

● 主要结论

2026年1季度铁合金价格探底回升。截至2026年3月20日，锰硅期货主力合约从5920元/吨，最低跌至5714元/吨，最高上涨至6612元/吨，收于6400元/吨，涨幅8.1%；硅铁期货主力合约从5672元/吨，最低跌至5452元/吨，最高上涨至6196元/吨，收于6080元/吨，涨幅7.1%。影响铁合金走势的关键因素主要为宏观和产业供需两方面。

宏观面来看，近期发生的中东地缘冲突的影响主要为三方面，一方面改变了市场宏观的预期，另一方面改变了整体能源市场的供需关系，原油价格出现大幅上涨，影响了全球的能源的供给和价格。第三方面，对我国的总出口可能产生短期利空长期利多的作用。

产业链供需来看，铁合金供需双弱，产量低位需求亦弱。产能过剩未改，锰硅处于产能释放周期，锰硅、硅铁走势仍然依赖成本。

成本方面，锰矿面临海外不确定因素较多，虽然大矿山上调远期锰矿售价，但目前锰矿供应尚未有缩减迹象，根据海关统计数据，锰矿1-2月进口575万吨，同比增长46.3%。根据上海钢联数据，近期锰矿四国发运量为近三年新高。根据上海钢联的数据，截至3月20日锰硅北方大区成本6143元/吨，南方大区成本6284元/吨，硅铁内蒙成本5500元/吨，宁夏成本5401元/吨。产区重新获得利润，预计产量会有所回升。且近期内蒙绿电直连铁合金项目落地开始投产，有助于降低铁合金生产成本。如果煤电不能保持强势上涨，则供应回升后供需会出现重新走弱。总体来说，能源方面，原油传导至煤炭，再传导至电力，中间变数较多，预计不会形成趋势性行情。伴随新能源装机量上升，煤电难以趋势性走强。

总体来说，海外事件抬升了铁合金的成本，但很难形成趋势性上涨。原料和生产企业可以高位考虑期货套期保值锁定利润，铁合金涨幅总体预计有限，建议观望为主。

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

2026年1季度铁合金价格探底回升。截至2026年3月20日，锰硅期货主力合约从5920元/吨，最低跌至5714元/吨，最高上涨至6612元/吨，收于6400元/吨，涨幅8.1%。从原料来看，锰矿价格回升，大矿山纷纷上调远期锰矿售价，矿石价格相对偏强。同时煤价在年后出现回暖，电价出现区域性分化，锰硅整体成本支撑较强，虽有新增产能投产，但投产产能让锰矿需求更好，对成本短期起了支撑作用。

图：锰硅期货指数周K线

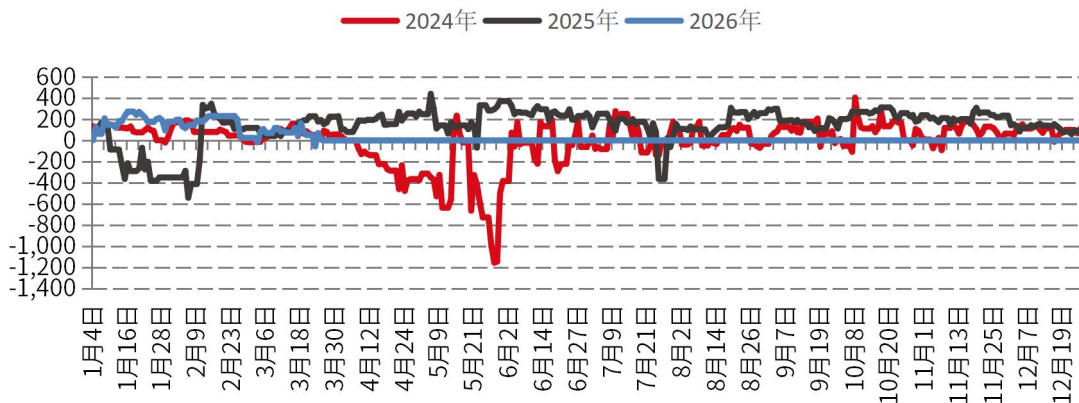


数据来源：博易大师 国信期货

根据上海钢联数据，2026年1月钢厂钢招17000吨，环比回升，价格5920元/吨，亦有所回升，3月标志性钢厂钢招两次，但时间偏晚，数量正常。期货明显拉高，现货跟涨，期货基差回落。

图：计算交割升贴水的锰硅基差（单位：元/吨）

锰硅基差（内蒙现货+运费+升贴水-期货，元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

2026年1季度，截至3月20日，硅铁期货主力合约从5672元/吨，最低跌至5452元/吨，最高上涨至6196元/吨，收于6080元/吨，涨幅7.1%。

硅铁的影响因素较锰硅稍简单一些，主要影响因素在于电价和兰炭价格的波动。伴随电力价格改革深入，硅铁主产区电费波动影响因素较多，不同企业的用电成本也发生差异。前期硅铁价格过低，企业亏损较为严重陆续减产停产。对硅铁价格形成一定支撑。

