

锰硅：钢招压价明显，等待成本企稳

核心逻辑

- 本月钢招压价明显，钢厂补库意愿不强。市场焦点河钢量价齐降，定价仅为6880（环比-270）元/吨，共20800（-700）吨。反映了钢厂“买涨不买跌”、“维持低库存策略”的意愿。也就是说，钢厂若要对原料进行大规模的补库是要见到其价格企稳回升的，那么对于锰硅来说重点就是“成本何时企稳”。
- 六月底后锰硅成本或随低价锰、煤矿的进口仍有一定的补跌风险，但与此同时贸易商对锰、煤矿进口意愿也将下降，尤为重要是7月已出的锰矿报价相较6月下调幅度不大。在经历此前恐慌型下跌后，市场挺价意愿也将逐步增强，我们认为当前位置距离成本阶段性底部已不远，那么七月下旬将会是个重要的时间节点。因此，我们认为短期成本仍有一定下跌空间，但距离阶段性底部已不远。
- 四月以来北方硅锰厂维持着不错的利润，锰硅产量一直高于季节性，但社会面库存并无大幅累积。也就是说，随着钢厂减产压力降低，钢厂长协、定采以及每月国家收储约十万吨能良好对冲锰硅的高产量。供应这块高产量能与需求做到良好的对冲，压力从现实来看没有预期的那么大。但无法忽略的是，南方丰水期电价的调降必定会带来产量增长，下游市场仍需要去承接这一部分供应的宽松。
- 近期市场处于政策预期的窗口期，市场围绕地产、金融政策炒作有放大，今日OMO利率调降也增加了市场的信心。但整体情绪上反复明显，暂无重大地产政策出台，7月美联储议息会议和政治局会议将成为决定商品走势的风向标，在此之前我们预计黑色板块方向性不会特别明确，以震荡为主，对于锰硅来说也将大概率遵循产业逻辑，建议投资者加大对宏观的关注度。

综合来看，市场处于政策预期的窗口期，方向性不会特别明确，对于锰硅来说盘面运行也将大概率遵循产业逻辑。短期锰硅上方受河钢招标价压制，成本仍将下移、丰水季南方增量也将作为主要利空因素，延续偏弱震荡运行。但往后锰、煤下跌空间有限，锰硅成本距离阶段性底部已不远，建议产业也不必过度悲观。

操作建议：短期锰硅继续作为空配

重点关注：锰矿发运、产区生产情况、宏观政策

铁合金·专题报告

2023年6月13日 星期二

国贸期货·研究院
黑色金属研究中心

黄志鸿

从业资格号：F3051824

投资咨询号：Z0015761

助理研究员 陈佳鑫

从业资格号：F03100607

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

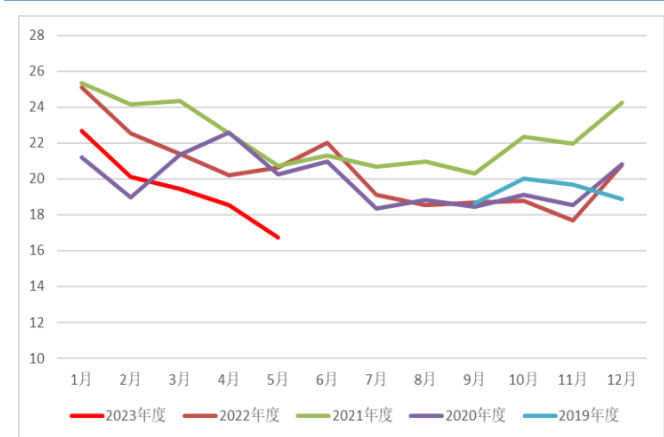


一、钢厂补库意愿不强，招标压价明显

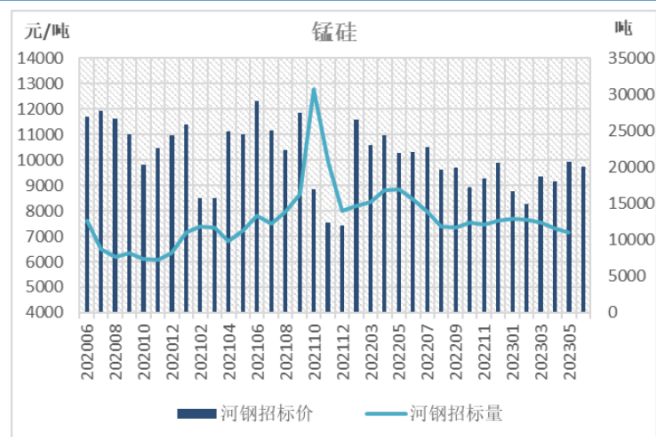
四月以来日均铁水维持在 240 上方，但成材库存并未有大幅累积。其中螺纹产量缩减主要来源于电炉开工下降，可见钢厂端对锰硅消耗尚可，5 月钢厂硅锰库存均值也下滑至 16.73 天（环比-9.86%，同比-19.02%）。但相比之下，本月钢招在采购量上增长不多，价格也多在 6800-6950 之内，压价明显。市场焦点河钢定价仅为 6880（环比-270）元/吨，共 20800（-700）吨。

