



范国和

执业资格号: F3058776

投资咨询号: Z0014795

电话: 021-51557563

Email: fanguohe@zrhxqh.com

联系人

杨一波

执业资格号: F3056310

电话: 021-51557563

Email: yangyibo@zrhxqh.com

微信公众号:



地址: 中国(上海)自由贸易试验

区东育路255弄5号29层

中美第一阶段协议签署 正面影响玉米棉花但豆系偏弱

核心观点

- 中美贸易第一阶段协议具体文本落地, 涉及包括知识产权、技术转让、农产品、金融服务、宏观与汇率政策、扩大贸易六个部分。考虑美国继续保留对 2500 亿美元商品加征 25% 的关税, 以此作为筹码进入第二阶段谈判, 2020 大选年虽然整体风险中枢有所下行, 但中美摩擦具有长期性, 难以一蹴而就。
- 中国将会在制成品、农产品、能源以及服务四个大类中共计在两年内比 2017 年新增 2000 亿美元进口。农产品进口总量上的承诺低于此前预期的 500 亿美元, 协议文本 2020 年农产品进口只需 365 亿美元。此外, 文本中将乳制品、牛肉、禽肉等置于前列位置, 肉类与乳制品的新增进口可能会是突破口之一。
- 玉米进口不会大幅放开, 外加近两年玉米储备大幅下降及生猪养殖规模回升, 玉米中长期震荡上行概率较大。
- 如以 2017 年比例测算, 2020 年预计新增棉花进口 26.5 万吨, 但不排除更大进口。不过, 如果增量进口以国储轮入的形式进入, 短期对市场供需没有影响。再考虑中美达成协议后棉纺出口复苏的前景, 棉价走势偏向谨慎乐观。
- 大豆采购量难及市场预期, 美豆价格难以乐观, 国内大豆预期短期存回调压力, 但下跌幅度有限。豆油方面, 棕榈油由减产转换为增产, 油脂系整体受压。豆粕方面, 进口预期下调减少了国内大豆的进口压力, 相对利多。但目前汇率走强, 南美升贴水走弱, 外加 DDGS 进口放开形成替代的情况下, 豆粕走势预期仍以震荡为主, 后期主要关注生猪养殖复苏的情况。

风险提示

贸易协议执行的反复、自然灾害等因素。

一、中美第一阶段协议总括

中美贸易第一阶段协议具体文本落地，涉及包括知识产权、技术转让、农产品、金融服务、宏观与汇率政策、扩大贸易六个部分。总体来看，中国将在 2020 与 2021 年整体较 2017 年多进口美国产品与服务 2000 亿美元，并承诺对知识产权保护、技术转让做出一系列保护或改革措施，而美国将维持此前承诺的取消 12 月 15 日对剩余 1600 亿美元商品的加征关税，以及对 9 月已加征约 1200 亿美元商品的关税税率从 15% 降至 7.5%。

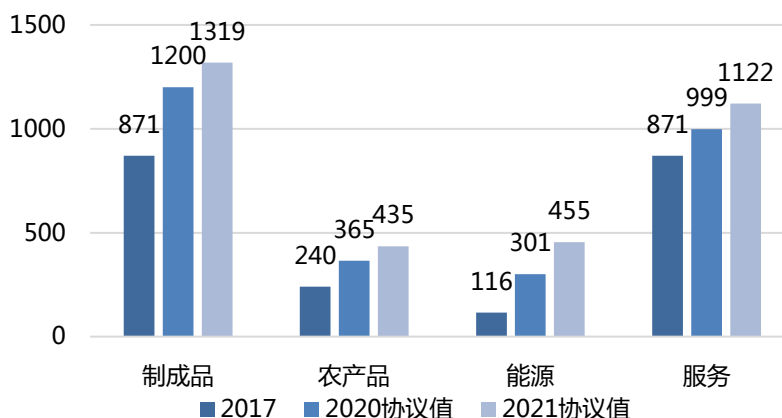
农产品与扩大贸易两部分相互配套，也是影响商品市场的主要部分。农产品部分涉及乳制品、禽肉、牛肉、活种牛、猪肉、加工肉类、肉类电子系统、水产品、大米、植物卫生、干酒精糟、宠物食物与饲料、关税配额、国内支持、农业生物技术、食品安全等大类。文本主要对各个大类商品的准入、检验审查等标准互认等内容做出了明确要求。乳制品、牛肉、禽肉的放开有助于进一步控制去年下半年以来高企的 CPI，改善民生，同时降低其它商品进口大幅上行对产业带来的压力。

目前美国继续保留对 2500 亿美元商品加征 25% 的关税，以此作为筹码进入第二阶段谈判，2020 大选年虽然整体风险中枢有所下行，但中美摩擦具有长期性，难以一蹴而就。

二、中国增加自美进口影响解析

扩大贸易方面，中国将会在制成品、农产品、能源以及服务四个大类中共计在两年内比 2017 年新增 2000 亿美元进口。其中，制成品新增 777 亿美元、农产品 320 亿美元、能源 524 亿美元、服务 379 亿美元。分年来看，2020 年新增 767 亿美元，2021 年新增 1233 亿美元。

