

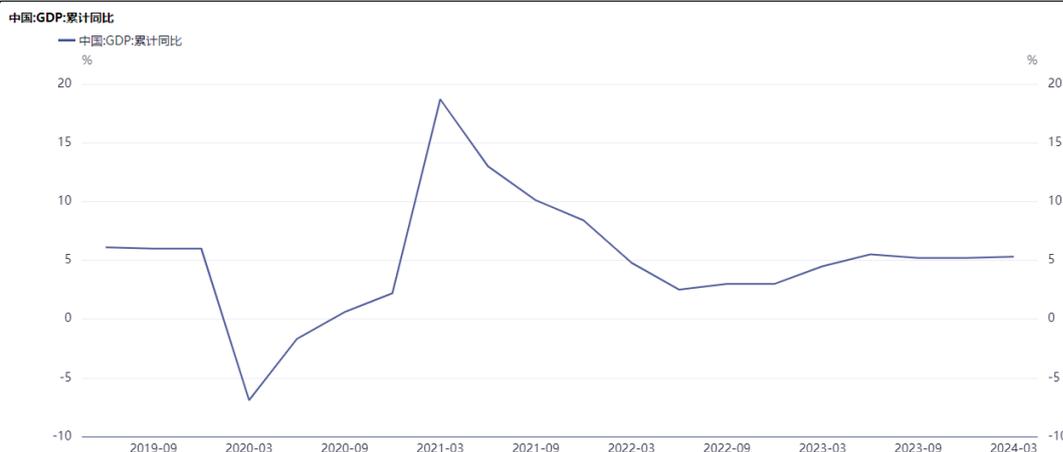
成本为“盾” 供需为“矛”

4月，铁合金价格一反以往颓势，突然“翻转”，似乎打了个措手不及。但从其价格变动的底层逻辑而言，一切又显得必然。在年报的预测中，我们就指出，铁合金价格的整体走势将与原材料价格以及供需结构有关。成本端是价格的底线，而能否突破则取决于供需结构是否能够有所修复甚至翻转。若将铁合金比喻成一个战士，那成本就是他的“盾”，供需就是他的“矛”，是攻城略地，还是节节败退，他的矛与盾就显得至关重要。加上，4月的宏观与行业形势又提供了“天时地利”，加上“盾”“矛”配合的“人和”，就造就了这一场“盛宴”。

一、 天时与地利

本月IMF上调今年全球经济增长预期至3.2%；公布的国内实际GDP增速录得5.3%，超过“5%”的全年目标，也高于大部分市场预期，这给市场提供了一定信心。在地缘冲突的扰动下，海运价格上涨，海外交易二次通胀的逻辑越加明显，海外矿产资源价格不断上涨，叠加国内需求加快释放，从而带动整个黑色系商品集体走高，市场情绪出现明显好转。这为铁合金价格的上涨提供了“天时与地利”。

图1：中国GDP累计同比



数据来源：银河期货、同花顺

研究员：万一菁

期货从业证号：

F3032357

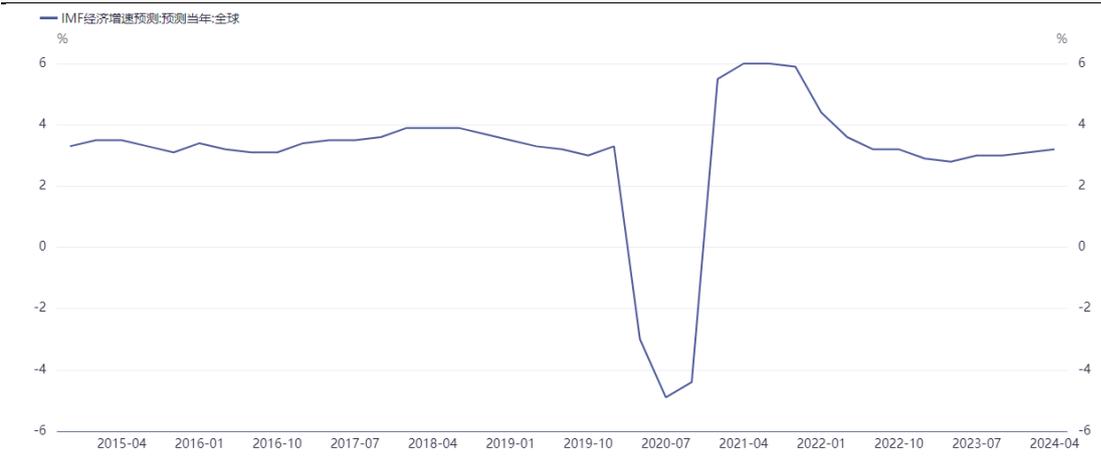
投资者咨询从业证号：

Z0014329

☎:021-65789337

✉wanyijing_qh@chinastock.com.cn

图2: IMF全球经济增速预测



数据来源: 银河期货、同花顺

二、 日益坚固的“盾”

