



2025年1月16日

矿端报价上扬，锰硅跟随反弹

——近期锰硅期货价格上涨行情解读

马亮	投资咨询从业资格号：Z0012837	maliang015104@gtjas.com
李亚飞	投资咨询从业资格号：Z0021184	liyafei029984@gtjas.com
金园园（联系人）	从业资格号：F03134630	jinyuanyuan029838@gtjas.com

报告导读：

2025年1月10日起，Comilog、CML等海外矿企对华2月报价出台，均出现环比上涨态势。同时加蓬矿1月到中国数量大幅减少，2月预计发运中国数量较常量仍存在减少趋势，锰矿1月10日港口总库存数量为461.6万吨，处于历史低位。锰矿2月的供应或更紧张，进而推动了锰矿港口价格快速拉升，短时间内，锰硅主力合约价格拉升至6714元/吨（截止至1月15日收盘价格），前五日累积增长10.83%，1月16日出现最高价格6864元/吨，盘中震荡回调，当日价格涨幅1.15%，收于6666元/吨。

锰矿作为锰硅成本端的主要构成，其价格的快速上涨使得锰硅成本上移。全球锰矿的主要分布和生产国包括南非、加蓬、澳大利亚、加纳和巴西等，这些国家在锰矿市场中占据主导地位。对中国而言，锰矿进口依赖程度较高。自2024年澳矿GEMCO矿山受天气影响停运，加蓬矿被动作为澳洲氧化矿的主要替代用品，使得加蓬成为中国的第三大锰矿进口国。近期，由于加蓬发运到中国锰矿数量急剧下降，且当前锰矿港口库存处于历史低位，使得锰矿港口现货报价出现了大幅的上涨。

我们认为，当前锰硅盘面价格快速上涨主要反映了市场对于2月氧化矿供应紧张的预期。在澳洲GEMCO矿还未恢复发运的前提下，加蓬矿若发运中国量持续减少，则国内氧化矿的加速去化可能会导致锰矿的供需格局收紧，进而对锰硅价格的上涨提供有效的支撑。建议市场参与者持续关注澳矿和加蓬矿对中国锰矿供应恢复的进展，警惕锰矿供应回升及资金炒作情绪放缓导致价格回落的风险。

目录

1. 锰硅与锰矿行情走势.....	3
1.1 锰硅价格走势.....	3
1.2 锰矿价格走势.....	4
2. 从基本面角度观测锰硅与锰矿.....	4
2.1 锰矿基本面情况.....	4
2.2 锰硅基本面情况.....	6
3. 总结.....	8

(正文)

1. 锰硅与锰矿行情走势

1.1 锰硅价格走势

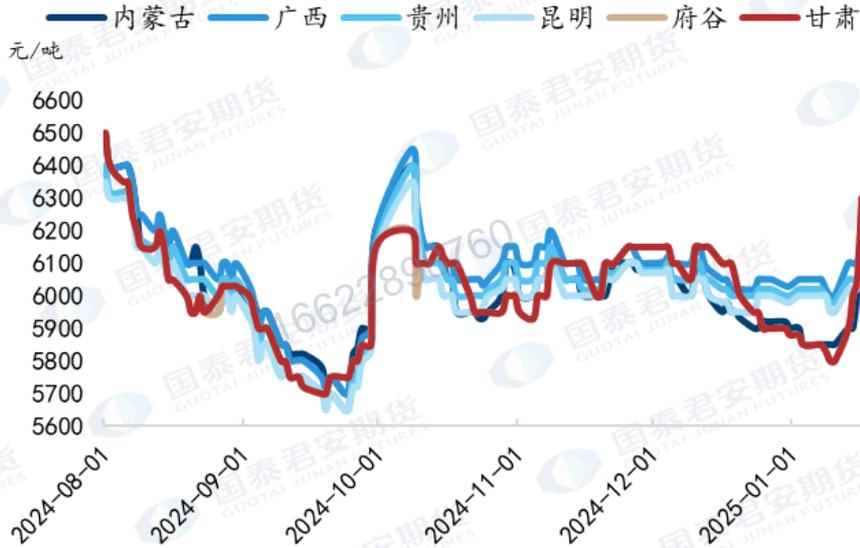
近日硅锰期货价格止跌回升，表现强势。自1月10日起，锰硅2505合约持续大幅上涨，主力合约价格拉升至6714元/吨（截止至1月15日收盘价格），近五日累积增长10.83%，1月16日出现最高价格6864元/吨，突破“9.24政治局会议”后的价格创下新高，盘中震荡回调，当日价格涨幅1.15%，收于6666元/吨。主产区内蒙现货市场价格从5850元/吨上涨至6100元/吨，广西报价6000元/吨上涨至6200元/吨。南北方报价逐渐缩窄，现货价格表现依旧强烈。同时，河北某代表钢铁集团自第一轮询价6100元/吨后仍未定价，处于观望状态。整体来看，硅锰期货市场涨势凶猛，现货价格表现相对谨慎，工厂套保情绪逐渐升起。

