

第一阶段协议对农产品市场的影响

东海期货 | 东海观察 2020-01-16

研究所 农产品策略组

事件

姚序 高级研究员

从业资格证号: F0209444
投资分析证号: Z0000600
联系电话: 021-68757023
邮箱: yaox@qh168.com.cn

王琪瑶 联系人

联系电话: 021-68757023

美国与中国今天凌晨正式签署第一阶段贸易协议,缓解两国持续了18个月的贸易紧张局势。其中较为明确的内容有:

(1) 贸易协议目标是2020、2021两年内中国在2017年末基础上增加2000亿美元美国商品的采购。

(2) 未来两年中国必须增加采购320亿美元农产品。其中2020年增加125亿,2021年增加195亿。

(3) 在达成第二阶段协议之前,美国将维持对中国商品加征的关税。更具体的细节没有公布,且未来还存在较大不确定性。本文将就目前的情况下,第一阶段协议对各个农产品板块的影响逐一进行分析。

点评

一、豆类:市场担忧协议目标能否达到

首先来看一下市场反映,周三协议签署后,CBOT大豆主力3月合约跌13.5至928.75美分,为12月份以来低位。因市场仍未知悉具体细节,中国在南美豆销售期会否大笔采购采购美豆依然不确定,需求预期的不确定性增加担忧情绪。市场担忧不无道理,因为中国政府官员在多个场合均表示,“采购基于市场原则,由市场主体自主决策,美国农产品的价格应当有竞争力,必须符合中国农产品质量安全标准”。且此前在第一阶段协议签署之前,中国买家大举采购巴西大豆,使得美国农产品今年对华出口将翻番的希望变得暗淡。据报道,中国买家提前采购约80万吨左右巴西大豆,令人不禁怀疑当协议签署后,中国买家是否还有余裕可以吸收美国庞大的大豆供应。有交易商表示,“2020年第一季度中国的大豆进口基本完成。即使达成第一阶段贸易协议,中国压榨商关注的焦点仍然是大豆是否便宜,如果南美大豆价格较低,买家将转向南美”。

我们认为美豆对华出口增加是大概率事件,因为大豆是美国对华出口农产品中占比最大的品种,也是未来中国扩大采购的重要组成部分,其他品种不足以支撑起扩大采购的部分。2017年我国从美国进口大豆量为3286万吨,占总进口量比例为34%;从美国进口大豆金额为139亿美元,占总进口金额比例为35%。而2018年由于中美贸易摩擦,美国大豆对华出口大幅下降,2019年中美贸易关系有所缓和,中国部分恢复了美国大豆进口。2019年1-11月累计,我国进口大豆7900万吨,同比小幅下降4.0%,其中自美国进口占比约30%,在2300万吨。预计随着生猪产能的恢复,豆粕需求

也将逐渐恢复，预计 2020 年我国大豆进口总量将有所增加。因此无论是从中国需求还是美豆供应来说，都给增加采购提供了足够的空间，未来 USDA 上调美豆出口预估是大概率事件，那么，具体量是多少呢？协议并未公布。

高盛认为 2020 年中国进口美豆将达到 4500 万吨，2021 年达到 5500 万吨，我们认为其可能过于乐观，首先美国是否有足够多的大豆供应，2017/18 年度美国大豆产量为 1.2 亿吨，出口 5800 万吨；2019/20 年度美国大豆产量为 9700 万吨，出口 4830 万吨，期末库存 1290 万吨。从美国供应角度来看，要达到高盛的出口预估，基本上要将 2020 年可用的美豆要全部出口给中国才有可能，2021 年美国大豆产量要继续增加恢复到 2017 年的水平，这显然存在较大的难度，这也是协议公布后市场信心动摇的原因：这么高的目标要怎么达到？

