

铁合金

供给扩张需求疲软 成本影响 2026 年铁合金价格

2025 年 11 月 23 日

● 主要结论

- 2025 年锰硅价格总体下移，全年走势呈现 M 型，上半年及下半年各有一次冲高回落的行情。
- 上半年锰硅期货价格先扬后抑，但整体重心下移。6 月后，澳矿恢复发运，锰硅生产再无瓶颈，但随着动力煤安全生产月、进口煤减少以及火电需求回暖，煤电市场出现反弹，带动了锰硅价格回升。夏季进入煤电旺季，煤价企稳上行，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转弱预期，供给增长速度大于需求，市场价格随后下行。
- 展望 2026 年，锰硅产业链供给处于增产周期，锰硅新增产能超预期，预计供给压力较大，但需求方面建材需求较差，终端地产仍然孱弱，总体锰硅需求有下滑预期，预计供需偏弱。但锰硅成本存在不确定性，锰矿端主产国南非有可能出台增加关税的政策影响锰矿成本，国内煤价年末偏强，2026 年煤电方面的成本下降也许不如预期顺利。此外，锰联科技成立后，锰硅供应端也可能发生新的故事。此外市场期待锰硅有无可能下调出口关税，但海外需求即使有增量也难以匹配国内的产能增量。预计市场价格震荡走弱但因消息面变化有阶段性脉冲上涨。
- 硅铁 2025 年波动显著小于前几年，价格探底回升，但重心略有下移。截至 2025 年 11 月 19 日，硅铁期货主力合约从 6252 元/吨，上半年最高上涨至 6594 元/吨，年中最低下探至 5062 元/吨，最终收于 5504 元/吨。
- 硅铁价格主要影响因素在于电价和兰炭价格的波动。伴随电力价格改革深入，硅铁主产区电费波动影响因素较多，不同企业的用电成本也发生差异，用上网电价，用电策略调整较好的企业综合电费可能低至 0.35 元/度，但控制一般的企业多数还在 0.38 元/度-0.42 元/吨之间。此外，铁合金产区开始了一轮新的能源革命，风电等新能源企业进驻铁合金行业。市场认为能源革命后综合用电成本会往下走，因此总体价格重心下移。
- 展望硅铁 2026 年行情，总体而言硅铁产能过剩，需要关注成本变化。由于绿电产能仍是少数，主要仍看煤电价格，目前煤电价格处于改革期，从当前电价的综合因素来看，2025 年底预计稳中偏强，2026 年存在不确定性。主因在于煤价不确定性较大，一方面生产受到政策面的调控不确定性较强，另一方面气候也会影响动力煤需求。2026 年目前来看煤炭存在供需缺口，警惕煤电能源出现脉冲式上涨。但如果煤电大幅上涨，则政策面会督促煤炭保供，则价格终归回落。总体预计硅铁价格震荡为主。

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 年锰硅价格总体重心下移，全年走势呈现 M 型，上半年及下半年各有一轮冲高回落的行情。

上半年锰硅期货价格先扬后抑，但整体重心下移。1 月中旬至 2 月上旬，由于锰矿在 2024 年存在缺口延续至 2025 年，年初发货问题影响，锰硅价格一度大幅攀升；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，锰硅价格自 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，供需从短缺逐步宽松下半年走向过剩。总体来看，锰矿主导了前期的上涨，而煤电价格下行主导了此后的下行，年中也压低了锰硅价格重心。

6 月后，澳矿恢复发运，锰硅生产再无瓶颈，但随着动力煤安全生产月、进口煤减少以及火电需求回暖，煤电市场出现反弹，带动了锰硅价格回升。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转弱预期，供给增长速度大于需求，市场价格随后下行。

截至 2025 年 11 月 19 日收盘，锰硅主力合约从 6088 元/吨最高上涨至 7412 元/吨，最终收于 5642 元/吨。整体 2025 年波动小于 2024 年，市场矛盾从锰矿切换至煤电，新增产能处于大量投放周期，价格着重原料定价。

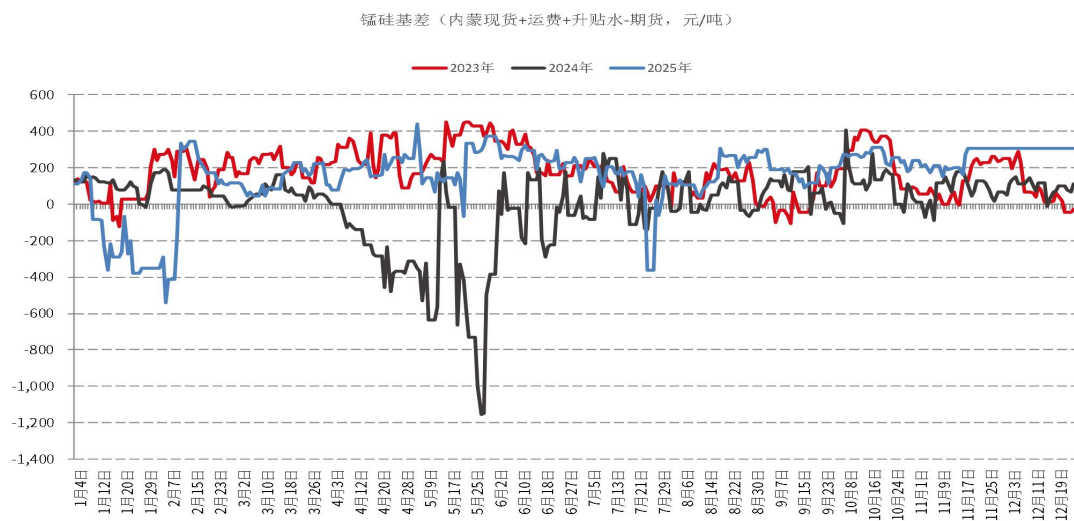
图：锰硅期货指数周 K 线



数据来源：博易大师 国信期货

根据上海钢联数据，1 月主流钢厂定标 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，10 月钢招定价 5820 元/吨市场又明显转冷，11 月钢招定标略早，价格还是 5820 元/吨。期货基差方面，总体基差正值震荡。

