

硅锰年报

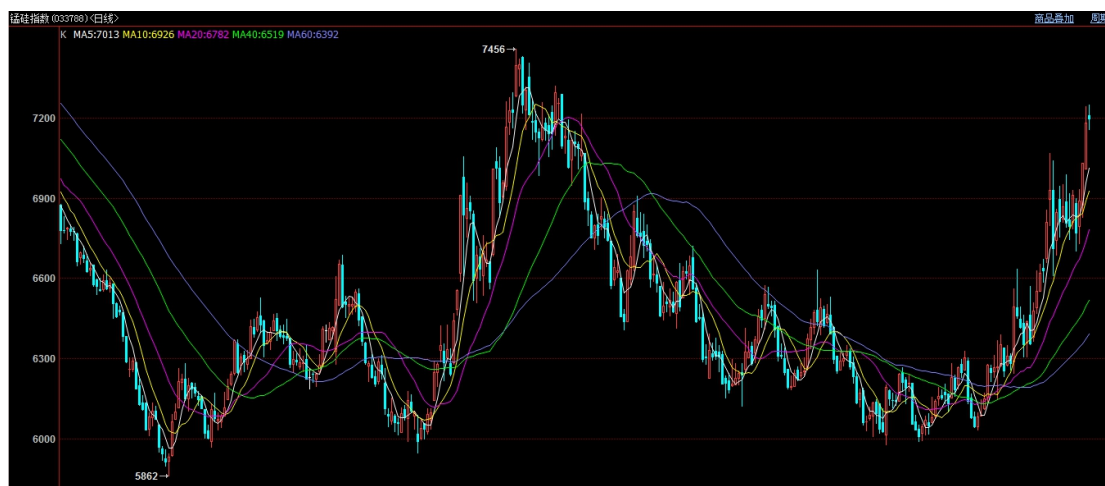
2021 年 2 月 研究中心黑色小组 毛兆豪

摘要：

受到疫情冲击，硅锰价格下跌后涨，在 4 月达到阶段性高点。之后受到锰矿价格下跌影响，一路下跌，至年底受到限产影响，硅锰价格触底反弹。

硅锰的行情受到自身锰矿投产周期的影响，同时更是受到国内工厂限产的扰动。在“碳中和”目标的影响下，未来一年硅锰的行情节奏仍将受到政策较大的影响，关注中央及主产区的限产政策。

图一：硅锰 2020 年行情



一、行情回顾

今年的硅锰逻辑比较清晰，走出了前后两个大小 V 字。年初受到疫情影响，黑色板块整体回调，宁夏硅锰现货一度下滑到 5550 元/吨。之后海外疫情开始加剧，三月末，南非政府为遏制疫情蔓延，进行全国范围封锁。这也导致南非当地矿产运输阻断，国内港口到货减少，库存高位去化，进而导致锰矿价格抬升，硅锰价格顺势大幅上行，宁夏现货价格一度超过 7000 元/吨。

5 月，南非发运恢复正常，之后港口库存开始拐点上行，多空互换，硅锰价格快速下行。之后随着市场对未来硅锰产能大幅增长的预期，硅锰价格始终难有起色，利润低位运行。

11 月下旬开始，随着黑色板块迎来海外需求驱动提振，硅锰价格也开始底部爬升。硅锰自身也受到主产地限电限产影响，基本面走强，价格水涨船高。

二、宏观回顾

今年最主要的宏观节奏还是在疫情端，疫情的扰动决定了今年财政政策、货币政策的节奏。自春节前后开始爆发疫情以来，整个一季度弥漫在需求不足，工地开工不足的阴影下。之后，随着 4 月份开始疫情得到有效管控，国家援助政策也开始落地，新项目不断投建，对建材端需求开始释放。5 月地方债投放突破历史高点，为之后地产基建打下了牢固基础。

