

硅锰合金专题报告

2024年5月31日

“锰”男出击，力量还剩多少？

国联期货研究所

研究所

期货交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1773号

分析师：

黎伟

从业资格号：F0300172

投资咨询号：Z0011568

相关报告

➤ 摘要

交易逻辑：

硅锰目前运行主要矛盾集中定价权向成本端转移，主要表现在矿端定价以及焦煤的影响，而非交易当下供需。当下原料锰矿扰动因素仍然较强，故而我们瞄准锰矿未来带来的扰动主要集中在外盘的定价将进一步抬升，主要由于矿端缺口存在，对于国内的被动接货能力仍然较强，一方面4月份澳大利亚锰矿进口量21.3万吨，较今年高点下降27.5万吨，下降幅度较大。但是，从全口径进口数据看，四月锰矿进口量214.42万吨，环比三月减0.7%，降幅并不大。故而四月澳大利亚的减量已被其他国家的增量弥补掉。与此同时，国内锰矿港口库存474.1万吨，较3月底下降66万吨。其主要原因归咎于价格的大幅波动，下游补库需求造成的。

其次，锰矿缺口仍然存在，主要表现在继澳大利亚格鲁特岛GEMCO码头和道路受损影响，短期内修复可能性不大，影响10%当量一直要延续到六月后，整体对于锰矿的供应是存在减少预期的，且对于锰矿持续性的弥补增量是比较有限的。与此同时，加蓬矿新一轮的报价也存有上调预期，且印度已经接受了较高定价的货权，那么会进一步刺激康密劳对印度的发运量，对于中国来说只能被动接货。故而对于锰矿端涨价的概率会比较大。

然而，我们在回归硅锰自身的基本面来看，其供给增加的弹性要比需求增加弹性大，阶段性的过剩局面仍存在，对于下游需求来看，需求也追随盘面定价，截至当前，头部大型钢厂低价拿货的可能性不大。我们从当

下的硅锰库存来看在样本统计内，硅锰工厂呈现一个比较大的下降趋势，从上周数据看到库存下滑了 18.21%，但交割库的库存是增的，环比增 27.2%，主要由于盘面利润较好，库存向交割库转移。此外，钢厂库存可用天数也出现了明显下降，截至目前可用天数下降至 14.85 天，同比下滑了 5.83 天。故而我们可以看到五月去库较为明显，整体去库水平占比达到供应量的 5% 左右。

值得注意的是，目前硅锰再创新高，上行空间运行逻辑基本明牌，且随着锰矿给到利润后，我们关注到非主流矿的供应增量有明显上升（加纳、赞比亚等）以及厂商对锰矿原料配比是否存在结构性的转变，谨防其风险！

➤ 策略

操作建议：

此次行情虽破局 2021 年限电时的破万行情存有压力，但本次成本支撑下的上行行情还未结束，整体将在高位运行，建议震荡偏强看待。但风险也在累计，注意风险控制，谨防交易所限仓、资金流向、以及信息面的甄别。重点关注到锰矿山七月定价和钢招招标走向。

➤ 风险提示：

1. 交易所限仓与保证金调整比例；
2. 矿山定价和招标走向；
3. 宏观政策影响；

目录

一、 成为“锰”男，需要几步？	- 4 -
1.天然蛋白质“飓风下的 SOUTH32’ GEMCO”	- 4 -
2.当量缺口硬核被控，修复时间有待可期	- 5 -
二、“锰”男修炼中，给予硅锰力量加持	- 6 -
1.硅锰供应端---大手牵小手，双向奔赴	- 6 -
2.硅锰库存---三方低库存联动，未来补库需求仍存	- 7 -
三、 未来“锰”男补剂，仍需要终端喂养	- 8 -
后市展望	- 10 -
国联期货	- 11 -

图表目录

图 1 装卸码头损坏现状	- 4 -
图 2 中国锰矿进出口趋势	- 5 -
图 3 澳大利亚锰矿进口季节性分析	- 5 -
图 4 澳洲锰矿远期现货品牌价格趋势	- 5 -
图 5 中国国内港口锰矿库存趋势	- 5 -
图 6 中国硅锰产量及环比趋势	- 7 -
图 7 中国硅锰周度开工率趋势	- 7 -
图 8 中国硅锰 63 家样本企业库存趋势	- 7 -
图 9 硅锰仓单库存趋势	- 7 -
图 10 硅锰库存可用天数及环比趋势	- 7 -
图 11 硅锰主产区利润趋势	- 7 -
图 12 中国 247 家钢厂高炉开工率	- 9 -
图 13 中国 247 家钢厂日均产量	- 9 -
图 14 中国 247 家钢厂盈利率	- 9 -
图 15 河钢硅锰采购需求季节性趋势	- 9 -
图 16 硅锰需求趋势	- 9 -