反应了在原料下跌的过程中，钢厂补库意愿不强烈，以控库存天数为主，而是把风险转嫁给贸易商，维持低库存运行，呈现出“买涨不买跌”的特征。也就是说，钢厂若要对原料进行大规模的补库是要见到其价格企稳回升的，那么对于硅锰来说重点就是“成本何时企稳”。

图表 1：钢厂锰硅库存平均可用天数



图表 2：河钢招标



数据来源：Mysteel、国贸期货

二、短期成本仍有下跌空间，但距离阶段性底部已不远

5 月以来锰矿、焦炭跌幅放缓，锰硅主产区成本围绕在内蒙古 6200-6300 元/吨，宁夏 6450-6650 元/吨之内窄幅震荡。

锰元素方面，由于近期汇率居于 7 上方大大增加了锰矿进口成本，又恰逢加蓬矿进入短暂到港空窗期，港口现货贸易商挺价意愿强烈。但隐忧尚存，港口仍有 619.4 万吨的库存，且多为高价矿积压。锰硅厂虽开工率高但自备库存低，对高价矿接受度不高，使得贸易商销售问题仍然凸出。往后看，6 月发运的低价矿将会在 7 月后陆续到港，随着低价矿到港锰矿往后做一轮的补跌概率较大。

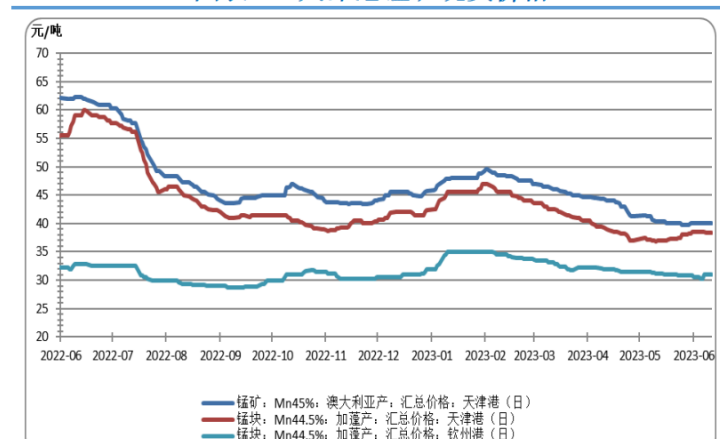
但从大矿山最新报价来看，其降价意愿已然不强烈。其中康密劳 7 月加蓬块 4.57（-0.08）美元/吨度，South32 高品澳块微降 0.1 美元/吨度。我们进行推演，在贸易商用低价矿作为补充降低成本之后，其进口意愿也将大幅下降，以市价出去手中现货为主，这也对国内锰矿现货价格形成良好的阶段性支撑。

图表 3: 各大矿山锰矿装船报价

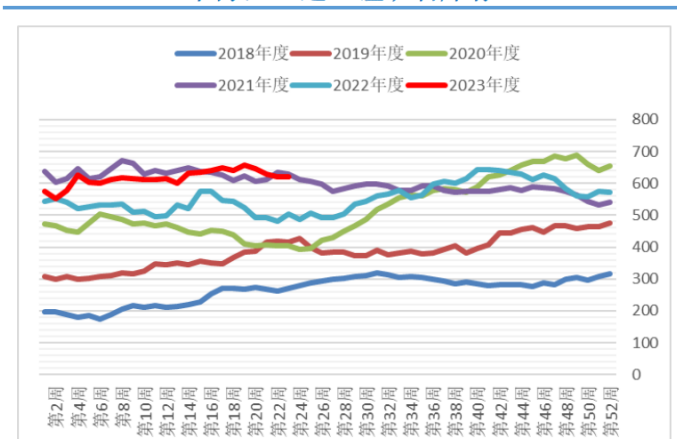
矿山	矿种	2023年3月	2023年4月	2023年5月	2023年6月	2023年7月	CIF单位
South32	澳块Mn43.5%	6	5.85	5.4 (Mn43.5%)	5.0 (Mn43.5%)	4.9 (Mn43.5%)	美元/吨度
South32	澳籽Mn45%	5.7 (Mn43.5%)	/	/	/	4.45(Mn43.5%)	美元/吨度
South32	南非半碳酸	4.65	4.35	4.35	4.05	待更新	美元/吨度
Comilog	加蓬块Mn44.5%	5.8	5.6	5.1	4.65	4.57	美元/吨度
Comilog	加蓬籽Mn41%	5.6 (Mn43%)	5.4 (Mn43%)	4.9	/	/	美元/吨度
Jupiter	南非块Mn36.5%	4.6	/	4.05	/	待更新	美元/吨度
UMK	南非块Mn36%	4.6	/	/	3.8	待更新	美元/吨度

