

锰硅 等待新驱动

2024-07-09

近期，国内锰硅期现价格出现不同程度回落，合金厂生产利润逐渐压缩，锰矿供需两端均出现边际变化。

全球高品位锰矿出港量偏低

我国锰矿对外依赖度高达 90%，高品位锰矿资源稀缺。尽管国内锰矿储量丰富，但品位普遍较低，主要集中在 15%~25%。我国锰矿矿体特征为多层薄层状、缓倾斜、埋藏深，矿体深度普遍在 1000~1500 米，因此多采用地下开采方式，开采成本居高不下。此外，我国锰矿以碳酸锰矿为主，矿石粒度细小且杂质含量较高，进一步增加了选矿的难度。在以上因素共同作用下，我国每年需进口约 1100 万吨高品位锰矿，以满足下游锰硅、锰铁生产需求。South32 发运受阻事件使我国高品位锰矿产生 300 万吨左右的缺口。

从短期看，澳大利亚矿发运受阻以来，全球锰矿主要港口出港量同比下滑，高品位氧化矿供应未见增量替代。4—6 月，全球锰矿主要港口出港 952 万吨，较去年同期减 142 万吨，降幅 13%。其中，以澳大利亚、加蓬、巴西为代表的高品位锰矿出港共计 279 万吨，同比下滑 38%，全球高品位矿产能暂未提升。

从中期看，澳大利亚方面，Element25 扩产对锰硅相关的高品位氧化锰缺口弥补作用有限，主要因为其锰矿达不到高品位标准。2023 年，Element25 产量约 20.8 万吨，2024 年年初停止了锰矿生产。2024 年 1 月，Element25 已经完成了扩大西澳大利亚 Butcherbird 项目锰矿生产的综合可行性研究，提出将要进行矿山改造，其目的是将 Butcherbird 的锰精矿年产量提高到 110 万吨。该公司改建计划尚在评估阶段，短期难以快速提产，且矿山主要产品为高硅中锰，锰含量 30%~35%，二氧化硅含量 18%~25%，铁含量 8%，适用于电动汽车电池材料生产。因锰铁比指标不高，无法替代冶金级高品位氧化矿。

加蓬方面，Comilog 存在扩产可能性，增产空间在 60 万吨/年左右，发运至中国比例在 60%~70%，品位虽高，但潜在增量有限，对当前氧化矿供需缺口影响有限。

巴西方面，政府现阶段对采矿业的监管和执行力度较严，出口需持有矿业管理局允许的文件，短期发运量提升或存在一定限制。

综上分析，South32 恢复发运之前，我国进口高品位氧化矿到港预计仍偏低，港口库存缺口仍存，非主流锰矿整体替代性不强，紧张程度小幅缓解但格局不变，中后期关注海外高品位矿山产量动态。

国产富锰渣提产有序进行

富锰渣是锰矿石冶炼过程的中间品。我国富锰渣生产地区主要集中在宁夏、山西、辽宁、湖南、甘肃。富锰渣厂对各国中低品位锰矿及国产矿进行选矿富集处理和中性焙烧，以制备锰铁比高、磷锰比低的富锰渣，目前有效替代部分氧化矿。

1—5 月，我国富锰渣累计产量 52 万吨，同比减少 10 万吨。4—5 月，我国富锰渣累计产量 24 万吨，同比下滑 31%。目前富锰渣并未对进口高品位矿缺口形成有效补充，主要因为富锰渣性价比未显现，下游需求不强，工厂生产利润偏差。

随着进口高品位矿价格攀升及存在缺口预期，部分合金厂正在进行配矿调整，使用富锰渣替代部分高品位矿进行锰硅生产，富锰渣需求迅速上升。但富锰渣生产存在废气、废水等排放问题，大幅增产受产量瓶颈及环保因素制约，后续有待观察。

高品位氧化矿结构性紧缺有所缓解

在锰硅生产过程中，高品位氧化矿配比可适当降低，其他矿种（南非半碳酸矿、富锰渣）配比可提升。正常情况下，对北方产区多数合金厂来说，高品位氧化矿在生产过程中占约 30%，但可降低至约 15%。若继续降低氧化矿配比，可能会影响锰硅的正常生产，核心原因在于低品位矿抗爆性差，炉温升高后，低品位矿石会产生粉末状和粒度较小的颗粒矿，破坏冶炼料层的结构，炉下部气体无法及时排出，存在塌炉可能性。据了解，各产区、各工厂锰矿配比方案差异较大，有少部分工厂将高品位矿配比降至 15% 以下进行生产，我们认为极端情况下可以短周期操作，但中期难以持续，基于工艺逻辑，我们暂且把高品位矿配比为 15%，作为整个行业的下边界值来考虑。

根据配比的可能性，以及对锰硅产量的预计，我们计算出锰矿未来港口库存可能发生的变化：一是维持正常配比，高品位矿 30%、低品位南非矿 35%，高品位矿仍面临持续快速去库的预期。二是在锰矿高低品位价差显著拉开后，高品位矿占 15%，其他矿种提升消耗配比，在此情况下，三季度高品位矿去库压力将有效缓解，去库节点将有效延缓。但与此同时，随着低品位矿及富锰渣配比的提高，富锰渣原料中低品位矿将新增需求，高品位矿去库压力向南非等其他矿种转移，锰矿总库存仍维持去化格局。

盘面价格或围绕内蒙古产区成本震荡

在锰矿高价影响下，目前全球供应未见快速扩产，国产富锰渣提产有序进行，主产区锰硅厂逐渐调整锰矿配矿比例，锰矿供需两端均存在变化。近端盘面价格呈现震荡偏弱走势。一方面，生产利润的下滑和成本预期的松动使得市场看空情绪增强。另一方面，锰矿核心矛盾并未改变，即高品位锰矿供应仍然偏紧，对锰硅价格形成一定支撑。因此，锰硅价格在成本与下游需求之间进行激烈博弈。

我们认为近期锰硅盘面价格或围绕内蒙古产区成本震荡，等待新驱动。关注高低品位锰矿价差收缩的非标交易，当前锰硅产量下，锰矿配比调节有助于减缓三季度氧化矿去库斜率，若未来半碳酸矿库存有效去化，预计高低品位锰矿价差有收缩可能。

（作者单位：永安期货）