

## 成本下移，价格承压



东方证券  
ORIENT SECURITIES

期货

走势评级:

锰硅/硅铁: 震荡

报告日期:

2024 年 12 月 30 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: 8621-63325888-1596

Email: [xintong.wang@orientfutures.com](mailto:xintong.wang@orientfutures.com)

### ★锰硅：成本支撑下移，供给格局延续

供应方面，目前硅锰仍处于产能过剩状况，在市场下行的过程中，势必要挤出部分成本偏高产能从而达到再平衡。明年内蒙地区仍有待新增产能，随着低成本内蒙地区产能增加，南方地区会有部分产能退出市场，同时低利润仍会压制产量，因此明年预计硅锰产量同比有所下滑。成本方面，锰矿今年以来随着工厂配比调整，高品氧化矿逐渐被部分烧结矿和富锰渣替代，价格下行，若后续 South32 恢复澳矿发运，势必会对锰矿价格继续施压，锰矿价格有可能继续承压下行。除锰矿成本或有下移外，其他成本也有走低预期。整体成本支撑下移。需求方面，硅锰主要需求来自建材端，由于投资端难以出现改善，地产预计仍会延续较大的同比降幅。由于财政资金的增量以及对化债的专项支持，预计基建需求将有非常温和的改善。整体来看，建材需求依然会呈现同比下降的格局。

### ★硅铁：供需双弱，需求难支撑

供应方面，硅铁产能过剩的情况持续，决定产量的就是利润和需求。就目前硅铁的成本利润来看，宁夏成本偏高，因此宁夏地区承担了今年供应下降的大部分产量。明年来看，硅铁产量或仍有增加，电价高的省份将承担调节产量的主要部分。需求方面，硅铁高能耗商品出口关税较高，加之特朗普政府上台后或对出口政策产生一定影响，因此明年硅铁出口量或有下滑预期。但同时也意味着国内仍需拉动内需，再金属镁明年需求或仍有支撑。

### ★铁合金 2025 投资建议

明年硅锰处于供需双减格局，随着成本端锰矿和电价仍有下行预期，因此明年硅锰价格或承压运行。预计 2025 年硅锰期价运行的主要区间为 5600-7000 元/吨。硅铁明年基本面呈偏宽松格局，同时随着煤炭供需宽松价格下行，明年硅铁成本或继续下降，对硅铁价格支撑有限，硅铁价格重心下移至 5800-7200 元/吨。同时由于合金作为高耗能商品，对政策影响较为敏感，因此阶段性或因能耗政策波动。

### ★风险提示：

铁合金价格趋势上行风险在于需求端超预期增加及政策变化。

**重要事项：**本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

**有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。**

## 目录

1. 2024 年铁合金市场回顾.....	5
2. 锰硅：成本支撑下移，供给格局延续.....	7
2.1 成本支撑下移.....	7
2.1.1 锰矿供应恢复.....	7
2.1.2 港口锰矿库存偏高.....	11
2.1.3 其他成本走弱.....	12
2.2 利润决定供应逐渐集中.....	13
2.3 硅锰供需总结及平衡表.....	15
3. 硅铁：供需双弱，需求难支撑.....	16
3.1 产能过剩，高成本地区供应下降.....	16
3.2 成本下移.....	17
3.3 出口下滑，金属镁和钢材支撑需求.....	19
3.4 硅铁供需总结及平衡表.....	20
4.风险提示.....	21

## 图表目录

图表 1: 锰硅现货价格.....	5
图表 2: 锰硅主力合约价格.....	5
图表 3: 锰硅基差.....	6
图表 4: 锰硅月差.....	6
图表 5: 硅铁现货价格.....	6
图表 6: 硅铁主力合约.....	6
图表 7: 硅铁基差.....	7
图表 8: 硅铁月差.....	7
图表 9: 天津港锰矿价格.....	8
图表 10: 锰矿远期价格.....	8
图表 11: 我国锰矿进口量.....	8
图表 12: 我国锰矿进口占比.....	8
图表 13: 澳洲锰矿进口量.....	9
图表 14: South32 澳洲锰矿产量.....	9
图表 15: 全球锰矿到港量.....	10
图表 16: 加纳锰矿到港量.....	10
图表 17: 锰矿 CIF 报价.....	10
图表 18: 锰矿进口利润.....	10
图表 19: 港口锰矿库存.....	11
图表 20: 天津港锰矿库存.....	11
图表 21: 天津港库存结构.....	11
图表 22: 天津港氧化矿库存季节性.....	11
图表 23: 化工焦价格.....	12
图表 24: 电价.....	12
图表 25: 近期分区域硅锰成本核算.....	12
图表 26: 全国硅锰产量当月值.....	13
图表 27: 全国硅锰产量地区结构.....	13
图表 28: 全国样本硅锰厂开工率.....	13
图表 29: 全国主产区开工率.....	13
图表 30: 分区域硅锰成本.....	14
图表 31: 分区域硅锰利润.....	14
图表 32: 硅锰供需平衡表 (单位: 万吨).....	15
图表 33: 全国硅铁产量.....	16
图表 34: 主产区硅铁产量占比.....	16

图表 35：中国样本企业硅铁开工率 .....	17
图表 36：不同区域硅铁开工率 .....	17
图表 37：主产区电价.....	18
图表 38：兰炭价格 .....	18
图表 39：兰炭利润 .....	18
图表 40：主产区硅铁利润 .....	18
图表 41：近期分区域硅铁成本核算 .....	19
图表 42：硅铁出口量.....	20
图表 43：金属镁产量.....	20
图表 44：硅铁供需平衡表（单位：万吨） .....	21

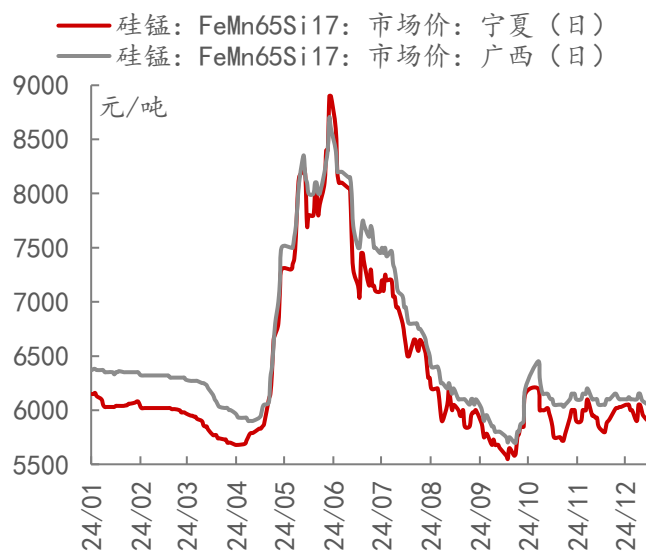
## 1. 2024 年铁合金市场回顾

回顾 2024 年，硅锰硅铁走势不一。

硅锰方面，一季度由于需求持续低位，供大于求硅锰价格持续下行。因此在硅锰价格跌破宁夏地区成本线后宁夏地区开始逐渐停产。今年 3 月中旬，飓风特雷弗在袭击澳大利亚北部地区，GEMCO 锰矿码头被一艘运载锰和燃料的船只损坏，事后 South32 停止了该锰矿的运营和发运。至 4 月中旬 South32 发布最新的季度报告，由于热带气旋梅根的影响导致澳大利亚锰矿产量下降，GEMCO 的作业暂停，其关键基础设施，包括码头和港口基础设施和运输公路桥严重损坏，预计在 2025 财年第 3 季度重新开始码头运营和出口销售。在此消息影响下，盘面大幅拉涨至三年来高位。

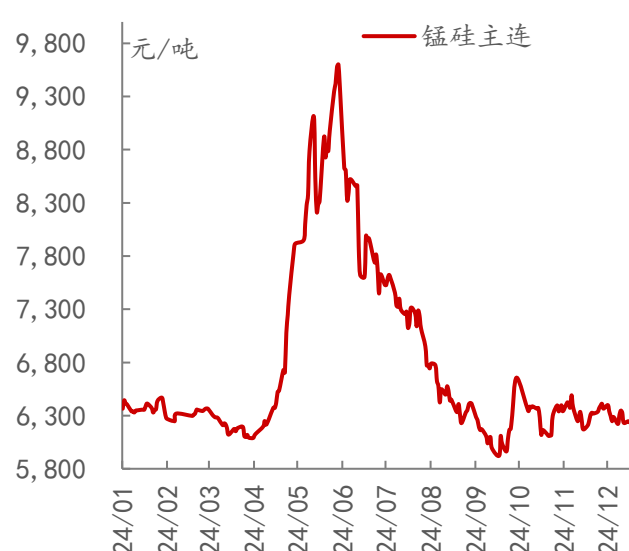
随着盘面价格大幅上行，锰硅现货价格跟涨，盘面利润拉大，工厂大量套保单进入，给盘面一定压力。同时，工厂调整入炉锰矿配比，减少氧化矿比例，增加富锰渣和烧结矿比例，氧化矿价格下跌，带动硅锰价格下行，氧化矿紧缺情绪缓解，盘面持续走低。至下半年，由于供应高位需求走弱，库存不断累积，锰硅基本面偏宽松，因此价格一路下行。

