

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

（半年报）

环保增强扰动 政策引导价格

合金组

一德黑色事业部



核心观点

➤ 2018 年三季度市场预判:

锰硅: 在 5、6 月外盘期货锰矿持续下滑的背景下, 三季度远期 7-8 月硅锰工厂成本将逐步下移。工厂在利润驱动下, 开工率以及产量仍将主动性维持在高位, 高利润也会加速新建已建产能的投放速度。同时, 在 6 月宁夏地区环保整改新政出台后, 落后淘汰产能也将在 3 季度逐步停产。在政策性减停产的背景下, 高利润必将刺激新建产能快速投放。供给端增减变动预期的博弈, 将会给三季度硅锰价格带来更多不确定性波动。需求方面, 在下游钢厂成材高利润的刺激下, 预计仍能维持稳定生产。但 7、8 月份的终端传统需求淡季, 将有可能阶段性降低钢厂对合金的需求。总体而言, 硅锰市场在三季度远期生产利润持续扩张的确定环境下, 供应端释放增量预期增强, 下游成材终端市场需求高位回落也将有可能对硅锰需求形成抑制。在环保常态化下, 供应端大幅波动也将阶段性打破产能过剩的市场预期。操作上, 也将会为投资者带来更多的波段性操作机会。

硅铁: 硅铁生产方面在环保阶段性不确定干扰下, 产能释放政策调控预期明显在加强。同时, 在下游需求整体平稳增长的预期下, 工厂生产成本支撑将依然有效, 成本对于供应端弹性仍较强。环保常态化以及成本支撑仍将是支撑价格上行的动力。但高利润所带来的阶段性产量释放以及下游终端补库节奏的放缓也将是价格承压下行所需要考虑的因素。对于 3 季度, 环保政策干扰仍是行情不确定性发展的风险点。操作上, 建议跟随政策主导方向做趋势性操作。

重点关注 (下半年): 环保政策以及执行情况、工厂利润水平

➤ 2018 年上半年市场回顾:

硅锰上半年总产量、开工率同比大幅增长, 产能释放突出。后期新建及已建成产能释放压力较大, 但随着 6 月环保督查对于落后产能淘汰制定出明确的时间段, 预计后期将有效抑制产量释放。终端利润驱动促使钢厂对于合金需求仍能维持平稳增长。3、4 月份外盘高价锰矿导致 5、6 月份工厂利润持续收缩。期间主产区工厂均有不同程度主动减、停产动作。原料方面, 从锰矿价格测算以及库存水平仍未对硅锰合金形成强支撑。环保因素仍是干扰工厂供给端正常释放的最大阻力, 但环保执行方式已禁止一刀切现象。环保影响范围正逐步减弱。

硅铁上半年产量受工厂生产利润以及环保干扰影响, 产量呈现 V 字型走势。终端成材利润驱动促使钢厂对于合金需求仍能维持平稳增长。金属镁行业对于硅铁需求整体保持平稳增长态势。硅铁出口向好改善突出。硅铁生产利润呈现 v 字型走势, 整体盈利水平较佳。除环保因素干扰外, 利润驱动工厂积极生产动力充足。

