



作者：钢铁建材组 王盼霞

执业编号：F0301789（期货从业）/Z0012520（投资咨询）

联系方式：010-68578010 / wangpanxia@foundersc.com

成文时间：2019年6月3日星期一

锰硅、硅铁：库存压制盘面反弹

方正中期期货研究院 王盼霞

一、行情回顾

名称	收盘价	开盘价	最高价	最低价	成交量	持仓量	较上月收盘涨跌	较去年同期涨跌	振幅	支撑位	压力位
锰硅2001	7,210.0	7,078.0	7,240.0	6,920.0	20,158	20,434	112.0	-126.0	4.51	7177	7404
锰硅2005	7,052.0	7,336.0	7,348.0	6,864.0	4,440	256	-262.0	-74.0	6.62		
锰硅1909	7,416.0	7,272.0	7,450.0	7,032.0	1,688,612	124,766	126.0	-110.0	5.73	7357	7632
硅铁2001	5,832.0	5,988.0	6,040.0	5,782.0	24,040	19,424	-174.0	-698.0	4.30	5768	5949
硅铁2005		5,848.0	5,880.0	5,492.0	8,940	92	-5858.0	-6482.0	6.62		
硅铁1909	5,852.0	6,024.0	6,094.0	5,772.0	1,353,746	129,070	-204.0	-704.0	5.32	5776	5974

表 1 铁合金期货盘面回顾

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

2019年5月，硅锰和硅铁相对于2018年同期，在期货盘面上价格重心出现了大幅下行，主要原因出在供给端，由2018年的供给增量导致当前价格预期偏弱。下游需求整体稳中向好，但供应压力下市场社会库存消耗缓慢，业内对钢厂采价心理预期略悲观，部分厂家迫于成本压力进入检修停产状态，市场供需矛盾进入自我修复阶段。

一、锰硅供需面情况

1、锰硅产量偏高压制价格上行

锰矿方面，康密劳3月对华锰矿装船报价上调，Mn44.5%加蓬块报6.65美元/吨度，环比上月上调0.15美金/吨度，Mn43%加蓬籽报6.25美元/吨度，环比上月上调0.1美金/吨度。而另外据传，South32最新澳块对华报价6.72-6.74美元/吨度，较之上一轮小幅下调0.09美元/吨度。截至2月底，天津港存仍有微涨，库存在210万吨上下徘徊。随着市场成交会活跃提升，部分厂家等待货运恢复，厂内库存会有所下降，但社会库存量整体呈现北偏高，南偏低的格局，但由于本周港口锰矿报价蠢蠢欲动，且加之国外报价跌幅渐止，试探上调，厂家后期成本即将呈现上升的格局，硅锰零售低价惜售心态渐浓。

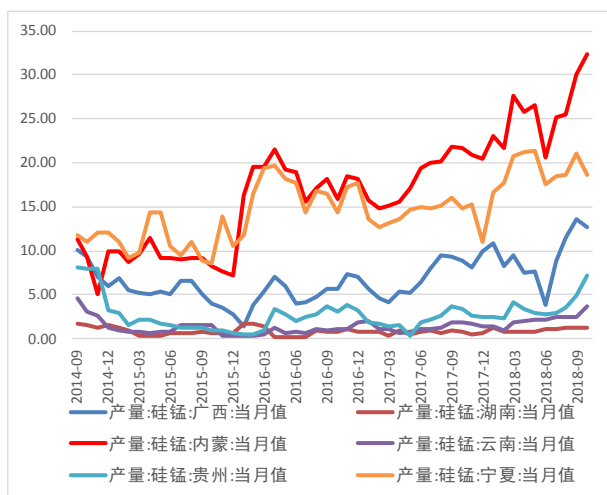


图 2-1: 主要硅锰产区月产量

数据来源: Wind、方正中期研究院整理

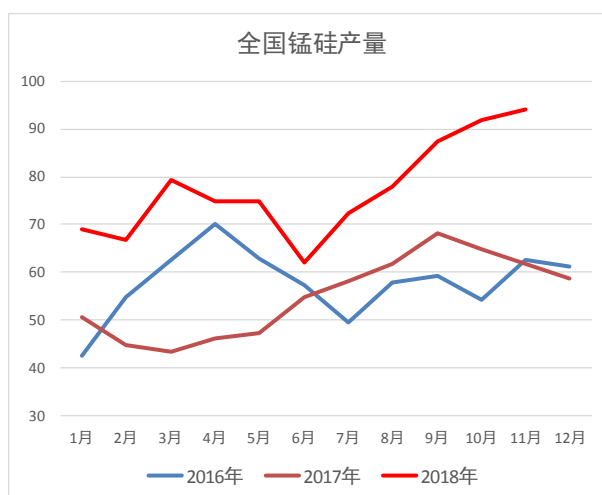


图 2-2 全国锰硅月度产量 (万吨)

