



一德期货【合金】周报 2019-09-09

黑色事业部

FIRST
FUTURES

 一德期货有限公司
FIRST FUTURES CO.,LTD.

一诺千金·德厚载富

CONTENTS

目录一、上周回顾及本周关注

目录二、策略

目录三、供需评估

目录四、价差和基差



PART 1

上周回顾及本周关注

► 硅锰上周回顾

上周回顾

1、本周市场合金厂和钢厂博弈钢招价格，合金厂挺价意图较为明显。但钢厂因为利润导致打压合金厂利润意图较强。在主流钢厂招标结束之后，现货价格有所回落，目前主流报价在7200-7300元/吨，较上周下跌100元/吨。期货方面：01盘面一直处于震荡运行态势，在整体黑色相对较疲软局面下，盘面上涨压力较大，又因盘面处于深度贴水状态，导致盘面下跌较为困难。

2、锰矿方面：上周整体库存仍然处于累库状态，港口库存再次站稳400万吨。从港口上看，天津港上周只出现小幅累库，钦州港则本周累库较为明显。在品种上，澳块库存有所上涨，其原因现货价格逐渐走低导致贸易商出库并不积极。主流品种价格下跌较为明显，贸易商倒挂逐渐加深。贸易商虽有挺价意愿，但因为货代和对需求逐渐看弱导致挺价较为困难，贸易商以积极出库意愿增强。

3、供应方面：内蒙古地区乌兰察布地区，因限电导致合金厂生产会受到一定影响。目前评估日影响产量在3000吨左右，但次在限电较严情况下，若限电不严影响量相对较小。在高利润的情况下，合金厂供应并不是太大问题，开工率没有明显下滑迹象。需求方面，唐山地区有钢厂因环保因素影响短期减产，叠加钢厂利润下降主动减产量上涨，合金需求边际下降。

交易点

交易点：需求下滑+供应稍微波动



▶ 本周关注和主要矛盾

硅锰：

原料方面：截止到上周锰矿库存为413万吨，相较于上周小幅上涨，在疏港量下降情况下，锰矿处于累库状态。从库存结构上看主流品种澳矿的库存有所累计，南非矿库存有所下降。其原因是：澳块价格逐渐下降导致贸易商亏损加大，贸易商出库意愿下降。但因合金厂有补库的意愿，使得南非矿库存有所下降。港口库存出现小幅累计，在锰矿供应不减的情况下，港口现货价格仍然有下跌空间，锰矿长期阴跌局面仍会持续。

供需方面：供应方面：现货价格一直坚挺导致合金厂仍然利润相对较高。但高利润并不能持续后期现货价格逐渐下，会导致利润下滑，供应也会受到一定影响，但大概率维持在相对稳定局面。需求方面：钢厂因利润下降，产量逐渐下降。叠加9月环保限产预期合金整体需求相对有所下降。在供应未减，需求预期逐渐走差的情况下，市场多余现货逐渐流出，合金厂库存也逐渐上涨，整体供求关系逐渐走向偏松状态。后期因关注因钢厂环保政策，若环保政策不严，需求仍有部分保证，若环保较严，需求会逐渐走差。

成本及利润：目前锰矿价格一直处于阴跌局面，加之国外期货矿价格也逐渐下降，合金厂锰矿成本逐渐下移。在其他成本相对稳定情况下，合金厂生产成本逐渐下移。在现货价格相对较为稳定情况下，合金厂保持在500元/吨利润。在黑色整体利润下滑情况下，硅锰利润相对较高，若钢厂利润水平下降，会逐渐打压合金厂利润。

基差：01由于盘面价格相对较低，处于大贴水状态，后期盘面会小幅上涨修复基差，但在高利润和高产量的压制下价格上涨空间有限，大概率等待市场钢招结束后，现货价格下跌修复基差。

总结：01合约来看，主要矛盾仍然是高利润+高产量+需求逐渐降低+成本下移=盘面下跌，但因盘面处于大贴水状态有修复基差可能。但整体而言上涨空间有限，或以现货价格下跌修复基差，盘面仍然维持空头逻辑，可以反弹继续做空。

► 硅铁上周回顾

上周回顾

1、本周硅铁市场整体表现偏弱，72#的成交相对较为清淡，目前主流市场报价已经逐渐下调至5450-5600元/吨承兑出厂。并且市场上出现低价现货流出，最低报价在5400以下。较钢招而言：主流钢招价格已经确定，其他地区钢招价格也想及确定其价格比上月整体下降300元/吨。期货方面：01盘面一直在5800附近盘整，盘面在成本支撑和高库存的压制下一直区间波动。

2、社会库存方面：本周社会库存再次上涨，交割库存逐渐上涨至4.6万吨左右，较上周上涨1万吨左右。并且本次就交割意愿来讲相对较高，交割参与人数相对较多。并且社会库存再叠加部分现货库存，现货相对较为充足。

3、供需结构上：本周合金厂开工相对较为稳定，供应方面并未出现太大问题。目前还未出现停产或减产的消息。需求方面：钢厂产量的逐渐下降，导致钢厂对硅铁需求有所下降。出口方面：因汇率的上涨叠加关税影响出口量受到影响，出口需求转差。整体上看，需求逐渐下降，供应相对较多。

交易点

上周主要交易点：高库存+弱需求



▶ 本月关注和主要矛盾

硅铁：

供需方面：供应：现货价格的逐渐走低，使得合金厂生产积极性有所下降，但因复产时间较短，目前停产并不合理。若后期价格仍然保持在相对较低位置，合金厂减产意愿增加，供应会有一定减量。需求方面：需求方面，目前粗钢产量虽然在高位，但边际下滑情况已经出现。金属镁和出口在最近的行情下需求逐渐下降。总体而言：高的供应与逐渐走低的需求相遇，供大与求的状况可能已经出现。后期关注合金厂在现货持续低迷下是否有错峰限产动作出现。

库存方面：目前社会库存仍然较多，截止上周社会库存累计至4.6万吨左右。并且盘面的再次出现200-300元/吨的无风险套利机会，后期社会库存仍有增加可能。在库存压力下，盘面价格和现货价格逐渐走低，现货价格可能会出现新低导致合金厂亏损，消化库存。重点关注后期社会库存的消耗问题，若消化速度较快，叠加市场出现囤货现象。盘面会有上涨空间。

基差方面：目前01盘面处于小幅升水情况，盘面快速上涨导致出现平水状态。叠加现货市场仍然较为充足，并且需求并没有好转迹象。盘面给出平水基差相对较为不合理，盘面有下跌机会。

利润：根据我们成本模型测算合金厂利润逐渐下滑，部分厂家已经处于盈亏平衡线上。后期若价格一直维持在低位，合金厂出现亏损导致减产情况，在供应下降后，盘面有上涨的动力和支撑。

总结：01盘面处于平水状态，在现货充足+合金厂高开工+需求边际下降+成本支撑=盘面区间波动。01会受到社会库存压制，价格暂时难起。但因硬性成本支撑，下跌空间有限，关注合金厂是否有停产迹象。



PART 2

策略

▶ 本月策略

品种	策略类型	策略	合约选择	方向	氛围评估	操作周期
硅锰	单边	区间操作	SM2001	逢高空 逢低买	供需结构上：目前供需结构已经发生转变，需求的边际下降，供应仍然在高位，供需逐渐错配，再叠加产业的高利润加成本下移盘面有下跌的空间。虽然短期有修复基差的动力但仍然保持空头逻辑，建议区间操作： 6800-7300	9月前期
	套利	观望	SM2001 SM2005	多01空05	从盘面上看01盘面有这高利润和高产量低需求的逻辑存在，盘面上涨幅度有限，向下驱动较多。而05盘面基本接近成本线附近成本支撑相对较好，05盘面大概率在低位震荡。目前的价差在206，01盘面有修复基差空间，可以轻仓试多。建议价差在 200-250 。前期可以获利减仓，目前无太好参与点位。	9月前期
硅铁	单边	区间操作	SF2001	逢高空	01盘面在现货较多情况下，盘面受到压制，盘面大概率在低位震荡，但强成本支撑存在，但目前盘面处于平水状态，受现货价格压制有下跌空间，但硬性成本支撑存在，成本线附近可轻仓试多。区间 5900-5650 。目前看盘面若出现拉升情况，可以空盘面，入场点位在 6000 附近。	9月前期
	套利	反套	SF2001 SF2005	空01多05	从数据上看，两者的价差在64附近位置。01在盘面被现货压制有下跌空间，并且目前处于平水状态。而05相对而言有震荡为主，成本支撑较强。故可以轻仓是空，目标价位 10到-10	9月前期
	期现	区间操作	SM2001- SF2005	多SM空SF	目前两个价差是在1052左右，硅锰受到预期影响有下跌的空间，但存在修复大贴水的动力。而硅铁在现货压制下下跌驱动存在，并且目前盘面平水，处于不合理区间。建议进场点 1000 ，离场点 1350	9月前期



