

2024-6-14

产业服务总部

锰硅大跌，澳矿发运影响消失？

◆ 核心观点

在钢材需求下滑、钢企利润被严重挤压、同时钢产量存在平控甚至减产预期的大背景下，2024 年硅锰实际需求量低于 2023 年，目前锰硅生产量及库存基本能够满足下游需求。在澳矿影响方面，缺口是存在的且短期内不能被完全补足，锰矿报价上涨导致锰硅成本中枢上移，目前主产区即期生产成本在 7700-8300 元/吨（对应外盘锰矿报价 65-70 元/吨度），下游主流钢厂报价在 8400 元/吨左右，较去年同期上涨明显，但是盘面期货价格涨幅远超现货（前期锰硅涨超 9000 元/吨）主要由市场情绪叠加资金流向刺激所致，澳矿发运缺失的影响被过度高估，近期出现回调。

目前盘面波动较大，对消息面刺激较为敏感，不过在市场情绪消化完后，澳矿短缺对锰硅价格仍有支撑。

公司资质

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1 号

黑色金属团队

姜玉龙

咨询电话：027-65777096

从业编号：F3022468

投资咨询编号：Z0013681

张佩云

联系电话：027-65777100

资格证号：F03090752

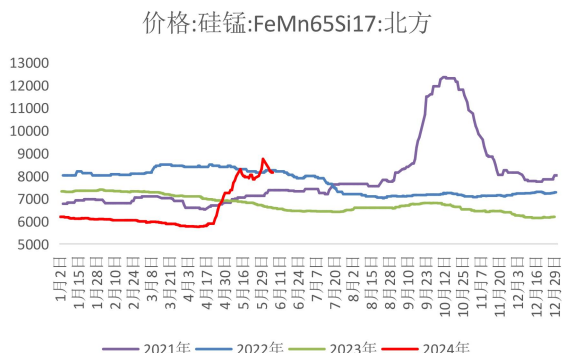
投资咨询编号：Z0019837

目录

一、 澳矿缺失研究意义	3
二、 锰矿风险事件梳理	3
(一) 中国依赖锰矿原因	3
(二) 锰矿与锰硅价格关联度	4
(三) 进口锰矿风险事件发展	4
三、 澳矿缺口测算	5
四、 替代效应	7
五、 结论	8
风险提示	9
免责声明	9

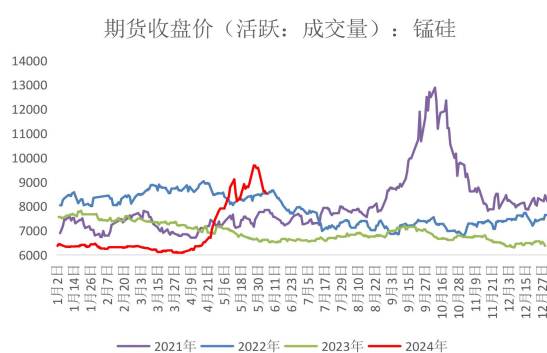
一、澳矿缺失研究意义

图 1：价格：锰硅：FeMn65Si17：北方



数据来源：iFinD、Mysteel、长江期货

图 2：期货收盘价（活跃：成交量）：锰硅



数据来源：iFinD、Mysteel、长江期货

今年锰硅的行情受到市场上投资者的广泛关注，以 4 月下旬作为分界点，盘面走出了一波波澜壮阔的行情。具体来看，锰硅主力合约格在 3 月底跌至 6100 元/吨左右后，一路反弹至 (2024.5.30) 9786 元/吨，出现超三千点的涨幅，而下游最大的钢材需求品种螺纹短期虽有表现，但涨幅有限，可见硅锰的走势已经脱离了螺纹，涨幅更胜螺纹，究其原因，锰硅价格持续高涨动力主要来源于成本端锰矿的缺失带来的提振。从下游来看，一季度后受市场情绪回暖叠加政策刺激加强等因素影响，重点钢铁企业的生产积极性有所提高，2024 年 4 月下旬，重点钢企粗钢日均产量环比上升 3.8%，同比下降 0.33%，钢厂对硅锰合金的需求增加。不过目前期货价格上涨，现货价格略有滞后，因此铁合金厂家倾向于借助期货市场出货，货源难以流出，现货供应紧张，这将继续支撑市场的看涨情绪，随着产业链供需缺口扩大。近期受到市场情绪降温，下游钢招报价不及预期等影响，交易逻辑重回基本面，盘面价格出现一定程度的回调，未来锰矿缺失影响是否被逐步忽略，锰硅成本支撑如何值得我们重点关注。

