

黑色组

研究员：

王海荣

0571-87788888-8410

whr@zdqh.com

期货从业资格：F3017570

投资咨询资格：Z0013263

相关报告震荡重心上移，关注阶段性机会——
年报**2021 年 2 月硅锰行情展望****——供应端政策扰动，短空长多****观点摘要：****供应端：**内蒙“双控”政策压降产量，但实效与持续性有待验证。**成本端：**

1、电力成本上升。南产区大工业电价上升，北产区优待电价取消。

2、锰矿成本持平。全球复苏预期导致锰矿外强内弱，近弱远强。国内对提价锰矿接受度偏低，港口库存累积。

3、冶金焦成本向下概率更大。钢厂减产+新投产解决焦炭缺口，压制期货盘面；但现时的低库存支撑焦炭现货价格短期维持高位。

需求端：

1、钢材产量季节性下降，但好于同期。就地过年政策或延长钢材下游需求。

2、钢厂利润趋恶化，钢招量价下滑。

3、关注钢厂主动减产检修计划。

总结：

硅锰因内蒙“双控”措施的不断消化与验证，短期回吐前期涨幅。若“十四五”能源规划不断推进，硅锰长线偏多。

目 录

| | |
|------------------------------------|----|
| 观点摘要: | 1 |
| 一、 硅锰一月冲高回落, 利多因素二月仍在 | 4 |
| 二、 能耗政策仍将是二月的主要变量 | 5 |
| 1、能源优势使内蒙成为硅锰的核心产区 | 5 |
| 2、能耗双控政策频出, 但效果及持续性有待观察 | 6 |
| 3、南产区电价上升, 北产区优待电价取消 | 7 |
| 三、 进口锰矿供应持稳, 港口库存增加 | 7 |
| 1、全球锰矿供应持稳, 南非封港难再现 | 7 |
| 2、港口锰矿库存高位, 近端价格承压 | 9 |
| 四、 冶金焦低库存支撑现货价格短期维持高位 | 10 |
| 五、 钢厂采购量价下滑, 硅锰需求转淡 | 10 |
| 1、钢材产量季节性下降, 但好于同期 | 10 |
| 2、钢厂采购量价下滑 | 11 |
| 六、 硅锰利润佳, 但限产导致开工率下滑, 库存下降 | 12 |
| 七、 结论: 供给侧政策扰动, 硅锰供需缩量, 短空长多 | 13 |
| 免责声明 | 14 |
| 中大期货研究院 | 14 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图 1: 硅锰 05 合约季节性走势 单位: 元/吨 | 4 |
| 图 2: 硅锰 5-9 价差 单位: 元/吨 | 4 |
| 图 3: 硅锰 05 合约季节性走势 单位: 元/吨 | 4 |
| 图 4: 硅锰基差 单位: 元/吨 | 4 |
| 图 5: 硅锰生产成本构成(内蒙, 1 月 26 日) | 5 |
| 图 6: 硅锰产量 单位: 万吨 | 5 |
| 图 7: 2019-2021 年大工业(以两部制、35 千伏为例)销售电价情况(元/千瓦时) | 7 |
| 图 8: 硅锰现货与进口锰矿价格 单位: 元/吨, 元/吨度 | 8 |
| 图 9: 全球锰矿产量 单位: 万吨 | 8 |
| 图 10: 我国锰矿进口量及增速 单位: 万吨 | 8 |
| 图 11: 我国进口锰矿的国别结构 单位: % | 8 |
| 图 12: 南非锰矿我国月度进口量 单位: 万吨 | 9 |
| 图 13: 南非新冠疫情二次爆发有所缓和 | 9 |
| 图 14: 锰矿库存: 港口合计 单位: 万吨 | 9 |
| 图 15: 内外锰矿走势分歧 单位: 美元/吨度, 元/吨度 | 9 |
| 图 16: 冶金焦价格上涨增加硅锰成本 单位: 元/吨 | 10 |
| 图 17: 港口、独立焦化厂、钢企焦炭库存和 单位: 万吨 | 10 |
| 图 18: 全国 247 家钢厂高炉开工率(周) 单位: % | 11 |
| 图 19: 全国 247 家钢厂日均铁水产量(周) 单位: 万吨 | 11 |
| 图 20: 五大品种钢材合计表观消费量 单位: 万吨 | 11 |
| 图 21: 钢厂毛利 单位: 元/吨 | 11 |
| 图 22: 内蒙硅锰利润估算 单位: 元/吨 | 12 |
| 图 23: 121 家样本硅锰企业开工率 单位: % | 12 |
| 图 24: 硅锰企业库存 单位: 吨 | 12 |
| 图 25: 硅锰仓单 单位: 张 | 12 |

一、硅锰一月冲高回落，利多因素二月仍在

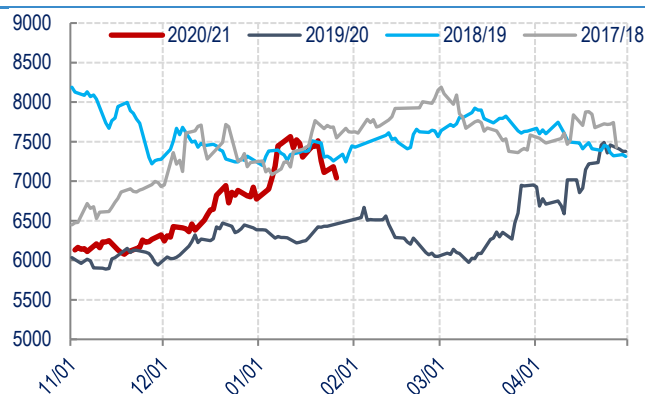
一月铁合金期货冲高回落。截至1月26日，硅锰主力2105合约录得4%的月度涨幅。硅锰5-9价差略有缩窄。现货方面，内蒙硅锰6517月度涨幅约3%。现货持续贴水，在中旬达到峰值后，近日基差平水。

