

成本下移，供需宽松



东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

走势评级：**锰硅/硅铁：震荡**
报告日期：**2025年4月3日**

王心彤 资深分析师(黑色产业)
从业资格号：F03086853
投资咨询号：Z0016555
Tel: 8621-63325888
Email: Xintong.wang@orientfutures.com

★锰硅：锰矿支撑有限，价格回归供需

硅锰方面，虽然港口锰矿库存持续下降，尤其是氧化矿库存。天津港锰矿库存降至300万吨以下，为近年来的最低水平。低锰矿库存也在一定程度上支撑了硅锰价格。但未来仍有一定量的锰矿到港。港口难以延续去库节奏。锰矿到港增加价格下降，对硅锰支撑有限。供应方面预计仍将维持在较低水平，关注价格下行后会供应的挤出影响。

★硅铁：供需偏弱，成本下移

硅铁方面，尽管硅铁成本端呈现持续下行态势，但硅铁价格也延续了下行节奏，导致硅铁厂利润依然偏低，供应维持在低位。二季度来看，需求端暂无明显亮点，整体供应预计将维持现状。若后续价格继续下行，利润进一步收缩，硅锰开工率可能会出现下降。

★二季度硅锰、硅铁市场展望

综合来看，铁合金产能过剩状况未变，整体仍呈供需偏宽松格局，同时成本或有下移，合金价格或延续弱势震荡。需关注价格下行后对供应的挤出情况。

★风险提示：

铁合金价格趋势上行风险在于突发政策性事件影响例如环保、能耗双控等，需求超预期增量，以及政策支持需求变化上行。

目录

1. 一季度锰硅、硅铁市场回顾	4
2. 硅锰：锰矿支撑有限，价格回归供需	6
2.1 锰矿库存逐渐修复	6
2.2 利润转负，硅锰开工率下降	9
2.3 库存仍在高位	10
3. 硅铁：供需偏弱，成本下移	11
3.1 利润偏低，供应下行	11
3.2 兰炭下调，成本下移	11
3.3 需求疲弱	12
4. 二季度硅锰、硅铁市场展望	13
5. 风险提示	13

图表目录

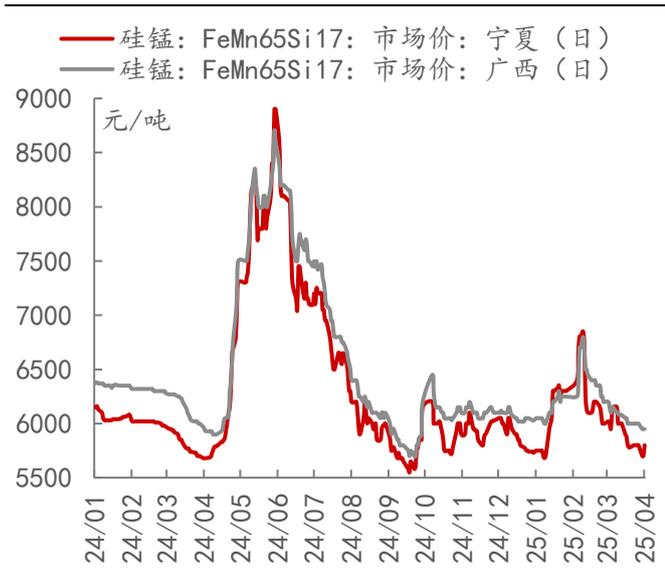
图表 1: 硅锰现货价格.....	4
图表 2: 硅铁现货价格.....	4
图表 3: 硅锰主连.....	5
图表 4: 硅铁主连.....	5
图表 5: 硅锰基差.....	5
图表 6: 硅铁基差.....	5
图表 7: 天津港锰矿价格.....	6
图表 8: 锰矿远期价格.....	6
图表 9: 港口锰矿库存.....	7
图表 10: 天津港锰矿库存.....	7
图表 11: 天津港氧化矿库存合计.....	7
图表 12: 天津港南非矿库存.....	7
图表 13: 全球锰矿发运量.....	8
图表 14: 加蓬锰矿发运量.....	8
图表 15: 南非锰矿发运量.....	8
图表 16: 宁夏地区硅锰厂开工率.....	9
图表 17: 内蒙地区硅锰厂开工率.....	9
图表 18: 主产大区硅锰利润.....	10
图表 19: 内蒙、宁夏硅锰利润.....	10
图表 20: 仓单数量折库存.....	10
图表 21: 样本硅锰厂库存.....	10
图表 22: 中国样本企业硅铁开工率.....	11
图表 23: 不同区域硅铁开工率.....	11
图表 24: 电价.....	12
图表 25: 兰炭价格.....	12
图表 26: 硅铁出口.....	13

1. 一季度锰硅、硅铁市场回顾

一季度，硅锰价格走势呈现出明显的先扬后抑态势。进入一月，锰矿库存开始逐步下降，与此同时，港口氧化矿的货权相对集中，再加上加蓬发运量的减少，引发了锰矿价格上涨。受此影响，硅锰价格在锰矿价格上涨的带动下跟随上涨。然而，随着锰矿逐渐到港，硅锰价格开始出现回落。至一季度末，由于整体需求偏弱，黑色系市场整体呈现下行趋势，硅锰价格也随之进一步下跌。

