

调研报告——锰硅

锰硅港口及产区调研报告



走势评级：锰硅：震荡
报告日期：2024 年 05 月 20 日

★港口氧化矿库存偏低

据调研了解，目前天津港锰矿库存约 360 万吨左右，其中主要为南非半碳酸，氧化矿库存偏低。具体来看，其中南非半碳酸约 200 万吨左右，占比最高。澳矿由于近期到港下降约 50 万吨左右，澳矿逐渐消化中。其他氧化矿中巴西矿只有 6、7 万吨左右，加蓬约 70 万吨左右，科特迪瓦矿也有少量库存，氧化矿共 130 万吨左右。就目前的港口库存结构来看，半碳酸等非主流矿不缺，并且会有陆续到港，但氧化矿逐渐消化中。后期来看，澳矿缺失后，最直接的替代氧化矿是加蓬矿，目前了解，受政策、机器人力等条件制约，目前加蓬矿并未增产。同时调研了解到印度增加了加蓬矿采购量。巴西方面，从去年开始巴西矿港口库存持续消化，后续随着锰矿价格上涨，巴西矿或有增量。需关注巴西矿的出口和运输问题。由于政策等因素影响，目前巴西锰矿出口报关和停泊装船时间较长，加之巴西至天津港海运时长也有 45 天，因此若目前巴西开始增量，运至中国基本为 8 月中下旬。

★硅锰厂原料多消化库存为主，硅锰套保比例较高

据调研样本了解，原料方面，目前硅锰厂多消化现有锰矿库存为主，港口锰矿价格大幅上涨，工厂采购畏高。从目前工厂氧化矿库存来看，不同类型工厂可用天数差距较大。使用现矿库存的工厂氧化矿可用天数基本为三到四周左右，预计可供使用至 6 月中上旬。有期货长协的工厂氧化矿可用天数较多，预计可供使用至 6 月末到 7 月中上旬。同时若后期氧化矿得不到有效补充，工厂或将改变入炉矿配比，降低氧化矿入炉比例，增加富锰渣和烧结矿比例。供应方面，近期硅锰价格的大幅上涨，硅锰利润恢复，开工率逐渐上升。其中内蒙地区变化不大，宁夏地区利润开工率明显上升。库存方面，由于前期硅锰价格持续下行，因此合金厂多选择盘面进行套保，因此部分库存锁定在盘面，流动性较低。需关注目前工厂套保单多锁在 9 月合约，后期待交割后或有部分盘面锰硅库存释放从而对市场造成一定压力。

★风险提示：

调研样本代表性有限，不足以全面反映市场情况。

王心彤 资深分析师(黑色产业)
从业资格号：F03086853
投资咨询号：Z0016555
Tel: 8621-63325888
Email: Xintong.wang@orientfutures.com

重要事项：本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我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。我们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，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。
有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

1、调研背景

近期由于锰矿问题导致硅锰盘面价格大幅拉涨，同时现货价格上行，我们对锰矿主要贸易地天津港和硅锰主产地内蒙进行调研，了解锰矿的库存和市场情况，以及硅锰的生产情况，调研主要涉及锰矿、硅锰等商品，调研对象包括天津部分锰矿贸易商、内蒙硅锰生产企业。

2、调研主要结论

2.1、港口锰矿库存低位

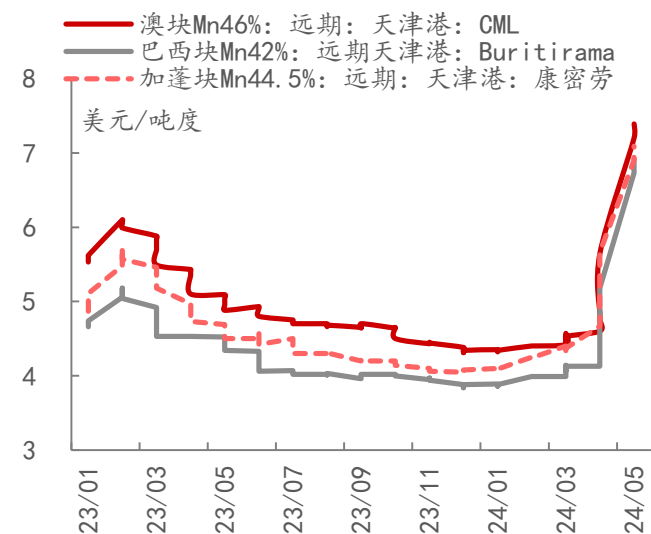
此次硅锰价格的上涨主要是由于成本锰矿供应减量价格上行导致的。今年3月中旬，飓风袭击澳大利亚北部地区，GEMCO被迫停止运营，后GEMCO锰矿码头又被一艘运载锰和燃料的船只损坏，事后South32停止了该锰矿的运营和发运。具体从数据来看，根据South32最新季报，若无法找到替代运输方案，将减少GEMCO季度发运量在120-140万吨左右，年化影响全球锰矿供应量的7%-8%。因此锰矿价格不断上行，港口成交价格也逐步攀升。