上涨主因来自于供应端。进口锰矿（占总成本约50%）未能维持前两月的涨势，一月持稳。内蒙古区域能耗“双控”政策引发市场炒作，电力成本端及供给侧压缩产能的预期推升盘面。冶金焦（占总成本约19%）现货价格涨幅较大，截至26日，冶金焦出厂汇总均价1月涨幅12%。

一月需求端持稳。一月中旬公布的钢厂招标价格较12月上调幅度较大。但近期刚招迟滞，量价下滑。二月钢厂招标价格或承压。

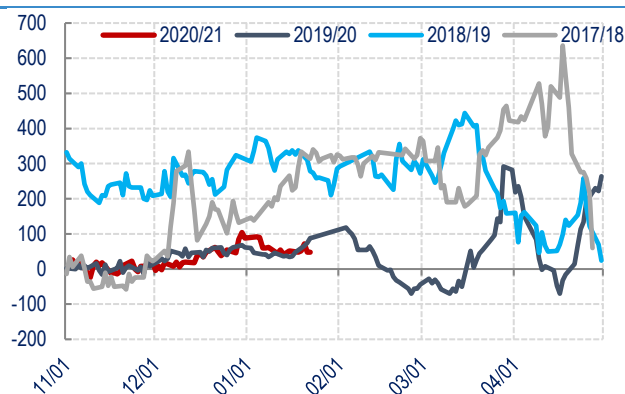
供给侧改革的靴子仍未落地，利多因素不断消化与验证。

图 1：硅锰 05 合约季节性走势 单位：元/吨



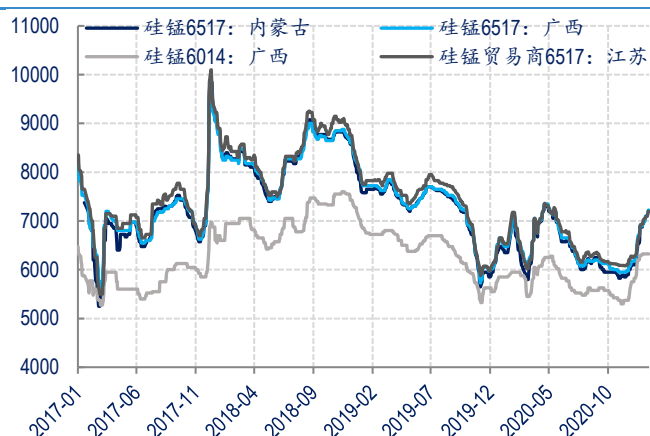
数据来源：wind

图 2：硅锰 5-9 价差 单位：元/吨



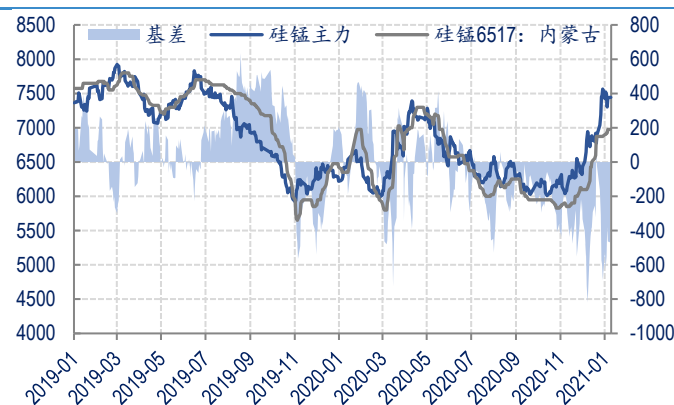
数据来源：wind

图 3：硅锰 05 合约季节性走势 单位：元/吨



数据来源：Mysteel

图 4：硅锰基差 单位：元/吨



数据来源：Mysteel

二、 能耗政策仍将是二月的的主要变量

1、能源优势使内蒙成为硅锰的核心产区

锰合金的主要原料是锰矿。我国锰矿资源较丰富，主要分布在广西、湖南、云南、贵州、重庆等省市，目前已探明的锰矿保有储量居世界第二位。但锰矿是我国的劣势矿产，贫矿多、富矿少、品位低，开采难度大。而国外进口矿石品位高，渣量少，成本低，污染小。进口锰矿使用量超95%。

