



## 需求弱势，成本为锚

走势评级： 锰硅/硅铁：震荡  
报告日期： 2026年6月29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  
Email: [Xintong.wang@orientfutures.com](mailto:Xintong.wang@orientfutures.com)

### ★锰硅：成本支撑仍在，产能投放持续

供应方面，二季度联合限产复产后内蒙地区供应持续高位，宁夏地区也有所恢复。三季度预计由于水电风电持续发力，电价成本低位，开工或仍有上升可能。同时新建产能持续投放，供应或维持高位。成本方面，从锰矿端看，今年以来全球主要锰矿出口国对华发运整体平稳，港口库存高位。近期矿山报价下调，后续到港锰矿成本下移。但需关注价格下跌以来港口贸易商囤货意愿增强，因此虽然矿价仍有压力，但下方空间有限。焦煤价格虽有回落预期，但下方支撑较强，因此化工焦价格难以跌至上半年低点，化工焦对硅锰成本的支撑预计将维持相对坚挺的状态。电价考虑到单季度北方风力发电持续，南方水电补充，预计三季度北方电价仍然维持低位，南方电价仍有下调空间。但进入四季度，火电主导情况下，电费成本或有所回升。因此成本总体来看虽有压力但下方空间不大。因此综合来看，硅锰下方成本支撑仍在，近期锰矿下跌叠加需求疲弱已经消耗部分压力，弱势震荡筑底，若三季度需求恢复或有上行可能。

### ★硅铁：成本下降，供应回升

供应方面，二季度硅铁供应从低位拉升后，整体供应逐渐走向宽松。下半年来看，三季度若行业利润未出现明显收缩，供应或维持高位运行，供应压力持续存在。进入四季度，随着需求季节性走弱，供应端或有所下降，供需关系或将重新平衡。需求方面，金属镁成为今年硅铁下游需求中的结构性亮点，尽管整体供应处于高位，但在需求端的有力支撑下，金属镁对硅铁的需求拉动作用持续显现，为硅铁价格提供了一定的底部支撑。但占比较小，支撑有限。二季度随着供应逐渐增加，硅铁市场压力逐渐显现。三季度供应或维持高位，同时下游需求存在一定支撑，供需矛盾尚不突出。但进入四季度，若需求出现季节性下滑而供应调整滞后，硅铁价格或将面临承压。

### ★风险提示：

铁合金价格趋势上行风险在于焦煤减量引发价格上涨，能耗双控政策。

重要提示：请务必阅读正文之后的声明部分。

## 目录

1. 2026 上半年铁合金市场回顾.....	5
2. 锰硅：成本支撑仍在，产能投放持续.....	7
2.1 锰矿价格震荡筑底，成本支撑仍在.....	7
2.2 供应高位，关注新增产能投产.....	12
2.3 硅锰库存高位.....	13
2.4 下半年硅锰供需展望及市场交易逻辑.....	14
3. 硅铁：成本下降，供应回升.....	15
3.1 供应低位回升.....	15
3.2 成本下降，但区域分化严重.....	17
3.3 钢材需求下滑，金属镁支撑.....	19
3.4 下半年硅铁供需展望及市场交易逻辑.....	20
4. 风险提示.....	20

## 图表目录

图表 1: 锰硅现货价格.....	6
图表 2: 锰硅主力合约价格.....	6
图表 3: 硅铁现货价格.....	6
图表 4: 硅铁主力合约价格.....	6
图表 5: 硅锰基差.....	7
图表 6: 硅铁基差.....	7
图表 7: 天津港锰矿人民币价格.....	8
图表 8: 锰矿远期价格指数.....	8
图表 9: 锰矿进口量.....	9
图表 10: 天津港锰矿库存.....	9
图表 11: 天津港氧化矿库存.....	9
图表 12: 天津港南非矿库存.....	9
图表 13: 全球主要港口锰矿发运量.....	10
图表 14: 南非锰矿发运量.....	10
图表 15: 加蓬锰矿发运量.....	10
图表 16: 澳洲锰矿发运量.....	10
图表 17: 化工焦价格.....	11
图表 18: 电价.....	11
图表 19: 全国硅锰产量.....	12
图表 20: 全国样本硅锰厂开工率.....	12
图表 21: 内蒙地区硅锰厂开工率.....	13
图表 22: 宁夏硅锰厂开工率.....	13
图表 23: 内蒙样本硅锰厂库存.....	14
图表 24: 宁夏样本硅锰厂库存.....	14
图表 25: 期货仓单及预报仓单库存.....	14
图表 26: 硅铁全国产量.....	16
图表 27: 硅铁全国样本工厂开工率.....	16
图表 28: 宁夏样本工厂开工率.....	16
图表 29: 青海样本工厂开工率.....	16
图表 30: 主产区电价.....	18
图表 31: 兰炭价格.....	18

