

兴证期货.研发中心

2018 年 12 月 9 日 星期日

黑色研究团队

韩惊

从业资格编号：Z0012908

投资咨询编号：F3010931

李文婧

从业资格编号：Z0010649

投资咨询编号：F3024409

联系人

韩惊

从业资格编号：Z0012908

投资咨询编号：F3010931

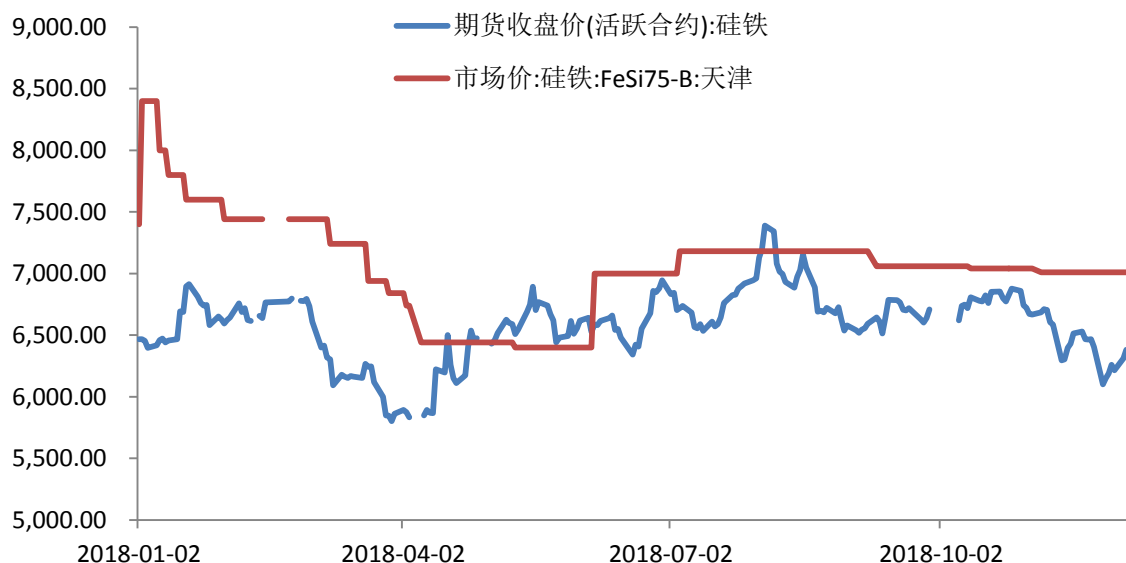
## 内容提要

1. 供应方面，2018 年铁合金供应增量整体较多，特别是硅锰产量增加明显，而硅铁供应增速则有所放缓，今年供应量的增加对铁合金价格有一定压制。我们预计 2019 年铁合金产量将维持平稳增长。
2. 需求方面，2018 年环保整体出现放松，较高的粗钢生铁产量对铁合金的需求有一定拉动，特别是螺纹新标的执行对于硅锰的需求有着支撑。但随着螺纹新标落地，未来对硅锰需求的拉动将逐渐减弱；我们认为未来我国粗钢产量整体仍然维持小幅增长，具体增长幅度视环保是否能够放松。我们预计铁合金 2019 年需求难以出现明显增长。
3. 我们认为 2019 年环保政策会有所放松，铁合金生产不会受到明显的影响，明年产量或将保持平稳增长；但需求方面随着螺纹新标的落地以及金属镁产量依然维持低位，铁合金需求整体难以出现增长。2019 年铁合金或以震荡为主，整体价格重心有所下移。

## 1. 硅锰硅铁走势回顾

2018年铁合金走势整体跟随钢材为主。全年大商所硅铁期货主力合约最高价为7388元/吨，最低价为5802元/吨，截至12月7日的收盘价为6282元/吨，跌幅为2.85%；天津硅铁75B现货最高价为8400元/吨，最低价为6400元/吨，截至12月7日的收盘价为7010元/吨，跌幅为5.27%。

