2024年4月11日 星期四
责编：王红利 电话：(0371)65613080 校对：刘乐然
E-mail:shichang@qhrb.com.cn

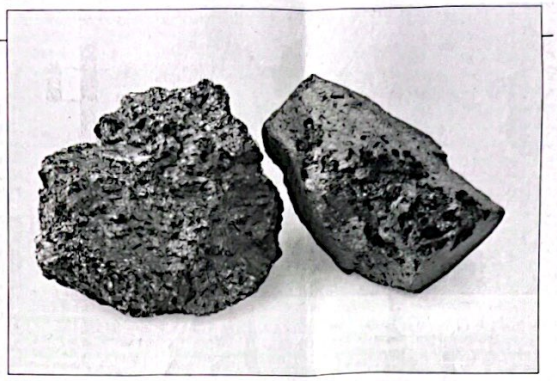
期货日报
本版内容仅供参考 据此入市风险自担

过剩程度减弱

铁合金 二季度关注低位多配机会

■中泰期货 董雪珊

展望二季度，低供应或提高需求企稳下的价格弹性，硅铁在低位以多配为主。硅铁市场投资需求足以承接市场低价货源，即期成本坚挺支撑期现价格抗跌，估算后的供需格局即将扭转更不利于盘面在低位追空，在低供应的前提下，盘面更易在低位给出价格合理弹性，因此建议多配为主。锰硅行业开工大幅下行，且在4月钢招大规模开启前，市场还没有见到明显的去库动作，但受开工急速收缩影响，盘面进一步下行的阻力将显著加强。



Ⓐ 一季度复盘：黑链走弱，双硅跌幅偏小

一季度文华黑链指数最大跌幅16.85%。文华黑链指数从1月初的153.92下跌至3月末的127.77，一季度最大跌幅16.85%。在黑色板块中，铁矿石以整体超25%的最大跌幅领跌，双焦一季度盘面跌幅在21.5%左右，螺纹钢跌幅约15%，热卷跌幅约12.8%，整体螺纹钢跌幅大于热卷。双硅盘面一季度跌幅在黑色板块中相对偏小，硅铁2405合约跌幅4.51%，锰硅2405合约跌幅4.81%。

一季度硅铁供需偏弱，库存结构健康，成本线振荡走弱。从需求端看，下游钢厂及金属镁盈利率不佳，普遍维持2023年以来的低原料库存策略，钢厂端需求仍以月度招标的形式集中放量，下游采购同样以刚需补库为主，投资需求仅在盘面急跌后有所放量，需求端整体疲软。从供应端看，受利润压缩影响，产区开工积极性不高，开工率持续处于历史同期低点，日均产量也在3月末下跌至历史低点。全口径库存水平比较健康。成本线受兰炭下跌影响而走弱，一季度成本整体下行400—500元/吨，硅铁2405合约下跌306元/吨，跌幅小于成本跌幅。

一季度硅锰供给过剩，库存高企，成本走弱，盘面严重承压。经估算，一季度硅锰处于供需双弱格局，但供应端缩量大于需求端，说明其过剩程度在逐月降低。估算后的一季度硅锰累计需求约241.9万吨，同比减少6%，而一季度累计供应257.25万吨，同比减少12.49%。成本端受化工焦拖累一季度下跌200—300元/吨，产区利润压缩至零值附近，盘面受供给绝对过剩影响而紧贴产区低位成本线振荡走弱，锰硅2405合约在一季度下跌超300元/吨。

Ⓑ 硅铁基本面：产量递减，紧平衡预期强

开工减，需求稳，供需过剩程度逐月缓解

一季度硅铁供应逐月递减，累计供应同比减少8.76%。自2023年11月全国硅铁供应达到49.08万吨后，全国硅铁产量开始逐月递减，截至2024年3月全国硅铁供应已经下跌至42.38万吨，较2023年11月高点下降13.65%。3月硅铁期现同跌，产区利润持续压缩，厂家生产意愿弱。从3月各产区日产环比变动数据来看，所有产区硅铁日产均有超过环比5%以上的降幅，其中以陕西和宁夏两个地区日产降幅最大，陕西地区3月硅铁日产环比降幅15.25%，宁夏地区3月硅铁日产环比降幅10.45%。

