

# 冶钢原料

## 铁合金月报（2024.09）旺季尾声需求边际走弱，关注后续政策出台

### 投资要点：

#### ➤ 锰硅

1) 外矿：9月锰矿进口数量为273万吨，环比+4.56%/同比-10.29%；1-9月锰矿累计进口数量为2166万吨，累计同比-7.3%

2) 产量：9月锰硅产量75.61万吨，环比-10.73%/同比-27.06%；1-9月锰硅累计产量763.89万吨，累计同比-10.68%。

3) 进口：9月锰硅进口数量为5,444吨，环比+349.16%/同比+215.89%；1-9月锰硅累计进口数量为2.25万吨，累计同比+166.58%。

4) 出口：9月锰硅出口数量为5,002吨，环比+173.01%/同比-0.69%；1-9月锰硅累计出口数量为3.13万吨，累计同比+0.05%。

#### ➤ 硅铁

1) 产量：9月硅铁产量46.1万吨，环比+0.28%/同比+0.17%；1-9月硅铁累计产量407.3万吨，累计同比+0.3%。

2) 进口：9月硅铁进口数量为0.91万吨，环比+13.09%/同比+130.85%；1-9月硅铁累计进口数量为4.06万吨，累计同比+2.78%。

3) 出口：9月硅铁出口数量为3.78吨，环比-9.23%/同比+32.53%；1-9月硅铁累计出口数量为33.39万吨，累计同比+5.39%。

#### ➤ 钒铁

1) 五氧化二钒：9月五氧化二钒产量为11,429吨，环比-0.27%/同比+10.81%；1-9月五氧化二钒累计产量为9.58万吨，累计同比+2.37%。

2) 钒铁：9月钒铁产量3,200吨，环比-4.9%/同比-1.84%；1-9月钒铁累计产量2.91万吨，累计同比+12.05%。

#### ➤ 钢铁

1) 粗钢：9月粗钢产量7,707万吨，环比-85万吨/-1.1%，同比-504万吨/-6.1%；1-9月粗钢累计产量76,848万吨，同比-2,659万吨/-3.6%。

#### ➤ 投资策略

回顾：1) 锰硅：由于行业亏损导致开工率不足，锰硅供应下降；需求端旺季成色不佳，钢厂复产偏缓，供需双弱整体偏紧。2) 硅铁：行业利润空间收窄，生产积极性一般，产量整体维持；需求端钢厂复产偏缓，供需基本面有所走弱，库存逐渐累积。3) 钒铁：行业利润保持稳定，供需均有所收缩。

展望：10月预期改善，钢价重心开始上移，叠加旺季需求持续改善，带动合金价格上行。当前旺季进入尾声，下游钢材消费开始见顶回落，铁水继续复产空间有限，钢材基本面压力开始出现，钢厂仍然对上游原料维持刚需采购，铁合金需求边际走弱。随着重要会议临近，围绕政策的出台市场博弈正在加大，保持关注后续政策出台。

#### ➤ 投资建议

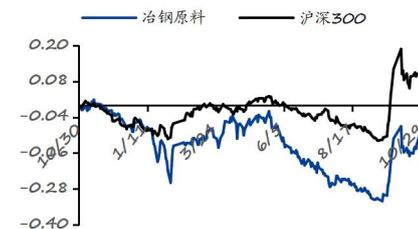
政策释放强信号，四季度或进入强预期和弱现实的博弈。建议关注：1) 硅铁：鄂尔多斯；2) 钒铁：钒钛股份；3) 石墨电极：方大炭素；4) 钨：中钨高新、厦门钨业、章源钨业；5) 钼：金钼股份。

#### ➤ 风险提示

控产限产力度超预期；用钢消费不及预期；外矿发运不及预期。

## 跟随大市（首次评级）

### 一年内行业相对大盘走势



### 团队成员

分析师：王保庆(S0210522090001)

WBQ3918@hfzq.com.cn

分析师：胡森皓(S0210524070005)

HSH3809@hfzq.com.cn

### 相关报告

1、【华福钢铁】铁矿石行业深度报告：上半年供强需弱格局占据主导，下半年降息预期和需求释放或集中兑现——2024.03.28



## 正文目录

1 投资建议.....	4
2 锰.....	6
2.1 锰矿.....	6
2.2 锰硅.....	7
3 硅.....	8
3.1 硅铁.....	8
4 钒.....	10
4.1 五氧化二钒.....	10
4.2 钒氮合金.....	11
4.3 钒铁.....	11
5 钢铁.....	12
6 产业利润.....	13
7 风险提示.....	13

