

国信期货铁合金季报

铁合金

铁合金：合金五月或高位震荡为主

2021年4月25日

● 主要结论

此前我们认为4月合金或重拾涨势，实际四月合金价格大涨，展望五月我们认为合金价格或高位震荡为主。

从绝对价格来看，合金四月上涨后，均已升水现货，短期期货继续向上或要等一等现货反应。

从供应来看，根据上海钢联的数据，2021年3月，全国硅铁产量52.4万吨，同比增加24.31%，环比增加3.58%，3月下旬硅铁产量明显减少4月高频数据显示4月产量或明显萎缩。2021年3月，全国锰硅累计产量89.3万吨，环比增长6.98%，同比增长16.6%。虽然锰硅产量保持增长，但2月以来锰矿进口利润持续为负，导致锰矿进口有所减少。

从需求来看，需求仍然增长，但是政策面限产会不断加码影响合金需求。短期来看4月标志性钢厂铁合金招标价量齐升，钢材产量也屡创新高，国家统计局数据显示：2021年3月份，我国钢材产量11987万吨，同比增长20.9%；3月份钢材日均产量386.7万吨，环比上升8.90%；1-3月，我国钢材产量32940万吨，同比增长22.5%。从更高频的数据来看，四大钢材品种产量回升速度明显变慢，钢材产量受到政策影响有所限制，未来预计政策面对钢材产量的影响会继续增加。

从政策面来看，4月13日广西发改委发布关于坚决遏制高耗能高排放项目盲目建设的通知。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。宁夏是铁合金的重要产区，锰硅3月产量24%来自宁夏。2021年3月宁夏硅铁产量占全国产量的20%。目前市场在等待各市具体措施出炉，但目前情况来看，会对锰硅、硅铁产量产生明显压制。

估值偏高，供需双增，但政策面对供需都有压制，预计铁合金五月高位震荡为主。

分析师：李文婧
从业资格号：F3069340
投资咨询号：Z0015101
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

4月硅铁期货价格冲高大幅上涨。截止2021年4月23日收盘，硅铁2109合约4月上涨746元/吨，涨幅10.87%，达7608元/吨。

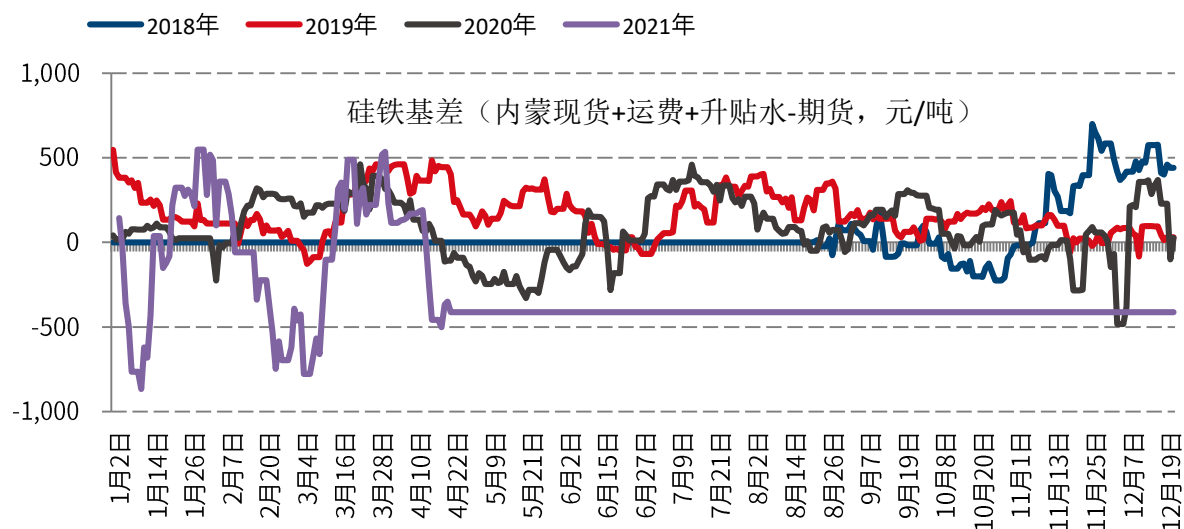
图：硅铁期货主力日K线



数据来源：博易大师 国信期货

硅铁现货价格月初下跌兑现利空后下旬又涨回，全月现货基本没动。钢厂招标来看，河钢招标早但价格跌幅较大，2、3月7600元/吨的招标价在4月初跌至6800元/吨，但招标时间提前且招标量增加。基差在四月大幅回落。

