

国信期货铁合金半年报

铁合金

7-8 月旺季偏强 年末成本博弈加剧

2025 年 6 月 29 日

● 主要结论

2025 年 1—6 月，锰硅期货价格先扬后抑，整体呈震荡下行态势。1 月中旬至 2 月上旬，受锰矿发货问题影响，价格一度大幅攀升；随后市场情绪转向悲观，尽管 2、3 月锰矿到港量少且存在缺口，但由于库销比和库存偏高，以及煤电价格下跌，价格自 2 月中旬开始回落。4 月起，锰硅产量下降，锰矿到港量回升，供应从短缺转为过剩，但锰硅过剩状况有所缓解，价格仍持续下跌。5 月后，减产加速，仓单减少，价格进入震荡阶段。其价格走势受锰矿和自身供需、黑链整体走势以及煤电成本下降等因素综合影响。同时，锰矿产地消息频繁引发市场波动。上半年锰硅从过剩走向短缺，锰矿则相反，但 7 月锰矿到港量预计再次减少，可能出现双缺口情况。除锰矿外，煤电价格下行也压低了锰硅价格重心。

同期，硅铁价格同样震荡下行，6 月出现企稳反弹迹象。因生产中电费占比较大，煤电价格下跌导致硅铁价格走低。2-5 月处于煤电淡季，煤炭供应增加而需求受新能源挤压，带动电价下行预期；6 月后，随着动力煤安全生产月、进口煤减少以及火电需求回暖，市场出现反弹。

展望 2025 年下半年。7—8 月煤电旺季，锰硅和硅铁二者均有上行潜力，9-11 月市场可能缺乏亮点，12 月后则可能会出现新的变量再度推升铁合金。

锰硅方面，锰矿 7 月预估到港量减少，此前 4-6 月过剩，7 月短缺预期或推动锰矿价格上涨，抬升锰硅生产成本。且上半年锰硅生产利润欠佳，产量已降，若成本持续上升，产量恐进一步缩减。而需求端，虽钢筋产量降，但钢材库存低、钢厂利润尚可，减产可能性小，锰硅需求或稳定。若出现收储等利好，锰硅价格有望走强。9-11 月市场可能缺乏亮点。但随着年底临近，锰硅市场需关注锰矿到港量及矿山策略。

硅铁方面，1-6 月成本下移后利润又转负，产量维持低位。进入 7-8 月煤炭旺季，成本回暖，当前产量下行已形成供需缺口，若需求稳定，价格有望回暖。硅铁市场则受能源价格及需求稳定性影响大。若能源价格涨，硅铁成本升、价格或涨；反之则价格承压。整体而言，下半年铁合金市场走势复杂，投资者需密切关注各类因素变化。

国信期货交易咨询业务资格：

证监许可【2012】116 号

分析师：李文婧

从业资格号：F3069340

投资咨询号：Z0015101

电话：021-55007766-305162

邮箱：15568@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、 市场行情回顾

2025 年 1—6 月锰硅期货价格先升后落，总体震荡回落。1 月中旬至 2 月上旬因锰矿发货原因，锰硅价格一度冲高，后市场转为悲观，虽然 2、3 月锰矿到港偏少，锰矿缺口依旧，但由于总体库销比偏高以及锰硅库存偏高、煤电价格下行，未能阻挡锰硅在 2 月中旬后的下跌，4 月后锰硅生产开始减少，锰矿到港回升，锰矿由短缺转为过剩，但锰硅过剩缓解，锰硅跌势未止，5 月后锰硅加速减产，锰硅仓单减少，价格转为震荡。

锰硅的价格围绕锰矿、锰硅的供需，叠加黑链总体走势及煤电成本塌陷的影响，在 2025 年上半年走出冲高回落的走势。从消息来说，锰矿的消息总是牵动人心，由于锰矿主要产于非洲、澳大利亚，非洲又集中于南非、加蓬、加纳等地，这些地点的基建、政府、人力、港口经常会出现突发事件影响，具有较强不确定性。且锰矿价格越低，不确定性越高，非洲发运出现突发情况的概率越高。这种突发消息导致市场常常担忧锰矿供给不足，多数时候随消息过去，锰矿发运也能得到恢复，但在某些情况下，确实会产生较为长期影响，这就导致除了 2015 年以外，锰硅价格总是跌破 6000 元/吨后有强势反弹的重要原因，也是 2025 年初突发上涨的原因。

从基本面供需来说，2025 年上半年锰硅从过剩到年中转为短缺，锰矿从短缺转为 5、6 月过剩；但由于锰矿发运先于锰矿到港，从目前发运来看，7 月锰矿预计到港会再度减少，7 月后市场可能面临锰硅、锰矿均有缺口的情形。2025 年上半年锰硅走势偏弱的另一个原因在于煤电的下行，由于煤炭保供政策，国内动力煤产量增长，而煤炭需求端却受到新能源发电增长的挤压，火电需求一般，导致了煤炭价格偏弱也影响了锰硅的成本，导致了价格总体重心下移。