数据来源: Wind、方正中期研究院整理

2、新产能投放仍在加速

2019年硅锰合金预计新增47台新建电炉（平均33MVA），如果全部投产，将新增28万吨月产量，年度280万吨的新增合金产量，预计将消耗620万吨的锰矿（37%品位以上）。如果顺利完成，中国将有1200万吨的硅锰合金年产量。已经投入市场的新增产能能短期内弥补了合金的短缺，达到新的市场供需平衡。新增产能对短期供给以及相应地对锰矿需求的增加影响较小。增产能对硅锰供给的压力会向远期释放，价格运行节奏和下游钢材市场走势及采购意愿息息相关。

3、锰矿进口量增，价格探涨

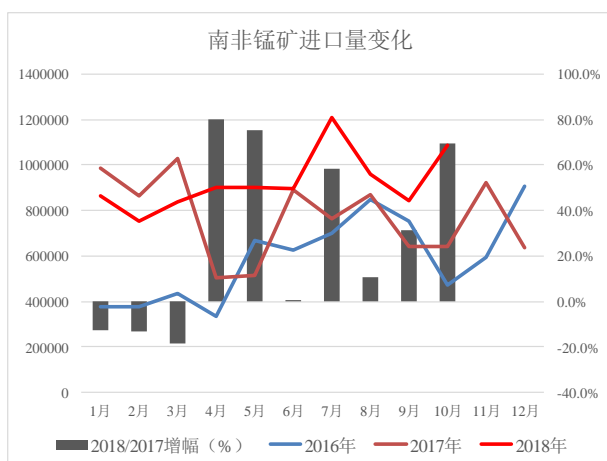


图 2-4 南非锰矿进口量变化

数据来源: Wind、方正中期研究院整理

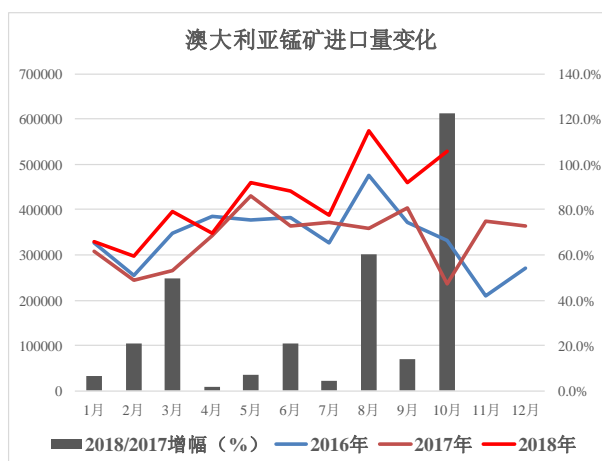


图 2-5 澳大利亚锰矿进口量变化

数据来源: Wind、方正中期研究院整理

国内锰矿仍呈现僵持局面，随着国外矿山再次小幅上调供货报价，市场商家承受力再度经受考验，但由于国内合金生产尚可，仍有部分商家或厂家接受了国外高报价，由于目前港口矿商手中锰矿成本维持高位，虽合金钢招价格呈现小幅走弱格局，但矿商仍难降价销售锰矿的局面，但也变相的支撑了合金价格不至于出现大幅下滑的格局。

综合来看，虽港口库存维持 200 万以上高位，且从锰矿进口量来看，310 万吨再次创出新高，一方面说明国外矿山积极的开采，且由于价格良好，大量出口至中国进行销售，而另一方面国内同样也发出了需求旺盛的信号给予了国外矿山，使得矿山上调了开采的预期，但随着锰矿价格的高位，国内厂家及商家承受了巨大的压力及风险，短期合金价格的走弱，锰矿商家仍将与厂家争夺仅存的利润。

