

报告日期：2023 年 1 月 11 日

硅铁节后面临双重压力，关注卖保机会

CHINA FUTURES RESEARCH

策略报告

摘要：

节前黑色系市场预期偏暖，各期货主力合约增仓上行，硅铁 03 合约存在继续反弹的可能，盘面交割优势逐渐显现。与出厂价相比 03 合约基差-200 元/吨，已经具备一定的优势；与钢招价格相比 03 合约基差 100-200 元/吨，交割劣势也明显收窄。随着期货价格的反弹，卖保窗口有望逐渐打开。考虑到节后产业面临预期差和上游高库存两方面的压力，价格和生产利润存在下滑风险，上游工厂可关注节前锁定风险的机会。

策略：

上游工厂可在节前逢高分批卖出套保，03 合约关注 8650-8750 元/吨压力。

风险提示：

利好政策持续出台、主产区限产

分析师：张少达

期货投资咨询号：Z0017566

分析师：楚新莉

期货从业资格证书号：Z0018419

助理分析师：唐惠琰

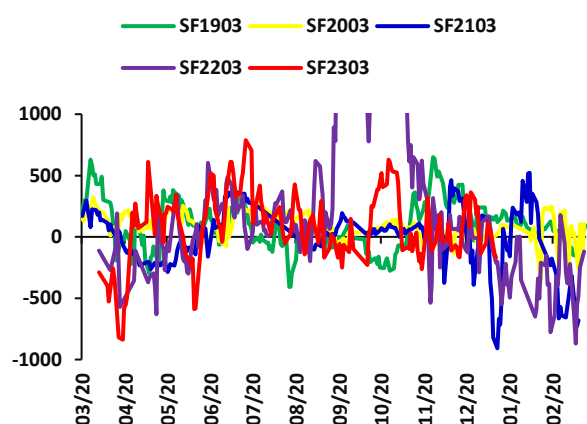
期货从业资格证书号：F3080720

一、硅铁交割逐渐具备优势

自 10 月底硅铁仓单集中注销以来，硅铁仓单和有效预报数量增长经过了俩个阶段。11 月份至 12 月份，仓单及有效预报数量增长缓慢，甚至在 12 月初至 12 月下旬出现停滞；12 月底开始，仓单及有效预报数量快速增长，从 2.6 万吨增加至 6 万吨左右。仓单及有效预报的变化主要受基差驱动，12 月底基差开始显著收缩之后，硅铁交割劣势逐渐消失，上游工厂交割意愿开始显著修复。

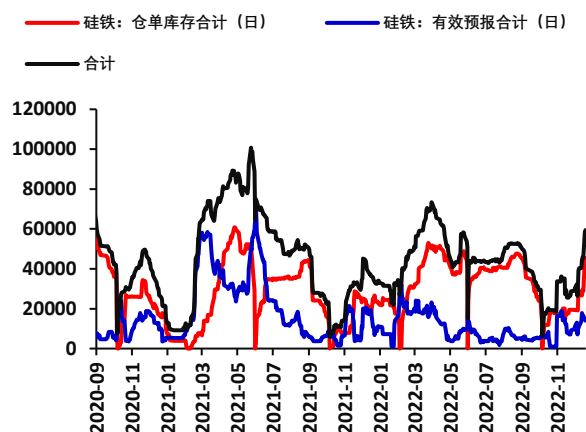
目前硅铁宁夏出厂价 8000 元/吨，与期货 03 合约相比基差在 -200 元/吨左右，与出厂价销售相比，在 03 合约上卖交割开始有一定的利润。另外，主流钢厂招标价格在 8650-8750 元/吨，与期货 03 合约相比基差在 100-200 元/吨左右，与参与招标相比，在 03 合约上卖交割仍然没有优势，但随着盘面价格从 8000 元/吨开始反弹至今，交割劣势已经显著下降。整体来看，在 03 合约上卖交割窗口有望逐渐打开。

