

南华期货铁合金周报

——高库存累库，承压寻底

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6月28日

第一章 核心矛盾和走势研判

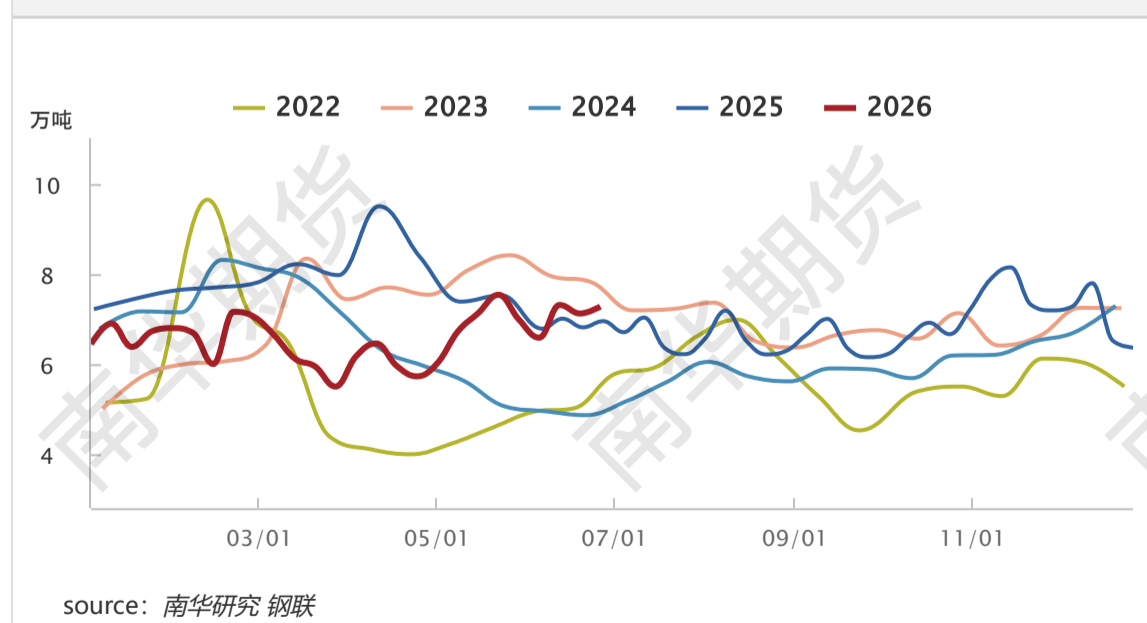
1.1 核心矛盾梳理

1、高库存的现实压力以及下游需求可能转弱。需求端，铁水微增，但按照季节性因素和钢厂盈利率还尚可情况下，铁水大概率维持季节性高位，但增量有限整体重心可能后续开始下降，对铁合金的采购需求增量有限，下游维持按需采购，后续需求可能走弱。硅锰库存历史性高位，硅铁库存同期中高位水平，随着需求的季节性走弱，去库难度不小，高库存仍会压制铁合金的价格，硅锰库存环比+4.27%，硅铁库存环比+2.18%。

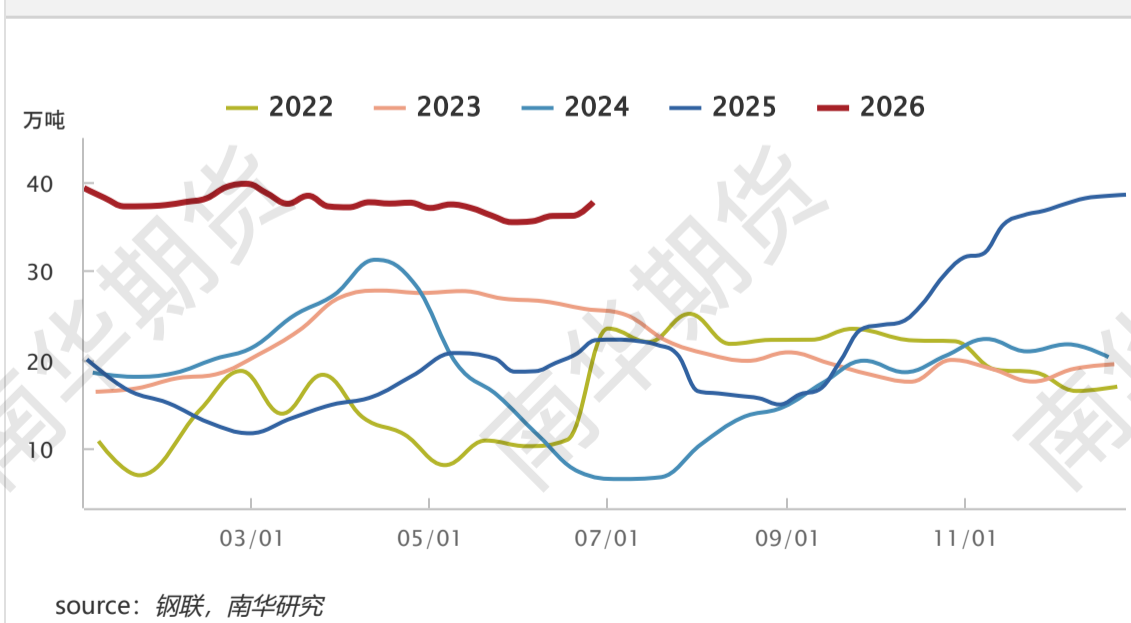
2、成本端的下移和供应宽松，港口锰矿库存累库，锰矿报价回调，硅锰成本松动，南方产区即将进入丰水季节，后续也有增产的预期，硅锰产量供应环比增加。硅铁利润边际下滑，产量环比有所下降，硅铁供应有所缓解，但仍处于同期中高位水平。

高铁水对铁合金需求存在支撑，但高铁水增量有限，后续预期可能走弱。硅锰在南方丰水期有增量的预期，锰矿供应宽松和锰矿报价走弱，硅锰自身高库存，硅锰上涨驱动较难。硅铁产量环比下降，供应压力缓解，但库存环比增加，库存压力增加，铁合金整体基本面偏弱，还是以偏空的思路对待。

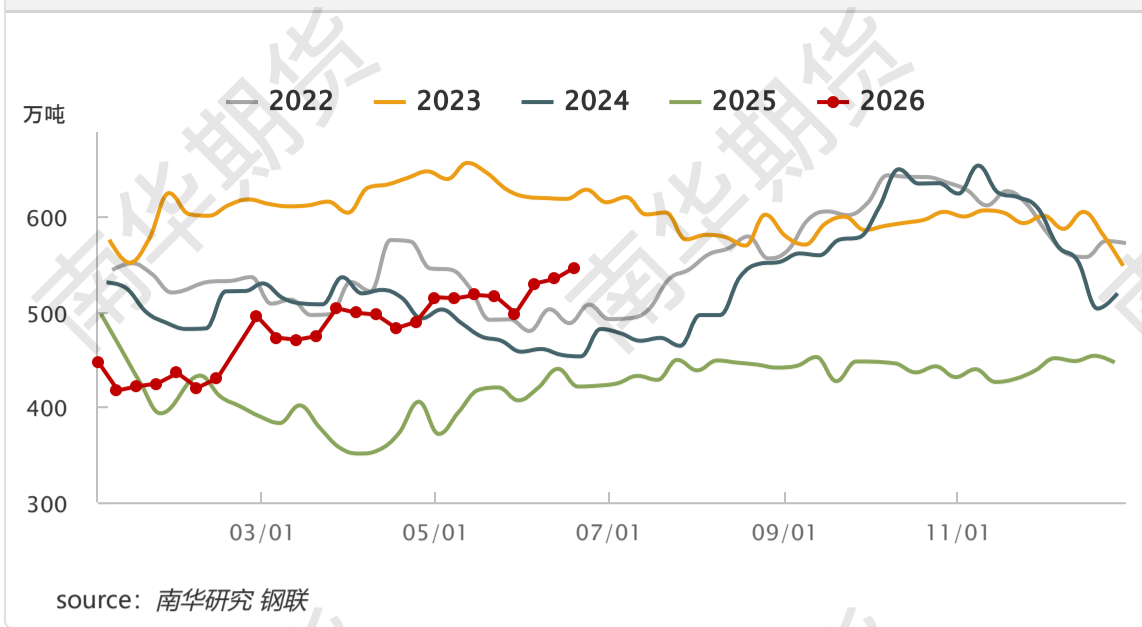
硅铁周度厂库库存季节性



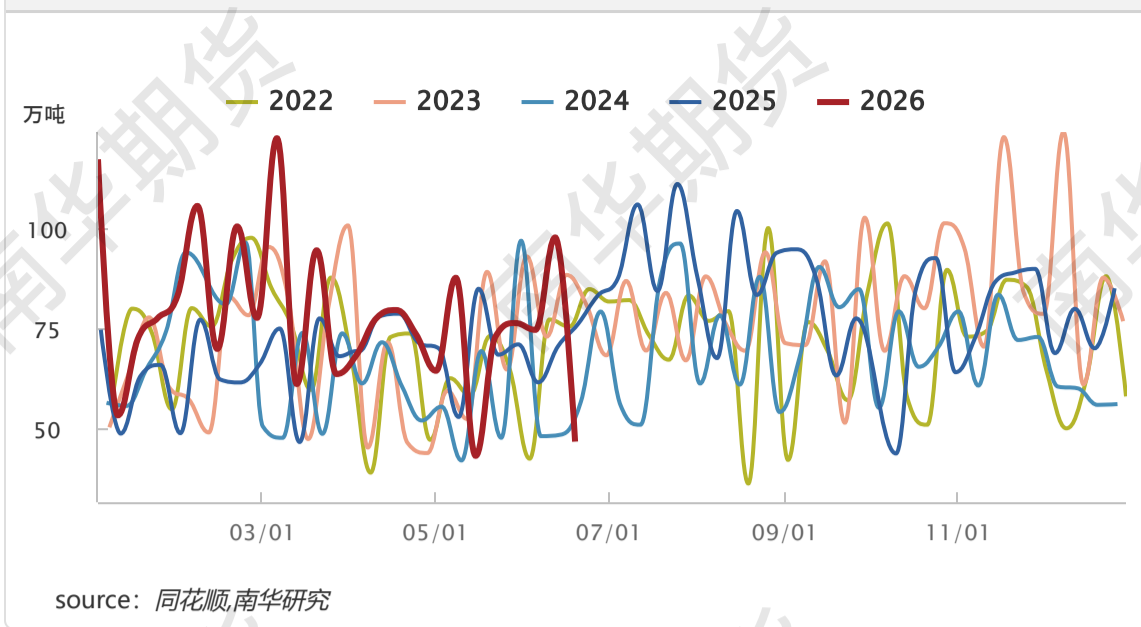
硅锰周度厂库库存季节性



锰矿周度港口库存季节性



锰矿周度发运量季节性



*** 近端交易逻辑**

- 1、事件驱动逻辑，山西煤矿安全事件，焦煤供应收紧，开工率回升不及预期，开工率环比回落
- 2、需求支撑逻辑，目前钢材盈利率回落，铁水维持高位但增量有限后续重心可能下移，铁合金需求存在一定支撑但支撑有限
- 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，去库压力相对较大，硅铁累库

*** 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，从明年开始有力有效管控高耗能高排放项目
- 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5600-6100之间，硅锰主力合约价格区间在5800-6200之间

铁合金价格区间预测

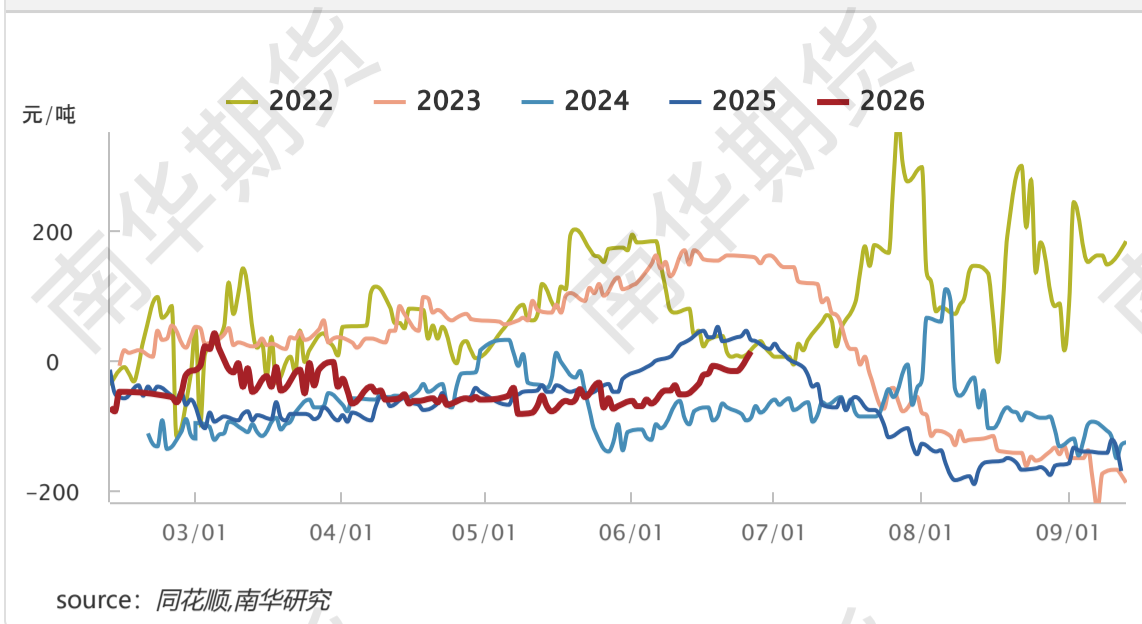
	价格区间预测 (月度)	当前波动率 (20日滚动)	当前波动率历史百分位 (3年)
硅铁	5600-6100	11.41%	11.8%
硅锰	5800-6200	9.89%	5.6%

