

国信期货铁合金月报

铁合金

铁合金：大涨大跌之后 合金回归合理

2021年10月31日

● 主要结论

- 2021年10月双硅是冲顶随后大幅回落的一个月，随着资金退潮，煤电成本上升利多落地，双硅在月初有过往上的急冲，但随后国家调控煤炭价格，双硅走势一落千丈。
- 产量上，受到煤电倒挂，电厂发电积极性弱的影响，9月市场缺电严重，双硅产量双双大幅下降。根据我的钢铁网统计，2021年9月，全国硅铁产量43.1万吨，同比减少6.9%，环比大降16.2%。硅铁1-8月产量处于历史同期最高水平，但9月迅速回落。1-9月累计产量457.9万吨，累计同比增加16.5%。2021年9月，根据Mysteel的统计，全国锰硅产量64.2万吨，环比回落24.3%，同比减少30.5%。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月因为能源紧张，电力紧张，锰硅被迫减产。
- 需求上，粗钢产量也大幅回落。据国家统计局数据显示，2021年1-9月份，全国粗钢产量8.1亿吨，同比增长2.0%。2021年9月份，全国粗钢产量连续第四个月下降，至7375万吨，环比下降11.4%，同比下降21.2%。2021年1-9月份，全国生铁产量6.7亿吨，同比下降1.3%。2021年9月份，全国生铁产量为6519万吨，环比下降8.9%，同比下降16.1%。2021年9月份，全国钢材产量为1.0亿吨，环比下降6.3%，同比下降14.8%。
- 从大趋势来看，合金此前大幅上涨透支了煤电成本上升带来的利多，随着价格的回落，目前双硅利润回归合理区间，盘面资金也回归合理。我们认为近期合金大涨大跌的情况或告一段落，但在供需双弱的前提下，未来合金的走势或仍将依赖政策面能耗“双控”变化，或回归区间震荡。

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

2021年10月随着资金退潮和动力煤价格的大幅回落，硅铁出现急降，在9月报中我们提出由于8月底硅铁持仓过大，价格走势或依赖资金博弈，9月硅铁直线飙升；4季报中我们提到随着资金退潮合金价格会有所回落。截止2021年10月29日收盘，10月硅铁主力2201合约从17000元/吨跌至11262元/吨，跌幅达33.8%。我们认为随着资金退潮，硅铁走势将回归其真实基本面的情况，10月大跌后价格接近此前飙升的平台位置。

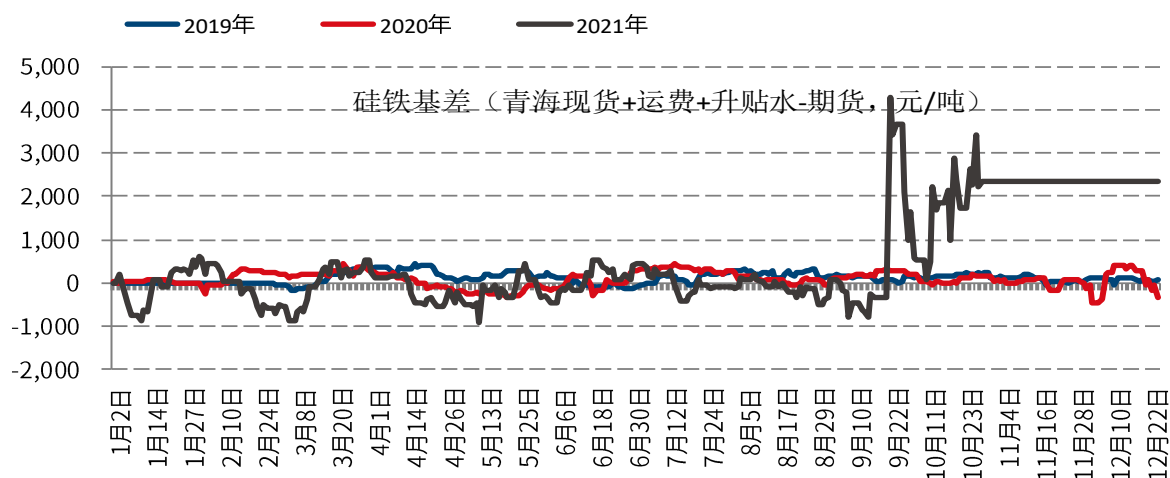
图：硅铁期货主力日K线



数据来源：博易大师 国信期货

硅铁现货价格10月明显回落，但回落速度不及期货。硅铁现货交易量贸易量不高，多数厂对厂销售，目前的过大的正值基差或没有太大操作价值。截止10月31日11月河钢招标价未出，10月招标价16000元/吨，9月招标价10600元/吨，11月招标预计晚于10月价格也会有所回落。

