

## 产能过剩，任重道远



东方证券  
ORIENT SECURITIES

期货

走势评级： 锰硅/硅铁：震荡  
报告日期： 2023 年 12 月 26 日

王心彤 资深分析师(黑色产业)  
从业资格号：F03086853  
投资咨询号：Z0016555  
Tel: 8621-63325888-1596  
Email: [xintong.wang@orientfutures.com](mailto:xintong.wang@orientfutures.com)

### ★锰硅：产能置换，南北成本持续拉大

供应方面，硅锰行业整体仍处于产能过剩情况，随着产能置换政策推进，未来半封闭小炉型将会逐渐退出，但明年仍有部分新增产能释放，主要集中在内蒙地区，明年内蒙地区仍有 145 万吨产能待投产，叠加贵州和其他区域待投放产能，预计明年待投产硅锰产能约 150-160 万吨，因此硅锰产能过剩格局仍在。需求方面，根据东证钢材年报，我们认为 2024 年由于财政发力的支撑，国内终端需求预计将有近 1% 的正增速。但地产需求依然延续疲弱，制造业增速明显放缓。同时，外需不确定因素增加。在出口略有回落的预期下，终端需求整体预计会有小幅同比增长，因此硅锰需求或同步增长。

### ★硅铁：供需双弱，需求难支撑

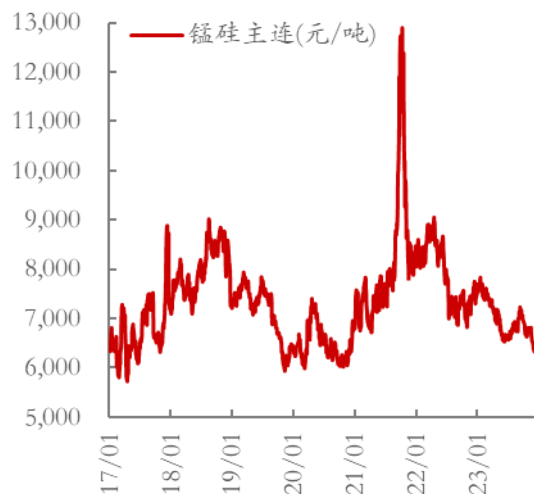
供应方面，明年硅铁厂仍有新建产能投放，约 80 万吨左右。因此硅铁产能过剩的情况持续，决定产量的就是利润和需求。就目前硅铁的成本利润来看，宁夏成本偏高，因此宁夏地区承担了今年供应下降的大部分产量。明年来看，硅铁产量或仍有增加，电价高的省份将承担调节产量的主要部分。需求方面，出口持续下滑，金属镁随着部分工厂恢复生产，同时汽车需求维持增量，产量或小幅上升。同时钢材端需求小幅正增长，或对合金需求有所支撑。虽需求增加，但产能过剩依然会对硅铁价格有所压制。

### ★铁合金 2024 投资建议

总体来看，明年硅锰处于供需双增格局，但供应增量较大，产能过剩依旧，南北方利润持续拉大。因此在供需偏宽松情况下，预计 2024 年硅锰期价运行的主要区间为 6500-7500 元/吨。硅铁方面虽钢材和金属镁需求有所支撑，但出口下滑同时供应高位，依然对价格有所压制，预计 2024 年硅铁期价运行的主要区间为 6500-8000 元/吨。铁合金价格波动区间收窄。政策的扰动将会对期间价格产生阶段性扰动。节奏来看，上半年随着铁水复产，需求上行价格有所支撑，至下半年进入需求待验证阶段，价格或有压力，但进入三四季度需关注能耗双控政策带来的影响。

### ★风险提示：

铁合金价格趋势上行风险在于需求端超预期增加及政策变化。



**重要事项：**本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。  
**有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。**

## 目录

1. 2023 年铁合金市场回顾.....	5
2. 锰硅：产能置换，南北成本持续拉大.....	7
2.1 产能置换，大炉型占比逐渐增加.....	7
2.2 锰矿供应增加，价格或将继续低位.....	12
2.3 成本影响，南北利润差距较大.....	16
2.4 硅锰供需总结及平衡表.....	18
3. 硅铁：供需双弱，需求难支撑.....	19
3.1 产能过剩，供应下降.....	19
3.2 电价相对稳定，兰炭或为主要成本变量.....	20
3.3 出口下滑，金属镁和钢材支撑需求.....	22
3.4 硅铁供需总结及平衡表.....	23
4.风险提示.....	23

## 图表目录

图表 1: 锰硅现货价格.....	5
图表 2: 硅铁现货价格.....	5
图表 3: 锰硅主力合约.....	6
图表 4: 硅铁主力合约.....	6
图表 5: 锰硅基差.....	6
图表 6: 硅铁基差.....	6
图表 7: 硅锰产量年度值.....	7
图表 8: 全国硅锰产量当月值.....	7
图表 9: 硅锰产量占比变化.....	8
图表 10: 硅锰产量变迁.....	8
图表 11: 全国样本硅锰厂开工率.....	8
图表 12: 全国主产区开工率.....	8
图表 13: 内蒙硅锰开工率.....	9
图表 14: 内蒙硅锰产量.....	9
图表 15: 广西硅锰产量.....	10
图表 16: 广西硅锰开工率.....	10
图表 17: 硅锰落后产能炉数.....	11
图表 18: 内蒙待投产项目.....	12
图表 19: 我国锰矿进口量.....	13
图表 20: 我国锰矿进口分国别.....	13
图表 21: 天津港锰矿价格.....	13
图表 22: 钦州港锰矿价格.....	13
图表 23: 港口锰矿库存库存.....	14
图表 24: 港口库存结构.....	14
图表 25: 锰矿远期现货价格.....	15
图表 26: 锰矿进口利润.....	15
图表 27: 主要矿山锰矿产量.....	15
图表 28: 化工焦价格.....	16
图表 29: 电价.....	16
图表 30: 近期分区域硅锰成本核算.....	17
图表 31: 分区域硅锰成本.....	17
图表 32: 分区域硅锰利润.....	17
图表 33: 硅锰供需平衡表 (单位: 万吨).....	18
图表 34: 全国硅铁产量.....	19

图表 35：主产区硅铁产量占比 .....	19
图表 36：中国样本企业硅铁开工率 .....	20
图表 37：不同区域硅铁开工率 .....	20
图表 38：主产区电价 .....	21
图表 39：兰炭价格 .....	21
图表 40：兰炭利润 .....	21
图表 41：主产区硅铁利润 .....	21
图表 42：硅铁出口量 .....	22
图表 43：金属镁产量 .....	22
图表 44：硅铁供需平衡表（单位：万吨） .....	23

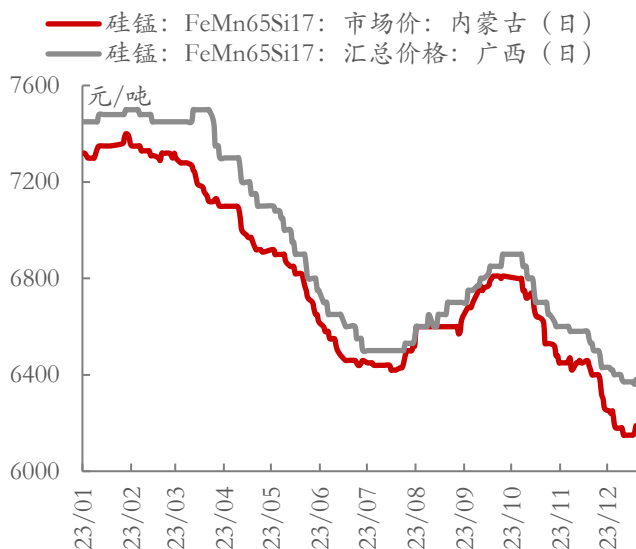
## 1. 2023 年铁合金市场回顾

回顾 2023 年，铁合金呈先抑后扬走势。

上半年国内需求下行，地产周期启动乏力，加之铁合金产业持续产能过剩，硅锰、硅铁价格持续下行，至下半年，随着宏观转向，市场情绪变化，加之煤价上涨成本抬升，合金价格企稳。具体来看，一月份由于春节前补库影响，加之钢招支撑，因此盘面小幅震荡上行，节前整体变化不大。进入二月初，春节刚刚结束，交投清淡，市场暂未复苏，市场人士多等待基本面变化。至 2 月中，随着下游钢厂开始复产，北方库存累积，复产增加，需求未有起色，因此合金价格回调。从 2 月至 5 月，由于需求表现持续偏弱，北方市场开工较高，供需市场较为宽松，加之焦煤焦炭价格下降，成本下移，因此合金价格持续下行。进入三季度以来，随着市场预期逐渐变化，市场对需求信心有所回升，加之临近政治局经济会议召开之际，宏观面预期转向，市场情绪修复，黑色系价格整体上涨。同时煤系价格不断上行，成本支撑价格上移。至四季度，随着需求下行，价格再度走弱，但期间在能耗预警和错峰用电等影响下，价格依然有所波动。

