

## 投资要点

国际市场方面，市场依然更多关注供应端下降带来的担忧，全球由于印度、泰国的减产，一下扭转了食糖的供需平衡，2019/20年度的白糖供应缺口正在扩大，即使巴西增加产糖比例，回到供需平衡似乎也遥不可及。目前外盘表现较为强势。

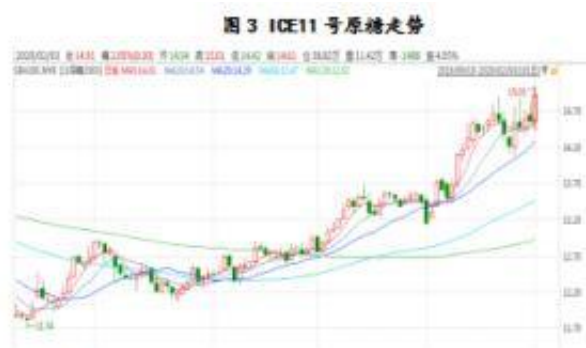
国内产销方面，疫情在一定程度上还是对食糖产量上起到减产的效果，销量方面也造成了一定打击。而第一季度本来就是食糖生产的旺季、销售的淡季，因此在这一时期，尽管销售情况几乎停滞，对整个食糖的格局影响有限，再考虑到年前下游提前备货抢购行为，基本不影响食糖的消费，市场更多关注供给端的矛盾。

风险因素：关税政策、印度主产区减产幅度、直补政策、打击走私强度等。

在对疫情的悲观预期影响下，各品种波动剧烈，随着市场悲观情绪的释放，开市第一天绝大部分品种全线下跌，今天随着释放悲观情绪的节奏放缓，以及大量外资涌入，市场出现反弹，在这个过程中，白糖表现凸出，全线涨停。我们需要积极把握白糖的投资机会。

## 春节期间外糖强势，市场更关注远期缺口问题

春节期间，受疫情影响，外盘棉花、棕榈油等品种皆因对未来需求的悲观而大幅下跌，但是白糖仅呈现高位震荡，春节期间，洲际交易所（ICE）11号糖期货3月合约下跌0.09，或0.61%，收于14.55美分/磅。在疫情爆发的背景下，油价下跌，而国际糖价上涨，市场担心巴西中南部糖厂将提高赶着制糖比例。福四通FCStone预计，巴西中南部2020/21榨季甘蔗制糖比例为37.8%，高于2019/20榨季预估34.1%的历史低点。因此，预计巴西中南部2020/21榨季产糖量为2940万吨，同比增长10.7%。



处于国内现货市场销售淡季，市场更关注疫情对白糖造成的打击

从国内产销角度看，广西方面，虽然本榨季产糖率同比大增，但是约莫受春节假期、降雨及疫情影响，开工率大降。综合预估1月份广西产糖量在180万吨左右，同比

增加约10万吨，但是较前期预估的200万吨以上大幅下调。销量方面，传闻1月上旬广西累计销量在30万吨左右，而下旬受春节假期和疫情影响，成交几乎停止，因此估计整月销量在50万吨左右，同比减少8.4万吨。云南方面，据了解，截止1月20日，云南如扎两为295万吨，与去年的253万吨相比，增加了42万吨；食糖产量累计为34万吨，同比增加5万吨，但考虑到春节和疫情爆发期，云南甘蔗砍收人员大幅减少，糖料入场量减少，导致糖厂无法满负荷生产，再加上出糖率仅在11.50%，同比下降0.06%，初步预计1月份云南食糖累计产糖为36万吨左右。目前云南八成以上糖厂已开榨，后续仍要关注开榨进程。销售方面，由于疫情期间交通管制，生产出来的食糖运往第三方仓库及销区的时间将受到影响。后续的生产情况仍需关注开榨情况、人员返工进程，如果疫情超预期恶化，加工进程会再度推迟。



资料来源: wind, 东海期货

综合来看，食糖的消费呈现一定刚性，同时对经济预期的反应不如棉花剧烈，市场的关注点仍放在白糖基本面本身，这一点在此前经济预期悲观背景下糖价并没有受到较大影响就可以体现，具体来说，就是在2019年中美贸易阴影下，白糖走势依旧更多依靠基本面的情形，反映出对中国未来经济走势的预期并不明显。因此，短期内即使市场悲观情绪会带动白糖价格回落，也不必恐慌，反而是市场给出的良好入场点。

#### 操作建议：

在没有更多政策干预的情况下，可以考虑白糖逢低做多介入的机会5400-5500元/吨是比较好的入场点，后续如再出现回调仍可继续分批进场，2005合约初步高点或在5800-5900元/吨，第一阶段挑战前高，后期是否能突破前高，主要看市场预期是否能够持续及是否有新的上涨动力。同时，也可以采用期权买入远期看涨或牛市价差进行配置。

风险因素：关税政策、印度主产区减产幅度、直补政策、打击走私强度等

本文源自陆家嘴大宗商品论坛