

【申银万国期货】成本支撑逐渐松动，短期双硅难改弱势 ——黑色系专题报告

2021 年 11 月 10 日

摘要

申万期货研究所

冉宇蒙

从业资格号：F3085160

投资咨询号：Z0016375

电话：021-5058 6040

邮箱：ranym@sywgqh.com.cn

- 随着煤炭供应的增加，电厂存煤有所积累，双硅主产区用电紧张的情况得到改善，用电受限问题逐渐缓解，双硅产量低位回升。同时，受限产影响、下游钢材产量增幅受限，对合金的需求难有较好表现。虽然主产区电费上调使得双硅的生产成本有所抬升，但随着煤炭价格高位回落、兰炭价格下滑明显、焦炭价格高位回调，削弱了电价提升带来的成本支撑。因此，市场在成本支撑松动、产量边际提升、需求表现不佳的情况下，各方情绪逐渐转为悲观，盘面价格率先回落，进一步加重了市场的看空情绪，现货价格也随之不断下滑。
- 后市在下游钢材产量受冬季限产政策影响的情况下，钢厂对双硅的需求难有大幅回升。由于焦炭、兰炭价格仍有回调空间，成本端对双硅价格的支撑力度不足。在主产区暂未执行更为严格的限产政策的情况下，双硅供应偏紧格局或难以延续，市价易跌难涨，需关注厂家在利润空间逐渐收窄后会否形成较大规模的避峰停减产。

