

## 国信期货铁合金月报

## 铁合金

## 回到成本位置 震荡区间明显缩小

2021年12月26日

## ● 主要结论

- 2021年12月硅铁和锰硅的波动明显减小。从期货的博弈角度来看，在经历了9-11月的剧烈上涨和随后的大幅下跌之后，期货持仓大幅回落，资金介入意愿显著降低。2021年12月硅铁期货窄幅震荡为主，截止12月24日，月下跌2.09%，同期锰硅期货主力合约上涨0.51%至8338元/吨。
- 从钢厂钢招的价格来看，钢招时间一再推迟，价格逐步回落，钢厂对铁合金的需求也处于下降之中。硅铁标志性钢厂的招标价格迅速回落，10月突破前高达到16000元/吨，11月回落至10900元/吨，12月再回落至8600元/吨。锰硅标志性钢厂定价从10月的12800元/吨回落至11月的9900元/吨，12月定价8000元/吨低于期货。
- 从现货成本来看，铁合金价格均回到成本位置。锰硅产业链的成本来看，锰硅产业链上游锰矿进口减少，锰矿进口商无利润。锰硅生产企业南方亏损，北方微利。硅铁产业链成本来看，电网峰值电费生产已经亏损，但动力煤及低值电费生产仍有利润。价格回到高低成本之间。
- 从供需面来看，铁合金11月产量环比均有所回升，但同比处于较低位置，同时需求也处于低位。两者供需双减，供需矛盾并不突出。
- 政策面来看，乌兰察布等地限制两高产业产能，但目前来看，受限产能小于总产能的10%，对市场影响有限。
- 展望2022年1月，首先市场仍将处于淡季。我们预计供需仍然处于双双萎缩之中，成本支撑和高值成本减产将是铁合金价格波动的主要原因。我们预计2022年1月铁合金价格将在高低成本之间震荡，高成本企业将时常减产产量的波动从而调节市场的供需，铁合金的整体窄幅震荡为主。

分析师:李文婧

从业资格号: F3069340

投资咨询号: Z0015101

电话: 021-55007766-6607

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

2021 年 12 月硅铁期货窄幅震荡为主，截止 12 月 24 日，月下跌 2.09%。经历了 9-11 月波澜壮阔的上涨下跌之后，锰硅期货走势波动性明显减少。前期的上涨和下跌硅铁自身的供需影响可能并不是主要的影响因素和矛盾点。硅铁所代表的高耗能行业在 2021 年受到了政策面的较大影响，除了政策直接限产之外；由于其能耗在成本中占比大，动力煤价格上涨导致电力企业亏损，使得硅铁生产企业 9、10 月的电力不足，导致硅铁供给出现断崖下降。此外，资金在动力煤限仓之后转战硅铁，硅铁期货长期给出正套空间导致期现贸易商增加，资金面博弈极大影响了硅铁期货的走势。进入 12 月之后，持仓离场之后，硅铁波动性明显减少，市场价格回到高低成本之间，价格开启震荡模式。

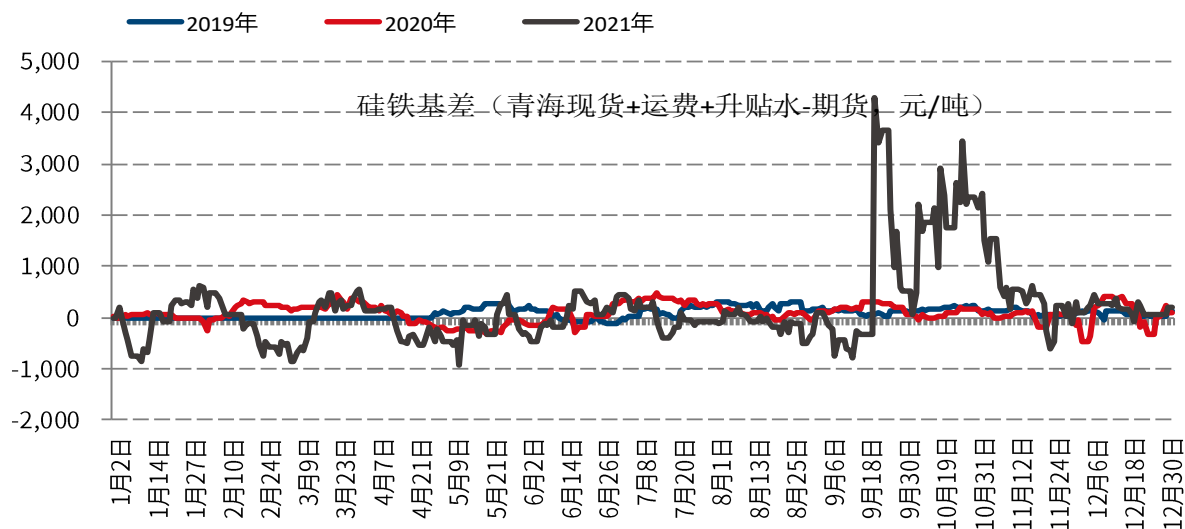
图：硅铁期货主力日 K 线



数据来源：博易大师 国信期货

硅铁现货价格 2021 年 9 月前跟随期货震荡走高，但涨幅一直不及期货，导致 2021 年 9 月中旬以前相当长的时间硅铁的买现货抛期货的盈利窗口是打开的，有时候盈利窗口甚至超过 700 元/吨。10 月以后随着现货暴涨，期货缓涨，期货转为大幅贴水现货。12 月之后期现双双低位震荡。期现价差以期货小幅贴水为主。从钢厂钢招的价格来看，标志性钢厂的招标价格迅速回落，10 月突破前高达到 16000 元/吨，11 月回落至 10900 元/吨，12 月再回落至 8600 元/吨。

