

锰硅：矿端收紧，成品偏弱

永安期货研究中心 段冶 Z0018564

2025 年 1-2 月，锰硅主要生产原料锰矿在到港量低、疏港量高的共同作用下，其港口库存从 498 万吨下降至 433 万吨，去库幅度达 13%。1 月 10 日，康密劳公司旗下加蓬锰矿 2 月对华发运量较常量减半的消息发酵，市场对高品锰矿供应进一步收紧的预期增强，港口持货商惜售情绪上升。节前下游工厂正处于补库周期，需求稳定释放下，锰矿价格呈现偏强运行态势。在成本推升逻辑的主导下，锰硅盘面价格从 6100 元/吨上涨至 7300 元/吨一线。展望后续行情，我们认为原料锰矿阶段性供需格局仍较好，但成品锰硅面临偏弱的现实，市场博弈将有所增强。

一、生产成本中枢抬升，主要驱动来自锰矿

锰硅成本中枢阶段性上移，主要原因是锰矿价格显著上涨。1 月初至 2 月上旬期间，内蒙产区生产成本从 6100 元/吨上升至约 6652 元/吨，宁夏产区成本从 6078 元/吨上升至约 6672 元/吨。分项来看，内蒙产区电价下降 0.005 元/度至 0.4125 元/度，而宁夏产区电价上涨 0.005 元/度至 0.425 元/度。化工焦方面，当前宁夏出厂价格 1300 元/吨，下跌 150 元/吨。电价与化工焦价格变动对锰硅成本的影响较为有限。锰矿方面，1 月正值全球发运淡季，我国到港量不高。与此同时，下游锰硅厂生产利润走扩，工厂补库积极性较高，导致锰矿港口总库存去化较快。从结构来看，格鲁特岛码头修缮进度缓慢，导致 South32 旗下澳矿发运延期；同时，加蓬矿存在主观减发运量的情况，使得高品锰矿供应收紧。其港口货权集中度高，导致定价偏向买方市场。1 月初至 2 月上旬期间，南非、澳大利亚、加蓬锰矿现货价格分别上涨 8.5、10.5、15 元/吨度，带动锰硅估值上移。

我们认为，锰矿方面，2 月到港量同比预计下降，节后下游工厂或进行为期两周左右时间的补库，短期矿价有支撑；中长期来看，随着远端全球锰矿发运量回升，矿价可能面临压力。

二、锰硅供应过剩，自身基本面偏弱

1 月锰硅下游需求处在淡季，自身面临供应过剩的格局。其供应量 89 万吨，环比上升 1%。北方产区开工率稳定，新投产的炉子正常出铁，南方产区部分工厂因放假而减产。同期需求量约为 84 万吨，环比下滑 3%，总库存呈现出累积的态势。

2 月来看，目前北方产区锰硅盘面利润大约在 300-360 元/吨。随着利润修复，我们预估当月供应水平将维持中高位。需求端，炼钢需求环比走弱，表外国储需求因陆续交货存在边际改善。整体来看，锰硅一季度或是小幅累库格局。

三、总结

综上所述，我们认为 1 月锰硅价格震荡偏强的主要原因为成本端锰矿的上涨。展望后市，锰矿基本面或阶段性维持健康，然而锰硅基本面预计偏弱，关注盘面升水带来的期现正套机会。