

# 中美两国贸易战对大宗商品影响解读

宏观组

黑色组

有色组

农产品组

2018年3月27日

# 目录 CONTENTS

1

中美贸易战背后真实意图?

2

中美贸易战对我国钢材出口影响

3

中美贸易战对铝制品影响

4

中美贸易战对农产品板块影响

# 目录 CONTENTS

1

中美贸易战背后真实意图?

2

中美贸易战对我国钢材出口影响

3

中美贸易战对铝制品影响

4

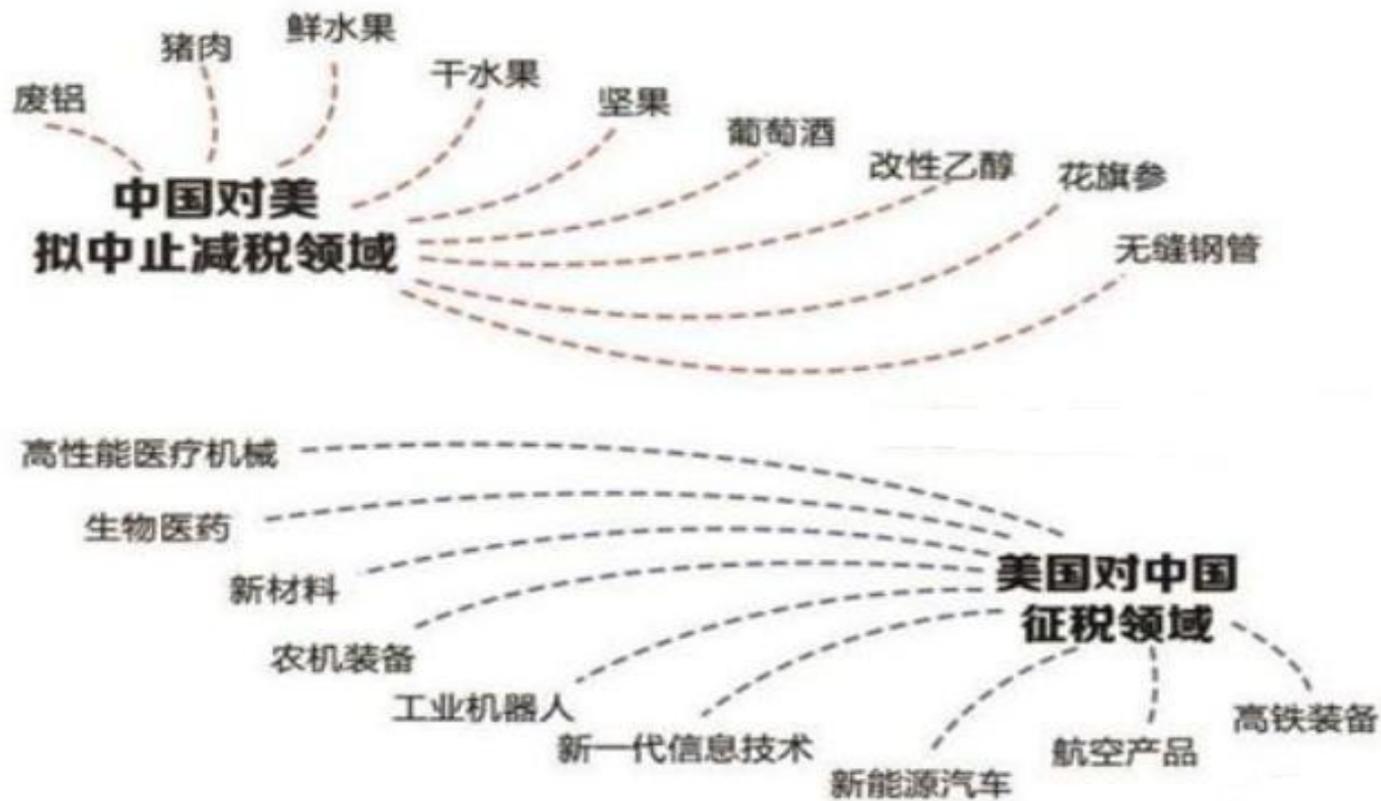
中美贸易战对农产品板块影响

# 中美贸易战起因于“301调查”

项目	规定	调查过程	对华影响
232调查	“美国232调查”，指美国商务部根据1962年《贸易扩展法》第232条款授权，对特定产品进口是否威胁美国国家安全进行立案调查，并在立案之后270天内向总统提交报告，美国总统在90天内做出是否对相关产品进口采取最终措施的决定。	2017年4月20日，应美国总统要求，美国商务部对 <b>进口钢铁产品</b> 启动“232调查”；2017年4月27日，应美国总统要求，美国商务部对 <b>进口铝产品</b> 启动“232调查”。	“232调查”认为进口钢铁和铝对美国国家安全形成威胁。特朗普在3月8日正式签署命令，将于3月23日开始对美国进口的钢铁和铝分别征收25%和10%的关税。
201调查	“美国201调查”，指美国国际贸易委员会（USITC）对进口至美国的产品进行全球保障措施调查，对产品进口增加是否对美国国内产业造成严重损害或严重损害威胁作出裁定，并在120天（存在案件特别复杂的情形为150天）向总统提交报告和建议。总统根据法律授权，在收到USITC报告后140天内做出最终措施决定	2017年5月17日，USITC对 <b>进口晶体硅太阳能电池及组件</b> 启动“201调查”；2017年5月31日，USITC对 <b>进口家用大型洗衣机</b> 启动“201调查”。	2018年1月22日，美国总统特朗普宣布对进口光伏产品和大型洗衣机分别采取为期4年和3年的全球保障措施。针对光伏电池及组件，对超过此配额的进口产品第一年将征收30%关税，税率在此后三年递减为25%、20%、25%。
301调查	“301调查”是美国《1974贸易法》的一项条款。根据该规定，美国贸易代表可以对外国法律、政策或做法进行调查，与有关国家进行磋商，并决定是否采取提高关税、限制进口、停止执行有关协定等报复措施。	2017年8月18日，美国正式对中国发起“301调查”。美国贸易代表办公室当天发表声明说， <b>将调查中国政府在技术转让、知识产权、创新等领域的实践、政策和做法是否不合理或具有歧视性，以及是否对美国商业造成负担或限制。</b>	2018年3月22日，美国总统特朗普签署总统备忘录， <b>依据“301调查”结果，将对从中国进口的商品大规模征收关税，涉及征税的中国商品规模可达600亿美元，并限制中国企业对美投资并购</b>