二、锰矿风险事件梳理

（一）中国依赖锰矿原因

在我国，锰矿资源的特点是高品位的富锰矿较少，低品位的贫锰矿较多。因此国内的锰矿资源不能完全满足国内需求，且随着逐年的生产，富矿供给逐渐下降，因此主产地厂家对于进口高品位锰矿的依赖逐渐增加。国外进口矿石品位高，渣量少，成本低，污染小。因此为满足国内需求及环

保要求，我国的锰矿资源大部分依赖进口，高品位锰矿对外依存度超过 90% 。

（二）锰矿与锰硅价格关联度

从大的方向上来说，在我国“碳达峰碳中和”大背景下，粗钢平控政策会导致未来中国的粗钢产量逐年下降，硅锰与硅铁作为高耗能的品种也受到能耗双控政策的影响，每年都在进行落后产能的淘汰，因此在没有大的刺激下，锰硅未来或将面临供需双弱的格局，硅锰产量基本会对每年的粗钢产量进行匹配，那么在预期不存在大的供需矛盾的情况下，锰矿对于硅锰成本的影响可能是硅锰能出现大波动行情的关键。

全球来看，锰矿主产国主要是南非、澳大利亚、加蓬，其中南非的矿种主要为锰含量 36%左右的半碳酸锰矿与锰含量 33%左右的高铁锰矿，澳大利亚与加蓬主要为锰含量 45%左右的氧化锰矿。同时这三个国家也是中国锰矿的主要进口国，三国合计进口量占比 80%左右。为进一步解释澳矿缺失对我国锰硅价格带来的影响，量化不同国家锰矿与我国锰硅价格的关联度，选取澳大利亚、加蓬以及南非主要锰矿价格作为研究对象，用 2023 年 1 月至 2024 年 4 月（剔除风险事件发生后的价格）的进口锰矿价格与我国锰硅现货价格与期货价格进行关联，得出如下结果：

锰矿价格关联度	澳块	澳籽	加蓬块	加蓬籽	Mn36.5 南非半碳酸
锰硅现货价	0.86	0.85	0.54	0.52	0.55
锰硅期货价格	0.79	0.77	0.47	0.44	0.53

从结果来看，澳大利亚锰矿与我国锰硅价格关联度最高，与锰硅现货价相关度达到 0.8 以上，与期货价格关联度也接近了 0.8；而加蓬矿与南非矿与我国锰硅现货价/期货价的关联度在 0.5 左右浮动，进一步说明了澳矿缺失对我国锰硅价格的冲击是巨大的，加蓬与南非锰矿风险事件带来的影响相对较小。不过从成本端来看，进口锰矿的价格会形成共振，澳矿价格大幅上涨会同时刺激其他进口矿的价格上涨，进而国内锰矿价格中枢上移，带动市场情绪乐观，锰硅价格进一步抬升。

（三）进口锰矿风险事件发展

我国主要锰矿进口国为南非、澳大利亚、加蓬、巴西等国，到港港口为天津港和钦州港。因此需要重点关注几个进口国影响锰矿的风险事件。截至目前，今年锰矿出口受到影响的国家有南非及澳大利亚，事件梳理如下：

- 1月2日南非第四大锰矿商 UMK 于宣布为应对当前日益恶化的市场环境，需求疲软，将进行锰矿山减产，同时减少矿石对外销售量
- 3月19日，因澳大利亚北部受到气旋 Megan 影响，导致 GEMCO 码头部分被损坏，South32 已经暂停其锰矿山运营
- 4月17日，South32 发邮件称澳矿停止发货至少持续影响到 2024 年 6 月
- 4月22日，South32 最新季报表示，由于受到热带气旋“梅根”的影响，根据初步进度估算，预计在 25 财年第三季度（25 年一季度）重新开始码头运营和出口销售。

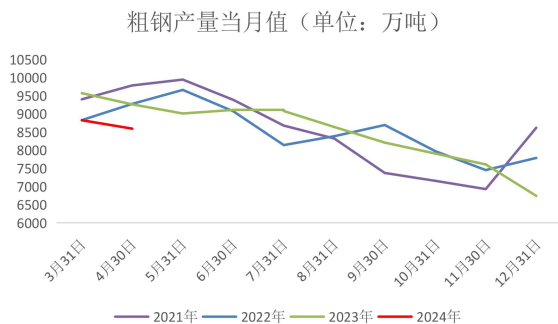
从事件梳理上看，今年南非以及澳洲都发生了影响我国锰矿供应的风险事件。但是从实际影响上来看，南非的影响较小，主要原因在于南非锰矿商宣布减产属于短期因素，且南非进口量与澳矿相比较小，因此盘面受到小幅波动后迅速回归基本面，一月下游钢厂利润不佳，对原料端压价心态不减，锰硅厂家生产利润继续收缩，生产积极性有限。但是从澳矿风险事件来看，3月中旬热带气旋 Megan 导致全球最大锰矿企业 South32 位于澳洲的 GRMCO 矿山受到飓风影响运营被迫中断，这个码头占据了澳矿 80% 的发货任务，而且其中 74% 又发往中国，由于位置及修复难度较大等因素影响，其季报中也透露了修复时间较长，甚至到明年初才能恢复的可能，因此澳矿缺口属于长期影响因素，直接导致锰矿价格持续攀升，锰硅成本中枢大幅上移带动锰硅价格上涨。

