

强预期与弱现实博弈 铁合金下一步怎么走？

经过6月以来的高位回调,铁合金近期止跌企稳。市场人士认为,展望下半年,硅铁作为高耗能品种,下半年仍有煤电成本政策扰动,持续关注节能降碳相关政策落地情况,但目前供应恢复速率快于需求释放,下半年硅铁仍面临累库压力。锰硅方面,锰矿仍是主导行情的关键要素,但供强需弱的产业现状,以及海外低品矿发运增长均制约了锰矿缺口的持续发酵。下半年锰硅成本重心仍将处于高位,上行高度仍将受锰矿供应扰动,但根本还是由下游需求决定。



>>> 深度分析 <<<

■ 中泰期货 董雪珊

锰硅成本与库存矛盾加剧 硅铁基本面边际转弱

展望下半年,成本推升和库存难以去化仍是锰硅市场最主要的矛盾,但根据全年锰元素、锰矿供需平衡表,2024年中国锰元素处于紧平衡状态的同时,存在锰矿高低品结构性矛盾,结合港口去库速度及厂家补库节奏,预计锰硅市场高成本、高库存的矛盾或在7月底开始解决,即锰硅开工或在7月底向下拐头,锰硅行情下半年转折点或在7月底。而硅铁市场供需边际转弱,下半年若非跟随锰硅盘面走势,整体硅铁则以逢高偏空为主。

锰硅

高品锰矿出现历史性供应缺口,成本抬升预期推动盘面走高

高品锰矿出现不可抗力缺口叠加全球锰矿估值处于历史底部区间,成本推升预期成为主导上半年锰硅行情的最主要驱动。

3月18日,由于热带气旋“梅根”造成的破坏, South32已经暂停其锰矿山运营,该锰矿山位于北领地东北海岸的 Groote Eylandt 岛。澳大利亚 Gemco 码头发生结构性损坏, Gemco 发布不可抗力声明,3月还未装船的货将按不可抗力合同条款而被迫取消,4月还未装船的货还在考核情况。

4月22日, South32在季报中表示,除非能找到替代的运输选择,否则预计在2025财年第三季度(我国2025年第一季度)重启 Gemco 码头的运营和出口销售。

本次 Gemco 港口停运,直接导致2024年全球高品氧化锰矿(品位在40%以上)供应收缩,中国2024年4—12月澳矿供应缺口预计高达300万~350万吨。受飓风影响的格鲁特岛锰矿区是澳洲最大的原生氧化锰矿床,储量占澳洲的80%左右,锰含量40%~50%,目前主要由 South32 公司负责开采。Gemco 为澳大利亚出口锰矿的三大码头中吞吐量最大的,其发往中国的锰矿占每年澳洲发往中国锰矿总量的70%~80%,若根据2023年中国从澳大利亚进口锰矿总量524.5万吨估算,那么2024年4—12月预计存在300万~350万吨的供应缺口。

加蓬矿成为此次事件“既得利益者”,康密劳报盘价逐月上升。由于锰矿供应缺口集中在高品氧化矿,全球锰矿中能够相对完美替代澳矿的高品氧化矿便是加蓬氧化矿,因此自4月以来,康密劳的加蓬矿月度对华装船报盘便成为市场密切关注的信息。5月初,康密劳2024年6月加蓬块报6.9美元/吨度,环比上涨2美元/吨度;5月底,康密劳2024年7月加蓬块报8.3美元/吨度,环比上涨1.4美元/吨度。

高矿价推升三季度锰硅成本预期,进而主导盘面提前升水现货。5月底,市场预计康密劳8月报盘或增至9美元/吨度甚至10美元/吨度。若按最高预期的10美元/吨度去估算,盘面合理估值区间在9700元/吨以上,5月底时盘面上涨至高位,基本透支了第三季度的锰矿现货涨幅,盘面即期毛利扩至1500元/吨以上,盘面升水现货1000元/吨左右。

