

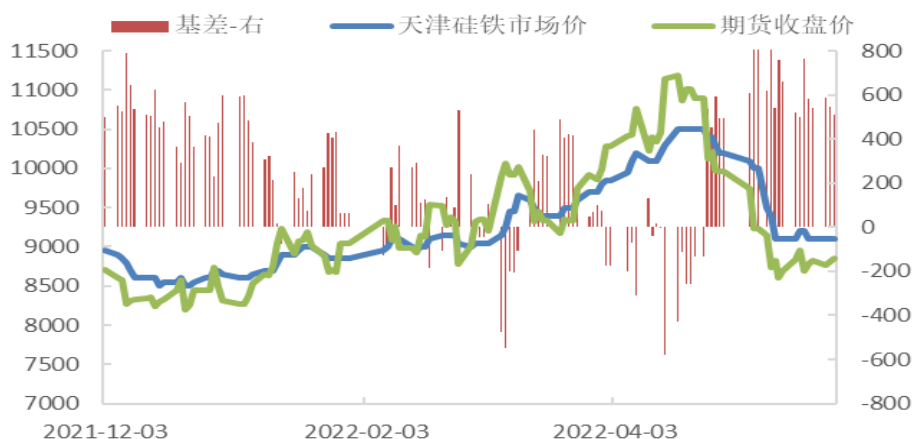
硅铁：供应高位需求疲弱，估值仍存回归空间

作者：申万期货研究所 黑色分析师 冉宇蒙

一、近期硅铁价格走势分析

4月下旬以来，硅铁价格高位回落，天津市场价格由4月下旬的年内高位10500元/吨下跌至近期的9100元/吨，跌幅在13.3%；盘面价格跌幅更为明显，由11000元/吨一线下挫至8700元/吨附近，跌幅达18.7%。由于期货价格转向贴水，下游选择盘面点价成交情况较多，现货销售压力增加，市价跟随盘面下调，市场整体信心不佳。本轮下跌的驱动有三个原因：一是兰炭行业整改问题对市场的影响不及预期，对硅铁成本端的影响程度有限；二是前期厂家利润情况可观，开工水平升至高位，厂家库存有所积累，市场供应压力逐渐显现；三是受压减政策及钢厂利润低位制约，粗钢产量增幅受限，对硅铁的需求转弱，同时出口量及金属镁产量存下滑预期，需求端表现不佳也拖累了市场的表现。

