

铁合金

煤系下跌拖累铁合金下行 五月暂时观望

2025 年 4 月 27 日

● 主要结论

2025 年 4 月锰硅期货价格阴跌为主，期货主力合约从 2505 换仓至 2509，截至 4 月 25 日锰硅 2509 合约收于 5796 元/吨，环比 3 月下跌 5.66%。从基本面的来看，锰硅供需状况较平，产量在 3 月回升后 4 月明显回落，日均产量处于低位，但锰硅库存仍然上升，市场累积的过剩仍在，锰矿库存低位震荡，但近期矿山发运及锰矿到港正常，锰矿略有缺口，但预期南 32 的澳矿在 2 季度恢复发运。锰硅绝对价格较低，基本面未有明显驱动。宏观来看，4 月后伴随宏观风险上升，工业品普跌，对锰硅产生利空压制。

硅铁 4 月走势震荡下跌。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 4 月 25 日，博弈大师硅铁主力合约收于 5704 元/吨，月环比下跌 5.03%。

展望 5 月，锰硅供需来看，过剩可能有边际缓解，利润不佳使得锰硅日均产量在 4 月开始明显回落，螺纹钢产量则有旺季回升，但锰硅过剩格局存在；原料来看 5 月锰矿端仍有澳矿发运的利空等待落地，因此锰硅可能仍然偏弱。但目前低价如果持续锰矿短缺会重新加剧，一轮周期过后，我们认为三、四季度有较大概率锰硅重新出现锰矿驱动的上漲行情。

硅铁仍然受到煤价影响，5 月仍然是动力煤的淡季，原料下行预计没有本质改变。但伴随 4 月硅铁减产，市场供需会有所转暖。产业链来看，原料利空，供需偏平，5 月震荡为主，等待夏季煤电旺季能否给硅铁带来明显支撑。

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 4 月锰硅期货价格阴跌为主，期货主力合约从 2505 换仓至 2509，截至 4 月 25 日锰硅 2509 合约收于 5796 元/吨，环比 3 月下跌 5.66%。从基本面来看，锰硅供需状况较平，产量在 3 月回升后 4 月明显回落，日均产量处于低位，但锰硅库存仍然上升，市场累积的过剩仍在，锰矿库存低位震荡，但近期矿山发运及锰矿到港正常，锰矿略有缺口，但预期南 32 的澳矿在 2 季度恢复发运。锰硅绝对价格较低，基本面未有明显驱动。宏观来看，4 月后伴随宏观风险上升，工业品普跌，对锰硅产生利空压制。

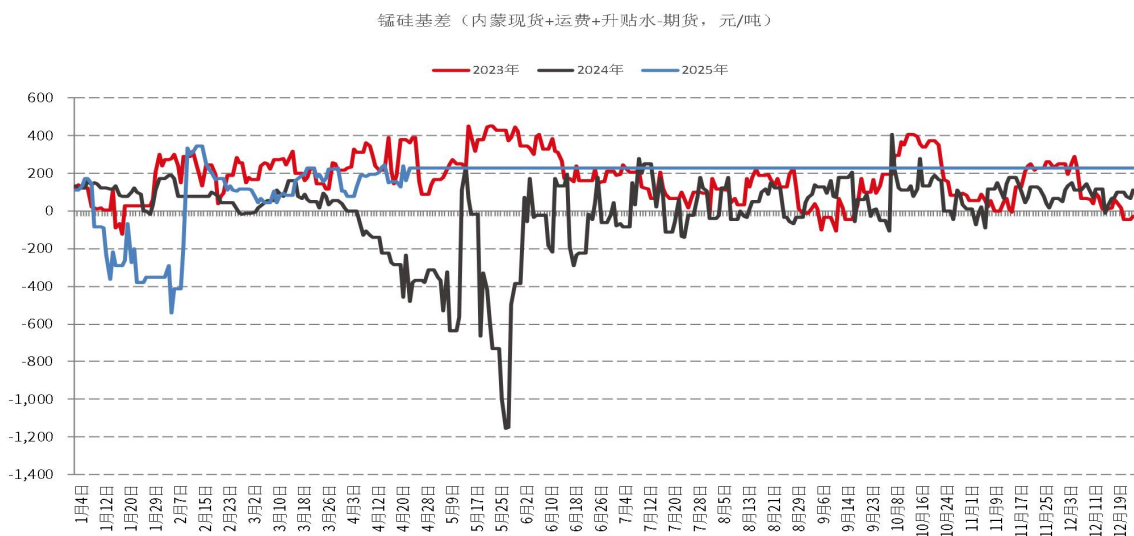
图：锰硅期货指数日 K 线



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。基差在 4 月基本处于高位震荡。

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

硅铁4月走势震荡下跌。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4月25日,博弈大师硅铁主力合约收于5704元/吨,月环比下跌5.03%。