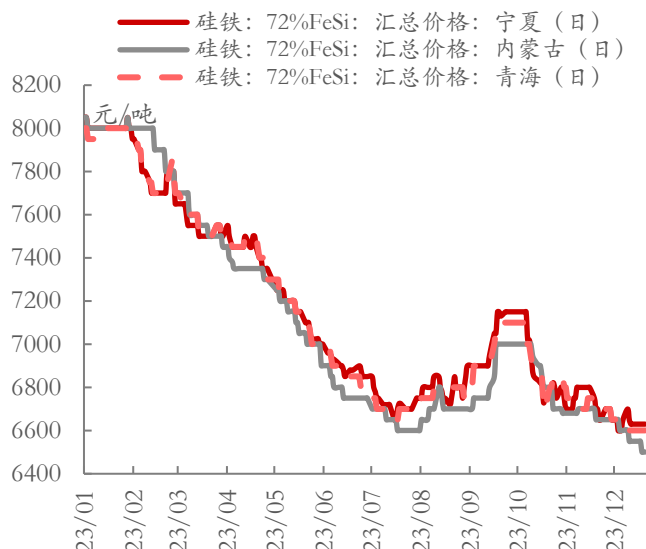
因此整体来看，铁合金依然处于产能过剩的格局，今年以来价格的上涨大部分是由于成本价格推升和政策端扰动造成。一旦需求下行，价格走弱压力较大。

图表 1：锰硅现货价格



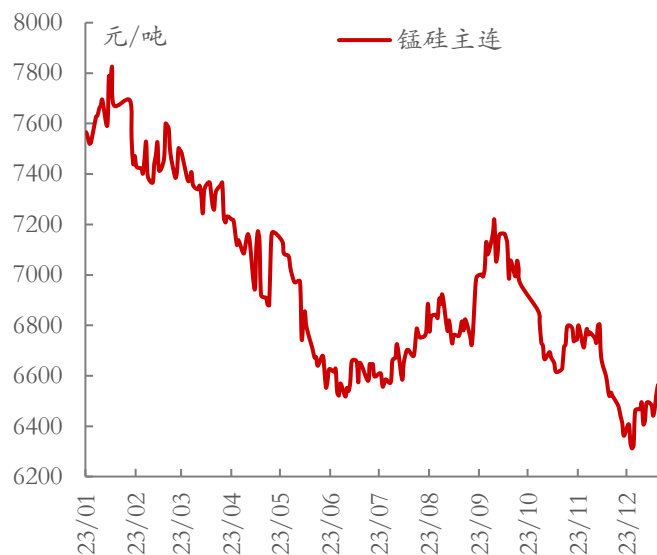
资料来源：Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 2：硅铁现货价格



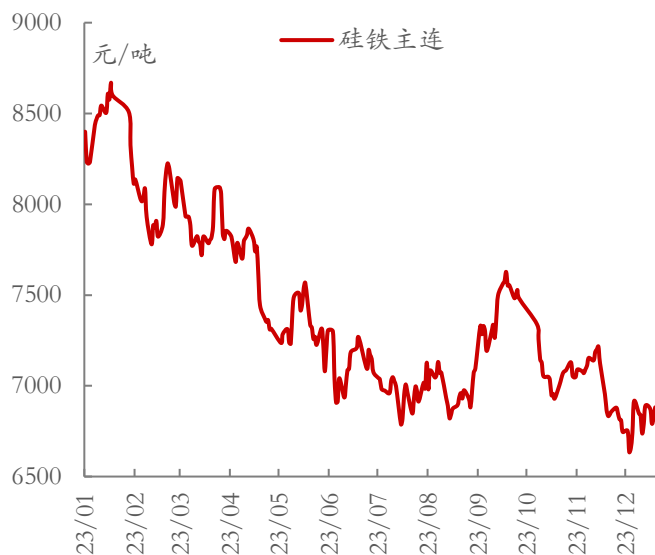
资料来源：Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 3：锰硅主力合约



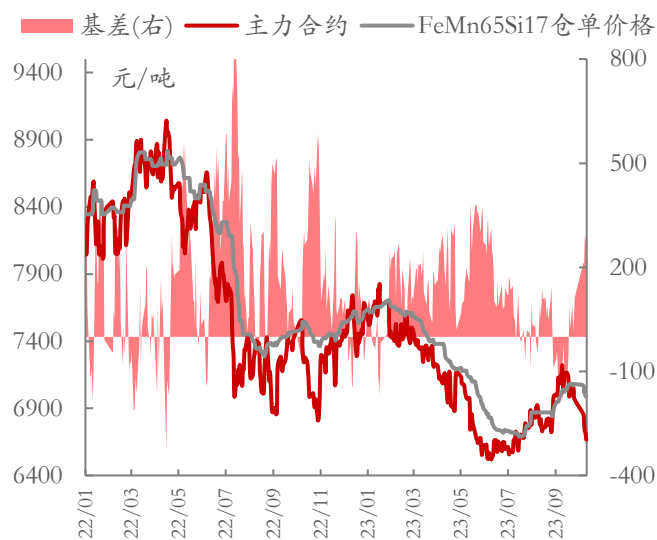
资料来源：Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 4：硅铁主力合约



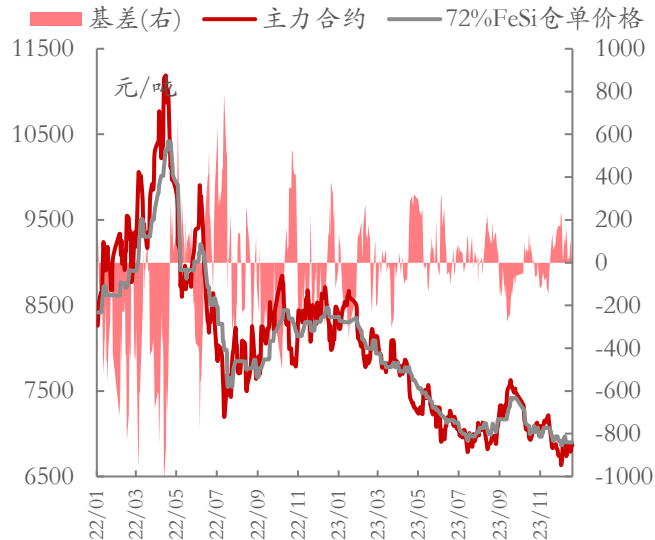
资料来源：Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 5：锰硅基差



资料来源：Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 6：硅铁基差



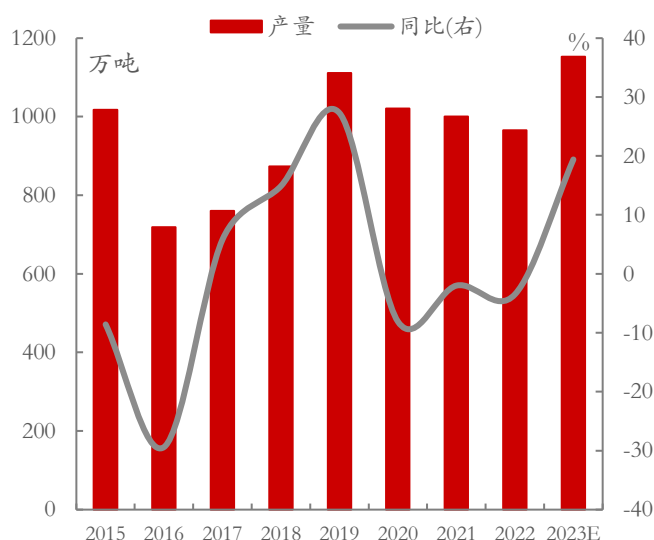
资料来源：Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

## 2. 锰硅：产能置换，南北成本持续拉大

### 2.1 产能置换，大炉型占比逐渐增加

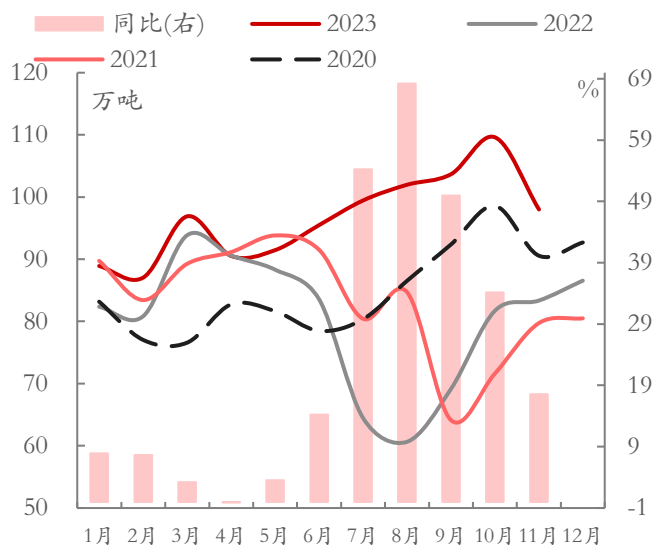
今年以来，在没有能耗政策限制和需求增量的情况下，硅锰产量同比增幅较大，分地区来看，低成本产区增幅较大，但高成本产区产量却在下滑，因此今年硅锰国内生产成本分化影响较大，硅锰不同主产区供应占比有一定变化。截止2023年11月，全国硅锰累计产量1062.83万吨，同比增加21%，预计2023年全年产量在1150万吨左右，同比增幅预计20%。

