

铁合金：潮起潮落，重视节奏

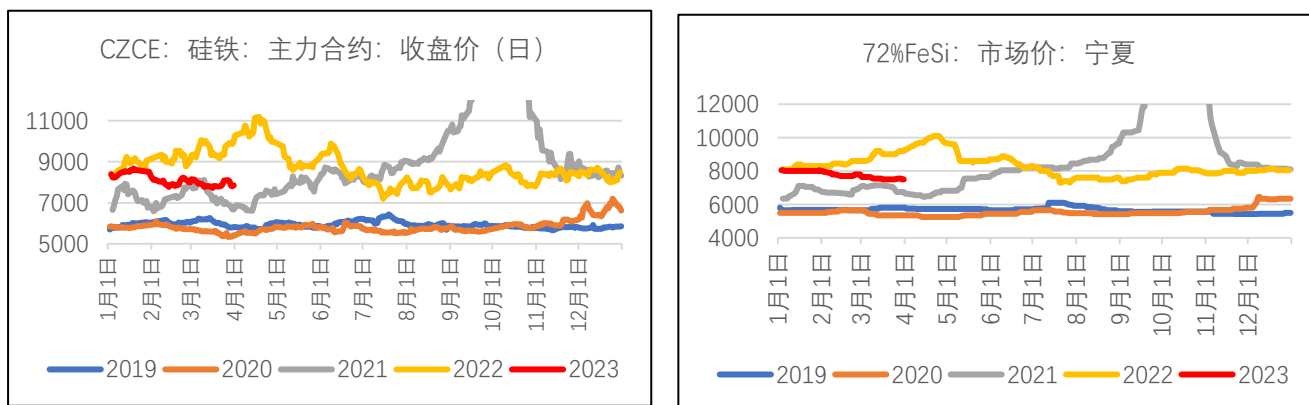
摘要

2023 年公历年伊始，下游节前补库带动铁合金需求，硅锰和硅铁走出同频共振的利好行情。随后短期矛盾切换，硅铁和硅锰受不同要素影响，需求、原材料成本等各因素扰动，双硅不同的利润状况也一定程度上影响着各自供应，一季度铁合金价格总体表现为中枢下移的趋势。展望二季度，稳经济、强信心或将带动工业需求复苏，铁合金行情将继续围绕供需变化博弈。潮起潮落间，我们将更加关注阶段性的矛盾演绎。

一、行情回顾

回顾 2023 年一季度铁合金的行情，总体走势是高开低走、震荡偏空，但起落之间亦有短期矛盾带来的阶段性交易机会。因此把握阶段性的机会显得更加关键。通过分析铁合金趋势以及基本面变化，以确定投资的时机。

