



Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

南华期货研究所

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1290号

盛明星

投资咨询证号:

Z0017035

联系人

刘斯亮

从业资格证号:

F03099747

供增需减，四季度铁合金偏弱震荡

摘要

硅铁: 国庆节前钢厂镁厂补库积极，但是板材产量以及金属镁、出口需求阶段见顶，硅铁近强远弱。电力成本有望阶段性降低，硅铁利润好转叠加内蒙铁合金企业能耗双控电力配额要求，厂家复产意愿较强，供给有增量，10月钢厂可能再次出现需求负反馈造成的阶段性减产，中期硅铁供增需减，逢高做空为主。

硅锰: 国庆节前钢厂补库积极，螺纹表需阶段性受到基建支撑转好，但是钢厂铁水产量与螺纹产量阶段性见顶，且由于地产开工依然偏弱，螺纹钢10月需求并不乐观，依然有负反馈减产风险，不利于硅锰需求预期，国庆集中补库过后，硅锰厂家库存依然偏高。远月锰矿成本有望继续下降，内蒙古铁合金企业能耗双控电力配额要求，厂家高负荷增产意愿较强，中期硅锰供增需减，逢高做空为主。

风险点: 锰矿超预期上涨 钢厂超预期增产 兰炭与电力价格提涨

南华期货 NANHUA FUTURES 股票代码 603093

边缘背离下的
市场博弈

南华期货2022年四季度策略展望

2022.10.11-10.14

南华期货订阅号 南华期货视频号 南华期货APP

目录

第 1 章	行情回顾.....	4
1.1.	2022 硅铁走势复盘	4
1.2.	2022 硅锰走势复盘	5
第 2 章	供给与需求.....	6
2.1.	四季度硅铁供应与需求预判	6
2.2.	硅锰供应与需求.....	11
第 3 章	成本与利润.....	14
3.1.	硅铁四季度成本与利润.....	14
3.2.	硅锰四季度成本与利润.....	15
第 4 章	平衡表	17
第 5 章	观点和策略.....	18
	免责声明	19

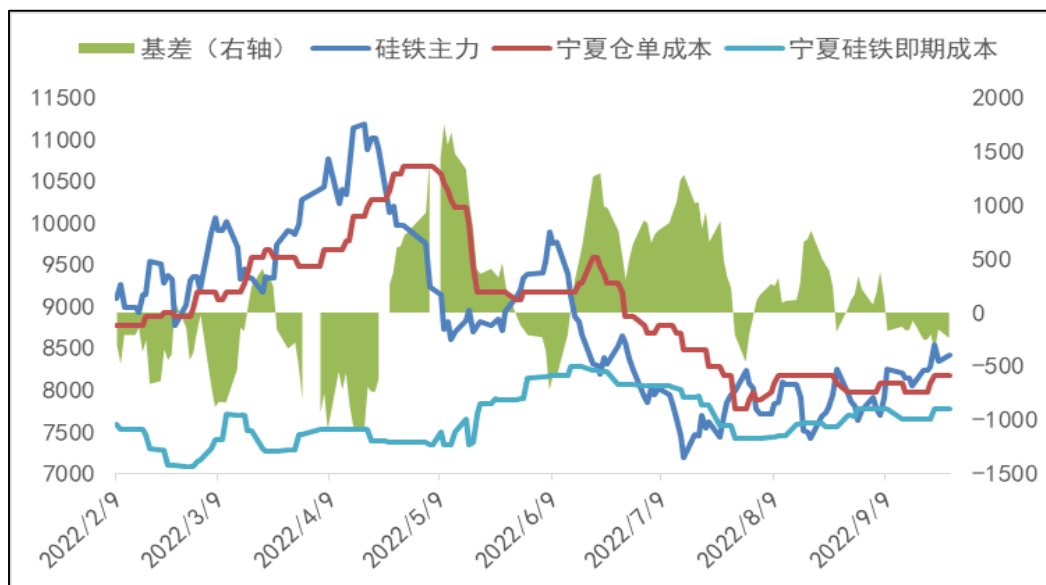
图表目录

图 1.1 硅铁价格走势	4
图 1.2 硅锰价格走势	5
图 2.1 硅铁产量与进口量 (万吨)	7
图 2.2 硅铁利润 (元/吨)	7
图 2.3 硅铁产能利用率 (%)	8
表 2.1 内蒙宁夏地区限制类产能不完全统计	8
图 2.4 粗钢月产量 (万吨)	10
图 2.5 金属镁周产量 (吨)	10
图 2.6 硅铁出口量 (吨/月)	10
图 2.7 汽车月产量 (万辆)	11
图 2.8 金属镁下游月产量 (吨)	11
图 2.9 硅铁主要出口国粗钢产量 (万吨)	11
图 2.10 硅锰周产量 (吨)	12
图 2.11 硅锰主产区开工率 (%)	12
图 2.12 硅锰主产区利润 (元/吨)	12
图 2.13 五大钢种周产量 (万吨)	13
图 2.14 铁水日均产量 (万吨)	13
图 2.15 固定资产投资增速累计同比 (%)	13
图 2.16 地产新开工与施工面积 (万平方米)	13
图 3.1 硅铁主产区成本 (元/吨)	14
图 3.2 铁合金企业电力价格 (元/kwh)	14
图 3.3 国有重点煤矿库存 (万吨)	14
图 3.4 兰炭利润与开工率 (%)	15
图 3.5 兰炭出厂价 (元/吨)	15
图 3.6 硅锰主产区成本 (元/吨)	15
图 3.7 锰矿主产国货币兑美元汇率涨跌幅	16
图 3.8 海外锰矿报价 (美元/吨度)	16
图 3.9 天津港锰矿库存 (万吨)	17
图 3.10 锰矿到港量 (万吨)	17
表 4.1 硅铁平衡表 (万吨)	18
表 4.2 硅锰供需平衡表 (万吨)	18

第1章 行情回顾

1.1. 2022 硅铁走势复盘

图 1.1: 2022.2.9-2022.9.14 硅铁价格走势



资料来源：钢联 南华期货

第一阶段 2022.2.9-2022.4.20: 旺季预期与俄乌战争，供需双强阶段。

经历过 2021 年能耗双控的大幅波动，硅铁生产成本出现了一定抬升，同时，钢厂与镁厂开工率快速上行，2 月 24 日俄乌战争爆发，由于俄罗斯与中国的硅铁出口国都以日韩为主，所以市场有一定的出口替代预期，而硅铁的出口量数据也确实是近几年新高，但是硅铁出口同比放量其实是欧美各国的电力成本抬升导致中国硅铁出口利润增加所致，硅铁