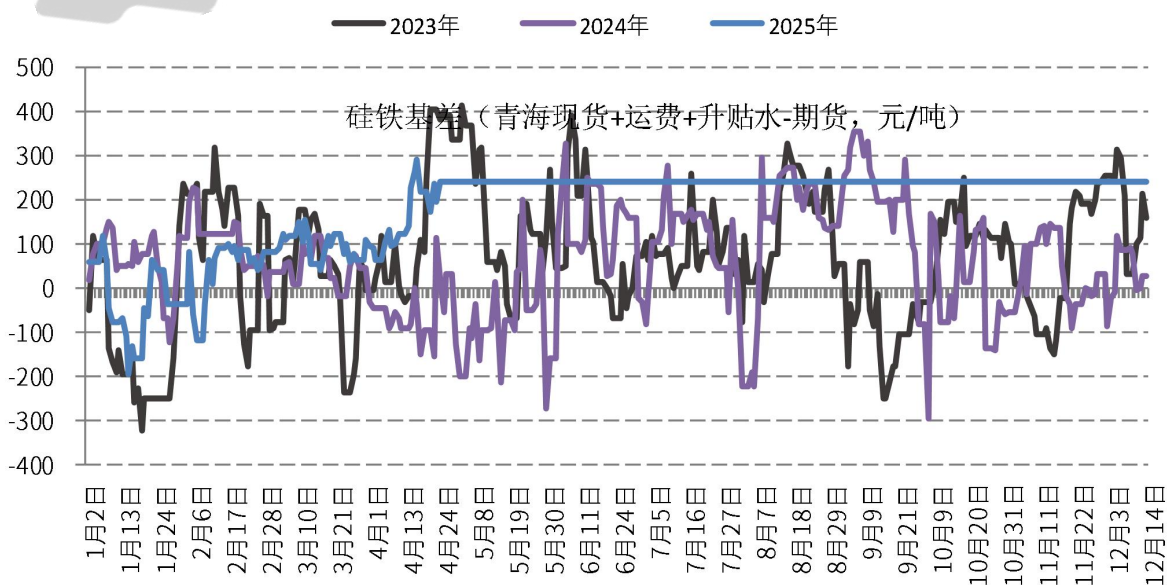
图: 硅铁期货指数日K线



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。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。

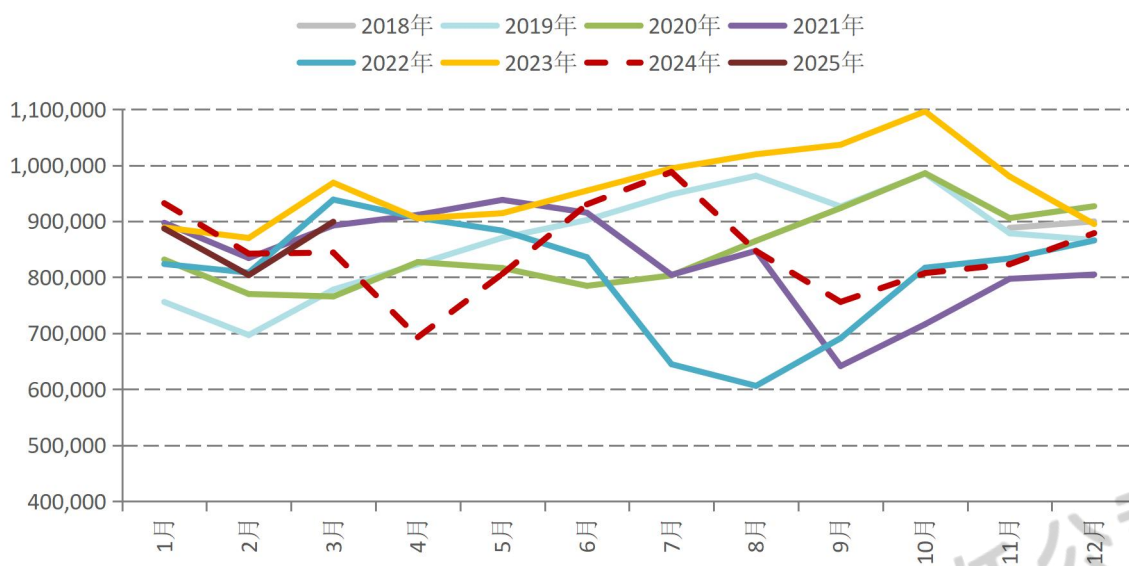
中国钢铁工业协会党委常委、副会长骆铁军表示，在当前需求下滑、市场下行的背景下，**减产已是行业共识，亟须转化为统一行动**。要充分发挥龙头企业的带头作用，反内卷、强自律，促进区域和品种市场有序发展。

(二) 锰硅供给

从整体产业格局来看。2024年锰硅行业减产，2025年1-3月产量与2024年初接近，4月产量预计环比回落。据 Mysteel 调查统计，3月硅锰产区187家生产企业（占比99%），开工情况如下：3月全国综合开工率为：49.98%，环比增3.21%。全国3月产能2023246吨，产量899115吨，环比增11.85%，增95235吨。同比2024年3月（844102.5）增6.52%。3月日均产量：29003.7吨，环比增1.02%。1-3月累积产量：