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

2021 年 12 月锰硅期货价格亦回归震荡模式。随着此前的暴涨暴跌，锰硅市场持仓成交迅速回落，市场热度下降。12 月锰硅期货主力合约上涨 0.51% 至 8338 元/吨。

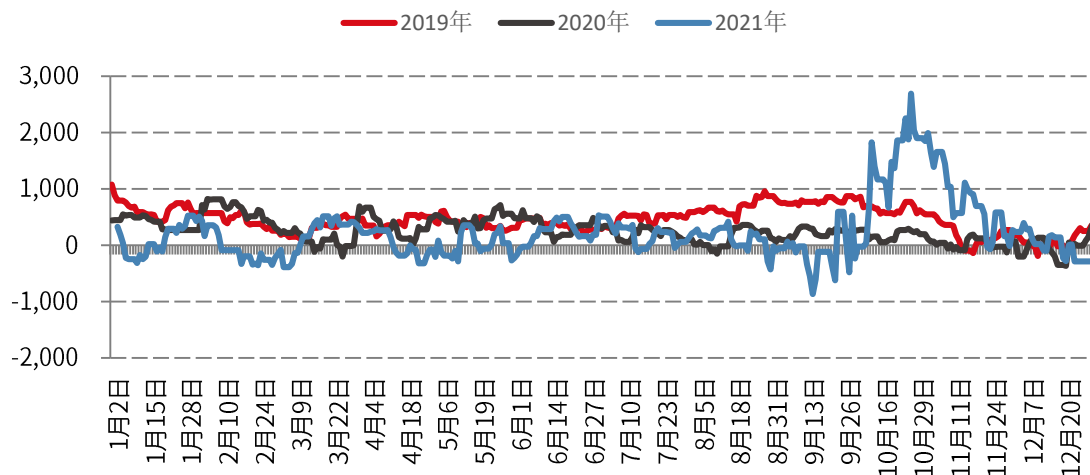
图：锰硅期货指数日 K 线



数据来源：博易大师 国信期货

锰硅现货价格整体回落导致基差继续缩小。标志性钢厂定价从 10 月的 12800 元/吨回落至 11 月的 9900 元/吨，12 月定价 8000 元/吨低于期货。

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）政策面对锰硅、硅铁的影响

1月，被主管部门点名批评，内蒙古能耗双控加严，乌兰察布市铁合金限产限电。乌兰察布是锰硅主产区，锰硅受影响较大。硅铁主要集中在鄂尔多斯、乌海、包头、乌拉特地区等，未受影响。

2月4日，内蒙古发改委和工信厅发布调整部分行业电价政策和电力市场交易政策的通知，对合金有关的：其一是自备电厂按自发自用电量缴纳政策性交叉补贴，蒙西、蒙东电网征收标准分别为每千瓦时0.01元、0.02元（含税），其二是2021年铁合金征收标准为限制类每千瓦时0.1元、淘汰类每千瓦时0.3元，2022、2023年差别电价的加价标准，在现行水平的基础上分别提高30%、50%。其三是自2021年二季度起，甄别列入自治区落后产能的淘汰、限制类企业名单，电网根据名单和加价标准收取加价电费。

2月26日，内蒙古工信厅发布关于落实调整电力交易政策相关事宜通知，并附限制类及待认定特种铁合金企业名单，要求电力公司按名单停止相关企业用电参与电力市场交易，特种合金认定完毕后恢复参与电力交易。对影响的合金企业来说，增加2-4分电费。

3月，内蒙能耗双控按季度考核，3月底未达标的地区和企业出现了集中减产。

4月7日，内蒙工信厅印发淘汰落后化解过剩产能计划通知：明确2021-2023每一年度具体计划，整合退出80%以上产能要安排在前两年。此文件与2月26日工信厅发布的调整电力交易政策事宜通知中公布的限制类企业明细一致。

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。要求全区GDP能耗下降3.3%，能耗增量控制260万标准煤内。遏制两高项目盲目建设，淘汰落后和化解过剩产能。严格落实差别与惩罚性电价。其中其中石嘴山市能耗增量控制目标55万吨标准煤，单位GDP能耗降低目标-4%。中卫市能耗增量控制目标40万吨标准煤，单位GDP能耗降低目标-4%。

4月28日，国务院关税税则委员会关于调整部分钢铁产品关税的公告，自2021年5月1日起，调整部分钢铁产品关税，其中硅铁出口关税由20%调整为25%，上涨5%。

5月18日，内蒙锰硅主产区乌兰察布市工业和信息化局关于下达2021年5-6月份高耗能企业预算用电量的函。

7月开始内蒙古电网开始发布未来五天有序用电预报信息，影响了企业的供电和生产。

7月13日，宁夏回族自治区政府印发《自治区人民政府督查室关于开展全区遏制“两高”项目盲目发展专项督查的通知》

08月19日，宁夏回族自治区政府《自治区人民政府办公厅关于2021年上半年全区能耗双控目标完成情况的通报》

8月22日，宁夏节能和化解过剩产能工作办公室对今年以来能耗双控目标完成情况一级预警的宁东能源化工基地、石嘴山市、中卫市、吴忠市4个地区发展改革、工信部门主要负责人和全区能耗增量大的5家企业负责人进行约谈，并提出整改要求。

9月22日，陕西被上级视察，府谷能耗执行情况：18号通知企业限电60%，19号府谷县发函表示对第一批能耗双控重点调控企业采取停止生产供电措施，其中包括电石、铁合金、兰炭、金属镁企业，目前工厂已经停产。见《府谷县人民政府关于商请对府谷县第一批能耗双控重点调控企业停止供电的函》。