第二阶段 2022.4.20-2022.5.19 新冠疫情冲击市场乐观预期。

由于四月新冠肺炎疫情的爆发，上海等多个城市进入严格封控，对于市场前期的乐观预期造成了冲击，成材的下游需求受到扰动，黑色期货多头的旺季预期被初次证伪，主打宏观策略的资金进入期货市场开始对高估值的商品进行做空，硅铁主产区在 4 月初的利润区间是 1500-2500 元/吨，处于近几年高位，宏观做空资金与产业套保资金共同发力，在一个月的时间里，硅铁主力价格迅速从 11000 元/吨，下跌至 8700 元/吨，但是现货由于处在供需偏紧的强现实局面，所以下跌幅度弱于期货，基差迅速走高。

第三阶段 2022.5.20-2022.6.9 新冠疫情缓解，乐观预期重回主导

由于下游钢厂、镁厂、以及出口在 6 月前都处于需求高位，所以当时多头预期疫情对于终端需求只是暂时的扰动，地产、基建和制造业的开工的进度只是延后而不是消失，同时政府刺激经济的政策不断出台拉动稳增长预期，所以黑色多头对于旺季依然有期待，硅铁期货出现反弹，现货价格并未跟随，市场再一次出现了负基差，而近年来随着铁合金期现贸易商的壮大，负基差往往都会被期现贸易商进行套利，从而

成为一个不错的交易层面做空信号。

第四阶段 2022.6.9-7.15 钢厂成材旺季预期证伪，黑色系期货普跌

由于政府的稳增长政策频出，以及高温、降雨、疫情的扰动，黑色期货多头普遍对钢厂成材抱有旺季推迟预期，所以即便终端需求迟迟没有启动，成材不断累库，多头的乐观预期也在支撑盘面。在端午节后，疫情的扰动已经结束，但是已经进入了 6 月梅雨季节，而且地产销售、拿地、新开工等数据持续走弱，市场对于钢厂成材需求的乐观预期被证伪，出现了成材降价倒逼钢厂大幅减产的负反馈行情，硅铁跟随炉料一同下跌，一直跌到硅铁较为刚性的 7000 成本线附近止跌。

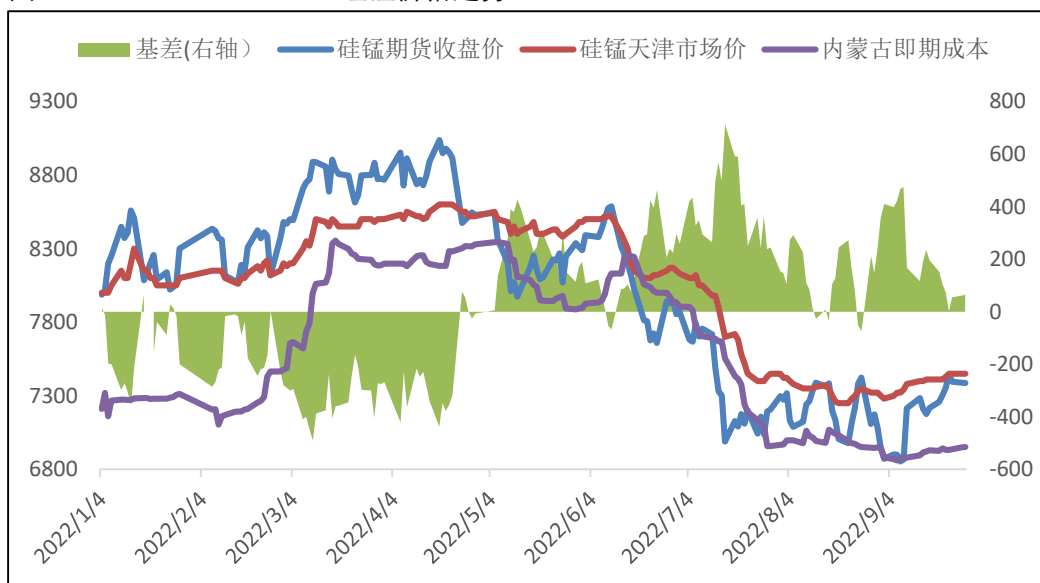
第五阶段 2022.7.15-至今

7.15 钢厂成材表现消费企稳带动负反馈逻辑告一段落，硅铁从较强的 7000 成本线附近反弹，但是由于 6-7 月是钢厂下游传统淡季，高炉、电炉大幅检修减产，钢厂维持低原材料库存策略，镁厂也进行一定的检修减产，硅铁反弹力度不强，但是由于硅铁在七月初也出现了快速的开工率下滑，所以处在供需双弱的震荡行情。进入 8 月后，基建发力带动成材表现消费转好，钢厂利润出现一定的修复，钢厂与镁厂检修逐渐结束，硅铁进入偏强震荡行情。

当前处在国庆节前的钢厂补库阶段，硅铁震荡偏强，但是中期来看，下游需求阶段性见顶，但是供应依然有一定增量，中期建议逢高做空硅铁 2301，具体分析见下文。

1.2. 2022 硅锰走势复盘

图 1.2 2022.1.4-2022.9.27 硅锰价格走势



第一阶段 2022.1.4-2022.4.15 锰矿价格推升硅锰成本带动行情上涨

去年能耗双控造成硅铁与硅锰利润大幅抬升，厂家心态普遍乐观，在 2021 年四季度硅锰开工率迅速上行带动港口锰矿去库存，澳洲加蓬巴西高品氧化锰矿领涨南非半碳酸矿，带动硅锰成本快速上升，带动硅锰涨价。虽然钢厂开工率在上半年持续上行，但是硅锰厂开工时点早于钢厂，所以一月到四月硅锰出现厂家累库与涨价并行的情况，但是硅锰厂的利润不佳。

第二阶段 2022.4.16-2022.5.12 新冠疫情冲击市场乐观预期。

与硅铁第二阶段行情相似，硅锰此轮下跌也是因为新冠疫情的冲击导致乐观预期转向悲观，同样类似的是下跌前负基差的出现，这代表了期货的预期过于乐观，但是现货供需层面并没有提供相应的支持。这个阶段的下跌使得硅锰南方产区出现了一定的亏损，北方产区利润同样压缩，硅锰产量有一定下滑，硅锰供需偏松的局面有一定改善。

第三阶段 2022. 5. 13-2022. 6. 9 疫情冲击缓解，乐观预期带动反弹

今年铁合金表现出了明显的产业链整体性，自身产业矛盾反而不是行情的主导因素。所以当疫情冲击缓解，国家稳增长、稳地产的政策密集出台的 5 月，黑色多头的信心较强，带动整个黑色产业链出现了反弹，而且这个阶段硅锰的复产并不顺利，焦炭与锰矿成本维持高位，硅锰复产偏慢，但是同期螺纹钢由于废钢供应问题以及电路利润不佳出现了一定的减产，硅锰出现了一定累库，所以硅锰此阶段的反弹依然是由于成本与乐观预期带动。