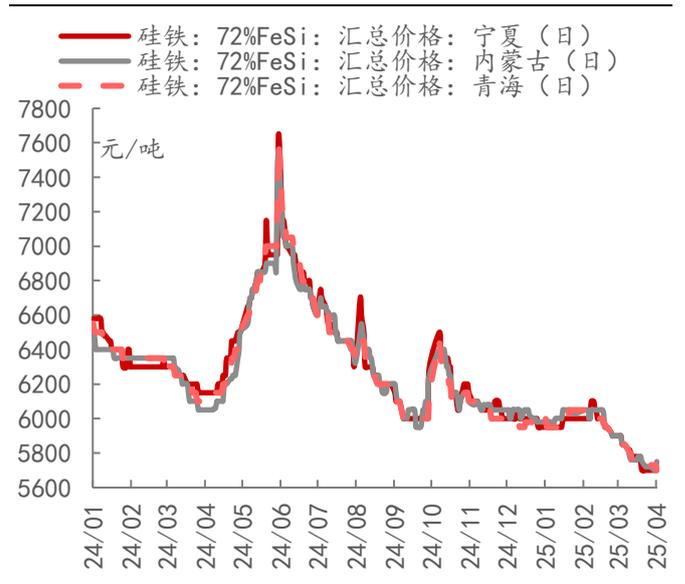
硅铁市场，一季度其基本面整体变化不大，但阶段性跟随硅锰价格上涨。后至一季度末，随着需求的下行，硅铁价格也出现了调整。

图表 1：硅锰现货价格



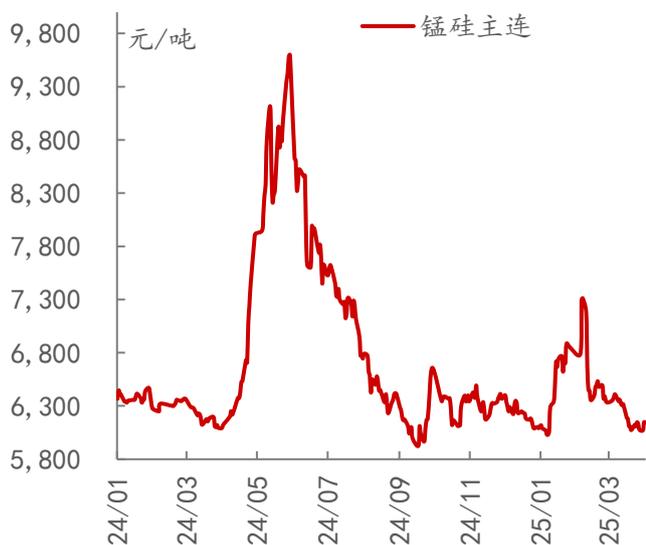
资料来源：Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 2：硅铁现货价格



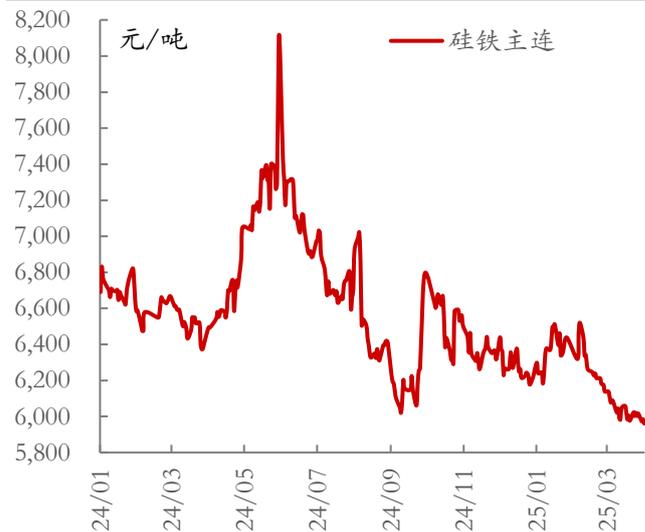
资料来源：Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 3: 硅锰主连



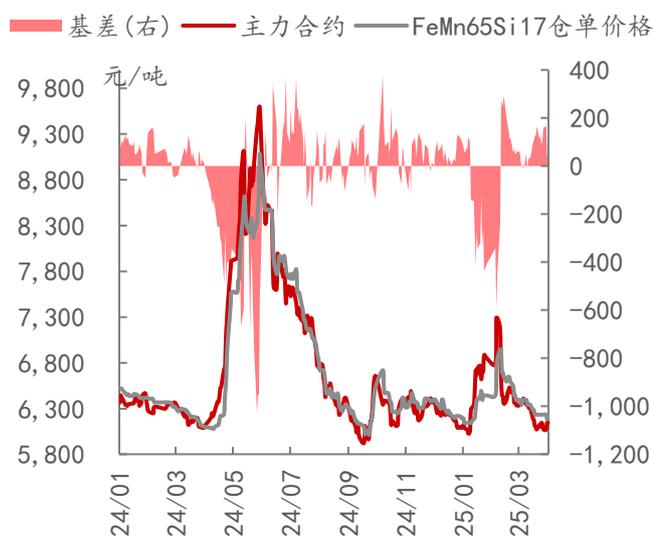
资料来源: Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 4: 硅铁主连



