

## 铁合金培训及天津港锰矿调研纪要

东吴期货 杨中平

2017 年以来，硅铁、硅锰合金演绎了一轮又一轮的过山车行情，价格跌宕起伏，受到业界的广泛关注。那硅锰到底是什么逻辑推动这样的价格行情？合金价格能否稳住？硅铁的供需状况到底如何？目前的价格能否得到有效的成本支撑？合金未来的走势如何？企业面对这样的行情波动如何运用期货工具防范风险？2017 年 4 月 26 至 27 日参加了由郑商所举办的铁合金期货培训及天津港锰矿调研活动，主要嘉宾的观点纪要如下。

### 嘉宾一：云南文山斗南锰业股份有限公司董事长李永庆

主要观点：**硅锰合金全年将是一个宽幅震荡，重心上抬的走势，震荡区间在 5000-7000 元之间**，操作上建议快进快出，危中有机。他主要介绍了：1) 硅锰合金的主要格局变化，硅锰合金由南方的主产地转变成北方主产地，北方地区由于丰富的煤炭资源，电费相对偏低，而锰矿偏高，南方电费偏高，锰矿资源比较丰富，因此南方铁合金企业关注丰水期和枯水期，北方铁合金企业关注锰矿的价格走势。2) 硅锰合金的成本构成。锰矿成本占据总成本的 47.1%，电费占总成本的 31.4%，焦炭等辅料占比 9%，人员工资和福利占 3.7%，管理费用和财务成本占 3.9%，折旧维修费占 2.9%，其他 2.1%，**硅锰的成本主要看锰矿的价格和地区的电费**。3) **铁合金企业供过于求**。根据国内钢铁业铁合金吨耗，每吨粗钢约 30Kg，其中硅系 7kg，锰系 13kg，铬系 4kg，其他品种 6kg，以 2016 年为例，国内粗钢产量 8.08 亿吨，考虑到钢厂合理库存，按吨钢 35 公斤计算，国内需求约为 2829 万吨，同期我国铁合金累计产量达到 3559 万吨，将近有 730 余万吨过剩。4) 通过对粗钢-铁合金-硅锰相关性分析，**认为推动本轮铁合金价格整体上扬应属资金推动、成本支撑、开工不足、政策趋严及经济预期向好等综合因素相互作用的结果，并非完全由于行业基本面发生重大转变而导致的趋势性反转**，对于铁合金企业而言，建立公平市场交易，防范企业风险最好的办法就是用好期货交易这个工具。

### 嘉宾二：宁夏天津冶金有限公司销售中心主任刘黎明

他从硅铁行业的历史变革谈起，2005 年前硅铁行业主要以 12500KVA 以下的矿热炉为主，主要分布在青海、甘肃、宁夏、内蒙海南地区、包头地区，这几个地区产能也比较均衡，宁夏和内蒙海南地区的产能相对较大，贵州、四川也有一些 6300KVA 以下的小炉运行。自 2014 年开始随着硅铁产能的迅速扩张，产能严重过剩凸显，硅铁行业的洗牌悄然开始，而重点被洗牌的宁夏的硅铁企业则因高电价，丧失了生存能力，80%的企业和产能已经基本丧失了继续参与市场竞争的能力，他**认为到目前硅铁行业的洗牌已基本到了尾声**。

目前中国硅铁年产能约 657 万吨，较 2015 年减少 12 万吨左右，主要是部分产能转产为金属硅、硅锰、高硅、多元复合合金等。根据不完全统计，内蒙 15 万吨左右，青海 5 万吨左右，陕西神府 4.5 万吨左右，宁夏 4 万吨左右，甘肃 2 万吨，总计月产量预计 30 万吨，他认为目前硅铁实际产量适度过剩，供需基本达到平衡。他还分析了硅铁的成本构成，他分析了中卫矿热炉冶炼成本在 4246 元，平均售价 4273 元，也就是说目前**硅铁合金处于一个盈亏平衡或者微利状态**。

### 嘉宾三：浩瑞矿产市场部总监邱波

他首先简单回顾了 2016 年锰矿状况，2016 年锰矿供需关系始终保持紧平衡，上半年锰矿供应短缺，推

高锰矿的现货和期货价格，下半年合金价格上涨拉动了锰矿价格超预期攀升。主要原因：中国锰矿的进口数量保持增长，锰矿供应能力逐渐提高，七大锰矿主要供应商供应量占比为 70%，钢厂需求增加，刺激锰铁企业开工率提高，产能释放。并对 2017 年做了展望，宏观经济形势继续利好但不宜乐观，钢铁工业景气指数总体看好但锰市场能否迎来利好关键看下半年，锰矿的供应能力继续提高。他预计 2017 年复产新增量约 140-190 万吨，因此**锰矿总供应能力不低于 2100 万吨，实际国内锰矿需求约在 1700 万至 1800 万吨之间，由于供应量充足，难以出现 2016 年锰矿暴涨的行情，价格会在合理区间波动**，但不排除市场参与者违背供需关系，人为的拉高锰矿价格及合金产品价格，引起供应量过剩和企业生产过剩，导致锰矿及合金产品价格的大幅震荡。七大供应商供应量如下表所示：

