

国信期货铁合金半年报

铁合金

铁合金 8 月或冲高回落

2025 年 7 月 27 日

● 主要结论

7 月铁合金价格出现了明显的上涨，究其原因，一方面由于上半年铁合金价格大幅下跌，铁合金冶炼生产利润普遍不佳，锰硅、硅铁产量到 6 月均达到低位，市场出现了一定的供需缺口。另一方面，上半年铁合金下跌的主逻辑在于成本塌陷，煤电价格下行后铁合金成本有所回落且市场预期成本会继续下降，7 月进入煤电旺季，煤价企稳上行，且煤电价格继续下行的一致性预期也得到了扭转，致使铁合金价格大幅上涨。

展望 8 月，对于锰硅来说，锰矿没有出现瓶颈，从目前的上海钢联的锰矿发运数据推算 8 月锰矿到港会明显增加，冶炼端来看，锰硅冶炼产能严重过剩，且行业也在发生颠覆性的变革，简言之，产能增加且生产技术提高后生产成本趋于下行。因此在 7 月锰硅上涨后，产业链利润得到修复。8 月见顶回落的概率有所增加。

对于硅铁来说，从当前的供需来看，伴随价格回暖，硅铁供给有所恢复，需求持稳，随着煤炭旺季到来，用煤旺季叠加煤炭进口减少，成本塌陷的情况也有所改善。但未来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，动力煤供需仍然不佳拖累硅铁，8 月市场可能冲高回落为主。

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 7 月锰硅价格上涨。截至 2025 年 7 月 25 日主力合约从 5642 元/吨上涨至 6414 元/吨，涨幅 13.7%。

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 月市场面临锰硅、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，但 7 月后煤电进入旺季，抬升了锰硅成本也使得价格上行。

图：锰硅期货指数日 K 线



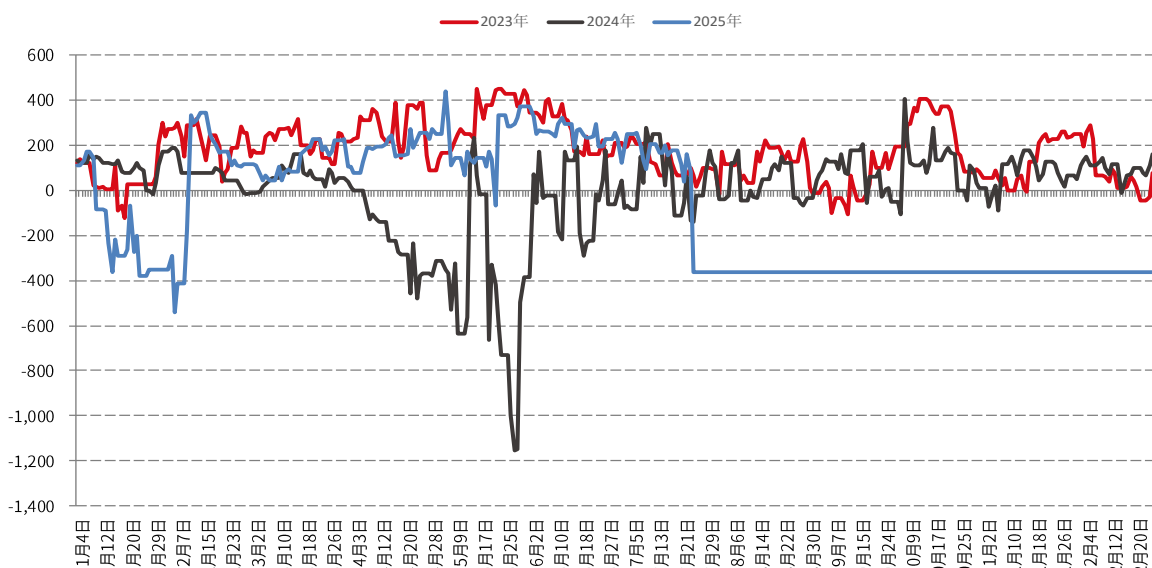
数据来源：博易大师 国信期货

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，7 月钢招明显转暖，钢厂定价 5850 元/吨。钢厂需求有一定的刚性。

期货基差方面，7 月伴随期货上涨，基差迅速回落。

图：计算交割升贴水的锰硅基差（单位：元/吨）

锰硅基差（内蒙现货+运费+升贴水-期货，元/吨）



数据来源: Wind 国信期货

截至 2025 年 7 月 25 日，硅铁期货主力合约 7 月上涨 15.38%至 6166 元/吨。

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，7 月大幅上涨。硅铁生产中电费占大头，一吨硅铁生产用电 8000 度左右。前期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。7 月后煤系整体回暖，硅铁明显上涨。