一、成为“锰”男，需要几步？

1.天然蛋白质“飓风下的 SOUTH32’ GEMCO”

回顾一下，此次锰矿端的扰动因素——澳大利亚矿业公司 South 32 旗下的 GEMCO (Groote Eylandt Mining Company / 格鲁特岛矿业公司) 矿区的生产和发运受热带气旋“梅根 (Megan)”影响中断。其主要原因由于梅甘气旋在格鲁特艾兰特 (Groote Eylandt) 肆虐期间，一艘名为“Anikitos”的散货船撞上了一个锰矿装卸码头，造成码头损坏。飓风摧毁了基础设施，迫使生产不得不节省燃料，因此 South32 于 3 月撤销了澳大利亚锰矿生产指导。

关于 Groote Eylandt Mining Company (GEMCO)

Groote Eylandt Mining Company (GEMCO)，是一家露天开采的锰矿企业。该公司的高品位矿山主要位于澳大利亚北领地的格鲁特岛，截至 2023 年底，锰资源储量约 4300 万吨，平均品位 43.8%。南非业务方面，South32 间接持有南非锰业 (South Africa Manganese) 54.6% 股份，该公司由 Hotaze Manganese Mines (HMM) 公司及锰合金冶炼厂组成。South32 间接持有 HMM 公司 44.4% 份额，该公司旗下主要矿山为露天矿 Mamatwan 和深井矿 Wessels，均位于南非盆地地区截至 2023 年底，两座矿山锰资源储量 9500 万吨，平均品位 39.5%。

图 1 装卸码头损坏现状





来源：澳大利亚 ABC 电视台 国联期货

2. 当量缺口硬核被控，修复时间有待可期

4 月份澳大利亚锰矿进口量 21.3 万吨，对比最高点下降 27.5 万吨，下降幅度较大。但是，从全口径进口数据看，四月锰矿进口量 214.42 万吨，环比三月减 0.7%，降幅并不大。故而四月澳大利亚的减量已被其他国家的增量弥补掉。与此同时，国内锰矿港口库存 474.1 万吨，较 3 月底下降 66 万吨。其主要原因归咎于价格的大幅波动，下游补库需求造成的。