图表7：硅锰产量年度值



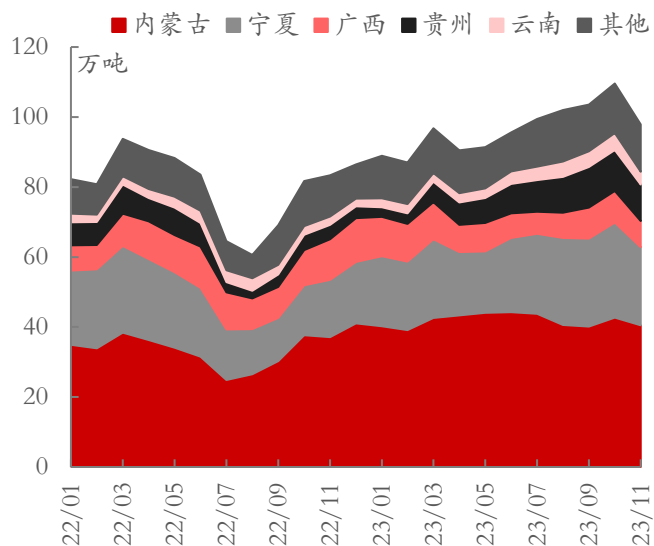
资料来源：Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表8：全国硅锰产量当月值



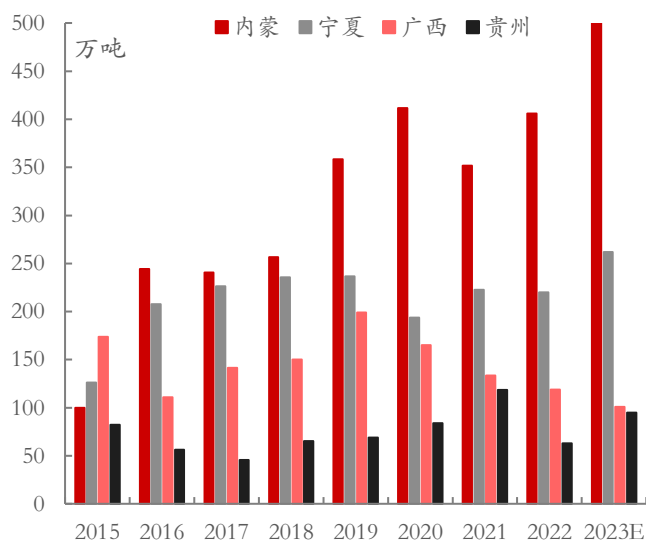
资料来源：Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 9：硅锰产量占比变化



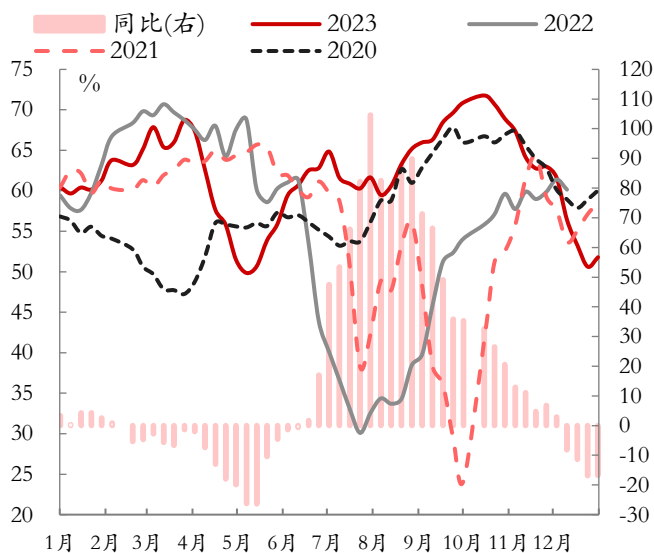
资料来源：Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 10：硅锰产量变化



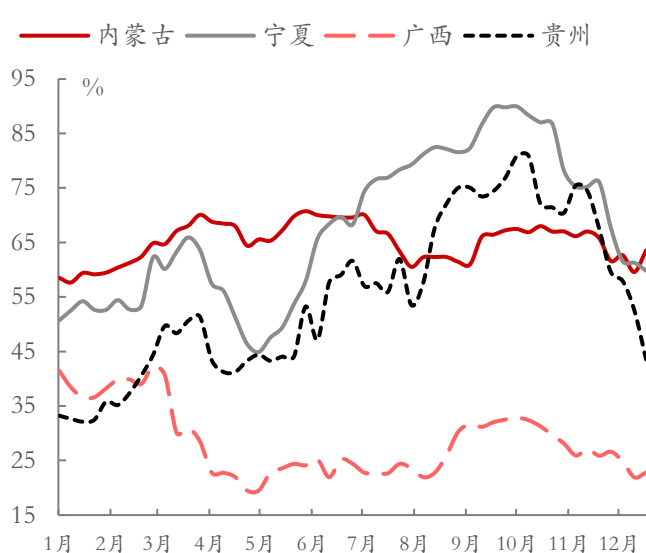
资料来源：Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 11：全国样本硅锰厂开工率



资料来源：Mysteel, 东证衍生品研究院

图表 12：全国主产区开工率



资料来源：Mysteel, 东证衍生品研究院



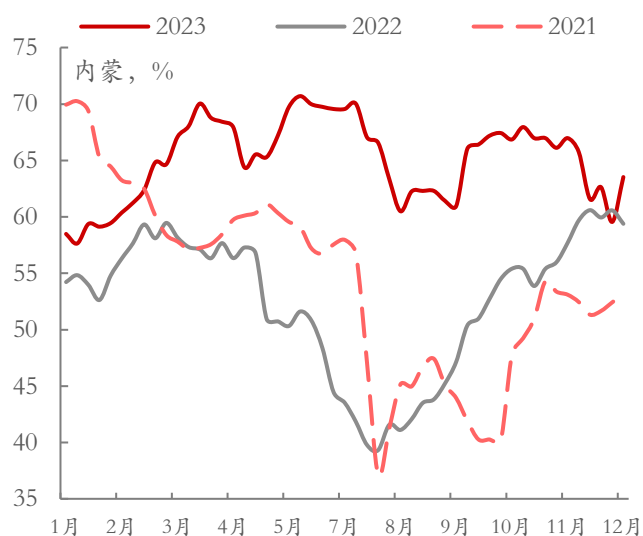
分地区来看，北方地区今年增产较大，尤其内蒙地区，在低电价低成本的优势下，叠加能耗双控影响不在，开工率上升。因此内蒙为硅锰生产成本最低的主产区，相较于同为北方的宁夏地区，成本仍低200-400元/吨不等。截止2023年11月内蒙古硅锰产量461.2万吨，同比增26.15%，贡献了硅锰产量增幅的绝大部分。

同时南方地区受到高电价低利润的影响，整体产量下滑，下滑明显的为广西地区。截止今年11月广西累计生产硅锰94万吨，同比下降11%。不过同为南方地区的贵州产量有所增加，主要是由于新开产能贡献增量。

南北方成本差距拉大，除了电价成本不一外，还有炉型问题，就目前工厂结构来看，北方多为大炉型大工厂，但南方多为小炉型和小工厂。因此后期若想要降低成本继续竞争，南方工厂势必要不断转型以及升级工艺，例如半封闭炉改封闭炉，增加余热供电以及尾气煤气供电等措施来降低成本增强竞争力。

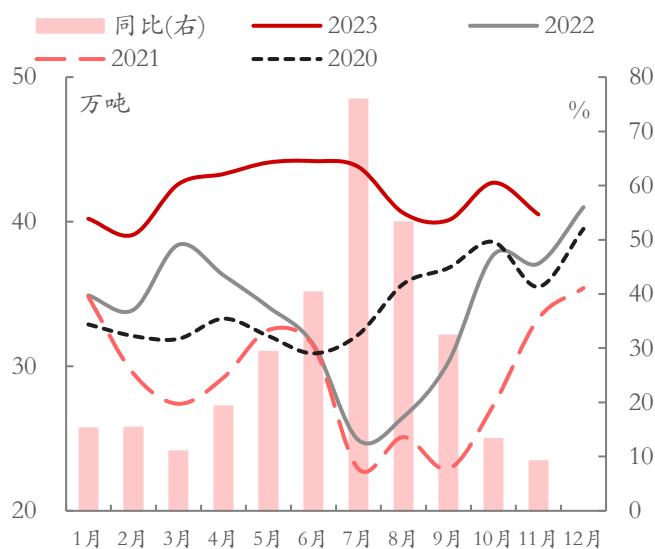
明年来看，硅锰行业整体仍处于产能过剩情况，加之政策要求小炉型退出，随着北方部分新建产能的投放，势必会挤出部分落后产能，南北方产量占比或进一步拉大。