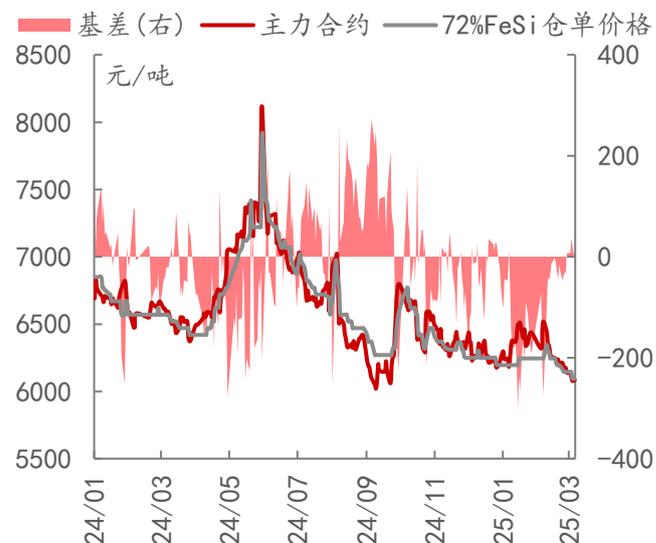
资料来源: Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 5: 硅锰基差



资料来源: Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 6: 硅铁基差



资料来源: Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

2. 硅锰：锰矿支撑有限，价格回归供需

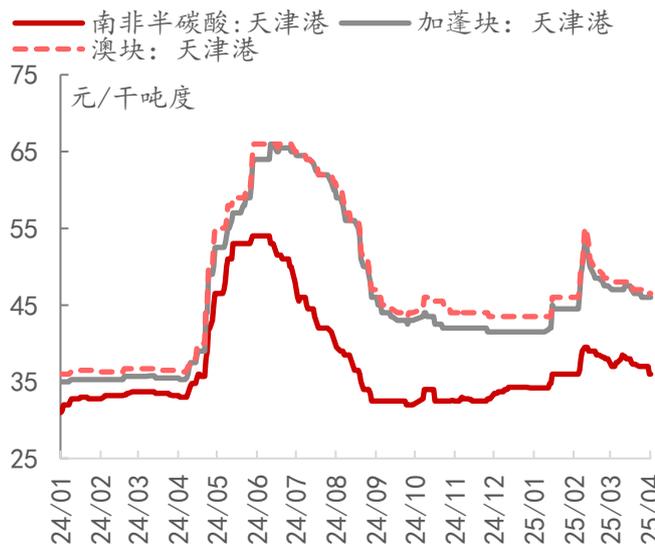
2.1 锰矿库存逐渐修复

年后，由于锰矿部分矿商发运放缓同时港口库存偏低，加之港口货源较为集中，尤其是氧化矿现货。此外，春节后部分厂家开始补库，矿商的挺涨情绪进一步增强，推动锰矿价格出现了一波上涨。然而，随着后续到港量的增加，锰矿价格又有所回落。

从库存情况来看，自一季度以来，港口锰矿库存持续下降，尤其是氧化矿库存。其中，天津港锰矿库存降至 300 万吨以下，为近年来的最低水平。低锰矿库存也在一定程度上支撑了硅锰价格。

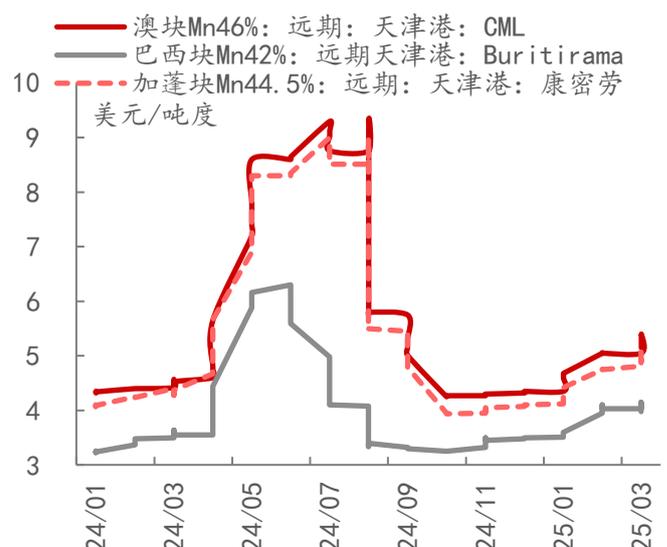
展望二季度，从目前的已知发运到港数据来看，尽管当前港口库存处于低位，但未来仍有一定量的锰矿到港。根据 4 月船报显示，4 月中上旬将有部分锰矿到港，港口难以延续去库节奏，预计 4 月上旬开始可能逐步累库。此外，二季度之后，South32 有望逐渐恢复发运，这可能导致锰矿后期累库幅度有所增加。

图表 7：天津港锰矿价格



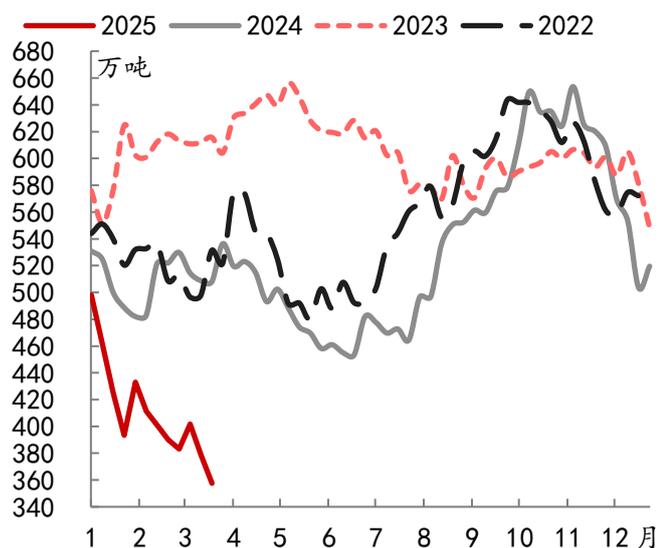
资料来源：Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 8：锰矿远期价格



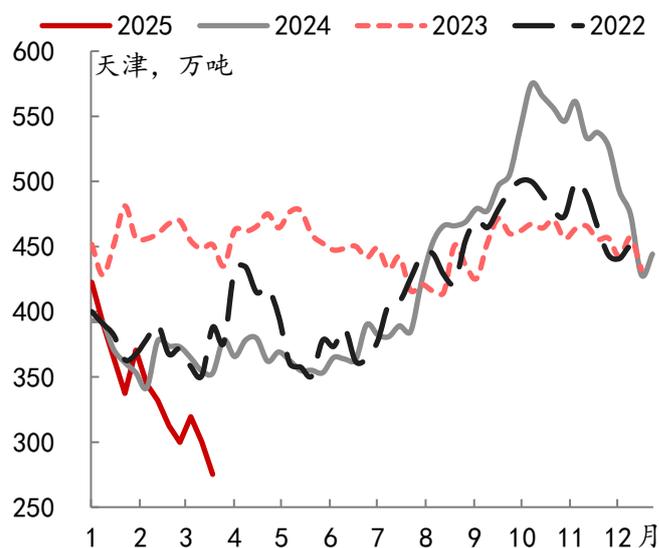
资料来源：Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 9: 港口锰矿库存



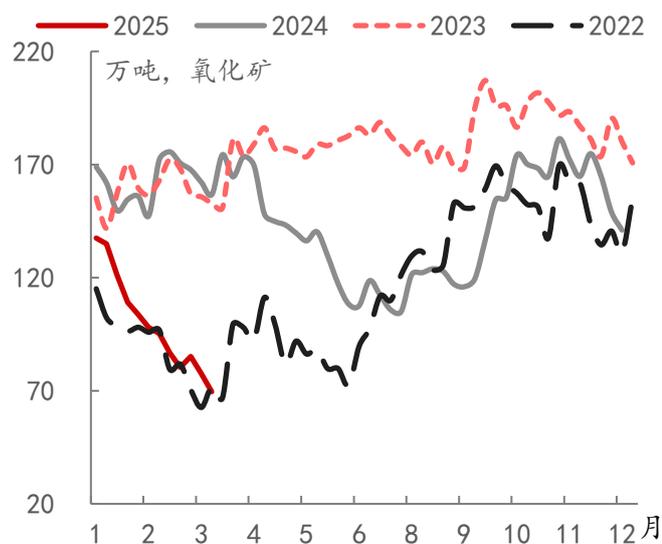
资料来源: Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 10: 天津港锰矿库存



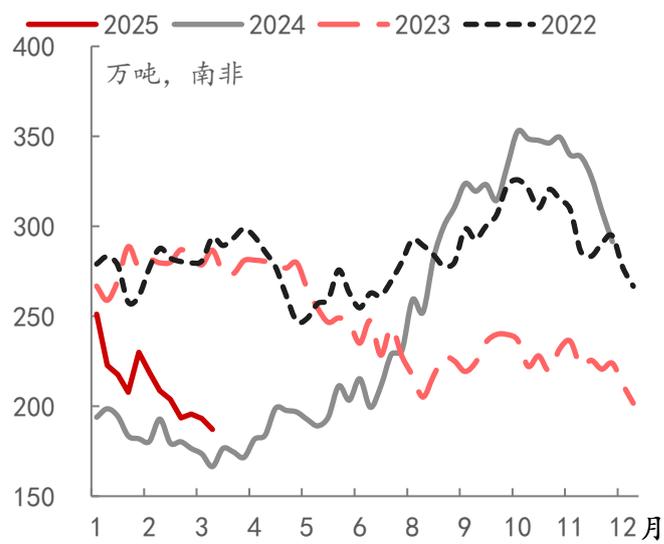
资料来源: Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 11: 天津港氧化矿库存合计



资料来源: Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

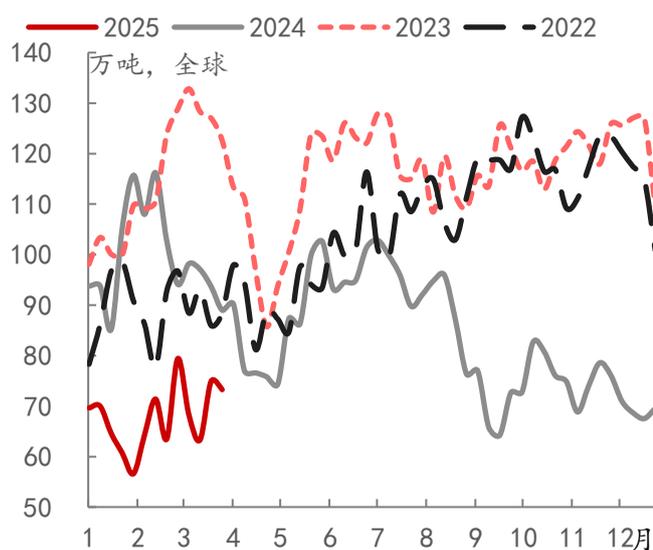
图表 12: 天津港南非矿库存



资料来源: Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

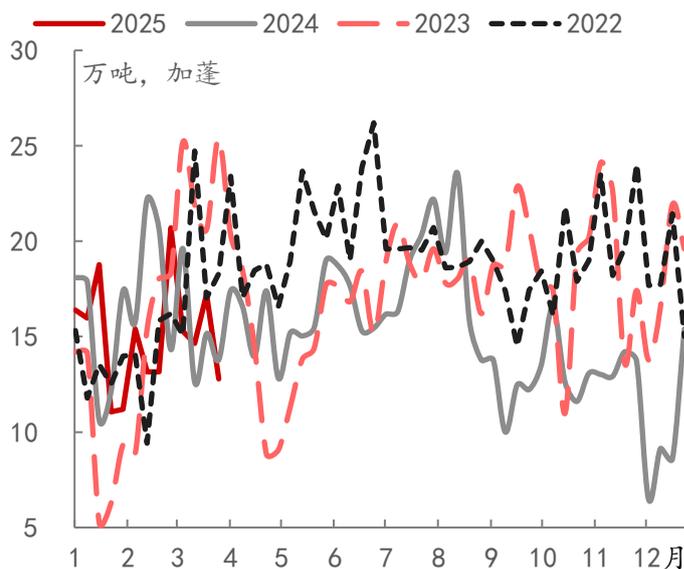
从发运数据来看，目前各国锰矿发运量整体维持稳定，其中加蓬发运恢复至高位，此外南非锰矿的发运量也保持高位，尽管 2025 年 2 月第一周南非锰矿全球发运总量环比下降 7.19%，但整体发运量仍处于较高水平。综上所述，当前全球主要锰矿出口国的发运量整体维持稳定，后续到港较为充足。

图表 13: 全球锰矿发运量



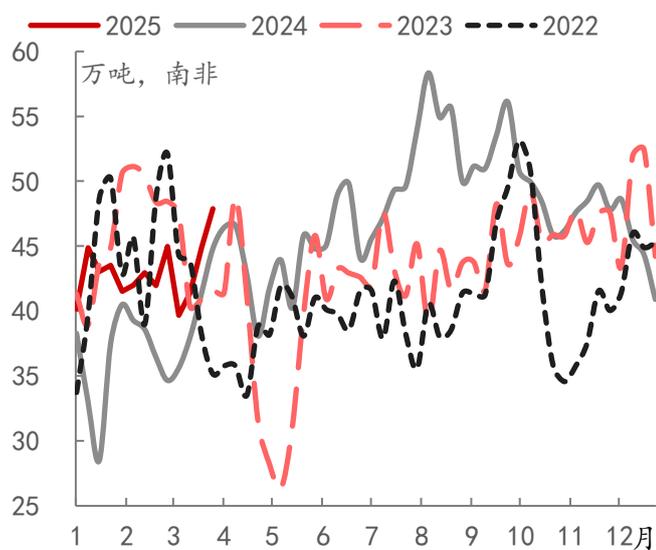
资料来源: Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 14: 加蓬锰矿发运量



资料来源: Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 15: 南非锰矿发运量



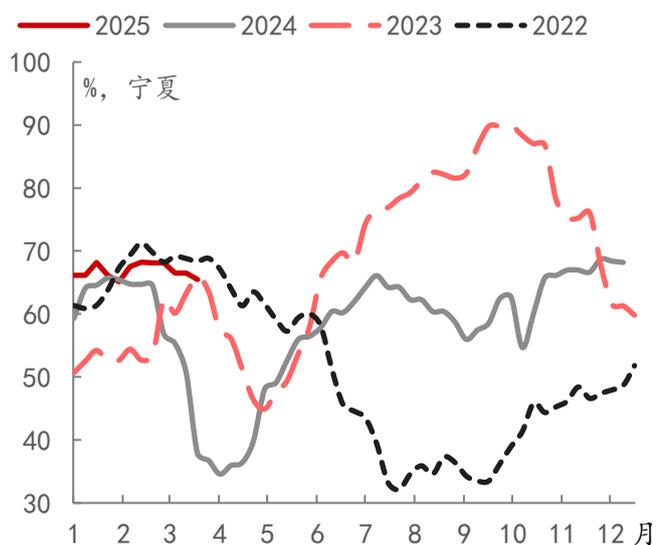
资料来源: Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

