

中美贸易战升级

利多豆粕价格上涨

研发中心：王瑞
2018年04月10日

01

发生了什么？

假期新闻
近期贸易战梳理

02

什么原因？

贸易战背后的原因：中美贸易失衡
中美贸易失衡的原因

03

深层次原因？

有针对性的贸易战：项庄舞剑意在沛公
美国的焦虑
美日贸易战回顾：熟悉的配方
中美贸易战与美日贸易战的异同

04

应对及影响

中国应对贸易战的态度与行为
大豆、汽车、飞机征税精准打击
本年度大豆供需分析
未来国内油粕价格走势及策略

4月4日凌晨美国公布针对中国高端制造征税的建议清单后。

我国于当天下午（收盘后）公布同等规模同等力度对美加征关税清单。清单打击精准，抛出对美国大豆等农产品、汽车、化工品、飞机等的“重磅武器”。

4月6日凌晨，特朗普再出手，“考虑”额外对1000亿美元对华进口商品加征关税。

当日晚8点，我国商务部召开中美贸易吹风会，态度强硬，提出“不排除任何选项”、“已拟定十分具体的反制措施”。

近期贸易战梳理

 美国	VS	中国	
3月8日：美国决定从3月23日起对从中国进口的钢铁和铝分别征收25%和10%的关税	第一次交锋	3月23日：中国决定从4月2日起对从美国进口的水果、猪肉分别加征15%和25%的关税	
4月4日：美国公布对华301调查清单，涉及航空航天、信息技术、机器人机械，金额500亿美元，税率25%	第二次交锋	4月4日：中国宣布对原产于美国的大豆、汽车、飞机、化工品等征收关税，金额500亿美元，税率25%	
4月6日：美国总统特朗普要求美国贸易代表办公室，研究是否对中国1000亿美元出口商品征收额外关税	第三次交锋	4月6日：中国予以坚决回击、必定采取新的综合应对措施，不惜付出任何代价，坚决捍卫国家和人民的利益。	

来源：根据新闻整理，信达期货研发中心

贸易战原因：中美贸易严重失衡

美国对中国有**3752**亿贸易逆差，占到整个美国外贸逆差的**46%**，第二到第九位的**8**个国家加起来也只有**44%**。

中美贸易严重失衡是特朗普挑起贸易战的直接原因，美方要求中国降低美对华贸易赤字**1000**亿美元。

税改、贸易保护是特朗普竞选承诺的重要组成部分。在**2017**年推进税改后，**2018**年特朗普把贸易保护作为重要议题，此次挑起中美贸易战，直接目的在于以中美贸易严重失衡迫使中国进一步对美开放市场。