资料来源：新闻网站，信达期货研发中心整理

## 中美贸易战涉及的领域



资料来源：中国商务部，信达期货研发中心

# 以史为鉴：5次“301调查”均指向同一结果

## 美国政府针对中国发起的“301调查”

发起时间	美国政府发起缘由	解决方式	结果
1991年4月	中国专利法缺陷，美国作品著作权、商标秘密和商标权保护的缺乏	双方谈判解决	中美签订知识产权保护协议，中国对改进知识产权法律作出承诺
1991年10月	美国商品进入中国市场遇到不公平壁垒问题	双方谈判解决	中美达成协议，中国承诺未来5年里对美国商品取消进口壁垒
1994年6月	要求中国完善知识产权保护，对美国知识产权产品开放	双方谈判解决	中美达成第二个知识产权保护协议
1996年4月	中国对知识产权保护不力	双方谈判解决	中美达成第三个知识产权保护协议
2010年9月	中国对清洁能源存在补贴行为	双方谈判解决	中国同意修改政策中涉嫌禁止性补贴的内容
2017年8月	中国对美国知识产权存在侵犯行为	—————	—————

资料来源：信达期货研发中心整理

# 中美贸易战背后的动机

浅层次原因：

扭转贸易逆差，保护美国经济

中层次原因：

落实竞选承诺，谋求在中期选举中连任

深层次原因：

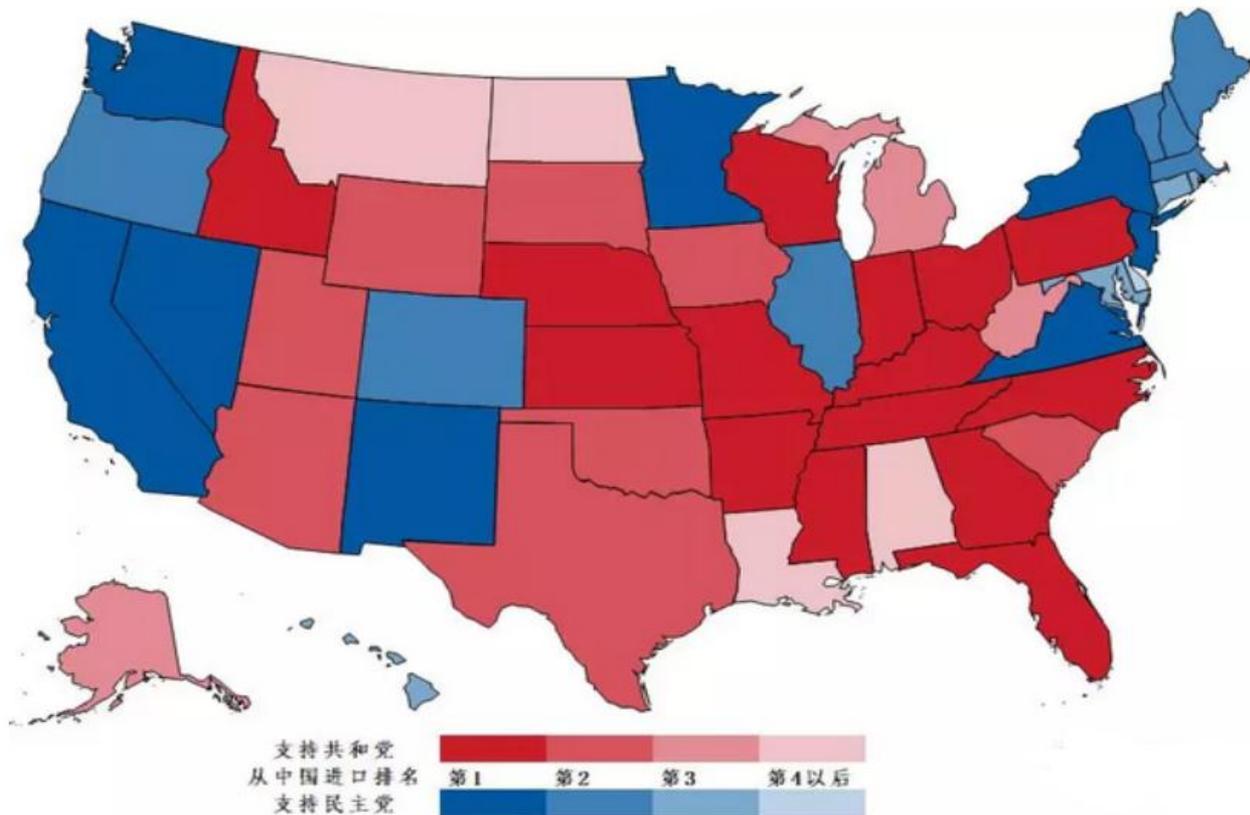
逼迫中国开放更多市场；改善知识产权保护；保住美元的霸主地位

资料来源：信达期货研发中心整理

# 从大选视角看中美贸易战

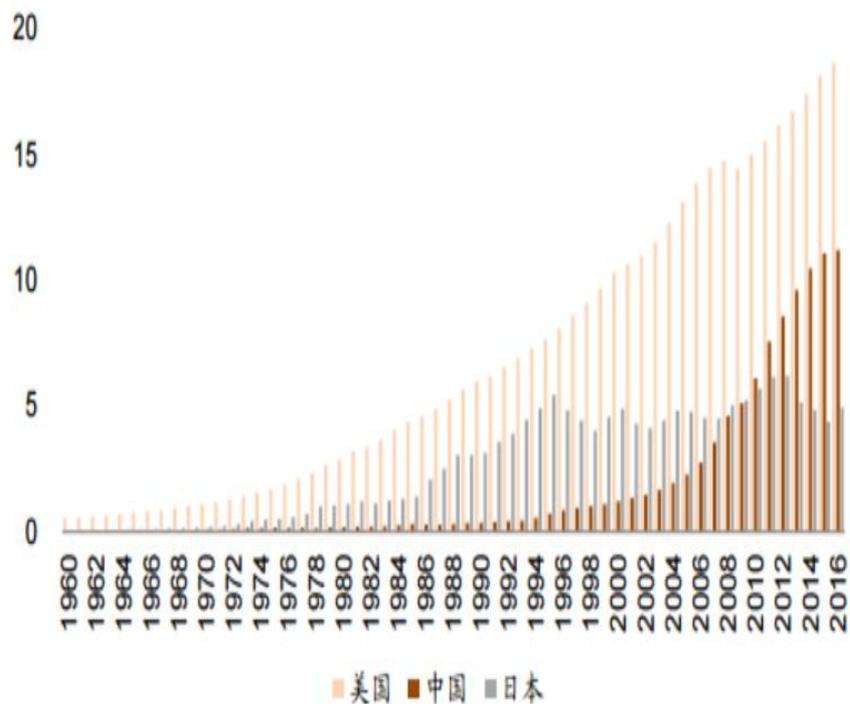
- 红色代表在2016年大选中支持共和党（特朗普）
- 蓝色代表在2016年大选中支持民主党（希拉里）
- 共和党州受从中国进口的影响更为严重（30州中有15个排名第1，民主党则是8/20）