图1：锰硅期货价格走势



资料来源：同花顺 iFind，国泰君安期货研究

图 2：锰硅主产区现货价格走势

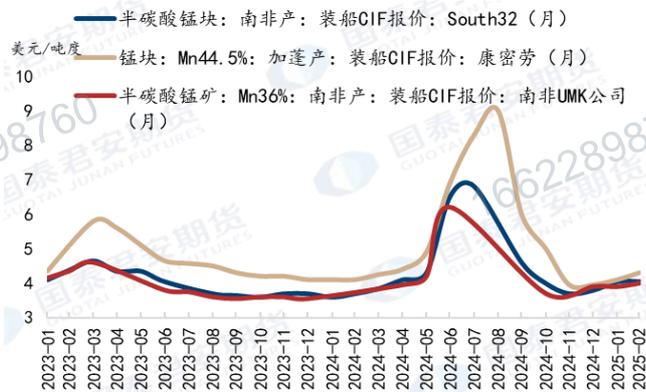


资料来源: Mysteel, 国泰君安期货研究

1.2 锰矿价格走势

自 2024 年 10 月底，海外矿企对华报价均呈现逐步地上升。1 月 10 日-1 月 15 日公布 Comilog、CML、UMK 和 South32 2 月对华发运报价，其中 Comilog 2 月对华报价 4.3 美元/吨度，环比上涨 0.2 美元/吨度；CML 2 月对华报价为 4.6 美元/吨度，环比上涨 0.2 美元/吨度；UMK 2 月对华锰矿装船报价南非半碳酸块为 4 美元/吨度，环比上涨 0.1 美元/吨度；South32 2 月南非半碳酸报盘 4.05 美元/吨度，环比上月持平。同时天津港锰矿港口价格逐步抬升。其中加蓬矿价格上涨幅度受加蓬到港及发运减少的信息影响，且当前加蓬矿港口库存的快速下降，货源集中较为密集，使得主流贸易商抬涨国内价格。自 12 月中旬，天津港加蓬矿价格为 37.8 元/干吨度，到 1 月 15 日加蓬矿价格涨至 44.5 元/干吨度，增长 17.72%，也带动半碳酸的港口价格同步上涨（33.2 元/干吨度至 35.5 元/干吨度）。当前锰矿价格继续探涨意愿较强，对锰硅的成本端价格有较为强劲的支持。

图 3：海外矿企对华报价



资料来源: Mysteel, 国泰君安期货研究

图 4：锰矿天津港报价走势



资料来源: Mysteel, 国泰君安期货研究

2. 从基本面角度观测锰硅与锰矿

2.1 锰矿基本面情况

锰矿作为锰硅成本端的主要构成，其成本是锰硅成本构成中占比较大的因素。2023年，美国地质勘探网（USGS）发布数据，全球锰金属储量为19亿吨，金属锰产量总量为2000万吨，其中南非年产量720万吨，澳大利亚年产量300万吨，加蓬年产量为460万吨，加纳、巴西、中国等均有70-80万吨产量。然而，我国锰矿平均品位在22%，品位较低，优质锰矿较少，因此主要依赖海外进口。全球海外锰矿分布较为集中，主要生产国包括南非、澳大利亚、加蓬、加纳和巴西等。

