

## South32 发运生变，硅锰否极泰来？

### ——黑色建材（合金）专题报告

#### 报告要点

South32 宣布澳大利亚锰矿石发运遭遇不可抗力，取消了 3 月剩余的交付计划以及 4 月装船锰矿的计划，5 月装船锰矿计划待定。该事故起到了缓解短期供需矛盾的作用，但中期来看需要下游需求出现进一步回升，价格向上弹性不宜过分高估。

#### 摘要：

2024 年 3 月 18 日，South32 Ltd. 表示由于澳大利亚卡彭塔利亚湾出现热带气旋“梅根”，Groote Eylandt Mining (GEMCO) 被迫暂停运营，因为由飓风“梅根”引发的大风和海浪中袭击并损坏了一个位于北方地区的装载码头。该事件导致 South32 撤销了对 2024 财年澳大利亚锰产量的预测，GEMCO 取消了 4 月装船锰矿的计划，5 月装船锰矿计划待定。

格鲁特·埃兰特矿业公司（GEMCO）位于澳大利亚北领地达尔文以东 630 公里处卡奔塔利亚湾的格鲁特·埃兰特岛，是一家生产高品位锰矿石的露天带状采矿作业矿区，是世界上最大的锰矿石生产商之一。根据 South32 最新财报，2023 年 GEMCO 锰矿产量 338.0 万吨（South32 所占股份 60%的量），锰矿销量 347.3 万吨。

由于近期下游合金厂减产，疏港量进一步下行，锰矿港口库存去化艰难，存在一定程度的累库压力，本次发运事故起到了缓解短期供需矛盾的作用，但中期来看需要下游需求出现进一步回升。尽管市场对后市及二季度仍有一定期待，钢厂或将出现主动复产，但目前来看现实基本面不支持钢材产量快速回升。

乐观估计，若后续澳洲锰矿疏港保持当前水准，发运减量持续四周左右，预计全国澳块库存将在四月底实现 20 万-30 万吨左右的去化，总体库存水平将回到往年同期水准。总体而言，GEMCO 发运事故影响有限，锰矿价格后续向上弹性不宜过分高估。

