

## 农产品部

路安琪

从业资格：F03087731

投资咨询：Z0019504

宋焕

从业资格：F0282948

投资咨询：Z0010002

## 免责声明

本报本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为永安期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

调研时间：2024 年 2 月 26 日-2024 年 3 月 3 日

调研区域：广西

调研对象：糖厂、贸易商

调研目的：调研当前广西产销情况，增产情况，市场销售心态以及涉糖企业整体对糖市后市看法。

### 摘要

糖价在 2023 年度走出了波澜壮阔的上涨和下跌行情，并于 2024 年春节前呈现出产销双旺格局。春节前，在外盘反弹以及国内产销双旺的格局下，盘面大幅走强，SR 主力合约最高接近 6600 元一线。春节期间外盘遭到基金抛售，整体走弱，SR 春节后一路下行，当前回落至 6200 元处遇较强支撑。我们此行的目的是为调研广西 23/24 年度的增产情况和销售进度，以及当下市场主要参与者的心态。

经过一周调研，我们认为，广西整体增产情况不及预期，因天气原因所致。潮湿气候影响整体出糖情况，尤其是桂北地区出糖率处于较低水平。春节后处于季节性淡季，食糖压榨后陆续入库，国内库存缓慢积累。但是由于出糖率降低导致产量不及预期，后续糖厂可能会产生惜售心理，对价格有一定的支撑。外盘方面，海外三大主产国整体产量尚可，巴西大幅增产毫无悬念，印度和泰国整体减产幅度不及预期，外盘回落幅度较大，对于国内的盘面利空影响持续。目前我们认为，上方压力来自于外盘的基本面走弱，以及国内季节性淡季开始逐步累库的过程，向下支撑来自于广西增产不及预期。主要观点认为 6200 元处或有较强支撑，但向上空间亦不大。预计维持区间震荡。

风险点：巴西新年度压榨季节降雨影响作业进度

## A - 糖厂

**公司简介：**整体产能在 100 万吨左右，年度产量在 80-90 万吨左右。集团下属有多个糖厂。分布于广西、云南、等 6 个省区，主营涉及制糖和来料加工原糖。

**产销情况：**目前已有糖厂陆续停机，整体销售进度较上年同期有明显增长。产量较去年基本持平，有小幅增长，整体产量维持在 90 万吨左右。

**产销过快原因**是由于此前高价存在预售，结转库存偏低。在去年 10 月和 11 月的高价情况下，在现货市场有做远期预售锁定利润，且由于上年结转库存较低，新糖销售进度整体偏快。

**价格：**报价随行就市为主，基于集团内部的报价机制，并参考 SR 和泛糖的盘面报价。不进行太多行情判断。

**后市看法：**糖价的全年销售价格要高于 6300 元/吨，才能启动糖蔗价格挂钩联动机制，联动系数按 6%加价给蔗农。鉴于当下销售价格整体走弱，对于后市销售价格不是很乐观。报价主要是随行就市为主，参照郑盘和泛糖电子盘波动报价。对于当下没有强烈的挺价意愿。

## B - 糖厂

**公司简介：**整体产能 100 多万吨，年度产量在 90-120 万吨左右。集团下属有多个糖厂，生产磷化糖和碳化糖。糖整体质量较好，70%-80%供大终端，其余部分在市场流通。

**糖分影响整体产量。**今年整体销售进度过快，计划控制销售进度。产量方面，今年糖分整体不及预期，产量和历史均值比还是稍微低一些，今年大概不到 100 万吨的产量。因为去年甘蔗该分株的时候干旱，到了后面比较潮湿，所以整体糖分有点受影响。

**销售进度过快，后续存在惜售的可能。**此前有 10%-20%左右在盘面套保。集团产品品质较高，目前相对报价仍旧偏高，且销售进度较快。后续需要控制销售节奏。

**集团销售增量也来自于客户采购量增加。**集团面对的采购终端采购量有所增加，但不知道是存量转移，还是存在增量。

**增产预期在，但是实际落地取决于很多因素。**明年有增产预期，但是今年农民在桂南的收益，相较于种水果一般。且蔗农老龄化的问题也会影响种植面积增加的幅度等。

**对于套保的看法：**不排斥使用期货衍生品对冲或增厚收益的途径。

**后市看法：**认为糖浆预拌粉等替代品对于糖市供需和价格的冲击较大。糖浆对于加工厂来说更容易使用。行情方面，外盘整体天气风险仍旧存在。短期向上比较难，但是向下空间也有限，在外盘有明确新的变量之前国内窄幅震荡为主。

## C - 贸易商

观点：整体偏空，但认为下跌并非是一蹴而就。存在反弹的可能。

此前原白糖价差高带来的是加工利润高，对应的是原料超买，在物价通胀的前提下，白糖产出国限制白糖出口，加剧原白糖价差飙涨。加工利润带来原料潜在超买，导致贸易流紧张。未来在原白糖价差回落的背景下，贸易流可能会有所缓解。

