

投资咨询资格号：  
证监许可[2012]112

铁合金品种  
月度策略报告

2023 年 1 月 29 日

### 分析师

姓名：董雪珊

铁合金分析师

期货从业资格：F3075616

投资咨询资格：Z0018025

联系电话：15705319399

E-mail: 522254426@qq.com

客服电话：400-618-6767

公司网址：www.ztqh.com

### 中泰期货研究所



### 中泰期货



### 摘要

- 节后归来，黑色板块成材端现货交投较为活跃，在宏观情绪加持下，开盘或带动黑色整体冲高，然而具体到铁合金品种来看，基本面依旧偏弱，并不具备支撑盘面持续向好的产业驱动，宏观预期向好与基本面弱勢的矛盾再度积累。分品种看：
- 硅铁端：节前硅铁供应高位，节后主产区存在复产，钢厂、金属镁、出口端需求均弱勢运行，中期硅铁供需趋松态势不改，基本面与宏观预期的背离为硅铁提供了逢高布空的可能性，而高弹性的品种属性也打开了高估值下硅铁盘面的下方空间。
- 锰硅端：同硅铁类似，锰硅现阶段同样存在基本面弱勢、宏观预期偏强的矛盾，但矛盾对立程度不及硅铁，更适合用作组合策略中的空头配置，单边风险较大。硅锰供需格局中期趋松，当盘面回归基本面逻辑时，这将成为锰硅空配的最主要驱动。成本支撑的不确定性使盘面下方空间相对有限，是锰硅盘面单边做空的最大风险点。
- 套利方面：双硅 05 合约价差（硅铁-锰硅）存在收缩的可能性。
- 策略建议：首先推荐空 05 合约硅铁多锰硅套利组合；单边硅铁可逢高布空；锰硅可以作为黑色商品对冲组合中的空头，单边参与风险较大。
- 风险提示：宏观情绪加持下，黑色板块持续上行，硅铁高弹性属性反而会加速推涨主力合约，并且拉大双硅价差。

## 矛盾再度积累下，中期内双硅作为空配的逻辑简析

### ——2023 年 1 月铁合金品种月度策略报告

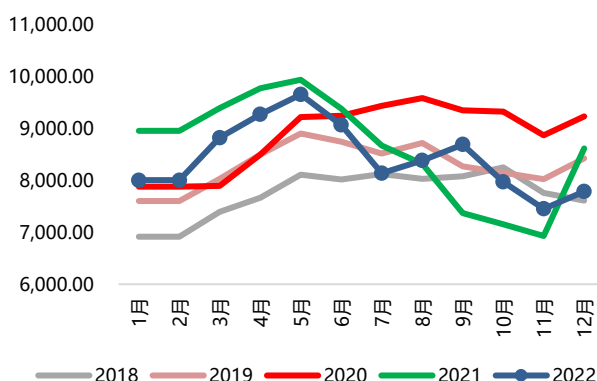
- 节后归来，黑色板块成材端现货交投较为活跃，在情绪加持下，开盘或带动黑色整体冲高，然而具体到铁合金品种来看，基本面依旧偏弱，并不具备支撑盘面持续向好的产业驱动，宏观预期向好与基本面弱勢的矛盾再度积累。