上半年化工焦跟随冶金焦窄幅波动,电费变动不大,锰硅成本变动中锰矿占比偏大。

从5月最后一个交易日开始,锰硅盘面多头陆续离场,从沉淀资金上看,6月初锰硅合约沉淀资金高达125亿元,然而截至6月末,沉淀资金缩量至69亿元,持仓量也回归至4月末的水平,锰硅2409合约最低跌至7550元/吨,贴水现货超500元/吨,贴水宁夏地区即期出厂成本超400元/吨。

二季度供需格局偏紧,交割库库存压力加速行情走势

需求整体维稳,但供应受行业利润变动影响,在3月底降至历史同期低位,又在6月底重返

历史同期高位。一季度全行业亏损导致工厂开工处于历史极低区间,二季度被动上涨,拥有前期低价锰矿库存的厂家利润迅速扩张,高利润刺激开工在三个月内从历史低位回升至历史高位。且由于工厂低价矿尚未消耗殆尽,预计高开工或维持到7月底。

锰硅下游需求整体维稳,锰硅3月、4月、5月供需格局偏紧,6月起即期供需回归过剩区间。

上半年锰硅市场库存结构呈现上下游向中游集中、隐性库存显性化的特点。据钢联数据统计,锰硅上游企业库存在4月中旬达到历史高点后快速回落,截至6月末,锰硅企业库存已回落至2021年同期的历史低点;下游钢厂锰硅库存天数,也从年初的19.8天震荡下行至年中的15天上下。厂家隐性库存显性化,上半年成本快速推升的同时下游需求未有明显增量,导致现货跟涨盘面乏力,钢厂招标价通常不理想,因此厂家及贸易商持续将现货做成仓单交到盘面赚取固定利润,导致交割库仓单及有效预报持续创出新高。截至6月末,交割库锰硅仓单和有效预报共14.0174万张,显性库存70.087万吨。

在4月、5月预期驱动盘面大幅上行的过程中,天量仓单难以流出,在很大程度上加大盘面上涨斜率;而在6月期现收基差、盘面上跌去泡沫的过程中,市场担心低价释放交割库流动性,天量仓单反过来加速盘面下行。

硅铁

低库存下投资需求旺盛,无外力驱使下顺利跟涨锰硅

一季度硅铁行业利润偏低,开工率在3月底降到历史新低。2024年1—6月,全国硅铁累计产量265.51万吨,同比降8.97万吨,降幅3.27%。分地区来看,宁夏地区累计降幅最大,1—6月宁夏地区硅铁产量累计55.57万吨,同比降15.59%。

2024年上半年硅铁需求端整体预估同比降3.46%。经估算,硅铁钢厂端累计需求约148.78万吨,同比降8.29%;非钢需求累计约113.74万吨,同比增3.7%。硅铁非钢需求分项上,经估算,1—5月硅铁出口较2023年小幅增0.14%(6月数据未更新),1—6月金属镁累计需求较2023年增4.88%,1—6月不锈钢累计需求较2023年增2.98%。

上半年硅铁投资需求旺盛,盘面下跌后点价成交活跃,产业链维持低库存运行。根据钢联数据,全国钢厂硅铁可用库存天数上半年逐月下降,从年初的19.48天下降至年中的14.55天。中上游库存方面,厂家库存持续下降,交割库库存也无明显增量。整体看,同锰硅相比,硅铁产业链库存结构相对健康。

上半年硅铁成本维持稳定,利润跟随期现价格冲高回落

硅铁上半年成本线整体稳定,宁夏地区硅铁出厂成本在6200~6500元/吨之间,现货价格跟随盘面冲高回落,宁夏地区即期利润同样在5月末达到峰值1400元/吨上下。硅铁成本结构中,电力成本占比近55%,然而上半年北方产区整体电费维持稳定,主导硅铁成本线小幅波动的主要是兰炭价格变动。2024年上半年陕西地区兰炭小

料报价整体在800~1000元/吨之间窄幅震荡。

展望

中国锰元素紧平衡的同时存在锰矿高低品结构性矛盾

前文提到, South32 不可抗力事件或给中国4—12月带来300万~350万吨的高品氧化矿供应缺口。为量化此缺口对中国锰元素平衡的影响,结合其余矿种的供应预估及锰元素的整体需求预估,我们整理出锰矿、锰元素平衡表如后表。

