



硅锰做空报告_20240514

策略:

- 后续策略逻辑若发生变化，我们将及时修正。

- 1、锰矿进口弹性大，其它锰矿商增量空间大
- 2、锰矿及硅锰库存均在高位，过剩格局仍存
- 3、大幅拉涨后硅锰价格已高估，09合约出现大幅减仓

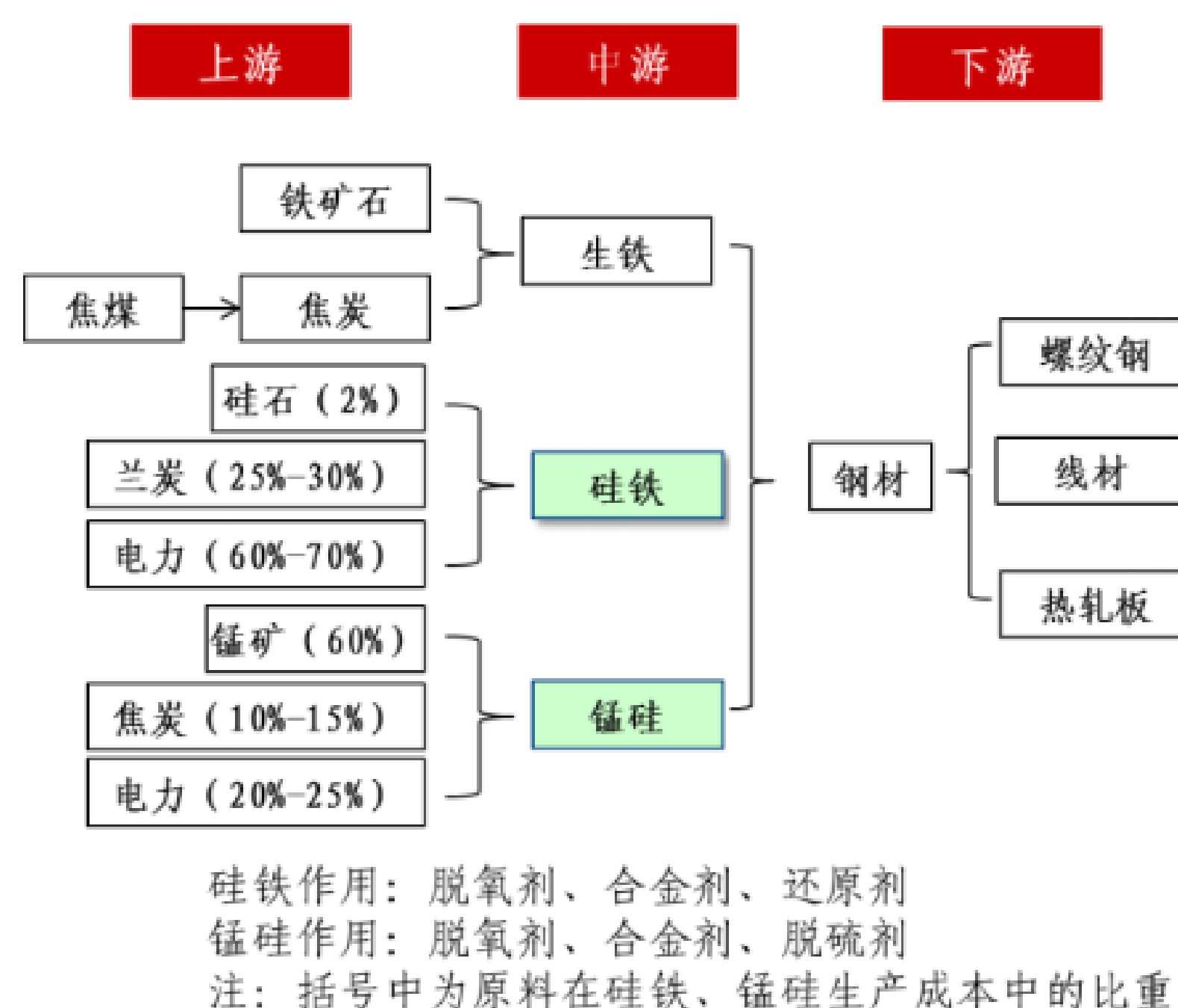
- 1、其它锰矿开采发运受阻；
- 2、中国硅锰产地环保/安全检查。

卢鸿翔

投资咨询号: Z0017545

硅锰、锰矿格局简介

硅锰是炼钢时必不可少的原料之一，用量不大。生产1吨钢材一般用硅锰10-15千克，在钢材生产成本中占比较低。在中国，90%以上的硅锰用于炼钢。



