

特朗普政府时期中美贸易冲突对纺织品 贸易影响复盘

行业研究 · 行业专题

纺织服饰

投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn

S0980520040004

证券分析师：刘佳琪

010-88005446

liujiaqi@guosen.com.cn

S0980523070003

- **中美贸易摩擦对纺织品加征关税政策梳理：**中美贸易摩擦由来已久，特朗普时期（2017. 1. 20–2021. 1. 20）对中国纺织品加征关税、贸易冲突升级，从2018年对中国推出三轮加征关税清单，到2019年对“清单三”提升关税、宣布“清单四”，清单三和清单四几乎覆盖了我国大部分对美出口的纺织服装产品，纺织服装行业成为这一阶段受影响最大的行业之一。针对美国对我国的贸易制裁，我国采取对美进口产品加征关税的反制措施，其中受影响最大的是美棉产品。
- **中美贸易摩擦对纺织品贸易格局和量价影响：**在中美贸易摩擦最严重的2019年，中国服装和运动鞋出口额出现明显下滑。从出口结构来看，美国始终是中国纺织类产品第一大出口目的地，但运动鞋出口占比从2017年的39.7%下降7.8个百分点至2021年的31.9%；同时中国占美国进口金额的占比也有明显的下降，而越南占美国服装和运动鞋进口金额占比明显提升。由于我国是美棉进口大国，2019年反制措施下美棉出口下滑，2020年我国对加征关税排除后，美棉出口额快速反弹；从棉花价格看，贸易摩擦阶段受需求下滑影响、内棉价格下跌，2019年中国出台贸易反制措施后外棉价格上涨、内外棉价倒挂。在持续的贸易环境变化下，中国纺企积极走出去，在东南亚布局产能，目前下游鞋服企业在海外产能占比以及显著高于国内，而中上游面辅料纱线企业仍有较大比例的国内产能。
- **美国与越南、印尼纺织品贸易情况梳理：**1) 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。越南对美出口有大约三成是纺织品，如果美越贸易关系紧张对纺织品贸易的影响较大，但总体来讲在中美贸易战影响下越南纺织品对美出口是受益的。2) 特朗普的贸易保护主义对印尼产生间接影响，中美贸易战导致印尼本地企业面临中国制造的产品竞争加剧，因而印尼政府计划出台保护措施加征关税。但总体而言印尼从中受益，美国是印尼最大的服装出口国，特朗普政府期间印尼对美出口高速增长。

- **投资建议：贸易摩擦对产能外迁的纺织出口企业影响有限，重点关注海外产能持续扩张的纺织代工龙头。**2017-2021年特朗普政府期间，中美贸易摩擦加大，美国对中国出口纺织品加征关税，2019年我国服装和运动鞋出口金额下滑明显，但与此同时伴随着我国服装和鞋类产能向东南亚迁移，越南和印尼服装及运动鞋出口额及在美国进口占比持续提升。当前来看，大部分纺织代工龙头企业拥有海外产能布局，经过多年的产能和市场调整，基本没有从中国生产基地出口到美国市场的业务，如市场担忧中美贸易摩擦引发估值回调，或是较好的布局机会。我们重点推荐订单需求饱满、产能持续扩张、有长期增长确定性、且海外具有成熟产能的公司，包括：1) **华利集团**：目前100%产能在越南并积极拓展印尼产能，预期未来2年增加5-6个越南和印尼工厂的运动鞋代工龙头；2) **申洲国际**：国内和海外产能实现双闭环销售，积极扩张海外产能并在印尼兴建基地的服装代工龙头；3) **开润股份**：印尼服装和箱包产能占比大，收购嘉乐后服装代工业务有望成为新增长曲线。

图表：重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
2313	申洲国际	优于大市	56.4	844	3.93	4.57	14.4	12.3
300979	华利集团	优于大市	67.7	795	3.35	3.79	20.2	17.9
300577	开润股份	优于大市	23.2	56	1.61	1.45	14.4	16.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

- [01] 中美贸易摩擦对纺织品加征关税政策梳理
- [02] 中美贸易摩擦对纺织品贸易格局和量价影响
- [03] 美国与越南、印尼纺织品贸易情况梳理
- [04] 投资建议

- [01] 中美贸易摩擦对纺织品加征关税政策梳理
- [02] 中美贸易摩擦对纺织品贸易格局和量价影响
- [03] 美国与越南、印尼纺织品贸易情况梳理
- [04] 投资建议

特朗普时期（2017. 1. 20-2021. 1. 20）对中国纺织品加征关税、贸易冲突升级

- 中美贸易摩擦由来已久，2005 年全球纺织品配额取消，中国纺织业出口大幅增长，但欧美等国纷纷对中国纺织品进行设限。特朗普政府时期贸易摩擦进一步升级，从2018年对中国推出三轮加征关税清单，到2019年对“清单三”提升关税、宣布“清单四”，清单三和清单四几乎覆盖了我国大部分对美出口的纺织服装产品，纺织服装行业成为这一阶段受影响最大的行业之一。具体重大事件时间线：

