

研究员：周涛

期货从业证号：

F03134259

投资咨询证号：

Z0021009

联系方式：

✉:zhoutao\_qh1@chinastock.com.cn

## 需求高点逐步临近 合金震荡偏弱

### 第一部分 前言概要

#### 市场展望：

硅铁方面，受利润不佳及厂内库存累积的压力，供应端在 4 月持续减产，预计 5 月供应端没有很强的复产驱动，整体保持低位。需求端方面，钢厂利润情况尚可，生铁产量仍在继续攀升，钢联样本日均生铁产量已经达到 244 万吨。不过，近期钢材需求有见顶迹象，在外部关税冲击、国内抢出口效应结束后，未来需求有走弱压力。这也导致原料端需求预期偏弱运行，进而拖累整体期价震荡偏弱为主。

锰硅方面，自身供需数据与硅铁类似。供应端受亏损影响持续下降，预计 5 月也以低位运行为主。需求端静态看处于高位，但市场对钢材需求能否承接这个粗钢产量较为悲观。成本端方面，4 月锰矿发货量同比增量明显，全年发货量也转为增长，同时 South32 也将于二季度恢复发货。在发货回升带动下，国内锰矿库存近 2 周连续累积。总体来看，需求高点逐步临近，成本端支撑不足，5 月锰硅预计震荡偏弱。

#### 策略推荐：

1. 单边：震荡偏弱。
2. 套利：观望。
3. 期权：做空波动率为主。

风险提示：锰矿供应端恢复不及预期、钢材需求超预期。

## 第二部分 基本面情况

### 一、行情回顾

4月，铁合金期货价格震荡下行。分析原因主要如下：宏观方面，受美国所谓“对等关税”带来的情绪反复扰动。基本面方面，合金厂检修增多，硅铁与锰硅产量均有所下降。需求端，生铁产量仍在攀升，但钢材需求有走弱迹象，市场对于未来钢材需求能否承接产量仍有担忧。成本端方面，硅铁成本稳中略降，锰矿近期持续阴跌，部分矿山下调5月锰矿报价，成本端支撑有限。总体来看，宏观与需求预期偏弱拖累，合金价格偏弱运行。

