

● 主要结论

- 此前我们认为五月合金价格或高位震荡为主，实际上合金仍然震荡偏强。
- 从供需来看，合金处于供需双增的状态。需求增速较快导致合金支撑较强。
- 2021年4月，全国硅铁产量50.3万吨，同比增加28.11%，环比减少4.1%。硅铁15%的需求在金属镁。据SMM的统计，2021年4月中国镁锭产量为7.24万吨，环比下降0.01%，同比增加6.30%。其余需求在粗钢，国家统计局数据显示：2021年4月份，我国粗钢日均产量326.2万吨，4月粗钢产量为9785万吨，比去年同期增长13.4%，1-4月累计产量37456万吨，比去年同期累计增长15.8%。
- 2021年4月，全国锰硅累计产量91.1万吨，环比增长2.11%，同比增长10.2%。2021年1-4月锰矿进口量1046万吨，同比增加15.7%，增幅有所下降，其中4月锰矿进口224.7万吨。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1-4月我国螺纹钢累计产量8702万吨，同比增长16.9%。
- 从绝对价格来看，合金五月现货补涨，期现处于合理位置。
- 从政策面来看，合金仍然因为高能耗受到政策限产的压制，但市场对于“2021年粗钢只减不增”的政策目标信仰有所动摇，预计需求向好，则未来合金有望转为供减需增的情况。我们对合金未来走势比较看好。

