

# 锰硅异动点评：锰硅上涨还能持续吗？

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

徐艺丹 投资咨询：Z0020017

2024年4月24日星期三

电话：020-88818017 E-Mail：qhxyidan@gf.com.cn

**今日行情：**截止下午 13:30，锰硅主力合约量价双增、大幅上涨超 6%。本轮锰硅上涨主因是锰矿事故推动，但同样离不开黑色整体情绪修复及自身供需关系的改善。



## 驱动因素 1：South 32 澳洲锰矿销售暂停至 2025 年一季度，锰矿价格大涨

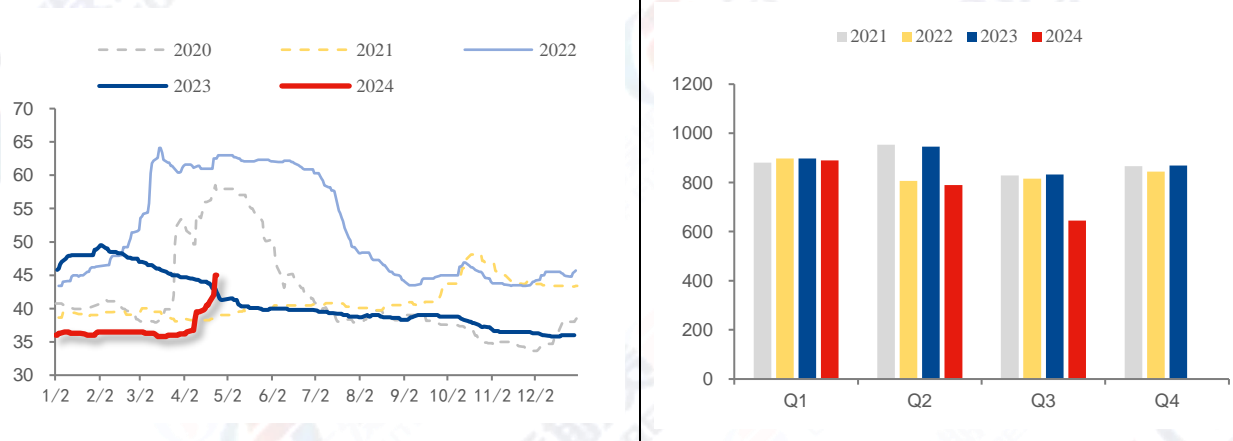
3 月底以来，锰矿现货价格开始拉涨，系 3 月 20 日 South32 发布一则不可抗力公告所致。公告表示，由于热带气旋梅根的影响，澳洲业务 GEMCO 运营仍暂时停止。GEMCO 的初步评估发现，矿坑发生了洪水，连接 Western Leases 矿区北部矿坑和加工厂的关键运输公路桥也遭受了严重损坏，GEMCO 的码头和港口基础设施也受到了严重的结构性损坏。对于 4 月装船的澳洲锰矿货源表示取消发运，5 月发运计划目前还未有明确消息。该则消息发布后，港口锰矿现货开始涨价，但由于盘面当时正值黑色系新一轮探底，锰硅仍处于下行趋势重。4 月以来，天津港澳大利亚产锰块价格上涨 8.8 (+24%) 元/吨度，且海外矿山对 5 月锰矿报价均有上调，5 月 Comilog 锰块上调 0.5 美元/吨度至 4.9 美元/吨度，South32 南非半碳酸上调 0.2 美元/吨度至 4.3 元/吨度。

实际上，South32 澳洲业务的暂停在 2024 财年三季报发布后正式开始发酵，硅锰涨幅明显加速。4 月 22 日其发布三季报并在季报中称，受飓风影响，预计将在 2025 财年第三季度（2025 年一季度）度重新开始码头运营和出口销售，但是也在评估替代运输方案。由于此次 South32 澳洲锰矿业务暂停时间较长，且澳矿海飘货已显著下滑，港口贸易商捂货不出，连续数日封盘不报，带动锰硅盘面继续拉涨。

