

报告日期：2024 年 6 月 16 日

## 近端供需矛盾与远端成本支撑的博弈

## 铁合金周度报告

### 摘要：

铁合金供需基本面恶化，产量继续扩张，且工厂低库存，加上硅铁尚有丰厚利润、硅锰亏损时间尚短，产量增长的态势有望延续。需求端，本周钢厂生产强度超预期回升，然而继续增长空间已经不大，需求改善或进入尾声。铁合金供需基本面有进一步承压风险，但是也需要关注，重要会议前（6月底7月初）政策炒作和专项债等逐步落地下游需求能否实质改善。一旦出现上述因素，也会带来铁合金供需基本面的边际改善或延缓恶化斜率。另外，港口锰矿库存尚未出现断崖式下滑，硅锰总库存依然偏高，加上市场情绪切换，锰矿短缺已经从快变量转换成慢变量，但成本支撑仍在只是驱动转弱。

### 策略：

预计下周硅铁继续考验 6700-6900 元/吨支撑，硅锰可能继续考验 7500 元/吨附近缺口，悲观的话可能要考验 7200 元/吨附近支撑。

### 风险提示：

锰矿发运和到港大增

分析师：张少达

期货交易咨询从业信息：Z0017566

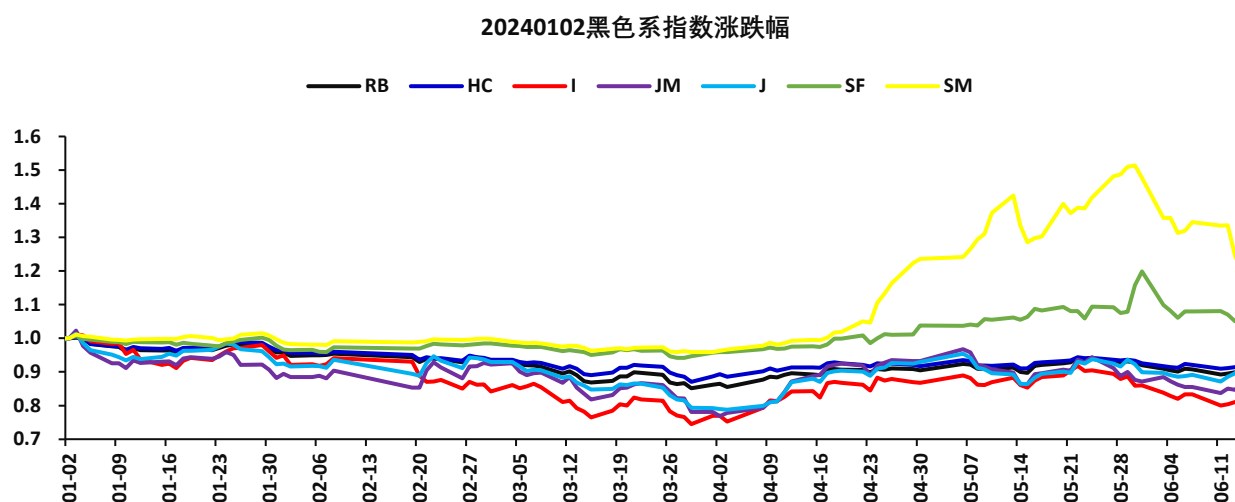
分析师：楚新莉

期货交易咨询从业信息：Z0018419

## 一、盘面价格跌破即期成本

本周黑色系整体偏弱运行为主，钢材铁矿和双焦周线收带有较长下影线的小阴或小阳线，铁合金周线收大阴线，尤其硅锰跌幅更是达到了 10%。终端钢材供应维持高位，需求季节性下降明显，对产业链产生向下的压力。而原料端消耗需求维持高位，价格回落到关键支撑位置后有所反弹，特别是焦炭供应和库存优于焦煤和铁矿，反弹强度也居前，然而在下游钢材终端需求没有持续改善的情况下，价格反弹高度也将受限。铁合金虽然表现最弱，但硅铁和锰硅强弱也分化明显，供需基本面逐渐恶化加上投机情绪明显回落带动价格下跌，但硅铁库存端明显优于硅锰，导致盘面和现货仍有较好的利润，硅锰现货和期货盘面利润均出现亏损。黑色系大环境偏弱，铁合金自身供需基本面恶化，或仍将压制价格。未来现实层面是否走出负反馈，或者只在期货层面走出负反馈，将决定本轮价格下跌的周期，前者周期较长后者周期较短。