图表 13: 内蒙硅锰开工率



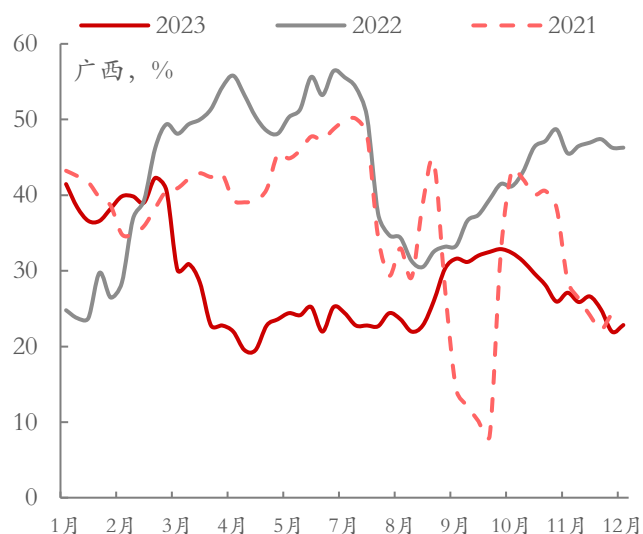
资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

图表 14: 内蒙硅锰产量



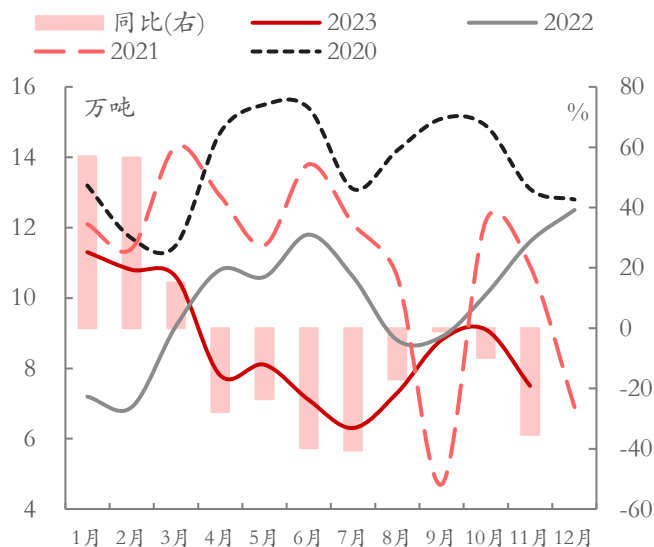
资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

图表 15: 广西硅锰产量



资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

图表 16: 广西硅锰开工率



资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

产能方面, 随着接今年政策的不断发布, 也为后续产业结构变化指引了方向, 未来会看到落后产能的逐渐出清, 优质产能逐渐释放。

2023 年 12 月 7 日, 国务院印发《空气质量持续改善行动计划》, 其中修订《产业结构调整指导目录》, 研究将污染物或温室气体排放明显高出行业平均水平、能效和清洁生产水平低的工艺和装备纳入淘汰类和限制类名单。重点区域进一步提高落后产能能耗、环保、质量、安全、技术等要求, 逐步退出限制类涉气行业工艺和装备; 逐步淘汰步进式烧结机和球团竖炉以及半封闭式硅锰合金、镍铁、高碳铬铁、高碳锰铁电炉。

除国务院政策外, 各地方今年也相应出台了淘汰落后产能的政策。2023 年 5 月 4 日, 内蒙古发布《内蒙古自治区工业领域碳达峰实施方案》, 其中要求“十四五”加快淘汰化解落后和过剩产能, 制定化解过剩产能计划, 引导钢铁、铁合金、电石、焦炭、石墨电极行业限制类产能全部有序退出, 实施产能置换升级改造, 其中铁合金 25000KVA 及以下矿热炉为落后产能和过剩产能需退出。

从今年的文件来看, 25000KVA 半封闭及以下的产能为落后产能, 未来会逐渐淘汰。据我的钢铁统计, 全国 25500KVA 半封闭及以下的矿热炉有 227 台, 能占全国总炉数的 51.6%, 但目前仍在开炉的炉数有 73 台, 占落后炉数比 32%, 占在开总炉数 34.1%。同时从全国的落后产能分布来看, 广西占比最大, 约占 43%; 其次为贵州, 约占 18%。因此落后产能在南方占比较大。不过从目前的成本来看, 南方半封闭小型矿热炉由于不带余热发电等装置, 成本偏高, 因此就算没有政策指导, 未来也会因成本过高利润较低从而被淘汰出市场。

**图表 17：硅锰落后产能炉数**

区域	25500KVA 半封闭及以下炉数	在开炉数	落后产能	在开落后产量	在开总产量	落后产量占比
			(万吨)	(吨/日)	(吨/日)	(%)
内蒙	19	6	77	870	13200	6.6
宁夏	22	6	64	515	5790	8.9
广西	99	22	329	1690	2335	72.4
贵州	36	18	142	1525	2895	52.7
云南	7	4	21	400	940	42.6
其他	44	17	137	1575	4505	35.0
总计	227	73	770	6575	29665	22.2

资料来源：Mysteel，东证衍生品研究院

随着落后产能的退出，仍有部分新建产能的释放。

2023 年 9 月 26 日内蒙古继续印发《内蒙古自治区促进铁合金产业高质量发展政策措施》，鼓励自治区内铁合金企业整合重组，提高产业集中度、技术装备水平和资源综合利用水平。对整合重组后生产规模达不到 30 万吨的单体企业或生产规模达不到 50 万吨的企业集团，被整合装备产能按照 1.25:1 实施减量置换；生产规模 30-50 万吨（不含 50 万吨）的单体企业或生产规模 50-80 万吨（不含 80 万吨）的企业集团，被整合装备产能按照 1.1:1 实施减量置换；生产规模 50 万吨（含 50 万吨）以上的单体企业或生产规模 80 万吨（含 80 万吨）以上的企业集团，被整合装备产能按照 1:1 实施等量置换。新建（改建、扩建）的锰硅合金、高碳锰铁、高碳铬铁、镍铁等矿热炉应采用全密闭型，容量须高于 30000KVA，并配套余热、余气、余压等综合利用设施。因此从政策上可以看出，内蒙政府也在鼓励大型的并配有发电发热等的优质产能投产，这样会进一步提高内蒙在合金产业的集中度。

**图表 18：内蒙待投产项目**

区域	企业	炉型(KVA)	炉数	产能(万吨)	备注
丰镇	A	60000	3	39.4	计划 2024 投产
	B	36000	4	31.5	申请待批复
	C	42000	4	36.8	申请待批复
	D	42000	2	18.4	申请待批复
察右前旗	E	40000	2	17.5	申请待批复
	F	40000	2	17.5	申请待批复
	G	42000	2	18.4	申请待批复
	H	42000	6	55.2	申请待批复
化德	I	45000	4	39.4	申请待批复
通辽	J	—	—	60	计划 2024 投产
包头	K	33000	2	14.5	计划 2025 投产
巴彦淖尔	L	42000	3	27.6	计划 2026 投产
其他	M	33999	2	14.5	申请待批复

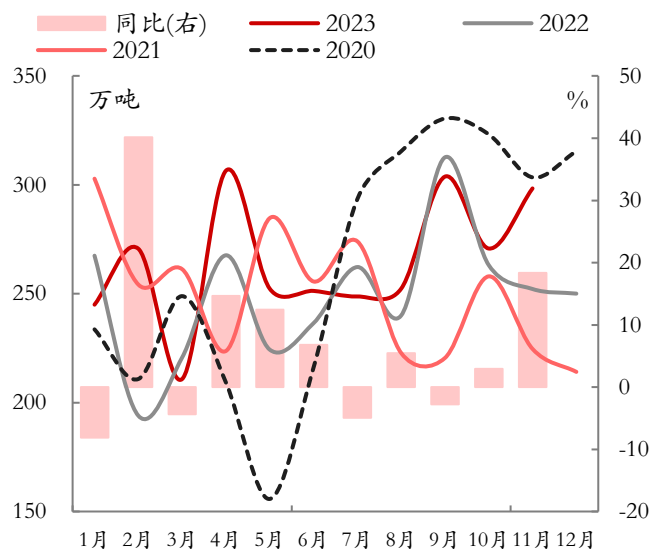
资料来源：Mysteel，东证衍生品研究院

总体来看，明年内蒙地区仍有 145 万吨产能待投产，叠加贵州和其他区域待投放产能，预计明年待投产硅锰产能约 150-160 万吨。且随着部分小型和高成本炉型的退出，硅锰产能过剩格局或有改善。