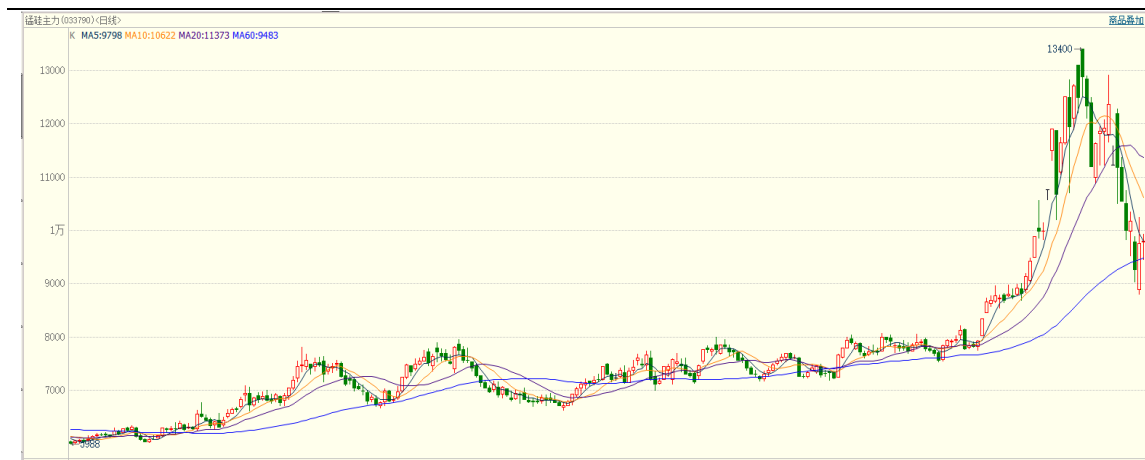
图：计算交割升贴水的硅铁基差（单位：元/吨）



数据来源：博易大师 国信期货

2021 年 10 月锰硅期货价格大幅下行。截止 2021 年 10 月 29 日收盘, 锰硅 2201 合约收于 9800 元/吨。10 月跌幅 22.9%。锰硅期货在三季度一路加速上涨之后, 10 月出现大幅下跌, 跌至了 9 月初的价格位置。

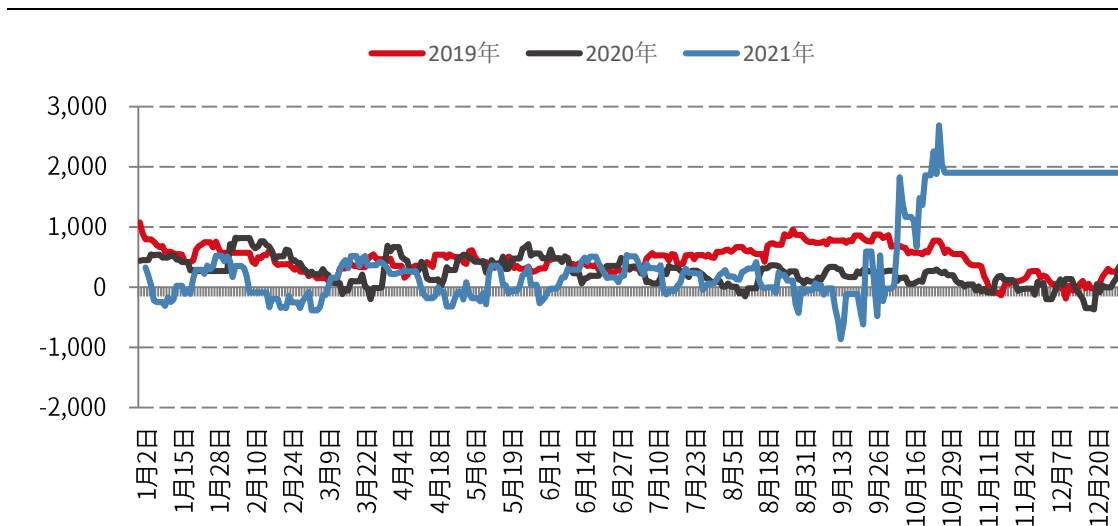
图：锰硅期货指数日 K 线



数据来源：博易大师 国信期货

锰硅现货价格在 10 月也明显回落, 内蒙现货价格从最高 12675 元/吨跌至 11350 元/吨, 但跌幅不及期货。钢厂招标来看, 11 月标志性钢厂尚未招标, 预计时间将晚于 10 月。锰硅基差继续走高, 10 月后期货跌幅大于现货。

图：计算交割升贴水的锰硅基差（单位：元/吨）



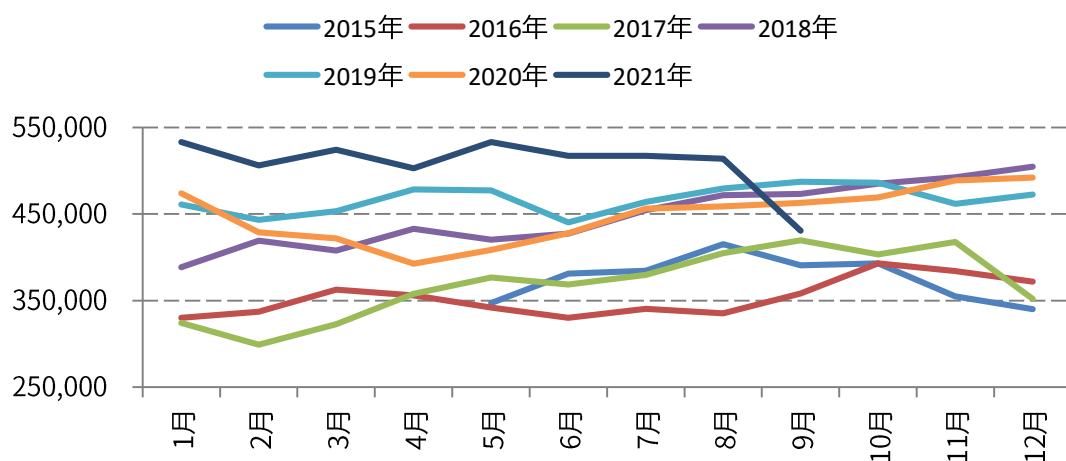
数据来源：博易大师 国信期货

二、 供需分析

(一) 硅铁供给

根据我的钢铁网统计, 2021 年 9 月, 全国硅铁产量 43.1 万吨, 同比减少 6.9%, 环比大降 16.2%。硅铁 1-8 月产量处于历史同期最高水平, 但 9 月迅速回落。1-9 月累计产量 457.9 万吨, 累计同比增加 16.5%。9 月后缺电以及陕西、宁夏等地能耗“双控”限制了硅铁的产量。

