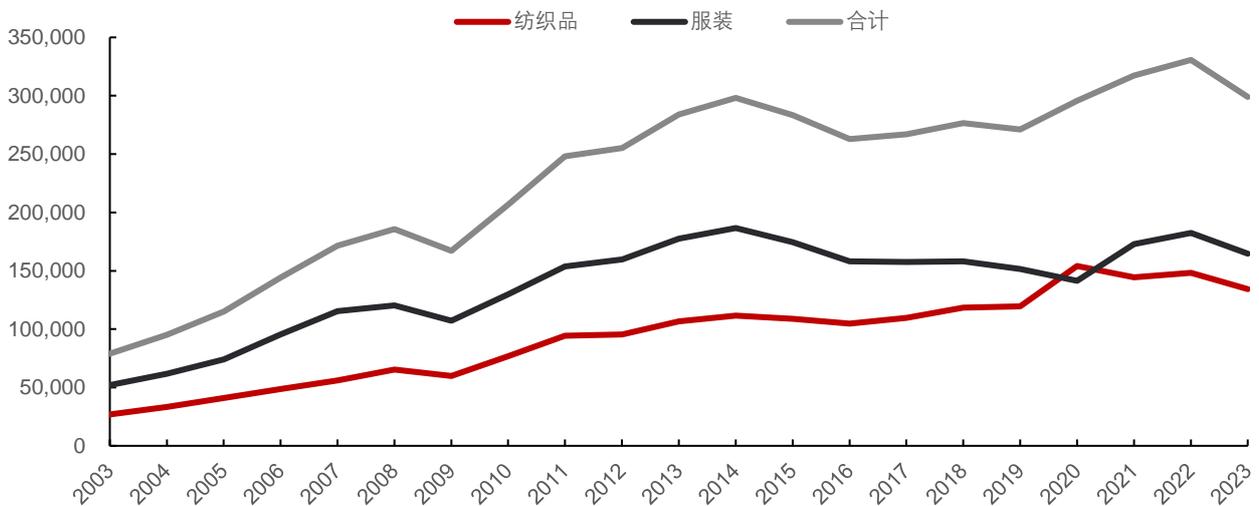
数据来源：USITC 中国纺织品进出口商会 华泰期货研究院

图 8：中国纺织品和服装占全球出口市场份额变化（按出口总金额）



数据来源：WTO 华泰期货研究院

图 9：中国纺织品和服装出口额变化|单位:百万美元



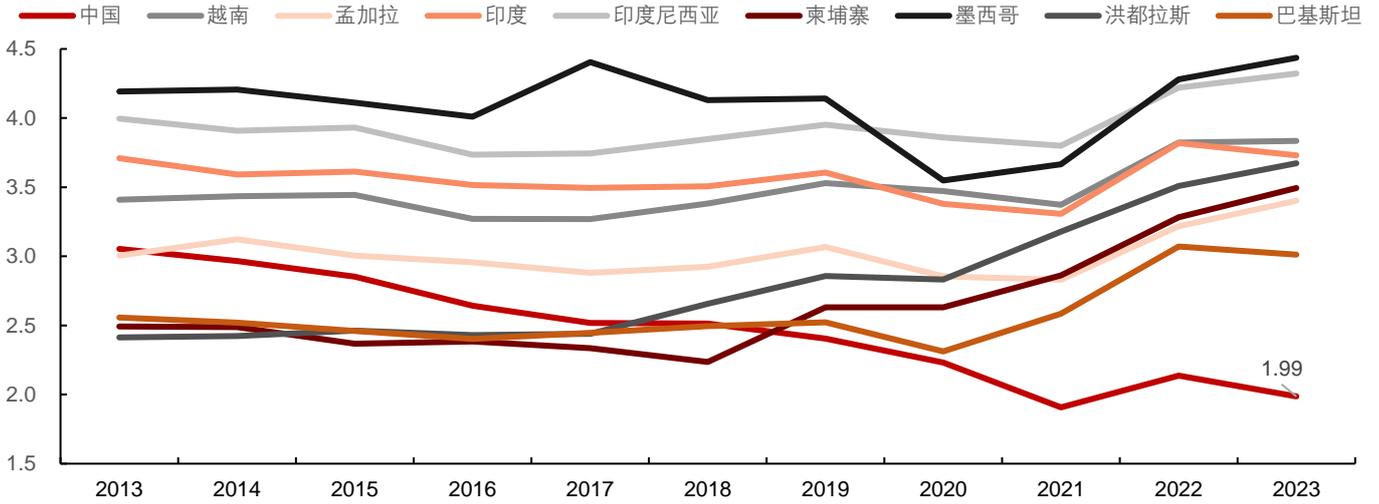
数据来源：同花顺 iFinD WTO 华泰期货研究院

降低生产成本，提供高质低价的产品

由于服装属于劳动密集型产品，商品附加值较低，美国关税增加使国内服装出口行业面临较大的价格战压力，尤其是在越南、印度等国逐渐成为低成本制造基地的情况下。