

报告日期：2023 年 2 月 27 日

铁合金：供需离再均衡尚有距离

铁合金策略报告

摘要：

硅铁工厂生产强度下降、硅锰继续增产，而补库需求依然不足，供需基本面离再均衡尚有距离，价格有继续向生产成本靠拢的驱动。铁合金出现了“负反馈”现象，预计价格仍将维持弱势。关注成本支撑，硅铁生产成本 7500-7600 元/吨、硅锰生产成本 7100-7200 元/吨。

策略：

短期观望为主，关注成本支撑。

风险提示：

利好政策出台，钢厂补库超预期

分析师：张少达

期货投资咨询证书号：Z0017566

分析师：楚新莉

期货投资咨询证书号：Z0018419

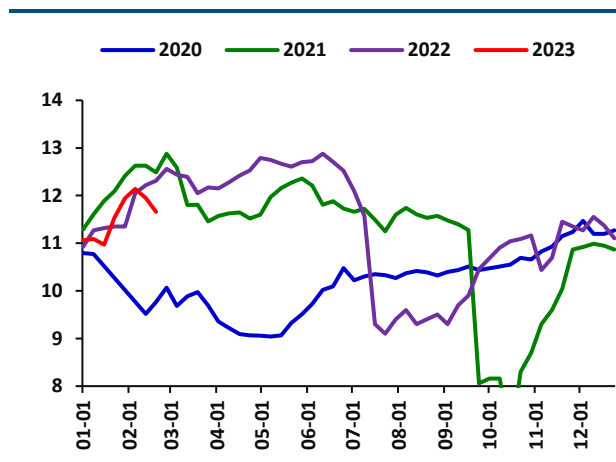
助理分析师：唐惠琰

期货从业资格证书号：F3080720

一、供应下降需求增加，但离再均衡仍有距离

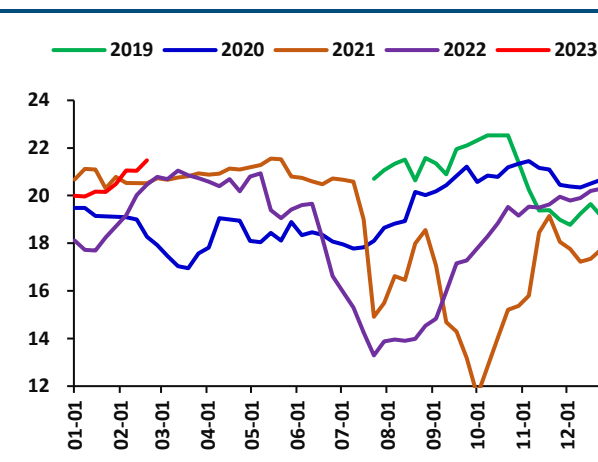
最新数据显示，硅铁周度产量 11.66 万吨，较上周下降约 3000 吨，硅锰周度产量 21.48 万吨，较上周增加 4000 余吨。伴随着生产利润的收缩，硅铁供应端出现了较为明显的下降，但是主产区仍有利润，特别是兰炭价格下降之后，企业生产成本走弱，现货价格的走跌大部分被生产成本的下移所对冲。因此，硅铁供应端的持续收缩，需要继续打压现货价格。硅锰利润下降之后，现有企业生产趋于稳定，但节前停炉企业近期有复产计划，预计硅锰产量未来仍有小幅增长空间。

