

报告日期：2023 年 5 月 19 日

## 硅铁：黎明前的黑暗

## 铁合金策略报告

### 摘要：

硅铁生产成本相对刚性，未来成本端下移空间有限，价格走弱需要继续压缩利润来实现。然而，目前主流产区生产利润在 0 至-200 元/吨左右，利润继续压缩将面临更强烈的减产应对。因此，硅铁价格未来下跌空间有限，7000 元/吨附近具有强支撑。然而，当前供需基本面并不支持价格逆转。供应端，工厂生产强度大幅下降，但企业库存和交割库存历史高位，特别是交割库存需要在 6 月份释放，预计阶段性对下游需求形成冲击。需求端，钢厂消耗需求仍有下降空间，金属镁及出口需求偏弱。当下供需基本面不足以驱动价格明显上涨，未来价格仍有探底风险。然而，未来低产量维持更长时间、渡过需求走弱的阶段之后，消耗需求的回升以及补库需求的增加，将驱动硅铁价格迎来新一轮的周线级别的上涨。

### 策略：

短期观望为主，关注下方 7000 元/吨整数关口支撑。

### 风险提示：

利好政策出台，钢厂补库超预期

分析师：张少达

期货交易咨询从业信息：Z0017566

分析师：楚新莉

期货交易咨询从业信息：Z0018419

助理分析师：唐惠琰

期货从业信息：F3080720

## 一、成本刚性价格压缩难度增加

电费、兰炭及氧化铁皮等原燃料占到硅铁生产成本的八成以上，其他人工、折旧等刚性成本占比不足二成。在价格可变动的原燃料中，电费成本又占到生产成本的五成以上，兰炭及氧化铁皮等仅占三成多些。相对而言，硅铁生产成本出现大的变动的时候往往是电费价格出现大的变动的时候。而电费价格变动频率又非常低，导致硅铁生产成本变动频率也比较低。

2022 年初以来，各主产区生产成本差异明显降低，由 1000 元/吨下降至 200 元/吨，主因还是区域间电价差异明显下降。目前各主产区生产成本差异极度压缩，实际上预示着成本端下移的空间已经不大。然而目前的供需基本面并未明显改善，在成本端没有明显下降空间的情况下，后续价格下跌需要压缩利润。但是，现阶段各主产区基本上都没有利润了，价格继续下跌势必导致硅铁行业大面积亏损，进而引发供应端的明显下降，从而重构供需基本面实现相对均衡的水平。自 2 月份以来硅铁期货价格已经下跌近 1500 元/吨，未来如果利润继续下降，可能也仅有 300 元/吨左右的跌幅，下跌空间确实已经不大了。

图 1：硅铁生产成本分布（%）

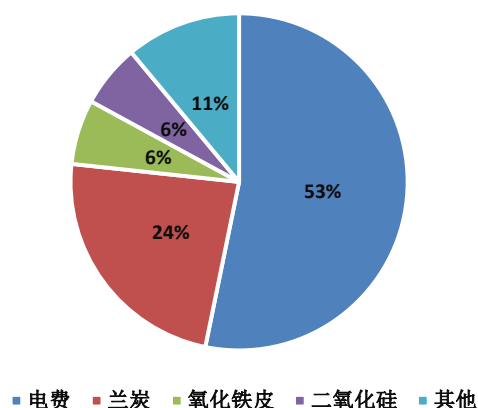
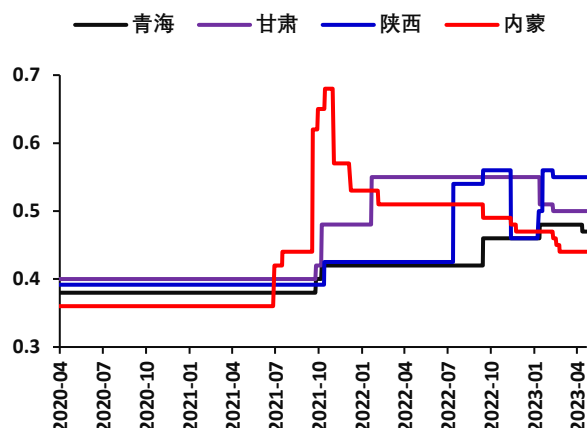


