

政策供需双作用，双硅走出过山车行情

——2022 年双硅分析报告

冶金总部

010-62688527

内容摘要:

2021 年的铁合金市场波动较大，双碳及能耗双控的政策背景下，铁合金的表现十分抢眼，锰硅、硅铁均创历史价格新高。四季度以来，各主产地逐渐复产，下游的钢材产量和钢厂开工率持续收缩，需求减少，供应增加，供需关系出现松动，铁合金厂的利润进一步压缩，铁合金价格开始进入下行通道，双硅价格逐渐回落至成本线附近。2022 年的双硅市场，供需格局整体较为宽松。在终端需求偏弱的背景下，铁合金需求仍呈低迷态势，供给有进一步下滑预期。硅铁和锰硅明年的市场或继续围绕着能耗双控及双碳政策展开，主产区的产量和成本继续承受政策压力，对双硅的产能存在继续约束的可能。双硅下游钢厂或继续面临政策带来的持续限产以及房地产周期性走弱，粗钢明年产量存继续被压缩的预期，双硅需求端维持偏弱状态，由于预计明年政策面消息对双硅价格的边际影响会明显降低，需求主导作用或将提升。操作上，在供需双弱的条件下，双硅的价格重心或将继续下移，可择机套保，做空双硅的产业利润，若因能耗双控对高耗能行业的供应扰动，双硅作为高耗能行业或将支撑双硅价格阶段性反复，可把握合适的市场买入机会，抓住成本修复的趋势行情。

风险因素:

房地产加大刺激政策（上行）、双硅加大供给侧改革力度（上行）、电价上涨（上行）、终端需求走弱（下行）、钢铁产量继续压缩（下行）、合金厂限产力度减弱（下行）。

重要声明:

本报告中的信息均来源于公开的资料，我公司对信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证包含的信息和建议不会发生变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中观点、结论和建议仅供参考，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

目 录

第一部分 价格运行逻辑.....	1
一、2021 年双硅行情走势回顾.....	1
二、能耗双控政策超严落地，双硅价格走势波澜壮阔.....	2
三、双碳目标约束下，双硅去产能趋势不变.....	3
四、基建地产存悲观预期，铁合金需求持续被打压.....	4
五、成本趋于下行，拖累双硅价格.....	6
第二部分 操作提示.....	7
第三部分 风险因素.....	7

一、2021年双硅行情走势回顾

回顾2021年，今年第一季度在合金供不应求的行情之下，挺价现象普遍，现货看涨，期货盘面震荡盘整运行。原因是内蒙的能耗双控政策及限电限产造成了合金量整体缩水。各大钢厂开动合金招标后，可以看出今年年初的粗钢产量有所上升，约20%左右。在一阵上涨风波之后很快便开始下滑，随着期货盘面震荡的调整，直接对现货市场造成了不小的打击。实体零售迫于盘面的压力，成交量也停滞不前。

随后第二季度初传出内蒙地区将恢复生产的消息，同时下游钢厂限产，供需面均出现利空。由于内蒙地区的能控政策有所缓和，在工厂复产和成交僵局等影响下，价格也有所回暖。广西部分地区电价上涨以及宁夏广西能控政策即将出台的消息迅速传播，原材料锰矿和焦炭的价格开始逐渐上行。5月现货市场表现较为平静，反观09合约期货盘面波动较大。从能控和电力的角度来观察，因煤炭价格上涨，造成电费上涨0.02元/千瓦时，从而导致了硅锰合金成本上涨100元/吨左右。而南方这边，面临最大的问题同样是电力不足。云南停产以及广西贵州各厂不少有限耗达到50%左右。二季度末，随着期货盘面的继续下跌，出现高价市场的缺失，而现货市场的下跌也非常明显。工厂报盘也处于相对低位状态。本月下旬至月底，期货和现货都呈现了回暖的状态，市场情况也有所恢复。