2589955 吨，同比减 1.1%。

图：锰硅产量（单位：万吨）

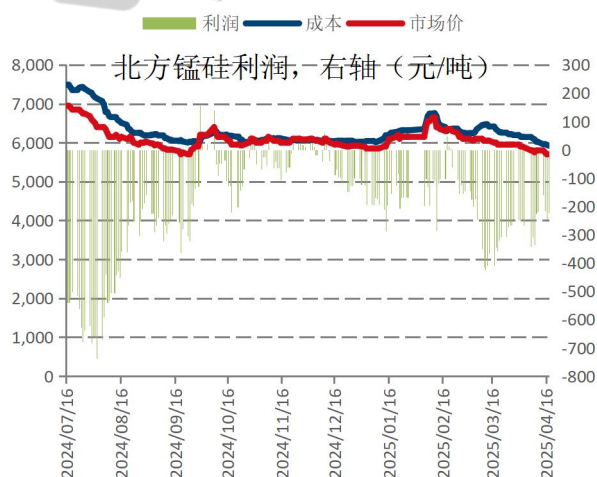


数据来源：Mysteel 国信期货

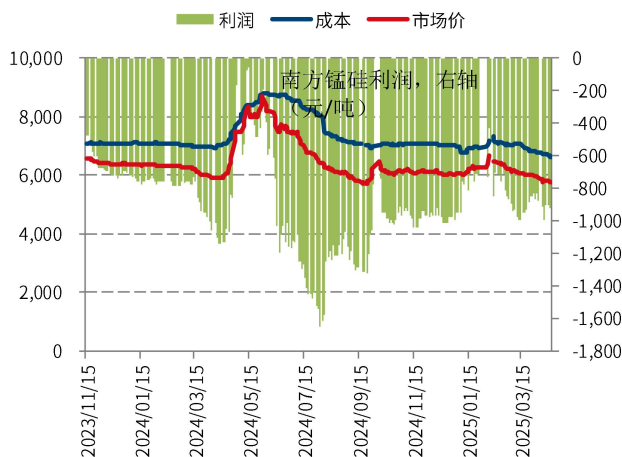
2025 年初锰硅生产利润较差，锰硅上涨后生产企业短暂获得利润，但随后价格下跌利润重新转负。锰硅生产企业产能过剩比较严重，北方生产利润回落。南方长期维持利润持续为负的情况。锰硅行业产能过剩短期难以缓解，北方今年仍有较高新增产能投产。目前行业内卷集中在技术改革及新能源功能 0 碳产业上，国内锰硅生产利润极限压缩，产业发生深刻变革。