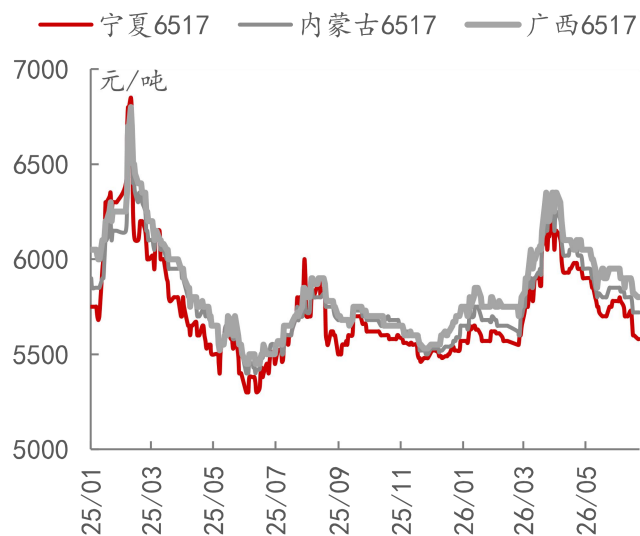
图表 32: 兰炭开工率.....	18
图表 33: 兰炭利润.....	18
图表 34: 金属镁产量.....	19
图表 35: 各省金属镁产量.....	19

## 1. 2026 上半年铁合金市场回顾

2026 年一季度，锰硅市场呈现震荡上行、重心持续上移的运行态势，行情核心驱动集中于原料端带来的强成本支撑。1-2 月，市场整体维持区间震荡格局，节前终端需求表现低迷，硅锰价格以窄幅波动运行为主。期间市场曾阶段性炒作南非锰矿出口关税上调、矿区工业电价上涨等消息，后续经官方证实均为不实信息。但南非本土长期存在常态化电力短缺问题，国家电网限电政策持续扰动矿区生产负荷，中小型矿山开工稳定性偏弱，因此引发市场炒作预期。进入 3 月，国内港口进口锰矿到港量不及预期，叠加当前港口锰矿库存呈现明显结构性集中特征，高品位主流锰矿货源集中度偏高，市场可流通现货资源相对有限，刚需采购与有限货源形成供需错配，港口锰矿贸易商挺价惜售情绪明显升温，推动港口锰矿现货报价持续坚挺上行，进而直接抬升锰硅生产成本。因此一季度硅锰价格上涨并非由供需格局根本性扭转驱动，核心交易逻辑在于上游锰矿现货价格抬升带来的刚性成本支撑，进而带动期货盘面走强。二季度硅锰市场整体呈现“先扬后抑、弱势震荡”的格局，二季度初，受北方地区联合减产消息的提振，叠加“金三银四”传统旺季补库预期，硅锰价格上行，但这一反弹未能持续，因为后续限产陆续恢复，叠加硅锰库存总量居高，高库存始终压制价格上行空间，而下游终端钢材需求疲软，持续维持低库存和按需补库策略，采购难以放量，导致价格随后承压回落。进入 5-6 月市场延续弱势震荡态势，至 6 月，锰矿受前期高价矿到港及海运费上涨支撑、低价出货意愿减弱，化工焦在煤矿事故后经历多轮上涨，进一步推高即期生产成本，对硅锰价格形成一定托底作用，硅锰震荡走势为主。

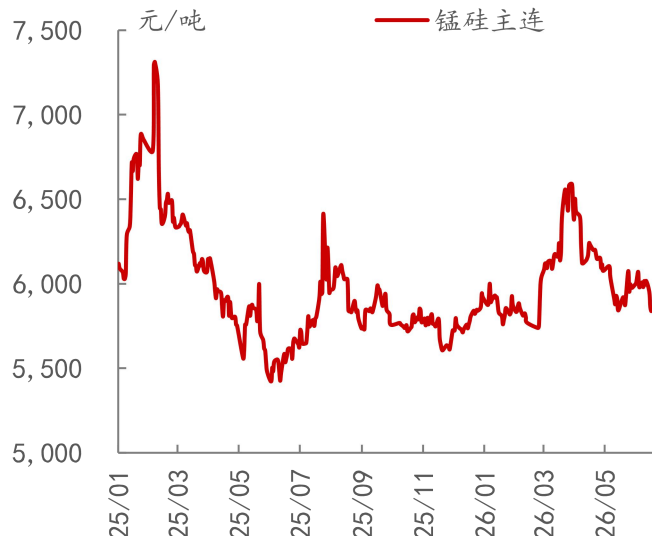
硅铁一季度同步走出震荡走强行情。春节后，主产区电价政策趋严，部分区域差别电价执行力度强化，主产区电价上行持续推高硅铁生产成本。叠加 3 月全球能源价格上涨，硅铁成本中煤系原料占比较高，盘面逐步反映资金对动力煤价格的担忧，带动期价拉涨。同时，相较于硅锰，硅铁整体库存压力偏小，低库存环境进一步为盘面提供支撑，共同推动期价走强。二季度硅铁市场整体窄幅震荡，价格波动幅度较一季度有所收窄，核心矛盾在于成本端松动与供应逐步回升之间的博弈。季度初，受青海、甘肃等高电价产区因电力成本高企导致企业普遍亏损、开工率处于近年中低位的影响，硅铁现货价格回落，市场整体承压运行；进入 5 月，随着风电水电旺季来临，青海、甘肃、宁夏等主产区结算电价出现明显下降，产区利润空间重新打开。后山西煤焦事件推高兰炭价格，情绪端对盘面形成阶段性提振，硅铁期货主力合约上行，利润修复迅速驱动供应端加速释放。进入 6 月，随着青海、甘肃电价进一步走低、兰炭价格回落，硅铁回归震荡走势。

