

硅铁：从出口看基本面

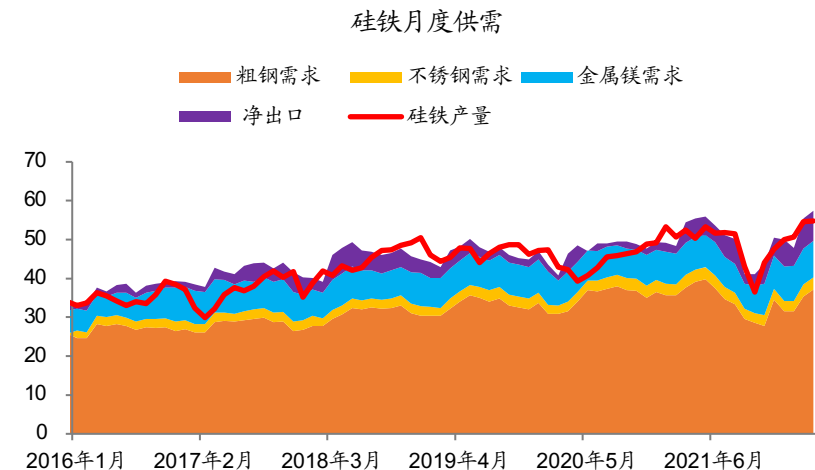
——创元研究黑色金属周周谈

创元研究合金研究员

杨依纯

1. 平衡表：紧平衡，出口决定去库能力

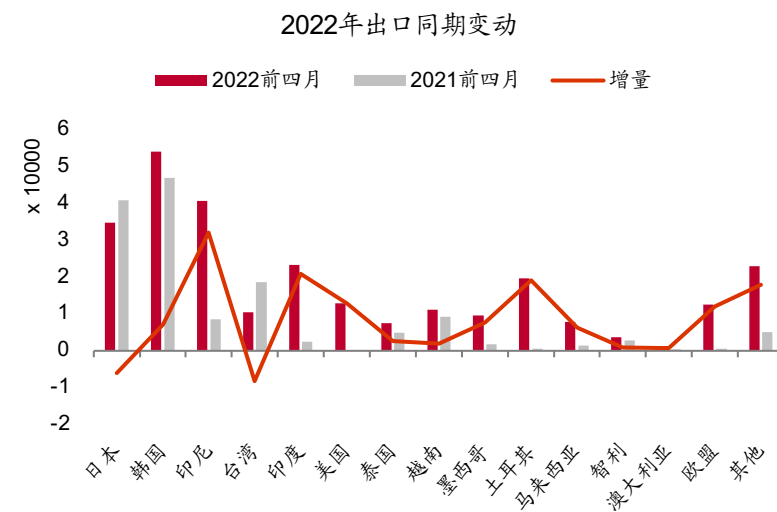
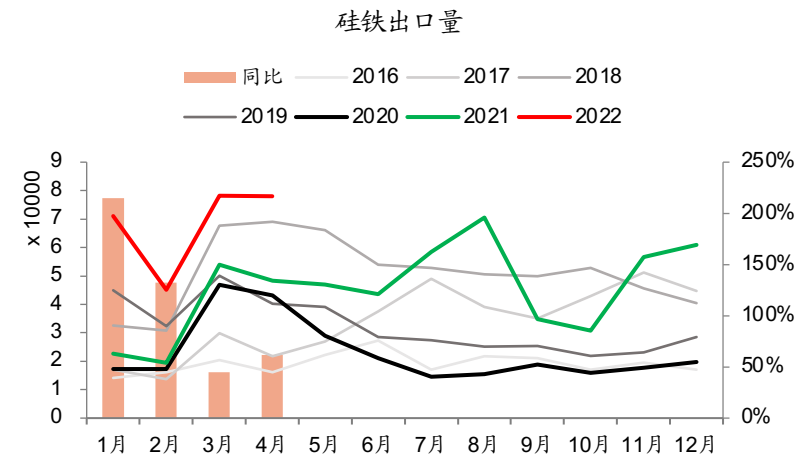
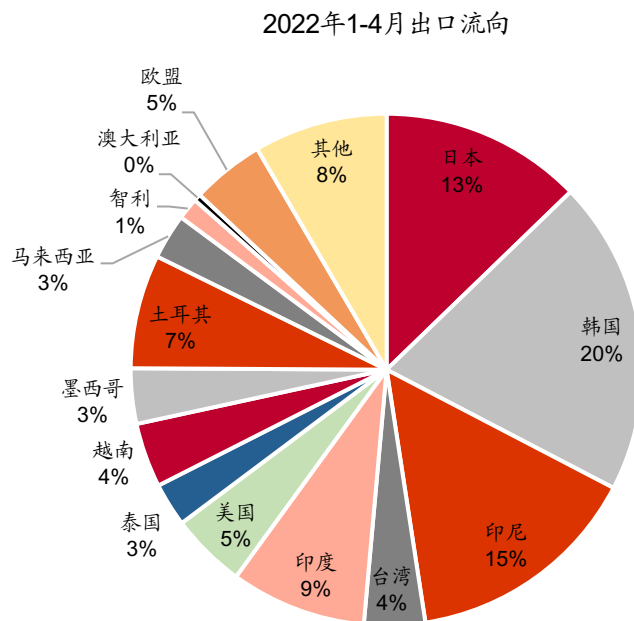
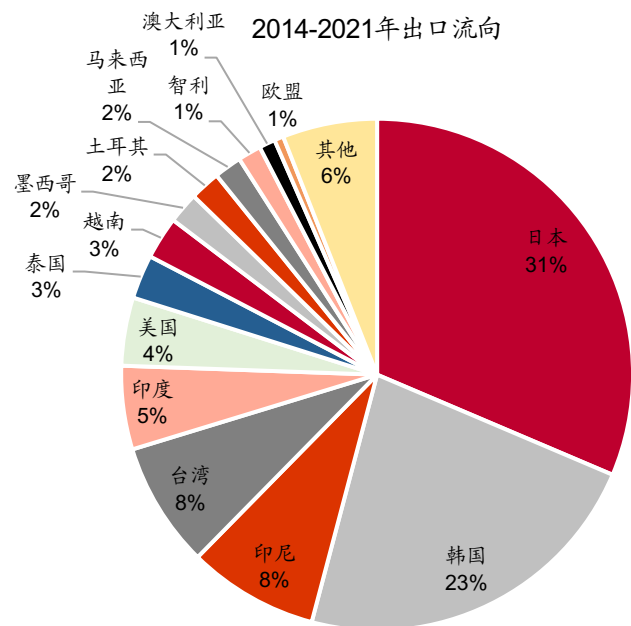
- 需求：去年600万吨，大体由包括粗钢和不锈钢的炼钢需求、包括金属镁及出口的非钢需求构成，占比分别为七成、三成（未考虑其他用途）；
- 全年：炼钢需求受粗钢压减政策制约，增量集中在非钢需求；
- 非钢：金属镁增产11%可贡献需求+1.6%，净出口若维持7万吨+64%可贡献需求+5.4%；
- 缺口：在有供给瓶颈的前提下，全年紧平衡，出口强度及持续性将决定去库能力。



