

硅锰盘面异动，此轮反弹高点看到多少？

南华研究院 黑色研究团队
袁铭 (Z0012648) 张沅 (F03118257)
投资咨询业务资格：证监许可【2011】1290号

今年年初，在锰矿核心矿山发运减量驱动下，硅锰盘面在短短一个月内暴力上拉1000点，时隔三月，市场传言海外某矿山6月发运取消，硅锰盘面迅速反弹，但本次反弹相比年初力度偏弱。硅锰及锰矿基本面发生了哪些新变化？本轮盘面高点看到多少？本文将尝试回答上述问题。

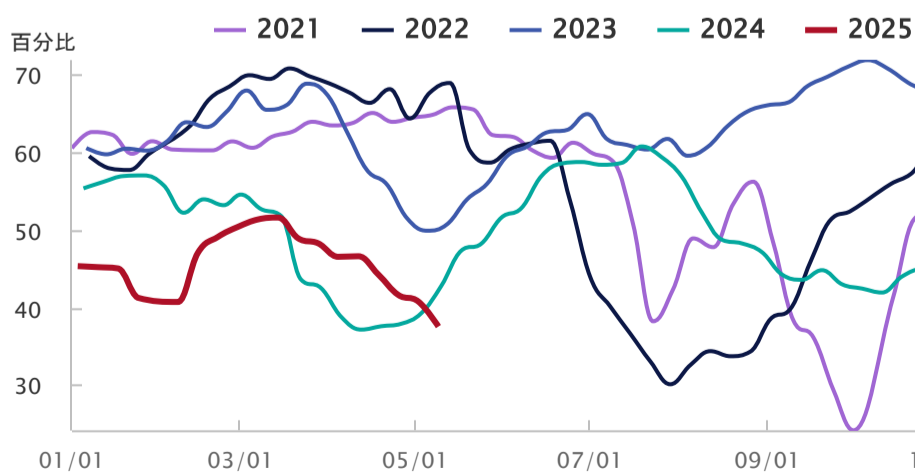
【核心观点】

硅锰开工率已降至近五年同期低位，考虑到厂家开停炉成本较高，开工率继续下降空间有限，且盘面反弹将刺激现货利润修复，后续硅锰开工率有望缓慢恢复。近期钢坯以价换量，出口表现亮眼，挤压了部分螺纹钢产能。地产和传统基建的疲软表现也将限制钢厂对螺纹钢的排产意愿，硅锰需求结构面临长期调整，需求超预期带动硅锰行业供需结构改善的概率不大。成本端，锰矿发运紧张的局面已经缓和，硅锰厂普遍亏损减产，对高价锰矿的接受程度有限，即便海外某矿山6月发运暂停的消息被证实，背后动机可能是国际锰价持续下跌影响矿山发运意愿，体现的是以中国硅锰厂为代表的锰矿采购需求疲软，并非锰矿生产环节出现问题，对锰矿价格的支撑力度有限。我们预计本轮硅锰反弹空间有限，当前位置追高风险较大，建议产业逢高套保，关注上方压力位5900-6000（SM09）。

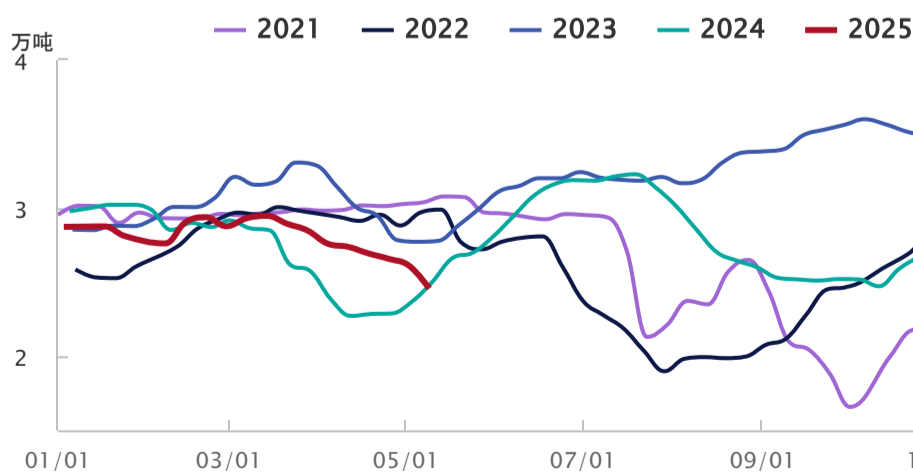
一、硅锰供应：当前开工率偏低，继续减产空间有限

2月中旬以来，硅锰盘面长期阴跌，现货市场交投氛围冷清，原料港口库存较低，锰矿价格相对抗跌，导致硅锰生产利润急剧收缩，厂家于3月宣布减产检修，近期开工率已降至近五年同期低位，考虑到厂家开停炉成本较高，开工率继续下降空间有限，且盘面反弹将刺激现货利润修复，后续硅锰开工率有望缓慢恢复。

