

● 主要结论

铁合金在2026年的三四月走出冲高回落的走势，波动较前半年有所扩大。锰硅主力合约从2月底的最低5714元/吨，最高在3月底上涨至6720元/吨，后截至4月21日收于6164元/吨，最高涨幅超过千元但随后回撤超过一半。

硅铁主力合约在2月底触及5452元/吨，在3月最高触及6196元/吨，截至4月21日收于5712元/吨，硅铁波动略小于锰硅，但总体仍然走出冲高回落走势，且回落幅度过半。总体而言铁合金回落了涨势的约60%。

从宏观来看，地缘冲突反复，能源与矿产对铁合金的成本支撑仍在；但供需弱势，需求孱弱又制约铁合金上行空间；叠加锰硅厂商试图联合限产控价的不确定性。预估铁合金区间震荡为主，向上向下都难有大行情。

成本支撑角度来看。伴随这一波上涨后的回落，铁合金企业又进入利润不佳的情况，价格存在成本支撑。但近期锰硅北方企业联合限产影响机制更为复杂。硅铁产量处于低位对价格有利多支撑。

总体而言，当前铁合金生产利润偏低，价格回落后重新获得成本支撑，继续往下动力不足，可能价格会有所回暖。但往上延续涨势则供需受到压制，供给面没有实质性瓶颈，但产量低位、存在联合限产保价影响机制复杂。建议铁合金价格仍以短期低估，大周期震荡看待。

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3月锰硅上涨，4月价格回落。锰硅主力合约从2月底的最低5714元/吨，最高在3月底上涨至6720元/吨，后截至4月21日收于6164元/吨，最高涨幅超过千元但随后回撤超过一半。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，沿海日前电价上涨，锰硅整体成本支撑较强，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，4月后锰硅企业减产，反而对成本支撑减弱，拉低了锰硅价格。

图：锰硅期货指数周K线

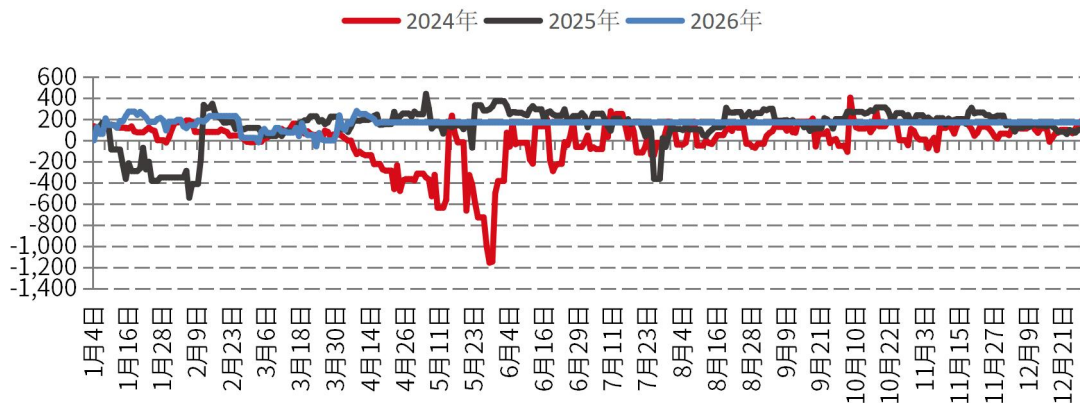


数据来源：博易大师 国信期货

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，4月北方钢厂钢招较晚，期货回落基差回升。

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3、4月硅铁冲高回落。硅铁主力合约在2月底触及5452元/吨，在3月最高触及6196元/吨，截至4月21日收于5712元/吨，硅铁波动略小于锰硅，但总体仍然走出冲高回落走势，且回落幅度过半。总体而言铁合金价格冲高后，回落了涨势的约60%。

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。但4月后部分地区进入风季电力价格下调拖累了硅铁价格。但今年部分地区日前电价回升，市场担忧大风季及丰水季电价未必会明显回落。