图表 1: 锰硅现货价格



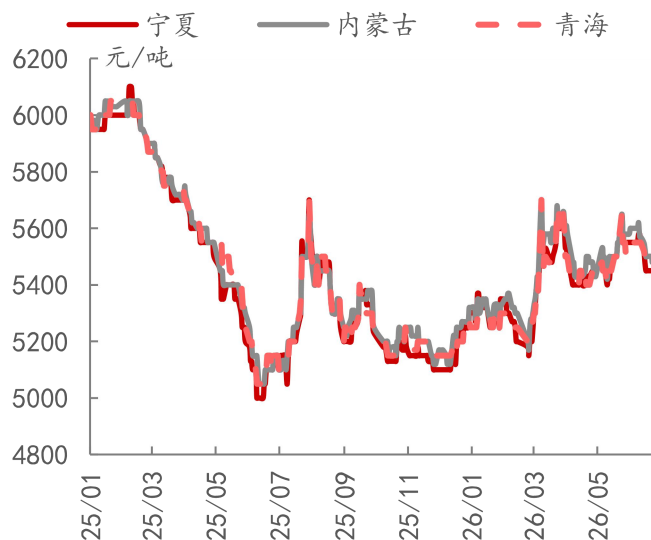
资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

图表 2: 锰硅主力合约价格



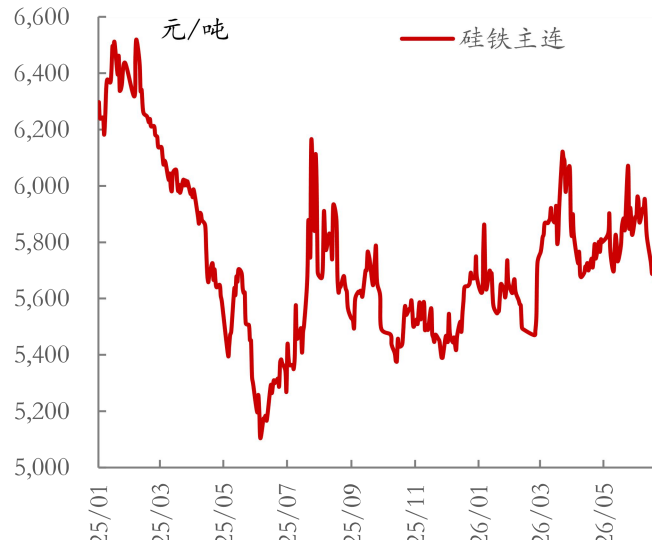
资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 3: 硅铁现货价格



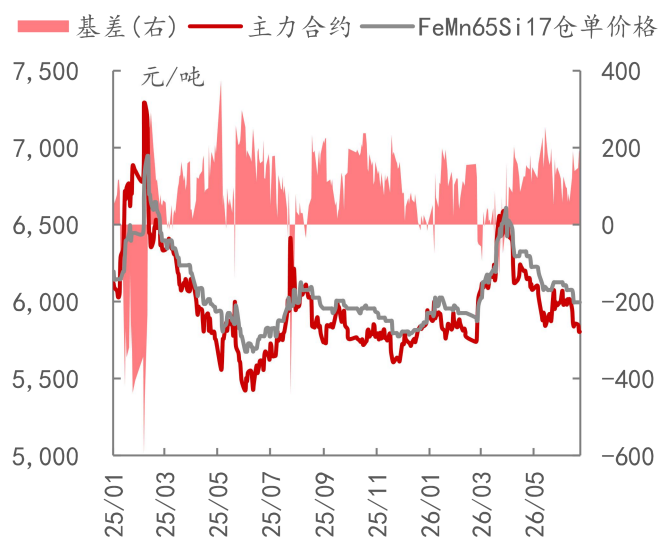
资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

图表 4: 硅铁主力合约价格



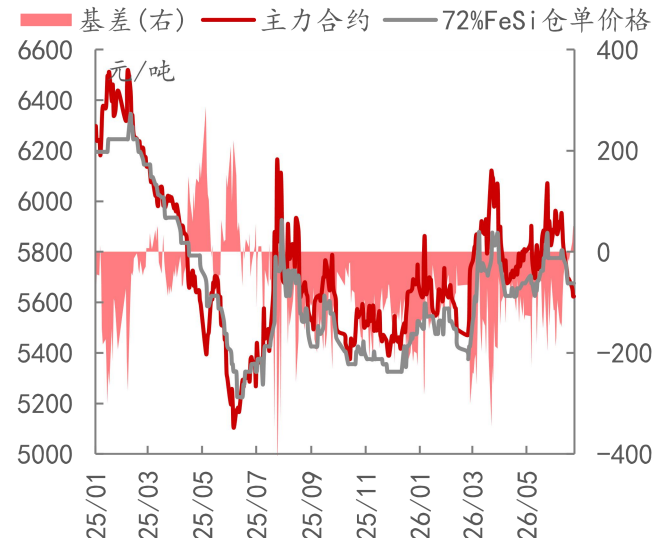
资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 5: 硅锰基差



资料来源: Mysteel, Wind, 铁合金在线, 东证衍生品研究院

图表 6: 硅铁基差



资料来源: Mysteel, Wind, 铁合金在线, 东证衍生品研究院

## 2. 锰硅: 成本支撑仍在, 产能投放持续

### 2.1 锰矿价格震荡筑底, 成本支撑仍在

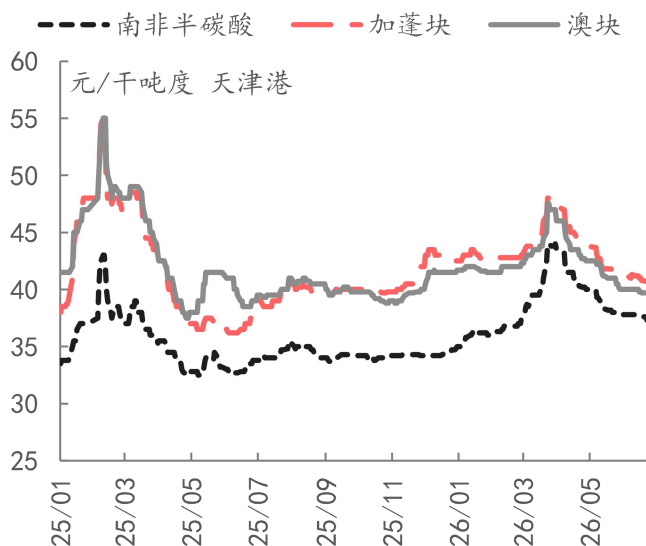
一季度, 锰矿市场整体呈现先抑后扬、震荡走强的格局。行情初期, 市场围绕南非锰矿出口关税上调及矿区工业电价上涨等相关消息展开炒作, 推动锰矿价格阶段性走强。但后续上述消息已被官方证实为不实信息, 南非 2026 年度财政预算案中并未出台任何针对锰矿产品的专项出口税费调整及电力加价政策, 该消息仅属于阶段性的市场情绪炒作, 并未形成实质性的政策落地。不过, 南非长期存在的常态化电力短缺问题依然值得关注, 国家电网限电政策持续扰动矿区生产负荷, 中小型矿山开工稳定性偏弱, 这一现实问题为市场提供了反复炒作的预期基础。进入 3 月份以来, 国内港口进口锰矿到港量不及预期, 叠加当前港口锰矿库存呈现明显的结构性集中特征, 高品位主流锰矿货源集中度较高, 市场可流通现货资源相对有限。刚需采购与有限货源之间形成阶段性供需错配, 在此背景下, 港口锰矿贸易商挺价惜售情绪显著升温, 推动港口锰矿现货报价持续坚挺上行, 进而抬升了锰硅生产成本, 对产业链利润分配形成一定挤压。进入二季度, 4 月上旬, 锰矿价格延续一季度末的高位水平, 但受下游硅锰行情持续低迷、合金厂亏损加剧的影响, 工厂采购压价情绪浓厚, 采购基本以刚需补库为主, 缺乏主动补库意愿, 锰矿价格自 4 月下旬开始逐级回落。后随着库存增加下游需求疲软, 初前期涨幅回吐后继续下行。进入 6 月下旬, 市场延续弱势震荡格局, 锰矿价格继续下跌, 呈现震荡筑底态势。

港口库存方面, 上半年港口库存逐渐累积, 目前港口库存已升至较高水平。分矿种来看, 南非矿仍占据绝对主导地位, 库存量高达 276.32 万吨, 占总库存的约 66%, 主导地位进一步强化。天津港锰矿库存结构的变化直接映射出下游工厂配矿结构的调整: 氧化矿库

存持续下降，自2024年澳矿事件后，产区氧化矿使用比例明显回落，工厂转而以富锰渣替代，进而带动南非高铁矿消耗比例显著提升，这一结构性变化对南非矿的需求形成了较强支撑。澳矿方面，今年以来随着发运增加，港口库存持续累积，尤其二季度增量较大。而加蓬、加纳和巴西矿库存出现不同程度下降，加蓬由于对中国的整体到港量小幅下降，同时需求稳定，库存低位。

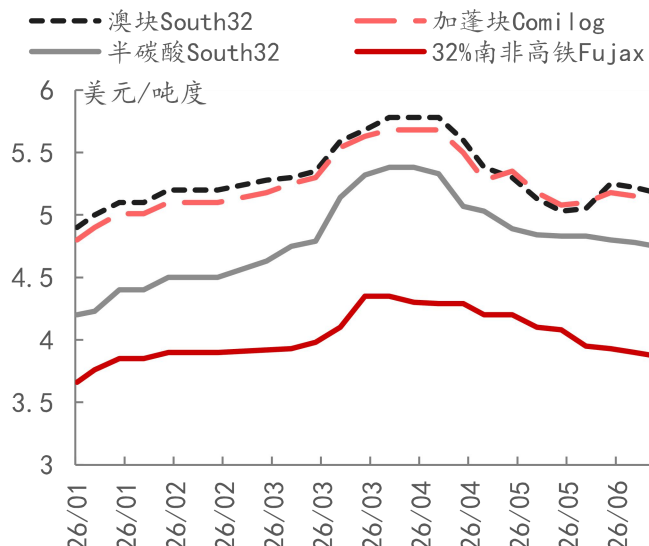
下半年来看，港口锰矿库存高位或带来一定压力，同时二季度价格下跌后锰硅厂家利润持续收缩，虽有部分新建产能投放，但锰矿需求依然难见乐观。价格方面，由于近期矿山报价下调，因此后续到港锰矿成本下移。但需关注价格下跌以来港口贸易商囤货意愿增强，因此虽然矿价仍有压力，但下方空间有限。

