

解读分析:清明假期内因海外对等关税和国内反制措施对国内大宗商品市场影响

事件背景:

当地时间 4 月 2 日，美国总统特朗普在白宫玫瑰园举行的活动上宣布美国“对等关税”计划。特朗普将对所有国家征收 10%的“基准关税”，该关税将于 4 月 5 日生效。此外，特朗普将对美国贸易逆差最大的国家征收个性化的更高“对等关税”，该关税将于 4 月 9 日生效，所有其他国家将继续遵守原有的 10%关税基准。此外，特朗普宣布对进口汽车加征 25%的关税将于 4 月 3 日生效。

北京时间 4 月 4 日，面对美国政府宣布对中国输美商品征收“对等关税”，中方发出反制措施。国务院关税税则委员会发文称，对原产于美国的所有进口商品，在现行适用关税税率基础上加征 34%关税（自 2025 年 4 月 10 日 12 时 01 分起）。此外，商务部、海关总署采取多项反制措施，包括对 16 家美国实体列入出口管制管控名单、对部分中重稀土相关物项实施出口管制、暂停 6 家美涉事企业产品输华资质、将 11 家美国企业列入不可靠实体清单等。

清明假期期间全球期货市场动态:

自 4 月 3 日 15 点-4 月 5 日 9 点 30 分，在清明假期国内期货市场停盘期间，全球期货市场出现大幅波动，纳斯达克

指数(-11.44%)、COMEX 白银 5 月合约(-11.18%)、标普 500 指数(-10.53%)、CMX 铜 5 月合约(-10.06%)、NYMEX 原油 6 月合约(-9.73%)、道琼斯工业指数(-9.26%)等(数据来源:同花顺)。

全球期货市场动态						
板块	境外品种	合约	4-3日收盘 15点	2025-4-5 9:29	涨跌数量	涨跌幅度 %
股票	纳斯达克指数	指数	17601.05	15587.79	-2013.26	-11.44%
贵金属	COMEX白银(美元/盎司)	5	3324	2952.5	-371.5	-11.18%
股票	标普500	指数	5670.97	5074.08	-596.89	-10.53%
有色金属	CMX铜(美元/磅)	5	487.9	438.8	-49.1	-10.06%
能源	NYMEX原油(美元/桶)	6	68.68	62	-6.68	-9.73%
股票	道琼斯工业指数	指数	42225.32	38314.86	-3910.46	-9.26%
能源	(文) ICE-布油(美元/桶)	6	72.39	66.06	-6.33	-8.74%
有色金属	LME铜-指(美元/吨)	3月	9512	8690	-822	-8.64%
有色金属	LME镍-指(美元/吨)	3月	15795	14645	-1150	-7.28%
能源	RBOB美无铅汽油(美元/加仑)	6	2.2149	2.0569	-0.158	-7.13%
能源	NYMEX燃油(美元/加仑)	6	2.2005	2.0545	-0.146	-6.63%
有色金属	LME锡-指(美元/吨)	3月	36835	35005	-1830	-4.97%
能源	NYMEX天然气(美元/mmBtu)	6	4.132	3.935	-0.197	-4.77%
股票	(文) 新加坡A50指数(指数点1美元/点)	4	13239	12670	-569	-4.30%
农产品	CBOT豆油(美分/磅)	7	48.03	46.15	-1.88	-3.91%
黑色	(文) TS1铁矿石中国(62%铁粉)	4	102.95	99.5	-3.45	-3.35%
农产品	(文) JPY日胶(14:14分收)(日元/千克)	6	331.7	320.6	-11.1	-3.35%
农产品	CBOT大豆(美分/蒲式耳)	7	1026.75	992.75	-34	-3.31%
农产品	ICE11号糖- (昨收)(美分/磅)	7	19.39	18.75	-0.64	-3.30%
农产品	马棕榈油(令吉/吨)	6	4472	4329	-143	-3.20%
有色金属	LME铝-指(美元/吨)	3月	2462	2387.5	-74.5	-3.03%
贵金属	COMEX黄金(美元/盎司)	6	3143.4	3056.1	-87.3	-2.78%
有色金属	LME锌-指(美元/吨)	3月	2745	2670	-75	-2.73%
农产品	(文) TSR20橡胶-新加坡(美分/千克)	6	185.6	181.7	-3.9	-2.10%
农产品	ICE2号美棉花(美分/磅)	5	65.94	64.64	-1.3	-1.97%
有色金属	LME铅-指(美元/吨)	3月	1946.5	1911.5	-35	-1.80%
农产品	CBOT豆粕(美元/短吨)	7	292.6	291	-1.6	-0.55%
农产品	CBOT小麦(美分/蒲式耳)	7	545.25	543.25	-2	-0.37%
外汇	离岸人民币(100000美元/点)	指数	7.3143	7.2964	-0.0179	-0.24%
外汇	人民币	指数	7.2990	7.2813	-0.0177	-0.24%
股票	恒生指数(指数点50港币/点)	指数	22825.69	22849.81	24.12	0.11%
外汇	美元指数(指数点1000美元/点)	指数	102.53	102.86	0.33	0.32%
外汇	(文) CBOT10年期美国国债-(指数点)	6	112.453	113	0.547	0.49%
虚拟货币	(文) 比特币-(美元/比特币)	2	83375	84475	1100	1.32%
农产品	CBOT玉米(美分/蒲式耳)	7	458.250	467.250	9	1.96%
恐慌指数	(文) CBOE波动率VIX-(指数点1000美元/点)	4	23.15	32.55	9.4	40.60%