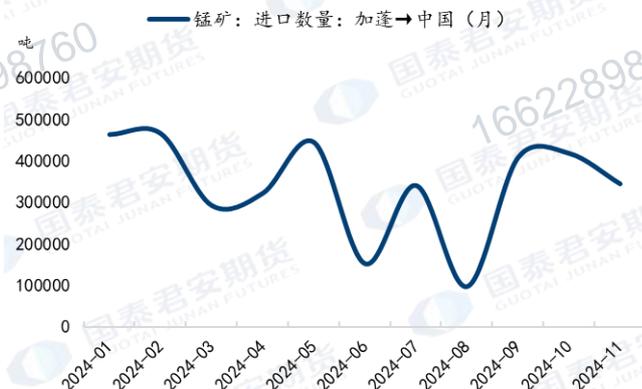
2024年1-11月全国锰矿进口总量为2679.07万吨，其中南非总进口量为1474.04万吨（占比55.02%），加纳进口总量为394.56万吨（占比14.73%），加蓬进口总量为375.62万吨（占比14.02%），澳洲进口数量为211.06万吨（占比7.88%），巴西进口总量为58.08万吨（占比2.2%）。南非矿进口总量占比较大，主要进口矿品种为半碳酸矿，但加蓬进口锰矿品位较高，为高品氧化矿，因此加蓬在2023年4月澳矿GEMCO受天气影响停止发运后成为氧化矿的主要进口国，2024年10月加蓬矿进口中国数量达到当年最高41.89万吨，进口数量开始下滑。且预计2025年1月到港船只锰矿总量仅为14.43万吨，到港显著低于往年。2025年1月10日加蓬矿的港口总库存为85.7万吨，当前加蓬矿港口库存处于中等偏上水平，但一直处于去库状态。根据第三方信息网站信息称，预计2月加蓬氧化矿发运中国数量仍可能减半，甚至更多。因此造成了市场上对于加蓬矿明年一季度的供应收紧的预期。

表 1: 2024 年 1-11 月全国锰矿进口数量

国家	进口数量 (万吨)	占比
南非	1474.04	55.02%
加纳	394.56	14.73%
加蓬	375.62	14.02%
澳洲	211.06	7.88%
巴西	58.08	2.17%
五国总计	2513.36	93.81%
全球	2679.07	100.00%

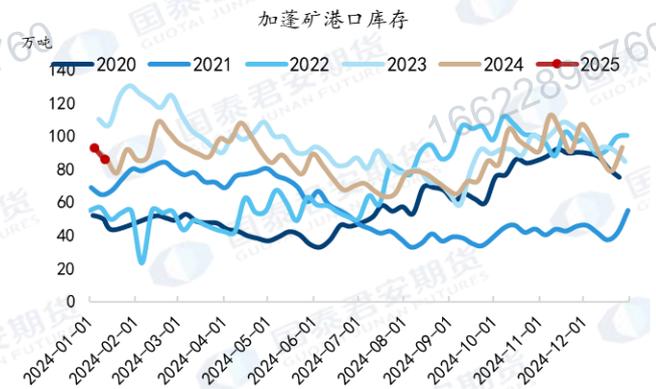
资料来源: Mysteel, 国泰君安期货研究

图 5: 加蓬锰矿进口数量变动



资料来源: Mysteel, 国泰君安期货研究

图 6: 加蓬锰矿港口库存变动



资料来源: Mysteel, 国泰君安期货研究

图 7：高品氧化矿港口库存变动



图 8：锰矿港口库存变动

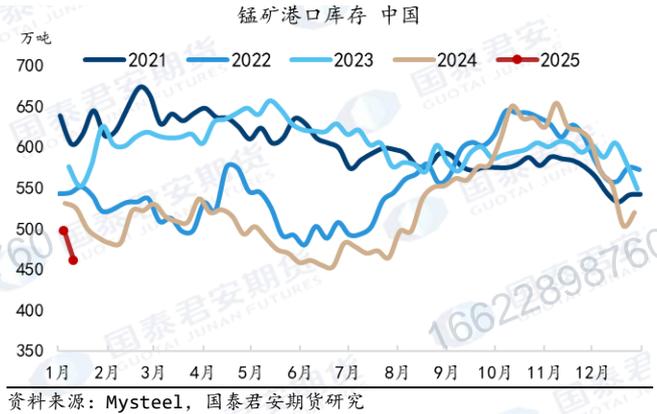


表 2：加蓬 1 月到港船只情况

到港日期	中文船名	产地	数量 (吨)	港口
2025/1/4	海神	加蓬	51600	天津港
2025/1/31	莲花	加蓬	52000	天津港
2025/1/31	凯特	加蓬	40700	钦州港

