

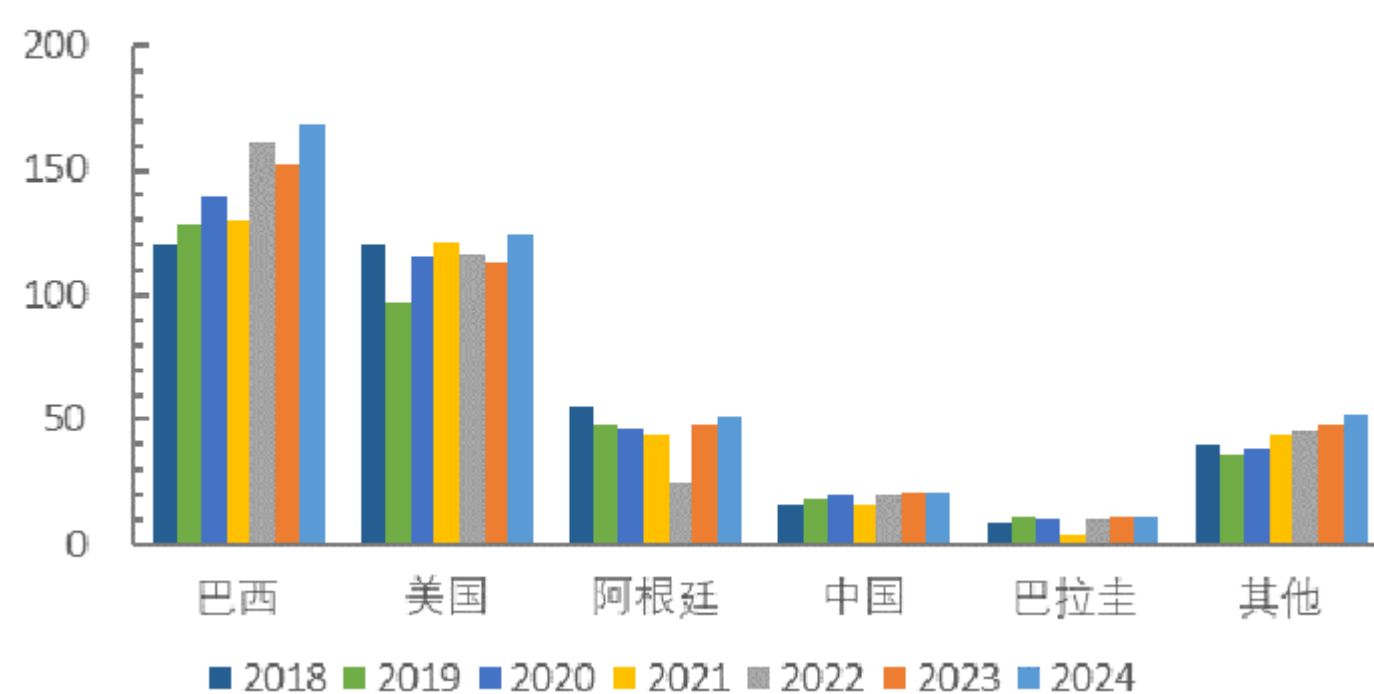
特朗普2.0时期农产品又要选边站队了？

2024/11/07

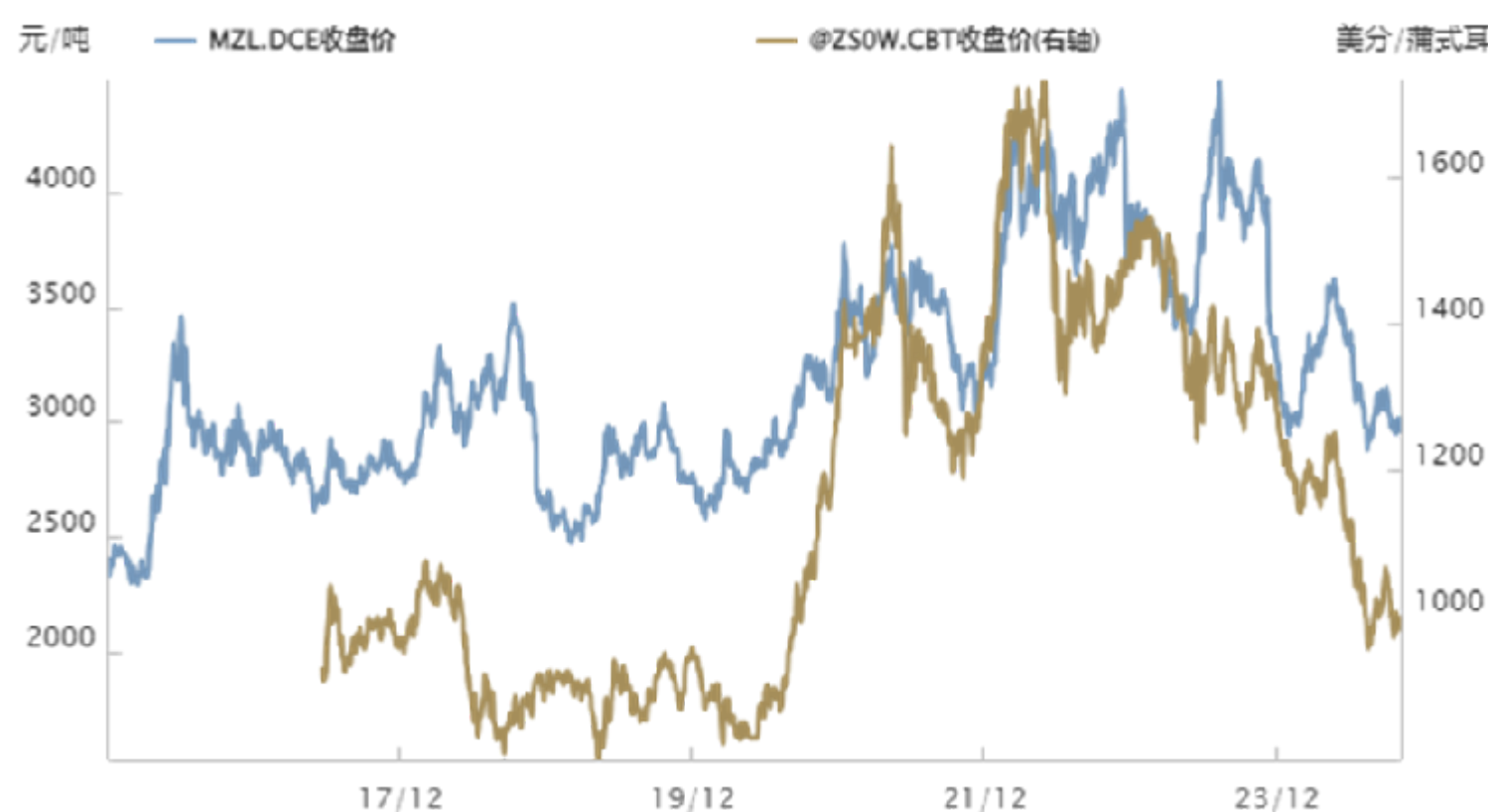
万众瞩目的美国大选在美国时间11月5日落下帷幕，特朗普出乎意料的以压倒性优势战胜哈里斯当选美国第60届美国总统，回顾特朗普上届对外措施还历历在目。昨夜夜间，豆粕、菜粕的双双雄起，让人一夜之间想到了当年的贸易战。