10月11日：青海省工信厅发布启动青海电网今冬明春有序用电方案的通知，从10月10日起启动，有序用电主要采取错峰、避峰、限电三种手段，最大调控负荷为227万千瓦，共分为四级，每一级对应不同限电比例。

11月5日，青海省能源电力保供办公室关于印发《青海电网今冬明春有序用电方案（修订）》的通知。

12月18日乌兰察布工信局关于印发“两高”行业企业三个专项整改实施方案的通知

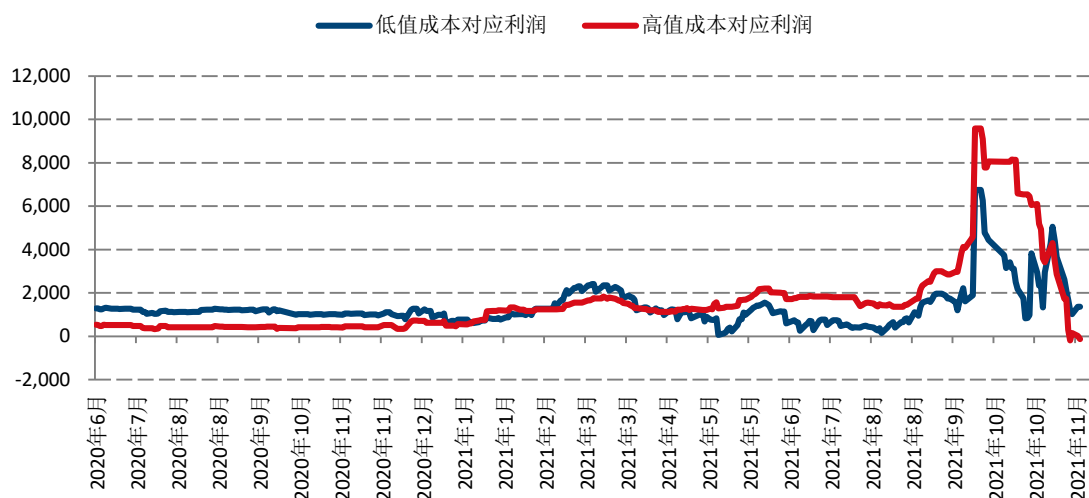
12月24日，湖南省发改委关于印发《湖南省“两高”项目管理目录》的通知

## （二） 硅铁生产利润

2021年硅铁生产总体利润较好，我们把用电网高值电费生产的成本列为高值成本，把用煤炭进行自产电生产硅铁的成本列为低值成本，但2021年由于动力煤价格高企，高低值成本时常逆转。10月高点时用电网电进行生产硅铁有近万元的利润，创下了历史记录，但随后下行，至12月以后由于硅铁和动力煤价格下行，电费维持高位，硅铁高值成本进入亏损区间，低值成本保有微利。



图：硅铁高低值生产利润（单位：元/吨）

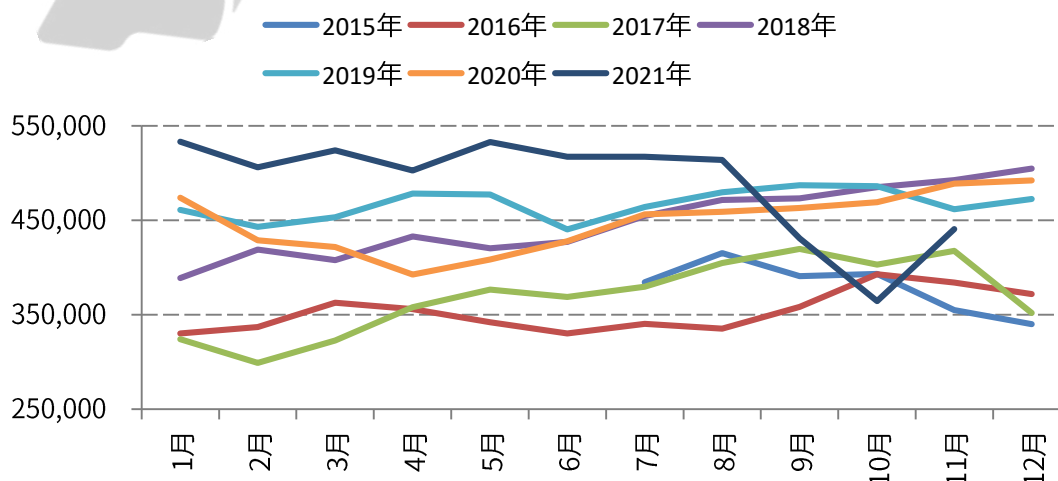


数据来源：Mysteel 国信期货

### （三） 硅铁总体产量

2021 年硅铁的供给整体呈现 U 字型，前高的主要原因在于 2020 年底硅铁价格较高，给出硅铁生产利润，导致 2021 年初一直到 8 月都是同比增产的历史新高水平。虽然内蒙、宁夏等地出炉了一些限产政策，但对硅铁的生产影响不大，到了 9 月以后随着动力煤价格飙升，宁夏、陕西等地迅速降产，使得产量出现实质性减少，10 月产量再探低点，但 11 月以后随着电力紧张缓解，硅铁产量重新回升。根据 Mysteel 的统计硅铁 1-11 月累计产量 538 万吨，累计同比增加 10.1；其中 11 月硅铁产量 44.1 万吨，环比回升 20.1%，同比下降 9.8%。