图：锰硅期货指数日 K 线

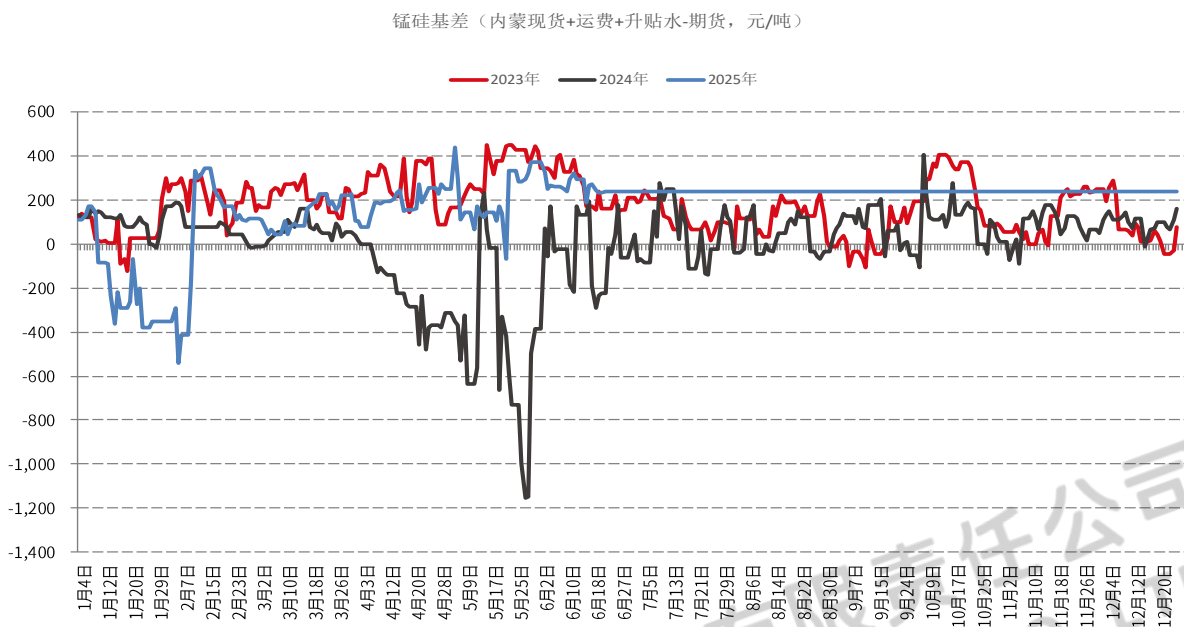


数据来源：博易大师 国信期货

2025 年 1 月锰硅因锰矿消息刺激上涨后，钢厂钢招延后，2 月招标后价格下跌后给予定价，面对突然上涨的锰硅，大钢厂招标后迟迟不定标，价格下跌后，主流钢厂定标 6500 元/吨，3 月定标较早，但 4 月随后定标延后，跌破 6000 元/吨至 5950 元/吨，5 月钢厂定标 5850 元/吨，跌势持续但跌幅趋缓，6 月钢厂定标 5650 元/吨，大幅下行，但定标早于前月。钢厂需求有一定的刚性，但钢厂保持低库存策略导致压价的情况也比较严重。

期货基差方面，期货价格在 2 月后始终低于现货仓单制作成本，也使得期货仓单在 5、6 月出现了明显回落。

图：计算交割升贴水的锰硅基差（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

2025 年 1—6 月硅铁价格震荡下行，6 月有企稳见底迹象稍有反弹。硅铁生产中电费占大头，一吨硅铁生产用电 8000 度左右。硅铁价格的下行其实归根到底是煤电价格的下行的显现。2-5 月是煤电淡季，煤炭保供生产持续扩张，煤炭需求受到新能源挤压表现平淡，煤价下行带动市场电价下行预期。但 6 月后伴随动力煤供给进入安全生产月，生产环比有所减少，叠加价格低位进口煤减少和火电需求环比回暖，市场出现反弹。

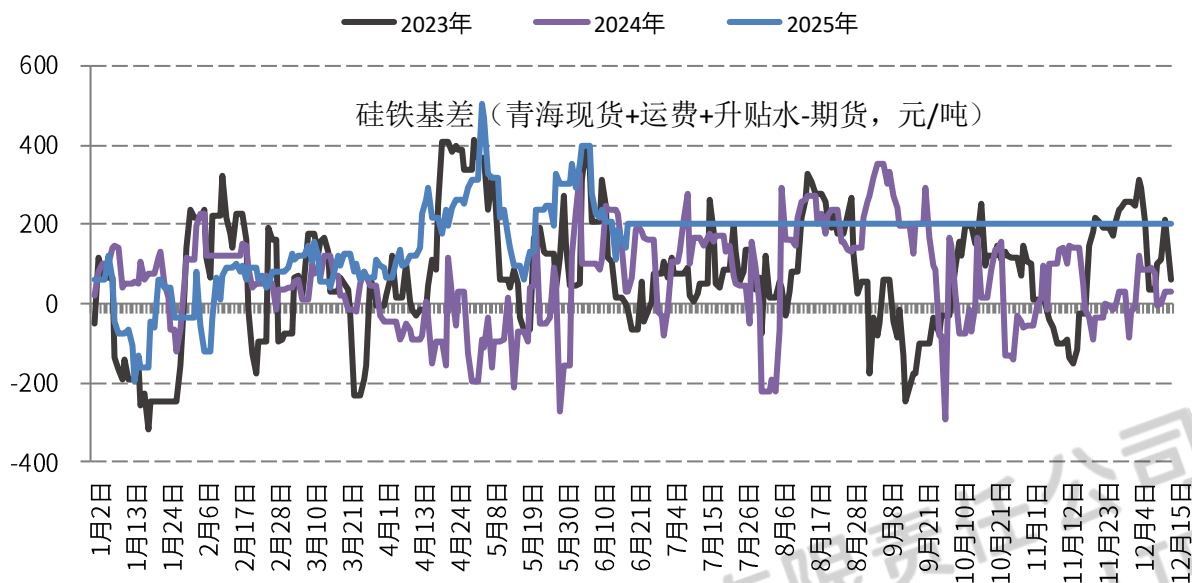
图：硅铁期货指数日 K 线



数据来源：博易大师 国信期货

2025 标志性钢厂硅铁定价分别为 1 月 6600 元/吨，2 月 6480 元/吨，3 月 6180 元/吨，4 月 5950 元/吨，5 月 5800 元/吨，6 月 5500 元/吨。伴随硅铁价格下跌，仓单成本计算的基差上行。

图：计算交割升贴水的硅铁基差（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

二、供需分析

(一) 政策面对锰硅、硅铁的影响

12 月 27 日兰州市工信局开展铁合金行业节能监察。

Mysteel 消息，加蓬 2 月长协发货从 30 万吨下降至 12 万吨。

Mysteel 消息，据市场了解，受热带气旋 Zelia 影响，大洋洲皮尔巴拉地区目前正遭受洪水影响，内陆交通运输中断，当地矿山处于暂停开采阶段。据调研此影响已造成联合矿业（CML）大洋洲公司第一季度锰矿石产量大幅缩减，且直接影响矿山第二季度原计划的正常发运。

2025 年 2 月 10 日，印尼财政部发布第 PMK9 号公告，决定继续对原产于中国、新加坡和乌克兰的热轧钢板（Hot Rolled Plate）征收反倾销税，其中，中国税率为 10.47%、新加坡为 12.50%、乌克兰为 12.33%。涉案产品为宽度不低于 600 毫米、厚度超过 10 毫米以及宽度不低于 600 毫米、厚度介于 4.75 毫米~10 毫米，未经涂镀，除热轧外未经进一步加工的铁或非合金钢板材。涉案产品的印尼税号为 7208.51.00.00 和 7208.52.00.00。措施自公告发布之日起 10 个工作日后生效，有效期为五年。

2025 年 2 月 21 日，越南工贸部发布第 460/QĐ-BCT 号公告，对原产于中国的热轧板卷（越南语：phẩm thép cán nóng）作出反倾销肯定性初裁，初步裁定对中国涉案产品征收 19.38%~27.83% 的临时反倾销税。

2025 年 4 月 24 日，韩国企划财政部发布第 2025-15 号公告，决定自即日起对原产于中国的热轧碳钢或合金钢中厚板（Hot-rolled carbon or other alloy steel plate）征收为期四个月的临时反倾销税，税率为 27.91%~38.02%。

4 月 24 日，交通运输部举行新闻发布会，公路局副局长陶汉祥介绍，今年，交通运输部将深入贯彻习近平总书记关于“四好农村路”重要指示精神，实施好新一轮农村公路提升行动，加快完善现代化农村交通运输体系。重点在八个方面持续发力。

