

供需宽松 成本下移 双硅表现偏弱

第一部分 5月双硅行情走势复盘

研究员：尉俊毅

期货从业证号：

F03104825

投资者咨询从业证号：

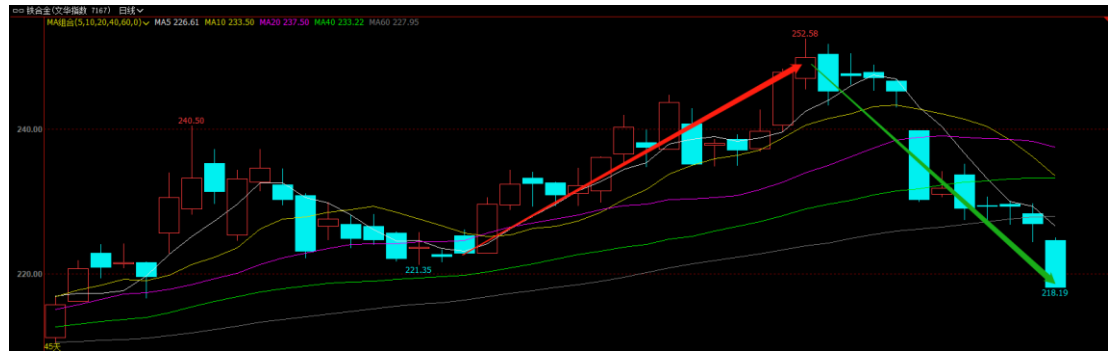
Z0018233

☎:021-65789253

✉:weijunyi_qh@chinastock.com.cn

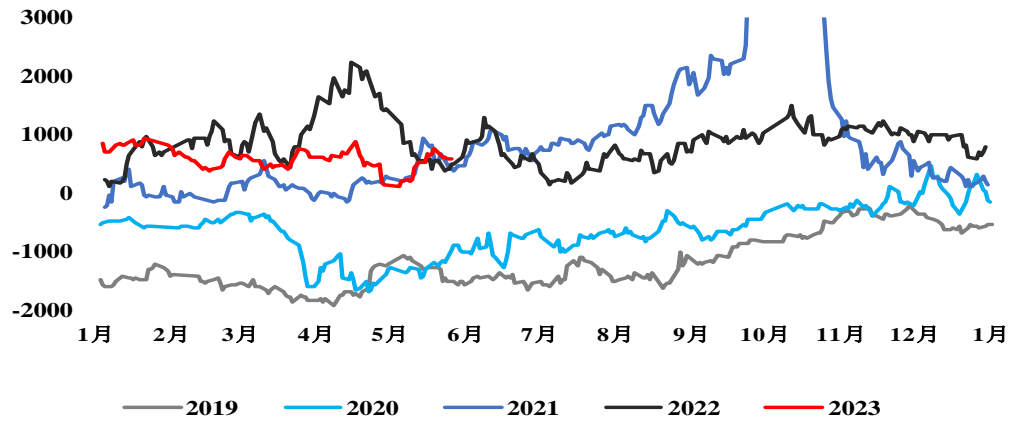
回顾5月双硅盘面走势看，文华财经铁合金指数4月18日阶段反弹至252.58后震荡下行，截止5月28日，指数最低达218.19，跌幅近14%，中间虽有阶段反弹，但整体下跌趋势未变。双硅供需格局宽松成本下移驱动依旧向下，主要逻辑在于大背景合金厂产能过剩情况下开工高位供给无忧，需求下游钢厂低利润情况下采购偏谨慎，基本以消耗前期库存为主，对铁合金维持刚性采购，供给大于需求，双硅期现共振下行。4-5月上游合金厂亏损部分地区减产，开工小幅回落，及sf仓单回落、府谷兰炭产能事件等，双硅阶段性反弹，中间叠加成材带领黑色系反弹，随后回归双硅自身供需宽松逻辑，大方向整体仍以下跌为主。铁合金现货价格重心仍有所下移，符合季节性特征。硅铁减产力度大于硅锰，且兰炭成本上移，价格弹性高于锰硅，二者价差先走扩后小幅收敛。

图1：铁合金主力合约走势回顾



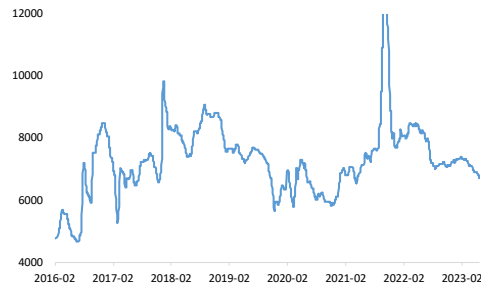
数据来源：银河期货、文华财经

图2：盘面主力合约sf-sm走势



数据来源：银河期货、Mysteel

图3：FeMn65Si17内蒙硅锰现货市场价（元/吨）



数据来源：银河期货、Mysteel

图4：FeMn65Si17内蒙硅锰现货市场价（元/吨）

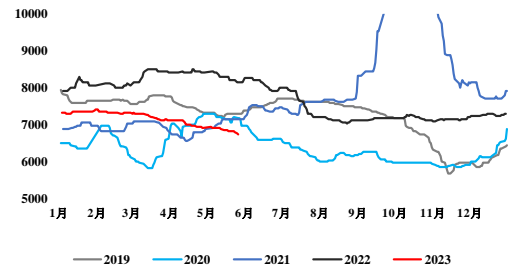
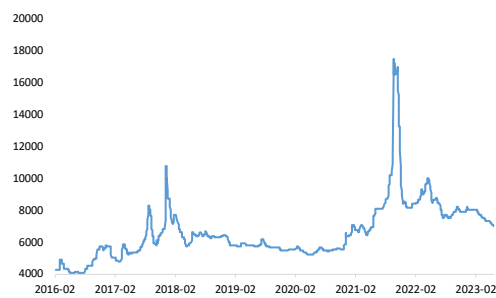


图5：72%FeSi内蒙硅铁现货价格（元/吨）



数据来源：银河期货、Mysteel

图6：72%FeSi内蒙硅铁现货价格（元/吨）

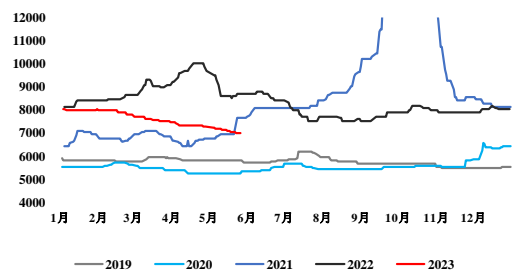
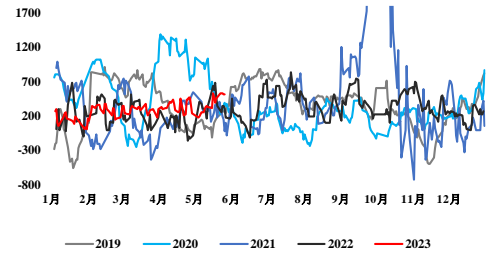
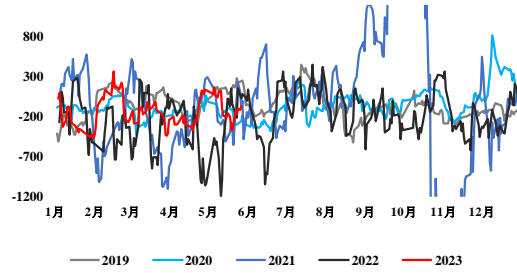


