

Czarnikow: 2015/16 年制糖期全球供需形势预测

一、概述

2014/15 年制糖期全球食糖产量仍保持历史纪录，达到 18750 万吨（原糖值，下同），预计 2015/16 年制糖期产量或将有所回落，从此前预期的 18600 万吨降至 18320 万吨。全球食糖产量下滑主要归因于巴西中南部地区和欧盟的减产。根据目前情况，预期 2015/16 年制糖期全球产需缺口为 410 万吨。

图 1 全球食糖年库存变化情况

单位：美分/磅，百万吨

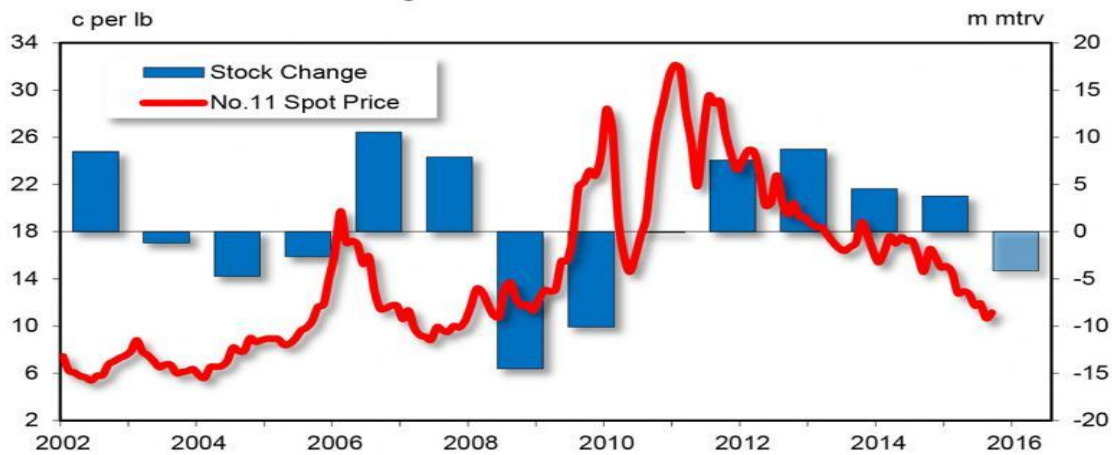


表 1 全球食糖供求平衡表

单位：万吨

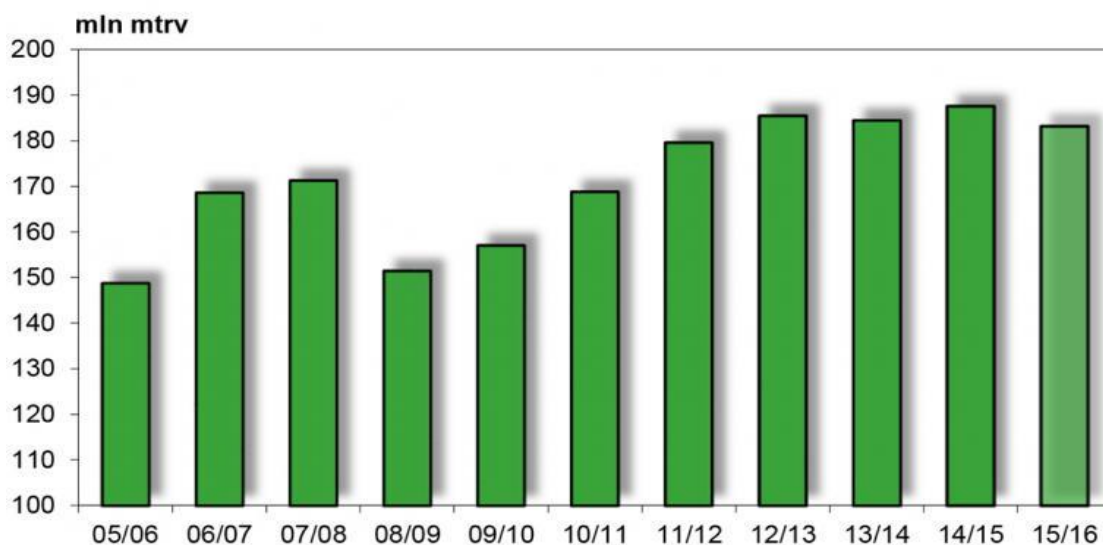
	2013/14	2014/15	2015/16
产 量	18450	18750	18320
消费量	17930	18270	18630
库存变化*	430	380	-410

*包括 100 万吨的不计损耗量

在过去的四个月时间里，我们留意到 2015/16 年制糖期的产需缺口有所扩大，上一次在今年 5 月预测产生缺口时的唯一原因是消费需求的增长，但现在看来产量也将会有较大幅度的缩减。预计 2015/16 年制糖期全球食糖产量将从此前预期的 18600 万吨缩减至 18320 万吨。据此，市场多年低价格运行的影响终于传导到食糖供应面，出现减产。

图 2 全球产量趋势

单位：百万吨



全球食糖产量下滑主要是受到甜菜糖减产的影响。2014/15 年制糖期甜菜糖产量达到 3930 万吨，预计 2015/16 年制糖期产量或将降至 3500 万吨。欧盟是主要的影响因素，预计该地区甜菜糖产量将从上制糖期的 1940 万吨降至 1550 万吨。此外，我们也看到俄罗斯糖料作物仍有增产的可能，尽管最初的甜菜监测结果并不理想，但预计

