

铁合金短期偏强 中期面临压力

摘要:

投资咨询业务资格: 京证监许可【2012】75号

作者: 黑色金属与建材研究中心 卜咪咪

执业编号: F3049510(从业) Z0015614(投资咨询)

联系方式: 010-68578739/ bumimi@foundersc.com

作者: 黑色金属与建材研究中心 梁海宽

执业编号: F3064313(从业) Z0015305(投资咨询)

联系方式: 010-68518650/ lianghaikuan@foundersc.com

成文时间: 2023年9月8日星期五

锰硅: 展望后市, 从成本端来看, 9、10 月份锰矿外盘报价继续下跌, 叠加汇率高位, 总成本基本维稳, 短期国庆节前厂家备货, 锰矿现货成交价格或将继续上探, 国庆节后随着到港量的增加锰矿价格面临一定压力。随着原煤供应的恢复, 预计焦炭供需边际宽松, 化工焦价格存在下降空间。电费存在下调预期, 锰硅成本支撑偏弱。从供给端来看, 钢招价格上涨, 锰硅厂家利润尚可, 南方厂家复产北方开工处于高位, 预计锰硅供应维持宽松状态。从需求端来看, 目前处于“金九银十”消费旺季, 钢厂生产较好, 对铁合金需求上升, 旺季结束后钢厂需求或将下降。总体来看, 钢厂招标逐步落地, 市场回归基本面逻辑, 期货价格上涨过快, 短期面临回调, 但“金九银十”消费旺季, 在旺季预期支撑下锰硅回调空间有限, 关注下方 6900 元/吨附近支撑。中期来看, 在锰硅高供应的情况下以及钢厂低利润的情况下, 锰硅价格上行空间有限, 需求旺季过后, 价格将面临较大压力。

硅铁: 展望后市, 从成本端来看, 电价变动对硅铁成本影响较大, 后期随着动力煤价格回落, 电费存在一定降价空间。兰炭价格短期维持偏强走势, 中期面临压力。综合来看短期硅铁成本较强。从供给端来看, 硅铁厂家利润尚可, 厂家持续增产, 硅铁产量预计继续增加。从需求端来看, 目前处于“金九银十”消费旺季, 钢厂生产较好, 对铁合金需求上升, 旺季结束后钢厂需求或将下降。总体来看, 硅铁期货价格涨幅过大, 短期面临回调, 现货成本上升后硅铁厂家挺价, 现货价格或将小幅补涨, 在成本支撑下硅铁回调空间有限, 关注下方 7000-7100 元/吨附近支撑。需求未见大幅好转, 中期来看硅铁难以持续上行。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

目录

一. 行情回顾	3
(一) 期货市场回顾	3
(二) 现货市场回顾	5
二. 进出口	6
三. 成本端	8
(一) 锰矿	8
(二) 焦炭兰炭和电价	11
四. 供应	12
五. 需求端	15
(一) 铁合金需求量	15
(二) 钢厂和镁厂利润	18
六. 技术走势分析	20
七. 供需平衡表	21
八. 相关股票走势回顾	22
九. 季节性走势分析	23
十. 套利操作	24
十一. 后市展望及操作策略	24

一. 行情回顾

（一）期货市场回顾

7 月份以来双硅价格走势分化。锰硅期货价格震荡上行，硅铁期货价格底部震荡。7 月份以来锰硅期货结束年初以来的跌势，逐步企稳回升。这轮上涨主要是受成本端化工焦价格的带动，7 月份至 8 月上旬化工焦价格累计上涨 300 元/吨左右。8 月中下旬煤炭现货下跌 150 元/吨左右，叠加社融数据不及预期，市场心态更加悲观，黑色系集体走弱，锰硅价格再度下跌。8 月末多项重磅的房地产相关政策发布，宏观政策利好工业品价格均有所上涨，同时煤炭期货价格持续走强，也带动了黑色系期货品种的上涨。另一方面 9 月份钢厂招标逐步开启，合金厂家报价较上月有 150-200 左右涨幅，宏观和产业层面利多因素推动锰硅期货价格再度上行。

三季度硅铁期货价格有所企稳，主要受两方面影响，一方面原料端兰炭价格上涨 130 元/吨左右，成本企稳。另一方面硅铁经过上半年大幅减产，市场资源略显紧张，库存低位，现货价格企稳。三季度内蒙、青海地区铁合金企业用电成本有所下降，宁夏地区用电成本小幅上升。硅铁供给持续增加，需求维稳，硅铁期货库存激增。

期货方面，7-8 月硅铁日均成交量为 33.6 万手，环比二季度增加 26%。而同期锰硅日均成交量 27.4 万手环比增加 16%。持仓方面，7-8 月份锰硅和硅铁日均持仓分别为 77.07 和 80.7 万手，环比二季度均有明显增加。整体而言，铁合金期货市场活跃度回升。



图 1：锰硅主力合约走势
数据来源：同花顺 iFinD，方正中期期货



图 2：硅铁主力合约走势
数据来源：同花顺 iFinD，方正中期期货

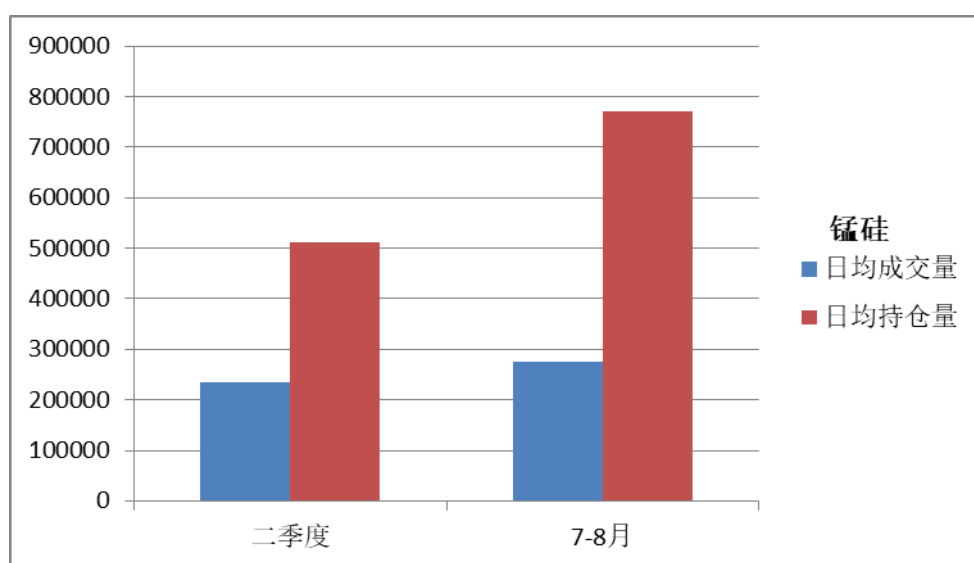


图 3：锰硅期货成交量持仓量季度变动情况（手）
数据来源：wind，方正中期期货

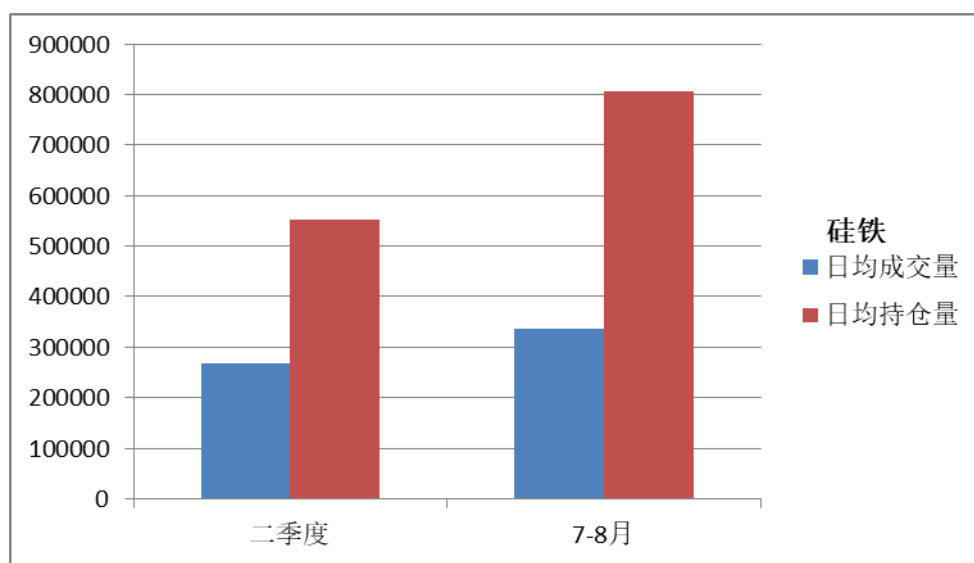


图 4：硅铁期货成交量持仓量季度变动情况（手）

数据来源: wind, 方正中期期货

(二) 现货市场回顾

7-8 月份硅铁现货价格维稳, 锰硅现货价格有所上涨。内蒙地区锰硅现货价格由 6450 元/吨上涨至 6670 元/吨左右; 各主产地硅铁现货价格维稳在 6800-6900 元/吨之间。

