

供需逻辑频繁切换，合金能否再度启航



研究所 彭博涵

从业资格号：F3076814 投资咨询号：Z0016415

2022. 7. 13

研究所



中原期货研究所拥有一批高素质的专业研究队伍，依托中原证券强大的股东背景，坚持客观、专业、以投资和服务产业客户为导向的研究理念，提倡基本面分析，强调逻辑推理，注重数据分析，鼓励实地调查研究，在各种可能性中选择未来相对确定性高的结果，并不断验证和调整。

我们的专家团队多次被上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所及期货日报等行业权威机构和媒体授予“优秀分析师”、“高级分析师”等荣誉称号。并长期与研究机构和各行业的龙头企业保持良好的交流与合作，实时追踪期货市场、现货市场的发展变化，及时为客户提供专业的服务和支持。

目录

Content

01

合金供需数据回顾

02

黑色系逻辑梳理

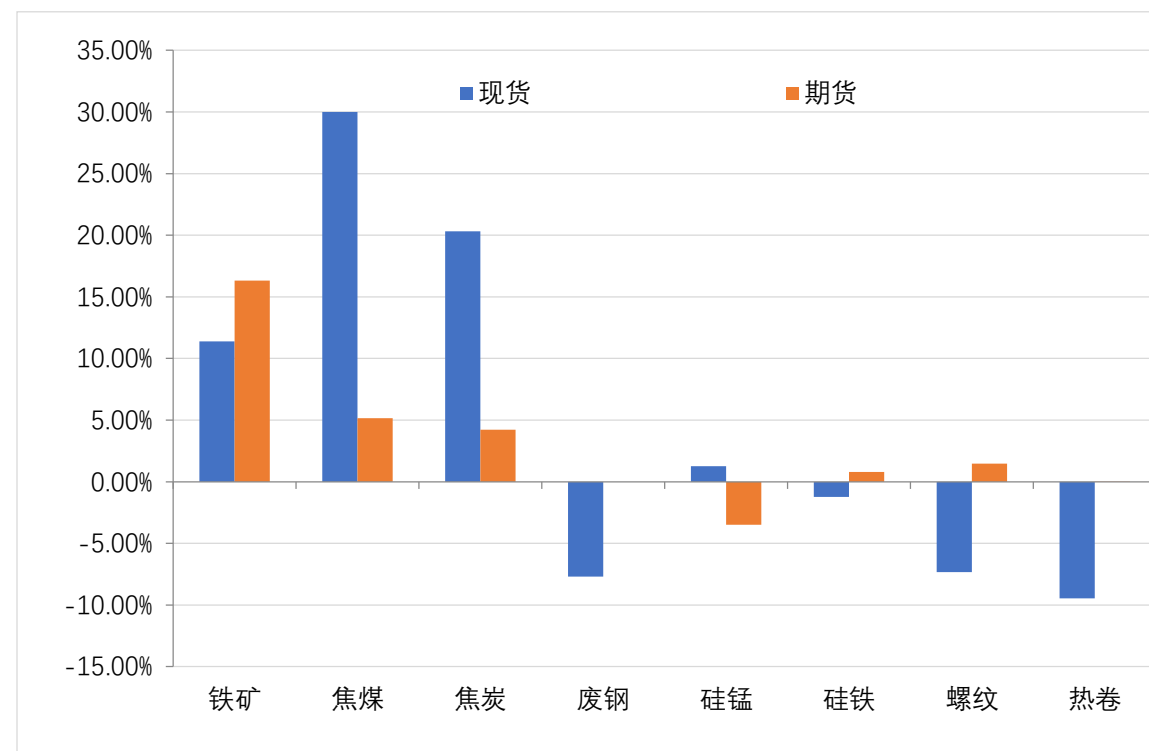
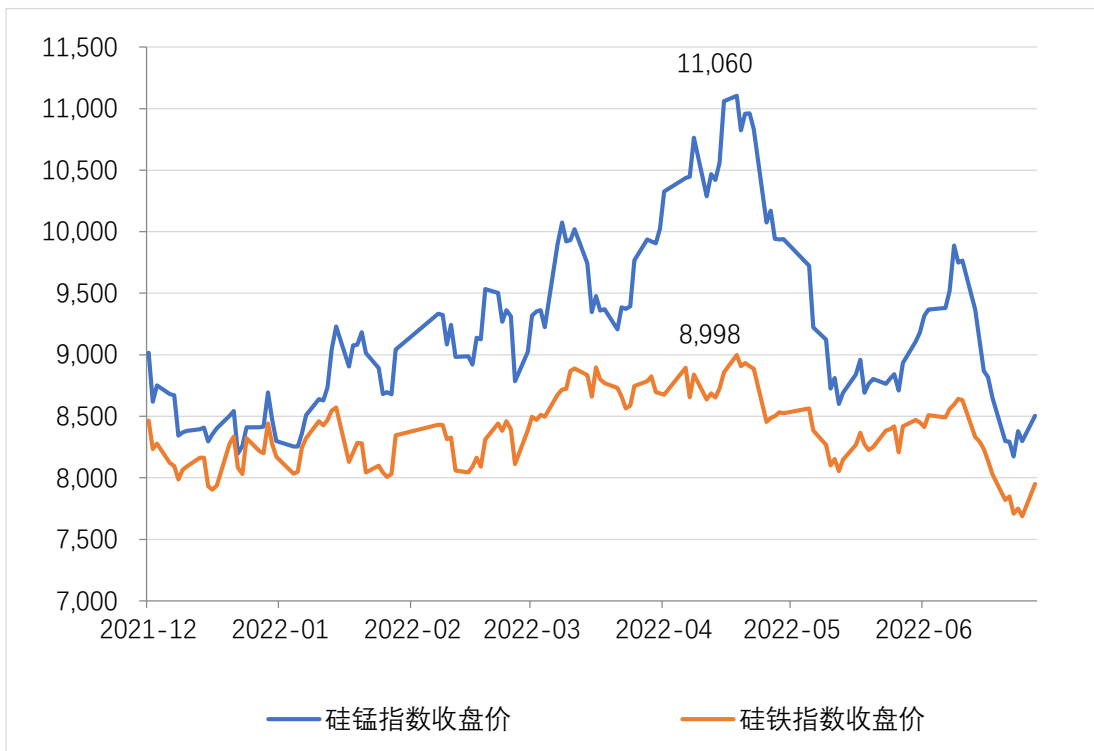
03

下半年行情展望

01

合金供需数据回顾

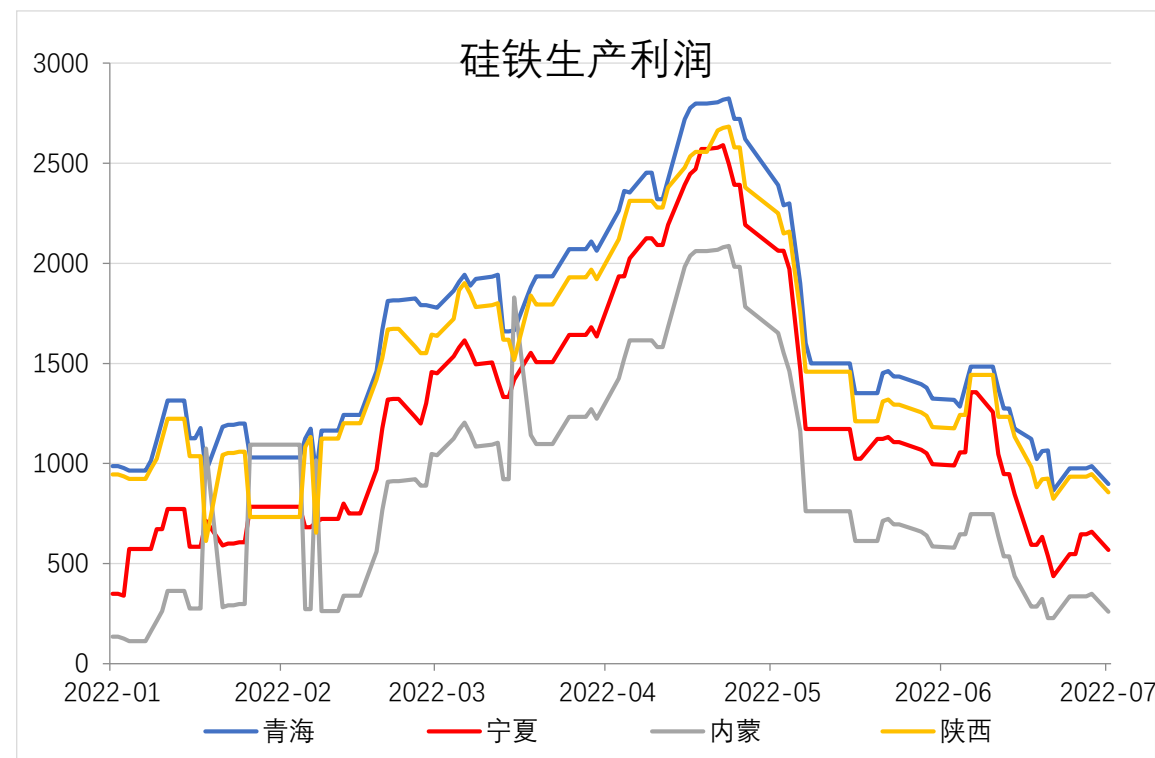
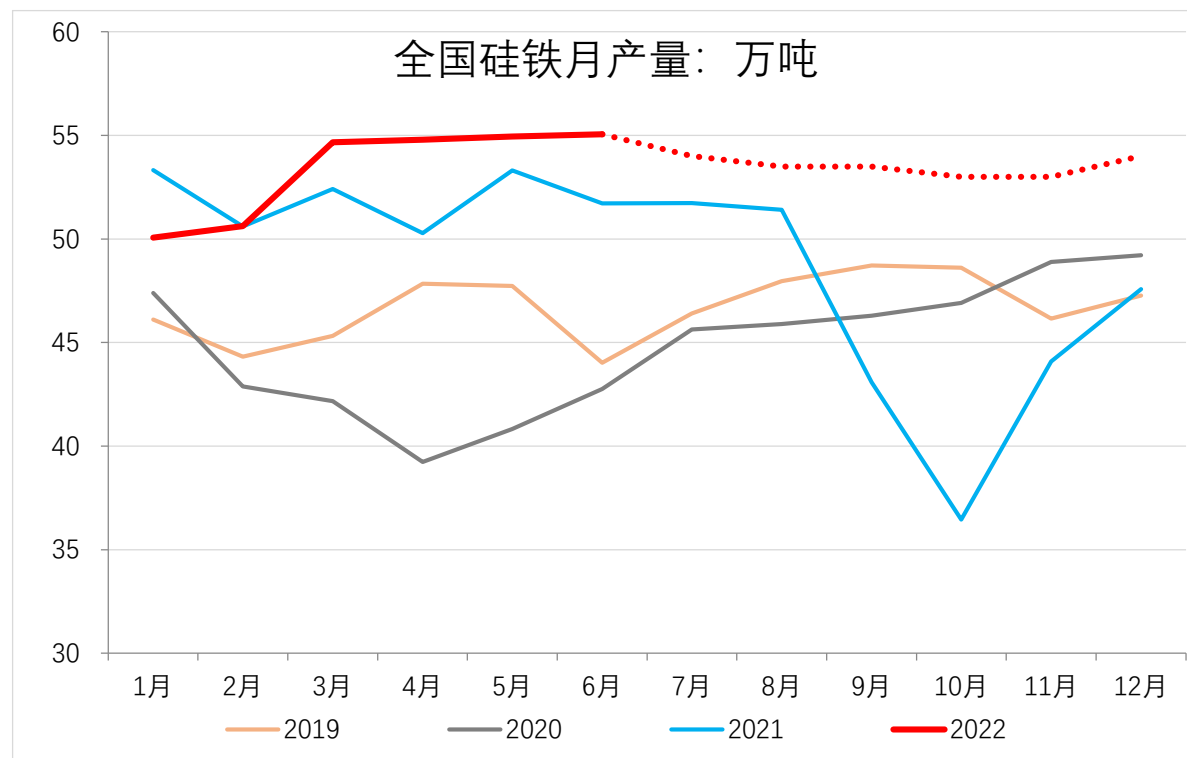
上半年行情回顾



