



**申银万国期货**  
SHENYIN & WANGUO FUTURES

# 需求提振有限，关注控耗扰动 ——铁合金篇

分析师： 冉宇蒙 (F3085160, Z0016375)

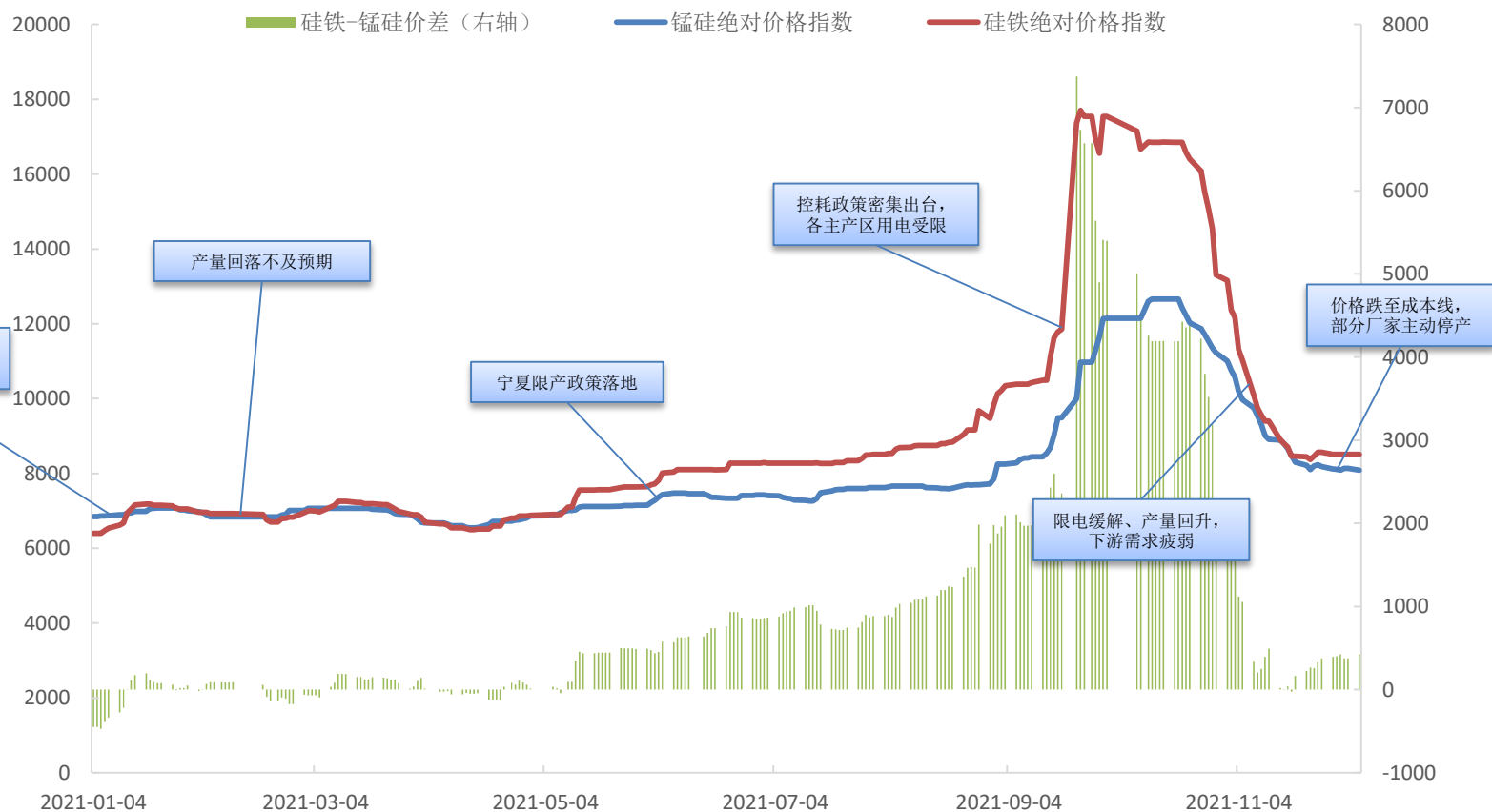
2021.12.10

# 需求提振有限，关注控耗扰动

## ——2022年铁合金投资策略展望

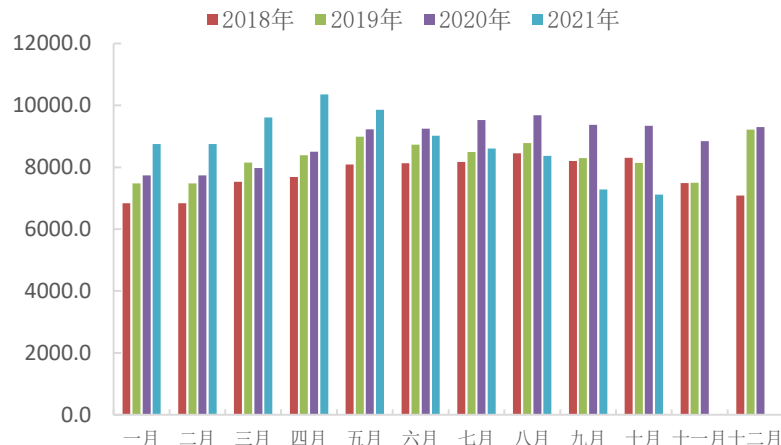
- 铁合金主要驱动因素：成本支撑持续弱化、下游需求增幅有限
- 供需角度：“碳达峰、碳中和”背景下，粗钢产量压减政策有望持续，钢材产量增长受限，对合金的需求难有较好表现；同时，来自出口市场的需求或将逐渐降温，对双硅价格的支撑转弱。成本方面，在港口货源充足的情况下，锰矿价格仍将以承压运行为主；随着煤炭供应走向宽松、价格趋于回落，兰炭、焦炭价格仍存下行空间；同时电厂的采煤成本走低，工业电价继续上调的概率较低，因此整体来看双硅的成本支撑或进一步弱化。而供应端来看，进入2022年能耗双控政策有望持续，政策面仍将对双硅市场形成扰动：若限产政策大幅收紧，则双硅有望走出弱势；若控耗政策偏向常态化，则双硅价格仍将以偏弱运行为主。
