

糖价仍有下跌空间

一、国际糖市供需格局仍显宽松

图 1、巴西食糖生产进度（单月）

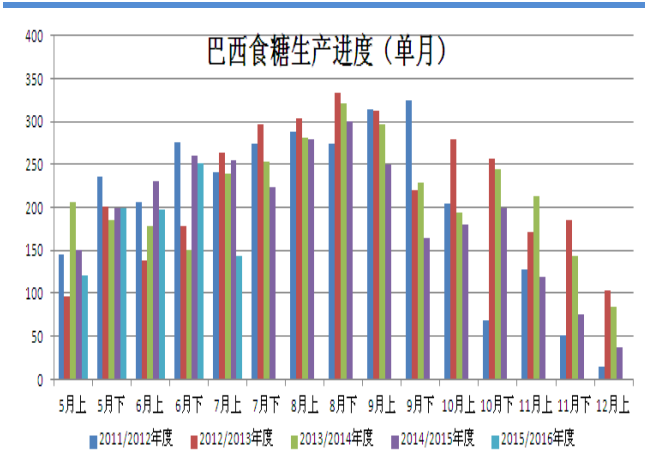
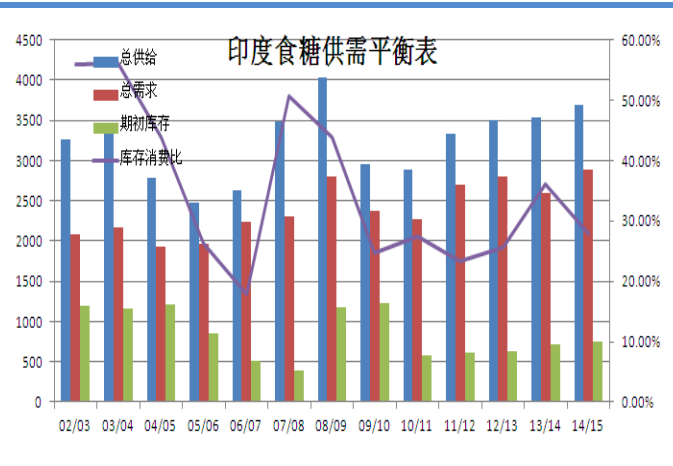


图 2、印度食糖供需平衡表



资料来源：布瑞克咨询，安粮期货

国际糖市关注焦点仍在巴西新榨季生产。最新 Unica 数据显示，7 月上半月，巴西中南部降雨量高于平均水平，阻碍甘蔗压榨进度，入榨量 2926.3 万吨，同比减少 29.3%；食糖产量同比大幅下滑 43%至 144.1 万吨；乙醇产量同比减少 23.5%至 13.9 亿公升；生产食糖/乙醇用蔗比例 39%/61%，去年同期为 46%/54%。

截至 7 月 15 日巴西中南部累计压榨甘蔗 2.3 亿吨，同比减少 6%；累计产糖 1071 万吨，同比减少 17%；累计生产乙醇 99.76 亿公升，同比下降 2.79%；糖/醇用蔗比例 40%/60%，去年同期为 43.61%/56.39%。由于乙醇需求强劲，糖厂将更多的选择生产乙醇，Datagro 下调中南部食糖产量 150 万吨至 3070 万吨，甘蔗产量维持之前预估的 5.91 亿吨。更长时间跨度，Kingsman 下调 16/17 年度巴西中南部甘蔗产量预期至 5.7 亿吨，创 4 年最低，主要由于甘蔗宿根率比例增加，平均宿根龄从本榨季的 3.2 年增加至 3.7 年，最佳产糖宿根龄为 2.8-3 年。总体看虽然下调了年度产量，但巴西生产高峰来临，新糖供给不断增加，对于国际糖价持续施压。

再看巴西食糖出口情况，7 月份巴西出口原糖 235.2 万吨，同比减少 5.5%，环比增加 17.6%，其中出口原糖 195.2 万吨，精炼糖 39.93 万吨；2015 年 1-7 月巴西累计出口糖 1209.6 万吨，同比下降 3.95%。国际糖市连续数年的供给过剩，主要进口国库存充裕，承接能力减弱，中国采取进口管控措施，进口需求下滑，本年度巴西出口压力仍然较大。

印度方面 14/15 年度糖产量 2830 万吨，国内消费预期 2480 万吨，出口预期上调至 180 万吨，预计期末库存将达到 1026 万吨；消息称 15/16 年度印度糖产量预期 2800 万吨，消费预期 2500 万吨，连续第六年供给过剩。目前印度糖厂拖欠蔗款情况严重，政府要求 9 月 30 日前偿还蔗款，很多糖厂低价走量销售食糖，

另外银行宣布暂停给糖厂提供更多的贷款，使得糖厂资金链雪上加霜。印度糖市供给过剩、库存高企，对于原糖价格拖累明显，虽然政府出台一系列措施扶持糖业发展，但对于糖价的提振十分有限。