非钢需求环比走强部分弥补钢厂端需求缺口，整体一季度硅铁累计需求同比降4.94%。一季度金属镁累计产量22.44万吨，较2023年四季度增19.55%，较2023年同期增3.87%。冶炼1吨金属镁约消耗75硅铁1.02吨，经估算，金属镁需求在硅铁下游需求中占比约18%，是除钢厂外占比最大的需求板块，非钢需求其他板块维持疲软状态。一季度硅铁累计出口同比减1.85%，不锈钢需求同比减2.15%，因此金属镁产量的增加，直接拉高了一季度硅铁的非钢需求。经估算后，一季度钢厂端累计需求同比减10.34%。因此整体看，虽然受金属镁拉动影响，非钢需求部分弥补钢厂端需求缺口，但整体需求依旧偏弱，估算后累计同比降4.94%。

硅铁库存结构依旧呈现向上游集中的特点，但整体库存水平相对健康。按产业链结构来看，硅铁上游库存同比微增，但从趋势上看，3月初开始厂家硅铁库存转为下降趋势，而非往年的累库趋势；硅铁中游显性库存以交割库为代表，3月仓单注销后，重新注册的仓单及有效预报同比增加的斜率不及往年；硅铁下游库存以钢厂库存为代表，一季度全国钢厂硅铁平均库存可用天数下降至15.84天，属历史低点。综合看来，硅铁库存结构相对健康，往年库存水平偏高的交割库库存，今年累库斜率也有明显好转。

经估算后，一季度硅铁整体依旧为供需过剩格局，但按月度评估下来，硅铁过剩程度在逐月减少，即期供需差估算后预计在4月归零，即4月硅铁或呈现供需紧平衡或微紧格局。特别是在当前全口径硅铁库存水平相对健康的前提下，盘面在供需边际趋紧的当下，在即期供需即将由过剩转为紧平衡的预期中，盘面下方阻力明显偏大。

一季度硅铁成本线大幅走弱，利润小幅压缩

一季度硅铁成本线整体下行400—500元/吨，宁夏地区现货报价同步下行，即期利润小幅压缩。一季度硅铁成本端电价变动不大，以月度小幅调整为主，没有趋势性变化。主导一季度硅铁成本线下行的是兰炭报价。受兰炭需求走弱及原料端块煤竞拍价格下行的影响，兰炭报价持续走弱，在3月中下旬有短暂企稳迹象。据我们调研了解，从3月下旬开始，陕西地区兰炭开工小幅下滑，叠加同时期陕西煤矿块煤竞拍企稳，兰炭报价有阶段性支撑，然而兰炭长期需求疲软，当前报价企稳暂定性为阶段性特征。截至3月末，宁夏地区理论成本在6200元/吨附近，部分成本控制得当的企业实际成本能降低至6100元/吨以下，即期利润在0—150元/吨之间。

Ⓒ 硅锰基本面：供需双弱，库存压力偏大

即期供需格局即将扭转，但高库存仍拖累基本面

一季度全国硅锰累计供应257.25万吨，环比降幅17.16%，同比降幅12.49%，内蒙古供应集中度提高至50%以上。北方产区，内蒙古地区即期存在利润，该产区成为全国唯一一个仍有生产积极性的地区，宁夏地区从3月中旬开始陆续减产，下旬减产加速。南方产区，广西地区即期亏损，月产已从8万—11万吨缩量至2万—3万吨，南方其余产区供应符合季节性特征。从一季度累计产量来看，宁夏和广西两个产区同比降幅偏大，宁夏地区降幅30.67%，广西地区降幅60.09%；而增量集中在贵州、云南和重庆地区。内蒙古地区虽只有2.08%的累计增幅，但其平均41.29万吨/月的供应处于绝对高位，内蒙古地区硅锰供应集中度也提高至50%以上。

