

● 主要结论

2025年5月铁合金价格总体探底回升，截至5月23日锰硅期货主力合约2509先下跌至5544元/吨，随后震荡反弹，最终收于5718元/吨，环比4月底下跌0.59%。截至2025年5月23日，博弈大师硅铁主力合约收于5430元/吨，月环比下跌3.55%。

锰硅硅铁在4月开始产量回落，5月后产量加速下行。据Mysteel调查统计，4月硅锰产区187家生产企业（占比99%），开工情况如下：4月全国综合开工率为：43.92%，环比减6.06%。全国4月产能1964820吨，产量805895吨，环比减10.37%，减93220吨。据Mysteel调查统计，4月硅铁产区136家生产企业，开工情况如下：4月全国综合产能利用率为：53.03%，较3月产能利用率降7.54%。全国4月产量440140吨，环比降12.45%，降6.26万吨。5月产量加速下行，市场开始形成供需缺口。

在4、5月，锰硅硅铁价格偏弱的主因主要为煤电下行造成的成本坍塌。锰硅一吨冶炼用电近4000度，硅铁冶炼用电一吨约8000度，电的定价当前较为复杂，但煤价为重要锚点，动力煤供给增加火电下行，煤价持续偏弱使得煤电系商品亦保持弱势。锰矿供需在4、5月略有宽松，短期未对价格产生支撑。

展望6月，动力煤有望进入旺季，叠加价格下跌后进口减少，则煤电价格有望企稳，对于铁合金来说，由于供需缺口存在且有扩大趋势，煤电企稳也有望带动铁合金价格企稳。但一旦铁合金冶炼出现利润，增产亦没有瓶颈，期待铁合金大幅上涨暂时还未看到驱动，等待锰矿供需收紧或煤价回升后铁合金的回升。总体六月看震荡偏强为主。

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5月锰硅期货价格探底回升随后震荡，截至5月23日锰硅期货主力合约2509先下跌至5544元/吨，随后震荡反弹，最终收于5718元/吨，环比4月底下跌0.59%。从基本面来看，锰硅合金厂加速减产，供需开始出现缺口，产量收缩，4月明显回落，5月加速回落，日均产量再创新低，锰硅库存开始出现下降，期货仓单库存下降，非标几乎无货。伴随锰硅减产，锰矿库存转为回升，锰矿从短缺转为过剩，叠加澳矿重新发货，锰矿供需转差。锰硅绝对价格较低，供需出现缺口，但若锰矿没有实质性短缺，则一旦上涨锰硅复产亦较快，使得涨势未能持续，市场转为震荡。

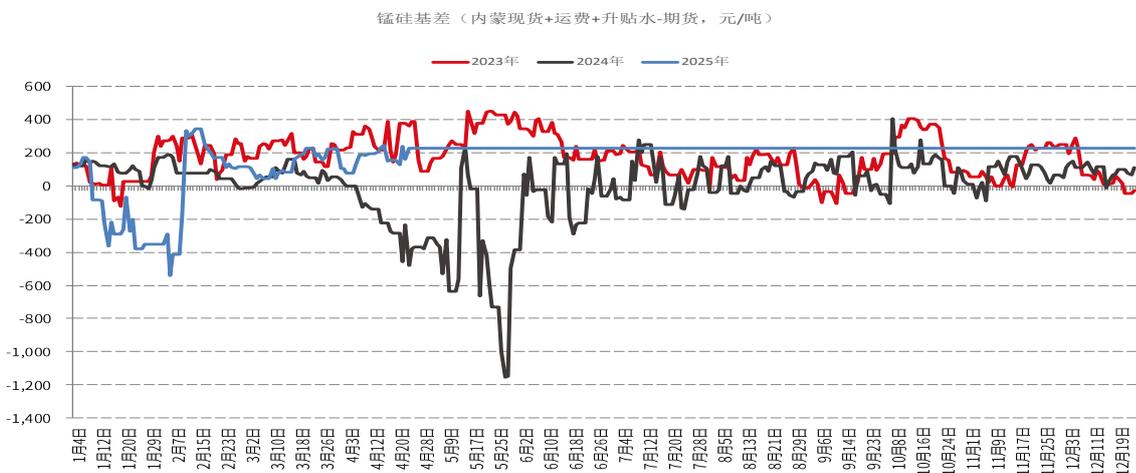
图：锰硅期货指数日K线



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。

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

硅铁 5 月走势震荡下跌。月初大幅杀跌后反弹，但月末重新走弱。基本面上看，硅铁走势依赖电价，电价和煤电、新能源发电及火电需求息息相关，4 月煤价偏弱，部分地区电价回落。宏观来看，4 月宏观拖累工业品走势，硅铁亦跌跌不休，跌破 2021 年以来的低点。截至 2025 年 5 月 23 日，博弈大师硅铁主力合约收于 5430 元/吨，月环比下跌 3.55%。