图 1：硅铁价格



数据来源：MYSTEEL、郑商所、永安期货研究中心

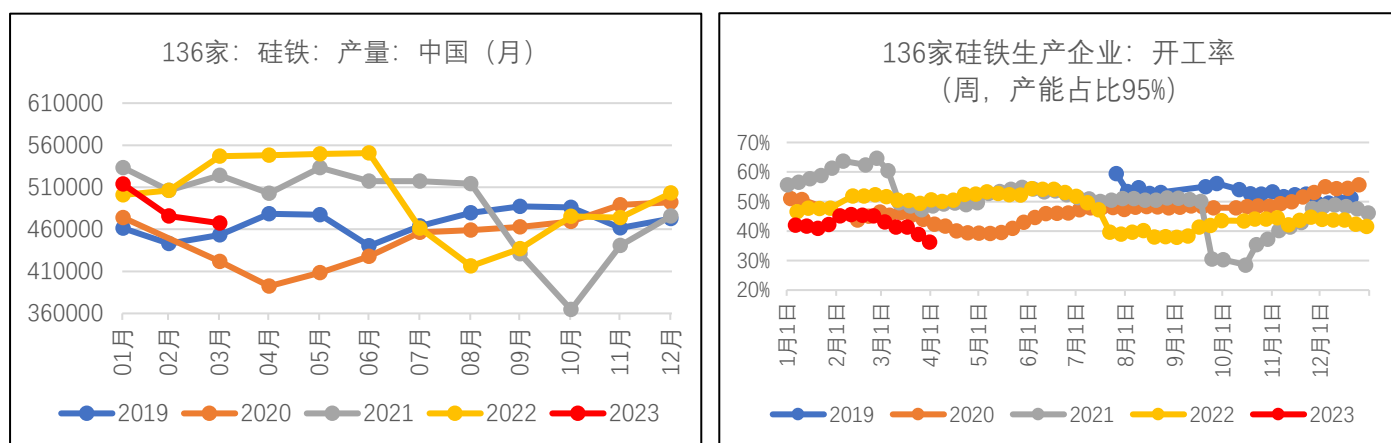
1、硅铁

硅铁方面，根据 SF 主力的趋势特征，我们将一季度行情划分为三段。

第一段行情从元旦开始，到 2 月初结束，主力合约价格趋势上行。虽然 1 月硅铁产量较高，但是全国 60 家独立硅铁企业样本库存处于近 3 年季节性最低位。主要原因为下游钢厂节前补库带来较强需求支撑。从具体指标上看，1 月钢厂库存可用天数季节性达 21.35 天（环比+1.93 天），沙钢 12 月份和 1 月份的采购量较高，亦可验证。

第二段行情从 2 月初开始，到 2 月中旬结束。随着 2 月份节后复工复产，供应端硅铁企业样本开工率提升。但与此同时，需求端粗钢产量环比下滑、金属镁需求同比不及去年、出口需求受海外基本面欠佳显著下滑，本阶段价格承压。