图 1：硅铁价格走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

全年大商所硅锰期货主力合约最高价为9004元/吨，最低价为7080元/吨，截至12月7日的收盘价为8576元/吨，涨幅为18.52%；硅锰6517天津港现货最高价为9250元/吨，最低价为7525元/吨，截至12月7日的收盘价为8900元/吨，跌幅为3.78%。锰矿发货量的充裕以及港口库存的持续走高使得锰矿的整体供应充裕，这也压制了锰矿今年以来的价格走势，整体以高位震荡为主。

图 2：硅锰价格走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2. 供需格局

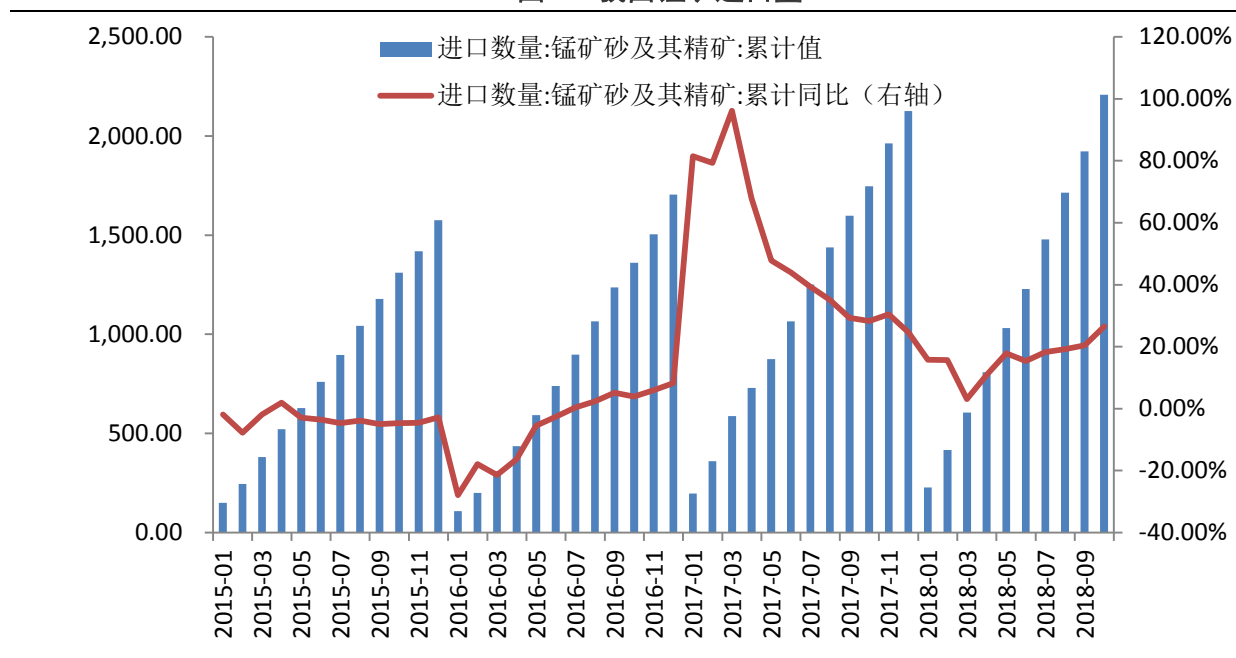
### 2.1 锰矿供应增加，但未来增量有限

锰矿的价格是硅锰的重要成本，故是决定硅锰价格的主要因素之一。今年以来，锰矿的供应显得较为充裕，我国海关总署公布的数据显示，2018年1-10月锰矿砂及其精矿累计进口2208万吨，同比增幅高达26.5%。

虽然今年锰矿供应压力较大，但是我们通过对于全球主要锰矿生产商进行分析后发现，相较于2018年外矿产量的大幅增长，2019年供应快速增长的趋势将难以保持，整体增量将较为有限。同时我国作为锰矿的需求大国，未来产能仍然有着一定释放，这对锰矿的需求产生利好；所以我们认为锰矿供大于求的矛盾在2019年将得到缓解，这也使得锰矿的价格将保持坚挺，从而对硅锰的价格产生支撑。

