



**申银万国期货**  
SHENYIN & WANGUO FUTURES

# 需求增量有限，双硅价格承压 ——2022年四季度铁合金投资策略展望

分析师： 冉宇蒙 (F3085160, Z0016375)

2022.9.26

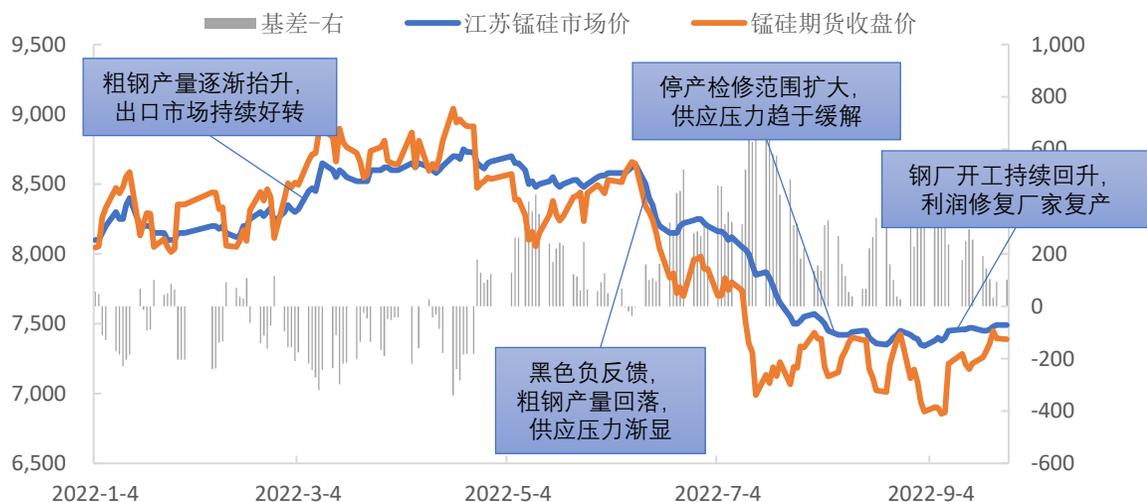
# 需求增量有限，双硅价格承压

## ——2022年四季度铁合金投资策略展望

- 铁合金主要驱动因素：需求整体增量有限，成本支撑力度偏弱，自发性停减产难以产生趋势性行情。
- 供需角度：
  - 锰硅方面：后市锰矿到港成本下降而库存压力偏高，矿价仍有下跌空间；焦炭价格在焦煤供应偏紧的情况下、下调空间或有限，但钢厂利润难有大幅扩张、焦炭涨幅也将受到压制；关注成本端的波动。需求方面，钢厂利润出现大幅扩张的概率偏低，加之压减产量政策的约束，粗钢产量较难出现大幅增量。近期行业利润恢复厂家复产、锰硅产量水平低位回升，后市成本端存下降预期、复产厂家将逐渐增加，削弱库存的去化程度，进而压制锰硅价格的表现。
  - 硅铁：榆林疫情受控，兰炭价格存下跌可能，但原煤供应偏紧的情况下，碳元素价格回落空间或有限，关注成本端的波动。钢厂利润扩张的空间不大，加之压减产量政策对钢材产量的约束，钢厂对硅铁的需求或难以出现较大增量；同时出口市场及非钢需求对价格的支撑力度仍显不足。目前行业利润有所恢复、厂家逐渐复产，后市若成本进一步下移，厂家开工趋于上行，供应压力或逐渐增加，进而制约硅铁价格的上方空间。
- 01合约期价核心波动区间：锰硅6800-7700元/吨，硅铁7400-8600元/吨。

