

# 现实与预期或再度错配，波动加大，节奏为王

——2022 年铁合金市场回顾及 2023 年行情展望

2022 年 12 月 27 日



中泰期货研究所



中泰期货服务号

## 内 容 摘 要

### 分析师（团队）

钢材分析师：裴红彬

期货从业资格：F0286311

投资咨询资格：Z0010786

动力煤分析师：张林

期货从业资格：F0243334

投资咨询资格：Z0000866

铁合金分析师：董雪珊

期货从业资格：F3075616

投资咨询资格：Z0018025

联系人：盛世龙

联系电话：13761537776

E-mail: peihb@ztqh.com

客服电话：400-618-6767

公司网址：www.ztqh.com

回顾 2022 年双硅行情，政策端无能耗“双控”的扰动，供应端受政策影响减少，双硅盘面跟随黑色板块，宏观驱动占比增强。然而宏观“强预期”难敌基本面“弱现实”，双硅全年呈现冲高回落的状态。

从硅铁供需端看：硅铁供应 6 月份出现断崖式下跌，8 月触底后逐步反弹，全年预估硅铁产量约在 590-592 万吨之间，较去年小幅增加 4-6 万吨；需求端呈现前高后低走势，5 月份达到需求高峰。经估算，2022 年 1-9 月硅铁产业整体处于供小于求的偏紧状态，四季度硅铁供需转为由紧趋松。

从硅铁成本利润端来看，2022 年硅铁的成本波动主要在兰炭端，电力、硅石全年保持相对稳定。2022 年硅铁成本线整体变化不大，2022 年宁夏地区硅铁生产成本均值约 7591 元/吨，相比去年 7071 元/吨的均值上涨 7.35%；硅铁出厂利润约 859.5 元/吨，相比去年 1810 元/吨的利润均值下跌 52.51%。

从硅锰供需端看，硅锰供应一季度上行，二、三季度下行，三季度中期产量开始触底反弹，全年硅锰供应预计在 1033-1035 万吨之间，环比去年预计小幅减少 56-58 万吨。硅锰需求端主要集中在炼钢环节。经估算，硅锰在 1-4 月份处于供大于求阶段，4-9 月供应减量大于需求减量，整体处于供需趋紧阶段，从 9 月开始供应上升、需求下降，供需两端走势出现明显剪刀差，整体供需格局由紧趋松。

从硅锰成本利润端来看，成本线受锰矿影响前高后低，利润水平进入二季度之后维持窄幅震荡。从均值上看，2022 年宁夏地区硅锰生产成本约 7429 元/吨，较去年 6909 元/吨的成本均值上涨 7.53%；宁夏地区硅锰出厂利润约 252 元/吨，较去年 998 元/吨的平均利润下跌 74.75%。

展望 2023 年，预计双硅上半年供需偏松，下半年由松趋紧，在大预期向好的前提下，随着实际需求的改善，双硅合理利润大于今年的可能性高。明年上半年弱现实同预期的矛盾或更加突出，双硅盘面的波动将加大，对节奏的把控将成为驾驭明年行情的关键。

**风险提示：宏观政策落地存在时滞，利好兑现不及预期；美联储缩表计划等海外风险因素的变化。**

# 正文目录

现实与预期或再度错配，波动加大，节奏为王 .....	- 3 -
——2022 年铁合金市场回顾及 2023 年行情展望 .....	- 3 -
一、2022 年双硅行情回顾：“强预期”难敌“弱现实”，全年以冲高回落为主 .....	- 3 -
二、硅铁基本面 .....	- 4 -
1、硅铁上半年供需双强，下半年由紧趋松 .....	- 4 -
2、成本线区间震荡，利润水平于 4 月中旬达到峰值后震荡回落 .....	- 6 -
三、硅锰基本面 .....	- 8 -
1、一季度供需双强，二季度起以供需错配为主 .....	- 8 -
2、成本线受锰矿影响前高后低，利润水平进入二季度之后维持窄幅震荡 ..	- 9 -
四、2023 年双硅行情展望：波动加大，节奏为王 .....	- 12 -
1、双硅供需展望：2023 年上半年供需偏松，下半年由松趋紧 .....	- 12 -
2、双硅价格展望：成本下行，合理利润扩大，波动加大 .....	- 13 -
3、特定时点的能耗问题依然值得关注 .....	- 13 -

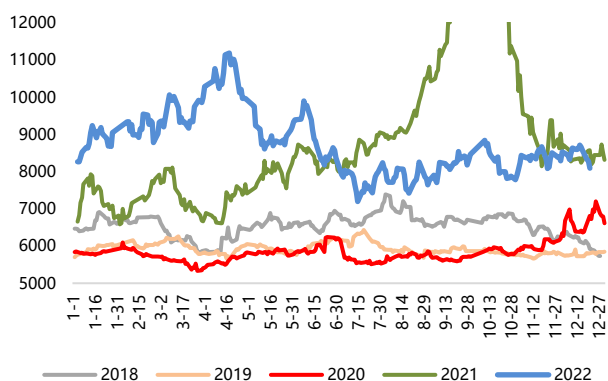
## 现实与预期或再度错配，波动加大，节奏为王

### ——2022 年铁合金市场回顾及 2023 年行情展望

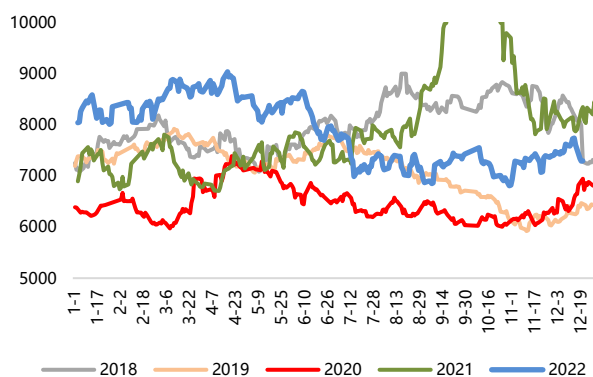
#### 一、2022 年双硅行情回顾：“强预期”难敌“弱现实”，全年以冲高回落为主