图 1：铁合金主力合约走势回顾

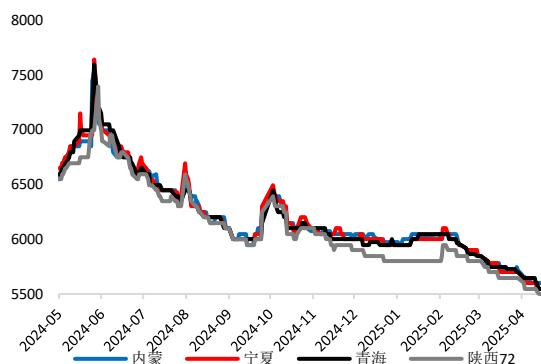
单位：元/吨



数据来源：银河期货，Mysteel

图 3：72%FeSi 硅铁现货市场价

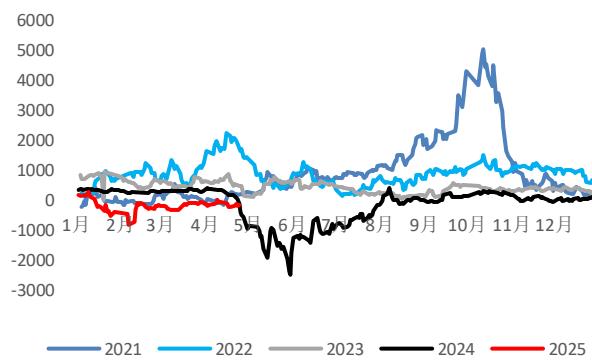
单位：元/吨



数据来源：银河期货，Mysteel

图 2：盘面主力合约 sf-sm 价差

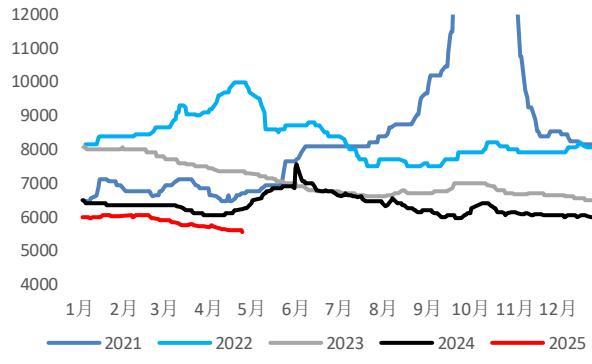
单位：元/吨



数据来源：银河期货，Mysteel

图 4：72%FeSi 内蒙硅铁现货市场价

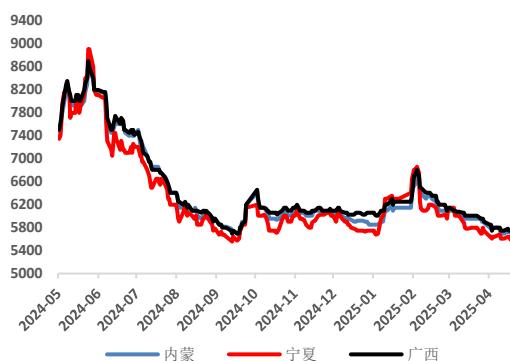
单位：元/吨



数据来源：银河期货，Mysteel

图 5: 硅锰现货价格

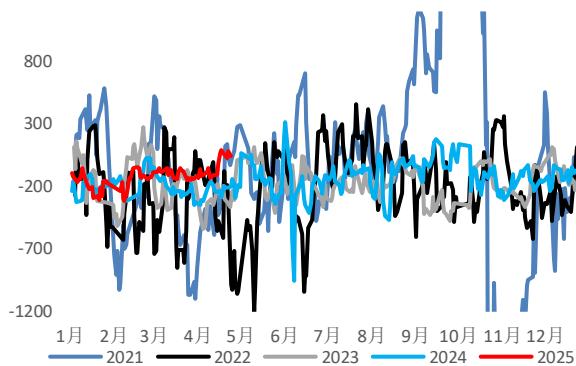
单位: 元/吨



数据来源：银河期货，Mysteel

图 7: 硅铁主力合约内蒙仓单基差走势

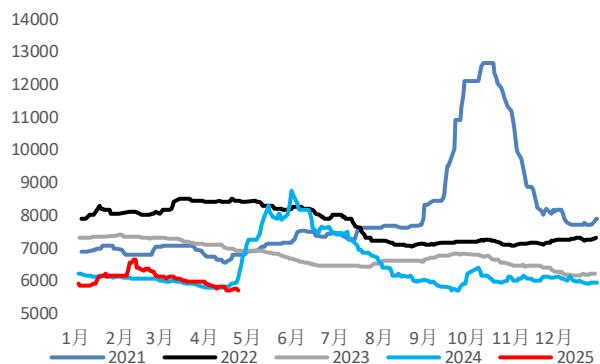
单位: 万吨



数据来源：银河期货，Mysteel

图 6: 内蒙硅锰现货价格

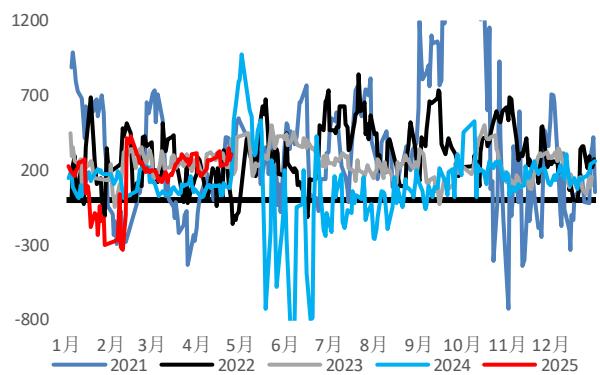
单位: 元/吨



数据来源：银河期货，Mysteel

图 8: 硅锰主力合约内蒙仓单基差走势

单位: 元/吨



数据来源：银河期货，Mysteel