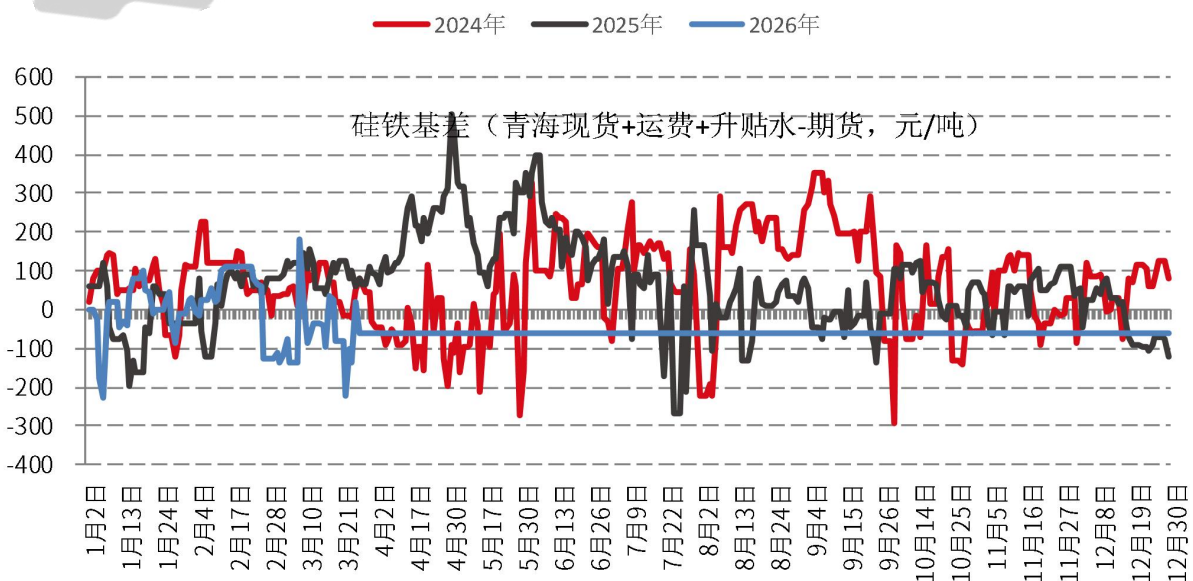
图：硅铁期货指数周K线



数据来源：博易大师 国信期货

2026标志性钢厂硅铁定价1、2月均为5760元/吨，3月为5950元/吨。期货涨幅大于现货，基差回落。

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

据矿业周刊 (Mining Weekly) 报道, 南非内阁已经批准该国关键矿产战略实施方案, 并称这将极大地推动经济增长和创造就业。5 月份, 南非内阁批准了关键矿物和金属战略, 将铂、锰、铁矿石、铬铁矿和煤列为“极关键矿产”, 而将金、钒、钼、铈和稀土元素列为关键矿产。内阁认为, 该实施方案是抓住关键矿产需求激增带来的机会的路线图, 这些矿产在数字技术、国防、医疗保健、消费电子和电动汽车中的应用越来越多。实施方案聚焦六个方面, 包括: 地质填图和勘探、深加工和本土化、研发和创新、基础设施和能源安全、金融工具, 以及统筹监管。

我的钢铁网: 南非电力与能源部部长科西恩索·拉莫克戈帕 (Kgosientsho Ramokgopa) 博士重申, 为挽救该国铬铁冶炼厂而采取的解决方案成本——这些工厂因电价飙升大多已停产——不能由其他消费者承担补贴。

2026 年 1 月 30 日, 国家发展改革委、国家能源局联合发布《关于深化煤电容量电价机制改革的指导意见 (2026 年版)》。

3 月 25 日, 国家能源局发布 2026 年 1-2 月份全国电力统计数据。截至 2 月底, 全国累计发电装机容量 39.5 亿千瓦, 同比增长 15.9%。其中, 太阳能发电装机容量 12.3 亿千瓦, 同比增长 33.2%; 风电装机容量 6.5 亿千瓦, 同比增长 22.8%。1-2 月份, 全国发电设备累计平均利用 466 小时, 比上年同期降低 39 小时。

全球锰业协会 (GMA) 深圳会议于 3 月 20 日顺利召开, 与会锰系合金企业共同倡议: 坚决执行两会号召, 按照“十五五”规划纲要要求, 坚守有序竞争、遏制严重亏损、严控产能过剩、推进节能减排。随后, 内蒙古锰系合金企业于 3 月 24 日紧急召开专题会议, 号召企业深入落实节能减排具体措施, 制定督导办法; 宁夏锰系合金企业也于 3 月 25 日积极落实深圳会议精神, 召开节能减排工作会议。

合金企业聚力推动节能减排量 30%, 以良性竞争修复市场生态, 着力平衡供需结构。目前, 锰系合金企业反对“内卷式”竞争、淘汰落后产能行动正加快落地推进: 宁夏、内蒙古片区铁合金企业月度合计自发减排量预计达 16.10 万吨; 南方片区自发月度减排量预计达 30%, 6 万吨; 河南安阳五家生产单位, 以中低碳锰铁为主, 计划自发减产 30%。全国锰系合金企业合计月度自发减排量预计为 22.10 万吨, 全国锰系合金企业合计年度自发减排量预计为 265.20 万吨。

(二) 锰硅供给

2026 年初锰硅生产平稳。据 Mysteel 调查统计, 2 月硅锰产区 187 家生产企业 (占比 99%), 开工情况如下: 2 月全国综合开工率为: 35.7%, 环比减 0.62%。全国 2 月产能 1808296 吨, 产量 773640 吨, 环比减 9.41%, 减 80355 吨。同比 2025 年 2 月 (803880) 减 3.76%。2 月日均产量: 27630 吨, 环比增 0.30%。1-2 月累积产量: 1627635 吨, 同比减 3.7%。据 Mysteel 调查统计全国 189 家硅锰企业, 截至 2 月 28 日: (6517+6014): 总炉数 428, 在开 162, 增 6。高硅硅锰: 总炉数 31, 在开 18, 平。全国总炉数 459 台, 在开 180, 增 6。Mysteel 统计全国, 截至 2 月 28 日: 6517 产量: 26055 吨/日。6014 产量: 330 吨/日。高硅硅锰产量: 2000 吨/日, 全国总计: 28385 吨/日。