图：硅铁产量（单位：万吨）

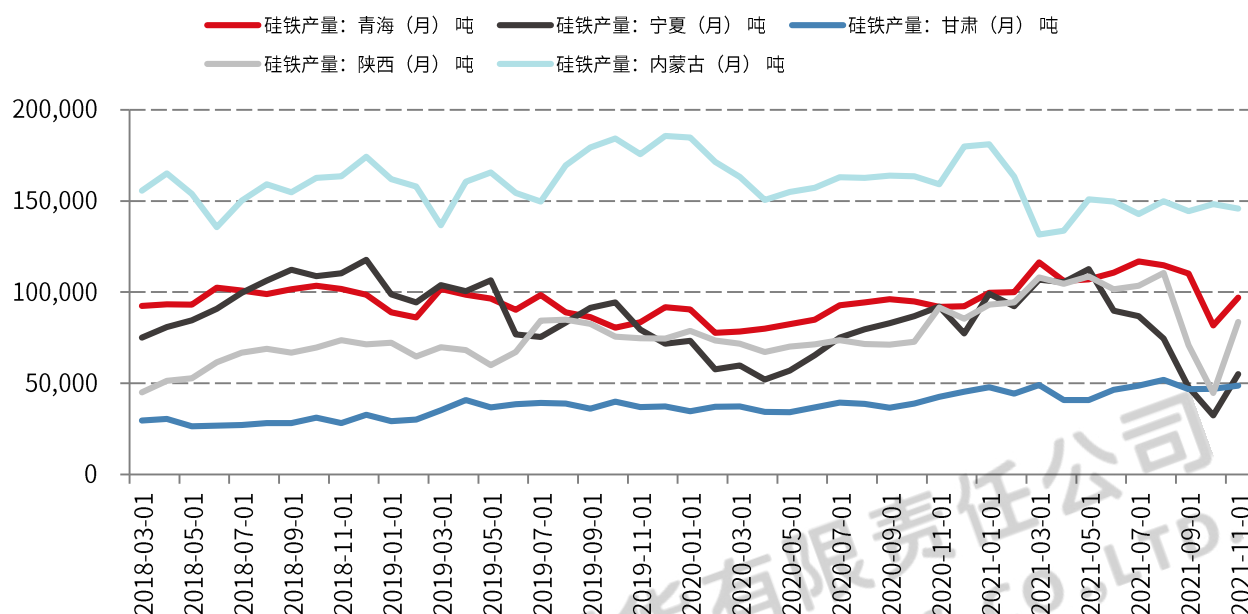


数据来源：Mysteel 国信期货

从分省产量来看略短周期的硅铁数据来看，3 月内蒙能耗双控，因为内蒙以季度为考核目标，因此 3 月后硅铁内蒙产量明显回落，随后低位徘徊，宁夏在 6 月前一直处于产量扩张之中，7 月开始抓能耗双控，

导致7月以后产量明显减少。其余地区在9月后出现明显减产，10月减幅更大，总的来看1-8月硅铁产量还处于比较大的扩张之中，9、10月硅铁产量随着电力紧张产量大幅回落，11月青海、宁夏、陕西产量明显回升，内蒙、甘肃产量仍然受限。

图：硅铁分省产量（单位：吨）

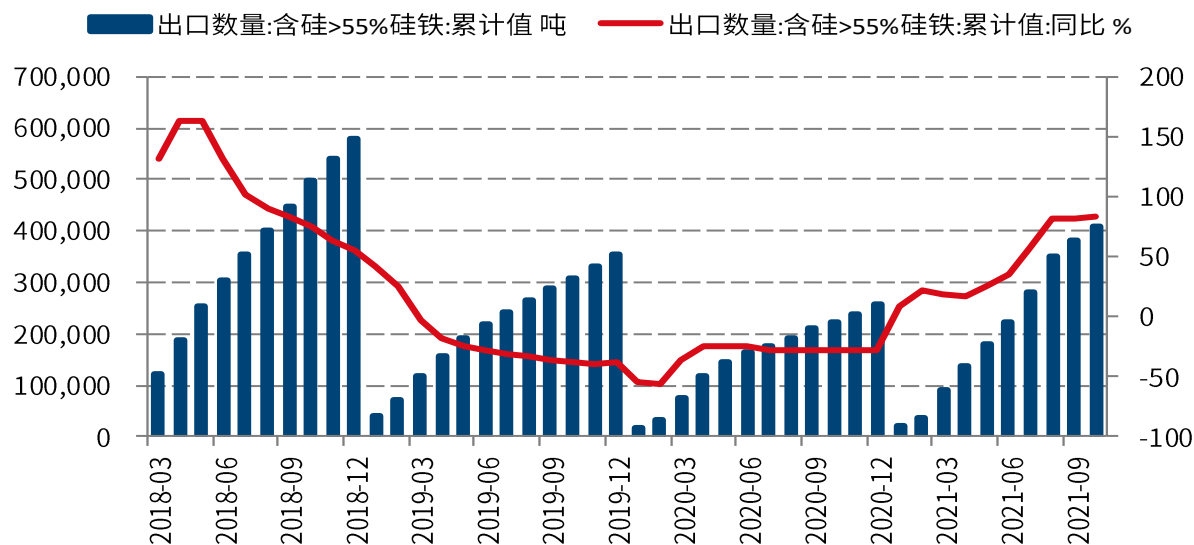


数据来源：Mysteel 国信期货

#### (四) 硅铁需求

2021年硅铁出口明显上升，2021年初出口关税下调为20%，5月回升到25%，最新消息2022年硅铁出口关税仍为25%。海外需求复苏导致硅铁出口大幅好转，根据海关数据，1-10月55%以上含硅量的硅铁出口41万吨，同比增加83.6%。硅铁出口需求的增长是硅铁价格前期走强的一块重要拼图。由于硅铁多为厂对厂销售，下游提前招标，上游订单生产，因此硅铁厂富余的产量多为出口销售以及卖给国内贸易商做仓单。硅铁9月前出口大增消耗了相当部分今年的富余产能。但9月底之后随着现货价格跳涨，硅铁出口价格飙升，预计会导致11月出口的受限。