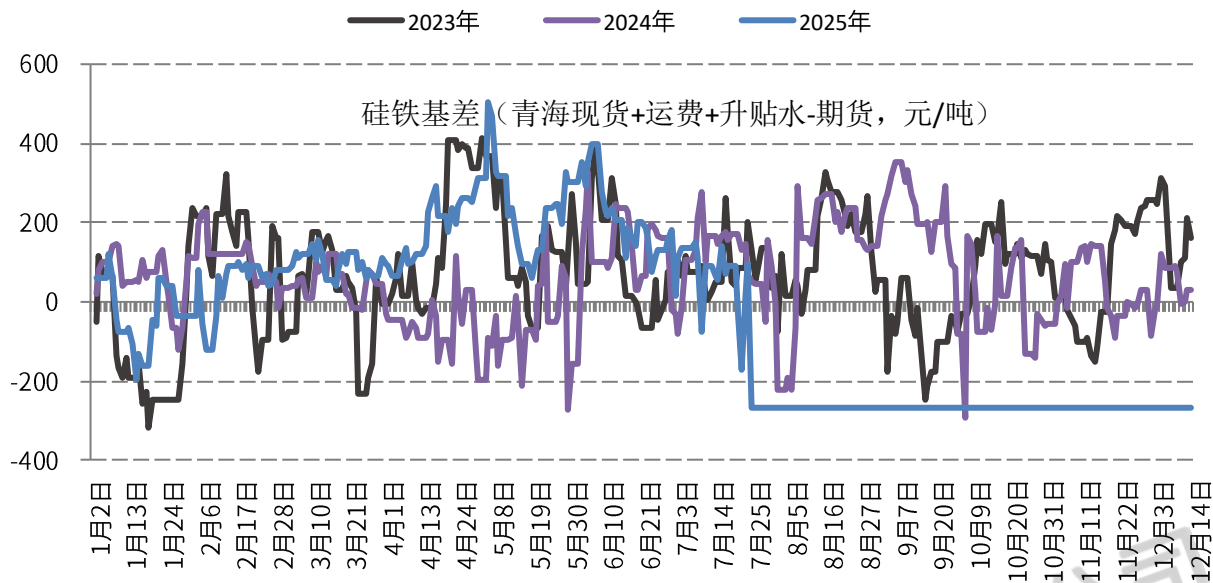
图：硅铁期货指数日 K 线



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，7 月。7 月基差迅速下行。

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月长协发货量从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%。

