

## 做扩双硅价差的可能性分析

黑色产业链

专题报告

2022-3-22

### 摘要

截至3月22日收盘，双硅05价差（硅铁-锰硅）收于698元/吨，环比21日走扩250元/吨。2022年初至今，双硅05合约价差最小为114元/吨，最大为1346元/吨，平均价差为750元/吨。且从双硅各自驱动上来看，价差存在继续走扩的可能性。

硅锰端：一是成本支撑转弱。当前锰矿港口报价高位回落，焦炭也存在下调预期，硅锰成本端支撑趋弱。二是供需格局趋松。硅锰当下高供应、高库存格局仍存，3月钢厂复产难以消化掉供应和库存的持续增量，3月或维持供过于求的状态。整体看锰硅盘面或继续走弱。

硅铁端：一是出口叠加钢厂复产，需求拉动仍存。硅铁1月、2月出口数量均为历年同期高位。从分国别数据来看，1月出口环比增量及2月出口同比增量均集中在印尼和印度两个国家，但印尼地区增量不可持续，印度地区出口增量或可持续。另外，在俄乌局势影响下，3月硅铁出口量或继续环比和同比双增。受出口超量增长预期及钢厂复产影响，3月硅铁或将重回供小于求格局。二是环保督查组进驻主产区，市场对后期“两高”问题整改存在预期。整体看，盘面短期内存在上行驱动。

策略推荐：可逢高空锰硅、逢低多硅铁，做扩双硅05合约价差（硅铁-锰硅）。

风险因素提示：①若受疫情影响，钢材下游需求提振不济，对原料产生负反馈，情绪上或对硅铁走势产生影响。②若焦炭调降预期未能成功落地，鉴于当下成本支撑高位运行，锰硅盘面存在止跌反弹的可能性。

