

国信期货铁合金季报

铁合金

铁合金：资金退潮 合金表演暂告一段落

2021年9月26日

● 主要结论

- 2021年三季度双硅总体呈现加速上涨的姿态，尤其在8月底硅铁期货堆积了过多持仓之后，9月硅铁、锰硅出现了迅速的拉升。截止2021年9月24日收盘，9月硅铁主力2201合约从10500元/吨上涨至14190元/吨，涨幅达35.1%；锰硅主力2201合约收于10684元/吨，9月涨幅23.46%。伴随着上涨的是持仓的先增后减，多头大幅获利离场。基差来看，则是先跌后升，前期堆持仓时，期货领着现货在涨，后期现货呈现钱比货多，现货跳涨，随后，期货涨幅不及现货，期货多头获利离场，期货重新贴水现货。
- 基本上，双硅利润均为记录高位，伴随价格上涨，虽然煤电成本提升，但成本涨幅不及售价，利润出现迅速扩张，硅铁吨利润近万，锰硅利润达到3500元/吨。
- 产量上，已有的数据硅铁同比保持增幅，锰硅明显减产。根据我的钢铁网统计，2021年8月，全国硅铁产量51.4万吨，同比增加12.0%，环比微减0.6%。硅铁7、8月产量处于历史同期最高水平。1-8月累计产量415万吨，累计同比增加19.6%。虽然供应仍然为增，但9月后陕西、宁夏等地能耗双控未来可能限制硅铁未来的产量。2021年8月，根据Mysteel的统计，全国锰硅产量84.7万吨，环比回升5.3%，同比减少2.1%。三季度锰硅产量回落明显，7月因在于内蒙、广西等地因为电力紧张进行了夏季限电，环比产量大降，相对2019年产量也出现了回落，但8月产量略有回升，预计9月继续回落。
- 需求上，粗钢边际产量在不断下滑。据国家统计局数据显示，2021年1-8月份，全国粗钢产量7.3亿吨，同比增长5.3%。8月份，全国粗钢产量为8324万吨，环比下降4.1%，同比下降13.2%。根据我的钢铁网高频数据，四大钢材品种产量受到政策面影响，9月产量继续回落。
- 从大趋势来看，由于煤电价格倒挂，缺电成为市场常态，但合金已然大幅上涨透支了煤电成本上升带来的利多。对于远月我们认为硅铁受到资金影响更严重，或多锰硅空硅铁。对于主力，我们认为近期一个月合金表演或告一段落，在供需双双减少的情况下，合金现货或有所回落。

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 3 季度硅铁出现较大涨幅，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。截止 2021 年 9 月 24 日收盘，9 月硅铁主力 2201 合约从 10500 元/吨上涨至 14190 元/吨，涨幅达 35.1%。我们认为由于硅铁本身厂对厂销售占主要部分，现货贸易流本身不足，期货持仓部分其实已经远超现货正常贸易流通的部分了，因此基本面分析对其不如资金面和政策面分析更为有效。

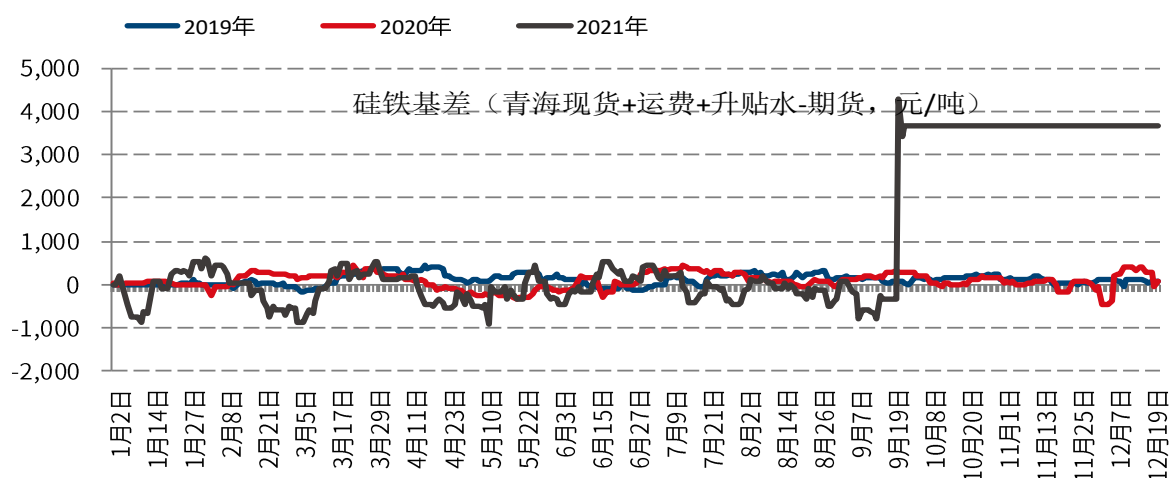
图：硅铁期货主力日 K 线



数据来源：博易大师 国信期货

硅铁现货价格三季度呈现越来越快的加速上涨，7 月产地价格上涨 350 元/吨，8 月产地价格上涨 1200 元/吨，9 月产地价格上涨 7850 元/吨，期货在 7、8 月及 9 月初领先现货上涨，在 9 月末涨幅不及现货，基差由负转较大正。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 9 月 26 日 10 月河钢招标价未出，9 月招标价 10600 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 年三季度锰硅期货价格震荡后飙升。截止 2021 年 9 月 24 日收盘，锰硅 2201 合约收于 10684 元/吨，9 月涨幅 23.46%。锰硅主力 7 月涨幅 3.99%，8 月涨幅 9.3%。锰硅期货涨幅一路加速。