## 2.2 锰矿供应增加，价格或将继续低位

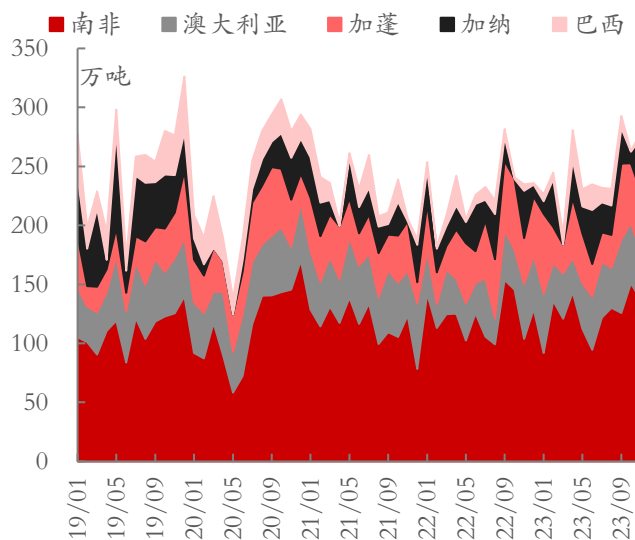
今年以来，锰矿价格持续走低。上半年 Comilog 因加蓬铁路运输问题影响运力下降供应减少，因此高品锰矿价格有所支撑。但随后锰矿供应增加，发运持续增加，价格下滑。截止 2023 年 11 月，累计进口锰矿 2911 万吨，同比增加 6.4%。分国别来看，进口最多的依然为南非，截止 2023 年 11 月，累计进口锰矿 1365 万吨，同比增加 1.83，占进口总量的 52%。今年加蓬由于各种事故影响进口量有所下滑，至 11 月累计进口 461 万吨，同比下降 0.51%。

图表 19: 我国锰矿进口量



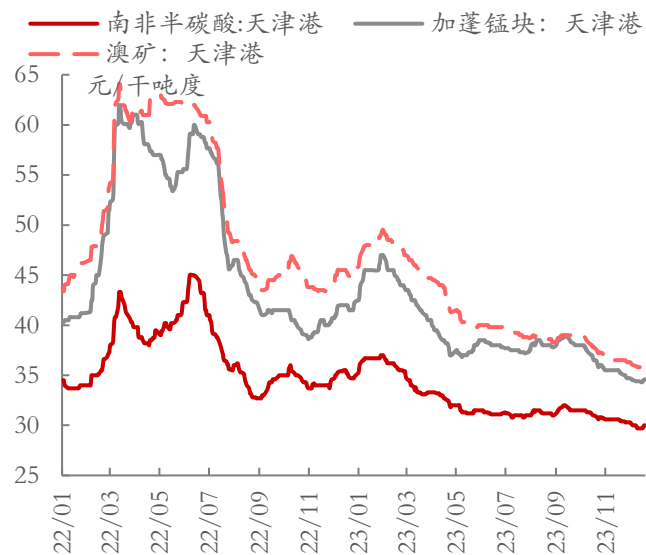
资料来源: Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 20: 我国锰矿进口分国别



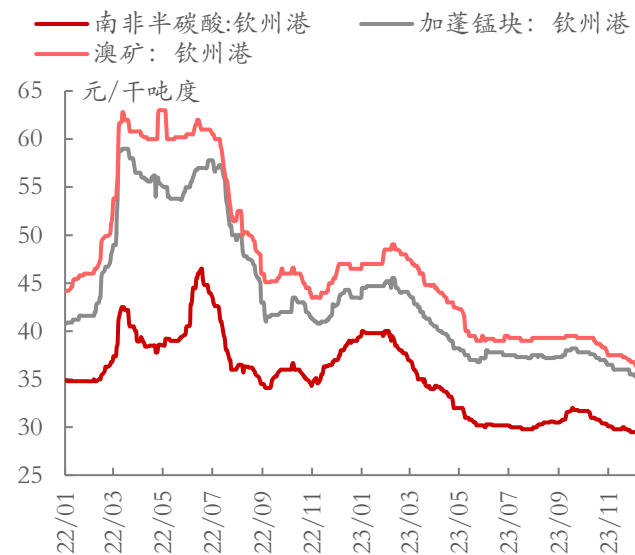
资料来源: Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 21: 天津港锰矿价格



资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

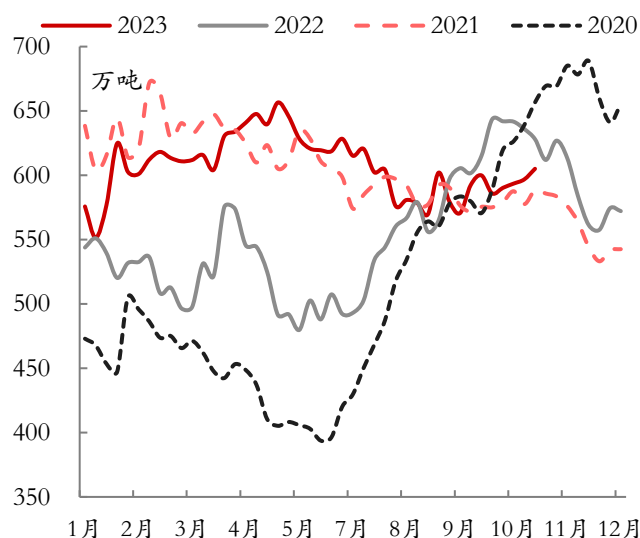
图表 22: 钦州港锰矿价格



资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

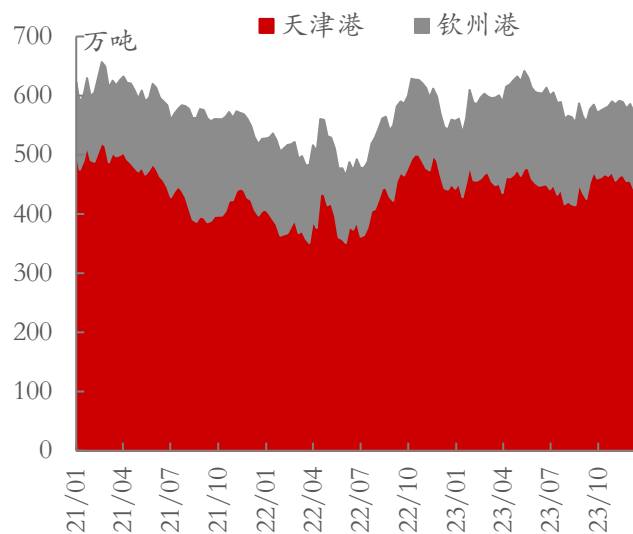
港口库存来看，因此随着海外供应的持续增量，国内到港锰矿增加，港口库存高企，已至历史同期高位，从而再度施压锰矿价格，使得锰矿价格一路走低。其中北方港口库存偏高。

图表 23：港口锰矿库存库存



资料来源：Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 24：港口库存结构



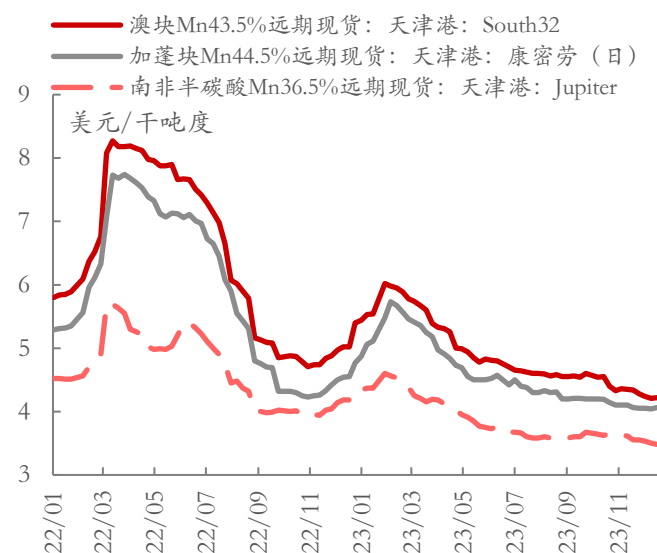
资料来源：Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

从锰矿主要生产商来看，South32 2023 财年共生产锰矿 565 万吨，同比增长 3.9%，继上一财年的增涨后，2024 财年第一季度产量增加了环比上一季度又增加了 4%，其中南非锰业创下季度生产记录。后续来看，澳洲锰业 2024 财年预计产量 340 万吨，较 2023 财年小幅下降 14 万吨，但其 Eastern Lease South 项目预计将在 2025 财年有第一批产出；南非锰业 2024 财年预计产量 200 万吨，较 2023 财年下降 10 万吨。Comilog 今年由于不可抗力造成产量下降，根据 Eramet 财报显示，随着事故解决，后期将继续提升产量。同时加蓬的莫安达矿的锰矿扩建方案仍在继续进行，并取得进一步的业务进展。2023 年上半年，后勤事故已得到解决，未来锰矿生产和运输恢复到正常水平。Eramet 公司的子公司 Comilog 预计，其在加蓬的锰矿产能将在 2026 年达到 850 万吨，创历史新高。

今年锰矿价格下滑，部分已贴近成本线。Ntsimbintle Mining 2024 年 1 月对华锰矿装船价 Mn36.5% 南非半碳酸块 3.5 美元/吨度，环比继续下调；Comilog 2024 年 1 月加蓬块对华报价 4.1 美元/吨度，去年同期报价为 4.35 美元/吨度，远期锰矿价格继续下行。根据财报，澳洲锰矿平均成本在 1.8-2.1 美元/吨度，南非锰矿成本在 2.6-2.8 美元/吨度，加上海运费等各项费用，高成本矿山将至 3 美元/吨度。因此在锰矿利润再度下滑后，部分高成本矿山暂无再继续投资增产计划，基本维持现有产量。但仍有部分项目正在建设中，

