

铁合金

矿端支撑较强 铁合金底部震荡

2024年3月24日

● 主要结论

- 2024年1季度铁合金价格震荡下行为主，但跌势逐渐趋缓，截至2024年3月22日，1季度博弈大师硅铁加权合约下跌3.15%至6515元/吨，锰硅加权指数下跌2.84%至6202元/吨。现货价格亦下行，基差小幅波动为主。期货波动率继续缩小，场内期权历史波动率下行至9左右，隐含波动率下行至14左右。
- 硅铁的成本主要为电价。根据上海钢联的数据计算，硅铁主产区电价有升有降。3月由于煤价回落，部分地区亏损减少，但总体利润仍然低迷。2024年初硅铁产量回落，利润回落，市场开工率回落。2月后产量明显下降，预计3月开始略有短缺。从需求来看，钢材对硅铁的需求有一定韧性，金属镁需求和出口需求降幅收窄。
- 展望2024年2季度，硅铁的需求预计将有季节性好转，国内需求依赖粗钢增产，但地产投资低迷对钢材产量的拖累预计不会很快扭转，预计2024年钢材产量也难有较大增幅；而出口依赖国际能源价格的变化，伴随动力煤价格季节性回落，市场有期待能源价格回落的预期，但海外复杂多变的国际形势下，原油供需双增，且需求增速大于供给，动力煤情况类似，海外需求有所回暖。虽然硅铁产能过剩严重，但目前产量已经并不过剩，硅铁下方支撑较牢，但走强仍需等待。
- 看锰硅的情况，锰矿形成较强支撑，煤、焦价格季节性下行，供需仍然过剩。锰矿进口在2023年2024年初末有减少迹象，第四大矿山UMK宣布减产保价。伴随锰矿价格下跌非主流矿开始离开市场，逐步拉紧锰矿的供需。海关数据显示，2024年1月全国锰矿进口进口246万吨，2月全国锰矿进口量2,30万吨，环比下降19%，同比下降15.03%。2024年1-2月锰矿进口量累计5,139,731吨，同比（5,171,346吨）基本持平。3月后南32宣布不可抗力，我们预计将影响60万吨澳矿供应。澳矿为高品氧化矿，但由于锰硅也在迅速减产过剩中，因此锰矿供需双减格局。锰硅利润较差，供需边际好转，但绝对值仍然过剩。截至3月22日日均产量下滑至2.6万吨，比前期高点回落近万吨。但锰硅仍然过剩，需求如有收储才能缓解过剩幅度。
- 锰矿利多频发，矿山上调售价，大矿山减发，但锰硅合金厂开始进行明显减产，互相抵消后锰矿供需双减，锰矿坚挺给与锰硅成本支撑。动力煤和焦炭价格季节性下行，但并无趋势性矛盾，因此能源应该也能够给与锰硅成本支撑。展望二季度，锰硅观察三点，第一锰矿在4月底看发货能否恢复，第二是否锰硅收储，第三煤电是否会在二季度企稳。总体而言二季度铁合金成本支撑较牢，但上涨空间亦无，观察季度末能否有走强因素出现。

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 季度硅铁期货价格震荡走低为主。供需上来看，伴随粗钢减产，硅铁需求低迷，供给在过剩的背景下逐步减少，从 1 月的过剩至 3 月已经基本供需持平。在被动减产的情况下硅铁行业利润不佳，但绝对价格受到成本支撑也较难下行。

季节性上 1 季度是农历春节所在的时间，气候从寒冬入春，今冬电力需求旺盛，但进入 3 月后动力煤价格季节性回落。根据上海钢联的数据计算，硅铁主产区电价有升有降，大工业用电内蒙古从 0.39 元上涨至 0.41 元；宁夏则从 0.47 元跌至 0.46 元；青海从 0.43 元上涨至 0.44 元又回落至 0.43 元。截至 3 月 22 日硅铁的生产利润由低至高分别为甘肃-279 元/吨，陕西-219 元/吨，宁夏-56 元/吨，青海 2 元/吨，内蒙古 96.5 元/吨。从产量来说，宁夏、甘肃、陕西产量约占全国产量的近一半。电价成为硅铁最为重要的成本支撑。3 月由于煤价回落，部分地区亏损减少，但总体利润仍然低迷。硅铁生产利润低迷使得现货具有较强成本支撑。展望 2 季度，从季节性来看，2 季度初进入煤炭需求的相对淡季对电价有一定抑制，但 2 季度末动力煤需求回升，煤价或给予硅铁更强的成本支撑。但从原煤供给和需求来看，煤炭市场呈现供需双增的格局，且需求增速明显快于供给，当下电价并无大幅下跌的空间，使得硅铁下行空间有限。

