



金融投资专业理财

硅铁&锰硅半年报

2024 年 6 月 24 号

供应增量&需求持稳 双硅或将弱势运行

摘要

2024 年上半年双硅期现呈现“N”型走势，整体走势可分为两个阶段，第一阶段为一季度，由于终端低迷，尽管合金厂家开工水平不高，产业整体仍面临较大供应压力，期现均承压下行。第二阶段是一季度末至二季度末，受飓风影响，澳矿发运短缺问题持续发酵，在成本推动下，锰硅短时间内涨势迅猛，涨幅过高，同时，经历了一季度的超跌，加上二季度宏观方面及地产市场多发利好，板块情绪开始好转，合金整体大幅上行。二季度末，南方进入汛期，合金厂家开工增加，成本支撑下行，下游淡季需求受梅雨季节及中高考影响收缩明显，盘面再度回落。

下半年，供应方面，合金厂家预计在汛期维持较高生产水平，夏季用电旺季结束后火电限制或进一步减弱，加上四季度初的“金九银十”旺季预期，合金供应继续增加。需求方面，地产市场缓慢修复，用钢需求增量空间不多，金属镁市场弱稳运行，对合金的需求也将保持平稳。在供应增加、需求平淡的情况下，双硅走势或呈现弱势运行，其中由于锰硅在成本驱动下走势较为独立，而锰矿发运问题年内难以解决，矿价高位，锰硅走势或相对独立于板块，关注后续非澳发运情况及其他矿种的补充情况。锰硅关注 7500 附近支撑，硅铁运行区间参考 6200-7500 元/吨。

瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
监证许可【2011】1780 号

研究员：蔡跃辉
期货从业资格号 F0251444
期货投资咨询从业证书号 Z0013101
助理研究员：
李秋荣 期货从业资格号 F03101823

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

目录

第一部分：2024 年上半年硅铁锰硅市场行情回顾	2
一、2024 年上半年硅铁市场行情回顾	2
二、2024 年上半年锰硅市场行情回顾	3
第二部分：硅铁锰硅产业链 2024 年上半年回顾与下半年展望分析	4
一、硅铁市场	4
1. 硅铁产量	4
2. 硅铁出口	5
3. 硅铁库存情况	6
三、锰硅市场	7
1. 锰矿进口量及港口库存	7
2. 锰硅产量	8
3. 锰硅厂家库存	9
四、下游需求情况	10
1. 双硅需求	10
2. 钢铁市场	12
五、总结与展望	13
免责声明	15

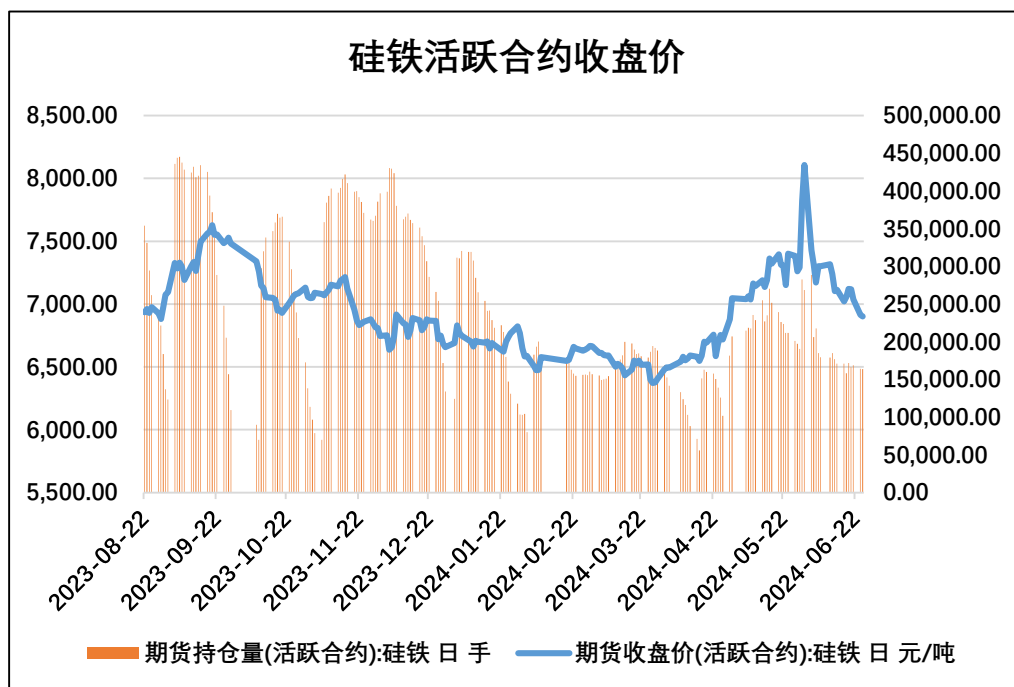
第一部分：2024 年上半年硅铁锰硅市场行情回顾

一、2024 年上半年硅铁市场行情回顾

2024 年上半年硅铁期价走势大致可以分为两个阶段：

第一阶段，年初至 3 月底，盘面震荡下行。1 月初，兰炭小幅下调，铁水产量下降，年末贸易商资金压力突出，出口也较为疲软，河钢 1-2 月硅铁采量环比增加但同比减少，略不及预期，板块情绪走弱，硅铁跟随下行。1 月下旬，宏观释放利好，中国人民银行行长潘功胜 1 月 24 日在国新办新闻发布会上表示，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，板块交易情绪有所回暖，而基本面依然偏弱，盘面短暂反弹后重回弱势。春节前，市场交易氛围缓慢进入冰点，市场询单明显减少。元宵后，下游才陆续有比较明显的复产动作，然而金三旺季预期落空，金属镁下游采购意愿偏低，硅铁累库明显，产区多有亏损，降价以促成交，市场情绪不高，虽然 3 月主流钢招定价略超预期，但在库存压力下反弹乏力，且成本方面兰炭五轮提降落地后依然弱势运行，厂家心态较为悲观谨慎。