### 一、硅铁或成为阶段性空配的最优选择

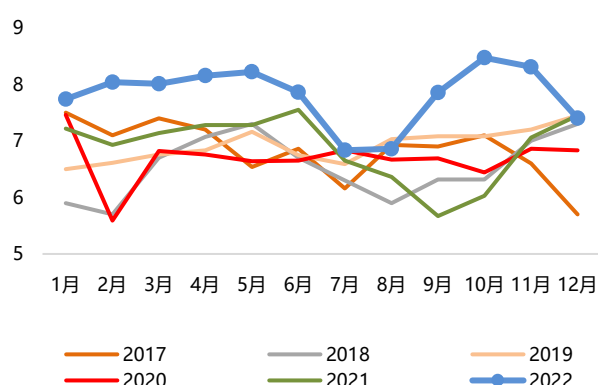
#### 1、 基本面与宏观预期的背离为硅铁提供了逢高布空的可行性

- 2022 年，产业内外的宏观预期对盘面影响加剧，基本面同预期期间的持续博弈造成了硅铁全年区间波动的走势。春节归来，黑色宏观情绪向好，硅铁基本面相对而言明显偏弱，矛盾再度累计，若盘面推涨至高估值区间，硅铁或成为黑色板块中阶段性空配的最优选择。
- 节前硅铁供应高位，节后主产区存在复产，钢厂、金属镁、出口端需求均弱势运行，中期硅铁供需趋松态势不改。
- 节前硅铁供应在中偏高位置运行，节后据了解，宁夏、内蒙古、陕西等地均有硅铁炉复产，宁夏炉型偏大，预计一季度，硅铁供应大概率呈现上行趋势。
- 需求端主要看钢厂、金属镁和出口三方面。钢厂春节前完成补库，钢厂硅铁可用天数回升至 19.42 天，在历史同期中属于常量，2023 年一季度，按季节性走势来推测，钢厂多半以消化原料库存为主，因此中期钢厂需求偏弱。金属镁方面：陕西地区兰炭同金属镁结合来看仍然处于小幅亏损状态，持续垒库的同时订单却不理想，当前主产区已有小幅减产，预计中期金属镁对硅铁需求的拉动偏弱。出口方面，12 月中国硅铁出口量为 3.78 万吨，环比小增 0.08 万吨，同比减 2.32 万吨，出口自 2022 年三季度开始对硅铁需求拉动作用有限，从季节性规律观察，历年 2 月份都会是硅铁出口量的低谷，因此中期内出口对硅铁的需求拉动偏弱。