硅锰、锰矿格局简介

硅锰成本端：锰矿

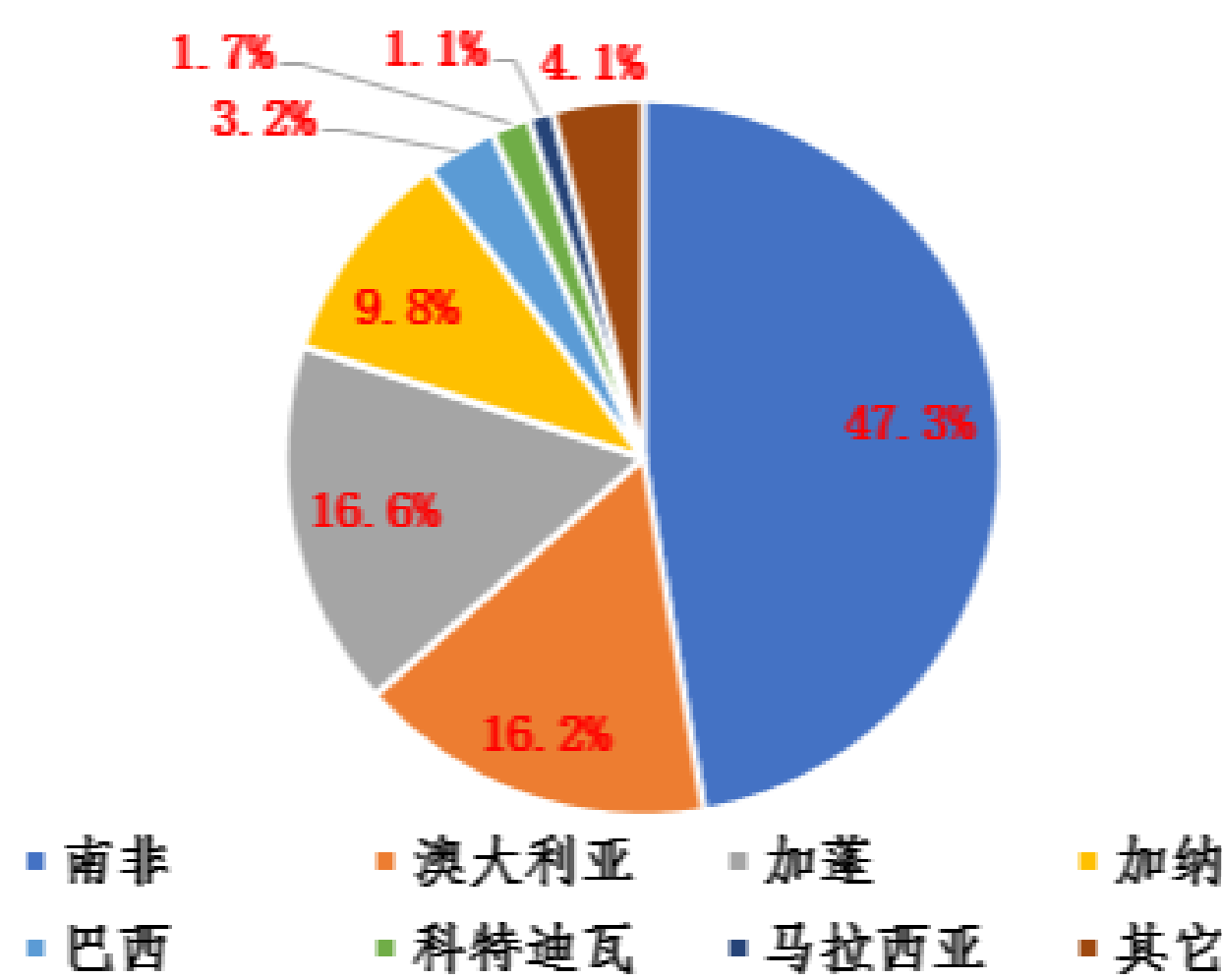
正常时间点来看，锰矿成本占比硅锰成本为40-50%

中国的劣势矿产，贫矿多、富矿少、品位低，开采难度大。

中国锰矿以进口为主，主要进口国为南非、澳大利亚、加蓬、加纳、巴西等。

进口依存度在80%以上。

近两年锰矿进口国占比



事件：South32锰矿码头受损

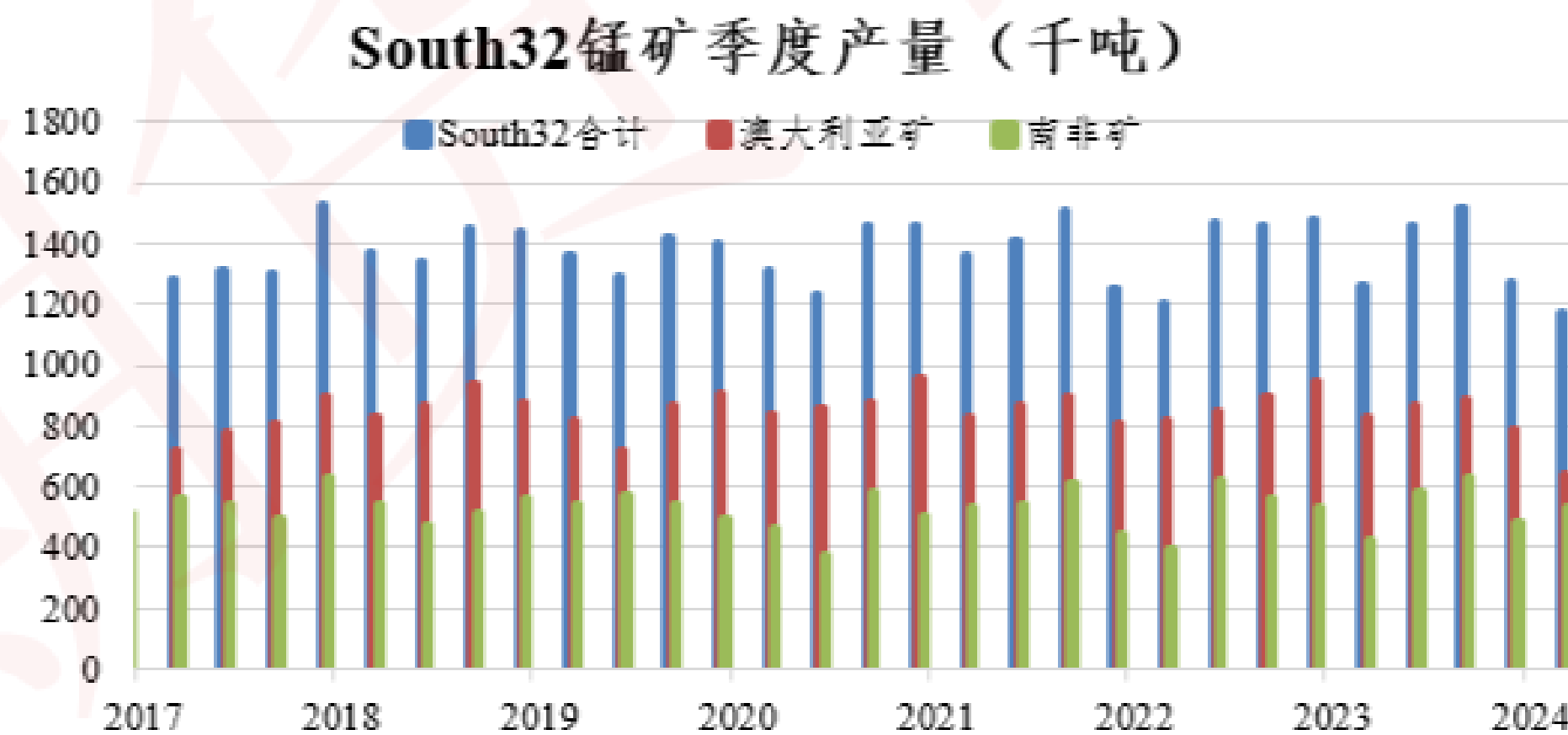
2024年3月18日热带气旋Megan导致澳大利亚格鲁特岛（Groote Eylandt）发生大范围洪灾，码头、港口设施和运输路桥等基础设施受到严重破坏。