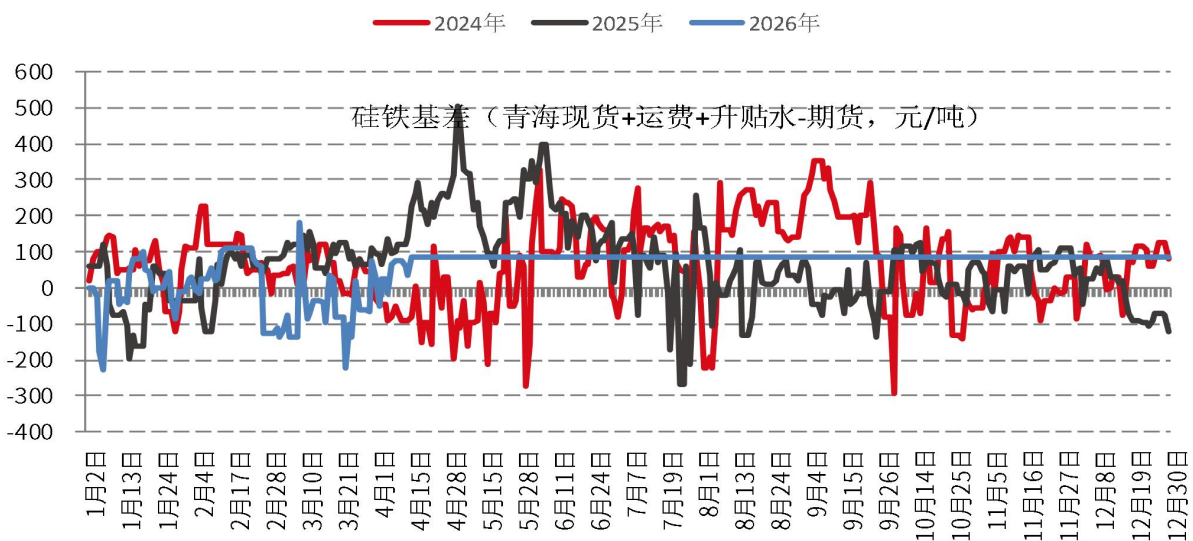
图：硅铁期货指数周K线



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、4月为5950元/吨。3月期货涨幅大于现货，基差回落，4月期货跌幅大于现货，基差回升。

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, 4 月后迅速回落。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: 34.99%, 环比减 0.71%。全国 3 月产能 2004119 吨, 产量 865060 吨, 环比增 11.82%, 增 91420 吨。同比 2025 年 3 月 (899115) 减 3.79%。3 月日均产量: 27905.2 吨, 环比增 1.00%。1-3 月累积产量: 2492695 吨, 同比减 3.8%。

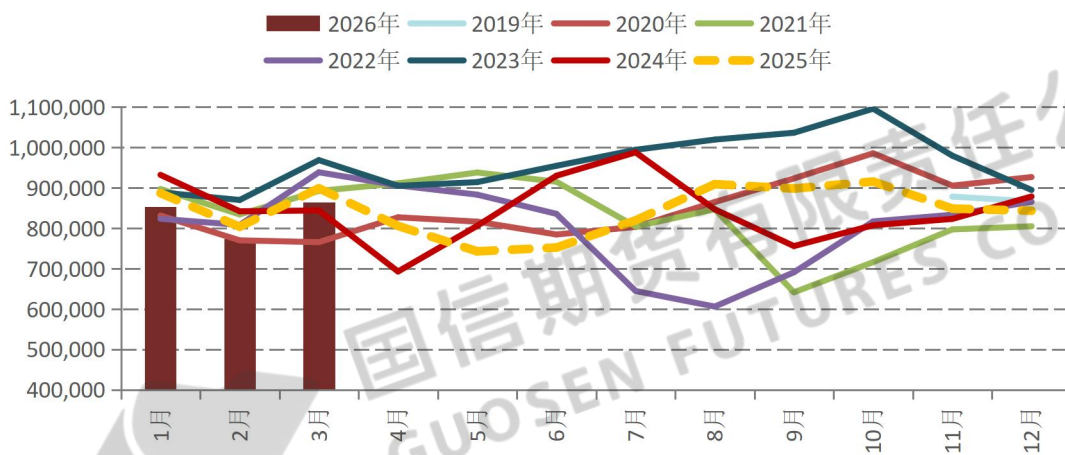
锰硅有较大新增产能。根据上海钢联的数据, 2026 年锰硅内蒙新增产能投产 245.67 万吨, 2027 年预

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，制定督办办法；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。随后锰硅日产迅速下降，4 月 9 日当周 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 27.8%，较上周减 3.3%；日均产量 23190 吨，减 2370 吨。随后开工又略有上升。

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，如果减产反而削弱锰矿供需，无法导致价格回升。但当前减产后的锰硅应有利润及成本支撑。