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

4月锰硅价格单边上涨。截止2021年4月23日收盘，锰硅2109合约4月上涨595元/吨，涨幅8.70%，

达 7448 元/吨。

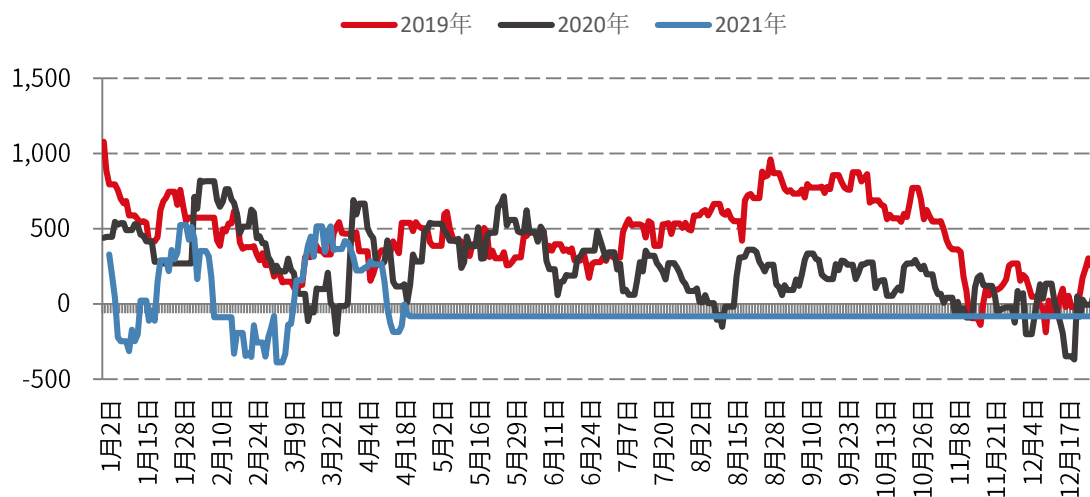
图：锰硅期货指数日 K 线



数据来源：博易大师 国信期货

锰硅现货小幅下跌，北方现货价格从 6800 元/吨先跌至 6625 元/吨后涨至 6775 元/吨。钢厂招标来看，河钢招标早但价格跌幅较大，2、3 月 7350 元/吨的招标价在 4 月初跌至 6900 元/吨，但招标时间提前且招标量增加。4 月锰硅基差高值回落转负。

图：计算交割升贴水的锰硅基差（单位：元/吨）



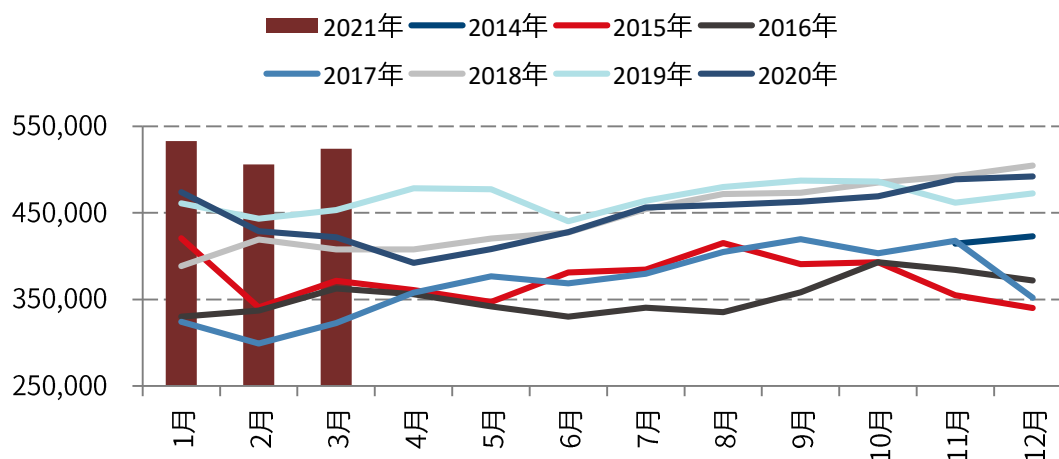
数据来源：博易大师 国信期货

二、 供需分析

(一) 硅铁供给

2021年3月，全国硅铁产量52.4万吨，同比增加24.31%，环比增加3.58%。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。3月产量同比虽然大幅增长，但主要是去年基数低，3月产量低于1月，主因3月是1季度最后一个月，内蒙能耗双控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