图表7：天津港锰矿人民币价格



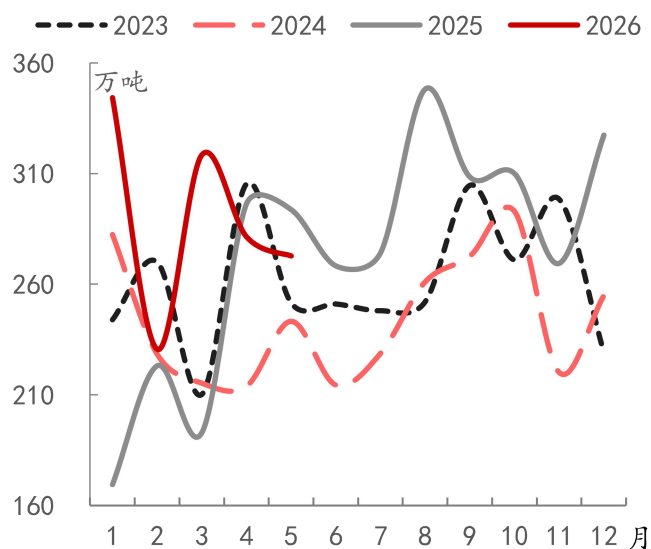
资料来源：Mysteel，东证衍生品研究院

图表8：锰矿远期价格指数



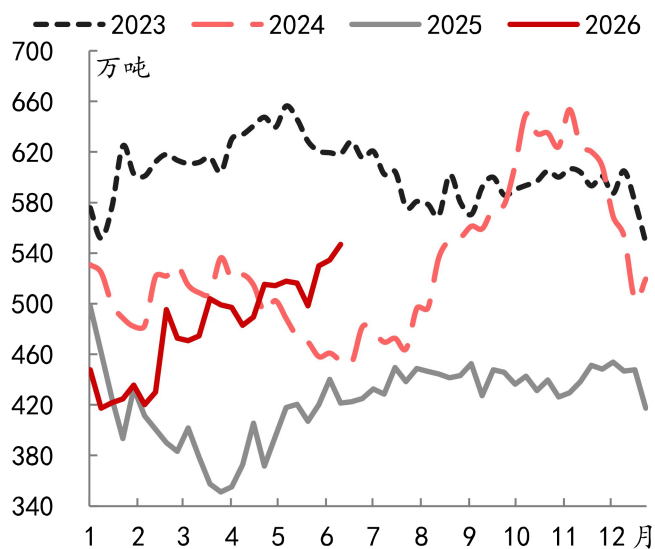
资料来源：Mysteel，东证衍生品研究院

图表 9: 锰矿进口量



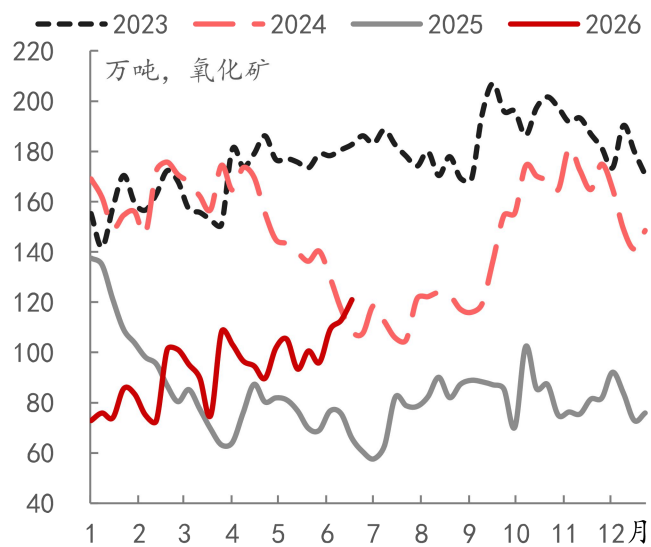
资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

图表 10: 天津港锰矿库存



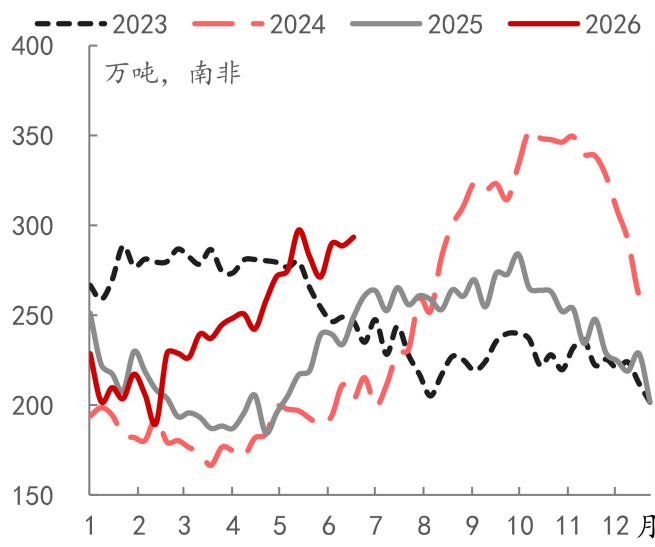
资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