图 2：主产区电价（元/度）



数据来源：Mysteel，中信建投期货

数据来源：Mysteel，中信建投期货

图 3：硅铁生产成本（元/吨）

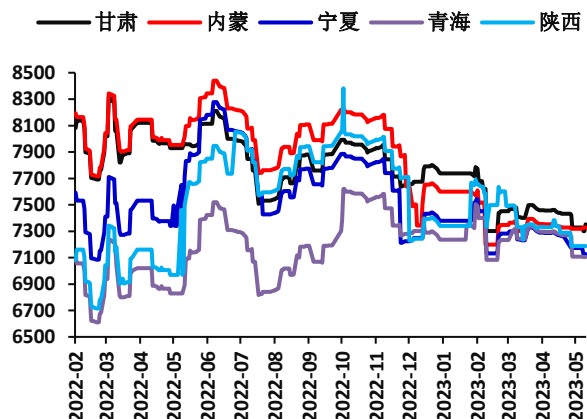
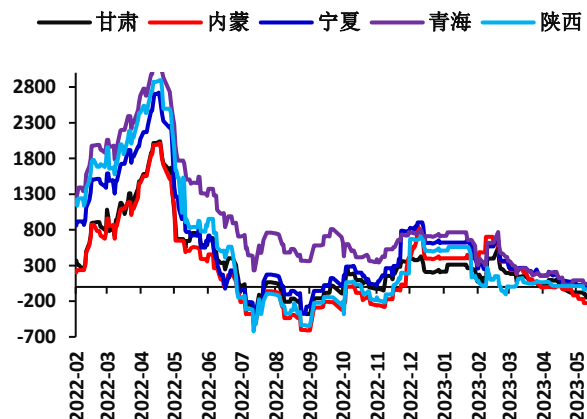


图 4：硅铁生产利润（元/吨）



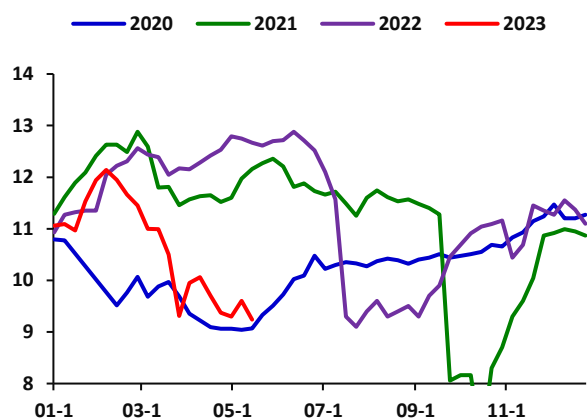
数据来源：Mysteel，中信建投期货

数据来源：Mysteel，中信建投期货

## 二、供应收缩而库存略有压力

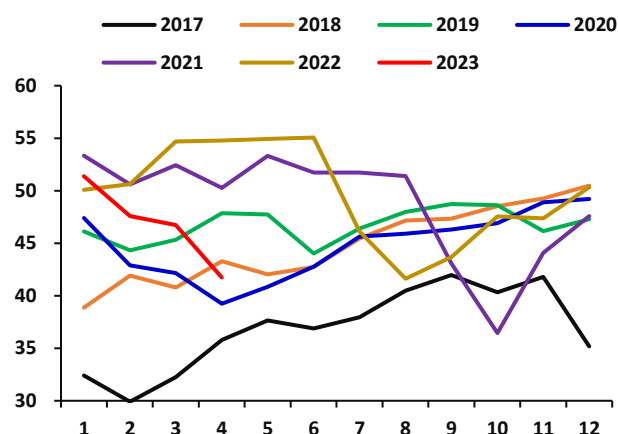
利润持续压缩过程中，伴随着产量的明显下降。最新一周硅铁产量 9.24 万吨，较峰值下降了 2.9 万吨左右，已经处于近几年偏低位置。并且，最新消息宁夏某企业计划检修 4 台硅铁炉，周度产量有望继续减少 0.28 万吨，供应端的压力进一步释放。据此推算，5 月份硅铁产量预计在 39 万吨左右，将成为近五年来仅次于 2021 年 10 月份的低值。因此，从目前的产量来看，硅铁高供应的压力正在得到有序化解。

图 5：样本企业周度产量（万吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货

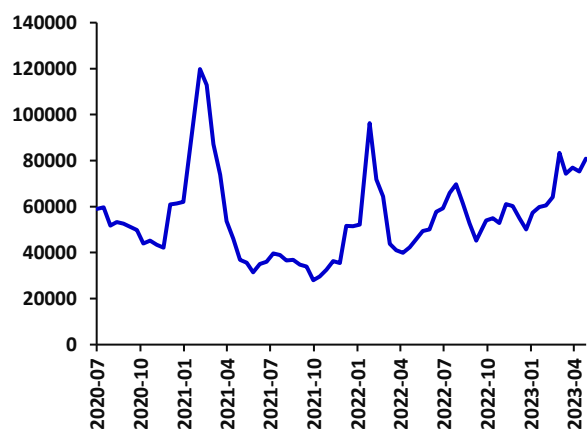
图 6：硅铁全国月度产量（万吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货

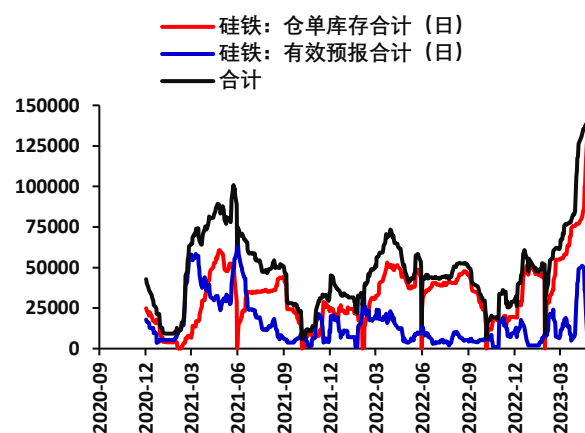
供应端明显减产之后仍有瑕疵，上游库存水平处于历史高位。样本工厂库存 8 万余吨，交割库存 13.5 万余吨，上游合计库存超 21.5 万吨，处于近几年历史最高位置。并且，6 月份交割之后，部分仓单不允许再次注册，预计这部分仓单大概有 7 万吨，相当于对 6 月份终端供应增加 7 万吨。因此，供应端的压力仍然存在，压力有效化解需要产量维持在低位更长的时间。当然，未来的库存仍有另一种化解方式，就是下游明显补库，补库从上游转移至下游。

