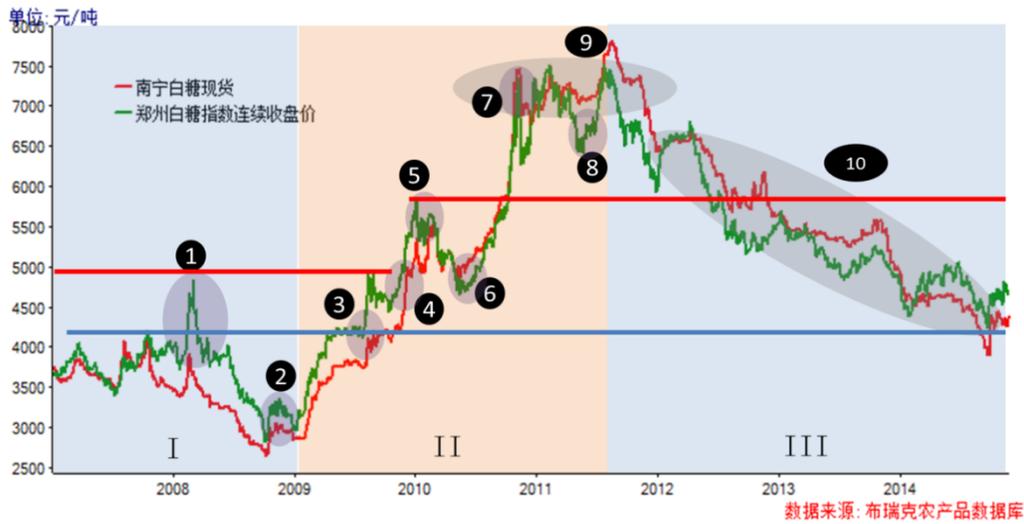


一、历史糖价走势及转折点回顾

图表1 2007-2014 年国内糖价走势与重要消息回顾



资料来源：布瑞克咨询

I 下行周期：2006 年初至 2008 年 4 季度糖价下跌，大的下跌周期为 2.5 年。

II 上行周期：2008 年 4 季度是白糖新上涨周期起点，2009 年初之后糖价快速上涨。

III 下行周期：下跌周期从 2011 年末开始，目前已经接近 3 年，大跌前，2010 年四季度至 2011 年末大幅度的高位震荡。

- ① 2008 年 1 月初南方出现大范围严重霜冻；2008 年“三聚氰胺”事件致企业资金回笼困难；
- ② 湛江中谷糖业破厂，老总跳楼；9 月份下旬广东、广西遭遇严重的台风灾害；新榨季甘蔗单产及糖份大幅下降。
- ③ 新榨季广西甘蔗收购指导价上调至 300 元/吨；
- ④ 产量预期下调，销售情况良好。
- ⑤ 巴西开榨，市场调高巴西产量预期，原糖价格下跌，国内糖价跟随走低。
- ⑥ 国内库存偏低，外糖进口亏损，市场担心国家储备量不足，甘蔗收购价进一步上调至 350 元/吨，糖价继续上涨。
- ⑦ 甘蔗收购价格提高至 500 元/吨左右；外糖进入了大周期的下跌阶段，配额外食糖进口量阶段性暴增；
- ⑧ 国内外持续的货币宽松政策，广西出现霜冻天气，糖价再次上涨。
- ⑨ 中国、穆斯林及俄罗斯大量进口巴西原糖，港口堵塞严重；7 月份后巴西出现霜冻，糖价大涨。
- ⑩ 配额外进口量暴增，国内食糖库存量持续暴增，食糖价格快速走低，2012/13 榨季和 2013/14 榨季，广西连续调低甘蔗收购指导价，制糖成本下降。国际食糖价格不断走低，全球食糖库存巨大，各国加紧去库存，打压了国际糖价，配额外食糖进口成本成为国内糖