图 1：硅铁 03 合约基差-宁夏出厂价（元/吨）



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 2：硅铁仓单及有效预报（吨）

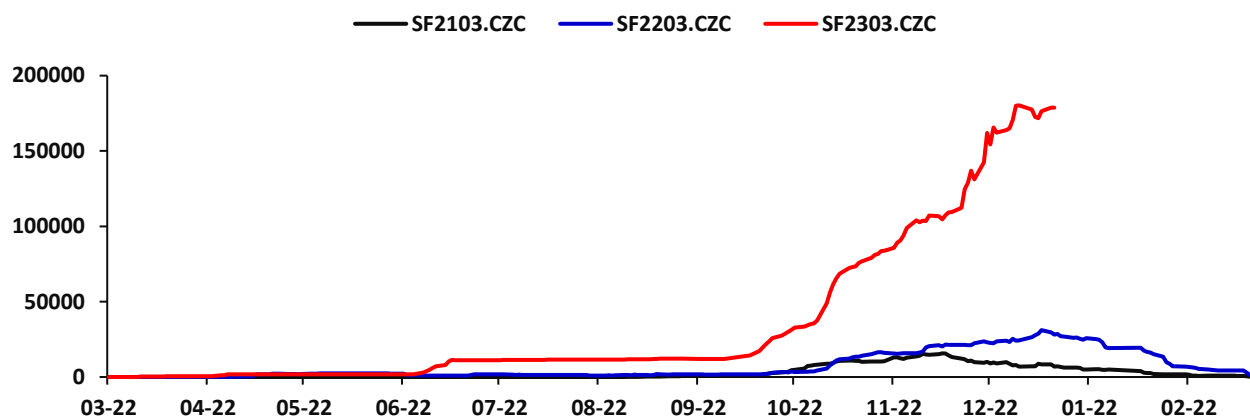


数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

二、市场环境有利于盘面价格继续反弹

当前黑色系期货市场整体环境依然偏乐观，有利于春节之前硅铁 03 合约价格继续反弹。1 月 11 日黑色系各主力合约加仓上行，螺纹增仓 2.5 万手、铁矿增仓 2.5 万手、焦炭增仓近 4000 手、焦煤增仓超 1000 手、硅铁增仓略低于 9000 手。临近春节各黑色系继续增仓，表明市场整体偏乐观。目前，除 1 月 6 日发改委关于铁矿石的表态之外，黑色系政策方面并无明显利空因素，这种局面下硅铁 03 合约价格短期不排除继续上涨。

图 3：硅铁 03 合约：持仓量（手）

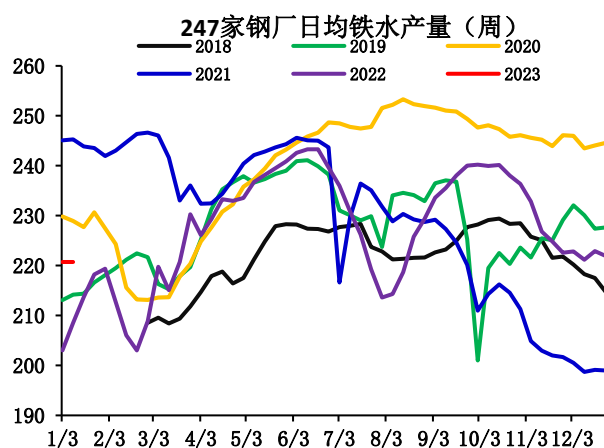


数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

三、春节之后或出现显著预期差

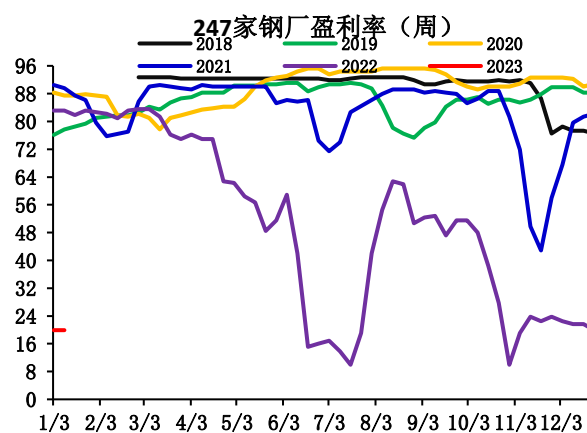
春节之前市场乐观预期过于饱满，而现实端的改善可能需要更多的时间，硅铁需求端存在一定的压力。目前，钢厂整体盈利能力依然偏弱，长流程钢厂盈利率不足 20%。如果，春节之后终端需求并没有市场预期的那样出现明显好转，钢厂盈利水平看不到快速提升，将限制节后钢厂复产。当前市场乐观预期的主要来源是地产政策的持续好转以及疫情防控政策的明显放松。从地产角度来看，1 月上旬房地产销售依然非常弱，销售预期的改善需要更多时间，此外，新开工大幅下降导致施工体量出现负增长的局面预计在春节之后更加显著。单纯靠 1-2 月份房地产企业融资改善来提高施工强度，对施工体量下降的对冲作用有限。此外，春节期间大范围的人口流动，可能会导致新一轮的干扰，对春节之后的钢材需求带来不确定性。因此，春节后市场可能存在显著的预期差，钢材终端需求不及预期，钢厂利润仍然受到压制而复产动力不足，导致硅铁需求维持低位。

