

强现实叠加强预期，锰硅再破前高

姓名：曾麒
投资咨询证号：Z0018916
2024年5月29日



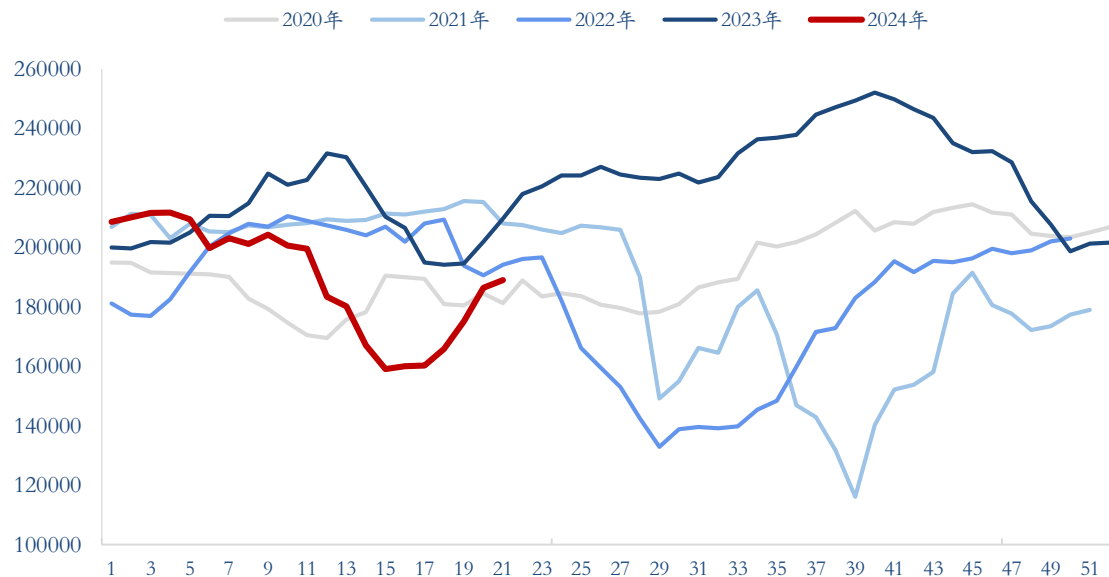
➤ 主要观点：锰硅基本面继续阶段性错配，库存延续去库态势，基本面支持价格上行。成本端，锰矿全球偏紧格局难以打破，锰矿海外报价预计继续上调，成本推动力也很足。