**风险提示：硅锰下游需求超预期、GEMCO 发运长期停滞（上行风险）**

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669 号



#### 黑色建材研究团队

研究员：

余典  
从业资格号 F03122523  
投资咨询号 Z0019832  
yudian@citicsf.com

徐轲  
从业资格号 F03123846  
投资咨询号 Z0019914  
xuke@citicsf.com

李亚飞  
从业资格号 F03106852  
投资咨询号 Z0019913  
liyafei@citicsf.com

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

## 目 录

摘要： ..... 1

一、 South32 宣布锰矿发运遭遇不可抗力..... 3

二、 GEMCO 锰矿开采项目现况 ..... 3

三、 对锰矿、硅锰基本面的影响解析 ..... 5

## 图表目录

图表 1： 热带气旋“梅根”（MEGAN）与路径图 ..... 3

图表 2： GEMCO 现有锰矿采矿区及待开发区域 ..... 4

图表 3： 南部租赁采矿项目时间表..... 5

图表 4： South32 锰矿销量近三年对比 ..... 5

图表 5： GEMCO 锰矿销量（60%）近三年对比 ..... 5

图表 6： 澳大利亚锰矿石到港预报..... 6

图表 7： 澳大利亚锰矿石全国库存..... 6

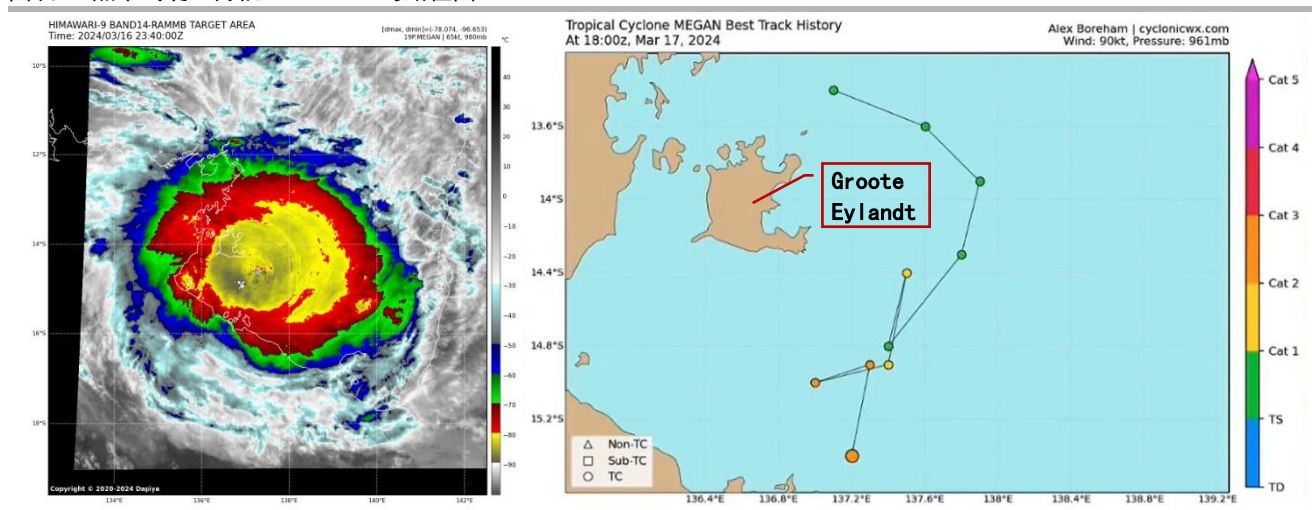
图表 8： 硅锰合金厂近期减产积极..... 6

图表 9： 钢材产量回升缓慢 ..... 6

## 一、South32 宣布锰矿发运遭遇不可抗力

2024 年 3 月 18 日，South32 Ltd. 表示由于澳大利亚卡彭塔利亚湾出现热带气旋“梅根”，Groote Eylandt Mining（GEMCO）被迫暂停运营，因为由飓风“梅根”引发的大风和海浪中袭击并损坏了一个位于北方地区的装载码头。根据 3 月 19 日澳大利亚海事安全局（AMSA）的说法，该矿出口设施的一个码头被 189 米长的 Anikitos 号散货船造成“严重损坏”。