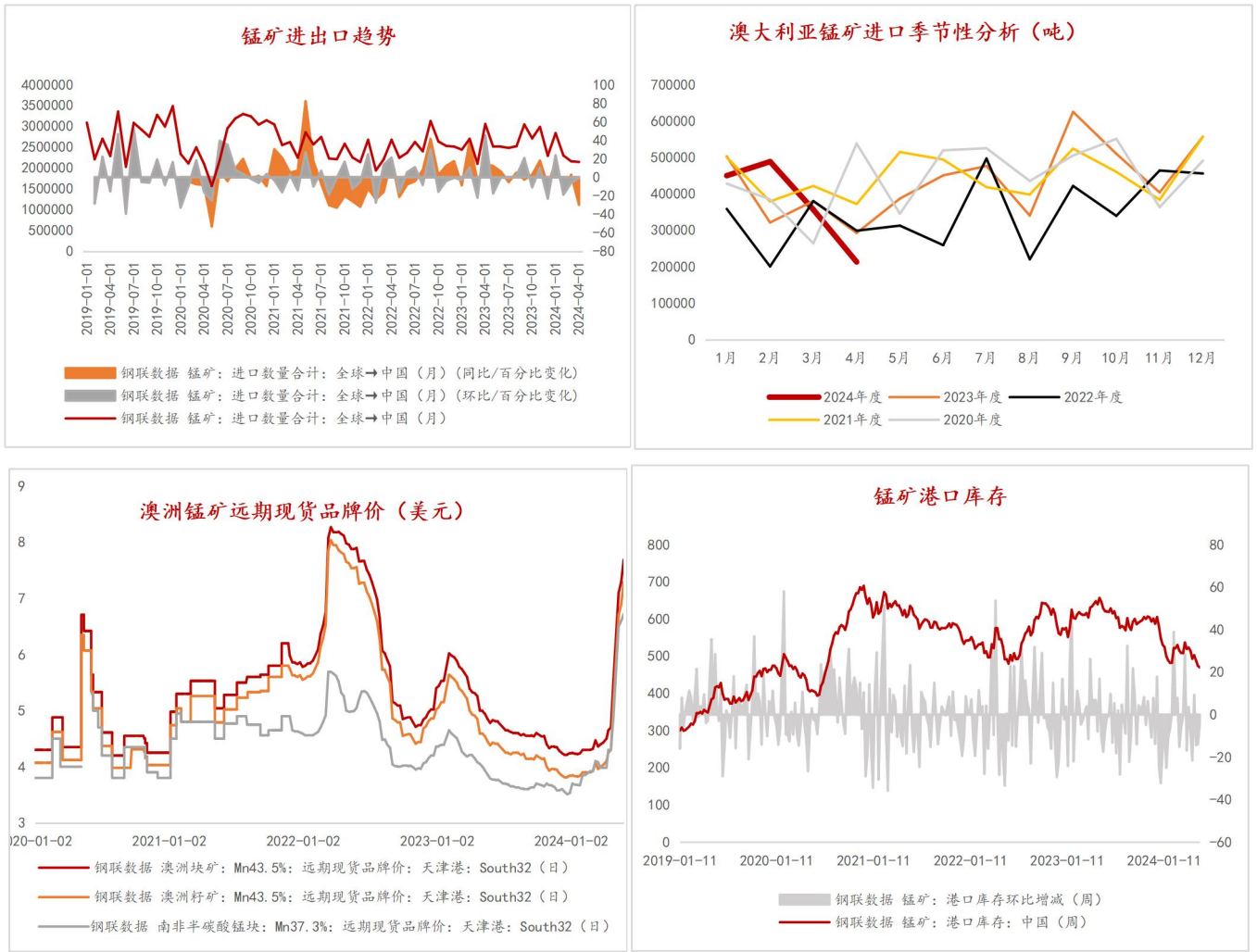
锰矿缺口仍然存在，主要表现在继澳大利亚格鲁特岛 GEMCO 码头和道路受损影响，短期内修复可能性不大，影响 10% 当量一直要延续到六月后，整体对于锰矿的供应是存在减少预期的，且对于锰矿持续性的弥补增量是比较有限的。与此同时，加蓬矿新一轮的报价也存有上调预期，且印度已经接受了较高定价的货权，那么会进一步刺激康密劳对印度的发运量，对于中国来说只能被动接货。故而对于锰矿端涨价的概率会比较大。

图 2 中国锰矿进出口趋势

图 3 澳大利亚锰矿进口季节性分析

图 4 澳洲锰矿远期现货品牌价格趋势

图 5 中国国内港口锰矿库存趋势



来源：mysteel 国联期货

二、“锰”男修炼中，给予硅锰力量加持

1. 硅锰供应端---大手牵小手，双向奔赴

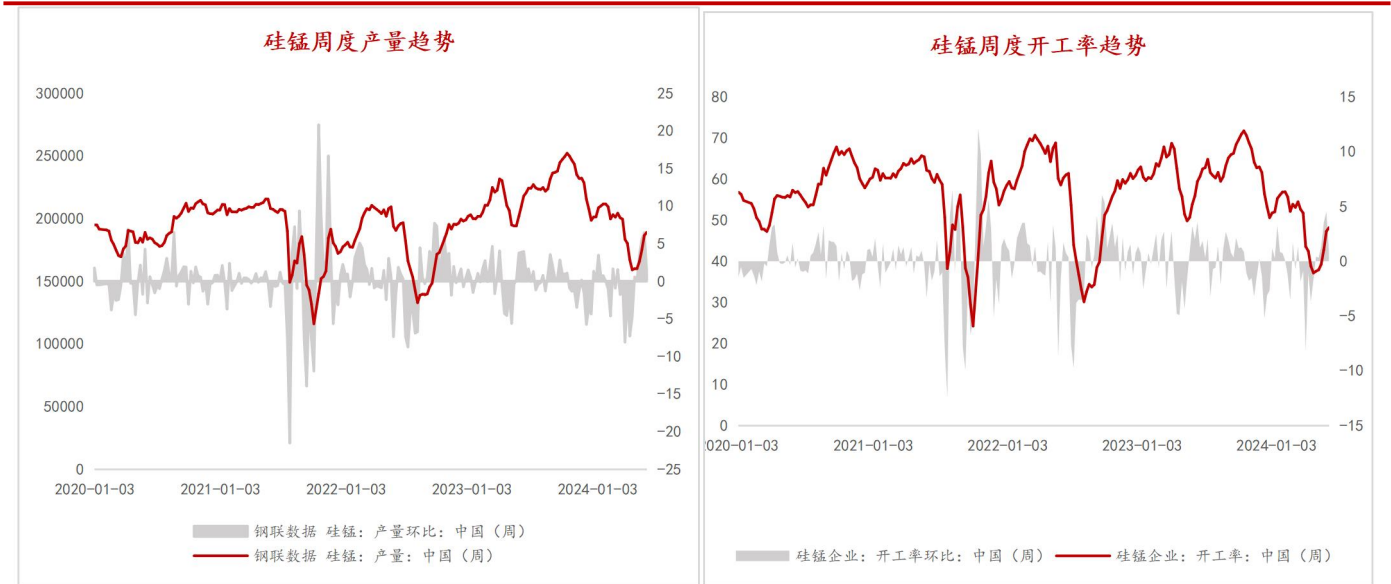
从当下的基本面来看，供给增加的弹性要比需求增加弹性大，阶段性的过剩局面仍存在，对于下游需求来看，需求也追随盘面定价，截至当前，华东某钢厂定价 8700 元/吨，按照目前情况，大型钢厂低价拿货的可能性不大。