图：锰硅产量（单位：万吨）

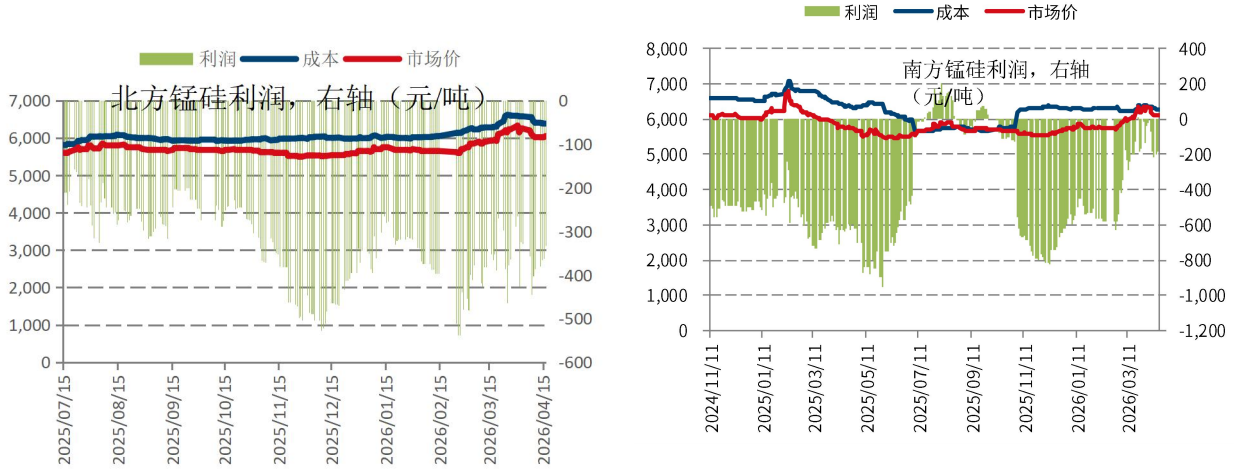


数据来源：Mysteel 国信期货

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）

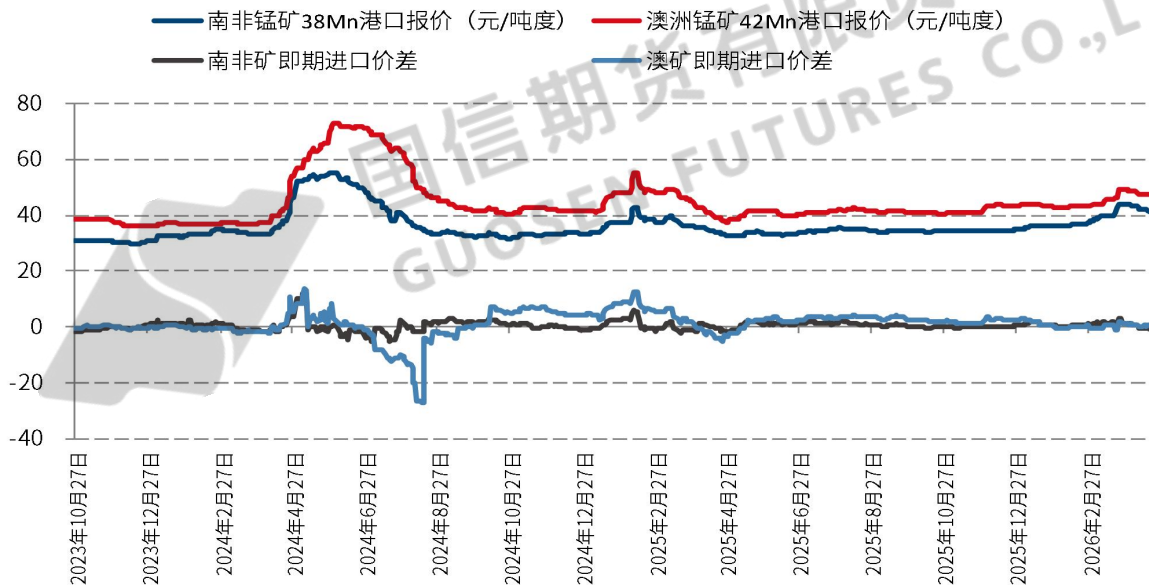


数据来源: WIND 国信期货

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)