第四阶段 2022. 6. 9-7. 15 钢厂成材旺季预期证伪，黑色系期货普跌

由于政府的稳增长政策频出，以及高温、降雨、疫情的扰动，黑色期货多头普遍对钢厂成材抱有旺季推迟预期，所以即便终端需求迟迟没有启动，成材不断累库，多头的乐观预期也在支撑盘面。在端午节后，疫情的扰动已经结束，但是已经进入了 6 月梅雨季节，而且地产销售、拿地、新开工等数据持续走弱，市场对于钢厂成材需求的乐观预期被证伪，出现了成材降价倒逼钢厂大幅减产的负反馈行情，硅锰跟随炉料一同下跌，逼迫内蒙宁夏等硅锰北方主产区出现了开工率下降，锰系合金全线亏损，行业协会频频开会呼吁限产自救，减少锰矿外采，锰矿出现累库下跌，硅锰跟随成本下跌至 6800 附近的强支撑。

第五阶段 2022. 7. 15-至今

7.15 钢厂成材表观消费企稳带动负反馈逻辑告一段落，硅锰从较强的 6800 成本线附近反弹，但是由于 6-7 月是钢厂下游传统淡季，高炉、电炉大幅检修减产，钢厂维持低原材料库存策略，由于亏损与废钢供应原因，电炉开工率接近历年最低水平，螺纹钢产量下滑幅度大于热卷等板材，硅锰成本支撑弱于硅铁，所以导致硅锰在后面的超跌反弹中弱于硅铁，这个阶段主要提出的策略是做多硅铁硅锰价差策略。

当前处在国庆节前的钢厂补库阶段，螺纹表需回暖，硅锰震荡偏强，但是中期来看，炼钢需求阶段性见顶，但是硅锰供应依然有一定增量，中期建议逢高做空锰 2301，具体分析见下文。

第2章 供给与需求

2.1. 四季度硅铁供应与需求预判

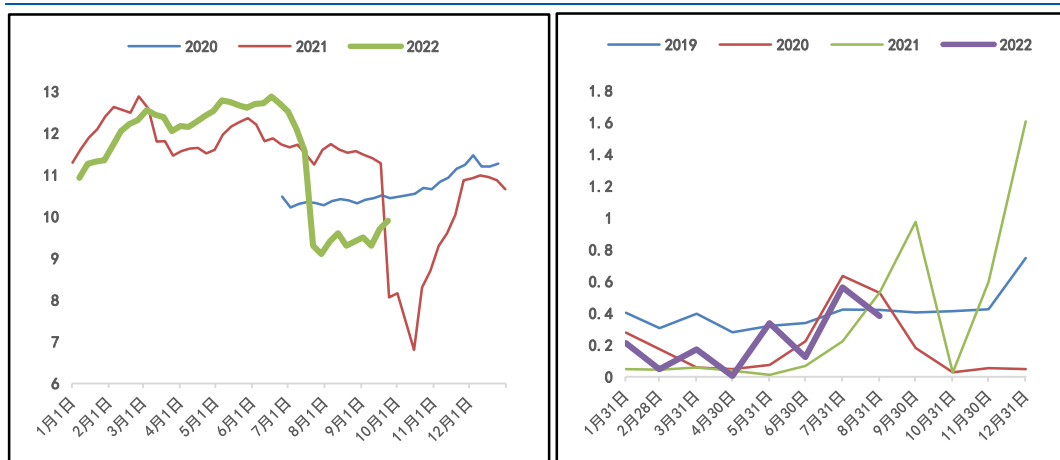
2.1.1 硅铁供应

根据钢联与海关数据，今年 1-8 月硅铁累计产量 407.9 万吨，累计同比降 1.67%，硅含量>55%硅铁 1-8 月进口量累计 1.85 万吨，累计同比增 1.8%。9 月硅铁平均开工率

在 40%左右，环比 8 月提升 5%左右，中性预计 9 月产量 43 万吨左右，环比八月提高 3%。

图 2.1: 硅铁产量 (万吨)

硅铁进口量 (万吨)



资料来源：钢联 南华研究

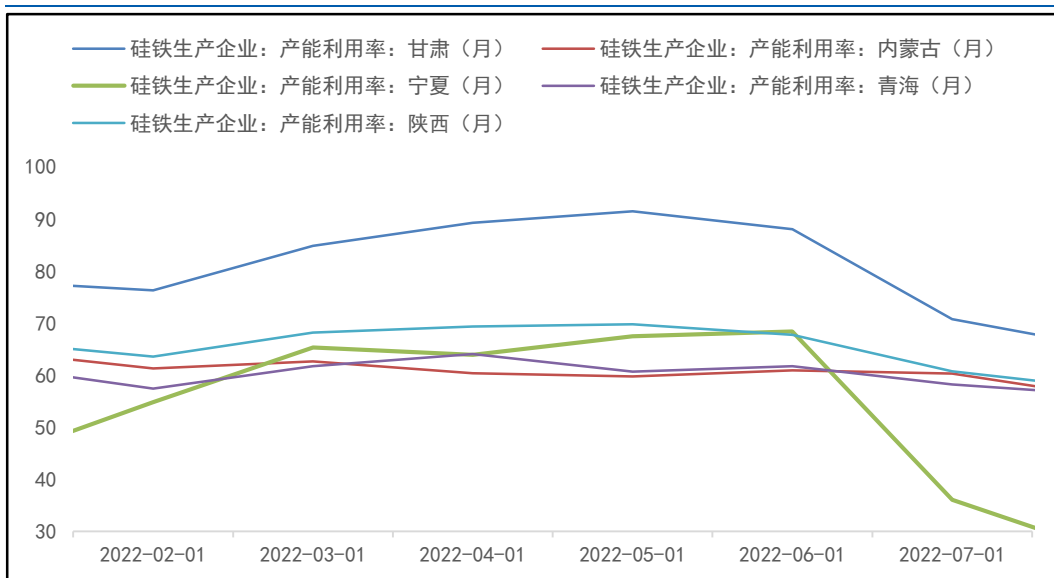
展望四季度，由于钢厂镁厂复产与国庆补库需求的带动，硅铁利润出现好转，青海产区由于利润最佳，供应在各产区中最为稳定，基本处于高负荷生产，青海区域硅铁矿热炉共计 102 台，其中 25000KVA 以下矿热炉占比为 78%，25000KVA 及以上占比 22%。四季度主要关注前期产能利用率下降较快的宁夏、甘肃与陕西产区，目前了解到宁夏已经复产 70%以上的矿热炉，甘肃也重新达到了盈亏平衡的位置，有一定产量增加预期，内蒙产区来说，进入大风季，电力成本有一定降低，此外根据调研内蒙古铁合金企业有能耗双控的电力配额要求，每个月的电力需要进行充分消耗，否则第二年电力配额将被降低，如果将用不完的电力进行转售，会触发罚款，所以内蒙古产区在四季度供应将出现较明显的增量。

图 2.2: 硅铁利润 (元/吨)