注：颜色越深，代表该州从中国进口在其总进口中排名越高

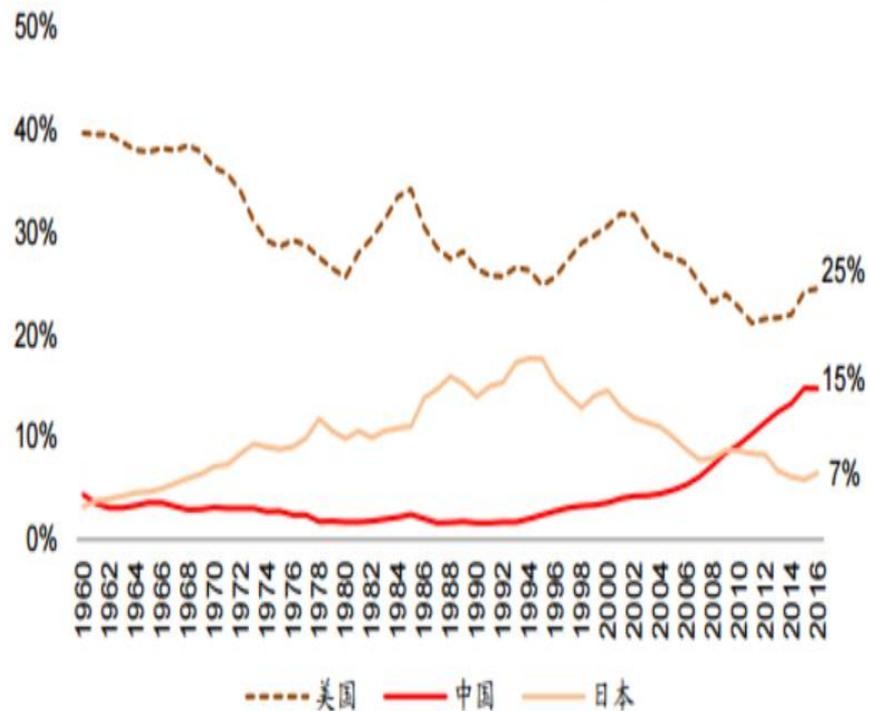


# 中美贸易之争背后是潜在的全球经济地位之争

### GDP总量: 万亿美元



### 美国、中国、日本GDP占世界GDP比例



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

## 中美贸易战对市场带来的影响

- 中美贸易战引发了全球市场的巨幅波动（股市、期货）；
- 国内股市的波动主要受美股大跌的情绪影响；
- 利好黄金、债券等避险资产；
- 对大宗商品的影响存在较大的分化。



# 目录 CONTENTS

1

中美贸易战背后真实意图？

2

中美贸易战对我国钢材出口影响

3

中美贸易战对铝制品影响

4

中美贸易战对农产品板块影响

# 中美贸易摩擦愈演愈烈，钢铁首当其冲

➤ 近年来，美国国际贸易协会进行的反补贴反倾销调查越来越多，钢铁产品首当其冲。

USITC历年反补贴反倾销案例数量及行业分布



数据来源：新闻网站整理，信达期货研发中心

# 中美贸易摩擦愈演愈烈，钢铁首当其冲

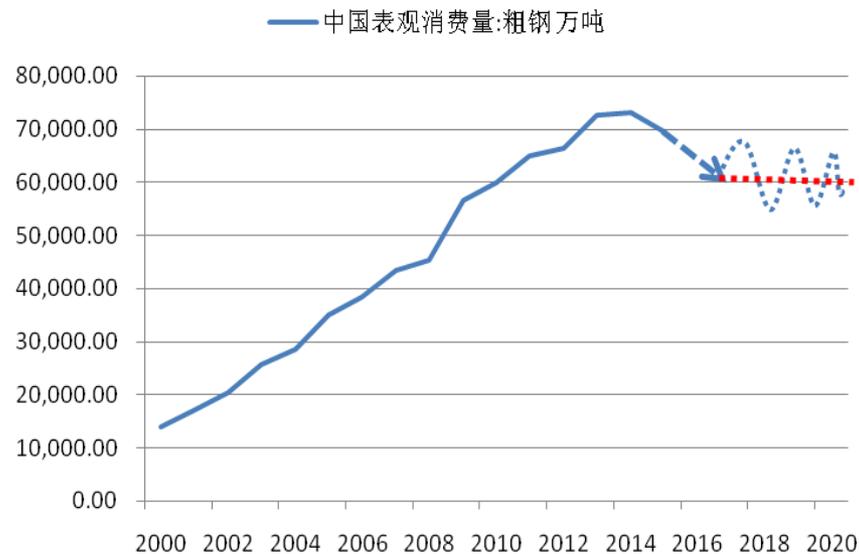
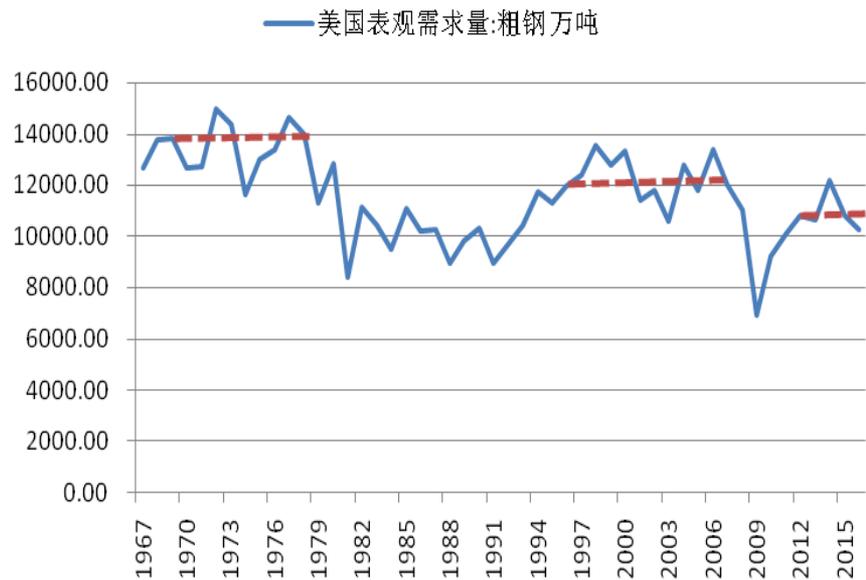
## 针对我国钢材产品的部分双反调查