4 月 25 日，中共中央政治局召开会议。会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用。根据形势变化及时推出增量储备政策，加强超常规逆周期调节。兜牢基层“三保”底线。适时降准降息，保持流动性充裕，加力支持实体经济。创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。强化政策取向一致性。

中国钢铁工业协会党委常委、副会长骆铁军表示，在当前需求下滑、市场下行的背景下，减产已是行业共识，亟须转化为统一行动。要充分发挥龙头企业的带头作用，反内卷、强自律，促进区域和品种市场有序发展。

2025 年 05 月 16 日宁夏印发《自治区促进铁合金行业高质量发展实施方案》的通知。优化资源要素保障。加快推动区内硅石资源高效开发利用，布局建设锰矿烧结项目，提高上游原料供给能力，降低企业硅石原料采购成本。建立高耗能企业“能进能出”动态调整机制，对能效达到国家基准或准入水平，且可再生能源消纳比重超过 40%（其中绿证不少于 15%）的企业，实时调出高耗能电价企业名单，降低企业用电成本。对现有企业、新组建大型铁合金集团实施的改扩建项目，在用地、用电、用能、用水等资源要素给予统筹保障。

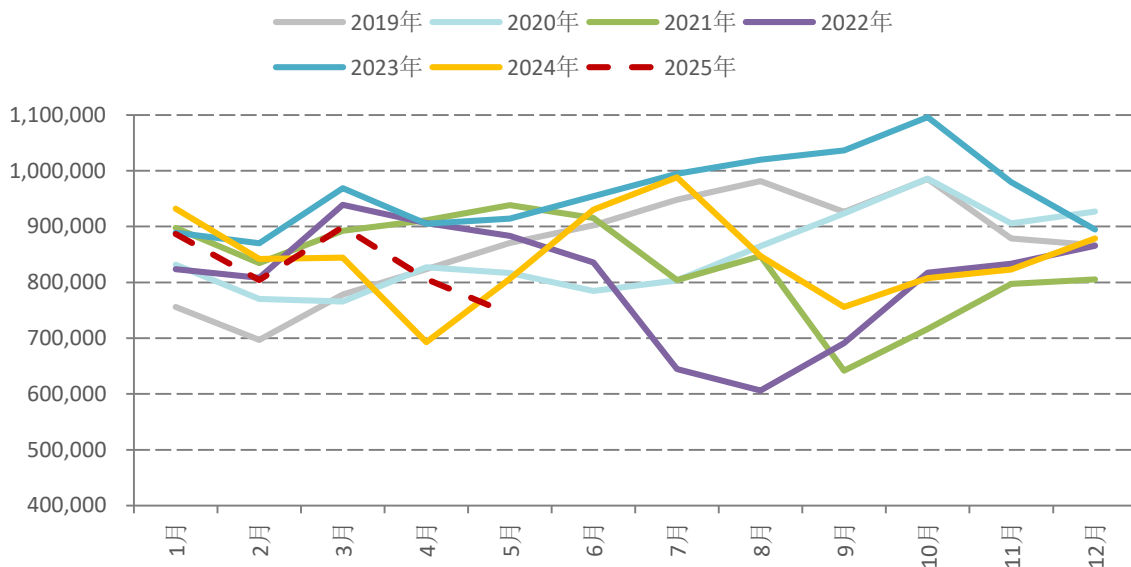
2025 年 05 月 26 日第三轮第四批中央生态环境保护督察全面启动。

2025 年 05 月 27 日乌兰察布市锚定“2025 年产能超 1500 万吨、产值超 1000 亿元”目标，以直流技改、绿电替代、废渣循环利用为支点，撬动传统产业“金色产值”与“绿色颜值”共生共赢。这片曾以“铁与火”锻造工业根基的土地，正以科技之光点燃新质生产力引擎，为中国式现代化工业转型贡献“乌兰察布方案”。

（二） 锰硅供给

从整体产业格局来看。2024 年锰硅行业减产，2025 年 1—4 月产量与 2024 年初接近，5 月产量环比回落。据 Mysteel 调查统计，5 月硅锰产区 187 家生产企业（占比 99%），开工情况如下：5 月全国综合开工率为：35.02%，环比减 8.90%。全国 5 月产能 1893263 吨，产量 743025 吨，环比减 7.80%，减 62870 吨。同比 2024 年 5 月（806152）减 7.83%。5 月日均产量：23968.5 吨，环比减 10.78%。1-5 月累积产量：4138875 吨，同比增 0.5%。

图：锰硅产量（单位：万吨）

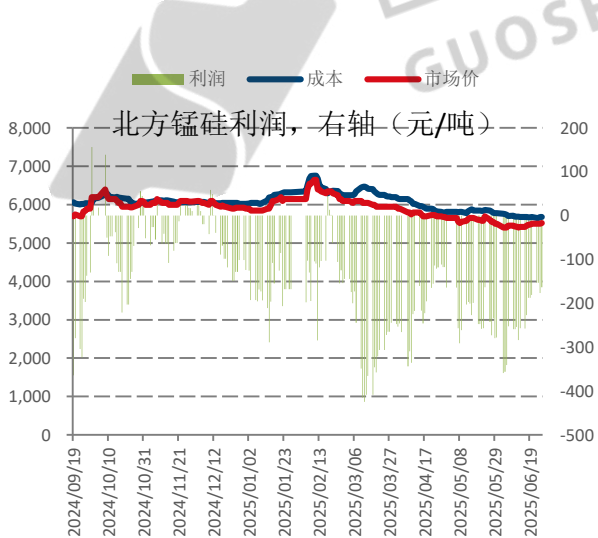


数据来源: Mysteel 国信期货

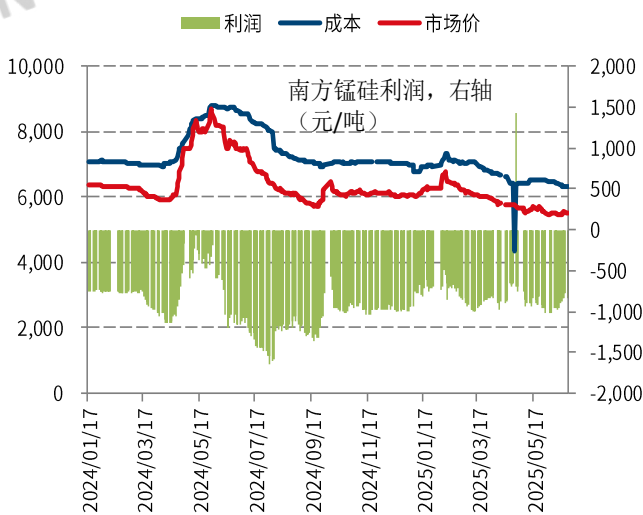
2025 年锰硅生产利润较差，锰硅上涨后生产企业短暂获得利润，但随后价格下跌利润重新转负。锰硅生产企业产能过剩比较严重，北方生产利润回落。南方长期维持利润持续为负的情况。锰硅行业产能过剩短期难以缓解，北方今年仍有较高新增产能投产。目前行业内卷集中在技术改革及新能源零碳产业上，国内锰硅生产利润极限压缩，产业发生深刻变革。