申银万国期货有限公司

地址：上海东方路 800 号

宝安大厦 7、8、10 楼

邮编：200122

电话：021 5058 6341

传真：021 5058 8822

网址：www.sywgqh.com.cn



申银万国期货
宏观金融研究

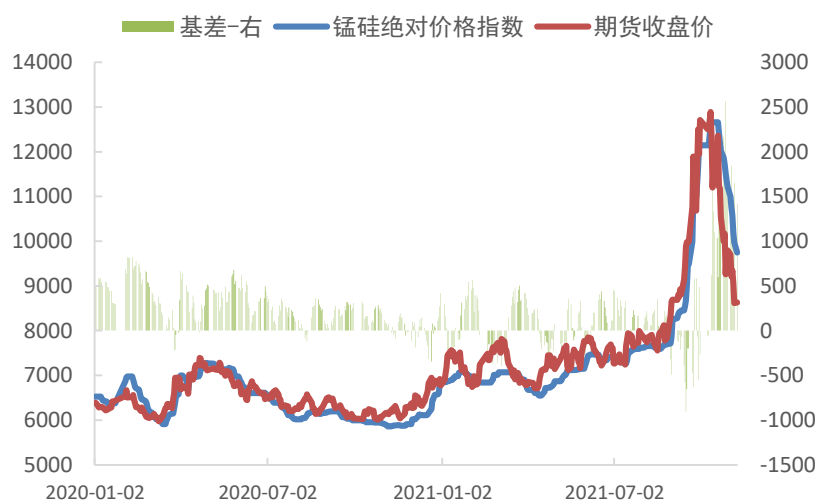


申银万国期货研究

一、近期双硅价格走势分析

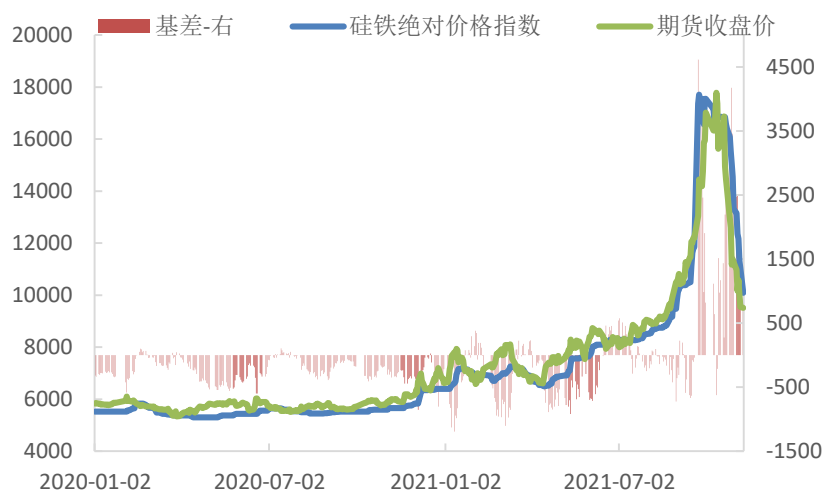
近期锰硅及硅铁的价格高位回调，目前锰硅 6517 的价格在 9750 元/吨左右，较 10 月高点回落 32%；72 硅铁的价格在 10080 元/吨左右，较 9 月高点下跌 43%。10 月中旬，动力煤价格受政策面调控影响高位回落，黑色板块整体下跌，市场看空情绪蔓延，盘面价格率先回落，厂家挺价情绪逐渐转弱。而后期钢材下游需求超预期回落，黑色板块普跌，进一步加重了双硅市场上的悲观情绪：终端需求不佳、钢材产量受限、钢厂利润缩减，均对双硅需求端产生利空影响。而由于煤价下跌，兰炭价格大幅回落，焦炭价格高位松动，抵消了电价上调对双硅成本端的支撑；同时由于煤炭市场供需关系的改善，双硅主产区用电受限问题逐渐缓解，产量低位回升，也使得市场各方对于后市双硅价格走势信心不足。因此在下游需求难以回升、钢厂压价情绪增加、产量水平低位回升、成本支撑逐渐松动的情况下，双硅期现价格不断走低，11 月钢厂的招标价格环比也出现了大幅回落。

图 1：锰硅期现价格走势（元/吨）



资料来源：Mysteel, Wind, 申万期货研究所

图 2：硅铁期现价格走势（元/吨）



资料来源：Mysteel, Wind, 申万期货研究所

二、双硅基本面行情解析

1、限电缓解产量回升，关注厂家减产驱动。

随着煤炭保供工作的持续推进，矿区产量水平不断提高，同时保供政策下煤炭优先发运下游电厂，电厂存煤可用天数逐渐增加，供电压力得到缓解。因此双硅主产区限电限产的情况较夏季用电高峰期间明显放松，而由于双硅价格处于高位，厂家利润丰厚、复产积极性较高，使得锰硅及硅铁的日产水平逐渐回升。11月初锰硅的日产水平在 22580 吨，较 9 月底的谷值 16579 吨回升 6001 吨，增幅 36%；硅铁的日产水平在 13423 吨，较 10 月的年内最低值 9788 吨回升 3635 吨，增幅 37%。

虽然目前部分主产区用电仍受到一定程度的限制，但随着目前煤炭供需格局的改善，限电对厂家生产的影响将进一步减弱，在能耗双控政策暂未加码的情况下，后市双硅产量仍有回升空间。而由于近期市价回落明显、当前厂家利润微薄，后市厂家在开工积极性不足的情况下或存主动避峰减停产的可能，需关注主产区能耗双控政策走向以及双硅的产量水平变化。

图 3：锰硅日产水平周度统计（吨）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 4：硅铁日产水平周度统计（吨）



