

## 美量化宽松政策对糖价提振作用或有限

专题报告 | 白糖

发布日期: 2020-3-16

投资咨询业务资格

证监发【2014】217号

王伟

0371-68599135

0371-61732882

wangw\_qh@ccnew.com

从业资格号: F0272542

投资咨询号: Z0002884



分析师微信



公司官方微信

## 本期要点

- 回顾上一次美联储量化宽松政策周期，我们发现短期白糖价格受宏观政策刺激，政策发布的次日上涨概率大，但这种刺激对白糖品种比较有限，其中长期走势，仍然受白糖其自身基本面影响。美国此次的量化宽松政策提振糖价的效果有待观察，仍需关注后续宽松政策的跟进。
- 市场关注巴西将于4月开始的2020/21榨季生产情况。原油大挫导致巴西制醇收益相较食糖降低，新榨季巴西将生产更多的糖。原糖基本面偏弱，短期原糖超跌反弹的高度和时间或难以持续，中长期存在不确定性。
- 国内基本面，2019/20年度国内食糖处于减产周期第一年，糖价从2019年震荡走高。目前，广西和广东产区进入收榨末期，上周甘蔗糖产量继续回落，本榨季产量将逐步明朗，减产幅度托底价格。目前国内食糖生产仍处于累库存和消费淡季，进口利润增加压制国内糖价，由于原糖下跌和5月后降关税，上半年白糖进口或延后。
- 美联储量化宽松的政策短时支撑糖价反弹，但近期基本面偏弱，系统性风险仍在，短期郑糖仍有继续下跌风险，但下方空间也有限，关注5400-5650区间。后期随着国内经济和消费的恢复，糖价或重回上升趋势。
- 关注全球疫情进展、国内销售数据、进口，远期不确定仍大。

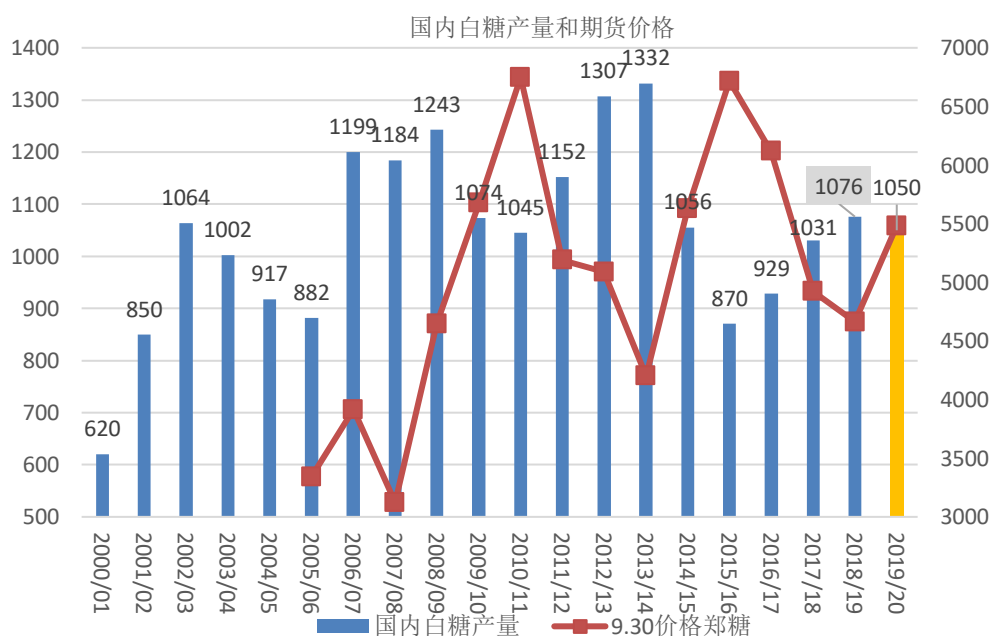
## 1、美联储 QE 进程及白糖当时市场表现

为应对全球肺炎疫情对美国经济造成的影响，美国东部时间 3 月 15 日，美联储再度紧急宣布降息，将基准利率降至 0%-0.25% 水平，降息幅度达 100 个基点，将利率降至接近 0 水平。这是美联储史上规模最大的单日降息幅度，也是美联储半个月内第二次紧急降息。同时，宣布启动 7000 亿量化宽松计划，为 2014 年 10 月宣布停止 QE 以来首次，包括至少 5000 亿美元的国债以及至少 2000 亿美元的机构支持抵押贷款证券；美联储还将数千家银行的存款准备金率降至 0；将贴现率下调了 125 个基点至 0.25%，并将贷款期限延长至 90 天。

美国量化宽松政策与白糖走势对照						
	时间	政策	白糖次日 走势	白糖一周 内走势	白糖一月 内走势	当期品种基本面
QE1	2008 年 11 月 25 日	1000 亿美元房利美、房地美以及联邦住房贷款银行的直接债务；5000 亿美元抵押贷款支持证券（MBS）。	+0.9%	-6%	-8%	2008/09 年度，国内白糖处于增产周期中第三年，产量 1243 万吨，糖价处于熊市末端。
	2009 年 3 月 18 日	联邦住房贷款机构直接债务购买规模从 1000 亿美元扩大至 2000 亿美元；机构 MBS 购买规模从 5000 亿美元扩大至 1.25 万亿美元；3000 亿美元中长期美国国债。				
QE2	2010 年 11 月 4 日	在 2011 年 2 季度前购买 6000 亿美元的 5-6 年期国债，合计 750 亿美元每个月。同时将到期的 2500-3000 亿美元抵押贷款担保证券再投资到国债（合计 8500-9000 亿美元）。维持目标利率在 0-0.25%。	+4%	+4%	-0.95%	2010/11 年度，国内白糖处于减产周期的第二年，产量 1045 万吨，糖价受减产支撑处于牛市中。
	2011 年 9 月 21 日	“扭曲操作”：在 2012 年 6 月底前购买 4000 亿美元 6-30 年期中长期债券，同意时间段内出售规模相当的 3 年起或更短期国债。				
	2012 年 6 月 20 日	“扭曲操作”：2012 年年底				