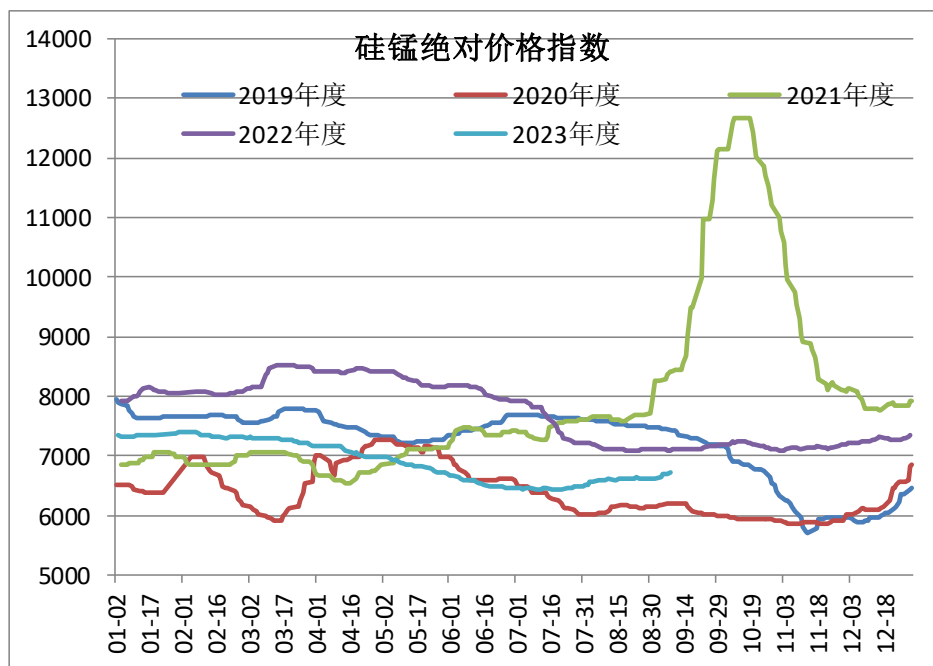


图 5: 锰硅绝对价格指数季节性走势

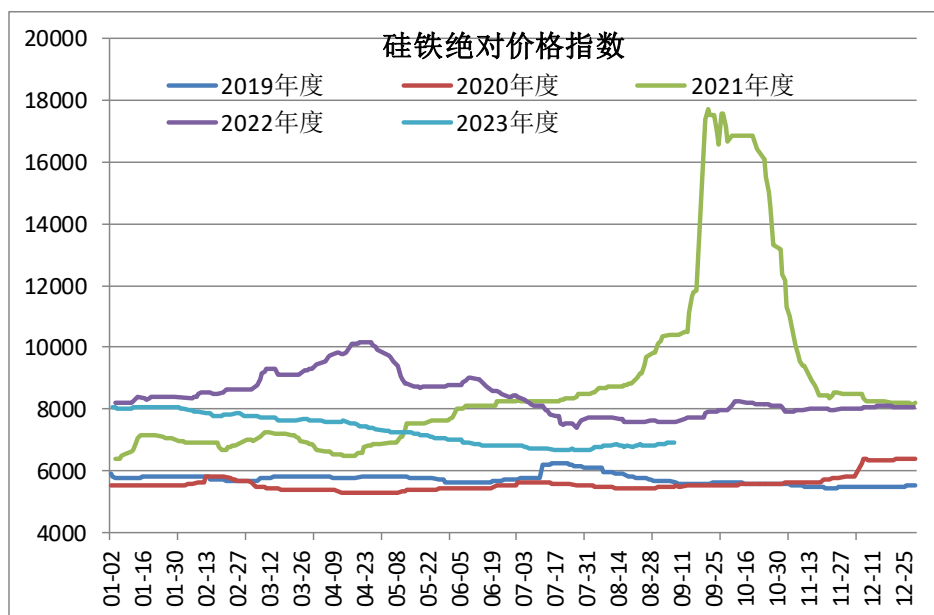


图 6: 硅铁绝对价格指数季节性走势 (75B)

二. 进出口

近两年受疫情影响我国锰矿年度进口量有小幅回落。2022 年我国锰矿进口量同比大体持平。但年内月度进口量的波动较大，全年呈现前低后高的特征。

2023 年 7 月份锰矿进口量环比下降，2023 年 1-7 月我国锰矿进口量同比依旧增长，1-7 月锰矿累计进口量为 1787 万吨，同比增长 6.81%。7 月份锰矿进口量 248.71 万吨，环比下降 1.04%。具体来看，南非矿和澳大利亚矿环比分别增加 28.58%和 5.4%，巴西矿、加纳矿环比下降 43.27%和 44.71%，加蓬矿进口量环比下降 9.1%。8 月末加蓬国内发生军事活动，加蓬地区锰矿山开采所受影响不大，港口发运受到短暂影响，截止 9 月 8 日加蓬锰矿发运已经恢复。8 月份南非矿、澳矿和加蓬矿总到港量环比上升，发货量基本持平，预计后期锰矿供应较为稳定，9 月下旬到港量或有增加。

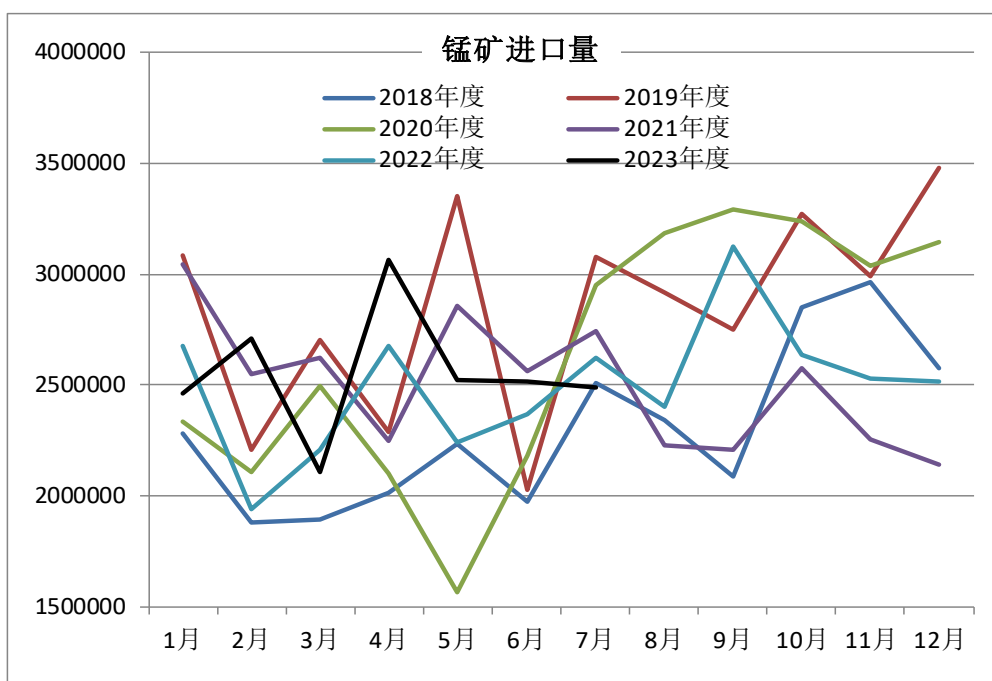


图 7：锰矿进口量季节性走势（吨）
数据来源：Mysteel，方正中期期货

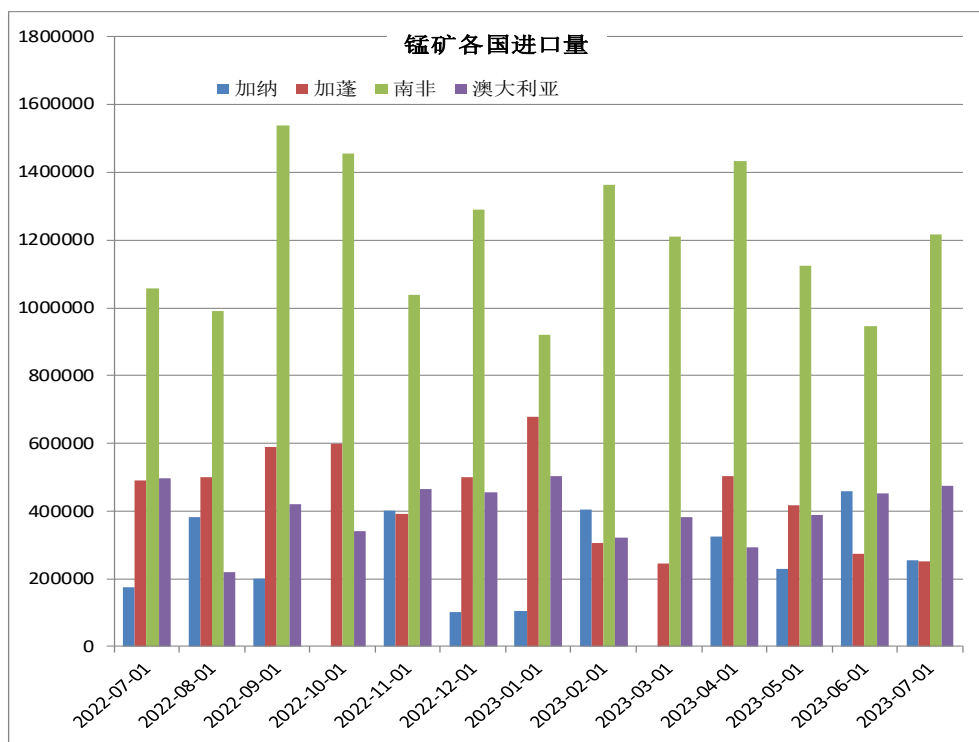


图 8：各国锰矿进口量（吨）
数据来源：Mysteel，方正中期期货

7 月份硅铁出口延续下行趋势，7 月硅铁出口总量 2.76 万吨，环比下降 13.5%，较去年同期减少 3.2 万吨，同比降幅 54%。2023 年 1-7 月硅铁出口总量 25.7 万吨，累计同比下降 43.66%。海外需求疲软，预计硅铁出口难有大幅增长。