4月17日，South32邮件称澳矿停止发货至少持续影响到2024年6月。

4月22日South32发布2024财年三季报：码头和运输道路桥梁等基础设施的修复工作正在进行中，预计在2025财年第三季度（2025年一季度）重新开始码头运营和销售锰矿。

从中国进口锰矿角度来看，2023年，我国从澳大利亚进口锰矿524万吨，其中从黑德兰港口发货109万吨，剩余从格鲁特岛港口发货415万吨（月影响量约为34.6万吨）。

假设锰矿进口延续2023年格局，则预估该事件后续对中国锰矿进口的月度影响量为35万吨。



1、锰矿进口弹性大，其它锰矿商增量空间大

锰矿进口量料将大幅增加

本轮锰矿价格与2016年初情形类似：2015年锰矿价格震荡下行，至2016年初众多锰矿商进行了减产操作。

导致中国的锰矿进口量从2015年的140万吨附近高位降至2016年2月的100万吨以下，出现了供不应求局面。

随后锰矿价格在2016年2月出现快速上涨，至3月时锰矿价格出现了翻倍。

随后，在高价格的刺激下，锰矿生产及发运也出现了大幅增加，中国锰矿进口量在4月便大幅增加值140万吨附近，在5月更是升至150万吨以上。

本轮锰矿价格也经历了较长周期的下跌，中国的锰矿进口量也从过去250-300万吨附近的高位逐步回落至220万吨附近。

受澳洲事件扰动，本轮锰矿价格的上涨也较为迅速，在短短一个月内价格上涨了70%以上，但从上涨价格来看，本轮锰矿涨价已超过2016年初。

参照历史可以推断，价格的快速上涨也将会刺激锰矿产量及发运量的提升，本轮中国锰矿的进口量预计在7月左右会出现明显增加。

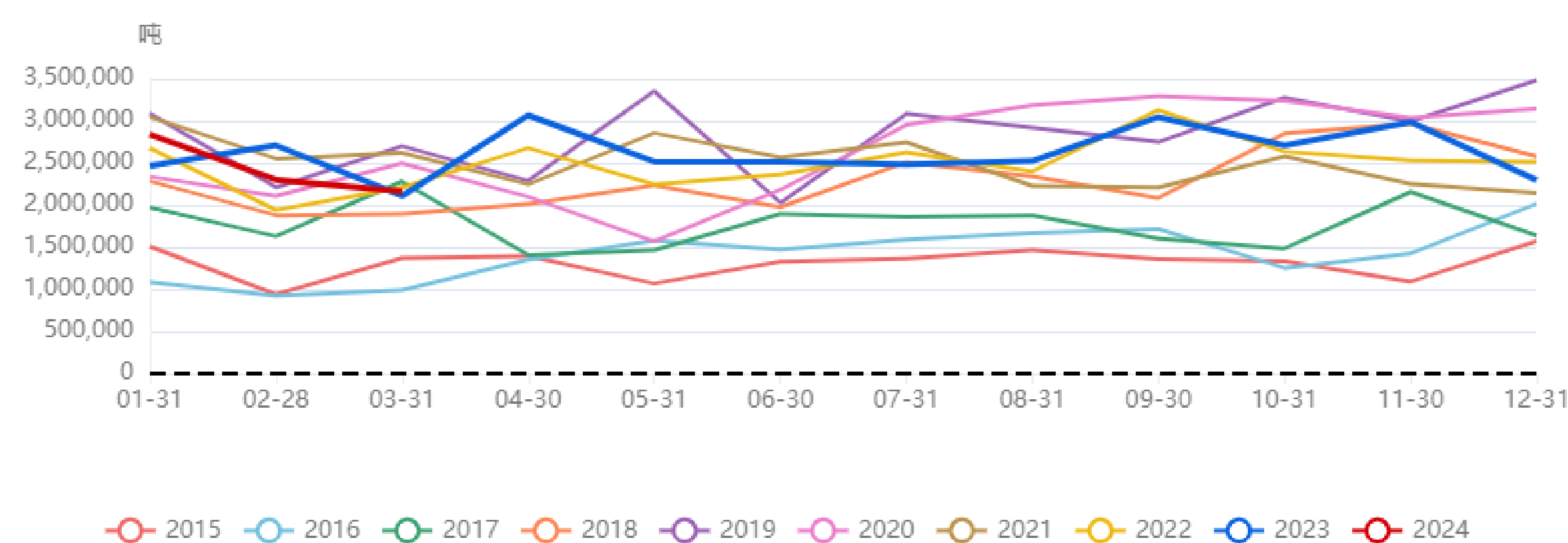
初步预判由当前220万吨的月进口量增加至280-300万吨。

预判锰矿6-7月的进口增量可以超过澳洲格鲁特岛码头的全部发运损失（月35万吨）。

