

交易咨询资格号：
证监许可[2012]112

铁合金品种
月度策略报告

2024年1月24日

分析师

姓名：董雪珊

铁合金分析师

期货从业资格：F3075616

交易咨询资格：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

摘要

- 2023年二季度开始，铁合金市场呈现震荡走弱态势。在黑色产业链中，硅铁和锰硅或是最先进入低迷期的品种，针对当前行业困局，主要思考如下，希望能给市场参与者带来一些思路。

中泰期货股份有限公司



铁合金：行业低迷期的应对之策

——2024 年 1 月铁合金品种月度策略报告

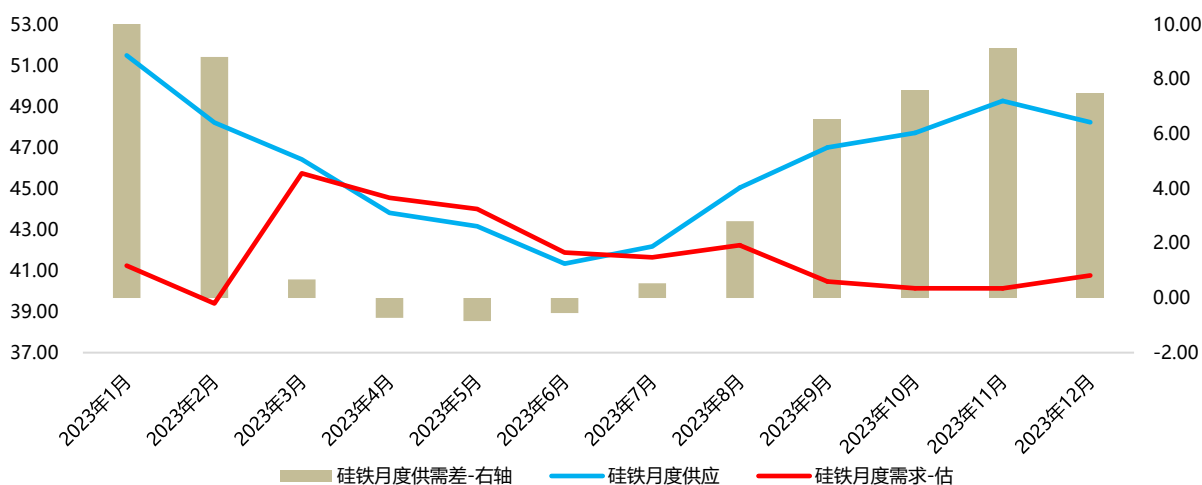
- 2023 年二季度开始，铁合金市场呈现震荡走弱态势。在黑色产业链中，硅铁和锰硅或是最先进入低迷期的品种，针对当前行业困局，主要思考如下，希望能给市场参与者带来一些思路。