回顾2018年至2020年的CBOT大豆及国内豆粕行情，整体看，特朗普上台后出台了一系列的政策，其中就包括对中国商品加征关税，作为反制措施，中国也对美国商品加征了关税，这其中就包括大豆，整体看利空美豆利多国内豆粕。但实际上，受到多方因素的影响，加征关税对美豆的影响要远大于国内豆粕的影响，可以说反制裁的措施还是比较成功的。因为在2018年美国大豆的种植面积达到了历史第二高的水平，同时种植期间风调雨顺，当年美豆丰产令CBOT大豆一度下滑到830美分/蒲附近。好巧不巧的是，2019年南美大豆也同样丰产，这令美豆的价格再度下跌击穿791美分/蒲。而对比国内，从2018年6月至2019年9月，国内豆粕的价格基本上与美豆形成劈叉，当时美国是全球最大的大豆生产国，因此我国当时对美豆的依赖度还比较高，国内豆粕的价格还是出现了走强的情况。不过，这个阶段大多数时间，外盘CBOT的表现是非常糟糕的，这脱离不了全球大豆丰产的大背景，同时从这几年开始，我国丰富了进口大豆的渠道，而随着巴西大豆产量基数的增长，我国进口巴西豆的比重也明显增加，因此相对而言加征关税的影响美豆远大于国内豆粕。