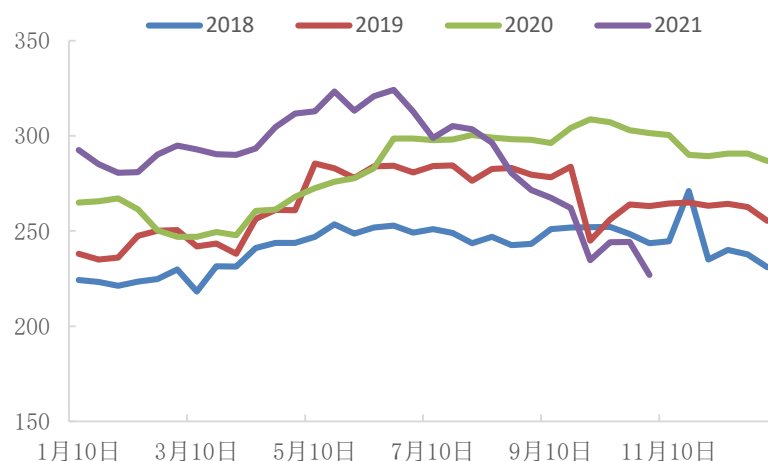
资料来源：Mysteel，申万期货研究所

2、粗钢压减及冬季限产共同发力，需求端难有较好表现。

自 6 月底开始，各个省份分别出台了下半年压减粗钢产量的政策，目前压产政策尚未有松动迹象。虽然近期钢材产区限电问题有所缓解，但 10 月底京津冀地区采暖期限产政策出台，钢材产能释放受限，粗钢的产量水平难以大幅回升。10 月下旬，粗钢的日均产量在 226.93 万吨，月环比下滑 3.28%，年同比则有 25% 左右的回落。后市来看，在压减粗钢产量政策以及采暖季限产政策的共同作用下，粗钢产量水平的回升空间有限，且在当前钢厂利润空间较小的情况下，提高开工的积极性也较为一般。因此我们认为，后市锰硅及硅铁的下游需求难有较好表现，且在钢厂利润水平较低、双硅价格大幅回落的情况下，钢厂对合金的采购将

存有较强的压价情绪，招标价格的走低也将给双硅市场带来明显的利空影响。以 11 月的招标情况为例，河钢的首轮询盘价即为招标定价，锰硅 9900 元/吨、环比回落 2900 元/吨，硅铁 11000 元/吨、环比回落 5000 元/吨。钢招价格下滑明显，进一步加重了市场上的看跌情绪。

图 5：粗钢日产水平旬度统计（万吨）

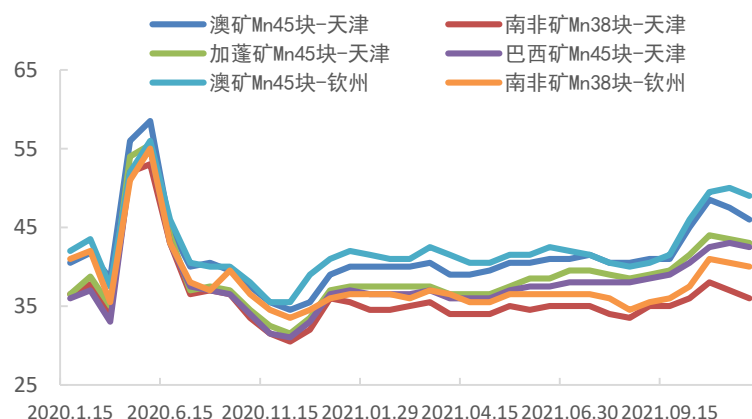


资料来源：中钢协，申万期货研究所

3、焦炭、兰炭均存下调空间，成本支撑逐渐松动。

锰矿方面：虽然近期锰硅的产量水平低位回升、对锰矿的消耗有所增加，但由于锰硅价格回落明显，合金厂家利润下滑，对锰矿的采购积极性不高，且存有明显的压价情绪，因此、近期矿价的表现仍然偏弱。虽然外矿山报价走高，锰矿的到港成本逐渐抬升，使得矿价的下方空间较为有限；但由于港口库存充足、锰硅厂家在采购方面压价明显，后市锰矿价格仍难以出现较好表现。

图 6：港口锰矿价格走势（元/吨度）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

焦炭方面：由于煤价在政策面调控的影响下高位回落，焦炭成本支撑明显走弱，价格自历史高位逐渐下滑，目前累计降幅已达 600 元/吨。而目前焦炭价格仍处高位，在煤价回调幅度已超过 50%的情况下，后市焦炭价格仍存较大的回调空间，对锰硅价格的支撑将进一步弱化。