一、综述铁合金需求进入阶段性低迷期

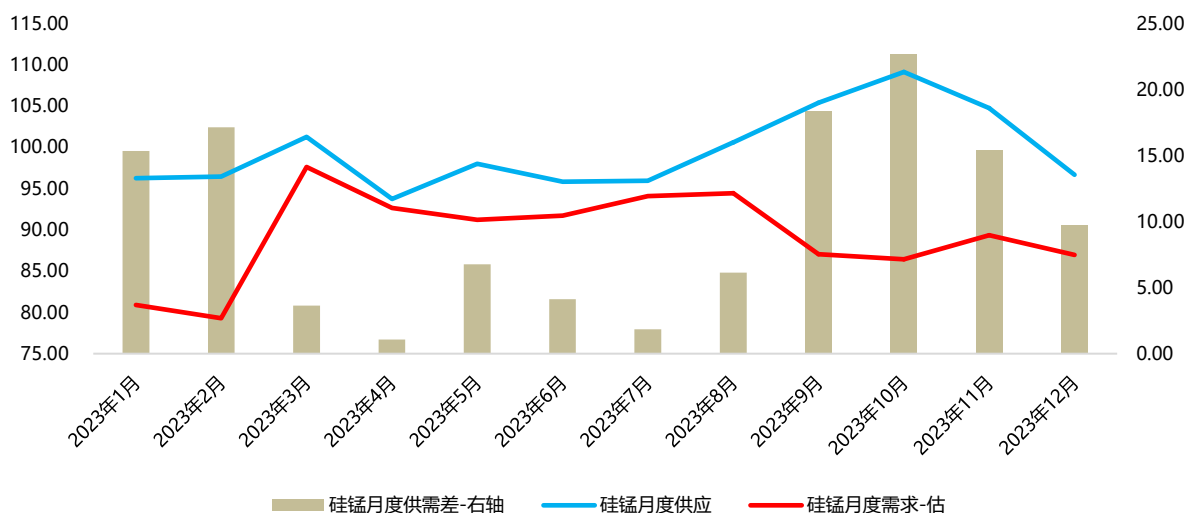
- 自 2023 年二季度以来，硅铁和锰硅现货及盘面价格持续提振乏力，下游需求低迷为价格难有上行驱动的根本原因，两个品种需求程度对比来看，硅铁比锰硅更为弱势。经估算，2023 年硅铁总需求较 2022 年下跌 8.41%，从需求分项中看，非钢需求跌幅 17.39%，是拖累硅铁需求的主要因素；2023 年锰硅总需求较 2022 年小幅增长 0.21%，但 2023 年全年有两轮共约 19.1 万吨的收储需求增量，扣除这部分非常规的表外需求后，2023 年锰硅需求较 2022 年约下跌 1.57%。
- 硅铁下游需求相对分散，主要包括钢材需求（五大材+非五大材需求，共占比约 55-60%）、金属镁需求（占比约 12-14%）、出口需求（占比约 6-8%）、不锈钢需求（占比约 6-8%）、铸造需求（占比约 8-9%）五大部分。钢材需求部分：我们依据调研到的各钢种硅铁单耗进行估算，五大材中螺纹及线材硅铁单耗偏高，非五大材中硅钢和型钢硅铁单耗偏高，经估算之后，2023 年硅铁钢材总需求约 292 万吨，较 2022 年减 1.9 万吨，减幅 0.65%。金属镁需求部分：陕西地区为我国金属镁的核心产区，产量占比超 60%，陕西地区金属镁同兰炭和 75 硅铁共同组成循环产业链，而受 2023 年 3 月末榆林市淘汰单炉产能小于 7.5 万吨兰炭装置的影响，配套金属镁不得不同步关停，从 5 月开始，全国金属镁产量连续 5 个月环比走弱，全年金属镁产量累计缩量 18.68%。出口部分：2022 年上半年受俄乌冲突的影响，出口出现爆发，个别月份同比 2021 年有近 200% 的增长，而从 2022 年下半年开始，硅铁出口陆续回归至常量，2023 年全年出口基本回归至 2021 年的正常水平，因此全年累计同比 2022 年仍预计有 40% 左右的缩量。不锈钢需求部分：2023 年不锈钢产量整体维持稳定，经测算后，2023 年不锈钢对硅铁的需求较 2022 年小幅增加 1.93%。综上所述，2023 年硅铁综合非钢需求较 2022 年下跌 17.39%，是拖累硅铁需求的主要因素。
- 锰硅下游需求相对集中，主要包括钢材需求（五大材+非五大材需求，共占比约 95-98%）、出口需求（占比约 2-5%）两大部分。钢材需求部分：同硅铁类似，我们同样通过调研到的各钢种锰硅添加量来测算锰硅的钢材总需求，五大材中螺纹和中厚板的锰硅单耗偏高，非五大材中特钢和钢管的锰硅单耗偏高，整体经估算之后，2023 年锰硅钢材累计需求约 1026.72 万吨，较 2022 年减少 8.6 万吨，减幅 0.83%。出口部分占比偏小，整体变动不大。2023 年加上表外的两次收储需求共约 19.1 万吨，整体估算后，2023 年锰硅全口径需求约 1071.77 万吨，较 2022 年小幅增长 0.21%。
- 综合估算后，受钢厂端五大钢种产量结构调整，以及硅铁非钢需求发力不足影响，当前铁合金行业陷入阶段性需求低迷期，且 2024 年硅铁出

