

报告日期：2024 年 5 月 21 日

**硅锰有缺口吗？锰矿对应硅锰成本在哪？****铁合金策略报告****摘要：**

在不考虑投机需求将显性库存转化为隐形库存的前提下，工厂厂库下降、交割仓库增加、钢厂厂库下降，样本内上下游总库存月度去库 4.2 万吨，基本上占到样本月度供应量的 5% 左右。但是，工厂利润好转，生产积极性偏高，产量预计维持增产态势，供给增加弹性明显比需求增加弹性大，导致缺口会很快闭合甚至出现过剩。现在市场核心焦点并非在于硅锰的供需，而是在成本端。4 月国内进口锰矿和 3 月基本持平，而港口锰矿库存下降 66 万吨，主因还是下游消耗需求的改善和锰矿涨价之后的补库行为。但是，4 月份进口澳大利亚锰矿环比下降 27.5 万吨，考虑到 South32 澳大利亚锰矿产量较高，未来澳大利亚锰矿缺失，可能还是需要锰矿价格上涨来刺激其他矿山增产，锰矿的价格还是易涨难跌。

**策略：**

不同锰矿远期报价对应如下：6 月份加蓬产 44.5% 锰块报价 6.9 美元/吨度，对应的成本在 7700-7800 元/吨，折算仓单价格为 8000-8100 元/吨；若后续锰矿报价继续上涨，硅锰生产成本也会上涨；8 美元/吨度对应生产成本 8400-8500 元/吨，折算仓单价格 8700-8800 元/吨；9 美元/吨度对应生产成本 9050-9150，折算仓单成本 9350-9450 元/吨；10 美元/吨度对应生产成本 9750-9850 元/吨，折算仓单成本 10050-10150 元/吨。整体来看，6 月份报价对应生产成本 7700-7800 元/吨支撑很强，折算仓单价 8000-8100 元/吨，策略上下游需求方低多为主。

**风险提示：**

矿山发运超预期改善

**分析师：张少达**

期货交易咨询从业信息：Z0017566

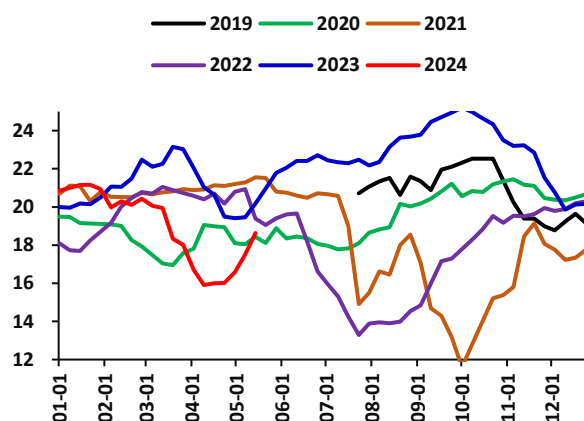
**分析师：楚新莉**

期货交易咨询从业信息：Z0018419

## 一、硅锰供需存在缺口吗？

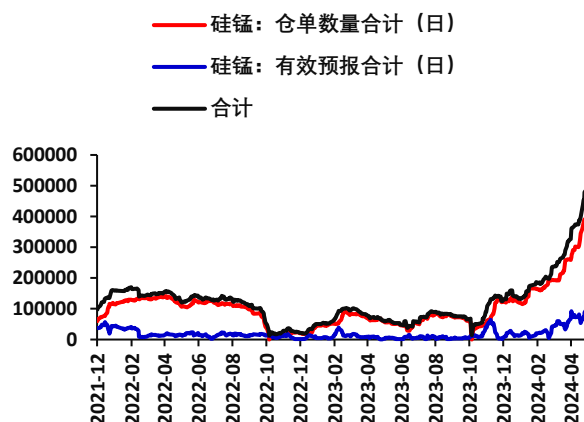
上周硅锰周度产量 18.64 万吨，较今年低点增加 2.73 万吨，累计增幅 17%。目前产量已经出现了快速增长，那么在当前的供给状态下，能不能满足下游的消耗需求呢？5 月 10 号硅锰工厂上游库存 19.5 万吨，比 4 月 12 号库存 31.25 万吨下降了 11.75 万吨，预计本周公布的工厂库存大概率还是要下降比较大的体量。而仓单库存截止到 5 月 20 号为 48.65 万吨，比 4 月 12 号库存 29.02 万吨增加了 19.63 万吨；如果拿 5 月 10 号的仓单库存与 4 月 12 号的相比来看增加了 10.08 万吨。也就是说工厂库存大幅度下降，其中绝大部分是转移到了交割仓库。另外，钢厂库存可用天数出现了下降，5 月份比 4 月份下降了 0.92 天，粗略估算相当于下降了 2.5 万吨左右。工厂厂库下降、交割仓库增加、钢厂厂库下降，也就是说样本内上下游一个月时间累计去库在 4.2 万吨左右，这里的总去库包括了显性库存隐性化的部分。月度去库 4.2 万吨，基本上占到样本月度供应量的 5% 左右，缺口体量也不算小。