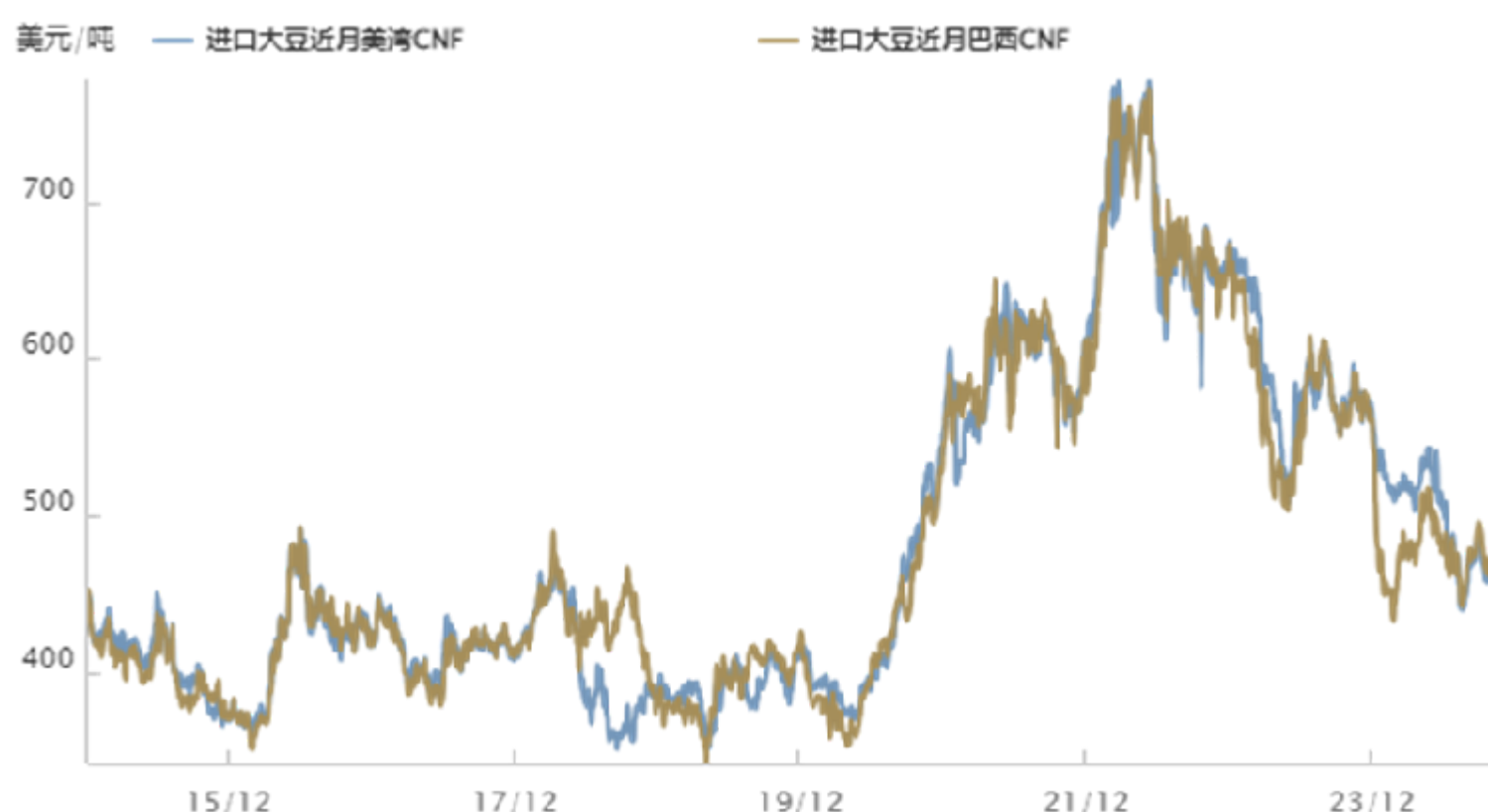
全球大豆产量分布



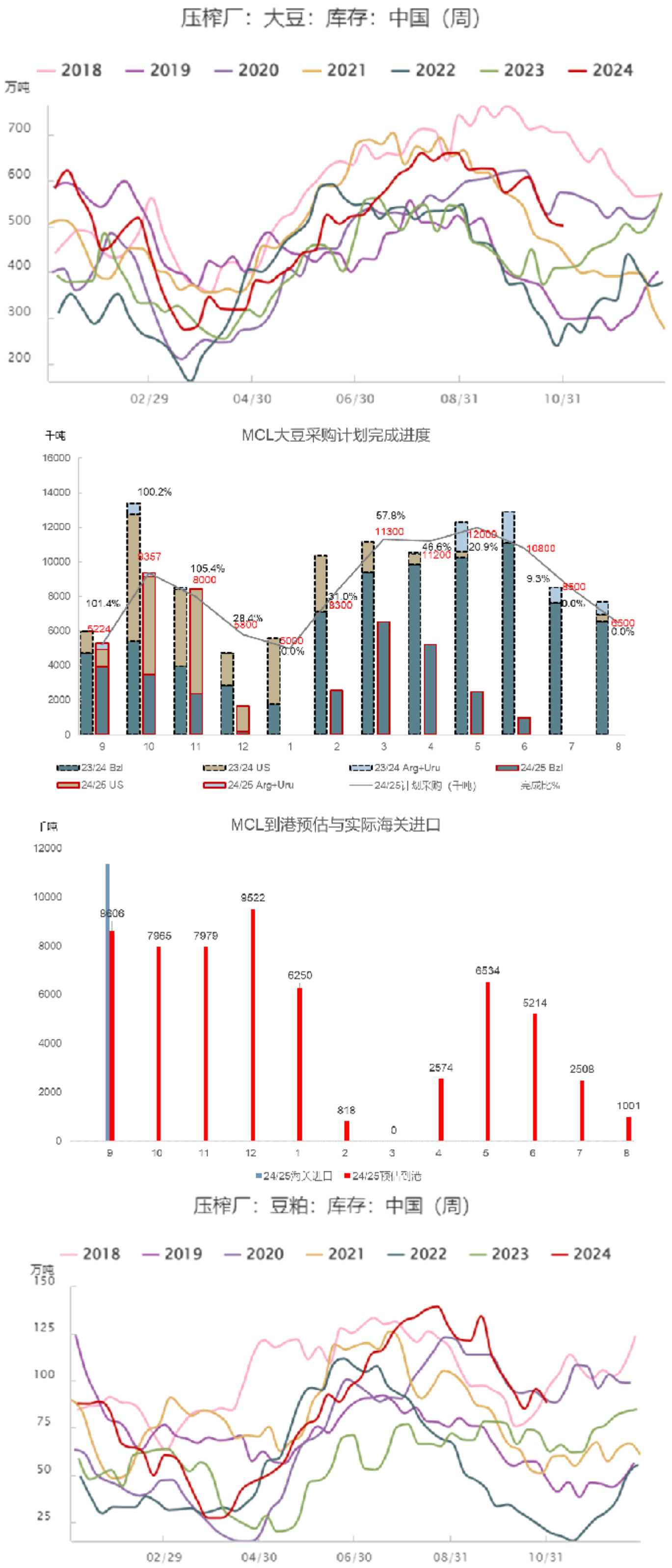
豆系内外盘走势



进口大豆近月CNF升贴水



以史为鉴，特朗普的再次上台，可能会再度开启对全球征税模式，假如历史会重演，进口美豆的关税提高会增加国内油厂的进口成本，从而抬升豆粕的估值，但是需要注意的是巴西大豆的生产规模和2018年相比已经有了大幅提升，且经历了多年对峙后，对加税影响的免疫能力其实已经大幅提升，因此不必过于敏感。短期看，2024年10-11月的买船量是足够的，意味着到春节前，国内大豆供应并不紧缺，因此短期豆粕、菜粕价格的上涨更多还是来源于对于市场政策预期的变化，同时也是反映了国内12月至次年1月买船进度偏慢的影响，同时大量的获利了结盘也乘机在这个阶段脱离市场。因此，短期的上涨无可厚非，考虑到离特朗普正式上任还有时日，历史是否会重演也要大一个大大的问号，因此在短期情绪消退后，市场还是会回归理性。至于油脂，又搭上了这次的便车，市场在交易棕榈油减产已经出现了一些涨势趋缓的现象，但本次事件无疑令原本强势的油脂在空中进行了一次加油，豆油也开启了补涨模式。



当年的贸易战在农产品中影响最大的并不是大豆，而是棉花。第一轮加征关税是从2018年7月6日开始的，涉及500亿美元的产品，但这个时候还没有涉及到棉纺制品，第二轮是从2018年9月24日开始的，涉及2000亿美元的产品，这一轮则涉及了几乎全部种类的纺织纱线、织物、针织、产业用制品以及部分家用纺织品和纺织机械产品。第三轮则从2019年9月1日开始扩大到3000亿美元，其中服装家纺等涉及出口金额超过400亿美元。而随后的拜登政府也延续了这一政策，这令我国的棉纺行业多次遭受重创，实际的影响非常之大。2019年5月后，棉花从最高的16810元下跌至最低的11970元，一波接近5000元的下跌行情远要比当年的豆粕