目前South32为世界上最大的锰矿生产商，总部位于南半球澳大利亚珀斯，在澳大利亚和南非均拥有及控股锰矿山及锰合金工厂，该公司于2015年从矿业巨头BHP剥离后独立运营，2018年产量在550万吨，环比增长10%，而2019年预计产量维持不变。我们认为目前South32的矿山已经是满负荷运转，未来锰矿产量难有增长，保持现有产量已属不易。

图 3：我国锰矿进口量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.2 锰矿港口库存

从外矿的发货量我们同样可以看到锰矿今年的供应压力，据相关资讯网站统计 2018 年外矿发货量或将在 2450 万吨至 2650 万吨之间，同比增长 15.3% 至 24.8%；外矿供应的大幅增长也是使得锰矿的港口库存从年初以来便一路上升，维持在相对高位。

图 4：锰矿港口库存

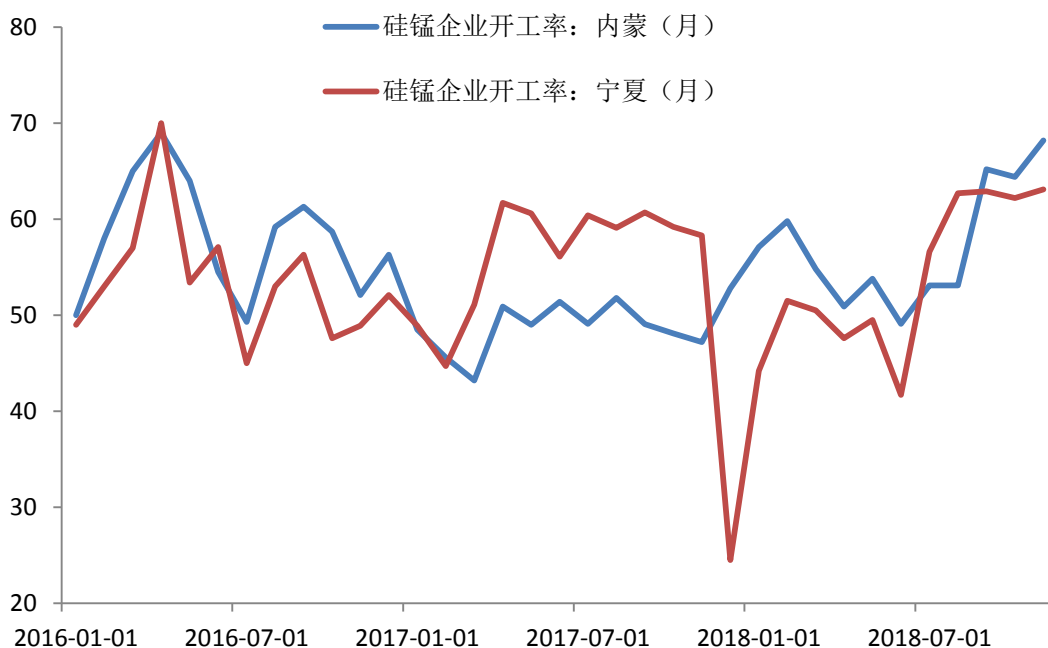


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.3 硅锰开工率维持高位

上半年受环保因素的影响，硅锰整体开工率维持低位，但 6 月环保结束后，硅锰主要产区开工率均有所回升。在硅锰生产高利润以及环保限产力度放松的情况下，下半年硅锰开工率持续走高，四季度开工率远高于去年同期。