硅锰企业周度开工率季节性

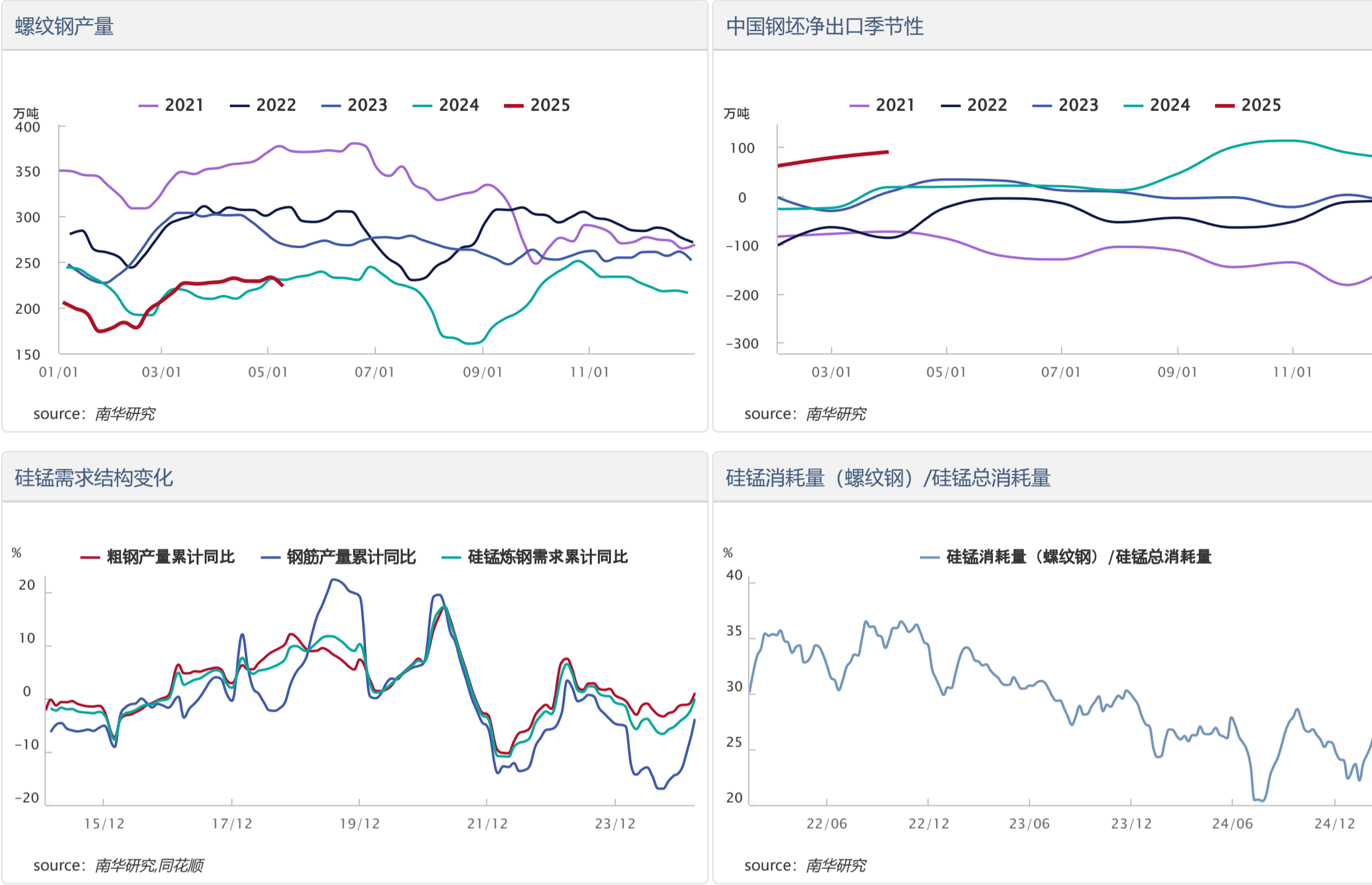


硅锰周度日均产量季节性



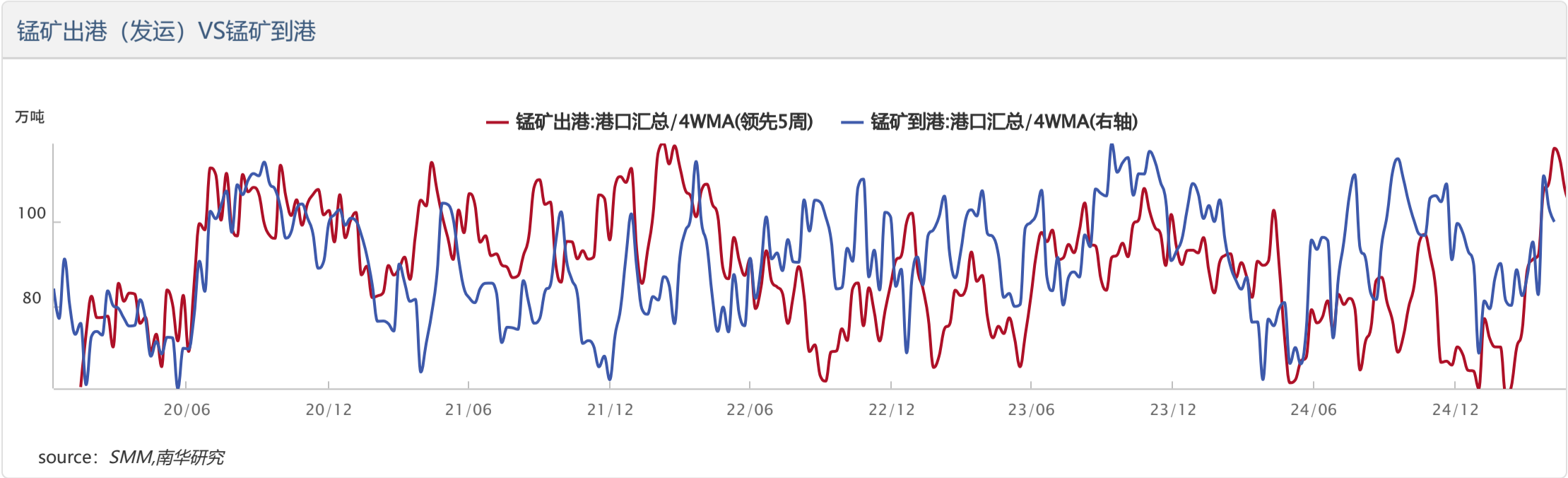
二、硅锰需求：钢坯挤占螺纹产能，硅锰需求疲软

近期，中美关税激烈博弈，海外抢转口订单活跃，钢坯等初级材出口需求旺盛，挤占了部分螺纹产能。作为硅锰最大的下游，螺纹排产比例降低将限制硅锰短期需求。中长期，地产行业深度调整周期尚未结束，政府对传统基建项目的投资意愿正在减弱，吨钢硅锰耗量有望继续下滑。