图：硅铁出口（单位：吨、%）



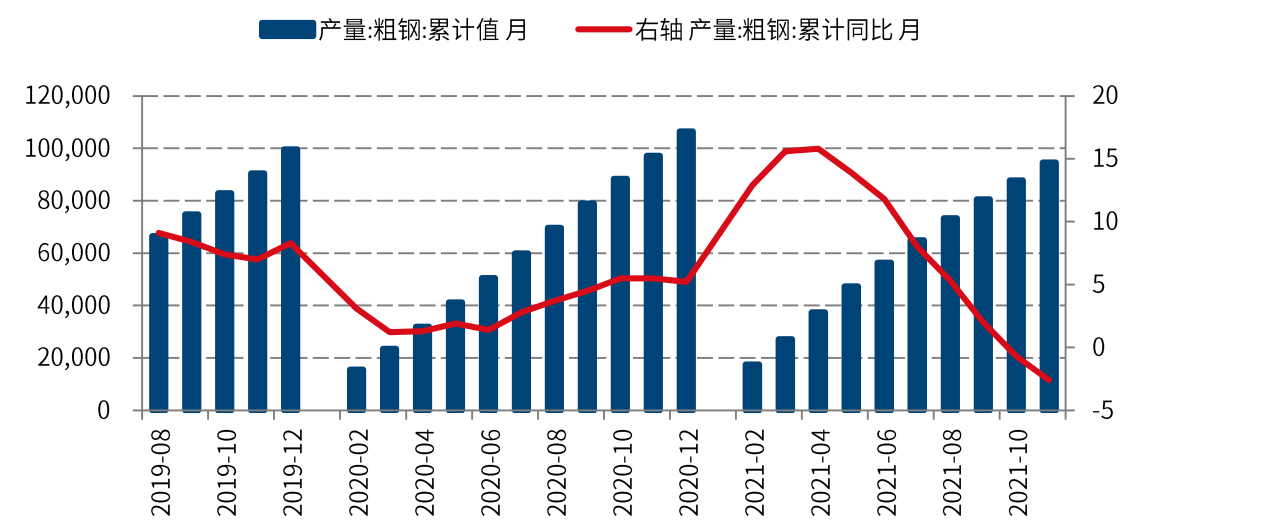
数据来源：Mysteel 国信期货

金属镁是硅铁的第二大需求点，上半年金属镁产量增幅较大，但7月以后随着环保限产，镁锭产量增速有所下滑，9月产量达到谷底。SMM数据显示，2021年11月中国镁锭产量为7.12万吨，环比增长11.43%，同比增长3.29%，累计产量75.39万吨，累计同比增加6.87%。据SMM调研了解，11月镁锭出口量达到2.43万吨，环比增长43.78%，受此影响，国内镁锭开工率得到提升，11月镁锭开工率为65.04%，环比增加10.67，同比增加10.13%。目前，为期一个月的第二轮第五批中央生态环境保护督察已全面启动，对于未来镁厂生产是否会受到影响，部分镁厂负责人表示尚不确定。考虑到四季度为镁锭传统出口旺季，在11月海外订单的亮眼成绩下，预计12月镁锭产量维持增长态势，约为7.4万吨。

硅铁最大的需求在钢材端。2021年钢材产量前高后低，1-6月大幅增产，7、8、9、10、11月钢材出现明显减产。国家统计局12月15日公布的数据显示，11月份，我国粗钢产量6931万吨，同比下降22.0%；生铁产量6173万吨，同比下降16.6%；钢材产量10103万吨，同比下降14.7%；焦炭产量3385万吨，同比下降17.4%。11月份，我国粗钢日均产量231.03万吨，环比增长0.06%；生铁日均产量205.77万吨，环比增长1.2%；钢材日均产量336.77万吨，环比增长2.6%。1-11月份，我国粗钢产量94636万吨，同比下降2.6%；生铁产量79623万吨，同比下降4.2%；钢材产量122333万吨，同比增长1%；焦炭产量42839万吨，同比下降1.6%。