2.2 利润转负，硅锰开工率下降

一季度以来，锰矿价格的上涨导致硅锰生产成本显著抬升。然而下游需求表现一般，市场接受能力有限，这使得硅锰厂利润大幅收缩。其中，内蒙古地区基本处于盈亏平衡线附近，而高成本的宁夏地区亏损较为严重。受利润下滑影响，硅锰厂的开工率也有所下滑。

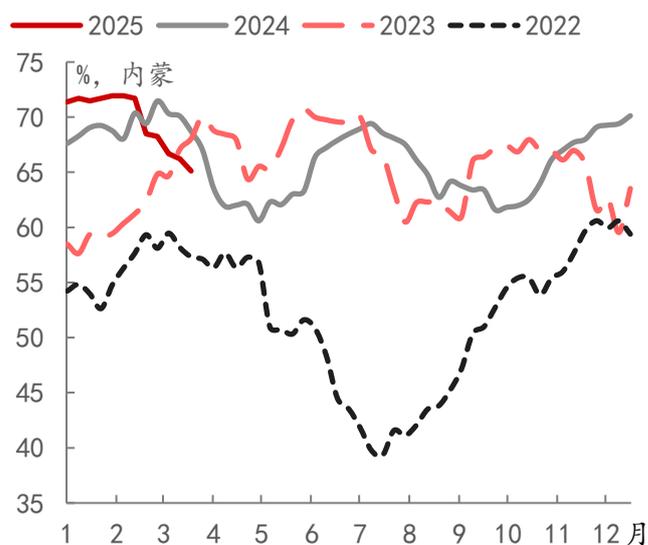
展望二季度，尽管锰矿到港量增加可能促使锰矿价格下行，但下游需求同样面临下行压力，因此硅锰厂利润难以实现明显恢复。供应方面，预计仍将维持在较低水平。同时，需关注在当前低利润状态下，南方硅锰厂持续亏损可能导致的供应挤出情况。

图表 16: 宁夏地区硅锰厂开工率



资料来源: Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 17: 内蒙地区硅锰厂开工率



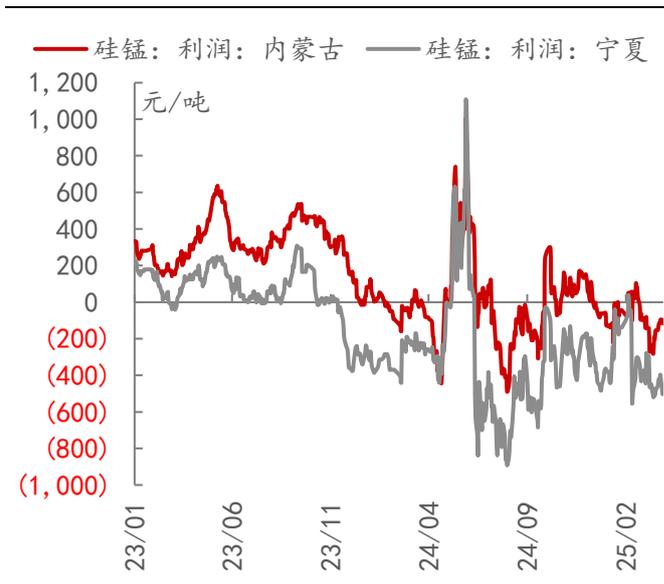
资料来源: Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 18: 主产大区硅锰利润