2025 年 5 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。

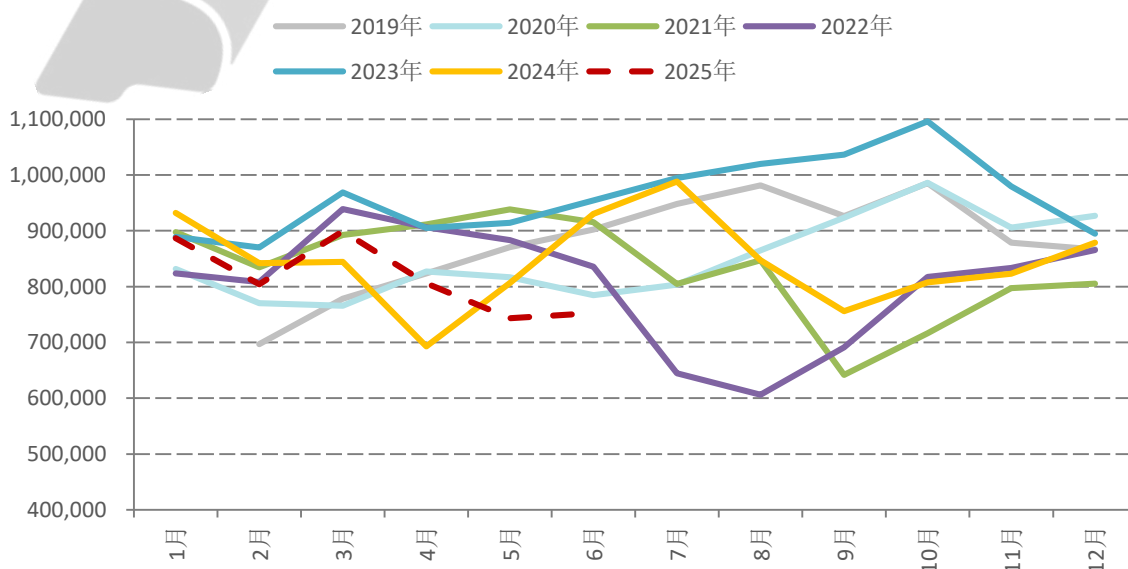
2025 年 5 月 26 日第三轮第四批中央生态环境保护督察全面启动。

2025 年 5 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，但 6 月后产量环比回升，预计 7 月会继续回升。据 Mysteel 调查统计，6 月硅锰产区 187 家生产企业（占比 99%），开工情况如下：6 月全国综合开工率为：36.48%，环比增 1.46%。全国 6 月产能 1858320 吨，产量 752330 吨，环比增 1.25%，增 9305 吨。同比 2024 年 6 月（930145）减 19.12%。6 月日均产量：25077.7 吨，环比增 4.63%。1-6 月累积产量：4891205 吨，同比减 3.1%。据 Mysteel 调查统计全国 189 家硅锰企业（剔除关停，含高硅硅锰），截至 6 月 30 日：统计总炉数 465 台，在开 197 台，环比减 7 台。日产能 61944 吨，日产量 28175 吨，环比增 3.3%。

图：锰硅产量（单位：万吨）



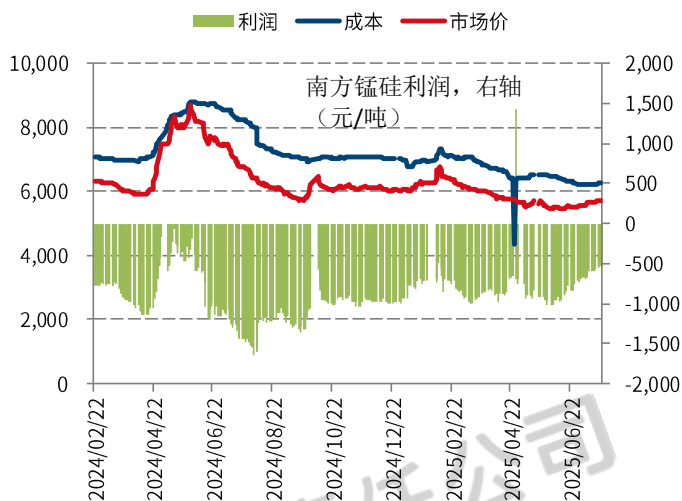
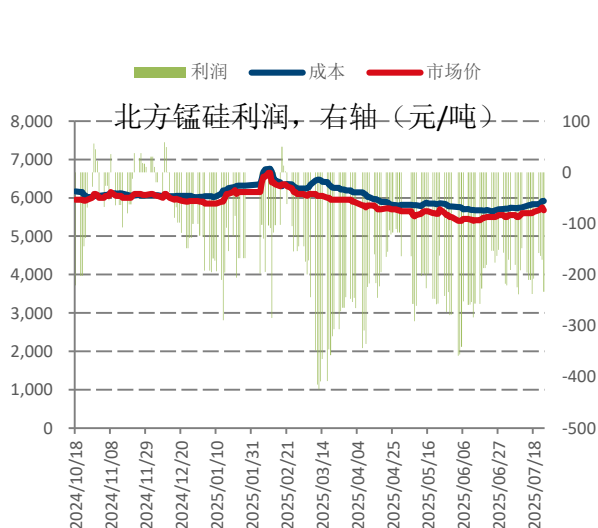
数据来源：Mysteel 国信期货

2025 年锰硅生产利润较差，但 7 月锰硅上涨后生产企业短暂获得利润。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）

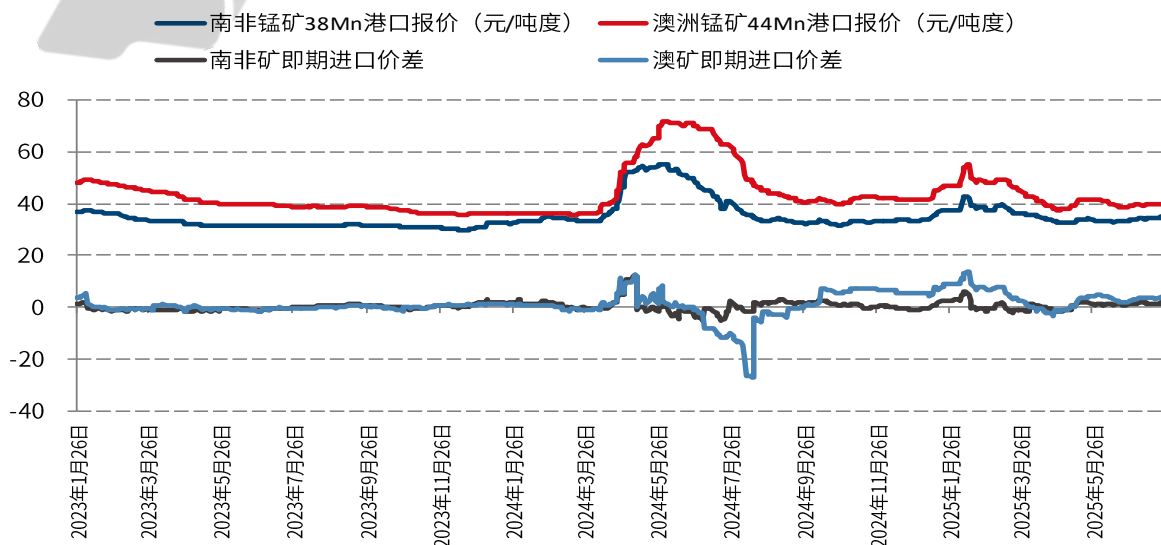


数据来源：WIND 国信期货

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，6、7月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）