图：粗钢产量（单位：吨、%）



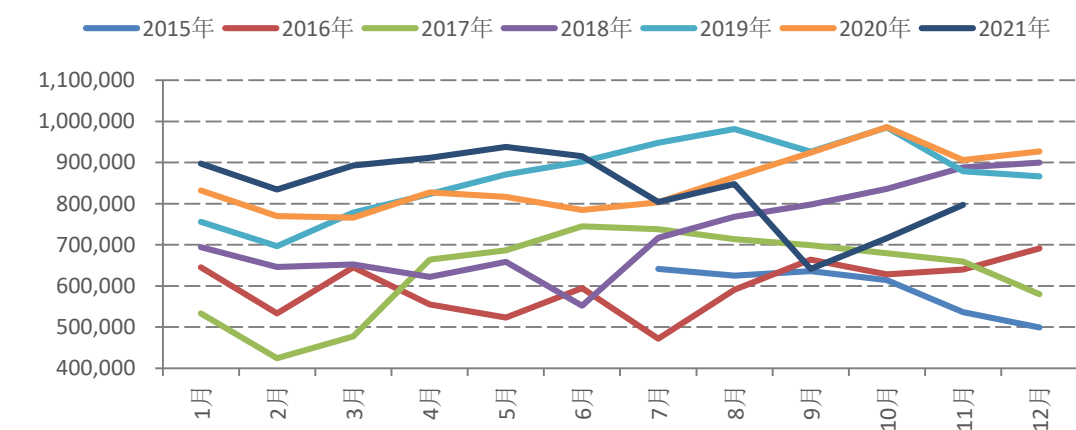
数据来源：Mysteel 国信期货

总体来说，由于粗钢产量仍然受限，虽然金属镁需求回升，出口仍有需求，但预计 2022 年初硅铁需求仍受抑制。

#### （五） 锰硅供给

锰硅供给在二季度后受限，11 月环比有所回升。2021 年 1 月内蒙古能耗双控，鄂尔多斯煤化工、乌兰察布市铁合金被点名批评，乌兰察布市出台 25000kva 以下矿热炉限产限电措施，锰硅产量受到影响；3 月内蒙能耗考核，产量再减，但由于盈利较好，6 月前产量同比仍然保持增长，三季度以后锰硅产量回落明显，原因在于内蒙、广西等地因为电力紧张进行了夏季限电，9 月后因为能源紧张，电力紧张，锰硅所有产区被迫减产，但随着电力紧张的缓解 10 月、11 月锰硅产量环比有所回升，但同比仍然下降。据 Mysteel 调查统计，11 月硅锰产区 121 家生产企业，开工情况如下：11 月全国综合开工率为：57.6%，较之 10 月增 9.7%。全国 11 月产能 1584791 吨，产量 797269 吨，环比 10 月增 9.9%，增 81034 吨。同比 2020 年 11 月产量（905614）减 11.9%。

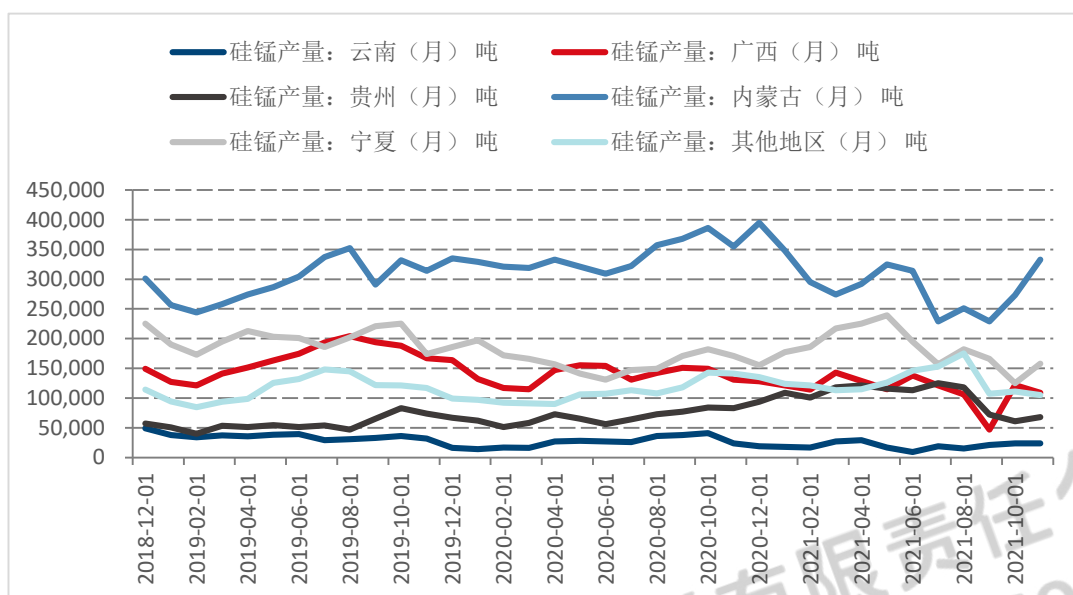
图：锰硅产量（单位：万吨）



数据来源: Mysteel 国信期货

从分省数据来看南方广西产量11月回落,但内蒙、宁夏明显增产。

图: 锰硅分省产量 (单位: 吨)

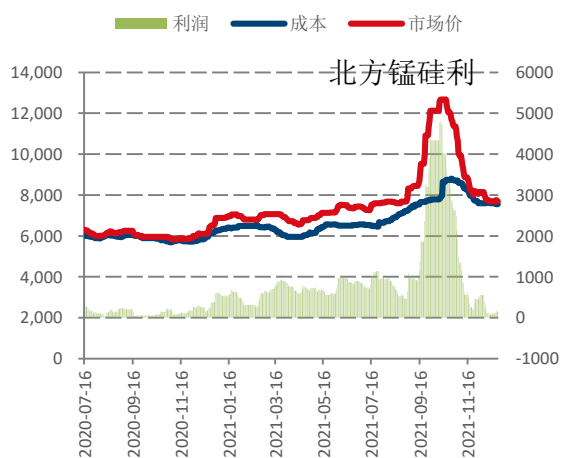


数据来源: Mysteel 国信期货

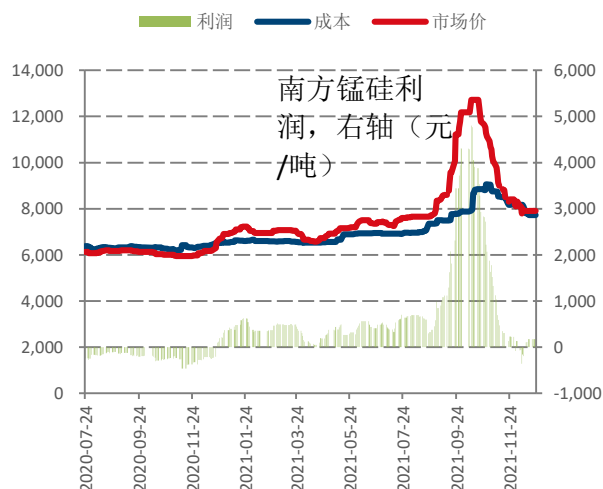
2021年锰硅利润较好,但不及硅铁生产利润,北方利润仍然好于南方,南方上半年利润在500元/吨附近,在7、8月在1000元以内震荡,但9月迅速蹿高,在10月初南北方利润扩大至4000元/吨附近,但随着锰硅价格的回落和电费回升,利润在10月末明显回落,12月以后南方生产亏损,导致广西产量明显减少。