第二阶段，4 月初至 6 月底，盘面呈现冲高回落。4 月初，现货成交一般，宁夏厂家表示督察组巡视力度未减，存减产预期，陕西硅铁生产企业减产检修情况增加，业者观望情绪浓；钢招入场后，硅铁需求边际改善，随着兰炭开始止跌反弹，硅石持稳，成本支撑企业挺价心态，且由于亏损企业居多，开工已降至低位，现货下方空间收窄；同时，终端回暖，钢厂低库存运行，由于盈利情况好转，高炉复产增加，铁水产量回升，释放合金补库需求，硅铁去库情况好转，期现均跟随板块偏强运行。此外，锰硅受成本推动期现连续大幅拉涨，部分资金出于恐高情绪配置关联度较高的硅铁，月末连续两日出现冲高回落。5 月份，汛期电费成本下降推动南方地区开工增加，随着盘面走高，硅铁产区利润改善，产区开工积极性持续提升。5 月 29 日，国务院关于印发《2024-2025 年节能降碳行动方案》的通知，通知中提到合理控制半焦（兰炭）产业规模及严禁对高耗能行业实施电价优惠等，硅铁成本抬升预期较强，叠加下游诸多集中发酵，主力合约盘中强势涨停。而后随着铁水产量见顶回落，钢厂亏损，终端淡季需求萎靡，市场传粗钢压减消息打击情绪，硅铁高位震荡回调。截止 2024 年 6 月 24 日，硅铁主力合约 SF2409 合约报收于 6914 元/吨，较年初涨 224 元/吨。



图表来源：wind

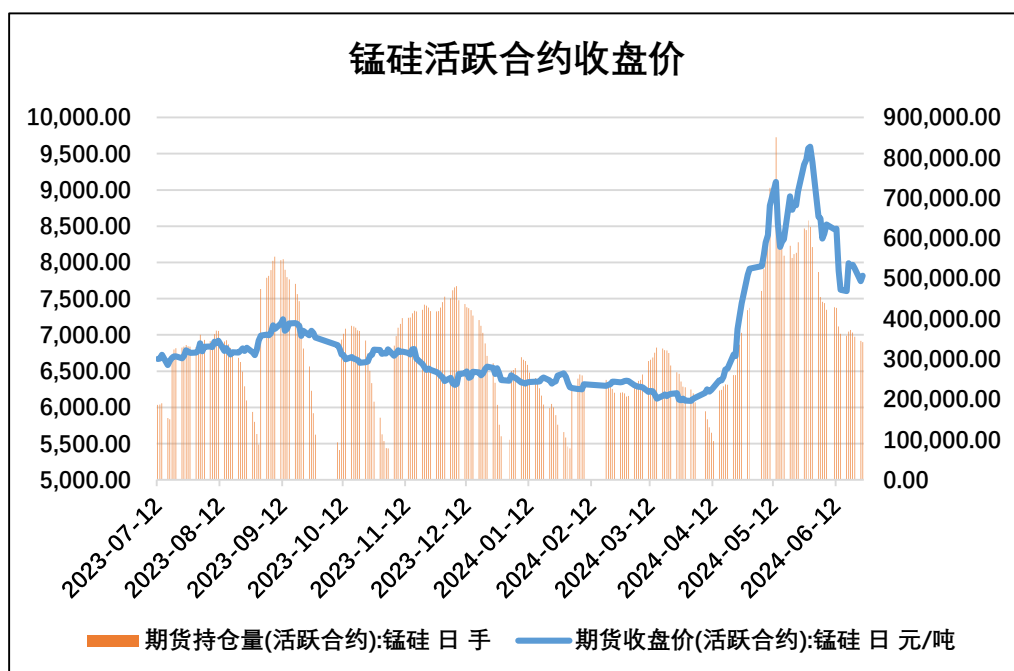
二、2024 年上半年锰硅市场行情回顾

2024 年上半年锰硅期货呈现冲高回落走势，整体大致可分为两个阶段：

第一阶段，年初至 3 月底，期价震荡下行。1 月份，现货交投冷清，厂家电力短缺，减产幅度较大，加上成本有支撑，厂家挺价心态较强，不过下游接受度有限。需求方面，河钢合并 1-2 月锰硅采购，总采量同比减少，略不及预期，钢价震荡，板块情绪走弱，锰硅呈现调整。节前炉料需求持续收缩，锰硅库存压力加大，厂家报盘情绪降低，随后，一线城市集中松绑楼市限购政策，黑色板块交易情绪受到支撑短暂回暖。春节后，钢价弱稳运行，终端始终表现一般，高炉产能恢复缓慢，供应压力限制盘面涨势。3 月份旺季不旺，钢厂微利，持续压价采购，市场成交价格低位继续承压下行，而后主产区宁夏地区随着行情走弱扩大减产范围，但市场情绪较为低迷，钢价下跌，减产难以缓解累库问题，内蒙部分厂家也开始计划停减产，部分厂家有低价出货情绪。不过从数据来看，建筑钢材开始进入去库周期，加上前期超跌释放一定悲观情绪，产业看空心理有所动摇，铁水产量缓慢回升，盘面跌势放缓。

第二阶段，4 月初至 6 月底，盘面冲高回落。二季度伊始，西南地区厂家利润严重受挤压，减产明显，内蒙厂家主动减产检修，钢厂停产检修情况持续，虽然终端建材成交好转，但钢厂有观望情绪，而后，锰硅主产区大幅减产，叠加板块情绪好转、钢招陆续入场，基本面修复，盘面止跌反弹，主力合约移仓换月带动继续盘面拉升。月末，受发运地

天气及码头受损影响，澳矿进口短缺问题持续发酵，且发运问题短期难以解决，直接导致港口锰矿现货价格出现封盘及大幅上抬的情况，推动锰硅期现连续走高。而后化工焦四轮提涨落地，全国尤其是南方锰硅厂家亏损扩大，部分前期停产厂家计划等成本稳定再复产，厂家有惜售心理，报价坚挺。丰水期临近，盘面利润空间尚可，复产点火厂家较多，宁夏部分厂家开始投入前期高价矿，内蒙前期停产厂家计划复产，产量环比上升幅度较大，此后新一轮外盘涨幅明显，矿商挺价情绪强，叠加国务院印发的节能降碳方案和各地房市利好，锰硅期现继续上行，并在5月30日达到近两年高位9786元/吨。6月以后，终端淡季及梅雨天气拖累合金需求，矿端复产消息反复，板块情绪走弱，盘面交易逻辑逐渐回归理性，锰硅高位回落。截止2024年6月24日，锰硅主力合约SM2409报收于7740元/吨，较年初涨1374元/吨。



