

交易咨询资格号：
证监许可[2012]112

铁合金品种
月度策略报告

2024年4月30日

分析师

姓名：董雪珊

铁合金分析师

期货从业资格：F3075616

交易咨询资格：Z0018025

联系电话：15705319399

E-mail：522254426@qq.com

客服电话：400-618-6767

公司网址：www.ztqh.com

摘要

- 2023年4月，锰硅一改过去两年的低迷走势，创出单月30%以上的涨幅。究其深层原因，4月上半月主要交易供需阶段性错配逻辑，4月下半月则主要交易锰矿推升成本逻辑。截至4月末，锰矿推升成本逻辑尚未走完，临近五一假期，新旧多头仍在坚持什么预期？展望节后，多头又该何时止盈？

中泰期货股份有限公司



进击的锰硅，多头何时止盈？

——2024年4月铁合金品种月度策略报告

- 4月锰硅月最大涨幅31.59%，彻底打破市场对这个长期供需过剩品种的刻板印象，盘面波动率也从一季度的10%左右飙涨至40%以上。3月底至4月上旬，锰硅盘面交易供需错配逻辑，走出6100-6500元/吨的阶段上涨；4月中旬开始，锰硅盘面主要交易成本推升逻辑，因锰矿问题暂时无解，盘面走出6500-7934元/吨的急速拉涨（截至撰稿时高点）。

图表1：锰硅主力合约：元/吨



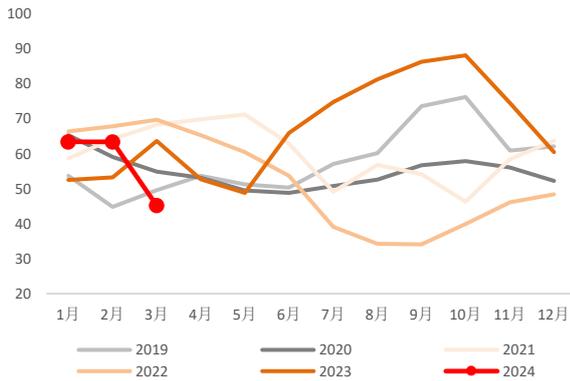
来源：文华财经

一、4月份锰硅交易逻辑梳理

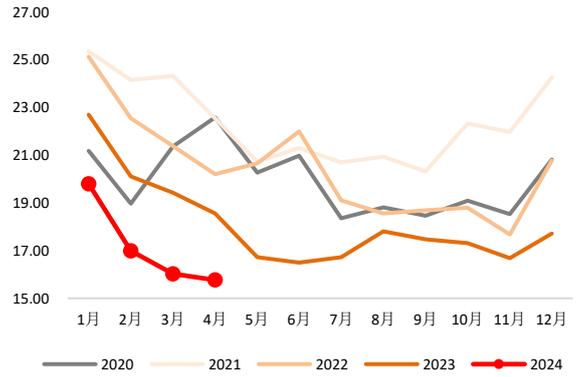
- 4月中旬前：锰硅盘面主要交易供需错配逻辑，成本为次要逻辑。**
- 供应端看：供应端南方受持续亏损影响，供应变动不大，北方产区中内蒙古由于其生产利润尚可因此供应相对稳定，全国硅锰供应中能够提供边际变动的地区是宁夏，宁夏地区供应占比在15-25%之间。受3月份合金全行业亏损影响，宁夏产区硅锰开工率从63.4%骤降至45.2%，月跌幅-28.7%；且3月开工对比去年高位的88.1%，跌幅已高达48.69%。从产量来看，3月宁夏硅锰供应13.2万吨，月跌幅-24.13%，一季度宁夏地区同比去年供应跌幅-20.29%。
- 需求端看：钢厂3月硅锰库存可用天数为16.03天（4月为15.77天），从历史数据看当前钢厂硅锰库存处于历史新低，3月底时，硅锰市场面临着4月钢招及五一钢厂补库预期。
- 低开工下的刚需+补库叠加，即期供需平衡表在4月份出现反转，并且二季度或都维持供需偏紧的逻辑。

