

铁合金

成本支撑显现 铁合金四季度或震荡偏强

2024年9月22日

● 主要结论

三季度铁合金市场价格以下行为主。截至2024年9月20日收盘博弈大师锰硅期货加权合约从9830元/吨跌至6027元/吨，硅铁期货加权从最高电8238元/吨跌至6177元/吨，铁合金基本跌去上半年的全部涨幅。

锰硅期货市场的下跌的主因，从前期6、7月持仓大幅下降的资金退潮至8、9月后期货主要矛盾转移至需求疲软、成本支撑不牢。从基本面来看，锰矿供给仍然不高，但需求亦低迷，前期锰硅产量高对锰矿支撑较足，但8月下旬后锰硅厂开始剧烈减产，锰矿价格支撑减弱，市场跌跌不休。此外，期货市场锰硅仓单压力仍在11月前压制市场。

展望四季度，锰硅基本面供需双减，叠加收储，市场过剩将不再显著，锰硅可能跟随钢价波动。宏观面美联储开启降息周期，央行购债释放高能货币，产业层面火电需求回暖，低品矿价格低位，成本支撑或重新显现。锰硅价格或震荡略偏强为主。

硅铁期货三季度下跌主要归因为价值回归，由于前期超涨，硅铁生产利润较高，产量有所恢复，但产能层面并无瓶颈，加之水电较好，火电增幅略低于预期，煤价、电价在旺季回落，使得成本支撑回落；需求面钢材减产，需求偏弱。硅铁价格连续下行。

展望四季度，两个强劲支撑有望支持硅铁企稳回升。第一为硅铁产区利润持续回落，高成本地区开始亏损，第二为出口需求有望支撑硅铁。煤电和能源政策仍然是硅铁价格的重要定价锚点。在能源价格不大幅下行的基础上，硅铁继续下行概率较小，国家又处于能源结构调整、转型的关键时刻，政策面对硅铁价格的影响不容小觑。因此仍需警惕政策对硅铁价格的影响。总体偏多看待为宜。

国信期货交易咨询业务资格：

证监许可【2012】116号

分析师：李文婧

从业资格号：F3069340

投资咨询号：Z0015101

电话：021-55007766-305162

邮箱：15568@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、市场行情回顾

2024 年 1-9 月锰硅期货价格走势经历了三个阶段。

第一阶段：1-3 月锰硅延续 2023 年的下跌。博易大师锰硅期货加权合约从 6382 元/吨最低跌至 6071 元/吨。锰硅 2023 年整体震荡下行，在 9 月反弹后连续下跌了 6 个月。锰硅的下行和其供需过剩相关。2023 年锰硅产量出现 2 位数增长而钢材需求回落。2023 年底开始，锰矿价格低迷，锰矿进口开始减少，2024 年初锰硅生产利润不佳减产，对于锰矿端供需双双收缩，矿端出现了不安定因素。

第二阶段：4、5 月锰硅期货一飞冲天，价格转折大幅向上。博易大师锰硅期货加权合约从 6071 元/吨最高涨至 9830 元/吨。锰硅急涨主因在于锰矿。3 月后 South32 发布不可抗力，由于飓风影响，锰矿 4 月前澳大利亚发货受阻。但当时评估由于锰硅厂在 4 月会出现大幅减产，锰矿供需双减虽有支撑但不会有明显短缺。但 4 月后 South32 季报表示发货影响将持续至 2025 年一季度，影响高品矿 1/3 供给，影响全部锰矿 1/10 供给，引燃市场走势。锰矿到港持续减少，锰矿库存回落。锰矿大幅上涨，抬升锰硅成本。但是期货盘面的走势领先锰矿，资金首先发现了机会，因此曾给予较高的盘面利润。较高的盘面利润使得锰硅厂生产利润恢复，增加了生产也增加了锰矿的需求，锰矿供需愈发紧张，价格接连走高。

第三阶段：6-9 月的大幅下跌。截至 2024 年 9 月 20 日收盘博易大师锰硅期货加权合约从 9830 元/吨跌至 6027 元/吨，跌去第二阶段上涨的全部涨幅。前期伴随资金涌入锰硅期货市场，价格涨势较快，期货交易所进行了一系列的调控措施，包括限仓及调整手续费等。锰硅期货随之转跌。随着资金退潮，基本面经历了两个阶段的转变，6-7 月由于期货前期给予了较高利润，锰硅厂增产一时难以改变，仍然给予锰矿较强的供需支撑。期货锰硅虽然大幅下跌，但锰矿跌幅较小。锰硅厂利润由正转负。进入 8 月以后，锰硅厂开始减产减少对锰矿的需求，锰矿山康密劳远期报价先在 9 美金/吨度，后二次报价调整至 6 美金/吨度，锰矿价格塌陷，9 月伴随钢材减产需求低迷，黑链商品价格继续下行，锰硅价格近月打出新低。