图 5：宁夏内蒙硅锰企业开工率



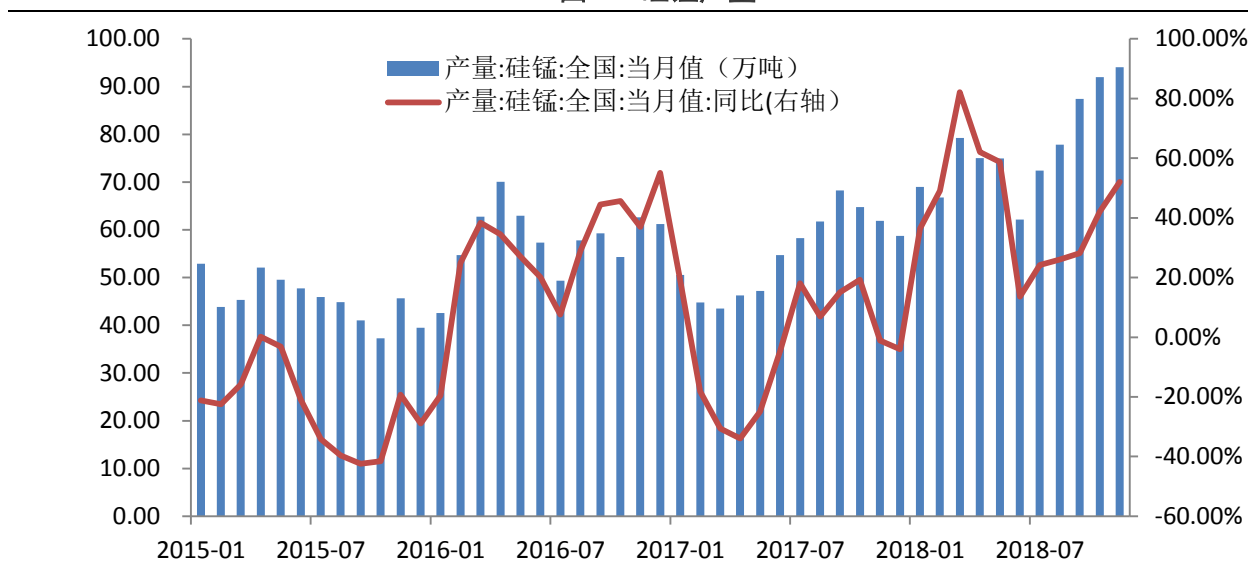
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.4 硅锰产量增幅较大，螺纹新标对硅锰需求增量有限

今年下半年除了现有硅锰生产的开工率持续上行外，硅锰还有较多新增产能的出现。据咨询网站统计，2018 年，内蒙、宁夏、贵州、重庆、云南有较多新建陆续进行中，而 1-3 季度受环保、价格波动、企业自身原因等问题困扰，较多产能并未如期投产，2018 年四季度则成了推出新增产能的时间点。今年硅锰产量增长较快，截止 11 月，我国今年硅锰产量累计达到 850.77 万吨，累计同比增速达 41%；而 10 月和 11 月的硅锰产量均达到 90 万吨以上，同比增速分别达到 42% 和 52%，即这两个月与去年相比月均增量近 30 万吨。

今年螺纹新标自一季度发布后便受到市场关注，新标准于 2018 年 11 月 1 日正式实施。相比旧国标，新国标新增了钢筋金相组织、截面维氏硬度、微观组织检验方法，规定钢筋基圆上不应出现回火马氏体组织。但由于不少钢厂已经在近年逐步替换掉穿水工艺，整体新标对硅锰的需求增量有限，市场普遍预期增量在 4-10 万吨/月，小于硅锰产量的增加，故整体来看硅锰的供应相对充裕，压力较大。