投资咨询资格号：证监许可[2012]112

黑色产业链研究团队

裴红彬 团队负责人 F0286311 Z0010786

张林 煤焦分析师 F0243334 Z0000866

联系人 盛世龙 从业资格号：F03091804

董雪珊 从业资格号：F3075616

联系电话：0531-81678995 81678678

E-mail: peihongbin225@163.com

客服电话：400-618-6767

公司网址：www.luzhengqh.com

鲁证研究公众号：lzqhyjs



鲁证期货公众号：lzqhfw

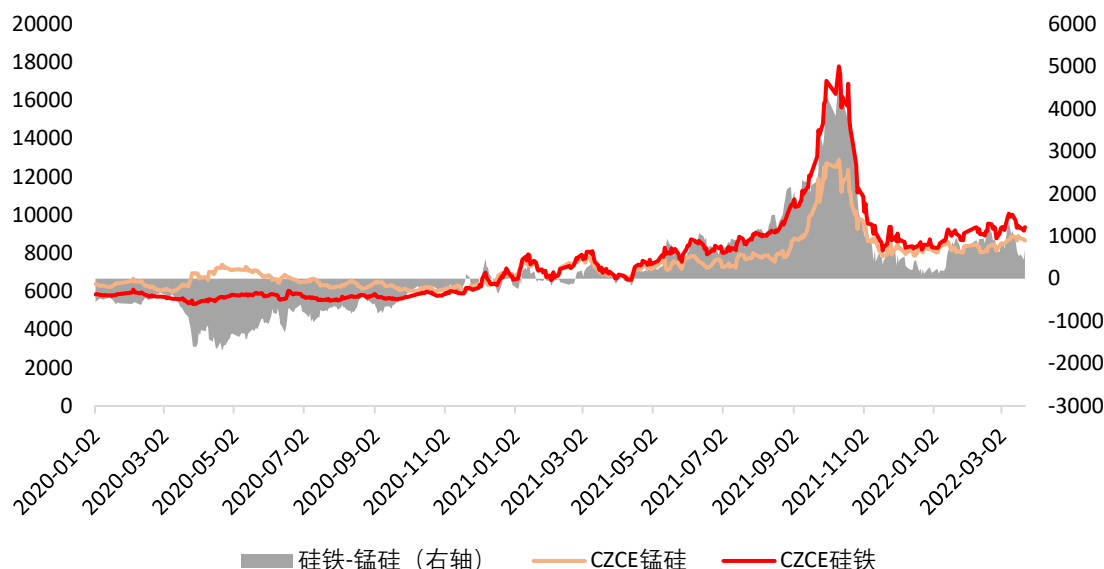


## 做扩双硅价差的可能性分析

### 一、双硅 05 价差（硅铁-锰硅）存在继续走扩可能性

截至 3 月 22 日收盘，双硅 05 价差（硅铁-锰硅）收于 698 元/吨，环比 21 日走扩 250 元/吨。2022 年初至今，双硅 05 合约价差最小为 114 元/吨，最大为 1346 元/吨，平均价差为 750 元/吨。硅锰当下成本端支撑趋弱，叠加高供应、高库存格局影响，盘面存在下行预期；硅铁受出口预期拉动及环保督察进驻等因素影响，走势止跌反弹。预期双硅 05 价差（硅铁-锰硅）存在继续走扩的可能。

图 1：硅铁-锰硅价差走势：元/吨度



资料来源：Wind，鲁证期货整理

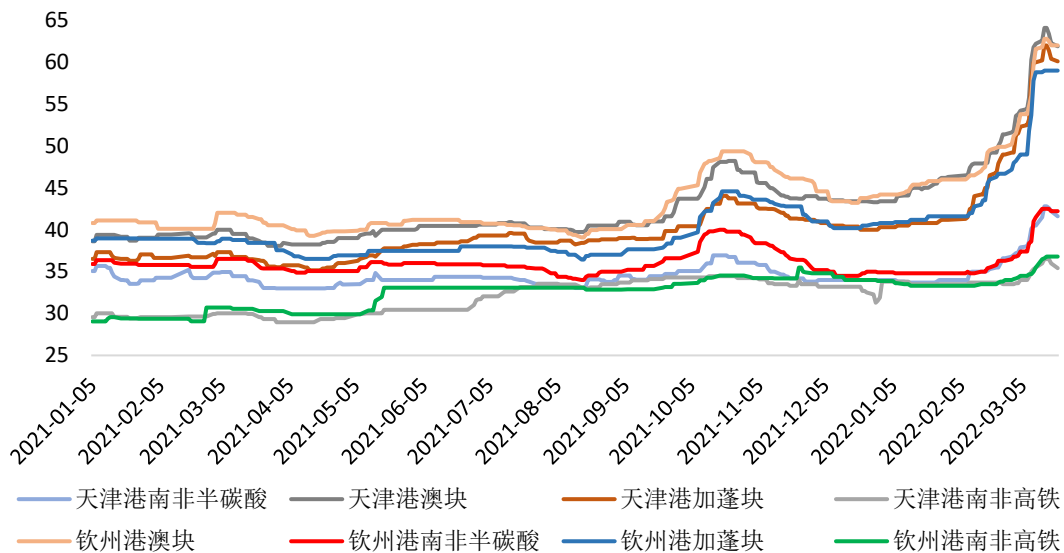
### 二、成本支撑短期预计下行，供应、库存高位运行，硅锰走势趋弱

#### (1) 硅锰成本支撑短期预计下行

**2022 年初以来，港口锰矿报价震荡走高。**从 2021 年 9 月起，以澳矿和加蓬矿为代表的高品锰矿，受国际海运费上行，及港口高品矿到港量偏紧、国内硅锰厂复产对港口锰矿需求加强等因素影响，国内港口库存呈现震荡下行的走势。从 2022 年年初到现在，港口锰矿报价持续震荡走高，其中澳块和加蓬块港口报价已涨至历史高点，截至 3 月 16 日，钦州港澳块报价 62.8 元/吨度（涨 42.08%），钦州港加蓬块报价 59 元/吨度（涨 44.6%），天津港澳块报价 64.1 元/吨度（涨 47.7%），天津港加蓬块报价 62 元/吨度（涨 53.85%）。