硅铁波动强于锰硅

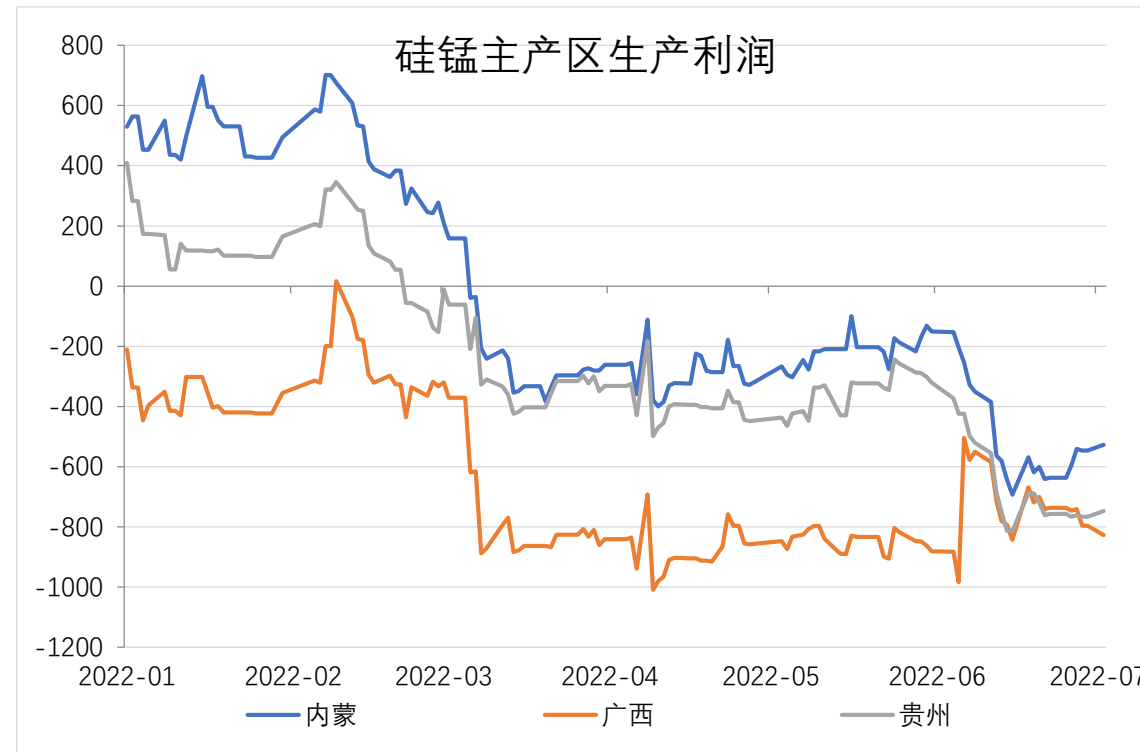
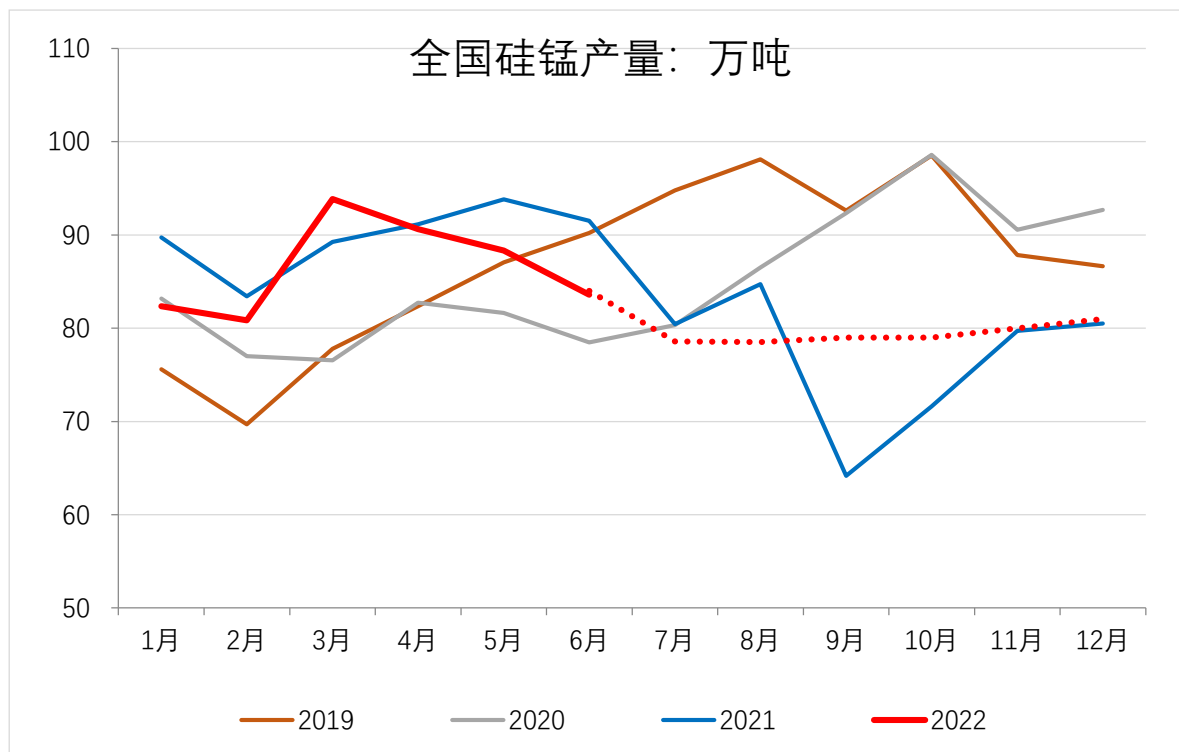
上半年原料表现坚挺，供应库存双低，基本面良好
成材跌幅较大，疫情超预期发展，受经济拖累较大
废钢比较特殊，走势跟随成材

