

报告日期：2023 年 5 月 5 日

硅锰：国储需求一次性冲击，基本面好转 仍需时日

摘要：

硅锰产量虽有下降，但减产时间尚短，且产量仍处往年中间位置。而钢厂减产压力较大消耗需求仍有下滑风险，第一批收储带来的需求增量被消耗需求下降所对冲掉，收储对价格的影响仅是一次性冲击，难以对价格形成持续的向上驱动。在此过程上游工厂仍面临供应压力，而现在盘面价格临近南方主产区生产成本，预计价格将会承压。第二次收储落地的时间窗口比较关键，很可能出现低产量、收储和钢厂复产等多方面因素的共振，届时硅锰价格或重新迎来一轮上涨。

策略：

短期观望为主，关注成本支撑。

风险提示：

利好政策出台，钢厂补库超预期

铁合金策略报告

分析师：张少达

期货交易咨询从业信息：Z0017566

分析师：楚新莉

期货交易咨询从业信息：Z0018419

助理分析师：唐惠琰

期货从业信息：F3080720

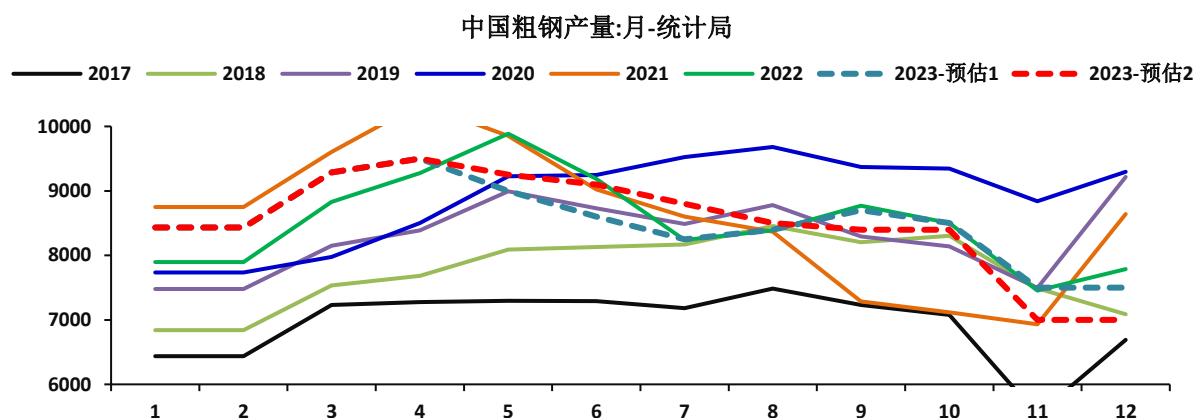
一、国储需求的一次性冲击

4月27日，国家第一次对锰元素开展储备工作，受此消息影响硅锰主力合约最高上涨300元/吨左右。根据目前各方面消息汇总来看：国储计划今年对硅锰收储30万吨，并且第一次收储11万吨基本落地，后续收储量在19万吨。理解国储对硅锰供需基本面的影响需要从总量和节奏两个方面因素考虑。

总量角度来看：

2022年国内硅锰总产量在965万吨左右，净出口总量在10万吨左右，期末样本工厂和交割库存19万吨左右、期初库存21万吨左右，期末钢厂库存可用天数20.79天、期初可用天数24.27天，预估2022年硅锰国内消耗总量964万吨。而今年国内粗钢产量政策预计仍是平控，对锰硅的消耗与2022年基本一致。因此，30万吨的国储量，相当于国内需求增加3.1%，需求增量相对可观。然而，国内硅锰产能充足，全行业产能利用率长期在6成左右，因此，匹配30万吨的需求增量并不存在难度。因此，从总量的角度来看，国储需求冲击有限，行业很难全面盈利，广西贵州等南方主产区的成本仍然构成价格压力。

图1：粗钢产量（万吨）



数据来源: Mysteel, 中信建投期货

数据来源: Mysteel, 中信建投期货

节奏角度来看：

1. 第一次收储落地11万吨，交货时间跨度5月至7月，月均需求增量3.7万吨。第一次收储交货周期正处钢材生产淡季，根据2023年粗钢产量平控两种路径的预估，5-7月粗钢产量将导致需求较4月份平均下降3.6万吨和7万吨。因此，第一次收储周期内，需求增量完全被粗钢减产对冲掉。

2. 第二次收储落地19万吨，如果平均在8月至12月，月均需求增量3.8万吨，如果交货周期更短则需求增量更多。特别是，一旦交货周期集中在8月至10月钢材，硅锰需求改善的幅度将会较大。一方面有国储带来的月均增量6.3万吨，另一方面有粗钢增产带来的需求环比改善。根据2023年粗钢产量平控两种路径的预估，8-10月粗钢产量将导致需求较7月份平均增加-2.9万吨和2.3万吨。8月-10月平均下来较7月份需求增加3.4万吨-8.6万吨。此外，复产越快带来的需求环比改善越大，不排除某