中美贸易严重失衡的原因：统计差异

据美方统计，2017年美国对华货物贸易逆差3752亿美元，根据我国海关统计，2017年中国对美货物贸易顺差2758亿美元，有**1000亿美元**的统计差异。



3752 亿美元

美方统计

2017年
美国对华货物贸易逆差



2758 亿美元

我国海关

2017年
中国对美货物贸易顺差

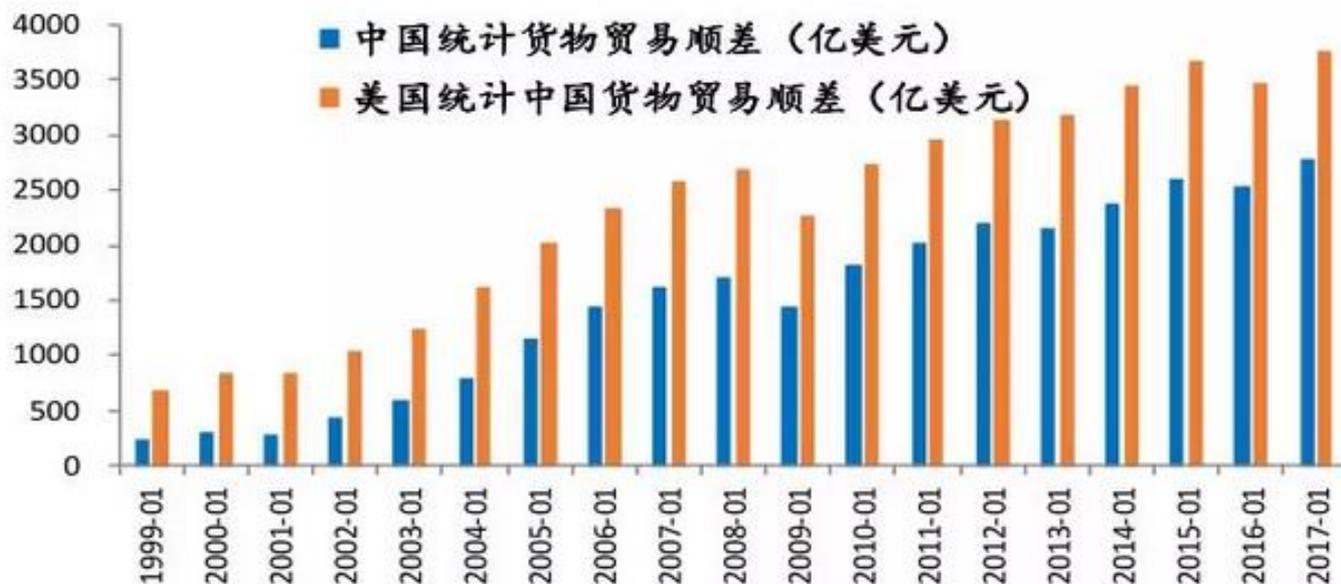


中美贸易严重失衡的原因：统计差异原因

一是多算转口贸易：美国笼统地将香港转口贸易部分计入中国，但实际上其中还包括其他经济体的贸易转口。

二是离岸价与到岸价差异：美国对出口金额按离岸价格计算，进口金额按到岸价格计算；装卸、运输和保险等费用的双倍计算。

三是统计范围差异，美国使用通用的贸易体系以国界为界，中国实行特殊的贸易体制，以中国关境为界。



中美贸易失衡深层次原因：经济结构差异



原因

01

美元霸权
是贸易逆差的主要原因

02

美国限制
高技术产品对华出口

03

全球价值链分工
决定中美贸易格局

中美贸易失衡深层次原因：经济结构差异

1、美元霸权是其贸易逆差的主要原因

布雷顿森林体系时期，美国经常账户失衡具有自我纠正机制，即逆差导致美元发行收缩，降低国内总需求和物价，增加出口减少进口。

在美元与黄金脱钩后的1976年，美国对外贸易开始持续逆差、且逆差规模越来越大。在**1980年代**，美国贸易逆差主要是对日贸易逆差。

美元霸权让美国享受“铸币税”福利：美国“生产”一张百元美钞的成本只不过几美分，其他国家为获得一张百元美钞则必须提供价值相当于**100美元**的实实在在的商品和服务。