供应：硅铁估值高，产能积极释放



1-6月硅铁产量320万吨，同比2021年+2.7%。
 上半年硅铁厂利润丰厚，产量高。
 目前主产区企业利润260-900元不等，自发减产意愿较低。

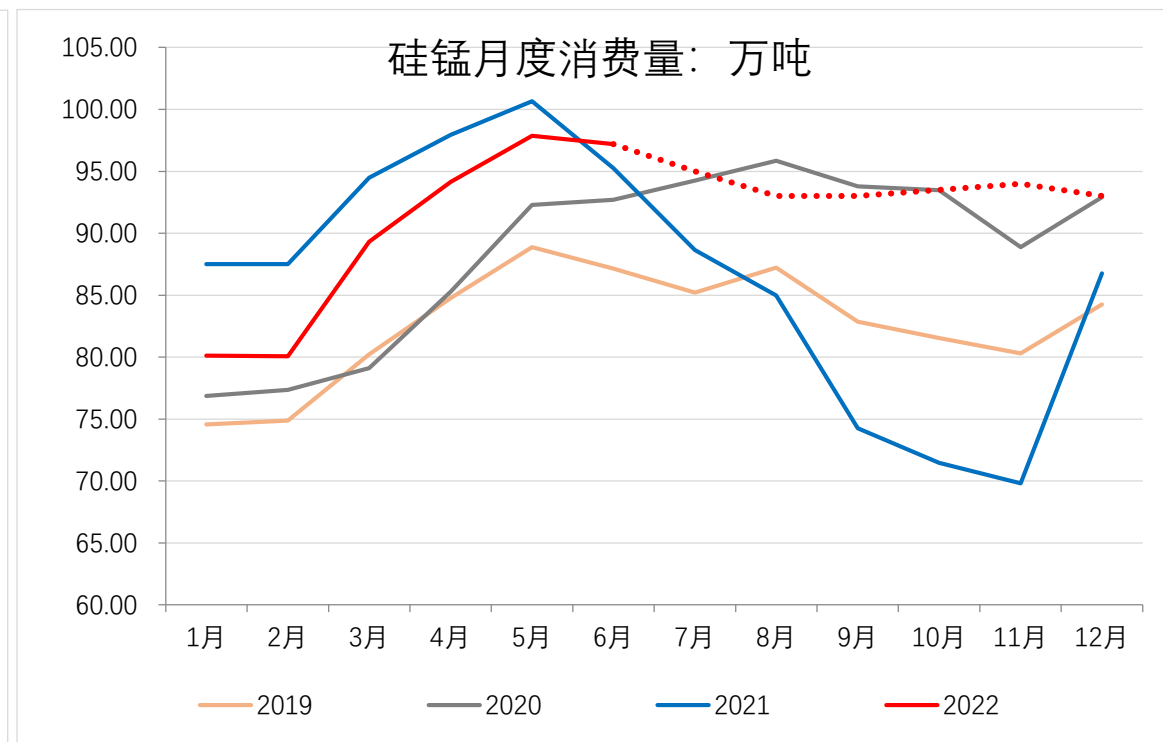
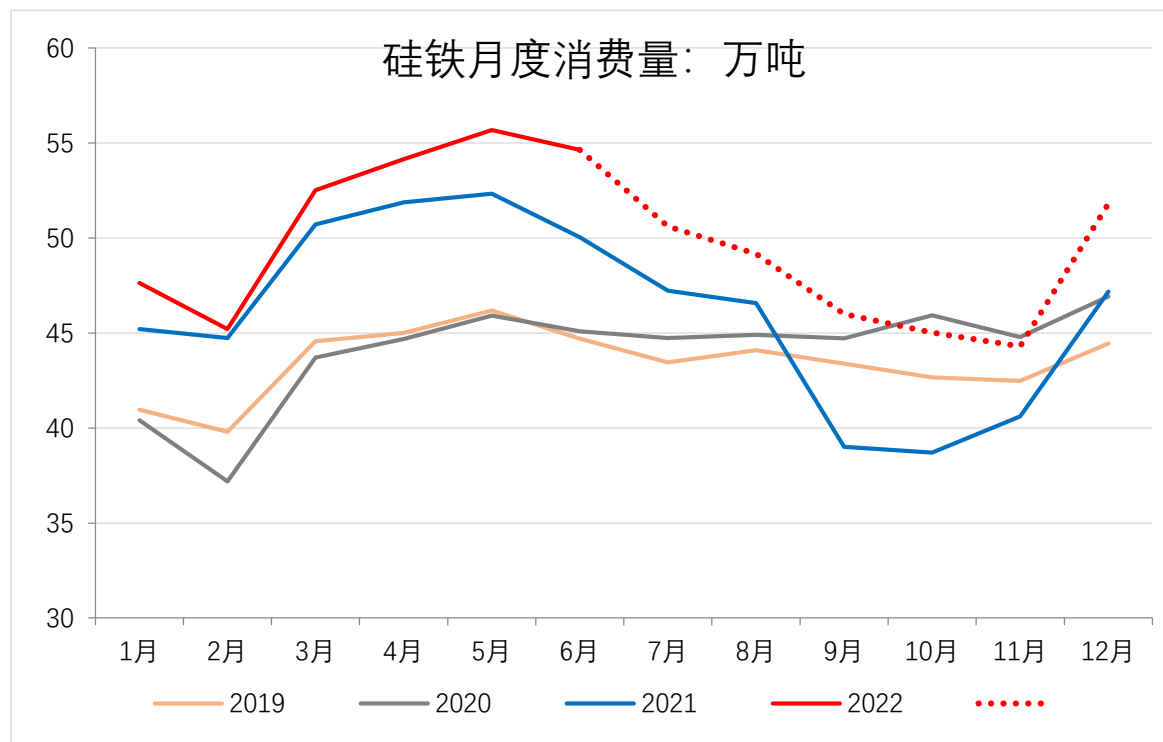
供应：硅锰成本倒挂，企业减产自救



1-6月硅锰产量519万吨，同比2021年-3.6%。

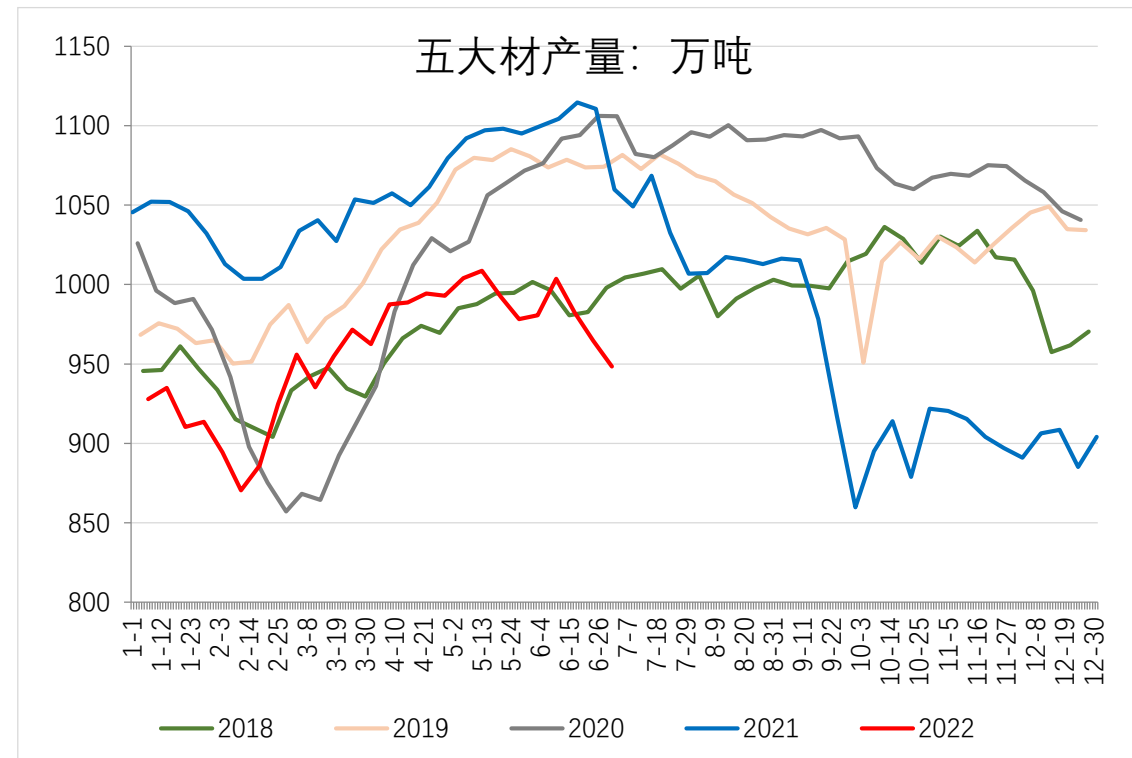
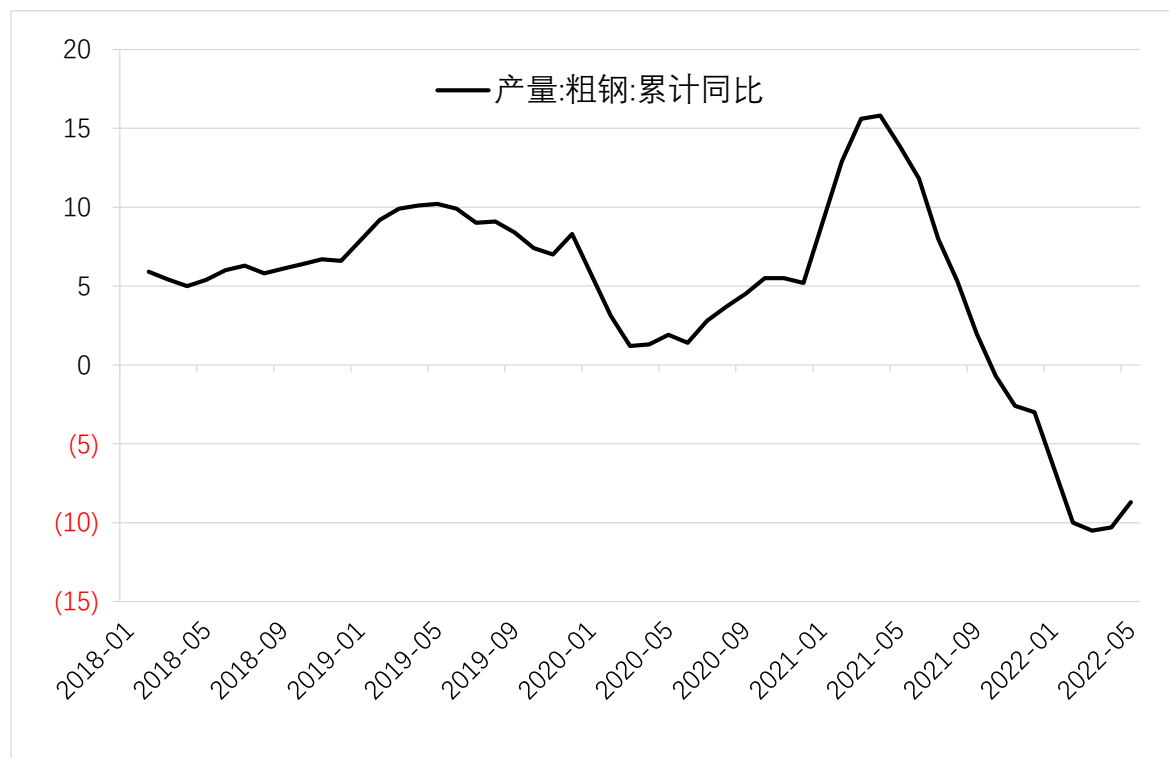
3月开始，基本面弱势拖累下，硅锰厂转为亏损。5月协会号召减产，产量明显回落，一定程度延缓价格下行趋势。