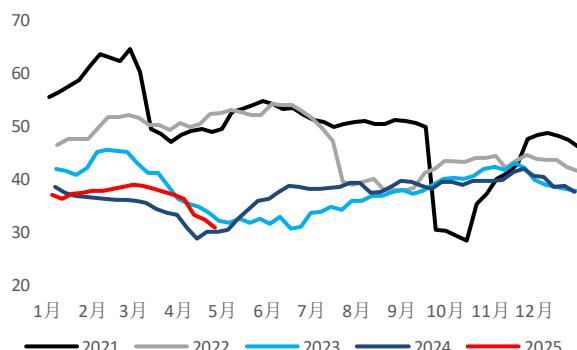
## 二、供给持续下行 需求高点临近

据 Mysteel 数据，硅锰(187家)3月产量 89.9 万吨，环比 2 月增加 11.8%，同比增加 6.5%，预计 4 月产量环比小幅下降；硅铁(136家)3月产量 50.3 万吨，环比 2 月增加 12.3%，同比增加 18%，预计 4 月产量同样小幅下降。4月 25 日当周，Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本开工率全国 30.91%，环比下降 1.49%；日均产量 9.89 万吨，环比下降 0.14 万吨。全国 187 家独立硅锰企业样本开工率全国 41.59%，环比下降 2.63%；日均产量 18.61 万吨，下降 0.26 万吨。

需求方面，粗钢产量持续回升，且目前仍有一定复产惯性。钢联数据显示，4月 25 日当周，247 家样本钢厂日均生铁产量为 244.35 万吨，环比增加 4.23 万吨。

供应端受厂内库存累积、生产利润不佳等因素驱动，近期合金厂家检修增多，产量持续下降。需求端方面，粗钢产量仍在上行通道之中，钢联样本日均生铁产量已经达到 244 万吨。不过，多家资讯机构数据显示，钢材表需高点显现，在外部关税冲击、国内抢出口效应结束后，未来需求有走弱压力，这也将限制原料端需求上方的空间。

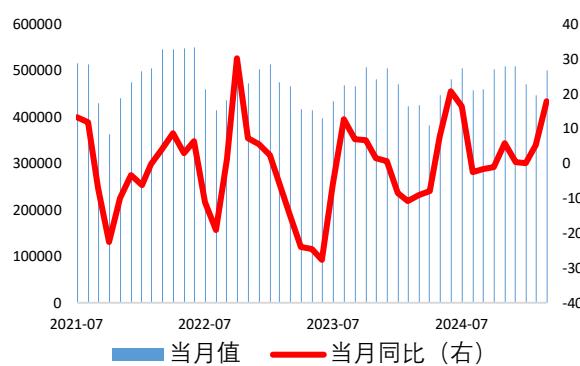
图 9: 硅铁生产企业开工率 (%)