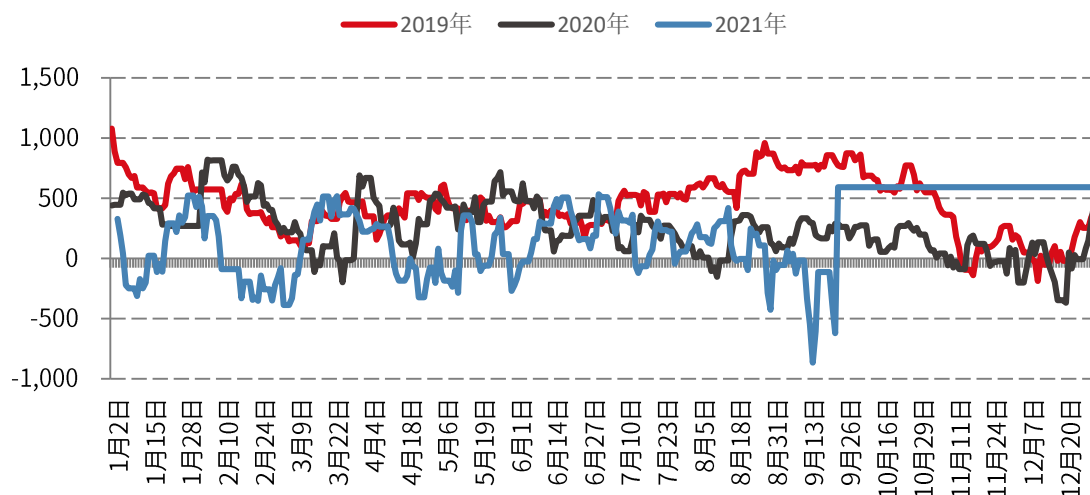
图：锰硅期货指数日 K 线



数据来源：博易大师 国信期货

锰硅现货上涨也一路加速，7 月内蒙现货上涨 175 元/吨，8 月上涨 250 元/吨，9 月上涨 2030 元/吨。钢厂招标来看，招标时间越来越早，价格也逐步走高，7 月招标价 7500 元/吨，8 月招标价格 7950 元/吨，9 月招标价 8650 元/吨。锰硅基差先走低再迅速扩大，先是期货带着现货涨，后现货突然上涨。

图：计算交割升贴水的锰硅基差（单位：元/吨）



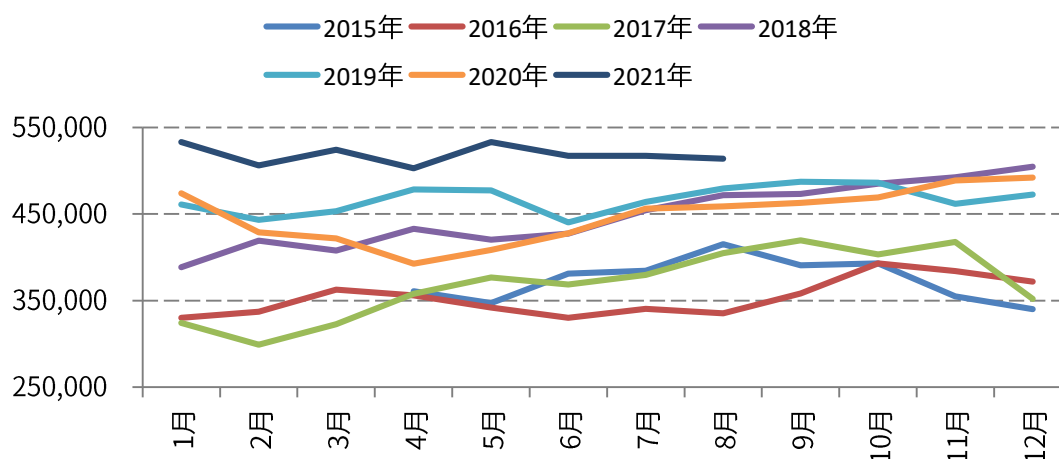
数据来源：博易大师 国信期货

二、 供需分析

(一) 硅铁供给

根据我的钢铁网统计, 2021 年 8 月, 全国硅铁产量 51.4 万吨, 同比增加 12.0%, 环比微减 0.6%。硅铁 7、8 月产量处于历史同期最高水平。1-8 月累计产量 415 万吨, 累计同比增加 19.6%。虽然供应仍然为增, 但 9 月后陕西、宁夏等地能耗双控未来可能限制硅铁未来的产量。