日期	美国对我国钢材产品的双反调查
2017. 8. 2	2017年8月2日，应其国内企业的申请，美国商务部对中国铸铁污水管配件产品发起反倾销、反补贴调查。
2017. 8. 18	美国正式对中国发起“301调查”。发起“301调查”是一种贸易救济的手段，也是一项单边贸易报复措施。
2017. 12. 13	美国商务部发布公告，对原产于中国的铸铁污水管配件产品作出反补贴初裁。配合参与调查的两家中国企业分别获得8.66%和12.72%的补贴率，另一家强制应诉企业因未配合参与调查，被采用不利事实计算出102.31%的补贴率。中国其他企业的补贴率为10.37%。
2018. 2. 12	美国商务部发布公告，对进口自韩国、土耳其、希腊、印度、加拿大和中国的大口径焊管产品发起反倾销调查，同时对韩国、土耳其、印度和中国的产品发起反补贴调查。
2018. 2. 16	美国商务部公布了对美国进口钢铁和铝产品的国家安全调查（232调查）报告，认为进口钢铁和铝产品严重损害了美国内产业，美国商务部据此向特朗普总统提出建议，对进口钢铁和铝产品实施关税、配额等进口限制措施。
2018. 3. 8	美国总统特朗普签署命令，认为进口钢铁和铝产品威胁到美国国家安全，决定将对进口钢铁和铝产品全面征税，税率分别为25%和10%，暂时排除加拿大和墨西哥的产品。
2018. 3. 23	基于美贸易代表办公室公布的对华“301调查”报告，指令有关部门对从中国进口约600亿美元商品大规模加征关税，并限制中国企业对美投资并购。

### 历史回溯：

- 2002年3月份，美国政府宣称外国产品的进口增长损害了国内产业，提出为期3年的钢铁产品保障措施，对外国进口的14类钢铁产品征收8%—30%的额外关税。
- 巴西、中国等22个国家联合对美国的贸易保护主义提出指控，经过长达近一年的调查，世贸组织专家组裁决美国的做法是违反国际贸易原则，并处20亿美元罚款。

# 中美钢铁行业发展现状

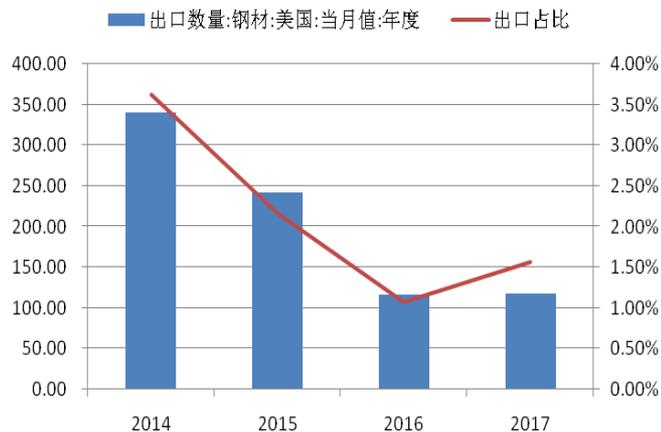
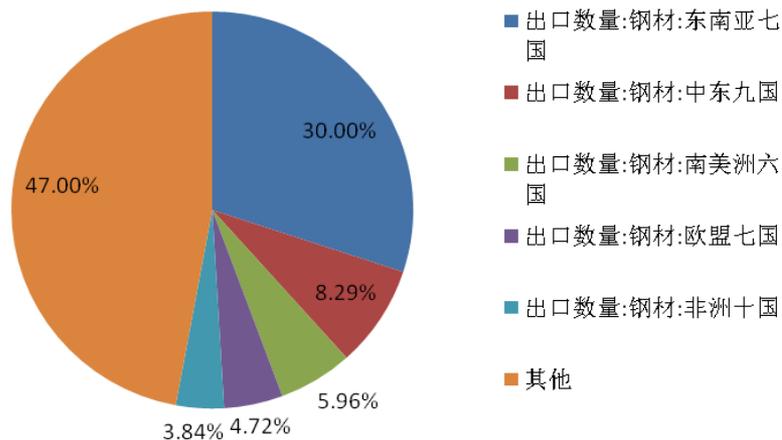


数据来源: Wind, 信达期货研发中心

1. 美国粗钢表观消费1973年已经拐头, 目前处于阶梯式下滑阶段
2. 中国粗钢表观消费2014年拐头, 处于第一阶段的下滑中
3. 两国发展阶段不同, 导致对钢材产品的需求不同 (普钢/特钢)

# 中美贸易战对我国钢材出口的影响

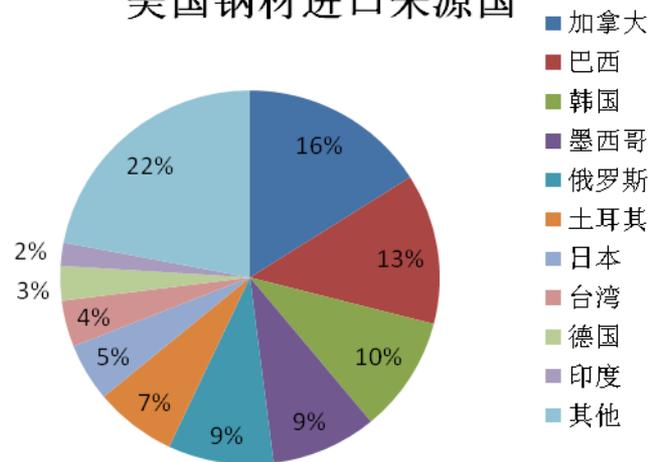
➤ 我国钢材出口主要面向东南亚、中东等国，因此直接影响较小



➤ 间接出口的影响，弹性较大

韩国钢铁运行情况					
	数量 (万吨)	来自中国	占比	美国	占比
产量	6900				
进口	2385.5	1433.65	60%		
消费	6258				
出口	3058.6	440.2	14.40%	310	10%