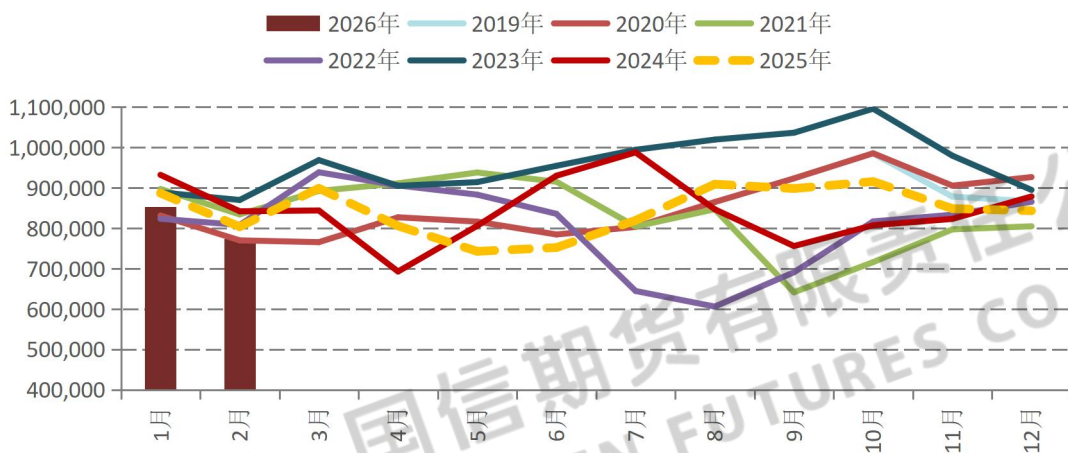
锰硅有较大新增产能。根据上海钢联的数据, 2026 年锰硅内蒙新增产能投产 245.67 万吨, 2027 年预

计投产 36.79 万吨，产能投放可能远超预期。

全球锰业协会（GMA）深圳会议于 3 月 20 日顺利召开，与会锰系合金企业共同倡议：坚决执行两会号召，按照“十五五”规划纲要要求，坚守有序竞争、遏制严重亏损、严控产能过剩、推进节能减排。随后，内蒙古锰系合金企业于 3 月 24 日紧急召开专题会议，号召企业深入落实节能减排具体措施，制定督导办法；宁夏锰系合金企业也于 3 月 25 日积极落实深圳会议精神，召开节能减排工作会议。

旧产能号召限产，新产能投放抢占市场？笔者不太看好限产，伴随价格上涨，锰硅生产利润得到修复，有利润锰硅企业生产积极性仍然存在，此外电力改革后，午间电价非常便宜，锰硅产业开停产也容易，错峰生产可能性存在。此外，笔者认为锰硅产量亦过剩，如果减产反而削弱锰矿供需，无法导致价格回升。

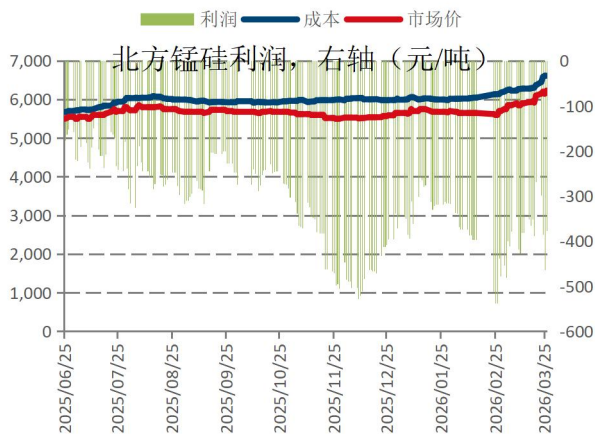
图：锰硅产量（单位：万吨）



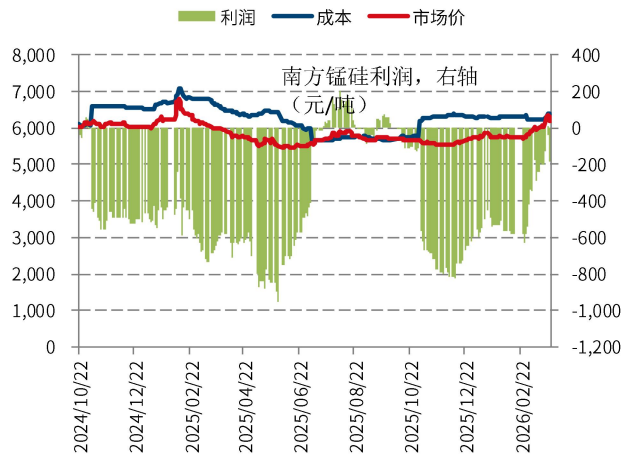
数据来源：Mysteel 国信期货

锰硅生产利润修复。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，部分企业成本大幅下移，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）