图表1：热带气旋“梅根”（MEGAN）与路径图



资料来源：cyclonicwx.com

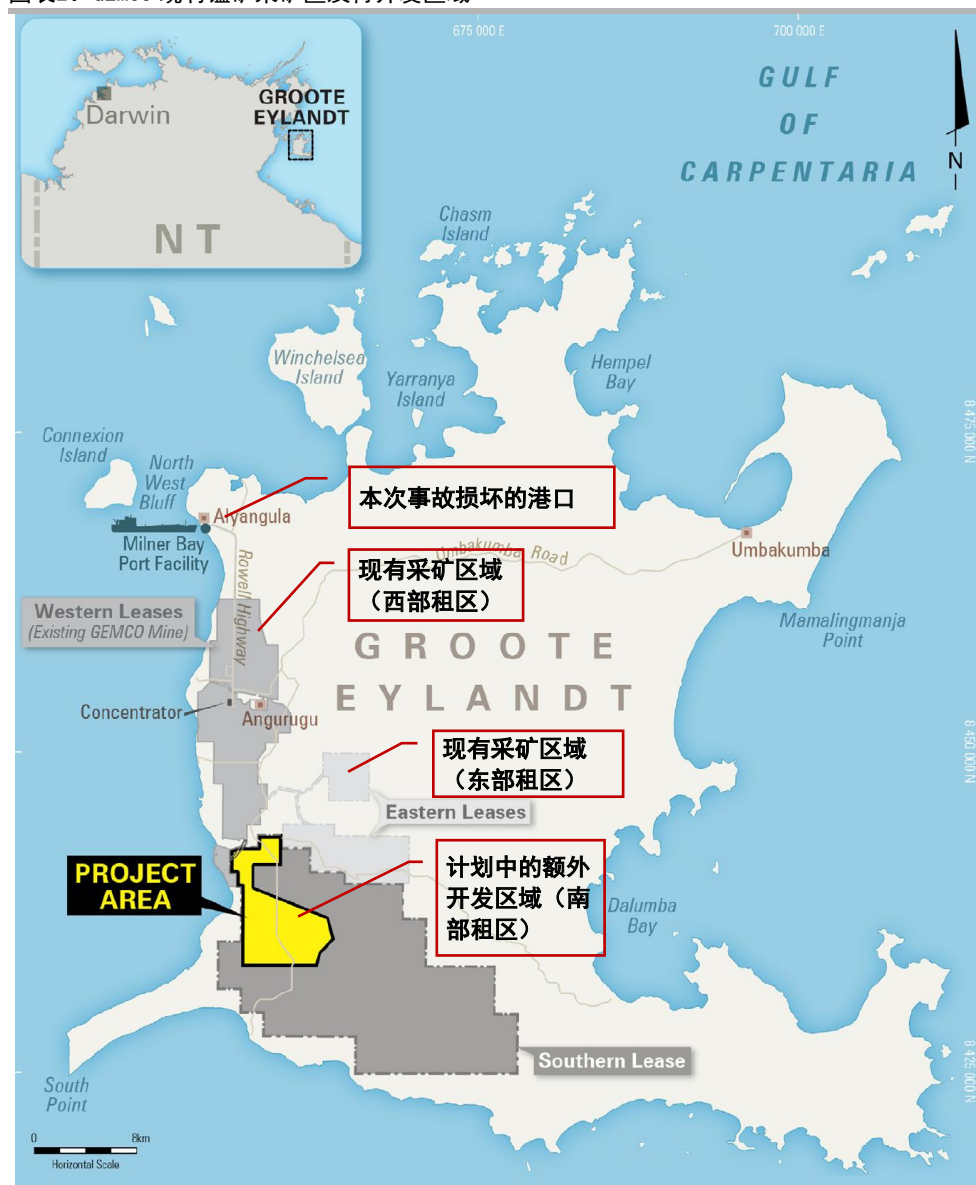
该事件导致 South32 撤销了对 2024 财年澳大利亚锰产量的预测。根据铁合金在线报道，South32 已经向国内发布了不可抗力通知书，3 月还未装船的货将按不可抗力合同条款而被迫取消，由于恶劣的天气条件持续影响着格鲁特岛，GEMCO 取消了 4 月装船锰矿的计划，5 月装船锰矿计划待定。

## 二、GEMCO 锰矿开采项目现况

格鲁特·埃兰特矿业公司（GEMCO）位于澳大利亚北领地达尔文以东 630 公里处卡奔塔利亚湾的格鲁特·埃兰特岛，是一家生产高品位锰矿石的露天带状采矿作业矿区，是世界上最大的锰矿石生产商之一。South32 拥有 GEMCO 股份的 60%，其余 40% 由 Anglo American Plc（英美资源）持有。

对 South32 而言，GEMCO 矿山是主要澳大利亚锰矿石开采来源，现有的采矿业务位于西部和东部租赁区。由于 GEMCO 为露天矿，开采成本相对较低，且运输便利，锰含量较高，为高品氧化矿，因此其单吨利润远高于南非矿。但近年来，矿区开采出来的锰矿品位逐年降低，相关报告显示，GEMCO 现有矿山寿命期限截止 2023 年底仅剩余 3 年。

图表2：GEMCO 现有锰矿采矿区及待开发区域



资料来源：《GEMCO Southern Lease Mining Project》

因此，GEMCO 提议通过开发南方租赁采矿项目来延长其锰矿的寿命。该项目将位于南部租约勘探许可证的西北部（图表 2 中的黄色部分）。该项目将涉及开发一个额外的矿区，该矿区将与现有的采矿作业相结合，并将延长矿山寿命约三年。GEMCO 计划使用与现有作业相同的方法，从项目区域开采多达 1500 万吨锰矿。

南部矿区开发项目尚需获得一些机构的环境批准，该项目将需要大约 80 人的建筑工人，GEMCO 将利用其现有工作人员（目前约为 1100 人）作为项目业务工作人员。