数据来源：银河期货，Mysteel

图 11: 我国当月硅铁产量

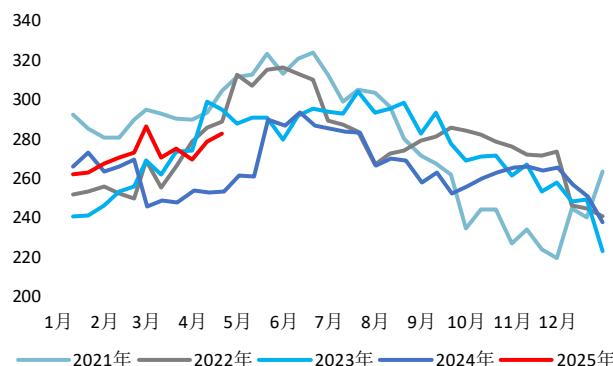
单位: 吨/%



数据来源：银河期货，Mysteel

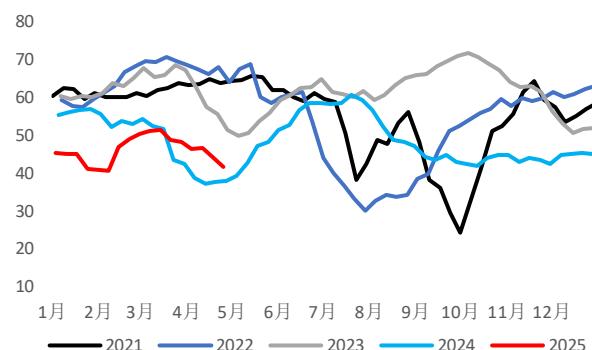
图 13: 粗钢日均产量

单位: 万吨



数据来源：银河期货，Mysteel

图 10: 锰硅生产企业开工率 (%)



数据来源：银河期货，Mysteel

图 12: 我国当月锰硅产量

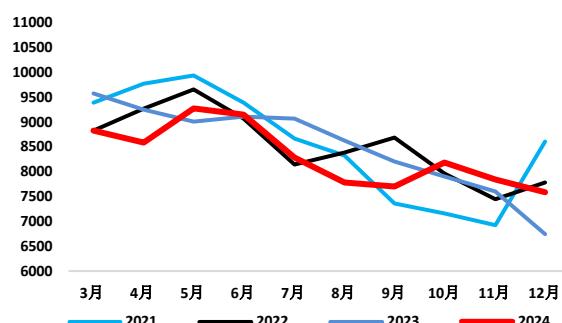
单位: 万吨/%



数据来源：银河期货，Mysteel

图 14: 粗钢季节图

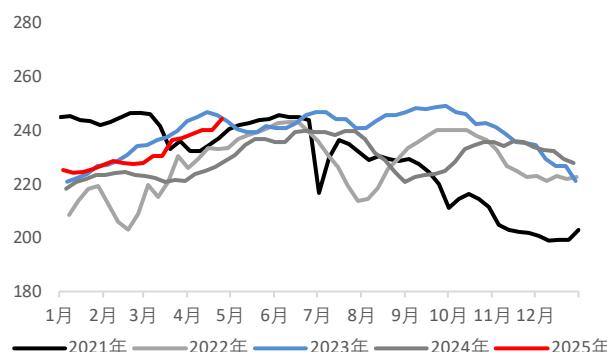
单位: 万吨



数据来源：银河期货，Mysteel

图 15: 铁水日产量

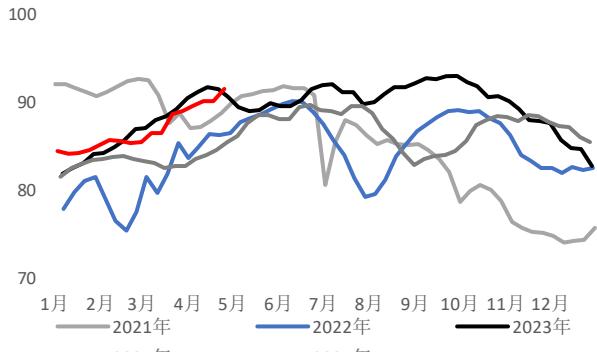
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, Mysteel

图 16: 高炉产能利用率

单位: 万吨/%



数据来源: 银河期货, Mysteel

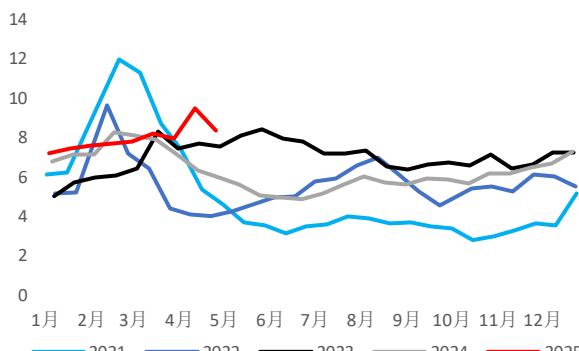
### 三、库存表现分化 下游保持低库存运行

如前文所述,由于3月合金产量复产较多,导致铁合金库存整体有所累积,4月合金厂开始减产后,硅铁库存有所消化,而锰硅库存仍在上行。4月25日当周,Mysteel统计全国60家独立硅铁企业样本库存量8.3万吨,环比下降1.1万吨;全国63家独立硅锰企业样本库存量18.2万吨,环比增加2.42万吨。