图表 1：天津港锰矿人民币价格



资料来源：Mysteel，东证衍生品研究院

图表 2：锰矿远期价格

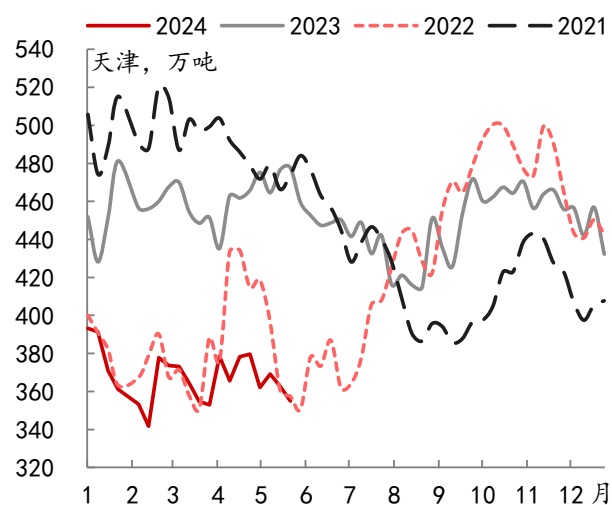


资料来源：Mysteel，东证衍生品研究院

调研了解，目前天津港锰矿库存约 360 万吨左右，其中主要为南非半碳酸，氧化矿库存偏低。具体来看，其中南非半碳酸约 200 万吨左右，占比最高。澳矿由于近期到港下降约 50 万吨左右，澳矿逐渐消化中。其他氧化矿中巴西矿只有 6、7 万吨左右，加蓬约 70 万吨左右，科特迪瓦矿也有几万吨左右，氧化矿共 130 万吨左右。

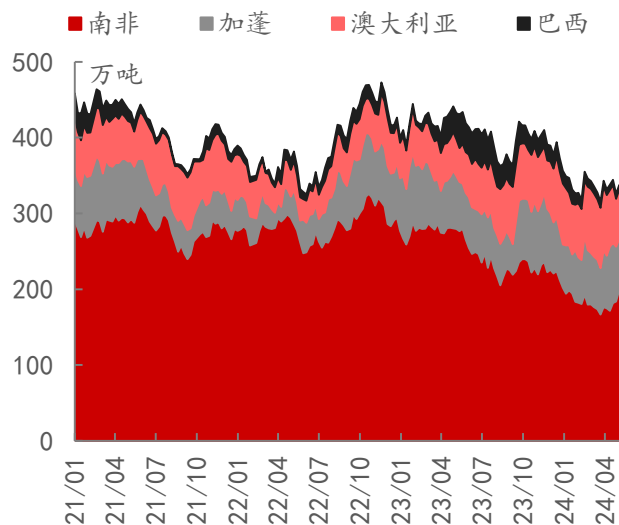
就目前的港口库存结构来看，半碳酸等非主流矿不缺，并且会有陆续到港，但氧化矿逐渐消化中。