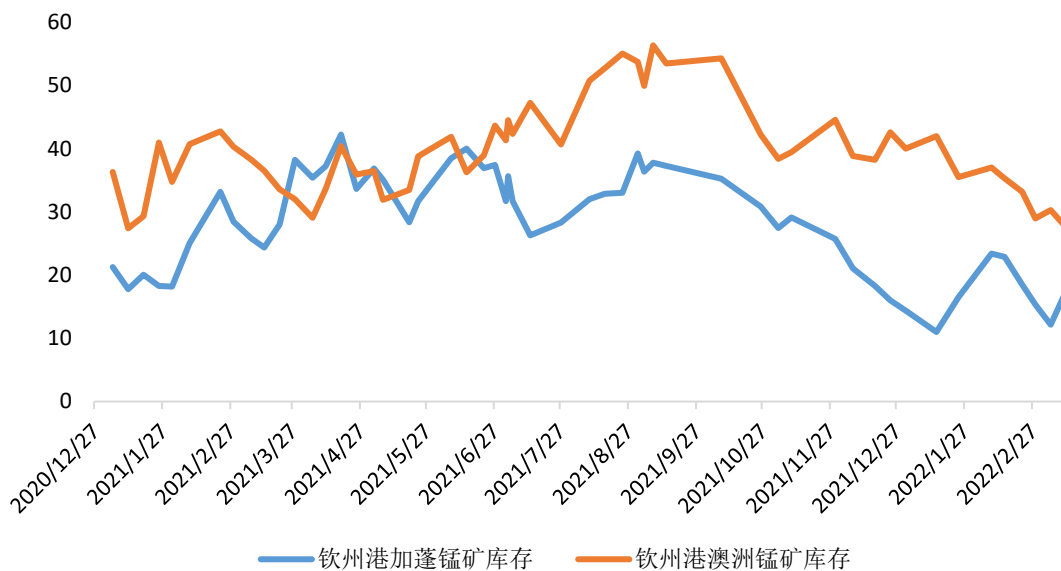
**3 月中旬后，港口锰矿报价高位回落。**当前硅锰厂成本高企，据估算，北方硅锰出厂成本已高达 8400-8500 元/吨，广西地区受制于高电费影响成本更高，厂家对港口高价矿接受程度十分有限。另外，据路透社信息，3 月中旬，澳矿和加蓬矿各有一批集中到港。两方面因素叠加，港口锰矿报价震荡回落。3 月 16 日至撰稿前，钦州港澳块已回落 0.8 元/吨度，天津港澳块回落 2.2 元/吨度，天津港加蓬块回落 1.9 元/吨度。