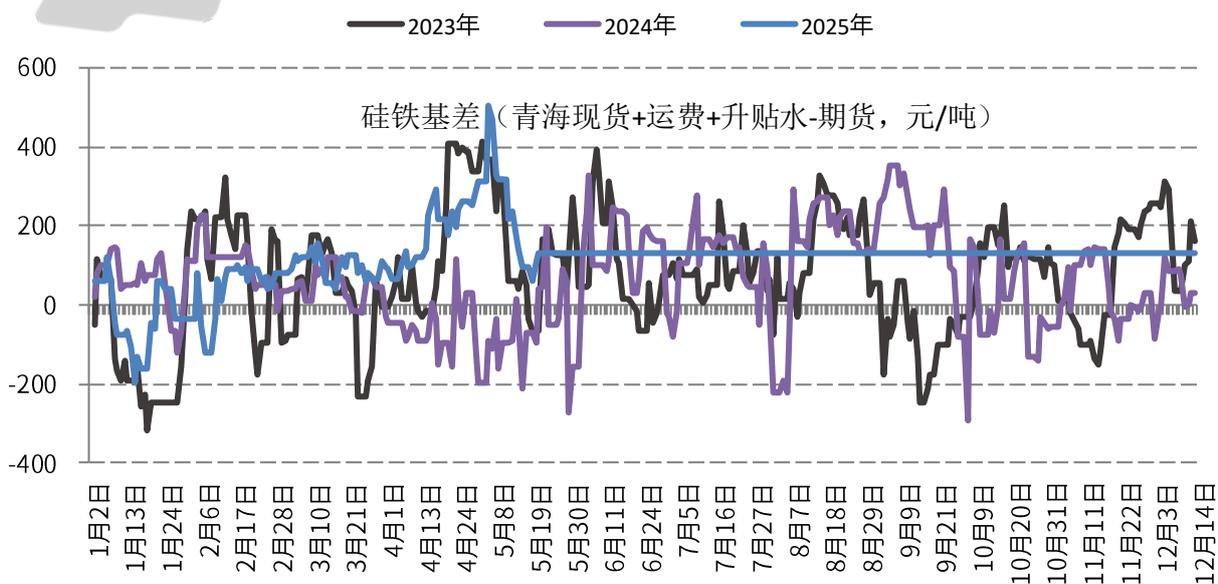
图：硅铁期货指数日 K 线



数据来源：博弈大师 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。伴随硅铁价格下跌，基差上行。

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

12月27日兰州市工信局开展铁合金行业节能监察。

Mysteel 消息，加蓬2月长协发货从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：phẩm 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%。

4月24日，交通运输部举行新闻发布会，公路局副局长陶汉祥介绍，今年，交通运输部将深入贯彻习近平总书记关于“四好农村路”重要指示精神，实施好新一轮农村公路提升行动，加快完善现代化农村交通运输体系。重点在八个方面持续发力。

4月25日，中共中央政治局召开会议。会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用。根据形势变化及时推出增量储备政策，加强超常规逆周期调节。兜牢基层“三保”底线。适时降准降息，保持流动性充裕，加力支持实体经济。创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。强化政策取向一致性。