图 4：铁水产量（万吨）



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 5：钢厂盈利率（%）

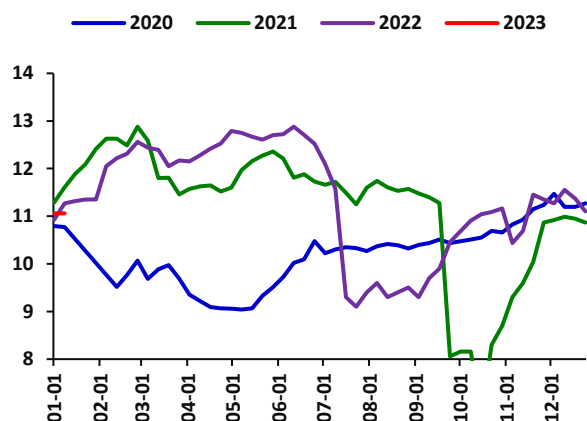


数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

四、节后上游高库存压力显著

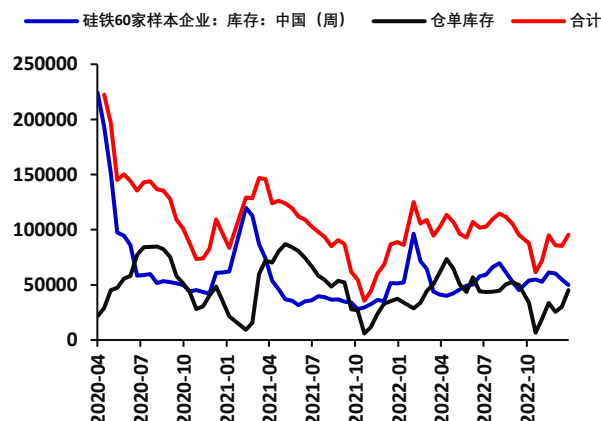
硅铁工厂库存超过 5 万吨，而交割库存近 6 万吨，上游合计库存 11 万吨左右，较去年同期高 2.5 万吨左右。现阶段硅铁产量与往年基本类似，稳定在 11 万吨左右。而各地区硅铁生产利润基本在 200-800 元/吨，春节前尚未复产的炉型春节之后预计陆续复产，硅铁产量仍有增加空间。按照往年累库周期来看，春节后 1 个月上游仍将累库，合计库存有望超过 15 万吨，高于前两年水平。因此，春节之后产业可能面临高库存+需求启动不及预期的局面，硅铁价格和利润仍面临一定的下行风险。

图 6：硅铁产量（万吨）



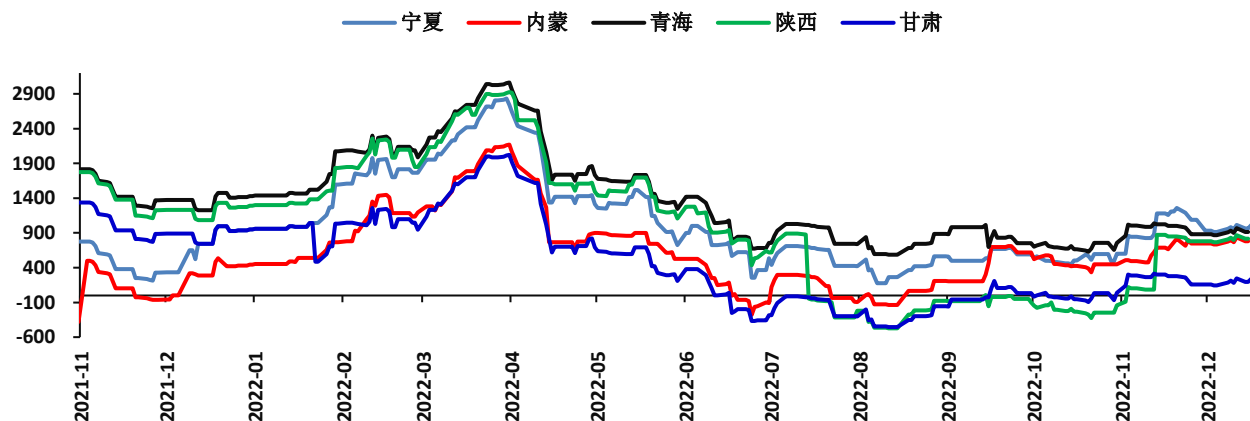
数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 7：硅铁库存（吨）