图: 北方锰硅厂利润 (单位: 元/吨)

图: 南方锰硅厂利润 (单位: 元/吨)



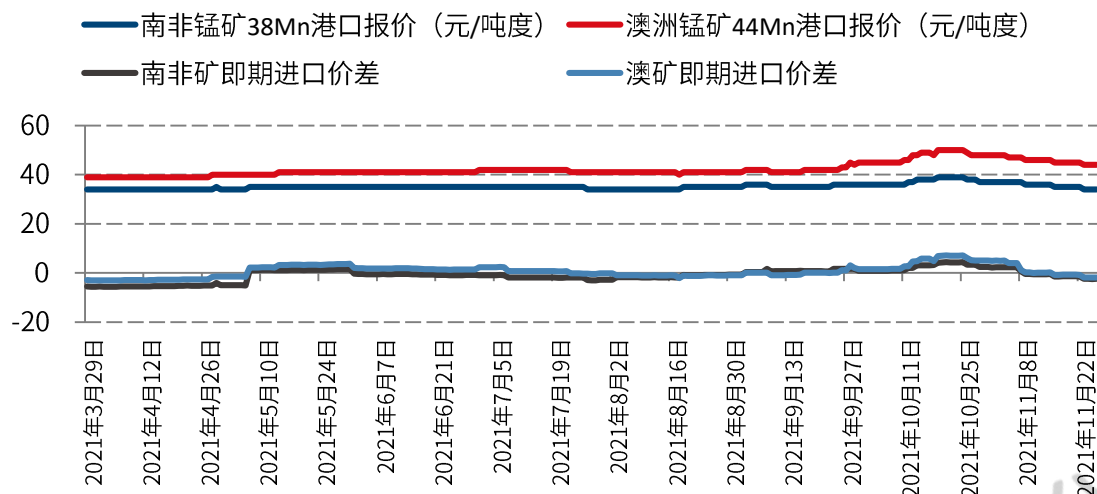
数据来源: WIND 国信期货



数据来源: WIND 国信期货

2021 年锰矿进口利润总体而言不佳。由于政策面压制锰硅产能，导致锰硅的用矿量受到压制，锰矿商利润不佳。12 月锰矿利润仍然处于倒挂之中。

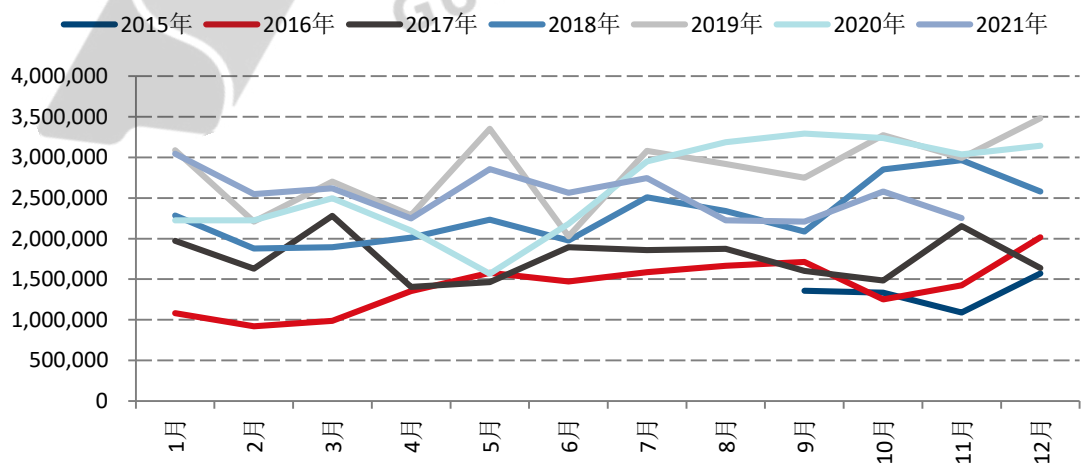
图：锰矿进口报价及港口现货报价（单位：美元/吨度，元/吨度（右轴））



数据来源：Mysteel 国信期货

2021 年锰矿进口量总体不高，但由于锰硅生产减少，锰矿进口并未成为市场的关键点和瓶颈所在。根据统计局数据，2021 年 1-11 月锰矿进口量 2789 万吨，同比减少 2.1%，其中 11 月进口 225 万吨，处于偏低位置。