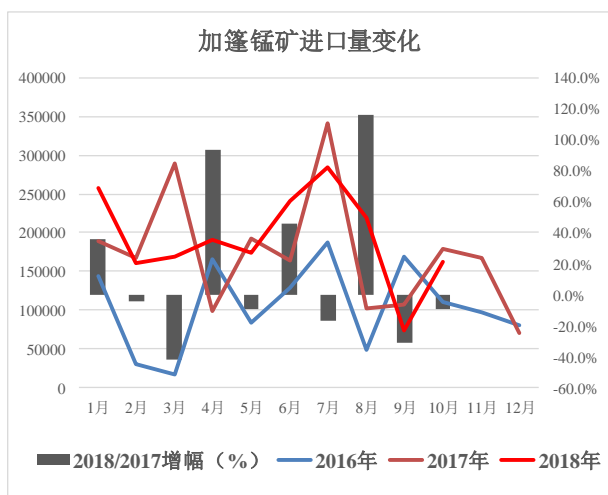


图 2-6 加蓬锰矿进口量变化

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

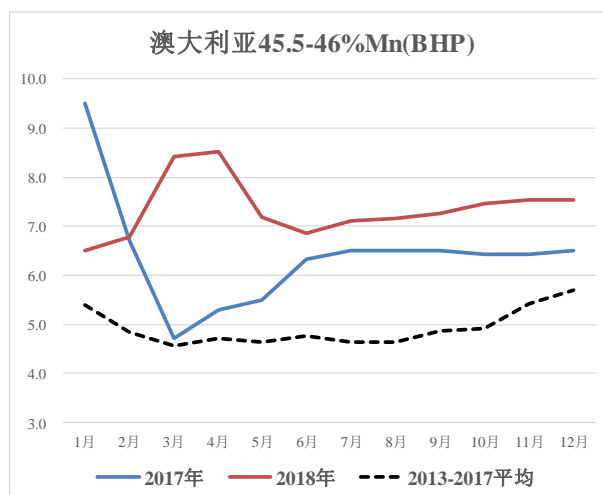


图 2-7 澳大利亚锰矿到岸价格（美元/吨度）

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

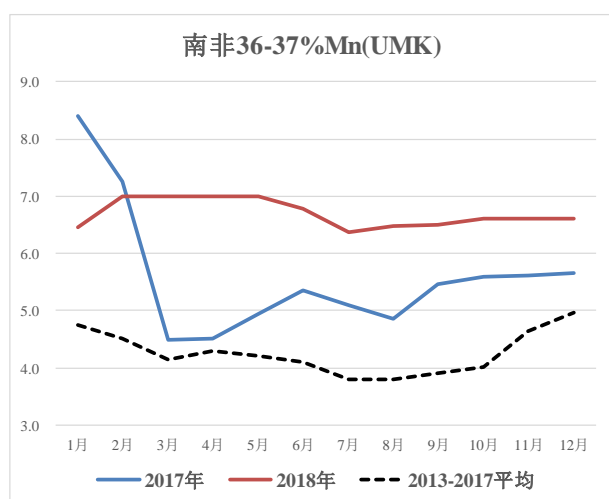


图 2-8 南非锰矿到岸价格（美元/吨度）

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

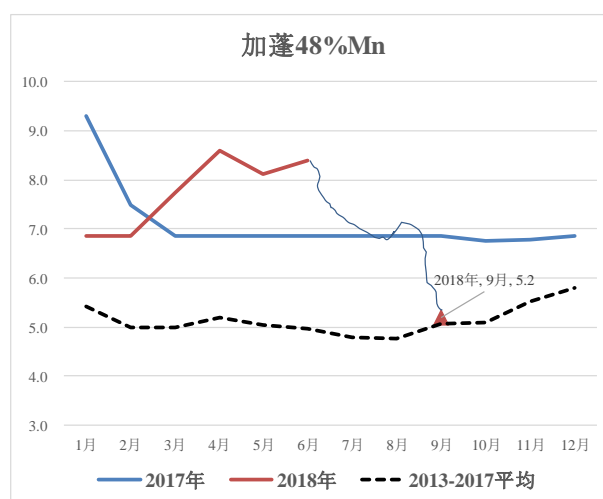


图 2-9 加蓬锰矿到岸价格（美元/吨度）

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

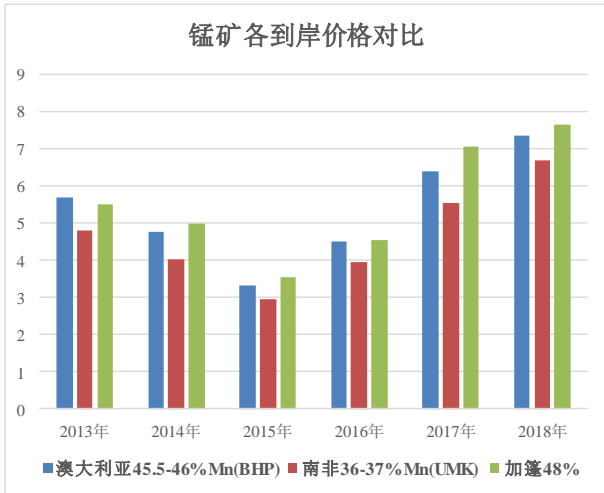


图 2-10 锰矿各到岸价格对比情况 (美元/吨度)