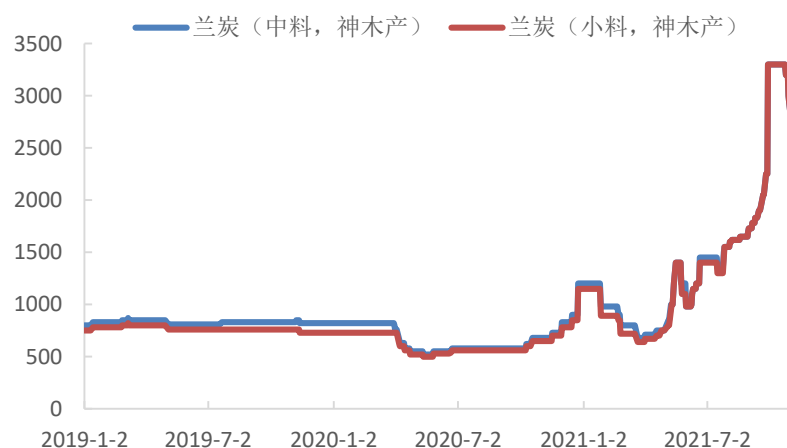
图 7：焦炭价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，申万期货研究所

兰炭方面：由于今年煤炭价格涨幅明显，带动兰炭价格不断刷新历史新高，最高价涨至 3300 元/吨。而随着煤价的大幅回落，兰炭价格迅速下跌，当前神木产兰炭小料的价格已跌至 1700 元/吨。而从历史数据来看，当前的兰炭价格仍处较高水平，且由于煤炭市场供需格局持续改善、后市煤价仍有回落空间，故兰炭价格或仍将随之弱势运行，对硅铁价格的支撑或进一步走弱。

图 8：兰炭价格走势（元/吨）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

因此从成本端来看，虽然主产区电价上调使得双硅的生产成本有所抬升，但由于锰矿价格表现偏弱、焦炭价格逐渐松动、兰炭价格大幅回调，抵消了电价上升带来的成本支撑。以当前的原料价格、按电费 0.7 元/度计算，则锰硅的生产成本在 9000 元/吨附近，硅铁的成本在 8700 元/吨左右。以当前的双硅价格来看，锰硅厂家的利润微薄，后市随着焦炭价格的回调，厂家或能维持小幅的盈利水平；硅铁厂家的利润水平也回落至 1000 元/吨以下，厂家的生产积极性大幅减弱。

三、投资逻辑与交易策略

后市来看，下游钢材产量受到冬季限产政策及粗钢产量压减政策的抑制、难以出现较大回升，需求端对双硅价格的支撑力度有限。锰矿价格承压运行，焦炭、兰炭价格仍有回调空间，双硅的成本支撑逐渐松动，厂家的挺价情绪有所转弱。在主产区暂未执行更为严格的控耗政策的情况下，由于煤炭供应充足、电厂供电压力减轻、主产区限电情况缓解，日产水平仍有回升空间，双硅供应偏紧格局或难延续。因此在供应端边际宽松、需求端提振有限、成本端逐渐松动的情况下，短期市场看跌情绪浓厚，贸易商及厂家的出货意愿较强，下游钢厂在采购方面压价情绪明显，短期双硅价格或难走出弱势运行的格局。需关注在厂家利润空间逐渐收窄后，主产区会否形成较大规模的错峰停减产，以改善当前市场供应边际宽松、各方信心不佳的格局。

操作方面，近期主力合约 SM2201 和 SF2201 较前期高位回落明显。由于双硅市价短期易跌难涨，加之黑色板块整体走势偏弱，后市盘面或仍存下滑空间，建议以轻仓逢高空配思路操作为主。

风险点：1、采暖期钢材限产政策放松，下游需求出现超预期增长。2、主产区对高耗能行业进一步上调电价，抬高双硅生产成本。3、能耗双控政策收紧，厂家开工水平增幅受限。4、随着厂家生产由盈转亏，错峰减停产的厂家数量有所增加，双硅日产水平重回低位。

免责声明

本报告的信息资料均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，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品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。