图 1：硅铁周度产量（万吨）



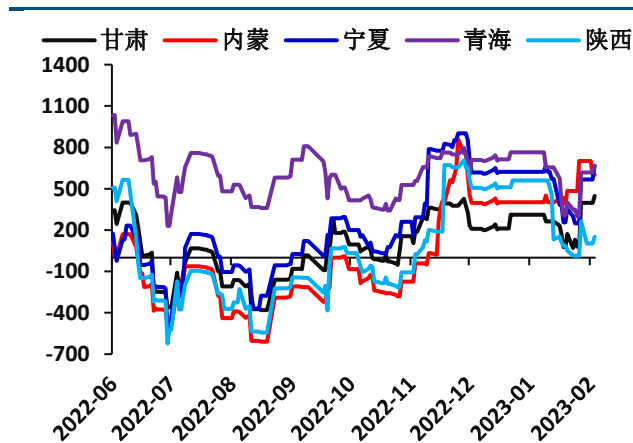
数据来源：Mysteel，中信建投期货

图 2：硅锰周度产量（万吨）



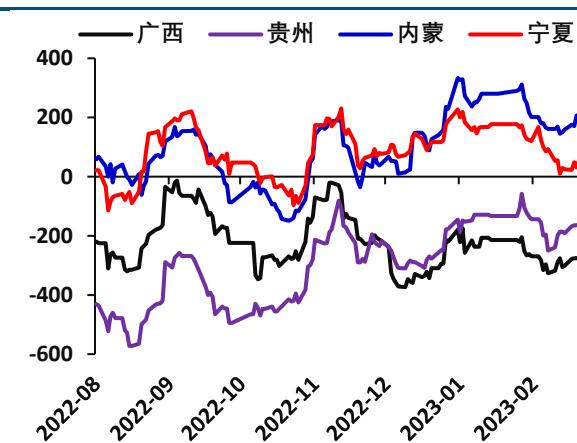
数据来源：Mysteel，中信建投期货

图 3：硅铁利润（元/吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货

图 4：硅锰利润（元/吨）

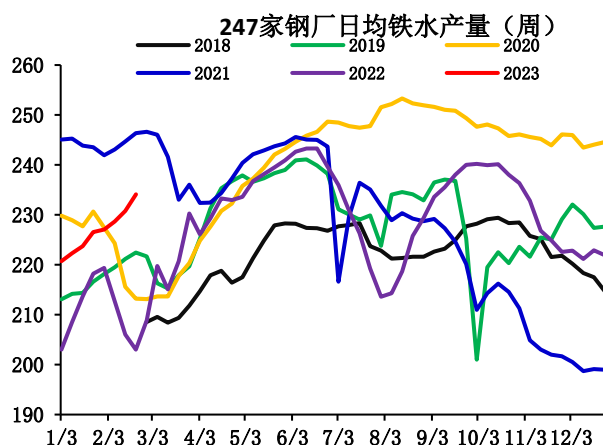


数据来源：Mysteel，中信建投期货

日常消耗需求缓慢增长。最新一周日均铁水产量 234.1 万吨，环比上周增加 3.3 万吨左右。钢厂盈利水平一般，吨钢利润小幅亏损，但仍然难以限制钢厂复产路径。预计未来一个月钢厂将继续复产，铁合金的消耗需求仍将继续增长。

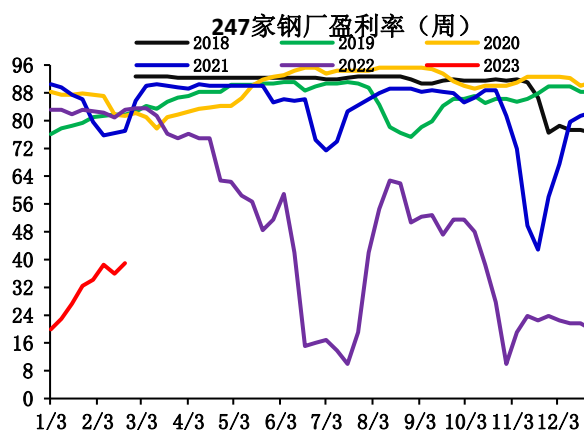
补库需求不多，甚至是以消耗库存来应对日常消耗需求的增长。钢厂硅铁可用天数 19.81 天、硅锰 20.12 天。在去年钢厂大面积亏损时，硅铁库存可用天数 16.96 天、硅锰 18.56 天，可以作为钢厂极限安全库存的有效参考。现阶段，钢厂库存显著高于极限库存，在利润没有好转前，钢厂补库意愿不大。钢厂维持当前库存采购节奏、并适度消耗现有库存，足以应对复产。