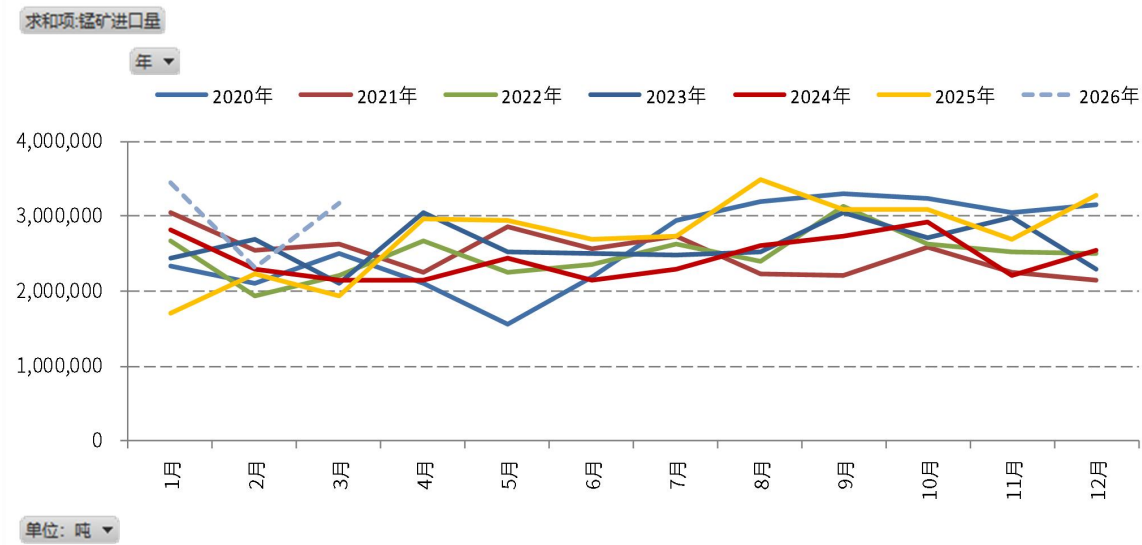


数据来源: Mysteel 国信期货

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 1-3 月进口 893 万吨, 同比增长 52.4%。锰矿处于产能释放周期, 供给逐步走高, 供需转为宽松。

3 月美伊战争爆发后, 市场担心锰矿生产国会因为燃油短缺影响锰矿供给, 铁合金在线消息, 根据市场调研, UMK 通知因货物供应不足、柴油和运费成本高企, UMK 将跳过 5 月份对华发货轮次。矿山表示将尽力在下个月恢复正常发货量, 尽管届时可能仍会。面临一定的压力。实际上从锰矿发运来看, 没有看到明显影响。

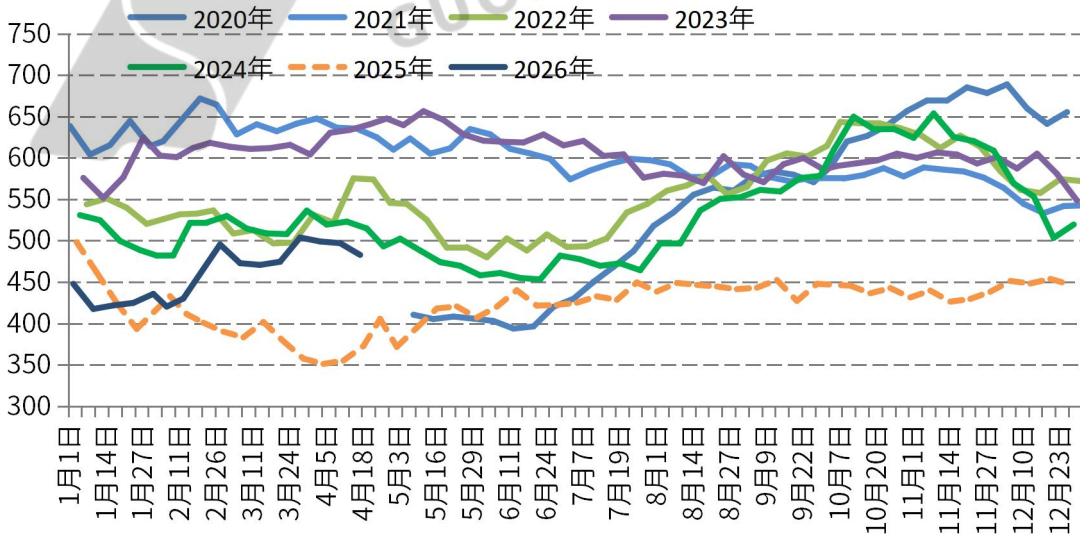
图：锰矿进口量（单位：万吨）



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4月17日，锰矿港口库存482万吨，同比上升29.5%。锰矿供需相对宽裕。