2015/16 年制糖期甜菜糖产量还是有望从 2014/15 年制糖期的 480 万吨增至 530 万吨。

图 3 全球甜菜糖产量

单位：百万吨

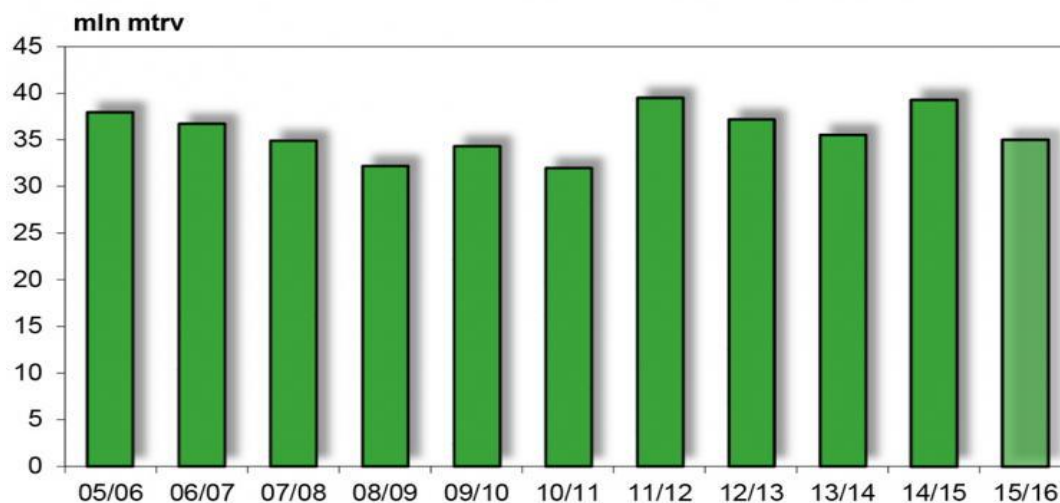
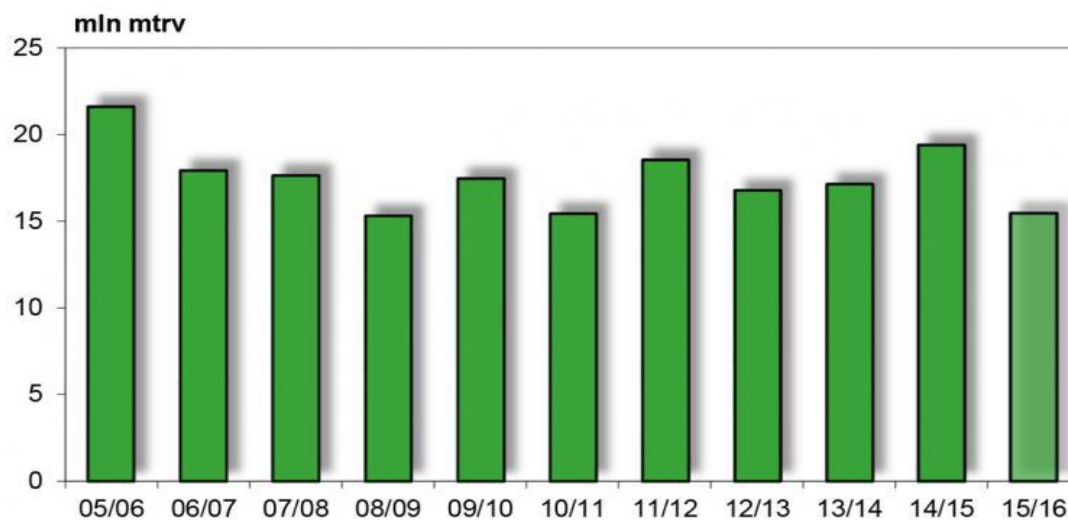


