

贸易战专题四-贸易战对油脂油料的影响解读

2018-6-18

何曙慧

农产品研究员

从业资格号: F3030450

电话: 0571-28132528

邮箱:heshuhui@cindasc.com

王瑞

农产品油脂研究员

执业编号: F3032591

电话: 0571-28132528

邮箱:wangrui@cindasc.com

张秀峰

农产品研究员

投资咨询号: Z0011152

电话: 0571-28132619

邮箱:zhangxiufeng@cindasc.com

前期文章

《贸易战专题一 ——利好因素提振，豆粕价格易涨难跌》

<http://www.qhdb.com.cn/Newspaper/Show.aspx?id=196014>

《贸易战专题二 ——俄罗斯大豆生产潜力巨大但困难不小》

<http://www.qhdb.com.cn/Newspaper/Show.aspx?id=196673>

《贸易战专题三 ——中国大豆进口路径思考》

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市文晖路108号浙江出版物资大厦1125

室、1127室、12楼和16楼

全国统一服务电话: 4006-728-728

信达期货网址: www.cindaqh.com

本文主要内容:

世界杯激战正酣，而中美贸易战即将开打。北京时间6月15日晚间，美国政府发布了加征关税的商品清单，宣布将对从中国进口的约500亿美元商品25%的关税，其中对约340亿美元商品自2018年7月6日起实施加征关税措施，同时对约160亿美元商品加征关税开始征求公众意见。

中方公布的加征关税清单中，农产品主要包括大豆、玉米、小麦、棉花、大米、高粱、牛肉、猪肉、家禽、鱼、乳制品、坚果和蔬菜等。

消息一出后，国内现货市场粕类、油脂现货价格均出现大幅上涨。巴西大豆升水出现大幅上涨。未来中国大豆进口成本价格将增加700-800元/吨。前期我们一直推荐的油脂反套，豆棕价差扩大，菜棕价差扩大，油粕比缩小等是贸易战之后的需要重点关注的操作策略。

一、中美贸易战打响

北京时间6月15日晚间，美国政府发布了加征关税的商品清单，宣布将对从中国进口的约500亿美元商品25%的关税，其中对约340亿美元商品自2018年7月6日起实施加征关税措施，同时对约160亿美元商品加征关税开始征求公众意见。6月16日凌晨，国务院关税税则委员会发布公告决定，对原产于美国的659项约500亿美元进口商品加征25%的关税，其中对农产品、汽车、水产品等545项约340亿美元商品自2018年7月6日起实施加征关税，对其余商品加征关税的实施时间另行公告。

公布的加征关税清单中，农产品主要包括大豆、玉米、小麦、棉花、大米、高粱、牛肉、猪肉、家禽、鱼、乳制品、坚果和蔬菜等。其中2017年我国进口美国大豆的总金额为140亿美元，美国生产的三分之一大豆出口至中国。贸易战在美国的挑动下一触即发。

众所周知，从清明以来，中美就贸易战经过多次谈判、协商，但美国政府的言而无信、出尔反尔，中国方面不卑不亢、有理有节，予以强硬反击，贸易战正式打响对于国内农产品有何影响。本文将详细讲述。在之前的文章中《利好因素提振，豆粕价格易涨难跌》我们也对豆粕走势进行过分析，对贸易战和远期天气两个驱动因素进行情景假设。

当前我国大豆进口关税为3%，加征25%关税之后将导致进口美国大豆的成本大幅上升。以6月15日进口大豆成本为例，7月船期美湾大豆进口成本为3000元/吨，加征25%关税之后，成本将上升为3750元/吨附近。美豆进口成本的大幅上升将直接导致美国大豆进口量减少，南美大豆将成为主要供应力量，届时势必会推升南美大豆升贴水报价。本年度阿根廷大豆大幅减产，可供出口的数量十分有限；巴西大豆产量创纪录，可供出口的数量可达7000万吨左右。此外，南美其他生产大豆的国家如巴拉圭和乌拉圭以及俄罗斯都可以向中国出口大豆，而中国之外的其他传统大豆进口区域将会转向美国采购。全球大豆贸易格局将会逐渐发生改变。在贸易战专题三中我们也对中国大豆进口路径进行了分析，研究表明，在不大幅降低蛋白需求的前提下，无论如何，中国都需要从美国进口至少2000万吨左右的大豆。即使加征25%的关税。

