

双硅需求难有起色，驱动聚焦供应端

——中泰期货黑色季度暨夏季行情展望报告（铁合金）

交易咨询资格号：
证监许可[2012]112

黑色产业链品种
季度报告

2023 年 5 月 5 日

分析师

姓名：董雪珊
铁合金分析师
期货从业资格：F3075616
投资咨询资格：Z0018025
联系电话：15705319399
E-mail: 522254426@qq.com
客服电话：400-618-6767

公司网址： www.ztqh.com

中泰期货研究所



中泰期货服务号



策略概述

- 一季度双硅跟随黑色承压下跌，基本面驱动占比下行。双硅盘面承压下行，锰硅一季度跌幅 5.59%，1-4 月跌幅 6.4%；硅铁一季度跌幅 6.68%，1-4 月跌幅 13.09%。
- 从硅铁基本面上看，一季度硅铁供需双弱，整体过剩，但月度供需由松趋紧，现货利润持续下行。主产区供应震荡下跌，但需求除粗钢走高外，其余出口、不锈钢需求均震荡走弱，金属镁需求同样有走弱预期，综合看来，一季度硅铁整体处于偏过剩状态，但从月度供需来看，硅铁供需由松趋紧，且 4 月或继续维持偏紧格局。成本端变动不大，现货跟跌盘面，主产区出厂利润持续被压缩。
- 从硅锰基本面上看，一季度硅锰供需双增，整体过剩，月度供需同样由松趋紧，成本线加速下移，现货利润触底后震荡反弹。一季度硅锰供应持续在高位震荡，4 月份供应明显下行，下游需求跟随粗钢产量震荡走高，经估算后，硅锰一季度整体仍然呈过剩格局，但月度供需由松趋紧。成本线受锰矿阴跌和化工焦冲高回落影响，一季度硅锰生产成本同样冲高回落，4 月份加速下移，现货报价跌幅有限，截至 4 月底，主产区硅锰出厂利润已修复至年初水平。
- 夏季铁合金行情展望：需求难有起色，粗钢全年同比不增预期下，结合当前钢厂端受利润微薄影响主动压减开工，二季度粗钢供应或有明显减量，金属镁、出口、不锈钢等硅铁非钢需求同样预期不乐观，硅锰收储事件或给需求带来额外增量，但整体估算下来，在主产区供应无大规模减量的前提下，硅铁二季度供需或将由紧趋松，硅锰二季度或将维持供需平衡状态，需求端无明显增量预期，驱动聚焦双硅供应端。
- 综合来看，夏季双硅难有独立行情，行情企稳大概率通过以下两个途径：①5-6 月煤炭需求回升，煤炭报价企稳，从成本支撑方面托举黑色整体企稳；②双硅供应端出现大规模减产（减产驱动或来源于亏损，或来源于夏季用电挤兑），且减产幅度力度大于需求端，扭转当前并不矛盾的供需格局。
- 重点关注：下游钢厂开工变动，煤炭价格变动，府谷地区兰炭炉型淘汰政策落地情况。

双硅需求难有起色，驱动聚焦供应端

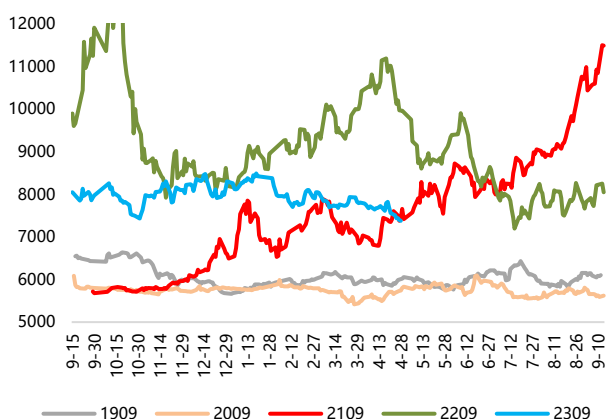
——中泰期货黑色季度暨夏季行情展望报告

一、一季度双硅行情复盘：双硅跟随黑色承压下跌，基本面驱动占比下行

1、黑色震荡下跌，双硅盘面承压

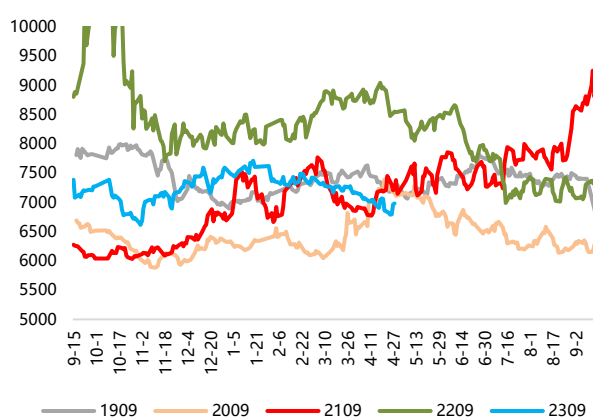
- 一季度黑色板块高位震荡，4月份加速下跌。文华黑链指数从月初的156.94，最高涨至165.69，3月底收于154.14。4月份黑色板块加速下跌，4月底黑链指数收于132.94，月跌幅13.75%。
- 双硅承压下跌，基本面驱动占比下行。双硅盘面承压下行，锰硅一季度跌幅5.59%，1-4月跌幅6.4%；硅铁一季度跌幅6.68%，1-4月跌幅13.09%。
- 从硅铁基本面上看，一季度硅铁供需双弱，整体过剩，但月度供需由松趋紧，现货利润持续下行。主产区供应震荡下跌，但需求除粗钢走高外，其余出口、不锈钢需求均震荡走弱，金属镁需求同样有走弱预期，综合看来，一季度硅铁整体处于偏过剩状态，但从月度供需来看，硅铁供需由松趋紧，且4月或继续维持偏紧格局。成本端变动不大，现货跟跌盘面，主产区出厂利润持续被压缩。
- 从硅锰基本面上看，一季度硅锰供需双增，整体过剩，月度供需同样由松趋紧，成本线加速下移，现货利润触底后震荡反弹。一季度硅锰供应持续在高位震荡，4月份供应明显下行，下游需求跟随粗钢产量震荡走高，经估算后，硅锰一季度整体仍然呈过剩格局，但月度供需由松趋紧。成本线受锰矿阴跌和化工焦冲高回落影响，一季度硅锰生产成本同样冲高回落，4月份加速下移，现货报价跌幅有限，截至4月底，主产区硅锰出厂利润已修复至年初水平。

图表 1：硅铁 09 合约季节性（元/吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

图表 2：锰硅 09 合约季节性（元/吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

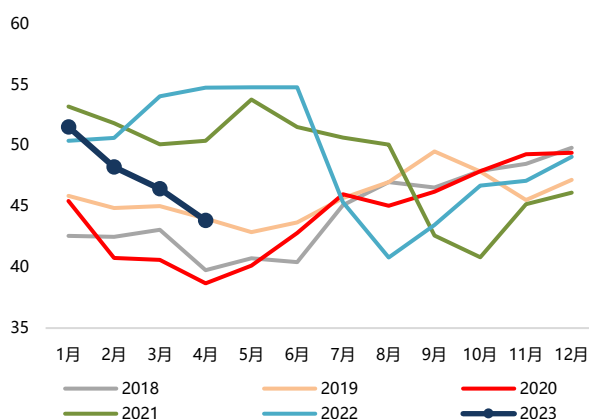
二、硅铁基本面：一季度供需双弱，库存分化，利润下行

1、一季度硅铁供需双弱，月度供需由松趋紧，钢厂及厂家、交割库库存出现

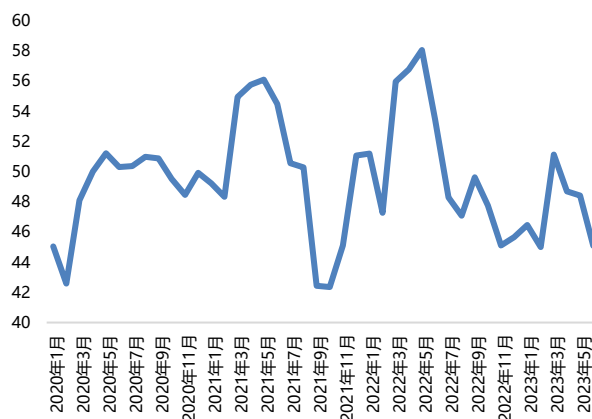
严重分化

- 从供应端看，一季度全国硅铁供应同比去年下跌 8.8 万吨，1-4 月份同比去年下跌 19.7 万吨；月度供应数据持续下行。宁夏、青海、陕西三地供应量下跌最多：受利润下滑影响，生产成本偏高的宁夏、陕西两大产区因亏损停产较多，青海地区 3、4 月份亦有较多检修，除内蒙古外的三大主产区供应均跌幅较大，截至 4 月份，宁夏地区日产较 1 月份下跌 19.7%，陕西地区下跌 26.19%，青海地区下跌 13.93%。
- 硅铁钢厂需求端增量较多，除钢厂外所有需求均震荡走弱，经估算后，一季度需求同比去年下跌 11.85 万吨。硅铁需求端除了钢厂端（占比 55%-70%）外，还包括金属镁（占比 13%-17%）、出口（占比 10%左右）及不锈钢（占比 7%左右）。一季度粗钢产量同比去年增量 213.84 万吨，金属镁产量一季度同比去年下降 2.61 万吨，硅铁一季度出口同比去年下跌 7.74 万吨，不锈钢一季度产量同比基本持平。
- 从供需同比数据中可看出，今年一季度供需格局较往年整体偏过剩，然而从月度环比数据上来看，供应一季度持续下行，且 4 月份供应继续大幅走弱，需求端受粗钢产量持续上升影响，导致一季度硅铁供需由松趋紧，且 4 月份将保持偏紧格局。

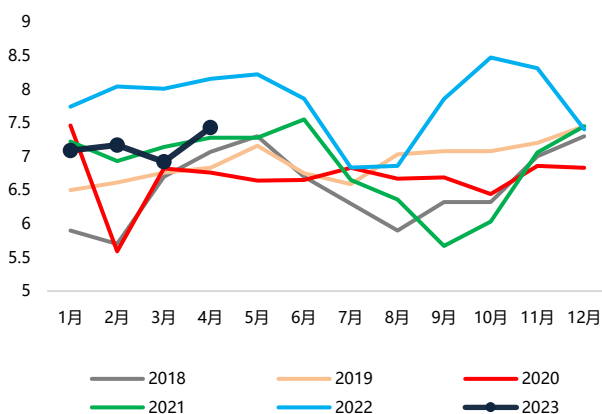
图表 3：全国硅铁月度产量（万吨）



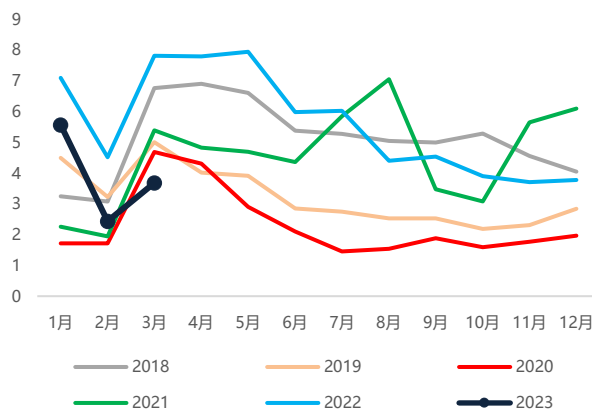
图表 4：硅铁月度需求量（估算）（万吨）



图表 5：全国金属镁月度产量（万吨）



图表 6：硅铁月度出口量（万吨）

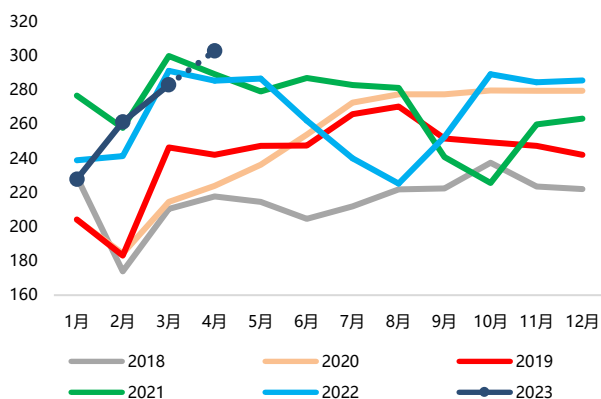
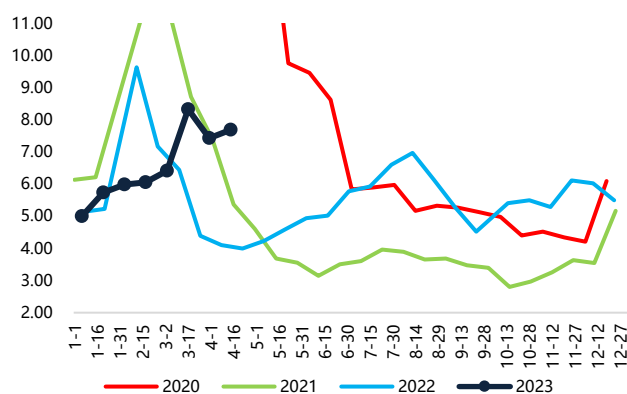
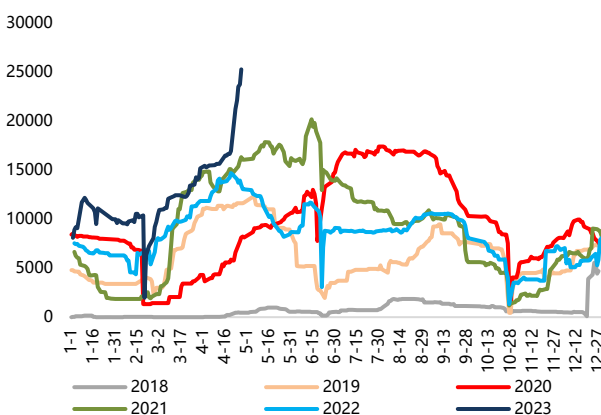
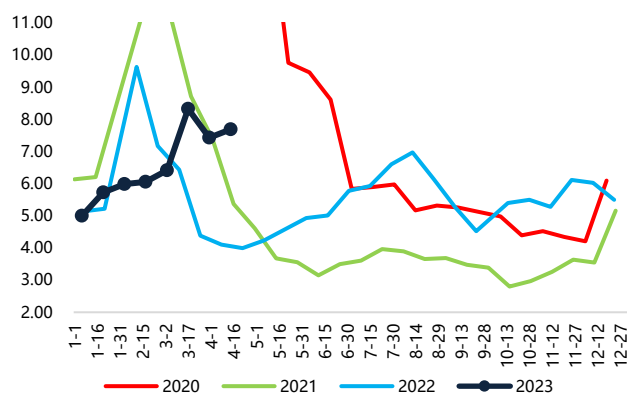


来源：铁合金在线，中泰期货整理

来源：Mysteel，铁合金在线，中泰期货整理

- 一季度硅铁钢厂及厂家、交割库库存出现严重分化，钢厂库存处于历年

低位，然而厂家及交割库库存却持续上行。据钢联数据统计，1 月份全国钢厂平均库存天数仍在 21.35 天，3 月份下跌至 19.42 天，较 1 月份下跌 9.04%，4 月份继续下跌至 18.69 天，较 1 月份下跌 12.46%。从厂家库存数据看，一季度厂家库存持续上行，4 月份企业库存暂持稳。交割库方面，库存及仓单量持续增加，且在 2 月注销仓单后，仓单量依然维持在历年高位。

图表 7：全国不锈钢产量 (万吨)

图表 8：中国硅铁 60 家样本企业周度库存 (万吨)

图表 9：硅铁注册仓单+有效预报 (张)

图表 10：中国硅铁 60 家样本企业周度库存 (万吨)


来源：Mysteel，中泰期货整理

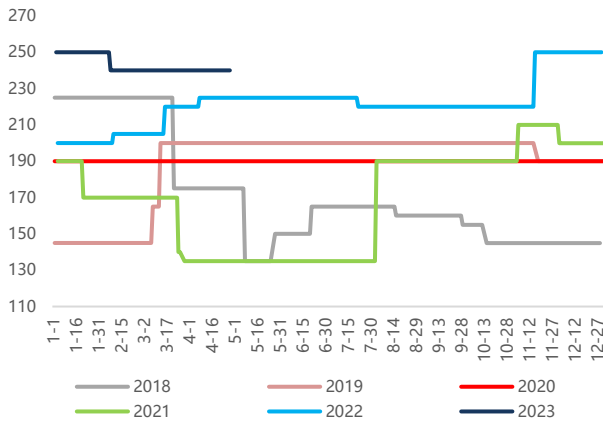
来源：Mysteel，中泰期货整理

2、一季度硅铁成本线整体持稳，利润受现货价格压制持续下行

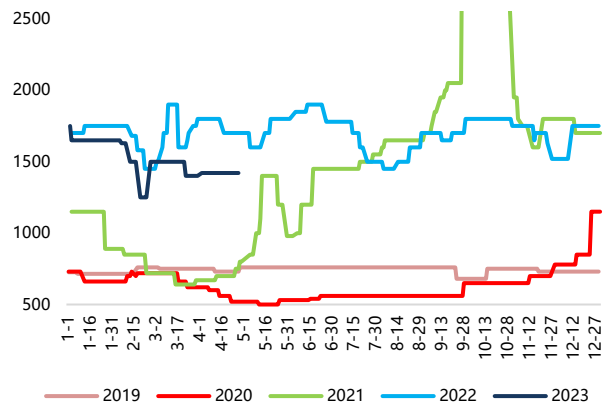
- 一季度硅铁成本线整体持稳，府谷兰炭装置淘汰政策尚未落地。一季度，硅铁原料端电力和硅石报价无大变动，唯一的波动来源于 2 月中旬至 3 月中旬的兰炭。受农历年后煤炭持续下行影响，以块煤为原料的兰炭成本持续走弱，且兰炭主产区一季度库存不低，兰炭报价跟随煤价走弱，并在 2 月底同样跟随煤价有一波较为急促的反弹。3 月中旬，陕西府谷地区再起淘汰兰炭产能风波，3 月 27 日，中央生态环境保护督察通报兰炭行业问题整改工作领导小组办公室发布《关于加快兰炭行业通报问题整改的通知》，通知中要求榆林市单炉产能小于 7.5 万吨的兰炭装置 6 月底前全面拆除。截至 4 月底，当地尚未有拆除工作具体落地，但受政策情绪影响，兰炭在煤炭价格持续走弱的同时止住下行趋势，府谷地区配

套金属镁在停产预期下价格从 20000 元/吨单价强势反弹至 24000 元/吨左右。

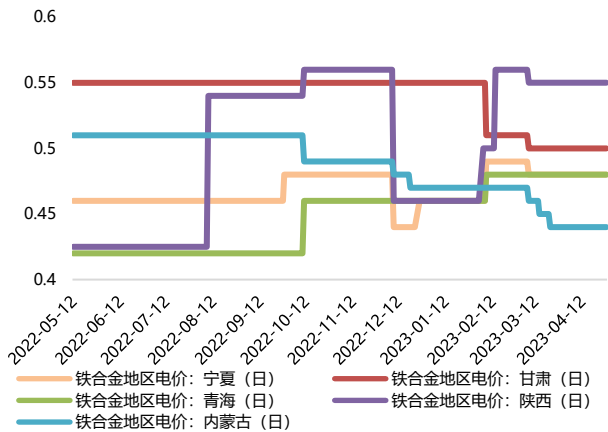
图表 11：硅石（西北地区）价格季节性图（元/吨）



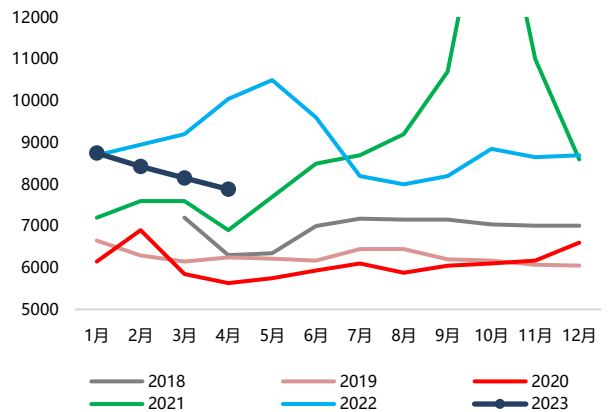
图表 12：兰炭小料出厂价：神木五洲煤化（元/吨）



图表 13：硅铁主产区电价（元/吨）



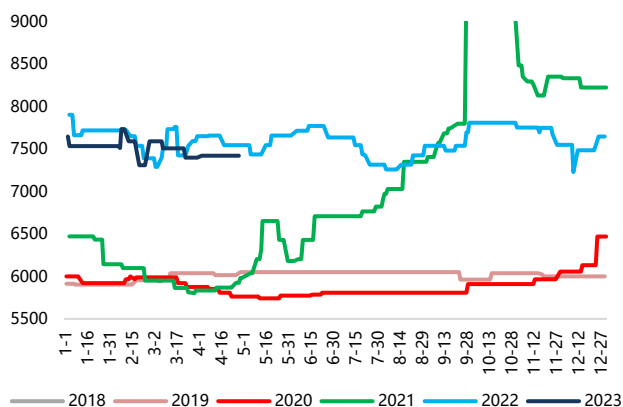
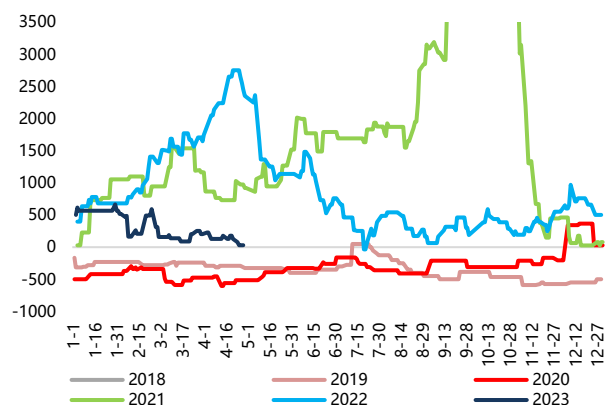
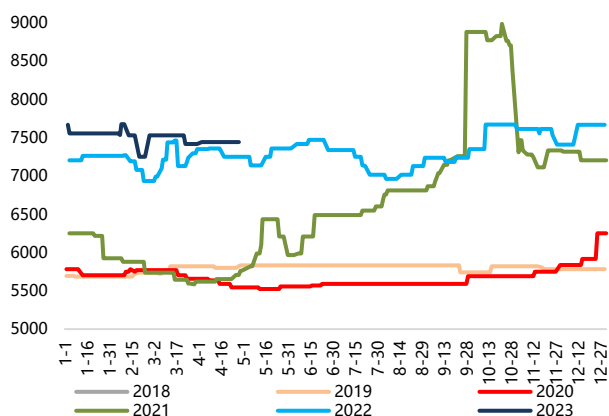
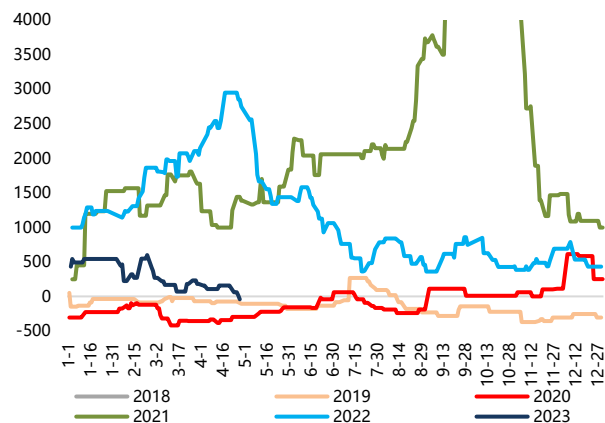
图表 14：河钢集团月度硅铁采购价格（元/吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

来源：Mysteel，中泰期货整理

- **硅铁现货报价承压下行，主产区出厂利润被压缩至濒临亏损。**下游钢厂需求不济，一季度钢招价格持续下行，以河钢集团招标价格为例，1 月硅铁招标价 8750 元/吨，随后每个月硅铁招标价均环比下行，最新的 4 月招标价已下跌至 7880 元/吨，环比 1 月跌幅 9.94%。钢招价格持续走弱，盘面价格跟随黑色整体下跌，现货价格承压下行，不断压榨主产区出厂利润。以宁夏地区为例，经估算的硅铁出厂利润从 1 月份的 550 元/吨以上下跌至 4 月末的 50 元/吨以内，当前以中性成本水平来测算，宁夏地区硅铁生产已濒临亏损，内蒙古地区尚有 300-400 元/吨的出厂利润，青海地区同样濒临亏损。

图表 15：宁夏地区硅铁生产成本估算（元/吨）

图表 16：宁夏地区硅铁出厂利润估算（元/吨）

图表 17：青海地区硅铁生产成本估算（元/吨）

图表 18：青海地区硅铁出厂利润估算（元/吨）


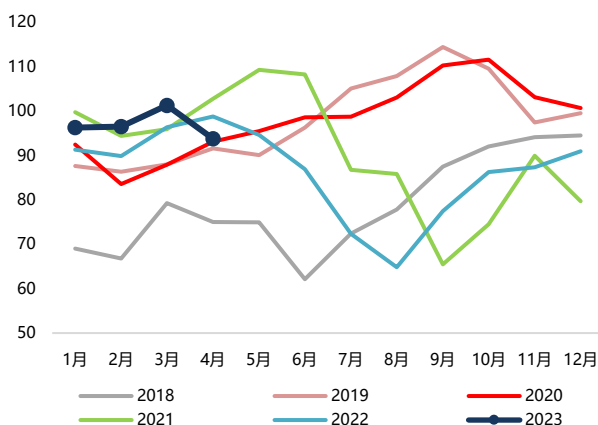
来源：Mysteel，中泰期货整理

来源：Mysteel，中泰期货整理

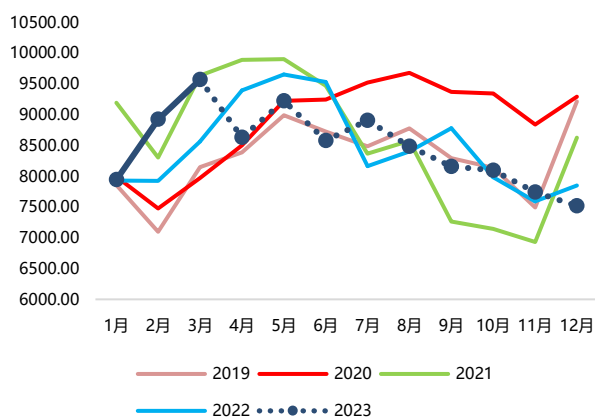
三、硅锰基本面：一季度硅锰供需双增，现货利润尚可

1、一季度硅锰供需双增，整体过剩，但月度供需由松趋紧

- 一季度硅锰供应处于历年高位，1-3 月同比去年供应增量 16.52 万吨，1-4 月同比去年供应增量 11.51 万吨。一季度硅锰生产利润尚可，主产区开工维持在高位，4 月份北方主产区开工有较明显下滑，1-4 月全国硅锰供应合计 387.7 万吨，同比去年增长 11.51 万吨。从月度供应来看，3 月硅锰供应增至高位后，4 月供应有明显下跌。
- 受粗钢高位影响，一季度经估算的硅锰需求同样旺盛，一季度估算后的需求同比增量 19.87 万吨。一季度粗钢产量同比去年增加 2013.84 万吨，因硅锰下游主要集中在钢厂端，因此经估算的硅锰需求同比往年增量 19.87 万吨。
- 经估算，一季度硅锰整体处于供需过剩格局，但较去年同期相比，过剩程度稍显缓和，且由于粗钢在 3 月增量较多，因此一季度硅锰供需逐月由松趋紧。4 月份钢厂端减产较多，粗钢预计有 8-10% 之间的环比减量，预计 4 月份开始，硅锰或将重回供应过剩格局。

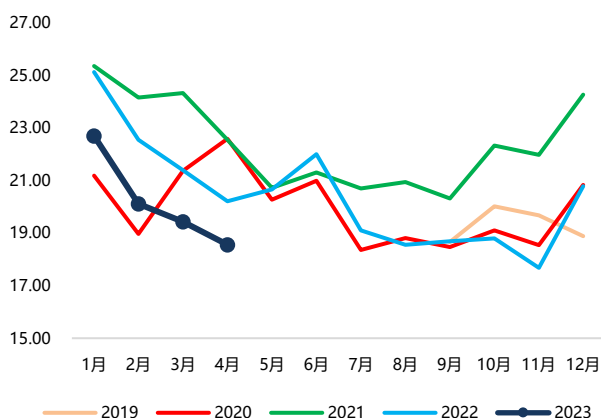
图表 19：全国硅锰月度产量（万吨）


来源：铁合金在线，中泰期货整理

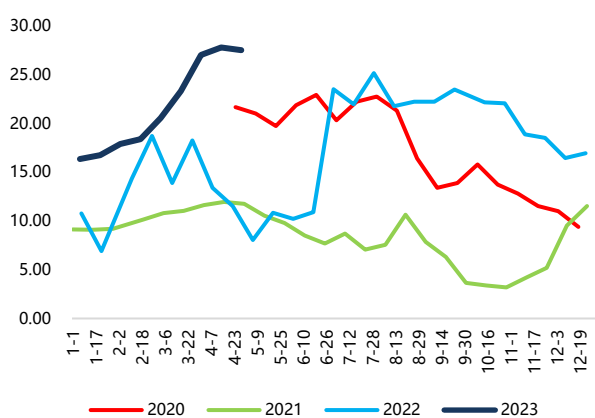
图表 20：粗钢产量季节性（万吨）


来源：铁合金在线，Mysteel，中泰期货整理

- **一季度硅锰社会库存高位，钢厂库存持续下行。**由于硅锰下游需求聚焦在钢厂，钢厂利润微薄，成材需求不济，钢厂一季度延续低原料库存策略，在维持自身生产的前提下持续压低硅锰库存，从钢联统计的钢厂硅锰可用天数中可看出，一季度钢厂硅锰可用天数从 22.7 天下降到 3 月份的 19.43 天，4 月继续下行至 18.56 天，较 1 月跌幅 18.24%。社会库存方面，一季度持续累库，截至 4 月中旬，社会库存已较往年同期高出近 2.4 倍。

图表 21：全国硅锰钢厂平均库存天数（天）


来源：Mysteel，中泰期货整理

图表 22：中国硅锰 63 家样本企业周度库存（万吨）


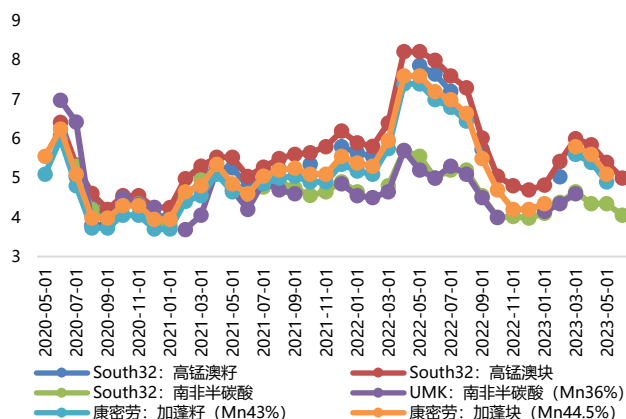
来源：Mysteel，中泰期货整理

2、成本跟随化工焦和锰矿走弱，北方利润触底后反弹，南方持续亏损

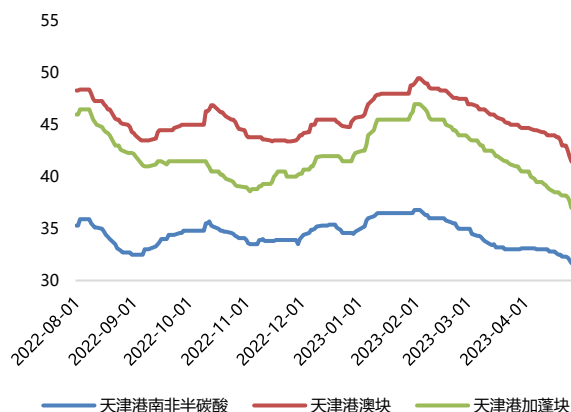
- **一季度硅锰成本线变动集中在锰矿（成本占比约 44%）和化工焦（成本占比约 14%）：**锰矿持续阴跌，化工焦冲高后大幅回落，电力持稳，硅锰成本线震荡下行。以宁夏地区为例，一季度硅锰出厂成本最高近 7200 元/吨，随后震荡走弱，截至 4 月末，宁夏地区硅锰出厂成本已下跌至 6480 元/吨，较高点下跌 10% 左右。
- **锰矿方面，**港口锰矿库存整体没有大矛盾，南非半碳酸库存在往年同期水平高位震荡，高品锰矿库存高于往年，对高品矿价无支撑；国内硅锰开工进一步上行可能性比较小，锰矿需求上方空间不大，海外矿山对华

锰矿装船价震荡走弱，国内港口锰矿报价持续阴跌。

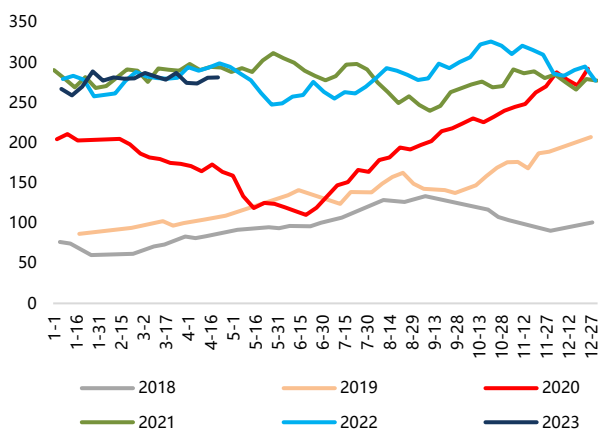
图表 23：海外矿山锰矿装船 CIF 报价（美元/吨度）



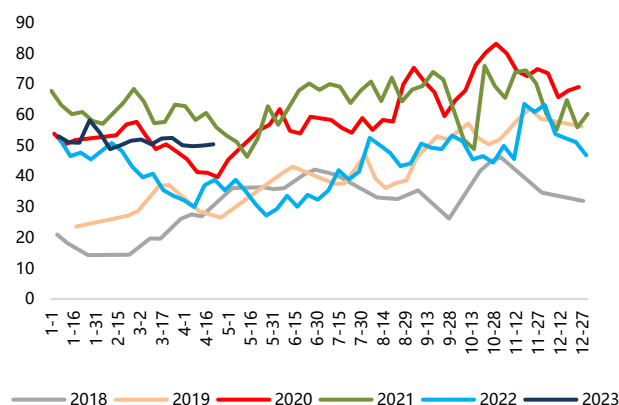
图表 24：港口锰矿报价（元/吨度）



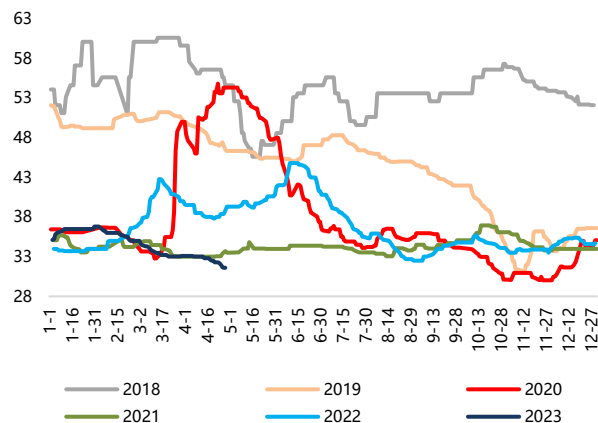
图表 25：天津港南非锰矿库存（万吨）



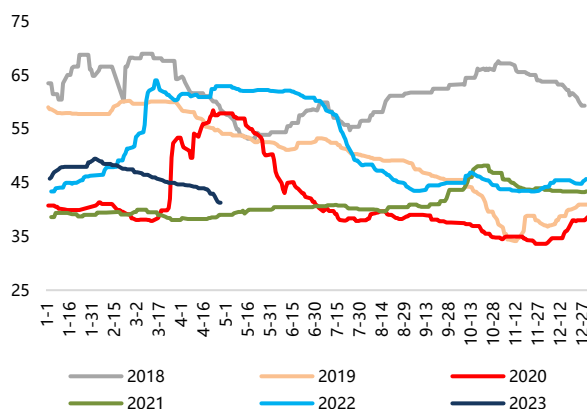
图表 26：天津港澳矿库存（万吨）



图表 27：天津港南非半碳酸报价（元/吨度）



图表 28：天津港澳块报价（元/吨度）

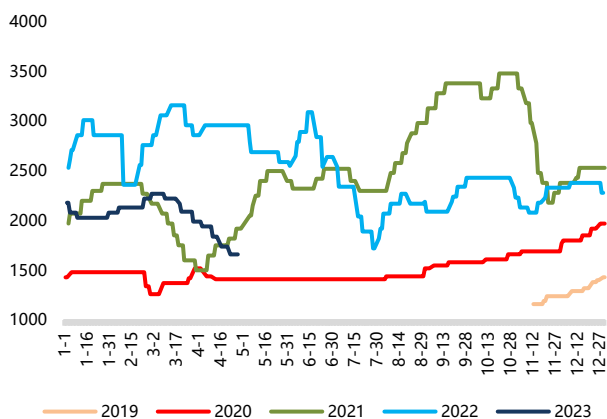


来源：Mysteel，中泰期货整理

来源：Mysteel，中泰期货整理

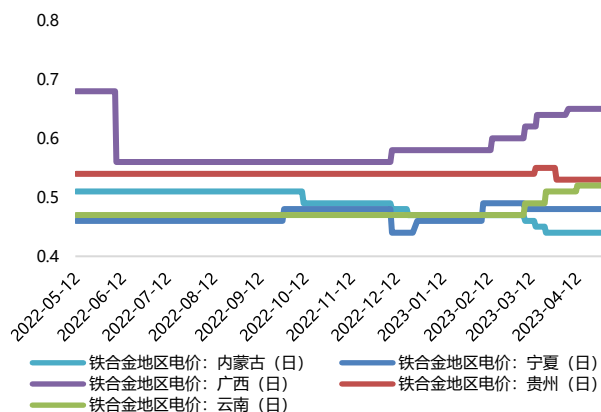
■ 焦炭方面，化工焦经历两轮上涨（涨幅 140 元/吨）和四轮下跌（跌幅 280 元/吨），4 月份化工焦进一步下跌五轮（跌幅 380 元/吨），波动大于冶金焦且先于冶金焦。

图表 29：宁夏地区化工焦报价（元/度）



来源：Mysteel，中泰期货整理

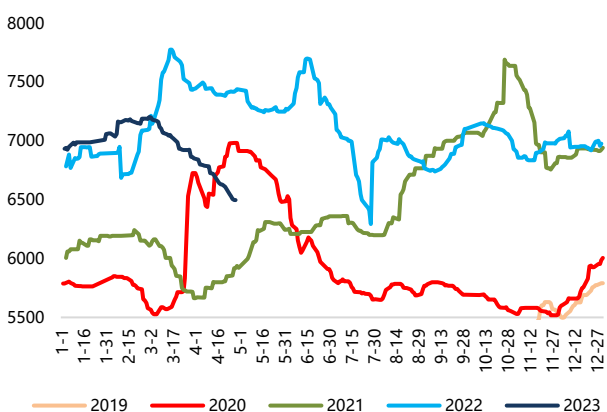
图表 30：硅锰主产区电价（元/度）



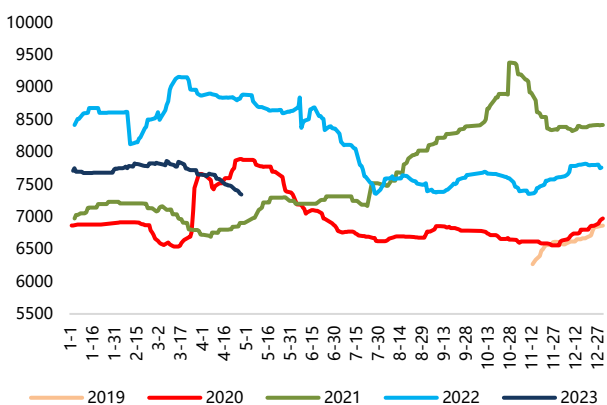
来源：Mysteel，中泰期货整理

■ 经估算，一季度硅锰出厂成本小幅冲高后大幅回落，现货报价跌幅滞后于成本跌幅，主产区出厂利润触底后震荡回升，当前现货利润水平已恢复至年初水平。然而南方受水电持续紧张影响，广西电费上行，云贵地区开工受限，南方生产成本普遍较去年偏高，硅锰现货持续亏损。

图表 31：宁夏地区硅锰出厂成本估算（元/度）

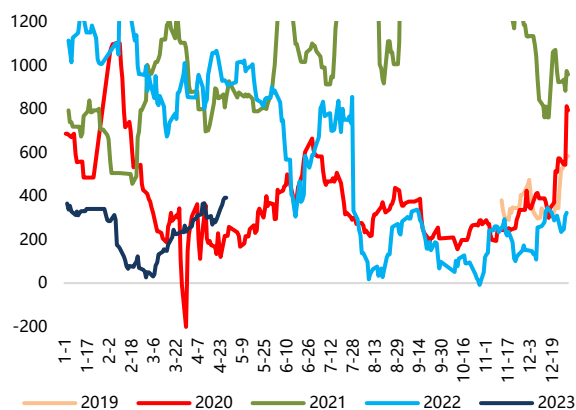


图表 33：广西地区硅锰出厂成本估算（元/度）

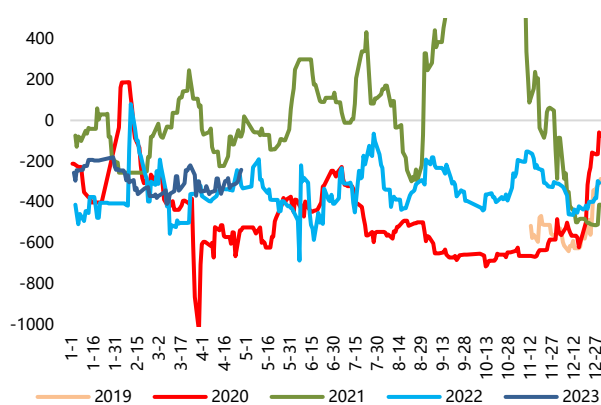


来源：Mysteel，中泰期货整理

图表 32：宁夏地区硅锰出厂利润估算（元/吨）



图表 34：广西地区硅锰出厂利润估算（元/吨）



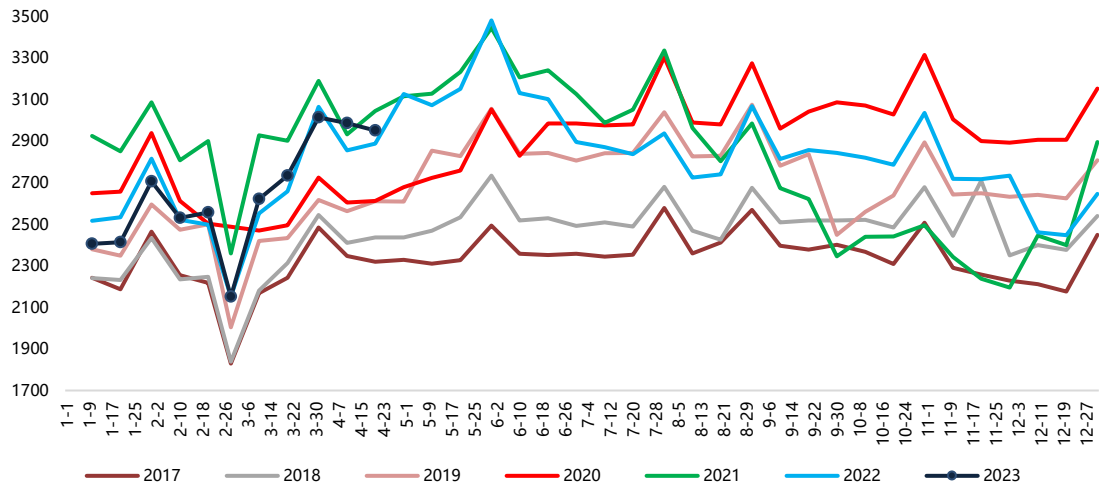
来源：Mysteel，中泰期货整理

四、夏季铁合金行情展望：需求难有起色，驱动聚焦供应端

1、粗钢全年同比不增预期下，一季度粗钢高产量难以持续

- 市场主流预期 2023 年粗钢同比不增，然而一季度粗钢产量同比去年增加 2013.84 万吨，粗钢减量压力或将在接下来三个季度体现，当前成材利润微薄，钢厂存在主动减产意向，二季度的粗钢或有较明显减量。从 CISA 统计的旬度数据来看，4 月上旬、中旬粗钢产量已经出现拐头，4 月上旬粗钢产量较 3 月下旬下跌 0.9%，4 月中旬粗钢产量较上旬下跌 1.21%，预计下旬粗钢产量跌幅将扩大。

图表 35：CISA：粗钢：产量：中国（旬）（万吨）

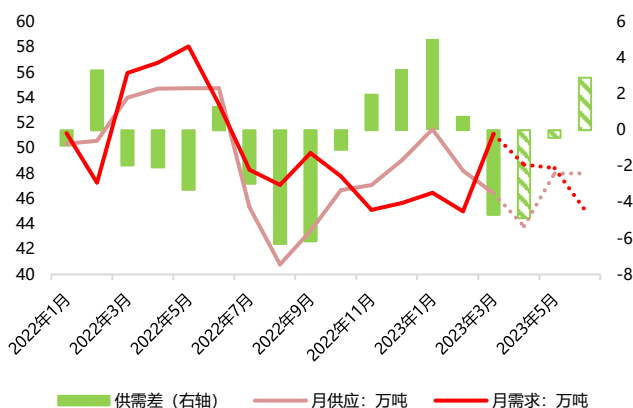


来源：Mysteel，中泰期货整理

2、双硅需求难有起色，驱动聚焦供应端

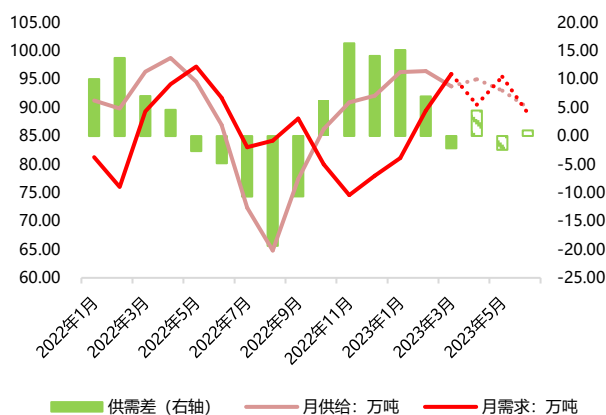
- 硅锰需求集中在钢厂端，二季度预计跟随粗钢产量同步下行，收储事件扰动下，硅锰需求端或有额外增量。4 月底，硅锰收储事件突发，市场传言首批收储 10-11 万吨，3 个月左右的交货期，且后期仍有 1-2 轮收储预期，总量在 30 万吨左右。后面几轮收储数量、节奏均充满不确定性，本轮按交货期分配，平均每月大概新增硅锰需求 3-5 万吨。
- 硅铁除钢厂端外，金属镁、出口、不锈钢二季度需求同样不乐观。金属镁方面，受府谷地区兰炭装置淘汰预期影响，煤气发电配套金属镁同样会停产，据市场了解，府谷地区兰炭符合淘汰产能要求的炉型占府谷地区 60%，占全国的 15% 左右，如果兰炭淘汰政策如期落地，府谷地区要停掉约 2/3 的兰炭产能，配套金属镁同样要停产 2/3，影响金属镁月产约 3 万吨。出口和不锈钢需求端同样不乐观，暂难看到大幅增量。
- 经估算，在主产区供应无大规模减量的前提下，硅铁夏季供需或将由紧趋松，硅锰夏季或将维持供需平衡状态，且需求端无明显增量预期，驱动聚焦双硅供应端。

图表 36：硅铁二季度供需平衡推演（估）（吨）



来源：铁合金在线，Mysteel，中泰期货整理

图表 37：硅锰二季度供需平衡推演（估）（吨）



来源：铁合金在线，Mysteel，中泰期货整理

3、需求弱势前提下，双硅难有独立行情

- 黑色终端需求持续弱势，黑色源头煤炭报价持续下行，且 4-5 月仍处于煤炭季节性需求淡季，产业链共振下跌，钢厂端低利润下持续做低原料库存，双硅需求低迷下难言成本支撑。就当前现状来看，双硅行情暂不乐观。
- 夏季双硅行情企稳大概率通过以下两个途径：①5-6 月煤炭需求回升，煤炭报价企稳，从成本支撑方面托举黑色整体企稳；②双硅供应端出现大规模减产（减产驱动或来源于亏损，或来源于夏季用电挤兑），且减产幅度力度大于需求端，扭转当前并不矛盾的供需格局。

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。