图表 3：天津港锰矿库存



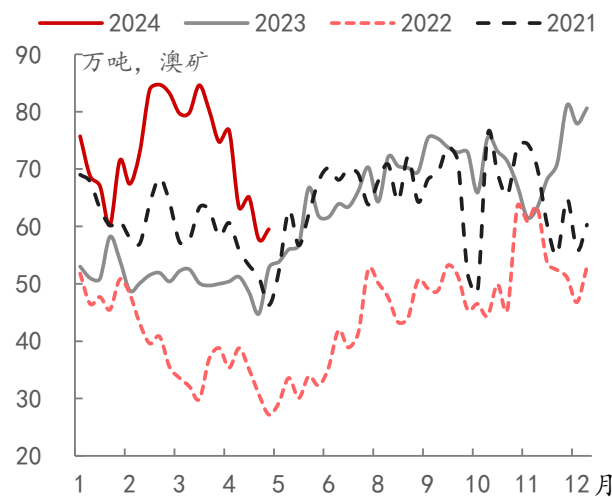
资料来源：Mysteel，东证衍生品研究院

图表 4：天津港锰矿库存分国别



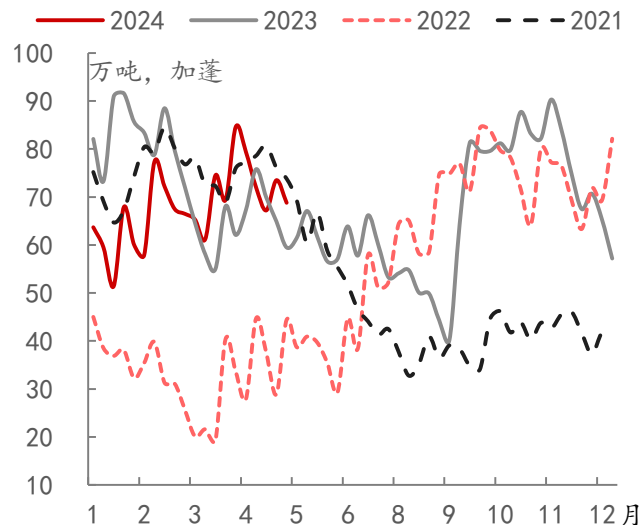
资料来源：Mysteel，东证衍生品研究院

图表 5：天津港澳矿库存



资料来源：Mysteel，东证衍生品研究院

图表 6：天津港加蓬矿库存



资料来源：Mysteel，东证衍生品研究院

图表 7： 天津港巴西矿库存



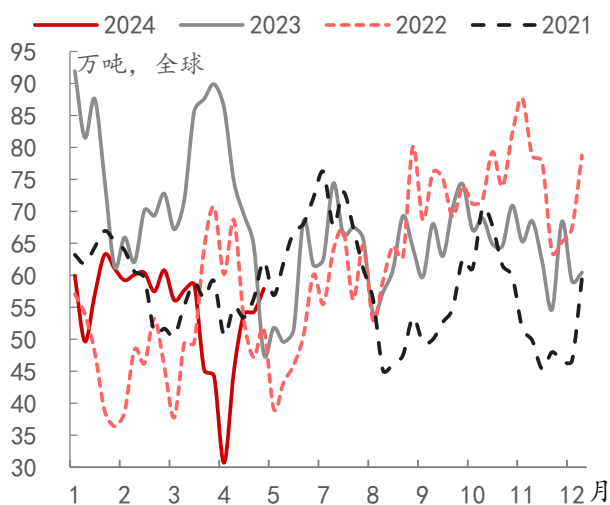
资料来源：Mysteel，东证衍生品研究院

后期到港情况来看，自 Groote Eylandt 矿业公司（GEMCO）停止锰矿的运营和发运后，近期澳矿到港量大幅下滑，在 GEMCO 发运没有恢复前，澳矿到港量持续低位。

澳矿缺失后，最好的替代氧化矿是加蓬矿，目前了解，受政策、采矿权、机器人力等条件制约，目前加蓬矿并未增产。同时事故后锰矿供应下降，印度和日韩等国加大了加蓬矿的采购，并且报价较高，因此 Comilog 更愿意将锰矿运至报价高距离近运费少的印度地区。从加蓬到港数据来看，目前到港量正常，暂无增量，但部分船期有延期情况。后续关注若矿价继续上涨 Comilog 是否有增量，以及 Comilog 运至其他国家的量。