1. 钢厂有序复产，对锰硅需求较为稳定；
2. 澳洲发运短期仍难解决，全年来看，全球锰矿缺口较大；
3. 持仓量和仓单差异过大，投机情绪强烈

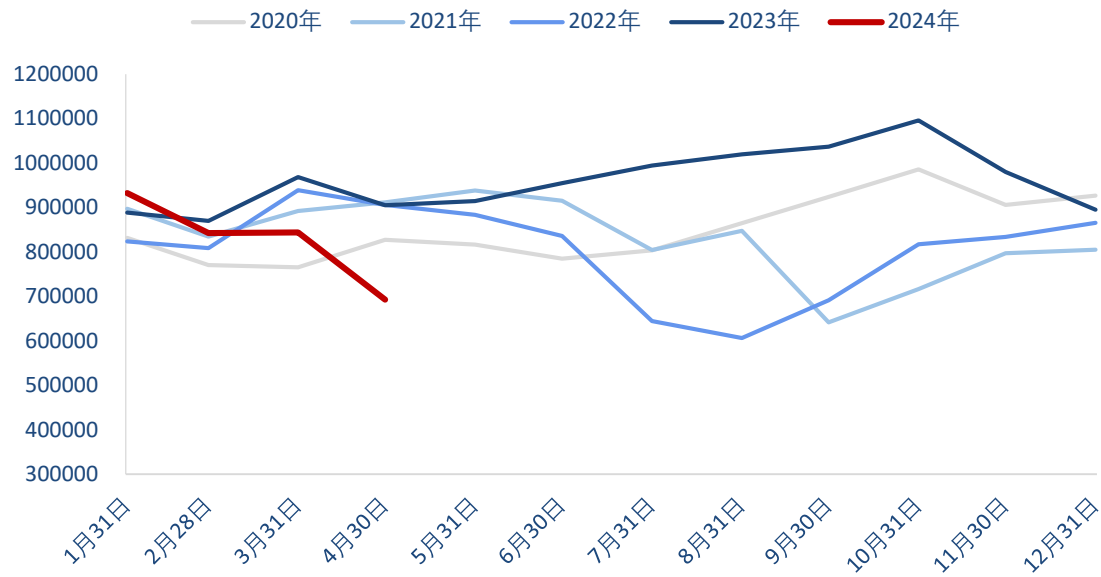
➤ 风险提示：

- 1. 加蓬等国增加锰矿发运量；
- 2. 钢厂减产；

锰硅周产量（吨）

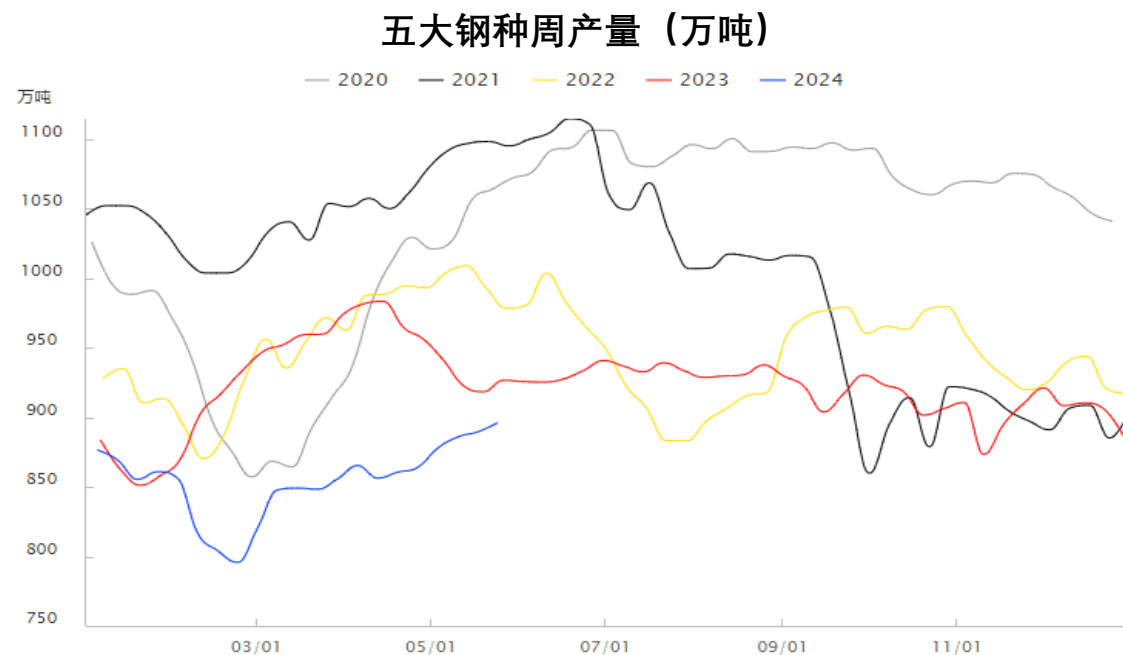
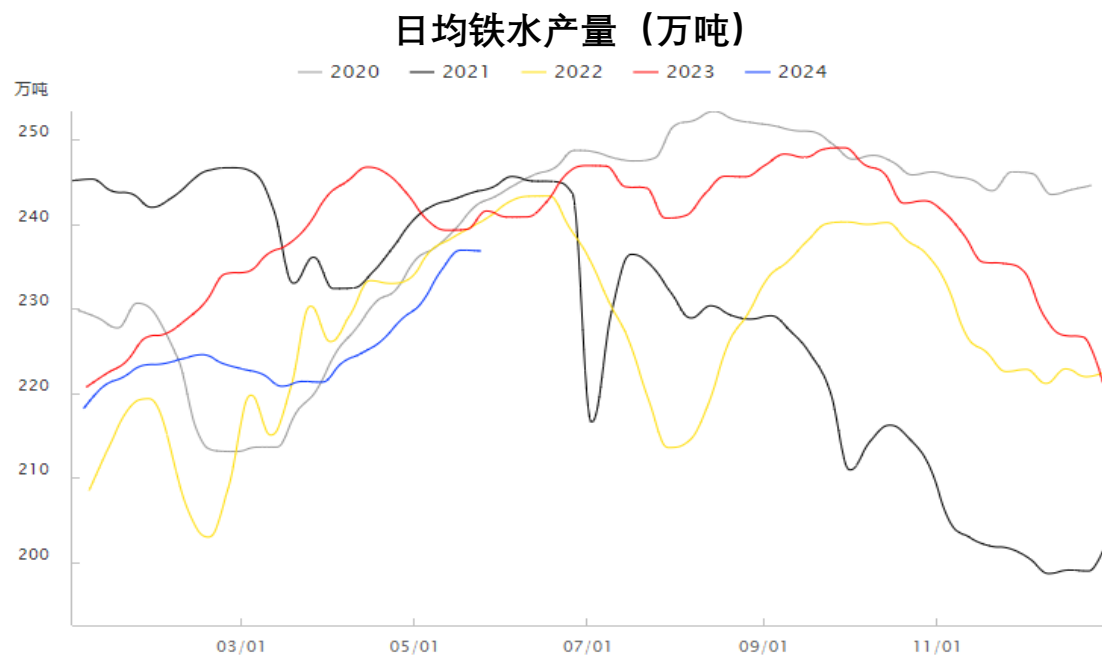