供应方面：根据mysteel 周度数据来看，截至5月24日硅锰周度产量18.9万吨，环比增1.37%；周度开工率48.18%，环比增0.9%；由于近期的利润驱动下，开工明显有所上提，供应进一步叠加，而主要贡献产区集中在内蒙、宁夏；随着相关政府部门的双控政策发布，对于主产区不仅面临着环保、限电等问题，不过我们需要还需关注到其影响面能否给到正反馈，而当下在矿端的涨

价预期下，我们将生产节奏影响转移至生产厂商的高低价矿的库存和配比，据目前来看，低价矿库存并不多，故而我们还需考虑后续主流矿与非主流的配比，尤其南方产区的用矿习惯，很大可能将会加大对非主流矿的占比，值得我们重点关注。

图 6 中国硅锰产量及环比趋势

图 7 中国硅锰周度开工率趋势



来源：百川盈孚 国联期货

2. 硅锰库存---三方低库存联动，未来补库需求仍存

从当下的硅锰库存来看在样本统计内，硅锰库存呈现一个比较大的下降趋势，从上周数据看到库存下滑了 18.21%，但交割库的库存是增的，环比增 27.2%，主要由于盘面利润较好，库存向交割库转移。此外，钢厂库存可用天数也出现了明显下降了，截至目前可用天数下降至 14.85 天，同比下滑了 5.83 天。故而我们看到五月去库较为明显，整体去库水平占比达到供应量的 5% 左右。

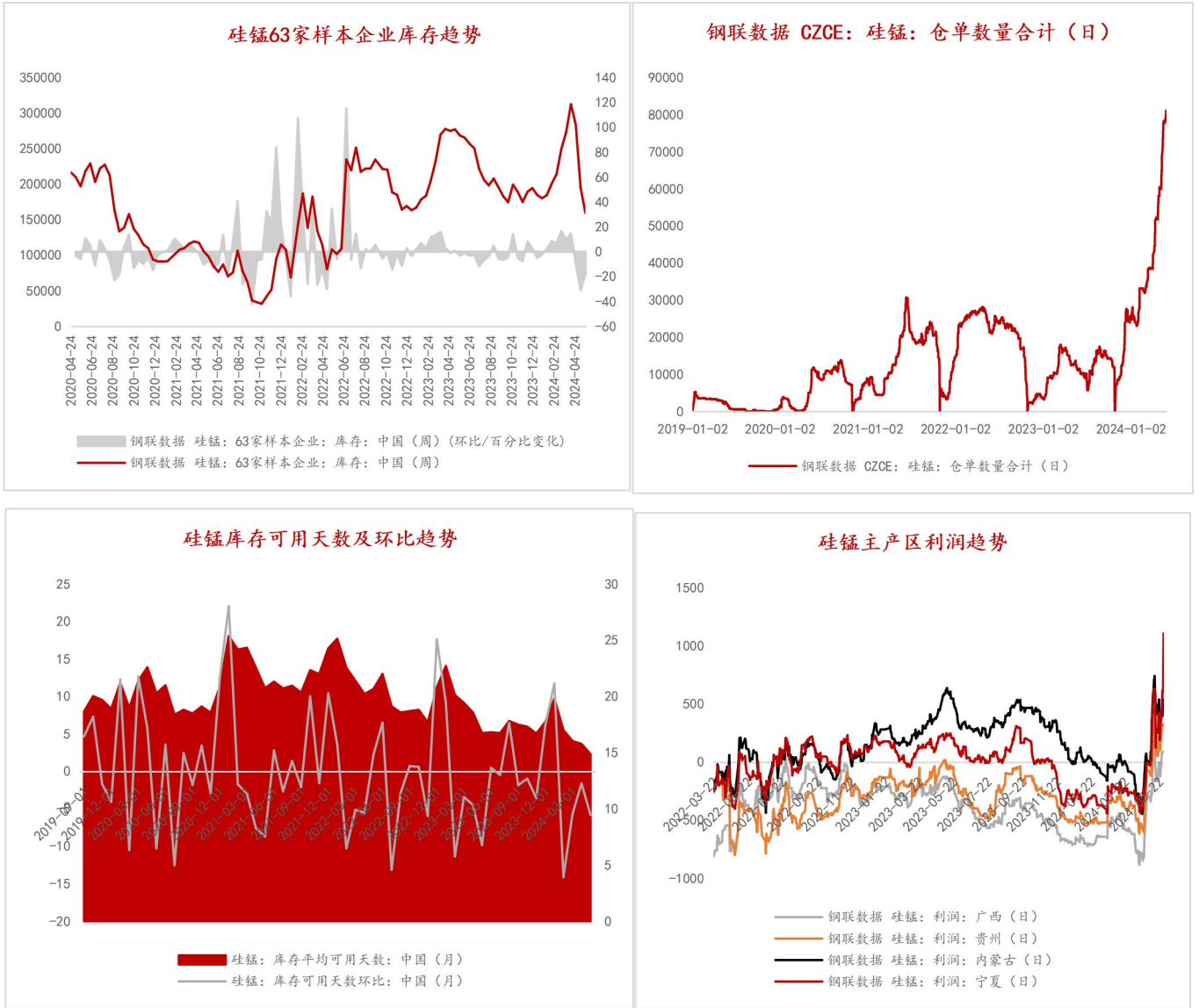
虽然从数据看到库存给与利多信号，但是从硅锰及锰矿开工主要由利润驱动，当下硅锰厂有较好的利润水平，相对可以提高硅锰厂的开工积极性和生产水平，故而未来供应的弹性较大。

图 8 中国硅锰 63 家样本企业库存趋势

图 9 硅锰仓单库存趋势

图 10 硅锰库存可用天数及环比趋势

图 11 硅锰主产区利润趋势



来源：百川盈孚 国联期货

三、未来“锰”男补剂，仍需要终端喂养

从终端需求来看，成材端的表需有明显下降，且逐步转向淡季后，钢材价格提涨动能仍然不足，在看铁水的产量阶段性见顶，市场担忧钢厂利润持续下滑可能引发对炉料端价格传导后形成负反馈。不过值得注意的是，钢厂开工情况检修降负荷的可能性仍不大，叠加钢厂的硅锰库存仍处于较低水平，随着硅锰价格持续攀升，刺激出不少补库需求以及投机需求，随着六月节假日的影响，将会迎来一小波补库。

4月我国出口钢材922.4万吨，环比减少66.4万吨，环比下降6.7%，1-4月累计出口钢材3502.4万吨，同比增长27%。

与此同时，国内前期增发的国债项目计划在6月底开工建设，随着基建投资的进一步提升，那么传导到原料端给到了尚且乐观的讯号，加之新一轮的政策刺激，对于房地产销售与投资将持有望企稳。

故而我们看到下游钢厂对于硅锰采购节奏的影响将会集中在补库需求的释放，从河钢的采购需求来看，近三月的硅锰需求有下滑趋势，主要也由于前期受到行情的影响，主要以消耗自身库存为主。再者，五月的采购量环比下滑较为明显，刚需采购为主，那么对于六月在低库存想要低价拿货的可能性较小。