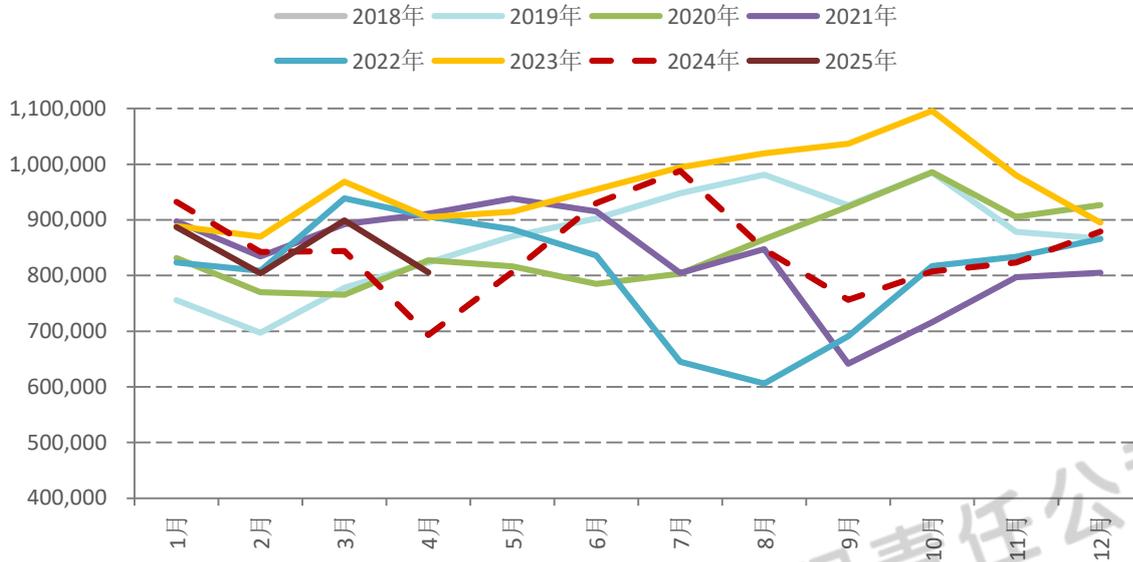
中国钢铁工业协会党委常委、副会长骆铁军表示，在当前需求下滑、市场下行的背景下，**减产已是行业共识，亟须转化为统一行动**。要充分发挥龙头企业的带头作用，反内卷、强自律，促进区域和品种市场有序发展。

(二) 锰硅供给

从整体产业格局来看。2024年锰硅行业减产，2025年1—4月产量与2024年初接近，5月产量预计环比回落。据 Mysteel 调查统计，4月硅锰产区 187 家生产企业（占比 99%），开工情况如下：4月全国综合开工率为：43.92%，环比减 6.06%。全国4月产能 1964820 吨，产量 805895 吨，环比减 10.37%，减 93220

吨。同比2024年4月(693060)增16.28%。4月日均产量:26863.2吨,环比减7.38%。1-4月累积产量:3395850吨,同比增2.5%。

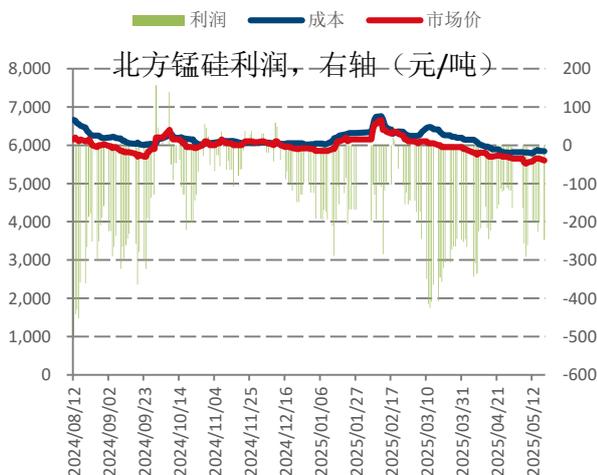
图: 锰硅产量(单位:万吨)



数据来源: Mysteel 国信期货

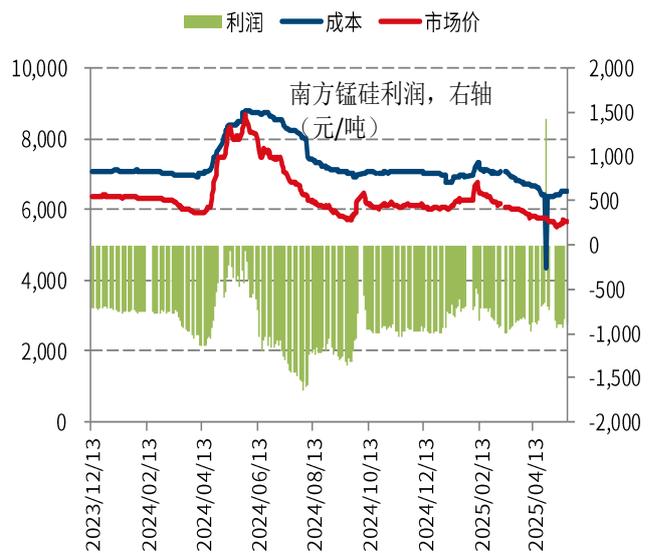
2025年锰硅生产利润较差,锰硅上涨后生产企业短暂获得利润,但随后价格下跌利润重新转负。锰硅生产企业产能过剩比较严重,北方生产利润回落。南方长期维持利润持续为负的情况。锰硅行业产能过剩短期难以缓解,北方今年仍有较高新增产能投产。目前行业内卷集中在技术改革及新能源零碳产业上,国内锰硅生产利润极限压缩,产业发生深刻变革。

图: 北方锰硅厂利润(单位:元/吨)