PART 3

供需评估

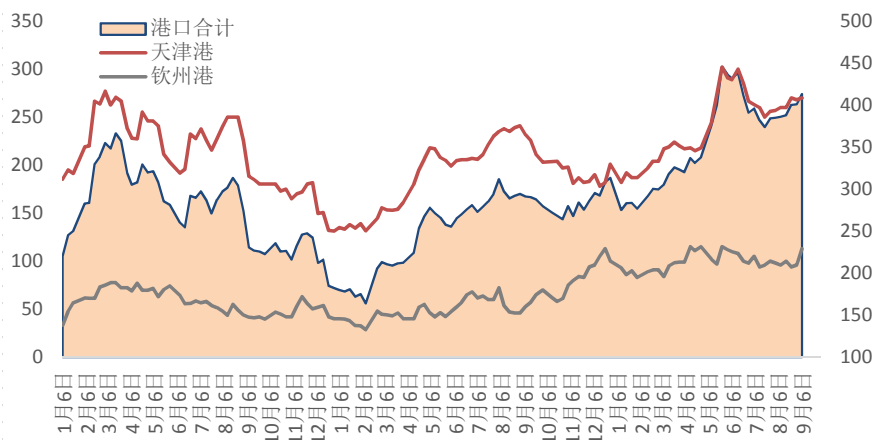


PART 3.1

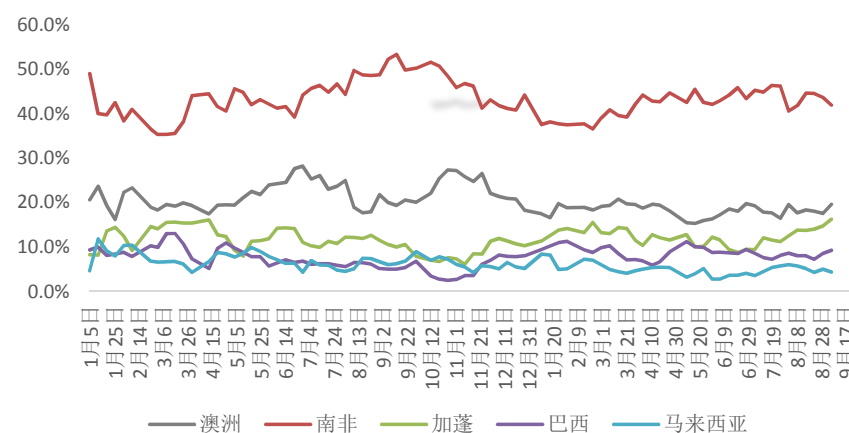
硅锰

【锰矿库存】从疏港量看，本周因合金厂限电影响，叠加国庆期间汽运开始禁运，合金厂有主动补库意愿，此次疏港量相对上周虽有下滑但相对而言较为合理。但在到港逐渐增多的情况下，港口现货库存逐渐累积，目前港口库存存在413万吨（+13），其中天津因北方合金厂的主动补库港口库存与上周保持一致270万吨，钦州港为113（-7）万吨。从库存结构占比上看，本周主流矿种澳矿有所上涨，南非矿有所下降。非主流矿中，马来矿库存有所上涨，加纳库存下降较为明显。其主要原因为，澳矿价格逐渐下跌导致贸易商出库意愿不大，加纳矿因进口逐渐下降库存也有所下降。总库存量为：南非矿173万吨，澳矿81万吨，加纳矿为18万吨。

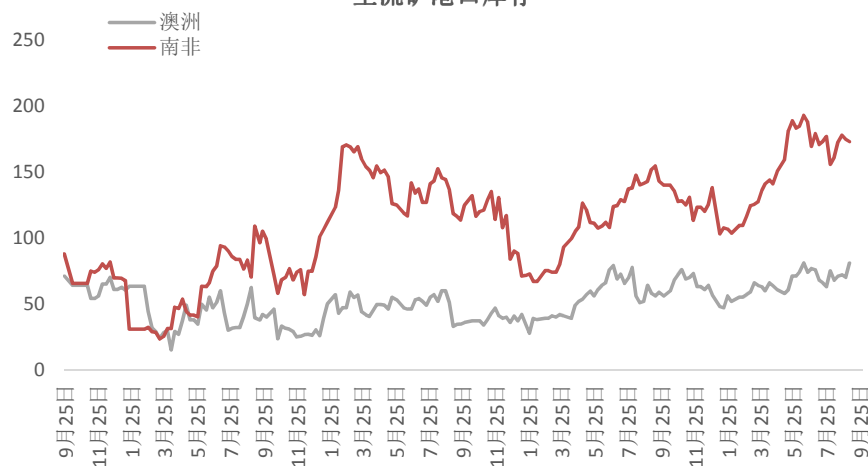
锰矿库存（万吨）



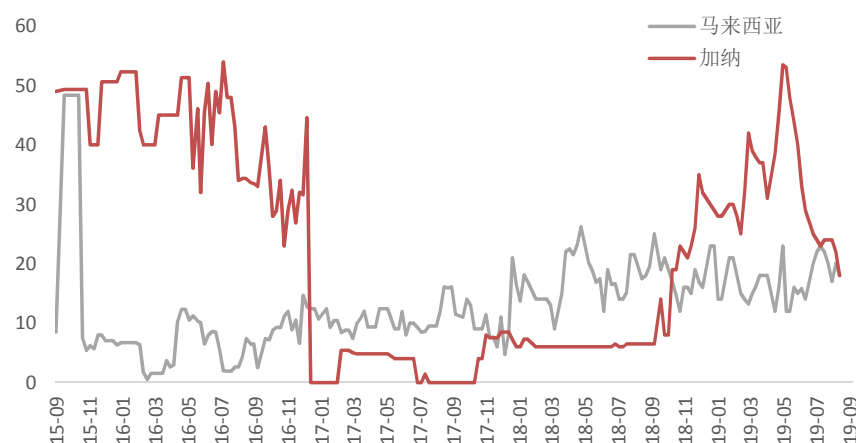
锰矿库存结构



主流矿港口库存

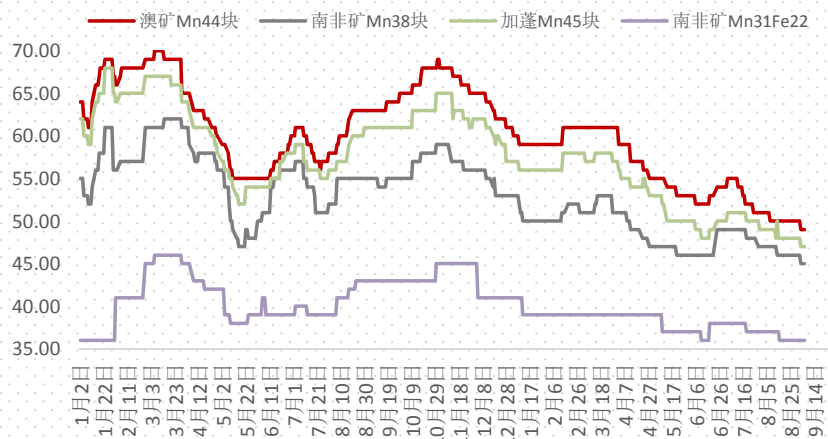


非主流锰矿库存

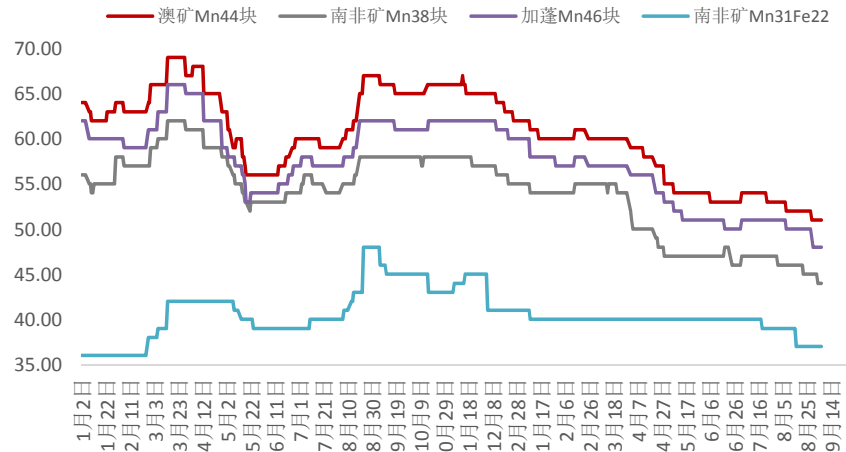


【锰矿】本周港口现货价格仍然保持弱势态度，各主流品种有0.5-1元/吨度的下调空间。其中澳块的价格下降较为明显，目前报价在49元/吨度左右，但实际成交价格48元/吨度。随着港口库存的逐渐增加，现货价格一直承压运行，但国庆期间的禁运，使得合金厂有提前补库的预期存在，价格再次下跌存在一定难度。国外报价上看，因国内贸易商一直处于亏损状态，10月份锰矿报价有小幅下调，UMK南非报价为5.05美元/吨度。整体上看，锰矿受下游疲软加上供应相对较为旺盛，价格一直处于阴跌状态无太好表现。