截至 2024 年 3 月 22 日，1 季度博弈大师硅铁加权合约下跌 3.15% 至 6515 元/吨。

图：硅铁期货主力日 K 线

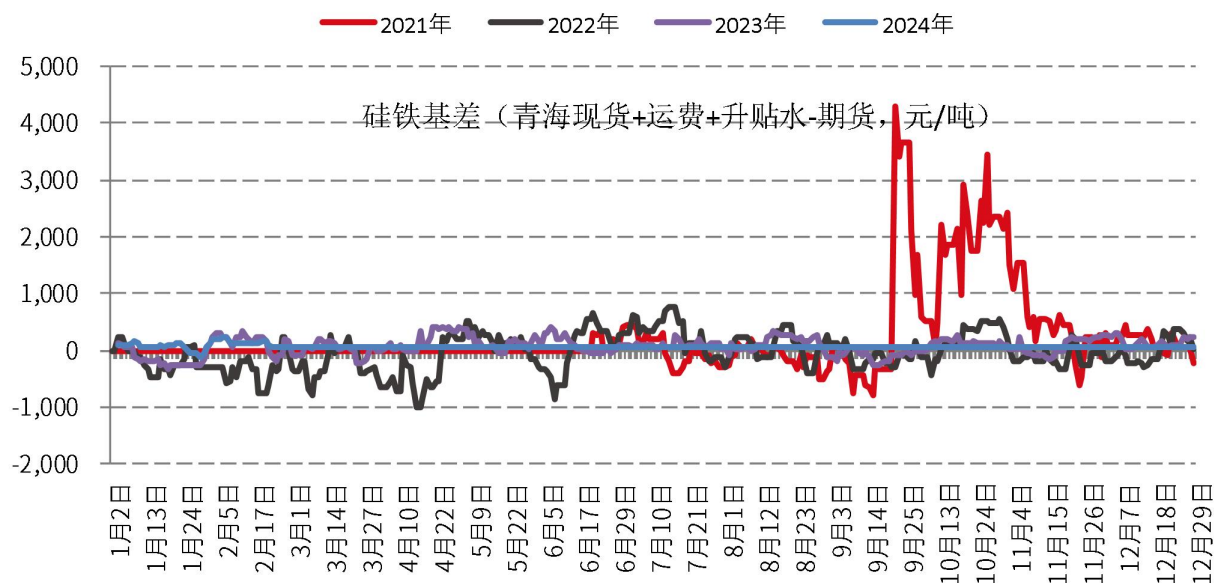


数据来源：博易大师 国信期货

2023 年末硅铁现货、钢招价格明显回落。根据上海钢联数据，标志性钢厂招标价 2023 年 11 月下跌至 7330 元/吨，12 月继续跌至 7110 元/吨，2024 年 1、2 月跌至 7020 元/吨，3 月 6750 元/吨。硅铁现货价格 11 月开始回落，根据上海钢联数据，产地价格截至 2024 年 3 月底跌至 6150 元/吨。

2024 年 1 季度硅铁基差冲高回落，基差在正 200 元/吨至负 100 元/吨之间震荡。月差来看，7 月由于注销仓单原因高于 6 月，合约呈现 4、5、6 逐步走低，7 月抬高后又逐步走低的价差结构。这一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

2024 年 1 季度锰硅期货价格逐步走低。目前成本支撑比较牢固，远期锰矿上调，给予较强成本支撑。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** 宣布减产，同时减少矿石对外销售量。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。锰矿到港减少库存回落。锰矿止跌反弹。从锰硅的利润来看，当下锰硅南北方都出现了亏损，根据上海钢联各地的锰硅生产利润数据，广西生产利润为-785 元/吨，贵州生产利润为-616 元/吨，内蒙古生产利润为-116 元/吨，宁夏生产利润为-477 元/吨，我们计算的南方利润亏损非常严重，北方微亏。

截至 2024 年 3 月 22 日，博弈大师锰硅加权指数下跌 2.84% 至 6202 元/吨。

图：锰硅期货指数日 K 线

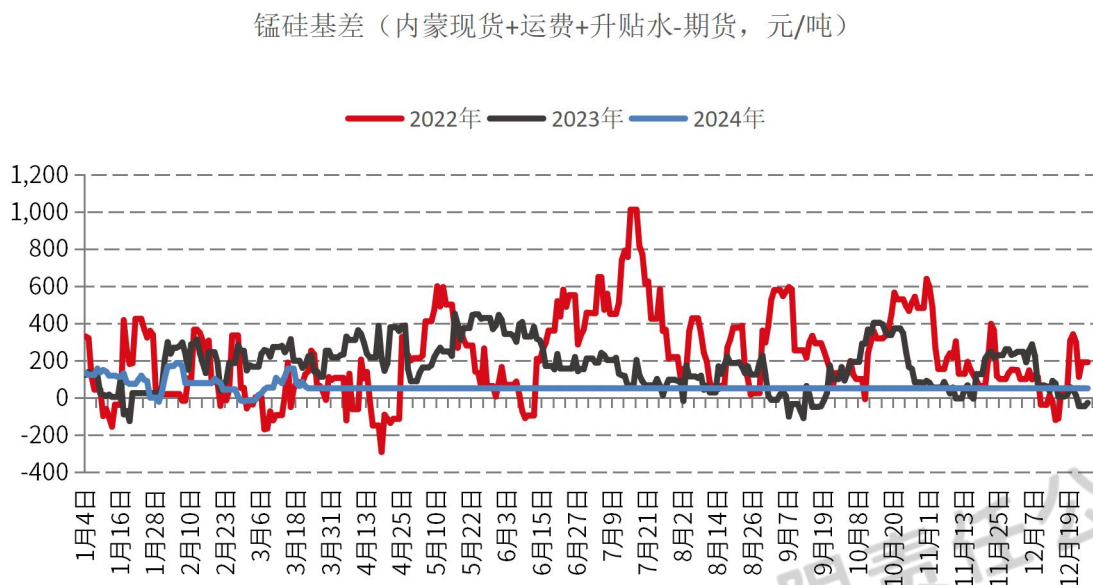


数据来源: 博易大师 国信期货

2023 年末 2024 年初锰硅钢招价格震荡回落，根据上海钢联数据，标志性钢厂招标价 10 月回落至 7000

元/吨，11月下跌至6730元/吨，12月继续回落至6550元/吨，2024年1、2月跌至6450元/吨，3月继续回落至6300元/吨。现货价格延续走弱后低位震荡，产地价格5890元/吨。期货贴水现货。

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

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。

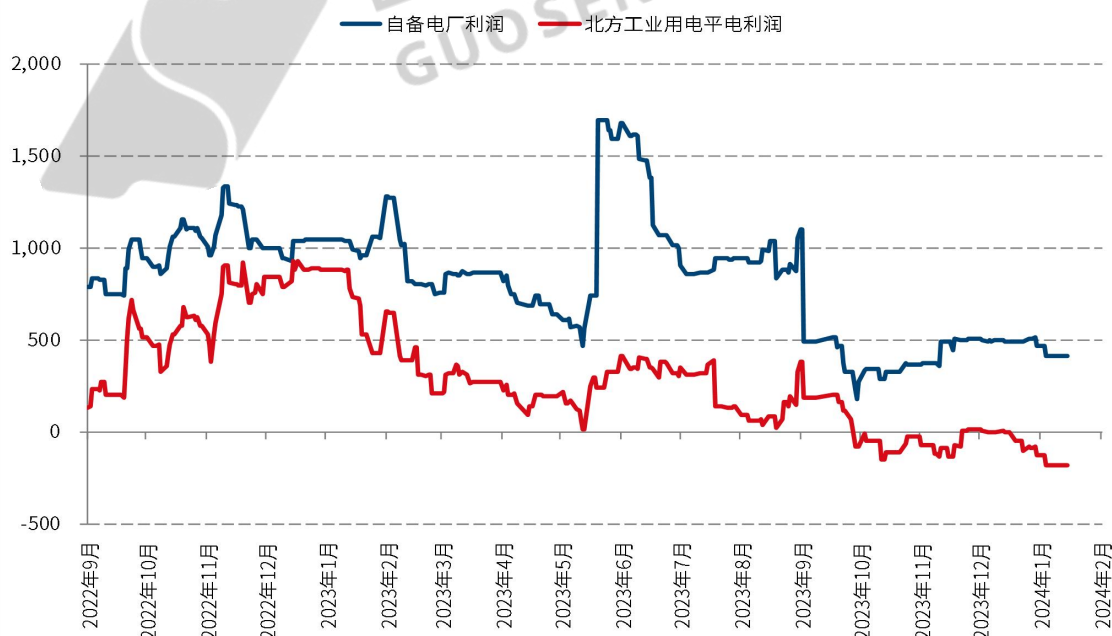
2 月 20 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布最新贷款市场报价利率（LPR），1 年期 LPR 保持 3.45% 不变，5 年期以上 LPR 下调 25 个基点，由 4.2% 调整至 3.95%。