图：锰硅期货指数日 K 线

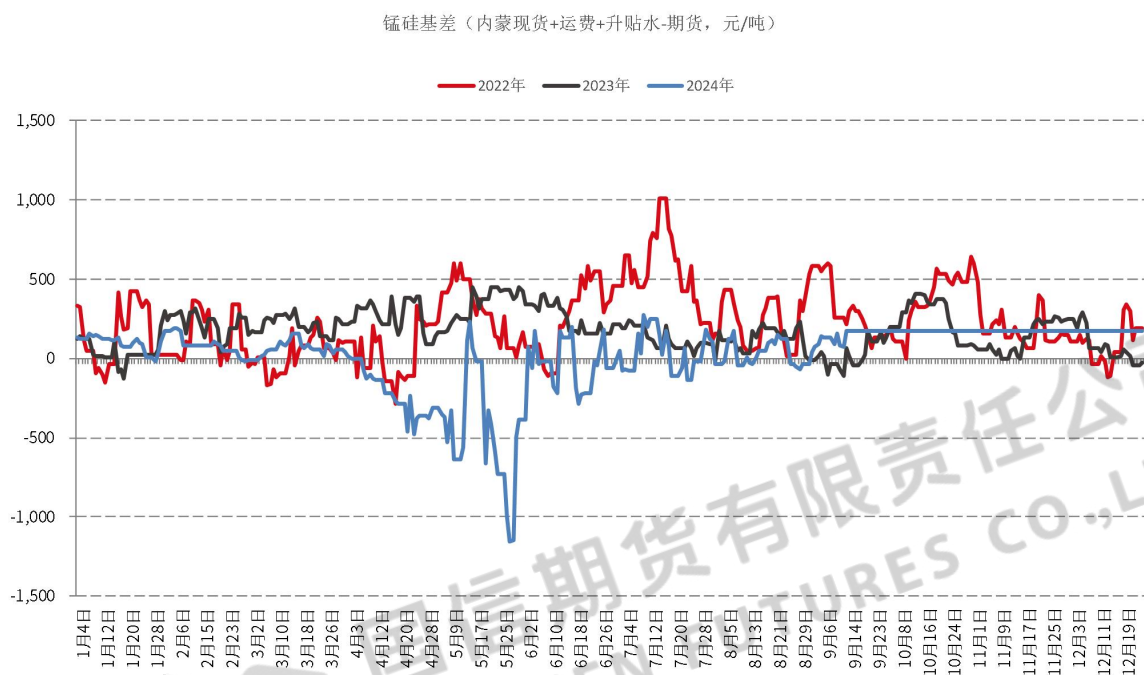


数据来源：博易大师 国信期货

2024 年 1-6 月锰硅钢招价格震荡回落后反转向上，7 月再度回落，8 月大幅回落，9 月继续弱势，根据上海钢联数据，标志性钢厂招标价 2024 年 1、2 月跌至 6450 元/吨，3 月继续回落至 6300 元/吨，4 月

初钢招大幅下跌至 6000 元/吨，5 月大幅上涨至 8000 元/吨，6 月定价 8420 元/吨，7 月定价下跌至 7650 元/吨，8 月大跌至 6200 元/吨，9 月继续下跌至 5980 元/吨。现货价格年初探底后 4-5 月大幅上涨，6 月后大幅回落，产地价格从 4 月初 5760 元/吨最高上涨至 8750 元/吨，随后 6 月下跌至 7500 元/吨，7 月继续下跌至 6750 元/吨，8 月底跌至 6000 元/吨，9 月底跌至 5759 元/吨。基差大幅波动：期货领先上涨时拉动基差迅速走低，随后又走高回归。

图：计算交割升贴水的锰硅基差（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

2024 年 1-9 月硅铁期货也经历三个阶段。

第一阶段：1 月至 3 月底的慢跌阶段。此时硅铁价格延续 2023 年 9 月后的连续阴跌，价格下跌后硅铁厂开始减产，国内价格跌至海外价格下方，加上出口关税后出口利润仍然正，价格在 3 月已经跌无可跌。在 3 月前期货持仓以减仓为主，3 月后，价格底部期货持仓缓慢增加，成交处于低位，并于 3 月 28 日达到市场价格最低点。

第二阶段：4 月 5 月的上涨阶段。随着价格跌至低位，合金厂减产，市场供需开始偏向趋紧，期货市场价量齐升，与此同时硅铁的兄弟品种锰硅因为锰矿紧张发酵大涨，也带动了硅铁情绪的好转。伴随价格上涨，硅铁生产利润由负转正并在 5 月底超过千元，出口利润由正转负。硅铁市场生产并不存在供给瓶颈，能源电力也并未出现紧张，但在 5 月底一则消息《2024—2025 年节能降碳行动方案》出炉，虽然市场早有预期且暂无对现货的影响，但情绪发酵后市场开始类比 2021 年硅铁大涨的情形，硅铁期货涨停，并于涨停第二天见顶。

第三阶段：6 月至 9 月价值回归的下跌。经过一个周末的理性思考，市场发现硅铁生产并无瓶颈，千元以上的生产利润可持续性不高，6 月开始硅铁价格回落并连续阴跌至今。但伴随价格跌至 9 月后，硅铁生产利润逐步回落。在 9 月底硅铁成本支撑预计重新开始显现。

截至 2024 年 9 月 20 日，2024 年 9 月博弈大师硅铁加权合约下跌 4.73% 至 6177 元/吨。

图：硅铁期货主力日 K 线

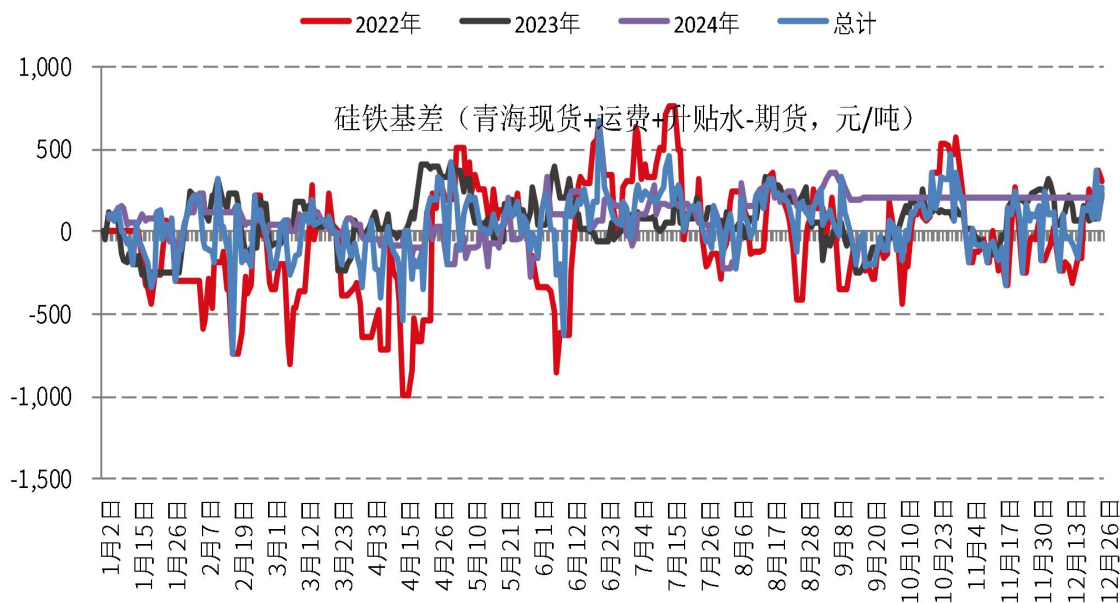


数据来源：博弈大师 国信期货

2024 年 1-6 月钢招价格探底大幅回升后 7、8、9 月明显下跌。标志性钢厂钢招价格 2024 年 1、2 月跌至 7020 元/吨，3 月 6750 元/吨，4 月 6600 元/吨，5 月跳涨至 7300 元/吨，6 月为 7550 元/吨，7 月下跌至 7050 元/吨，8 月大幅下跌至 6630 元/吨，9 月回落至 6450 元/吨。硅铁现货价格 4、5 月回升，6、7、8、9 月下跌。根据上海钢联数据，产地价格从年初 6550 元/吨到 2024 年 4 月初最低跌至 6100 元/吨，5 月末最高涨至 7600 元/吨，9 月末跌至 6000 元/吨。

2024 年 1-7 月硅铁基差波动较小，8 月后基差逐渐扩大，9 月基差均为正值。硅铁基差回升说明期货下跌速度大于现货。价差结构的高点由注销仓单后的新合约带领，注销仓单内的合约由于转抛压力受限。我们认为总体仍然可以认为硅铁是升水结构。

