

国信期货铁合金季报

铁合金

铁合金：合金有望重拾涨势

2021年3月28日

● 主要结论

三月合金价格期现再度背离，期货大幅下跌，现货冲高回落总体回升，基差从极端负值变为偏高正值。

期货合金大幅下跌之后，3月底期货2105合约持仓仍然非常高。硅铁持仓量仍然高达14.5万手，折合现货70多万吨，是1个半月的产量，实在还是太高；锰硅持仓13.0万手，处于历史偏高位置。期货2105合约大幅贴水现货，多空分歧极大，5月合约未来面临多头挤仓，基差回归的可能性较大。

供需面来说，成本抬升、供应受限、需求暂稳。

由于内蒙、甘肃等地对限制及淘汰产能加电费，双硅成本有所抬升。

3月硅铁企业开工率、产量均迅速下降，由于内蒙能耗“双控”是按季度考核的，3月是1季度最后一个月，考核较差的市开始发力，包头三月硅铁厂生产迅速下降。硅铁或面临供应不足。需求持稳略好。

3月锰矿库存回落，锰硅生产平稳，需求较好。

总体而言，我们认为4月合金或重拾涨势。2季度整体走势要看钢材去产能和各地合金生产政策的变化节奏。

分析师: 李文婧
从业资格号: F3069340
电话: 021-55007766
邮箱: 15568@guosen.com.cn

独立性申明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、 市场行情回顾

3月硅铁期货价格冲高大幅回落。截止2020年3月26日收盘，硅铁2105合约3月下跌818元/吨，跌幅10.49%，达6978元/吨。3月硅铁持仓有所减少，但05合约还有一个月就进入交割月了，目前的持仓量仍然高达14.5万手，折合现货70多万吨，是1个半月的产量，实在还是太高。不排除5月合约未来面临多头挤仓的可能性。

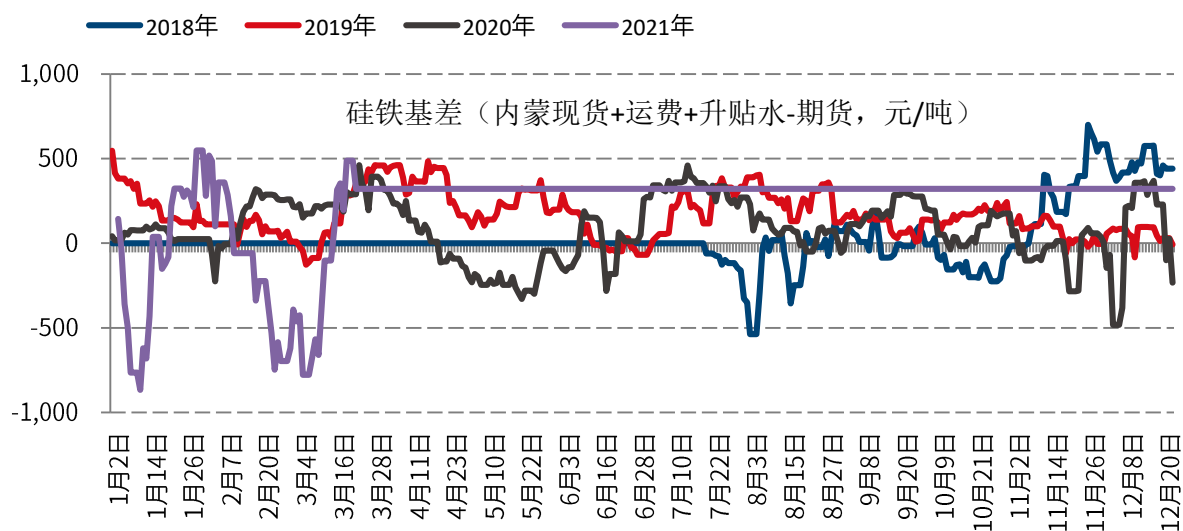
图：硅铁期货主力日K线



数据来源：博易大师 国信期货

硅铁现货价格高位运行，1月标志性钢厂定标价7200元/吨，2月、3月均为7600元/吨。现货出厂报价在涨后震荡上涨为主，3月后先涨后跌，但期货走势极弱。3月基差从2月的-700元/吨持续上涨，月末基差重新回至偏高200元/吨。现货企业可以进行买期货交钢厂的操作。

图：计算交割升贴水的硅铁基差（单位：元/吨）



数据来源：博易大师 国信期货

3月锰硅价格单边下跌。截止2021年3月26日收盘,锰硅2105合约3月下跌722元/吨,跌幅9.46%,达6910元/吨。锰硅期货持仓继续放大,市场仍未换月,对目前价格分歧较大,月末锰硅持仓13.0万手,处于历史偏高位置,警惕4月多头不退市场挤仓的可能性。