图表2：宁夏地区硅锰开工率：%

图表3：全国钢厂硅锰平均库存天数：天

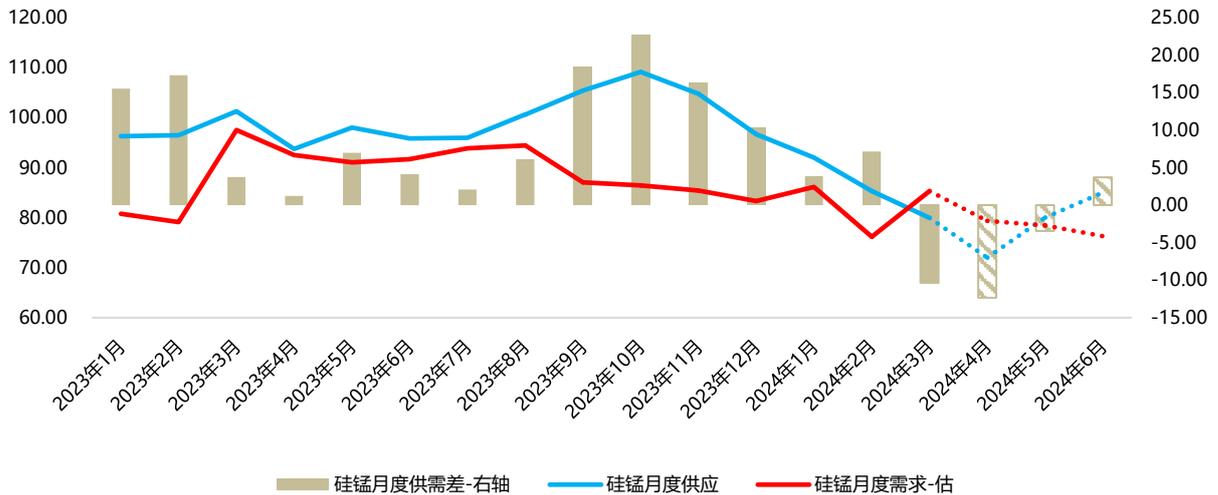


来源：Mysteel，中泰期货整理



来源：Mysteel，中泰期货整理

图表 4：硅锰月度供需平衡估算：万吨



来源：Mysteel，铁合金在线，中泰期货整理

- **4月中旬后：盘面主要交易锰矿助推成本逻辑，供需错配阶段性结束。**
- 锰矿在4月中之后加速上涨，上半月涨幅在1.5-3.5%，下半月涨幅在33-40%，直接推升成本1100元/吨以上，另加化工焦提涨对锰硅成本的小幅抬升（154元/吨左右），4月份主由锰矿助推的硅锰成本增加1500元/吨上下，硅锰现货及期货盘面由被动涨价转为主动挺价。
- 另外，交割库库存历史新高，导致库容紧缺，厂家不便在此时套保，但超过一半的现货又被已做出仓单的套保单锁死，市场反而走出“爆库-半逼仓”逻辑。

二、锰矿作为核心交易逻辑，还能走多远？

■ 事件路径：

- **3月18日**，由于热带气旋梅根造成的破坏，South32已经暂停其锰矿山运营，该锰矿山位于北领地东北海岸的Groote Eylandt岛。澳大利亚Gemco码头发生结构性损坏，Gemco发布不可抗力声明，3月还未装船的货将按不可抗力合同条款而被迫取消，4月还未装

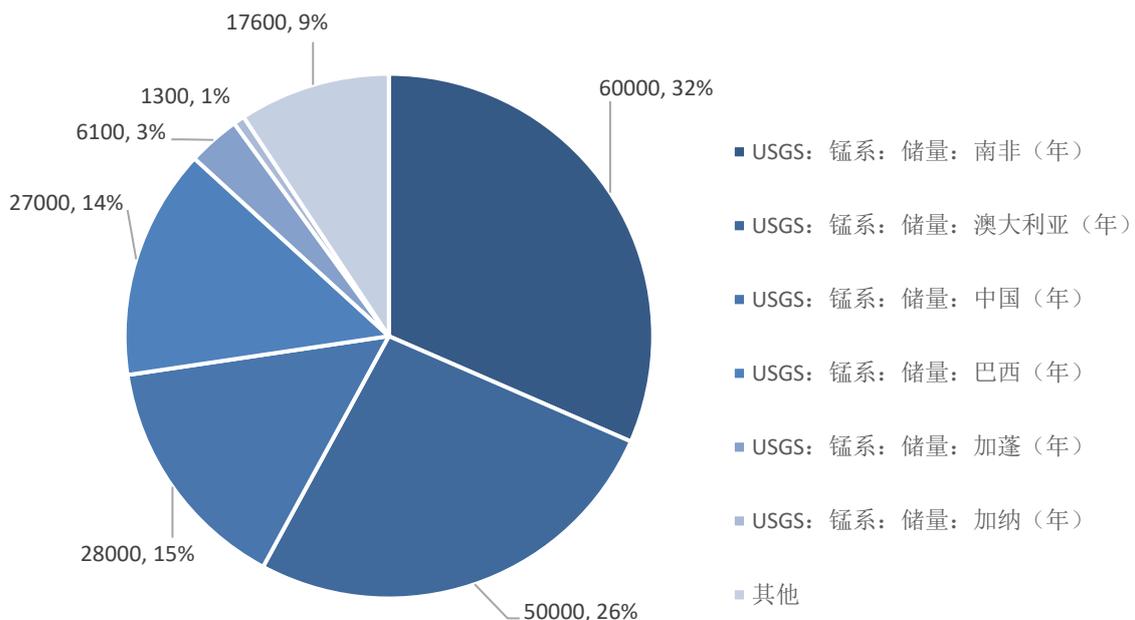
船的货还在考核情况。

➤ **4月22日**，South32在最近季报中表示，除非能找到替代的运输选择，否则预计在2025财年第三季度（我国2025年第一季度）重启Gemco码头的运营和出口销售。