图：北方锰硅厂利润（单位：元/吨）

图：南方锰硅厂利润（单位：元/吨）



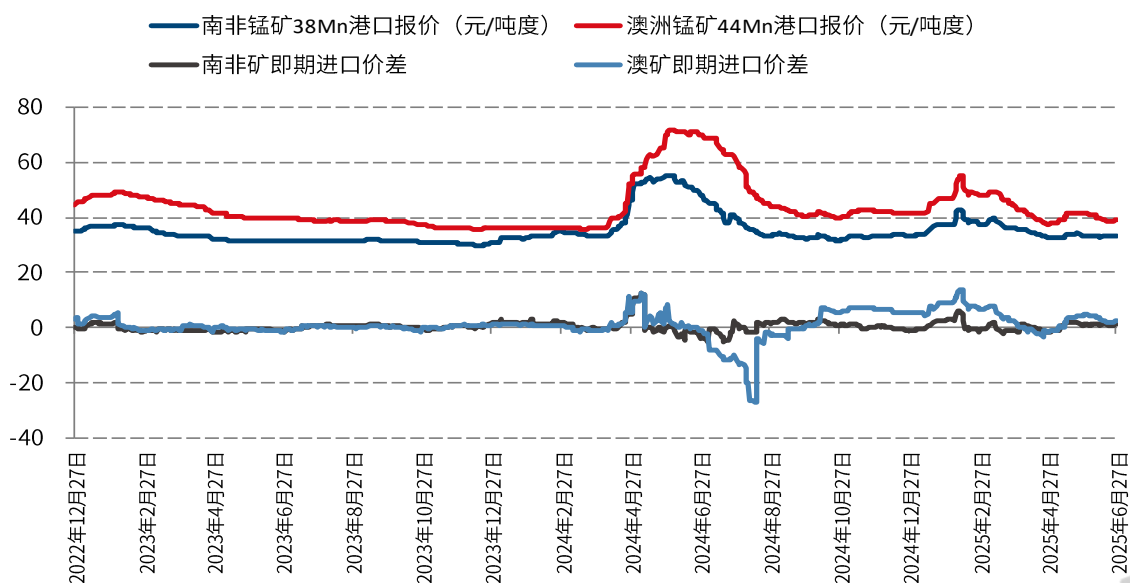
数据来源: WIND 国信期货



数据来源: WIND 国信期货

2025 年初锰矿延续短缺，但 1 月底 2 月初上涨较快时，锰矿进口利润短暂扩大随后重新回落，4 月整体矿商进口利润不佳。4 月现货锰矿有大贸易商砸盘，市场出现补跌。远月报价也随之下行。但进入 5 月后伴随锰硅有企稳迹象，锰矿进口利润开始回升至正常水平。

图：锰矿进口报价及港口现货报价（单位：美元/吨度，元/吨度右轴）



数据来源：Mysteel 国信期货

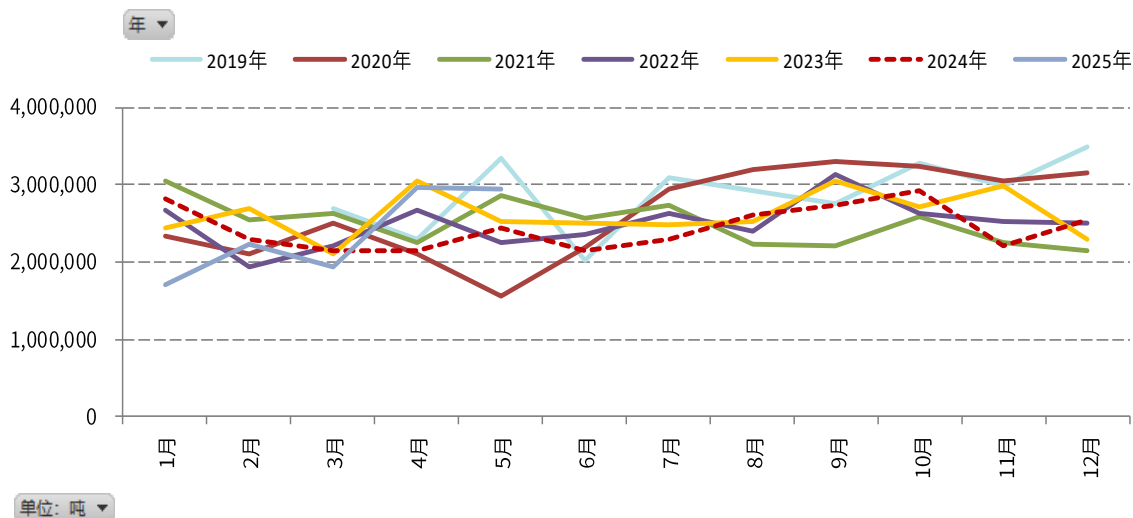
继 2024 年 3 月 South32 澳矿停发之后，2025 年 5 月 South32 澳矿开始发货了，锰矿供需出现转折，4、5、6 月出现过剩。具体进口数据来看，根据海关总署数据显示，环比 2025 年 4 月（297.12 万吨）减少 2.97 万吨，降幅 0.94%；同比 2024 年 5 月（244.09 万吨）增加 50.24 万吨，增幅 20.58%。1-5 月累计进口约 1177.55 万吨，同比 2024 年 1—5 月（1188.40 万吨）减少 0.91%。国别情况：澳大利亚：2025 年 5 月进口 8.39 万吨，环比增长 33.13%。南非：进口 163.38 万吨，环比增长 12.18%。加蓬：进口 32.78 万吨，环比下降 53.08%，主要受加蓬地区码头修复进展缓慢影响，锰矿发运量环比减少。加纳：进口 67.4 万吨，环比增长 21.67%。

锰矿 1-3 月到港均为低位，但 4、5、6 月出现增加，预计 7 月会重新大幅减少。

上半年锰矿从短缺转为过剩，着眼下半年，一方面价格低位导致南非、加蓬、加纳等地发运积极性下降，市场传出加纳矿山溃坝、南非铁路问题、加蓬罢工等消息对价格产生利多影响。但同时 South32 澳矿恢复发运，月增幅 20 万吨-30 万吨也使得锰矿高品澳矿供给恢复。总体来说，锰矿继续下行空间有限，但是期待锰矿推升锰硅，则锰矿发运需要持续减少，需要更长期的供给影响。不过当前印度锰硅价格持续高于我国千元，加蓬等地发印度、欧洲等地，减发中国。因此不能因为 South32 澳矿恢复即可认为锰矿过剩，实际仍需动态观察锰矿情况，目前来看 7 月进口锰矿环比可能下降 100 万吨，则 7 月锰矿会重新出现缺口。总体来看下半年我们认为锰矿的支撑仍在，继续往下锰矿空间不大。但由于锰硅上涨后价格如果给到利润，中小矿山锰矿生产恢复供应的弹性也在，因此底部支撑较强，但能否形成向上趋势仍需分辨。

