

铁合金：供给趋向宽松 价格继续寻底

——2023 年上半年行情回顾与下半年展望

方正中期期货研究院 卜咪咪 (Z0015614) 梁海宽 (Z0015305)

➤ 摘要：

○ 上半年铁合金期现价格均处于震荡下行走势，合金行业产能过剩，而下游钢材需求下降，铁合金供需错配，价格持续下行。春节前市场对下游需求预期比较乐观，价格高位运行，节后铁合金价格开启一路下行走势，钢材下游房地产和制造业需求偏弱，钢厂利润处于低位，钢厂原料采购较为谨慎，并压低采购价格，锰硅和硅铁主流钢招价格稳步下降。铁合金产能供应较为宽松，锰硅和硅铁生产利润微薄，厂家停产较多，开工率处于低位。锰矿价格提涨困难，焦炭、兰炭价格下降，二季度末部分地区电价下调，铁合金成本下行。供需错配叠加成本下移导致铁合金现货价格持续走低，钢招价格继续下移。

○ 展望下半年，高利润的刺激下预计北方产区锰硅产量维持高位，总体产量预计持平于上半年，硅铁生产利润好转，若无严格限产政策影响三季度产量或将回升，总体铁合金供给端维持宽松格局。目前粗钢压减政策尚不明确，若维持粗钢产量同比不增加，今年下半年粗钢将面临一定减产压力，铁合金需求难有明显好转。下半年汽车产量有所环比上升，但海外需求低迷，金属镁总需求预计维持稳定，镁厂开工维持弱势，75 硅铁需求依旧偏弱，同时硅铁出口维持低位。原料方面，锰矿需求维持稳定，海外锰矿需求回落，发运至我国的比例提升，预计国内锰矿港口库存水平将维持高位，锰元素过剩的矛盾继续存在，锰矿价格面临压力。总体来看，目前铁合金供给过剩需求下行，钢厂利润偏低，压低原料采购价格，且锰硅和硅铁成本下移，基本面弱势下预计三季度价格仍有下行空间，四季度关注环保限产和宏观政策出台情况。对于合金厂家或持有现货资源的贸易商而言，应注意规避库存贬值的风险，可尝试在盘面进行卖出套期保值的操作。

目录

第一部分 行情回顾	3
一、长期走势回顾	3
(一) 锰硅长期走势回顾	3
(一) 硅铁长期走势回顾	4
二、上半年行情回顾	6
(一) 现货市场回顾	6
(二) 期货市场回顾	7
第二部分 进出口	8
一、 锰矿进出口	8
二、 硅铁进出口	10
第三部分 成本端	11
一、 锰矿	11
二、 焦炭和兰炭	13
第四部分 供给	14
第五部分 需求端	16
一、 铁合金需求量	16
二、 钢厂和镁厂利润	18
第六部分 技术走势分析	19
第七部分 供需平衡表	20
第八部分 季节性走势分析	21
第九部分 套利操作	22
第十部分 后市展望及操作策略	23
第十一部分 相关股票走势回顾	23

第一部分 行情回顾

一、长期走势回顾

(一) 锰硅长期走势回顾

第一阶段 (2010-2011) 供需矛盾不突出，价格高位震荡

2010-2011 年，锰硅绝对价格指数基本维持在 8000 以上的高位，环保政策和电力受限催生出短期上涨行情。

2010 年，由于环保和限电政策的趋严，使得很多中小型锰硅生产厂家难以生存，市场淘汰力度为有史以来最大，但产量相较上一年仍有所增加，全年价格呈现到 V 字走势，价格在年中一定冲高随后下行，至年底价格相较上一年末基本持平。

2011 年，锰硅厂家上半年一直处于亏损，很多开始停产或者转产镍铁，锰矿价格低迷，下游压价力度强。从 7 月开始，南方主产区限电严重，虽然进入丰水期但由于降水稀少使得水电发电也同样困难，锰硅产量受到较大影响，推升了一波短期上升行情。但进入 9 月后，由于锰硅生产利润丰厚而供应偏紧，使得北方许多生产镍铁和硅铁的厂家也纷纷转产锰硅，南方产区随着电力供应的逐步恢复也大幅开工，导致供需再度失衡，至年底价格有回落至年初位置附近，全年价格走势与 2010 年相似，也呈现倒 V 字。

第二阶段 (2012-2015) 产能过剩不断加剧，价格重心逐年下移

2012-2015 年，铁合金产量开始逐年增加，但需求端难以匹配供应端增速，产能过剩的现象愈发明显，值得锰硅价格重心连续 4 年逐步下移，至 2015 年末锰硅绝对价格指数已经跌至 4000 附近，相比 2011 年末价格几近腰斩。

第三阶段 (2016-2018) 供需拐点出现，环保限产和钢厂利润推升价格回升至高位

2016 年，锰硅价格经过连续几年的不断下跌，使得多数厂家亏损严重，出现大量关停，加之环保组的进驻进一步压低了全年的产量，锰硅的整体供需开始出现拐点，价格迎来大幅上涨，合金厂的利润在本年度开始出现明显转好。

2017 年锰硅现货价格首次受期货价格带动，在 3 月走出了一波快速拉升行情，四季度宁夏地区迎来史上最严环保限产，导致锰硅供需出现严重失衡，现货价格一度突破万元/吨。

2018 年环保因素逐渐减弱，但下游钢厂利润的高企仍使得锰硅价格全年维持在高位，合金厂家利润较为丰厚，新增产能出现明显增加。

第四阶段 (2018-2020) 新一轮产能扩张周期开启，价格重回下行通道

随着合金厂家利润的改善，从 2018 年开始锰硅行业开始进入新一轮产能扩张周期，一直持续至 2020 年。在此期间锰硅产量持续增加，供应端压力不断累积。2020 年上半年虽然受疫情影响新增产能的投放一度出现停滞，但进入下半年后投放速度明显加快以弥补上半年缺口。在新增产能不断投放的背景下，锰硅价格自 2018 年起再度进入下行通道。

第五阶段（2020-至今）能耗双控影响减弱后，锰硅进入供给过剩阶段

2021 年受能耗双控政策影响，锰硅价格冲高回落，上半年锰硅产量维持高位，进入 8 月份各地能耗双控政策落地，预期转为现实，锰硅价格大幅冲高，四季度后随着能耗双控压力减轻，供给端约束出现边际放松，随着产量的回升价格从高位开启单边下行模式。2022 年锰硅价格依旧是冲高回落走势，上半年受锰矿价格大幅上涨影响，价格走高，下半年在供给过剩以及钢厂利润收缩的影响下，锰硅价格持续走低。锰硅经过上一阶段产能扩张后，目前供给明显过剩，期间虽受到能耗双控和锰矿影响，价格短暂冲高，但总体来看是处于下行通道。



图 1-1：锰硅长期走势回顾

数据来源：Mysteel、Wind、iFinD、方正中期研究院整理

（一）硅铁长期走势回顾

第一阶段（2010）节能减排导致产量急剧下降，价格快速攀升

2010 年硅铁现货价格涨幅明显，主要是在 8-11 月，受节能减排的影响宁夏地区的合金厂家出现了大规模的集中关停，导致硅铁产量在短期内急剧下降，短期供需出现严重失衡，现货价格一路飙升突破 9000 元/吨关口。

第二阶段（2011-2015）产能过剩不断累积，价格重心逐年下移

2011 年至 2015 年，受 2010 年硅铁行业利润高企的刺激，新增产能投放速度逐渐加快，但下游需求难以匹配其增速，致使过剩产能不断累积。尤其是进入 2014 年，宁夏地区硅铁矿热炉开始集中新建投产，且炉型均为 250000kVA 以上，使得硅铁供需矛盾进一步加剧。2015 年，产能过剩达到了极点，全年硅

铁价格除了在 6,7 月有小幅反弹外整体呈现出较为明显的单边下跌走势，至该年年底硅铁价格已经跌至近 10 年最低低位，硅铁中小厂家亏损严重，出现大面积转产，停产。

第三阶段 (2016-2018) 过剩产能逐渐出清，环保因素推升价格

2016 年-2018 年，经过之前几年的连续亏损，使得相当一部分硅铁生产企业逐步退出市场，过剩产能逐步出清。环保限产对硅铁成本端和总体产量的影响开始显现，加之钢厂利润的不断修复，使得硅铁价格走出了 3 年的牛市。2016 年 72 硅铁的均价为 4625,2017 年升至 6037,2018 年进一步上升至 6440，3 年里硅铁底部价格不断抬升，增幅不断缩小。

2016 年，全年价格总体维持震荡稳步上行，2015 年价格的连续下调使得大厂在年初开启联合保价，市场于底部企稳，上半年整体维持震荡走势。进入下半年价格上涨较为流畅，成本端的提升成为全年硅铁价格上涨的主要推动力。7.8 月内蒙宁夏地区的部分硅石矿山禁止开采引发硅石价格上涨，而去产能推升了煤价使得兰炭价格同步上涨，宁夏与青海地区电价的上调更进一步提高了生产成本。

2017 年是硅铁供需矛盾较为突出的一年，其价格一度创出历史新高，主要原因是环保导致短期供需失衡，供需矛盾从 7 月开始体现，经过连续 3 个月的上涨，累计涨幅超过了 50%，而后引发了硅铁生产企业的大面积复产，价格再度急转直下。进入 10 月，由于下游需求好于预期，硅铁价格再度反弹，西北大厂在 11 月连续三次上调价格，12 月宁夏地区环保的一刀切使得中卫地区的硅铁生产厂家全部关停，价格开始上演疯狂上涨，一度破万元/吨。

第四阶段 (2018-2020) 新一轮产能扩张周期开启，价格重回下降通道

随着过剩产能的持续出清，硅铁的供需结构得到逐步改善。而前两年硅铁价格的大幅上涨提升了行业的生产积极性，从 2018 年开始硅铁进入了新一轮产能扩张周期，产量开始逐年增加。虽然 2020 年受疫情影响产量有所回落，但不改其供应端压力近年来逐步加大的趋势。硅铁价格随着新一轮产能扩张周期的开启再度进入下行通道。

第五阶段 (2021 年至今) 能耗双控开启，铁合金行业进入发展新纪元

“能耗双控”政策的出台使得整个行业迎来了历史性的转折，供需格局出现了实质性的改善，成本端明显上移，合金厂家利润水平明显提升，下游钢招价格也创出历史新高。由于“能耗双控”对铁合金不同品种的供给和成本曲线影响程度不同，颠覆了传统的硅铁和锰硅价差格局，二者价格开始出现持续倒挂。2022 年受到地缘政治冲突影响，全球硅铁供应出现缺口，上半年硅铁价格大幅上涨。下半年随着硅铁产量提升，价格再度下行。铁合金自 2018 年起的新一轮产业扩张周期结束，供给端和需求端均确定了历史顶部由此进入长期下行通道。

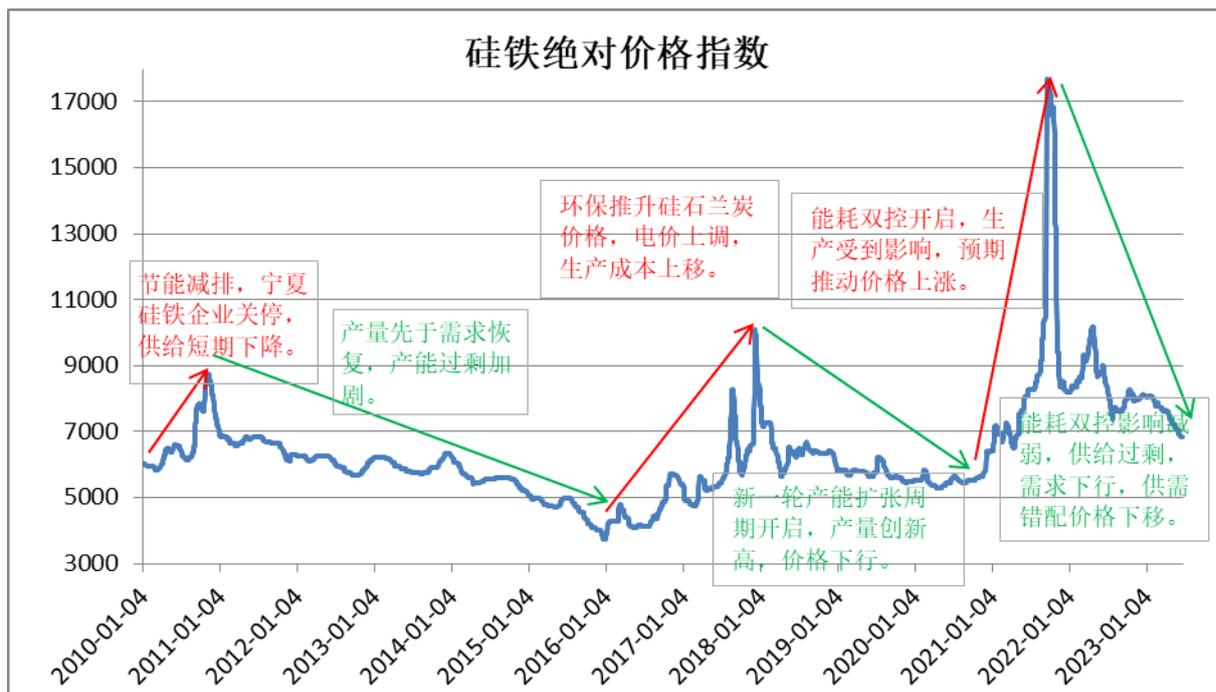


图 1-2：硅铁长期走势回顾

数据来源：Mysteel、Wind、iFinD、方正中期研究院整理

二、上半年行情回顾

(一) 现货市场回顾

上半年铁合金期现价格均处于震荡下行走势，合金行业产能过剩，而下游钢材需求下降，铁合金供需错配，价格持续下行。春节前市场对下游需求预期比较乐观，价格高位运行，节后铁合金价格开启一路下行走势，钢材下游房地产和制造业需求偏弱，钢厂利润处于低位，钢厂原料采购较为谨慎，对铁合金维持刚性采购，并压低采购价格，锰硅和硅铁主流钢招价格稳步下降。铁合金产能供应较为宽松，锰硅和硅铁生产利润微薄，厂家停产较多，开工率处于低位。锰矿价格提涨困难，焦炭、兰炭价格下降，二季度末部分地区电价下调，铁合金成本下行。供需错配叠加成本下移导致铁合金现货价格持续走低，钢招价格继续下移。

今年上半年,锰硅和硅铁绝对价格指数分别累计下跌 11.96%和 15.66%，至 6 月末分别为 6464.55 和 6810.85,硅铁跌幅大于锰硅。同比来看,今年上半年锰硅绝对价格指数均值为 7088.85,同比下降 13.75%，硅铁绝对价格指数均值为 7556.6, 同比下降 15.43%。锰硅绝对价格指数一季度处于历史平均水平，二季度价格为历史同期较低水平。硅铁绝对价格指数上半年处于历史同期中位。上半年铁合金现货价格中枢同比明显下移，锰硅与硅铁价格继续倒挂。

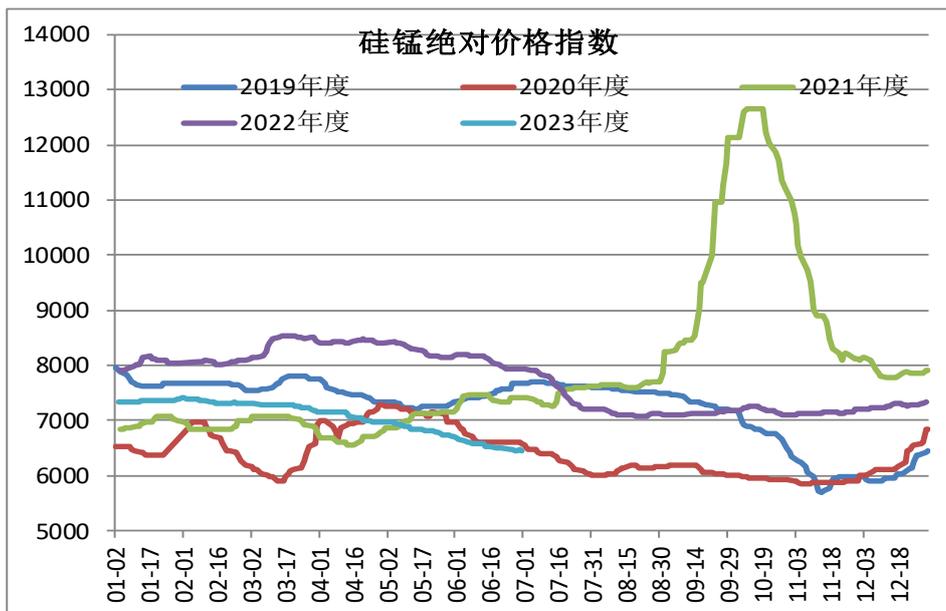


图 1-3: 硅锰绝对价格指数

数据来源: Mysteel、Wind、iFinD、方正中期研究院整理

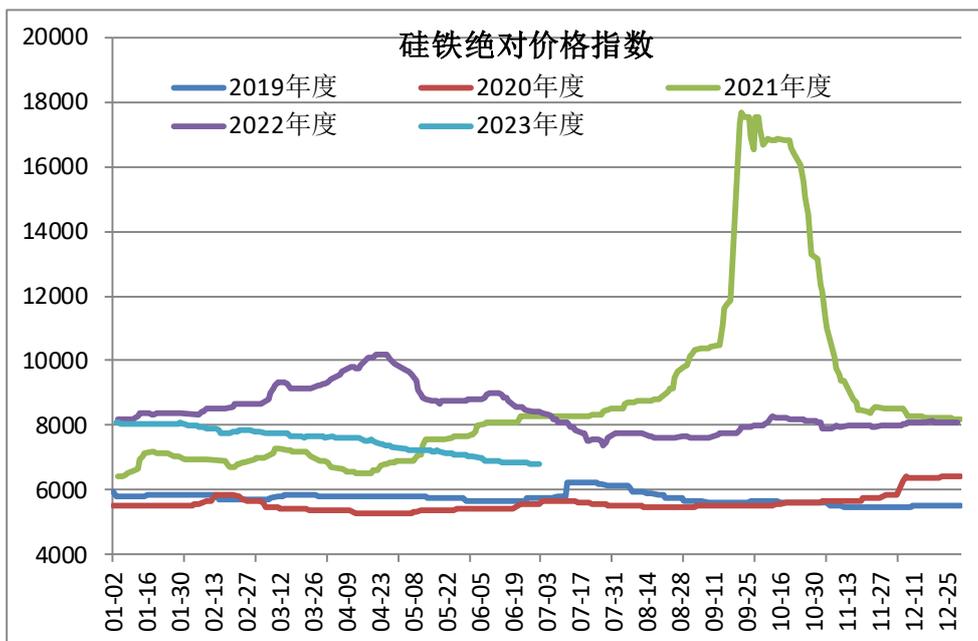


图 1-4: 硅铁绝对价格指数

数据来源: Mysteel、Wind、iFinD、方正中期研究院整理

(二) 期货市场回顾

期货方面,上半年锰硅和硅铁主力合约价格持续回落。锰硅主力合约截止6月底年内累计下跌14.13%,同期硅铁主力合约累计下跌16.62%。总体而言上半年铁合金期货价格累计下跌幅度较大,价格中枢较去年明显下移。上半年硅铁成交量同比下降,锰硅成交量同比大幅增加,锰硅日均成交量222993手,同比增加37.33%,硅铁日均成交量265908手,同比下降5.45%。但持仓量同比大幅增加。截止6月底锰硅持

仓量共计 526564 手，同比增加 80.71%，硅铁持仓量 568907 手，同比增加 86.07%。上半年铁合金期货市场交投情波动较大，盘面套保操作增多。

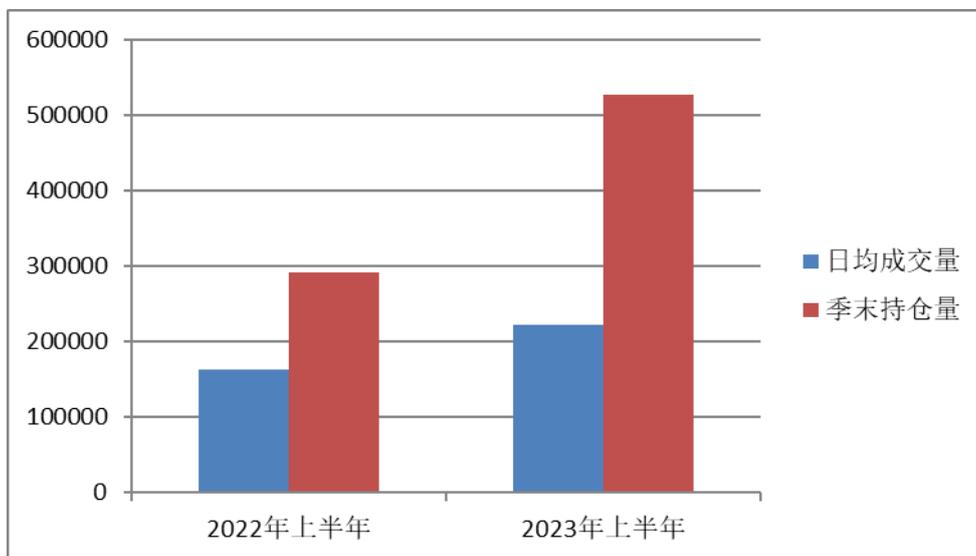


图 1-5: 锰硅绝对价格指数

数据来源: Mysteel、Wind、iFinD、方正中期研究院整理

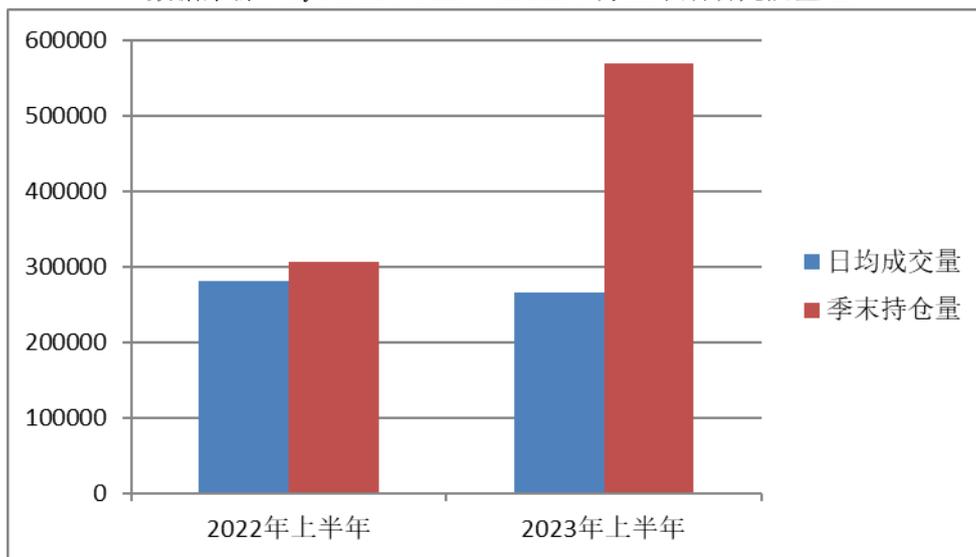


图 1-6: 硅铁绝对价格指数

数据来源: Mysteel、Wind、iFinD、方正中期研究院整理

第二部分 进出口

一、锰矿进出口

由于我国锰矿品位总体较低，故每年需要大量进口高品位锰矿，为全球最大的锰矿进口国，近些年来我国的进口量呈现逐年增加的趋势。2019 年我国锰矿全年进口量已超过 3400 万吨，相当于 2015 年的两

倍，近几年受疫情影响我国锰矿年度进口量小幅回落。今年上半年锰矿进口量增长，1-5 月锰矿累计进口量为 1286.94 万吨，同比增加 9.6%。上半年除 1、4 月份锰矿进口量同比下降外，其他月份进口量均同比增长，5 月锰矿进口量环比回落，预计 6 月锰矿进口量环比继续下降。

具体到各品种来看，上半年锰矿进口增量主要由集中在氧化矿，澳矿、巴西矿和加蓬矿累积进口量同比增长 21.57%、37.79%和 19.38%，南非矿进口量同比下降 0.4%。上半年以南非矿、加蓬矿和澳矿为代表的主流进口矿发运量波动较大。一季度氧化矿进口量下降，4 月份氧化矿进口量环比大幅增加，5 月份受铁路运输、矿山检修和电力问题影响南非矿进口量大幅下降，从发运量来看，5 月份澳矿发运回升，加蓬船期继续延后，整体发运量下降。展望下半年，目前外盘锰矿报价降幅缩窄，汇率升高，矿商成本压力增加，但国内现货价格走弱，进口利润面临亏损，下半年预计锰矿进口增速将放缓。

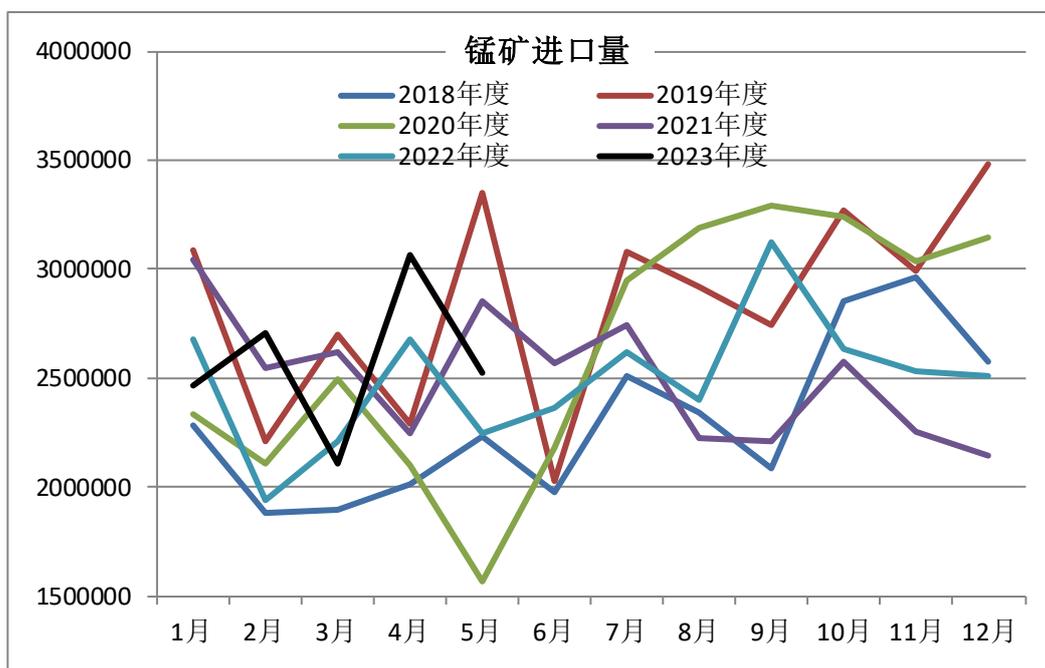


图 2-1: 锰矿进口量 (吨)

数据来源: Mysteel、Wind、iFinD、方正中期研究院整理

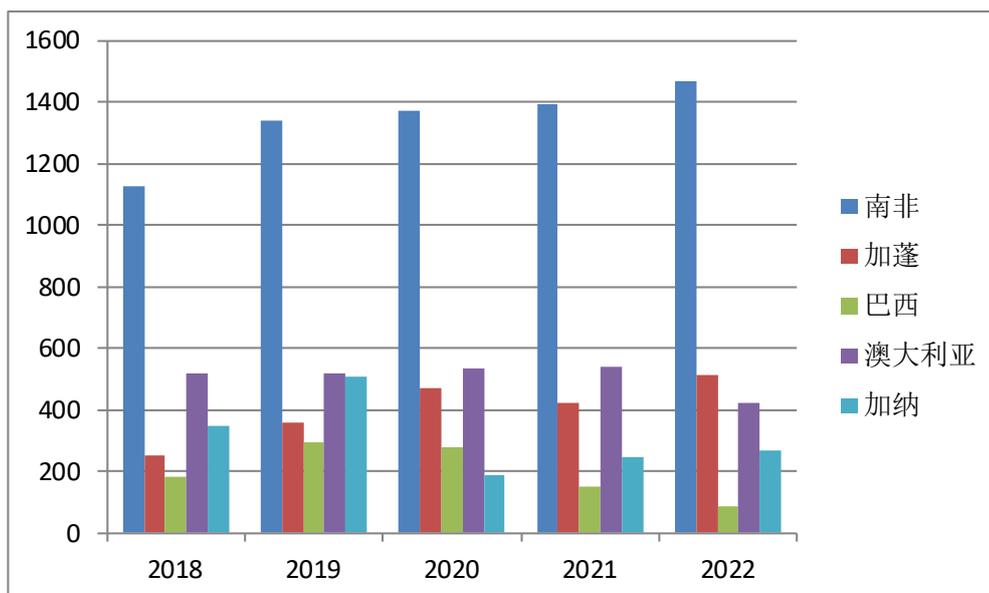


图 2-2: 锰矿各国进口量 (万吨)

数据来源: Mysteel、Wind、iFinD、方正中期研究院整理

二、硅铁进出口

硅铁出口方面,上半年海外经济增速下降,海外需求低迷,上半年硅铁出口降幅明显。1-5月累计出口硅铁 19.83 万吨,同比下降 13.93 万吨,同比下降 41.25%。1 月份的出口量达到 5.5 万吨,二月环比大幅下降,从 3 月开始出口量缓慢回升,但同比去年仍大幅下降。地缘政治冲突对全球硅铁供应的影响减弱,海外硅铁供需平衡表将转向宽松,我国硅铁出口主要集中在日韩国家,出口逐步回归正常水平,预计下半年月度出口均值维持在 3-4 万吨左右。

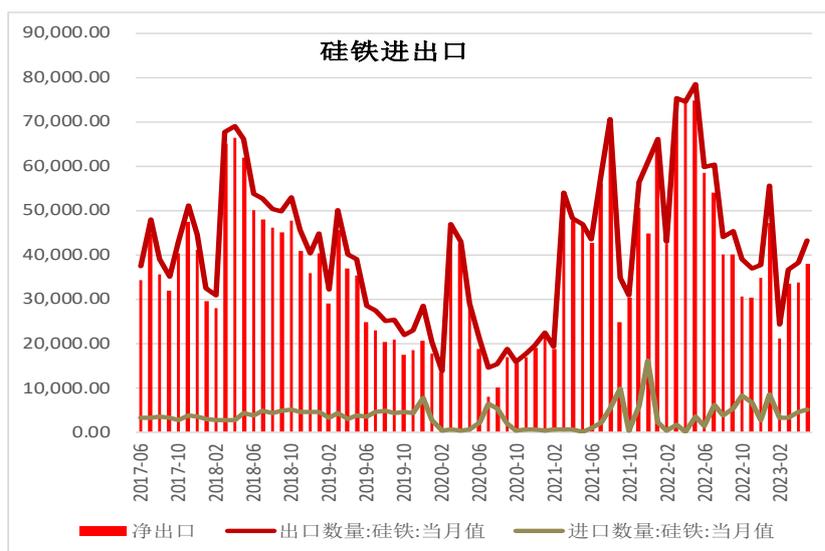


图 2-3: 硅铁进出口 (吨)

数据来源: Mysteel、Wind、iFinD、方正中期研究院整理

第三部分 成本端

一、锰矿

今年上半年港口锰矿库存累积,主要是钦州港库存增幅比较明显,截止6月底,全国主港锰矿库存628.3万吨,其中天津港库存450.3万吨,钦州港库存163万吨,港口总库存较年前增加52.50万吨,钦州港增加了54.00万吨。一季度港口锰矿库存逐步攀升。分港口来看,主要是钦州港库存环比大幅增加,天津港库存小幅去化。一方面南方电价优惠取消后生产成本上升,生产利润偏低,导致南方厂家停产检修,钦州港锰矿库存增库。北方锰硅生产尚有利润,开工维持高位,相应天津港库存小幅去化。从钦州港来看,各矿种均有小幅增加,其中南非矿和澳矿等主流矿库存增加明显。总体来看,今年一季度整体库存累积25万吨左右,库存水平创新高。5月份之后锰矿港口库存开始下降,锰硅厂家生产利润好转,生产开工率回升,锰矿疏港量环比增加,同时到港量下降,导致锰矿港口库存下降,降库主要集中在天津港,钦州港库存小幅下降。展望下半年,锰硅开工率处于高位,锰矿需求维持稳定,海外锰矿需求回落,发运至我国的比例提升,锰矿到港压力仍然存在,预计国内锰矿港口库存水平将维持高位,锰元素过剩的矛盾继续存在。

表 1: 天津港锰矿库存变动情况 (万吨)

天津港港口库存变化情况 (万吨)		
品种	12月30日	6月27日
南非矿	277.2	246.5
澳矿	46.8	61.8
马来矿	13.4	11.3
巴西矿	7	46.1
加蓬矿	69.3	57.1
加纳矿	20.5	9.5
科特迪瓦矿	8.1	17.1
其他	0.4	0.3
总计	442.7	450.3

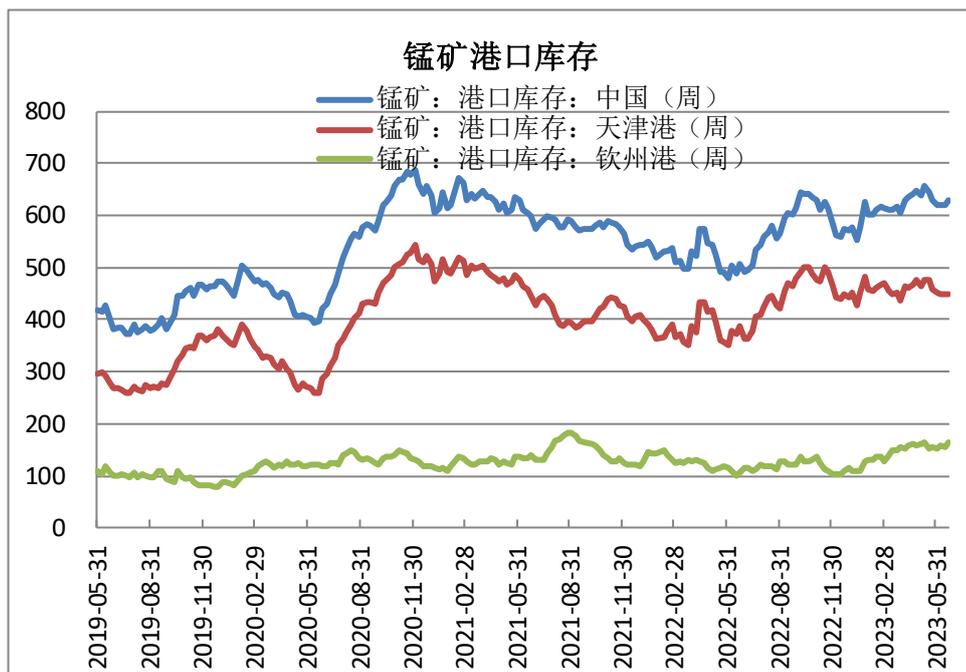


图 3-1：锰矿港口库存变动情况（万吨）

数据来源：Mysteel、Wind、iFinD、方正中期研究院整理

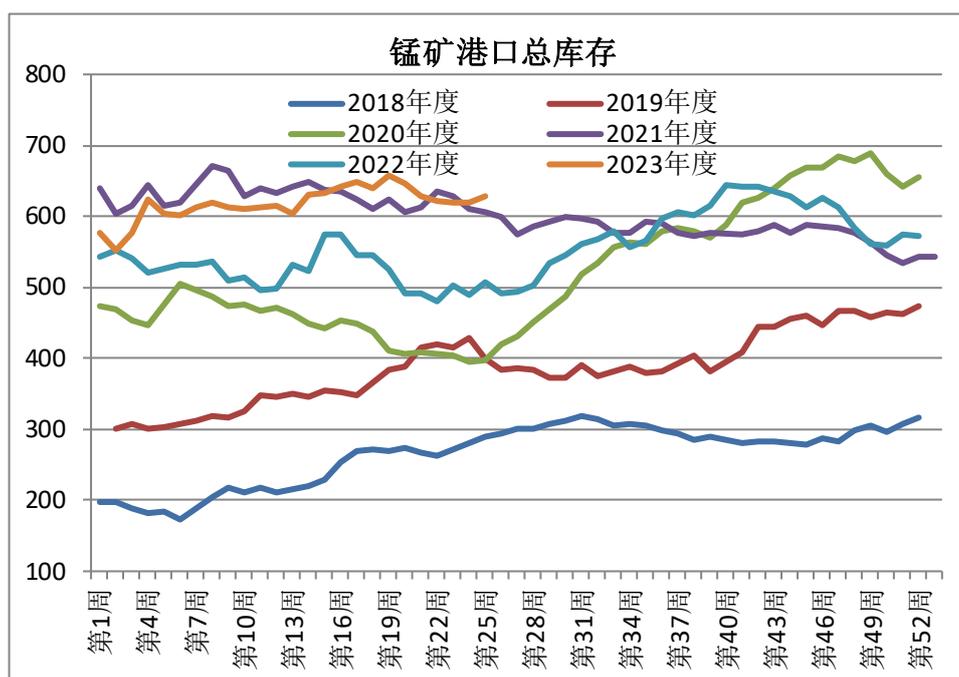


图 3-2：锰矿港口库存季节性走势（万吨）

数据来源：Mysteel、Wind、iFinD、方正中期研究院整理

上半年锰矿价格逐步回落，品种间的结构性矛盾不突出，高低品矿均有所下降，跌幅均在 10%以上。一季度港口锰矿价格冲高回落，整体价格小幅下跌，一季末加蓬矿价格 41 元/吨度，较年初下降约 4.65%，澳矿价格 45 元/吨度，较年初下降约 2.17%，南非矿港口价格一季末下降 2.86%至 34 元/吨度。成本方面，

一季度外矿对华报盘小幅上涨，锰矿成本支撑较强，进入二季度后锰矿价格延续跌势，外矿报盘持续回落，中高品矿价格下降更为明显，澳矿价格下跌至 40 元/吨度，较年初高点下调 13%，加蓬矿价格下跌至 38 元/吨度，较年初高点下调 11%，南非矿价格下跌至 31 元/吨度，较年初高点下调 11%，总体来看，上半年锰矿价格跌幅明显，导致锰硅成本支撑下移。近期外盘报价降幅缩窄，叠加汇率走高，矿商成本压力较大，挺价意愿较强，但全球锰矿供需结构趋于宽松，外矿对华报盘仍有一定下调空间，下半年港口锰矿价格预计仍有下降空间，对锰硅价格的支撑作用减弱。

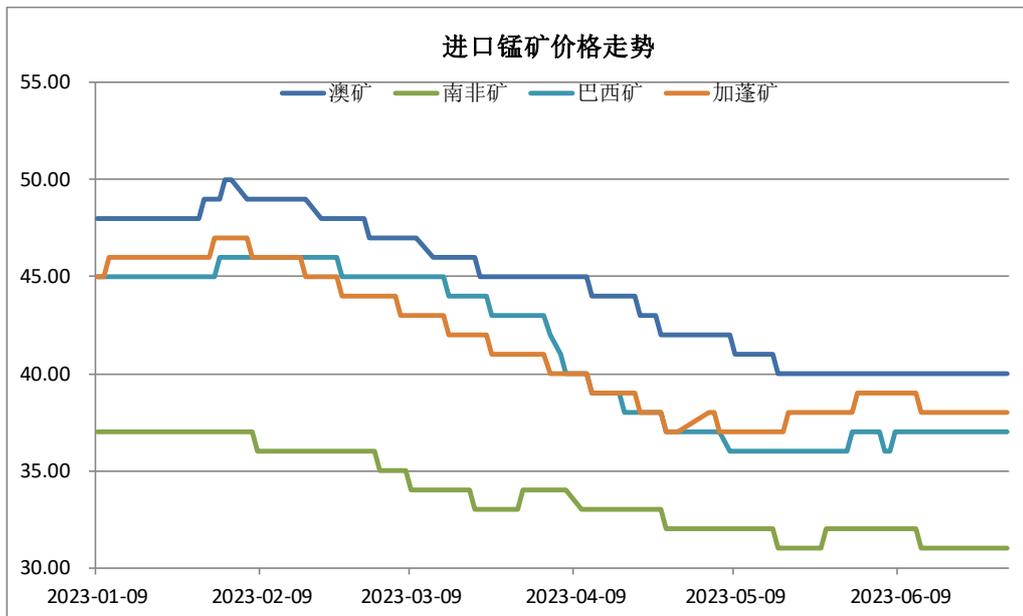


图 3-3: 锰矿港口价格走势 (元/吨度)

数据来源: Mysteel、Wind、iFinD、方正中期研究院整理

二、焦炭和兰炭

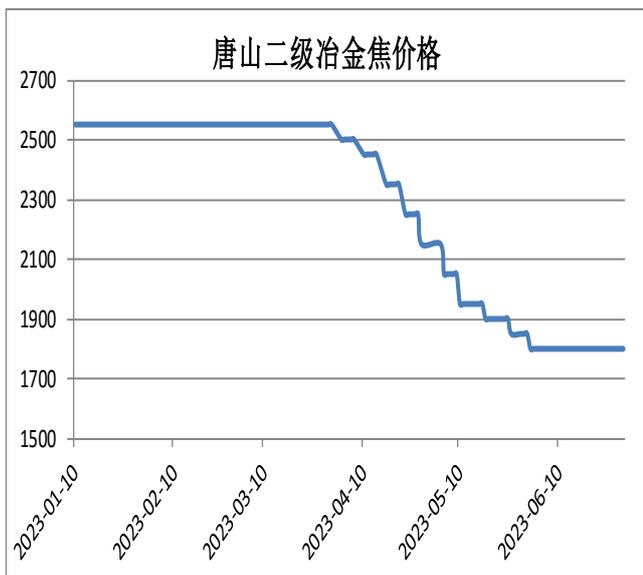


图 3-4: 焦炭价格走势 (元/吨)



图 3-5: 兰炭小料价格走势 (元/吨)

数据来源: Mysteel、Wind、iFinD、方正中期研究院整理

上半年焦炭和兰炭价格同样大幅回落。煤炭供需宽松，一季度焦炭价格跌幅 200 元/吨左右，二季度焦炭价格继续走弱，且跌幅达到 750 元/吨左右。1-2 月份兰炭小料价格持续走弱，3 月份兰炭企业亏损加剧，多地兰炭行业协会倡议限产保价，企业减停产增多，价格企稳回升，一季度兰炭跌幅 200 元/吨左右。4 月份兰炭小料价格持稳，5 月份受煤炭价格大幅下跌，兰炭成本支撑减弱，且需求下滑较大，兰炭供需错配，二季度价格下调 450 元/吨。

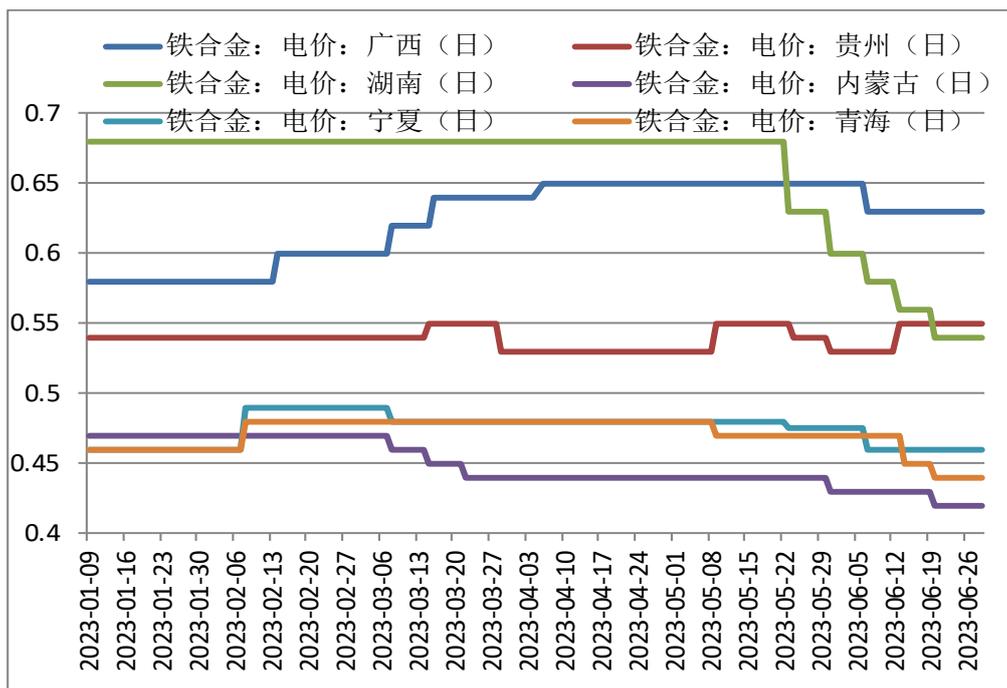


图 3-6: 铁合金用电价格 (元/度)

数据来源: Mysteel、Wind、iFinD、方正中期研究院整理

电价作为铁合金生产成本中的重要占比，南北方差异较大，北方产区用电成本优势明显。内蒙主产区铁合金用电成本最低，从年初的 0.47 元/度下降至二季度末的 0.43 元/度，较去年四季度的 0.49 元/度有所下降。广西主产区铁合金用电成本从年初的 0.58 元/度上涨至二季度末的 0.63 元/度，主要受水电价格抬升的影响。进入二季度青海、宁夏产区电费有所下调。主产区电价的分化，导致南北方铁合金生产成本差扩大，丰水期期间南方电价存在小幅下降空间，但北方地区电价仍有优势。展望下半年，终端需求偏弱，钢厂利润水平偏低，焦炭新增产能释放，煤炭供需转向宽松，焦炭、兰炭价格面临较大压力。电价方面，南方丰水期结束后电价或将回升，但煤炭供应宽松，全国铁合金用电成本大概率维持稳定。

第四部分 供给

上半年锰硅硅铁产量出现明显分化，锰硅产量处于高位，硅铁产量持续下降。1-5 月锰硅总产量 454.72 万吨，累计同比增长 4.29%。受建材成交较好的影响，锰硅厂家春节后复产较快，周度开工率和产量均创

出历史同期新高。一季度内蒙、宁夏和贵州产区锰硅均实现环比增长，广西地区受电费影响，上半年产量持续下滑。四月份宁夏厂家检修导致锰硅总产量下降，二季度锰硅产量环比小幅下降，但同比仍处于高位。由于电费差异，上半年北方产区利润较好，南方产区持续亏损，内蒙产区利润在 200-400 左右，宁夏产区利润 100-200 左右，二季度随着煤炭和电价下调，利润走高，高利润刺激高开工，内蒙产区产量占比较大，且产量一直处于历史高位。下半年在高利润的刺激下预计北方产区产量维持高位，丰水期期间，南方电费下调，利润回升后开工预计略有好转，但南方产区产量占比不高，同时考虑到终端需求走弱，锰硅利润空间难以大幅扩大，总体产量预计持平于上半年。

上半年硅铁产量持续下降。1-5 月硅铁总产量 228.93 万吨，累计同比下降 13.64%。一季度硅铁累计同比下降 6.22%。1 月份硅铁产量处于高位，2 月份开始硅铁下游需求走弱，生产利润下降明显，硅铁厂家开始减产，产量逐月下降。1-2 主产区厂家尚有利润，3 季度开始各主产区利润明显下降，除青海宁夏尚有微薄利润外，其他产区多数亏。5 月中旬开始随着兰炭小料和电费下调，内蒙、青海产区硅铁生产利润回升，但开工尚未好转。硅铁虽开工率持续下降，但从周度产需数据来看，仍是供给宽松状态，主要是产能明显过剩。三季度在利润刺激下，若无严格限产政策影响硅铁产量环比或将小幅回升，但需求偏弱限制高产量，预计全年硅铁产量同比依旧负增长。

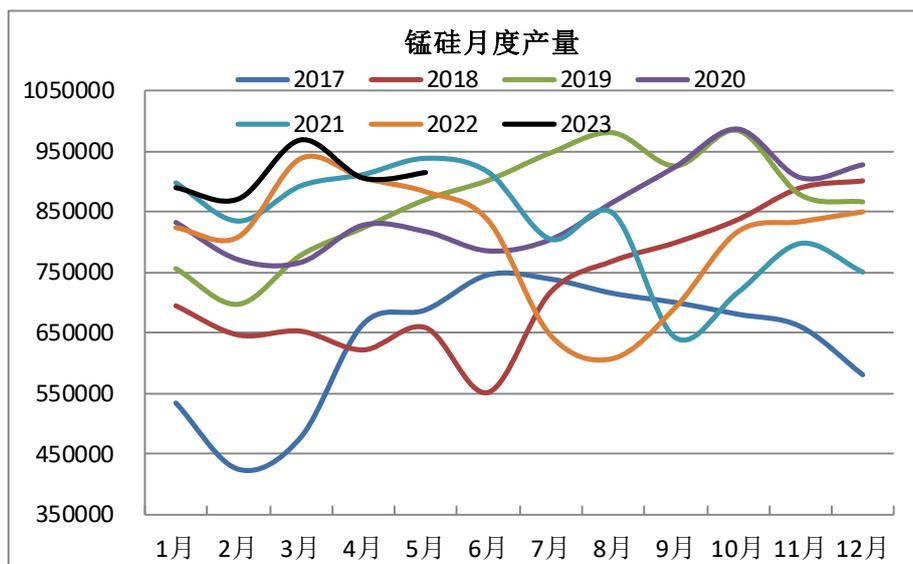


图 4-1: 锰硅月度产量 (吨)

数据来源: Mysteel、Wind、iFinD、方正中期研究院整理

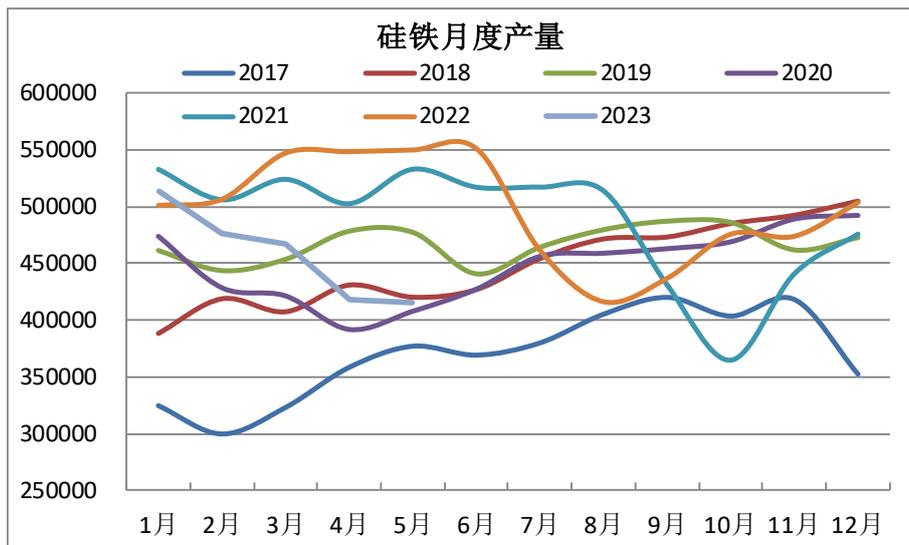


图 4-2：硅铁月度产量 (吨)

数据来源：Mysteel、Wind、iFinD、方正中期研究院整理

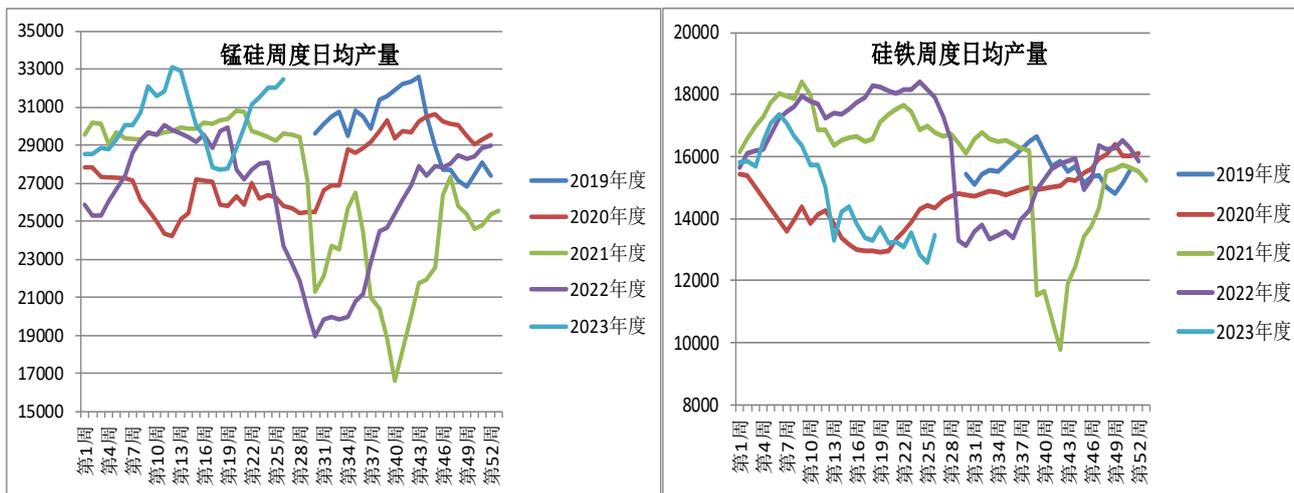


图 4-3：锰硅月度日均产量 (吨)

图 4-4：硅铁月度日均产量 (吨)

数据来源：Mysteel、Wind、iFinD、方正中期研究院整理

第五部分 需求端

一、铁合金需求量

2023 年上半年铁合金需求同比小幅增长。1-5 月全国粗钢产量共计 4.45 亿吨，累计同比增长 1.6%。一季度钢材对铁合金的实际需求量处于环比回升态势。2 月份后终端需求改善明显，成材表需连续回升，钢厂利润修复，粗钢产量同比大幅增长，五大钢种产量持续增加。进入二季度，下游需求不及预期，黑色系整体下行，市场预期转向悲观，钢厂检修增多，粗钢产量下降，导致对锰硅和硅铁需求量逐步下降。从锰硅和硅铁的周度需求量的季节性走势来看，一季度需求环比增加处于近年中低位，二季度需求环比下降处于近年低位，整体供需偏宽松，钢厂利润较低，同时下游需求持续偏弱，钢厂对原料补库意愿不高，钢厂

招标量处于历史低位。钢厂原料维持低库存策略，钢厂铁合金库存可用天数持续下降，同比来看处于历史低位，截止 6 月份钢厂厂内硅铁库存可用天数均值为 18.75 天，同比下降 11.09%，硅锰库存均值为 19.05 天，同比下降 13.36%。金属镁产量较为稳定，国内制造业维持弱稳，海外制造业低迷，金属镁出口下降，金属镁需求下降，导致 75 硅铁需求偏弱。展望下半年，目前粗钢压减政策尚不明确，今年 1-5 月份粗钢产量小幅增加，去年下半年粗钢产量下降明显，若维持粗钢产量同比不增加，今年下半年粗钢将面临一定减产压力，铁合金需求难以有所好转。下半年汽车产量有所环比上升，但海外需求低迷，金属镁总需求预计维持稳定，镁厂开工维持弱勢，75 硅铁需求依旧偏弱。

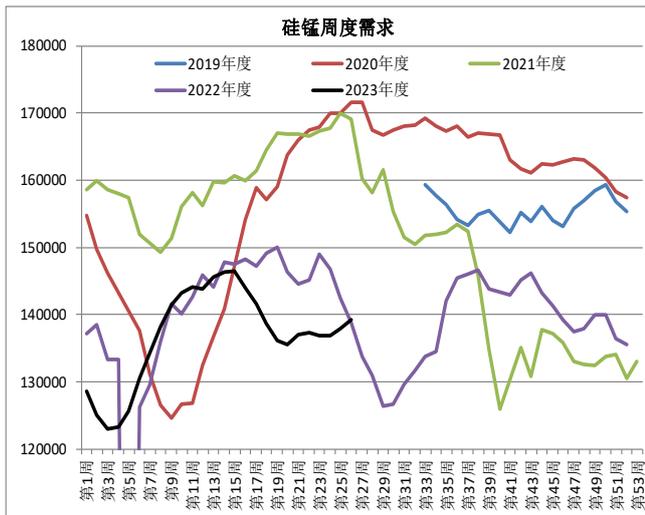


图 5-1: 锰硅周度需求 (吨)

数据来源: Mysteel、Wind、iFinD、方正中期研究院整理

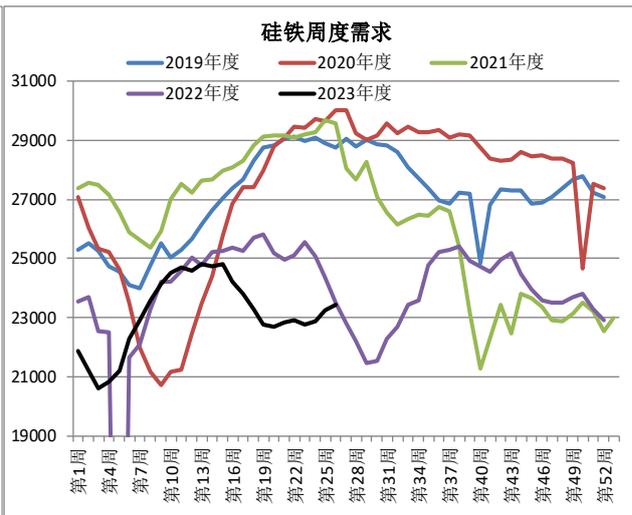


图 5-2: 硅铁周度需求 (吨)

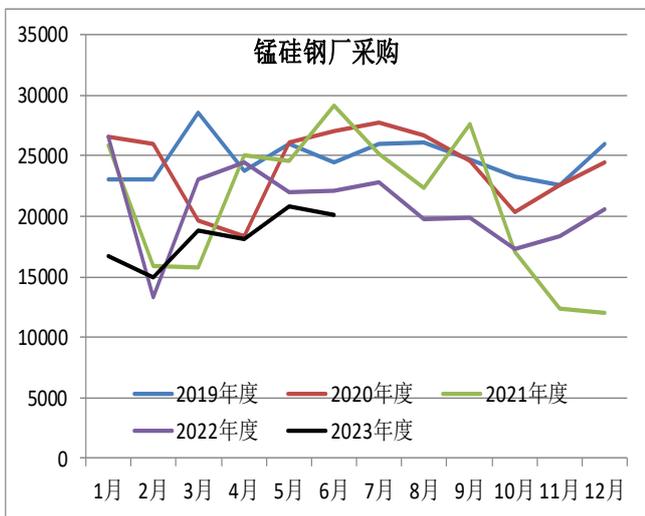


图 5-3: 河钢月度锰硅招标量 (吨)

数据来源: Mysteel、Wind、iFinD、方正中期研究院整理

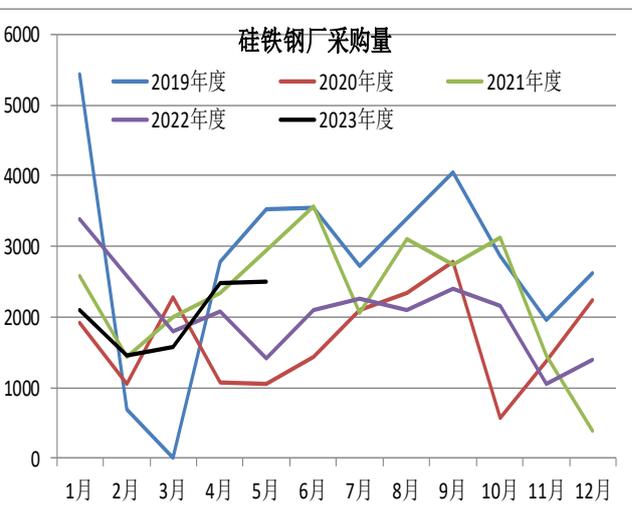


图 5-4: 河钢月度硅铁招标量 (吨)

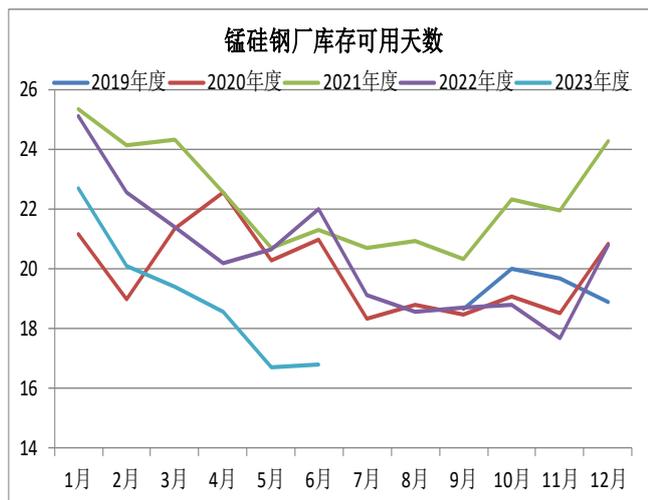


图 5-5: 锰硅钢厂库存可用天数 (天)

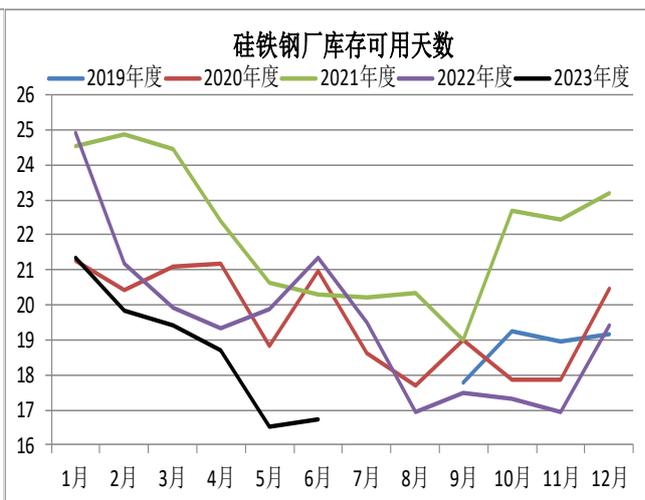


图 5-6: 硅铁钢厂库存可用天数 (天)

数据来源: Mysteel、Wind、iFinD、方正中期研究院整理

二、钢厂和镁厂利润

一季度终端需求逐渐复苏，制造业生产持续回暖，房地产竣工加快，钢材现货成交较好，钢价走高带来钢厂利润回升，3月下旬开始终端需求不及预期，钢材价格大幅开始走弱，钢厂利润压缩，打压铁矿石和焦炭等原料价格，导致钢材成本支撑下降，负反馈持续，5月份钢厂开始减产，钢厂利润再度提升。整体来看，上半年钢厂利润有阶段性走扩，但同比来看处于低位，期间钢厂利润向原料端的传导有所分化，铁合金由于供给过剩，价格始终处于弱势，主流钢厂招标价格逐步下跌。

展望下半年，房地产未见明显好转，国内制造业较为平稳，外需继续走弱，三季度下游处于淡季，终端需求预计环比走弱，四季度关注宏观以及环保限产政策的出台情况，金九银十旺季需求的表现较为关键，总体来看下半年钢厂利润可能会有阶段性上升，但在需求环比下降的情况下，总体利润水平不会过高。铁合金目前处于供需过剩阶段，在钢厂偏低的利润下，铁合金价格难以持续走强，主流钢厂钢招价格或将继续下降。金属镁在供给端扰动因素减弱后，价格目前平稳运行，镁厂利润处于低位，海外需求走弱，金属镁出口大幅下行，下半年汽车产销或有小幅好转，但总需求预计维持平稳，镁价预计波动不大，75 硅铁需求同样偏弱。

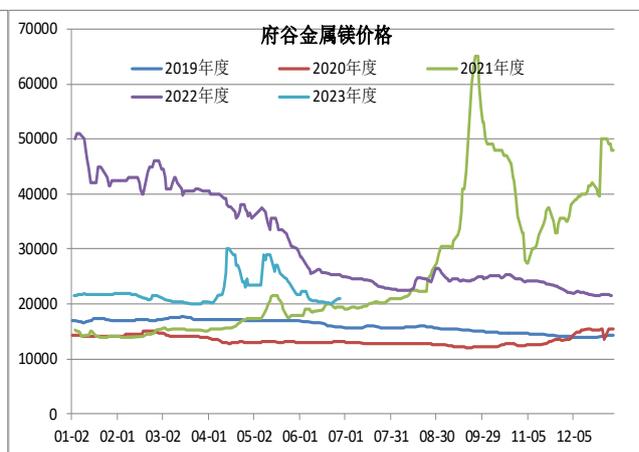
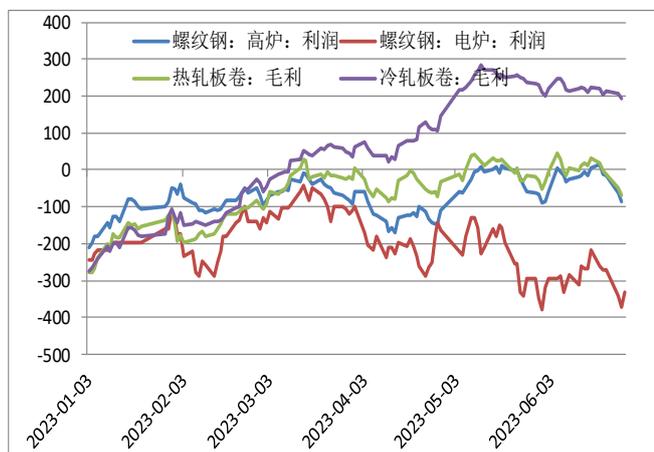


图 5-7: 主要钢种吨钢利润走势 (元)

数据来源: Mysteel、Wind、iFinD、方正中期研究院整理

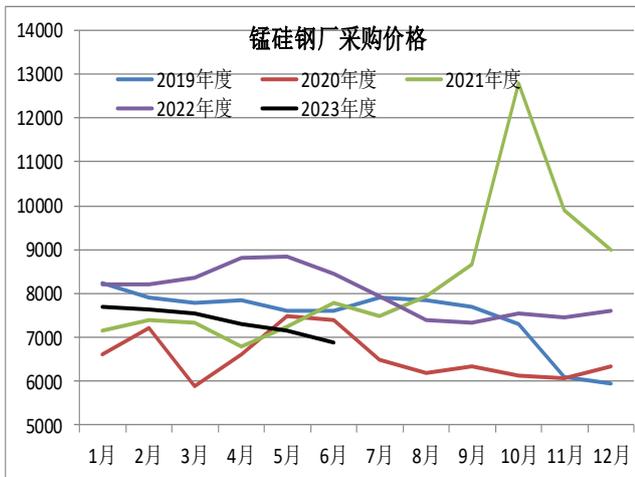


图 5-8: 府谷金属镁价格季节性走势 (元/吨)

数据来源: Mysteel、Wind、iFinD、方正中期研究院整理

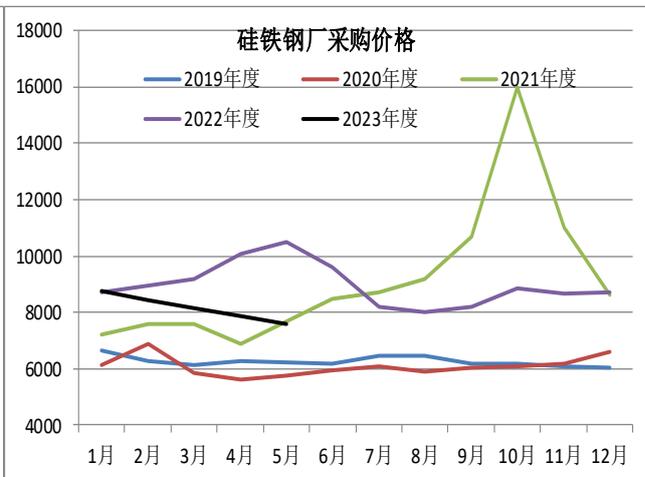


图 5-9: 河钢锰硅月度招标价 (元/吨)

数据来源: Mysteel、Wind、iFinD、方正中期研究院整理

图 5-10: 河钢硅铁月度招标价 (元/吨)

数据来源: Mysteel、Wind、iFinD、方正中期研究院整理

第六部分 技术走势分析

上半年铁合金价格一路震荡下行，近期锰硅价格已跌破去年低点，硅铁价格在去年低点附近，短期出现企稳迹象，但下方支撑较弱，价格仍在下行通道中，在基本面无超预期的利多因素下，预计下半年铁合金主力合约将继续寻底。若基本面有所改善，价格或将企稳转入箱体震荡格局，上方压力位在前期区间下沿附近。总体而言，下半年盘面较难走出趋势性行情，延续偏弱震荡走势。

线(复权) 锰硅主连 MA5: 6621 MA10: 6776 MA20: 7029 MA30: 7203 MA60: 7397



图 6-1: 锰硅主力合约技术走势分析

数据来源: Mysteel、Wind、iFinD、方正中期研究院整理



图 6-2: 硅铁主力合约技术走势分析

数据来源: Mysteel、Wind、iFinD、方正中期研究院整理

第七部分 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 年锰硅产量有望回升, 结束连续三年的同比下降。而粗钢产量将延续同比下降的趋势, 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	964	102000	1428	-464
2023 年	1000	101000	1414	-414

数据来源: Mysteel、Wind、iFinD、方正中期研究院整理

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，钢厂总需求预计大体持平于 2022 年，金属镁需求下降，硅铁出口较 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	594	65	530	90	99	102000	408	22
2023 年	560	45	515	80	88	101000	404	23

数据来源：Mysteel、Wind、iFinD、方正中期研究院整理

第八部分 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，这可能是由于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此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，故锰硅价格在此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	涨幅
2023	-1.86%	-2.06%	-2.52%	-1.85%	-7.02%	-0.5213%	-	-	-	-	-	-	2023
2022	2.12%	0.4549%	3.60%	-1.84%	-0.8884%	-6.81%	-7.58%	-2.43%	4.78%	-8.88%	8.51%	4.53%	2022
2021	0.4095%	12.16%	-10.76%	4.84%	8.82%	-1.93%	3.78%	9.36%	46.17%	-23.32%	-14.06%	-1.80%	2021
2020	0.5417%	-5.61%	13.15%	3.99%	-5.14%	-3.93%	-3.87%	2.09%	-5.30%	0.6845%	4.52%	6.55%	2020
2019	-0.4086%	1.60%	0.7783%	-4.20%	1.65%	4.78%	-4.10%	-5.99%	-3.96%	-8.49%	-2.02%	6.31%	2019
5年最大	2.12%	12.16%	13.15%	4.84%	8.82%	4.78%	3.78%	9.36%	46.17%	0.6845%	8.51%	6.55%	5年最大
5年最小	-1.86%	-5.61%	-10.76%	-4.20%	-7.02%	-6.81%	-7.58%	-5.99%	-5.30%	-23.32%	-14.06%	-1.80%	5年最小
5年平均	0.1605%	1.31%	0.8497%	0.1880%	-0.5157%	-1.68%	-2.94%	0.7575%	10.42%	-10.00%	-0.7625%	3.90%	5年平均

图 8-1: 锰硅期货价格近 5 年月度涨跌幅

数据来源: Mysteel、Wind、iFinD、方正中期研究院整理

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	涨幅
2023	-1.94%	-3.77%	-1.73%	-5.20%	-6.43%	0.7032%	-	-	-	-	-	-	2023
2022	8.93%	-0.1973%	11.06%	-0.8353%	-7.62%	-8.90%	-6.14%	-0.5262%	6.91%	-7.42%	6.79%	2.17%	2022
2021	2.03%	15.19%	-13.38%	9.91%	11.03%	1.65%	7.88%	16.46%	60.56%	-34.20%	-22.33%	-3.54%	2021
2020	-0.1564%	-2.07%	-5.03%	6.59%	-0.7985%	2.99%	-5.90%	4.31%	-1.15%	0.8531%	6.00%	7.62%	2020
2019	4.69%	0.3160%	-3.51%	3.64%	-2.93%	6.09%	-3.74%	-1.06%	-0.7913%	-1.92%	1.02%	0.7807%	2019
5年最大	8.93%	15.19%	11.06%	9.91%	11.03%	6.09%	7.88%	16.46%	60.56%	0.8531%	6.79%	7.62%	5年最大
5年最小	-1.94%	-3.77%	-13.38%	-5.20%	-7.62%	-8.90%	-6.14%	-1.06%	-1.15%	-34.20%	-22.33%	-3.54%	5年最小
5年平均	2.71%	1.89%	-2.52%	2.82%	-1.35%	0.5066%	-1.98%	4.80%	16.38%	-10.67%	-2.13%	1.76%	5年平均

图 8-2: 硅铁期货价格近 5 年月度涨跌幅

数据来源: Mysteel、Wind、iFinD、方正中期研究院整理

第九部分 套利操作

上半年锰硅-硅铁主力合约价差持续缩窄, 整体在-900 至-100 之间波动, 随着能耗双控政策对铁合金供给和成本的影响边际减弱, 一季度硅铁与锰硅价差延续去年四季的趋势, 两者价差持续缩窄。4 月末受国储局针对锰合金首次收储的消息影响, 锰硅期货价格大幅上涨, 同时锰硅成本端的支撑力度较硅铁更强。4 月份两者价差由-600 回升至-100 左右。5 月份锰硅和硅铁主力合约价差再度扩大, 主要是国储局针对锰合金首次收储的消息逐渐被市场消化, 锰硅期货价格大幅回吐涨幅, 导致锰硅跌幅较大, 5 月份两者价差由-100 扩大至-600 左右。总体来看, 二季度后锰硅硅铁价差在-750 至-350 之间波动, 下半年若有能耗双控政策出台, 可选择多硅铁空锰硅操作, 下半年若无严格的能耗双控政策影响, 在铁合金供需均偏宽松的影响下, 预计两者价格将维持区间波动, 可根据短期两者基本面强弱变化尝试套利操作。

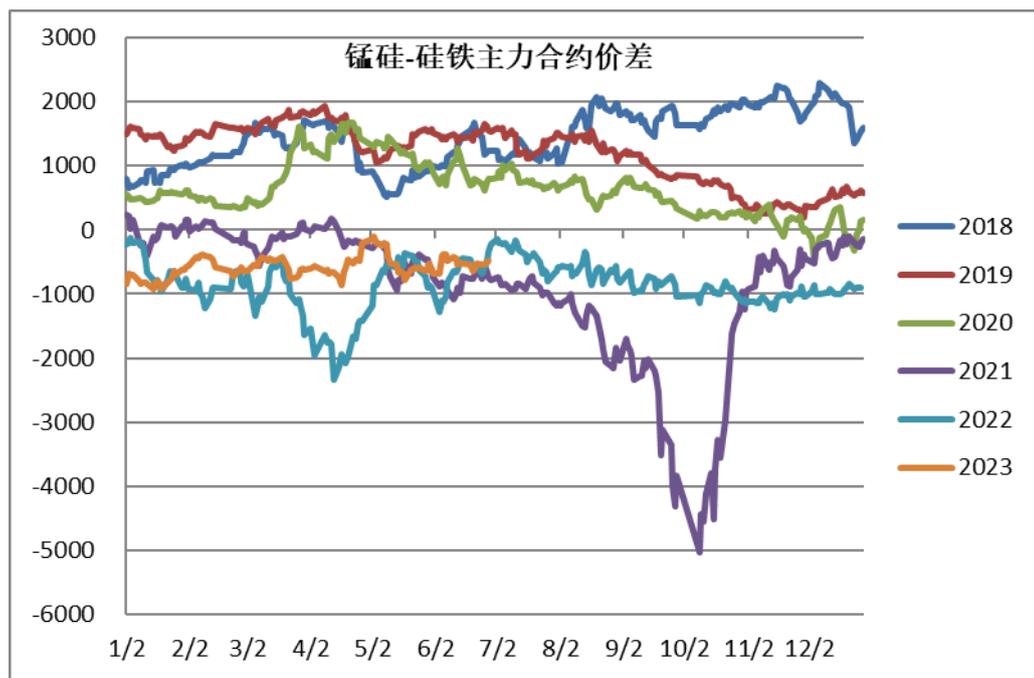


图 9-1: 锰硅-硅铁主力合约价差走势

数据来源: Mysteel、Wind、iFinD、方正中期研究院整理

第十部分 后市展望及操作策略

展望下半年, 高利润的刺激下预计北方产区锰硅产量维持高位, 总体产量预计持平于上半年, 硅铁生产利润好转, 若无严格限产政策影响三季度产量或将回升, 总体铁合金供给端维持宽松格局。目前粗钢压减政策尚不明确, 若维持粗钢产量同比不增加, 今年下半年粗钢将面临一定减产压力, 铁合金需求难有明显好转。下半年汽车产量有所环比上升, 但海外需求低迷, 金属镁总需求预计维持稳定, 镁厂开工维持弱势, 75 硅铁需求依旧偏弱, 同时硅铁出口维持低位。原料方面, 锰矿需求维持稳定, 海外锰矿需求回落, 发运至我国的比例提升, 预计国内锰矿港口库存水平将维持高位, 锰元素过剩的矛盾继续存在, 锰矿价格面临压力。总体来看, 目前铁合金供给过剩需求下行, 钢厂利润偏低, 压低原料采购价格, 且锰硅和硅铁成本下移, 基本面弱势下预计三季度价格仍有下行空间, 四季度关注环保限产和宏观政策出台情况。对于合金厂家或持有现货资源的贸易商而言, 应注意规避库存贬值的风险, 可尝试在盘面进行卖出套期保值的操作。

第十一部分 相关股票走势回顾

表 4: 锰硅、硅铁相关股票走势回顾

股票名称	目前价格	年度涨幅	股票名称	目前价格	年度涨幅
湘潭电化	12.61	-6.45%	君正集团	4.1	7.61%
五矿资本	5.38	5.91%	云海金属	21.99	4.71%
鄂尔多斯	8.97	-11.54%	安泰集团	2.24	-16.1%

(数据截止 2023 年 6 月 30 日) 数据来源: Wind, 方正中期期货

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	010-85881295
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	010-85881228
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2618-2623室	0731-84310906
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
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
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
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
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	陕西省西安市高新区太白南路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
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
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		
上海国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。