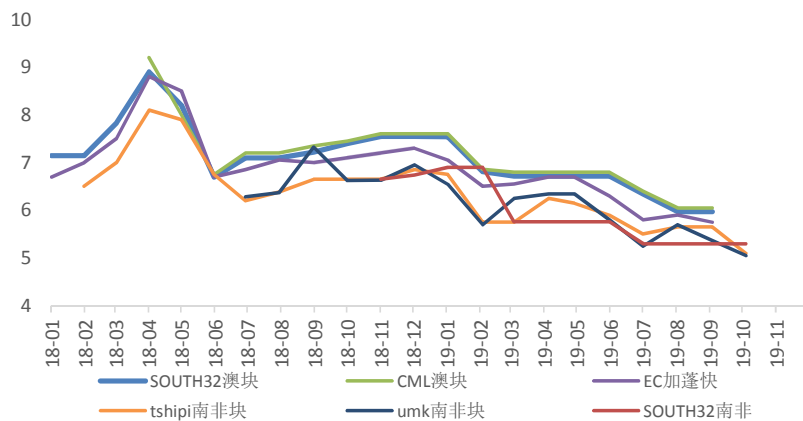
天津港锰矿价格



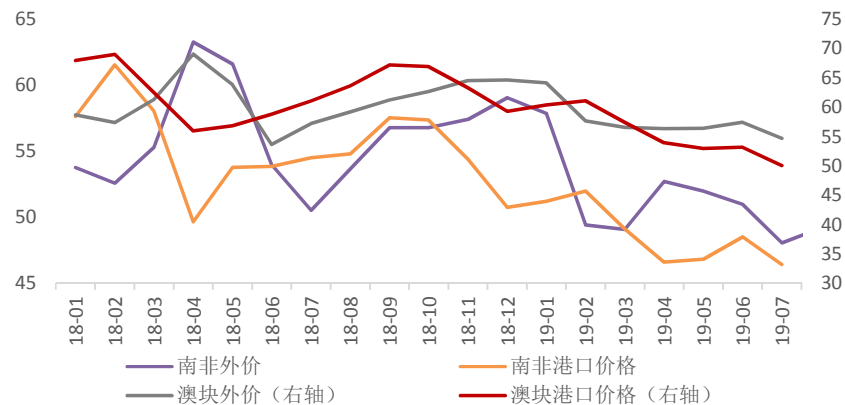
钦州港锰矿价格



国外锰矿报价

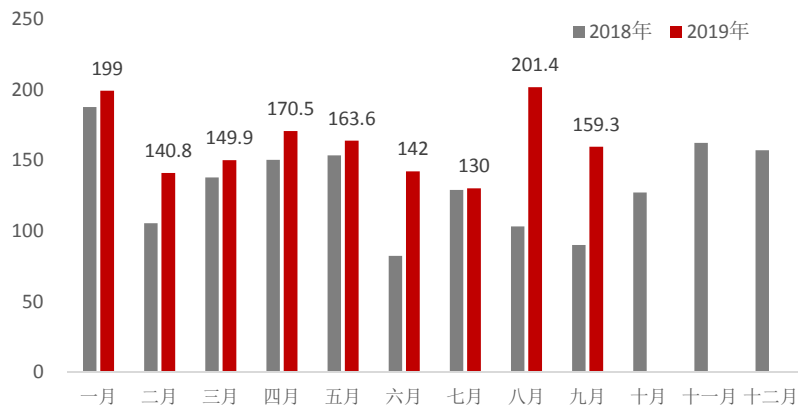


锰矿国内外价差

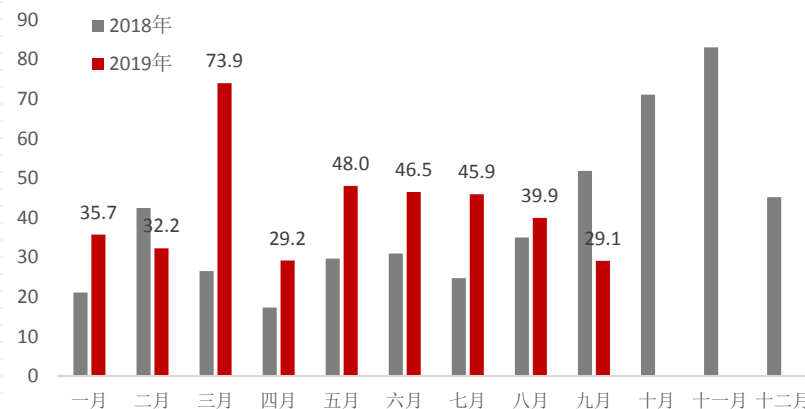


【锰矿进出状况】 本周公布的到港数据上看，天津港的到港量为39万吨，环比上周下降12万吨。钦州港到港量为22万吨，环比增加13.6万吨。从疏港量上看，天津港的疏港量为37万吨，疏港量相较上周有所下降。钦州港疏港量为5.3万吨。从到港数据和疏港数据上看，天津港本周的到港和疏港量都有所下降。钢厂招标结束后，合金厂有主动补库意愿叠加国庆节期间禁运有补库预期存在。但整体上看，天津港的9月库存预计到港量为159.3万吨环比下降40万吨，同比增加69.3万吨。锰矿供应仍在高位情况下，港口库存仍然会出现累积。

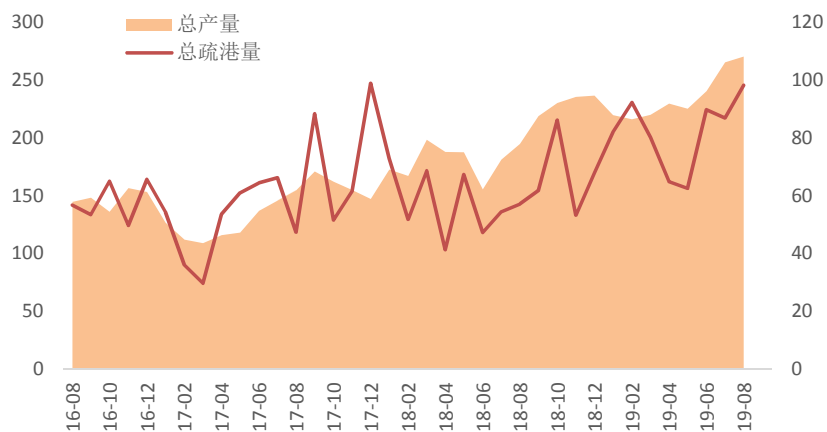
天津港到港量（万吨）



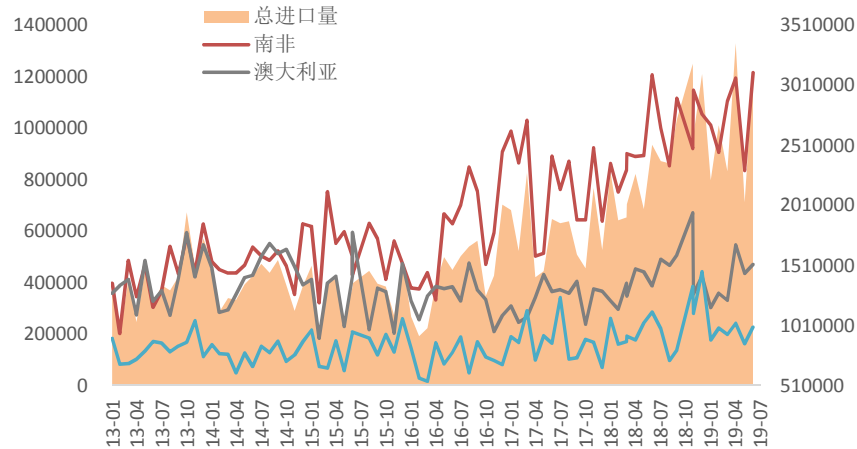
钦州港锰矿到港量（万吨）



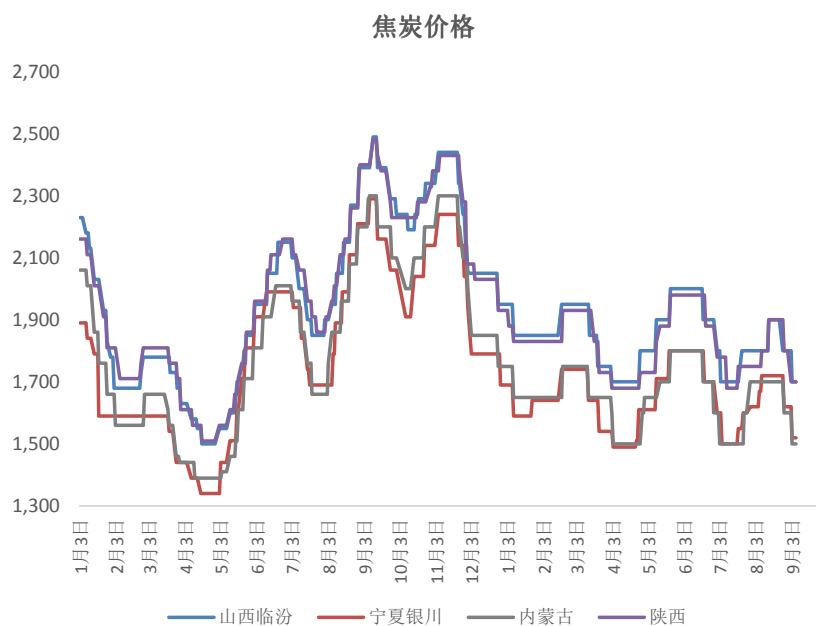
疏港量与产量关系



进口量



【焦炭及电价成本】本周焦炭价格出现小幅下降，宁夏地区二级冶金焦价格从1720元/吨回落至1620元/吨。焦炭的价格下降使得硅锰生产中焦炭的成本均价下降81元/吨。从内蒙古的成本上看，因为锰矿价格下调，锰矿的9月平均成本为3502元/吨，较上月下调75元/吨。电价为1400元/吨，焦炭平均成本为891元/吨，较上月下降81元/吨。整体生产成本逐渐下降，生产成本折算为6493元/吨。

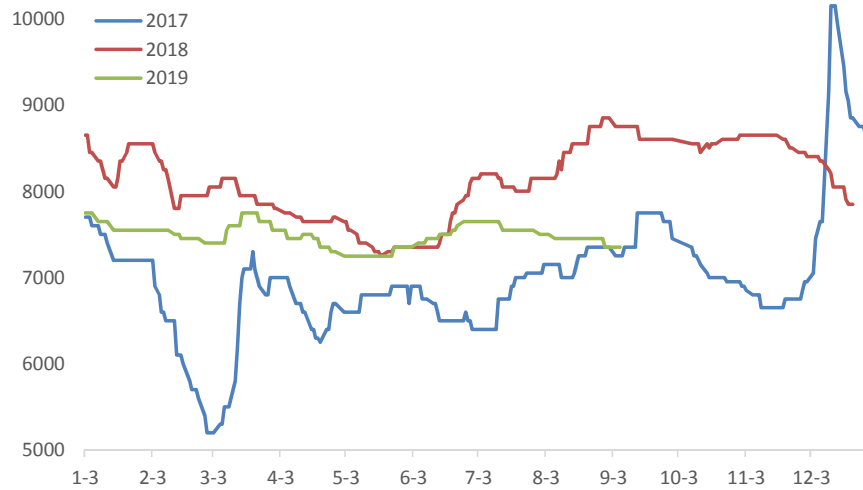


内蒙古成本（含人工折旧）

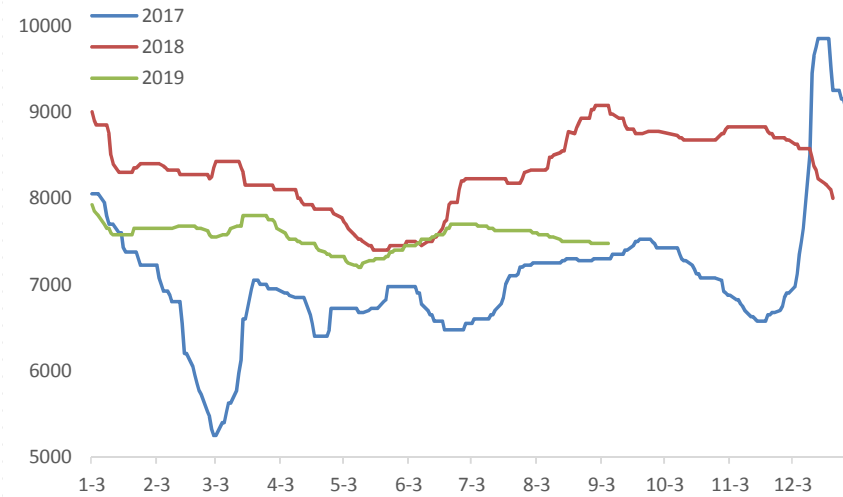
时间	锰矿	电价	焦炭	总成本
1月	4198	1400	1007	7255
2月	4347	1400	925	7321
3月	4533	1392	901	7476
4月	4222	1344	804	7020
5月	3727	1344	931	6652
6月	3914	1344	1131	7039
7月	3998	1344	1040	7032
8月	4083	1344	1132	7209
9月	4192	1344	1251	7437
10月	4382	1344	1179	7556
11月	4458	1344	1277	7729
12月	4240	1344	1062	7295
1月	3971	1382	972	6976
2月	4012	1400	1010	7077
3月	4044	1400	968	7063
4月	3941	1400	870	6861
5月	3677	1400	983	7110
6月	3602	1400	1030	7082
7月	3854	1400	855	7063
8月	3577	1400	972	6999
9月	3502	1400	891	6843