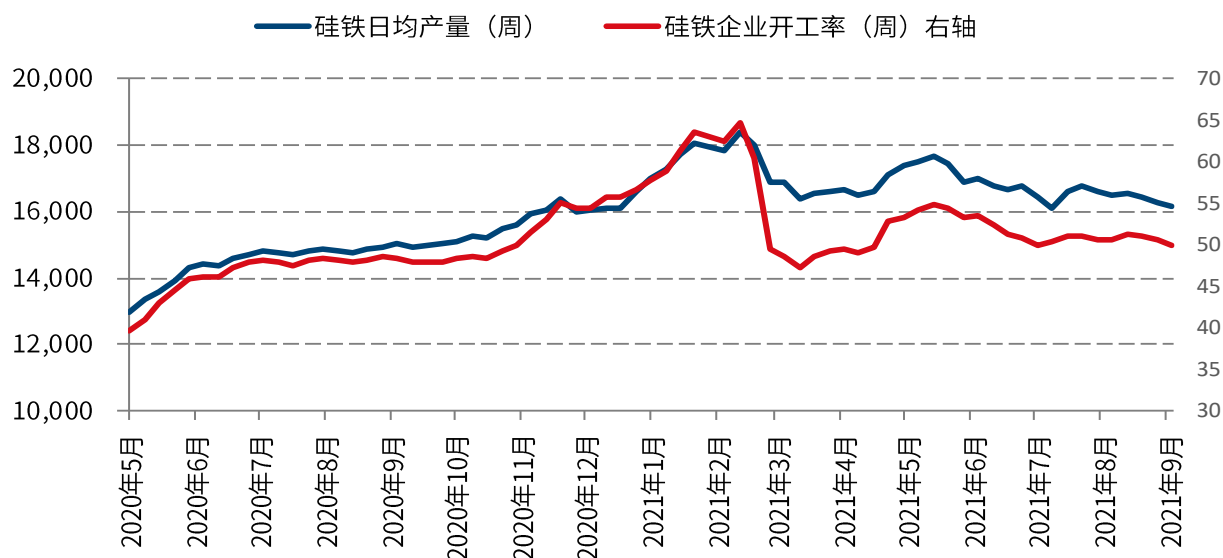
图: 硅铁产量 (单位: 万吨)



数据来源: Mysteel 国信期货

从略短周期的硅铁数据来看, 6、7、8、9 月硅铁产量基本处于震荡之中。

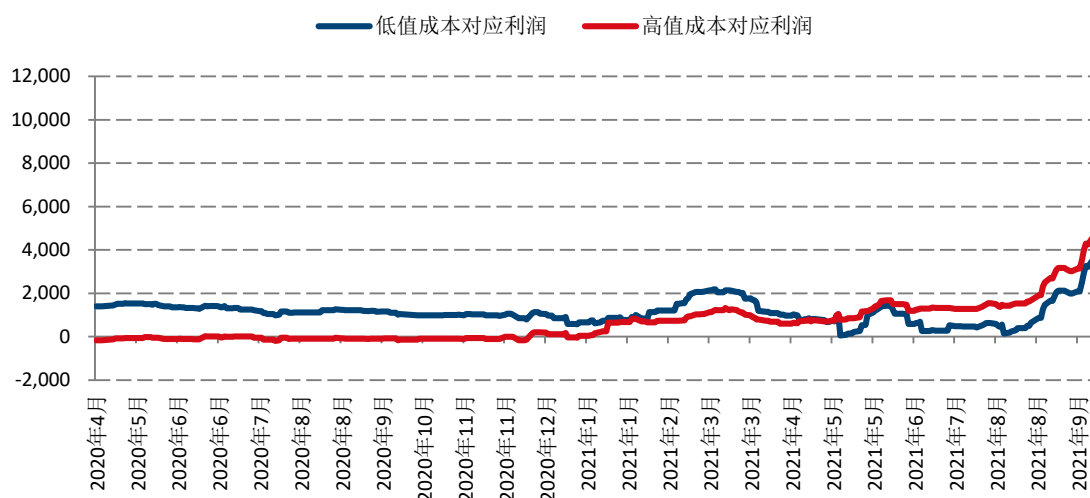
图: 硅铁日均产量 (单位: 吨) 硅铁企业开工率 (单位: %)



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利润。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。也就是说，如果用电网电生产硅铁，则最低利润也有 9700 元/吨，如果是全天电费则吨硅铁利润超过 10000 元/吨，自产电生产硅铁稍贵，但仍有丰厚利润，这将促进其他品种的铁合金转产硅铁。由于硅铁生产技术相对简单，利润是生成锰硅的 3 倍，预计未来一些不限电的地区会大量转产硅铁，使得硅铁的生产增加。