消费：粗钢消费降，非钢领域增



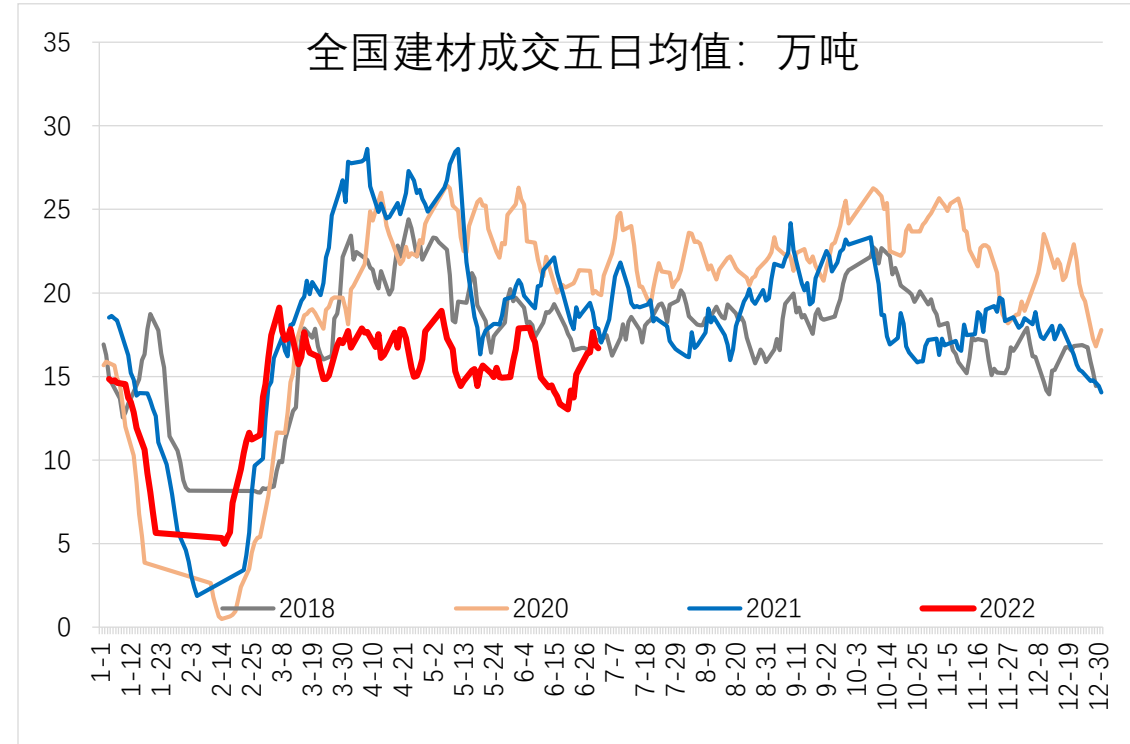
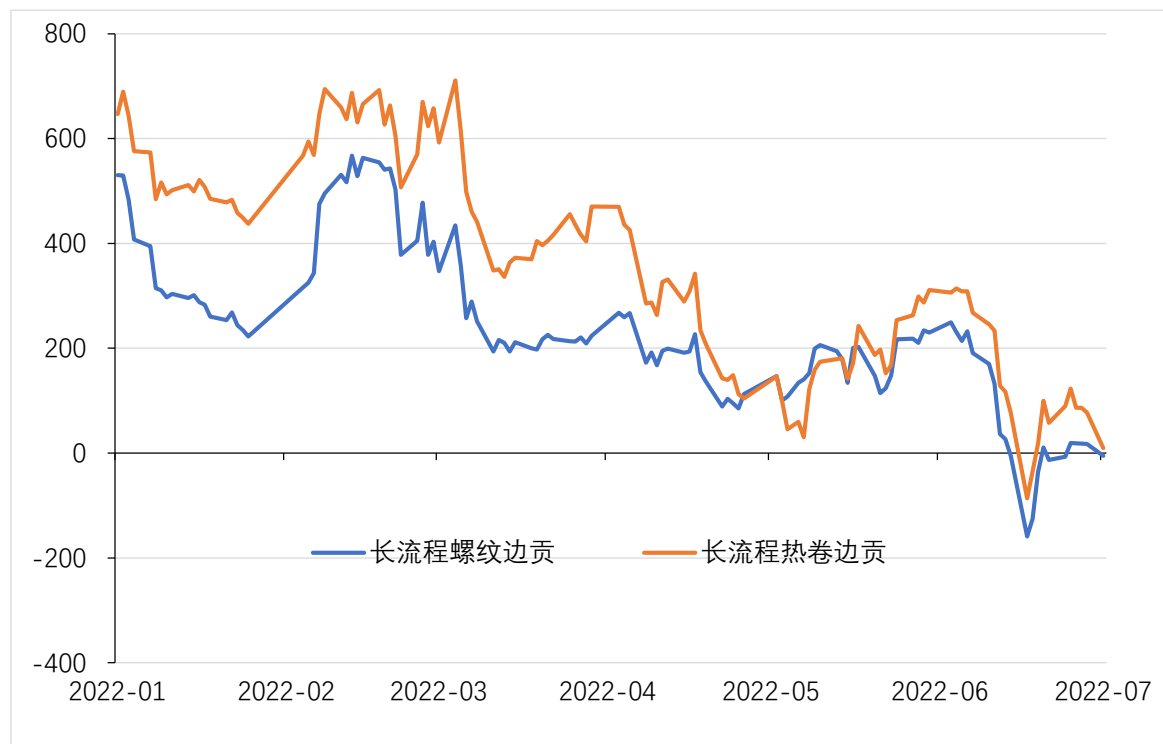
1-6月硅铁消费量310万吨，同比2021年+5%。
1-6月硅锰消费量539万吨，同比2021年-4%。