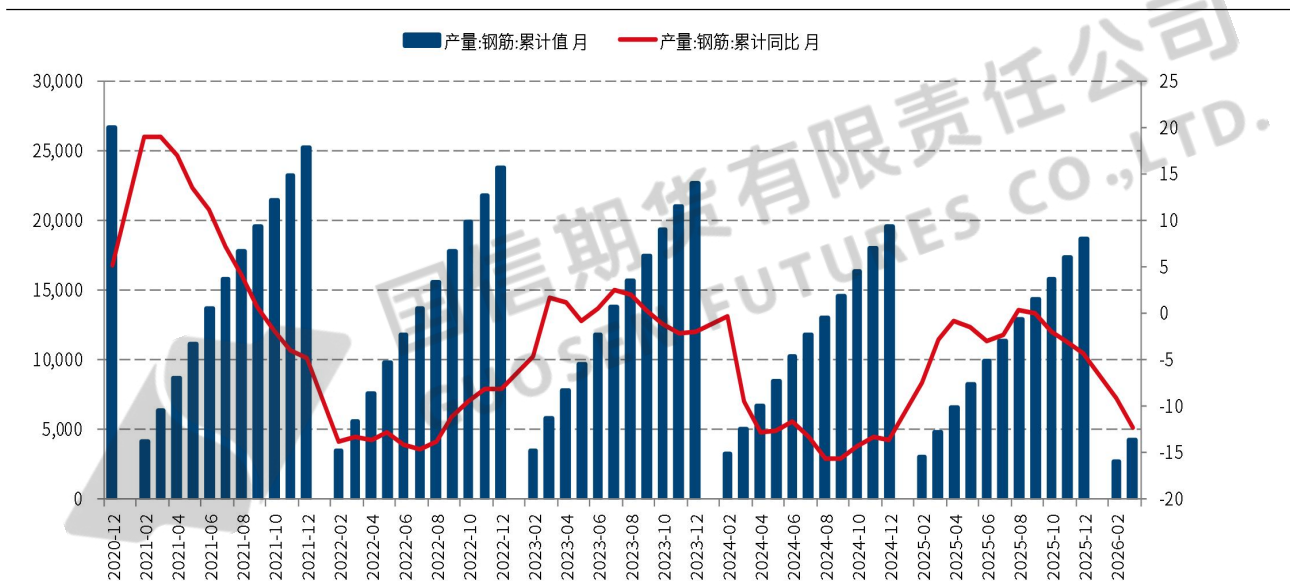
(三) 锰硅需求

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3月份，中国钢筋产量为1541.5万吨，同比下降17.4%；1-3月累计产量为4231.9万吨，同比下降12.3%。3月份，中国中厚宽钢带产量为1885.1万吨，同比下降6.9%；1-3月累计产量为5291.0万吨，同比下降8.0%。3月份，中国线材（盘条）产量为1158.3万吨，同比下降6.0%；1-3月累计产量为3124.7万吨，同比下降6.4%。