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

5月硅铁期货价格震荡上涨。截止2021年5月28日收盘，硅铁2109合约5月上涨520元/吨，涨幅7.01%，达7934元/吨。

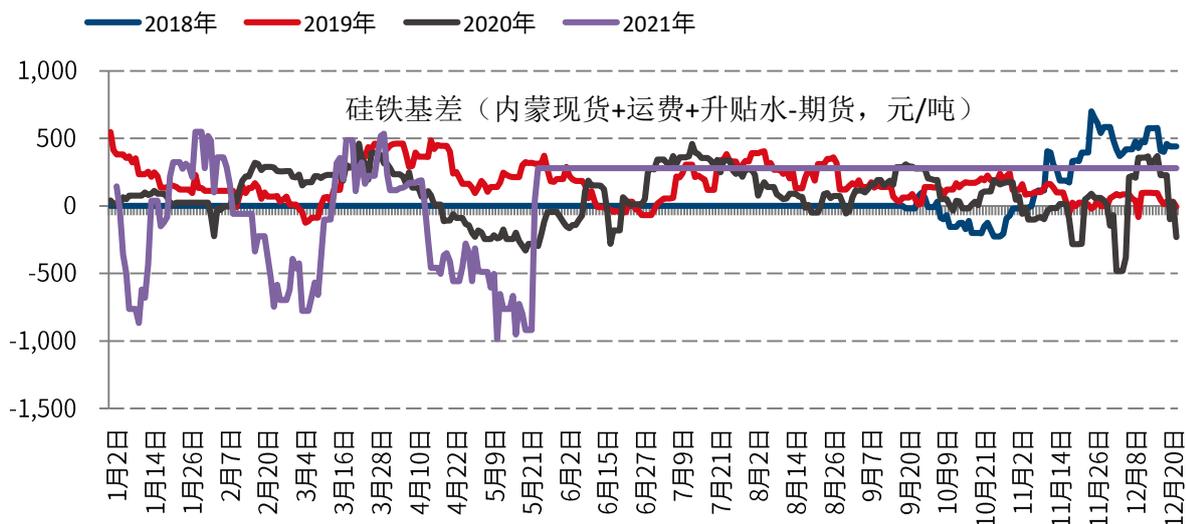
图：硅铁期货主力日K线



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。基差在五月大幅探底回升。

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

5月锰硅价格大幅震荡，有所上涨。截止2021年5月27日收盘，锰硅2109合约5月上涨320元/吨，涨幅4.68%，达7464元/吨。

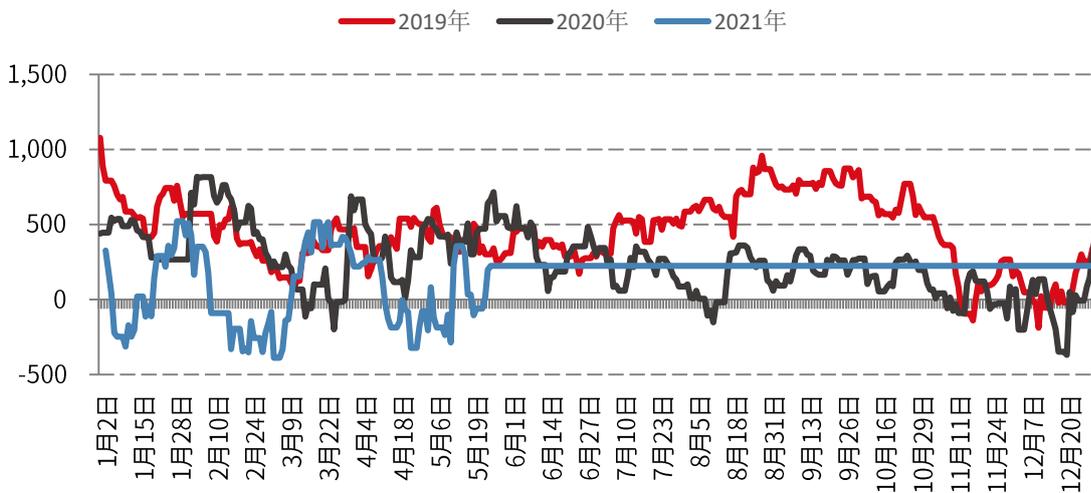
图：锰硅期货指数日K线



数据来源：博易大师 国信期货

锰硅现货有所上涨，北方现货价格从 6875 元/吨涨至 7150 元/吨。钢厂招标来看，河钢招标晚但价格上涨，4 月初招标价格 6900 元/吨，5 月回升至 7250 元/吨。5 月锰硅基差高值震荡为主。

图：计算交割升贴水的锰硅基差（单位：元/吨）



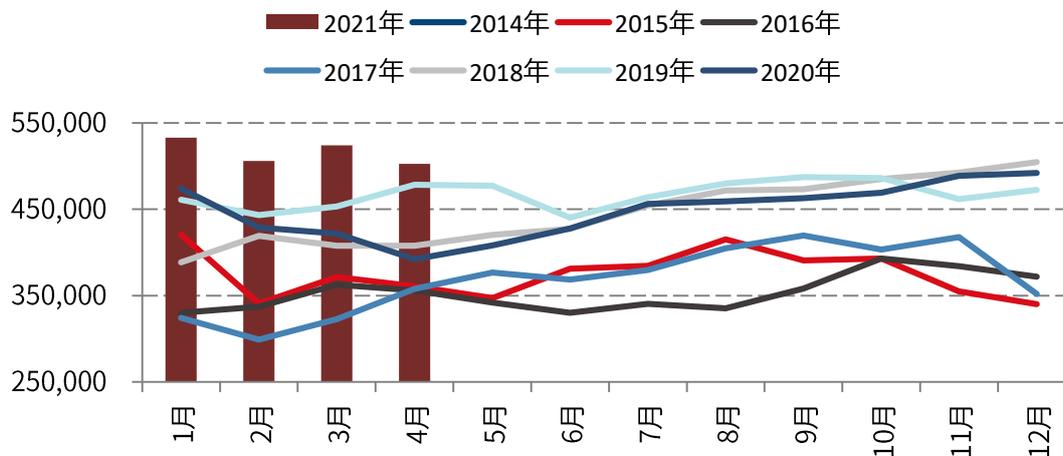
数据来源：博易大师 国信期货

二、 供需分析

(一) 硅铁供给

2021年4月，全国硅铁产量50.3万吨，同比增加28.11%，环比减少4.1%。硅铁4月产量低于3月，3月产量低于1月，主因3月是1季度最后一个月，内蒙能耗双控考核较差的市开始发力，包头三月中旬硅铁厂生产迅速下降。此外，内蒙、甘肃等地3月也出台了提高控制类、淘汰类产能的电费，4月以后这些地区产能未能有效复产。但硅铁产量同比仍然增加，为历史新高。

