

供需逻辑切换 合金重整待出发

半年报 | 铁合金

发布日期：2022-08-02

投资咨询业务资格

证监发【2014】217号

彭博涵

0371-61732882

pengbh_qh@ccnew.com

从业资格号：F3076814

投资咨询号：Z0016415



联系人微信



公司官方微信

本期观点

硅铁：上半年，内外因共振下硅铁基本面偏强，阶段供需错配推动价格波动剧烈。下半年，随着宏观主导下的钢铁需求回落，硅铁供应也将被动收紧，不过非钢领域仍有韧性，整体硅铁需求不会断崖回落，预计下半年供需缺口或呈现先增后缩态势。需要关注各地粗钢压减政策情况。

硅锰：上半年硅锰供过于求，天量库存压制期现价格，持续亏损倒逼企业减产。下半年，硅锰供给压力随着减产而逐渐缓解，但由于硅锰下游集中于粗钢消费，在目前钢价低迷钢厂亏损的现状下，叠加各地即将出台实施的粗钢压减政策，硅锰需求或将继续回落。整体预计下半年供需缺口收窄。

总结：结合供需逻辑，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。

风险因素：粗钢压减目标、合金企业减产力度、

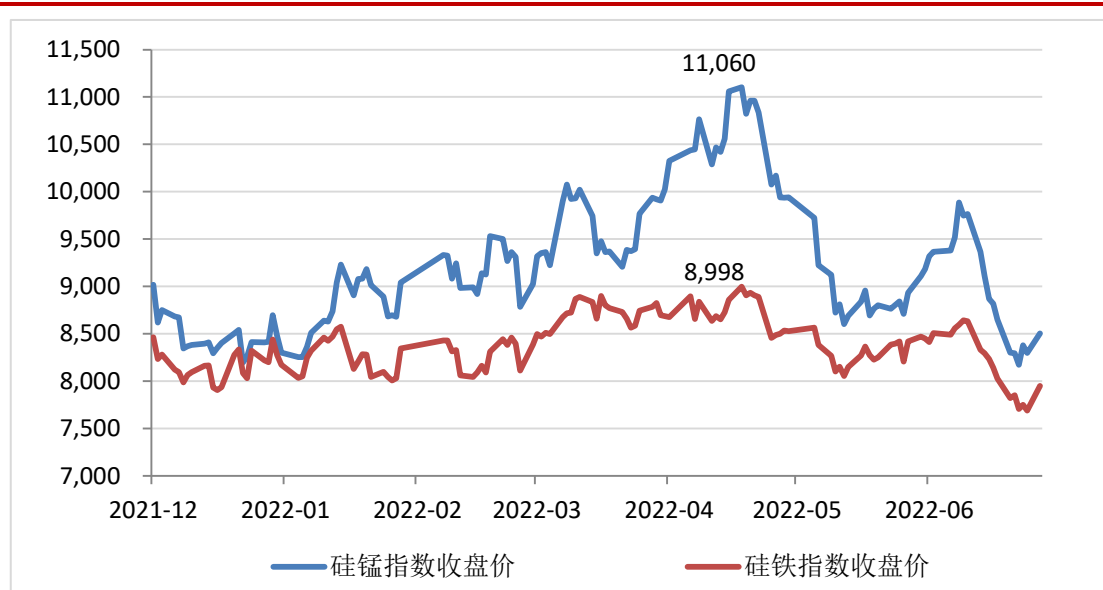
目 录

1.2022 上半年行情回顾	3
2. 供需分析.....	4
2.1 供应：双硅产量表现分化.....	4
2.2 需求：非钢消费更为亮眼.....	5
2.3 成本：焦矿价格维持偏强.....	9
3. 平衡表&下半年行情展望	12

1. 2022 上半年行情回顾

2022 上半年，国内外宏观经济形势复杂多变，铁合金行情波动巨大。一季度，在国内宏观强预期+海外地缘局势紧张背景下，全球能源偏紧带来的输入型通胀压力明显，大宗商品整体偏强运行，铁合金跟随黑色系持续上涨。二季度起国内疫情防控形势严峻，传统消费旺季受封控政策扰动巨大，钢材库存持续累积，但由于市场对全年稳增长目标+疫情之后复工复产预期较强，钢价维持偏强运行，钢厂也没有主动或行政干预减产，煤焦合金等原料需求整体旺盛，黑色系在 4 月初继续创下年内新高。但五一过后，疫情形势僵持，钢材旺季去库的黄金期不断消耗，叠加国内地产投资下行，工业品需求衰退预期升温，铁合金在内的黑色系开始了近一个月的高位下跌，悉数回吐一季度涨幅。5 月下旬开始，黑色系再次开启一波反弹，原料表现整体强于成材，但伴随着硅铁最高触碰 10068 后，黑色系的反弹也接近尾声，整个 6 月，包括铁合金在内的黑色系品种再次破位下跌。