图表 11: 天津港氧化矿库存



资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

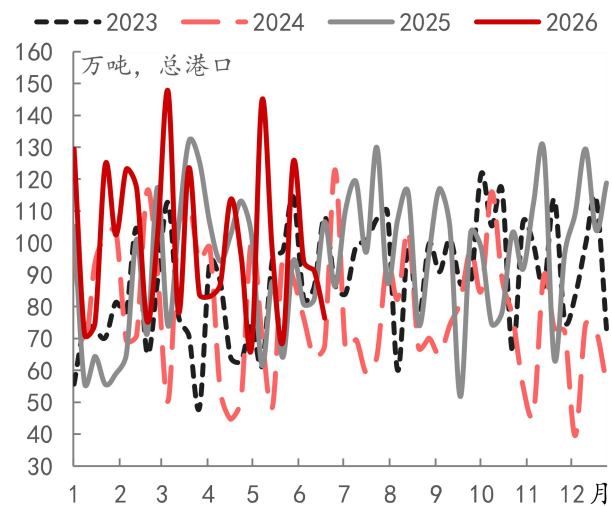
图表 12: 天津港南非矿库存



资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

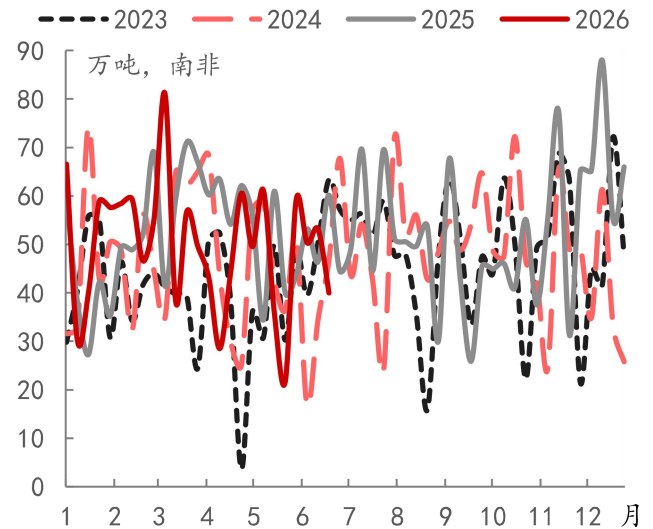
从发运数据来看，上半年全球主要锰矿出口国整体发运同比基本持平。其中，澳矿在 South32 发运平稳支撑下，上半年同比增量表现突出；加蓬矿发运维持平稳，因为运输问题阶段性减量；南非矿受益于国内半碳酸、高铁矿使用比例提升，整体发运量同比亦实现增量。目前来看，上半年的原油问题对锰矿的发运和运输整体影响不大，下半年来看，在无其他因素扰动情况下，锰矿发运维持常量。