# 双硅核心驱动逻辑及行情回顾

## 锰硅期现价格走势（元/吨）



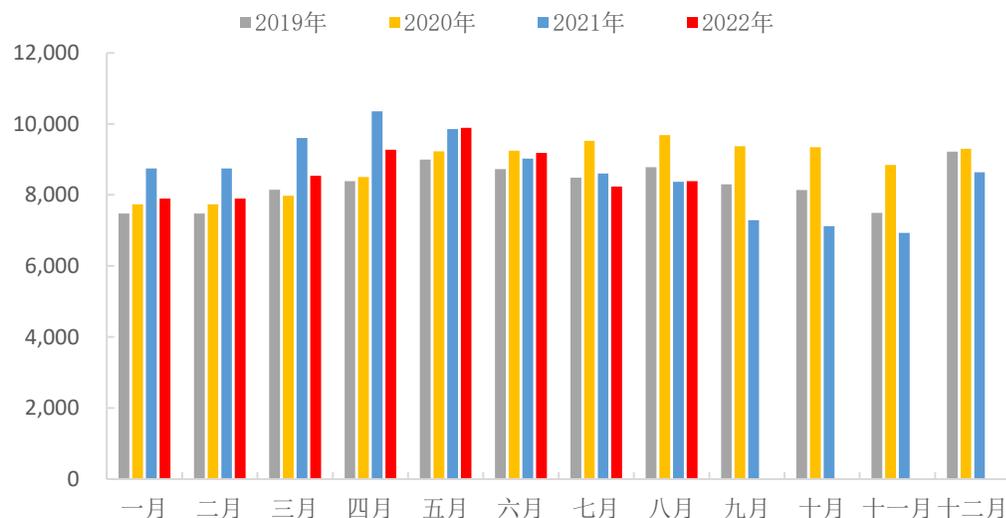
## 硅铁期现价格走势（元/吨）



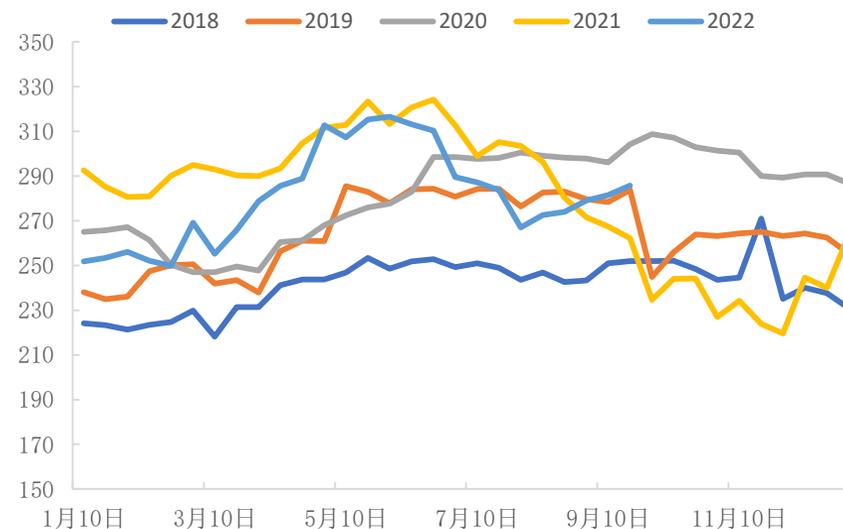
- 今年一季度，能耗双控政策同比偏弱、加之行业利润尚可、双硅产量持续上行；同时限产期结束下游钢材产量逐渐回升，出口市场表现较好，双硅市场供需两旺，价格中枢有所上移。
- 二季度终端需求表现不佳，钢价中枢下移，黑色产业链负反馈开启，粗钢产量回落，双硅市场供应压力逐渐显现。
- 6-7月随着双硅价格击穿生产成本，主产区出现大规模的避峰减停产，降低供应水平去匹配疲弱的下游需求，双硅价格逐渐止跌企稳。
- 近期钢厂利润修复，产量持续回升，双硅下游需求逐渐回暖。锰硅成本下探、硅铁价格反弹使得行业利润逐渐修复，厂家逐渐复产，双硅日产水平低位回升。现货价格波动不大，市场情绪回温，期价贴水修复。