图表 1：中国粗钢产量季节性（万吨）

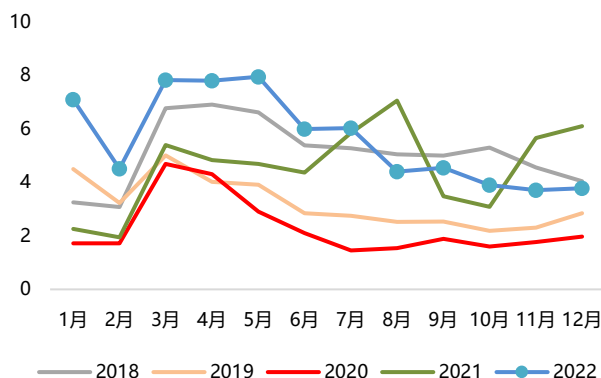


图表 2：金属镁月度产量（万吨）

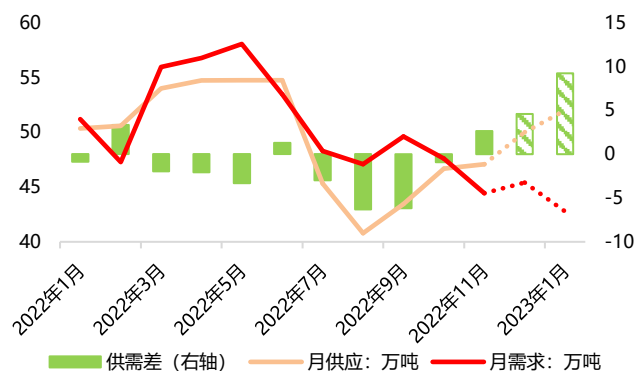


图表 3：硅铁：出口数量合计（万吨）

图表 4：硅铁供需平衡表（估）（万吨）



来源: Mysteel, 中泰期货整理

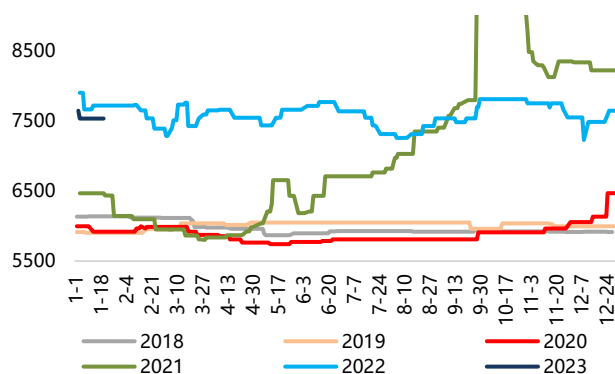


来源: Mysteel, 铁合金在线, 中泰期货整理

## 2、高弹性的品种属性打开了高估值下硅铁盘面的下方空间

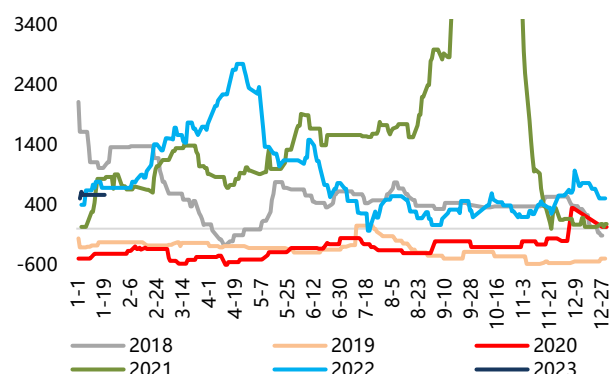
- 由于硅铁现货供应集中，需求相对分散，品种供应端的变动对其盘面影响要大于其余黑色品种；另外，其成本构成中电力成本占比近 50%，硅铁往往带有能源属性，近两年国内双碳政策下的能耗双控政策以及国际能源危机等对高耗能品种影响较大。以上两点均赋予了其高弹性的品种属性。
- 成本线偏低，现货利润及盘面套保、套利利润丰厚，高弹性属性能够充分打开硅铁的下方空间。截至节前，经估算的主产区主流硅铁出厂成本在 7500 元/吨上下，宁夏地区的出厂利润在 550 元/吨以上（2022 年下半年平均出厂利润 395 元/吨），03 合约节前收盘于 8600 元/吨，厂家盘面的套保利润在 750 元/吨以上（2022 年下半年平均盘面套保利润 250 元/吨）。当前硅铁盘面已处于估值偏高阶段，若再度受宏观情绪推涨，会出现更理想的期现套利机会，待回归基本面逻辑后，弹性加持下盘面下方或存在较大空间。

图表 5：宁夏硅铁出厂成本（元/吨）



来源: Mysteel, 中泰期货整理

图表 6：宁夏硅铁出厂利润（元/吨）



来源: Mysteel, 中泰期货整理

## 二、锰硅可作为黑色商品对冲组合中的空头，单边参与风险较大

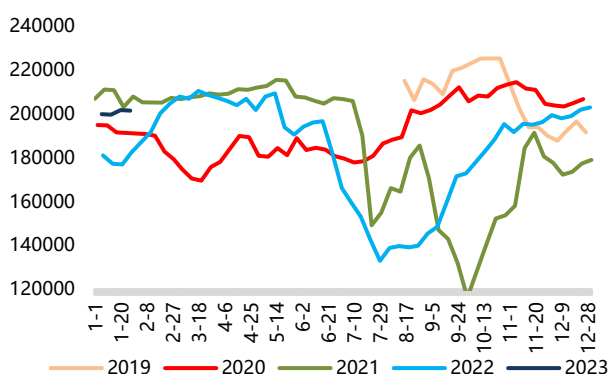
### 1、供需趋松是锰硅可作空配的最主要驱动

- 同硅铁类似，锰硅现阶段同样存在基本面弱势、宏观预期偏强的矛盾，但矛盾对立程度不及硅铁，更适合用作策略组合中的空头配置，单边风

险较大。

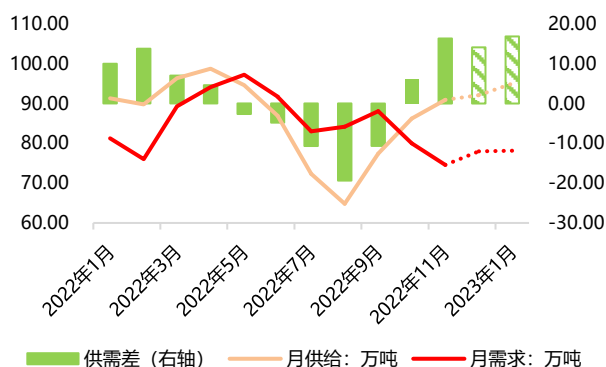
- 节前硅锰供应处于历年中等偏高位置，且春节期间持续生产，节后预计中期内供应或维持在高位。
- 硅锰需求主要集中在钢厂端，节前钢厂完成假期补库，12月钢厂硅锰可用天数上升至20.79天，回归至历年常态水平，从历年库存走势中可看出，经历春节补库后，钢厂硅锰库存天数在一季度大概率震荡走弱，因此中期内，钢厂端对硅锰的需求拉动偏弱势。
- 经估算，硅锰供需格局中期趋松，当盘面回归基本面逻辑时，这将成为锰硅空配的最主要驱动。

图表7：全国硅锰周度产量（吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

图表8：硅锰供需平衡表（估）（万吨）



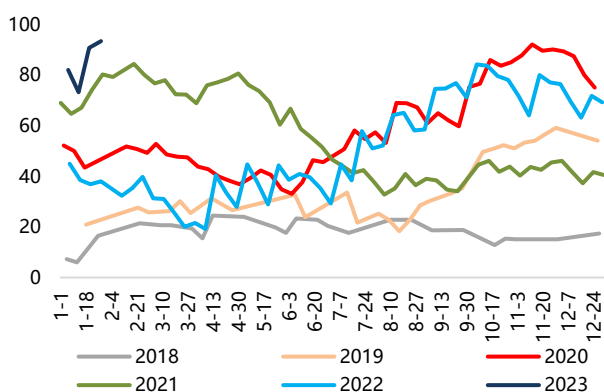
来源：Mysteel，铁合金在线，中泰期货整理

## 2、成本支撑的不确定性，是锰硅单边做空的最大风险点

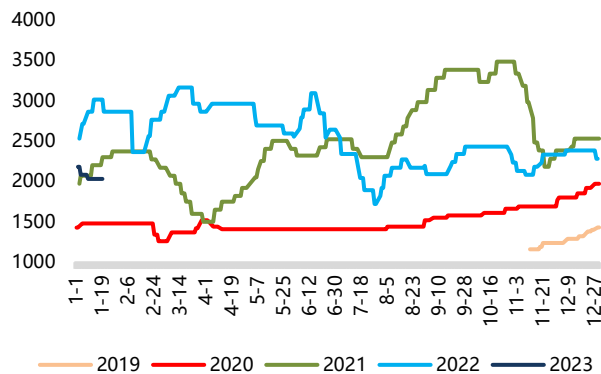
- 1月份，港口个别锰矿矿种上涨超7%，化工焦下跌14.7%，综合测算，主产区硅锰出厂成本基本持稳；节后回来，港口锰矿库存和报价或将承压，化工焦弱稳后存在上调预期，成本变动存在较强不确定性。
- 锰矿方面：2022年12月末，跨加蓬铁路（利伯维尔-弗朗斯维尔）在暴雨引发的山体滑坡中被冲毁，导致加蓬国内锰矿运输被中断。市场预期加蓬不可抗力事件或影响1-2月的船期，受此情绪影响，1月份中国国内港口出现抢货、情绪性推涨了加蓬及相关锰矿的报价。以天津港锰矿报价为例，1月份加蓬矿报价上涨7.03%，澳块上涨5.05%，南非半碳酸上涨4.24%。从1月下旬开始，加蓬铁路运力得到修复，但截至28日，国内港口加蓬矿库存已上升至同期历史高位，若考虑到加蓬锰矿山或在2月补发前期积压订单，港口库存将继续承压，相关矿种报价同样存在受情绪回调影响而走弱的可能性。
- 化工焦方面：1月份跟随冶金焦2轮调价而同步下行，以宁夏地区化工焦为例，1月份下调4轮报价共350元/吨。春节后归来，部分地区钢厂进行冶金焦第三轮调降，内蒙古个别焦企对二级冶金焦小幅调涨，化工焦大概率跟随冶金焦变动，然而当前焦企利润微薄，化工焦下方空间不大，若冶金焦阶段性触底反弹，化工焦在2月或开启涨价模式。

图表9：天津港加蓬锰矿库存（万吨）

图表10：焦炭：化工焦：银川（元/吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

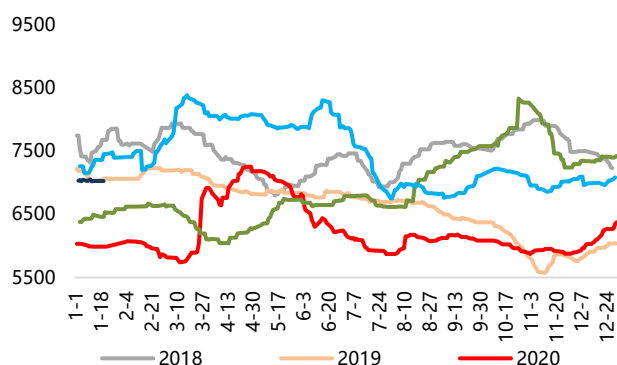


来源：Mysteel，中泰期货整理

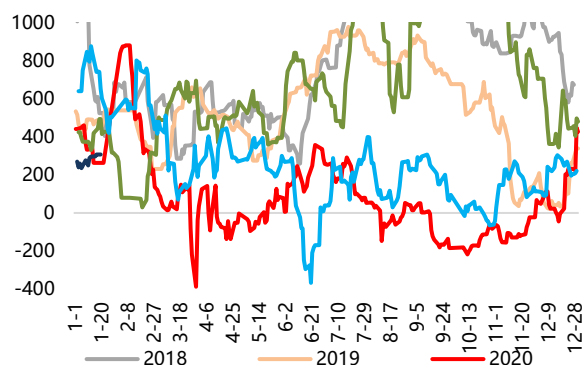
- 综合估算下来，1月硅锰成本线变动不大，2月虽锰矿情绪转弱，但化工焦或代替锰矿成为硅锰成本端的新支撑点。经估算，截至节前，宁夏地区硅锰主流出厂成本在7000元/吨上下，理论出厂利润在300-350元/吨之间（2022年下半年平均出厂利润163元/吨），节前锰硅05合约收盘于7674元/吨，厂家套保利润在300元/吨左右（2022年下半年平均理论厂家套保利润约-95元/吨）。当前无论是现货利润或是盘面套保利润，均处于偏高位置，但成本支撑的不确定性也使盘面下方空间相对有限，是锰硅盘面单边做空的重大风险点，所以不建议单边空头参与。

图表 11：宁夏硅锰出厂成本（估）（元/吨）

图表 12：宁夏硅锰出厂利润（估）（元/吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

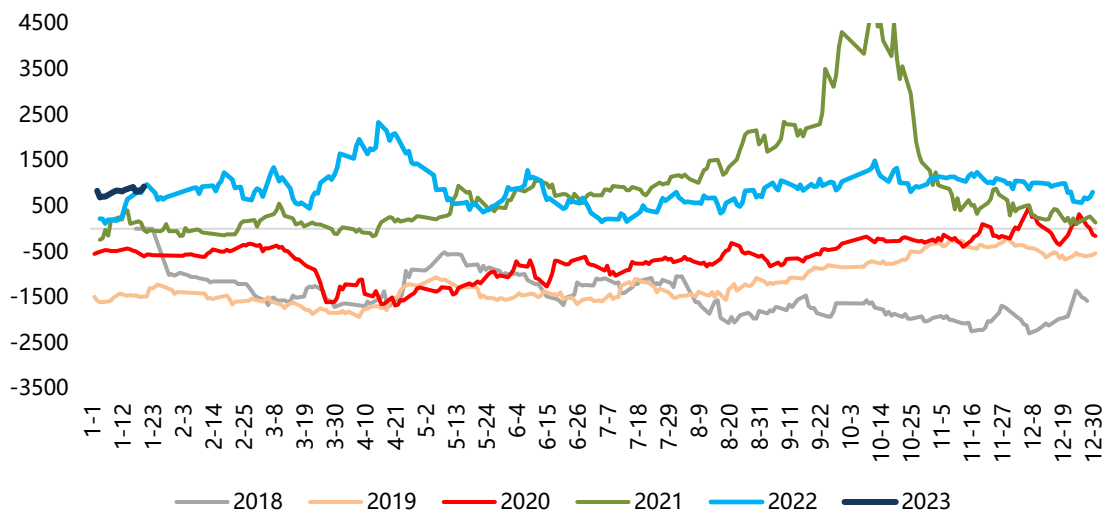


来源：Mysteel，中泰期货整理

### 三、跨品种套利推荐——空硅铁多锰硅

- 截至节前收盘，05合约双硅盘面价差（硅铁-锰硅）收于848元/吨。从季节性价格来看，当前盘面价差处于同期的历史高点；从基本面角度去分析双硅供需格局同样处于趋松状态，但锰硅成本端支撑预期内要强于硅铁，且硅铁盘面给出的套利和套保区间要大于锰硅，因此在期现的加持下，硅铁基本面要弱于锰硅，当盘面回归基本面驱动时，双硅价差存在收缩的可能性。

图表 13：双硅 05 盘面价差（硅铁-锰硅）（元/吨）



来源：Mysteel，中泰期货整理

- 策略建议：首先推荐空 05 合约硅铁多锰硅套利组合；单边硅铁可逢高布空；锰硅可以作为黑色商品对冲组合中的空头，单边参与风险较大。
- 风险提示：宏观情绪加持下，黑色板块持续上行，硅铁高弹性属性反而会加速推涨主力合约，并且拉大双硅价差。



**免责声明：**

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。