图 4 欧盟甜菜糖产量

单位：百万吨

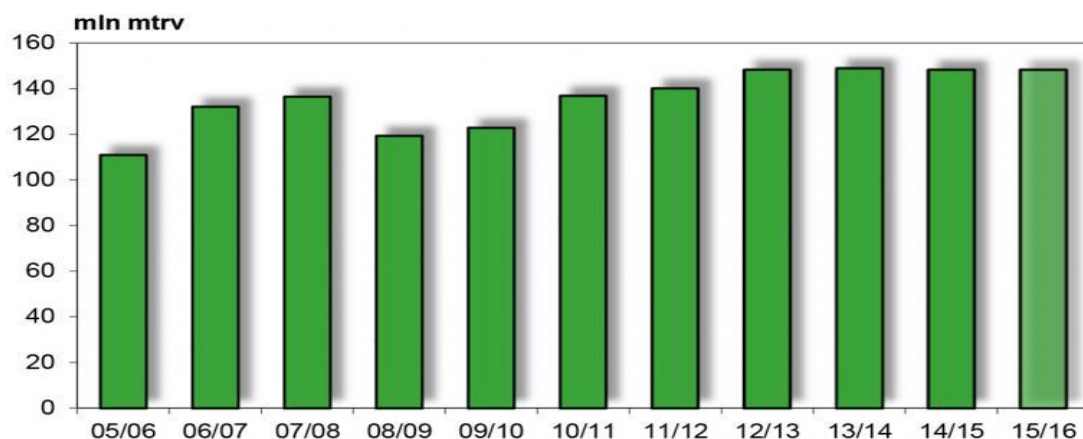


预计 2015/16 年制糖期全球甘蔗糖产量变化不大，仍将维持在 2014/15 年制糖期 14820 万吨的水平，然而，这个观点在很大程度上

还要取决于巴西中南部地区对遗留甘蔗的处置情况。此外，预期中国甘蔗糖将大幅减产；泰国和印度甘蔗产量有望再创新高。

图 5 甘蔗糖产量

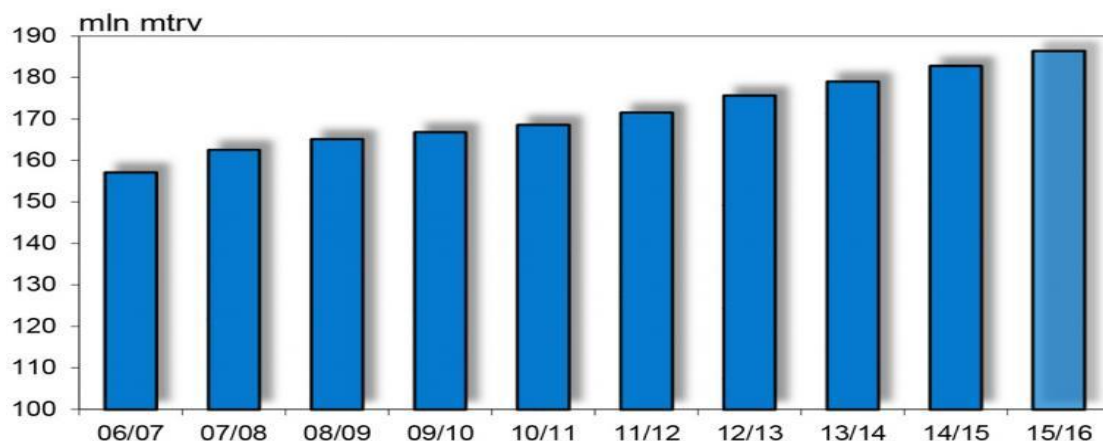
单位：百万吨



预计 2015 年全球食糖消费量将达到 18270 万吨，较去年增长 1.88%。全球消费增长速度已从缺口年份 1%的缓步增长中得到恢复。这是消费需求应对低迷价格的反应。预计 2016 年全球消费量将继续增长 2%左右，达到 18630 万吨，该增长率高于人口增长水平，这意味着人均食糖消费量的增长。

图 6 全球食糖消费量

单位：百万吨



预计即将结束的2014/15年制糖期全球食糖供给过剩量为380万吨（其中包括100万吨的不计损耗量），这是全球食糖市场连续第四年供给过剩，期间累计库存达2440万吨。预计2015/16年制糖期市场将重回产不足需，缺口较5月份的预测有所增长，为410万吨。鉴于过去四年形成的庞大库存，过剩转为缺口的利好消息也未必能给低迷的市场价格带来多少积极的反映。

二、地区情况

（一）巴西中南部地区

- 2015/16年制糖期甘蔗供应量有望再创新高
- 食糖生产受到有效入榨产能限制
- 甘蔗入榨量取决于天气状况
- 截至目前本制糖期甘蔗产糖比一直低于预期

表2 巴西中南部地区食糖生产情况

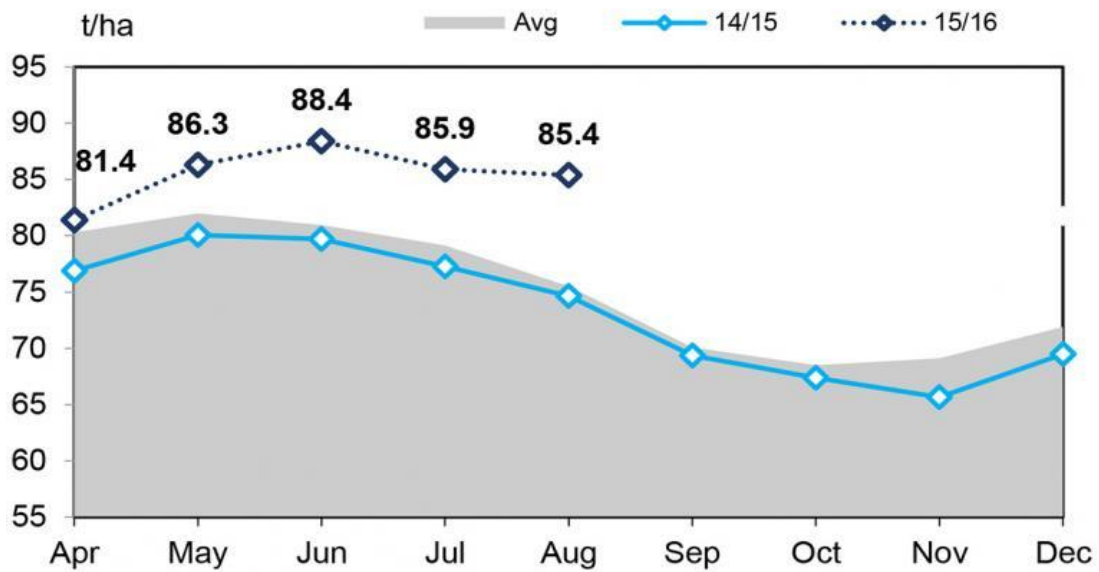
单位：万吨

	2014/15	2015/16
甘蔗入榨量	57000	58800
食糖产量	3190	3150
消费量	998	975

预计2015/16年制糖期巴西甘蔗供应量接近65000万吨。中南部地区今年第1季度以及开榨初期的降雨均对甘蔗生长十分有利，2月至7月间的降雨量一直比上制糖期同期高出约45%的水平。据此，我们预计甘蔗单产将从上制糖期的74吨/公顷增至80.2吨/公顷。预期本制糖期甘蔗种植面积仍维持在上制糖期水平，略高于800万公顷。