- 核心波动区间：锰硅：7000-9000元/吨；硅铁：7000-10000元/吨

# 2021年双硅核心驱动逻辑及行情回顾

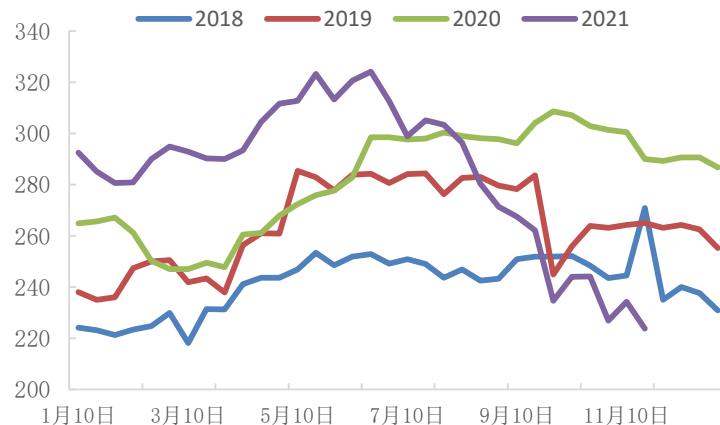


# 需求：粗钢产量增幅有限

## 粗钢月产量（万吨）



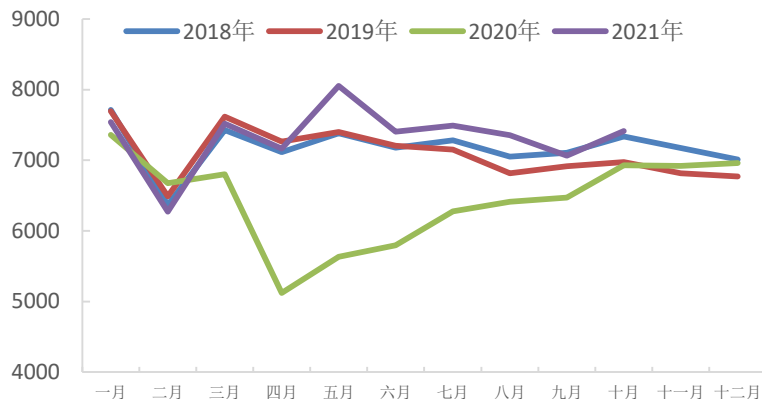
## 粗钢日均产量水平（万吨）



- 今年下半年开始，压减粗钢产量政策开始发力；三季度受产区限电影响、粗钢产量加速回落；年底采暖季限产政策接力，今年粗钢产量呈现冲高回落的态势，整体波动较大。
- 展望2022年，虽然地产、基建存反弹预期，但整体上仍将处于底部区间；同时制造业投资增速放缓、出口或有回落，终端需求整体表现仍将较为一般。
- 在需求支撑有限的情况下、钢厂利润或难以出现大幅增长。同时，在“碳达峰、碳中和”的大背景下、压减粗钢产量政策有望持续。综合来看，后市粗钢产量增幅或将较为有限，对双硅需求难有大幅增长。
- 由于利润水平偏低、钢厂在合金采购方面的让价空间较为有限，提振双硅市场的力度不足。