# 需求：低利润及压减政策约束下，粗钢产量增幅有限

## 粗钢月度产量（万吨）



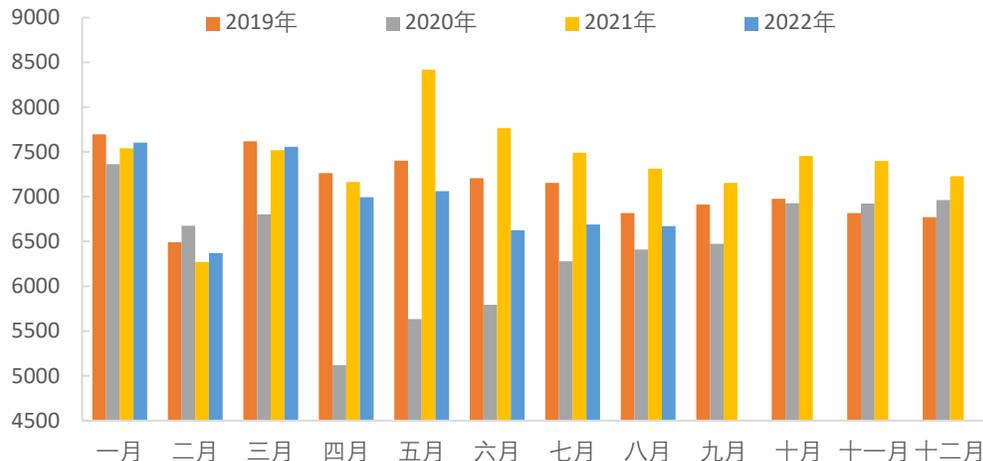
## 粗钢日均产量水平旬度统计（万吨）



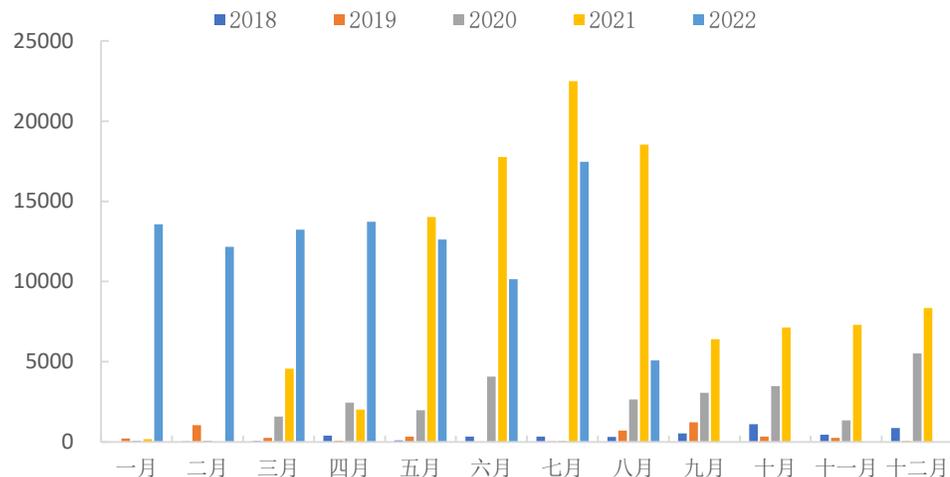
- 从今年6月开始，钢价中枢明显下移，钢企利润大幅缩减，粗钢产量随之不断下滑。8月钢价企稳反弹，钢厂利润得到修复，粗钢产量缓慢回升。
- 当前钢厂利润在100元/吨左右。宏观经济仍处底部区间，金九银十消费旺季终端需求的表现有待观察，年底随着终端需求的逐渐转淡，钢厂利润出现明显扩张的概率偏低、大幅提高开工的积极性有限。
- 今年1-8月，粗钢累计产量较去年同期减少4000万吨。但由于去年下半年产量基数较低，为保证全年产量同比不增，9-12月月均粗钢产量较8月水平的增幅（月环比）不能超过1.5%。因此从压减粗钢产量政策的角度考虑，后市粗钢产量的进一步增长也将受到限制。
- 低利润及压减政策约束下，双硅下游需求的增长空间有限。