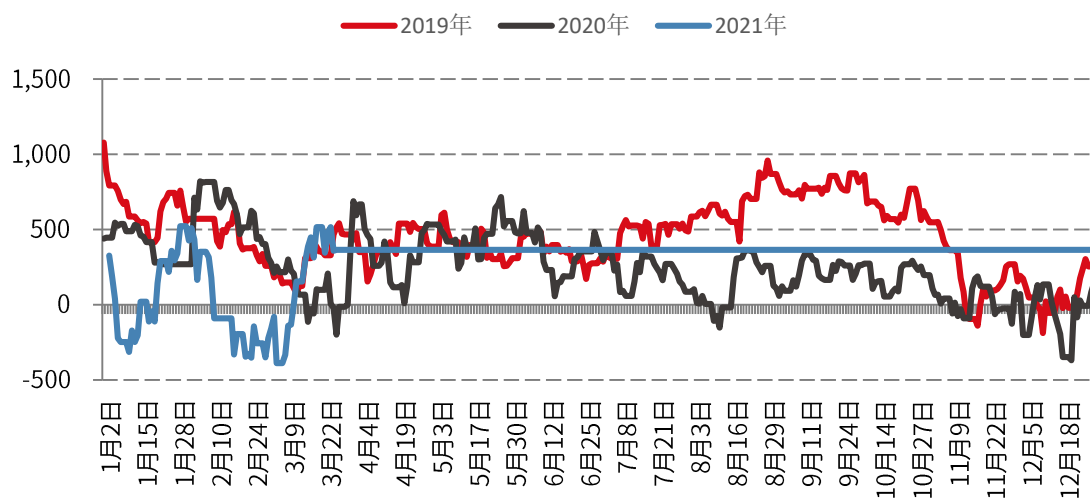
图：锰硅期货指数日K线



数据来源：博易大师 国信期货

锰硅现货小幅上涨,北方现货价格从6800元/吨先涨至7075元/吨,后回落至6925元/吨。标志性钢厂2月定价7400元/吨,3月定价7350元/吨。锰硅现货出厂价波动小于期货,期货走势极弱,单边下跌后,基差从-400元/吨升至300元/吨。

图：计算交割升贴水的锰硅基差（单位：元/吨）



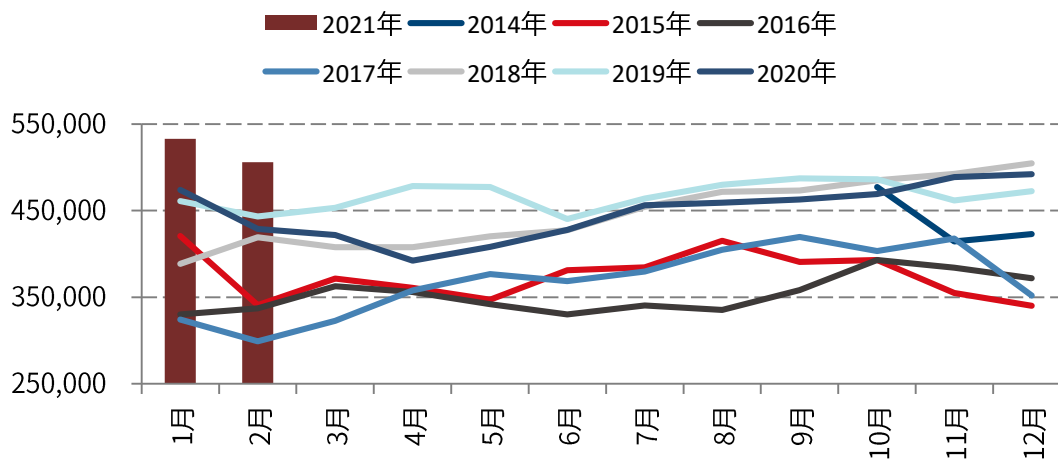
数据来源：博易大师 国信期货

二、 供需分析

(一) 硅铁供给

2021年2月，全国硅铁产量50.6万吨，同比增加18.02%，环比减少5.05%。虽然有限电等因素的影响，硅铁在利润好转后，产量大幅增长，1月创下历史新高，2月日均产量类似，但由于工作日少，月产量有所回落。内蒙降能耗政策未对2月产量产生直接影响反而高利润促使2月产量大幅增长。但3月以后情况发生了变化。

