

锰矿供需改善，支撑硅锰价格

兴证期货.研发中心

2018年10月22日 星期一

黑色研究团队

韩惊

投资咨询编号: Z0012908

从业资格编号: F3010931

021-20370949

hanjing@xzfutures.com

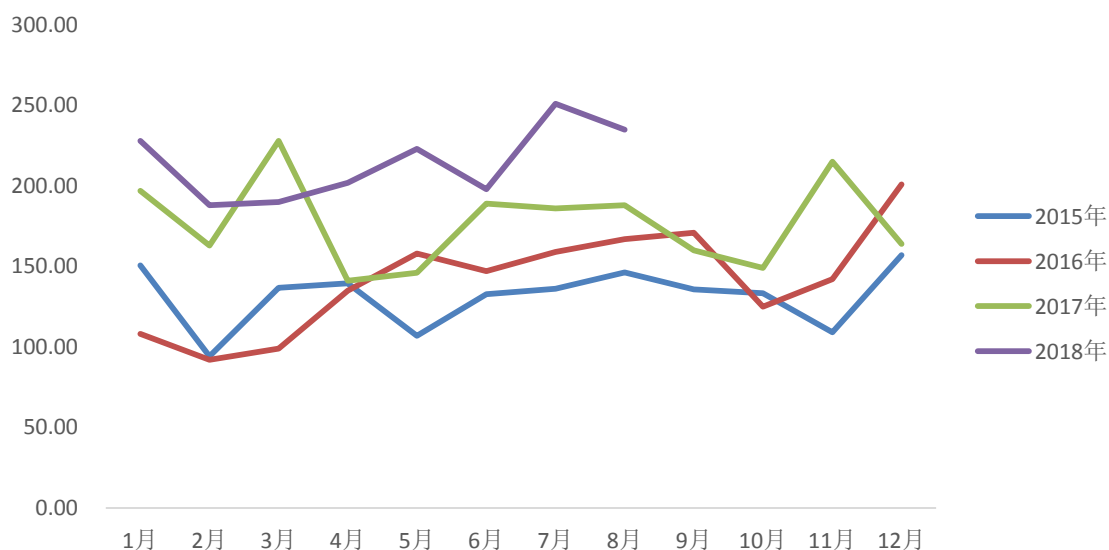
总述

1. 锰矿今年供应压力较大，外矿发货和进口量同比有较大增幅，港口库存持续走高。锰矿价格受到供应压制，今年现货价格维持震荡。
2. 锰矿供应方面，未来国外主要锰矿生产商整体供应增量有限，供应压力将在未来得到缓解。
3. 锰矿需求方面，硅锰高炉开工率在高利润的刺激下或震荡上行，同时未来硅锰新增产能的投放和钢材新国标的推进也将增加对锰矿的需求。
4. 锰矿未来供需面将得到改善，价格或保持偏强，从而对硅锰价格起到支撑。

1 锰矿今年供应压力较大

我们认为锰矿的价格是决定硅锰价格的主要因素之一。今年以来，锰矿的供应显得较为充裕，我国海关总署公布的数据显示，2018年1-7月锰矿砂及其精矿累计进口1715万吨，同比增幅高达19.3%。

图 1: 进口数量:锰矿砂及其精矿



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

从外矿的发货量我们同样可以看到锰矿今年的供应压力, Mysteel 统计 2018 年外矿发货量或将在 2450 万吨至 2650 万吨之间, 同比增长 15.3% 至 24.8%; 外矿供应的大幅增长也是使得锰矿的港口库存从年初以来便一路上升, 维持在相对高位。