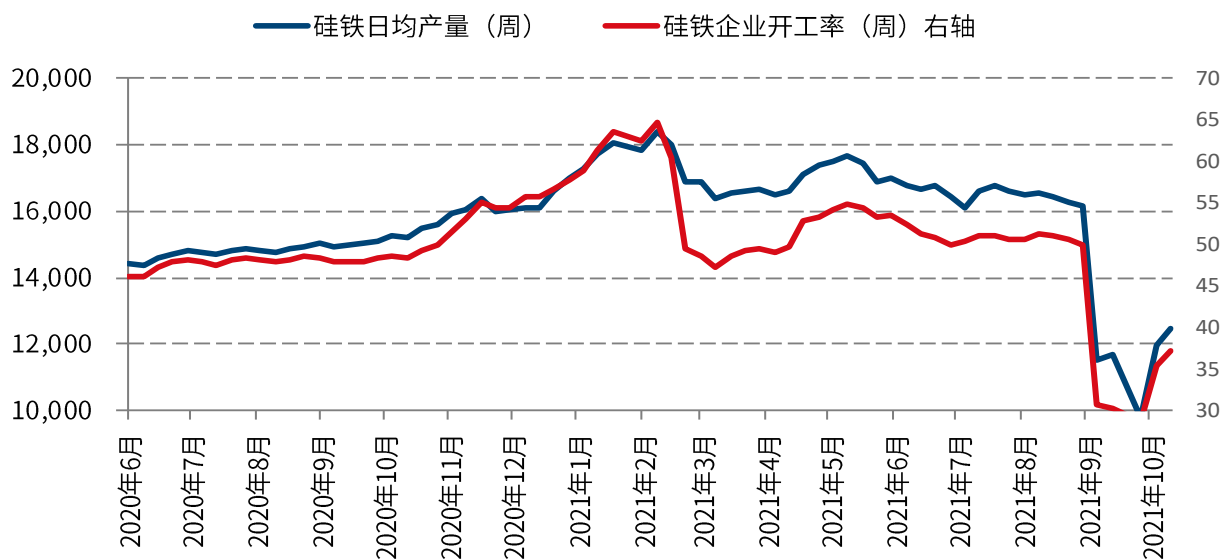
图：硅铁产量（单位：万吨）



数据来源：Mysteel 国信期货

从略短周期的硅铁数据来看, 6、7、8 月硅铁产量基本处于震荡之中, 但 9 月中旬开始硅铁产量骤降, 10 月后虽然有所回升, 但仍然处于低位。

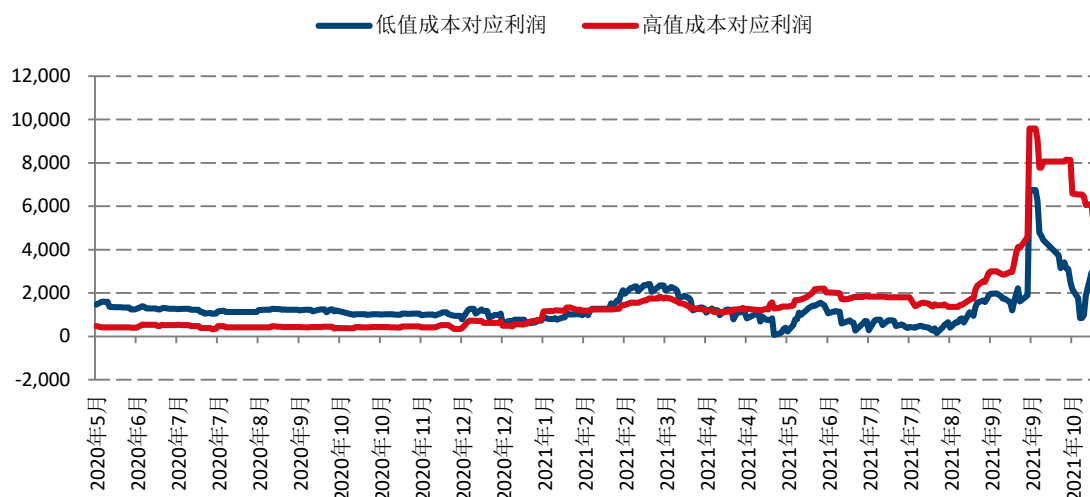
图：硅铁日均产量（单位：吨）硅铁企业开工率（单位：%）



数据来源: Mysteel 国信期货

硅铁利润此前算法为自备电厂的生产为低值成本, 峰值电费的生产为高值成本。随着动力煤价格的暴涨, 高低值利润出现扭转, 峰电电费的生产成本反而远低于动力煤自产电的生产成本。随着 10 月硅铁价格的下跌, 利润出现明显回落。10 月硅铁成本出现较大变化, 一方面动力煤冲高回落, 一方面电费在 10 月中旬以后陆续开始抬升, 硅铁部分地区成本突破万元, 高利润不再, 但自产成本在 10 月末随着动力煤的回落也逐渐下落。