图：锰矿进口量（单位：万吨）

求和项: 锰矿进口量

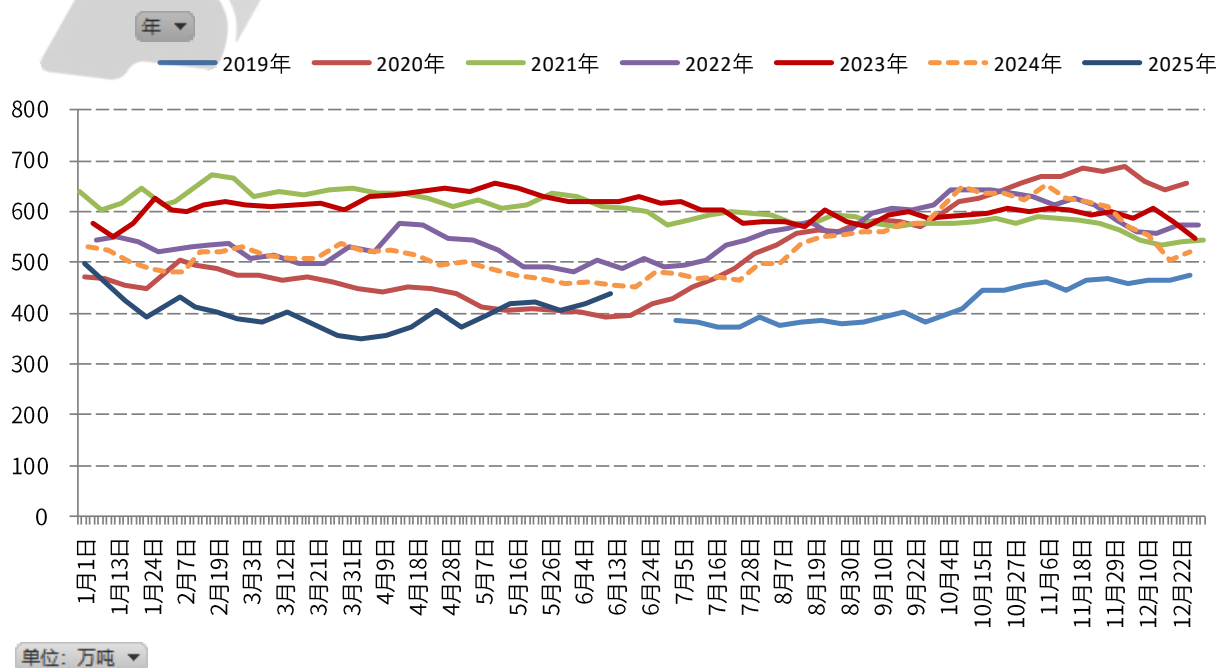


数据来源: Mysteel 国信期货

锰矿库存从历史同期最高下降至历史同期五年最低, 但环比来看 1-3 月持续下降, 4、5、6 月环比出现小幅回升。根据上海钢联的数据统计, 截至 2025 年 6 月 20 日, 锰矿港口库存 421.5 万吨, 同比下降 7.3%, 但库存从 4 月的为 2020 年来历史同期最低回升至次低位置, 环比 3 月底出现了 64 万吨的回升。总体来看, 锰硅处于环比略有回升, 但同比偏低的情况。从库销比的角度来看, 伴随锰硅产量下降, 锰硅可供锰硅厂使用的量回升至接近 2 个月, 且锰硅厂普遍进行了补库, 因此, 当前的锰矿库存虽然低, 但市场不会出现硬性缺口。二季度后锰矿出现过剩, 但库存同比偏低, 如果下半年有供给减少则库存进一步收紧是有可能带动行情的。

图: 锰矿库存 (单位: 万吨)

求和项: 锰矿: 港口库存: 中国 (周)



数据来源: Mysteel 国信期货

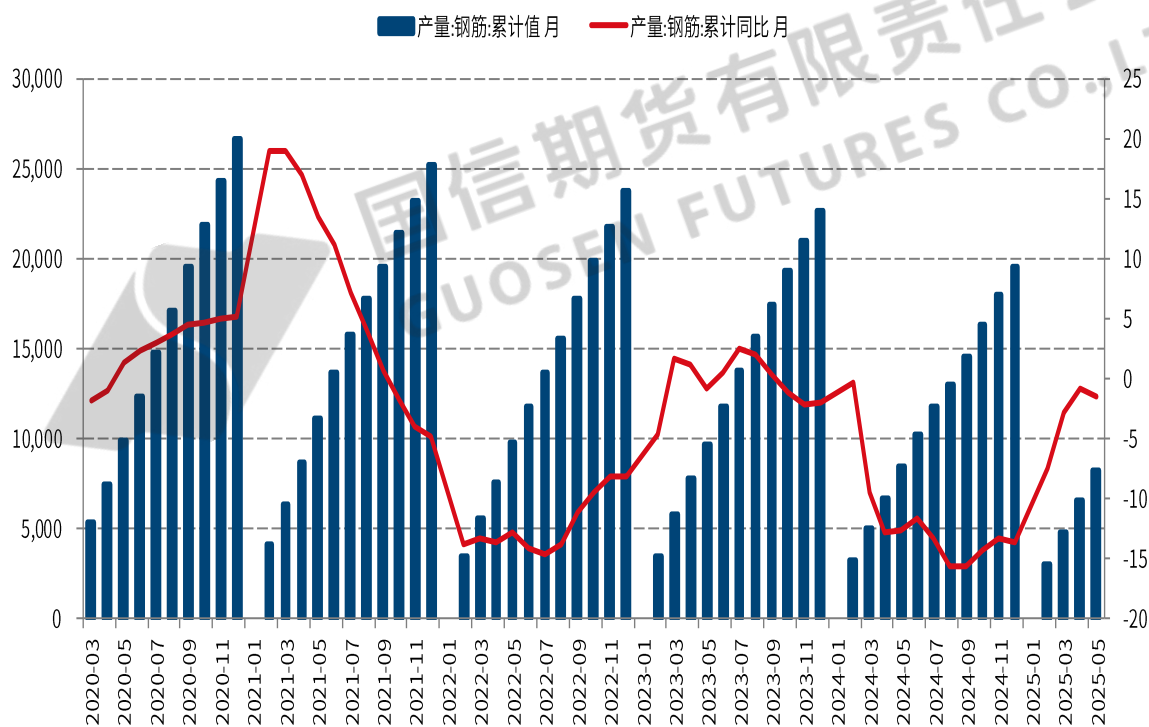
(三) 锰硅需求

锰硅需求主要在炼钢行业,也有小部分用于铸造等。而炼钢行业中,锰硅用量最大的品种是钢筋,也就是我们经常说的螺纹钢,总体来说 2024 年需求明显回落,2025 年初有企稳回升态势。