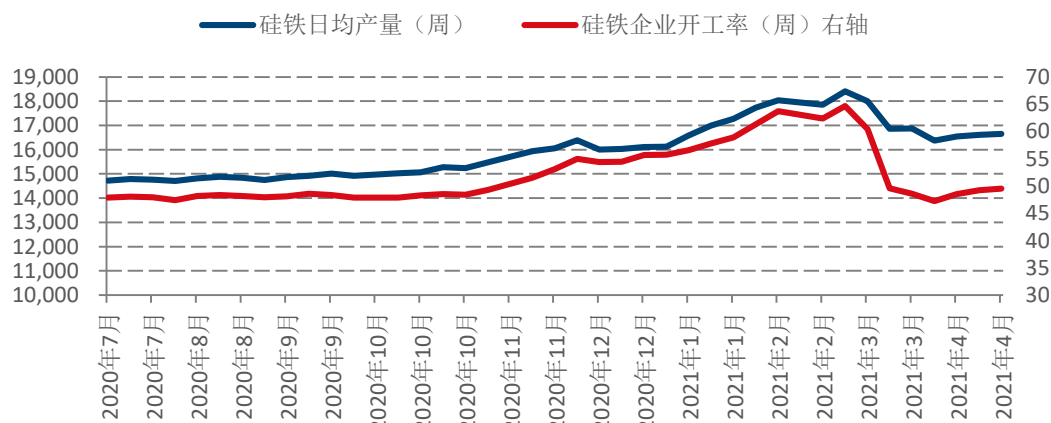
图：硅铁产量（单位：万吨）



数据来源：Mysteel 国信期货

从略短周期的硅铁数据来看，3月中旬硅铁开工率和产量断崖下降之后，4月总体维持在相对克制的水平。

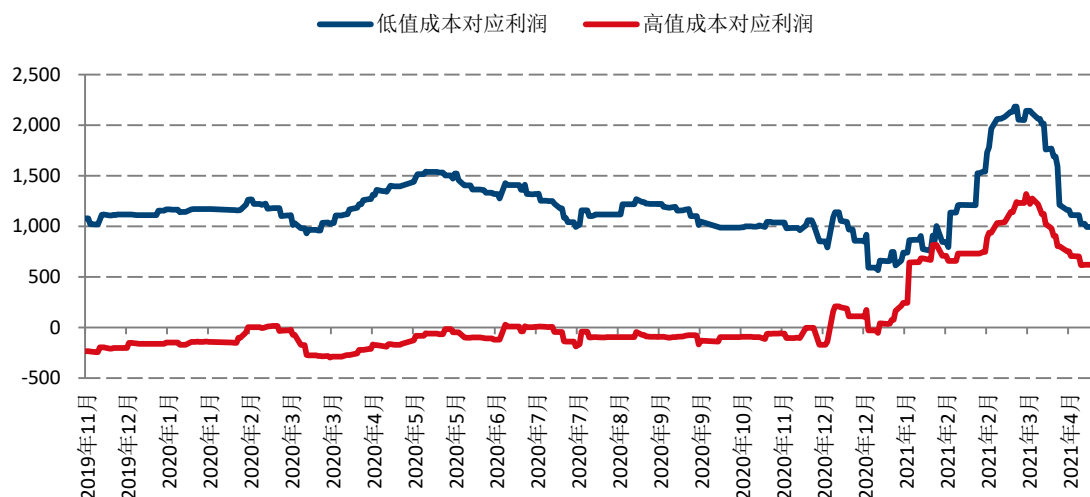
图：硅铁日均产量（单位：吨）硅铁企业开工率（单位：%）



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小炉型产能将提升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,根据其后出的明细,硅铁小炉型在产产能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