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、%）



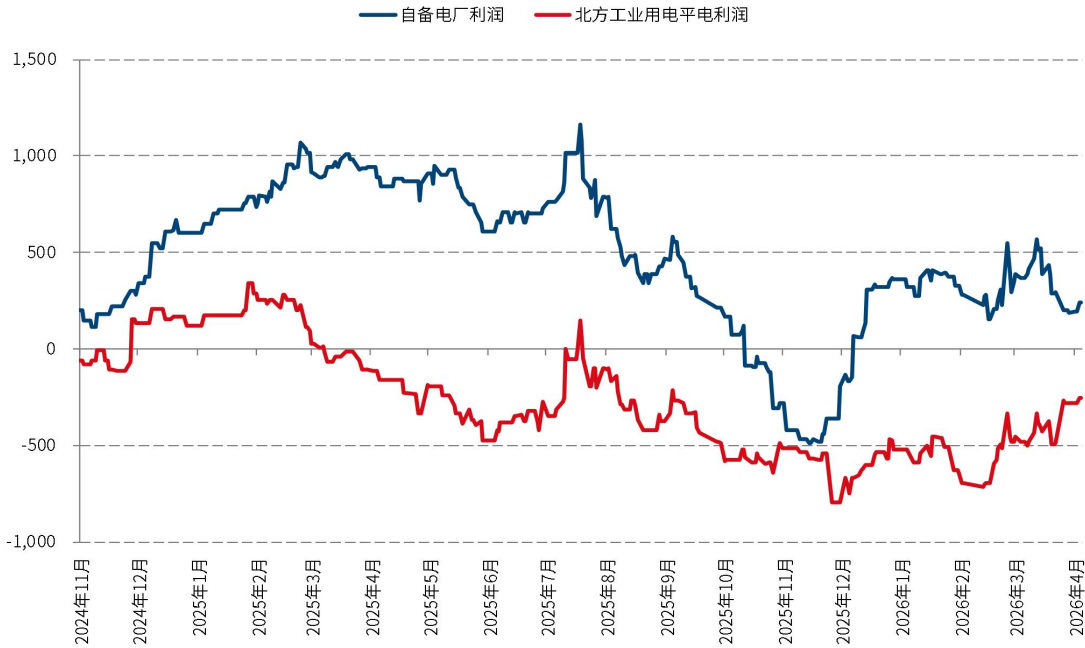
数据来源：Mysteel 国信期货

展望2026年5月，总体来看锰硅减产，对锰矿形成压力。但目前锰硅生产利润较低。市场可能有所反弹。

(四) 硅铁生产利润

2026年1—4月煤价先跌后涨，随后企稳，硅铁成本变化不大，总体持仓处于自产电盈利，但用上网电生产利润不佳。

图：硅铁高低值生产利润（单位：元/吨）



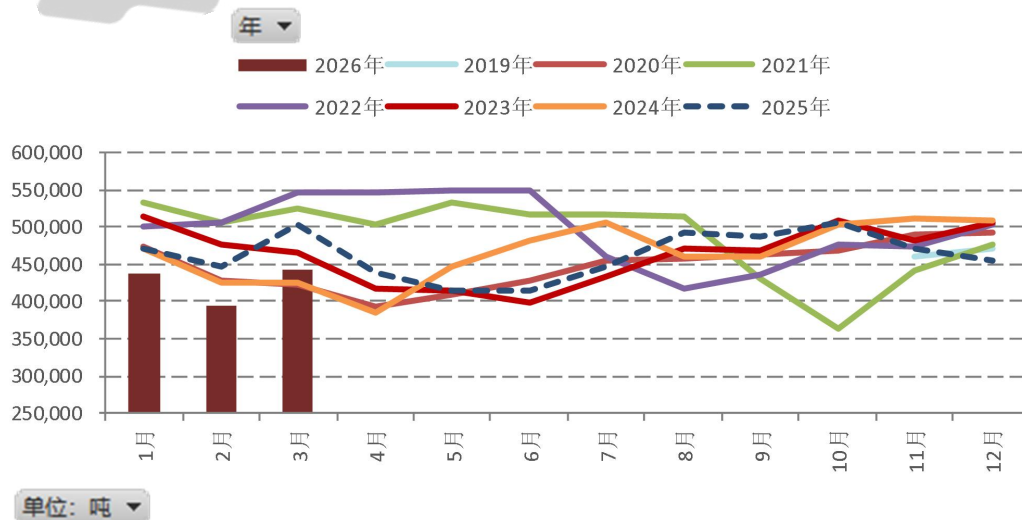
数据来源: Mysteel 国信期货

(五) 硅铁产量

硅铁产量偏低, 据 Mysteel 调查统计, 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: 53.39%, 较2月产能利用率增 5.93%。全国3月产量 443115 吨, 环比增 12.50%, 增 49235 吨。同比 2025 年 3月 (502740) 同比降 11.86%, 降 59625 吨。3月日均产量: 14294 吨, 环比 2026 年 2月增 1.61%。26 年 1—3 月累计产量 127.41 万吨, 同比降 10.40%。

图: 硅铁产量 (单位: 万吨)

求和项: 硅铁产量: 全国 (月)



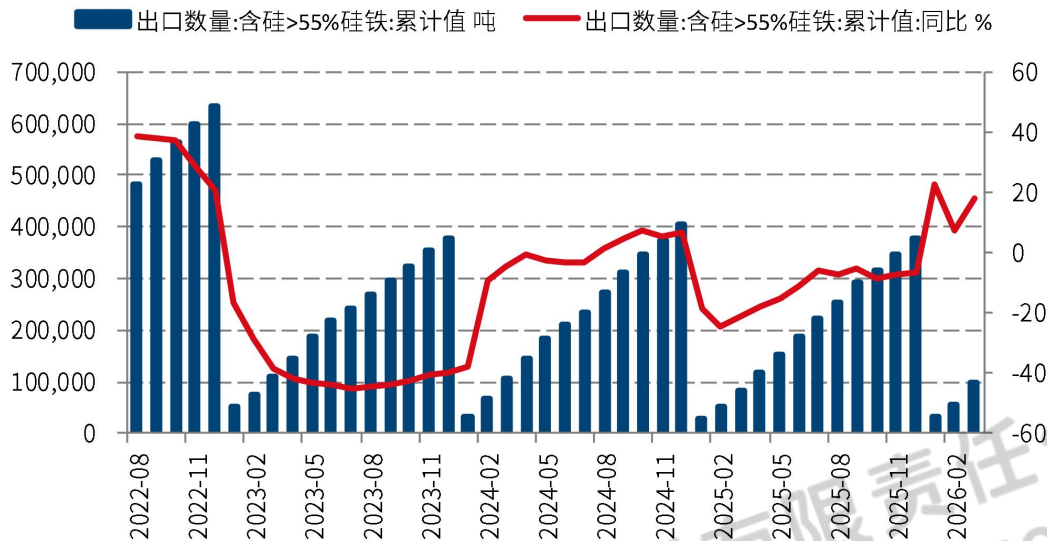
单位: 吨

数据来源: Mysteel 国信期货

(六) 硅铁需求

据海关数据，2026年3月中国硅铁（Si≤55%）出口量2307.05吨，环比增38.22%，同比增31.81%，出口金额3271978美元，环比增34.64%，同比增35.99%。1-3月中国硅铁（Si≤55%）出口总量6515.677吨，同比减3.54%，出口总金额9062349美元，同比增8.91%。根据我们跟踪的硅铁出口利润近期明显转好，预计硅铁出口会继续增加成为需求增长点。