- 2022 年，政策端无能耗“双控”的扰动，供应端受政策影响减少，双硅盘面跟随黑色板块，宏观驱动占比增强。然而宏观“强预期”难敌基本面“弱现实”，双硅全年呈现冲高回落的状态，具体可分为四个阶段：
- **第一阶段：2022 年 1 月-4 月中旬，宏观预期拉涨阶段。**在此区间内，双硅供应维持在高位，需求端粗钢产量持续走高，硅铁出口也持续上行，整体双硅处于供需双强的格局。从宏观情绪上看，虽各地疫情多点散发，但国家政策及时调控，特别是房地产政策出现明显转暖现象，各地不同程度降低首付比例和房贷利率。受利好预期驱使，整个黑色板块在弱现实中，逆势上行，双硅盘面在本就需求较好的前提下，盘面上行驱动较足，且由于硅铁出口端发力明显，整体涨幅大于锰硅。
- **第二阶段：2022 年 4 月中旬-7 月中旬，弱现实主导下跌阶段。**5 月上海地区实现新冠疫情社会面的清零，各地陆续复工复产，国家宏观刺激力度加大，然而下游需求难以提振，政策落地尚需时间，黑色整体走势转弱。6 月中旬，美联储加大加息力度，海外缩表同国内弱现实产生共振，黑色板块整体下行，双硅受需求下行影响，硅锰现货亏损幅度持续扩大，硅铁濒临亏损。
- **第三阶段：2022 年 7 月中旬-9 月末，估值修复阶段。**7 月份双硅行业进行减产自救，7 月硅锰总产量环比下跌 16.75%，硅铁总产量环比下跌 17.22%。双硅需求虽同样有减量，但供应端减量更大，双硅处于供需偏紧格局，盘面企稳回升。9 月中旬开始，下游钢厂在中秋节和十一节前补库叠加 9 月、10 月钢招，双硅需求在 2-3 周内集中爆发，供应端增量有限，盘面在十一前持续震荡走强。
- **第四阶段：2022 年 10 月初-12 月末，基本面同宏观利好预期加剧博弈阶段。**十一节后归来，双硅主产区供应加速上行，盘面回归基本面逻辑，高位震荡下跌。然而从 11 月初开始，宏观预期悄然发生转变，情绪催动黑色板块接连震荡反弹，双硅盘面高位震荡。受月度招标价格压制，双硅盘面在成本支撑及钢招区间内震荡运行。

图表 1：硅铁主力合约季节性（元/吨）



图表 2：锰硅主力合约季节性（元/吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

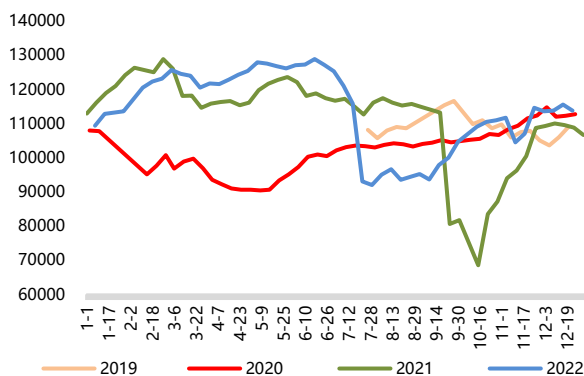
来源：Mysteel，中泰期货整理

## 二、硅铁基本面

### 1、硅铁上半年供需双强，下半年由紧趋松

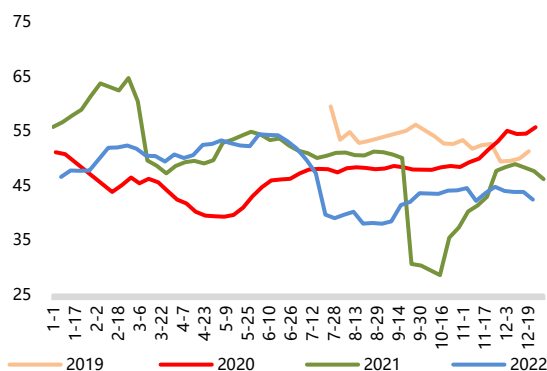
- **硅铁供应 6 月份出现断崖式下跌，8 月触底后逐步反弹。**上半年硅铁行业利润在较高位置，厂家生产积极性较高。叠加供应端今年并未出现限产政策，厂家供应、开工持续在高位震荡。6 月后，产区硅铁出厂利润迅速下行至濒临亏损，行业开始大幅减产自救，从铁合金在线统计的月度产量来看，8 月较 6 月高点，全国硅铁产量减少了 25.5% 左右，宁夏地区减产最多，8 月产量较 6 月减少 50% 以上。9 月供应端企稳，随后产量陆续恢复，10 月中旬时已恢复至往年水平。全年预估硅铁产量约在 590-592 万吨之间，较去年小幅增加 4-6 万吨。

图表 3：全国硅铁周度产量（吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

图表 4：全国 136 家硅铁企业开工率（%）

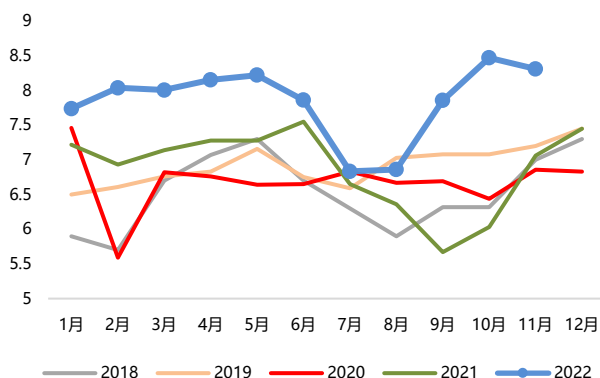


来源：Mysteel，中泰期货整理

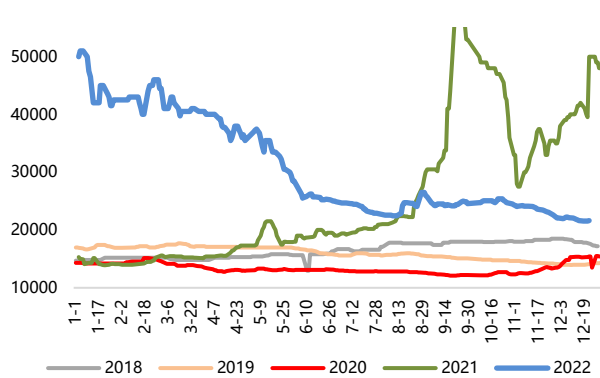
- **硅铁需求全年呈前高后低，于 5 月份达到高峰。**硅铁需求主要包括炼钢需求、金属镁需求、出口、不锈钢需求四大部分，分别来看：
- **炼钢需求在硅铁需求中占比最大（55%-60%）。**我们用粗钢来估算硅铁的炼钢需求，今年粗钢产量呈现冲高回落的走势，5 月份产量达到峰值 9661.3 万吨，也对应着硅铁需求的年度顶点。经估算，今年受硅铁出口走弱影响，炼钢需求在硅铁需求中占比持续上行，从年初的 56% 上升至年终的 64% 左右。
- **金属镁需求在硅铁需求中占比第二（14%-17%）。**金属镁主产区在陕西省，冶炼单吨金属镁大约对标 1-1.05 吨 75 硅铁。从产量上看，2022 年金属镁产量持续在历年高位震荡，对硅铁需求的拉动也维持在较高水平。然而今年金属镁需求情况并不乐观，府谷地区金属镁报价从年初的 50000 元/吨下跌至年末的 21650 元/吨，跌幅超过 56%。

图表 5：金属镁月度产量（万吨）

图表 6：陕西府谷金属镁价格（元/吨）



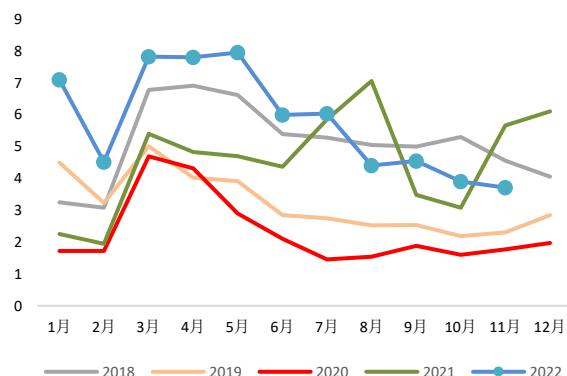
来源: Mysteel, 中泰期货整理



来源: Mysteel, 中泰期货整理

- **硅铁出口逐月下行 (通常占比 6%-14%)**。上半年硅铁出口持续在历史高位, 且出口占硅铁需求的比重在 10%以上徘徊。下半年, 受海外需求萎缩影响, 硅铁出口持续下行。5 月份时硅铁出口约 8 万吨, 11 月份硅铁出口下跌至 3.7 万吨, 跌幅 53.8%。从出口国分布来看, 韩国、日本、印度、印尼、土耳其分别为我国硅铁出口前五的国家, 其中出口韩国的硅铁数量约占总出口量的 21%, 出口日本的硅铁数量约占总出口量的 18%。

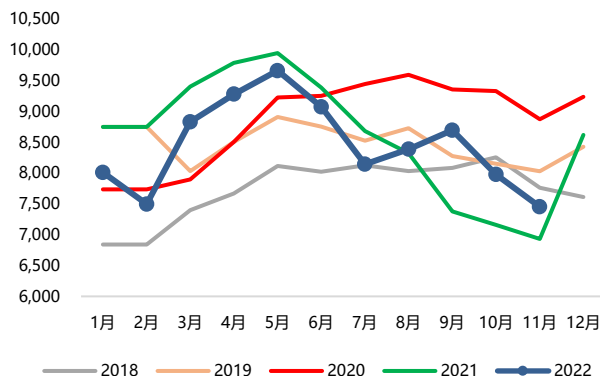
图表 7: 硅铁出口数量: 月度 (万吨)



来源: Mysteel, 中泰期货整理

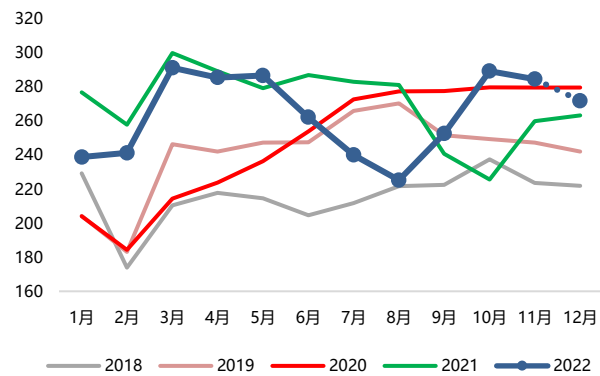
- **不锈钢需求占比较小且相对稳定 (7%-9%)**。今年除 6-8 月企业亏损减产导致产量连续三个月以 6%-8% 的速度下跌外, 其余月份不锈钢产量均在历史中等偏高位置。单吨不锈钢约对标硅铁 15kg, 整体看不锈钢在硅铁需求占比较小且相对稳定。

图表 9: 中国粗钢产量季节性 (万吨)



来源: Mysteel, 中泰期货整理

图表 10: 中国不锈钢粗钢产量季节性 (万吨)

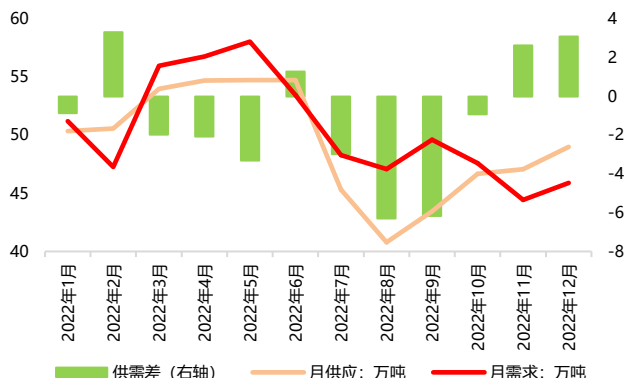


来源: Mysteel, 中泰期货整理



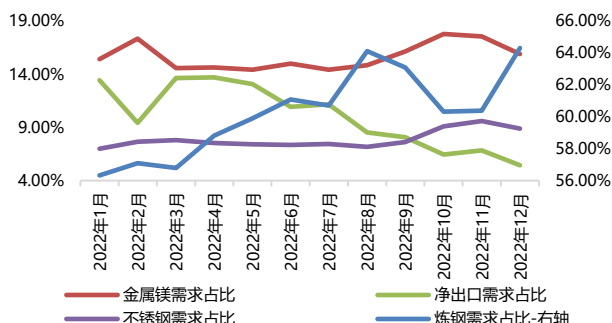
- 经估算，2022年1-9月硅铁产业整体处于供小于求的偏紧状态，从10月份开始，主产区硅铁供应加速上升，硅铁需求端则弱势下行，供需两端出现明显剪刀差走势，导致四季度硅铁供需转为由紧趋松状态。

图表 11：硅铁供需平衡表（估）（万吨）



来源：铁合金在线，Mysteel，中泰期货整理

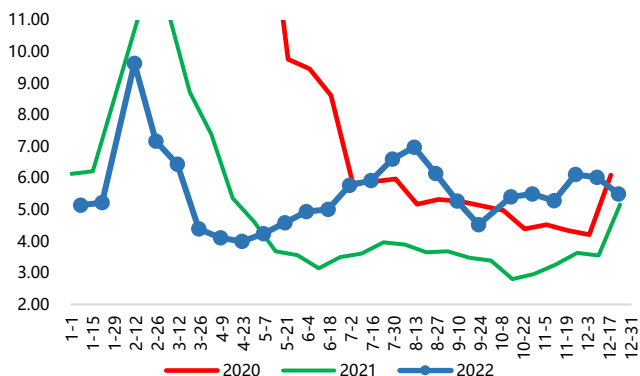
图表 12：硅铁需求结构（%）



来源：Mysteel，中泰期货整理

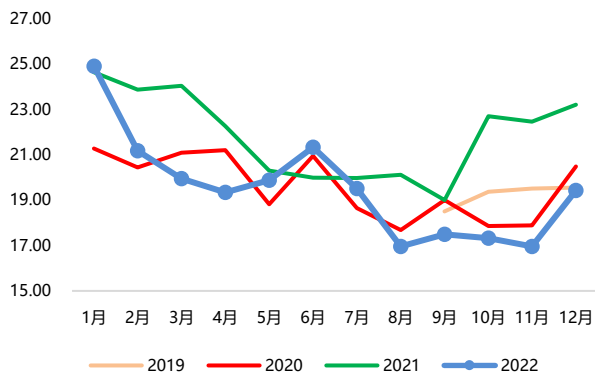
- 钢厂硅铁库存全年震荡去库，硅铁社会库存相对健康。从钢联统计的钢厂硅铁库存天数上看，一季度去库、二季度垒库，下半年开始钢厂利润低下，钢厂主动做低原料库存，硅铁库存持续下行，12月份钢厂才有一定的主动垒库动作。从钢联统计的硅铁社会库存数据中看，全年硅铁的社会库存相对健康，只有3、4月社会库存处在历年的低位。

图表 13：硅铁社会库存季节性（万吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

图表 14：钢厂硅铁平均库存天数（天）



来源：Mysteel，中泰期货整理

## 2、成本线区间震荡，利润水平于4月中旬达到峰值后震荡回落

- 2022年硅铁的成本波动主要在兰炭端，电力、硅石全年保持相对稳定。硅铁成本构成中，电力占比约45%，兰炭占比约23%。硅石占比约5%，其他（人工+税费等）占比约27%。

图表 15：硅铁原料价格变动表

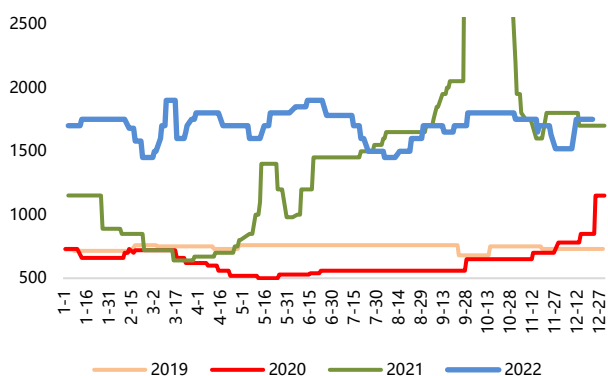
硅铁原料	2022/12/26	2022/1/4	环比涨跌	涨幅	2022年均值	2021年均值	环比涨跌	涨幅
兰炭：元/吨								
神木五洲煤化：小料	1750	1700	50	2.94%	1699.22	1470.84	228.38	15.53%
硅石：元/吨								
硅石：西北	250	200	50	25.00%	221.5	169.28	52.22	30.85%
电价：元/度								
内蒙古	0.47	0.53	-0.06	-11.32%	0.51	0.43	0.08	18.60%
宁夏	0.46	0.51	-0.05	-9.80%	0.47	0.44	0.03	6.82%
青海	0.46	0.42	0.04	9.52%	0.43	0.39	0.04	10.26%

来源：Mysteel，中泰期货整理

- 兰炭：下有块煤成本支撑，上有需求压制，全年报价在1450-1900元/吨之间震荡。兰炭原料主要为块煤，2022年煤炭价格持续在偏高位徘徊。

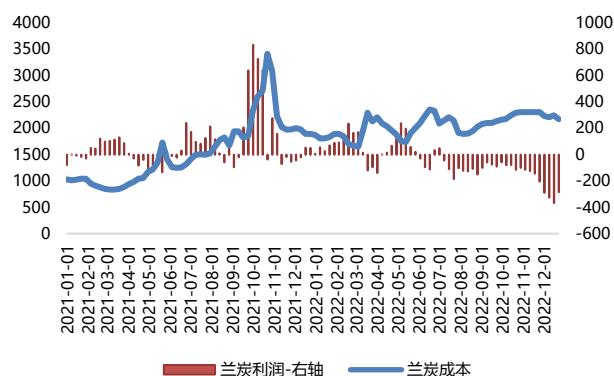
徊，兰炭生产成本难跌，全年报价均值明显大于 2021 年，以硅铁用兰炭小料为例，神木地区兰炭小料 2022 年均值为 1699 元/吨，环比 2021 年的 1471 元/吨上涨 15.5%。从价格走势上看，一季度时受产区淘汰违规兰炭装置政策影响，兰炭价格出现较急促的上涨，而后政策未能落地，价格出现回落；年中 6-7 月受产区高库存弱需求影响，价格出现较明显的持续下行。随着兰炭生产成本的高位运行，兰炭利润缓慢走弱，根据钢联统计的数据显示，截至 12 月末，兰炭已亏损超 250 元/吨。

图表 16：神木五洲煤化兰炭小料出厂价（元/吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

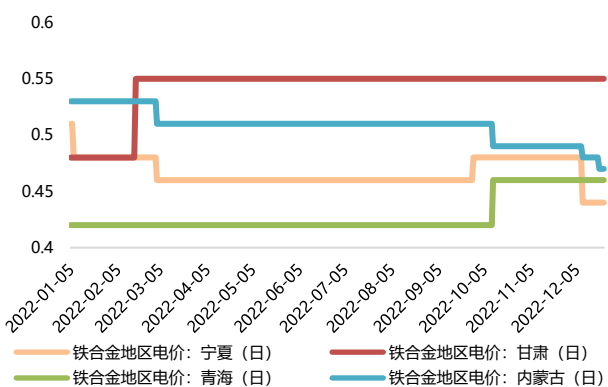
图表 17：兰炭成本及利润（元/吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

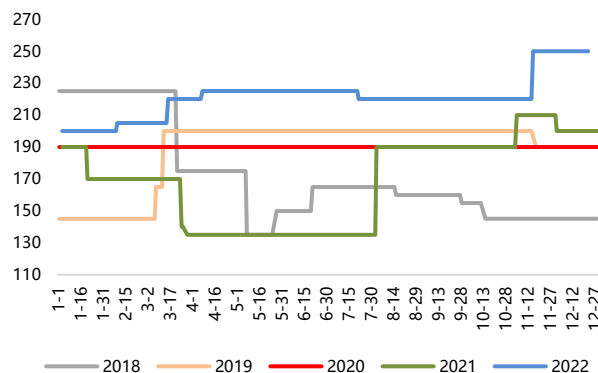
- **电力和硅石：2022 年电力和硅石变化相对平稳，核心产区电费以降为主，硅石报价有一定上行。**今年主产区电价波动相对稳定。从硅铁几大主产区来看，内蒙古和宁夏地区电费今年以降为主，在四季度之后，两地结算电价下行，青海地区电费上涨，硅铁产区间成本线差异缩小。硅石方面，四季度硅石报价有较明显抬升，环比年初增幅约 25%。

图表 18：硅铁主产区电价（元/度）



来源：Mysteel，中泰期货整理

图表 19：硅石（西北地区）价格季节性图（元/吨）



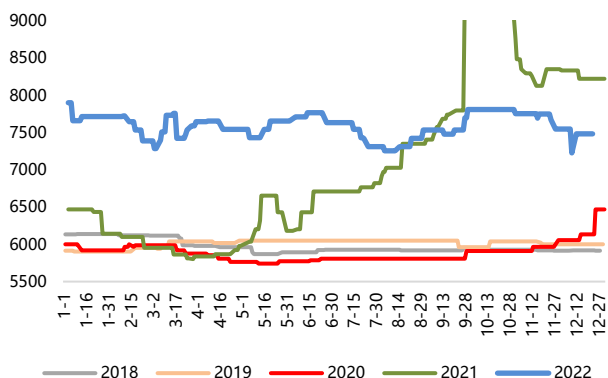
来源：Mysteel，中泰期货整理

- **综合来看，2022 年硅铁成本线整体变化不大，**根据估算，以宁夏地区为例，硅铁出厂成本在 7250-7850 元/吨之间震荡，2022 年宁夏地区硅铁生产成本均值约 7591 元/吨，相比去年 7071 元/吨的均值上涨 7.35%。利润水平则波动较大，整体呈前高后低的走势：1 月-4 月中旬持续上行，从年初 350 元/吨最高涨至 4 月中旬时的 2600 元/吨；4 月中旬开始，利润震荡下行，在 7 月中旬面临亏损；7 月份随着行业减产自救，利润得到修复，12 月出厂利润逐步恢复至 600 元/吨以上。2022 年宁夏地区硅铁出厂利润约 859.5 元/吨，相比去年 1810 元/吨的利润均值下跌 52.51%。

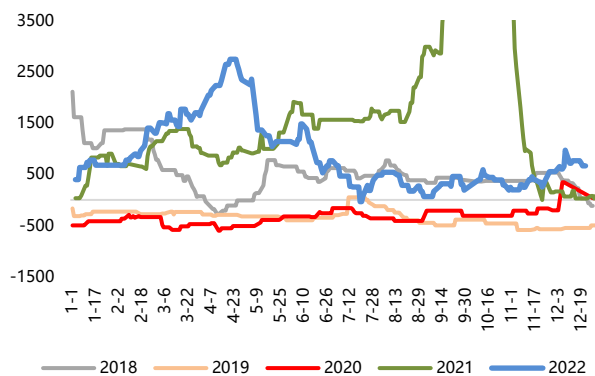
图表 20：宁夏硅铁出厂成本（估）（元/吨）

图表 21：宁夏硅铁出厂利润（估）（元/吨）





来源: Mysteel, 中泰期货整理



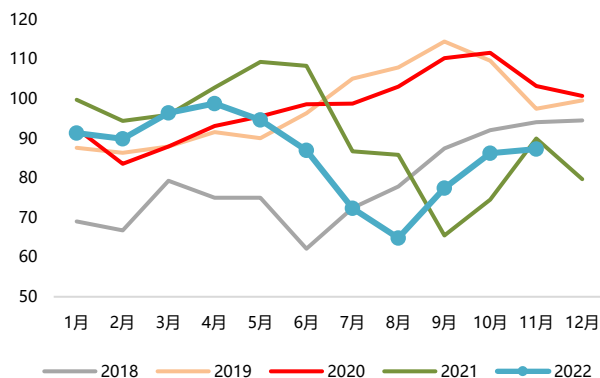
来源: Mysteel, 中泰期货整理

### 三、硅锰基本面

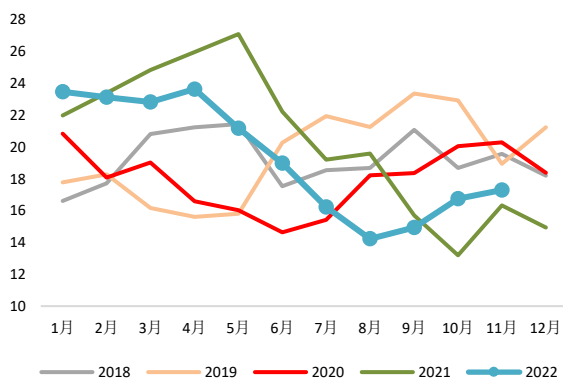
#### 1、一季度供需双强，二季度起以供需错配为主

■ 硅锰供应一季度上行，二、三季度下行，三季度中期产量开始触底反弹。硅锰主产区分布在西北和西南两个区域，今年二季度受行业普遍亏损影响，南北产区均开始大规模减产自救，其中以宁夏、贵州、广西三地减量最多。从5月到8月，宁夏地区供应减量6.93万吨，降幅32.77%；广西地区供应减量4.83万吨，降幅42.93%；贵州地区供应减量6.55万吨，降幅68.73%。从全年供应趋势来看，8月整体产量触底，行业利润得到修复后，三季度中期开始供应缓慢回升。全年硅锰供应预计在1033-1035万吨之间，环比去年预计小幅减少56-58万吨。

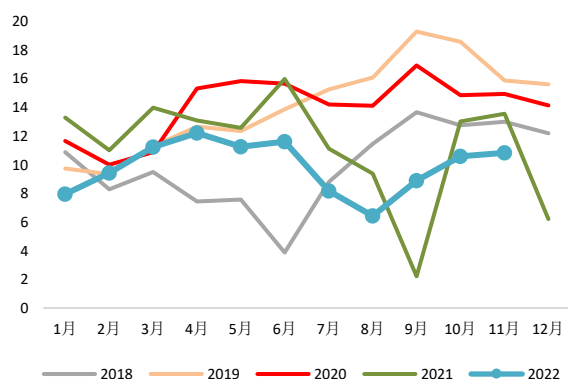
图表 22：全国硅锰产量（万吨）



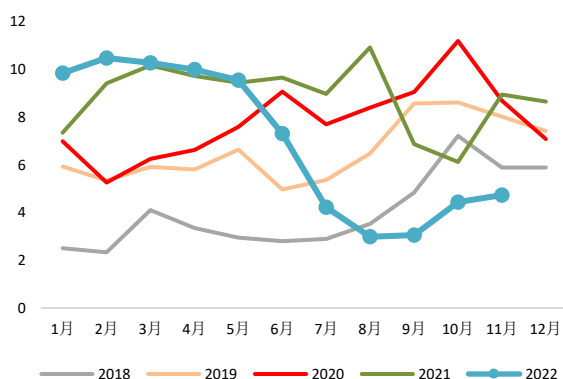
图表 23：宁夏地区硅锰产量（万吨）



图表 24：广西地区硅锰产量（万吨）



图表 25：贵州地区硅锰产量（万吨）

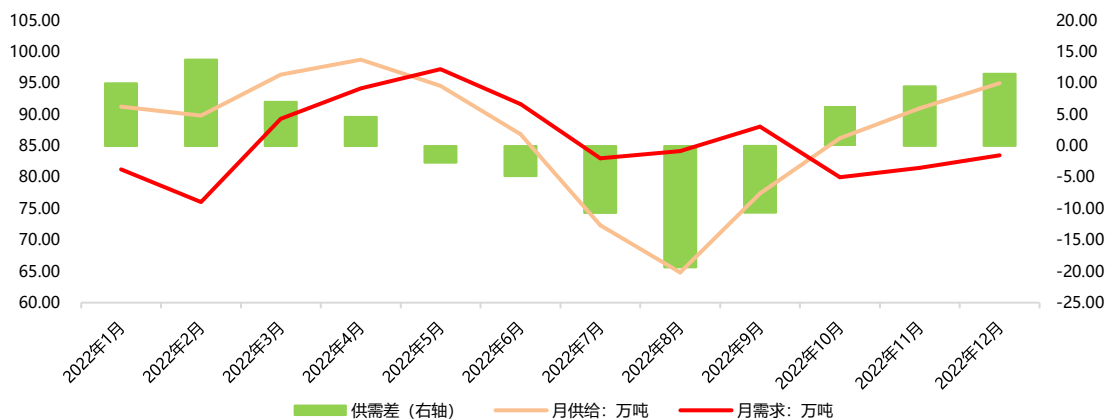


来源：铁合金在线，中泰期货整理

来源：铁合金在线，中泰期货整理

- 硅锰需求端主要集中在炼钢环节，一般每吨粗钢对标 9.5-10.5kg 硅锰。经估算，硅锰在 1-4 月份处于供大于求阶段，4-9 月供应减量大于需求减量，整体处于供需趋紧阶段，从 9 月开始供应上升、需求下降，供需两端走势出现明显剪刀差，整体供需格局由紧趋松。

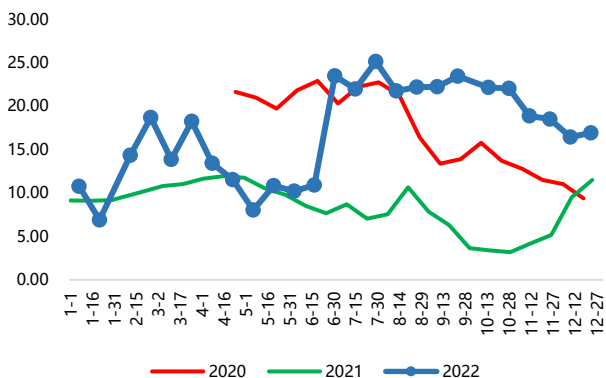
图表 26：硅锰供需平衡表（估）（万吨）



来源：铁合金在线，Mysteel，中泰期货整理

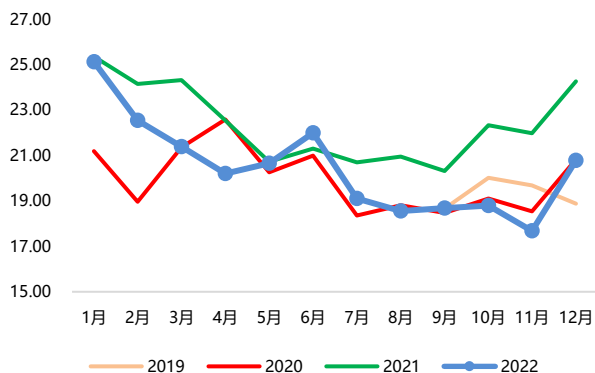
- 除二季度去库外，一三四季度硅锰社会库存持续维持在高位；钢厂库存持续在低位。受一季度下游需求低位影响，一季度社会库存持续累积，钢厂端则主要以消化库存为主；二季度社会库存企稳后小幅增库，钢厂受下游需求不济影响，硅锰库存开始累积；下半年硅锰社会库存持续在高位，这是由于主产区部分厂家库存成本较高，盘面三季度持续在低位震荡，难以盈利的情况下，厂家存在惜售心理，因此社会库存难以消解，与此同时下游钢厂硅锰库存持续在低位；四季度硅锰盘面高位，社会库存小幅去库，钢厂端临近年末进行小幅的原料补库。

图表 27：硅锰社会库存季节性（万吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

图表 28：钢厂硅锰平均库存天数（天）



来源：Mysteel，中泰期货整理

## 2、成本线受锰矿影响前高后低，利润水平进入二季度之后维持窄幅震荡

- 硅锰成本构成中，锰矿占比约 47%，电力占比约 26%，焦炭占比约 21%，其他（人工、税费等）占比约 6%。

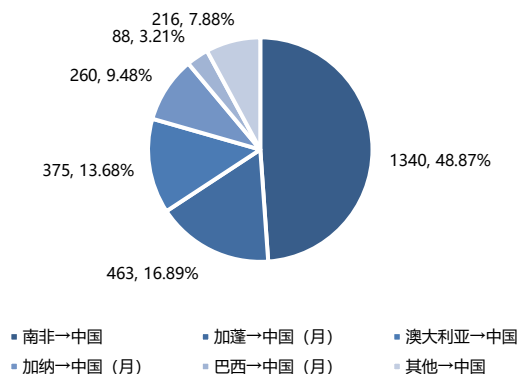
图表 29：硅铁原料价格变动表

硅锰原料		2022/12/26	2021/12/31	环比涨跌	涨幅	2022年均值	2021年均值	环比涨跌	涨幅
锰矿：元/吨度	天津港南非半碳酸	34.7	34.3	0.4	1.17%	36.8	34.25	2.55	7.45%
	天津港澳块	44.8	43.4	1.4	3.23%	51.87	41.07	10.8	26.30%
	天津港加蓬块	41.5	40.3	1.2	2.98%	48.29	38.65	9.64	24.94%
	钦州港南非半碳酸	39	34.9	4.1	11.75%	37.8	35.96	1.84	5.12%
	钦州港澳块	46.5	44.2	2.3	5.20%	52.23	42.08	10.15	24.12%
	钦州港加蓬块	43.5	40.8	2.7	6.62%	48.62	38.93	9.69	24.89%
化工焦：元/吨	宁夏银川	2380	2530	-150	-5.93%	2533.81	2474.72	59.09	2.39%
	内蒙古鄂尔多斯	2250	2500	-250	-10.00%	2435.76	2397.7	38.06	1.59%
电价：元/度	内蒙古	0.47	0.57	-0.1	-17.54%	0.51	0.43	0.08	18.60%
	宁夏	0.46	0.55	-0.09	-16.36%	0.47	0.44	0.03	6.82%
	广西	0.58	0.78	-0.2	-25.64%	0.625	0.592	0.033	5.57%

来源：Mysteel，中泰期货整理

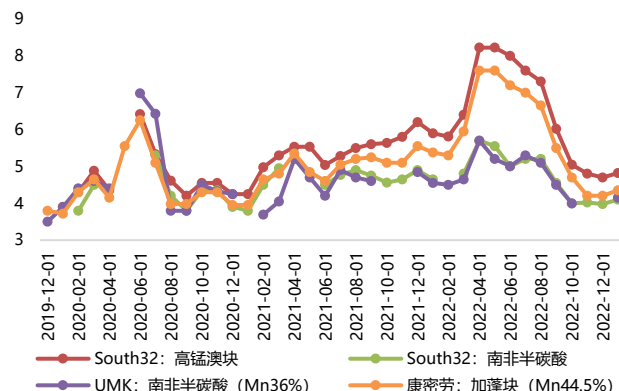
- **海外锰矿：海外矿山 1 季度对华锰矿装船价震荡走高，4 月份达到峰值后震荡回落。**我国国产锰矿品位低，无法充分满足冶炼需求，因此锰矿对外依存度较高，2022 年 1-11 月我国进口锰矿共 2742 万吨，主要进口国为南非、加蓬、澳大利亚、加纳、巴西等，其中南非为我国锰矿最大的进口国，进口锰矿占比约 48.87%。从海外矿山对华锰矿装船价来看，以 South32 为例，2022 年 4 月对华澳块装船价为 8.22 美元/吨度，2022 年 12 月对华澳块装船价为 4.7 美元/吨度，较 4 月份下跌 3.52 美元/吨度，跌幅 42.82%。

图表 30：2022 年 1-11 月我国进口锰矿数量及占比（万吨，%）



来源：Mysteel，中泰期货整理

图表 31：海外矿山锰矿装船 CIF 报价（美元/吨度）

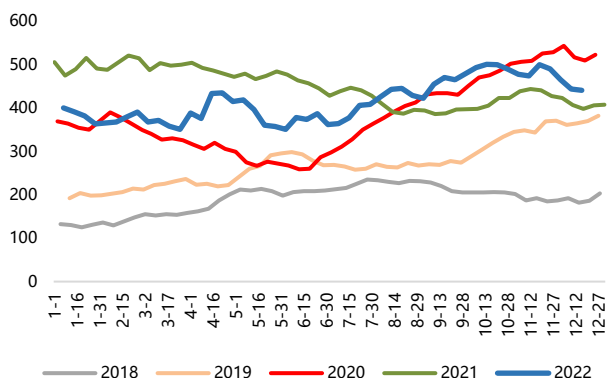


来源：Mysteel，中泰期货整理

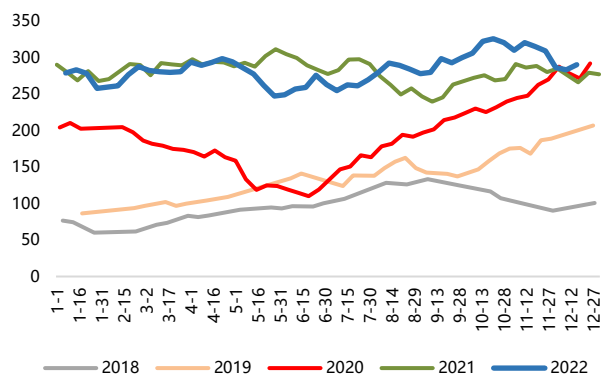
- **国内港口锰矿：高品锰矿库存下半年持续上行，全矿种报价冲高回落。**2022 年上半年，港口锰矿库存结构出现分化，即高品锰矿库存在历史低位，而低品锰矿如南非半碳酸库存持续在历年高位，这导致了高品澳块和加蓬块的报价在二季度持续冲高，并带动南非半碳酸小幅上涨；下半年随着高品锰矿库存持续上行，叠加二季度末硅锰行业开始大规模减产，港口锰矿报价迅速回落，并在下半年维持一个低位水平。

图表 32：天津港锰矿库存（万吨）

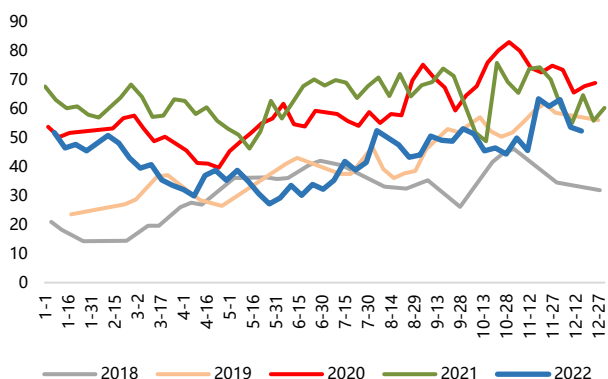
图表 33：天津港南非锰矿库存（万吨）



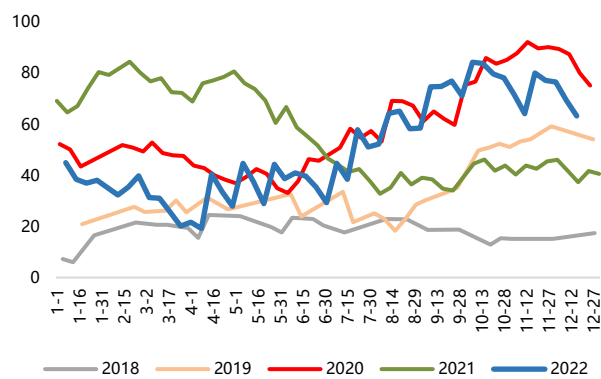
图表 34：天津港澳块库存 (万吨)



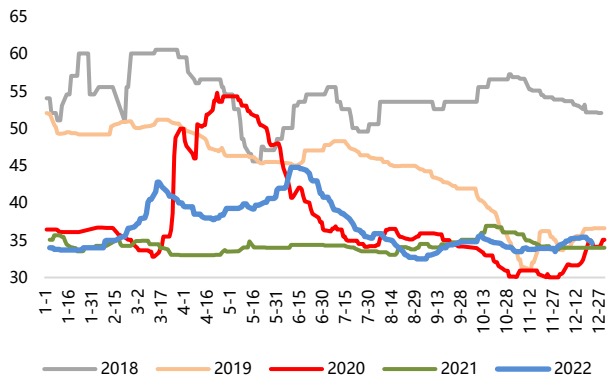
图表 35：天津港加蓬块库存 (万吨)



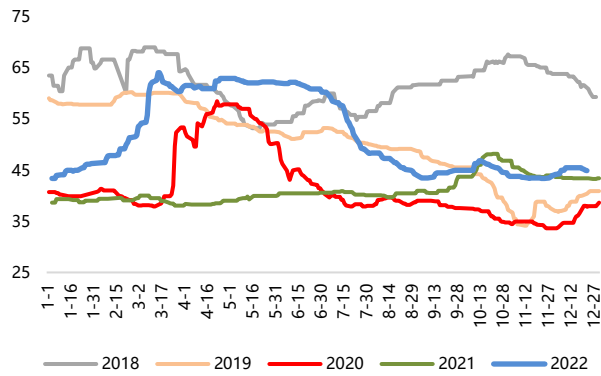
图表 36：天津港南非半碳酸报价 (元/吨度)



图表 37：天津港澳块报价 (元/吨度)



来源：Mysteel，中泰期货整理

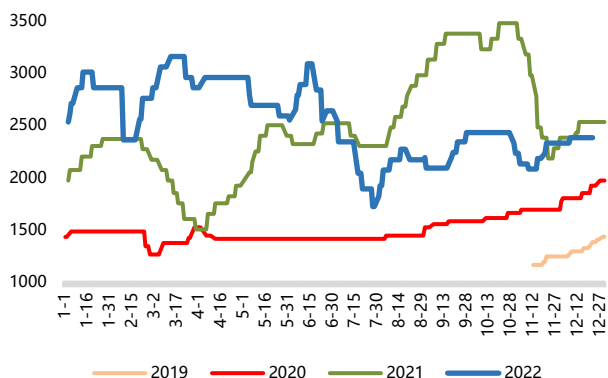


来源：Mysteel，中泰期货整理

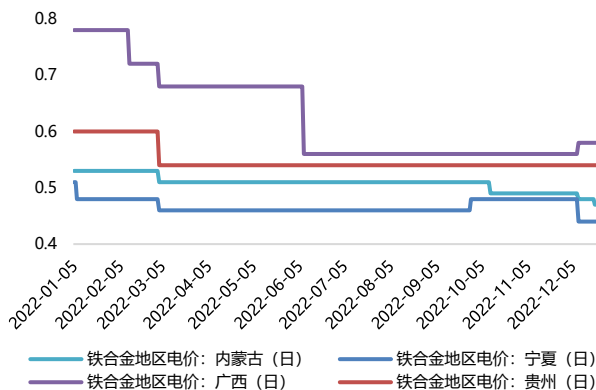
- **化工焦**：上半年高位，6、7 月份快速下行，下半年窄幅震荡。化工焦价格走势同冶金焦高度相关，长周期相关系数在 0.9 以上。冶金焦下有成本支撑，上有钢厂利润压制，全年以区间波动为主，并在 6、7 月份黑色普跌时存在一段较持续且急促的下行。化工焦跟随冶金焦走势，上半年维持高位震荡，6、7 月份迅速下跌 44.34%，下半年维持窄幅震荡。
- **电力**：主产区电价较去年下降一个台阶。北方内蒙古和宁夏两地的电费以降为主，上文在硅铁成本利润部分已有梳理；南方广西地区电费今年整体下跌 31% 左右，但该地区仍然是电费最高的硅锰主产区。

图表 38：焦炭：化工焦：银川 (元/吨)

图表 39：硅锰主产区电价 (元/度)



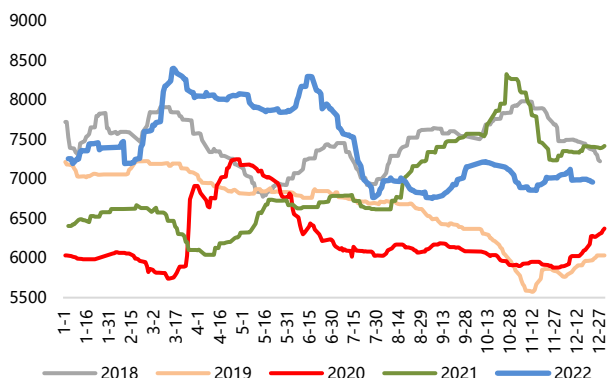
来源：Mysteel，中泰期货整理



来源：Mysteel，中泰期货整理

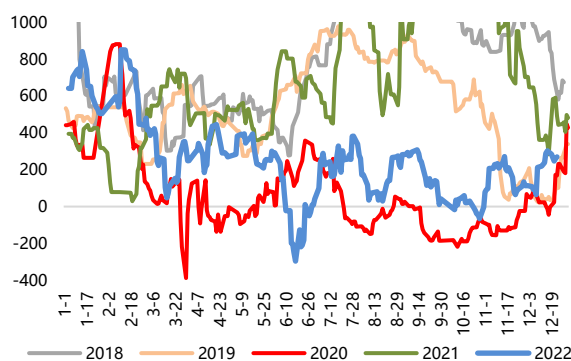
■ 综合看来，受二季度锰矿报价高位影响，硅锰生产成本在二季度高位震荡，下半年在年度低位徘徊。从均值上看，2022 年宁夏地区硅锰生产成本约 7429 元/吨，较去年 6909 元/吨的成本均值上涨 7.53%。利润方面南北出现明显差异，受南方广西地区电价高位影响，广西地区硅锰生产厂家普遍亏损，北方产区硅锰出厂利润上半年较高，一季度最高在 800 元/吨左右，二季度最高也有 400 元/吨以上的利润，但 6 月份后，北方硅锰出厂利润就在-200 至 300 元/吨之间震荡。从均值上看，2022 年宁夏地区硅锰出厂利润约 252 元/吨，较去年 998 元/吨的平均利润下跌 74.75%。

图表 40：宁夏硅锰出厂成本（估）（元/吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

图表 41：宁夏硅锰利润（估）（元/度）



来源：Mysteel，中泰期货整理

## 四、2023 年双硅行情展望：波动加大，节奏为王

### 1、双硅供需展望：2023 年上半年供需偏松，下半年由松趋紧

■ 双硅供应取决于利润（现货利润或盘面利润），无论哪一种利润给出较合理的区间，双硅供应大概率会维持中等偏高的水平。需求端则主要取决于下游钢厂端的利润情况，而下游钢厂利润同宏观政策和实际终端需求息息相关。从大方向去分析，虽从十一月初开始，宏观利好不断，然而政策落地、具体执行以及效果显现均需要时间，实际需求依然难以在短期内迅速提振。黑色终端最大的需求在于房地产，从最新的房地产相关数据来看，11 月商品房销售面积同比-33%，新开工面积同比-50%，施工面积增速-6.5%，相关数据依旧不理想，实际用钢需求的改善时点可能要延迟到二季度甚至下半年，因此倒推下来，钢厂实际利润的改善同样可能延后，双硅需求的改善或在二季度或者下半年才能迎来确定性



的转折。因此我们推断，2023 年上半年双硅或处于供需偏松状态，下半年由松趋紧的概率较大。

## 2、双硅价格展望：成本下行，合理利润扩大，波动加大

- **煤炭保供及电力结构优化助力电价下行，2023 年双硅成本线存在继续走弱可能性。**从我国电力结构上看，火电依旧占据 60%以上的发电比重，煤炭依然发挥着基础能源的兜底保障作用。然而从 2021 年 10 月开始，国家开始着手调控电力和煤炭供应，截至到今年年底，国家有关部门先后出台了加快煤矿产能核增、加快推动在建项目投产、加快核准新建煤矿项目，推动煤炭生产企业与煤电、供热企业 100%签订中长期合同等一系列煤炭保供稳价政策措施。根据 2022 年度中国能源发展报告显示，我国 2021 年清洁能源消费比重达到 25.5%，环比 2020 年提高 1.2 个百分点，2021 年我国非化石电源发电量比重增至 34.6%，较上年提高 0.7 个百分点。我国可再生能源加快发展，清洁能源消费占比在不断提高，各项煤炭保供及新能源优惠政策持续落地，有望在长周期压制全社会的用电成本。
- **2023 年双硅合理利润区间扩大、盘面波动加大。**上文中提到，双硅实际需求我们预测在 2023 年二季度或下半年开始发力，宏观利好方向不变，利好政策在 2023 年二季度集中出台的可能性较大。硅铁为高弹性品种，双硅两个品种之间联动性高，在大预期向好的前提下，随着实际需求的改善，双硅合理利润大于今年的可能性高。明年上半年弱现实同预期的矛盾或更加突出，双硅盘面的波动将加大，对节奏的把控将成为驾驭明年行情的关键。

## 3、特定时点的能耗问题依然值得关注

- 预计 2023 年双硅行业供应端依旧没有能耗“双控”政策干扰，但省级全行业层面可能会继续考核能耗总指标。在这一层面，则需要重点关注用电高峰时期，高能耗行业集中投产所带来的能耗挤兑，进而影响双硅产业的正常生产。例如多晶硅新增产能带来的挤兑：多晶硅在 2023 年预计新增产能 109 万吨，其中宁夏、新疆、内蒙古包头均有一定新增产能投放，另外据了解，2022 年 3 月鄂尔多斯多晶硅有限公司已完成 8000 吨产能的多晶硅项目，预计 2023 年 6 月将继续扩建，多晶硅产量将达到 28000 吨。多晶硅为高耗能品种，冶炼 1 吨多晶硅约耗电 6 万度，多晶硅的新增产能投放可能在夏季或年底用电、用煤高峰时，对省级全行业平台的能耗总量产生挤兑。
- **风险提示：宏观政策落地存在时滞，利好兑现不及预期；美联储缩表计划等海外风险因素的变化。**

**免责声明：**

中泰期货股份有限公司（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交易咨询业务资格（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交易建议，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，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。