口部分或维持每月 2-4 万吨的常量，虽同比变动较 2023 年会有大幅缓解，但绝对量上仍未见增量预期，预计双硅需求低迷状态仍将持续。

图表 1：硅铁月度供需平衡估算：万吨



图表 2：锰硅月度供需平衡估算：万吨

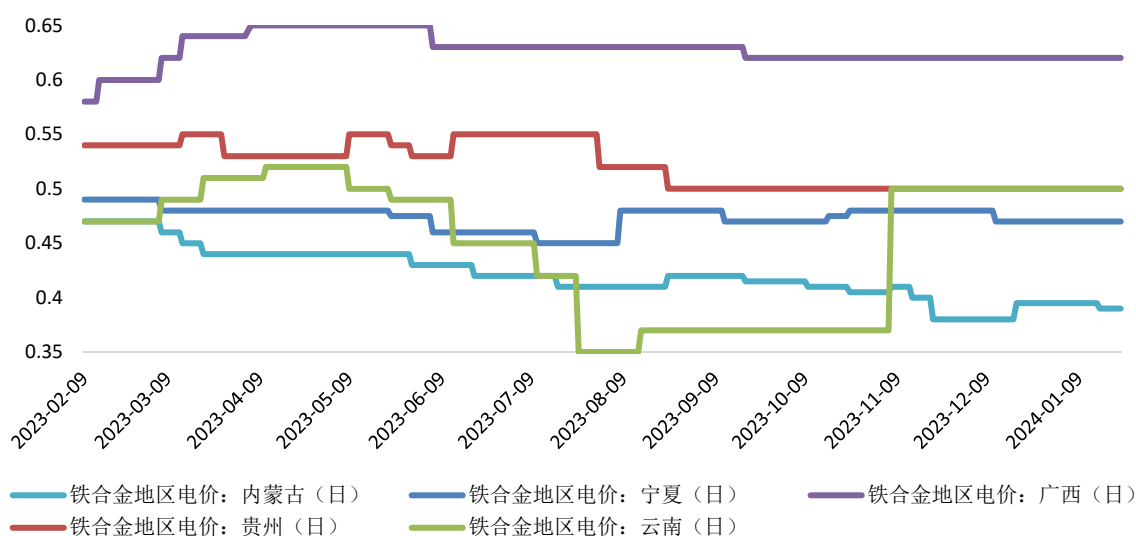


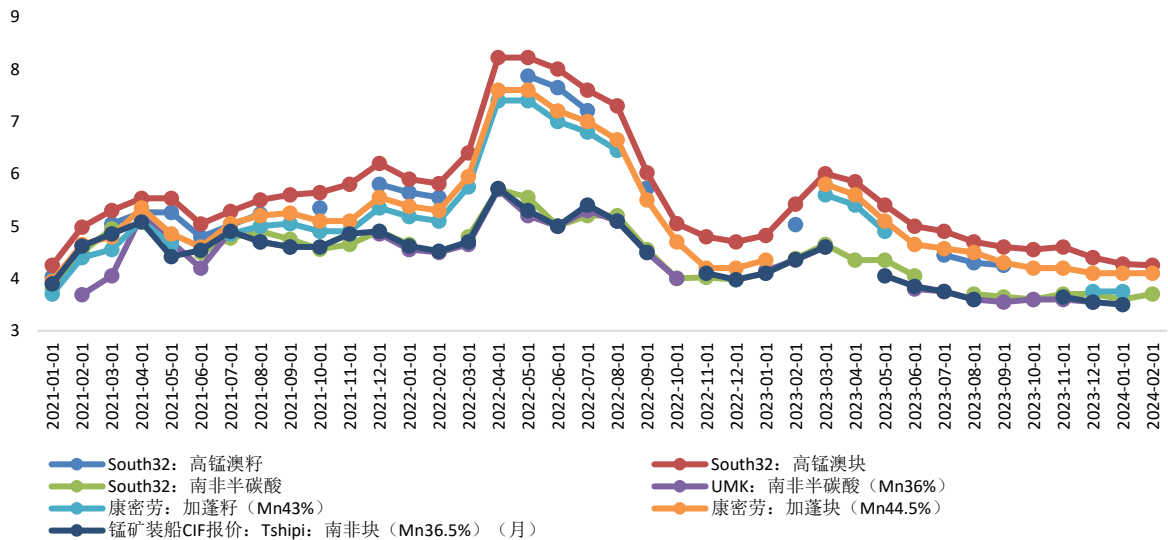
来源：Mysteel，铁合金在线，中泰期货整理

二、谈谈当前原料价格走势分化的情况

- **铁合金原料价格走势分化可分为地域分化和品种分化两类：**地域分化主要指电价的南北分化；品种分化可进一步分为两个方向，一为锰硅成本端锰矿与化工焦的预期分化，二为硅铁与锰硅二者受锰矿和煤系产品价格预期走势分化而产生的成本分化。
- **首先看地域的电价南北分化部分。**当前我国工业企业仍以火力发电为主，虽部分地区布局越来越多的新能源配套设施，但未来 3-5 年内，除内蒙古地区外，其余产区新能源发电均存在不稳定、不持续等问题，因此火力成本依旧为最主要的电力成本考量。北方产区地处煤矿聚集区，火电资源丰富，由国家电网供电；南方广西、贵州两个锰硅产区则由南方电网供电。由于资源禀赋的差异，锰硅南北方产区火电成本差距巨大，最高可相差 960 元/吨的电力成本。

- 其次看铁合金不同品种原料价格预期分化情况：