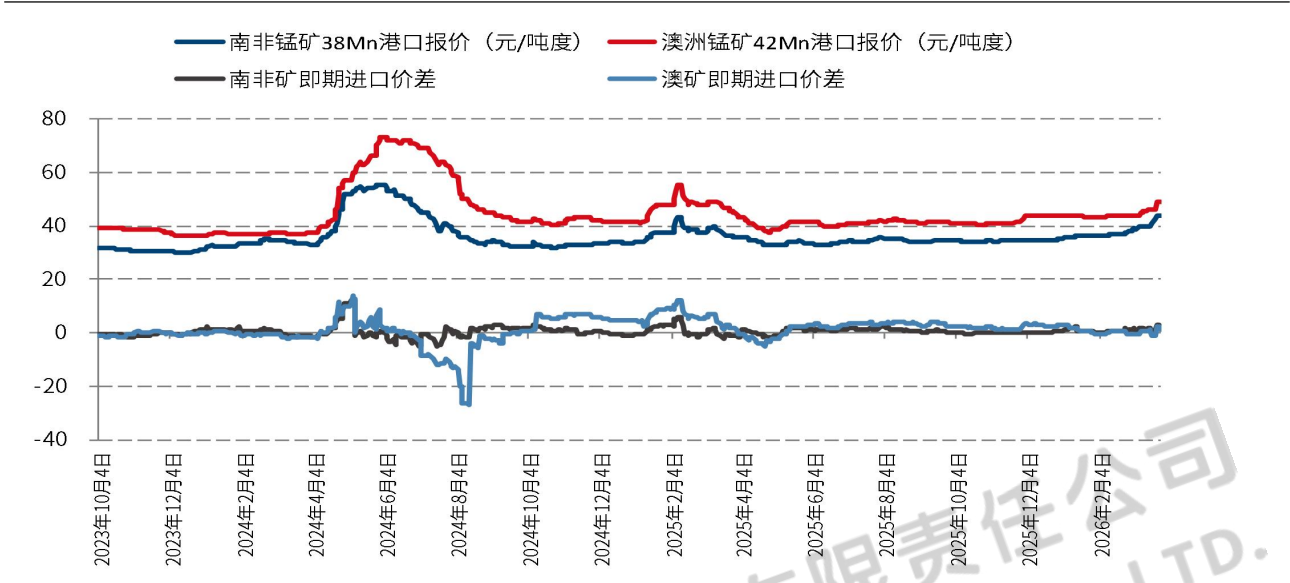


数据来源：WIND 国信期货

数据来源：WIND 国信期货

锰矿远期报价回升，进口利润较差，市场部分品种出现倒挂。

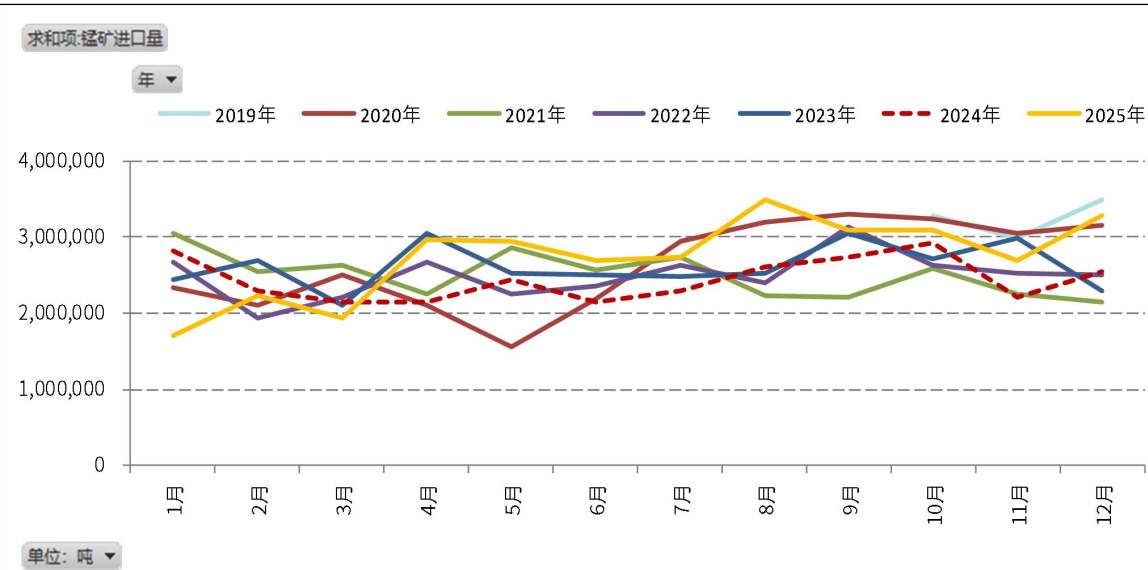
图：锰矿进口报价及港口现货报价（单位：美元/吨度，元/吨度右轴）



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，锰矿供需出现转折，5 月后锰矿开始出现过剩，锰矿进口逐月上升，8 月达到历史同期最高，9-12 月亦处于高位。2026 年锰矿供应亦处于高位。具体进口数据来看，根据海关统计数据，锰矿 1-2 月进口 575 万吨，同比增长 46.3%。根据上海钢联数据，近期锰矿四国发运量为近三年新高。锰矿处于产能释放周期，供给逐步走高，供需转为宽松。