图表 13: 全球主要港口锰矿发运量



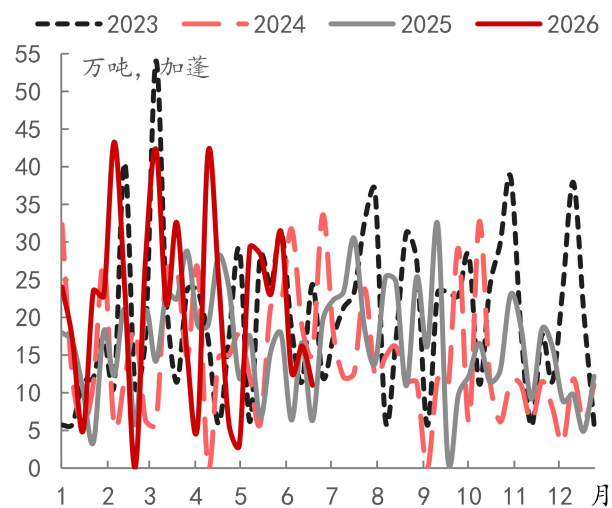
资料来源: SMM, 东证衍生品研究院

图表 14: 南非锰矿发运量



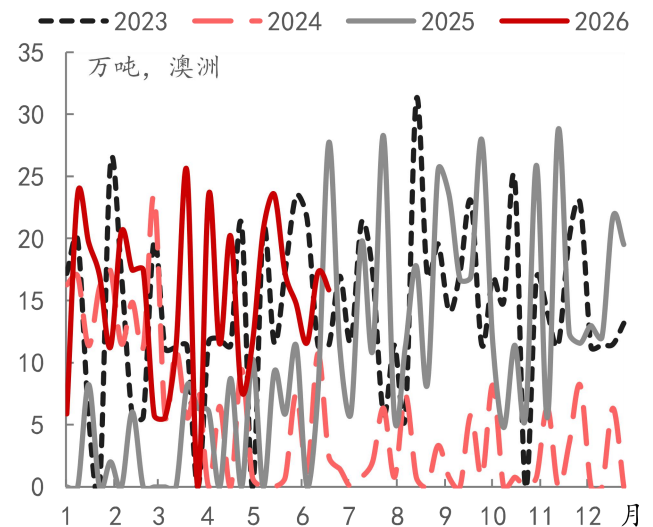
资料来源: SMM, 东证衍生品研究院

图表 15: 加蓬锰矿发运量



资料来源: SMM, 东证衍生品研究院

图表 16: 澳洲锰矿发运量

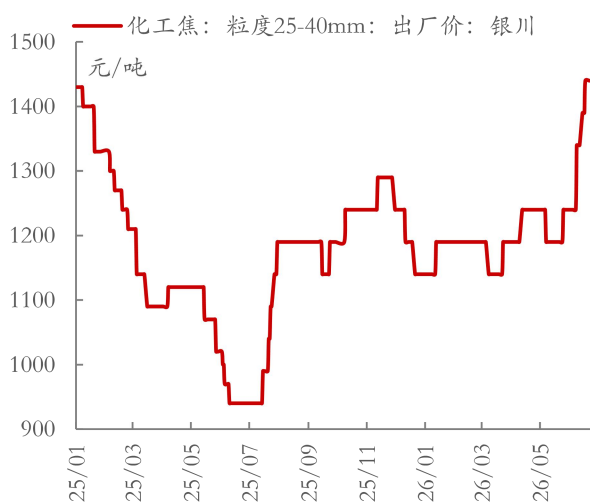


资料来源: SMM, 东证衍生品研究院

电价方面，上半年主产区电价呈现先涨后跌的走势。一季度，虽然1至2月动力煤价格维持低位运行，但由于政策因素影响，主产区电价均有小幅上涨。其中，内蒙古自治区发展改革委能源局1月调整了在运公用煤电机组容量电价政策，固定成本回收比例由30%调整至50%，容量电价相应由99元/千瓦·年调整至165元/千瓦·年。折算到硅锰企业用电，容量电价折算度电成本理论上增加约0.015至0.02元/千瓦时。受此影响，1月内蒙产地工厂主流电价约在0.39至0.41元/度，较12月环比有所上涨。进入二季度后，电价走势发生扭转，随着绿电发力，主产区电价有所下调，宁夏、内蒙电价环比均有所下降。但南方产区电价普遍高企且结构性承压，今年南方电网取消峰平谷电价政策后，广西除个别大厂享有较低电价外，其余工厂电价均处于较高水平，南方产区成本劣势进一步凸显。后期来看，考虑到单季度北方风力发电持续，南方水电补充，预计三季度北方电价仍然维持低位，南方电价仍有下调空间。但进入四季度，火电主导情况下，电费成本或有所回升。

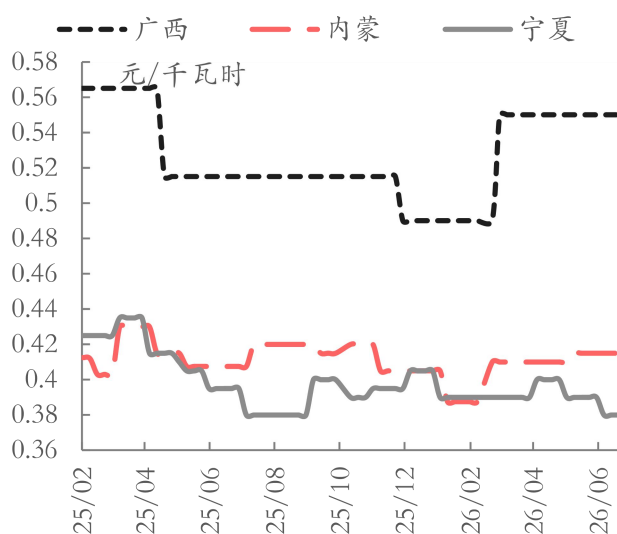
化工焦方面，上半年价格走势跟随焦煤波动，成本支撑先弱后强。1月上旬，在焦煤价格反弹带动下，化工焦市场情绪有所回暖，但由于下游需求整体偏弱，价格基本持稳。春节后，成本端焦煤价格表现偏弱，化工焦价格跟随弱稳运行。3月起，焦煤价格受能源问题影响上涨带动，化工焦成本支撑有所增强。随后受山西煤矿事故影响，焦煤价格大幅拉涨，化工焦价格亦随之不断提涨。下半年来看，焦煤价格虽有回落预期，但下方支撑较强，因此化工焦价格难以跌至上半年低点，化工焦对硅锰成本的支撑预计将维持相对坚挺的状态。

图表 17: 化工焦价格



资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

图表 18: 电价



资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

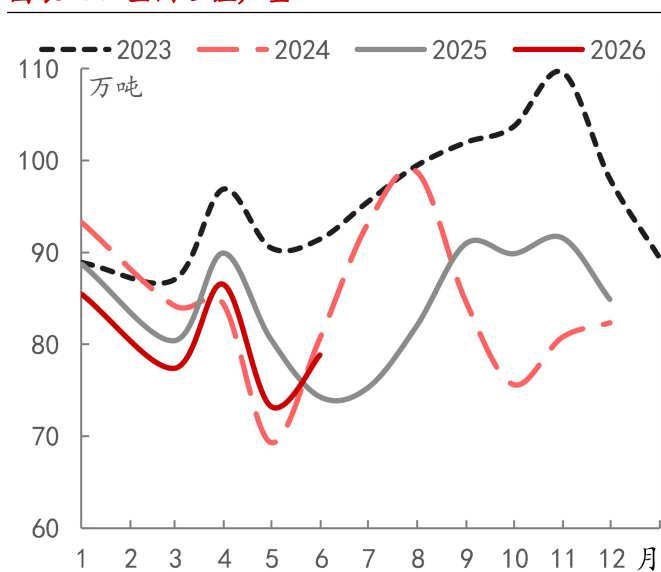
## 2.2 供应高位，关注新增产能投产

供应方面，上半年整体呈现高位运行、阶段性调整的格局。1至2月，受下游需求偏弱拖累，硅锰市场呈现需求低迷、供应高位的格局，供需矛盾有所累积。春节后，随着盘面拉涨带动生产利润回升，叠加下游需求逐步回暖，行业开工率稳步上行，供应端有所释放。但持续高开工亦使得硅锰整体供应处于高位，对市场形成阶段性供应压力。在此背景下，二季度部分工厂开始联合限产，阶段性压降开工负荷以缓解供应压力；但后续随着市场情绪好转，工厂陆续复产，开工率再度回升，供应端弹性得到充分体现。