图 1：中国增加自美进口



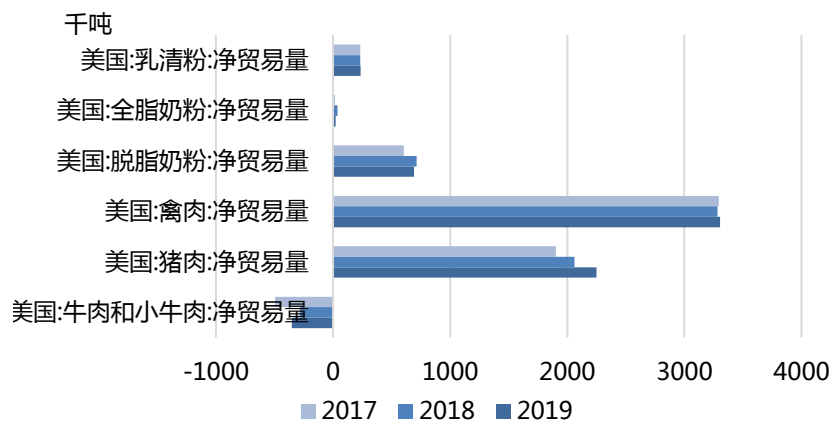
数据来源：Wind, 中融汇信期货

（一）乳制品、肉类进口放开

农产品进口总量上的承诺低于此前预期的 500 亿美元，并且公布的协议文本中 2020 年农产品进口只需 365 亿美元。此外，文本中将乳制品、牛肉、禽肉等置于前列位置，肉类与乳制品的新增进口可能会是突破口之一。而此前贸易摩擦中涉及的玉米、大豆等农产品进口增量不及预期。

美国是乳粉的净出口国，本次协议中明确了中国在乳粉方面的安全核查、简化流程等方面的权利与义务。美国脱脂奶粉一年净出口量为 69 万吨左右，全脂奶粉净出口量为 2.3 万吨。中国脱脂奶粉一年净进口量为 35 万吨左右，全脂奶粉 64 万吨左右。中国对乳粉的需求量相对美国目前的乳粉净出口量较大，以 2500 美元/吨，新增进口 30 万吨测算，可贡献 7.5 亿美元贸易额。

图 2：美国肉类、乳制品贸易情况



数据来源：Wind,中融汇信期货

美国是牛肉的净进口国，牛肉方面对贸易额的贡献预计主要以替代中国自欧洲、新西兰牛肉为主。我国进口牛肉规模 18 年在 7 亿美元水平上下，低价美牛进入市场预计会在总量提振进口规模，并对他国牛肉进口产生挤出效应。禽肉方面，美国净出口水平在 330 万吨上下，中国鸡肉整体供给平衡，净出口水平在 10 至 20 万吨水平上下。猪肉方面，中国生产了全球近一半的猪肉，美国猪肉净出口水平在 225 万吨水平上下，考虑到国内猪瘟影响，猪肉的进口预计会进一步提速提量。

（二）玉米、棉花影响偏正面，豆系影响弱于预期

由于协议中涉及农产品的新增进口额小于此前预期，同时文本中强调了肉类与乳制品等内容，因此大豆、玉米以及棉花等农作物的新增进口额或将小于此前预期。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

大豆方面,此前市场预期中国对美国大豆的采购量达致 4000 万吨,甚至 5000 万吨,而考虑乳制品、肉类进口的放开,大豆采购量或难及市场预期,美豆价格难以乐观。由于国内大豆定价受外盘报价影响较大,预期短期存回调压力,但下跌幅度有限。豆油方面,棕榈油由减产转换为增产,令油脂系整体受压。豆粕方面,进口预期下调减少了国内大豆的进口压力,相对利多。但目前汇率走强,南美升贴水走弱,外加 DDGS 进口放开形成替代的情况下,豆粕走势预期仍以震荡为主,后期主要关注生猪养殖复苏的情况。

玉米方面,协议文本确定前市场预期将放开进口,但根据农业部韩部长的发言,玉米进口不会大幅放开,市场预期的进口大增落空,外加近两年玉米储备大幅下降及生猪养殖规模回升,玉米中长期震荡上行概率较大。

棉花方面,2017 年中国进口美棉 51 万吨,如以当年比例测算,2020 年预计新增进口近 30 万吨,且不排除更大进口,目前已签约 43 万吨,后续进口增量仍较大。不过,如果增量进口以国储轮入的形式进入,则短期对市场供需没有影响。再考虑中美达成协议后棉纺出口复苏的前景,棉价走势偏向谨慎乐观。

免责声明

本报告所载的内容仅作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，而中融汇信期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中融汇信期货力求准确可靠，但对信息的准确性及完整性不做任何保证。客户应谨慎考虑本报告中的任何意见和建议，不能依赖此报告以取代自己的独立判断，而中融汇信期货不对因使用此报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中融汇信期货有限公司的立场。中融汇信期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。未经中融汇信期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。