图 2：港口锰矿报价：元/吨度



资料来源：Mysteel，鲁证期货整理

图 3：钦州港加蓬锰矿和澳洲锰矿库存：万吨



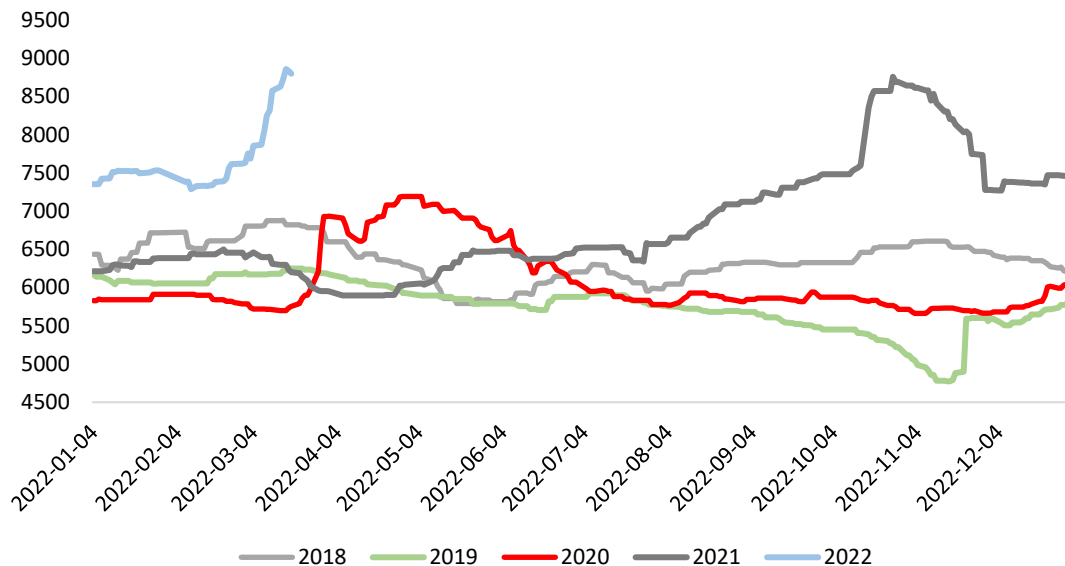
资料来源：铁合金在线，鲁证期货整理

**锰矿报价上行大幅推升硅锰成本线。**据了解，硅锰厂冶炼过程中锰矿配比不定，但一般而言，冶炼每吨硅锰约添加澳块 0.3 吨左右、添加加蓬块 0.16 吨左右、添加南非半碳酸 0.6 吨左右。自 2022 年 1 月初至今，据估算，截至 3 月 15 日，锰矿报价上行导致硅锰成本支撑推升 790-800 元/吨。

**港口锰矿下行趋势或将持续。**虽然当前海外 4 月对华锰矿装船报价依然很高，但按 4 月最高对华报盘即 South32 高品澳块 8.22 美元/吨度来看，折算至我国港口锰矿成本约 60.98 元/吨度，可知前期港口锰矿报价已在一定程度上超前走出海外报盘上调预期。叠加港口到港量增加及下游接受程度低两方原因，我们估算，港口锰矿下行趋势在短期内或将持续。

**除锰矿外，焦炭市场也确有调降预期。**但受制于焦煤成本高位制约，预期调降 1-2 轮已是极限。化工焦每调降 200 元/吨，硅锰成本线约下降 120 元/吨左右。整体看，当前硅锰成本支撑处于阶段性高点。短期内下行可能性较大。

图 4：内蒙古硅锰出厂成本：元/吨

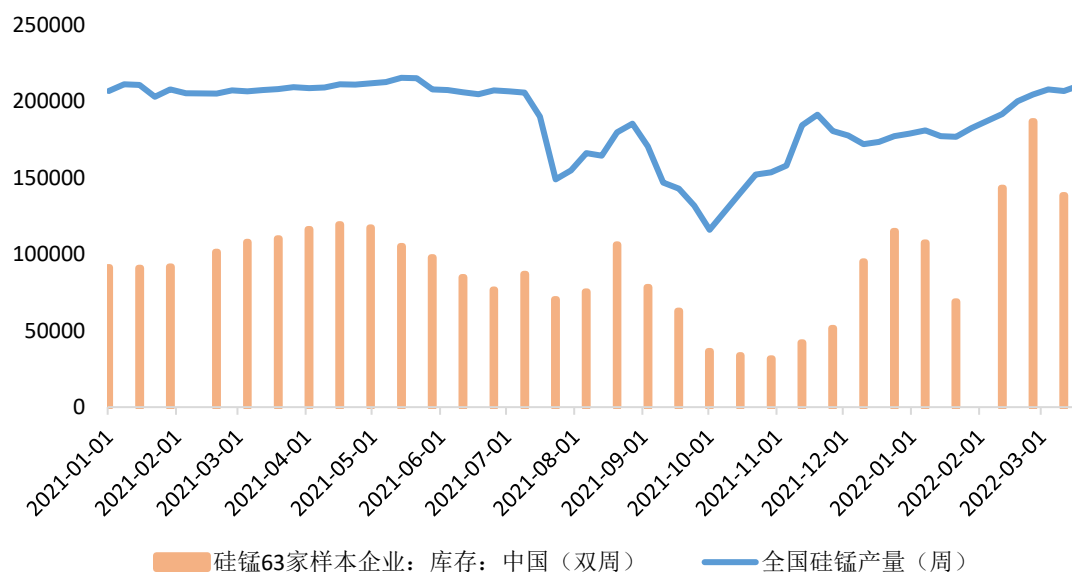


资料来源：Mysteel，鲁证期货整理

## (2) 硅锰供应、库存高位运行

自 2021 年 10 月中旬后，硅锰主产区能耗“双控”政策趋缓，厂家陆续开启全面复产，周度产量从 11.1 万吨上升至上周的 21.05 万吨。产量稳步增加的同时，库存开始累积，2022 年初钢厂受冬奥会及环保监察影响，对硅锰需求减少，硅锰社会库存加速累积。3 月中旬钢厂复产，钢联统计的 63 家硅锰企业样本库存环比下降，但整体看当前社会库存量依旧处于高位。