逐渐形成了其他国家向美国输出资源和商品、美国对外输出美元、其他国家再用美元购买美国债券股票的模式。

美元的国际储备地位决定其必然存在贸易逆差，美元霸权与贸易顺差不可兼得。

中美贸易失衡深层次原因：经济结构差异

2、美国限制高新技术产品对华出口

能源和高新技术行业是美国最具出口竞争力的行业，但是美国长期限制高新技术产品对华出口。如果美国放宽对华出口管制，对华贸易逆差可减少**30-40%**。

美对华高科技贸易中，除电子、航天、柔性制造有较少的顺差外，其他高科技领域如生物技术、生命科学、光电、信息及通讯基本为贸易逆差，出口量极少。

中美贸易失衡深层次原因：经济结构差异

3、全球价值链分工决定中美贸易格局

在经济全球化背景下，中国逐渐成为世界工厂，以加工组装方式向全球输出商品。

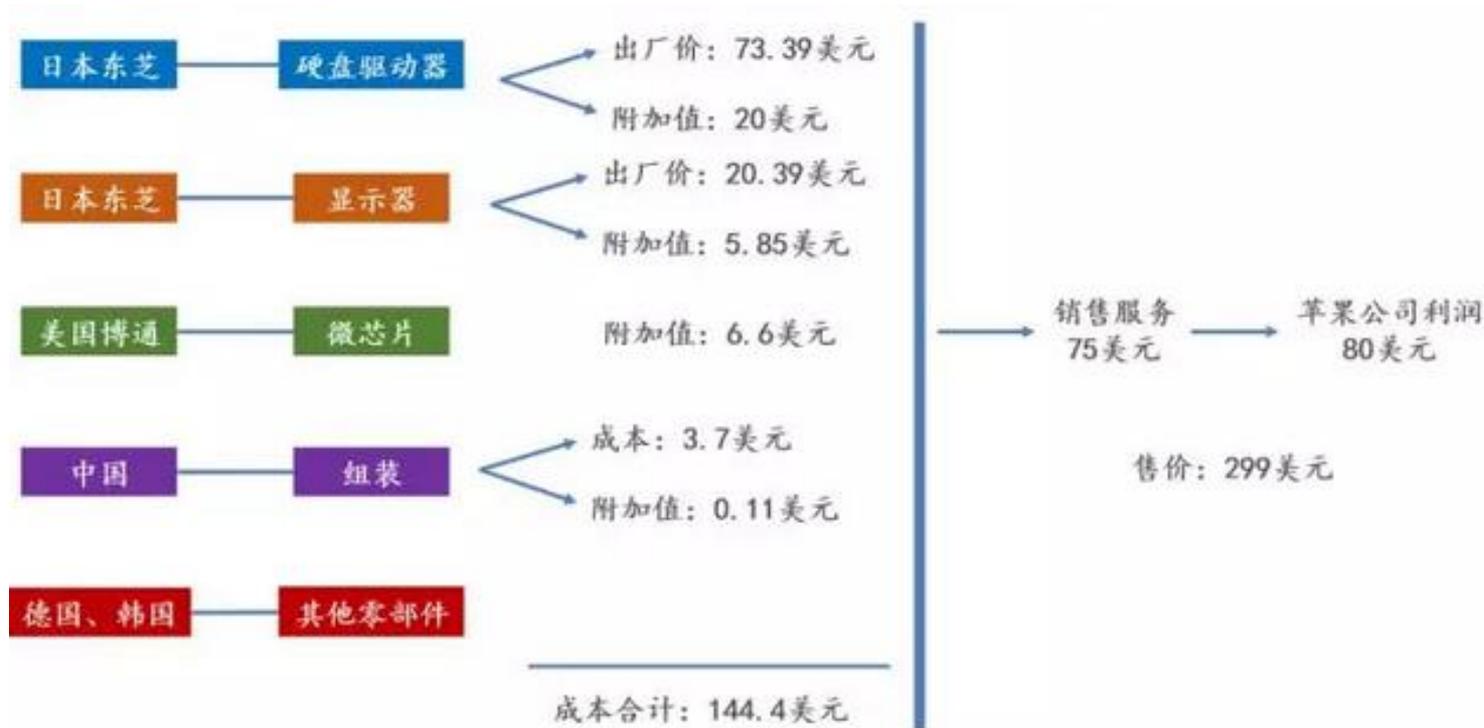
虽然中国的利益只是加工组装的增加值，但当前贸易统计方法把出口商品全额计入。在全球价值链中，贸易顺差反映在中国，但利益顺差在美国，总体上双方互利共赢。中国货物贸易顺差的**59%**来自外资企业，**61%**来自加工贸易。中国从加工贸易中只赚取少量加工费，而美国从设计、零部件供应、营销等环节获益巨大。

