



目前铁合金市场各参与主体期现策略

锰硅和硅铁当前自身矛盾均较为突出，相较于黑色系其他品种而言走势相对独立，短期价格走势仍将受各品种自身供需与成本端驱动。具体来看，锰硅与硅铁的基本面情况将进一步分化，二者价差仍有进一步收窄的空间。锰硅现货价格将继续考验成本端的支撑力度，以低位弱势盘整为主，操作上应继续维持之前的逢高沽空的策略。对于锰硅生产厂家和有库存在手的贸易商来说，在盘面阶段性走强，升水现货明显时可尝试进行卖出套期保值。而对于硅铁来说，其当前供应偏紧的格局以及10月钢招价格的进一步上调给予了现货价格后续上涨的空间。只是由于当前硅铁厂家普遍缺乏挺价意愿，从而使得现货价格贴水盘面价格。后续基差的修复大概率将以现货的价格的补涨来完成。基于此预期，对于贸易商和下游钢厂来说当前应积极补库，从而降低后续的采购成本。对于硅铁生产厂家来说，当前可适当上调出厂价格，同时尽可能地提升产量，以实现自身利润水平的提升。

一、需求端有望出现边际改善

成材库存的去库速度在国庆节前最后一周出现了明显加快。在少一个工作日的情况下社会库存周降幅超过80万吨，总库存周降幅超过100万吨，去库速度甚至超过了二季度的水平。成材消费的旺季预期终于得以在库存水平上体现。节前成材库存的大幅去化在一定程度上缓解了市场之前对成材高库存压力的担忧，对“银十”的终端用钢需求再度乐观，这是整个黑色系盘面在临近节前出现集体走强的背后主要驱动。对于炉料端来说，成材库存压力的大幅缓解使得钢厂减产的预期逐步淡化，对炉料端估值的压制力度减弱。日均粗钢产量在10月有望环比增加，铁合金的需求端将逐步显现出一定的旺季特征。五大钢种对铁合金的周需求量有望出现止跌回升。

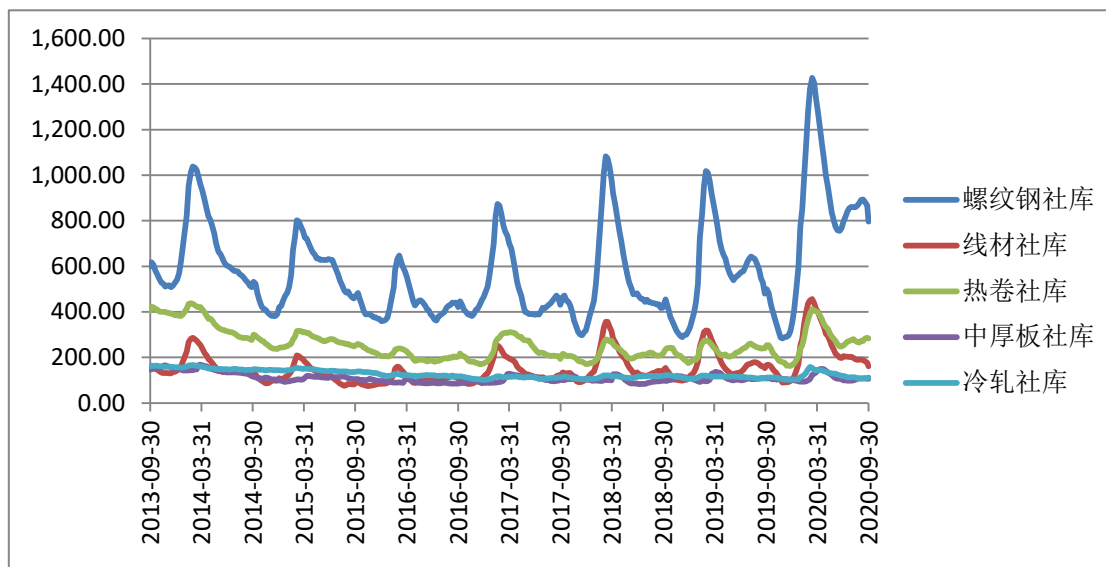


图 1: 五大钢种社会库存水平 (万吨)

数据来源: Mysteel, 方正中期期货

二. 供应端差异明显

从三季度开始, 锰硅新增产能开始逐步投放, 随之而来的是锰硅供应端压力的持续增加。进入 8 月后锰硅厂家的开工率和产量增速有明显加快, 9 月全国综合开工率已升至 64.2%, 相比 6 月增加 2.1%。月度产量更是自年初以来首次突破 90 万吨, 达到 923538 吨, 环比 8 月增加 6.76%。锰硅产量的持续增加是其近期锰硅价格持续走弱的主要原因之一。但今年 1-9 月锰硅的产量累计同比仍下降 3.8%, 四季度有进一步回补的需求, 随着新增产能的继续投放, 锰硅后续供应端的压力将有增无减。即便 10 月锰硅需求端会出现一定程度的改善, 但仍无法匹配其供应端的增速, 供需结构将进一步宽松。