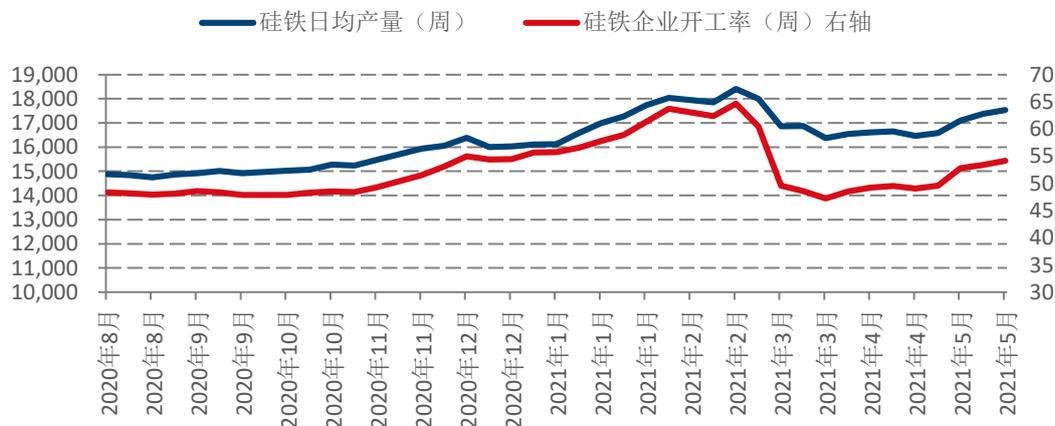
图：硅铁产量（单位：万吨）



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，预计5月环比增长，同比大幅增长。

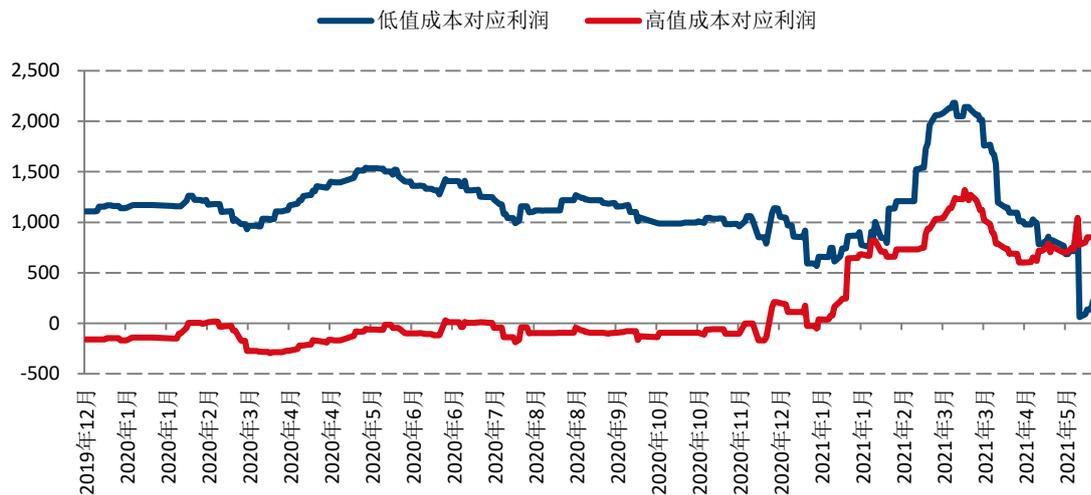
图：硅铁日均产量（单位：吨） 硅铁企业开工率（单位：%）



数据来源：Mysteel 国信期货

5月硅铁利润模型计算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，导致高值成本对应的利润下滑至平水。