价的天花板。

图表2 2007-2014 年国际糖价走势与重要事件回顾



资料来源：布瑞克咨询

- ① 全球股市崩盘，市场资金流向商品市场，ICE 原糖期货受到资本市场追捧
- ② 全球经济放缓，原油价格暴涨；印度大量出口食糖，糖价走低。
- ③ 巴西持续降雨，阻碍收割，北半球印度、中国、俄罗斯减产预期强烈。
- ④ 市场预期巴西 2010/11 榨季增产，前期大幅上涨后，价格进入震荡期。
- ⑤ 巴西新糖上市，全球供应情况转好，价格上涨致使，来自中国采购需求减少，价格出现暴跌，再次吸引中国的采购。
- ⑥ 国际糖价暴跌后，中国进口量暴增，斋月穆斯林采购增加，巴西港口堵塞。
- ⑦ 印度、泰国、中国、俄罗斯食糖产量大增，国际贸易需求量放缓，价格触及 14.2 美分/磅。
- ⑧ 中国买货，斋月穆斯林备货，巴西港口堵塞严重
- ⑨ 全球进入食糖增产大周期，甘蔗宿根结构处于最优时期，甘蔗单产提高，过高的糖价刺激了淀粉糖的产能扩增，食糖需求放缓，进入漫长的下跌周期。
- ⑩ 巴西港口发生火灾，糖价日内暴涨，但全球高库存压力下，糖价继续寻底。

二、2014/15 榨季国内食糖状况及价格展望

2.1 2014/15 榨季国内糖料生产情况

2013/14 年度广西及广东已经连续 2-3 榨季下调甘蔗收购价格，广西甘蔗收购价格从 2011/12 榨季 500 元/吨下调至 2013/14 榨季 440 元/吨。广东甘蔗收购价格从 2010/11 年平均 550 元/吨价格下调至 2013/14 榨季 420 元/吨，榨季中期一度下调至 380 元/吨 2014/15 年南方甘蔗收购价格将继续下调，蔗农甘蔗种植出现严重亏损。

图表3 2014/15 榨季甘蔗糖制糖成本评估

地区	广东				广西			
	2014/15		2013/14		2014/15		2013/14	
	模式1	模式2	模式1	模式2	模式1	模式2	模式1	模式2
种子	50	50	60	60	65	5	80	80
化肥	520	510	560	550	510	490	530	515
农药	30	30	30	30	28	28	28	28
地膜	18	18	15	15	25	25	25	25
物质成本小计	618	608	665	655	628	548	663	648
地租	240	0	260	0	220	0	220	0
机耕	30	30	28	28	35	35	33	33
中耕机械或畜力	10	20	10	20	10	20	10	20
人工（除收获外人工）	380	0	350	0	360	0	350	0
收获人工	680	0	650	0	650	0	641	0
装车及运费	160	0	150	100	100	0	105	0
非物质成本小计	1500	50	1448	148	1375	55	1359	53
种植成本合计	2118	658	2113	803	2003	603	2022	701
单产	4.6	4.6	4.9	4.9	4.55	4.55	4.75	4.8
主产品单价	380	380	410	410	400	400	440	440
副产品收入	0	5	0	5	0	5	0	5
补贴性收入	0	0	0	0	40	40	68	68
收入合计	1748	1753	2009	2014	1860	1865	2158	2185
种植收益	-370	1095	-104	1211	-143	1262	136	1484

数据来源：布瑞克咨询

注：1.本计算方法以广西普遍一年新种及两年宿根模式为基准，广东采用一年新种一年宿根为基准。

2.地租计算：模式1采用的是非成片土地模式租赁或折价，租赁价格较低，模式为自有土地。

3.成本计算：模式1采用的是市场价格模式，考虑农民自有劳动及其他生产要素成本；模式2采用的是散户种植模式，未考虑农民的机会成本、土地租赁成本及人工成本。

4.装车成本：具体指甘蔗在田头集中后人工装车的费用，未考虑从蔗田搬运到田头路边发生的搬运及用工费用；

5.补贴性收入：指糖厂和当地政府补贴的折算值。

甘蔗种植需大量人工，人工成本占甘蔗种植成本50%左右，近年来农村劳动力价格持续快速上涨，而甘蔗收购价格下调，进一步挤压了蔗种植收益。2013/14 榨季广东甘蔗种植效益处于盈亏线附近，广西甘蔗种植效益也仅为100-200元/亩。持续下降种植效益，2014/15年度广东及广西甘蔗种植面积分别出现了10-12%及6-9%减少。云南方面糖厂考虑到蔗农如果减少甘蔗种植面积后，很难恢复，近两三年糖价虽然持续大幅走低，但甘蔗收购价格相对稳定，2014/15榨季甘蔗面积变化在-2.0%之间。