锰矿、锰元素平衡表编制规则:第一,锰矿供应按最高预期估算,锰矿需求按最低预期估算;第二,澳矿、加蓬矿、南非矿、加纳矿、巴西矿的锰元素含量分别按42.5%、44%、34.5%、27%、39%来估算;第三,锰硅、电解锰、锰铁的锰元素折算系数分别为0.65、0.997、0.752;第四,关于锰硅冶炼中的锰矿回收率部分,假定自2024年5月起锰硅厂用低品烧结部分替代高品,整体回收率预计会下降至85%或以下;第五,由于富锰渣为锰元素供需链条中间产品,因此不作为单独锰元素供应进行核算。

结论:2024年中国锰元素紧平衡的同时,存在锰矿高低品结构性矛盾。从估算的数据中可以看到,2024年预估锰元素为紧平衡格局,即便我们给了高品氧化矿很高的到港预期以及下游需求很低的消耗预期,高品氧化矿全年仍存在较大供应缺口,其中澳矿预估全年供应缺口为309.15万吨,加蓬氧化矿全年供应缺口或达到101.95万吨。并且高品锰矿无法用富锰渣完全替代,加纳烧结配比应用非常有限,故锰矿高低品价差会进一步拉大。

锰硅下半年走势转折点或在7月底

截至6月底,锰硅市场最大的矛盾便是高品氧化矿导致成本坚挺和锰硅交割库库存高企的矛盾,这一矛盾点的最优解便是锰硅厂减产。

从国内主要港口的高品氧化矿即期库存及去库速度推算,预估7月底,全国高品氧化矿库存或下降至50万~60万吨,8月底将下降至20万~30万吨。近期,根据铁合金在线数据,国内港口(天津港+钦州港)高品氧化矿均维持9万~11万吨的速度稳定去库。

钢联数据显示,宁夏和内蒙古地区锰硅厂锰矿库存存在15~17天之间,与我们调研的结果基本一致。因此,排除掉个别低价锰矿库存充足的大厂之外,7月中旬起北方产区锰硅厂或开始陆续补库,且7月开始到港锰矿均为6月以后高价报盘锰矿,因此全国锰硅实际生产成本在7月份后将有明显抬升。

综合港口高品锰矿的去库节奏以及锰硅厂锰矿补库节奏来看,锰硅市场高成本、高库存的矛盾或在7月底开始解决,即锰硅开工或在7月底向下拐头,锰硅行情下半年转折点或发生在7月底。

硅铁供需边际转差,下半年以逢高偏空为主

硅铁开工持续走高,钢联数据显示的日产量已增加至1.6425万吨,预估整体供需平衡将在三季度扭转,7月硅铁市场或开始累库,下半年若非跟随锰硅盘面走势,整体硅铁则以逢高偏空思路为主。

>>> 市场观察 <<<

■ 资深记者 谭亚敏

分析人士：关注降碳政策落地情况

进入7月以来,硅铁和硅锰行情企稳反弹。对于近期反弹的原因,华融融达期货铁合金高级分析师李娟认为,主要受党的二十届三中全会政策强预期以及月度钢招的影响。

当前,锰硅和硅铁的行业有哪些新变化?对此,李娟告诉期货日报记者,目前锰硅行业的特征表现为供需双强下的高成本和高库存,硅铁行业表现出高产量和低库存特点。

“目前硅铁和硅锰均处于供应持续增长、需求稳中偏弱、供需缺口不断收紧的阶段。近一个月以来,铁合金期现价格跟随黑色系回调,产区利润不断回落,但开工仍维持前期较高水平。此外,近期行情有所降温,硅锰和硅铁持仓高位持续回落,资金流出明显。背后原因或在于,上半年铁合金行情波动加大,阶段性强预期不抵弱现实。”中原期货铁合金及建材研究员彭博涵说。