时间	硅铁产量	硅铁进口量	硅铁出口量	金属镁产量	不锈钢产量	粗钢产量	粗钢需求	不锈钢需求	金属镁需求	总需求	供需差(右)	原计划同比-硅铁产量	原计划同比-出口(右)	原计划同比-金属镁产量	原计划同比-粗钢产量	原计划同比-不锈钢产量	原计划同比-总需求	原计划值-硅铁产量	原计划值-净出口	原计划值-金属镁产量	原计划值-粗钢产量	原计划值-不锈钢产量	原计划值-总需求
2021年4月	50.28	0.05	4.83	7.28	289.27	9,785.00	39.14	3.18	8.37	55.52	(5.19)	20%	19%	7%	16%	36%	16%	206.64	14.20	28.56	36,982.50	1,123.85	207.56
2021年5月	53.31	0.01	4.69	7.28	279.22	9,945.00	39.78	3.07	8.37	55.91	(2.58)	22%	59%	8%	14%	32%	16%	259.95	18.87	35.84	46,927.50	1,403.07	263.47
2021年6月	51.72	0.08	4.36	7.55	287.07	9,387.50	37.55	3.16	8.68	53.75	(1.95)	22%	68%	9%	12%	28%	15%	311.68	23.15	43.39	56,315.00	1,690.14	317.22
2021年7月	51.73	0.23	5.85	6.65	283.02	8,679.00	34.72	3.11	7.65	51.33	0.64	21%	97%	7%	9%	24%	13%	363.41	28.77	50.04	64,994.00	1,973.16	368.54
2021年8月	51.40	0.54	7.05	6.36	281.24	8,323.90	33.30	3.09	7.31	50.75	1.19	20%	126%	6%	6%	21%	12%	414.81	35.28	56.40	73,317.90	2,254.40	419.30
2021年9月	43.09	0.98	3.47	5.67	240.80	7,375.00	29.50	2.65	6.52	42.14	1.93	16%	119%	3%	3%	16%	8%	457.90	37.77	62.07	80,692.90	2,495.20	461.44
2021年10月	36.45	0.04	3.08	6.04	225.65	7,158.36	28.63	2.48	6.94	41.13	(4.65)	12%	117%	2%	0%	12%	6%	494.35	40.81	68.10	87,851.26	2,720.85	502.57
2021年11月	44.08	0.60	5.65	7.06	259.98	6,931.00	27.72	2.86	8.12	44.36	0.33	10%	123%	3%	-2%	10%	5%	538.43	45.87	75.17	94,782.26	2,980.83	546.93
2021年12月	47.59	1.61	6.10	7.46	263.33	8,619.00	34.48	2.90	8.57	52.04	(2.85)	9%	124%	3%	-2%	9%	5%	586.02	50.35	82.62	103,401.26	3,244.16	598.98
2022年1月	50.07	0.21	7.10	7.74	238.92	7,897.90	31.59	2.63	8.90	50.22	0.06	-6%	212%	7%	-11%	-14%	2%	50.07	6.88	7.74	7,897.90	238.92	50.22
2022年2月	50.62	0.05	4.51	7.89	241.28	7,897.90	31.59	2.65	9.07	47.83	2.84	-3%	177%	10%	-11%	-10%	1%	100.69	11.34	15.63	15,795.80	480.20	98.05
2022年3月	54.67	0.17	7.82	8.01	291.27	8,829.49	35.32	3.20	9.21	55.55	(0.70)	-1%	102%	11%	-9%	-8%	1%	155.37	18.99	23.64	24,625.29	771.47	153.60
2022年4月	54.79	0.01	7.79	8.15	285.50	9,278.00	37.11	3.14	9.37	57.42	(2.62)	2%	89%	11%	-8%	-6%	2%	210.16	26.78	31.79	33,903.29	1,056.97	211.02
2022年5月	54.94		7.00	8.22	276.43	9,746.10	38.98	3.04	9.45	58.48	(3.54)	2%	79%	12%	-7%	-5%	2%	265.10	33.78	40.01	43,649.39	1,333.40	269.50
6-12月	53.00		7.00	7.39	272.97	8,535.98	34.14	3.00	8.49	52.64	0.36	9%	64%	11%	0%	0%	7%	636.10	82.78	91.71	103,401.26	3,244.16	637.98
合计	636.10	0.45	83.22				413.61	35.69	105.47	637.98	(1.44)												
			13%				65%	6%	17%														