图 7 甘蔗单产情况

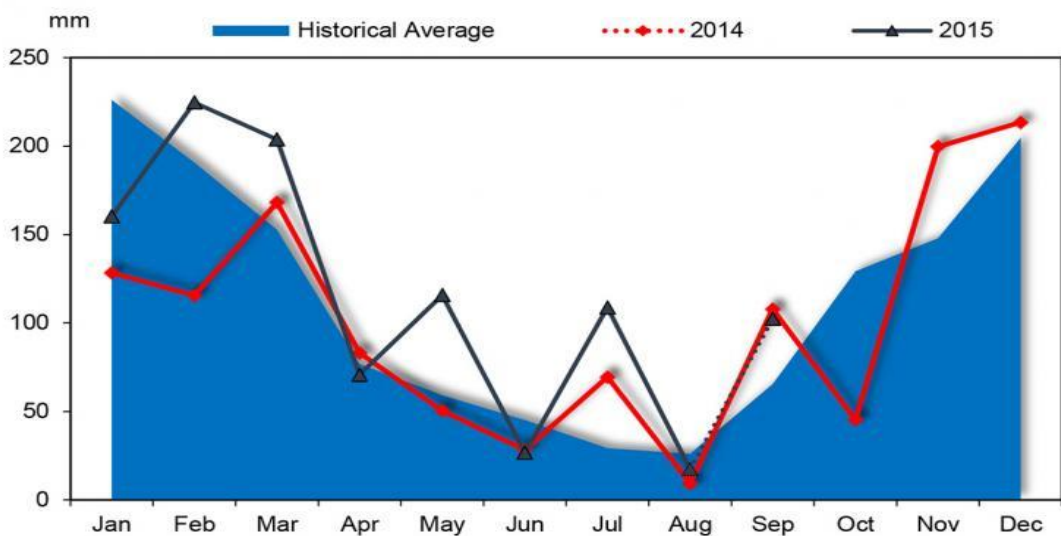
单位：吨/公顷



尽管预期甘蔗单产将有所提升，但由于受到有效入榨产能的限制，糖厂无法榨完全部甘蔗。预期本制糖期糖厂的压榨能力为 58800 万吨，2015 年 6 月至 9 月的降雨影响了压榨进度，使食糖产量进一步承压。

图 8 巴西中南部地区月降雨量

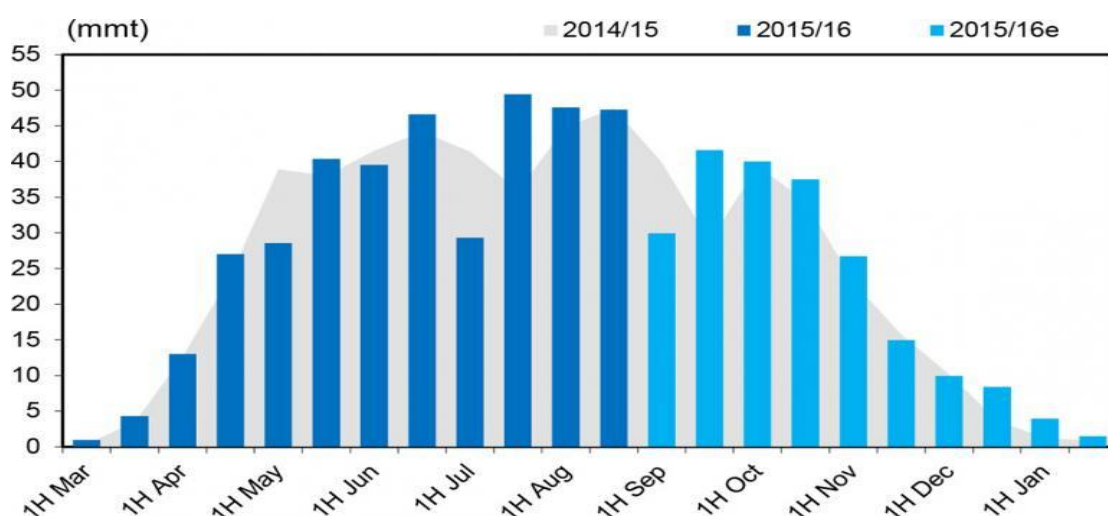
单位：毫米



预计约有 6000 万吨甘蔗因无法入榨而被遗留在田里。如果有可能的话，一些糖厂将尽可能地通过延长制糖期的时间来扩大有效甘蔗入榨量，但这要取决于天气状况。一些糖厂也在寻找合适的机会，希望 2016/17 年制糖期可以提前开榨，尽快压榨在田里尚未收割的甘蔗，但这也同样要取决于天气状况。