- 一为锰硅成本端锰矿与化工焦的预期分化。锰矿端自 2023 年 3 月份后一直维持着单边下行的走势，而化工焦自 2023 年下半年起震荡上涨，同锰矿走势出现分化。然而当前锰矿价格已下跌至 2020 年前的历史低位，南非第四大锰矿商 UMK 也于 2024 年 1 月 2 日宣布未来可能对锰矿山进行减产等措施，并且随着内蒙古申报的新增锰硅产能在未来 2-5 年内陆续投产，锰矿的需求端将迎来实质的增量。据铁合金在线统计，2023 年全年锰矿进口量大概在 2910 万吨，锰矿全年的消耗量大概 2790 万吨，过剩的锰矿基本由 60 万吨锰硅增量便可全部消耗，因此当前锰矿的估值已处于历史低位，长周期看上方空间远大于下方空间。然而化工焦方面，随着国家对保供稳价政策的持续推进，煤系产品的价格长周期处于下行通道，因此预期中，锰矿与化工焦价格走势存在分化的可能性，且这种分化方向是同 2023 年完全相反的。
- 二为硅铁与锰硅二者受锰矿和煤系产品价格预期走势分化而产生的成本分化。前文中提到，锰矿或在长期成为锰硅成本推升的新增长点，然而煤系产品包括化工焦、兰炭甚至电力成本在长周期均有持续下行的可能性。且内蒙古新能源装机以及配套储能的不断完善，也必将在未来真正实现利用新能源发电来对大工业用电进行削峰填谷，并且利用新能源发电成本偏低的优势从根本上降低内蒙古地区铁合金产品的冶炼成本，并且在长周期进一步存进铁合金产能向内蒙古地区集中，进而达到全行业降本增效的目的。而由于硅铁单吨耗电约锰硅的两倍，因此从煤系产品价格预期走势以及电力成本两方面考量，硅铁与锰硅二者的冶炼成本长期存在进一步分化的趋势，即硅铁的冶炼成本或回归至低于锰硅的水平。