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

与锰硅类似，硅铁 2025 年波动也显著小于前几年，但是价格与其说是 M 型更像走了一个探底回升的走势，但重心略有下移。截至 2025 年 11 月 19 日，硅铁期货主力合约从 6252 元/吨，上半年最高上涨至 6594 元/吨，年中最低下探至 5062 元/吨，最终收于 5504 元/吨。总体重心下移，探底回升。

硅铁的影响因素较锰硅稍简单一些，主要影响因素在于电价和兰炭价格的波动。伴随电力价格改革深入，硅铁主产区电费波动影响因素较多，不同企业的用电成本也发生差异，用上网电价，用电策略调整较好的企业综合电费可能低至 0.35 元/度，但控制一般的企业多数还在 0.38 元/度-0.42 元/吨之间；其次硅铁还有 40% 产能用自产煤发电，煤价低迷时，生产硅铁，煤价偏高时，卖煤划算；再其次是很重要的一点，现在铁合金产区开始了一轮新的能源革命，风电等新能源企业进驻铁合金行业，如果对标风电成本，则上半年五月为大风季，风电综合成本更低。2025 年上半年，一方面煤炭供应充裕另一方面火电需求不足，造成了煤电下行带动硅铁回落。大风季结束后，进入夏季煤电需求旺季，叠加“反内卷”政策，煤炭主产区控产，煤电价格回暖带动硅铁价格走强。但市场认为能源革命后综合用电成本会往下走，因此总体价格重心下移。

图：硅铁期货指数周 K 线

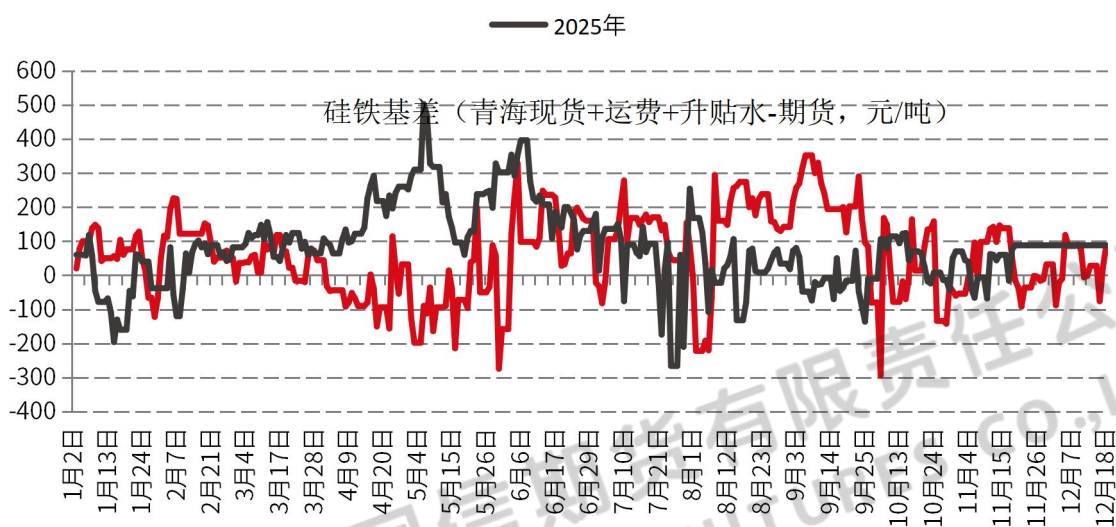


数据来源：博易大师 国信期货

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，10 月 5660 元/吨，11 月 5680 元/吨。

10 月基差震荡偏强为主，上半年下跌时基差正值较多，后恢复常态。

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/QĐ-BCT 号公告，对原产于中国的热轧板卷（越南语：pHầm 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，实时调出高耗电电价企业名单，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。

2025 年 9 月 21 日，由宁夏天元锰业集团有限公司主办，中宁县人民政府、浙商中拓集团股份有限公司、上海锰联科技有限公司协办，铁合金在线承办的 2025 年中国锰系产业高质量发展研讨会在宁夏银川隆重召开。来自全球锰产业链上下游企业代表近 400 人参加了会议。会议围绕推进锰系产业统一大市场建设，整治“内卷式”竞争，推动锰系产业高质量发展进行了深入交流。会上，举行了全球锰业协会的揭牌和上海锰联科技有限公司的启动仪式。

2019 年 12 月，欧盟委员会通过了《欧洲绿色协议》通报。在此背景下设想的关键措施包括计划于 2021 年在选定部门建立碳边界调整机制（CBAM）的提议。该提案旨在确保欧盟的气候目标不会因将碳密集型生产转移到欧盟以外而受到损害。商定的案文将过渡期定为 2023 年 10 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日，并从 2026 年 1 月 1 日起全面实施。过渡期阶段，“申报义务”起点较低，碳泄漏高风险行业的部分商品，包括钢铁、水泥、化肥、铝和电力，且价值在 150 欧元以上，就可能被视为纳入申报范围。在欧盟委员会于 2025 年提出的简化修订建议中，提出每位进口商每类产品年进口低于 50 吨（或等效排放）可视为豁免，但该门槛尚处于提案阶段。自 2026 年起，欧盟进口商需开始购买并交付 CBAM 证书，以支付与其进口产品碳排放量相对应的费用。与此同时，根据欧盟碳排放交易体系（ETS）的修订方案，自 2026 年起 ETS 中对对应行业的免费配额将逐步取消，以与 CBAM 机制相衔接。