	South 32	Comilog	UMK	Tshipi/OM	Assmang	Vale	加纳
2017 年	450	160	140	140	110	160	180
2016 年	430	160	130	130	96	120	180

#### 嘉宾四：上海钢联钢材事业部总经理助理陈靖夫

他主要观点就是看好另外一只手，他首先分析了 2016 年钢材价格上涨超预期，主要动力来于需求端主导的供不应求，核心逻辑是供给的边际增长小于需求的边际增长。2017 年钢材价格能够维持偏强走势的逻辑，动力是供给端主导的供需紧平衡，即供给边际变动大体同步需求边际变动。

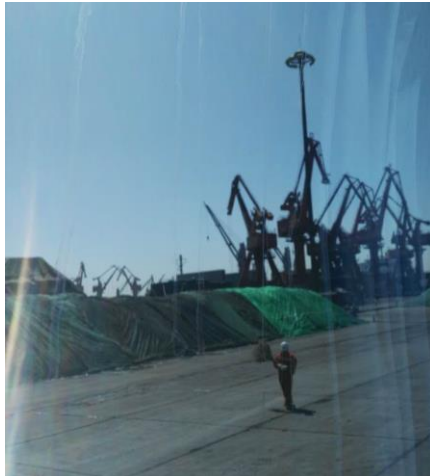
- 房地产为主的实际需求强度下降，但产业链各环节补库存需求会增加。
- 去产能深化，“中频炉一刀切”，触及在产能力增加，供给端边际收缩。
- “另外那手”对供给的冲击在这个动态平衡中发挥着重要影响。

**他测算螺纹钢现金成本，大致在 2200-2400 元，给定 200-300 元左右利润，低位价格应在 2600-2700 元左右，结合成本曲线，供需均衡价格应在 3100-3200 元。**

结合近期钢市对硅锰合金做了分析：一、稳定价格摆在首要位置，行政冲击产出的力度和节奏放缓。二、近期价格回归，并非需求不好，主要是供应端超乎预期，预期的产出缺口并没有发生。三、在利润可以维持的情况下，全年实际产出同比去年可能并不会差很多；四、据此推测硅锰推铁合金需求，同比去年变化不会超过 1%。五、在整个黑色产业链期货操作中，由于价格管控意图非常明显，加上供需基本面大体平衡，后期价格涨跌空间都有限，因此按震荡思路或者套利操作会更加安全。

#### 天津港调研情况

天津港锰矿有不少于 10 个堆场，每个堆场的容量在 50 万吨左右。现阶段锰矿库存为 280 万吨，锰矿出货量为 2 万吨/天，正常出货量在 3-5 万吨/天，进口锰矿一船货为 3-5 万吨，从卸船到堆场的费用为 39.2 元/吨。堆放费用方面，1 个月内堆放免费，1-2 个月堆放费用为 0.1 元/吨天，2-3 个月为 0.2 元/吨天，3 个月及以上为 0.3 元/吨天。此外，目前天津港环保措施较为严格，卸船过程中和堆场内都采取了防止扬尘的措施。运输方面，汽运已停止，只有通过铁路运输或者海运至硅锰生产厂家。另外环保对焦煤的影响也比较大，焦煤现在只能先到京唐港或者曹妃甸再转海运到天津港。



### 天津魏王硅锰交割库

天津魏王物流是天津最大的一个交割仓库，可容纳 5174 个仓单，也就是天津魏王可容纳的硅锰合金量在 18 万吨左右。厂房内采用行吊，一天可以接货 4000 吨，而天津另外一个交割库每天的入库量只有魏王的一半。天津魏王既可以存放现货也可以存放期货，期货仓储费 0.45 元/天/吨，现货仓储费 0.25 元/天/吨。运费方面也是比较占据优势的，从内蒙过来的运费在 150-180 元左右，从宁夏过来的运费在 250-300 元左右。关于硅铁的粉化问题，负责人介绍只要包装完好，他们的仓库内保证干燥通风，存放在他那儿不会出现有粉化的情况发生。



### 锰硅期货投资策略

硅锰合金目前面临的成本支撑，5 月份河钢招标风向标尘埃落定 6700-6800 元/吨，我们认为五一节后价格维持一个前高后低的震荡走势，主要逻辑如下：

#### （一）锰矿报价继续上涨

锰矿价格相对硅锰合金滞后，在硅锰合金大跌，外矿松动价格下调约 2 元/吨度，但上周硅锰合金市场逐渐回暖，4 月 28 日锰矿价格又一轮调价，南非矿上调 1 元/吨度至 32 元/吨度，加蓬上调幅度较大，由 43 元/吨度调整至 52 元/吨度，澳洲矿上调 3 元/吨度至 53 元/吨度，巴西矿由 40 调至 45 元/吨度。由于外矿的品味高，集中度高，话语性强等特点，而硅锰合金 50% 的成本是锰矿，锰矿价格上涨对锰硅合金的成本

影响较大。但根据我们调研的锰矿的港口库存高企，因此不要担心因为锰矿的资源短缺而蓄意抬高价格，我们认为后市锰矿的价格不会有大幅提升。

图 1 锰矿报价/(元/吨度)

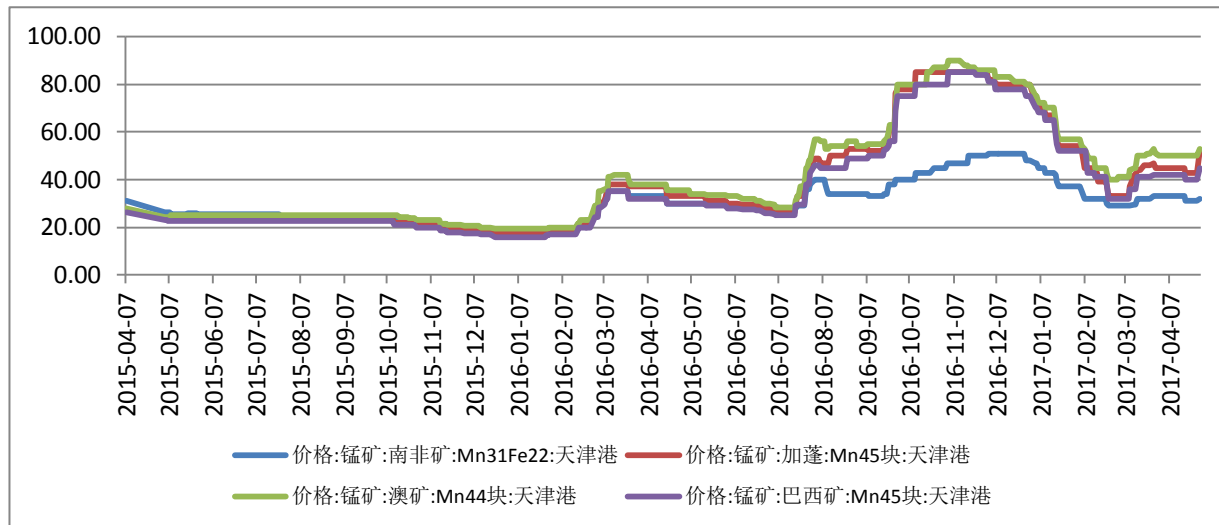
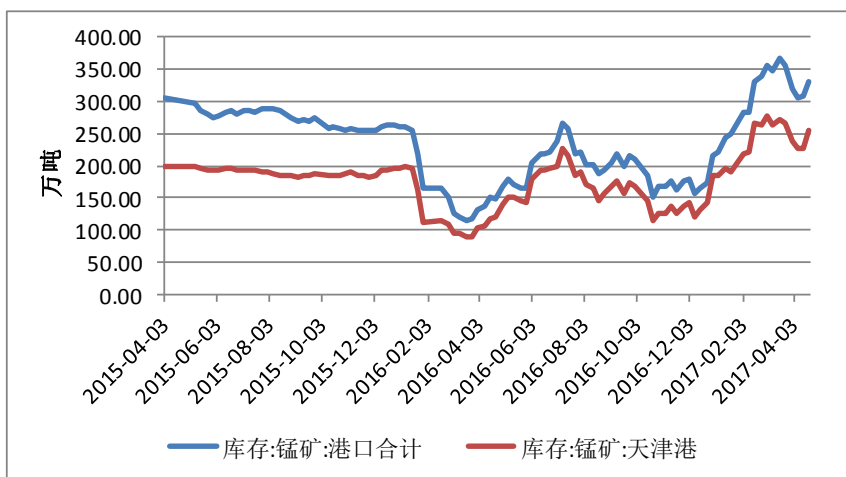


图 2 锰矿库存依然高企/万吨



## (二) 各地电费普遍上调

在今年 3 月份，硅锰生产的几个主产地上调了电价，内蒙上调了 0.01 元/度，宁夏上调了 0.04 元/度。一般来说，硅锰合金冶炼用电大约为 4000 度/吨，即表明电费调价后，内蒙地区冶炼硅锰合金的成本上升了 40 元/吨，宁夏地区冶炼硅锰合金成本上升了 160 元/吨。

表 1 各地区电费调整/(元/吨)

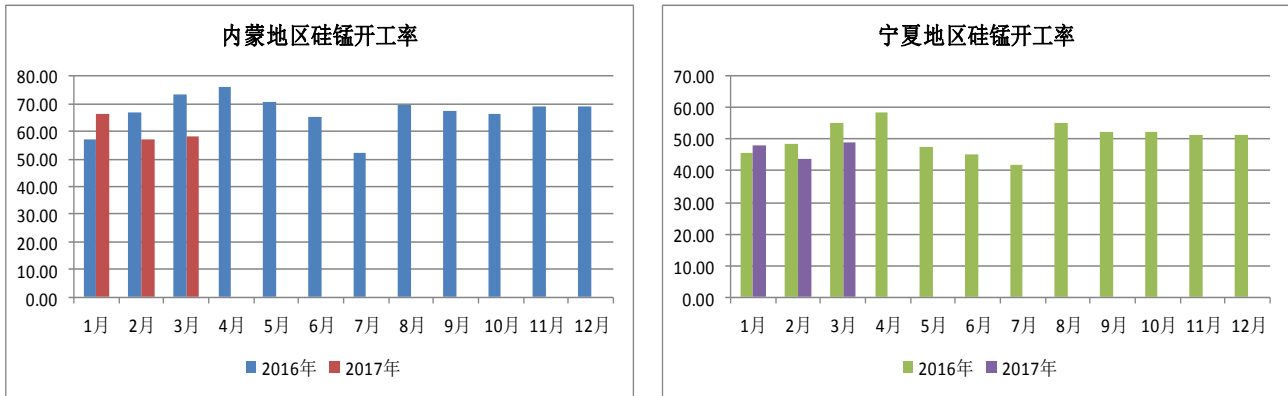
日期	宁夏	甘肃	青海	陕西	湖南	贵州	四川	云南	广西	山西	内蒙
2017/3/23	0.37	0.4	0.29	0.39	0.41	0.42	0.38	0.38	0.42	0.37	0.34
2017/3/24	0.41	0.4	0.29	0.39	0.52	0.53	0.52	0.48	0.58	0.42	0.35

## (三) 开工率同比有所降低

内蒙和宁夏是铁合金的主产地，由于锰矿价格的大幅上涨，导致之前一段时间硅锰合金企业处于利润的边缘，铁合金企业开工积极性较低。不过后市随着南方地区丰水期的到来，硅锰合金开工率会逐渐放大。



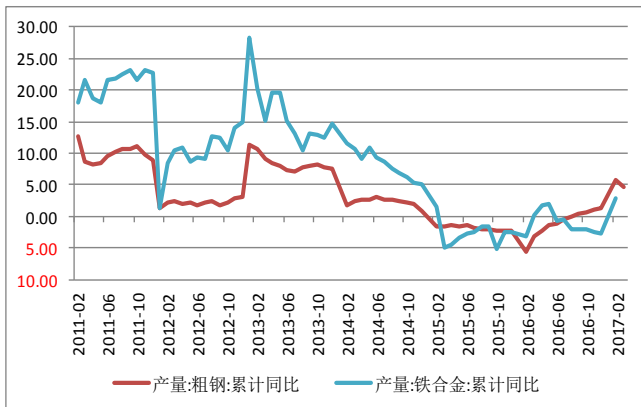
图 3 硅锰合金主产地开工率/%



(四) 下游钢铁需求较旺

2015 年前铁合金行业盲目扩张产能，产量上涨速度高于粗钢，后来经过产业结构调整，铁合金回归理性状态，2017 年以来，粗钢同比上涨的速度大于铁合金速度，3 月份的粗钢产量创下了历史新高，4 月份环保限产以及 5 月份的一带一路会议京津冀或限产 20 天，我们认为硅锰合金的需求或有所减少。

图 4 粗钢和铁合金同比/%



具体投资策略

五一节后，随着河钢的招标价出台，硅锰合金的价格逐渐企稳运行，环保加码一路一带会议或限产 20 天，节后钢材还有一定冲高动能，硅锰合金或跟涨，但限产对于硅锰合金是利空消息，钢企对合金的需求会缩减，我们认为 5 月份硅锰合金维持一个震荡走势，震荡区间在 5600-6600 元/吨，限产进行叠加南方铁合金企业逐渐开工，硅锰合金的价格会冲高之后开始回落，注意节后一带一路限产政策，建议投资者在 1709 合约上冲至 6600 可空单介入。