

## 基本面拖累弱化，强预期支撑价格

——2022 年 2 季度铁合金分析报告

冶金产品总部：

010-62688572

### 内容摘要：

**双硅：**一季度双硅价格在区间内小幅震荡，现货偏稳，需求增量逐步兑现，下游钢厂产量环比增加；二季度钢招采量与价格或小幅上涨，钢厂复产铁合金需求有所改善。但目前钢材的产量和销售均受疫情影响，未能像往年一样如期进入产销旺季，长期来看，钢材回暖的局面仍将持续。锰硅部分主产区厂利润承压，锰硅产量缺乏扩张驱动，地缘政治因素影响下，海外订单涌入国内，硅铁出口有望增长。双硅供给端整体或延续宽松态势，目前日均产量已升至前期高点附近，或对后期价格形成压制。相比较而言，目前锰硅的供需结构更为宽松。在弱现实与宏观扰动并行的市场环境下，叠加疫情影响，双硅短期缺乏持续上涨的动力，以偏弱震荡的思维对待，预计短期内仍将弱稳运行。

### 风险因素：

终端需求超预期，能耗紧张供应减量（上行）、锰矿供应短缺（上行）、需求不及预期，锰矿成本坍塌（下行）、合金持续复产（下行）。

### 重要声明：

本报告中的信息均来源于公开的资料，我公司对信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证包含的信息和建议不会发生变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中观点、结论和建议仅供参考，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

## 目 录

第一部分 价格运行逻辑.....	1
一、锰硅：供需相对宽松，价格或将承压.....	1
1、价格走势回顾.....	1
2、成本端不断走强，支撑锰硅价格.....	1
3、供给增速放缓，进一步提升空间有限.....	2
4、传统旺季需求向好，钢厂产量上升.....	4
二、硅铁：阶段性去库，价格震荡运行.....	5
1、价格走势回顾.....	5
2、原料价格高位，走势符合预期.....	6
3、工厂仍有利润，需求拉动产量.....	6
4、国际局势影响，供需有望改善.....	7
第二部分 操作提示.....	9
第三部分 风险因素.....	9

## 【双硅】：基本面拖累弱化，强预期支撑价格

### 【价格运行逻辑】

2022 年第一季度国内铁合金市场节奏缓慢，锰硅价格整体保持稳定，硅铁价格小幅上涨。开年后锰硅和硅铁的原料端价格走势偏强，锰矿价格受供给端紧缩化以及外矿报盘提升影响持续走强，兰炭的价格震荡偏强运行，硅石价格波动幅度较小，成本端的走强驱动着铁合金的价格。双硅供需持续宽松，供需矛盾不突出，锰硅依然还处于累库阶段。宽松供需叠加部分地区利润承压，锰硅产量缺乏持续动力。虽然一季度内锰硅成本端锰矿价格涨幅较大，但对提振锰硅价格作用不明显。双硅短期供需矛盾不突出，很难走出自己的行情，大方向随着黑色板块共振波动。

#### 一、锰硅：供需相对宽松，价格或将承压

##### 1、价格走势回顾

整体来看，今年第一季度的锰硅期货价格整体呈震荡上行走势，价格整体盘整在 9000 左右。相比去年大起大落的行情，今年锰硅盘面走势相对比较平稳。现货方面，硅锰开工上北方普遍变动不大，开工率较高。广西仍受高电价限制，产量恢复缓慢。期货以及矿石、焦炭等成本变动驱动硅锰价格震荡波动，幅度有限。

锰硅价格表现坚挺，一方面原材料锰矿价格持续上涨，支撑锰硅价格；另一方面，黑色终端相关行业情绪得到提振，双硅在内的黑色商品也受到情绪和预期上的影响带动，但是政策落地需要一定的时间兑现，随着情绪影响的边际削弱，双硅价格仍有下行的现实动力和利润空间。