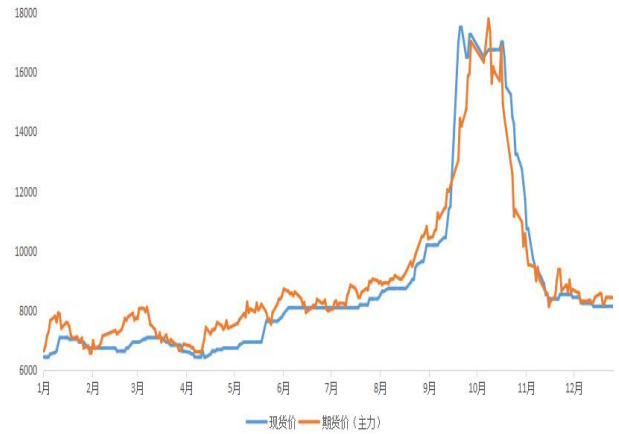
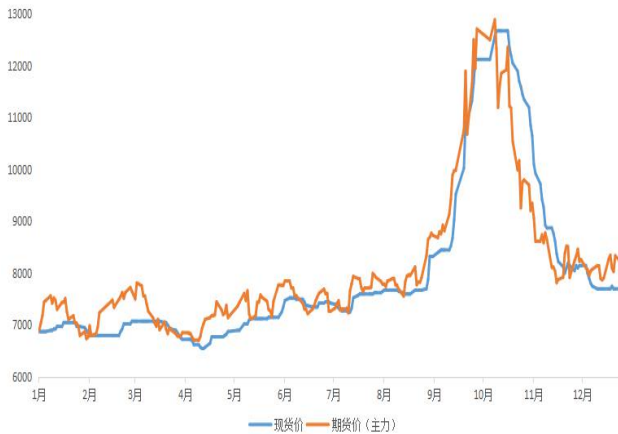
到了第三季度，硅锰市场有小幅度的下调，由于能控政策以及限电限产的原因，合金产量有明显减少，不过下半年度粗钢产量也同样受到制约。8月钢招价格上升趋势明显，现货市场的情况要结合具体的能控、限电和生产情况。后续因宁夏广西的利好消息，合金的价格持续高涨。9月的期货大幅上涨创新高，现货追涨400多元。本月底，钢招的报盘价格也跟随期货的脚步。在全国能耗双控回溯的背景下，铁合金主产区用电持续受限，锰硅主产区宁夏、广西产量大幅下降。硅铁主产区宁夏、青海、陕西的硅铁开工率也大幅回落。根据当时的供应链情况而言，还是存在继续缩水的情况，合金的价格持续高升，铁合金价格在缺煤限电驱动下加速上涨。

四季度国家发展改革委依法对煤炭价格实施干预措施，明确将运用《价格法》规定的一切必要手段，研究对煤炭价格进行干预的具体措施，促进煤炭价格回归合理区间，促进煤炭市场回归理性，确保能源安全稳定供应，并依法加强管理、严厉查处资本恶意炒作动力煤期货的情况。消息一出，黑色系品质纷纷跌停，双硅也在黑色整体情绪的带动下开始持续下跌，市场整体的反应也验证了政策的力度。另一方面，十一黄金周之后广西工厂开始复产，国内各钢厂复产、限产消息开始发酵，内蒙限电情况好转，现货货源稍有缓和，供需关系逐渐趋于宽松。随着国家动力煤增产保供政策持续发力，动力煤库存回升，限电逐步缓解，供应回升。年末价格大幅回落的背后，国家通过行政手段促进煤炭价格回归理性水平。各地生产成本差距较大，南方工厂开始停产减量，同时南非疫情以及冬奥会停产的消息也充斥市场。整体来看，政策和消息面依然是市场方向的主导。供需方面，年底也是传统的需求淡季，钢厂减产采购，在成本的支撑下，下行空间逐步收窄。黑色系的下跌情绪仍在持续，在需求以及成本等压力下，铁合金现货市场成交量较少，市场信心不佳，双硅价格上探压力较大，价格维持成本线附近宽幅震荡。