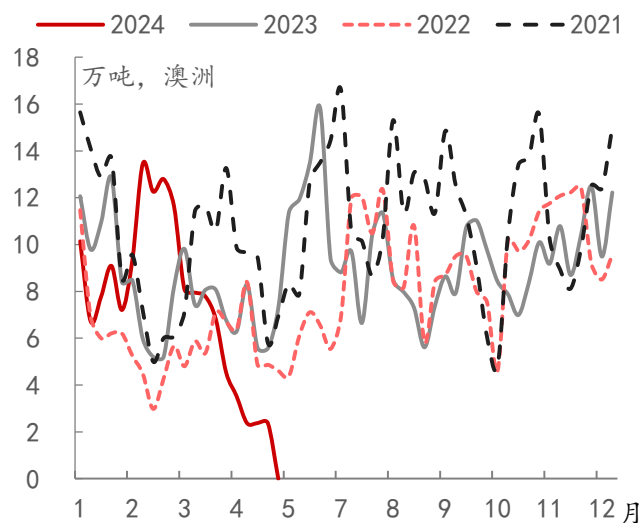
除了加蓬矿外，巴西矿也是氧化矿，但从去年开始巴西矿发运量逐渐下降，港口库存持续消化。但近期随着锰矿价格上行，目前已能够覆盖巴西矿成本，因此后期巴西矿有增量可能性。需关注巴西矿的出口和运输问题。据了解，由于政策等因素影响，目前巴西锰矿出口报关和停泊装船时间较长，加之巴西至天津港海运时长也有 45 天，因此若目前巴西开始增量，运至中国基本为 8 月中下旬。

图表 8: 全球锰矿到港量



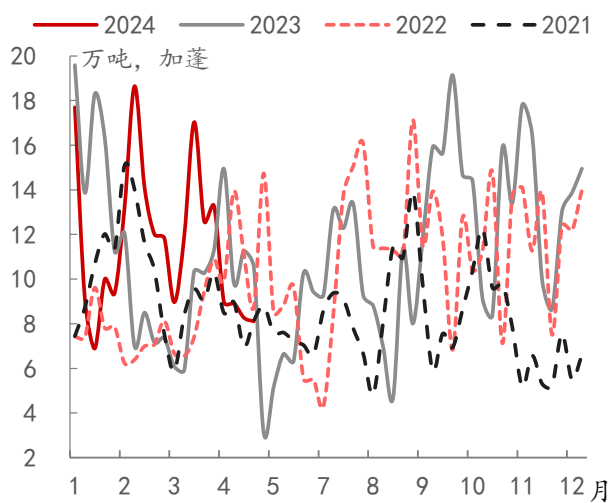
资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

图表 9: 澳矿到港量



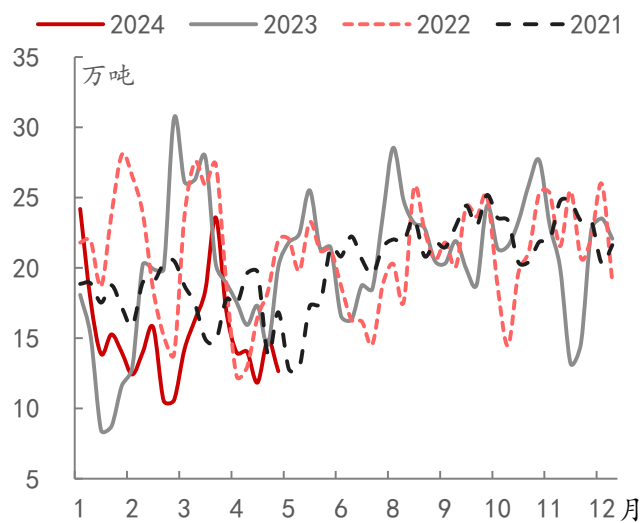
资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

图表 10: 加蓬矿到港量



资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

图表 11: 加蓬奥文多发运量



资料来源: SMM, 东证衍生品研究院

2.2、硅锰厂原料多消化库存为主，硅锰套保比例较高

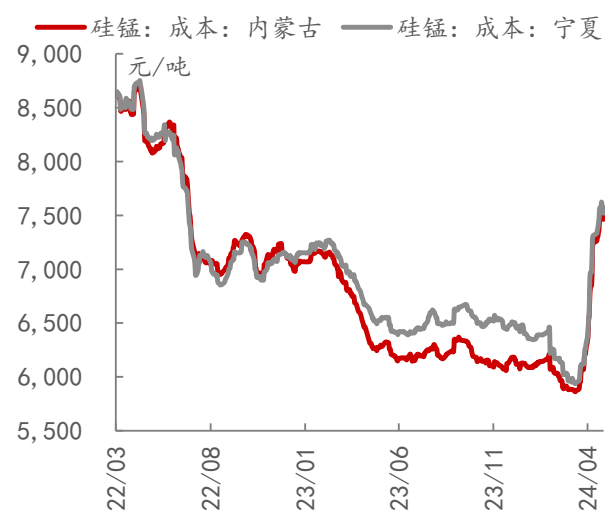
内蒙工厂原料库存方面，目前硅锰厂多消化现有锰矿库存为主。港口锰矿价格大幅上涨，工厂采购畏高，担心采购高价矿或现在囤积锰矿库存后，一旦后期价格下跌，将造成大量损失，因此工厂按需采购即用即买，多消化已有库存为主。