2. 出口增量：集中在两印及欧美

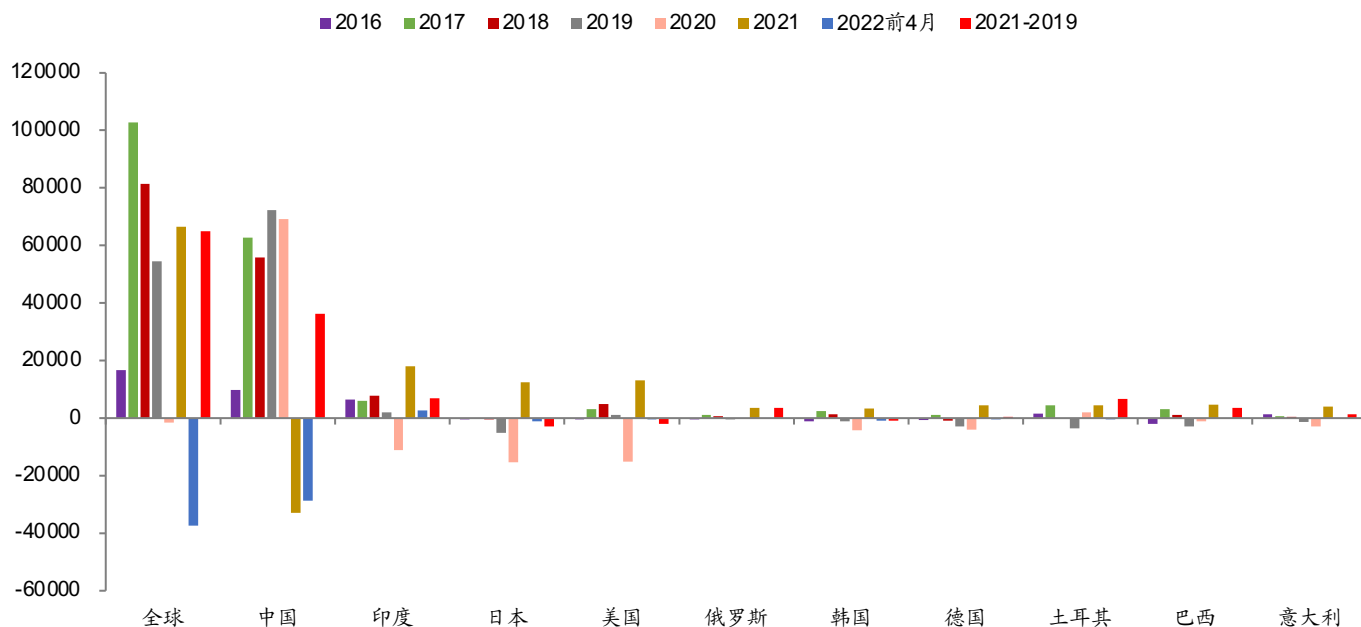
- 总量：截止4月，硅铁出口同比+89%为27万吨
- 流向：日韩台比例缩小，印尼、印度、土耳其、欧盟扩大
- 增量：今年增量集中在印尼、印度、土耳其、美国、欧盟



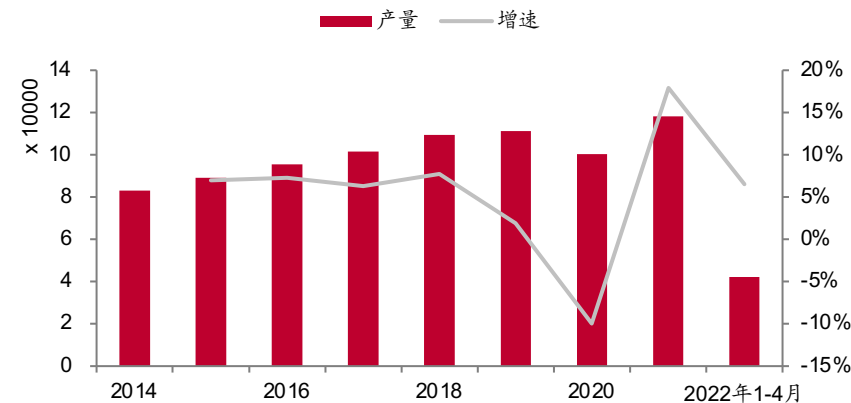
3. 增量原因：两印是需求拉动、欧美是存量转移

- 总量：全球粗钢产量的拉动力量将由中国切换至印度，其他主要国家无增长动能；
- 印度：今年唯一增产7%的国家，根据钢铁部门预计2030年产能3亿吨则年均增幅15%以上；
- 印尼：不锈钢增产16%，后续仍有投产计划。