美国钢材进口来源国

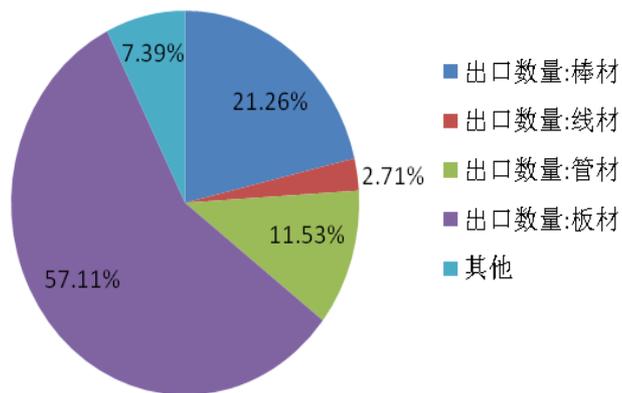


数据来源: Wind, 信达期货研发中心

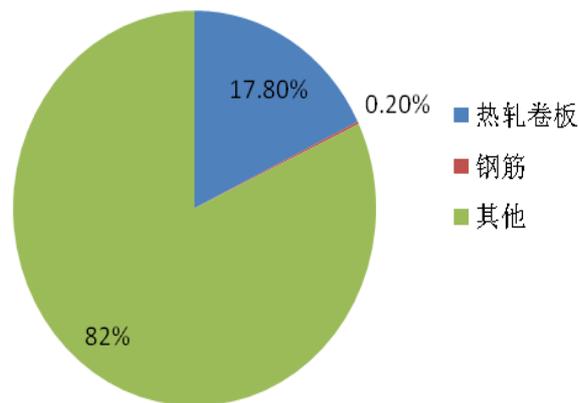
# 中美贸易战对我国钢材出口的影响

分品种来看，对热卷的影响大于螺纹

中国钢材出口占比



热卷、钢筋出口占比



数据来源：Wind，信达期货研发中心

- 中美贸易对我国钢材直接出口的影响较小，但间接影响的弹性较大。
- 目前美国对加拿大、墨西哥、韩国等采取关税豁免政策，造成的间接影响减小，
- 如果贸易争端继续升级，导致美国一律征收关税，会对我国钢材间接出口影响更大。
- 分品种来看，对热卷影响大于螺纹。

## 中美贸易战相关机会推荐

- **期货：**若中美贸易争端升级，对热卷的影响大于螺纹，可以关注沽空卷螺价差的机会。
- **股票：**2018年在需求承压的情况下，供需趋向宽松，绝对价格的推涨难度更大，但吨钢利润仍将维持较高位置，钢厂利润延续，钢铁股后市仍有机会。建议在回调较为充分的情况下，吸纳优质钢铁股。



# 目录 CONTENTS

1

中美贸易战背后真实意图？

2

中美贸易战对我国钢材出口影响

3

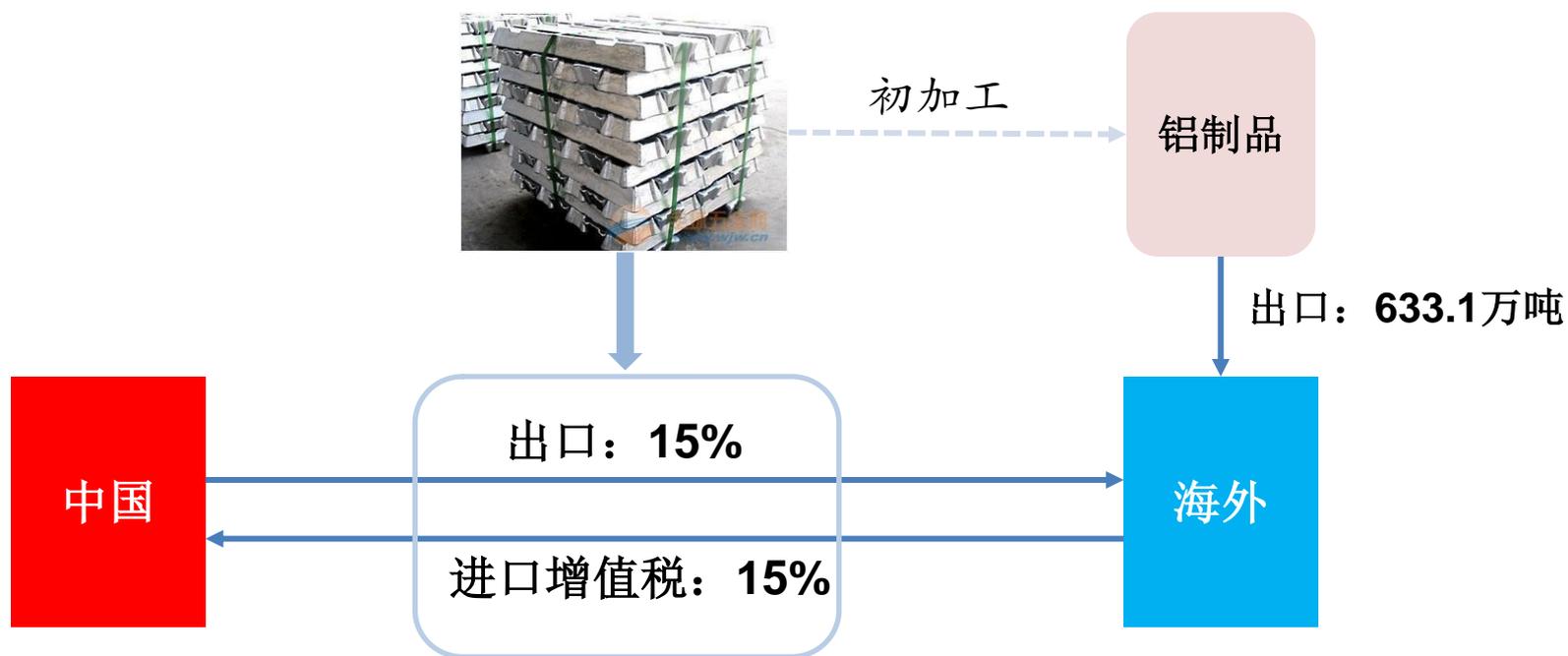
中美贸易战对铝制品影响

4

中美贸易战对农产品板块影响

## 铝制品征收10%关税 需求干扰率低于2%

- 2018年3月8日，美国总统特朗普基于232调查结果签署公告，认定进口钢铁和铝产品威胁美国国家安全，对钢铁、铝产品分别征收25%和10%的进口关税，于3月23日起征，但对加拿大、墨西哥等国予以豁免。
- 3月23日北京时间凌晨，特朗普在白宫正式签署对华贸易备忘录，宣布对600亿规模的中国商品征税，包括航空产品、现代铁路，新能源汽车和高科技产品等1300个类别，并限制中国企业对美投资并购。