资料来源: Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 19: 内蒙、宁夏硅锰利润

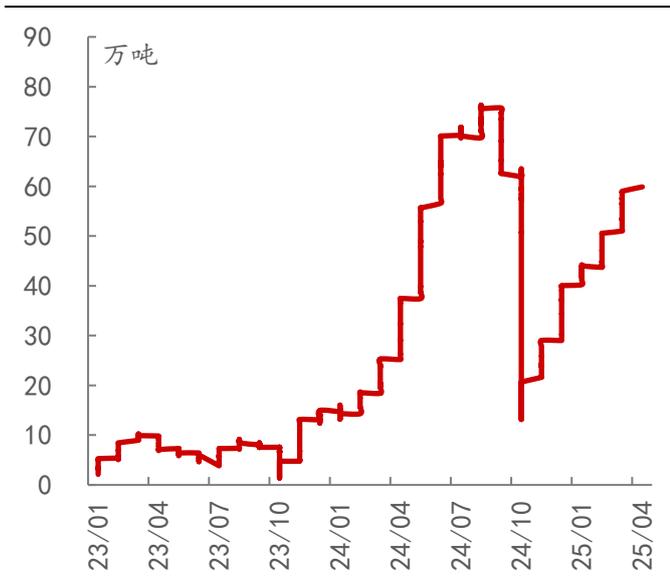


资料来源: Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

2.3 库存仍在高位

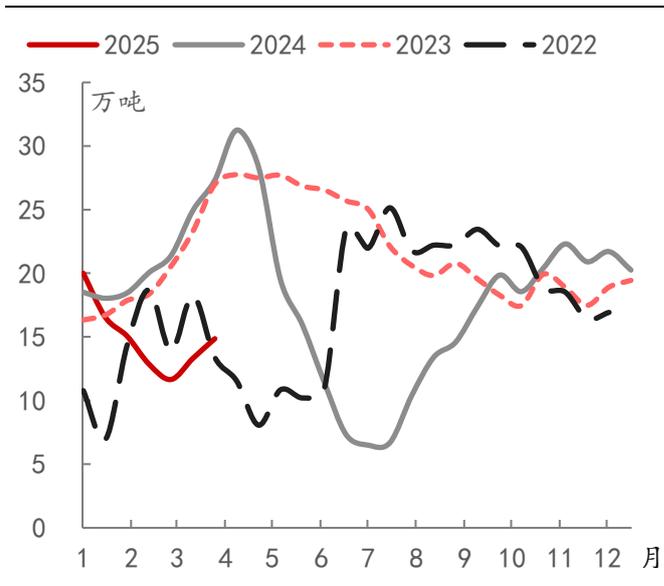
一季度以来, 硅锰市场呈现出需求弱势库存累积的态势。由于下游需求持续疲软, 硅锰库存不断累积, 尤其是社会库存处于高位。同时工厂套保心态较强, 导致盘面库存难以有效去化, 维持在高位水平。二季度来看, 当前的供需条件使得硅锰库存难以出现明显下降, 但对国储交货可能为库存去化带来一定改善。

图表 20: 仓单数量折库存



资料来源: Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 21: 样本硅锰厂库存



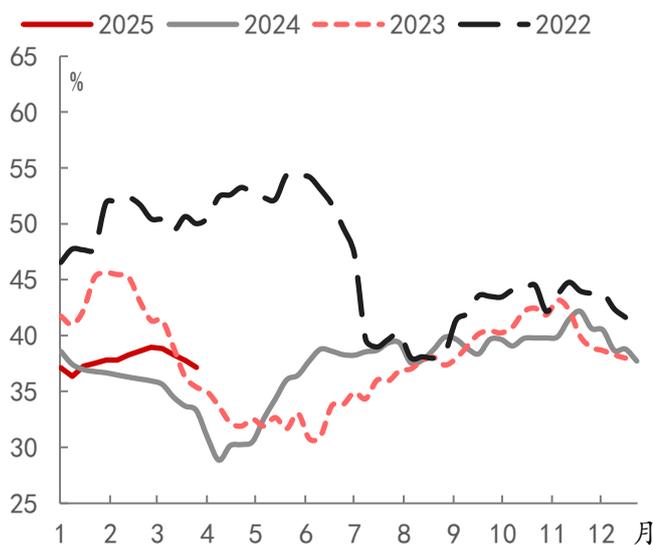
资料来源: Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

3. 硅铁：供需偏弱，成本下移

3.1 利润偏低，供应下行

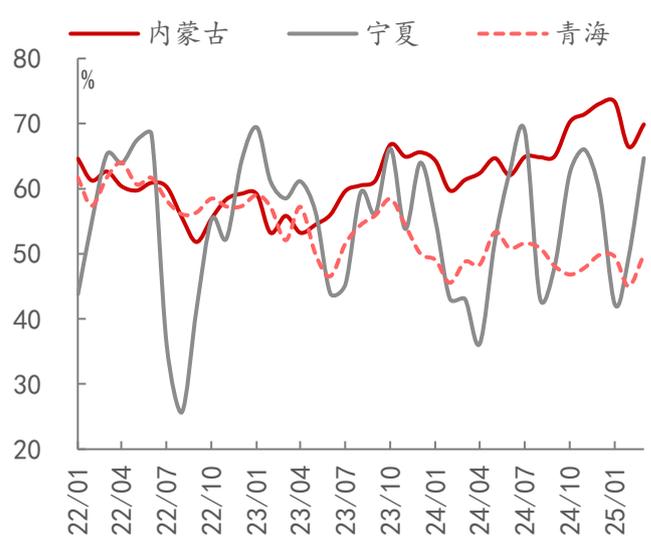
一季度以来，尽管硅铁成本端呈现持续下行态势，但硅铁价格也延续了下行节奏，导致硅铁厂利润依然偏低，供应维持在低位。二季度来看，需求端暂无明显亮点，整体供应预计将维持现状。若后续价格继续下行，利润进一步收缩，硅锰开工率可能会出现下降。政策端需重点关注能耗方面的影响。