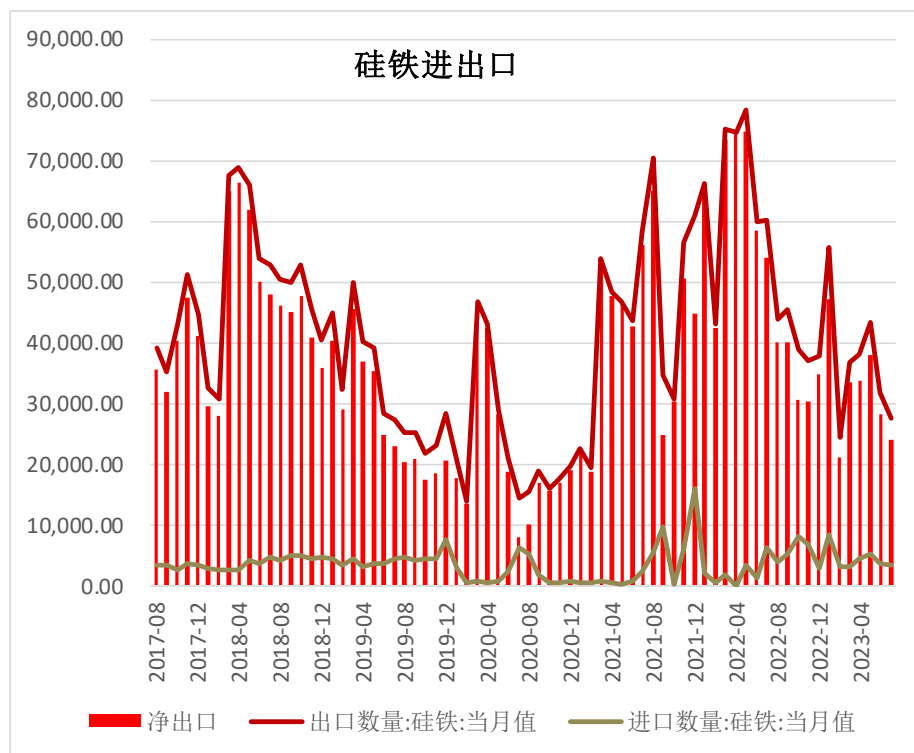


图 9：硅铁进出口量（吨）
数据来源：Mysteel，方正中期期货

三. 成本端

（一）锰矿

7-8 月份锰矿港口库存下降，同比来看处于近三年中位，7 月份以来锰矿到港量基本维稳，北方港口疏港量维稳，南方港口疏港量上升，主要是 7 月份以来南方产区复产的厂家增多，厂家进行原料补库，导致钦州港锰矿库存下降明显。截止 9 月初，全国主要港口锰矿库存 579.8 万吨，较 7 月初累计下降约 40.7 万吨，天津港下降 13.1 万吨、钦州港库存下降 27.6 万吨。其中天津港巴西矿和加蓬矿库存下降明显，澳矿库存有所增加。9 月份锰矿到港量增加，但近三周锰矿疏港量同样环比上升，叠加国庆节前下游补库，预计锰矿港口库存将继续小幅下降。

表 1：港口锰矿库存一季度变动情况（万吨）

天津港港口库存变化情况（万吨）		
品种	6 月 30 日	9 月 1 日

南非矿	235	225.1
澳矿	61.6	69.5
马来矿	10.9	18.2
巴西矿	43.9	29.6
加蓬矿	63.9	44.3
加纳矿	9.1	22.9
科特迪瓦矿	16.8	25.9
其他	0.3	0.3
总计	441.5	435.8

钦州港港口库存变化情况（万吨）

品种	6月30日	9月8日
南非矿	73.4	38.7
澳矿	48.1	49.3
加蓬矿	22.9	20.6
巴西矿	12.1	19.4
马来矿	1	1
其他	1.1	0
总计	158.6	29.6

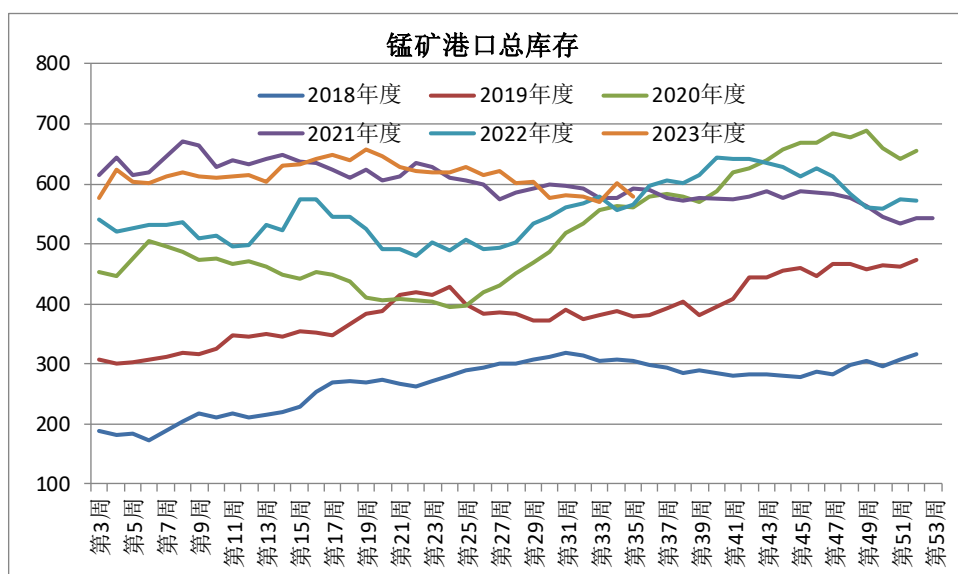


图 10：锰矿港口库存季节性走势（万吨）

数据来源：Mysteel，方正中期期货

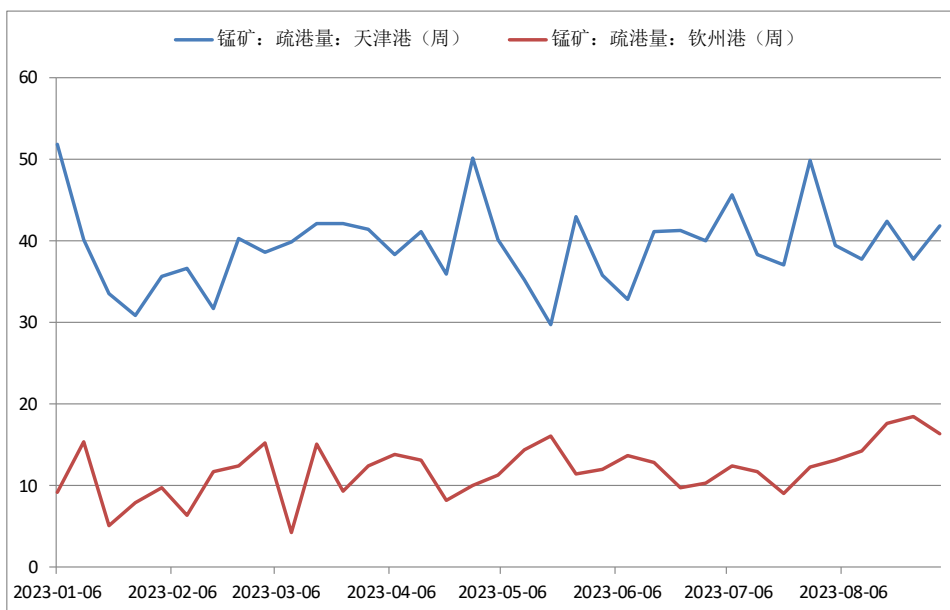


图 11：锰矿各港口库存变动情况
数据来源：Mysteel，方正中期期货

7-8 月份各主流锰矿价格变动略有分化，澳矿到港量增加，供应充足价格小幅下降，澳矿较 7 月初下降 1 元/吨度；加蓬矿到港不稳定，价格小幅上涨，加蓬矿较 7 月初上涨 0.5 元/吨度；南非矿价格维持在 31 元/吨度左右，澳矿和南非矿价差缩窄，澳矿疏港量上升。

9 月份锰矿外矿对华报价继续回落。康密劳 2023 年 9 月对华锰矿装船报价加蓬块为 4.3 美元/吨度（降 0.2）。South32 对华 2023 年 9 月装船报价：澳块 4.6 美元/吨度（降 0.1），澳籽 4.25 美元/吨度（降 0.05），南非半碳酸 3.65 美元/吨度（降 0.05）。FUJAX 公布 2023 年 9 月对华锰矿装船报价：Mn28-30%报 3.5 美元/吨度（持平），Mn30-32%报 3.55 美元/吨度（下降 0.05），CFR 天津港；UMK 公布 2023 年 9 月对华锰矿装船报价：Mn36%南非半碳酸块为 3.55 美元/吨度（降 0.05）；South32 对华 2023 年 10 月装船报价：澳块 4.55 美元/吨度（降 0.05），澳籽 4.14 美元/吨度（降 0.11），南非半碳酸 3.6 美元/吨度（降 0.05）。康密劳 2023 年 10 月对华锰矿装船报价加蓬块为 4.2 美元/吨度（降 0.1）。外矿报价虽继续下降，但人民币汇率走强，整合来看，锰矿成本价较为稳定，9 月份下旬厂家为国庆长假备货，预计锰矿价格存在一定支撑，国庆节后锰矿价格面临一定压力。

