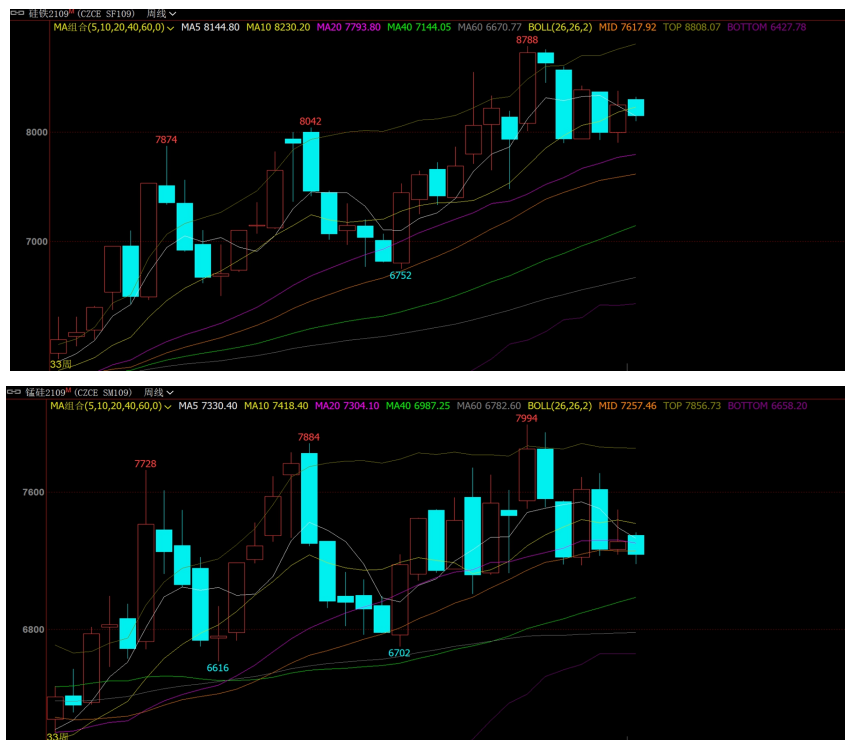


铁合金年中报告

2021 年 7 月 研究中心黑色小组

摘要:

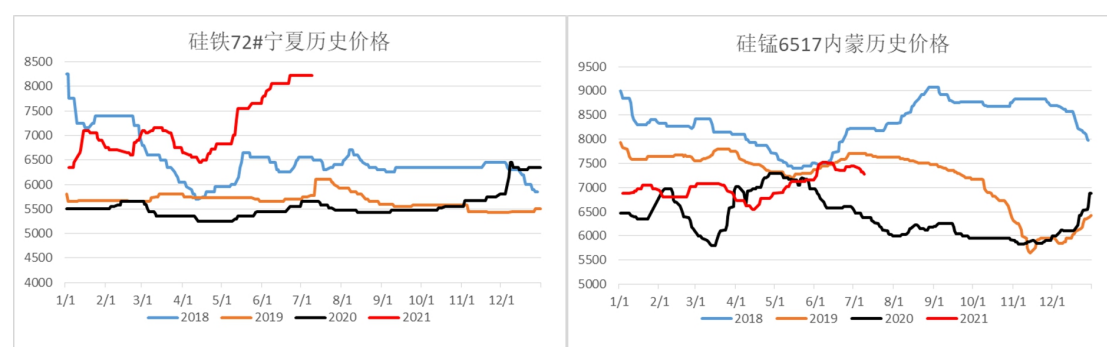
在“碳中和，碳达峰”大背景政策环境下，内蒙的全年能耗双控政策，宁夏的限产逐步落地，均对铁合金（硅铁，锰硅）供应端造成了不同程度的影响。铁合金下游 85%以上均作为钢厂炼钢原料用，故需求端受到粗钢的限产政策影响。由于海外需求疫情后持续性复苏，内外价差持续扩大，加之海外主要出口国部分主要生产工厂受疫情影响停工，整体上半年铁合金出口同比升高。在社会库存低位的状态下，上半年铁合金供需格局变化节奏比较快，随着上半年铁合金生产利润均处于历史高位水平，关注度不断提升，盘面受各方政策影响较为敏感，造成了上下起伏波动大的局面。目前评估，铁合金的供应变化情况及各主要生产地政策影响还将持续性影响盘面，下半年需求端的不确定性逐渐变大，铁合金还将维持波动较大的情况。