图 5：日均生铁产量（万吨）



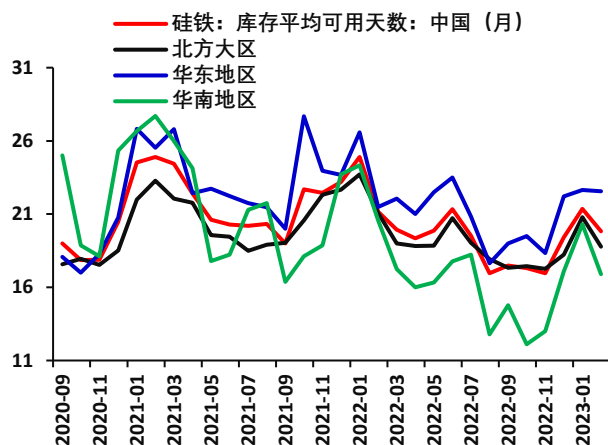
数据来源：Mysteel，中信建投期货

图 6：钢厂盈利率（%）



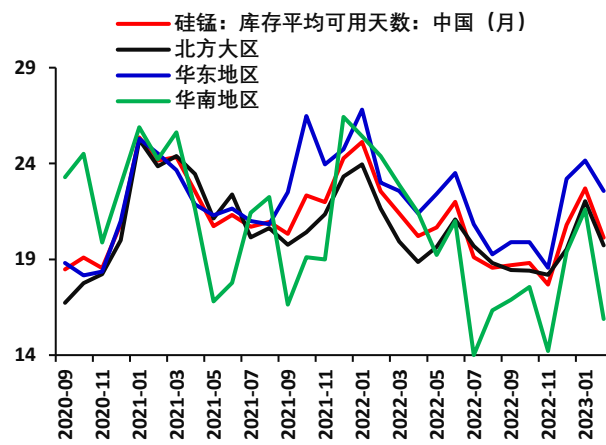
数据来源：Mysteel，中信建投期货

图 7：硅铁钢厂可用天数（天）



数据来源：Mysteel，中信建投期货

图 8：硅锰钢厂可用天数（天）



数据来源：Mysteel，中信建投期货

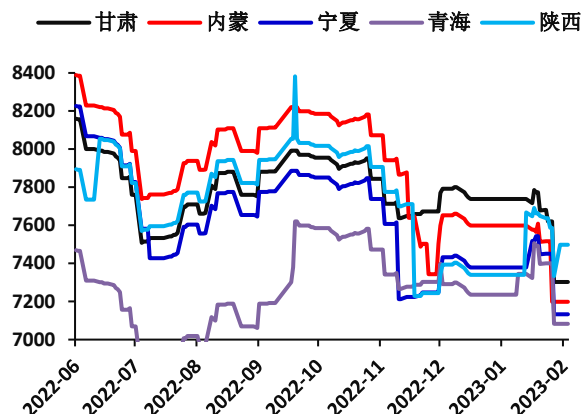
整体来看，上游供给高位，下游消耗需求继续好转，而钢厂仍有消耗厂内库存的诉求，供需基本面出现了一些变化，但离再均衡尚有距离。

二、硅铁成本走低，硅锰成本略有上移

主产区硅铁生产成本普遍走跌，边际成本在 7500-7600 元/吨附近；硅锰成本略有上移，宁夏内蒙生产成本在 7100-7200 元/吨附近。供需尚未均衡的局面下，价格有向成本区间靠拢的压力。

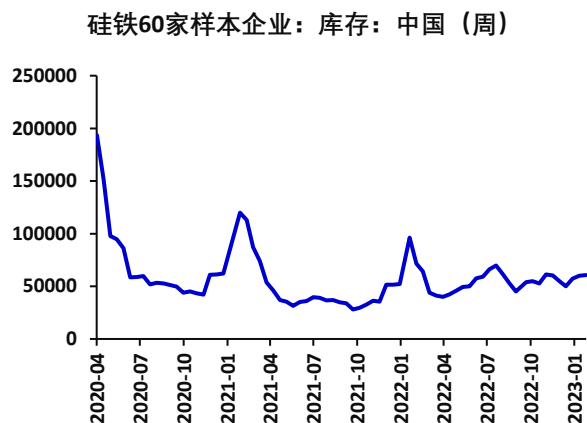
上游库存压力并不大。目前，硅铁工厂库存略超 6 万吨、硅锰工厂库存略超 18 万吨，累库幅度相对温和，工厂大幅降价的压力并不大。而相对温和的库存，也为未来供需再均衡提供了一定条件。