# 美国进口量占国内表观需求不足2%

电解铝

3640万吨

铝材

5832万吨

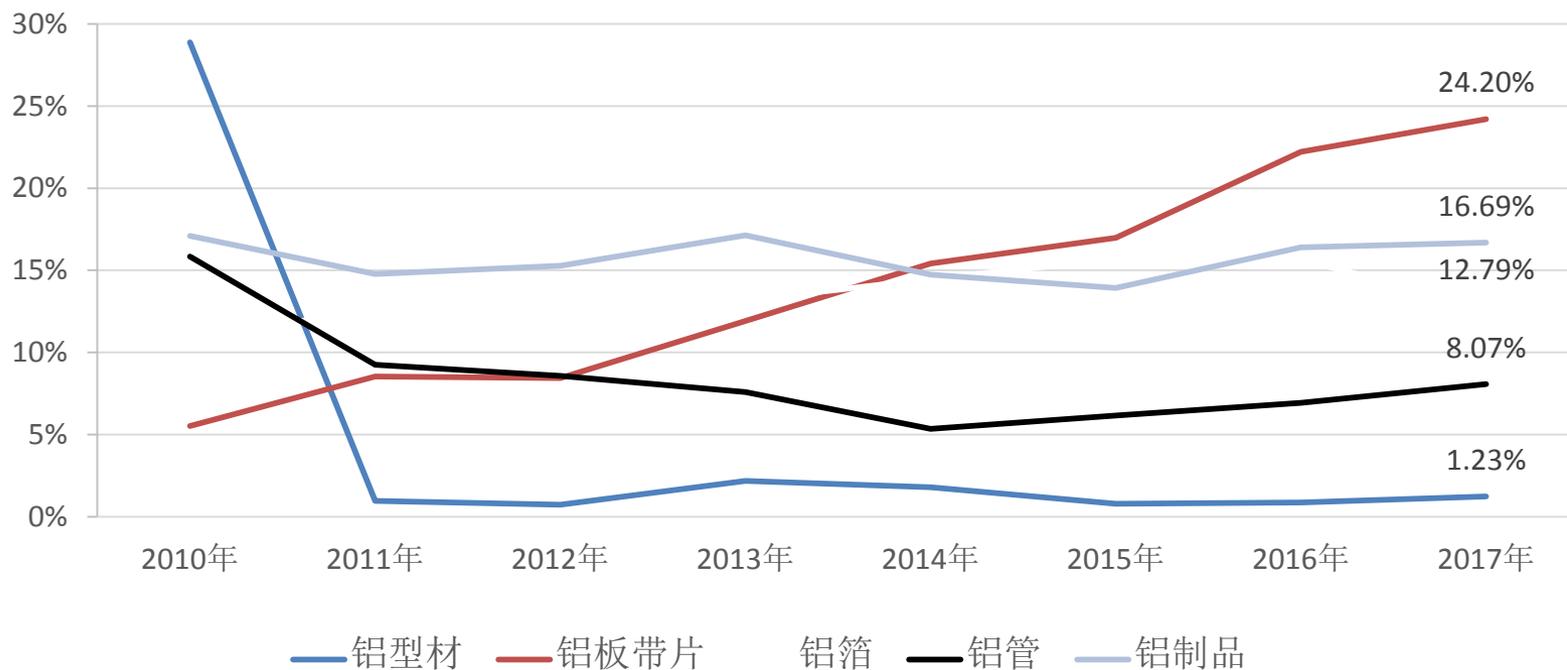
铝材出口

633.1万吨  
10.85%

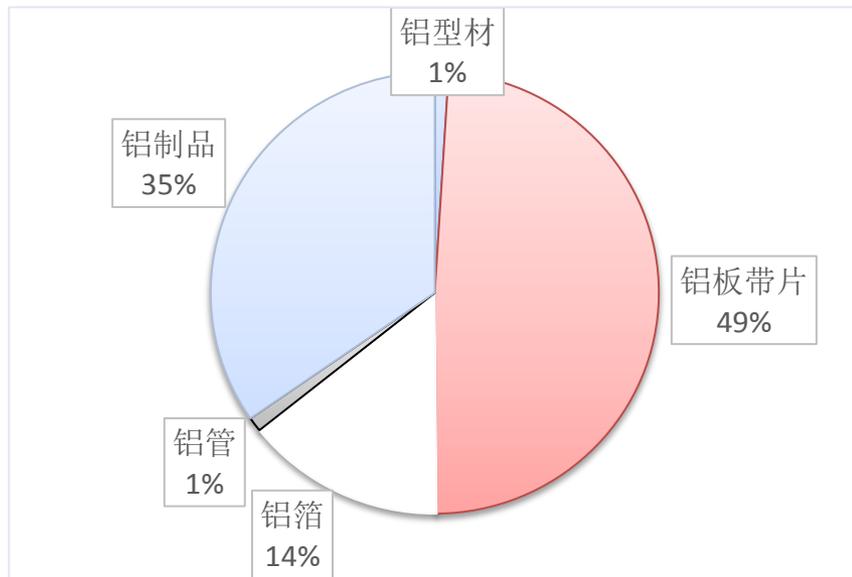
出口美国

102.8万吨  
16.23%/1.76%

## 五大品种出口美国占总出口量比重



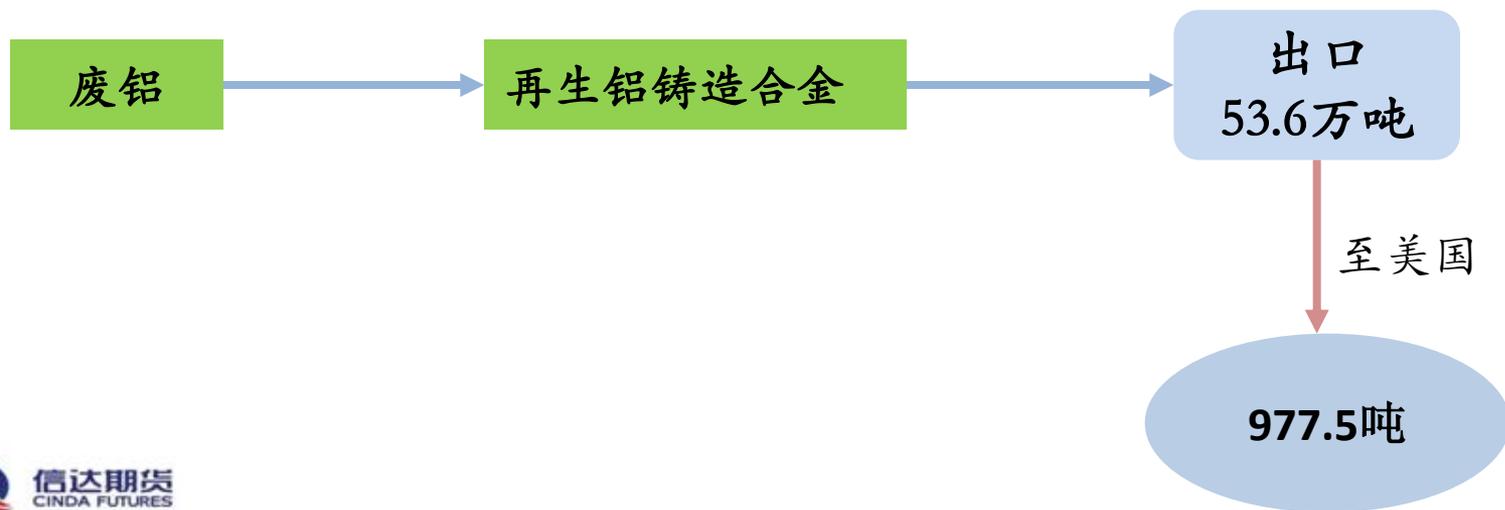
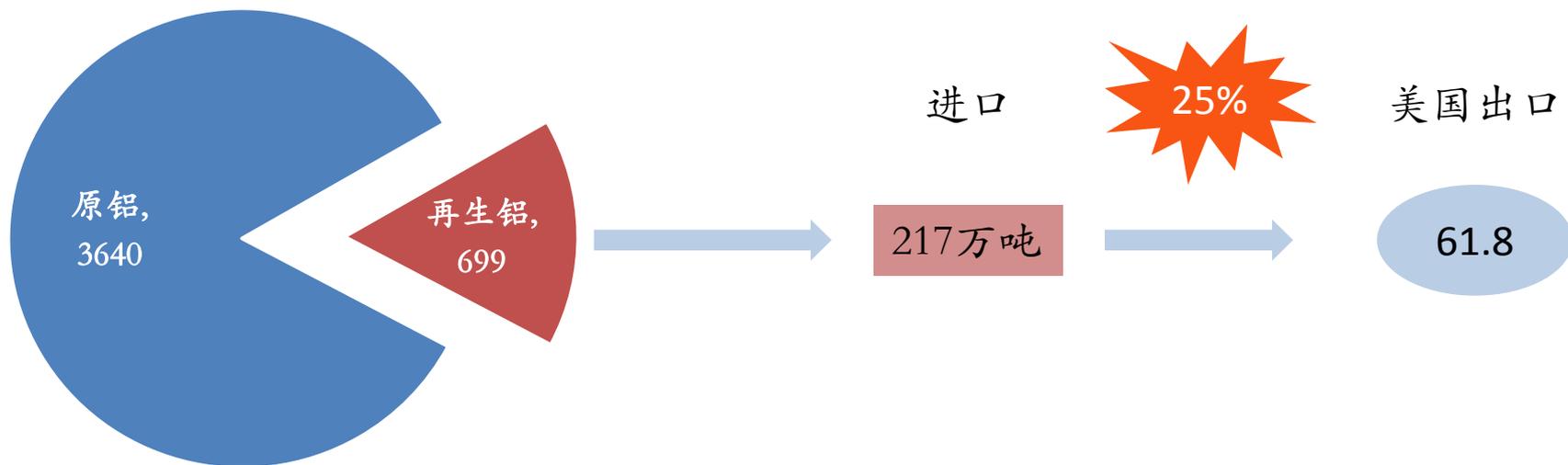
## 铝板带箔已遭受“双反” 10%关税影响下降



2017年出口至美国的铝制品中，板带箔占比高达63%。而此前这两种产品已经遭受的“双反”税率在50%~170%，实际大部分企业面临的“双方”税率在100%，所以，再增加10%的关税对这部分铝材出口影响相对下降。

- 中美贸易战对国内电解铝行业供需不造成实质性影响，进口仅占总产量的1.76%。
- 对个别企业的影响大约对整体行业的影响

# 废铝进口拟征25%关税 实际影响十分有限



# 电解铝影响总结及行情展望

- 贸易保护对国内电解铝行业影响较小，对情绪和信心的影响要远大于对基本面的干扰。
- 本次贸易战进一步扩大可能较小，不需要过度恐慌。
- 国内电解铝短期依旧供应过剩，库存持续累积。但随着下游需求的恢复，已经接近供需平衡。社会库存开始出现拐点迹象，交易所库存累积速度放缓，现货升贴水开始逐步回升。虽然采暖季限产后成本端存在一定下行压力，且依旧有大量待投产产能。但目前铝价已经对此类利空消息已经Price in，叠加目前行业处于盈亏平衡边缘，大范围亏损违背供给侧改革初衷。
- 我们认为铝价进一步下行空间有限，随着下游需求恢复，库存开始去化，铝价将开启筑底企稳反弹走势，预计上半年维持在13500-15000元/吨弱势区间震荡。