图表来源：wind

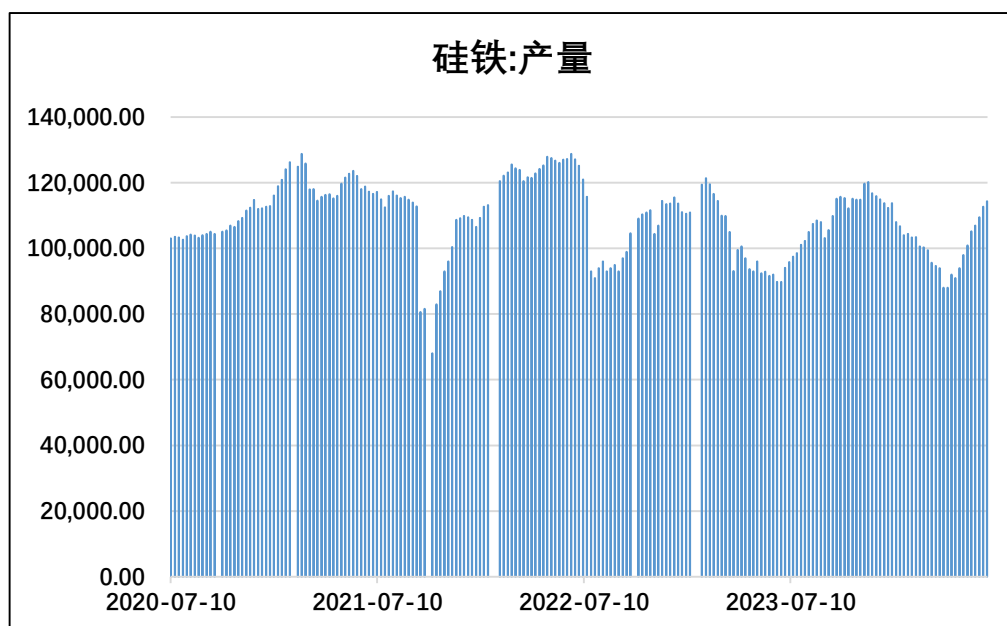
第二部分：硅铁锰硅产业链 2024 年上半年回顾与下半年展望分析

一、硅铁市场

1. 硅铁产量

据 Mysteel 调查统计，2024 年 1-5 月硅铁累积产量 2153945 吨，同比-5.91%。一季度，终端市场低迷，硅铁主产区亏损严重，不少厂家错峰生产，宁夏部分厂家停炉，硅铁开工下滑明显，以积极出货为主。二季度后，由于企业开工已降至低位，价格底部形成一

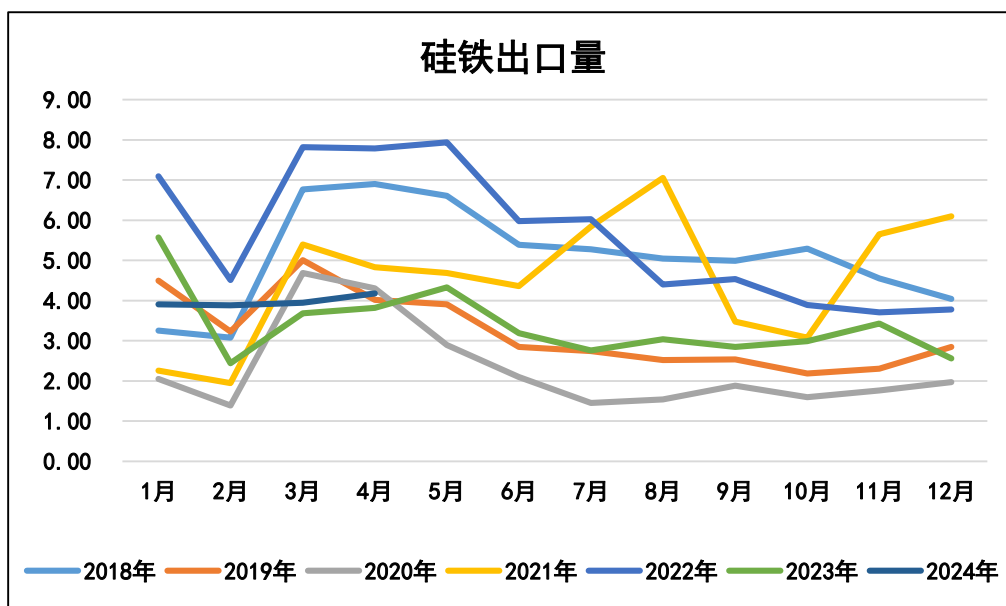
定支撑，同时钢厂低库存运行，由于盈利情况好转，高炉复产增加，铁水产量回升，释放合金补库需求，带动硅铁厂家开工小幅回升；除此以外，受澳矿发运短缺影响，锰硅盘面涨势迅猛，部分恐高资金配置硅铁，合金持续上行，走势相对独立于板块，受盘面走强带动，厂家生产积极性也大幅改善。进入丰水期后，西南厂家成本压力缓解，工厂订单利润空间增加，硅铁产量继续回升。在当前的利润水平及汛期电费成本下，三季度硅铁仍将继续提产，而后随着年底枯水期到来、下游钢材放缓，“金九银十”结束，硅铁开工回落，预计下半年硅铁整体产量小幅高于上半年。