我们简单对于此次 South32 澳洲业务的暂停进行评估。2024 财年 Q1-Q3，South32 澳洲 GEMCO 产量为 257.3 万吨，同比下滑 35.2 (-13%) 万吨，三季度产量同比下滑 18.7 (-22.5%) 万吨。通常下半年为矿山供应旺季，目前预估影响至 2025 年一季度，预计造成澳洲锰矿减量或为 250-300 万吨左右。但由于锰矿价格的上涨，会刺激其他矿山增产。Comilog 预计 2024 年产能将扩张是 800 万吨，而 2024 财年 Q1-Q3，South32 南非锰矿产量增加了 8%，达到了 164.1 万吨，且 2024 年 6 月后将继续产能维护计划。后续，我们认为 South32 澳洲业务暂停的影响将被其他矿山的增产削弱，但仍难以弥补全年锰矿进口的减量。结合全球锰矿发运比例估算，2024 年我国锰矿进口减量或为 4-6%。

图：锰块澳大利亚产：天津港：South32（元/吨度）

图：South 32 GEMCO 矿区产量（千吨）

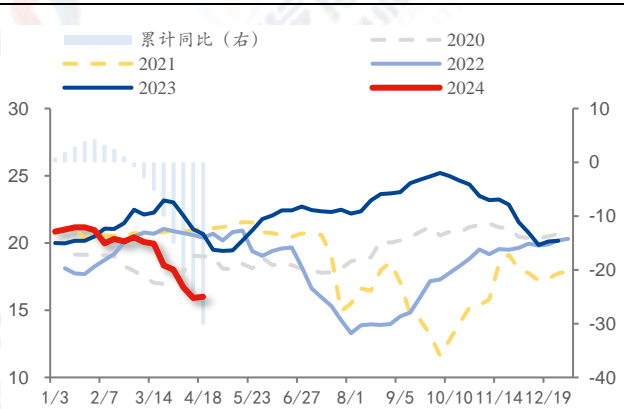


数据来源：Mysteel South32 广发期货发展研究中心

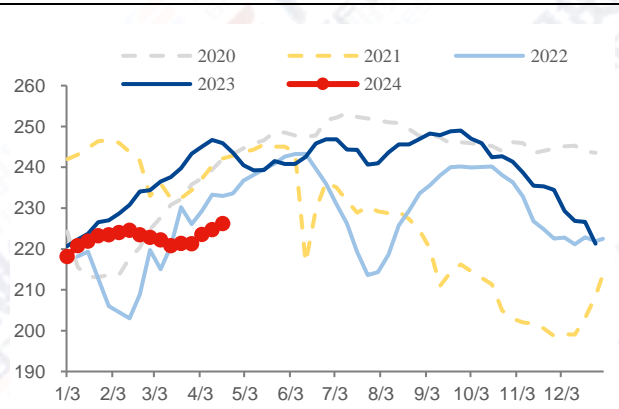
### 驱动因素 2：自身供需格局改善

3月起锰硅库存压力已经通过减产有所缓解，月度供需平衡出现小缺口。供应方面，年初至今锰硅产量同比下滑9%。3月起宁夏、内蒙等低成本地区压力增大，厂家减产检修增加，而广西、贵州等南方主产区开年以来维持低开工率，长期亏损下厂家负担加重，在南、北方成本差距逐渐拉大下，锰硅市场竞争也进一步加剧。需求端来看，炼钢需求开始缓慢恢复，一季度我国粗钢产量2.6亿吨，同比下降1.9%，且由于房地产新开工的持续疲软及建筑类项目开展缓慢，建材减产十分显著，螺纹钢减产幅度超20%。但目前钢厂利润改善，排产情况好转，预计近期复产速度将有所加快。因此，尽管锰硅的现实仍处于供需双弱格局中，但存在供需改善的预期，且伴随锰矿价格的大幅上涨，锰硅厂亏损加剧，短期将继续压制复产。

图：锰硅周产量（万吨）



图：247家钢铁企业：铁水：日均产量（万吨）



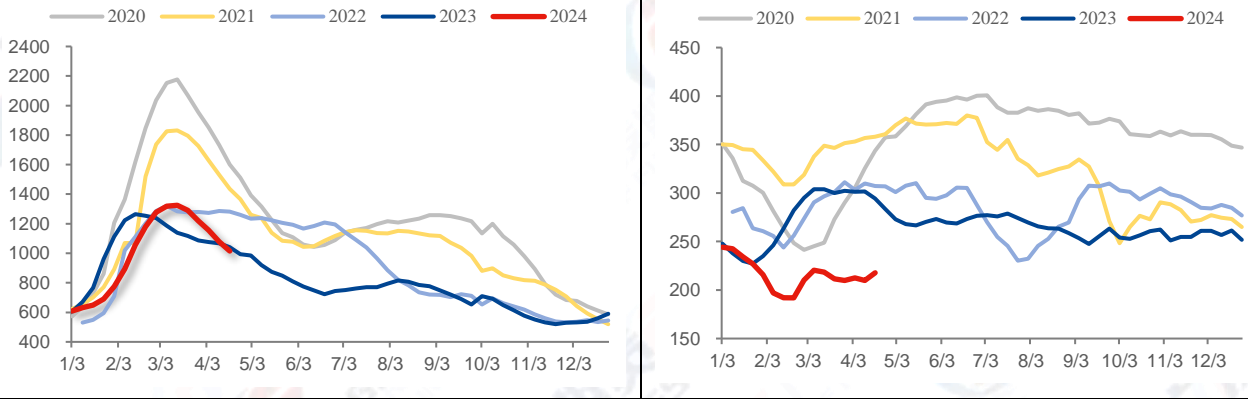
数据来源：Mysteel 汾渭CCI 广发期货发展研究中心

### 驱动因素 3：成材端矛盾缓解

目前成材暂无重大矛盾，利空出尽下锰硅跟随修复。螺纹维持低产量下库存顺利去化，库存绝对值降至历史同期低位水平。尽管热卷短期有一定供应压力，但建材下游需求缓慢恢复后，钢厂重新转产至建材，将在一定程度上缓解供应压力。4月23日，发改委表示已联合财政部完成2024年地方政府专项债券项目筛选工作，共筛选通过专项债券项目约3.8万个、2024年专项债券需求5.9万亿元左右，将更多新能源、新基建、新产业领域纳入专项债券投向领域。预计整体终端需求将继续边际改善。月底正值钢招，静待钢厂对锰硅的定价。

图：螺纹钢总库存（万吨）

图：螺纹钢总产量（万吨）



数据来源：Mysteel 广发期货发展研究中心

### 后市展望：

展望后市，短期澳洲锰矿生产暂停的消息已在盘面中有所定价，目前盘面逼近锰贵州成本，已属于估值偏高区间。对比 2020 年疫情南非锰矿生产中断，2020 年南非事件影响锰硅上涨 20%，但由于下游钢材需求恢复缓慢，锰硅价格冲高回落。此次发运影响周期更长，但影响量不及 2020 年，目前盘面锰硅已从前期低点上涨 15%，且后续钢材需求将陆续恢复。锰矿价格上涨也会带动其余主流及非主流矿山产量的增长，一定程度上能够抵消澳洲减量。而高价矿将继续制约锰硅复产，短期将使得锰硅高库存现状继续缓解。后续关注的重点在于钢厂对于锰硅涨价的接受力度。预计锰硅将继续在锰矿的成本推动下维持偏强表现，关注后续钢招定价。考虑继续追高存在风险，由于锰矿事故影响时间较长，可做缩双硅价差进行对冲。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

**广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！**

### 相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620