

宽幅震荡，需求主导

---2025 年硅铁、锰硅期货行情展望

马亮

投资咨询从业资格号：Z0012837 maliang015104@gtjas.com

李亚飞

投资咨询从业资格号：Z0021184 liyafei029984@gtjas.com

金园园（联系人）

期货从业资格号：F03134630 jinyuanyuan029838@gtjas.com

报告导读：

我们的观点：2025 年硅铁和锰硅市场预计将延续供需宽松、利润承压的格局。硅铁市场供给端过剩态势持续，需求侧受宏观政策和下游钢铁行业的影响呈现韧性增强但扩张有限的特征。锰硅市场的波动性可能加剧，供需结构性失衡改善或较为困难。成本支撑减弱但仍有底部约束，宏观政策和产业终端需求的修复对市场情绪和价格的影响至关重要。

我们的逻辑：预计 2025 年硅铁与锰硅市场延续供需宽松格局，需求驱动供给调节为主导：供给端，硅铁国内产能过剩态势持续，总供应冗余格局未有根本性改善，区域产量分化显著，北方地区凭借低电价与规模化优势维持较高开工率，南方因高成本与低利润约束开工率长期低位；锰硅供应压力延续，尽管部分低效产能主动收缩，但北方区域供给弹性仍使整体供应维持宽松状态。需求端，下游钢铁行业需求或恢复缓慢，受国内宏观政策引导经济温和复苏，双硅的刚性需求韧性支撑或有显现，但高度有限；此外，金属镁领域对硅铁的应用扩展，预计将推动国内需求小幅增长，但出口需求突破程度或仍有限。综合来看，供需博弈主导下，硅铁与锰硅市场价格波动将以结构性机会为主，整体仍处于宽松平衡态势。

投资展望：短期聚焦 2025 年初的宏观政策动态和供需边际变化，关注国内经济刺激措施和终端需求的季节性回暖，捕捉短线反弹机会。中长期硅铁和锰硅价格或围绕成本线窄幅震荡，建议结合价格波动率提升的趋势采用对冲策略，关注北方与南方供应差异带来的结构性机会和双硅之间价差波动的机会。2025 年，硅铁期货主力核心价格运行区间可能为 5900-7100 元/吨，锰硅期货主力合约核心价格区间可能为 5800-7000 元/吨。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

目录

1. 2024 年硅铁、锰硅走势回顾	3
1.1 硅铁走势价格回顾	3
1.2 锰硅走势价格回顾	5
2. 2025 年硅铁、锰硅运行逻辑展望	8
2.1 供应展望：总产能或偏冗，区域产量表现持续分化	8
2.1.1 硅铁	8
2.1.2 锰硅	9
2.1.3 锰矿	13
2.2 需求展望：中国市场需求是全球需求增长的主要驱动	14
2.2.1 钢材：粗钢需求或修复缓慢，合金需求或韧性较强	14
2.2.2 金属镁：供需相对扩张，需求或有支撑	16
2.2.3 出口：贸易格局相对好转，突破程度或仍有限	17
2.3 2024 年度硅铁、锰硅供需平衡表	19
2.4 估值驱动：成本支撑较弱，宏微刺激波动	20
2.4.1 成本支撑力度减弱，双硅价格下行空间扩大	20
2.4.2 宏微观刺激价格，震荡波动运行	22
3. 2025 年硅铁、锰硅行情展望与投资建议	23
3.1 2025 年行情展望	23
3.2 2025 年投资建议	23

1. 2024 年硅铁、锰硅走势回顾

1.1 硅铁走势价格回顾

2024 年硅铁市场呈现出明显的周期性波动特征，价格走势主要受供需基本面、宏观政策影响以及产业链整体情绪变化的多重作用的影响。第一阶段（1 月-3 月），硅铁价格持续走弱，受到终端需求不足的拖累。随着第二阶段（4 月-5 月）需求端回暖以及政策利好释放，硅铁价格强劲上扬。第三阶段（6 月-8 月）在短暂上涨后，受到供给压力及需求淡季影响，价格呈现出“先扬后抑”的走势。而第四阶段（9 月-11 月），在宏观因素刺激下，市场短暂回暖，但随着供需矛盾再度显现，价格逐步回调。整体来看，2024 年硅铁市场价格波动反映了供需失衡与政策刺激的博弈，供需结构的脆弱性以及宏观环境的变化共同塑造了市场的震荡格局。

图 1：硅铁期货 2024 年价格走势回顾



资料来源：同花顺 iFind，国泰君安期货研究

第一阶段（1 月-3 月）：供需基本面疲软拖累价格承压。

2024 年 1-3 月，硅铁价格持续走弱，主要原因可归结为其自身的供需基本面疲软以及产业链整体走弱的负面影响。

具体而言，一方面，在 2023 年下半年，硅铁产量持续回升，使得市场供应压力不断增加。然而，与之相对应的是钢厂的需求在逐步走弱，市场供需关系因此进一步恶化。此外，由于需求不足，库存逐渐积累，进一步压制了硅铁价格的上涨空间。另一方面，黑色系市场在年初达到高点后开始持续回落。春节过后，国内终端需求的释放未达预期，市场对未来需求的信心不足。黑色系板块整体的走弱，尤其是建筑的放缓，对硅铁市场形成了额外的拖累，使得其价格承压。

第二阶段（4 月-5 月）：预期现实双向利好，价格表现强劲。

2024 年 4-5 月，硅铁期货市场表现强劲，价格持续上行，盘面从 6398 元/吨最高上涨至 8234 元/吨，涨幅达到 28.7%，主要得益于供需关系的边际改善以及产业链整体回暖和政策支持的多重利好。

进入4月后，黑色系市场整体预期和实际需求端逐步好转，产业链的价格重心随之上移。随着国内经济回升，各大下游行业对硅铁需求的增加提供了支撑，同时库存压力也逐步减轻，使得供需平衡更趋良性，支撑了价格的上涨趋势。与此同时，澳大利亚锰矿事故引发了市场对锰硅供应的担忧，锰硅价格随之大幅飙升，这一涨势对包括硅铁在内的整个合金市场带来了积极的情绪效应。在政策层面，国务院发布的《2024-2025年节能降碳行动方案》进一步激发了市场的乐观预期，增强了市场对未来供给结构优化的信心。政策的推动不仅利好合金行业的长期发展，还为硅铁市场注入了新的增长动力，吸引了更多投资者的关注。在多方因素的共同作用下，硅铁价格一度呈现显著的上涨势头，并带动了整个黑色系市场的活跃氛围。

第三阶段（6月-8月）：现实供需矛盾加剧，价格先扬后抑。

2024年6-8月期间，硅铁市场经历了明显的价格波动，整体走势呈现出“先扬后抑”的特征。前期国内政策的宽松与需求端的短期回暖，促进价格上涨，但进入黑色端需求淡季，供需矛盾逐步加剧，使得价格持续下移。

进入6月，硅铁市场迎来了短暂的上涨行情。随着国内宏观政策的进一步宽松，多个领域的基础设施项目和制造业订单逐步恢复，对硅铁的需求出现了短期回暖，库存持续去化，市场整体供需关系有所改善。同时，全球经济不确定性下，钢厂和其他下游行业加大了原材料储备力度，导致市场对硅铁的需求量短期内增加，价格重心随之上移。此外，海外部分锰矿、镍矿的供应链波动进一步强化了国内合金市场的乐观情绪，推动了6月硅铁价格的上涨。

但至7月，供需压力显现，价格开始承压。进入7月，硅铁市场的上涨动能逐渐减弱。随着需求端的短暂性释放结束，国内市场对硅铁的需求未能继续扩展。此时，钢厂产能利用率未出现显著提升，需求增速趋缓，加之前期价格上涨使得市场采购成本增加，部分中小型下游企业减少了采购量。在供应端，硅铁生产厂家产能逐步恢复，市场供应量稳步增加，库存积压问题开始浮现，供需关系逐步转向宽松。价格在这一阶段开始受到压力，进入震荡回调的状态。

8月，硅铁市场需求疲软的状况加剧。随着夏季传统消费淡季的到来，加之下游钢材需求因季节性因素显著减弱，硅铁市场需求持续低迷。此外，全球宏观经济的不确定性加大，特别是国内地产行业复苏缓慢，导致硅铁终端需求进一步萎缩，市场观望情绪加重，价格进一步承压。同时，由于宁夏地区部分厂商线路维修，大幅减产，且出现原料价格的两轮提降，成本重心下移，呈现供需双降格局，需求端钢材价格的持续下跌，使得硅铁价格持续下探。

第四阶段（9月-至今）：前期宏观因素刺激推动价格上涨，后续供需弱平衡呈现震荡回调

2024年9月-至今，硅铁市场继续延续了此前的弱势震荡格局，整体走势呈现出“震荡回调，供需弱平衡”的特征。在9月短暂回暖后，市场逐步回归到供给过剩、需求疲软的状态。虽然政策层面的经济刺激和 international 市场需求改善存在一定预期，但短期内并未对硅铁市场形成足够支撑。

进入9月，硅铁市场出现短暂的需求回暖迹象，同时成本端价格的上移带动价格略有反弹。随着“金九银十”传统消费旺季的到来，部分下游钢材行业恢复采购，对硅铁的需求有所增加。此外，钢厂开工率略有上升，增加了对原材料的消耗，9月电价和原料的上移同时对硅铁价格形成一定支撑。同时，宏观经济政策层面有利好释放，市场对未来经济复苏的预期增强，市场情绪有所改善，使得硅铁价格在9月呈现震荡上扬的走势。然而，由于整体需求增量兑现有限，价格反弹幅度相对较小。9月24日后政策的发力叠加需求的小幅回升，对硅铁的价格边际拉动较为明显。

进入10月，硅铁市场再度面临供需矛盾的困扰。虽然需求端的季节性支撑作用逐渐减弱，但硅铁生产端的供应压力并未显著缓解，部分生产企业在9月的短暂反弹中增产，导致市场供给量进一步增加。同时，钢材终端需求在10月有所放缓，钢厂开始适度控制原材料库存，硅铁需求再次下滑。由于供需失衡，库存压力持续增大，

价格承压进入回调期。此外，国际市场的不确定性增加，对整体黑色系商品市场产生拖累，硅铁价格在此影响下震荡走低。

11月，硅铁市场需求疲软状况进一步加剧。随着气温下降，国内建筑行业活动减少，钢材需求转入淡季，进一步抑制了对硅铁的需求。同时，钢厂利润收缩，部分小型钢厂选择减产或停产，市场对硅铁的采购需求减少。供给端方面，尽管部分小厂因亏损选择减产，但整体市场供应仍然充足，供应和库存仍处高位，供需失衡进一步加剧，使得价格持续走低。此外，国际矿石市场价格走低也对硅铁市场形成了一定的负面传导效应，导致硅铁价格在11月呈现出疲弱的态势。

1.2 锰硅走势价格回顾

2024年锰硅市场经历了多阶段的价格波动，主要受到供需关系、宏观政策影响以及国际市场事件的驱动。第一阶段（1-3月），锰硅价格承压下行，原因在于产量高企导致的供应过剩以及春节后的需求疲软，库存压力逐步积累，抑制了价格上行。第二阶段（4-5月），澳大利亚South32码头事故引发了锰矿供应担忧，带动锰硅价格迅速上涨。第三阶段（6-9月中旬），随着需求季节性回落以及高价格刺激锰矿供应恢复，锰硅市场逐步进入高位震荡回调期，但9月短暂的消费旺季提振了市场信心，价格有所反弹。第四阶段（9月中旬至今），在宏观政策的支持下，锰硅价格小幅回升，但需求实际兑现不足，供需失衡依旧明显。整体来看，2024年锰硅市场价格波动较大，供给端压力与需求端疲软交替主导市场，国际与国内宏观环境的不确定性加剧了价格的波动性。

图2：锰硅期货2024年价格走势回顾



资料来源：同花顺 iFind，国泰君安期货研究

第一阶段（1月-3月）：供需基本面疲软，终端需求拖累价格承压。

2024年1-3月，锰硅价格延续了下行态势，主要原因在于供需基本面的持续疲软和整个产业链的走弱。首先，由于2023年锰硅的产量在大部分时间保持在较高水平，市场供应充足，库存压力逐渐累积，持续抑制了价格上行的空间。需求端表现也不理想，尤其是下游钢厂对锰硅的采购需求相对疲软，进一步削弱了市场信心。此外，黑色系市场在年初达到高点后开始出现回调，春节后终端需求释放不及预期，国内市场进入传统淡季，对锰硅市场形成较大拖累，价格承压走低。

第二阶段（4月-5月）：锰矿供应预期收紧，价格水涨船高。

2024年4-5月，锰硅价格因供应端突发事件而大幅上涨。4月，澳大利亚矿业公司 South32 在季度报告中披露，3月份的码头事故影响严重，损毁的港口设施需要较长的修复时间，预计恢复发运至少需到2025年第二季度。由于 South32 是全球重要的锰矿供应商，该事件引发了市场对于锰矿供应短缺的担忧。随着4月锰矿供应紧张预期不断发酵，锰硅价格快速走高，供需关系出现逆转。锰矿价格的大幅上升传导至锰硅市场，支撑其价格一路攀升。此外，市场情绪也在供应危机的刺激下趋于乐观，部分贸易商与下游企业出于对未来供应风险的考量，加大了锰矿和锰硅的采购力度，进一步推高了价格。

第三阶段（6月-9月中旬）：交易逻辑回归基本面，需求走弱价格震荡下行。

2024年6-9月，锰硅市场在经历了上半年的大幅上涨后，逐步进入震荡回调期，整体走势表现为“高位回调，供需博弈”。2024年6至9月期间，锰硅市场价格经历了高位震荡回调的过程。随着供应端逐渐恢复和需求端的季节性疲软，锰硅市场逐步进入调整期。虽然9月的传统消费旺季为市场带来一定支撑，但供需失衡的问题依然显著，市场信心短期内虽有回暖，但整体供需博弈未有根本性改变。

进入6月，受此前澳大利亚 South32 锰矿供应受阻的影响，市场对锰矿的供应缺口担忧尚未消退。尽管锰硅价格在5月已达到高位，但市场情绪仍受到供应紧张预期的支撑，导致价格在高位保持震荡。需求方面，国内钢厂开工率维持在相对较高水平，对锰硅的需求量仍然稳定，进一步支撑了价格。然而，部分下游企业因价格过高开始观望，使得锰硅市场整体供需关系趋于紧平衡。此时，市场普遍认为锰硅价格在短期内难以大幅回落，但上涨空间亦相对有限。

7月，锰硅市场逐步显现出价格回调的迹象。随着国内需求进入传统淡季，钢材市场需求开始下滑，钢厂对锰硅的采购量随之减少，需求端的支撑力度减弱。同时，前期高价位的锰硅库存逐渐释放至市场，加剧了供应端的压力，供需结构逐步走向宽松，价格承压回调。此外，国际市场上南非和加蓬锰矿供应的加速供给，缓解了供应短缺的担忧，使得锰硅价格进一步走弱。8月，锰硅市场继续受到供需失衡的压力，价格呈现震荡下行趋势。由于下游钢材需求在淡季未有显著恢复，钢厂对锰硅的采购需求进一步萎缩，市场对后市需求的预期趋于谨慎，锰硅产量虽有收缩，但仍处于历年高位，进一步削弱了价格支撑。此外，随着国际锰矿市场供应的逐步恢复，锰矿价格有所回落，对锰硅市场产生了传导效应，使得其价格持续承压。

进入9月，锰硅市场在高位回调后迎来小幅反弹。随着“金九银十”消费旺季的到来，部分下游钢厂的开工率有所回升，锰硅的需求端开始逐步改善，带动市场信心回暖。与此同时，9月底国内政策层面释放出积极的信号，进一步增强了市场对钢铁行业复苏的预期，锰硅市场情绪也因此受到提振，价格出现短暂反弹。不过，由于整体市场供应压力仍然较大，价格反弹幅度相对有限，市场对锰矿供应的忧虑也有所缓解，锰硅价格在短暂反弹后再次趋于震荡调整。

第四阶段（9月中旬至今）：国内外宏观刺激价格重心上移，弱现实格局依旧稳定不变。

2024年9月24日，国内宏观政策的利好释放，叠加需求旺季的持续上升，使得锰硅的价格重心有所上移，但对实际需求的拉动较为有限，整体在6500元/吨上下震荡。后期，锰硅原料端锰矿价格坚挺抬升，部分海外矿企停止中国锰矿发运数量，使得锰硅价格受成本支撑影响而震荡走升。

2024年9月底美联储超预期降息以及国内宏观利好政策的释放，驱动双硅跟随黑色板块偏强运转。但后期预期与现实的矛盾使得利好情绪有所降温，交易逻辑回归基本面，锰硅的基本面自10月起基本呈现弱现实的格局。从需求角度来看，产业端旺季需求的高度兑现较为有限，虽环比好转但依旧处于历年低位，10月中下旬铁水产量开始边际放缓。从供应角度来看，锰硅厂减产去库趋势明显，产量自8月持续收紧。从库存角度来看，锰硅呈现去库态势，但仍处于历年高库存状态。从成本估值角度来看，锰硅成本中锰矿价格持续走跌，对锰硅的价

格支撑性不强，10 月后半月出现成本坍塌现象。库存高企，利润收缩，主动减产去库，对原料需求减弱，迫使原料价格走跌。整体来看，供给端收缩和需求端疲弱在此期间共同影响了锰硅价格的走势。

进入 11 月，锰硅市场继续受到需求疲软的压力，市场供需关系进一步恶化。随着气温下降，国内建筑活动减少，钢材需求逐渐进入淡季，对锰硅的需求持续低迷。钢厂利润水平下滑，部分钢企招标显示锰硅的采购量继续减少，市场对后市需求的信心进一步减弱。与此同时，由于 10 月市场供给较为充足，锰硅库存仍处于高位，对价格形成较大压力，价格延续了下行走势。但现如今，国际锰矿进口中国报价抬升，对远期锰硅市场价格有所支撑，但现在接货情绪不高，厂商观望为主，对锰硅的价格支撑有限，使得价格在 11 月继续承压。

2. 2025 年硅铁、锰硅运行逻辑展望

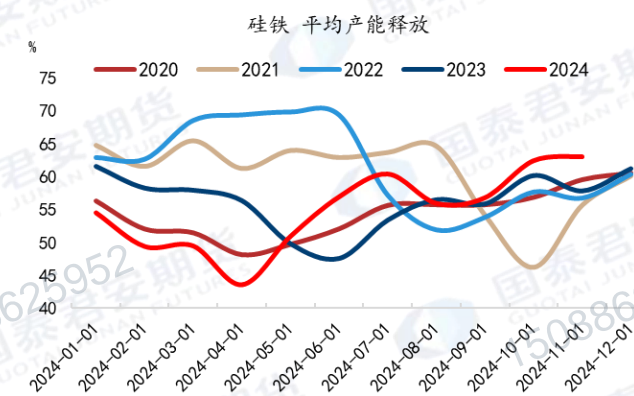
2.1 供应展望：总产能或偏冗，区域产量表现持续分化

2.1.1 硅铁

2025 年硅铁或有望呈现总产能或偏冗余，需求价格导向明显且独立矛盾依然有限的产业格局。

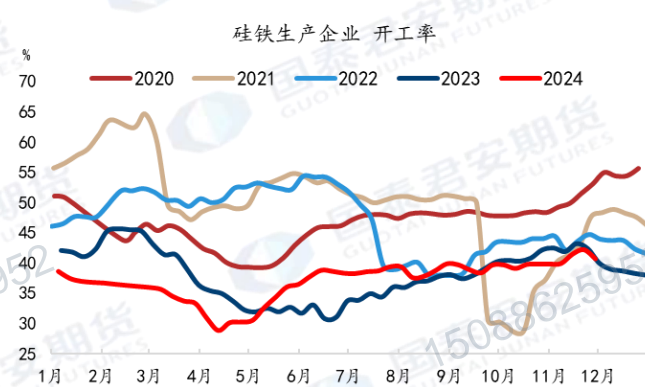
从总量角度来看，国内硅铁供应依旧呈现出产能过剩的现象。2024 年年内平均产能的释放前期依然处于较低位置，年内开工情况依然延续着开工状态，后期内蒙、宁夏甘肃的发力成为拉动整体产能释放的主要因素。但产能释放低迷和开工率的持续低下或仍显现出当前硅铁总产能偏冗余的格局，即使产量依旧处于低位状况下，硅铁国内总供应或依然保持过剩。

图 3：硅铁年内平均产能释放仍处较低位置



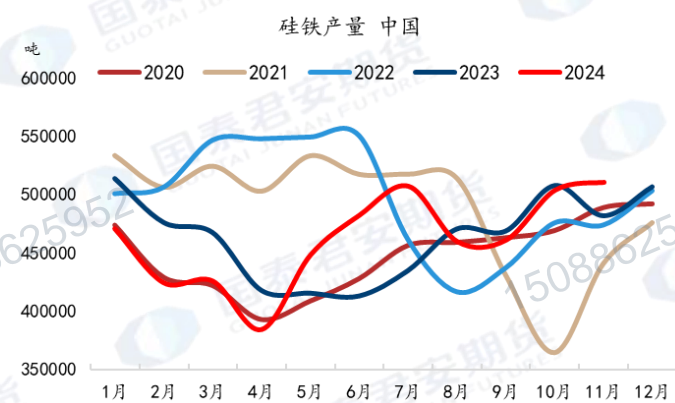
资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 4：硅铁年内开工率相对较低