图 2: 锰矿港口库存

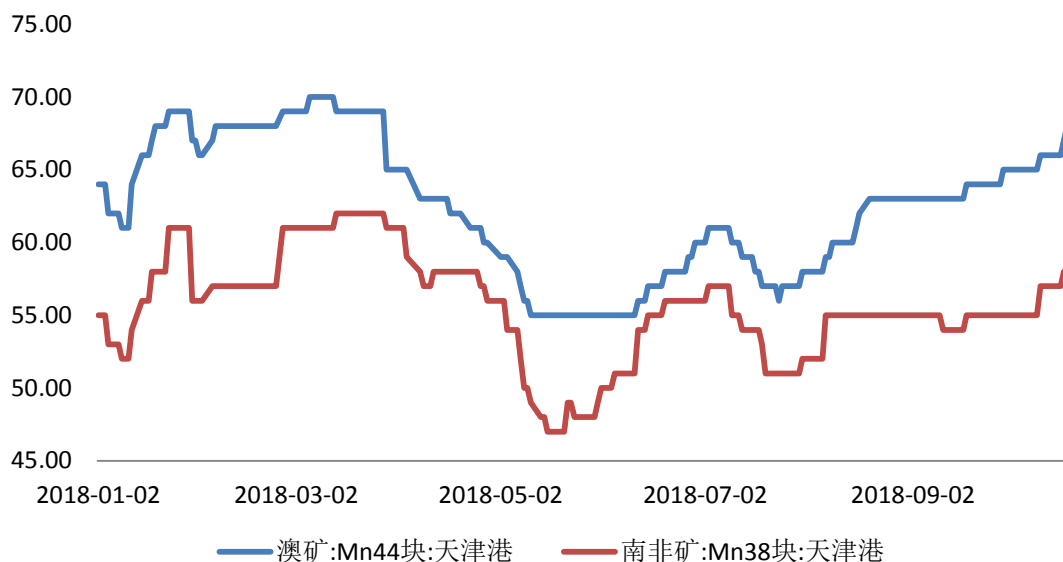


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2 锰矿价格受供应压制

锰矿发货量的充裕以及港口库存的持续走高使得锰矿的整体供应充裕，这也压制了锰矿今年以来的价格走势。从下图天津港澳矿及南非矿的走势我们可以看出，虽然说硅锰期货主力合约相比年初上涨了 20% 以上，但是锰矿的现货价格仍然没有突破年初的高点，这其中的主要原因就在于锰矿的供应压力拖累了锰矿的价格走势。

图 3：锰矿港口现货价格



数据来源：Wind，兴证期货研发部

3 主要锰矿生产商未来增量有限

虽然今年锰矿供应压力较大，但是我们通过对于全球主要锰矿生产商进行分析后发现，相较于 2018 年外矿产量的大幅增长，2019 年供应快速增长的趋势将难以保持，整体增量将较为有限。同时我国作为锰矿的需求大国，未来产能仍然有着一定释放，这对锰矿的需求产生利好；所以我们认为锰矿供大于求的矛盾在 2019 年将得到缓解，这也将使得锰矿的价格将保持坚挺，从而对硅锰的价格产生支撑。

目前全球锰矿资源主要集中在南非、乌克兰、加蓬、巴西、澳大利亚和印度，从产量上来看，锰矿生产同样集中在上述国家，并且集中于在这些国家拥有矿山的 5 大锰矿生产公司，分别是 South32、康密劳 Eramet、联合矿业 CML、淡水河谷 Vale 和 OM，目前 5 大锰矿山的产量占到全球产量的 70% 以上，下面我们将对这些主要矿山进行分析。

3.1 South 32

South32 是世界上最大的锰矿生产商，总部位于南半球澳大利亚珀斯，在澳大利亚和南非均拥有及控股锰矿山及锰合金工厂，该公司于 2015 年从矿业巨头 BHP 剥离后独立运营，2018 年产量在 550 万吨，环比增长 10%，而 2019 年预计产量维持不变，但表示会依据市场需求作出调整；由于其生产成本具有绝对优势，即使在锰矿价格低迷的 2015 年及 2016 年，公司也保持着

较高的产量。South32 在 2018 年对锰矿的资本支出为 0.65 亿美元，支出环比增长幅度高达 75.68%，据其年报显示，未来 2019 年的锰矿资本支出将达到 1.2 亿美元，预计增长幅度超过 80%，但是资本支出从投入到产生作用有一定周期，并且其年报显示部分资本支出是用于储藏及运输的升级，故短期来看资本支出的增长对产能的影响有限。

图 4: South32 公司数据

	2015财年	2016财年	2017财年	2018财年	2019预期
产量	522	478	503	554	554
锰矿资本支出	139	79	37	65	120
成本FOB us\$/dmu(澳洲)	1.68	1.41	1.52	1.63	1.63
成本FOB us\$/dmu(南非)	2.53	2.06	2.09	2.53	2.56
售价us\$/dmu(澳洲)	2.48	3.48	5.22	6.38	
售价us\$/dmu(南非)	2.06	2.53	4.01	5.21	