锰硅月产量（吨）



资料来源：wind、同花顺、钢联数据、东吴期货研究所

- 锰硅4月产量环比继续下滑。进入5月，锰硅现货价格继续走高，利润好转的情况下，开工积极性上升，产量有所增加。但从周产量走势来看，产量恢复有所放缓，预计后续月产量在80万吨左右的水平，周产在19万吨左右。



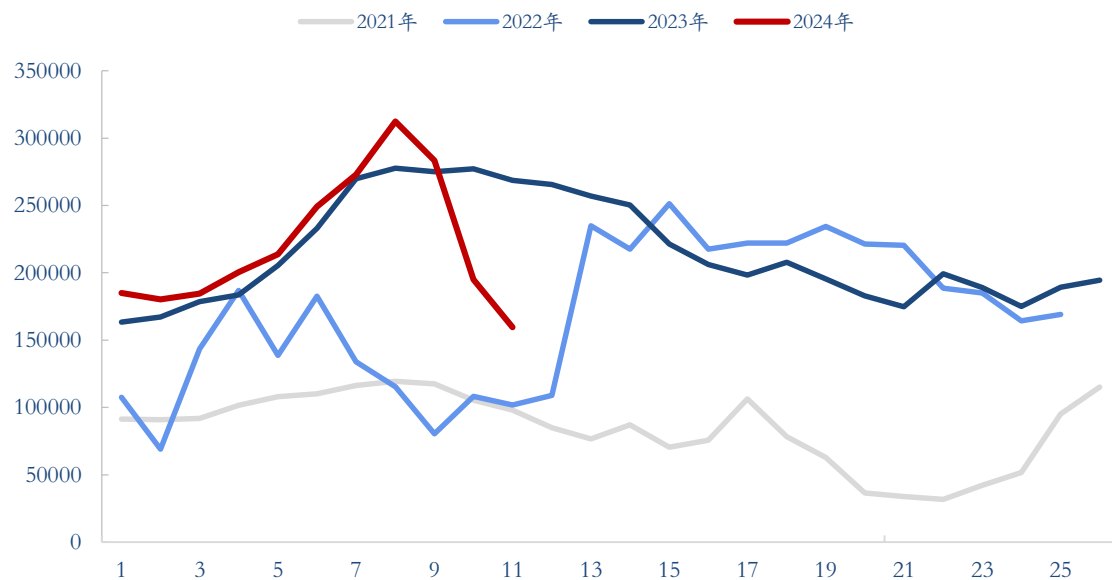
资料来源：wind、同花顺、钢联数据、东吴期货研究所

- 95%的锰硅是用于炼钢，进入二季度，钢材库存压力不大，铁水产量和钢材产量持续回升，钢厂仍是有序复产状态。
- 据钢联调研统计，6月有15座高炉计划复产，涉及产能约5.86万吨/天；有8座高炉计划检修，涉及产能约3.59万吨/天。若按照目前统计到的停复产计划生产，预计6月日均铁水产量237.8万吨/天。