**对消费增长持怀疑态度** - 2010 年全国消费 1380 万吨，现在需求大概在 1480-1500 万吨左右。当前的全国消费也就是维持在这个水平。

2024 年，供过于求，理应跌破行业的平均销售价

**印度变量逐步减弱**。印度减产问题逐步清晰。如果印度不出口，那么全球缺糖，印度出口，全球就不缺。当前印度在伦白 03 合约交货了，视为印度参与出口。原糖市场理应跌破印度出口成本。

后市看法：后续应当根据全年供需情况对照行业平均销售价格来锚定合理区间。在全行业利润较高的背景之下盘面继续向上空间受限。

#### D - 糖厂

**23/24 年度有所恢复，但整体产量可能小幅不及预期**。23/24 年度产量应该恢复到 21/22 年度的水平，超过 53 万吨。22/23 年度减产最多，因此今年主要是恢复到正常水平。22/23 年度单产在 3 吨/亩左右，23/24 年度单产在 5 吨/亩左右，主要是来宾地区单产较高。整体出糖率不及预期，大约在 12% 左右，上年同期 12.5%，上年全年出糖率达到 12.9%，今年预期 12.7%。今年由于广西霜冻和潮湿天气，出糖率整体下滑。所以糖产量整体不及预期。近期糖厂处于停机状态因为连日下雨。糖厂日处理甘蔗能力在 1.5 万吨左右，日产糖大约 1800 万吨左右。

**三月中上旬开始糖厂陆续收榨**。糖厂从 3 月上陆续收榨，来宾部分地区可延迟至 3 月 20 日甚至清明前收榨。预计广西总体产糖量在 550-600 万吨之间。

**23/24 年度整体预售量较大，后续不排除会有惜售心态**。整体预售量大概在 100 万吨左右。因为此前对于产量预期较大，但因出糖率的减少，榨季产量可能小幅不及预期，因此糖厂可能会开始控制销售节奏。

**扩张幅度较大**。当前整体种植面积约 90 多万亩，扩种后小 100 万亩。如果单产同比能够维持，且出糖率能维持在广西平均值 12.5% 左右，则新年度整体糖产量能够增加 3 万吨左右。

**糖厂间主要成本差异来自于抢收甘蔗，成本抬升还跟出糖率下降有关**。按 8 吨甘蔗出 1 吨糖的出率毛估，甘蔗价格在 560 元，税后完全成本大约在 5600 元上下，如果参与抢收，甘蔗成本达到 600-630 元，则对应成本超过 5800-6150 元。抢甘蔗的企业主要是预售量较大。且今年由于雨水和霜冻原因，整体出糖率受到影响。

**甘蔗副产品下游不景气，导致副产品价格走弱**。尽管甘蔗副产品可以销售，但因此而产生的运营成本和销售利润基本对冲。当前甘蔗渣和糖蜜的销售价格一直在下调。纸浆的价格下调，乙醇的生产

利润亏损。

**后市看法：**短期向下空间有限，因为等到3月中旬糖厂陆续收榨之后，各家都会发现自己的产量不及预期，会产生惜售心理，导致现货货源偏紧。从产业端看向下做空的力量不强。但是现在资金会空配估值高的品种，所以向上的动力也不够大。外盘还是比较关键，外盘变数在巴西基本是市场共识。国际糖市的变数还是在巴西。巴西整个23/24年度风调雨顺，但是在24/25年度可能会面临天气扰动。但是对于巴西天气扰动可能带来的减量持观望态度。

#### E - 糖厂

**公司简介：**公司整体年度产量大约在50-60万吨左右。集团包括制糖厂和加工糖厂，遍布广西、云南、华东等地区。

**本年度桂北地区糖产量增幅大约在20%左右。**产量的增加主要是单产同比明显恢复，单产大约在7-8吨/亩左右，上年同期大概3-4吨/亩左右，22/23和21/22均是减产年份，和20/21年比单产还要好一些，且预计在未来几年看不到这么高的单产。该集团糖厂当前出糖率整体低于12%，正常年份12.5%左右，上年同期能到12.7-12.8%左右，接近13%。出糖率降低整体影响糖产量增幅情况。目前仍旧处于压榨高峰，开榨在12月初，收榨大约要到四月中左右，比上年同期收榨延迟半个月左右，延迟收榨主要也是跟甘蔗增产有关，增出十来万吨糖左右。