▶ **【现货价格】** 钢招结束后，现货价格逐渐回落，本周价格有100元/吨回落。主流报盘价格在7200-7300元/吨左右，现货成交方面相对较差，无太多主流成交。局部小厂报价有7200以下，但相对较少。

宁夏现货价格



内蒙古现货价格

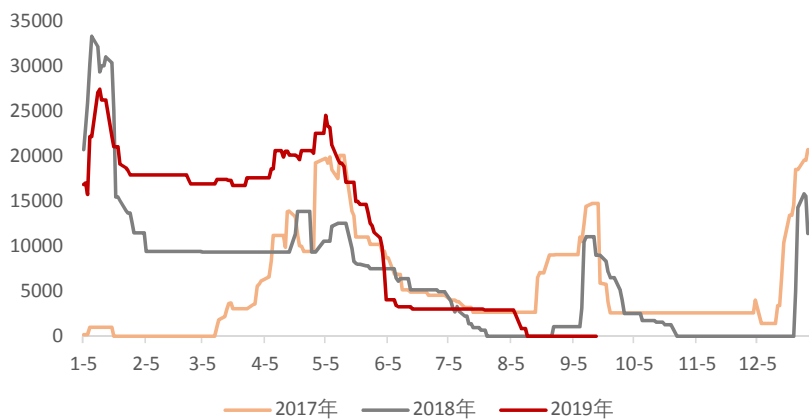


【利润】本周锰矿价格和焦炭价格都有所下降，导致硅锰生产成本有所下移。但现货价格下跌幅度有限导致合金厂利润有小幅扩大。目前内蒙的利润在600元/吨，宁夏地区和广西地区利润逐渐恢复，目前利润基本保持在100-200元/吨不等。（利润为加人工加折旧）。在钢厂利润水平逐渐走低的情况下，合金厂利润目前处于相对较好的水平。

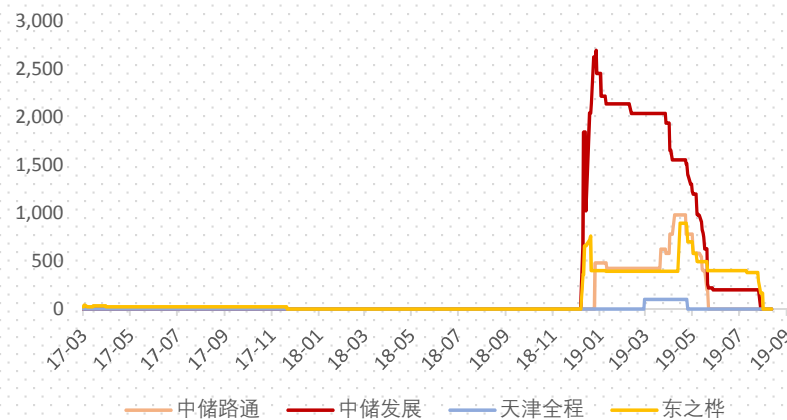


▶ 【仓单】从仓单上看，进入8月份后交割库基本没有库存，若此次盘面价格并不合适市场交割量会相对较少，或本次合约无人选择交货。后期关注厂库仓单变化，在时间方面仓库交割时间有限，可能无法交割，厂库因是信誉交割不受时间限制，故后期厂库成为交割重点。

硅锰交割库库存

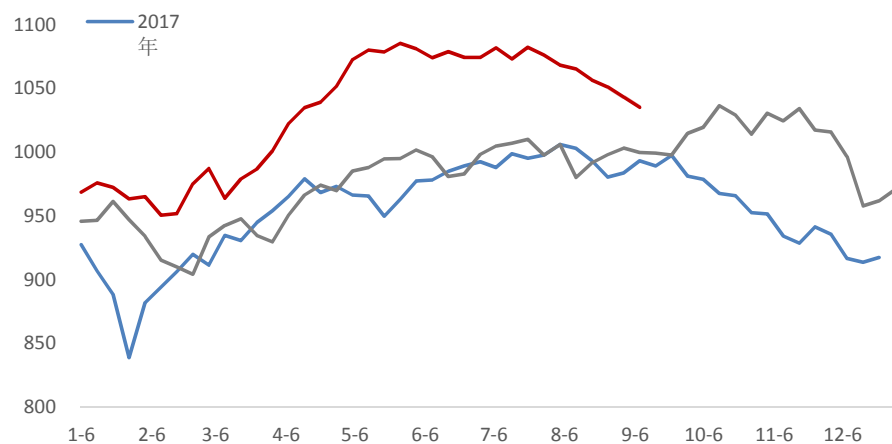


主流交割库仓单

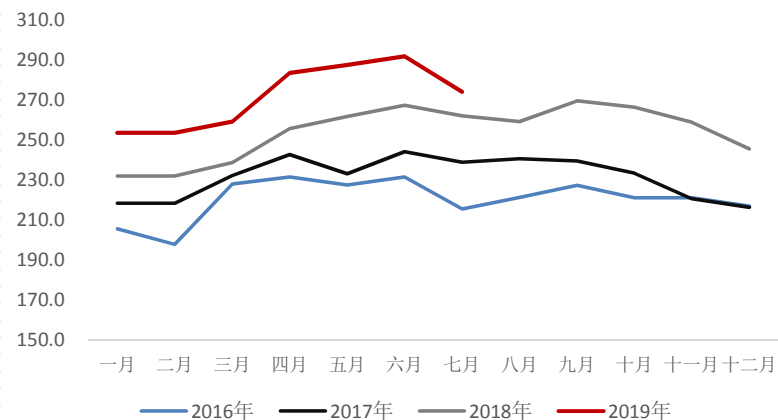


【钢材需求】从钢联实际调研产量上看，本周的实际产量已经连续7周下滑，目前为1035万吨，较近期高点下降47万吨。从不同品种上看，螺纹钢产量下降也较为明显，螺纹钢产量也连续下降7周左右，目前产量为338.6万吨，较上周下降10万吨左右，热轧产品产量呈现波动上涨态势。整体上看，粗钢日均产量逐渐下降，螺纹和其他品种产量都有所下滑。从下游产品上看，边际产量下滑，若一直维持未来对合金的需求会有所下降。

全国实际调研周度产量



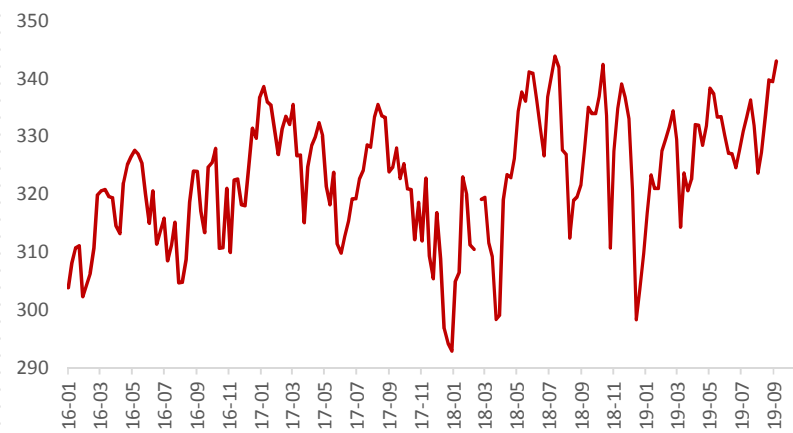
粗钢日均产量



螺纹钢产量

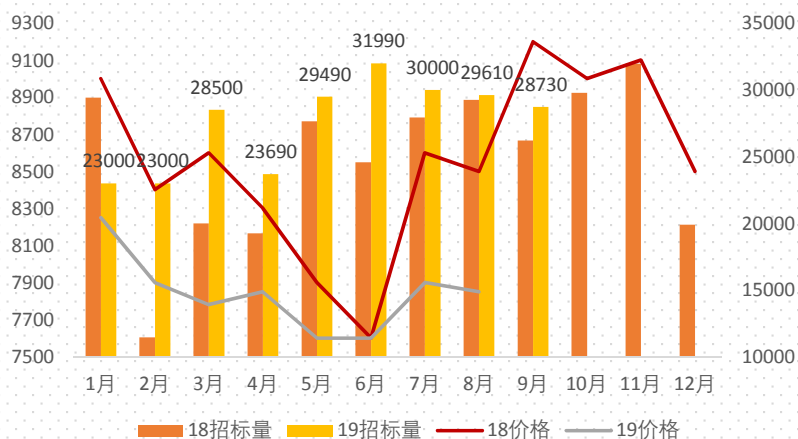


热轧卷板

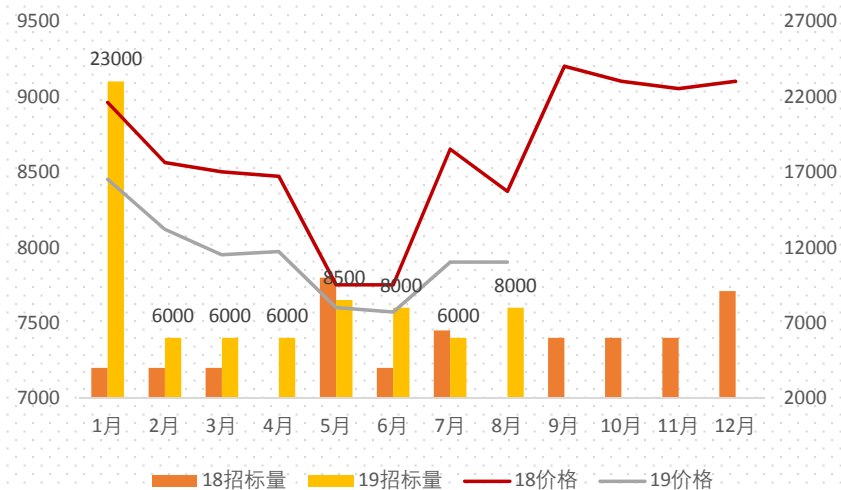


【招标信息】9月份主流钢厂招标价格已经开始，南方钢厂价格基本于上月持平报价为7900。北方钢厂的招标价格在7700元/吨，较上月下降150元/吨。招标量上看，北方钢厂较上月有880吨的减量，南方地区招标量较为稳定，并且部分厂家有小幅增量。从招标量上我们可以看出，北方地区招标量同比有所上涨，但环比下降，在北方地区限产时合金的需求有所下降。并且市场预计9月份的限产并不会太放松，合金需求受到一定程度的压制。