图表 1：锰硅现货价格



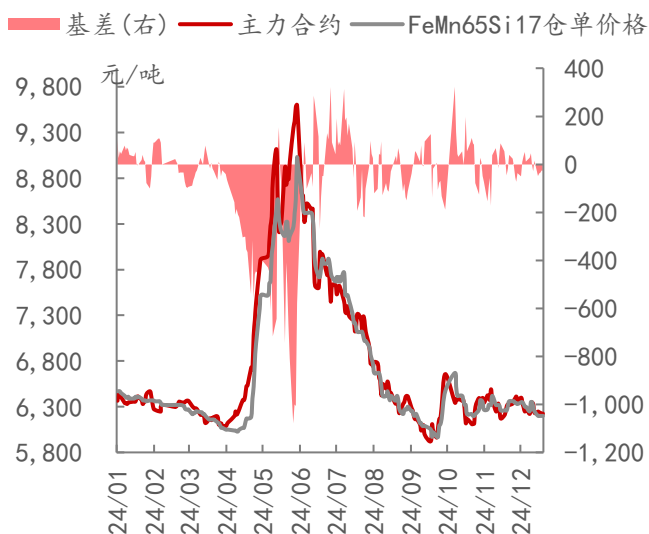
资料来源：Mysteel, Wind, 铁合金在线, 东证衍生品研究院

图表 2：锰硅主力合约价格



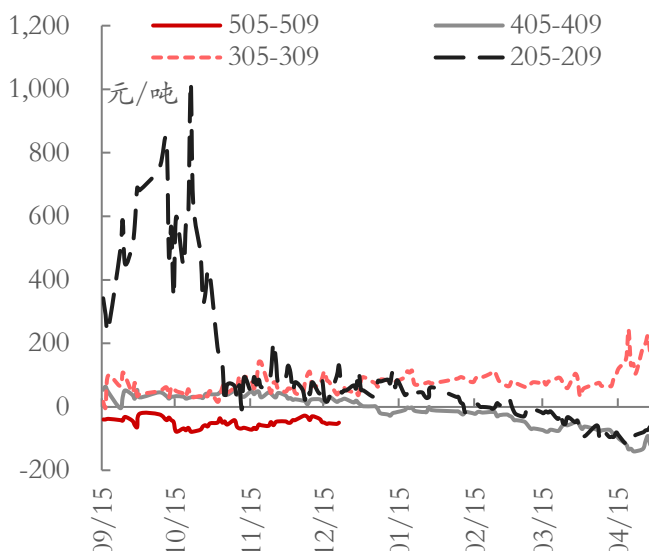
资料来源：Mysteel, Wind, 铁合金在线, 东证衍生品研究院

图表 3: 锰硅基差



资料来源: Mysteel, Wind, 铁合金在线, 东证衍生品研究院

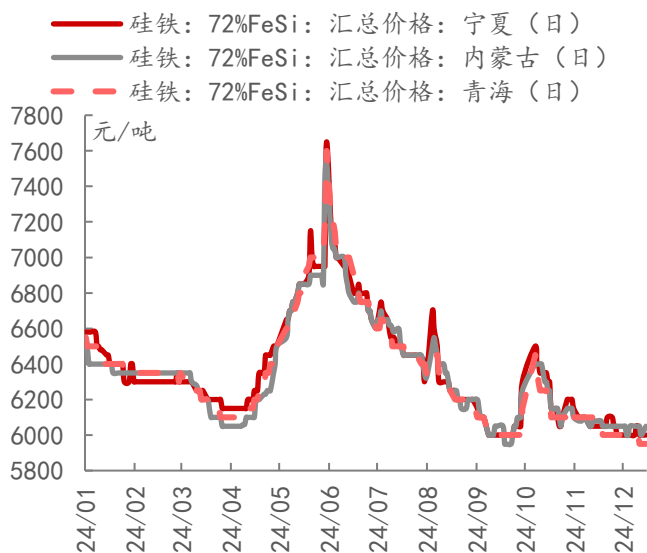
图表 4: 锰硅月差



资料来源: Mysteel, Wind, 铁合金在线, 东证衍生品研究院

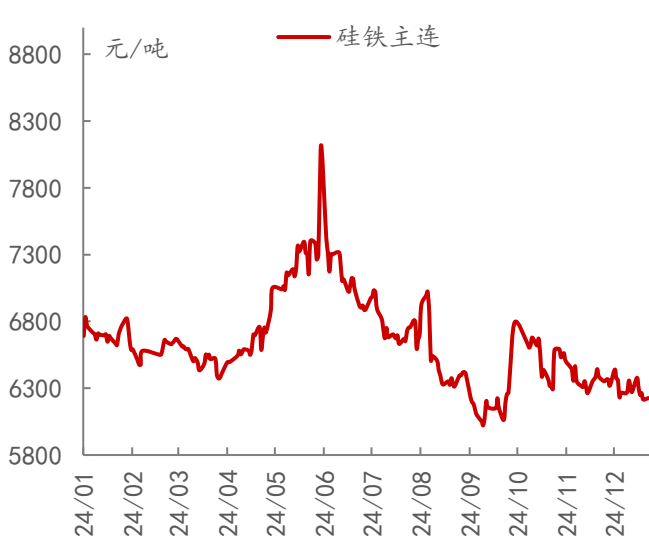
硅铁方面, 今年一季度, 需求疲弱, 硅铁价格持续下行, 导致产区利润较低纷纷停限产, 因此多消耗库存为主。至今年 3 月, 受硅锰上行情绪带动加之供应低位库存偏低, 硅铁价格开始上涨, 只是涨幅弱于硅锰。进入二季度, 期间由于能耗文件硅铁接近涨停, 后情绪回落震荡为主。至下半年, 硅铁产量居高不下, 下游需求萎靡, 硅铁库存累积, 整体基本面偏弱情况下, 硅铁价格下滑。