图表3：南部租赁采矿项目时间表



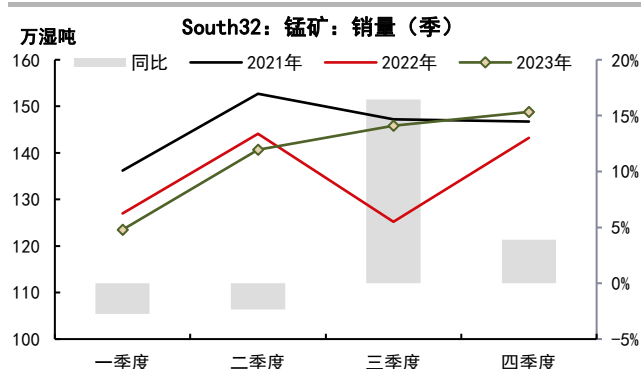
资料来源：GEMCO 官方网站

根据 GEMCO 公布的项目时间表，截止 2022 年，GEMCO 已经确定了南部租赁采矿项目的区域，并进行勘探、相关环境与文化研究；预计到 2025 年将完成矿产租赁批准、政府审批等流程；如果获批顺利，项目建设将于 2026 年开始。

### 三、对锰矿、硅锰基本面的影响解析

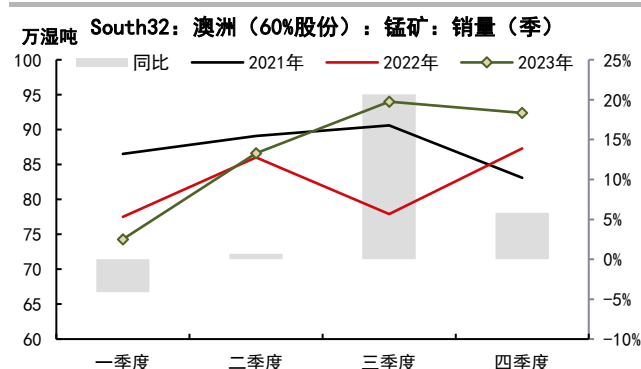
根据 South32 最新一期的 2024 财年（South32 以前一年 7 月 1 日至转年 6 月 30 日为一个财政年）半年度报告，2023 年 South32 锰矿产量 550.6 万吨，锰矿销量为 558.8 万吨，相较过去的自然年产量基本持平；GEMCO 锰矿产量 338.0 万吨（South32 所占股份 60%的量，下文同），锰矿销量 347.3 万吨，产量相较 22 年下滑，但销售量实现超越。

图表4：South32 锰矿销量近三年对比



资料来源：South32 财报、中信期货研究所

图表5：澳大利亚锰矿销量（60%）近三年对比



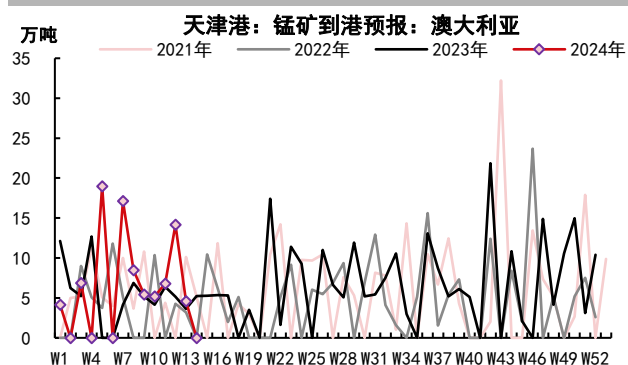
资料来源：South32 财报、中信期货研究所

从历史数据推测可得，South32 澳大利亚锰矿石平均每月发运量维持在 48 万吨上下，这其中还包含了黑德兰港口的发运，GEMCO 发运占比在 80%左右；结合到港数据的表现，其中发往中国的比例大致保持在 80%以上，因此我们预计 GEMCO 港口事故对未来澳大利亚锰矿发运或将造成 30 万吨/月的供给缺口。