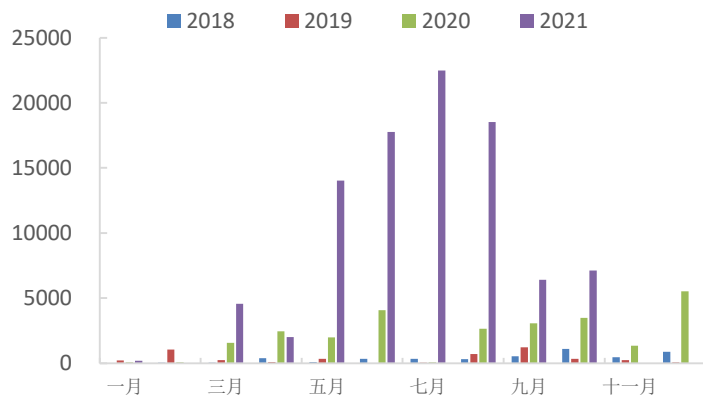
# 需求：出口市场逐渐降温

## 海外粗钢产量（万吨）

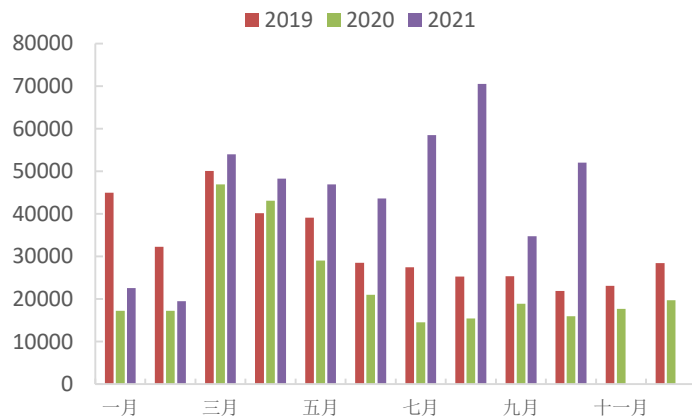


- 今年海外钢铁行业处于疫情之后的复苏阶段，粗钢产量增幅明显，1-10月产量同比增长15%，较2019年同期也有2%的增幅。
- 由于海外合金需求增长、价格走高，我国出口优势增加，今年锰硅、硅铁出口量同比大幅增长。1-10月锰硅出口量较去年同期增加7.37万吨，硅铁出口同比增长88%、较2019年增长34%。
- 进入2022年，由于今年海外钢铁行业已接近满产状态，在终端需求增速放缓的预期下、海外粗钢产量的高速增长难以为继；同时由于海外合金生产恢复、价格有望回落，整体来看后市双硅出口市场或将逐渐降温。