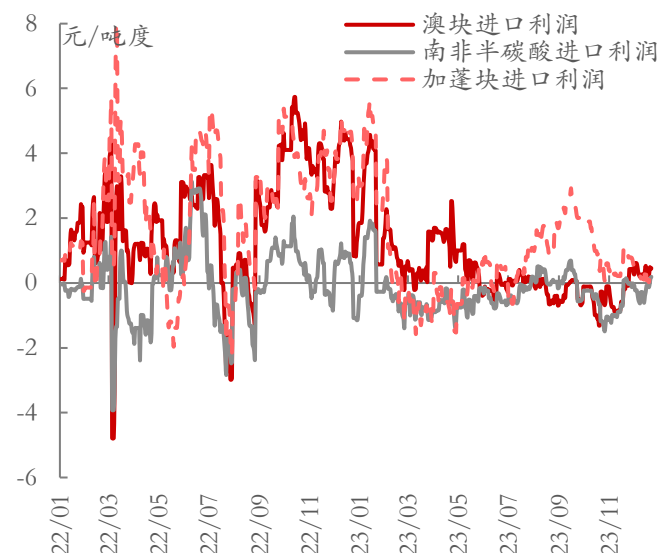
因此明年整体来看，锰矿产量仍有增加，整体供应宽松，因此锰矿价格或维持低位。若未来锰矿价格持续下行，将会挤出部分成本较高的锰矿产量。

图表 25：锰矿远期现货价格



资料来源：Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 26：锰矿进口利润



资料来源：Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 27：主要矿山锰矿产量

矿山	产地	23Q1(万吨)	23Q2(万吨)	23Q3(万吨)	总计(万吨)
South32	澳洲	83.20	86.90	89.00	259.10
	南非	42.90	58.60	62.80	164.30
Comilog	加蓬	109.70	154.30	214.90	478.90
Element25	澳洲	6.28	5.94	4.11	16.32
Jupiter Mines	南非	84.44	92.15	78.63	255.22

资料来源：铁合金在线，公司财报，东证衍生品研究院

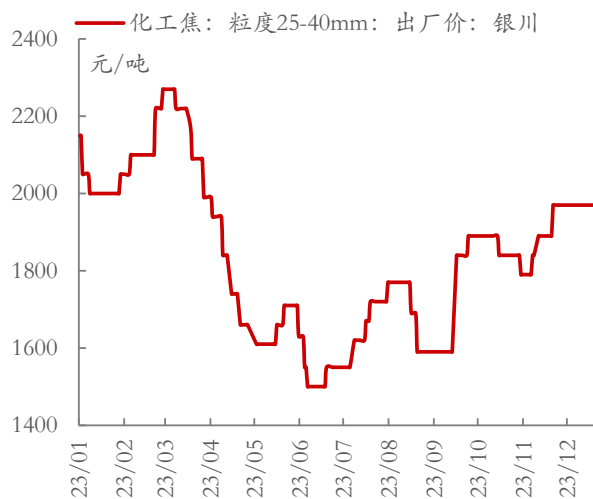


### 2.3 成本影响，南北利润差距较大

除锰矿成本下移外，随着煤炭保供持续，动力煤供应逐渐转向宽松，硅锰端成本小幅下移。具体来看，电价方面，内蒙地区全年结算电价在 0.38-0.47 元/度之间，成为硅锰主产区电价洼地，且全年电价呈下行趋势。广西全年结算电价在 0.58-0.65 元/度之间，成本较高。化工焦价格今年呈先抑后扬走势，化工焦价格的上涨主要是由于焦煤价格大幅上行。

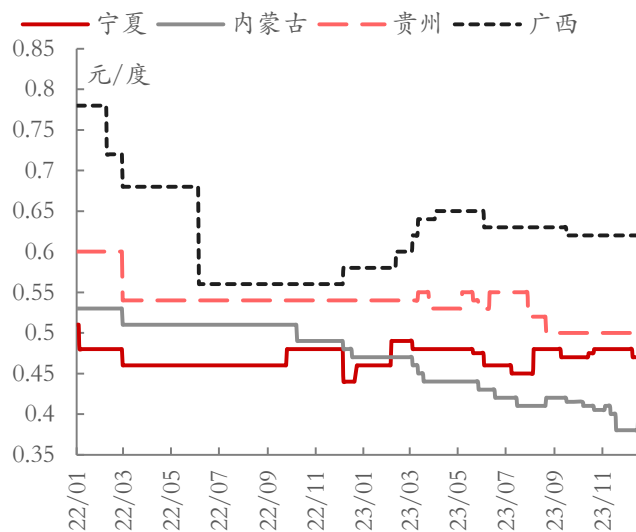
明年来看，电价受动力煤和当地政策影响，根据东证期货动力煤年报，2024 年国内煤炭预计继续过剩 3000 万吨，预计 2024 年均价重心再度下滑 50-100 元/吨。同时内蒙地区在鼓励发展工业背景下，明年电价有继续下滑可能。但明年由于需求小幅抬升但供应增量有限，因此焦煤价格底部或有抬升，价格重心上移，因此明年化工焦价格或维持高位。总体来看，由于预期电价下行因此成本有下降可能，但南北利润差距或继续拉大。

图表 28：化工焦价格



资料来源：Mysteel，东证衍生品研究院

图表 29：电价



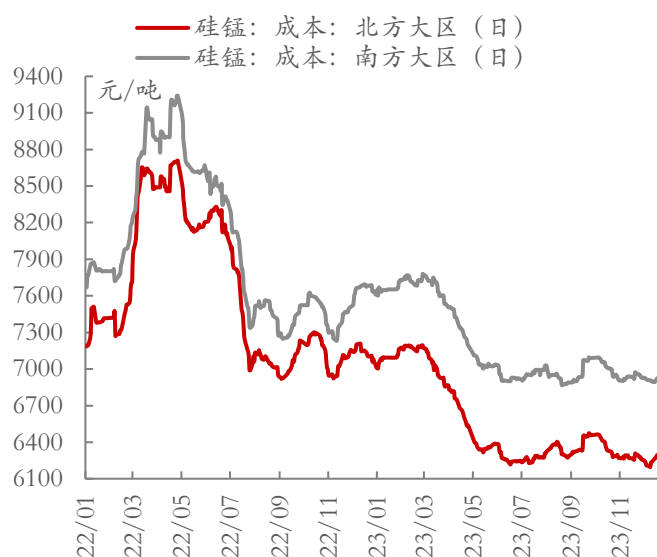
资料来源：Mysteel，东证衍生品研究院



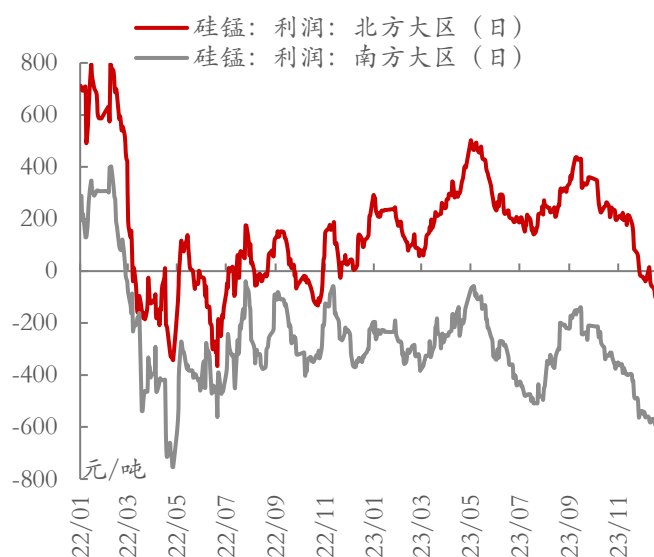
**图表 30：近期分区域硅锰成本核算**

(元/吨)	内蒙	宁夏	广西	贵州
锰矿	2578	2764	2555	2696
电力	1503	1766	2247	1877
焦炭	1100	1065	1239	1224
电极糊	137	136	137	134
其他及辅料	55	50	17	27.5
人工及财务	600	600	700	700
合计	5973	6381	6895	6658.5

资料来源：铁合金在线，东证衍生品研究院

**图表 31：分区域硅锰成本**


资料来源：Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

**图表 32：分区域硅锰利润**


资料来源：Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

## 2.4 硅锰供需总结及平衡表

供应方面，硅锰行业整体仍处于产能过剩情况，随着产能置换政策推进，未来半封闭小炉型将会逐渐退出，但明年仍有部分新增产能释放，主要集中在内蒙地区，明年内蒙地区仍有 145 万吨产能待投产，叠加贵州和其他区域待投放产能，预计明年待投产硅锰产能约 150-160 万吨，因此硅锰产能过剩格局仍在。需求方面，根据东证钢材年报，我们认为 2024 年由于财政发力的支撑，国内终端需求预计将有近 1% 的正增速。但地产需求依然延续疲弱，制造业增速明显放缓。同时，外需不确定因素增加。在出口略有回落的预期下，终端需求整体预计会有小幅同比增长，因此硅锰需求或同步增长。