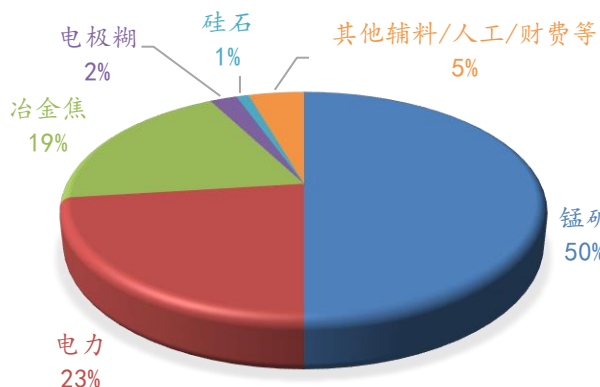
同时，硅锰冶炼为高耗能企业，平均吨耗 4000 度电力。

自 2015 年落后产能经历主动及被动双重清退后，2016 年产能分布重心由南向北转移、由国产矿区向电价洼地转移。因此，我国铁合金业已经基本实现了向具有资源和能源优势地区转移。目前已形成以广西、云南、贵州依托国内锰矿资源优势生产锰铁的重要地区；以内蒙、宁夏依托能源优势形成硅系铁合金生产基地。其中内蒙已成为生产锰系、硅系、镍铁等主要铁合金产品的大省。

全国硅锰产量逐年上升。2020 年疫情影响，电力供应调整，产量略有下滑。全国产量逐渐向内蒙集中。2020 年内蒙产量占比 40%。其中“内蒙—乌兰察布市—察哈尔右前旗”逐渐成为硅锰集中产区，占全国产能的近三成。

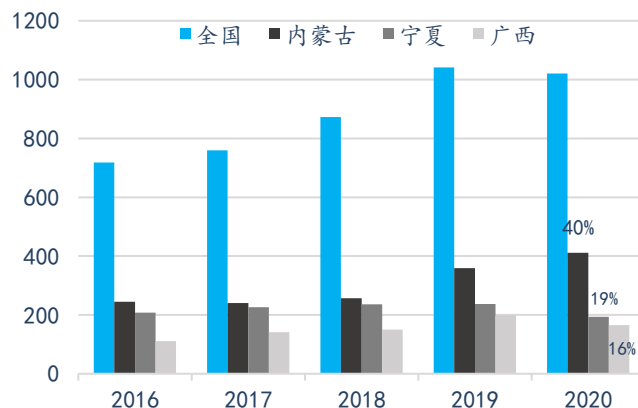
供应格局仍将在政策调控及电力成本的驱动下变迁。以重庆大朗为代表的南方大产能投放，北方双控限制供给增量，预计南方供给占比有望提升。

图 5：硅锰生产成本构成（内蒙，1 月 26 日）



数据来源：Mysteel

图 6：硅锰产量 单位：万吨



数据来源：Mysteel

2、能耗双控政策频出，但效果及持续性有待观察

“十四五”下的“能耗双控”、“碳中和”及“能源发展白皮书”均对节能作出高要求。深入贯彻落实党中央、国务院对能耗双控的决策部署，确保完成“十四五”能耗双控目标任务。加快推进高耗能行业结构调整力度。

供给端“十四五”下的“能耗双控”，一方面限制供给增量甚至压缩，另一方面电力市场化改革将带来的用电成本上移压力。

在“十三五”期间，硅锰产量占比四成的内蒙古能耗超标严重。因此，“十四五”内蒙供给侧改革的压力尤为明显。

2020年12月20日，《内蒙古自治区能耗双控应急预案（2021年版）》指出“将重点高耗能企业纳入应急节能项目清单”、“落后产能清退”、“取消高耗能电价优惠”等举措。

2021年1月8日，乌兰察布市工信局发布《关于加强能耗双控工作推动高耗能产业高质量发展的函》落实具体要求。要求提出25000Kva及以下普通合金矿热炉取消用电负荷。对25000Kva以上半密闭合金矿热炉按2020年12月实际用电量减少47%预算管理，并对25000Kva以上半密闭合金矿热炉限制用电量。涉及企业89家，其中25000Kva及以下矿热炉硅锰厂家涉及7家，矿热炉11台，涉及月产能2.7万吨，而25000Kva以上半密闭矿热炉限电企业共计24家，其中硅锰企业4家。概况起来，1) 两万五以下一刀切；2) 半密闭减产47%；3) 控增量。

2021年1月13日，察右前旗再发能耗“双控”工作方案。实现全旗单位GDP能耗下降3.4%，针对19户重点用能工业企业能耗总量只减不增，确保完成市政府下达的双控目标任务。

1月23日，丰镇发布能耗双控工作方案，相较前期乌兰察布所要求限产进一步趋严。

虽然内蒙能耗双控政策频出，但存在以下变数：

- 1、双控政策落实力度是否如文件要求。重心是响应上级号召还是力保当地经济。
- 2、双控政策的持续性如何。如果上级对控能耗的热情过去之后（冬季用电高峰过去之后），是否会延续扼腕当地经济。
- 3、宁夏等其他低成本产区填补产能缺口的速度如何？因硅锰冶炼的进入门槛不高，投产速度不慢，产能偏紧的时间窗口有限。

3、南产区电价上升，北产区优待电价取消

电价在硅锰成本中占比 23%-26%，冶炼硅锰平均消耗 4000 度/吨。

内蒙“十四五双控”文件指出：落实绿色电价政策。自 2021 年 1 月 1 日起，取消蒙西电网高耗能行业优待电价，对自备电厂开征政策交叉补贴，调整高耗能行业倒阶梯电价和基本电费折算电价政策，完善差别电价和阶梯电价政策。完善电力交易方案调整交易模式。