2025 年 11 月《青海省煤炭矿区总体规划管理规定实施细则》印发。

2025 年 11 月生态环境部印发《2024、2025 年度全国碳排放权交易市场钢铁、水泥、铝冶炼行业配额总量和分配方案》

2025 年 11 月 18 日，欧盟委员会正式宣布对含锰或含硅的钢铁合金实施为期三年的进口配额措施，新规将持续至 2028 年 11 月 17 日。这一被欧盟称为“产业保护必要手段”的政策，明确将锰铁、硅铁、

硅锰合金、硅镁合金四大品类纳入关税配额管理，配额总量较 2022-2024 年平均进口量削减 25%。

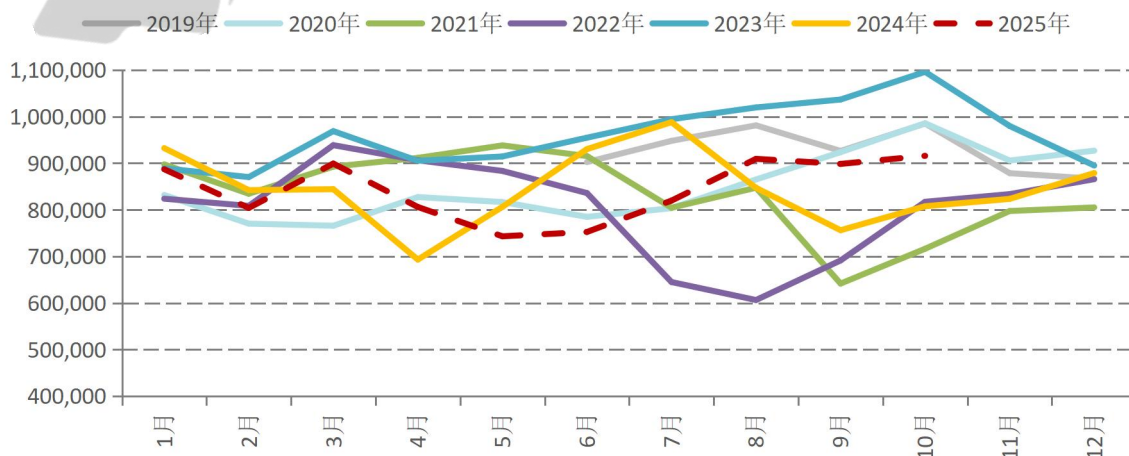
生态环境部：为全面贯彻党的二十大和二十届历次全会精神，深入贯彻落实习近平生态文明思想和习近平总书记重要指示批示精神，根据《生态环境保护督察工作条例》规定，经党中央、国务院批准，第三轮第五批中央生态环境保护督察全面启动。组建 8 个中央生态环境保护例行督察组，分别对北京、天津、河北 3 省（市），中国华电集团有限公司、国家能源投资集团有限责任公司、鞍钢集团有限公司、中国宝武钢铁集团有限公司、中国中煤能源集团有限公司 5 家中央企业开展例行督察，进驻时间 1 个月。

据世界钢铁协会统计数据显示，2025 年 10 月份，全球 70 个纳入世界钢铁协会统计国家/地区的粗钢产量为 1.433 亿吨，同比下降 5.9%。2025 年 10 月，非洲粗钢产量为 200 万吨，同比增长 0.8%；亚洲和大洋洲粗钢产量为 1.024 亿吨，同比下降 8.2%；欧盟（27 国）粗钢产量为 1080 万吨，同比下降 3.5%；其他欧洲国家粗钢产量为 360 万吨，同比增长 3.8%；中东粗钢产量为 540 万吨，同比增长 9.2%；北美粗钢产量为 910 万吨，同比增长 4.7%；俄罗斯和其他独联体国家+乌克兰粗钢产量为 640 万吨，同比下降 5.1%；南美粗钢产量为 370 万吨，同比下降 1.1%。

（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，三季度产量回升，四季度重新减产。据 Mysteel 调查统计，10 月硅锰产区 187 家生产企业（占比 99%），开工情况如下：10 月全国综合开工率为：43.13%，环比减 2.79%。全国 10 月产能 1913909 吨，产量 915695 吨，环比增 1.92%，增 17290 吨。同比 2024 年 10 月（807490）增 13.40%。10 月日均产量：29538.5 吨，环比减 1.36%。1-10 月累积产量：8434165 吨，同比减 0.1%。据 Mysteel 调查统计全国 189 家硅锰企业，截至 10 月 31 日：（6517+6014）：总炉数 427，在开 186。高硅硅锰：总炉数 32，在开 22，减 1。全国总炉数 459 台，在开 208。Mysteel 统计全国，截至 10 月 31 日：6517 产量：26715 吨/日。6014 产量：710 吨/日。高硅硅锰产量：2590 吨/日，全国总计：30015 吨/日。

图：锰硅产量（单位：万吨）



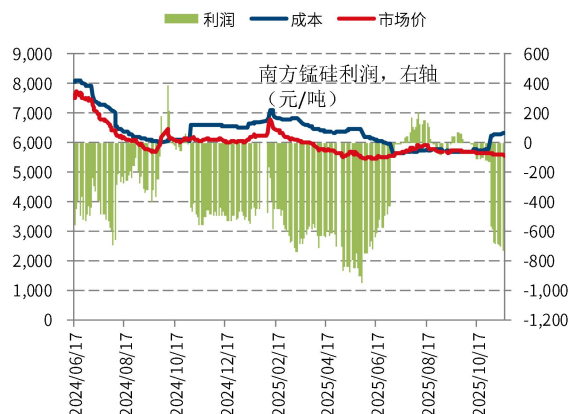
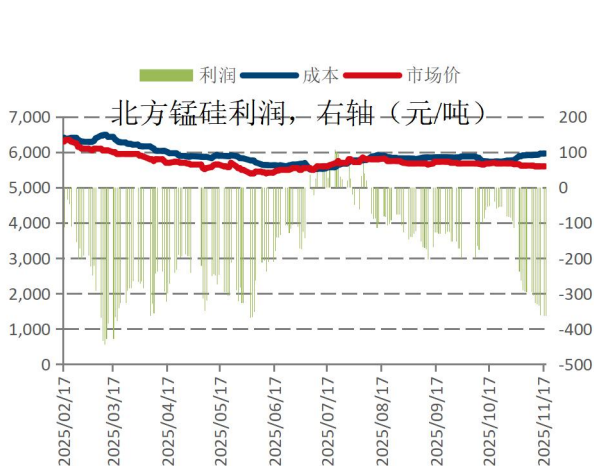
数据来源：Mysteel 国信期货

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，10 月下旬云南电价回升，利润重

新回落。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）

图：南方锰硅厂利润（单位：元/吨）

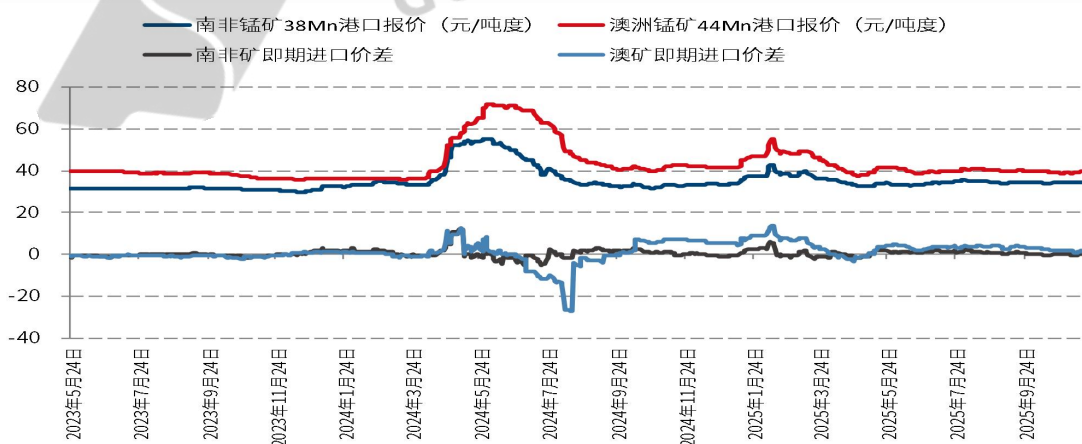


数据来源：WIND 国信期货

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，6-9 月锰矿进口利润开始回升至正常水平，10 月中旬进口利润重新回落，11 月小幅震荡。

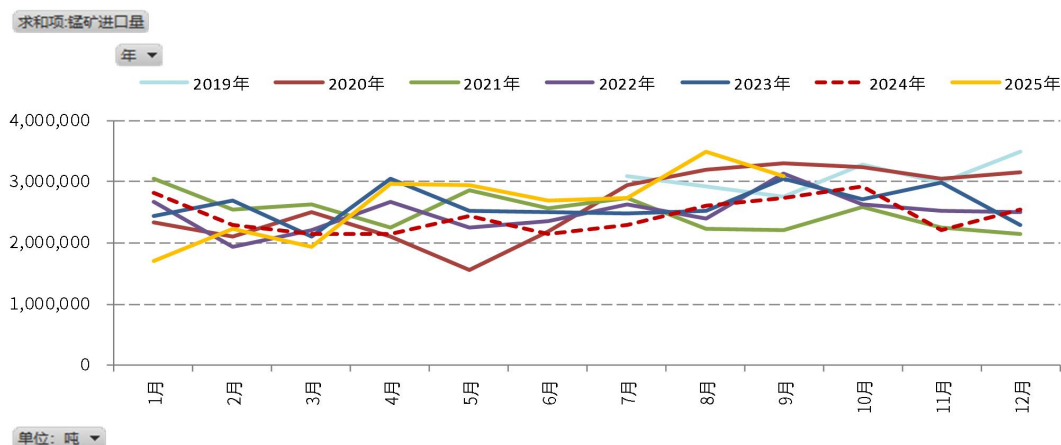
图：锰矿进口报价及港口现货报价（单位：美元/吨度，元/吨度右轴）



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，9 月亦处于高位。具体进口数据来看，根据海关数据显示：2025 年 9 月锰矿进口总量 308.49 万吨，环比降 11.51%，同比增 12.98%。9 月澳矿 66.18 万吨，环比增 27.71%；南非矿 153.7 万吨，环比降 17.34%；加蓬矿 28.74 万吨，环比增 9.9%；加纳矿 42.6 万吨，环比降 25.75%；巴西矿 3.66 万吨，环比降 48.78%，科矿 5.1 万吨，环比降 44.46%。锰矿处于产能释放周期，供给逐步走高，供需转为宽松。