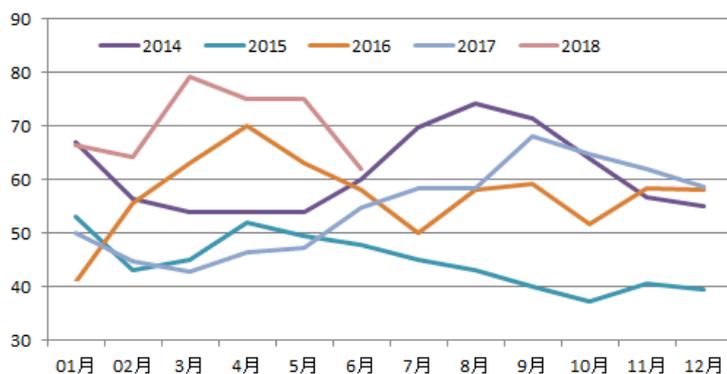
目录

➤	硅锰	3
	1.1 上半年产能供给压力增大，但后期环保减量预期明确	3
	2.1 终端利润驱动增强硅锰需求平稳增长	4
	2.2 供应过剩导致钢招量增价跌	5
	3.1 利润对供给释放弹性增强	6
	4.1 锰矿价格未形成强支撑	7
	5.1 环保政策扰动仍存，对市场集中冲击减弱	8
➤	硅铁	9
	1.1 上半年硅铁产量受利润以及环保干扰波动突出	9
	2.1 终端利润驱动促使钢厂合金需求保持平稳增长	10
	2.2 金属镁行业硅铁需求整体处于平稳增长态势	11
	3.1 主产区除 4 月份阶段性达到盈亏边际或微亏外，整体盈利较佳	11
➤	免责声明	13

锰 硅

1、供应方面

硅锰全国产量季节性走势：



2018 新建产能：

	新建及已建成 (台)
内蒙	15
宁夏	9
重庆	4
贵州	11
云南	2
总计	41

硅锰月度产量 (万吨)

月度	全国	内蒙	宁夏	广西
2018-01	68.99	23.09	16.60	10.86
2018-02	66.75	21.69	17.70	8.28
2018-03	79.23	27.63	20.80	9.48
2018-04	75.01	25.75	21.21	7.43
2018-05	74.94	26.49	21.42	7.57
2018-06	62.12	20.56	17.52	3.87

硅锰主产开工率

月度	广西	内蒙	宁夏
2018-01	45.00	73.78	39.53
2018-02	41.00	71.40	44.00
2018-03	42.40	72.30	44.00
2018-04	29.60	68.80	36.40
2018-05	29.60	60.41	40.90
2018-06	14.10	52.10	36.40

1.1 上半年全国硅锰总产量、开工率同比大幅增长，产能释放突出。今年新建及已建成矿热炉总计 41 台。但随着 6 月环保督查对于落后产能淘汰制定出明确的时间段，6 月份产能释放受限，产量环比出现大幅下滑。

全年硅锰产量 1-6 月份累计生产 427.04 万吨，较去年 287.04 万吨同比增长 48.77%，其中，内蒙地区累计同比增 48.73%，宁夏地区累计同比增 39.44%，广西地区累计同比增 51.15%。上半年南方地区硅锰产量整体增速更为突出。通过 5 年产量季节性走势分析，今年产量同比依然再创历史高点。

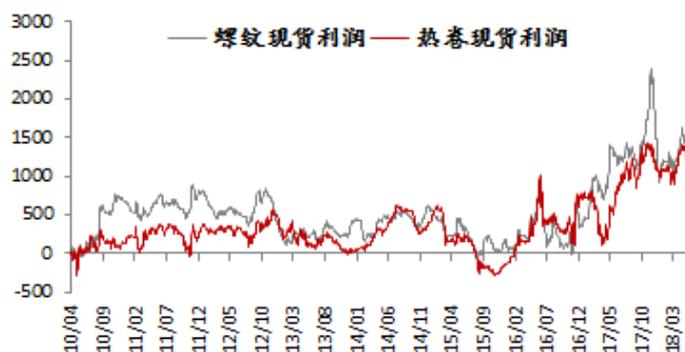
从开工率数据分析，上半年各主产区均呈现持续下滑态势，产能过剩导致成本逐步倒挂，工厂主动减停产以及环保政策淘汰落后产能均对开工形成不断抑制。其中：内蒙地区 1-6 月平均开工率 66.47%；广西地区 33.62%、宁夏地区 40.21%。上半年南方广西主产区开工受环保影响波动最大，开工不稳对产量影响较凸出。