贸易战对于油脂无疑是个重要利多，不过油脂的上涨幅度会小于粕类。油脂间走势分化仍将持续，豆棕价差有望持续扩大。贸易战导致进口大豆成本提升，必将提升豆油原料成本，利多豆油。不过目前豆油库存处于历史高位，且油脂消费处于淡季，大豆成本上涨会大幅推升豆粕价格，油厂增加开机率，豆油库存会进一步增加，豆油价格的大幅上升也会吸引产业资金在盘面套保做空，豆油上涨不会非常流畅，在投机资金与产业资金的博弈中震荡上涨。高库存使得近月产业资金聚集，贸易战使得投机资金做多远月，近弱远强持续并导致价差扩大。此外，今年全球棕榈油产量与库存都将大幅增加，贸易战对于豆油的利多不足以驱动棕榈油供需结构明显改变。下半年棕榈油产量与库存季节性增加，国内棕榈油买船月均40-50万吨，国内外棕榈油仍处于供给宽松格局。棕榈油压低油脂整体重心，产业资金在高库存下的套保需求形成油脂最大利空。综合来看，豆油与菜油走势将强于棕榈油，远月强于近月，粕类强于油脂。

二、贸易战打响后国内外市场表现

1. 国内现货市场豆粕价格大幅上涨

从国内现货市场来看，消息出来后，6月16日山东日照主流报价43蛋白豆粕在2980-3000元/吨，较上周五上涨180元/吨。江苏连云港经销商43蛋白豆粕价格报价3030元/吨，较上周五大涨170元/吨。全国其他地区来看，现货均出现150-200元/吨的大幅上涨。国内豆油市场现货价格均出现150元/吨左右的大幅上涨。

2. 巴西升水大幅飙升

贸易战打开后，巴西升水大幅飙升。9月船期升水上涨至300美分/蒲式耳，而上周五只有150-160美分/蒲式耳。这就意味着未来巴西大豆进口成本将增加300元/吨左右。后期将密切关注巴西升水走势。

3. 现货压榨利润重回正值

随着美豆大跌，国内压榨利润重回正值，上周五开盘美豆价格在927美分/蒲式耳，对应7月美豆压榨利润在-10元/吨左右（25%关税，未计算），随着美豆价格大跌，压榨利润重回零轴上方。目前美豆价格处于种植成本附近，继续下跌空间有限，按照目前国内压榨厂要实现远期进口美豆压榨有利润（25%关税，已计算），美豆900美分/蒲式耳，国内豆粕现货价格要到3200元/吨，豆油价格要到5900元/吨以上，才有压榨毛利润。若后期利润进一步扩大，进口利润能超过150元/吨，将考虑抛国内买国外。

4. 下周开盘国内油脂油料表现

大家可能对清明节回来，国内豆粕和菜粕高开低走记忆犹新，此次，端午节征税和清明节有些类似。但我们注意到一个明显的不同就是，此次中方回应美方给出了相同的征税时间7月6日。而清明节那次，虽然也提了对美国大豆征收25%关税，但没有给出具体时间，这也为后市豆粕下跌埋下伏笔。此次，投资者不应再幻想，在7月6日前中美谈判解决，避开关税征收关税的想法。对于美国而言，贸易战爆发有其必然性。一是改善中美贸易失衡问题，而是压制中国崛起，巩固世界霸权地位。所以我们认为，节后市场将会消化贸易战带来的不确定前景，行情也将迎来一波快速上涨，**周二开盘，粕类有望冲击涨停，油脂也将迎来大涨。**对于后期行情走势，还需关注各方面消息，前所未有的市场形势也会带来空前的机遇和挑战。对于投资者而言，需要做好风险控制。

鉴于上述分析，前期我们一直推荐的油脂反套，豆棕价差扩大，菜棕价差扩大，油粕比缩小等是贸易战之后的需要重点关注的操作策略。投资者可关注公司官网农产品套利跟踪，追踪最新的套利策略。