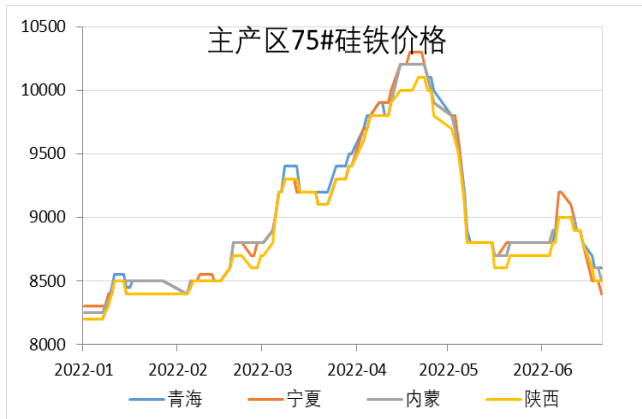
图 1 铁合金期货价格（元/吨）



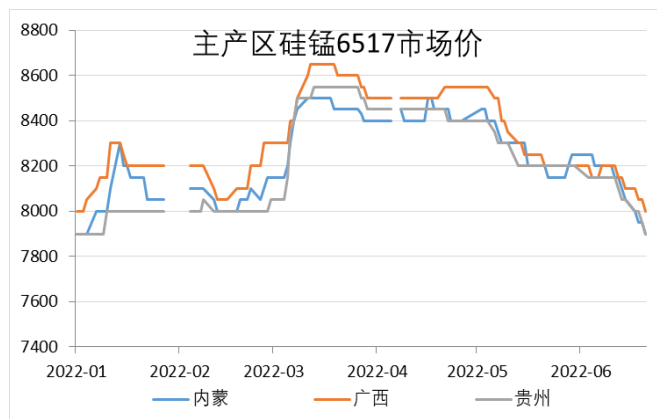
资料来源：I find 中原期货

图 2 主产区硅铁价格

图 3 主产区硅锰价格



资料来源: Mysteel 中原期货



资料来源: Mysteel 中原期货

2. 供需分析

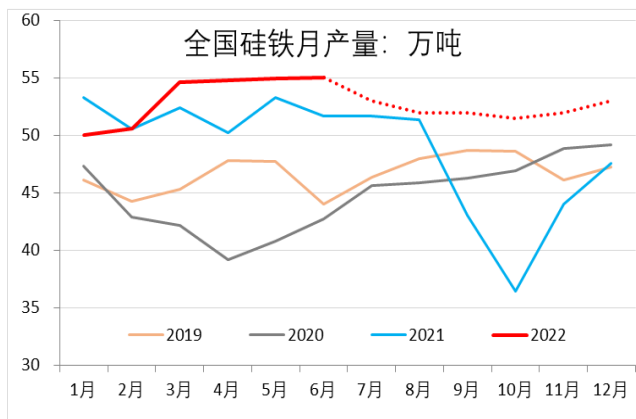
2.1 供应：双硅产量表现分化

硅铁：1-6 月硅铁产量累计 320 万吨，同比+2.7%。分区域来看，主产区中甘肃和宁夏产量增幅较大，上半年产量同比分别增加 20%和 13%，内蒙和青海分别回落 7%和 1.5%。硅锰：1-6 月硅锰产量累计 519 万吨，同比-3.5%，由于粗钢压减政策的影响，硅锰产能过剩情况更加严重、成品天量库存对期现价格都形成了很强的压制，今年硅锰价格始终在低位徘徊，硅锰厂也持续处于亏损状态，5 月开始协会号召减产自救，目前来看产量供应降幅明显。

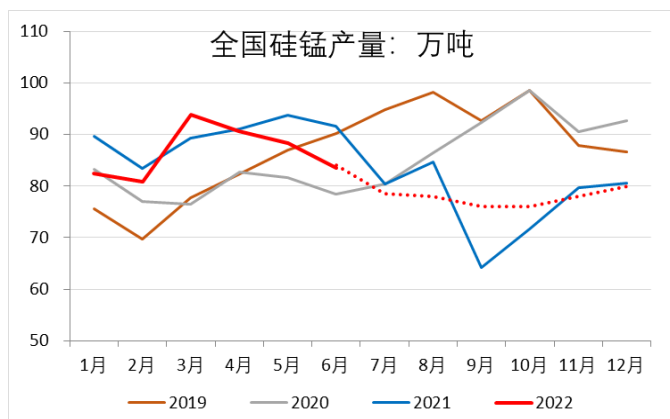
去年下半年的能耗双控政策对铁合金供应限制尤为明显，产能天花板和限产政策支撑价格大幅上涨，高额利润之下不少早已关停的僵尸炉又再次开启生产。进入 2022 年，能耗政策边际放松，主产区企业生产积极性较高，尤其是宁夏地区硅铁企业基本达到满负荷生产。不过一季度过后，硅铁产量增幅明显放缓，主要是产能天花板限制。5 月开始，黑色系负反馈，钢材和原料价格螺旋下跌，硅铁企业利润也出现大幅缩水。预估下半年硅铁产量维持高位，环比稍有回落，大概在 321 万吨，环比上半年基本持平，全年产量两边第中间高。