2013年以来，美国自中国进口的服装单价呈现下降趋势，2021年进一步降至历史低点 1.91 美元/平方米，这主要得益于中国强大的制造能力，能够通过扩大产业投资规

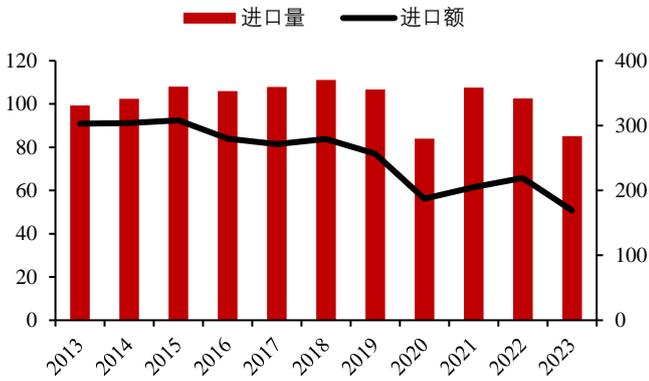
模不断降低生产成本，从而减小关税提高的影响，在国际竞争中取得优势、延缓产业链转移进度，2019年以来美国从中国进口的服装的总金额和份额明显下降，而按进口量计算的份额降速却没有那么快，美国对中国的高关税同时推动了来自越南、孟加拉等该国进口服装产品单价上升。