图 1 锰硅 2021 期现对比图（单位：元/吨）

及

图 2 硅铁 2021 期现对比图（单位：元/吨）



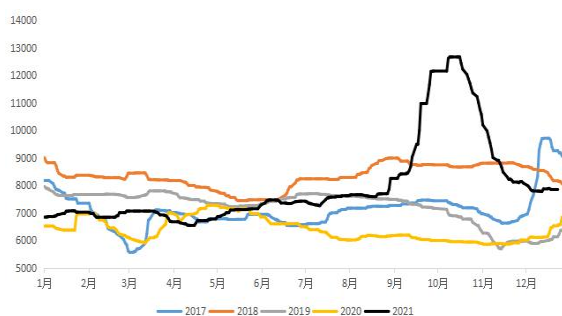
数据来源：MYSTEEL 中钢期货

二、能耗双控政策超严落地，双硅价格走势波澜壮阔

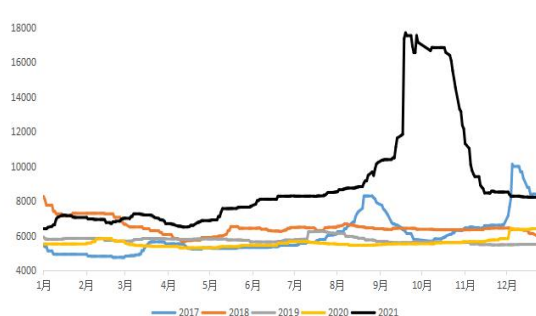
对于铁合金而言，贯穿全年的主线就是能耗双控政策，各主产区发布的限产、限电、错峰、上调电费等政策都在能耗双控范畴内。今年的能耗双控目标较往年严格了很多，多个省区相继出台政策明确“两高”项目名录并配以较为严格的监管措施。铁合金的能耗双控政策是合金价格走势强劲的主导因素，其最终目的是为了“碳中和，碳达峰”。能耗双控和双碳战略共同从供给和需求两侧影响着硅铁和锰硅的基本面格局。能耗双控政策在每一个铁合金的主产区细则都不一样，从春节前内蒙能源双控的消息到年后文件逐步落地，2月26日内蒙古工信厅发布关于落实调整电力交易政策相关事宜通知，并附限制类及待认定特种铁合金企业名单，要求电力公司按名单停止相关企业用电参与电力市场交易，特种合金认定完毕后可恢复参与电力交易。4月16日，宁夏印发《2021年度能源消费总量和强度双控目标任务及重点工作安排》的通知。全区GDP能耗下降3.3%，能耗增量控制260万标准煤内。遏制两高项目盲目建设，淘汰落后和化解过剩产能。严格落实差别与惩罚性电价。6月2日宁夏石嘴山市工业和信息化局下达了2021年工业行业能耗双控及重点用能工业企业能耗总量控制目标任宇的通知文件。主产区限电、限产消息频出，工厂产量受到明显影响，进入7月中旬后，国内硅锰主产区内蒙古乌兰察布区域，每日持续发布因发电系统出力不足，要求厂家做好错峰及有序用电措施。受此影响，内蒙地区硅锰合金产量明显减少，其次，电费上调致使硅锰成本不断攀高，8月硅锰合金招标价格敲定，市场方向得以明朗。8月24日宁夏石嘴山市发布了8-12月份错峰限产停产名单，能控任务相关明细很快就点燃市场，引来了硅锰价格的一波大幅上涨。9月22日，陕西被上级视察，府谷能耗执行情况：18号通知企业限电60%，19号府谷县发函表示对第一批能耗双控重点调控企业采取停止生产供电措施，其中包括电石、铁合金、兰炭、金属镁企业，目前工厂已经停产。见《府谷县人民政府关于商请对府谷县第一批能耗双控重点调控企业停止供电的函》。10月11日：青海省工信厅发布启动青海电网今冬明春有序用电方案的通知，从10月10日起启动，有序用电主要采取错峰、错峰、限电三种手段，最大调控负荷为227万千瓦，共分为四级，每一级对应不同限

电比例。10 月以来，国家重申大宗商品保供稳价工作，抑制资本对商品价格的炒作行为。硅铁和锰硅受宏观情绪冲击，价格回落，炉料兰炭和冶金焦受煤焦体系的调控影响价格高位下调。其次，前期主导供给逻辑的能耗双控政策出现策略调整，限产力度环比松动，行业用电成本受到明显提升。另外，下游钢材持续受到限产影响，产量继续环比下降，远超年内平控目标水平，随着粗钢端的持续限产，产量不断下滑且有加速迹象，十月份的宏观数据接连走弱，大家开始对于基建产生走弱预期，出口回归正常水平，钢材产量因环保管控下降的多重因素叠加发酵下，双硅需求的坍塌彻底浇灭了自年初以来火热的上涨势头，一路暴跌，价格已经回到了年初的水平，双硅价格迅速回落至成本线附近震荡。能耗双控和双碳战略在年内不同阶段对供需约束的相对强弱有着明显变化，政策变动下的供需缺口预期也亦强亦弱，引领价格涨跌波动。