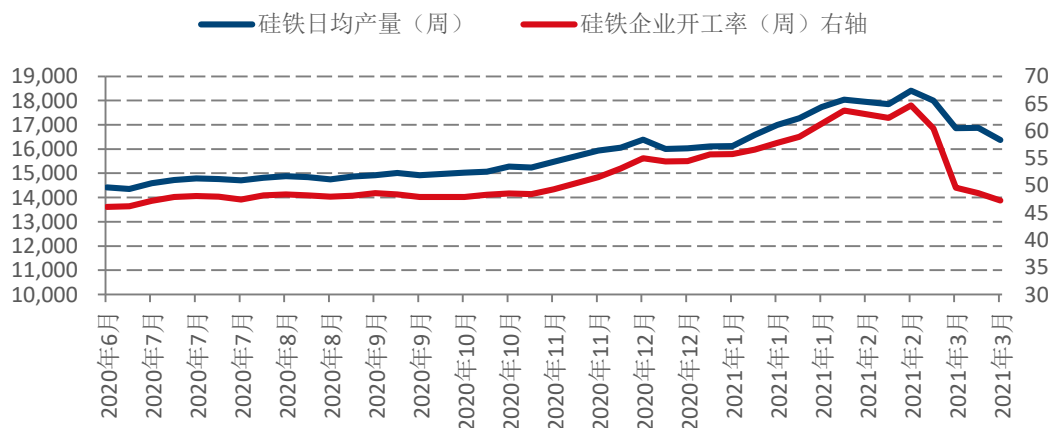
图：硅铁产量（单位：万吨）



数据来源：Mysteel 国信期货

从略短周期的硅铁数据来看，3月硅铁企业开工率、产量均迅速下降，由于内蒙能耗“双控”是按季度考核的，3月是1季度最后一个月，考核较差的市开始发力，包头三月硅铁厂生产迅速下降。此外，内蒙、甘肃等地3月也出台了提高控制类、淘汰类产能的电费，将对硅铁供需格局产生重大影响。

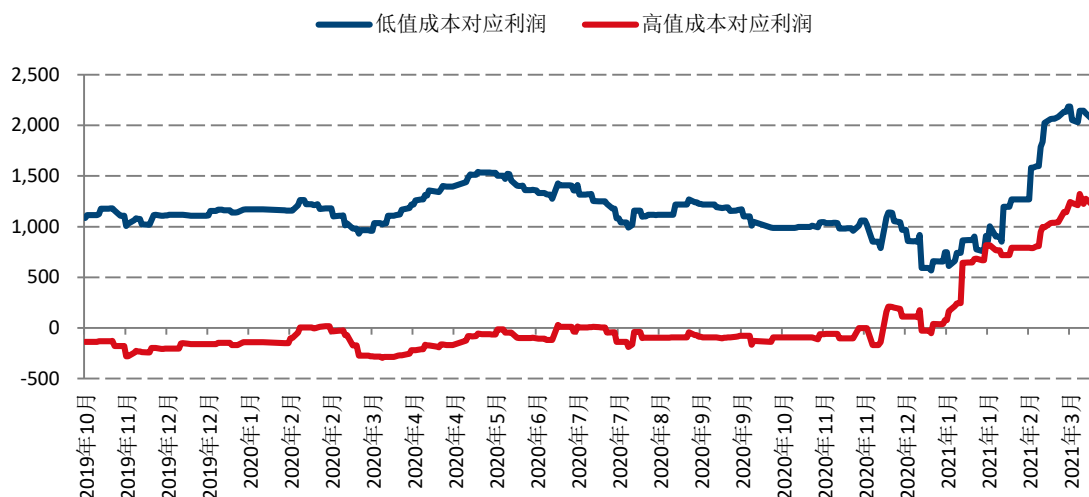
图：硅铁日均产量（单位：吨）硅铁企业开工率（单位：%）



数据来源：Mysteel 国信期货

3月硅铁利润模型计算仍然处于高位。但实际上已经发生了一些变化，内蒙、甘肃无自备电厂的硅铁产能将提升800元/吨以上的成本。按此计算列入限制产能的硅铁电费大幅提升，根据其后的明细，硅铁在产产能112.8万吨，约70%有自备电厂，拥有自备电厂的硅铁成本影响不大，但其余产能成本上涨820元/吨，导致高值成本对应的利润下滑至200元/吨。

图：硅铁高低值生产利润（单位：元/吨）



数据来源：Mysteel 国信期货

供应上来说，政策面限制对3月以后的产量产生重大影响。将使得硅铁从供应过剩转为供应不足。

（二） 硅铁需求

硅铁15%的需求在金属镁。据SMM的统计，2021年2月全国镁锭产量71401吨。年初期间，我国镁价呈现冲高回落态势，加之2月正值农历新年，各厂普遍采取较为稳健的生产策略。进入3月，预计我国3月镁锭产量在当前基础上或迎来小幅回升。