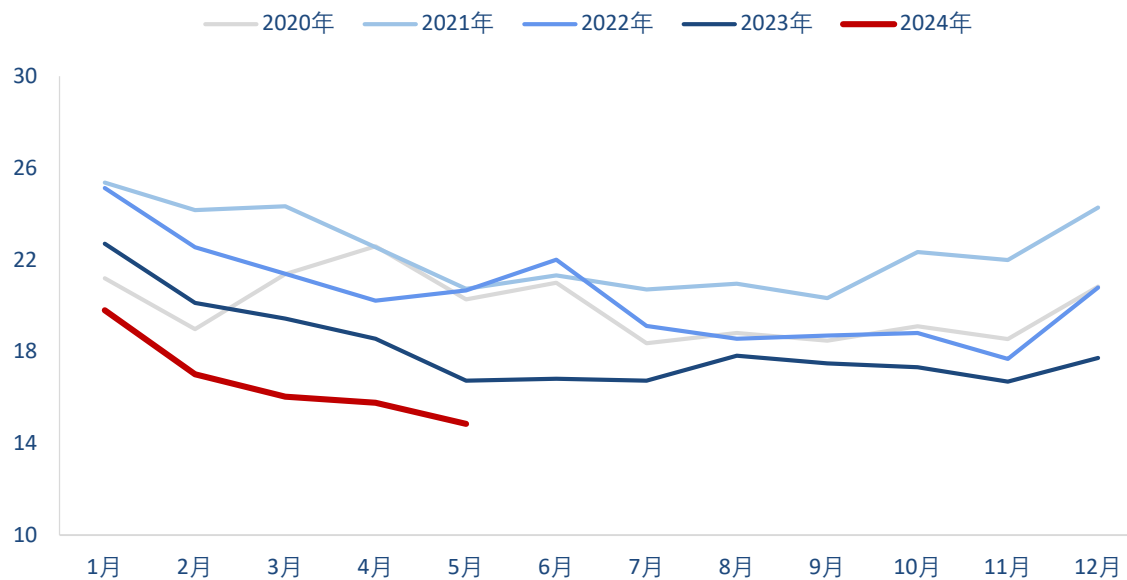
日期	锰硅周产量	铁水日均产量	粗钢日均产量	钢材对锰硅周需求	其他需求	总需求	供-需
2024-03-01	20.42	222.86	234.59	18.06	0.05	18.11	2.31
2024-03-08	20.06	222.25	233.95	18.01	0.05	18.06	1.99
2024-03-15	19.95	220.82	232.44	17.90	0.05	17.95	2.00
2024-03-22	18.33	221.39	233.04	17.94	0.05	17.99	0.34
2024-03-29	18.02	221.31	232.96	17.94	0.05	17.99	0.03
2024-04-05	16.70	223.58	235.35	18.12	0.05	18.17	-1.47
2024-04-12	15.91	224.75	236.58	18.22	0.05	18.27	-2.36
2024-04-19	16.00	226.22	238.13	18.34	0.05	18.39	-2.39
2024-04-26	16.02	228.72	240.76	18.54	0.05	18.59	-2.57
2024-05-03	16.58	230.67	242.81	18.70	0.05	18.75	-2.17
2024-05-10	17.51	234.50	246.84	19.01	0.05	19.06	-1.55
2024-05-17	18.64	236.89	249.36	19.20	0.05	19.25	-0.61
2024-05-24	18.90	236.80	249.26	19.19	0.05	19.24	-0.35
2024-05-31	19.00	237.00	249.47	19.21	0.05	19.26	-0.26
2024-06-07	19.12	237.80	250.32	19.27	0.05	19.32	-0.20
2024-06-14	18.95	237.80	250.32	19.27	0.05	19.32	-0.37
2024-06-21	18.88	237.80	250.32	19.27	0.05	19.32	-0.44
2024-06-28	18.83	237.80	250.32	19.27	0.05	19.32	-0.49
2024-07-05	18.90	237.80	250.32	19.27	0.05	19.32	-0.42