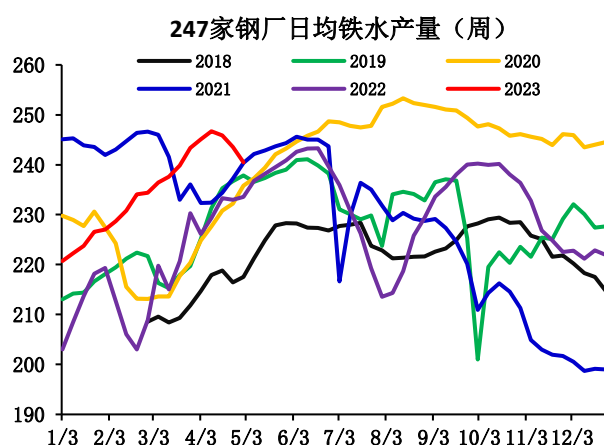
月需求较 7 月份需求增加超 10 万吨以上的可能。因此，第二阶段收储落地过程中，需求改善将为价格上行带来有利的驱动。

因此，整体来看第一批收储仅是一次性冲击，对价格的提振作用有限，而第二次收储或将与钢厂消耗需求共振，对价格的提振作用会更大一些。当然，未来价格能否出现明显上涨，除了需求因素外，第一批收储与第二批收储过渡阶段的产量也是至关重要的因素。如果以低产量迎接第二批收储，价格向上的弹性将明显大于以高产量迎接第二批收储的情形。从当下的供需基本情况来看，以低产量迎接第二批收储的可能性更大一些。

二、需求偏弱硅锰仍在减产路径之下

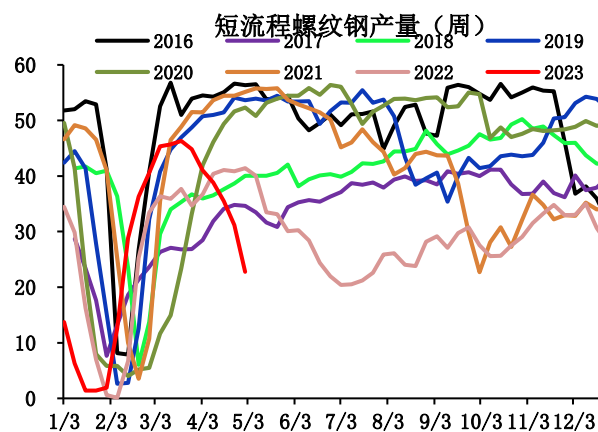
需求端，钢厂日均铁水产量略高于 240 万吨，较前期高点下降 6 万吨左右，而电炉螺纹钢周度产量略低于 23 万吨，较前期高点下降 23 万吨，钢厂消耗需求正在下降过程中。然而，目前钢材需求依然偏弱，钢厂库存压力较大，钢厂继续减产的路径将得以延续，并且在此过程中补库需求也不会放量。整体来看，硅锰需求仍将继续走弱，需求低点尚未出现。

图 2：高炉日均铁水产量（万吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货

图 3：电炉螺纹钢周度产量（万吨）

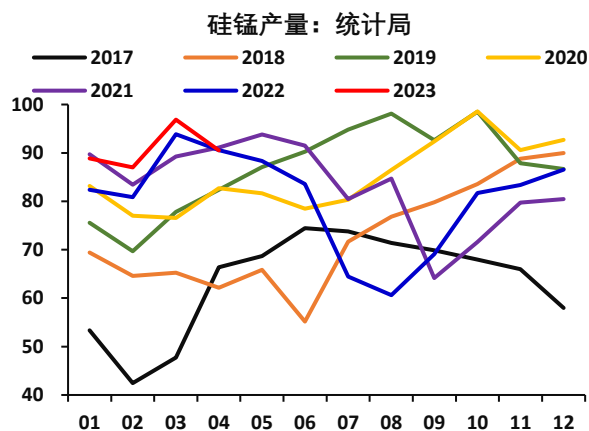


数据来源：Mysteel，中信建投期货

供应端，4 月份全国硅锰产量 90.5 万吨，环比下降略超 6 万吨，但是整体供应水平仍处历史高位。周度数据显示，样本工厂产量正在快速下降，但是减产维持的时间尚短，并不足以化解上中游的库存压力。样本企业库存 27.5 万吨，疫情以来历史最高水平；交割库存 7.3 万吨，自 4 月初以来下降 3 万吨左右，交割库存压力不大。在需求端没有看到明显增量之前，供应端的压力仍然需要减产出清。