图：计算交割升贴水的硅铁基差（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

二、供需分析

（一）政策面对锰硅、硅铁的影响

宁夏发布 2023—2024 年冬春季大气污染防治攻坚行动方案（征求意见稿）。

乌兰察布市工信厅转发关于铁合金建设项目评估论证意见的函。

根据空气质量会商结果，预计 1 月 28 日至 31 日，天津市将出现一次污染天气过程。按照《天津市重污染天气应急预案》（津政办规〔2023〕9 号）有关规定，经市人民政府批准，天津市重污染天气应急指挥部发布重污染天气橙色预警，从 1 月 28 日 8 时起启动 II 级应急响应。

工信部等九部门联合印发《原材料工业数字化转型工作方案（2024—2026 年）》。

内蒙古统计局数据，内蒙古规上采矿业增加值同比增长 2.1%，增速较年初回落 4.3 个百分点，连续 4 个月呈现回落态势。主要行业中，煤炭开采和洗选业增加值同比增长 1.4%，增速较 1-11 月回落 0.3 个百分点。从产量看，2023 年全区规上原煤产量 12.1 亿吨，同比增长 0.2%，增速较 1-11 月回落 0.4 个百分点。内蒙古规上制造业增加值同比增长 11.7%，连续 9 个月保持两位数增长。全区 29 个规上制造业行业中，有 23 个行业增加值实现增长，增长面近八成。其中，非金属矿物制品业增加值同比增长 20.2%，增速较 1-11 月提高 1.6 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业增长 15.0%，加快 1.0 个百分点；化学原料和化学制品制造业增长 2.5%，加快 0.2 个百分点。主要产品增势强劲，单晶硅产量同比增长 42.3%，多晶硅增长 2.1 倍。内蒙古电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值同比增长 16.3%，连续 5 个月保持两位数增长。其中，电力、热力生产和供应业增加值同比增长 15.5%，增速较 1-11 月加快 1.3 个百分点。2023 年全区规上工业企业发电量 7450.5 亿千瓦时，同比增长 14.3%，占全国发电量的比重为 8.4%。其中，火力发电量同比增长 12.9%，风力发电量增长 21.6%。

1月24日，央行行长潘功胜表示，人民银行将于2月5日下调存款准备金率0.5个百分点，向市场提供长期流动性约1万亿元；明天将下调支农支小再贷款、再贴现利率0.25个百分点，并持续推动社会综合融资成本稳中有降。

2月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布最新贷款市场报价利率（LPR），1年期LPR保持3.45%不变，5年期以上LPR下调25个基点，由4.2%调整至3.95%。

工信部：到2025年，初步建立工业领域碳达峰碳中和标准体系。

South32季报称暂停澳洲发运，预计至2025年一季度。后季报称影响全年澳矿发运。

2024年4月26日加蓬铁路事故。Setrag通知所有铁路用户暂时停止交通。由于2024年4月26日星期五发生的第3473号矿业列车脱轨，大约上午8点52分，在米洛尔和拉斯图维尔车站之间，近300米的轨道受损，26辆空车脱轨，因此，2024年4月26日（星期五）从欧文多火车站出发的列车被取消，技术小组正在事故现场部署，尽快恢复交通，具体影响Mysteel将持续跟踪。随后市场消息，该事故27日得到解除。

2024年5月23日国务院关于印发《2024—2025年节能降碳行动方案》的通知。

2024年07月15日内蒙古自治区工信系统重污染天气应急响应专项实施方案（2024年修订）通知。

2024年07月17日国家发改委就《煤电低碳化改造建设行动方案（2024—2027年）》答记者问。

2024年07月19日山西大同市落实《空气质量持续改善行动计划》实施方案。

2024年7月30日国务院办公厅关于印发《加快构建碳排放双控制度体系工作方案》的通知。

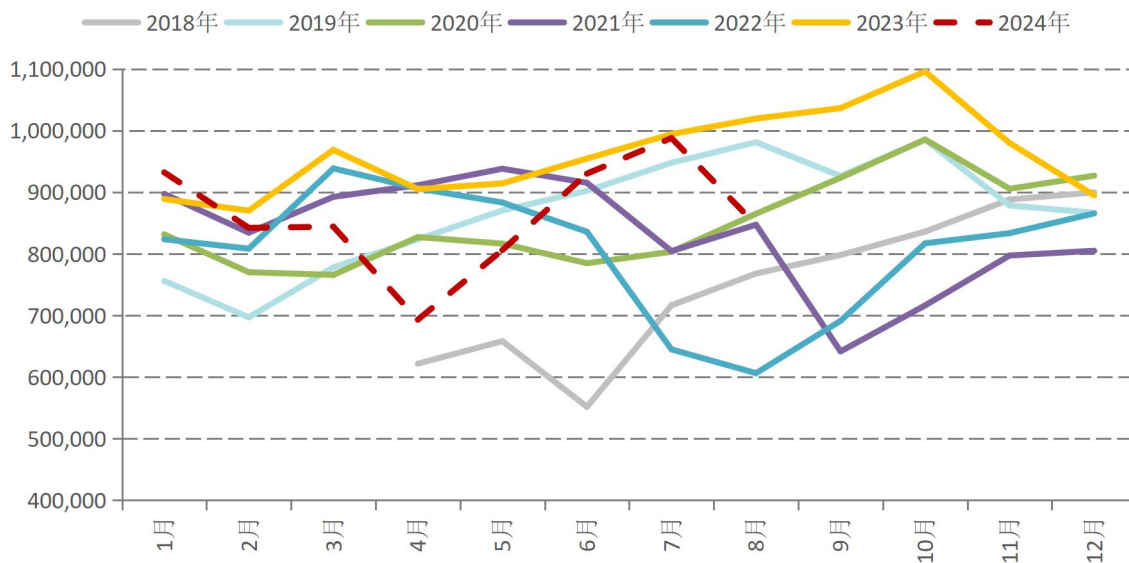
2024年8月8日郑商所锰硅、硅铁期货迎来上市十周年。

（二） 锰硅供给

从整体产业格局来看，2023年下半年开始锰硅的合金产能过剩，但锰矿短缺，2024年锰矿引爆了锰硅大行情。2024年一季度经历价格下跌后，锰硅生产企业3月后开始明显减产，4月出现剧烈减产，5月产量恢复，6、7月迅速增产，导致累计产量为负，但单月产量已经恢复至高位。锰硅产能较多，仅北方产量即可基本满足全国需求。2024年北方仍有较多的产能投放。8月后锰硅价格大跌但锰矿跌得慢，导致利润负值扩大，市场开始减产。9月锰硅产量维持低位格局。