但此消彼长，二季度海外疫情开始爆发，疫情长时间无法得到控制，导致海外产业链崩溃，从上游的矿端，到中间的加工冶炼，再到下游的制造业均出现瘫痪。在疫情影响下，海外开始集中投放流动性，流动性的释放量空前。同时，海外对国内的经济抑制也演绎到极致。以芯片为主要的战场，出口为主要制裁方向，对国内层层施压。但因为疫情的影响，导致海外自身物资缺乏，“围剿”不攻自破，国内出口顺差下半年大幅拉涨。

在这样的节奏下，大宗商品因为需求下滑的影响被降到最低，从年后的大幅回调之后开始了大幅拉涨的节奏，涨势惊人。下半年随着疫情进入恢复阶段，需求恢复速度更快，海外的原材料供应反而跟不上需求的节奏，出现了大幅的缺口问题。大宗商品受到经济刺激，继续大幅拉涨。

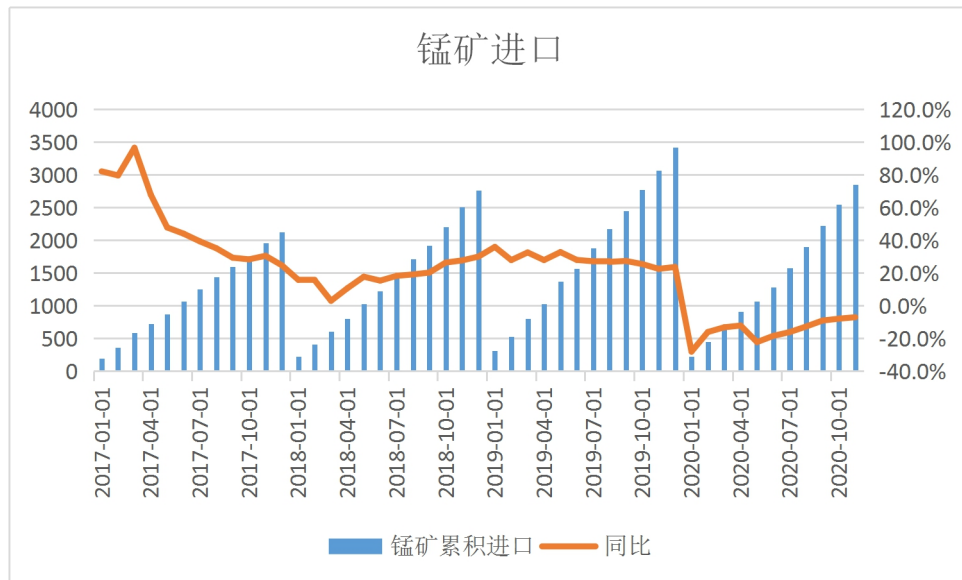
到四季度，疫情在某些地区再次出现抬头，而美国大选也进入了关键时期。在多方面影响下，流动性仍然只能维持充裕，各国迟迟不敢调整自身的放水节奏，防止出现经济崩溃的局面，大宗商品价格再次出现一轮上涨。

美国大选结束后，拜登仍然在主持进行更大规模的财政援助计划，这也将继续延续四季度的整体节奏，未来一段时间内，我们仍将看不到经济拐头的情况，大宗商品仍然未来可期。

三、供应情况

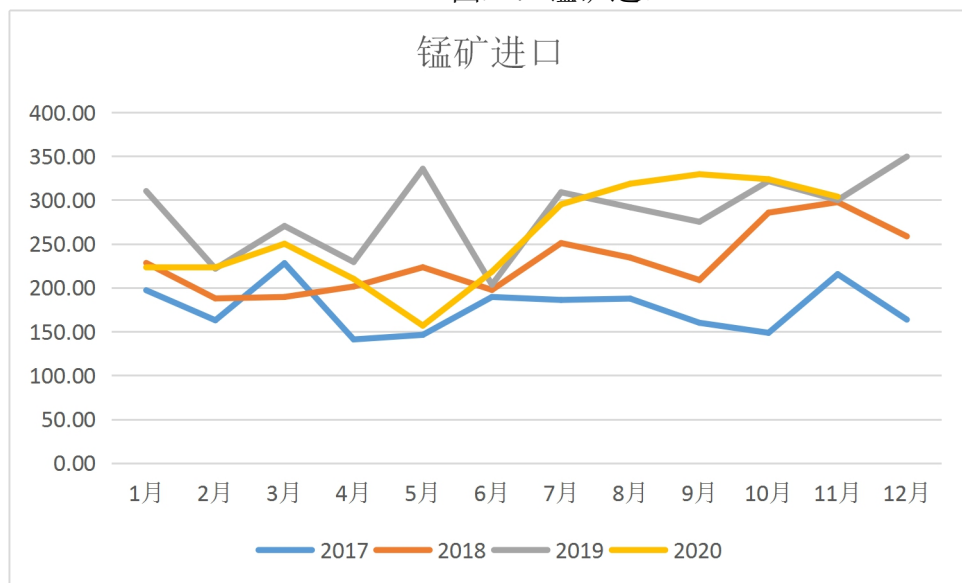
1、锰矿

图二：锰矿进口



数据来源：海关

图三：锰矿进口



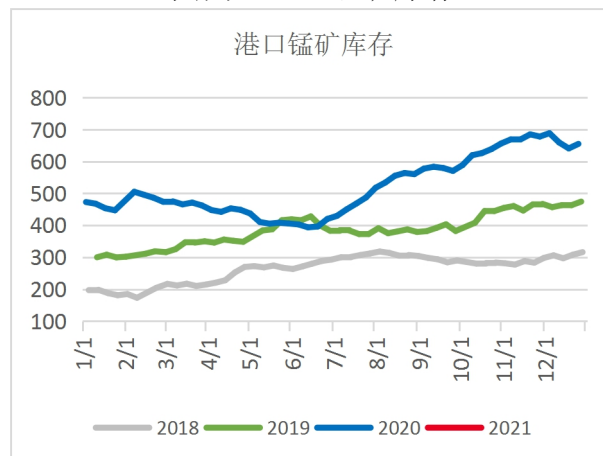
数据来源：海关

截至2020年11月，全国累计进口锰矿达2853万吨，同比下滑7%。上半年受到疫情影响，锰矿进口受限，前五个月累计下滑超20%。随着5月之后南非疫情缓解，加上加蓬等其他产地发运量增加，下半年进口整体恢复到去年同期水平。

出口地分化来看，今年加蓬、巴西、澳大利亚的增幅较大，而加纳、东南亚的减幅较大，南非基本维持。

港口库存也侧面反映了锰矿的进口节奏。6月中旬开始集中到港，结合当时黑色板块整体需求难以维系，库存大幅累积。四季度，海外粗钢产量开始快速恢复，这也导致进口到国内的锰矿量边际下滑，港口库存顶部初现拐点。

图四：港口锰矿库存

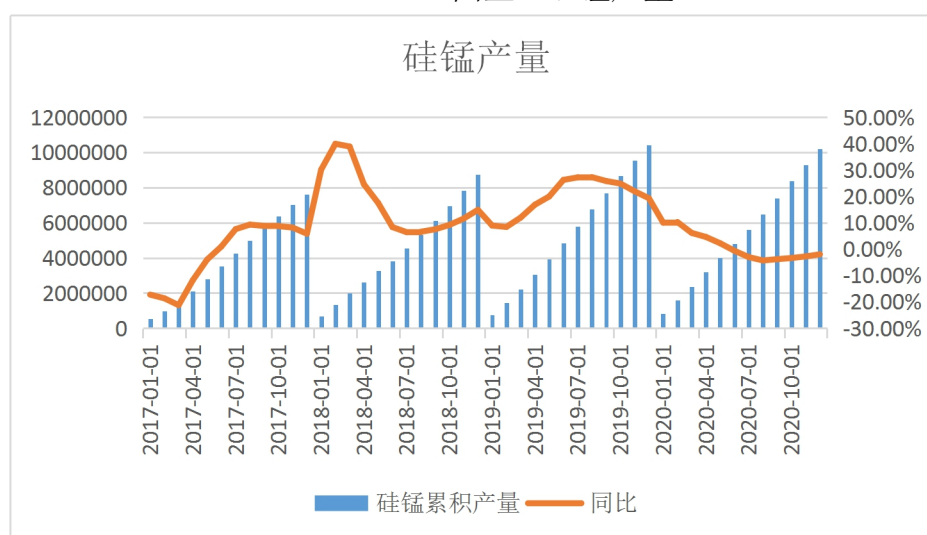


数据来源：钢联

锰矿价格也表现出前高后低的走势。UMK 报价南非半碳酸块 6 月报价 6.98 美元，至 2020 年底，对远期二月报价到 3.69 美元。之后随着锰矿的过剩边际改善，价格出现小幅回暖。

2、硅锰

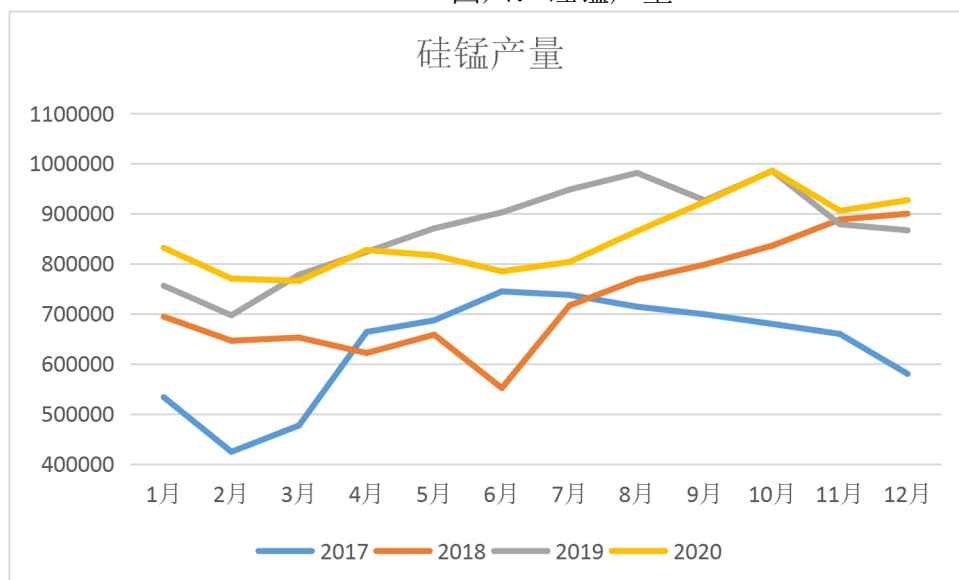
图五：硅锰产量



数据来源：统计局

据 Mysteel 统计，2020 年硅锰全年产量达 1020.6 万吨，同比下滑约 2%。同样是疫情影响，今年硅锰新产能的投产进度严重受阻，很多新产能选择推迟到三季度投放。这就导致硅锰产量前低后高，三季度价格难有起色，价格持续低位。

图六：硅锰产量

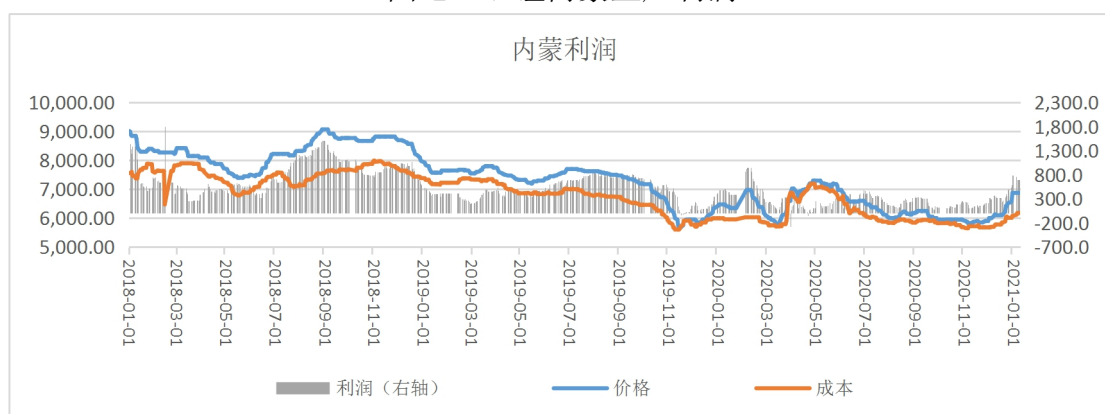


数据来源：统计局

而且，因为有对新产能的投放以及对锰矿累库的预期，导致市场一直没有给硅锰生产商一个合适的利润，上半年硅锰利润始终维持在 5%以内，部分成本较高地区甚至出现小幅亏损的情况。年底，随着宁夏错峰生产以及限电的影响，硅锰利润开始快速回升。

但从产量角度看，虽然炒作限产的消息，但实际产量并没有出现回落。事实上，宁夏限产的同时，其他地区的产量因为利润的释放出现快速上涨，不仅补足了宁夏的减量，同时还有很高的增量。

图七：硅锰内蒙生产利润



数据来源：永安期货整理

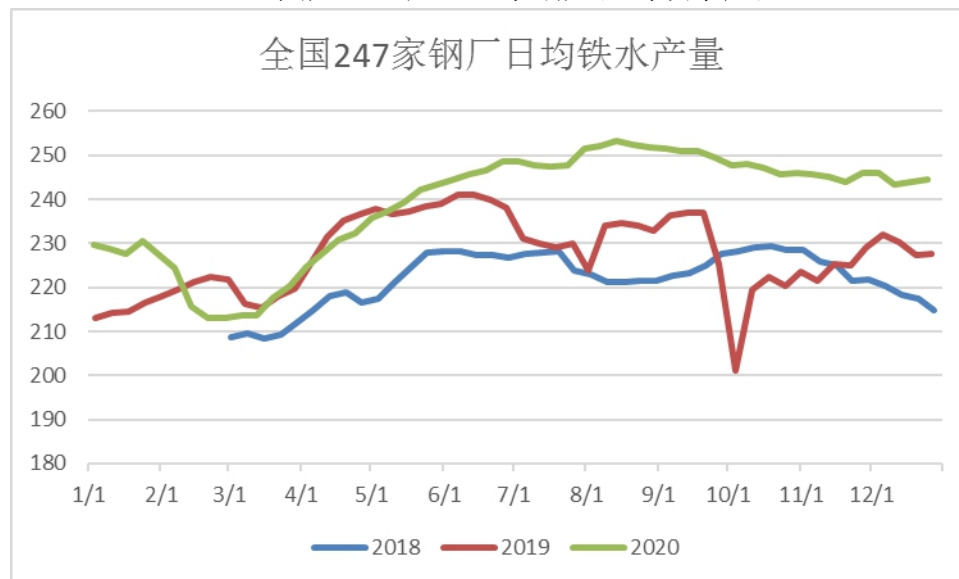
四、需求情况

受到年初疫情影响，今年铁水产量表现前低后高，粗钢产量也基本是这个节奏。这也导致今年下半年合金的需求同比出现快速增长。对硅锰后续的价格拉涨奠定了钢厂端的基础。

而从钢厂的招标情况来看，今年河钢的采购方式明显开始转变，钢招虽然仍

然是最主要的采购方式，但占比已经出现明显下滑。包括直销、基差点价在内的多种贸易方式开始丰富整个合金的流通环节。这也进一步导致年中一段时间内，钢招价格表现一直较盘面来得更弱。