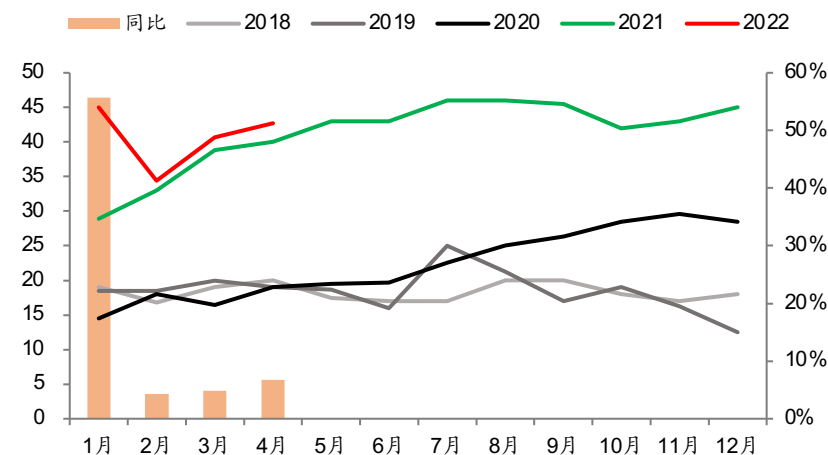
前十大粗钢主产国产量同差



印度粗钢产量及增速



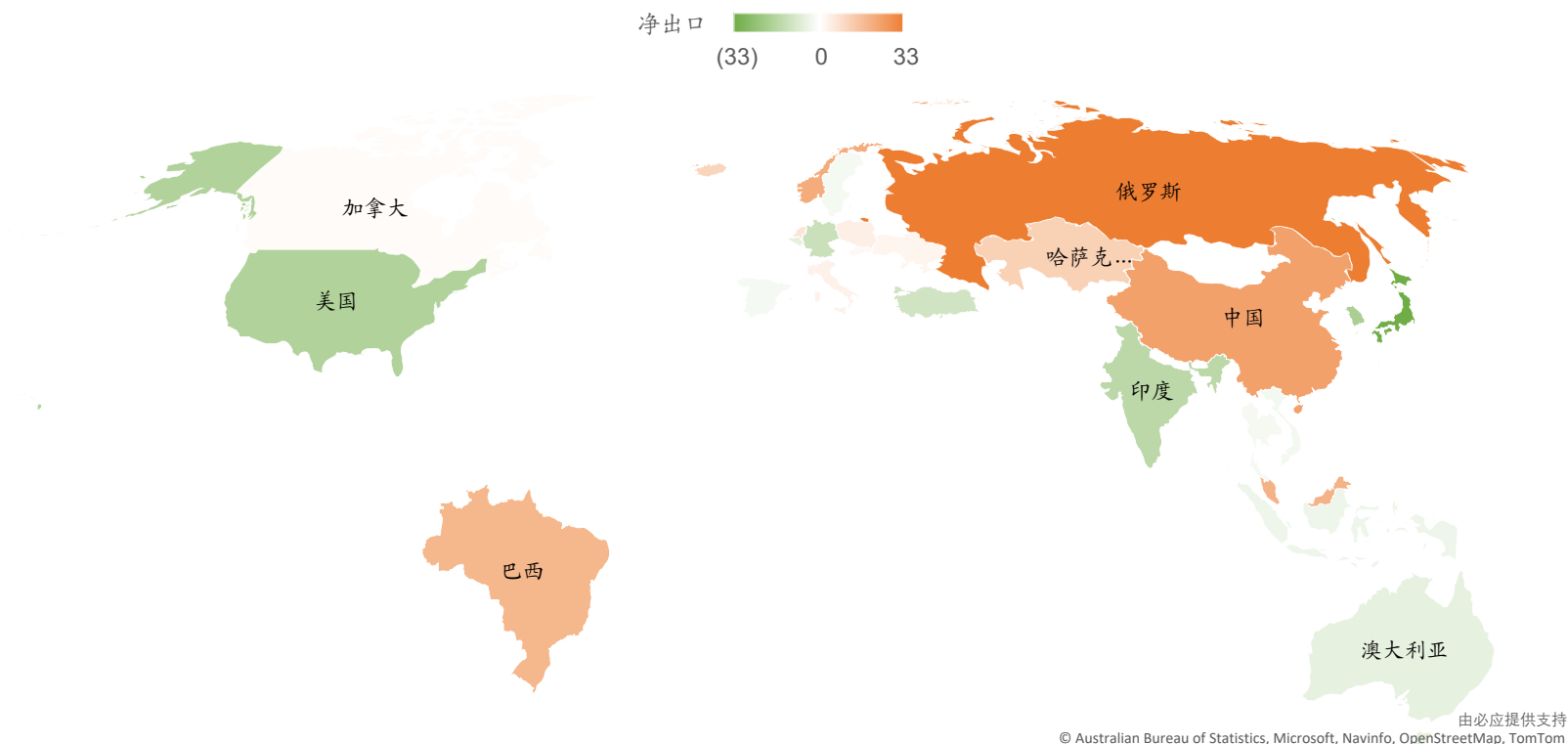
印尼不锈钢粗钢产量



4. 全球贸易：俄罗斯为第一大出口国

- 硅铁供给中国占去七成，但九成内销仅一成用于出口，俄罗斯因国内仅消化半数故为第一大出口国
- 以2020年数据为基，全球硅铁贸易量在160万吨左右，进口国较出口国更为分散
- 主要出口国：俄罗斯、中国、挪威、马来、巴西等；主要进口国：日、韩、美、印、德