图：北方锰硅厂利润（单位：元/吨）

图：南方锰硅厂利润（单位：元/吨）



数据来源：WIND 国信期货

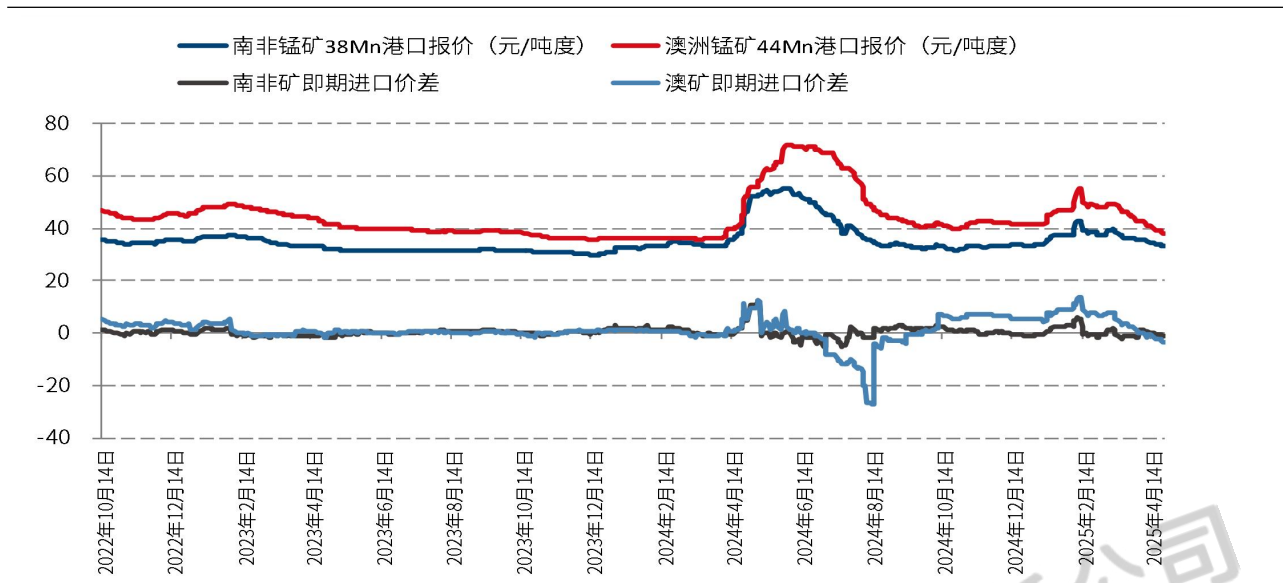


数据来源：WIND 国信期货

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。

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

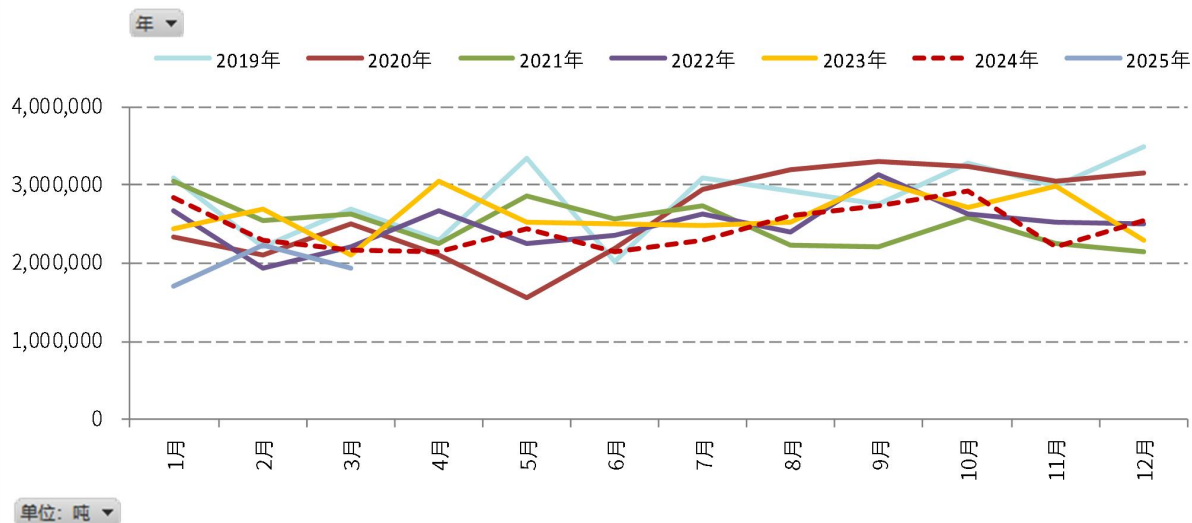
继2024年3月South32澳矿停发之后，截至2025年2月South32澳矿暂无发货，市场预估港口发货最快可能于5月恢复。澳矿仍有120万吨/年由联合矿业发货，但2025年2月由于飓风影响，联合矿业的澳矿2季度预计也无法发货。澳矿供给真空。具体进口数据来看，根据海关总署最新发布，SMM统计2025年3月我国锰矿总进口量为193万吨，环比减少13.45%，同比减少10.60%。1-3月累计进口586万吨，同比去年同期减少20%。2025年3月我国进口澳大利亚锰矿3.01万吨，环比降63.68%；南非锰矿107.48万吨，环比降12.1%；加蓬锰矿24.47万吨，环比增34.39%；加纳锰矿29.55万吨，环比降44.51%；巴西锰矿3.29万吨，环比降62.41%，缅甸锰矿6.99万吨，环比增50.92%。此前据Mysteel的发货数据笔者推算2025年1、2、3月锰矿到港均为低位，但4、5月预计锰矿到港会有所增加，6月会重新回落。

着眼四月，由于锰矿到港预估有所增加，锰矿未能支撑锰硅走势，且锰硅下跌后，锰矿下跌较为滞后，导致南非发全球的货源没有明显减少，且加纳维持高发货高增产，抢占传统锰矿山市场，根据上海钢联最新数据显示4月加蓬发货有所减少，但是市场又预估5月后澳矿有发货预期。因此锰矿虽然处于紧平衡之中，但多空交杂下，暂未能成为支撑锰硅走势的关键因素。

从累积的库存来看，锰矿库存处于近5年低位，等待当前澳矿发货的利空落地和南非、加蓬出现实质性的供应变化。当前价格大矿山表态亦非常重要，保供还是保价对价格的走势影响至关重要，此外大矿商动作也值得关注。