(二) 硅铁需求

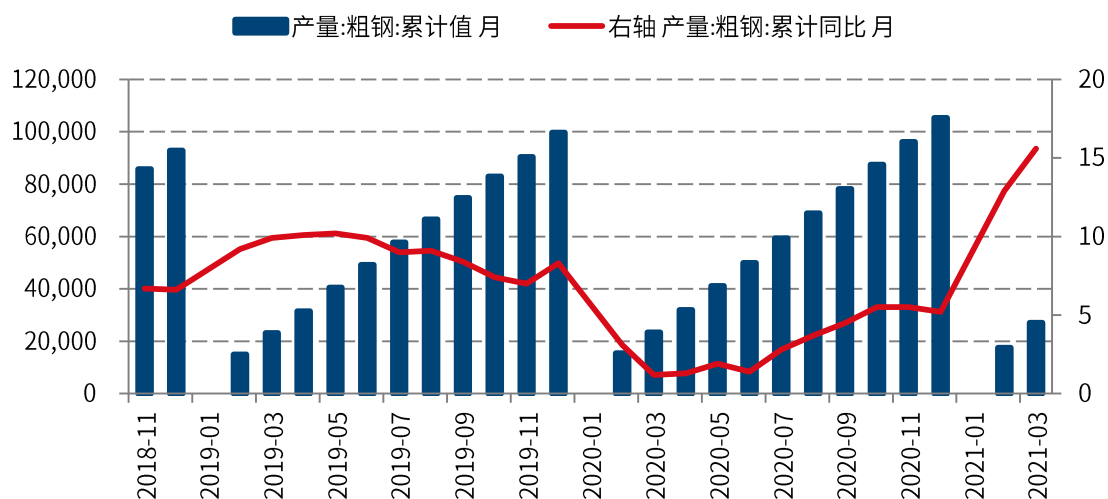
硅铁15%的需求在金属镁。据SMM的统计,2021年3月SMM中国镁锭产量为7.08万吨,环比下降0.83%,同比减少6.56%。据SMM调研了解,3月我国镁锭产量较上月下滑0.06万吨,一方面受节能减排影响,内蒙古部分工厂当月停产,区域性减产严重,另一方面,3月部分府谷企业按原计划增产,平衡了因蒙古地区停产而下滑的镁锭产量。分地区看,我国镁锭主产区陕西地区贡献了68%的产量,其次山西地区贡献18%的产量。从现有工厂的排产计划了解到,4月部分小厂会有500-1000吨月产量增加,大型工厂方面暂无增产计划,4月国内镁厂基本无检修情况,同时内蒙古地区部分企业有望恢复生产,因此4月镁锭产量将有小幅增加。SMM预计4月国内镁锭产量为7.20万吨。

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3月份,我国粗钢日均产量303.3万吨,生铁日均产量241.1万吨,钢材日均产量386.7万吨。2021年3月份,我国粗钢产量9402万吨,同比增长19.1%;3月份全国粗钢日均产量303.3万吨,环比上升0.23%;1-3月,我国粗钢产量27104万吨,同比增长15.6%。2021年3月份,我国生铁产量7475万吨,同比增长8.9%;3月份生铁日均产量241.1万吨,环比下降1.71%;1-3月,我国生铁产量22097万吨,同比增长8.0%。2021年3月份,我国钢材产量11987万吨,同比增长20.9%;3月份钢材日均产量386.7万吨,环比上升8.90%;1-3月,我国钢材产量32940万吨,同比增长22.5%。

高频中钢协数据显示,2021年4月中旬,重点统计钢铁企业共生产粗钢2324.24万吨,生铁1986.24万吨,钢材2213.46万吨。

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。根据统计局数据，2021年1-3月，全国房屋新开工面积36162万平方米，同比增长28.2%。新开工面积大幅增长主因是2020年基数太低。但不及2019年同期新开工面积水平。根据统计局数据，2021年1-3月，我国固定资产投资完成额95994亿元，同比增长25.6%。根据统计局数据，2021年1-3月，我国金属切削机床产量14.4万台，同比增长67.4%。2020年同期为7.2万台。2019年同期为12.1万台。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1-3月，全国汽车产量638.3万辆，同比增长81.7%，也超过2019年水平，但不及2018年。从家电的累计同比增速来看，家电业持续复苏态势不减。国家统计局数据显示，2021年3月，我国空调产量2591.6万台，同比增长32%；1-3月累计产量5595.3万台，同比增长49.8%。我国3月彩电产量1824万台，同比增长3.2%；1-3月累计产量4425.3万台，同比增长18.1%。我国3月洗衣机产量831.2万台，同比增长29.4%；1-3月累计产量2144.7万台，同比增长50.7%。