1) 2018年，中美贸易冲突不断升级，美国总统特朗普对中国推出三轮加征关税清单，共涉及2500亿美元商品。“清单一”涉及约340亿美元商品，将于2018年7月6日开始征收25%关税；“清单二”涉及约160亿美元商品，将于8月23日开始征收25%关税；“清单三”涉及约2000亿美元商品，将于9月24日开始征收10%关税。

2) 2018年12月1日中美在G20峰会广泛会谈后同意达成90天的“休战”。

3) 2019.05-2019.11，贸易冲突再现，本次开始向下游消费、纺织服装等行业延伸，纺织服装这一段成为受影响最大的行业。1) 自2019年5月10日起，对从中国进口的2000亿美元清单商品（清单三）加征的关税税率由10%提高到25%。其中已经包括了几乎全部种类的纺织纱线、织物、针织、产业用制成品及部分家用纺织品和纺织机械产品，这些产品对美年出口额逾40亿美元。2) 美国贸易代表办公室 (USTR) 宣布对价值约3000亿美元自中国进口商品加征15%附加关税，清单分为清单4A和清单4B两部分，其中4A于9月1日开始征收，4B于12月15日开始征收，涉及纺织行业对美年出口金额超过400亿美元产品。清单三和清单四几乎覆盖了我国大部分对美出口的纺织服装产品，总额约450亿美元。

4) 2020年1月，中美签署第一阶段贸易协议，贸易摩擦缓和。自2020年2月14日，清单三中，4A附加关税从15%降至7.5%；并取消4B清单关税。

特朗普时期（2017.1.20-2021.1.20）对中国纺织品加征关税、贸易冲突升级

- 中美贸易摩擦由来已久，2005 年全球纺织品配额取消，中国纺织业出口大幅增长，但欧美等国纷纷对中国纺织品进行设限。特朗普政府时期贸易摩擦进一步升级，从2018年对中国推出三轮加征关税清单，到2019年对“清单三”提升关税、宣布“清单四”，清单三和清单四几乎覆盖了我行业全部对美出口的纺织服装产品，纺织服装行业成为这一阶段受影响最大的行业。具体重大事件时间线：

表：2017-2020年中美贸易摩擦关键时点

时间	事件
2017年8月	美国贸易代表办公室（USTR）发起对华“301调查”。
2018年3月22日	特朗普签署总统备忘录，依据“301调查”结果，对中国进口商品大规模征收600亿美元关税，并限制中国企业对美投资并购。
2018年4月3日	美国政府发布了加征关税的商品清单，将对我国输美的1333项500亿美元的商品加征25%的关税。
2018年4月5日	特朗普宣布考虑额外对1000亿美元中国进口商品加征关税。
2018年5月29日	白宫宣布将对价值500亿美元的中国商品征收25%的关税，其中包括“具有工业意义的技术”，受影响产品的清单将于6月15日公布。
2018年6月15日	美国公布500亿美元价值清单，其中340亿美元（清单1）将于2018年7月6日开始征收25%关税，另外160亿（清单2）美元将于8月23日开始征收25%关税。
2018年7月11日	美国政府公布进一步对华加征关税清单（简称清单3），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。于9月24日起开征。
2018年12月1日	中美在G20峰会广泛会谈后同意达成90天的“休战”。
2019年5月9日	美国政府宣布，自2019年5月10日起，对从中国进口的2000亿美元清单商品（简称清单3）加征的关税税率由10%提高到25%。其中已经包括了几乎全部种类的纺织纱线、织物、针织、产业用制成品及部分家用纺织品和纺织机械产品，这些产品对美年出口额逾40亿美元。
2019年5月13日	美国贸易代表办公室（USTR）公布对约3250亿美元中国商品拟加征25%关税清单（简称清单4），涉及我国纺织行业对美出口比重较大的服装（HS61、62章）和大部分家用纺织品（HS63、94章）以及部分纺织机械产品（HS84章），涉及纺织行业对美年出口金额超过400亿美元产品。对于是否正式针对该3000亿美元中国商品清单加征25%关税，还将在公开听证会征求意见后，结合中美贸易谈判的最新进展情况而定。
2019年8月13日	美国贸易代表办公室（USTR）宣布对价值约3000亿美元自中国进口商品征税，清单分为清单4A和清单4B两部分，其中4A于9月1日开始征收，4B于12月15日开始征收。并将部分商品从清单内剔除。
2019年8月28日	美国贸易代表办公室（USTR）正式宣布对价值约3000亿美元自中国进口商品加征15%附加关税的实施方案。
2019年10月11日	特朗普称达成“实质性阶段性协议”，新关税推迟征收。
2020年1月15日	中美签署第一阶段贸易协议，其中包括承诺金融市场准入、知识产权保护和执法等条款，中美贸易摩擦进入缓和期。
2020年1月22日	美国贸易代表办公室（USTR）发布公告，自2020年2月14日，3000亿美元清单中，4A附加关税从15%降至7.5%；并于2020.1.16取消4B清单关税。