粗钢：上半年产量释放偏低



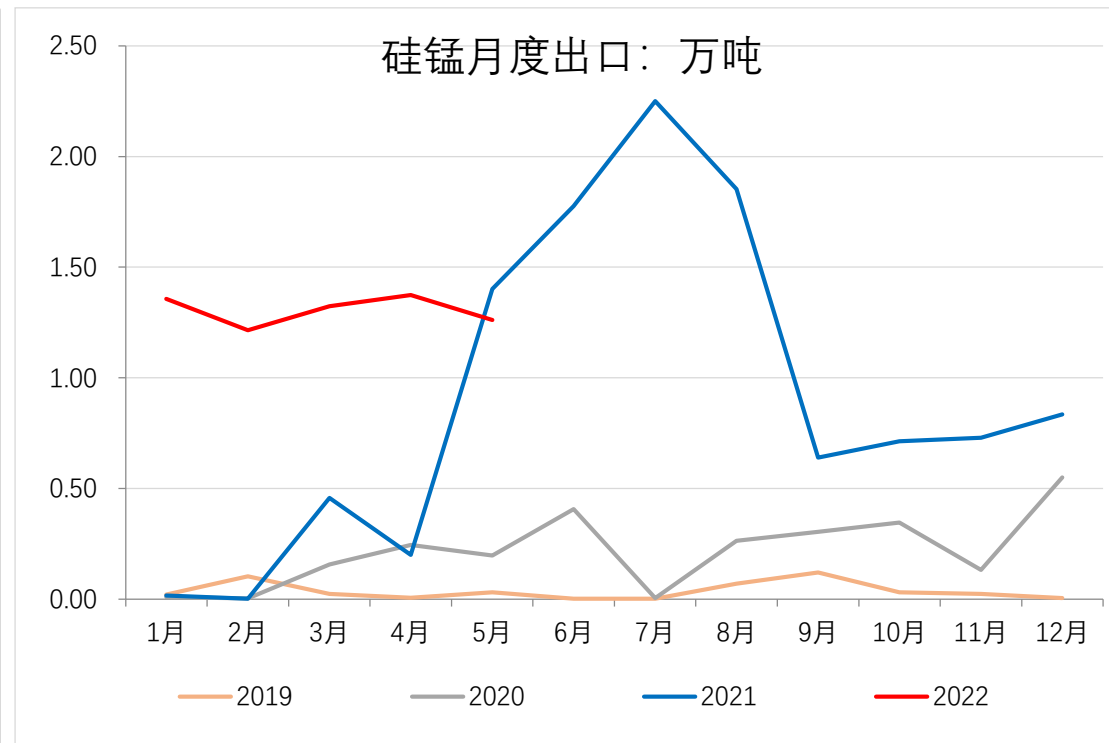
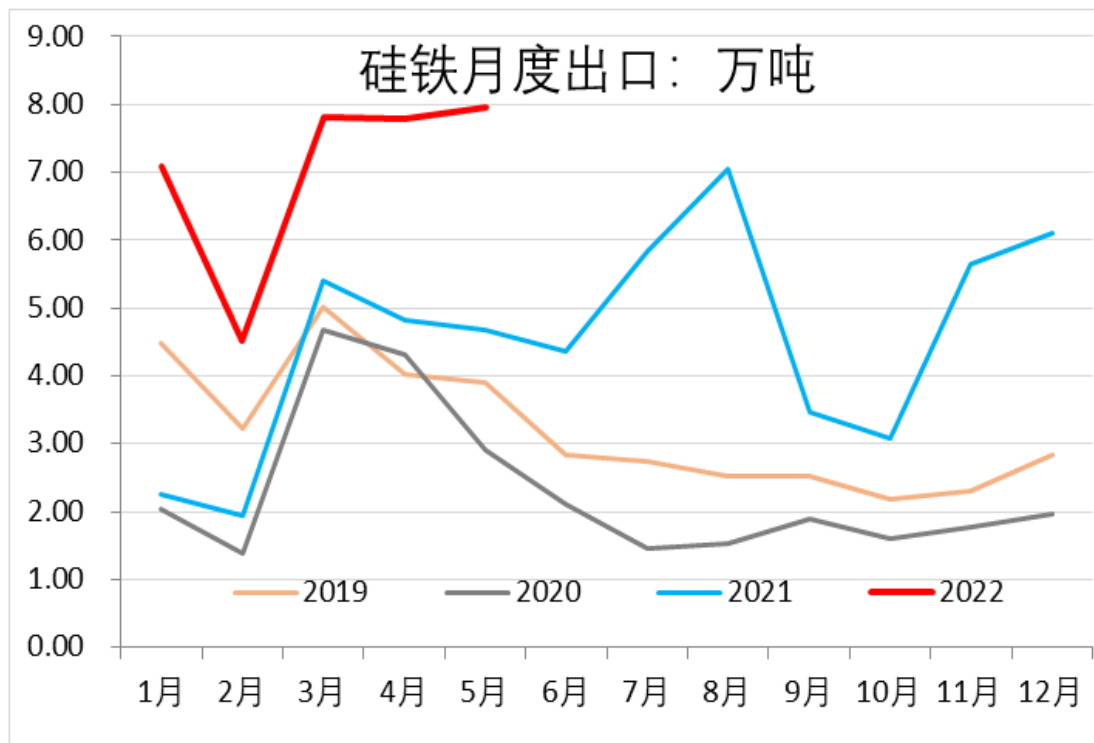
1-5月粗钢产量4.35亿吨，同比-8.7%。一季度降幅最大，二季度降幅收窄。全年粗钢压减目标不变，且去年下半年产量低基数，预计今年三四季度粗钢将有较大增幅。

粗钢：钢厂生产经营情况恶化



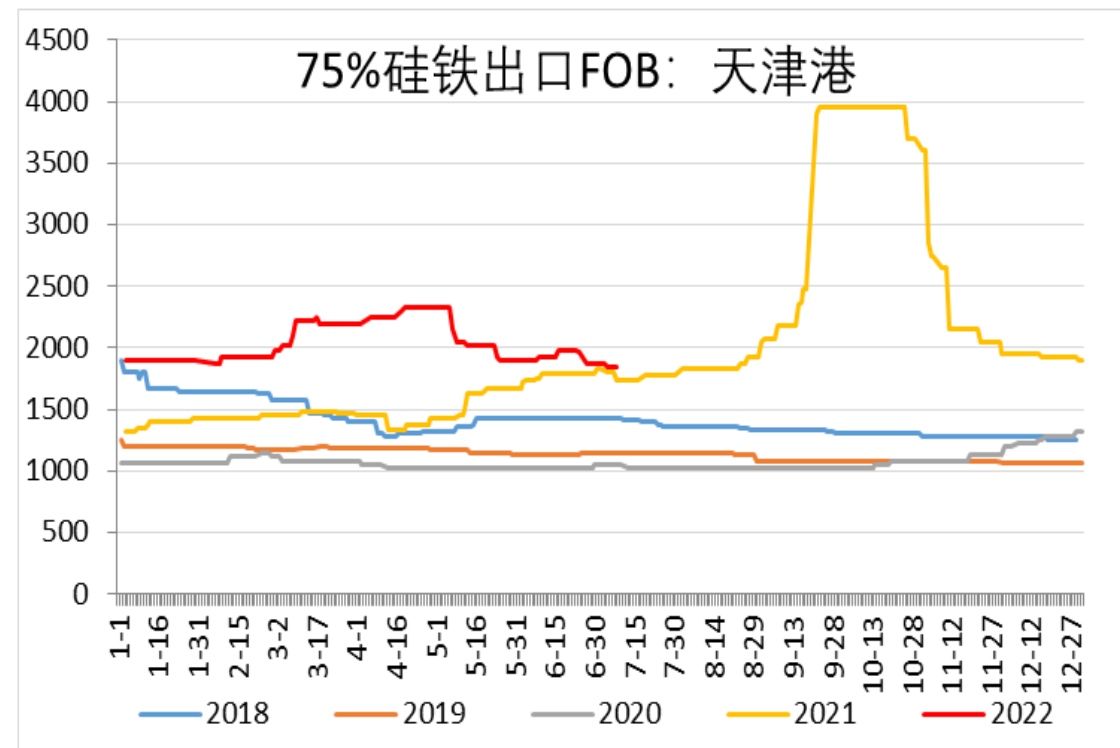
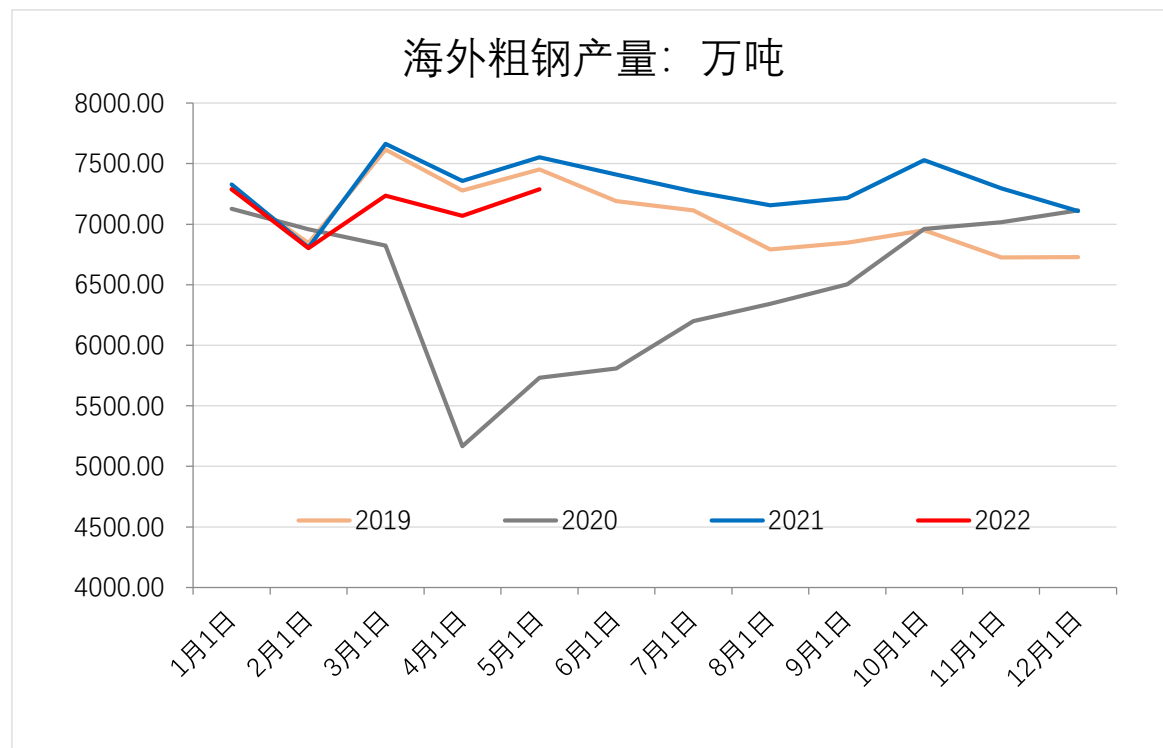
上半年受疫情和地产疲弱的拖累，钢材需求持续萎缩。6月开始，铜、原油等大宗商品大幅下挫，欧美通胀高企、经济衰退信号不断。根据测算，钢厂即期利润已触及亏损边缘。