2、需求方面

粗钢产量



粗钢月度产量			
月度	2018年	2017年	同比变动%
1	7,051.35	6,960.68	1.30
2	7,051.35	6,960.68	1.30
3	7,397.99	7,199.50	2.76
4	7,669.80	7,277.70	5.39
5	8,113.00	7,225.90	12.28

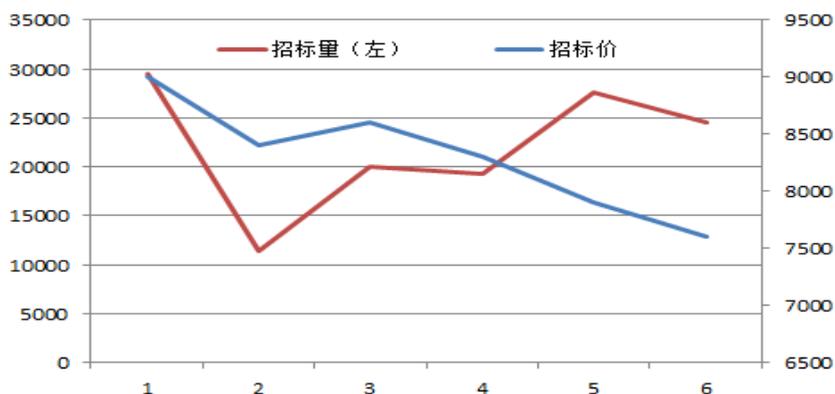


2.1 终端利润驱动促使钢厂对于合金需求仍能维持平稳增长。

从下游粗钢产量数据走势分析，2018 年月度产量较去年同期均呈现增长态势，且同比增速持续处于扩张态势。2018 年 1-5 月粗钢产量累计 37283 万吨，较去年 35624 万吨同比增 4.66%；目前成材端销售利润仍处于 8 年期间历史较高水平，钢材终端利润驱动仍会持续增强钢厂对于合金原料需求。需求稳定增长预期仍存。

河钢硅锰招标信息

月度	招标价	招标量
2018年1月	9000	29430
2018年2月	8400	11450
2018年3月	8600	19990
2018年4月	8300	19250
2018年5月	7900	27640
2018年6月	7600	24570

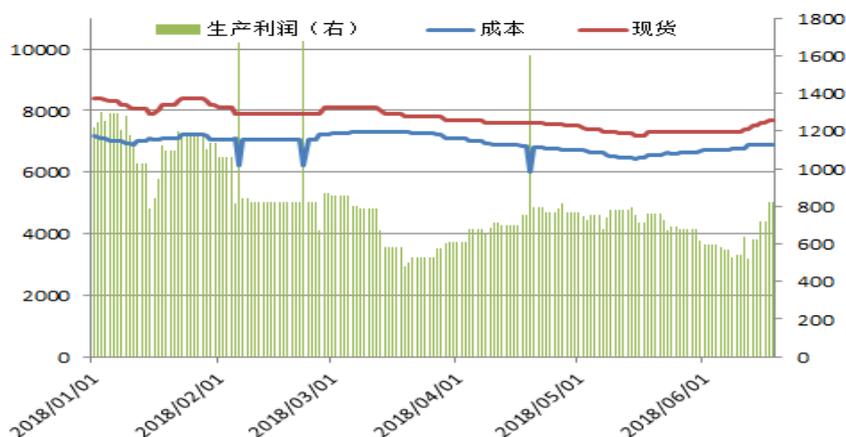


2.2 硅锰生产供应过剩问题导致硅锰价格并未同期跟随下游钢材价格走强而走强。

河钢主流 1-6 月招标价格整体处于趋势下降态势，但招标量自 2 月份后持续处于增长阶段。招标量持续增长，表明下游需求正持续不断稳定增长，钢厂主动积极补库策略较明确。招标价格趋势性下滑，主因还是在于供应端大幅增长，供应过剩导致的钢厂持续压价的结果。

