

国信期货铁合金半年报

铁合金

铁合金：下有底 关注期现套利机会

2021年6月27日

● 主要结论

- 二季度硅铁期货价格震荡上涨。截止 2021 年 6 月 25 日收盘，硅铁 2109 合约二季度从 7144 元/吨上涨至 8382 元/吨，涨幅达 17.33%。二季度锰硅期货价格大幅震荡上涨。截止 2021 年 6 月 25 日收盘，锰硅 2109 合约从 6784 元/吨上涨至 7616 元/吨，涨幅 12.26%。
- 供需面来说，2021 年二季度合金产量继续创出历史新高，虽然合金用电量大，各地“能耗双控”政策影响了合金的生产，但合金的利润较好，导致产量仍然维持在一定的高位。需求来说，二季度钢材限产政策有所放松，需求也处于历史同期的最高水平。供需双增的格局或许使得合金价格走势趋于大幅震荡。
- 政策面来说，目前政策对合金产量的影响要大于需求，因此，合金价格如果出现期货大幅贴水现货，或现货跌至高值生产成本区间，则合金做多风险较小的。
- 展望未来，合金处于下有底的状态，但由于政策执行不确定性仍然存在，合金往上空间也有待于各地限产的执行情况。从操作的角度来看，由于合金目前基差趋于震荡且空间不小，合金上看基差做多空交易，甚至直接进行合金的期现交易是产业链目前最好最稳定的机会。如果期货升水现货较大，则可以进行买现货抛期货的正套。

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

二季度硅铁期货价格震荡上涨。截止 2021 年 6 月 25 日收盘，硅铁 2109 合约二季度从 7144 元/吨上涨至 8382 元/吨，涨幅达 17.33%。

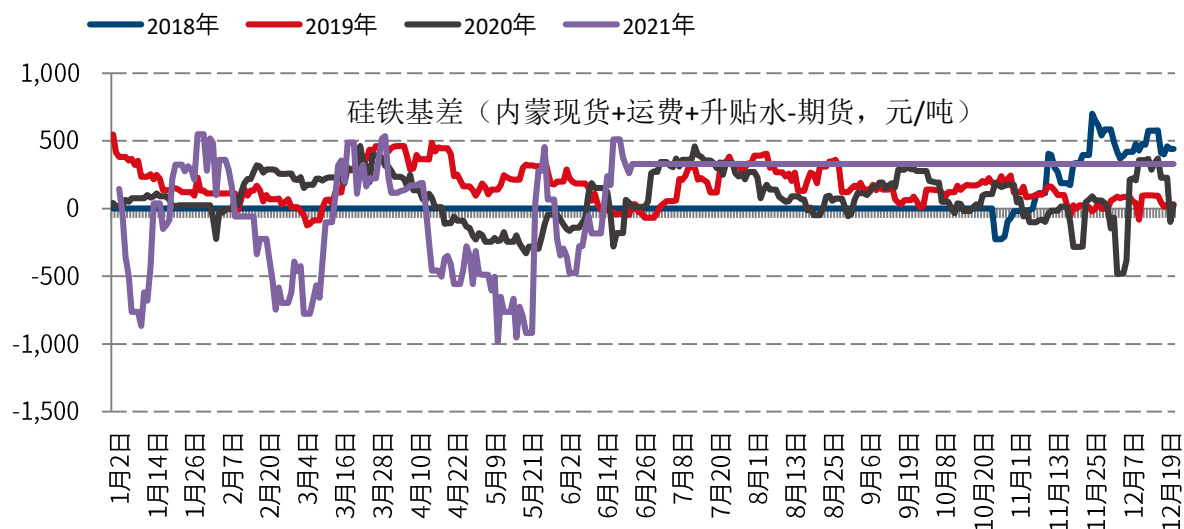
图：硅铁期货主力日 K 线



数据来源：博易大师 国信期货

硅铁现货价格全月呈现大幅上涨的趋势。钢厂招标来看，河钢招标晚但价格有所上涨，从 4 月的 6800 元/吨涨至 7700 元/吨，但招标时间晚且拖了一周才定标。基差在二季度大幅探底回升。