数据来源: WIND 国信期货

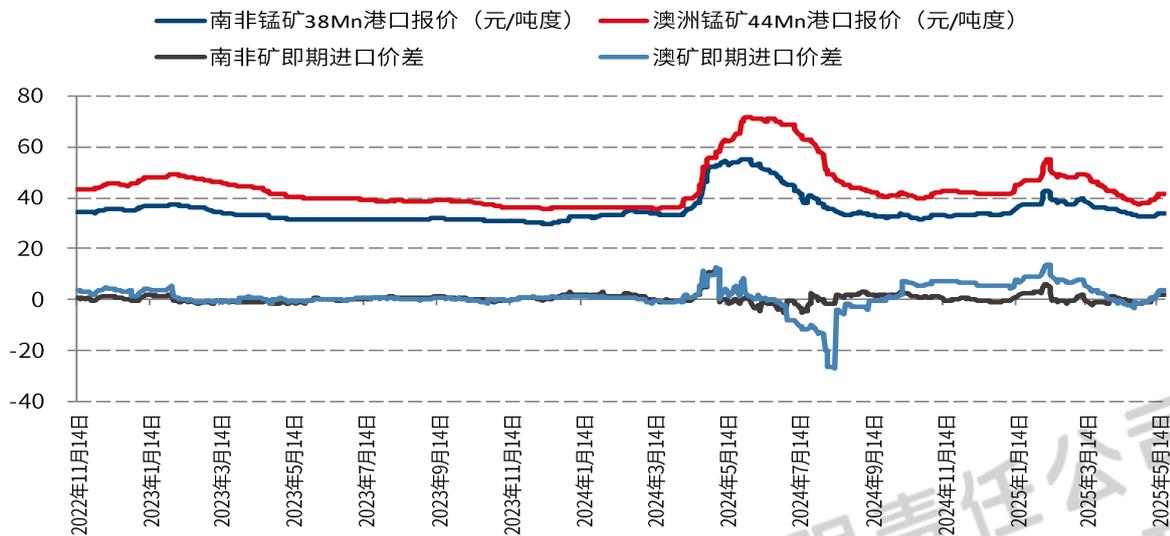
图: 南方锰硅厂利润(单位:元/吨)



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，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）