表1: 清明节油脂油料行情回顾

主力合约	清明节前收盘价	清明节后开盘价	涨跌幅
豆粕	3223	3397	5.40%
菜粕	2623	2734	4.23%
豆油	5954	6176	3.73%
棕榈油	5144	5280	2.64%
菜油	6574	6896	4.90%
豆一	3947	4122	4.43%

资料来源：文华财经 信达期货研发中心

公司简介

信达期货有限公司是专营国内期货经纪业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会批准成立，核发《期货经纪业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（注册号 330000000014832），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货经纪公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您的交易提供最优的服务。

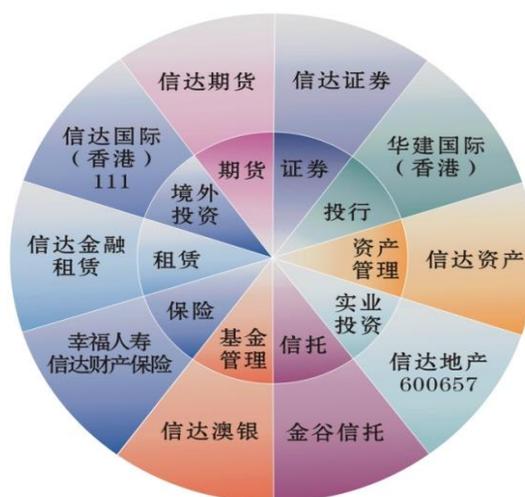
公司总部设在杭州，下设浙江金华分公司、台州分公司、北京营业部、上海营业部、沈阳营业部、哈尔滨营业部、大连营业部、石家庄营业部、广州营业部、深圳营业部、乐清营业部、富阳营业部、温州营业部、宁波营业部、绍兴营业部、临安营业部、萧山营业部、余杭营业部 18 家分支机构，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

雄厚金融央企背景

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司是经国务院批准，由财政部采取独家发起的方式，将原中国信达资产管理公司整体改制而成立，注册资本 362.57 亿元人民币。

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于 1999 年 4 月 19 日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资 100 亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010 年 6 月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012 年 4 月，首家引进战略投资者，注册资本 365.57 亿元人民币。2013 年 12 月 12 日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

信达资产拥有全牌照金融服务平台



全国分支机构

- 金华分公司 浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810 (咨询电话: 0579-82300876)
- 台州分公司 台州市路桥区银安街 679 号耀江广场商务楼 501-510 室 (咨询电话: 0576-82921160)
- 北京营业部 北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室 (咨询电话: 010-64101771)
- 上海营业部 上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座 (咨询电话: 021-58307723)
- 广州营业部 广州市天河区体育西路 189 号 20A2 (咨询电话: 020-89814589)
- 沈阳营业部 沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层 (咨询电话: 024-31061955)
- 哈尔滨营业部 黑龙江省哈尔滨南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号 (咨询电话: 0451-87222486)
- 石家庄营业部 河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层 (咨询电话: 0311-89691960)
- 大连营业部 辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2408 房间
(咨询电话: 0411-84807776)
- 乐清营业部 温州市乐清市双雁路 432 号七楼 (咨询电话: 0577-27868777)
- 富阳营业部 浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室 (咨询电话: 0571-23255888)
- 温州营业部 浙江省温州市鹿城区锦绣路 1067 号置信中心 1 幢 616 室 (咨询电话: 0577-88128810)
- 宁波营业部 宁波市江东区姚隘路 792 号东城国际 212-217 室 (咨询电话: 0574-28839988)
- 绍兴营业部 绍兴市凤林西路 300 号环宇大厦 1402、1403 (咨询电话: 0575-88122652)
- 临安营业部 浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼 (咨询电话: 0571-63708180)
- 深圳营业部 深圳市福田区福田街道深南大道 4001 号时代金融中心 4 楼 402-2 (咨询电话: 0755-83739066)
- 萧山营业部 浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室(咨询电话: 0571-82752636)
- 余杭营业部 浙江省杭州市余杭区南苑街道永安大厦 1702-2 室 (咨询电话: 0571-88797516)

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。