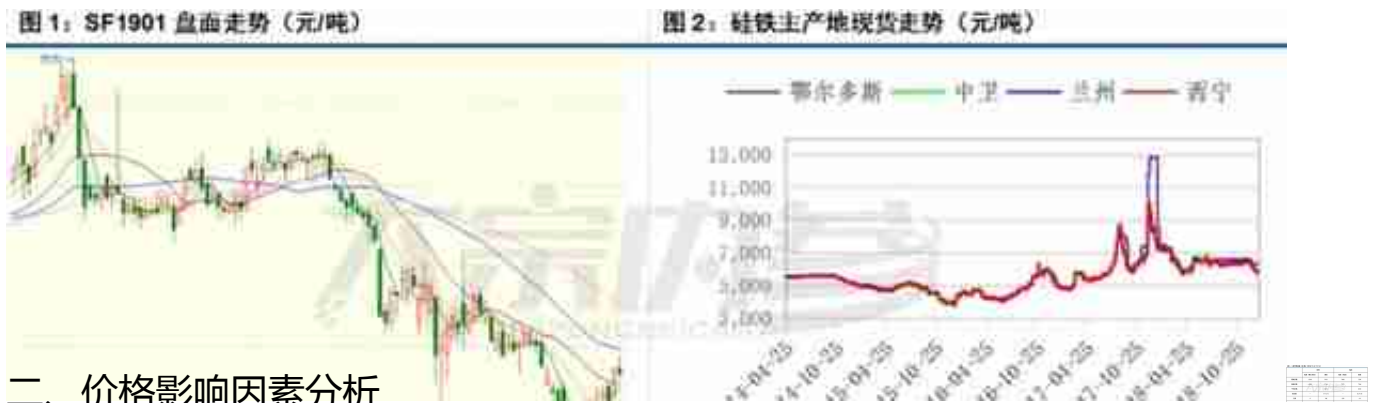


编辑/辽



二、价格影响因素分析

1、宏观数据/事件

海外经济：美联储公布会议纪要，特朗普坚持建墙主张。上周二公布的美联储18年12月会议纪要显示，联储官员表现出一定鸽派倾向。上周三，美国总统特朗普和民主党领袖关于修建边境墙的会谈以失败告终，而联邦政府关门也刷新历史纪录。上周四欧央行公布的18年12月会议纪要显示，上调关键利率的预期时间已推迟至2019年末。

国内经济：需求降生产稳。19年1月上旬41城地产销量增速-12%。18年12月乘联会乘用车销量增速-19.2%，降幅再度扩大，而19年1月第一周乘联会乘用车零售销量增速-17%，保持在低位水平。地产汽车两大重要需求依旧低迷。18年12月重点钢企粗钢产量增速逐旬放缓，下旬增速归零，但12月全月产量增速仍在8.1%，较11月有所上升。19年1月上旬六大集团发电耗煤增速5.6%，但在农历口径下，春节前第4周发电耗煤同比略降至3.9%，意味着工业生产或仅是短期稳定。

物价：通缩风险不远。上周食品价格涨幅回落，其中蔬菜、水产品价格上涨，猪价禽价回落，预计1月CPI食品价格环涨2.8%，1月CPI略升至2.1%。1月以来国际油价反弹，但国内钢价、煤价仍在走低，预测1月PPI环降0.4%，1月PPI同比涨幅下降至0.2%。18年12月PPI大幅下降至0.9%。（关注公众号《大宗内参》，阅读更多精彩内容）

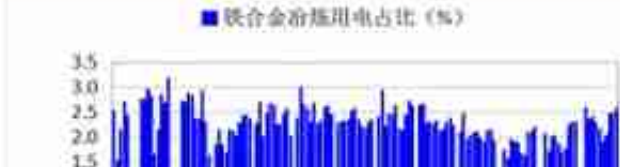
流动性：强化逆周期调节。上周货币利率大幅下行，其中R007均值下行至2.42%，R001均值下行至1.6%。DR007下行至2.35%，DR001下行至1.55%。上周逆回购到期4100亿，央行暂停逆回购操作，公开市场净回笼4100亿。上周美元指数贬值，人民币兑美元大幅回升，在岸和离岸人民币汇率均回升至6.77。上周央行行长易纲表示，央行将进一步强化逆周期调节，着力缓解信贷供给的制约因素。

政策：再次普惠减税。1月9日国务院常务会议决定，再推出一批针对小微企业的普

惠性减税措施。此次措施实施后，预计每年可再为小微企业减负约2000亿元。国家统计局局长表示，扩大居民消费的一系列政策措施将陆续出台，这些政策措施包括增进汽车、家电热点消费，扩大服务消费，扩展租赁住房消费、信息消费、绿色消费、网上网下融合消费、个性化消费等。工信部部长苗圩表示，面对新形势、新变化，要坚定不移的建设制造强国。

图 7: 铁合金冶炼用电量 (亿千瓦时)

图 8: 铁合金冶炼用电占比 (%)