图：粗钢产量（单位：吨、%）



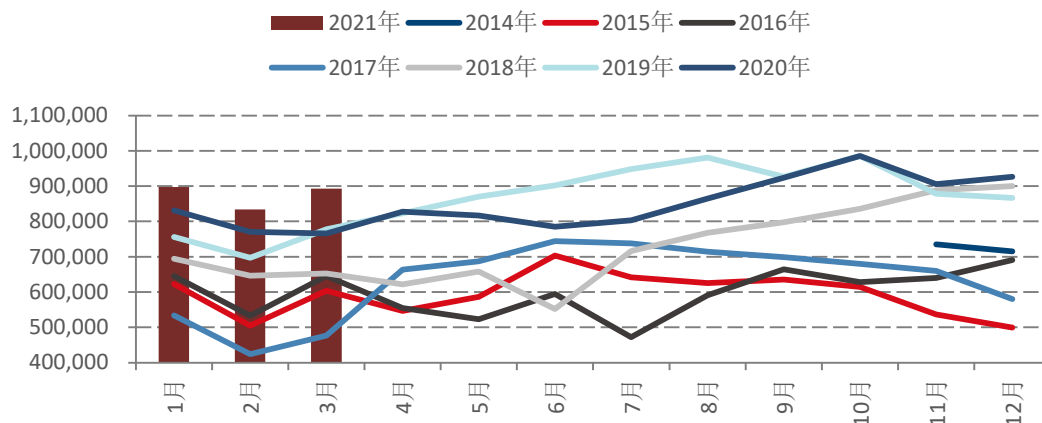
数据来源: Mysteel 国信期货

总体来说，硅铁需求呈现增长的态势。

（三） 锰硅供给

2021年3月，全国锰硅累计产量89.3万吨，环比增长6.98%，同比增长16.6%。锰硅3月产量增长还是比较快的，主要原因在于3月利润较好，内蒙部分地区的限产对锰硅影响没有硅铁大。

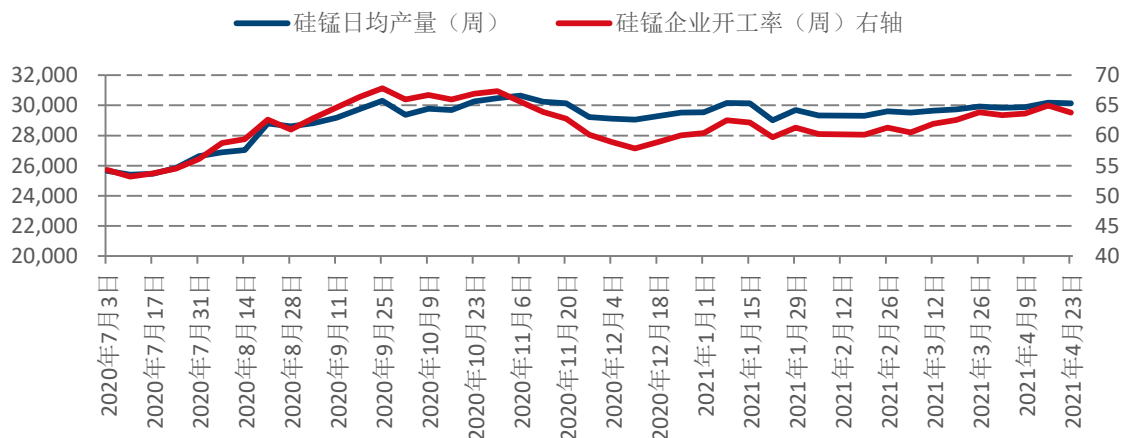
图：锰硅产量（单位：万吨）



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 6130 元/吨, 加上运费 6430 元/吨, 如果成本提升 420 元/吨, 锰硅成本将达到 6850 元/吨。相对北方锰硅成本利润缩窄, 南方锰硅进入 4 月以后开始出现无利润的情况。