国家统计局最新数据显示,2025 年 5 月份,中国钢筋产量为 1688.4 万吨,同比下降 6.0%;1-5 月累计产量为 8228.3 万吨,同比下降 1.6%。5 月份,中国中厚宽钢带产量为 1886.6 万吨,同比下降 1.3%;1-5 月累计产量为 9469.4 万吨,同比增长 4.8%。5 月份,中国线材(盘条)产量为 1201.6 万吨,同比下降 1.2%;1-5 月累计产量为 5619.3 万吨,同比增长 2.3%。

虽然地产景气程度不高,但钢筋产量降幅收窄,维持刚性,持稳给锰硅需求支撑。由于当前螺纹钢整体库存处于低位,钢材利润也并不是非常差,因此钢厂主动减产钢材降低锰硅需求的概率不大。即使钢材出现政策性限产,锰硅需求下滑空间有限,下半年需求持稳概率较大。

图: 钢筋产量(单位:吨、%)



数据来源: Mysteel 国信期货

由于当前锰硅期货价格已经低于 6000 元/吨,我们预计锰硅不会出现长期低价的情况。一方面中小矿山锰矿的开采与运输成本较高,一旦锰矿价格有所回落,中小矿山的供给即会离开市场,这就为锰硅价格提供了一定的成本底线;而且海外几大矿山(个别除外)近年来以保利润为主,锰硅几次下跌,一旦触及中小矿山成本,大矿山即使有利润也不会增加开采,反而是采取限产保价的措施,很容易造成全球性锰矿短缺,给予锰矿较强支撑。且锰矿主产区在非洲,基础设施不确定性仍然较强。另一方面,印度锰硅价格仍然较高,5、6 月在我国价格已经明显下跌的情况下,印度锰硅维持在 6500 元/吨以上,按照当前的国内

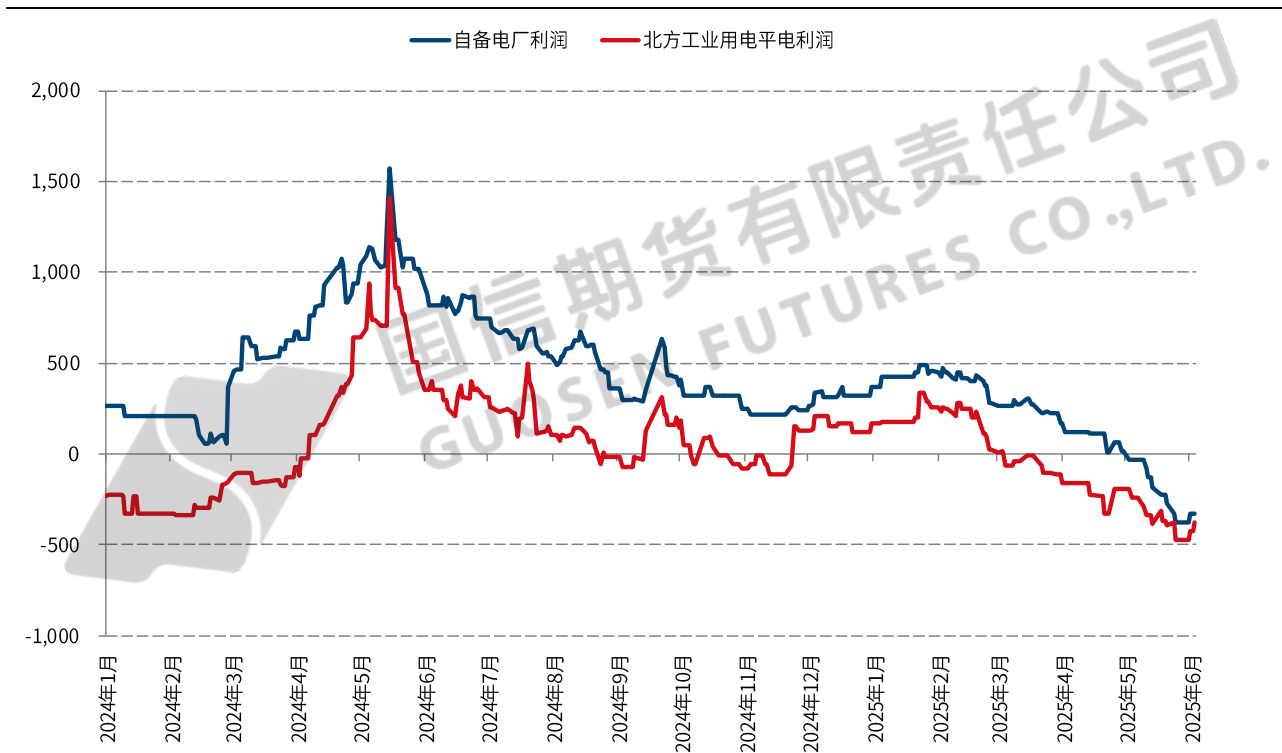
价格，矿山开采出锰矿会转向其他国家，加蓬五月发货国内较少也有此原因。

展望下半年，现货体感锰硅从过剩转为紧缺，非标仓库已经出完，标准仓单开始降库，锰硅出现了供需缺口。当前南 32 澳矿恢复发运利空落地，市场期待收储和锰矿再出利多则锰硅有望转为强势，叠加三季度煤电旺季，市场下行空间较小。四季度观察锰矿实际供需，如果再度出现较大缺口，由于锰矿库存偏低，则锰硅走出独立行情概率会明显上升。

(四) 硅铁生产利润

2025 年 1—5 月煤价持续回落，硅铁成本有所下移，3 月前硅铁利润转好，生产回升，但 4、5 月后硅铁继续大幅下跌，电价跌幅不如煤价明显，因此用电网的电力生产硅铁的利润转负，硅铁在 4、5 月出现了环比减产的情况，6 月后计算无论是自产电还是电网点硅铁利润均不佳。但产量回落并没有继续下行，而是维持在较低水平。

