

锰硅 低位承压运行

(2025年2月28日)

2月以来锰硅价格呈现出冲高回落走势，期间波动激烈。月初锰矿短缺担忧不断发酵，成本强势驱动锰硅主力期价一度突破7400元/吨整数关口至7412元/吨高位，创下自2024年7月以来价格新高。不过，2月加蓬发运量并未如期下降，而锰硅自身供需格局偏弱，伴随市场情绪转弱以及资金离场，锰硅期价高位快速回落，最低跌至6344元/吨，累计降幅为14.41%，价格已重回低位运行区间。目前来看，锰硅运行逻辑在成本强势与高供应之间博弈，且随着时间推移供应层面交易权重增加，偏弱供需格局下锰硅价格继续承压运行。

成本支撑趋弱

进入2月以来，国内港口锰矿价格有所松动，天津港主流品种高位回落，其中加蓬块下跌7.5元/吨度至47.50元/吨，本轮矿价调整幅度最大，达到13.64；相应的南非半碳酸块、澳块同样录得12.79%、12.73%跌幅。不过，港口锰矿库存依旧低位去化，截至2月21日当周，国内港口锰矿库存量为400.80万吨，已连续7周去化，显著低于去年同期水平，同比降幅为22.85%。此外，部分品种库存偏低，货权集中问题并未缓解，因而本轮矿价回落幅度远低于前期涨幅。

目前来看，短期锰矿基本面延续良好，一方面锰矿发运依然偏低，南非锰矿发运保持稳定，澳洲受天气原因发运延期，加蓬在前期发运大增后连续两期暂无对华发运，但需要注意的是锰矿供应回升预期未退。另一方面则是锰硅厂内锰矿库存下行，对锰矿需求持续释放，直接体现是港口矿石疏港量维持高位，为此供弱需增局面下锰矿价格维持高位，成本端继续给予锰硅价格支撑。不过，焦炭价格表现相对偏弱，第九轮提降已落地，累计降幅为450-495元/吨，且近期钢厂已提出第十轮调降，鉴于焦炭产业矛盾并未缓解，价格仍将寻底，继而削弱矿端强势带来成本支撑。

供应持续攀升

主产区生产积极，其他地区也在陆续复产，锰硅产量和开工率高位持续攀升，供应压力偏大。截至2月21日当周，钢联统计的全国187家独立锰硅企业开工率为49.05%，日均产量为29390吨，较上月末值分别增7.82%、1270吨，双双刷新2024年8月以来新高。细分地区来看，主产区生产依然积极，产量维持高位，其中内蒙古、宁夏日均产量分别为15130吨、6685吨，环比上月末值分别持平、增225吨，继续高位运行并高于去年同期水平，同比分别增500吨、600吨。与此同时，前期亏损导致生产受限地区开始复产，同样带来供应增量，其中广西和西南地区产量回升较大，广西、四川、云南产量最新日均产量分别为1225吨、600吨、1230吨，环比上月末值分别增210吨、360吨、250吨，但整体维持低位运行。此外，内蒙地区前期新投产项目产量陆续正常，产区个别新炉子月底将点火，将带来供应增量。相对利好得是，在本轮快速下跌之后锰硅生产企业利润快速收缩，且锰矿价格及电费均处于偏高位置，部分企业再度陷入生产困难，预计后续产能将集中于北方产区。

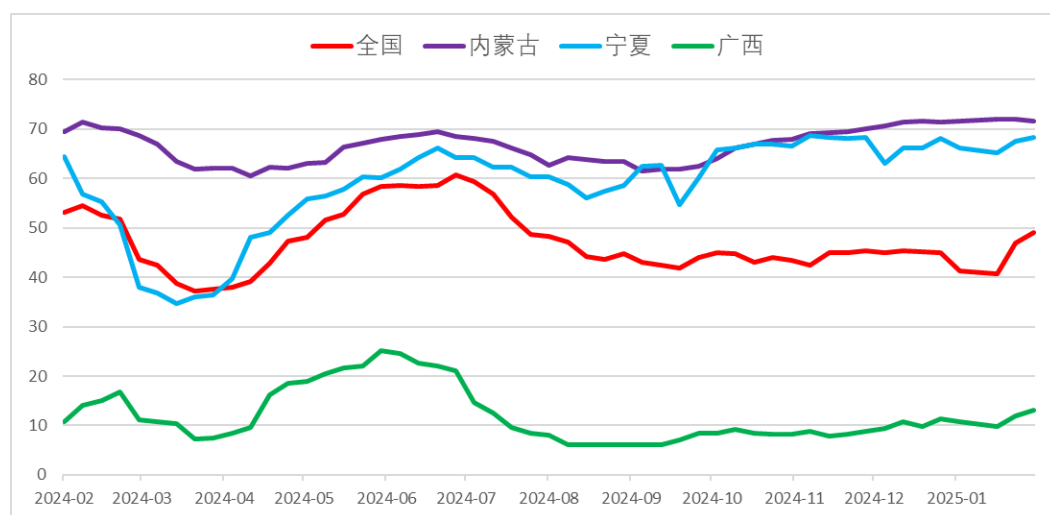
与此同时，钢市传统旺季将至，钢厂生产恢复，尤其是近期短流程钢厂复产，带来锰硅需求回升，钢联五大材折锰硅周度需求量最新值为11.84万吨，环比增4.25%，然而，建筑钢材下游复工相

对偏慢，难以承接钢厂大幅提产，锰硅需求改善力度受限。由此可见，锰硅的供需格局相对偏弱，库存持续增加且结构延续分化，钢厂沿用低库存生产策略，其厂内库存维持低位；而硅锰企业厂内库存有所去化，得益于期现贸易商介入所致，为此郑商所锰硅仓单持续攀升，锰硅库存总量维持累库态势，高库存也会抑制价格。

综上，锰矿价格回落，成本支撑趋弱，锰硅运行逻辑重回供需层面，目前供强需稳局面下锰硅基本面并未实质性改善，高库存局面下锰硅价格继续低位承压运行。

（仅供参考，不构成投资建议）

图：硅锰企业开工率（单位：%）



获取每日期货观点推送

服务国家
知行合一

走向世界
专业敬业



诚信至上
严谨管理

合规经营
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在掌握

姓名：涂伟华

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F3060359

投资咨询证号：Z0011688

电话：0571-87006873

邮箱：tuweihua@bcqhgs.com

作者声明：本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。