图：硅铁出口（单位：吨、%）



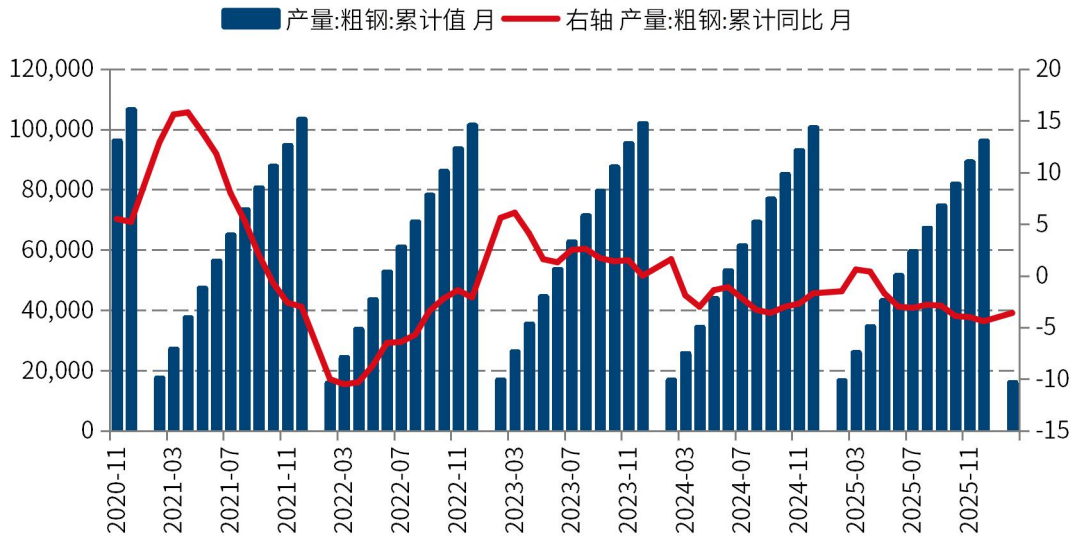
数据来源：Mysteel 国信期货

金属镁是硅铁的第二大需求点。据中国有色金属工业协会镁业分会不完全统计，一季度，我国共生产原镁约29.47万吨，同比增长19.26%。行业生产保持稳步增长态势，产能释放节奏平稳，为全年镁行业稳健运行奠定了良好基础。3月，国内原镁产量约9.69万吨，环比小幅增长1.15%，同比大幅增长25.03%。单月产量延续回升态势，产能利用率稳步提升，反映出下游市场需求逐步回暖，企业生产积极性有所增强。分区域来看，国内原镁主产区产量表现分化，产业集中度进一步提升：一季度，陕西地区作为国内原镁核心产区，累计产量约20.67万吨，同比增长35.45%，领跑全国，龙头地位持续巩固，是拉动全国产量增长的核心动力；山西地区受产能优化、环保管控等因素影响，产量有所收缩，累计产量约4.16万吨，同比下降21.21%；内蒙古地区累计产量约1.05万吨，同比增长3.96%，生产保持平稳小幅增长；新疆地区表现亮眼，累计产量约1.58万吨，同比增长71.74%，成为增速最快的产区，产能扩张势头强劲；其他地区合计产量约2.01万吨，生产保持稳定。整体而言，一季度，我国镁行业呈现“总量增长、区域分化”的运行特征，主产区产能优势凸显，新兴产区增长动能充沛，行业整体供需格局逐步改善，为后续镁价格企稳及产业高质量发展提供了有力支撑。

硅铁主要用于钢材冶金。国家统计局数据显示，2026年3月中国粗钢产量8704.4万吨，同比下降6.3%；1-3月累计粗钢产量24755.0万吨，同比下降4.6%。从分省市数据来看，2026年1-3月河北以产量5295.41万吨位列第一；江苏产量3055.53万吨排在第二；山东产量1711.72万吨排在第三。

从供需来看，硅铁供给低位，需求分化。成本来看，虽然近期电价偏强，但煤价受政策调控大涨大跌可能性不大，大幅提升硅铁成本的可能性不大，但是当前供需转暖，硅铁处于低位，预计5月能够有所回暖。

图：粗钢产量（单位：吨、%）



数据来源: Mysteel 国信期货

三、总结与展望

铁合金在 2026 年的三四月走出冲高回落的走势，波动较上半年有所扩大。锰硅主力合约从 2 月底的最低 5714 元/吨，最高在 3 月底上涨至 6720 元/吨，后截至 4 月 21 日收于 6164 元/吨，最高涨幅超过千元但随后回撤超过一半。硅铁主力合约在 2 月底触及 5452 元/吨，在 3 月最高触及 6196 元/吨，截至 4 月 21 日收于 5712 元/吨，硅铁波动略小于锰硅，但总体仍然走出冲高回落走势，且回落幅度过半。总体而言铁合金回落了涨势的约 60%。

从宏观来看，地缘冲突反复，能源与矿产对铁合金的成本支撑仍在；但供需弱势，需求孱弱，产能过剩又制约铁合金上行空间；叠加锰硅厂商试图联合限产控价的不确定性。预估铁合金区间震荡为主，向上向下都难有大行情。