图7：硅铁主力合约内蒙地区基差走势（元/吨）

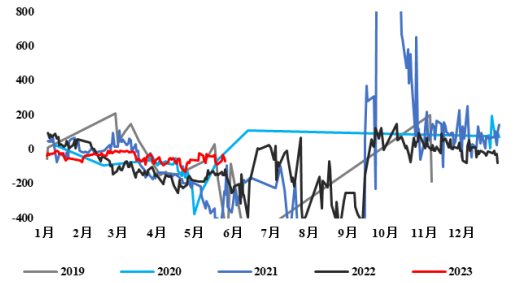
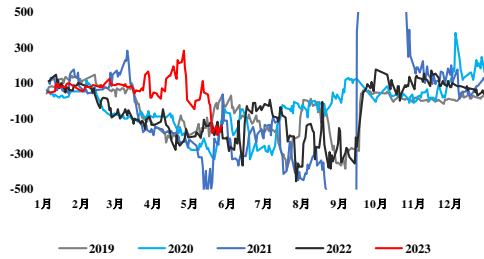
图8：硅锰主力合约内蒙地区基差走势（元/吨）



数据来源：银河期货、Mysteel

图9：sf 5-9价差

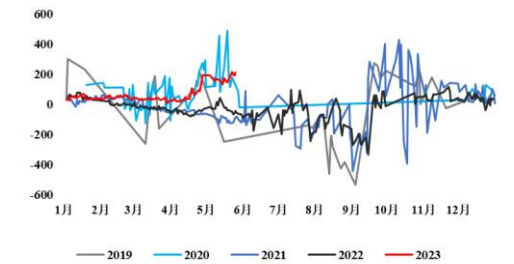
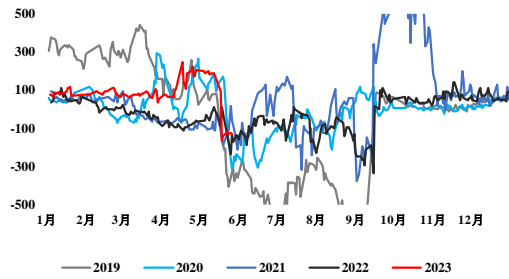
图10：sf 6-9价差



数据来源：银河期货、Mysteel

图11：sm 5-9价差

图12：sm 6-9价差



数据来源：银河期货、Mysteel

第二部分 双硅供需分析

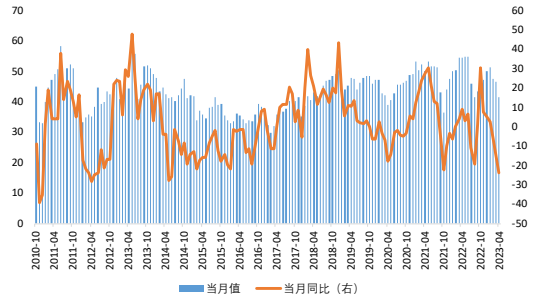
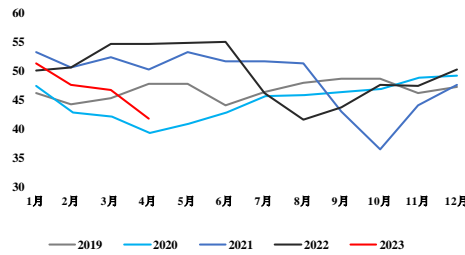
1. 硅铁供给：低利润下硅铁厂产量减少，4月硅铁产量同比减少近24%

硅铁产量方面，钢联数据显示，2023年4月我国硅铁产量41.7万吨，较上月同期减少10.7%，同比减少23.8%，主要在于硅铁厂低利润调节生产。

截止5月28日，钢联口径宁夏地区7066元/吨，利润在34元/吨左右，青海地区6953.5元/吨，利润在146.5元/吨左右，陕西地区7165元/吨，利润在-65元/吨左，内蒙地区6855.5元/吨，利润在144.5元/吨左右，甘肃地区7279.5元/吨，利润在-129.5元/吨左右。目前硅铁最低生产成本在内蒙地区，5月平均成本在7159元/吨，平均利润在-59元/吨左右。硅铁最高生产成本在甘肃地区，5月平均成本在7336元/吨，平均利润在-114元/吨。后期低利润下或维持目前生产水平，后期需追踪煤炭成本变动及下游钢厂采购情况。

图13：我国当月硅铁产量（万吨）

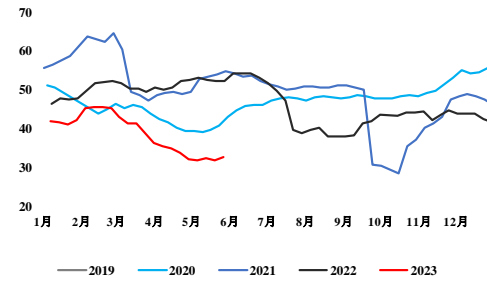
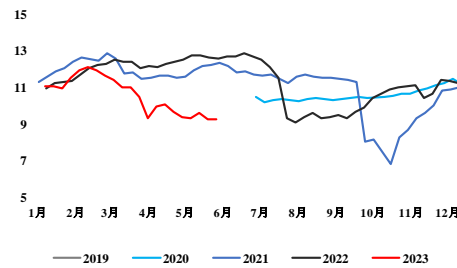
图14：我国累计硅铁产量（万吨）



数据来源：银河期货、Mysteel

图15：我国硅铁产量（万吨）

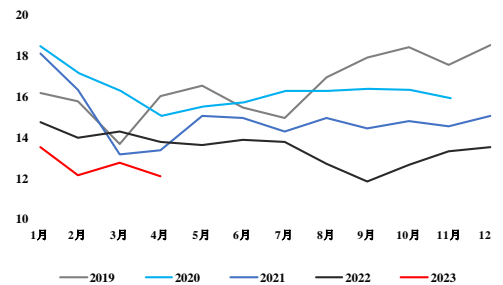
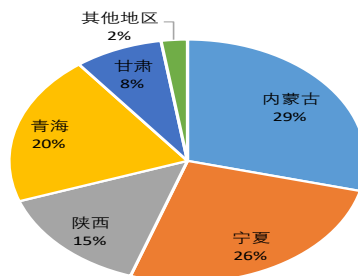
图16：硅铁生产企业开工率（%）