2022 年，政策面依然是铁合金行业的主导层面，钢铁行业高耗能、高污染的行业特点与双碳政策提倡的绿色发展相悖，但行业的改革是一个多层次共同循序渐进的过程，不会通过抑制钢铁行业的发展来改革，钢铁行业碳排放占全国总排放量的 15%左右，是碳排放量最高的行业之一，控制钢铁企业的碳排放对于实现双碳目标十分重要。虽然减产是最直接的控碳手段，但却并非长久之计，行业仍然需要在生产环节做出改变降低单位排放最终来实现“双碳”目标。因此短期内钢铁行业的基本任务是保证“碳达峰”的率先实现。从经济路径上，“碳达峰”最主要的方式是产量达峰，工信部提出“确保粗钢产量下降”目标，其目的就是实现产量达峰。因此双碳政策会长期约束着铁合金行业，双硅主产区的产量和成本继续承受政策压力，在供需双弱的条件下，双碳政策依然是明年的政策主线。

图 3 锰硅绝对价格指数（单位：元/吨）


及

图 4 硅铁绝对价格指数（单位：元/吨）


数据来源：MYSTEEL 中钢期货

三、双碳目标约束下，双硅去产能趋势不变

铁合金的供给侧持续受到能耗双控政策和双碳战略的影响，能耗双控政策贯穿今年铁合金行情的始末，是整个供给端的政策约束，内蒙、宁夏、广西等主产区先后出台政策，明确严控铁合金新增产能，另外产量和成本也均有政策压力，新增产能落地困难。由于硅铁和锰硅属于地方高耗能行业，双硅供给长期面临能耗双控的限制。政策面已要求淘汰落后产能，且在碳中和大背景下，铁合金大趋势依然是去产能。在能耗双控的政策下，双硅主产区存在着较大压力，2022 年预期产量将有一定下跌。

2022 年的限产能政策相比于今年会变得更加有序，今年双硅价格对于政策面消息十分敏感，预计明年政策面消息对双硅价格的边际影响会明显降低。从相关政策的角度来看，明年应该会继续保持现状。就目前的双硅产业政策将会长期推行而言，硅铁和锰硅的调控政策主要受到两套政策的影响比较大，一是能耗双控，二是双碳政策。

硅铁和锰硅除了生产高能耗，在市场上还同时具备不可或缺的品种属性。就下游粗钢的生产来说，虽然对其需求量并不大，但却是不可或缺的。所以在目前的政策背景下，硅铁和锰硅也会面临一定配套的政策管控，包括铁合金在内的大宗商品供给条件应当符合阶段性经济发展调控要求。在如今的全球疫情大环境下，世界各地在政策上都保持宽松的态度以推动经济发展。如果按照以往的经验判断，宽松的市场环境容易造成上游产品的产量过剩，待稳定后过剩的产能对相关产业的长周期发展会造成非常不利的影响。

所以，对于 2022 年，经济下行预期阶段应更多关注相关供给政策符合产业有序避险的经济调控要求。总而言之，无论是从产业、政治还是经济的角度来看，双碳政策及能耗双控政策后续对双硅供给环境的持续影响具备战略和指导意义。限产限电的相关政策的大环境下，产业政策也会有序的出台和执行，从而推动降能耗，减排的目的。双硅主产区配套的产业政策将具备更多的品种针对性和区域差别。大致情况将分两种，一种是生产总量的限制，另一种是通过提高门槛，让市场竞争关系加强，从而一些低效的产能会被市场所淘汰。两种方式都将推进减碳降能耗的目标完成。

展望 2022 年，从今年的同类政策推行的情况来看，减碳降能耗、电价提升和更高的行业排污标准将会加速市场淘汰高能耗高污染商品，也会对产业成本效率改善有一定的刺激作用。反观今年的双碳市场，不同主产区区域之间难以协调，部分产区政策执行强度不够，又加上后期目标指导和煤炭紧缺现实的多重因素的影响下，政策执行情况并不乐观。所以在新的年里，政策推行应该会更加有序，有效，更有助于生产和经济的平稳运行。2022 年的相关政策将会伴随着减碳降能耗的目标任务持续推进，而且将会有更大的力度和更强的针对性。当然在这之中市场的自我调控能力也不可忽视。因此，2022 年双硅的总量仍会是受限状态，生产总量大概率会继续收缩。