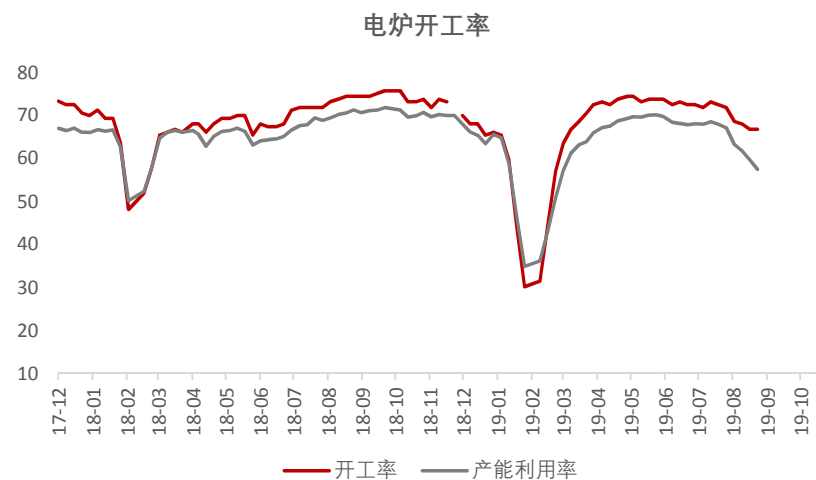
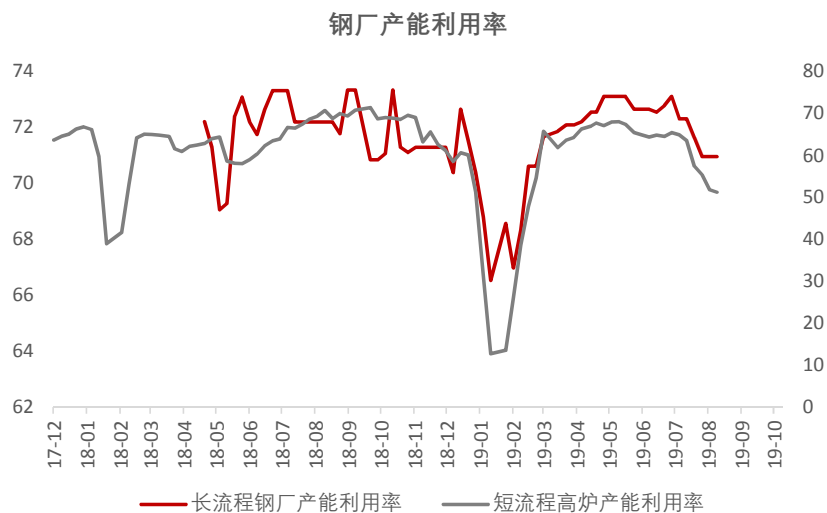
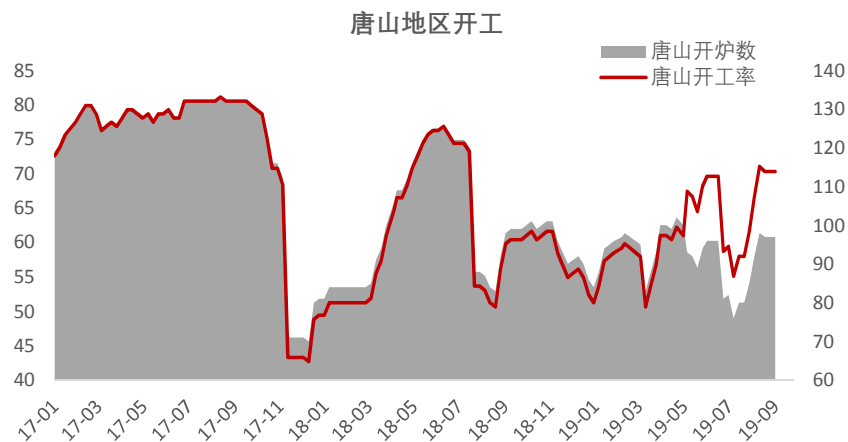
河北钢厂招标信息



沙钢招标信息



【高炉开工】从全国高炉开工率上看，全国高炉开工率保持在相对稳定状态，一直保持在67-68%左右。唐山地区虽然有限产出现但目前的开工率维持在上周水平。从产能利用率上看，钢厂长流程产能利用率有所上涨，短流程有所下降。电炉方面：因为钢厂利润和废钢价格上讲，电炉开工率有所上涨，但产能利用率上有所下降。

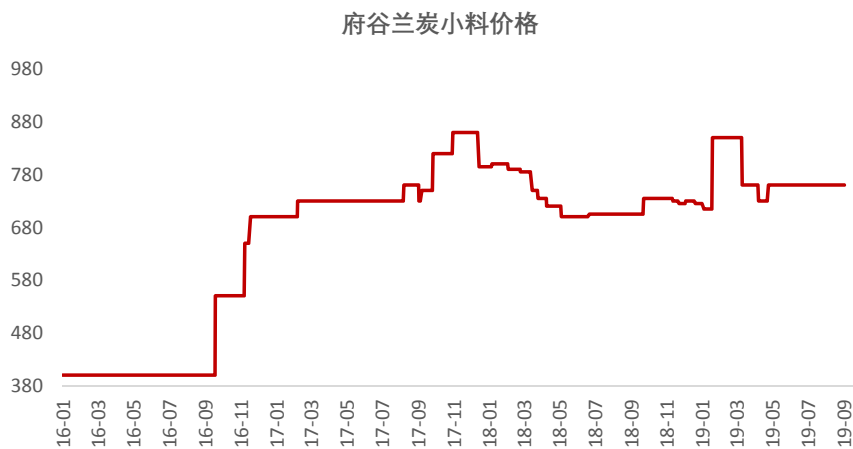
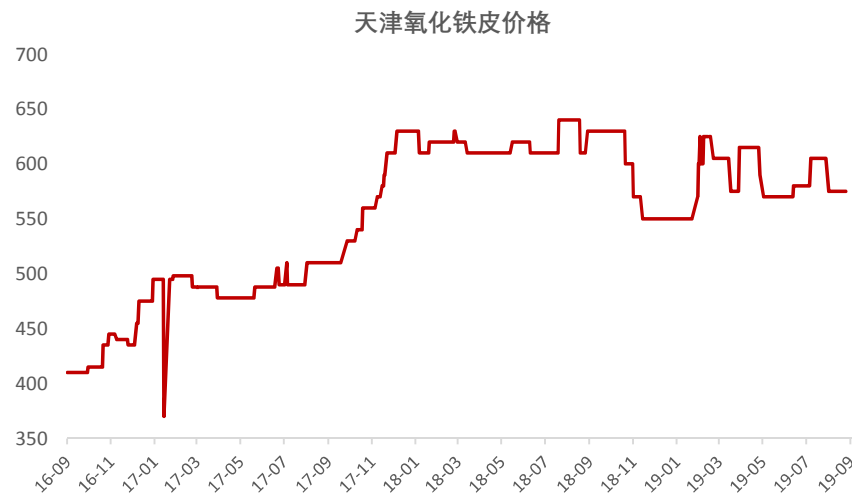
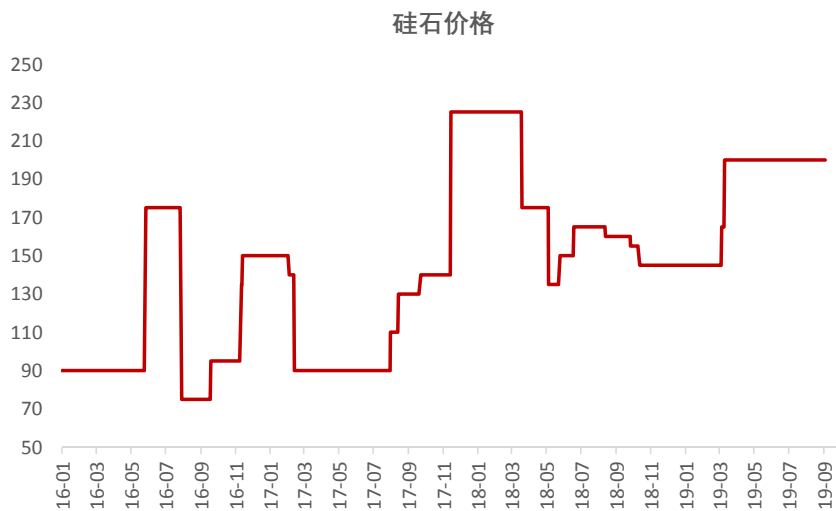




PART 3.2

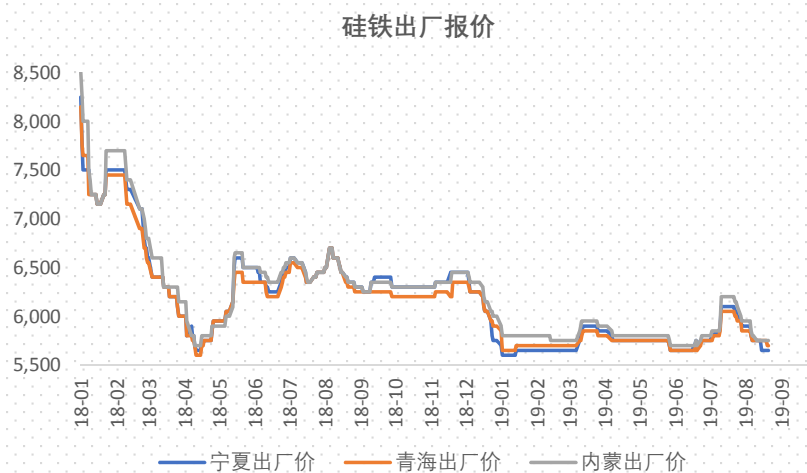
硅铁

【成本】目硅铁生产中，硅石价格一直在高位运行，报价一直在200元/吨。兰炭价格随着前期的上调一直保持在一定运行空间，近期随着废钢价格的下跌，但整体上涨空间不大。根据模型测算硅铁成本有所仍在5500-5600元/吨。在一些生产优势型企业，成本在5400元/吨。