现针对因海外推行对等关税政策及国内采取的反制措施，对国内大宗商品市场造成的冲击以及可能产生的后续影响进行全面且深入的剖析与解读。

【宏观-利率】

对等关税+反制措施后，当前市场在交易什么，未来可能交易什么？

从资产运动痕迹看，关税冲突落地后包括美元指数和贵金属在内的全球资产普遍大幅下跌。不过周五（国内清明假期）国内发布反制措施+美国非农数据公布后，就业数据仍然指向美国经济现实偏强，美元指数出现上涨，但是也不能排除市场夹杂了流动性冲击。

从逻辑链条看，美国简单粗暴的以贸易逆差为基础加征对等关税，造成的结果是以美国居民消费能力补贴国内工业生产和就业。作为全球最大的消费品需求国，需求下滑将导致未来美国经济走弱斜率明显陡峭化。由于当前美国通胀回落边际明显放缓，因此增长的放缓将同频地混合滞涨预期。

那么对于非美国家意味着什么？总需求下滑将推动全球主要生产国进入衰退和通缩压力。未来可能会发生什么？

首先是贸易反制，目前国内已经打响第一枪，欧盟等跟进的可能性较大。影响是，中欧作为生产大国和需求大体量经济体，经贸联系会加强，但是受益更大的应当是欧盟。其可以获得价格更低的消费品，国内面临外贸需求的下滑影响会更大。这是贸易冲突后，欧元快速升值、贵金属回落的原因。核心是黄金作为美元信用对冲的资产逻辑受到了冲击，白银由于没有信用对冲的硬核交易逻辑，其在本轮上涨中是

跟随黄金上涨，所以脆弱性就为显著。因此白银较黄金和铜的跌幅更显著，并非是单纯的工业属性交易衰退导致。其次，非美国家会进一步释放宏观政策对冲，比如国内会进一步通过财政政策补需求+货币政策补通胀。由于财政政策受到预算和以收定支的限制，货币政策进一步取向宽松可能速度更快。债券是收益最为明显的资产，央行再继续维持流动性紧平衡意义已经不大，基本面已经成为压倒性的交易逻辑。

往前看，全球衰退模式仍然是基准预期，商品+债券是逻辑较为简单，可能是短线资金重点关注的资产。权益会比较复杂，基本情景是，预期走弱将是短线主要逻辑，中期看很难衡量是成本下降的多还是需求下降的多，ROE 是修复还是恶化，不确定性将是市场不得不面对的问题。

未来资金交易冲动需要看到预期的修复，建议观察触发条件：一是宏观和微观的流动性修复，比如持续有力度的货币政策加码，美联储再度降息；二是基本面修复，可能不必苛求总量增长的稳定，但至少需要看到 ROE 或者 ROE 预期的稳定。

【钢材、铁矿】

关税政策回顾：早在 2018 年 3 月，特朗普上任后就提出 232 条款，宣布对进口钢铁征收 25%关税，但北美自由贸易协定伙伴加拿大和墨西哥得到豁免。2024 年 7 月拜登政府的 301 条款，宣布对从墨西哥进口的源自中国的钢铝产品加

征 10%关税，对美出口综合税率达 35%。2025 年 2 月 10 日，美国总统特朗普签署行政命令，宣布对所有进口至美国的钢铁和铝征收 25%关税。2025 年 4 月 3 日，美国对多个国家加征对等关税，其中对中国加征 34%，一些商品将不受“对等关税”的约束，其中包括已经受第 232 条关税约束的钢铝制品。主要影响如下：

1. 直接出口占比极低，影响很小。中国对美直接钢铁出口从 2018 年的 350 万吨降至 2024 年的 89 万吨，仅占中国钢材出口总量的 0.8%，且以焊管、无缝管等低占比品种为主。

2. 对美出口转口贸易影响依然较大。2024 年美国钢铁进口量 2600 万吨，其中相当一部分是中国通过越南、韩国等地转口流入美国。2024 年，美国钢材最大的供应国分别是加拿大、墨西哥、韩国和越南，而中国对这几个国家的钢铁出口量分别是 67.54 万吨、117.1 万吨、819.3 万吨和 1276.7 万吨，占中国钢材出口的比例超过 20%。本次美国对全球增加对等关税对转口贸易影响较大。

3. 下游行业传导到钢材需求的影响较大。2024 年中国机电、汽车等间接出口占钢材需求超过 25%，若关税导致下游出口利润缩水，可能连带减少钢材需求。根据测算，2024 年我国钢铁间接出口量已达到 1.4 亿吨，其中对美出口达到 1000 多万吨，此外其他国家对美间接出口的钢材中也有相当一部分来自于中国。综合预估关税政策对中国钢铁间接出口

影响较大。

整体来看，钢材的直接出口影响很小，但是转口以及其他用钢行业间接影响较大，对于钢铁行业有利空影响。不过关税政策的利空成为现实以后，可能引发国内新的宏观政策刺激，对于远月钢材形成新的利多。

【焦煤、焦炭】

美国对等关税及我国反制措施对煤焦市场影响有以下几个方面：

1. 直接影响焦煤进口，但程度有限。2024 年我国进口煤炭共计 5.4 亿吨，进口美国煤炭 1200 万吨，占比约 2.2%。从煤种上看，进口美国焦煤 1067 万吨，占我国全年炼焦煤进口总量的 8.7%。按照加关税后的价差核算，预估今年进口美国焦煤减量约 800 万吨，对我国炼焦煤进口实际影响有限。

2. 在原油价格大幅下跌带动下，全球能源价格或将走弱，作为传统能源，煤炭价格将跟随下跌。同时，原油价格下跌往往伴随全球经济增速放缓或需求疲软，这会降低钢铁、化工等高能耗行业的生产需求，进而减少对焦煤等原材料的消耗。