图 1 锰硅期现价格走势对比



数据来源: Wind Mysteel 中钢期货

##### 2、成本端不断走强，支撑锰硅价格

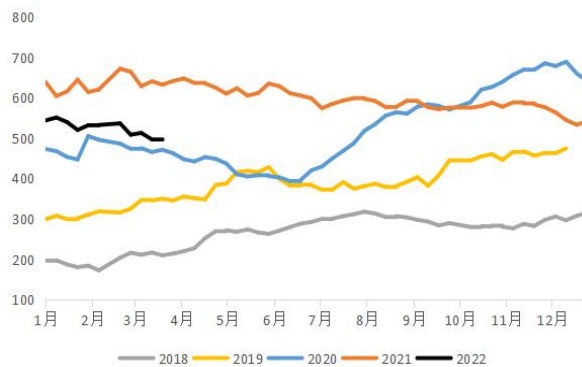
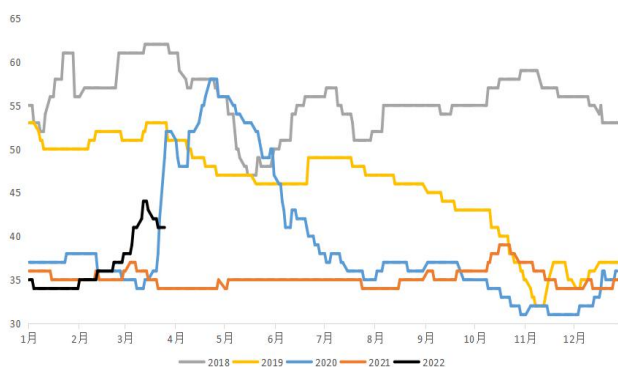
从锰矿价格走势来看，第一季度全国各锰矿港口库存的轻微累库情况并未能对其价格上行造成太大影响，

主要矿种的涨幅均较为明显。全国港口锰矿库存在一月份出现阶段性去库后，马上在二月份又出现了小幅累库。锰矿价格由于供应端的紧缩及成本支撑，连续三周都呈上涨趋势。在焦炭、锰矿价格上涨推高成本的情况下，下游厂家均保留锰矿较低量采购水平。高品氧化矿种累计上涨 6.0 元/吨度以上，而南非半碳酸锰矿则小幅跟涨 3.0 元/吨度左右，加蓬锰矿短缺明显现货货源难寻。锰矿市场心态由最初的出货意愿不强转换成惜售心理，继续探涨或捂盘不出。锰矿经历了一个多月的上涨后，高位成交不畅，近日价格出现小幅回落。

一季度内天津港锰矿有持续累库表现，春节后首周锰矿出库量为 40 万吨以上，入库量增长明显为 54 万吨左右，而后入库量保持高位为 40 万吨以上，而出库量低位不足 30 万吨，阶梯式增长至 2 月底天津港锰矿库存上升 8.54%，增量 31 万吨。钦州港首周锰矿出库量较低位，出库量仅为 1.3 万吨/天，而后两周逐步回升至 2 月底出库量达到 2.5 万吨/天，库存降 11.04%。

展望第二季度，锰矿价格仍有上行动力，但空间已相对有限。下游行情在需求复苏下或有所好转，对锰矿需求窗口或将有所放开。而国际紧张局势推涨海运费水平，锰矿进口成本支撑有增无减。贸易商因持矿成本的限制，挺价意愿或将进一步增强。总体来说，成本以及下游以利好支撑为主，锰矿市场高位盘整后或有继续上探可能，但后续价格上涨空间有限，锰矿行情弱勢转稳的可能性较大。