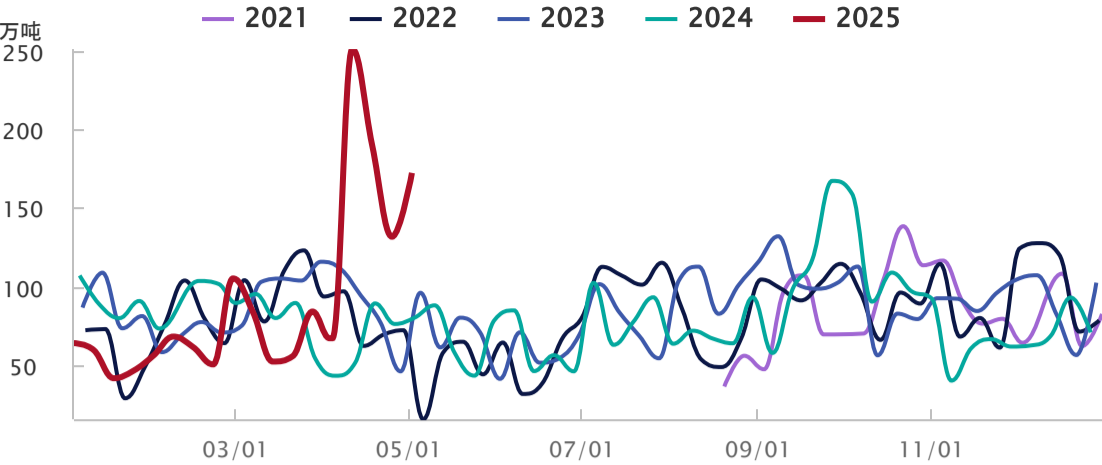


三、成本：锰矿巨量海漂，后续到港压力较大

与年初相比，锰矿发运紧张的局面已经缓和。据SMM统计，当前主要港口锰矿平均周度出港量（4周平均）95万吨左右，处于历史偏高位置，海漂数据同样说明后续锰矿到港压力较大。此外，目前尚未观测到格鲁特岛锰矿出港量增加，South32财报中多次提及2季度月将缓慢恢复澳矿销售，6月澳矿发运有恢复预期。UMK作为南非第四大锰矿商，主要产品为半碳酸锰矿，并非高品位氧化矿，可替代性较强。即便该公司6月发运暂停的消息被证实，背后动机可能是国际锰价持续下跌影响矿山发运意愿，体现的是以中国硅锰厂为代表的锰矿采购需求疲软，并非锰矿生产环节出现问题，对锰矿价格的支撑力度有限。

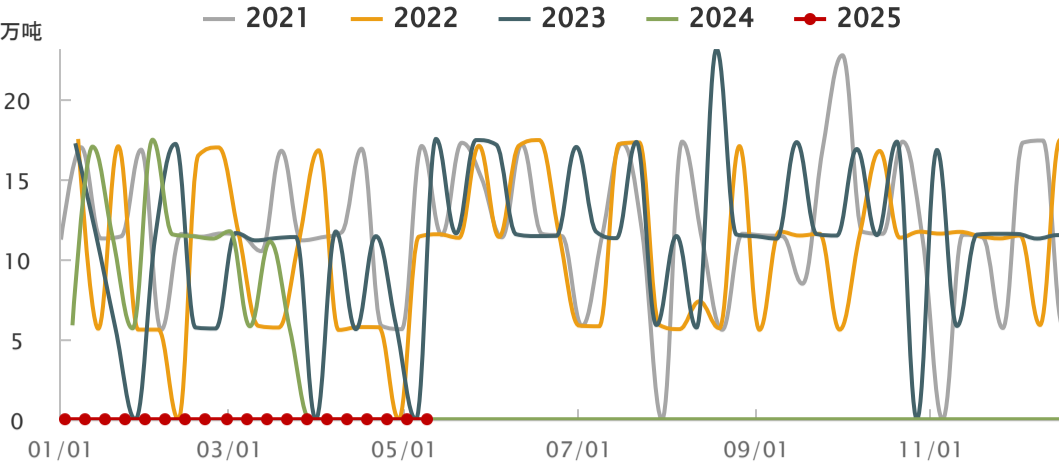


锰矿周度海漂量季节性



source: 同花顺,南华研究

锰矿出港:澳大利亚:格鲁特岛季节性



source: SMM,南华研究

四、观点总结：锰矿支撑力度有限，建议产业逢高套保

硅锰开工率已降至近五年同期低位，考虑到厂家开停炉成本较高，开工率继续下降空间有限，且盘面反弹将刺激现货利润修复，后续硅锰开工率有望缓慢恢复。近期钢坯以价换量，出口表现亮眼，挤压了部分螺纹钢产能。地产和传统基建的疲软表现也将限制钢厂对螺纹钢的排产意愿，硅锰需求结构面临长期调整，需求超预期带动硅锰行业供需结构改善的概率不大。成本端，锰矿发运紧张的局面已经缓和，硅锰厂普遍亏损减产，对高价锰矿的接受程度有限，即便海外某矿山6月发运暂停的消息被证实，背后动机可能是国际锰价持续下跌影响矿山发运意愿，体现的是以中国硅锰厂为代表的锰矿采购需求疲软，并非锰矿生产环节出现问题，对锰矿价格的支撑力度有限。我们预计本轮硅锰反弹空间有限，当前位置追高风险较大，建议产业逢高套保，关注上方压力位5900-6000（SM09）。

风险点：South32发运恢复不及预期、需求超预期爆发、能耗双控政策扰动

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。本公司的销售人员或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及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦
邮编：310008
全国统一客服热线：400 8888 910
网址：www.nanhua.net
股票简称：南华期货
股票代码：603093



Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富