图1：硅铁期现价格走势（元/吨）



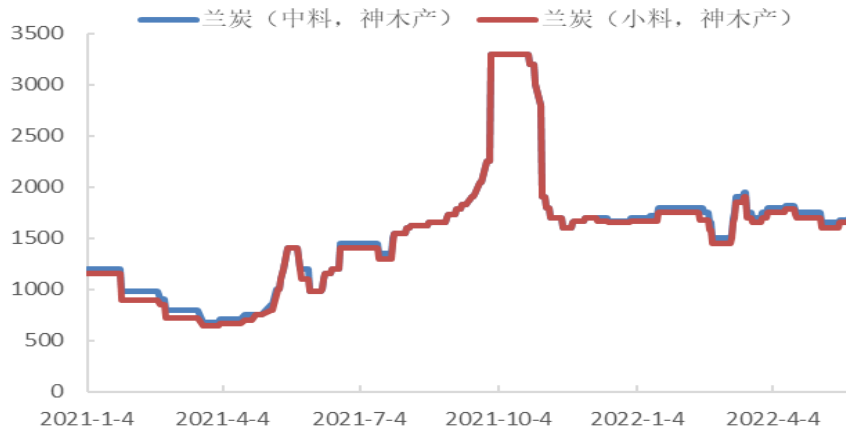
资料来源：Mysteel，Wind，申万期货研究所

二、硅铁基本面行情解析

1、厂家利润情况尚可，估值仍存回落空间。

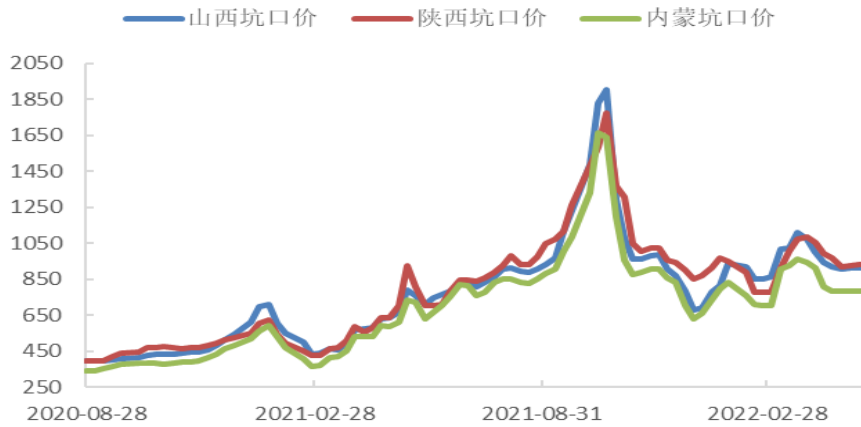
由于行业开工水平偏低，榆林兰炭7.5万吨以下产能执行50%限产对市场供应的整体影响较为有限，近期来看节能审核工作也未对市场形成较大扰动，本次事件对兰炭供应及价格的影响不及预期。5月以来，兰炭小料价格基本围绕1600-1700元/吨小幅波动，兰炭企业试图上调价格至1800元/吨，但由于硅铁市场表现不佳、厂家对原料价格存有压价情绪，使得价格提涨难以落地。后市来看，由于5月煤炭一系列限价政策落地执行：山西煤炭每吨超过855元，陕西煤炭每吨超过780元，蒙西煤炭每吨超过690元，蒙东煤炭每吨超过450元，如无正当理由，一般可认定为哄抬价格。在政策面调控的高压下，煤炭价格上方空间受限，即使消费旺季临近，煤炭价格也难以出现较大涨幅，对兰炭价格的推动作用有限。因此我们认为，后市兰炭价格或仍将以窄幅波动为主，硅铁的生产成本或仍维持在8000元/吨以下，对应天津价格在8100-8200元/吨左右。因此从当前9100元/吨的市场价格来看，厂家利润空间仍存，从估值的角度考虑，硅铁价格仍存回落空间。

图 2：兰炭价格走势（元/吨）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 3：晋陕蒙动力煤坑口价（元/吨）



资料来源：Wind，申万期货研究所

表 4：硅铁生产成本测算（元/吨）

内蒙			宁夏		
硅铁	单价	成本	硅铁	单价	成本
电费	0.51	4080	电费	0.46	3680
兰炭	1680	2016	兰炭	1680	2016
硅石	225	405	硅石	225	405
氧化皮	1125	338	氧化皮	1125	337.5
电极糊	5200	286	电极糊	5200	286
人工及其他	800	800	人工及其他	800	800
合计		7925	合计		7525