三、澳矿缺口测算

从 2023 年 5 月-12 月钢联数据来看，澳矿风险事件发生前到港中国平均一周 11 万吨，现在码头损毁后，平均一周到港量 1.5 万吨，相当于一周减量 9.5 万吨，折算至每月，澳矿月到港量同比去年每月减少近 40 万吨。折算至锰元素（含量 45%）为 18 万吨每月，根据我国 6517 锰硅合金中锰的含量来看，应该是 65%-72%，因此按照最低 65% 进行计算，锰硅同比去年减少 28 万吨每月，这

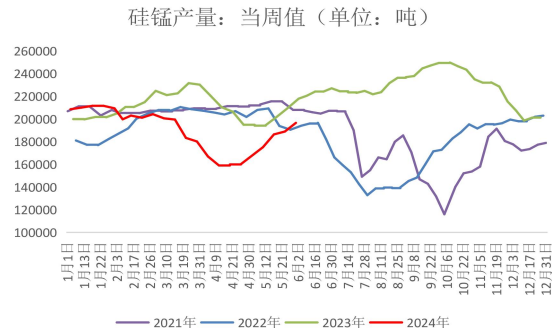
是目前刺激锰矿价格一路走高的主要因素。那么将下游需求、锰硅生产量、库存等多方面因素考虑进去后，我们可以实际量化出目前澳矿缺失带来的影响。

图 3：粗钢产量当月值（单位：万吨）



数据来源：iFinD、Mysteel、长江期货

图 4：锰硅产量：当周值（单位：吨）



数据来源：iFinD、Mysteel、长江期货

硅锰 90%的需求基本都来自于炼钢时的脱氧、脱硫与合金需求，还有 10%左右的锰化工需求，每吨粗钢大约需要添加 9-10kg 的锰硅。根据我国粗钢产量当月值数据来看，截至 4 月，我国粗钢产量持续下滑，主要原因在于年初市场信心不佳，钢厂迟迟未复产，为匹配下游需求，一季度锰硅产量同步下行；后受到澳矿发运受阻刺激，锰硅价格大幅上涨，大部分铁合金厂家转亏为盈，叠加下游钢厂逐步开始复产，锰硅需求较前期增加，因此 4 月下旬锰硅产量开始出现大幅回升；所以可以通过粗钢产量来测算今年锰硅产量，进而推算出今年国内需要的锰矿产量，与目前港口锰矿库存进行对比，判断澳矿缺失的影响的持续性。

从粗钢产量的累计数据，我们可以推算出 2024 年 1 月及 2 月粗钢月度产量，1-2 月我国粗钢产量累计值为 16796.17 万吨，1 月为 31 天，2 月为 29 天，则 1 月我国粗钢月度产量为 8678.02 万吨，2 月我国月度粗钢产量为 8118.15 万吨。

月份	粗钢产量：当月值	粗钢产量：当月同比	粗钢产量：累计值	粗钢产量：累计同比
2024 年 1 月	8678.02	-2.09%	8678.02	-2.09%
2024 年 2 月	8118.15	1.40%	16796.17	1.60%
2024 年 3 月	8826.90	-7.80%	25655.10	-1.90%
2024 年 4 月	8594.30	-7.20%	34367.20	-3.00%

从市场粗钢产量状况来看，今年增产可能性较小，下半年大概率会出现平控的情况，因此可以推断锰硅的需求量：

若全年粗钢产量进行平控，则剩余未生产粗钢产量为：101908.1-34367.20=67540.9 万吨，全

年剩余天数 245 天，则日均粗钢产量为 275.68 万吨，与 4 月日均粗钢产量 286.48 万吨相比，降幅 10.8 万吨；每吨粗钢需要消耗锰硅 10kg，因此 5-12 月需要消耗锰硅 675 万吨，考虑上下游库存等多方面因素，锰硅月产量 65-75 万吨能达到供需平衡，不过受到高利润刺激，厂家开工率较高，5 月产量近 85 万吨，6 月产量或将更高。若按照锰硅周产 20 万吨计算，需消耗锰矿总量约 40 万吨，对应天津港降库量大致在 10-12 万吨，目前天津港库存 364.90 万吨，因此天津港库存在不补库的情况下能满足 30 周下游需求，几乎接近 2024 年年底，加上南非矿与加蓬矿的发运量补足，澳矿缺失带来的实际影响是可控的。不过若港口库存持续去库，锰矿缺口不断扩大，将再次提升锰矿价格弹性，刺激进口锰矿价格进一步走高，带动国内锰硅价格上涨。