资料来源：钢联 南华研究

图 2.3：硅铁产能利用率（%）



资料来源：钢联 南华研究

产能置换政策方面，内蒙古自治区《关于确保完成“十四五”能耗双控目标任务若干保障措施》提出；第一，要加快淘汰化解落后和过剩产能。25000 千伏安及以下铁合金矿热炉，原则上 2022 年底前全部退出；符合条件的按 1.25:1 实施产能减量置换。锰硅矿热炉需要采用全密闭型，矿热炉容量须高于 30000KVA，配套余热和煤气综合利用设施。

2021 年 11 月，宁夏出台了地区性质的产能退出和置换方案。根据方案，2023 年前淘汰 25000KVA 以下、未配套建设余热发电的铁合金生产用炉（特种铁合金除外），新建和扩建项目需满足产能 1.5: 1 置换，不接受跨省置换。

目前根据钢联铁合金事业部的调研结果，西北某硅铁大厂的产能淘汰与置换集中在 11 月份，淘汰 48 台小型矿热炉，产能约 61.47 万吨，置换为 12 台大型矿热炉，产能为 46.12 万吨。预计内蒙古其余产能置换与淘汰将会在 11-12 月淡季集中进行。

表 2.1：内蒙宁夏地区限制类产能不完全统计

产地	产能（万吨）	限制类产能（万吨）
阿拉善盟	10.4	10.4
巴彦淖尔	18	18
包头市	34.2	29.7
鄂尔多斯市	132.4	86.9
呼和浩特市	11.8	9.6
乌海市	37.2	15.9

乌兰察布	5.3	3
锡林郭勒盟	1.2	1.2
内蒙古产区合计	250.3	174.5
青铜峡市	17.807	3.414
石嘴山	5.742	0
吴忠市	3.45	3.45
银川市	4.284	1.674
中卫	109.3845	0
宁夏产区合计	140.7	8.5

资料来源：公开资料整理 南华研究

2.1.2 硅铁需求

硅铁需求分为炼钢需求、炼镁需求、出口需求与少量铸造还原需求，炼钢需求占比60%以上，炼镁需求约20%，

一吨粗钢需要消耗 4-6kg 硅铁，一吨金属镁需要消耗 1.1-1.2 吨硅铁，截至 9.20，根据中钢协数据，全国粗钢产量 73880.65 万吨，累计同比降 5%。根据全国金属镁产量 548070 吨，累计同比降 4.45%。

出口量方面，1-8 月硅含量>55%的硅铁出口量 498141.6 吨，累计同比增 42.74%，今年硅铁的需求亮点主要来自于出口方面的增量，市场多数认为今年硅铁出口与俄乌战争导致的出口替代相关，但是个人观点认为，硅铁出口增量主要是由于各国能源紧缺导致电力成本抬升从而硅铁出口利润增加。

图 2.4：粗钢月产量（万吨）

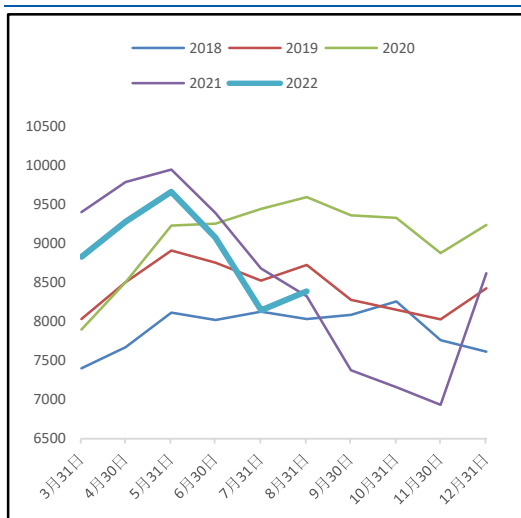
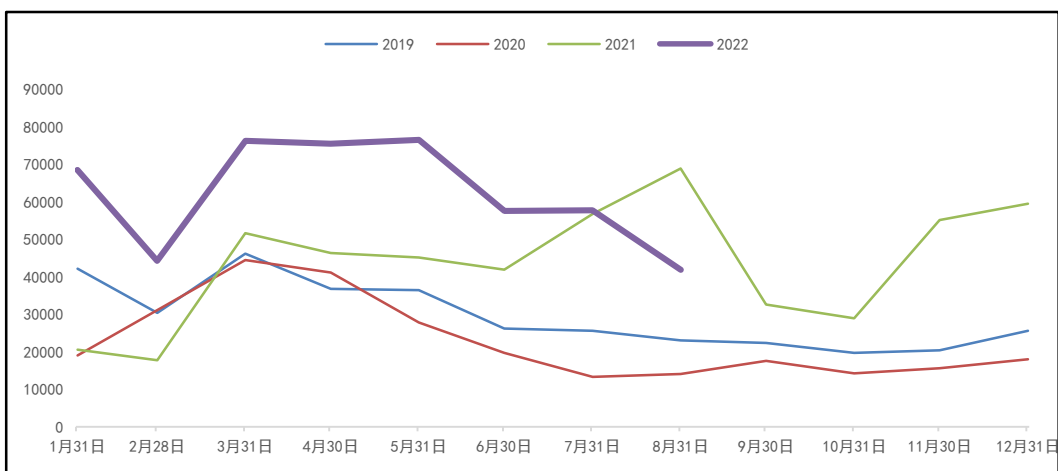


图 2.5：金属镁周产量（吨）



图 2.6 硅铁出口量（吨/月）



资料来源：统计局 百川盈孚 南华研究

展望四季度，钢厂产量方面受制于下游地产开工需求可能偏弱，尽管基建实物工作量随着资金到位有一定上升，但是无法对冲地产新开工与施工下滑导致的需求整体走弱，此外焦炭由于行政限产等因素提涨进一步压缩了钢厂利润，钢厂需求负反馈的逻辑正在酝酿，钢厂可能会出现一定的减产。

金属镁产量方面主要关注金属镁利润以及下游需求，金属镁是一种轻量金属，主要用于制成镁合金、铝合金、镁粉与海绵钛，下游终端需求主要来自汽车等交通工具制造，主要增量来自于新能源汽车电池组包装等需求。四季度为传统需求旺季，今年叠加国家扶持产业政策较多，新能源汽车产量有望继续增加。

图 2.7: 汽车月产量 (万辆)

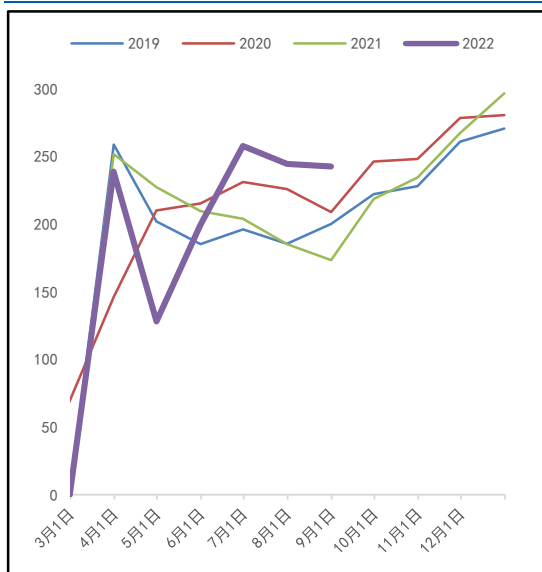
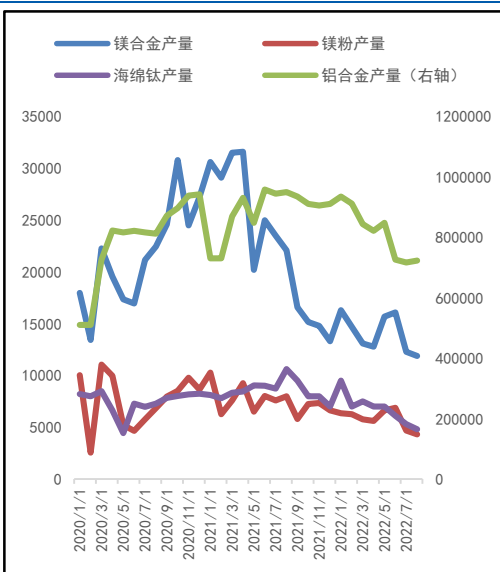


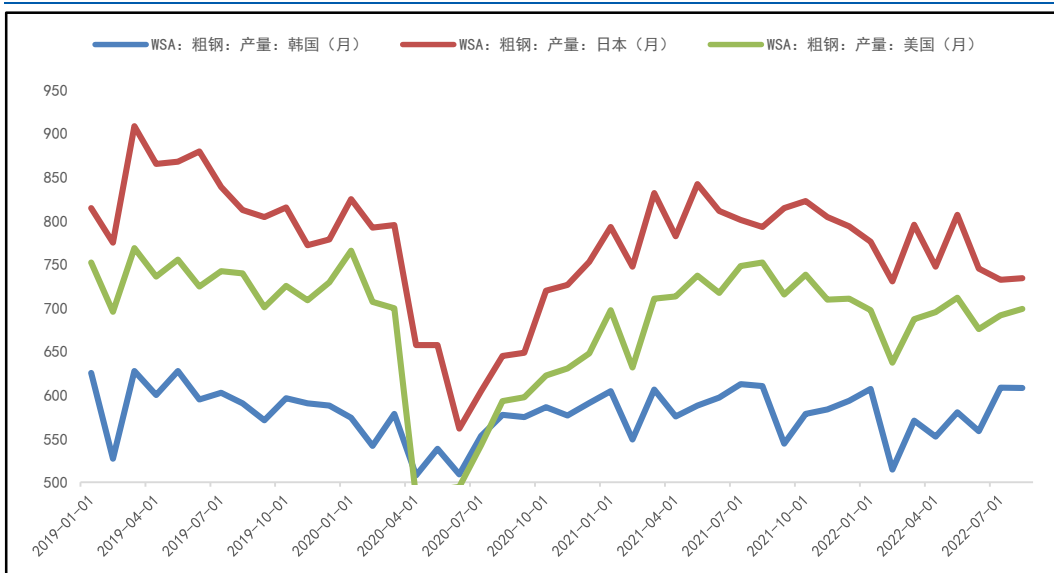
图 2.8 金属镁下游月产量 (吨)



资料来源: 钢联 百川盈孚 南华研究

出口需求方面, 四季度为各国粗钢生产的旺季到淡季切换期间, 预计粗钢产量先升后降, 硅铁出口量逐月下滑。

图 2.9: 硅铁主要出口国粗钢产量 (万吨)



资料来源: 钢联 WSA 南华研究

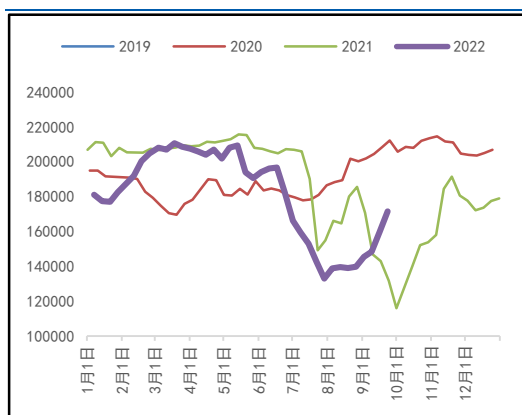
2.2. 硅锰供应与需求

2.2.1 硅锰供应

截至 2022.9.23, 硅锰累计产量 668.10 万吨, 累计同比降 7.68%, 5.13 日开始硅锰厂由于锰矿成本抬升出现亏损, 开始降低开工率, 6 月开始由于钢材价格的快速下跌导致钢厂进行主动的减产检

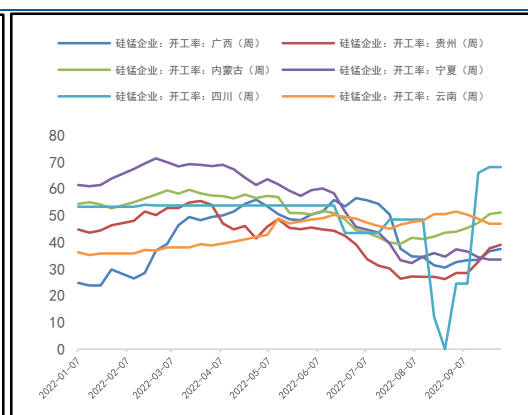
修，带动了硅锰出现大幅下跌导致的硅锰厂停产。进入8月钢厂逐渐复产叠加螺纹钢需求阶段性企稳转好带动硅锰出现一定的反弹，硅锰厂重新出现开工率上行。

图 2.10：硅锰周产量（吨）



资料来源：钢联 南华研究

图 2.11：硅锰主产区周度开工率（%）



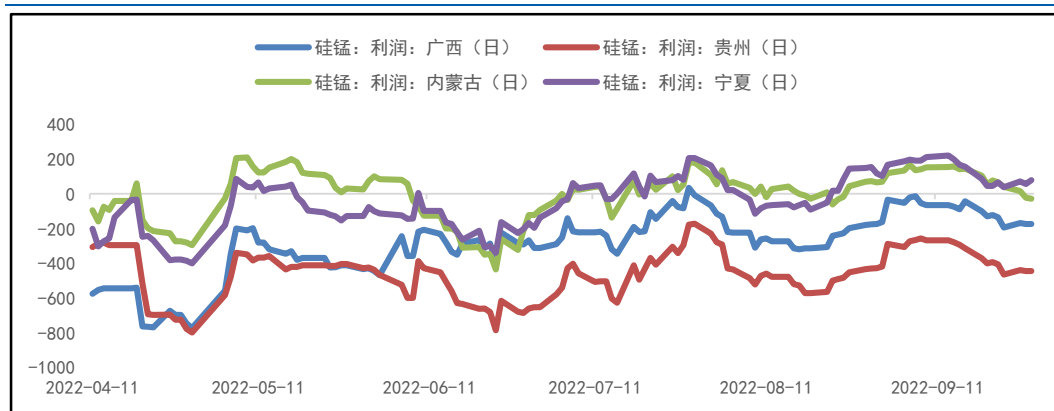
资料来源：钢联 南华研究

展望四季度，冶金焦企业受到会议影响出现一定产量约束，但是国庆节后会有一定缓解，冶金焦价格进一步上涨空间不足。电力价格方面，目前进入了内蒙古的大风季，平均电力成本有一定降低。锰矿成本方面，海外锰矿商 11 月的报价平均降低 0.5 美元/吨度，锰矿发运量依然季节性偏高，港口锰矿库存偏高，锰矿成本有进一步下移的压力，当前硅锰供应端主要观察内蒙、宁夏与广西的复产情况。