全球价值链分工，导致“出口在中国，附加值在欧美；顺差在中国，利益在欧美”，传统核算体系严重高估中美贸易顺差。

中美贸易失衡深层次原因：经济结构差异

以苹果手机为例，从中国出口到美国的苹果iPhoneX，其在中国生产的过程仅占其制造成本的3%至6%。其余利润都由美国设计商和韩国、日本等零部件供应商获得。

也就是说，美国的贸易赤字可以分解为美国对日本和韩国等国的贸易赤字，如果将这部分剔除，当年美国对中国在苹果手机上的贸易赤字就从19亿美元减少到7300万美元。



来源：根据新闻整理，信达期货研发中心

有针对性的贸易战：项庄舞剑意在沛公

造成中美贸易失衡的深层次原因具有长期性和根本性，短期贸易战解决不了。

美国贸易代表办公室依据“301调查”结果公布拟加征关税的中国商品建议清单，涉及航空航天、信息和通信技术、机器人和机械等行业。

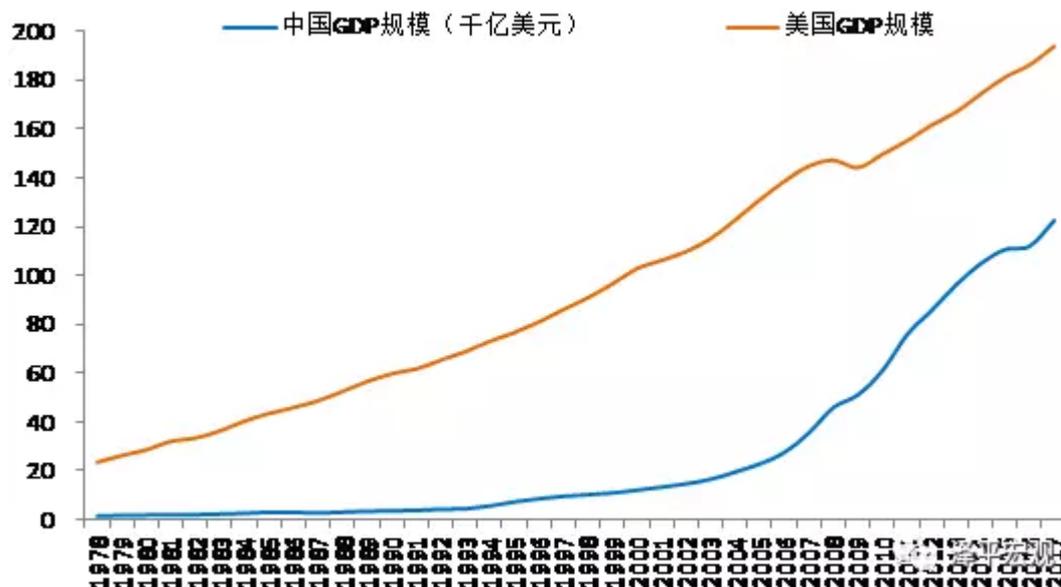
清单所涉及的领域都是“中国制造2025”中将发挥重要作用的产业。为了打压中国的高新技术产业，打压中国的崛起。

更深层次看，美国试图重演1980年代美日贸易战以遏制中国复兴。

美国的焦虑

2017年中国GDP达12万亿美元，相当于美国的63%，并且中国经济增长率6.5%、远高于美国的2.3%。如果按照目前的GDP增速，大概在**2030**年左右中国有望取代美国、成为世界第一大经济体。在此背景下，美国一直试图遏制中国复兴。

美国之所以焦虑，因为中美之间竞合关系的变化，从2001年中国加入世贸时的分工合作，到目前对中国的赶超感到焦虑。在五百亿清单里，主要针对的是中国的高科技产品，这也体现出美国对自己优势丧失的忧虑。



美日贸易战：熟悉的配方

上世纪80年代，美国与日本之间也曾发生贸易摩擦。当时，美国多次以“**301调查**”为“武器”，不断要求日本改善贸易结构，迫使当时的日本政府做出让步，自愿限制出口、开放市场和提高对外直接投资等。

在历史上，美国曾通过贸易战等成功打压日本。在1980年代，美国贸易代表总计向日本发起了**24次 301条款案件调查**，程序大多以美国提出改善贸易失衡的诉求。

日本政府做出让步和妥协，**自愿限制出口、开放市场和提高对外直接投资等**。日本先后签署了**1987年日美半导体协议**、**1989年美日结构性障碍协议**，最后更是系统性地开放国内市场。