图：锰矿进口量（单位：万吨）

求和项: 锰矿进口量

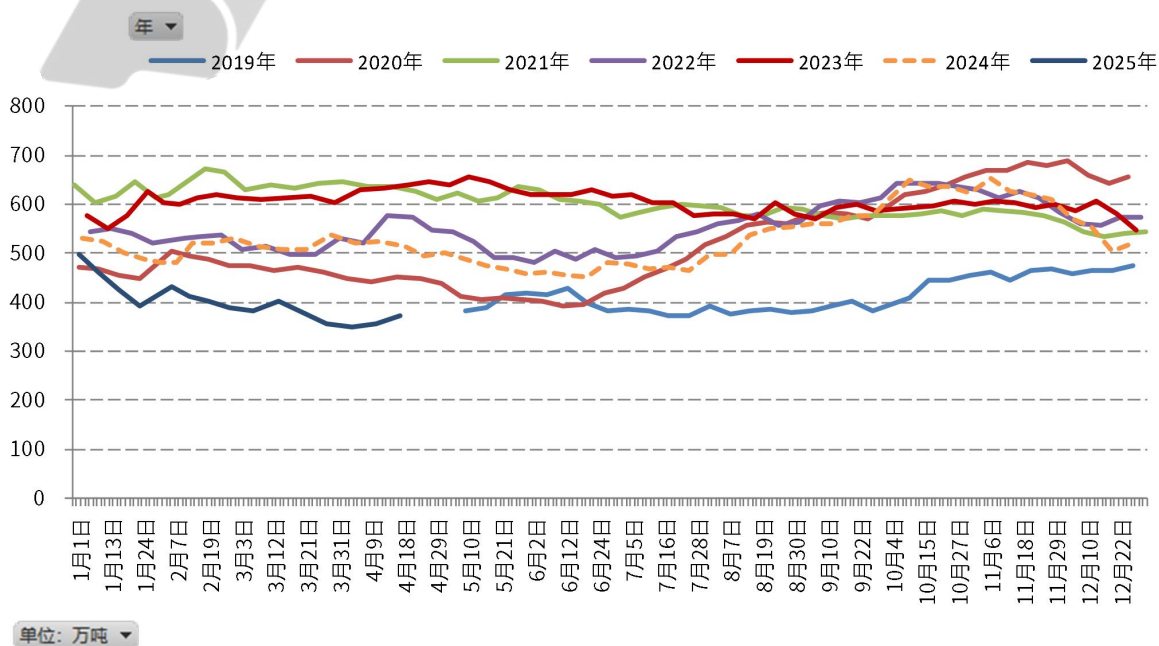


数据来源: Mysteel 国信期货

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 月环比出现小幅回升。根据上海钢联的数据统计, 截至 2025 年 4 月 18 日, 锰矿港口库存 372.7 万吨, 同比下降 28.8%, 为 2020 年来历史同期最低, 但环比 3 月底出现了 15 万吨的回升。总体来看, 锰硅处于环比略有回升, 但同比极低的情况。从库销比的角度来看, 锰硅可供锰硅厂使用约一个半月, 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 月还有预期澳矿恢复发运的利多, 因此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)



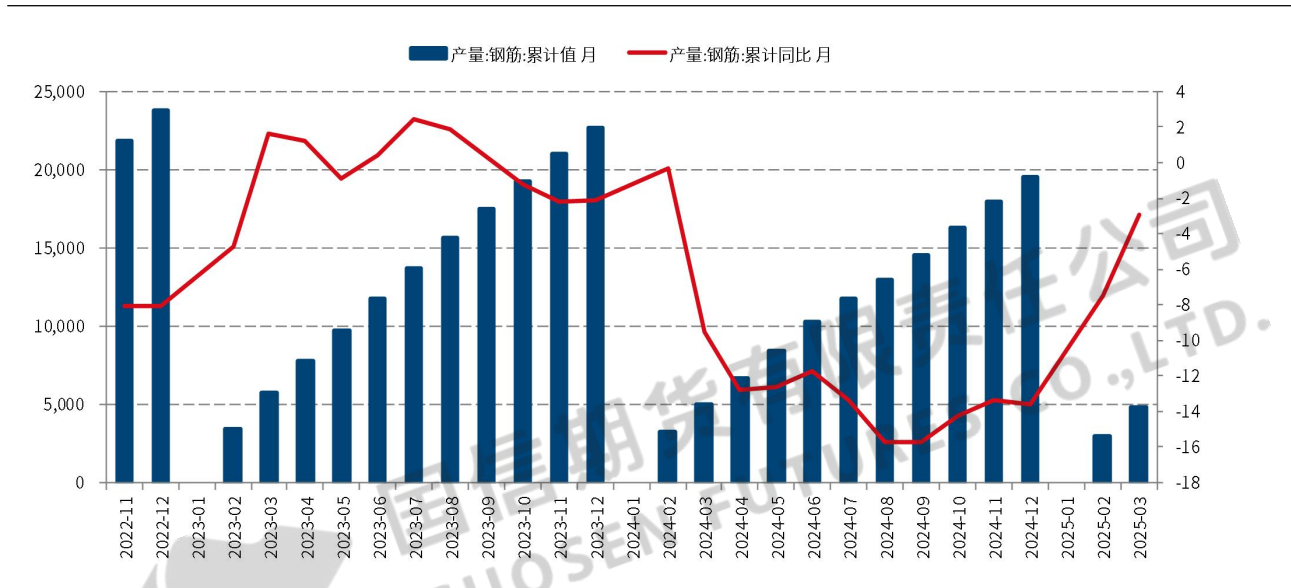
数据来源: Mysteel 国信期货

(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 年初有企稳态势，3 月单月同比回正。

国家统计局最新数据显示，2025 年 3 月份，中国钢筋产量为 1861.1 万吨，同比增长 5.6%；1-3 月累计产量为 4810.7 万吨，同比下降 2.9%。3 月份，中国中厚宽钢带产量为 2019.7 万吨，同比增长 8.5%；1-3 月累计产量为 5736.3 万吨，同比增长 8.8%。3 月份，中国线材(盘条)产量为 1231.7 万吨、同比增长 8.5%；1-3 月累计产量为 3337.1 万吨同比增长 3.1%。