资料来源：Mysteel，Wind，申万期货研究所

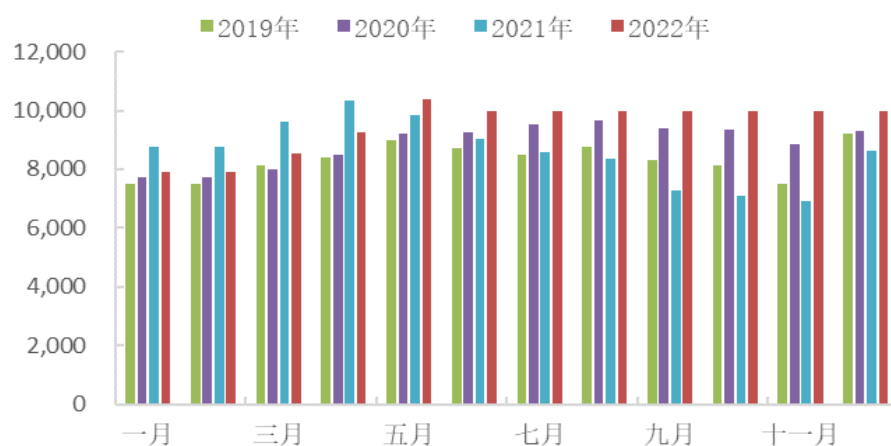
2、粗钢压减政策重提，硅铁需求增幅受限。

4月中旬，粗钢产量压减政策出台：2022年国家将继续开展全国粗钢产量压减工作，

引导钢铁企业摒弃以量取胜的粗放发展方式，促进钢铁行业高质量发展，确保实现 2022 年全国粗钢产量同比下降。今年 1-4 月，粗钢累计产量较去年同期减少 3841 万吨；但按照中钢协统计的数据估算，5 月粗钢产量环比增长 8.4%、或将突破 10000 万吨，以这一产量水平推演，全年产量难以做到同比下降。因此我们认为，后市在政策的约束下，粗钢产量较难进一步增长。

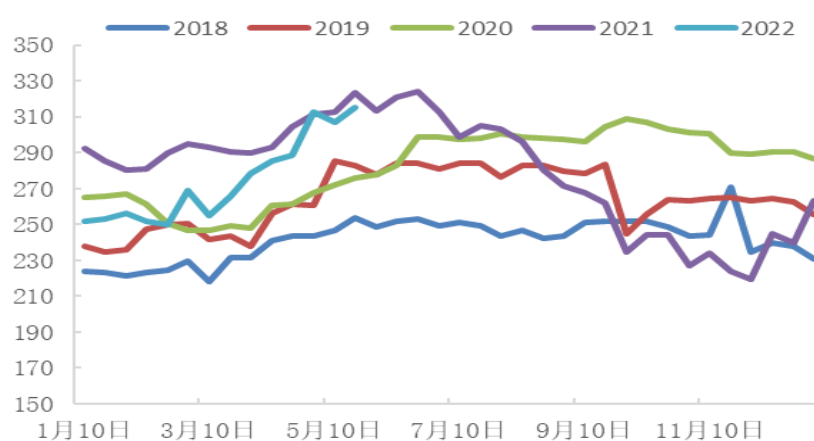
从钢厂的利润情况来看，终端需求不佳、钢价走势偏弱，钢厂维持低利润生产，对原料价格进行严格控制：当前螺纹钢长流程利润仅在 150 元/吨左右，短流程已较长时间处于亏损状态。疫情受控后终端需求存反弹预期，但政策刺激下需求的全面恢复尚需时日，短期钢厂较难走出低利润状态。从利润的角度考虑，钢厂提高产量的积极性也将受到抑制，对原料的压价情绪或将持续，钢厂对硅铁的需求难有较好表现。