3. 在当前大宗商品普跌背景下，煤焦难有独立行情，节后开盘后或跟随下跌。

【锰硅、硅铁】

我国锰硅出口占需求端比例不足 0.5%；我国硅铁月度出

口从 2022 年上半年的 5-7 万吨下跌至当前的 2-4 万吨，其中分国别来看，出口主要以韩国、日本为主，出口美国的硅铁数量极少，月度出口量基本在 0-500 吨以内，极个别月份出口美国的硅铁量可增至 1000 吨以上（2023 年至今仅 2024 年 6 月出口美国的硅铁数量达到 1952.482 吨），因此特朗普关税政策对锰硅和硅铁的实质影响极小，情绪端影响较大。在当前宏观情绪背景下，双硅难有独立行情，自身基本面矛盾不大，7 日开盘后或跟随宏观情绪低开，日内波动难以预估，短期建议多单规避风险，操作以日内为主。

【纯碱、玻璃】

纯碱玻璃均为国内供需主导产业核心结构品种，本轮海外关税政策调整对产业链主要为终端间接传导及海外市场成本变化的替代影响。

纯碱全球三大主要出口市场供应国为中国、美国和土耳其，中国作为全球最大纯碱生产国和消费国，对海外依赖度较低。去年下半年以来国内纯碱价格步入低位区间，海外价格优势削弱，去年四季度以来国内进口量低，短期看美国关税调整对国内纯碱进口市场无重大影响。出口方面，我国纯碱出口主要去向为东亚和东南亚，销区面临同美国和土耳其的竞争。相关销区关税政策变化或降低美国纯碱出口价格优势，间接利于国内纯碱出口。此外，关税政策调整或影响光伏和轻碱相关终端产品出口成本，对纯碱构成间接影响。

玻璃进出口在国内供需格局中占比较少，2025 年 1 至 2 月，玻璃原片进口较国内产量占比在 0.2%~0.3%之间，出口在表观消费占比约 1.5%，国内市场价格变化由国内供需格局主导。关税政策调整或影响国内原片后端的深加工成品出口，造成出口成本抬升，进而对原片构成部分传导影响。

整体看，纯碱玻璃市场变化均由国内主导，短期关税政策调整直接影响相对有限，涉及产业链传导连带影响尚需跟踪。

【铜】

当地时间 4 月 2 日，美国总统特朗普签署行政令，宣布对所有国家征收 10%的“基准关税”（4 月 5 日生效），并对贸易逆差大国加征差异化“对等关税”（4 月 9 日生效）。其中，中国面临 34%的额外关税，欧盟、越南、柬埔寨、印度尼西亚和印度分别被加征 20%、46%、49%、32%和 26%的关税。作为反制，中国于 4 月 4 日宣布对美国商品同步加征 34%关税。

宏观方面，本次关税未对铜实施，但铜的金融属性使得其受海外宏观影响较大，本次美国关税大幅提高后，完全超出市场预期，市场对美国经济衰退的预期大幅走高，受此影响外盘铜价出现暴跌，恐慌情绪急速走高。受此影响，明日铜价若继续走低，国内沪铜可能跌幅较大，在短期情绪问题缓解前，铜价将偏弱运行。

基本面方面，本次关税未对铜施加，对铜在基本面的影

响有限，在上周受到铜关税即将落地的预期后，跨市套利的贸易迅速减少，铜价已经开始回调。基本面方面铜目前仍面临未来供给短缺的问题，若关税抑制铜的需求，会降低基本面对铜价的支撑，但短缺问题短期难解，对铜价仍是向上驱动。长期来看，等待情绪消化后，铜价或仍是上行的。

【原油】

2025 年 1-2 月中国原油进口总量为 8385 万吨，同比下降 5.04%。其中，自美国进口的原油量为 107 万吨，占同期总进口量的 1.3%。从供给角度来说，对美国加征关税，对国内进口影响不大。布油节假日期间跌超 10%，主要还是互加关税引发市场对于全球经济的担忧。

中美互加关税引发市场对全球贸易战升级的恐慌，投资者担心经济增长放缓将削弱原油需求。花旗银行预测，仅 10% 的关税就可能使 2025 年全球石油需求增长预期从 90 万桶/日降至 60 万桶/日，若贸易战持续，需求可能进一步萎缩。

同时，美股暴跌（道指期货单日跌超 1100 点）、亚太股市重挫（越南股指跌 7%），风险资产遭抛售，原油期货成为资金撤离的重灾区。

短期恐慌情绪仍在释放，中长期关税或构成需求端实质性衰退，油价易跌难涨。

【LPG】

从供给方面来说，中国丙烷高度依赖进口，美国占对外

进口比例接近 60%，因此中方反制 34%的关税对 LPG 价格构成实质性影响。尽管中东地区也大量出口丙丁烷，但中短期难以承接如此大的体量，气油比走扩难以避免。从需求方面来说，贸易战引发全球衰退预期，成本端布油节假日期间跌超 10%，一定程度上抵消了 LPG 潜在的上涨幅度。同时丙烷进口价格的提高，使得本就亏损的 PDH 雪上加霜，预计负反馈将很快形成。整体来看，节后盘面预计首先兑现成本大幅增加预期，资金和情绪短期需要释放，中期看成本大幅走弱以及化工端开工率有望大幅下降将很大程度上限制上涨高度。

【燃料油】

中国高低硫燃料油进出口都不涉及美国，对于燃料油影响为原油大跌对成本及贸易战对进出口海运需求的影响。假期布伦特从 74.5 美元跌至 66 美元，成本跌近 400 元/吨，按裂解利润计算，利润大幅回升。当前中国对美国关税反制后仍不是结束，后期欧盟的反制仍是有较大影响，前期普遍预期是关税政策在谈判中达成协议，但针对关税谈判拖时间越长，对衰退预期的定价将越大。克拉克森预计 2025 年全球海运需求以载重吨计增速因贸易战影响自去年的 2.3%回落至 1.4%，中期预估地缘冲突绕行改善，全球海运需求以吨海里计增速或进一步自去年的 6.1%回落至 0.7%。当前关税政策超预期对需求的影响仍为需求加速下降。周一燃料油预计