工信部：到 2025 年，初步建立工业领域碳达峰碳中和标准体系。

（二） 硅铁生产利润

硅铁的成本主要为电价。根据上海钢联的数据计算，硅铁主产区电价有升有降，大工业用电内蒙古从 0.39 元上涨至 0.41 元；宁夏则从 0.47 元跌至 0.46 元；青海从 0.43 元上涨至 0.44 元又回落至 0.43 元。截至 3 月 22 日硅铁的生产利润由低至高分别为甘肃-279 元/吨，陕西-219 元/吨，宁夏-56 元/吨，青海 2 元/吨，内蒙古 96.5 元/吨。从产量来说，宁夏、甘肃、陕西产量约占全国产量的近一半。电价成为硅铁最为重要的成本支撑。3 月由于煤价回落，部分地区亏损减少，但总体利润仍然低迷。硅铁生产利润低迷使得现货具有较强成本支撑。

图：硅铁高低值生产利润（单位：元/吨）



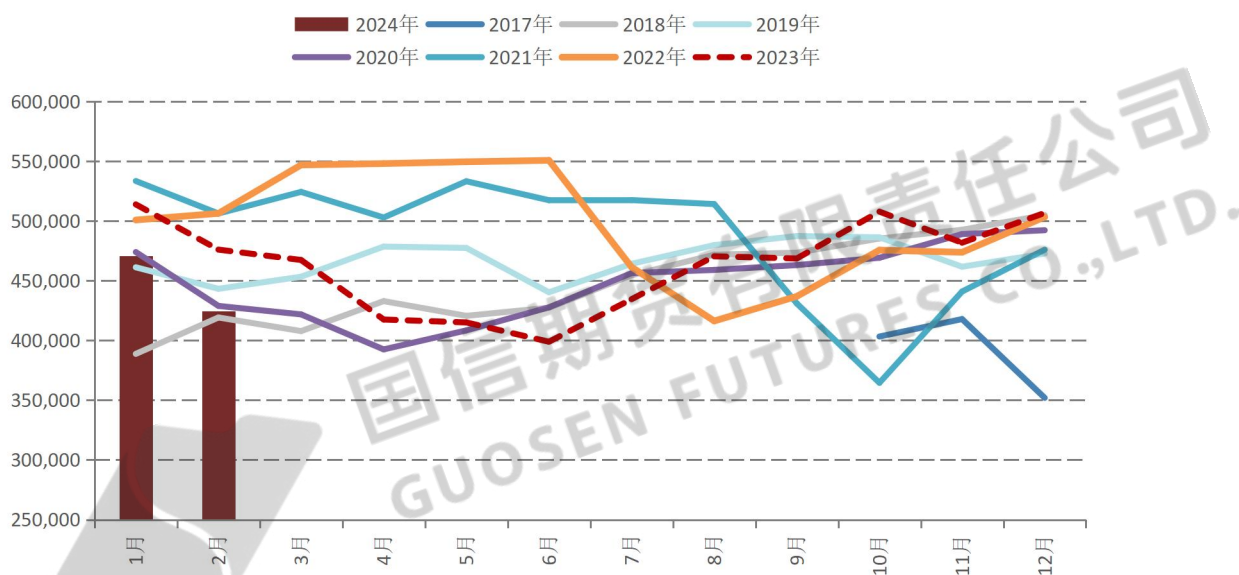
数据来源：Mysteel 国信期货

（三） 硅铁产量

2024 年初硅铁产量回落，利润回落，市场开工率回落。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，预计 3 月开始略有短缺。

硅铁生产利润不佳，主产区利润微薄，硅铁产量有所缩减。据 Mysteel 调查统计，2024 年 1 月硅铁产区 136 家生产企业，开工情况如下：1 月全国综合产能利用率为：56.73%，较 2023 年 12 月产能利用率降 4.31%。全国 1 月产量 470830 吨，环比降 7.07%，降 35798 吨。同比 2023 年 1 月（513748）降 8.35%，降 42918 吨。1 月日均产量：15188 吨，环比 2023 年 12 月降 10.06%。23 年硅铁累积产量 5557410 吨，同比 -6.88%。据 Mysteel 调查统计，2 月硅铁产区 136 家生产企业，开工情况如下：2 月全国综合产能利用率为：51.14%，较 1 月产能利用率降 5.59%。全国 2 月产量 424494 吨，环比降 9.84%，降 46336 吨。同比 2023 年 2 月（475914）降 10.80%，降 51420 吨。2 月日均产量：14638 吨，环比 2024 年 1 月降 3.62%。24 年累积产量 895324 吨，同比 -9.53%。