硅铁全球进出口主要国家



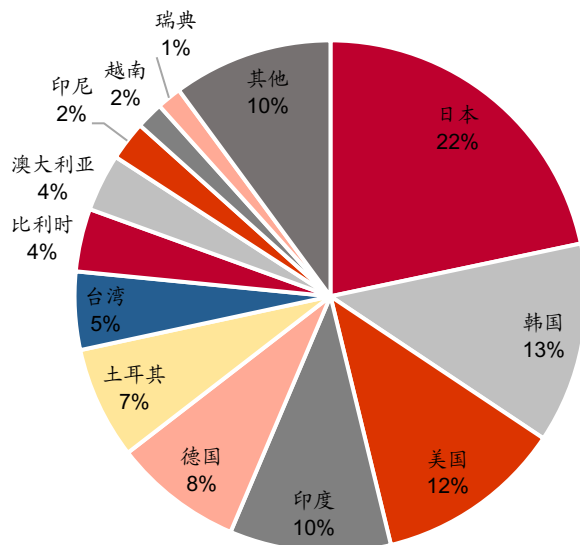
硅铁进出口前九十分位国家

国家	净出口 (万吨)
俄罗斯	32.66
中国	23.52
挪威	20.85
马来西亚	19.17
巴西	18.22
哈萨克斯坦	11.72
冰岛	10.72
荷兰	6.90
波兰	4.06
日本	(32.52)
韩国	(19.00)
美国	(17.75)
印度	(15.26)
德国	(12.22)
土耳其	(10.63)
台湾	(7.39)
比利时	(5.95)
澳大利亚	(5.44)
印尼	(3.72)
越南	(2.56)
瑞典	(2.33)

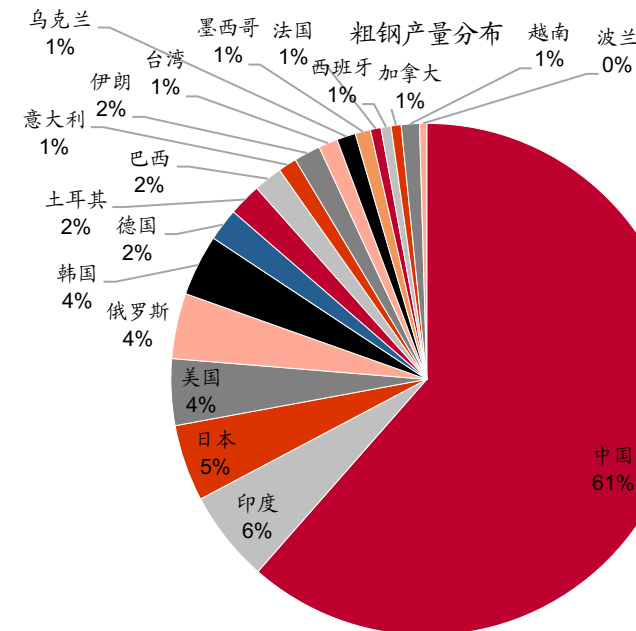
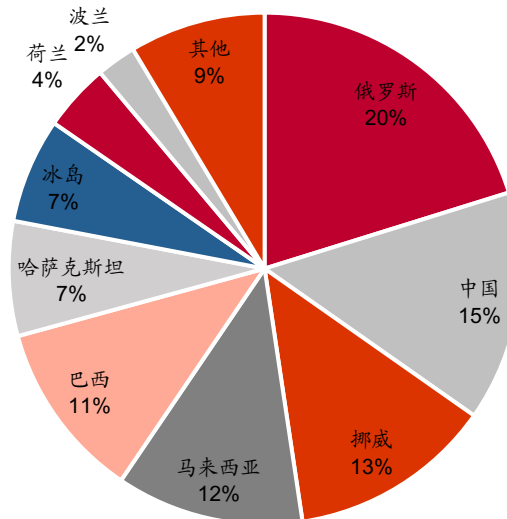
5. 贸易格局：从电价洼地向钢铁产地

- 对比硅铁进出口及粗钢分布可知：
中国、俄罗斯、巴西——硅铁除满足本国炼钢需求外仍有出口
挪威、马来西亚、哈萨克斯坦、冰岛——硅铁以外销为主（电价洼地）
日韩美印德土——进口硅铁用于本国炼钢