图 1：黑色系加权指数涨跌



数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

## 二、供应持续回升

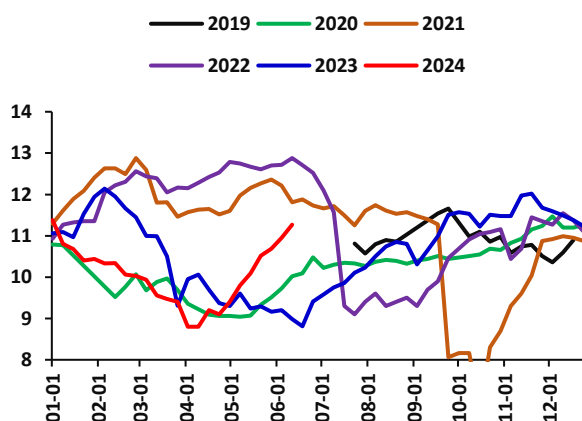
本周硅铁产量 11.27 万吨，开工率 38.77%，4 月份以来累计增产幅度达到 2.47 万吨，与历史相比当前的生产强度已经不算低，但是仍有一定的复产空间。从利润角度来看，各主产区利润均有明显走缩现象，但整体仍维持在 400-800 元/吨的高利润区间。高利润的驱动下，硅铁近期减产可能性不高，甚至不排除进一步增产。从上游库存层面，工厂库存 4.94 万吨，工厂库存较今年高点下降超 3 万吨，并且工厂库存水平是近一年半的最低水平，仓单库存 8.49 万吨，仓单相对平稳。工厂库存快速下降，仓单库存偏稳，利润水平较高，供给或将延续当前的增产状态。

硅锰产量 21.58 万吨，开工率 51.52%，4 月以来累计增产幅度达到 5.67 万吨，增产幅度非常大。本周内蒙盈亏平衡附近，宁夏电价上涨之后亏损扩大至 300 元/吨以上，南方主产区贵州广西亏损幅度分别

达到 300-600 元/吨。上游库存方面，工厂库存 11.43 万吨，较今年峰值下降 19.8 万吨，工厂库存压力大幅缓解；仓单库存 64 万吨，较上周增加 1.5 万吨左右，仓单库存压力偏大。工厂库存压力明显缓解，且亏损时间不长内蒙亏损幅度不大，短期产量或维持高位。

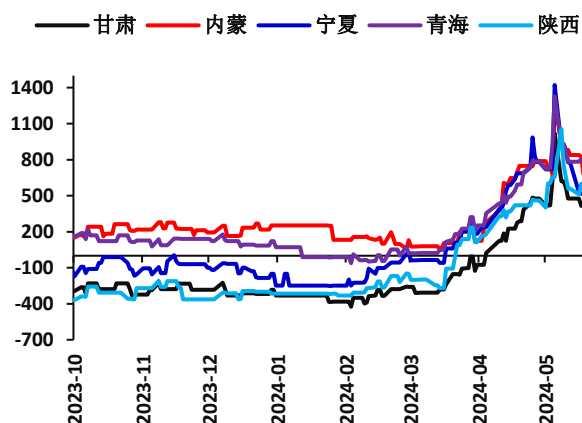
从利润和生产强度变化来看，中线视角下供应端的压力已经不容忽视，除非需求端出现明显的乐观因素，否则负反馈的风险确实偏高。

图 2：硅铁周度产量（万吨）



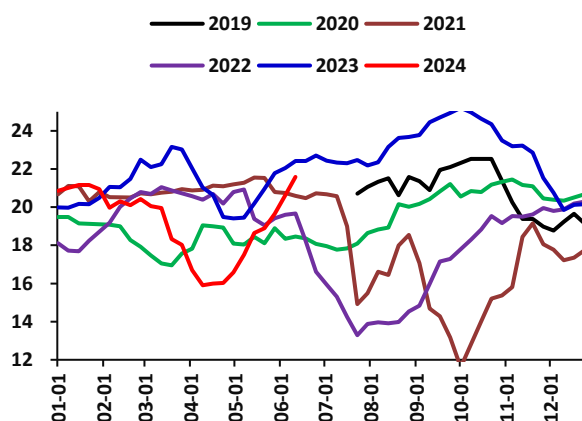
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 4：硅铁主产区利润（元/吨）