图：硅铁产量（单位：万吨）

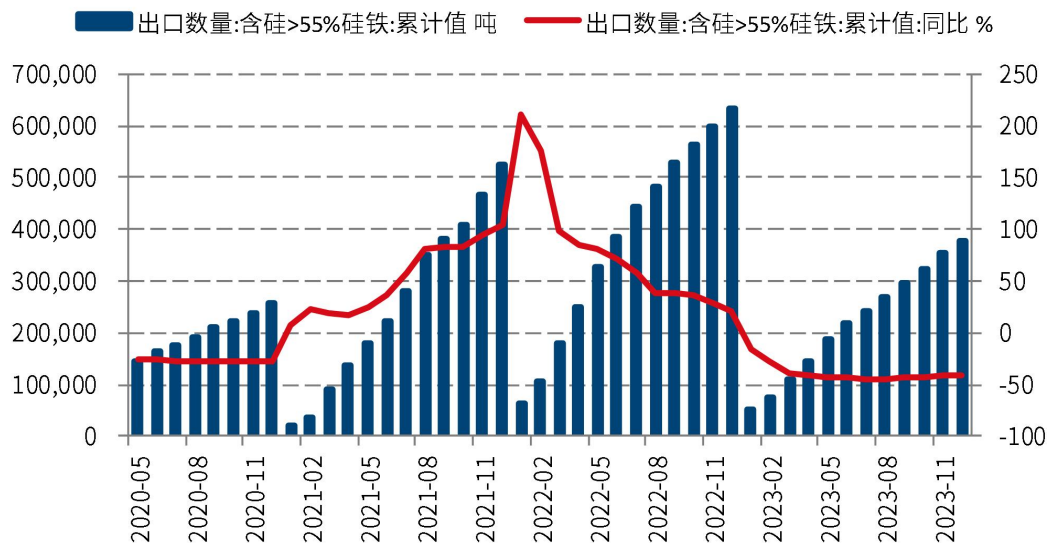


数据来源：Mysteel 国信期货

（四） 硅铁需求

2023 年后硅铁出口明显回落成为硅铁需求的较大拖累点，但 2024 年初出口利润小幅回升，出口降幅明显缩窄。2024 年 1-2 月，中国累计出口硅铁（Si>55%）7.5 万吨，去年同期为 7.6 万吨，同比变化不大，环比明显改善。出口降幅明显缩窄，对需求的抑制减弱。

图：硅铁出口（单位：吨、%）



数据来源: Mysteel 国信期货

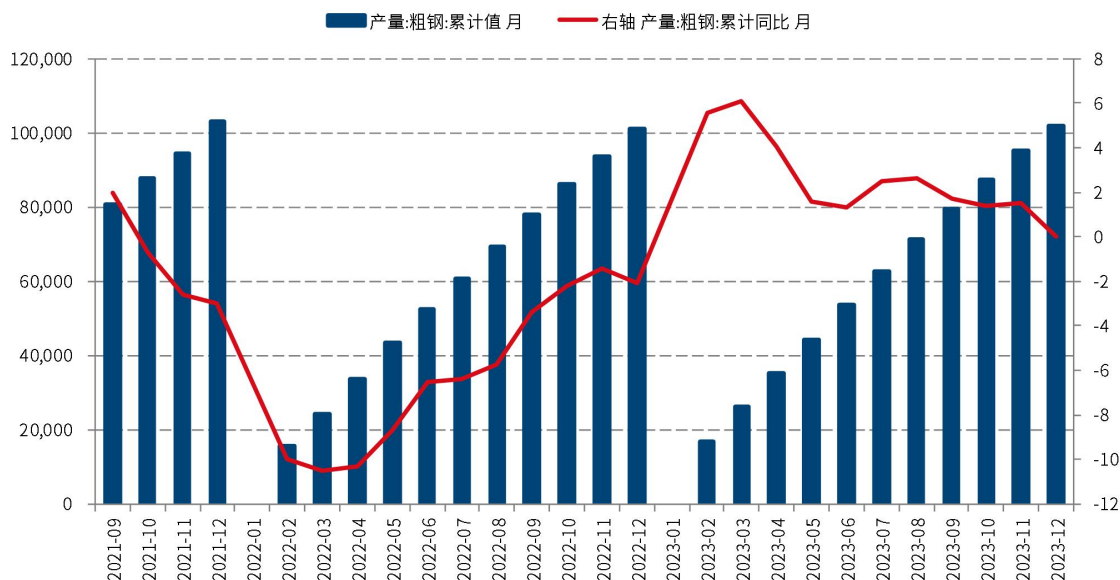
金属镁是硅铁的第二大需求点。SMM 数据显示, 2023 年 1 月中国镁锭产量为 6.4 万吨, 环比下降 2.8%, 同比下降 22%, 累计产量 6.4 万吨, 累计同比下降 22%。受 1 月春节假期工人返乡影响, 镁厂在岗工人数量下降, 同时镁价低位运行, 镁厂利润压缩较为严重, 供应端生产积极性不佳, 镁厂产量较上月出现小幅下滑。SMM 数据显示, 2024 年 2 月中国镁锭产量为 66582 吨, 环比减少 3%, 同比减少 5%。2024 年 2 月份, 镁锭产量稳中向弱调整, 部分镁厂根据订单情况和资金情况上调单日产量; 同时, 本月也有产量减少的企业, 产量减少的原因是: 一、2 月份相比 1 月份工作日有所减少, 相对应的镁厂产量小幅下降二、2 月镁锭价格持续承压下行, 镁厂利润空间一再压缩, 并且目前镁价已经探至工厂成本线以下, 业内人士信心受挫, 部分镁厂选择下调开工率或停产, 减少镁锭供应。总体来说, 产量减少的量大于产量增加的量, 因此 2 月镁锭整体产量减少。随着镁价来到 18000 关口, 部分镁厂或将通过下调开工率来缓解镁锭库存快速积压引起的库存压力, SMM 预计 3 月镁锭产量将会减少至 6.3 万吨。

国家统计局数据显示:2024 年 1-2 月, 全国累计生产粗钢 16796 万吨, 同比增长 1.6%, 累计日产 279.93 万吨; 生产生铁 14073 万吨、同比下降 0.60%, 累计日产 234.55 万吨; 生产钢材 21343 万吨、同比增长 7.90%, 累计日产 355.72 万吨。2024 年 2 月, 重点统计钢铁企业共生产粗钢 6629.79 万吨、同比增长 0.71%, 日产 228.61 万吨、环比增长 2.5%; 生产生铁 5927.32 万吨、同比增长 2.40%, 日产 204.39 万吨、环比增长 3.7%; 生产钢材 6335.58 万吨、同比下降 1.55%, 日产 218.47 万吨、环比增长 2.09%。1-2 月, 重点统计钢铁企业累计生产粗钢 13654.53 万吨、累计同比增长 3.89%, 粗钢累计日产 227.58 万吨; 累计生产生铁 12097.22 万吨、累计同比增长 3.04%, 生铁累计日产 201.62 万吨; 累计生产钢材 13087.61 万吨、累计同比增长 3.64%, 钢材累计日产 218.13 万吨。