资料来源: 铁合金在线, 国泰君安期货研究

2.2 锰硅基本面情况

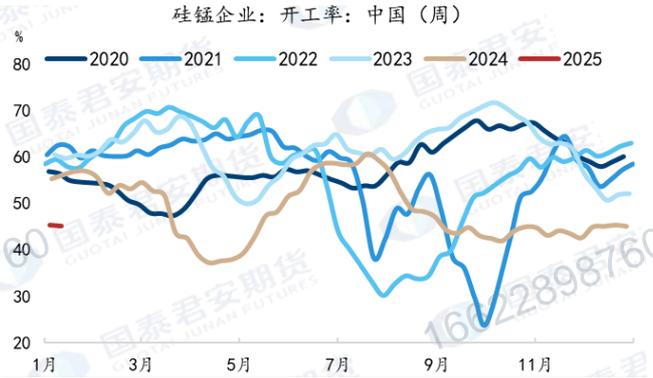
从供给端看锰硅，锰硅 1 月上旬共生产 40.25 万吨，环比增加 1.89%。虽然当前处于需求淡季，但锰硅产量不减，开工率甚至高于去年平均水平。从库存端分析锰硅，当前锰硅 63 家样本企业库存为 20 万吨，处于历年较高水平，且当前锰硅仓单数量持续攀升，截至 1 月 16 日仓单数量为 81818 张，期货库存为 40.909 万吨，远超锰硅的样本库存数量，现需求端对锰硅库存的去化表现较为一般。从需求端看，锰硅下游基本用于炼钢，当前市场处于炼钢淡季，部分钢厂节前降低生产效率。当前高炉产能利用率为 84.24%，铁水日均产量为 224.37 万吨，自 11 月中旬起逐步降低，钢铁生产处于近几年中等偏下水平，因此对于锰硅的需求增量贡献较为有限。当前锰硅价格的快速上涨使得锰硅的生产利润有较好的恢复，仍需跟踪节前锰硅厂的生产情况。年前钢厂备货进度基本完成，虽然采购询盘价有所上涨，但锰硅实际成交跟进较为缓慢，基本面表现较为一般。

