

锰硅：South32 维持明年一季度重启澳矿出口评判，锰硅短期或延续偏强震荡

摘要

- 1) 近期海外地缘政治激化、降息预期升温、美元信用下降，共同激发了内外盘工业金属的多头热情。锰矿作为小金属受到有色金属的带动，供应缺口长期化的高确定性下，昨日 01 合约触及涨停，今日盘中创下 9258 元/吨的新高。
- 2) 目前锰矿的困境依旧是氧化矿的供应缺口，他国替代补充短期难觅。澳洲 South32 表示预计在六月恢复其采矿工作，主要目的为雨季前的建库准备。替代运输方案仍未定，维持此前 25 年第一季度重启码头运营和出口评估。远月海外代表矿山的报价有望进一步大幅上调，依旧维持六月下旬前锰矿易涨难跌格局观点不变，这也是锰硅的主要支撑所在。South32 或进一步找寻替代运输方案在码头恢复之前建立部分矿石出口能力，锰矿近紧远松供应格局基本可以确定，可以关注 9-1 正套做价差的回归。
- 3) 由于市场投机需求的加持，锰硅偏宽松的供需并没凸显出来。供应端，锰系合金厂积极复产，非主产区增产多台炉子。但前期储备低价矿正在持续消耗，部分硅锰厂实际生产利润并不理想，压制进一步增产。需求方面，铁水带动锰硅即期消耗回升，但从钢招来看自上往下的贸易流动并不流畅。新一轮房地产政策组合拳颇具亮点，从库存变化角度来看黑色系当前基本面矛盾并不突出。双硅短期供需增长势头仍将比较明确，但预计增速或有所放缓，不过供需间矛盾不易进一步深化。距离仓单注销月和交割月时间较长，我们更倾向市场仍以锰矿为主要交易逻辑，而不太会围绕锰硅自身供需。
- 4) 还有一个重要的点在于，从锰矿的角度来看，锰硅厂的积极增产在六月会形成“僧多粥少”的矛盾，对矿价形成强烈的利多。锰硅短期或将延续震荡偏强走势，消息面错综复杂波动加剧，建议投资者做好风险把控。

操作建议：锰硅谨慎追涨，长期布局 9-1 正套。

风险关注：锰矿供应。

铁合金

专题报告

2024 年 5 月 21 日

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

研究助理 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

1 工业金属掀起涨价潮，South32维持明年一季度重启澳矿出口评判

近期海外地缘政治激化、降息预期升温、美元信用下降，共同激发了内外盘工业金属的多头热情。具备工业属性沪银昨日盘中触及涨停后今日盘中再涨超6%，“铜博士”突破历史新高。

小金属与传统有色金属紧密联动，但具有更高的价格弹性。我们上篇专题中提到的小金属诸如钨钼钒钛锰镍铬等，资源相对稀缺，初端需求集中在铁合金行业，而贸易特征多是进口依存度较高、贸易商少货权集中。因此，此类小金属一旦供需收缩，贸易商就有较高的话语权。在锰矿供应缺口长期化且具有较高确定性下，锰硅期货继续得到资金的增仓，昨日 01 合约触及涨停。

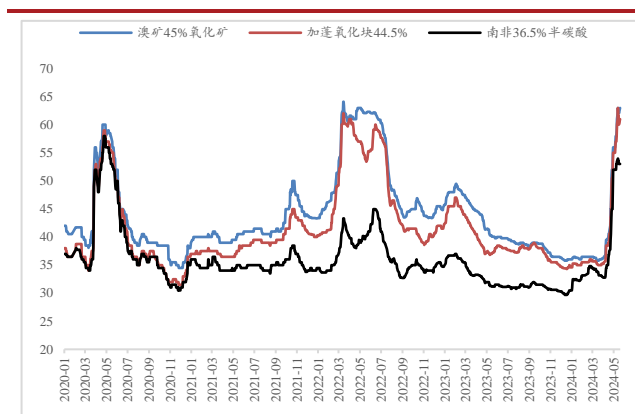
细说锰矿近期行情，上周天津港锰矿价格到达 20、22 年的高位，触及不少贸易商先前预期，叠加月底加蓬、南非大船集中到港，出货意愿增加。因此，成交价格小幅回落，拖垮了盘面表现。

图表：锰硅主力合约走势



数据来源：Wind，国贸期货整理

图表：天津港主流品种锰矿



数据来源：Mysteel，国贸期货整理

但目前锰矿的困境依旧是氧化矿的供应缺口，他国替代补充短期难觅。氧化矿在锰硅合金冶炼中举足轻重，合金厂难大幅降低其使用配比。另一大品类碳酸矿的替代虽以技术路径来看相对可行，但多出加工程序意味着成本的增加，且潜在供应增量国加纳的中低品碳酸矿仍以面向下游电解锰市场为主。