# 需求： 出口市场难有亮眼表现

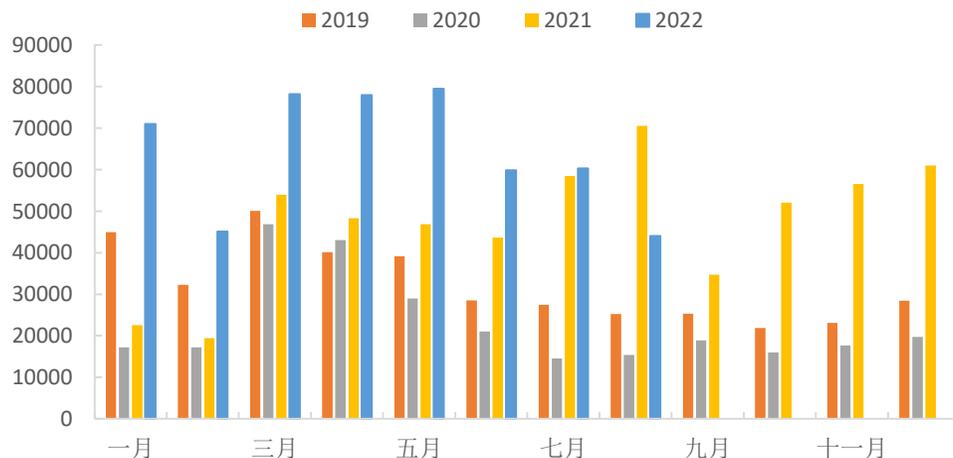
## 海外粗钢产量（万吨）



## 锰硅出口量（吨）



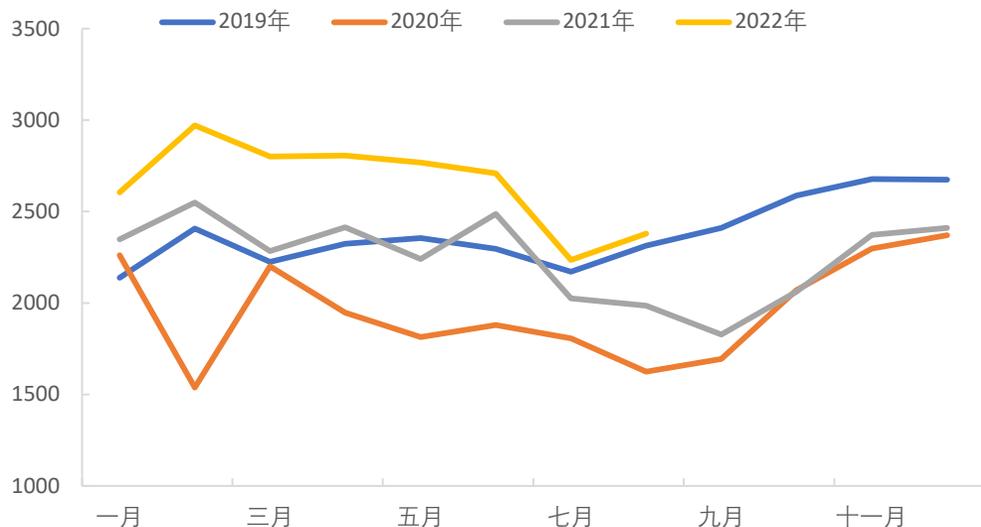
## 硅铁出口量（吨）



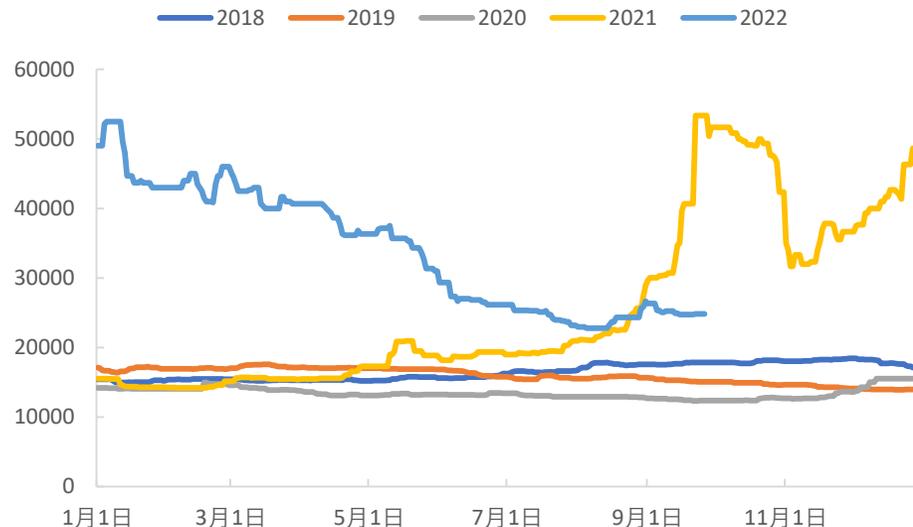
- 一季度海外粗钢产量延续高位，对合金的需求情况较好。加之俄乌冲突扰动，海外合金订单流向国内。双硅出口延续去年的旺盛态势，出口总量进一步增长。
- 二季度开始，海外粗钢产量同比由增转降、4-8月累计产量同比下降10.8%左右；同期锰硅出口量减少21%；硅铁出口增加20%、较1-3月的同比增幅103%、增幅明显缩窄，8月硅铁出口同比增幅转负。
- 后市在加息缩表的背景下、海外经济增速存放缓预期，粗钢产量或仍将维持低位。加之地缘政治方面的扰动趋弱，双硅出口难有亮眼表现，对国内供应压力的缓解作用较为有限。