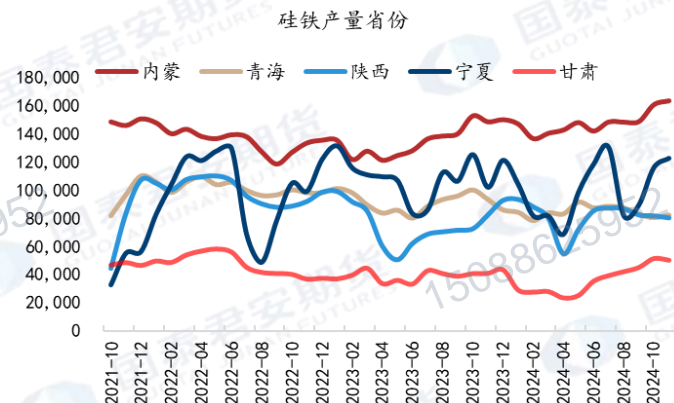
资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 5：硅铁产能相对实际产量或仍存相对过剩压力



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

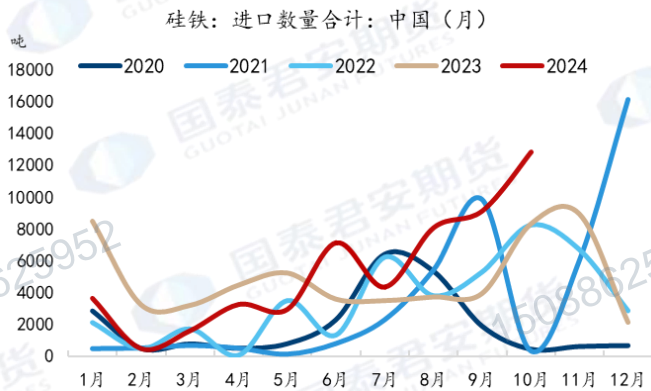
图 6：硅铁区域产量分化明显



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

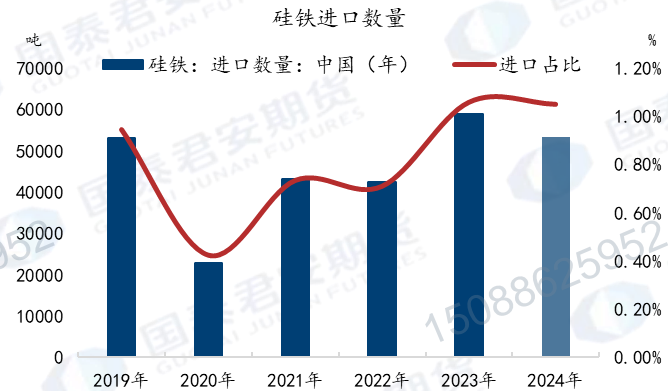
从结构角度来看，硅铁国外进口依赖度呈现较低占比。主要考虑国内生产的成本优势以及国内为主要的硅铁需求市场，因此硅铁呈现较低的进口依赖程度。2024 年 1-10 月硅铁进口总量占供应总量比重的 1.05%，虽同比小幅上涨，但进口的来源对硅铁市场的供需程度影响几乎有限，因此低进口依赖度的结构特点或依旧延续。

图 7：硅铁进口数量维持较低位置



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

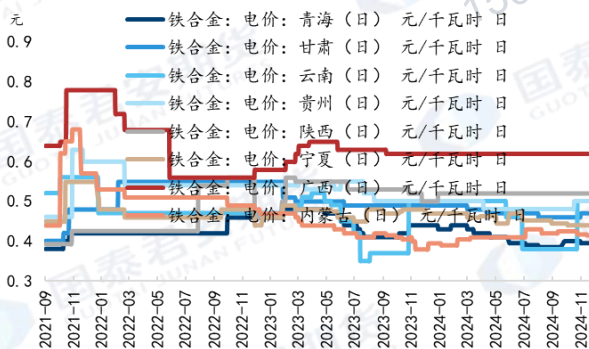
图 8：硅铁进口占总供应比重持续较低



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

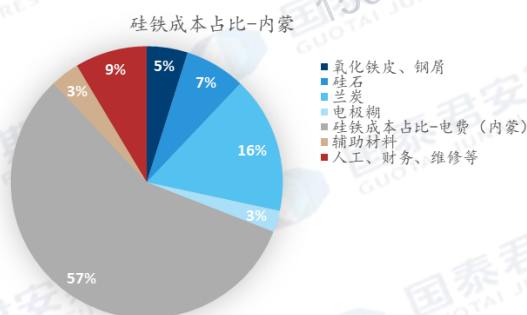
从生产分布角度来看，硅铁的供应或延续呈现北方地区生产占据主导地位的格局，主要是受到成本因素和政策差异的影响。首先，硅铁的主要生产成本中，电费占据较大的比重，约占生产总成本的 55% 以上。在需求引导价格的变动进而传导至利润的背景下，低成本区域生产即低电价区域或呈现更显著的优势，开工情况或存较好状态。除此之外，供电的能源结构或是存在扰动开工的主要因素。不同地区的能源结构和政策差异的影响，一定程度上会影响硅铁的生产供应区域占比分化程度的显著性。

图 9：铁合金电费存在一定区域性差异



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 10：电费占硅铁生产总成本的一半以上



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

2.1.2 锰硅

2025 年锰硅供应过剩格局或持续演绎，整体供应或仍以市场需求调节为主

从总量角度来看，2025 年国内锰硅供应持续呈现出显著的产能过剩局面。全国锰硅总产能约为 1987 万吨，而全年产量预计仅为 1000 万吨左右，产能利用率整体偏低。区域供应差异较为明显，北方地区由于产业链配套完善、电价成本优势等因素，开工率表现较为良好，而广西、贵州等南方地区则因生产成本高企、利润空间不足导致开工率大幅低于预期。

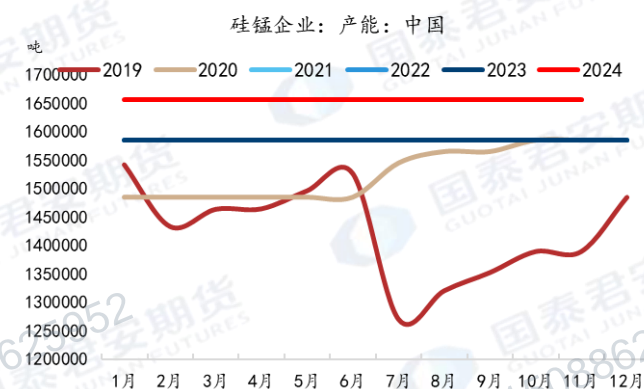
具体而言，北方地区的内蒙古和宁夏开工率较为稳定，全年维持在 60% 左右，这与当地较低的电价和稳定的原材料供应密切相关。同时，北方企业的工艺规模化程度较高，固定成本的分摊效应更为显著，因此整体盈利能力略强。然而，南方地区如广西、贵州等地的生产情况则持续低迷，全年开工率难以突破 30%。其中，贵州自 8 月以来，开工率多维持在 30% 以下，而广西全年平均开工率则在 20% 左右。高电价、物流成本以及较低的区域经

经济效益成为制约南方地区锰硅产能释放的主要因素。

虽然 2024 年国内锰硅产量整体处于低位，但由于产能长期处于高位且区域供需结构失衡，国内锰硅供应过剩的矛盾依旧突出。一方面，北方地区的相对高开工率使得供应端维持一定韧性；另一方面，南方地区的低开工率虽能部分缓解供应压力，但难以从根本上改变市场整体供应过剩的格局。这种供需失衡在市场表现上主要体现在产量端对价格的边际支撑作用有限，即使市场短期需求有所恢复，价格回升空间依然受限。

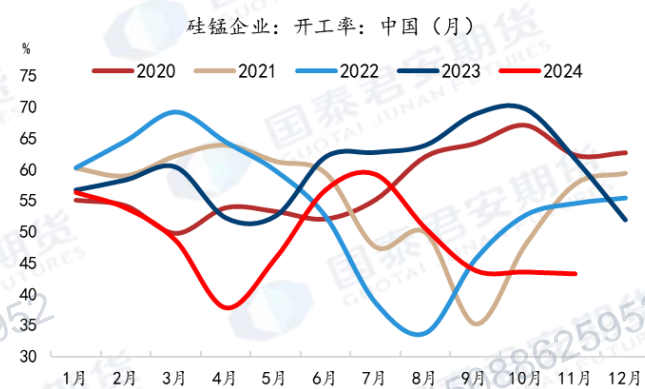
从行业发展来看，锰硅市场供应的结构性过剩格局短期内难以得到有效改善。了解到 2025 年内蒙等北方主产区仍有继续投产硅锰计划，对于产能过剩格局难以改变。未来市场需要密切关注南方地区开工率能否在政策或成本端的推动下出现明显恢复，同时重点跟踪北方高产能区域是否存在主动减产的可能性，以判断供需平衡的修复节奏和价格走势的潜在变化。

图 11：锰硅产能处于历年高位



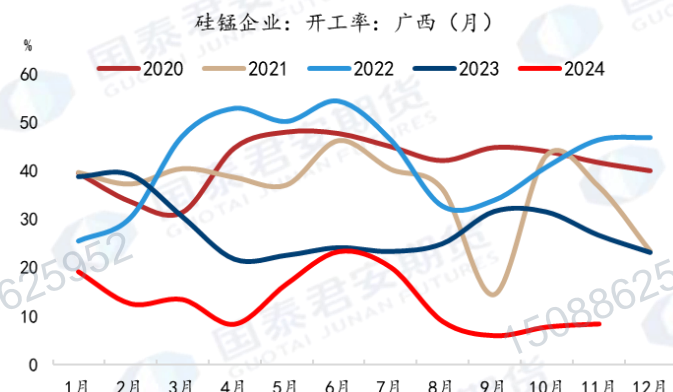
资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 12：锰硅年内开工率相对较低



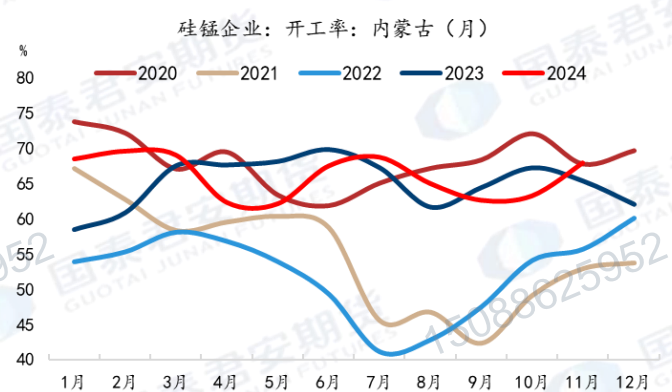
资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 13：广西锰硅开工率全年维持低位



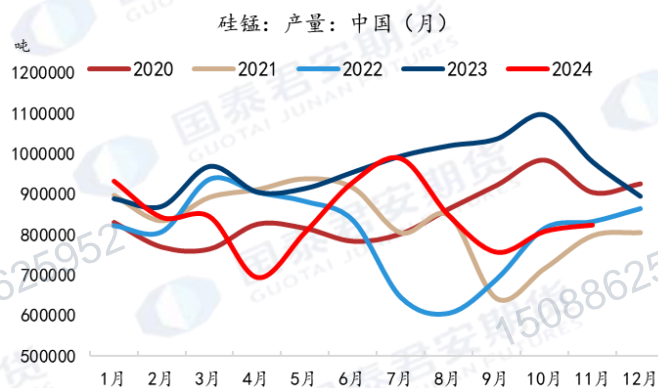
资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 14：内蒙锰硅开工情况较佳



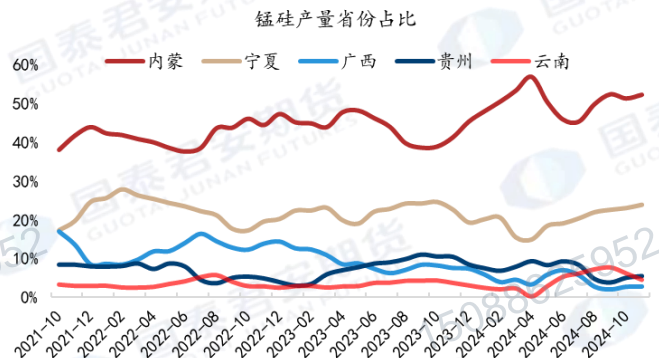
资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 15：锰硅产能相对实际产量或仍存相对过剩压力



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 16：锰硅区域产量分化明显



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

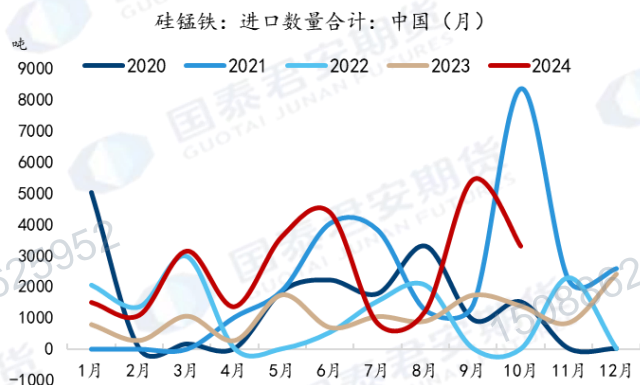
从结构角度来看，锰硅低进口依赖度或依旧延续。主要原因在于国内生产具备显著的成本优势，特别是在能源、劳动力以及运输成本等方面，相较于国际市场竞争能力较强。同时，中国作为全球主要的钢材生产和消费市场，对锰硅的需求高度集中于国内。由于钢材生产中锰硅需求的区域性特点，国内供应体系能够满足绝大部分需求，使得进口在锰硅市场中的作用十分有限。

根据统计数据显示，2024 年 1-10 月锰硅进口总量占供应总量的比重为 0.51%，这一比例显示进口在整体市场中的影响程度几乎可以忽略不计。具体而言，进口锰硅主要用于满足特殊用途需求或地区性供需缺口，但对整体供应结构的支撑作用较为有限。进口锰硅与国内产品在质量和成本上缺乏显著优势，进口锰硅的市场份额难以大幅提升。

低进口依赖度的结构特点在未来可能依旧延续，背后的核心驱动因素主要包括以下几点：一是国内锰硅行业的高生产效率以及持续优化的产能布局；二是国内市场需求的相对稳定性，尤其是基建和房地产行业对钢材需求的刚性支撑；三是全球锰矿供应链的不确定性使得进口锰硅面临较大的成本和风险压力。此外，随着环保政策的推进，国内生产企业在节能降耗和清洁生产方面的投入增加，也进一步巩固了国内锰硅市场的竞争力。

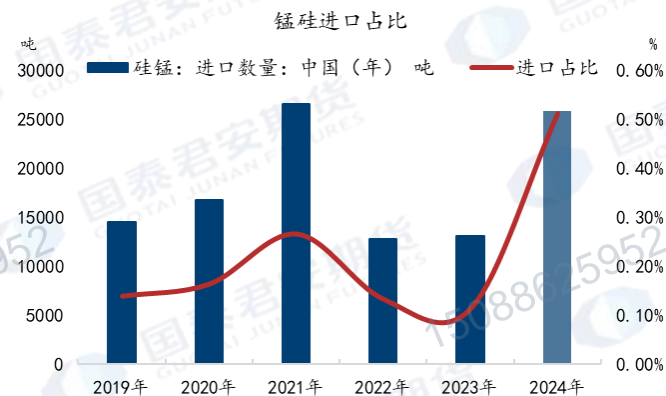
总体来看，锰硅的低进口依赖度结构不仅是当前市场供需格局的自然反映，更是未来市场保持健康运行的重要基础。在全球贸易环境复杂化的背景下，这一特点能够有效规避国际市场波动对国内供应链的冲击，为钢材生产行业提供更加稳定的原料保障。

图 17：锰硅进口数量维持较低位置



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 18：锰硅进口占总供应比重不到 1%



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

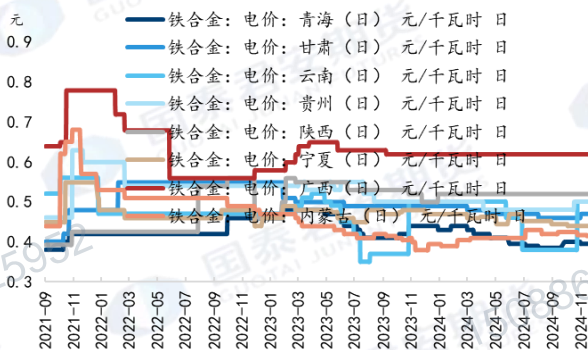
从生产分布的角度来看，锰硅供应延续北方地区生产占据主导地位的格局，这主要受到区域成本差异的驱动。具体来看，当前国内锰硅的主要生产区域包括内蒙古、宁夏、广西、贵州和云南。其中，北方地区由于电力价格和物流成本的相对优势，在整体锰硅产量中占据了较高比重。

锰硅的生产成本构成中，电费和原材料锰矿价格是两大主要变量。数据显示，北方地区电费成本占生产成本的比重约为 25% 左右，锰矿价格占生产成本的 40%-50%。相比之下，南方地区由于电力价格较高，其电费在生产成本中的占比约为 30% 左右，锰矿的成本占比在 35%-50% 之间。由于电费与锰矿价格的显著权重，生产成本的差异直接导致北方地区在低电价或低锰矿价格的背景下，生产优势更为明显。这种低成本区域的竞争力使得北方产区在供需格局中占据了更加稳固的地位，尤其是在需求导向下的价格波动进一步传导至利润水平时，低成本区域的优势更为突出。

此外，从进口依赖程度来看，锰硅与高品位锰矿表现出明显的差异。锰硅生产的进口依赖度较低，而高品位锰矿则高度依赖进口，且在不同港口的分布上形成了明显的区域差异。北方地区主要通过天津港进口锰矿，而南方地区则通过钦州港进口锰矿。需要注意的是，这两个港口的锰矿进口价格存在一定差异，主要受周边产区的开工情况影响。如果开工率较高，对锰矿的需求较旺盛，则进口价格可能有所上升；反之，开工率较低时，锰矿进口价格可能呈现回落。

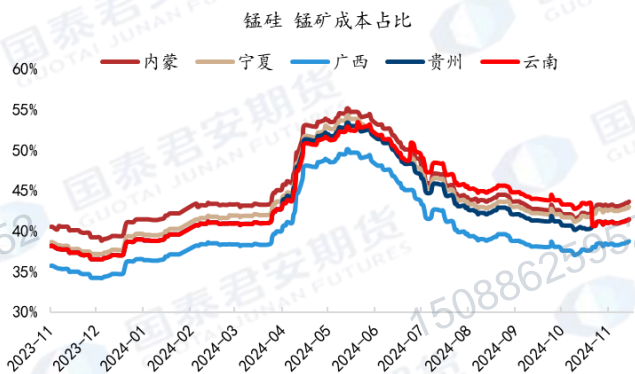
综合来看，北方地区在锰硅供应中的主导地位预计在未来一段时间内仍将延续，而区域间的生产成本和进口格局将继续对市场价格形成分化影响。这要求市场参与者对区域供需格局、电价政策，以及锰矿进口动态保持高度关注，以把握价格变动的驱动逻辑并优化交易策略。

图 19：铁合金电费存在一定区域性差异



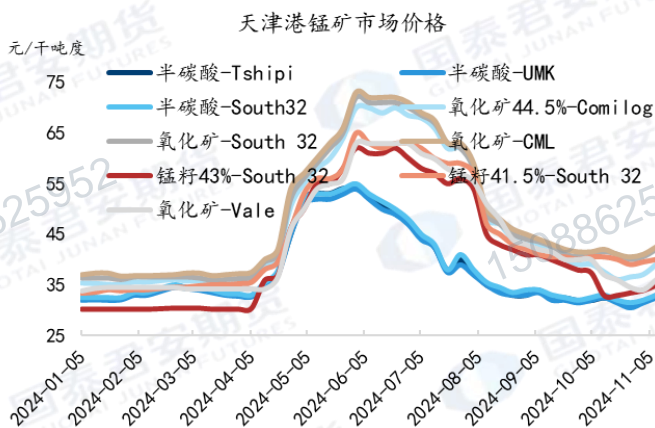
资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 20：锰矿约占锰硅生产总成本的 50%



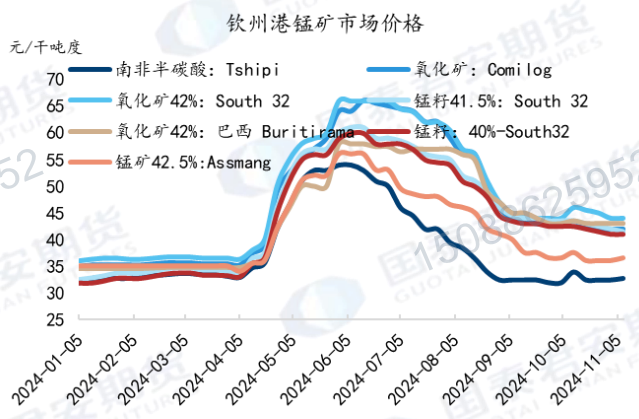
资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 21：天津港锰矿进口价格