从需求来看, 钢材对硅铁的需求有一定韧性, 金属镁需求和出口需求降幅收窄。

展望 2024 年 2 季度, 硅铁的需求预计将有季节性好转, 国内需求依赖粗钢增产, 但地产投资低迷对钢材产量的拖累预计不会很快扭转, 预计 2024 年钢材产量也难有较大增幅; 而出口依赖国际能源价格的变化, 伴随动力煤价格季节性回落, 市场有期待能源价格回落的预期, 但海外复杂多变的国际形势下, 原油供需双增, 且需求增速大于供给, 动力煤情况类似, 海外需求有所回暖。虽然硅铁产能过剩严重, 但目前产量已经并不过剩, 硅铁下方支撑较牢, 但走强仍需等待。

图：粗钢产量（单位：吨、%）

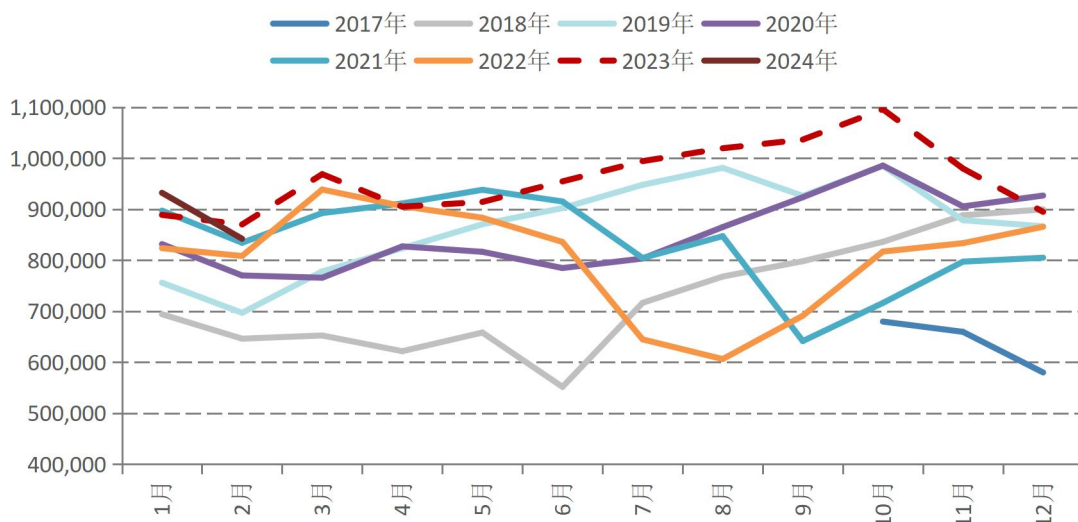


数据来源：Mysteel 国信期货

（五） 锰硅供给

锰硅产能、产量过剩情况仍然突出，2023 年产量创出历史新高，2024 年初产量环比有所回落，但同比仍然不低。而且锰硅生产来说，北方增产较多，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，锰硅的产量并不存在较为硬性的瓶颈。根据上海钢联的统计，1 月硅锰产区 187 家生产企业（占比 99%），开工情况如下：1 月全国综合开工率为：56.3%，环比增长 4.40%。全国 1 月产能 1655881 吨，产量 932261 吨，环比增 4.17%，增 37302 吨。同比 2023 年 1 月（888908）增长 4.88%。1 月日均产量：30073 吨，环比增 4.17%。据 Mysteel 调查统计，2 月硅锰产区 187 家生产企业（不含宁夏、山西高硅硅锰，占比 99%），开工情况如下：2 月全国综合开工率为：53.8%，环比减 2.50%。全国 2 月产能 1655881 吨，产量 842185 吨，环比减 9.66%，减 90076 吨。同比 2023 年 2 月（870142）减 3.21%。2 月日均产量：29040.9 吨，环比减 3.43%。1-2 月累积产量：1774446 吨，同比增长 0.9%。

图：锰硅产量（单位：万吨）

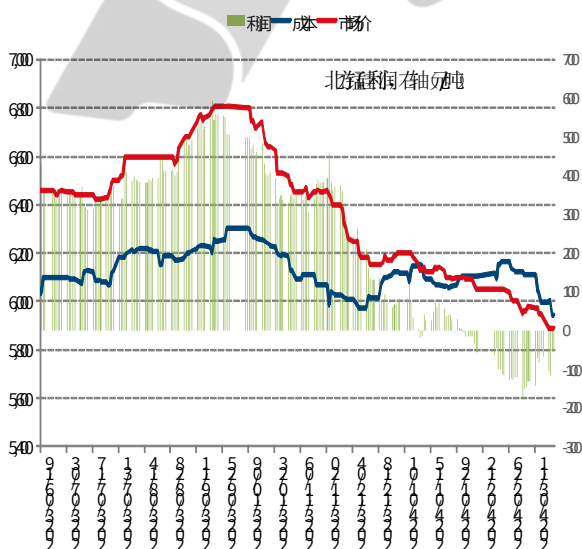


数据来源: Mysteel 国信期货

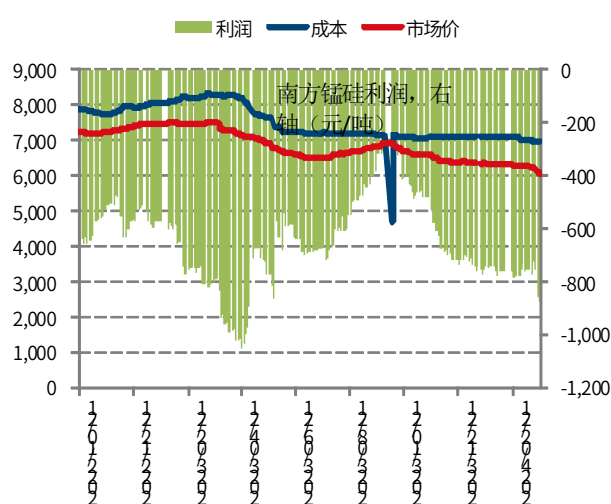
2023 年锰硅利润来看北方有利润, 南方云南地区丰水期有利润, 但广西、贵州等地生产盈利情况不佳, 南北方利润差异主要原因是电费。云南属于南方锰硅产区中 2023 年的异类, 丰水期枯水期电力价格差异较大, 当丰水期时, 锰硅生产成本甚至低于北方成本最低的内蒙古, 但枯水季云南成本明显上升。南北方成本差异导致生产出现差异。南北方的差异可能导致未来锰硅南方价格会普遍高于北方, 但锰硅定价地和主要博弈的地点还是在北方。随着锰硅现货价格的回落, 北方锰硅利润也有所回落。根据上海钢联各地的锰硅生产利润数据, 广西生产利润为-785 元/吨, 贵州生产利润为-616 元/吨, 内蒙古生产利润为-116 元/吨, 宁夏生产利润为-477 元/吨, 我们计算的南方利润亏损非常严重, 北方微亏。