图表 3：铁合金南北主产区电价：元/度

图表 4：海外矿山锰矿装船 CIF 报价：美元/吨度

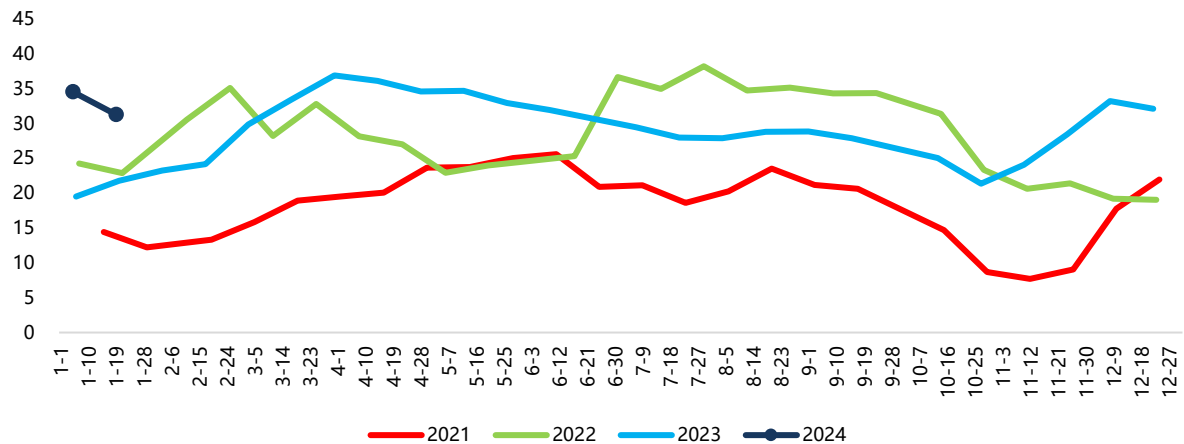


来源: Mysteel, 中泰期货整理

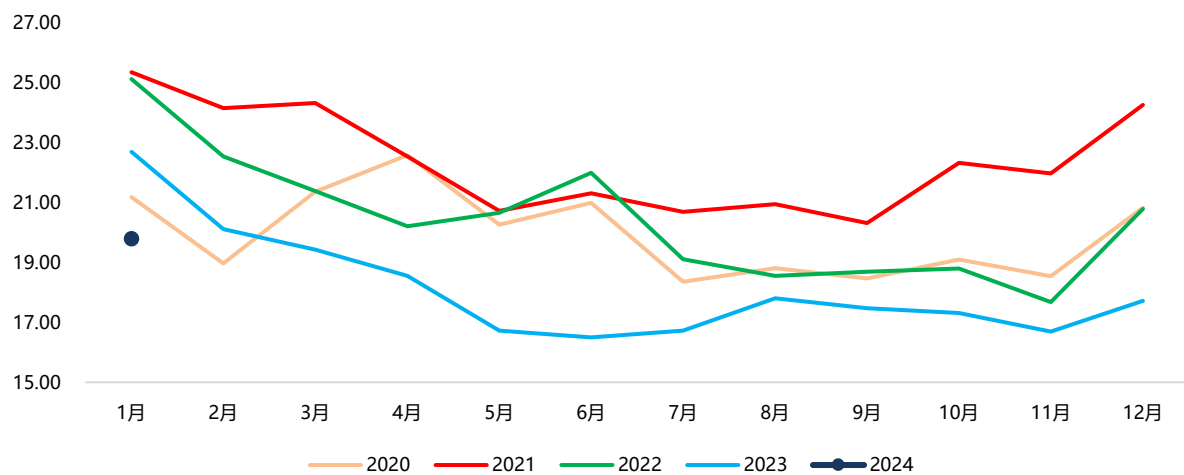
三、谈谈当前锰硅库存水平较高，供大于求迹象明显

- 据铁合金在线数据显示，2023 年锰硅累计供应 1194.02 万吨，较 2022 年供应增加 157.365 万吨，增幅 15.18%。而锰硅需求端经估算后，2023 年累计需求为 1071.77 万吨，较 2022 年需求增量仅 2.29 万吨，增幅 0.21%。考虑到 2023 年年终下游钢厂对锰硅进行的集中补库，2023 年全年估算后锰硅约累计过剩近 100 万吨。
- 从库存结构水平看，锰硅全社会库存呈现向中上游集中的特点。据钢联数据统计，截至 2024 年 1 月下旬，全国 63 家锰硅样本企业样本库存 18.03 万吨，高于往年同期水平，实际据调研了解到的厂家库存比第三方统计数据要高。从交割库方面来看，截至 1 月 23 日，注册仓单+有效预报共 28289 张，同比往年同样处于历史高位。从下游钢厂端平均可用库存天数上看，受春节前补库行为影响，2024 年 1 月全国钢厂锰硅库存可用天数上升至 19.8 天，结合当前约 85-90 万吨的锰硅月产，下游钢厂端锰硅库存理论上在 55-60 万吨之间。从库存结构上看，下游钢厂库存可用天数从 2023 年年初的 22.7 天震荡下跌，即便 2024 年 1 月库存可用天数环比 2023 年 12 月有较大幅度的增量，但这种增量乃季节性刚需补库，且 19.8 天的库存可用天数同比往年依旧处于历史最低位置。整体看，锰硅社会库存结构呈现向中上游集中的特点。
- 前文中分析到，2023 年全年受供需强弱影响，锰硅处于过剩格局，且下游钢厂库存可用天数的持续下行，在很大程度上加剧了锰硅行业的过剩现状。