图：硅铁高低值生产利润（单位：元/吨）

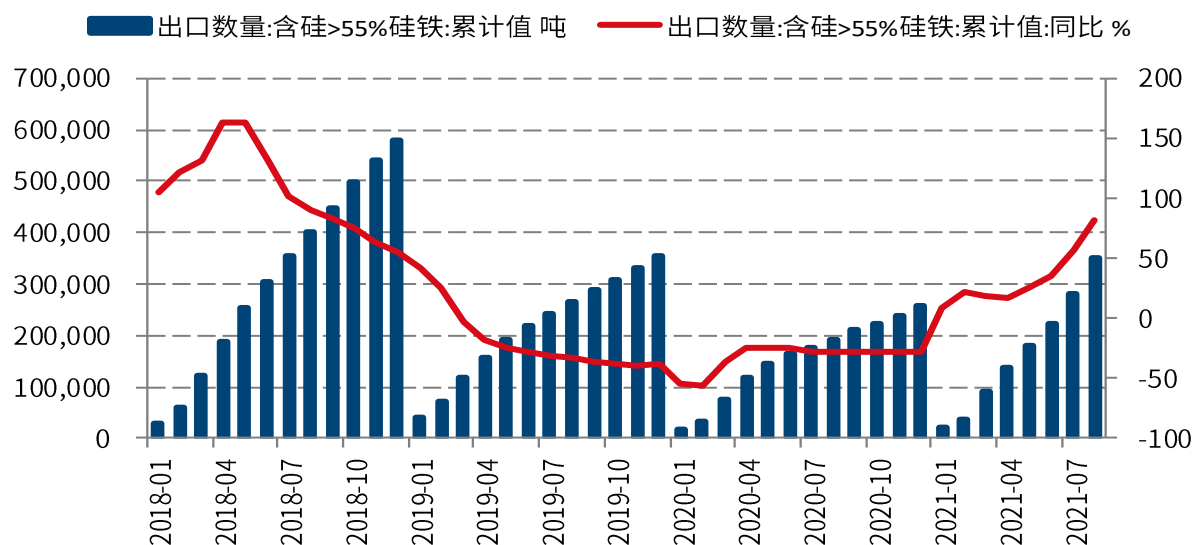


数据来源：Mysteel 国信期货

（二） 硅铁需求

2021 年硅铁出口明显好转，根据海关数据，1-8 月 55%以上含硅量的硅铁出口 34.9 万吨

图：硅铁出口（单位：吨、%）



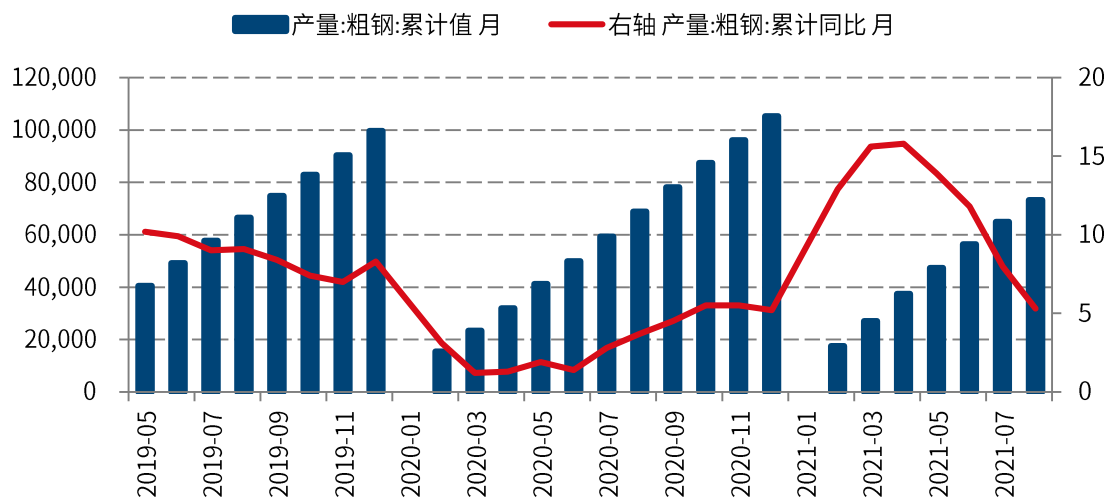
数据来源：Mysteel 国信期货

硅铁 15%的需求在金属镁。SMM 数据显示, 2021 年 8 月中国镁锭产量为 6.15 万吨, 环比下降 1.98%, 同比增加 7.31%, 累计产量 55.99 万吨, 累计同比增加 8.96%。据 SMM 调研了解, 8 月我国陕西地区镁锭产量占全国当月总产量的 61%, 其次山西地区镁锭产量占全国当月总产量的 22%。8 月我国镁行业整体开工率为 56.75%, 环比下降 1.98%, 同比下降 9.13%。9 月中旬以后陕西镁锭生产受到能耗双控影响出现停产, 预计 9 月产量有所降低。

三季度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, 2021 年 1-8 月份, 全国粗钢产量 7.3 亿吨, 同比增长 5.3%。8 月份, 全国粗钢产量为 8324 万吨, 环比下降 4.1%, 同比下降 13.2%。据此测算, 8 月份粗钢日均产量为 268.5 万吨, 环比下降 4.1%。1-8 月份, 全国生铁产量 6.1 亿吨, 同比增加 0.6%。8 月份, 全国生铁产量为 7153 万吨, 环比下降 1.8%, 同比下降 11.1%。据此测算, 8 月份生铁日均产量为 230.7 万吨, 环比减少 1.8%。1-8 月份, 全国钢材产量 9.2 亿吨, 同比增长 7.3%。8 月份, 全国钢材产量为 1.1 亿吨, 环比下降 2.0%, 同比下降 10.1%。据此测算, 8 月份钢材日均产量为 351.0 万吨, 环比减少 2.0%。