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

二季度锰硅期货价格大幅震荡上涨。截止 2021 年 6 月 25 日收盘，锰硅 2109 合约从 6784 元/吨上涨

至 7616 元/吨，涨幅 12.26%。

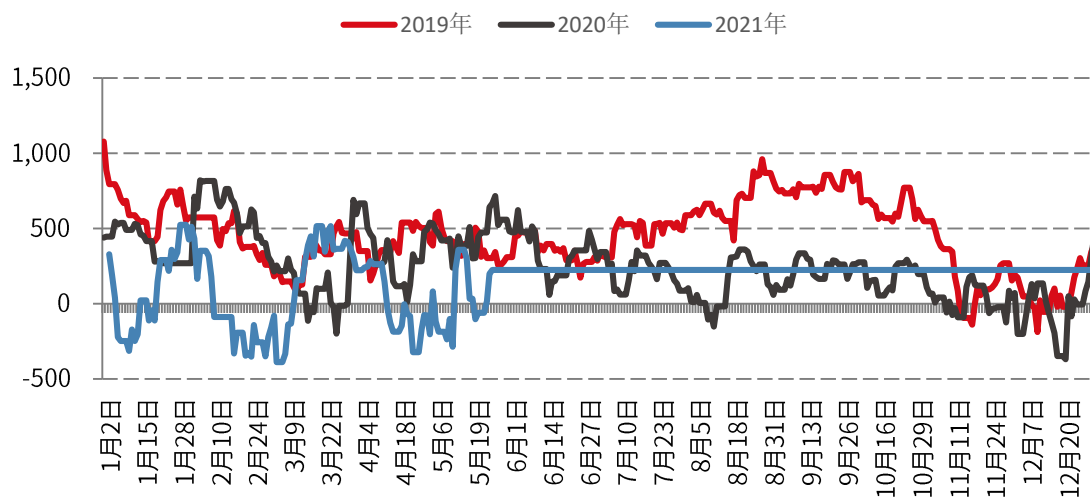
图：锰硅期货指数日 K 线



数据来源：博易大师 国信期货

锰硅现货有所上涨，北方现货价格从 6800 元/吨涨至 7450 元/吨。钢厂招标来看，4 月初招标价格 6900 元/吨，5 月 7250 元/吨，6 月锰硅招标价上升至 7800 元/吨。锰硅基差大幅震荡为主。

图：计算交割升贴水的锰硅基差（单位：元/吨）



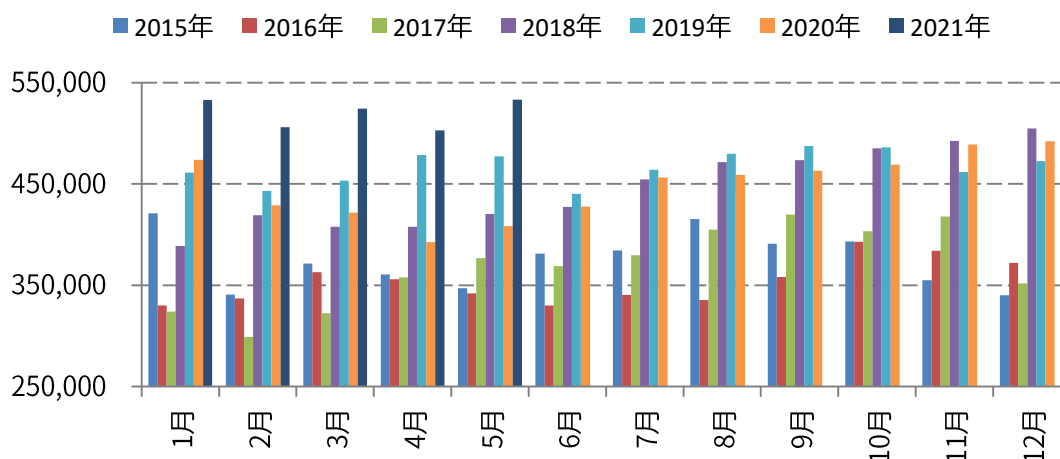
数据来源：博易大师 国信期货

二、 供需分析

(一) 硅铁供给

2021年5月，全国硅铁产量53.3万吨，同比增加30.57%，环比增加6.0%。硅铁4月产量低于3月，3月产量低于1月，5月硅铁产量重新恢复增长，接近1月的历史新高水平。