澳洲 South32 公司在官网发布文件称：

1) Samancor 合资公司已批准 Groote Eylandt 矿业有限公司 (GEMCO) 运营的恢复计划，为了在 2024/2025 雨季之前建立库存，GEMCO 将从 6 月开始分阶段恢复采矿活动。恢复采矿活动时，预计会受到限制，因为排水和其他与恢复相关的活动正在进行。

2) 由于热带气旋 Megan 造成的影响，包括矿坑洪水、码头和港口基础设施以及连接西部

矿区的北部矿坑和加工厂的运输道路桥的重大损坏，GEMCO 的运营在 3 月暂停。迄今为止的运营恢复一直集中在重新建立关键服务和对目标矿坑进行排水。

3) 根据我们初步的时间表估计，预计将在 2025 年第一季度重新启动码头运营和出口销售（上周有关澳矿小船替代运输方案传闻也已得到 South32 否认）。

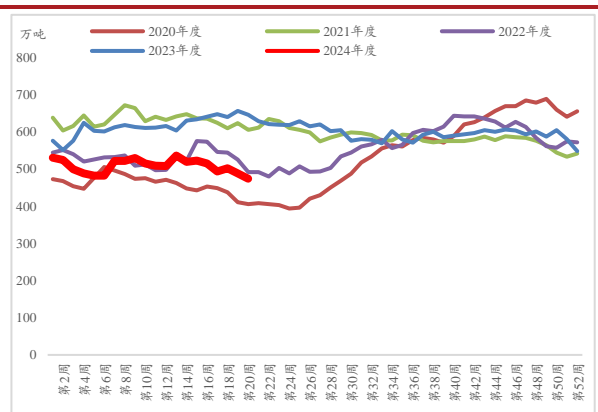
4) 分阶段恢复采矿活动不会改变我们在这方面的时间预期。我们正在评估替代的航运选择，以减轻码头中断的影响。这些方案可能会在码头恢复之前建立部分矿石出口能力。

整理要点：South32 预计在六月恢复其采矿工作，主要目的为雨季前的建库准备。替代运输方案仍未定，维持此前 2025 年第一季度重启码头运营和出口评估。

此外，从各家公布发运数据来看六月国内港口锰矿有望进入加速去库期。近期有部分韩国企业从中国采购澳块供应其锰合金工厂冶炼，印度 6516 牌号 FOB 报价仍高于国内。

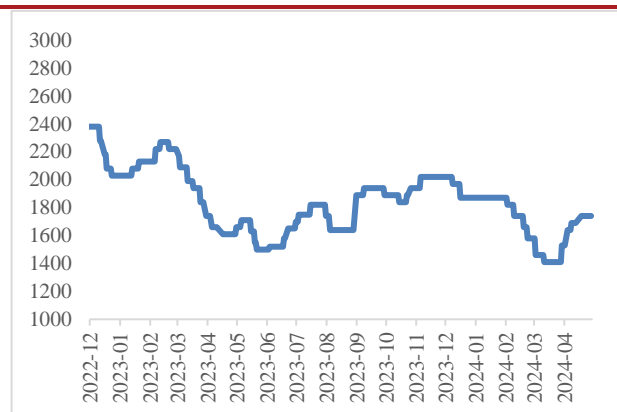
在金银铜领衔的金属涨价浪潮下，远月海外代表矿山的报价有望进一步大幅上调，依旧维持六月下旬前锰矿易涨难跌格局观点不变，这也是锰硅的主要支撑所在。此外，近期化工焦相对平稳，对盘面影响甚微。关联冶金焦低库存、高铁水格局下，中期仍持偏强看待的观点，形成次要支撑。