行情回顾

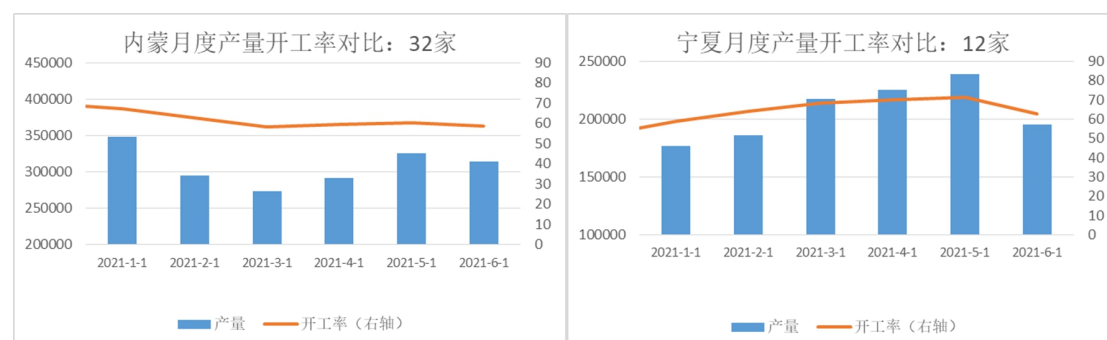
从2020年底内蒙，宁夏等能源消耗大省开始核算全年指标以来，铁合金属于高耗能行业，便进入了敏感周期。内蒙的能耗双控，宁夏的对标内蒙限产预期，铁合金行业要求按炉型淘汰及限制产能，各主产地陆续拟定下发限产限电细则对铁合金供应造成影响。双硅由于工艺相似，均主要用电生产，便产生了不同程度的正相关联性。双硅的产地也比较重合集中，内蒙，宁夏地区对双硅影响均较大，故年初至今，影响一直存在。

双硅的现货市场价格比较混乱，由于供给侧改革的影响，上半年各地区现货价格上涨趋势比较明显，加之盘面对政策的敏感性，主力合约价格中枢也是不断上移。月度定价权控制在钢厂钢招期，但由于铁合金厂较为集中且挺价，所以目前钢厂定价权力也在不断削弱。造成了在产能过剩的情况下利润维持高位难降的局面。



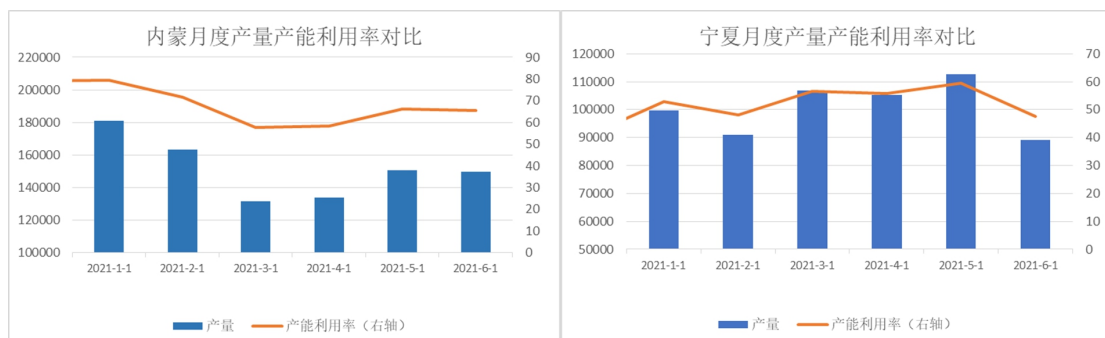
硅锰的年产量为硅铁的年产量两倍以上，所以在工艺相似，供给侧改革的情况下，硅铁的敏感程度相对于硅锰更大。供应偏紧，导致价格不断高报，期货盘面受政策影响，资金更多地关注于硅铁这个品种，也导致硅铁的现货价格相较硅锰上涨的幅度更大。当前低价现货资源较为紧缺，高报价基本为排产货。