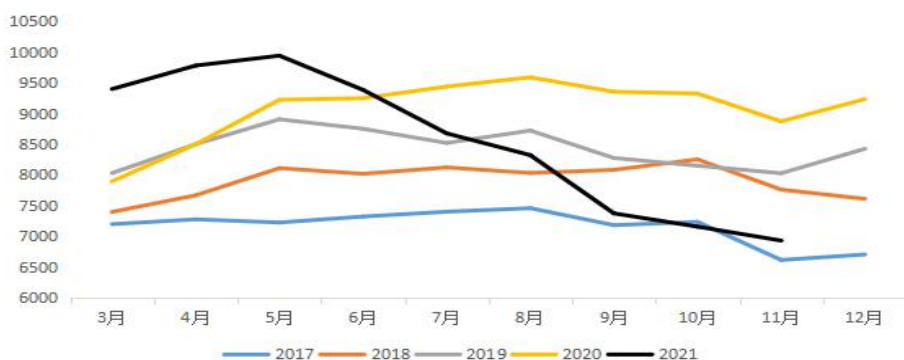
四、基建地产存悲观预期，铁合金需求持续被打压

2021 年以来，工信部等部门针对钢铁行业陆续出台了压减产量、产能置换等一系列的相关政策，多个地方政府也制定了具体的减产方案，许多大型钢铁企业也已表示将严格执行减产目标。数据显示，2021 年 1-11 月累积，全国粗钢产量 9.04 亿吨，同比增长 7%；钢材产量 11.05 亿吨，同比增长 10%，其中，Mysteel 主要钢厂螺纹产量累计值 1.81 亿吨，同比增长 11.5%。铁合金作为炼钢炉料，下游大部分都在粗钢端，上半年各主产区钢厂减产、限产消息不断发酵叠加海外需求强劲，引发钢材价格的单边上涨行情，螺纹价格上涨至六千点之上，创下历史价格新高。国内消费旺盛，带动钢材消费的大幅增长，产量也是逐渐增加，5 月份钢材产量处于历史高位但需求开始逐渐下滑，下半年地产行业走弱，国内疫情不断反复出现，国内钢材消费出现明显下滑，钢材价格开始步入下行通道。另外收到政策压减影响，国内钢材消费出现明显下滑，钢材进入供需双弱阶段。由于

钢材消费的低迷，硅锰的需求也受到了影响，价格也持续下行走势，现在终端行业整体发展已呈疲态。在钢厂招标方面，根据数据显示，河钢集团全年硅锰采量累积值 2021 钢厂采购均量为 22.67 万吨，同比降 21.85%；招标均价值 8309 元/吨，同比升 26.55%；在采购量减少的前提下，钢招价格上行，九月保供政策的颁布使得价格急剧下跌，供应端输出的减少并未对市场影响更大的冲击，供需关系逐渐宽松，社会库存相对充盈，下游需求不振是其主要原因。

预计 2022 年粗钢受到政策和需求的影响会有所回落，双硅需求将继续疲软，政策面的影响仍然关键，但对价格的影响幅度应较 2021 年有所减弱，双碳政策是钢材生产政策的核心指向，钢材生产在总量上预计持续受限，预计房地产在“房住不炒”的前提下，房屋新开工减少会持续降低粗钢的需求。基建受政府财政压力和实体经济发展需求限制，走向尤为低迷。明年的压产计划可能还是会继续，在碳达峰的影响下，钢铁行业作为高耗能的行业，对于钢铁行业产能的控制仍然会继续。整体来看，终端已呈明显弱势。我国经济整体的消费非常低迷，CPI 指数持续走低，各项指标全线走弱。在这个逻辑下，供需双弱，但需求预期更弱，明年钢材有可能会延续当下情况，铁合金行业受终端需求的影响可能比今年更大。

图 5 粗钢产量（单位：万吨）



数据来源：MYSTEEL 中钢期货

图 6 锰硅产量（单位：万吨）

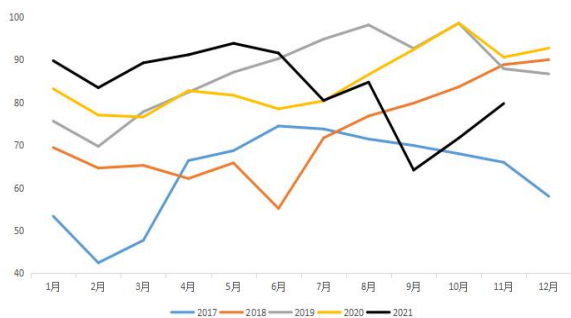
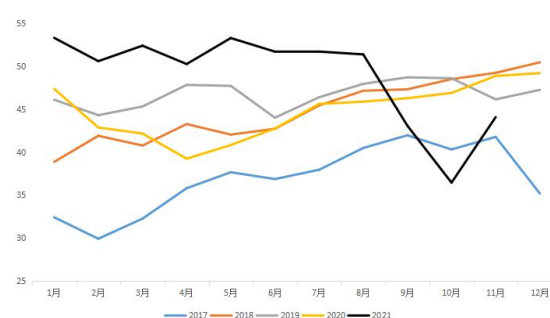
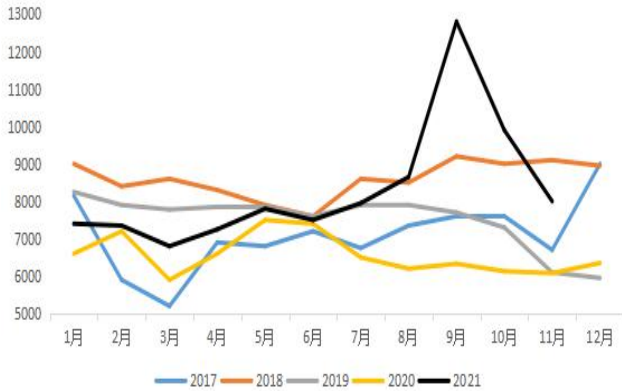


图 7 硅铁产量（单位：万吨）



数据来源：MYSTEEL 中钢期货

图 8 河钢采购价格（单位：元/吨）



及 图 9 河钢采购量（单位：吨）



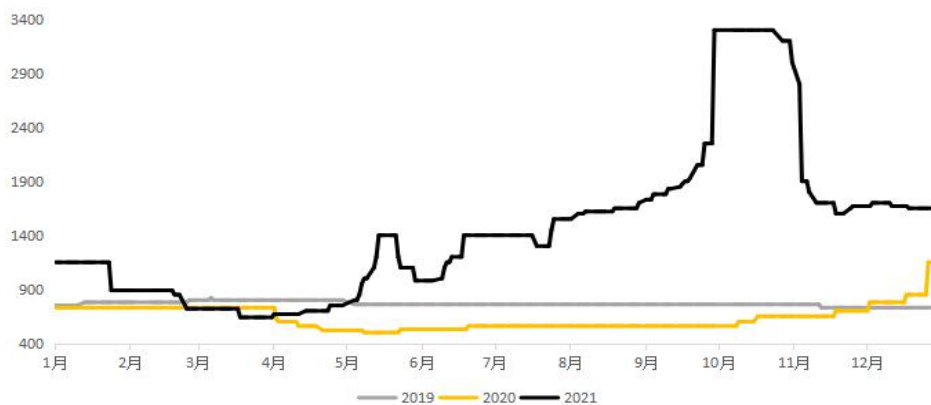
数据来源：MYSTEEL 中钢期货

五、成本趋于下行，拖累双硅价格

从双硅成本端来看：

(1) 硅铁：电费和兰炭这两项的占比接近 70%，其他部分占比较小。2021 年兰炭的价格突破历史新高，价格波动幅度较大，年初煤炭价格暴涨，原煤采购紧张的实际情况，导致兰炭生产企业成本不断提高，兰炭行业整体出现大面积亏损，行业开始减产。九月府谷县开始对第一批能耗双控重点调控兰炭企业采取停止生产供电措施，兰炭价格大幅上涨。至 11 月硅铁市场成交冷清，能耗政策逐渐宽松，兰炭价格大幅下跌，迅速回归至合理区间。预计 2022 年上半年煤炭相对宽松，兰炭价格仍有下降空间，兰炭价格或将延续下跌态势。