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 8：各地硅铁利润（元/吨）



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 9：动力煤产量（亿吨）及同比增速（%）

数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

五、结论

节前黑色系市场预期偏暖，各期货主力合约增仓上行，硅铁 03 合约存在继续反弹的可能，盘面交割优势逐渐显现。而节后产业面临预期差和上游高库存两方面的压力，价格和生产利润面临不确定性。随着期货价格的反弹，卖保窗口逐渐打开，上游工厂可在节前逢高分批卖出套保，03

合约关注 8650-8750 元/吨压力。

联系我们

名称	地址	电话
中信建投期货有限公司	重庆市渝中区中山三路 131 号希尔顿商务中心 27 楼、30 楼	023-86769605
上海分公司	中国（上海）自由贸易试验区浦电路 490 号，世纪大道 1589 号 8 楼 10-11 单元	021-68765927
济南分公司	济南市历下区泺源大街 150 号中信广场 A 座六层 611、613 室	0531-85180636
湖南分公司	长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 C 座 21 楼 2127-2128 室	0731-82681681
大连分公司	辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2901 号房间	0411-84806336
河南分公司	郑州市未来大道 69 号未来大厦 2205、2211、1910 房	0371-65612397
河北分公司	廊坊市广阳区吉祥小区 20-11 号门市一至三层、20-1-12 号门市第三层	0316-2326908
深圳分公司	深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦 11I	0755-33378759
杭州分公司	浙江省杭州市江干区钱江国际时代广场 3 幢 702 室	0571-87380613
宁波分公司	浙江省宁波市鄞州区和济街 180 号国际金融中心 F 座 1809 室	0574-89071681
西安分公司	西安市高新区高新路 56 号电信广场裙楼 6 层北侧 6G	029-89384301
重庆渝北分公司	重庆市渝北区龙山街道新南路 439 号中国华融现代广场 3 幢 19-1/2 号	023-67380500
上海浦东分公司	中国（上海）自由贸易试验区浦东南路 528 号 2202 室	021-68597013
四川分公司	成都市武侯区科华北路 62 号（力宝大厦）1 栋 2 单元 18 层 2、3 号	028-62818701
重庆分公司	重庆市渝中区中山三路 107 号上站大楼平街名义层 11-A4-A6	023-86769600
北京朝阳门北大街营业部	北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室	010-85282866
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼-3404 室	0791-82082702
广州东风中路营业部	广州市越秀区东风中路 410 号第 16 层自编 1605C、1605B、1606 房	020-28325286
漳州营业部	福建省漳州市龙文区九龙大道以东漳州碧湖万达广场 A2 地块 9 幢 1203 号	0596-6161588
合肥营业部	安徽省合肥市包河区马鞍山路 130 号万达广场 C 区 6 幢 1903、1904、1905 室	0551-2889767
上海徐汇营业部	上海市徐汇区斜土路 2899 甲号 1 幢 1601 室	021-64040178
武汉营业部	武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼栋/单元 36 层 3601 号 02-03 室	027-59909521
南京营业部	南京市黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1、D2 座	025-86951881
北京北三环西路营业部	北京市海淀区中关村南大街 6 号 9 层 912	010-82129971
太原营业部	山西省太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室	0351-8366898
广州黄埔大道营业部	广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰大厦 B 座 1406	020-22922102
北京国贸营业部	北京市朝阳区光华路 8 号 17 幢一层 A113 房间	010-85951101
方顿物产（重庆）有限公司	重庆市渝中区中山三路 131 号希尔顿商务中心 2603 室	023-86769662
海南分公司	海南省海口市龙华区滨海大道 77 号中环国际广场 10 层 1002 号	0898-68538536
福州营业部	福建省福州市台江区宁化街道振武路 70 号（原江滨西大道北侧）福晟·钱隆广场 18 层 01 商务办公	0591-83625596

重要声明

本报告观点和信息仅供符合《证券期货投资者适当性管理办法》规定可参与期货交易的投资者参考。中信建投不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则投资者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请投资者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告中资料意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布的内容并非投资决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容投资者的任何投资建议，投资者应充分了解各类投资风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出投资决策并自行承担投资风险。投资者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com