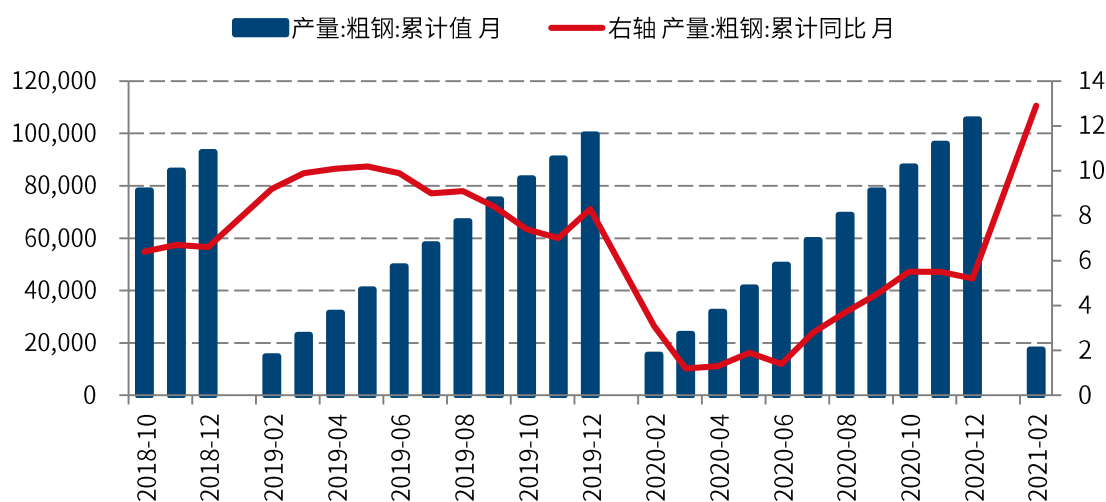
硅铁主要需求在炼钢行业。钢材产量继续攀升。国家统计局数据显示：2021年1-2月我国粗钢日均产量296.6万吨，1-2月生铁日均产量245.3万吨，1-2月钢材日均产量355.1万吨。1-2月我国生铁产量14475万吨，同比增长6.4%。1-2月我国粗钢产量17499万吨，同比增长12.9%。1-2月我国钢材产量20953万吨，同比增长23.6%。

高频中钢协数据显示，3月中旬，被重点统计的钢铁企业共生产粗钢2213.63万吨，生铁1913.43万吨，钢材2076.21万吨。本旬平均日产粗钢221.36万吨，环比下降1.46%、同比增长20.53%；日产生铁191.34万吨，环比下降2.87%、同比增长12.04%；日产钢材207.62万吨，环比下降1.44%、同比增长18.07%。

黑色产业链的下游为经济生活的各个方面，主要是房地产、基建，以及机械、汽车、家电等行业。这些行业经历了疫情冲击之后，均有所复苏，由于2020年基数低，2021年数据同比特别高，环比也没有明显走弱。2021年初各地继续出台地产调控政策侧面印证了地产的火爆。根据统计局数据，2021年1-2月，全国房屋新开工面积17037万平方米，同比增长64.3%。新开工面积大幅增长主因是2020年基数太低。但不及2019年同期新开工面积18814万平方米。根据统计局数据，2021年1-2月，我国固定资产投资完成额45236亿元，同比增长35.0%。根据统计局数据，2021年1-2月，我国金属切削机床产量7.6万台，同

比增长 85.4%。2020 年同期为 3.6 万台。2019 年同期为 8.2 万台。金属切削机床是机械行业用钢的领先指标。根据统计局数据，2021 年 1-2 月，全国汽车产量 385.5 万辆，同比增长 89.9%，也超过 2019 年水平。从家电的累计同比增速来看，家电业持续复苏态势不减。2021 年 1-2 月，全国家用冰箱产量 1210.7 万台，同比增长 83.0%；房间空气调节器产量 2940.4 万台，同比增长 70.8%；家用洗衣机产量 1313.5 万台，同比增长 68.2%。