图 1：硅锰周度产量（万吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 3：硅锰仓单（吨）



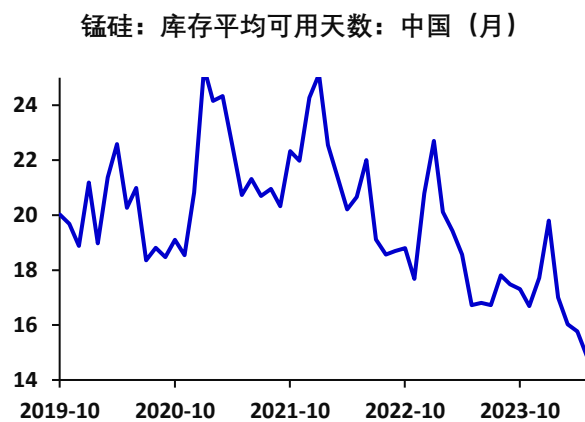
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 2：硅锰工厂库存（万吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

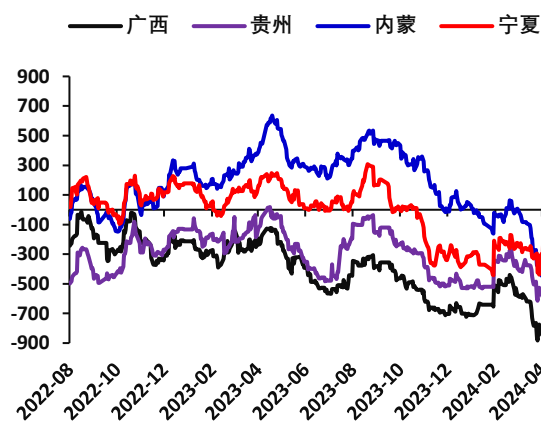
图 4：硅锰钢厂可用天数（天）



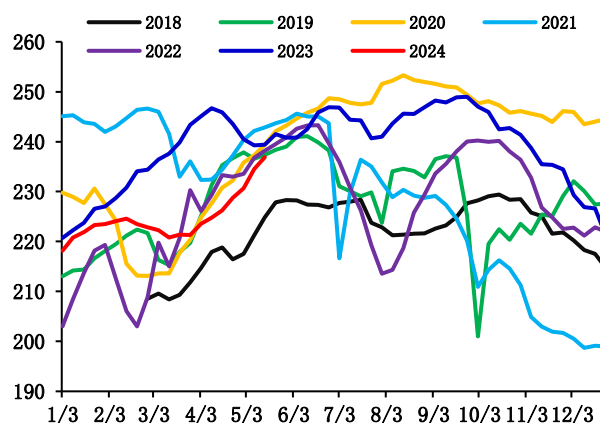
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

但是，实际上现在主产区利润不错，内蒙利润 400 元/吨、宁夏利润 250 元/吨，连南方贵州都有 50 元/吨左右的利润了，广西亏损幅度大幅收窄至 160 元/吨。目前的利润水平，工厂增产的意愿比较高，只要原材料充足，周产回到今年的 21 万吨以上的水平估计也就 2 周时间，比上周的产量高 2.5 万吨左右，增幅在 13% 左右。当然钢厂也在持续复产，但是现在铁水产量增长空间也就 2-3%（241.6-244 万吨左右），供给端的弹性要比需求端更大，预计当前的缺口基本上在 6 月初闭合，供给端的压力要有所增加。上面没有考虑投机需求转变为供给的影响。整体来看，供需矛盾并不大，缺口延续的时间也不会太长。

