



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%。

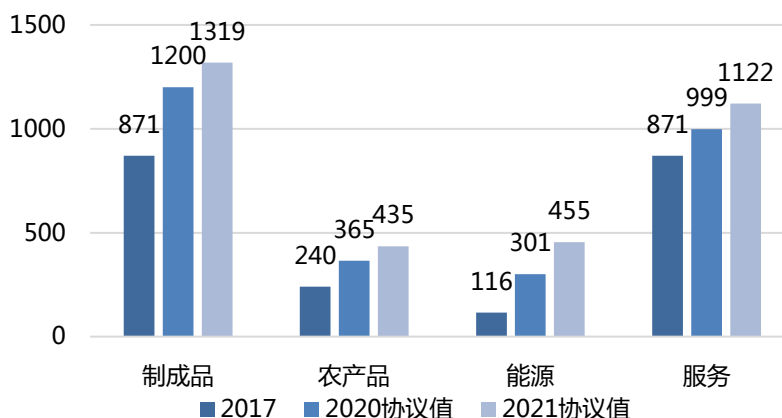
农产品与扩大贸易两部分相互配套，也是影响商品市场的主要部分。农产品部分涉及乳制品、禽肉、牛肉、活种牛、猪肉、加工肉类、肉类电子系统、水产品、大米、植物卫生、干酒精糟、宠物食物与饲料、关税配额、国内支持、农业生物技术、食品安全等大类。文本主要对各个大类商品的准入、检验审查等标准互认等内容做出了明确要求。乳制品、牛肉、禽肉的放开有助于进一步控制去年下半年以来高企的 CPI，改善民生，同时降低其它商品进口大幅上行对产业带来的压力。

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



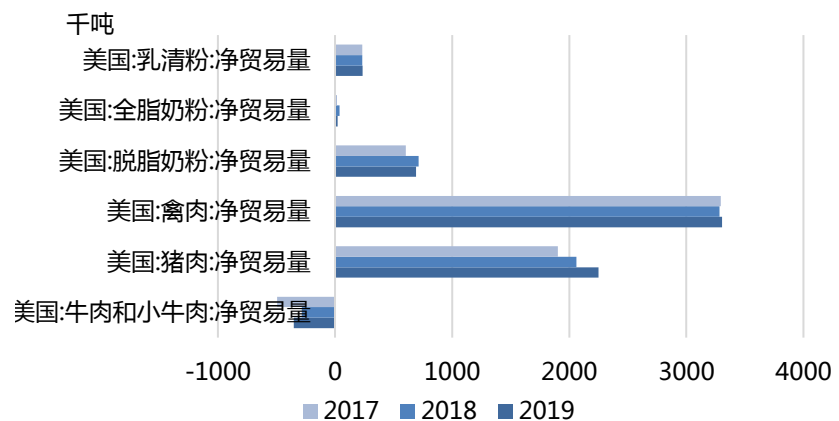
数据来源：Wind, 中融汇信期货

（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。

预览已结束,完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7599