以第一大主产区内蒙古来说，当前开工率达到 50% 附近，但是由于内蒙古能耗双控政策为铁合金企业制定了每年的电力额度，厂家如果由于停产而无法充分消耗电力额度，第二年的电力额度会降低，所以铁合金企业一般不会选择长时间停产，由于前期已经有一段时间的停产，四季度内蒙、宁夏、广西产区依然有一定增产空间。

产能置换方面，前文硅铁已经进行了阐述，主要产能淘汰与置换会发生在 11 月甚至 12 月的淡季，而且置换影响的停产时间并不算长，硅锰厂 10 月预计依然保持高开工、高负荷的状态，

图 2.12：硅锰主产区利润（元/吨）



资料来源：钢联 南华研究

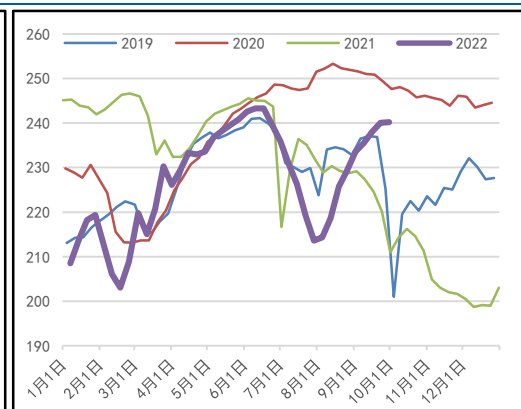
2.2.2 硅锰需求

硅锰 90%以上用于炼钢，尤其是螺纹钢的冶炼，一吨粗钢需要 8-10kg 的硅锰，一吨螺纹钢需要 25-27kg 的硅锰，螺纹钢产量对于硅锰的需求最为关键，今年由于地产开工的低迷，螺纹钢价格承压导致减产，压制了硅锰的需求，硅锰厂库去库艰难，进入 8 月后钢厂检修逐渐结束叠加基建的发力带动了螺纹钢需求转好，硅锰期现贸易商的非标库存出现了一定的去库（调研信息），厂库虽然依然维持高位，但是市场心态已经相比 6 月出现了很大的好转，国庆补库期间硅锰维持强势震荡。

图 2.13: 五大钢种周产量（万吨）



图 2.14: 铁水日均产量（万吨）



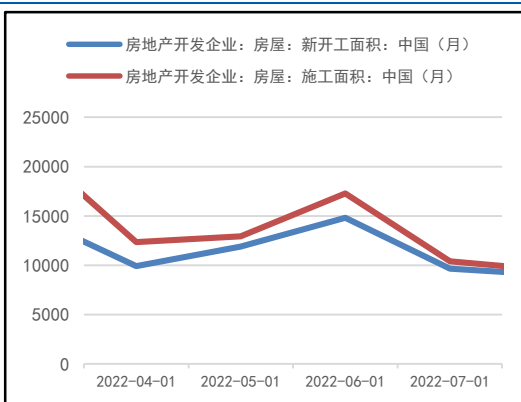
资料来源：钢联 南华研究

展望 10 月，基建的用钢需求预计依然维持高位，公路、桥梁、水利用钢放量，但是基建占螺纹需求 35%左右，我们判断基建用钢无法对冲地产用钢的下滑，螺纹需求在 10 月可能出现旺季不旺的压力，带动钢厂出现一定的负反馈减产，虽然减产幅度无法与 6-7 月的钢厂集中检修相比，但是对于硅锰依然是一种利空风险。而且即便钢厂产量不发生太大波动，预计目前的钢材产量已经见顶，钢厂目前普遍采用以销定产策略，在当前的钢厂利润以及需求来看，钢厂进一步增产的空间不大。接下来硅锰的矛盾主要在于供应端的增量。

图 2.15: 固定资产投资增速累计同比（%）



图 2.16: 地产新开工与施工面积（万平方米）



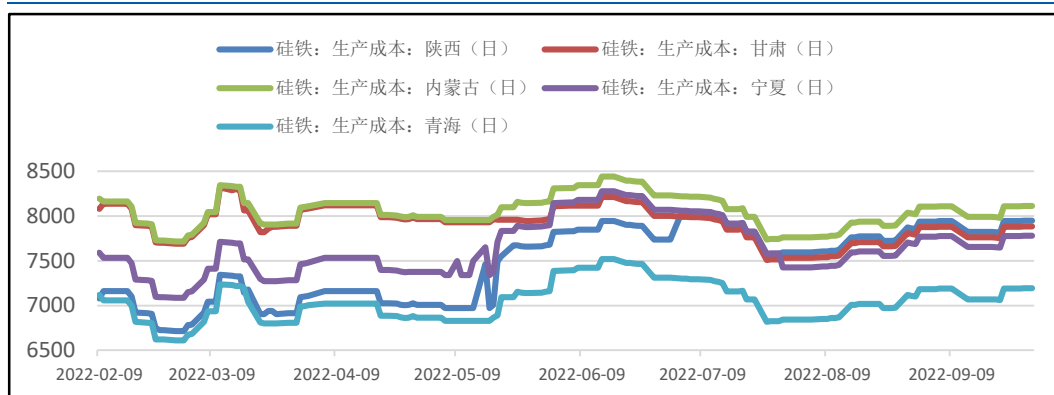
资料来源：钢联 南华研究

第3章 成本与利润

3.1. 硅铁四季度成本与利润

前文已经介绍过硅铁的利润情况，这里主要对硅铁的成本进行一定的具体分析，硅铁成本构成分为 60%左右电力成本，23%的兰炭成本，其余为硅石、氧化铁皮、人力财务等杂项费用，那么对与硅铁成本的分析主要集中在电力与兰炭的分析，部分产区电力价格有望下调，兰炭价格维持区间震荡，预计成本维持稳定，但是预计四季度硅铁价格下跌风险会对利润造成一定压力。