但需要注意的是，澳洲锰矿为高品矿，并非所有锰矿均可替代。目前有望替代澳矿的锰矿为加蓬康密劳、南非阿斯芒、巴西淡水河谷等高品矿。后续需关注高品矿的发运和替代情况。

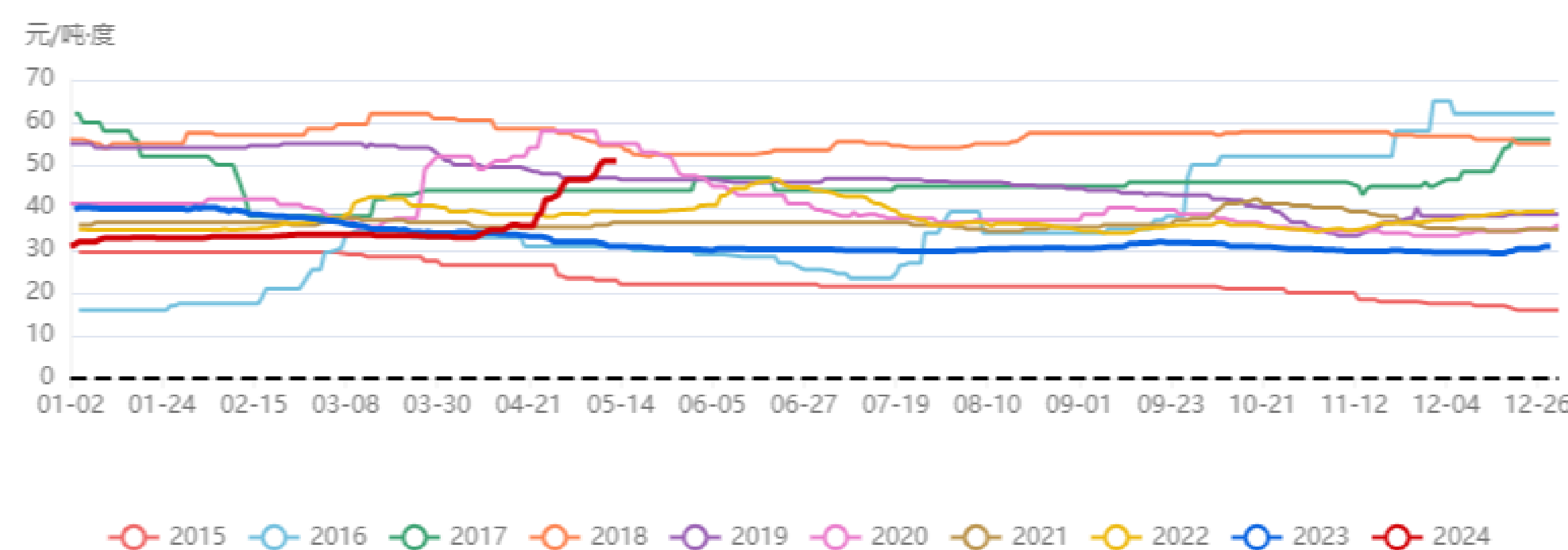
1、锰矿进口弹性大，其它锰矿商增量空间大

锰矿进口量-国别合计 2024-03-31



数据来源：我的钢铁 更新频率：月度

锰矿价-南非半碳酸36.5%钦州港 2024-05-13



数据来源：我的钢铁 更新频率：日度

2、锰矿及硅锰库存均在高位，过剩格局仍存

中国锰系库存较高

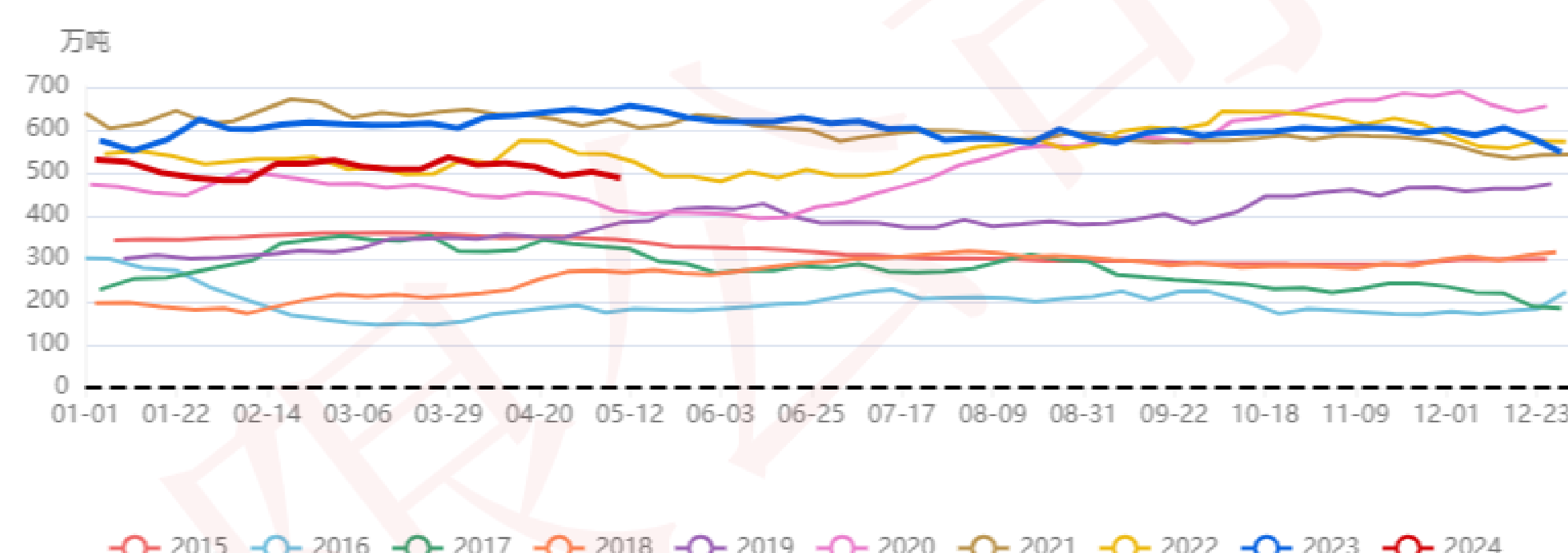
当前中国锰矿及硅锰的库存均处于非常高的位置。

锰矿港口库存500万吨，即便锰矿供给没有增量，澳洲260万吨的减量也即使港口库存由500万吨降至240万吨。

同样，需要对高品矿的结构性缺失进行考量。

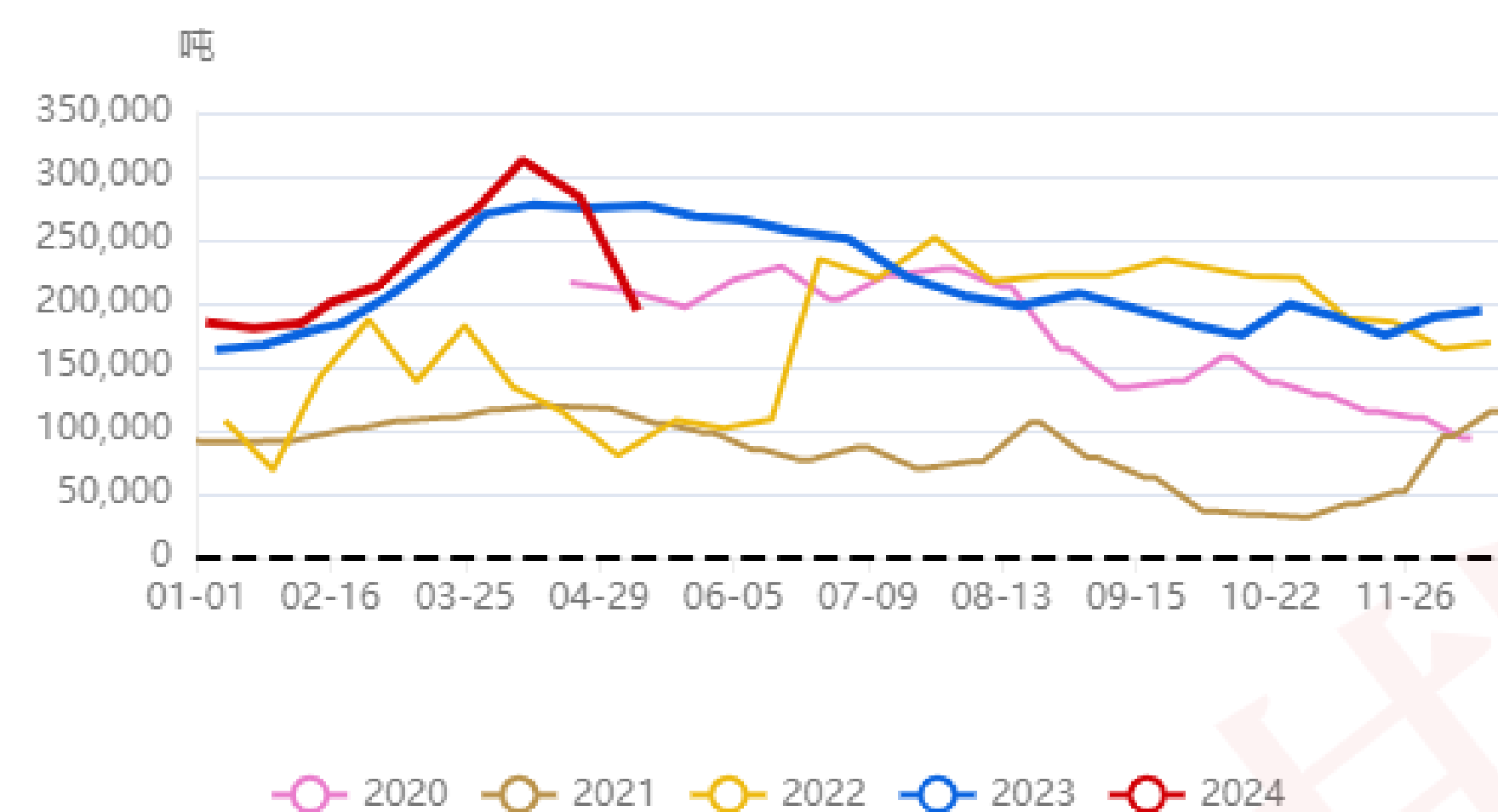