# 需求：来自金属镁板块的需求难以提振市场

## 镁锭日均产量（万吨）



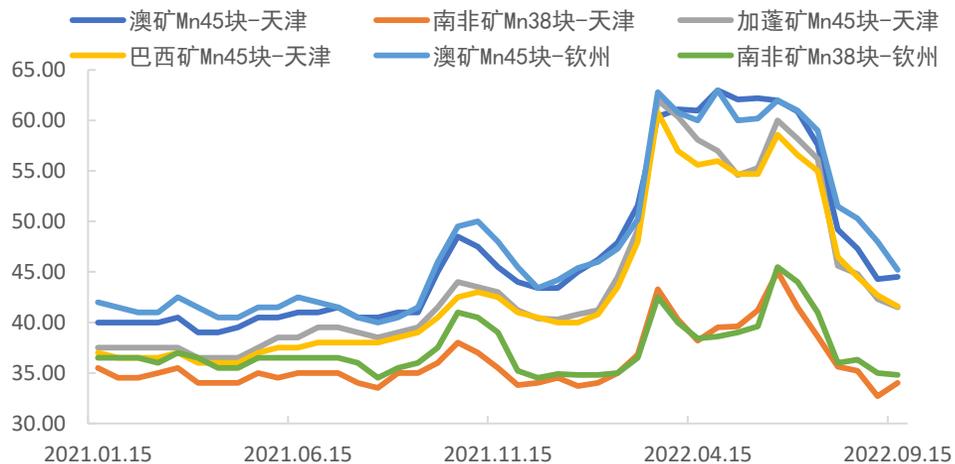
## 原生镁锭MG9990出厂价（元/吨）



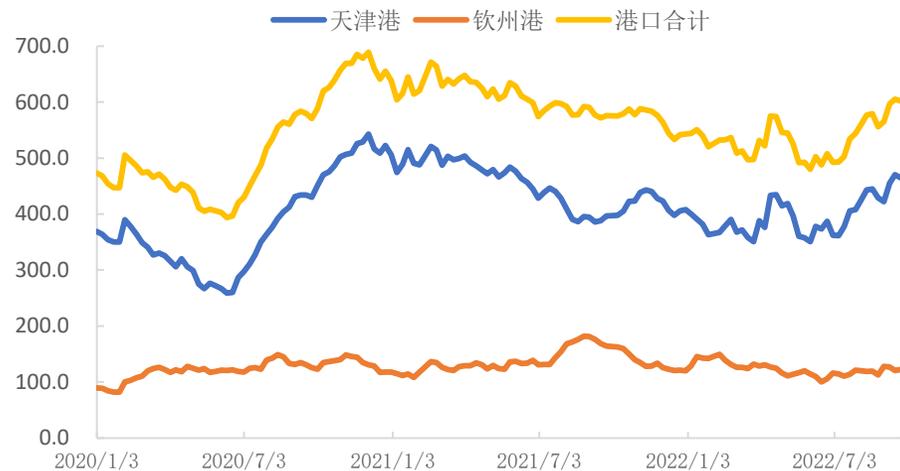
- 上半年终端需求表现不佳而镁锭产量维持高位，供应压力下今年金属镁的价格中枢不断下移。原生镁锭MG9990出厂价由年初的50000元/吨一线逐渐下滑到25000元/吨以下。
- 在行业利润走低的情况下，企业生产积极性偏弱，二季度镁锭日均产量持续下滑。7-8月镁厂进入常规检修期，镁锭日均产量回落明显。
- 宏观经济表现偏弱，金九银十旺季需求暂未出现超预期的表现，而年底终端需求逐渐转淡，镁锭价格难有大幅抬升。上半年镁锭产量同比高增态势较难再现，在产量增幅缩窄、行业利润不佳的情况下，来自金属镁市场的硅铁需求难以对市场形成有效提振。