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4月中国镁锭产量为7.24万吨，环比下降0.01%，同比增加6.30%。据SMM调研了解，4月我国镁锭产量较上月基本持平，一方面4月部分内蒙古工厂因煤炭价格高位运行，维持停产状态。从当地工厂销售人员处了解，由于近期镁价快速上行，市场持续升温，已于月初恢复部分产量。新疆地区部分工厂4月减产检修，已于5月恢复生产。另一方面，4月部分府谷企业增产，平衡了其他地区因停产而下滑的镁锭产量。分地区看，我国镁锭主产区陕西地区贡献了69%的产量，其次山西地区贡献17%的产量。从现有工厂的排产计划了解到，5月新疆地区、内蒙古地区产量将会增加2000吨，府谷部分工厂因焦炉改造原因，出现停产情况，影响产量在1200吨附近。受近期镁价快速上涨以及现货供应偏紧影响，预计后续部分工厂会有相应的增产计划，因此5月镁锭产量将有小幅增加。SMM预计5月国内镁锭产量为7.4万吨。

硅铁主要需求在炼钢行业。钢材产量继续攀升。国家统计局数据显示：2021年4月份，我国粗钢日均产量326.2万吨，4月粗钢产量为9785万吨，比去年同期增长13.4%，1-4月累计产量37456万吨，比去年同期累计增长15.8%；2021年4月份，生铁日均产量253.2万吨，4月粗钢总产量7597万吨，比去年同期增长3.8%，1-4月累计产量为30664万吨，比去年同期增长8.7%；2021年4月份，钢材日均产量404.3万吨，4月份钢材总产量12128万吨，比去年同期增长12.5%，1-4月累计产量为45253万吨，比去年同期增长20.1%。高频中钢协数据显示，2021年4月中旬，重点统计钢铁企业共生产粗钢2324.24万吨，生铁1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，均有所复苏，由于2020年基数低，2021年数据同比特别高，环比也没有明显走弱。根据统计局数据，根据统计局数据，2021年1-4月，全国房屋新开工面积53904万平方米，同比增长22.8%。2021年1-4月，我国固定资产投资完成额143804亿元，同比增长19.9%。2021年

1-4月，我国金属切削机床产量21万台，同比增长57.7%。2021年1-4月，全国汽车产量865.8万辆，同比增长53.4%，也超过2019年水平，但不及2018年。2021年4月，我国空调产量2421.0万台，同比增长22.5%；1-4月累计产量7939.6万台，同比增长39.5%。4月冰箱产量772.9万台，同比增长8.5%；1-4月累计产量2944.9万台，同比增长40.9%。4月洗衣机产量772.0万台，同比增长34.2%；1-4月累计产量2916.7万台，同比增长44.8%。4月彩电产量1514.2万台，同比增长3.6%；1-4月累计产量5837.6万台，同比增长14.2%。我国2021年1-4月金属集装箱累计产量6302万立方米，累计同比增长178.5%。为历史同期最高水平。2021年1-4月民用钢船同比增长22.8%至1045万载重吨，2021年1-4月，钢材出口量2565万吨，累计回升24.5%。随着出口利润好转，预计出口会继续增加