资料来源：美国贸易代表办公室（USTR），商务部，中国纺织国际产能合作企业联盟，国信证券经济研究所整理

中美贸易摩擦对纺织品加征关税政策梳理

表：纺织服装相关类目征税清单1/2/3

清单批次	贸易总值 (美元)	纺织服装业贸易总值 (美元)	HS章节	产品名称	生效日期	税率	备注
清单 1	340亿		-	-	2018. 7. 6	25%	现行税率
清单 2	160亿		-	-	2018. 8. 23	25%	现行税率
			34	3401、3402湿巾			
			39	39262其他塑料服装及附件			
			40	4015 硫化橡胶（硬质橡胶除外）制的衣着用品及附件			
			42	4203皮革或再生皮革制的衣服及衣着附件			
			43	43031毛皮制的衣服、衣着附件	2018. 9. 24	10%	过去施行
			50	蚕丝	2019. 5. 10	25%	现行税率
			51	羊毛等动物毛；马毛纱线及其机织物			
			52	棉花			
			53	其他植物纤维；纸纱线及其机织物			
清单 3	2000亿	纺织类>40亿	54	化学纤维长丝〔包括纱线及其织物〕			
			55	化学纤维短纤及其织物			
			56	絮胎、毡呢及无纺织物、线绳制品等			
			57	地毯及纺织材料的其他铺地制品			
			58	特种机织物、簇绒织物、刺绣品等，花边、装饰毯、装饰带			
			59	浸渍、涂布、包覆或层压的纺织物；工业用纺织制品			
			60	针织物及钩编织物			
			65	帽类及其零件			

资料来源：美国贸易代表办公室（USTR），商务部，中国纺织国际产能合作企业联盟，国信证券经济研究所整理

中美贸易摩擦对纺织品加征关税政策梳理

表：纺织服装相关类目征税清单4

清单批次	贸易总值（美元）	纺织服装业贸易总值（美元）	HS章节	产品名称	生效日期	税率	备注	
清单4A	3000 亿	纺织类>300亿	52	棉花				
			53	其他植物纤维；纸纱线及其机织物				
			54	化学纤维长丝〔包括纱线及其织物〕				
			55	化学纤维短纤及其织物				
			58	特种机织物、簇绒织物、刺绣品等，花边、装饰毯、装饰带				
			59	浸渍、涂布、包覆或层压的纺织物；工业用纺织制品				
			60	针织物及钩编织物				
			61	针织或钩编的服装及衣着附件	2019. 9. 1	附加关税：15%	过去施行	
			62	非针织或非钩编的服装及衣着附件	2020. 2. 14	附加关税：7. 5%	现行税率	
			63	其他纺织制品；成套物品；旧纺织品				
清单4B		服装家纺等 >47 亿	64	鞋靴、护腿和类似品及其零件				
			65	帽类及其零件				
			94	9401、9404软垫、枕头、靠垫				
					2020. 1. 16取消		未施行	

资料来源：美国贸易代表办公室（USTR），商务部，中国纺织国际产能合作企业联盟，国信证券经济研究所整理

中美贸易摩擦对纺织品加征关税政策梳理

针对美国对我国的贸易制裁，我国采取对美进口产品加征关税的反制措施

- 2019年5月13日，我国国务院关税税则委员会决定自2019年6月1日0时起，对已实施加征关税的600亿美元清单美国商品中的部分，提高加征关税税率，分别实施25%、20%或10%加征关税；对之前加征5%关税的税目商品，仍继续加征5%关税。其中例如我国从美国进口较多的棉花、纯棉纱线采用25%关税。
- 后续随着贸易关系的变化，我国开展对美国商品市场化采购加征关税的排除工作，2020年2月国务院关税税则委员会发布公告，对包括棉花在内的一些美国农产品进行关税排除申请受理。企业申请并获得核准后，相关美棉进口可以享受较低关税或免除加征的关税。

表：纺织服装相关中方反制清单

HS章节	产品名称	征收25%关税的重要商品	中国加征税率	2018年中国占美国出口金额比重 (按美国统计口径)	2018年美国占中国进口金额比重 (按中国统计口径)	2022年中国占美国出口金额比重 (按美国统计口径)	2022年美国占中国进口金额比重 (按中国统计口径)
50	蚕丝及织物		20%、25%	31.4%	0.4%	1.2%	0.0%
51	羊毛、动物毛原料，纱线及织物	未梳的含脂剪羊毛，羊毛落毛，羊毛纱线	20%、25%	19.6%	0.4%	15.1%	0.3%
52	棉花、棉纱线及棉机织物	已梳的棉花，纯棉纱线	10%、20%、25%	11.3%	11.2%	27.1%	32.8%
53	其他植物纤维；纸纱线及其机织物		25%	1.5%	0.0%	1.1%	0.0%
54	化学纤维长丝及织物	合纤长丝、纯尼龙布、长丝布、长丝混纺布	10%、20%、25%	6.1%	3.9%	6.4%	4.5%
55	化学纤维短纤及织物	合纤短纤、短纤布	10%、20%、25%	5.8%	6.4%	2.9%	5.3%
56	无纺布及特种纱线等		10%、20%、25%	7.9%	13.6%	8.0%	15.2%
57	地毯及纺织材料的其他铺地制品		10%、20%、25%	1.6%	13.9%	0.4%	7.3%
58	特种机织物、簇绒织物、刺绣品等，花边、装饰毯、装饰带		10%、20%、25%	2.4%	5.0%	2.4%	4.7%
59	浸渍、涂布、包覆或层压的纺织物；工业用纺织制品		10%、20%、25%	4.9%	6.5%	4.4%	5.8%
60	针织物及钩编织物		10%、20%、25%	1.7%	0.7%	1.3%	1.3%
61	针织或钩编的服装及衣着附件		10%、20%、25%	2.2%	1.4%	2.0%	0.7%
62	非针织或非钩编的服装及衣着附件	大部分男女装及配件	10%、20%、25%	2.9%	1.1%	2.8%	0.5%
63	家用纺织品、其他纺织制成品等		10%、20%、25%	0.9%	6.9%	1.2%	4.7%
84	纺织机械及零件		20%、25%	6.7%	9.1%	6.5%	9.7%
94	枕头、靠垫、棉被、羽绒被等		20%、25%	2.7%	8.5%	1.4%	6.0%