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

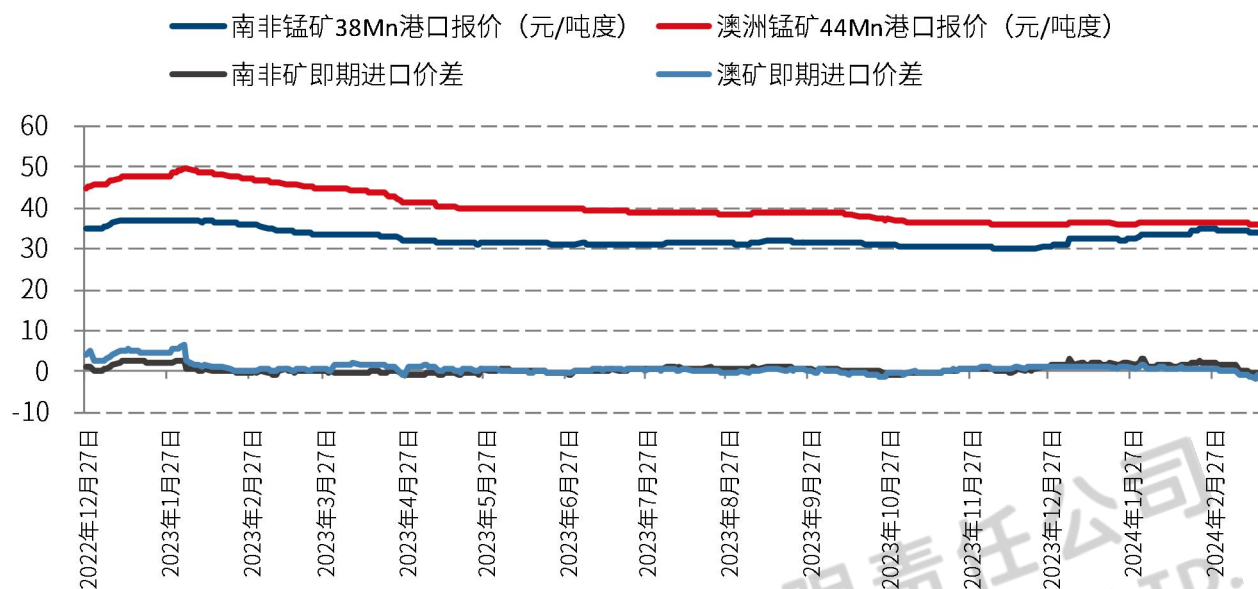


数据来源: WIND 国信期货

2024 年 1 季度锰矿进口利润从微利状态转为倒挂。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。由于锰矿为矿山招标远月价格, 因此 3、4 月锰矿报价已定, 比年初明显回升, 导致 6 月前锰矿到港成本

基本确定。南 32 在 3 月发布不可抗力，我们预估可能影响澳矿 60 万吨供给，市场锰矿供应月度预计萎缩 16%。但 5 月后南 32 是否恢复发货存在不确定性。

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））

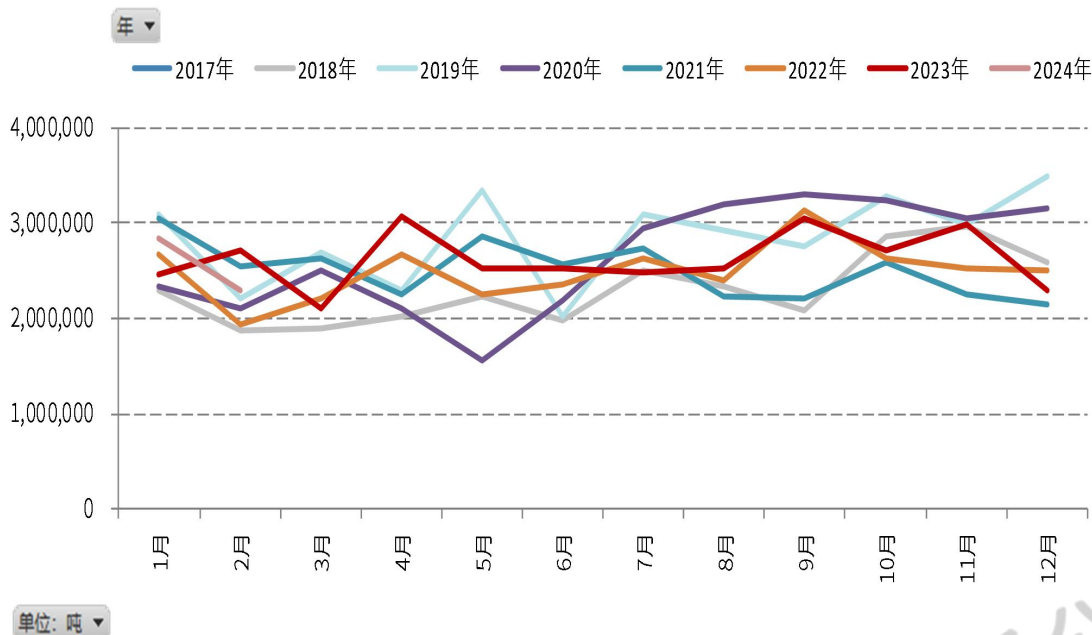


数据来源：Mysteel 国信期货

锰矿进口在 2023 年 2024 年初未有减少迹象，第四大矿山 UMK 宣布减产保价。伴随锰矿价格下跌非主流矿开始离开市场，逐步拉紧锰矿的供需。海关数据显示，2024 年 1 月全国锰矿进口 246 万吨，2 月全国锰矿进口量 2,30 万吨，环比下降 19%，同比下降 15.03%。2024 年 1-2 月锰矿进口量累计 5,139,731 吨，同比（5,171,346 吨）基本持平。2024 年 2 月南非锰矿进口量 1,119,289 吨，澳洲锰矿 488,275 吨。加蓬锰矿 467,333 吨。加纳锰矿 96,684 吨，马来西亚锰矿进口量 46,770 吨。2024 年 2 月前 5 锰矿进口国为南非、澳大利亚、加蓬，加纳以及巴西锰矿。前 5 国家进口量占进口总量的 96.44%。

