

## ● 主要结论

三季度铁合金走势经历了小型的“过山车”行情，价格先涨后跌。截至9月26日收盘，锰硅期货主力合约从5638元/吨上冲至6414元/吨，随后回落至5848元/吨，价格底部抬升但较顶部出现大幅回落。硅铁期货类似，截至9月26日收盘，主力合约从5344元/吨，上冲至6298元/吨，随后回落至5660元/吨。

究其原因，三季度铁合金走势的驱动因素仍是成本和供需，夏季进入煤电旺季，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，但上涨后铁合金生产利润明显增加，由于处于产能扩张周期，铁合金产能过剩严重，开停产容易，则生产亦得到了迅速恢复，由于需求持稳甚至有边际转弱预期，供给增长速度大于需求，市场价格随后下行。

展望四季度，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9月锰矿到港会延续高位，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，笔者观点行业联合保价在产能扩张周期成功概率不大。锰硅价格震荡偏弱概率较大。对于硅铁来说，未来硅铁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，但动力煤减产后供需好转，政策面市场有煤炭限产预期也给予一定价格支撑，同时政策面也不支持煤价大幅上涨，总体预估涨跌均难。四季度总体铁合金趋势性有限，价格或震荡为主。

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年三季度锰硅价格冲高后有所回落。三季度主力合约从5638元/吨上涨至6414元/吨，随后下跌，截至9月26日收于5848元/吨，涨幅3.65%。

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，三季度又回过剩，锰矿从短缺转为过剩；8月后伴随锰硅价格回到盈利位置，产量迅速攀升，而锰矿到货不减，市场从结构性矛盾转为趋势性矛盾。成本端来看，此前锰硅走势偏弱的另一个原因在于煤电的下行，7月后煤电进入旺季，抬升了锰硅成本也使得价格上行，但7月涨幅过快8月略有调整，而进入9月中旬后市场煤电淡季不淡，锰硅总体震荡。

图：锰硅期货指数日K线

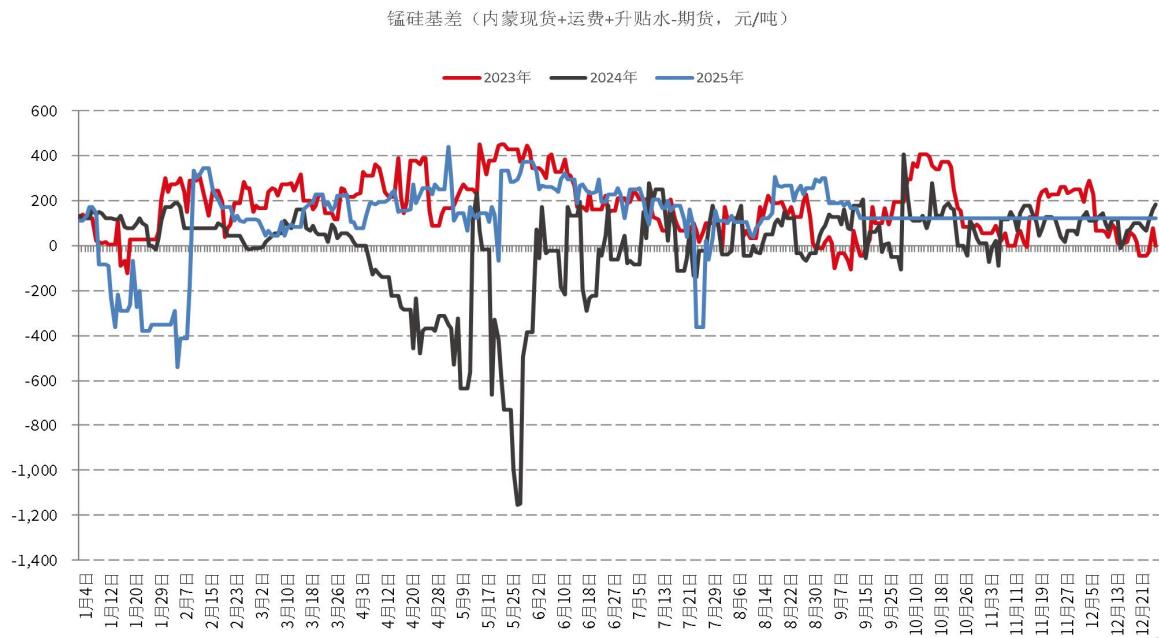


数据来源：博易大师 国信期货

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，8月钢招6200元/吨延续回暖。9月钢招定价6000元/吨，市场又明显转冷。