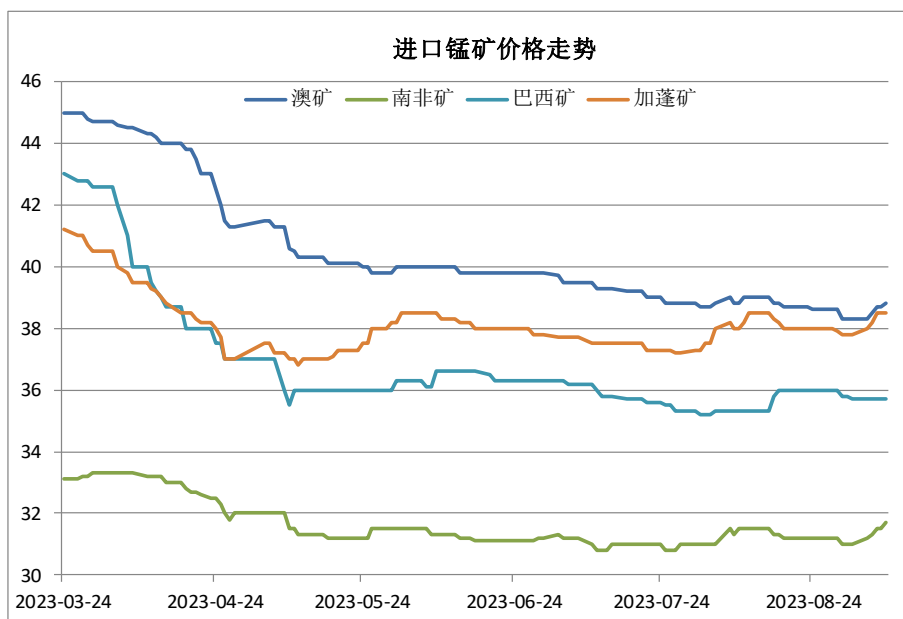


图 12：锰矿进口价格走势（元/吨度）
数据来源：wind，方正中期期货

（二）焦炭兰炭和电价

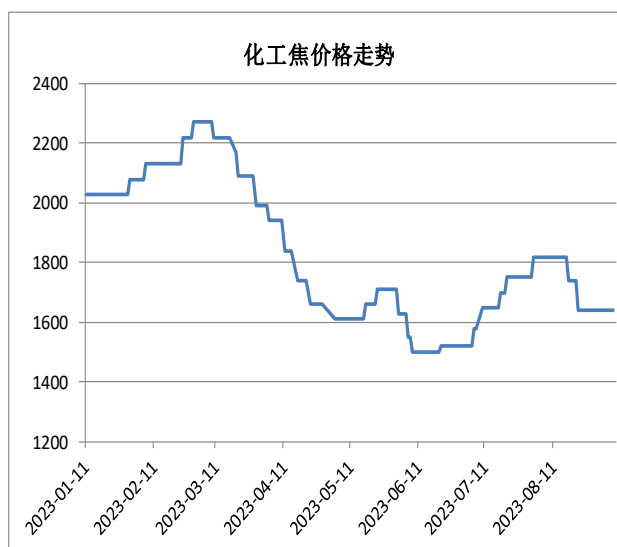


图 13：化工焦现货价格走势（元/吨）
数据来源：wind，方正中期期货

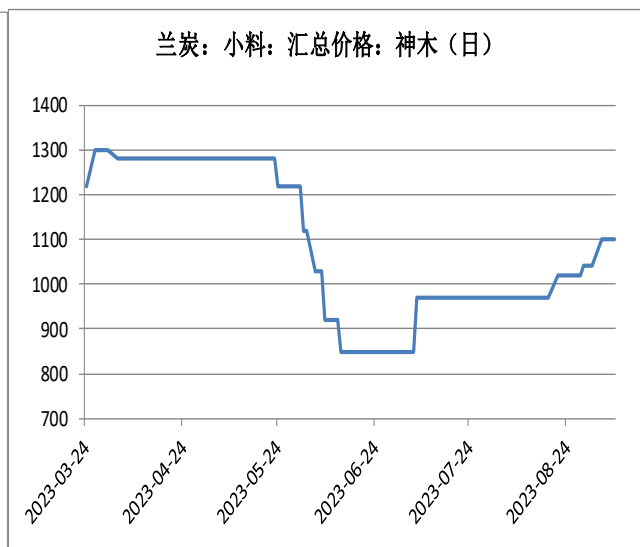


图 14：兰炭小料价格走势（元/吨）
数据来源：wind，方正中期期货、

7-8 月份化工焦和兰炭价格重心均有所上升。化工焦价格先增后降，7 月份煤炭供应受到影响，同时煤炭处于夏季消耗高位，煤炭价格连续提涨，化工焦价格上涨 200 左右，8 月份随着供应回升和耗煤量下降，化工焦价格回落，9 月初较 7 月初上涨 50-100 元/吨左右。7、8 月份块煤价格上涨，兰炭成本抬升，同时由于前期兰炭企业多数亏损，企业开工率持续下降，兰炭供应偏紧，多因素叠加导致兰炭价格持续上涨，截止 9 月初较 7 月初上涨 250 元/吨左右。后期来看，短期块煤价格居高难下，兰炭成本支撑较强，利润好

转后，兰炭企业开工率上涨，供应紧缺问题缓解，兰炭价格短期偏强，中期面临压力。随着原煤供应的恢复，预计焦炭供需边际宽松，化工焦价格存在下降空间。

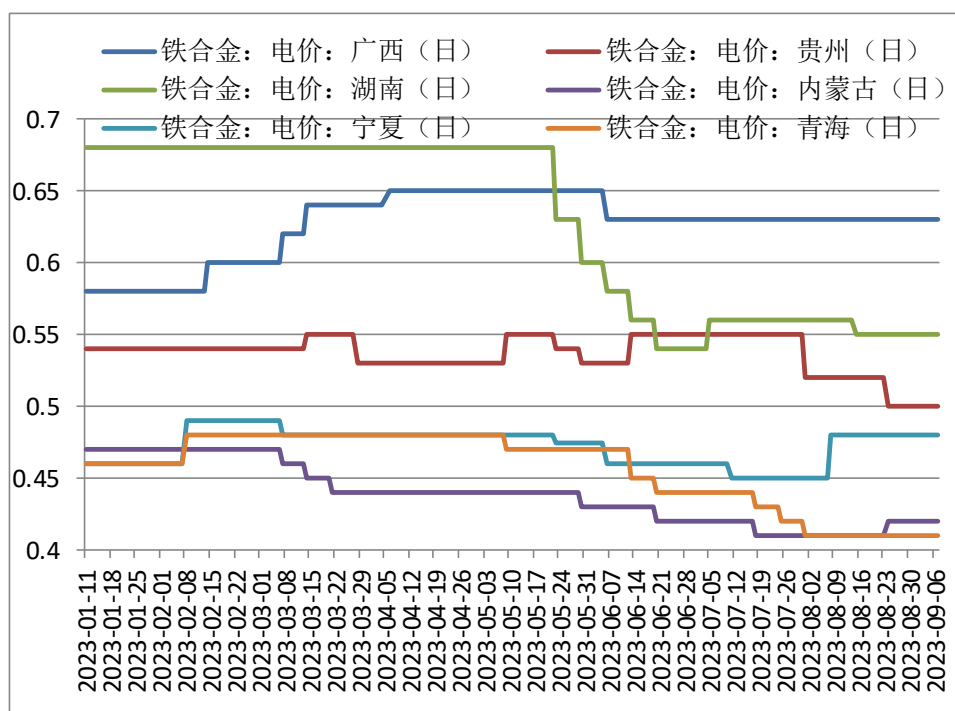


图 15: 铁合金用电成本变化 (元/吨度)

数据来源: wind, 方正中期期货

从 7-8 月份铁合金企业结算电价来看，北方产区用电成本仍有优势。7-8 月份内蒙主产区用电成本在 0.42 元/度左右；青海产区电费下调，由 0.44 下调至 0.41 元/度；宁夏产区电费上涨，由 0.46 下调至 0.48 元/度；贵州产区电费由 0.55 下调至 0.5 元/度；广西产区电费维持在 0.63 元/度；陕西、甘肃产区电费维稳。9 月内蒙产区电费存在下调预期，北方地区电价仍有优势。

四. 供应

7-8 月份铁合金产量环比上升。据 Mysteel 调查统计，全国 121 家独立硅锰企业前 8 个月锰硅总产量 7515888 吨，累计同比 16.58%。8 月份锰硅产量 1019604 吨，环比增长 2.54%，同比增长 68.18%，8 月份锰硅企业日均产量 32890.5 吨，环比日均产量增加 814.7 吨。8 月份全国 121 家独立硅锰企业平均开工率 62.89%，环比增加 1.81%。8 月份内蒙产区厂家由于检修影响开工率下降，广西、贵州和云南产区开工率上升，产量增幅均在 15%以上，宁夏产区开工维持稳定。据 Mysteel 调查统计，全国 136 家硅铁主产区企业前 8 个月硅

铁产量 359.29 万吨，累计同比下降 11.91%。8 月份硅铁产量 470313 吨，环比增加 8.25%，增加 35875 吨，同比增长 13%。8 月硅铁日均产量 15171 吨，环比 7 月增 8.26%。8 月份样本企业硅铁平均开工率 37.12%，环比增加 2.35%。8 月份各主产区硅铁产量环比均有所增长，其中宁夏产区增幅 31%左右，内蒙、青海、陕西产区硅铁产量环比分别增加 1.44%、5.48%、2.44%。

短期来看，内蒙地区锰硅即期生产利润达到 500 元/吨左右，宁夏产区利润 200 左右，贵州产区亏损幅度明显缩窄，利润驱动下预计锰硅开工率仍有上升空间，产量预计维持高位。硅铁内蒙古、青海产区即期生产利润在 270 元/吨左右，宁夏产区基本在盈亏平衡线附近，预计硅铁产量还将继续增加。

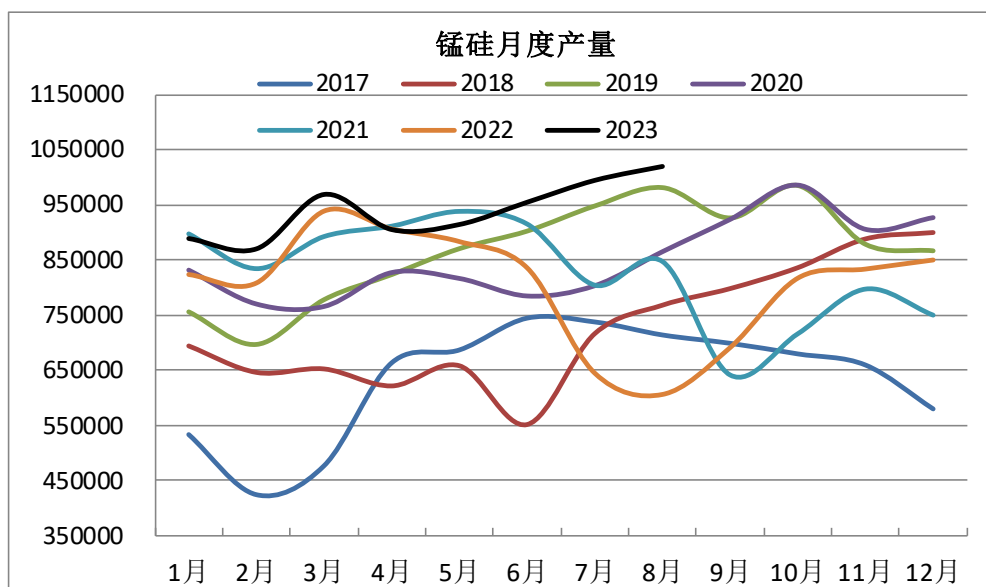


图 16:全国锰硅月度产量季节性走势（吨）
数据来源：Mysteel，方正中期期货

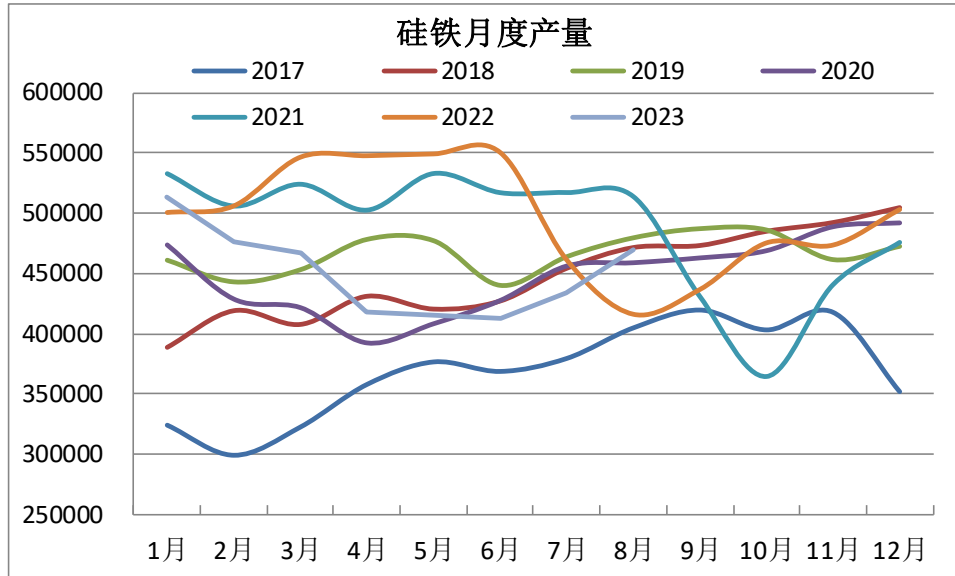


图 17: 全国硅铁月度产量季节性走势 (吨)