source: 南华研究,同花顺

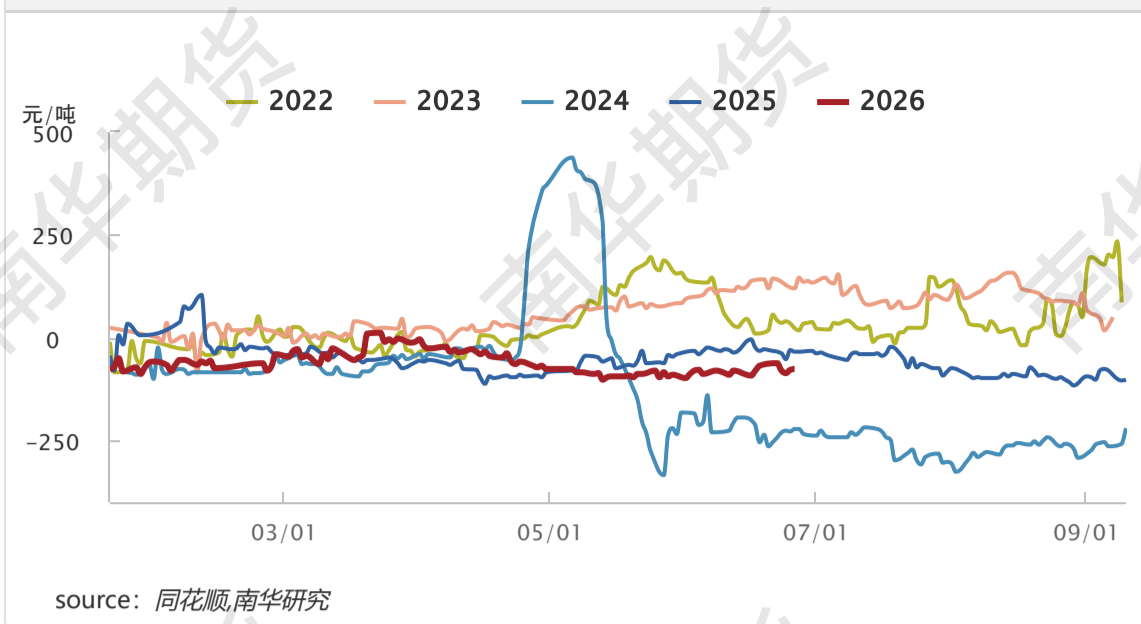
***月差走势研判**

硅铁近月有碳元素的支撑，近月跌幅有限，但随着煤矿复产进度的加速，正套价差可能走弱；硅锰库存5年历史高位，近月去库希望不大，缺乏议价能力，只能寄托于远月，月差套利反套的可能性更大。

硅铁期货月差 (09-01) 季节性



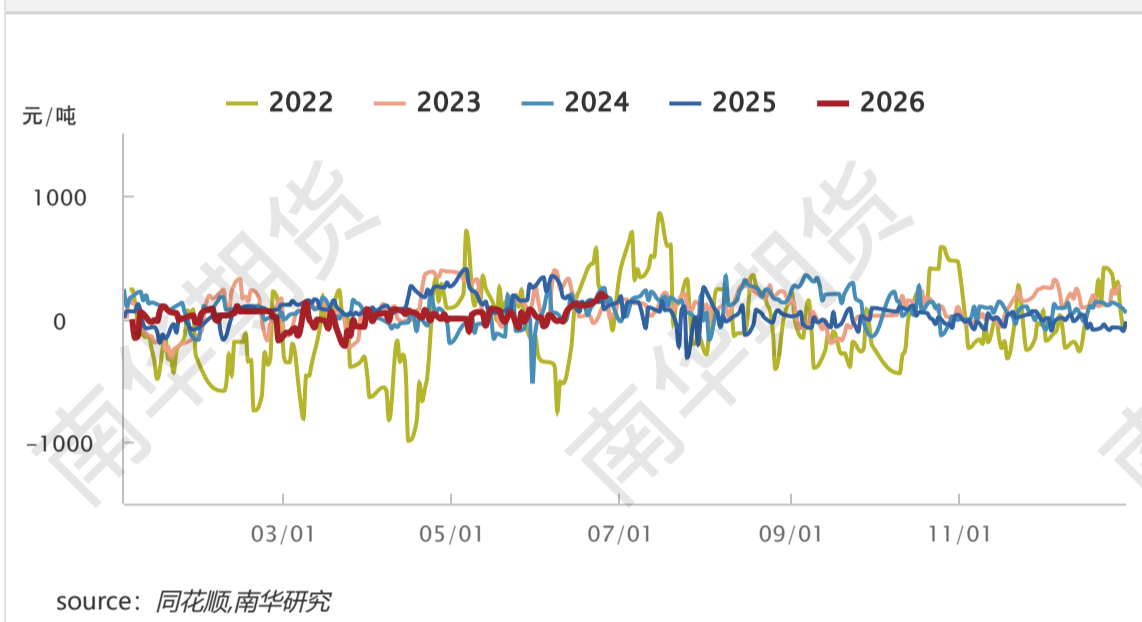
硅锰期货月差 (09-01) 季节性



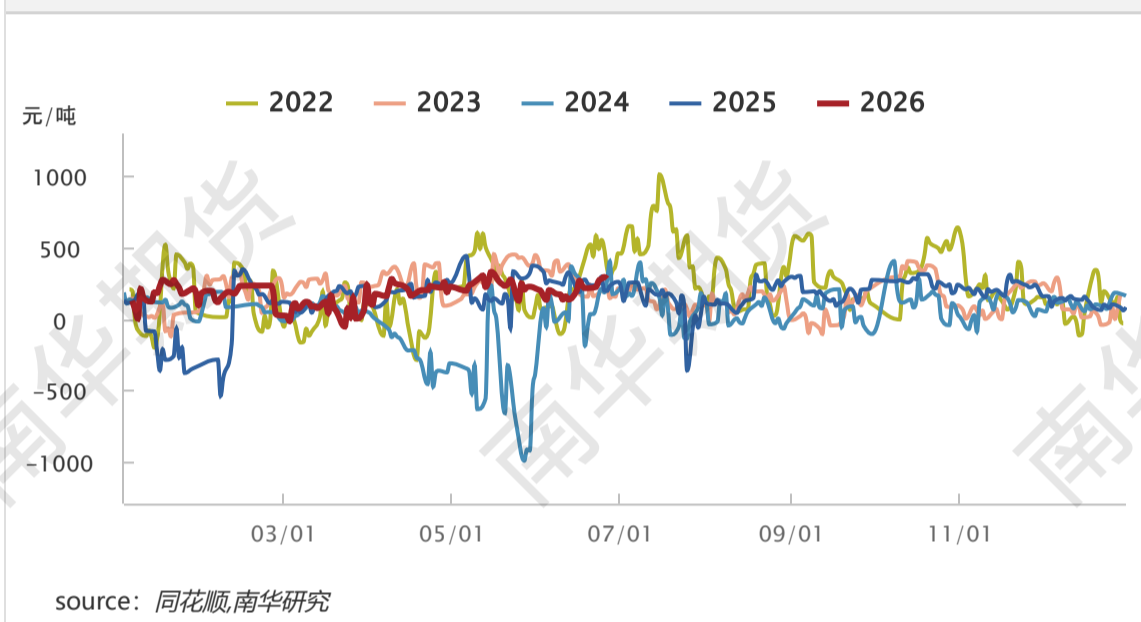
***基差走势研判**

硅铁虽然有碳元素的支撑，但支撑有限，随着进入淡季，需求的走弱，对现货有一定的压力，基差预计走弱。

硅铁主力基差季节性 (宁夏)



硅锰主力基差季节性 (内蒙古)



1.3 风险提示

高库存压力难解、碳元素成本扰动推消、铁水产量见顶

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、矿山并未完全复产，焦炭价格继续提涨
- 2、铁合金低估值
- 3、铁合金产量上周环比小幅下降

【利空信息】

- 1、硅锰库存基数高，近5年高点，去库压力较大，硅铁累库
- 2、硅铁供应同期中高水平
- 3、铁水对铁合金需求存在一定支撑，铁水维持季节性高位但后续重心可能见顶走弱，铁合金需求可能走弱
- 4、锰矿港口累库

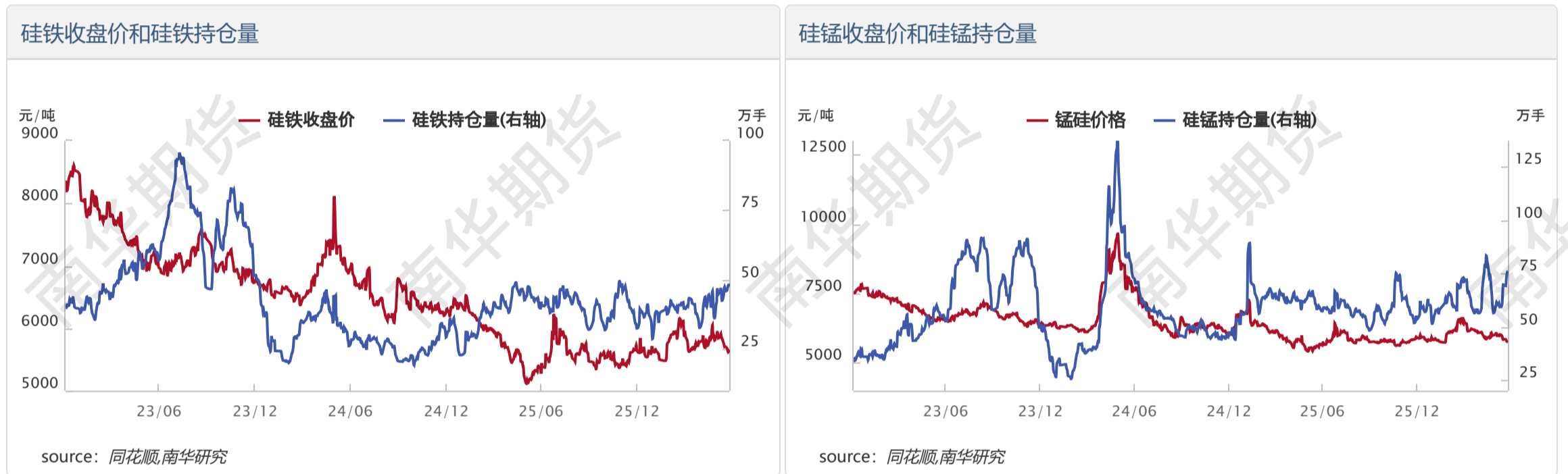
	2026-06-26	2026-06-19	2025-06-27	周环比	年同比
硅铁产量	11.1	11.34	9.75	-0.24	1.35
硅铁开工	30.06	31.02	31.7	-0.96	-1.64
日均铁水	242.95	242.24	242.18	0.71	0.77
五大材产量	858.91	868.02	881.09	-9.11	-22.18
硅锰产量	186564	185164	179235	1400	7329
硅锰开工	31.95	30.58	39.21	1.37	-7.26
三大材产量	470.94	477.63	465.79	-6.69	5.15
	2026-06-26	2026-06-19	2025-12-26	周环比	年同比
硅铁厂库	72680	71130	63610	1550	9070
硅锰厂库	377700	362200	386000	15500	-8300

source: 南华研究

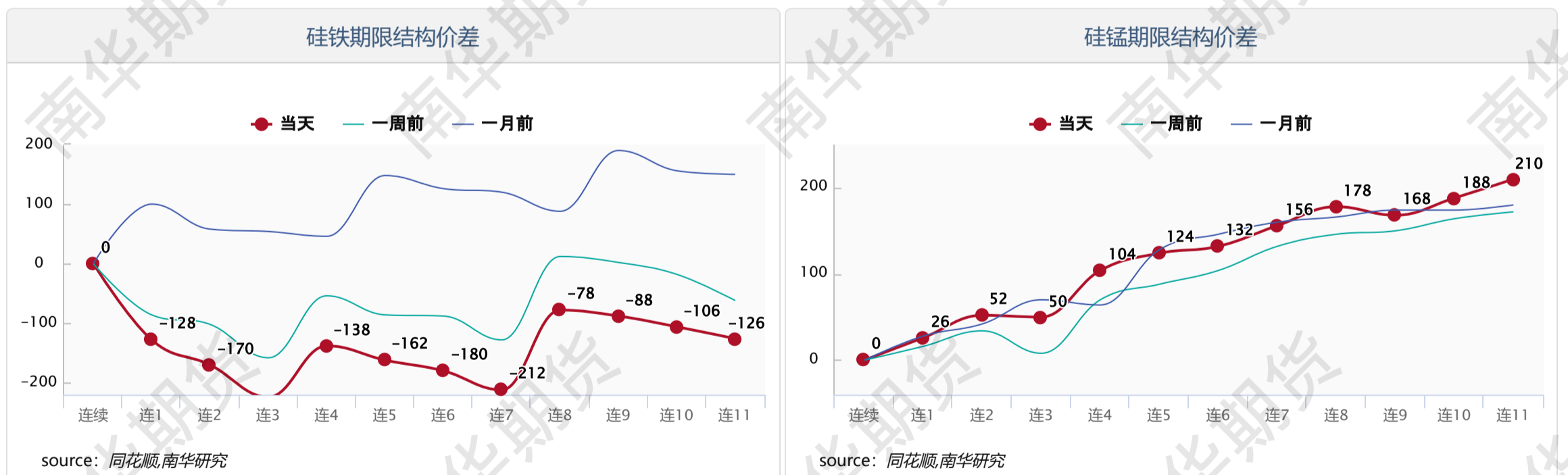
第三章 盘面解读

3.1 价量及资金解读

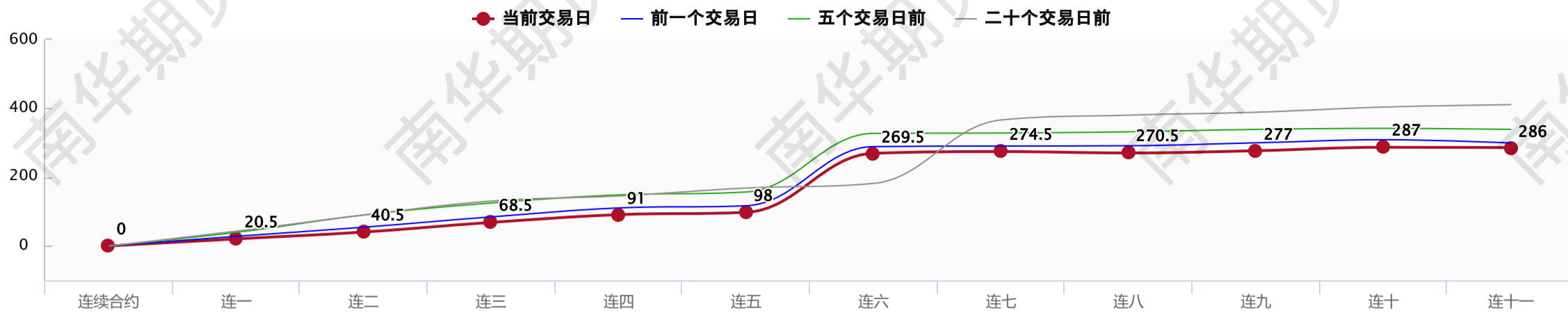
* 单边走势和资金动向



* 基差月差结构

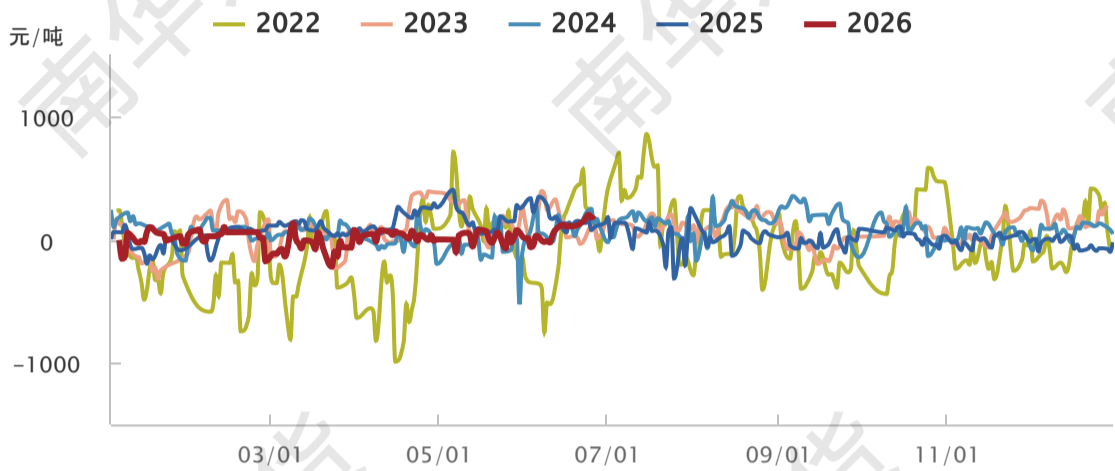


焦煤期限结构价差图



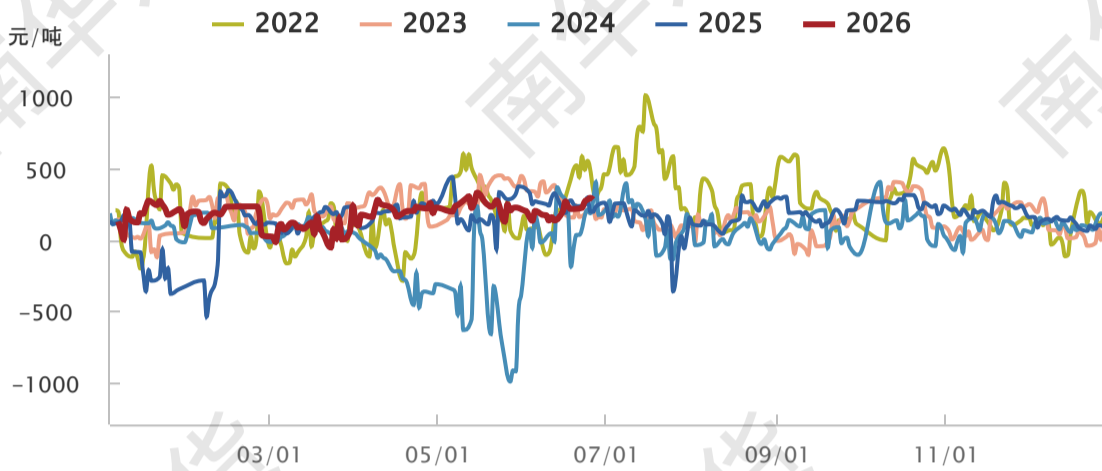
source: 同花顺,南华研究

硅铁主力基差季节性 (宁夏)



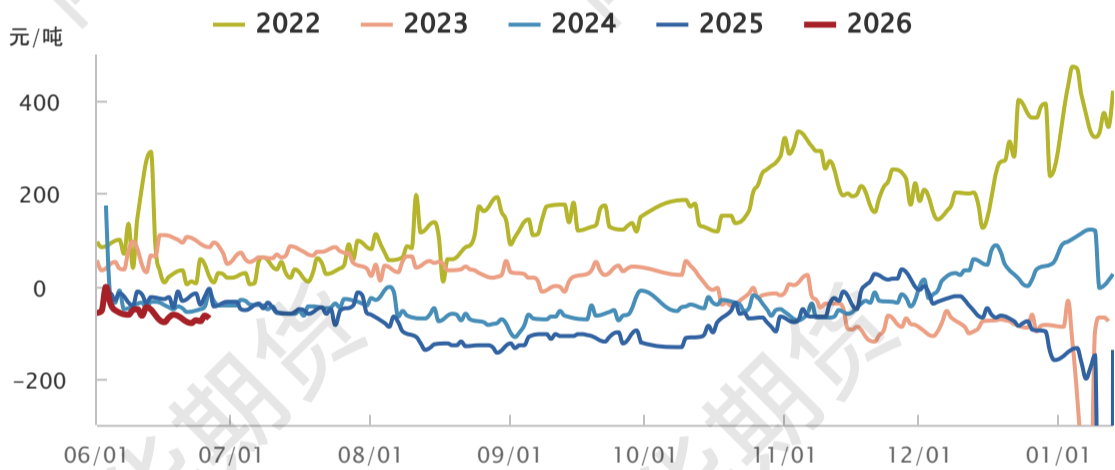
source: 同花顺,南华研究

硅锰主力基差季节性 (内蒙古)



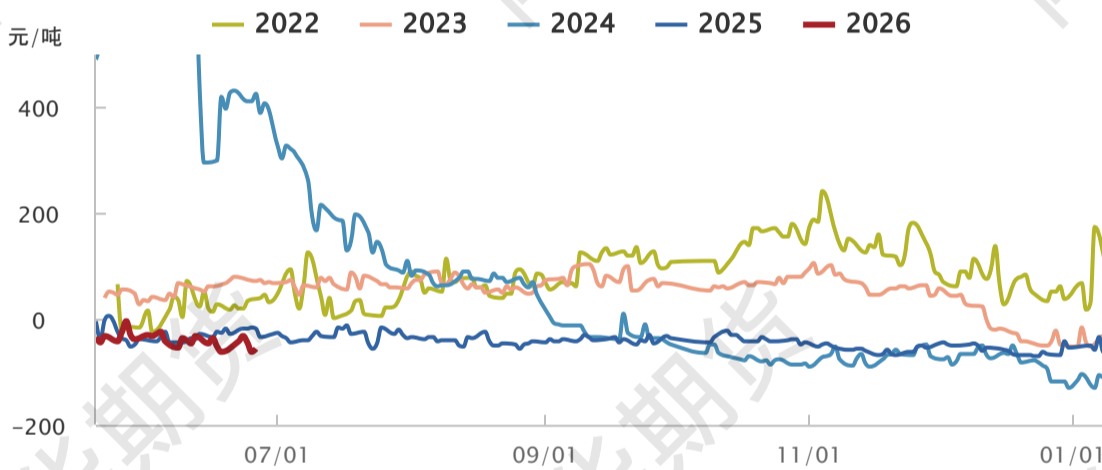
source: 同花顺,南华研究

硅铁期货月差 (01-05) 季节性



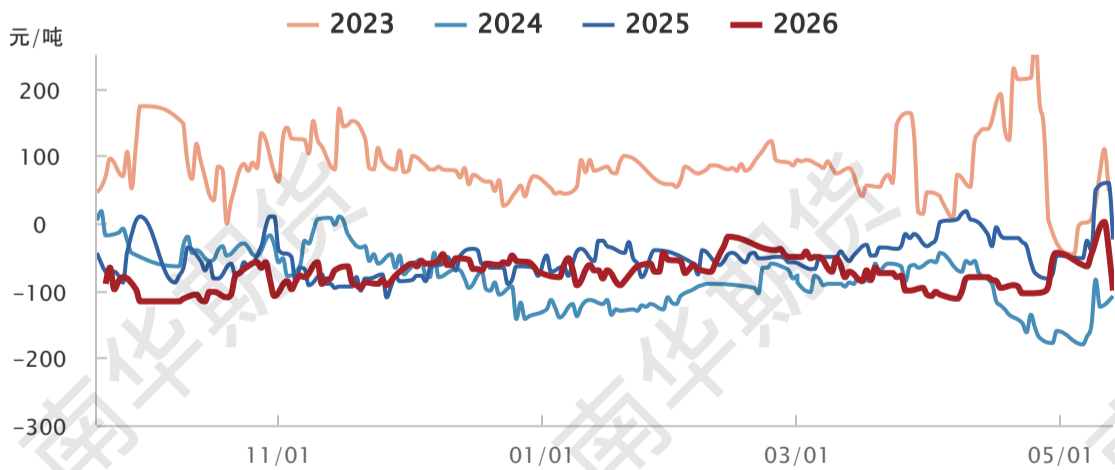
source: 同花顺,南华研究

硅锰期货月差 (01-05) 季节性



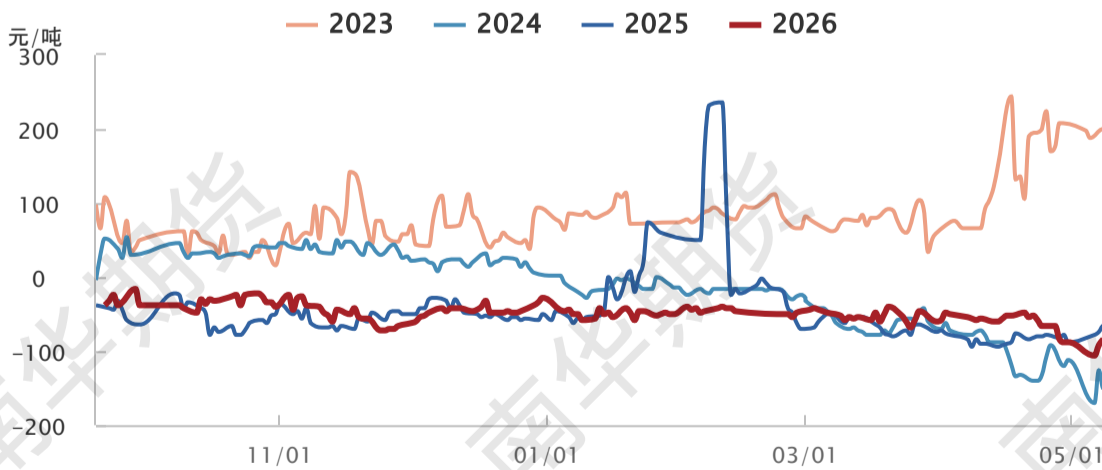
source: 同花顺,南华研究

硅铁期货月差 (05-09) 季节性



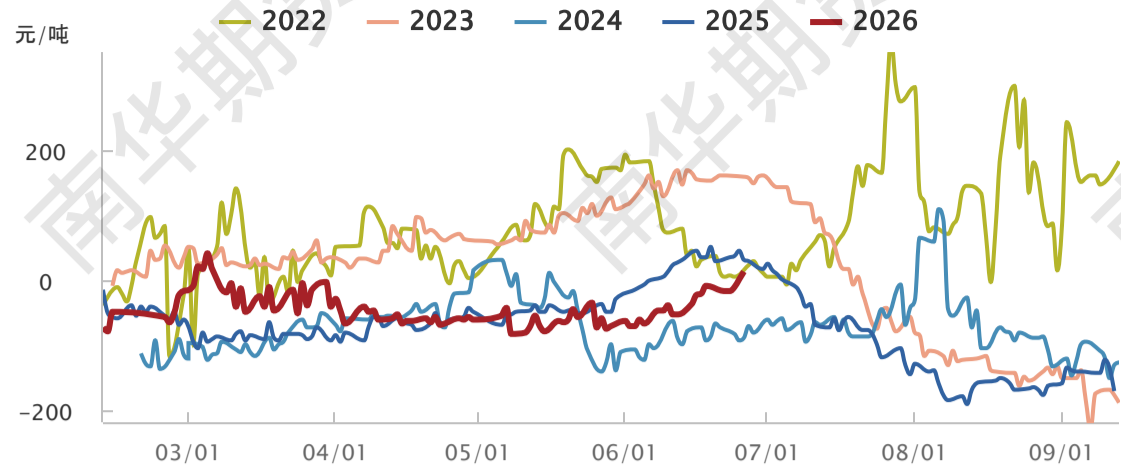
source: 同花顺,南华研究

硅锰期货月差 (05-09) 季节性



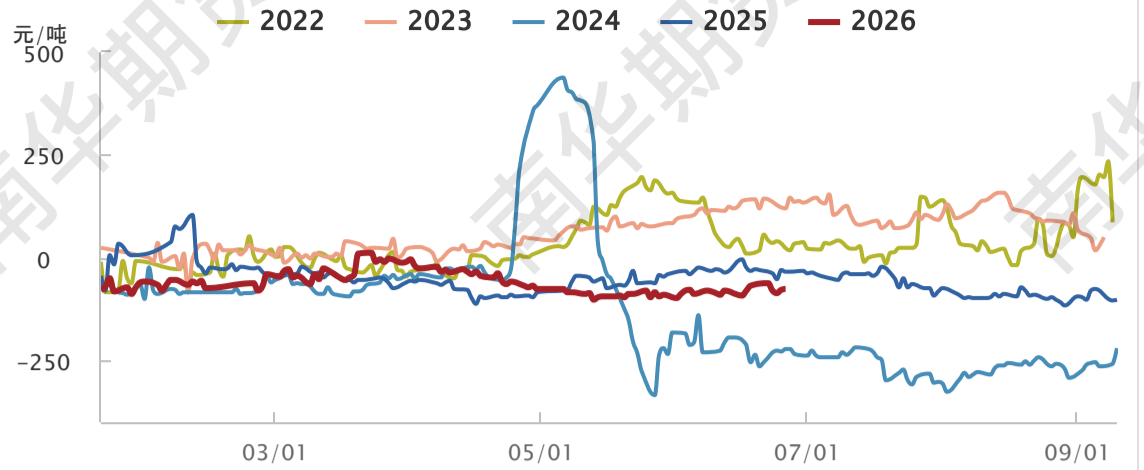
source: 同花顺,南华研究

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)



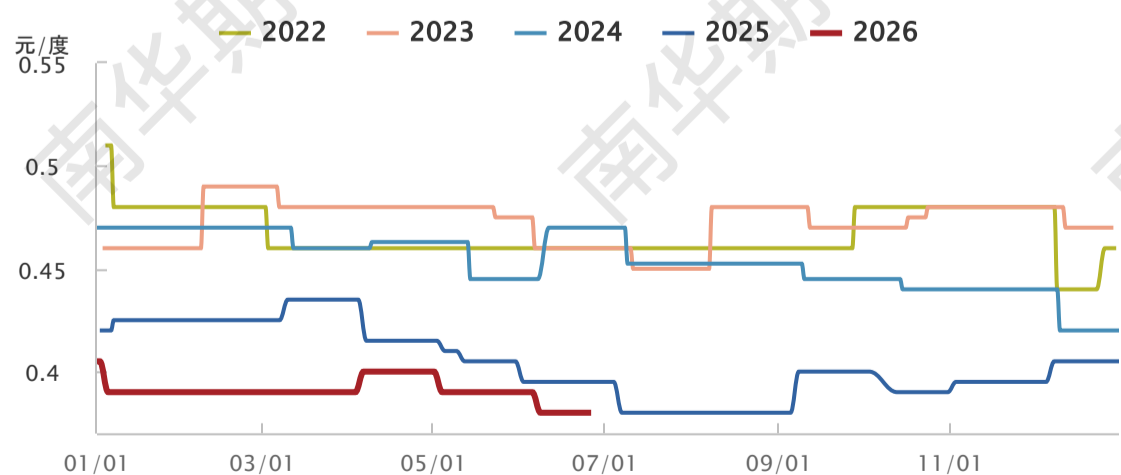
source: 上海钢联, 南华研究

硅锰市场价&生产成本 (内蒙)



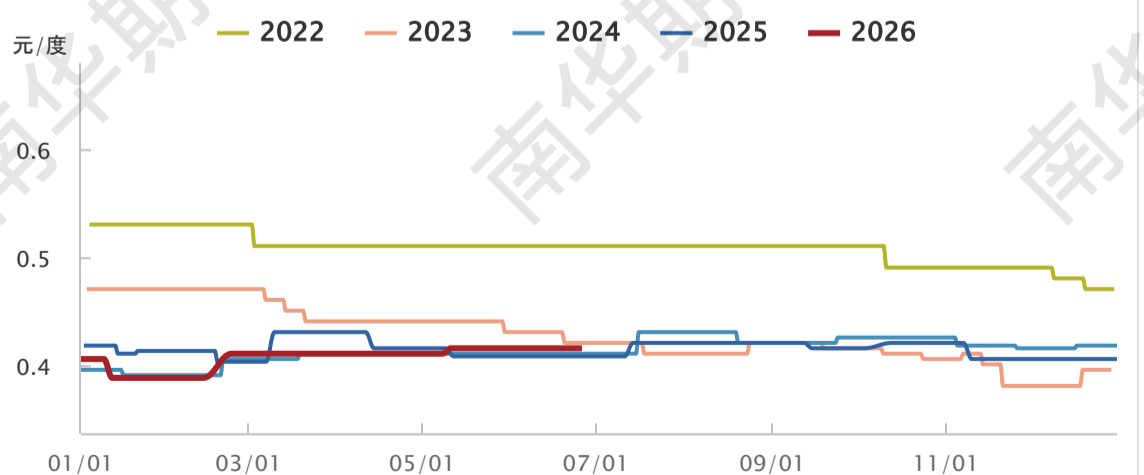
source: 上海钢联, 南华研究

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)

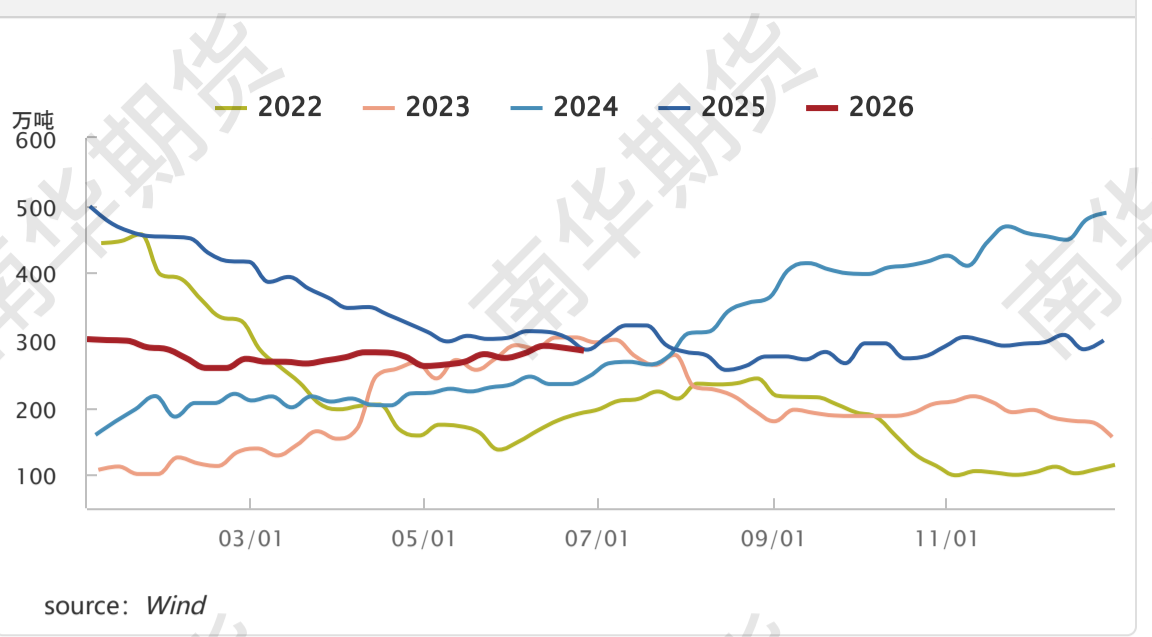


source: 南华研究 钢联

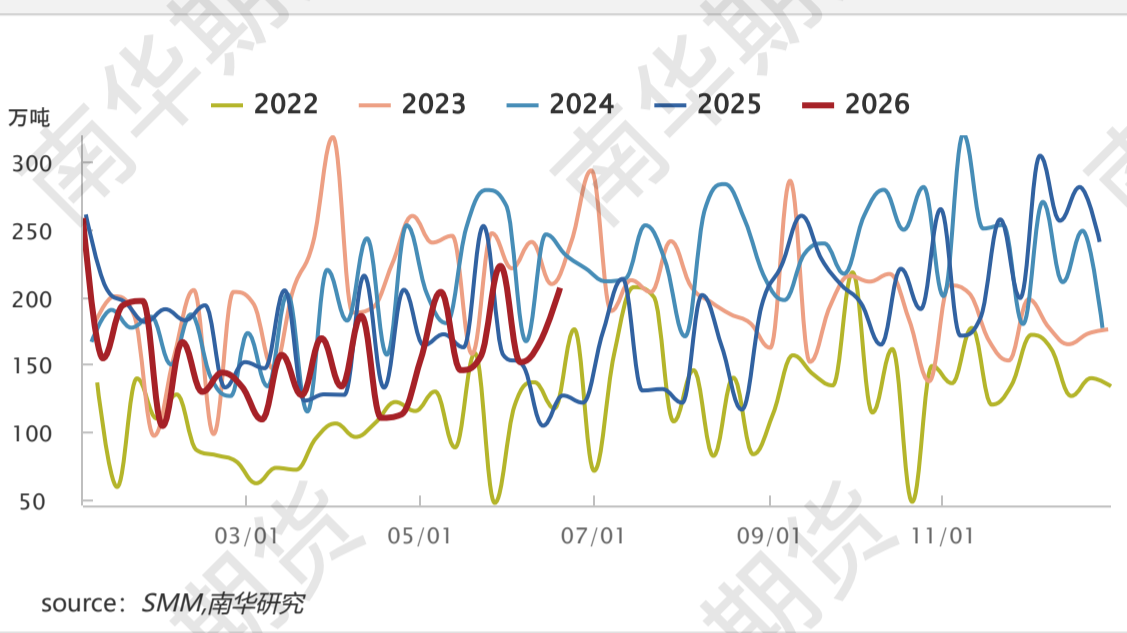
焦煤港口库存和焦煤指数



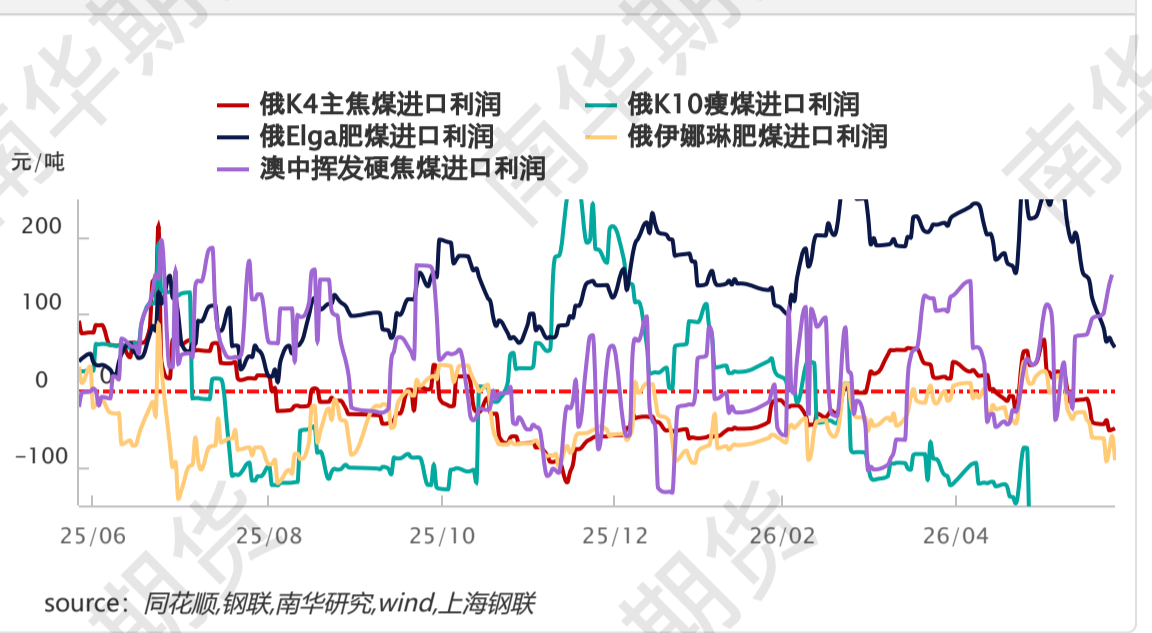
焦煤周度港口库存季节性



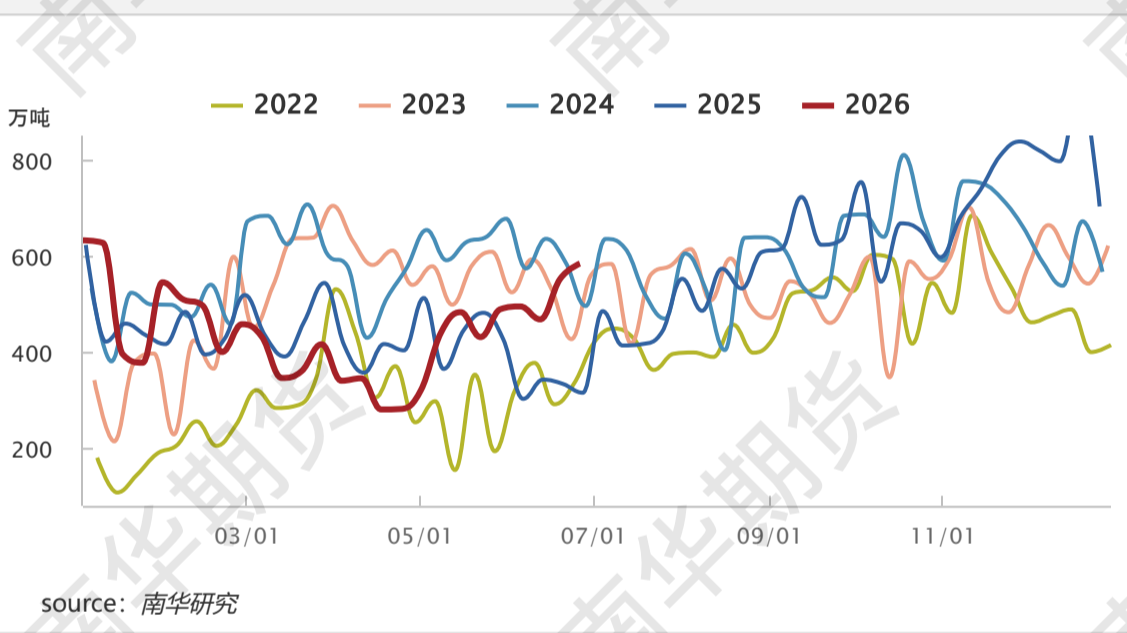
炼焦煤周度到港量季节性



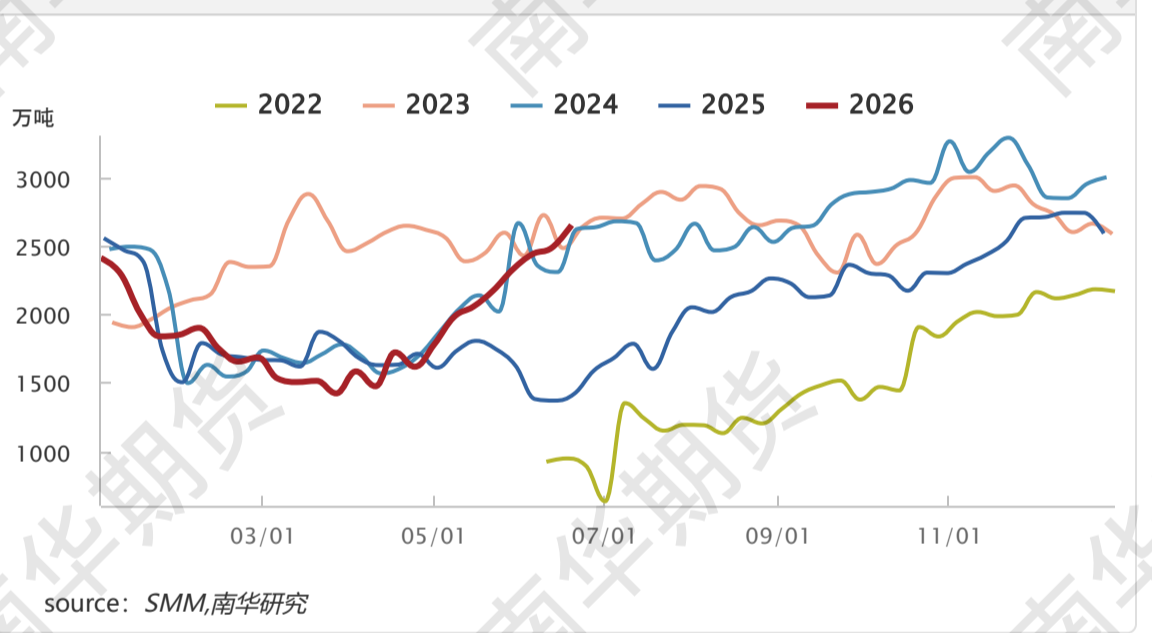
海运煤进口利润理论值



煤炭发运量季节性 (全球→中国)



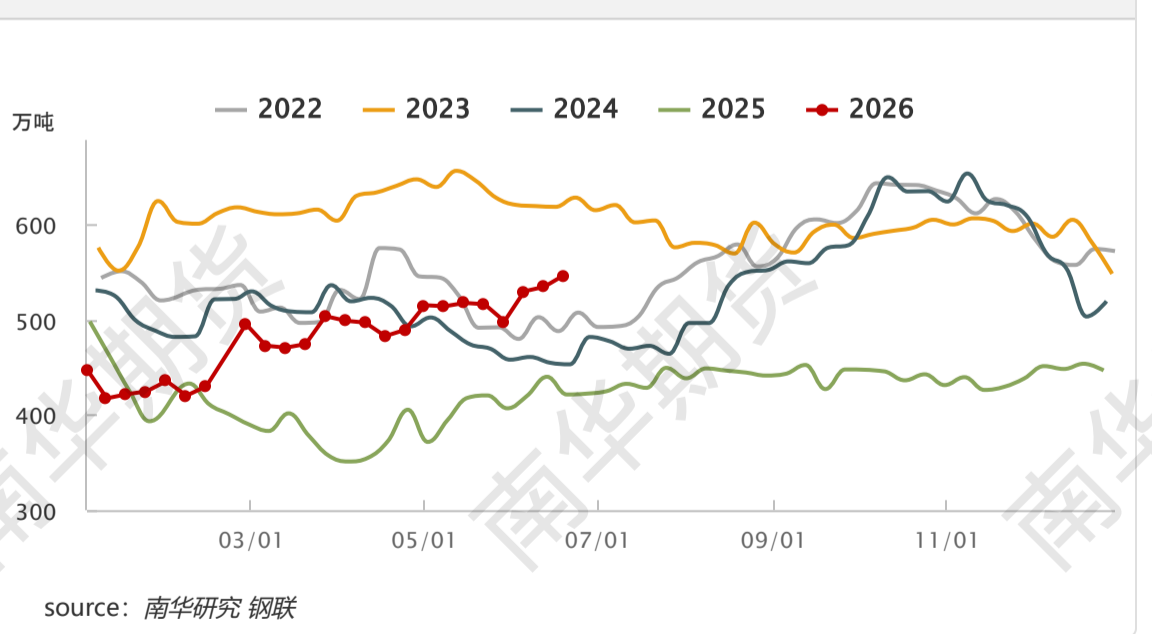
煤炭海漂量季节性 (中国)



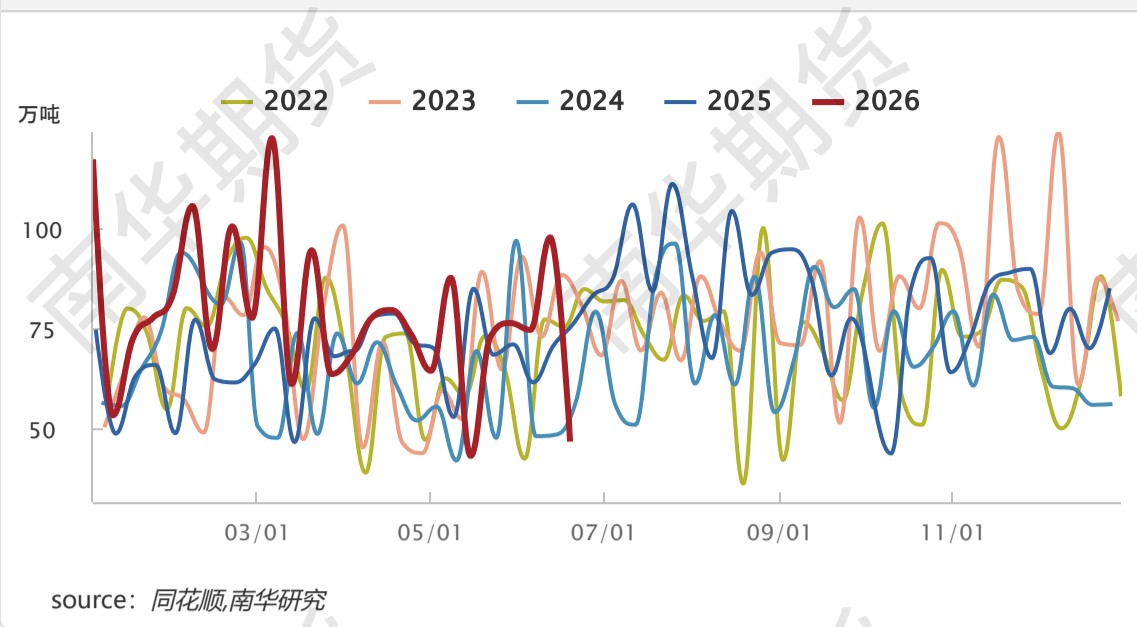
锰矿价格和锰矿港口库存超季节性



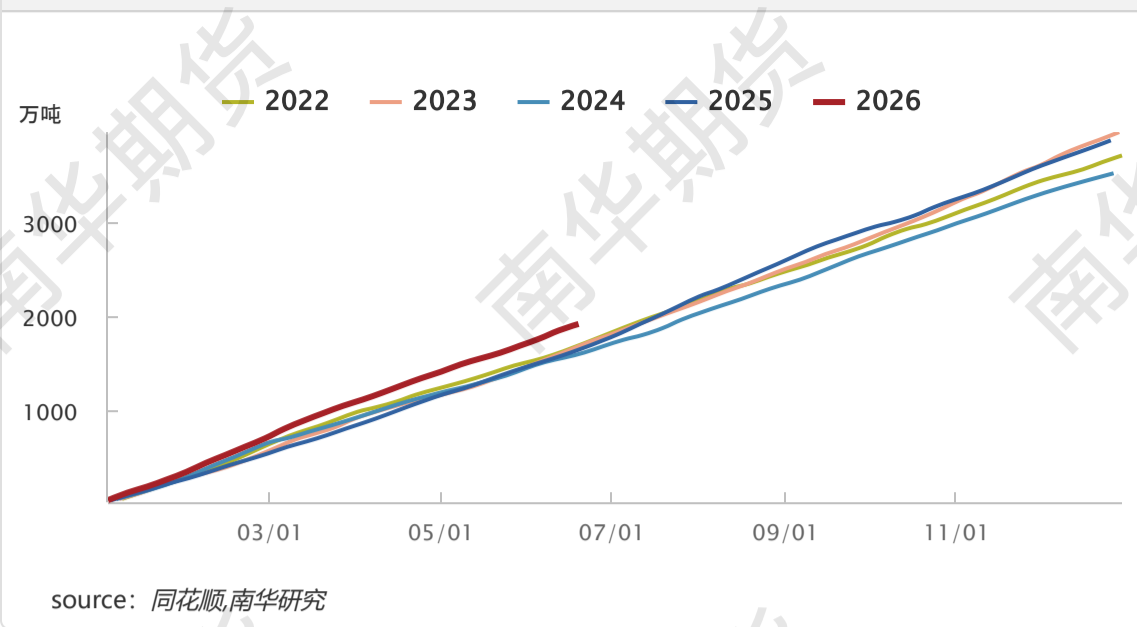
锰矿周度港口库存季节性



锰矿周度发运量季节性

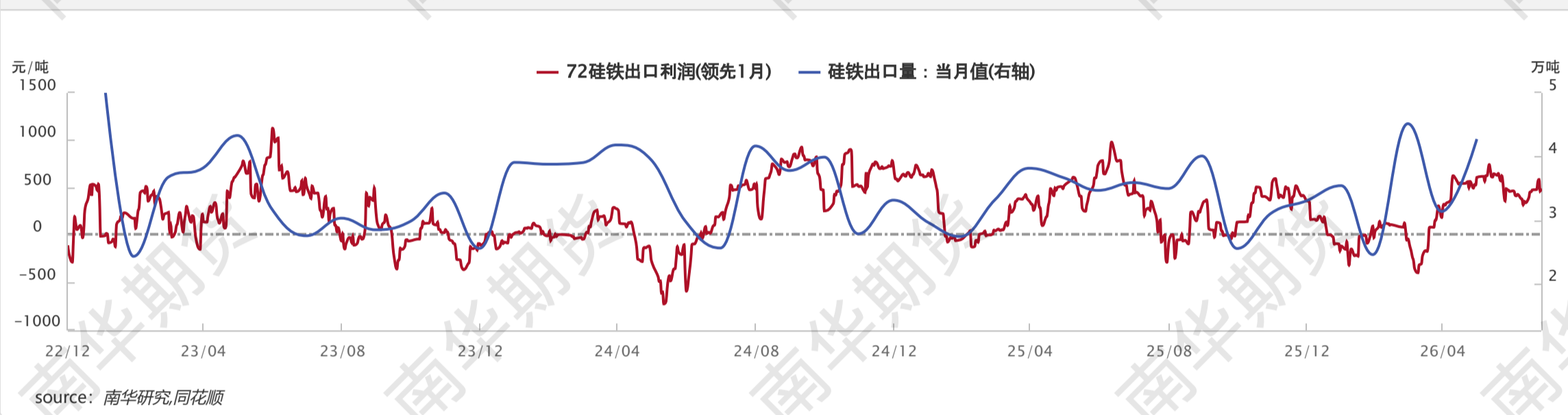


锰矿发运量年初至今累计值季节性



4.2 进出口利润跟踪

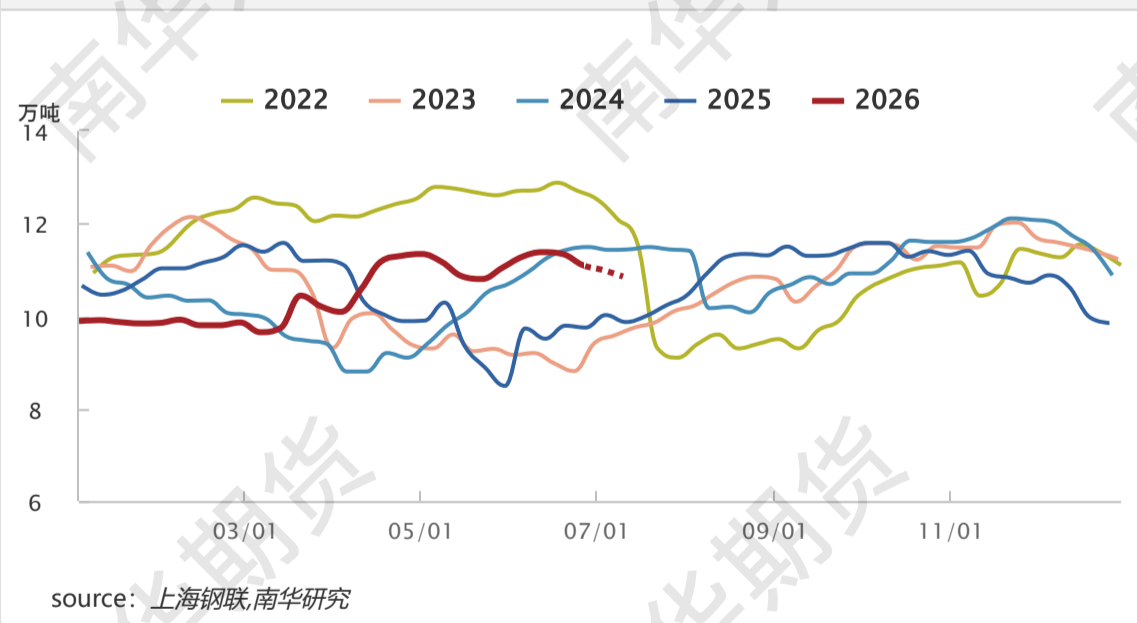
硅铁出口利润VS硅铁出口量



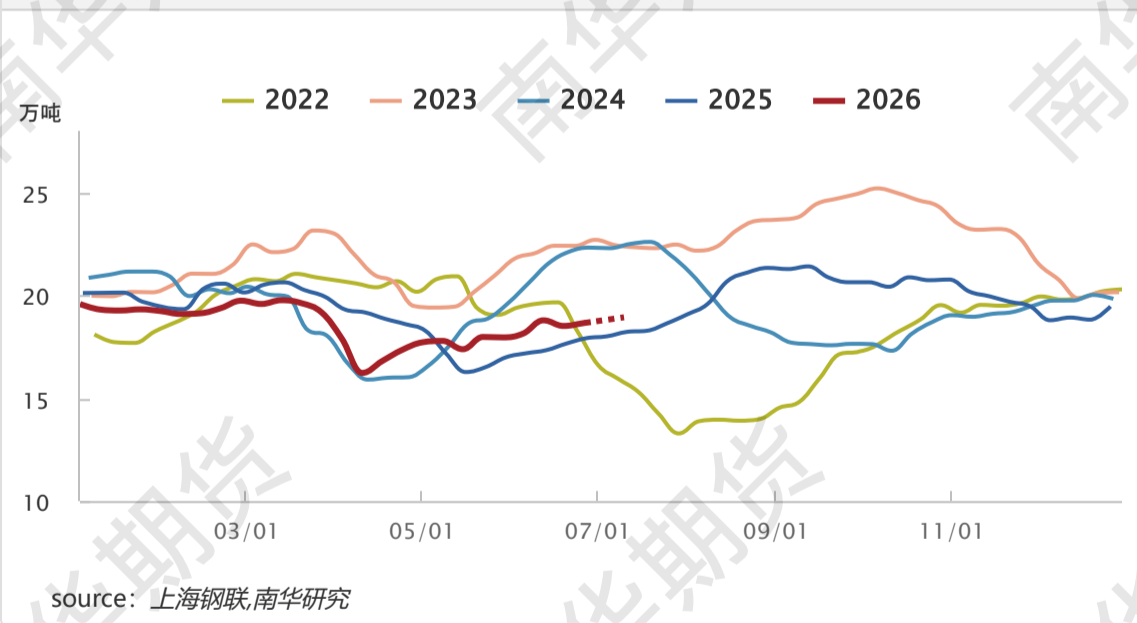
第五章 供需及库存推演

5.1 供应端及推演

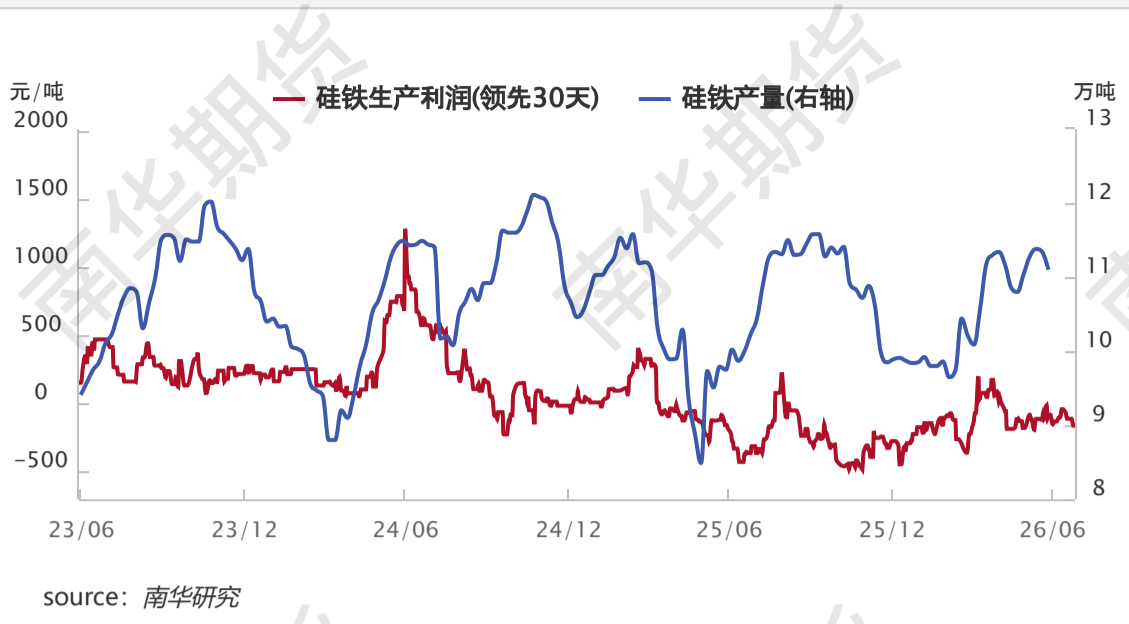
硅铁周度产量(预测)季节性



硅锰周度产量(预测)季节性



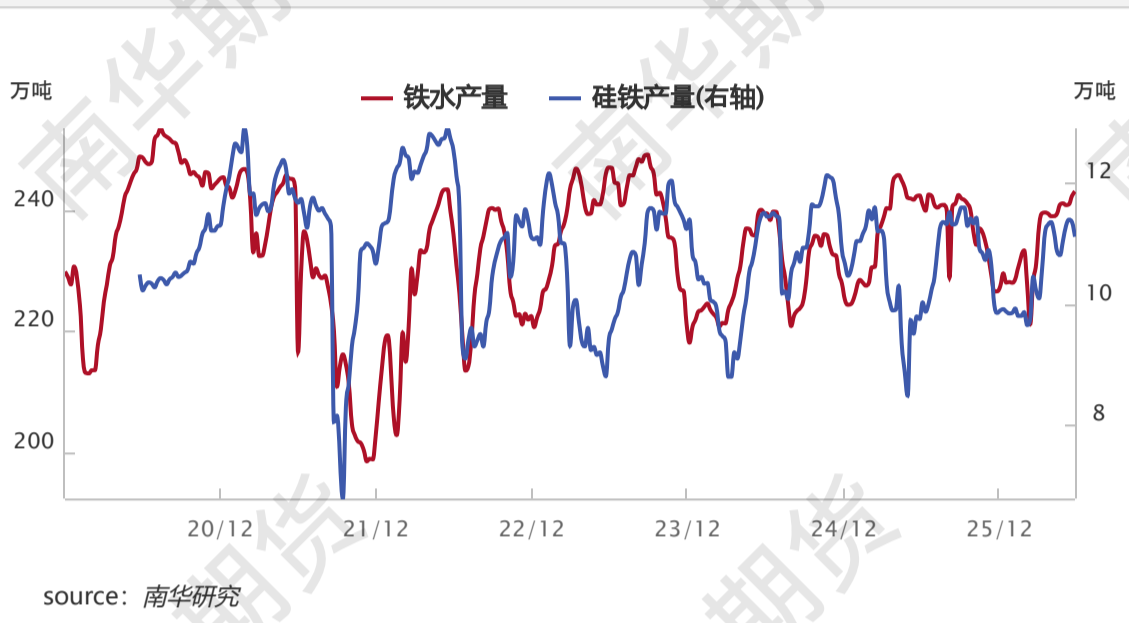
硅铁生产利润和硅铁产量



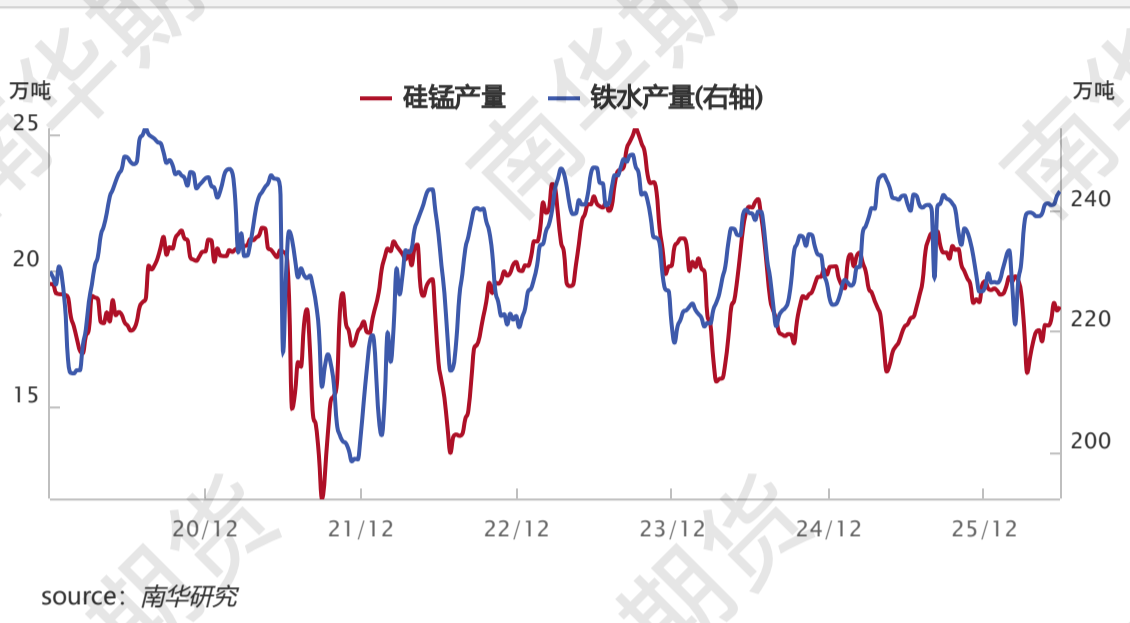
硅锰产量和硅锰利润



铁水产量和硅铁产量

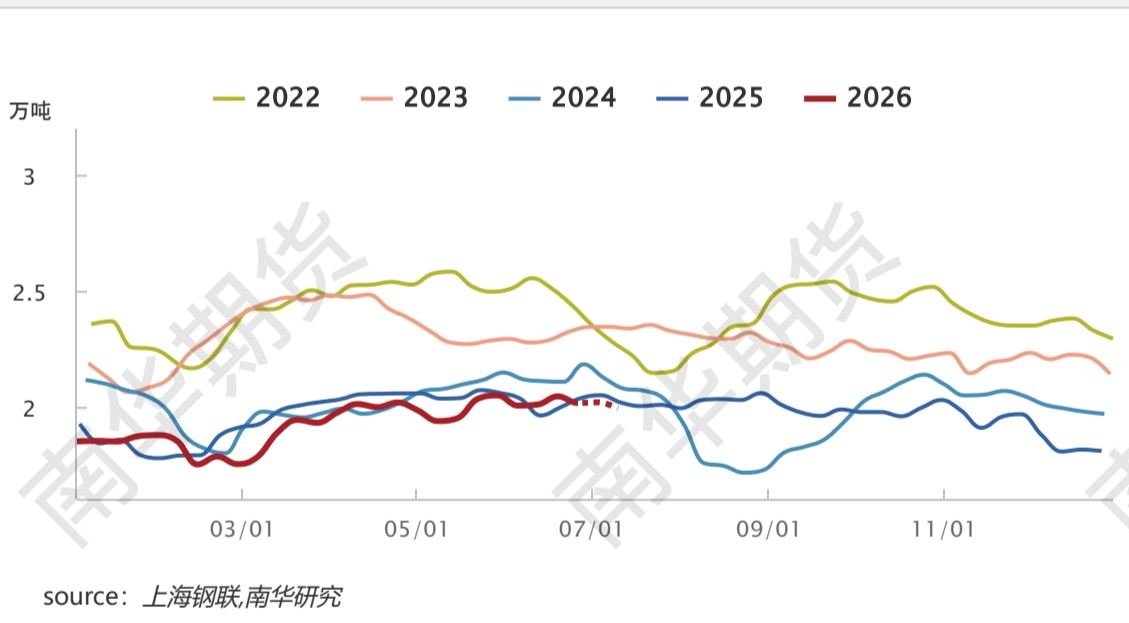


硅锰产量和铁水产量

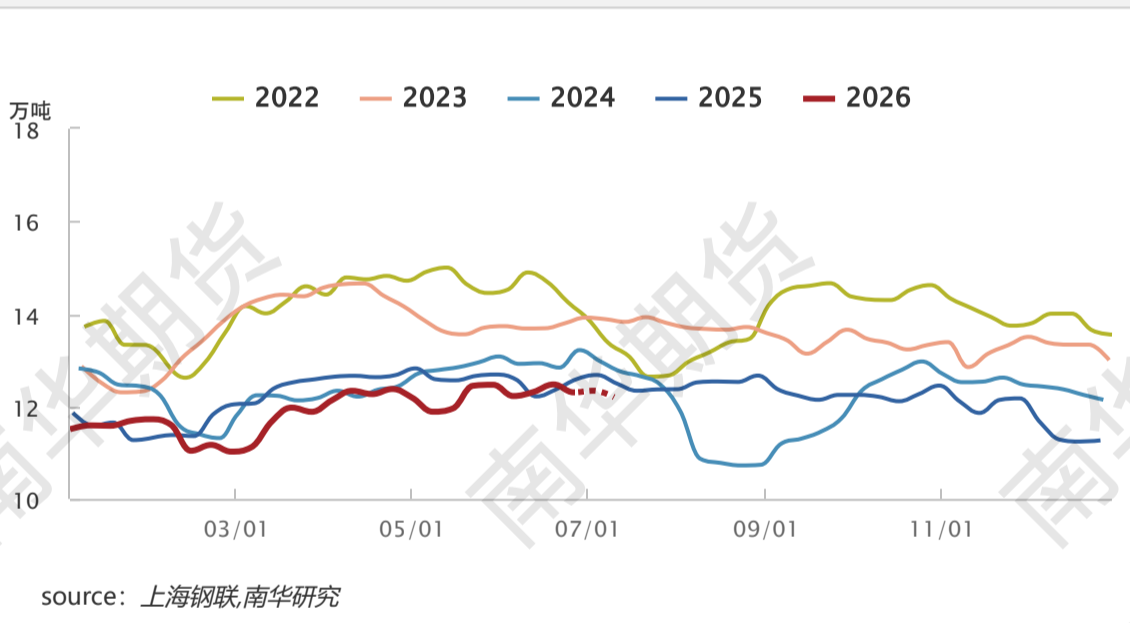


5.2 需求端及推演

硅铁五大材周度需求量(预测)季节性



硅锰五大材周度需求量(预测)季节性



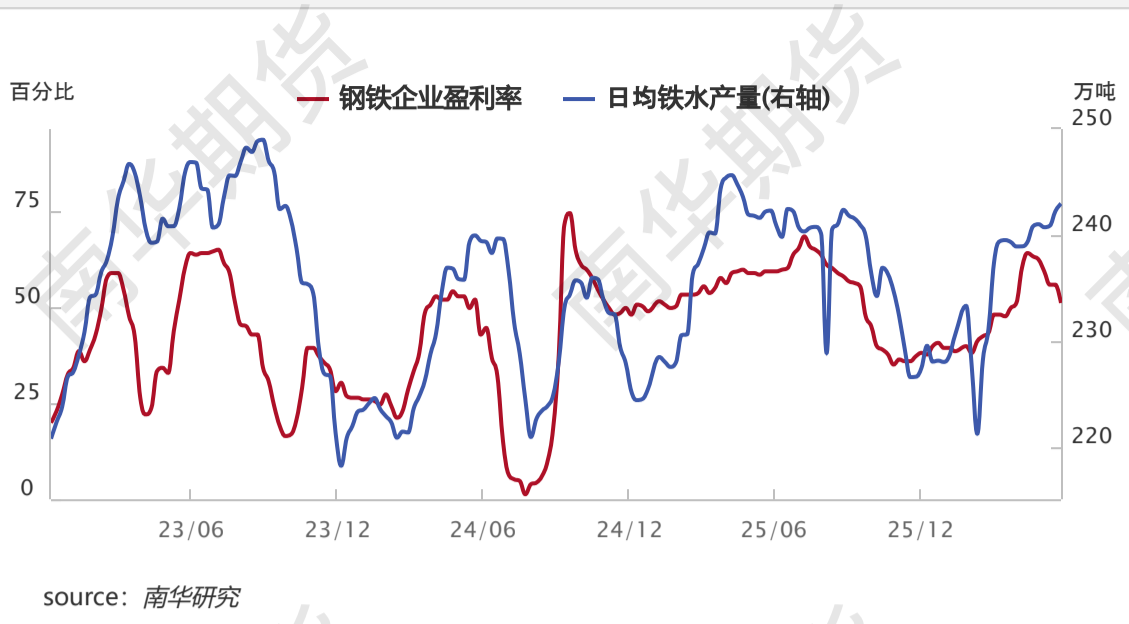
铁水产量和硅铁五大材需求量



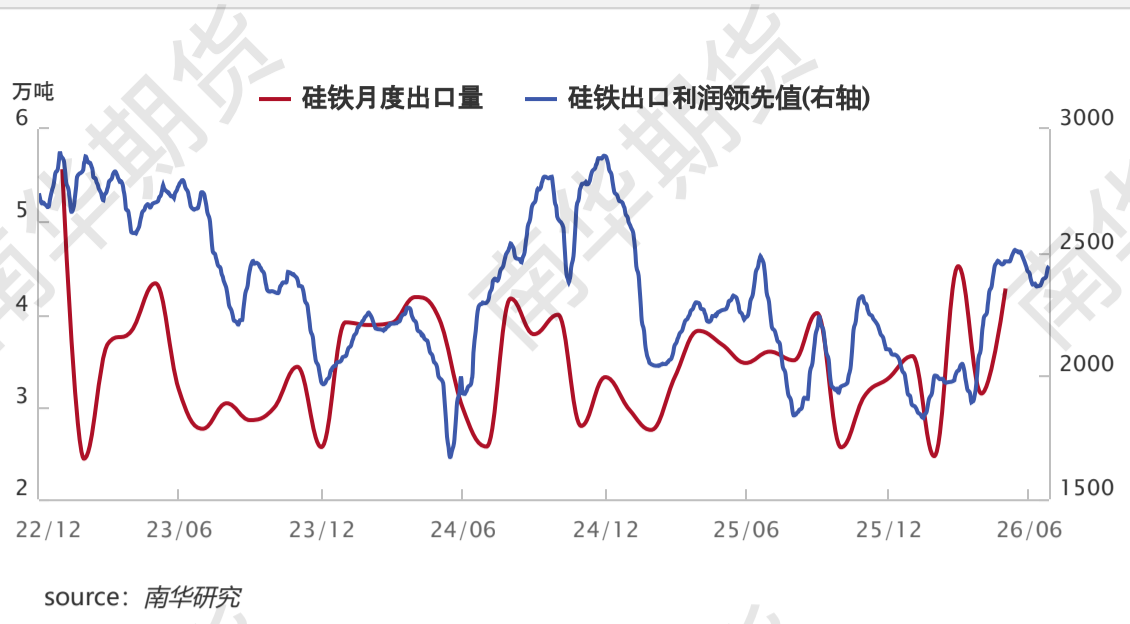
镁锭产量和硅铁需求量



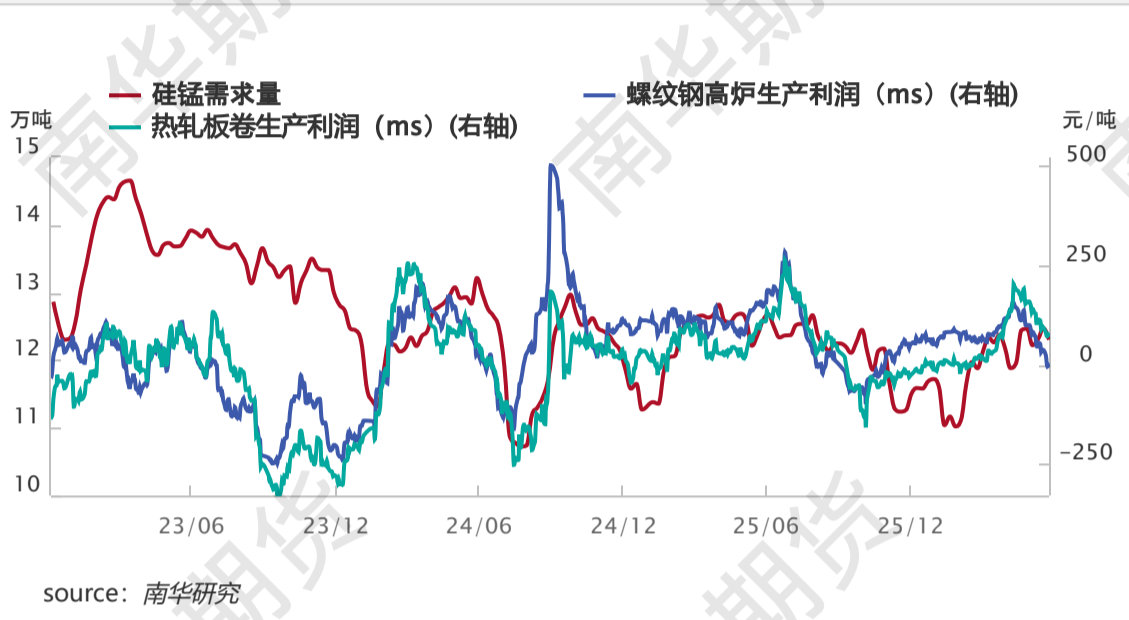
钢铁企业盈利率与铁水日均产量



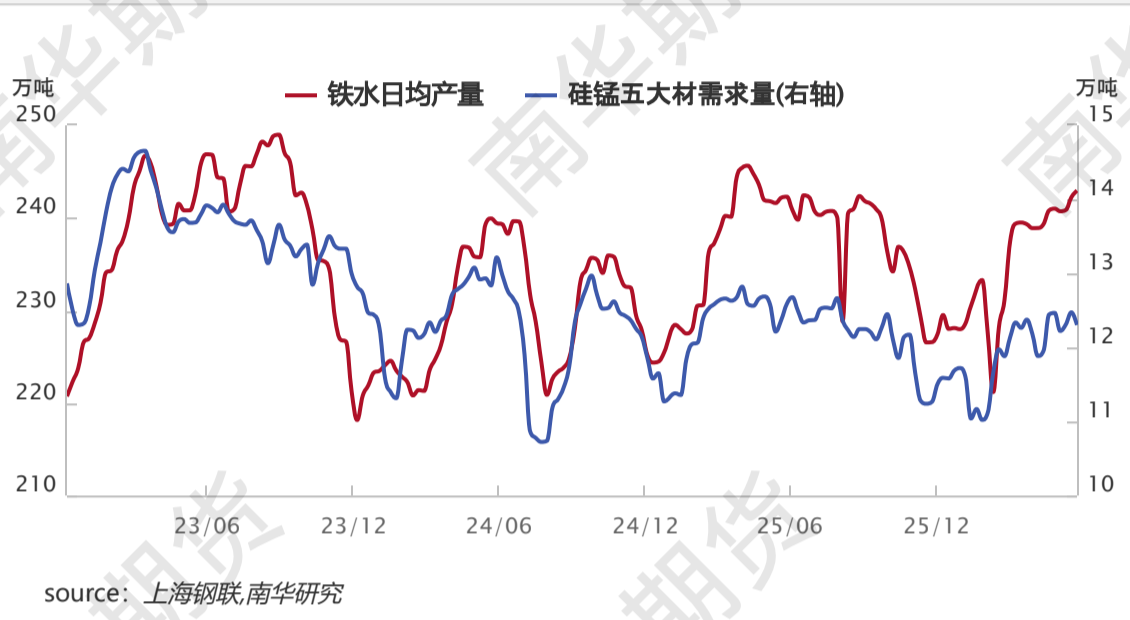
硅铁月度出口量和硅铁出口利润领先值



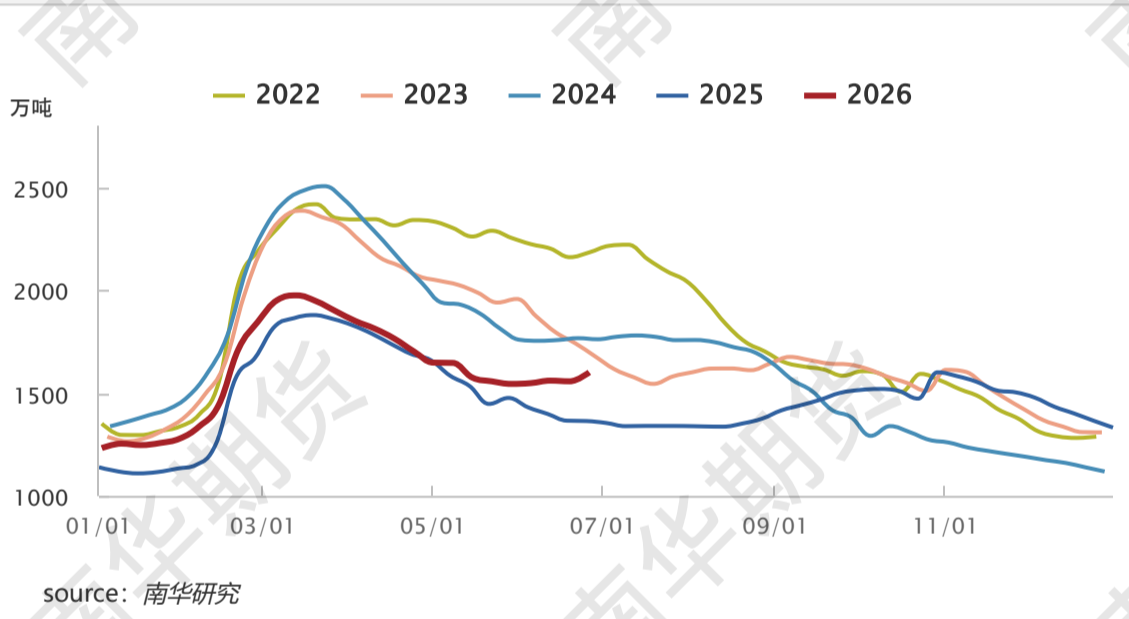
硅锰需求量和螺纹钢高炉生产利润 (ms) 和热轧板卷生产利润 (ms)



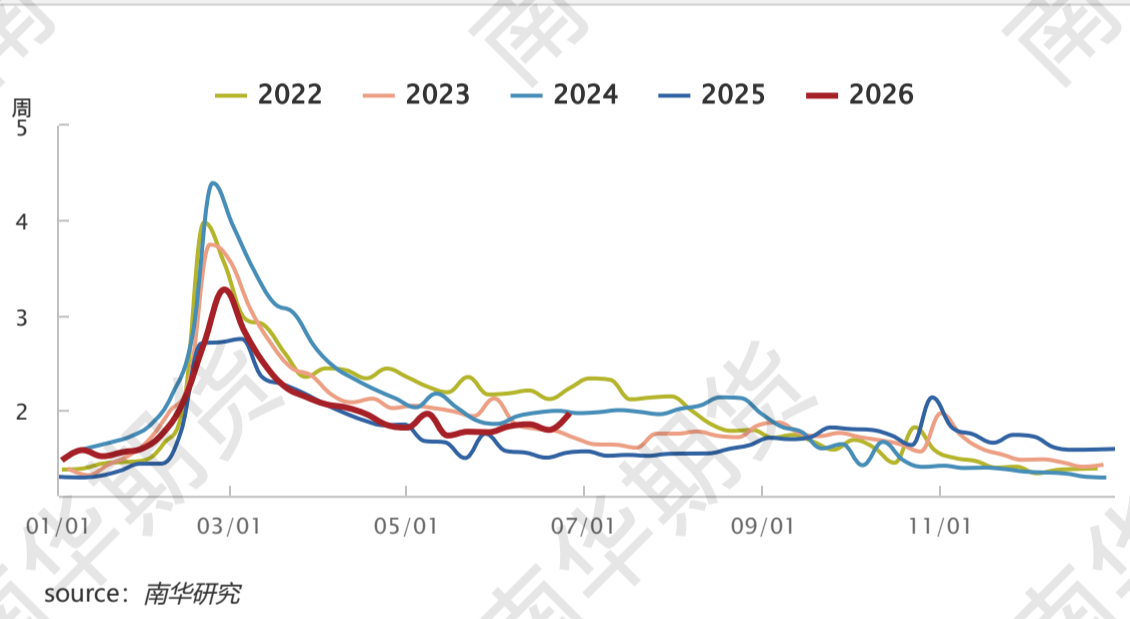
铁水日均产量和硅锰五大材需求量



五大材库存季节性

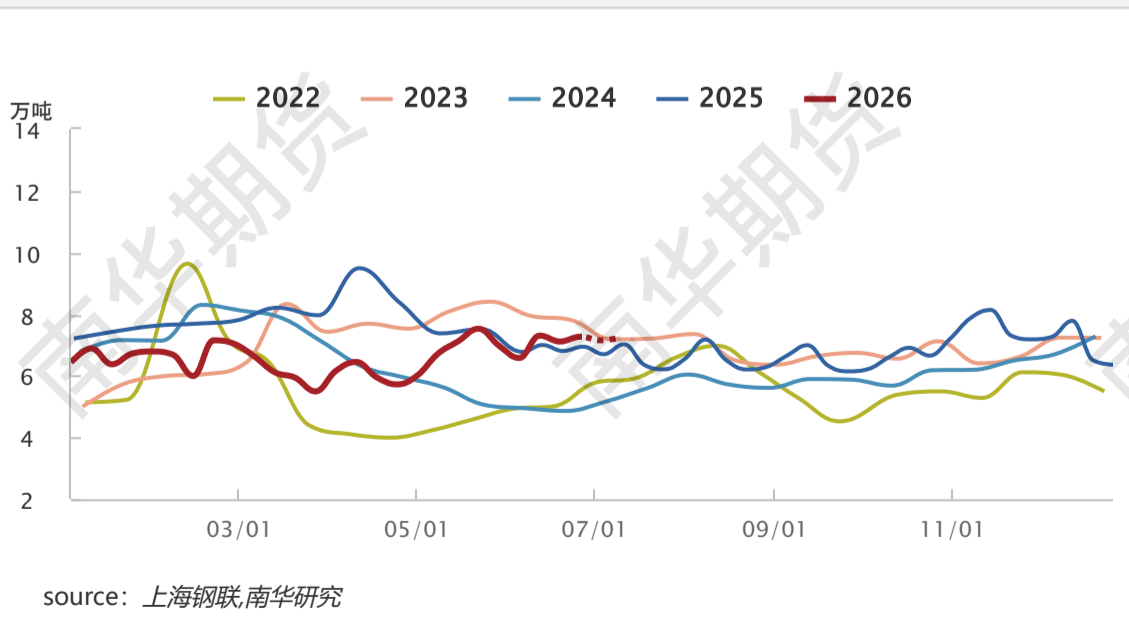


五大材库销比季节性

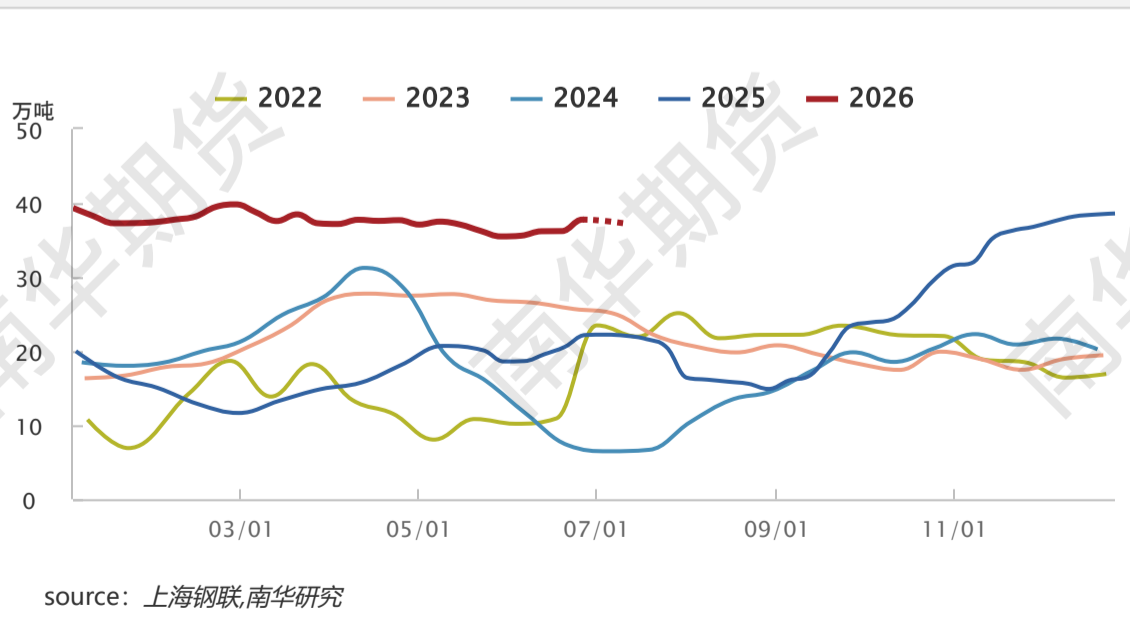


5.3 库存端及推演

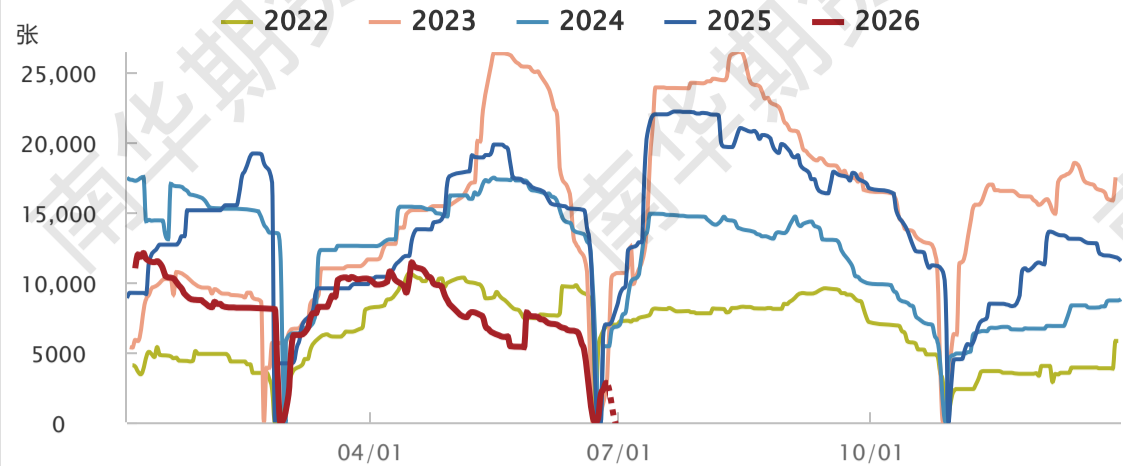
硅铁周度企业库存 (预测) 季节性



硅锰周度企业库存 (预测) 季节性

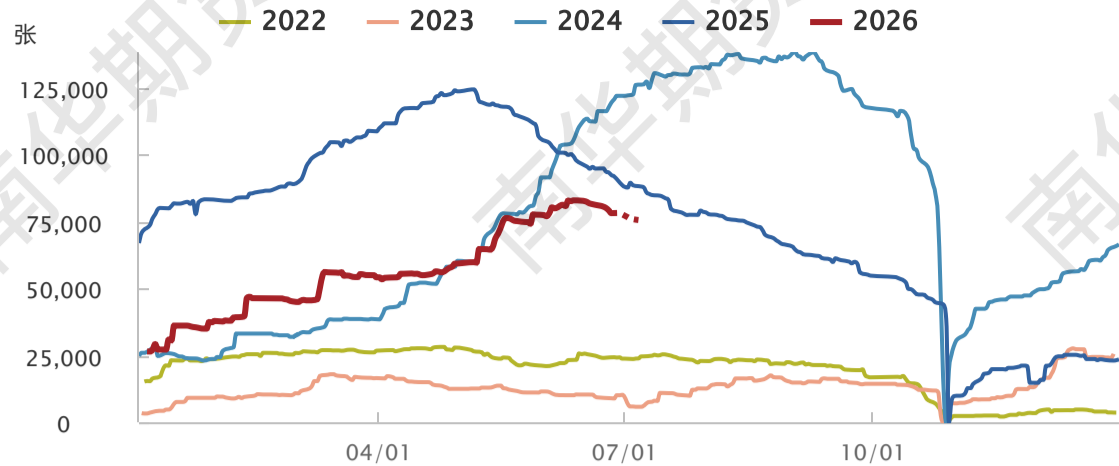


硅铁仓单数量(预测)季节性



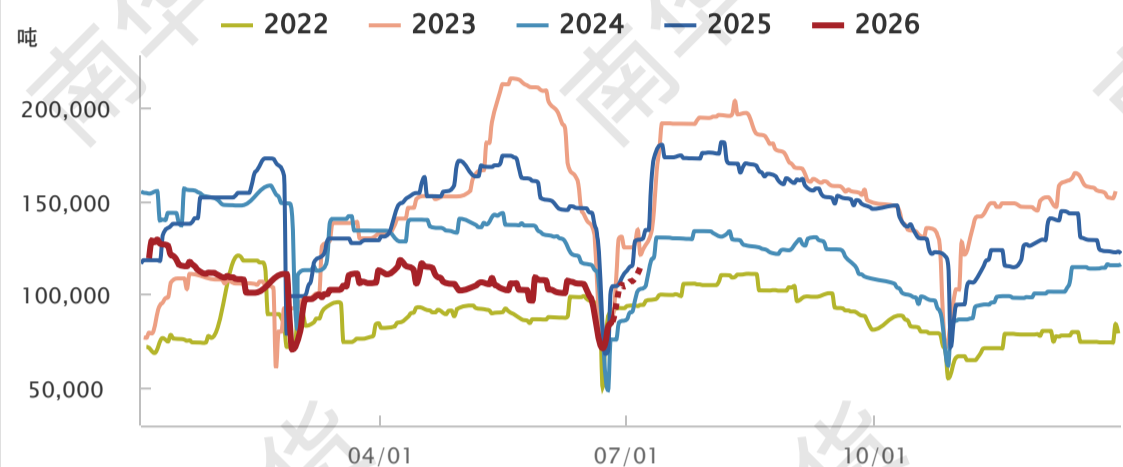
source: 同花顺,南华研究

硅锰仓单数量(预测)季节性



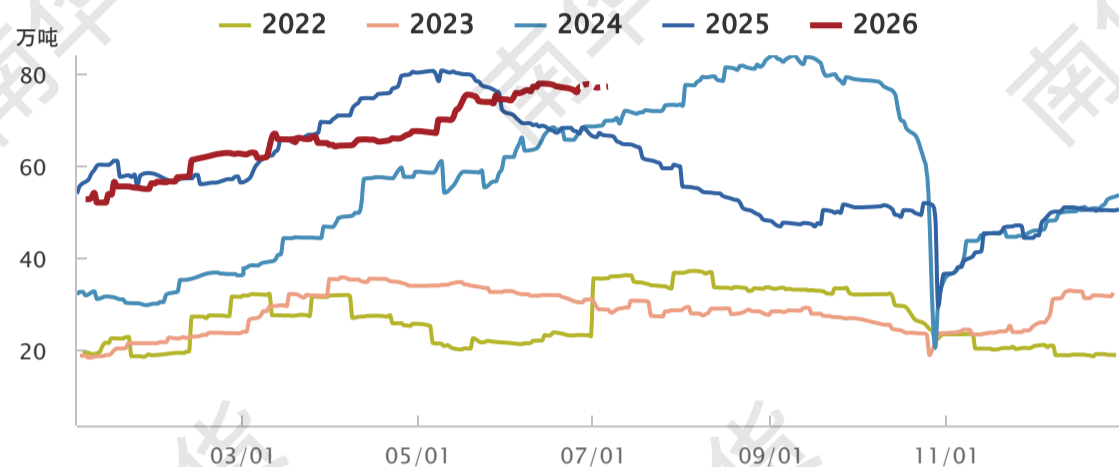
source: 同花顺,南华研究

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