反观硅铁月度产量在进入三季度后增速缓慢, 开始出现瓶颈。当前厂内几无库存, 厂家以排单生产为主, 社会库存出现明显去化。硅铁厂家当前开工率已处于高位水平, 短期进一步提升空间有限, 供应偏紧的格局在 10 月难有明显改善。10 月钢招价格的上调已经反应了该预期。

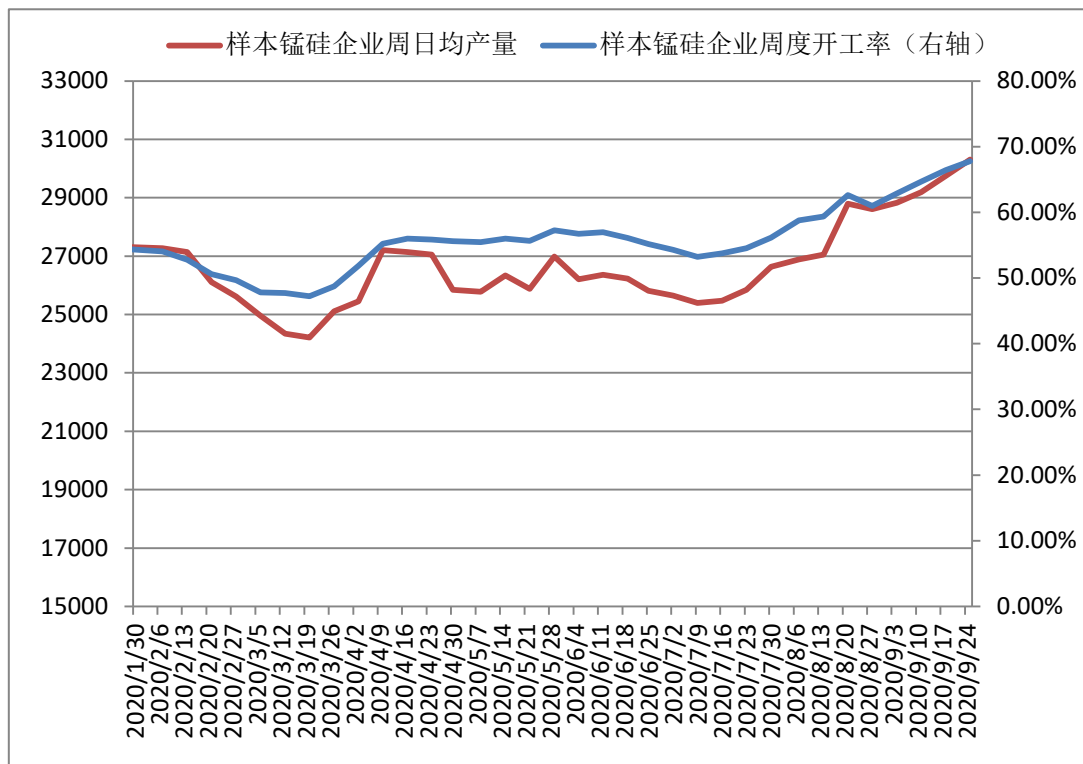


图 2: 全国锰硅周度产量走势 (吨)

数据来源: Mysteel, 方正中期期货

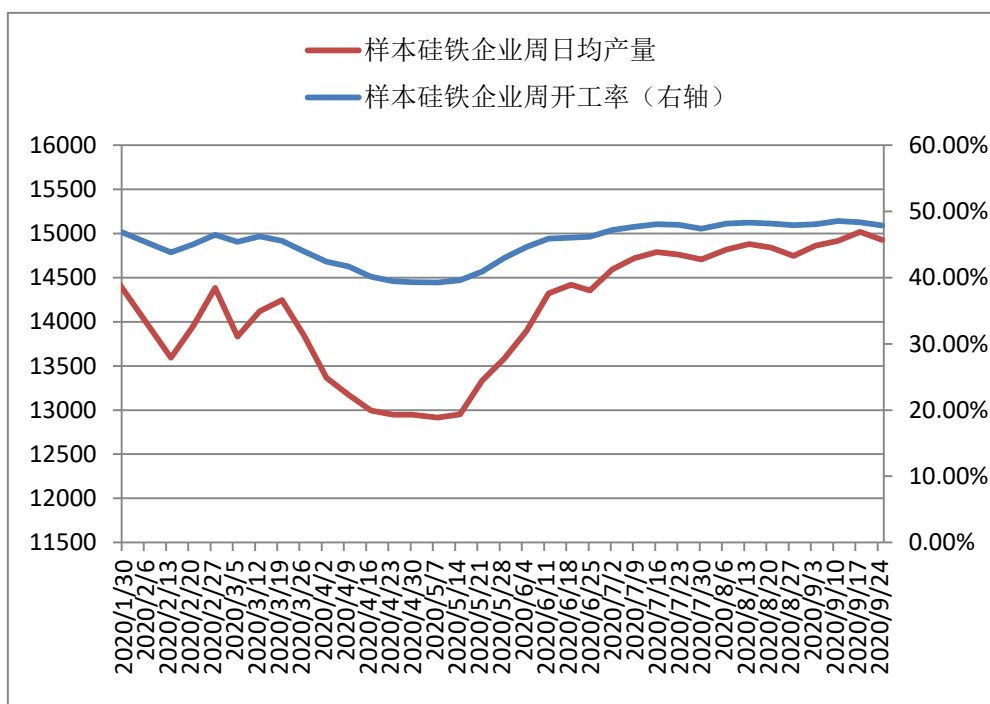


图 3: 全国硅铁周度产量走势 (吨)