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 22：钦州港锰矿进口价格



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

2.1.3 锰矿

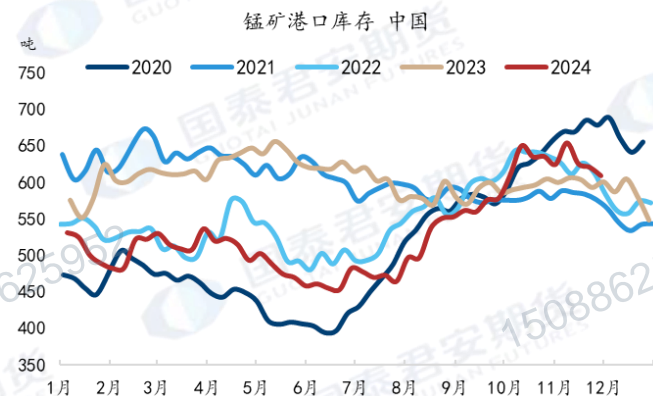
展望 2025 年，锰矿进口中国或有保持稳中有增的态势。国内对于钢材 2025 年的生产未出现明确减产控量的计划，且 2025 年二季度 South32 格鲁特岛（Groote Eylandt）生产供应即将恢复，澳矿进口占比或将出现显著恢复，这不仅可能重新调整现有的进口结构，还将改变锰矿在国内市场的供应格局。

2024 年 3 月，澳大利亚格鲁特岛（Groote Eylandt）因热带气旋 Megan 受灾，导致 South32 公司的港口设施受损，停止了后续对锰矿的开采和发运，使得 2024 年锰矿的进口结构出现了较大的转变。2024 年 1-10 月，全球锰矿进口中国数量为 2450.76 万吨，其中南非进口数量为 1350.2 万吨，占比 55.1%，同比增长 10%。澳洲进口锰矿数量为 200.94 万吨，占比 8.2%，同比下降 53.1%。2023 年澳洲锰矿进口数量为 524.5 万吨，占比 17%，今年澳矿的缺口由南非矿、加纳矿、加蓬矿所补足。加蓬 1-10 月进口中国锰矿数量为 341.09 万吨，加纳 1-10 月进口中国锰矿数量为 364 万吨，分别占比 14.9%和 13.9%。明年澳矿预计二季度发运恢复，或将再度转换今年锰矿进口格局。

综合来看，2025 年锰矿进口量预计将实现温和增长，进口结构可能因澳矿恢复而发生显著调整。结合国内产业链对锰矿的持续需求和全球供应的不确定性，未来仍需加强对国际矿产市场的监测与研究，优化进口策略，以降低供应波动风险，保障国内市场的稳定运行。

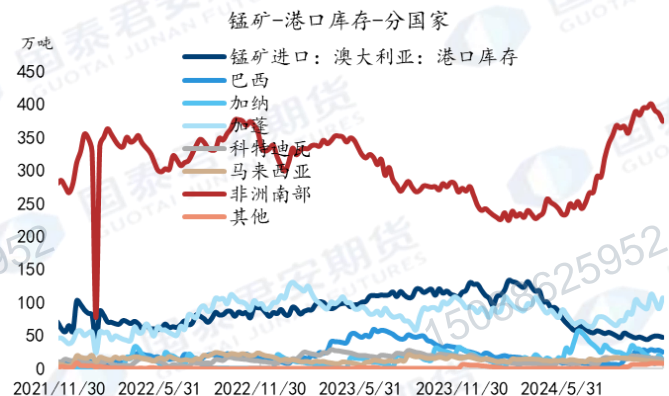
请务必阅读正文之后的免责条款部分

图 23：锰矿港口库存处于历年高位



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 24：锰矿进口格局的转变



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

2.2 需求展望：中国市场需求是全球需求增长的主要驱动

从需求端来看，硅铁与锰硅的需求受终端行业动态和下游生产活动的双重影响。首先，宏观政策的有序推进持续推动实体经济修复，为终端行业的稳步发展注入动力，这一趋势有望通过产业链反馈而影响市场信心，对双硅产品需求或形成实质性支撑。尤其是钢材行业作为双硅的主要需求来源，其表现对市场走向具有关键指引作用。此外，硅铁在金属镁生产中的独特应用场景也为其需求拓展提供了额外动力。最后，海外直接需求及间接需求或对硅铁锰硅的整体需求存有一定的影响。

因此，本文将聚焦于钢材作为双硅的主要需求去向，同时关注硅铁在金属镁领域的应用潜力以及双硅的需求情况，分别展开深入分析，为市场走势提供更全面的参考。

2.2.1 钢材：粗钢需求或修复缓慢，合金需求或韧性较强

钢材作为硅铁和锰硅的最主要需求，2024 年整体呈现供需双减的格局，对双硅整体需求的拉动效果较为有限。展望 2025 年来看，钢材整体或仍呈现出供需趋弱的形势，对双硅的需求或仍将带来有限驱动。

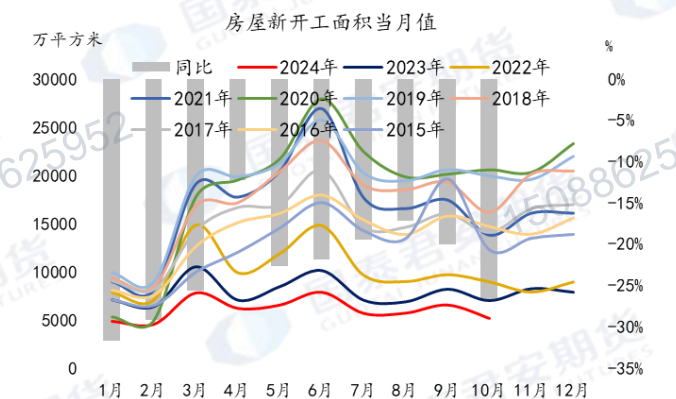
从钢材的需求角度看，国内经济结构的持续转型使得钢材消费结构转变也较为明显。在今年地产仍持续下行的背景下，制造业、基建、出口对钢材的消费有不可磨灭的贡献，承担了部分地产下行带来的钢材需求下降的风险，使得钢材总需求下降幅度有限。

展望 2025 年，我国地产行业下行趋势会依然延续，但 12 月 9 日政治局会议的召开强调“要稳住楼市”，政策性对楼市的支撑意愿较为强烈，或会减少房地产行业整体下降幅度，预计 2025 年房地产新开工面积同比下降 16.4%，对用钢需求量同比减少 3%，相较今年下降幅度整体放缓。而基建端投资仍是处于维持正增长的阶段，明年依旧存在较大的举债空间和赤字提升空间，但对基建端整体影响的增长高度或为有限，预估 2025 年基建端对用钢影响增速在 1%，基本与今年表现持平。对于制造业需求板块预计仍存正向增长预期，尤其是家电、造船、汽车等相应板块，均会成为较大的需求拉动因素。关于钢材的出口领域，或许受到东南亚对钢材的反倾销政策的影响以及美国对中国的贸易政策的收紧，使得 2025 年钢材的净出口相对于今年或出现一定的下滑。

从钢材的供应角度看，钢材的供应或受到终端需求的引导及产业利润的调节双重的影响，在明年需求偏弱的背景下钢材的供应增量空间有限，难以突破过剩产能的压力，整体或呈现小幅微降，而钢厂对于双硅或仍维持今年的低库存策略，需求刺激有限。但仍需关注钢材供应端潜在政策的影响进而传导至双硅的终端需求或面临顶部压力的约束。综合预估，2025 年粗钢产量同比降幅收窄，同比下行 0.59%，相对于今年对双硅的需求略有一定的偏弱预期存在。

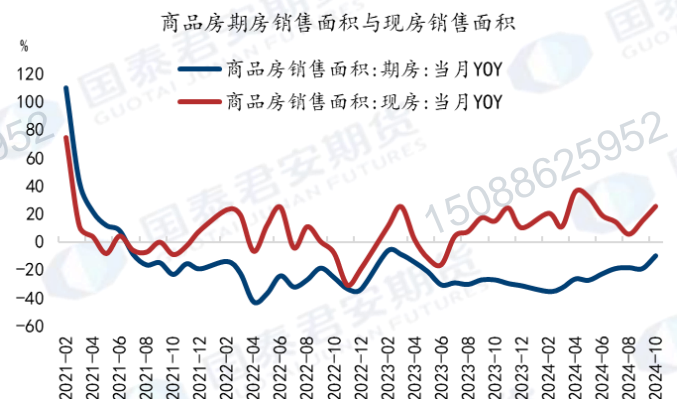
整体而言，2025 年钢材的总需求量或相对今年下降 1.73%，粗钢供给量或同比下降 0.59%，呈现供需双弱、降幅放缓的趋势，或对双硅的需求及价格造成偏弱影响。

图 25：房屋新开工面积仍边际收窄



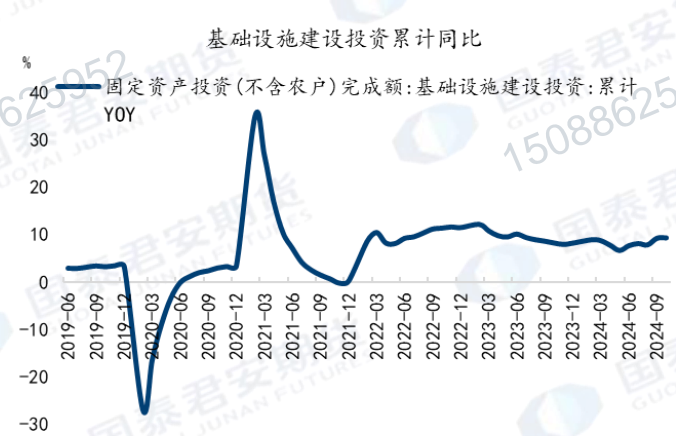
资料来源：同花顺 iFind，国泰君安期货研究

图 26：房屋期房销售弱于现房销售



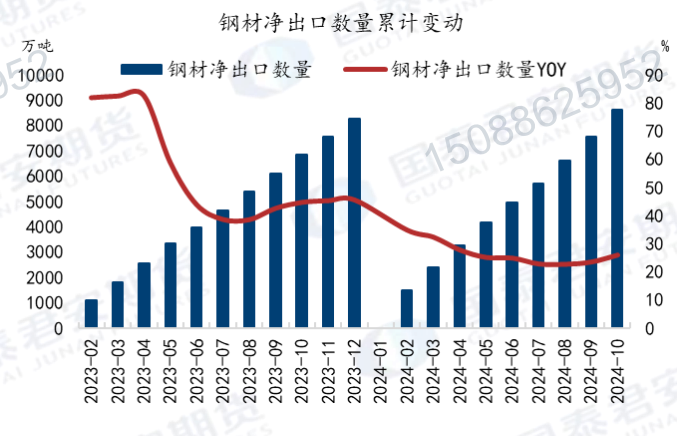
资料来源：同花顺 iFind，国泰君安期货研究

图 27：基础设施建设投资仍存发力空间



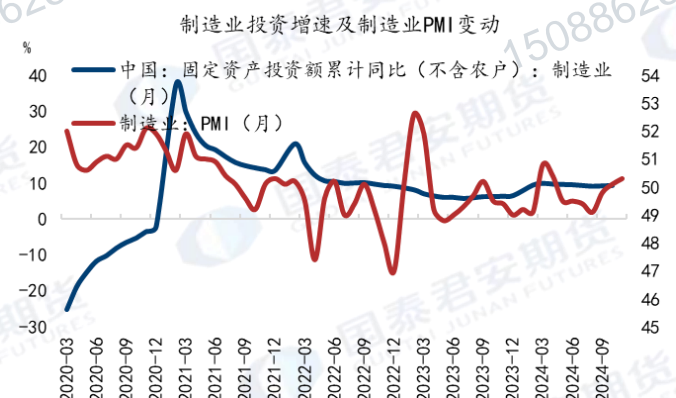
资料来源：同花顺 iFind，国泰君安期货研究

图 28：钢材净出口数量或难以维持高速增长



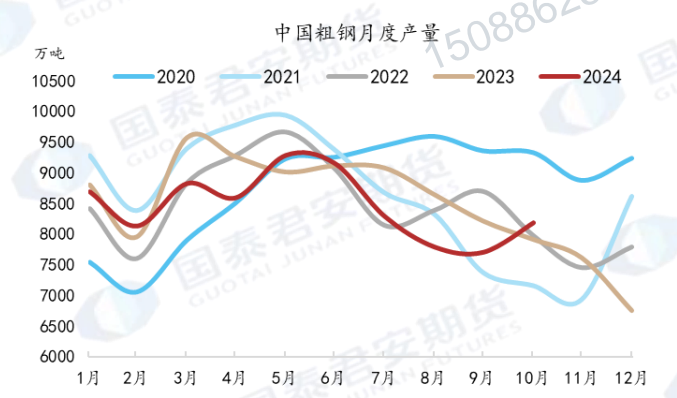
资料来源：同花顺 iFind，国泰君安期货研究

图 29：制造业投资增速



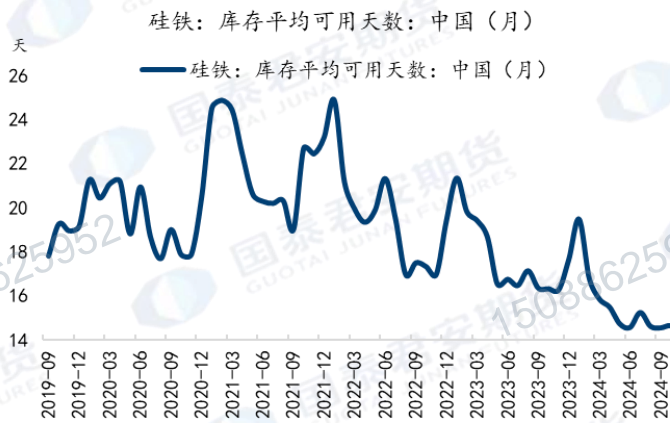
资料来源：同花顺 iFind，国泰君安期货研究

图 30：粗钢供应产量增量有限



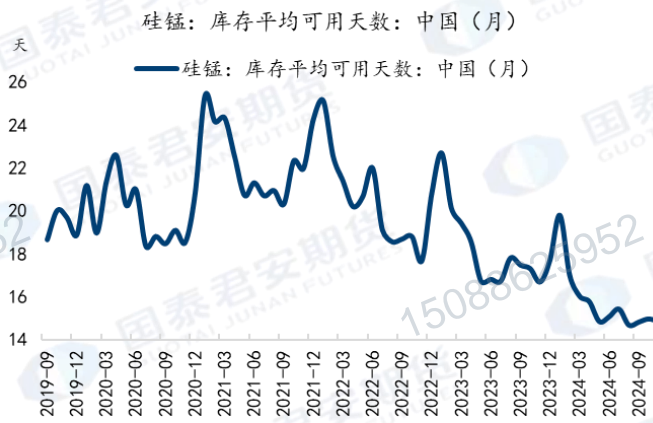
资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 31：钢厂炉料备货积极性全年较低



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 32：钢厂炉料备货积极性全年较低



资料来源：Mysteel 国泰君安期货研究

2.2.2 金属镁：供需相对扩张，需求或有支撑

近些年，金属镁占比硅铁消费在 15-16%。2025 年金属镁或呈现供需相对扩张的产业格局，对硅铁需求带来一定有效支撑。

需求方面，根据金属镁 2024 年新增产能来看，单一的镁锭市场活力较低，下游终端产品以及汽车轻量化以及 3C 行业，仍是主要的发展方向镁消费量或存在持续增长的潜力。镁合金因其轻量化特性，被广泛应用于汽车结构件和电池包外壳。随着新能源汽车的快速发展，单车用镁量和产量均有望大幅增长，预计到 2025 年，镁轮毂和镁电池包外壳将会增加镁合金需求。而镁建筑模板因重量更轻且不易被水泥腐蚀，逐渐被市场接受。随着生产技术的进步，成本下降，镁建筑模板的推广和使用有望加速。

供给方面，受环保政策和能源双控影响，原镁产能扩张或许受限，2023 年金属镁产能为 200 万吨。2023 年由于部分工厂下半年兰炭改造停产，导致金属镁产量下移，2024 年生产有所恢复，2024 年 1-11 月金属镁累积产量为 80.57 万吨，同比增长 15.6%，目前已经出现较为显著的产量的提升，2025 年或保持维稳状态。其主要产区如陕西、山西等地，因环保和双控政策，产能利用率较低，内蒙、新疆、黑龙江等全年开工基本呈现在 60%-100%。传统原镁冶炼装置落后，需进行技术升级以满足环保和节能要求，后续生产扩张依然存在一定的限制。

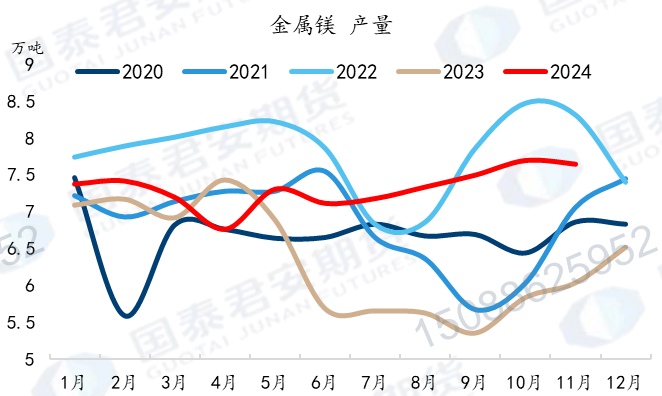
在金属镁需求的增长和供给相对扩张的背景下，预计到 2025 年，金属镁市场将出现供需双增格局，对硅铁需求驱动或对应面临长周期向上、短周期警惕政策和技术革新扰动的境况，整体或以相对保守维稳的思路对待。

图 33： 金属镁产能扩张相对缓慢



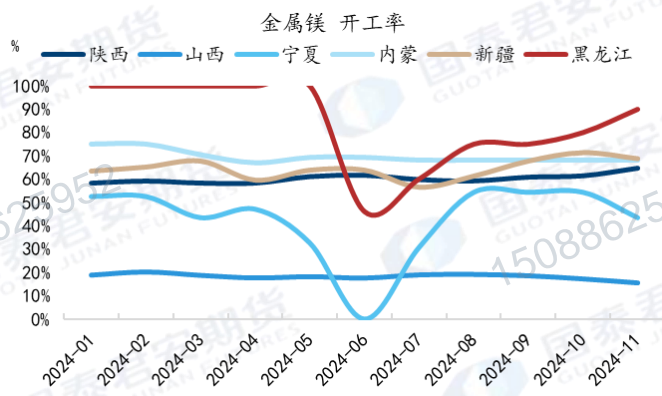
资料来源：铁合金在线，国泰君安期货研究

图 34： 金属镁生产存有显著恢复



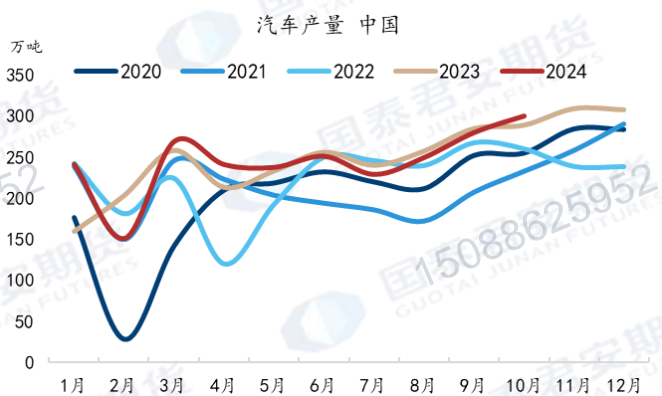
资料来源：铁合金在线，国泰君安期货研究

图 35： 金属镁内蒙、陕西开工较为平稳



资料来源：铁合金在线，国泰君安期货研究

图 36： 汽车产量同比上涨对镁需求增量有所支撑



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

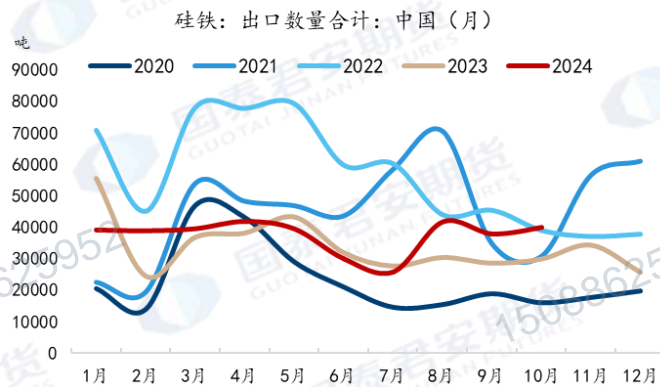
2.2.3 出口：贸易格局相对好转，突破程度或仍有限

硅铁和锰硅的需求结构中，除了国内钢铁行业为主的内需之外，出口相关的外需同样占据着重要地位。今年以来，硅铁和锰硅的出口总量及其出口结构表现出相对稳定的特征。然而，伴随海外经济增速放缓以及主要钢铁生产国可能调整原材料采购策略的趋势，未来外需的增长空间或将受到抑制。

展望明年，尽管部分出口市场仍具韧性，但海外需求整体或将承压。一方面，受国际经济环境的不确定性影响，钢铁生产企业可能削减产能，进而降低对硅铁和锰硅的进口需求。另一方面，部分出口国或倾向于通过本地化生产降低对进口原料的依赖，进一步对我国硅铁和锰硅出口构成压力。

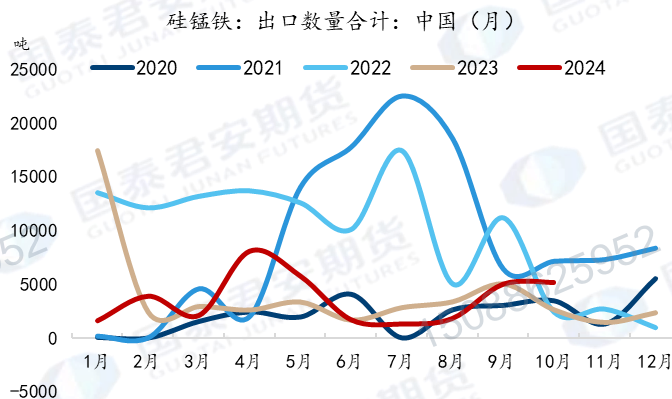
综合来看，在海外需求或面临一定下滑压力的背景下，硅铁和锰硅的实际出口规模可能存在边际走弱的风险。未来需重点关注海外市场钢铁行业的动态变化，以及国际贸易政策对出口渠道的潜在影响。同时，国内企业需通过提升产品质量和优化出口结构，以增强在国际市场中的竞争力，减少外需波动对行业的冲击。

图 37：硅铁出口表现相对好转



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 38：锰硅出口表现相对好转，但积极性历年较低



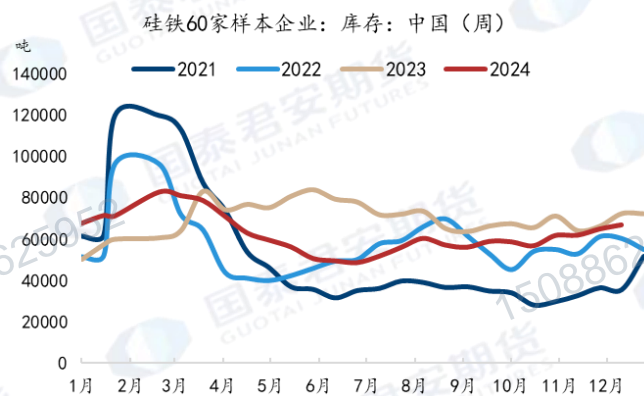
资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

2.2.4 库存：钢厂库存或仍维持低位，库存集中于上游

截至 2024 年 12 月初，硅铁 60 家样本企业库存为 6.7 万吨，仓单库存为 3.43 万吨；锰硅 63 家样本企业库存为 21.7 万吨，仓单库存为 26.1 万吨，钢厂均延续低库存策略。双硅全产业链上下游供需表现结果为累库，硅锰的累库压力相对于硅铁较大，尤其是仓单库存占整体锰硅库存的比重较高，需关注未来仓单部分货物流入现货市场对于锰硅价格的压制。同时，钢材需求结构的转型对于硅铁和锰硅的影响或较有不同。锰硅整体需求或随螺纹钢转产热卷等品种导致有偏弱影响，而硅铁需求或随着转产转型的影响而需求有所微增。2025 年锰硅库存压力或仍旧成为需要关注的要点。

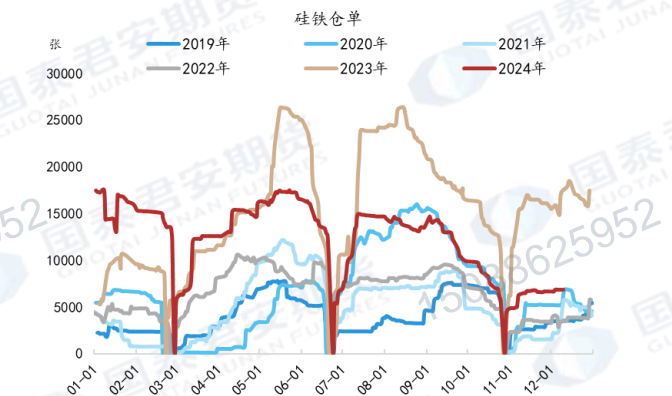
展望 2025 年，市场经过春节假期的补库行动及后期的消耗，或会出现钢厂库存继续维持低位水平，整体库存会依旧持续累积至上游企业，直至 3-4 月需求小旺季的来临使得上游企业库存出现去库的现象，预估与 2023 年及 2024 年整体走势较为一致。

图 39：硅铁现货库存水平较为健康



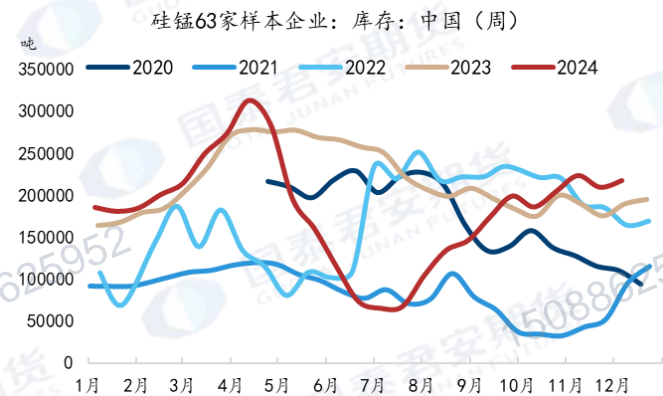
资料来源：Mysteel，同花顺 iFind，国泰君安期货研究

图 40：硅铁仓单库存压力相对历年较高



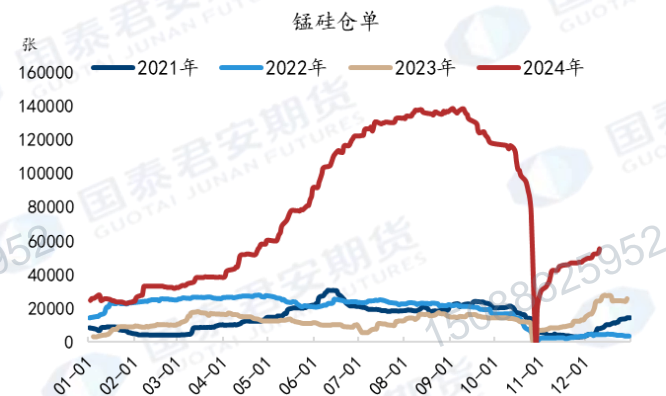
资料来源：Mysteel，同花顺 iFind，国泰君安期货研究

图 41：锰硅现货库存压力逐步累积



资料来源：Mysteel，同花顺 iFind，国泰君安期货研究

图 42：锰硅仓单库存压力较大



资料来源：Mysteel，同花顺 iFind，国泰君安期货研究

2.3 2024 年度硅铁、锰硅供需平衡表

定性分析：展望 2025 年，硅铁和锰硅市场或延续供需宽松、利润承压的格局，整体以“需求引导供应”为主要逻辑主线。

在供应端，宽松的产能格局短期内或难以发生实质性改变。尽管能耗双控及碳中和政策可能对高耗能行业形成一定约束，但实际政策落地路径更趋理性，对双硅供应总量的边际压制作用相对有限。同时，利润空间与市场经济调节机制预计将成为影响实际产量的重要驱动因素。当产业利润逼近盈亏平衡线，部分低效产能可能被动退出，为市场供需平衡提供一定缓冲。

在需求端，随着宏观政策的持续发力，预计终端经济活动将逐步修复，但双硅终端需求仍存“稳中偏弱”的预期。一方面，下游钢铁行业可能在政策刺激下维持一定的需求韧性，但其扩张动能或受整体经济恢复节奏的制约；另一方面，部分下游行业的产业政策（如新能源车、基建项目）可能形成需求传导，但对双硅直接消耗的边际贡献有限。因此，双硅需求总体表现或呈现降幅放缓的态势。

综合而言，硅铁和锰硅供需格局有望保持相对稳定，需求对供应的引导作用将持续主导市场逻辑。但在当前供给宽松的背景下，产业利润或缺乏持续性大幅扩张的支撑条件。

定量分析：基于上述定性判断，我们通过对双硅供需两端的逻辑推演，结合对下游需求同比小幅下降的预期，进行了 2025 年的供需平衡测算（详见下表）。测算结果显示，无论是从绝对数值表现还是历史对比的角度来看，硅铁与锰硅在 2025 年面临的潜在供需错配压力均较为有限。

从供需平衡的视角出发，我们认为双硅产业内部的独立矛盾或显著不足，市场定价更多可能受外部因素如原料成本波动等的间接影响。整体来看，双硅市场 2025 年的供需预期较为平稳，但在利润偏低且外部风险因素增多的背景下，需关注政策端及宏观环境对市场情绪的进一步影响。

表 1：硅铁供需平衡表

硅铁供需平衡表										
	2021	增速	2022	增速	2023	增速	2024E	增速	2025E	增速
硅铁产量	586.0	8.9%	596.8	1.8%	555.7	-6.9%	570.8	2.7%	570	-0.1%
硅铁进口	4.3	88.1%	4.3	-1.6%	5.9	38.8%	6.8	15.9%	6.0	-12.2%
硅铁供给	590.3	9.2%	601.1	1.8%	561.6	-6.6%	577.6	2.9%	576.0	-0.3%
硅铁消费-粗钢	425.7	-3.5%	405.5	-4.7%	423.9	4.5%	399.0	-5.9%	396.6	-0.6%
硅铁消费-金属镁	90.9	13.3%	103.0	13.3%	83.9	-18.5%	96.7	15.3%	94.4	-2.4%
硅铁出口	54.7	98.2%	67.5	23.4%	40.7	-39.7%	45.4	11.5%	46.0	1.3%
硅铁需求	590.9	2.5%	608.0	2.9%	548.5	-9.8%	541.1	-1.4%	537.0	-0.7%
供需平衡	-0.6		-7.0		13.1		36.5		39.0	

资料来源：Mysteel，同花顺 iFind，国泰君安期货研究

表 2：锰硅供需平衡表

锰硅供需平衡表										
	2021	增速	2022	增速	2023	增速	2024E	增速	2025E	增速
锰硅产量	1000.1	-2.0%	965.4	-3.5%	1152.3	19.4%	1008.9	-12.4%	1008.0	-0.1%
锰硅进口	2.7	58.8%	1.3	-51.9%	1.3	0.8%	2.8	113.7%	2.8	0.0%
锰硅供给	1002.8	-1.9%	966.7	-3.6%	1153.6	19.3%	1011.7	-12.3%	1010.8	-0.1%
锰硅消费-粗钢	1074.8	-2.9%	1042.3	-3.0%	1082.4	3.8%	1002.6	-7.4%	993.0	-1.0%
锰硅出口	10.9	319.2%	11.5	5.5%	3.8	-67.2%	4.4	16.7%	4.4	1.0%
锰硅需求	1085.7	-2.0%	1053.8	-2.9%	1086.1	3.1%	1007.0	-7.3%	997.5	-0.9%
供需平衡	-82.9		-87.0		67.5		4.7		13.3	