数据来源：银河期货、Mysteel

图17：我国4月分地区硅铁产量（%）

图18：我国内蒙古硅铁当月产量（万吨）



数据来源：银河期货、汾渭能源、Mysteel

图19: 我国宁夏硅铁当月产量(万吨)

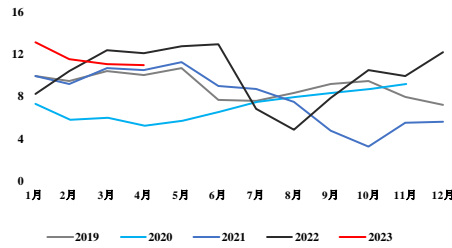
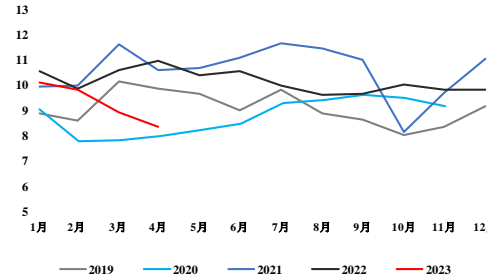


图20: 我国青海硅铁当月产量(万吨)



数据来源: 银河期货、Mysteel

图21: 我国硅铁分地区生产成本(元/吨)

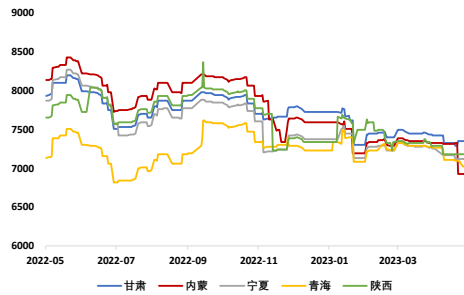
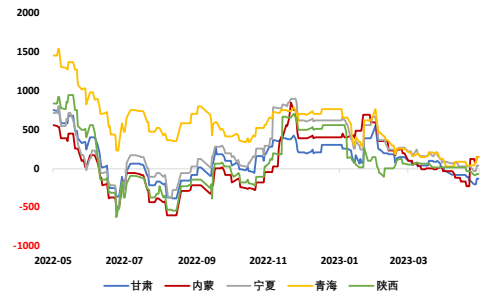


图22: 我国分地区硅铁生产利润(元/吨)



数据来源: 银河期货、Mysteel

2、硅铁成本：电价小幅走弱，兰炭价格稳中偏弱

根据郑商所宣传手册可知，电力成本占比 60-70%左右，兰炭占比 25-30%左右，硅石占比 2%左右。

电价方面，根据钢联数据显示，截止 5 月 28 日，甘肃地区电价 0.5 元/度，广西地区电价 0.65 元/度，内蒙地区电价 0.44 元/度，宁夏地区电价 0.475 元/度，青海地区电价 0.47 元/吨。

图23: 我国铁合金分地区电价(元/度)

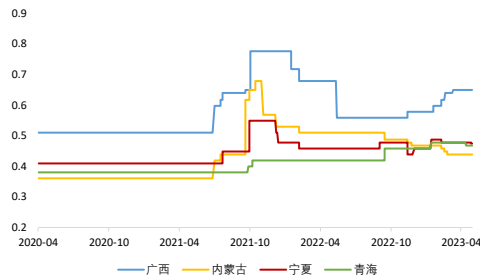
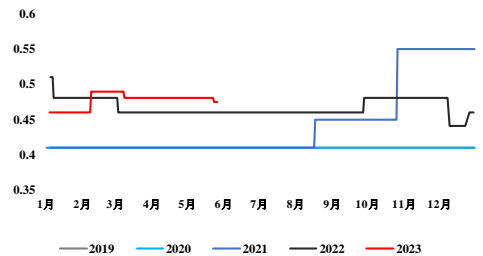


图24: 宁夏铁合金电价(元/度)



数据来源: 银河期货、Mysteel

兰炭方面，截止 5 月 28 日，陕西地区兰炭中料主流价格报 1330 元/吨，周环比持平，月同比下降 5%。钢联数据显示，我国兰炭生产成本在 1650 元/吨左右，毛利在-

113.68 元/吨左右，年初至今，毛利最低在一月份时达到-362 元/吨，近期毛利亏损程度明显降低，兰炭企业开工好转，钢联数据显示，我国兰炭企业开工率在 52.01%左右，比上周上涨 4.2%，月同比降低 2.8%，同比减少 18%。后期随着冶金焦供需格局宽松，现货冶金焦进入降价周期，煤炭供给无忧，兰炭成本或继续下移，利润或有好转，企业开工或继续增加。

图25：陕西地区兰炭中料（元/吨）

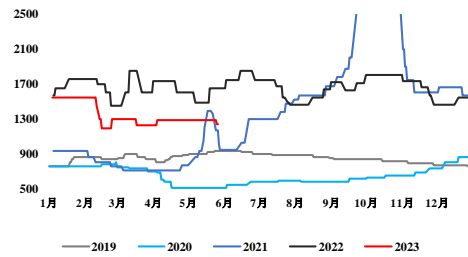
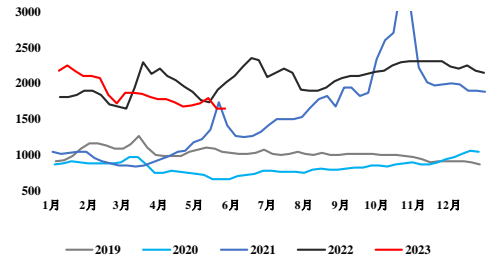


图26：我国兰炭企业生产成本（元/吨）



数据来源：银河期货、Mysteel

图27：我国兰炭企业生产利润（元/吨）

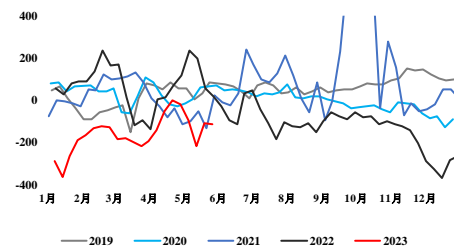
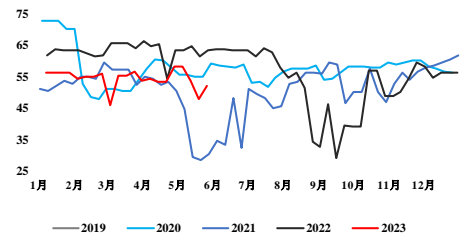


图28：我国兰炭企业开工率（元/吨）



数据来源：银河期货、Mysteel

3.硅铁进出口：4月净出口当月同比-57%，累积同比-49%

根据钢联数据显示，4月我国出口硅铁 3.8 万吨，当月同比-51%左右，1-4 月累积出口硅铁 15.5 万吨，累积同比-43%左右。5月我国进口硅铁 0.44 万吨左右，当月同比 4975.49%，1-4 月累积进口 1.95 万吨硅铁，累积同比 335%左右。4月我国硅铁净出口同比-57%，累积同比-49%。我国是硅铁净出口国家，今年出口较去年回落主要在于去年海外能源紧张原料出口较为乐观，去年出口硅铁基数较高，且今年全球能源价格重心下移，海外生产恢复，我国硅铁性价比相对减弱，出口量大幅减少。