## 图表目录

图表 1: 铁合金价格速递.....	5
图表 2: 锰矿当月进口数量 (万吨).....	6
图表 3: 锰矿累计进口数量 (万吨).....	6
图表 4: 近年锰矿进口情况 (万吨).....	6
图表 5: 2024 年锰矿累计进口来源结构 (万吨).....	6
图表 6: 锰矿港口库存 (万吨).....	6
图表 7: 南非锰矿港口库存 (万吨).....	6
图表 8: 澳大利亚锰矿港口库存 (万吨).....	7
图表 9: 加蓬锰矿港口库存 (万吨).....	7
图表 10: 锰硅当月产量 (万吨).....	7
图表 11: 锰硅累计产量 (万吨).....	7
图表 12: 锰硅当月开工率 (%).....	7
图表 13: 近年锰硅产量情况 (万吨).....	7
图表 14: 锰硅铁当月进口数量 (吨).....	8
图表 15: 锰硅铁累计进口数量 (万吨).....	8
图表 16: 锰硅铁当月出口数量 (吨).....	8
图表 17: 锰硅铁累计出口数量 (万吨).....	8
图表 18: 样本企业锰硅库存 (万吨).....	8
图表 19: 锰硅仓单数量 (张).....	8
图表 20: 硅铁当月产量 (万吨).....	9
图表 21: 硅铁累计产量 (万吨).....	9
图表 22: 硅铁当月进口数量 (万吨).....	9
图表 23: 硅铁累计进口数量 (万吨).....	9
图表 24: 硅铁当月出口数量 (万吨).....	9
图表 25: 硅铁累计出口数量 (万吨).....	9
图表 26: 样本钢厂硅铁库存可用天数.....	10
图表 27: 样本企业硅铁库存 (万吨).....	10
图表 28: 五氧化二钒当月产量 (吨).....	10
图表 29: 五氧化二钒累计产量 (万吨).....	10
图表 30: 五氧化二钒当月进口数量 (吨).....	10
图表 31: 五氧化二钒累计进口数量 (吨).....	10
图表 32: 五氧化二钒当月出口数量 (吨).....	11
图表 33: 五氧化二钒累计出口数量 (吨).....	11
图表 34: 钒氮合金当月产量 (吨).....	11
图表 35: 钒氮合金累计产量 (万吨).....	11



图表 36: 钒铁当月产量 (吨) .....	11
图表 37: 钒铁累计产量 (万吨) .....	11
图表 38: 钒铁当月进口数量 (吨) .....	12
图表 39: 钒铁累计进口数量 (吨) .....	12
图表 40: 钒铁当月出口数量 (吨) .....	12
图表 41: 钒铁累计出口数量 (吨) .....	12
图表 42: 粗钢累计产量 .....	12
图表 43: 钢筋累计产量 .....	12
图表 44: 合金钢和低合金钢累计产量 .....	13
图表 45: 不锈钢累计产量 .....	13
图表 46: 锰硅利润情况 .....	13
图表 47: 硅铁利润情况 .....	13
图表 48: 钒铁利润情况 .....	13
图表 49: 螺纹钢利润情况 .....	13



## 1 投资建议

### 策略

回顾：1) 锰硅：由于行业亏损导致开工率不足，锰硅供应下降；需求端9月旺季成色不佳，钢厂复产偏缓，供需双弱整体偏紧。2) 硅铁：行业利润空间收窄，生产积极性一般，产量整体维持；需求端钢厂复产偏缓，供需基本面有所走弱。3) 钒铁：行业利润保持稳定，供需均有所收缩。

展望：10月预期改善，钢价重心开始上移，叠加旺季需求持续改善，带动合金价格上行。当前旺季进入尾声，下游钢材消费开始见顶回落，铁水继续复产空间有限，钢材基本面压力开始出现，钢厂仍然对上游原料维持刚需采购，铁合金需求边际走弱。随着重要会议临近，围绕政策的出台市场博弈正在加大，保持关注后续政策出台。

### 建议

政策释放强信号，四季度或进入强预期和弱现实的博弈。建议关注：1) 硅铁：鄂尔多斯；2) 钒铁：钒钛股份；3) 石墨电极：方大炭素；4) 钨：中钨高新、厦门钨业、章源钨业；5) 钼：金钼股份。。



图表 1: 铁合金价格速递

品种	指标	最新值	涨跌幅		
			周	月	年
镍	沪镍期主	124,690	-2.2%	-5.5%	-3.3%
	电镍现货	123,860	-2.2%	-5.4%	-11.9%
	镍基差	-830	-1480	1110	-800
	镍铁(1.5-1.8%)	3,950	0.0%	-2.5%	-8.1%
铬	铬矿(46-48%)	68	-1.4%	-5.6%	-1.4%
	铬铁(FeCr55C6)	14,400	-0.7%	-1.4%	-12.7%
锰	锰矿(加蓬45%)	37	2.2%	-5.6%	2.8%
	锰矿(澳洲45%)	41	1.3%	-1.2%	9.5%
	锰矿(南非37%)	32	1.6%	0.0%	4.2%
	锰硅期主	6,360	1.4%	-3.7%	-1.3%
	锰硅基差	-260	-78	198	8
	锰硅6517(内蒙)	6,100	2.9%	-1.6%	-5.9%
	锰硅6517(广西)	6,150	1.7%	-0.8%	-6.8%
硅	硅铁期主	6,546	0.6%	-2.9%	-2.2%
	硅铁基差	-346	-82	148	-50
	硅铁(72%FeSi)	6,200	2.5%	-1.6%	-8.1%
钒	五氧化二钒(99%)	99,000	0.0%	10.0%	-6.6%
	钒铁(FeV50)	87,000	0.0%	6.1%	-11.2%
钼	钼精矿(45%)	3,745	0.0%	1.9%	24.8%
	钼铁(60B)	241,000	-0.2%	1.7%	19.0%
钨	钨精矿(65%)	140,000	-0.7%	1.8%	17.2%
	钨铁(FeW70)	210,000	0.0%	1.4%	22.1%
铁矿石	铁矿期主	786	2.6%	-2.1%	-19.3%
	铁矿基差	-16	-10	1	-179
	PB粉(青岛港)	770	4.1%	-4.3%	-20.2%
	62%澳粉(青岛港)	103	5.1%	-4.7%	-17.5%
废钢	废钢	2,289	1.8%	1.9%	-10.5%
导电	石墨电极	13,700	1.5%	3.0%	-11.6%
耐火	铝矾土	3,200	0.0%	0.0%	3.2%
螺纹	螺纹期主	3,442	2.4%	-0.8%	-14.0%
	螺纹基差	108	-46	-21	-13
	螺纹HRB400EΦ20	3,550	2.3%	-3.5%	-8.3%
线材	高线HPB300Φ8	3,380	1.8%	-5.6%	-10.6%
热卷	热卷期主	3,588	1.3%	0.2%	-13.2%
	热卷基差	-38	-2	-45	-13
	热卷4.75mm	3,550	3.2%	-2.7%	-7.6%
冷卷	冷卷0.5mm	4,510	0.7%	0.9%	-12.9%
中板	普中板8mm	3,990	0.8%	-2.0%	-7.9%
	造船板20mm	3,850	0.8%	-3.8%	-8.3%