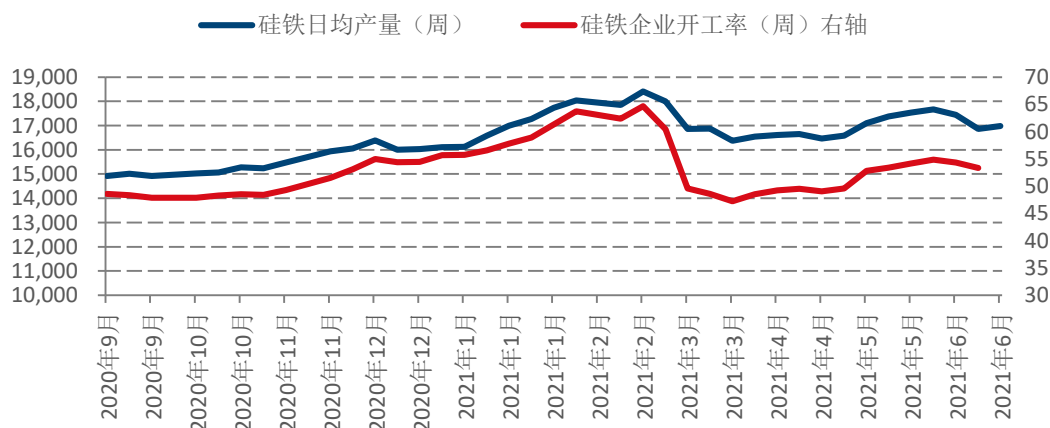
图：硅铁产量（单位：万吨）



数据来源：Mysteel 国信期货

从略短周期的硅铁数据来看，3月中旬硅铁开工率和产量断崖下降之后，4月总体维持在相对克制的水平，但5月以后产量重新回升，导致5月环比增长，同比大幅增长，但进入6月后宁夏等地重新强调“能耗双控”，产量略有回落。

图：硅铁日均产量（单位：吨）硅铁企业开工率（单位：%）

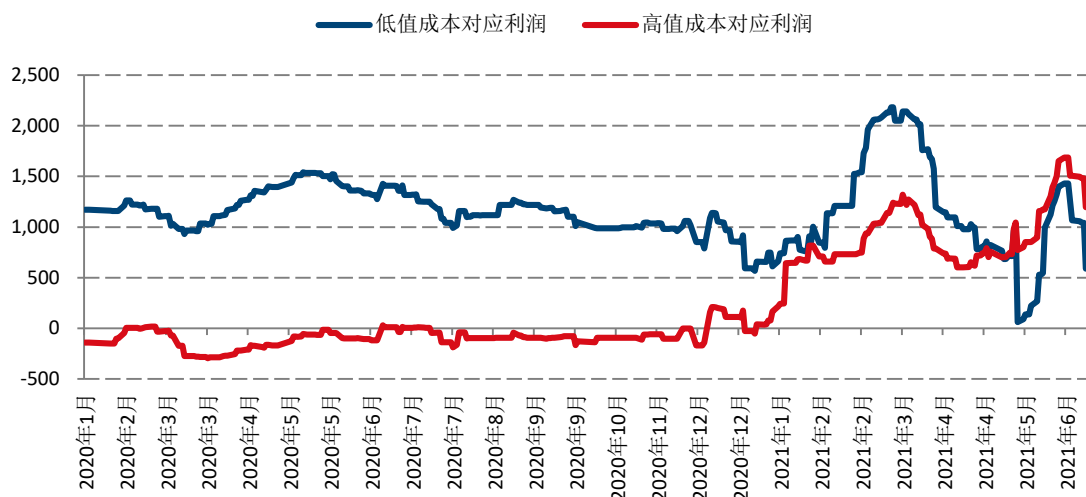


数据来源：Mysteel 国信期货

2 季度硅铁利润出现较大变化，由于动力煤价格暴涨，硅铁此前的低值利润和高值利润逆转，低值成

本对应利润在五月中旬几乎清 0。内蒙、甘肃无自备电厂的硅铁小炉型产能将提升 800 元/吨以上的成本。按此计算，列入限制产能的硅铁电费大幅提升，根据其后出的明细，硅铁小炉型在产产能 112.8 万吨，约 70%有自备电厂，拥有自备电厂的硅铁成本影响不大，但其余产能成本上涨 820 元/吨。