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。根据统计局数据, 2021 年 1-8 月, 全国房屋新开工面积 135502 万平方米, 同比减少 3.2%。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%。根据统计局数据, 2021 年 1-8 月, 我国固定资产投资完成额 346913 亿元, 同比增长 8.9%。但 7 月为 46633 亿元, 8 月为 44380 亿元, 直接跌至 2014 年水平。根据统计局数据, 2021 年 1-8 月, 我国金属切削机床产量 39.8 万台, 同比增长 40.6%。单月 8 月产量 4.8 万台, 2020 年同期为 4.0 万台。2019 年同期为 3.0 万台。金属切削机床是机械行业用钢的领先指标。机械行业仍然保持了一定的韧性。根据统计局数据, 2021 年 1-8 月, 全国汽车产量 1634 万辆, 同比增长 13.5%, 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。从家电的累计同比增速来看, 家电业产量增速也有所放缓。国家统计局数据显示, 2021 年 8 月, 我国空调产量 1491.2 万台, 同比增长 4.3%; 1-8 月累计产量 15219.8 万台, 同比增长 15.6%。8 月冰箱产量 736.4 万台, 同比下降 19.0%; 1-8 月累计产量 5913.5 万台, 同比增长 6.7%。8 月洗衣机产量 673.8 万台, 同比下降 10%; 1-8 月累计产量 5591.5 万台, 同比增长 22.6%。8 月彩电产量 1569.4 万台, 同比下降 19.3%; 1-8 月累计产量 11588 万台, 同比下降 3.0%。根据统计局数据, 我国 2021 年 1-8 月金属集装箱累计产量 14917 万立方米, 累计同比增长 170.2%。为历史最高水平。统计局数据, 2021 年 1-8 月民用钢船产量同比增长 12.5%至 2000 万载重吨, 但是不及 2019 年同期 2224 万载重吨。

图：粗钢产量（单位：吨、%）



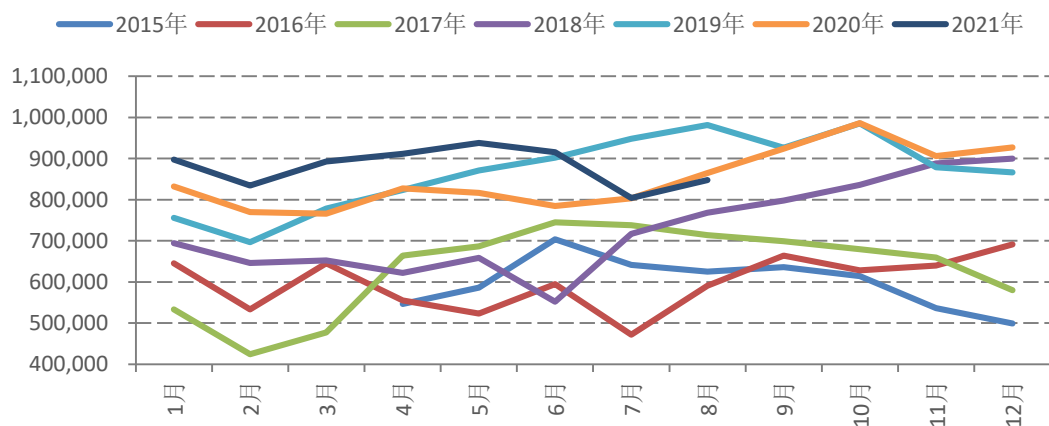
数据来源：Mysteel 国信期货

总体来说，目前硅铁供应增幅同比仍然较大，但由于全国缺电，未来有较强限产预期，电力紧张的前提下，硅铁供应难言大幅增长。只不过由于硅铁目前利润已经远超锰硅等合金品种，面临较大的转产压力。需求方面，前期出口需求好于预期，价格跳涨后，询盘虽仍多，但价格接受度下降；下游国内钢厂限产、镁厂限产，内需有所回落。目前全国限电预期强烈，煤电亏损严重，但即使按照最高成本硅铁利润仍然超高。9月底硅铁盘面大幅减仓后，兑现了多头前期的上涨预期，透支了未来涨幅。硅铁透支了限电的涨幅，未来资金兴趣或许会有所转移，但现货上涨后，期货贴水，或许未来现货回落是必然，但期货走势仍然需要等待政策进一步的变化。

（三） 锰硅供给

2021年8月，根据Mysteel的统计，全国锰硅产量84.7万吨，环比回升5.3%，同比减少2.1%。三季度锰硅产量回落明显，7月因在于内蒙、广西等地因为电力紧张进行了夏季限电，环比产量大降，相对2019年产量也出现了回落，但8月产量略有回升，预计9月继续回落。