出口：海外局势冲突，铁合金出口放量



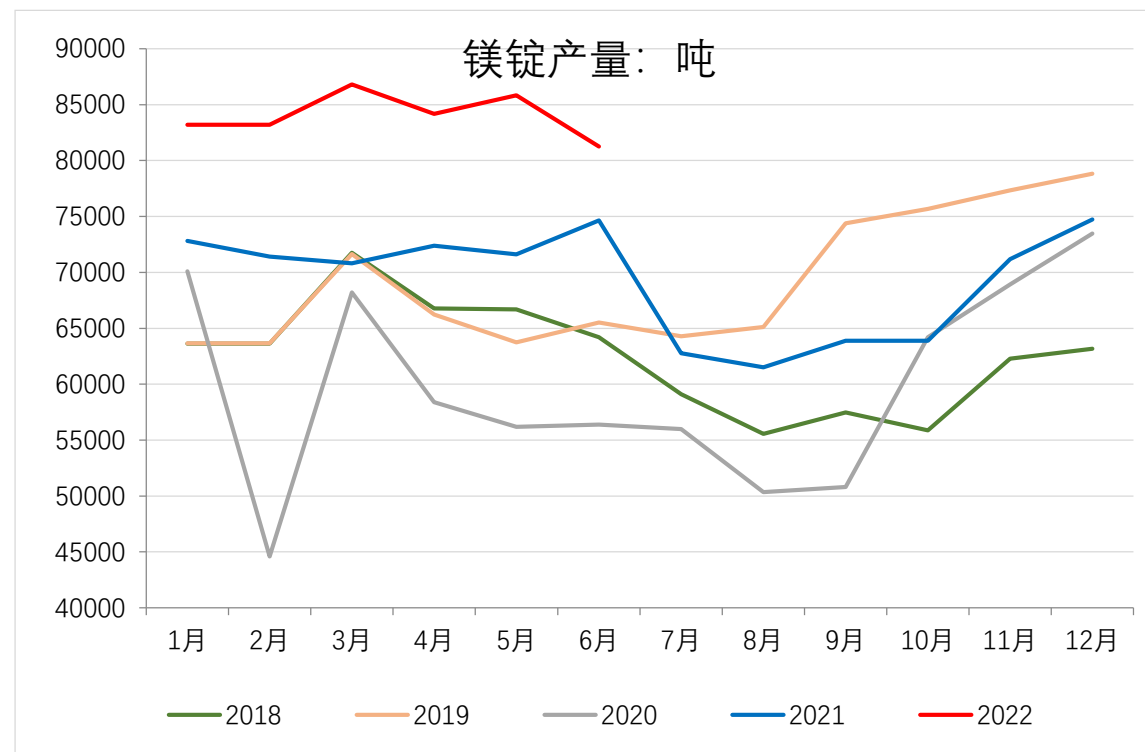
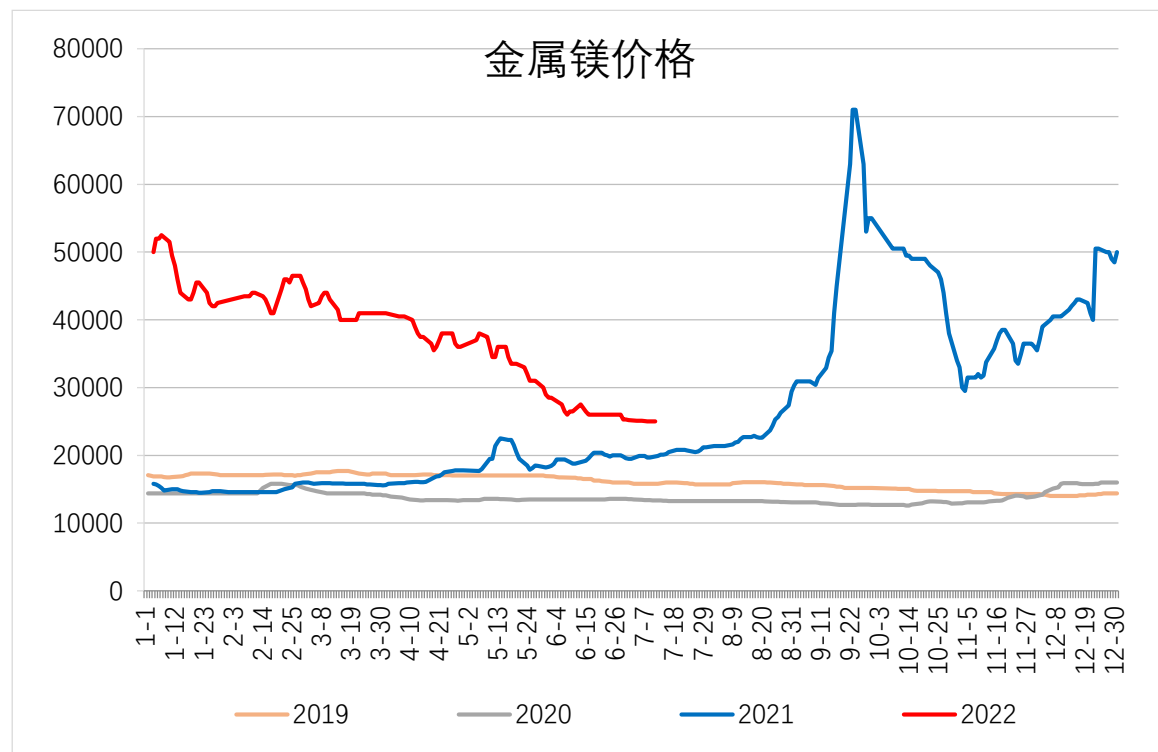
上半年俄乌冲突爆发，两国钢铁制品出口受阻，全球供应缺口扩大，国内出口出口需求明显增长，也成为支撑硅铁上半年价格强势的主要因素之一。

全球粗钢：产量下行压力较大



1-5月海外粗钢产量3.57亿吨，同比下降2.8%。
海外高通胀压力下，主要经济体货币政策收紧，经济衰退将拖累海外粗钢产量。

金属镁：供需转入下行通道



金属镁产业受环保+能耗政策影响较大，去年供应收缩推高价格。今年，政策放松+消费回落，镁锭价格利润双跌，下半年供应环比回落。

02

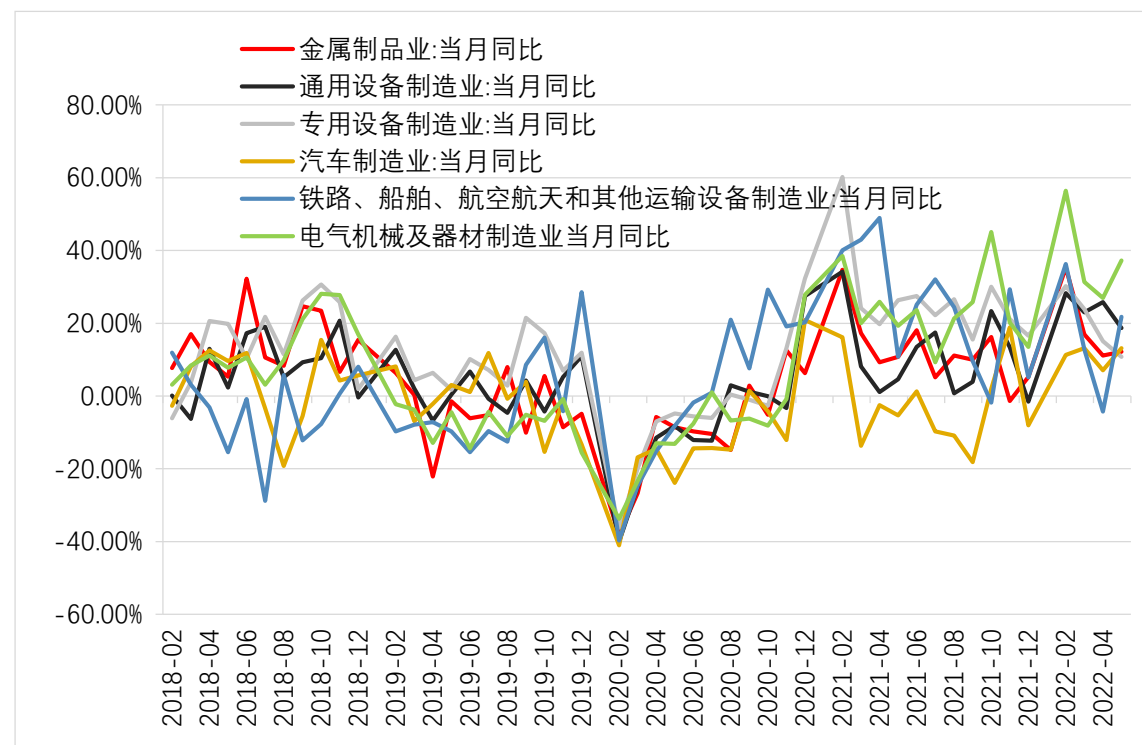
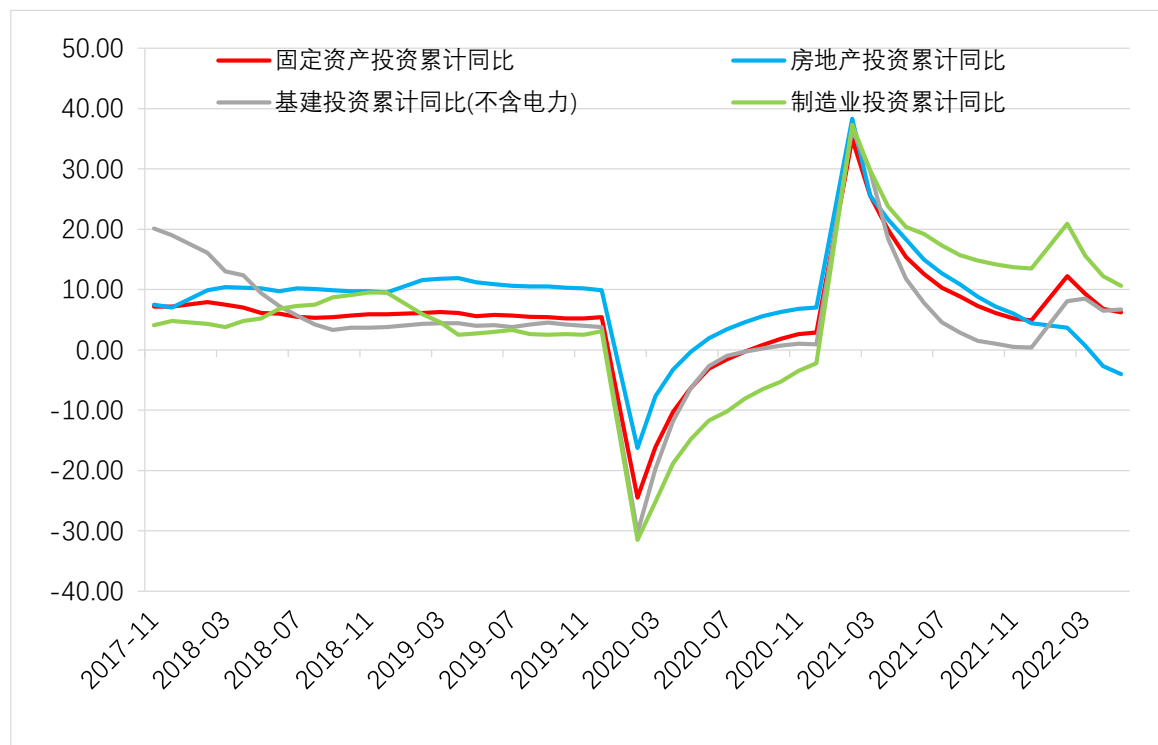
黑色系逻辑梳理