上月, 硅铁原料兰炭、动力煤以及化工焦价格持续下滑, 带动硅铁成本下移。本月, 焦煤焦炭在经过八轮降价之后, 首轮涨价已经落地, 第二轮也在近两日或将落实; 目前看现货的涨价比较确定, 属于补涨, 基差修复。锰硅成本方面, 海外锰矿价格持续走高, 矿商挺涨情绪高涨, 下游价格接受度也逐步抬升。

海关数据显示, 2024 年 3 月全国锰矿进口量 2,159,110 吨, 环比下降 6%, 同比增长 2%。2024 年 1-3 月锰矿进口量累计 7,298,841 吨, 同比增长 0.3%。3 月天津港锰矿到港量偏低, 前三周库存累降 30 余万吨。天津港 3 月份疏港量数据显示, 周疏港量为 36 万吨左右, 疏港总量为 143 万吨左右。月底一周集中入库, 库存上涨 32 万吨至 393 万吨, 基本与月初持平。钦州港出入库量均偏低, 库存高位盘整, 在 145 万吨高位波动。3 月全国主要港口锰矿库存减少 8.24 万吨, 下降 1.4%。

图3: 兰炭价格走势

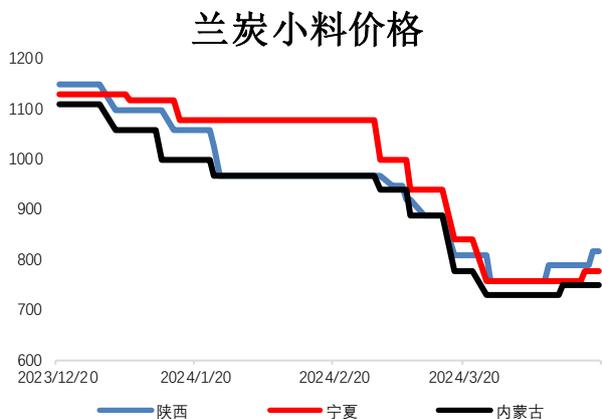
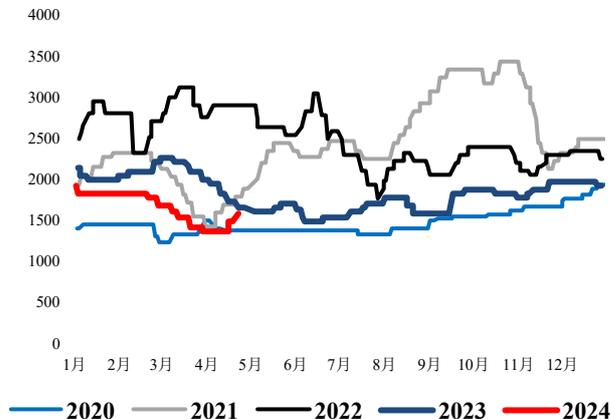


图4: 化工焦价格走势



数据来源: 银河期货、Mysteel

图5: 锰矿价格

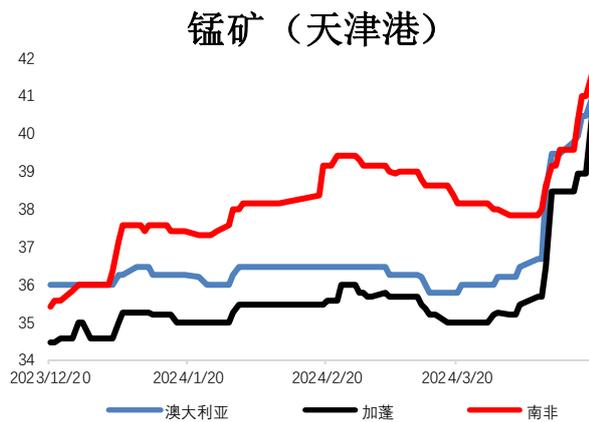
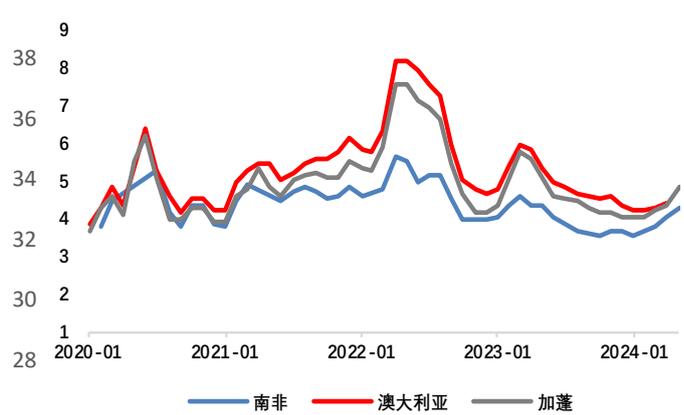