图：粗钢产量（单位：吨、%）



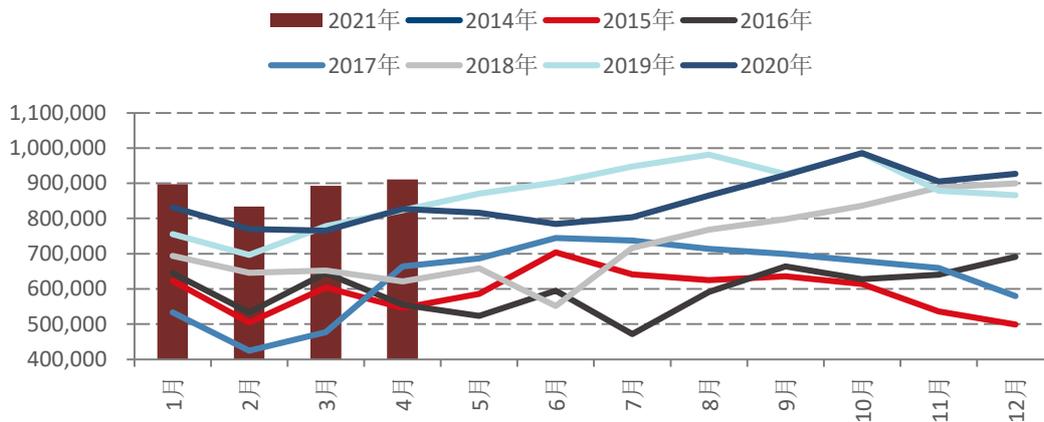
数据来源：Mysteel 国信期货

总体来说，硅铁需求呈现增长的态势。

（三） 锰硅供给

2021年4月，全国锰硅累计产量91.1万吨，环比增长2.11%，同比增长10.2%。锰硅4月产量增长还是比较快的，主要原因在于3、4月利润较好，内蒙部分地区的限产对锰硅影响没有硅铁大。

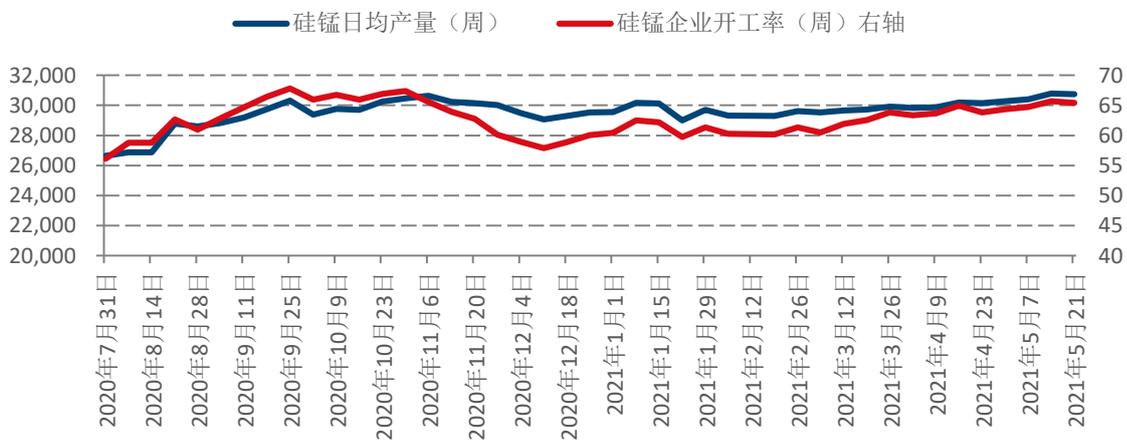
图：锰硅产量（单位：万吨）



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，预期锰硅在产产能 57.41 万吨，这直接提升了锰硅的生产成本线，我们计算北方锰硅目前生产成本 6629 元/吨，按照市场价卖有 520 元利润，加上运费 6929 元/吨，如果成本提升 420 元/吨，锰硅成本将达到 7349 元/吨。相对北方锰硅成本利润利润缩窄，南方锰硅进入 5 月以后利润略有回升至 300 元/吨左右。