		前购买 2670 亿美元长期国债。				
QE3	2012 年 9 月 13 日	每月购买 400 亿美元 MBS。	+1.2%	-2.3%	-3.8%	2011/12 年度是增产周期的第一年，产量 1150 万吨，且 2012/13 年度预期增产，糖价处于熊市中。
QE4	2012 年 12 月 12 日	在原有每月 400 亿美元 MBS 的基础上，增加每月 450 亿美元的长期美国国债。	-0.24%	+1.1%	+3.4%	2012/13 年度是增产周期的第二年，产量 1307 万吨，糖价处于熊市中。
结束	2014 年 10 月					

图 1 国内产量和期货价格表现



资料来源：Wind 中原期货

## 2、本次量化宽松对白糖影响简析

回顾上一次美联储量化宽松政策周期，我们发现短期白糖价格受宏观政策刺激，政策发布的次日上涨概率大，且牛市中糖价受政策推涨更强，熊市中利好政策被弱化。这种刺激对白糖品种中长期走势影响有限，糖价更多还是受其自身基本面影响。

全球肺炎疫情形势严峻，原油跌势不止，市场预期全球经济和消费增速减缓，为应对疫情的影响，多国央行出台宽松货币政策，金融市场禁止卖空。食糖作为大宗商品，仍然面临系统性风险扰动。美国此次的量化宽松政策提振糖价的效果有待观察，仍需关注后续宽松政策的跟进。

全球基本面上，原糖 2019/20 榨季首次出现供需缺口，巴西收榨，印度和泰国榨季默契，利好已经交易结束。市场关注巴西将于 4 月开始的 2020/21 榨季生产情况。原油大挫导致巴西制醇收益相较食糖降低，糖厂制糖比或提高，新榨季巴西将生产更多的糖。所以原糖基本面偏弱，短期原糖超跌反弹的高度和时间或难以持续，中长期存在不确定性。

国内外疫情影响中国经济增速和消费增速下滑明显，中国 1-2 月规模以上工业增加值同比下滑 13.5%。中国 1-2 月社会消费品零售总额下降 20.5%，前值前值 8%，预期 0.8%。国内出台了多项维稳经济政策，中国央行决定于 2020 年 3 月 16 日定向降准，释放长期资金 5500 亿元。目前看，经济恢复至常态或仍需一段时间。

基本面上，2019/20 年度国内食糖处于减产周期第一年，糖价从 2019 年震荡走高。目前，广西和广东产区进入收榨末期，上周甘蔗糖产量继续回落，本榨季产量将逐步明朗，减产托底价格。目前国内食糖生产仍处于累库存和消费淡季，进口利润增加压制国内糖价，由于原糖下跌和 5 月后降关税，上半年白糖进口或延后。

美联储量化宽松的政策短时支撑糖价反弹，但近期基本面偏弱，系统性风险仍在，短期郑糖仍有继续下跌风险，但下方空间也有限，关注 5400-5650 区间。后期随着国内经济和消费的恢复，糖价或重回上升趋势。后期关注全球疫情进展、国内销售数据、进口，远期不确定仍大。

## 免责条款

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中原期货股份有限公司违反当地的法律或法规或可致使中原期货股份有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中原期货股份有限公司。未经中原期货股份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中原期货股份有限公司的商标、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查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中原期货股份有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中原期货股份有限公司认为可靠，但中原期货股份有限公司不能担保其准确性或完整性，而中原期货股份有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中原期货股份有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中原期货股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

## 中原期货股份有限公司研究所

地址：河南省郑州市郑东新区 CBD 商务外环路 10 号中原广发金融大厦四层

电话：0371-68599135

网址：[www.zyfutures.com](http://www.zyfutures.com)

## 中原期货股份有限公司

中国·郑州市郑东新区 CBD 商务外环路 10 号中原广发金融大厦四层

### 新乡营业部

河南省新乡市荣校路 195 号 1 号楼东 1-2 层

电话: 0373-2072881

### 南阳营业部

河南省南阳市人民路 175 号粮业大厦三楼

电话: 0377-63261919

### 灵宝营业部

河南省灵宝市函谷大道北段西侧（灵宝市函谷路与五龙路交叉口金湖公馆）

电话: 0398-2297999

### 洛阳营业部

河南省洛阳市洛龙区开元大道 260 号财源大厦综合办公楼 1 幢 2 层

电话: 0379-61161502

### 西安营业部

陕西省西安未央区未央路 138-1 号中登大厦 A 座 8 层 F7 室至 F8 室

电话: 029-89619031

### 大连营业部

辽宁省大连市高新技术产业园区黄浦路 537 号泰德大厦 06 层 05A 单元

电话: 0411-84807209

### 武义营业部

浙江省金华市武义县城脚路与新横街交叉口城角楼八幢 41、43 号

电话: 0579-87679817

### 上海分公司

上海市自贸区福山路 388 号、向城路 69 号 15 层 07 室

电话: 021-68590799