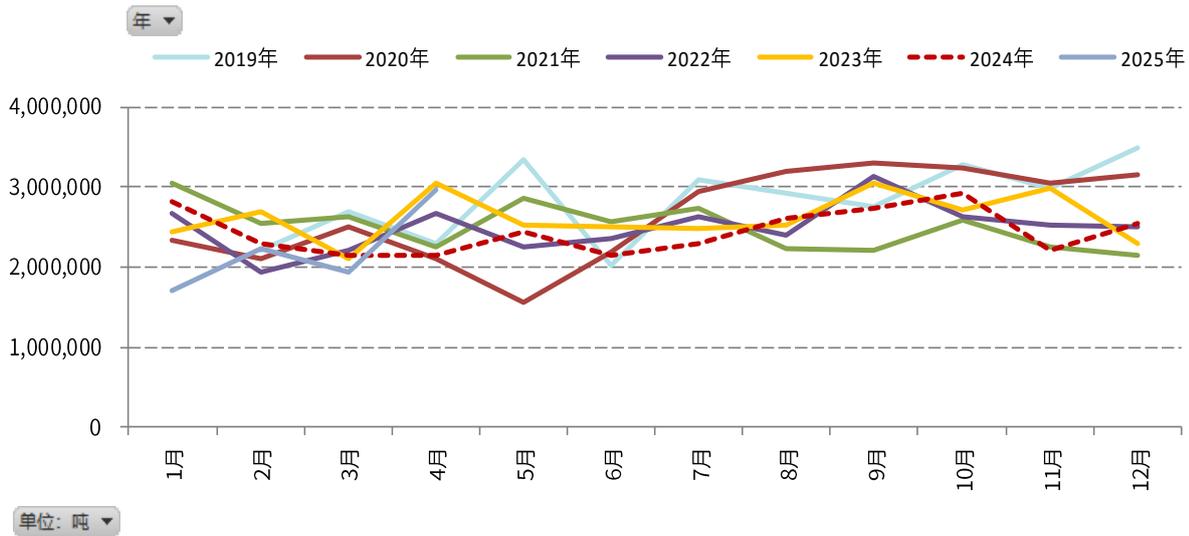
数据来源：Mysteel 国信期货

继2024年3月South32澳矿停发之后，2025年5月South32澳矿开始发货了，锰矿供需出现转折，4月出口过剩。具体进口数据来看，根据海关总署数据显示，2025年4月锰矿进口总量297.12万吨，环比增53.86%，同比增38.57%。4月澳矿6.3万吨，环比增109.4%；南非矿145.64万吨，环比增35.51%；加蓬矿69.87万吨，环比增185.57%；加纳矿55.4万吨，环比增87.47%；巴西矿0.13万吨，环比降95.96%，缅甸矿5.98万吨，环比降14.56%。2025年1—4月锰矿进口总量约883.23万吨，同比（2024年1—4月进口约944.3万吨）降61.07万吨，同比降6.47%。锰矿1—3月到港均为低位，但4、5月预计锰矿到港会有所增加，6月会重新回落。预计4、5月锰矿增库，但6月存在不确定性。

锰矿从短缺转为过剩，着眼6月，预计6月进口锰矿处于中性位置，但略低于4月，可能预估为260万吨左右。则这一锰矿供给的过剩量要看锰硅需求如何。如果锰硅仍然维持5月的减产情况，则锰矿预计6月继续垒库。但锰硅如果恢复常量，则锰矿会重回紧平衡的状态。

图：锰矿进口量（单位：万吨）

求和项: 锰矿进口量

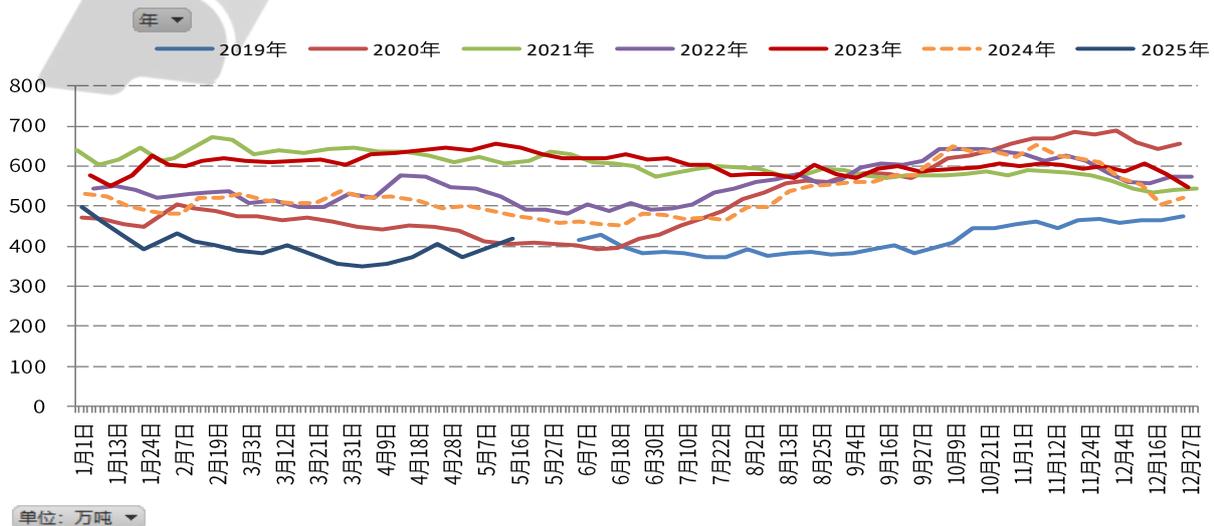


数据来源: Mysteel 国信期货

锰矿库存从历史同期最高下降至历史同期五年最低,但环比来看1-3月持续下降,4、5月环比出现小幅回升。根据上海钢联的数据统计,截至2025年5月16日,锰矿港口库存418万吨,同比下降14.5%,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60.5万吨的回升。总体来看,锰硅处于环比略有回升,但同比偏低的情况。从库销比的角度来看,伴随锰硅产量下降,锰硅可供锰硅厂使用的量回升至接近2个月,且去年底锰硅厂普遍进行了补库,因此,当前的锰矿库存虽然低,但市场不会出现硬性缺口,5月澳矿恢复发运,因此虽然锰矿紧平衡,但期待锰矿驱动行情仍需等待。

图: 锰矿库存(单位: 万吨)

求和项: 锰矿: 港口库存: 中国(周)