# 目录 CONTENTS

1

中美贸易战背后真实意图？

2

中美贸易战对我国钢材出口影响

3

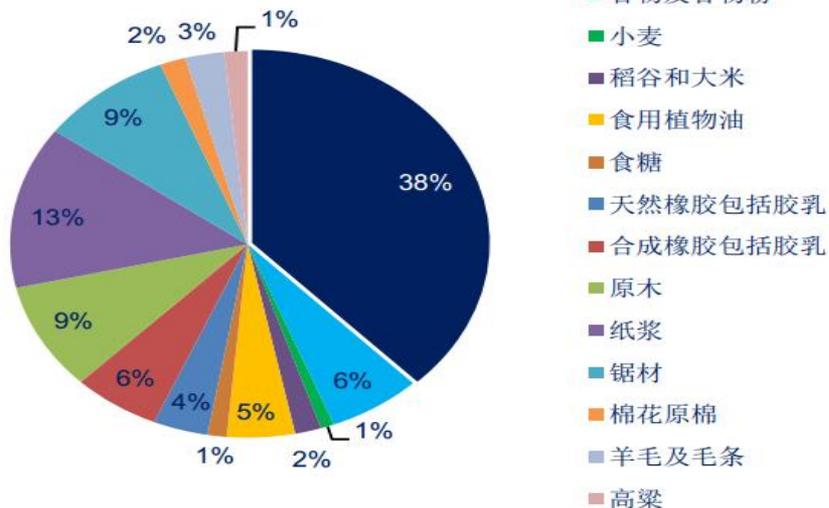
中美贸易战对铝制品影响

4

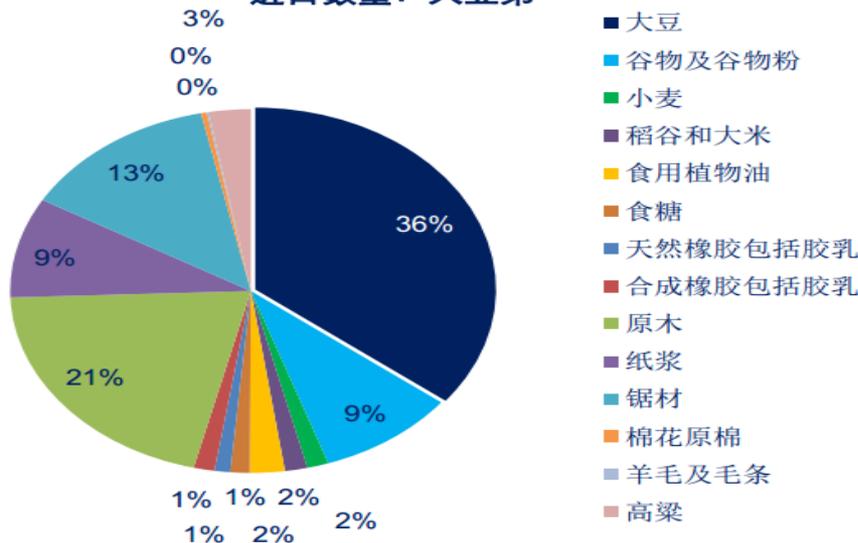
中美贸易战对农产品板块影响

# 中美大豆贸易密切

进口金额：大豆第一



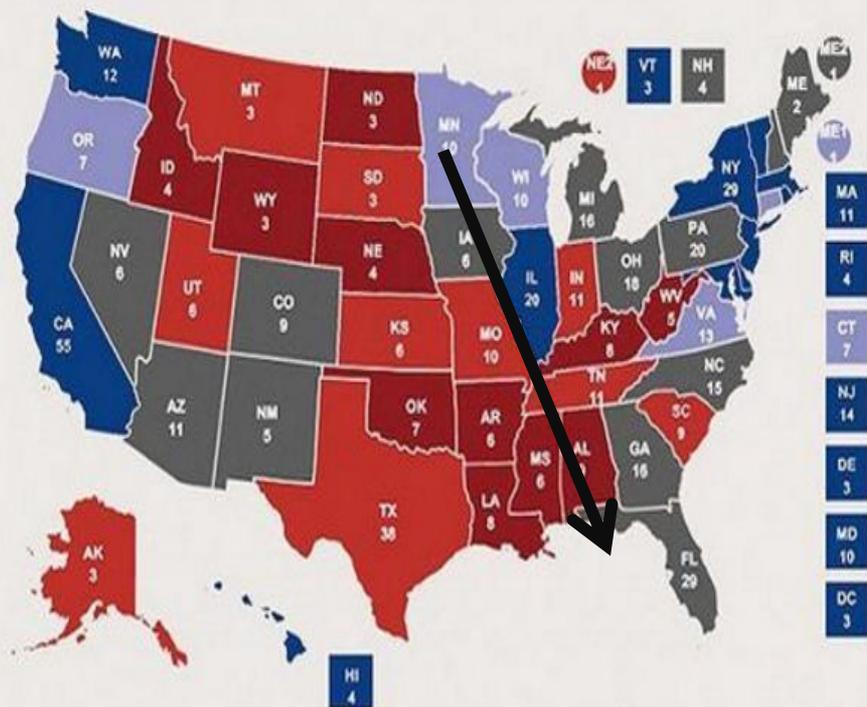
进口数量：大豆第一



- 大豆进口无论从数量上或金额上均占据农产品首位。
- 近五年内大豆进口量以每年10.45%的数量快速增加。中国大豆进口占到全球大豆出口的62%。
- 2017年中国大豆实际进口量9555万吨，其中3286万吨（34%）来自美国，5093万吨（53%）来自巴西，658万吨（7%）来自阿根廷。

# 中美大豆贸易密切

▶ 希拉里 (216) VS 特朗普 (164) : 摇摆州成大选关键



■ 支持希拉里    ■ 倾向希拉里  
■ 支持特朗普    ■ 倾向特朗普  
■ 摇摆州

数据来源: RealClearPolitics 网站



- ▶ 美国前十大大豆生产州、伊利诺伊州、爱荷华州、明尼苏达、内布拉斯加、印第安纳、密苏里、俄亥俄、北达科他、南达科他、阿肯色。（占据全美95%大豆生产）。
- ▶ 有8大农业大州支持特朗普。
- ▶ 贸易战影响选票。

资料来源: 公开信息资料, 信达期货研发中心

# 政策文件指引方向

- 中央一号文件：积极参与全球农业贸易规则制定  
(促进形成更加公平合理的农业国际贸易秩序)
- 两会：农产品安全  
(GMO转基因证书)



# 贸易战如何打？

大豆产地	蛋白含量	油含量	杂质含量	热量	湿度
美湾	35.39	19.28	2	0.26	12.93
美西	34.49	19.07	1.5	0.03	12.14
巴西北部	35.58	20.47	1	0.61	12.79
巴西南部	35.13	19.91	1	0.66	12.85
阿根廷	34.7	20.32	1	0.1	10.76

资料来源:公开信息, 信达期货研发中心

## ● 美国和巴西大豆差异:

- 美豆杂质多、含油量不及巴西。
- 巴西豆杂质低、含油量高、热量高。
- 措施:禁止美豆进口几乎不可能, 可以从其弱点出发。
- 效果:维护自身合法利益, 打乱其销售进度。小幅减少其中国市场份额。

# 贸易战引发的策略思考

- 股票：关注农产品板块上市公司；
- 期货：关注豆菜粕价差（M1809-RM809），关注豆粕9-1（买9空1）正套机会
- 期权：买M1807深度虚值（3200以上）看涨期权



---

## 重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。

# 谢谢!



地址：杭州市文晖路108号  
浙江出版物资大厦1125室、  
1127室、12、16层

邮编：310004

电话：0571-28132578

传真：0571-28132689

网址：[www.cindaqh.com](http://www.cindaqh.com)