来源: 钢联数据、同花顺、华福证券研究所

备注: 62%澳粉(青岛港)价格单位为美元/吨, 其他品种价格单位为元/吨

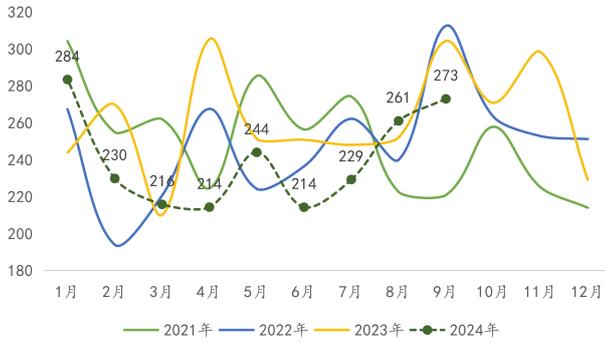


## 2 锰

### 2.1 锰矿

(1) 进口：9月锰矿进口数量为273万吨，环比+4.56%/同比-10.29%；1-9月锰矿累计进口数量为2166万吨，累计同比-7.3%。

图表2：锰矿当月进口数量（万吨）



来源：钢联数据、华福证券研究所

图表3：锰矿累计进口数量（万吨）



来源：钢联数据、华福证券研究所

图表4：近年锰矿进口情况（万吨）



来源：钢联数据、华福证券研究所

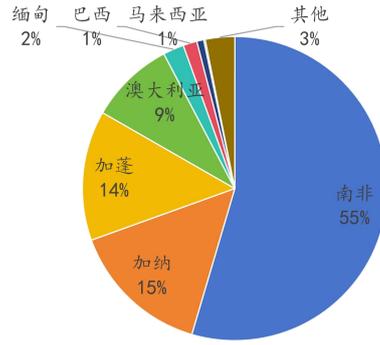
备注：时间截至2024年9月

图表6：锰矿港口库存（万吨）



来源：钢联数据、华福证券研究所

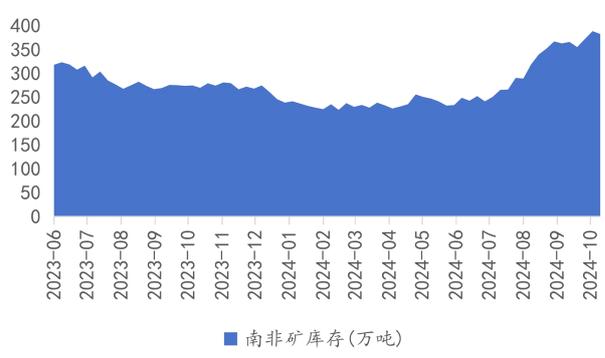
图表5：2024年锰矿累计进口来源结构（万吨）



来源：钢联数据、华福证券研究所

备注：时间截至2024年9月

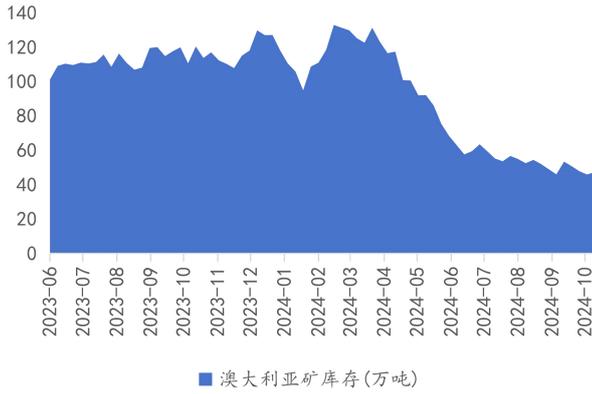
图表7：南非锰矿港口库存（万吨）



来源：钢联数据、华福证券研究所

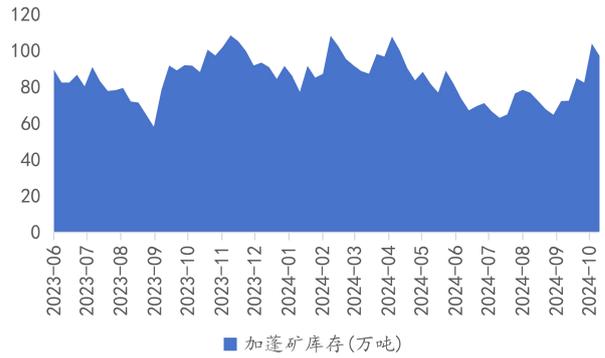


图表 8: 澳大利亚锰矿港口库存 (万吨)



来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 9: 加蓬锰矿港口库存 (万吨)