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

5 月以后北方锰利润出现了一定回落，南方略有回升。

图：北方锰硅厂利润（单位：元/吨）



数据来源：WIND 国信期货

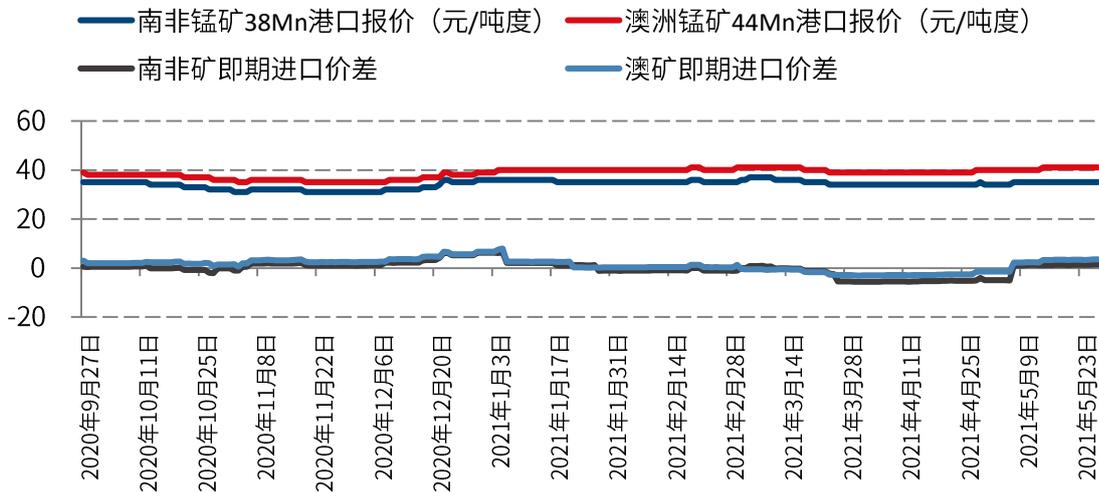
图：南方锰硅厂利润（单位：元/吨）



数据来源：WIND 国信期货

锰硅的主要成本在锰矿。5月锰矿进口利润持续转正。海外受到二次疫情影响，大矿山5月报价回落，国内锰矿现货价格回升，即期进口利润转正。

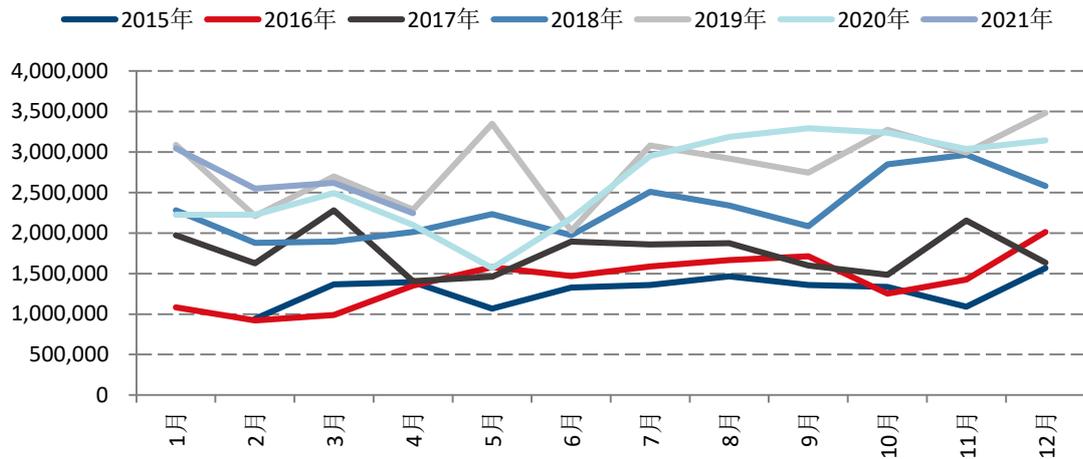
图：锰矿进口报价及港口现货报价（单位：美元/吨度，元/吨度（右轴））



数据来源：Mysteel 国信期货

2021年1-4月锰矿进口量1046万吨，同比增加15.7%，增幅有所下降，其中4月锰矿进口224.7万吨高于2020年水平，但低于2019年。原因在于2021年2月后锰矿进口利润转负，及全球其余地区需求复苏，锰矿在4月进口预计维持偏低位置，预计5月进口量也偏低。