图 5：粗钢月度产量（万吨）



资料来源：国家统计局，申万期货研究所

图 6：粗钢日均产量旬度统计（万吨）

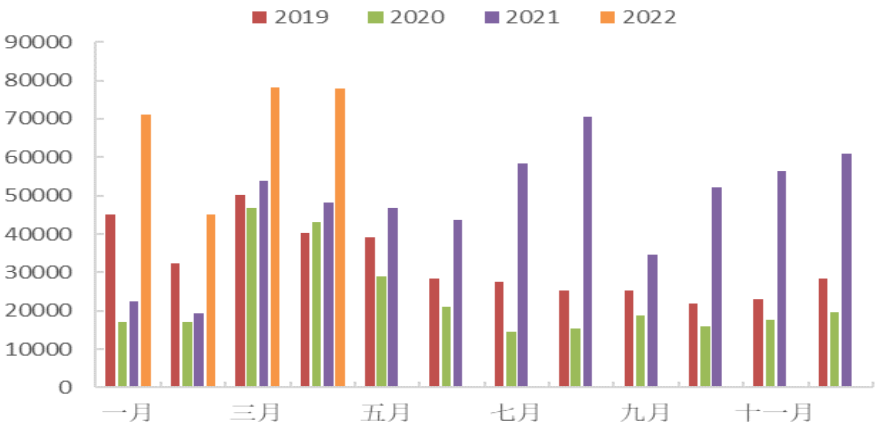


资料来源：中钢协，申万期货研究所

出口方面，得益于海外粗钢的增长、以及俄乌冲突局势下出口订单流向国内，今年硅铁出口同比增幅明显。1-4 月出口总量 27.22 万吨，较去年同期增长 88.78%。但从海外粗钢产量来看，4 月海外粗钢产量同比下滑 2.4%，为今年以来首次同比回落，主因印度、日本终端需求偏弱、产量下滑明显。后市来看，由于海外高通胀压力持续，终端消费表现不佳，粗钢产量或难以出现较大增幅，加之俄乌局势影响趋弱，硅铁出口高位的状态或难以

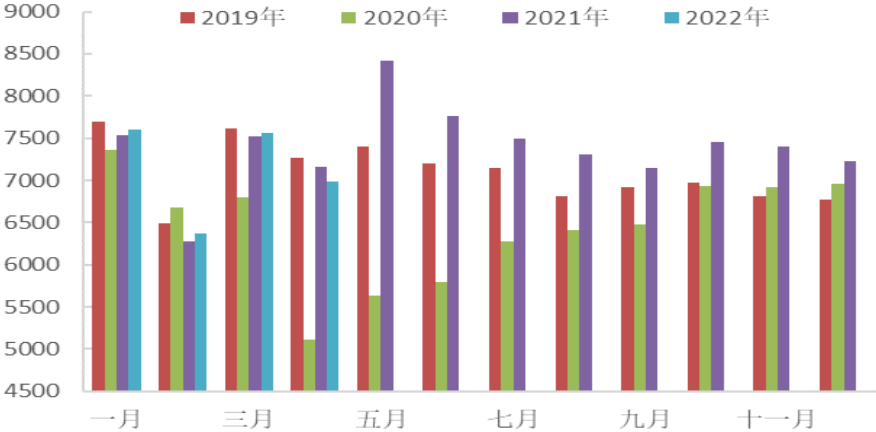
为继。同时由于海外终端需求不佳，硅铁价格走势趋于下滑，5 月硅铁的出口均价已呈现高位回落的态势，后市出口市场对硅铁价格的支撑力度或将逐渐减弱。