图 2：硅铁供应

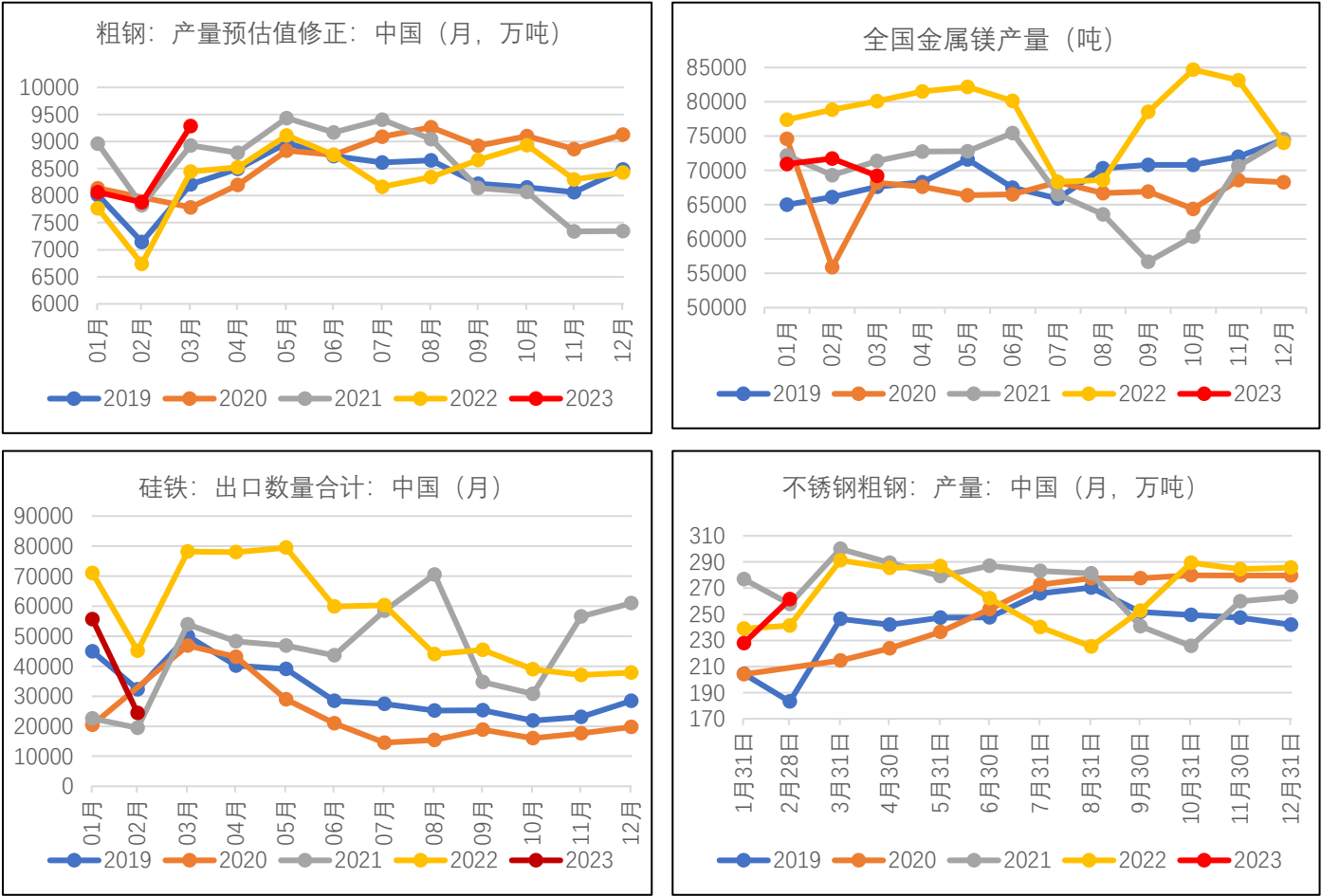


数据来源：MYSTEEL、永安期货研究中心

第三段行情从 2 月下旬开始，到 3 月下旬结束，价格表现偏震荡。供应端 3 月份硅铁生产利润下滑伴随宁夏、青海、陕西减产，带动国内硅铁产量环比下滑，需求端钢联口径粗钢产量升至五年最高水平，金属镁产量环比下滑，硅铁出口依然偏弱。总体上看各需求分项变化不一，但需求下行趋势不改。经我们测算的硅铁表内外供需差 3 月环比略有好转。叠加中观行业层面统计局 3 月 15 日发布数据显示，2 月地产新开工面积 1.36 亿方，同比-9.35%，降幅较前值显著收窄 30.02 个百分点；施工面积 75.02 亿方，同比

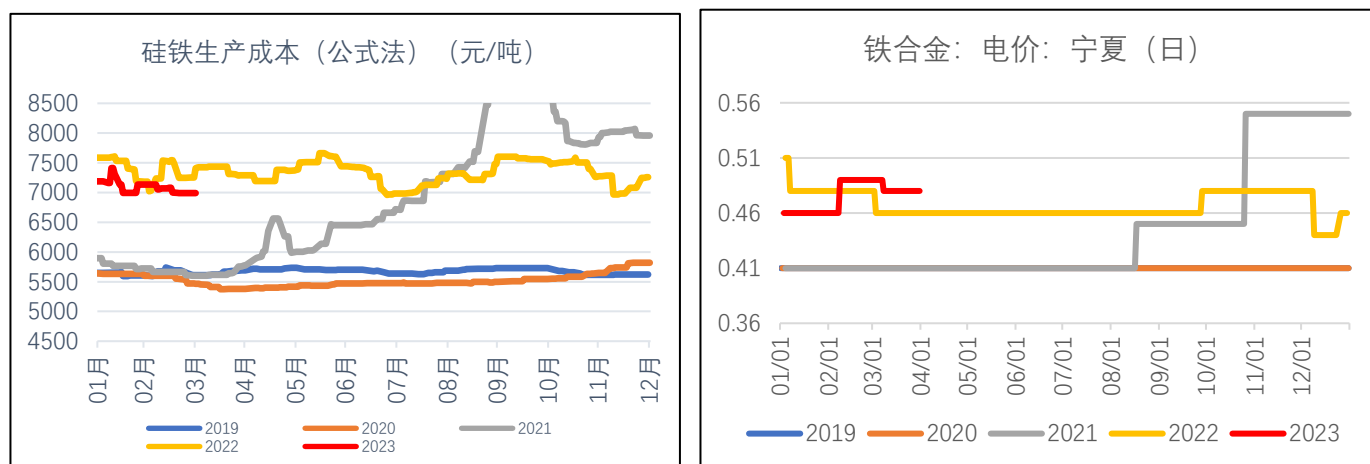
-4.36%，降幅较前值收窄。2月固定资产投资完成额基建投资增速累计同比+12.18%。不管是基建向好，还是地产修复，终端情绪面有所提振。电价方面并无明显矛盾，今年以来钢联口径的兰炭生产毛利持续为负，这也促使3月23日陕西神木等兰炭行业协会及重点企业倡议限产保价，兰炭涉及减产，给硅铁成本端带来短期拉涨的预期，但缺乏实盘跟进成交，月度略有回落。

图 3：硅铁需求



数据来源：MYSTEEL、铁合金在线、永安期货研究中心

图 4：硅铁主要成本

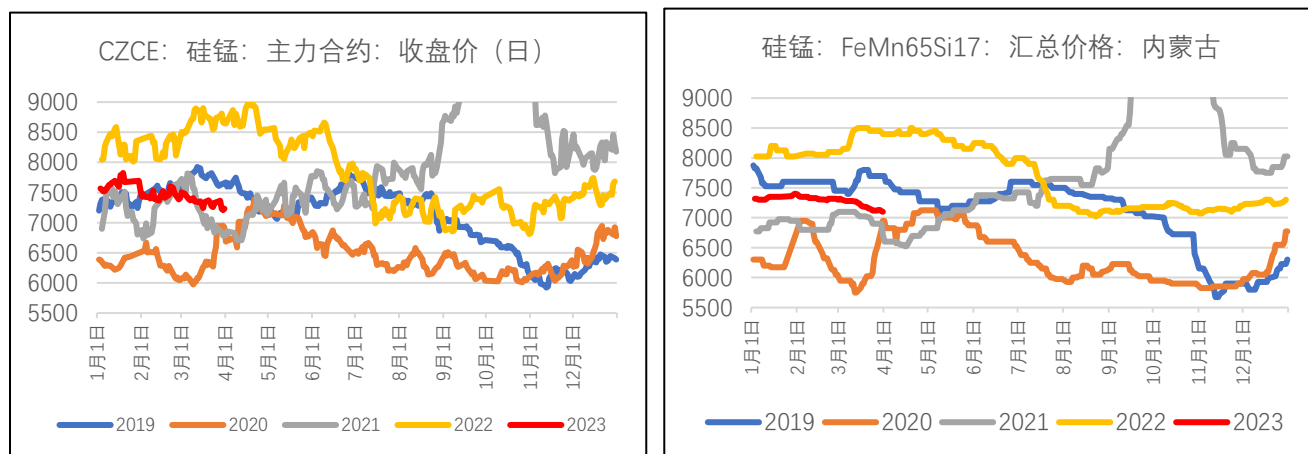


数据来源：MYSTEEL、永安期货研究中心

2、硅锰

硅锰方面，一季度行情呈现“M”型走势，走势偏震荡。相较于硅铁而言，硅锰的不同点在于成本端多关注锰矿价格变化，需求端则更为单一。根据 SM 主力的趋势特征，我们将一季度行情划分为三段。