图 4 硅铁月度产量

图 5 硅锰月度产量



资料来源：Mysteel 中原期货



资料来源：Mysteel 中原期货

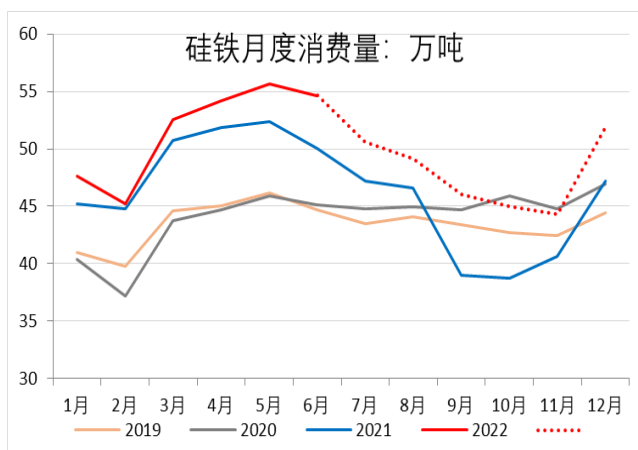
2.2 需求：非钢消费更为亮眼

今年 1-6 月，初步测算硅铁需求量在 310 万吨，同比增长 5%，其中粗钢消费 213 万吨，同比降 5%；硅铁净出口 42 万吨，同比增长 80%；金属镁消费 56 万吨，同比增 16%。今年硅铁消费增量在于以出口和金属镁消费为主的非钢消费领域。今年一季度，主要受到俄乌局势冲突导致的全球硅铁供应缺口扩大带动国内硅铁出口增加。而作为传统的硅铁消费领域，粗钢消费出现回落则是由于一季度在冬奥会和采暖季限产之下，钢厂产能利用率持续偏低拖累原料消费。

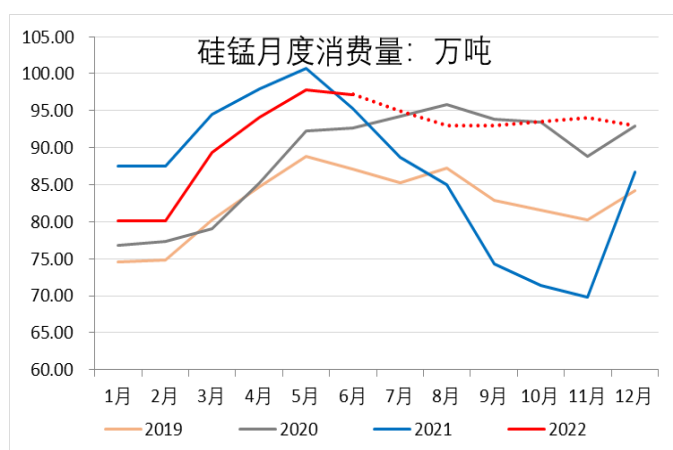
硅锰方面，1-6 月硅锰需求量 539 万吨，同比减少 1.4%。其中粗钢消费 532 万吨，同比减少 2%，净出口 7 万吨，同比激增 125%，但由于占比仅 1%左右，整体影响可忽略。双硅需求表现明显分化，主要由于硅铁下游非钢消费领域，硅铁出口和金属镁需求放量增长；而硅锰由于下游 90%以上都集中在粗钢冶炼，一季度受粗钢减产影响需求大幅回落。