图表 5：锰硅企业+交割库库存：万吨



图表 6：全国钢厂锰硅平均库存天数：天



来源：Mysteel，中泰期货整理

四、结合当前情况写下生产企业和贸易商如何利用期货工具规避风险

- 随着内蒙古地区大量新增产能陆续申报、获批，内蒙古地区双硅供应占比会进一步提高，叠加内蒙古地区绿电比例的提升，长周期看，该地会逐步替代宁夏地区成为全国双硅市场的定价中心，并凭借其低成本、高标准的优势，陆续挤占南方锰硅以及北方其余双硅产区的下游渠道资源。随着铁合金行业高质量发展工作的推进，除内蒙古地区外，其余产区必须在固有生产模式基础上，更加注重降本增效，同时进一步稳固下游渠道，这样方能在全行业利润逐步缩窄的预期下，维持企业的平稳运行。
- 期货市场可提供良好的套保工具，助力生产企业及贸易商在行业低迷期降本增效。随着铁合金期货市场的愈发成熟，越来越多的生产型企业开始借助期货工具规避价格风险、稳定经营利润。对于生产规模大的企业而言，面临的价格波动风险更大，期货市场提供了产业套保的平台，通过在盘面价格相对高位时卖出套保，有助于企业及时锁定出厂利润，使得企业在长周期下行的市场中仍可维持高位稳定的产量，提高企业自身竞争力，促进整个行业集中度提高，进而为后期提升行业单位产品成本

优化、规避系统性金融风险、提高规模经济奠定了良好基础。

- 期权工具同样可以为企业规避价格风险，并增厚企业利润，获得超额收益。随着期货工具在铁合金行业里的广泛应用，传统期现贸易利润区间越来越窄。在整体双硅需求中性偏减量的当下，整条产业链利润由厂家和期现商二者零和分配，期现商数量持续增加，厂家参与期现业务比例在提高，产业链利润整体缩减，期现市场愈发饱和。2023 年 10 月 20 日，锰硅、硅铁场内期权正式上市交易，企业可在期现价格呈现区间波动时，在上下边际价格附近做出买权或卖权操作。期权工具的应用，方便企业在传统期现贸易的基础上增厚企业利润，应成为铁合金企业未来的重点关注方向

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。