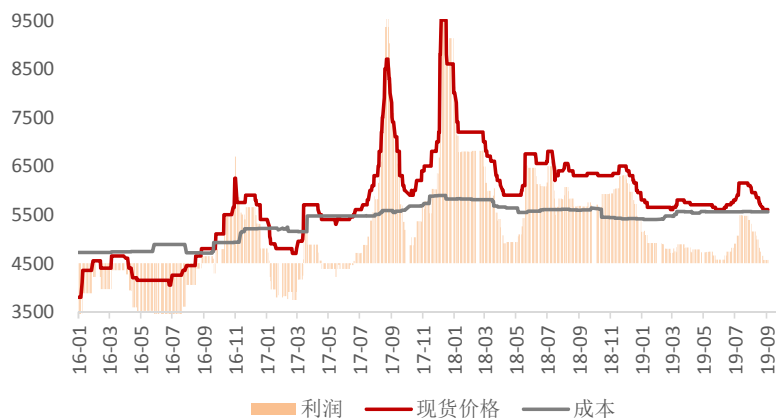
现货价格：8月份价格波动较大，市场报价呈现出阶段式下跌。9月份现货报价一直在低位震荡，库存压制现货价格无上涨动力。



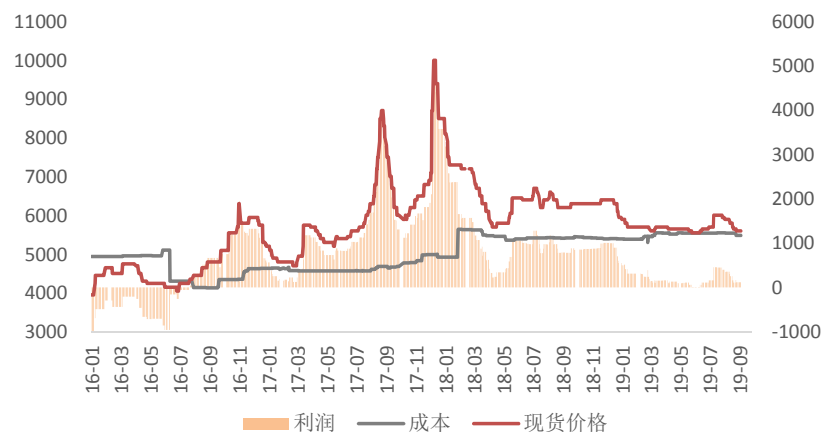
本周报价一直在低位震荡，在社会库存逐渐出库的情况下，低价货源逐渐压制现货价格，报价也逐渐下跌。目前市场主流报价在5500-5600元/吨，市场最低价为5450元/吨，实际成交价格在5500元/吨。市场最低价格出现在陕西和青海地区，72#报价在5450元/吨承兑价。

【成本利润】目前市场现货相对较为充足，合金厂开工率较高。交割库的大量库存压制盘面上涨，对于硅铁而言成本相对较为固定，现货价格一直在低位运行使得合金厂利润有所压缩。目前宁夏地区的利润在50-100元之间，青海和内蒙地区的利润相对较高利润在150-200元/吨。

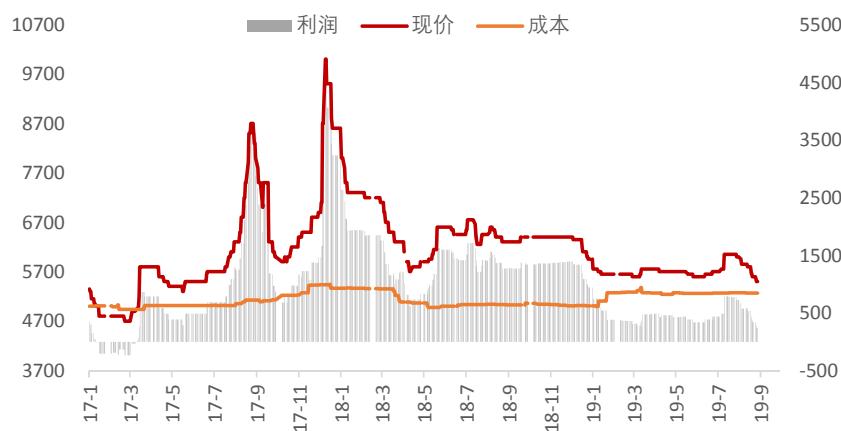
宁夏成本及利润



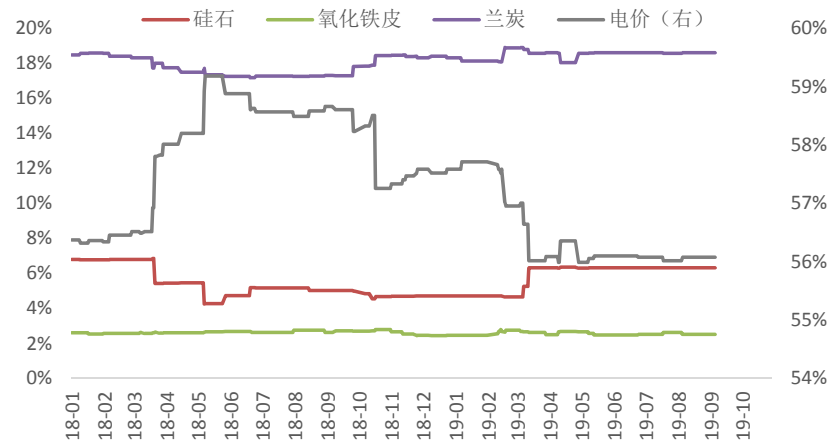
青海成本利润



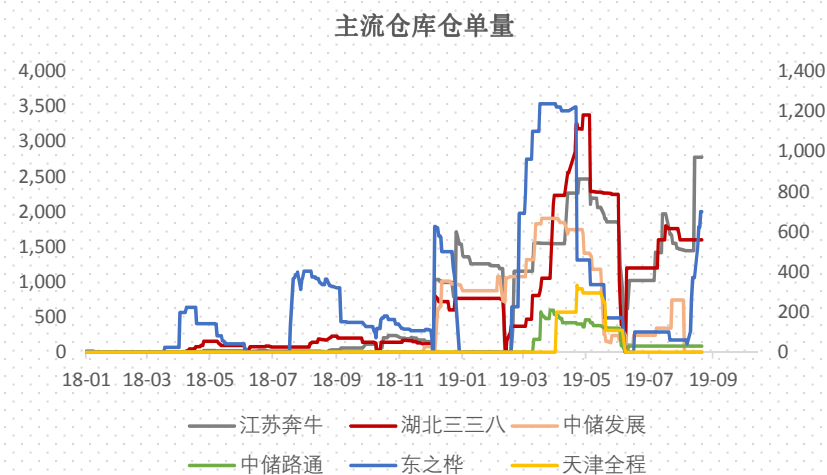
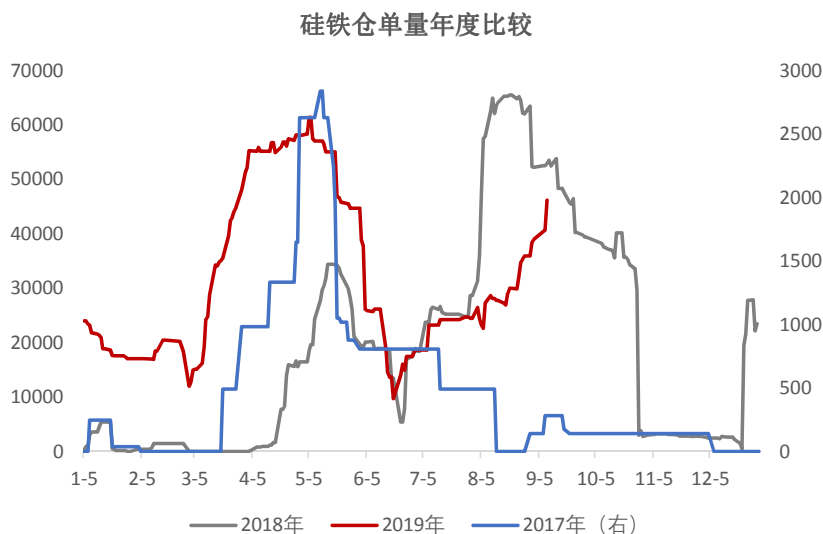
内蒙成本及利润



成本占比

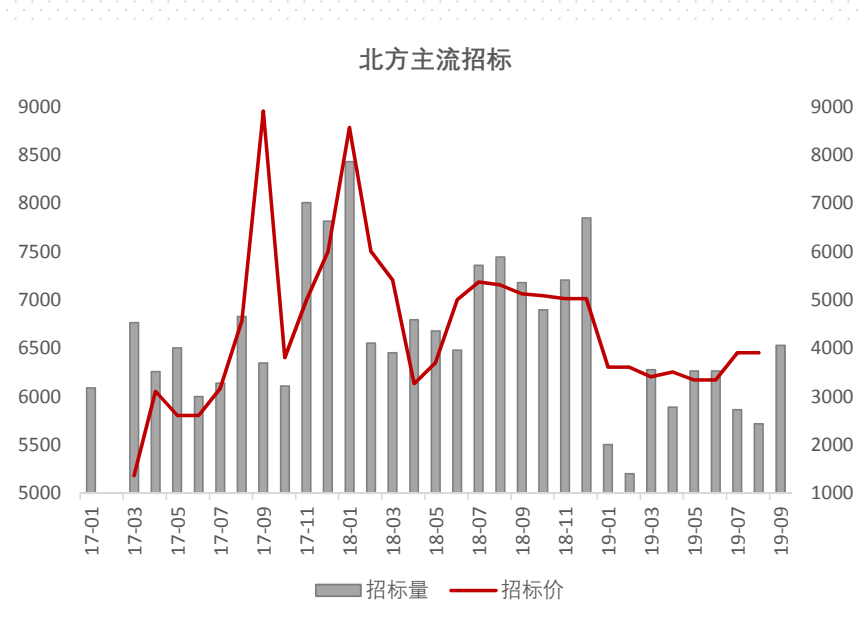


▶ 【仓单】从社会库存上看，本周社会库存有所上涨，社会库存为46085吨，较上周上涨10210吨。从具体仓库上看，江苏奔牛和东之桦增加较为明显，天津地区增加量较少。本次交割主要集中在南方地区，北方基本没有。但从此次交割量上看仍然较多，这种情况下压制现货价格的上涨幅度。