数据来源：公司年报，兴证期货研发部

成本方面，South32 澳洲矿的生产现金成本在 2018 财年上升了 7% 至 1.63 美金/干吨度，这主要是由于 2018 财年澳元兑美元走势较强，与矿价相关的特许经营权费用上升并且维护费用有所增加，其预计成本 2019 年将保持不变。South32 南非矿区的生产成本在 2018 财年上升了 21% 至 2.53 美金/干吨度，这主要是由于 2018 财年南非兰特兑美元走势较强，与矿价相关的特许经营权费用上升并且卡车运输费用上升。其预计 2019 财年成本维持在 2.56 美金/干吨度，保持大体不变，这主要是基于南非兰特兑美元汇率走弱以及设备使用率上升的假设。而根据其年报公布的售价来看，其 18 年澳洲平均 FOB 售价为 6.38 美金/干吨度，南非为 5.21 美金/干吨度，销售利润丰厚。

South32 澳大利亚的锰矿山生产高品位锰矿石为主，主要销往亚洲市场。在 2017 年 South32 曾经预测 2018 年澳洲矿区的产量在 310 万吨，但是由于锰矿利润丰厚，其 2018 财年产量增长 13% (40.2 万吨) 达到了历史产量新高的 340 万吨；这主要是由于其中的低成本 PC02 矿区在 18 财年的产能达到了其设计标准的 107% 以及其他矿区的全力生产。South32 澳大利亚矿区 2019 财年的产量目标维持 340 万吨不变，这主要是基于 PC02 矿区仍将以高出标准设计产能的状态运行的假设，但 south32 指出这部分未来会根据市场需求调整。South32 南非矿山主产高品位及中品位矿石，其产量在 2018 财年增长 5% (10.7 万吨) 达到 210 万吨。其 2019 财年预计维持产量不变，这主要是基于其将增加高品位矿石生产，削减低品位矿石生产的假设，同时表示未来会根据市场需求调整。

整体来看，我们认为目前 south 32 的矿山已经是满负荷运转，未来锰矿产量难有增长，保持 340 万吨的年产量已属不易。

3.2 Eramet

Eramet 总部位于法国，在加蓬拥有矿山，锰矿 2017 年产量达到历史新高的 410 万吨，为世界第二大锰矿生产商，同比 2016 年的 341 万吨增长 22%，这主要得益于矿石生产以及铁路港口效率的提升。同时其年报显示，公司正在设立一个增产 30% 的新目标，将会逐渐将采矿活动由目前生产寿命接近尾声的 Bangombé 矿区转向 Okouma 矿区，这将给公司保证未来几十年的锰矿供应，但是这个转移计划将从 2020 年才逐渐开始，故我们认为未来 Eramet 的矿石产量短期难有增长。

3.3 淡水河谷

巴西淡水河谷锰矿 2017 年产量在 220 万吨左右,相比于 2016 年的 240 万吨,产量下降 20 万吨,降幅在 8.3%, 主要是因为公司舍弃了 Azul 矿区部分低品位锰矿的开采, Azul 矿区的产量由 2016 年的 170 万吨下降至 2017 年的 140 万吨。淡水河谷主要有三个矿区, 分别为 Azul、Morro da Mina 和 Urucum, 其中 Azul 和 Urucum 为中高品位锰矿 (24%-46%), 2017 年产量分别为 140 万吨和 70 万吨, Morro da Mina 为中低品位锰矿 (30%左右), 2017 年产量为 10 万吨。目前锰矿产量基本全部来自于前两个矿区, 后一个中低品位矿区被淡水河谷在 2015 年因市场低迷关闭至今, 仅有微量生产供给自己的合金厂自用。

淡水河谷的资本支出主要用于铁矿石, 特别是 S11d 项目, 而根据公司一直以来聚焦核心业务的战略以及去年对于低品位矿石的减产行为, 我们预计其未来锰矿产量难有增长。