图 10 神木兰炭小料价格（单位：元/吨）

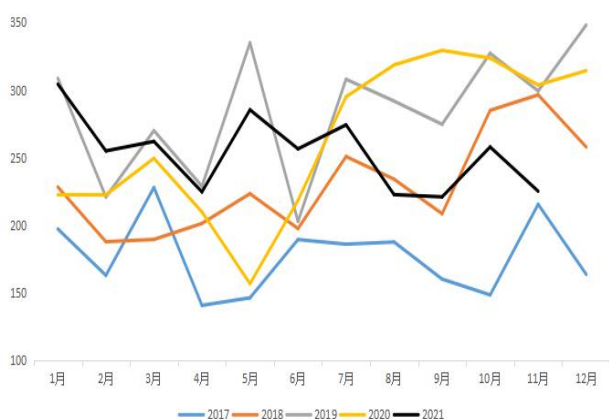


数据来源：MYSTEEL 中钢期货

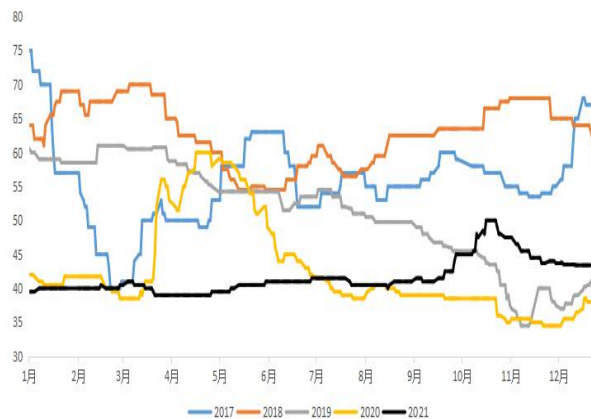
(2) 硅锰：锰矿占比最大，其次是电费，其他部分占比较小。数据显示，截止 2021 年 1-10 月锰矿进口量合计 2563.8 万吨，同比 2020 年 1-10 月锰矿进口总量 2548.3 吨增加 15.5 万吨，同比涨幅 0.61%。而 2021 年下游合金产量数据显示，2021 年 1-11 月硅锰产量 1012.57 万吨，同比减少 5.93%。进口量增长而需求减少市场承压运行。且今年国际海运运费水平增长，锰矿进口成本增长，然而现货价格水平却较去年有所下降，现货长期

保持倒挂亏损状态。据统计，近12月来，我国累积进口锰矿量已达3182万吨，分国别来看，我国有46.61%的进口锰矿来自南非，17.48%来自澳大利亚，14.24%来自加蓬，总体来看今年锰矿进口总量与去年锰矿进口总量数据相近。锰矿目前我们较为依赖进口锰矿，所以锰矿定价权在于海外矿山，叠加一些国内外政治因素，发运时常也是影响价格的因素。国内锰矿港口累库已有体现，尽管海外疫情可能对锰矿供给造成阶段扰动，特别是南非，占据我国进口锰矿量的46.61%，但是在整体供大于求的买方市场背景下，锰矿仍然偏弱运行思路为主。2022年锰矿预期价格的波动幅度较2021有所减缓，利润水平将较2021年有所下跌。

图 11 锰矿进口数量（单位：万吨）



及 图 12 锰矿价格（单位：元/吨度）



数据来源：MYSTEEL 中钢期货

【操作提示】

2021年的铁合金市场波动较大，双碳及能耗双控的政策背景下，铁合金的表现十分抢眼，锰硅、硅铁均创历史价格新高。四季度以来，各主产地逐渐复产，下游的钢材产量和钢厂开工率持续收缩，需求减少，供应增加，供需关系出现松动，铁合金厂的利润进一步压缩，铁合金价格开始进入下行通道，双硅价格逐渐回落至成本线附近。2022年的双硅市场，供需格局整体较为宽松。在终端需求偏弱的背景下，铁合金需求仍呈低迷态势，供给有进一步下滑预期。硅铁和锰硅明年的市场或继续围绕着能耗双控及双碳政策展开，主产区的产量和成本继续承受政策压力，对双硅的产能存在继续约束的可能。双硅下游钢厂或继续面临政策带来的持续限产以及房地产周期性走弱，粗钢明年产量存继续被压缩的预期，双硅需求端维持偏弱状态，由于预计明年政策面消息对双硅价格的边际影响会明显降低，需求主导作用或将提升。操作上，在供需双弱的条件下，双硅的价格重心或将继续下移，可择机套保，做空双硅的产业利润，若因能耗双控对高耗能行业的供应扰动，双硅作为高耗能行业或将支撑双硅价格阶段性反复，可把握合适的市场买入机会，抓住成本修复的趋势行情。

【风险因素】

上行风险：房地产加大刺激政策、双硅加大供给侧改革力度、电价上涨

下行风险：终端需求走弱、钢铁产量继续压缩、合金厂限产力度减弱