图: 硅铁高低值生产利润 (单位: 元/吨)

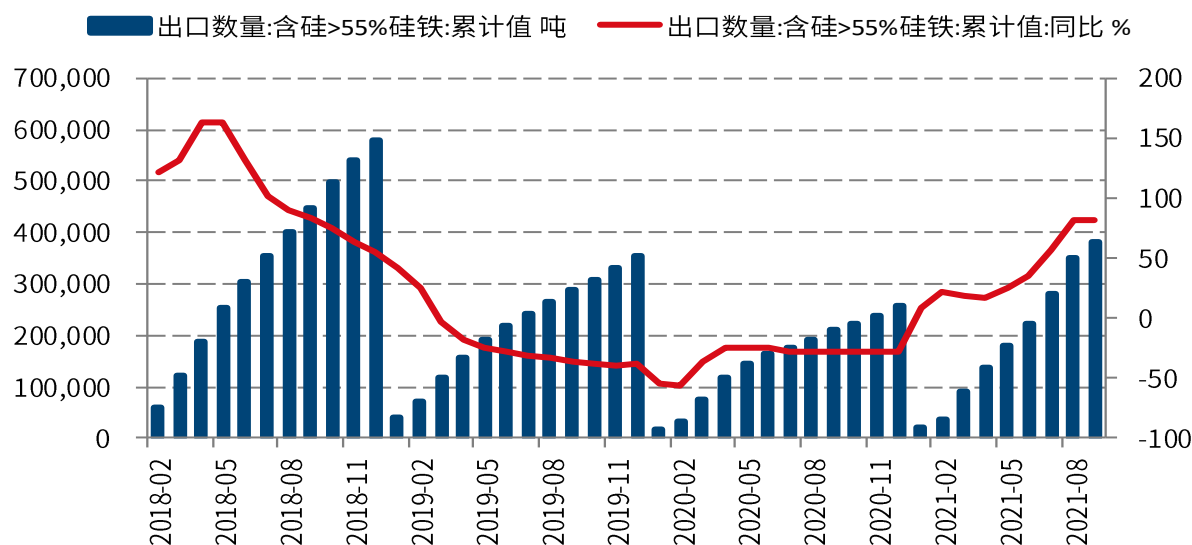


数据来源: Mysteel 国信期货

(二) 硅铁需求

2021 年硅铁出口明显好转, 根据海关数据, 1-9 月 55%以上含硅量的硅铁出口 38.2 万吨。

图: 硅铁出口 (单位: 吨、%)



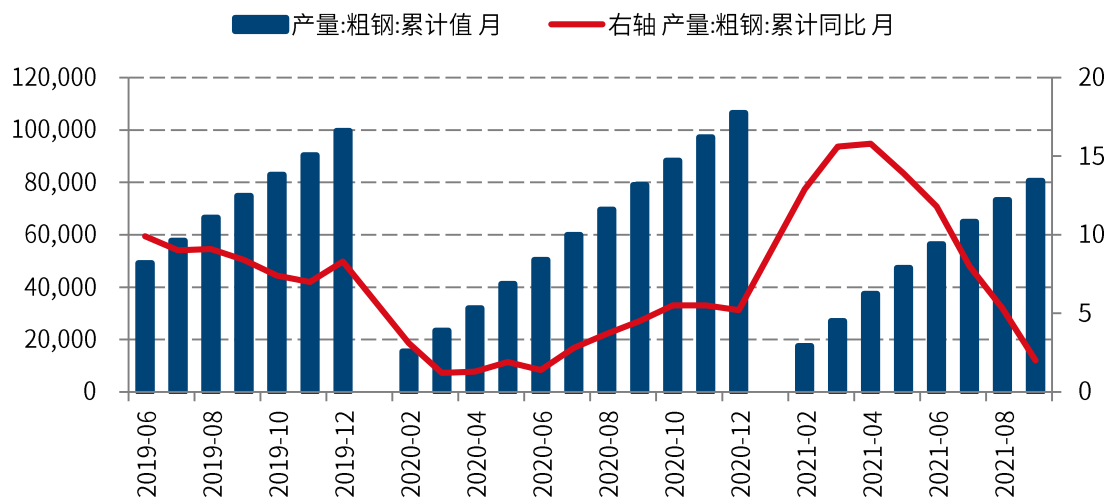
数据来源: Mysteel 国信期货

硅铁 15%的需求在金属镁。SMM 数据显示, 2021 年 9 月中国镁锭产量为 5.48 万吨, 环比下降 10.92%, 同比下降 5.24%, 累计产量 61.89 万吨, 累计同比增加 8.13%。据 SMM 调研了解, 9 月我国陕西地区镁锭产量占全国当月总产量的 54.00%, 其次山西地区镁锭产量占全国当月总产量的 26.00%。9 月我国镁锭行业整体开工率为 50.41%, 环比下降 11.22%, 同比下降 20.02%。受能耗双控政策影响, 9 月下旬镁锭主产区采取拉闸限电政策, 导致 9 月行业开工率出现较大下滑。从镁锭主产区工厂了解, 目前镁厂普遍维持 40%的开工情况, 限电限产仍在继续, 预计 10 月国内镁锭产量仍将下行, 当月产量约为 5.00 万吨。