数据来源: 国贸期货根据公开信息整理

图表 4: 天津港锰矿现货价格



图表 5: 进口锰矿石库存



数据来源: Mysteel、国贸期货

碳元素仍然是供需宽松的局面, 6月以来化工焦现货紧缺局面有所缓和, 报价不再坚挺, 宁夏现货累计降价 210 元/吨。虽然焦炭近期第 11 轮提降搁浅, 三季度蒙煤坑口长协价下调也基本上为板上钉钉, 市场普遍预计下调幅度在 30 美金左右, 也就是说, 对应焦炭仍有 150 元/吨提降空间。随现货暂缓, 蒙煤近期通过也是持续回升, 汾渭统计上周日均通关 935 车, 环比增加 174 车。监管区库存累积超 170 万吨, 但三季度长协价下调敲定后, 也必定会影响贸易商进口情绪。因此, 我们预计煤价将在短期延续弱势运行, 但有望在 7 月迎来阶段性底部。

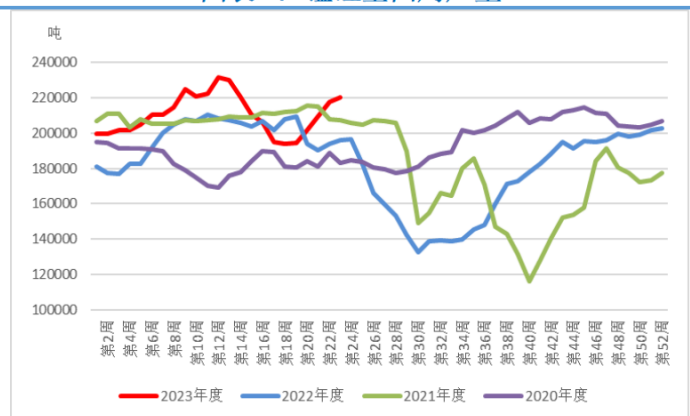
综合来看, 锰硅成本至月底或随低价锰、煤矿的进口带来一定的补跌风险, 但与此同时贸易商对锰、煤矿进口意愿也将下降, 尤为重要是 7 月已出的锰矿报价相较 6 月下调幅度不大。在经历此前恐慌型下跌后, 市场挺价意愿也将逐步增强, 我们认为当前位置距离成本阶段性底部已不远, 7 月将会是重要的时间节点。

三、高产量下库存并无大幅累积，市场需承接丰水季南方增量

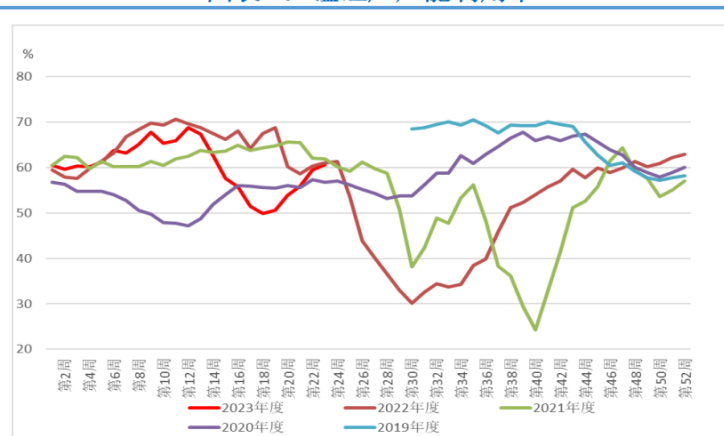
四月以来，北方硅锰厂维持着不错的利润。上周随着宁夏部分厂家高硅转普硅，锰硅周产时隔两月再度回升至 22 万吨，显著高于季节性表现，产能利用率这块更是来到了 60.65%。