因此总体来看，明年硅锰处于供需双增格局，但供应增量较大，产能过剩依旧，南北方利润持续拉大。因此在供需偏宽松情况下，预计 2024 年硅锰期价运行的主要区间为 6500-7500 元/吨，价格波动区间收窄，政策的扰动将会对期间价格产生阶段性扰动。

图表 33：硅锰供需平衡表（单位：万吨）

（万吨，%）	2021	2022	2023E		2024F	
供应	976	907	1077.1	18.8%	1092.8	1.5%
净出口	8	10	9.8	-2.0%	9.7	-1.0%
总需求	953	913	943.5	3.3%	953.3	1.0%
库存差	6	-3	30.0		15.0	
供需差	9	-13	93.8	—	114.8	—

资料来源：公开资料整理，东证衍生品研究院

### 3. 硅铁：供需双弱，需求难支撑

#### 3.1 产能过剩，供应下降

今年硅铁生产和硅锰不同的是，全年产量下滑幅度较大，供应负增长。截止 2023 年 11 月，全国硅铁累计产量 505 万吨，同比下降 15%。其实从 2022 年 8 月开始，随着利润的回升，硅铁产量逐渐上升，至今年 2 月，硅铁开工率依然高位，因此库存上升供需矛盾累积导致企业减产，二季度开始大面积停产检修，产量迅速下行，开工率持续下滑，之后虽利润有所修复，但需求一般工厂维持低开工运行，至今年下半年才小幅上升，因此造成今年整体产量偏低。

明年来看，硅铁产能过剩的情况持续，决定产量的就是利润和需求。就目前硅铁的成本构成来看，电力仍为主要的成本构成，因此电价的高低将会直接影响不同区域的不同工厂的产量。因此就几个主产区来看，价格下跌利润收缩时最先受到影响的是宁夏地区，之后才是内蒙和青海地区，因此宁夏地区承担了供应下降的大部分量。明年来看，情况或类似今年，电价高的省份将承担调节产量的主要部分。新增产能来看，明年硅铁预计仍有约 60 万吨新增产能，主要在甘肃、内蒙地区。

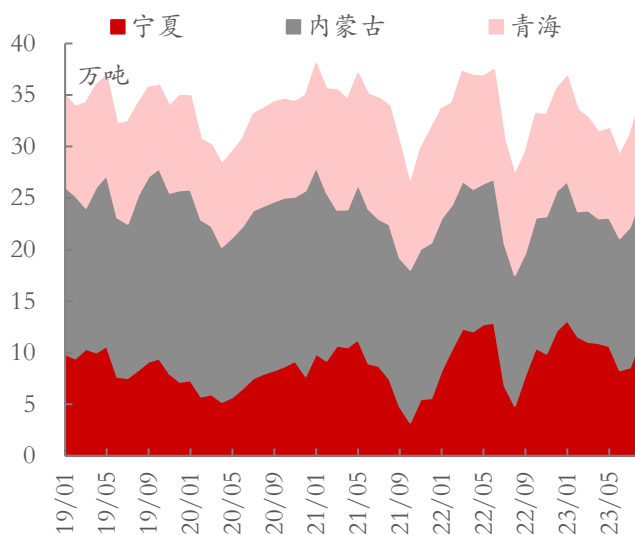
政策方面和硅锰相似，未来会逐渐淘汰落后产能。发改委《工业重点领域能效标杆水平和基准水平（2023 年版）》文件要求 25000kva 及以下炉型退出，硅铁行业全国 25000KVA 及以下的炉型在开工率及炉型占比上仍处于相对较高比例，且由于产区均集中于内蒙、宁夏、陕西等北方区域，若后续政策严格执行，硅铁行业供应影响会略大于硅锰行业影响。同时也会看到，若能耗双控政策再度趋严，对硅铁生产影响较大。

图表 34：全国硅铁产量



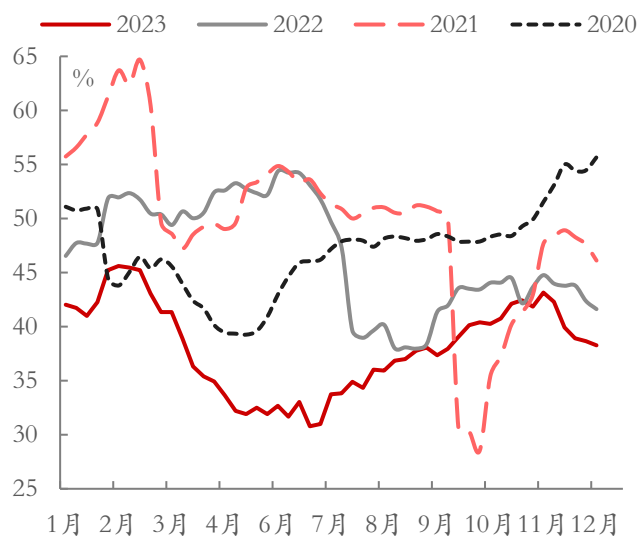
资料来源：Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 35：主产区硅铁产量占比



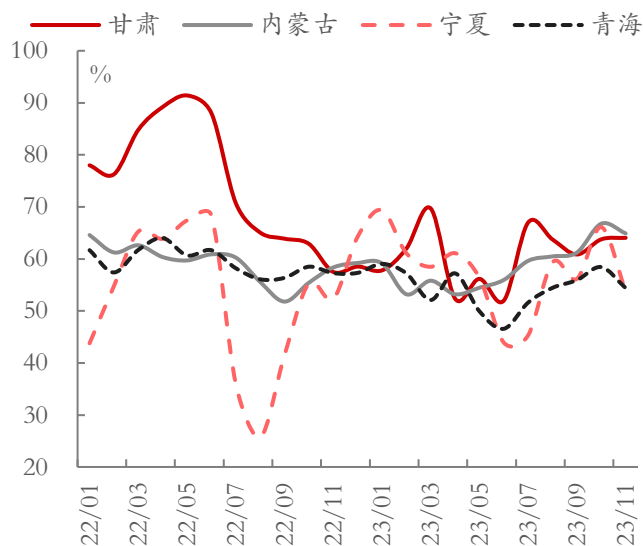
资料来源：Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 36：中国样本企业硅铁开工率



资料来源：Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 37：不同区域硅铁开工率



资料来源：Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

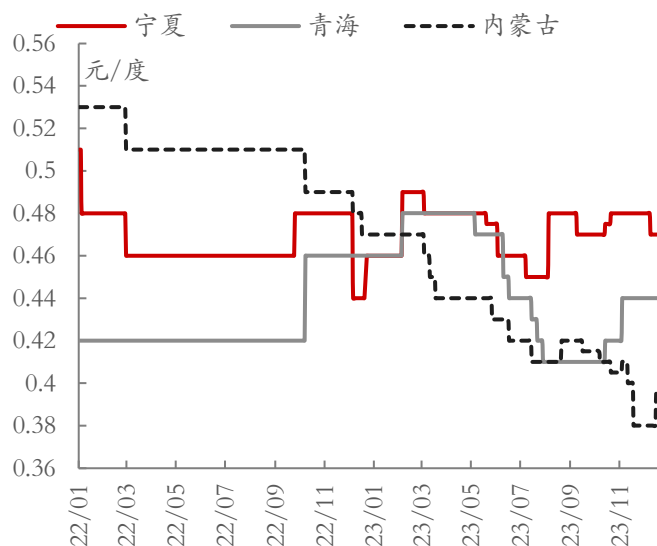
### 3.2 电价相对稳定，兰炭或为主要成本变量

相较于硅锰，硅铁成本中煤系原料占比更大，其中占比较大的电费和焦炭这两项价格影响较大。

电价方面，目前各省份电价和除了和动力煤关联外，主要受当地政策等影响，明年随着动力煤价格下行同时政策支持，明年电价有继续下滑可能。就不同产区来看，青海地区的电力结构 60%左右水电，30%左右光伏、风电等其他新能源电，10%左右为火电。因此青海地区火电占比较小，为稳定电压方便进行能源调控，青海需要卖出部分相对低价水电光伏等，再购入部分相对高价火电来稳定电压，因此靠水电为主的青海地区每年丰水期和枯水期的季节性因素较为明显。同样靠火电为主的宁夏和内蒙地区，由于政策等因素不一，内蒙地区电价相对较低。

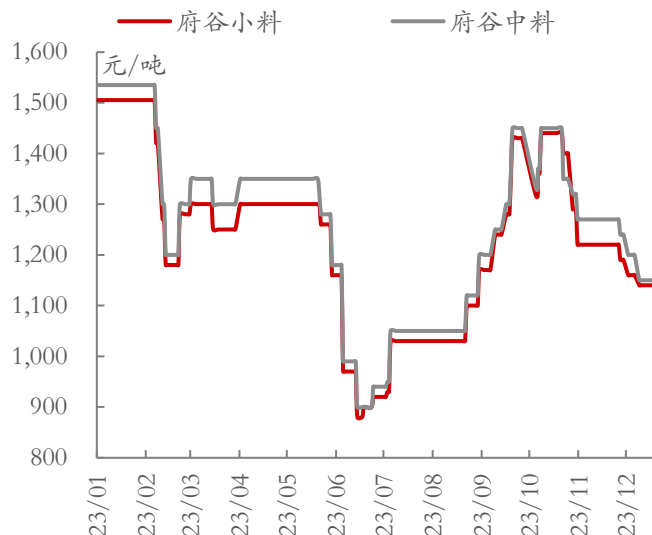
兰炭方面，焦煤需求小幅抬升但供应增量有限，因此焦煤价格持稳向上，但动力煤明年供需偏宽松，预计均价重心再度下滑 50-100 元/吨。因此兰炭价格底部或有抬升，但上涨空间有限。

图表 38: 主产区电价



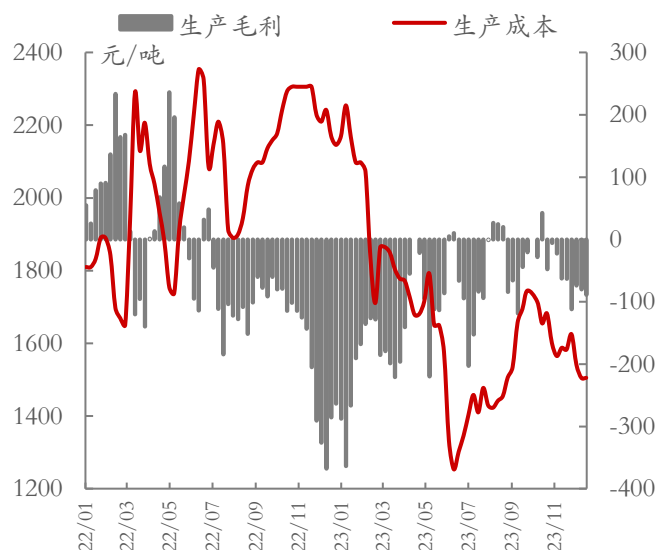
资料来源: Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 39: 兰炭价格



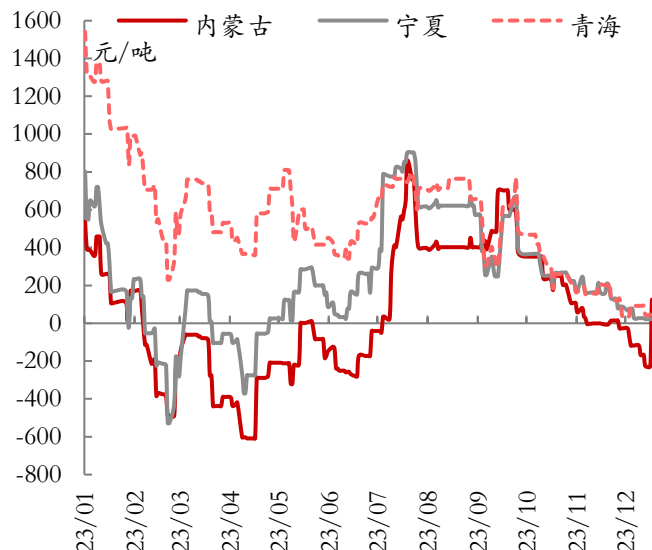
资料来源: Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 40: 兰炭利润



资料来源: Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 41: 主产区硅铁利润



资料来源: Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

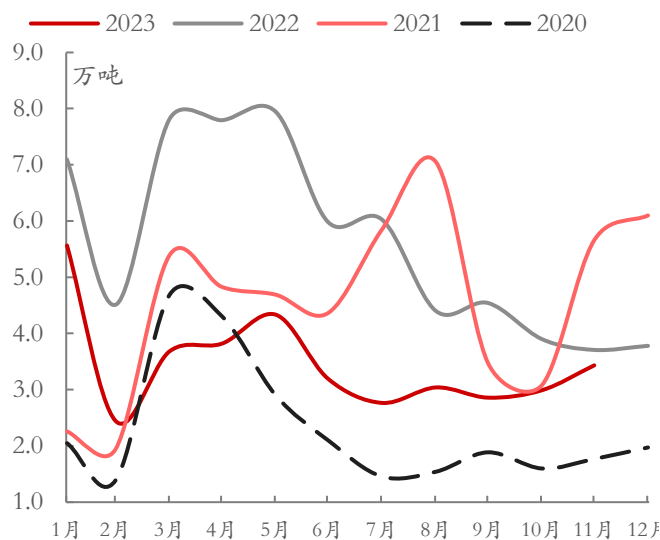
### 3.3 出口下滑，金属镁和钢材支撑需求

今年以来，随着俄乌战争影响后期化，俄铁出口逐渐恢复，因此我国硅铁因俄乌战争的出口增量下降。同时硅铁出口关税较高，加之国内成本偏高，因此今年出口下滑。截止2023年11月，我国累计出口38万吨，同比下滑40%，恢复至俄乌战争前水平。明年来看，出口或维持低位。

金属镁方面，今年金属镁产量因为出口下滑和政策影响下降。今年5月，府谷地区兰炭单炉产能小于7.5万吨的炉型开始拆除，受此影响金属镁厂开始逐步减产停产，至5月中下旬涉及影响21家镁厂。明年来看，随着政策影响减弱，国内部分金属镁厂逐渐恢复生产，加之汽车需求依然维持增量，金属镁产量或小幅上升。但海外需求继续减弱，金属镁出口或继续下滑。

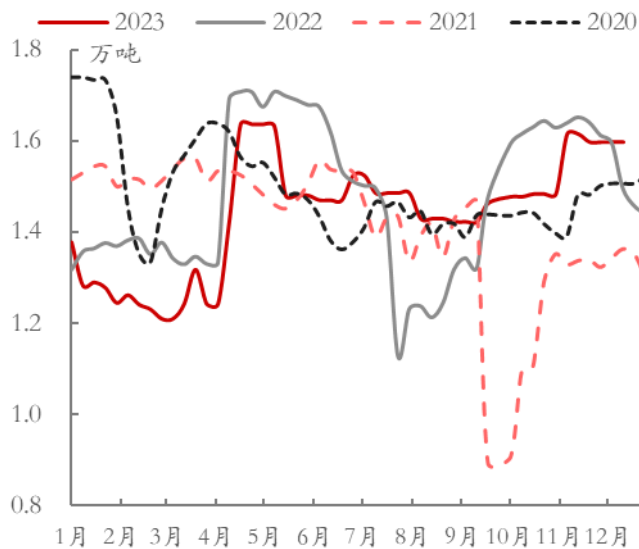
钢材方面，根据钢材年报，从下游终端看，地产需求大概率延续疲弱，降幅略有收窄；在财政发力的预期之下，2024年基建需求或再度有比较明显的增长。制造业维持韧性，考虑基数因素，增幅收窄。机械需求降幅收窄；绿电由于今年装机的高增，预计明年需求增幅放缓。外需预计略有回落，由于东南亚和中东等地区需求的结构性增量，外需也仍有韧性。我们预计2024年钢材终端需求小幅正增长，或对合金需求有所支撑。

图表 42: 硅铁出口量



资料来源: Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 43: 金属镁产量



资料来源: Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

### 3.4 硅铁供需总结及平衡表

供应方面，明年硅铁厂仍有新建产能投放，约 80 万吨左右。因此硅铁产能过剩的情况持续，决定产量的就是利润和需求。就目前硅铁的成本利润来看，宁夏成本偏高，因此宁夏地区承担了今年供应下降的大部分产量。明年来看，硅铁产量或仍有增加，电价高的省份将承担调节产量的主要部分。需求方面，出口持续下滑，金属镁随着部分工厂恢复生产，同时汽车需求维持增量，产量或小幅上升。同时钢材端需求小幅正增长，或对合金需求有所支撑。虽需求增加，但产能过剩依然会对硅铁价格有所压制，加之成本端支撑有限，预计 2024 年硅铁期价运行的主要区间为 6500-8000 元/吨，政策的扰动将会对期间价格产生阶段性扰动。

图表 44：硅铁供需平衡表（单位：万吨）

（万吨，%）	2021	2022	2023E		2024F	
供应	601	615	563	-8.5%	574	2.0%
净出口	57	66	40	-40.0%	38	-5.0%
需求	546	487	507	4.0%	512	1.0%
供需差	-2	62	17	—	25	—

资料来源：公开资料整理，东证衍生品研究院

### 4. 风险提示

铁合金价格趋势上行风险在于需求端超预期增加，能耗双控政策变化。

**期期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）**

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

**上海东证期货有限公司**

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持以金融科技助力衍生品发展为主线，通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力，坚持市场化、国际化、集团化发展方向，朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。



## 免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 2 号楼 21 楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：[www.orientfutures.com](http://www.orientfutures.com)

Email：[research@orientfutures.com](mailto:research@orientfutures.com)