图：硅铁高低值生产利润（单位：元/吨）



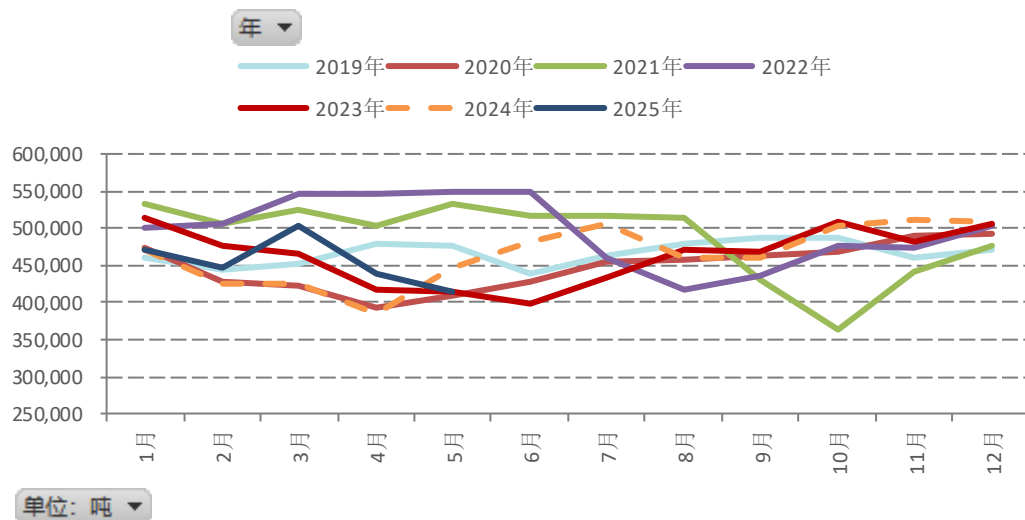
数据来源：Mysteel 国信期货

(五) 硅铁产量

据 Mysteel 调查统计，5 月硅铁产区 136 家生产企业，开工情况如下：5 月全国综合产能利用率为：49.98%，较 4 月产能利用率降 3.05%。全国 5 月产量 414795 吨，环比降 5.76%，降 2.53 万吨。同比 2024 年 5 月（448198）同比降 7.45%，降 3.34 万吨。5 月日均产量：13380 吨，环比 2025 年 4 月降 8.80%。25 年 1—5 月累积产量 227.69 万吨，同比增长 5.71%。虽然煤价下行，自产电成本下行，但大部分硅铁用电网电生产，盈利不佳行业限产。

图：硅铁产量（单位：万吨）

求和项:硅铁产量:全国(月)

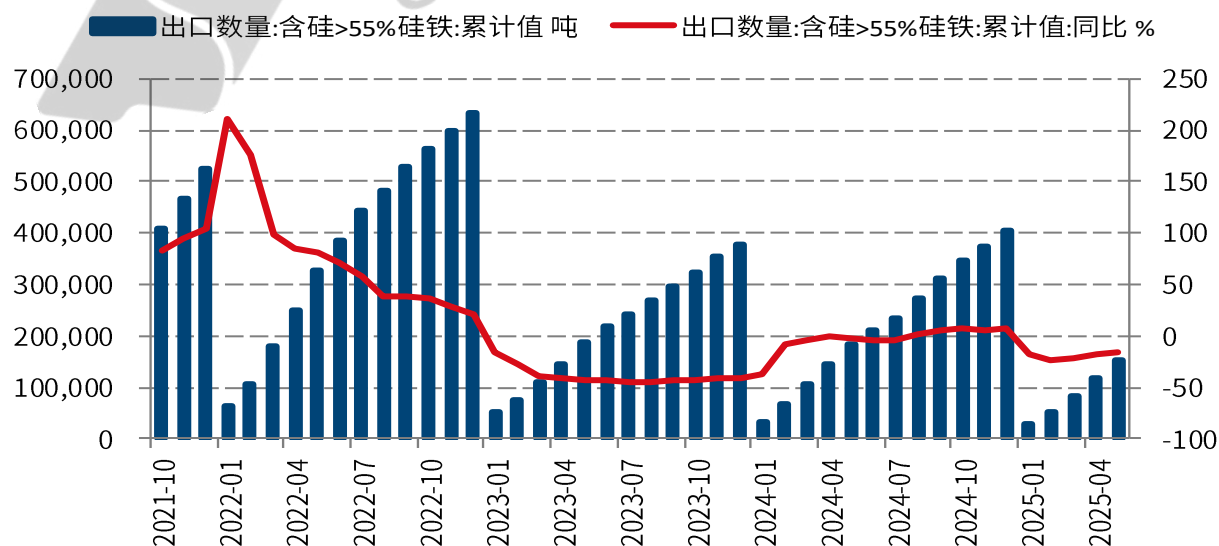


数据来源: Mysteel 国信期货

(六) 硅铁需求

2025 年硅铁出口同比有所下降。据海关数据, 2025 年 5 月中国硅铁 ($\text{Si} > 55\%$) 进口量 13481.279 吨, 环比减 3.83%, 同比增 359.38%。1-5 月中国硅铁 ($\text{Si} > 55\%$) 进口总量 71902.091 吨, 同比增 715.53%。5 月中国硅铁 ($\text{Si} > 55\%$) 出口量 35228.901 吨, 环比减 0.97%, 同比减 5.16%。1-5 月中国硅铁 ($\text{Si} > 55\%$) 出口总量 154490.895 吨, 同比减 15.36%。由于国内价格相对较低, 预计硅铁出口将有所恢复。

图: 硅铁出口 (单位: 吨、%)



数据来源: Mysteel 国信期货

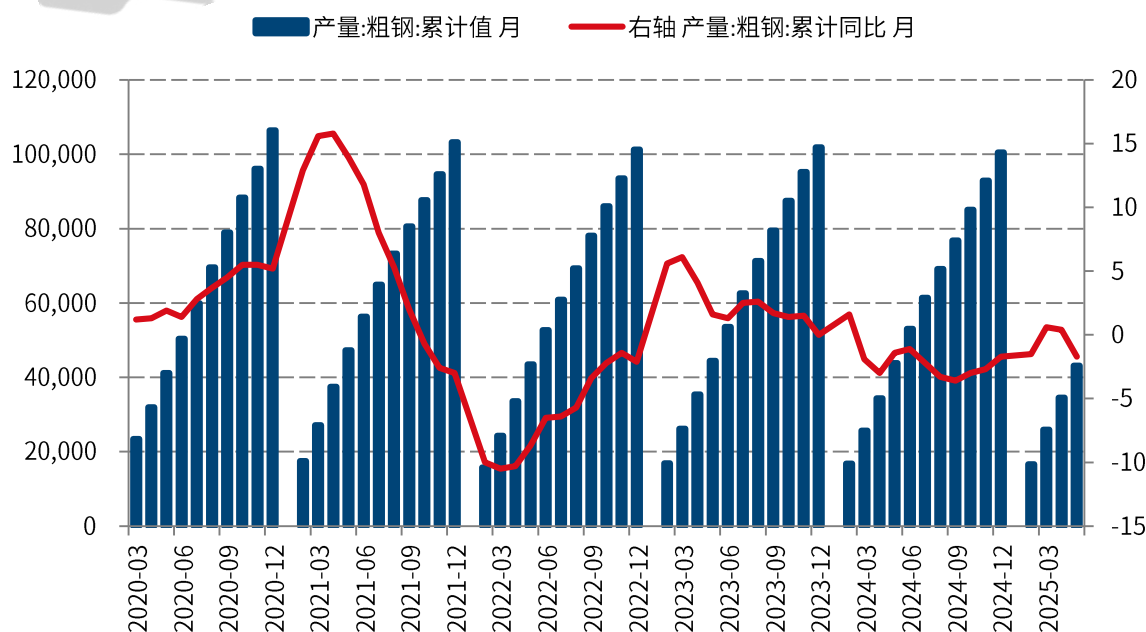
金属镁是硅铁的第二大需求点, 2025 年镁生产有所恢复。根据 SMM 数据显示, 2025 年 5 月中国原镁产量环比增长 8.33%。五月份国内镁锭厂家产量增减不一, 整体而言, 全国镁锭产量环比增长。本月产量增长主要由以下原因造成: 受三四月份镁锭价格持续上行影响, 镁锭冶炼企业的利润空间有效改善, 前期