图 2 锰矿价格走势（单位：元/吨度） 及 图 3 全国锰矿港口库存（单位：万吨）



数据来源：Wind Mysteel 中钢期货

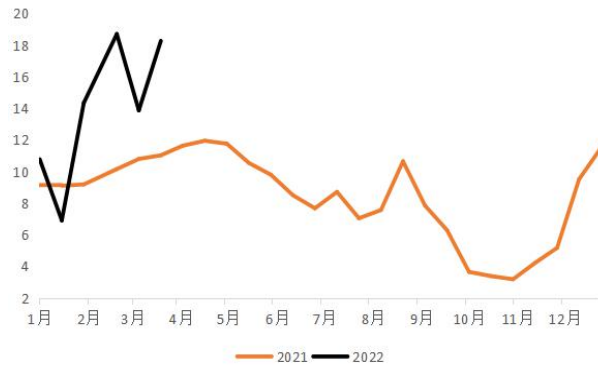
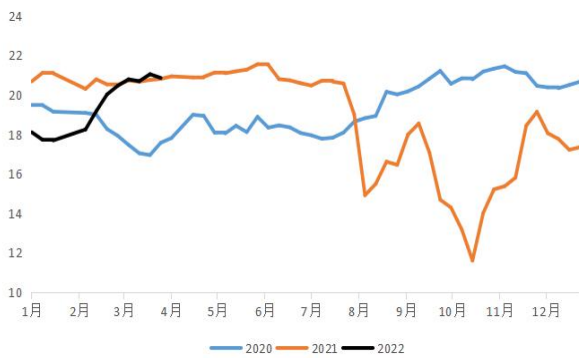
### 3、供给增速放缓，进一步提升空间有限

2022 第一季一度，锰硅的供给明显回升，硅锰开工上北方普遍变动不大，开工充足。北方的锰硅利润比较乐观，供给有所回升。季度内铁合金的供给均有回升。根据 Mysteel 的调查数据，1 月全国 121 家生产企业的综合开工率为 60.2%，环比增长了 1.1%。1 月全国产能为 158.48 万吨，实际产量为 82.37 万吨，环比增长了 2.3%，增量 1.87 万吨，同比减少了 8.2%。2 月全国 121 家生产企业的综合开工率为 64.5%，环比增长了 4.3%。2 月全国产能为 158.48 万吨，实际产量为 80.83 万吨，环比减少了 1.86%，减量 1.53 万吨，同比减少了 3.11%，预计 3 月锰硅产量维持高位。库存方面，厂家库存累库明显，社会高库存未有缓解。Mysteel 统计全国 63 家独立硅锰企业样本：全国库存量 182550 吨，同比增长了 65.62%。北方大区利润-184.8 元/吨，南方大区利润-461.53 元/吨。南方工厂已处于部分亏损状态，北方工厂也处于小幅亏损或盈亏边际附近。若后期利润水平再度被压缩，供应端持续性降负荷、减产等措施将导致后期产量出现环比持续下滑态势。

展望第二季度，供需方面，铁合金供应继续恢复，虽然需求也会有所恢复，但总体市场会趋于过剩，目前锰硅厂的利润将持续被压缩。当前由于受锰矿高位回调以及疫情所导致的供需错配需求减弱的影响，短期内现货市场虽有承压下行压力，但从远期看疫情终会趋向平稳。近期内蒙主产区重提遏制“两高”项目低水平盲目发展，叠加在双碳政策的大背景下，部分铁合金产区将逐步淘汰化解落后和过剩产能，铁合金产量进一步提升空间，整体供需结构将出现边际趋紧。

图 4 全国锰硅周产量（单位：万吨）

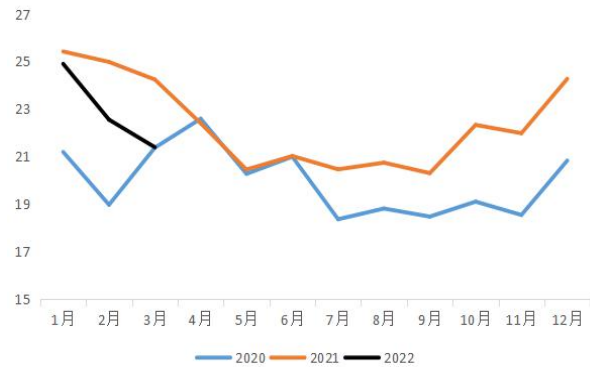
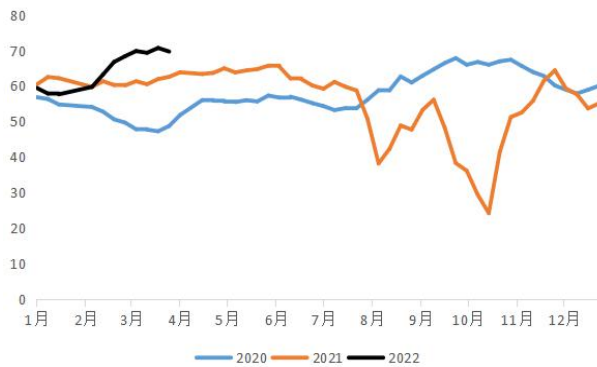
图 5 硅锰 63 家样本企业库存（单位：万吨）