图 9 巴西中南部地区的压榨情况

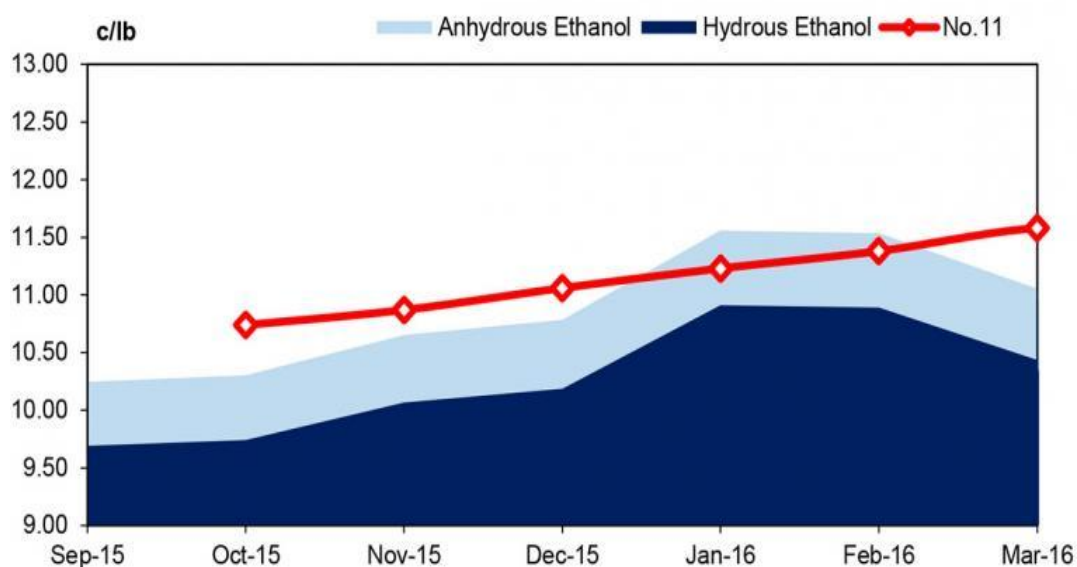
单位：百万吨



巴西中南部地区甘蔗用于生产食糖的比例一直是本制糖期关注的焦点，该比例始终低于最初的预期。截至 8 月底，累计甘蔗产糖比为 41.6%，低于上制糖期同期的 44.4%，预计整个制糖期的甘蔗产糖比为 42.6%，同样低于上制糖期的 43.2%。尽管我们看到巴西雷亚尔贬值给制糖企业带来了不错的收益，但甘蔗产糖比偏低还是反映出在本制糖期的绝大多数时间里乙醇收益好于食糖的事实。然而，近期纽约 11 号原糖价格反弹走强、雷亚尔走势依然疲软从而增加了出口收益，近期巴西糖企产糖收益略优于生产乙醇。

图 10 巴西中南部地区糖厂收益

单位：美分/磅



截至 8 月底，累计食糖产量较上制糖期同期下降 170 万吨，我们将食糖产量预期从此前的 3240 万吨下调至 3150 万吨。这主要归因于潮湿天气延误生产、较低的用蔗比例以及截至 8 月底略低于预期的日甘蔗压榨量。

展望未来一段时间市场形势以及 12 个月远期汇率，巴西雷亚尔对美元汇率有望接近 4.70: 1，为 2016/17 年制糖期巴西糖厂提供了一个极具吸引力的出口收益。因此，根据目前情况，预期巴西中南部地区 2016/17 年制糖期将尽可能地把甘蔗产糖比最大化。

（二）中美洲地区

由于干旱天气导致甘蔗单产降低，中美洲地区的食糖生产也存在不确定性。受影响较为严重的国家包括：萨尔瓦多、洪都拉斯和尼加拉瓜，其中，萨尔瓦多受影响最为严重，预计 2015/16 年制糖期食糖产量或将仅为 72.7 万吨，同比下降 15%。危地马拉则是最大程度摆