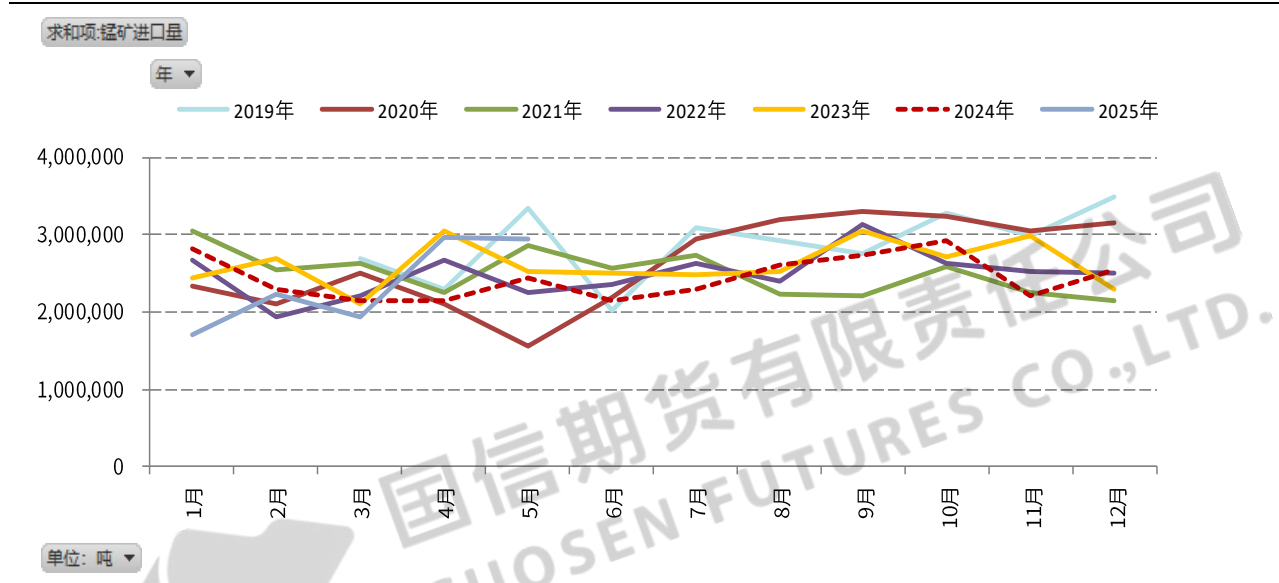
数据来源：Mysteel 国信期货

继2024年3月South32澳矿停发之后，2025年5月South32澳矿开始发货，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，2025年6月我国锰矿总进口量为268万吨，环比减少8.80%，同比增加25.23%。1-6月累计进口1446万吨，同比去年同期增加3.43%。锰矿1-3月到港均为低位，但4、5、6月出现同比增加，预计7、8月延续增势。

上半年锰矿从短缺转为过剩，着眼下半年，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，加蓬等地发印度、欧洲等地，减发中国。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，但难以独立支撑价格。