图 5：硅锰 63 家样本企业：库存：中国（周）：吨

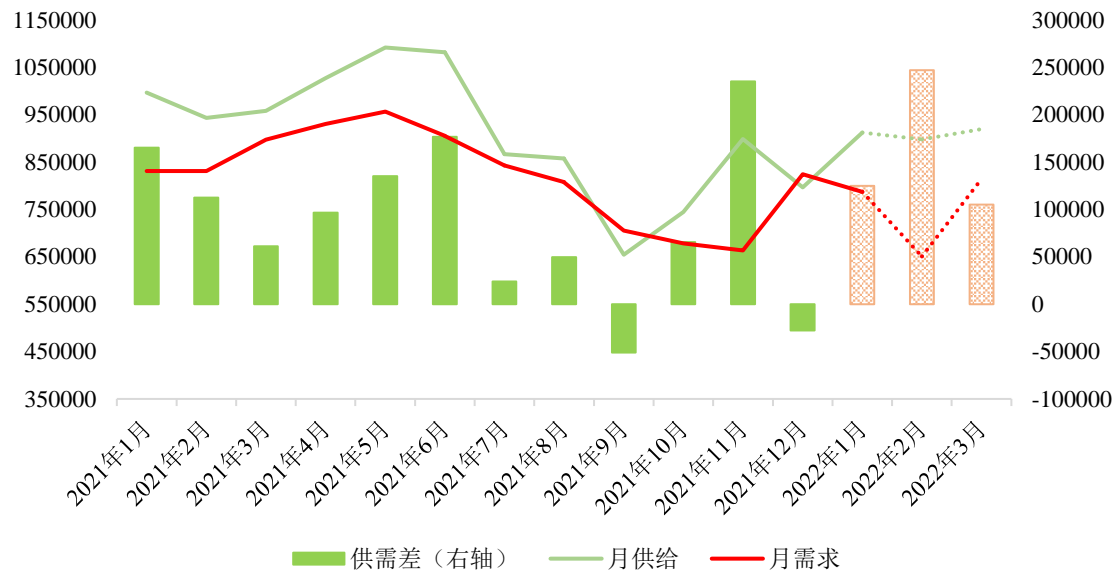


资料来源：Mysteel，鲁证期货整理

## (3) 硅锰一季度供需平衡推演

当前硅锰高供应、高库存状态，预估 3 月硅锰供应量或在 92 万吨上下，进出口部分影响不大（2021 年全年硅锰进口量占产量约 0.24%，出口量占产量约 0.99%），再结合 3 月钢厂复产，将硅锰一季度供需平衡表推演如下。整体看，虽 3 月复产带动一波需求，但整体依旧无法消化掉高位运行的供应和库存。