图：粗钢产量（单位：吨、%）



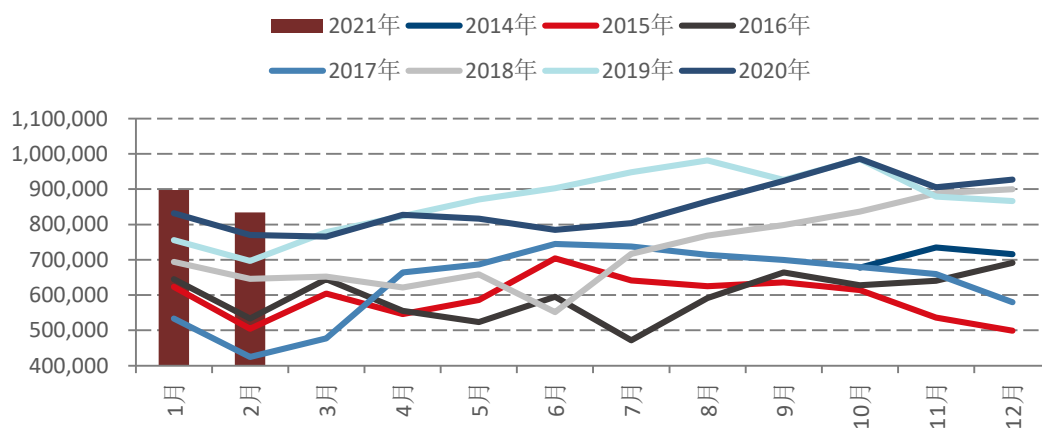
数据来源：Mysteel 国信期货

总体来说，硅铁需求呈现增长的态势。

（三） 锰硅供给

2021 年 2 月，全国锰硅累计产量 83.4 万吨，同比增长 8.32%，环比回落 7.02%。锰硅 2 月产量增长明显没有硅铁剧烈，且离前几年的最高值还有距离，主要原因在于政策面的限产。内蒙控制能耗，乌兰察布以铁合金为首，乌兰察布的铁合金又以锰硅为首，因此，乌兰察布限电直接限制了锰硅的产量，导致 1、2 月在高利润刺激下，产量没有继续增长。

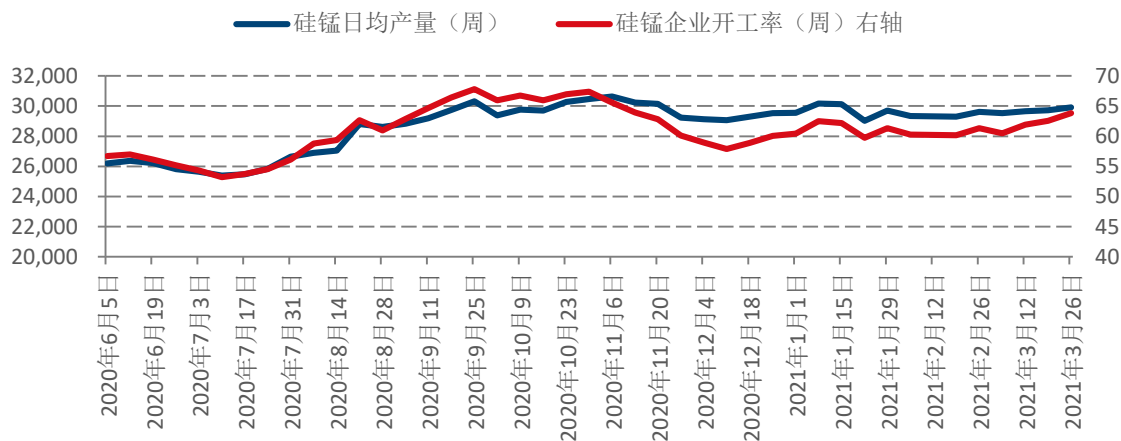
图：锰硅产量（单位：万吨）



数据来源: Mysteel 国信期货

从略短周期的锰硅数据来看, 锰硅的开工率维持 60% 左右。目前政策对锰硅产量的影响有两点。第一, 是直接限电, 导致减产。第二个是电费政策, 内蒙对列入限制类的产能加电费, 预期锰硅在产产能 57.41 万吨, 这直接提升了锰硅的生产成本线, 我们计算北方锰硅目前生产成本 6107 元/吨, 加上运费 6457 元/吨, 如果成本提升 420 元/吨, 锰硅成本将达到 6877 元/吨

图: 锰硅日均产量 (单位: 吨) 锰硅企业开工率 (单位: %)