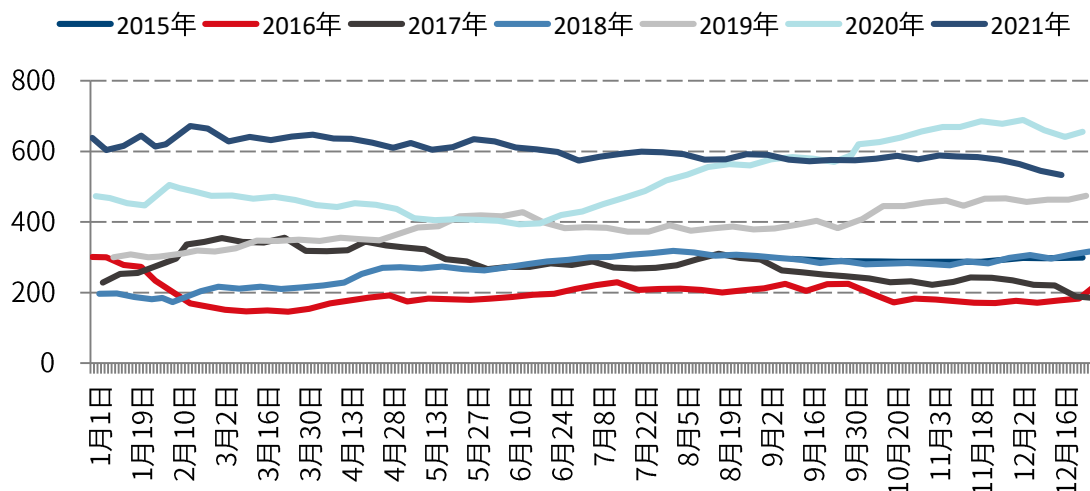
图：锰矿进口量（单位：万吨）



数据来源：Mysteel 国信期货

由于进口减少，锰矿港口库存过剩明显减少，锰矿出现了明显去库存。根据上海钢联的数据，截止 2021 年 12 月 17 日锰矿钦州港和天津港库存合计 533 万吨，同比下降 19.2%。

图：锰矿库存（单位：万吨）

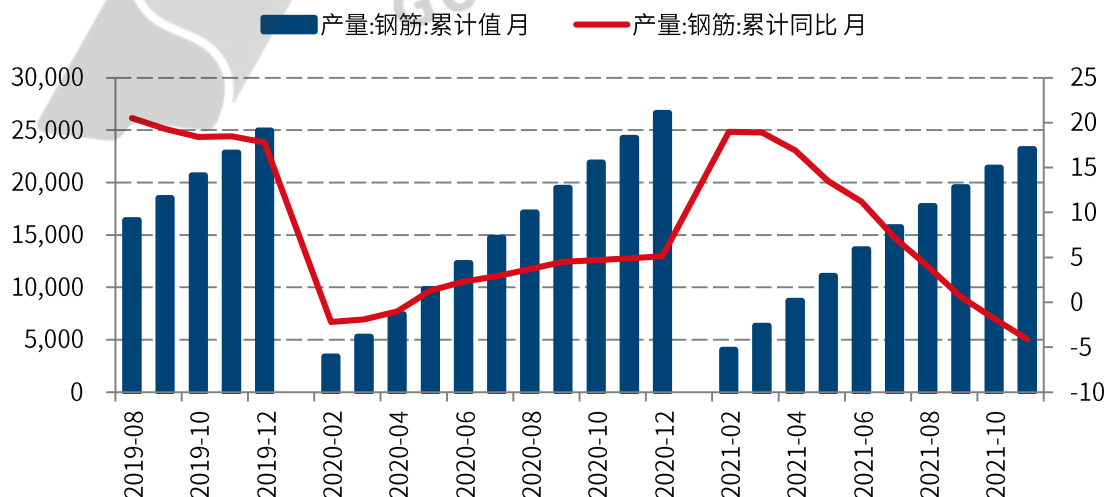


数据来源：Mysteel 国信期货

## （六） 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。根据统计局数据，2021年1-11月我国钢筋产量累计23185万吨，同比减少4.1%；产量上半年大幅增长，但下半年受到政策限产影响大幅回落，其中10月产量1892万吨，同比减少20.6%，11月产量1777万吨，同比减少23.7%。

图：钢筋产量（单位：吨、%）



数据来源：Mysteel 国信期货

从锰硅的需求来看，由于钢材需求的回落和政策性限产，预计2022年初锰硅需求会出现一定的萎缩。

### 三、 总结与展望

2021 年 12 月硅铁和锰硅的波动明显减小。从期货的博弈角度来看，在经历了 9-11 月的剧烈上涨和随后的大幅下跌之后，期货持仓大幅回落，资金介入意愿显著降低。2021 年 12 月硅铁期货窄幅震荡为主，截止 12 月 24 日，月下跌 2.09%，同期锰硅期货主力合约上涨 0.51%至 8338 元/吨。

从钢厂钢招的价格来看，钢招时间一再推迟，价格逐步回落，钢厂对铁合金的需求也处于下降之中。硅铁标志性钢厂的招标价格迅速回落，10 月突破前高达到 16000 元/吨，11 月回落至 10900 元/吨，12 月再回落至 8600 元/吨。锰硅标志性钢厂定价从 10 月的 12800 元/吨回落至 11 月的 9900 元/吨，12 月定价 8000 元/吨低于期货。

从现货成本来看，铁合金价格均回到成本位置。锰硅产业链的成本来看，锰硅产业链上游锰矿进口减少，锰矿进口商无利润。锰硅生产企业南方亏损，北方微利。硅铁产业链成本来看，电网峰值电费生产已经亏损，但动力煤及低值电费生产仍有利润。价格回到高低成本之间。

从供需面来看，铁合金 11 月产量环比均有所回升，但同比处于较低位置，同时需求也处于低位。两者供需双减，供需矛盾并不突出。

政策面来看，乌兰察布等地限制两高产业产能，但目前来看，受限产能小于总产能的 10%，对市场影响有限。

展望 2022 年 1 月，首先市场仍将处于淡季。我们预计供需仍然处于双双萎缩之中，成本支撑和高值成本减产将是铁合金价格波动的主要原因。我们预计 2022 年 1 月铁合金价格将在高低成本之间震荡，高成本企业将时常减产产量的波动从而调节市场的供需，铁合金的整体窄幅震荡为主。



#### 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。