图表：港口锰矿库存



数据来源：Mysteel，国贸期货整理

图表：银川化工焦（10-30mm）



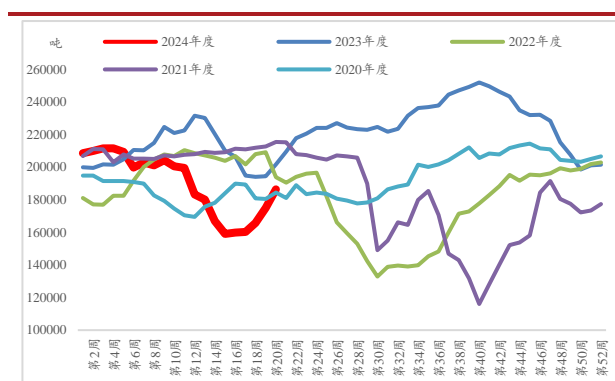
数据来源：Mysteel，国贸期货整理

2 供需矛盾短期难进一步深化

锰硅产业近期供需双增趋势较为明显，从数据来看供应增速更胜一筹。但由于市场上有较高的投机情绪及行为的加持，所谓偏宽松的供需格局并没有进一步深化。

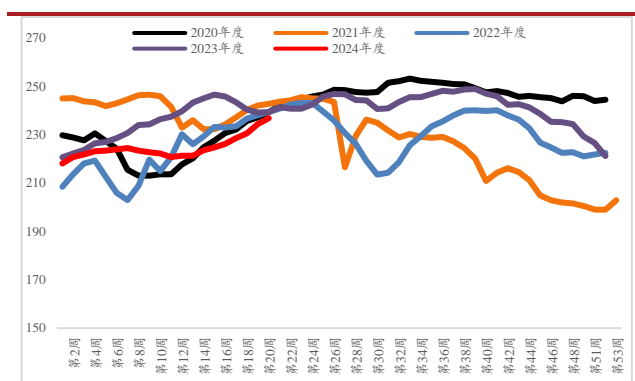
另外一个重要的点在于，合金厂前期储备低价矿正在持续消耗，部分硅锰厂实际生产利润并不理想。我们测算内蒙丰镇锰系合金厂即期按照先前锰矿配比采购即期冶炼成本来到了 8060 元/吨，即期正处于亏损的状态中。因此，合金厂决策层若不是极度看好后市，对于进一步增复产或更加谨慎。

图表：锰硅周度产量



数据来源：Mysteel，国贸期货整理

图表：247家钢厂日均铁水产量



数据来源：Mysteel，国贸期货整理

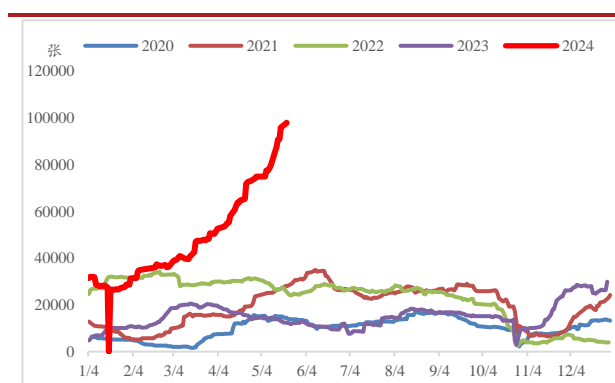
锰硅即期消耗延续回升。周频表需数据来看，当下钢材的需求端并不弱。国内宏观来看，新一轮房地产政策组合拳颇具亮点。国家发改委表示增发国债项目开工率已达 72%并力争剩余 6 月底前开工，从库存变化角度来看黑色系当前基本面矛盾并不突出。上周铁水回升至 236 上方。据 SMM 统计，本周高炉检修带来的铁水影响量为 106.22 万吨，环比上周检修影响量减少 3.32 万吨，下周高炉检修带来的铁水影响量为 105.54 万吨，环比本周将减少 0.68 万吨。当然，锰硅月底仍有新一轮国储登场。

但自上往下的贸易流动并不流畅。风向标河钢的 5 月锰硅招标价敲定在 8000(环比+2000)元/吨，数量仅 8080 (-4720) 吨。还有一个现象在于，7900 的询价公布之时，盘面却高于 8700。也说明了钢厂对于合金采购仍偏向于谨慎，高价的接受度不佳，继续控制库存天数。

此外，我们观察到盘面上涨时市场捂货情绪较高，买货困难，而回落（基差走强）时卖货声音就多了起来。也侧面说明了当前社会库存依旧庞大，货源更多集中在交割库及贸易商手中。锰硅交易所仓单及预报来到接近 49 万吨。截止 10 日，63 家独立硅锰企库存量 195000 吨，环比 (-88500)。其中内蒙古 41000 吨 (-49500)，宁夏 130000 吨 (-18000)。

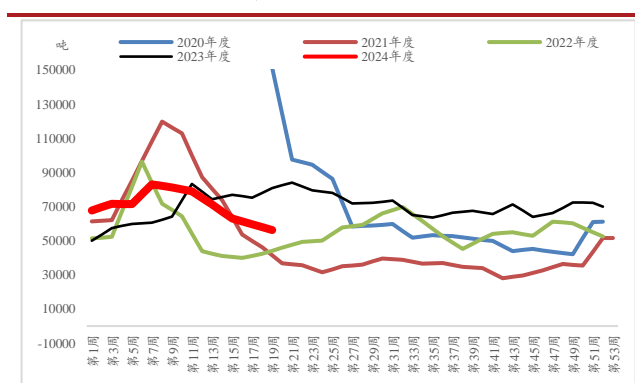
往后看，双硅供需增长势头仍将比较明确，但增速预计有所放缓，不过两者之间矛盾不易进一步深化。距离仓单注销月和交割月时间较长，我们也更倾向市场不会去围绕供需关系作为盘面交易的主逻辑。

图表：锰硅仓单及预报



数据来源：Mysteel，国贸期货整理

图表：63家锰硅企库存



数据来源：Mysteel，国贸期货整理

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。

免责声明