## 锰硅出口量（吨）

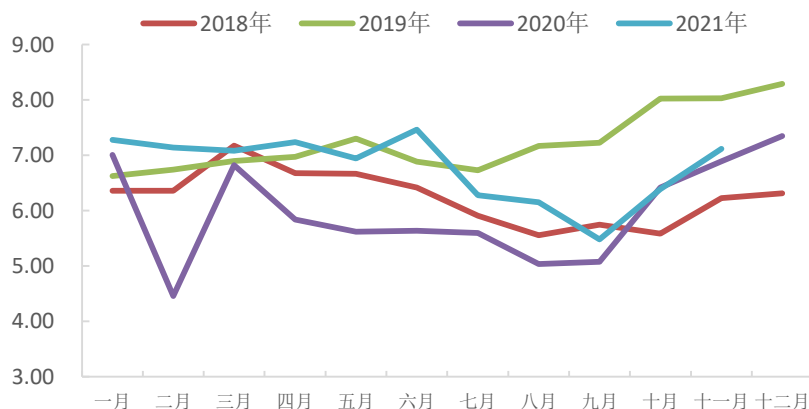


## 硅铁出口量（吨）



# 需求：金属镁市场表现持稳

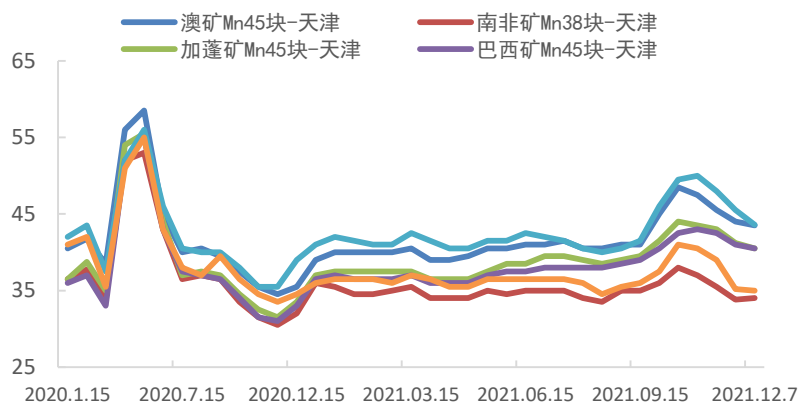
## 镁锭产量（万吨）



- 今年由于全球经济处于复苏阶段、终端需求增幅明显，加之汽车行业缺芯问题略有缓解、产销情况有所恢复，金属镁的下游需求表现良好。
- 上半年镁锭产量增幅明显，1-6月产量同比增长22%，较2019年也有4%的增幅。三季度受能耗双控政策影响，镁锭产量有所下滑。四季度随着限电限产问题的缓解，镁锭产量逐渐回升。1-11月镁锭产量同比增长16%，较2019年则有5%的下滑。
- 进入2022年，虽然全球经济增速或将有所放缓，但随着芯片问题的进一步缓解、汽车行业的产销情况仍存回升空间，镁锭的下游需求或仍有较好表现。
- 虽然控耗政策仍将在一定程度上制约镁锭产量的增幅，但在下游需求向好的支撑下，镁厂的生产积极性较高，后市镁锭产量有望回升至疫情前的水平，对硅铁的需求或将呈现温和增长的态势。

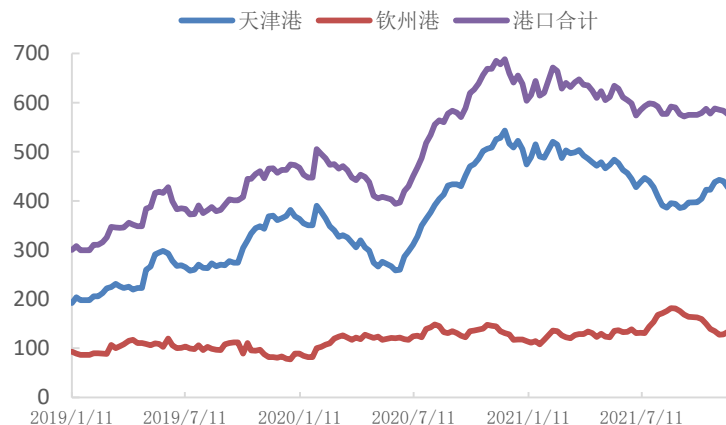
# 成本：港口库存较为充足，锰矿价格承压运行

## 锰矿港口报价（元/吨度）

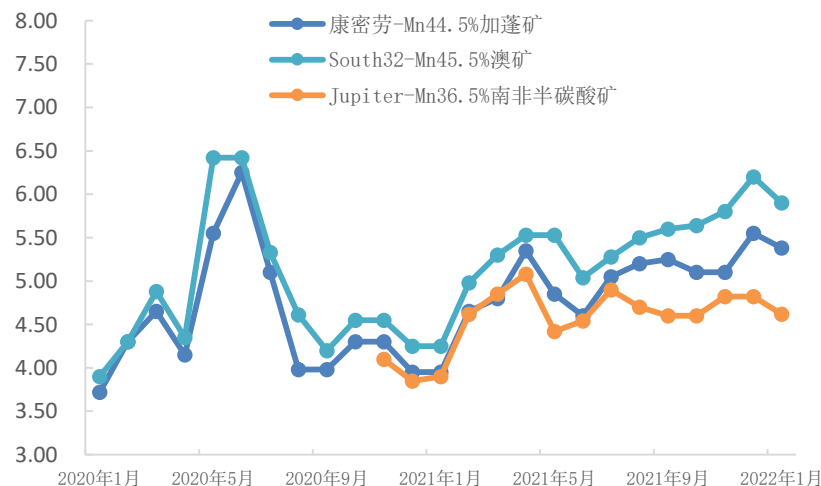


- 今年海外粗钢产量增幅明显，对锰矿的需求大幅增长，外盘报价整体上较去年有所抬升。
- 国内锰硅产量受控耗政策压制，港口的高位锰矿库存消耗缓慢，今年矿价在成本线附近承压运行，整体波动不大。
- 进入2022年，由于锰硅产量受政策影响、增幅或仍较为有限，锰矿港口库存压力难减。
- 海外粗钢产量增幅放缓、外盘报价有望下滑，锰矿价格在成本支撑趋弱而库存压力持续的情况下，或仍难有较好表现。