资料来源：中华人民共和国商务部，环球纺织，UN Comtrade，国信证券经济研究所整理

- [01] 中美贸易摩擦对纺织品加征关税政策梳理
- [02] 中美贸易摩擦对纺织品贸易格局和量价影响
- [03] 美国与越南、印尼纺织品贸易情况梳理
- [04] 投资建议

2019年中国运动鞋服出口下滑，美国始终是第一大出口目的地，但运动鞋出口占比下降明显

- 分品类来看，纺织品、服装、运动鞋三大品类，2017-2021年我国出口金额复合增速分别为+7.2%/+2.4%/-2.1%，服装和运动鞋受影响更大，当然与此同时伴随着我国服装和鞋类产能向东南亚迁移；其中在中美贸易摩擦最严重的2019年，以及2020年又受到疫情影响，服装和运动鞋出口额出现明显下滑，2020年相较于2018年服装和运动鞋分别累计下滑10%和36%；2021-2022年出口金额有所回升。
- 从出口国家结构来看，2017-2021年美国始终是我国三大品类的第一大出口目的地，且纺织品和服装品类美国占出口金额占比还有小幅的提升，分别从2017年的11.2%/20.9%提升至2021年的11.5%/23.5%，同时纺织品和服装的出口结构整体变化不大，前十大出口目的地占比基本稳定。运动鞋品类出口结构变化相对较大，且美国占出口金额占比有明显下滑，从2017年的39.7%下降7.8个百分点至2021年的31.9%。

图：2017-2021我国纺织品前十大出口国占比变化

	2017	2021	变化
美国	11.2%	11.5%	0.3%
越南	9.4%	10.1%	0.7%
孟加拉国	5.1%	5.8%	0.7%
日本	3.9%	3.7%	-0.2%
印度尼西亚	3.2%	3.2%	0.0%
印度	2.9%	3.1%	0.2%
柬埔寨	2.3%	2.8%	0.5%
尼日利亚	-	2.4%	-
菲律宾	3.6%	2.4%	-1.2%
韩国	2.6%	2.3%	-0.3%
其他	51.0%	52.6%	1.7%

资料来源：UN Comtrade，国信证券经济研究所整理

图：2017-2021我国服装前十大出口国占比变化

	2017	2021	变化
美国	20.9%	23.5%	2.6%
日本	10.1%	8.6%	-1.5%
英国	5.4%	3.9%	-1.4%
韩国	3.4%	3.8%	0.4%
德国	3.9%	3.7%	-0.2%
澳大利亚	2.3%	2.9%	0.6%
法国	2.5%	2.9%	0.4%
俄罗斯	4.6%	2.8%	-1.8%
荷兰	-	2.6%	-
吉尔吉斯斯坦	-	2.4%	-
其他	39.6%	42.8%	3.2%

资料来源：UN Comtrade，国信证券经济研究所整理

图：2017-2021我国运动鞋前十大出口国占比变化

	2017	2021	变化
美国	39.7%	31.9%	-7.8%
日本	7.7%	7.2%	-0.5%
德国	3.0%	4.6%	1.6%
俄罗斯	-	4.3%	-
比利时	10.2%	4.2%	-6.0%
韩国	3.9%	4.0%	0.1%
加拿大	2.2%	3.3%	1.1%
英国	4.3%	3.3%	-1.0%
哈萨克斯坦	-	3.0%	-
马来西亚	-	2.9%	-
其他	22.1%	31.4%	9.4%

资料来源：UN Comtrade，国信证券经济研究所整理

2017-2021年美国从越南进口运动鞋服占比显著提升，从中国进口占比下降

- 分品类来看，纺织品、服装、运动鞋三大品类，2017-2021年美国进口金额复合增速分别为+7.5%/+3.9%/-0.8%，其中在中美贸易摩擦最严重的2019年，2020年又受到疫情影响，美国服装和运动鞋进口额出现明显下滑，2020年相较2018年服装和运动鞋分别累计下滑13%和23%；2021-2022年进口金额有所回升。
- 从进口国家结构来看，2017-2021年中国始终是美国纺织品和服装的第一大进口来源国，是美国运动鞋第二大进口来源国，第一大是越南；从份额占比来看，三大品类中国占美国进口金额的占比均有明显的下降，2021年相较2017年纺织品、服装、运动鞋占比分别-2.8%/-7.0%/-11.6%至38.5%/28.2%/24.0%；从越南进口服装和运动鞋金额的占比分别+1.5%/7.1%至14.8%/53.8%。