来源: 钢联数据、华福证券研究所

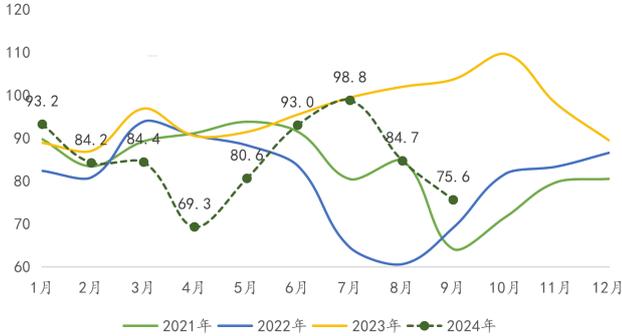
## 2.2 锰硅

(1) 产量: 9月锰硅产量75.61万吨, 环比-10.73%/同比-27.06%; 1-9月锰硅累计产量763.89万吨, 累计同比-10.68%。

(2) 进口: 9月锰硅进口数量为5,444吨, 环比+349.16%/同比+215.89%; 1-9月锰硅累计进口数量为2.25万吨, 累计同比+166.58%。

(3) 出口: 9月锰硅出口数量为5,002吨, 环比+173.01%/同比-0.69%; 1-9月锰硅累计出口数量为3.13万吨, 累计同比+0.05%。

图表 10: 锰硅当月产量 (万吨)



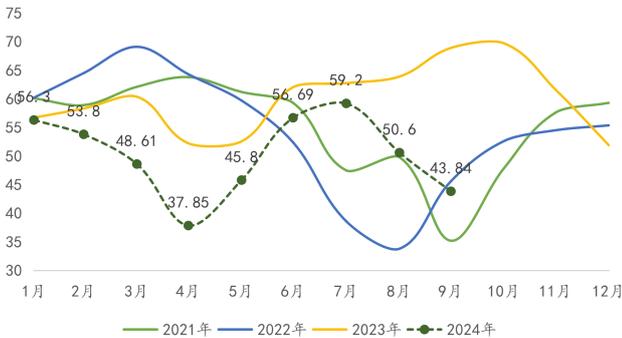
来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 11: 锰硅累计产量 (万吨)



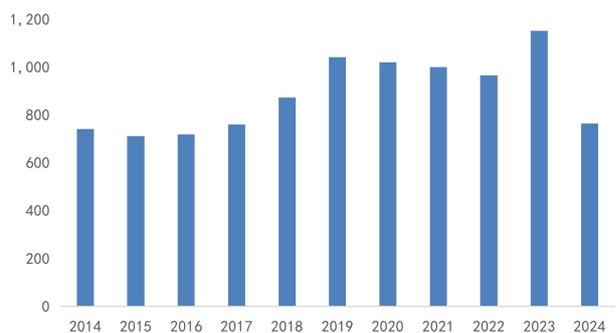
来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 12: 锰硅当月开工率 (%)



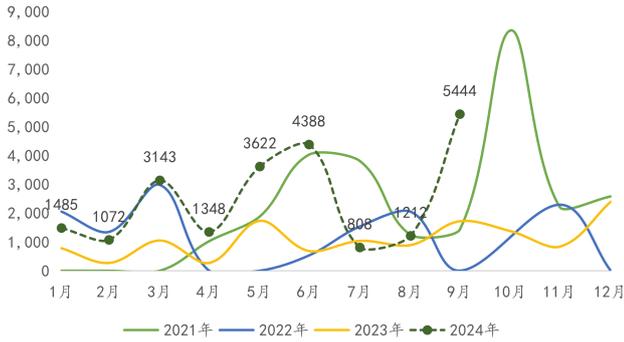
来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 13: 近年锰硅产量情况 (万吨)



来源: 钢联数据、华福证券研究所  
备注: 时间截至2024年9月

图表 14: 锰硅铁当月进口数量 (吨)



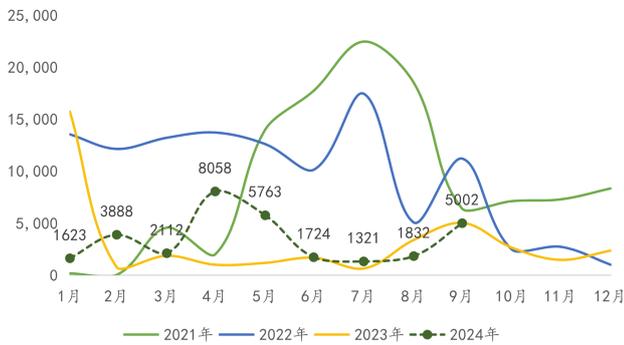
来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 15: 锰硅铁累计进口数量 (万吨)



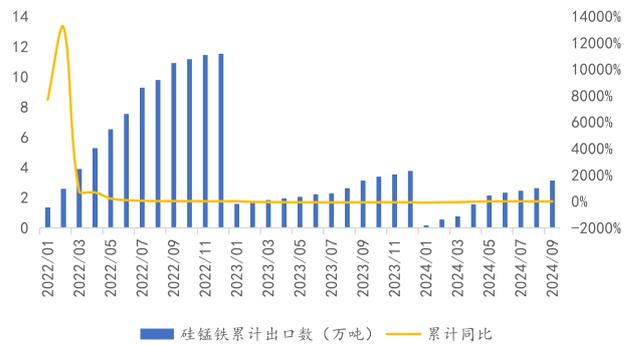
来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 16: 锰硅铁当月出口数量 (吨)