上半年经济数据回顾

主要经济指标	2022年5月 累计增速	2022年4月 累计增速	增速变化	2022年5月 当月增速	2022年4月 当月增速	增速变化
工业增加值	3.30	4.00	-0.70	0.70	-2.90	3.60
出口	13.50	12.50	1.00	16.90	3.90	13.00
进口	6.60	7.20	-0.60	4.10	-0.10	4.20
社销零售	-1.50	-0.20	-1.30	-6.70	-11.10	4.40
固定资产投资	6.20	6.80	-0.60	4.60	1.80	2.80
地产	-4.00	-2.70	-1.30	-7.81	-10.06	2.26
基建	6.70	6.50	0.20	7.22	2.95	4.27
制造业	10.60	12.20	-1.60	7.06	6.39	0.67
CPI	1.50	1.40	0.10	2.10	2.10	0.00
PPI	8.10	8.50	-0.40	6.40	8.00	-1.60
PPI-CPI	6.60	7.10	-0.50	4.30	5.90	-1.60

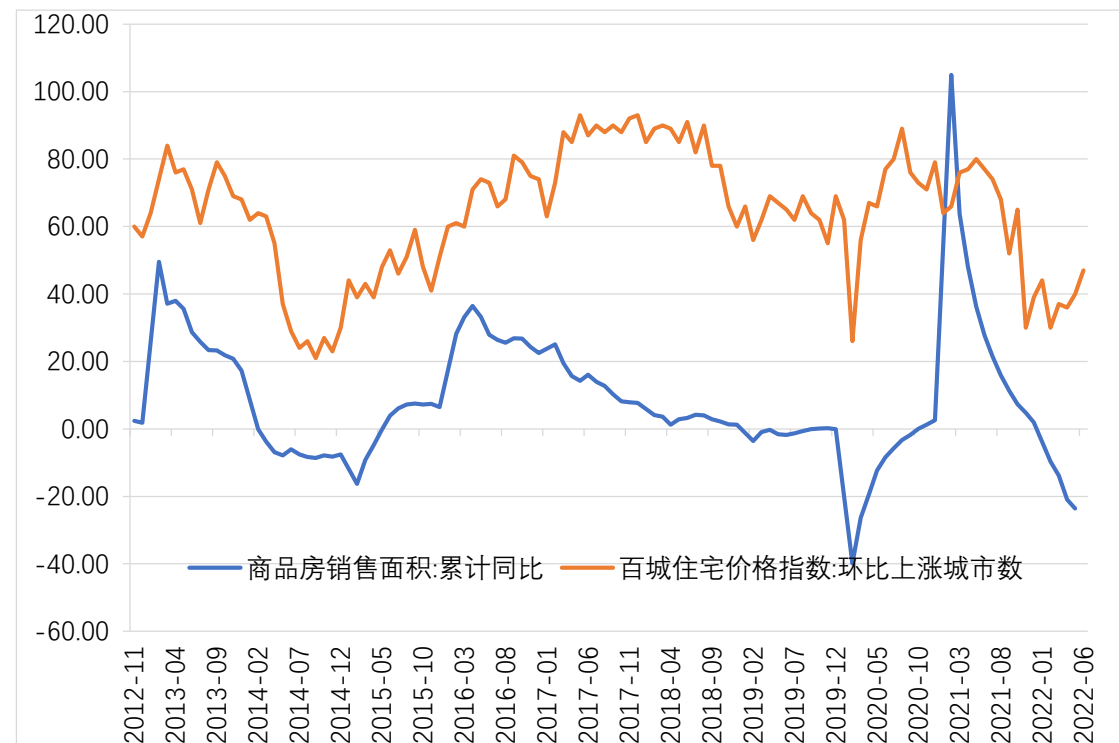
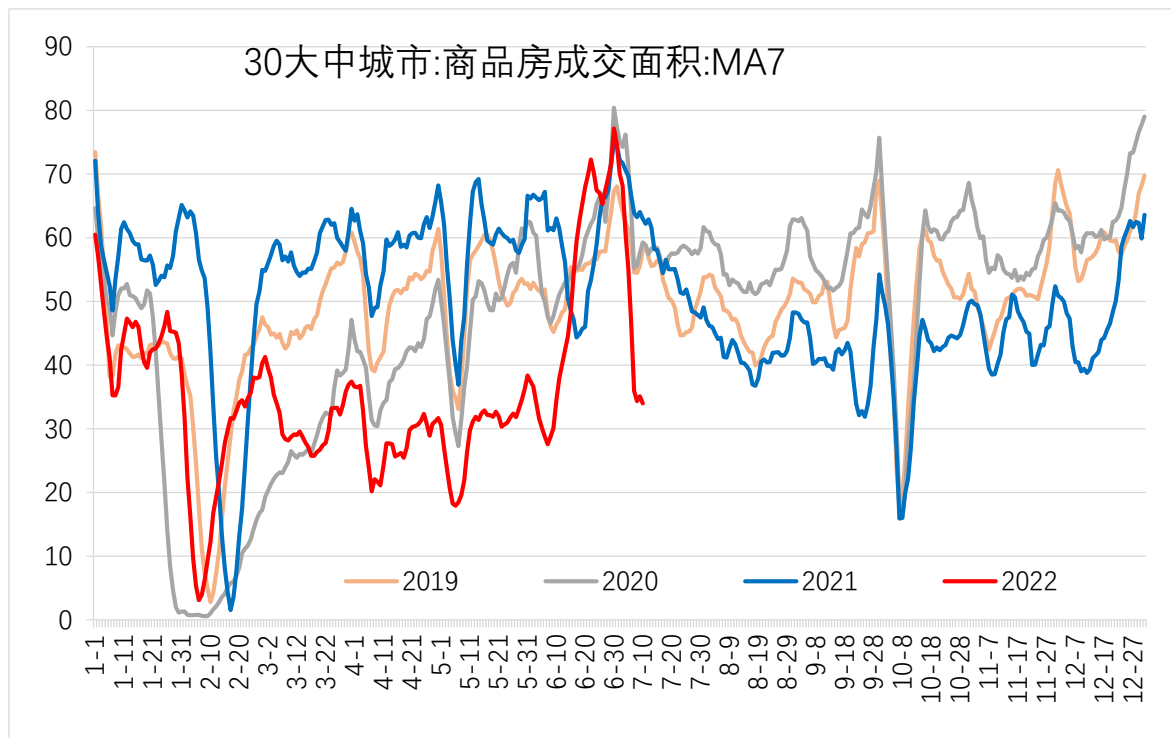
5月主要经济指标持续回暖。但整体看地产板块和社会零售消费依旧疲弱。