硅锰南部产区工业电价 2021 年上浮。

目前第二轮输配电价监审结束，各省陆续公布 2021 年新版终端销售电价。从近期各省披露的 2021 年度市场化交易结果来看，2021 年度双边交易成交电量基本与 2020 年相当。各省终端电价普遍高于 2020。

此次输配电价监审的降价空间主要让利大工业。但在硅锰南部主产区广西、贵州、云南等省区工业电价反而有所上浮。

图 7：2019-2021 年大工业（以两部制、35 千伏为例）销售电价情况（元/千瓦时）

| | 产量占比 | 2019 | 2020 | 2021 | 2021 增加 |
|----|------|-------|-------|-------|---------|
| 蒙西 | 40% | 0.433 | 0.411 | 0.388 | -0.023 |
| 宁夏 | 19% | 0.411 | 0.39 | 0.38 | -0.011 |
| 广西 | 16% | 0.601 | 0.571 | 0.601 | 0.03 |
| 贵州 | 8% | 0.522 | 0.496 | 0.522 | 0.026 |
| 云南 | 3% | 0.445 | 0.422 | 0.412 | -0.01 |

数据来源：Mysteel 各省发改委

按 4000 度/吨概算，广西、贵州硅锰成本将增加 120 元/吨、104 元/吨。

全社会当前电力供应偏紧，硅锰合金企业的电力成本增加概率较大。

三、进口锰矿供应持稳，港口库存增加

1、全球锰矿供应持稳，南非封港难再现

锰矿是我国的劣势矿产。锰矿进口量逐年攀升。2016-2019 年，维持年均 20%+的进口量增长率。2020 年，我国进口锰矿 3167 万吨，因疫情原因同比下降 7%，占我国锰矿使用量的 95%以上。

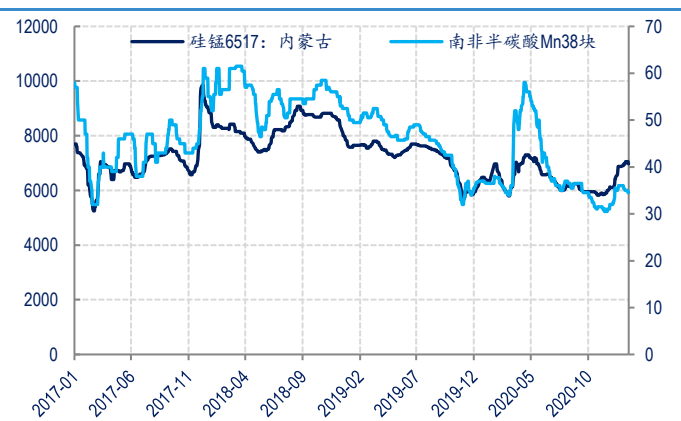
去年 4 月份由于南非全国封锁的原因导致南非锰矿到港量大幅下降，虽然其他锰矿出口国抬高了发货量，但是也未能弥补南非的减量，锰矿价格拉涨。随着南非的解禁，全球锰矿供应开始放量。疫情影响海外锰矿需求，库存累计，锰矿价格进入熊市。12 月开始，锰矿库存出现拐点开始去化，海外矿山远期报价也开始上抬。

目前南非政府继续维持当前针对新冠肺炎疫情的三级“封锁令”。

南非三级封锁对于国家内陆运输及跨境运输的影响较为严重，其中对于刚果钴原料、赞比亚锰矿等转运至南非或可能再受运力压缩的影响。此次南非封锁范围虽然扩大、封锁时间也延长，但封锁等级尚未上升至4级或更高，目前对南非境内的锰矿、铬矿等矿端的汽运、铁运未产生实质性影响，对于港口出口能力在政策上未限制有限制升级，因此对于南非相关矿业出口短期不会出现影响。

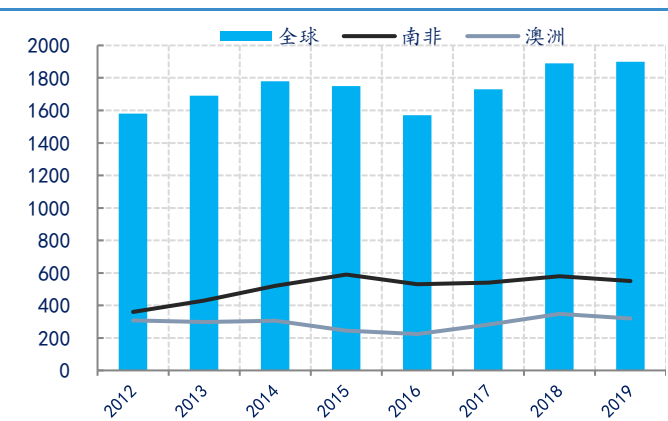
随着新冠疫情二次爆发缓和，预计南非锰矿对外发运影响有限。

图 8：硅锰现货与进口锰矿价格 单位：元/吨，元/吨度



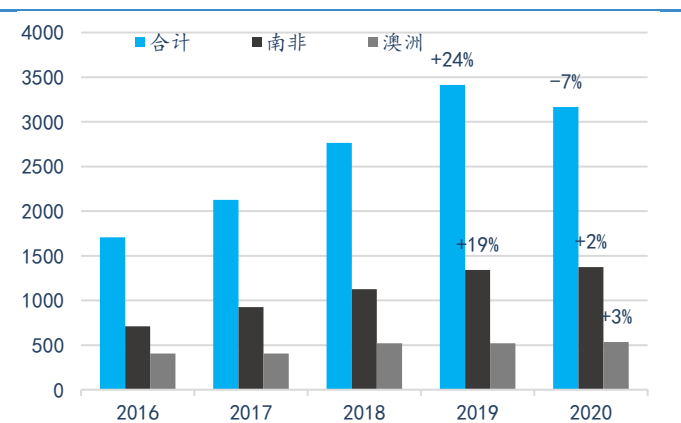
数据来源：Mysteel

图 9：全球锰矿产量 单位：万吨



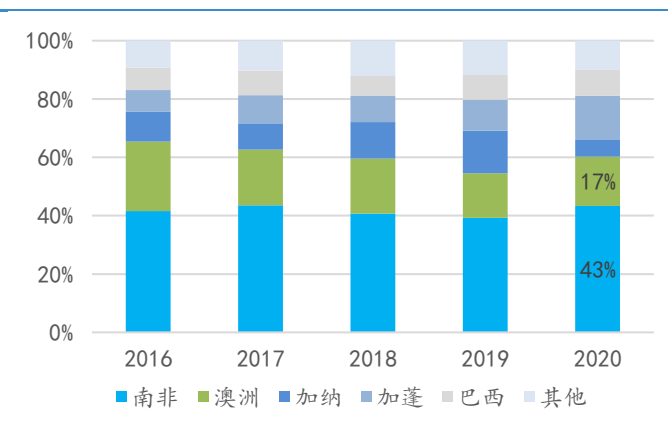
数据来源：wind

图 10：我国锰矿进口量及增速 单位：万吨



数据来源：Mysteel

图 11：我国进口锰矿的国别结构 单位：%

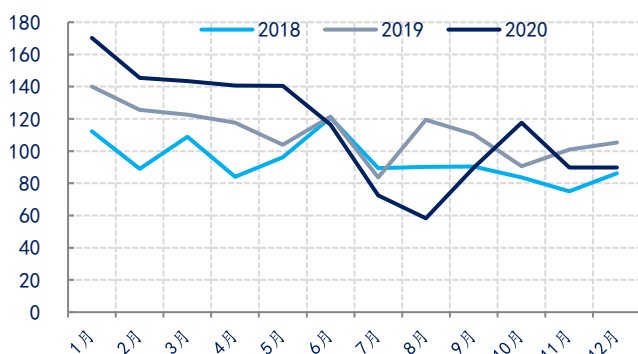


数据来源：Mysteel

全球的锰矿产量稳中有升。南非和澳大利亚一直是我国最大的两个锰矿进口来源国。尽管 2020 年南非疫情影响发运，但南非锰矿到港量在 7、8 月份到达低点后迅速反弹，南非进口锰矿的年度市占率仍略有上升。

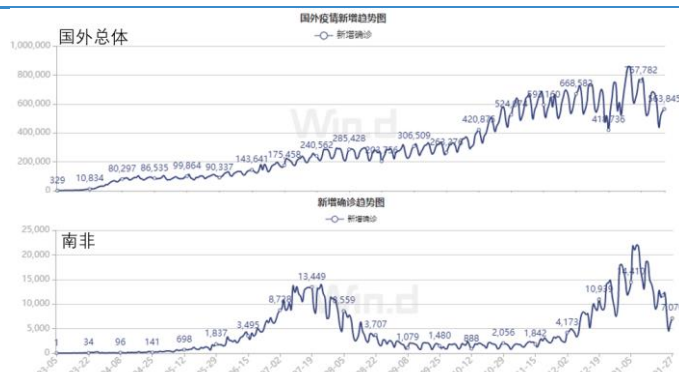
主流矿山在 2021 年上半年依然以增产为主。而且南非封港现象难再现。虽然澳矿通关时长或随中澳关系扰动，但进口锰矿供应稳中有升。

图 12: 南非锰矿我国月度进口量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel

图 13: 南非新冠疫情二次爆发有所缓和



数据来源: wind

2、港口锰矿库存高位，近端价格承压

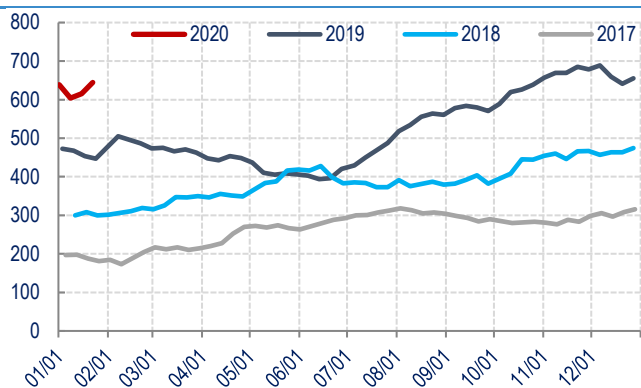
目前，港口锰矿库存已累积至历年高位，同比增加 36%。近期疫情影响物流，锰矿疏港量难有增加，而到港量持稳，预计港口锰矿库存仍维持增势。

锰矿内外盘走势上看，长期以来维持内盘先于外盘。但近期价差拉开，外盘报价趋升，天津港锰矿价格趋弱。

1 月 25 日消息显示，继 Comilog 3 月对华报价锁定在 4.8 美元/吨度，下调 0.15 美元/吨度，south32 也相应下调了半碳酸价格至 4.8 美元/吨度，外盘高价成交难度较大，锰矿整体呈现出明显的观望情绪。

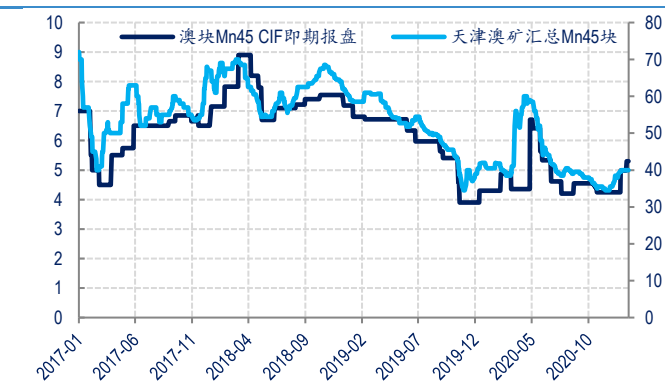
海外疫情受控后，锰矿需求恢复，外盘锰矿远期价格上涨。关注进口价格提升与国内港口库存上升的矛盾，即海外需求证伪与国内对提价锰矿的成本消化能力。

图 14: 锰矿库存: 港口合计 单位: 万吨



数据来源: Mysteel

图 15: 内外锰矿走势分歧 单位: 美元/吨度, 元/吨度



数据来源: Mysteel

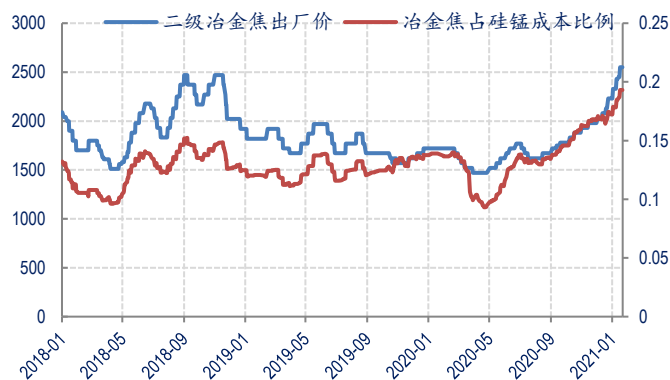
四、冶金焦低库存支撑现货价格短期维持高位

硅锰冶炼常用二级冶金焦。每吨硅锰耗 0.487 吨冶金焦。通常占总成本的 15% 左右。2020 年焦炭现货涨幅近四成。冶金焦占硅锰总成本的比例从 13% 上升至 19%。

焦炭方面，现货库存偏低，市场仍稳中偏强运行。第十四轮提涨全面落实，累积涨幅 900 元/吨。周日（1 月 24 日）山西晋钢提首轮降价 100 元/吨。钢焦博弈加剧。运输恢复情况以及钢厂生产、利润变化情况将影响冶金焦走势。

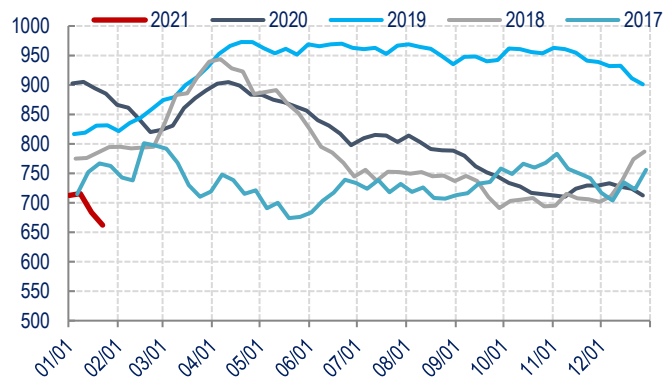
盘面虽然率先走钢厂减产+新投产解决焦炭缺口的逻辑，但当前临近春节，钢厂库存不增反降，短期焦炭现货动力仍在。目前焦化利润到为历史高点。盘面焦化利润下跌较多，与现货利润劈叉较大。

图 16：冶金焦价格上涨增加硅锰成本 单位：元/吨



数据来源：Mysteel

图 17：港口、独立焦化厂、钢企焦炭库存和 单位：万吨



数据来源：Mysteel

五、钢厂采购量价下滑，硅锰需求转淡

1、钢材产量季节性下降，但好于同期

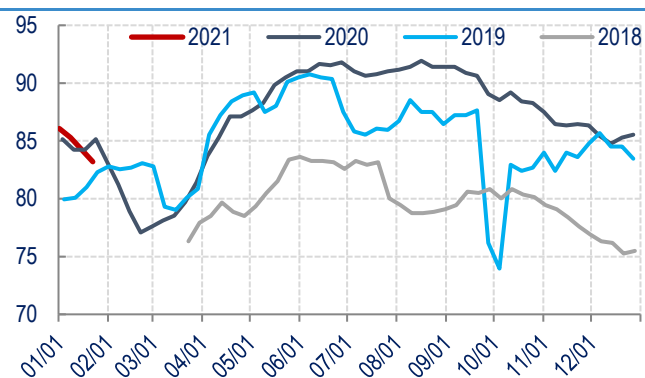
由于锰硅合金既可以脱氧，又可增加钢中的锰含量，改善钢的热加工性能，提高钢的强度、硬度和抗磨损度，所以锰硅合金用作脱氧剂的用量占比逐渐高于硅铁。钢铁行业消耗的锰占其产量的比例超过 90%。

硅锰消费量按每吨钢消耗 14 公斤硅锰推算。配比变动较小，因此钢铁产量完全决定了硅锰的消费量。

钢材目前供需表现都好于往年同期。疫情影响带来的不确定性增大。近期钢厂利润的大幅收窄，目前钢厂除板材仍有微利，建材已经有亏损，后期需关注钢厂是否会有减产检修。

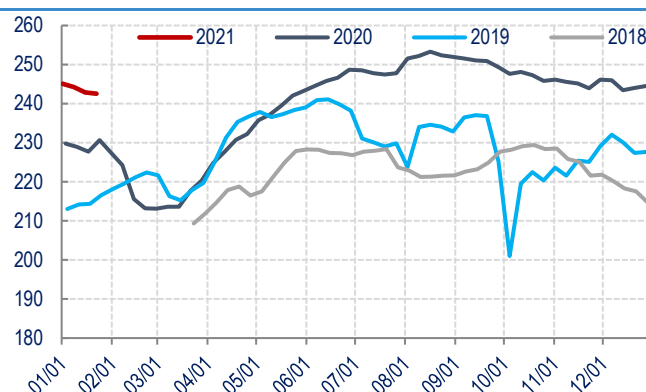
截至 1 月 22 日当周，高炉开工率环比下降 1.04 至 83.2，低于去年同期。铁水产量虽然环比微降 0.32 万吨，但同比增 11.92 万吨，仍明显高于往年同期水平。

图 18：全国 247 家钢厂高炉开工率（周） 单位：%



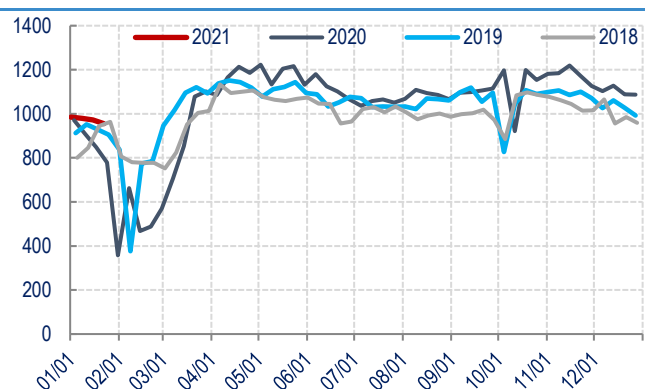
数据来源：Mysteel

图 19：全国 247 家钢厂日均铁水产量（周） 单位：万吨



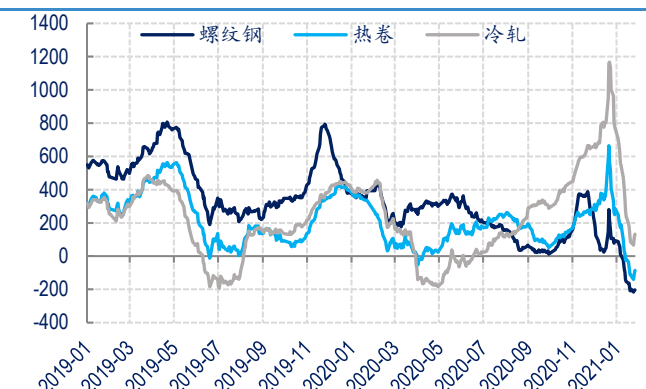
数据来源：Mysteel

图 20：五大品种钢材合计表观消费量 单位：万吨



数据来源：Mysteel

图 21：钢厂毛利 单位：元/吨



数据来源：Mysteel

五大品种表需及终端采购量均继续下滑，显示国内下游需求逐渐转差。但是需求仍高于往年同期水平。

最新五大品种钢材产量有所下降。整体钢材市场供应依然明显高于往年同期水平。北方地区因天气及疫情双重影响大部分地区下游已停工，而南方地区下游也逐渐放假，建材成交持续下滑，但因今年疫情影响多地出台就地过年政策，工人返乡预计较往年同期减少，在一定程度上延长了春节前后的下游需求，尤其是制造业需求。

钢材产量季节性下降，但好于同期。硅锰需求跟随下滑。

2、钢厂采购量价下滑

钢厂 1 月招标中，河钢在首轮询价基础上加价 50 最终定标 7150 元/吨，较上月涨 800 元/吨。但近期主流硅锰钢招价格回落，成交量下降。钢招并不积极，博弈情况明显。