图 9：锰硅供给情况



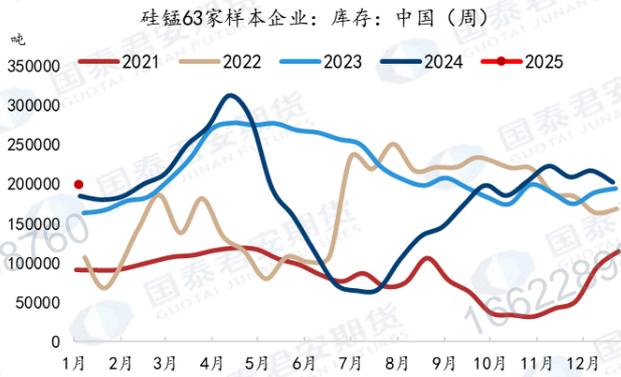
资料来源：Mysteel, 国泰君安期货研究

图 10：锰硅企业开工率表现



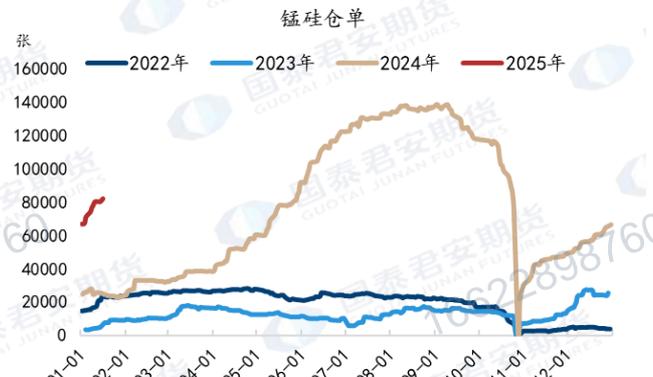
资料来源：Mysteel, 国泰君安期货研究

图 11：锰硅样本企业库存



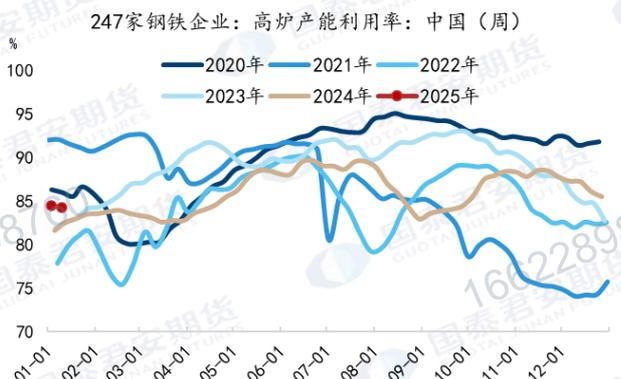
资料来源：Mysteel, 国泰君安期货研究

图 12：锰硅仓单



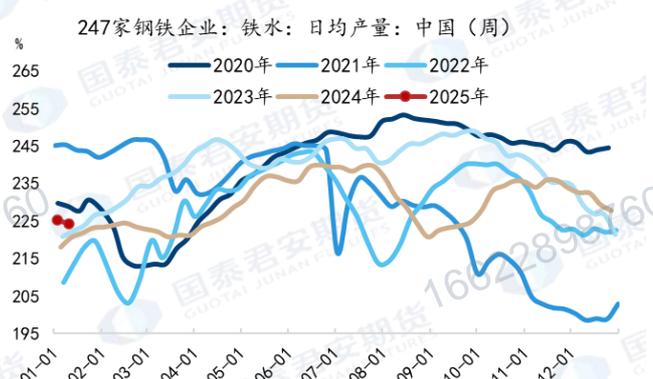
资料来源：Mysteel, 国泰君安期货研究

图 13：247 家钢铁企业高炉产能利用率



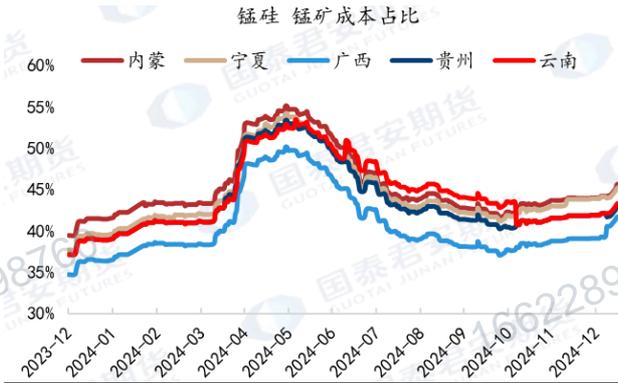
资料来源：Mysteel, 国泰君安期货研究

图 14：247 家钢铁企业铁水日均产量



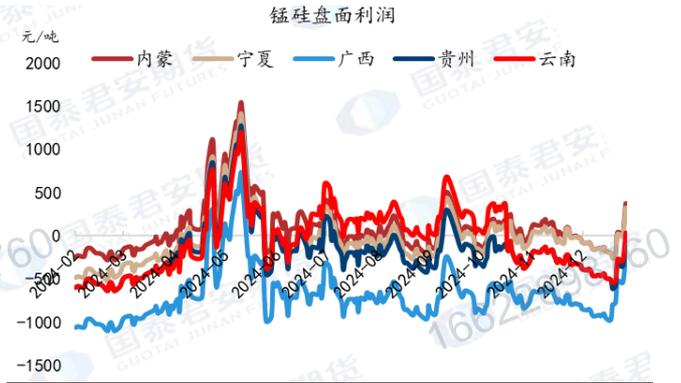
资料来源：Mysteel, 国泰君安期货研究

图 15: 锰硅中锰矿成本占比



资料来源: Mysteel, 国泰君安期货研究

图 16: 锰硅盘面利润



资料来源: Mysteel, 国泰君安期货研究

3. 总结

近期锰硅与锰矿市场的表现主要反映了成本端压力与供应紧张预期对价格的支撑作用。锰矿因澳矿供应中断及加蓬矿发运减少，港口库存持续处于低位，价格大幅上涨，推高了锰硅的生产成本。锰硅期货价格显著上涨，但现货市场成交相对谨慎，库存去化较慢，显示出需求端支撑有限。

总体来看，锰硅与锰矿市场短期内可能继续受到供应紧张预期的影响，但需警惕后续锰矿的供应恢复和市场资金情绪变化可能带来的价格回调风险。

国泰君安期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监许可[2011]1449号）。

本报告的观点和信息仅供本公司的专业投资者参考，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本报告不构成具体业务的推介，亦不应被视为任何投资、法律、会计或税务建议，且本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，力求报告内容独立、客观、公正。本报告仅反映作者的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表本公司或任何其附属或联营公司的立场，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，对此本公司可不发出特别通知。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安期货研究”，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他个人或机构（以下简称“该个人或机构”）发送本报告，则由该个人或机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该个人或机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该个人或机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该个人或机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

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国君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，未经国君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。