图：锰矿进口量（单位：万吨）

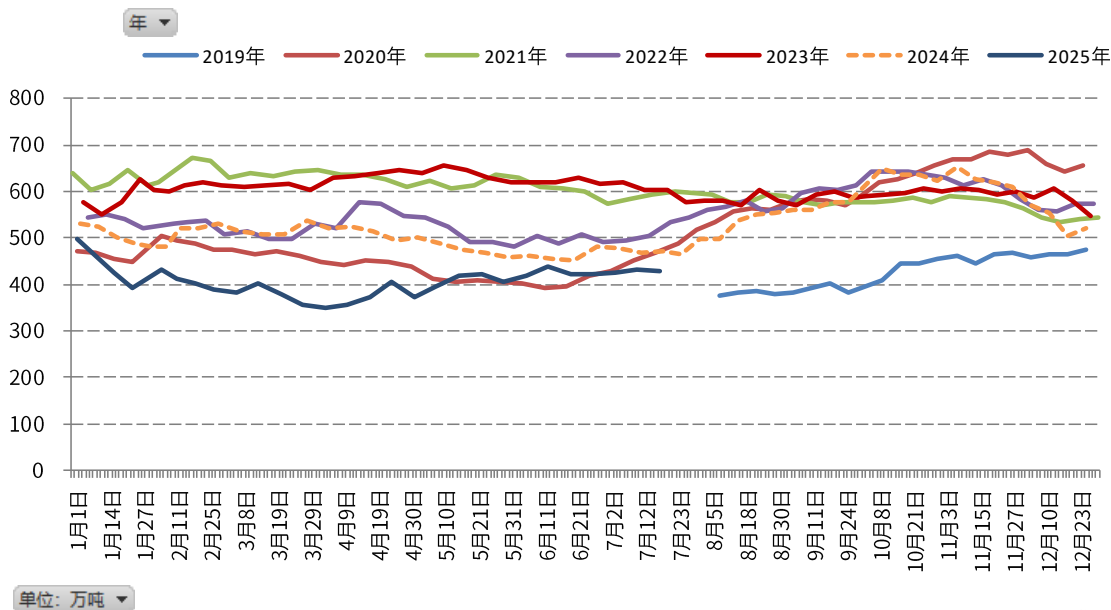


数据来源: Mysteel 国信期货

锰矿库存从历史同期最高下降至历史同期五年最低，环比来看1-3月持续下降，4、5、6、7月环比出现小幅回升。根据上海钢联的数据统计，截至2025年7月18日，锰矿港口库存428.5万吨，同比下降8.7%，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77万吨的回升。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

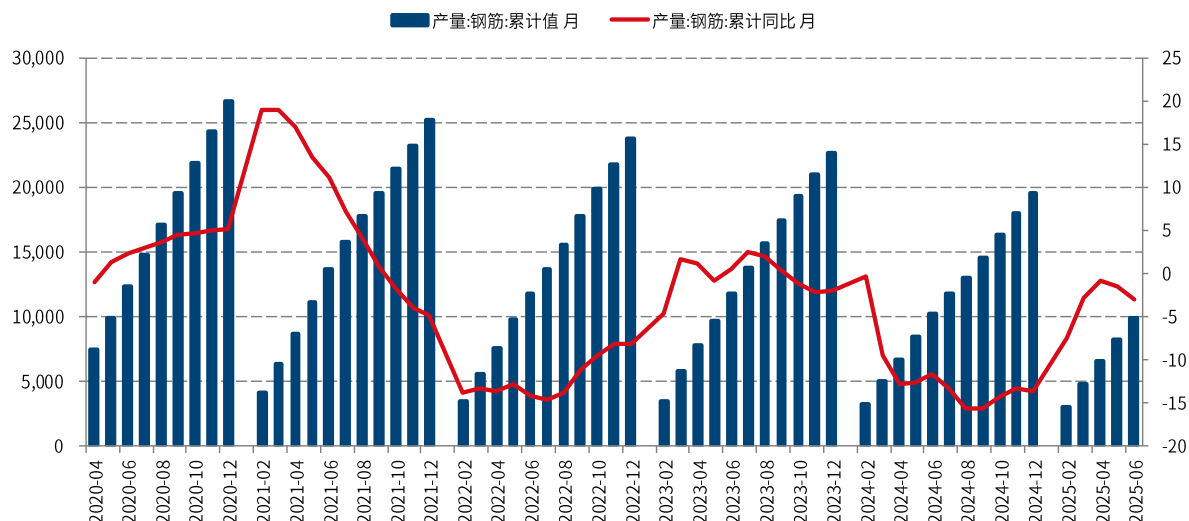
(三) 锰硅需求

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 2025 年需求趋稳态势。

国家统计局最新数据显示，2025 年 6 月份，中国钢筋产量为 1658.3 万吨，同比下降 8.1%；1-6 月累计产量为 9831.0 万吨，同比下降 3.0%。6 月份，中国中厚宽钢带产量为 1931.5 万吨，同比增长 1.3%；1-6 月累计产量为 11401.0 万吨，同比增长 4.3%。6 月份，中国线材（盘条）产量为 1168.8 万吨，同比下降 6.7%；1-6 月累计产量为 6789.0 万吨，同比增长 0.6%。

