

## 当白糖少了“止泻药”路又在何方？

南华期货 边舒扬

投资咨询号：Z0012647

白糖近期的表现可以说是波澜壮阔的。犹记得五一前，郑糖 2009 合约曾经砸到 4762，28 日当天一度是跌停的，可以看到的是市场对于当时的悲观预期还是很足的。当时我写过一篇文章，提示市场已经处于技术超卖了，不建议继续追空，需要等技术修复后再入场。当时出现了几个信号，一个是价格已经达到前低，且下跌过程中出现了太多的跳空缺口，下跌过快，且临近五一，空头不会在这里过多的恋战。五一后，糖价开始大幅反弹，将前面的两个跳空缺口全部吃掉了。天气开始热起来了，而现货市场卖货也很积极，市场炒作旺季逻辑，并且叠加了重新收取高速路费的成本信息，因此白糖表现的很强，并且在上涨过程中同样出现了跳空缺口。

但是，随之而来的是什么呢？原油在最近的表现起起伏伏的，5 月各国开始按计划减产，并且沙特多减了 100 万桶，但价格就是起不来。这导致了原糖在反弹了一次以后，卡在 11 美分下来熬不起头来。因为原油上不去是根源还是在于需求收缩过大，这大大压制了替代品乙醇的需求，而巴西的糖厂除了生产食糖以外，有很大一块是生产乙醇的。4 月开始的 20/21 压榨期，使得巴西大幅调降了乙醇的生产量，糖的供应也就更多了。截至 4 月底，巴西共压榨 6038 万吨甘蔗，在甘蔗总体同比增加了 32.3%，平均糖分提高 6.8% 的前提下，还大幅提高了生产食糖的比重至 43.78%，而这个数字在 4 月下旬是 45.76%。巴西有很多糖厂原来是只生产乙醇的，但是现在已经有糖厂开始恢复生产食糖了，由于乙醇卖不掉，很多的糖厂乙醇的库容都不够大，恶性循环下，只能增加更多的食糖生产，毕竟巴西在原糖期货的平均套保价格在 13 美分附近，比现在的糖价要高的多。而且巴西当前的情况比较糟糕，雷亚尔还在持续贬值，4 月底最高还是 5.74，最近一度贬值到 5.99，破 6 恐怕只是时间问题。

至于国内，某商品的进口在市场炒的沸沸扬扬。那就是糖浆的进口。根据海关统计，我国从去年四季度开始糖浆的进口量大幅增加，并且在近期有加速的态势。要知道去年前三个季度的糖浆进口总量才只有 7.21 万吨，而今年 1-2 月加起来就已经有 7.68 万吨，而 3 月单月更是飙升到了 9.2 万吨，去年四季度到今年 3 月的进口量达到了 26.37 万吨。糖浆为什么进口量那么大？首先还是老问题，内外糖价差过大，在 85% 配额外关税的情况下，巴西糖的进口价格只有不到 4500 元，而如果 5 月 22 日以后恢复到 50% 关税的情况下，进口价格只有不到 3700 元，对比现在的糖价来说还是太高太高了。那么大的利益诱惑下，前几年都是走私糖很猖獗，最近打击走私严了，而且受到疫情的影响，走私就变得更加困难了，就有人想到进口糖浆来获得巨大利润，毕竟糖浆进口没有关税，是合法的，不需要承担走私的风险还能获得巨大利润。而且，在疫情过后，各地都积极的想尽快的恢复经济，而食糖下游乃至终端企业的复工复产就显得尤为重要，某些地方已经开始简化糖浆的进口的流程，以帮助相关企业更快的恢复操作，这对国内当前糖价是极为不利的。

国内糖市这么多年以来，发展是极为困难的，成本的内外差距造就了国内糖市更多的依托政策市来度过一个又一个难关，但是在当前情况下，缺乏强力的政策扶植，糖市可能会在短期内遭遇重创，且可能是难以避免的。因此，短期我依旧认为糖价仍有下行空间，至少在 5 月 22 日之前靴子落地前又是一地鸡毛了。

南华期货股份有限公司

浙江省杭州市西湖大道193号定安名都3楼 邮编 310002

Nanhua Futures Co., Ltd.

3F of Ding'anmingdu Building, 193 West Lake Av., Hangzhou 310002, China

Hotline: 400 8888 910 www.nanhua.net