据Mysteel调查统计，8月硅锰产区187家生产企业（占比99%），开工情况如下：8月全国综合开工率为：50.6%，环比减8.60%。全国8月产能1655881吨，产量846975吨，环比减14.27%，减141005吨。同比2023年8月（1019604）减16.93%。8月日均产量：27321.8吨，环比减14.27%。1-8月累积产量：6882861吨，同比减8.4%。

图：锰硅产量（单位：万吨）

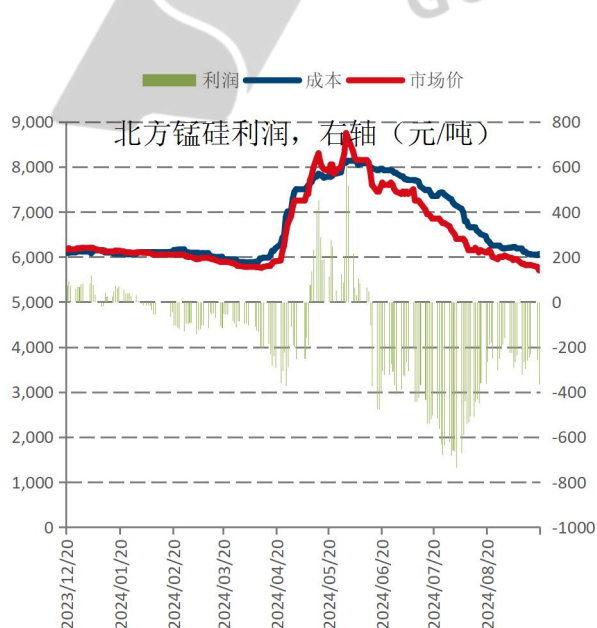


数据来源：Mysteel 国信期货

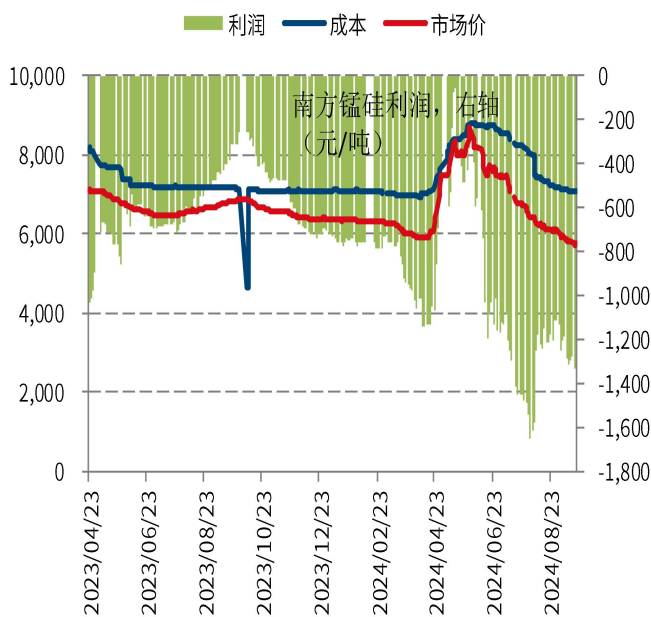
2024 年锰硅生产利润先减后增再减也分为三个阶段。1-4 月中旬锰硅厂生产利润回落，一方面锰硅供需不佳，另一方面，锰矿率先回暖，挤压了锰硅利润。5 月期货上涨后锰硅厂利润好转，由于期货市场资金流入，期货给予远期锰硅较高价格，因此锰硅的期现贸易商也给予现货高价，涨幅高于锰矿，锰硅生产利润回升。三季度期货回落，生产利润也随之回落。南方利润持续为负。