## 锰矿港口库存（万吨）



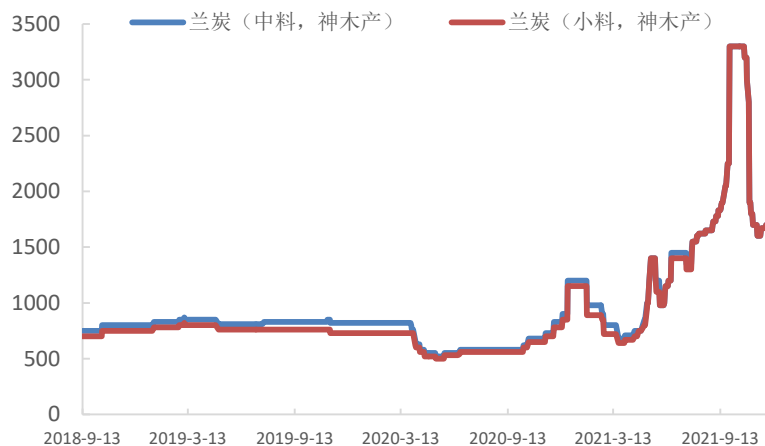
## 锰矿外盘报价（美元/吨度）



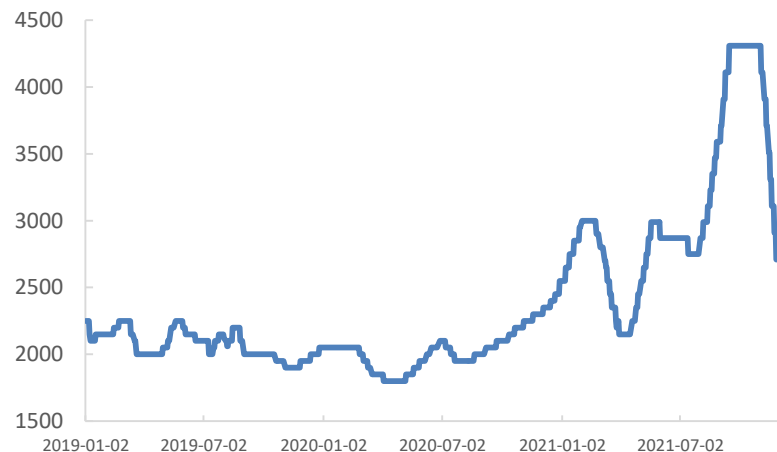
资料来源：Mysteel，申万期货研究所

# 成本：兰炭、焦炭价格仍存回调空间

## 兰炭价格走势(元/吨)



## 焦炭价格走势(元/吨)

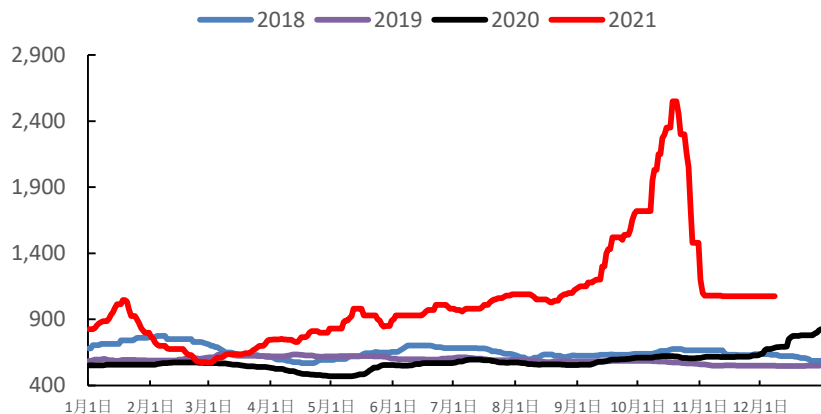


- 今年二季度开始，由于煤炭市场供应紧张状态的持续，煤价不断刷新历史高位。受此影响，兰炭及焦炭的价格均呈现强势上行的走势。
- 四季度煤价受政策面调控高位回落，市场供需关系也在逐渐改善，兰炭、焦炭价格随之大幅回调，对硅铁及锰硅价格的支撑由强转弱。
- 展望2022年，煤炭市场供应紧张的格局较难再现，煤价中枢将较今年有所下移。兰炭价格有望进一步回落；焦炭价格在粗钢产量增幅有限、焦煤价格走势偏弱的情况下，下方空间仍存。
- 兰炭、焦炭价格仍存回调空间，对双硅价格的支撑或将进一步弱化。