硅锰厂家库存+仓单库存合计来看，库存也位于历史高位。

锰矿库存-港口 2024-05-10



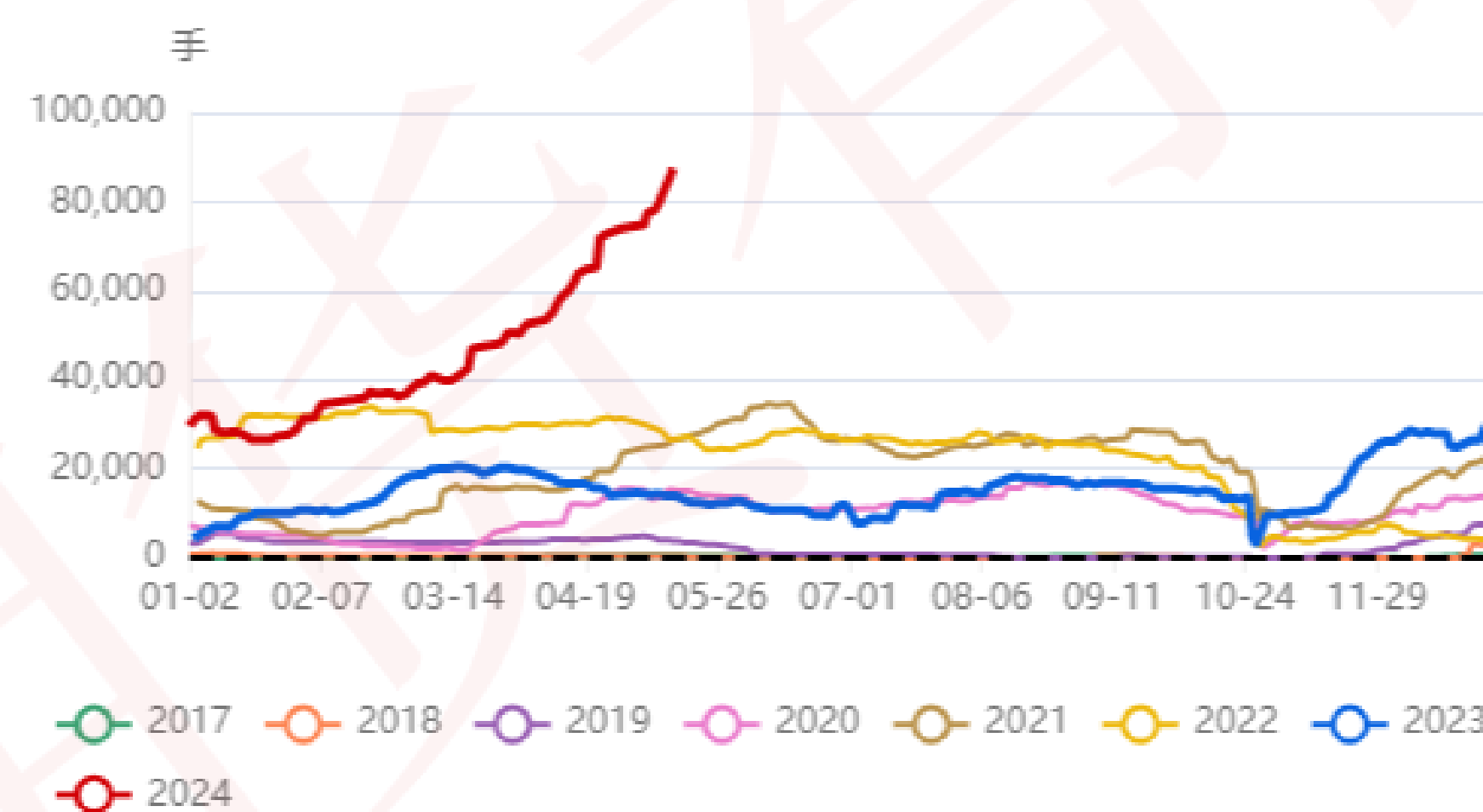
数据来源：我的钢铁 更新频率：周度

硅锰生产厂家库存 2024-05-10



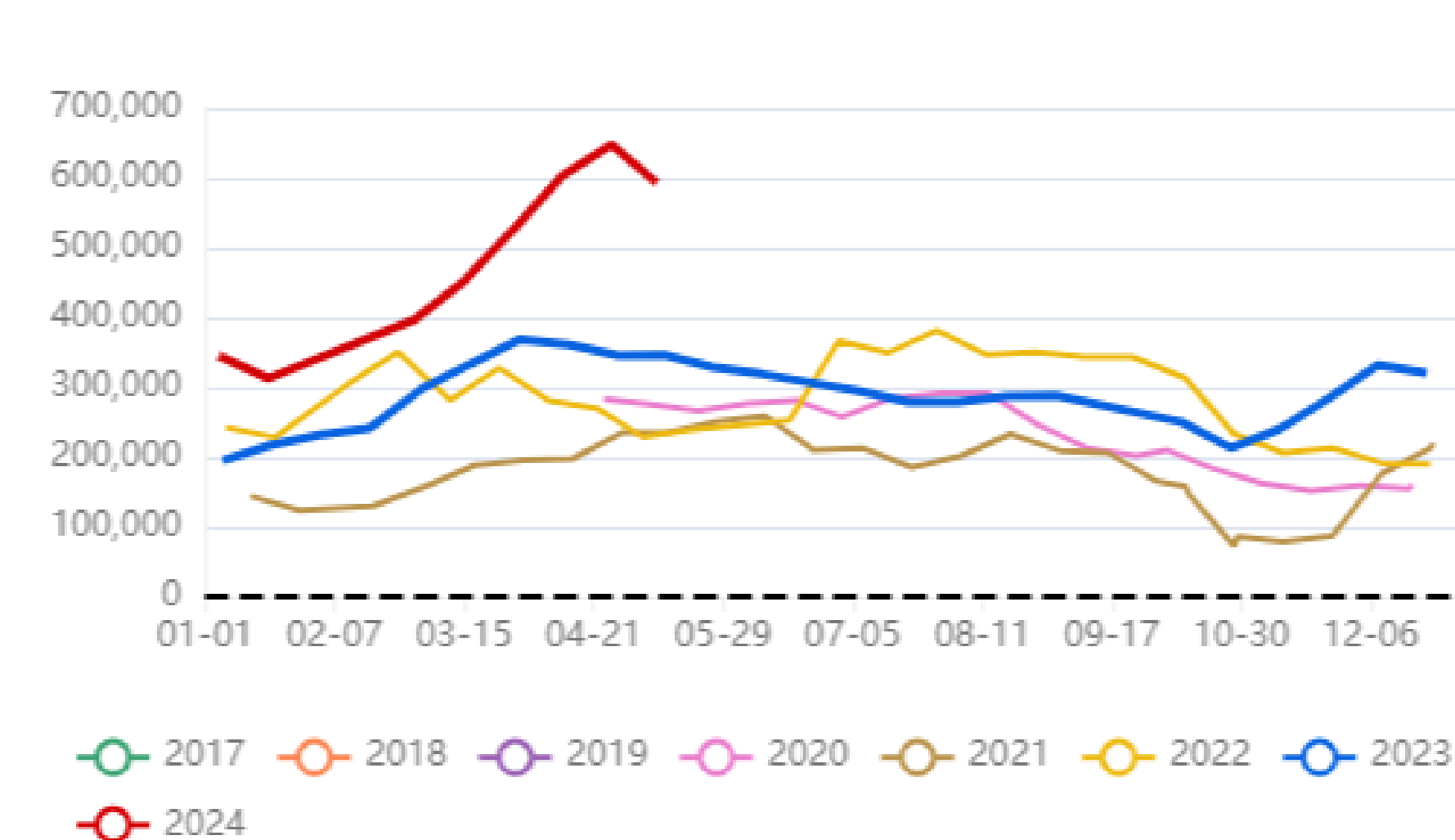
数据来源：钢联数据终端 更新频率：半月度

硅锰总仓单 2024-05-14



数据来源：万得 更新频率：日度

硅锰厂家+仓单库存合计 2024-05-10



数据来源：钢联数据终端 更新频率：半月度

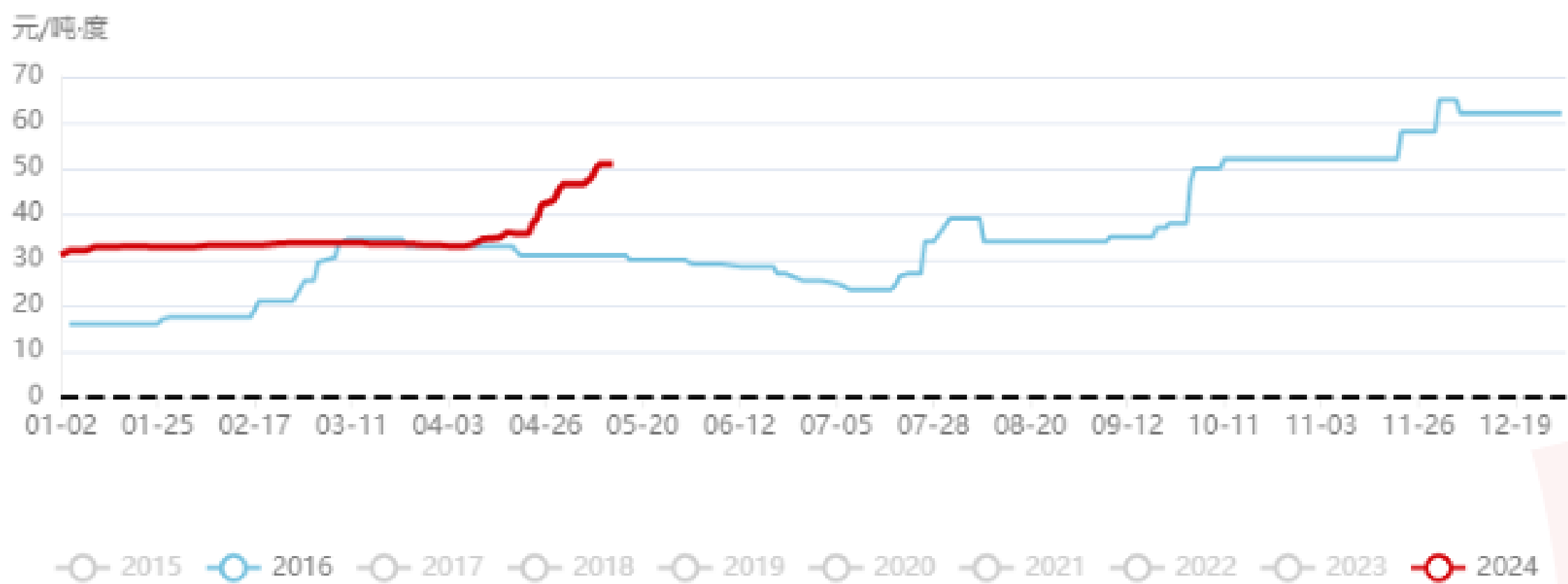
3、大幅拉涨后硅锰价格已高估，09合约出现大幅减仓

硅锰估值测算

假设大涨行情中硅锰利润上行500元，其它成本端不变。

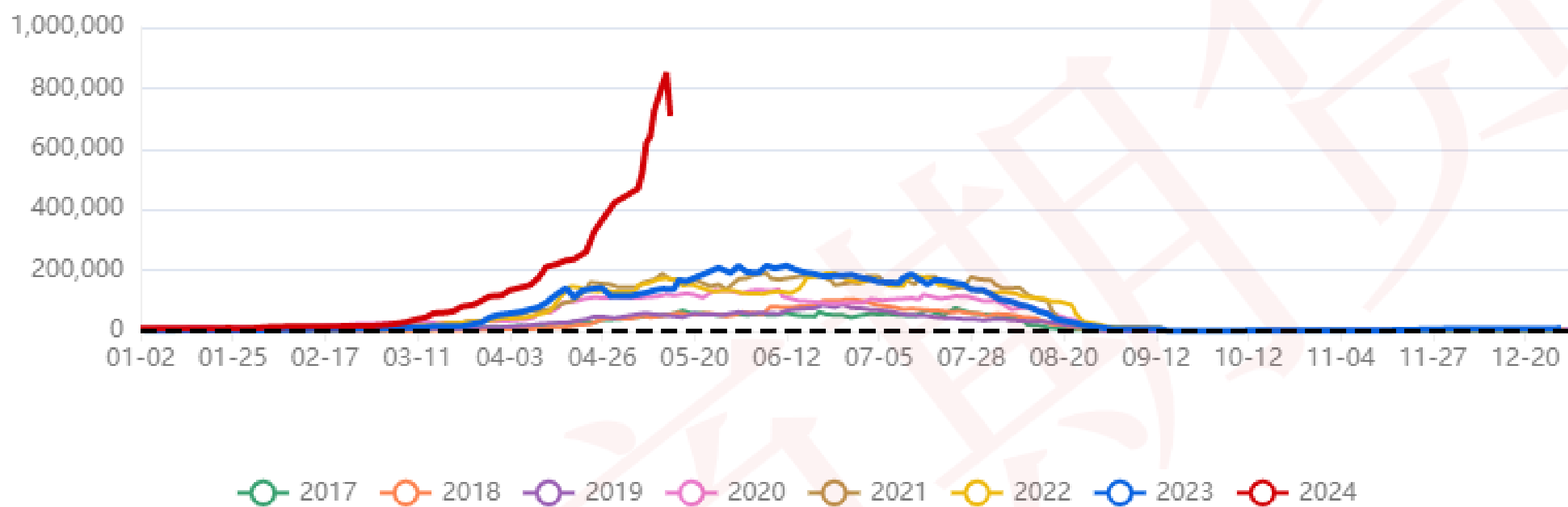