图 3.1 硅铁主产区成本



资料来源：钢联 南华研究

3.1.1 四季度电力成本

中国的电力结构以火电为主，风、光、水、核电能源为辅，由于国家煤炭保供政策的坚定执行，今年并没有出现类似 2021 年的动力煤短缺造成的大面积减产驱动的行市，进入四季度供暖季，预计以动力煤为主的电煤会处于紧平衡阶段，但是采暖季前矿企一般都会提高产能，所以并不会出现太大的缺口，四季度是国家稳定经济增长的收官阶段，预计为了维持企业的正常生产不会进行电力涨价，而内蒙古产区由于进入大风季后的峰平谷电价有一定调整，整体电价有一定下降，可能带动内蒙古硅铁厂成本的下降。

图 3.2 铁合金企业电力价格（元/kwh）

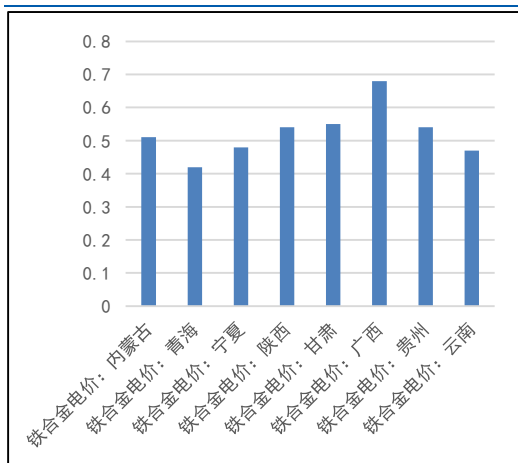
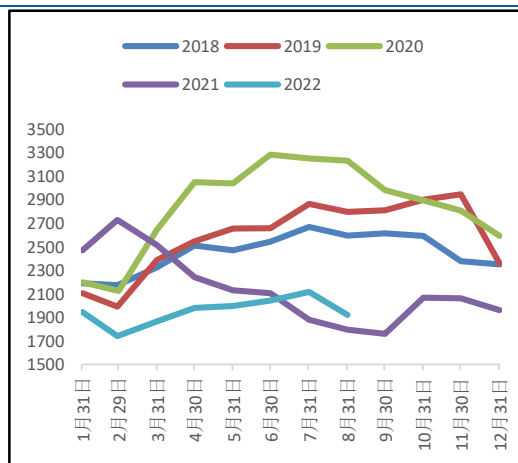


图 3.3 国有重点煤矿企业月度库存（万吨）



资料来源：钢联 南华研究

3.1.2 四季度兰炭成本

中国兰炭的产区主要为陕西、内蒙、宁夏和新疆。陕西的产能主要集中在榆林，其中神木 3500 万吨，府谷约 2400 万吨，榆阳约 300 万吨。今年兰炭产区反复受疫情与原料煤涨价影响，利润偏差，开工率较低，厂家普遍亏损，挺价与涨价意愿较强，但是一旦利润好转，开工率也会迅速上行，下游需求处于旺季至淡季的转换阶段，并不能承接兰炭产量的快速上升，预计四季度兰炭价格会在小幅提涨后保持区间震荡，除非供应端再次出现疫情方面的炒作，否则不会出现大幅的涨价。

图 3.4 兰炭利润与开工率 (%)

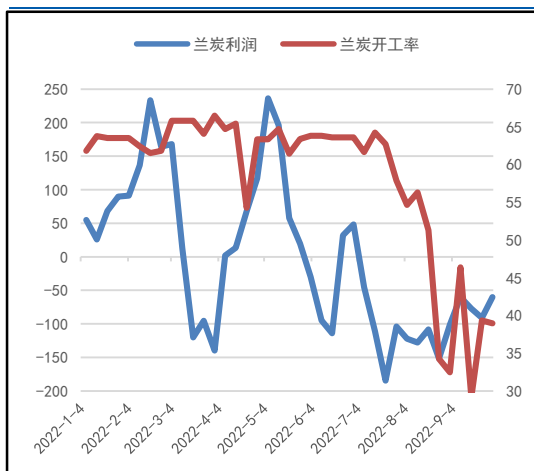
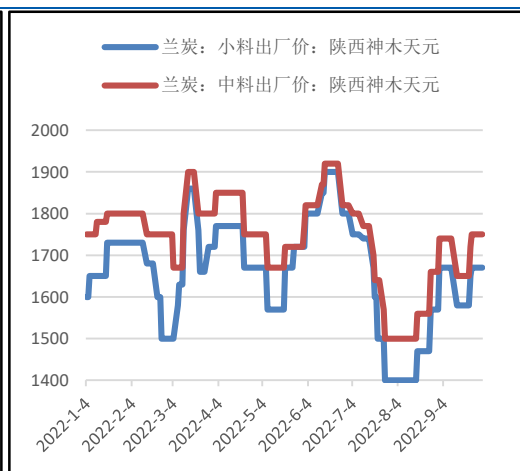


图 3.5 兰炭出厂价 (元/吨)

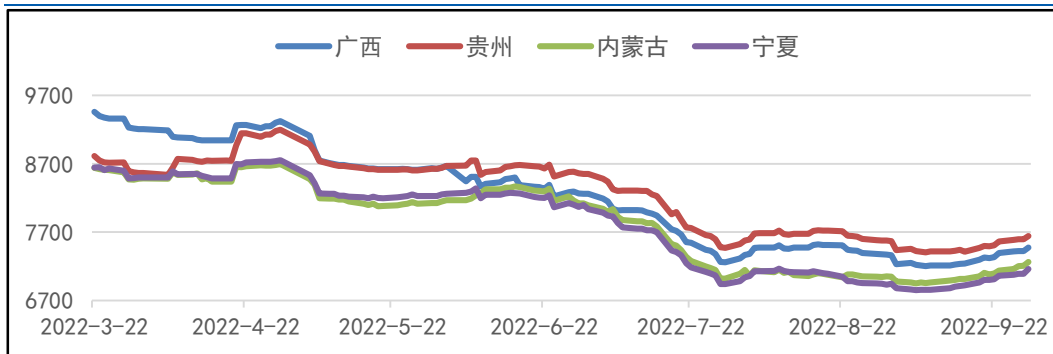


资料来源：钢联 南华研究

3.2. 硅锰四季度成本与利润

硅锰成本构成分为 55%-65%的锰矿成本、20%左右的电力成本、15%左右的冶金焦成本，其余为硅石、电极糊等杂项费用。电力成本在前文硅铁的成本中已经分析过，硅锰成本重点分析锰矿的价格波动，硅锰是一个成本定价较为明显的品种，而在炼钢需求保持相对稳定的时期，硅锰价格与锰矿价格走势相关度很高，预计高品氧化锰矿依然具备 10%左右的下降空间，中性预期四季度硅锰平均成本有望接近 6700 元/吨，利润方面主要看下游螺纹钢等钢材产量，负反馈风险依然存在，硅锰利润预期不佳。

图 3.6 硅锰主产区成本 (元/吨)