低开，幅度预估小于原油，下周预估仍是市场对贸易战的解读及风险释放的程度。

【沥青】

沥青产品进出口都不涉及美国，24 年中国进口美国原油 963 万吨，仅在中国原油加工量中占比 1.3%，美国油种偏轻，不是沥青原料。对于沥青影响为原油大跌对成本的影响。假期布伦特从 74.5 美元跌至 66 美元，成本跌近 400 元/吨，国内汽/柴油假期内跌 150 元/吨，沥青跌 30 元/吨，炼厂利润大幅回升，按不同进口方式来计算，所有炼厂都有利润。周一沥青预计低开，低产量，低需求，低库存下低开幅度预估小于原油，无大跌风险的情况下，短期价格预期 3300-3400 区域。油价反应加关税及国内关税反制的后的避险，当前中美贸易战升级，美欧贸易仍是风险项，下周预估仍是市场对贸易战的解读及风险释放的程度。

【苯乙烯】

终端家电消耗的苯乙烯约占苯乙烯总量的 40%左右，家电中约 50%用于出口，空冰洗等家电出口至美国的量占总出口 13%左右。美国的关税政策大约影响 2.6%的苯乙烯消费。

清明节中国对美国加征关税的政策影响：对苯乙烯并不会产生直接影响，苯乙烯产业链中来自美国进口的占比较小。政策更多是从宏观侧先影响原油，进而影响苯乙烯估值。

价格估值方面：布伦特从 4 月 3 日下午三点的 72.78 跌

至 66 美元/桶左右，苯乙烯估值重心下移，但是前期苯乙烯估值一直处于历史同期低位。如果不走估值修复，以布伦特 73 美元/桶、bzn190 美元/吨，对应苯乙烯 7800 左右的估值为标准。布伦特在下跌至 66 美元以后，苯乙烯估值跌至 7400 元/吨左右。假期现货市场报价并未下跌这么多，目前大概跌了 200 元/吨左右。

后市展望：关税战从原油端的估值以及终端家电需求两方利空苯乙烯价格，后续影响还需要进一步跟踪后续国内的宏观政策以及全球家电贸易方向的变动

【天然橡胶】

1. 影响全球平衡表：美国对等关税豁免了橡胶的进口关税，但对汽车、轮胎进口关税的加征力度比较高。对中国征收 34% 的对等关税，对印尼 32%，泰国 36%，越南 46%，柬埔寨 49%，缅甸 44%，日本和马来 24% 等。美国轮胎进口依存度约 65%，其中来自中国+东南亚+墨西哥占比超 60%，提高关税拉高美国进口成本，抑制需求，美国轮胎需求占比全球约 10%，若高价轮胎抑制 5% 的需求，导致全球轮胎需求下降 0.5%，若高价轮胎抑制美国 10% 的需求，导致全球轮胎需求下降 1%，从而影响天然橡胶平衡表中需求下降，价格回落。

2. 提高商品关税引发对于全球经济担忧，天然橡胶下游作为工业品，其需求会下降。

3. 情绪对于流动性的影响。周五新加坡 20 号胶下跌 2.42%

至 1817 美元/吨，已跌破成本价，下周一国内盘面在外盘带动及情绪释放、流动性等问题，预计下跌幅度超 3%。

【合成橡胶】

本轮美国对华加征关税对我国合成橡胶行业的直接影响有限，结构性压力显现，下跌更多的是来自宏观利空+品种的弱基本面。我国合成橡胶进出口与美国市场关联度较低。从进口端看，24 年进口美国合成橡胶数量 8233 吨，仅占总进口量的 3%左右，生产原料丁二烯虽部分进口，但美国并非主要来源国，24 年自美国进口量为 17160 吨，仅占比总进口量的 4%左右。从出口端看，合成橡胶对美几乎不出口，占我国总出口比例不足 0.001%。整体来看，进出口对国内供需平衡的直接影响有限。但需关注对轮胎的制裁导致的终端需求低迷的影响，需求端或对价格形成一定拖拽。更需关注关税政策引发的大宗商品价格联动效应，合成橡胶受成本定价明显，原料丁二烯为乙烯裂解装置的副产物，乙烯装置的开工直接影响丁二烯的供应情况，关税对乙烯下游产品进出口影响多空并存，从量的角度看，没有明显矛盾，若中美贸易摩擦升级导致原油市场避险情绪升温，将通过成本端影响合成橡胶定价。

【纸浆】

美国对中国加征关税：主要影响到我国成品纸的出口，2024 年中国纸和纸板向美国直接出口约 130.62 万吨，约占

全年纸和纸板总出口量的 8.05%，其中生活用纸出口量占比较高，约 3%，文化纸约 2%，白卡纸约 1%。整体来看具有一定的利空幅度，但影响不会特别大，基本已经在盘面消化掉。

中国对美国加征关税：据中华人民共和国海关总署数据显示，2020-2024 年中国进口木浆的 4.66%-7.02%来源于美国。2024 年，来源于美国的针叶浆占中国针叶浆进口总量的 12.51%，阔叶浆占中国阔叶浆进口总量的 0.85%，本色浆占中国本色浆进口总量的 1.72%，化机浆占中国化机浆进口总量的 2.01%。