**本年度的销售进度比广西整体偏慢。**销售端主要和大贸易商合作为主，其有固定终端客户。此前有部分预售。今年整体糖厂的库存也是同比偏低的。

**整体看法：**当前处于季节性销售淡季，且在销售端有稳定合作伙伴，不担心销路问题。

#### F - 仓库

**该仓库是郑商所指定交割库。**该库库容大约4万吨左右，扶绥库容大概6万吨，未来会扩容到15万吨。公司仓库常年都是满库。今年入库进度同比偏慢。以往在1月中库存就放满了，但是今年到现在库存都还有大概10-15%空位。近期的销售入库量整体有加快迹象。

**结块问题：**目前广西地区的仓库都有室内烘干，结块问题不大。

**整体看法：**今年整体入库节奏偏慢，此前产销双旺，节后处于销售淡季，入库虽延迟，但仍旧会达成满库状态。

#### G - 糖厂

**公司简介：**集团糖年产量在100-120万吨左右，包括硫化糖和碳化糖。碳化糖以进口原糖加工为主。

**产销情况：**生产和销售进度同比都是偏快的。硫化糖产量在七八十万吨，精制糖大概是20万吨

左右。甘蔗供给情况有自己的包地和农民的地为主，其中农民种地偏多。原糖采购配额和许可都有，比例大概 1:9，配额外整体亏，但是和配额内如果混合计算成本基本盈亏平衡。目前加工厂处于停机状态，优先国产糖的产销。

种植面积：预计 24/25 年种植面积一定会扩，但是单产和出糖率目前还是未知。

价格：该厂的报价相对于市场价格偏高，比市场的升水可能会高 50 块钱左右。大多数时候是一口价报价，在特定场景之下会采取基差报价。

后市看法：对于外盘转势持观望态度，认为巴西新年度还会有天气变量，且印度出口问题也属于悬而未决状。目前对于外盘没有特别悲观。国内整体产量上面还有一些利多支撑。

#### H - 贸易商

全年白糖现货贸易量十几万吨，原来都是传统现货贸易，目前有部分基差盘，也是套保了才会报基差盘。

**看空观点主要是增产。**广西部分人对于后市较为悲观，因为国内外都是增产格局。目前主流观点也认为国内整体格局上不缺糖，主要针对反弹空为主。

**后市看法** - 6200 左右国内应该会反弹一下，下跌不会一蹴而就，逢低还是可以买一点。认为下跌有支撑的主要原因也是去年的结转库存较低，正常年份结转库存几十万吨，所以今年产销过快是比较正常的，而且对于盘面的支撑也应该是在的。去年加工糖厂还在开机，目前都没在开，国内原糖库存还是低的

经过一周调研，我们认为，广西整体增产情况不及预期，因天气原因所致。潮湿气候影响整体出糖情况，尤其是桂北地区出糖率处于较低水平。春节后处于季节性淡季，食糖压榨后陆续入库，国内库存缓慢积累。但是由于出糖率降低导致产量不及预期，后续糖厂可能会产生惜售心理，对价格有一定的支撑。外盘方面，海外三大主产国整体产量尚可，巴西大幅增产毫无悬念，印度和泰国整体减产幅度不及预期，外盘回落幅度较大，对于国内的盘面利空影响持续。目前我们认为，上方压力来自于外盘的基本面走弱，以及国内季节性淡季开始逐步累库的过程，向下支撑来自于广西增产不及预期。主要观点认为 6200 元处或有较强支撑，但向上空间亦不大。预计维持区间震荡。

免责声明：以上内容所依据的信息均来源于交易所、媒体及资讯公司等发布的公开资料或通过合法授权渠道向发布人取得的资讯，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但我司对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，您应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果，凡据此入市者，我司不承担任何责任。我司在为您提供服务时已最大程度避免与您产生利益冲突。未经我司授权，不得随意转载、复制、传播本网站中所有研究分析报告、行情分析视频等全部或部分材料、内容。对可能因互联网软硬件设备故障或失灵、或因不可抗力造成的全部或部分信息中断、延迟、遗漏、误导或造成资料传输或储存上的错误、或遭第三人侵入系统篡改或伪造变造资料等，我司均不承担任何责任。