图：钢筋产量（单位：吨、%）



数据来源：Mysteel 国信期货

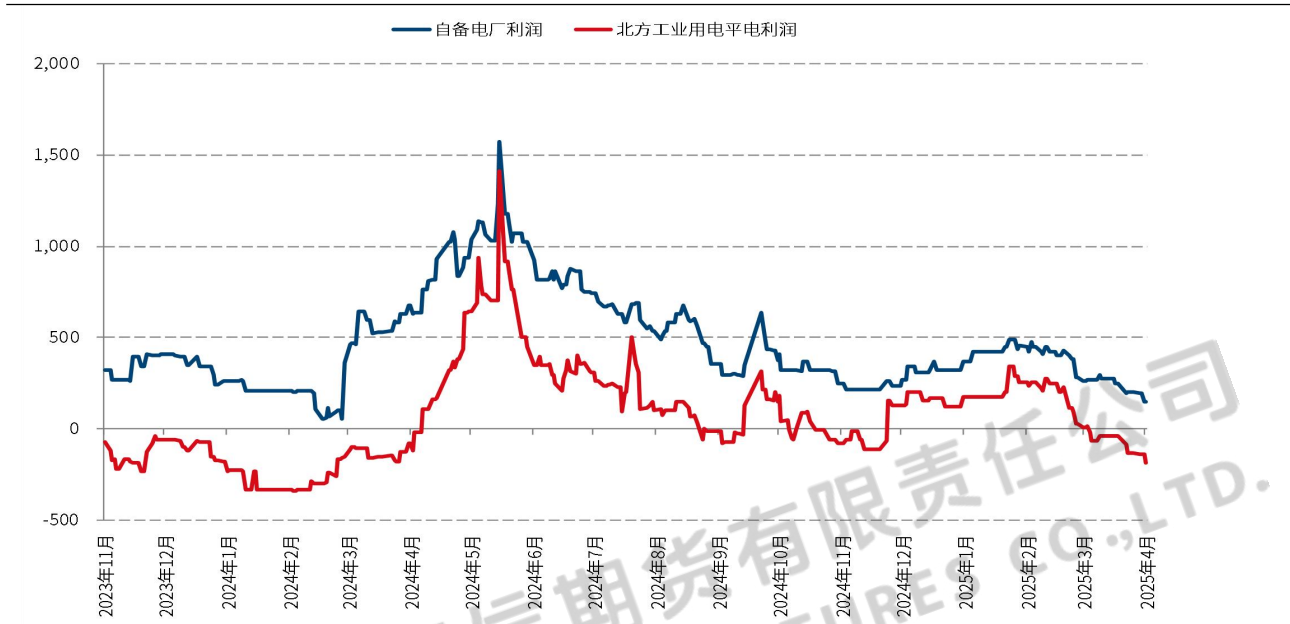
由于当前锰硅期货价格已经低于 6000 元/吨，我们预计锰硅不会出现长期低价的情况。一方面中小矿山锰矿的开采与运输成本较高，一旦锰矿价格有所回落，中小矿山的供给即会离开市场，这就为锰硅价格提供了一定的成本底线；而且海外几大矿山（个别除外）近年来以保利润为主，锰硅几次下跌，一旦触及中小矿山成本，大矿山即使有利润也不会增加开采，反而是采取限产保价的措施，很容易造成全球性锰矿短缺，给予锰矿较强支撑。且锰矿主产区在非洲，基础设施不确定性仍然较强。另一方面，印度锰硅价格仍然较高，4 月中旬在我国价格已经明显下跌的情况下，印度锰硅维持在 6700 元/吨以上，按照当前的国内价格，矿山开采出锰矿会转向其他国家。

展望未来，现货体感锰硅过剩严重，在国储大量收储后，4 月锰硅仓单仍然呈现上升的态势，锰硅产能过剩，锰矿 4 月短缺略有缓解后市场跌跌不休。中短期来看，5 月锰硅可能仍然受到锰矿短缺略有缓解、煤系下行影响偏弱。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 1-4 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 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 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