整体来看，美国在中国针叶浆（盘面标品）进口来源国中占比较高，因此对于国内盘面及针叶浆来说属于比较强的利多因素，或将直接导致国内针叶浆平衡表供应转紧，中上期考虑到替代因素，或将放缓，但针叶浆全球属于缩量格局，整体替代能力有限。

【聚酯产业链】

1. 聚酯产业链各品种中 PX、PTA、短纤等直接的进出口基本不涉及美国，只有 MEG 每月从美国进口大约 4-10 万吨不等，占到国内总供给的 2-5%，国内对美国商品全面加税后，我国大概率不会再从美国进口 MEG，但由于影响的量较小，可以通过其他国家补足，不会对国内 MEG 供给产生太大影响。

2. 原油大跌对其下游 PX、PTA、短纤等均有影响，但影响的程度预计依次下降，同时由于国内 MEG 受煤炭影响较大，

所以 MEG 影响幅度预计最小。

3. 美国对中国大幅提高关税后对国内纺织服装对美出口会产生较大影响，从而影响聚酯各品种的需求预期，从长期看这些品种生产利润难有大的改善，甚至可能长期亏损，但是美国加税假期前市场已经有了一定的反应，这一因素对短期市场的影响已经下降。

周一聚酯产业链各品种预计大幅低开，市场更多受全球金融市场利空情绪影响，待情绪释放完毕价格才能真正企稳。

【塑料】

关税对塑料价格影响较大，但利多和利空因素都有。塑料制品对美国出口占比大概 18%左右，需求受影响较大。其他还有玩具 33%，家具 25%等需要塑料进行包装，这部分需求难以精确统计，但长期来讲对塑料需求的影响还是比较大的。塑料进口自美国的占比大概 17%左右。中国对原产于美国的商品加税 34%，这将极大推升进口自美国的塑料价格，没有竞争力，可能会导致进口自美国的塑料减少，短期国内供应会减量。中长期可能会有进口自中东等地区的原料进行补充，进口补充以后就会反应需求的减量以及原油下跌导致塑料价格走弱。

【聚丙烯】

利多利空因素都有，聚丙烯下游塑料制品出口美国占比大概 18%左右，需求走弱。供应也有减量，进口美国的聚丙

烯占比较少，但国内 PDH 装置所需要的原料丙烷，2024 年进口丙烷 2923.68 万吨，从美国进口丙烷 1751.59 万吨，占比达到 59.23%。上一次关税战的时候美国占比不到 20%，加税以后从美国进口的丙烷大幅下降，专向中东进口。现在中国从美国进口丙烷量太大，短时间中东那边难以弥补如此巨大的缺口。所以第一阶段国内丙烷还是要涨，这将导致国内 PDH 装置利润继续恶化，这些装置占 22%左右，可能会有较长期停车的状况，减少聚丙烯的供给，国内聚丙烯价格也可能会涨。第二阶段丙烷国际贸易格局重构，叠加下游聚丙烯终端制品出口需求受损，可能会有价格回落。

【PVC】

影响偏利空，主要是 PVC 下游制品出口美国的量可能会减少，主要是 PVC 地板材料出口美国的占比大概 30%左右。今年 1 月份出口 PVC 地板 45.8 万吨，2 月份出口 23.5 万吨，环比下滑 48.6%。其他还有型材管材等产品出口，但数量相对较小。供应端 PVC 主要是国产，关税的直接影响不大，需要关注几套进口乙烷的装置动态，乙烷进口价格加税以后可能会提升比较大，极大的影响装置利润，可能会对供给端存在小幅影响，但总体影响不大。预计 PVC 价格可能会继续回落。

【尿素】

中国是尿素净出口国家，其中，2025 年 1-2 月份，中国

出口美国尿素数量为 10 吨，占中国尿素出口总量 4640 吨的 0.2%，（当前中国尿素日产量在 19 万吨以上）美国加征关税对中国尿素出口无影响。在尿素下游产品中，2025 年 1-2 月份，氮磷钾三元复合肥出口 26.97 万吨，其中氮磷钾三元复合肥对美国出口 256 吨，二元复合肥（如氮磷、氮钾复合肥）对美国出口 0 吨，占中国氮磷钾三元复合肥出口总量 0.09%。综合来看，尿素下游化肥对美国出口的占比极低。2024 年全年，胶合板出口 635028 立方米，其中出口美国 1998 立方米，占比 3%。

2024 年全年，中国出口办公室用木家具 59.33 万吨，厨房用木家具 32.92 万吨，其中出口美国办公室用木家具 18.67 万吨，厨房用木家具 6.87 万吨，占比分别为 31%、20%。美国加征关税对中国家具影响较大。进而抑制尿素需求。

【烧碱】

1. 中国是烧碱净出口国家，中国烧碱主要出口国家为澳大利亚与印度尼西亚，美国也是烧碱重要出口国家。2024 年，中国出口固体烧碱 47.27 万吨，液体烧碱 260 万吨，其中出口美国固体烧碱 0.32 万吨，液体烧碱 0.077 万吨，出口美国占比 4.4%（固体烧碱）、0.03%（液体烧碱）。美国加征关税对中国烧碱出口无影响。

2. 在烧碱下游产品中，氧化铝及铝材、铝制品方面，2024 年中国出口氧化铝 178.55 万吨，进口氧化铝 141.98 万吨，

中国是氧化铝净出口国家。其中，中国出口美国氧化铝 0.86 万吨，进口美国氧化铝 0.54 万吨，占比均较低。但是，在铝材方面，2024 年中国铝材出口量 630.3 万吨，其中出口至美国的铝材总量在 25.7 万吨附近，占比在 4.1% 左右。在铝制品方面，2024 年中国铝制品出口 320.5 万吨，出口至美国的铝制品 52.7 万吨，占比在 16.5%。美国主要铝材供应国为加拿大和墨西哥，且墨西哥和加拿大是中国铝材的重要出口市场，2024 年中国直接出口至墨西哥和加拿大的铝材总计 88.5 万吨，占中国全年铝材出口量的 14.06%，因此此次关税政策或进一步提高我国铝材及铝制品通过转口贸易进入美国的难度。另外，关税政策或影响下游如家用电器、新能源汽车等行业对美国的出口，进而影响我国铝材间接出口。