图：2017-2021年美国纺织品前十大进口国占比变化

	2017	2021	变化
中国	41.3%	38.5%	-2.8%
印度	14.1%	16.4%	2.3%
墨西哥	6.4%	6.4%	0.0%
土耳其	3.6%	5.5%	1.9%
巴基斯坦	5.2%	5.3%	0.1%
韩国	2.8%	2.9%	0.2%
越南	-	2.9%	-
加拿大	4.3%	2.7%	-1.5%
其他亚洲国家	2.2%	2.0%	-0.2%
德国	2.0%	1.8%	-0.2%
其他	16.0%	15.6%	-0.4%

资料来源：UN Comtrade，国信证券经济研究所整理

图：2017-2021年美国服装前十大进口国占比变化

	2017	2021	变化
中国	35.2%	28.2%	-7.0%
越南	13.3%	14.8%	1.5%
孟加拉国	5.8%	7.2%	1.4%
马来西亚	-	5.6%	-
印度尼西亚	5.4%	4.5%	-0.9%
印度	4.4%	4.4%	0.0%
柬埔寨	2.5%	3.6%	1.2%
墨西哥	4.2%	3.2%	-1.1%
洪都拉斯	2.8%	2.7%	-0.2%
巴基斯坦	-	2.4%	-
其他	22.0%	23.4%	1.5%

资料来源：UN Comtrade，国信证券经济研究所整理

图：2017-2021年美国运动鞋前十大进口国占比变化

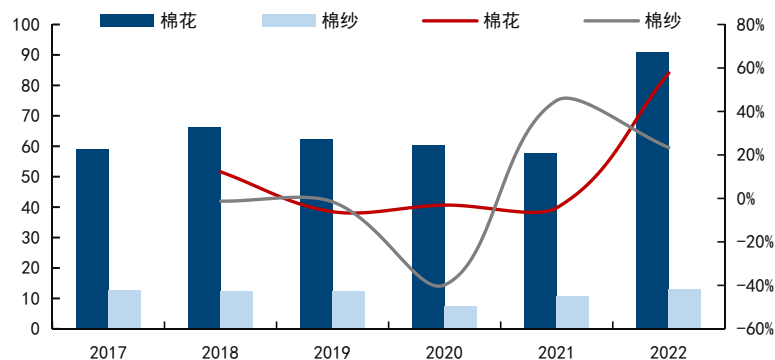
	2017	2021	变化
越南	46.6%	53.8%	7.1%
中国	35.6%	24.0%	-11.6%
印度尼西亚	11.5%	13.2%	1.6%
意大利	0.8%	2.6%	1.8%
柬埔寨	1.0%	2.6%	1.6%
罗马尼亚	0.6%	0.8%	0.2%
印度	1.3%	0.6%	-0.7%
匈牙利	0.2%	0.4%	0.1%
波斯尼亚和黑塞哥维那	-	0.3%	-
泰国	-	0.3%	-
其他	1.1%	1.6%	0.5%

资料来源：UN Comtrade，国信证券经济研究所整理

2019年中国反制措施下美棉出口下滑，中国内外棉价倒挂

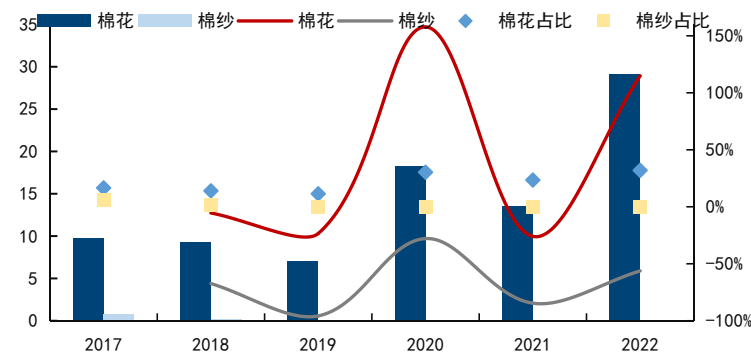
- 中国从美国进口纺织品比较少，主要是美棉，美国是棉花出口大国，中国是其重要的棉花进口市场，棉花、棉纱线及棉机织物类目，2018年中国占美国出口金额和美国占中国进口金额的占比均为11%，2022年已经分别提升到27%和33%。
- 拆分棉花、棉纱来看，2017年中国从美国进口棉花、棉纱金额占整体进口额的42.0%/1.6%，中国占美国棉花、棉纱出口金额的16.6%/5.7%。近年来我国从美国进口棉纱金额持续下降，到2020年双方占比已经不到0.1%；在2019年我国采取贸易反制措施、对美棉进口加征关税后，美国对中国棉花出口额出现明显下降，2019年美国棉花总出口额下滑6.1%至62亿美元，对中国棉花出口额下滑23.4%至7亿美元。
- 2020年2月国务院关税税则委员会发布公告，对包括棉花在内的一些美国农产品进行关税排除申请受理。随后美国对中国棉花出口额回升。2020年同比+157.8%至18亿美元，2022年上升至29亿美元。中国在美国棉花出口金额占比近年来也有明显提升，2017年为16.6%，2019年下降至11.4%，2022年提升至31.9%。