图：锰矿进口量（单位：万吨）

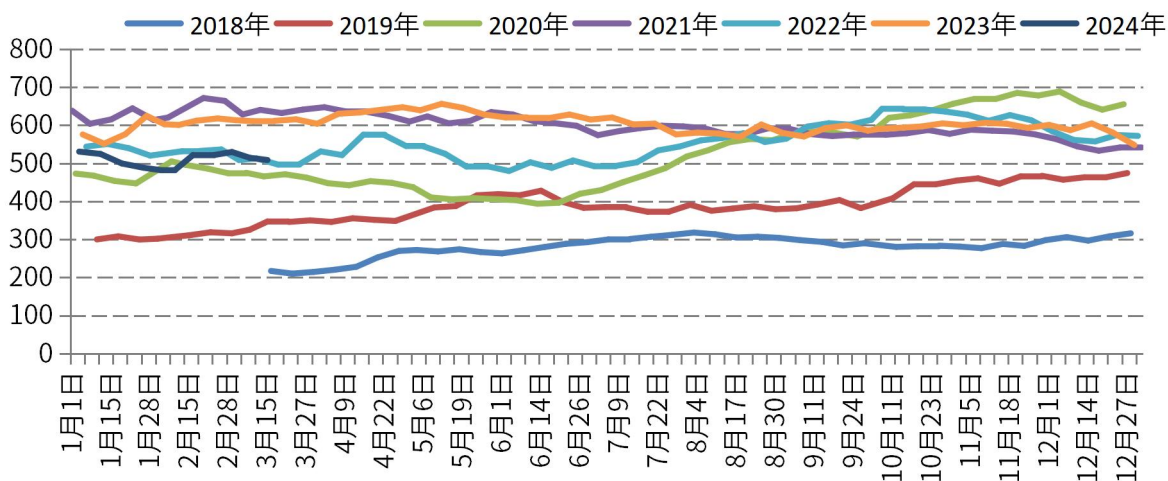
求和项: 锰矿进口量



数据来源: Mysteel 国信期货

锰矿库存在 2024 年初回落至偏低位置。2023 年后锰矿库存从 5 月后逐步回落。从锰矿的供需来看，2023 年 5 月至今锰矿持续处于去库存当中，锰硅产量高，锰矿需求高，但锰矿的供给增幅不及锰硅，锰矿供需持续存在缺口。前期大矿山降价促销，锰矿价格疲弱。但近期锰矿价格目前已经低于市场中小矿山的生产成本，而大矿山也限产保价，这使得锰矿下行的空间受限。从上海钢联发布的锰矿库存来看，锰矿的港口库存已经从 2023 年 5 月的历史同期最高水平 660 万吨，陆续下降至 2024 年 3 月 15 日的 508 万吨水平。我们预估锰矿供需平衡位置在 260 万-280 万吨之间，低于这个值的进口量会造成锰矿产生缺口，2023 年底锰矿缺口进一步扩大。但锰矿虽有缺口，上行也受到需求端的制约。预估锰硅产量 3、4 月会剧烈减少。导致锰矿虽然供给减少，但难以形成明显缺口。

图：锰矿库存（单位：万吨）



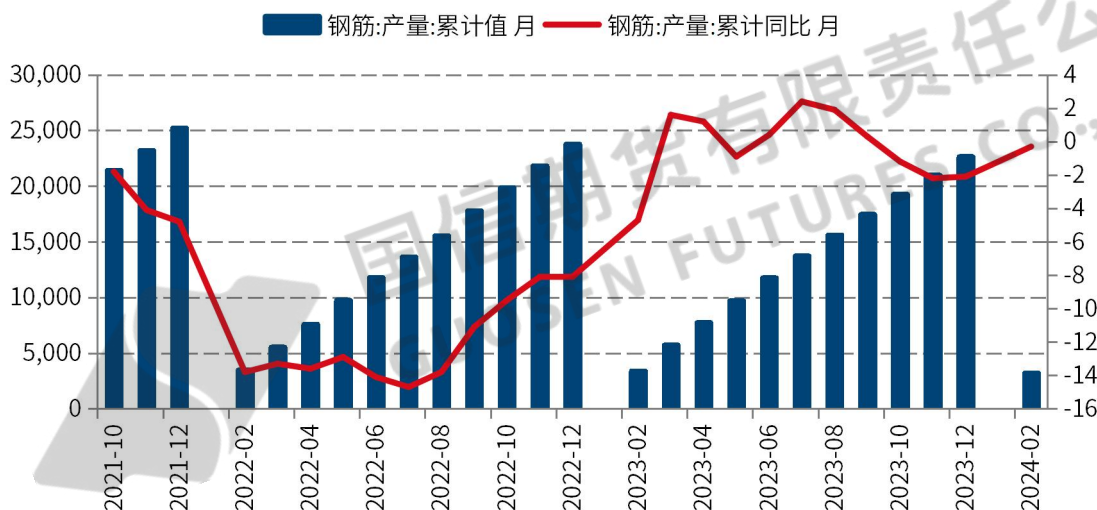
数据来源: Mysteel 国信期货

(六) 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。国家统计局最新数据显示,2024年1-2月份,中国钢筋产量为3209.9万吨,同比下降0.3%。1-2月份,中国中厚宽钢带产量为3393.1万吨,同比增长10.4%。1-2月份,中国线材(盘条)产量为2114.3万吨,同比下降1.5%。1-2月份,中国冷轧薄板产量为652.0万吨,同比增长28.5%。1-2月份,中国焊接钢管产量为652.6万吨,同比下降2.6%。

钢厂对锰硅钢招的态度总体比较消极,不仅招标时间晚,且招标价出现回落,分钢种来看锰硅下游的需求仍然是螺纹钢的使用比例最高,但地产下行直接导致螺纹的需求要弱于其他钢种,因此从供需平衡的角度来计算锰硅的需求,应是出现下降的,供需严重过剩。2024年初钢招情况稍稍转暖,但实质性需求低位使得需求面难有大的发展。此外,期待国家收储给锰硅市场增加需求。

图: 钢筋产量(单位:吨、%)