数据来源：Wind Mysteel 中钢期货

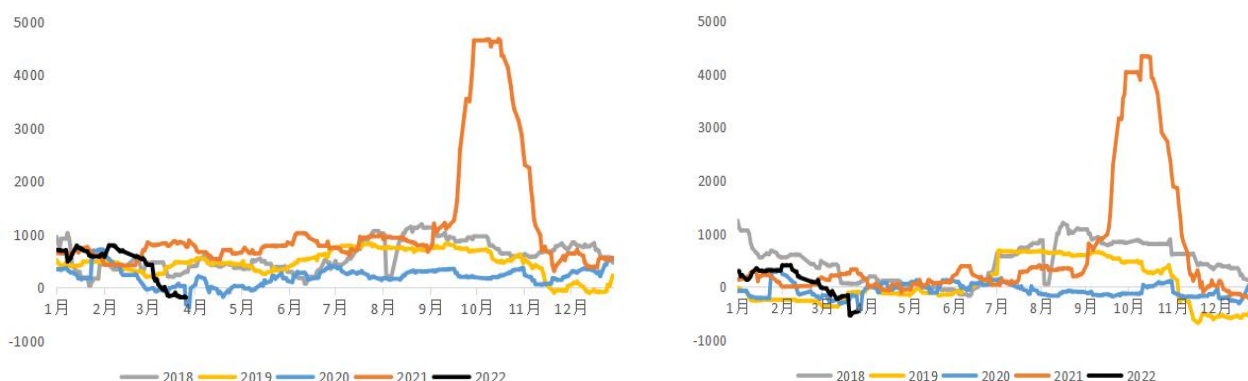
图 6 全国 121 家独立硅锰企业样本开工率（单位：百分比）

图 7 全国硅锰库存平均可用天数（单位：天）



数据来源：Mysteel 中钢期货

图 8 北方大区硅锰利润（单位：元/吨） 及 图 9 南方大区硅锰利润（单位：元/吨）



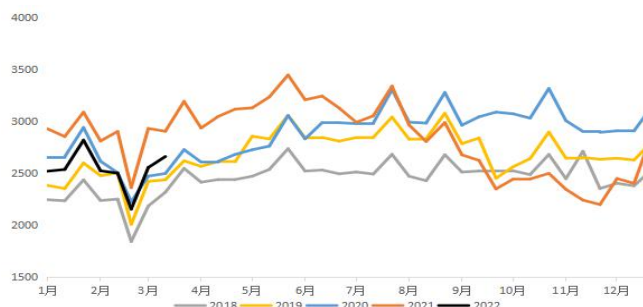
数据来源：Wind Mysteel 中钢期货

#### 4、传统旺季需求向好，钢厂产量上升

2022 年来，为了应对疫情和节前备货对铁合金供应受限的影响，北方主流大厂首次将 1、2 月钢招同时展开，短期集中的释放顶住了压力。春节前电炉主动停产，春节期间唐山地区高炉开工率出现下降，节后北方各地限产逐步开启。第一季度中旬，铁合金下游需求开始回暖，五大钢种产量连续环比增加，且增幅逐步扩大。北方地区高炉逐步复产，短流程钢厂产量也出现回升迹象。面临生产端的约束开始放松，对于供给端的需求也相应增加。河钢集团 3 月锰硅招标采量报 23000 吨，接近 1-2 月的采量之和，明显高于去年同期 15730 吨的钢招采量。3 月开始，对于铁合金钢厂需求端迎来阶段性回暖。但整体来看，钢材对铁合金的需求量仍然偏低。2022 年 1-2 月全国粗钢产量为 15795.8 万吨，同比下降 10%，产量增幅下降，低于此前三年的水平。预计全年粗钢产量有望回落至 10 亿吨以下，同时对锰硅理论需求也会减少。今年粗钢产量将持续被限制，产量将延续同比下降的趋势，上半年受高基数影响粗钢产量同比降幅将较为明显。