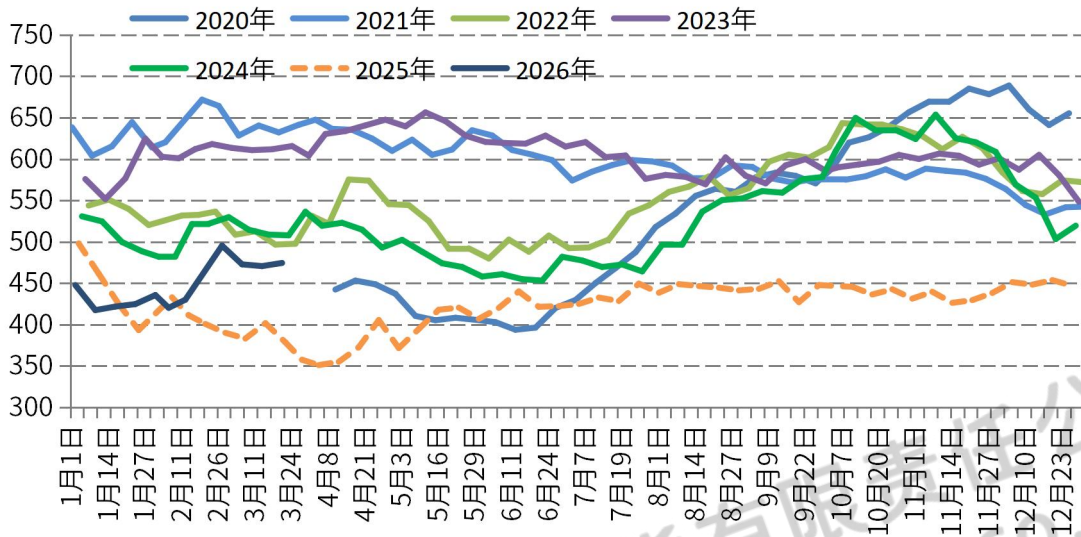
图：锰矿进口量（单位：万吨）



数据来源：Mysteel 国信期货

锰矿从短缺逐步转为过剩，库存反季节性上升。2025年下半年在大量进口的情况下，锰矿库存却没有增加，原因可能是由于锰硅厂有较大新增产能备库的行为。但锰硅厂备库后期会转变成锰硅。虽然价格低位，但预期供给增加，锰矿对锰硅价格暂无支撑。2026年初锰矿库存环比基本走平，供需边际走宽。

图：锰矿库存（单位：万吨）



数据来源：Mysteel 国信期货

根据上海钢联的数据统计，截至2026年3月20日，锰矿港口库存475万吨，同比上升25.3%。锰矿供需转为过剩。

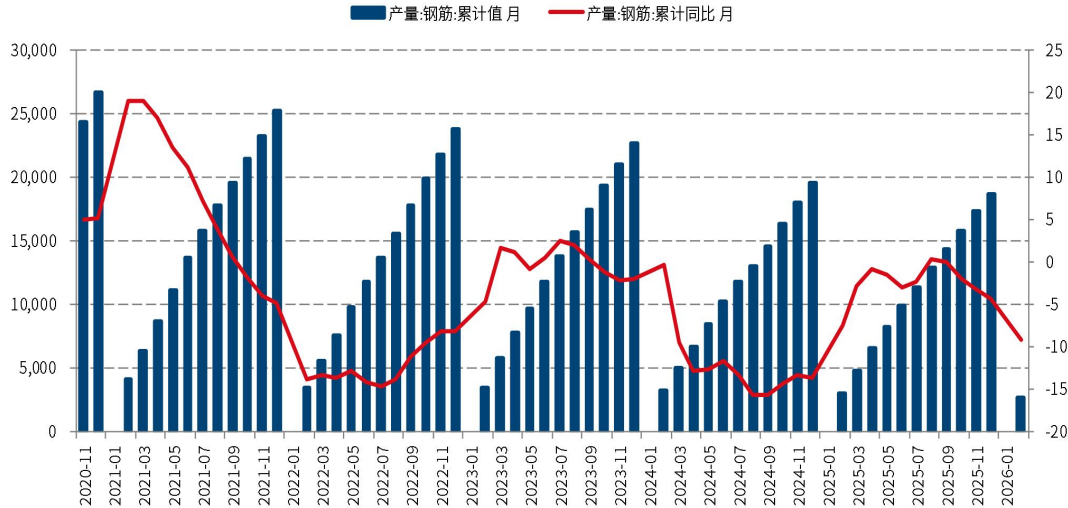
（三） 锰硅需求

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，锰硅用量较大的品种是钢筋，也就是我们经常说的螺纹钢，总体来说需求大趋势往下。

国家统计局数据显示：2026年1—2月，中国钢筋产量为2691.0万吨，同比下降9.1%；中厚宽钢带产量为3405.8万吨，同比下降6.7%；线材（盘条）产量为1972.5万吨，同比下降5.5%。

钢筋产量整体偏弱，由于终端地产偏差，螺纹钢整体库存从低位回升至高位，钢材压力逐步增加，但前期由于钢厂利润尚可，短期减产压力不大。由于粗钢产量减少，钢材产量增加，政策性减产主要调控粗钢，因此笔者认为政策性减产概率不大。但是由于建材需求太差，但是板材需求尚可，因此，市场可能通过其他钢种增产，螺纹钢减产来解决螺纹钢过剩的压力，这对锰硅的需求是利空的。