据调研样本了解，从目前工厂氧化矿库存来看，不同类型工厂可用天数差距较大。使用现矿库存的工厂氧化矿可用天数基本为三到四周左右，预计可供使用至6月中上旬。有期货长协的工厂氧化矿可用天数较多，预计可供使用至6月末到7月中上旬。

同时了解到，由于此次锰矿事故导致氧化矿供应下降，若后期氧化矿得不到有效补充，工厂或将改变入炉矿配比，降低氧化矿入炉比例，增加富锰渣和烧结矿比例。

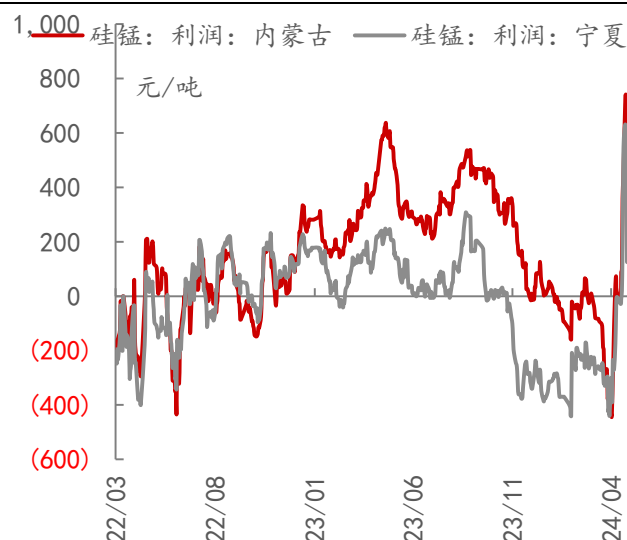
此次硅锰价格的上行主要是由于锰矿价格上行后推涨硅锰价格，因此按点对点利润来看，工厂成本大幅上行。若后期采购港口高价矿后，利润将有收缩。

图表 12：内蒙硅锰厂成本



资料来源：Mysteel，东证衍生品研究院

图表 13：内蒙硅锰厂利润



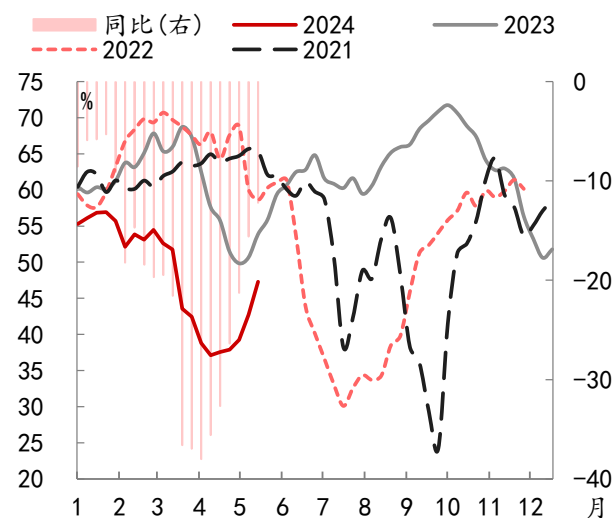
资料来源：Mysteel，东证衍生品研究院

关于配矿替代方面。目前北方主产地内蒙地区澳矿使用比例相对高于宁夏地区，因此在澳矿减量情况下内蒙地区部分工厂有意愿调配锰矿入炉比例。替代矿方面，富锰渣可以代替部分氧化矿，但富锰渣产能和产量有限，且富锰渣也需要消耗锰矿，因此价格上涨后性价比不高。烧结矿方面，主要是受环保和产能限制。

供应方面，锰矿事件之前，由于硅锰价格持续下行，部分主产区硅锰亏损较大，尤其南方地区持续负利润，宁夏地区也在盈亏平衡线，因此硅锰开工率持续下滑至历史低位。锰矿事件后，随着硅锰价格的大幅上涨，硅锰利润恢复，开工率逐渐上升。分地区来看，内蒙地区由于之前利润尚可，开工率维持。宁夏地区利润回复后开工率明显上升。但目前南方地区利润仍然偏低因此开工率保持低位。