图：硅铁高低值生产利润（单位：元/吨）



数据来源：Mysteel 国信期货

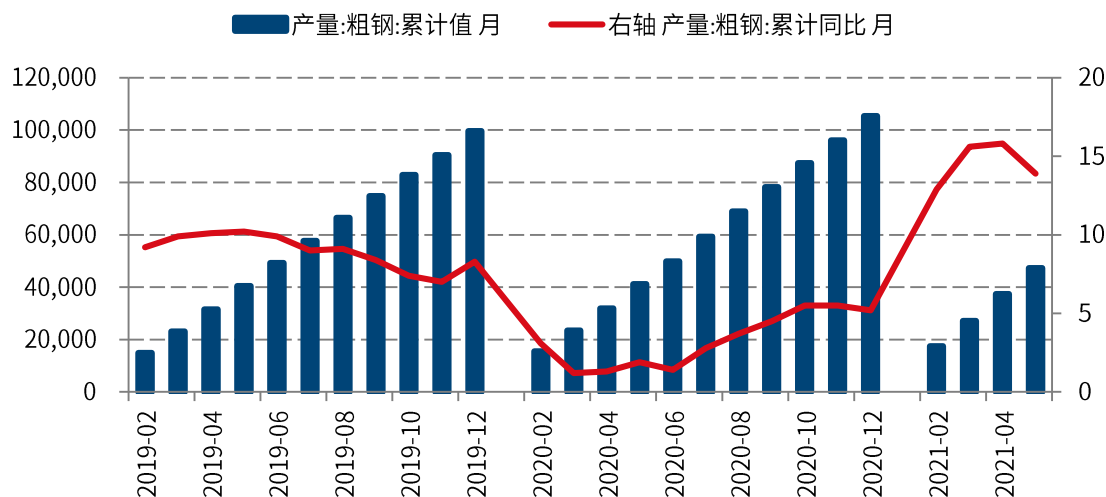
（二） 硅铁需求

硅铁 15%的需求在金属镁。据 SMM 的统计，2021 年 5 月 SMM 中国镁锭产量为 6.94 万吨，环比下降 4.11%，同比增加 9.24%，累计产量 32.12 万吨，累计同比 7.59%。据 SMM 调研了解，我国镁锭主产区陕西地区贡献了 68%的产量，其次山西地区贡献 19%的产量。5 月我国镁行业整体开工率 62.70%，环比下降 4.91%，同比增加 64.42%。因 5 月镁锭主产区部分企业检修，整体产量较上月有所减少，但随着镁价快速上涨，受利润驱动，镁合金锭生产企业选择提高普通镁锭的产量占比，对冲了部分因镁厂检修而减少的镁锭产量，全国镁锭整体减产约 3000 吨。从现有排产计划了解，6 月新疆地区镁厂有望结束检修、恢复生产，同时 6 月-7 月为镁厂集中检修期，考虑到随着 5 月检修的工厂恢复生产，6 月府谷地区镁厂总产量处于动态平衡中，预计国内镁锭产量约为 7.10 万吨。

硅铁主要需求在炼钢行业。钢材产量继续攀升。国家统计局最新数据显示，2021 年 5 月份，我国粗钢日均产量 320.8 万吨，环比降低 1.6%，生铁日均产量 252.1 万吨，钢材日均产量 402.2 万吨。2021 年 5 月我国粗钢产量 9945 万吨，同比增长 6.6%，1-5 月份粗钢产量 47310 万吨，同比增长 13.9%。2021 年 5 月我国生铁产量 7815 万吨，同比降低 0.2%，1-5 月份生铁产量 37990 万吨，同比增长 5.4%。2021 年 5 月我国钢材产量 12469 万吨，同比增长 7.9%，1-5 月份钢材产量 57657 万吨，同比增长 16.8%。钢材需求来说，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、5 月环比均有所回落。根据统计局数据，2021 年 1-5 月，全国房屋新开工面积 74348 万平方米，同比增长 6.9%。新开工面积增速大幅下降，5 月单月开工 20444 万平方米，单月值低于 2020 及 2019 年水平。根据统计局数据，2021 年 1-5 月，我国金属切削机床产量 25 万台，同比增长 48.8%。单月 5 月产量 4 万台，2020 年同期为 4.2 万台。2019 年同期为 4.6 万台。金属切削机床是机械行业用钢的领先指标。根据统计局数据，2021 年 1-5 月，全国汽车产量 1075 万辆，同比增长 38.4%，也超过 2020、2019 年水平，但不及 2018 年。从家电的累计同比增速来看，家电业产量增速也有所放缓。根据统计局数据，2021 年 5 月，我国空调产量 2205.8 万台，同比增长 14.0%；1-5 月累