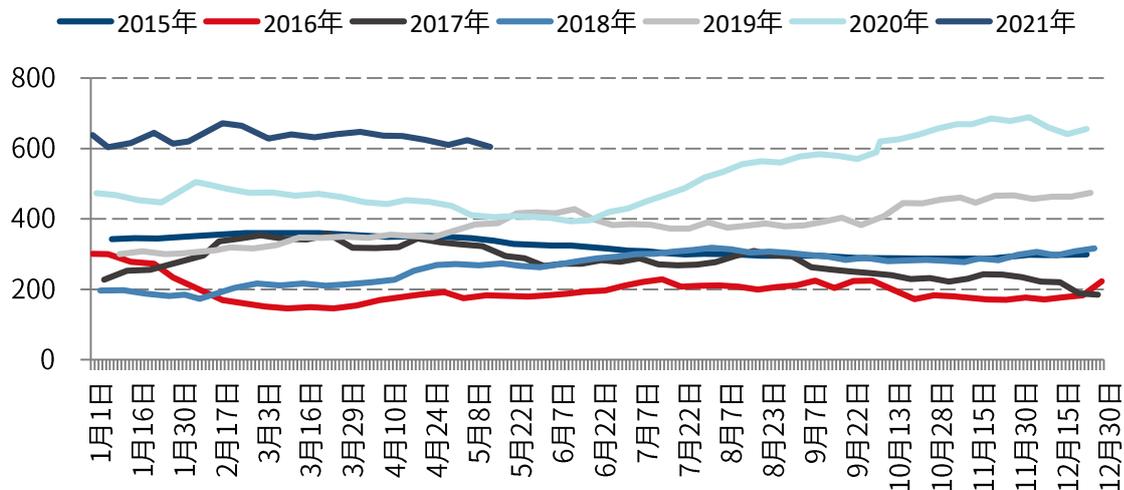
图：锰矿进口量（单位：万吨）



数据来源：Mysteel 国信期货

锰矿港口库存基本持平，根据上海钢联的数据，截止2021年5月21日锰矿钦州港和天津港库存合计611.5万吨，与4月同期相比有所下降。但较2020年水平仍然要高49.8%。