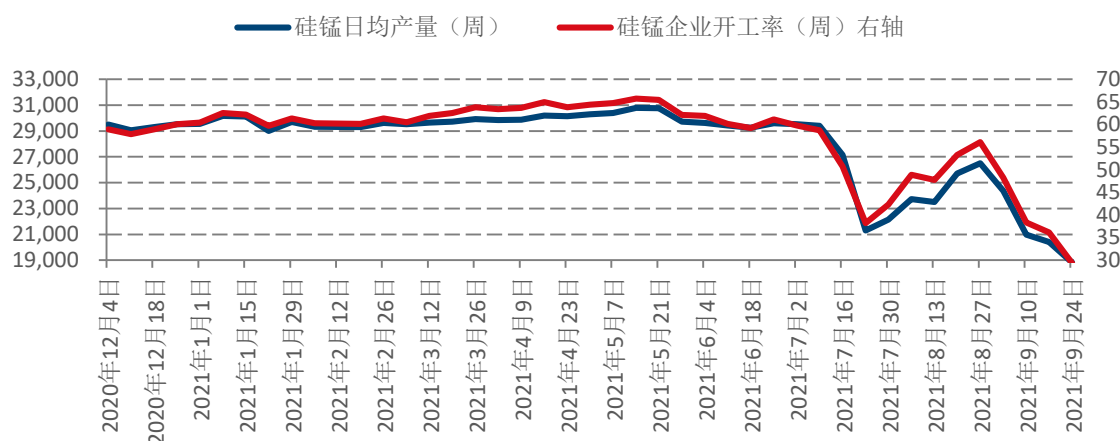
图：锰硅产量（单位：万吨）



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, 预计产量进一步减少。

图: 锰硅日均产量(单位: 吨) 锰硅企业开工率(单位: %)

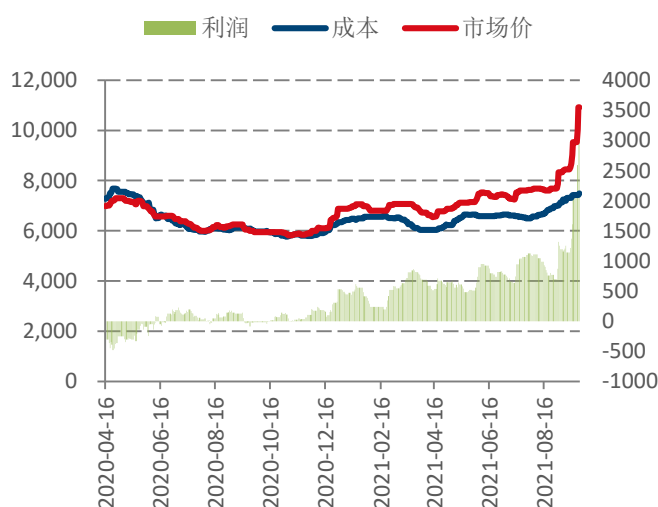


数据来源: Mysteel 国信期货

锰硅利润在7、8月在1000元以内震荡, 但9月迅速蹿高, 南北方利润扩大至3500元/吨附近, 锰硅成本变化不大, 但售价上涨导致了利润扩大。但仍然和硅铁近万的利润有较大差距。因此我们认为锰硅厂转产硅铁的概率大大上升。

图: 北方锰硅厂利润(单位: 元/吨)

图: 南方锰硅厂利润(单位: 元/吨)

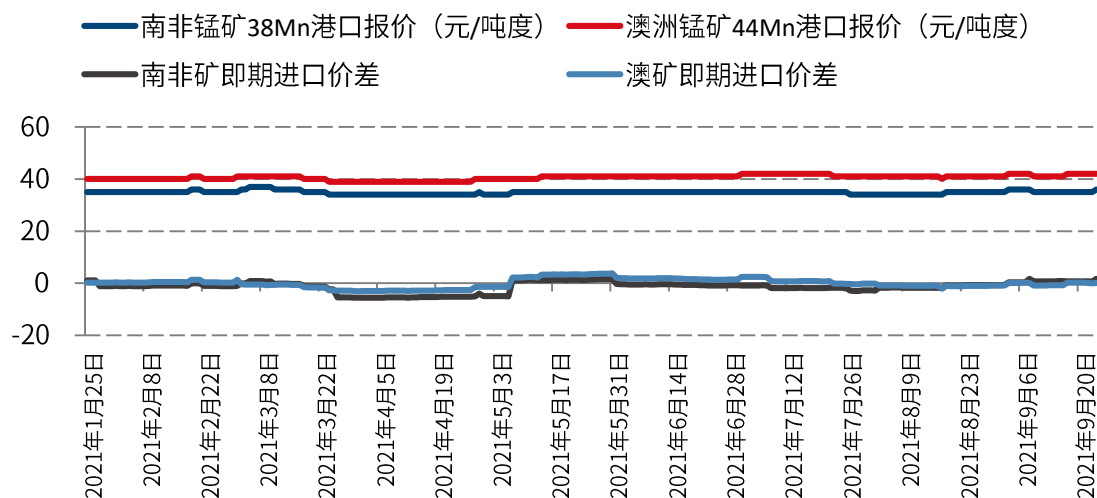


数据来源: WIND 国信期货

数据来源: WIND 国信期货

锰硅的主要成本在锰矿。5月至今锰矿进口利润持续位于低位。

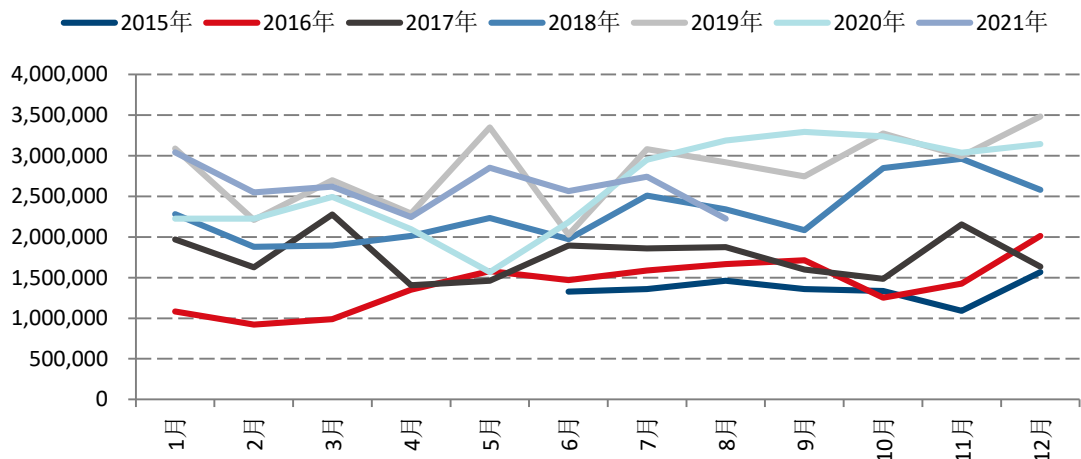
图：锰矿进口报价及港口现货报价（单位：美元/吨度，元/吨度（右轴））



数据来源：Mysteel 国信期货

根据统计局数据，2021年1-8月锰矿进口量2085万吨，同比增加10.1%，增幅较大，超过锰硅产量变化。但7月进口量略有减少为274万吨，8月进口量大幅减少至222.6万吨。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。

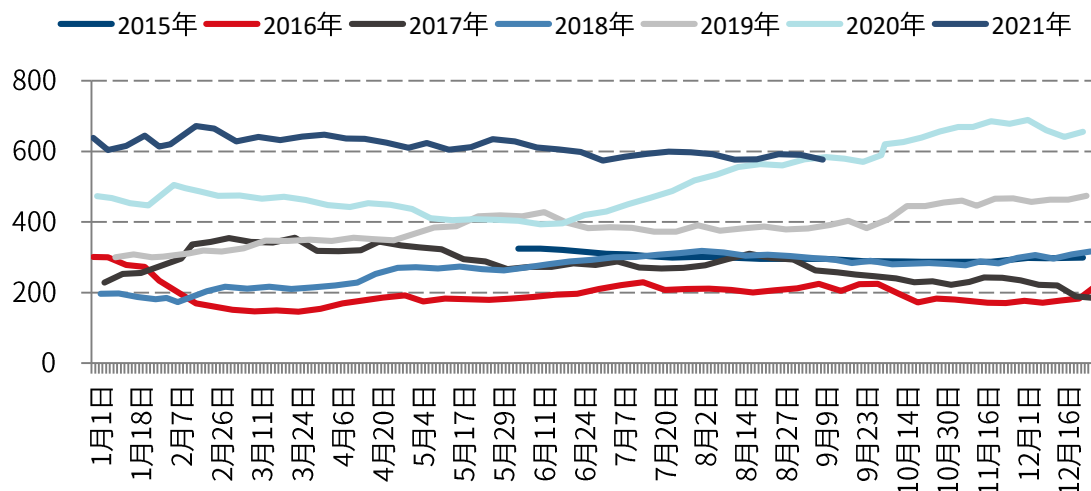
图：锰矿进口量（单位：万吨）



数据来源：Mysteel 国信期货

锰矿港口库存过剩明显减少，7、8、9月锰矿出现了明显去库存，根据上海钢联的数据，截止2021年9月17日锰矿钦州港和天津港库存合计572万吨，比6月底下降27万吨，同比也由此前的大增变为减少1.4%。