脱天气影响的国家，甘蔗种植区域生产条件正常，预计 2015/16 年制糖期食糖生产影响不大，产量有望达到 320 万吨，同比增长 1.1%。

（三）印 度

- 预计 2015/16 年制糖期食糖产量有望再创新高
- 尽管天气因素让这一观点存在风险

表 3 印度食糖生产情况

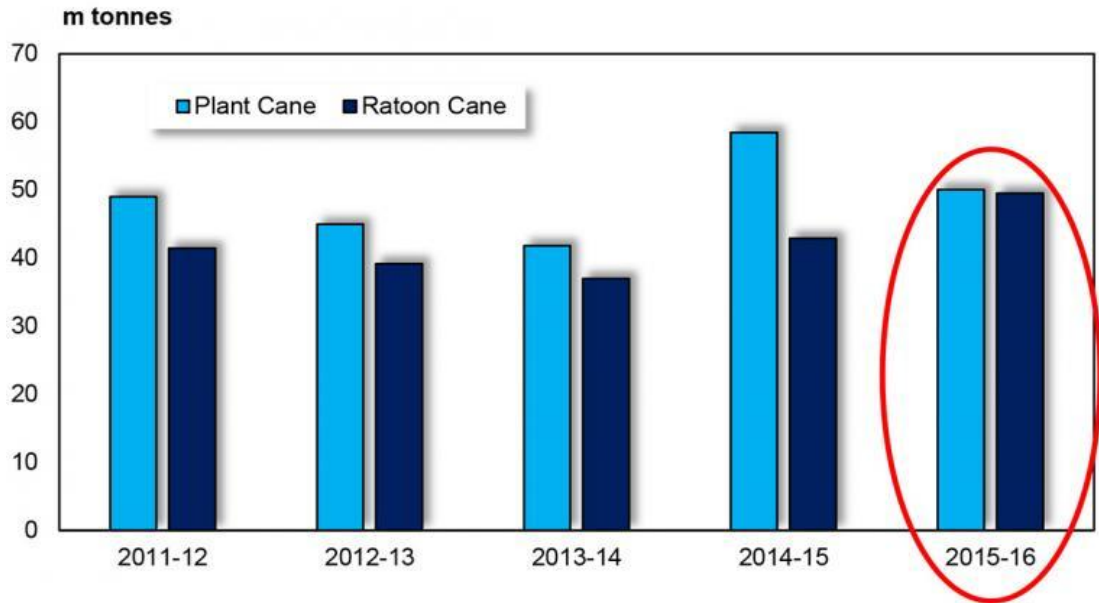
单位：万吨

	2013/14	2014/15	2015/16
产 量	2680	3100	3130
消费量	2670	2770	2850

2014/15 年制糖期印度食糖产量略低于创历史纪录的 2006/07 年制糖期，达到 3100 万吨，预计 2015/16 年制糖期产量有望再创新高，达到 3130 万吨。印度甘蔗种植面积或将较上制糖期略有所下降，但可被北部地区的丰产弥补。马哈拉施特拉邦是印度最大的食糖生产邦，2014/15 年制糖期食糖产量达到 1047 万吨，预计 2015/16 年制糖期产量降至 1014 万吨，减产主要是由于单产降低和较高比例的宿根蔗所致，同时也是由于生产土糖的家庭作坊的甘蔗用量略有增加。不过，马哈拉施特拉邦部分地区今年的季风雨一直令人失望，从目前情况看，产量有下调的可能。但近期该地区持续降雨，如果和去年一样冬天降雨充足的话，会有助于单产的进一步提升，后续需密切关注该地区的降雨情况。

图 11 马哈拉施特拉邦新植蔗与宿根蔗比照

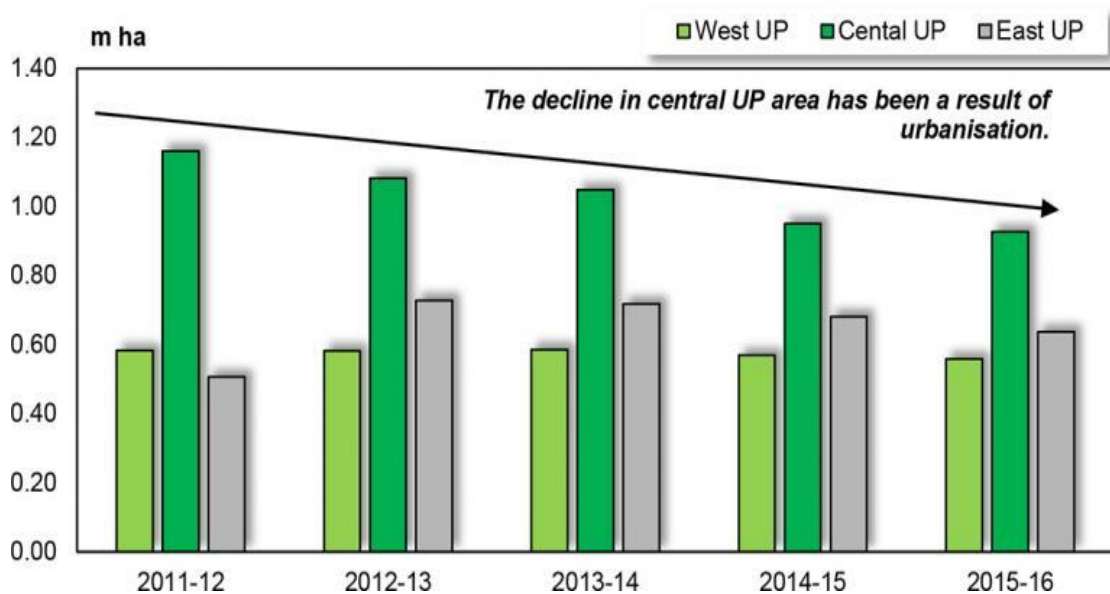
单位：百万吨



北方邦是印度第二大食糖生产邦，甘蔗收益仍然明显高于小麦和稻米等农作物，但由于城镇化进程的加快，种植面积持续萎缩。目前引进的高产甘蔗品种已有产量提升的迹象，2014/15 年制糖期该地区食糖产量 713 万吨，预计 2015/16 年制糖期有望增至 760 万吨。

图 12 北方邦甘蔗种植面积

单位：百万公顷



一个创纪录的甘蔗生产预期意味着印度国内即将迎来另一个生产过剩的年景，这也是该国连续第六年供过于求。除非政府出台一系列措施，解决本制糖期的过剩问题，否则将会导致国内糖市继续承压，形势更加严峻。印度政府最近宣布的针对各个糖厂的出口配额不太可能有效地增加出口量，政府有必要出台相应的奖惩措施。我们预计2015/16年制糖期印度期初库存量在800万吨左右。