数据来源: Wind、方正中期研究院整理

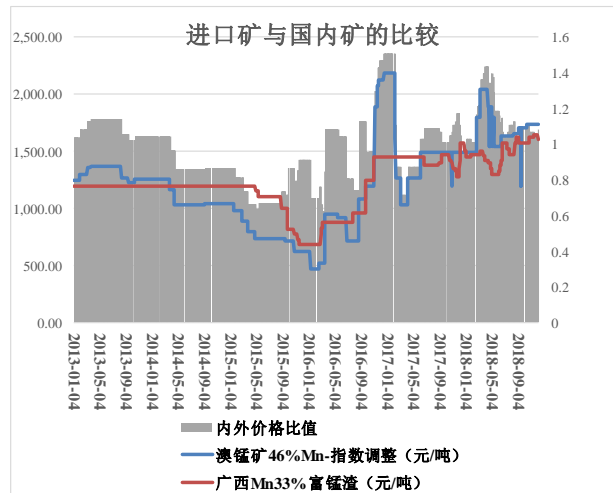


图 2-11 澳矿与国内富锰渣价格对比 (元/吨)

数据来源: Wind、方正中期研究院整理

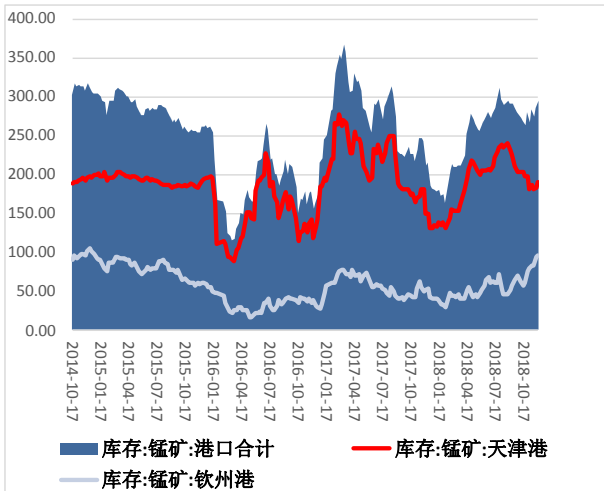


图 2-12 锰矿主要港口库存 (万吨)

数据来源: Wind、方正中期研究院整理

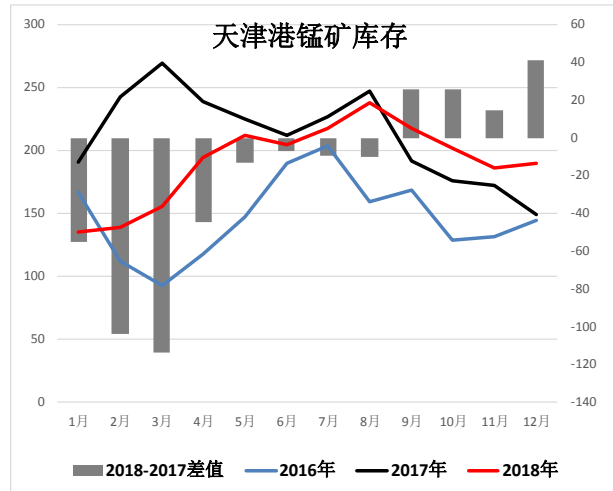


图 2-13 天津港锰矿库存月度变化 (万吨)

数据来源: Wind、方正中期研究院整理

4、 粗钢产量回升

国家统计局网站公布的 2018 年我国各省市粗钢产量数据。其中，河北省、江苏省和山东省位列前三，2018 年粗钢产量分别为 23729.85 万吨、10426.16 万吨和 7177.20 万吨。2018 年，钢铁基本实现了产需平衡，钢铁生产的持续增长，既有填补去除“地条钢”后腾出的市场空间因素，也因为国内市场需求增长及产能过快释放。据中钢协数据统计，2018 年我国重点钢企粗钢产量合计达 70595.06 万吨，同比增长 6.18%。其中，宝武集团、河钢集团、沙钢集团、鞍钢集团、建龙重工、首钢集团、山东钢铁、华菱钢铁、马钢集团、本钢集团粗钢产量位列前十位，合计产量 32732.95 万吨。