四、替代效应

随着原锰矿价格上涨，锰矿商利润显著扩大，或将刺激其余地区锰矿供给增加，因此需要重点关注其余地区锰矿增量空间是否能够弥补澳矿缺口。从我国 2023 年进口数据来看，我国锰矿累计进口 3140 万吨，其中从澳大利亚进口量 524 万吨，占比 16.7%；从南非 1464 万吨，占比 46.6%；从加蓬 490 万吨，占比 15.6%。此外，加纳、巴西、科特迪瓦等国锰矿进口占比合计在 20% 左右。因此在澳矿缺失背景下，南非矿、加蓬矿是最有可能弥补上锰矿缺口的来源，除此之外，我国锰矿供应是否能够提升也至关重要。

南非：从产量来看，南非是世界最大的锰矿生产国，其产量占全球锰矿产量的 36%，出口至我国的锰矿数量占我国进口总量的 47%。不过相较于澳大利亚而言，南非出口我国运输成本较高，到中国的海运费要比澳大利亚高出近 15%，单从海运成本一项来看，南非矿总成本就要高出至少 5%，进口我国不具备价格优势。不过澳矿受到影响后，在下游需求回升背景下，锰矿价格大幅抬升，或将补足南非矿运费缺口，因此南非这部分产量可能会释放出来。

加蓬：从锰矿属性来看，加蓬矿的品味与澳大利亚高品位锰矿相近，同时加蓬矿供应相对较为充足，原则上加蓬矿可以作为澳矿缺失的最佳补充来源。不过加蓬锰矿主要来自 Comilog 矿山，而 Comilog 矿山增产受到当地政策、基础设施及政局等多方面影响，短期内产能大幅释放可能性较低。

澳大利亚：澳大利亚矿业公司 Element 25 有消息称要开新矿（高硅矿种），此前他们季报里的年产量是 20 万吨，最终改造的目的是将锰矿产量提高到 110 万吨。根据 Mysteel 数据，在获得项目融资后约 11 个月内可以重新开始运营，因此 E25 锰矿在一定程度上能补充 South32 澳矿的缺口，但短期内效果仍旧有限。

中国：我国锰矿资源以碳酸锰矿石为主，矿石品位仅为 15%~25%，矿体呈多层薄层状、缓倾斜、埋藏深，矿体深度在 1000~1500m，且必须进行深部地下开采，因此开采成本较高；同时碳酸锰矿石粒度细、杂质高，选矿难度也相对较大。此外，矿山建设周期长，以贵州武陵李家湾锰矿为例，从 2014 年项目备案到 2019 年取得安全许可证，历时 5 年的时间，弥补缺口周期长。因此短期来看，无法通过国内增加锰矿供应的方式来弥补澳矿的缺口。

因此从替代效应来看，南非能够部分替代，加蓬和国内供应增量都比较有限，澳矿 E25 短期内兑现程度一般，今年澳矿缺失无法从根本解决，对我国锰矿价格仍有支撑，不过从需求端出发，目前锰硅的生产已能基本满足下游需求，且锰矿目前库存能够支撑至年底，叠加南非和加蓬的正常发运，虽然短期内锰硅生产成本较高，不过整体影响较为可控，但后期港口持续去库，锰矿价格或被进一步推高。

五、结论

在钢材需求下滑、钢企利润被严重挤压、同时钢产量存在平控甚至减产预期的大背景下，2024 年硅锰实际需求低于 2023 年，目前锰硅生产量及库存基本能够满足下游需求。在澳矿影响方面，缺口是存在的且短期内不能被完全补足，锰矿报价上涨导致锰硅成本中枢上移，目前主产区即期生产成本在 7700-8300 元/吨（对应外盘锰矿报价 65-70 元/吨度），下游主流钢厂报价在 8400 元/吨左右，较去年同期上涨明显，但是盘面期货价格涨幅远超现货（前期锰硅涨超 9000 元/吨）主要由市场情绪叠加资金流向刺激所致，澳矿发运缺失的影响被过度高估，近期出现回调。

目前盘面波动较大，对消息面刺激较为敏感，不过在市场情绪消化完后，澳矿短缺对锰硅价格仍有支撑。

风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。