图表 5: 硅铁现货价格



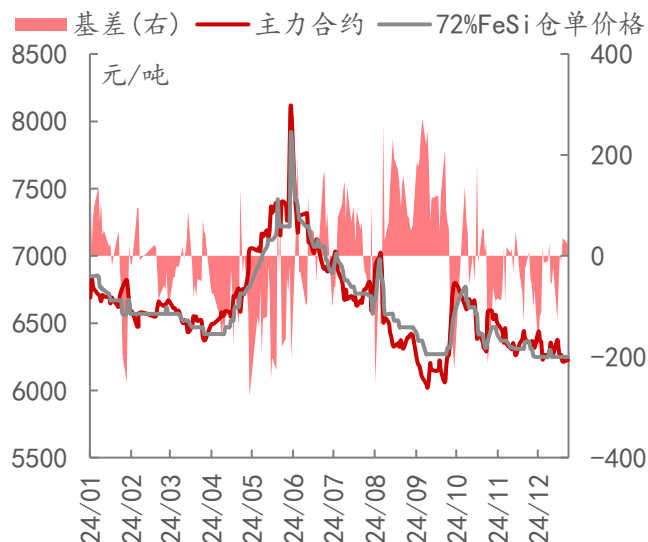
资料来源: Mysteel, Wind, 铁合金在线, 东证衍生品研究院

图表 6: 硅铁主力合约



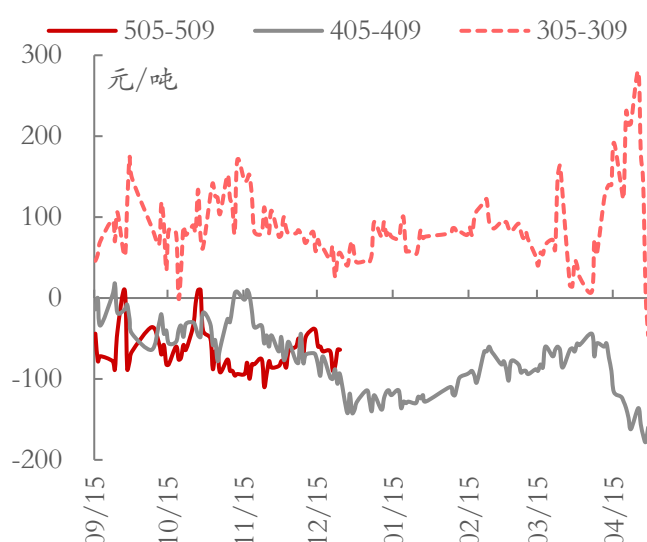
资料来源: Mysteel, Wind, 铁合金在线, 东证衍生品研究院

图表 7：硅铁基差



资料来源：Mysteel, Wind, 铁合金在线, 东证衍生品研究院

图表 8：硅铁月差



资料来源：Mysteel, Wind, 铁合金在线, 东证衍生品研究院

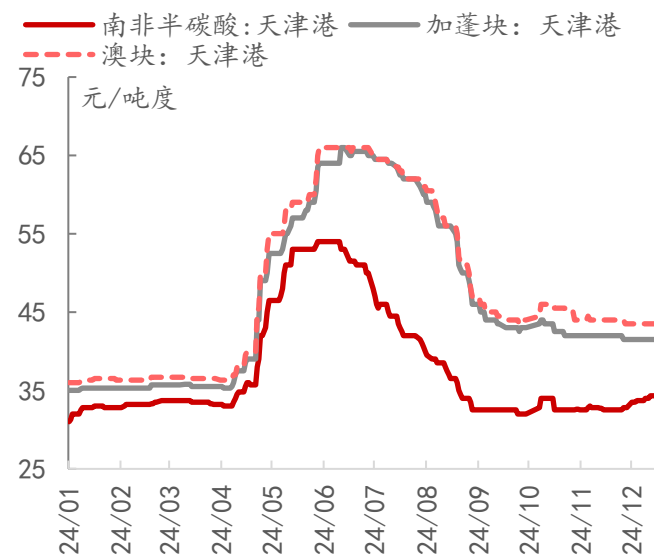
## 2. 锰硅：成本支撑下移，供给格局延续

### 2.1 成本支撑下移

#### 2.1.1 锰矿供应恢复

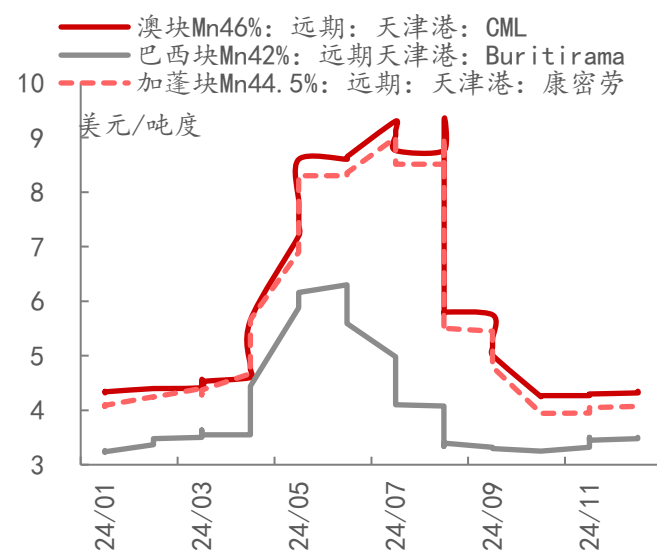
今年上半年，硅锰价格大起大落，主要就是由于成本锰矿端的波动。今年 4 月 GEMCO 因码头损毁停止发运锰矿，国内港口库存持续去化，锰矿价格大幅上涨。后在 South32 发运下降情况下，其他国家陆续补充，其中加纳矿通过烧结后，可部分替代。在其他国家增发锰矿后，国内工厂陆续改变入炉锰矿配比，降低了高品氧化矿配比，后锰矿逐渐平衡，价格下跌，因此今年国内锰矿进口比例也发生了调整，澳矿进口量下降，加纳、巴西、南非等进口量上升。截止 2024 年 11 月，我国累计进口锰矿 2675 万吨，同比下降 7.93%。

图表 9：天津港锰矿价格



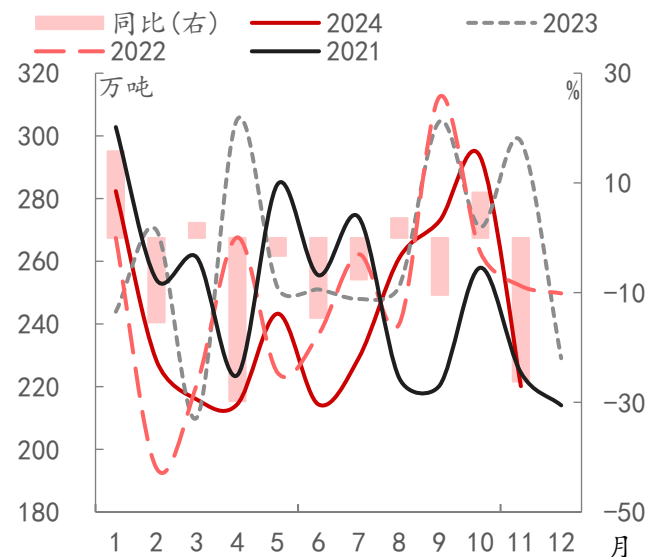
资料来源：Mysteel, Wind, 铁合金在线, 东证衍生品研究院

图表 10：锰矿远期价格



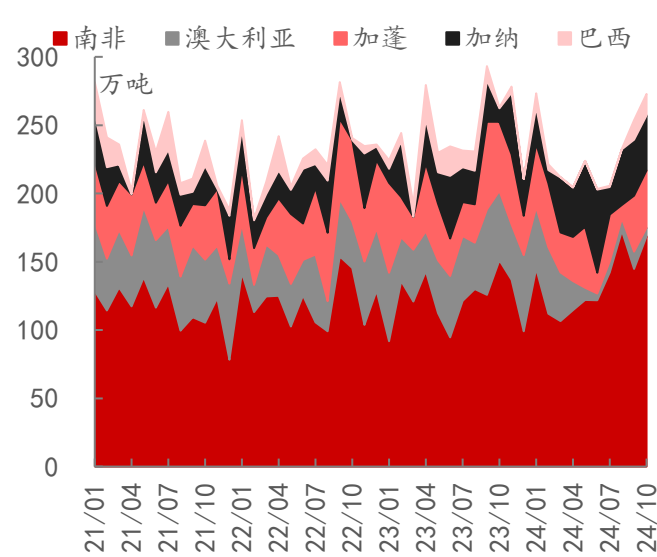
资料来源：Mysteel, Wind, 铁合金在线, 东证衍生品研究院

图表 11：我国锰矿进口量



资料来源：Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院

图表 12：我国锰矿进口占比



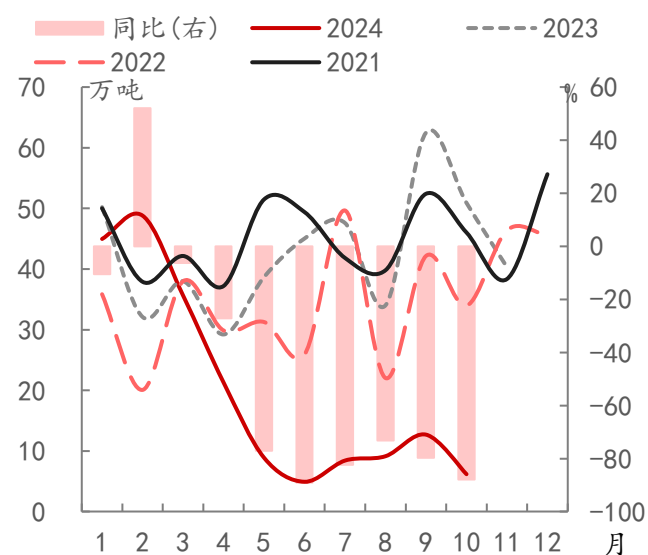
资料来源：Mysteel, SMM, Wind, 东证衍生品研究院



澳矿一直以来是工厂使用比例较高的高品氧化矿。今年 4 月份 GEMCO 码头损毁，South32 澳矿停止发运至今，根据最新的财报来看，随着和保险公司的确认，热带气旋 Megan 造成的损害会被保险所覆盖，因此 GEMCO 项目码头作业计划预计在 2025 年第一度重新开始，但前提是在目前这个雨季期间保持建设生产力，同时推进了大规模排水计划，并在分阶段恢复采矿，将在 2025 年第二季度逐步增加销量，因此预计 25 财年产量为 100 万吨，26 财年产量为 320 万吨。