3、生产利润

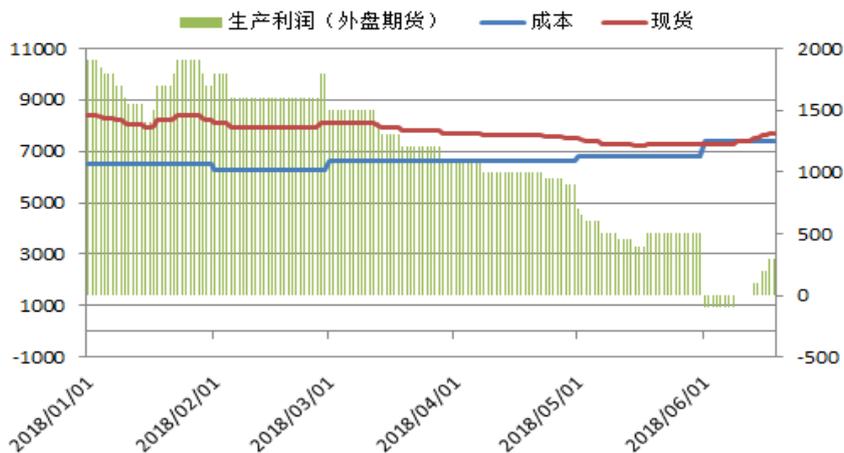
港口锰矿即期企业生产利润（内蒙）



外盘锰矿报价

月度	south 32 CIF	康密劳Eramet Comilog-装船报价CIF	Tshipi南非CIF
	Mn45.5%澳块、CIF 加蓬锰块	Mn44.5%Fe<5%P双0蓬锰籽	Mn43%Fe<5%P双
2018-06	7.8-7.3-6.7	7.1-6.7	6.9-6.4
2018-05	8.20	8.5-8.1	8.3-7.9
2018-04	8.90	8.80	8.50
2018-03	7.83	7.50	7.30
2018-02	7.15	7.00	6.80
2018-01	7.15	6.70	6.50

外盘期货锰矿企业生产利润（内蒙）

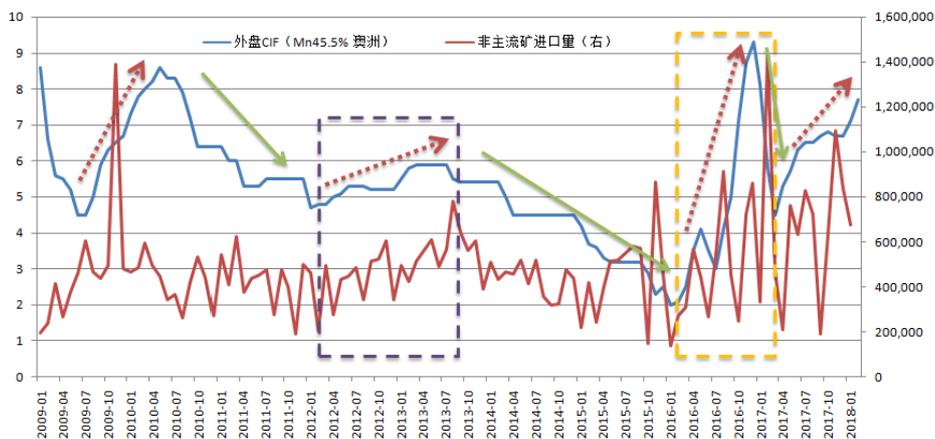


3.1 按照即期港口锰矿测算，2018 年上半年硅锰合金工厂均有利润。利润空间 500-1200 元/吨左右，上半年平均利润 800 元/吨左右。

鉴于外盘锰矿 4 月份达到上半年高点，6 月份工厂低成本锰矿集中到货，成本高企，6 月份一度出现工厂成本倒挂现象。采购外盘期货锰矿大厂持续处于亏损状态，导致硅锰工厂主动减、停产频发。预计硅锰 6 月份产量环比将有明显下滑。

4、锰矿原料

外盘 CIF (Mn45.5%澳洲) 矿价、非主流锰矿进口总量走势图 (9 年):

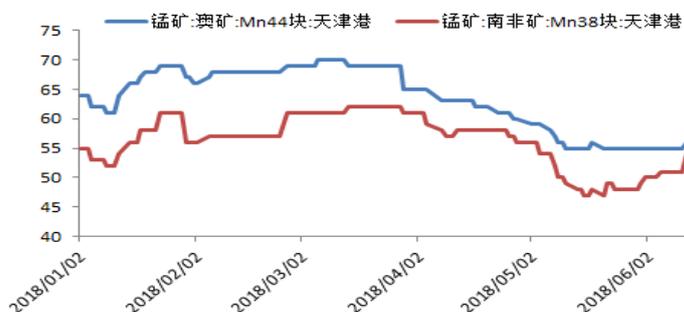


分布	非主流矿进口量 (吨)	外盘CIF (Mn45.5% 澳洲)
10%	241365	3.32
20%	284785	4.5
30%	368130	4.86
40%	420756	5.3
50%	452117	5.4
60%	479022	5.66
70%	515170	6.21
80%	569244	6.7
90%	687890	7.89

反转上涨时点	外盘澳洲CIF价格 (美金)	非主流矿进口总量 (万吨)	进口总量环比变动%
2009.06	4.5	45.8	21%
2012.01	4.7	45.8	-8%
2016.01	2	13.7	-70%
2017.03	4.5	46.6	-68%

通过 9 年历史数据测算，外盘 CIF (Mn45.5%澳洲) 矿价走势共有 4 段波段低点，每段低点反转点都在 5 美元/吨度下方，4.5 美元/吨度附近左右。对应的 9 年历史价格分布概率在 20%附近；其中，我们发现低价位所对应的当时非主流月度锰矿进口总量均降至 46 万吨/月左右水平。对应的历史非主流进口量分布在 50%附近。

截止 2018 年 6 月 19 日外盘 CIF (Mn45.5%澳洲) 矿价 7.1 美元/吨度，最新一期 2018 年 3 月非主流矿进口量 67.4 万吨。依据外盘 CIF (Mn45.5%澳洲) 锰矿 4.5 美元/吨度左右的价格水平作为锰矿价格支撑标尺研判，当前锰矿价格仍未形成强支撑。



4.1 锰矿港口库存水平未对矿价形成有效支撑；港口矿价 6 月份止跌上涨，得益于前期外盘高价矿本月集中到港，贸易商挺价。

截止 6 月 29 日，库存总量 280.7 万吨，处于 5 年港口库存水平中高位。6 月份港口库存持续上涨主因是下游工厂环保督查导致工厂减产逐步增加，从而抑制对于锰矿需求。目前从港口库存水平的角度分析，难以对锰矿形成有力支撑。

5、环保政策

5.1 环保政策：环保因素扰动仍存，但政策执行上将禁止一刀切现象。环保政策执行方式方法的转变，将大幅降低政策对市场的干预力度。从而防止再次出现行业大面积停产现象，降低环保对市场的冲击。

6 月中央环境保护督察组陆续进驻河北、内蒙古等 10 省(区)开展“回头看”。同时，为防止一些地方在督察进驻期间不分青红皂白地实施集中停工停业停产行为,生态环境部专门研究制定《禁止环保“一刀切”工作意见》。《意见》指出,督察进驻期间,被督察地方在整改工作中要制订可行方案,坚持依法依规,加强政策配套,注重统筹推进,严格禁止“一律关停”“先停再说”等敷衍应对做法,坚决避免集中停工停业停产等简单粗暴行为。

6月25日，宁夏石嘴山为全面落实中央环保督察整改相关要求，进一步清除“散乱污”企业，彻底解决环境污染顽固问题，根据《平罗县散乱污企业排查整治专项行动方案》要求，制定整治方案。整治时间：2018年6月25日至12月30日。据我的钢铁统计，预计影响硅锰产量合计33940吨，占宁夏总产量18%左右。

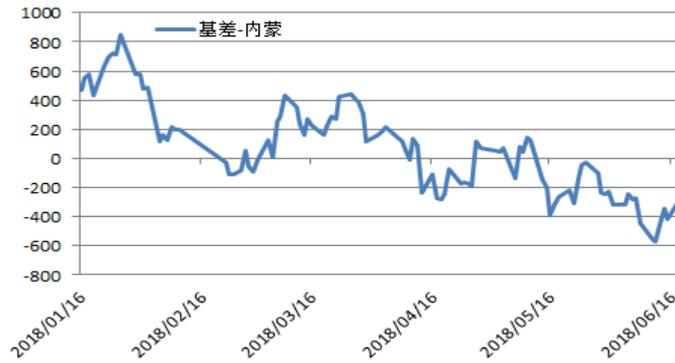
6 月份内蒙古地区的环保检查尚未对市场造成普遍性影响，一方面政策一刀切的现象被禁止，由当地硅锰企业大面积停产导致形成对市场较大冲击的预期已减弱；另一方面是虽然随着环保督查对内蒙地区的深入，对个别小厂环保手续不全的企业开炉受到一定影响。但对当地大多环保手续齐全的工厂影响较小。

因此，随着这两年工厂生产对环保意识的增强，环保配套设施已逐步完善。相比去年环保政策执行方式，今年已出现明显改善迹象。故环保对于硅锰行业正常生产影响正逐步减弱。虽 6 月份环保“回头看”行动，未出现大面积停产现象，但环保政策干扰已对正常工厂硅锰产量产生减量影响。

6、基差结构

硅锰主力基差





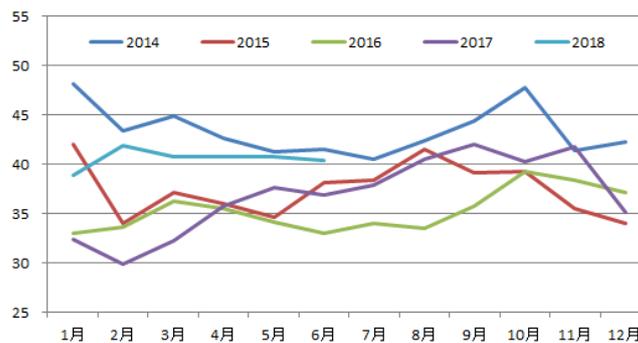
2018 年上半年硅锰主力合约基差走势整体处于下滑态势，现货逐步向期货靠拢带动基差逐步走弱。长期基差走势，更有利卖现货，买期货。上半年现货（内蒙）最大波幅 1200 元/吨左右，期货主力合约最大波幅 1350 元/吨。

硅 铁

1、供应方面

月度	青海	宁夏	甘肃	内蒙	主产区合计	环比变动%
2018-01	10.52	6.5	4.13	16.42	37.57	*
2018-02	10.67	6.6	4.13	16.09	37.49	-0.21
2018-03	10.82	6.79	4.07	16.38	38.06	1.52
2018-04	8.24	7.17	3.87	15.47	34.75	-8.70
2018-05	8.97	7.82	3.92	15.01	35.72	2.79
2018-06	9.00	8.22	3.92	13.29	34.43	-3.61

硅铁全国产量季节性走势图



月度	内蒙	甘肃	青海	宁夏
2018-01	76.97	39.36	75.73	28.95
2018-02	76.16	39.36	76.70	29.82
2018-03	74.51	39.58	78.64	30.43
2018-04	68.87	37.50	66.67	32.74
2018-05	70.67	38.30	70.59	34.51
2018-06	76.92	38.30	74.00	42.27

1.1 硅铁上半年产量受工厂生产利润以及环保干扰影响，产量呈现 V 字型走势。

2018 年上半年，硅铁主产区 1 季度生产运行情况均较平稳。4 月份受环保以及部分地区工厂逐步由盈转亏等影响。主产区部分工厂主动积极采取减、停产以及避风生产等措施进行应对。从而导致青海、内蒙、甘肃等地开工率以及产量明显下滑。5 月份，受利润水平回升，工厂产能才得以实现逐步恢复，产量开始出现小幅回升。

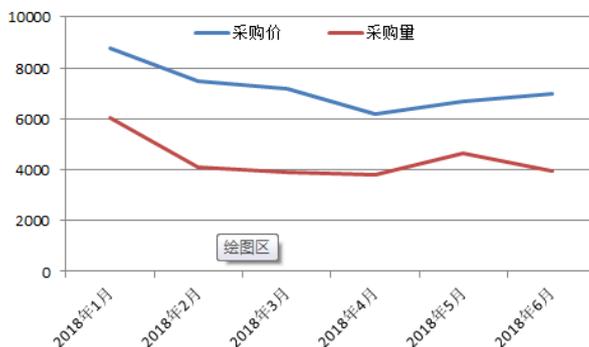
2、需求方面

粗钢月度产量			
月度	2018年	2017年	同比变动%
1	7,051.35	6,960.68	1.30
2	7,051.35	6,960.68	1.30
3	7,397.99	7,199.50	2.76
4	7,669.80	7,277.70	5.39
5	8,113.00	7,225.90	12.28

2.1 终端利润驱动促使钢厂对于合金需求仍能维持平稳增长。

从下游粗钢产量数据走势分析，2018 年月度产量较去年同期均呈现增长态势，且同比增速持续处于扩张态势。2018 年 1-5 月粗钢产量累计 37283 万吨，较去年 35624 万吨同比增 4.66%；目前成材端销售利润仍处于 8 年期间历史较高水平，钢材终端利润驱动仍会持续增强钢厂对于合金原料需求，需求稳定增长预期仍存。

河钢硅铁采购信息		
月度	采购价	采购量
2018年1月	9900/7660	5850/2000
2018年2月	7500	4100
2018年3月	7200	3900
2018年4月	6300/6050	2280/1500
2018年5月	6350/7000	4350/300
2018年6月	7000	3950



从上半年河钢采购量看，1-4 月随着采购量的下滑，采购价格也随之下降。尤其，在 4 月份硅铁行业整体盈利水平进入微亏或盈亏点附近时，钢厂采购压价心态更为突出。5-6 月份在前期工厂开工率下降，供应端收缩利好的刺激下，硅铁行业盈利水平大幅提升，带动下游钢厂采购需求集中释放。

硅铁出口月度平均利润		
月份	出口-国内价差	价差变动
1月份	-529	*
2月份	-71	458
3月份	184	255
4月份	173	-11
5月份	134	-39
6月份	78	-56

月度	硅铁出口量（吨）
2018-01	32,510.48
2018-02	30,768.21
2018-03	67,690.52

硅铁上半年出口情况，随着3月份出口开始盈利，出口量3月份环比增120%。但2季度出口整体利润也有下滑趋势，但仍有利润。预判2季度硅铁出口量将出现高位下滑趋势。

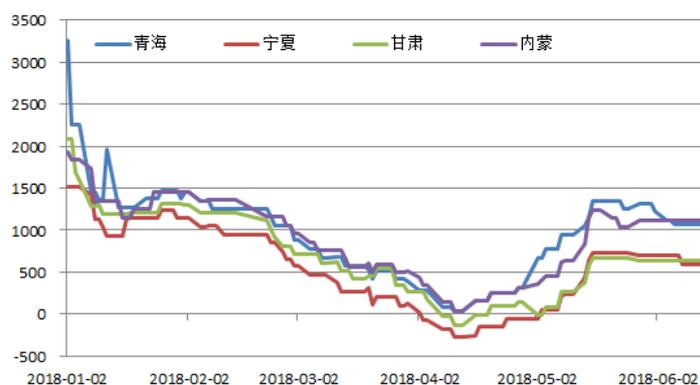
2.2 金属镁行业对于硅铁需求上半年整体处于平稳增长态势，但阶段性停产检修仍对硅铁需求产生波动影响。

金属镁与硅铁平均价差	
月度	长江有色镁锭-内蒙硅铁
1	6510
2	9190
3	9550
4	10110
5	10170
6	9990

月度	金属镁产量（吨）
1	59300
2	57586
3	66397
4	70700
5	72535

金属镁行业上半年盈利能力持续改善，产量自3月份主产区逐步复产带动，产量持续环比增长，有力地提升了对于上游硅铁的需求。但6月金属镁行业除宁夏地区外，其他主产区镁锭开工率及镁锭产量均有下滑，利空硅铁需求。6月各产区镁锭产量减产主要源于停产检修增多。

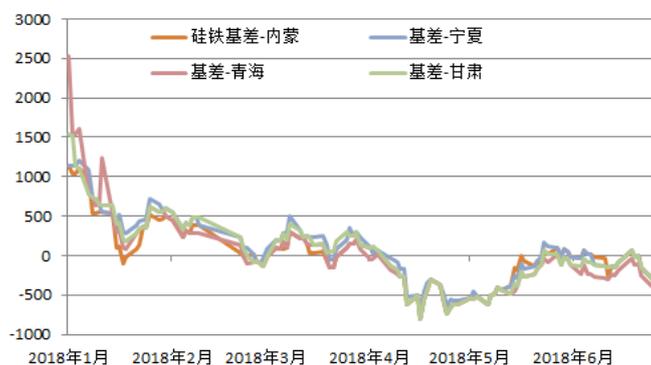
3、生产利润



3.1 硅铁各主产区工厂上半年除4月份阶段性处于盈亏边际或微亏外，其他周期均有盈利。上半年硅铁生产利润呈现v字型走势，整体盈利水平较好。除环保因素干扰外，利润驱动工厂积极生产动力充足。

4、基差结构

硅铁主力基差



从上半年硅铁主力基差走势上分析，1-4 月基差高位回落特征明显。年初现货高位逐步回归期货预期。4 月份基差结构更是转为现货贴水结构，这和当时现货市场持续走低，工厂利润微亏等利空环境有关。随着 5 月份现货价格的回暖拉升，工厂利润得到逐步回升，基差再度走强。

免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德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引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德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。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德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，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



公司总部：022-58298788 市场发展部：022-28130292
 研究院：022-23303538 机构业务部：022-58298788/6111
 地址：天津市和平区解放北路188号信达广场16层
 邮编：300042

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部 100013
 北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703
 Tel : 010-8831 2088

一德期货有限公司 上海营业部 200063
 上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室
 Tel : 021-6257 3180

一德期货有限公司 天津营业部 300021
 天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）
 Tel : 022-2813 9206

一德期货有限公司 滨海新区营业部 300457
 天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室
 Tel : 022-5982 0932

一德期货有限公司 郑州营业部 450008
 郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
 Tel : 0371-6561 2079

一德期货有限公司 大连营业部 116023
 大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2303、2310号房间
 Tel : 0411-8480 6701

一德期货有限公司 淄博营业部 255000
 山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间
 Tel : 0533-3586 709

一德期货有限公司 宁波营业部 315040
 浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号
 Tel : 0574-8795 1915

一德期货有限公司 唐山营业部 063000
 河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室
 Tel : 0315-578 5511

一德期货有限公司 烟台营业部 264006
 山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室
 Tel : 0535-2163353/2169678