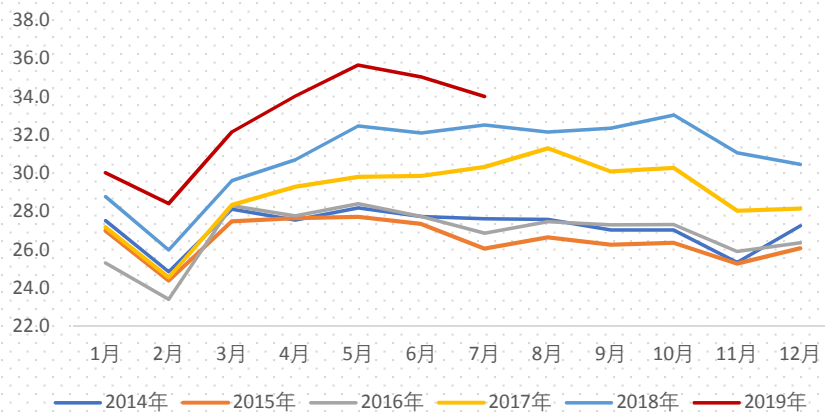
【招标】在现货价格相对较低的情况下，各钢厂招标相对较为积极，此次北方大型钢厂提前招标，招标量为4050吨，相较上月增加1620吨，招标价格为6200元，较上月下降250元/吨。南方钢厂而言，招标量相对稳定，但价格有所下滑。整体上看，北方钢厂因补库需求有一定的补库，其他地方需求相对稳定或有小幅上涨。在现货价格相对较低情况下，钢厂有积极补库意愿。



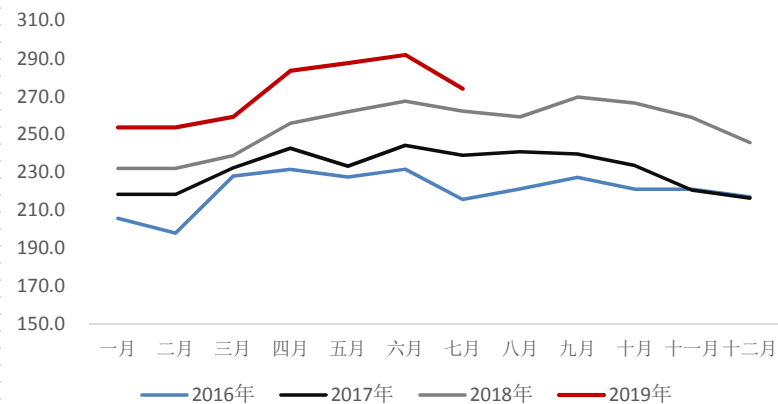
钢企	规格	价格 (元/吨)	涨跌	招标量
江苏沙钢	75B	6200	300	1200
南京钢铁	75B	6200	300	2600
上海宝钢	75B	6250	350	常量
中天钢铁	75B	6200	350	2000
中天钢铁	75B	6200	350	2500
湘潭钢铁	75B	6200	300	1500
三明钢铁	75B	6190	350	3000
中信泰富	75B	6100	340	常量

需求：从钢厂需求上看，国家统计局公布出7月份的粗钢产量为8522万吨，较上月下降2.7%，再从粗钢日均产量上看有个明显的下滑。那么我们看到钢厂硅铁需求边际下降。叠加电炉的开工率和产能利用率来看，需求已经出现转向迹象。但这其中我们不可忽视的是不锈钢产量，锈钢产量为硅铁需求的边际影响量。从上周调研发现，目前不锈钢厂因产能扩张，硅铁需求有所上涨。

钢厂需求量



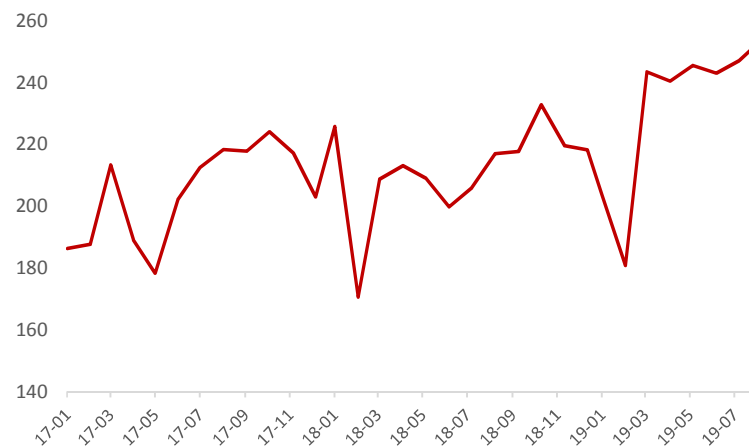
粗钢日均产量



电炉开工率

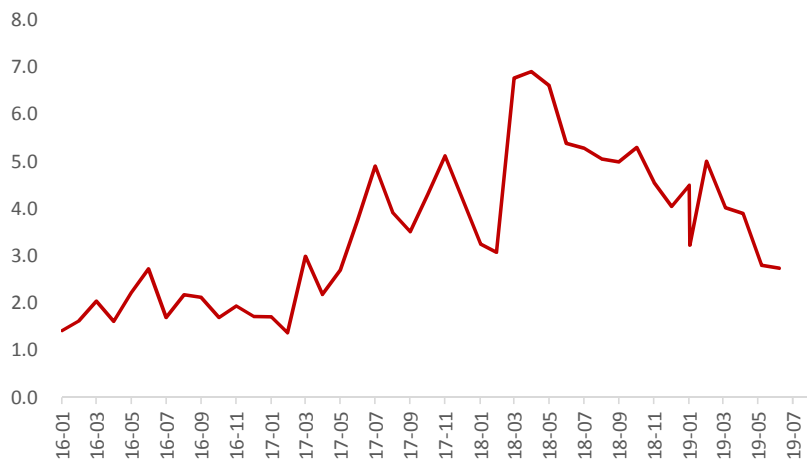


不锈钢产量



【出口】硅铁7月份的出口量为2.7万吨，相比7月下降0.1万吨，环比减少3.5%。较去年同期下降49%。1-7月出口总量为26.2万吨，同比下降29%。在国内外价差方面，因国内现货价格逐渐走低，叠加汇率上涨导致出口利润增加。但是目前受限于出口关税，出口相对较为困难，会出现及时有出口利润但因关税原因出口量仍然起不来。

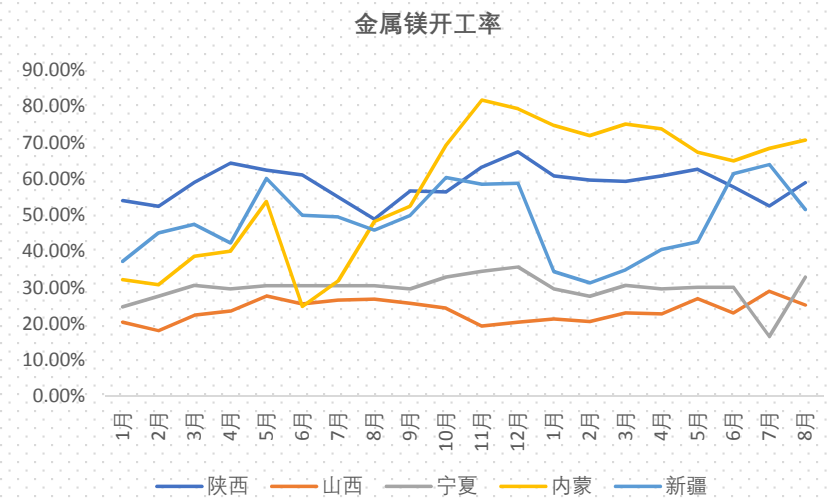
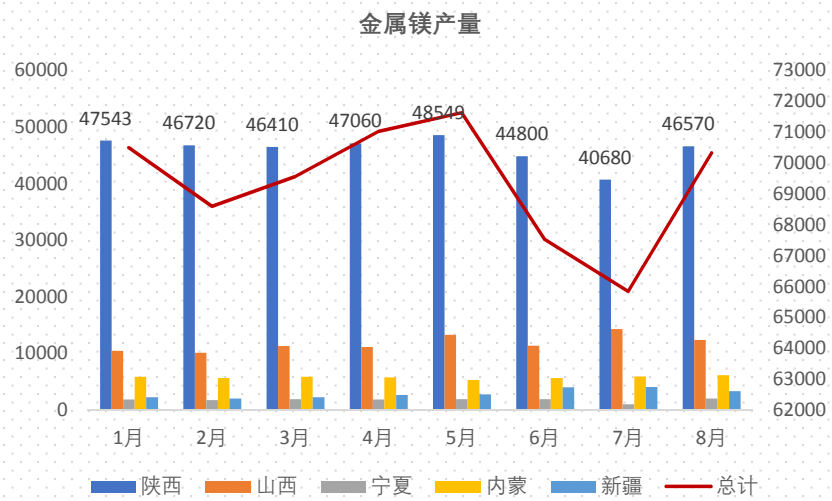
硅铁出口量



出口价-国内价 (美元/吨)



【金属镁】8月份的镁锭产量为7万，环比增加6.8%。从产量分布上看，陕西产量增加较为明显。开工率上陕西和内蒙地区增长迅速。从产量上看，金属镁对硅铁的需求相对有所增加。但整体上看，金属镁对硅铁需求增量相对较少。





PART 4

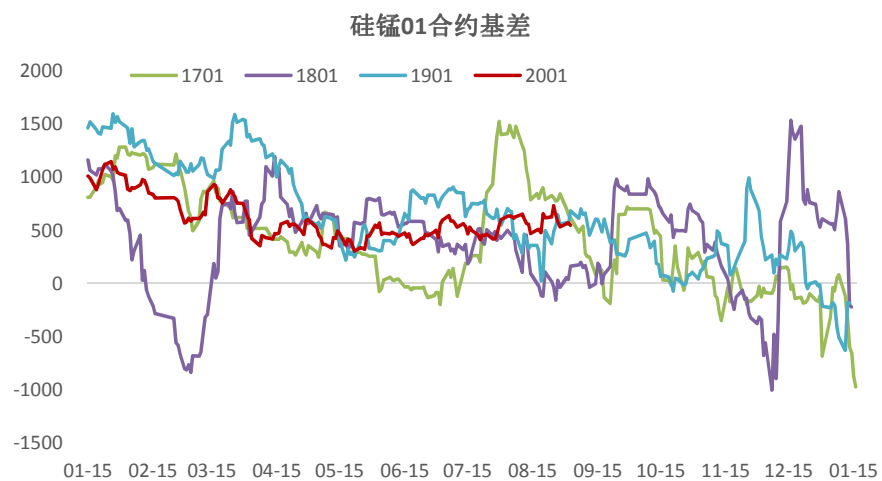
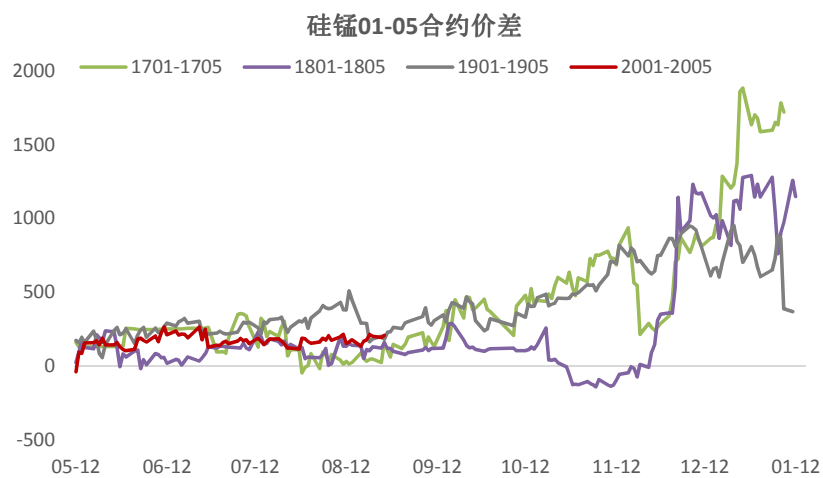
基差及价差