图：锰矿进口量（单位：万吨）

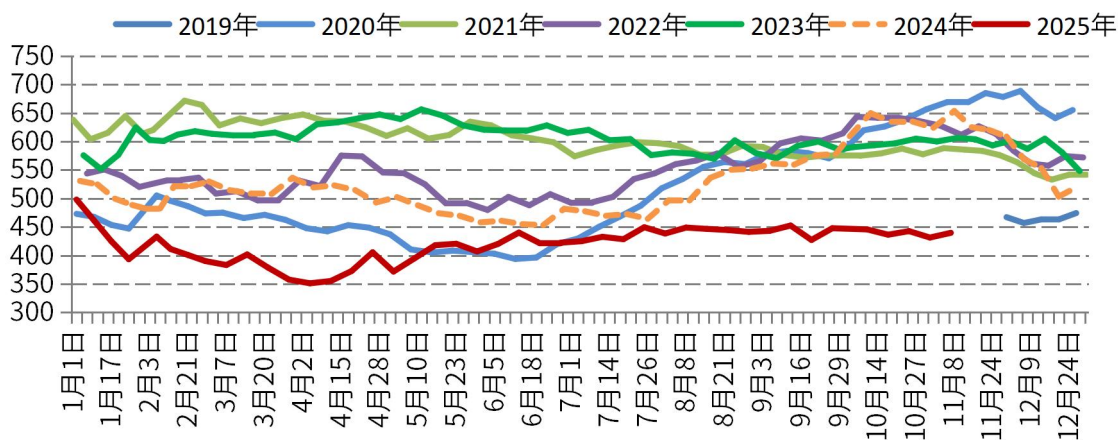


数据来源：Mysteel 国信期货

锰矿从短缺逐步转为过剩，但当下库存偏低，尤其8、9、10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。但偏低的库存仍需警惕意外事件的可能。2025年10月底阿格斯金属的消息，南非总统 Cyril Ramaphosa 在对非洲人国民大会执行委员会的一次演讲中证实了敲定铬和锰出口关税以及新电价措施的计划。锰矿计划采取类似政策但征税方案尚未公布或立法。如果仿照铬矿征收 25% 出口关税则锰矿成本上升能够推动锰硅上涨。

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，4-6 月环比出现小幅回升，7-11 月环比几乎持平。锰矿港口库存没有出现季节性垒库反而在高速增长的进口下库存维系低位。这一情况比较令笔者困惑，同时通过 MYSTEEI 出入港数据来看，三季度锰矿入库出库均为天量，这部分锰矿被拉走，预估还是用于新增产能投放前的备库。此外金属锰 2025 年表现较好，可能也有助于缓解锰矿供应压力。

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 11 月 14 日，锰矿港口库存 426.3 万吨，同比下降 31.7%，但库存从 4 月的 2020 年来历史同期最低回升至次低位置，环比 3 月底出现了回升。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，MYSTEEL 调研显示产能将增加 300 万吨以上，下半年陆续投产，新增产能投产会需要制备锰矿库存，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可用 1.5 个月以上。

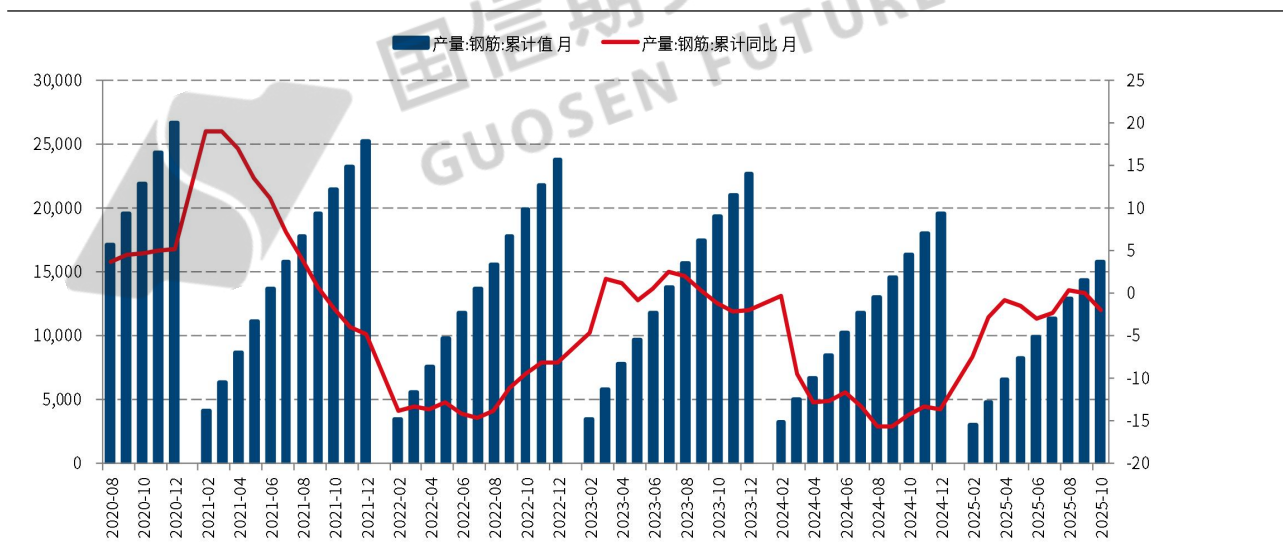
(三) 锰硅需求

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，但年末需求有下滑趋势。

国家统计局最新数据显示，2025 年 10 月份，中国钢筋产量为 1434.0 万吨，同比下降 18.6%；1-10 月累计产量为 15801.0 万吨，同比下降 2.0%。10 月份，中国中厚宽钢带产量为 1814.5 万吨，同比增长 6.3%；1-10 月累计产量为 18749.6 万吨，同比增长 5.3%。10 月份，中国线材（盘条）产量为 1086.1 万吨，同比下降 10.4%；1-10 月累计产量为 11300.5 万吨，同比增长 0.4%。

钢筋产量整体偏弱，由于终端地产偏差，螺纹钢整体库存从低位回升至高位，钢材压力逐步增加，但前期由于钢厂利润尚可，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、%）



数据来源：Mysteel 国信期货

展望 2026 年，总体来看锰硅产业链供给处于增产周期，锰硅新增产能超预期，预计供给压力较大，但需求方面地产终端仍然孱弱，总体锰硅需求有下滑预期，预计供需偏弱。但锰硅成本存在不确定性，锰矿主产国南非有可能出台增加关税的政策影响锰矿成本，国内煤价年末偏强，煤电方面的成本下降也许不如预期顺利。此外，锰联科技成立后，锰硅供应端也可能发生新的故事。需求来看，内需预计疲软为主，市场期待锰硅有无可能下调出口关税，但海外需求即使有增量也难以匹配国内的产能增量。

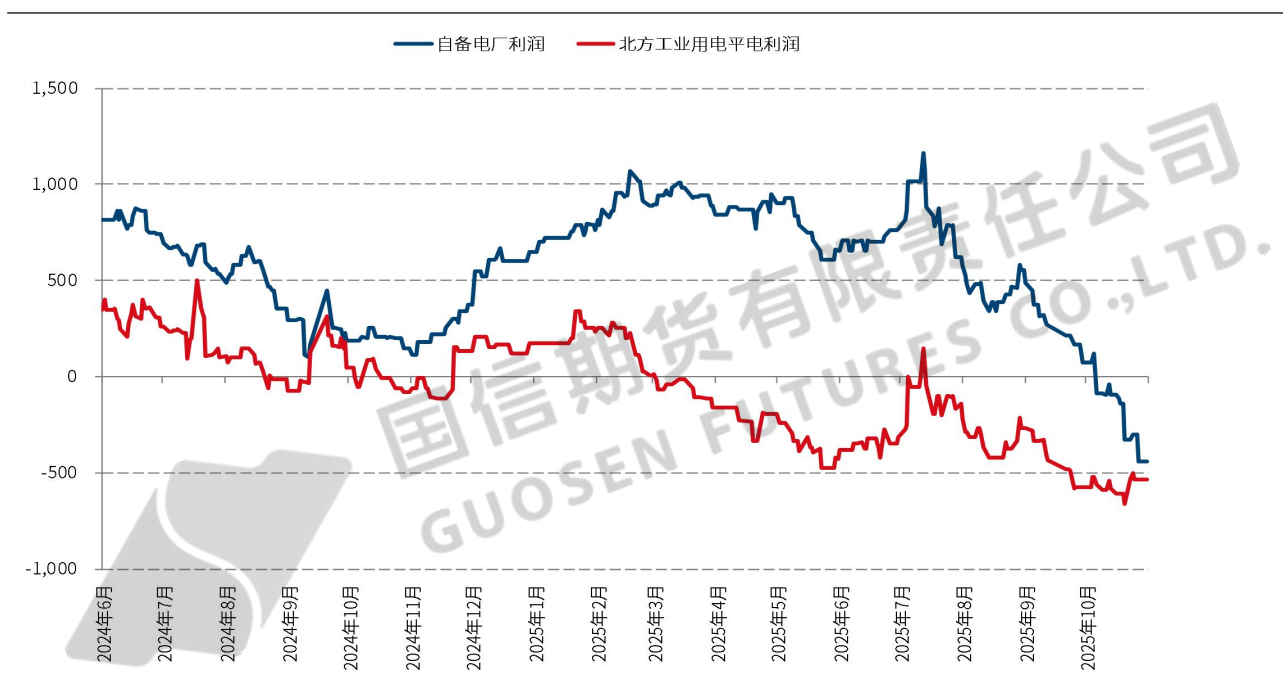
总体来说，锰硅产业过剩预计持续压制锰硅厂生产利润，新增产能通过新能源替代旧能源，降低锰硅

用电成本，对产业产生颠覆式改革。锰矿供给面关注国内天元锰业及南非、加蓬等地的政策变化，不排除市场阶段性出现锰矿事件影响的价格冲击。预计市场价格震荡走弱但有阶段性脉冲上涨。

(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。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、10 月利润略有修复，但电网电生产利润仍然不佳，11 月后硅铁煤电条线生产陷入亏损。

图：硅铁高低值生产利润（单位：元/吨）



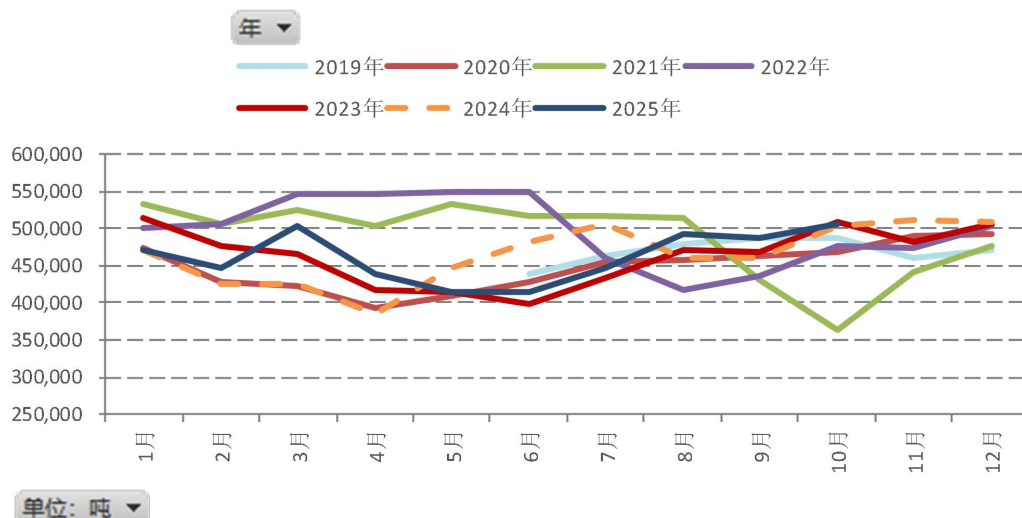
数据来源：Mysteel 国信期货

(五) 硅铁产量

硅铁 2025 年产量前低后高，但 11 月后预计又会有所减产。据 Mysteel 调查统计，10 月硅铁产区 136 家生产企业，开工情况如下：10 月全国综合产能利用率为：60.89%，较 9 月产能利用率增 2.07%。全国 10 月产量 505338 吨，环比增 3.50%，增 17108 吨。同比 2024 年 10 月（503725）同比增 0.32%，增 1613 吨。10 月日均产量：16301 吨，环比 2025 年 10 月增 0.17%。25 年 1—10 月累积产量 462.45 万吨，同比增 1.25%。