图 6: 硅锰产量

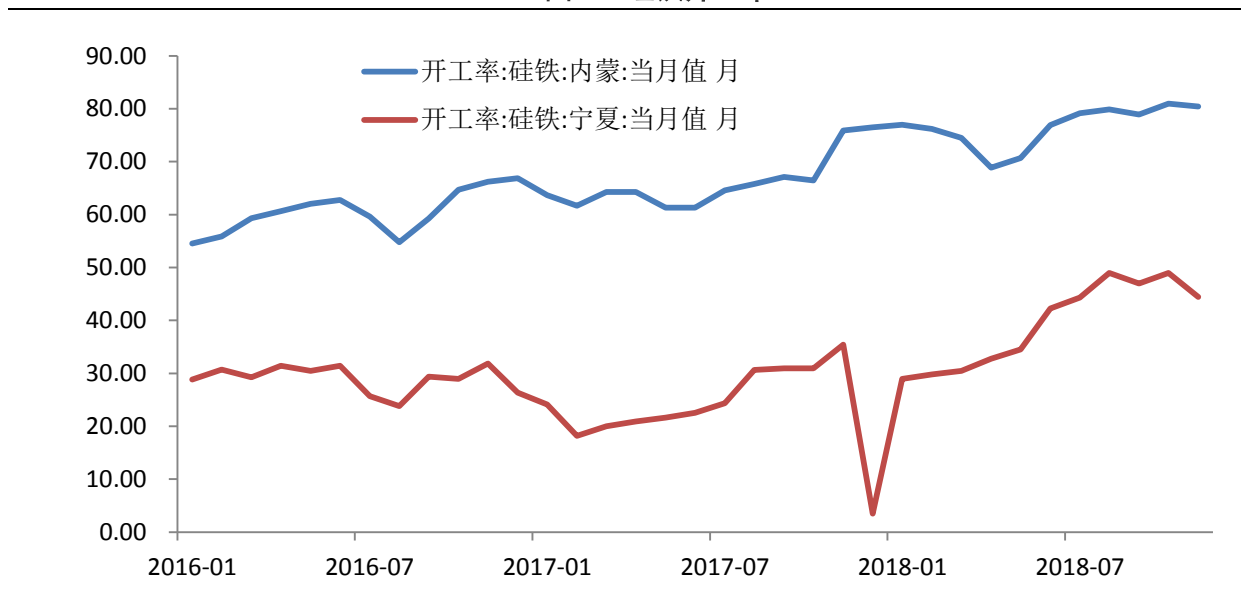


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.5 硅铁开工率

与硅锰相似，上半年受环保因素的影响，硅铁整体开工率维持低位，但下半年硅铁主要产区开工率持续走高，随着采暖季环保限产的放松，今年四季度开工率高于去年同期。

图 7: 硅铁开工率

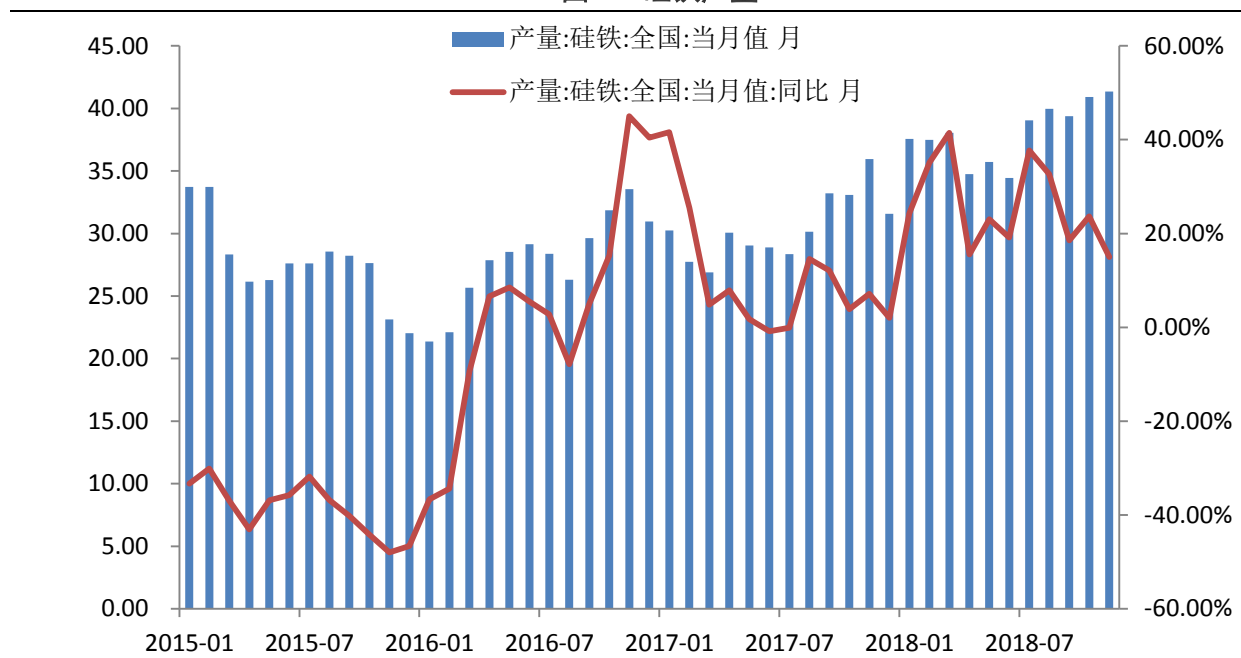


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.6 硅铁产量

今年硅铁产量增长虽不如硅锰那么多，但也保持较快增速，截止 11 月，我国今年硅铁产量累计达 418.67 万吨，累计同比增速达 25.49%。