- 若锰硅月产80万吨，周产19万吨水平，铁水产量6月日均237.8万吨，按照预测，6月锰硅供需仍有缺口，预计库存持续去化。

锰硅企业库存（吨）



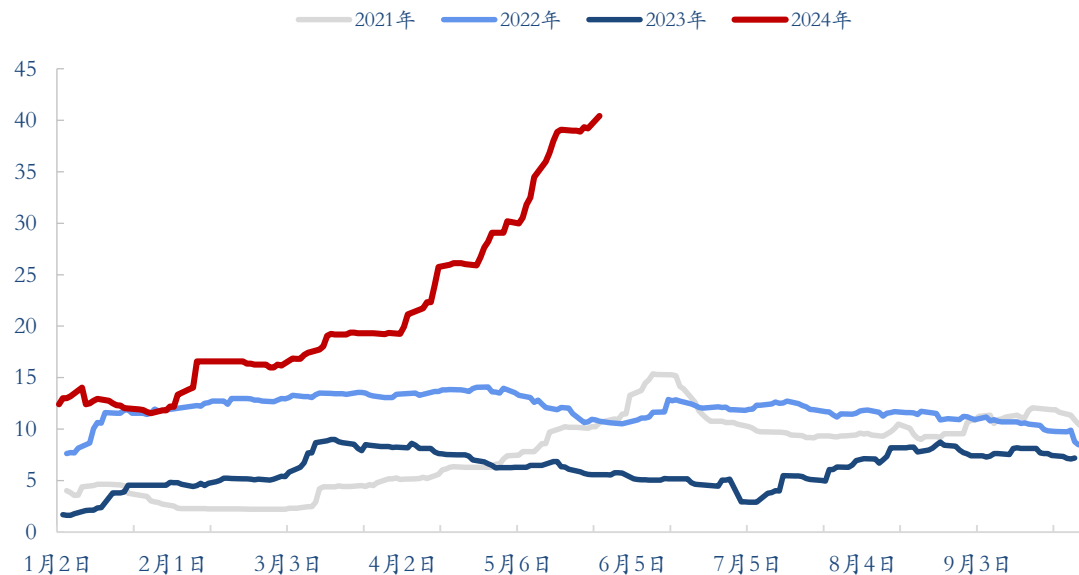
钢厂锰硅库存可用天数（天）



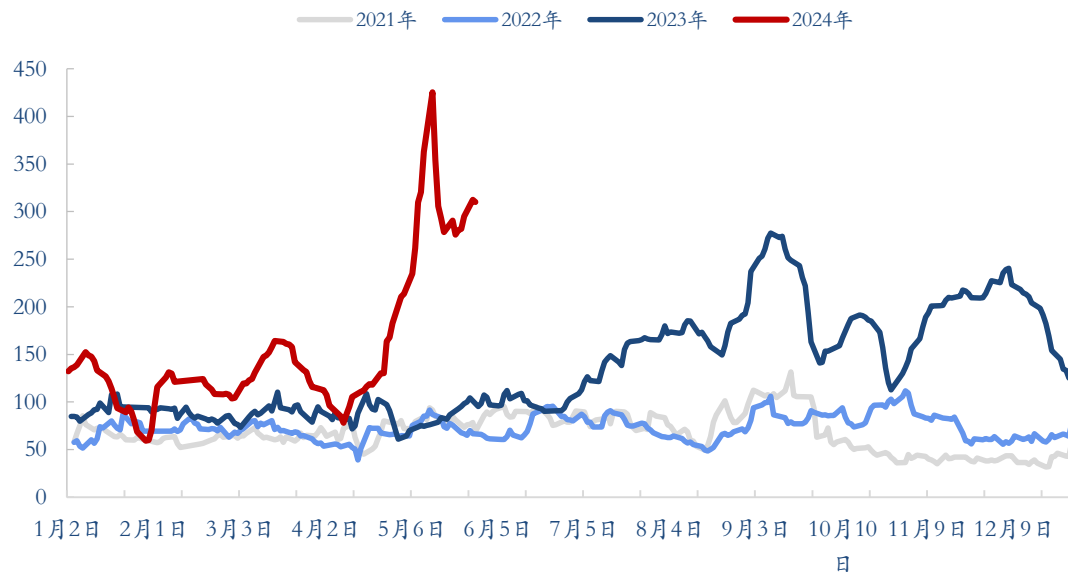
资料来源：wind、同花顺、钢联数据、东吴期货研究所

- 3月份，锰矿价格快速上升，但锰硅现货价格还未有明显反应，锰硅厂家快速减产，而钢厂3月起逐步复产，供需开始出现阶段性错配，库存快速减少。目前随着锰硅产量的回升，库存去库速度有所放缓。但从平衡表预计，后续仍是去库态势。