硅铁净进口分布

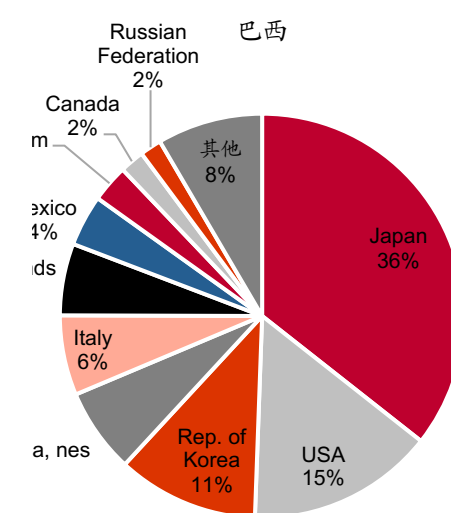
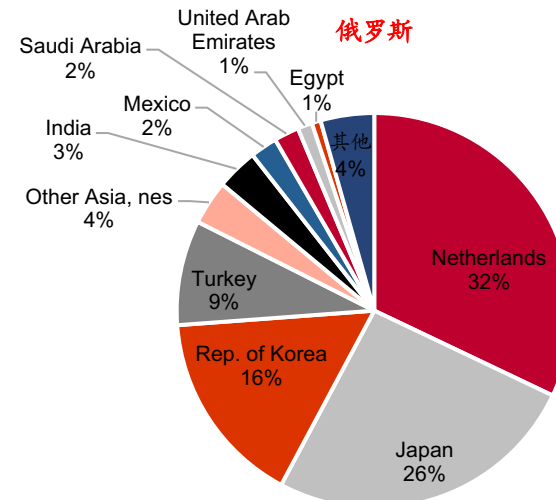
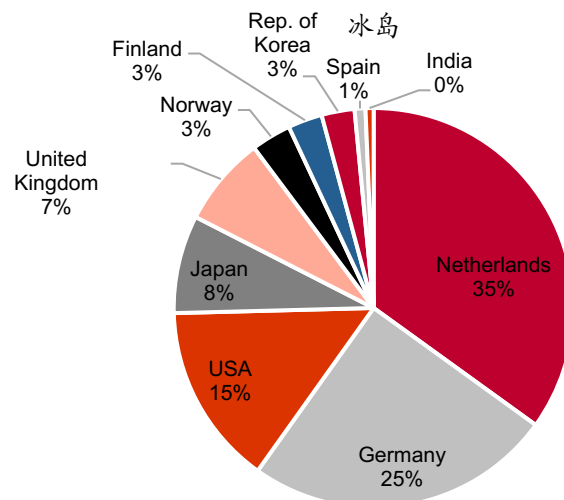
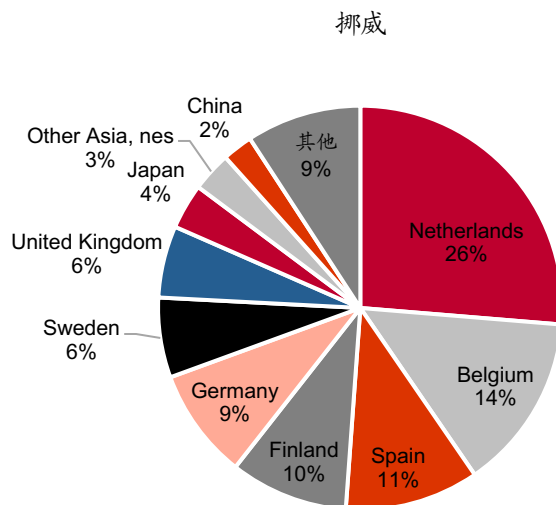
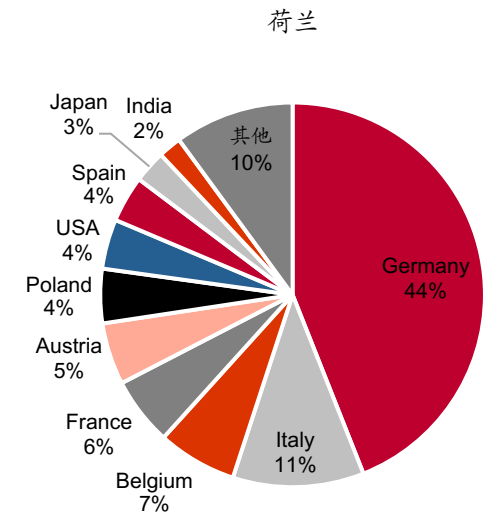
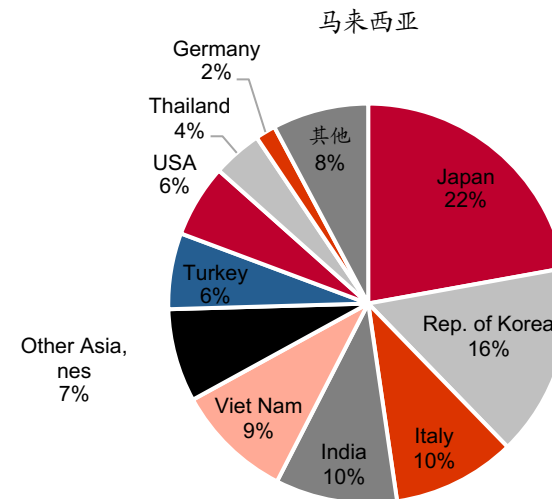