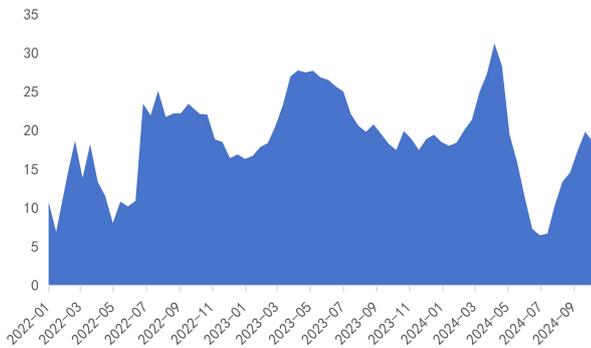
来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 17: 锰硅铁累计出口数量 (万吨)



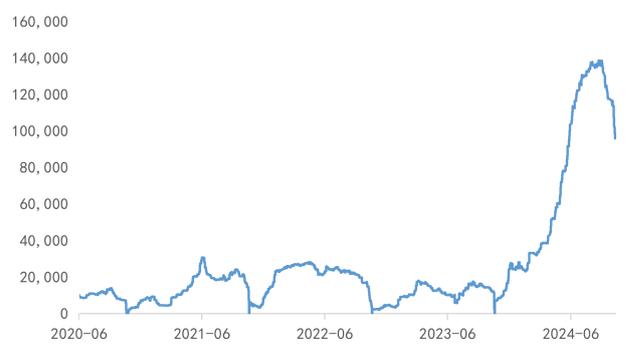
来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 18: 样本企业锰硅库存 (万吨)



来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 19: 锰硅仓单数量 (张)



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

### 3 硅

#### 3.1 硅铁

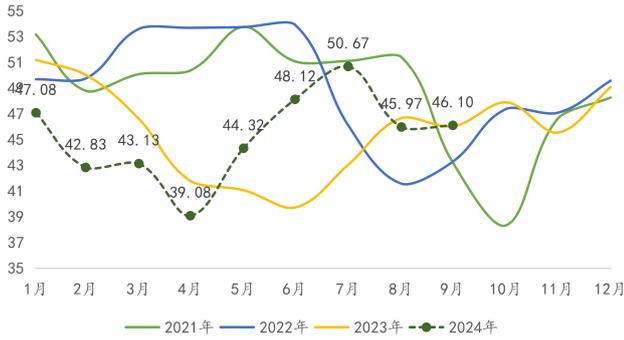
(1) 产量: 9月硅铁产量46.1万吨, 环比+0.28%/同比+0.17%; 1-9月硅铁累计产量407.3万吨, 累计同比+0.3%。

(2) 进口: 9月硅铁进口数量为0.91万吨, 环比+13.09%/同比+130.85%; 1-9月硅铁累计进口数量为4.06万吨, 累计同比+2.78%。

(3) 出口: 9月硅铁出口数量为3.78万吨, 环比-9.23%/同比+32.53%; 1-9月硅铁累计出口数量为33.39万吨, 累计同比+5.39%。

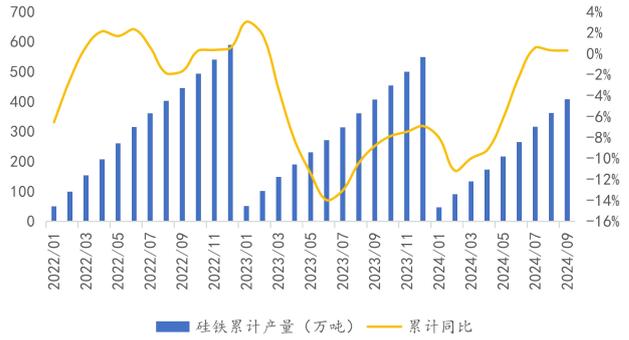


图表 20: 硅铁当月产量 (万吨)



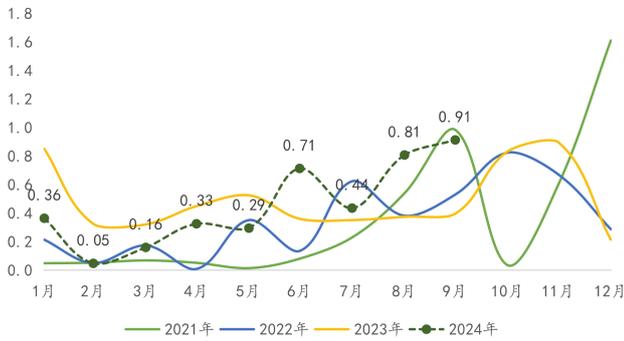
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 21: 硅铁累计产量 (万吨)



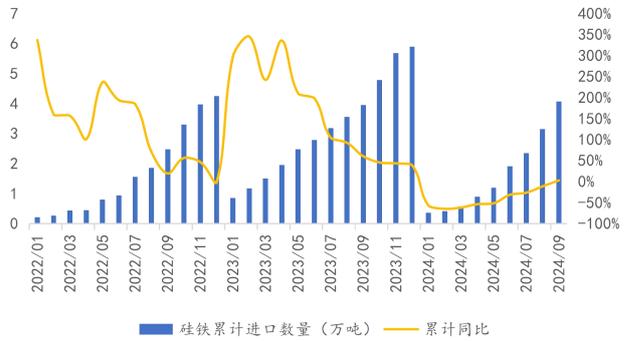
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 22: 硅铁当月进口数量 (万吨)