数据来源: Mysteel 国信期货

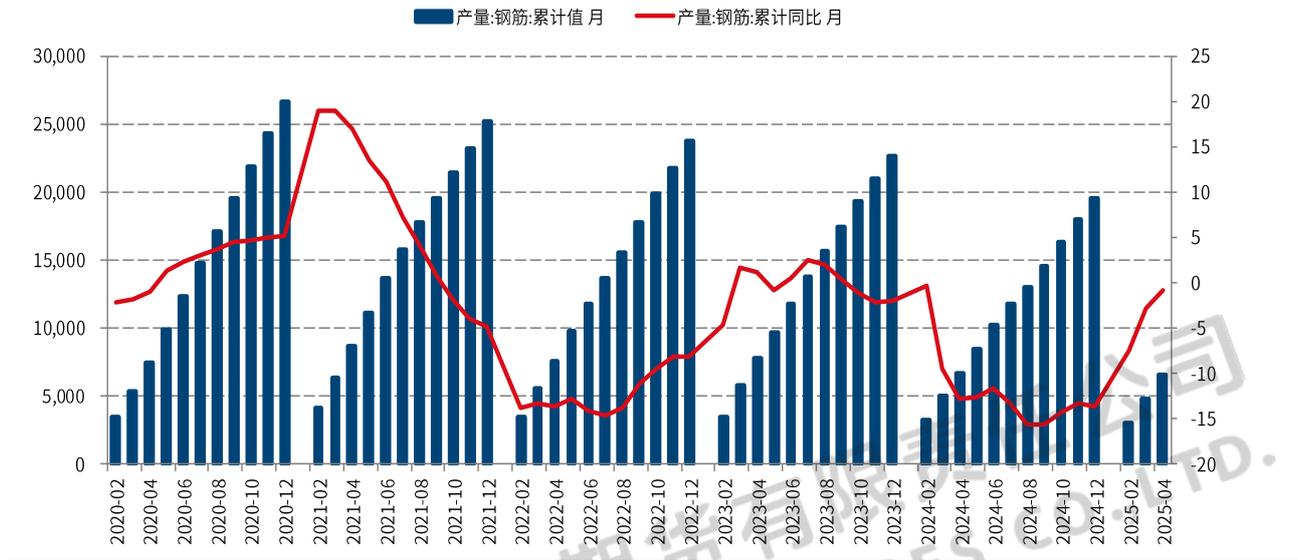
(三) 锰硅需求

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,锰硅用量最大的品种是钢筋,也

就是我们经常说的螺纹钢，总体来说 2024 年需求明显回落，2025 年初有企稳回升态势。

国家统计局最新数据显示，2025 年 4 月中国钢筋产量为 1730.0 万吨，同比增长 5.9%；1-4 月累计产量为 6538.5 万吨，同比下降 0.9%。4 月中国中厚宽钢带产量为 1847.0 万吨，同比增长 1.0%；1-4 月累计产量为 7583.2 万吨，同比增长 7.0%。4 月钢筋产量明显增长给锰硅需求支撑。

图：钢筋产量（单位：吨、%）



数据来源：Mysteel 国信期货

由于当前锰硅期货价格已经低于 6000 元/吨，我们预计锰硅不会出现长期低价的情况。一方面中小矿山锰矿的开采与运输成本较高，一旦锰矿价格有所回落，中小矿山的供给即会离开市场，这就为锰硅价格提供了一定的成本底线；而且海外几大矿山（个别除外）近年来以保利润为主，锰硅几次下跌，一旦触及中小矿山成本，大矿山即使有利润也不会增加开采，反而是采取限产保价的措施，很容易造成全球性锰矿短缺，给予锰矿较强支撑。且锰矿主产区在非洲，基础设施不确定性仍然较强。另一方面，印度锰硅价格仍然较高，5 月中旬在我国价格已经明显下跌的情况下，印度锰硅维持在 6700 元/吨以上，按照当前的国内价格，矿山开采出锰矿会转向其他国家。

展望未来，现货体感锰硅从过剩转为紧缺，非标仓库已经出完，标准仓单开始降库，锰硅出现了供需缺口。当前南 32 澳矿恢复发运利空落地，市场期待收储和锰矿再出利多则锰硅有望转为强势。但在确切利多出来之前，6 月预计锰矿不会出现硬性缺口，短期难有驱动。但是长期来看，锰矿港口库存低位，市场一轮周期过后，我们预计四季度锰硅可能仍然有望出现独立的强势行情。