图 6：2022 年一季度硅铁供需平衡推演：吨



资料来源：铁合金在线，Mysteel，Wind，鲁证期货整理

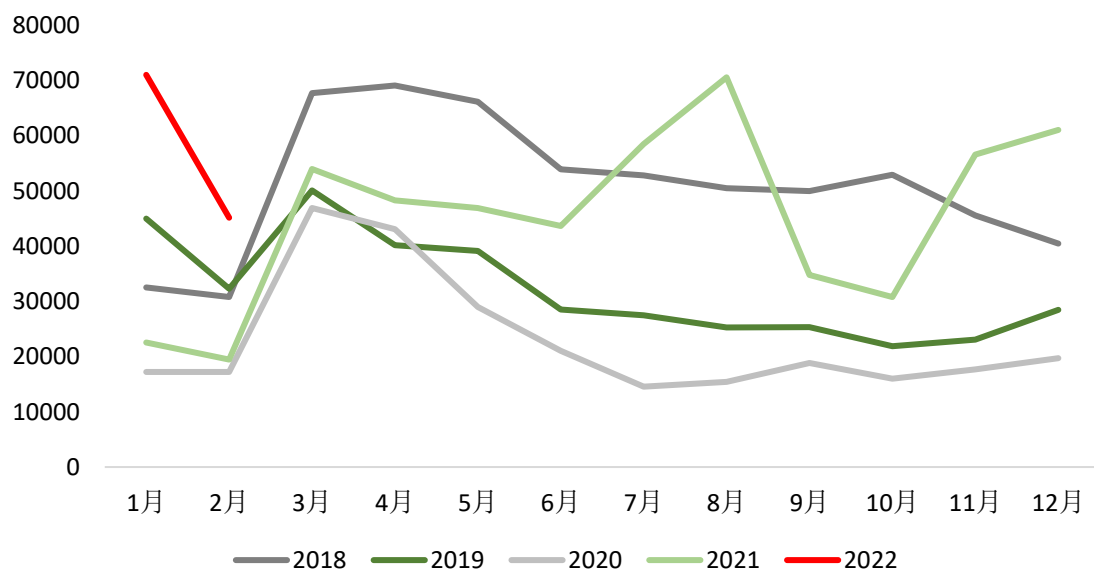
### 三、出口拉动下需求增量犹存，环保督察组入驻产区，硅铁触底反弹

#### (1) 硅铁出口拉动下需求增量犹存

硅铁 1 月、2 月出口数量均为历年同期高位，1 月硅铁出口量为 70970.806 吨，环比增 9987.178 吨，同比增 48416.99 吨；2 月硅铁出口量 45119.342 吨，环比减 25852.5 吨，同比增 25675.33 吨。从分国别数据来看，1 月环比和同比增量主要集中在印尼和印度两个国家，1 月出口印尼 16629.421 吨硅铁（环比增 206.74%，同比增 6345.51%），1 月出口印度 7724.6 吨硅铁（环比增 53.56%，同比增 2518.51%）。2 月出口同比增量也主要集中在印尼和印度，环比存在减量，2 月出口印尼 9128.327 吨硅铁（环比减 45.11%，同比增 1377.08%），2 月出口印度 2959.001 吨硅铁（环比减 61.69%，同比增 454.12%）。

从数据和预期上看，近期中国硅铁出口需求驱动主要来源于印尼、印度和俄乌局势三方面。据了解，**印尼地区**出口量拉动的主要原因，是印尼地区某中国大型企业的不锈钢厂的自有硅铁炉停产，导致从中国的硅铁订单量出现阶段性的增量，中期看印尼的增量不可持续。**印度方面**，主要是由于印度国内硅铁价格大幅走高影响，据钢联最近报道，3 月中旬印度古瓦哈蒂厂家报价上涨至 17 万卢比/吨，环比 2 月初上涨 17.24%，且 1 月同期印度硅铁报价同样在 17 万卢比/吨，预期印度地区的出口增量或可持续。另外，**俄乌局势**影响下，中国大概率增量吸收一部分亚洲及欧洲的硅铁出口订单，预估 3 月出口量或在 7 万吨之上。