图29：我国当月硅铁出口数量（万吨）

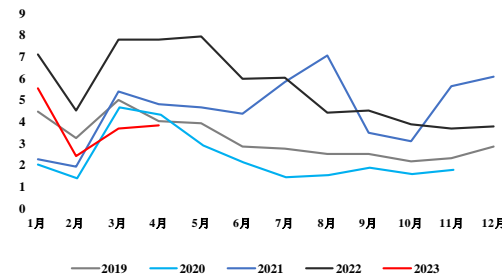
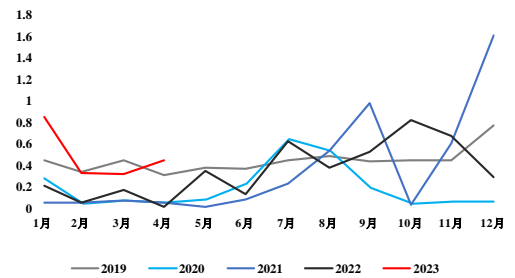


图30：我国当月硅铁进口数量（万吨）



数据来源：银河期货、Mysteel

图31：我国净出口硅铁当月数量（万吨、%）

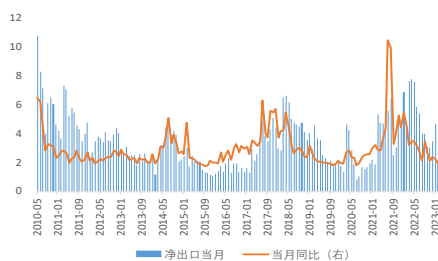
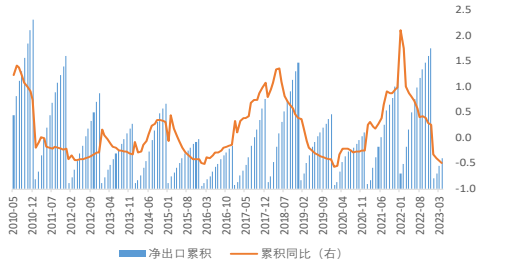


图32：我国净出口硅铁累积数量（万吨、%）



数据来源：银河期货、Mysteel

4. 硅锰国内供给：环比减少 6.6% 左右，同比减少 0.1% 左右

硅锰产量方面，钢联数据显示，2023 年 4 月我国硅锰产量 90.51 万吨，较上月同期减少 6.6%，同比减少 0.1%，主要在于硅锰厂利润不乐观情况下主动调节生产。2022 年是硅锰产能置换和退出数量较多的一年。硅锰部分置换的新增产能将在今年有望投放，供给端约束边际放松。同时在下游需求改善的支撑下硅锰厂家的主动开工意愿有望增强。

截止 5 月 28 日，钢联口径内蒙地区 6283.076 元/吨，利润在 466.93 元/吨左右，宁夏地区 6538.86 元/吨，利润在 161.14 元/吨左右，贵州地区 6898.96 元/吨，利润在-148.96 元/吨左，广西地区 7125.85 元/吨，利润在-275.85 元/吨左右，目前硅锰最低生产成本在内蒙地区，4 月平均成本在 6284 元/吨，平均利润在 569 元/吨左右。硅锰最高生产成本在广西地区，4 月平均成本在 7154 元/吨，平均利润在-173 元/吨。

图33：我国当月硅锰产量（万吨）

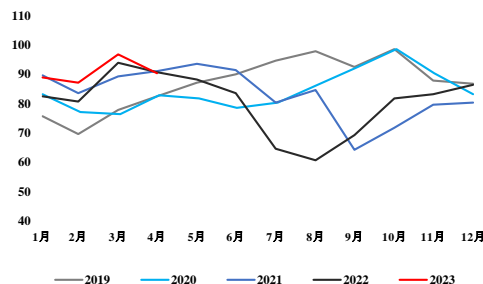
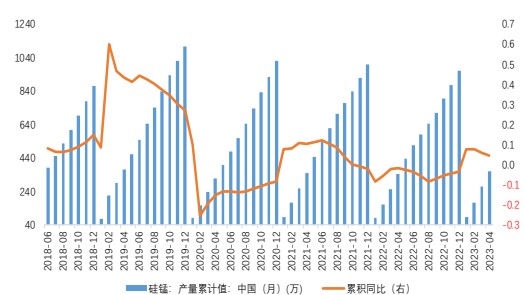


图34：我国累计硅锰产量（万吨）



数据来源：银河期货、Mysteel

图35：我国硅锰产量（万吨）

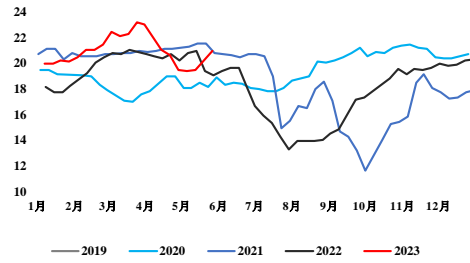
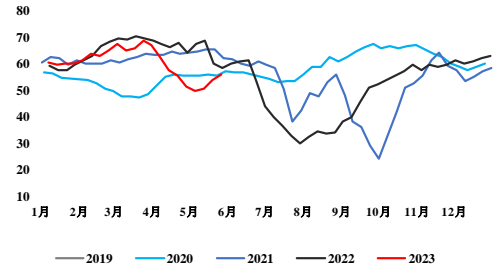


图36：硅锰生产企业开工率（%）



数据来源：银河期货、Mysteel

图37：我国4月分地区硅锰产量（%）

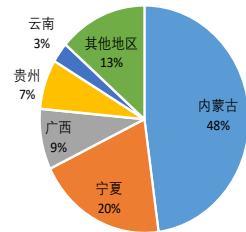
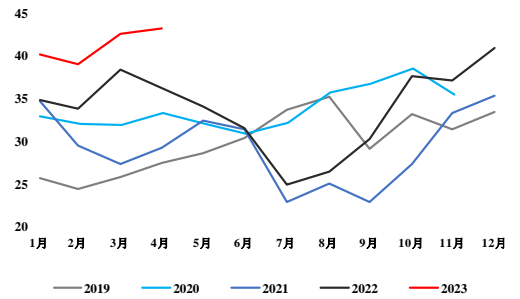


图38：我国内蒙古硅锰当月产量（万吨）



数据来源：银河期货、汾渭能源、Mysteel

图39：我国宁夏硅锰当月产量（万吨）

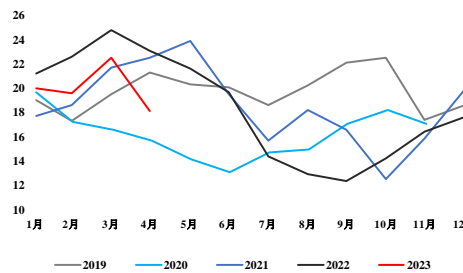
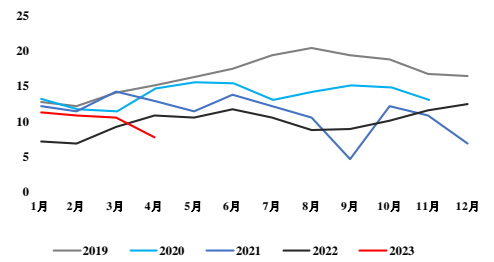


图40：我国广西硅锰当月产量（万吨）



数据来源：银河期货、Mysteel

图41：我国硅锰分地区生产成本（元/吨）

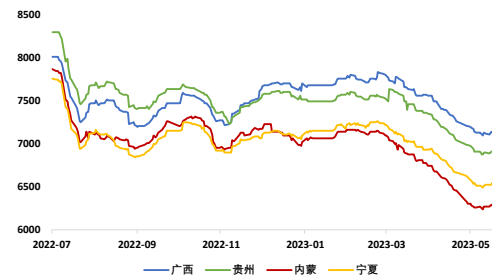
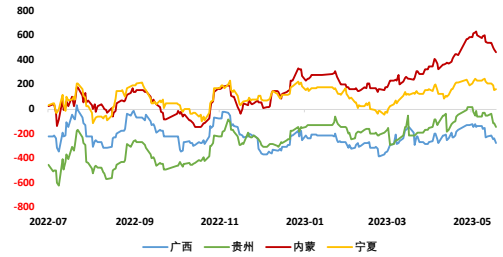


图42：我国分地区硅锰生产利润（元/吨）



数据来源：银河期货、Mysteel

5. 硅锰成本：锰矿压力仍较大，南北方锰矿需求差异明显

港口锰矿价格方面，截止5月28日，南非产Mn36.5%半碳酸锰块天津港价格31.5元/干吨度，较上月同期下跌3.1%左右，年同比下跌23.2%左右。主要在于高成本弱需求，下游端打压锰矿采购价格，而锰矿进口商减少期货订购量。近期锰矿市场南北存在一定差异化，随着成本矿基本走完，严重倒挂成为主流，整体看涨情绪有所抬头，但南北需求差异依然明显，南方活跃度恢复情况实在有限，锰矿上探较为艰难。

港口锰矿库存方面，整体累库明显，贸易商压力较大，截止5月28日，钢联统计全国港口锰矿库存645.8万吨，月环比增加2%左右，年同比增加31%左右。天津港库存477.6万吨，月环比增加3.4%左右，年同比增加33%左右，天津港目前60%为南非矿，其次为加蓬矿。钦州港库存153.2万吨，月环比减少2.5%左右，年同比增加32%左右，各矿种均有小幅增加，其中南非矿和澳矿等主流矿库存增加明显。

我国进口锰矿方面，由于我国锰矿品位总体较低，故每年需要大量进口高品位锰矿，为全球最大的锰矿进口国，近些年来我国的进口量呈现逐年增加的趋势。4月我国进口锰矿当月数量306.62万吨，较上月增加95.8万吨，1-4月我国进口锰矿累积数量1034.57万吨，主要在于下游需求仍存，合金厂对于原料锰矿刚需高位。后期随着硅锰企业南方亏损加剧，锰矿进口或稍有减少。

分国别看，我国进口仍以南非为主要来源国，4月当月进口量中南非占比47%左右，1-4月进口量中南非占比48%左右，其次为加蓬17%，第三位是澳洲14%左右。

图43：南非产Mn36.5%半碳酸锰块天津港（元/吨）

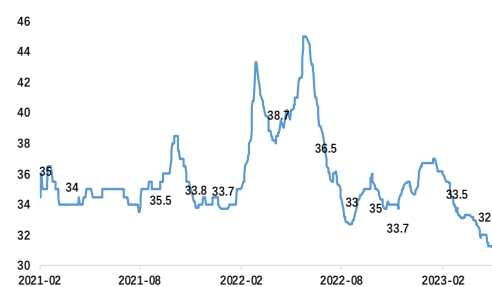
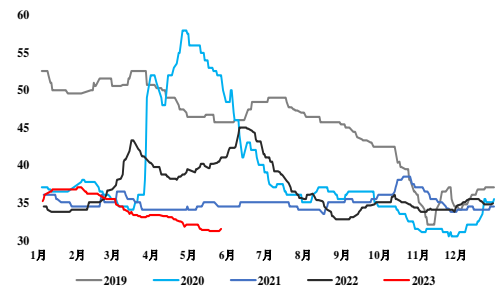


图44：南非产Mn36.5%半碳酸锰块天津港（元/吨）



数据来源：银河期货、Mysteel

图45: 海外矿山远期报价 (美元/吨度)

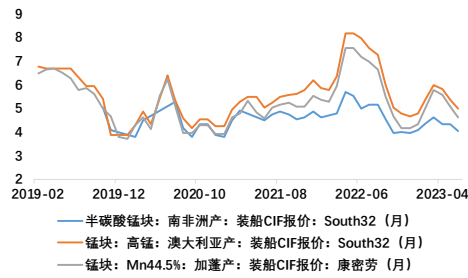
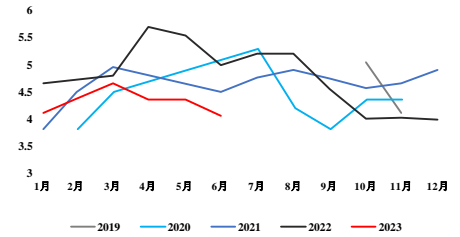


图46: 南非半碳酸锰块CIF: South32 (美元/吨度)



数据来源: 银河期货、Mysteel

图47: 全国锰矿库存 (万吨)

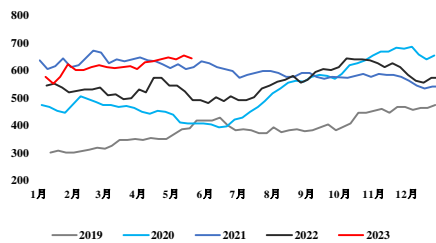
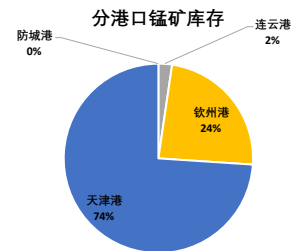


图48: 我国分港口锰矿库存 (%)



数据来源: 银河期货、Mysteel

图49: 天津港锰矿库存 (万吨)

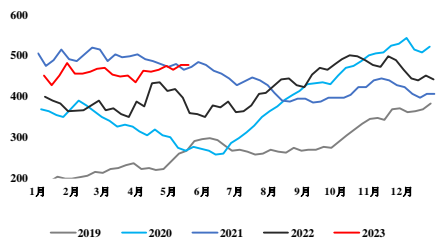
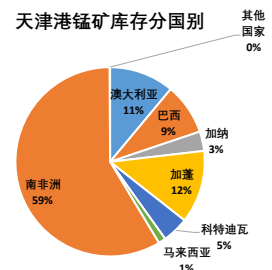


图50: 天津港锰矿库存分国别来源 (%)



数据来源: 银河期货、Mysteel

图51: 我国进口锰矿当月值 (万吨)

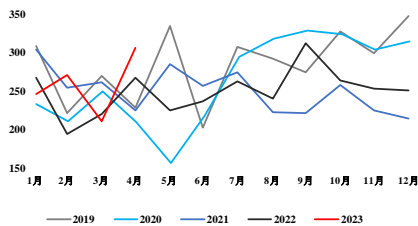
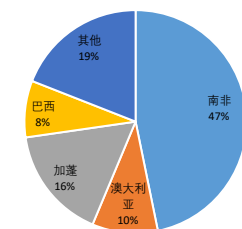


图52: 我国4月进口锰矿分国别 (%)



数据来源: 银河期货、Mysteel

图53: 我国进口锰矿累积值 (万吨)

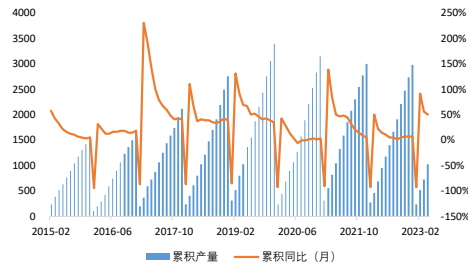
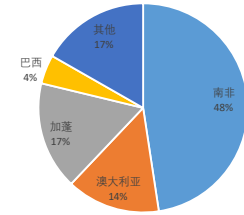


图54: 我国1-4月进口锰矿分国别 (%)



数据来源: 银河期货、Mysteel

图55: 我国进口南非锰矿当月值 (万吨)

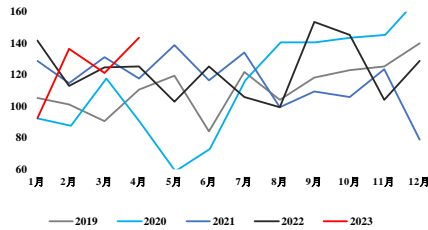
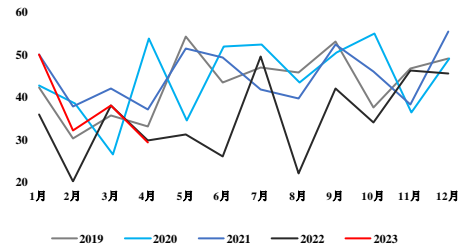


图56: 我国进口澳洲锰矿当月值 (万吨)



数据来源: 银河期货、Mysteel

图57: 我国进口加蓬锰矿当月值 (万吨)

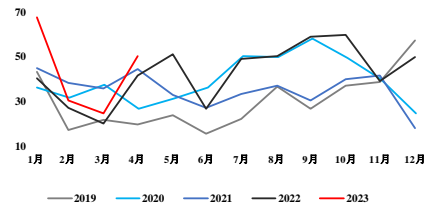
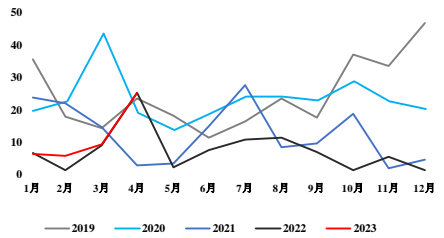


图58: 我国进口巴西锰矿当月值 (万吨)



数据来源: 银河期货、Mysteel

6. 双硅需求: 粗钢产量同比降近2%, 金属镁需求弱稳

钢厂需求方面, 4月份, 我国粗钢产量达到9264万吨, 同比下降1.5%; 生铁产量达到7784万吨, 同比增长1.0%; 钢材产量达到11995万吨, 同比增长5.0%。同期, 我国粗钢日均产量达到308.80万吨, 生铁日均产量达到259.47万吨, 钢材日均产量达到399.83万吨。1月—4月份, 我国粗钢产量达到35439万吨, 同比增长4.1%; 生铁产量达到29763万吨, 同比增长5.8%; 钢材产量达到44636万吨, 同比增长5.2%。日, 钢联数据247日均铁水产量本周略回落至243.54万吨, 环比回落2.34万吨。

金属镁厂需求方面, 金属镁主要是硅铁下游, 我国国内制造业需求复苏较为波折叠加海外制造业低迷, 前期金属镁价格震荡下行, 生产利润较低, 工厂开工率一季度末开始下降, 整体对硅铁的需求偏弱, 但4月中旬府谷兰炭炉停炉整改提前, 循环产业链中的金属镁也将停产, 金属镁价格暴涨。该消息对金属镁来说是供给减少, 有利

于价格上涨，我国镁金属产能首要集中于陕西和山西，两省产值占到全国镁锭产值的84%，陕西榆林区域占我国原镁产值的60%以上，是我国首要的原镁产区，榆林区域企业首要选用兰炭尾气炼镁，生产兰炭时发生的尾气可作为燃料动力来生产金属镁，金属镁在停产预期下价格大幅反弹，单周报价上涨8500元/吨，涨幅高达39.5%，但后续成交乏力价格回落，截止5月28日，府谷地区金属镁价格23250元/吨，月环比下降3%左右，年同比下降13%左右。该事件对硅铁来说多空因素均有，一方面兰炭停炉整改，或将带动兰炭价格上涨，从而影响到硅铁成本，陕西府谷地区拥有全国25%的兰炭产能，且当地多为配套金属镁生产的铁皮兰炭炉；另一方面兰炭停炉，配套的金属镁也将全部停产，但也将减少75#硅铁的需求，对配套的硅铁炉子来说可停可不停，后期需追踪各厂的利润情况。

截止5月28日，钢联周度数据显示，我国硅锰表需13.7万左右，同比去年减少近5%左右；我国硅铁表需2.3万吨，同比去年减少8%左右。主要在于受利润偏低的影响钢厂对铁合金主动补库意愿不强，钢招量处于历史同期低位，钢厂维持低库存策略。

图59：螺纹钢高炉利润（元/吨）

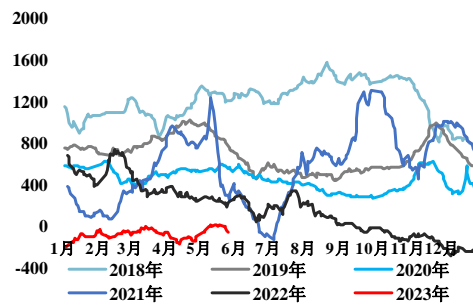
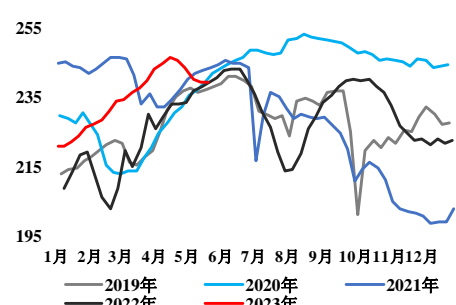


图60：247家钢厂铁水日产量（万吨）



数据来源：银河期货、Mysteel

图61：我国生铁当月产量（万吨）

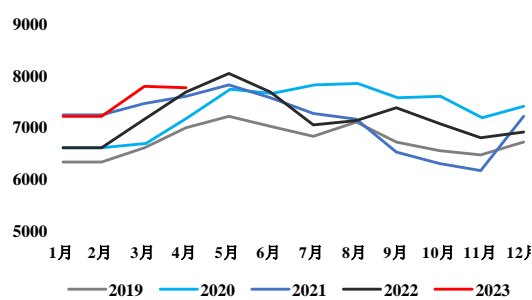
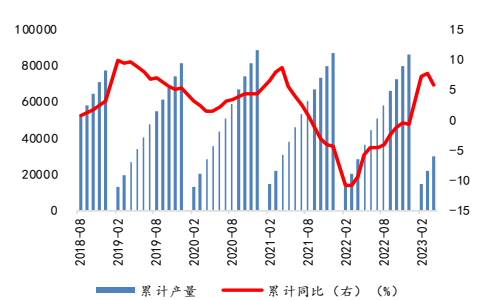


图62：我国生铁累计产量（万吨）



数据来源：银河期货、Mysteel

图63: 我国粗钢当月产量 (万吨)

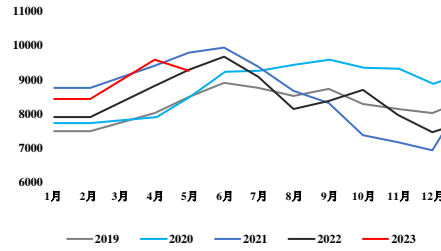
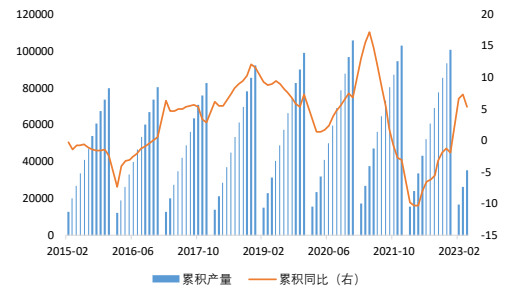


图64: 我国粗钢累计产量 (万吨)



数据来源: 银河期货、Mysteel

图65: 天津港属镁Mg99.9%出口价格 (元/吨)

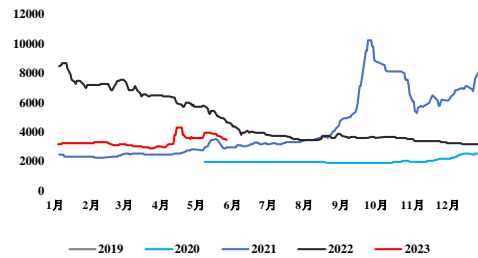
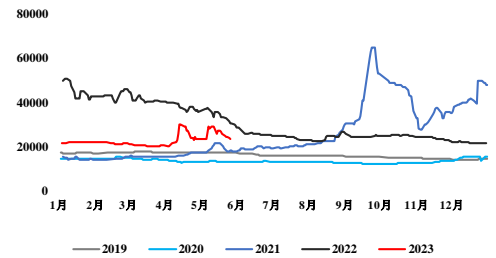


图66: 府谷属镁Mg99.9%价格 (元/吨)



数据来源: 银河期货、Mysteel

图67: 我国硅锰表需 (万吨)

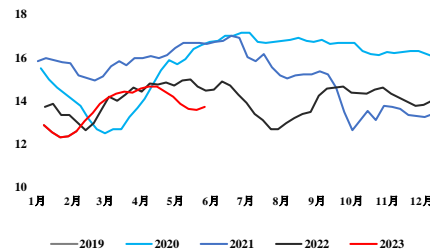
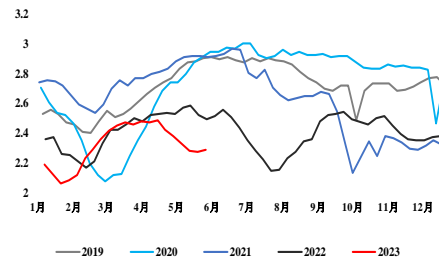


图68: 我国硅铁表需 (万吨)



数据来源: 银河期货、Mysteel

7. 双硅库存: 上游库存累积, 下游按需采购, 硅铁仓单高位回落

双硅供给无忧需求稳中偏弱, 下游低利润情况下多保持按需采购, 硅铁仓单高位。上游合金厂库存方面, 截止5月28日, 钢联数据显示, 企业硅铁库存报8.4万吨, 同比增加83%左右, 其中陕西地区增幅达258%; 企业硅锰库存报26.86万吨, 同比去年增加148%左右, 其中宁夏地区增幅达307%左右。主要在于上游供给高位下游需求弱稳, 库存多累积上游企业。

下游钢厂方面, 截止5月28日, 钢联数据显示, 钢厂硅铁库存可用天数在14.29天, 同比减少近22%, 钢厂硅锰库存可用天数在16.73天, 同比减少超9%, 主要在于钢厂多保持按需采购为主, 保持低原料库存模式。

仓单库存方面，截止5月28日，硅铁仓单合计达26641手，同比去年增加214%，主要在于上游库存压力大套保企业，且价格下跌过程中贸易商参与期货也较为积极，高硅铁仓单成为后期压制硅铁价格走势的关键因素，后期需持续关注仓单变化情况。硅锰仓单合计12181手，较去年同期减少50%左右。

图69：合金厂硅铁库存（万吨）

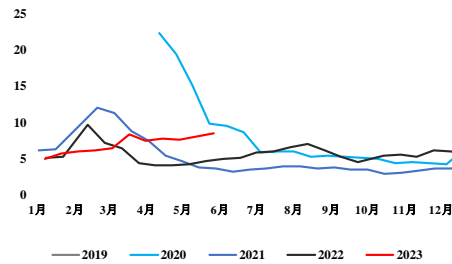
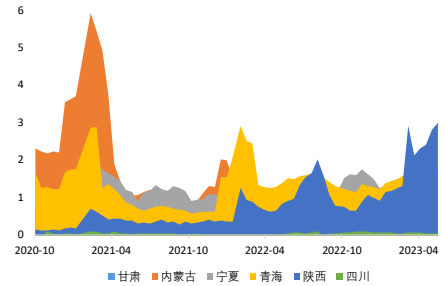


图70：合金厂硅铁库存分区域（万吨）



数据来源：银河期货、Mysteel

图71：钢厂硅铁库存（万吨）

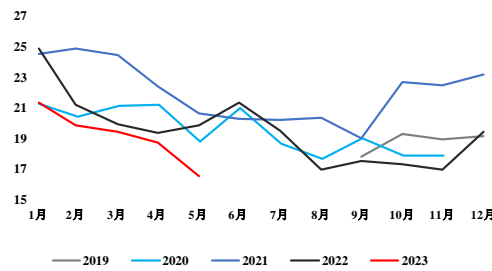
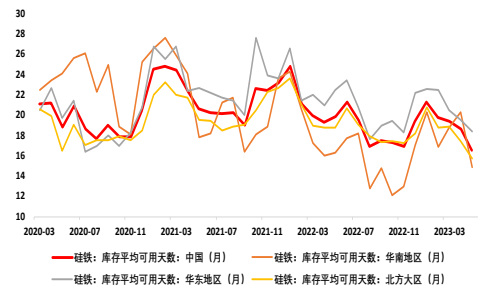


图72：钢厂硅铁库存分区域（万吨）



数据来源：银河期货、Mysteel

图73：合金厂硅锰库存（万吨）

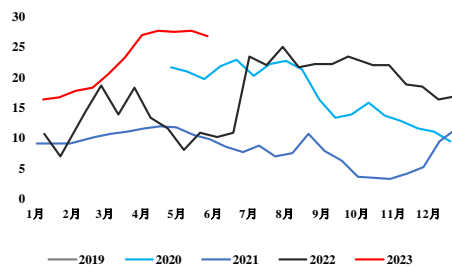
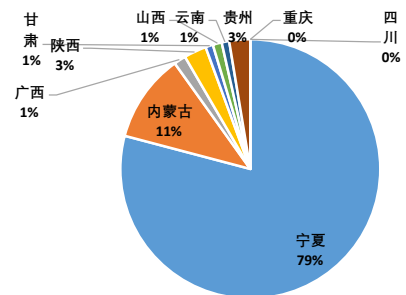


图74：合金厂硅锰库存分区域（万吨）



数据来源：银河期货、Mysteel

图75: 钢厂硅铁库存 (万吨)

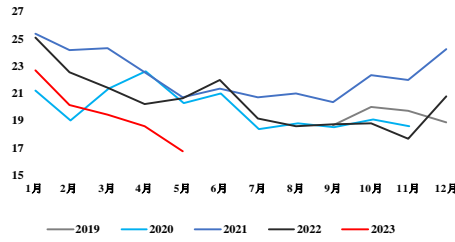
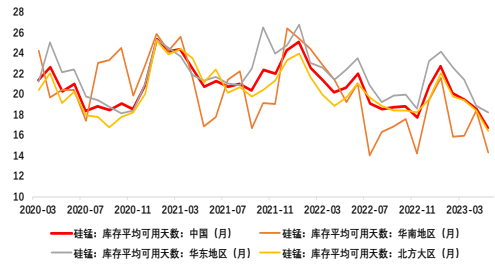


图76: 钢厂硅铁库存分区域 (万吨)



数据来源: 银河期货、Mysteel

图77: 硅铁仓单情况

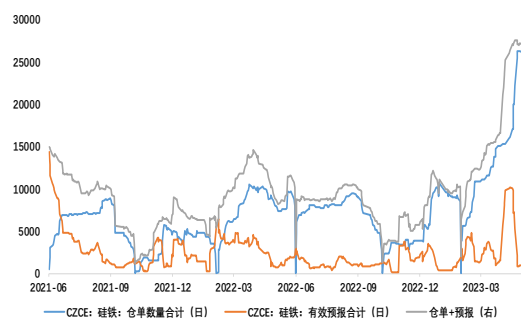
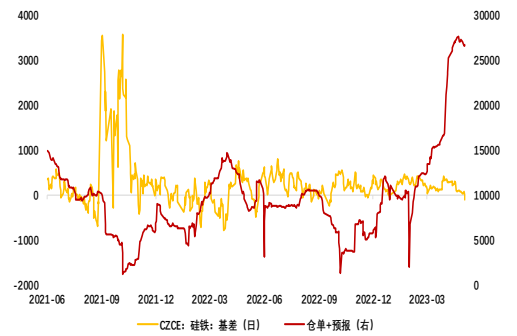


图78: 硅铁仓单vs基差



数据来源: 银河期货、Mysteel

图79: 硅锰仓单情况

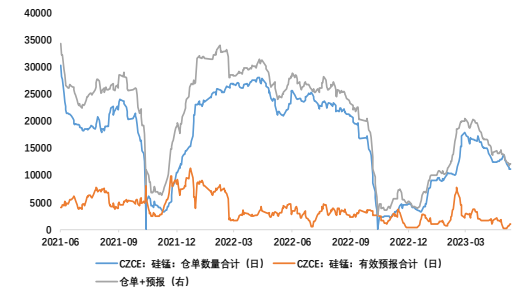
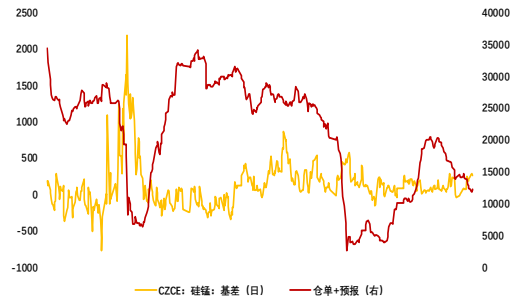


图80: 硅锰仓单vs基差



数据来源: 银河期货、Mysteel

第三部分 供需宽松 成本下移 双硅表现偏弱

6月双硅依旧维持震荡走弱态势, 依旧延续当前主要逻辑, 供给端大背景产能过剩利润仍存情况下, 合金厂开工较为积极, 而需求端钢厂成材产量回落, 原料双硅刚需承压, 供需格局宽松, 驱动向下依旧未变。策略建议仍以逢高空原料双硅为主。

具体来看, sm 供给恢复但锰元素收储影响仍在, 需求降速放缓, 向下驱动减弱。

(1) 成本端支撑逐步显现, 港口锰矿倒挂严重, 贸易商询价显现; 化工焦价格上涨 50 元/吨。(2) 锰元素收储影响持续, 成本下移利润仍存下供给或无忧。但锰元素收储影响持续, 近月虽有复产但仍需追踪。(3) 钢厂对于原料多保持按需采购为主, 钢材产

量回落，钢厂低利润下减产逐步兑现，原料刚需承压，硅锰供需格局宽松，锰元素收储事件影响近月供给收紧预期持续。sf供需格局依旧宽松，但向下驱动减弱。供给端成本支撑+减产继续+下游钢厂减产降速降低。部分电价高区域硅厂已经倒挂，且成材需求边际好转，钢厂利润修复，钢厂减产力度放缓，sf前期向下驱动减弱，且前期压制盘面价格得另一大因素在于高仓单，目前来看仓单压力有所缓解。因此6月双硅供需宽松，成本下移，现货表现或延续弱势，盘面表现弱稳。

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

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 号白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：yhqhgtsyb@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799