通过**301条款**，美国成功地打开了日本的钢铁、电信、医药、半导体等市场，包括强迫日本于**1985年签订广场协议**和**1987年签订卢浮宫协议**，成功阻止日本挑战美国经济霸权，而日本应对失策导致日本资产价格泡沫破灭，一蹶不振。

中美贸易战与美日贸易战异同

相似之处：

美日贸易战爆发于日本制造业的鼎盛时期，1980年代美国对日本贸易逆差占美国逆差超过**40%**。中国同样也经历了制造业强势崛起和国际贸易的迅速增长，美国对中国的贸易逆差占美国贸易逆差的**46%**。

不同之处：

1、政治情形完全不同

美日间有特殊的军事同盟关系，日本在安全领域依附于美国，一旦美国触发或威胁触发贸易战法案，日本的表现迅速妥协。

中国在国际政治上不依附于美国，国内也更容易形成共识以在国际谈判上占据主动地位。因此，即便特朗普挑起贸易战，中国的应对方式也将与日本有很大区别。

2、国际贸易秩序完全不同

1980年代还没有WTO，许多单边贸易行为没有得到约束。但30年来国际贸易秩序已经建立完整，单边的贸易保护行为受到WTO的规则约束，也会给予对手反击的理由。因此，特朗普实行贸易保护措施挑战国际贸易秩序的成本和约束要高得多。