锰硅仓单（万吨）



锰硅持仓（万吨）



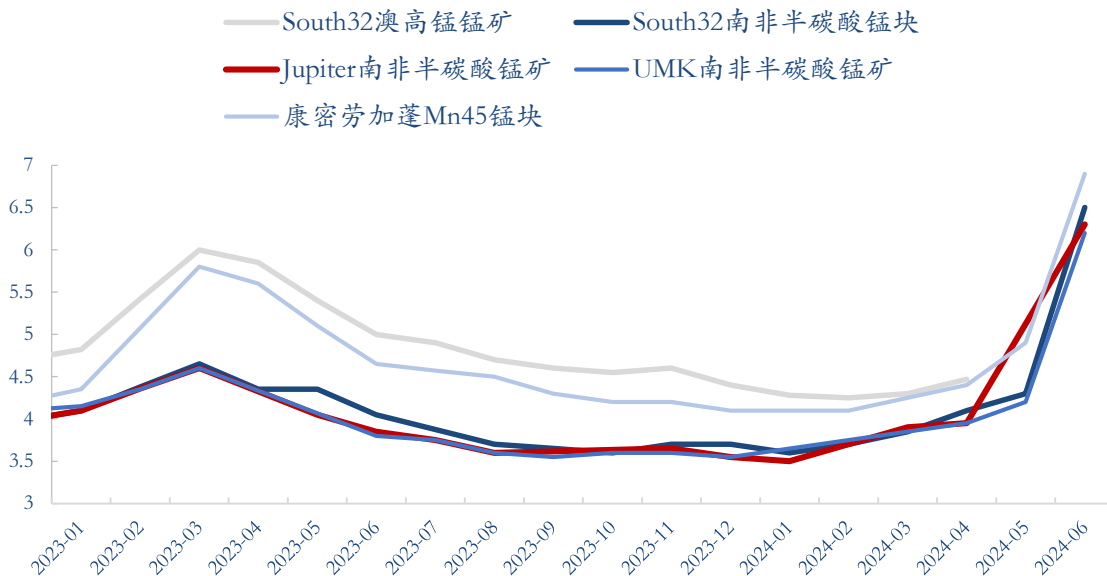
资料来源：wind、同花顺、钢联数据、东吴期货研究所

- 锰硅库存流入仓单，仓单大幅增加，当前仓单40万吨左右。同时投机情绪良好，锰硅主力合约持仓也大幅走高，当前09主力合约持仓64万手，涉及锰硅320万吨。持仓与实际仓单或现货库存差距较大，警惕风险。