资料来源：Mysteel，同花顺 iFind，国泰君安期货研究

2.4 估值驱动：成本支撑较弱，宏微刺激波动

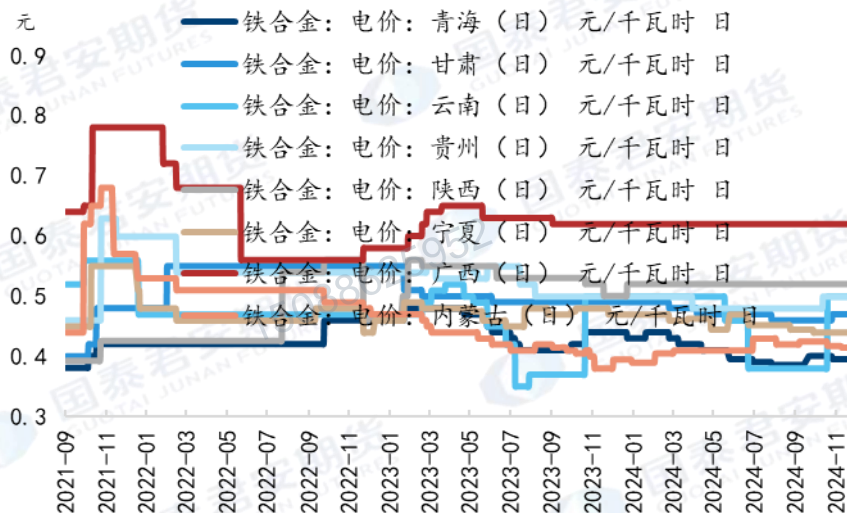
2.4.1 成本支撑力度减弱，双硅价格下行空间扩大

成本估值分析是研判硅铁与锰硅价格区间的重要依据。在 2024 年，宽松的供需格局成为市场运行的主基调，双硅价格大部分时间处于窄利润状态，以成本定价为核心的逻辑得以体现。展望 2025 年，由于宽供需格局的延续性预期较强，硅铁与锰硅的成本定价逻辑仍可能继续适用。

从成本结构来看，硅铁与锰硅的估值框架主要由能源成本、炭素成本和矿石成本构成。

能源成本：当前市场对能源价格的敏感性较高，尽管能源成本面临一定波动风险，但整体表现出较强韧性。未来若无重大政策干预或供应链突发性事件，其对成本的上行驱动有限。

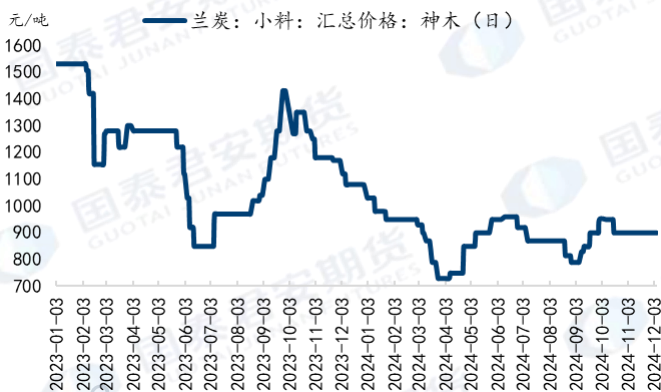
图 43：双硅耗电成本整体表现趋稳



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

炭素成本：兰炭与焦炭作为双硅生产的核心原材料，其价格的表现同煤焦产业链密切相关。炭素行业自身供需矛盾较为显著。2024 年煤焦产业链商品价格呈现震荡下行趋势，也为双硅的价格下行给予了一定空间，对双硅的成本支撑力度减弱，反之，其价格可能在结构性短缺下维持高位。因此，对于硅铁和锰硅生产过程中使用的炭素成本而言，其价格变化或为硅铁和锰硅的成本估值带来较为坚挺的支撑。

图 44：炭元素成本整体韧性较强



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

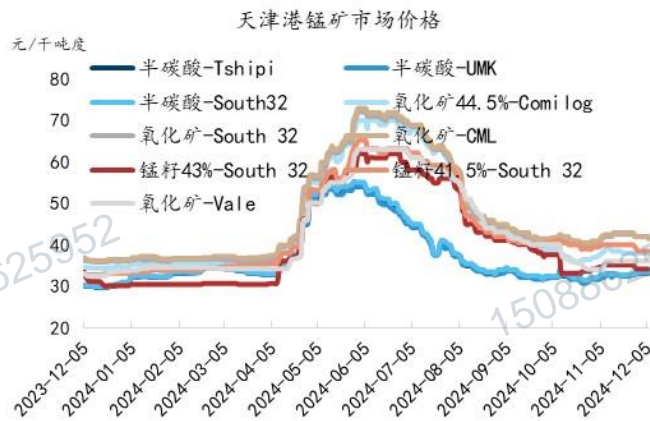
图 45：炭元素成本整体韧性较强



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

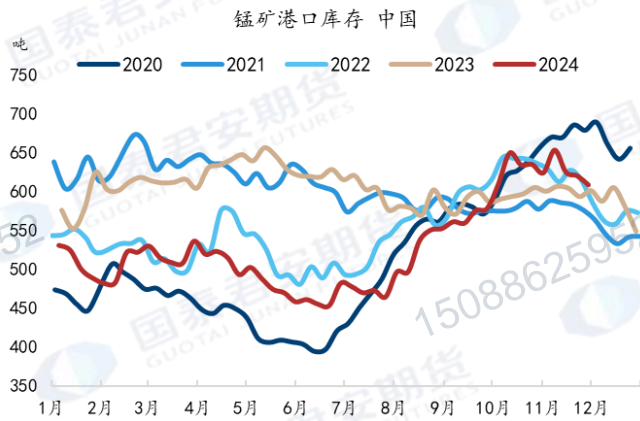
矿石成本：目前，矿石成本已逐步回落至历史估值低位。考虑到当前矿端供应情况充足，进一步大幅下行的概率较低，但仍需要关注明年二季度 South32 发运恢复对锰矿供应与价格的影响情况。预计其在未来对双硅价格的拖累作用将逐步减弱。

图 46：锰矿价格成本回落至正常区间



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 47：锰矿港口库存压力减缓



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

综合来看，硅铁与锰硅的成本估值或将在 2025 年以相对底部的逻辑运行。虽然市场存在一定向下调整的压力，但考虑到能源与炭素成本的韧性以及矿石成本的低位支撑，双硅价格进一步走弱的空间或受到较多制约。

此外，在宽供需格局下，市场利润的收缩将进一步压制生产边际调整的动力，促使价格围绕成本线窄幅波动。我们预计硅铁与锰硅的价格运行区间将在成本驱动和市场情绪的共同作用下维持稳定，需重点关注能源政策变化、原材料市场波动及钢铁需求端对价格的边际拉动作用。

未来市场的核心变量将集中在成本变动的可持续性和需求端的潜在复苏动能，这将决定双硅价格能否摆脱窄幅震荡并出现趋势性波动。

2.4.2 宏观刺激价格，震荡波动运行

落实到硅铁和锰硅的价格驱动逻辑，我们认为宏观因素与产业基本面的交互作用将成为核心推动力，而这一过程中价格波动率或呈现上行趋势。

图 48：硅铁锰硅年内波动率加剧



资料来源：同花顺 iFind，国泰君安期货研究

从宏观层面来看，9 月 24 日宏观政策的预期转暖，对市场情绪形成显著共振，从而在阶段性内对硅铁和锰硅价格形成支撑。请务必阅读正文之后的免责条款部分

硅价格产生向上的拉动作用。宏观政策的制定与落地，不仅可能为市场提供系统性提振，还将通过引导市场预期强化价格弹性。然而，若实际反馈低于市场预期，则可能通过“预期差”对硅铁和锰硅价格产生向下压力，导致价格回调。

从产业逻辑角度验证，终端需求的恢复潜力可能刺激钢材供应链条的上行，同时提升下游对双硅炉料的采购积极性。然而，硅铁和锰硅产业的核心逻辑仍受到宽松供需格局的约束。在双硅基本面上，供需宽松对价格高度和利润空间的压制效应或将持续存在。随着市场逻辑逐步回归，实际需求与供应压力的博弈可能对双硅价格的短期偏离形成有效影响。

总体来看，硅铁和锰硅价格在 2025 年将持续受到宏观政策变动与产业逻辑博弈的双重影响。宏观与微观因素的交替主导，可能导致市场预期与实际验证之间的动态切换，进一步加剧价格波动。与价格绝对涨跌相比，双硅价格波动率的提升或成为明年市场的重要特征。对于投资者而言，双硅价格运行节奏的变化将成为把握市场走势的关键切入点。

在此背景下建议持续关注宏观政策动态、终端需求修复进程以及双硅供需结构的边际变化，以便更精准地捕捉价格波动中的交易机会。

3. 2025 年硅铁、锰硅行情展望与投资建议

3.1 2025 年行情展望：宽供需格局或延续，需求驱动供给调节为主导

预计 2025 年硅铁与锰硅市场延续供需宽松格局，需求驱动供给调节为主导：供给端，硅铁国内产能过剩态势持续，总供应冗余格局未有根本性改善，区域产量分化显著，北方地区凭借低电价与规模化优势维持较高开工率，南方因高成本与低利润约束开工率长期低位；锰硅供应压力延续，尽管部分低效产能主动收缩，但北方区域供给弹性仍使整体供应维持宽松状态。需求端，下游钢铁行业需求或缓慢恢复，降幅放缓，主要得益于国内宏观政策引导经济温和复苏，双硅的刚性需求韧性支撑逐步显现；此外，金属镁领域对硅铁的应用扩展，预计将推动国内需求小幅增长，但出口需求突破程度或仍有限。综合来看，供需博弈主导下，硅铁与锰硅市场价格波动将以结构性机会为主，整体仍处于宽松平衡态势。

3.2 2025 年投资建议

2025 年在宏观预期的缓慢兑现以及产业链终端需求存稳中修复预期的带动下，硅铁和锰硅或存价格重心边际向上走强的可能。但是考虑到其产能相对过剩的产业现况和成本对价格支撑力度有限的现象，硅铁和锰硅或延续窄利润区间运行的思路，价格涨跌空间均较受限。宏观经济与微观因素的驱动差异或使得双硅价格的波动幅度更为剧烈。整体来看，双硅整体或呈现强宽幅震荡的走势。

投资展望：短期聚焦 2025 年初的宏观政策动态和供需边际变化，关注国内经济刺激措施和终端需求的季节性回暖，捕捉短线反弹机会。中长期硅铁和锰硅价格或围绕成本线窄幅震荡，建议结合价格波动率提升的趋势采用对冲策略，关注北方与南方供应差异带来的结构性机会和双硅之间价差波动的机会。2025 年，硅铁期货主力核心价格运行区间可能为 5900-7100 元/吨，锰硅期货主力合约核心价格区间可能为 5800-7000 元/吨。

风险提示：宏观政策的落地节奏，能耗双控政策的推动，原料端矿企的发运恢复，锰矿进口格局的转变

国泰君安期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监许可[2011]1449号）。

本报告的观点和信息仅供本公司的专业投资者参考，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本报告不构成具体业务的推介，亦不应被视为任何投资、法律、会计或税务建议，且本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，力求报告内容独立、客观、公正。本报告仅反映作者的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表本公司或任何其附属或联营公司的立场，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，对此本公司可不发出特别通知。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安期货研究”，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他个人或机构（以下简称“该个人或机构”）发送本报告，则由该个人或机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该个人或机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该个人或机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该个人或机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为国君期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记，未经国君期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。