3. 纸浆与造纸方面，2024 年，中国从美国进口针叶浆 104 万吨，占全年针叶浆进口总量的 12.5%，2024 年中国向美国直接出口纸和纸板 130.62 万吨，占全年总出口量的 8.05%，主要品类包括生活用纸、白纸板和铜版纸。中美加征关税使得纸浆造纸行业利润进一步收缩。

4. 粘胶短纤与服装纺织品方面，中国是粘胶短纤净出口国，2024 年中国粘胶短纤进口量为 12.59 万吨，出口量在 20.41 万吨。中国主要出口国为东南亚国家，但鉴于美国对东南亚国家加征更高关税，对中国转口贸易存在潜在影响。2024 年，中国出口服装 203 亿美元，其中美国方向 62.8 亿

美元，占比 30.9%。美国加征关税对中国服装纺织品影响较大。

综合来看，中美互相加征关税，对烧碱影响不大，但对烧碱下游影响较大，叠加当前液碱现货价格疲软，对烧碱期货形成偏空影响。

【集运欧线】

美国关税政策对集装箱运输市场的影响：

除特朗普政府的“对等关税”政策外，其还表示将从 2025 年 5 月 2 日美东上午 12:01 开始，取消对来自中国大陆和中国香港的小额进口商品的免税待遇。目前全球集装箱海运贸易量为 212.7MTEU，美国进出口总量约为 44.51MTEU，约占 21%。从具体的货物口结构来看，2024 年美国共进口集装箱货物 3155WTEU，下分分类按货量排名第一为家居家具类产品，为 411WTEU，约占 13%，第二为核反应设备/计算机类，为 315WTEU，约占 10%。

美线发货需求的减少会对我国生产商出货造成较大压力从而迫使其降价销售至其他地区例如欧洲，但在欧美已进入补库至去库的切换节点的库存周期背景下，结合欧盟 Q1 的经济数据来看，欧洲能够补充的需求边际比较有限。如果关税政策落地，Q2 美线发货量将面临较大压力，货物量减少后部分船型存在退出美线部署在其他航线的可能，亚洲-美东航线运力在全球集装箱总运力中占比超 25%，若运力外溢至

欧线则将加剧欧线供应压力。中期在全球贸易量下降预期的背景下，欧线运力供需结构边际可能转向宽松，集运价格可能受到压制。

此外，需要注意的是，美国的各类制造业中均存在需要同时从中国和欧洲进口中间品后加工组合为最终成品的产业线，这其中我国出口的中间品与欧洲出口的中间品多为互补关系，如果美国关税政策落地后对中国中间品出口造成影响，有较大可能同步降低美国对欧洲中间品的采购力度，这对欧洲的制造业是一个压力因素。

【碳酸锂】

美国关税政策对整体商品市场带来利空影响，反制关税更针对美国关键矿产进口，但中国对美锂盐出口量极低，直接影响有限，更多通过产业链协同施压。成品端，美国是中国锂电池出口的重要市场，关税加征可能导致订单转移或缩减，对转口贸易的限制又阻断了换方式出口的可能性，因此碳酸锂需求将进一步被抑制。

前期中国已经通过调整出口退税、推动锂资源自主可控等方式对冲外部压力。工信部《锂电池行业规范条件》加速淘汰了落后产能，引导企业技术升级，降低生产成本，我国碳酸锂上游行业仍处在降本增效、竞争激烈的状态。

美洲锂业公司上周二宣布，已就内华达州 ThackerPass 锂矿项目一期建设作出最终投资决定。项目投产后，一期工

程预计每年可生产 4 万吨电池级碳酸锂，这些锂资源可满足多达 80 万辆电动汽车的电池需求。

总而言之，锂盐端国内面临的市场情况并没有因美关税产生明显变化，成品端未来需求被进一步限制，在国内面临新能源汽车旺季效应弱化、磷酸铁锂订单增速放缓、三元材料排产下滑的现实状况时，对等关税对碳酸锂品种影响不大；成品端对碳酸锂需求的指引，则更体现在储能需求增长、全固态技术突破带来的需求。短期影响碳酸锂价格的因素仍然聚焦其自身基本面的供需变化。

【工业硅】

1. 直接出口影响有限，因中国工业硅出口至美国的量非常小，占比不足 5%。

2. 下游光伏产业链间接影响显著，美国对东南亚加征 46% 关税（针对转口贸易）可能抑制中国光伏组件出口，进而减少上游多晶硅需求。中国光伏组件直接出口美国的比例几乎可忽略不计，因美国长期通过“双反”调查、201 关税等限制措施封锁中国产品进入。因此，此次加税对直接出口的冲击有限，但通过东南亚转口的间接路径将受较大影响。越南是中国光伏企业转口美国的重要枢纽，隆基、晶科等中国企业在越南设有组件生产基地。此前，美国已于 2024 年 5 月启动对东南亚四国光伏产品的反倾销调查，并在 2024 年 12 月宣布对上述国家征收最高 271% 的反倾销税。叠加此次加关

税，形成了多重贸易壁垒。考虑美国缺少硅片产能，或加剧当地组件成本，拖累装机需求增速。整体来看，间接出口会拖累多晶硅需求，同时 2024 年有机硅终端需求中新能源领域的增速乐观，若组件出口预期回落对于有机硅需求增速预期亦有拖累，进而拖累工业硅需求。