图 6 硅铁月度消费量

图 7 硅锰月度消费量



资料来源：Mysteel 中原期货



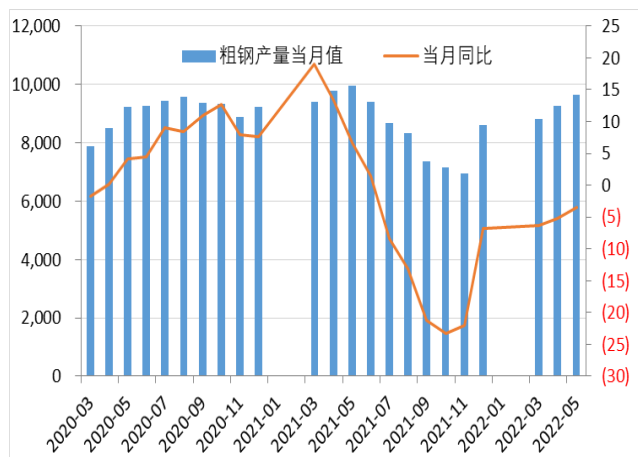
资料来源：Mysteel 中原期货

（1）粗钢消费

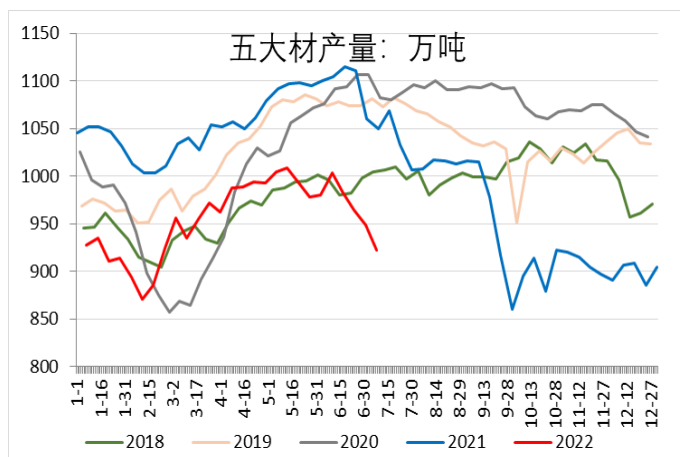
作为铁合金最大的需求领域，今年上半年粗钢产量同比出现大幅下降，致使铁合金消费量也随之下滑。统计局数据，今年 1-5 月粗钢产量 4.35 亿吨，同比-8.7%，其中 1-3 月份降幅最大，主要受采暖季+冬奥会限产严格所致。4 月开始产量环比回升，但由于去年上半年基数较大，同比增速依旧为负。4 月以来，发改委多次明确继续开展 2022 年全国粗钢产量压减工作，目前部分省份正在加快出台粗钢压减政策，5 月 31 日，山东省出台了《山东省 2022 年粗钢产量调控工作方案》，文件明确了“粗钢产量调控”，但也指出，2022 年山东省粗钢产量不超过 7650 万吨，而 2021 年山东省粗钢产量为 7649.3 万吨，相当于年度产量平控。总的来说，由于前五个月已经有接近两位数的同比下降，下半年粗钢产量压减压力将明显减少，预计整体呈现出环比增速放缓、同比大幅增长的情况。对于铁合金需求来说，下半年需求仍有一定韧性，但恐较难回到上半年的需求水平。

图 8 粗钢月度产量

图 9 五大材周度产量



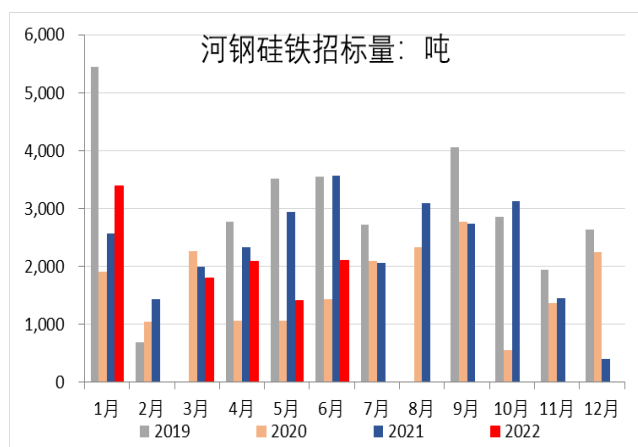
资料来源：Wind 中原期货



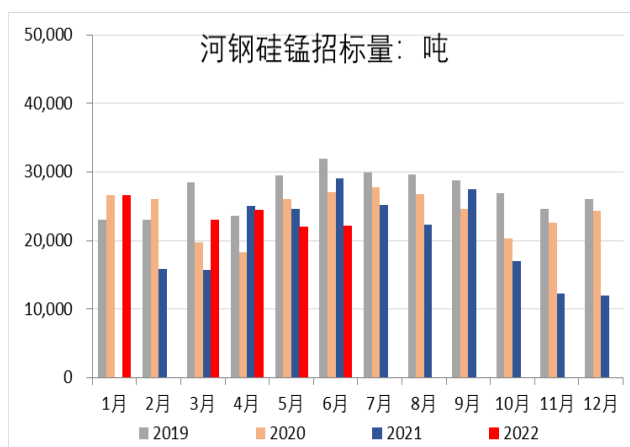
资料来源：Mysteel 中原期货

图 10 硅铁钢招情况

图 11 硅锰钢招情况



资料来源：Mysteel 中原期货



资料来源：Wind 中原期货

（2）进出口情况

海关总署数据，今年 1-5 月硅铁出口累计 35.2 万吨，同比增加 84%，增幅较 1-4 月继续回落。硅锰方面，1-5 月硅锰出口累计 6.53 万吨，同比增加 214%。今年一季度受俄乌冲突影响，国内铁合金出口份额激增。

具体来看，俄罗斯和乌克兰两国均为钢铁生产和出口大国，2021 年，俄、乌粗钢产量分别为 7600 万吨和 2140 万吨，产量在全球排名第五和第十四位，分别占全球粗钢总产量的 3.9% 和 1.1%。俄罗斯作为全球第二大钢材出口国家，出口欧盟占比 25% 以上，铁合金方面，2021 年俄罗斯硅铁产量 56 万吨，出口量在 42 万吨以上，出口占比 75%，出口国家主要是日韩、荷兰、