（四）泰 国

- 泰国又将迎来一个食糖产量创纪录的年景

表 4 泰国食糖生产情况

单位：万吨

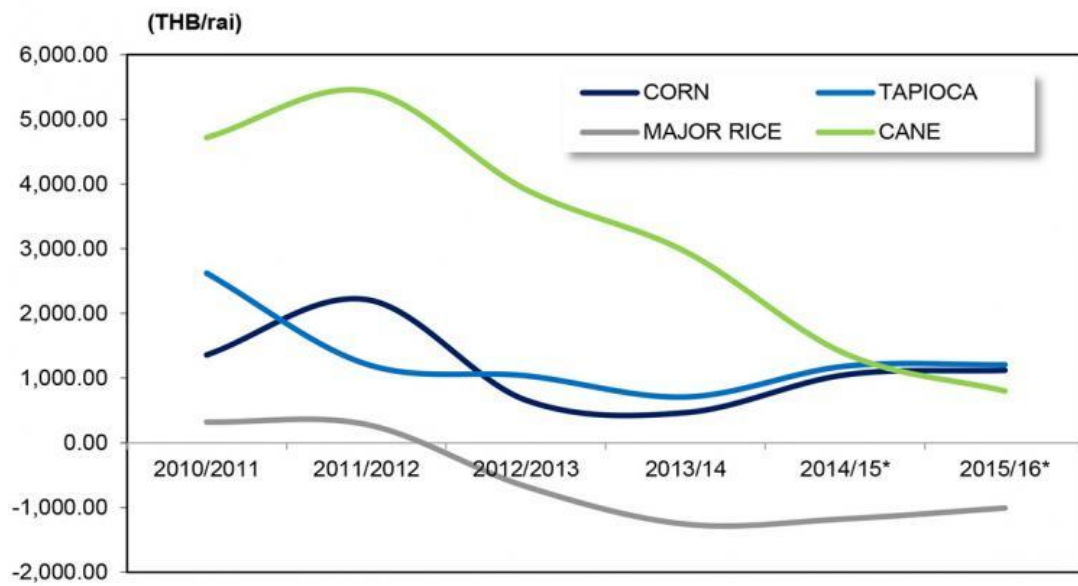
	2013/14	2014/15	2015/16
产 量	1190	1210	1250
消费量	328	337	340

2014/15年制糖期泰国糖厂的甘蔗入榨量创历史纪录，达到10600万吨，预计2015/16年制糖期有望再创新高。根据目前的情况，我们预计甘蔗入榨量将达到10800万吨。在泰国，种植甘蔗的收益一直好于其它竞争作物，所以以牺牲稻米为代价支持甘蔗种植面积的增加。转种在东北部地区较为普遍，该地区的土地更适合种植甘蔗，预计2015/16年制糖期甘蔗种植面积将增长约7%。这一趋势是泰国政府希望看到的，即甘蔗种植面积的扩大。然而，一些农户因不熟悉甘蔗种植而不愿意转种。糖厂则是一直努力为农户提供支持，如免费提供化肥等。尽管农户一直受到政府补贴的扶持，但由于生产成本不断上涨，其收益仍在持续下降。截至目前，泰国政府尚未公布2015/16年制糖期甘蔗收购价格，但市场有传闻称，甘蔗收购价格将会从

2014/15 年制糖期的 900 泰铢/吨（约折合 160 元/吨）降至 800 泰铢/吨（约折合 142 元/吨）。如果果真如此的话，甘蔗和食糖基金委员会将不得不出台另一项补贴措施予以干预，尽管政府表示没有进一步的补贴计划。

图 13 泰国农户的收益

单位：泰铢/莱



我们高度关注泰国休榨期时的干旱天气，累计降雨量较上制糖期同期下降 10%。在 9 月份出现的强降雨，或将对非灌溉地区的甘蔗生长十分有利。泰国北部偏南和中部偏北的一些地区没有实现机械化灌溉，预计甘蔗单产较上制糖期同期下降 10%。

图 14 泰国灌溉区域与非灌溉区域比较



2014/15 年制糖期泰国白糖出口一直表现强劲，国际市场的升水对糖厂极具吸引力，2016 年升水将继续给糖厂带来较好的出口收益，预计 2015/16 年制糖期或将看到更加强劲的白糖出口势头。泰国政府希望下制糖期可以有更多的食糖分配给乙醇，这有可能会看到甘蔗收购价格公式的变化，因为糖厂从乙醇销售中获得一部分收益。根据目前情况，我们预计 2015/16 年制糖期食糖产量有望达到 1250 万吨。