图表来源：瑞达期货研究院、Mysteel

2. 硅铁出口

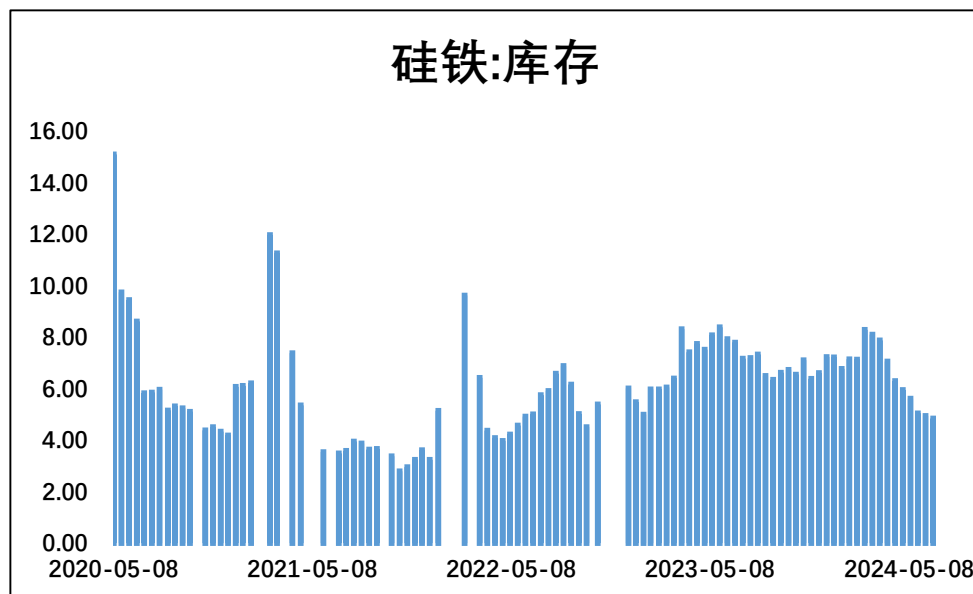
据海关数据显示，2024 年 1-5 月中国硅铁（Si>55%）出口总量 188562.245 吨，同比增 0.90%。地产行情低迷在钢材端的负反馈持续，1、2 月为终端淡季，钢材累库，全球钢材成交平淡，3 月份随着终端项目开工增加，出口需求有所回暖，但主要出口国集中在亚洲，整体市场需求延续不温不火。4 月份，国内硅铁成交低位反弹，海外需求增量不多，出口量整体保持平稳；5、6 月，锰硅受成本推动大幅上行，硅铁在成本支撑和钢厂复产逻辑下也大幅上行，出口利润明显挤压，出口量小幅下滑。下半年出口预计继续小幅下降。



图表来源：瑞达期货研究院

3. 硅铁库存情况

截止 6 月 20 日，Mysteel 统计全国 60 家独立硅铁企业样本：全国库存量 4.86 万吨，较年初水平有明显下降。一季度，终端需求走弱，宏观提振有限，市场成交萎靡，钢厂采购谨慎，合金需求处于低位，主产区虽然开工水平不高，但硅铁供应压力不减，钢招压价采购心态较强，产业亏损，观望心态蔓延，硅铁持续小幅累库。二季度后，地产市场利好多发，钢厂利润修复，合金呈现持续去库存状态。考虑到后续硅铁产量仍将继续增加，而用钢需求趋于稳定，钢厂开工提升空间有限，硅铁库存或呈现探底回升。



图表来源：瑞达期货研究院

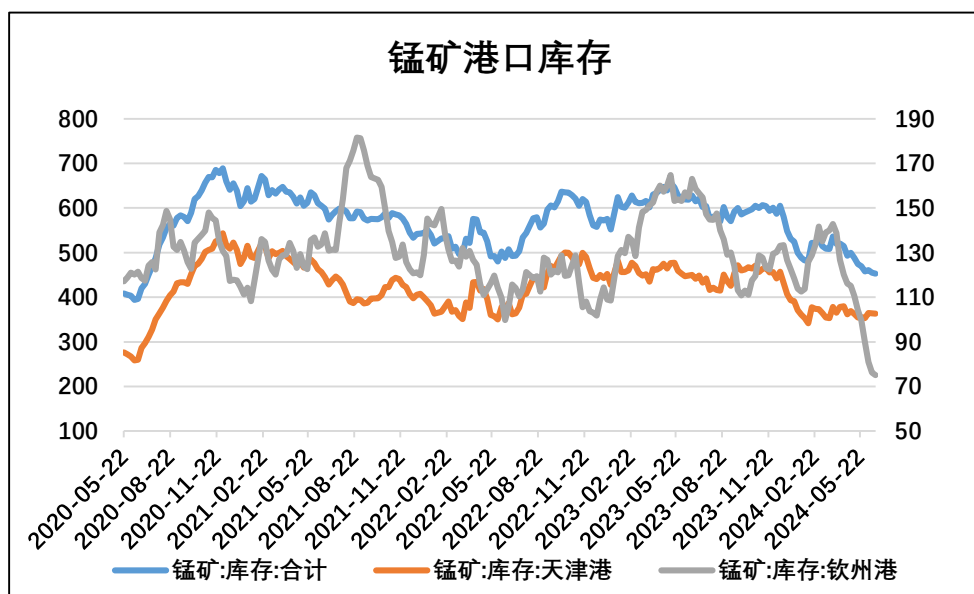
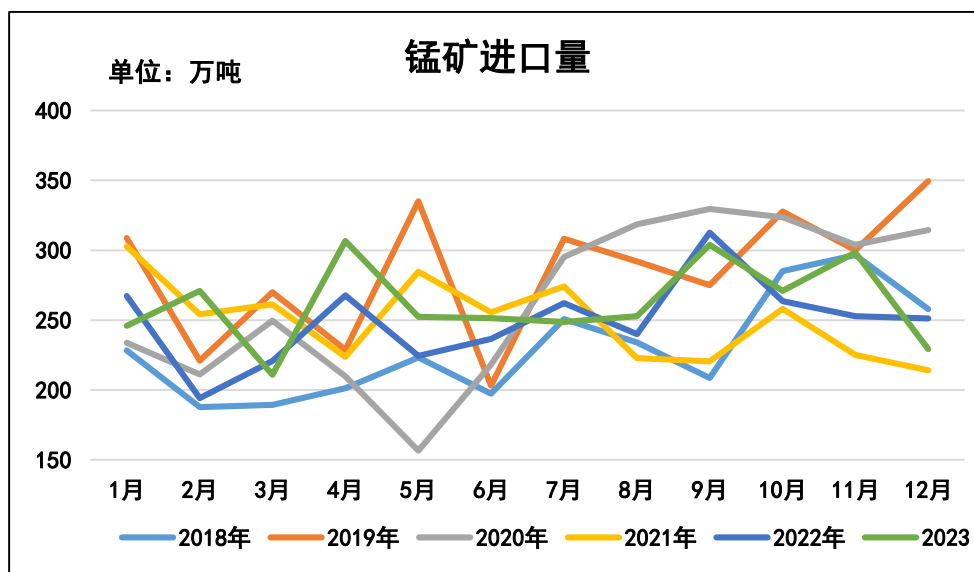
三、锰硅市场