供应



硅锰：上半年两大主产区产量走势不一，内蒙年初制定下发能耗双控政策，产量不断压低，年后有放松迹象，工艺角度来看复产极快，第二季度月末有加严迹象。在高利润的驱动下，宁夏有限产预期，但迟迟未落地，工厂开足马力生产，直到6月正式下发文件，产量减量明显。

硅铁：整体趋势和政策下发时间与硅锰基本一致，二者产区集中且重合。硅铁利润相对硅锰更高。



需求

铁合金下游主要为钢厂炼钢原料，所以消耗量很难有一个较为准确的数据，但结合当前数据显示及出口数据不难看出，整体还是比较好，近期下滑主要是因为钢厂限产。

由于今年供给侧改革，整体上半年现货维持一个偏紧格局，总体库存基本维持去库状态。需求端钢厂限产、复产变化快，弹性较大。对于合金来讲，库存是一个比较模糊的数据，但整理来看，总体维持去库。我们预计短期将继续受到合金供应端政策影响，现货短缺，需求端需要随时关注下半年粗钢产量状况。三季度依旧是偏紧格局，四季度有可能在粗钢不断加严限产压减产量的前提下，进入合金供应偏松期。

硅铁产量更小，所以供需起伏会更大一些。整体除了年初供应稍微宽松一点，随着后续不断限产，供应逐渐偏紧。我们预计未来短期供应偏紧格局还将持续，但受到钢厂需求端减量对冲，供应偏紧格局环比将不断变好。预期同硅锰一致，在四季度粗钢减量的前提下，硅铁也将重回宽松状态。

成本

由于当前铁合金受政策影响，盘面多数时间偏离基本面。当政策潮水逐渐褪去，我们预计铁合金未来也将回归基本面。当前双硅价差逐渐扩大，不断刷新高点，但相较于硅铁最大成本（电力，基本不进口）来讲，硅锰原料（锰矿，主要进口）较为依赖进口，稀缺性不言而喻也更强，所以长期来看，硅锰的价值应该是高于硅铁。

当前生产硅锰所用的锰矿基本上 95%依赖于进口，锰矿的价格还处在一个历史较低水平，当未来原料价格上涨，对于成材依旧有一定的带动空间。

而硅铁原料端均在价格高位，利润也为历史极高且持续了一段时间，下游钢厂利润已经有所回缩，硅铁生产利润难以长时间维持历史高位水平。随着未来限产情绪消化，硅铁利润将有回归趋势。

行情展望

作为铁合金需求的终端，钢材的需求也是岌岌可危。首先地产需求的下滑预兆出现得更早，得溯源到去年提出的“三条红线”政策，即用剔除预收款项的资产负债率、净负债率、现金短债比三项核心指标来划分房企档位，从而让优质企

业能够获得更多融资优势，高杠杆企业能够“减重降负”，整体降低地产行业的金融风险。

正好满一年的“三线四档”政策度过了前期的摸索阶段，有效地优化地产端的结构性改革。但在改革的阵痛期，也出现了很多高负债企业融资压力大幅抬升，项目开工困难，施工进度受阻的情况，其中最为典型的包括恒大、华夏幸福等头部地产企业。恒大被约谈也体现了国家在地产端的严格监管态度，坚持“房住不炒”定位的决心，目前仍然是以防范地产金融系统性风险为主要任务。除了“三条红线”之外，集中供地、拿地销售比和地方“因城施策”等也进一步加强了房地产监控，留给地产企业的操作空间已然不大。