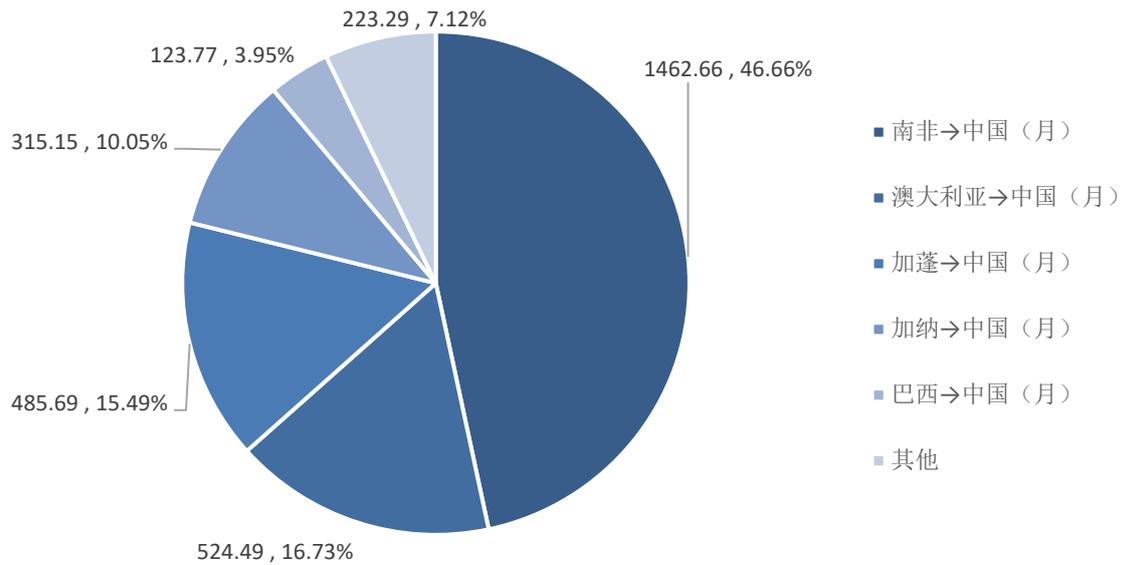
■ **事件影响：**

- 本次飓风影响的格鲁特岛，其锰矿区是澳洲最大的原生氧化锰矿床，储量占澳洲的80%左右，锰含量40%-50%，目前主要由South32公司负责开采。
- 从全球储量上看，澳大利亚2023年储量约5亿吨，占全球的26%；从中国进口锰矿结构来看，2023年中国进口锰矿石共3135万吨，其中澳矿进口524.49万吨，占比16.73%。
- **3月末South32此次不可抗力事件，预估会给我国4-12月锰矿市场带来300-350万吨的供应缺口，影响巨大。**
- **关于替代品问题：**澳块品位在44%上下，为入炉锰矿中不可或缺的高品矿，锰矿综合入炉品位在37%-38%，因此能够替代澳块的理论上只有加蓬（品位45%）和巴西矿（高品在42%以上），但这两种锰矿均无法弥补澳矿带来的缺口。**从港口库存角度上看**，4月中旬时，天津港和钦州港共约100-110万吨澳矿库存，按日出库1万吨的常态速率看，国内澳矿够用3个月，即在5月中旬后，全国澳矿库存或降低至40万吨以下，即期加蓬矿和巴西矿库存无法充分弥补此等缺口；**从外矿发运角度上看**，加蓬境内锰矿运输铁路老化，当地政府建议控制锰矿发运量；巴西向中国月均发运10万吨左右，且即便能做到增发，下一次6月报盘，再加上45天船期，实际可能的增发量到中国的时间点会是8月底。因此无论从港口库存角度看，还是从外矿发运角度看，当前澳块缺口问题均处于暂时无解状态。

图表5：全球锰矿储量分布：万吨



图表6：2023年中国进口锰矿结构：万吨



来源：Mysteel，中泰期货整理

三、行情行至此处，多头何时止盈？

■ 结合当前的锰矿支撑逻辑和交割库库容“困局”，我们分析，多头或将在未来三个节点止盈：

- 1. 五一后的康密劳报盘，结合当前港口加蓬矿实际 56 元/吨度的成交，我们倒推康密劳 6 月报盘不会低于 7 美金/吨度（到港成本约 59.32 元/吨度）。若节后报盘为 7 美金/吨度，那么符合市场中性预期，锰矿情绪或将有回归正常的可能性；如果节后报盘为 8 美金/吨度，那么锰矿利多情绪或将进一步发酵；如果节后报盘在 8.5 美金/吨度或以上，那么有可能会透支掉 7 月以后的报盘，锰矿挺价情绪和恐高情绪会加大交织，锰矿市场或将陷入不理性状态。
- 2. 五一后可能的交割库扩容或增加铁合金交割库。
- 3. 五一后黑色出现大幅回调，锰硅在透支了后期涨幅后情绪被动消退。

免责声明：

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。