我国应对措施

边打边谈，以打促和。

目前精准还击美国农产品、汽车、飞机

中国商务部对自美进口商品征收关税的清单，所选取的这14类106项商品，主要体现了三个原则：

- 一、这些产品大量出口中国；
- 二、产品产地主要来自于特朗普的票仓；
- 三、产品具有可替代性。

后期贸易战再度升级，可以通过汇率贬值，抛售美债，限制美国企业投资。

在服务业领域，美国对中国的贸易顺差达390亿美元，其中有一半以上来自于中国公民赴美旅游以及留学。

长期看，以更大决心更大勇气开启新一轮改革开放，以中美贸易战的压力倒逼改革深化。

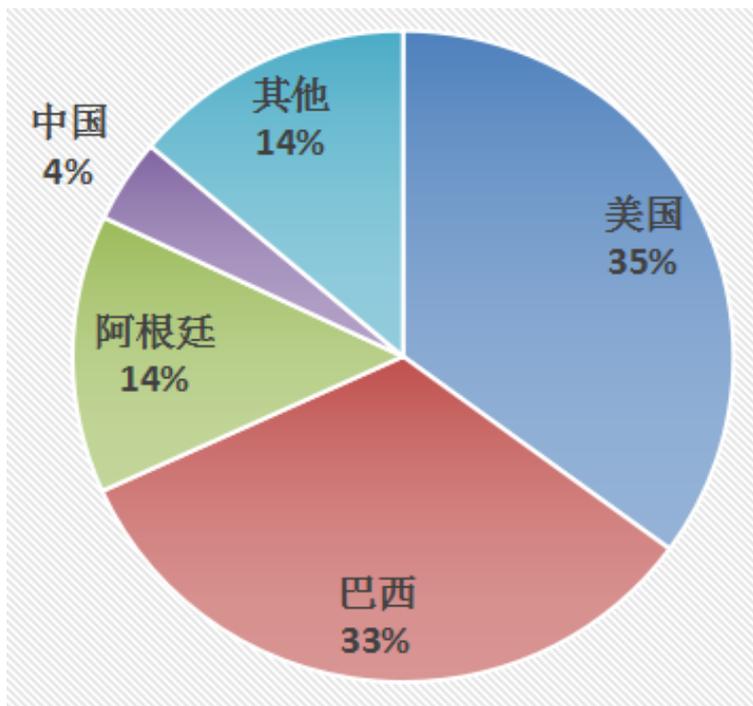
贸易战后后期关注点

与中美贸易摩擦相关的未来关键性时间节点

- (1) 5月11日。USTR要求美企业及社会各界**5月11日前**反馈意见。
- (2) 5月15日。USTR**5月15日**将举行听证会。美国各界需要在**5月22日前**提交听证会后的反驳意见。USTR将根据反馈：调整现有的产品目录（删除或增加）；调整加税幅度（目前建议加征**25%**）；调整清单规模（目前建议**500亿美元**）。
- (3) 6月上旬。美国清单公布后，会有**60天左右**的时间向公众征求意见。征税清单敲定的最终时间可能在**6月上旬**。
- (4) 7月上旬之前。根据惯例，征税清单敲定后，**1个月内或实施**。根据美方这一时间表，中美还有**2个月**的时间，进行磋商。