图：美国棉花/棉纱出口金额及增速（亿美元，%）



资料来源：UN Comtrade, 国信证券经济研究所整理

图：美国对中国棉花/棉纱出口金额、增速、占比（亿美元，%，%）



资料来源：UN Comtrade, 国信证券经济研究所整理

2019年中国反制措施下美棉出口下滑，中国内外棉价倒挂

- 从棉花价格看，2018.7月-2020.4月随着中美贸易摩擦升级，中国棉纺产品出口受限，棉花需求下降，内棉价格呈下跌趋势，2020年4月棉价低点相较2018年6月棉价高点下跌34.4%至11063元/吨。与此同时外棉也受需求下滑影响价格下跌，在2019.9月前保持内外棉价顺挂。
- 2019年6月我国采取贸易反制措施，对美国进口棉花提升关税后，外棉价格自9月后快速上涨，从8月底的11909元/吨，到10月初上涨5.8%至12602元/吨，而内棉价格仍持续下跌，于是在10月初首次出现内外棉价倒挂，随后价差持续扩大，从10月初的个位数价差扩大至10月下旬300-400元/吨的价差。11月开始伴随内棉价格上涨，价差逐渐收窄，但大部分时间仍呈现倒挂情况。直至2020年初，贸易关系缓和、我国出台加征关税排除政策后，内外棉价顺挂；2月下旬后外棉价格开始下降。

图：2017-2021年内外棉价及价差（元/吨）



中美贸易摩擦对纺织品贸易格局和量价影响



近年来中国纺企海外产能占比扩大，积极前往东南亚布局

图：纺织制造企业产能布局

- 下游企业海外产能占比已经明显高于国内。鞋服、箱包制造企业受贸易摩擦影响时间较早且影响较大，故产能外迁时间早，当前国内产能占比基本均低于海外占比。制鞋企业丰泰、裕元在中国产能占比10%左右，华利产能都在海外；制衣企业仅有下游成衣加工工序的晶苑国际在中国产能占比不到20%，箱包服装代工企业开润在印尼产能占比高达70%，而有上游面料一体化产能的申洲、鲁泰，中国产能仍有40%左右比例。
- 中上游企业海外产能占比相对较低。纱线、面料生产企业由于大部分产品不直接销往海外品牌所在地，而是销往境内和东南亚的中游工厂，故产能外迁进展相对较慢，目前产能仍以国内为主，也同时拥有东南亚产能布局并逐步扩建。面辅料企业鲁泰、互太、超盈、伟星，国内产能占比在50%~80%左右，纱线企业百隆海外占比较高，越南达到70%，天虹海外占比约42%。

产品类型	公司	产能分布国家/地区	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023																				
运动鞋	丰泰	中国	32%	30%	24%	23%	22%	21%	18%	16%	14%	13%	11%	10%	9%	10%	12%	10%	10%																				
		越南	55%	51%	51%	51%	53%	50%	52%	52%	53%	52%	52%	52%	52%	56%	45%	48%	47%																				
		印尼	17%	19%	20%	18%	16%	16%	14%	13%	13%	12%	13%	14%	13%	14%	16%	14%	12%																				
		印度				5%	8%	9%	13%	16%	19%	20%	23%	24%	24%	26%	20%	27%	28%	31%																			
	裕元集团	中国								34%	29%	25%	20%	17%	14%	13%	11%	12%	10%	12%																			
		印尼								31%	31%	32%	34%	36%	37%	39%	39%	48%	46%	49%																			
		越南								34%	39%	42%	44%	45%	46%	44%	46%	35%	38%	34%																			
	华利集团	其他								35%	30%	26%	22%	19%	17%	17%	15%	17%	16%	17%																			
		越南													98%	98%	99%	99%																					
服装	申洲国际	多米尼												2%	2%	1%	1%																						
		境外																	100%	100%	100%																		
		中国大陆、中国香港													69%	65%	63%	57%	51%	49%	45%	41%																	
	鲁泰A（服装）	越南													16%	21%	22%	29%	32%	29%	32%	35%																	
		柬埔寨													15%	14%	15%	14%	17%	21%	22%	23%																	
		境内																		47%	47%	44%	40%																
	晶苑国际	境外																		53%	53%	56%	60%																
		中国																			22%	18%	18%	16%	17%	18%													
		越南																			44%	53%	56%	54%	50%	49%													
		柬埔寨																			18%	13%	8%	12%	12%	13%													
孟加拉																				9%	9%	11%	12%	14%	13%														
开润股份(嘉乐服装)	斯里兰卡																			6%	6%	7%	5%	7%	7%														
	中国香港及亚洲其他地区																			0%	0%	0%	1%	1%	1%														
	境内																								30%														
	印尼																									70%													
	境内(滁州)																									49%													
箱包	开润股份	境外(印度、印尼)																									49%	40%	33%	35%									
		境内																										51%	60%	67%	65%								
	鲁泰A（面料）	境内																													85%	83%	80%	80%					
		境外																														15%	17%	20%	20%				
		中国内地																														84%	82%	75%	86%	83%	83%	81%	77%
		越南																														12%	16%	11%	13%	16%	15%	17%	21%
面辅料	互太纺织	中国香港、日本及其他																														4%	1%	13%	1%	1%	2%	2%	2%
		中国																																					
	超盈国际	海外																																				50%	
		境内(临海市、深圳市、潍坊市等)																																					91%
伟星股份	境外(孟加拉国)																																						9%
	境内																																					85%	
	越南																																					85%	
纱线	百隆东方	中国																																					40%
		越南																																				60%	
	天虹国际	中国																																				60%	
	越南																																						40%
	海外																																						40%