虽然地产景气程度不高，但钢筋产量整体降幅收窄，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、%）



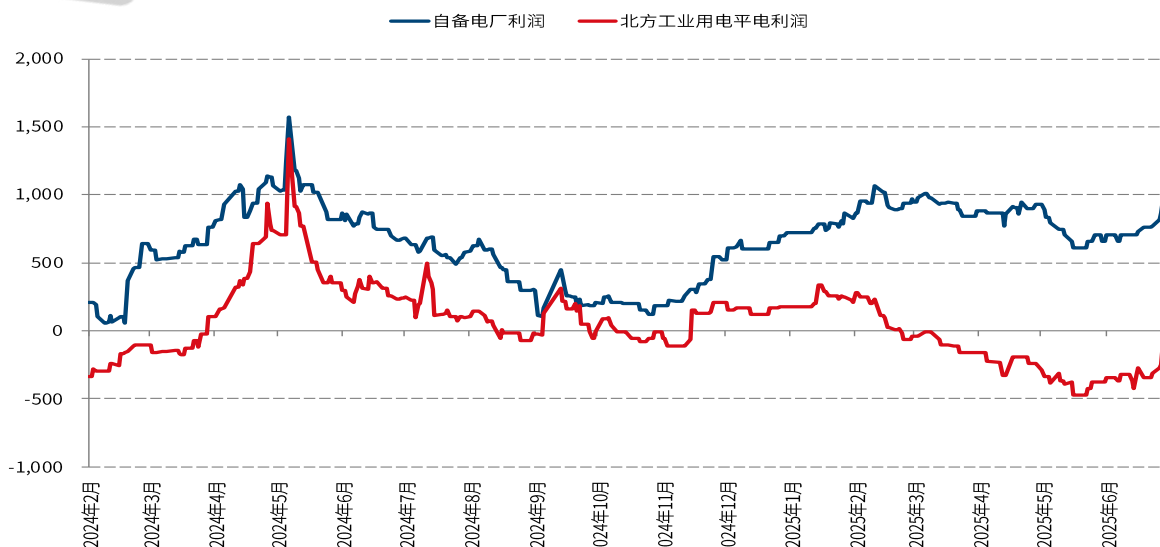
数据来源: Mysteel 国信期货

展望8月, 总体来看锰硅供需没有较大的供需不平衡驱动较大的方向性行情, 伴随7月上涨, 整体原料端和生产端也没有出现瓶颈, 利润修复后预计8月供给环比会继续上升, 需求持稳为主, 由于前期涨势过快, 预计8月市场会有所修正, 市场或冲高回落为主。

(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。但产量回落后并没有继续下行, 而是维持在较低水平。7月后煤电价格回暖, 硅铁生产利润也有所回暖, 电网生产利润得到修复。

图: 硅铁高低值生产利润 (单位: 元/吨)