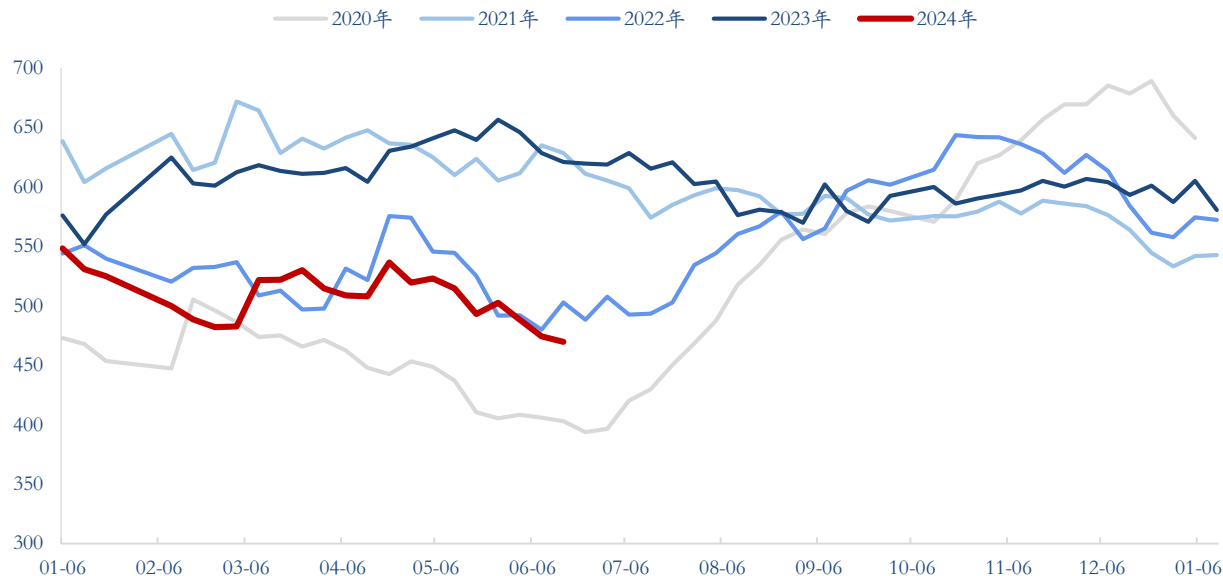
热带气旋“Megan”事件回顾：

- 3.16日-18日，澳大利亚卡彭塔利亚湾出现热带气旋“Megan”，引发了大风和海浪，最终对位于格鲁特岛北方地区的装载码头和连接西部矿区、加工厂的基础设施造成了严重的破坏，Groote Eylandt Mining（GEMCO）被迫暂停运营。
- 4.22日，South32发布最新季度报告（报告期截至今年3月31日），报告表示前期热带气旋“Megan”破坏的码头和运输基础设施修复工作仍在进行。根据 South32 的初步进度估算，预计将在 2025一季度重新开始码头运营和出口销售，并表示澳大利亚锰矿的年度发运目标依旧处于被撤销的状态。（GEMCO 每月发运量在 30 万吨/月左右，若无法找到替代运输方案，后续可能造成高品氧化锰矿全年出现 260 万吨左右的供给缺口，占全球锰矿供应 5%-6%，影响较为显著。）
- 5.14日，Groote岛现场相关调研显示，前期港口事故所在地，存在中小型挖掘机进行作业，从现场图片和视频观察看，矿土颜色较深，可能为锰矿石，旁边小型物资船等待接驳，GEMCO正在尝试锰矿替代运输方案。
- **最新情况：**South32发布最新公告表示GEMCO将从6 月份开始分阶段恢复采矿活动，码头运营和出口销售仍预计在2025年一季度恢复，同时South32也在评估其他运输方案，有可能会在码头恢复之前建立部分矿石出口能力。
(也就是说，后续澳矿会有一定恢复量，但直到正式恢复运营前，都不会太多。)

锰矿海外报价（美元/吨度）



锰矿港口库存（万吨）



资料来源：wind、同花顺、钢联数据、东吴期货研究所

- 澳洲有两个发运地，一个是遭受“Megan”破坏的格鲁特岛（2023年日均发运1.5万吨），一个是黑德兰港口（2023年日均发运0.55万吨）。截止4月底，澳洲向全球累计发运104万吨锰矿。假设，5月-12月，黑德兰按照日均0.55万吨发运；格鲁特岛月发运1万吨（此前替代运输方案预计月恢复锰矿运输仅6000吨，此处我们暂按1万吨恢复量预估），那么全年澳洲预计发运247万吨（2023年澳洲全年发运744万吨，**同比将出现497万吨的锰矿缺口**）。全国锰矿偏紧格局延续，我国锰矿港口库存也是在持续下滑，我国锰矿也呈现偏紧的趋势。
- 而照目前情况来看，格鲁特岛仍旧要等到25年一季度才能恢复运营，偏紧格局延续，锰矿CIF报价上行驱动仍有力。换个角度，即使格鲁特岛寻到替代运输方案，但必会增加锰矿运输成本，也会导致锰矿价格上行。因此，我们对后续锰矿报价继续上调持乐观预期。

谢谢！

请联系东吴期货研究所，期待为您服务！

400-680-3993

<http://yjs.dwfutures.com>

本报告由东吴期货研究所制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。

期市有风险，投资需谨慎！