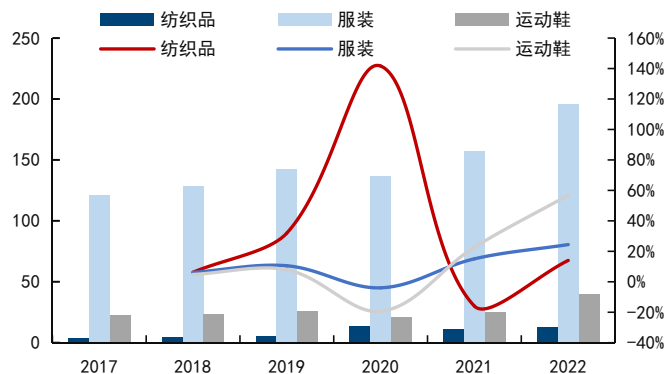
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

- [01] 中美贸易摩擦对纺织品加征关税政策梳理
- [02] 中美贸易摩擦对纺织品贸易格局和量价影响
- [03] 美国与越南、印尼纺织品贸易情况梳理
- [04] 投资建议

美国与越南纺织品贸易情况梳理

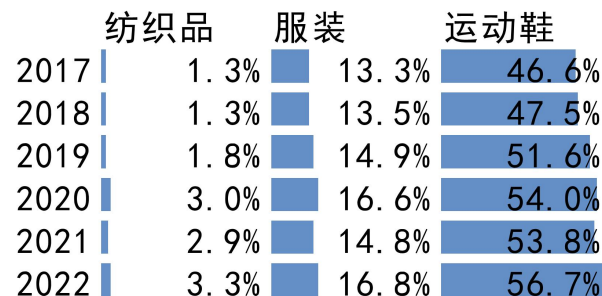
- 观点总结：特朗普曾表达过对美越贸易逆差的担忧，并在一段时间内把越南列为汇率操纵国。越南对美出口有大约三成是纺织品，如果美越贸易关系紧张对纺织品贸易的影响较大，但总体来讲在中美贸易战影响下越南纺织品对美出口是受益的。
- 中美贸易战影响：**由于中美贸易战的影响，越南对美国的出口增加。2019年上半年，越南对美国的出口增长了27.3%，其中纺织品、鞋类、家具和海产品等消费品出口增加。具体来说，鞋类和相关产品出口额达到31.8亿美元，增长了13%；纺织品和服装出口额达到70.3亿美元，增长了11%。
 - 美越贸易矛盾1：美国将越南列为汇率操纵国。**美国财政部在2020年12月中旬发布年度汇率报告，报告中将越南列为汇率操纵国。在报告中，美国认为越南央行严格控制越南盾汇率，很大程度上干预了外汇市场。这引发了对越南可能面临美国加征关税的担忧，然而，这一行动并没有转化为实际的加征关税。
 - 美越贸易矛盾2：美越贸易失衡。**根据路透社的报道称：特朗普在2020年卸任前对于美越贸易失衡曾多次表达不满。随后拜登上台后对贸易逆差关注度降低，在拜登过去执政的3年多时间中，越南对美贸易顺差加大。根据美方数据显示，越南2023年对美国的贸易顺差高达1040亿美元，仅次于中国、欧盟、墨西哥。
 - 美越双边贸易繁荣：**特朗普政府期间，美国对越南的贸易政策较为保护主义，曾威胁要对越南施加关税。然而，越南通过购买更多的美国商品和服务来缓解贸易紧张，包括与通用电气和波音公司的高额交易。尽管存在贸易争端，双边贸易在特朗普政府期间仍然繁荣，2021年贸易额超过1380亿美元，越南向美国出口了超过1290亿美元的商品。
 - 越南对美国纺织产品出口额：**越南是美国第二大服装进口国和第一大运动鞋进口国，2017-2021年美国从越南进口纺织品/服装/运动鞋金额复合增速分别为29.9%/6.7%/2.8%，占比份额也在持续提升，尤其运动鞋份额显著提升，从2017年的47%提升至2022年的56.7%。