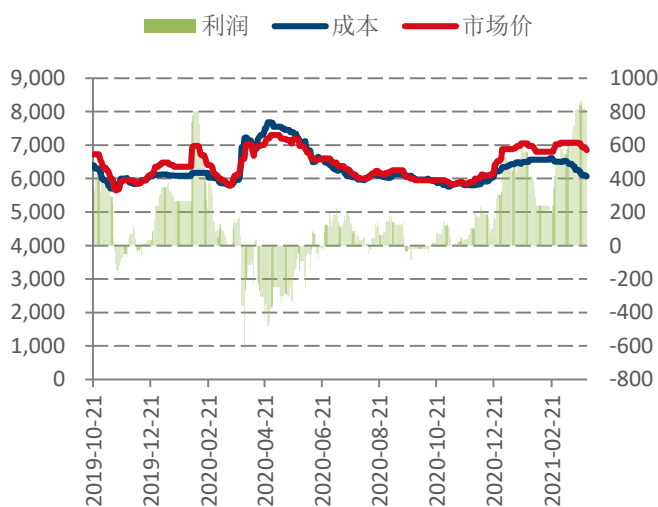


数据来源: Mysteel 国信期货

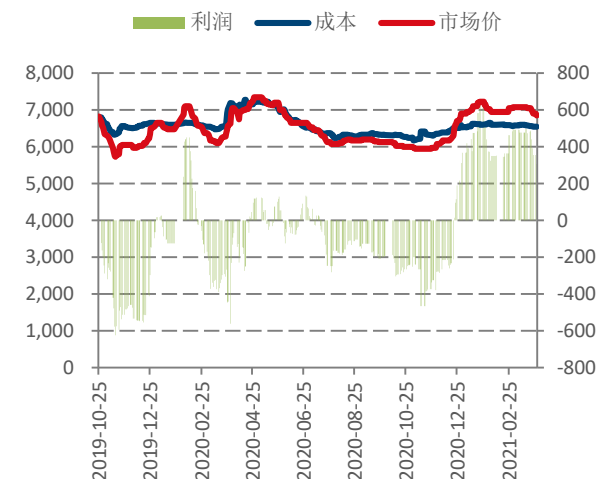
随着锰硅价格上涨, 南北方利润大幅增长。南方因为矿价影响较北方少, 因此南方利润维持在 200 元/吨的水平。北方因限产, 产能不足, 但矿价回落增大利润, 北方利润在 400-800 元/吨。

图: 北方锰硅厂利润 (单位: 元/吨)

图: 南方锰硅厂利润 (单位: 元/吨)



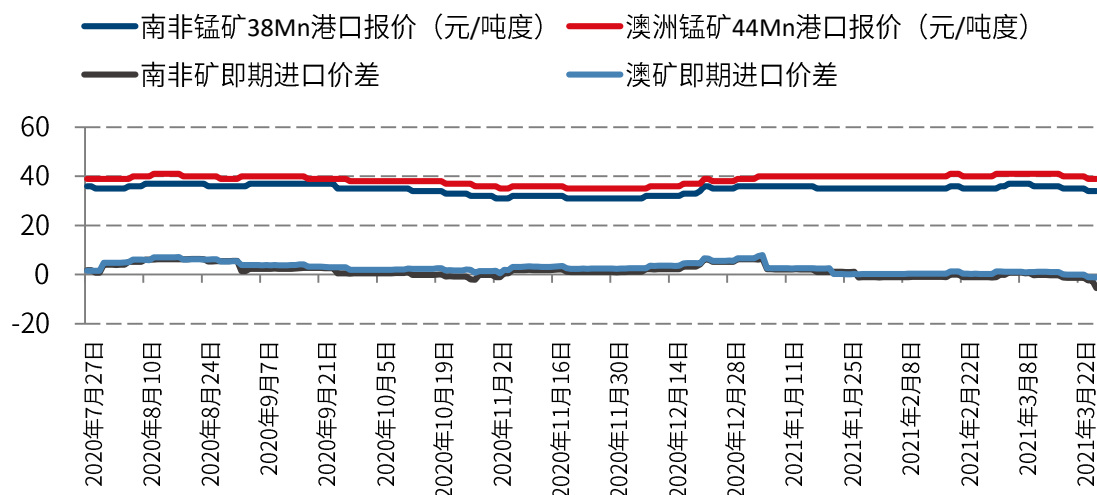
数据来源: WIND 国信期货



数据来源: WIND 国信期货

锰硅的主要成本在锰矿。3月锰矿进口价上调，但港口价格有所回落。3月锰矿进口利润持续为负。一方面合金企业限产导致合金企业对锰矿的需求没有维持增长，一方面，锰矿供应仍然持续。大矿山见锰硅价格向好及全球市场复苏，又上调远期售价，导致锰矿商持续受压。