土耳其等国家，其中日韩占进口量的 56%。乌克兰国内钢铁产业 70% 用于出口，主要销往欧盟，2021 年硅铁出口量 4.7 万吨，同比增加 57%。

但从 4 月下旬开始，海外出口订单回落，叠加美联储加息导致的人民币持续贬值，国内硅铁出口形势转差，国内硅铁出口价格高位回落，截至 7 月上旬天津港 72%FeSi 报价 1750 美元/吨，较 4 月下旬高点下跌 21%。俄乌冲突已经持续了四个多月的时间，不过根据目前形势来看，欧美对俄制裁力度并未松懈，根据二季度硅铁出口表现来看，海外硅铁需求缺口仍在，预计下半年出口虽有回落但同比仍偏高。

图 12 硅铁出口量

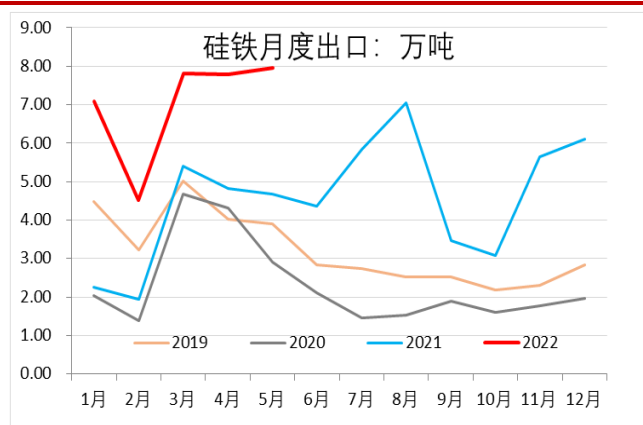
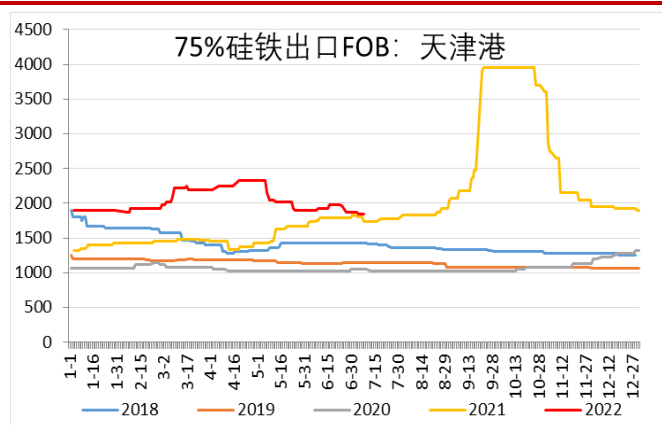


图 13 硅铁出口价格



资料来源：Mysteel 中原期货

资料来源：Mysteel 中原期货

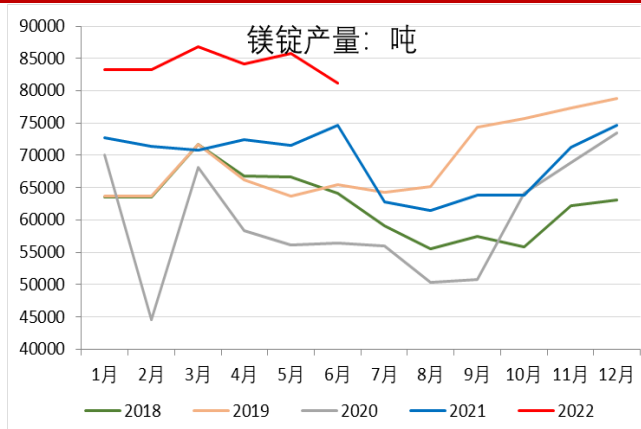
（3）金属镁消费

金属镁产业链由于生产环节“高污染、高能耗”影响，受环保和能耗双控政策影响同样较大。陕西榆林兰炭产业发达，兰炭是榆林的支柱性产业，该地区已形成“煤-电-兰炭-硅铁-金属镁-铝镁合金”的循环经济产业链。2021 年 9 月份，陕西因未能完成“双控”要求，被列为重点监管区域，随后，榆林发改委发布涉兰企业整改通知，涉及 22 家兰炭企业，产能合计 1535 万吨，占榆林市总产能 20.74%。近年来，榆林政府也多次发文称，将严格控制兰炭产能“只减不增”，受制于原料产能限制，未来榆林地区金属镁共计也将出现边际收缩。

去年四季度受双控限制，金属镁价格也出现了类似铁合金的大幅上涨，企业利润大幅增加，也直接推高了企业生产积极性和金属镁产量。根据 SMM 月度统计，1-6 月金属镁产量累计 50.5 万吨，同比增加 16%。对于下半年金属镁市场，下游需求（镁铝合金深加工）受宏观拖累有边际放缓迹象，镁价回落利润缩水，叠加兰炭产能限制，预计金属镁供应继续环比回落，但