泰国方面 14/15 榨季食糖产量达到创记录的 1130 万吨，甘蔗压榨量 1.05 亿吨，预计期末库存 839 万吨，达到历史高位。预计 15/16 年度甘蔗产量 1.07-1.15 亿吨，出糖率 10.4-11%，食糖产量预期 1140-1210 万吨。值得注意，今年厄尔尼诺预期增强，泰国部分甘蔗产区季风降雨不足，或将影响甘蔗生长，对下榨季产量带来不利影响，后期天气情况仍是糖市重要题材。总体看北半球主产区库存高企，食糖供给保持充裕。

二、国内销售表现平淡对于糖价施压明显

图 3：广西食糖销售进度

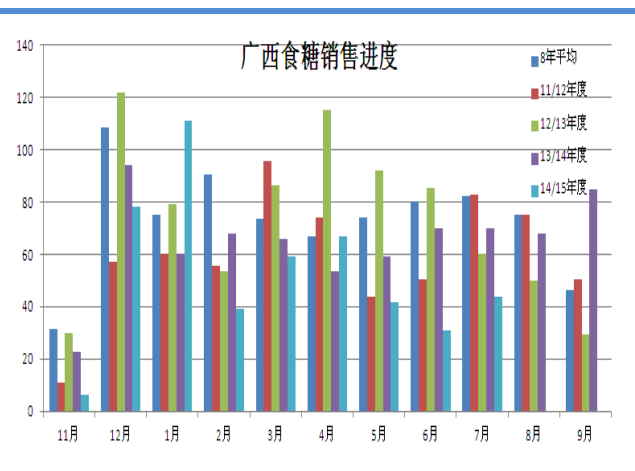
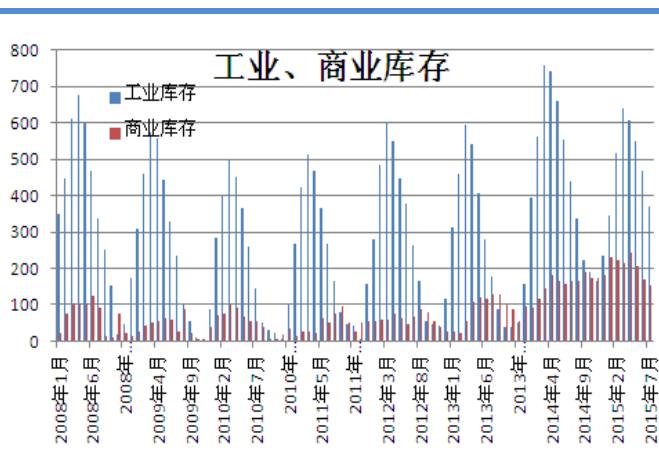


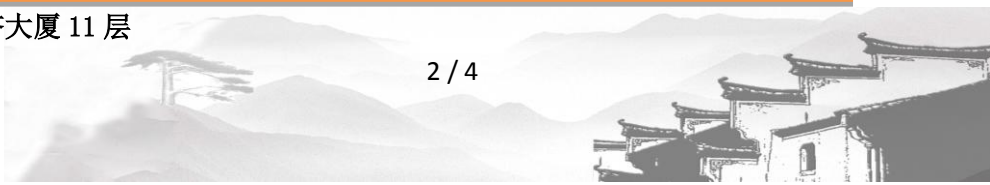
图 4：工业、商业库存



资料来源：布瑞克咨询，安粮期货

截至 7 月底全国累计销糖 772.75 万吨，同比减少 134 万吨，较 8 年平均水平减少 175.65 万吨；累计产销率 73.2%，同比提高 5.12%，较 5 年平均水平下降 3.89%，较 8 年平均水平下降 5.24%。主产区广西累计销糖 476.4 万吨，同比减少 116.6 万吨；产销率 75.14%，同比提高 5.85%；其中 7 月单月销糖 43.7 万吨，同比减少 39.3 万吨，6 月广西销售同样表现不好，单月销糖 31.2 万吨，同比减少 39.8 万吨。现货销售并不理想，旺季减价促销成为前期产区销售策略，部分产区集团或对当前的市场消费产生怀疑和担忧的利空情绪，期价接连下跌对现货市场带来的消极情绪也不容忽视。

从终端下游数据来看，1-6 月国内含糖食品产量呈现增长趋势，糖果产量同比增长 15.88% 至 153.54 万吨；速冻食品产量同比增长 7.27% 至 257.74 万吨；乳制品产量同比增长 1.78% 至 1315.77 万吨；罐头产量同比增长 1.18% 至 510.97 万吨；碳酸饮料产量同比增长 11.26% 至 876.84 万吨；冷冻饮品产量同比减少 2.77% 至 160.39 万吨。如果按含糖率分别为 45%、15%、3%、5%、10%、5% 进行估算，以上各终端产品用糖量分别为 69.09、38.66、39.47、25.55、87.66、8.02 万吨。消费量的稳步增长对国内供需格局转变起到积极作用，说明需求低迷并不是终端需求出现下滑，预期 14/15 年度食糖消费量 1500 万吨，15/16 年度国内需求进一