# 成本：煤炭价格有望下移，电价上调概率降低

## 煤炭价格走势(元/吨)



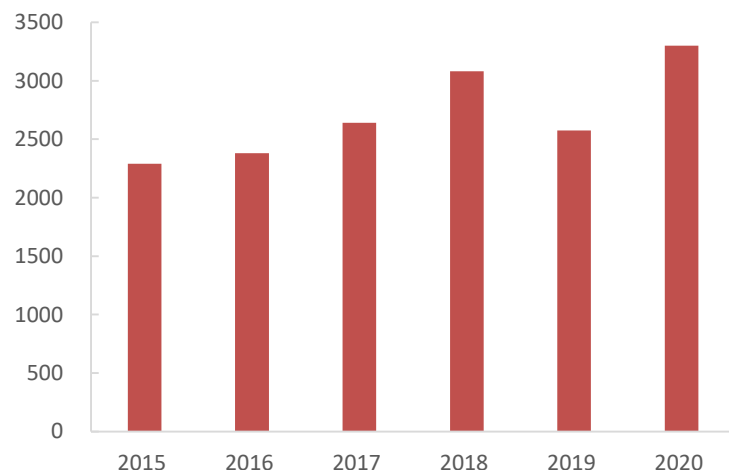
## 当前工业电价(元/千瓦时)

区域	省份	大工业电价	幅度
西北	甘肃	0.48	+0.06
西北	青海	0.42	+0.02
西北	宁夏	0.55	+0.1
西北	陕西	0.425	+0.35
华北	内蒙古	0.57	-0.11
华北	山西	0.54	+0.02
西南	贵州	0.6	-
西南	四川	0.44	+0.03
西南	云南	0.56	+0.04
华南	广西	0.78	+0.13
华中	湖南	0.68	+0.16

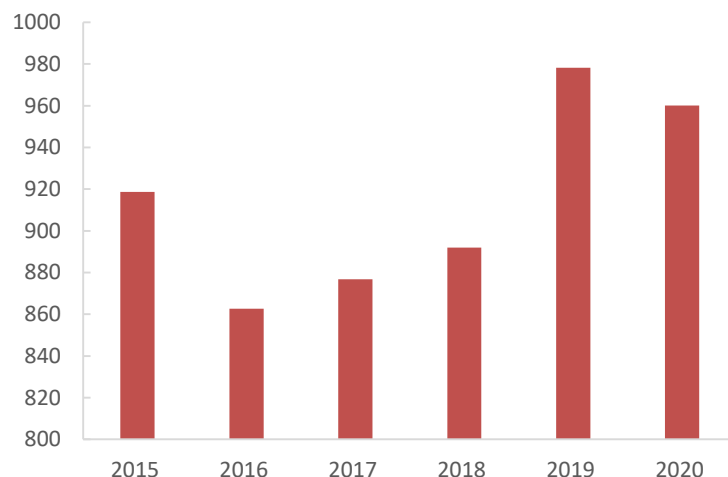
- 今年由于高耗能行业的用电价格由市场交易形成、不受20%的上调范围限制，双硅生产的电力成本有所增加。
- 进入2022年，终端用煤用电需求的增速或将有所放缓；而煤炭在产产能增加、产量水平不断抬升、供应端逐渐走向宽松。随着煤炭市场供需关系的改善，煤价将逐渐回归至合理区间，价格中枢将较今年有所下移。
- 年底煤炭交易大会，要求发电供热企业除进口煤以外的用煤100%签订长协；价格方面，“基准价+浮动价”的定价机制不变，但长协价格将每月一调，5500大卡动力煤的调整区间在550-850元之间，基准价为700元/吨。
- 电厂的采煤成本上限为850元/吨，且明年煤价整体中枢或下移，电厂的供电成本趋于下降，工业电价进一步提升的概率较低，后市或存下调电价的可能，双硅生产的用电成本有望回落。

# 供应：双硅产能扩张受限

## 锰硅产能变化(万吨)



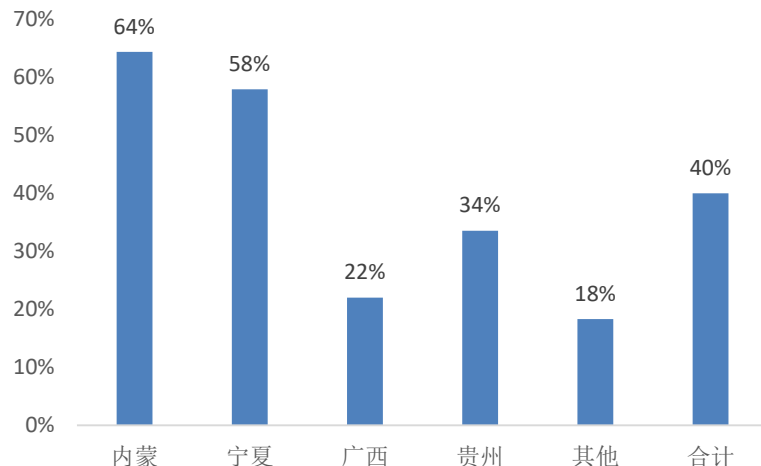
## 硅铁产能变化(万吨)