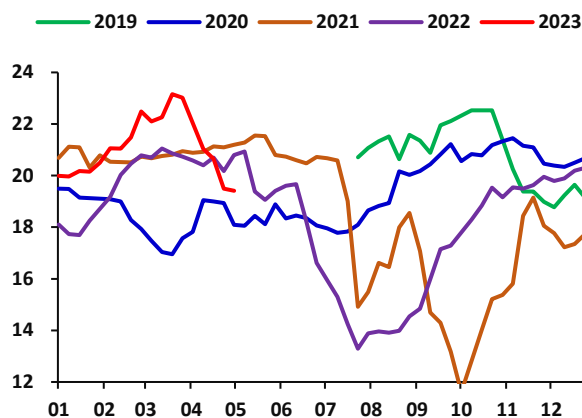
由于焦炭、锰矿等原材料价格大幅下降，硅锰主产区生产成本普遍下移 600 元/吨以上。而现货端价格下降幅度明显小于成本端，主产区即期利润出现持续走扩现象。在供应端需求继续减产的前提下，硅锰价格难以企稳上涨。目前，高成本南方主产区生产成本在 7000-7200 元/吨左右，期货价格在此区间会面临较大的压力，未来价格仍有下跌风险。

图 4：硅锰月度产量（万吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货

图 5：硅锰周度产量（万吨）



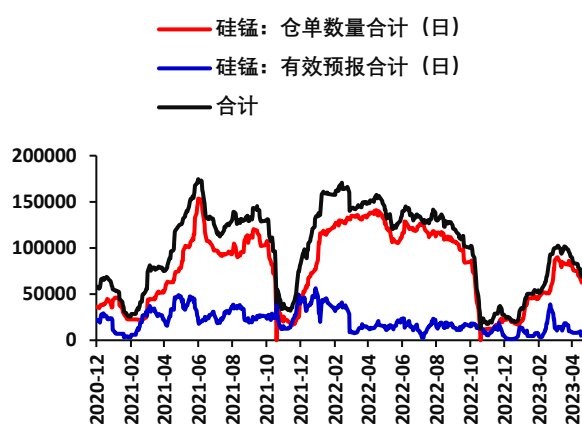
数据来源：Mysteel，中信建投期货

图 6：硅锰工厂库存（万吨）



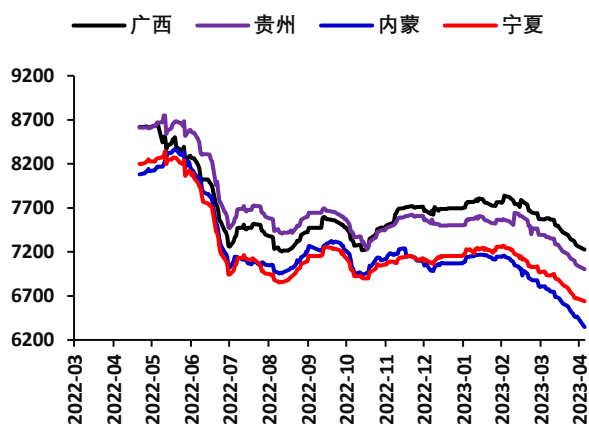
数据来源：Mysteel，中信建投期货

图 7：硅锰交割库存（万吨）



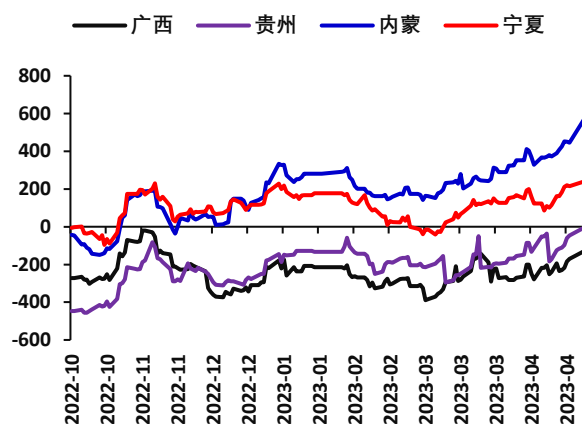
数据来源：Mysteel，中信建投期货

图 8：硅锰生产成本（元/吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货

图 9：硅锰利润（元/吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货

三、结论与建议

硅锰产量虽有下降，但减产时间尚短，且产量仍处往年中间位置。而钢厂减产压力较大消耗需求仍有下滑风险，第一批收储带来的需求增量被消耗需求下降所对冲掉，收储对价格的影响仅是一次性冲击，难以对价格形成持续的向上驱动。在此过程上游工厂仍面临供应压力，而现在盘面价格临近南方主产区生产成本，预计价格将会承压。第二次收储落地的时间窗口比较关键，很可能出现低产量、收储和钢厂复产等多方面因素的共振，届时硅锰价格或重新迎来一轮上涨。我们在“2023 年硅铁相对硅锰溢价还能持续吗？”专题报告中有过推算，6100-6300 元/吨附近可能是成本下移的极限位置，折合盘面 6450-6650 元/吨，可以关注上述两个位置。

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监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“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，则交易者若使用所载资料，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。提请交易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意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易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

请参阅最后一页的重要声明