- 1、假设南非锰矿价格本轮由32元/吨度涨至51元/吨度（5月13日），则硅锰成本上涨1500元。
对应硅锰价格应上行2000元至8200附近。
- 2、假设南非锰矿价格本轮由32元/吨度涨至64元/吨度（涨一倍），则硅锰成本上涨2400元。
对应硅锰价格应上行2900元至9100附近。
- 2、假设南非锰矿价格本轮由32元/吨度涨至96元/吨度（涨涨两倍），则硅锰成本上涨4800元。
对应硅锰价格应上行5300元至10600附近。

锰矿价-南非半碳酸36.5%钦州港 2024-05-13



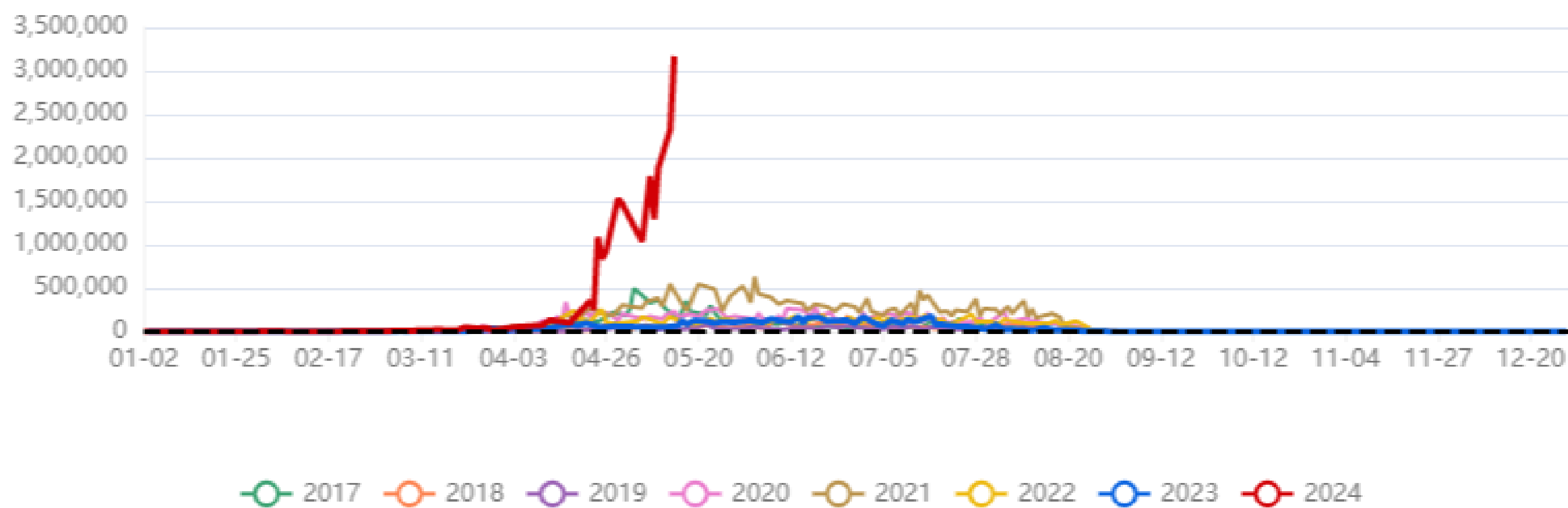
参考2016年锰矿市场的情况，**预判本轮锰矿价格在6月将会下行，初步预估南非锰矿价格在7-8月下行至42元/吨度附近。**
则硅锰成本相对底部上涨750元，假定硅锰利润有所收缩、相对底部上涨250元。
则对应硅锰价格为7200元附近。