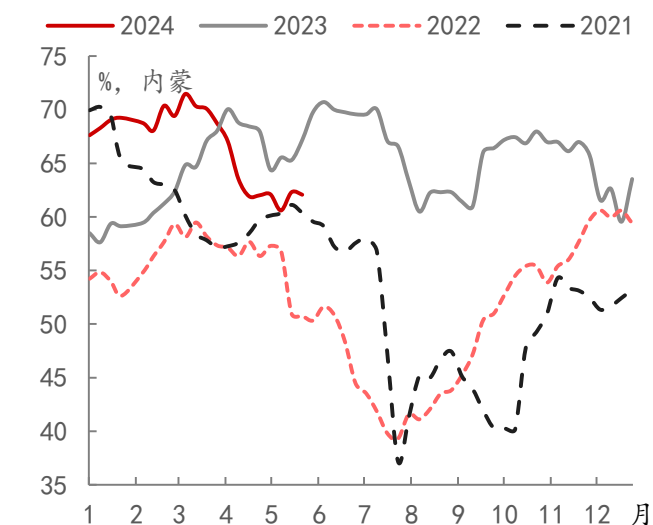
同时据调研了解，内蒙地区部分新建矿热炉仍在建设中，预计后期将会逐渐投产，内蒙硅锰产能仍在增加中。

图表 14: 硅锰厂开工率



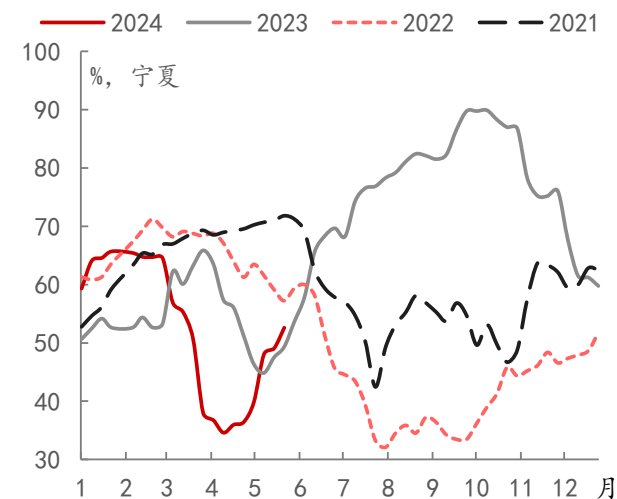
资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

图表 15: 内蒙硅锰厂开工率



资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

图表 16: 宁夏硅锰厂开工率

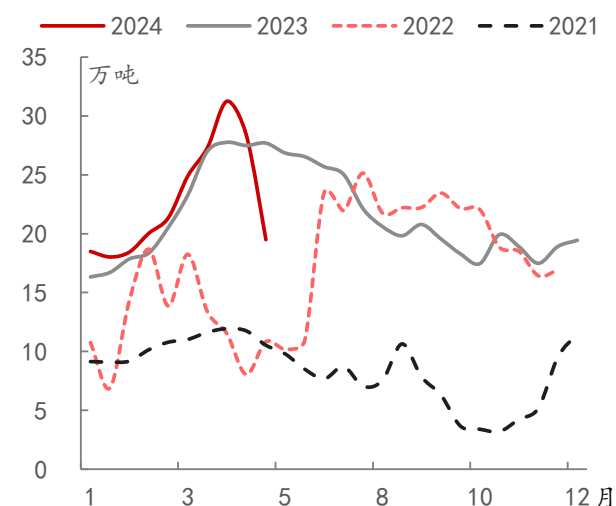


资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

库存方面，由于前期硅锰价格持续下行，因此合金厂多选择盘面进行套保，因此部分库存锁定在盘面。锰矿事件后，由于期货大幅拉升，盘面升水，故工厂多在盘面卖出进行期现操作。因此虽然硅锰库存偏高，但大部分被盘面锁定，可流动性库存较低，因此也造成硅锰价格弹性较大。