图 8：硅铁产量

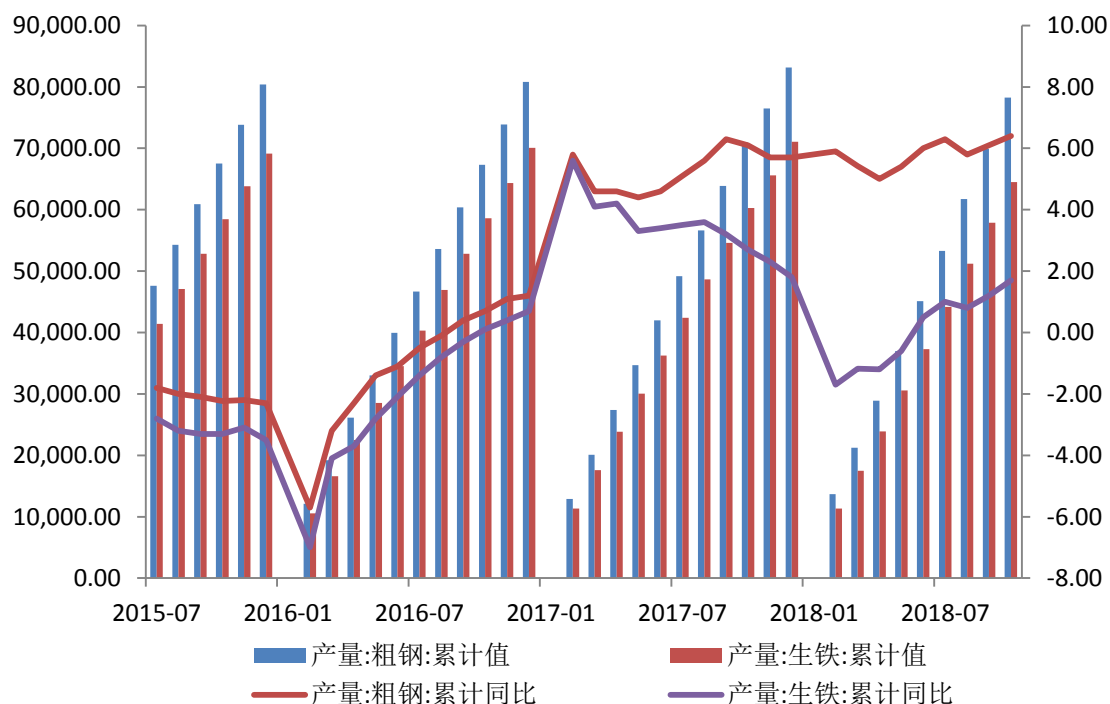


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.7 我国粗钢生铁产量

根据统计局数据，截至 2018 年 10 月，我国粗钢累计产量 7.82 亿吨，累计同比增速 6.4%，我国生铁累计产量 6.45 亿吨，累计同比增速 1.7%。我们总体对 2019 年钢铁产业产量的增长持谨慎的态度，高利润刺激高生产的链条由政策把控，在乐观情况下，我们预计 2019 年粗钢产量增长 8%；在普通的情况下，我们预计 2019 年粗钢产量增长 5%；在环保趋严的情况下，我们预计 2019 年粗钢产量增长 2%。