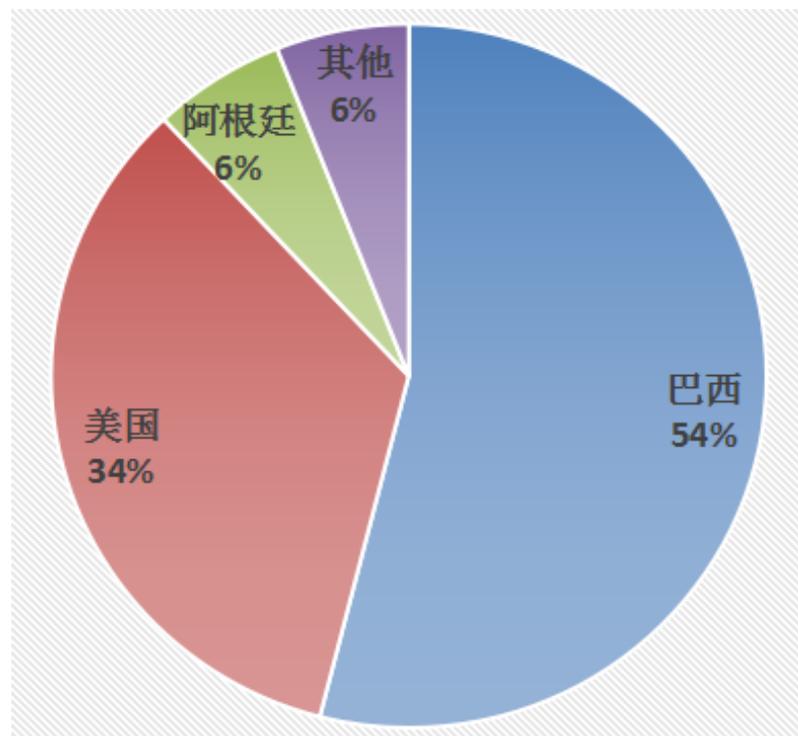
我国应对措施

2017年美国大豆出口量为5313万吨，占其大豆总产量的44%，其中出口到中国的大豆有3286万吨，占其大豆出口总量的62%。



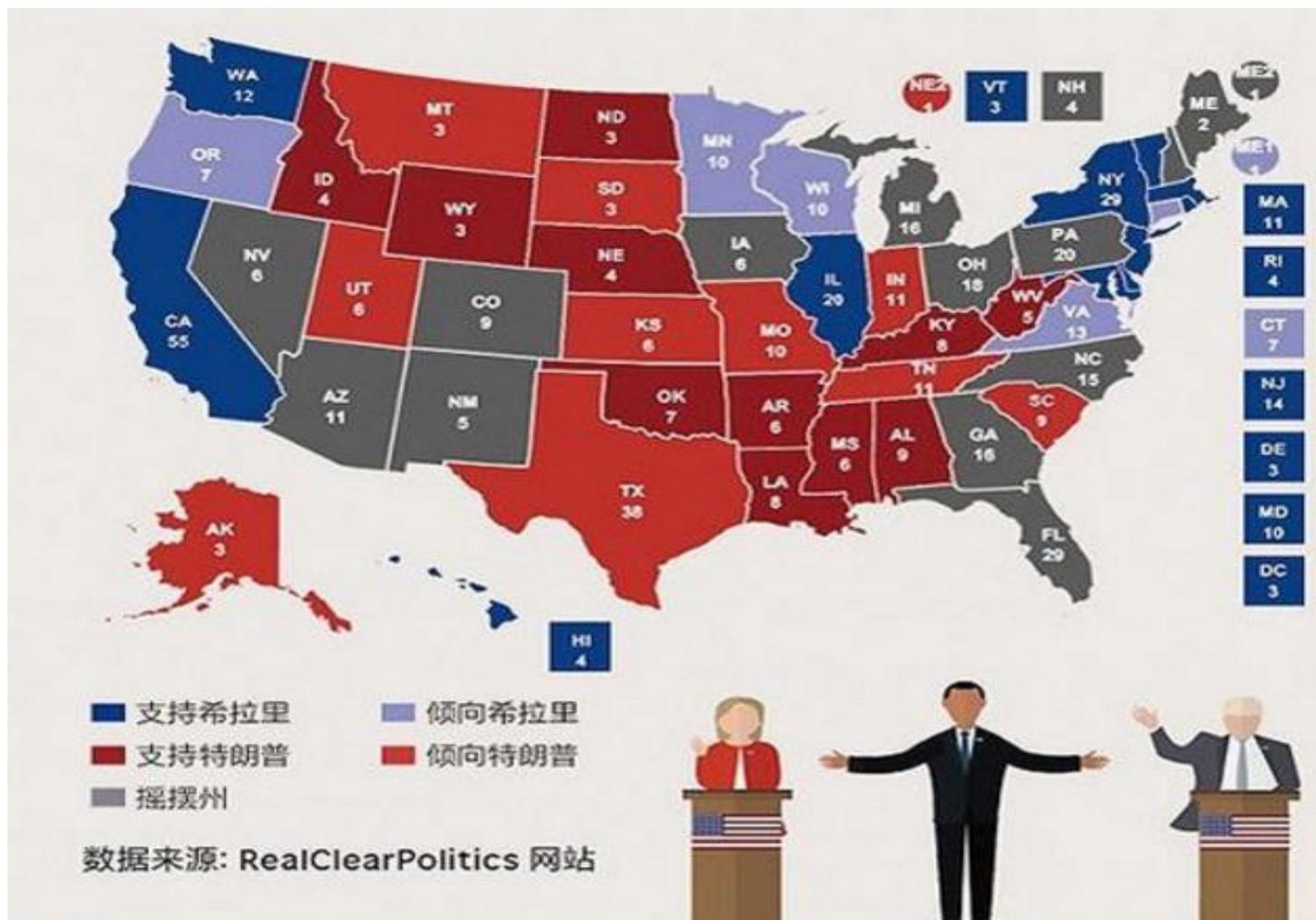
全球大豆产量分布

中国大豆进口来源国比重



我国应对措施

精准打击川普票仓区：十个大豆主产区中有八个州在2016年选举中支持特朗普



全球大豆供需分析

阿根廷减产，全球大豆供需偏紧

阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所已经将阿根廷2017/2018年度的大豆产量调低至3950万吨，比上年度的5780万吨**减少1830万吨**或32%。

巴西的产量预估为1.13亿吨，较上年度的1.14亿吨**减少100万吨**，

巴拉圭产量为920万吨，较上年度的1070万吨**减少150万吨**，

乌拉圭产量为220万吨，比上年度的320万吨**减少100万吨**。

南美四个大豆主产国的产量合计较上年度**减少2180万吨**。

这样计算，美国2017/2018年度在8月底结余下的1500万吨大豆将会因为南美减产而逐步消耗掉。

美国大豆种植面积减少，产量下调

根据美国农业部3月底的农作物种植意向报告，2018年美国种植面积为8900万英亩，按照趋势单产48.5蒲式耳/英亩计算，预估美国2018/2019年度产量为43.17亿蒲式耳，比2017/2018年度的产量略少。