总体来看，终端需求在稳增长的政策下有望修复。第二季度的粗钢产量有回暖预期，随着后续钢厂限产结束以及季节性需求回升，我们认为供需结构缓和的可能性偏大，铁合金的供需结构有望从过剩逐步缓解。但目前疫情的形势依然很严峻。供给端的约束较为放松，因成本上涨导致利润并不可观，产量将受影响。市场的供需情况或维持平稳，目前粗钢复产受到了疫情扰动，高库存高成本下锰硅偏向高位震荡。长期来看，钢材回暖的局面仍将持续。

图 10 锰硅期现价格走势对比



数据来源: Wind Mysteel 中钢期货

图 11 河钢集团采购量 (单位: 万吨) 及 图 12 全国锰硅周需求量 (单位: 万吨)



数据来源: Wind Mysteel 中钢期货

## 二、硅铁: 阶段性去库, 价格震荡运行

### 1、价格走势回顾

2022 年第一季度, 硅铁价格整体呈现小幅震荡偏强走势。与锰硅类似, 一季度硅铁盘面走势也相对比较平稳, 盘面表现强于现货。现货方面, 硅铁现货价格在区间内合理震荡上行, 随着冬奥会和采暖季的技结束, 钢厂复产计划拉动硅铁的潜在需求预期, 受海外需求拉动, 基本面略偏紧。在黑色系大盘的带领下, 硅铁作为炼钢原料, 价格也有小幅上涨。

图 13 硅铁期现货价格走势对比



数据来源: Wind Mysteel 中钢期货

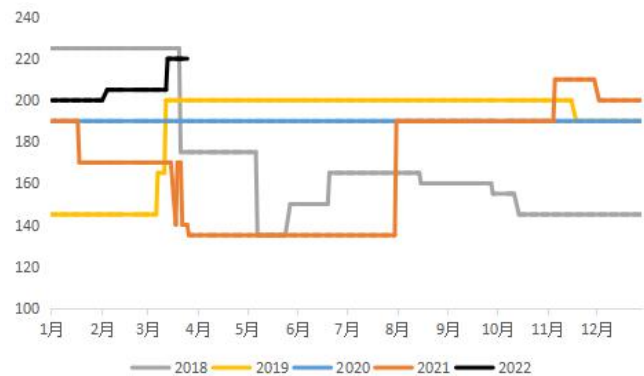
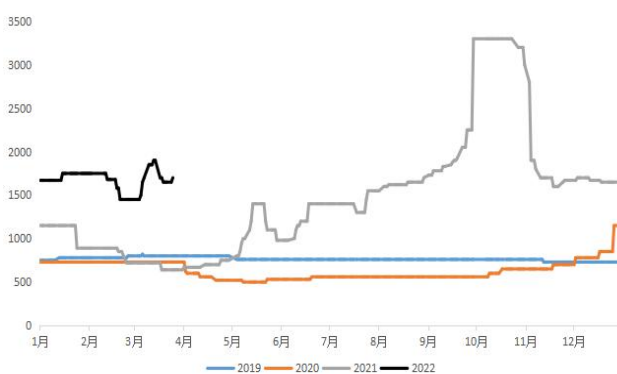
## 2、原料价格高位，走势符合预期

一季度硅石、兰炭等原料价格的同比均处于历史高位，或在二季度有所回调。在中央环保督察组通报府谷落后产能淘汰不力问题后，兰炭落后炉子按减产 30% 执行，府谷多为循环产业链，镁锭生产需用焦化厂尾气，受兰炭减产影响，镁锭报价上涨。国家发改委印发通知，进一步完善煤炭市场价格形成机制，完善煤、电价格传导机制，健全煤炭价格调控机制，2 月下旬兰炭价格下跌，小料震荡运行。三月初府谷地区开环保会议，兰炭价格小幅上涨，国内兰炭行业开工地区性分化明显，陕西地区整体开工变化不大，新疆受环保督察影响，开工率下降明显，预计环保督察结束后，产能有望回升，但煤价在保价稳供下成本支撑较为平稳，兰炭价格偏弱平稳。硅石的价格相对比较稳定，波动幅度较小。