图 9：我国粗钢生铁产量



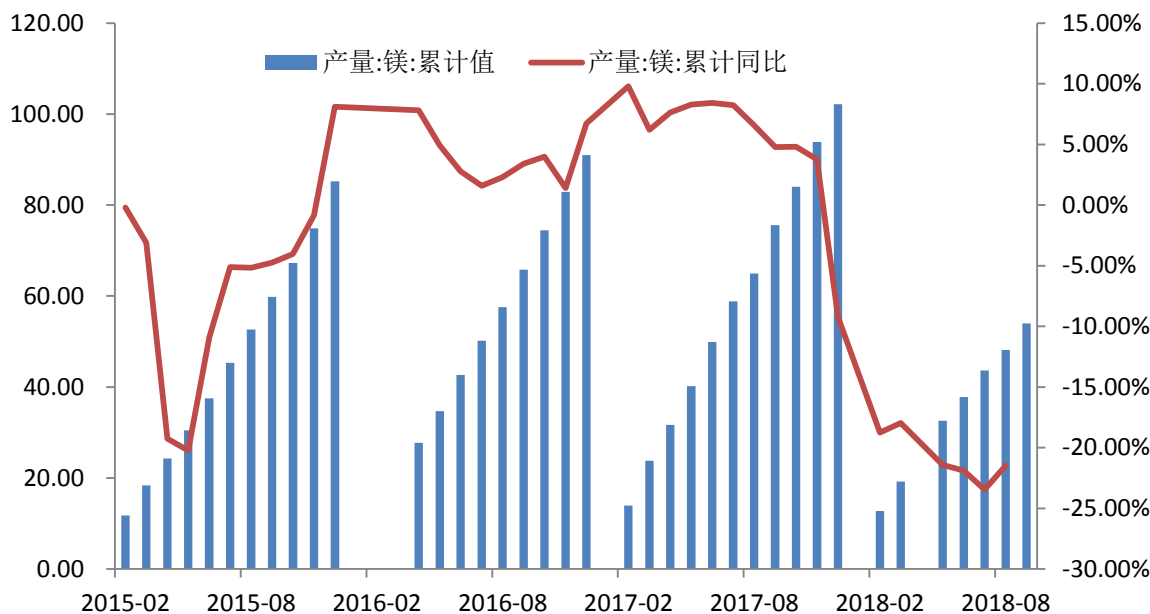
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.8 我国金属镁产量

受环保影响，今年金属镁产量出现大幅下滑。据统计局数据，截至 2018 年 9 月，我国金属镁累计产量 54 万吨，累计同比增速为-21.46%。金属镁的生产下滑对于今年硅铁的需求产生一定压制。我们预计明年金属镁的产量也难以出现大幅好转。



图 10：金属镁产量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 3. 总结

供应方面，2018 年铁合金供应增量整体较多，特别是硅锰产量增加明显，而硅铁供应增速则有所放缓，今年供应量的增加对铁合金价格有一定压制。我们预计 2019 年铁合金产量将维持平稳增长。

需求方面，2018 年环保整体出现放松，较高的粗钢生铁产量对铁合金的需求有一定拉动，特别是螺纹新标的执行对于硅锰的需求有着支撑。但随着螺纹新标落地，未来对硅锰需求的拉动将逐渐减弱；我们认为未来我国粗钢产量整体仍然维持小幅增长，具体增长幅度视环保是否能够放松。我们预计铁合金 2019 年需求难以出现明显增长。

我们认为 2019 年环保政策会有所放松，铁合金生产不会受到明显的影响，明年产量或将保持平稳增长；但需求方面随着螺纹新标的落地以及金属镁产量依然维持低位，铁合金需求整体难以出现增长。2019 年铁合金或以震荡为主，整体价格重心有所下移。

## 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。