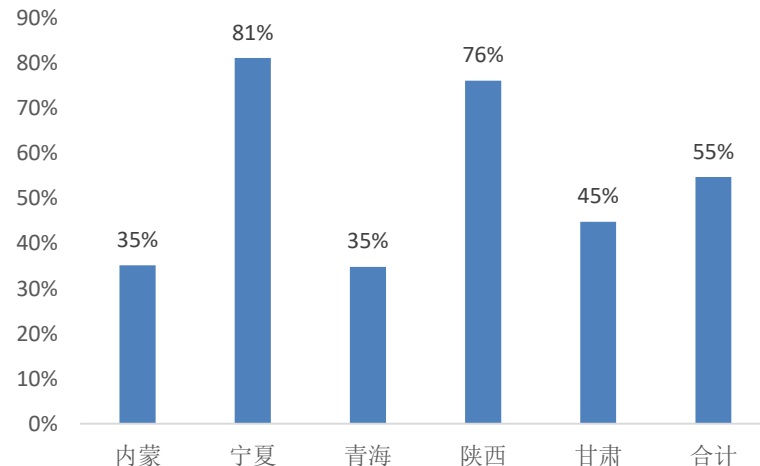
- 近几年来粗钢产量不断增加，在需求拉动下、双硅产能呈现持续扩张的态势。
- 在“碳达峰、碳中和”背景下，高耗能行业新增产能的审批受到严格限制，政策面持续引导行业进行节能降碳技术改造，遏制“两高”项目盲目发展被不断提及。
- 内蒙古自治区印发《关于确保完成“十四五”能耗双控目标任务若干保障措施(征求意见稿)》，意见稿提出，从2021年起不再审批铁合金等新增产能项目，确有必要建设的，须在区内实施产能和能耗减量置换。
- 后市双碳政策将持续抑制铁合金行业产能的增长，同时限制类、淘汰类产能的占比将不断下降。

# 供应：小炉型开工受限严重

锰硅25500kva以上炉型产能占比(%)



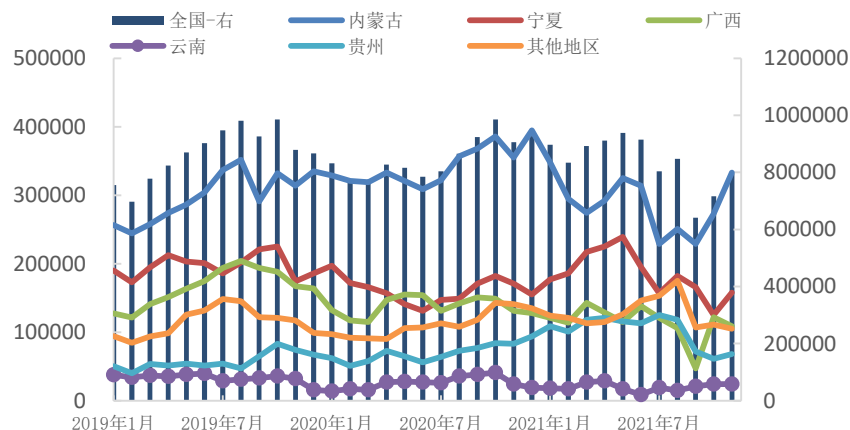
硅铁25500kva以上炉型产能占比(%)



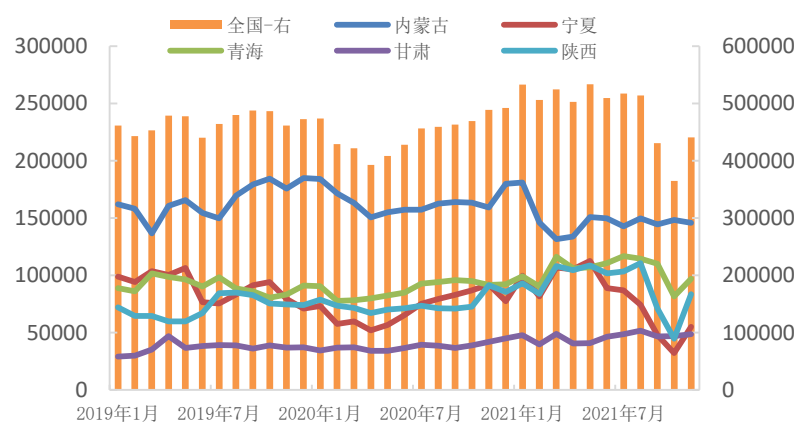
- 今年受能耗双控政策影响，锰硅及硅铁的淘汰类、限制类炉型被加收高昂电费，生产成本大幅抬升，开工积极性下降明显。年底由于双硅价格跌幅较大，小炉型多数处于错峰停产状态。
- 锰硅方面，内蒙、宁夏25500kva以上炉型占比较高，而其他地区由于小炉型占比依然较大，后市开工率难有大幅增长。
- 硅铁方面，宁夏、陕西25500kva以上炉型占比较高，内蒙因小炉型占比较大、后市产能释放或受到较为明显的影响。
- 整体来看，锰硅产能中小炉型占比相对更大，后市更易受到控耗政策影响。