作为铁合金最大下游领域,钢铁行业近两年受地产调整影响,行业盈利能力下滑。对钢厂来说,如何降本增效、提高盈利能力是重点,铁合金作为“工业味精”,面临需求收缩的冲击。

对于当前的供需情况,彭博涵告诉记者,硅铁方面,上半年产量共计263万吨,同比下降1.9%。硅铁减产从去年年底延续至今年一季度,4月开始随着减产加剧,供需格局偏紧,缺口不断放大,厂家利润快速回升并一度超千元,5—6月产量单周增幅近3%,产区复产节奏加快。需求端,上半年除粗钢消费同比下降外,其他的金属镁、不锈钢和出口等非钢消费领域表现尚可。

“硅铁需求增速缓慢,导致供需错配持续8周后开始缓解,上周开始需求增量明显。企业库存从春节后的8.3万吨下降至4.86万吨左右,整体社会库存偏低,但基于产业利润还不错,所以供需格局从3—5月的紧张逐步转为宽松预期。”李娟说。

锰硅方面,上半年产量共计505万吨,同比下降8.2%,降幅主要集中在一季度。二季度以来钢价回暖,钢厂盈利能力改善带动合金需求回升,叠加锰矿发运缺口等成本端扰动,硅锰行业利润阶段性改善,市场供需双增。不过时隔半年后,6月锰硅产量重回90万吨高位,需求依旧乏善可陈,以北方主流大厂招招情况来看,7月招标量14100吨,环比减430吨,一轮询盘价7500元/吨,环比降920元/吨,整体招标呈现量价齐降态势。下游承接高供应能力有限,库存只能在期现市场转移而非消化,仓单压力将持续制约锰硅价格表现。

李娟告诉记者,锰硅周度供应从4月中旬的15.9万吨恢复至目前的22.33万吨,月产量则从4月的71万吨左右回升至6月的98.13万吨,供应预期从紧张转向宽松。社会库存近两周下降明显,但交割累库中,未来8—9月高价矿到港,锰硅生产成本比较高,所以市场目前仍在积累矛盾。

对于当前铁合金的交易逻辑,彭博涵认为,上半年铁合金行情驱动集中在上游原料端,下游需求始终偏弱,未能形成类似2021年供需双增的共振上涨行情。展望下半年,原料成本端扰动预期仍在,预计双硅价格维持宽幅震荡,重心较上半年上移。具体看,硅铁作为高耗能品种,下半年仍有煤电成本政策扰动,持续关注节能降碳相关政策落地情况,但目前供应恢复速率快于需求释放,下半年硅铁仍面临累库压力。锰硅方面,锰矿仍是主导行情的关键要素,但供强需弱的产业现状,以及海外低品矿发运增长均制约了锰矿缺口的持续发酵。下半年锰硅成本重心仍将处于高位,上行高度仍将受锰矿供应扰动,但根本还是由下游需求决定。

李娟认为,硅铁和硅锰交易逻辑不一,锰硅目前交易的基本面逻辑仍然是高品锰矿供应缺口、远期高价矿高成本和当下高库存的博弈。近期非标去库显著,但仓单去库缓慢,企业在保持高开机率的生产模式下有累库预期,也就是说社会库存下降但企业库存和钢厂库存回升。”李娟说,后市需要关注南非非碳酸带动锰元素估值回归以及锰硅即期生产亏损引起的减产预期,以及三季度需求旺季和四季度需求淡季的影响。在《2024—2025年节能降碳行动方案》大背景下,如果今年执行粗钢压减2000万吨任务,则下半年锰硅平均月度需求不超过90万吨,四季度需求减量可能更明显。但也需要关注锰硅行业如何推进和实施节能降碳政策。硅铁目前交易的逻辑主要是高产量和低库存的矛盾。近期成本下降驱动略有减弱,虽然产业利润逐步被压缩,但仍有200~600元/吨的利润。上周需求走强,供需错配幅度开始收窄,但需要关注其持续性。后市我们对8—9月的行情谨慎乐观,另外也需要关注行业节能降碳政策的推进。