图 7：硅铁企业库存（万吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货

图 8：硅铁交割库存（万吨）

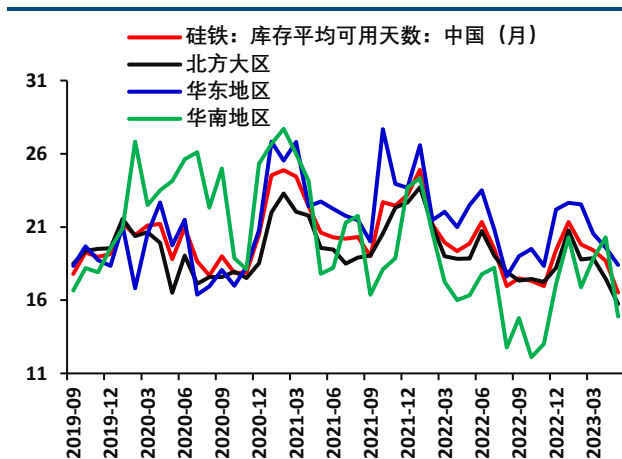


数据来源：Mysteel，中信建投期货

### 三、下游库存新低奈何消耗预期低迷

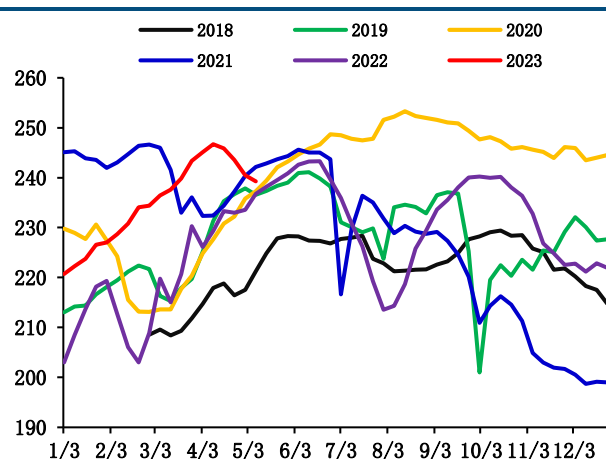
新一期的钢厂库存可用天数 16.52 天，环比上月下降 2.17 天，降幅非常大，并且创出统计数据以来的新低。钢厂库存可用天数极低，需要辩证对待。一方面，表明钢厂对未来硅铁需求相对谨慎，并不急于补库；另一方面，如果未来补库，也将预示着库存需求相对乐观，2019 年 9 月份以来钢厂库存可用天数均值在 20.12 天，较当前水平高 3.6 天。那么下游需求到底处于硬币的那一面呢？目前，钢厂生产强度并不低，日均铁水产量 239 万吨，属于历年偏高位置。硅铁钢厂端消耗水平尚可，然而预期却比较差。高铁水产量，需要下游终端钢材强劲的需求作为支撑。在国内经济复苏偏弱的背景下，下游需求并没有亮眼表现，未来钢厂减产压力较大，硅铁钢厂端的消耗需求预期偏弱。金属镁端及出口需求也难有明显改善。整体来看，消耗需求仍将环比走弱，补库需求难以兑现。

图 9：硅铁钢厂库存可用天数（天）



数据来源：Mysteel，中信建投期货

图 10：钢厂日均铁水产量（万吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货

### 四、结论与建议

硅铁生产成本相对刚性，未来成本端下移空间有限，价格走弱需要继续压缩利润来实现。然而，目前主流产区生产利润在 0 至 -200 元/吨左右，利润继续压缩将面临更强烈的减产应对。因此，硅铁价格未来下跌空间有限，7000 元/吨附近具有强支撑。然而，当前供需基本面并不支持价格逆转。供应端，工厂生产强度大幅下降，但企业库存和交割库存历史高位，特别是交割库存需要在 6 月份释放，预计阶段性对下游需求形成冲击。需求端，钢厂消耗需求仍有下降空间，金属镁及出口需求偏弱。当下供需基本面不足以驱动价格明显上涨，未来价格仍有探底风险。然而，未来低产量维持更长时间、渡过需求走弱的阶段之后，消耗需求的回升以及补库需求的增加，将驱动硅铁价格迎来新一轮的周线级别的上涨。

## 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监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“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，则交易者若使用所载资料，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。提请交易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意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易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**

请参阅最后一页的重要声明