9、10 月硅铁其他需求受到限产限电的影响有所回落。钢铁产量来说, 7、8、9 月钢材出现明显减产, 据国家统计局数据显示, 据国家统计局数据显示, 2021 年 1-9 月份, 全国粗钢产量 8.1 亿吨, 同比增长 2.0%。2021 年 9 月份, 全国粗钢产量连续第四个月下降, 至 7375 万吨, 环比下降 11.4%, 同比下降 21.2%。2021 年 1-9 月份, 全国生铁产量 6.7 亿吨, 同比下降 1.3%。2021 年 9 月份, 全国生铁产量为 6519 万吨, 环比下降 8.9%, 同比下降 16.1%。2021 年 9 月份, 全国钢材产量为 1.0 亿吨, 环比下降 6.3%, 同比下降 14.8%。

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, 均有过复苏期, 但各项数据在 4 月后环比增速均有所回落, 三季度不少需求数据更是出现了断崖式下降, 但 9 月部分数据略有企稳。根据统计局数据, 2021 年 1-9 月, 全国房屋新开工面积 152943 万平方米, 同比减少 4.5%。单月新开工面积增速大幅下降, 7 月单月开工 17660 万平方米, 同比降幅 21.5%, 环比降幅 34.5%, 堪称断崖式下降, 单月值低于前三年水平, 直接拖累累计增速由正转负。8 月单月开工也没有出现很多机构预期的回升, 而是继续下降, 8 月单月开工为 16553 万平方米, 环比继续下降 6.3%, 同比下降 16.8%。9 月单月开工 17441 万平方米, 同比下降 13.5%。根据统计局数据, 2021 年 1-9 月, 我国固定资产投资完成额 397827 亿元, 同比增长 7.3%。但 7 月为 46633 亿元, 8 月为 44380 亿元, 9 月为 50914 亿元, 三季度数据直接跌至 2014 年水平。根据统计局数据, 2021 年 1-9 月, 我国金属切削机床产量 50.1 万台, 同比增长 38.4%。机械行业仍然保持了一定的韧性。根据统计局数据, 2021 年 1-9 月, 全国汽车产量 1855 万辆, 同比增长 9.4%, 7 月单月产量 180 万辆低于前 5 年水平, 单月产量堪称断崖式下降, 主因可能是汽车缺芯。8 月产量 175 万辆也没有明显回升。9 月产量略有好转为 221 万辆, 但 9 月单月同比仍然下降 10.5%。家电 9 月产量全面回落。国家统计局数据显示, 2021 年 9 月, 中国空调产量 1508.1 万台, 同比下降 6.9%; 1-9 月累计产量 16659.0 万台, 同比增长 13.0%。9 月冰箱产量 763.8 万台, 同比下降 18.5%; 1-9 月累计产量 6620.1 万台, 同比增长 2.1%。9 月洗衣机产量 699.5 万台, 同比下降 12.2%; 1-9 月累计产量 6282.9 万台, 同比增长 17.3%。9 月彩电产量 1748.2 万台, 同比下降 14.6%; 1-9 月累计产量 13141.5 万台, 同比下降 5.6%。根据统计局数据, 我国 2021 年 1-9 月金属集装箱累计产量 17255 万立方米, 累计同比增长 157.5%。集装箱对钢材的需求为历史最高水平。统计局数据, 2021 年 1-9 月民用钢船产量同比增长 7%至 2212 万载重吨, 但是不及 2019 年同期 2411 万载重吨。

图：粗钢产量（单位：吨、%）



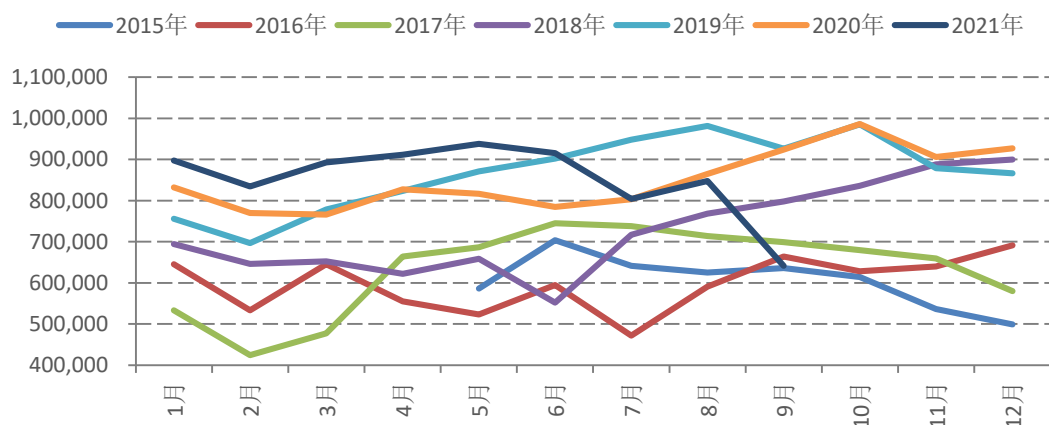
数据来源：Mysteel 国信期货

总体来说，硅铁成本上升，但随着电力价格上涨落地，供应有恢复的预期。需求方面粗钢需求仍然较差，但出口需求保持强势。

（三） 锰硅供给

2021年9月，根据Mysteel的统计，全国锰硅产量64.2万吨，环比回落24.3%，同比减少30.5%。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月因为能源紧张，电力紧张，锰硅被迫减产。