图：锰矿库存（单位：万吨）

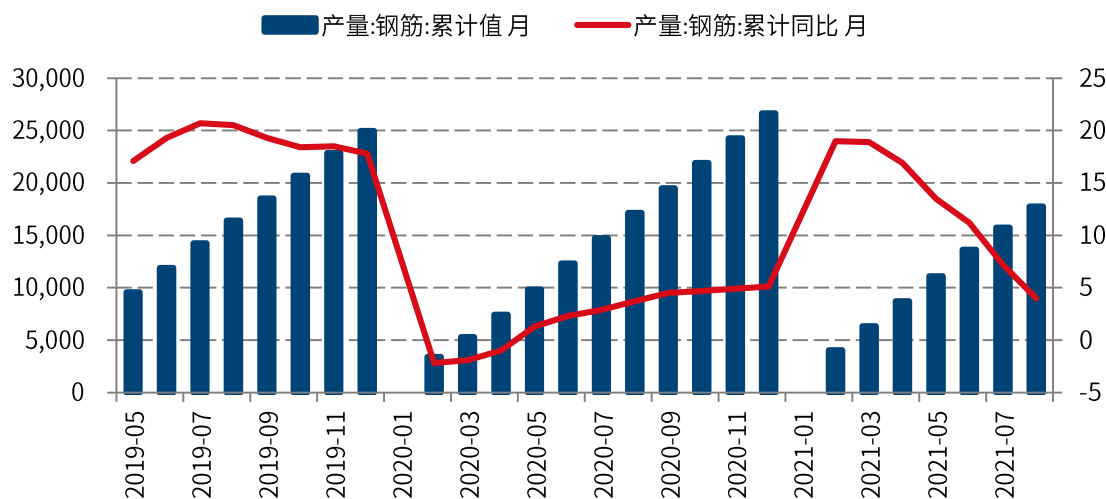


数据来源：Mysteel 国信期货

（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1-8月我国螺纹钢累计产量17763万吨，同比增长4.0%，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%。

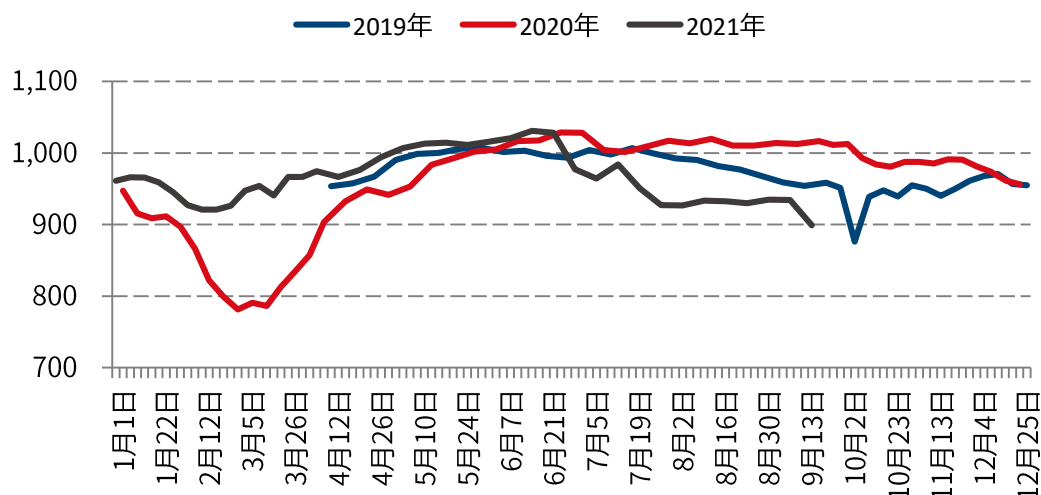
图：钢筋产量（单位：吨、%）



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，9月继续回落。

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 年三季度双硅总体呈现加速上涨的姿态,尤其在 8 月底硅铁期货堆积了过多持仓之后,9 月硅铁、锰硅出现了迅速的拉升。截止 2021 年 9 月 24 日收盘,9 月硅铁主力 2201 合约从 10500 元/吨上涨至 14190 元/吨,涨幅达 35.1%;锰硅主力 2201 合约收于 10684 元/吨,9 月涨幅 23.46%。伴随着上涨的是持仓的先增后减,多头大幅获利离场。基差来看,则是先跌后升,前期堆持仓时,期货领着现货在涨,后期现货呈现钱比货多,现货跳涨,随后,期货涨幅不及现货,期货多头获利离场,期货重新贴水现货。

基本上,双硅利润均为记录高位,伴随价格上涨,虽然煤电成本提升,但成本涨幅不及售价,利润出现迅速扩张,硅铁吨利润近万,锰硅利润达到 3500 元/吨。

产量上,已有的数据硅铁同比保持增幅,锰硅明显减产。根据我的钢铁网统计,2021 年 8 月,全国硅铁产量 51.4 万吨,同比增加 12.0%,环比微减 0.6%。硅铁 7、8 月产量处于历史同期最高水平。1-8 月累计产量 415 万吨,累计同比增加 19.6%。虽然供应仍然为增,但 9 月后陕西、宁夏等地能耗双控未来可能限制硅铁未来的产量。2021 年 8 月,根据 Mysteel 的统计,全国锰硅产量 84.7 万吨,环比回升 5.3%,同比减少 2.1%。三季度锰硅产量回落明显,7 月因在于内蒙、广西等地因为电力紧张进行了夏季限电,环比产量大降,相对 2019 年产量也出现了回落,但 8 月产量略有回升,预计 9 月继续回落。

需求上,粗钢边际产量在不断下滑。据国家统计局数据显示,2021 年 1-8 月份,全国粗钢产量 7.3 亿吨,同比增长 5.3%。8 月份,全国粗钢产量为 8324 万吨,环比下降 4.1%,同比下降 13.2%。根据我的钢铁网高频数据,四大钢材品种产量受到政策面影响,9 月产量继续回落。

从大趋势来看,由于煤电价格倒挂,缺电成为市场常态,但合金已然大幅上涨透支了煤电成本上升带来的利多。对于远月我们认为硅铁受到资金影响更严重,或多锰硅空硅铁。对于主力,我们认为近期一个月合金表演或告一段落,未来合金的走势或仍将依赖政策变化。

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。