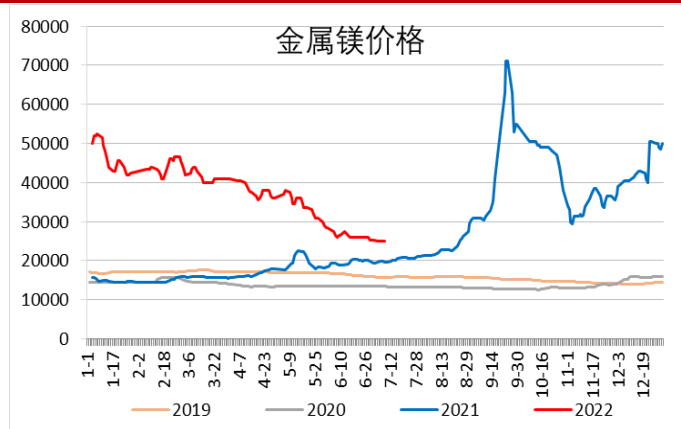
整体仍高于往年同期水平。

图 14 镁锭产量



资料来源：SMM 中原期货

图 15 镁锭价格



资料来源：Wind 中原期货

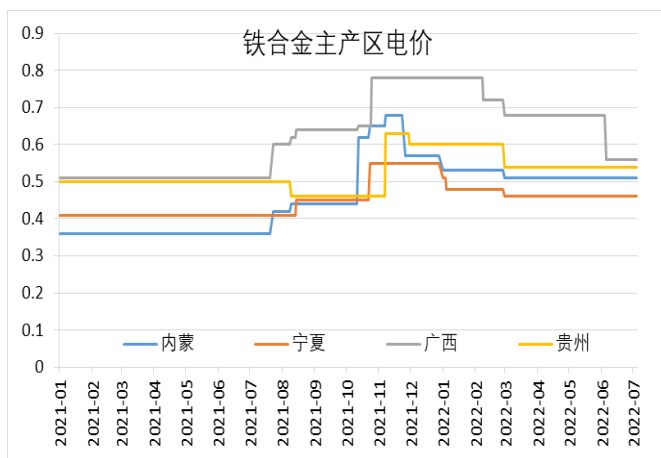
2.3 成本：焦矿价格维持偏强

电力成本：2021 下半年，能耗双控政策愈演愈烈，根据发改委印发的《2021 年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》来看，包括青海、宁夏、广西等 9 省（区）的能耗强度同比不降反升，而该 9 省（区）工业产能中铁合金占比最高，因此在文件公布之后，各地陆续开始约谈企业陆续整改，铁合金主产区开始了大范围的限产政策，也带动铁合金期现价格走出了一波史无前例的超级上涨行情。

去年受动力煤价格高企，电力供应紧张造成了铁合金行情的剧烈波动。10 月 12 日，国家发改委发布《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》，内容涉及：有序放开全部燃煤发电电量上网电价、扩大市场交易电价上下浮动范围（高耗能企业市场交易电价不受上浮 20% 限制）、推动工商业用户都进入市场（取消工商业目录销售电价）。十月中下旬开始，广西、宁夏、贵州等地陆续发布完善浮动电价调整的相关通知，上调幅度在 20%-40% 不等。后续随着电煤供应缓解，各地区电力价格均有所回落，但整体重心是在抬升的。

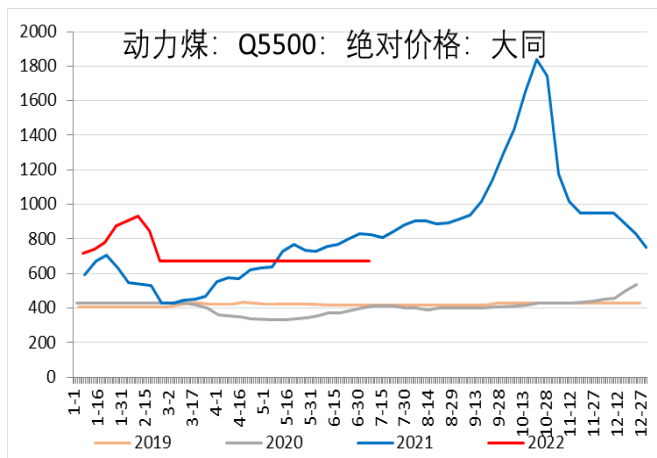
今年保供稳价措施不断，煤炭市场供需状况较去年明显改善，但市场煤资源阶段性偏紧情况依旧存在，上半年煤炭价格冲高后维持高位震荡格局。总体来看，我国煤炭供需情况已逐步转向宽松，但目前市场煤仍结构性偏紧，预计下半年煤价或高位承压，电力价格也将维持高位，难回去年之前的较低水平。

图 16 铁合金主产区电价



资料来源: Mysteel 中原期货

图 17 动力煤价格

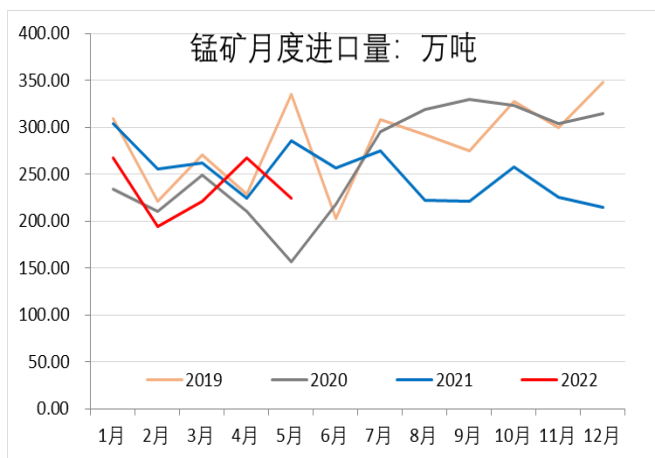


资料来源: Mysteel 中原期货

锰矿成本: 2022 年上半年锰矿价格先涨后稳: 一季度氧化矿涨幅达到 50%, 价格突破近年来高点至澳块成交 65 元/吨度, 加蓬成交 62 元/吨度, 南非矿发力受库存影响, 不及氧化矿, 但也依然达到了近年来新的高点。3 月中下旬开始, 现货价格出现松动, 但整体仍位于高位。

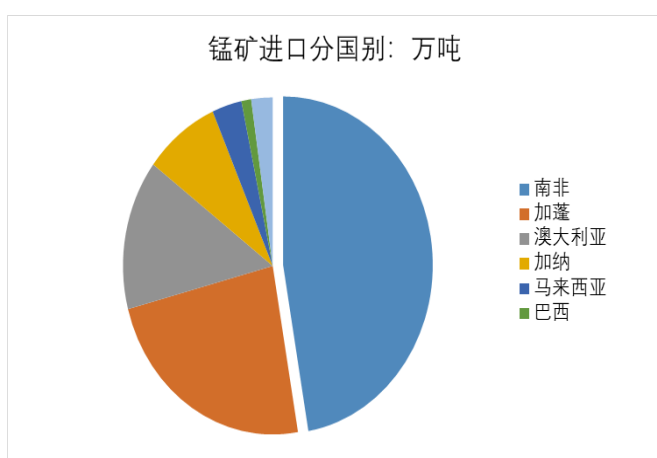
进出口方面, 2022 年 1-5 月份锰矿累计进口 1174 万吨, 同比降 11.8%。5 月当月进口量为 224 万吨, 同比降 21.4%。由于海外发运和到港量水平维持偏低, 预计 7-8 月锰矿供应量依旧紧张。