图 14 神木兰小料市场价（单位：元/吨）

及

图 15 硅石市场价（单位：元/吨）



数据来源：Wind Mysteel 中钢期货

## 3、工厂仍有利润，需求拉动产量

2022 年 1、2 月硅铁的产量逐步上升，根据 Mysteel 的数据，全国 1 月硅铁产量 50.7 万吨，环比增加 2.48 万吨，同比下跌 6.12%；全国 2 月硅铁产量 50.62 万吨，环比增加 0.55 万吨，同比增加 0.018%。1 月国内钢厂厂内硅铁库存均值为 25.13 天，环比上涨 8.32%，同比上涨 2.03%。2 月国内钢厂厂内硅铁库存均值为 21.17 天，环比下降 14.98%，同比下降 14.95%。3 月国内钢厂厂内硅铁库存均值为 19.94 天，环比下降 5.81%，同比下降 17.05%。目前硅铁厂处于盈利状态，宁夏、内蒙、等主产区均正常生产。榆林地区部分兰炭产能的淘汰并未影响硅铁厂的生产。大部分硅铁产能已经恢复，进一步增产空间有限。预计二季度硅铁产能的进一步释放可能给硅铁市场带来压力，不排除现货库存增加的风险。但下游钢厂的复工也会在一定程度上削弱风险的影响，短期硅铁走势的重点也不容忽视疫情带来的不确定性以及政策端的影响。



图 16 全国硅铁生产企业开工率（单位：百分比）

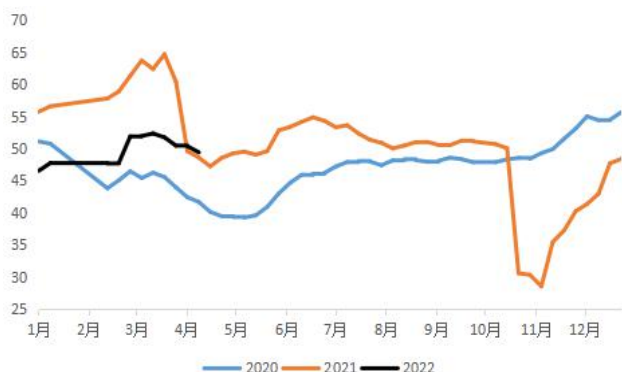
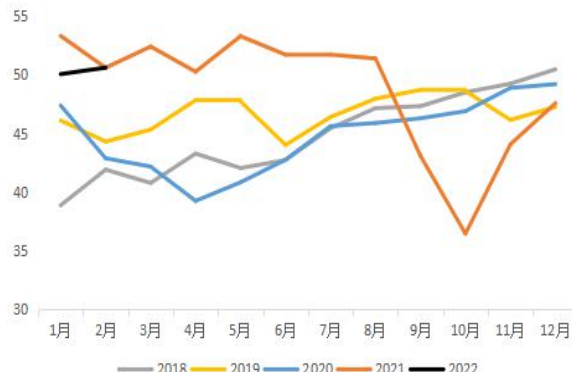


图 17 全国硅铁企业产量（单位：万吨）



数据来源：Wind Mysteel 中钢期货

图 18 全国硅铁库存平均可用天数（单位：天）

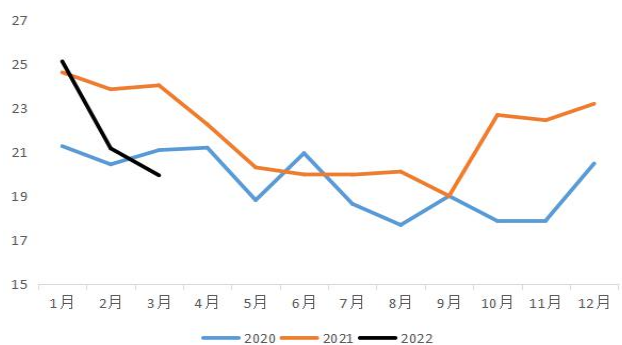
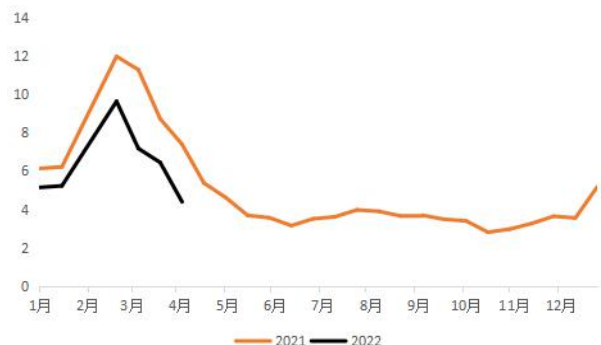