数据来源: Mysteel, 方正中期期货

三. 成本端支撑力度此消彼长

硅铁成本端对价格的支撑力度近期不端增强。具体来看，青海地区硅石的生产近期有再度发酵的迹象。而随着北方逐步进入采暖季，对原煤的需求量将出现增加，兰炭价格近期也再度出现上调。加以氧化铁皮的价格的小幅上涨，硅铁的整体生产成本出现上移。而锰硅的成本端近期依旧延续阴跌走势，是锰硅现货价格本轮下跌的主要原因之一。当前锰矿的港口库存仍在持续累积中，而且受压港影响尚有部分资源尚未入港，后续库存压力将有增无减。预计国内锰元素过剩的矛盾将贯穿整个四季度，锰矿价格年内较难出现趋势性走强。锰硅与硅铁的生产成本后续将进一步分化，将成为二者价差进一步收敛的主要驱动之一。

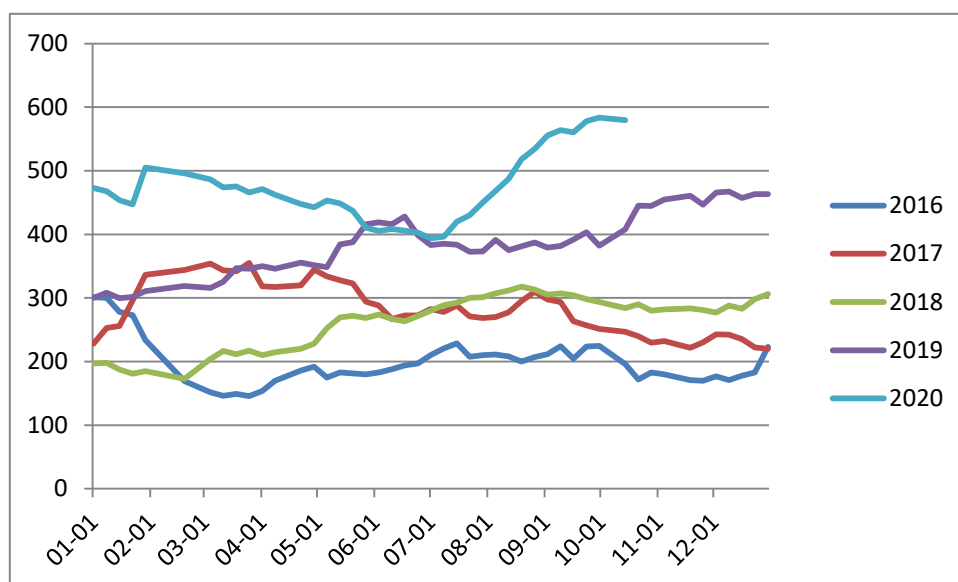


图 4：锰矿港口库存季节性走势（万吨）

数据来源：Mysteel，方正中期期货

四. 总结与操作建议

总体而言，随着成材消费的转好，节后钢厂产量有望出现阶段性回升，对锰硅的实际需求将有所增加。但在当前现货资源充裕的情况下，钢厂仍将继续维持前期的低库存策略，锰硅需求的实际转好程度相对有限。难以匹配其供应端的增速，现货价格将继续考验成本端的支撑力度，将以低位弱势盘整为主。操作上应继续维持之前的逢高沽空的策略。对于锰硅生产厂家和有库存在手的贸易商来说，在盘面阶段性走强，

升水现货明显时可尝试进行卖出套期保值。而对于硅铁来说，其当前供应偏紧的格局以及 10 月钢招价格的进一步上调给予了现货价格后续上涨的空间。只是由于当前硅铁厂家普遍缺乏挺价意愿，从而使得现货价格贴水盘面价格。后续基差的修复大概率将以现货的价格的补涨来完成。基于此预期，对于贸易商和下游钢厂来说当前应在现货市场积极补库，从而降低后续的采购成本。对于硅铁生产厂家来说，当前可适当上调出厂价格，同时尽可能地提升产量，以实现自身利润水平的提升。

行方正 以致远

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。方正中期研究院力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。本报告未经方正中期研究院许可，不得转给其他人员，且任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归方正中期所有。

联系方式:

方正中期期货研究院

地址：北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 楼

北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层

电话：010-68578010、68578867、85881117

传真：010-68578687

邮编：100037