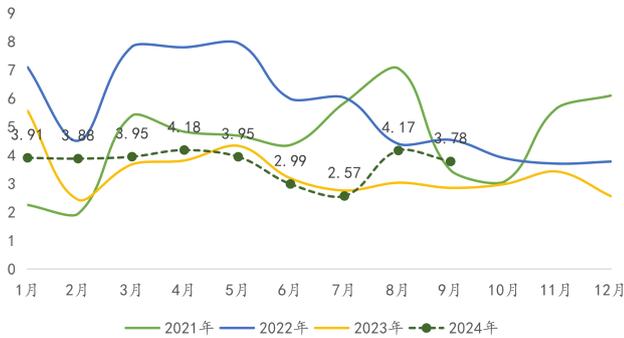
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 23: 硅铁累计进口数量 (万吨)



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 24: 硅铁当月出口数量 (万吨)



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

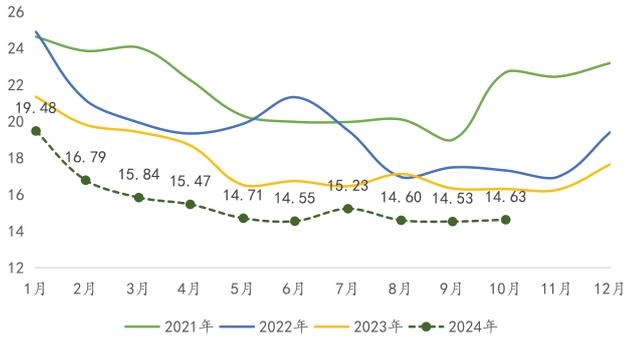
图表 25: 硅铁累计出口数量 (万吨)



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

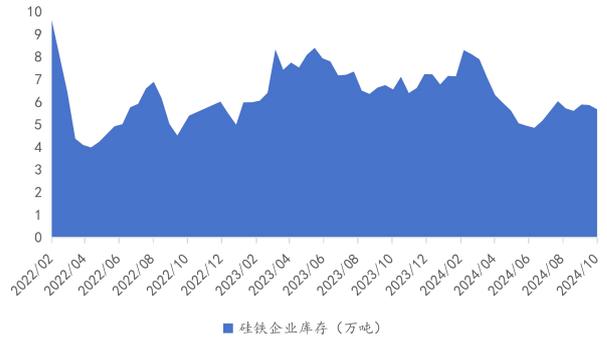


图表 26: 样本钢厂硅铁库存可用天数



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 27: 样本企业硅铁库存(万吨)



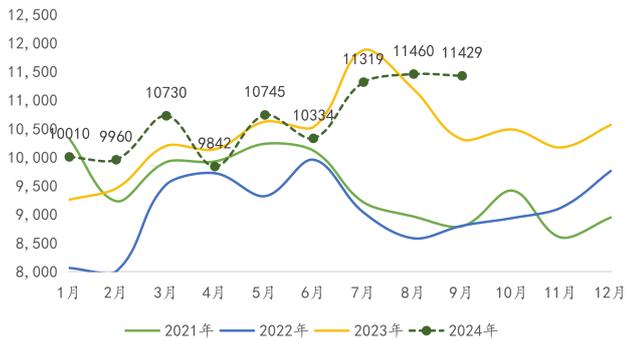
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

## 4 钒

### 4.1 五氧化二钒

(1) 产量: 9月五氧化二钒产量为 11,429 吨, 环比-0.27%/同比+10.81%; 1-9月五氧化二钒累计产量为 9.58 万吨, 累计同比+2.37%。

图表 28: 五氧化二钒当月产量(吨)



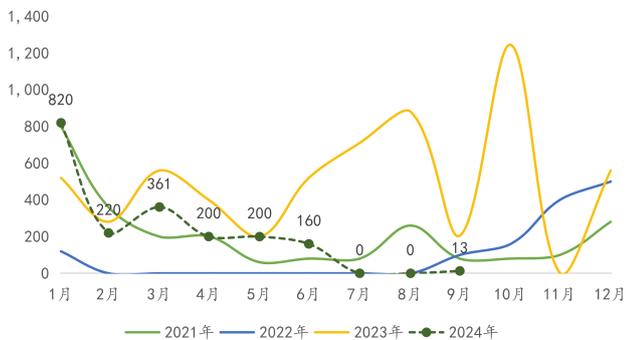
来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 29: 五氧化二钒累计产量(万吨)



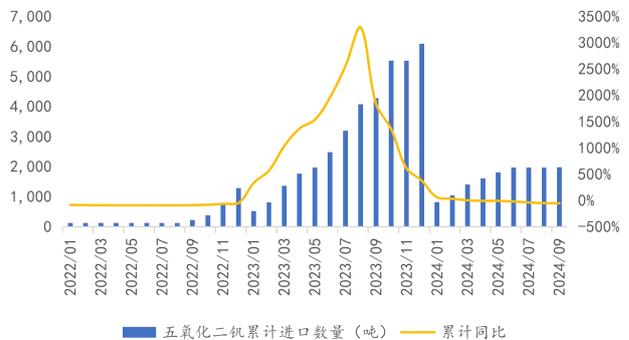
来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 30: 五氧化二钒当月进口数量(吨)



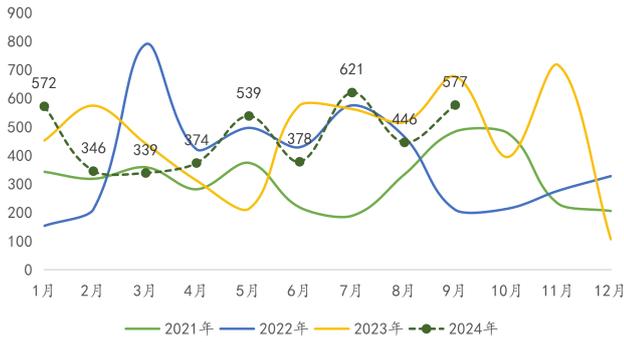
来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 31: 五氧化二钒累计进口数量(吨)



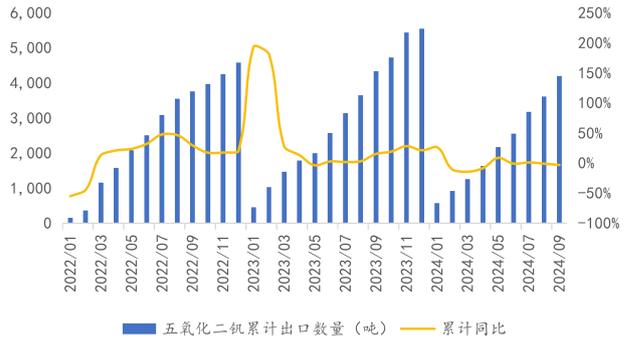
来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 32: 五氧化二钒当月出口数量 (吨)



来源: 钢联数据、华福证券研究所

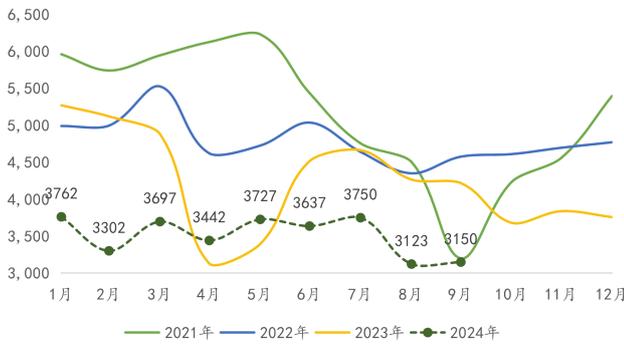
图表 33: 五氧化二钒累计出口数量 (吨)



来源: 钢联数据、华福证券研究所

## 4.2 钒氮合金

图表 34: 钒氮合金当月产量 (吨)



来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 35: 钒氮合金累计产量 (万吨)

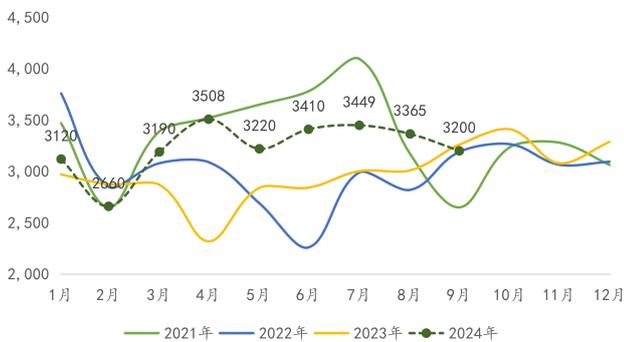


来源: 钢联数据、华福证券研究所

## 4.3 钒铁

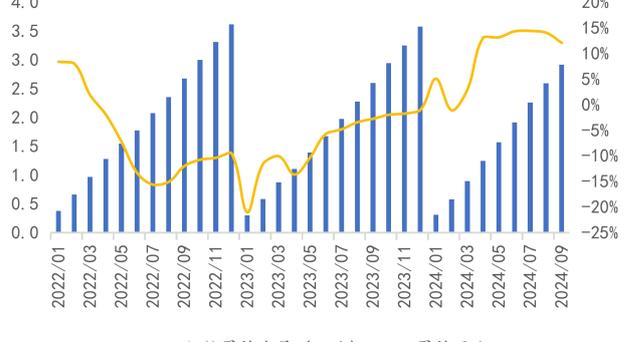
(1) 产量: 9月钒铁产量3,200吨, 环比-4.9%/同比-1.84%; 1-9月钒铁累计产量2.91万吨, 累计同比+12.05%。

图表 36: 钒铁当月产量 (吨)



来源: 钢联数据、华福证券研究所

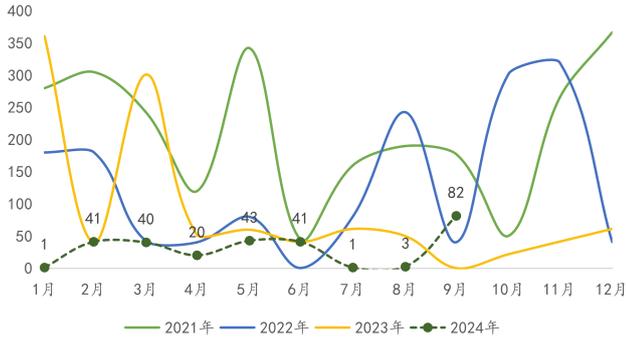
图表 37: 钒铁累计产量 (万吨)



来源: 钢联数据、华福证券研究所



图表 38: 钒铁当月进口数量 (吨)