图：北方锰硅厂利润（单位：元/吨）

图：南方锰硅厂利润（单位：元/吨）



数据来源：WIND 国信期货

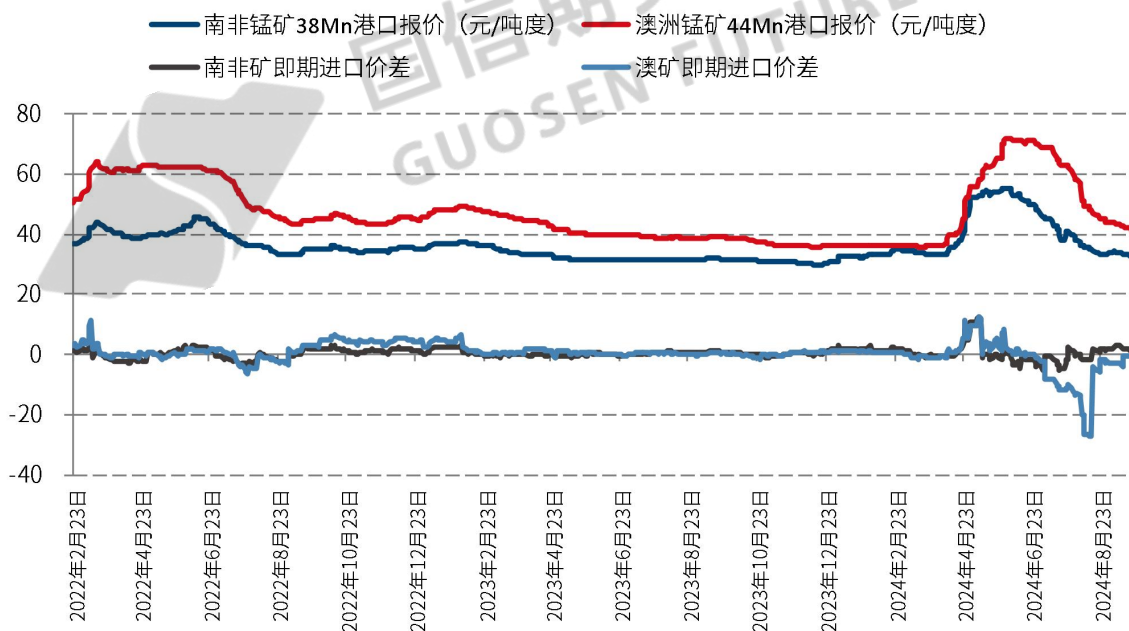


数据来源：WIND 国信期货

2024 年市场变化最大的是锰矿，也是锰硅剧烈上涨的主因。2023 年初随着锰硅价格下跌，锰矿亦跌至低位，随后南非第四大锰矿商 **UMK** 宣布因价格低减产，同时减少矿石对外销售量。锰矿到港减少库存回升。锰矿止跌反弹。但当时锰矿并不短缺，市场继续下跌。2024 年 3 月中旬全球第二大锰矿供应商 **South32** 发布不可抗力至 5 月，二季报中我们写到 **South32** 在 3 月发布不可抗力，当时我们评估影响澳矿 60 万吨的供给，我们预估 4 月锰矿供应萎缩 16%，但当时面临 4 月锰硅厂剧烈减产的预期，供需双减下，我们对锰矿的预估不够乐观。4 月后各大矿山大幅上调锰矿远月招标价，4 月 22 日，**South** 发布 1 季报，表示锰矿发运将影响至 2025 年一季度。锰矿随即剧烈上涨。6 月后加蓬也发布不可抗力延后一个月锰矿发运，预计 8 月会成为加蓬锰矿到港真空期，也会增加影响市场当月 10% 的供应。锰矿紧张的情况预计在 9 月前仍然延续。但是伴随锰矿价格大涨，非主流矿发运增加，高品矿虽然紧张，但下游锰硅生产企业调整高品氧化矿使用比例，普遍预估高品矿使用比例从 30% 下调至 10% 左右。此外锰矿中主要生产电解锰的加纳矿迅速流入锰硅生产市场，加纳矿品位虽然较低，普遍为 25% 左右，但是烧结后性能较好。

上涨时锰矿是推动因素，下跌后锰矿有支撑的心，但未能支撑起锰硅价格，下跌的驱动在于期货资金、仓单以及现货疲软的需求。三季度锰矿开始跌幅小于锰硅，进口矿成本跌幅小于港口价，生产利润、内外价差严重倒挂。进入 8 月后出现了两大变化和一个消息。第一大变化是黑链跌跌不休，螺纹钢产量一降再降，直接影响了锰硅的下游需求，标志性钢厂正常在月初定标定价，但 8 月直到下旬才确定采购锰硅价格。需求迟滞伴随价格下跌，使得锰硅厂利润大幅回落，锰硅厂减产影响锰矿价格，进而锰矿挺价不牢。加蓬矿 9 月招标先定价 9 美金/吨度，随后二次调整为 6 美金/吨度，矿山不再挺价，锰矿价格塌陷。消息面上，国家收储锰硅，量略超预期。9 月锰矿在锰硅减产维持弱势，矿山不再挺价，低品矿价格回归。

图：锰矿进口报价及港口现货报价（单位：美元/吨度，元/吨度（右轴））

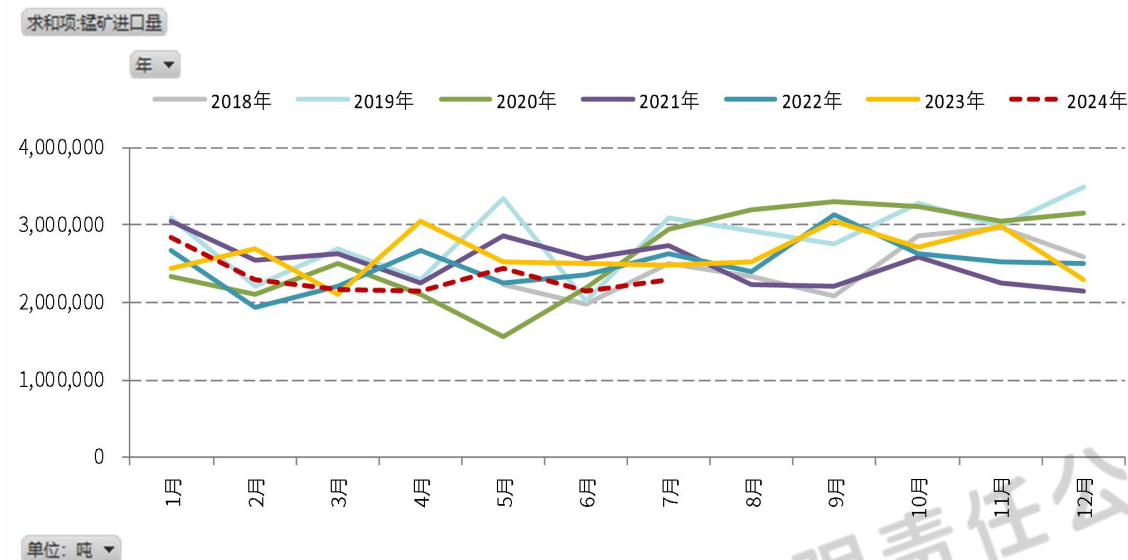


数据来源：Mysteel 国信期货

三季报中我们预估锰矿进口一直到 9 月底前都会偏紧，实际也是如此，但未能支撑价格。据海关总署数据统计显示，2024 年 8 月我国锰矿进口量约 261.13 万吨，环比 2024 年 7 月 229.37 万吨，增加 31.76 万吨（增幅 13.85%）；同比 2023 年 8 月 252.29 万吨增加 8.84 万吨（增幅 3.50%）。2024 年 1-8 月我国锰矿进口量累计约 1893.26 万吨，同比 2023 年 1-8 月 2039.30 万吨减少 146.04 万吨（降幅 7.16%）。

其中 2024 年 8 月我国进口澳大利亚锰矿 9.13 万吨，环比增长 8.51%；南非锰矿 172.7 万吨环比增长 21.56%；加蓬锰矿 9.71 万吨，环比下降 71.56%；加纳锰矿 40.78 万吨，环比增长 101.82%；巴西锰矿 0.55 万吨，环比下降 30.09%，缅甸锰矿 10.48 万吨，环比下降 3.68%。