# 供应：控耗政策仍将对供应端形成扰动

## 锰硅月产量(吨)



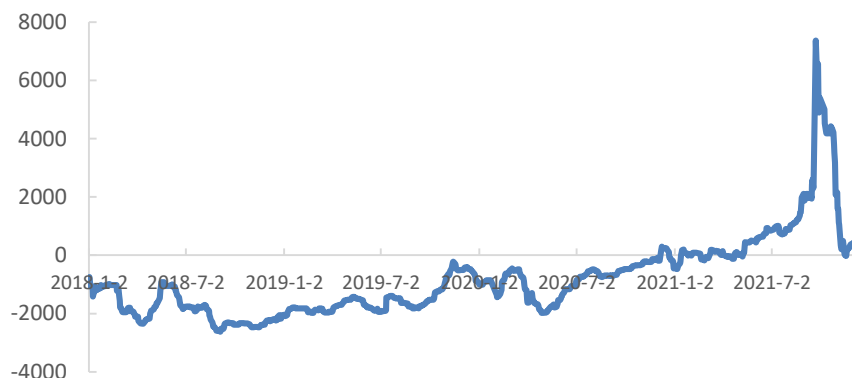
## 硅铁月产量(吨)



- 今年主产区受能耗双控政策影响频繁，双硅作为高耗能行业、产能释放受到明显压制。三季度各主产区限电限产情况严重，双硅产量下滑明显。四季度随着限电限产问题的缓解，双硅产量逐渐回升，但受疲弱的下游需求拖累、厂家利润下滑明显，产量尚未恢复到上半年的高位水平。
- 1-11月锰硅累计产量91.96万吨，较去年同期基本持平；而硅铁由于产能增加、利润抬升，1-11月累计产量53.76万吨，较去年同期增长10%左右。
- 后市来看，碳中和背景下能耗双控政策有望持续，主产区限产趋于常态化，来自政策面的扰动较今年相比或更为平稳。
- 双硅产能扩张受限，常态化的控耗政策仍将压制25500kva以下炉型的开工水平，在下游需求提振有限的情况下，双硅产量或难出现超预期的增长，需关注主产区的控耗政策变化。

# 价差：双硅价差有望进一步回落

硅铁-锰硅价差（元/吨）



- 今年硅铁与锰硅价差不断刷新历史高位。得益于出口市场的高速增长，硅铁出口量及金属镁产量增幅明显，在需求的拉动下、市场供应偏紧、厂家库存低位运行，硅铁市场情绪高涨、价格涨幅大于锰硅。
- 随着主产区限电限产问题的缓解，双硅产量低位回升、价格高位回调，硅铁行业的巨幅利润不断收窄，在来自钢厂的需求较为疲弱的拖累下、硅铁高估值难以为继，双硅价差高位回落。
- 目前北方产区的锰硅生产成本在7700元/吨一线，厂家利润已较为微薄；宁夏、内蒙的硅铁生产成本在7950元/吨附近、利润稍高于锰硅，而青海、陕西的生产成本低至6900元/吨一线、利润情况仍较为可观。
- 展望2022年，由于硅铁利润水平尚可、主动减产意愿不足，相较于锰硅、估值仍存回落空间；同时出口市场整体增速放缓，对硅铁市场的提振也将逐渐减弱；双硅价差有望进一步回落。

# 2022年铁合金期货操作建议

## 波段操作

- ❖ SM2205合约8700元/吨以上轻仓空配。
- ❖ SF2205合约9500元/吨以上轻仓空配。

## 套利操作

- ❖ 空SF2205多SM2205跨品种套利。

## 套保操作

- ❖ 结合行情发展和基本面阶段性变化，根据企业需求选择阶段性的买入或卖出套期保值。

# 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，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，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。