图：钢筋产量（单位：吨、%）



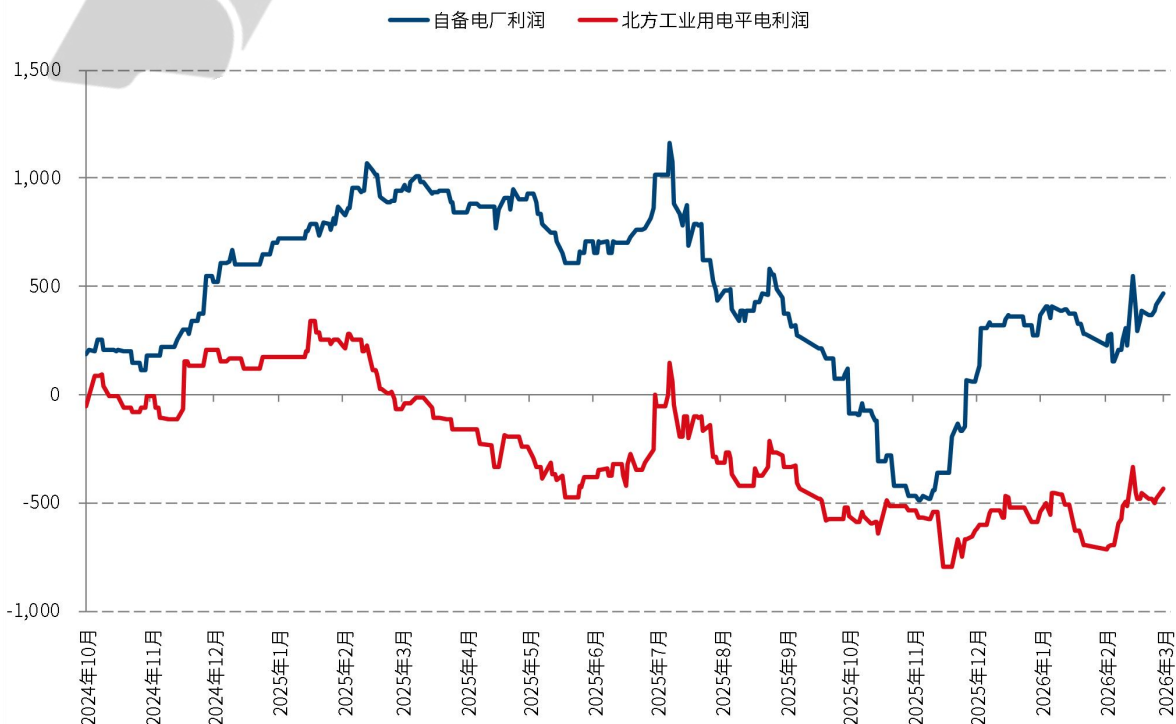
数据来源: Mysteel 国信期货

展望 2026 年 2 季度, 总体来看锰硅产业链供给处于增产周期, 锰硅新增产能超预期, 且近期价格上涨后生产利润恢复, 锰硅冶炼端不太可能短缺。锰矿出现过剩, 但市场气氛较好, 且海外中东冲突发生后, 市场担心南非等锰矿生产国受能源问题发生供给问题。目前从发运看, 锰矿发运偏高, 短期不会发生实质性缺口。煤电成本与绿电成本暂无大涨可能。看不到锰硅发生大行情的供需基础。

(四) 硅铁生产利润

2026 年 1 季度煤价先跌后涨, 节后小跌又有所企稳, 硅铁成本变化不大, 总体持仓处于自产电盈利, 但上网电生产利润不佳。

图: 硅铁高低值生产利润 (单位: 元/吨)

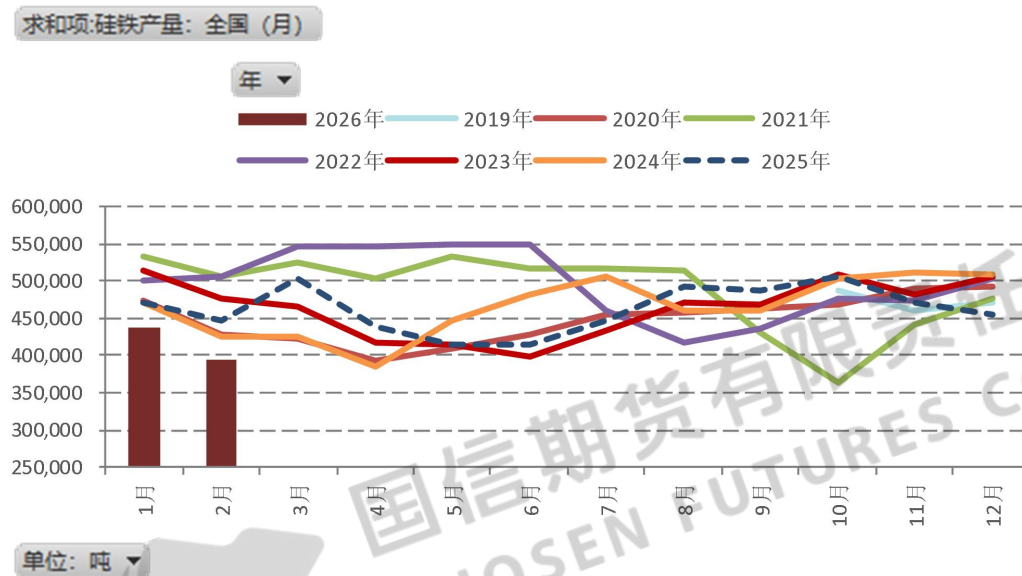


数据来源: Mysteel 国信期货

(五) 硅铁产量

硅铁产量偏低, 据 Mysteel 调查统计, 据 Mysteel 调查统计, 2 月硅铁产区 136 家生产企业, 开工情况如下: 2 月全国综合产能利用率为: 47.46%, 较 1 月产能利用率降 5.21%。全国 2 月产量 393880 吨, 环比下降 3.77%, 下降 43255 吨。同比 2025 年 2 月 (447820) 同比降 12.05%, 降 53940 吨。2 月日均产量: 14067 吨, 环比 2026 年 1 月降 0.24%。26 年 1—2 月累计产量 83.10 万吨, 同比降 9.60%。

图: 硅铁产量 (单位: 万吨)