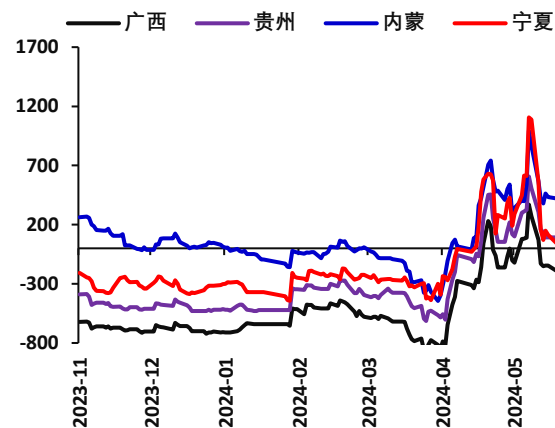
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 3：硅锰周度产量（吨）



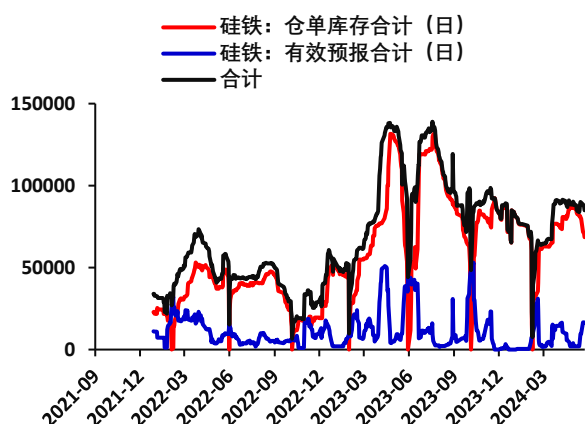
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 5：硅锰主产区利润（元/吨）



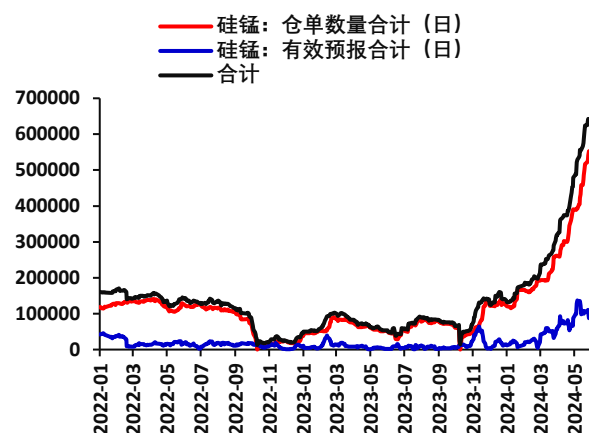
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 6：硅铁仓单库存（吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 7：硅锰仓单库存（吨）



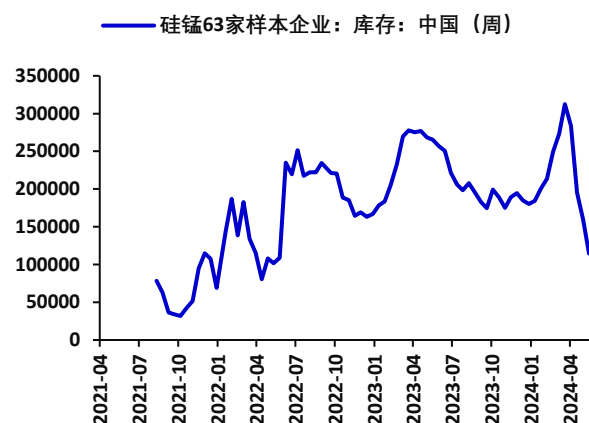
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 8：硅铁工厂库存（吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 9：硅锰工厂库存（吨）