另外一个问题是，钢厂库存可用天数又创历史新低，潜在的补库需求可能会比较大。但是，现在钢厂盈利能力一般、对低库存的适应能力强、近期也没有长假，所以钢厂补库意愿也不大。但是，对 01 合约而言，冬季补库的必要性就要比 09 合约更大，这也是近期 01 升水 09 的原因。

**图 5：硅锰生产利润（元/吨）**


数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

**图 6：日均钢厂铁水产量（万吨）**


数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

## 二、锰矿对应的硅锰生产成本

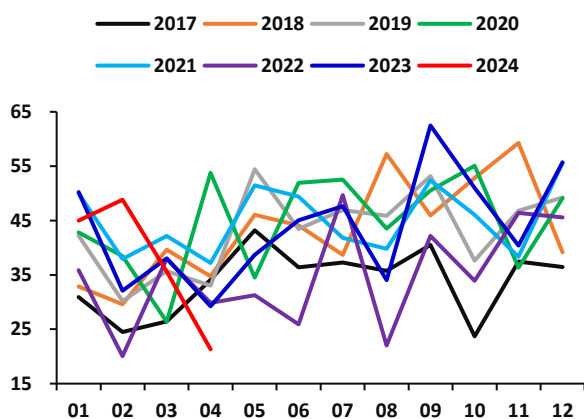
现在市场核心焦点并非在于硅锰的供需，而是在成本端。即使硅锰阶段性过剩，产业开始压缩硅锰生产利润来调节供需实现新的均衡，按照往年的规律来看，内蒙区域亏损 100 元/吨左右，基本上就可以实现供需均衡。按照现在硅锰生产成本 7500 元/吨来看，考虑到仓单注册过程的费用，以及未来潜在的亏损空间，下方比较刚性价格支撑也在 7700 元/吨左右。目前还看不到特别明显的跌价空间。

涨价空间究竟有多少，还是要看锰矿带来的成本上涨空间。4 月份澳大利亚锰矿进口量 21.3 万吨，较今年高点下降 27.5 万吨，下降幅度较大。于此同时，国内锰矿港口库存 474.1 万吨，较 3 月底下降 66 万吨。那么是不是，港口库存下降体量中绝大部分是由于进口量减少导致的呢？其实，从全口径进口体量来看，4 月份进口锰矿在 214 万吨左右，和 3 月份基本持平。澳大利亚锰矿 4 月份进口减量基本上被其他国家的增量对冲掉了，当下库存明显下降主要还是下游采购导致的。但是，澳大利亚锰矿供应恢复需要比较长的时间，预计今年年底前很难恢复正常，所以这一部分的进口缺失是相对确定性的。其他区域

能否持续性的弥补澳大利亚的减量，其实难度还是比较大的。4月份的增量主要还是矿山前期的正常发运，要弥补澳大利亚锰矿的缺口，可能还是需要价格的刺激，毕竟 South32 澳大利亚矿山产量达到 400 多万吨，占到全球锰矿产量的近 10%。整体来看，锰矿的价格还是易涨难跌。

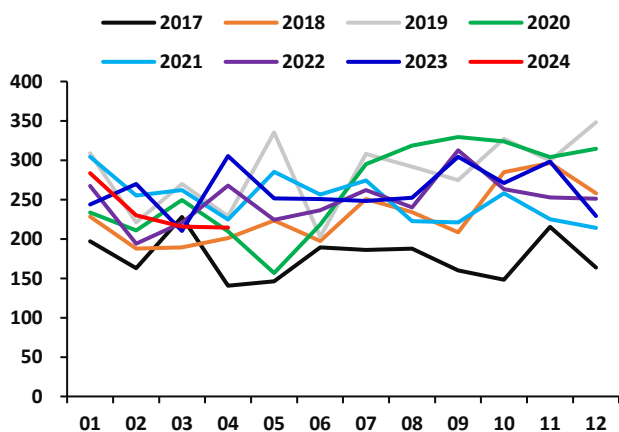
那么不同的锰矿远期报价对应的硅锰生产成本是多少？6月份加蓬产 44.5% 锰块报价 6.9 美元/吨度，对应的成本在 7700-7800 元/吨，折算仓单价格为 8000-8100 元/吨；若后续锰矿报价继续上涨，硅锰生产成本也会上涨；8 美元/吨度对应生产成本 8400-8500 元/吨，折算仓单价格 8700-8800 元/吨；9 美元/吨度对应生产成本 9050-9150，折算仓单成本 9350-9450 元/吨；10 美元/吨度对应生产成本 9750-9850 元/吨，折算仓单成本 10050-10150 元/吨。