图6: 锰矿海外矿山远期报价



数据来源: 银河期货、Mysteel

三、 尚未锋利的“矛”

虽然受到前期利润下滑的影响，铁合金产量有所下滑，但需求端改善并不明显。尤其是硅锰由于前期内蒙产量减少有限，因此库存消化速度依然较慢，而硅铁则受到前期产量大幅下滑的影响，库存减少速度较快。从钢厂来看，虽然高炉产能利用率不断走高，且铁水日产量有所修复，但从近期钢招情况来看，钢厂铁合金采购量并未出现大幅回升，这也导致了钢厂铁合金库存持续走低。随着市场行情的好转，钢厂产量继续修复，则钢厂铁合金将存在补库预期，因此市场预期消费有向上的趋势。

整体而言，铁合金尤其是硅铁的供需结构出现好转，这令上方压力有所缓解。但由于经济预期虽然向好，但尚未得到有效证实，因此，“矛”虽然存在一定的攻击性，但尚未达到无坚不摧的程度。此外，随着铁合金价格的回升，铁合金开工率也有拐头向上的趋势，所以供需结构最终能否修复还尚未敲定。

图5: 合金厂硅铁库存

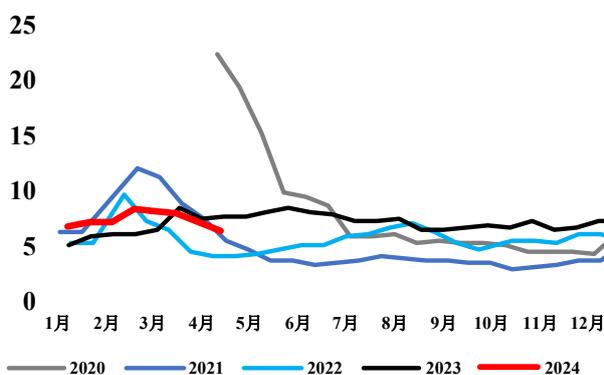
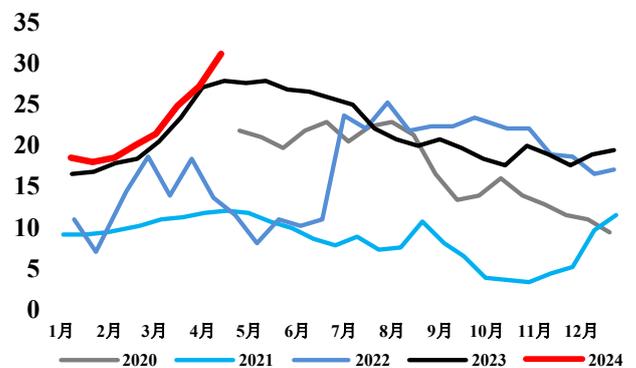


图6: 合金厂硅锰库存



数据来源: 银河期货、Mysteel

图7：硅铁开工率

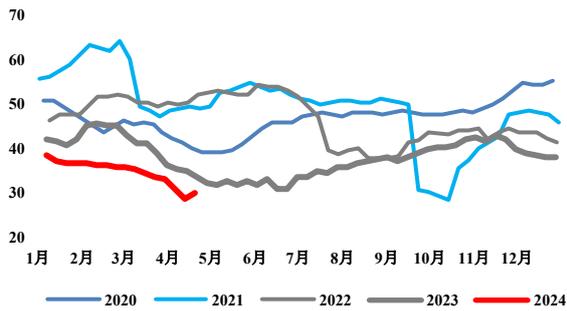
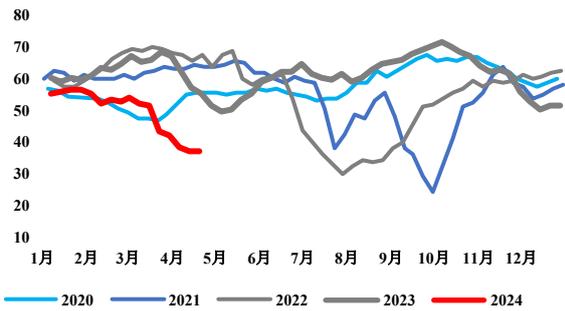