3. 工业硅自身过剩矛盾突出，高供应弹性导致难形成持续性去库预期，需求本身缺少弹性，叠加关税带来的需求承压预期，或导致工业硅价格继续承压回落。

【豆粕】

在 2025 年进行两次加征关税之后我国进口美大豆关税将达到 47%，总体来说此次加征关税利空美豆，利多巴西贴水，利多连盘豆粕。

对于豆粕市场的影响：

对于近月 05 合约来说，此次加征关税对于供需的实质性相对较小，国内 4/5 月份面临大豆的大量到港基本定局，月均 1000 万吨以上，供给较为充裕且绝大多数为巴西大豆，就算有美国大豆，根据本次加征关税事项公布，对于 2025 年 4 月 10 日 12 时 01 分之前，货物已从启运地启运，并于 2025 年 4 月 10 日 12 时 01 分至 2025 年 5 月 13 日 24 时进口的不加征此次加征的关税，所以对于 05 合约的影响有限。

对于 09 合约来说，加征关税更多的也是情绪上的影响，实际上近年来我国在 6-10 月份的进口大豆供应主要以巴西

大豆为主，2023 年 6-10 月份美豆占进口大豆份额 2.23%，2024 年占 8.09%，这一小部分缺口完全可以由进口南美大豆以及国储来补充。但是加征关税使得内盘价格上涨，外盘价格下跌，油厂榨利回升或促进大豆买船增加，未来有一定的供给增加的预期，但是短期内市场仍会先交易加征关税带来的情绪上的利多。

目前来看，能对供需造成实质影响较大的为 2511 和 2601 合约，2511 为新作美豆进口季的开始，一直到 2601 合约。23/24 年度 11-1 月美豆占进口大豆份额 36.8%，24/25 年度 11-1 月美豆占进口大豆份额 52.5%，由于加征关税幅度较大，对于 11-1 月的大豆供需影响偏大，预计 2511 和 2601 合约的反应也会更加强烈。

【油脂油料】

对于油脂市场的影响：

首先国际原油价格的大幅走低，因生物柴油的原因，对于国际油脂市场有一定的利空影响。此外，近期内外盘油脂表现强势主要原因就在于美豆油因美国生物燃料政策的利多消息刺激大幅上涨，但是当下美豆油因中国对美国商品加征关税的原因跟随美豆大跌，此前支撑国内油脂上涨的驱动减弱，尤其是棕榈油的远月合约，或面临一定的回落压力，豆棕油之间的强弱关系大概率也会转换，豆油强棕榈油弱，豆油逻辑类似于豆粕，但是豆油会比豆粕弱一些，豆油缺口

可以由其他油脂替代部分弥补，不过长期来看，豆油还是会跟随棕榈油的走势。

【玉米】

本年度玉米由于自身供需的矛盾，主要以自产自销为主。2025 年 1-2 月玉米的进口数量只有 18 万吨左右，同比下降 97%，其中以俄罗斯和乌克兰玉米，美玉米的进口数量十分有限。因此美国的对等关税和中国对美国反制措施对玉米实际的供需来说影响十分有限，更多的还是情绪上影响。这也就意味着短期市场受消息提振可能会偏强一些，这一点在假期期间现货的报价上也有所体现，截止今天玉米港口报价较假期前的报价上涨了 30 元/吨。但是基于目前玉米的基本面情况来看，近月玉米面临着港口高库存以及期价升水较高的问题，盘面上涨的幅度不会太大，当消息热度过去以后，玉米还是要回到现实的供需上来。

【棉花】

中美关税升级加剧棉花市场下行压力：当地时间 4 月 2 日，美国总统特朗普签署行政令，宣布对所有国家征收 10% 的“基准关税”（4 月 5 日生效），并对贸易逆差大国加征差异化“对等关税”（4 月 9 日生效）。其中，中国面临 34% 的额外关税，欧盟、越南、柬埔寨、印度尼西亚和印度分别被加征 20%、46%、49%、32% 和 26% 的关税。作为反制，中国于 4 月 4 日宣布对美国商品同步加征 34% 关税。

市场影响分析：

1. 美棉需求锐减，价格暴跌。中国对美国棉花进口需求骤降：2024/25 年度美棉对华签约量仅 16.5 万吨，同比下滑 83%（去年同期 95.2 万吨），且 83.6% 已装运，后续采购空间有限。ICE 美棉价格受挫：4 月 3 日跌停，4 月 4 日续跌 2.27%。中国转向低价进口他国棉花，进一步压制国内棉价。

2. 中国纺织品出口承压。美国对中国纺织服装品综合关税或达 79%（原 45%+新增 34%），订单流失风险上升，前期合约可能被迫取消。转口贸易受阻，越南、柬埔寨等国被加征高关税（20%-49%），中国通过第三国间接出口的渠道受限。

后市展望：中美关税冲突加剧需求端悲观预期，短期棉价或弱势下行，需关注政策动向与替代采购链的调整。

【白糖】

美国关税政策引发全球贸易冲突升级加剧给商品市场带来集体重挫的影响，对国际糖市而言，主要是担忧国际原油遭遇大幅下挫预计影响巴西甘蔗制糖更多倾向于生产糖，令供给加重，同时美国引发的全球贸易冲突令食糖主要生产国的贸易流向发生转变，短期需求得不到转移而加大需求前景忧虑而令糖价回落。但不排除因为印度减产超预期而导致这部分需求有可能在未来得到弥补，或限制糖价下跌空间打开。

对于国内糖市而言，国际糖价下挫有利于国内配额外进口利润窗口的打开，进而引发国内进口糖冲击可能，压制国

内糖价回落。不过对短期市场来说，5 月进口糖冲击可能性小，但引发的糖价回落对远期糖价形成压制。

【鸡蛋】

国内鸡蛋产业以内循环为主，进出口均极少，美国对等关税和中国关税反制对鸡蛋产业直接影响有限，存在一定的间接影响，可能影响鸡蛋产业的主要有两点：

1. 提升农产品关税，可能导致豆粕和玉米的上涨。当前鸡蛋现货价格已逼近饲料成本，饲料成本上涨短期难以改变鸡蛋宽松的供需状态，不过可能抬升鸡蛋价格下方支撑位（根据核算，饲料价格每抬升 10%，鸡蛋成本提升约 0.25 元/斤左右），加速逼淘老鸡淘汰的节奏，提振远月预期，因此饲料上涨对鸡蛋期货偏利多，尤其是远月合约，可能进一步强化鸡蛋期货合约间近弱远强的格局，但具体影响程度还要看饲料价格上涨幅度；

2. 暂停美国 5 家禽肉相关企业输华资质。根据相关公开数据核算，2024 年我国从美国进口的鸡肉量在国内鸡肉消费中占比约 0.4% 左右，占比极低，因此暂停美禽肉企业输华资质对国内鸡肉供需影响有限，对鸡蛋产业影响则更为有限。

【生猪】

本次我国对美加征关税，对生猪市场影响体现在两方面：

1. 抬高猪肉冻品进口成本。美国是中国猪肉进口的重要来源国，2024 年中国自美国进口冷鲜冻猪肉 7.3 万吨，在我

猪肉进口来源国中排名第六位。但因我国猪肉市场自给率较高，美国猪肉进口量仅占国内猪肉年消耗量的 0.13%，占比较低，整体对国内猪肉供需基本面影响十分有限。

2. 通过抬升饲料价格，影响远期市场供应。美国是我国玉米、大豆的重要来源国，本次加征关税将导致国内玉米和豆粕价格上涨，进而拖动猪料价格上行。养殖成本提升将挤压生猪养殖利润，导致养殖端养殖积极性下滑，长期毛猪供应量降低。目前，生猪期货远月合约估值均在综合成本线上下，养殖成本抬升或导致远月合约估值重心上移。

整体看，本次加征关税对国内猪肉供需基本面直接影响不大，但可能通过饲料价格的传导影响中长期猪肉市场供应情况。

【苹果】

美国关税政策对国内生鲜苹果市场的影响：

1. 中国苹果产业以内循环为主，全国苹果产量近 4960 万吨（2023 年），其中出口量 98 万吨（2024 年），进口量 9.76 万吨（2024 年）。

2. 苹果贸易量极小：据统计 2024 年中国进口苹果量 9.76 万吨，占中国总产量的 0.196%，且其中中国从美国进口的量仅占 9.76 万吨的 5.9%。所以美国关税政策从基本上几乎对生鲜苹果无影响。

3. 美国关税政策对生鲜苹果的基本面影响极小，但情绪

端影响预计较大。如果宏观层面后续贸易量大幅下降，各个经济体全部互加关税，那么很可能引发经济衰退，消费可能会变弱，间接影响国内苹果消费，但这是一个漫长的过程。

4. 清明消费旺季苹果表现符合预期，供弱需偏强情况仍是当下基本面现状。且清明后现货价格或有继续上涨的可能，可调配货源偏紧张。整体苹果基本面基本向好。

【红枣】

我国红枣产业呈现显著的内向型特征。作为全球最大的红枣生产国和消费国，我国红枣年产量约占全球总产量的98%，形成了"自产自销"为主的供需格局。海关数据显示，近年来红枣出口量仅占总产量的 1.2%-1.5%，主要面向东南亚华人聚居区，出口市场集中度较高且拓展缓慢。这种特殊的贸易结构决定了美国关税政策调整对红枣产业链的直接影响相对有限，但需要警惕全球大宗商品市场系统性风险带来的间接冲击。

从基本面来看，红枣产业目前库存水平处于历史高位，且天气转暖，时令鲜果供给增加，干果类消费减少，转入季节性淡季，在此情况下或难以形成有效的上涨驱动。在供需结构未现明显改善前，维持偏空操作思路。

（以上数据来源于同花顺、钢联资讯、隆众资讯、卓创资讯）

中泰期货分析师团队：

板块	品种	分析师	从业资格号	交易咨询从业证书号
宏观金融	宏观、股指期货、国债期货	李荣凯	F3012937	Z0015266
软商品	棉花、白糖	陈乔	F0310227	Z0015805
油脂油料	油脂油料	史恒昱	F3053587	Z0014323
		伊鑫	F03132969	Z0020899
生鲜品	苹果、鸡蛋、生猪、红枣	侯广铭	F3059865	Z0013117
		梁作盼	F3048593	Z0015589
		朱殿霄	F3079229	Z0018269
		李佩昆	F03091778	Z0020611
黑色	螺矿、煤焦、铁合金	裴红彬	F0286311	Z0010786
		张林	F0243334	Z0000866
		董雪珊	F3075616	Z0018025
有色	铝、氧化铝、碳酸锂 工业硅、多晶硅	王竣冬	F3024685	Z0013759
		彭定桂	F3051331	Z0016008
		安冉	F3049294	Z0017020
能源化工	原油、塑料、橡胶、 甲醇、纯碱、玻璃、PVC、 纸浆、液化石油气、尿素 合成橡胶、烧碱、沥青	娄载亮	F0278872	Z0010402
		芦瑞	F3013255	Z0013570
		张晓军	F3037698	Z0020721
		郭庆	F3049926	Z0016007
		高萍	F3002581	Z0012806
		肖海明	F3075626	Z0018001
		刘田莉	F03091763	Z0019907

免责声明：

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。