PART 4.1

硅锰

【基差与价差】从基差角度来看，目前01基差为548。现货价格一直在7300元/吨盘整，硅锰01盘面在快速下跌后小幅回升持续盘整。盘面有修复基差的空间，但基差修复倾向于现货价格下跌修复。价差方面：01-05价差小幅缩小，目前为206左右，01合约为深度贴水状态，再加上01正在换月，盘面有修复大贴水的动力，而05合约盘面价值相对较低，下跌空间有限，大概率维持在震荡局面，01-05价差有小幅扩大的驱动。



▶ **【交割利润】** 上周现货价格在招标结束之后有100元/吨的跌幅，而盘面一直在7500元/吨附近盘整，导致卖方利润较小，无太大空间操作。但是从整体上看，目前交割利润基本都为负，交割意愿相对较少。内蒙古的交割利润仍然为负，交割利润为-31缩小至-77元/吨。



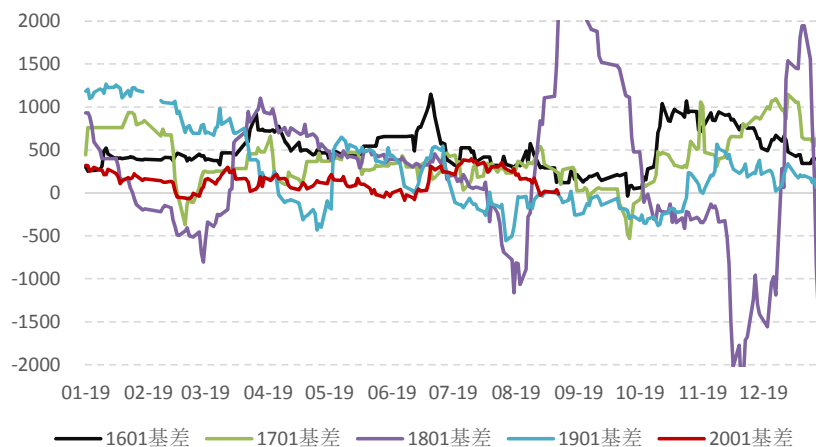


PART 4.2

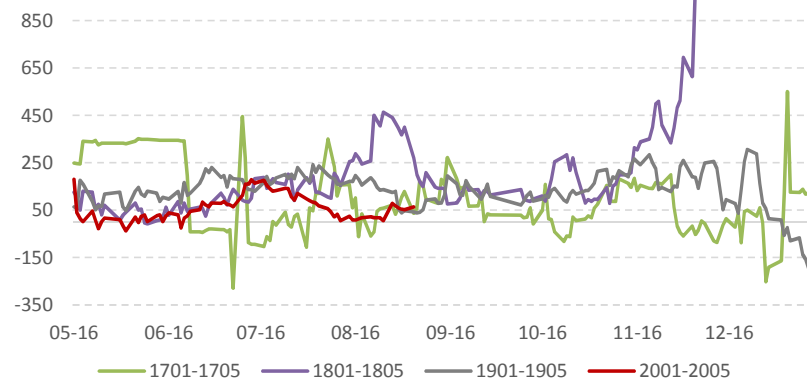
硅铁

【价差及基差】01合约受到大量交割库的库存压制，叠加合金厂开工较为充足。市场现货较多现货价格一直在低位徘徊导致01合约的基差为-12元/吨，盘面升水结构使得盘面上涨空间再次受压，后期有修复升贴水的动力。。01-05合约价差处于中部水平，近期的价差在64左右，01盘面在没有消息的刺激下叠加大量现货导致盘面价格受到压制，并且盘面处于升水阶段，05相对而言价格小幅被低估，下跌空间有限。所以可以轻仓试反套。

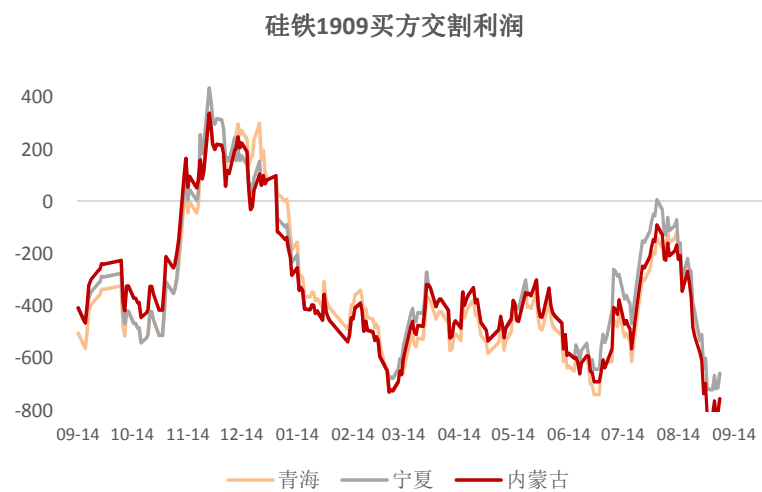
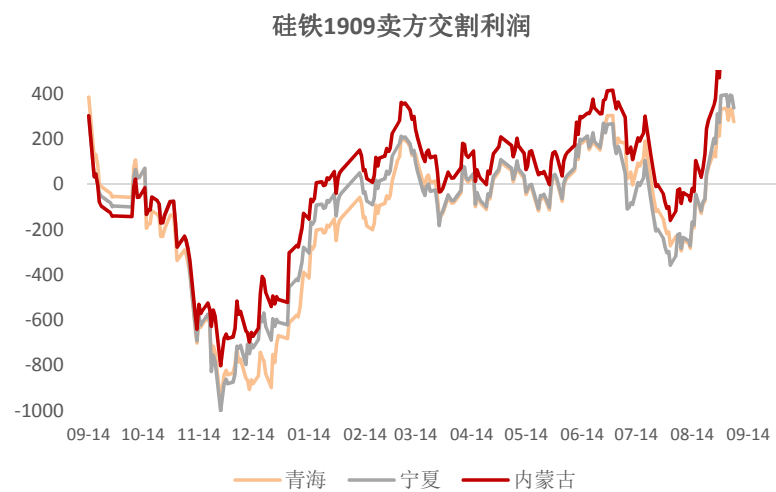
硅铁01合约基差



硅铁01-05合约价差

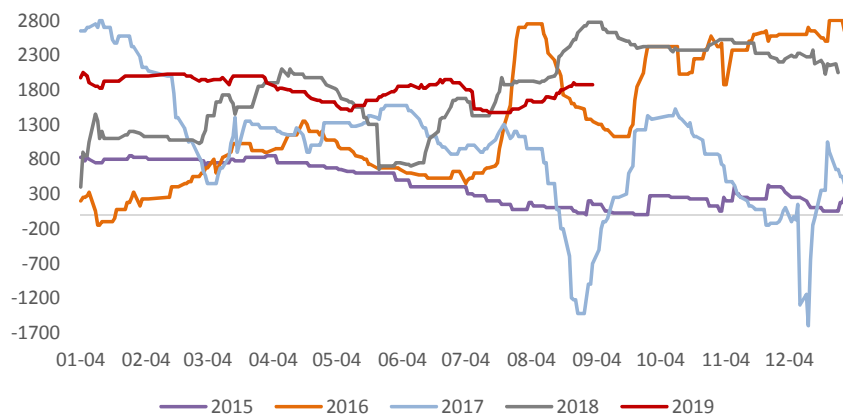


【交割利润】目前盘面在情绪的推动下，09价格有所上涨，导致卖交割利润逐渐增加，但近期情绪的逐渐回落，交割利润逐渐下降。现货价格在高库存的影响下，价格逐渐走低，交割出现利润。内蒙古地区到天津的交割利润值400元/吨，宁夏和青海地区的利润在250元/吨。

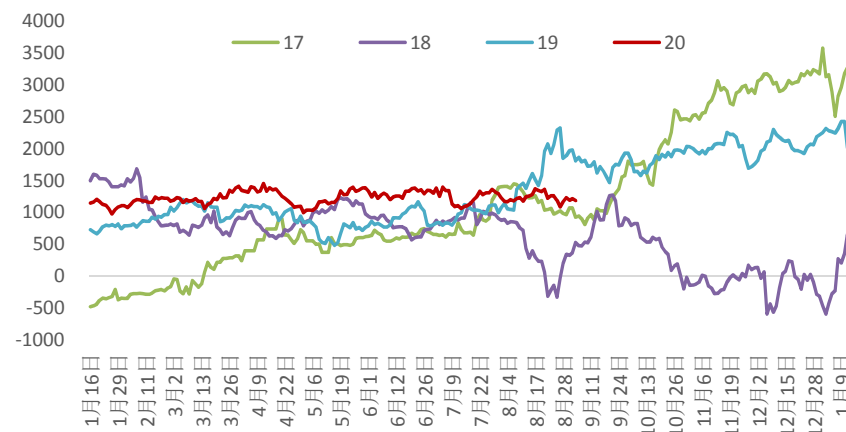


【品种间价差】：现货价差上周末1875，位于历史数据的90%。01合约的期货价差上周末1182，位于历史数据的86.7%，较上周小幅上涨。目前两个品种中硅锰处于相对贴水状态，硅铁处于升水状态。从基差较多上讲，硅锰有修复深贴水的动力，硅铁的升水需要修复，从而使得两者价差有扩大的可能。从产业利润上讲，硅锰利润要高于硅铁的利润，并且随着钢材产量的下降，硅锰需求的逐渐下滑，盘面仍有下跌可能。而硅铁在现货价格的压制下，并且底部成本支撑导致下跌空间有限。

硅锰-硅铁现货价差



SM-SF01合约价差



一德，
与你共成长

THANKS FOR WATCHING

4007-008-365