图8：锰硅开工率



数据来源：银河期货、Mysteel

图9：高炉产能利用率

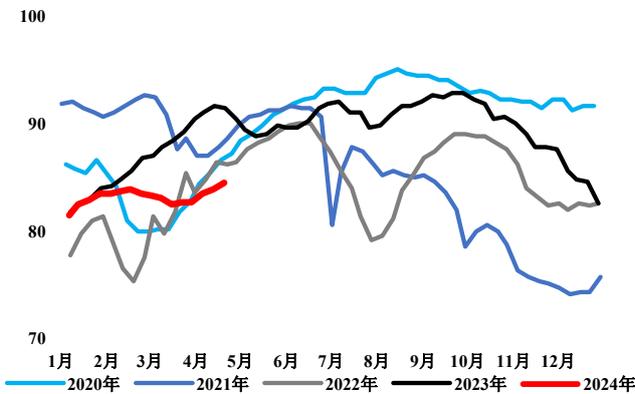
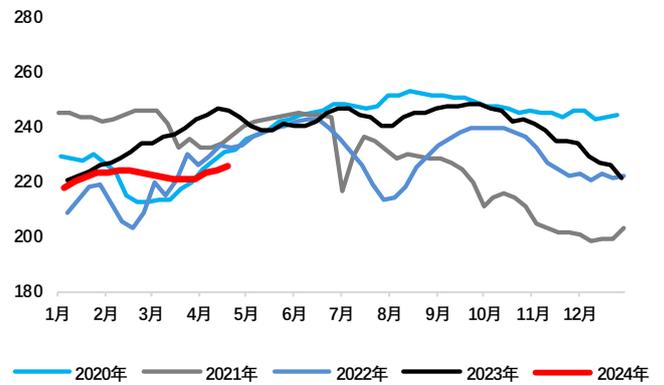


图10：铁水日产量



数据来源：银河期货、Mysteel

图11：钢厂硅铁库存

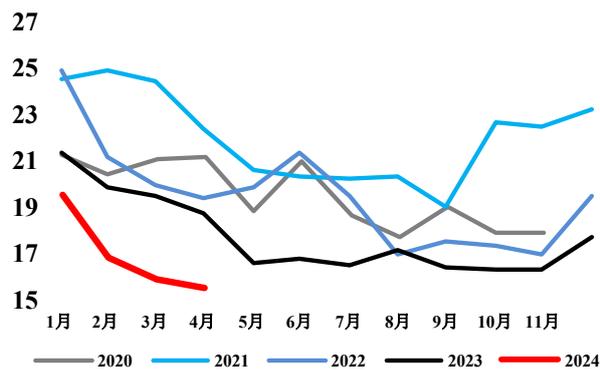
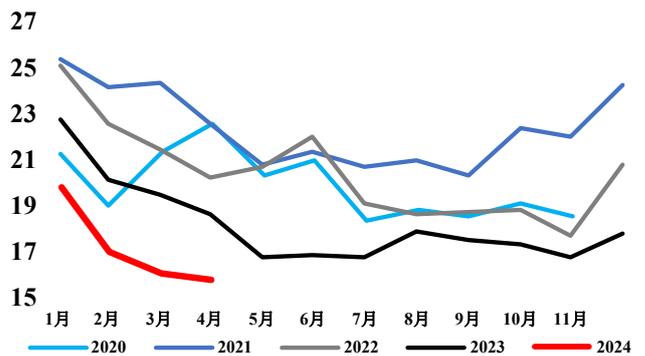


图12：钢厂硅锰库存



数据来源：银河期货、Mysteel

四、成也萧何败也萧何

从分析不难发现，目前虽然需求有所改善是推动价格的因素之一，但并非主要因素。原材料价格上涨、利润压缩导致产量减少，才是推动价格的重要因素。也就是说本轮上涨的动力来自于坚固的“盾”的推进，而不在于“矛”的锋利。因此，一旦原

材料价格回落，这也必然带动铁合金价格的下行。

从需求的角度出发，我们认为铁合金价格持续性上涨依然存在一定的压力。虽然目前硅锰上涨幅度仍未跟上成本，工厂利润压缩明显，因此倒逼价格进一步上行。但随着价格抬升，利润走高之后，一旦需求端没有改善，原材料价格若出现回落的话，铁合金价格下跌将毫无阻力，彼时将是“成也萧何败萧何”。因此，对于库存较多，且存在高价库存的企业而言，则可以趁着目前的东风，可以根据企业利润进行套期保值，或通过累沽策略达到减少库存，增厚企业利润的目标。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所黑色组

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn