

## 硅锰后市怎么看？

根据不同锰矿之间的价格相关系数，本文计算了乐观、中性和悲观预期下高品澳矿、中低品半碳酸和富锰渣的价格变化，在此基础上估计锰元素上涨对硅锰成本的影响，结果如下。在乐观预期下（澳矿上涨 30%），锰元素将导致硅锰成本上涨 748.8 至 7050 元/吨；在中性预期下（澳矿上涨 15%），锰元素将导致硅锰成本上涨 373.9 至 6675 元/吨；在悲观预期下（澳矿上涨 5%），锰元素将导致硅锰成本上涨 124.0 至 6425 元/吨。上述分析仅考虑锰元素对硅锰成本的影响，若化工焦跟随焦炭进一步提涨，硅锰实际成本的变化或高于预期。

对于生产厂商而言，成本抬升导致硅锰产区盈利情况急速恶化，随着锰矿情绪发酵，产区亏损或继续扩大，硅锰供应有紧缩预期。需求端，钢厂盈利修复，铁水增产预期升温，硅锰需求或缓慢恢复，二季度有望出现库存拐点。

操作建议：预计硅锰维持偏强震荡格局，近期盘面快速拉涨，切勿追高，关注回调做多的机会。09 关注 6500 支撑和 7400 压力。

### 风险点：

海外锰矿发运恢复；需求超预期走弱；

南华研究院  
投资咨询业务资格：  
证监许可【2011】1290 号

袁铭 Z0012648  
邮箱 [ym@nawaa.com](mailto:ym@nawaa.com)

联系人：  
张洙 F03118257  
邮箱 [zhangxuan@nawaa.com](mailto:zhangxuan@nawaa.com)

电 话：  
0571-89727506

请务必阅读正文之后的免责条款部分

# 目录

## 章节

1. 盘面回顾 .....	1
2. 事件回顾 .....	2
3. 影响评估 .....	3

目录

图表

图 1：硅锰主力合约走势（元/吨） ..... 1

表 1：South32 锰矿产量预计（kwmt） ..... 2

表 2：描述性统计 ..... 3

表 3：相关系数 ..... 3

表 4：成本预估 ..... 4

图 1：硅锰产区利润（元/吨） ..... 4

图 2：硅锰周度产量（万吨） ..... 4

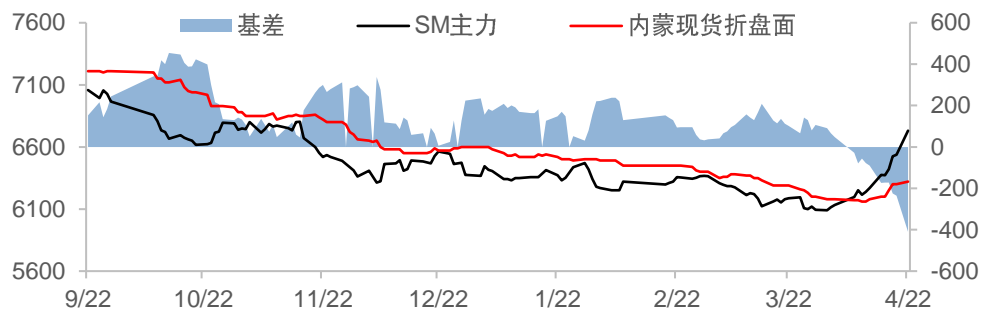
图 3：日均铁水产量（万吨） ..... 4

图 4：硅锰厂库（万吨） ..... 4

## 1. 盘面回顾

近期，受锰矿发运事件冲击，硅锰快速拉涨。South32暂停发运对硅锰成本有多大的影响？硅锰上涨可持续性如何？本文尝试对以上问题进行分析解答。

图 1：硅锰主力合约走势（元/吨）



资料来源：钢联、南华研究

## 2. 事件回顾

2024年3月18日，热带气旋Megan导致澳大利亚Groote Eylandt岛发生大范围洪灾，包括码头、港口设施和运输路桥在内的基础设施受到严重破坏。4月22日，South32发布24财年三季报，季报显示2023年7月-2024年3月，South32锰矿的可销售产量下降13%至2324 kwmt。South32表示，码头和运输道路桥梁等基础设施的修复工作正在进行中，预计在25财年第三季度（2025年一季度）重新开始码头运营和出口销售。如果24财年第四季度该港口不对外发运锰矿，South32澳大利亚矿区24财年全年锰矿的可销售产量将同比下滑34%。

表 1：South32 锰矿产量预计（kwmt）

	23 财年	24 财年前 3 季度	24 财年预计值
澳大利亚矿山	3,545	2,324	-
南非矿山	2,108	1,641	2,000

资料来源：矿山季报、南华研究

### 3. 影响评估

澳矿发运冲击是此轮硅锰上涨的核心驱动，该事件后续走向对硅锰行情至关重要。为评估澳矿发运冲击事件对硅锰成本及盘面的影响，本文分乐观（澳矿上涨30%）、中性（澳矿上涨15%）和悲观（澳矿上涨5%）三种情况分别进行讨论。

本文仅关注内蒙古产区的成本变化，一是因为内蒙古成本优势明显，分析其成本变化可以帮助我们预判硅锰价格底部。二是因为内蒙古是硅锰最重要的主产区，当地企业开工情况对硅锰供应的边际影响更大。

根据机构调研数据，内蒙古硅锰生产企业所用进口锰矿来自天津港，国产锰矿主要来自山西。不同企业锰矿配比存在差异，为简化计算，本文参考的配矿比例为，高品：中低品：富锰渣=1.5：6：2.5。下表是近四年天津港锰矿和山西富锰渣价格数据的描述性统计结果，澳大利亚锰矿（45%）最新价45元/干吨度，四年内最大值64.1元/干吨度；南非半碳酸锰矿（36.5%）最新价39.5元/干吨度，最大值58元/干吨度；山西富锰渣（28%）最新价973元/吨，最大值1160元/吨。

表 2：描述性统计

	最新值	平均值	标准差	最小值	最大值
南非半碳酸 36.5%	39.5	35.4	4.7	29.7	58.0
南非高铁 32%	30.0	32.6	3.3	27.5	47.0
加蓬 44.5%	43.5	41.2	7.0	31.5	62.0
澳大利亚锰矿 45%	45.0	43.8	7.4	34.5	64.1
山西富锰渣 28%	973.0	943.5	79.9	812.0	1160.0

资料来源：钢联、南华研究

为定量分析在不同条件（乐观、中性、悲观）下各类锰矿的价格波动，本文计算了不同矿种之间的相关系数。如下表所示，澳大利亚锰矿（45%）与南非半碳酸锰矿（36.5%）的相关系数为0.7371，澳大利亚锰矿（45%）与山西富锰渣（28%）的相关系数为0.8001。

表 3：相关系数

	南非半碳酸 36.5%	南非高铁 32%	加蓬锰块 44.5%	澳大利亚锰矿 45%	山西富锰渣 28%
南非半碳酸 36.5%	1.0000				
南非高铁 32%	0.8315	1.0000			
加蓬锰块 44.5%	0.7582	0.5328	1.0000		
澳大利亚锰矿 45%	0.7371	0.4958	0.9818	1.0000	
山西富锰渣 28%	0.7217	0.5504	0.7944	0.8001	1.0000

资料来源：钢联、南华研究

根据不同锰矿之间的价格相关系数，本文计算了乐观、中性和悲观预期下高品澳矿、中低品半碳酸和富锰渣的价格变化，在此基础上估计锰元素上涨对硅锰成本的影响，结果如下。在乐观预期下（澳矿上涨30%），锰元素将导致硅锰成本上涨748.8至7050元/吨；在中性预期下（澳矿上涨15%），锰元素将导致硅锰成本上涨373.9至6675元/吨；在悲观预期下（澳矿上涨5%），锰元素将导致硅锰成本上涨124.0至6425元/吨。上述分析仅考虑锰元素对硅锰成本的影响，若化工焦跟随焦炭进一步提涨，硅锰实际成本的变化或高于预期。

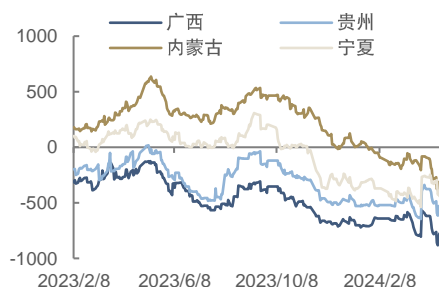
表 4：成本预估

	澳大利亚锰矿 45%	南非半碳酸 36.5%	山西富锰渣 28%	Δ硅锰成本
乐观	58.5	48.2	1206.5	748.8
中性	51.75	43.9	1089.8	373.9
悲观	47.25	41.0	1011.9	124.0

资料来源：钢联、南华研究

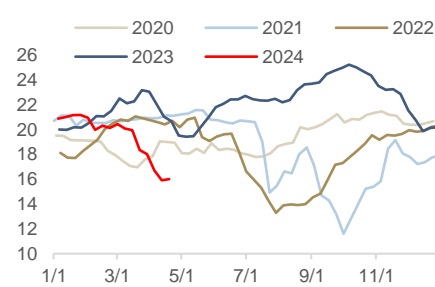
对于生产厂商而言，成本抬升导致硅锰产区盈利情况急速恶化，当前内蒙古地区硅锰厂平均亏损450元/吨。随着锰矿情绪发酵，产区亏损或继续扩大，硅锰供应有紧缩预期。钢厂盈利修复，铁水增产预期升温，硅锰需求或缓慢恢复，二季度有望出现库存拐点。

图 1：硅锰产区利润（元/吨）



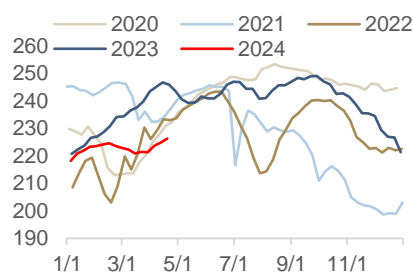
资料来源：钢联、南华研究

图 2：硅锰周度产量（万吨）



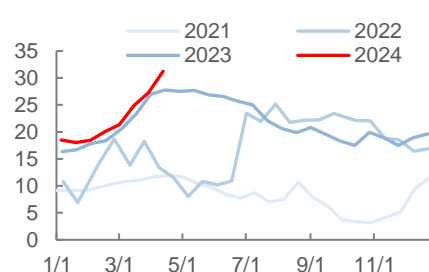
资料来源：钢联、南华研究

图 3：日均铁水产量（万吨）



资料来源：钢联、南华研究

图 4：硅锰厂库（万吨）



资料来源：钢联、南华研究

操作建议：预计硅锰维持偏强震荡格局，近期盘面快速拉涨，切勿追高，关注回调做多的机会。09关注6500支撑和7400压力。

风险点：海外锰矿发运恢复；需求超预期走弱；



## 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](http://www.nanhua.net)  
 股票简称： 南华期货  
 股票代码： 603093

---



南华期货 APP

