

摘要

策略：

硅铁主要震荡区间在7500-8500元/吨，硅锰主要运行区间7000-7800元/吨，区间上沿生产企业可卖出套保，区间下沿钢铁企业或贸易商可买入套保。

风险提示：

夏季用电短缺、粗钢减产落空

一 硅铁：内需温和回升，外需继续下降

自6月中旬以来，钢厂大幅减产，日均铁水产量回落30万吨至213万吨，电炉螺纹钢周均产量回落20余万吨至20万吨左右，国内硅铁消耗需求大幅回落，硅铁价格明显下降。然而7月底开始，随着钢材终端需求回升，钢厂库存压力明显缓解，此外，前期原材料价格下跌，钢厂生产利润略有好转。基于此，部分钢厂计划8月份逐步复产，虽然现阶段尚未在数据上有明确体现，但预期层面已经好转。整体来看，我们判断8月份铁合金国内消耗需求将明显好转。

外需仍将走弱。天津港72B硅铁出口价格回落至1575美元/吨，已经创出今年新低。6月份海外钢厂粗钢产量同比下降超9%，环比下降超6%，已经创出2021年以来的新低。6月份，硅铁出口下降2万余吨。近期，海外主要市场频频加息，经济陷入衰退风险，用钢需求明显减弱，钢厂减产面积逐步扩大，硅铁出口市场明显萎缩，预计8月份硅铁出口仍将回落。

内需温和复苏，外需继续下降，究竟8月份硅铁需求是增加还是减少呢？6月份硅铁出口5.9万余吨，从现阶段硅铁出口表现来看，预估8月份出口需求仅2-4万吨左右，环比下降1-2万吨。按照每吨粗钢消耗3.5公斤硅铁估算，8月份出口数量环比下降1-2万吨，在金属镁产量不变的情况下，国内粗钢产量增加300-600万吨才能抵消外需的下降。7月份粗钢产量预计较6月份下降900万吨左右，预计7月份产量8500万吨左右，8月份钢材需求提升粗钢产量增加300-600万吨的难度并不大。因此从定性的角度来看，8月份硅铁需求将有所回升。

7月份硅铁生产利润在前两旬明显下降，在7月底有所恢复。现阶段铁合金利润水平尚可，局部地区仍有亏损。但是，我们了解到前期停产或减产的硅铁生产企业尚无

明显复产迹象。最主要的原因在于，生产成本不稳。上周，兰炭价格已经快速下跌至1450元/吨，兰炭生产企业明显亏损，硅铁原料端8月份缺乏进一步下降空间，生产成本有望企稳。利润好转、生产成本企稳，后续在需求回升的情况下硅铁企业将明显增产。

硅铁企业复产是在需求带动情况下的复产，这种情况在前期仍将驱动硅铁价格有所好转。价格好转幅度即有赖于需求复苏的幅度，又有赖于各环节库存所在的位置。目前上游硅铁企业库存6.6万余吨，持续小幅增加，在周度产量9.1万吨极低水平下，上游库存压力正在缓解。中游交割库存4.3万余吨，处于中间水平。下游钢厂库存可用天数19天，库存压力也并不大，考虑到后期钢厂复产，库存可用天数或进一步下降。另外，钢铁行业低库存生产基本上已经成为控制风险的主要途径，因此，要看到钢厂大力补库的局面发生也并不可能。整体来看，上下游库存压力并不大，价格仍有上涨空间。

此外，我们需要注意，国内钢材市场需求难以看到大幅增加，8月份粗钢产量回升料将温和。一旦后期硅铁企业复产明显增加，例如回到11万吨/周之上的水平，硅铁价格上行空间将受到压制，甚至不排除再次下跌的可能。因此，我们判断8月份硅铁价格处于偏震荡的格局，主要震荡区间在7500-8500元/吨，区间上沿生产企业可卖出套保，区间下沿钢铁企业或贸易商可买入套保。

二 硅锰：上游库存压力仍将限制价格高度

硅锰终端需求有九成来自于下游钢铁企业，因此8月份粗钢产量温和提升，硅锰的需求也将有所好转。

7月份硅锰周度产量回落至13.2万吨，环比上周下降近1万吨，较今年高点下降7.6万余吨，硅锰生产企业做出的减产努力非常大。单纯从需求和产量两个维度数据来看，目前硅锰供需基本面是存在缺口的。但是，各环节库存结构将压制硅锰价格反弹幅度。

上游硅锰企业库存21.7万吨，仍然处于近几年最高水平附近，上游压力巨大；中游交割库存13.1万吨，也处于近几年的高位，中游库存压力也偏大；下游钢厂库存可用天数19天，下游库存处于相对偏低的位置。考虑到降低原材料库存是降低企业风险的重要举措，在8月份温和复产的背景下，下游补库力度相对中性。整体硅锰库存压力依然偏大，也限制了价格反弹的空间。预计8月份前半段仍将以消耗各环节库存为主，价格难以看到明显的上涨。8月后半段若钢厂仍将保持复产后的产量，且库存压力明显缓解，或将驱动硅锰价格上涨。

整体来看，硅锰价格上行弹性有限，钢厂复产硅锰需求温和复苏，价格低位震荡运行为主，主要运行区间7000-7800元/吨，区间上沿生产企业可卖出套保，区间下沿钢铁企业或贸易商可买入套保。此外，重点关注上游库存压力缓解进度。

三 结论与建议

8月份钢厂开始复产，整体幅度预计偏温和，硅铁和硅锰国内需求将有所好转。硅铁出口仍将下降，但下降幅度不及国内需求回升幅度。铁合金需求温和复苏的背景下，静态产量偏低，价格有上行驱动。价格向上的弹性有赖于各环节库存结构，硅铁库存结构相对正常，价格向上空间较大；硅锰上游和中游压力巨大，压力缓解前价格向上弹性低。此外，铁合金需求仅是温和复苏，一旦合金企业利润明显提升，产量大幅增长，仍将压制价格走低。整体来看，8月份价格偏震荡为主，硅铁主要震荡区间在7500-8500元/吨，硅锰主要运行区间7000-7800元/吨，区间上沿生产企业可卖出套保，区间下沿钢铁企业或贸易商可买入套保。

本文源自CFC金属研究