计产量 10175.9 万台，同比增长 33.4%。5 月冰箱产量 748.7 万台，同比下降 4.2%；1-5 月累计产量 3711.6 万台，同比增长 29.2%。5 月洗衣机产量 703.2 万台，同比增长 12.1%；1-5 月累计产量 3618.4 万台，同比增长 37.3%。5 月彩电产量 1442.9 万台，同比下降 3.2%；1-5 月累计产量 7282.9 万台，同比增长 10.2%。统计局数据，2021 年 1-5 月民用钢船同比增长 21.4%至 1295.7 万载重吨，但是不及 2019 年同期 1433 万载重吨。

图：粗钢产量（单位：吨、%）



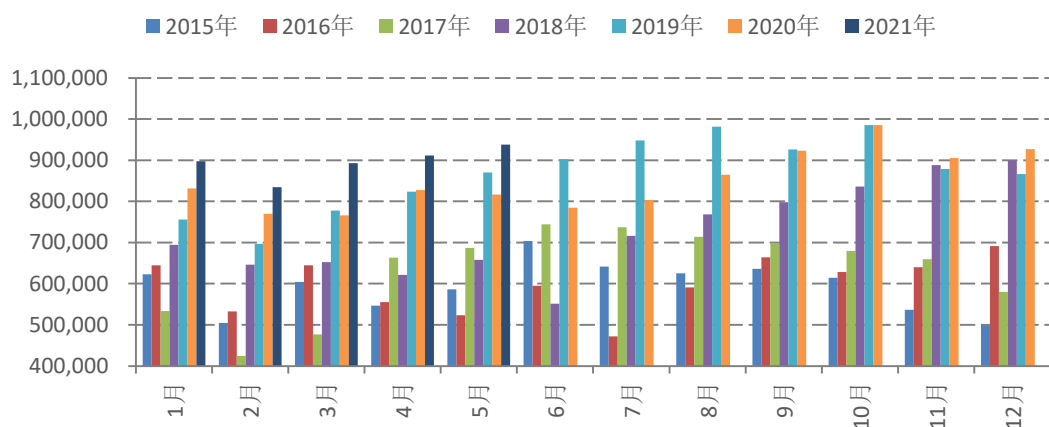
数据来源：Mysteel 国信期货

总体来说，硅铁需求呈现增长的态势。

（三） 锰硅供给

2021 年 5 月，全国锰硅累计产量 93.8 万吨，环比增长 2.9%，同比增长 14.9%。锰硅 5 月产量增长还是比较快的，主要原因在于利润较好，内蒙部分地区的限产对锰硅影响没有硅铁大。

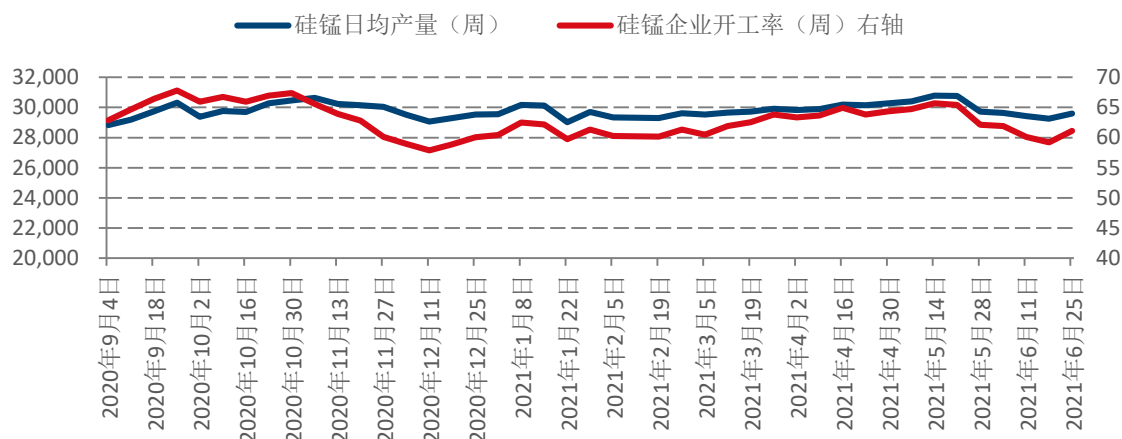
图：锰硅产量（单位：万吨）



数据来源: Mysteel 国信期货

从略短周期的锰硅数据来看, 锰硅的开工率二季度从 60%缓慢上升至 65%左右。目前政策对锰硅产量的影响有两点。第一, 是直接限电, 导致减产。第二个是电费政策, 内蒙对列入限制类的产能加电费。五月底后锰硅生产开工率和产量均有所下滑。