数据来源: Mysteel 国信期货

根据我们的测算,在2023年三季度及之后锰硅产量恢复至高位后,锰硅月度过剩可达20%—25%,过剩情况在2024年初仍在持续,但年初减产及钢招补库使得1季度过剩可能有所减少。锰硅自身供需很难驱动锰硅价格变化,未来价格变化一有赖于锰矿、二在于动力煤和电价、三在于焦炭价格。锰矿利多频发,矿山上调售价,大矿山减产,但锰硅合金厂开始进行明显减产,互相抵消后锰矿供需双减,矿端没有负反馈的空间,给予锰硅成本支撑。动力煤和焦炭价格季节性下行,但并无趋势性矛盾,因此能源应该能够给予锰硅成本支撑。

三、 总结与展望

2024年1季度铁合金价格震荡下行为主,但跌势逐渐趋缓,截至2024年3月22日,1季度博弈大师硅铁加权合约下跌3.15%至6515元/吨,锰硅加权指数下跌2.84%至6202元/吨。现货价格亦下行,基差

小幅波动为主。期货波动率继续缩小，场内期权历史波动率下行至 9 左右，隐含波动率下行至 14 左右。

基本上来看，需求上，黑链一季度走势疲软。供给上伴随利润低位，两者产量逐步收缩，但硅铁趋于供需平衡，锰硅仍然过剩。成本端，煤、焦价格一季度末快速下行，锰硅的锰矿事故频发。我们认为铁合金仍然处于下有成本支撑，下无需求助力的情况。

首先看硅铁的情况，供应明显缩减，需求降幅缩窄，下方支撑较牢，供需略有改善。

硅铁的成本主要为电价。根据上海钢联的数据计算，硅铁主产区电价有升有降，大工业用电内蒙古从 0.39 元上涨至 0.41 元；宁夏则从 0.47 元跌至 0.46 元；青海从 0.43 元上涨至 0.44 元又回落至 0.43 元。截至 3 月 22 日硅铁的生产利润由低至高分别为甘肃-279 元/吨，陕西-219 元/吨，宁夏-56 元/吨，青海 2 元/吨，内蒙古 96.5 元/吨。从产量来说，宁夏、甘肃、陕西产量约占全国产量的近一半。电价成为硅铁最为重要的成本支撑。3 月由于煤价回落，部分地区亏损减少，但总体利润仍然低迷。2024 年初硅铁产量回落，利润回落，市场开工率回落。

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，预计 3 月开始略有短缺。据 Mysteel 调查统计，2024 年 1 月硅铁产区 136 家生产企业，全国 1 月产量 470830 吨，环比降 7.07%，降 35798 吨。同比 2023 年 1 月（513748）降 8.35%，降 42918 吨。1 月日均产量：15188 吨，环比 2023 年 12 月降 10.06%。2 月硅铁产区 136 家生产企业，全国 2 月产量 424494 吨，环比降 9.84%，降 46336 吨。同比 2023 年 2 月（475914）降 10.80%，降 51420 吨。2 月日均产量：14638 吨，环比 2024 年 1 月降 3.62%。24 年累积产量 895324 吨，同比-9.53%。

从需求来看，钢材对硅铁的需求有一定韧性，金属镁需求和出口需求降幅收窄。SMM 数据显示，2023 年 1 月中国镁锭产量为 6.4 万吨，环比下降 2.8%，同比下降 22%，2024 年 2 月中国镁锭产量为 66582 吨，环比减少 3%，同比减少 5%。国家统计局数据显示：2024 年 1-2 月，全国累计生产粗钢 16796 万吨，同比增长 1.6%，累计日产 279.93 万吨；生产生铁 14073 万吨、同比下降 0.60%，累计日产 234.55 万吨；生产钢材 21343 万吨、同比增长 7.90%，累计日产 355.72 万吨。

展望 2024 年 2 季度，硅铁的需求预计将有季节性好转，国内需求依赖粗钢增产，但地产投资低迷对钢材产量的拖累预计不会很快扭转，预计 2024 年钢材产量也难有较大增幅；而出口依赖国际能源价格的变化，伴随动力煤价格季节性回落，市场有期待能源价格回落的预期，但海外复杂多变的国际形势下，原油供需双增，且需求增速大于供给，动力煤情况类似，海外需求有所回暖。虽然硅铁产能过剩严重，但目前产量已经并不过剩，硅铁下方支撑较牢，但走强仍需等待。

看锰硅的情况，锰矿形成较强支撑，煤、焦价格季节性下行，供需仍然过剩，3 月后迅速减产但锰矿无法给予更多的下跌空间。

锰矿进口在 2023 年 2024 年初未有减少迹象，第四大矿山 UMK 宣布减产保价。伴随锰矿价格下跌非主流矿开始离开市场，逐步拉紧锰矿的供需。海关数据显示，2024 年 1 月全国锰矿进口 246 万吨，2 月全国锰矿进口量 2,30 万吨，环比下降 19%，同比下降 15.03%。2024 年 1-2 月锰矿进口量累计 5,139,731 吨，同比（5,171,346 吨）基本持平。3 月后南 32 宣布不可抗力，我们预计将影响 60 万吨澳矿供应。澳矿为高品氧化矿，但由于锰硅也在迅速减产过剩中，因此锰矿供需双减格局。

锰硅利润较差，供需边际好转，但绝对值仍然过剩。随着锰硅现货价格的回落，北方锰硅利润也有所回落。根据上海钢联各地的锰硅生产利润数据，截至 2024 年 3 月 22 日广西生产利润为-785 元/吨，贵州

生产利润为-616 元/吨，内蒙古生产利润为-116 元/吨，宁夏生产利润为-477 元/吨，我们计算的南方利润亏损非常严重，北方微亏。产量迅速减少，3 月后减量加快，根据上海钢联的统计，1 月硅锰产区 187 家生产企业（占比 99%），1-2 月累积产量：1774446 吨，同比增 0.9%。截至 3 月 22 日均产量下滑至 2.6 万吨，比前期高点回落近万吨。但锰硅仍然过剩，需求如有收储才能缓解过剩幅度。

锰矿利多频发，矿山上调售价，大矿山减发，但锰硅合金厂开始进行明显减产，互相抵消后锰矿供需双减，矿端没有负反馈的空间，锰矿坚挺给予锰硅成本支撑。动力煤和焦炭价格季节性下行，但并无趋势性矛盾，因此能源应该能够给予锰硅成本支撑。展望二季度，锰硅观察三点，第一锰矿在 4 月底看发货能否恢复，第二是否锰硅收储，第三煤电是否会在二季度企稳。总体而言二季度铁合金成本支撑较牢，但上涨空间亦无，观察季度末能否有走强因素出现。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.

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，但不对其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。