成本支撑角度来看。伴随这一波上涨后的回落，铁合金企业又进入利润不佳的情况。

首先看铁合金企业的电力成本，根据上海钢联的数据统计，南方电价仍然较高，北方电价近期涨跌不一：内蒙古 4 月初调研电价 0.41 元/度，与 3 月基本持平；宁夏 4 月电价 0.4 元/度，较 3 月的 0.39 元/度有所上升；青海 4 月电价 0.42 元/度，较 3 月的 0.455 元/度有所回落。同时可以看到，以此电价生产铁合金基本都是亏损的。实际铁合金厂家的电力成本定价更为复杂，与调研平均数据可能有较大差异，部分厂家能够做到 0.35 元/度，且铁合金的矿热炉生产对于连续性要求不强，随时开停，可以通过调峰生产来降低平均电价，尤其在绿电行业（风电、光电）进入铁合金行业之后，在部分电力过剩的时候生产铁合金实际电力成本会远低于想象，绿电发电会有所上升压低行业实际生产成本。但目前多数铁合金企业生产仍然依靠煤电，海外地缘冲突反复，原油价格大幅上涨，化工产品价格上涨，带动了煤化工整个产业链利润转好，增加了部分动力煤的需求，使得煤价在淡季走势较为坚挺，则电力成本仍有一定的支撑，当前的铁合金价格已经较低，中等生产成本企业亏损后减产会支撑锰硅、硅铁价格。

其次铁合金企业的矿产成本，主要是锰硅的锰矿成本处于高位。锰矿主要依靠进口，主要来源为包括南非、加蓬、加纳的非洲地区和澳大利亚，海外地缘冲突导致市场担忧原油短缺后，这些国家的矿山开采

和运输受到影响。但海外锰矿近期发货仍然比较正常，根据上海钢联数据，3月锰矿山发货处于历史高位。不过，锰矿大矿山报出的4、5月发货（到货会晚，一般非洲船期为35—45天）的远期矿价是较高的，South32南非半碳酸锰块5月装船CIF报价5.4美金/吨度，而2025年底仅为4.15美金/吨度；Comilog加蓬产锰块5月装船CIF报价5.75美金/吨度，而2025年底仅为4.5美金/吨度。按照目前大矿山的锰矿报价，锰矿在6月左右的到货成本较高，锰硅的成本会继续上涨，即使其他主要成本较低，例如按照0.3元/度的电费计算能源成本，以目前期货盘面价格，理论上计算出的锰硅的生产也是亏损的。

成本支撑存在，但供需处于弱势，铁合金价格往上空间暂无特别大的想象力。

目前的价格来看，企业生产亏损，成本支撑存在，但需求数据仍然偏弱，主要铁合金下游企业生产利润也较差。铁合金下游主要为黑色金属冶炼和压延加工业，主要为钢铁厂，钢铁厂生产利润不佳。国家统计局数据，2026年1—2月份全国规模以上工业企业利润增长15.2%，细分项目的41个工业企业行业，仅有1个行业利润总额为负，即黑色金属冶炼和压延加工业，且增亏。从终端需求数据来看，地产、基建等用钢主要需求保持低迷。需求萎缩的前提下，如果铁合金价格上涨，一旦铁合金企业获得利润，要看供给能否随着利润好转回升。从当前的产能利用率来看，还是有较大的增长空间。4月10日当周数据，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27.8%，较上周减3.3%；日均产量23190吨，减2370吨。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28.89%，环比上周增1.11%；日均产量15120吨，环比上周增4.85%，增700吨。铁合金开工率不及三成，开停产容易，产能过剩压制反弹高度。

但近期锰硅北方企业联合限产影响机制更为复杂。

根据天眼查信息，2025年8月成立上海锰联科技有限公司（简称锰联科技）是一家民营科技企业。在资本与资源层面，公司获得产业资本支持，具备行业协同优势。控股股东宁夏天元锰业集团有限公司持股比例66%，吉铁铁合金有限责任公司持股比例约为4%，其余股东基本为北方锰硅生产大企业。近期锰硅北方生产企业生产减少，减产保价。但根据上海钢联和铁合金在线统计，2026年有大量锰硅新增产能投放，其中相当部分为绿电产能。限产保价有助于稳定锰硅企业利润，但是也会导致锰矿需求回落，成本支撑减弱，对整体锰硅的价格影响并不明确。

总体而言，当前铁合金生产利润偏低，价格回落后重新获得成本支撑，继续往下动力不足，可能价格会有所回暖。但往上延续涨势则供需受到压制，供给面没有实质性瓶颈，但存在联合限产保价影响机制复杂。建议铁合金价格仍以短期低估，大周期震荡看待。

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。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.