图 5：硅锰价格

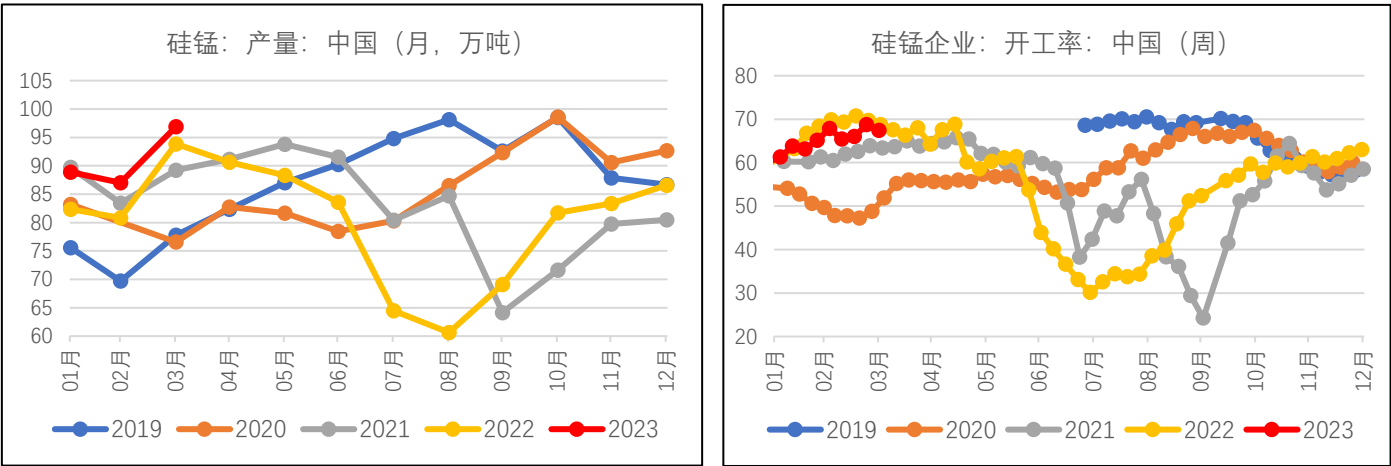


数据来源：MYSTEEL、永安期货研究中心

第一段行情从元旦开始，到 2 月初结束，区间内主力合约价格表现为偏强上行，驱动因素与硅铁类似。1 月份，北方大区硅锰生产微有利润（均值 237 元/吨），南方大区

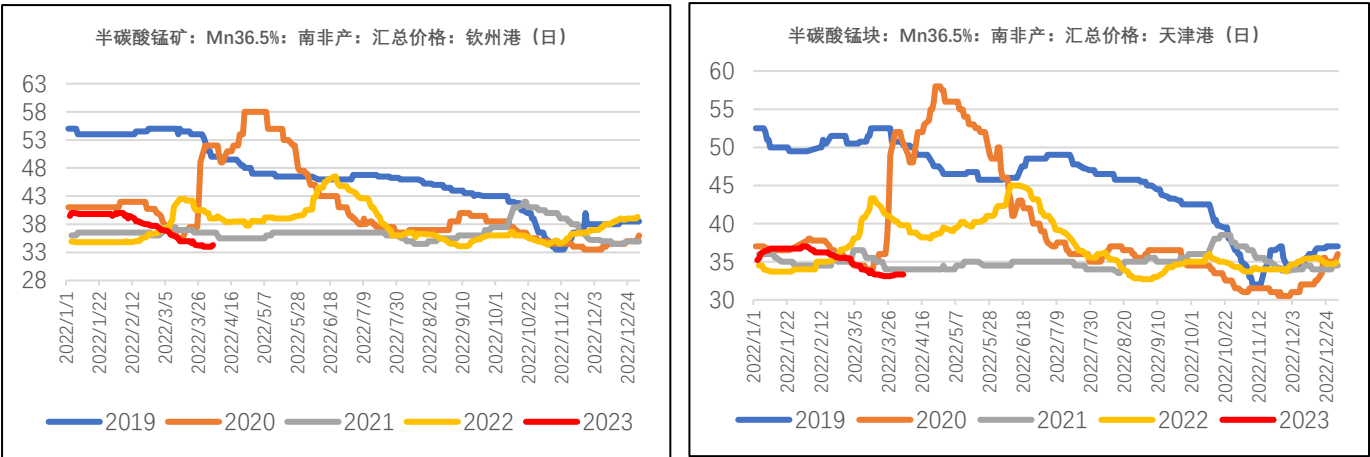
硅锰生产仍然亏损（均值-229 元/吨），导致北方大区比南方大区供应更加积极，最终结果表现为 1 月硅锰产量较高，五年内季节性仅次于 2021 年。需求方面，1 月钢厂硅锰可用天数 22.7 天（环比+1.91 天），钢厂节前补库助力供应消化。成本方面，由于海外圣诞节前夕（12 月 24 日），加蓬暴雨引发山体滑坡，影响锰矿铁路运输，指标上表现为一季度康密劳锰矿 CIF 报价偏强，成本端支撑佳。