# 成本：锰矿仍存让价空间

## 锰矿港口报价（元/吨度）

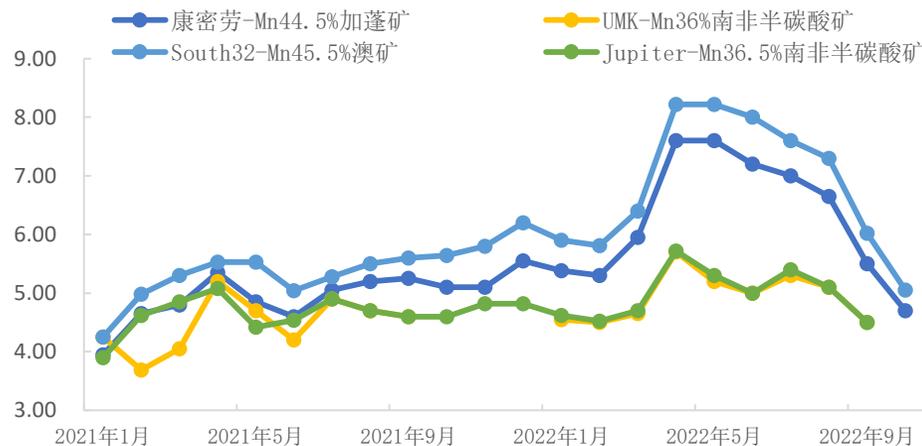


## 锰矿港口库存（万吨）



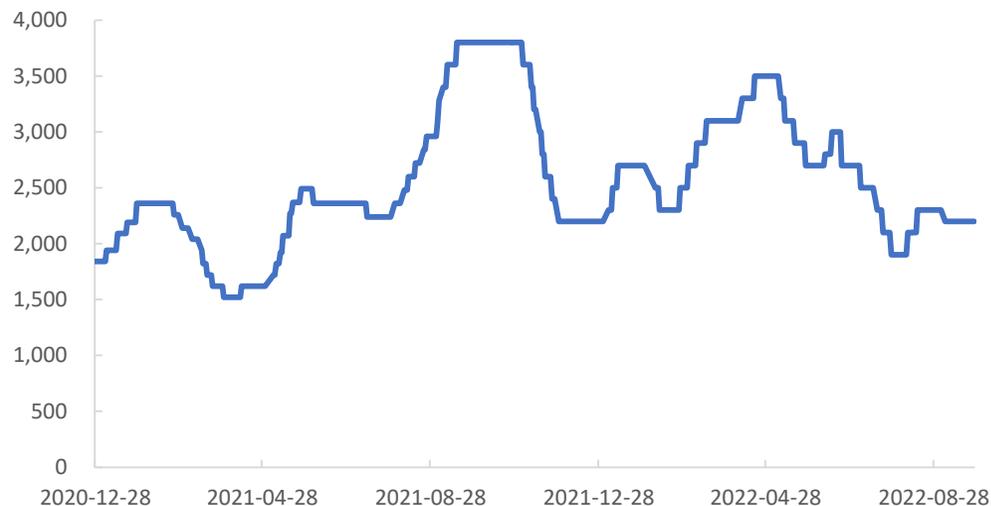
- 二季度锰硅产量降至低位，锰矿的港口库存不断累积；厂家利润倒挂压价采购情绪明显，港口矿价高位回落。
- 近期锰硅产量低位回升，锰矿市场成交有所回暖，同时到港成本的支撑下矿商挺价意愿转强，矿价止跌企稳并出现小幅上调。
- 后市随着锰硅厂家的复产，锰矿的下游需求仍有回升空间，但9-10月外矿山报价大幅下调、远期到港成本走低、港口矿价仍存议价空间，锰硅厂家在利润低位的情况下、对原料的采购仍存压价情绪。当前港口库存处于年内高位，矿价上调阻力较大。