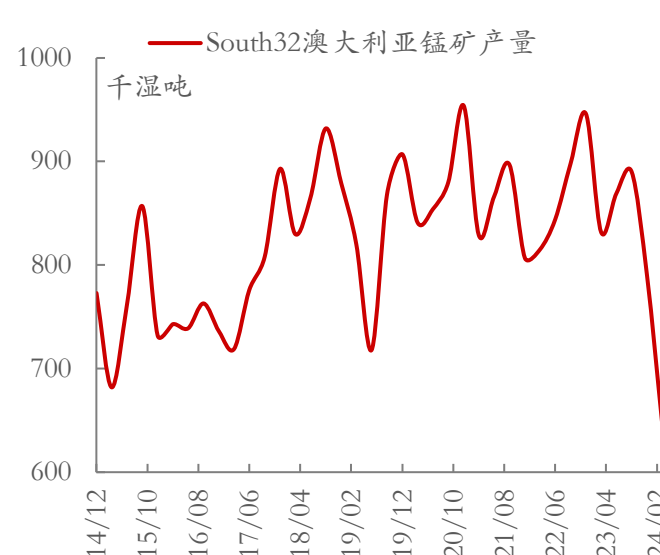
但今年以来随着工厂配比调整，高品氧化矿逐渐被部分烧结矿和富锰渣替代，价格下行，若后续 South32 恢复澳矿发运，势必会对锰矿价格继续施压，锰矿价格有可能继续承压下行。根据 South32 财报显示，目前澳矿的成本在 2.32 美元/吨度左右，因此仍有下降空间。

图表 13: 澳洲锰矿进口量



资料来源: Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 14: South32 澳洲锰矿产量

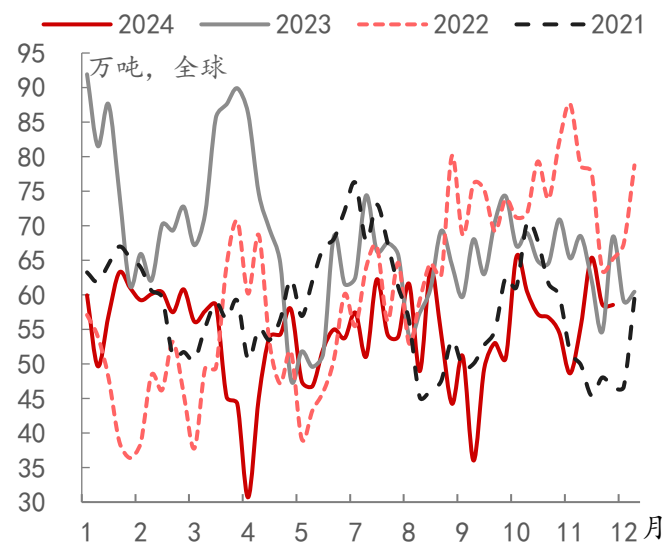


资料来源: Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

能够最好替代澳矿的就是加蓬矿，在 South32 澳矿停发后，Comilog 也未大量增发，基本维持常量，氧化矿价格大幅上涨，因此合金工厂逐渐使用其他矿进行配比调整和替代，其中对工厂最有效的补充是加纳矿。截止 2024 年 10 月，我国累计进口加纳矿 364 万吨，同比增加 50%，增量明显。随着加纳矿今年以来的不断推广应用，加纳矿在国内工厂使用范围扩大，加之价格合适，因此明年加纳矿或保持同比进口量。

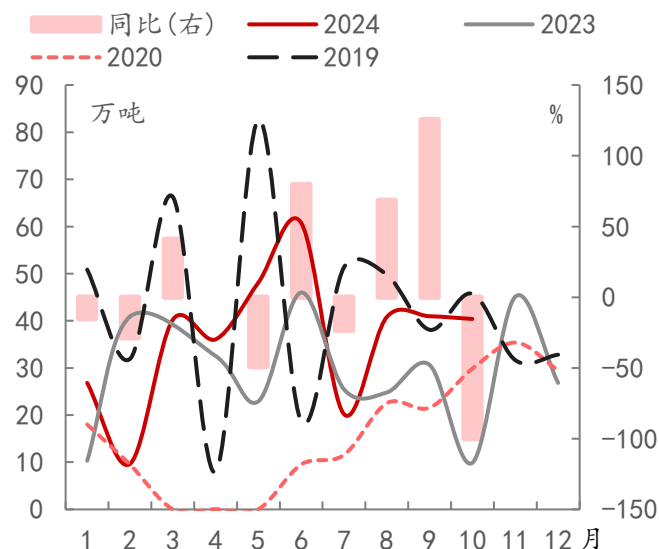
虽然其他低品锰矿国内库存较高，但今年以来或多或少都有所增量，因此明年若到港量维持，将会对锰矿价格形成一定压力。

图表 15: 全球锰矿到港量



资料来源: Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

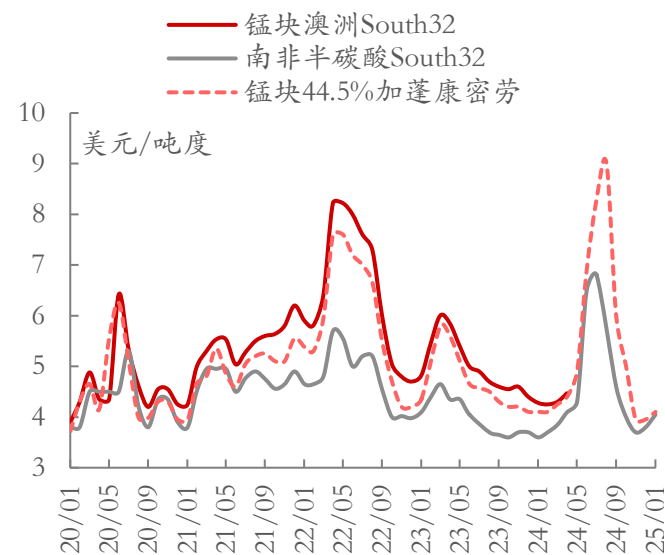
图表 16: 加纳锰矿进口量



资料来源: Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

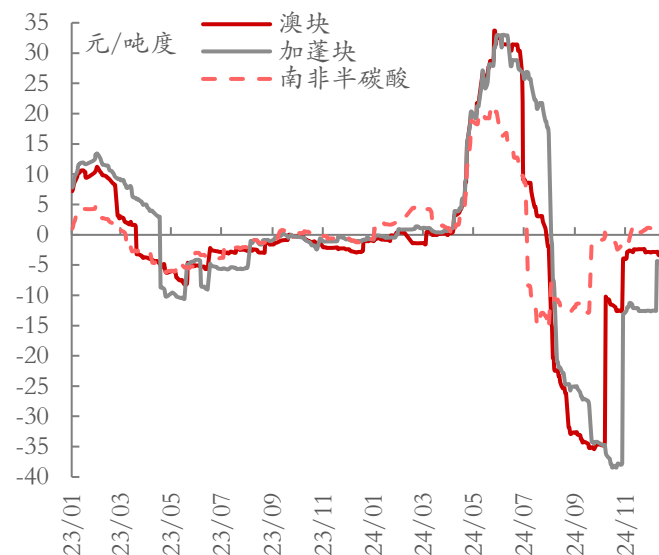
就成本来看, 澳矿平均成本偏低在 1.9-2.3 美元/吨度, 南非锰矿成本偏高在 2.6-2.8 美元/吨度, 加上海运费等各项费用, 高成本矿山接近至 2.9-3 美元/吨度, 因此在锰矿供应偏高情况下, 需要靠锰矿价格再度下滑, 挤出部分高成本锰矿后, 达到再平衡。

