中美贸易战螺旋式升级，供给缺口担忧提振豆粕市场走强

本文作者：中金财富期货研究所 于瑞光

期货从业资格证书号：F0231832

期货投资咨询从业证书号：Z0000756



概述：中美贸易战持续升级，美国大豆因高额关税将失去对华出口竞争力。美豆退出中国市场形成的供给缺口引发各方担忧，国内豆粕市场因此震荡回升。

美国发起贸易战，中国强势反击

美国总统上周三宣布对所有进口商品加征 10%的所谓对等关税，并对中国商品加征 34%。面对美方典型的单边霸凌做法，中国政府迅速反制，决定对美输华商品加征 34%关税。面对中方强力反制，美国白宫宣布将在周三对中国商品额外加征 50%关税，使得关税总额达到 104%。美国向全世界发起贸易大战，中方强势反击，中美贸易关系急剧恶化，全球经济衰退预期升温，全球股市和大宗商品纷纷承压下跌。

美豆可能完全退出中国市场

关税是影响进口商品到港成本的组成部分。由于关税税率通常较低，对商品进口成本的影响并不显著。但当进口关税大幅提高后，关税对成本的影响将显著提升。据测算，当中国进口美豆关税从 3%提升至 47%后，将导致进口美豆成本升高约 1300 元/吨。如果惩罚性关税达到 100%，美豆到中国港口的实际成本几乎将在原离岸价基础上翻番。美豆将因进口关税飙升而失去在中国市场的竞争力，甚至可能完全退出中国市场。

中国有多种渠道修复进口大豆供给缺口

美国大豆是中国进口的重要农产品之一，但进口美豆留下的供给缺口并非不可修复。2024 年进口美国大豆占中国全部进口的 1.05 亿吨大豆的比例为 21%，总量约为 2200 万吨。这一比例较 2016 年下降约 20%。本年度巴西大豆产量将创纪录，达到 1.69 亿吨，同比增产 1600 万吨，加上全球大豆目前超过 1 亿吨的结转库存量，全球大豆供给格局十分宽松。近 15 年，巴西大豆产量从 7000 万吨提升到 1.7 亿吨，并且未来巴西大豆仍有增产潜力。中国 2024 年进口的全部大豆中有 71%来自巴西，可以说巴西大豆强劲的增产能力大大抵消了中美关税战对国内豆类市场影响。另外，即使美豆因关税战完全退出中国市场，目前来看，中国大豆供给缺口可以通过调整大豆进口渠道、释放储备大豆以及优化饲料配方等方式加以修复。

近期国内豆粕市场展望

美国频繁挥舞关税大棒，全球金融市场风声鹤唳，美国单边霸权主义对国际贸易秩序的破坏性必将遭到全世界正义国家的反击。国内豆粕供应几乎完全依赖进口大豆，成本联动和市场预期是驱动国内豆粕市场涨跌变化的主要因素。受中美贸易战升级影响，国内市场对进口大豆的供给担忧情绪将主导市场，从而推动豆粕市场上涨。目前美豆出口已处淡季，剩余未发运量较低，巴西大豆是国内供应的主力军。随着巴西大豆收割工作基本结束以及发运速度加快，国内将迎来进口大豆到港高峰期。预计二季度进口大豆到港总量将突破 3100 万吨，完全可以满足国内近端供应。整体来看，近期粕类期货市场因供给缺口担忧出现上涨行情，但随着中远期替代方案逐步落实以及市场炒作情绪降温，豆粕市场有望回归理性，出现超预期大幅上涨的概率不大。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自

身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：https://www.ciccwmf.cn

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 4203—4205 单元

邮编：518038

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900