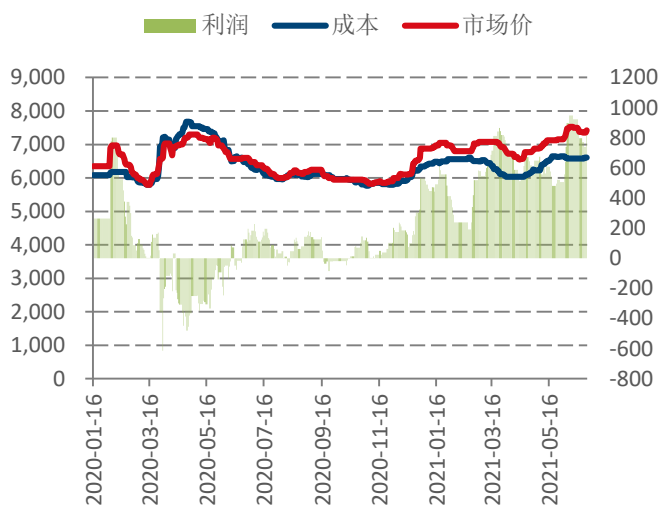
图: 锰硅日均产量(单位: 吨) 锰硅企业开工率(单位: %)



数据来源: Mysteel 国信期货

锰硅利润在二季度总体较高, 虽然南方利润在 4 月有所收缩, 但总体利润中枢上移至 400 元/吨, 北方利润则在 700 元/吨附近。

图: 北方锰硅厂利润(单位: 元/吨)



数据来源: WIND 国信期货

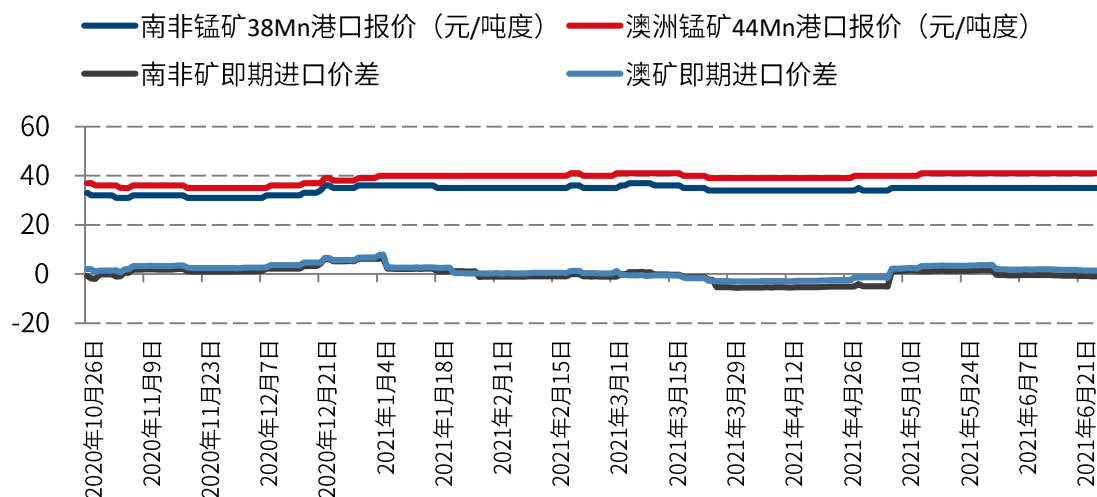
图: 南方锰硅厂利润(单位: 元/吨)