图：锰硅产量（单位：万吨）

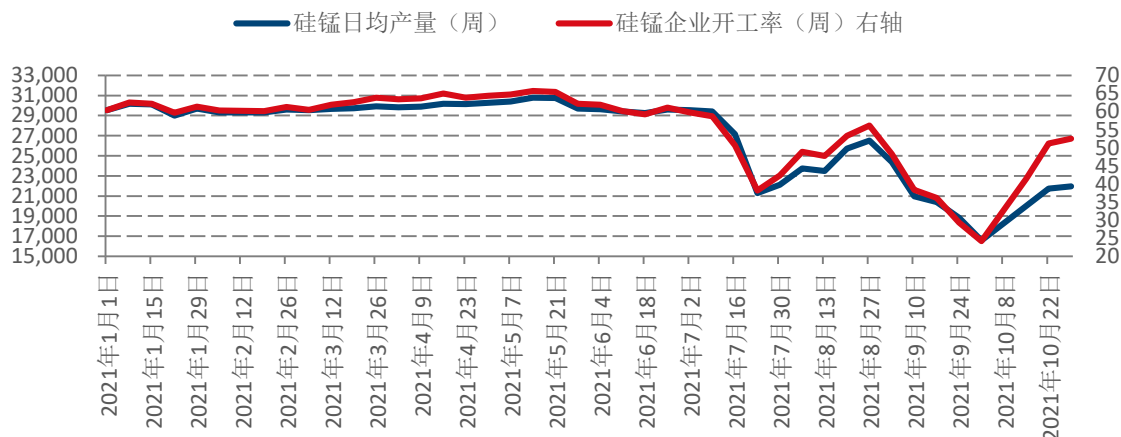


数据来源：Mysteel 国信期货

从略短周期的锰硅数据来看，锰硅的开工率从5月的65%左右下降至6月的60%左右，进入7月由于内蒙、广西等地夏季限电，锰硅开工率骤降至40%导致7月产量明显减少。但8月以后电力紧张有所缓解，开工率有所回升，到了9月各地限产继续加严，在9月底达到限产的高潮随后回升10月底开工率回升至

55%附近，但产量仍然偏低。

图：锰硅日均产量（单位：吨）锰硅企业开工率（单位：%）

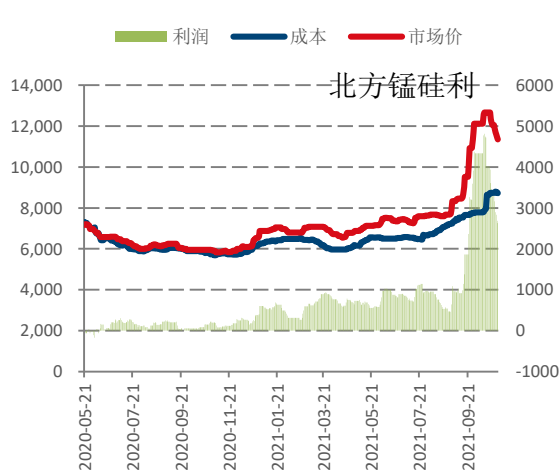


数据来源：Mysteel 国信期货

锰硅利润在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。目前南方成本约9000元/吨，北方成本约8700元/吨。