图 10：美国服装前几大进口来源地的进口单价（年进口总额/进口量）|单位：美元/平方米



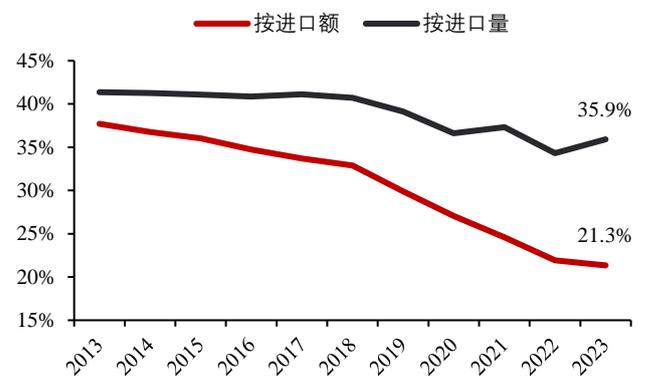
数据来源：USITC 华泰期货研究院

图 11：美国服装自中国进口额（右轴）与进口量变化|单位：亿美元，亿平方米



数据来源：USITC 华泰期货研究院

图 12：中国在美国服装总进口中所占份额变化 |单位：%



数据来源：USITC 华泰期货研究院

2.0 关税政策影响

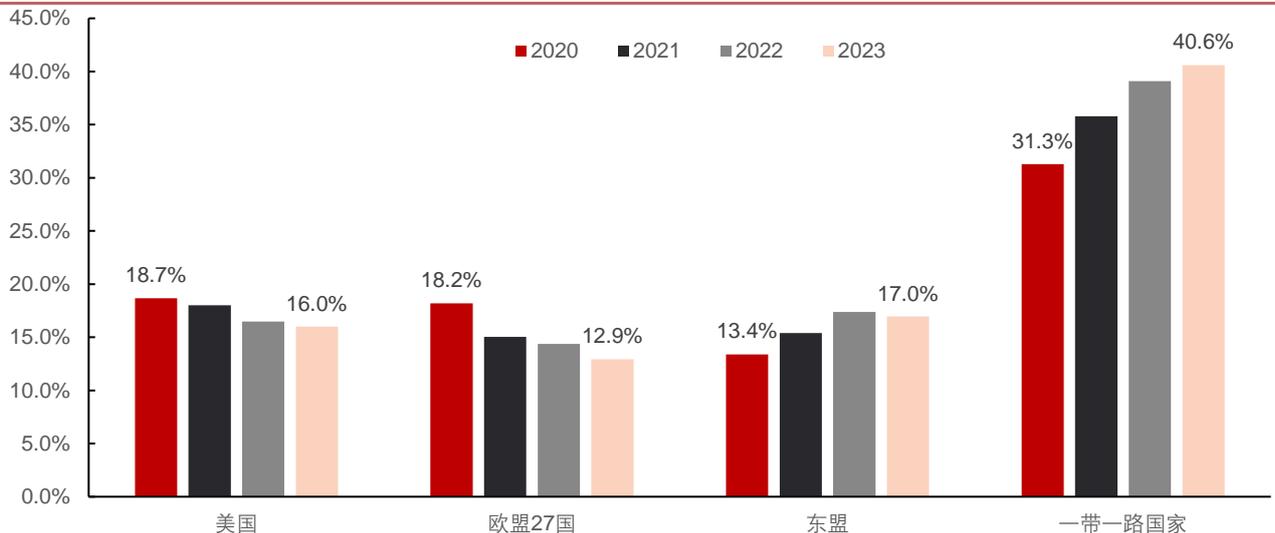
2024年11月初，特朗普成功赢得美国总统大选，将于2025年1月上任。在竞选过程当中提出针对美国经济、政治的多个主张，其中市场最关注的政策之一就是关税贸易政策：对所有国家进口到美国的所有商品征收10%甚至20%的普遍关税，以及对从中国进口的所有商品征收60%的附加关税，甚至取消中国最惠国待遇等。

11月25日，特朗普在社媒平台Truth Social发文称，他将对所有从墨西哥和加拿大进口的商品征收25%的关税，除非这些国家令人满意地阻止非法移民和毒品流入美国，对从中国进口的所有产品额外加征10%关税。

现状：中国纺服对美国出口占比16%，而美国纺服对中国进口依赖度为26%

中国是全球第一大纺服出口国，对外需的依赖度较高。从纺服出口目的地结构来看，虽然近几年中国对欧美出口的比例逐年下降，但整体依然偏高，2023年纺服出口美国、欧盟的金额分别占中国总出口金额的16.0%、12.9%，美国依然是我国纺服出口的第一大目的地国，远超第二名越南（2023年越南在我国纺服出口总额中占比6%）。与此同时，中国对东盟和“一带一路”国家出口纺织品服装逐年提升，2023年出口额占对全球出口额比重进一步提高至40.6%，体现了2018-2019年中美贸易争端后，我国纺服出口方向也在积极转变，“一带一路”倡议对于推动中国纺服出口起到了积极作用。

图 13: 近几年中国主要出口市场占比变化（按出口总金额）| 单位：%

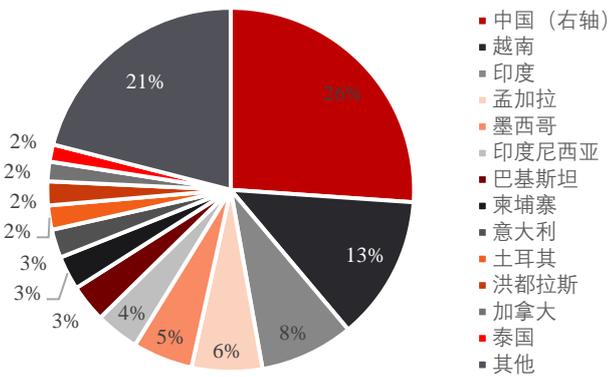


数据来源：中国纺织品进出口商会 华泰期货研究院

从美国进口来源角度，2023年，美国纺服进口前五大来源地是中国、越南、印度、孟加拉、墨西哥。其实更早以来，中国在美国纺服进口来源国中所占的份额已经在逐步下降，这也是劳动密集型产业逐步转移趋势的结果，2018年以来的贸易战加速了这个