数据来源: WIND 国信期货

锰硅的主要成本在锰矿。2 季度锰矿进口利润先增后减，5 月锰矿进口利润转正，但 6 月以后海外矿山价格上调，利润重新回负。

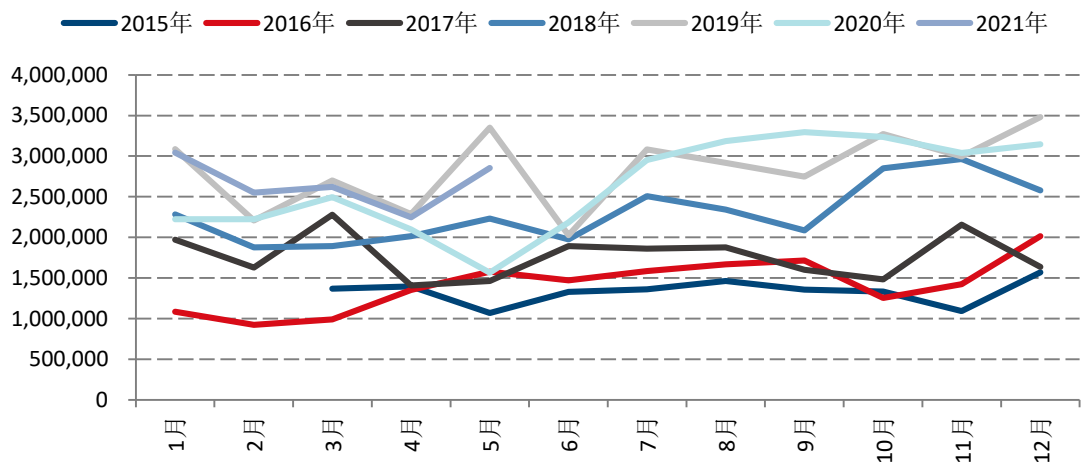
图：锰矿进口报价及港口现货报价（单位：美元/吨度，元/吨度（右轴））



数据来源：Mysteel 国信期货

根据统计局数据，2021 年 1-5 月锰矿进口量 1331 万吨，同比增加 25.5%，增幅有所上升，其中 4 月锰矿进口 224.7 万吨较低，但 5 月进口量 285.4 万吨较高。预计 6 月进口量会重新回落。

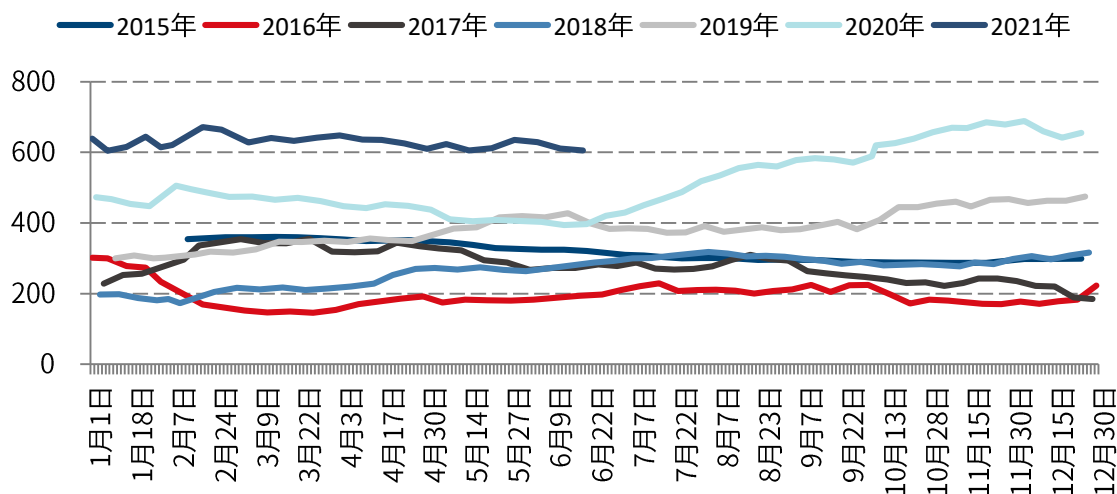
图：锰矿进口量（单位：万吨）



数据来源：Mysteel 国信期货

锰矿港口库存有所下降，根据上海钢联的数据，截止 2021 年 6 月 19 日锰矿钦州港和天津港库存合计 605.3 万吨，与 1 季度相比下降了 40 万吨，但同比仍然增加 52.7%。