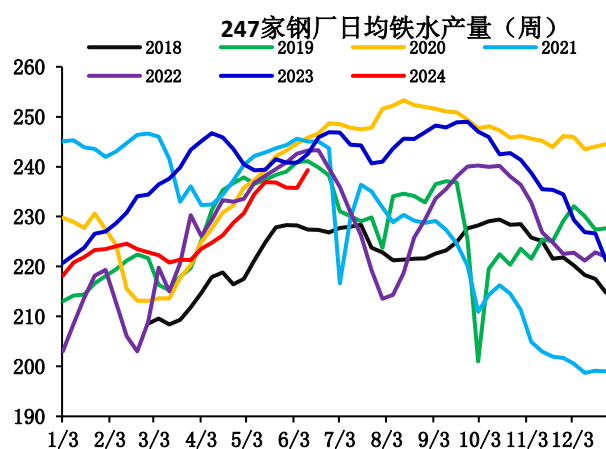
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

### 三、需求改善空间不大

日均铁水产量 239.31 万吨，环比上周增加 3.56 万吨左右，铁水产量增幅明显超预期。利润上钢厂即期盈亏平衡附近，钢厂盈利比例在 5 成左右。目前的状态下，钢厂减产压力并不算大。然而，铁水产量再度回到 240 万吨附近的高位，下游钢材需求将受到明显考验。6 月份钢材需求季节性下降，库存开始边际累库，钢厂继续复产或将给终端承接能力带来更大的压力，所以铁合金消耗需求或很难看到明显改善空间。当然，其中也有变量：一是重要会议前（6 月底 7 月初）政策预期炒作带动需求预期改善；二是专项债等逐步落地改善下游需求。如果这两方面因素都落空的话，现实层面出现负反馈的风险就非常高了。

钢厂内库存方面，硅铁下降至 14.71 天，硅锰下降至 14.85 天，库存可用天数再创历史新低。6-9 月均没有长假，钢厂大幅补库可能性偏低。当然低库存水平下，钢厂刚性采购也需要得到保障，只是对需求总量没有提振。