其次，美国大豆也要面临南美的竞争。正如市场担忧的一样，目前美国农民和出口商需要关注的是价格。即使是在关税豁免配额下，美国大豆相比南美大豆在价格上也没有优势（美豆 CNF 价 417 美元/吨，巴西大豆 CNF 价 405 美元/吨），加上今年南美丰产预期强烈，尤其是巴西大豆产量有可能刷新历史记录，该国豆农将在未来几周开始收割大豆，最快 2 月份就可装运。如果这种情况持续下去，随着巴西大豆收割上市，那么留给美豆出口的时间窗口将非常有限。对于中国买家而言，美国和南美的竞争以及近期人民币升值均有利于降低采购成本；对国内豆类市场而言，第一阶段协议的签署在某种程度上是“最大的利空出尽”，在排除了“行政化”采购的可能性后，短期内市场关注焦点将重新回到供需基本面上来。

二、谷物：或在关税配额内增加进口

中国维持谷物进口关税配额制度，在协议实施以后，将会继续从美国进口一部分小麦、玉米和大米，实际上近些年以来，中国每年都从美国进口一部分小麦和玉米，但是数量严格控制在关税配额范围之内，数量是很有限的。2018 年中国从美国进口玉米 350 万吨，进口小麦约 300 万吨，相对于国内上亿吨的产量，进口占比较小，影响也比较有限。

中国自国际市场进口小麦、玉米和大米，主要还是适度调节国内余缺。农业农村部副部长韩俊此前曾表示：会坚守谷物基本自给、口粮绝对安全，把饭碗牢牢地端在自己手里，而且要装自己的粮食，要守住国家粮食安全的底线。

DDGS 方面，中国承诺简化程序、提高效率、促进贸易便利化，更好满足畜牧业发展的饲料需求。预计中国对美国 DDGS 进口量将大幅增加，2017 年中国从美国进口 DDGS 月 39 万吨，金额约 6600 万美元，折合玉米的量在 110 万吨左右，即使进口量翻倍，对国内的影响也较小。

三、棉花：采购细节未公布，市场分歧较大

在中美协议签订落地后，国内外棉价表现凸出，美棉呈现先涨后跌的走势，郑棉多单开始减持，呈现前期利好预期落地利多出尽，多单止盈迹象明显。市场对未来棉价看法不一，分歧仍存。

从美棉进口量看，根据协议中“在 2020 日历年内从美国购买和进口到中国的额度应比 2017 年的基准额高出不少于 125 亿美元，并且比 2017 年的基准额高出不少于 195 亿美元”推测，2017 年，我国进口美国

农产品约 236.9 亿美元，其中美棉占比 4.1%，约 9.8 亿美元，进口数量为 50.6 万吨，若采购结构不变，并且采购金额能完成，则预计 2020 年美棉的进口量为 80-90 万吨。

在协议中，中方坚持“市场原则购买”，也就是说，在美棉价格合适，进口利润允许的情况下，我国会开始进口美棉，但是美方对采购金额表达较为强势，并且希望中方力争再额外完成 50 亿美金。由于采购细节尚未公布，市场对此解读分歧较大。

在进口美元 80-90 万吨的预期下，如果美棉可以作为国储棉的补充，则对我国国内市场冲击较小，有效指引市场去库进程。同时，美棉出口情况良好，可以带动国际棉价上行，从而形成内外盘联动，打开上方空间。

但是棉市徘徊难以突破的症结依旧在需求。“前期拟定的从 2019 年 9 月 1 日起对 1200 亿美元商品加征的 15%关税降为 7.5%”对于下游出口来说在一定程度上利好。2018 年美国进口中国纺织品在 458 亿美元左右，在 1200 亿的美元商品中覆盖了 70%左右。但是我们可以看到，虽然关税下降了，但是依然还存在 7.5%的关税，此次在关税问题上，包括“其他关税将保持不变”等，并没有达到市场此前的预期。再此猜测，如果美国仅仅为拉拢农民选票而打开上游出口，下游若依旧不放松、或者放松力度较小，则会对中国市场造成产业链利润分配不合理的伤害，使得下游难以为继，从而负反馈回归到棉花。

免责声明：

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断，提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用，在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议，我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

联系方式：

公司地址：上海浦东新区东方路 1928 号东海证券大厦 8 层

邮政编码：200125

公司网址：www.qh168.com.cn