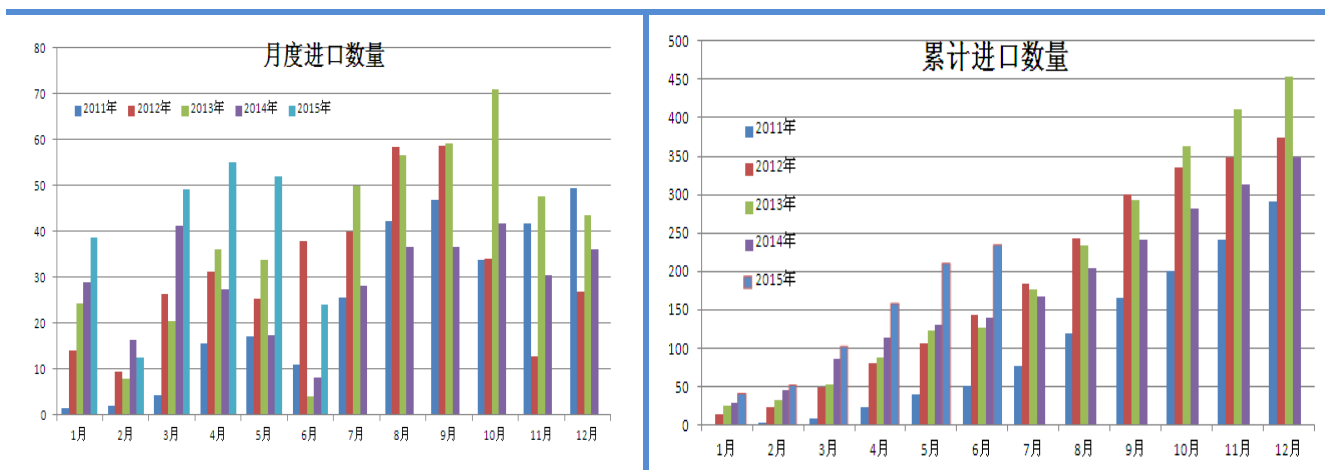
步增长至 1580 万吨水平，总体看食糖消费呈现稳步增长特点，我国食糖的消费总量很大，但人均消费量却远远低于国际水平，随经济的发展我国人均食糖消费量还有很大的提升空间。

综合来看以下几点或为销售低迷的影响因素：1、前期贸易商大量采购中间库存有待消化，而随着 6 月开始糖价下跌，市场对于糖价走势较为悲观，“买涨不买跌”的心态贸易商并不急于补库，造成食糖滞销；2、近几月进口糖大量到港，对于国产糖冲击明显；3、内外价差过大，利润驱使下今年走私糖有所增加；4、替代品一定程度挤占白糖市场空间，当前山东淀粉糖 F55 报价 3300 元/吨，F42 报价 2900 元/吨。原料玉米价格持续下跌，淀粉糖成本降低，国内主要果葡糖浆工厂产能利用率处于较高水平。虽然近期白糖与果葡糖浆比价有所降低，但仍处偏高水平，果葡糖价格优势显现，一定程度替代白糖消费。

三、进口糖、走私糖放量对于糖价带来冲击

图 5、月度进口数量

图 6、累计进口数量

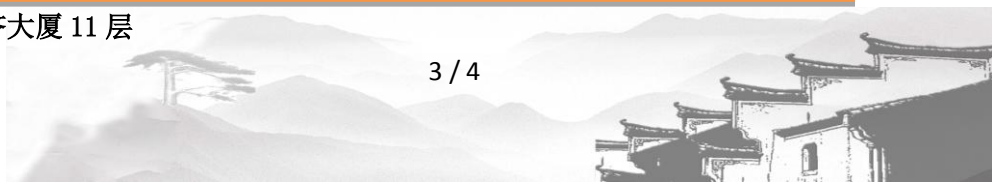


资料来源：布瑞克咨询，安粮期货

我国 6 月份进口糖 23.97 万吨，同比增长 15.71 万吨；2015 上半年累计进口糖 231.29 万吨，同比增加 92.09 万吨；14/15 榨季截至 6 月底累计进口糖 339.51 万吨，同比增长 38.29 万吨。内外价差来看当前配额内进口糖较国内现货仍有较大价格优势，配额外进口糖的价格优势同样明显。截至 8 月 4 日巴西配额外进口糖加工理论完税成本 3636 元/吨，较广西现货贴水 1343 元/吨，较期货盘面贴水 1588 元/吨，泰国配额外进口糖成本更低仅为 3493 元/吨。内外价差过大进口有利可图，近几个月进口糖集中到港，对于国内糖价带来冲击，另外消息称今年走私糖数量或有所增加，同样挤占了部分市场空间。

四、总结及操作建议

国际糖市关注焦点在于巴西新榨季生产，虽然用蔗比例向乙醇偏移，但生产高峰来临，新糖供给压力逐渐显现；北半球主产区印度、泰国产量增长、库存积压，总体看国际糖市供给保持充裕，原糖走势仍显



疲弱。国内方面受中间库存消化，进口糖、走私糖冲击，以及替代品挤占部分市场空间，食糖销售表现平淡成为施压糖价的重要因素，后市糖价仍有下跌空间。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，安粮期货研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