下游库存方面,钢厂硅铁及锰硅天数保持低位运行。尽管目前钢材利润好于去年同期,但今年产业心态持续谨慎,叠加海外关税及反倾销政策冲击,钢厂对后市的预期整体仍以谨慎保守为主,钢厂在原料端仍然保持低库存运行的思路。

图 17: 合金厂硅铁库存

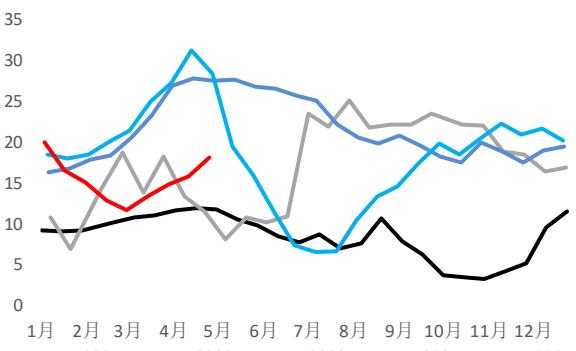
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, Mysteel

图 18: 合金厂硅锰库存

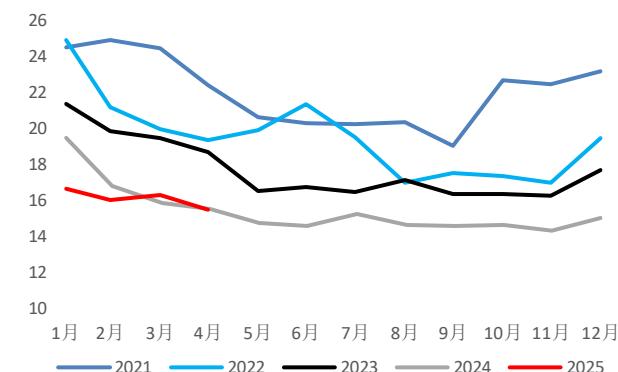
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, Mysteel