1. 锰矿进口量及港口库存

根据海关总署最新发布，SMM 统计 2024 年 1-5 月我国锰矿累计进口量 1188 万吨，同比增加 14.78%。其中南非锰矿进口量 1221482.850 吨，加纳锰矿 481110.100 吨，加蓬锰矿 445671.229 吨，澳大利亚锰矿 88789.5 吨，科特迪瓦锰矿 84173.447 吨，占进口总量的 95.1%。1 月（1 月进口量表现为贸易商 11 月的实际操作）合金厂补库需求预期存在，集中采买下价格或阶段性表现偏强，因此矿商对此阶段操作情绪较高，进口量环比增加；而 2 月节内物流停滞，合金厂补库需求尚未释放，因此矿商买积极性减弱，进口量环比减少。3 月，因澳大利亚北部受到气旋 Megan 影响，导致 GEMCO 码头部分被损坏，South32 暂停其锰矿山运营，GEMCO 发布不可抗力声明表示，恶劣的天气条件持续影响着格鲁特岛，而据 Mysteel 卫星数据跟踪，格鲁特岛占澳洲整体比例在 80%左右，这个码头占据了澳矿 80%的发货任务，且其中 74%又发往中国，由于受影响位置及修复难度较大，矿山外盘报价迅速上涨，港口报价出现封盘及大幅上抬的情况。5 月份至今，锰矿短缺问题延续，矿商维持挺价心态，锰矿价格高位震荡，进口及港口库存都有明显下降。

根据 South32 季报公布的信息，格鲁特岛锰矿预计在 25 年 1 月恢复发运，从目前情况看，下半年澳矿生产依然难以恢复，港口锰矿库存处于近两年低位，据 SMM 数据，天津港高品氧化矿，加蓬澳矿以及巴西矿共计 109.31 万吨，在依旧没有其余矿种作为代替，出现增量到港的情况下，港口的高品氧化矿库存或将在 8 月底之前消耗尽，预计下半年港

口库存将继续下降，进口缺口或在找到部分替代矿种、非澳洲地区锰矿增发后降幅放缓。

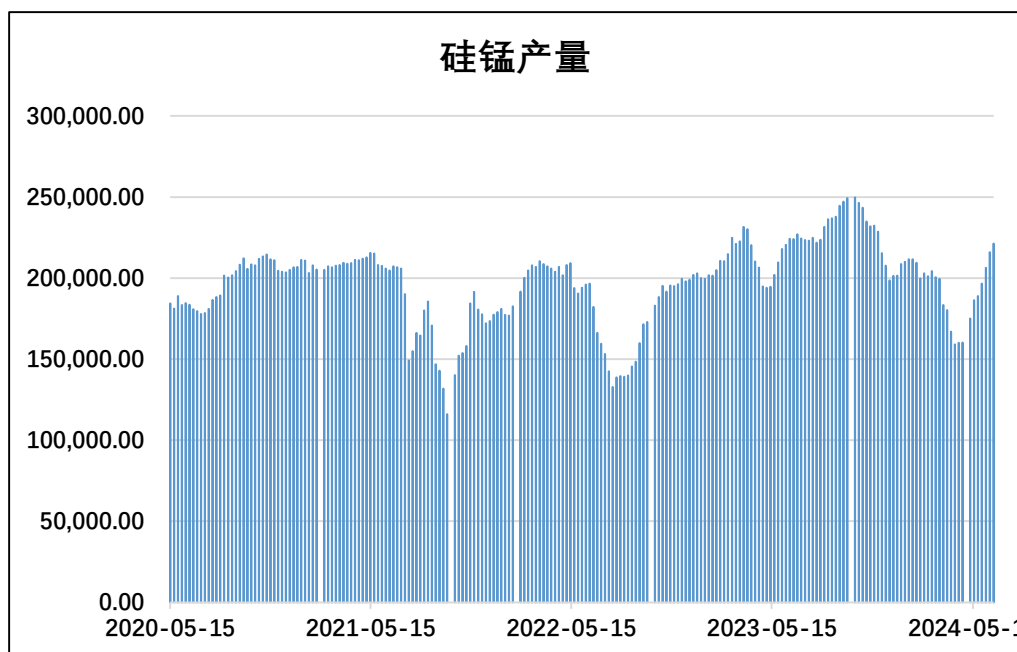


图表来源：瑞达期货研究院

2. 锰硅产量

据Mysteel调查统计全国189家硅锰企业（剔除关停，含高硅硅锰），截止5月31日：统计总炉数493台，在开231台，环比增45台。日产能64027吨，日产量30285吨，环比增18.2%。1-5月锰硅累积产量：4117761吨，同比减9.4%。年初，北方厂家由于电力短缺，陕西优惠电价取消，现货成交不畅，厂家亏损加剧，开工下滑。节后，化工焦价格连续下调两轮，成本松动，但厂家多处盈亏边缘，钢招表现平淡加剧市场观望心理，锰硅

开工仍有下滑。由于现货成交不畅，南方锰硅厂家利润倒挂严重，心态悲观，前期高负荷生产的北方厂家也开始有停减产情况，整体开工有明显下滑。4 月下旬，澳洲天气及码头受损严重，澳矿短缺问题持续发酵，港口锰矿报价涨势明显，全国尤其是南方锰硅厂家亏损扩大，受成本影响锰硅供应增量有限，部分前期停产厂家计划等成本稳定再复产。6 月，丰水期临近，四川复产炉子增多，云南地区近期地域优势采购大量缅甸矿，厂家利润空间扩大，复产点火厂家较多，内蒙前期停产厂家也计划复产，整体开工水平提升明显，锰硅供应大幅增加。下半年产能来看，汛期成本和传统下游的“金九银十”预期都将小幅推动厂家生产积极性，后续仍需关注锰矿价格变动、非澳地区发运和其他矿种补充情况。

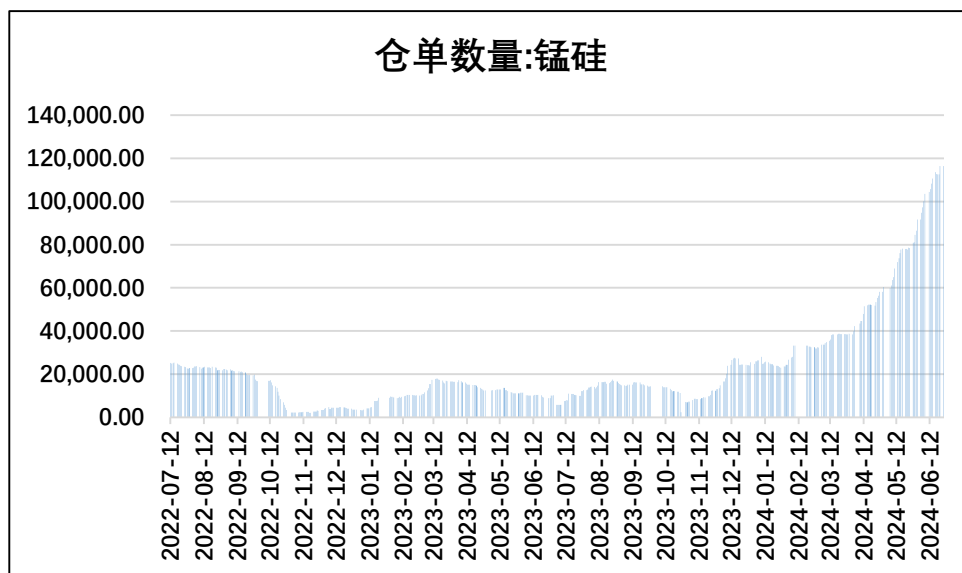
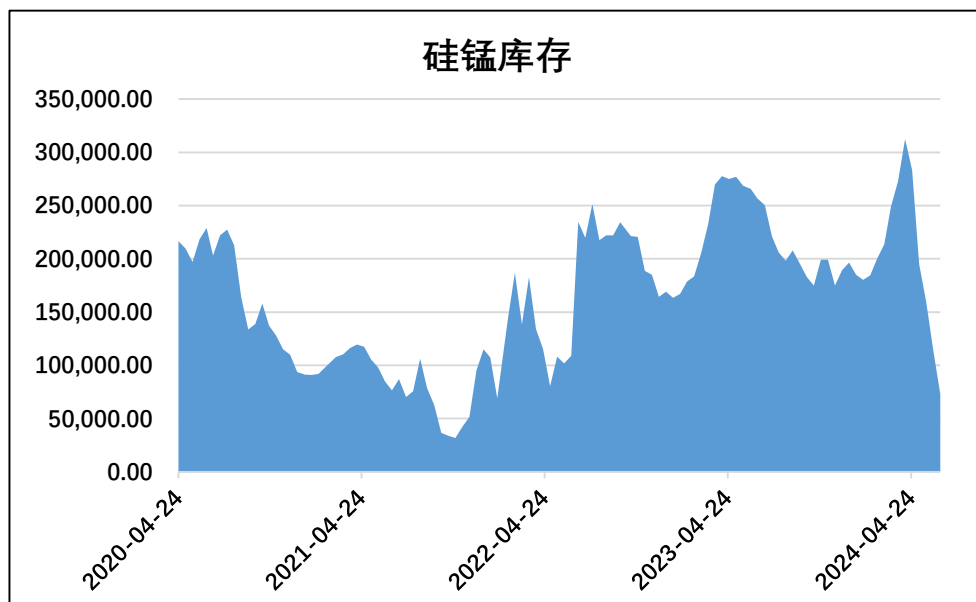


图表来源：瑞达期货研究院

3. 锰硅厂家库存

2024 年上半年锰硅总库存大幅增加，其中社会库存呈现冲高回落走势，仓单持续增加。截止 6 月 20 日，Mysteel 统计全国 63 家独立硅锰企业样本（全国产能占比 79.77%）：全国库存量 73000 吨，较年初有明显下降。其中内蒙古 18500 吨，宁夏 35000 吨，广西 4000 吨，贵州 2000 吨。截止 6 月 24 日，锰硅仓单为 116404 手。1-2 月，终端需求表现低迷，钢材季节性累库，且随着春节临近，工地陆续放假，钢厂停减产增多，合金减产情况不及需求。节后，高炉复产缓慢，下游需求弱势，锰硅北方厂家维持高开工，库存水平持续升高。3 月份，钢招依旧表现平淡，厂家利润不佳，减产范围开始扩大。而后澳矿短缺问题发酵，期价连续大幅上行，盘面利润可

观，厂家生产积极性开始明显提升，期现商操作增加，部分厂家进行套保操作，仓单大幅增加。在澳矿发运问题的推动下，当前锰硅总库存已经达到近年来高位，下半年用钢需求增长有限，钢厂利润一般采购维持刚需为主，锰硅总库存将继续维持较高水平。



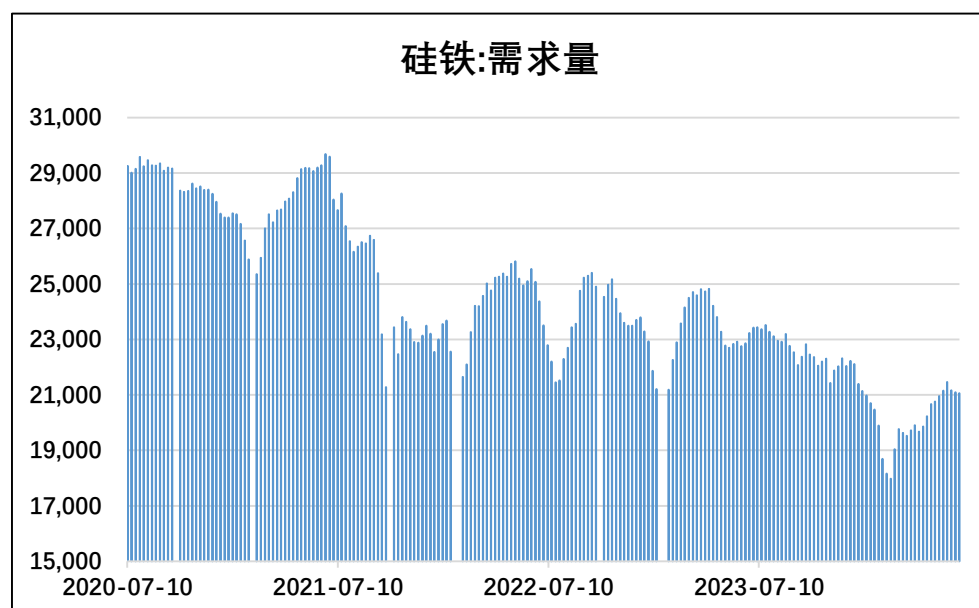
图表来源：瑞达期货研究院

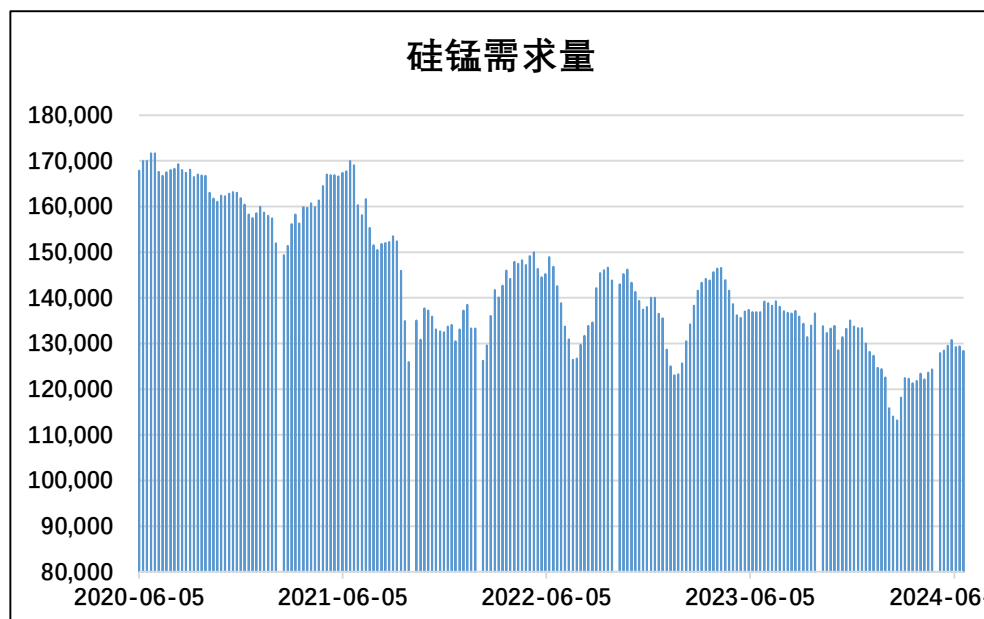
四、下游需求情况

1. 双硅需求

截至6月21日，全国硅铁需求量（周需求）：21061.8吨；全国锰硅需求量（周需求）：128384吨，较一季度末水平有明显改善，不过较年初水平相差不多。1月

份，钢材淡季，终端需求萎缩，宏观虽有利好但需求表现较为平淡，厂家在成本支撑下有一定挺价意愿，钢厂微利延续低库存策略，节前下游陆续完成补库，合金需求承压。2月以后，由于春节错位，和钢厂节后复产时间较慢，加上利润不佳，高炉复产不及预期，钢厂消耗厂内库存为主，合金需求延续低迷。3月份，旺季预期证伪，终端市场新增项目减少，地产企业现金流紧张问题突出，钢价难止跌势，钢厂利润始终低位，对合金压价采购。二季度开始，成本端铁合金及焦炭连续降价，终端缓慢回暖，宏观多发利好，钢材去库情况好转，钢厂利润修复，提升合金采购积极性。5、6月份，镁价出现回暖，前期停产厂家陆续复产，对原料采购增加；澳矿短缺问题持续发酵，市场低价货源趋紧，钢厂虽有打压原料意愿，但各类地产市场政策积极信号释放，钢材供需格局间歇性回暖，厂内库存减少，维持对合金的补库刚需，合金需求较前期的低迷有一定回升。下半年，金属镁市场弱稳运行，粗钢产量保持平稳，在地产缓慢去库的节奏下钢材消费持续性有待观望，合金需求或随着季节性补库刚需低位小幅波动。