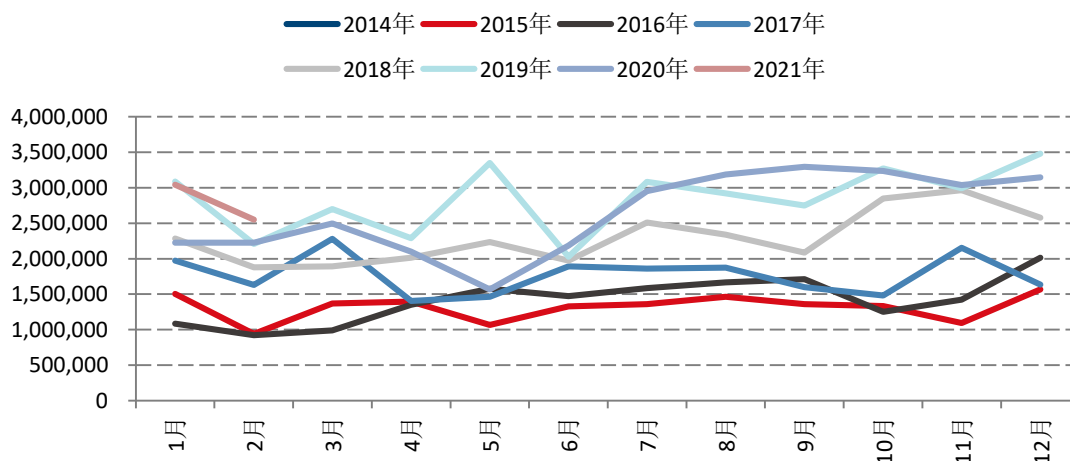
图：锰矿进口报价及港口现货报价（单位：美元/吨度，元/吨度（右轴））



数据来源：Mysteel 国信期货

2021年1-2月锰矿进口量559.3万吨，同比增加25.71%，为历史同期最高水平，超过2019年同期。原因在于2020年底锰矿进口利润较好，但是2月后锰矿进口利润转负，及全球其余地区需求复苏，锰矿在3月进口预计将有所回落。