期货基差方面，7月伴随期货上涨，基差迅速回落，8月后基差回升，9月略有回落。

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

截至 2025 年 9 月 26 日, 硅铁期货主力合约三季度上涨 5.91% 至 5660 元/吨。

2025 年上半年硅铁价格震荡下行, 6 月有企稳见底迹象并稍有反弹, 7 月大幅上涨, 7 月底冲高回落, 8 月震荡走低, 9 月震荡略有反弹。硅铁生产中电费占大头, 一吨硅铁生产用电 8000 度左右。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 月后煤炭减产, 火电需求回升, 煤系整体回暖, 硅铁明显上涨。8 月后市场开始博弈煤电旺季利多出尽, 担忧未来煤价回落, 价格下行。9 月煤炭市场淡季不淡, 煤价企稳。硅铁走势基本与煤价相关度高。

图: 硅铁期货指数日 K 线

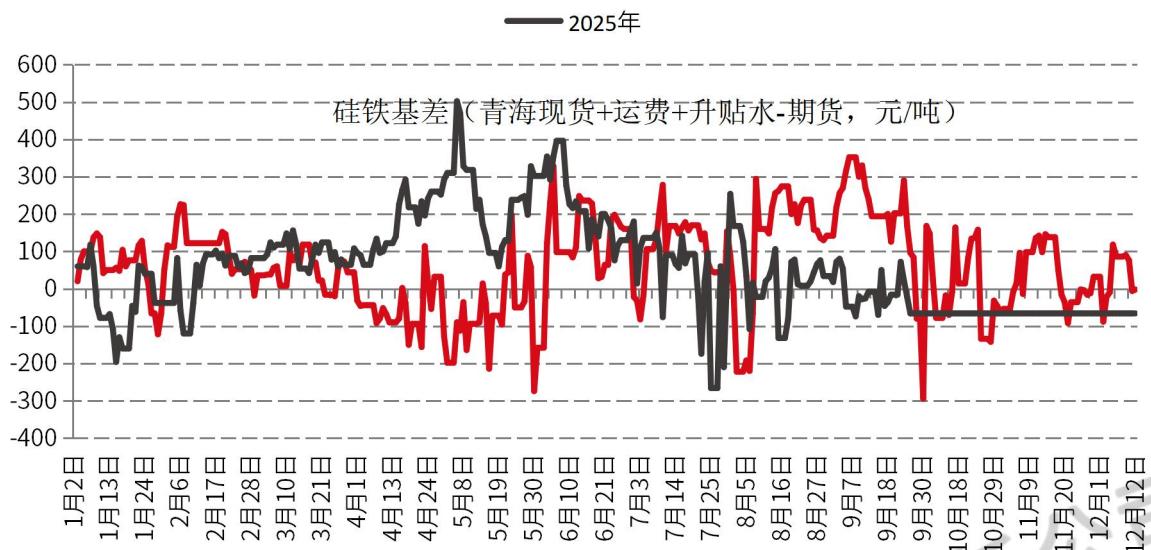


数据来源: 博易大师 国信期货

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 5600 元/吨, 8 月 6030 元/吨, 9 月 5800 元/吨。三季度基差

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

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/QD-BCT 号公告，对原产于中国的热轧板卷 (越南语：pHâm 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”。

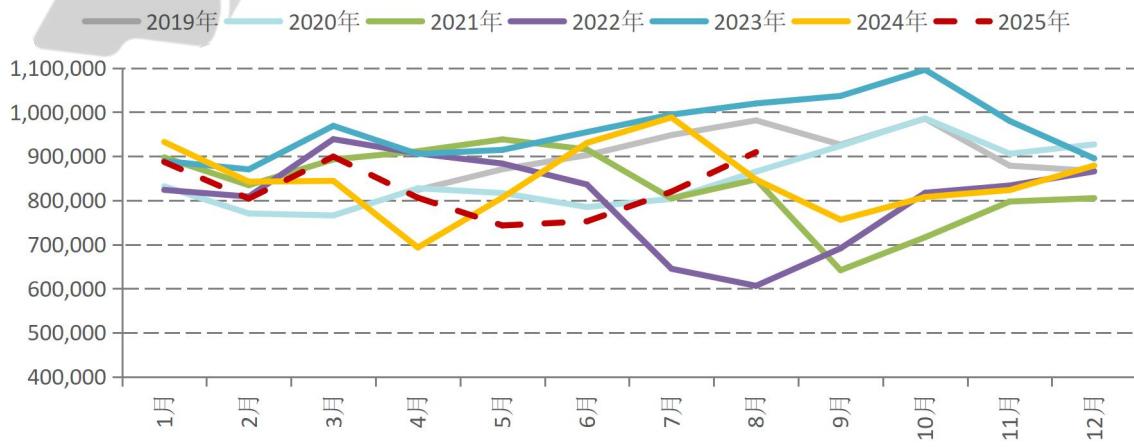
2025年7月30日乌兰察布铁合金产业联盟、行业协会响应国家反内卷政策：倡导绿色发展声明。

2025年8月4日上午，安阳市锰系合金企业召开专题会议，发布联合声明价格自律、产能优化协同、供应链协作共享。

## （二）锰硅供给

从整体产业格局来看。2025年锰硅行业减产，5月达到产量低点后，三季度产量环比回升。据Mysteel调查统计，8月硅锰产区187家生产企业（占比99%），开工情况如下：8月全国综合开工率为：44.95%，环比增3.91%。全国8月产能1917939吨，产量909250吨，环比增10.94%，增89640吨。同比2024年8月（846975）增7.35%。8月日均产量：29330.6吨，环比增10.94%。1-8月累积产量：6620065吨，同比减3.8%。

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，8、9月重新回落。锰硅生产企业产能过剩比较严重，北方生产利润回落。南方（广西）长期维持利润持续为负的情况，夏季云南水电价格回落，锰硅生产利润回暖。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

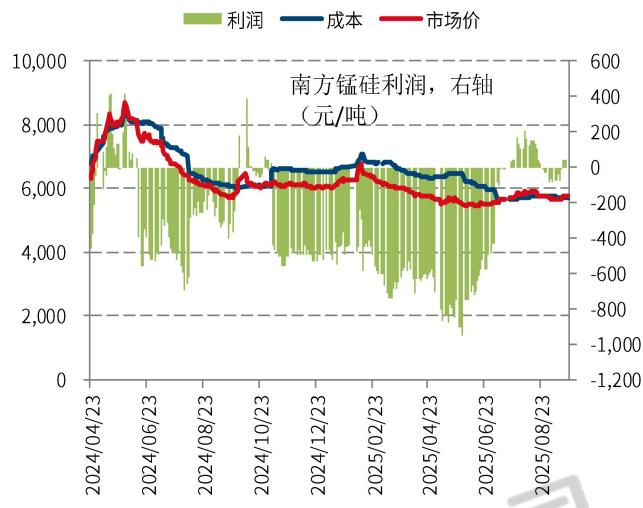
行业内卷集中在技术改革及新能源零碳产业上，国内锰硅生产利润压缩，产业发生深刻变革。

图：北方锰硅厂利润（单位：元/吨）



数据来源：WIND 国信期货

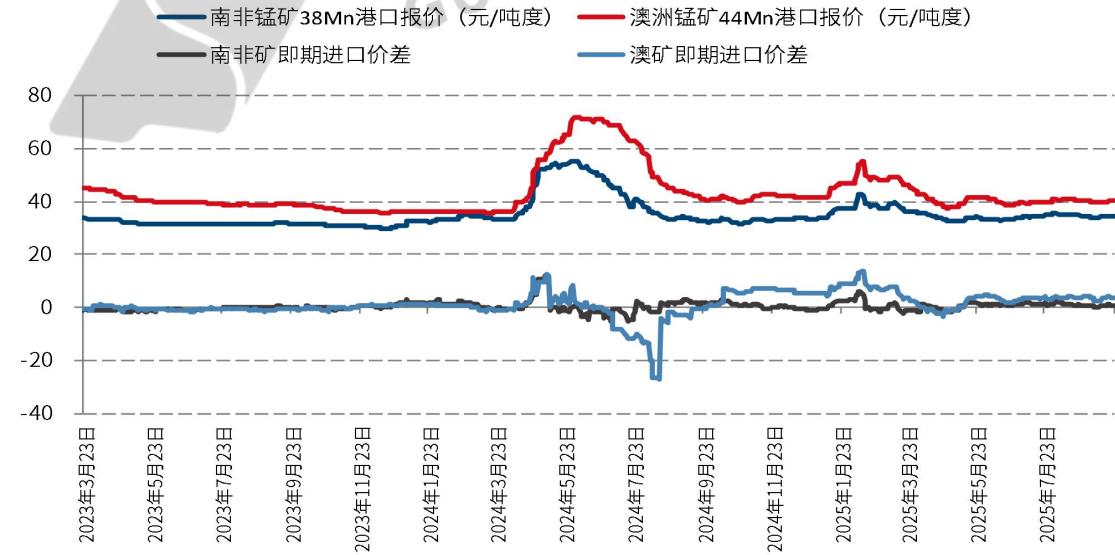
图：南方锰硅厂利润（单位：元/吨）



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，6-9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）



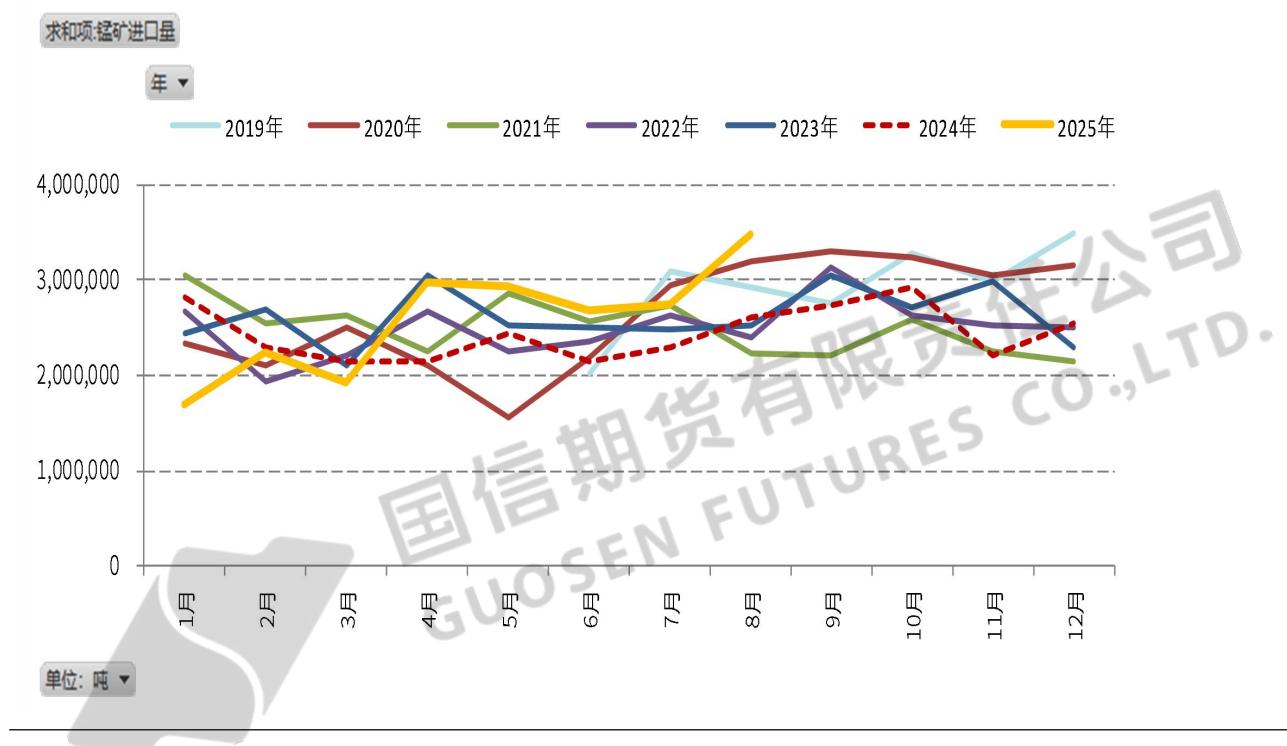
数据来源：Mysteel 国信期货

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，5月后锰矿开始出现过剩，锰矿进口逐月上升，8月达到历史同期最高。具体进口数据来看，据海关数据显示：2025年8月锰矿进口总量348.59万吨，环比增27.06%，同比增33.49%。8月澳矿51.82万吨，环比