锰硅_09合约_持仓量 2024-05-14



数据来源：浙商期货 更新频率：日度

锰硅_09合约_成交量 2024-05-14



数据来源：浙商期货 更新频率：日度

4、操作建议

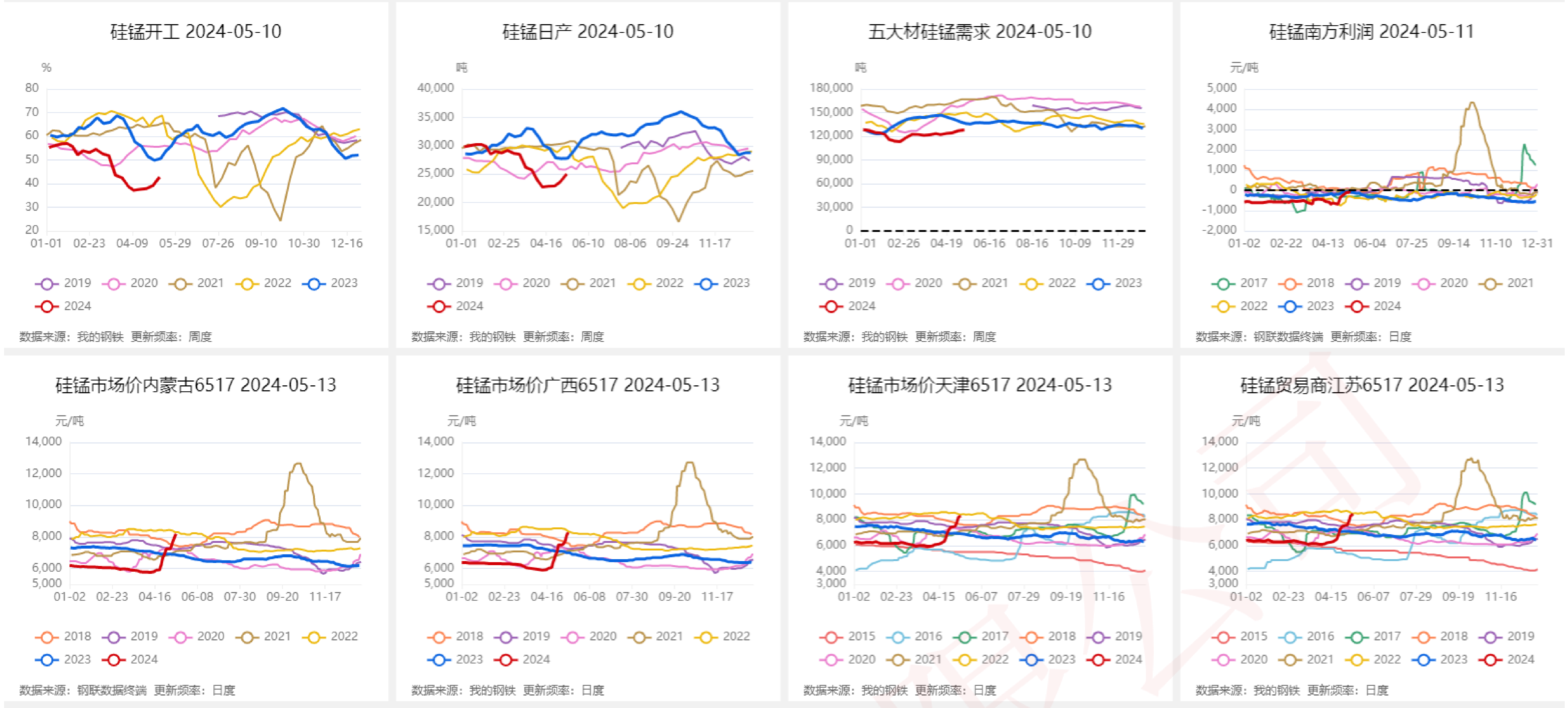
操作建议

根据以上分析，当下硅锰期货盘面价格高估，故对各类市场参与者给出如下建议：

- 1、生产厂家：期货盘面升水，将待销售现货直接在期货09合约盘面进行做空套保。
- 2、贸易商：将硅锰现货裸多头敞口在期货09合约盘面进行做空套保，保持零敞口。
- 3、钢厂：在期货09合约盘面适当降低买入套保比例。
- 4、市场投资者：根据投资者风险偏好不同，推荐以下三个策略建议

- (1) 激进投资者：单边做空SM2501合约，现价入场，目标位7500
SM2409合约出现大幅减仓，前期资金获利离场。且当前2409与2501合约价差并不大，2501合约出现下跌的确定性更高。激进投资者可单边做空SM2501合约。
- (2) 保守投资者：买入2409合约深度实值看跌期权，流动性合适时入场，标的价格达到7500附近时止盈
行情存在一定反复的可能，波动仍较大。考虑到期权市场流动性的问题，保守投资者可以买入2409的深度实值看跌期权，如SM2409-P-9600或SM2409-P-10000，相当于做空2409合约的同时买入9600或10000的看涨期权做保护。好处在让渡部分权利金的价格，假设行情进一步出现大涨，期权会产生较强的保护措施。
- (3) 套利投资者：做阔2409-2501合约价差，9-1价差<50时入场，止盈位暂定200
锰矿的影响不会持续太久，2501合约高估的确定性高于2409。如9-1价差在50以内，套利投资者可考虑做阔2409-2501价差（即买入SM2409、卖出SM2501，郑商所存在套利指令）。

5、其它重要指标附图



免责声明

本报告的版权归“浙商期货有限公司”所有，未经本公司允许，不得以任何方式传递、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。