图 18 锰矿进口量



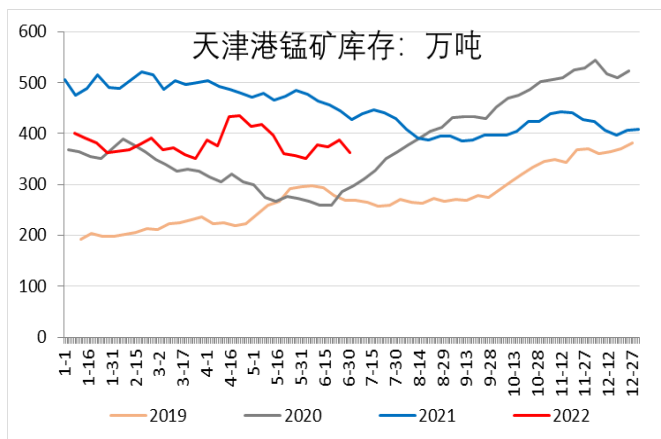
资料来源: Mysteel 中原期货

图 19 锰矿分国别进口



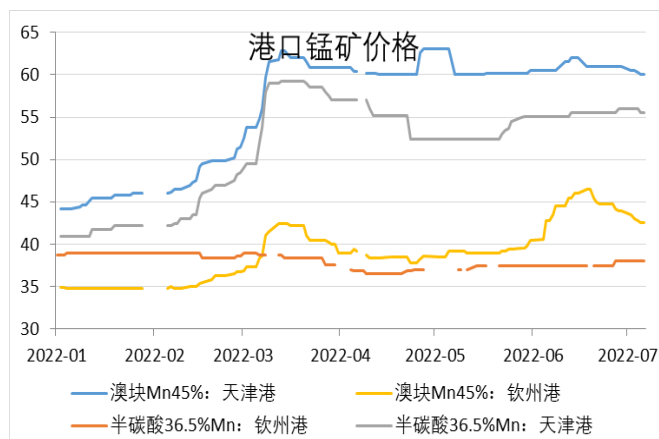
资料来源: Mysteel 中原期货

图 20 锰矿港口库存



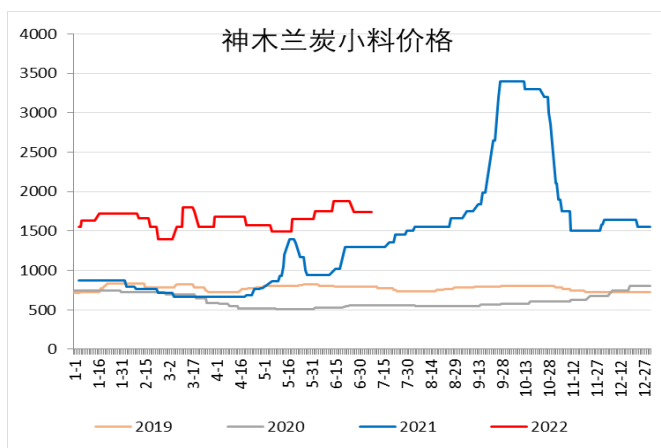
资料来源：Mysteel 中原期货

图 21 港口锰矿价格



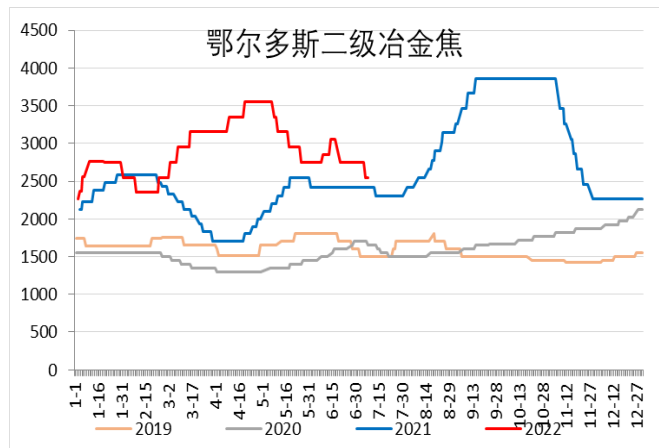
资料来源：Mysteel 中原期货

图 22 兰炭价格



资料来源：Mysteel 中原期货

图 23 焦炭价格



资料来源：Mysteel 中原期货

3. 平衡表&下半年行情展望

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

硅铁：上半年，内外因共振下硅铁基本面偏强，阶段供需错配推动价格波动剧烈。下半年，随着宏观主导下的钢铁需求回落，硅铁供应也将被动收紧，不过非钢领域仍有韧性，整体硅铁需求不会断崖回落，预计下半年供需缺口或呈现先增后缩态势。需要关注各地粗钢压减政策情况。

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

硅锰：上半年硅锰供过于求，天量库存压制期现价格，持续亏损倒逼企业减产。下半年，硅锰供给压力随着减产而逐渐缓解，但由于硅锰下游集中于粗钢消费，在目前钢价低迷钢厂亏损的现状下，叠加各地即将出台实施的粗钢压减政策，硅锰需求或将继续回落。整体预计下半年供需缺口收窄。

总结：结合供需逻辑，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 左右。

风险因素：粗钢压减目标、合金企业减产力度、

免责条款

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中原期货股份有限公司违反当地的法律或法规或可致使中原期货股份有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中原期货股份有限公司。未经中原期货股份有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中原期货股份有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中原期货股份有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中原期货股份有限公司认为可靠，但中原期货股份有限公司不能担保其准确性或完整性，而中原期货股份有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中原期货股份有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中原期货股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

中原期货股份有限公司

中国·郑州市郑东新区CBD商务外环路10号中原广发金融大厦四层

中原期货股份有限公司 研究所

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层

电话：4006-967-218

网址：www.zyfutures.com

上海分公司

上海市自贸区福山路 388 号、向城路 69 号 15 层 07 室

电话：021-68590799

西北分公司

宁夏银川市金凤区 CBD 金融中心力德财富大厦 1607 室

电话：0951-8670121

新乡营业部

河南省新乡市荣校路 195 号 1 号楼东 1-2 层

电话：0373-2072881

南阳营业部

河南省南阳市宛城区光武区与孔明路交叉口星旺家园 3 幢 1 楼 001-1 室

电话：0377-63261919

灵宝营业部

河南省灵宝市函谷大道北段西侧（灵宝市函谷路与五龙路交叉口金湖公馆）

电话：0398-2297999

洛阳营业部

河南省洛阳市洛龙区开元大道 260 号财源大厦综合办公楼 1 幢 2 层

电话：0379-61161502

西安营业部

陕西省西安未央区未央路 138-1 号中登大厦 A 座 8 层 F7 室至 F8 室

电话：029-89619031

大连营业部

辽宁省大连市高新技术产业园区黄浦路 537 号泰德大厦 06 层 05A 单元

电话：0411-84805785

杭州營業部

浙江省杭州市拱墅區遠洋國際中心 E 座 1013 室

電話：0571-85236619