图表 17: 锰矿 CIF 报价



资料来源: Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 18: 锰矿进口利润

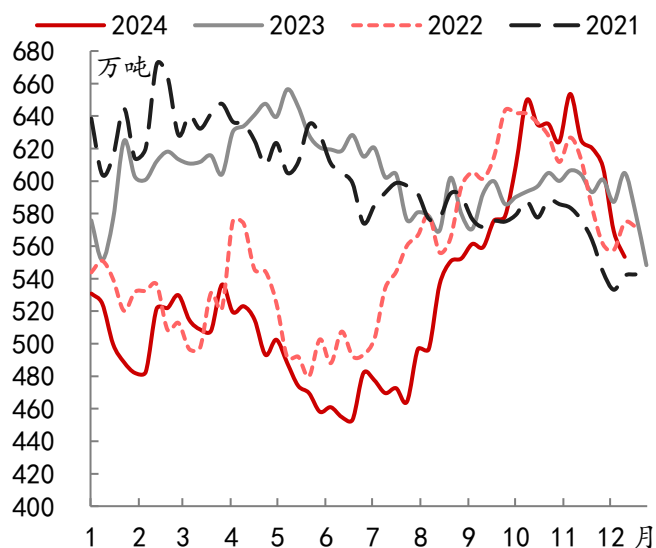


资料来源: Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

### 2.1.2 港口锰矿库存偏高

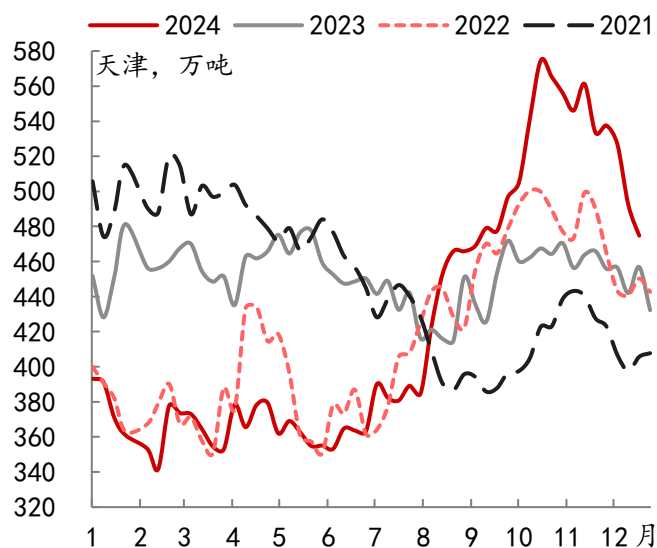
以上提到随着其他国家到港锰矿的增加，加之价格下行下游补库意愿较差，港口锰矿库存累积，至四季度才有所消化。天津港目前锰矿库存约 300 万吨左右，由于合金厂后期配比变化，加蓬到港维持，天津港氧化矿库存累积至年初高位 120 万吨左右，其他低品矿库存也在历史同期高位。因此明年来看，在目前开工率情况下，港口库存仍有压力。

图表 19：港口锰矿库存



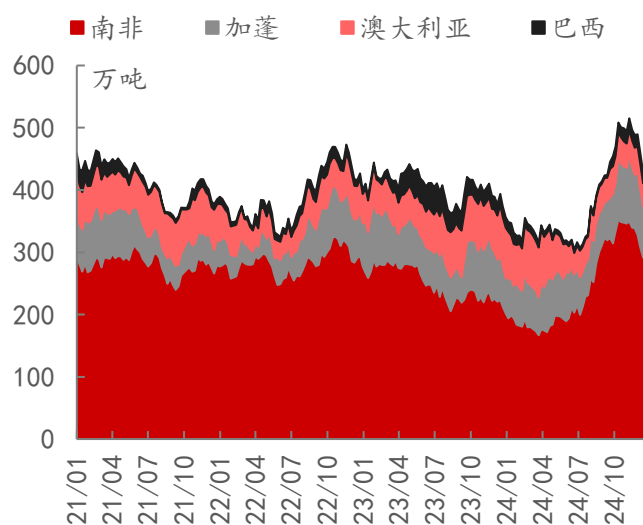
资料来源：Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 20：天津港锰矿库存



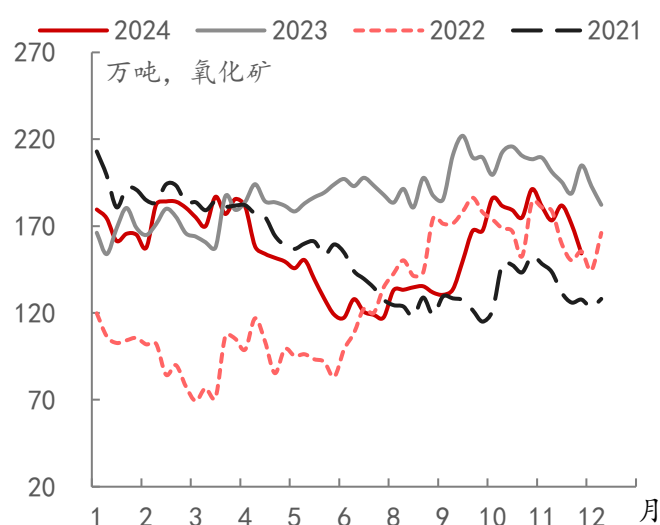
资料来源：Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 21：天津港库存结构



资料来源：Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 22：天津港氧化矿库存季节性

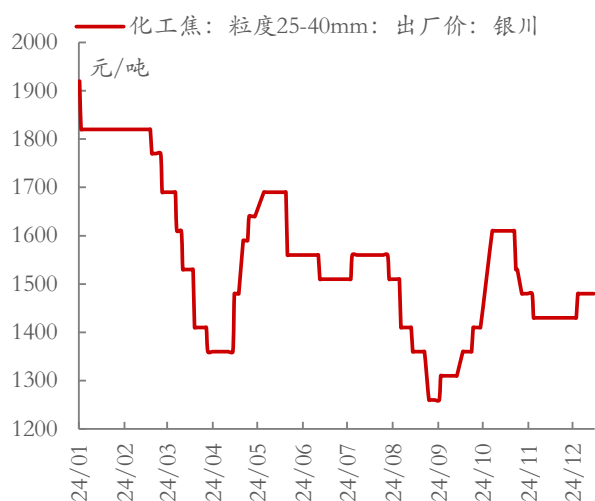


资料来源：Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

### 2.1.3 其他成本走弱

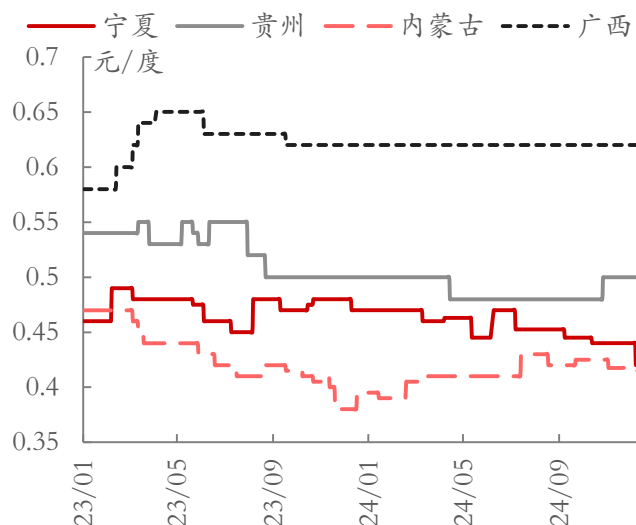
明年来看，除锰矿成本或有下移外，其他成本也有走低预期。其中电价方面明年或有下调。动力煤明年仍处于供需偏宽松阶段，同时新能源入市比例的提升，预计 2025 年发电量增速将有所增加，度电成本将有所下降，电价仍有下行空间。同时在 2025 年煤炭整体供需宽松的情况下，化工焦价格或跟随成本下移。

图表 23：化工焦价格



资料来源：Mysteel，东证衍生品研究院

图表 24：电价



资料来源：Mysteel，东证衍生品研究院

图表 25：近期分区域硅锰成本核算

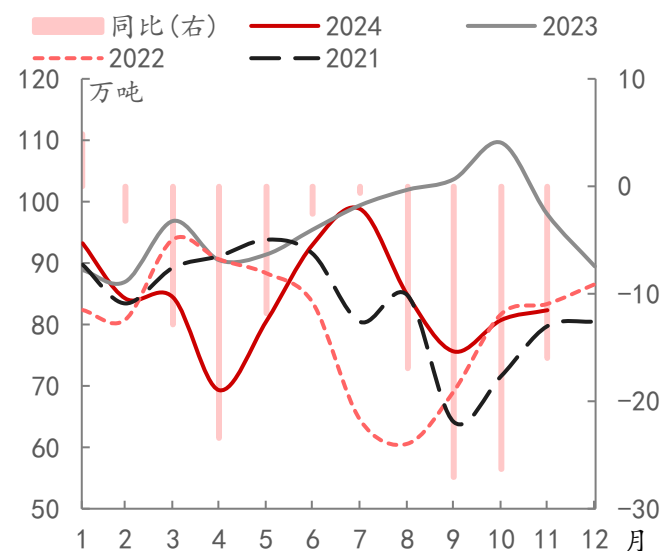
(元/吨)	内蒙	宁夏	广西	贵州
锰矿	2723	2811	2587	2754
电力	1594	1626	2023	1743
焦炭	760	737	900	910
电极糊	116	118	127	127
其他及辅料	60	50	17	27
人工及财务	600	600	700	700
合计	5853	5942	6354	6261

资料来源：铁合金在线，东证衍生品研究院

## 2.2 利润决定供应逐渐集中

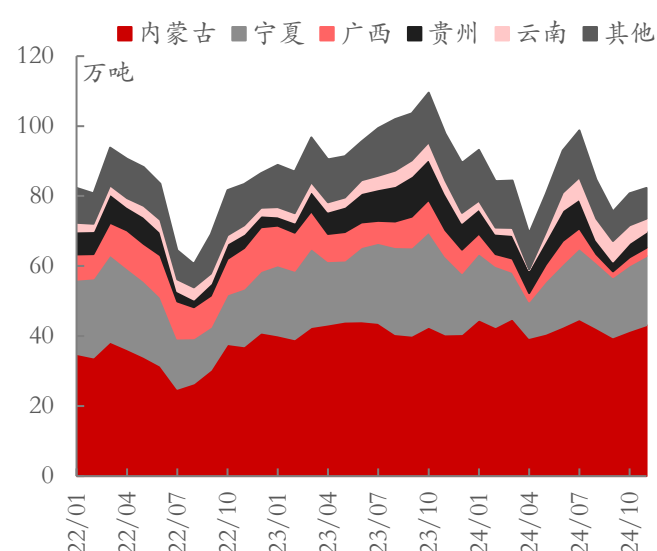
由于基数问题，今年硅锰产量同比下滑，但分月来看整体平衡。截止2024年11月，全国硅锰累计产量926万吨，同比下降13%。分地区来看，今年产量下滑的主要为高成本的南方地区，北方地区变化不大。

图表 26：全国硅锰产量当月值



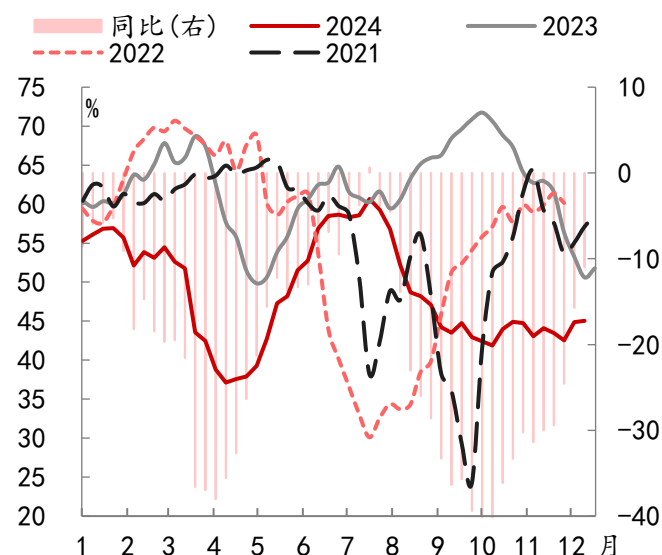
资料来源：Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 27：全国硅锰产量地区结构



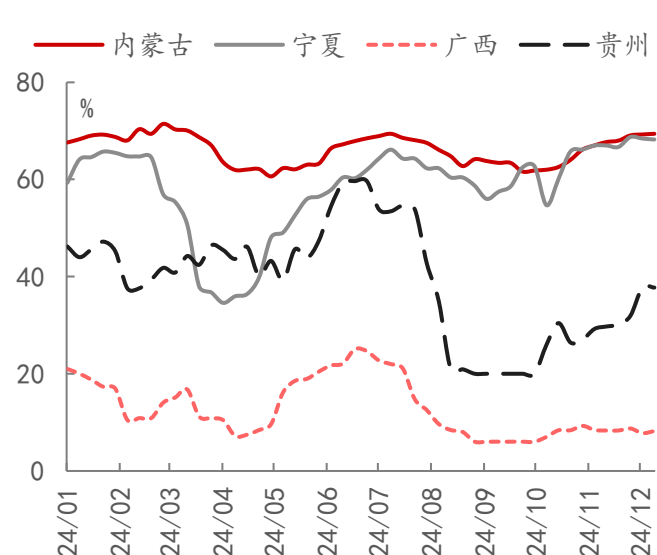
资料来源：Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 28：全国样本硅锰厂开工率



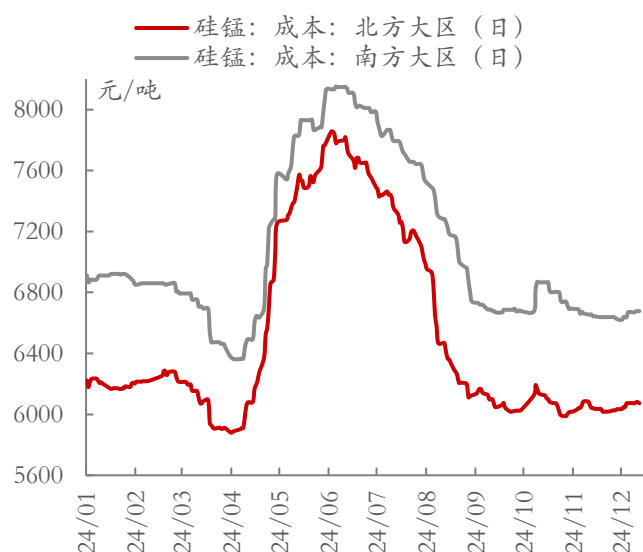
资料来源：Mysteel, 东证衍生品研究院

图表 29：全国主产区开工率



资料来源：Mysteel, 东证衍生品研究院

分地区来看，由于今年整体利润偏低，低成本的北方地区开工率维持，南方地区下半年开工率下滑明显。目前硅锰仍处于产能过剩状况，在市场下行的过程中，势必要挤出部分成本偏高产能从而达到再平衡。南北方成本差距拉大，除了电价成本不一外，还有炉型问题，就目前工厂结构来看，北方多为大炉型大工厂，但南方多为小炉型和小工厂。因此后期若想要降低成本继续竞争，南方工厂势必要不断转型以及升级工艺，例如半封闭炉改封闭炉，增加余热供电以及尾气煤气供电等措施来降低成本增强竞争力，但就目前来看，这些改造投入都需要投入资金，但南方合金厂亏损较大，再投入较难。因此后续来看，势必会淘汰部分南方产能，硅锰供应逐渐北移。

**图表 30：分区域硅锰成本**


资料来源：Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

**图表 31：分区域硅锰利润**


资料来源：Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

新增产能方面，据钢联报道，2023 年 9 月至今内蒙古地区新增产能已投产项目年产能约 34 万吨；在建设项目若全部投产，2025 年一季度投产年产能约 36 万吨，二季度投产年产能约 29 万吨，下半年投产年产能约 20 万吨。其他因成本与内蒙古存在差距，暂无新增产能投放可能。因此明年内蒙地区仍有约 85 万吨待新增产能，随着低成本内蒙地区产能增加，南方地区会有部分产能退出市场，同时低利润仍会压制产量，因此明年预计硅锰产量同比有所下滑，且向北方地区集中。

### 2.3 硅锰供需总结及平衡表

供应方面，由于今年整体利润偏低，低成本的北方地区开工率维持，南方地区下半年开工率下滑明显。目前硅锰仍处于产能过剩状况，在市场下行的过程中，势必要挤出部分成本偏高产能从而达到再平衡。明年内蒙地区仍有待新增产能，随着低成本内蒙地区产能增加，南方地区会有部分产能退出市场，同时低利润仍会压制产量，因此明年预计硅锰产量同比有所下滑。

成本方面，锰矿今年以来随着工厂配比调整，高品氧化矿逐渐被部分烧结矿和富锰渣替代，价格下行，若后续 South32 恢复澳矿发运，势必会对锰矿价格继续施压，锰矿价格有可能继续承压下行。除锰矿成本或有下移外，其他成本也有走低预期。整体成本支撑下移。

需求方面，硅锰主要需求来自建材端，由于投资端难以出现改善，地产预计仍会延续较大的同比降幅。由于财政资金的增量以及对化债的专项支持，预计基建需求将有非常温和的改善。整体来看，建材需求依然会呈现同比下降的格局。

因此总体来看，明年硅锰处于供需双减格局，南北方利润持续拉大，供应逐渐北移。同时随着成本端锰矿和电价仍有下行预期，因此明年硅锰价格或承压运行。预计 2025 年硅锰期价运行的主要区间为 5600-7000 元/吨，价格波动区间收窄，政策的扰动将会对期间价格产生阶段性扰动。

图表 32：硅锰供需平衡表（单位：万吨）

（万吨，%）	2021	2022	2023	2024E		2025F	
供应	996.0	965.0	1152.0	998.0	-13.4%	900.0	-9.8%
净出口	8.2	8.4	2.4	1.5	-37.5%	1.8	20.0%
总需求	983.0	917.0	943.5	899.0	-4.7%	860.0	-4.3%
供需差	4.8	39.6	206.1	97.5	—	38.2	—

资料来源：公开资料整理，东证衍生品研究院



### 3. 硅铁：供需双弱，需求难支撑

#### 3.1 产能过剩，高成本地区供应下下降

今年硅铁产量相较硅锰产量相对稳定，截止 2024 年 11 月，全国硅铁累计产量 507 万吨，同比增加 0.54%，季节性来看呈现前低后高状况。

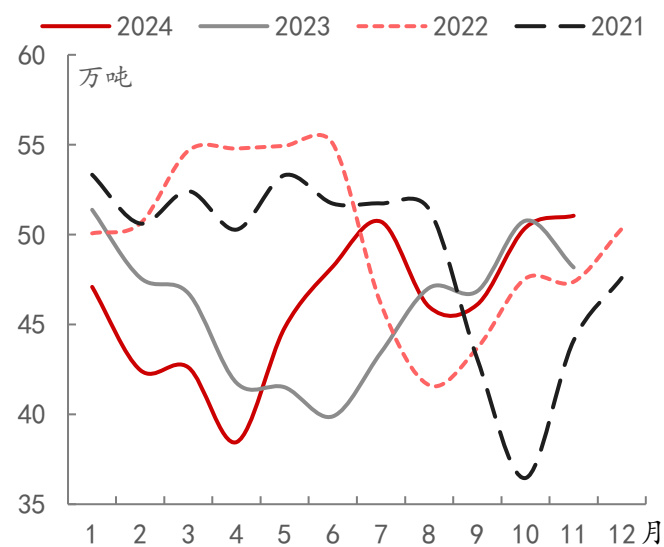
明年来看，硅铁产能过剩的情况持续，决定产量的就是利润和需求。就目前硅铁的成本构成来看，电力仍为主要的成本构成，因此电价的高低将会直接影响不同区域的不同工厂的产量。因此就几个主产区来看，价格下跌利润收缩时最先受到影响的是宁夏地区，之后才是内蒙和青海地区，因此上半年也是宁夏地区承担了供应下降的大部分量。明年来看，情况或类似今年，电价高的省份将承担调节产量的主要部分。

所以一旦有关于能耗相关政策出现，都会对硅铁市场造成波动。

今年上半年国务院印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》的通知，其中要求规模以上工业单位增加值能源消耗降低 3.5% 左右，非化石能源消费占比达到 18.9% 左右，重点领域和行业节能减排。虽文件中未直接提到合金相关政策，但铁合金作为高能耗行业，用电比例较高，在要求减碳减排政策下，若控制工业用电，将会影响合金的成本和供应问题。虽然从今年的开工率来看，目前合金看来工普遍偏低，因此合金能耗超标概率不大。但能耗和双碳问题目前已成为关注重点，后续若提高能耗要求，不排除因能耗控制出现限产问题。

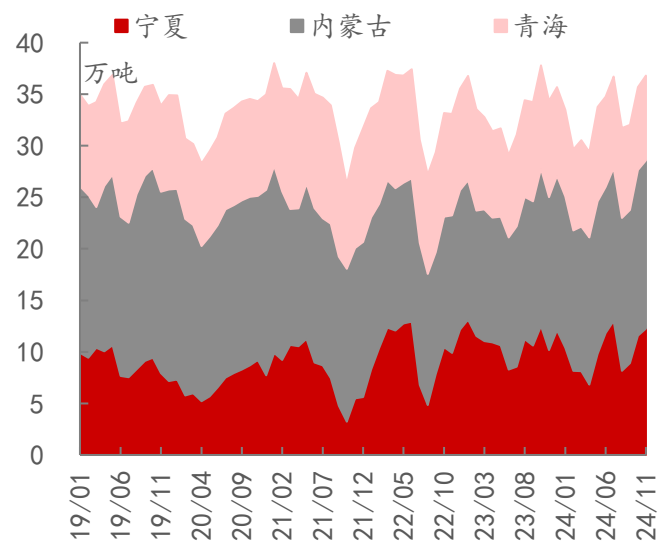
因此后期来看，硅铁开工率主要受政策和利润两方面影响。政策方面阶段性或有扰动导致开工率下降。利润方面，目前利润下主产地开工尚可，若后续价格下行利润收缩，硅锰开工率或有下降。

图表 33：全国硅铁产量



资料来源：Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 34：主产区硅铁产量占比



资料来源：Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院



图表 35: 中国样本企业硅铁开工率



资料来源: Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 36: 不同区域硅铁开工率



资料来源: Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

### 3.2 成本下移

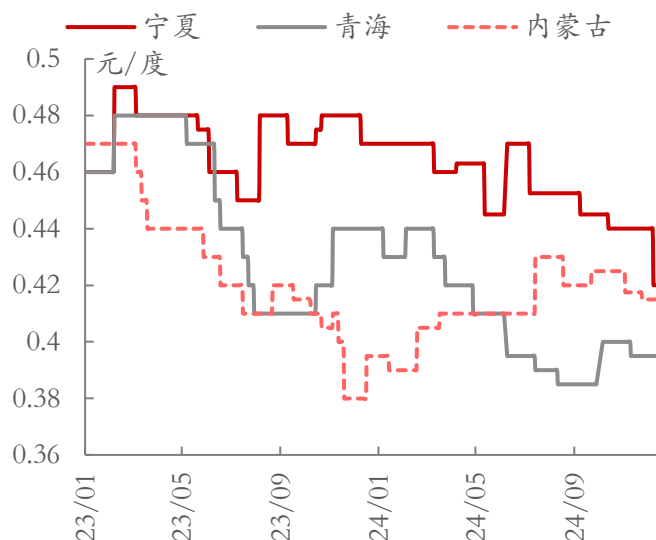
相较于硅锰，硅铁成本中煤系原料占比更大，其中占比较大的电费和焦炭这两项价格影响较大。

电价方面，明年电价仍处于下行趋势，随着新能源入市比例的提升，风电和光伏等新能源电站装机增速维持，度电成本将有所下降。火电方面，动力煤明年仍处于供需偏宽松阶段，因此电价仍有下行空间。

兰炭方面，根据东证期货动力煤年报，2025 年煤炭供需依然维持宽松态势，国内总体过剩约 1800 万吨，持续过剩叠加高库存，2024 年国内 5500K 动力煤均价 867 元/吨，预计 2025 年下行约 70 元/吨至 800 元/吨。同时炼焦煤也呈供需过剩格局，因此明年兰炭价格或有继续下跌可能。

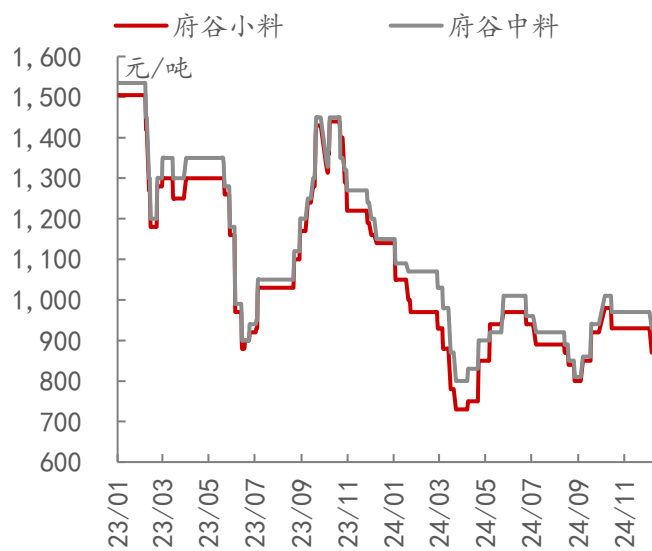
综上所述，随着煤炭供需宽松价格下行，明年硅铁成本或继续下行，对硅铁价格支撑有限。

图表 37: 主产区电价



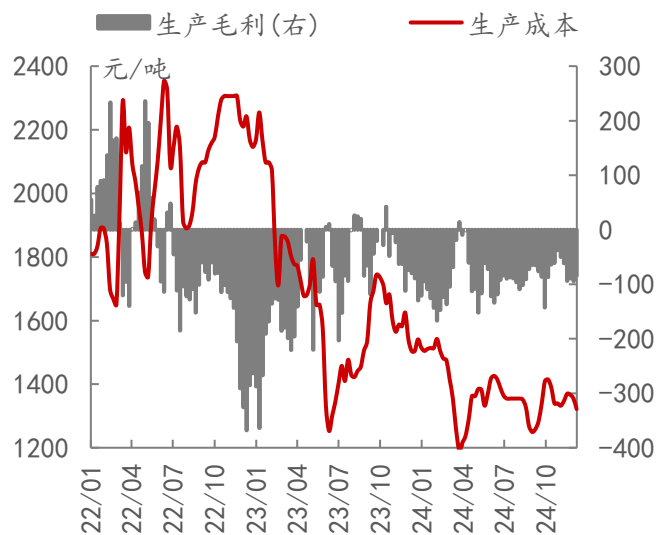
资料来源: Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 38: 兰炭价格



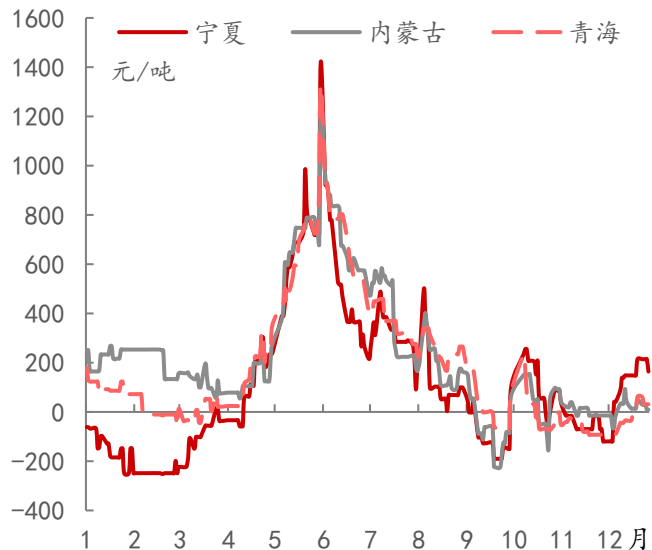
资料来源: Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 39: 兰炭利润



资料来源: Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 40: 主产区硅铁利润



资料来源: Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

**图表 41：近期分区域硅铁成本核算**

(元/吨)	青海	宁夏
硅石	320	387
电力(避峰)	3103	3176
电力（不避峰）	3320	3300
兰炭	1008	920
电极糊	120	120
氧化铁皮	550	550
人工及其他费用	600	600
合计	5701	5753
	5918	5877

资料来源：铁合金在线，东证衍生品研究院

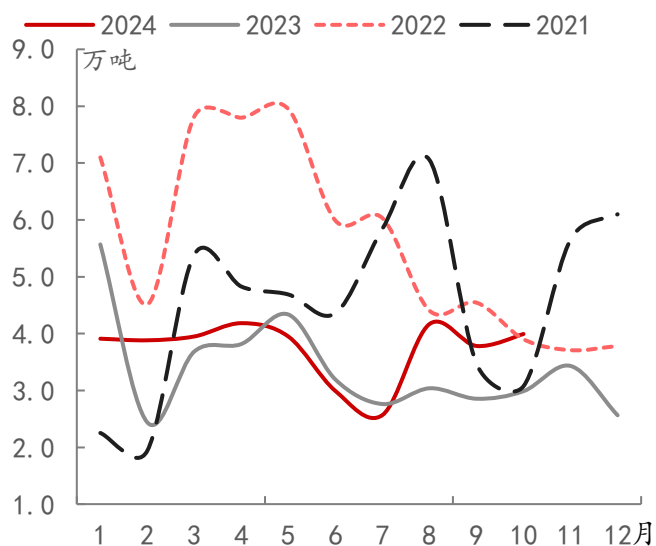
### 3.3 出口下滑，金属镁和钢材支撑需求

今年以来,硅铁出口量延续,截止 2024 年 10 月,我国累计出口 37.4 万吨,同比增加 7.8%,明年来看, 虽然成本下滑硅铁出口仍有一定优势,但硅铁高能耗商品出口关税较高,加之特朗普政府上台后或对出口政策产生一定影响,因此明年硅铁出口量或有下滑预期。

金属镁方面,上半年金属镁价格弱势运行,市场底价再度下移,同时由于海运费高企,金属镁出口一般。下半年,随着制造业需求好转,金属镁需求回升。明年来看,特朗普就职后,对中国的关税政策的路径还存在着较大变数,因此仍需拉动内需,再次基础上,金属镁明年需求或仍有支撑。

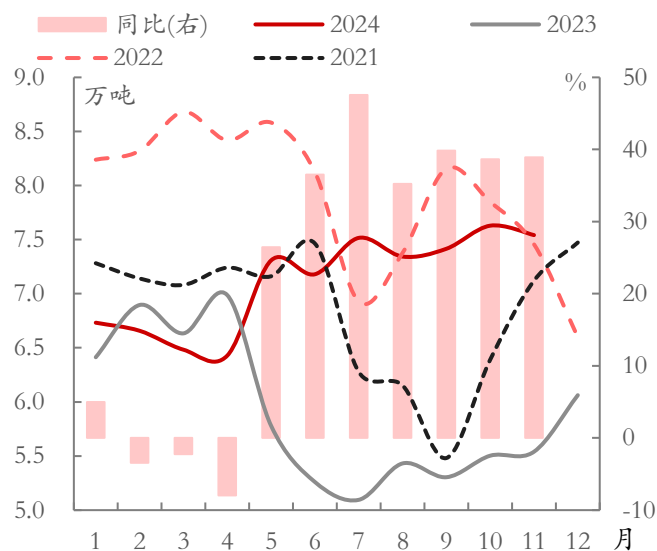
钢材方面,根据钢材年报,我们认为钢材终端需求仍将呈现 1%左右的同比下降。建材需求依然会呈现同比下降的格局。受提振消费和以旧换新政策的提振,制造业终端维持同比增长,但较 2024 年增速放缓。因此钢材需求持续走弱。

图表 42: 硅铁出口量



资料来源: Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

图表 43: 金属镁产量



资料来源: Mysteel, Wind, 东证衍生品研究院

### 3.4 硅铁供需总结及平衡表

供应方面,硅铁产能过剩的情况持续,决定产量的就是利润和需求。就目前硅铁的成本利润来看,宁夏成本偏高,因此宁夏地区承担了今年供应下降的大部分产量。明年来看,硅铁产量或仍有增加,电价高的省份将承担调节产量的主要部分。

需求方面,硅铁高能耗商品出口关税较高,加之特朗普政府上台后或对出口政策产生一定影响,因此明年硅铁出口量或有下滑预期。但同时也意味着国内仍需拉动内需,再金属镁明年需求或仍有支撑。钢材终端需求仍将呈现1%左右的同比下降。

总体来看,硅铁明年基本面呈偏宽松格局,同时随着煤炭供需宽松价格下行,明年硅铁成本或继续下降,对硅铁价格支撑有限,硅铁价格重心下移至5800-7200元/吨。同时由于硅铁对能耗影响较为敏感,因此阶段性或随着政策影响而波动。

图表 44：硅铁供需平衡表（单位：万吨）

（万吨，%）	2021	2022	2023	2024E		2025F	
供应	601	615	556	555	-0.2%	540	-2.7%
净出口	57.0	66.0	40.7	49.0	20.4%	48	-2.0%
需求	546	487	507	482	-4.9%	480	-0.4%
供需差	-2	62	17	24	—	12	—

资料来源：公开资料整理，东证衍生品研究院

#### 4.风险提示

铁合金价格趋势上行风险在于需求端超预期增加，能耗双控政策变化。

**期期货走势评级体系（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](http://www.orientfutures.com)

Email：[research@orientfutures.com](mailto:research@orientfutures.com)