图八：全国 247 家钢厂日均铁水产量



数据来源：钢联

最重要的是 2020 年下半年提出的三条红线政策，可能对地产端造成较大影响。三条红线具体指：1) 房企剔除预收款后的资产负债率不得大于 70%；2) 房企的净负债率不得大于 100%；3) 房企的“现金短债比”小于 1。在过去的十多年里，中国的房价飙升了近 5 倍。房地产开发商的债务狂潮一直是房价上涨的重要推动因素，为了获得融资，大量开发商不得不承受更高的利息，以弥补不断上升的债务负担。这将倒逼开发商通过降价来提振销售、补充现金。这可能还会刺激部分房地产企业出售股权或剥离非核心业务。

地产端的紧张情绪可能也会传导到施工端，一方面可能会加速施工进度，以获得现金回流，另一方面也将拖累地产的开工，好项目会向头部企业集中，大量次优企业项目将会受到资金拖累。

地产前端的变化，可能会在一定程度上影响建材的需求。2021 年得关注建材的库存变化，是否会对钢厂的生产产生负反馈作用，最终倒逼铁水下行，铁合金需求减弱。

五、新年展望

从目前的政策强度来看，地方政府仍然处于政策试探期，高额的利润会催生出更多的产能投放。但是因为过去很多产能已经很长时间停产了，能否投产还将打个问号。以目前的政策强度很难出现产量的下滑，关注后续是否会出现其他主产区的限产以及更严的政策落实。

新增产能方面，后续仍有部分产能将投放，但整体速度已经放缓，主要投放地在内蒙、重庆、山西等地，有 8-10 台新增计划。其他地区还有企业兼并重组的情况，会有炉子的更新换代，都将会为新年带来一定的产量增量。且部分地区环保要求抬升了硅锰的生产成本，在利润一般的情况下，可能新年开工也会有

不小的影响。

黑色板块来看，受到三条红线的影响，地产端的融资强度大幅下滑，后续会出现结构性的地产淘汰潮。但最终影响的知识短期的地产开工，长期来看仍然是去芜存菁的一个结构升级。在这样的大背景下，明年上半年的需求仍将收益于今年年底的新开工强度，但同比很难达到今年二季度的高点了。在没有政策干扰下，可能出现供需双旺的行情。

对于合金而言，如果限产趋严，而黑色端又整体利多，则合金的价格有机会领跑黑色板块。

永安期货研究中心黑色团队共有分析师 6 人，团队负责人陈俊杰，浙江大学物理学博士，首席分析师，专注于黑色产业链煤焦钢矿的研究，善于分析矛盾爆发的时机和迹象，对黑色品种间的套利关系和单边价格运行有独特的见解。成员阮锡楠（焦煤、焦炭、动力煤）、叶雨歌（热卷）、姚沁源（纸浆、玻璃、纯碱）、凌晨（铁矿石）、毛兆豪（硅铁、锰硅、废钢）各有分工。研究中心黑色团队擅长研究黑色基本面情况，系统分析期货价格，致力于黑色全产业链供需情况的研究，深入产业理解品种价格运行规律，自下而上，投研一体。有较强的策略开发能力，获得“2019 年上期所优秀黑色研究团队奖”。

免责声明

以上内容所依据的信息均来源于交易所、媒体及资讯公司等发布的公开资料或通过合法授权渠道向发布人取得的资讯，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但公司对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。且全部分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，客户应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果，凡据此入市者，我公司不承担任何责任。未经公司授权，不得随意转载、复制、传播本网站中所有研究分析报告、行情分析视频等全部或部分材料、内容。对可能因互联网软硬件设备故障或失灵、或因不可抗力造成的全部或部分信息中断、延迟、遗漏、误导或造成资料传输或储存上的错误、或遭第三人侵入系统篡改或伪造变造资料等，我们均不承担任何责任。