图 19：钢厂硅铁库存平均可用天数

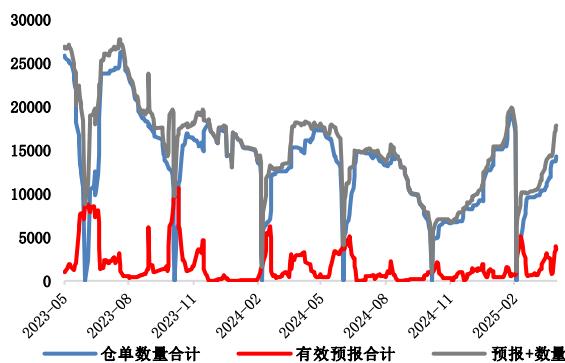
单位：天



数据来源：银河期货，Mysteel

图 21：硅铁仓单情况

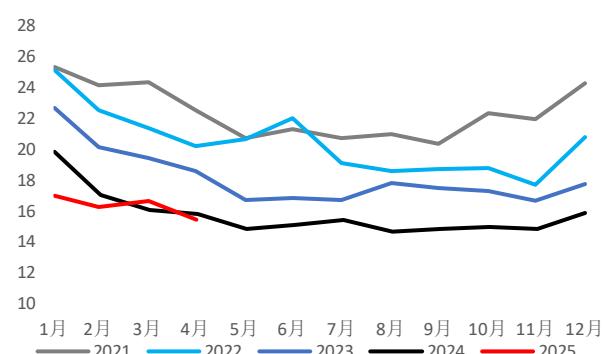
单位：手



数据来源：银河期货，Mysteel

图 20：钢厂锰硅库存平均可用天数

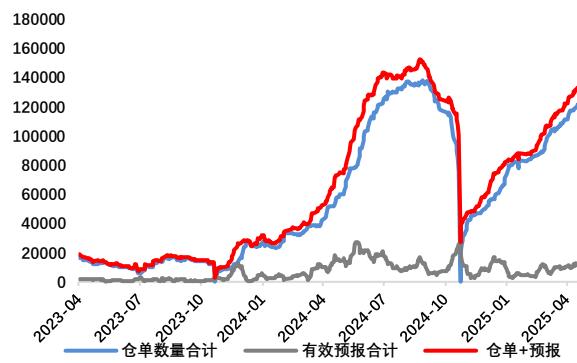
单位：天



数据来源：银河期货，Mysteel

图 22：锰硅仓单情况

单位：手



数据来源：银河期货，Mysteel

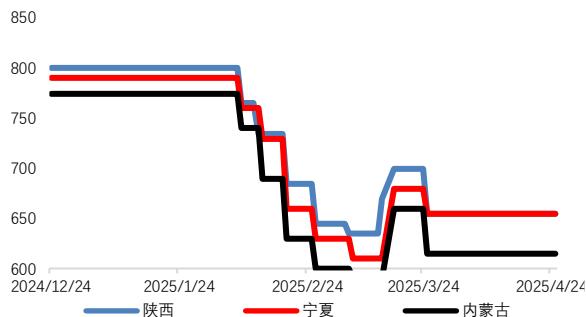
#### 四、锰矿持续阴跌 成本端支撑不足

4月，内蒙、青海、宁夏等主产区电价稳中有降，原料兰炭价格整体平稳，硅铁成本端整体变动不大。

锰硅方面，成本端锰矿驱动继续减弱。根据SMM的发货数据，4月前三周全球锰矿发货量周度均值约100万吨，同比增加35万吨，全年平均发货量也已经转为正增长。在发货恢复的带动下，国内港口锰矿库存已经连续2周环比上行。考虑到South32事故预计将于二季度恢复发运，未来锰矿供应端仍有进一步增量预期。港口锰矿价格持续松动，海外矿山报价5月也开始下调，锰硅成本端支撑开始下移。

图 23: 各地兰炭小料

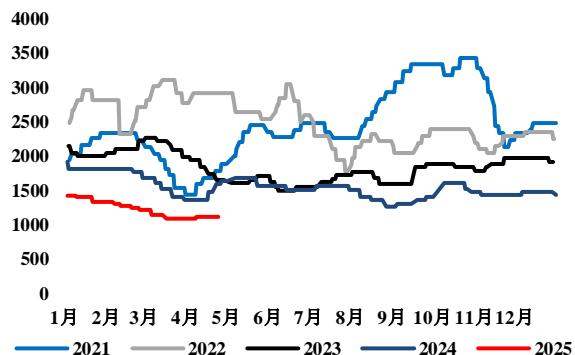
单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, Mysteel

