

硅锰何时好转？

策略报告

摘要：

碳元素降价导致成本端下移，以及产业激烈竞争导致利润持续承压，两方面因素共同驱动今年以来硅锰价格再创新低。从成本端企稳和基本面压力出清两个角度来看，距离硅锰价格持续好转的时间可能还比较远。本周受到黑色系减仓上行带动，硅锰期货价格也有所好转，但是持续性存疑。

策略：

持续做多的时间窗口还没到，下游按需采购为主，上游逢高仍可择机卖保。

风险提示：

钢厂复产超预期

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

分析师：唐惠珽

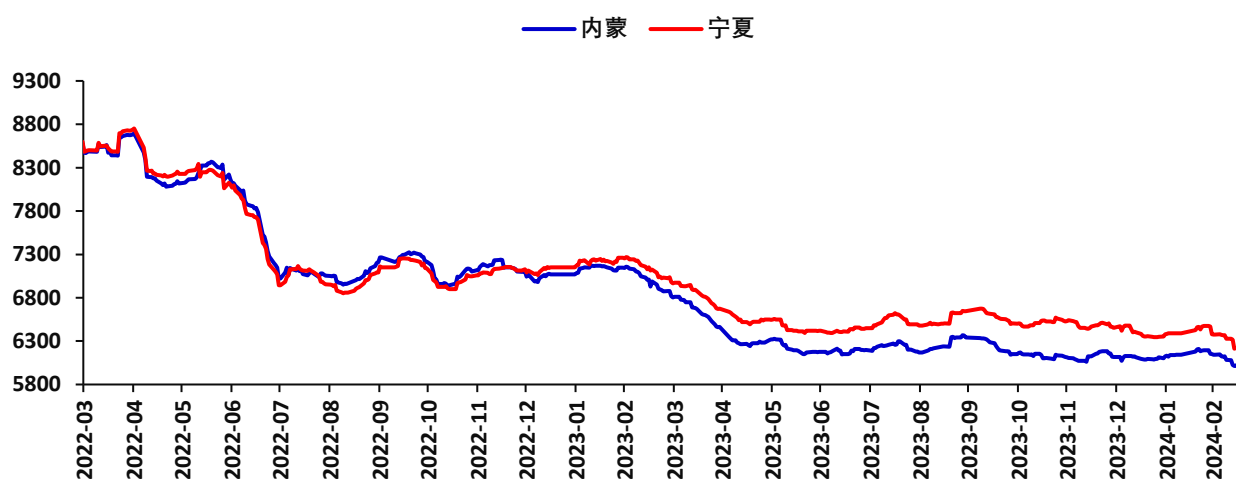
期货交易咨询从业信息：Z0019171

一、硅锰持续创新低的原因

2024 年以来硅锰价格持续新低，按照硅锰加权指数来看，截止目前硅锰最低价格录得 6118 元/吨，与 2020 年四季度硅锰牛市起涨点相差不大。今年硅锰价格持续新低的原因有以下几方面：

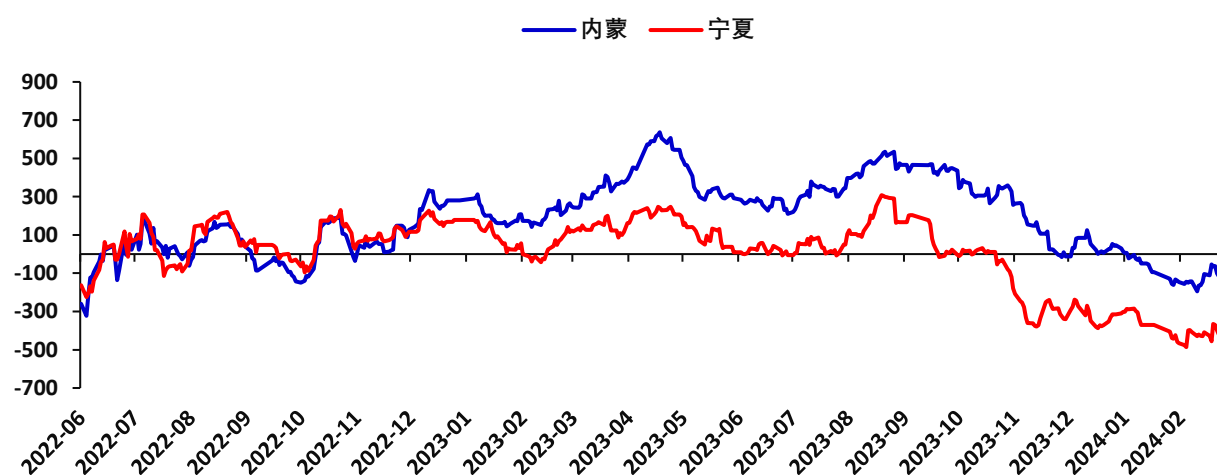
（1）成本端持续下降。主产区内蒙生产成本 5910 元/吨、宁夏生产成本 6030 元/吨，分别较 2023 年末下降 210 元/吨和 400 元/吨。以内蒙成本构成为例，2024 年电价成本相对平稳，锰矿成本小幅抬升 150 元/吨左右，焦炭成本下降 300 元/吨，成本端的下移主要受到冶金焦的拖累。硅锰成本端的下移占到价格下移幅度的绝大部分。

图 1：硅锰成本（元/吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 2：硅锰利润（元/吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

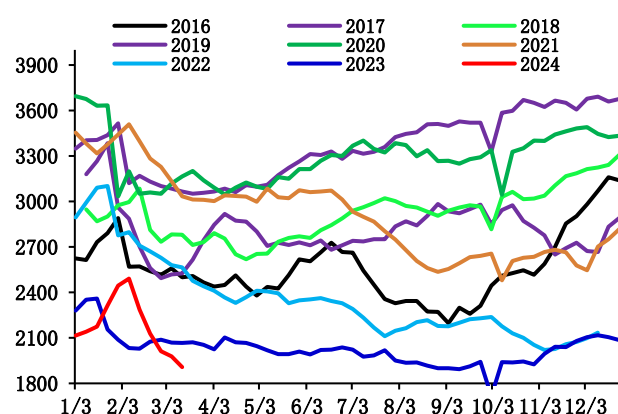
(2) 产业竞争格局严峻，利润持续承压。主产区成本端的下移，并未在利润端体现出来，反而由于产业竞争格局严峻，利润出现了压缩迹象。主产区内蒙生产利润-130 元/吨、宁夏生产利润-450 元/吨，较去年底压缩 200 元/吨左右。

成本端的下移，以及由竞争导致的利润压缩，两方面因素共同驱动硅锰价格持续新低。未来价格何时好转，也需要关注成本端能否企稳抬升和基本面压力出清两方面。

二、成本端何时企稳回升？

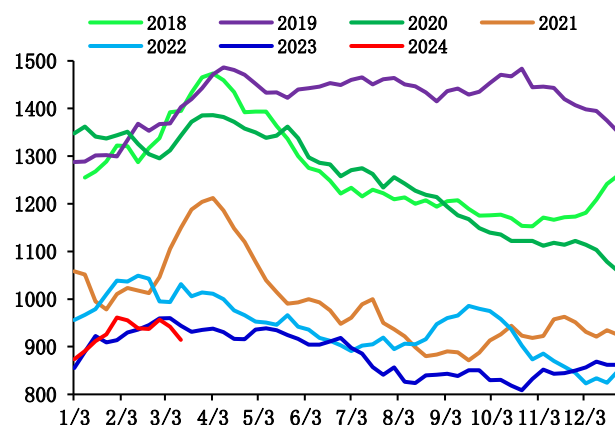
从碳元素总库存来看，焦煤库存总量 1907 万吨，低于去年大多数时间，焦炭总库存 914 万吨，较去年均值水平要高一些，双焦库存加总和去年均值水平差不多，从总库存角度来看，双焦压力正在逐步出清。然而，下游需求端包括实际消耗需求和补库需求均不理想。日均铁水产量目前仅 220 万吨左右，按照未来两三周钢厂高炉检修和复产计划来看，铁水产量会见底回升，但是回升的斜率可能还比较缓慢，低复产斜率下，消耗需求和补库需求难有实质性的抬升，碳元素的价格依然承压。考虑到双焦基本面逐渐改善，且铁水筑底，并且本轮提降周期中已经提降第六轮，价格再度出现大幅下跌的空间可能也不大。

图 3：焦煤总库存（万吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

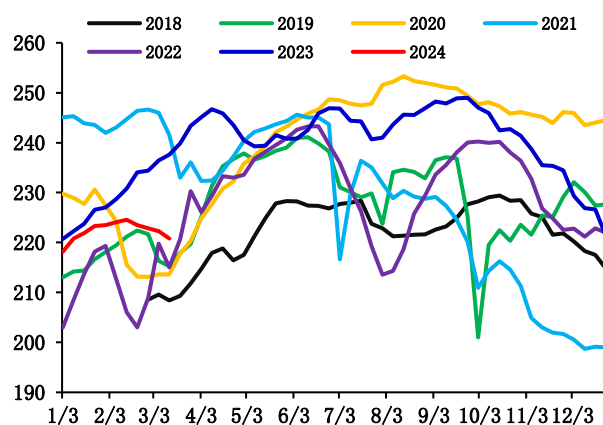
图 4：焦炭总库存（万吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

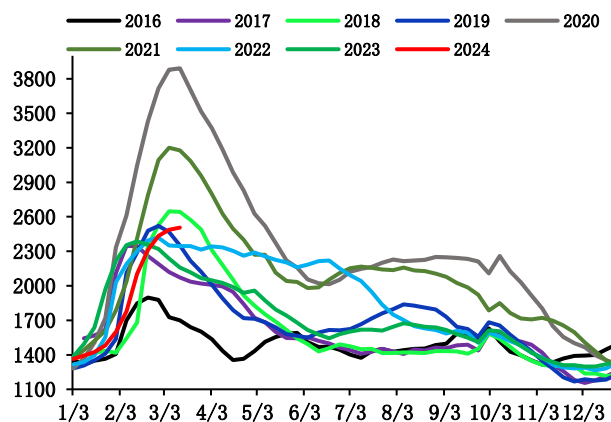
至于钢厂何时加快复产，则需要看到下游钢材需求持续改善，钢材库存压力有效去化。本周前两日，受到空头大幅离场、下游终端需求锁货影响，钢材需求改善明显。然而，需求的持续性依然有较大的风险。目前，了解到房建和基建项目资金还是不太好，下游终端锁货可能只是阶段性行为。这一点可能需要等到价格进一步上涨至 3700 元/吨附近，观察需求是否出现明显收缩来验证。若需求出现明显收缩，总库存去化斜率偏缓，可能要等到 4 月底钢材库存压力才会有所减缓。

图 5：日均铁水产量（万吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 6：五大品种总库存（万吨）



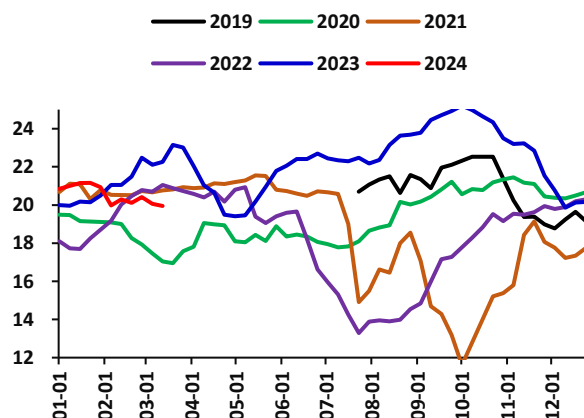
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

三、库存压力何时出清

春节之后主产区内蒙工厂库存增加明显，当前库存在 5.05 万吨，累计增加近 4 万吨左右；交割仓库库存合计 23.45 万吨，较春节前增加近 10 万吨。下游工厂库存可用天数 16.03 天，较春节前下降 3.8 天左右，下游维持主动去库状态。下游主动去库、上游被动累库，供应端较前期下降了 1 万吨左右、消耗端和春节前基本持平，在下游不积极补库的情况下，需要上游继续减产来缓解库存端的压力。

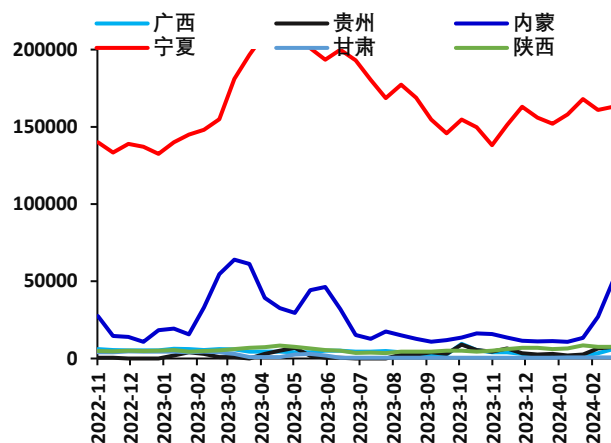
目前已经看到宁夏区域有减产迹象，贵州、广西也出现厂家降负荷或停产的情况，而内蒙区域工厂正常生产为主，预估本周产量或落在 19.5 万吨左右，较春节前低 1.5 万吨左右，减产体量并不大，平推下来可能也要 5 月底库存压力才能明显缓解，除非内蒙区域也出现明显的减产行为。整体来看，库存压力出清的路程还较远。

图 7：硅锰产量（万吨/周）



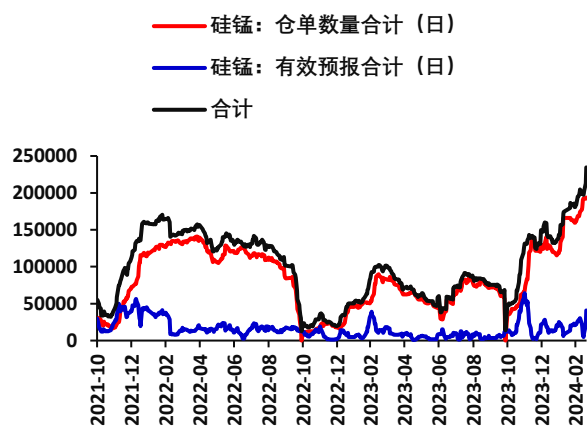
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 8：硅锰工厂库存（吨）



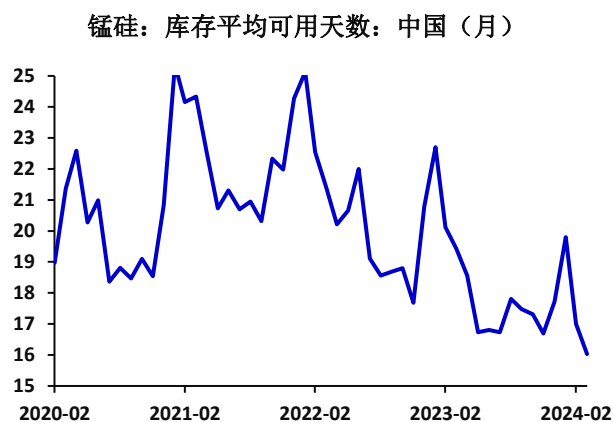
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 9：硅锰仓单库存（吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 10：硅锰钢厂库存可用天数（天）



数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

四、结论

碳元素降价导致成本端下移，以及产业激烈竞争导致利润持续承压，两方面因素共同驱动今年以来硅锰价格再创新低。从成本端企稳和基本面压力出清两个角度来看，距离硅锰价格持续好转的时间可能还比较远。本周受到黑色系建仓上行带动，硅锰期货价格也有所好转，但是持续性存疑。整体判断持续做多的时间窗口还没到，下游按需采购为主，上游逢高仍可择机卖保。

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多投研报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



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。