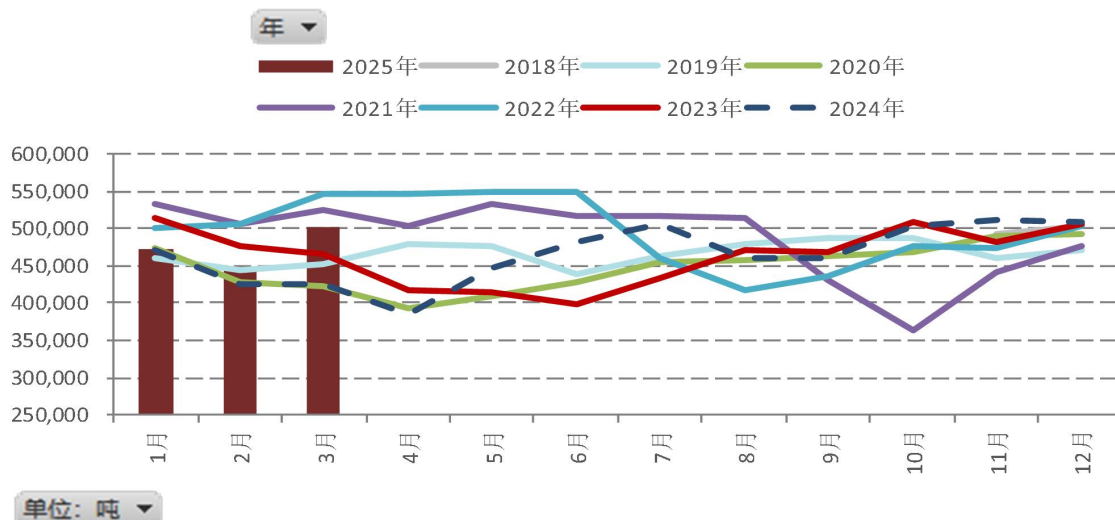
据 Mysteel 调查统计，3 月硅铁产区 136 家生产企业，开工情况如下：3 月全国综合产能利用率为：60.57%，较 2 月产能利用率增 6.61%。全国 3 月产量 502740 吨，环比增 12.26%，增 5.49 万吨。同比 2024 年 3 月（425965）同比增长 18.02%，增 7.67 万吨。3 月日均产量：16217 吨，环比 25 年 2 月增 1.40%。

但最新一期硅铁产量开始明显下降，（4.24）Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本：开工率（产能利用率）全国 30.91%，较上期降 1.48%；日均产量 14140 吨，较上期降 200 吨。按照当前的日均产量估算 4 月产量将在 44 万吨左右，环比有所回落但同比预计仍然增长。

硅铁的价格回落与煤炭系价格回落相关度高，由于硅铁成本主要为电费，2025 年煤炭价格跌跌补休带动硅铁价格下行。

图：硅铁产量（单位：万吨）

求和项:硅铁产量:全国(月)

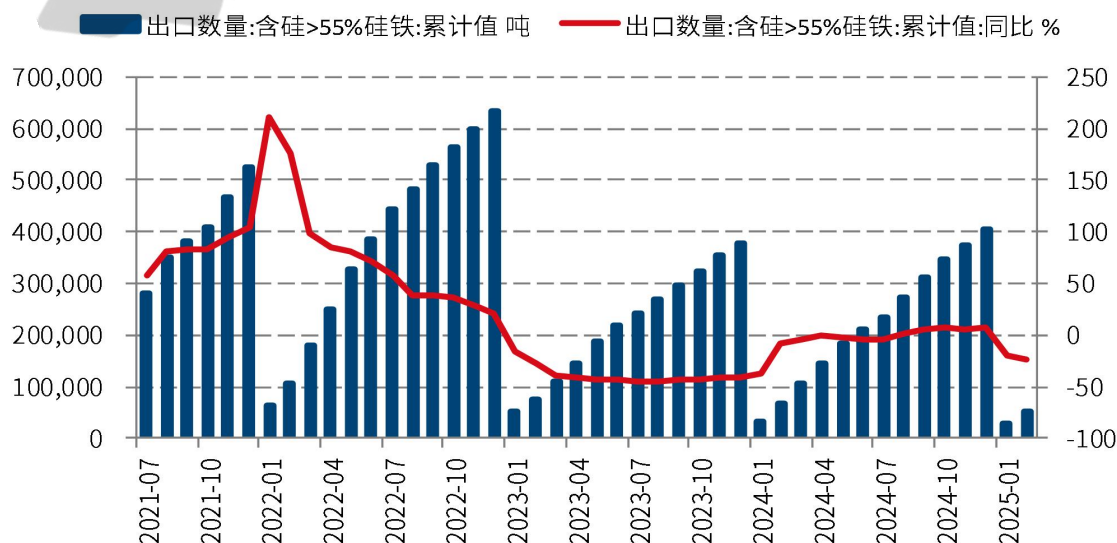


数据来源: Mysteel 国信期货

(六) 硅铁需求

2025 年硅铁出口同比有所下降, 3 月环比有所回升。根据国家统计局的数据, 2025 年 3 月份中国硅铁 (Si>55%) 的出口量为 31523.207 吨, 环比增加了 24.46%, 但同比减少了 15.45%。出口金额为 35544127 美元, 环比增加了 22.62%, 但同比减少了 23.68%。从地区分布来看, 中国硅铁的主要出口地区仍然是亚洲地区。具体来说, 对日本的出口量为 1.25 万吨, 环比增加了 70.49%; 对韩国的出口量为 0.58 万吨, 环比增加了 0.79%; 对欧洲的出口量为 1.32 万吨, 环比增加了 38.37%。如果国内煤系价格持续下行, 预计未来硅铁出口会有所回升。

图: 硅铁出口 (单位: 吨、%)