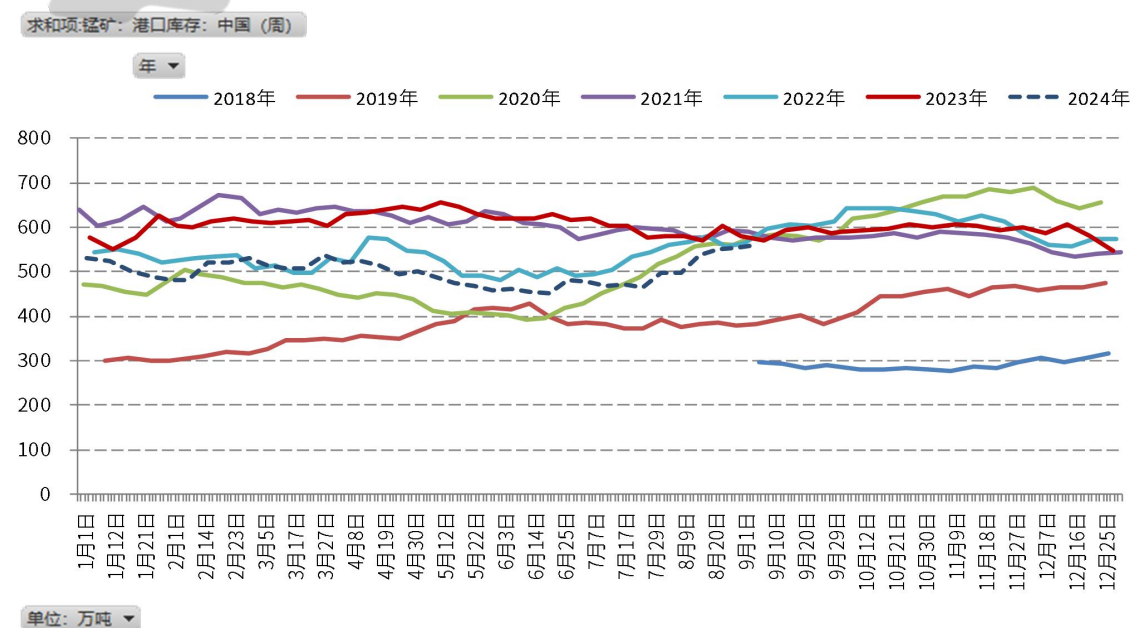
图：锰矿进口量（单位：万吨）



数据来源: Mysteel 国信期货

虽然锰矿进口不多，但锰矿库存在 2024 年 6 月见底后，三季度环比有所回升。从锰矿的供需来看，三季度锰矿进口仍然是偏低的，库存的回升主因在于锰硅厂在价格下跌后主动去库，及主动减产导致锰矿的需求随之回落。从实际供需来看，隐性库存去化概率较大。截至 2024 年 9 月 13 日，锰矿港口库存 559 万吨，同比下降 6.7%。

图：锰矿库存（单位：万吨）



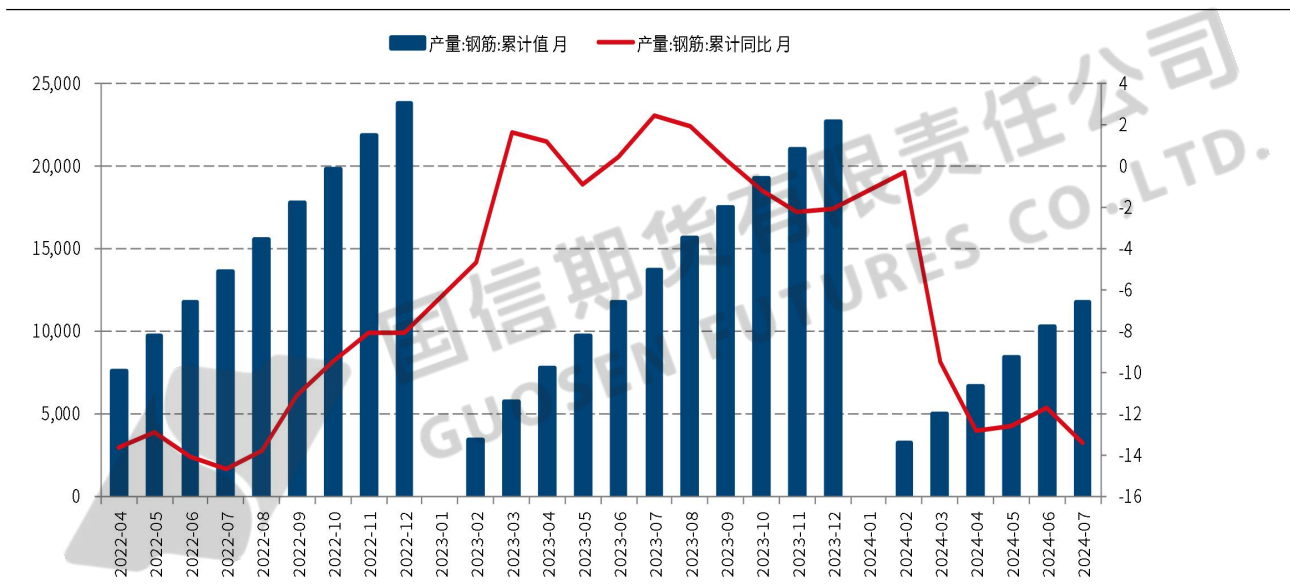
数据来源: Mysteel 国信期货

(三) 锰硅需求

锰硅需求主要在炼钢行业,也有小部分用于铸造等。而炼钢行业中,锰硅用量最大的品种是钢筋,也就是我们经常说的螺纹钢,总体来说 2024 年 1-9 月需求明显回落。

国家统计局最新数据显示,2024 年 8 月份,中国钢筋产量为 1255.3 万吨,同比下降 32.3%;1-8 月累计产量为 12968.5 万吨,同比下降 15.7%。8 月份,中国中厚宽钢带产量为 1808.7 万吨,同比下降 3.7%;1-8 月累计产量为 14475.3 万吨,同比增长 3.2%。8 月份,中国线材(盘条)产量为 1043.3 万吨,同比下降 9.8%;1-8 月累计产量为 8856.8 万吨,同比下降 4.5%。8 月份,中国铁矿石原矿产量为 7363.7 万吨,同比下降 16.0%;1-8 月累计产量为 69649.6 万吨,同比增长 4.1%。螺纹钢用锰硅量最大,三季度螺纹钢换新国标,部分钢厂减产螺纹钢,对锰硅用量影响较大。

图: 钢筋产量(单位:吨、%)