高耗钢领域投资下行



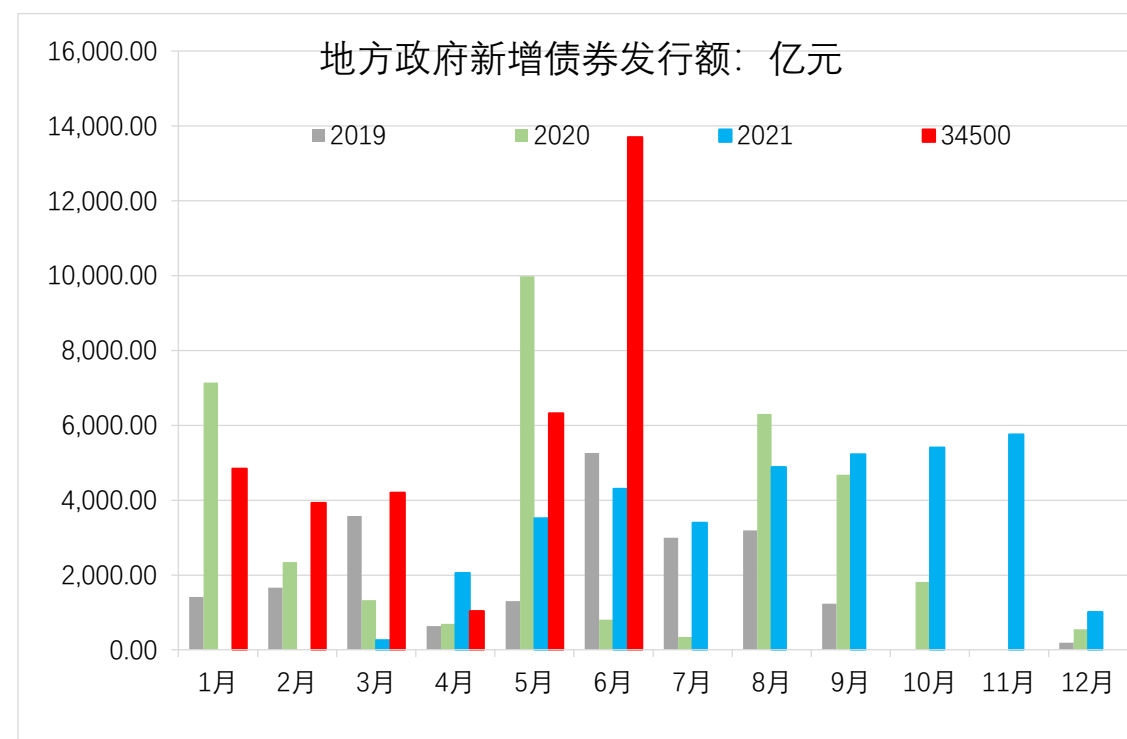
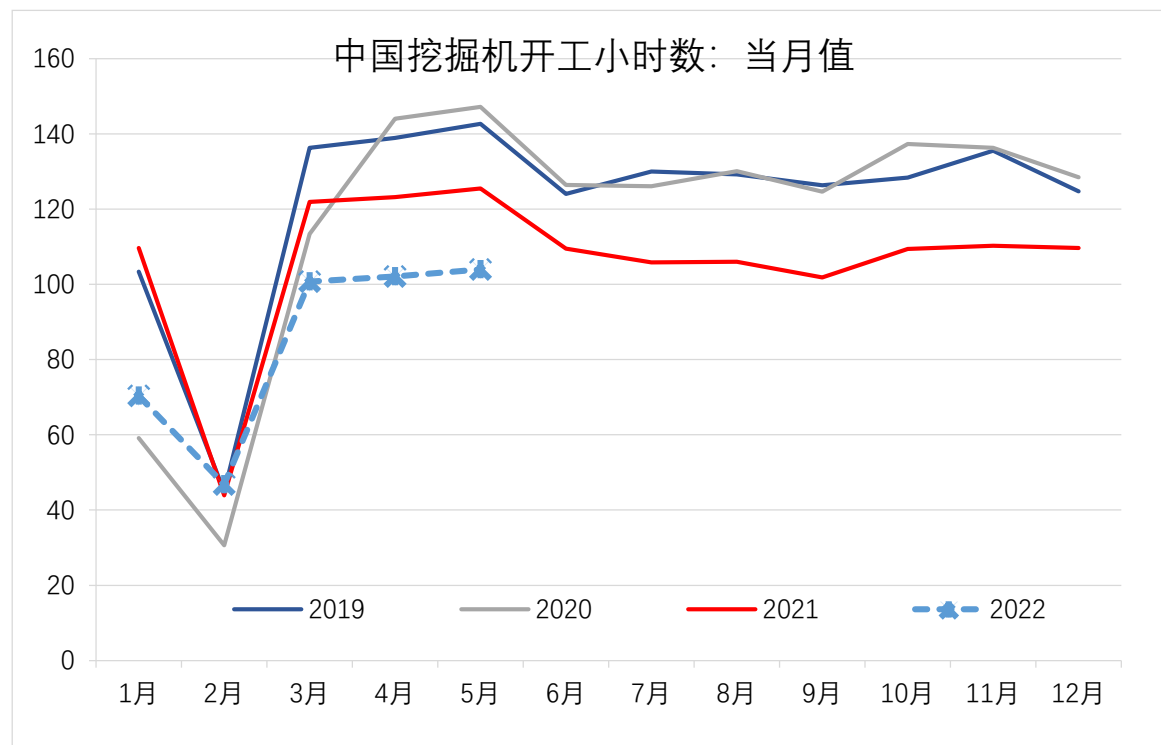
上半年受疫情和地产疲弱的拖累，钢材需求持续萎缩。根据测算，钢厂即期利润已触及亏损边缘。

地产：下行挑战空前



LPR下调→首付比例下调→取消限购，6月地产销售终于放量，但持续性需观察。

基建：下半年有望触底回升



上半年疫情影响较大，下游开工复产严重受限，基建投资低位徘徊。

汽车：疫情后快速复苏，但商用车依旧低迷

	1-6月累计产量 万辆	累计同比	同比变动	6月产量 万辆	当月同比	同比变动
汽车	1211.70	-3.70	5.90	249.90	28.20	33.85
乘用车	1043.40	6.00	7.10	223.90	43.60	38.41
轿车	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
SUV	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
商用车	168.30	-38.50	0.94	26.10	-33.20	13.76
客车	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
货车	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A

汽车消费占比仅次于房地产，汽车消费同样可以拉动钢铁、石油、橡胶等一系列产业发展，因此近期各种汽车消费刺激政策陆续出台。

03

下半年行情展望

双硅供需平衡表

月份	硅铁产量	粗钢消耗量	硅铁净出口量	金属镁消耗量	硅铁消费量	供需缺口
2021-01-31	53.33	35.00	2.21	8.01	45.21	8.12
2021-02-28	50.61	35.00	1.89	7.85	44.74	5.87
2021-03-31	52.42	37.61	5.32	7.79	50.72	1.70
2021-04-30	50.28	39.14	4.78	7.96	51.88	-1.60
2021-05-31	53.31	39.78	4.67	7.88	52.33	0.98
2021-06-30	51.72	37.55	4.28	8.21	50.04	1.69
2021-07-31	51.73	34.72	5.62	6.90	47.24	4.50
2021-08-31	51.40	33.30	6.51	6.77	46.58	4.83
2021-09-30	43.09	29.50	2.49	7.03	39.02	4.07
2021-10-31	36.45	28.63	3.04	7.03	38.70	-2.26
2021-11-30	44.08	27.73	5.05	7.83	40.61	3.48
2021-12-31	47.59	34.48	4.49	8.22	47.18	0.40
2022-01-31	50.07	31.59	6.88	9.15	47.63	2.44
2022-02-28	50.62	31.59	4.46	9.15	45.21	5.42
2022-03-31	54.67	35.32	7.65	9.55	52.51	2.16
2022-04-30	54.79	37.11	7.79	9.26	54.16	0.63
2022-05-31	54.94	38.65	7.59	9.44	55.68	-0.74
2022-06-30	55.06	38.40	7.30	8.94	54.64	0.42
2022-7-31 (E)	53.00	35.41	6.95	8.25	50.61	2.39
2022-8-30 (E)	52.00	33.96	6.95	8.25	49.16	2.84
2022-9-30 (E)	52.00	30.98	6.45	8.58	46.01	6.00
2022-10-31 (E)	51.50	29.78	6.45	8.80	45.03	6.47
2022-11-30 (E)	52.00	28.56	6.95	8.80	44.31	7.69
2022-12-31 (E)	53.00	35.51	6.95	9.35	51.81	1.19

月份	硅锰产量	粗钢消耗量	硅锰净出口量	硅锰消费量	供需缺口
2021-01-31	89.74	78.98	0.02	79.00	10.74
2021-02-28	83.43	78.98	0.00	78.98	4.45
2021-03-31	89.25	94.02	0.46	94.48	-5.23
2021-04-30	91.13	97.85	0.10	97.94	-6.81
2021-05-31	93.81	99.45	1.21	100.67	-6.85
2021-06-30	91.53	93.88	1.37	95.25	-3.72
2021-07-31	80.44	86.79	1.87	88.66	-8.22
2021-08-31	84.73	83.24	1.73	84.97	-0.24
2021-09-30	64.15	73.75	0.50	74.25	-10.09
2021-10-31	71.62	71.58	-0.12	71.46	0.16
2021-11-30	79.73	69.31	0.51	69.82	9.91
2021-12-31	80.50	86.19	0.58	86.77	-6.27
2022-01-31	82.37	78.98	1.15	80.13	2.24
2022-02-28	80.83	78.98	1.08	80.06	0.77
2022-03-31	93.86	88.30	1.02	89.32	4.54
2022-04-30	90.62	92.78	1.37	94.15	-3.54
2022-05-31	88.33	96.61	1.26	97.87	-9.54
2022-06-30	85.68	96.00	1.20	97.20	-11.52
2022-7-31 (E)	79.00	88.53	1.00	89.53	-10.53
2022-8-30 (E)	78.00	84.90	1.00	85.90	-7.90
2022-9-30 (E)	76.00	77.44	1.00	78.44	-2.44
2022-10-30 (E)	76.00	74.45	1.00	75.45	0.55
2022-11-30 (E)	78.00	71.39	1.00	72.39	5.61
2022-12-31 (E)	80.00	88.78	1.00	89.78	-9.78

总结&展望

- **供应端：**产量同比增加但增幅放缓，叠加合金减产政策托底，二三季度供应端环比收紧。
- **需求端：**粗钢产量受压减政策影响较大，非钢领域环比同样回落。
- **成本端：**电价+锰矿作为成本大头价格有支撑，合金成本较为坚实。
- **综上，**预计下半年铁合金供需双弱，价格重心和区间有所下移，但价格波动依然较大，且双硅由于基本面差异，二者价差将继续宽幅波动。预计硅铁主力运行区间[7000, 10000]，重心8600；锰硅主力运行区间[7000-9000]，重心8000。
- **风险点：**粗钢/合金减产超预期、能耗政策变动、海外地缘局势变动等。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为中原期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

Thanks

公司网址: www.zyfutures.com

公司电话: 4006-967-218

公司地址: 河南省郑州市郑东新区CBD商务外环路10号中原广发金融大厦四楼