数据来源: Mysteel 国信期货

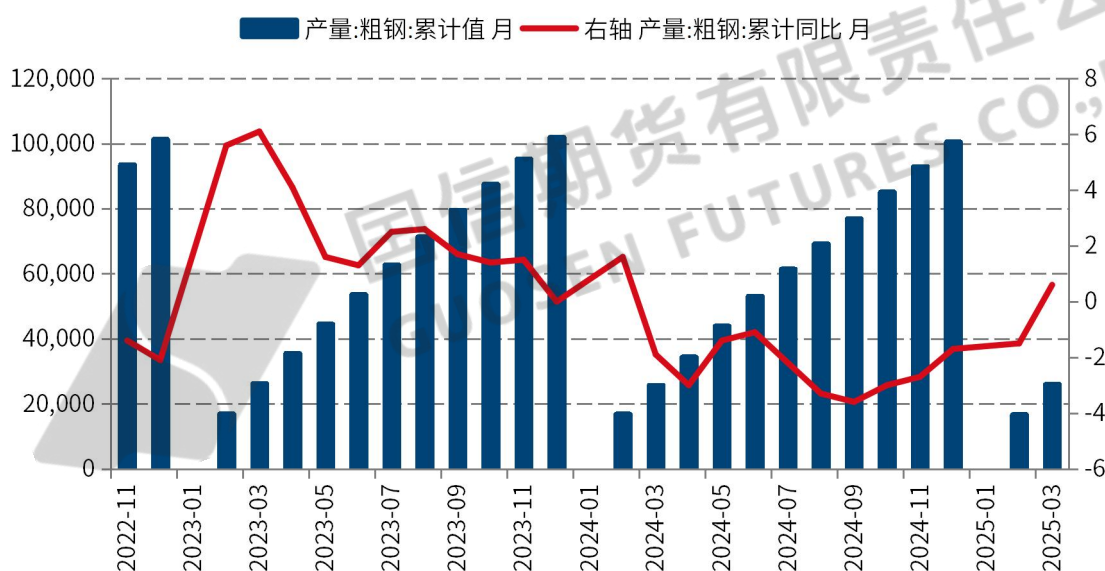
金属镁是硅铁的第二大需求点, 2025 年镁生产低位略有回升。根据 SMM 数据显示, 2025 年 3 月中国

镁锭产量环比上涨 0.5%。本月镁锭市场呈现日均产量减少，总产量上升的特征。日产量减少主要由以下两个原因造成：供应过剩与需求疲软的双重影响导致镁锭价格在过去三个月持续下跌。当价格跌破冶炼企业的盈亏平衡线时，许多企业不得不削减产量或暂停生产。但由于本月工作日环比二月份增加三天，所以三月镁锭产量呈现上升趋势。三月初，受原材料价格持续下行叠加镁厂资金紧张等多方面因素影响，镁价一路承压下行，镁价下行速度超出镁锭冶炼企业的接受范围，部分镁锭冶炼企业检修停产避免亏损，受消息面提振，镁价止跌反弹，且截止到 3 月 31 日，镁价一路攀升至 16900 元/吨，镁锭冶炼企业的利润空间得到有效恢复，前期检修停产的镁锭冶炼企业或将陆续复产。

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 3 月中国粗钢产量 9284.1 万吨，同比增长 4.6%；1-3 月累计粗钢产量 25933.2 万吨，同比增长 0.6%。从分省市数据来看，2025 年 1-3 月河北以产量 5480.99 万吨位列第一；江苏产量 3127.37 万吨排在第二；山东产量 1823.14 万吨排在第三。

从当前的供需来看，硅铁市场仍然乏善可陈，大涨大跌空间都有限。煤炭价格偏弱使得能源价格也难支撑硅铁大涨。但当前偏紧的体感，利润亦不算高，则下方空间有限。

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 4 月锰硅期货价格阴跌为主，期货主力合约从 2505 换仓至 2509，截至 4 月 25 日锰硅 2509 合约收于 5796 元/吨，环比 3 月下跌 5.66%。从基本面来看，锰硅供需状况较平，产量在 3 月回升后 4 月明显回落，日均产量处于低位，但锰硅库存仍然上升，市场累积的过剩仍在，锰矿库存低位震荡，但近期矿山发运及锰矿到港正常，锰矿略有缺口，但预期南 32 的澳矿在 2 季度恢复发运。锰硅绝对价格较低，基本面未有明显驱动。宏观来看，4 月后伴随宏观风险上升，工业品普跌，对锰硅产生利空压制。

硅铁 4 月走势震荡下跌。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4月25日，博弈大师硅铁主力合约收于5704元/吨，月环比下跌5.03%。

展望5月，锰硅供需来看，过剩可能有边际缓解，利润不佳使得锰硅日均产量在4月开始明显回落，螺纹钢产量则有旺季回升，但锰硅过剩格局存在；原料来看5月锰矿端仍有澳矿发运的利空等待落地，因此锰硅可能仍然偏弱。但目前低价如果持续锰矿短缺会重新加剧，一轮周期过后，我们认为三、四季度有较大概率锰硅重新出现锰矿驱动的上漲行情。

硅铁仍然受到煤价影响，5月仍然是动力煤的淡季，原料下行预计没有本质改变。但伴随4月硅铁减产，市场供需会有所转暖。产业链来看，原料利空，供需偏平，5月震荡为主，等待夏季煤电旺季能否给硅铁带来明显支撑。



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，但不对其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。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。