3.4 CML 与 OM

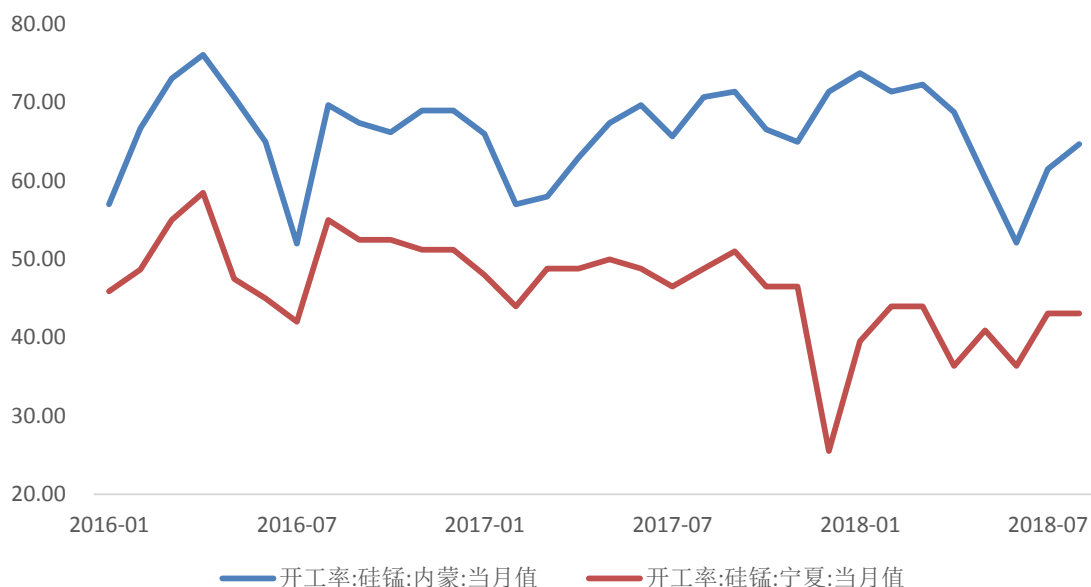
CML, 联合矿业, 简称 Consmin, 是一家主流锰矿生产商, 在澳大利亚和加纳开采矿山, 2017 年被宁夏天元收购, 锰矿 2017 年产量在 200 万吨以上。

OM 公司在澳大利亚及南非拥有矿山, 2017 年锰矿的销量为 177 万吨, 相比于 2016 年增长 44.5 万吨, 增幅达 34%。公司完全控股的澳洲 Bootu Creek 锰矿在 2017 年的产量为 65.6 万吨, 现金成本为 2.81 美金/干吨度, 而其年均产能可达 100 万吨。受锰价低迷影响, 该矿山曾在 2015 年 12 月开始停产, 直到 2017 年 2 月才复产。目前公司锰矿生产基本恢复正常, 未来锰矿的整体增量有限。

4 锰矿需求仍然较好

6 月环保结束后, 硅锰主要产区开工率均有所回升, 但目前开工率同比仍处于较低水平。在硅锰生产高利润的刺激下, 我们预计后期硅锰的开工率仍将继续震荡上行, 而开工率的上行也将继续对锰矿的需求产生拉动作用。

图 5：宁夏内蒙硅锰开工率



数据来源：Wind，兴证期货研发部

除了现有硅锰生产的开工率持续上行外，未来硅锰还会有一批新增产能的出现，这也使得锰矿的需求或将进一步上升。据 mysteel 统计，2018 年，内蒙、宁夏、贵州、重庆、云南有较多新建陆续进行中，而 1-3 季度受环保、价格波动、企业自身原因等问题困扰，较多产能并未如期投产，2018 年四季度则成了推出新增产能的时间点。据统计，由 8 月开始至 11 月，上述 5 大省份均有不同比例的新增量，预计 4 季度有 17+4 台新增硅锰炉进入投产阶段，而按稳定出产、达到正常销售来看，10 月新增产量 4.3-5.6 万吨、11 月新增 2.8-3.9 万吨、12 月新增 2.2-2.7 万吨。综合来看，至 2018 年末，如无环保及价格大幅波动等因素影响，厂家新增预投产量为 9.3-12.2 万吨/月，占硅锰月产 15.5%-17.4%。

此外今年钢材新标的推出也将使得硅锰的用量出现增加，从而带动锰矿的需求。据 mysteel 统计，按照 2017 年我国年产 2 亿吨螺纹测算，不符合新国标的产量约为 6700 万吨，而根据穿水工艺又分为低穿水和高穿水，综合来看在新标准下，对硅锰需求的月增量为 3-6 万吨，最终的用量仍然要根据政策的具体执行情况而定。

5 总结

综上所述，我们认为未来锰矿的产量增长有限，而需求则依然有着客观增长，所以 2019 年锰矿供大于求的状况将明显好于 2018 年，价格有着走强动力。而锰矿作为硅锰成本的主要组成部分，未来锰矿价格的偏强也将对硅锰价格产生支撑。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。