因成本亏损而停产的镁锭冶炼企业于四月底五月初陆续产出镁锭，五月份镁锭产量有所增加。本月产量镁锭产量减少主要由以下原因造成：五月份镁锭产量主要是在新疆，有两家新疆镁锭冶炼企业进行正常检修，产量环比上月减少 5.60%，另外，陕西、黑龙江等省份也有镁锭冶炼企业受煤气供应不足等原因进行减产或检修。目前主产区有数家镁锭冶炼企业反馈 6 月有复产计划，但具体复产时间未定，SMM 将进一步跟踪。整体而言，6 月国内镁锭冶炼企业产量或将上行，预计 5 月国内原镁产量可能环比小幅上升。SMM 数据显示，2025 年 5 月中国镁合金产量环比增长 7.19%，本月镁合金企业的开工率持续大幅上行。五月份国内镁合金厂家产量持续增加，本月产量增长主要由以下原因造成：一是受镁合金性价比凸显影响，叠加龙头企业带头宣传推广，压铸企业陆续铝转镁，镁合金市场呈现订单增加却订单量较小的现象，但整体镁合金市场需求呈现小幅增长的趋势。二是因为五月份是下游压铸厂的旺季，镁合金订单受旺季影响明显增长。从镁合金厂家了解，六月份镁合金企业的新增产能陆续投产，预计六月镁合金产量小幅增长。镁粉根据 SMM 数据显示，2025 年 5 月中国镁粉产量环比减少 9.65%。由于国内市场需求整体表现疲软，叠加海外钢厂需求表现不佳，连续几月镁粉出口量持续下行，使得镁粉厂家的整体订单量有所下行，五月份部分镁粉企业下调开工率，使得 5 月国内镁粉产量大幅下跌。随着旺季效应结束，镁粉需求预计持续恶化，预计六月份镁粉产量持续下行。

硅铁主要用于钢材冶金。2025 年初钢材产量有回升迹象，但市场频繁传出限产消息。国家统计局数据显示，2025 年 5 月份，我国粗钢产量 8655 万吨，同比下降 6.9%；1-5 月，我国粗钢产量 43163 万吨，同比下降 1.7%。2025 年 5 月份，我国生铁产量 7411 万吨，同比下降 3.3%；1-5 月，我国生铁产量 36274 万吨，同比下降 0.1%。2025 年 5 月份，我国钢材产量 12743 万吨，同比增长 3.4%；1-5 月，我国钢材产量 60582 万吨，同比增长 5.2%。

从当前的供需来看，硅铁产量加速下行，市场形成供需缺口，但原料疲软使得市场担心硅铁成本继续下行，但随着煤炭旺季到来，6-8 月用煤旺季叠加煤炭进口减少，成本塌陷的情况也有所改善，那么供需缺口有可能催生硅铁价格回升。预估 6-8 月硅铁伴随煤电旺季价格回暖，但下半年价格走势总体仍然围绕能源价格震荡为主。由于新能源装机量不断上升挤压煤电需求，电力改革和电费定价机制影响硅铁定价基准。

图：粗钢产量（单位：吨、%）



数据来源: Mysteel 国信期货

三、 总结与展望

2025 年 1—6 月, 锰硅期货价格先扬后抑, 整体呈震荡下行态势。1 月中旬至 2 月上旬, 受锰矿发货问题影响, 价格一度大幅攀升; 随后市场情绪转向悲观, 尽管 2、3 月锰矿到港量少且存在缺口, 但由于库销比和库存偏高, 以及煤电价格下跌, 价格自 2 月中旬开始回落。4 月起, 锰硅产量下降, 锰矿到港量回升, 供应从短缺转为过剩, 但锰硅过剩状况有所缓解, 价格仍持续下跌。5 月后, 减产加速, 仓单减少, 价格进入震荡阶段。其价格走势受锰矿和自身供需、黑链整体走势以及煤电成本下降等因素综合影响。同时, 锰矿产地消息频繁引发市场波动, 上半年锰硅从过剩走向短缺, 锰矿则相反, 但 7 月锰矿到港量预计再次减少, 可能出现双缺口情况。此外, 煤电价格下行也压低了锰硅价格重心。

同期, 硅铁价格同样震荡下行, 6 月出现企稳反弹迹象。因生产中电费占比较大, 煤电价格下跌导致硅铁价格走低。2-5 月处于煤电淡季, 煤炭供应增加而需求受新能源挤压, 带动电价下行预期; 6 月后, 随着动力煤安全生产月、进口煤减少以及火电需求回暖, 市场出现反弹。

展望 2025 年下半年。7—8 月煤电旺季, 锰硅和硅铁二者均有上行潜力, 9-11 月市场可能缺乏亮点, 12 月后则可能会出现新的变量再度推升铁合金。

锰硅方面, 锰矿 7 月预估到港量减少, 此前 4-6 月过剩, 7 月短缺预期或推动锰矿价格上涨, 抬升锰硅生产成本。且上半年锰硅生产利润欠佳, 产量已降, 若成本持续上升, 产量恐进一步缩减。而需求端, 虽钢筋产量降, 但钢材库存低、钢厂利润尚可, 减产可能性小, 锰硅需求或稳定。若出现收储等利好, 锰硅价格有望走强。9-11 月市场可能缺乏亮点。但随着年底临近, 锰硅市场需关注锰矿到港量及矿山策略。

硅铁方面, 1-6 月成本下移后利润又转负, 产量维持低位。进入 7-8 月煤炭旺季, 成本回暖, 当前产量下行已形成供需缺口, 若需求稳定, 价格有望回暖。硅铁市场则受能源价格及需求稳定性影响大。若能源价格涨, 硅铁成本升、价格或涨; 反之则价格承压。整体而言, 下半年铁合金市场走势复杂, 投资者需密切关注各类因素变化。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对其引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。