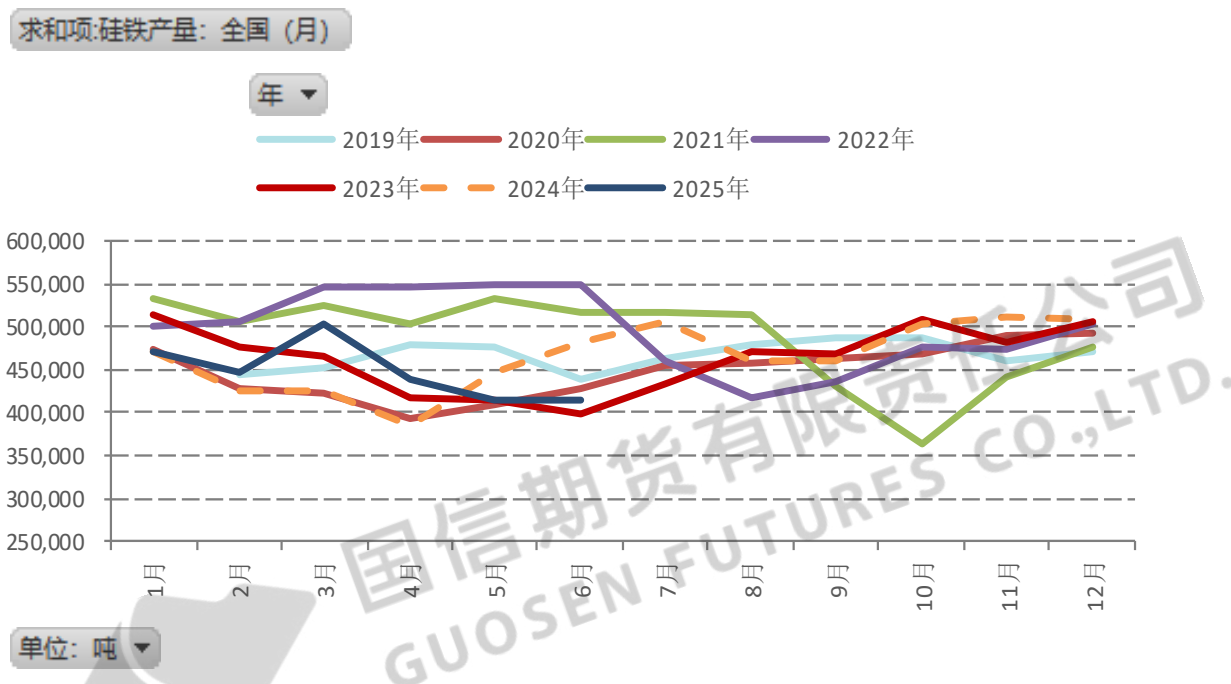


数据来源: Mysteel 国信期货

(五) 硅铁产量

据 Mysteel 调查统计, 6 月硅铁产区 136 家生产企业, 开工情况如下: 6 月全国综合产能利用率为: 49.89%, 较 5 月产能利用率降 0.09%。全国 6 月产量 414055 吨, 环比降 0.18%, 降 0.07 万吨。同比 2024 年 6 月 (482196) 同比降 14.13%, 降 6.81 万吨。6 月日均产量: 13802 吨, 环比 2025 年 5 月增 3.15%。25 年 1—6 月累积产量 269.09 万吨, 同比增 2.08%。由于总体 6 月硅铁生产利润不佳, 产量处于低位, 但 7 月价格上涨后利润得到修复, 预计供给有所增加。

图: 硅铁产量 (单位: 万吨)

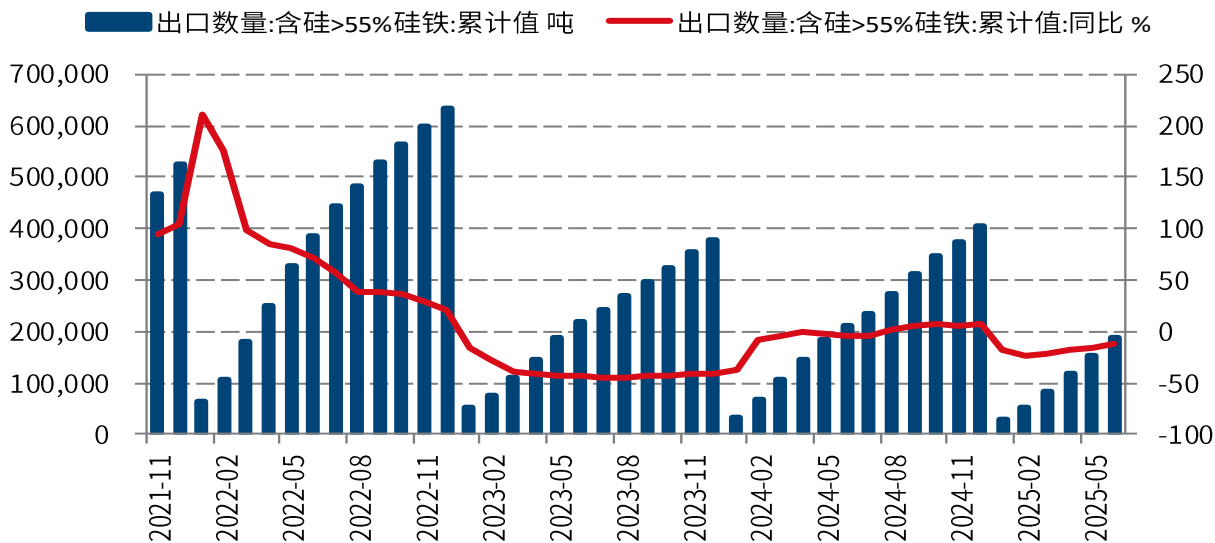


数据来源: Mysteel 国信期货

(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%。由于国内价格在 7 月后回升, 出口利润转差, 预计出口处于低位。

图: 硅铁出口 (单位: 吨、%)