## 锰矿海外矿山报盘（美元/吨度）

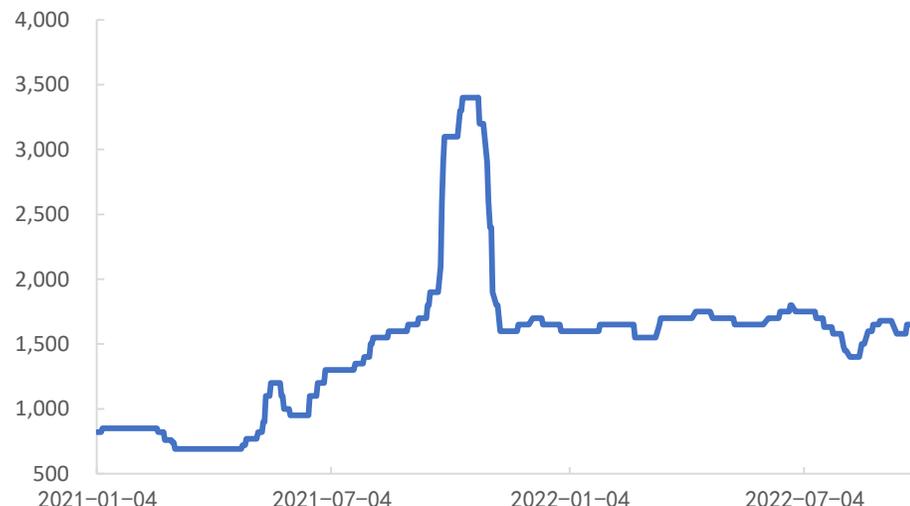


# 成本：碳元素或存支撑，关注原煤供应情况

## 银川二级冶金焦出厂价（元/吨）



## 神木兰炭小料价格（元/吨）



- 近期焦炭价格窄幅波动，焦煤供应偏紧、价格下方支撑较强，但下游钢厂利润不佳、焦炭价格提涨难度较大。
- 四季度煤炭进入消费旺季，保供政策下市场煤资源偏紧，焦煤价格下跌难度较大，焦炭价格下方支撑仍存。但终端需求疲弱、钢厂利润扩张空间有限，焦炭缺乏大幅提涨的空间，或仍呈现窄幅波动的态势。
- 今年兰炭价格波动不大，神木小料价格在1400-1800之间运行，价格中枢基本上延续去年年底的水平。
- 四季度原煤供应偏紧，兰炭价格较难出现大幅下调。但今年我国对煤炭价格持续调控，煤价难以出现大幅上涨，预计兰炭价格仍将以窄幅波动为主。