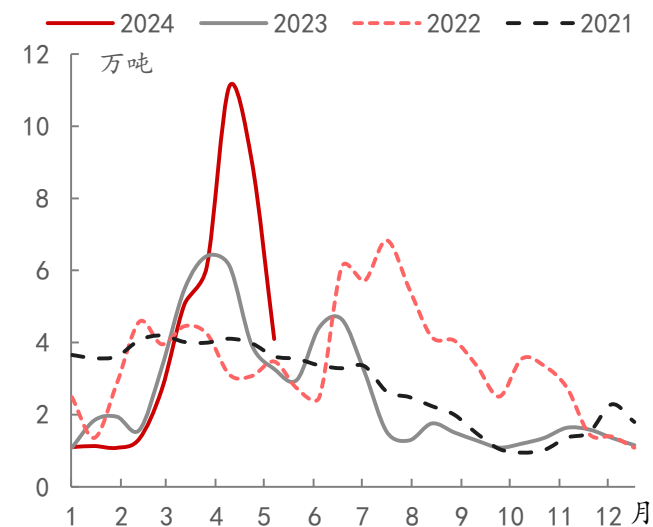
但同时目前工厂套保单多锁在9月合约，后期待9月合约交割，或有部分盘面锰硅库存释放从而对市场造成一定压力。

图表 17： 样本企业硅锰厂库存



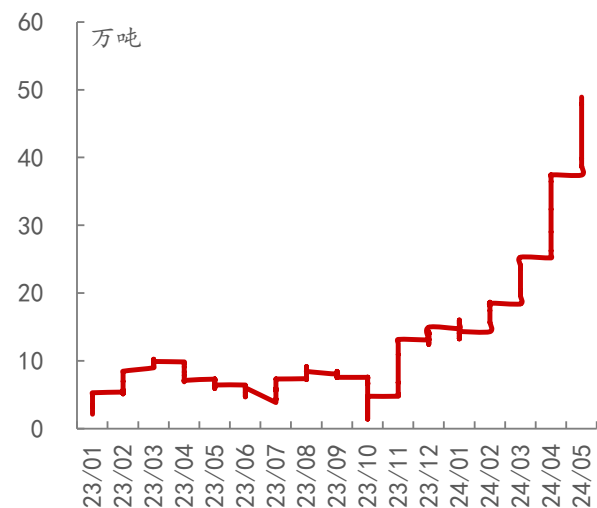
资料来源：Mysteel，东证衍生品研究院

图表 18： 内蒙样本企业硅锰库存



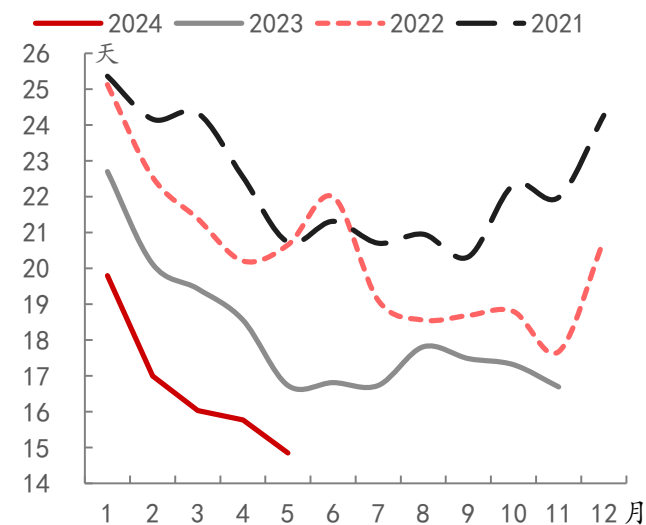
资料来源：Mysteel，东证衍生品研究院

图表 19： 盘面硅锰库存



资料来源：Mysteel，东证衍生品研究院

图表 20： 样本钢厂硅锰可用天数



资料来源：Mysteel，东证衍生品研究院

3、调研总结

通过此次对样本企业调研，了解到目前港口氧化矿库存偏低，就目前的港口库存结构来看，半碳酸等非主流矿不缺，并且会有陆续到港，但氧化矿逐渐消化中。后期增量方面，加蓬受政策、机器人力等条件制约，目前加蓬矿并未增产。同时印度也增加了加蓬矿采购量。巴西方面，随着锰矿价格上涨，巴西矿或有增量。但需关注巴西矿的出口和运输问题，目前巴西锰矿出口报关和停泊装船时间较长，运至中国基本为8月中下旬。因此6月和7月港口氧化矿库存将逐渐消化。工厂方面，目前硅锰厂多消化现有锰矿库存为主，港口锰矿价格大幅上涨后，目前工厂采购畏高。不同类型工厂可用天数差距较大，但至6月下旬，工厂将要逐渐进行锰矿采购。硅锰库存方面，由于前期硅锰价格持续下行，因此合金厂多选择盘面进行套保，因此部分库存锁定在盘面。可流动性库存较低，因此也造成硅锰价格弹性较大。

