

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。

一、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%。

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。

二、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。

三、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。

South32

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。

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。

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。

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。

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。

四、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。

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。

五、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。