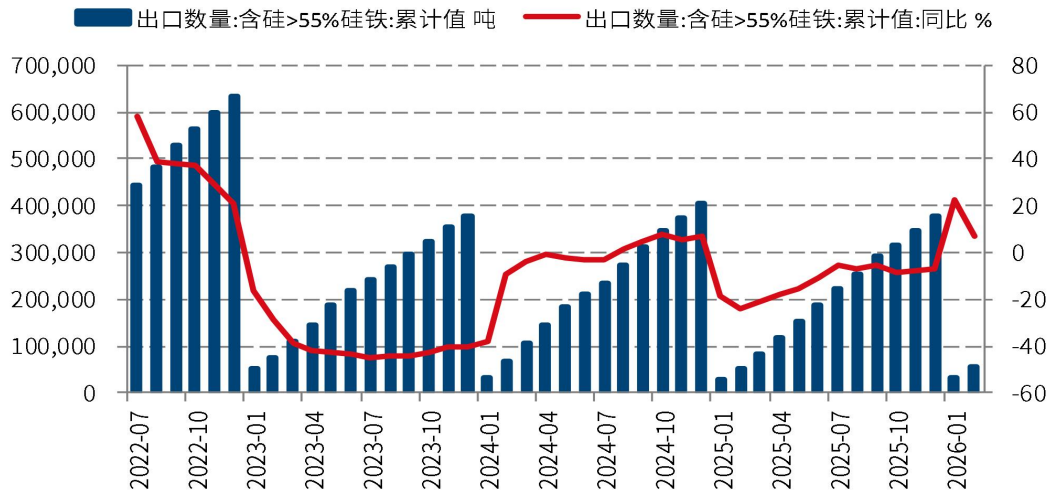


数据来源: Mysteel 国信期货

(六) 硅铁需求

海关数据显示, 2026 年 2 月中国硅铁 (Si>55%) 出口量 22987.873 吨, 环比减 30.18%, 同比减 9.24%, 出口金额 24970969 美元, 环比减 29.16%, 同比减 13.85%。1-2 月中国硅铁 (Si>55%) 出口总量 55911.944 吨, 同比增 7.18%, 出口总金额 60222158 美元, 同比增 0.55%。

图: 硅铁出口 (单位: 吨、%)



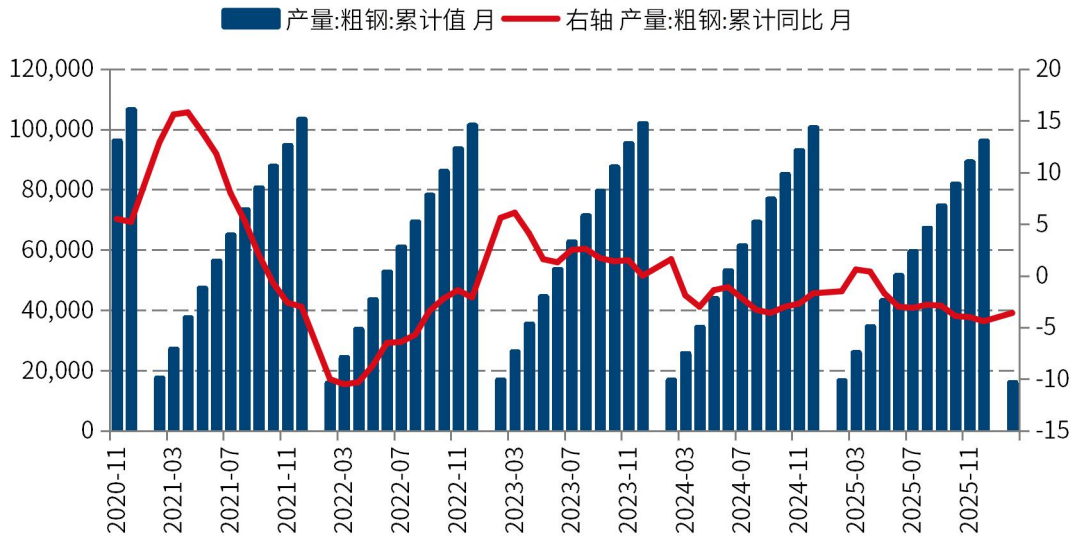
数据来源: Mysteel 国信期货

金属镁是硅铁的第二大需求点。中国有色金属工业协会镁业分会于3月16日发布国内原镁产量通报。据不完全统计,2026年1—2月全国累计生产原镁19.78万吨,同比增长16.63%,行业整体保持稳健增长态势。从区域格局来看,生产集中度进一步提升,且呈现明显的区域分化特征:陕西:作为国内镁产业核心产区,1~2月累计产量达13.90万吨,与去年同期相比增长32.38%,占全国总产量的70.27%。其中,府谷原镁产量11.48万吨,占比全国58.04%。龙头地位持续巩固,是拉动全国产量增长的核心动力。山西:累计产量2.77万吨,同比下降23.69%,占比约14%,产量同比下滑明显,区域产能收缩态势显著。内蒙古:累计产量0.69万吨,同比微降1.43%,占比约3.49%,产量基本保持稳定。新疆:累计产量1.06万吨,同比激增70.97%,占比约5.36%,成为增速最快的产区,产能扩张势头强劲。其他地区(安徽、宁夏、黑龙江等):累计产量1.36万吨,占比约6.88%,整体保持平稳运行。分月度来看,1月全国产量为10.20万吨,2月受春节假期、减产减亏等因素影响回落至9.58万吨。其中陕西、新疆等主产区的月度产量均保持在较高水平,而山西、内蒙古则出现不同程度的环比下滑,进一步凸显了区域产能的结构性差异。

硅铁主要用于钢材冶金。国家统计局数据显示:2026年1—2月,中国粗钢产量16034万吨,同比下降3.6%;生铁产量13770万吨,同比下降2.7%;钢材产量22119万吨,同比下降1.1%;焦炭产量8255万吨,同比增长1.1%。1—2月份黑色金属冶炼和压延加工业增加值同比增长2.2%。2026年1—2月日均粗钢产量仅为271万吨,为2023年以来的新低。

从供需来看,硅铁供需双弱。成本来看,年后印尼煤进口减少,煤炭淡季价格回暖。预计未来硅铁价格走势总体仍然围绕能源价格震荡为主。由于新能源装机量不断上升挤压煤电需求,电力改革和电费定价机制影响硅铁定价基准,煤价受政策调控大涨大跌可能性不大,因此硅铁预估震荡为主。

