

# 缺口修复，中长期保持乐观

长安期货有限公司

2020年2月6日

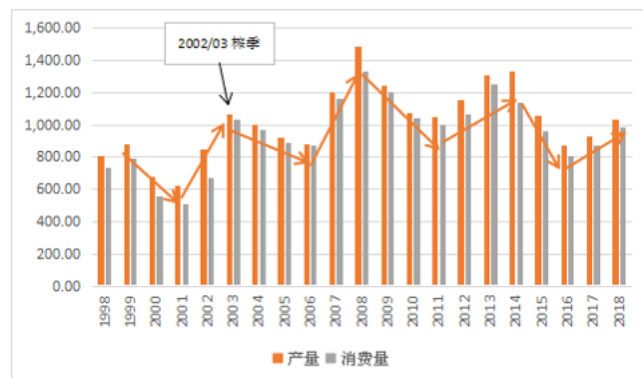
## 缺口修复，中长期保持乐观

### 摘要

因甘蔗宿根的特性，白糖产量呈现 5-6 年一个周期，其中每隔 2-3 年增产与减产交替出现，糖价也因此表现先跌后涨的周期性规律。伴随金融市场节后开市，除金银等避险金属外，国内商品期货价格普遍跳空低开后续继续下挫，各板块均有品种跌停。不过，白糖期货表现相对抗跌，虽然开盘首日价格大幅跳空低开，但是最终收以长下影线的十字星线，表明下方支撑牢固，吸引做多资金入市，叠加原糖强势上涨，次日白糖期货强势反弹，悉数合约涨停。预计在减产周期与牛市格局的背景下，糖价继续反弹的概率增加。

### 疫情蔓延，但供需基本面主导糖价方向

图：1998 年以来我国食糖历年产销量 单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货

2002 年 12 月至 2003 年 6 月，我国发生过非典疫情。当时白糖期货没有挂牌上市，而柳糖现货合同价由 2002 年 12 月份的 2269 元/吨涨至 2003 年 3 月份 2450 元/吨的高点，涨幅约 7.98%，若自 2002 年 10 月份起计算，涨幅约 18.8%。究其根本在于，一是自 2002/2003 榨季（每年 10 月至次年 9 月为一个榨季）之后糖市即将进入减产周期，减产预期提振叠加国内消费较 2001/2002 榨季大幅提高 360 万吨至 1030 万吨，同比增幅约 53.7%，二是 2002-2003 年农产品全面大幅涨价等比价关系的影响，推动行情逐步走高。在 2003 年 3 月中旬以后，非典疫情恐慌情绪逐步放大并对食糖等居民消费品形成一定影响，但糖价回落更多的来自于 2001-2003 年产量增幅连年增加、而需求增幅落后导致的库存积压。数据显示，2003 年末食糖库存达到了 170 万吨，远高于 1998-2002 中的任何一年，也因此糖价止涨回落至 6 月份 2232 元/吨附近，跌幅约 8.89%。由此来看，在疫情因素影响下糖价更多的跟随供需基本面情况以及市场环境的影响。

此次新型冠状病毒肺炎疫情蔓延与高发过程恰逢春运与春节长假期间，对糖市压榨与运输产生一定的影响，但随着政策支持以及金融市场回暖，预计疫情的持续影响有限，主导糖价走势的关键仍是供需关系。

### 短期糖市供需双弱，价格低位吸引资金做多

广西是我国最大的食糖生产省份，其产量全国占比 60%以上。由于疫情在春节期间蔓延，各省市延迟企业复工与学校开学时间，导致节后糖厂开始榨糖时间推迟与压榨时间缩短，节后供应难以及时恢复。同时，春节期间因全国范围内采取疫情防控措施大幅削减市场人流量，叠加乡村封路广西甘蔗与食糖运输一定程度受限，含糖食品消费受到了负面影响。因此，糖市将由供需双强转变为短期供需同时走弱的格局。

事实上，2020 年春节前，糖市已经出现供需走弱的迹象，主要原因在于随着春节备货旺季结束，需求向好的提振作用基本兑现。同时，考虑到春节假期结束后，将进入传统的食糖消费淡季，届时随压榨推进糖供应继续增长但售糖进度放缓、需求趋于弱势，新增工业库存继续增加的压力将开始凸显，十分不利于糖价继续走强。

此外，新型冠状病毒肺炎疫情发酵，市场预期产销受限，国内糖价转而出现转弱态势，2020 年 1 月中旬郑糖期货主力合约价格从 5921 元/吨快速回落至 5600 元/吨，截至春节假期前夕跌幅超 5%，收回前期一半的涨幅。

### 总结与展望

基于以上分析，节后首日开盘糖价继续下挫，更多的是来自于对节后糖市供需同时走弱的预期，主力合约因此回落至 2019 年 9 月以来的低点 5300 元/吨，累计跌幅约为 10.5%，资金做空情绪得到有效释放。不过，因印度与泰国减产超预期、全球供需缺口增加至 800 万吨以上的概率回升，推升原糖期货主力合约走高并触及近两年的高位 15.13 美分。原糖强势与郑糖大幅下挫，吸引多头主力大幅增仓，其中永安期货于 2 月 4 日增持 12039 手多单，一德期货增持 7046 手多单。而糖市目前处于减产与价格回升的周期，在经历过此次调整之后，资金更多的通过结合基本面供需情况考虑当前点位做多糖价的可行性，因此，中长期糖价仍较为乐观。

长安期货有限公司 投资咨询部

2020 年 2 月 6 日

## 长安期货各分支机构

### 公司总部

地 址：西安市浐灞生态区浐灞大道 1 号浐灞商务中心二期四层  
电 话：029-83597668  
传 真：0535-6957657

### 山东分公司

地 址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号  
电 话：0535-6957657  
传 真：0535-6957657

### 江苏分公司

地 址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307  
电 话：0519-85185598  
传 真：0519-85185598

### 福建分公司

地 址：福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号新景中心 B 栋 1007-1008 室  
电 话：0592-2231963  
传 真：0592-2231963

### 西安和平路营业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话：029-87206088 029-87206178  
传 真：029-87206165

### 郑州营业部

地 址：郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦 1302 室  
电 话：0371-86676963  
传 真：0371-86676962

### 汉中营业部

地 址：汉中市汉台区东一环路北段康桥枫景一期三层  
电 话：0916-2520085  
传 真：0916-2520095

### 西安经济技术开发区营业部

地 址：西安经济技术开发区凤城八路 180 号长和国际 E 座 1501 室  
电 话：029-87323533 029-87323539  
传 真：029-87323539

### 金融事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话：029-87206171  
传 真：029-87206163

### 宝鸡营业部

地 址：宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大酒店 21 层  
电 话：0917-3536626  
传 真：0917-3535371

### 能源化工事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话：029-87206172  
传 真：029-87206165

### 上海营业部

地 址：上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605  
电 话：021-60146928  
传 真：021-60146926

### 农产品事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话：029-87206176  
传 真：029-87206176

### 金属事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话：029-87380130  
传 真：029-87206165

## 免责声明

此报告中版权属长安期货有限公司。未经长安期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为长安期货有限公司的商标、服务标记及标记。此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用。

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。长安期货力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证。此报告并不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，长安期货有限公司不就报告中的内容或对最终操作建议做出任何担保，投资者若依据本报告做出的投资决策及结果由其本人承担，长安期货有限公司及本报告作者不就投资者的投资决策或是结果承担任何责任。

投资者对于本报告中的投资建议需要做独立审慎的判断，期市有风险，投资需谨慎。