图 19 硅铁 60 家样本企业库存（单位：万吨）



数据来源：Wind Mysteel 中钢期货

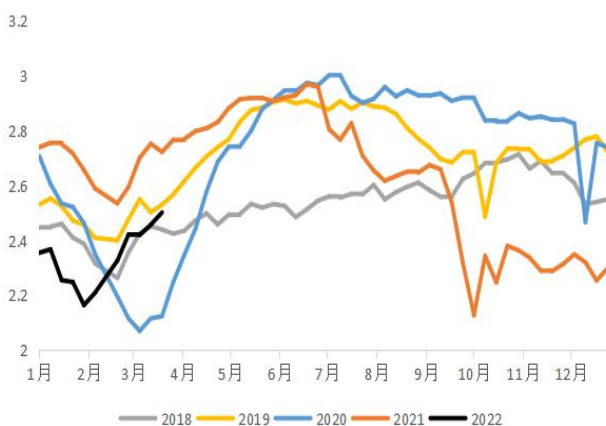
#### 4、国际局势影响，供需有望改善

2月中旬以来，随着俄乌冲突演变，包括煤炭在内的海外能源价格剧烈波动。俄罗斯作为基础资源品输出大国，导致欧洲市场的能源和工业品价格近一个月来暴涨暴跌。中国一直是硅铁净出口国，国际地缘政治冲突导致俄罗斯硅铁出口减少。2021年1-11月，俄罗斯硅铁合计出口39万吨，其中出口至日本12.899万吨，韩国9万吨，印度1.12万吨，占据总出口量约59%。据俄罗斯相关企业透露，2021年俄罗斯硅铁产量56.48万吨，出口量42.54万吨。乌克兰2021年1-11月硅铁出口量4.82万吨，基本以出口欧美国家为主。2021年中国1-12月硅铁出口总量54.67万吨，环比增长97.77%，其中出口日本14.84万吨，出口韩国12.23万吨；2021年1-12月硅铁进口总量4.31万吨，环比增长88.05%。如果没有出口关税的调整，硅铁出口可能会增加。

俄罗斯作为大宗商品供应国，欧美等西方国家将加大对俄罗斯的制裁力度，对俄乌两国国内工业生产和出口造成很大影响。铁合金作为炼钢的必备产品，在炼钢中主要用作脱氧剂和合金剂，以消除钢水中过量的氧和硫，提高钢的质量和性能。2022年，在终端钢铁市场存好转预期的背景下，硅铁锰硅合金的需求有望进一步增加。随着俄乌战争的持续，两国硅铁锰硅合金的出口将受到很大影响，上述主要进口国(主要在欧洲和东亚)也将面临进口受阻的影响，不得不寻找其他进口来源。国际市场上硅锰的主要出口国是印度、乌克兰、马来西亚、