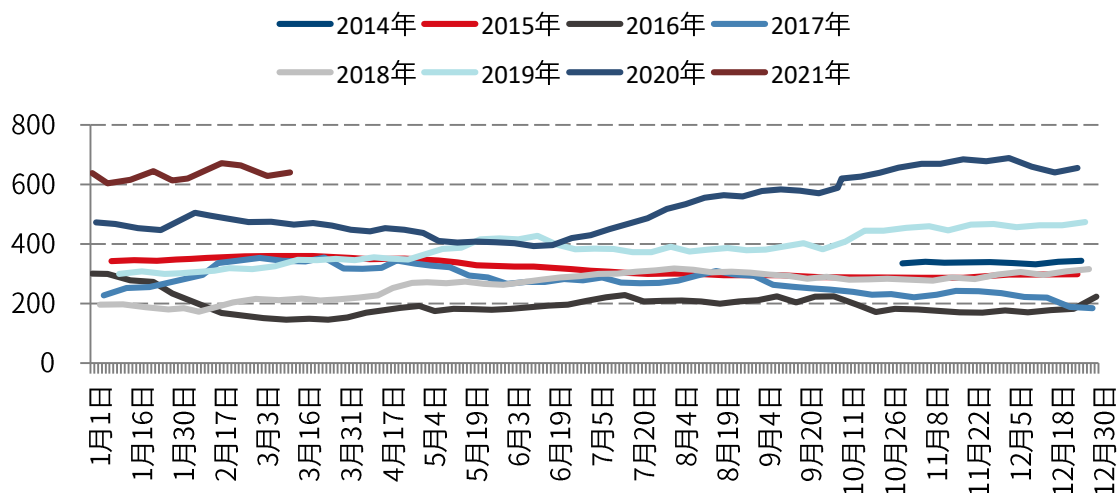
图：锰矿进口量（单位：万吨）



数据来源：Mysteel 国信期货

锰矿港口库存震荡为主，3月有所回落。截止3月19日锰矿港口库存632.2万吨，环比2月同期回落5.88%，但同比仍然增长34.14%。

图：锰矿库存（单位：万吨）

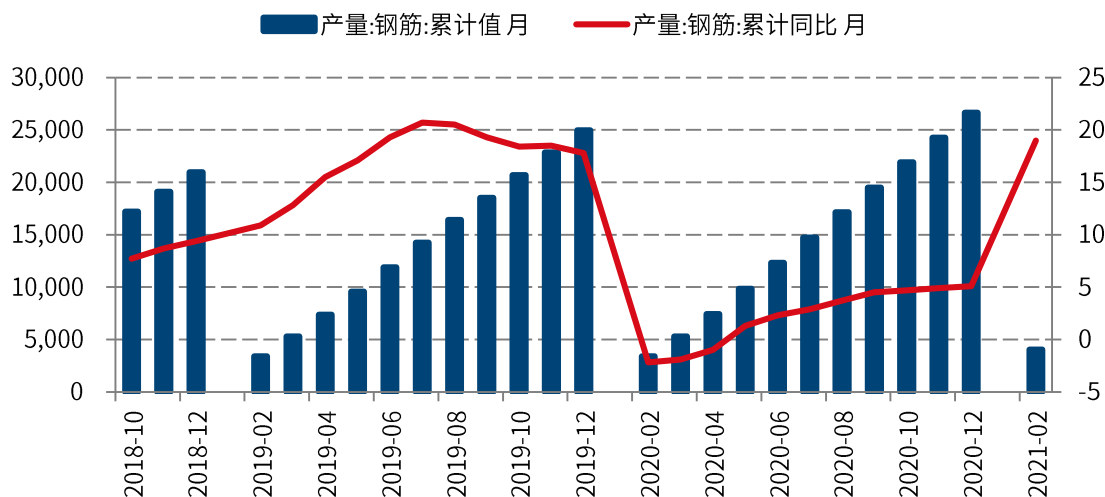


数据来源：Mysteel 国信期货

(四) 锰硅需求

锰硅需求主要在炼钢行业，也有小部分用于铸造等。而炼钢行业中，锰硅用量最大的品种是钢筋，也就是我们经常说的螺纹钢。2021年1-2月我国螺纹钢累计产量4048万吨，同比增长19.0%。

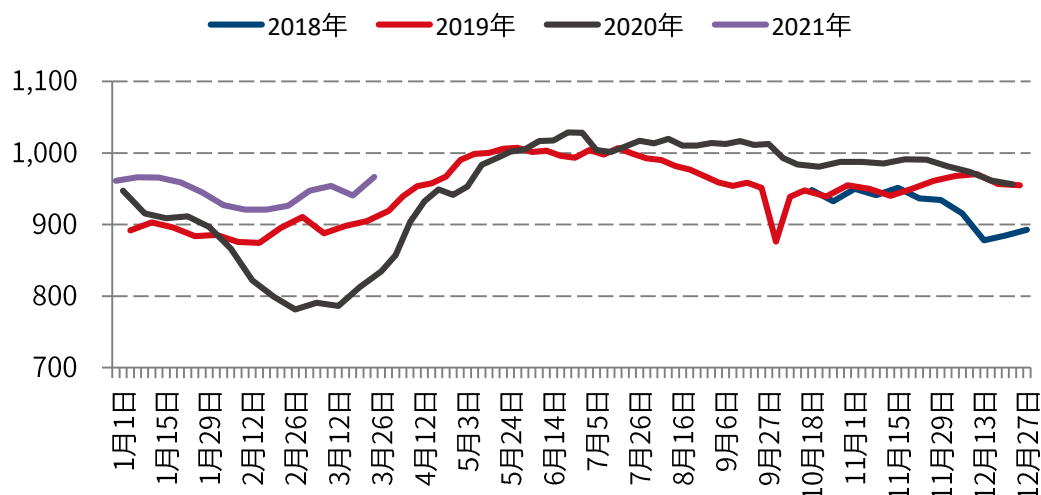
图：钢筋产量（单位：吨、%）



数据来源：Mysteel 国信期货

从更高频的数据来看，四大钢材品种产量在仍然处于回升的态势之中。

图：四大钢材品种产量（单位：万吨）



数据来源: Mysteel 国信期货

三、 总结与展望

三月合金价格期现再度背离, 期货大幅下跌, 现货冲高回落总体回升, 基差从极端负值变为偏高正值。

期货合金大幅下跌之后, 3月底期货 2105 合约持仓仍然非常高. 硅铁持仓量仍然高达 14.5 万手, 折合现货 70 多万吨, 是 1 个半月的产量, 实在还是太高; 锰硅持仓 13.0 万手, 处于历史偏高位置。期货 2105 合约大幅贴水现货, 多空分歧极大, 5 月合约未来面临多头挤仓, 基差回归的可能性较大。

供需面来说, 成本抬升、供应受限、需求暂稳。

由于内蒙、甘肃等地对限制及淘汰产能加电费, 双硅成本有所抬升。

3 月硅铁企业开工率、产量均迅速下降, 由于内蒙能耗“双控”是按季度考核的, 3 月是 1 季度最后一个月, 考核较差的市开始发力, 包头三月硅铁厂生产迅速下降。硅铁或面临供应不足。需求持稳略好。

3 月锰矿库存回落, 锰硅生产平稳, 需求较好。

总体而言, 我们认为 4 月合金或重拾涨势。2 季度整体走势要看钢材去产能和各地合金生产政策的变化节奏。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。