（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。

图：硅铁高低值生产利润（单位：元/吨）



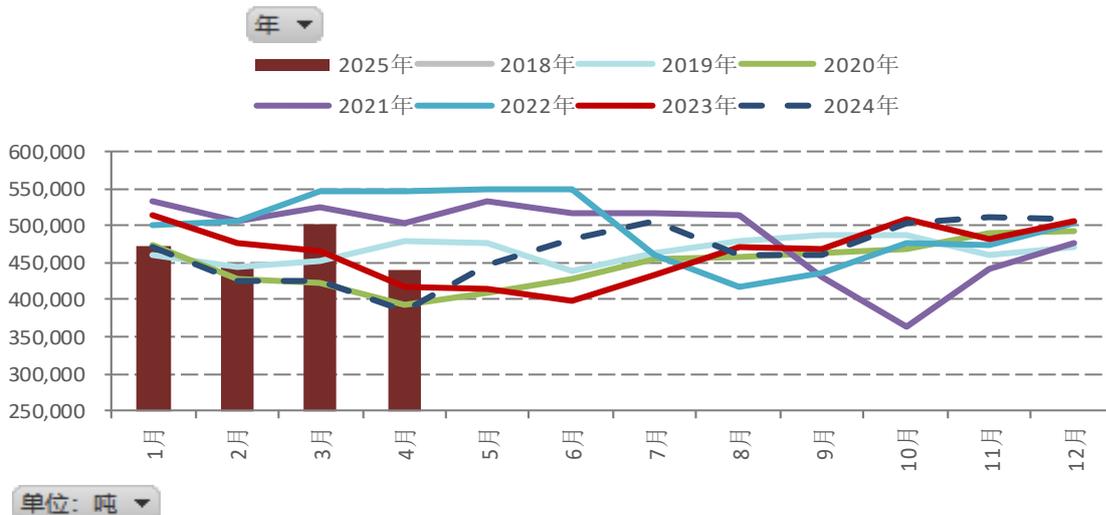
数据来源: Mysteel 国信期货

(五) 硅铁产量

据 Mysteel 调查统计, 4 月硅铁产区 136 家生产企业, 开工情况如下: 4 月全国综合产能利用率为: 53.03%, 较 3 月产能利用率降 7.54%。全国 4 月产量 440140 吨, 环比降 12.45%, 降 6.26 万吨。同比 2024 年 4 月 (384458) 同比增长 14.48%, 增 5.56 万吨。4 月日均产量: 14671 吨, 环比 2025 年 3 月降 9.53%。25 年 1—4 月累积产量 186.21 万吨, 同比增长 9.17%。硅铁 4 月产量明显下降, 5 月剧烈减产。虽然煤价下行, 自产电成本下行, 但大部分硅铁用电网电生产, 盈利不佳行业限产。

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，3、4 月环比有所回升。根据国家统计局的数据，2025 年 4 月份中国硅铁 (Si>55%) 的出口量为 35572.182 吨，环比增长 12.84%，同比减少 9.98%。出口金额为 39,392,394 美元，环比增长 10.83%，同比减少 18.60%。2025 年 1—4 月，中国硅铁 (Si>55%) 的出口总量为 119,261.994 吨，同比减少 17.97%，出口总金额为 134,830,623 美元，同比减少 26.38%。