图：北方锰硅厂利润（单位：元/吨）

图：南方锰硅厂利润（单位：元/吨）



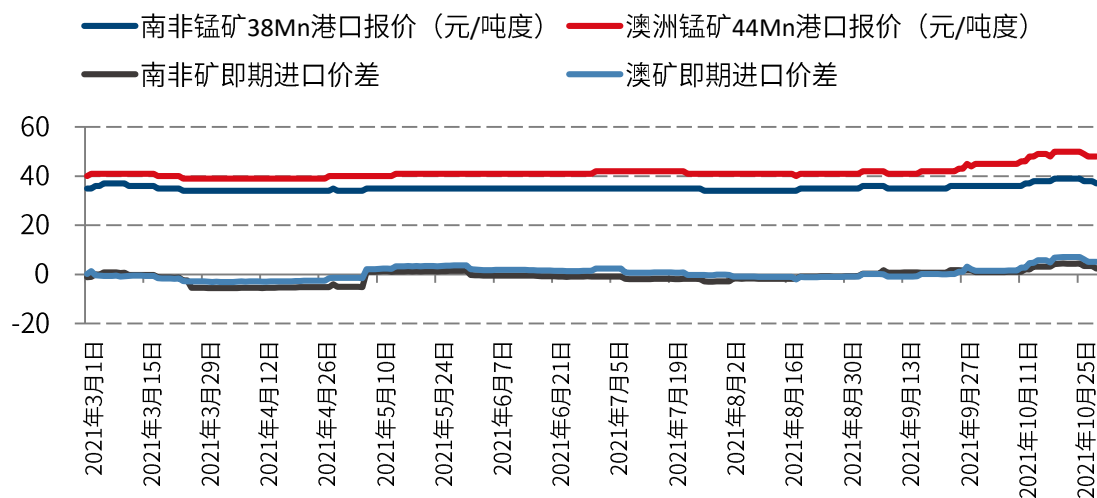
数据来源：WIND 国信期货



数据来源：WIND 国信期货

锰硅的主要成本在锰矿。锰矿进口利润10月先升后落，目前处于合理水平。

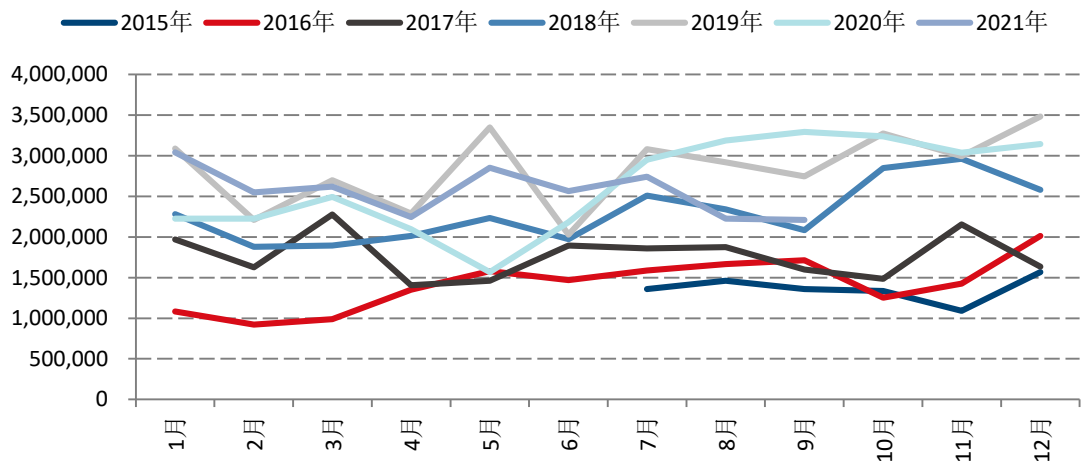
图：锰矿进口报价及港口现货报价（单位：美元/吨度，元/吨度（右轴））



数据来源：Mysteel 国信期货

根据统计局数据，2021年1-9月锰矿进口量2306万吨，同比增加3.7%，增幅明显减少。7月进口量为274万吨，8月进口量大幅减少至222.6万吨，9月进口量为221.0万吨。我们认为锰矿进口量在280万吨为供需平衡点，则目前锰矿进口低于供需平衡位置。

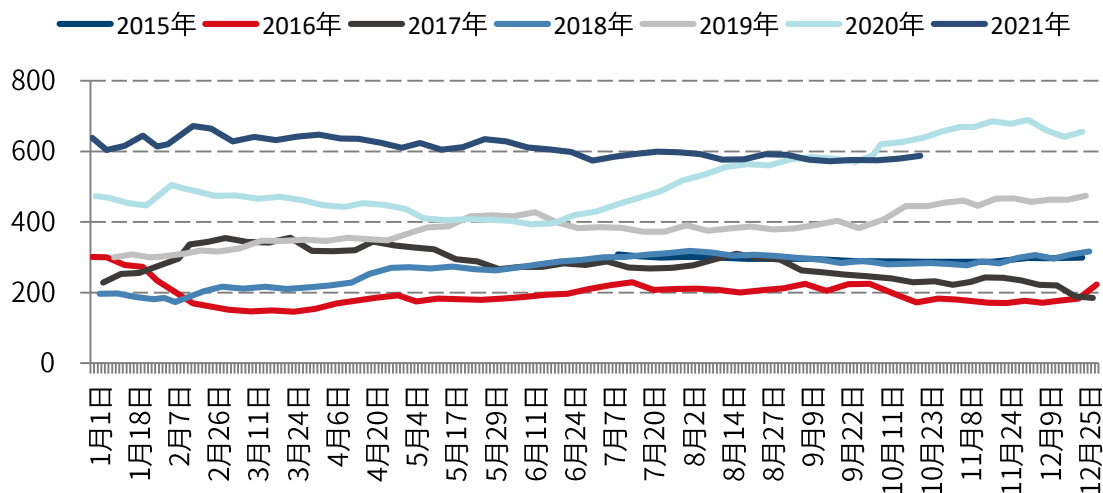
图：锰矿进口量（单位：万吨）



数据来源：Mysteel 国信期货

锰矿港口库存过剩明显减少，今年锰矿出现了明显去库存，9月即使锰硅产量骤然减少，锰矿库存也没有出现明显累积。根据上海钢联的数据，截止2021年10月22日锰矿钦州港和天津港库存合计588万吨，同比下降6.2%。