图 7：硅铁：出口数量合计：关别（月）：吨



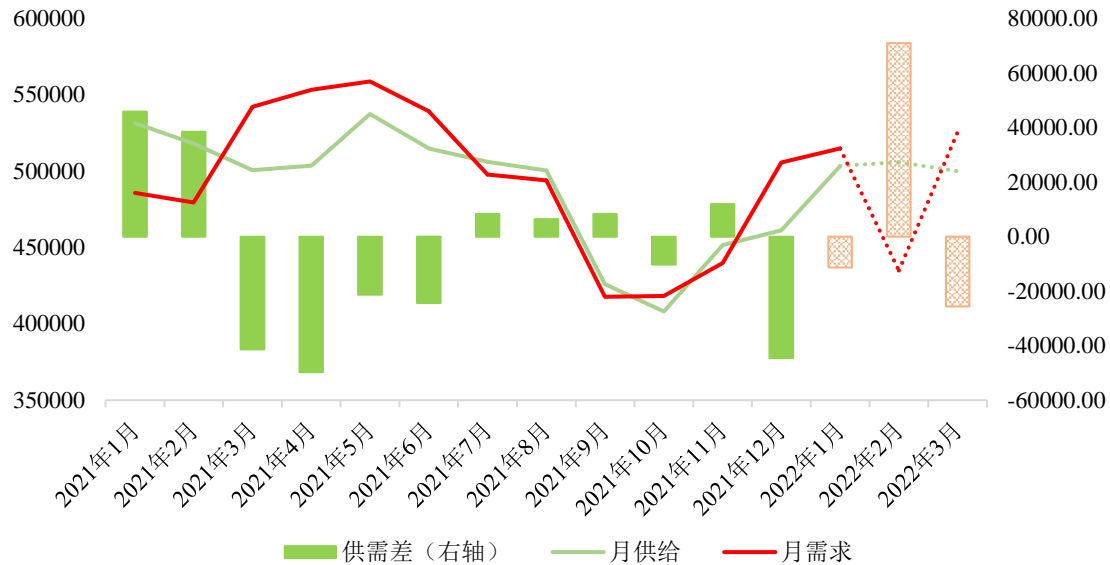
资料来源：Mysteel，鲁证期货整理

请务必阅读正文之后的声明部分

## (2) 硅铁一季度供需平衡表推演

结合 2 月金属镁产量历史新高，3 月钢厂复产，3 月出口预期环比、同比走高影响，将硅铁一季度供需平衡表推演如下，整体看，受出口超量增长预期及钢厂复产影响，3 月硅铁或将重回供小于求格局。

图 8：2022 年一季度硅铁供需平衡推演：吨



资料来源：铁合金在线，Mysteel，Wind，鲁证期货整理

## (3) 第二轮第六批中央生态环境保护督察全面启动

3 月 22 日生态环境部消息，第二轮第六批中央生态环境保护督察全面启动。组建 5 个中央生态环境保护督察组，分别对河北、江苏、内蒙古、西藏、新疆 5 个省（区）和新疆生产建设兵团开展为期约 1 个月的督察进驻工作。

回看 21 日陕西省和宁夏地区的第二轮生态环境保护督察工作汇报，均包含对地区“两高”违规项目的督察。陕西地区督察报告中提到遏制“两高”项目盲目上马不够有力的问题，即神木市违规兰炭技改项目和 21 个兰炭违规新建项目；宁夏地区督察报告中提到宁夏地区生态环境保护工作仍存在较大差距，其中就包括中卫市、宁东基地等“两高”项目违规未批先建等问题。

此次第二轮第六批中央生态环境保护督察工作启动，必将对内蒙古等地区的“两高”违规问题进行全面督察。内蒙古虽同时作为硅铁和硅锰的主产区，但宁夏中卫和宁东地区、陕西省均为硅铁主产区。就铁合金在线统计，2 月内蒙古地区硅锰产量 29.33 万吨（占全国 32.65%），硅铁产量 14.17 万吨（占全国 28.01%），宁夏中卫地区产量 8.22 万吨（占全国 16.25%），陕西地区产量 10.64 万吨（占全国 21.03%）。近期连续三轮监察，陕西地区督察行动，使市场对兰炭违规问题整治重拾预期；宁夏地区“两高”违规问题督察，内蒙古地区督查组进驻，市场对硅铁主产区后期“两高”问题整改存在预期。

## 四、双硅价差策略推荐

策略推荐：可逢高空锰硅、逢低多硅铁，做扩双硅 05 合约价差（硅铁-锰硅）。

**风险因素提示：**①若受疫情影响，钢材下游需求提振不济，对原料产生负反馈，情绪上或对硅铁走势产生影响。②若焦炭调降预期未能成功落地，鉴于当下成本支撑高位运行，锰硅盘面存在止跌反弹的可能性。



## 免责声明

鲁证期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货投资咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为鲁证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。