推荐策略

油粕强弱顺序：豆粕 > 菜粕 > 豆油 > 菜油 > 棕榈油

期权：买入看涨期权、卖出虚值看跌期权

期权波动率：买入看涨期权同时卖出看跌期权

跨品种套利

油粕套利：多豆粕空豆油，多菜粕空菜油，多豆粕空棕榈油

粕套利：多豆粕空菜粕

油套利：多豆油空棕榈油，多菜油空棕榈油

跨期套利：买近抛远做正套（买09空01）

农产品板块对冲：多油粕空白糖（多豆粕空白糖）

大类资产配置：买入农产品股票（饲料板块：海大、通威）

投资策略

多粕空油：

多菜粕空菜油

多RM809空OI809

配比：5：2

多5手RM809，空2手OI809

入场：2.45

止损：2.55

目标：2.25

盈亏比：3:1

投资策略

止损测算表					止盈测算表				
P1	P2	合约1盈亏	合约2盈亏	套利对盈亏	P1	P2	合约1盈亏	合约2盈亏	套利对盈亏
6304	2472	3000	-5117	-2117	6304	2802	3000	3001	6001
6324	2480	2800	-4920	-2120	6324	2811	2800	3223	6023
6344	2488	2600	-4723	-2123	6344	2820	2600	3444	6044
6364	2496	2400	-4526	-2126	6364	2828	2400	3641	6041
6384	2504	2200	-4330	-2130	6384	2837	2200	3862	6062
6404	2511	2000	-4157	-2157	6404	2846	2000	4084	6084
6424	2519	1800	-3961	-2161	6424	2855	1800	4305	6105
6444	2527	1600	-3764	-2164	6444	2864	1600	4526	6126
6464	2535	1400	-3567	-2167	6464	2873	1400	4748	6148
6484	2543	1200	-3370	-2170	6484	2882	1200	4969	6169
6504	2551	1000	-3173	-2173	6504	2891	1000	5191	6191
6524	2558	800	-3001	-2201	6524	2900	800	5412	6212
6544	2566	600	-2804	-2204	6544	2908	600	5609	6209
6564	2574	400	-2608	-2208	6564	2917	400	5830	6230
6584	2582	200	-2411	-2211	6584	2926	200	6052	6252
6604	2590	0	-2214	-2214	6604	2935	0	6273	6273
6624	2598	-200	-2017	-2217	6624	2944	-200	6494	6294
6644	2605	-400	-1845	-2245	6644	2953	-400	6716	6316
6664	2613	-600	-1648	-2248	6664	2962	-600	6937	6337
6684	2621	-800	-1451	-2251	6684	2971	-800	7159	6359
6704	2629	-1000	-1255	-2255	6704	2980	-1000	7380	6380
6724	2637	-1200	-1058	-2258	6724	2988	-1200	7577	6377
6744	2645	-1400	-861	-2261	6744	2997	-1400	7798	6398
6764	2653	-1600	-664	-2264	6764	3006	-1600	8020	6420
6784	2660	-1800	-492	-2292	6784	3015	-1800	8241	6441
6804	2668	-2000	-295	-2295	6804	3024	-2000	8462	6462
6824	2676	-2200	-98	-2298	6824	3033	-2200	8684	6484
6844	2684	-2400	98	-2302	6844	3042	-2400	8905	6505
6864	2692	-2600	295	-2305	6864	3051	-2600	9127	6527
6884	2700	-2800	492	-2308	6884	3060	-2800	9348	6548
6904	2707	-3000	664	-2336	6904	3068	-3000	9545	6545

贸易战是场持久战

加快自身发展是最好的应对措施



地址：浙江省杭州市文晖路108号浙江出版物资大厦1125室、1127室、12楼、16楼

邮编：310004

电话：0571-28132579

传真：0571-28132689

网址：www.cindaqh.com

联系人：

张秀峰

农产品研究员

投资咨询编号：Z0011152

电话：0571-28132619

邮箱：zhangxiufeng@cindasc.com

王瑞

农产品研究员

执业编号：F3032591

电话：0571-28132638

邮箱：wangrui@cindasc.com

何曙慧

农产品研究员

执业编号：F3030450

电话：0571-28132618

邮箱：heshuhui@cindasc.com

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。