行情吓人。中美贸易战不仅纸浆冲击了出口至美国的纺织服装产品，还进一步加剧了全球经济已存在的下行压力，导致全球纺织服装需求萎缩。中国出口至欧美、日本等地的纺织服装品也出现不同程度的下滑。中国的出口方向也出现了较大调整，2023年中国对美国服装出口占比在15.68%，较2019年下降了约5个百分点。整体影响看，订单外流、产能外移则是后面今年的整体趋势，纺服产业需求整体弱化。

随着特朗普政府的重新上台，同时共和党可能会同时控制参众两院的背景下，实施措施效率可能比当年更快，似乎对中国棉纺市场的影响更大。但实际上，由于长期遭受欧美钳制，虽然国内棉纺产业通过强大的产业优势积极应对，试图抵消这一影响，但实际影响依旧存在，特朗普政府的重新回归，对棉价的影响已经远不如当年。相比特朗普第一次当政时期，目前棉花的价格要低很多，时间和空间上暂都不满足进一步大跌所具备的条件。

综合看，特朗普再度上台，确实在当下的情绪上给予了很大的影响，正处于低位的豆粕、菜粕价格出现较大的反弹也是在情理之中，棉花价格的上涨则彰显出但最终还是要看特朗普正式上台后所采取的措施，以及国内如何去应对的方案。考虑到特朗普的执政风格，特朗普1.0时期具有一定的参考价值，不过新时代背景下，特朗普未必还按照老套路继续出牌，不能故步自封的以为市场的行情能够完美复刻。

免责声明
本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

重要声明：本报告和内容仅供参考，不构成任何投资建议。

南华研究院
投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1290号

南华农产品研究团队
边舒扬
投资咨询证号：Z0012647

Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

免责声明: