*

南华期货铁合金周报

——负反馈落地后，亏损加深下减产预期渐起

陈敏涛（投资咨询资格证号：Z0022731）
交易咨询业务资格：证监许可【2011】1290号

2026年9月27日

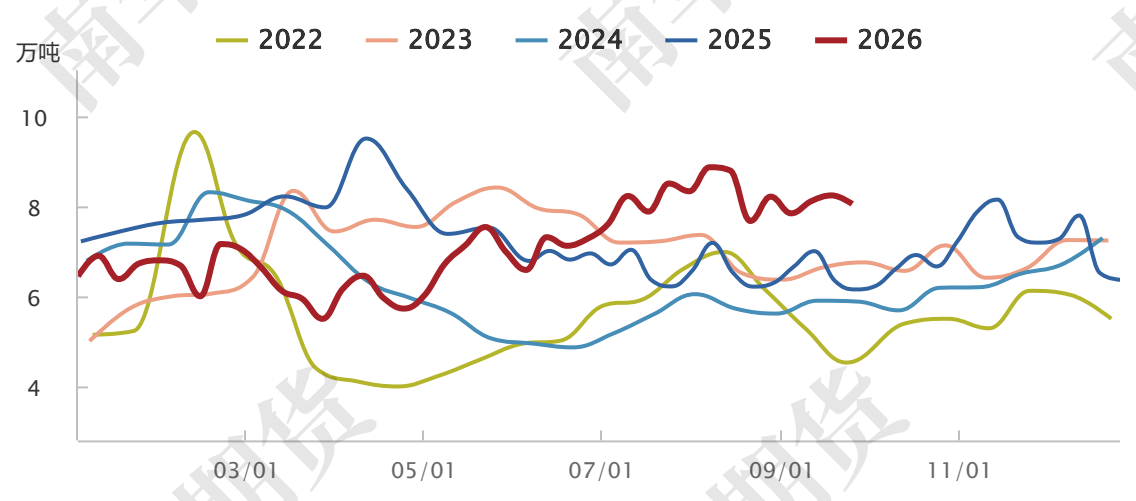
第一章　核心矛盾和走势研判

1.1 核心矛盾梳理

硅铁产量11.28万吨，环比下降0.44%，甘肃和青海受到电价成本上涨的影响，利润近期亏损走弱较为明显，其他产区的利润也开始逐渐走弱，后续有减产的预期；硅锰产量产量18.80万吨，环比增长2.87%，硅锰主产区利润基本全部亏损，利润下滑明显，产量持续回升的可能性较弱，主产区生产驱动在走弱，以及下游负反馈，后续也有减产的可能性。硅铁企业库存8.03万吨，环比下降2.31%，硅铁企业库存位于历史同期高位水平，库存压力较大；硅锰企业库存35.62万吨，环比去库2.60%，硅锰近期去库相对明显，硅锰仓单数量也在同期下降，硅锰的库存压力逐渐缓解。港口锰矿590万吨左右，锰矿库存开始去库。 铁水日均产量235.66万吨，环比下降2万吨左右，钢厂盈利率的大幅走弱后对铁水的传导在节后会继续落地，钢厂盈利率6.93%，环比下降0.86%，铁水有趋势下跌的预期，铁合金需求走弱。

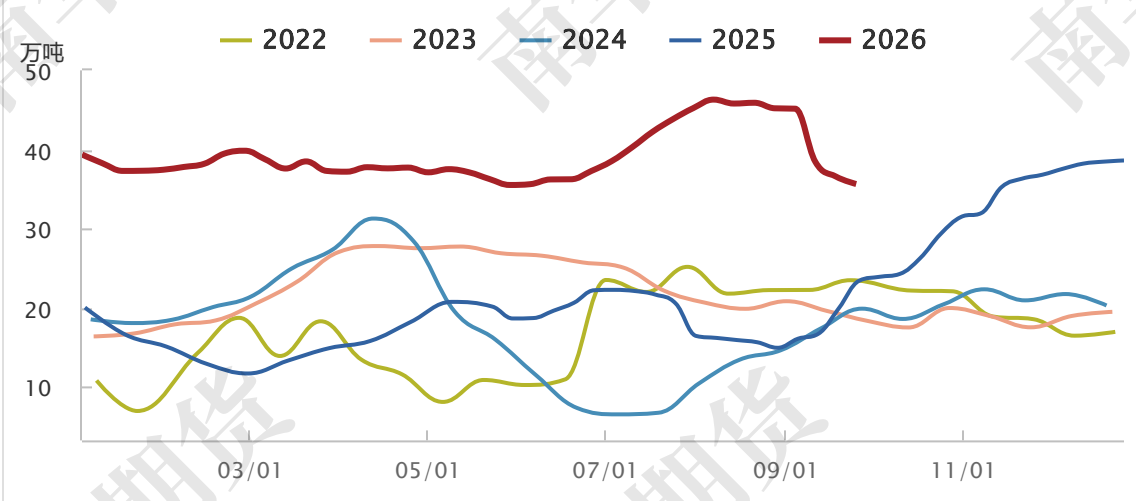
煤炭保供政策落地，焦炭提降预期渐起，但盘面交易负反馈预期和焦煤保供已经接近尾声，铁合金下方空间有限，前期铁合金跟随黑色系大幅回调，当前估值已经回落至低位区间。铁合金在成本端有保供的压制，需求端有钢厂负反馈的影响，可能的驱动因素在于供给端，铁合金目前的大幅利润亏损，可能造成的减产情况。铁合金低估值下方空间有限，驱动目前不足，后续可能有减产的情况，铁合金预计维持低位震荡。硅铁主力合约的运行区间大概在5900-6300，硅锰主力合约的运行区间大概在5600-6000。

硅铁周度厂库库存季节性



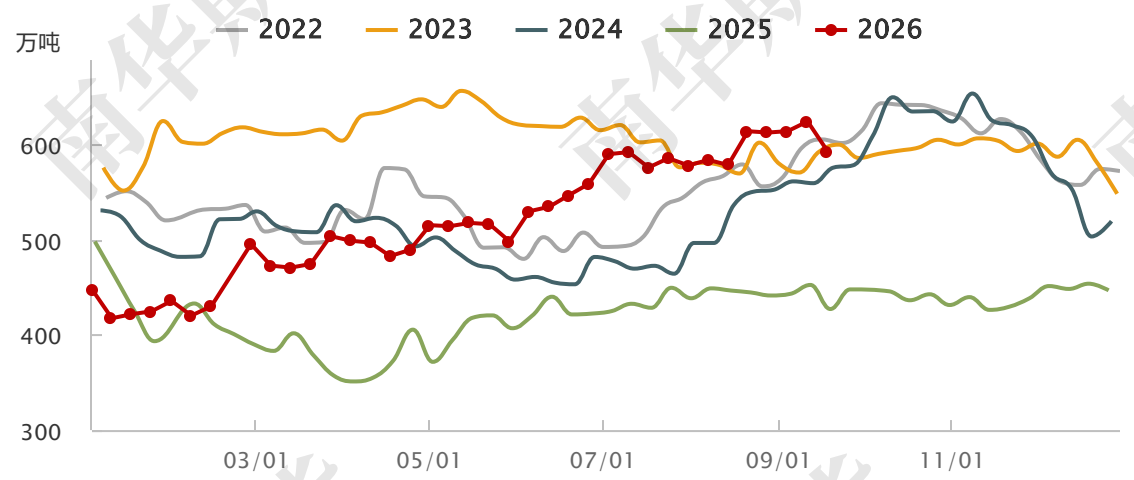
source：南华研究 钢联

硅锰周度厂库库存季节性



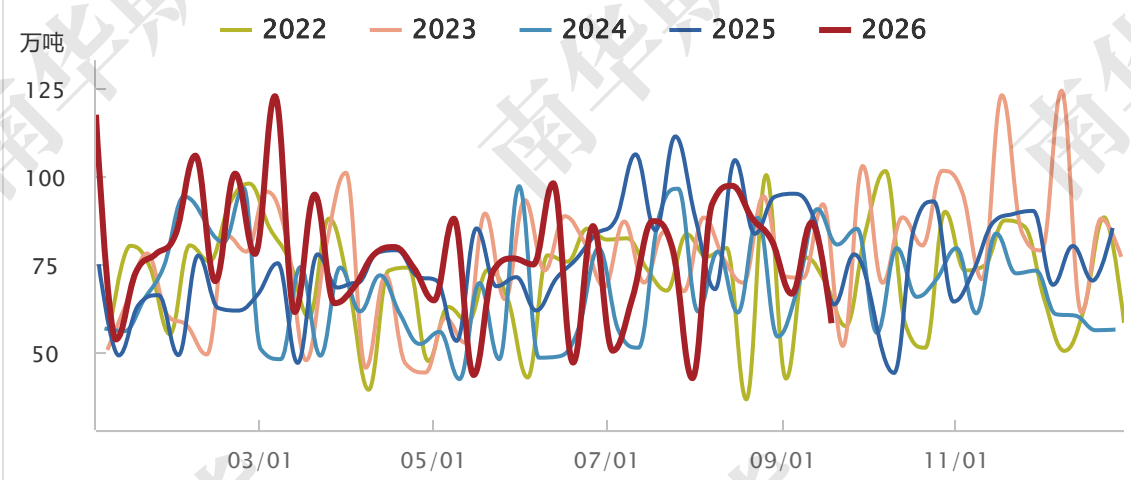
source：钢联，南华研究

锰矿周度港口库存季节性



source：*南华研究 钢联*

锰矿周度发运量季节性



source：*同花顺,南华研究*

* 近端交易逻辑

1、成本逻辑，兰炭价格回落，焦煤价格高位回落，保供政策，铁合金成本下降

2、需求逻辑，钢厂盈利率大幅下跌至7%左右，负反馈预期，铁水有回落的可能性

3、库存逻辑，硅锰库存同期仍处于近5年历史同期最高水平，但开始去库，库存压力开始缓解；硅铁库存同样历史同期较高水平

* 远端交易预期

1、反内卷预期

2、加快推进全面绿色低碳转型

3、十五五规划

1.2 价格及价差的走势研判

*价格走势研判

预计硅铁主力合约价格区间5800-7000之间，硅锰主力合约价格区间在5600-6200之间

铁合金价格区间预测

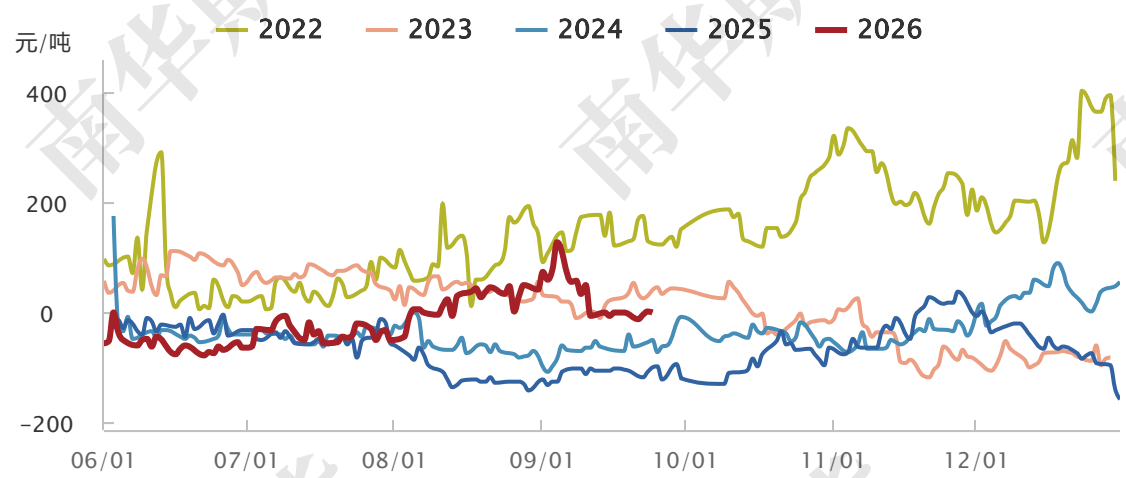
	价格区间预测（月度）	当前波动率（20日滚动）	当前波动率历史百分位（3年）
硅铁	5800-7000	31.20%	81.2%
硅锰	5600-6200	19.04%	46.5%

source：*南华研究,同花顺*

*月差走势研判

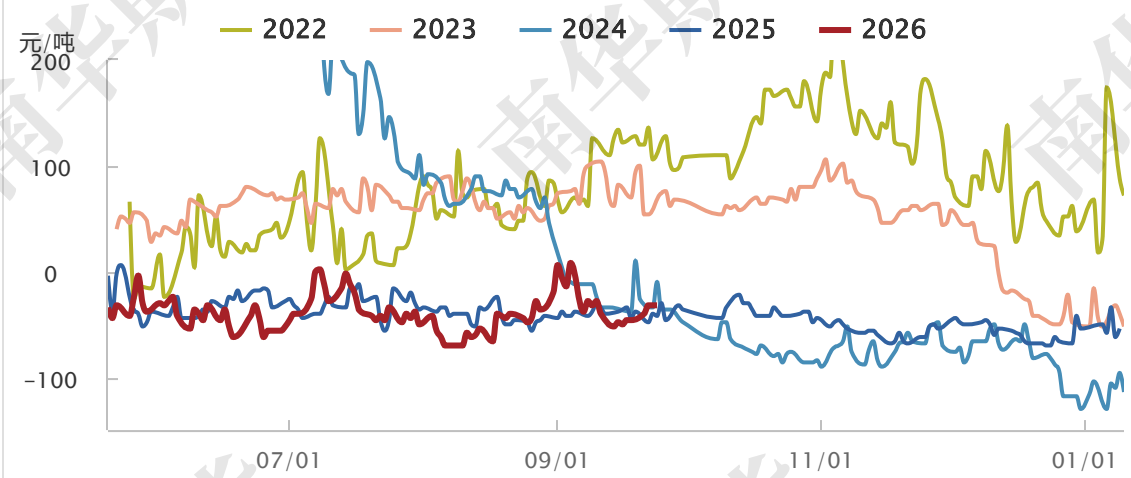
铁合金利润亏损验证，近端有减产的预期，铁合金后续可能走正套

硅铁期货月差（01-05）季节性



source：*同花顺,南华研究*

硅锰期货月差（01-05）季节性

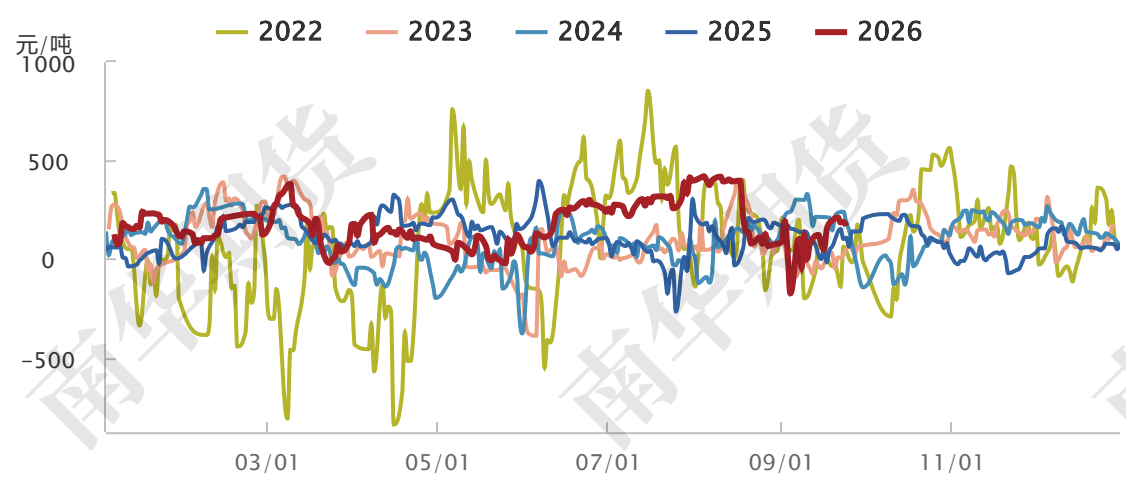


source：*同花顺,南华研究*

*基差走势研判

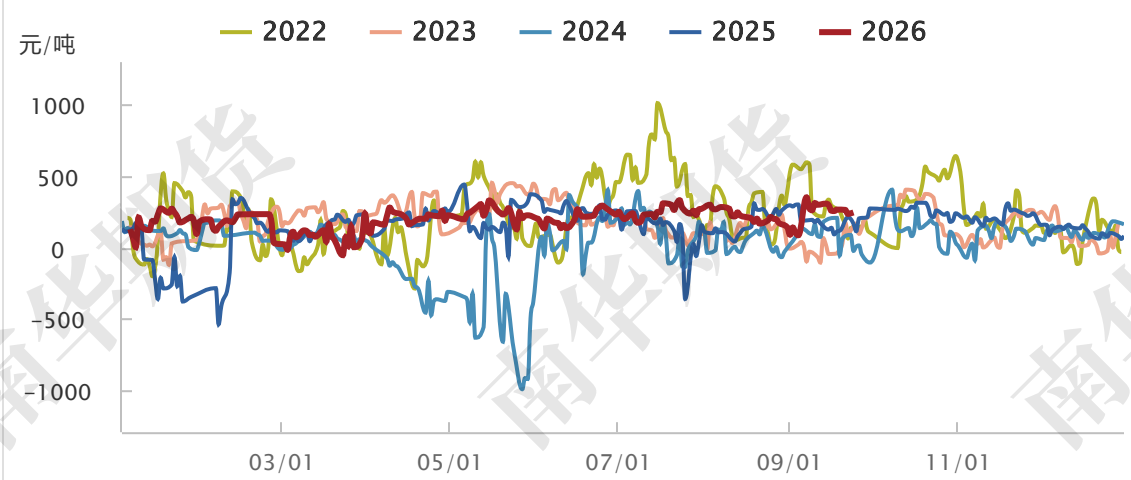
下游负反馈需求走弱，基差预计走弱

硅铁主力合约基差（天津）季节性



source：*上海钢联,同花顺,南华研究*

硅锰主力基差季节性（内蒙古）



source：*同花顺,南华研究*

1.3 风险提示

高库存压力难解、碳元素成本扰动

第二章　本周重要信息及下周关注事件

2.1 本周重要信息

【利多信息】

1、 硅铁产量11.28万吨，环比下降0.44%

2、硅铁企业库存8.03万吨，环比下降2.31%，硅铁企业库存位于历史同期高位水平，库存压力较大；硅锰企业库存35.62万吨，环比去库2.60%

3、硅锰主产区利润基本全部亏损，利润下滑明显，有减产驱动；硅铁甘肃和青海受到电价成本上涨的影响，利润近期亏损走弱较为明显，其他产区利润也开始走弱，后续有减产的预期

4、锰矿港口库存开始去库

【利空信息】

1、铁水日均产量235.66万吨，环比下降2万吨左右，钢厂盈利率的大幅走弱后对铁水的传导在节后会继续落地，钢厂盈利率6.93%，环比下降0.86%，铁水有趋势下跌的预期，铁合金需求走弱

2、保供政策落地，化工焦有提降预期

3、硅锰产量产量18.80万吨，环比增长2.87%

铁合金周度数据

	2026-09-25	2026-09-18	2025-09-26	周环比	年同比
硅铁产量	11.28	11.33	11.45	-0.05	-0.17
硅铁开工	31.62	32.83	35.33	-1.21	-3.71
日均铁水	235.66	237.63	241.02	-1.97	-5.36
五大材产量	779.68	794.14	864.93	-14.46	-85.25
硅锰产量	188020	182770	206430	5250	-18410
硅锰开工	30.33	33.58	44.18	-3.25	-13.85
三大材产量	407.89	421.37	452.81	-13.48	-44.92
	2026-09-25	2026-09-18	2026-03-27	周环比	年同比
硅铁厂库	80390	82290	54950	-1900	25440
硅锰厂库	356200	365700	372800	-9500	-16600

source：*南华研究*

第三章　盘面解读

3.1 价量及资金解读

* 单边走势和资金动向

硅铁收盘价和硅铁持仓量

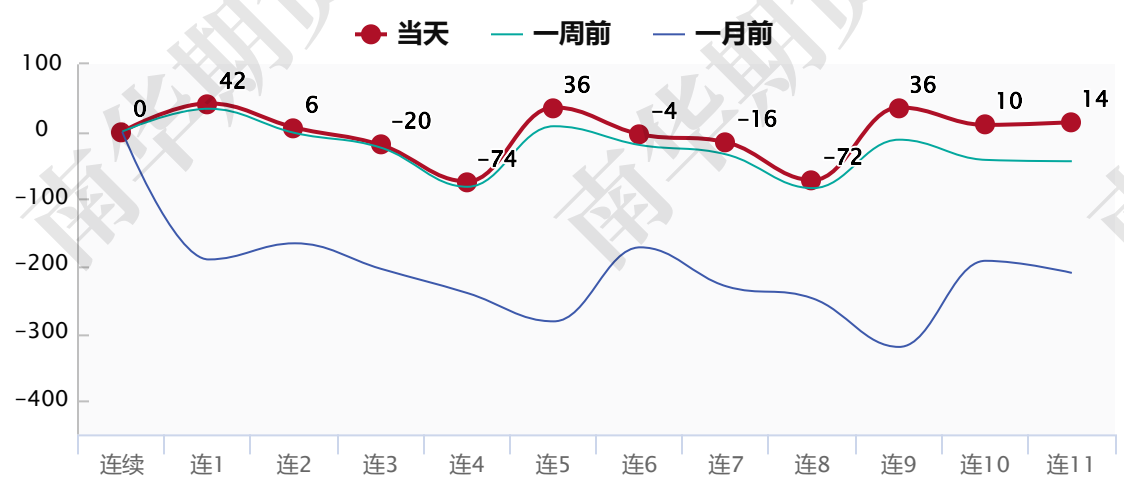
source：*同花顺,南华研究*

硅锰收盘价和硅锰持仓量

source：*同花顺,南华研究*

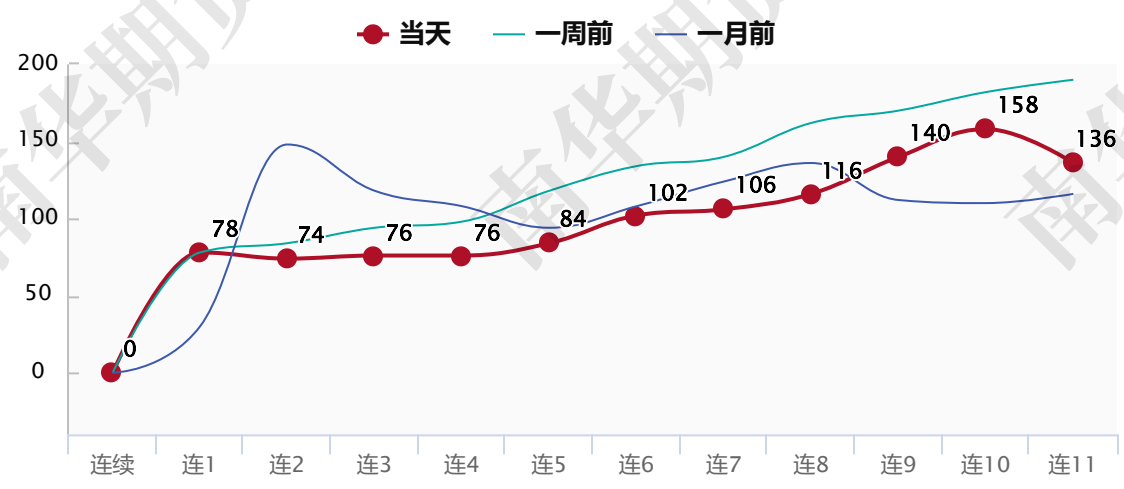
* 基差月差结构

硅铁期限结构价差



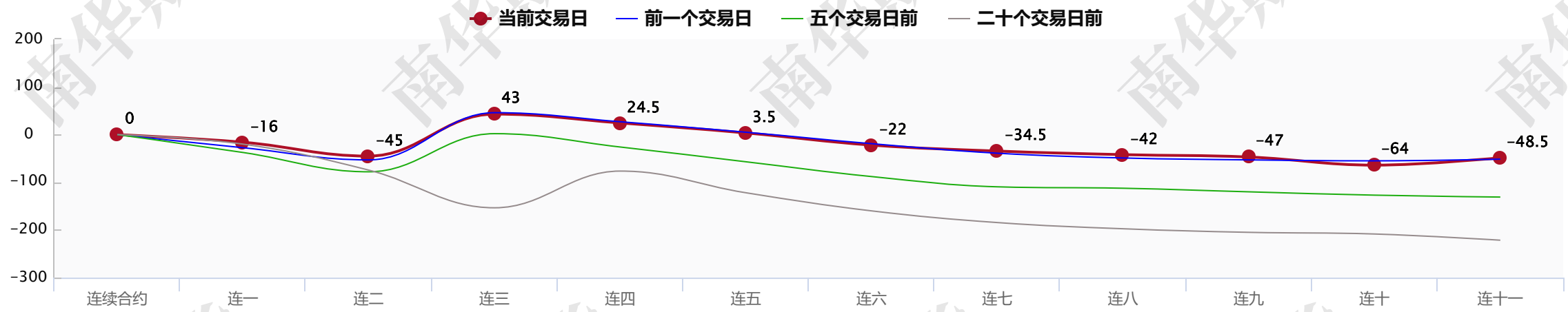
source：*同花顺,南华研究*

硅锰期限结构价差



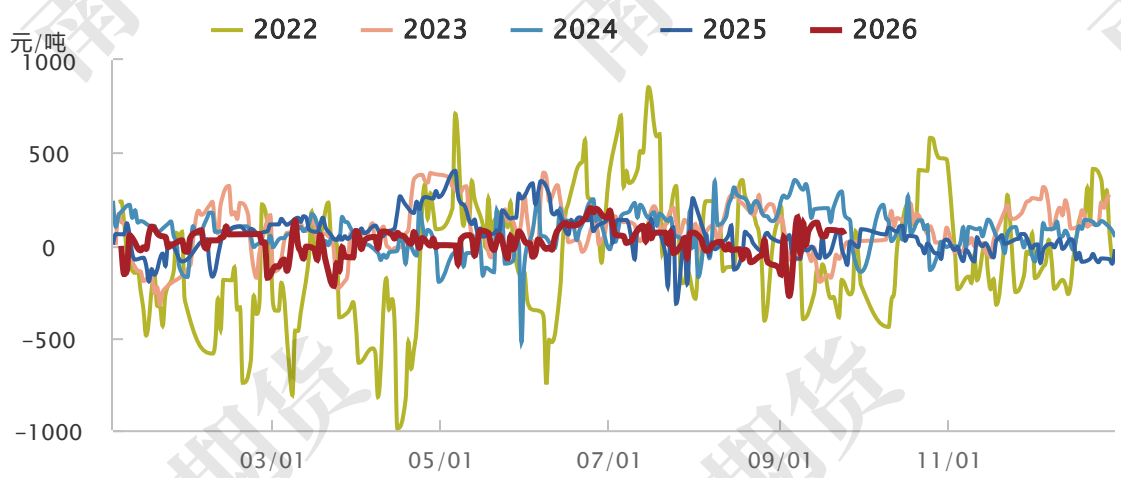
source：*同花顺,南华研究*

焦煤期限结构价差图



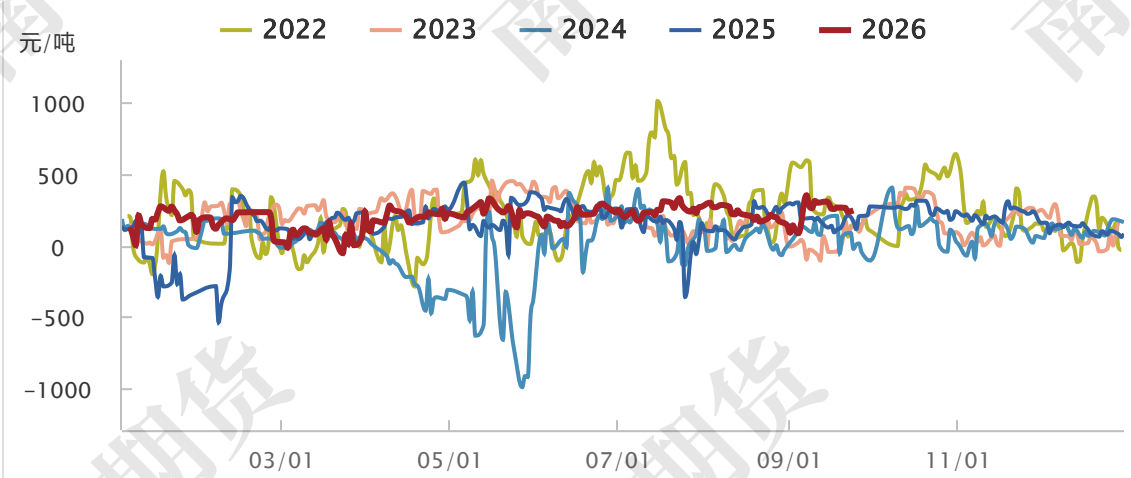
source：*同花顺,南华研究*

硅铁主力基差季节性（宁夏）



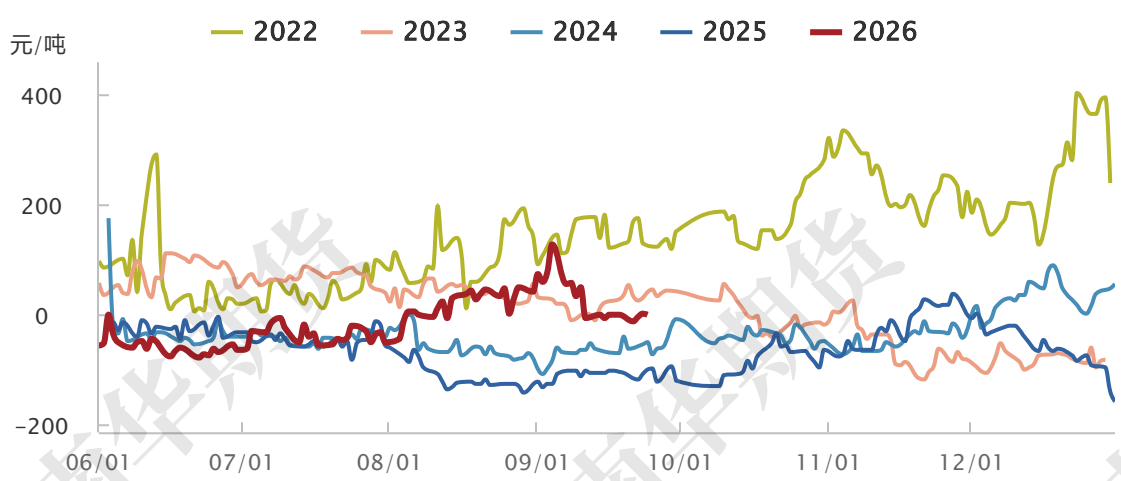
source：*同花顺,南华研究*

硅锰主力基差季节性（内蒙古）



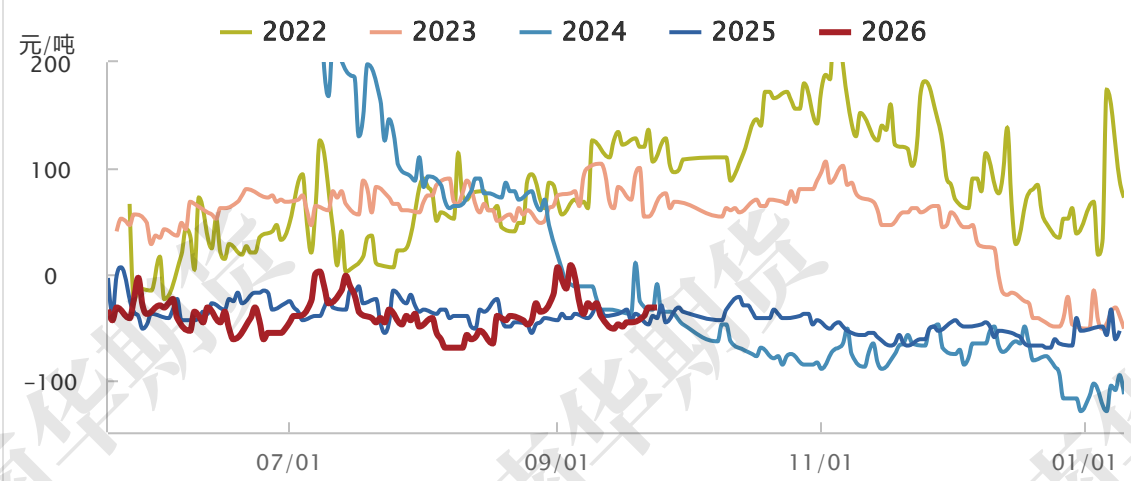
source：*同花顺,南华研究*

硅铁期货月差（01-05）季节性



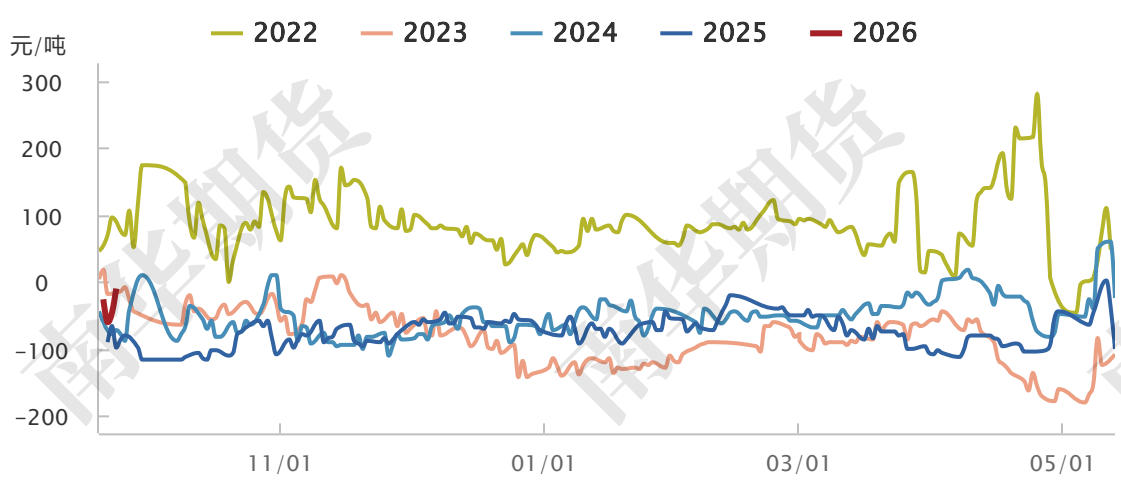
source：*同花顺,南华研究*

硅锰期货月差（01-05）季节性



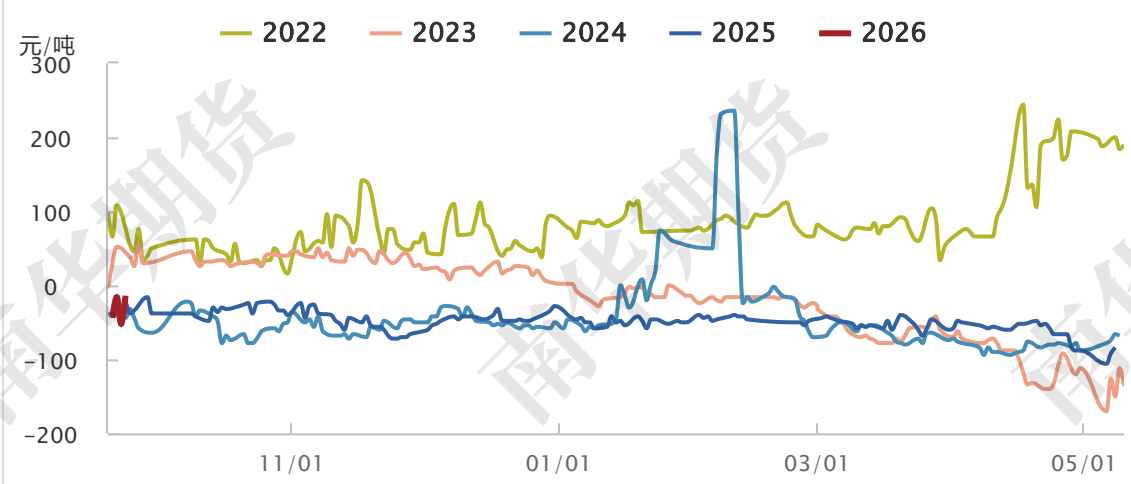
source：*同花顺,南华研究*

硅铁期货月差（05-09）季节性



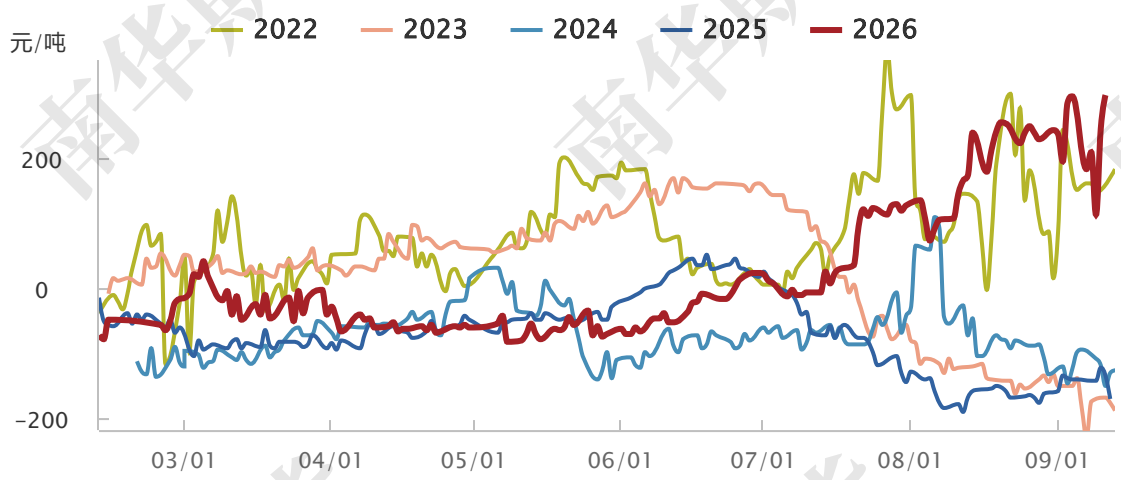
source：*同花顺,南华研究*

硅锰期货月差（05-09）季节性



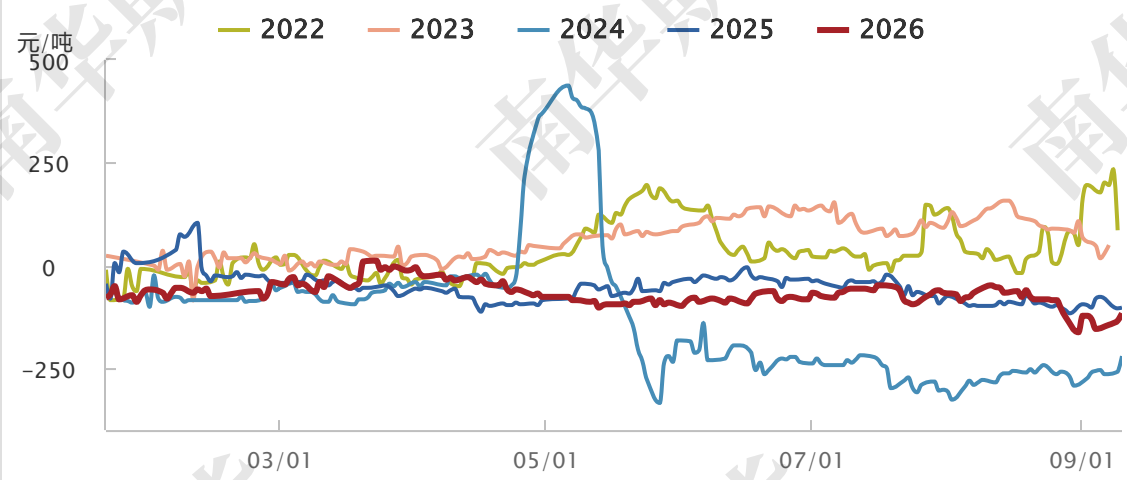
source：*同花顺,南华研究*

硅铁期货月差（09-01）季节性



source：*同花顺,南华研究*

硅锰期货月差（09-01）季节性

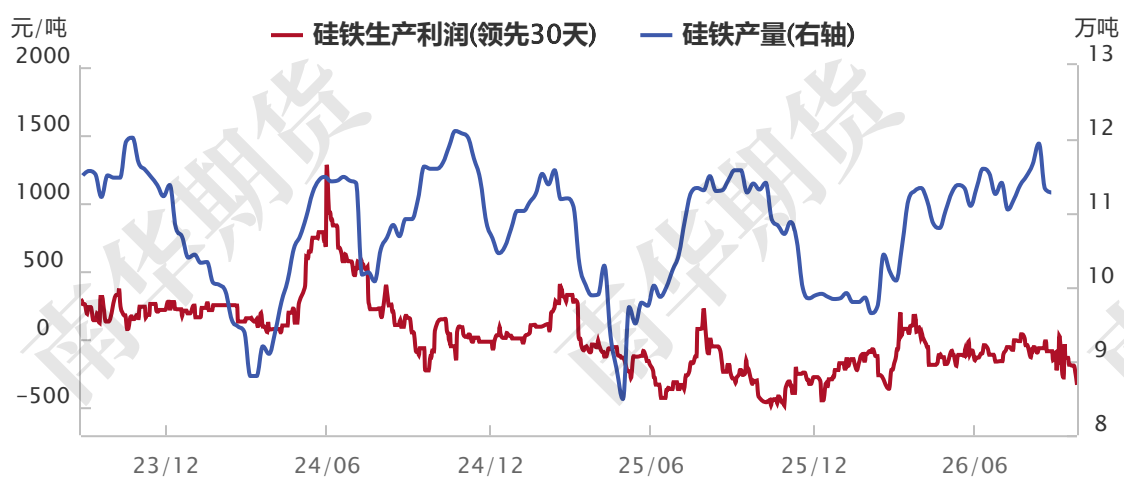


source：*同花顺,南华研究*

第四章 估值和利润分析

4.1 产业链上下游利润跟踪

硅铁生产利润和硅铁产量



source：*南华研究*

硅锰产量和硅锰利润

source：*南华研究,上海钢联*

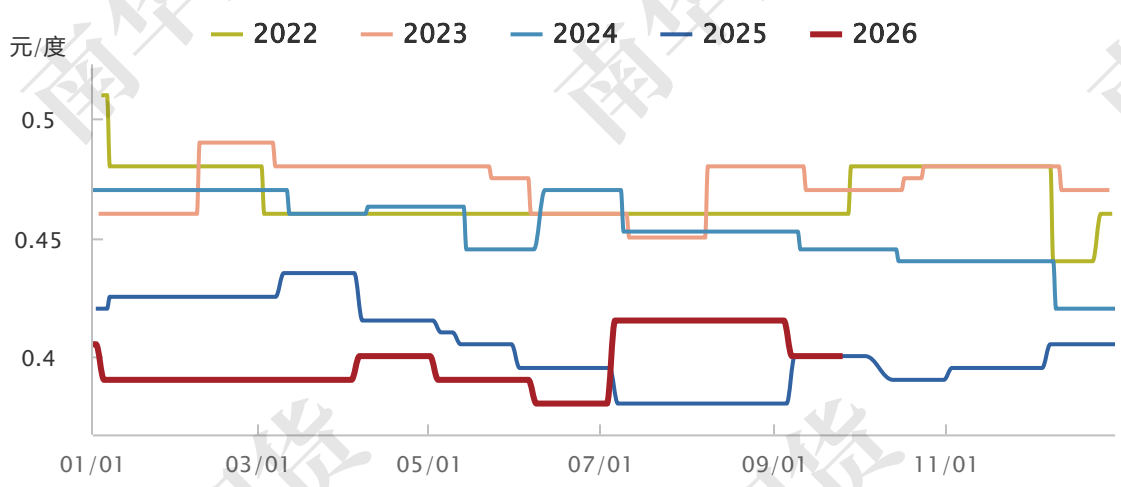
硅铁市场价&生产成本（内蒙古）

source：*上海钢联,南华研究*

硅锰市场价&生产成本（内蒙）

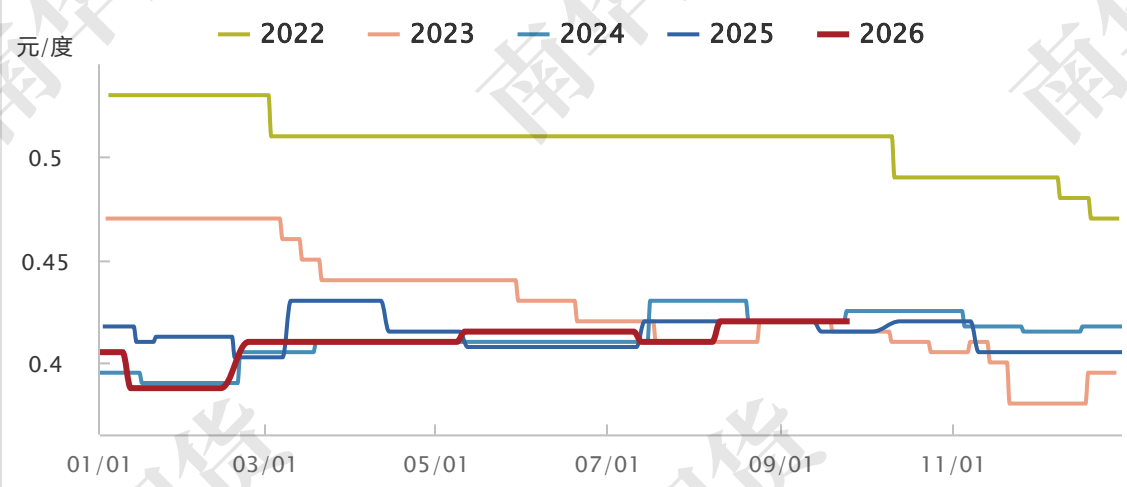
source：*上海钢联,南华研究*

铁合金电价季节性（宁夏）



source：*南华研究 钢联*

铁合金电价季节性（内蒙）

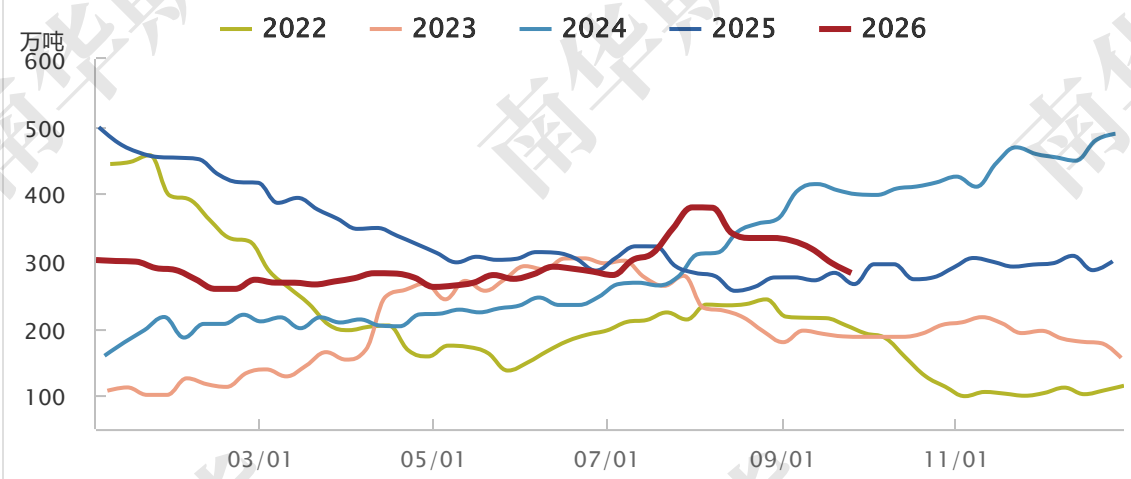


source：*南华研究 钢联*

焦煤港口库存和焦煤指数

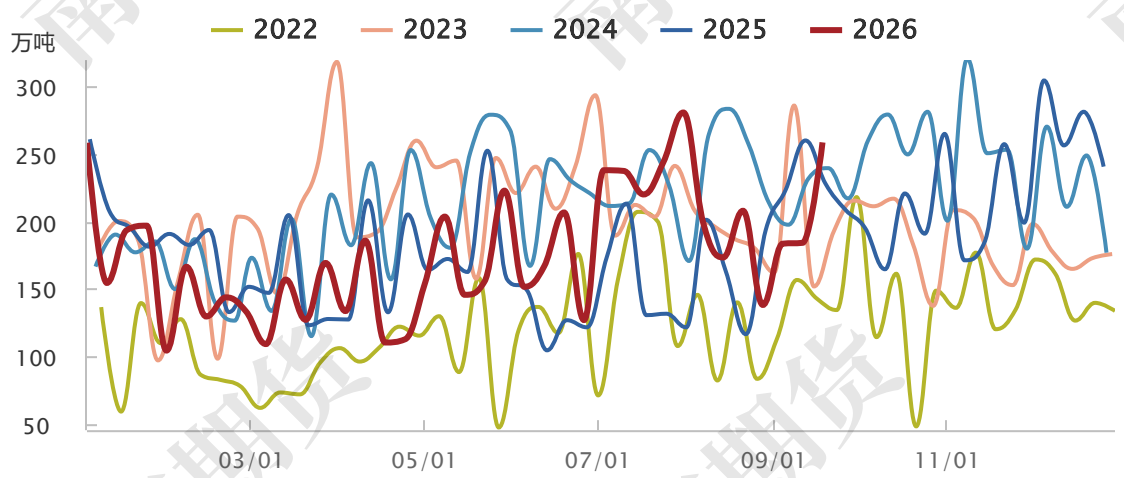
source：*上海钢联,南华研究,同花顺*

焦煤周度港口库存季节性



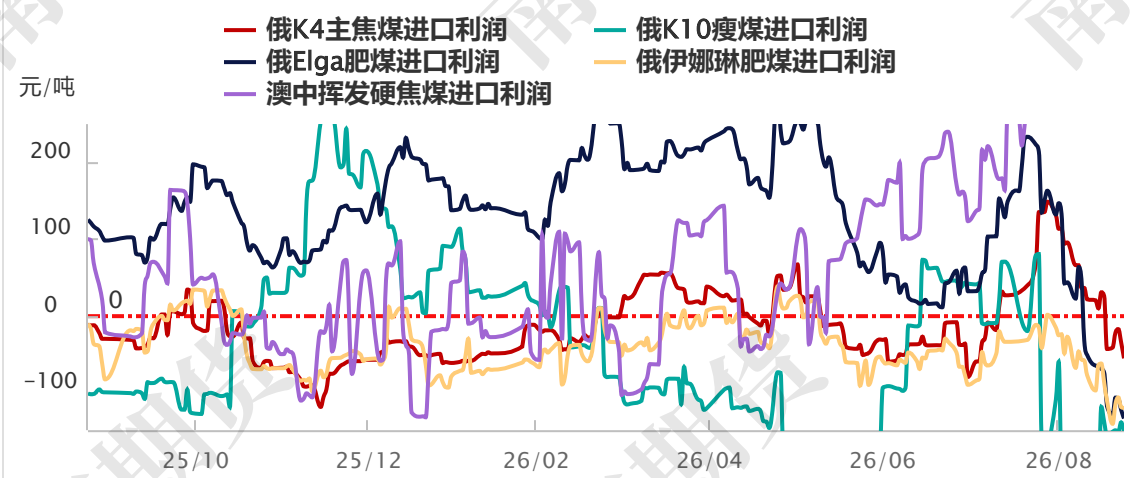
source：*Wind*

炼焦煤周度到港量季节性



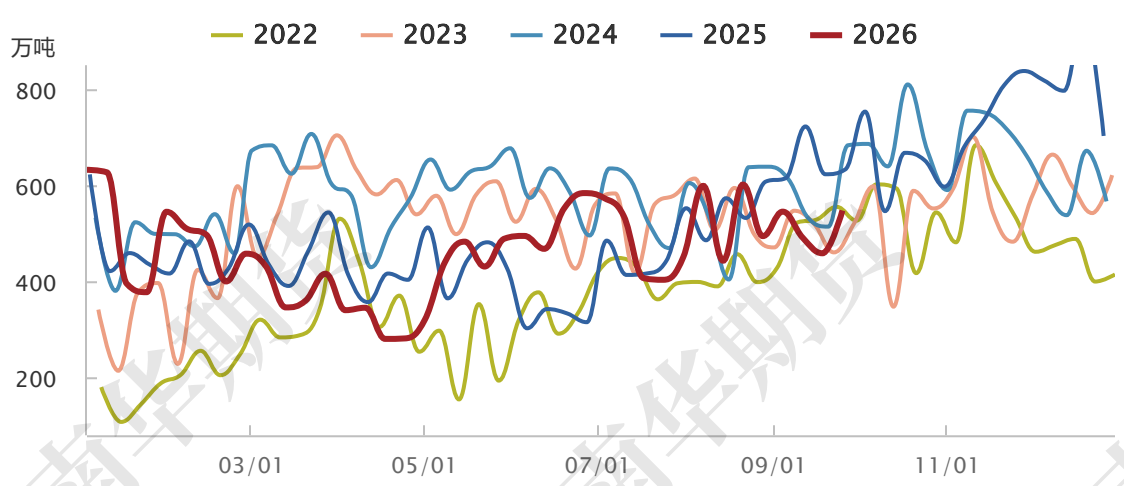
source：*SMM,南华研究*

海运煤进口利润理论值



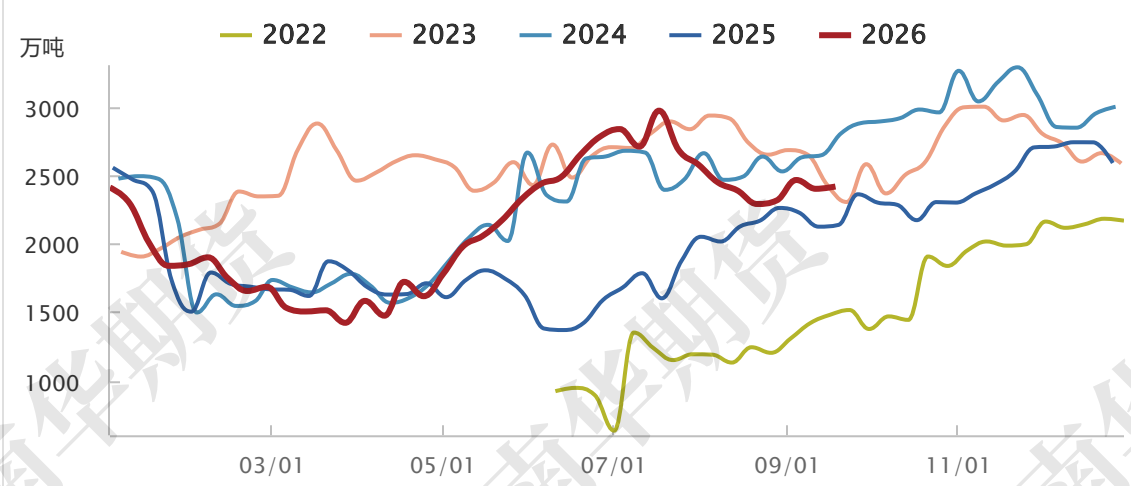
source：*同花顺,钢联,南华研究,wind,上海钢联*

煤炭发运量季节性（全球→中国）.



source：*南华研究*

煤炭海漂量季节性（中国）

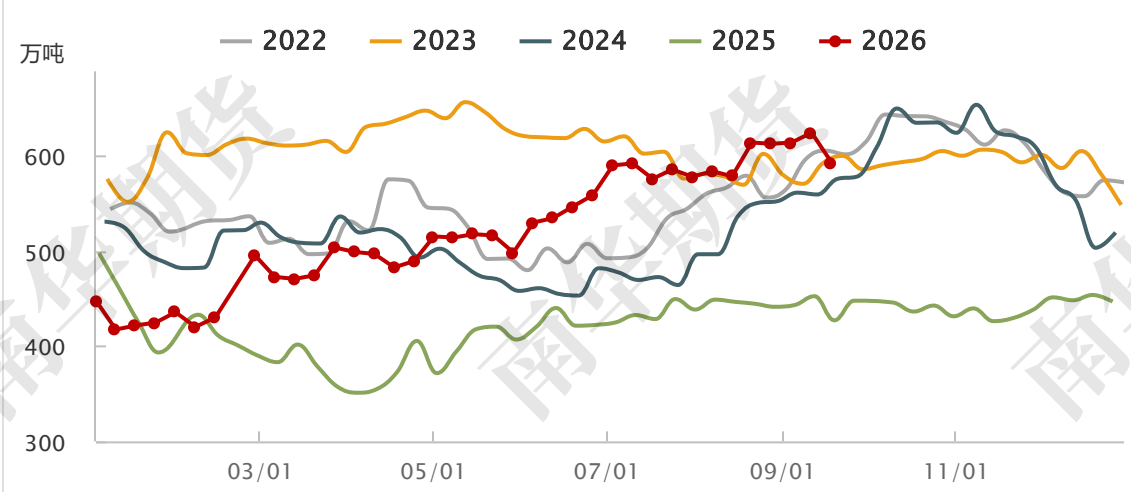


source：*SMM,南华研究*

锰矿价格和锰矿港口库存季节性

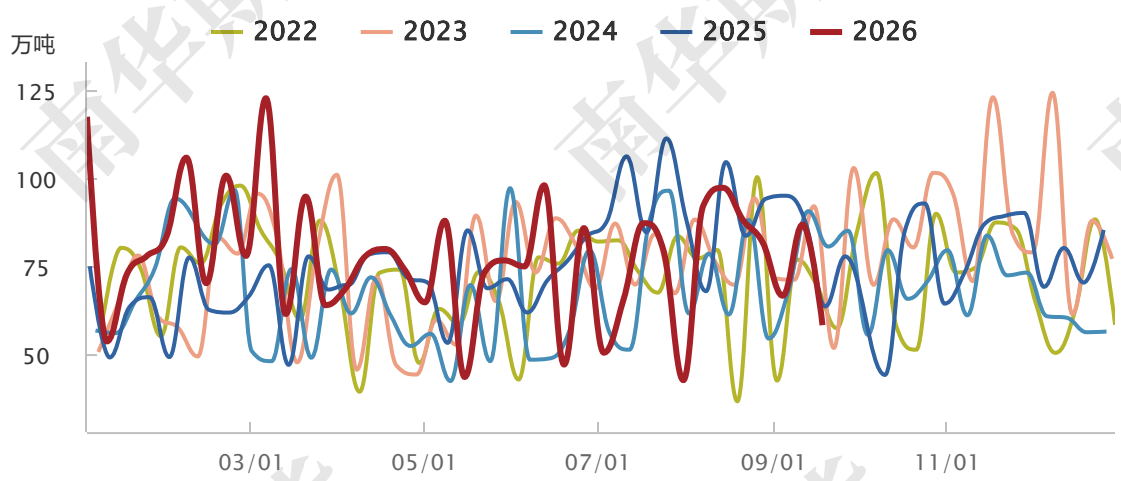
source：*南华研究*

锰矿周度港口库存季节性



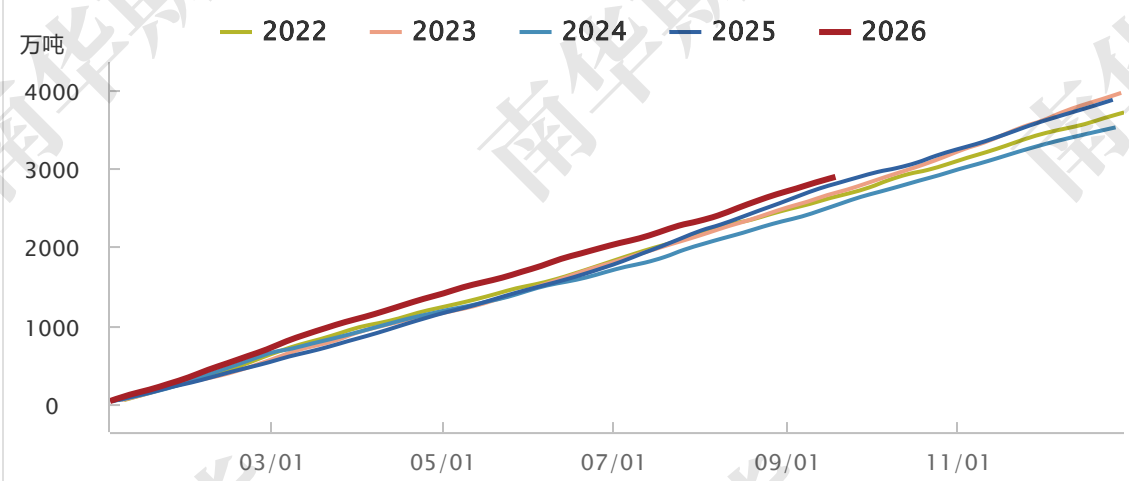
source：*南华研究 钢联*

锰矿周度发运量季节性



source：*同花顺,南华研究*

锰矿发运量年初至今累计值季节性



source：*同花顺,南华研究*

4.2 进出口利润跟踪

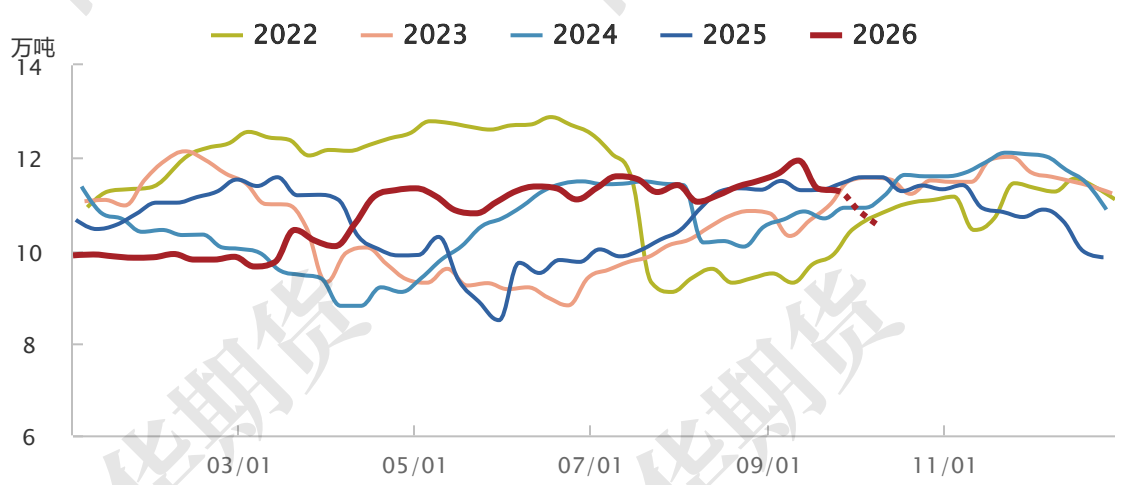
硅铁出口利润VS硅铁出口量

source：*南华研究,同花顺*

第五章 供需及库存推演

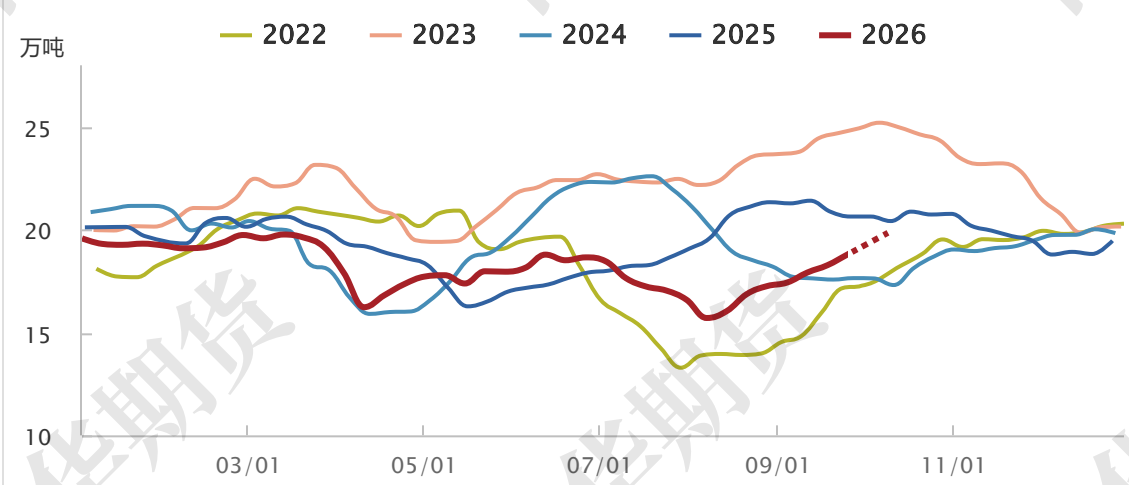
5.1 供应端及推演

硅铁周度产量(预测)季节性



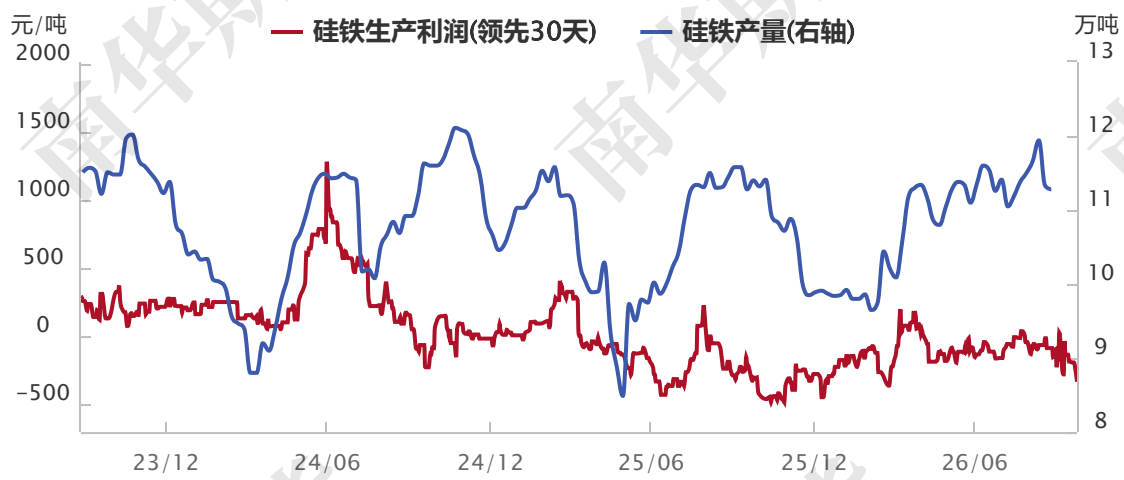
source：*上海钢联,南华研究*

硅锰周度产量(预测)季节性



source：*上海钢联,南华研究*

硅铁生产利润和硅铁产量



source：*南华研究*

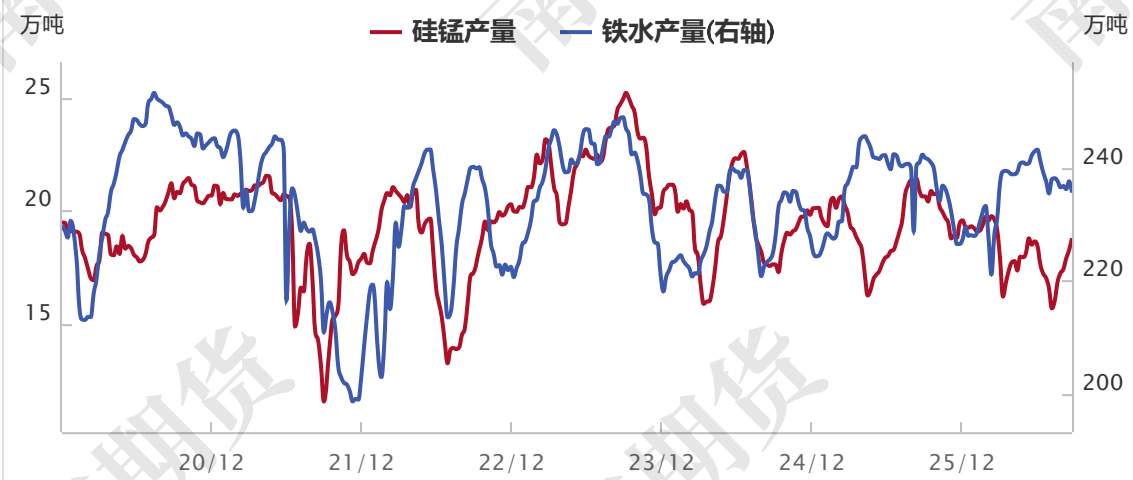
硅锰产量和硅锰利润

source：*南华研究,上海钢联*

铁水产量和硅铁产量

source：*南华研究*

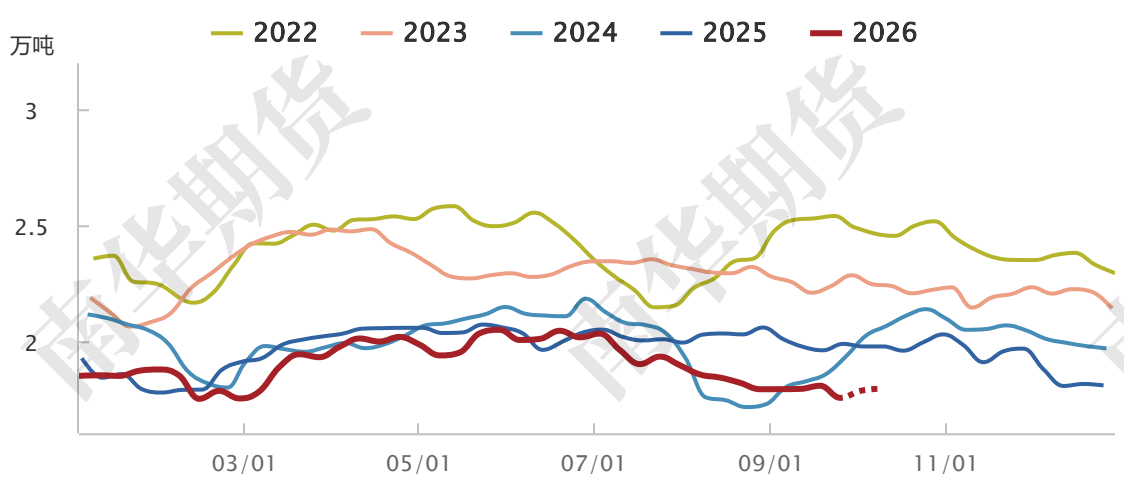
硅锰产量和铁水产量



source：*南华研究*

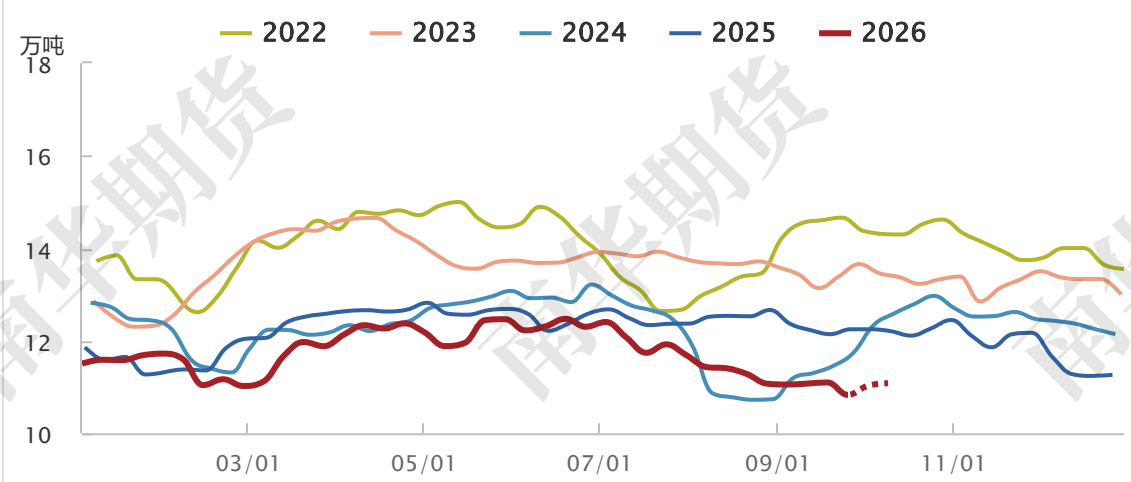
5.2 需求端及推演

硅铁五大材周度需求量(预测)季节性



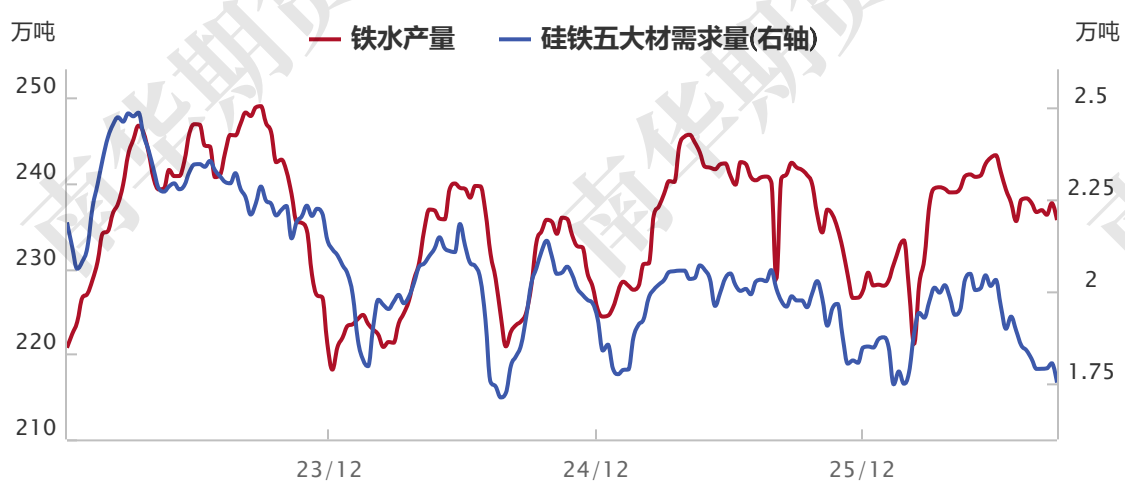
source：*上海钢联,南华研究*

硅锰五大材周度需求量(预测)季节性



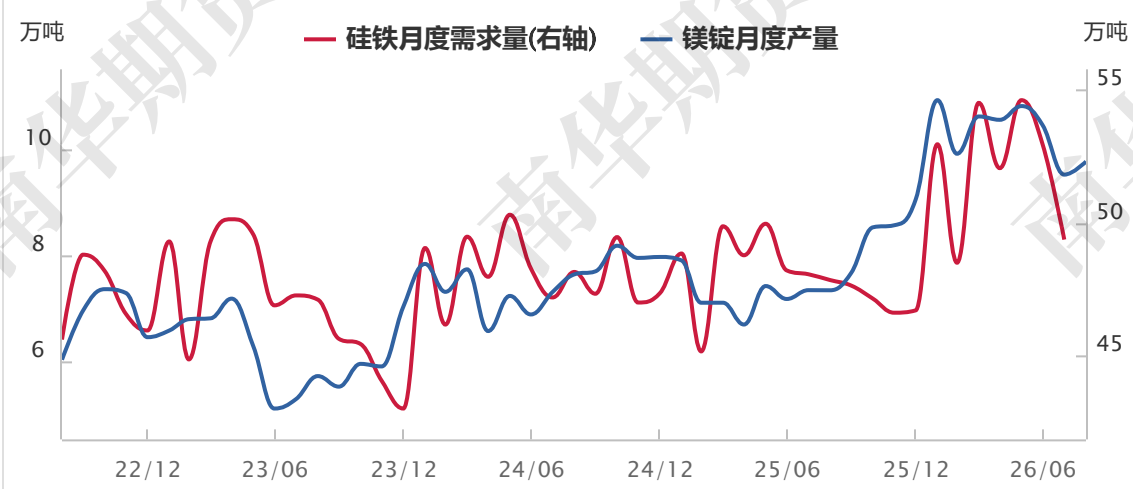
source：*上海钢联,南华研究*

铁水产量和硅铁五大材需求量



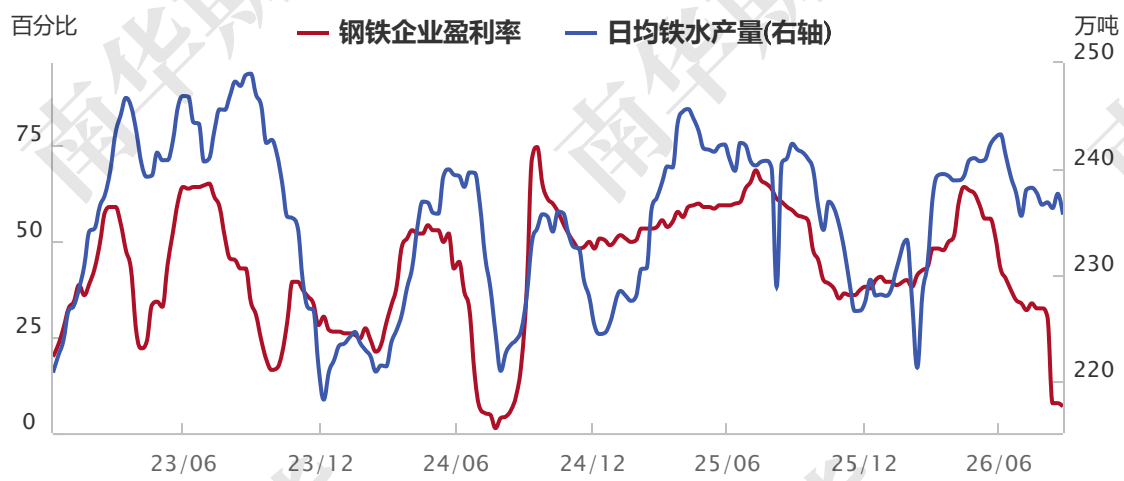
source：*南华研究*

镁锭产量和硅铁需求量



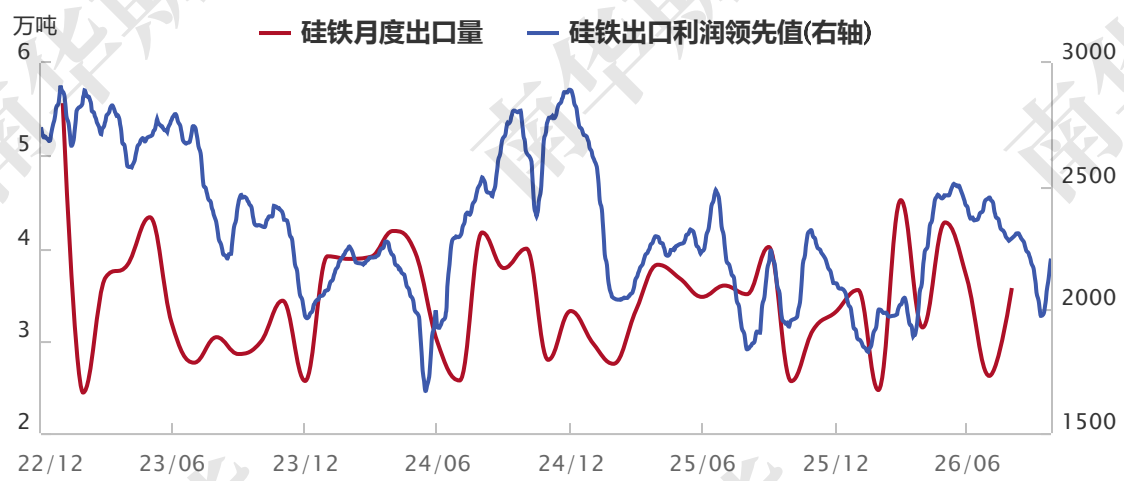
source：*南华研究,上海钢联,同花顺,SMM*

钢铁企业盈利率与铁水日均产量



source：*南华研究*

硅铁月度出口量和硅铁出口利润领先值

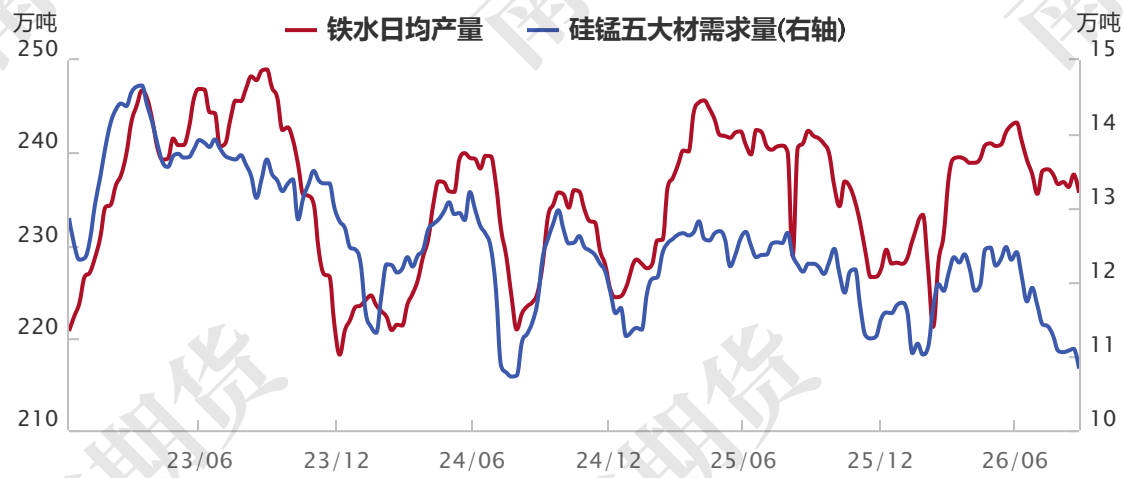


source：*南华研究*

硅锰需求量和螺纹钢高炉生产利润（ms）和热轧板卷生产利润（ms）

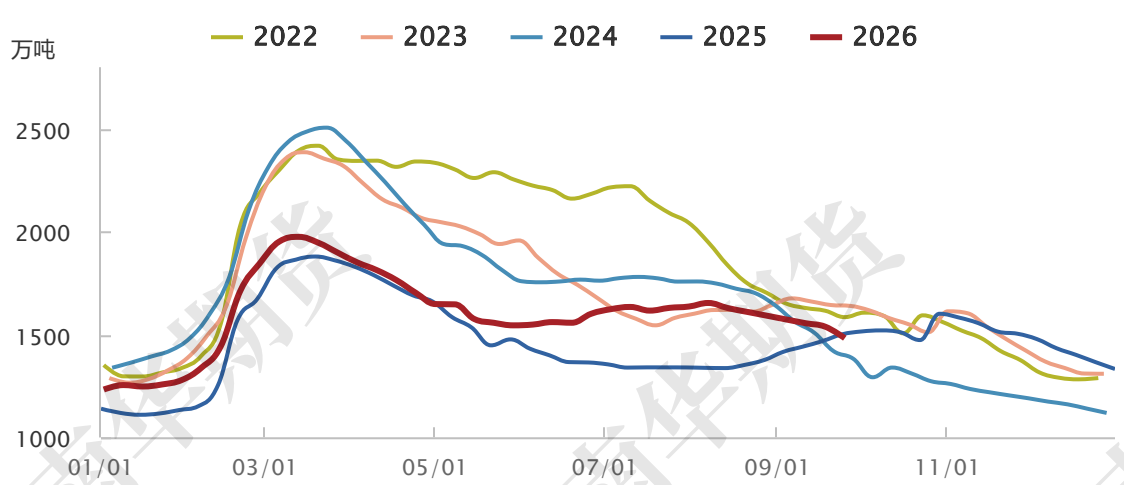
source：*南华研究*

铁水日均产量和硅锰五大材需求量



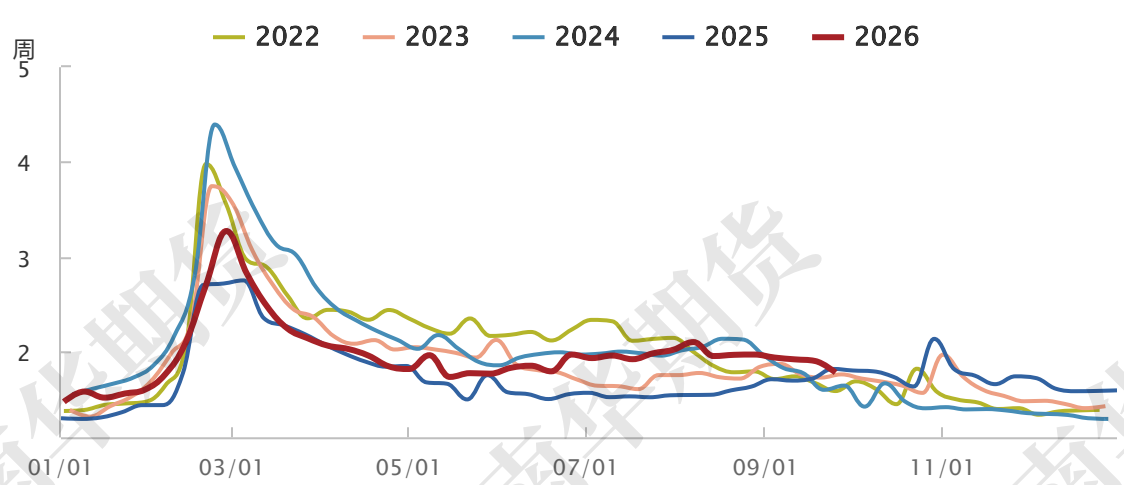
source：*上海钢联,南华研究*

五大材库存季节性



source：*南华研究*

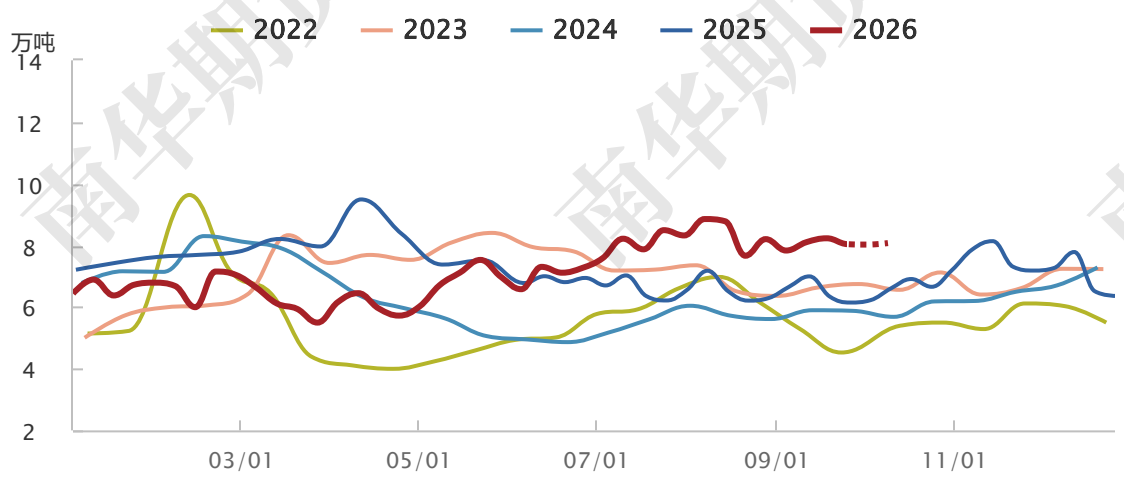
五大材库销比季节性



source：*南华研究*

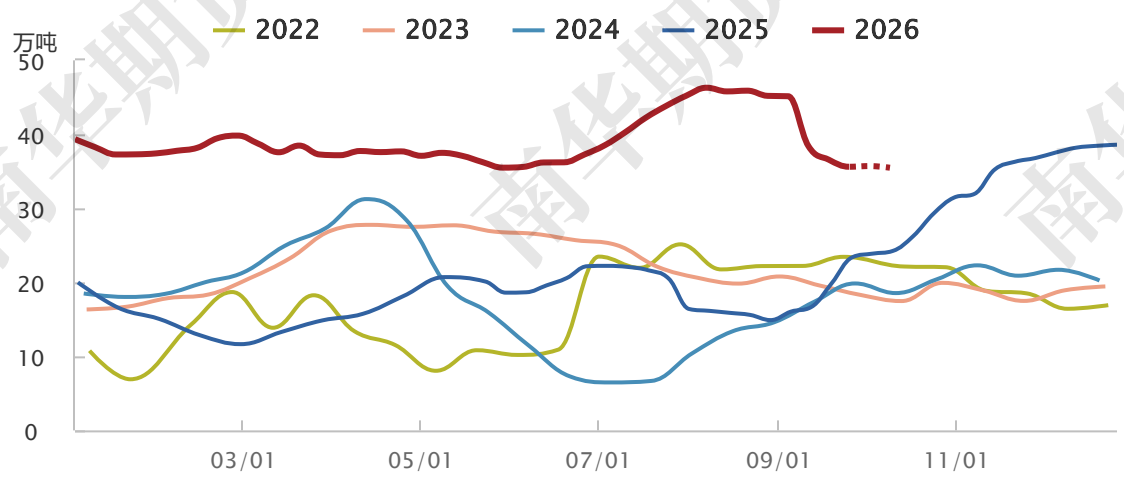
5.3 库存端及推演

硅铁周度企业库存（预测）季节性



source：*上海钢联,南华研究*

硅锰周度企业库存（预测）季节性

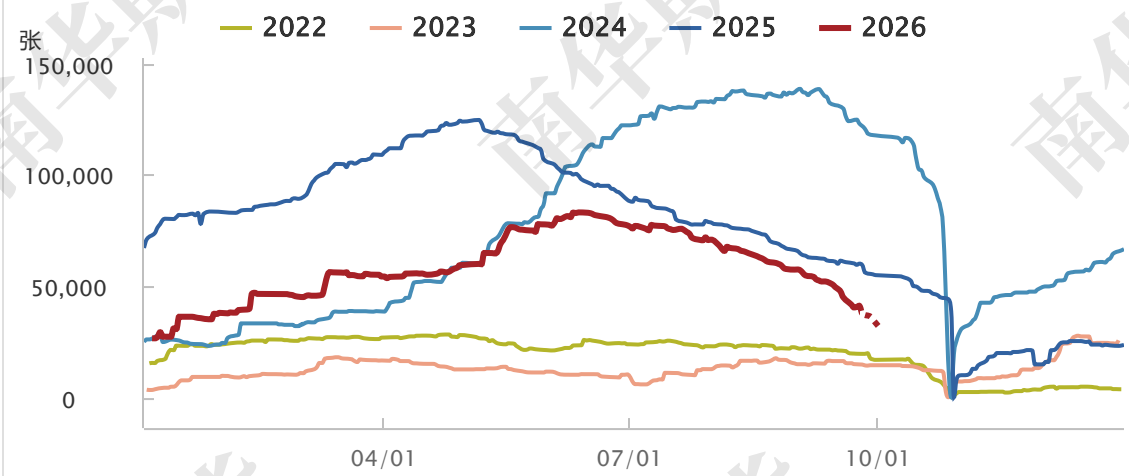


source：*上海钢联,南华研究*

硅铁仓单数量(预测)季节性

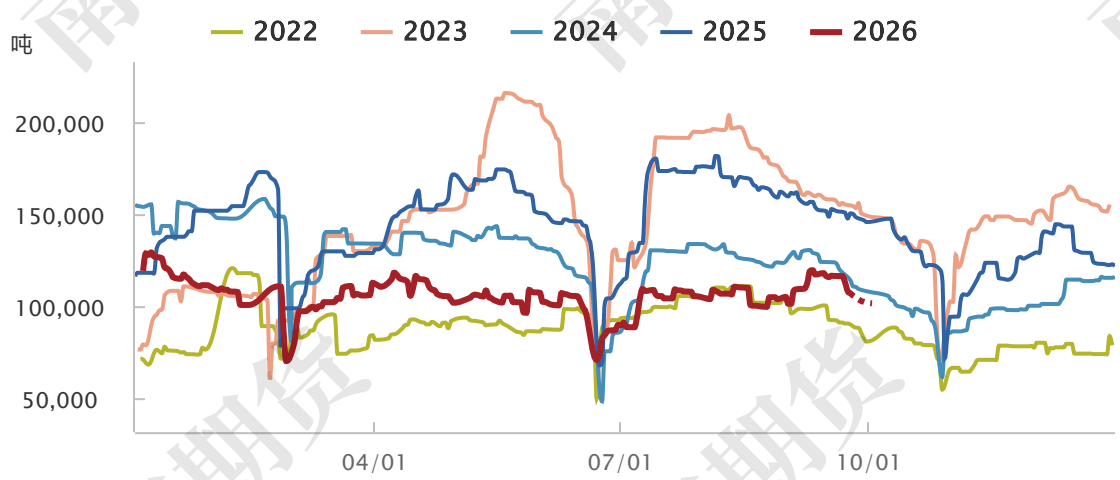
source：*同花顺,南华研究*

硅锰仓单数量(预测)季节性



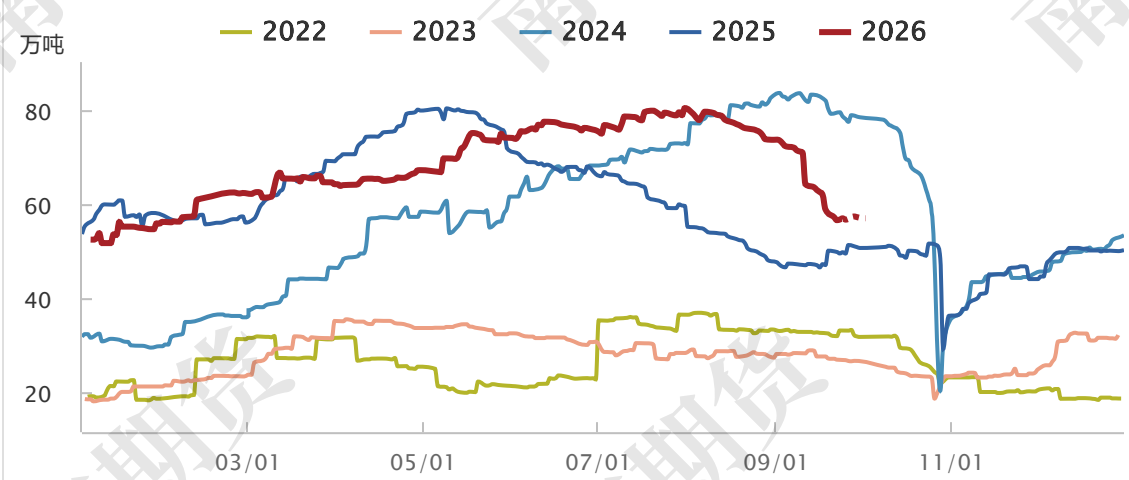
source：*同花顺,南华研究*

硅铁库存（仓单+厂库）(预测)季节性



source：*上海钢联,同花顺,南华研究*

硅锰库存（厂内库存+仓单）(预测)季节性



source：*同花顺,上海钢联,南华研究*

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦
邮编：310008
全国统一客服热线：400 8888 910
网址：www.nanhua.net
股票简称：南华期货
股票代码：603093

南华期货APP　南华期货公众号　南华研究公众号

Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富