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

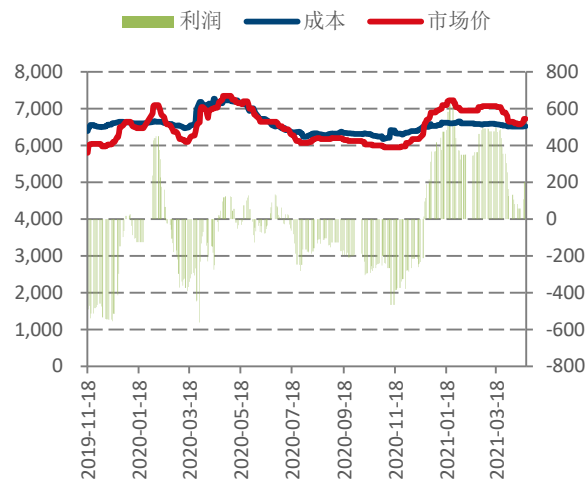
4 月以后锰利润出现了一定回落, 南方进入无利润时代。

图: 北方锰硅厂利润 (单位: 元/吨)

图: 南方锰硅厂利润 (单位: 元/吨)



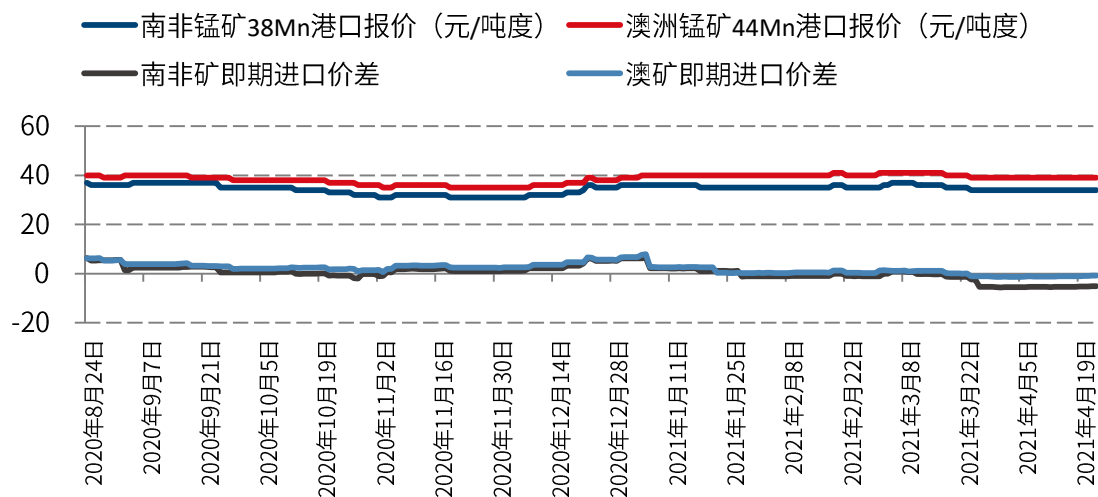
数据来源: WIND 国信期货



数据来源: WIND 国信期货

锰硅的主要成本在锰矿。4月锰矿进口利润持续为负。大矿山见锰硅价格向好及全球市场复苏,上调远期售价,导致锰矿商持续受压。

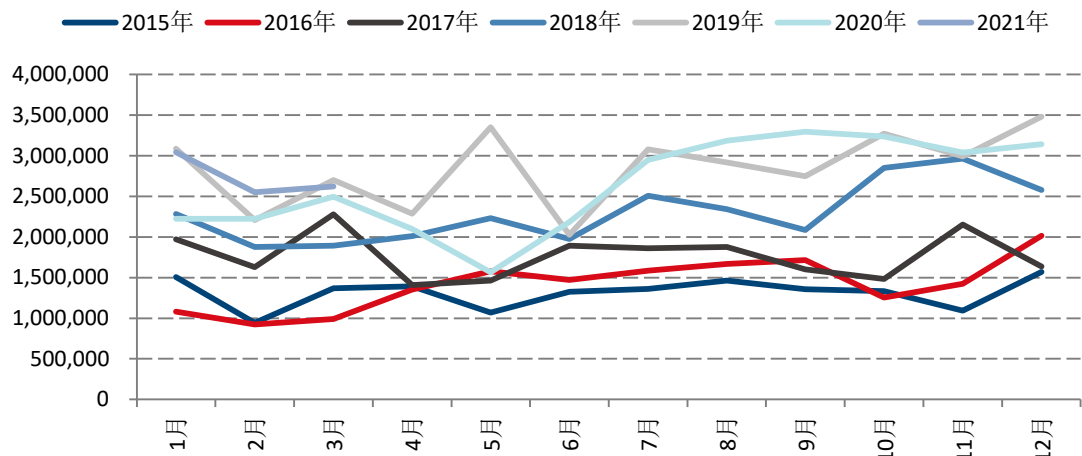
图: 锰矿进口报价及港口现货报价 (单位: 美元/吨度, 元/吨度 (右轴))



数据来源: Mysteel 国信期货

2021年1-3月锰矿进口量821.4万吨,同比增加18.3%,增幅有所下降,其中3月锰矿进口262.0万吨高于2020年水平,但低于2019年。原因在于2021年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4月进口预计维持偏低位置。

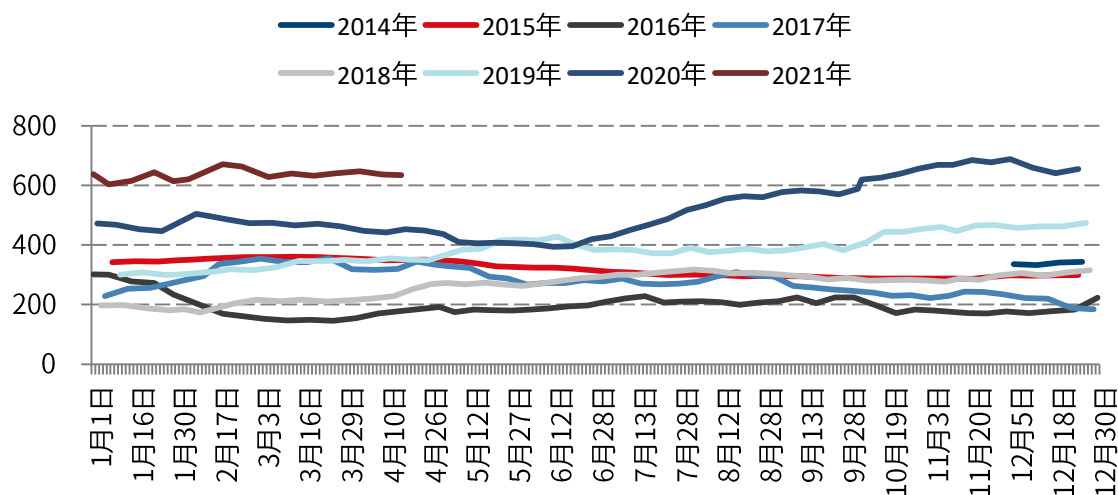
图: 锰矿进口量 (单位: 万吨)



数据来源: Mysteel 国信期货

锰矿港口库存基本持平, 根据上海钢联的数据, 截止 2021 年 4 月 16 日锰矿钦州港和天津港库存合计 635.3 万吨, 与 3 月同期基本持平。但较 2020 年水平仍然要高 40.2%。

图: 锰矿库存 (单位: 万吨)

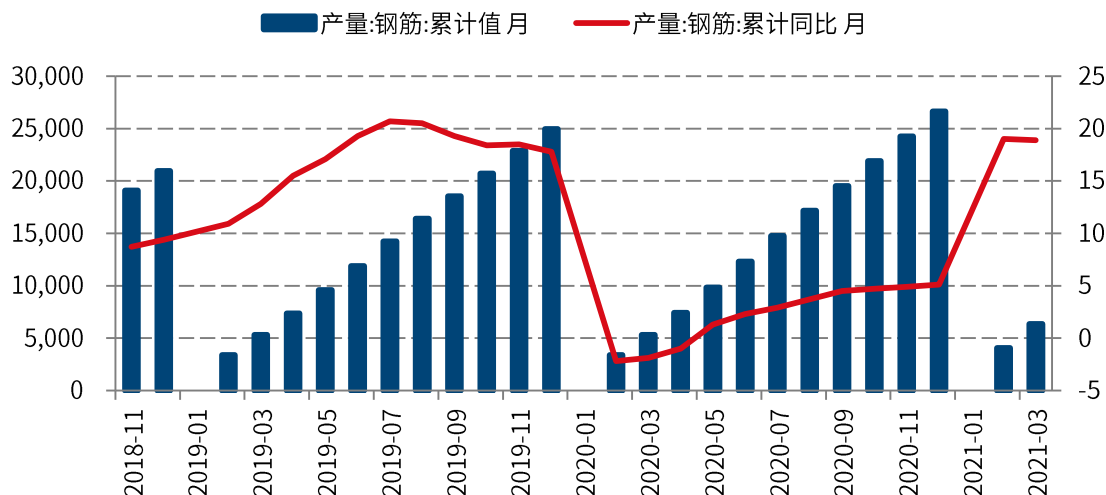


数据来源: Mysteel 国信期货

(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 1-3 月我国螺纹钢累计产量 6335 万吨, 同比增长 18.9%。

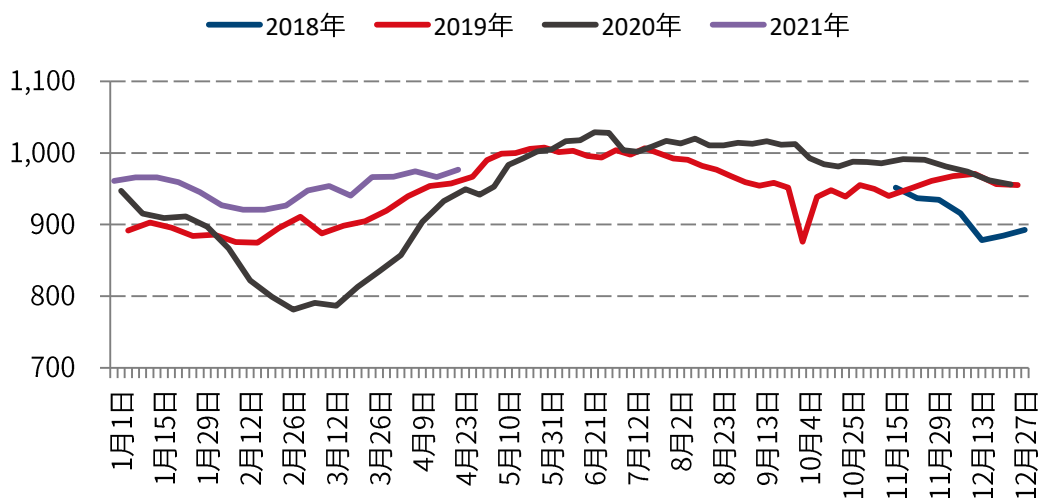
图: 钢筋产量 (单位: 吨、%)



数据来源: Mysteel 国信期货

从更高频的数据来看,四大钢材品种产量回升速度明显变慢,钢材产量受到政策影响有所限制,未来预计政策面对钢材产量的影响会继续增加。

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

此前我们认为4月合金或重拾涨势,实际四月合金价格大涨,展望五月我们认为合金价格或高位震荡为主。

从绝对价格来看,合金四月上涨后,均已升水现货,短期期货继续向上或要等一等现货反应。

从供应来看,根据上海钢联的数据,2021年3月,全国硅铁产量52.4万吨,同比增加24.31%,环比增加3.58%,3月下旬硅铁产量明显减少4月高频数据显示4月产量或明显萎缩。2021年3月,全国锰硅

累计产量 89.3 万吨，环比增长 6.98%，同比增长 16.6%。虽然锰硅产量保持增长，但 2 月以来锰矿进口利润持续为负，导致锰矿进口有所减少。

从需求来看，需求仍然增长，但是政策面限产会不断加码影响合金需求。短期来看 4 月标志性钢厂铁合金招标价量齐升，钢材产量也屡创新高，国家统计局数据显示：2021 年 3 月份，我国钢材产量 11987 万吨，同比增长 20.9%；3 月份钢材日均产量 386.7 万吨，环比上升 8.90%；1-3 月，我国钢材产量 32940 万吨，同比增长 22.5%。从更高频的数据来看，四大钢材品种产量回升速度明显变慢，钢材产量受到政策影响有所限制，未来预计政策面对钢材产量的影响会继续增加。

从政策面来看，4 月 13 日广西发改委发布关于坚决遏制高耗能高排放项目盲目建设的通知。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。宁夏是铁合金的重要产区，锰硅 3 月产量 24% 来自宁夏。2021 年 3 月宁夏硅铁产量占全国产量的 20%。目前市场在等待各市具体措施出炉，但目前情况来看，会对锰硅、硅铁产量产生明显压制。

估值偏高，供需双增，但政策面对供需都有压制，预计铁合金五月高位震荡为主。

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。