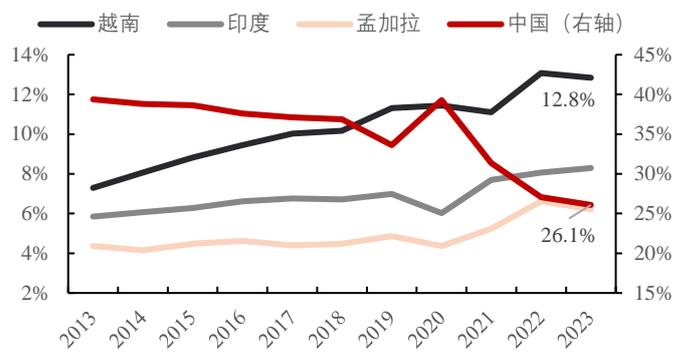
进程。2017 年中国占美国纺织服装进口总量的 37.1%，2019 年就下降到了 33.6%，除了 2020 年疫情影响海外生产受到重创外，整体都是逐年下滑，2023 年降至 26.1%。与此同时，越南、印度、孟加拉在美国纺织服装进口占越来越多的比例，特别是越南，2023 年占比增长到 12.8%。

图 14：2023 年美国纺织服装进口来源地分布（按进口额）



数据来源：USITC 华泰期货研究院

图 15：美国纺织服装主要进口来源国份额变化|单位：%



数据来源：USITC 华泰期货研究院

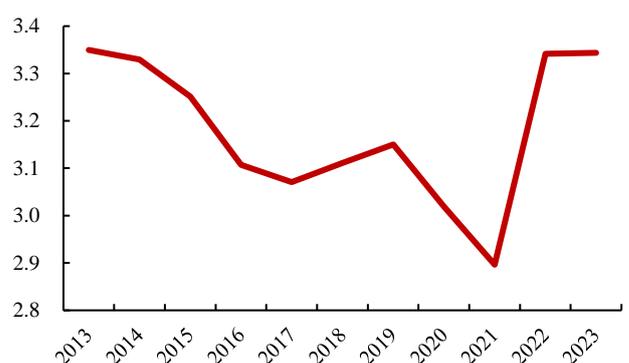
当前在最惠国待遇下，出口到美国纺织服装的税率是 11.5%，而非最惠国税率是 59.2%，如果美国后续真的加征关税或者取消我国最惠国待遇，由于美国对我国纺织服装的依赖度更大，而服装这类终端需求具有一定刚性，预计对美国自身会产生更大影响，进一步推高美国纺织服装的进口成本。

图 16：近十年美国服装总进口额与进口量|单位：亿美元，亿平方米



数据来源：USITC 华泰期货研究院

图 17：近十年美国服装平均进口单价|单位：美元/平方米



数据来源：USITC 华泰期货研究院

特朗普 2.0 关税政策与 1.0 比较

当前特朗普 2.0 关税政策跟上次特朗普发动贸易战时的背景有很多不同点，我们需要进行相应的对比。

本次加征关税政策落地时间可能比特朗普 1.0 时期更快，若采取 IEEPA 则上任后可立即执行，“301 调查”最快 2025 年二、三季度即可落地。特朗普就任后，可动用 IEEPA（《国际紧急经济权力法》授予总统的权利），或援引特定贸易法案条款对中国开展审查并加关税，如 301 条款/201 条款/232 条款等工具。第一种极端情形下，可在上任后立刻依据 IEEPA 加征关税，IEEPA 授权美国总统在国家面临紧急情况时对各种经济交易实施广泛管制的权利。第二种中性情形下，特朗普可通过“301 调查”等贸易法案条款加征关税，上一轮贸易战即采取的这种方式，本次采取这种方式的可能性也比较大；上一轮从启动贸易调查到宣布加征关税清单耗时约 8-10 个月，但由于此前美国已对中国大部分出口商品进行过 301 调查，因此这轮加征关税可能更快，尤其对于已经在上一轮贸易战关税清单内的产品，如果只是提高增加关税的幅度，无需新的调查和听证会，最快明年二、三季度即可落地。

新一轮关税政策的范围更广、力度更大，当前美国对华关税已处于较高水平，此次关税加征是在原有基础上额外增加。特朗普在第一任期内，对中国实施多轮关税升级政策，共涉及 5500 亿美元商品；拜登上台后，延续特朗普的高关税政策，并对电动车、锂离子电动车电池和其他电池部件、光伏电池征收 100%、25%和 50%关税。本次若进一步取消最惠国待遇，适用的各类商品关税税率都将提升，而美国非最惠国关税平均税率为 40%左右，当然取消最惠国待遇需要通过国会，耗时可能相对较长，也势必会引发中国更强烈的反制。

美国可能通过对墨西哥等国加征关税、进口商品溯源、原产地穿透等方式，打击中国商品通过第三方转出口至美国的行为。前面分析得知我国主要通过降低成本，以及通过越南、孟加拉国、印度、墨西哥等第三国转口的方式保证了纺织服装出口总量不下降，本次最大的不同在于特朗普曾在总统竞选期间表示，将对中国中转墨西哥出口商品加征关税，打击中国商品通过第三国出口到美国的避税行为。由于纺织服装大多属于刚需，如果打击这种转口行为，实际对美国自身影响会更大，但贸易争端背景下单纯将组装环节转移至海外不一定能改变中国原产地的标签，后续也需要关注特朗普对这些第三放转口国的贸易政策变化。

美国可能加强对于低货值的跨境电商包裹的管控，堵住关税监管漏洞。根据美国《2015 年贸易便利化和贸易执法法案》，每人每天可以进口不超过 800 美元的商品而无需缴纳关税。受益于“小额豁免”规则，中国跨境电商贸易快速发展，部分中国的商品也是通过这种方式绕过了高关税。2024 年 9 月，美国白宫官网公布，过去十年间，通过小额豁免进入美国的货物数量从年约 1.4 亿件激增至超过 10 亿件。拜登政府表示将加强对“小额豁免”包裹的监管，尤其是对来自中国电子商务平台的货物，特朗普的关税政策更激进，也可能在其任期内将收紧或取消 800 美元以下包裹免税的政策。

美国并非外部风险的唯一来源，墨西哥、加拿大、欧盟等美国盟友亦高筑关税壁垒，贸易保护主义或将成为未来一段时期西方发达国家对华政策的主旋律。近年来墨西哥、韩国、印度对我国的反倾销政策也愈演愈烈，贸易政策壁垒呈现多点爆发趋势，扩内需是从根本上抵御外部冲击的必经之路，我国拥有超大规模的市场优势、庞大的人口优势，扩内需的潜力巨大。

对聚酯产业链期货品种的影响

具体到聚酯产业链，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，出口美国的量也是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1-11月涤纶短纤PF（税则号5503200、5506200）出口美国4.14万吨，占比3.4%；瓶片PR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，今年1-11月出口到美国合计11.57万吨，但中国聚酯产品总出口1159.55万吨，美国仅占1%，影响相对较小。

对于MEG，根据海关数据，2023年我国乙二醇进口依存度30%左右，今年1-11月自美国进口乙二醇总量71.6万吨，占比12%，美国若提高对我国出口商品的关税，中国也可能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，但2018年8月23日起，中国已正式对美国进口乙二醇（MEG）加征25%的关税，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，后续需要关注加征关税的力度。

表 3: 聚酯产业链商品与美国贸易情况 | 单位: 万吨

商品名称	2024年1~11月向美国出口	占中国总出口比例	2024年1~11月从美国进口	占中国总进口比例	备注
PX	0	0	0	0	需要关注原油成本端的影响
PTA	0.017	0	0	0	需要关注原油成本端的影响
PF	4.14	3.4%	0	0	未梳+已梳
PR	0.011	0	0	0	当前出口美国已高关税
MEG	0	0	71.6	12.0%	中国可能会对来自美国的进口产品进行反制

资料来源：中国海关 华泰期货研究院

对聚酯产业链更大的影响还是在于对纺织品服装出口的冲击。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，2025 年一季度或出现抢出口现象。

美国大选除了对进出口贸易产生直接影响外，美国大选也牵动着全球大类资产价格、地缘局势、汇率走势等，对聚酯产业链的价格扰动也将会进一步体现。例如强美元等政策对人民币汇率也会有较大影响，考虑到人民币贬值的影响因素，也将在一定程度上缓解我国出口市场面临的压力。不管是关税还是经济刺激政策，美国通胀数据或面临反弹压力，美联储降息路径的调整也值得关注。

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利。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