图 24: 银川化工焦报价

单位: 元/吨

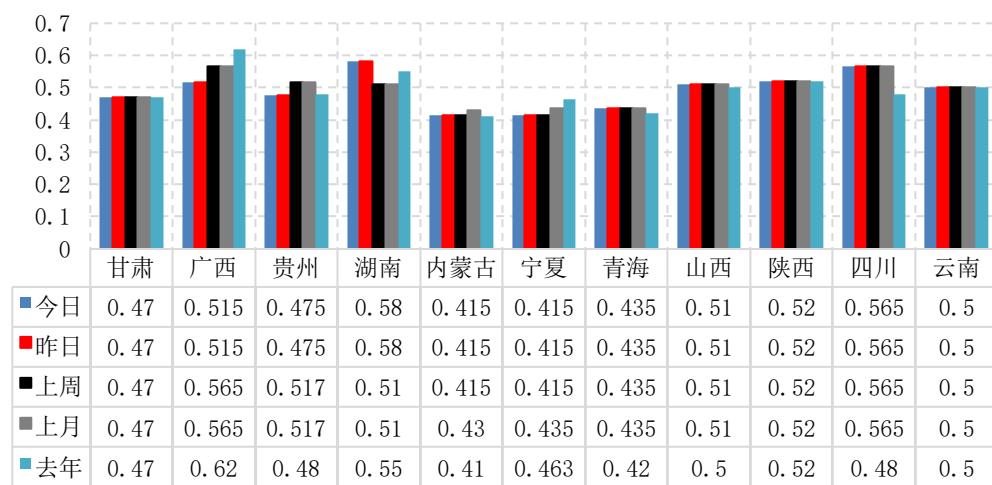


数据来源: 银河期货, Mysteel

图 25: 电费价格

单位: 万/吨

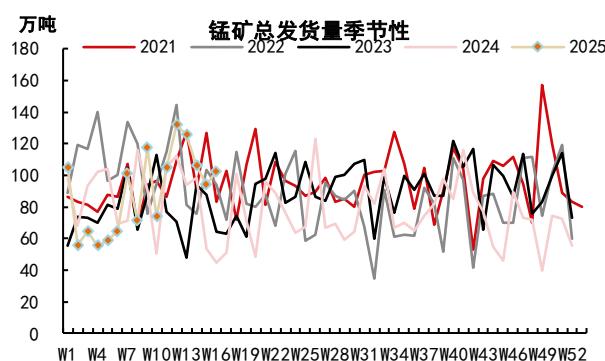
### 铁合金电价 (元/度)



数据来源: 银河期货, Mysteel

图 26: 全球锰矿发货量

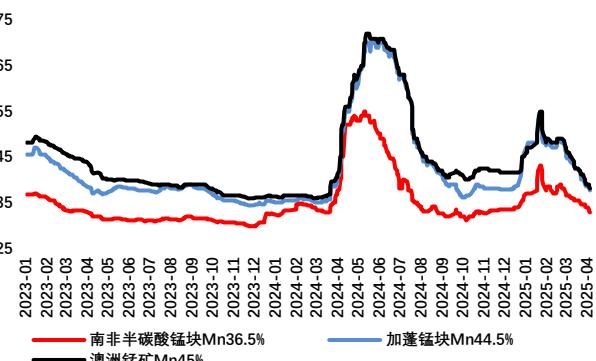
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, Mysteel

图 27: 锰矿价格天津港

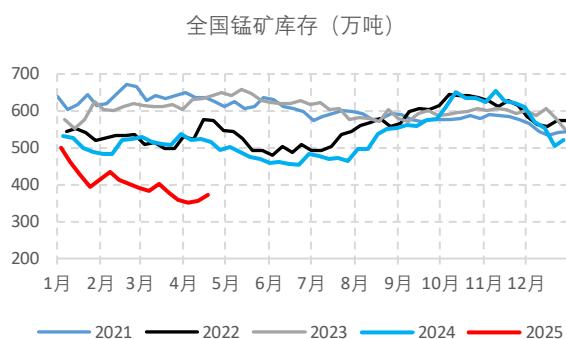
单位: 元/吨度



数据来源: 银河期货, Mysteel

图 28: 全国锰矿库存

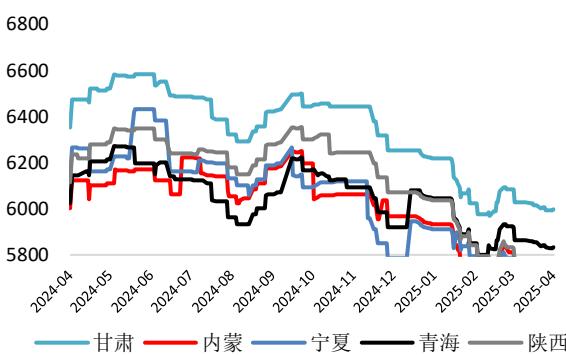
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, Mysteel