数据来源: Mysteel, 方正中期期货

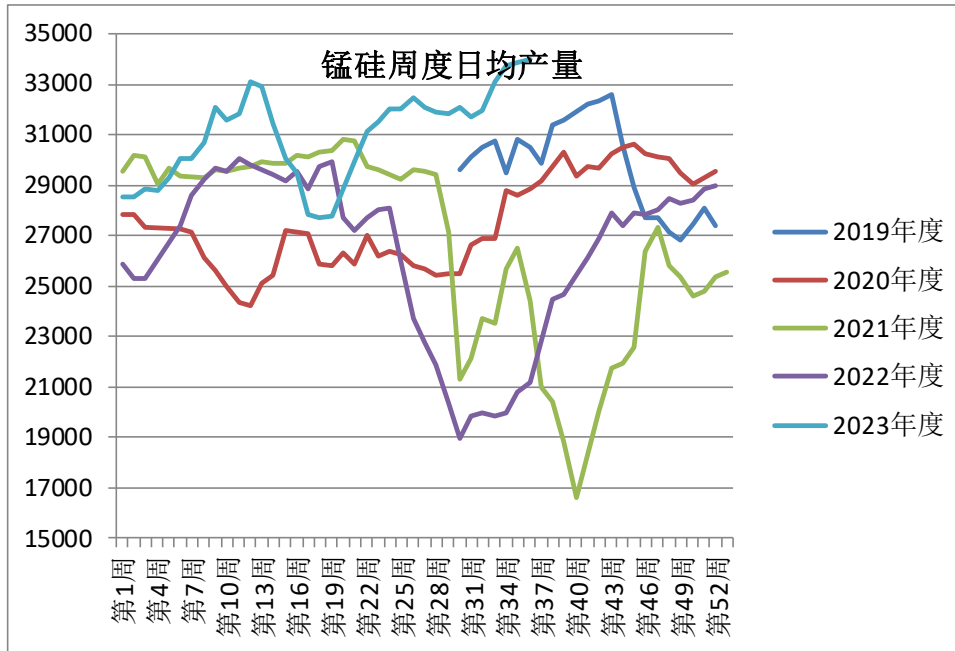


图 18: 全国锰硅周度日均产量

数据来源: Mysteel, 方正中期期货

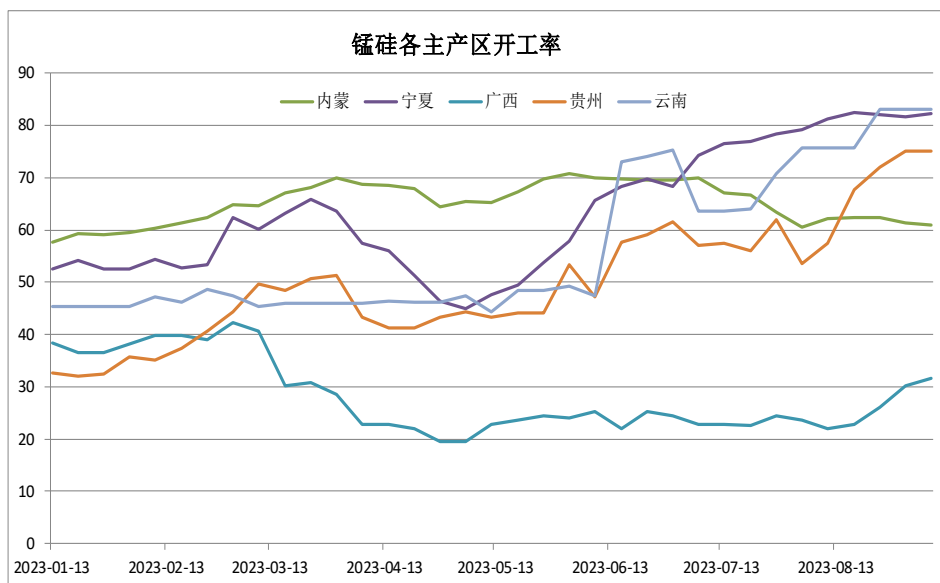


图 19: 锰硅各主产区开工率
数据来源: Mysteel, 方正中期期货

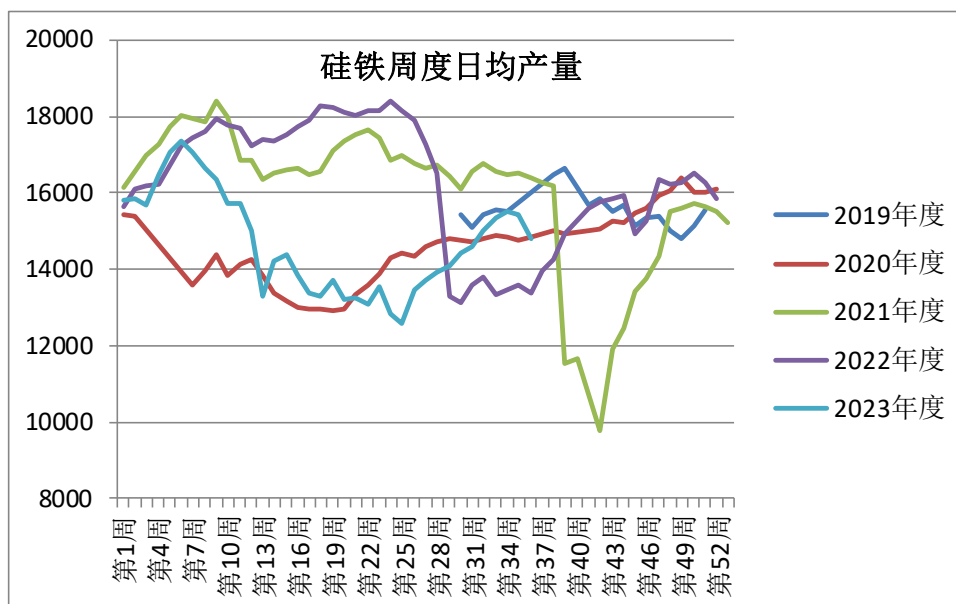


图 20: 全国硅铁周度日均产量
数据来源: Mysteel, 方正中期期货

五. 需求端

（一）铁合金需求量

1-7 月钢材产量 78899.5 万吨，同比增长 5.4%，7 月份钢材产量 11653 万吨，环比下降 2.95%。7-8 月份五大钢材产量变动不大，钢厂对铁合金的实际需求量较为稳定。7-8 月份受煤炭价格和房地产利好政策带

动，黑色系维持偏强走势，总体下游需求较为稳定，原料上涨钢厂利润压缩。市场预期好转，钢厂对于原料补库，主流钢厂铁合金钢招量上升，8月份主流大厂锰硅钢招量环比增加明显，硅铁钢招量处于历史中位。

据 Mysteel 调查统计，2023 年 8 月钢厂厂内硅铁库存均值为 17.13 天，环比上升 0.67 天，同比基本持平。最近一期（2023-09-01）60 家独立硅铁样本厂家厂内库存量 6.36 万吨，环比下降-2.26%。2023 年 8 月国内钢厂厂内锰硅库存均值为 17.81 天，环比增加 1.08 天，同比下降 0.8 天。最近一期 63 家独立锰硅样本厂家厂内库存量 20.79 万吨，环比增加 9600 吨。锰硅仓单库存小幅增加，综合显性库存处于历史中位。硅铁仓单库存继续下降，综合显性库存环比下降，同比仍处于高位。9 月份市场信心修复叠加国庆节前备货，钢厂原料补库需求较好，预期铁合金需求将小幅好转，四季度钢厂面临一定减产压力，预计对铁合金需求或将下降。

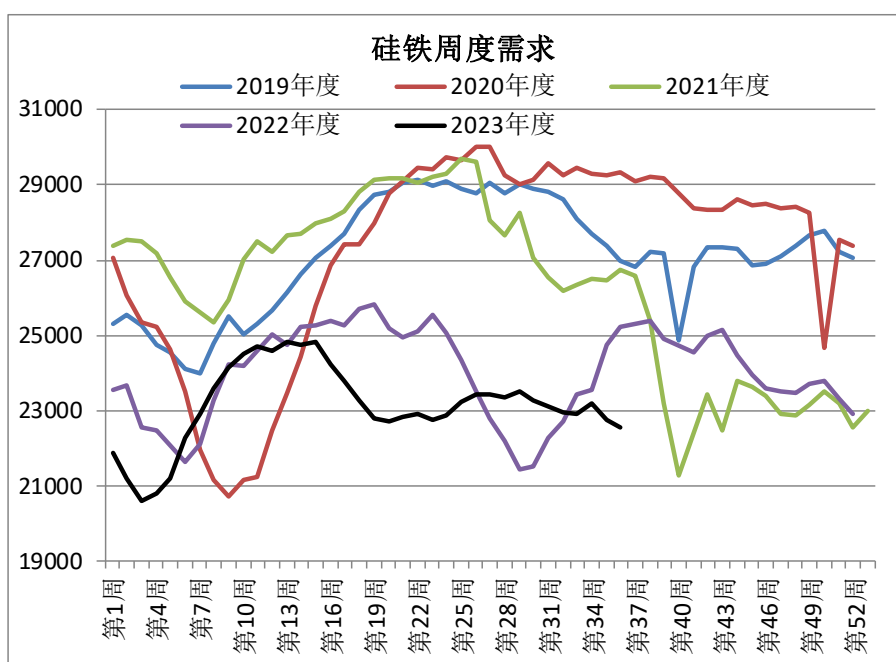


图 21: 五大钢种硅铁周度需求季节性变化(吨)