图：锰矿库存（单位：万吨）

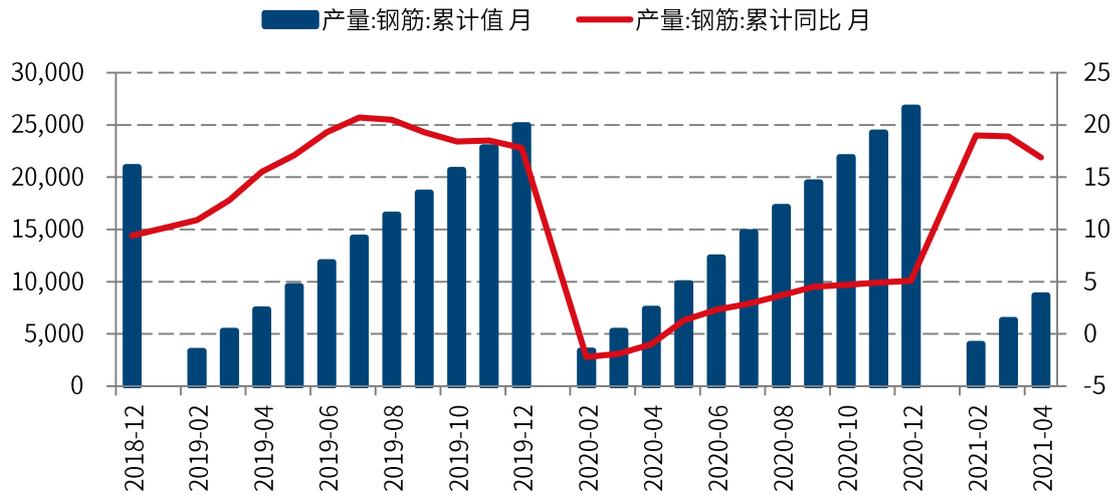


数据来源：Mysteel 国信期货

(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1-4月我国螺纹钢累计产量8702万吨，同比增长16.9%。

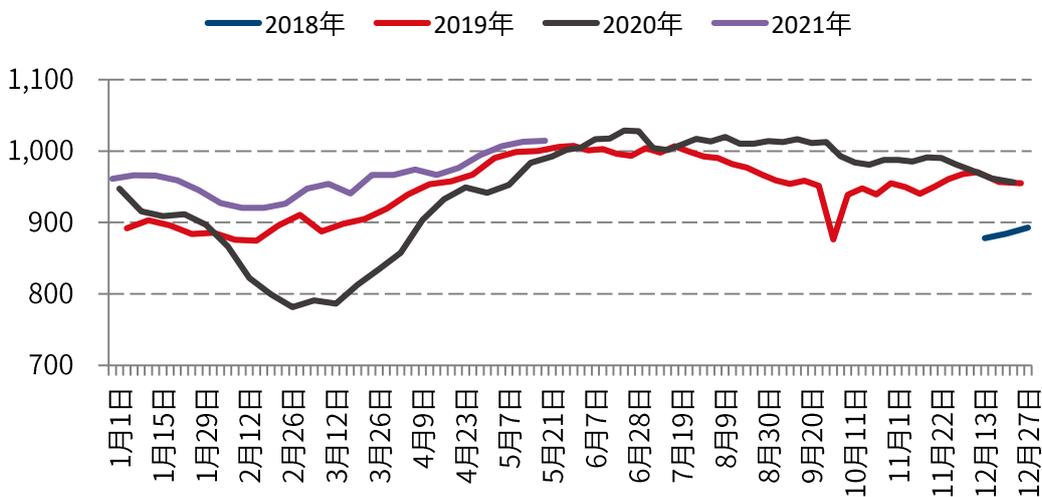
图：钢筋产量（单位：吨、%）



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

此前我们认为五月合金价格或高位震荡为主，实际上合金仍然震荡偏强。

从供需来看，合金处于供需双增的状态。需求增速较快导致合金支撑较强。

2021年4月，全国硅铁产量50.3万吨，同比增加28.11%，环比减少4.1%。硅铁15%的需求在金属镁。

据 SMM 的统计，2021 年 4 月中国镁锭产量为 7.24 万吨，环比下降 0.01%，同比增加 6.30%。其余需求在粗钢，国家统计局数据显示：2021 年 4 月份，我国粗钢日均产量 326.2 万吨，4 月粗钢产量为 9785 万吨，比去年同期增长 13.4%，1-4 月累计产量 37456 万吨，比去年同期累计增长 15.8%。

2021 年 4 月，全国锰硅累计产量 91.1 万吨，环比增长 2.11%，同比增长 10.2%。2021 年 1-4 月锰矿进口量 1046 万吨，同比增加 15.7%，增幅有所下降，其中 4 月锰矿进口 224.7 万吨。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 1-4 月我国螺纹钢累计产量 8702 万吨，同比增长 16.9%。

从绝对价格来看，合金五月现货补涨，期现处于合理位置。

从政策面来看，合金仍然因为高能耗受到政策限产的压制，但市场对于“2021 年粗钢只减不增”的政策目标信仰有所动摇，预计需求向好，则未来合金有望转为供减需增的情况。我们对合金未来走势比较看好。

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。