图：硅铁产量（单位：万吨）

求和项:硅铁产量:全国(月)

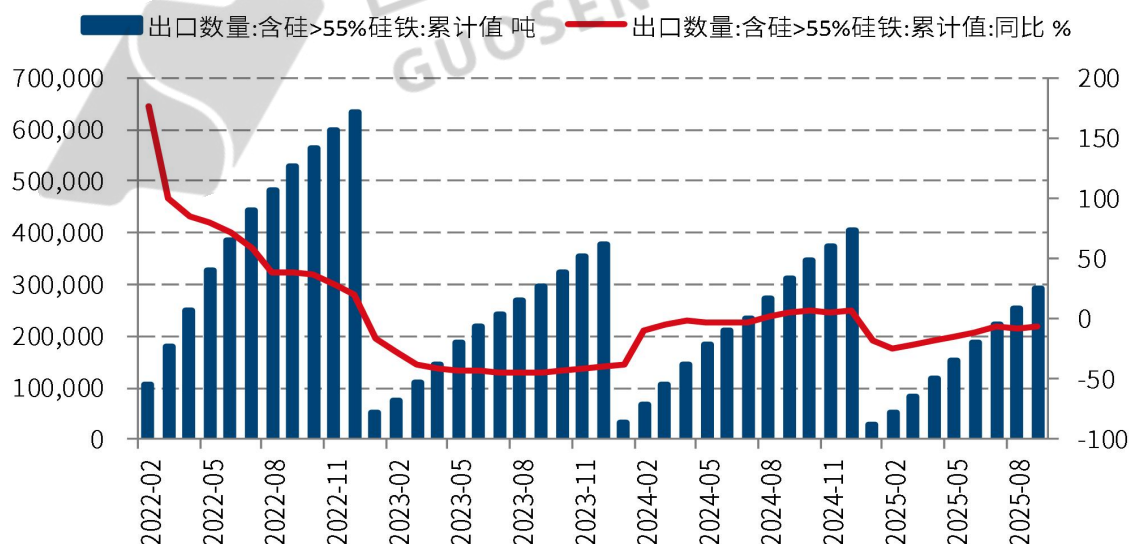


数据来源: Mysteel 国信期货

(六) 硅铁需求

2025 年硅铁出口同比有所下降。据海关数据, 2025 年 1—9 月中国硅铁 (Si>55%) 累计出口 29.3 万吨, 同比下降 5.48%。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

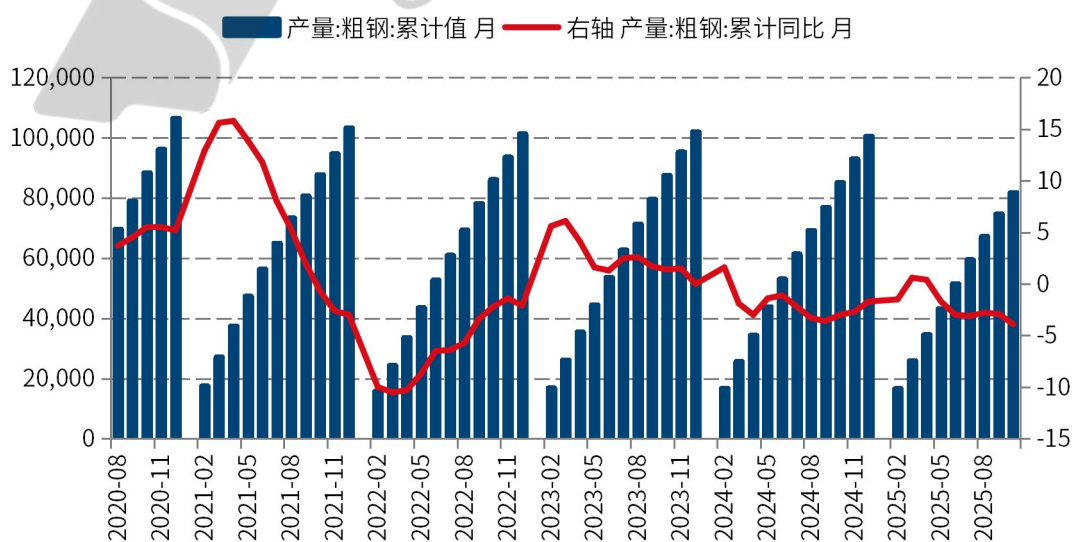
金属镁是硅铁的第二大需求点, 2025 年镁生产有所恢复。据 SMM 数据显示, 2025 年 10 月中国原镁产量环比增长 6.67%, 开工率上调至 70.44%。十月原镁产量环比增长 6.67%, 原镁产量稳步增长, 其增长原因如下: 一是因为九月部分原镁冶炼厂家进行年度设备检修, 当月检修结束后恢复生产, 十月该部分厂家正常生产从而带动原镁产量增长。二是因为陕西、内蒙古、宁夏等省(区)的原镁冶炼厂家于十月份点火拱炉并产出镁锭, 原镁产量受此影响而小幅增长。三是因为镁合金市场需求爆发, 该部分厂家多为全产业

链厂家，镁合金厂家为减少对外采镁锭的依赖等原因上调原镁冶炼开工率。十一月原镁产量将持续增长，当前陕西、宁夏、内蒙古等省（区）新复产的原镁冶炼厂家产出镁锭，随着新的月份原镁冶炼厂家生产设备调试完成，日产量预计小幅上调，且新疆维吾尔自治区也有增产计划，预计十一月原镁产量仍将快速增长。SMM 数据显示，2025 年 10 月中国镁合金产量环比上调 19.49%，同比增长 36.01%，累计同比增长 10.78%，10 月镁合金开工率上调至 74.54%。十月镁合金产量快速增长，环比增长 19.49%。九月镁合金市场需求增长势头显著，市场呈现库存普遍倒挂态势，多数厂家陷入排单生产模式，现货供应持续紧俏。部分合金厂家主动推进提产以补充镁锭供给，受此影响，镁合金产量显著增长。具体来看，镁合金市场需求增长是从安徽地区逐步向山西、陕西等地蔓延，镁合金厂家也依次根据需求提高开工率，山西地区部分厂家开工率提升至 100%，陕西地区的镁合金厂家加紧建设镁合金产线，部分陕西厂家于 10 月中上旬产出镁合金，陕西的镁合金产量小幅增长。十一月份，多数生产企业仍需按订单序列有序排产，部分厂家当前排单已延伸至 11 月中下旬，为缓解当前供应紧张的局面，安徽、山西等省份镁合金厂家持续满负荷生产，且考虑到内蒙、陕西等省份的原镁厂家释放新增产能，预计将于十一月份产出镁合金，综合判断，后续合金产量预计呈上行走势。

硅铁主要用于钢材冶金。2025 年钢材产量增长，但粗钢产量与钢材产量劈叉，年末产量回落。市场频繁传出限产消息。国家统计局数据显示：2025 年 10 月份，我国粗钢产量 7200 万吨，同比下降 12.1%；生铁产量 6555 万吨，同比下降 7.9%；钢材产量 11864 万吨，同比下降 0.9%。1-10 月份，我国粗钢产量 81787 万吨，同比下降 3.9%；生铁产量 71137 万吨，同比下降 1.8%；钢材产量 121759 万吨，同比增长 4.7%。

从供需来看，硅铁总体供需平稳。成本来看，2025 年夏季煤炭旺季，煤炭产量不增反降，下游需求新高，煤价上涨支撑电力价格支撑硅铁价格，秋季煤炭淡季不淡，给予硅铁成本支撑。预计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，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

2025 年锰硅价格总体重心下移，全年走势呈现 M 型，上半年及下半年各有一轮冲高回落的行情。

上半年锰硅期货价格先扬后抑，但整体重心下移。1 月中旬至 2 月上旬，由于锰矿在 2024 年存在缺口延续至 2025 年，年初发货问题影响，锰硅价格一度大幅攀升；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，锰硅价格自 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，供需从短缺逐步宽松下半年走向过剩。总体来看，锰矿主导了前期的上涨，而煤电价格下行主导了此后的下行，年中也压低了锰硅价格重心。

6 月后，澳矿恢复发运，锰硅生产再无瓶颈，但随着动力煤安全生产月、进口煤减少以及火电需求回暖，煤电市场出现反弹，带动了锰硅价格回升。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转弱预期，供给增长速度大于需求，市场价格随后下行。

展望 2026 年，锰硅产业链供给处于增产周期，锰硅新增产能超预期，预计供给压力较大，但需求方面建材需求较差，终端地产仍然孱弱，总体锰硅需求有下滑预期，预计供需偏弱。但锰硅成本存在不确定性，锰矿主产国南非有可能出台增加关税的政策影响锰矿成本，国内煤价年末偏强，煤电方面的成本下降也许不如预期顺利。此外，锰联科技成立后，锰硅供应端也可能发生新的故事。需求来看，内需预计疲软为主，市场期待锰硅有无可能下调出口关税，但海外需求即使有增量也难以匹配国内的产能增量。

总体来说，锰硅产业过剩预计持续压制锰硅厂生产利润，新增产能通过新能源替代旧能源，降低锰硅用电成本，对产业产生颠覆式改革。锰矿供给面关注国内天元锰业及南非、加蓬等地的政策变化，不排除市场阶段性出现锰矿事件影响的价格冲击。预计市场价格震荡走弱但有阶段性脉冲上涨。

硅铁 2025 年波动显著小于前几年，价格探底回升，但重心略有下移。截至 2025 年 11 月 19 日，硅铁期货主力合约从 6252 元/吨，上半年最高上涨至 6594 元/吨，年中最低下探至 5062 元/吨，最终收于 5504 元/吨。

硅铁的影响因素较锰硅稍简单，主要影响因素在于电价和兰炭价格的波动。伴随电力价格改革深入，硅铁主产区电费波动影响因素较多，不同企业的用电成本也发生差异，用上网电价，用电策略调整较好的企业综合电费可能低至 0.35 元/度，但控制一般的企业多数还在 0.38 元/度-0.42 元/吨之间；其次硅铁还有 40% 产能用自产煤发电，煤价低迷时，生产硅铁，煤价偏高时，卖煤划算；再其次是很重要的一点，现在铁合金产区开始了一轮新的能源革命，风电等新能源企业进驻铁合金行业，如果对标风电成本，则上半年五月为大风季，风电综合成本更低。2025 年上半年，一方面煤炭供应充裕另一方面火电需求不足，造成了煤电下行带动硅铁回落。大风季结束后，进入夏季煤电需求旺季，叠加“反内卷”政策，煤炭主产区控产，煤电价格回暖带动硅铁价格走强。但市场认为能源革命后综合用电成本会往下走，因此总体价格重心下移。

展望硅铁 2026 年行情，总体而言产能过剩，需要关注成本变化。由于绿电产能仍是少数，主要仍看煤电价格，目前煤电价格处于改革期，从当前电价的综合因素来看，2025 年底预计稳中偏强，2026 年存

在不确定性。主因在于煤价不确定性较大，一方面生产受到政策面的调控不确定性较强，另一方面气候也会影响动力煤需求。2025 年底动力煤出现供需缺口，2026 年目前来看煤炭缺口仍在，警惕煤电能源出现脉冲式上涨的概率。但如果煤电大幅上涨，则政策面会督促煤炭保供，则价格终归回落。总体预计硅铁价格震荡为主。



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。