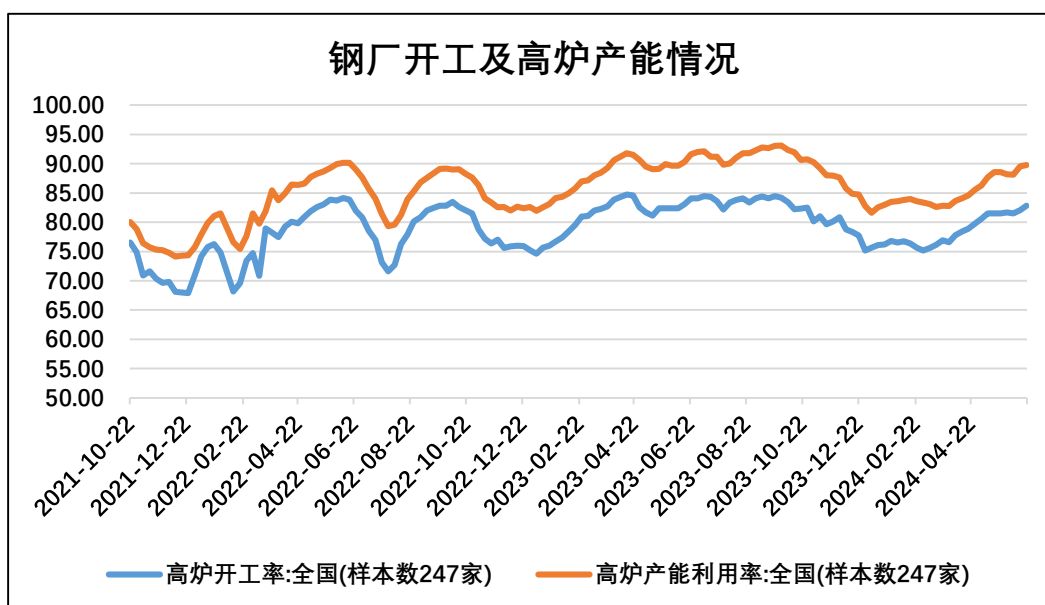
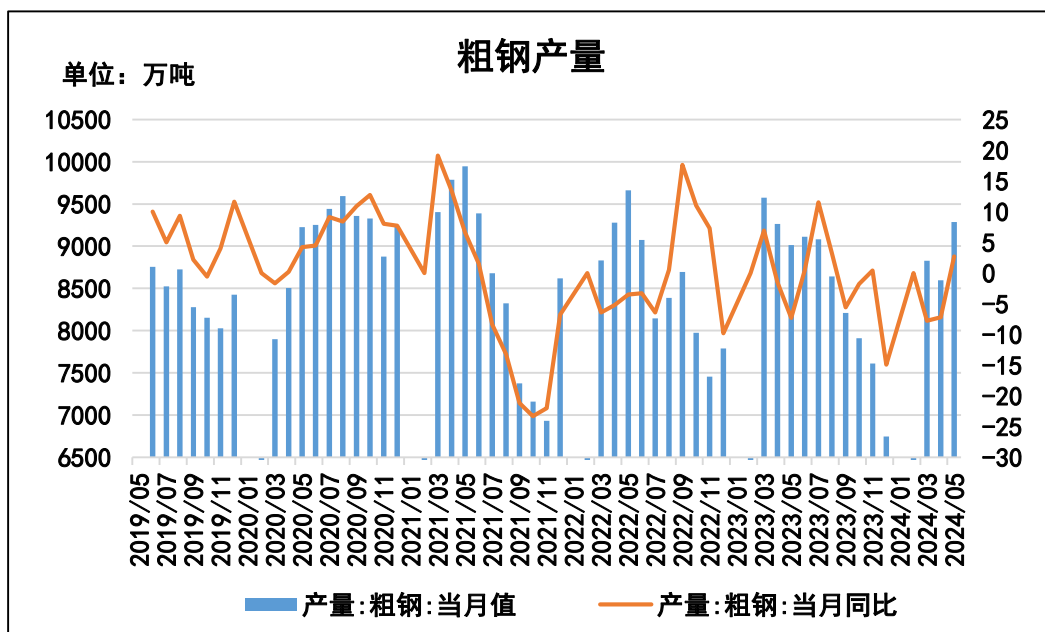


图表来源：瑞达期货研究院、Mysteel

2. 钢铁市场

据 Mysteel 不完全统计，2024 年 1-5 月全国各地合计总投资约 19.72 万亿元，与去年同期 29.65 万亿元相比，下降约 33.71%。房地产方面，1-5 月份，全国房地产开发投资 40632 亿元，同比下降 10.1%；房地产开发企业房屋施工面积 688896 万平方米，同比下降 11.6%；房屋新开工面积 30090 万平方米，下降 24.2%；房屋竣工面积 22245 万平方米，下降 20.1%；房地产开发企业到位资金 42571 亿元，同比下降 24.3%。上半年，地产市场整体表现较为低迷，宏观频发利好，海外受通胀数据影响降息预期反复，板块行情波动较大，钢厂利润也处于低位。4 月 30 日，政治局会议明确提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”，此后各地开始加快去库政策的落地节奏。6 月 19 日，中指研究院发布的《2024 中国城市开发投资吸引力排行榜》显示，当前房地产市场供求关系已发生重大变化，房地产市场整体仍处于调整阶段，未来供需两端政策有望继续落地落实，核心城市在政策优化、居民购买力较强等因素支撑下，房地产市场有望率先实现筑底企稳。

展望下半年，上半年出台的各项利好逐步落地，宏观利好拖地效果有望逐渐显现，主流城市将继续探索去库新模式，不过新项目开工仍需政策刺激，多数一二线城市去库压力较大，中国商品房待售面积较高，同时，基建需求萎缩也对钢材消费有利空影响，从而挤压钢厂利润空间并制约钢厂生产积极性，铁水产量提升空间也较为有限。



图表来源：瑞达期货研究院

五、总结与展望

2024 年上半年双硅期现呈现“N”型走势，整体走势可分为两个阶段，第一阶段为一季度，由于终端低迷，尽管合金厂家开工水平不高，产业整体仍面临较大供应压力，期现均承压下行。第二阶段是一季度末至二季度末，受飓风影响，澳矿发运短缺问题持续发酵，在成本推动下，锰硅短时间内涨势迅猛，涨幅过高，同时，经历了一季度的超跌，加上二季度宏观方面及地产市场多发利好，板块情绪开始好转，合金整体大幅上行。二季度末，南方进入汛期，合金厂家开工增加，成本支撑下行，下游淡季需求受梅雨季节及中高考影

响收缩明显，盘面再度回落。

下半年，供应方面，合金厂家预计在汛期维持较高生产水平，夏季用电旺季结束后火电限制或进一步减弱，加上四季度初的“金九银十”旺季预期，合金供应继续增加。需求方面，地产市场缓慢修复，用钢需求增量空间不多，金属镁市场弱稳运行，对合金的需求也将保持平稳。在供应增加、需求平淡的情况下，双硅走势或呈现弱势运行，其中由于锰硅在成本驱动下走势较为独立，而锰矿发运问题年内难以解决，矿价高位，锰硅走势或相对独立于板块，关注后续非澳发运情况及其他矿种的补充情况。锰硅关注 7500 附近支撑，硅铁运行区间参考 6200-7500 元/吨。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。