图：锰矿库存（单位：万吨）

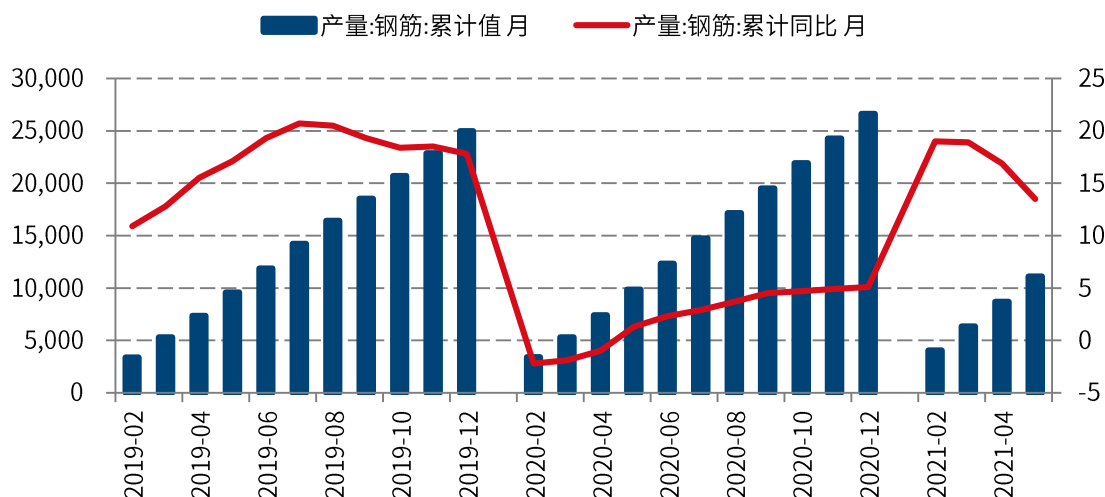


数据来源：Mysteel 国信期货

(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1-5月我国螺纹钢累计产量11088万吨，同比增长13.5%。

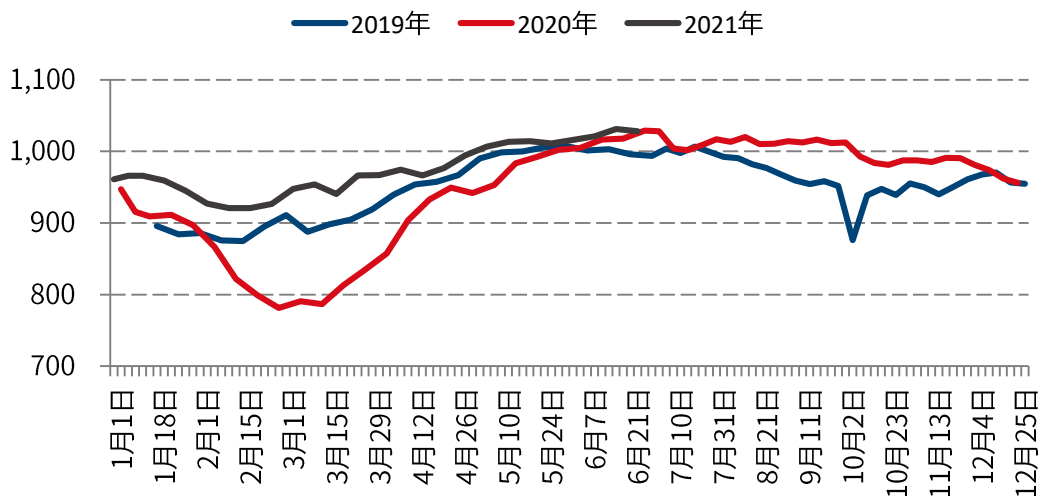
图：钢筋产量（单位：吨、%）



数据来源：Mysteel 国信期货

从更高频的数据来看，四大钢材品种产量回升速度明显变慢，钢材产量受到政策影响有所限制，未来预计政策面对钢材产量的影响会继续增加。

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

二季度硅铁期货价格震荡上涨。截止 2021 年 6 月 25 日收盘，硅铁 2109 合约二季度从 7144 元/吨上涨至 8382 元/吨，涨幅达 17.33%。二季度锰硅期货价格大幅震荡上涨。截止 2021 年 6 月 25 日收盘，锰硅 2109 合约从 6784 元/吨上涨至 7616 元/吨，涨幅 12.26%。

供需面来说，2021 年二季度合金产量继续创出历史新高，虽然合金用电量，各地“能耗双控”政策影响了合金的生产，但合金的利润较好，导致产量仍然维持在一定的高位。需求来说，二季度钢材限产政策有所放松，需求也处于历史同期的最高水平。供需双增的格局或许使得合金价格走势趋于大幅震荡。

政策面来说，目前政策对合金产量的影响要大于需求，因此，合金价格如果出现期货大幅贴水现货，或现货跌至高值生产成本区间，则合金做多风险较小的。

展望未来，合金处于下有底的状态，但由于政策执行不确定性仍然存在，合金往上空间也有待于各地限产的执行情况。从操作的角度来看，由于合金目前基差趋于震荡且空间不小，合金上看基差做多空交易，甚至直接进行合金的期现交易是产业链目前最好最稳定的机会。如果期货升水现货较大，则可以进行买现货抛期货的正套。

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。