图: 粗钢产量(单位:吨、%)



数据来源: Mysteel 国信期货

三、总结与展望

2026年1季度铁合金价格探底回升。截至2026年3月20日,锰硅期货主力合约从5920元/吨,最低跌至5714元/吨,最高上涨至6612元/吨,收于6400元/吨,涨幅8.1%;硅铁期货主力合约从5672元/吨,最低跌至5452元/吨,最高上涨至6196元/吨,收于6080元/吨,涨幅7.1%。影响铁合金走势的关键因素主要为宏观和产业供需两方面。

宏观面来看,近期发生的中东地缘冲突的影响主要为三方面,一方面改变了市场宏观的预期,另一方面改变了整体能源市场的供需关系,原油价格出现大幅上涨,影响了全球能源的供给和价格。第三方面,对我国的总出口可能产生短期利空长期利多的作用。

第一方面从宏观预期来看,由于2026年初市场普遍预期美联储会因为美国通胀回落,采取进一步降息措施刺激经济,但原油价格的上涨可能导致通胀再起,打断这一进程。这对全球流动性和全球需求可能产生负面影响,直接影响就是全球股市下跌,商品层面有色金属等品种价格回落;这也会影响铁合金下游终端的需求,影响钢材出口,也会进而影响铁合金的需求。

第二方面,从全球能源格局来看,铁合金受到间接影响,预估有支撑但不会受到太大影响。

由于锰硅和硅铁属于高耗能行业。除了锰硅部分使用水电,和近一段时间兴起的新能源行业使用绿电直连,铁合金主要还是使用煤电和网电进行生产。我国电网电约一半为煤电,一半为可再生能源,风电光电每年装机量都有提升,可再生能源比例持续提升。我国能源的自给率高,我国煤炭进口依存度仅为10%左右。煤炭主要依赖国产,因此原油价格上涨,再影响海外能源结构,再影响动力煤进口,对于我国的煤电价格没有直接且明显的驱动。

但能源格局的改变会从两方面影响我国的煤电价格。首先原油上涨直接导致煤化工的产业获利,煤化工行业复产会增加煤炭的需求。其次,海外能源价格高企后,如果我国能源总体稳定,可能会刺激我国的商品的出口,长期来看利多总需求。

近期动力煤现货价格基本处于淡季之初，3-5月为我国动力煤产量高峰、需求淡季，价格回落之中，但能源格局的改变，使得煤价淡季企稳回暖。但总体煤炭供需来看，由于煤化工耗煤量相对较小，且煤炭供给上处于产能释放周期，煤炭库存亦处于高位，如果能源价格明显上涨，国家对煤矿有保供任务，则国内煤炭是可以增产的，且潜力较大。预估地缘问题对煤电成本有支撑，但由于近年来新能源的发展以及煤炭保供的问题，不会造成太大影响。

从锰硅的矿端来看，中东地缘冲突导致的全球能源问题可能会影响锰矿的进口成本。锰矿进口依存度较高，海外矿山的锰矿多数通过海运到达我国，燃料成本增加会增加锰矿的运营和物流支出，产生成本压力，但幅度目前来看也比较有限。

第三方面，从出口来看，地缘冲突导致我国对中东的出口船期受阻，短期呈现利空。根据海关统计数据，中东占我国钢材出口的15%。但长期来看，灾后重建需要用钢，国内能源供给稳定对其他国家来说是很强的出口优势，长期需求利好。

产业链供需来看，铁合金供需双弱，产量低位需求亦弱。产能过剩未改，锰硅处于产能释放周期，锰硅、硅铁走势仍然依赖成本。

产量方面，供给相对偏低，开工率偏低，但有回升预期。3月20日数据，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28.29%，环比上周增0.43%；日均产量14915吨，环比上周增7.15%，增995吨。Mysteel统计全国187家独立硅锰企业样本：开工率（产能利用率）全国36.09%，较上周减0.05%；日均产量28030吨，减210吨。但伴随3月第三周价格上涨后，预计铁合金利润恢复，产能利用率逐步回升，供给预计回升。

需求方面，钢材产量低位，预计有所复苏。据国家统计局数据，2026年1—2月，我国粗钢产量16034万吨，同比下降3.6%。2026年1—2月，我国生铁产量13770万吨，同比下降2.7%。2026年1—2月，我国钢材产量22119万吨，同比下降1.1%。3月后市场旺季预估钢材产量会有所回升，但由于近期钢材生产利润转差，预计产量回升有限。

成本方面，锰矿面临海外不确定因素较多，虽然大矿山上调远期锰矿售价，但目前锰矿供应尚未有缩减迹象，根据海关统计数据，锰矿1-2月进口575万吨，同比增长46.3%。根据上海钢联数据，近期锰矿四国发运量为近三年新高。根据上海钢联的数据，截至3月20日锰硅北方大区成本6143元/吨，南方大区成本6284元/吨，硅铁内蒙成本5500元/吨，宁夏成本5401元/吨。产区重新获得利润，预计产量会有所回升。且近期内蒙绿电直连铁合金项目落地开始投产，有助于降低铁合金生产成本。如果煤电不能保持强势上涨，则供应产量回升后供需会出现重新走弱。总体来说，原油传导至煤炭，再传导至电力，预计不会形成趋势性行情。伴随新能源装机量上升，煤电难以趋势性走强。

总体来说，海外事件抬升了铁合金的能源成本，但很难形成趋势性上涨。原料和生产企业可以高位考虑期货套期保值锁定利润，铁合金涨幅总体预计有限，建议观望为主。

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。