图 6：硅锰供应



数据来源：MYSTEEL、永安期货研究中心

图 7：锰矿价格



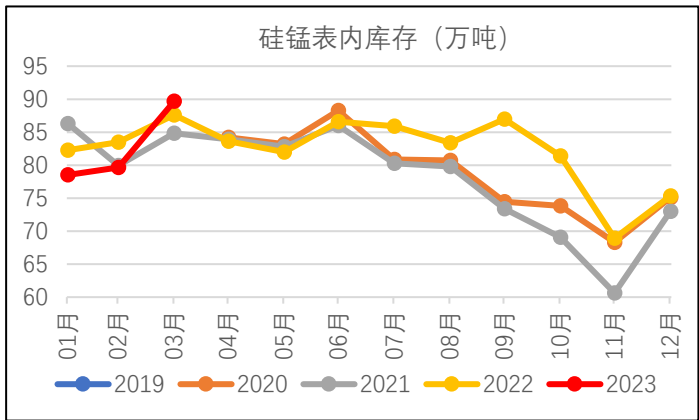
数据来源：MYSTEEL、永安期货研究中心

第二段行情从 2 月初开始，到 3 月初结束，区间内主力合约价格表现为回调并窄幅

震荡。供应方面 2 月天数略少，内蒙、广西、宁夏产量有所下滑。需求方面，粗钢产量有所下降，2 月出口需求同比-80%。成本方面，锰矿方面既受 2 月 8 日跨加蓬铁路通车正式恢复影响，又有下游硅锰生产偏弱影响，综合表现为天津港和钦州港的日度锰矿价格偏弱运行。

第三段行情从 3 月初开始，到 3 月末结束，区间价格表现为中枢下行。北方硅锰有利润且进一步改善，南方硅锰利润虽继续亏损、但有所修复，3 月硅锰产量 97 万吨（环比+10%）。需求端，河钢 3 月钢招价格 7550（环比-100），持续微跌，并不乐观。成本方面，3 月份天津港锰矿较高，钦州港锰矿库存五年同期最高，锰矿价格偏弱下行，带动 3 月硅锰下行。

图 8：硅锰库存



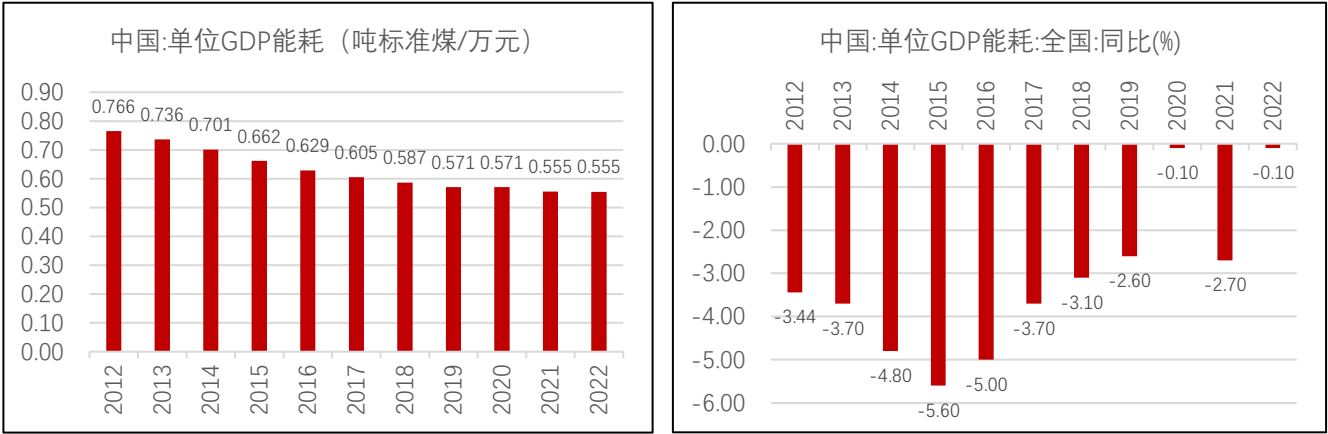
数据来源：MYSTEEL、永安期货研究中心

二、 行情展望

供应端来看，能耗双控及电价变动相关政策是重要变量。回顾 2021 年二季度，能耗双控背景下内蒙政策出台，随后宁夏接力，最后中卫限产落地，铁合金行情启动。立足现实，展望未来，从政策角度看，国务院《“十四五”节能减排综合工作方案》指出，到 2025 年，全国单位国内生产总值能源消耗比 2020 年下降 13.5%。从平均角度粗算来看，每年要降低 2.7%。通过研究 2021 年、2022 年单位 GDP 能耗降幅，发现不及均值预