图 30: 硅铁生产成本

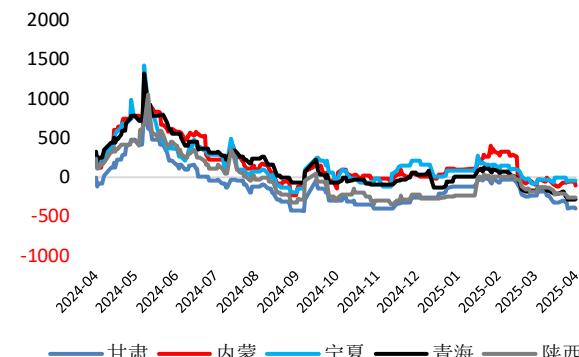
单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, Mysteel

图 32: 硅铁生产利润

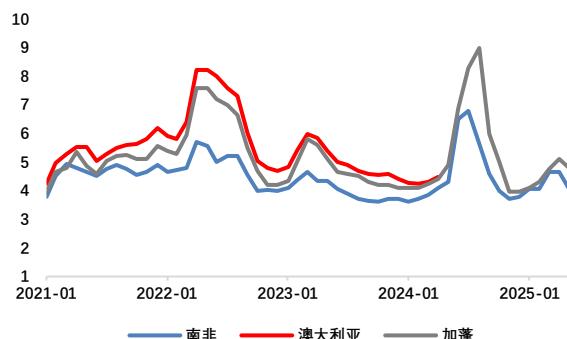
单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, Mysteel

图 29: 海外矿山装船 CIF 报价

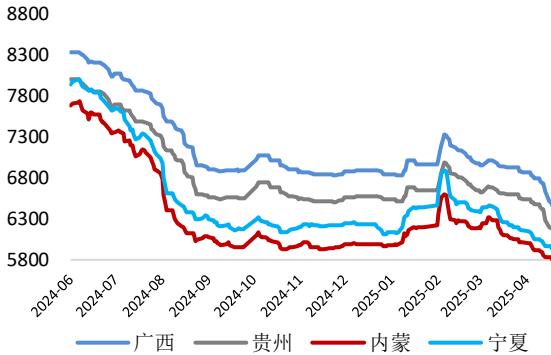
单位: 美元/吨度



数据来源: 银河期货, Mysteel

图 31: 锰硅生产成本

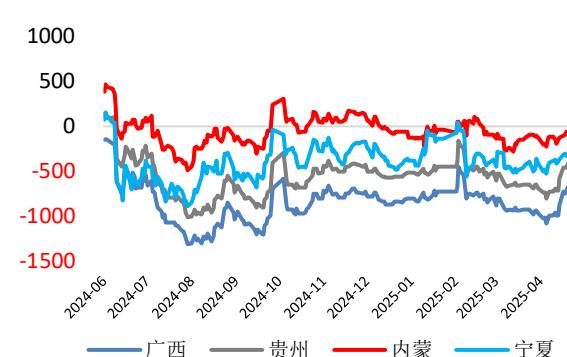
单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, Mysteel

图 33: 锰硅生产利润

单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, Mysteel

### 第三部分 后市展望及策略推荐

硅铁方面，受利润不佳及厂内库存累积的压力，供应端在4月持续减产，预计5月供应端没有很强的复产驱动，整体保持低位。需求端方面，钢厂利润情况尚可，生铁产量仍在继续攀升，钢联样本日均生铁产量已经达到244万吨。不过，近期钢材需求有见顶迹象，在外

部关税冲击、国内抢出口效应结束后，未来需求有走弱压力。这也导致原料端需求预期偏弱运行，进而拖累整体期价震荡偏弱为主。

锰硅方面，自身供需数据与硅铁类似。供应端受亏损影响持续下降，预计5月也以低位运行为主。需求端静态看处于高位，但市场对钢材需求能否承接这个粗钢产量较为悲观。成本端方面，4月锰矿发货量同比增量明显，全年发货量也转为增长，同时South32也将于二季度恢复发货。在发货回升带动下，国内锰矿库存近2周连续累积。总体来看，需求高点逐步临近，成本端支撑不足，5月锰硅预计震荡偏弱。

## 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

## 联系方式

---

### 银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

网址：[www.yhqh.com.cn](http://www.yhqh.com.cn)

电话：400-886-7799