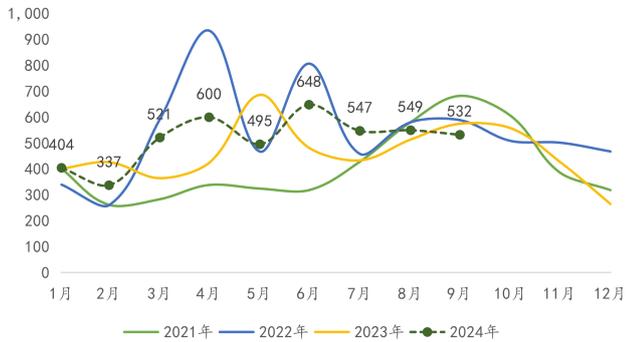
来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 39: 钒铁累计进口数量 (吨)



来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 40: 钒铁当月出口数量 (吨)



来源: 钢联数据、华福证券研究所

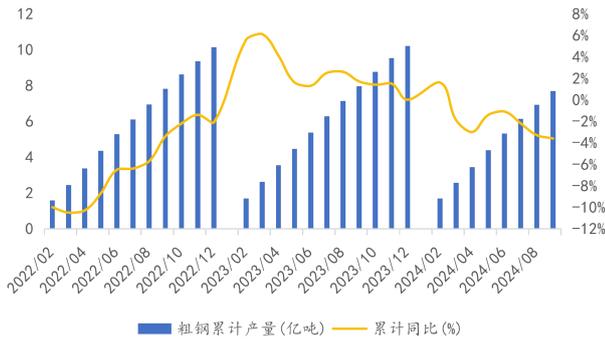
图表 41: 钒铁累计出口数量 (吨)



来源: 钢联数据、华福证券研究所

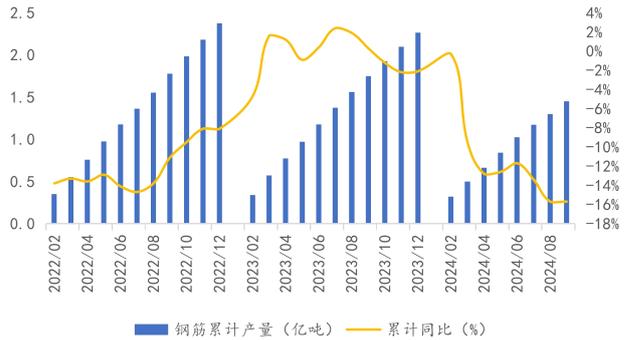
## 5 钢铁

图表 42: 粗钢累计产量



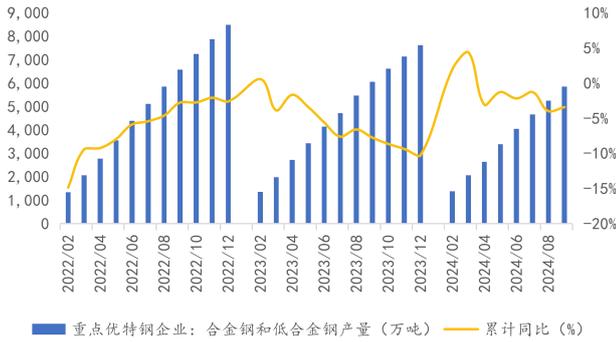
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 43: 钢筋累计产量



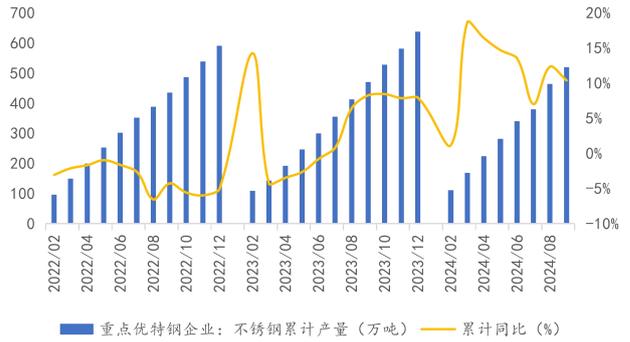
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 44: 合金钢和低合金钢累计产量



来源：同花顺 iFinD、华福证券研究所

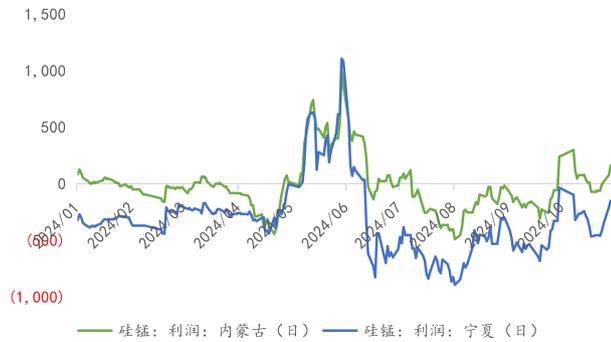
图表 45: 不锈钢累计产量



来源：同花顺 iFinD、华福证券研究所

## 6 产业利润

图表 46: 锰硅利润情况



来源：钢联数据、华福证券研究所

图表 47: 硅铁利润情况



来源：钢联数据、华福证券研究所

图表 48: 钒铁利润情况



来源：钢联数据、华福证券研究所

图表 49: 螺纹钢利润情况



来源：钢联数据、华福证券研究所

## 7 风险提示

- (1) 控产限产力度超预期。若钢厂控产限产力度超预期，原料需求或受到抑制，影响合金价格。
- (2) 用钢消费不及预期。若钢铁下游消费不及预期，钢材价格或承压，进而影响合金价格。



(3) 外矿发运不及预期。若锰矿等海外矿产资源发运不及预期，原料端或发生扰动，影响合金价格。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfys@hfzq.com.cn