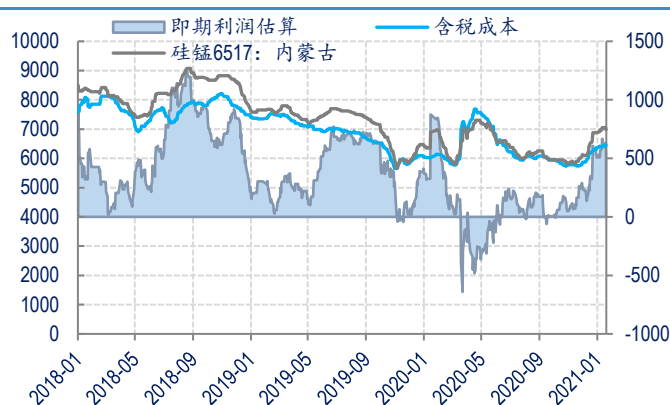
二月硅锰需求跟随下滑，但好于同期。关注钢厂减产检修情况。

六、 硅锰利润佳，但限产导致开工率下滑，库存下降

内蒙硅锰利润毛估近 700 元/吨。广西硅锰利润空间较小。

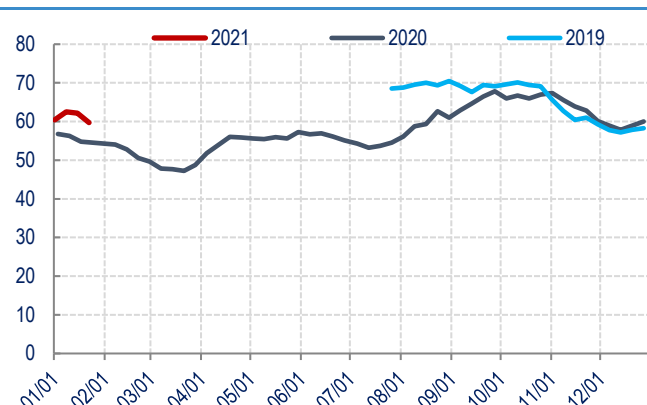
但北方能耗受限，导致 Mysteel 调研统计全国 121 家硅锰企业的开工率下滑。截至 1 月 22 日，开工率下滑至 59.7%，周度环比下降 2.45 个百分点，但同比提高 4.9 个百分点。全国硅锰产量环比下滑 3.7%。

图 22：内蒙硅锰利润估算 单位：元/吨



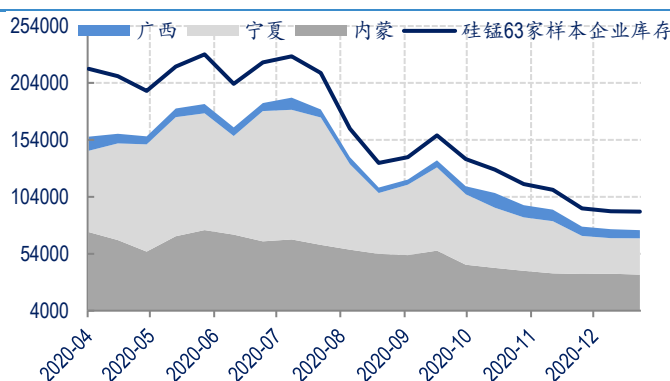
数据来源：Mysteel，中大期货研究院

图 23：121 家样本硅锰企业开工率 单位：%



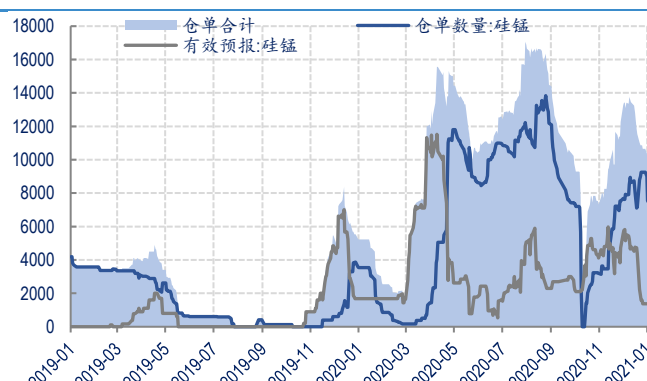
数据来源：Mysteel

图 24：硅锰企业库存 单位：吨



数据来源：Mysteel

图 25：硅锰仓单 单位：张



数据来源：wind

Mysteel 将 63 家样本企业纳入调研，其占全国产能的 79.77%。数据显示，全国样本企业硅锰库存量从 10 月以来持续下滑。最近一期调研数据截至 1 月 15 日，库存降至 91000 吨，仅为 2020 年年中水平的 40%。

2021 年以来，硅锰期货仓单数量也处于缩减态势。

2 月内蒙硅锰开工率仍受能耗“双控”影响。宁夏新疆等能源优势区域开工率增加。广西受提电价影响，利润缩水，叠加近期期货盘面回调影响预期，预计开工率变化不大。

2 月硅锰产量将下滑，但好于同期。

七、 结论：供给侧政策扰动，硅锰供需缩量，短空长多

供应端：内蒙“双控”政策压降产量，但实效与持续性有待验证。

成本端：

1、电力成本上升。南产区大工业电价上升，北产区优待电价取消。

2、锰矿成本持平。全球复苏预期导致锰矿外强内弱，近弱远强。国内对提价锰矿接受度偏低，港口库存累积。

3、冶金焦成本向下概率更大。钢厂减产+新投产解决焦炭缺口，压制期货盘面；但现时的低库存支撑焦炭现货价格短期维持高位。

需求端：

1、钢材产量季节性下降，但好于同期。就地过年政策或延长钢材下游需求。

2、钢厂利润趋恶化，钢招量价下滑。

3、关注钢厂主动减产检修计划。

总结：

硅锰因内蒙“双控”措施的不断消化与验证，短期回吐前期涨幅。若“十四五”能源规划不断推进，硅锰长线偏多。

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，如与中大期货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中大期货公司的立场，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，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映中大期货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。

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，需注明出处为中大期货研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中大期货研究院

地址：浙江省杭州市拱墅区远洋国际中心B座9楼

邮编：310015

电话：4008-810-999

网址：<http://www.zdqh.com>