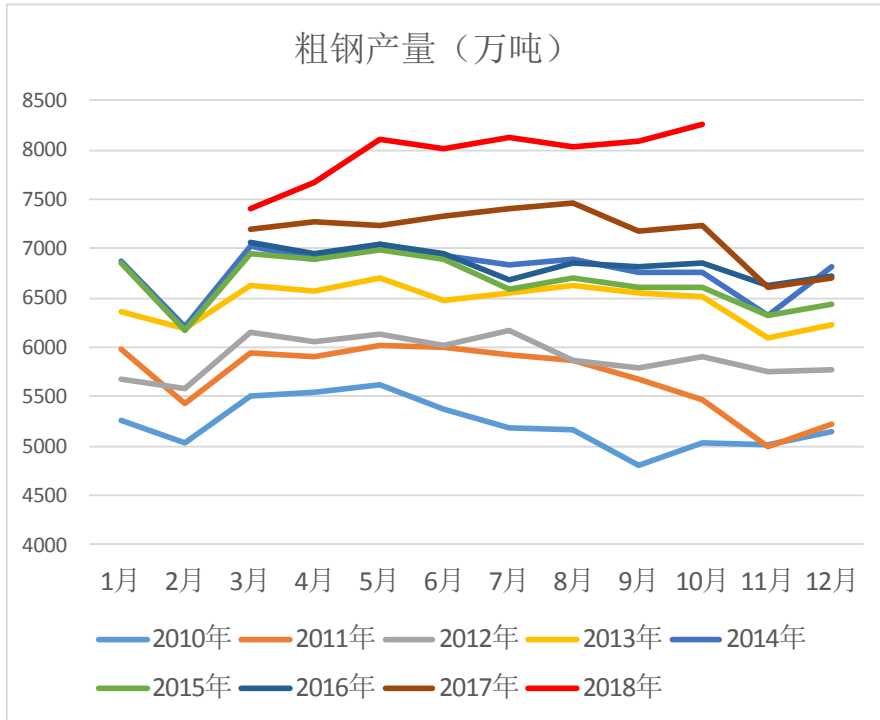


图 2-14 国内粗钢产量 (万吨)

数据来源: Wind、方正中期研究院整理

5、 锰成本端支撑偏弱

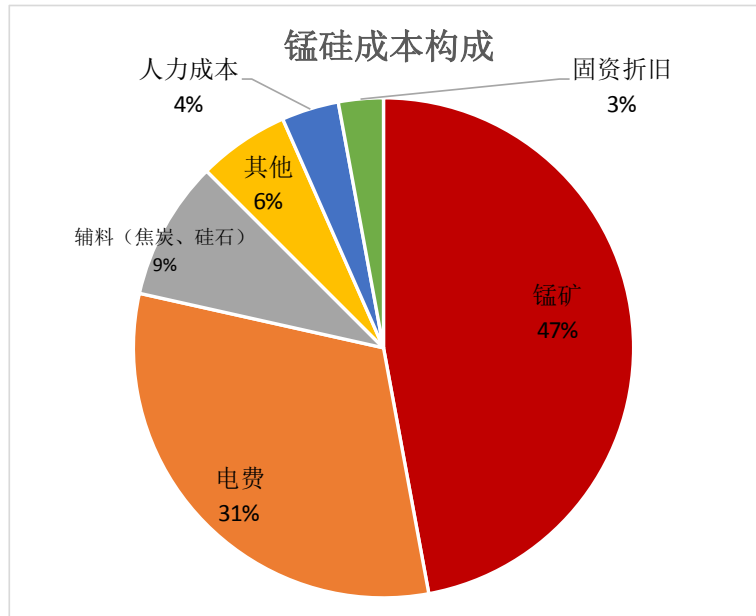


图 2-15 最新锰硅成本构成

数据来源: 文华财经、方正中期研究院整理

在硅锰的成本构成里，锰矿、电费是影响最大的两块因素，合计占到总成本的 75%-80%左右。1 吨硅锰所需电费 4500—5000Kw.h，2.5-3 吨锰矿。

(1) 锰矿价格：由于国内锰矿品位较低，开采成本较低，约有 30%以上的锰矿依赖进口。而对于一些非综合性铁合金企业(即没有自有矿山的生产企业)的进口锰矿使用比例已经超过 70%，有些甚至是 100%。这意味着国外矿山供应变化将直接影响国内硅锰成本，成为锰硅价格变化的主要因素。对于 2019 年，我们对南非、澳洲的锰矿存在增量预期，而对于国内及世界各国锰矿需求端的判断是基本平稳，价格有下行预期，但下行空间非常有限。

(2) 电费：电价由上网电价(电网公司从发电厂买入的价格)、输配电价(电网公司收取的过网费)和政府性基金及电费附加构成。工业用电峰时段 1.025 元/Kw.h、平时段用电 0.725 元/Kw.h、谷时段用电 0.425 元/Kw.h。光伏电站投产白天会降低企业使用网电的功率，晚上的最大功率与保持不变，整体对企业电价成本影响不大。2019 年工业电价成本整体有下行预期。

从成本端角度，硅锰价格在锰矿价格偏弱，电价有下行预期之下，成本支撑较弱。需要格外考虑的因素是焦化行业产能收缩之下，兰炭及焦炭价格上移，对价格形成一定支撑。

6、 锰硅供需平衡表

表 2-4 锰硅年度供需平衡表

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

年份	锰硅产量	锰硅净出口	表观消费量	表观消费增速 (%)	粗钢产量 (万吨)	实际需求 (万吨)	实际需求增速 (%)
2014 年	732.1	0.3	731.8		82269.8	1151.8	
2015 年	545.5	0.1	545.3	-25%	80382.5	1125.4	-2%
2016 年	694.8	-3.5	698.3	27%	80836.6	1131.7	1%
2017 年	660.7	0.5	660.2	-4%	83172.8	1164.4	3%
2018E	909.5	0.2	909.3	38%	92459.0	1294.4	11%
2019E	1045.9	0.3	1045.6	15%	89870.1	1258.2	-3%