图 9：硅铁生产成本（元/吨）



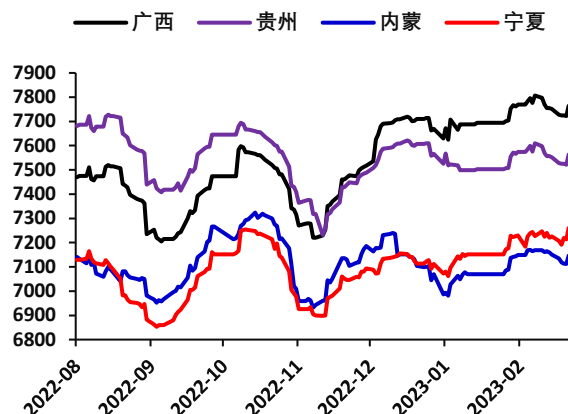
数据来源：Mysteel，中信建投期货

图 11：硅铁企业库存（吨）



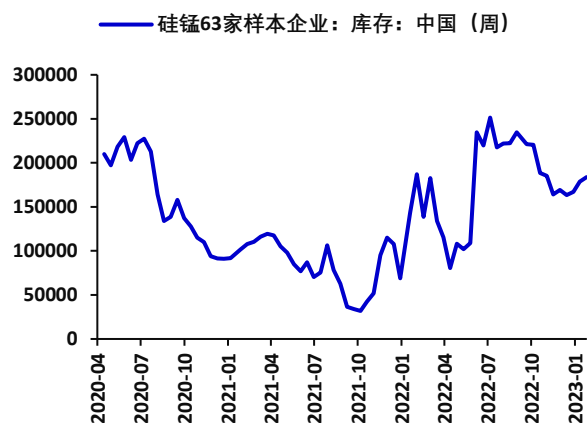
数据来源：Mysteel，中信建投期货

图 10：硅锰生产成本（元/吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货

图 12：硅锰企业库存（/吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货

三、结论与操作建议

硅铁工厂生产强度下降、硅锰继续增产，而补库需求依然不足，供需基本面离再均衡尚有距离，价格有继续向生产成本靠拢的驱动。铁合金出现了“负反馈”现象，预计价格仍将维持弱势。关注成本支撑，硅铁生产成本 7500-7600 元/吨、硅锰生产成本 7100-7200 元/吨。

联系我们

名称	地址	电话
中信建投期货有限公司	重庆市渝中区中山三路 131 号希尔顿商务中心 27 楼、30 楼	023-86769605
上海分公司	中国（上海）自由贸易试验区浦电路 490 号，世纪大道 1589 号 8 楼 10-11 单元	021-68765927
济南分公司	济南市历下区泺源大街 150 号中信广场 A 座六层 611、613 室	0531-85180636
湖南分公司	长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 C 座 21 楼 2127-2128 室	0731-82681681
大连分公司	辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2901 号房间	0411-84806336
河南分公司	郑州市未来大道 69 号未来大厦 2205、2211、1910 房	0371-65612397
河北分公司	廊坊市广阳区吉祥小区 20-11 号门市一至三层、20-1-12 号门市第三层	0316-2326908
深圳分公司	深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦 11I	0755-33378759
杭州分公司	浙江省杭州市江干区钱江国际时代广场 3 幢 702 室	0571-87380613
宁波分公司	浙江省宁波市鄞州区和济街 180 号国际金融中心 F 座 1809 室	0574-89071681
西安分公司	西安市高新区高新路 56 号电信广场裙楼 6 层北侧 6G	029-89384301
重庆渝北分公司	重庆市渝北区龙山街道新南路 439 号中国华融现代广场 3 幢 19-1/2 号	023-67380500
上海浦东分公司	中国（上海）自由贸易试验区浦东南路 528 号 2202 室	021-68597013
四川分公司	成都市武侯区科华北路 62 号（力宝大厦）1 栋 2 单元 18 层 2、3 号	028-62818701
重庆分公司	重庆市渝中区中山三路 107 号上站大楼平街名义层 11-A4-A6	023-86769600
北京朝阳门北大街营业部	北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室	010-85282866
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼-3404 室	0791-82082702
广州东风中路营业部	广州市越秀区东风中路 410 号第 16 层自编 1605C、1605B、1606 房	020-28325286
漳州营业部	福建省漳州市龙文区九龙大道以东漳州碧湖万达广场 A2 地块 9 幢 1203 号	0596-6161588
合肥营业部	安徽省合肥市包河区马鞍山路 130 号万达广场 C 区 6 幢 1903、1904、1905 室	0551-2889767
上海徐汇营业部	上海市徐汇区斜土路 2899 甲号 1 幢 1601 室	021-64040178
武汉营业部	武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼栋/单元 36 层 3601 号 02-03 室	027-59909521
南京营业部	南京市黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1、D2 座	025-86951881
北京北三环西路营业部	北京市海淀区中关村南大街 6 号 9 层 912	010-82129971
太原营业部	山西省太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室	0351-8366898
广州黄埔大道营业部	广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰大厦 B 座 1406	020-22922102
北京国贸营业部	北京市朝阳区光华路 8 号 17 幢一层 A113 房间	010-85951101
方顿物产（重庆）有限公司	重庆市渝中区中山三路 131 号希尔顿商务中心 2603 室	023-86769662
海南分公司	海南省海口市龙华区滨海大道 77 号中环国际广场 10 层 1002 号	0898-68538536
福州营业部	福建省福州市台江区宁化街道振武路 70 号（原江滨西大道北侧）福晟·钱隆广场 18 层 01 商务办公	0591-83625596

重要声明

本报告观点和信息仅供符合《证券期货投资者适当性管理办法》规定可参与期货交易的投资者参考。中信建投不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则投资者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请投资者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告中资料意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布的内容并非投资决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容投资者的任何投资建议，投资者应充分了解各类投资风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出投资决策并自行承担投资风险。投资者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com