增 27.37%；南非矿 185.93 万吨，环比增 36.25%；加蓬矿 26.15 万吨，环比降 46.21%；加纳矿 57.37 万吨，环比增 157.44%；巴西矿 7.15 万吨，环比降 35.2%，科矿 9.18 万吨，环比增 75.92%。2025 年 1—8 月锰矿进口总量约 2068.88 万吨，同比（2024 年 1—8 月进口约 1893.26 万吨）增 175.62 万吨，同比增 9.28%。锰矿处于产能释放周期，供给逐步走高，供需转为宽松。

锰矿从短缺逐步转为过剩，但当下库存偏低，尤其 8 月在大量进口的情况下，锰矿库存却没有增加，原因可能是由于锰硅厂有较大新增产能备库的行为。但锰硅厂备库后期会转变成锰硅。虽然价格低位，但预期供给增加，锰矿对锰硅价格暂无支撑。

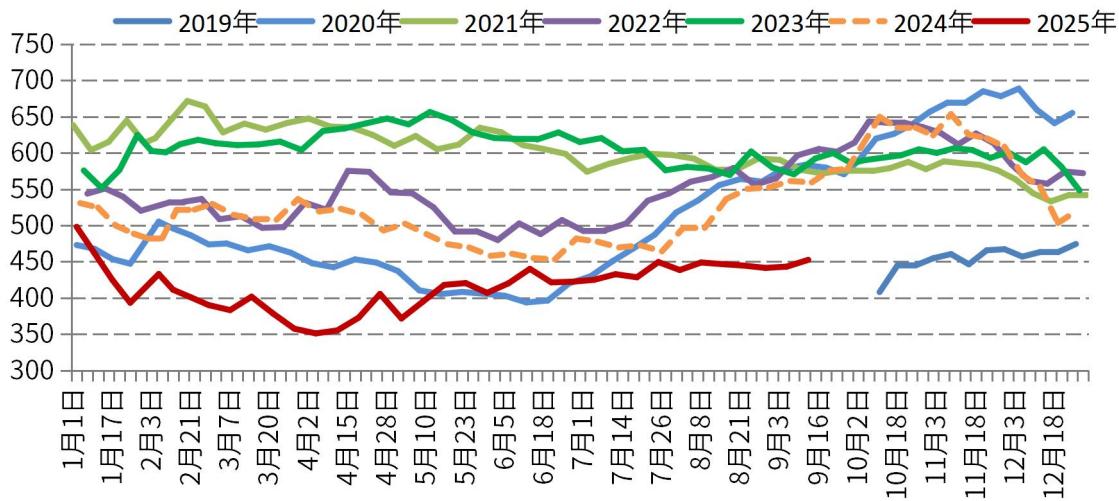
图：锰矿进口量（单位：万吨）



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，但环比小幅爬坡。环比来看 1-3 月持续下降，4-9 月环比出现小幅回升。

图：锰矿库存（单位：万吨）



数据来源：Mysteel 国信期货

根据上海钢联的数据统计，截至 2025 年 9 月 24 日，锰矿港口库存 427.2 万吨，同比下降 23.6%，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 76.1 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。锰矿进口大幅增加但库存攀升缓慢，原因在于锰硅产能处于大幅增产周期，市场预期产能将有可能增加 700 万吨以上，下半年陆续有投产，新增产能投产会需要储备锰矿库存，导致锰硅库存并没有大幅增加，但锰矿亦处于增产周期，且锰硅厂的采购未来会变成锰硅产量产出，且锰矿港口库存目前仍然可用 1.5 个月以上。因此当前的锰矿库存虽然低，但市场其实是宽松的。

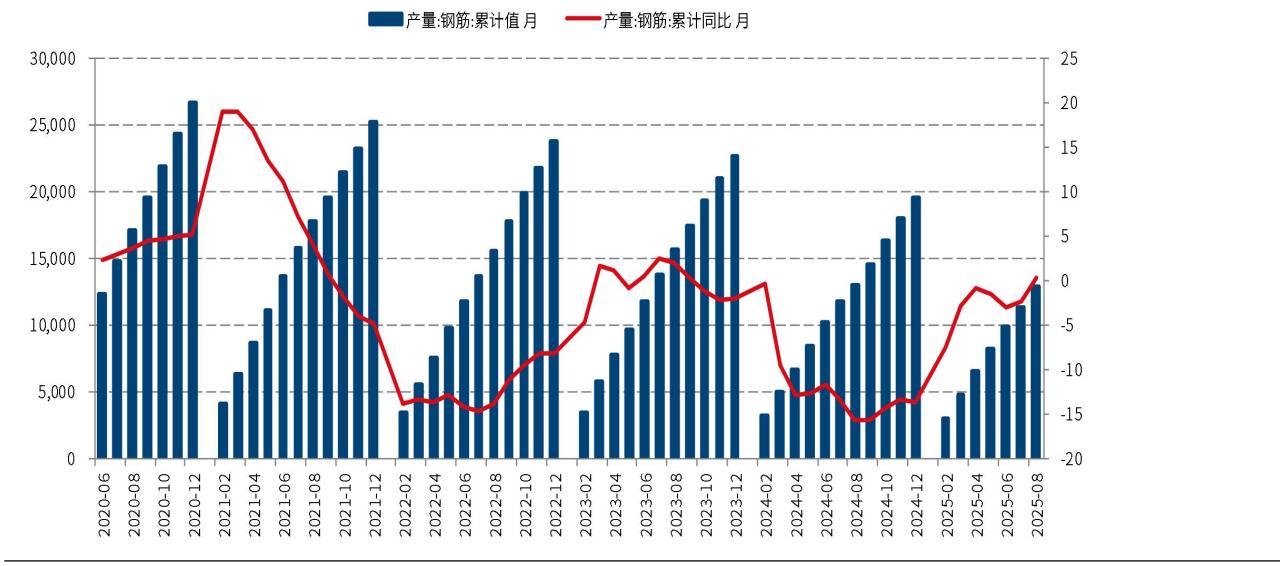
### (三) 锰硅需求

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，锰硅用量较大的品种是钢筋，也就是我们经常说的螺纹钢，总体来说 2025 年需求趋稳，但四季度需求有下滑预期。

国家统计局最新数据显示，2025 年 8 月份，中国钢筋产量为 1541.2 万吨，同比增长 23.6%；1-8 月累计产量为 12867.8 万吨，同比增长 0.3%。8 月份，中国中厚宽钢带产量为 1876.9 万吨，同比增长 3.5%；1-8 月累计产量为 15109.9 万吨，同比增长 4.2%。8 月份，中国线材（盘条）产量为 1145.2 万吨，同比增长 9.7%；1-8 月累计产量为 9039.2 万吨，同比增长 2.0%。8 月份，中国铁矿石原矿产量为 8163.3 万吨，同比增长 8.8%；1-8 月累计产量为 67810.4 万吨，同比下降 4.2%。

钢筋产量整体触底回升，出现增长，给予锰硅需求支撑。但由于终端地产实在太差，螺纹钢整体库存从低位回升至高位，钢材压力逐步增加，但由于钢厂利润尚可，短期减产压力不大。由于粗钢产量减少，钢材产量增加，政策性减产主要调控粗钢，因此笔者认为政策性减产概率不大。但是由于建材需求太差，但是板材需求尚可，因此，市场可能通过其他钢种增产，螺纹钢减产来解决螺纹钢过剩的压力，这对锰硅的需求是利空的。

图：钢筋产量（单位：吨、%）

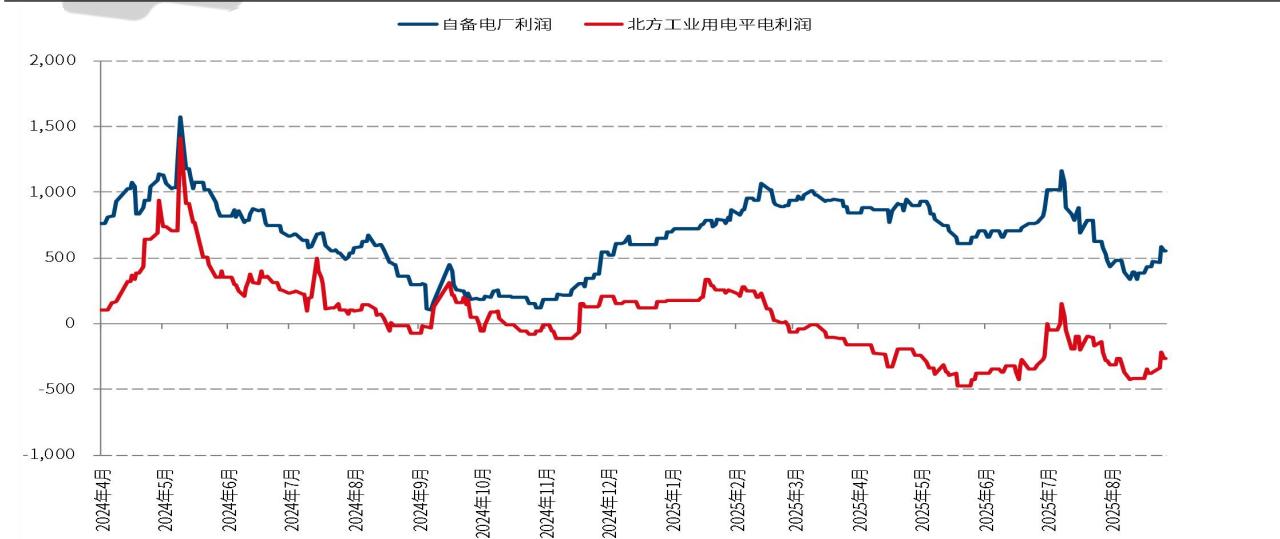


展望四季度，总体来看锰硅产业链供给处于增产周期，但需求有下滑预期，除非成本煤电、焦炭端有新增利多，不然锰硅下行的压力仍然较大。

#### (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，但8月硅铁重新下跌，利润再度回落，9月利润略有修复，但电网电生产利润仍然不佳。

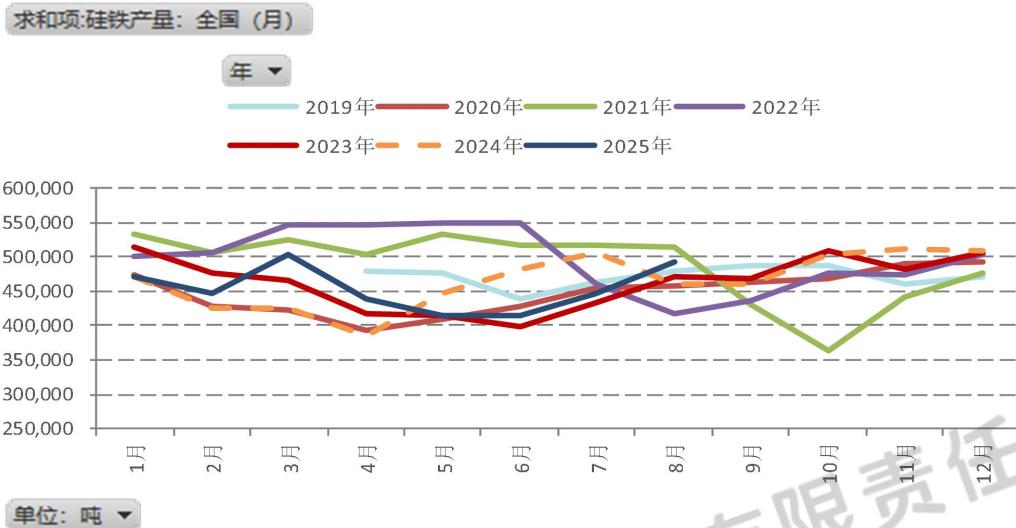
图：硅铁高低值生产利润（单位：元/吨）



#### (五) 硅铁产量

由于三季度总体价格重心回升回暖，产量延续上升。据Mysteel调查统计，8月硅铁产区136家生产企业，开工情况如下：8月全国综合产能利用率为：59.43%，较7月产能利用率增5.61%。全国8月产量493300吨，环比增10.43%，增4.66万吨。同比2024年8月（459705）同比增7.31%，增3.36万吨。8月日均产量：15913吨，环比2025年7月增10.44%。25年1—8月累积产量3630972吨，同比增0.78%。

图：硅铁产量（单位：万吨）

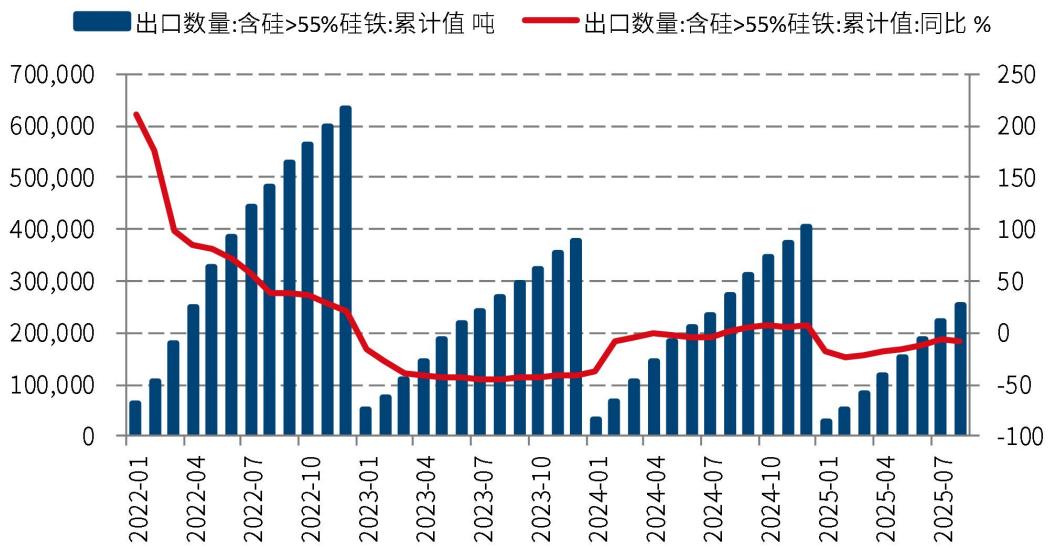


数据来源：Mysteel 国信期货

### (六) 硅铁需求

2025年硅铁出口同比有所下降。据海关数据，2025年1—8月中国硅铁(Si>55%)累计出口25.4万吨，同比下降7.24%。三季度伴随国内硅铁价格抬升，出口利润减少，出口相对偏弱。

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8月中国原镁产量环比减少1.50%，开工率下调至60.95%。八月份，主产区的镁锭冶炼厂家仍在正常检修，当前六家冶炼企业于八月份进行检修，两家检修企业产能较大，不过值得关注的是，有两家于七月下旬检修的原镁冶炼企业将于八月份复产，两家七月份复产的镁厂于八月份正常生产，一家于两年前检修的镁厂于八月底投料复产，这将使得镁厂产量有所增长。但考虑到高温天气持续影响原镁冶炼效率，前期检修恢复所增长的原镁产量将小于减少的产量，八月份原镁产量呈下行走势。九月份前期检修镁厂陆续复产，一家镁厂将于九月中下旬复产增加镁锭供应，另外考虑到有一家镁厂在等待新设备到厂进行设备换新，一定程度上使得镁锭供应减少，整体来看，预计九月份原镁产量环比增长6.5%。

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：2025年8月，中国粗钢产量7737万吨，同比下降0.7%；生铁产量6979万吨，同比增长1.0%；钢材产量12277万吨，同比增长9.7%。1-8月，中国粗钢产量67181万吨，同比下降2.8%；生铁产量57907万吨，同比下降1.1%；钢材产量98217万吨，同比增长5.5%。

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，今年煤炭旺季，煤炭产量不增反降，下游需求新高，煤价上涨支撑硅铁价格，进入9月后煤炭淡季不淡，会给予硅铁较强成本支撑。预计四季度硅铁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，煤价受政策调控大涨大跌可能性不大，因此硅铁预估震荡为主。

图：粗钢产量（单位：吨、%）



数据来源：Mysteel 国信期货

### 三、总结与展望

三季度铁合金走势经历了小型的“过山车”行情，价格先涨后跌。截至9月26日收盘，锰硅期货主力合约从5638元/吨上冲至6414元/吨，随后回落至5848元/吨，价格底部抬升但较顶部出现大幅回落。硅铁期货类似，截至9月26日收盘，主力合约从5344元/吨，上冲至6298元/吨，随后回落至5660元/吨。

究其原因，三季度铁合金走势的驱动因素仍是成本和供需，夏季进入煤电旺季，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，但上涨后铁合金生产利润明显增加，由于处于产能扩张周期，铁合金产能过剩严重，开停产容易，则生产亦得到了迅速恢复，由于需求持稳甚至有边际转弱预期，供给增长速度大于需求，市场价格随后下行。

展望四季度，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9月锰矿到港会延续高位，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，笔者观点行业联合保价在产能扩张周期成功概率不大。锰硅价格震荡偏弱概率较大。对于硅铁来说，未来硅铁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，但动力煤减产后供需好转，政策面市场有煤炭限产预期也给予一定价格支撑，同时政策面也不支持煤价大幅上涨，总体预估涨跌均难。四季度总体铁合金趋势性有限，价格或震荡为主。

国信期货有限责任公司  
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

#### 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、引用资料和数据的客观与公正，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。