# 供应：利润修复厂家复产，关注成本波动

## 锰硅月产量（吨）



## 锰硅日产水平周度统计（吨）



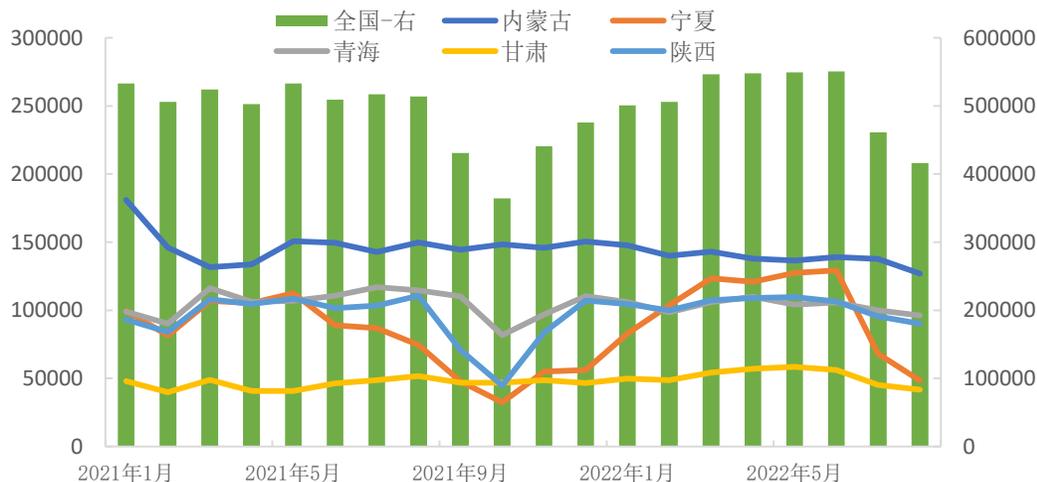
- 二季度各厂家逐渐进入亏损状态，产区避峰停减产的范围不断扩大，锰硅日产水平回落明显。8月随着锰矿价格的下调，行业利润有所恢复，加之前期减停产的时间较长，厂家复产意愿逐渐增加，锰硅产量水平低位回升。
- 虽然厂家开工下滑明显，但盘面贴水状态下点价交易增加，厂家出货压力较大、库存消耗缓慢，当前锰硅厂库仍在历史高位附近。
- 后市来看，成本端仍存让价空间，复产厂家或将进一步增加，锰硅低位产量难以保持。
- 厂家开工存进一步提升预期，削弱库存的去化程度，压制锰硅价格的表现。

## 锰硅厂家及交割库库存（吨）



# 供应：利润修复厂家复产，关注成本波动

## 硅铁月产量（吨）



## 硅铁日产水平周度统计



- 前期行业利润大幅收缩，主产区停减产范围逐渐扩大，硅铁开工率高位回落，供应端逐渐向疲弱的需求端进行匹配。
- 近期硅铁价格反弹，行业利润有所恢复，厂家复产意愿增加，硅铁日产水平趋于回升。
- 硅铁供需矛盾相对锰硅较小，近期由于厂家复产节奏缓慢，高位库存逐渐消化。
- 后市需求端的增量有限，利润修复厂家开工趋增，若兰炭价格松动，厂家将加速复产，硅铁供应紧平衡状态较难维持，价格上方空间有限。

## 硅铁厂家及交割库库存（吨）



# 小结

## ■ 锰硅方面：

- 后市锰矿到港成本下降而库存压力偏高，矿价仍有下跌空间；焦炭价格在焦煤供应偏紧的情况下、下调空间或有限，但钢厂利润难有大幅扩张、焦炭涨幅也将受到压制；关注成本端的波动。
- 钢厂利润出现大幅扩张的概率偏低，加之压减产量政策的约束，粗钢产量较难出现大幅增量。
- 后市成本端存下降预期、复产厂家将逐渐增加，削弱库存的去化程度，进而压制锰硅价格的表现。

## ■ 硅铁方面：

- 兰炭价格存下跌可能，但原煤供应偏紧的情况下，碳元素价格回落空间或有限，关注成本端的波动。
- 钢厂利润扩张的空间不大，加之压减产量政策对钢材产量的约束，钢厂对硅铁的需求或难以出现较大增量。
- 出口市场及非钢需求对价格的支撑力度仍显不足。
- 近期厂家逐渐复产，后市若成本进一步下移，厂家开工趋于上行，供应压力或逐渐增加，进而制约硅铁价格的上方空间。

# 2022年四季度铁合金期货操作建议

波段操作

- ❖ SM2301合约逢高抛空，上方压力参考7700元/吨。
- ❖ SF2301合约逢高抛空，上方压力参考8600元/吨。

套利操作

- ❖ 可配置SF-SM价差扩张，入场点位参考500-600元/吨。

套保操作

- ❖ 结合行情发展和基本面阶段性变化，根据企业需求选择阶段性的买入或卖出套期保值。

# 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，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。