2014年2-4月份广西桂中北地区持续低温多雨天气，甘蔗出苗延后1个月左右，出苗数量偏少，不利于后期甘蔗生长。截至2014年11月末，广西桂中北地区甘蔗普遍较往年偏矮，蔗株直径偏小，单产有下降趋势。桂南地区2-4月气温较往年同期也出现下降，但幅度相对较小，另外阴雨天气天数少于桂中北地区，

出苗情况好于桂北地区，但仍差于往年同期。7 月份罕见台风袭击桂南蔗区后，8 月再次遭遇超强台风袭击，两场台风重创桂南蔗区，甘蔗倒伏、折断明显，部分谷地甘蔗出现严重内涝，影响甘蔗单产。11 月份下旬收获的甘蔗已经出现单产低于去年同期趋势，随着后期收获推进，甘蔗单产下降趋势将更为明显。综合天气人工并结合甘蔗生长情况，今年广西甘蔗单产下降 10% 概率大。

广东及海南蔗农种植甘蔗主要关注种植收益，持续下降的种植收益，甘蔗播种面积出现大幅减少，海南甘蔗种植面积减少超过 20%。海南及广东蔗“双台风”影响，折断及倒伏严重，加上农民田间管理和化肥使用量减少，广东甘蔗产量出现 20-30% 减少，海南减少幅度超过 30%

云南方面甘蔗播种面积变化较少，今年整体水汽情况良好，但部分谷地蔗区出现倒伏和内涝加上年初霜冻影响甘蔗出苗，预计甘蔗产量减少在 5% 左右。

北方甜菜采用的播种前定价，近几年玉米种植效益快速增加，加上农村劳动力减少，甜菜播种面积持续萎缩。黑龙江地区甜菜播种面积减少超过 90%，新疆、内蒙古减少幅度 10-15%，其他小产区也出现明显减少。2014 年北方甜菜区天气整体良好，但由于面积下降因素，甜菜产量出现 10% 左右减少。

2.2 2014/15 榨季国内食糖生产状况预判

截至 12 月 3 日广西已有 36 家糖厂开榨，开榨进度处于近几年最低水平。甘蔗平均出糖率在 12% 左右（实际比这个低，但由于扣杂较重，提高了出糖率），预计 12 月上旬迎来集中开榨期，12 月份将计划开榨糖厂全部开榨。广东截至 12 月 3 日仍无糖厂开榨，云南仅有一家糖厂开榨，北方甜菜糖计划开榨糖厂已经全部开榨。预计 14/15 榨季北方甜菜糖产量仅能达到 60-62 万吨，南方甘蔗糖产量 1050-1080 万吨。南方甘蔗糖具体情况，广西由于出糖率下降、甘蔗产量减少，预计产量下降 700 万吨左右，广东下降至 100 万吨。

图表4 2014/15 产量分地区预估值

全国食糖产量分布 (万吨)			
省市	13/14年度	14/15年度	同比变化
全国	1330	1123	-15.6%
广西	856	700	-18.2%
云南	230	220	-4.3%
广东	120	100	-16.7%
海南	42	30	-28.0%
新疆	45	41	-8.9%
内蒙古	17	15	-11.8%
黑龙江	3	3	-16.7%
其他省份	17	15	-13.6%