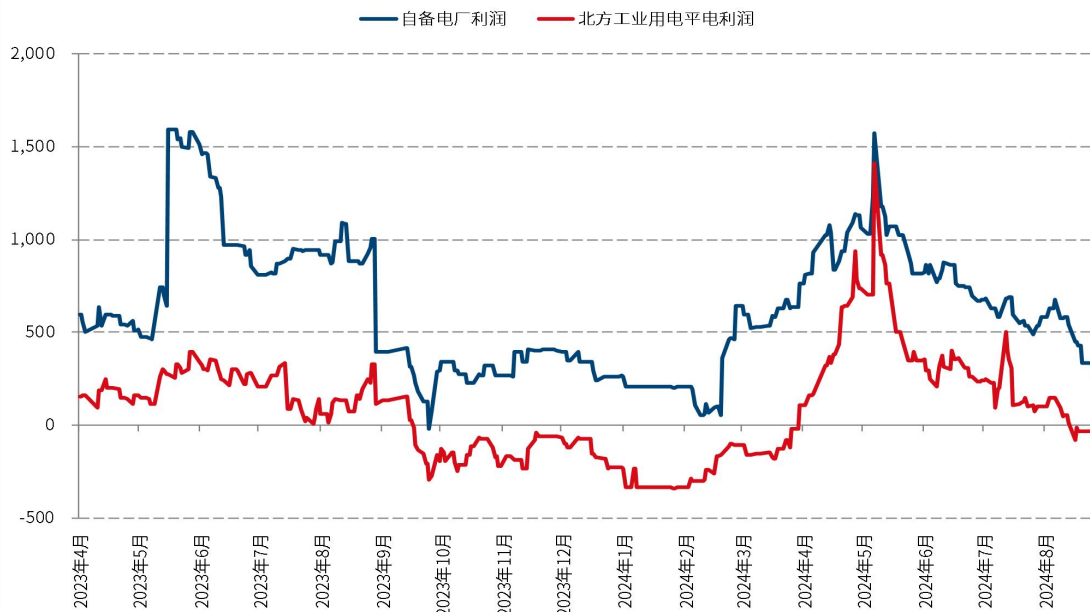
数据来源: Mysteel 国信期货

锰硅三季度的走势简言之,7月锰硅下行锰矿挺价,8月锰硅减产锰矿转跌,9月需求低迷,锰硅价格再创新低。从绝对供需来说,锰矿、锰硅、螺纹钢供给三减,锰硅仓单压力仍在11月前压制市场,但产业链矛盾缓解,供需矛盾不大,市场焦点可能转移至下游钢材,四季度锰硅价格可能跟随钢价波动。

(四) 硅铁生产利润

硅铁的成本主要为电价。三季度利润逐步缩窄。2024 年总体电价变化不大,青海电价比年初略有回落,内蒙古电价较年初略有回升。根据上海钢联的数据计算,硅铁主产区大工业用电内蒙古年初从 0.395 元/度,小幅上升至 0.42 元/度;宁夏为 0.4525 元/度;青海从 0.44 元/度跌至 0.385 元/度。其中三季度内蒙古、青海电费都略有下降,使得硅铁成本有所下移。进入 9 月后硅铁生产利润开始转负。

图: 硅铁高低值生产利润(单位:元/吨)



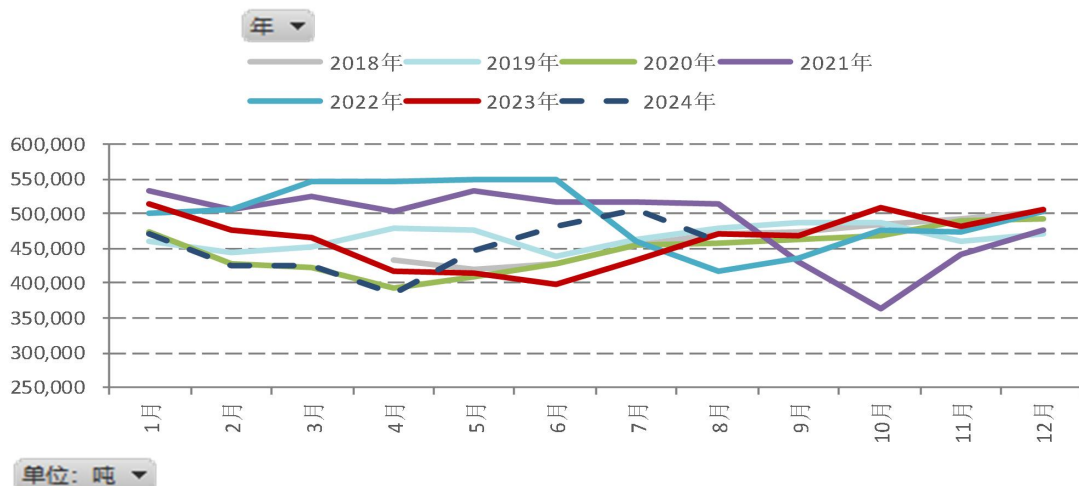
数据来源: Mysteel 国信期货

(五) 硅铁产量

2024 年初利润回落, 市场开工率回落, 硅铁产量回落, 但 4 月后利润有所回升。由于硅铁开工复工比较方便, 企业在高价时采取增加开工率, 低价时调峰生产的策略。2 月后产量明显下降, 3 月开始产量筑底, 4 月产量开始回升, 5 月明显上涨后产量迅速提升。但由于 1 至 4 月产量同比仍然减少, 5 月单月同比增加, 因此 1-5 月总产量也略有回落。6、7 月产量恢复至高位, 8 月开始产量有所减少。9 月后利润更差, 预计 9 月产量继续减少。据 Mysteel 调查统计, 8 月硅铁产区 136 家生产企业, 开工情况如下: 8 月全国综合产能利用率为: 55.39%, 较 7 月产能利用率降 5.71%。全国 8 月产量 459705 吨, 环比降 9.35%, 降 47410 吨。同比 2023 年 8 月 (470313) 同比降 2.26%, 降 10608 吨。8 月日均产量: 14829 吨, 环比 2024 年 7 月降 9.35%。24 年 1-8 月累积产量 360.30 万吨, 同比增长 0.28%。

图: 硅铁产量 (单位: 万吨)

求和项: 硅铁产量: 全国 (月)



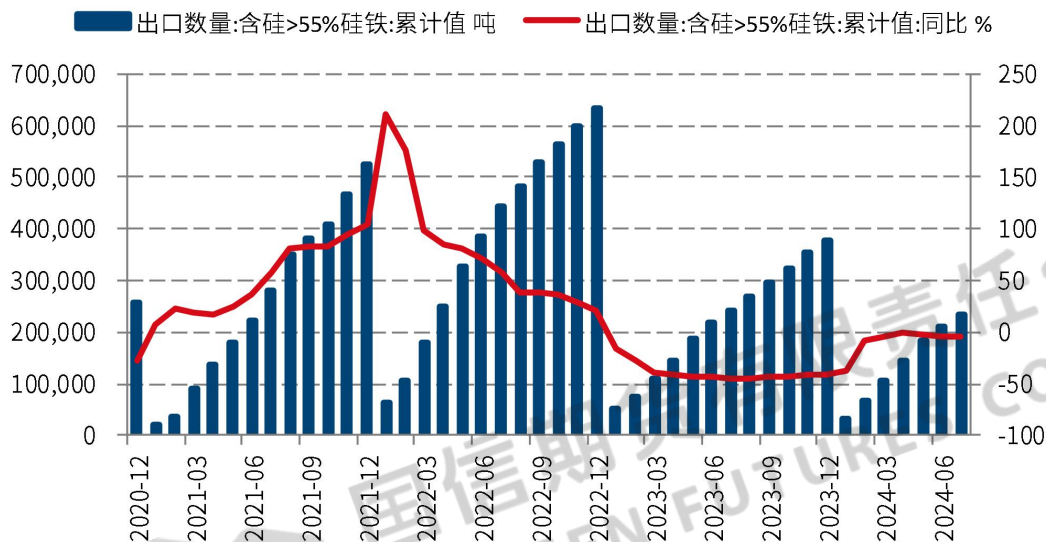
单位: 吨

数据来源: Mysteel 国信期货

(六) 硅铁需求

2024 年硅铁三季度出口由降转增,说明价格下跌后对外价格竞争优势恢复,将成为硅铁重要的价格支撑。海关总署数据显示,2024 年 8 月中国含硅量大于 55%的硅铁出口量为 40143.204 吨,较 7 月增加 16155.746 吨,环比增加 67.35%。较去年同期增加 12242.692 吨,同比增加 4388%。2024 年 1-8 月合计出口 28 万吨,较去年同期增加 1 万吨。