但结合锰硅厂库存和交易所仓单来看，锰硅并没有形成大幅的累库。反而相较 3 月底，钢联口径 63 家锰硅厂库反而下降了 4400 吨，截至 6 月 9 日，库存为 25.66 万吨。其中内蒙一直维持在低库存状态，而宁夏多以销定产，库存无大累积，整体库存的下移主要来自于南方低开工率的去库。此外，交易所仓单也减少了 6418 张。因此，我们可以初步判断，近期随着钢厂减产压力降低，钢厂长协、定采以及每月国家收储约十万吨能良好对冲锰硅的高产量。供应这块高产量能与需求做到良好的对冲，过剩压力从现实来看没有预期的那么大。

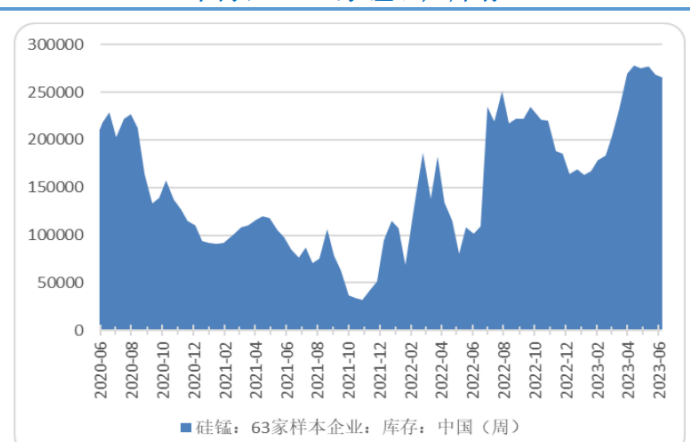
图表 6：锰硅全国周产量



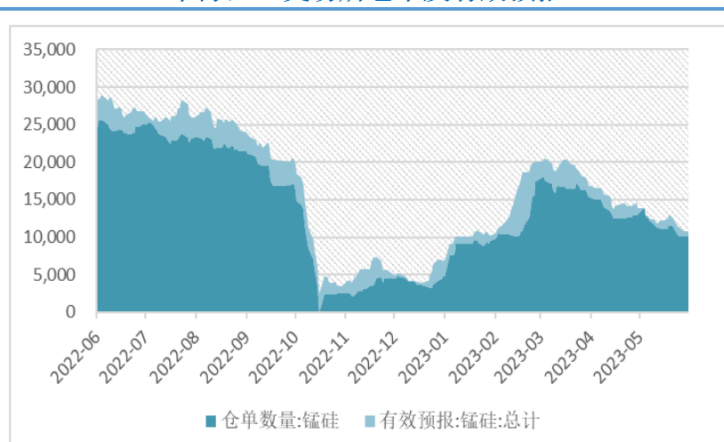
图表 7：锰硅厂产能利用率



图表 8：63 家锰硅厂库存



图表 9：交易所仓单及有效预报



数据来源：Mysteel、国贸期货

无法忽略的是，南方丰水期电价的调降会带来产量的增长，下游市场仍需要去承接这一部分过剩的增量。具体来看，广西企业占比达 38%，但仅降 2-3 分电价，电价仍居产区之首，目前开工率仅 25%，增产情绪不浓。云南降电费力度极大，6 月预计降 6 分钱，7、8 月甚至能降 1 毛以上，成本与内蒙相近，复产

预期强，但其全国硅锰产能占比仅不足 5%，供应增量有限。贵州企业占比达近 10%，电费暂无变化，但由于其水电占比较高，后续仍有降电费预期，上周也有两家复产。

四、国内宏观有向好预期但风向标未定，产业逻辑先行

近期市场处于政策预期的窗口期，市场围绕地产、金融政策炒作有放大，情绪上反复明显，建议投资者加大对宏观关注度。

央行今日进行 20 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.90%，此前为 2.00%。央行超预期对 OMO 利率降息 10BP，市场信心随之回升，意味着政策利率下调后可能跟随着 MLF、LPR 利率的全线下调。

但目前暂无地产政策出台。根据芝加哥商品交易所 FedWatch Tool 的数据，市场预计美联储周三按兵不动的可能性已经超过 70%，而 7 月加息的定价则超过 80%。也就是说美联储大概率将选择跳过 6 月，以更好地评估经济和通胀趋势，从而降低衰退的风险。那么 7 月美联储议息会议和政治局会议将成为决定商品走势的风向标，在此之前我们预计黑色板块方向性不会特别明确，以震荡为主，对于锰硅来说也将大概率遵循产业逻辑。

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。

本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。

本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。

期市有风险，入市需谨慎