数据来源：布瑞克咨询

2014/15 榨季南方甘蔗收购指导价格已经公布,广西甘蔗收购指导价格为 400 元/吨对应 5100 元/吨一级白砂糖,地方政府可根据当地企业适当上下浮动 10 元/吨,联动系数 6%。按照当前食糖售价(4200-4300 元/吨)核算,14/15 年度广西制糖完税成本为 4500-4600 元/吨,吨糖亏损 3000-400 元左右,广东制糖完税成本 4650-4700 元/吨,吨糖亏损 350-400 元。400 元/吨甘蔗价格蔗农出现亏损,另外按照当前的糖价糖厂同样出现亏损,价格的制定协调了蔗农/糖厂的利益诉求,400 元/吨甘蔗收购价格可能造成 2015 年甘蔗种植面积继续减少。

图表5 2014/15 榨季甘蔗糖制糖成本评估

项目	广西		广东	
	2014/15	2013/14	2014/15	2013/14
甘蔗价格(元/吨)	403	443	380	410
运费, 价外补贴及杂费(元/吨)	40	44	0	0
甘蔗入厂含税成本(元/吨)	443	487	385	415
甘蔗不含税成本(元/吨)	386	424	336	362
平均产糖率(%)	12.10%	12.70%	10.00%	10.20%
吨糖耗蔗(吨)	8	8	10	10
直接材料(剔除副产品收入)(元/吨)	2870	3046	3000	3240
1.原材料(未剔除副产品收入)(元/吨)	3190	3341	3360	3550
副产品收入(元/吨)	400	380	450	410
2.辅料(元/吨)	80	85	90	100
燃料及动力(元/吨)	170	179	170	179
直接人工(元/吨)	115	114	291	291
制造费用(包括工资、福利、折旧等)(元/吨)	285	291	291	291
无税生产成本(元/吨)	3440	3630	3590	3840
销售税金及附加(元/吨)	30	32	30	35
三费(元/吨)	410	430	410	430
不含税完全成本(元/吨)	3880	4092	4030	4305
销售价格(含税)(元/吨)	4200	4600	4300	4700
销项税(元/吨)	610	668	30	35
含税成本(元/吨)	4497	4760	4656	4988
税前利润(元/吨)	-290	-160	-356	-288

数据来源: 布瑞克咨询

注: 上表中估算各项指标为布瑞克调查中统计的平均数值。副产品收入参照当前糖蜜及蔗渣价格。食糖销售价格以当前售价为基准, 若 14/15 年度售价上涨, 则会增加增值税销项, 从而增加完税成本。

2.3 2014/15 榨季国内食糖消费展望

2014 年 4 季度国内果葡糖浆价格季度订货价格甚至折算糖值后, 甚至一度高于白糖价格。国内白糖价格持续走低, 果葡糖浆替代白糖出现减少。碳酸饮料企业其他一些企业从 2013 年末将 500ML 容量瓶装饮料改成 600ML。2015 年元旦及春节期间可乐、健力宝及其他饮料再来一瓶促销活动, 有利于促进带动饮料生产量提高。其他食品行业稳步发展, 预计 2014/15 年度国内食糖需求量将继续提升至 1500 万吨, 高于 1120-1130 万吨产量, 出现 370-380 万吨缺口。

2.4 2014/15 榨季国内食糖价格展望

2013/14 榨季国内食糖结转库存达到 1080-1090 万吨, 创历史新高, 其中国家及地方储备为 680-700 万吨, 糖厂及贸易商和终端库存 400 万吨左右。11 月份糖厂仍在抓紧销售陈糖, 12 月份仍有部分陈糖需要销售, 销售压力大。

2014/15 榨季国内食糖减产，出现 370-380 万吨左右缺口，期末结转库存能否出现减少，支持糖价上涨，重点进口糖数量变化，结合当年内外糖情况，预计 2014/15 榨季国内食糖进口量在 300 万吨左右，食糖库存有望出现 4 年来的第一次下降。

南方糖厂开榨延后，11 月份单月南方产糖仅为 7 万吨，为近几年的最低值。产糖量减少，有利于糖厂销售陈糖。目前部分糖厂仍拖欠蔗农 13/14 榨季蔗款，随着去库存结束，12 月末期及 1 月份迎来食糖消费旺季，按照目前情况，12 月份全国有望销售食糖在 180-190 万吨（含原糖加工部分），食糖产量不足 200 万吨（不含加工糖部分），糖价出现反弹的概率极大。