在这样的强监管下，地产企业也纷纷开展“自救”行动。最踏实可行的就是加快地产销售速度，加速资金回流。上半年全国商品房销售面积高达 88635 万平方米，同比上升 27.7%，增速一度回到 2016-2017 年地产高速增长期的水平。

地产开发资金来源同样可以看到地产企业的努力。上半年开发资金来源增速排名前三的是其他资金（39.18%）、各项应付款（16.8%）以及自筹资金（11.9%）。往年始终维持正增长的国内贷款增速则回落到-2.4%，负增长的同时还有恶化的趋势。地产企业已经明显从前期的高杠杆转向使用经营性现金流，自身流动性成为约束地产企业发展的重要原因之一，这也将推动整个地产行业从外生野蛮扩张向内生增长演变，降低行业的金融风险。

除此之外，今年因为集中供地的原因，各地的土拍进度有所减缓，地产企业的拿地热度也有降温。上半年，地产企业土地购置面积为 7021 万平方米，同比下降了 11.8%。部分地区第二批集中供地的时间也往后移，6-8 月的土地成交滑入谷底。同时，为了降低自身的负债水平，地产企业的分拆和收并购也开展得如火如荼。据贝壳统计，2021 年上半年上市房企收并购数量高达 105 次，涉及金额约 10505 亿元，约占去年全年的 88%，地产内部的去芜存菁也在悄然默化地进行着。

在地产、基建低迷的 2021 年，制造业却从去年疫情的泥淖中爬了出来，成为了支撑钢材需求的有力组成。大类上，包括汽车、家电、挖掘机、重卡等大头的产销数据并不如人意，但实际很多我们数据难以涉及的领域确实从去年下半年开始有了很大的改观。表现最抢眼的是船舶制造。受到疫情影响，资源调配需求催生了去年开始的这波航运市场牛市。但整体看制造业的占比太小，拉动作用有限，今年全年的粗钢需求仍然受限。

但限产依旧部分抵消了需求的低迷，对合金而言需求的下行也是实打实的，只是在本身两高政策的掩盖下，需求的下行并未受到太大关注，市场的关注点仍然集中在合金本身的限产上。

上半年在政策频发背景下，双硅均不断拉涨且趋势较为一致，联动性较强。由于关注度爆发性的增长，市场消息也比较混乱，造成盘面上下起伏较大，短期或将持续一段时间震荡，待政策完全性发酵，以及下游钢厂确定性压减粗钢产量后，双硅有望回归基本面，走出各自的独立行情。

永安期货研究中心黑色团队共有分析师 6 人，团队负责人陈俊杰，浙江大学物理学博士，首席分析师，专注于黑色产业链煤焦钢矿的研究，善于分析矛盾爆发的时机和迹象，对黑色品种间的套利关系和单边价格运行有独特的见解。成员阮锡楠（焦煤、焦炭、动力煤）、叶雨歌（热卷）、姚沁源（纸浆、玻璃、纯碱）、凌晨（铁矿石）、毛兆豪（硅铁、锰硅、废钢）各有分工。研究中心黑色团队擅长研究黑色基本面情况，系统分析期货价格，致力于黑色全产业链供需情况的研究，深入产业理解品种价格运行规律，自下而上，投研一体。有较强的策略开发能力，获得“2019 年上期所优秀黑色研究团队奖”。

免责声明

以上内容所依据的信息均来源于交易所、媒体及资讯公司等发布的公开资料或通过合法授权渠道向发布人取得的资讯，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但公司对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。且全部分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，客户应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果，凡据此入市者，我公司不承担任何责任。未经公司授权，不得随意转载、复制、传播本网站中所有研究分析报告、行情分析视频等全部或部分材料、内容。对可能因互联网软硬件设备故障或失灵、或因不可抗力造成的全部或部分信息中断、延迟、遗漏、误导或造成资料传输或储存上的错误、或遭第三人侵入系统篡改或伪造变造资料等，我们均不承担任何责任。