数据来源: Mysteel, 方正中期期货

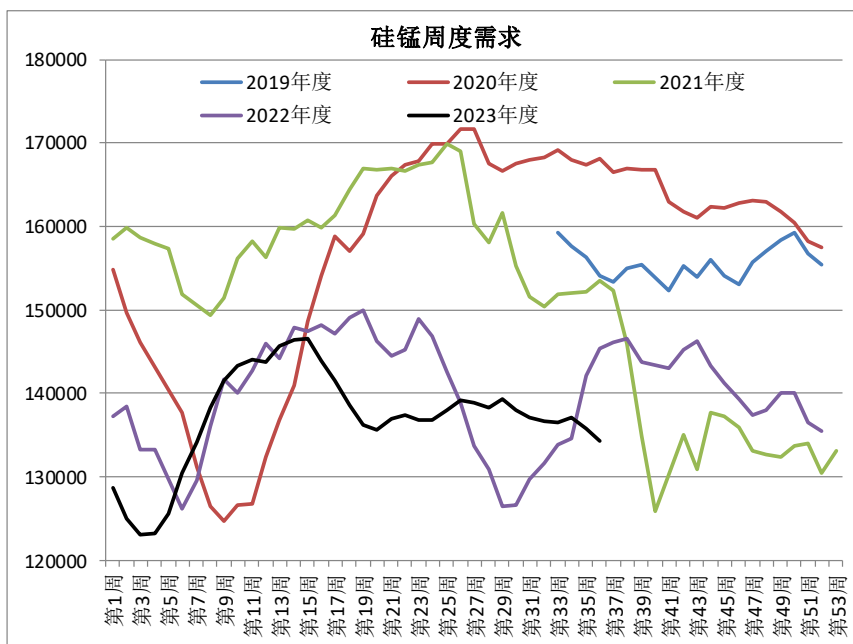


图 22: 五大钢种锰硅周度需求季节性变化(吨)

数据来源: Mysteel, 方正中期期货

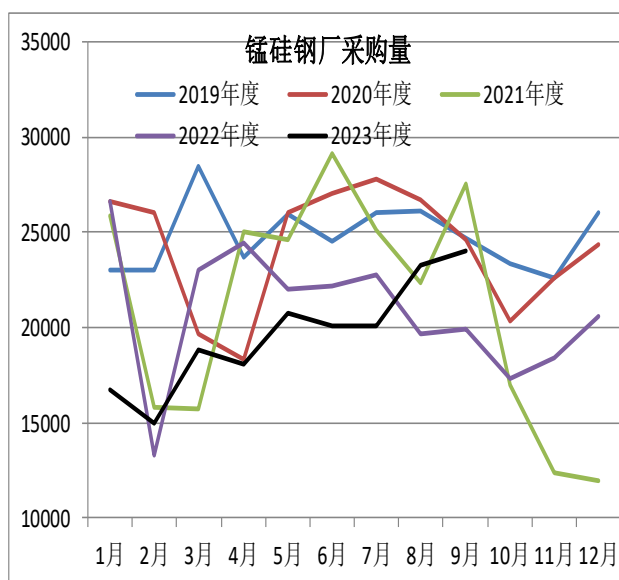


图 23: 河钢锰硅招标量季节性走势(吨)

数据来源: Mysteel, 方正中期期货

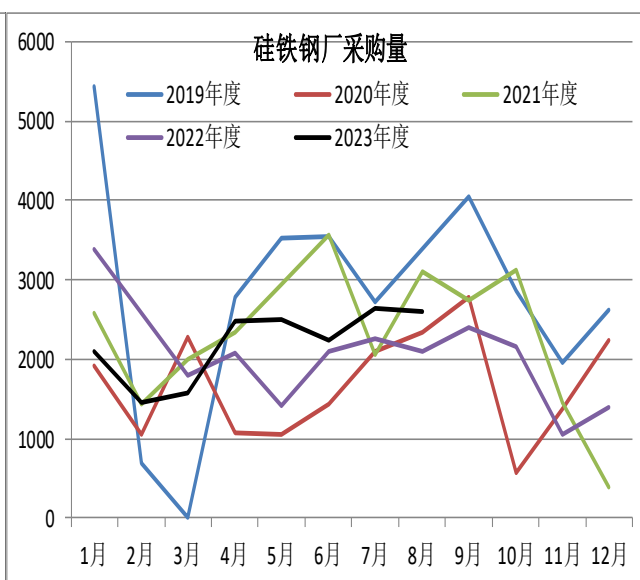


图 24: 河钢硅铁招标量季节性走势(吨)

数据来源: Mysteel, 方正中期期货

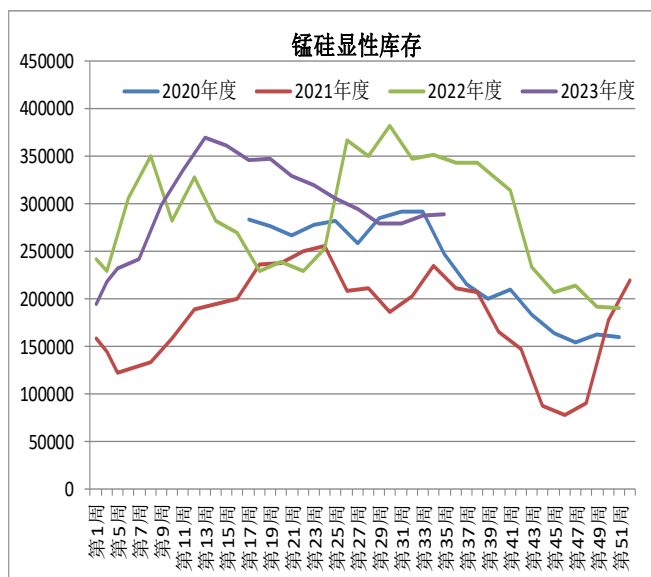


图 25: 河钢锰硅招标量季节性走势 (吨)
数据来源: Mysteel, 方正中期期货

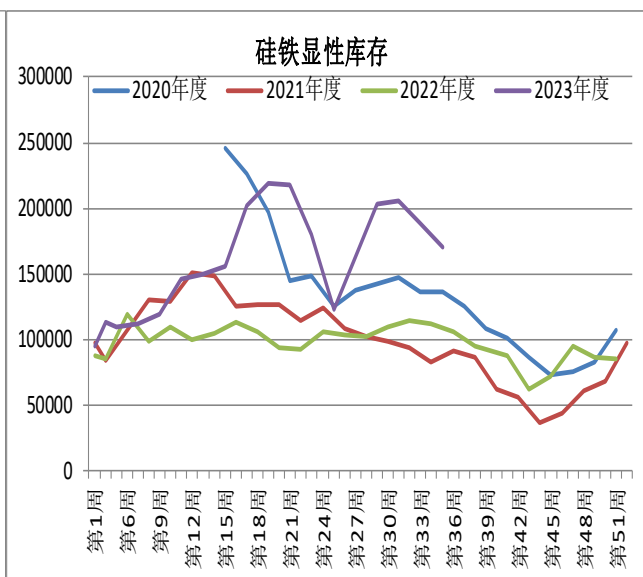


图 26: 河钢硅铁招标量季节性走势 (吨)
数据来源: Mysteel, 方正中期期货

（二）钢厂和镁厂利润

2023 年 8 月份全国钢铁行业 PMI 为 46.6%，环比下降 1.9 个百分点，仍处于荣枯线下方。从各分项来看，钢铁行业供给和需求均环比下降，供给受到限产影响下降。8 月份成材价格走势整体偏弱，建材下游房地产行业依旧低迷，板材下游制造业需求尚可，总体钢材下游需求较为悲观。建材生产利润略微亏损，板材基本盈亏平衡，但钢厂主动减产效果不明显，铁水产量处于高位，其他钢材品种分流铁水，五大钢材品种产量略微下降。供应偏紧煤炭价格上涨，以及高铁水导致铁矿石价格上涨，钢材成本上移，钢材价格下方受成本支撑上方受需求压制。8 月末受房地产方面“认房不认贷”和降低存量房贷利率政策影响，市场情绪好转，但钢材实际需求改善仍需时日，黑色系仍是原料端煤炭和铁矿主导行情走势。钢厂利润缩窄，但锰硅成本提升，市场看涨情绪较浓，9 月份锰硅钢招价格环比上涨 150 元/吨，硅铁钢招价格预计维稳。

8 月份国内制造业继续小幅回升，美国制造业继续走弱。8 月国内制造业 PMI49.7%，比上月上升 0.4 个百分点，制造业景气水平持续改善。7-8 月份金属镁价格由月初的 20450 元/吨上涨至 23350 元/吨左右。8 月全国镁锭产量 52824 吨，环比增加 8.20%。金属镁产量提升，75 硅铁需求略微好转。9、10 月份钢材下游消费旺季，钢厂原料补库，铁合金需求将环比好转，但钢材下游需求一般，钢厂利润低位，对于较高的铁合金采购价格预计难以接受，四季度随着需求旺季转淡，预计铁合金招标价格将有所承压。