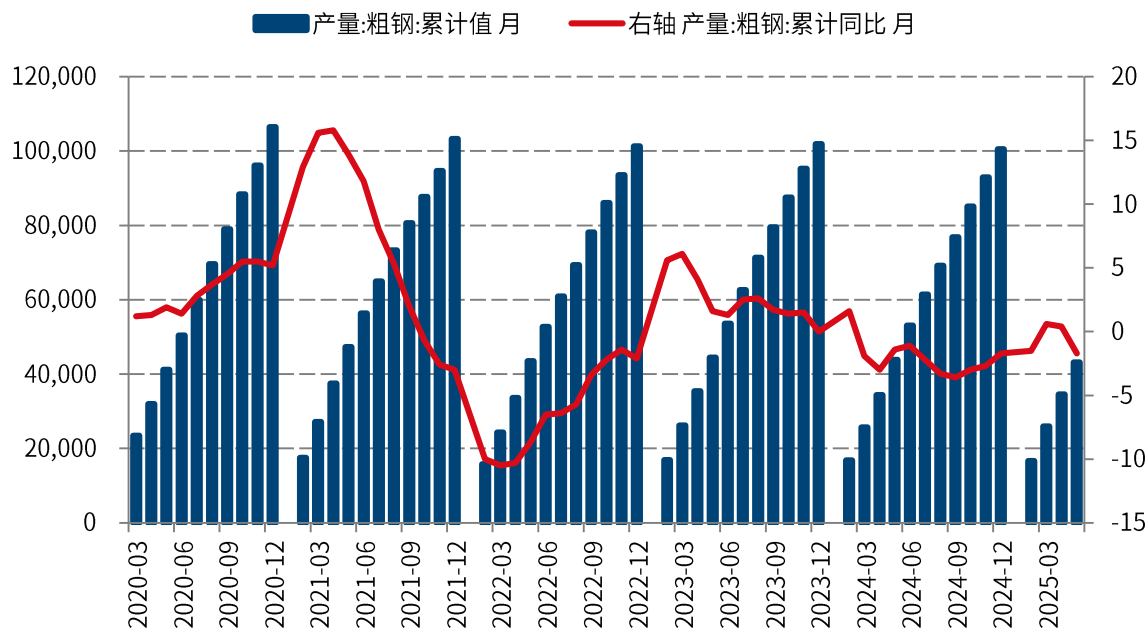
数据来源: Mysteel 国信期货

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 6 月中国原镁产量环比增长 6.63%。六月份国内原镁厂家产量增减不一, 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两项原因造成: 一是受原材料价格低位下行, 原镁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六月初陆续产出原镁, 六月份原镁产量有所增加。二是前期检修的两家新疆原镁冶炼企业陆续恢复生产, 受此影响, 原镁产量大幅增长。本月原镁产量减少主要由以下原因造成: 陕西的两家原镁冶炼企业进行检修或减产, 共计六月份受此影响原镁产量减少 1500 吨左右。综合来看, 全国原镁增长的产量大于减少的原镁产量, 整体六月份原镁产量环比增长 6.63%。据 SMM 调研, 目前主产区有四家原镁冶炼企业反馈 7 月有复产计划, 且有一家于近期点火烘炉, 其他原镁冶炼企业的具体复产时间未定, SMM 将进一步跟踪。整体而言, 7 月国内镁锭冶炼企业产量或将上行, 预计 7 月国内原镁产量可能环比小幅上升。

硅铁主要用于钢材冶金。2025 年钢材产量有回升迹象, 但粗钢产量与钢材产量劈叉。市场频繁传出限产消息。国家统计局数据显示, 国家统计局数据显示: 2025 年 6 月, 我国粗钢产量 8318 万吨, 同比下降 9.2%; 生铁产量 7191 万吨, 同比下降 4.1%; 钢材产量 12784 万吨, 同比增长 1.8%。1-6 月, 我国粗钢产量 51483 万吨, 同比下降 3.0%; 生铁产量 43468 万吨, 同比下降 0.8%; 钢材产量 73438 万吨, 同比增长 4.6%。

从当前的供需来看, 伴随价格回暖, 硅铁供给有所恢复, 需求持稳, 随着煤炭旺季到来, 用煤旺季叠加煤炭进口减少, 成本塌陷的情况也有所改善。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, 动力煤供需仍然不佳拖累硅铁, 8 月市场可能冲高回落为主。

图: 粗钢产量 (单位: 吨、%)



数据来源: Mysteel 国信期货

三、 总结与展望

7月铁合金价格出现了明显的上涨,究其原因,一方面由于上半年铁合金价格大幅下跌,铁合金冶炼生产利润普遍不佳,锰硅、硅铁产量到6月均达到低位,市场出现了一定的供需缺口。另一方面,上半年铁合金下跌的主逻辑在于成本塌陷,煤电价格下行后铁合金成本有所回落且市场预期成本会继续下降,7月进入煤电旺季,煤价企稳上行,且煤电价格继续下行的一致性预期也得到了扭转,致使铁合金价格大幅上涨。

展望8月,对于锰硅来说,锰矿没有出现瓶颈,从目前的上海钢联的锰矿发运数据推算8月锰矿到港会明显增加,冶炼端来看,锰硅冶炼产能严重过剩,且行业也在发生颠覆性的变革,简言之,产能增加且生产技术提高后生产成本趋于下行。因此在7月锰硅上涨后,产业链利润得到修复。8月见顶回落的概率有所增加。对于硅铁来说,从当前的供需来看,伴随价格回暖,硅铁供给有所恢复,需求持稳,随着煤炭旺季到来,用煤旺季叠加煤炭进口减少,成本塌陷的情况也有所改善。但未来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,动力煤供需仍然不佳拖累硅铁,8月市场可能冲高回落为主。

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，但不对所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。