图 7：硅铁出口量（吨）



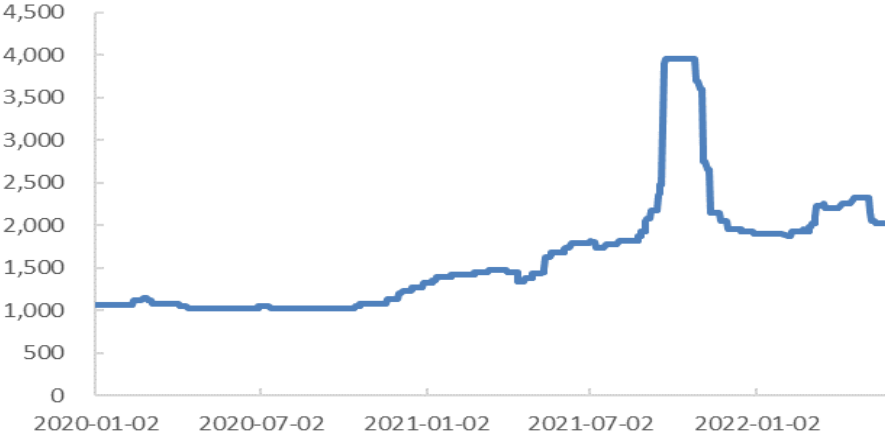
资料来源：中国海关总署，申万期货研究所

图 8：海外粗钢产量（万吨）



资料来源：Wind，申万期货研究所

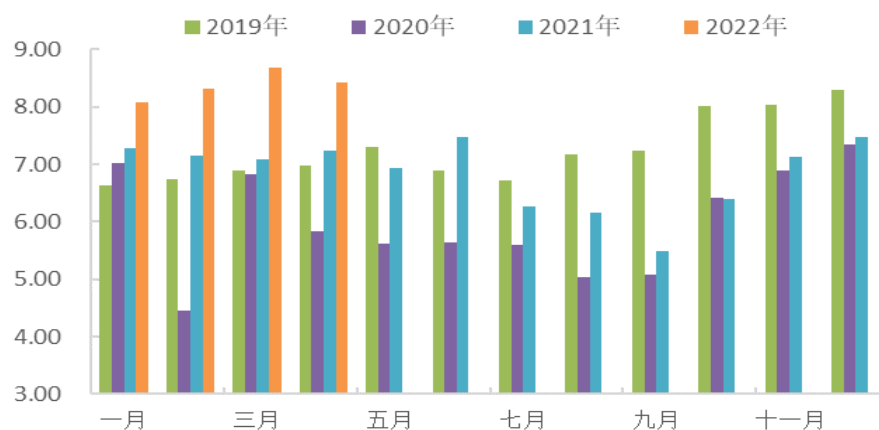
图 9：75 硅铁出口均价（美元/吨）



资料来源：Wind，申万期货研究所

金属镁方面，年初金属镁市场金属镁产量同比增幅明显，1-4 月镁锭产量同比增长 16.5%。但由于近期全国疫情多点散发，终端需求表现转弱，厂家库存有所积累，镁锭价格高位回调，厂家进一步提高开工的积极性较为一般，4 月镁锭日均产量增幅已有所放缓。对于后市，我们认为虽然随着全国疫情逐渐得到控制，终端需求存回升预期，但短期内镁市或较难走出供强需弱的格局。在供应压力明显、厂家提涨困难的情况下，镁锭产量或存下滑可能，对硅铁价格的支撑趋于弱化。

图 10：金属镁产量（万吨）

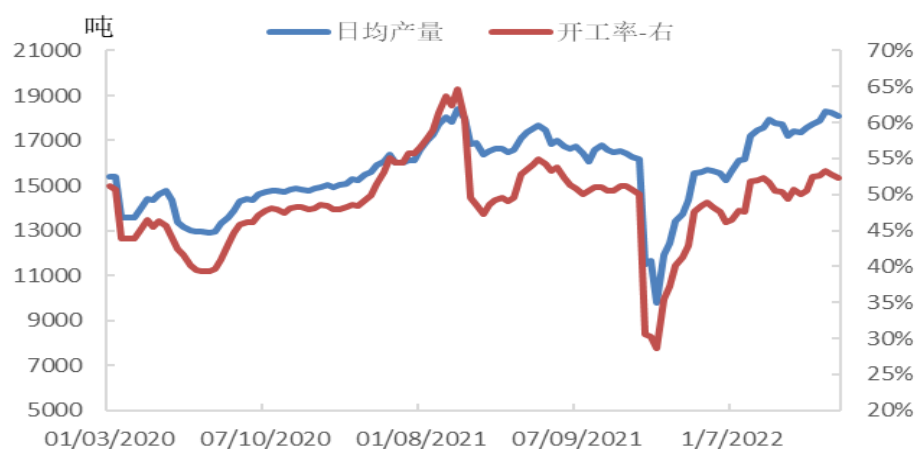


资料来源：SMM，申万期货研究所

3、产量仍处偏高水平，厂家库存有所积累。

今年能耗双控政策较为宽松，前期厂家利润情况可观、开工率逐渐升至高位，产量水平随之持续抬升。近期由于主产区多数已处满产状态，厂家进一步提升开工的空间较为有限；而因硅铁价格回调明显，厂家利润大幅收缩，近期宁夏及陕西地区已出现部分错峰检修情况，对整体供应的影响暂时不大，5 月日产水平维持在 18000 吨以上。对于后市，虽然下游需求有所转弱，但由于厂家利润情况尚可，大范围错峰停减产的驱动不足，硅铁产量仍将维持在较高水平。