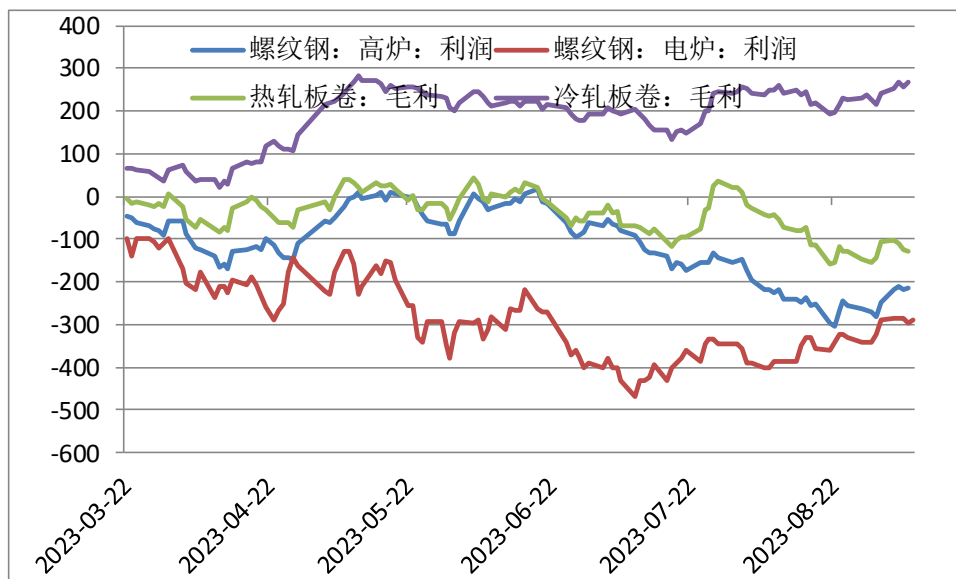


图 27：主要钢种吨钢利润走势（元）

数据来源：wind，方正中期期货

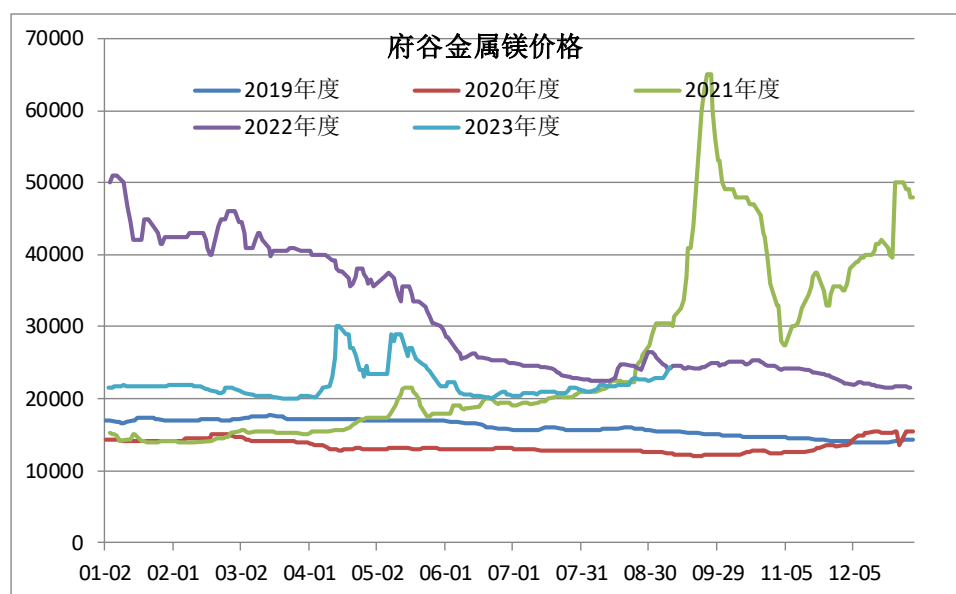


图 28：陕西 99.9%镁锭价格季节性走势（元/吨）

数据来源：Mysteel，方正中期期货

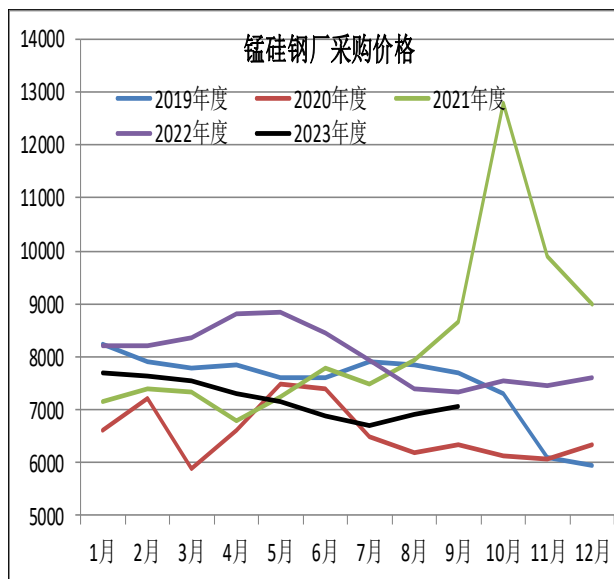


图 29: 河钢锰硅招标价季节性走势 (元/吨)
数据来源: Mysteel, 方正中期期货

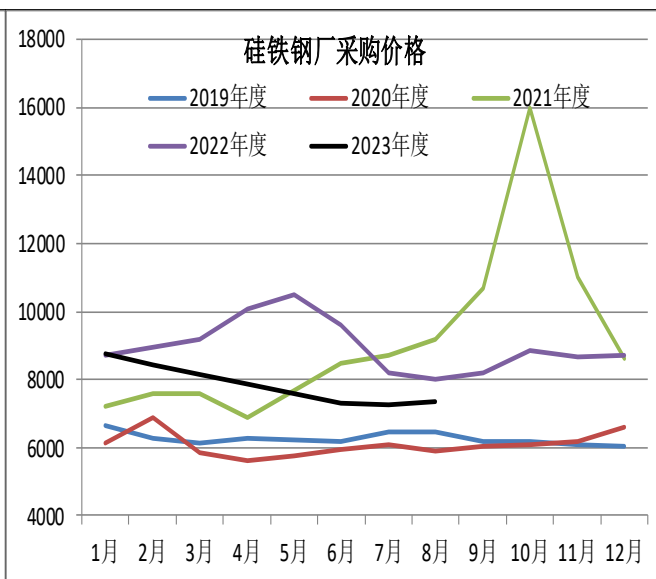


图 30: 河钢硅铁招标价季节性走势 (元/吨)
数据来源: Mysteel, 方正中期期货

六. 技术走势分析

当前从技术走势来看, 自 7 月份开始锰硅开启上行趋势, 底部逐步上移, 站稳 7000 整数关口后继续上行, 目前来看仍处于上升趋势中。硅铁当前突破箱体震荡区间上沿, 上方空间打开, 但上冲动力不足。



图 31: 锰硅主力合约技术走势分析
数据来源: 同花顺, 方正中期期货



图 32：硅铁主力合约技术走势分析
数据来源：同花顺，方正中期期货

七. 供需平衡表

从 2015 年-2017 年，粗钢产量受供给侧改革影响增幅缓慢，同期锰硅企业受之前持续亏损的影响开工意愿不足，产量基本以按需满足钢厂刚性需求为主。这三年里锰硅供需平衡表变化不明显。从 2018 年开始锰硅进入新一轮产能投放周期，产量在 2019 年首度突破 1000 万吨。同期粗钢产量也有明显增加，这一期间锰硅供需两旺，边际宽松。2020 年受疫情影响，使得锰硅新增产能的投放在上半年一度出现停滞，加之上半年锰矿价格高企，全年产量结束了近年来同比持续增加的趋势，供需为近年来最为趋紧的一年。2021-2022 年在能耗双控以及国内地产投资疲弱的背景下，锰硅市场供需两弱，需求端的降幅更为明显。2023 年锰硅产量预计将大幅回升，结束连续三年的同比下降。而压减粗钢政策有所放松，粗钢产量预计将小幅增长，供需结构较 2022 年边际宽松。

表 2：锰硅供需平衡表（单位：万吨）

年份	锰硅产量	粗钢产量	需求当量	产量-需求量
2016 年	718	80837	1132	-414
2017 年	760	83173	1164	-404
2018 年	873	92826	1300	-427
2019 年	1041	99634	1395	-354
2020 年	1021	106477	1491	-470

2021 年	995	103279	1446	-451
2022 年	965	101300	1418	-453
2023 年	1100	103000	1442	-342

硅铁从 2018 年开始进入新一轮产能投放周期，当年产量同步增幅明显，近 100 万吨。而后除去 2020 年受疫情影响外，年度产量逐年稳步提升。2022 年受全球供应缺口刺激，年度产量再创造出近年新高。需求方面，2018 年之前整体需求增速较供给端更快，硅铁供需维持紧平衡，2020 年硅铁钢厂需求端达到历史峰值。2021 年粗钢压产目标的提出使得硅铁下游需求萎缩更为明显，而供给端进一步放量，硅铁供需平衡表处于近年来较为宽松的状态。2022 年国内硅铁需求继续萎缩，但海外需求激增，国内硅铁表需大体维持稳定。2023 年国内硅铁产量将同比下降，钢厂和镁厂总需求预计小幅低于 2022 年，出口较 2022 年将有明显回落。国内硅铁供需结构较 2022 年将进一步宽松。

表 3：硅铁供需平衡表（单位：万吨）

年度	硅铁产量	出口量	表观消费	金属镁产量	需求当量	粗钢产量	需求当量	供给-需求
2016 年	424	23	401	91	100.1	80837	323	-22
2017 年	443	41	402	102	112.2	83173	333	-43
2018 年	535	61	474	70	77	92826	371	26
2019 年	560	39	521	84	92.4	99634	399	30
2020 年	538	28	510	80	88	106477	426	-4
2021 年	583	50	533	95	104.5	103279	413	15.5
2022 年	597	66	532	90	99	101300	405	28
2023 年	560	45	515	75	82.5	103000	412	20.5

八. 相关股票走势回顾

股票名称	目前价格	累计涨幅	股票名称	目前价格	累计涨幅
湘潭电化	11.18	-16.25%	君正集团	4.24	11.29%
五矿资本	5.35	5.31%	云海金属	20.51	2.33%
鄂尔多斯	9.02	-11.05%	安泰集团	2.48	-7.12%

表 4：锰硅、硅铁相关股票走势回顾（数据截止 2023 年 9 月 8 日）

数据来源：同花顺 iFind，方正中期期货

九. 季节性走势分析

从近 10 年现货和近 5 年期货的季节性走势看，锰硅价格通常在一季度末和三季度初容易出现较大涨幅，这可能是因为下游钢厂开工通常在每年 3、4 月迎来旺季，加之前期冬储在此时基本消耗殆尽，钢厂通常会选择此时对合金进行补库。而 7 月份的锰硅供应通常会受到环保限产和电力供应不足的影响，故锰硅价格也经常会在该时间段出现快速上行。8 月与年末由于下游终端消费处于淡季，对原料端的采购意愿不强，故锰硅价格在该时间段总体呈现出下降的趋势。

涨幅▼	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2023	-1.85%	-1.80%	-2.35%	-0.8573%	-8.59%	0.6713%	2.42%	2.37%	3.06%	-	-	-
2022	2.15%	0.5028%	3.05%	-1.34%	-0.7966%	-6.80%	-7.12%	-3.41%	4.92%	-8.32%	8.66%	3.84%
2021	0.3837%	12.20%	-11.11%	5.31%	8.79%	-2.03%	3.99%	9.30%	46.96%	-23.05%	-14.86%	-1.85%
2020	0.7203%	-5.97%	14.52%	2.77%	-4.92%	-3.93%	-3.66%	2.14%	-5.63%	0.6625%	4.90%	6.27%
2019	1.78%	1.56%	0.9254%	-4.51%	1.73%	4.83%	-3.78%	-7.01%	-3.51%	-8.46%	-1.82%	5.87%
5年最大	2.15%	12.20%	14.52%	5.31%	8.79%	4.83%	3.99%	9.30%	46.96%	0.6625%	8.66%	6.27%
5年最小	-1.85%	-5.97%	-11.11%	-4.51%	-8.59%	-6.80%	-7.12%	-7.01%	-5.63%	-23.05%	-14.86%	-1.85%
5年平均	0.6368%	1.30%	1.01%	0.2745%	-0.7573%	-1.45%	-1.63%	0.6780%	9.16%	-9.79%	-0.7800%	3.53%

图 33：硅铁期货价格近 5 年月度涨跌幅

数据来源：同花顺 iFind，方正中期期货

涨幅▼	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2023	-1.89%	-4.06%	-1.68%	-6.88%	-3.20%	-0.0565%	-0.8479%	0.8267%	3.19%	-	-	-
2022	8.83%	-0.2874%	10.69%	-0.2003%	-7.71%	-8.90%	-4.68%	-2.18%	8.37%	-8.03%	7.86%	1.05%
2021	2.06%	15.46%	-14.49%	11.22%	10.93%	1.63%	8.38%	15.92%	62.13%	-33.85%	-23.41%	-3.64%
2020	0.0000%	-2.29%	-5.35%	7.76%	-1.48%	-0.0696%	-3.66%	4.63%	-1.35%	1.16%	6.69%	7.40%
2019	4.99%	0.2326%	-4.01%	4.59%	-3.37%	6.25%	-4.05%	-1.48%	-0.2042%	-1.88%	1.25%	0.3775%
5年最大	8.83%	15.46%	10.69%	11.22%	10.93%	6.25%	8.38%	15.92%	62.13%	1.16%	7.86%	7.40%
5年最小	-1.89%	-4.06%	-14.49%	-6.88%	-7.71%	-8.90%	-4.68%	-2.18%	-1.35%	-33.85%	-23.41%	-3.64%
5年平均	2.80%	1.81%	-2.97%	3.30%	-0.9660%	-0.2292%	-0.9716%	3.54%	14.43%	-10.65%	-1.90%	1.30%

图 34：锰硅期货价格近 5 年月度涨跌幅
数据来源：同花顺 iFinD，方正中期期货

十. 套利操作

锰硅和硅铁 2311 合约价差缩窄，7 月份以来，锰硅走势明显强于硅铁，主要是锰硅原料端锰矿成本支撑较强，8 月末加蓬国内发生军事活动，加蓬锰矿发运受到影响，市场认为锰矿价格难以下跌，同时 7 月份硅铁产量增幅较大，从供需层面来看，锰硅略好于硅铁，预计两者价格将维持在 300-100 之间波动。

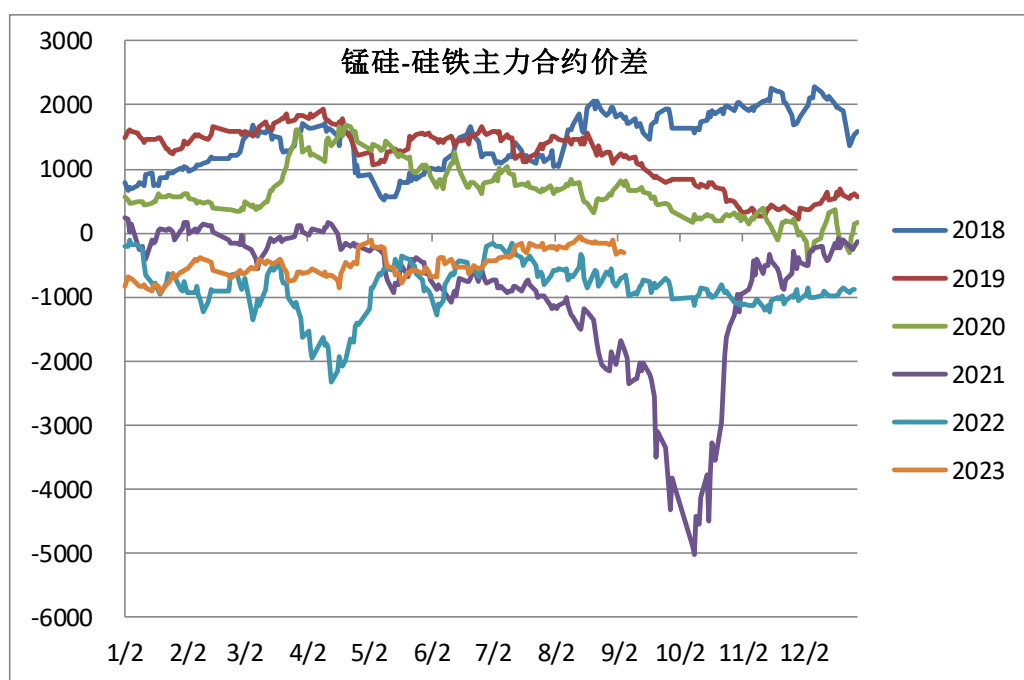


图 35：锰硅-硅铁主力合约价差季节性走势
数据来源：wind，方正中期期货

十一. 后市展望及操作策略

锰硅：展望后市，从成本端来看，9、10 月份锰矿外盘报价继续下跌，叠加汇率高位，总成本基本维稳，短期国庆节前厂家备货，锰矿现货成交价格或将继续上探，国庆节后随着到港量的增加锰矿价格面临一定压力。随着原煤供应的恢复，预计焦炭供需边际宽松，化工焦价格存在下降空间。电费存在下调预期，锰硅成本支撑偏弱。从供给端来看，钢招价格上涨，锰硅厂家利润尚可，南方厂家复产北方开工处于高位，预计锰硅供应维持宽松状态。从需求端来看，目前处于“金九银十”消费旺季，钢厂生产较好，对铁合金需求上升，旺季结束后钢厂需求或将下降。总体来看，钢厂招标逐步落地，市场回归基本面逻辑，期货价

格上涨过快，短期面临回调，但“金九银十”消费旺季，在旺季预期支撑下锰硅回调空间有限，关注下方 6900 元/吨附近支撑。中期来看，在锰硅高供应的情况下以及钢厂低利润的情况下，锰硅价格上行空间有限，需求旺季过后，价格将面临较大压力。

硅铁：展望后市，从成本端来看，电价变动对硅铁成本影响较大，后期随着动力煤价格回落，电费存在一定降价空间。兰炭价格短期维持偏强走势，中期面临压力。综合来看短期硅铁成本较强。从供给端来看，硅铁厂家利润尚可，厂家持续增产，硅铁产量预计继续增加。从需求端来看，目前处于“金九银十”消费旺季，钢厂生产较好，对铁合金需求上升，旺季结束后钢厂需求或将下降。总体来看，硅铁期货价格涨幅过大，短期面临回调，现货成本上升后硅铁厂家挺价，现货价格或将小幅补涨，在成本支撑下硅铁回调空间有限，关注下方 7000-7100 元/吨附近支撑。需求未见大幅好转，中期来看硅铁难以持续上行。

联系我们：

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	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	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层	010-85881117
投资咨询部	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层	010-68578587
产业发展部	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	010-85881109
金融产品部	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	010-85881273
金融机构部	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	010-85881224
总部业务部	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	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路 32 号院 3 号楼 5 层 510 室	010-66058401
北京朝阳分公司	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	010-85881205
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心 A 座 2109、2110 室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街 2238 号汇博上谷大观 B 座 1902、1903 室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路 1 号紫东国际创业园西区 E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路 699 号苏州港华大厦 1606 室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东新区浦东南路 360 号新上海国际大厦 2307 室	021-50588107/ 021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路 99 号嘉业国贸广场 32 楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市硚口区武胜路花样年喜年中心 18 层 1807 室	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段 569 号陆都小区湖南商会大厦东塔 26 层	0731-84310906

	2618-2623 室	
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区滨江路 53 号楷林商务中心 C 座 2304、2305、2306	0731-84118337
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路 128 号卓越城一期 2 号楼 806B 室	0755-82521068
广东分公司	广东省广州市天河区林和西路 3-15 号耀中广场 B 座 35 层 07-09 室	020-38783861
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路望京大厦 B 座 12 层 8-9 号	010-62681567
天津营业部	天津市和平区大沽北路 2 号津塔写字楼 2908 室	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街 79 号泰达 MSD-C3 座 1506 单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街 7 号正翔国际 S1-B8 座 1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心 T6 塔楼 13 层 1305 房间	0310-3053688
青岛营业部	山东省青岛市崂山区香港东路 195 号上实中心 T6 号楼 10 层 1002 室	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路 329 号和融公寓 2 幢 1 单元 5 层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市雁塔区太白南路 118 号 4 幢 1 单元 1F101 室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路 555 号 1105、1106 室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 1107 室	021-58861093
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路 429 号 1703	021-58991278
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路 132 号银亿外滩大厦 1706 室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦 5 幢 1010 室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路 359 号福鑫大厦 1803、1804 室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路 299 号吴中大厦 9 层 902B、903 室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路 520 号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道 1177 号绿地国际博览城 4 号楼 1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际 11 栋 102 号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路 999 号中央商业广场(王府井 A 座 11 楼)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城 1 栋 10 楼	0735-2859888
长沙黄兴中路营业部	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路 168 号新大新大厦 5 层	0731-85868397
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路 666 号时代广场 21 楼	0736-7318188
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有 限责任公司	上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 24 楼	021-20778922

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，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。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。