期。因此，今年既是稳中求进、开局起步之年，又是兼顾 GDP 高质量增长之年。

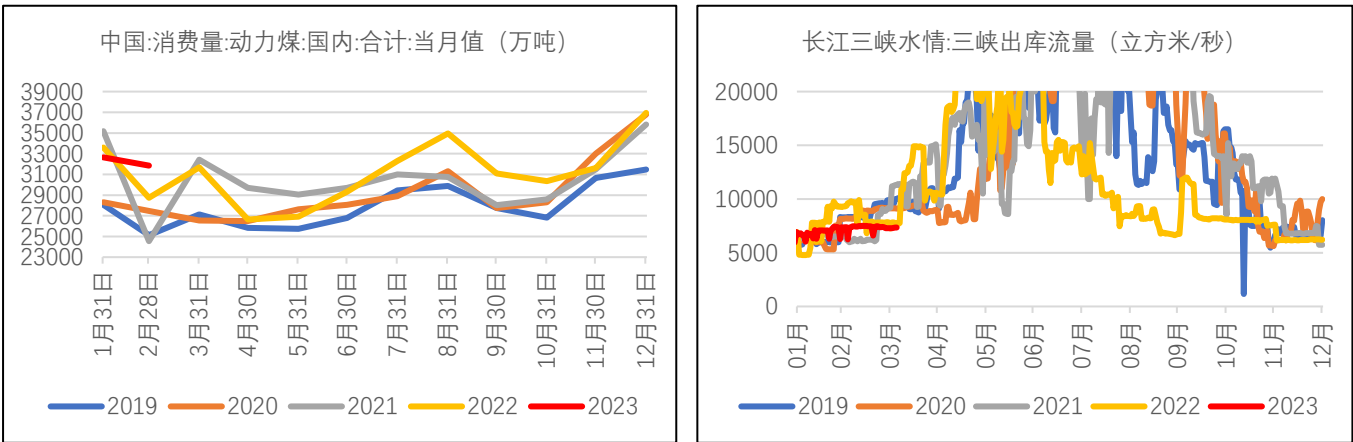
图 9：我国单位 GDP 能耗



数据来源：Wind、永安期货研究中心

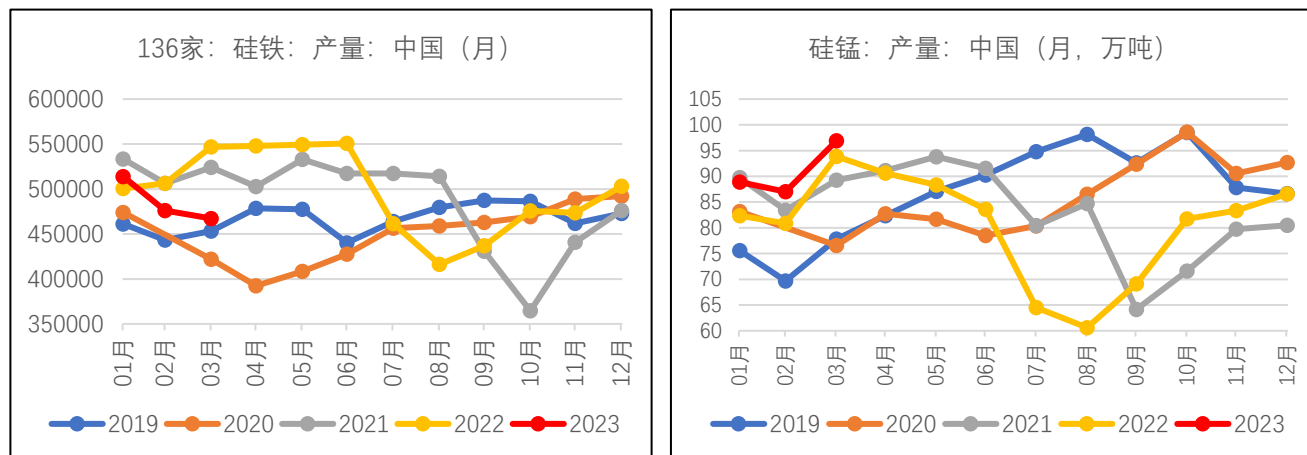
数据角度亦有验证。一季度硅铁产量季节性偏正常，而一季度硅锰的生产季节性偏高。我国火电发电占六成，水电发电占一至两成。1 月份动力煤消费量偏高，2 月份动力煤消费量创五年历史同期新高；1-3 月，三峡出库流量偏枯。一季度电力消费结构偏能耗导向，因此压力将给到剩下三个季度。但因 2021 年限产限电影响工业经济平稳运行的经验在前，科学执行碳达峰政策会有保障，我们认为力度类似于 2021 年的停产、限电的“运动式减碳”的发生概率不高。碳排放权交易也助力缓解高碳企业降碳压力。指标方面可以关注动力煤消费量、三峡出库流量和动力煤价格，动态修正预期。