图：美国从越南纺织品/服装/运动鞋进口金额及增速（亿美元，%）



资料来源：UN Comtrade, 国信证券经济研究所整理

图：美国从越南纺织品/服装/运动鞋进口金额占比变化

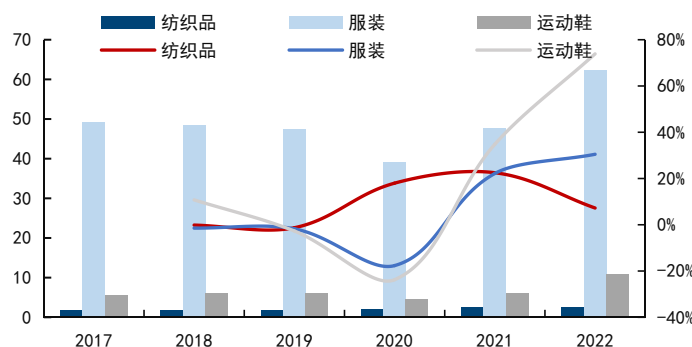


资料来源：UN Comtrade, 国信证券经济研究所整理

美国与印尼纺织品贸易情况梳理

- 观点总结：特朗普的贸易保护主义对印尼产生间接影响，中美贸易战导致印尼本地企业面临中国制造的产品竞争加剧，因而印尼政府计划出台保护措施加征关税。但总体而言印尼从中受益，美国是印尼最大的服装出口国，特朗普政府期间印尼对美出口高速增长。
- 美国和印尼双边贸易繁荣：**1) 印尼对美出口增长：从2017年到2022年，印尼对美国的出口以年均9.97%的增长率增长，从2017年的约196亿美元增加到2022年的316亿美元。2) 美国对印尼出口增长：同期，美国对印尼的出口也以年均7.61%的增长率增长，从2017年的约71.2亿美元增加到2022年的103亿美元。
 - 中国制造的产品竞争加剧：**中美贸易摩擦时期，中国纺织品出口面临压力，部分出口订单转移至印尼等其他市场，这使得印尼小型企业面临竞争压力。
 - 印尼政府的保护措施：**2024年7月1日，印度尼西亚贸易部长祖尔基弗利·哈桑宣布了一项重要决策，印尼正计划对进口的鞋类、服装、纺织品、化妆品和陶瓷等产品征收高达100%至200%的保障关税。这一措施的目的是重启保护国内产业的计划，预计这些即将实施的进口关税平均会超过100%。哈桑指出，这一决策是为了防止国内市场被大量涌入的进口商品淹没，进而威胁到印尼的微型、小型及中型企业的生存。这一政策并非专门针对中国，而是适用于所有进口商品，不论其原产地。
 - 印尼对美国纺织产品出口额：**越南是美国第五大服装进口国和第三大运动鞋进口国，2017-2021年美国从印尼进口纺织品/服装/运动鞋金额复合增速分别为+9.3%/-0.7%/+2.6%，运动鞋占比份额有明显提升，从2017年的12%提升至2022年的15%。

图：美国从印尼纺织品/服装/运动鞋进口金额及增速（亿美元，%）



资料来源：UN Comtrade, 国信证券经济研究所整理

图：美国从印尼纺织品/服装/运动鞋进口金额占比变化

	纺织品	服装	运动鞋
2017	0.6%	5.4%	11.5%
2018	0.5%	5.1%	12.4%
2019	0.5%	5.0%	12.2%
2020	0.4%	4.7%	12.0%
2021	0.6%	4.5%	13.2%
2022	0.7%	5.4%	15.4%

资料来源：UN Comtrade, 国信证券经济研究所整理

- [01] 中美贸易摩擦对纺织品加征关税政策梳理
- [02] 中美贸易摩擦对纺织品贸易格局和量价影响
- [03] 美国与越南、印尼纺织品贸易情况梳理
- [04] 投资建议

贸易摩擦对产能外迁的纺织出口企业影响有限，重点关注海外产能持续扩张的纺织代工龙头

- 2017-2021年特朗普政府期间，中美贸易摩擦加大，美国对中国出口纺织品加征关税，2019年我国服装和运动鞋出口金额下滑明显，但与此同时伴随着我国服装和鞋类产能向东南亚迁移，越南和印尼服装、运动鞋出口额及在美国进口占比持续提升。当前来看，大部分纺织代工龙头企业拥有海外产能布局，经过多年的产能和市场调整，基本没有从中国生产基地出口到美国市场的业务，如市场担忧中美贸易摩擦引发估值回调，或是较好的布局机会。我们重点推荐订单需求饱满、产能持续扩张、有长期增长确定性、且海外具有成熟产能的公司，包括：
 - 1) **华利集团**：目前100%产能在越南并积极拓展印尼产能，预期未来2年增加5-6个越南和印尼工厂的运动鞋代工龙头；
 - 2) **申洲国际**：国内和海外产能实现双闭环销售，积极扩张海外产能并在印尼兴建基地的服装代工龙头；
 - 3) **开润股份**：箱包和服装代工龙头，印尼产能占比大，收购嘉乐后服装代工业务有望成为新增长曲线。

图表：重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
2313	申洲国际	优于大市	56.4	844	3.93	4.57	14.4	12.3
300979	华利集团	优于大市	67.7	795	3.35	3.79	20.2	17.9
300577	开润股份	优于大市	23.2	56	1.61	1.45	14.4	16.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

风险提示

- 1、宏观经济增长不及预期；
- 2、产能扩张不及预期；
- 3、供应商下游客户库存恶化；
- 4、国际政治经济风险。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032