硅铁净出口分布



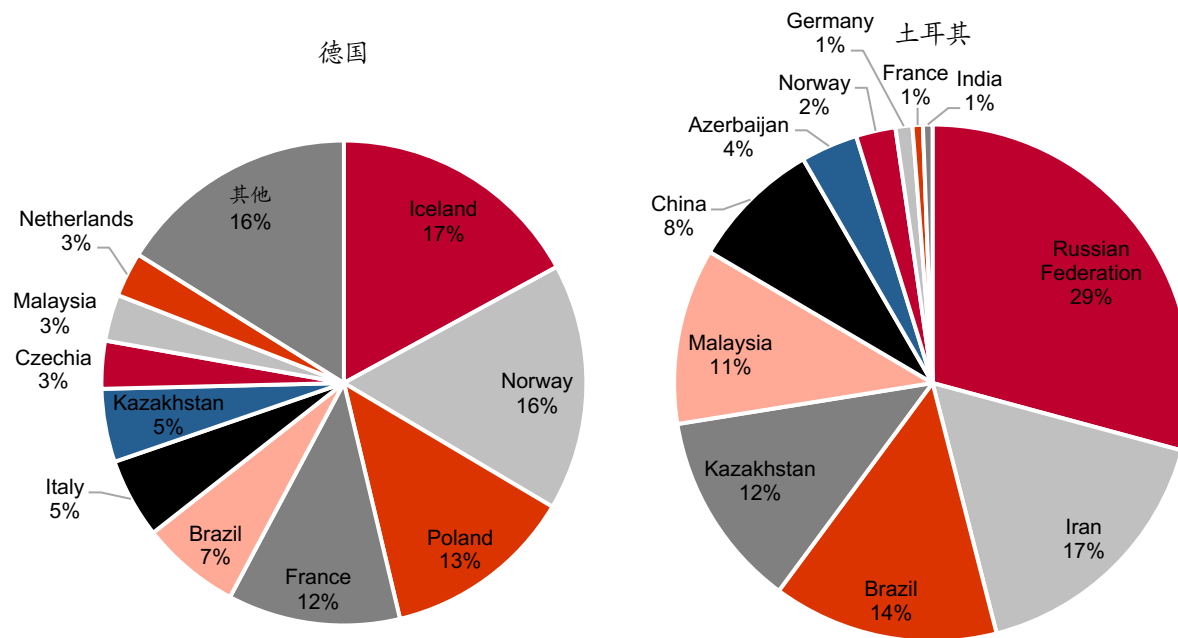
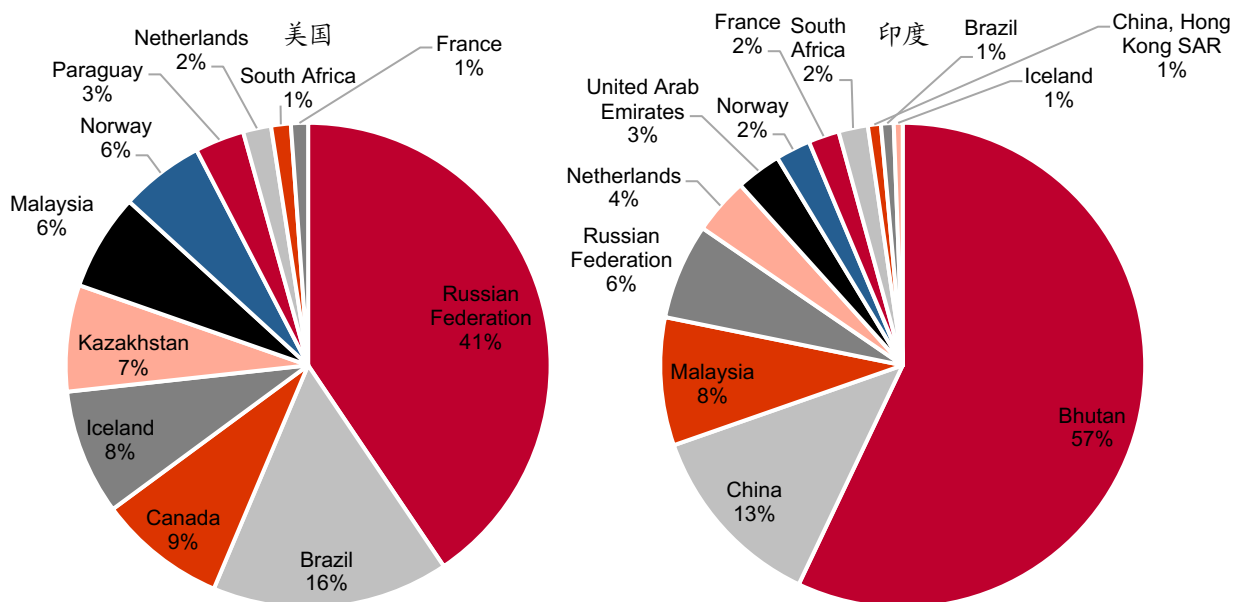
6. 出口流向：区域分化

- 俄罗斯及巴西面向亚洲和欧美市场各一半（哈萨克斯坦三成转运俄罗斯）
- 中国、马来西亚主要面向亚洲市场
- 挪威、冰岛面向欧洲市场（荷兰是主要转运地）



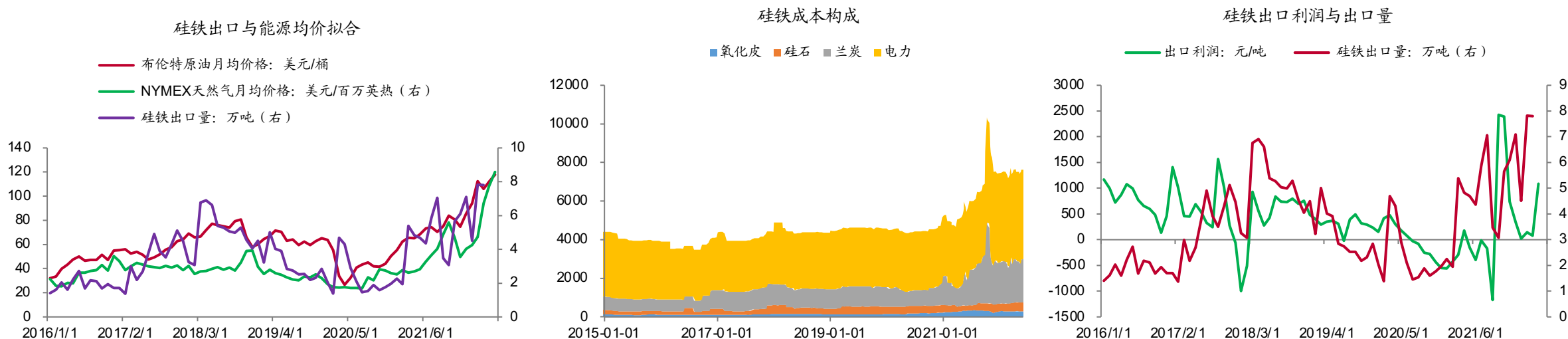
7. 进口来源：美国和土耳其进口转移

- 美国和土耳其的进口来源中俄罗斯占3-4成
- 欧盟进口来源较为分散，以挪威、冰岛、波兰为主



8. 能源属性:

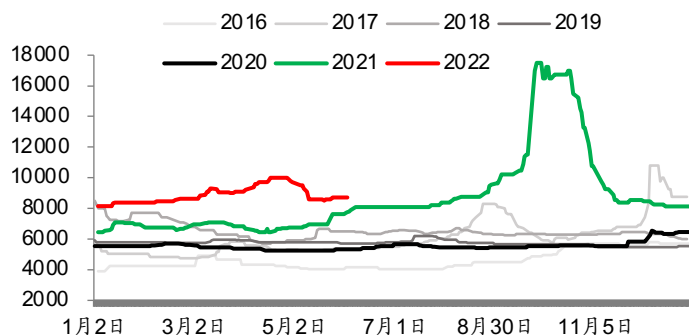
- 硅铁从成本构成来看，原料包括硅石、兰炭、氧化皮，除此之外6-7成均为电力成本，具备能源属性
- 从硅铁出口量与原油及天然气价格拟合来看，存在正相关现象，相关系数分别为70%、52%
- 中国出口利润与出口量拟合度不理想，说明其一内需定价权较高、其二国内过剩有出口需求，国内为能源洼地导致硅铁出口受益于海外能源通胀



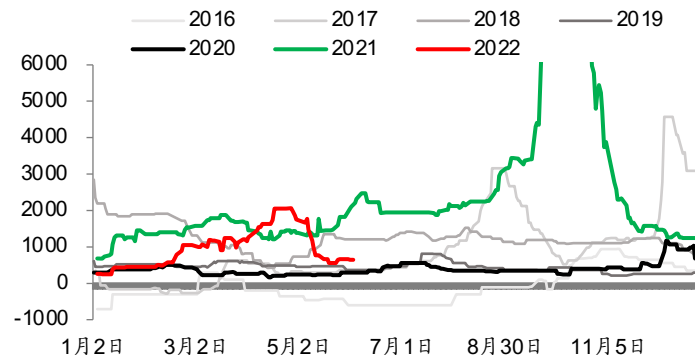
三、估值

- 累跌幅度：海外价格35%>期货价格25%>国内现货价格15%
- 驱动：一季度以俄乌冲突激化的能源危机为主（订单转移），二季度以需求下行的系统性杀利润为主（海外加息遏制通货膨胀&国内疫情反弹停产停工），硅铁在国内无突出矛盾的基础上，交易核心集中在海外驱动的出口边际上，体现为基差1500以上的波动区间
- 目前：海内外强弱有所切换，国内因疫情控制形式向好情绪强于海外
- 估值：从绝对价格看，前低已回归年初说明利空短期出尽，根据8000的成本边际，在原油趋势拐头之前硅铁仍可作为多头配置，但在宏观情绪不稳、产业也难有突出矛盾的情况下，更为倾向区间或套利操作（考虑空配开工率更低的硅锰）。

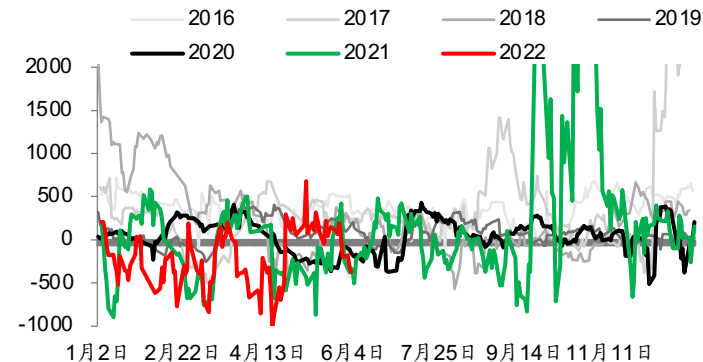
内蒙硅铁现货价格



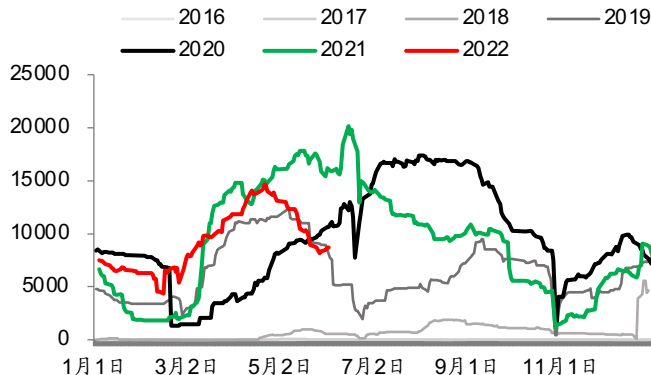
甘肃硅铁利润



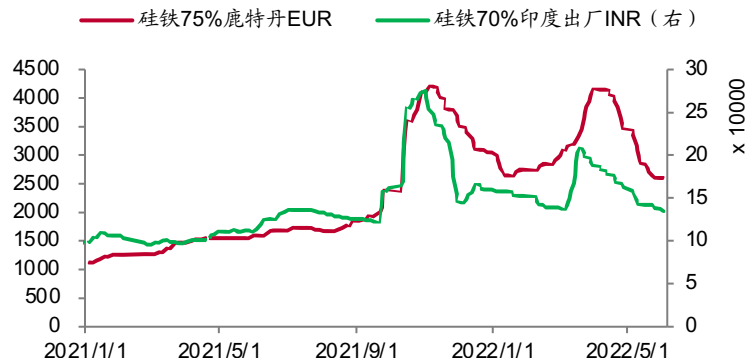
硅铁主力合约基差



SF注册仓单+有效预报（手）



铁合金海外价格



硅铁出口价格和利润



【免责声明】本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

謝謝觀賞

致谢