从锰硅表观消费增速而言，锰硅产量在 2019 年仍有增量预期，表观消费量呈现上升趋势。粗钢产量增速下行的预期之下，对硅锰实际需求会有 3%左右降幅的冲击。因此，对于硅锰而言，2019 年面临供给增量和需求减量的双重压力，价格上行难度较大。价格受制于下游需求端价格及产量的变化。2019 年对硅锰企业意味着库存控制非常关键，总体策略应该维持低库存策略以降低风险。硅锰厂家也可以通过注册锰硅期货仓单形式通过交割完成现货销售，不仅能降低销售成本，还能降低货款结算风险，不仅增加了硅锰厂家的销售渠道。

二、 硅铁供需面情况

1、 硅铁产量偏高压制价格上行

2018年环保督查对铁合金行业供给的影响较去年边际减弱，铁合金产量有较为明显的增长，环保的高压在今年并未导致铁合金产量的收缩。2018年下半年以及2019年有新增产能计划，宁夏，陕西，新疆等区域新增产能较多且集中，其他区域具体投产计划还要视情况而定，若全部产能投入生产，预计硅铁月产最高可突破45万吨。

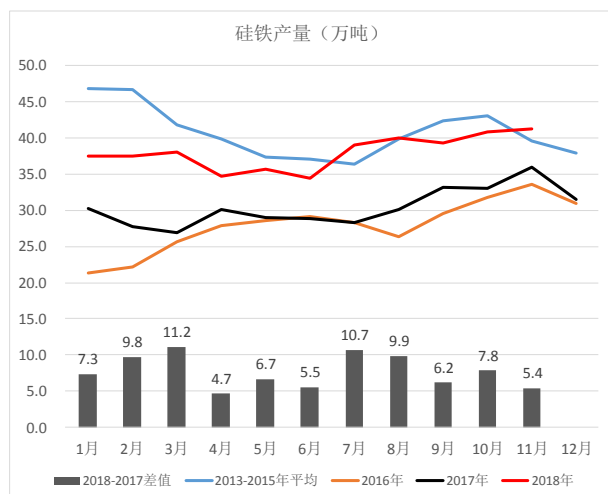


图 3-1 国内硅铁产量（万吨）

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

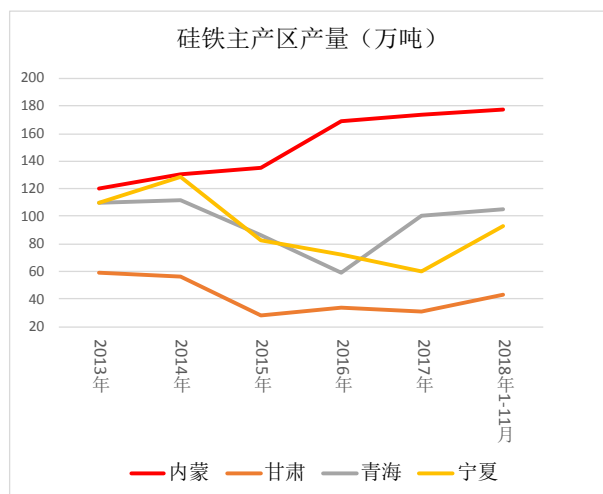


图 3-2 硅铁主产区产量（万吨）

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

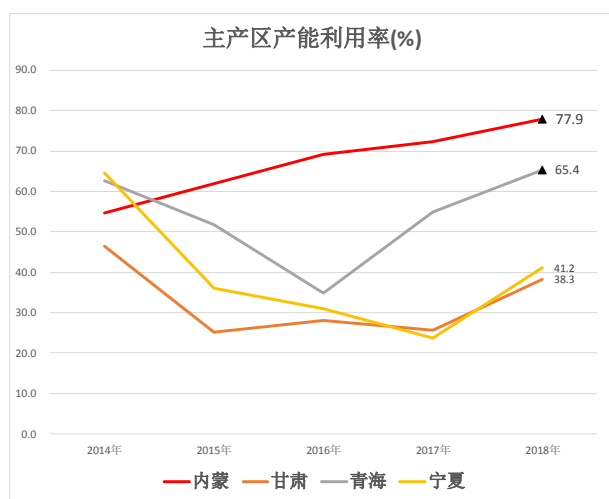


图 3-3 主产区产能利用率（%）

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

2、下游需求等待启动

镁锭价格上涨，从利润角度刺激镁冶炼的开工。但是需要注意的是，下游采购意愿偏弱将限制原料价格及开工。随着金属镁市场报价抬升，下游采购计划有所推迟。加上出口汇率起伏波动较大，出口贸易采购谨慎，使得金属镁市场成交缓慢。

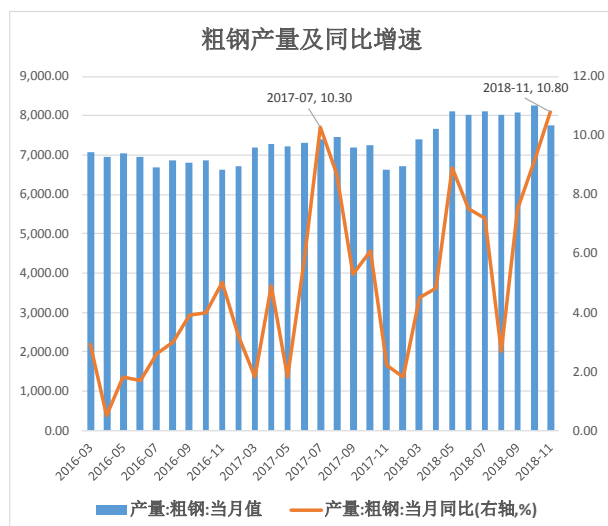


图 3-5 粗钢产量及当月同比增速

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

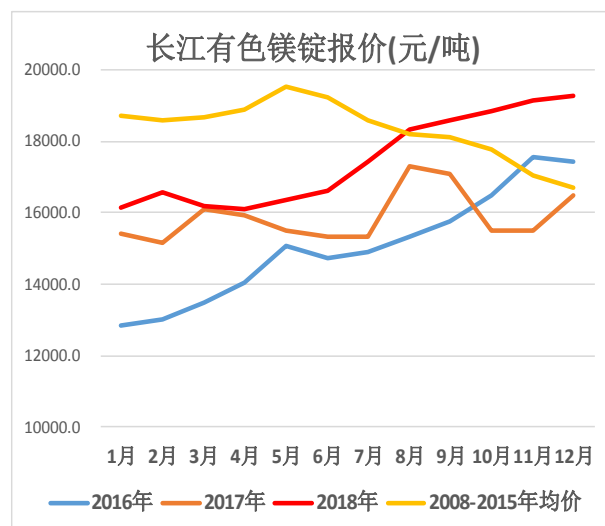


图 3-6 长江有色镁锭报价（元/吨）

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

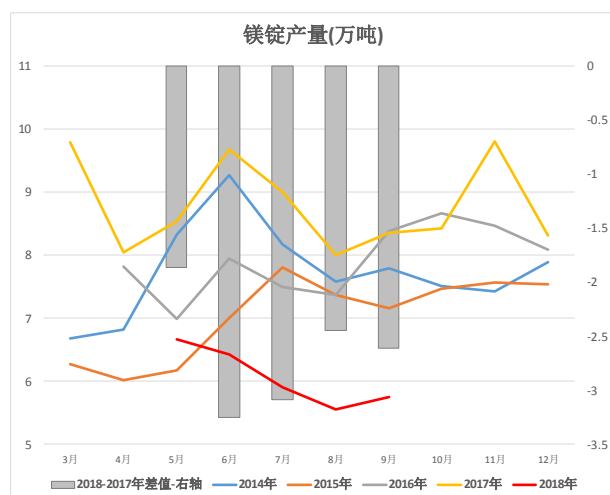


图 3-7 镁锭月度产量（万吨）

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

3、 硅铁成本端无明显支撑

一般而言，吨硅铁原料及电能消耗为：硅石 1780-1850 千克，焦炭 890-930 千克，钢屑 220-230 千克，电极糊 45-55 千克，电耗 8400-9000kWh/t。在硅铁的成本中，电力占了 53%（硅锰的电力成本比例为 31%）左右。因此，充足、稳定的电力能源供应对硅铁生产至关重要。因此，电价的调整将明显影响硅铁企业的经营成本。2018 年，以电价偏高的宁夏为例，电价在 0.34 元/kWh 左右，每吨硅铁所需电力成本为 3740 元/kWh。我国南方地区往往实行丰枯电价调整，有时政府还给予电价补贴。而北方地区一般全年执行恒定电价，内蒙、宁夏、甘肃等省（区）政府有时会在三季度给予电价优惠。