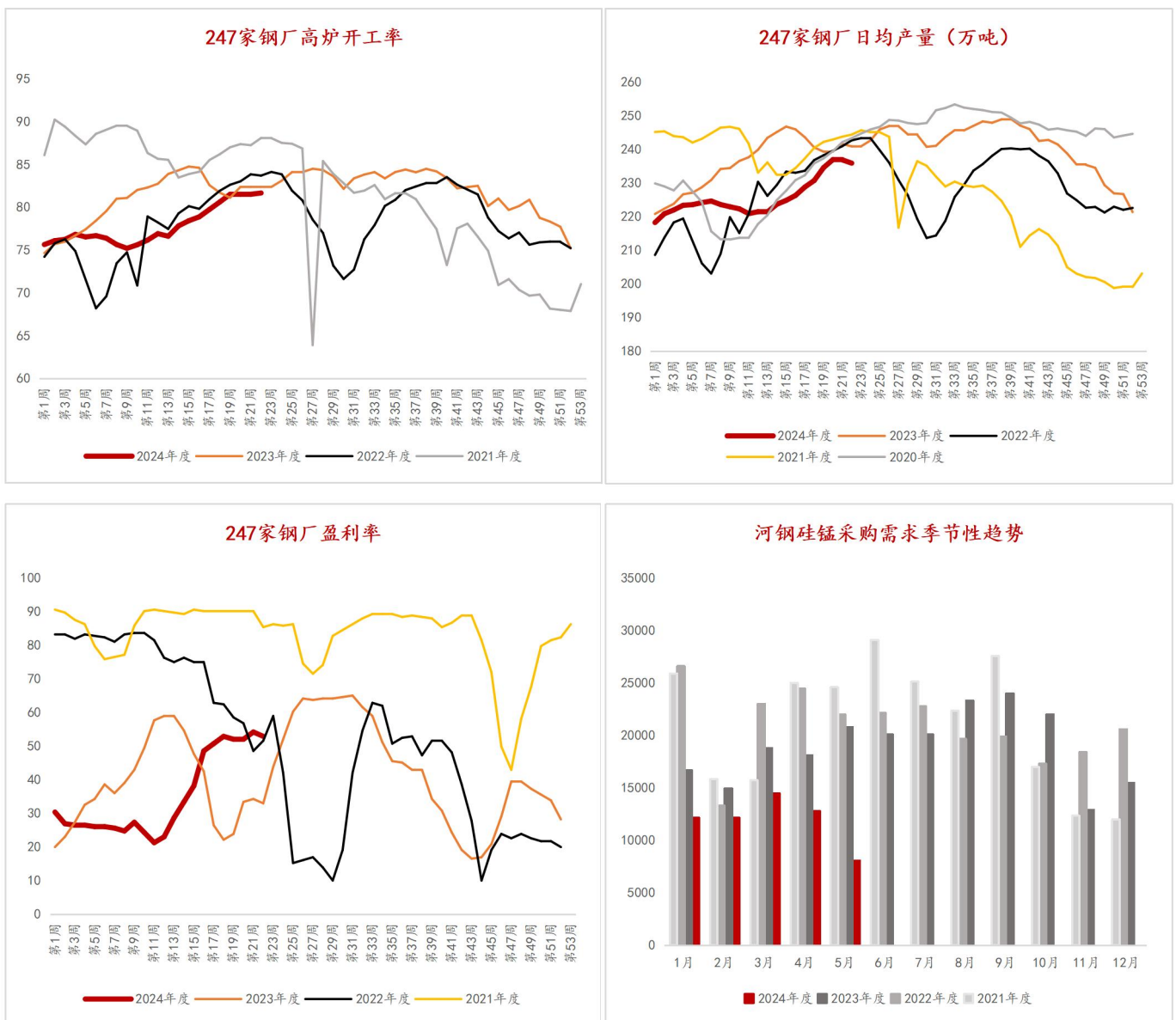
图 12 中国 247 家钢厂高炉开工率

图 13 中国 247 家钢厂日均产量

图 14 中国 247 家钢厂盈利率

图 15 河钢硅锰采购需求季节性趋势

图 16 硅锰需求趋势





来源：百川盈孚 国联期货

后市展望

对于目前硅锰基本面来看，其实际驱动要看到原料端以及自身的增长斜率，锰矿的增长斜率影响因素主要集中在澳洲缺口的修复以及时间节奏，对应国内上下游利润传导下，是否能持续给到正反馈预期。其次对于终端需求端将关注到供应随利润不排除开工持续攀升的可能。不过，当下的政策影响，宏观影响不容忽视，在成本端下滑空间较小的情况下，短期内硅锰下行空间也不大。

风险提示：

1. 交易所限仓与保证金调整比例；
2. 矿山定价和招标走向；
3. 宏观政策影响；

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货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国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

国联期货

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼(214121)

电话：0510-82758631

传真：0510-82757630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道 999 号高维大厦 9 楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600