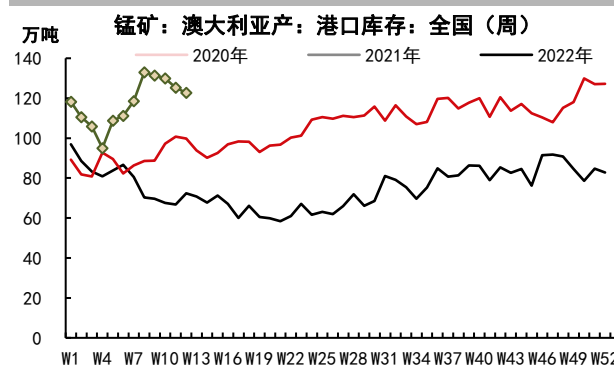
根据 Mysteel 调研的港口库存，全国港口锰矿库存 507.9 万吨，其中天津港锰矿库存 352.9 万吨，钦州港锰矿库存 140.0 万吨；澳大利亚产锰矿全国港口库存总计 122.7 万吨，其中天津港 79.8 万吨，钦州港 42.9 万吨。

图表6：澳大利亚锰矿石到港预报



资料来源：铁合金在线、中信期货研究所

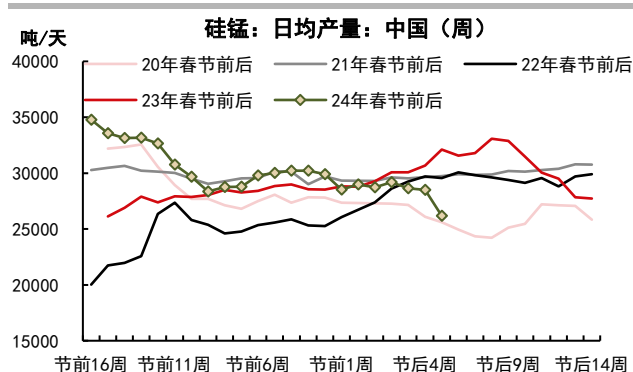
图表7：澳大利亚锰矿石全国库存



资料来源：Mysteel、中信期货研究所

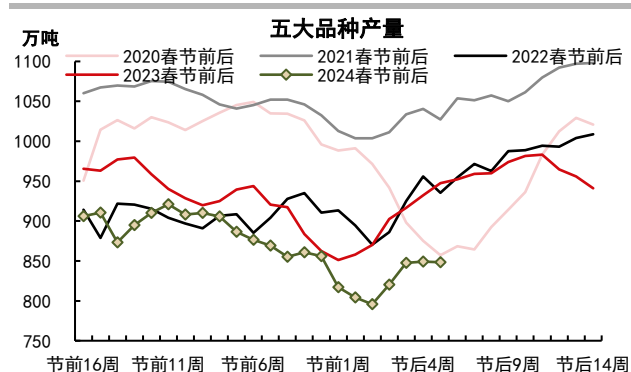
由于近期下游合金厂减产，疏港量进一步下行，锰矿港口库存去化艰难，存在一定程度的累库压力，本次发运事故起到了缓解短期供需矛盾的作用，但中期来看需要下游需求出现进一步回升。春节后建材需求呈现断崖式下滑，化债范围扩展到全国，基建项目大范围停工，建材需求降至冰点，钢材需求的超预期降幅及基建强预期再度证伪导致钢材现实生产整体延续了去年四季度以来的减产态势，硅锰需求持续不振。

图表8：硅锰合金厂近期减产积极



资料来源：Mysteel、中信期货研究所

图表9：钢材产量回升缓慢



资料来源：Mysteel、中信期货研究所

尽管市场对后市及二季度仍有一定期待，钢厂或将出现主动复产，但目前来看现实基本面不支持钢材产量快速回升。乐观估计，若后续澳洲锰矿疏港保持当前水准，发运减量持续四周左右，预计全国澳块库存将在四月底实现 20 万-30 万吨左右的去化，总体库存水平将回到往年同期水准。总体而言，GEMCO 发运事故影响有限，锰矿价格后续向上弹性不宜过分高估。

**风险提示：硅锰下游需求超预期、GEMCO 发运长期停滞（上行风险）**

## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。

## 深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>