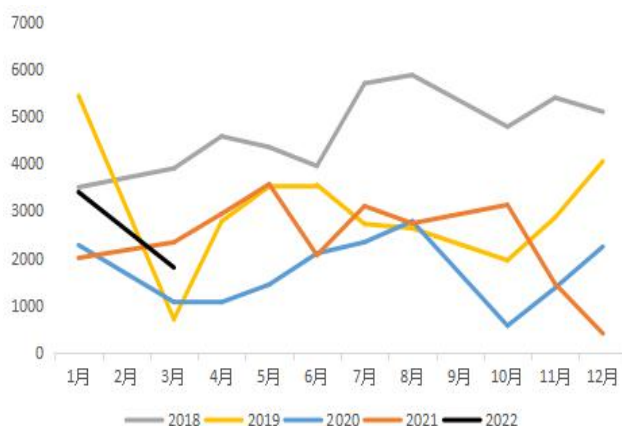
挪威和格鲁吉亚，而乌克兰主要向欧洲出口。由于出口受阻，欧洲国家不得不转向印度和马来西亚进口。硅铁的主要出口国是俄罗斯、中国、挪威、马来西亚、巴西等。挪威和巴西的出口目的地主要集中在欧美，而马来西亚、俄罗斯和中国的出口主要集中在亚洲，尤其是东亚。因此，东亚有望转向中国和马来西亚，以弥补因制裁导致俄罗斯进口受阻的国内需求。例如，日本宣布对俄罗斯企业以及政府官员制裁，可能会导致俄罗斯与日本之间硅铁贸易的中断或者是减少，这将会导致不少原本日本去往俄罗斯的订单转向中国、巴西、马来西亚。综上，铁合金的需求有望进一步增加，短期内欧洲和东亚地区预计将面临阶段性短缺。在此背景下，俄乌战争预计将进一步推高铁合金价格，从而推高炼钢成本。

图 20 全国硅铁月需求量（单位：万吨）



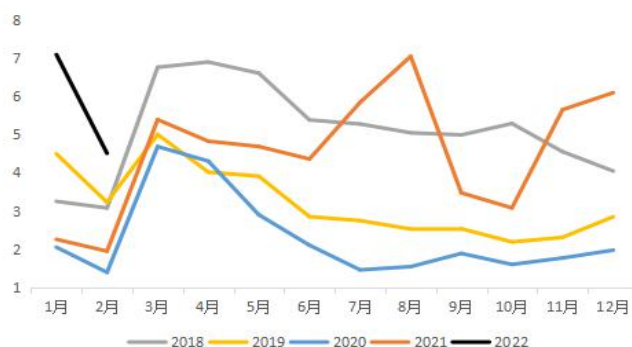
及

图 21 河钢集团采购量（单位：吨）



数据来源：Wind Mysteel 中钢期货

图 22 我国硅铁出口数量合计（单位：万吨）



数据来源：Wind Mysteel 中钢期货

近期国内疫情情况比较严重，下游钢厂需求依然没有明显释放，终端需求没有达到预期，铁合金跟随黑色系大盘震荡运行。铁合金的高产量、高库存的格局依然没有发生改变，目前高成本以及出口边际增加下，铁合金在持续震荡后向上寻求突破路径。双硅供给均在合理区间内震荡，盘面没有走出极端行情，产量均处于高位。

预计 2 季度随着钢厂复产需求边际提升的预期下，加上疫情蔓延得到控制，国内铁合金供需将保持相对平衡，后续有进一步改善的空间。供需阶段性好转，高库存有望去化，铁合金价格可能阶段性上涨。后续在终端改善预期支撑下，环保政策能耗双控再度被提起，价格中心有望进一步上抬。但现阶段市场加剧波动的情况下，双硅均处于供需宽松的状态，没有明显的供需矛盾。疫情压力下双硅或面临下游需求短期动力不足的情况，双硅短期缺乏持续上涨的动力，以偏弱震荡的思维对待，预计短期内仍将弱稳运行。

### 【操作提示】

一季度双硅价格在区间内小幅震荡，现货偏稳，需求增量逐步兑现，下游钢厂产量环比增加；二季度钢招采量与价格或小幅上涨，钢厂复产铁合金需求有所改善。但目前钢材的产量和销售均受疫情影响，未能像往年一样如期进入产销旺季，长期来看，钢材回暖的局面仍将持续。锰硅部分主产区厂利润承压，锰硅产量缺乏扩张驱动，地缘政治因素影响下，海外订单涌入国内，硅铁出口有望增长。双硅供给端整体或延续宽松态势，目前日均产量已升至前期高点附近，或对后期价格形成压制。相比较而言，目前锰硅的供需结构更为宽松。在弱现实与宏观扰动并行的市场环境下，叠加疫情的影响，双硅短期缺乏持续上涨的动力，以偏弱震荡的思维对待，预计短期内仍将弱稳运行。

### 【风险因素】

上行风险：终端需求超预期，能耗紧张供应减量、锰矿供应短缺

下行风险：需求不及预期，锰矿成本坍塌，合金持续复产