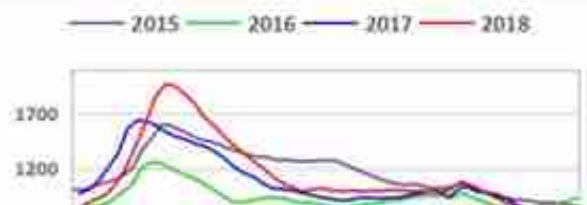
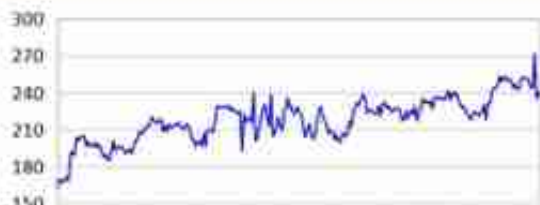
2018年以来，双硅各主产区开工率均呈现震荡上行的趋势，从单月产量也可以看出，硅铁和硅锰的单月产量均大幅高于历年水平。据铁合金在线数据，2018年全年硅铁产量达到 461万吨左右，全年硅锰产量达到945万吨左右。

4、下游需求

2018年进入采暖季时，钢厂开工率并未见往年一样明显下降，环保限产放弃“一刀切”的做法，限产力度较2017年确有所放松。2017年进入采暖季当周（2017.11.10至17日），全国高炉开工率从70.17%下降至63.12%，下降了超7个百分点，唐山高炉开工率则从68.29%下降到了43.29%，降了25个百分点。2018年进入采暖季当周（2018.11.9至16日），全国高炉开工率却微增0.14至67.82%，仅唐山下降2个百分点至58.54%。从最新的Wind数据来看，全国和唐山的钢厂开工率分别为64.36%和53.66%，仍分别高于去年同期1.52和2.44个百分点，可见采暖季钢厂仍维持较高的开工率。

图 19: 全国粗钢日均产量 (万吨)

图 20: 主要钢材品种库存 (万吨)



虽然生态环境部废除“一刀切”之后，环保限产力度整体放松，但随着吨钢利润缩水和冬季污染显现，部分钢厂已经开始检修或低调减产，粗钢生产受影响较为明显。Wind数据显示，截至12月31日，国内日均粗钢产量达230.94万吨，重点钢企日均粗钢产量达178.15万吨，相较于上月同期的产量水平分别减少4.06万吨和7.31万吨。然而，热卷相较于螺纹没有那么强的季节性，当下贸易商谨慎的冬储态度反而使得热卷的成交相对更好，钢坯自然更平稳地流向了板材，但螺纹的产量波动相对

更大一些。Mysteel数据显示，截至1月10日，螺纹和热卷当周产量分别为329.94万吨和323.31万吨，相较于前一周的产量水平分别增加3.51万吨和6.63万吨。

基建投资和环保限产继续刺激市场多头情绪，但期货价格上涨对现货的带动作用并不大，从而对投机需求的释放也并没有什么影响，当前距离2019年春节还有不到一个月的时间，冬储的进度依然远远落后2018年。截至1月10日，螺纹钢社会库存与厂内库存分别为366.46万吨和182.86万吨，相较于前一周的库存分别增加31.32万吨和减少12.97万吨；热卷社会库存和厂内库存分别为181.09万吨和91.24万吨，较前一周分别增加1.46万吨和减少1.39万吨。随着近期全面降准消息的发布，市场对2019年的预期可能将有所好转，钢价的上涨或将会刺激冬储的加速，但最终的总量可能仍然远不及去年同期。

5、价差分析

图 23: 锰硅期现价差变化 (现货-主力) (元/吨)

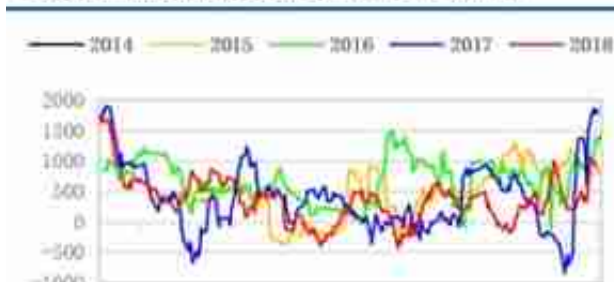


图 24: 锰硅 1905-1901 合约价差变化 (元/吨)



四、行情展望与投资策略

宏观层面，全球经济增长或逐渐放缓。2019年，美国经济增长继续强劲，但增速或下降，欧洲经济热度也面临低迷，叠加中国经济在结构转型期不可避免的阵痛式下行，全球主要经济体均面临较大的挑战，大宗商品整体将承压运行。国内央行降准释放流动性，另外基建托底经济效应增加，因此对于国内宏观经济不宜过度悲观。基本上，由于双硅逼近成本线附近，原料端支撑效应显现，因此预计双硅下行有限。

操作上：SF1905

合约建议考虑在5700一线轻仓布局多单，下方止损位设在5600附近；SM1905合约建议考虑在7200一线轻仓布局多单，下方止损位设在7000附近。

更多资讯，更多投资机会

尽在本领汇直播

汇聚各方财经大咖！

点击“阅读原文”不要错过！

【

免责声明：

大宗内参力求使用的信息准确、信息所述内容及观点的客观公正，但并不保证其是否需要进行必要变更。本报告信息均来源于公开资料或实地调研，作者对信息的准确性和完整性不作任何保证。大宗内参提供的信息仅供客户决策参考，并不构成对客户决策的直接建议，客户不应以此取代自己的独立判断，客户做出的任何决策与本文作者、大宗内参无关。本文版权归大宗内参所有。欢迎分享，转载请】

推荐阅读

1. 广场协议与日本衰退
2. 死亡三连阴，人民币跳涨后对股市期市楼市影响几何？| 圆桌解盘
3. 周线级别破位！这个品种的趋势已经明了 | K线急诊
4. 1.11：谁说期权只亏权利金？昨天兔期妹.....| 期货历险
5. 顺舟直下，坐而待旦 | 今日复盘

官方微信号: diyiqixian