（五）中国

- 2015/16 年制糖期糖料产量是 2005/06 年制糖期以来最低的
- 2015/16 年制糖期国内生产缺口高达 740 万吨。

表 5 中国食糖生产情况

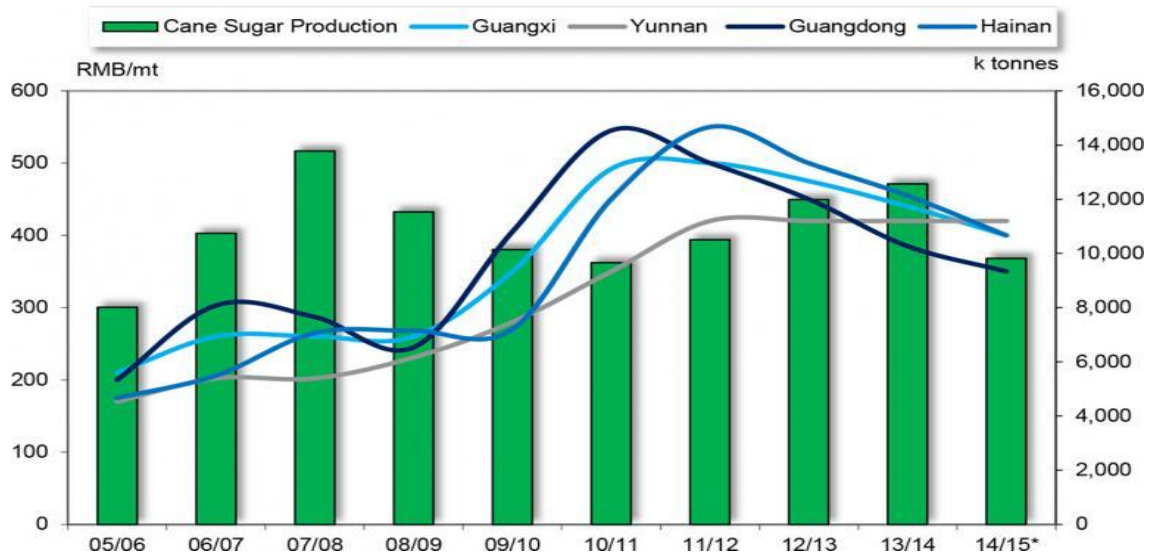
单位：万吨

	2013/14	2014/15	2015/16
产 量	1450	1150	1010
消费量	1640	1690	1740

在连续多年回调甘蔗收购价格后，2014/15 年制糖期中国食糖产量继续呈下降趋势。广西是中国最大的甘蔗生产省区，甘蔗收购价格从 2011/12 年制糖期巅峰时的 500 元/吨回落至 400 元/吨。但考虑到较低的甘蔗价格和相对较为强劲的国内市场，估计糖厂收益向好。2015/16 年制糖期云南、广东和海南三省宣布取消甘蔗政府定价，取而代之的是糖厂和农户之间的协商价格。然而，广西（预计 2015/16 年制糖期占全国总产量的 60%）政府还没有明确表态，不知是否会在甘蔗价格上采取类似的举措。

图 15 甘蔗价格与的食糖产量比较

单位：元/吨 千吨



在 2014/15 年制糖期的大部分时间里，中国配额外食糖进口成本大幅低于国内糖价，政府已经出面干预限制进口，这有助于国内价格的进一步坚挺。未来政府将实施什么样的进口政策仍存在不确定性，但我们认为，很大程度上是原糖进口延续今年的政策，进口量受到自动进口许可的限制，但白糖进口将采取哪些措施仍是个问号。在国内产需存在较大缺口的背景下，中国政策将采取措施进行弥补，要么是扩大食糖进口，要么是投放国家储备糖。我们认为，放储要取决于国内价格的进一步回升。此前政府收储时的价格为 6100 元/吨，因此我们认为，国内市场有可能要回升至这一水平时，政府才会考虑放储，而目前郑州商品交易所 1601 合约价格仅在 5500 元/吨左右。根据目前情况，我们预计 2015/16 年制糖期中国食糖产量为 1010 万吨，国内消费量为 1740 万吨，同比增长 3.2%。然而，值得注意的是，国内消费需求的持续增长或将增加可替代甜味剂的竞争力。

(六) 欧盟

- 2015/16 年制糖期欧盟食糖将大幅减产

- 这是欧盟食糖体制改革以来最大的一次降幅

表 6 欧盟食糖生产情况

单位：万吨

	2013/14	2014/15	2015/16
产 量	1720	1940	1550
消费量	1920	1930	1930

预计 2015/16 年制糖期欧盟食糖产量或将从 2014/15 年制糖期的 1940 万吨降至 1550 万吨，减产主要归因于德国，据该国的甜菜协会报告显示，即将来临的制糖期甜菜种植面积将减少近 20%。预计 2015/16 年制糖期大多数欧盟食糖生产国种植面积均有不同程度的缩减，甜菜总面积同比下降 13%。此外，与去年的高产相比，甜菜单产仅接近过去四年的平均值。干旱天气对食糖生产造成影响的报告更加引发关注，特别是波兰。尽管甜菜有明显的减产预期，但制糖企业仍然可以满足生产配额。目前 2015/16 年制糖期开榨在即，得益于较低的甜菜供应量缓解了制糖企业对存储的担忧，欧盟区域内食糖价格开始回升反弹。最新的欧盟委员会报告显示，2015 年 6 月平均价格为 414.00 欧元/吨。预计欧盟食糖消费量仍将保持在 1930 万吨的水平。

三、结 论

- 2015/16 年制糖期全球食糖产需缺口逐渐扩大。
- 在此之前，预期从供给过剩转为产需缺口是源于消费需求的增长，但现在看到了食糖产量的下滑。
- 最主要的诱因是欧盟和巴西中南部地区的减产。此外，印度食糖生产也存在下滑的可能。

- 产需缺口不断扩大，全球市场将在连续四年的供给过剩后逆转，但估计其对市场短期价格的影响是十分有限的。