资料来源：钢联 南华研究

3.2.1 四季度锰矿成本

锰矿中的澳块、加蓬块等高品质锰矿依然有降价的可能，原因主要在于发运预期较高，海外锰矿商 CIF 报价虽然近半年有一定下降，但是由于美元汇率相较南非兰特、中非法郎（加蓬货币）、澳元以及巴西雷亚尔等货币的升值，海外锰矿商利润下降幅度有限，在硅锰开工率预期上行的四季度，锰矿发运依然有增量，加蓬澳洲块矿的累库容易造成高品质氧化矿带动低品质半碳酸矿降价。

图 3.7 锰矿主产国货币兑美元汇率涨跌幅

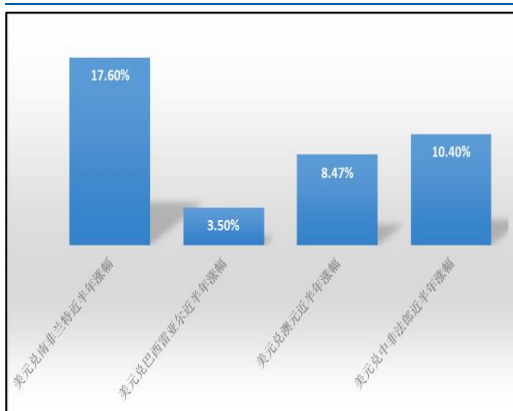
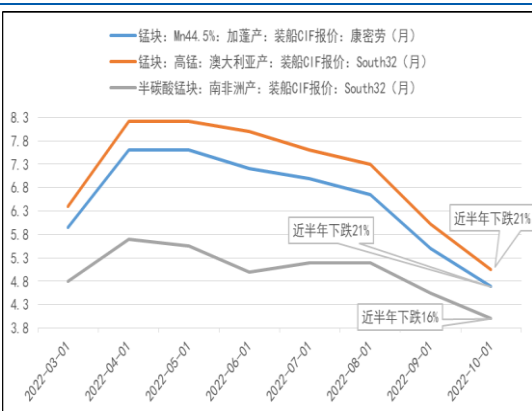


图 3.8 海外锰矿报价（美元/吨度）



资料来源：万德 钢联 南华研究

图 3.9 天津港锰矿库存（万吨）

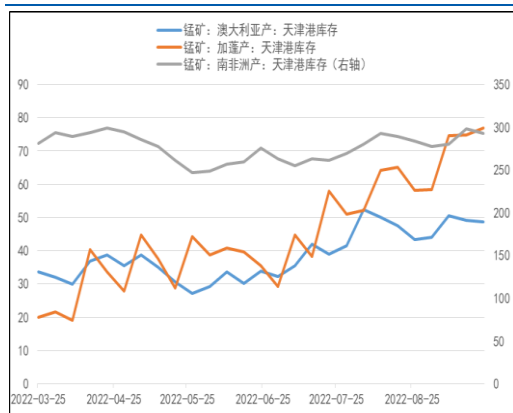
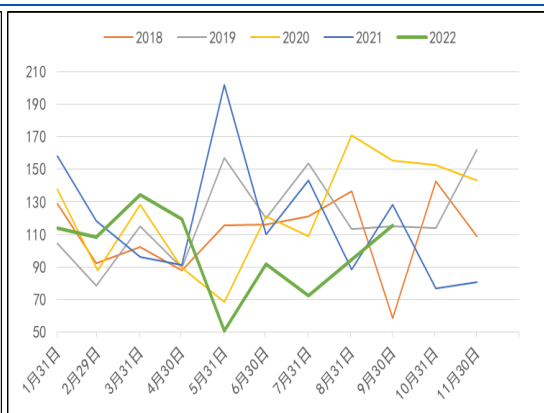


图 3.10 锰矿到港量（万吨）



资料来源：钢联 路透 南华研究

第4章 平衡表

表 4.1 硅铁平衡表（万吨）

月份	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
产量	50.07	50.62	54.67	54.79	54.94	55.06	46.13	41.62	43.68	48	50.00	50.00
进口	0.21	0.05	0.17	0.01	0.34	0.13	0.56	0.38	0.20	0.10	0.10	0.10
总供给	50.28	50.67	54.85	54.80	55.28	55.19	46.69	42.00	43.88	50.10	50.10	50.10
粗钢需求	33.20	30.00	35.30	37.11	38.65	36.29	32.57	33.60	33.65	33.24	31.89	30.41
镁需求	8.00	8.10	8.30	8.40	8.50	7.56	6.69	6.76	6.96	7.20	7.30	7.30
出口	6.85	4.42	7.63	7.55	7.65	5.76	5.77	4.19	4.00	4.00	4.00	4.00
总需求	48.05	42.52	51.23	53.06	54.80	49.61	45.03	44.55	44.61	44.44	43.19	41.71
供需差	2.23	8.15	3.62	1.74	0.48	5.58	1.66	-2.54	-0.73	3.66	6.91	8.39
主力价格	9046	9020	9984	9964	9196	8378	7986	7812	8304	-	-	-

资料来源：百川盈孚 钢联 南华研究

图 4.2 硅锰供需平衡表（万吨）

月份	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
产量	82.37	80.83	93.86	90.62	88.33	83.58	64.48	60.62	69.12	80.00	82.00	82.00
进口量	0.20	0.10	0.30	0.00	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
总供给	82.57	80.93	94.16	90.62	88.43	83.68	64.58	60.72	69.22	80.10	82.10	82.10
粗钢需求	83.20	75.10	78.48	82.47	85.88	80.65	72.38	74.55	74.77	70.87	73.88	67.57
出口	1.40	1.20	1.30	1.40	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30

总需求	84.60	76.30	79.78	83.87	87.18	81.95	73.68	75.85	76.07	72.17	75.18	68.87
供需差	-2.03	4.63	14.38	6.75	1.25	1.73	-9.10	-15.13	-6.85	7.93	6.92	13.23
主力价格	8354	8396	8652	8536	8468	7892	7330	7080	7406	-	-	-

资料来源：钢联 南华研究

第5章 观点和策略

硅铁：国庆节前钢厂镁厂补库积极，但是板材产量以及金属镁、出口需求阶段见顶，硅铁近强远弱。电力成本有望阶段性降低，硅铁利润好转叠加内蒙铁合金企业能耗双控电力配额要求，厂家复产意愿较强，供给有增量，10月钢厂可能再次出现需求负反馈造成的阶段性减产，中期硅铁供增需减，逢高做空为主。

硅锰：国庆节前钢厂补库积极，螺纹表需阶段性受到基建支撑转好，但是钢厂铁水产量与螺纹产量阶段性见顶，且由于地产开工依然偏弱，螺纹钢10月需求并不乐观，依然有负反馈减产风险，不利于硅锰需求预期，国庆集中补库过后，硅锰厂家库存依然偏高。远月锰矿成本有望继续下降，内蒙古铁合金企业能耗双控电力配额要求，厂家高负荷增产意愿较强，中期硅锰供增需减，逢高做空为主。

策略：逢高做空 SF2301，目标 7500，SM2301 目标 6800。注意锰矿超预期上涨、钢厂超预期增产，兰炭与电力价格提涨风险。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦 邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点