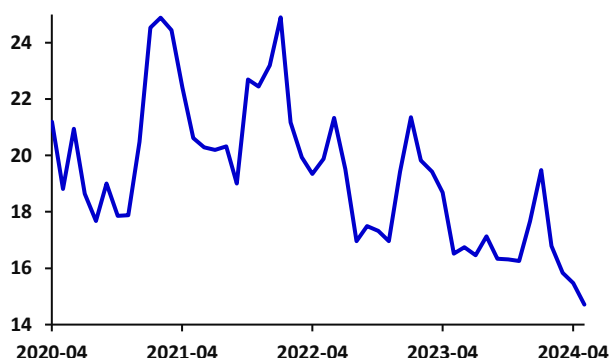
图 10：铁水产量（万吨/日）



数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

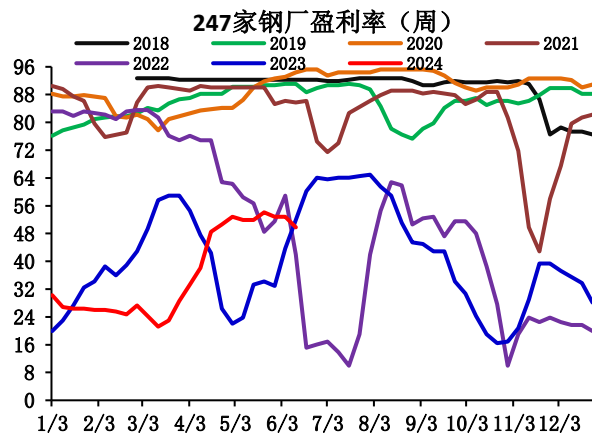
图 12：硅铁钢厂库存可用天数（天）

硅铁：库存平均可用天数：中国（月）



数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

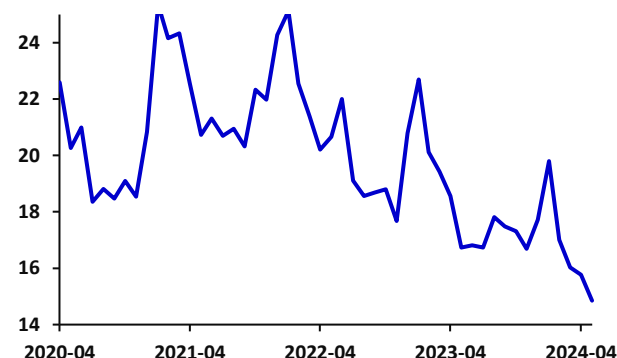
图 11：高炉钢厂盈利率（%）



数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 13：硅锰钢厂库存可用天数（天）

锰硅：库存平均可用天数：中国（月）

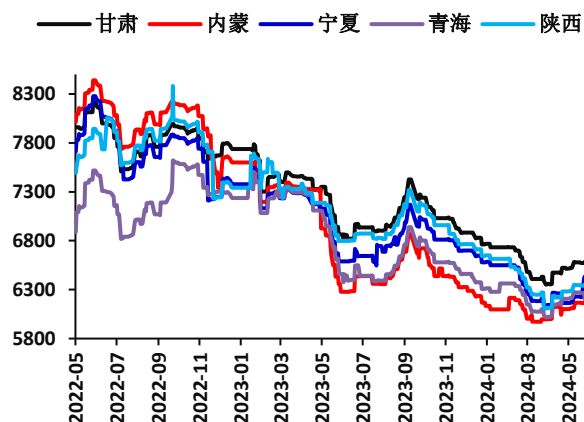


数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

#### 四、仓单成本

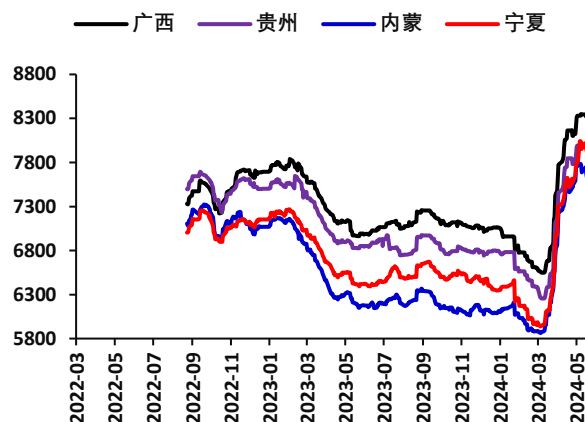
硅铁上边际生产成本区间 6400-6600 元/吨，对应仓单为 6700-6900 元/吨，本周期货价格在此区间获得支撑；硅锰宁夏内蒙生产成本区间 7600-7900 元/吨，对应仓单为 7900-8200 元/吨，本周期货价格小幅跌破此区间。本周硅锰生产成本受到锰矿价格下滑影响小幅走弱，但是锰矿短缺的格局并没有变化。只是，港口库存尚未出现断崖式下滑，硅锰总库存依然偏高，加上市场情绪切换，锰矿短缺已经从快变量转换成慢变量。锰矿价格第一阶段的抬升可能已经结束，短期面临回调风险，但回调空间可能不大；能否出现第二阶段抬升，可能要等到港口去库斜率加快，或者硅锰库存下降之后了。

图 14: 硅铁生产成本 (元/吨)



数据来源: Mysteel, 中信建投期货整理

图 15: 硅锰生产成本 (元/吨)



数据来源: Mysteel, 中信建投期货整理

## 五、结论

铁合金供需基本面恶化, 产量继续扩张, 且工厂低库存, 加上硅铁尚有丰厚利润、硅锰亏损时间尚短, 产量增长的态势有望延续。需求端, 本周钢厂生产强度超预期回升, 然而继续增长空间已经不大, 需求改善或进入尾声。铁合金供需基本面有进一步承压风险, 但是也需要关注, 重要会议前 (6 月底 7 月初) 政策炒作和专项债等逐步落地下游需求能否实质改善。一旦出现上述因素, 也会带来铁合金供需基本面的边际改善或延缓恶化斜率。另外, 港口锰矿库存尚未出现断崖式下滑, 硅锰总库存依然偏高, 加上市场情绪切换, 锰矿短缺已经从快变量转换成慢变量, 但成本支撑仍在只是驱动转弱。预计下周硅铁继续考验 6700-6900 元/吨支撑, 硅锰可能继续考验 7500 元/吨附近缺口, 悲观的话可能要考验 7200 元/吨附近支撑。

## 联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：[www.cfc108.com](http://www.cfc108.com)

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、  
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



## 重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更



改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。