图：硅铁出口（单位：吨、%）



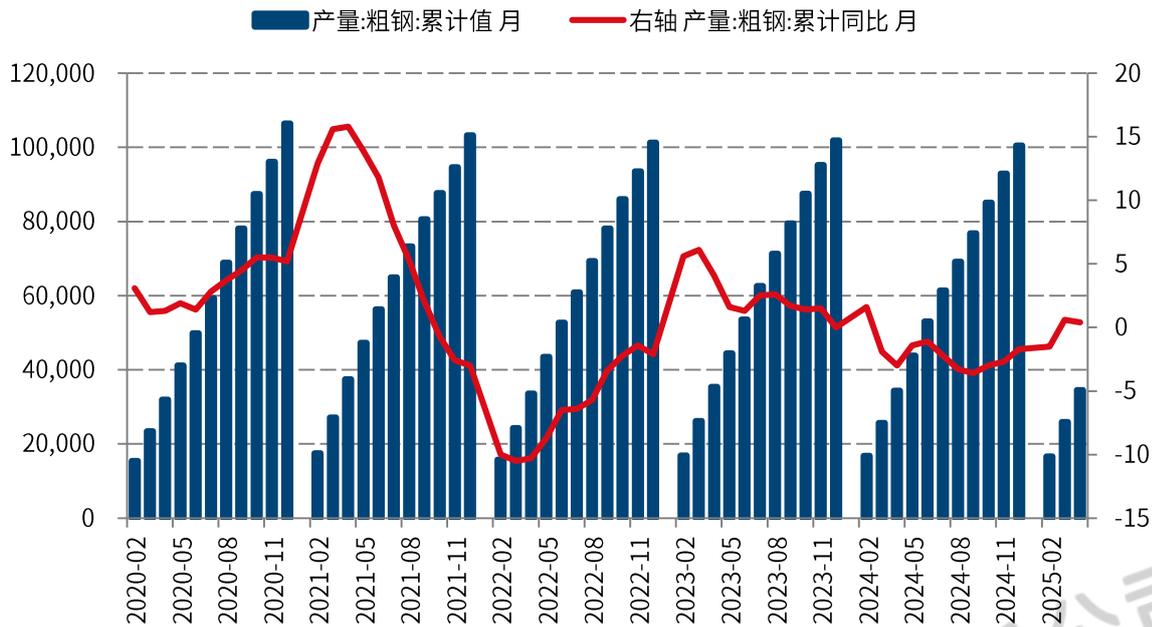
数据来源: Mysteel 国信期货

金属镁是硅铁的第二大需求点，2025 年镁生产低位。根据 SMM 数据显示，2025 年 4 月中国原镁产量环比减少 4.9%，镁锭产量环比减少 5.5%。月内国内镁锭厂家产量增减不一，整体而言，全国镁锭产量环比下降。本月产量减少主要由以下三个原因造成：一是因为三月份镁锭价格跌破盈亏平衡线，在亏损压力下，部分镁锭冶炼企业在三月份检修，对四月原镁产量产生影响。二是镁厂受镁渣固废堆存场所等环保因素影响，有两家陕西镁锭冶炼企业受此影响而检修整改。三是两家镁锭冶炼企业因突发生产方面原因而检修或停产，四月份受此原因减产 1600 吨。本月产量增加主要由以下原因造成：随着三月底镁价跳涨突破 16000 元关口，4 月镁锭成交价整体在 16300-16800 元/吨窄幅震荡运行，镁锭冶炼企业的利润空间得到有效修复，前期检修企业陆续恢复生产。目前主产区的镁锭冶炼企业反馈 5 月有复产计划，但具体复产时间未定，SMM 将进一步跟踪。整体而言，5 月国内镁锭冶炼企业产量或将上行，预计 5 月国内原镁产量可能环比上升 4.2%。

硅铁主要用于钢材冶金。2025 年初钢材产量有回升迹象，但市场频繁传出限产消息。国家统计局数据显示：2025 年 4 月份，中国粗钢产量 8602 万吨，同比持平；生铁产量 7258 万吨，同比增长 0.7%；钢材产量 12509 万吨，同比增长 6.6%。1-4 月份，中国粗钢产量 34535 万吨，同比增长 0.4%；生铁产量 28885 万吨，同比增长 0.8%；钢材产量 48021 万吨，同比增长 6.0%。

从当前的供需来看，硅铁产量加速下行，市场形成供需缺口，但原料疲软使得市场担心硅铁成本继续下行，但随着煤炭旺季到来，6 月用煤旺季叠加煤炭进口减少，成本塌陷的情况也会有所改善，那么供需缺口有可能催生硅铁价格回升。

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5月铁合金价格总体探底回升，截至5月23日锰硅期货主力合约2509先下跌至5544元/吨，随后震荡反弹，最终收于5718元/吨，环比4月底下跌0.59%。截至2025年5月23日，博弈大师硅铁主力合约收于5430元/吨，月环比下跌3.55%。

锰硅硅铁在4月开始产量回落，5月后产量加速下行。据Mysteel调查统计，4月硅锰产区187家生产企业（占比99%），开工情况如下：4月全国综合开工率为：43.92%，环比减6.06%。全国4月产能1964820吨，产量805895吨，环比减10.37%，减93220吨。据Mysteel调查统计，4月硅铁产区136家生产企业，开工情况如下：4月全国综合产能利用率为：53.03%，较3月产能利用率降7.54%。全国4月产量440140吨，环比降12.45%，降6.26万吨。5月产量加速下行，市场开始形成供需缺口。

在4、5月，锰硅硅铁价格偏弱的主因主要为煤电下行造成的成本坍塌。锰硅一吨冶炼用电近4000度，硅铁冶炼用电一吨约8000度，电的定价当前较为复杂，但煤价为重要锚点，动力煤供给增加火电下行，煤价持续偏弱使得煤电系商品亦保持弱势。锰矿供需在4、5月略有宽松，短期未对价格产生支撑。

展望6月，动力煤有望进入旺季，叠加价格下跌后进口减少，则煤电价格有望企稳，对于铁合金来说，由于供需缺口存在且有扩大趋势，煤电企稳也有望带动铁合金价格企稳。但一旦铁合金冶炼出现利润，增产亦没有瓶颈，期待铁合金大幅上涨暂时还未看到驱动，等待锰矿供需收紧或煤价回升后铁合金的回升。总体六月看震荡偏强为主。

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。