



一德期货【合金】周报 2019-08-12

黑色事业部

FIRST
FUTURES



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、上周整体市场以偏稳运行为主，现货报价方面本周出现小幅下滑的态势，主产区的市场报价在7350-7400元/吨，实际成交价格在7350左右，报价重心小幅下滑。在钢招结束后，现货价格有所松动。期货方面：盘面受整个黑色快速下跌的带动下，盘面也有小幅下降，但整体仍然在7300-7500震荡。

2、锰矿方面：上周锰矿库存有小幅累库，虽然此次天津港出库量相对较大，但由于到港增多，库存仍然有所累积。在品种上，澳矿价格的逐渐走低使得港口库存有所下降，南非矿库存有小幅累计。

3、供需状况方面：供需结构仍然没有太大改观，市场仍然以现货偏紧为主，但偏紧程度有所改善，市场上零星的货物已经出现。供应方面因现货价格的逐渐上涨，合金厂利润恢复供应相对就增加，开工率和产量都出现回升。需求上：因钢厂下游需求较为旺盛，钢厂生产积极性较高，产量一直维持在高位，导致硅锰需求较为旺盛，但从钢厂开工率上看，需求边际减量已经出现。

交易点

交易点：需求下滑+市场情绪转差



▶ 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386万吨，相较于上周小幅上涨。从库存结构上看主流品中澳矿去库速度增加，南非有小幅累计。主要原因是澳矿价格下降导致性价比增加，叠加钢招结束后合金厂利润已基本锁定，合金厂有小幅补库意愿。港口库存出现累计，再加上国外锰矿价格报价的下降，在锰矿供应未减，需求下降情况下后期应重点关注锰矿价格变化，港口的现货价格可能会面临长期阴跌局面。

供需方面：随着锰矿价格的在低位运行，生产成本较低。在随着现货价格上涨，合金厂利润情况得到好转，生产积极性提高，供应相对较为充足，并且目前已经创下新高，再加上新增产能的逐渐释放，后期的供应应该保持在高位。需求方面：上月粗钢产量和螺纹产量一直在高位运行，需求相对较为旺盛。在供应相对较为充足情况下，后期河北限产等措施会影响需求。后期应关注需求的拐点是否出现，需求下滑后供大于求状况。

成本及利润：因目前锰矿价格在低位运行，在供应较多情况下锰矿价格会长期在低位运行，合金厂的成本线逐渐下移。在目前的利润情况下，在黑色产品中处于相对较高利润水平。若钢厂利润水平下降，会逐渐打压合金厂利润。

基差：目前盘面处于小幅贴水的状态，盘面的下跌导致贴水幅度增大，但是目前的盘面价格已经处于相对低估状态，而现货价格处于高估状态。在招标结束后，基差修复大概率现货价格的下跌导致。如果现货价格仍然难坚挺，盘面修复基差空间存在。

总结：09逐渐进入交割逻辑，相对较深的盘面贴水导致有修复基差的空间，但修复基差大概率以现货价格下跌修复。若现货价格坚挺，盘面修复基差驱动较足。远月来看，高利润+高产量+需求逐渐降低+成本下移=盘面下跌。整体而言：近端无忧，远端深虑。

► 硅铁上周回顾

上周回顾

1、上周现货方面由于部分的交割库的现货逐渐流入市场，现货价格遭到一定压制，前期的高价已经不再出现，价格重心逐渐转移到5800-5900元/吨。但是盘面变动幅度并不算太大一直在5800附近盘整，无太大方向。

2、社会库存方面：在期货价格快速上涨的情况下，盘面出现200多的无风险套利。在较高的套利空间下，社会库存逐渐累计。并且从上周数据显示社会库存量已经达到2万4千吨。并且根据我们调研，市场后面还有一部分货物即将进入交割，目前我们了解市场现货大概10万吨左右，交割货源相对较为充足。

3、供需结构上：7月因价格出现快速上涨，合金厂的生产积极性上涨，供应方面相对较为充足，本月的产量在46万吨左右，创下1-6月新高，需求方面：粗钢产量创新高，钢材用量增加，但反观出口和金属镁用量相应减少。综合来看供需结构出现小幅错配，供大与求状况出现。

交易点

上周主要交易点：市场情绪+需求不确定性



▶ 本月关注和主要矛盾

硅铁：

供需方面：供应：在现货价格在市场的逐渐好转的情况下逐渐升高，合金厂利润逐渐恢复，合金厂生产积极性提高。但是宁夏地区因电路问题需求有合金厂停产检修，会在一定程度影响供应量。但总体产量已经抓紧上涨，供应端在无突发事件影响下供应保持在一定量程度之上。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。

库存方面：社会库存在盘面给足无风险套利的情况下，社会库存有所增加。因本次无风险套利空间较大，在现货不好处理的情况下，大贸易商此次选择交货的较多，若此次合约期现公司接货较多，叠加此次较大交割量。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。

基差方面：目前现货价格一直在高位盘整，下降幅度较小。盘面出现快速下跌后，基差逐渐扩大。目前盘面贴水150左右，临近交割月逐渐进入现货逻辑，市场若价格仍然在高位盘整，盘面修复基差空间存在。但因为市场现货较多，现货价格下跌几率相对较大。并且盘面博弈的其实是，338的货物价值若现货处理能力较差情况下，338的货会出现好接不好出的状态。

总结：09盘面已经在走交割逻辑，并且盘面博弈338的价值。目前这个位置无太好机会建议观望。从硅铁品种角度来看，此次交割极有可能出现远月升水局面，若09盘面价格下降空间有限，且接货处理能力不好情况下。远月升水是多头自救的一种方法。整体而言：在需求下降，供应不减的情况下，较高的社会库存会导致盘面逐渐走弱出现新低情况，导致合金厂出现亏损。



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	SM1909	逢高空 逢低买	供需结构上：目前供需结构仍然以紧平衡为主，供应在利润驱动下会小幅上涨，但需求随着限产政策的推动下，需求会有所下滑，整体需求关注需求变量的变化情况，再加上，逐渐进入交割时期交割逻辑已经出现，硅锰社会库存相对较少。建议区间操作： 7300-7600	8月前期
	套利	观望	SM1909 SM2001	多09 空01	目前09进入交割逻辑，逐渐走向现货。盘面贴水+现货挺价导致盘面深跌的空间不大。合金厂挺价意图较为明显，盘面有修复基差的动力。而01出现高供应+高利润+低需求+成本下移=盘面下跌。空间在 100-200	8月前期
硅铁	单边	观望	SF1909/ 2001	逢高空	09盘面逐渐已经在走交割逻辑，盘面博弈湖北338货物价值，盘面已经逐渐走完，无太好参与机会。01相对于09而言会出现小幅升水空间，但做空做多空间不大，建议观望。	8月前期
	套利	正套	SF1909 SF2001	多09空01	从数据上看，两者的价差在-110附近位置，并且从月均价差上看01出现升水结构。从驱动上看，09合约存在低估，01相对处于低部水平后期有修复价差情况。但做正套条件是，两者价差在-200附近，并且09盘面处于相对较低位置（ 5600-5700 ）.安全边际相对较高。	8月前期
	期现	观望	SF1909	多现货空盘面	目前现货价格升水期货价格200元/吨，利润空间较好，可以进行无风险套利。	8月前期



PART 3

供需评估

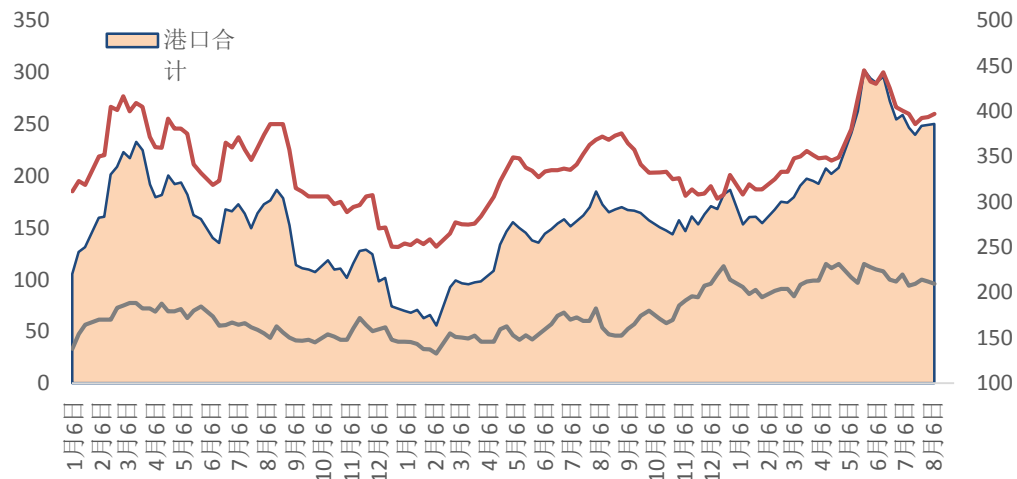


PART 3.1

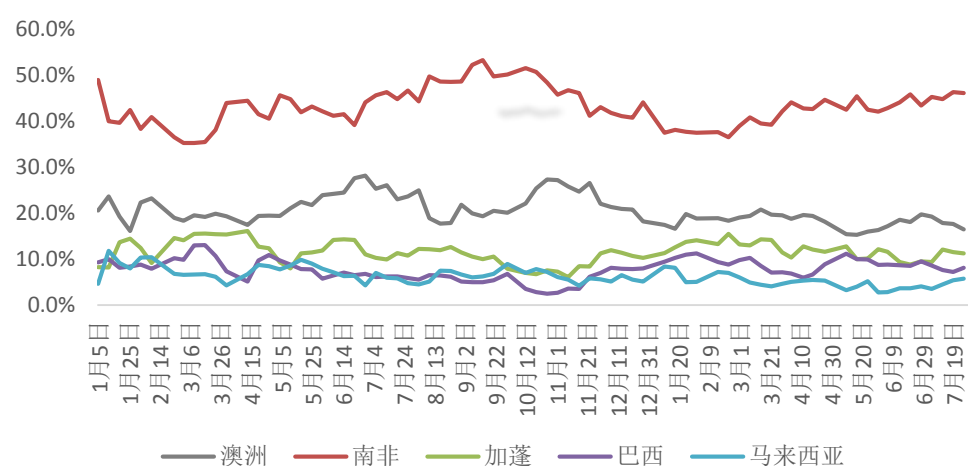
硅锰

【锰矿库存】钢招结束后，合金厂出现小幅补库节奏，但由于到港增多港口库存有小幅累计。目前港口库存存在386万吨（+1.2）。其中天津港260（+3）万吨，钦州港为96（-2）万吨。从库存结构占比上看，本周主流矿种澳矿库存有所下降，南非矿有所上涨。非主流矿中，马来矿库存有所上涨，加纳矿库存都有所下降。总库存量为：南非矿161万吨，澳矿68万吨，加纳矿为24万吨。在澳矿与南非矿的价差逐渐缩小情况下，澳矿的经济效益逐渐变好。

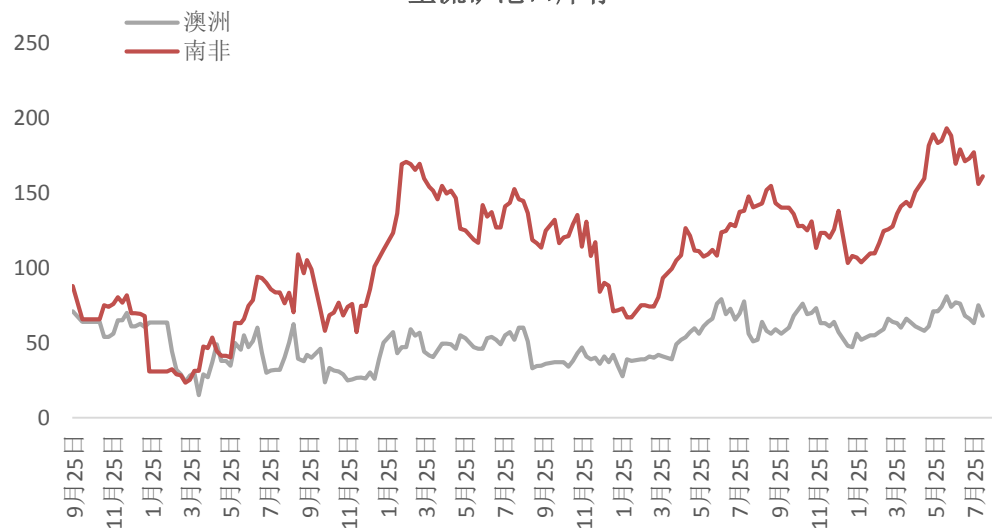
锰矿库存（万吨）



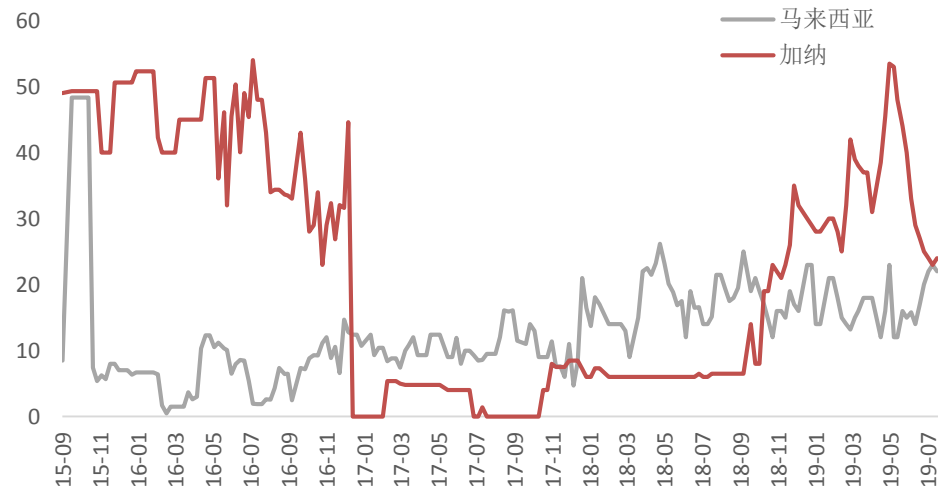
锰矿库存结构



主流矿港口库存

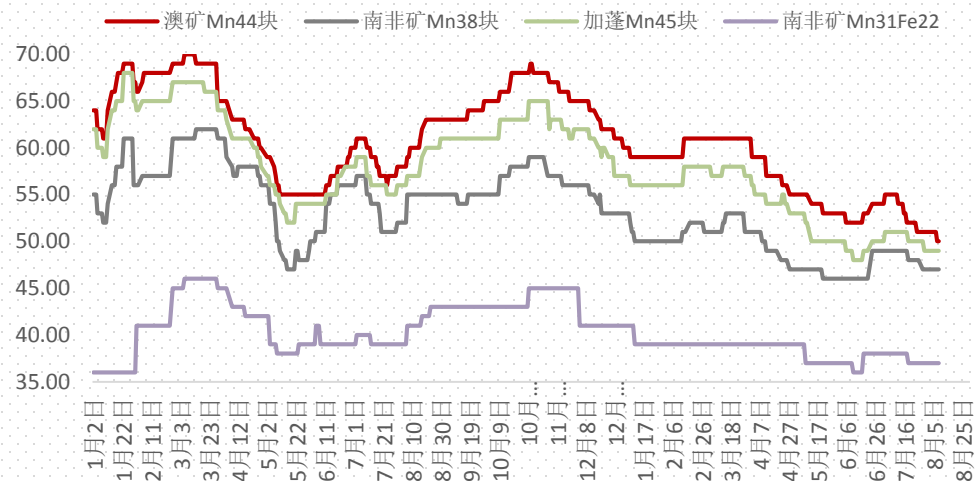


非主流锰矿库存

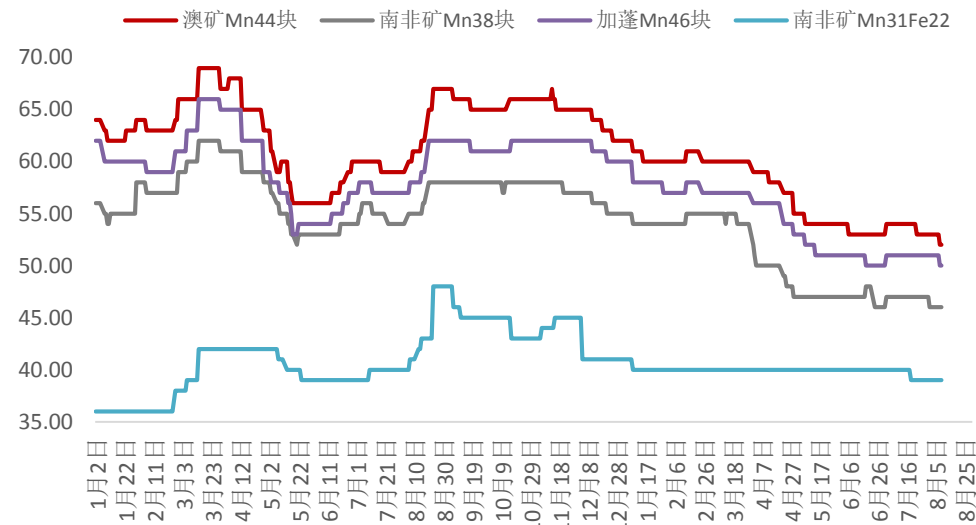


【锰矿】价格逐渐持稳变化相对较小，从品种上看，天津港澳矿价格有所下降，其他无太多变化。钦州港方面，加蓬和澳矿方面有所下降，其他无变化。从国外矿山报价上看，9月份的报价基本于8月持平或者是小幅下降，报价下降的主要是澳矿，南非矿相对较为坚挺。从国内外价差上看，国内外的报价仍然处于倒挂情况，贸易商亏损仍然没有得到好转。整体上看，澳矿价格的逐渐下降使得澳矿出库较为积极，但贸易商整体的亏损状态并没有改变。

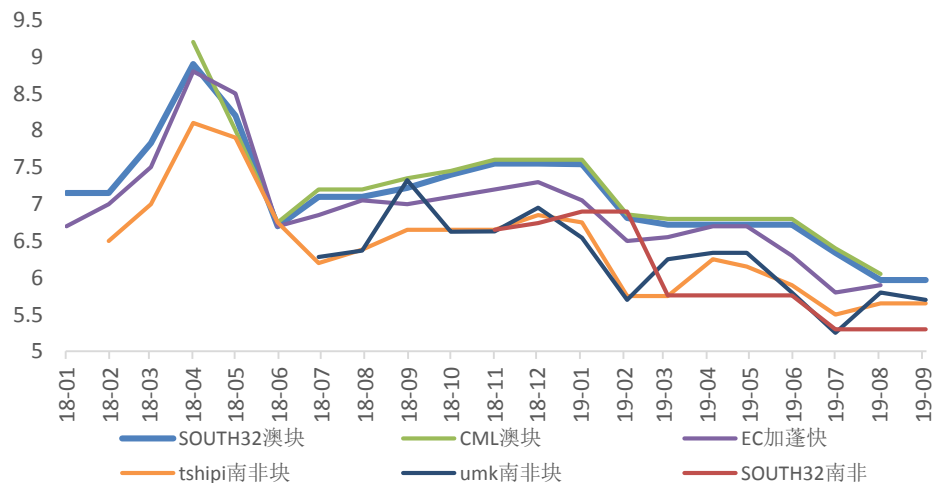
天津港锰矿价格



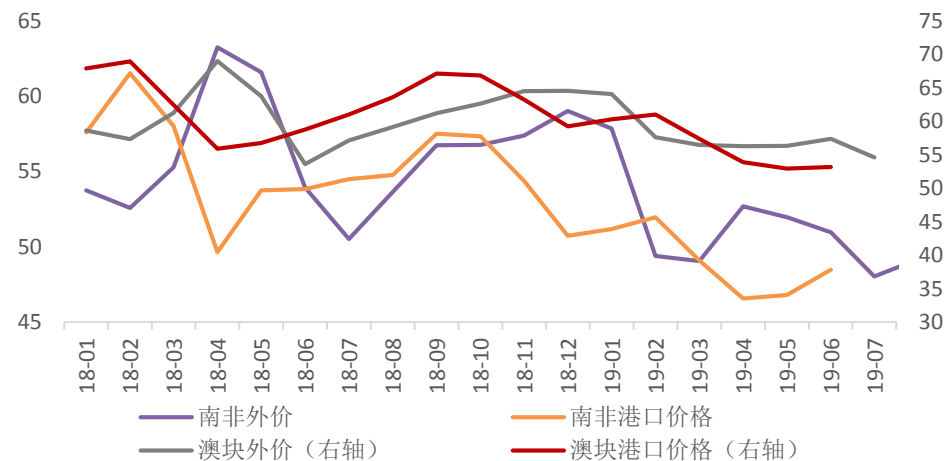
钦州港锰矿价格



国外锰矿报价

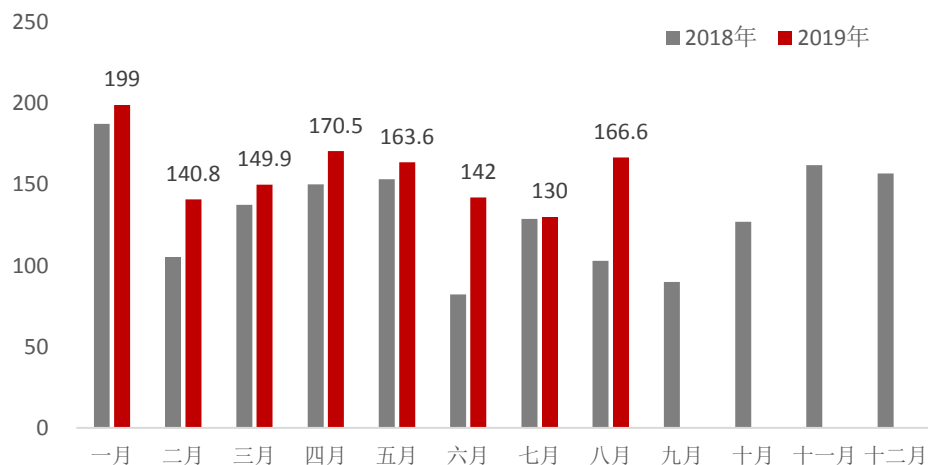


锰矿国内外价差

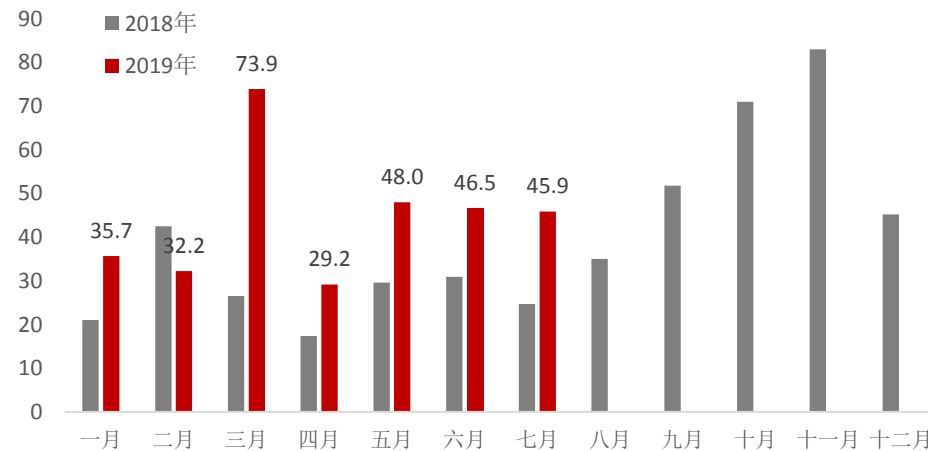


【锰矿进出状况】 本周公布的到港数据上看，天津港的到港量为61.9万吨，环比上周上涨22.33万吨。但从疏港量上看，天津港的疏港量为58.9万吨，疏港量环比上涨20.33万吨。从到港数据和疏港数据上看，天津港本周的到港量相对较多，在各别品种价格逐渐走低的情况下出库相对较好。但整体上看，天津港的8月库存预计到港量为166.6万吨环比增加36万吨，同比增加60万吨。在这种情况下天津港后期库存仍有累计的可能。

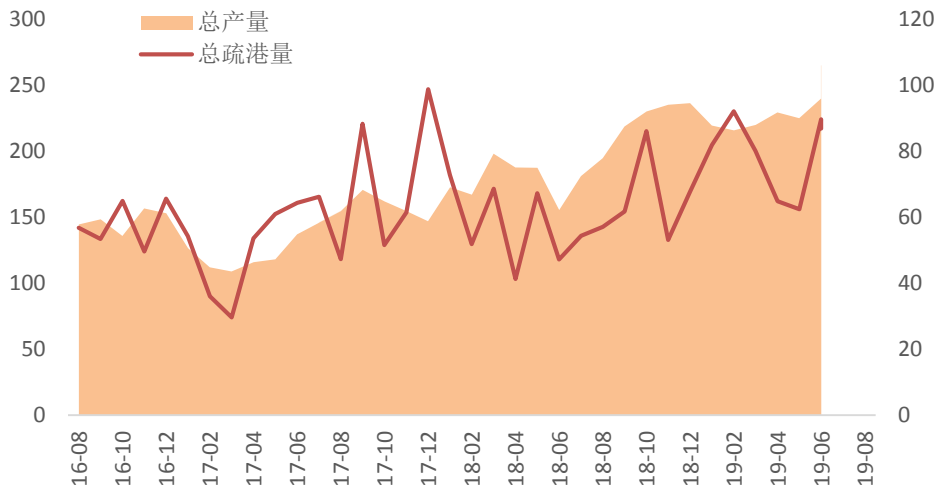
天津港到港量（万吨）



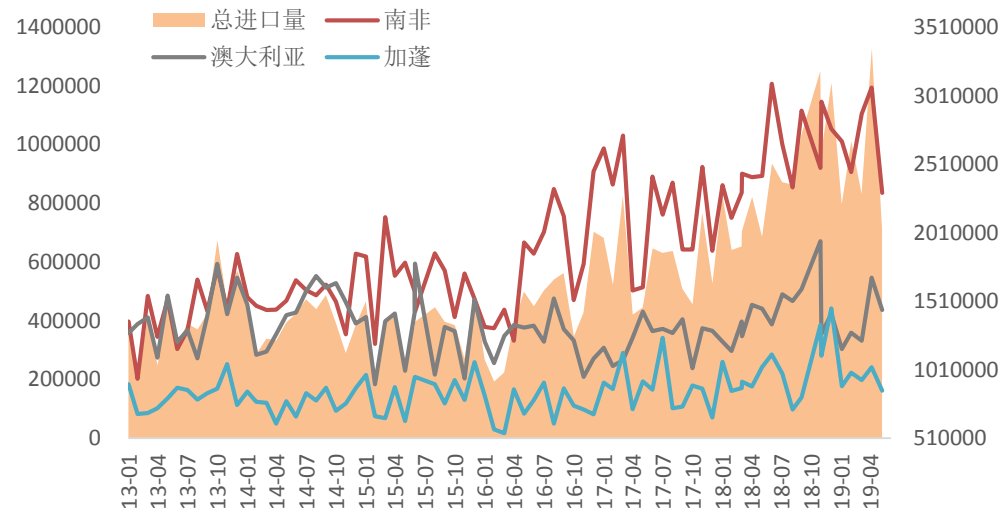
钦州港锰矿到港量（万吨）



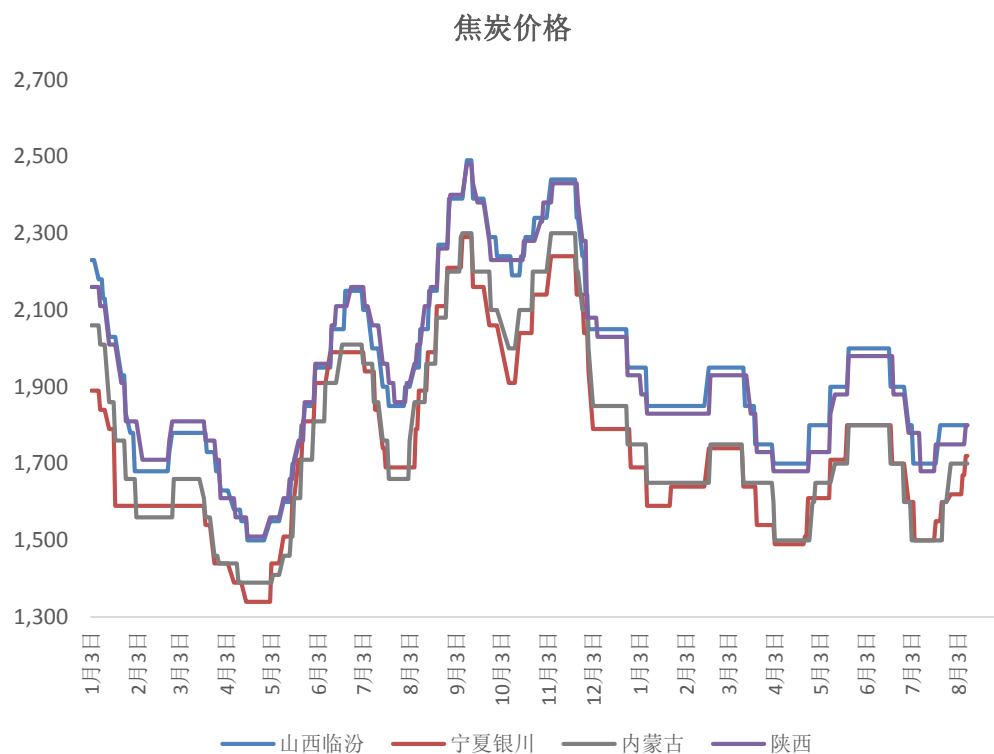
疏港量与产量关系



进口量



【焦炭及电价成本】本周焦炭价格报价上调100元/吨，但锰矿价格的下移使得成本小幅下移，整体来看成本有小幅上涨。从内蒙古的成本上看，因为锰矿价格下调，锰矿的8月平均成本为3613元/吨，较上月下调240元/吨。电价为1400元/吨，焦炭平均成本为959元/吨，较上月上涨100元/吨。生产成本折算为6700元/吨。

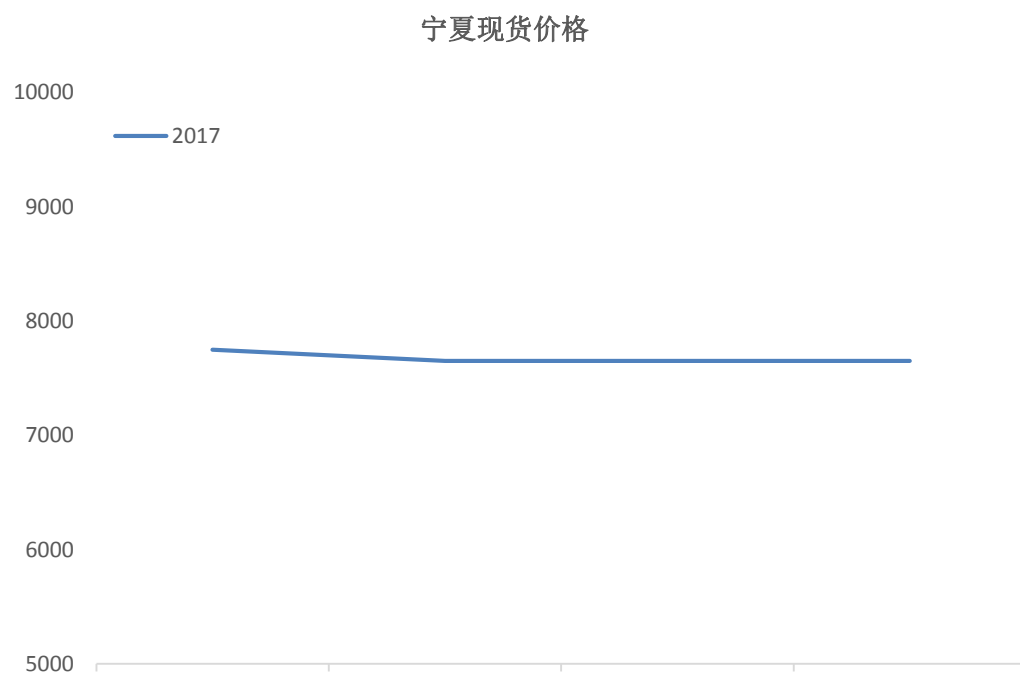


内蒙古成本（含人工折旧）

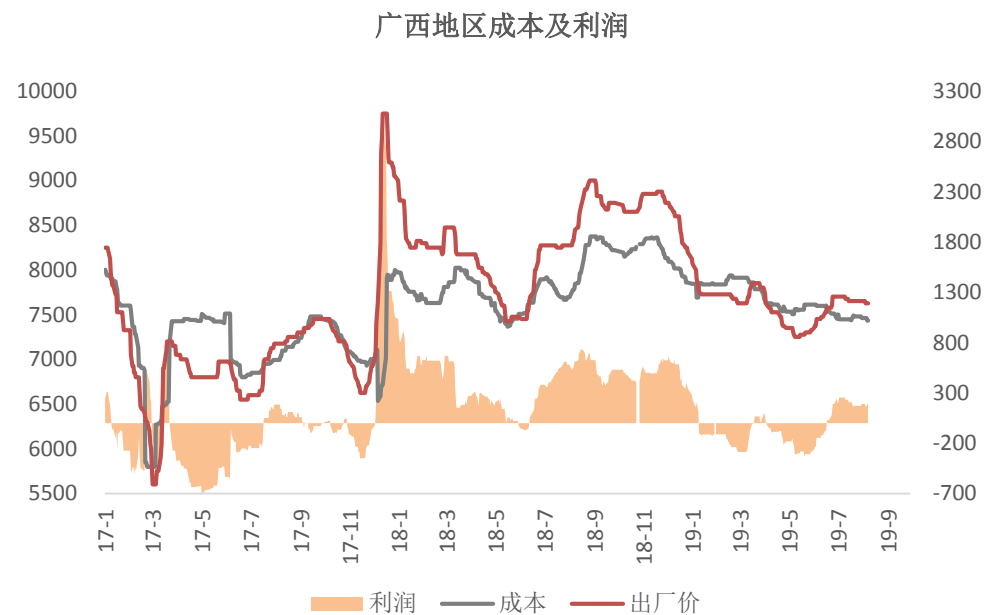
时间	锰矿	电价	焦炭	总成本
1月	4198	1400	1007	7255
2月	4347	1400	925	7321
3月	4533	1392	901	7476
4月	4222	1344	804	7020
5月	3727	1344	931	6652
6月	3914	1344	1131	7039
7月	3998	1344	1040	7032
8月	4083	1344	1132	7209
9月	4192	1344	1251	7437
10月	4382	1344	1179	7556
11月	4458	1344	1277	7729
12月	4240	1344	1062	7295
1月	3971	1382	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	3613	1400	959	7022



【现货价格】钢招结束后，现货价格在盘面快速下跌情况下，带动现货价格小幅下跌。目前合金厂内蒙地区报价在7300-7350元/吨左右，现货价格相对较为坚挺，跌幅相对较少。

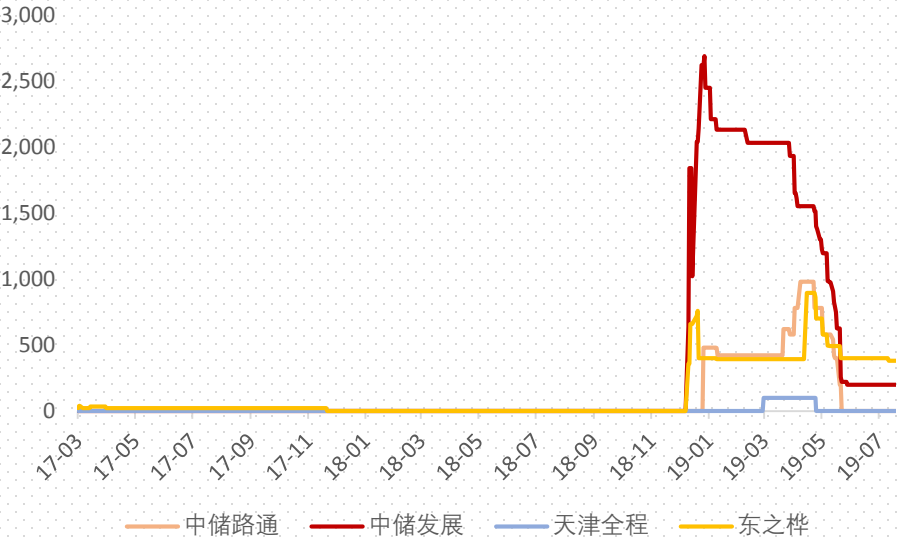


【利润】本周锰矿价格有小幅下降，但焦炭价格的上涨使得整体成本有所上涨。随着现货价格在高位盘整，目前内蒙的利润在500元/吨，在钢厂利润水平逐渐走低的情况下，合金厂利润目前处于相对较好的水平。宁夏地区和广西地区利润逐渐恢复，目前利润基本保持在100-200元/吨不等。
(利润为加人工加折旧)

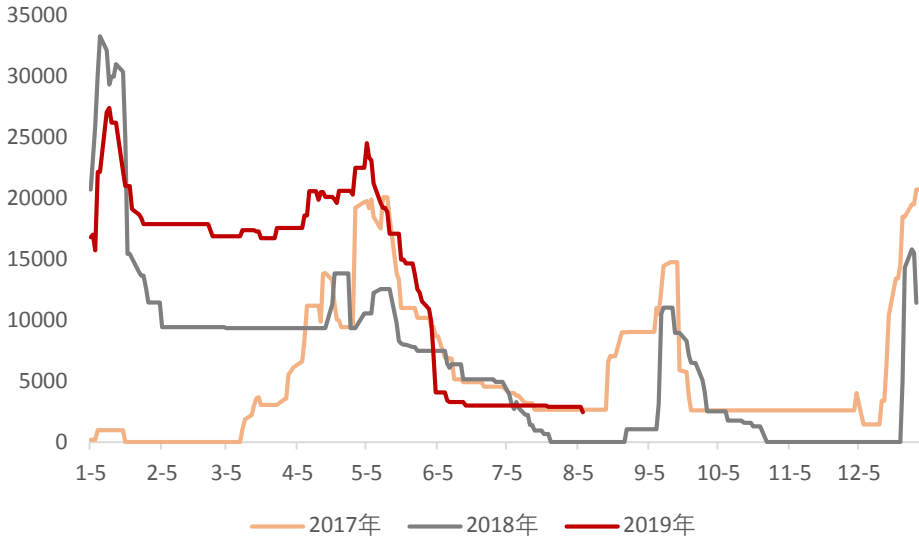


【仓单】社会库存相对较为稳定，目前仓单量为2440吨，较上周下降460吨左右。逐渐临近交割月，社会库存仍然没有出现累计现象，再加上现货盘面处于相对的大贴水阶段，无套利空间使得社会库存相对较少。后期关注下周的社会库存状况，若下周再无库存，大概率出现无人交货情况。

主流交割库仓单



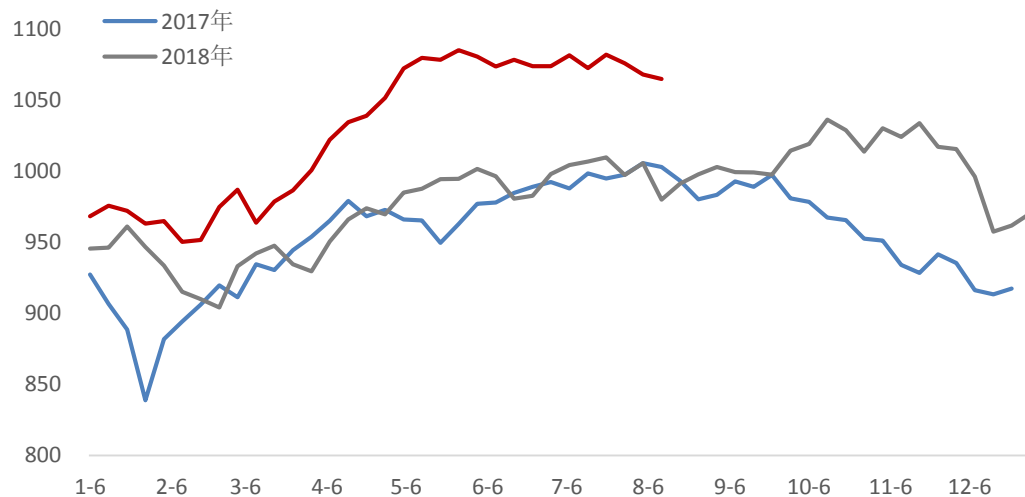
硅锰交割库库存



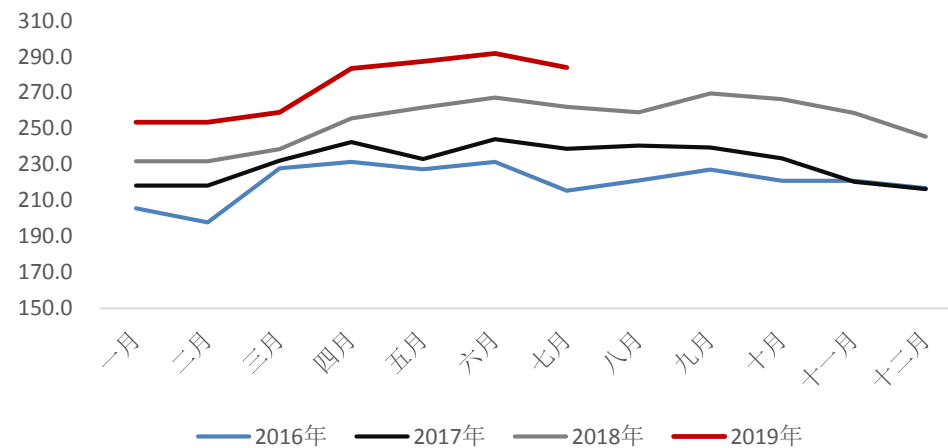


【钢材需求】从钢联的实际调研产量上看，本周的实际产量在逐渐下滑，硅锰的边际需求逐渐下降。再从不同品种上看，螺纹产量下降较为明显，螺纹产量下滑侧面说明，硅锰合金需求在不断下降。但是也要看到，螺纹产量虽然环比下降，但同比仍然在高位。并且钢厂螺纹利润要高于其他品种，导致螺纹生产积极性偏高。

全国实际调研周度产量



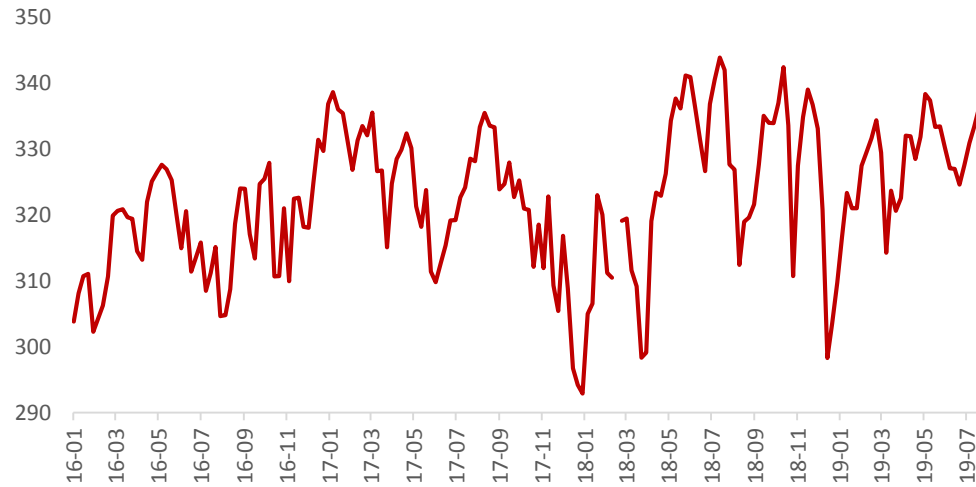
粗钢日均产量



螺纹钢产量

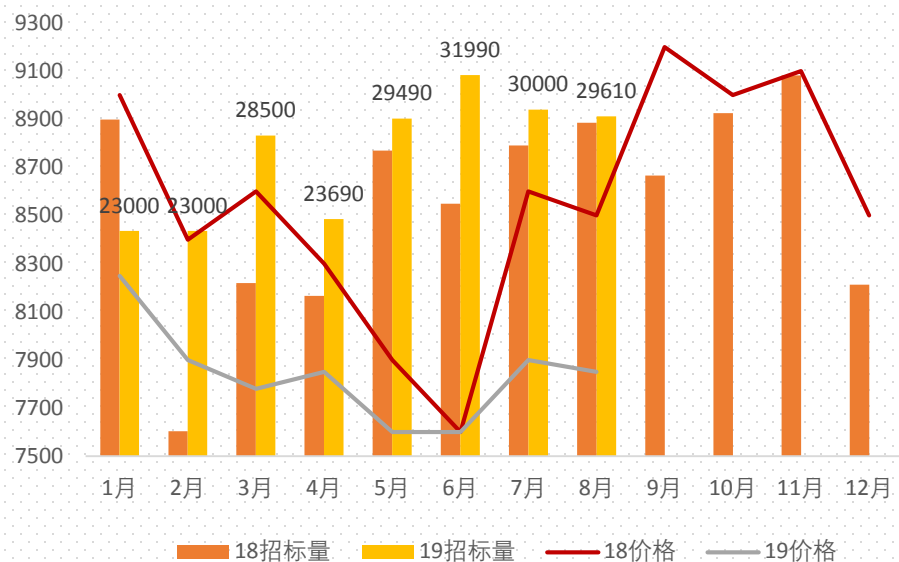


热轧卷板

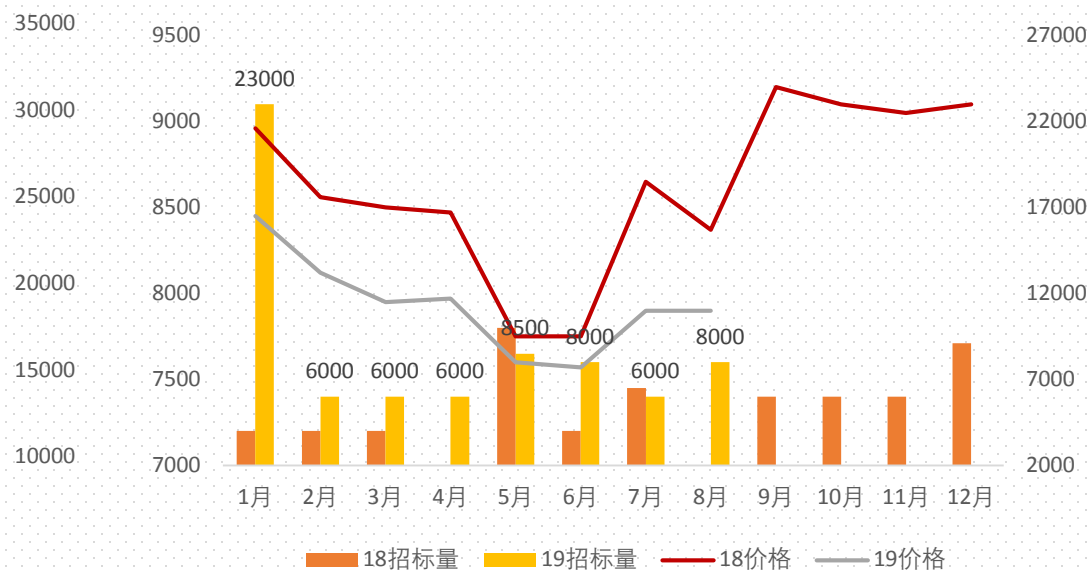


【招标信息】8月份主流钢厂招标价格已经开始，南方钢厂价格基本于上月持平报价为7900。北方钢厂招标价格为7850元/吨，较上月下调50元/吨。招标量上看，北方钢厂较上月有390吨的减量，南方地区招标量较为稳定。从招标量上我们可以看出，北方地区招标量同比有所上涨，但环比下降，在北方地区限产时合金的需求有所下降。并且市场预计8月份的限产并不会太放松，合金需求受到一定程度的压制。

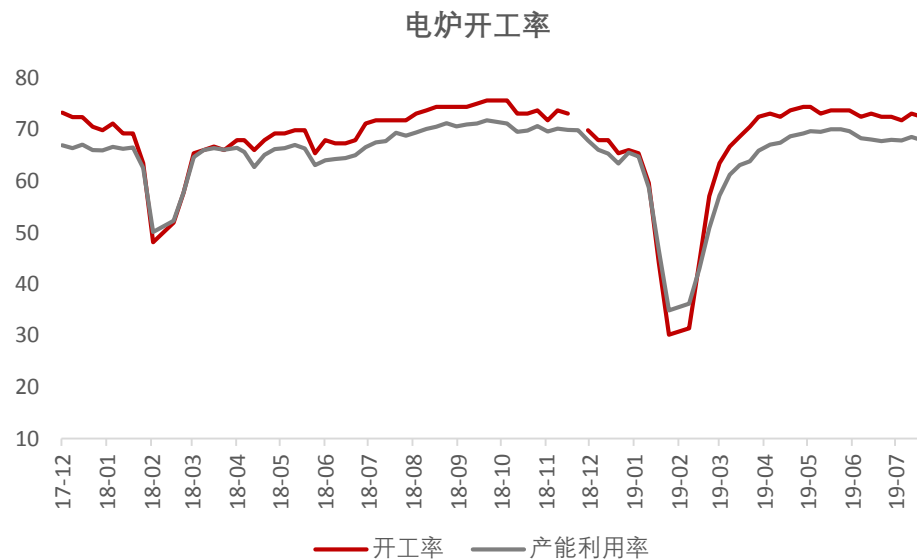
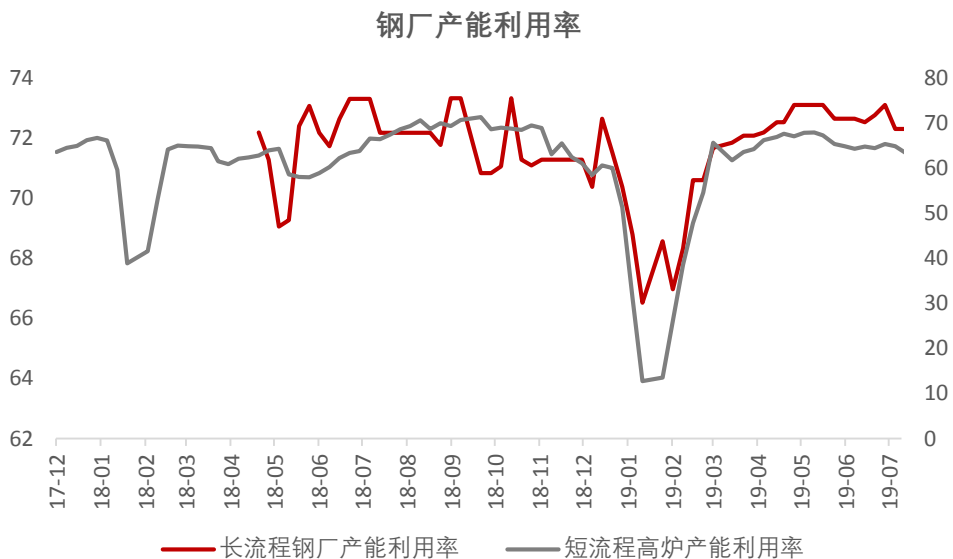
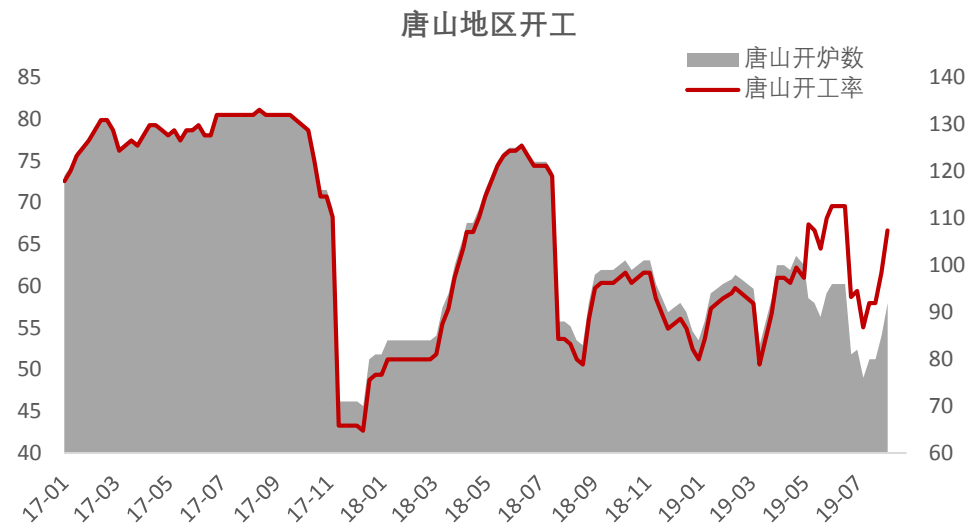
河北钢厂招标信息



沙钢招标信息



【高炉开工】从全国的高炉开工率来看，全国的开工率在69%左右。唐山地区的开工率为66%，本周主要地区高炉开工率都有所上涨，但是实际产量却有所下滑，说明产能利用率有所下降。再加上目前电炉已经亏损，电弧的开工率和产能利用率都有所下降。在进一步导致，硅锰的边际需求下降。



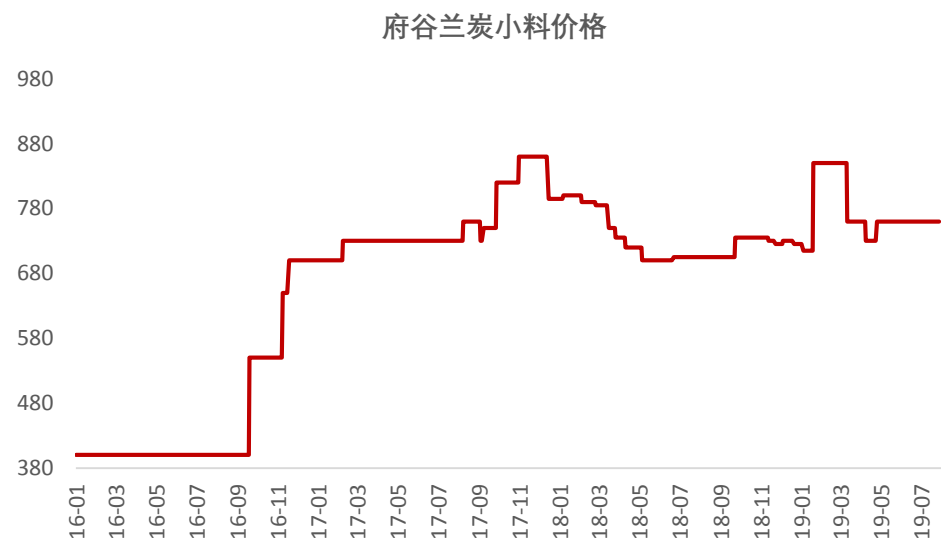
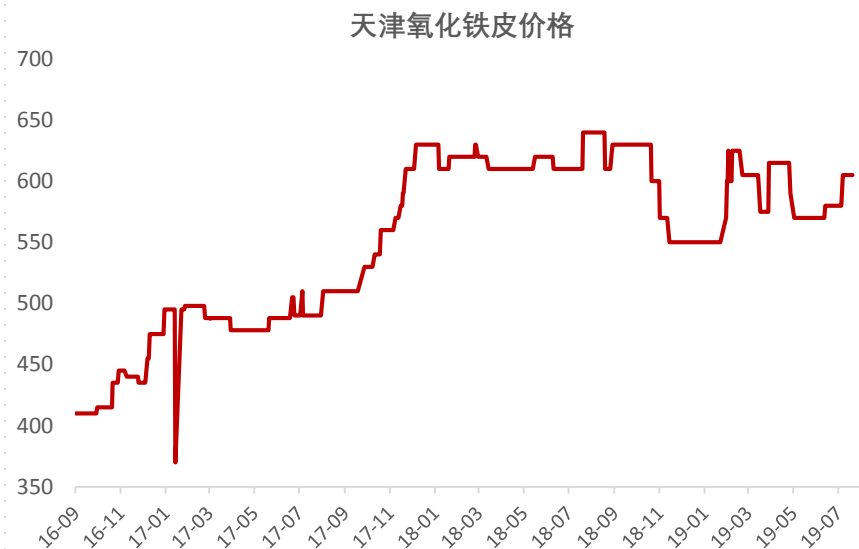
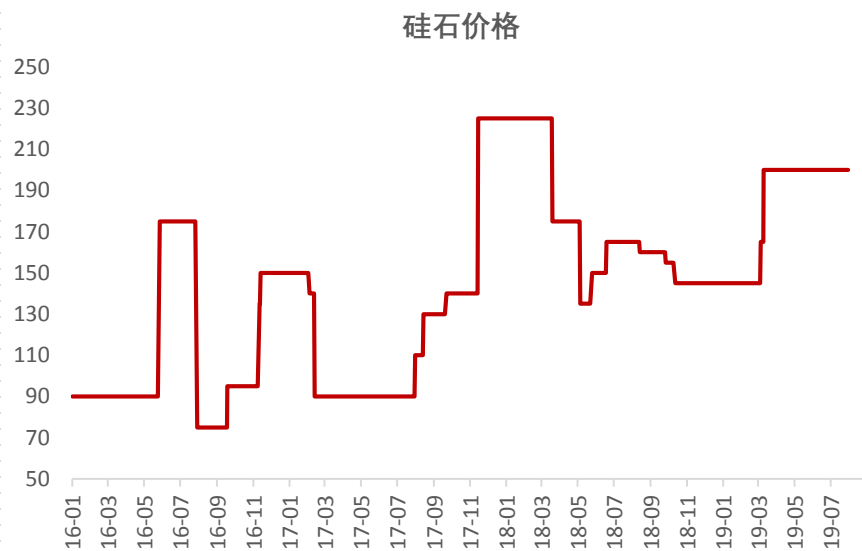


PART 3.2

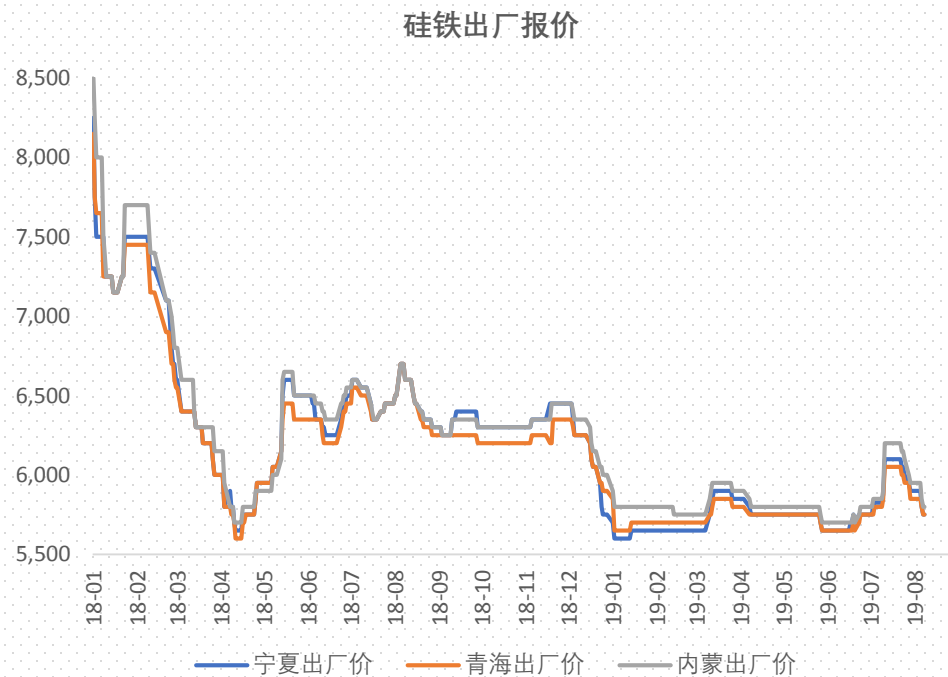
硅铁



【成本】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。生产成本中，氧化铁皮的价格随着废钢等价格的上涨有所上涨，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。



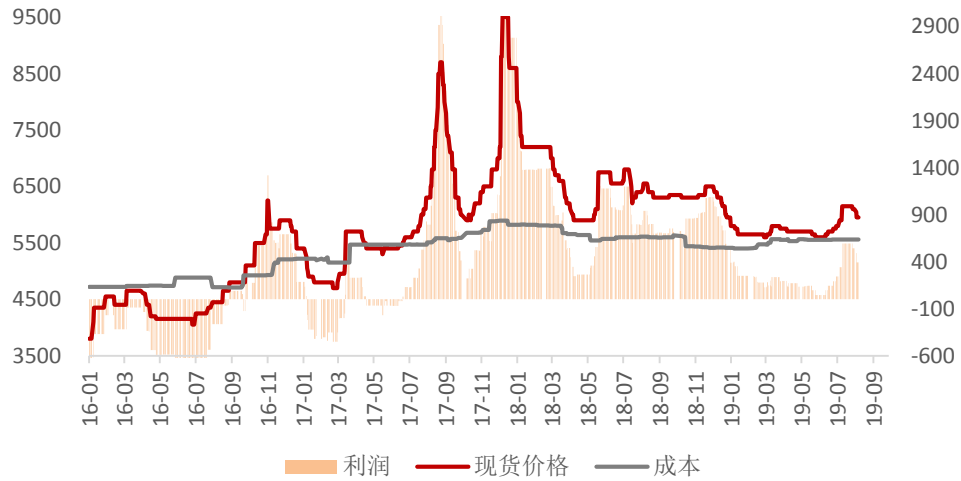
硅铁现货价格，快速拉涨后逐渐回落。



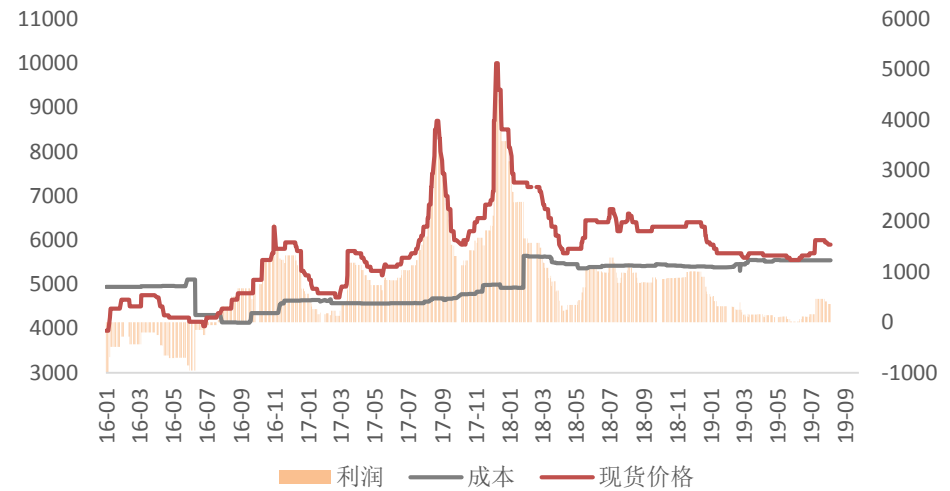
本周报价持续下降，在社会库存逐渐出库的情况下，低价货源逐渐压制现货价格，报价也逐渐下跌。目前市场主流报价在5800-5900元/吨，实际成交价格在5800元/吨。

【成本利润】本周现货价格在，交割库的货物逐渐流出后价格有所下降。在这种情况下，利润有所下降，其中宁夏和青海地区的利润基本都在300-400元左右。

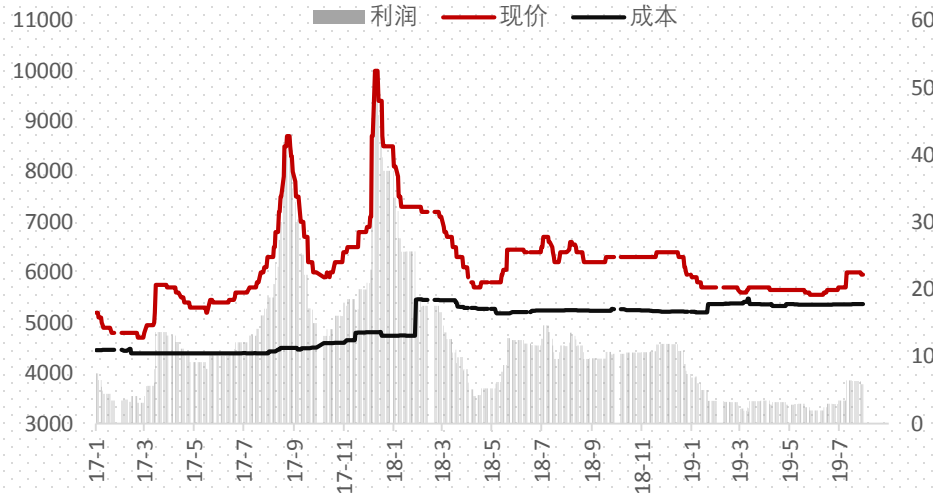
宁夏成本及利润



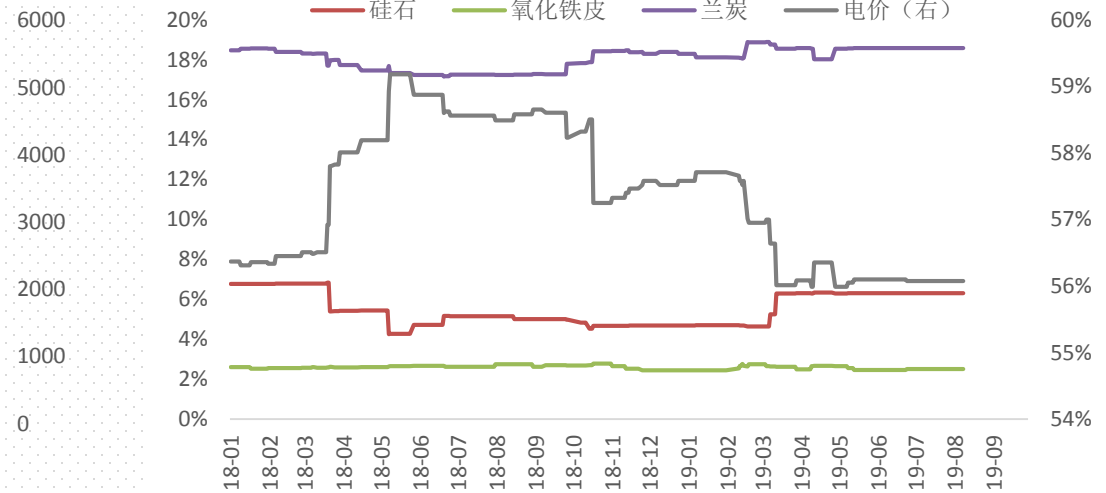
青海成本利润



青海成本及利润



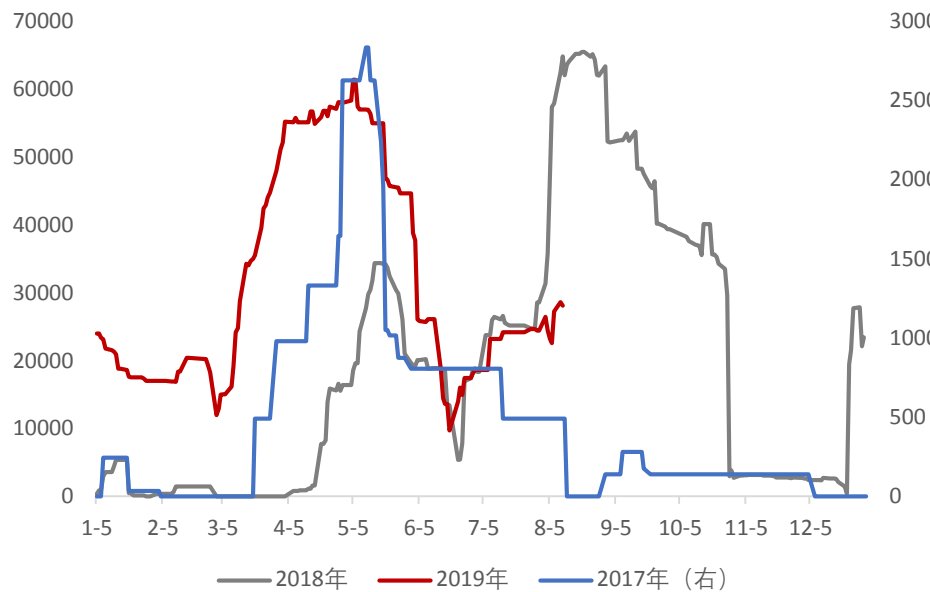
成本占比



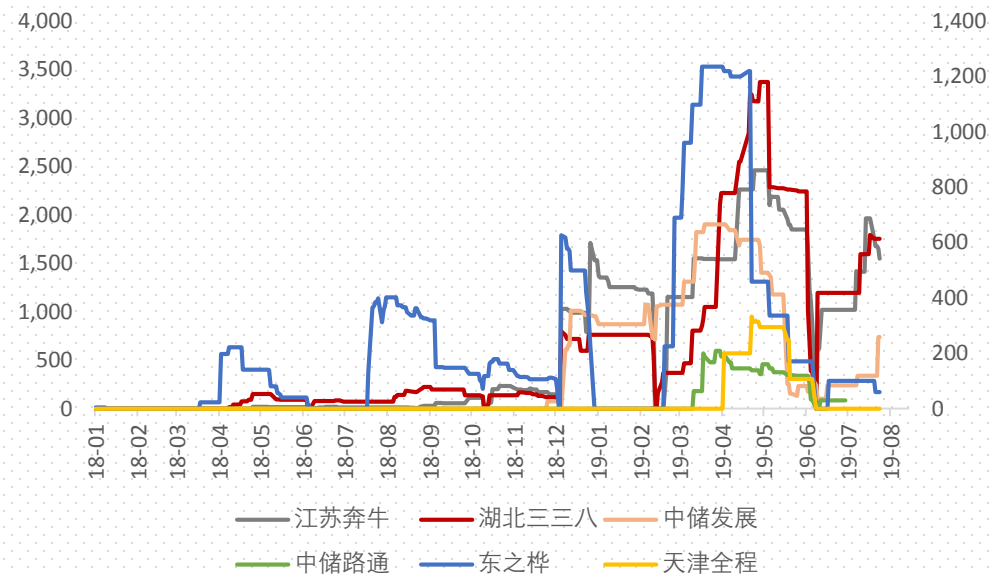


【仓单】从社会库存上看，本周社会库存再次累计，社会库存为28080吨，较上周上涨3665吨。从主流仓库上看，湖北338 本周库存上涨明显，其次为中储发展库，而江江苏奔牛库有所下降。在盘面逐渐走低的情况下，盘面套利逐渐结束，部分交割库的货逐渐流入市场，压制现货价格。

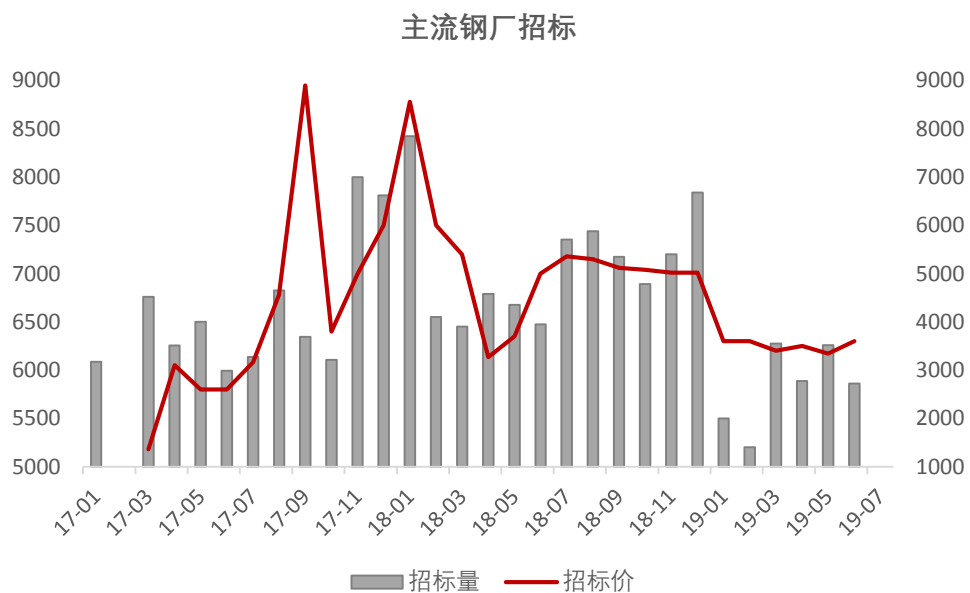
硅铁仓单量年度比较



主流仓库仓单量



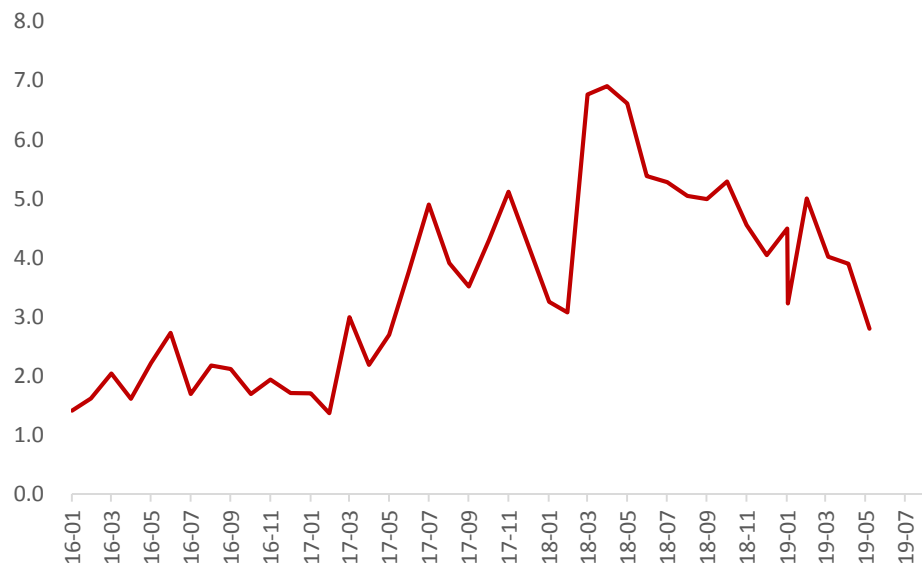
【招标】南方钢厂8月招标价较上月有所上涨，报价为6500元/吨，北方招标价格一直未出，因为部分厂家挺价导致价格过高钢厂无法接受，但本周公布招标量采购量为2430吨，较上月下降290吨：从南方的招标量上看基本保持产量，但是价格上，南方钢厂的报价都有所上涨。



钢企	规格	价格 (元/吨)	涨跌	招标量
广西柳钢	75B	6650/6690	/	1500
南京钢铁	75B	6500	100	2200
衡阳钢管	75B	6750	280	180
云南呈钢	75B	6800	/	1000
中天钢铁	75B	6550	150	1600
安徽钢铁	75B	6520	300	500
三明钢铁	75B	6540	102	3500
中信泰富	75B	6540	120	1600

【出口】2019年6月我国硅铁出口量为2.8万吨。较5月出口量减少1.1万吨，环比减少28%，较去年同期5.4万吨同比减少48%。2019年1-6月总出口量为23.5万吨，较18年同期相比减少9万吨。在国内外价差相对较差情况下，出口出现小幅亏损，导致出口再次受到影响需求受到打压。

硅铁出口量

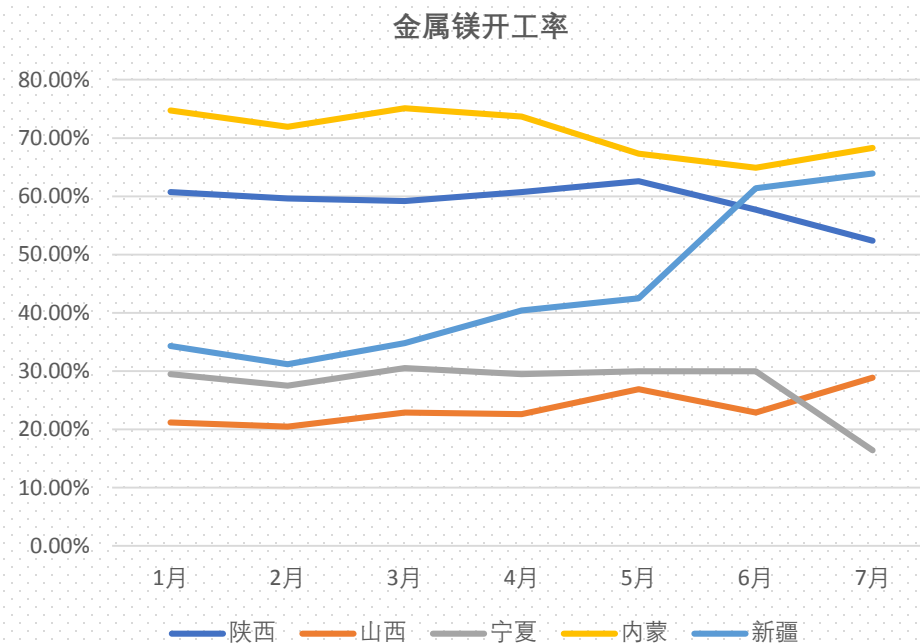
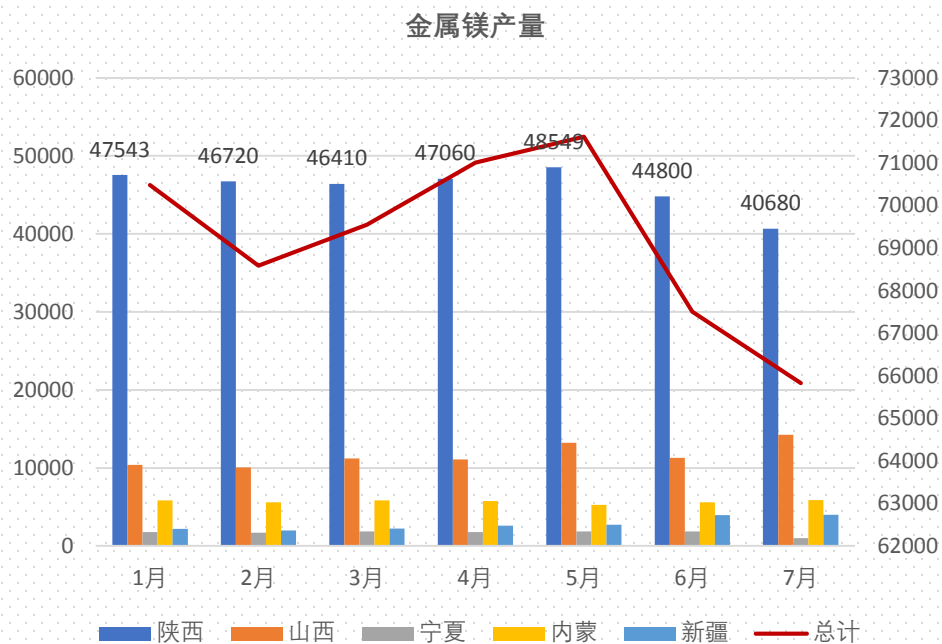


出口价-国内价 (美元/吨)





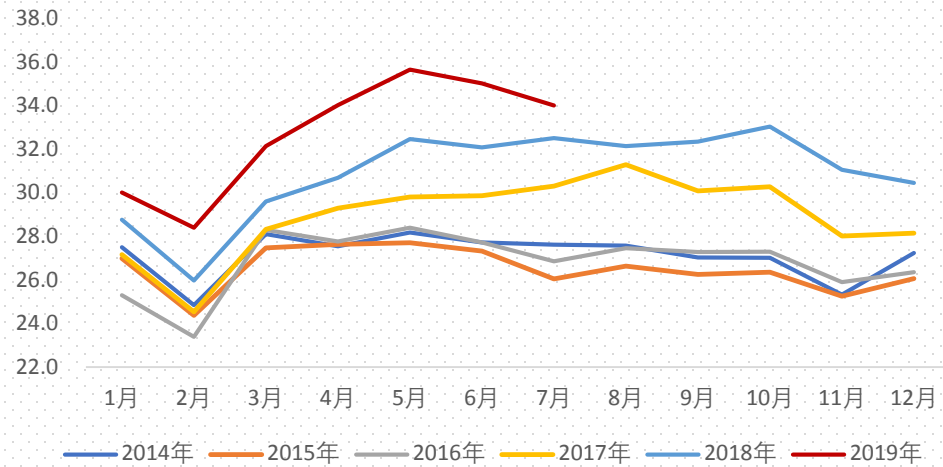
【金属镁】7月镁锭产量有所下滑, 环比下降2%。所以导致硅铁的需求量也有所下降。从开工率上看陕西和宁夏的开工率有所下降, 新疆开工率有所上涨。产量方面: 陕西的产量下降导致金属镁的总体产量下降。从这一方面我们可以看出, 若8月金属镁仍然保持相对的弱势运行, 硅铁需求量会有相对下降。



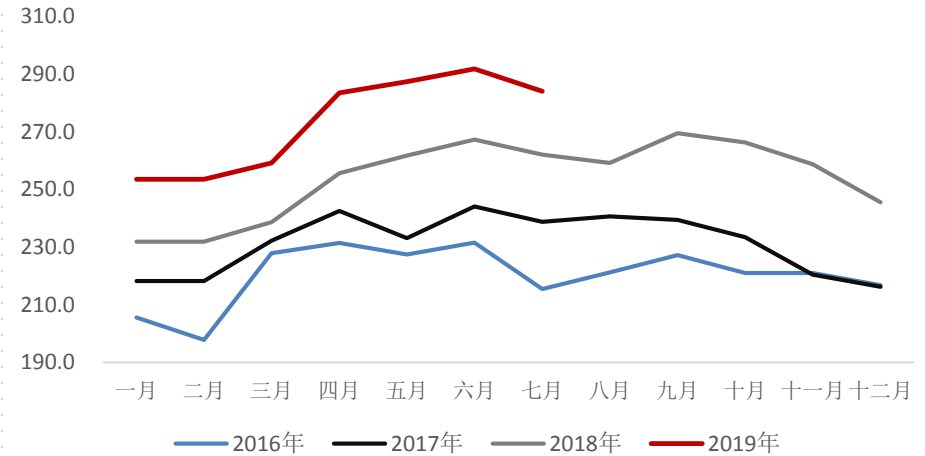


需求：从钢厂需求上看，我们假设粗钢产量7月份有3%的下降，那么我们看到钢厂硅铁需求边际下降。叠加电炉的开工率和产能利用率来看，需求已经出现转向迹象。但这其中我们不可忽视的是不锈钢产量，锈钢产量为硅铁需求的边际影响量。

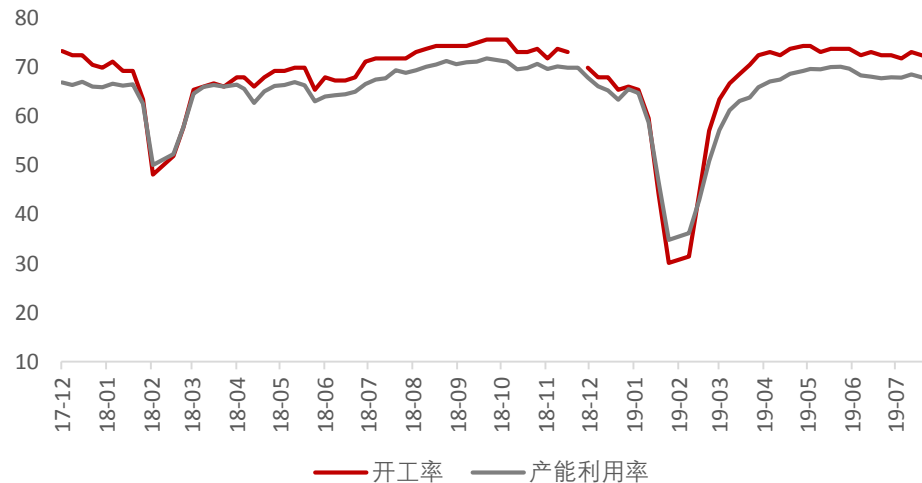
钢厂需求量



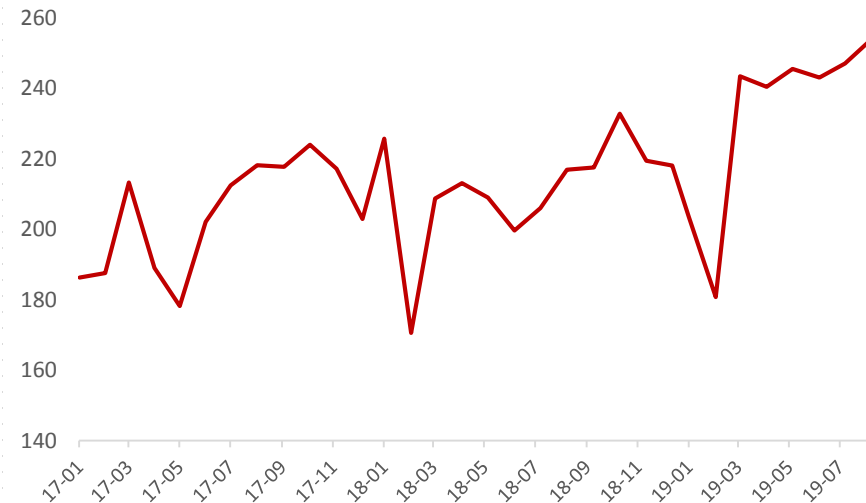
粗钢日均产量



电炉开工率



不锈钢产量





PART 4

基差及价差

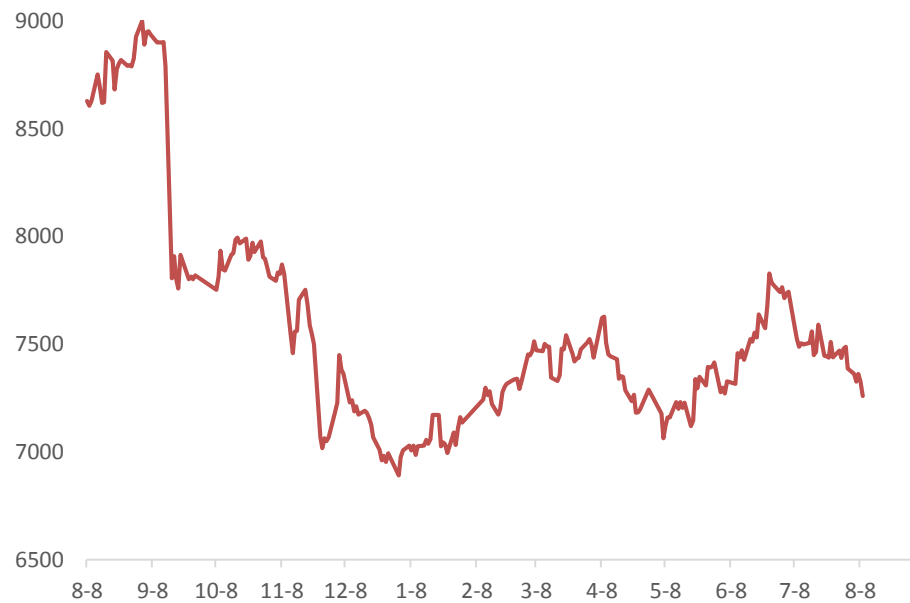


PART 4.1

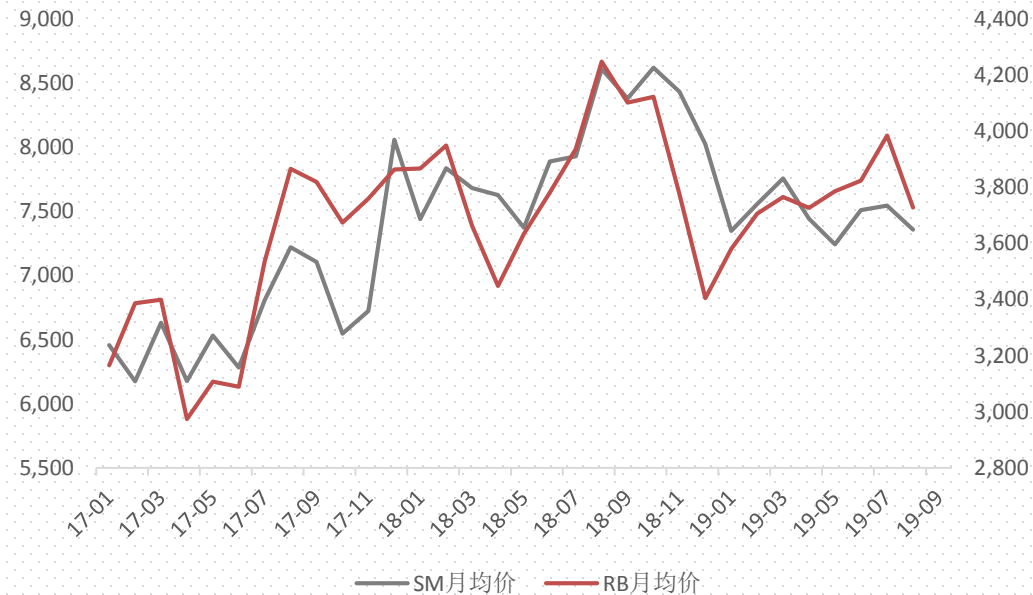
硅锰

▶ 【合约价格】受整体黑色下跌行情影响，盘面出现波动下跌趋势。再从硅锰和螺纹的走势上看，因为月度定价机制使得硅锰下跌速率明显低于螺纹。此次螺纹的快速下跌带动黑色品种的下跌，但后期也要关注是否会出现硅锰补跌或者螺纹企稳情况。

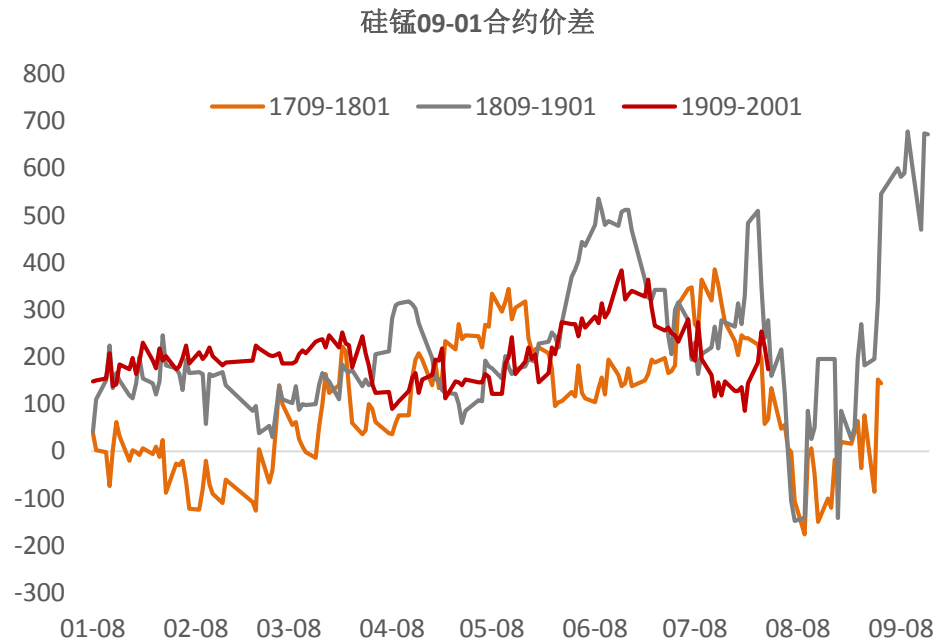
硅锰09合约



螺纹和硅锰价格走势



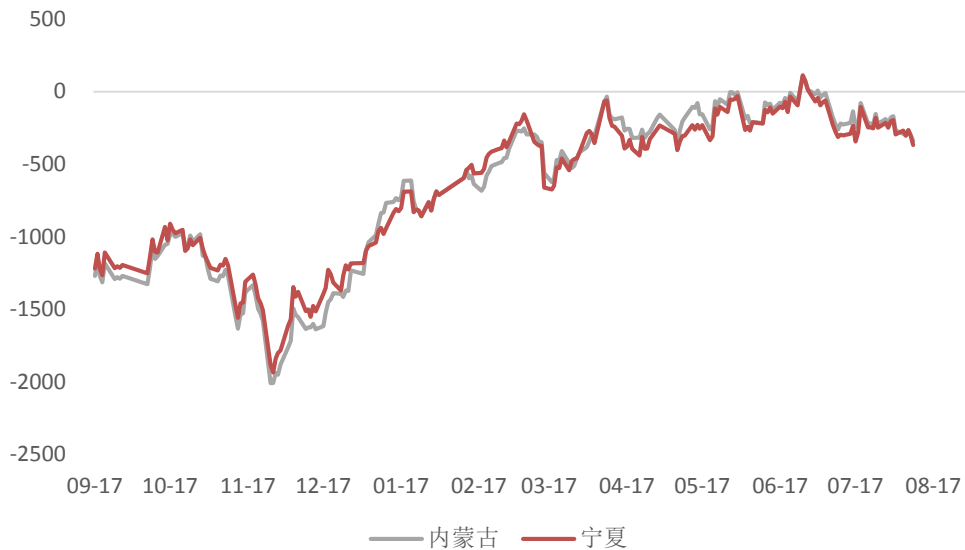
【基差与价差】从基差角度来看，目前09基差为340。现货价格与期货价格一直在7300位置徘徊，盘面在黑色快速下跌带动下也不断走低，目前盘面贴水340左右。价差方面：09-01价差小幅缩小，目前为174左右，09合约为贴水状态，再加上即将进入交割月修复升贴水逻辑已经出现，此次修复很可能是现货价格下跌修复，所以09继续维持震荡局面。01在远月快速下跌后，下跌速率变缓，再加上目前需求有滞后的逻辑存在，叠加01换月修复基差，有上涨驱动，可以小是反套逻辑。





【交割利润】 上周现货价格仍然较为坚挺，现货报价下跌空间较小。但盘面在整体黑色下行的情况下，重心逐渐下移。09合约卖方交割利润小幅波动下跌。目前内蒙古的交割利润出现负的卖交割利润，交割利润为-340。在盘面出现大贴水的情况下，交割意愿相对较小。

SM1909合约卖方交割利润



SM1909合约买方交割利润

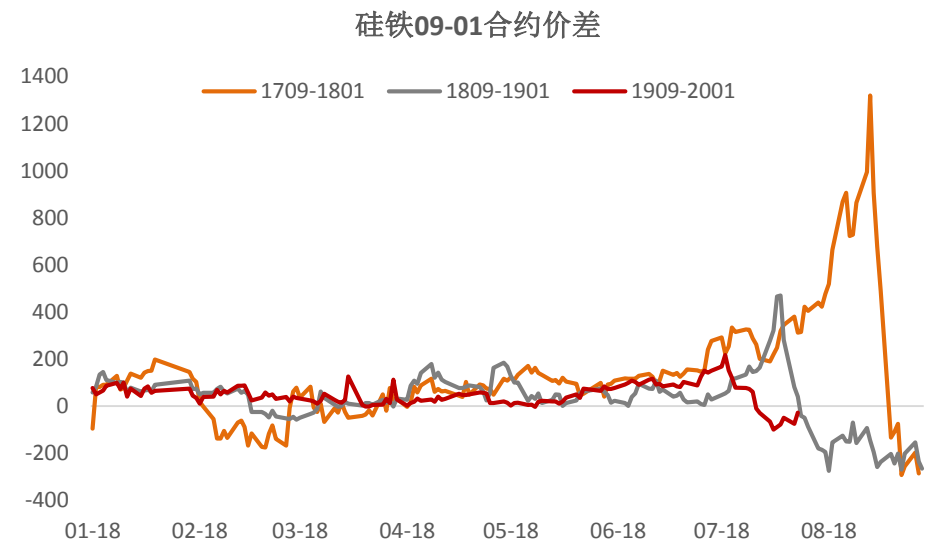




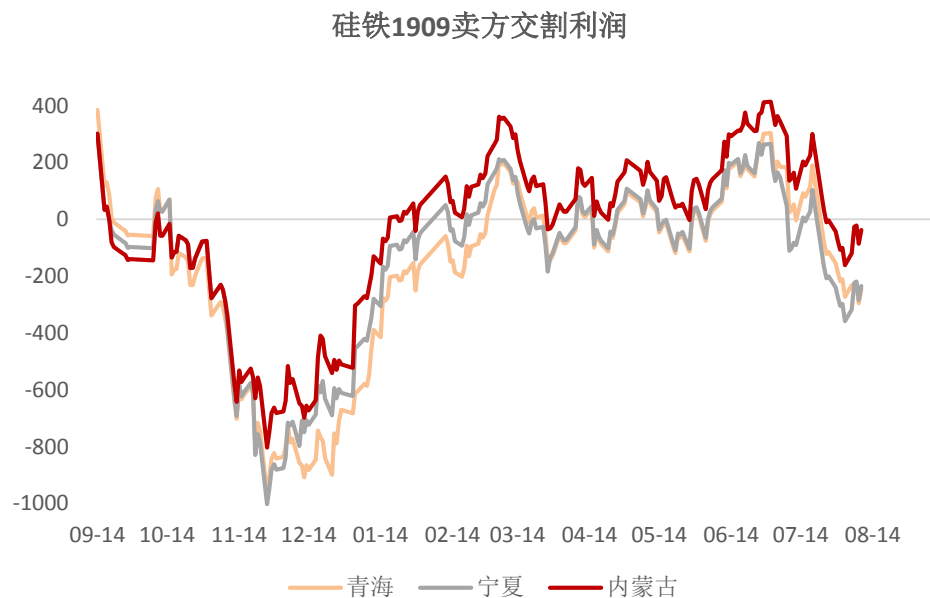
PART 4.2

硅铁

【价差及基差】09合约目前的基差有小幅走强的趋势，现货近期交割库的货源逐渐流出现货价格逐渐被打压，盘面价格也出现小幅回升，导致基差缩小，目前基差为235左右。09-01合约价差处于中部水平，近期有所上涨目前处于-28左右。目前09盘面应现货价格一直挺价，下跌幅度较小。但01盘面随着黑色整体下跌，加上大量现货的压制盘面仍有下跌空间。但正套逻辑区间太小，不建议操作。

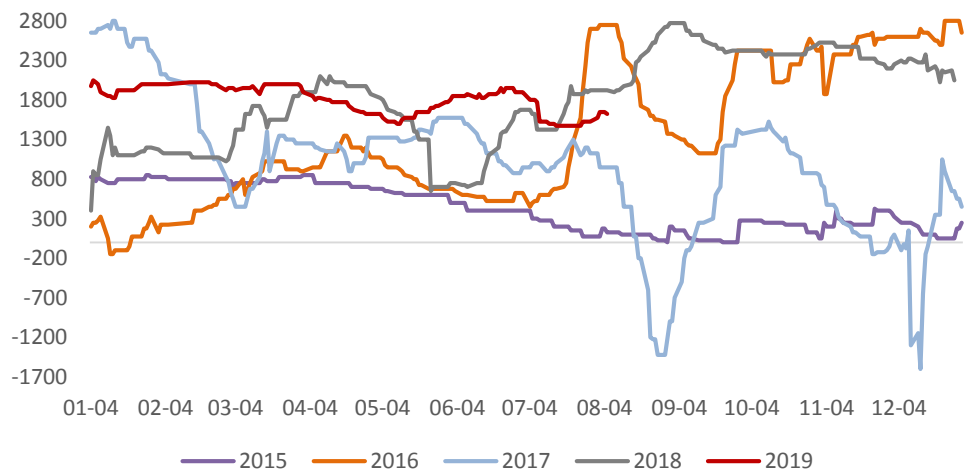


【交割利润】在交割库的社会库存部分流出市场后，现货价格有小幅下跌。09盘面在5800-5900附近开始震荡，盘面仍然处于小幅贴水的状态。卖方交割利润宁夏、青海和内蒙卖方交割利润为基本无利润可言。宁夏地区盘面贴水100左右，内蒙古地区基本平水。买交割方面，若按照目前盘面价格买入的话，相对于天津交割库价格相对较为合理，但盘面相对湖北338或者江苏奔牛而言盘面价格相对较高。

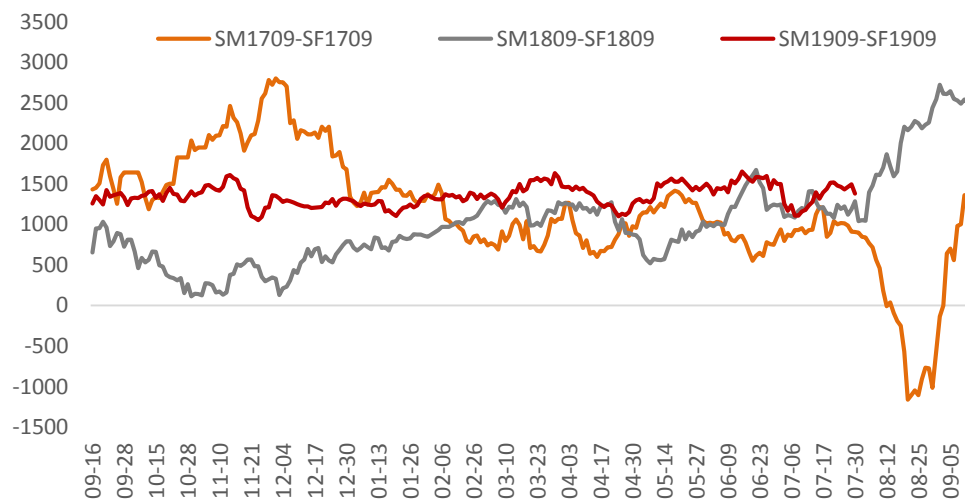


【品种间价差】：现货价差上周末1625，位于历史数据的90%，较上周小幅上涨。09合约的期货价差上周末1378，位于历史数据的86.7%，较上周有所下降。目前硅锰硅铁都处于贴水状态，但是硅锰贴水更多。再加上硅锰目前市场仍然以相对紧张的状况，硅锰有一定上涨空间，硅铁在社会库存相对较多情况下，硅铁上涨压力较大，合金价差有扩大空间。但随着价差的逐渐回升，我们也要关注，若8月中旬硅锰交割库的逐渐有货，那么硅锰就变为空头逻辑，盘面价差有缩小的空间。

硅锰-硅铁现货价差



SM09-SF09价差图



一德，
与你共成长

THANKS FOR WATCHING

4007-008-365