根据调研情况，短期来看，锰矿方面目前库存尚可，但6-7月氧化矿库存将逐渐下降，同时工厂开始采购，氧化矿或有偏紧，同时海外其他国家采购量增加，或对锰矿价格有所支撑。但后期不排除随着锰矿价格的不断的上行，其他非主流矿或有增产从而造成价格下行，需关注运输时间。因此在短期在锰矿仍消化库存期间硅锰或震荡运行为主，后锰矿逐渐消化后原料价格仍有支撑。需关注后期高价刺激锰矿增产后，价格将有回落风险。同时需关注目前工厂套保单多锁在9月合约，后期待9月合约交割，或有部分盘面锰硅库存释放从而对市场造成一定压力。

4、详细纪要

1. 港口某矿贸易商

- 1) 目前库存不高，现在还在卖库存。如果有低价矿也会考虑多收一些。
- 2) 目前港口矿价报很高，不敢接，害怕未来有波动。去年港口矿贸易商赔钱的很多，因为去年亏太多，因此今年情绪和资金方面导致都不敢拿高价货。
- 3) 目前巴西到港量不多，因为巴西运力问题，后期或有到港。
- 4) 对未来市场仍然看好，6,7月等港口锰矿库存消化后，如果没有补充，价格还会上涨。

2. 港口某矿贸易商

- 1) 现在自己也没多少库存，之前涨上来出了点货。
- 2) 目前了解 6,7 月份到港确实没有增量。其他增量方面可能来自于巴西，但是巴西发货不稳定，到港也到 8 月后了。
- 3) 现在康密劳更愿意给印度，因此为印度价格更好，因为到印度的价格好运距还短。

3. 某硅锰厂

- 1) 目前开工正常。原料锰矿消化库存为主，厂家是现货矿所以库存不多，目前整体库存可以维持到 6 月左右。若后续继续涨价，为了不停工，就算锰矿继续涨价也是要买的。
- 2) 因为氧化矿价高，会考虑用其他炉料代替，比如富锰渣。
- 3) 对后期矿价依然看涨，如果没有替代矿，锰矿价格依然高位。
- 4) 目前工厂硅锰库存基本没有。

4. 某硅锰厂

- 1) 目前满负荷生产。
- 2) 原料方面，厂家为现货矿，库存不高。目前已经考虑加大烧结矿比例。
- 3) 现在 6517 库存较低，其他品种像高硅等还有成品库存。
- 4) 对后期的硅锰价格偏空，矿价有炒作因素。

5. 某硅锰厂

- 1) 目前满负荷生产。
- 2) 原料方面，厂家锰矿库存不高，主要为现货没有期货矿。有在尝试新的炉料配比来降低氧化矿入炉比例。
- 3) 工厂内有少量硅锰库存，主要为钢厂长协。
- 4) 对未来矿价偏多，认为锰元素减少仍有支撑。

6. 某硅锰厂

- 1) 目前满负荷生产，认为内蒙开工率变化不大，最近重启的炉子主要在宁夏。同时宁夏地区前期停产较多，因此有部分储备的锰矿库存，现在就算重启锰矿库存也够用一段时间。
- 2) 原料方面，锰矿有期货矿和现货矿，因此氧化矿库存够用到7月底。但目前也会根据不同品种矿的价格来调整入炉比例。
- 3) 硅锰现在厂里基本没库存。对未来的市场持谨慎态度，因此在盘面进行了部分套保。认为矿价再涨会刺激部分非主流矿增产。

7. 某硅锰厂

- 1) 目前工厂开工率较高。
- 2) 原料方面，厂家期货矿和现货矿都有，澳矿目前库存较低，但加蓬矿尚可。目前工厂已经开始考虑新的锰矿入炉配比。
- 3) 厂内目前基本没有锰硅库存，盘面有部分套保量。

5、风险提示：

调研样本代表性有限，不足以全面反映市场情况。

期期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持以金融科技助力衍生品发展为主线，通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力，坚持市场化、国际化、集团化发展方向，朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 2 号楼 21 楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com