图: 硅铁出口 (单位: 吨、%)



数据来源: Mysteel 国信期货

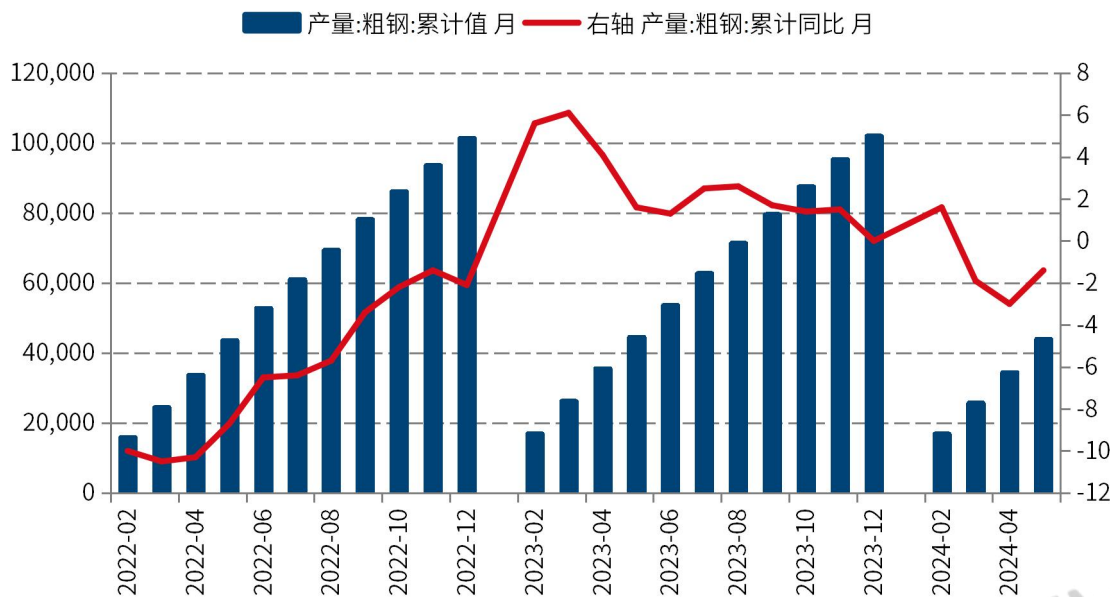
金属镁是硅铁的第二大需求点。三季度金属镁产量月均 7.5 万吨左右维持稳定。SMM 数据显示,2024 年 7 月中国镁锭产量为 75153 吨,环比增加 4.7%。2024 年 8 月中国镁锭产量为 73429 吨,环比减少 2.29%,同比增加 35.21%。

硅铁主要用于钢材冶金。粗钢减产拖累硅铁需求。据国家统计局数据显示,2024 年 8 月份,我国粗钢产量 7792 万吨,同比下降 10.4%;8 月份全国粗钢日均产量 251.4 万吨,环比下降 6.0%;1-8 月,我国粗钢产量 69141 万吨,同比下降 3.3%。2024 年 8 月份,我国生铁产量 6814 万吨,同比下降 8.8%;8 月份生铁日均产量 219.8 万吨,环比下降 4.6%;1-8 月,我国生铁产量 57770 万吨,同比下降 4.3%。2024 年 8 月份,我国钢材产量 11090 万吨,同比下降 6.5%;8 月份钢材日均产量 357.7 万吨,环比下降 3.0%;1-8 月,我国钢材产量 92573 万吨,同比增长 0.4%。

从需求来看,三季度钢材对硅铁的需求有一定回落,金属镁需求复苏,出口需求复苏,但需求对硅铁价格的影响较小。

展望四季度,两个强劲支撑有望支持硅铁企稳回升。第一为硅铁产区利润持续回落,高成本地区开始亏损,第二为出口需求有望支撑硅铁。煤电和能源政策仍然是硅铁价格的重要定价锚点。在能源价格不大幅下行的基础上,硅铁继续下行概率较小,国家又处于能源结构调整、转型的关键时刻,政策面对硅铁价格的影响不容小觑。因此仍需警惕政策对硅铁价格的影响。总体偏多看待为宜。

图：粗钢产量（单位：吨、%）



数据来源：Mysteel 国信期货

三、 总结与展望

三季度铁合金市场价格以下行为主。截至 2024 年 9 月 20 日收盘博弈大师锰硅期货加权合约从 9830 元/吨跌至 6027 元/吨，硅铁期货加权从最高电 8238 元/吨跌至 6177 元/吨，铁合金基本跌去上半年的全部涨幅。

锰硅期货市场的下跌的主因，从前期 6、7 月持仓大幅下降的资金退潮至 8、9 月后期货主要矛盾转移至需求疲软、成本支撑不牢。从基本面来看，锰矿供给仍然不高，但需求亦低迷，前期锰硅产量高对锰矿支撑较足，但 8 月下旬后锰硅厂开始剧烈减产，锰矿价格支撑减弱，市场跌跌不休。此外，期货市场锰硅仓单压力仍在 11 月前压制市场。

展望四季度，锰硅基本面供需双减，叠加收储，市场过剩将不再显著，锰硅可能跟随钢价波动。宏观面美联储开启降息周期，央行购债释放高能货币，产业层面火电需求回暖，低品矿价格低位，成本支撑或重新显现。锰硅价格或震荡略偏强为主。

硅铁期货三季度下跌主要归因为价值回归，由于前期超涨，硅铁生产利润较高，产量有所恢复，但产能层面并无瓶颈，加之水电较好，火电增幅略低于预期，煤价、电价在旺季回落，使得成本支撑回落；需求面钢材减产，需求偏弱。硅铁价格连续下行。

展望四季度，两个强劲支撑有望支持硅铁企稳回升。第一为硅铁产区利润持续回落，高成本地区开始亏损，第二为出口需求有望支撑硅铁。煤电和能源政策仍然是硅铁价格的重要定价锚点。在能源价格不大幅下行的基础上，硅铁继续下行概率较小，国家又处于能源结构调整、转型的关键时刻，政策面对硅铁价格的影响不容小觑。因此仍需警惕政策对硅铁价格的影响。总体偏多看待为宜。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。