2018 年电极糊行情表现较为极端，预计在 2019 年难有相似表现。宁夏环保政策影响持续发酵，导致电极糊、无烟煤供应极度紧缺，市场上电极糊高价难寻。电极糊虽然在硅铁生产成本中占比很低，但却是不可缺少的原材料之一，在电极糊持续紧缺下，部分中小硅铁库存消耗殆尽，这对于当前普遍缺货的硅铁市场无疑是雪上加霜。但截至 12 月，多数硅铁厂内电极糊库存已经较为充足，因此电极糊短缺引发的成本上升行情难于在 2019 年重现。

对于 2019 年，在工业电价成本整体有下行预期、兰炭价格仍有偏强支撑的情况下，我们认为硅铁在成本端的支撑将强于锰硅。此外，电价在枯（丰）水季的调整，势必会硅锰成本及价格形成阶段影响。

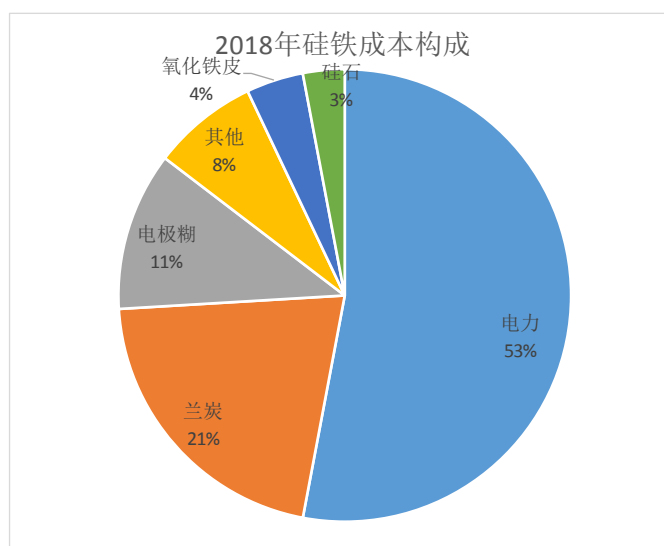


图 3-8 最新硅铁成本构成

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

4、 硅铁供需平衡表

表 2-1 硅铁年度供需平衡表

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

年份	硅铁产量	净出口	表观消费量	表观消费增速 (%)	粗钢产量(万吨)	镁锭产量(万吨)	实际需求(万吨)	实际需求增速 (%)
2014 年	542.6	38.3	504.2		82269.8	87.4	434.0	
2015 年	333.0	22.3	310.7	-38%	80382.5	85.2	423.8	-2%
2016 年	335.3	19.5	315.9	2%	80836.6	87.1	427.9	1%
2017 年	365.2	35.8	329.4	4%	83172.8	93.0	444.3	4%
2018E	450.3	20.3	430.0	31%	92459.0	90.0	477.8	8%
2019E	542.1	21.3	520.8	21%	89870.1	110.0	491.5	3%

从硅铁的供需平衡表可以看出，在表观消费量的增速上，2019 年较 2018 年会有较大缩减，我们对硅铁在 2019 年的出口情况预期偏向于乐观，认为 2019 年的净出口会好于 2018 年。于此同时，2019 年国内硅铁产量维持增产量增长的预期。在实际需求方面，我们对未来两年内 2019-2020 年的镁行业增长看好，而镁冶炼产生的硅铁需求增长可以弥补在粗钢方面的需求减量，粗钢产量缩减将产生约 10 万吨的硅铁需求缩减，而镁锭的增量将产生约 13 万吨的硅铁需求增量。整体而言，硅铁在 2019 年的压力主要是来自于供给方面，这一点与锰硅不同。

二、 后市展望

钢厂招标价格下滑，厂家成本压力较大，为了资金流动，部分厂家或将选择低价出售部分现货，短期内硅锰现货还将维持弱稳的态势。随着 6 月钢招启动，较 5 月价格再次大幅下探空间较小，虽市场现货量相对充裕，但随着锰矿价格渐渐显露涨价之意后，硅锰低价供货意愿也将缩减，加之部分北方新开工大厂资金压力渐增，市场供应量短期将出现冲顶回落格局，虽中小企业节后陆续开炉，但影响总量仍在新开工企业的生产变化，整体来看，短期硅锰价格下跌空间逐步减小。硅铁主要矛盾是库存高位，工厂个别停炉检修的情况，对市场的改善有限。进入 6 月，随着钢招开启，需求端回暖可能会被市场印证，使硅铁供需矛盾解除，硅铁预期改善，盘面会出现修复可能。

行方正以致远

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。方正中期研究院力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。本报告未经方正中期研究院许可，不得转给其他人员，且任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归方正中期所有。

联系方式:

方正中期期货研究院、方正中期投资咨询部

地址：北京市西城区展览路 48 号新联写字楼 4 层

北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层

电话：010-68578010、68578867、85881117

传真：010-68578687

邮编：100037