图 7：锰矿进口量-澳大利亚（万吨）



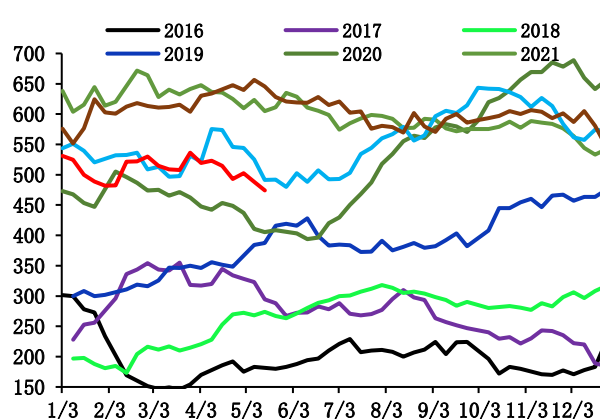
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 9：锰矿进口量（万吨）



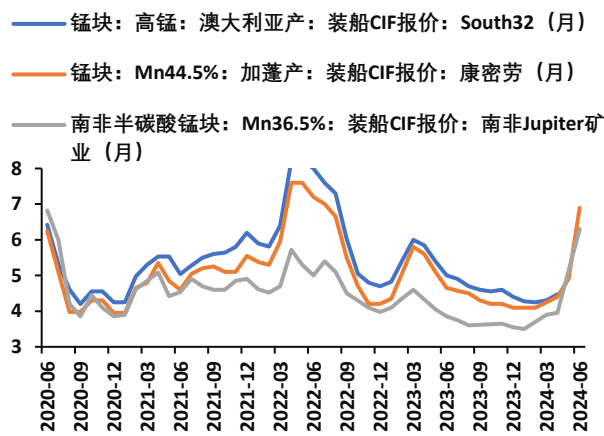
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 8：锰矿港口库存（万吨吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 8：6 月份锰矿船期报价（元/吨吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

### 三、结论

在不考虑投机需求将显性库存转化为隐形库存的前提下，工厂厂库下降、交割仓库增加、钢厂厂库下降，样本内上下游总库存月度去库 4.2 万吨，基本上占到样本月度供应量的 5%左右。但是，工厂利润好转，生产积极性偏高，产量预计维持增产态势，供给正常弹性明显比需求增加弹性大，导致缺口会很快闭合甚至出现过剩。现在市场核心焦点并非在于硅锰的供需，而是在成本端。4 月国内进口锰矿和 3 月基本持平，而港口锰矿库存下降 66 万吨，主因还是下游消耗需求的改善和锰矿涨价之后的补库行为。但是，4 月份进口澳大利亚锰矿环比下降 27.5 万吨，考虑到 South32 澳大利亚锰矿产量较高，未来澳大利亚锰矿缺失，可能还是需要锰矿价格上涨来刺激其他矿山增产，锰矿的价格还是易涨难跌。不同锰矿远期报价对应如下：6 月份加蓬产 44.5%锰块报价 6.9 美元/吨度，对应的成本在 7700-7800 元/吨，折算仓单价格为 8000-8100 元/吨；若后续锰矿报价继续上涨，硅锰生产成本也会上涨；8 美元/吨度对应生产成本 8400-8500 元/吨，折算仓单价格 8700-8800 元/吨；9 美元/吨度对应生产成本 9050-9150，折算仓单成本 9350-9450 元/吨；10 美元/吨度对应生产成本 9750-9850 元/吨，折算仓单成本 10050-10150 元/吨。整体来看，6 月份报价对应生产成本 7700-7800 元/吨支撑很强，折算仓单价 8000-8100 元/吨，策略上下游需求方低多为主。

## 联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：[www.cfc108.com](http://www.cfc108.com)

获取更多投研报告、专业客户经理一对一服务、  
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



## 重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更



改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。