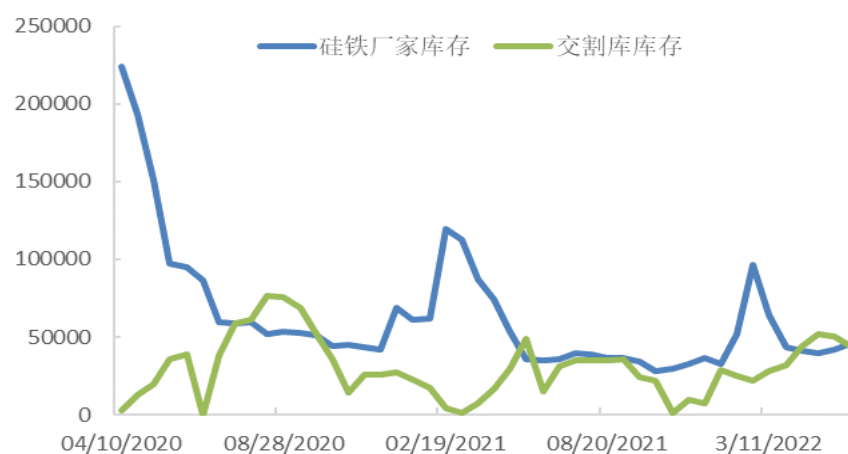
图 11：硅铁日产水平及开工率周度统计



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

以当前的供需情况来看，若粗钢产量进一步增长概率较低、而非钢需求高位回落，那么硅铁市场紧平衡格局或难以维持，厂家库存存在累积可能。根据 Mysteel 的统计，5 月 20 日厂家库存在 4.58 万吨左右，环比 4 月同期增加 0.59 万吨，后市厂家库存压力或进一步增加。同时，前期期货价格上涨，厂家盘面交货情况较多，交割库库存逐渐升至高位，5 月初库存已达到 5.1 万吨左右。虽然近期随着期价的下跌，交割库库存逐渐流出，但当前库存仍有 3.8 万吨左右。加之 6 月仓单集中注销冲击市场，交割库库存的流出或仍将给现货销售带来一定的压力。

图 12：硅铁厂家及交割库库存情况（吨）



资料来源：Mysteel，Wind，申万期货研究所

三、投资逻辑与交易策略

后市来看，由于兰炭整改问题对市场的影响有限，而煤炭价格受政策面调控难以出现大幅增长，兰炭价格或仍将以窄幅波动为主，成本端对价格的支撑力度有限。由于终端需求表现不佳、钢厂利润低位、开工积极性下降，同时压减政策下产量进一步增长的空间有限，钢厂对硅铁的需求难以提振市场；同时出口市场表现或逐渐降温，金属镁下游需求疲弱、产量或难以延续高位，非钢需求对硅铁价格的支撑也较为有限。在利润情况尚可的情况下，厂家减停产的驱动不足，硅铁产量或将维持在高位水平，硅铁市场紧平衡格局或难以维持，厂家库存存在进一步累积的可能。综合来看，市场供应高位而需求支撑乏力，硅铁价格难有较好表现，以当前的生产成本计算，硅铁估值仍存回归空间，建议以偏空思路操作为主。

风险点：1、厂家出现大规模的自发停减产，缓解供应压力。2、兰炭价格大幅走高，成本抬升支撑硅铁价格。3、终端需求表现超出预期，钢价大幅反弹，短期钢厂进一步提高开工，对硅铁的需求增加。4、非钢需求出现超预期增长提振市场。

文章链接：<https://www.bestanalyst.cn/fa?aid=A04931>