图 10：动力煤消费量与三峡出库流量



数据来源：Wind、永安期货研究中心

图 11：铁合金产量



数据来源：MYSTEEL、永安期货研究中心

需求端来看，铁合金最大需求在于炼钢。目前来看，螺纹高炉利润和电炉利润都处于零线以下。产量压减可提升利润，因此粗钢调控有无新方案出台显得重要，因此二季度或是窗口期。需求端的另一变量在于外需出口。考虑到海外经济所面临的衰退风险，2023 年日、韩、印经济面临承压逻辑，铁合金出口量预计下滑放缓。

对二季度铁合金有关影响因素作以下判断假设：1）出口方面给定下滑预期；2）粗钢因减产尚未明确，暂考虑采用 10.13 亿吨的平控预期，后续根据有关政策变化动态再进一步修正。有关结论：硅铁方面，1-2 月供需格局偏宽松，3 月供需格局环比有好转，4 月从钢招情况来看，河钢 75B 硅铁采购量 2482 万吨，较 3 月增加 899 吨，信心有所修复。硅锰方面，1-4 月供需格局偏宽松。从硅锰 4 月钢招情况来看，亦有印证。河钢 4 月采购量 1.81 万吨，环比减少 700 吨，也可印证需求信心尚不足，硅锰价格仍处于弱势状态。因此，硅铁方面，预计区间震荡，顶部在于现货仓单价格，底部在于成本支撑；硅锰偏弱看待。面对快速变化的市场矛盾，依然需重视节奏。

三、 总结

2023 年一季度，铁合金总体行情震荡偏空，表现较为疲软。我们将硅锰和硅铁行情

各分解为三阶段，进行复盘及分析。展望二季度，市场将继续围绕工业需求复苏，以及产业链利润重新分配等方面展开博弈。关于核心变量限电限产政策，我们从“十四五”政策层面和今年一季度有关数据层面进行探究，认为今年经济稳增长兼顾高质量，但“运动式减碳”行为将得以调整纠偏。硅铁方面，4月钢招信息表明需求信心有所修复。硅锰方面，预计4月供需依旧相对宽松。因此，硅铁或维持震荡，硅锰偏弱看待，重视节奏变化。

黑色团队简介：

永安期货研究中心黑色团队共有分析师4人，团队负责人阮锡楠，专注于黑色产业链煤焦钢矿的研究，善于分析矛盾爆发的时机和迹象，对黑色品种间的套利关系和单边价格运行有独特的见解。成员段冶（铁矿石、硅铁、锰硅）、叶雨歌（热卷、纸浆）、毛兆豪（螺纹、废钢）各有分工。黑色团队擅长研究黑色基本面情况，系统分析期货价格，致力于黑色全产业链供需情况的研究，深入产业理解品种价格运行规律，自下而上投研一体。2022年荣获“期货日报证券时报第十五届中国最佳期货经营机构暨最佳期货分析师评选”最佳黑色产业研究团队。

免责声明：

以上内容所依据的信息均来源于交易所、媒体及资讯公司等发布的公开资料或通过合法授权渠道向发布人取得的资讯，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但公司对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。且全部分分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，客户应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果，凡据此入市者，我公司不承担任何责任。未经授权，不得随意转载、复制、传播本网站中所有研究分析报告、行情分析视频等全部或部分材料、内容。对可能因互联网软硬件设备故障或失灵、或因不可抗力造成的全部或部分信息中断、延迟、遗漏、误导或造成资料传输或储存上的错误、或遭第三人侵入系统篡改或伪造变造资料等，我们均不承担任何责任。