硅锰库存集中在中上游，全口径库存压力偏大。从产业链结构梳理，上游硅锰库存压力大，截至3月末，钢联统计口径硅锰厂家库存已上升至近30万吨，且从趋势上看绝对库存仍在上升中；中游显性库存标的为交割库仓单及有效预报，从数据上看，今年一季度交割库库存持续上行，截至3月末，锰硅仓单和有效预报已超5.2万张，创历史高点且仍有增加趋势；下游硅锰库存标的为钢厂硅锰平均库存天数，钢联口径全国钢厂硅锰平均库存天数已下降到16天左右，钢厂在即期利润不理想的前提下，依旧维持着低原料库存策略。

经估算，一季度累计需求同比减4.94%，硅锰一季度即期仍处于供需过剩状态，但3月开工大幅下行后，即期过剩显著缓解，预计4月供需或扭转为即期偏紧格局，但高位库存依旧压制基本面。

锰矿强势但难敌化工焦走弱，成本线下降

一季度硅锰成本线下行主要受化工焦拖累，锰矿实际贡献的是成本支撑。受港口库存处于低位影响，一季度港口锰矿报价振荡上行，各矿种间南非半碳酸的港口库存偏低，在各矿种报价中也处于领涨状态，澳块库存偏高，一季度价格以稳定为主。钢联数据显示，一季度国内港口南非半碳酸报价上涨7%—7.5%，澳块和加蓬块整体上涨0.5%—2%。化工焦大幅走弱，自去年12月末开始，化工焦先后调降八轮，共610元/吨，并且3月集中调降四轮，共330元/吨，610元/吨的化工焦跌幅对标到硅锰成本端是340元/吨左右的成本下行。经估算，一季度硅锰成本整体下跌200—300元/吨，主产区利润收缩，南方产区亏损扩大，截至3月末，宁夏地区即期已亏损至现金流成本，内蒙古地区现金流仍有微量利润。

Ⓓ 二季度展望：供应收缩，价格弹性提升

硅铁方面，在供应下降下低位建议多配为主

虽硅铁即期仍处于供需过剩格局，但整体库存结构相对健康，盘面下跌后市场投机氛围较为活跃，且经估算后的4月供需格局即将由过剩转为紧平衡，成本端兰炭受产区减产影响，整体价格相对坚挺。

因此综合来看，硅铁市场投机需求足以承接市场低价货源，即期成本坚挺支撑期现价格抗跌，估算后的供需走势即将扭转更不利于盘面在低位追空，在低供应的前提下，盘面更易在低位给出价格合理弹性，因此建议多配为主。

硅锰行业亏损，开工预计超预期下跌

截至3月末，硅锰行业除内蒙古乌兰察布地区尚有微薄利润外，其余产区出现亏损，这也是宁夏及南方开工从3月下旬开始加速下行的主要原因。虽然当前库存水平仍偏高，且在4月钢招大规模开启前，市场还没有见到明显的去库动作，但受开工急速收缩影响，盘面进一步下行的阻力将显著加强。

4月的供需走向比较关键，市场需重点关注低供应下，4月社会库存的去化速度。预估二季度锰硅盘面垂有大幅反弹，但产区开工预计不会短期内恢复，因此盘面进一步下跌空间同样不大。

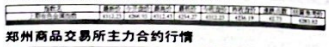
中泰期货 ZHONGTAI FUTURES
☎+86-400-618-6767

期货行情（4月10日）

上海期货交易所主力合约行情

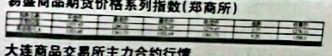
上海期货交易所各品种日间均价

上海期货交易所商品指数（SHFECI）



郑州商品交易所主力合约行情

易盛商品期货价格系列指数（郑商所）



大连商品交易所主力合约行情

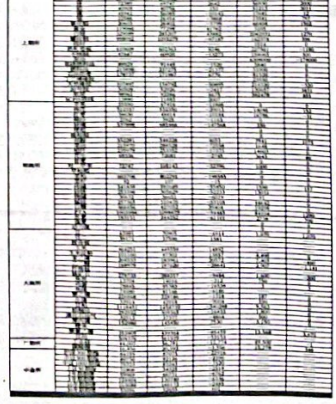
大连商品交易所指数

中国金融期货交易所主力合约行情

广州期货交易所主力合约行情

中证商品指数公司指数行情

各品种持仓及仓单变动



扫描全能王
3亿人都在用的扫描App