图：锰矿库存（单位：万吨）

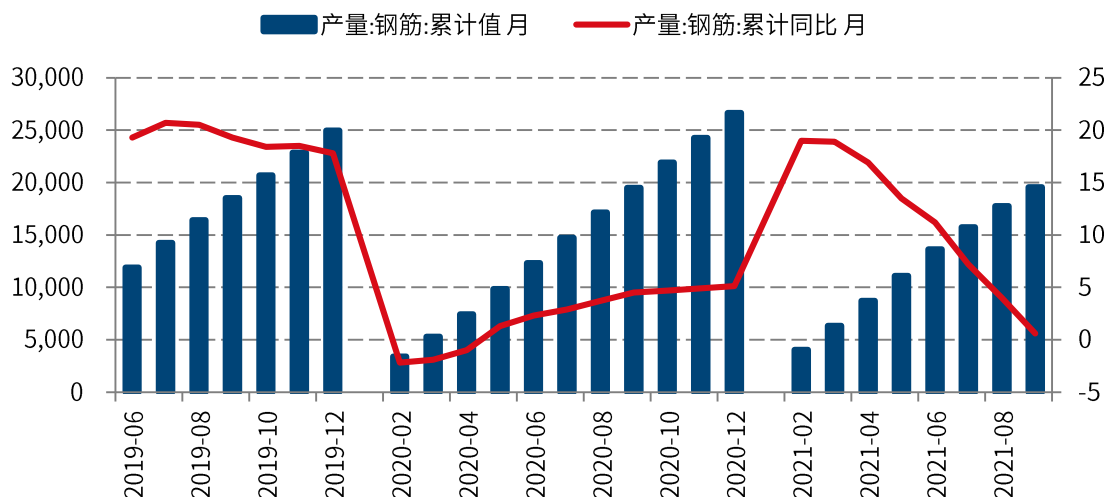


数据来源：Mysteel 国信期货

(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1-9月我国螺纹钢累计产量19545万吨，同比增长0.6%，其中7月产量2101万吨，同比减少12.5%；8月产量继续减少至2012万吨，同比减少16.1%；9月产量1769万吨，同比减少24.7%。

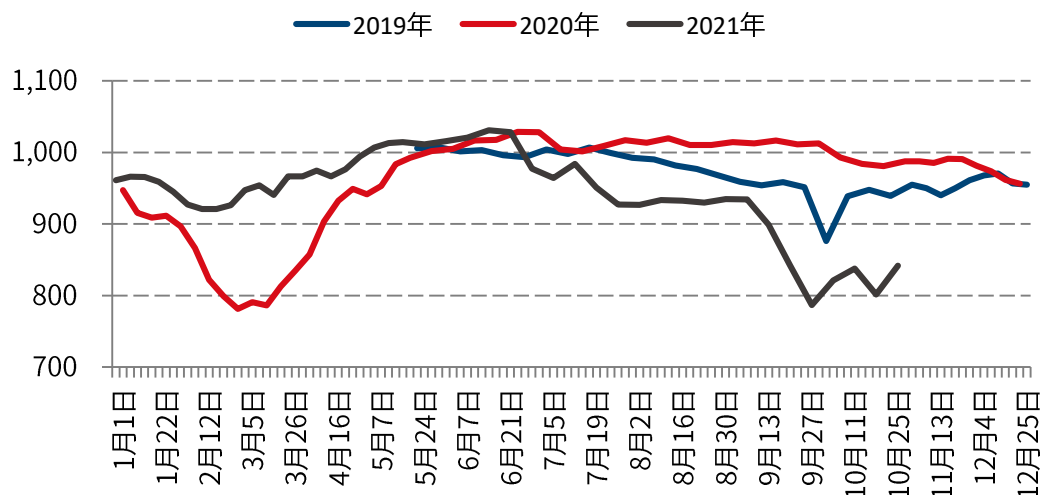
图：钢筋产量（单位：吨、%）



数据来源：Mysteel 国信期货

从更高频的数据来看，四大钢材品种产量受到政策面影响，10月初为全年产量最低，与疫情时期产量相当，后虽然微幅反弹但仍然处于低位。

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

2021 年 10 月双硅是冲顶随后大幅回落的一个月，随着资金退潮，煤电成本上升利多落地，双硅在月初有过往上的急冲，但随后国家调控煤炭价格，双硅走势一落千丈。

产量上，受到煤电倒挂，电厂发电积极性弱的影响，9 月市场缺电严重，双硅产量双双大幅下降。根据我的钢铁网统计，2021 年 9 月，全国硅铁产量 43.1 万吨，同比减少 6.9%，环比大降 16.2%。硅铁 1-8 月产量处于历史同期最高水平，但 9 月迅速回落。1-9 月累计产量 457.9 万吨，累计同比增加 16.5%。2021 年 9 月，根据 Mysteel 的统计，全国锰硅产量 64.2 万吨，环比回落 24.3%，同比减少 30.5%。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 月因为能源紧张，电力紧张，锰硅被迫减产。

需求上，粗钢产量也大幅回落。据国家统计局数据显示，2021 年 1-9 月份，全国粗钢产量 8.1 亿吨，同比增长 2.0%。2021 年 9 月份，全国粗钢产量连续第四个月下降，至 7375 万吨，环比下降 11.4%，同比下降 21.2%。2021 年 1-9 月份，全国生铁产量 6.7 亿吨，同比下降 1.3%。2021 年 9 月份，全国生铁产量为 6519 万吨，环比下降 8.9%，同比下降 16.1%。2021 年 9 月份，全国钢材产量为 1.0 亿吨，环比下降 6.3%，同比下降 14.8%。

从大趋势来看，合金此前大幅上涨透支了煤电成本上升带来的利多，随着价格的回落，目前双硅利润回归合理区间，盘面资金也回归合理。我们认为近期合金大涨大跌的情况或告一段落，但在供需双弱的前提下，未来合金的走势或仍将依赖政策面能耗“双控”变化，或回归区间震荡。

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。