图表 22：中国样本企业硅铁开工率



资料来源：Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 23：不同区域硅铁开工率

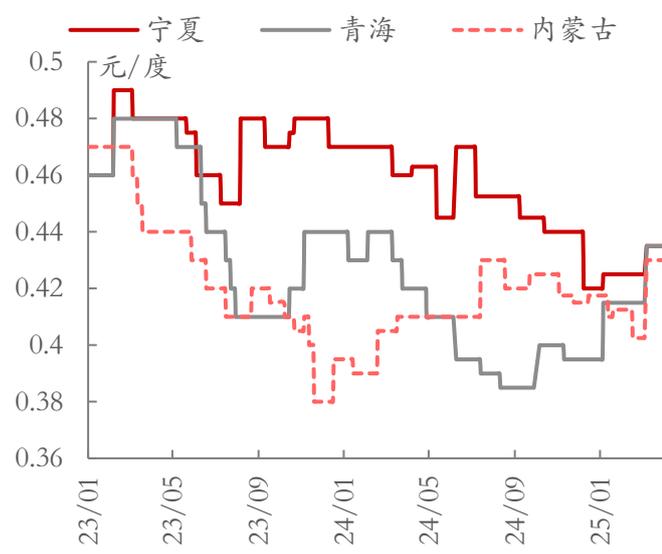


资料来源：Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

3.2 兰炭下调，成本下移

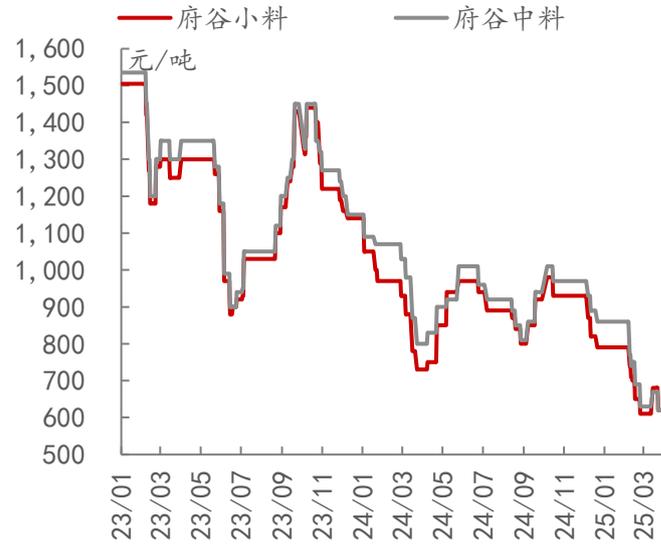
一季度以来，兰炭价格整体呈现下行趋势，成本下移。二季度，煤价预计延续弱势磨底过程，这将继续对兰炭价格形成下行压力，兰炭价格或维持震荡偏弱态势。此外，电价或有下调可能，或将进一步降低硅铁成本。

图表 24: 电价



资料来源: Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 25: 兰炭价格



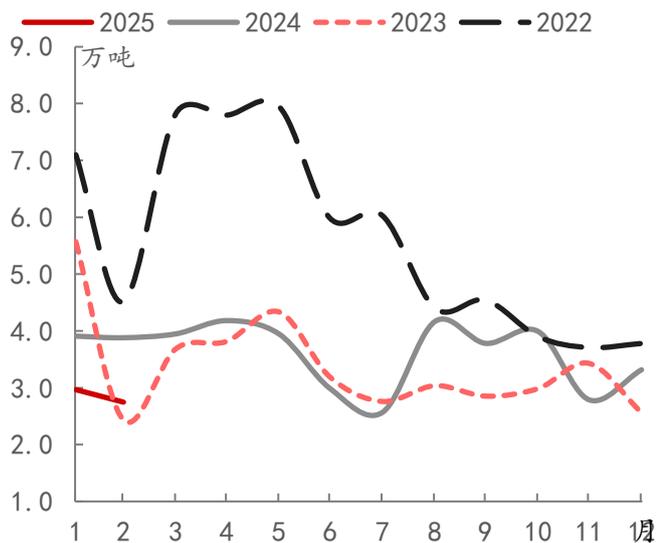
资料来源: 卓创, 东证衍生品研究院

3.3 需求疲弱

需求方面, 根据东证钢材季报, 建材需求整体缺乏亮点, 基建资金紧张的局面依然存在。同时, 尽管一季度外需风险在一定程度上被钢材出口结构的转变所对冲, 但从近期订单情况以及贸易摩擦扩大的风险来看, 后期需求仍存在边际转弱的可能。因此, 二季度需求端仍面临一定的负反馈风险。

一季度以来, 我国硅铁出口受到海外需求下降和国际市场竞争加剧的双重影响, 出口量下滑较为明显。金属镁方面, 一季度下游企业库存较为充足, 春节后市场询价和订单数量较少, 整体需求端表现疲软。这导致金属镁价格在一季度有所走弱。二季度来看, 在市场暂未出现好转信号之前, 出口和金属镁需求方面可能延续弱势状态。

图表 26: 硅铁出口



资料来源: Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

4. 二季度硅锰、硅铁市场展望

硅锰方面，虽然港口锰矿库存持续下降，尤其是氧化矿库存。天津港锰矿库存降至 300 万吨以下，为近年来的最低水平。低锰矿库存也在一定程度上支撑了硅锰价格。但未来仍有一定量的锰矿到港。港口难以延续去库节奏。锰矿到港增加价格下降，对硅锰支撑有限。供应方面预计仍将维持在较低水平，关注价格下行后会供应的挤出影响。

硅铁方面，尽管硅铁成本端呈现持续下行态势，但硅铁价格也延续了下行节奏，导致硅铁厂利润依然偏低，供应维持在低位。二季度来看，需求端暂无明显亮点，整体供应预计将维持现状。若后续价格继续下行，利润进一步收缩，硅锰开工率可能会出现下降。

综合来看，铁合金产能过剩状况未变，整体仍呈供需偏宽松格局，同时成本或有下移，合金价格或延续弱势震荡。需关注价格下行后对供应的挤出情况。

5. 风险提示

铁合金价格趋势上行风险在于突发政策性事件影响例如环保、能耗双控等，需求超预期增量，以及政策支持需求变化上行。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持以金融科技助力衍生品发展为主线，通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力，坚持市场化、国际化、集团化发展方向，朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 2 号楼 21 楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com