分区域来看，上半年各主产区开工表现呈现明显分化。一季度宁夏地区硅锰厂整体开工率处于中等偏高水平，供应较高。由于硅锰盘面持续上行，在此价格支撑下，工厂盘面套保积极性相对提升，锁定远期利润，从而对短期开工形成正向支撑，驱动宁夏地区开工率维持高位。二季度初联合限产后有所恢复，但至二季度末，随着硅铁价格下跌，宁夏地区成本优势不再，在利润压力下开始减产，开工率有所回落。内蒙地区则呈现不同的运行态势，相较于宁夏，内蒙电费水平持续偏低，成本优势较为明显，因此开工率保持高位运行，同样在复产后内蒙开工持续上升，二季度维持高位水平，体现出低电价区域在行业利润收缩周期中的抗压能力。南方地区虽然开工率同比稍有增加，但仍维持低开工水平，反映来自成本和需求的制约依然较为显著。

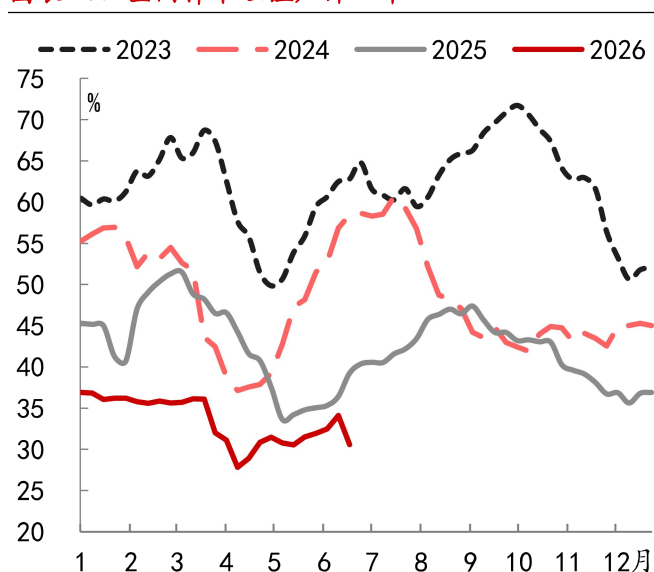
新建产能方面，尽管硅锰行业整体处于产能过剩格局，但受电力成本占比高、西北低电价区域成本优势显著驱动，内蒙古等地区新增产能仍在持续投放。这一趋势表明，在行业利润持续承压的背景下，产能出清尚未大规模发生，低成本区域的产能扩张仍在延续，预计将对中期供应格局产生持续影响。

图表 19: 全国硅锰产量



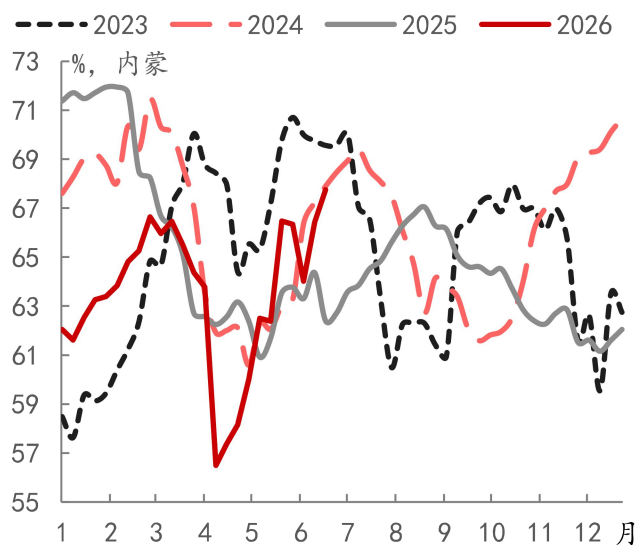
资料来源: Mysteel, 铁合金在线, 东证衍生品研究院

图表 20: 全国样本硅锰厂开工率



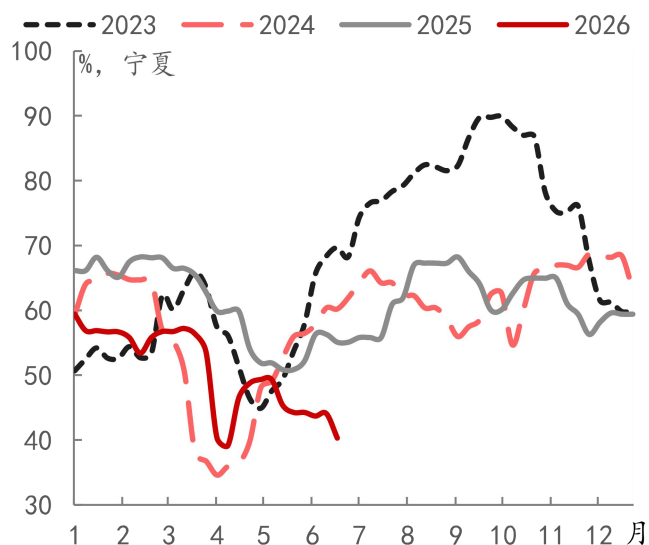
资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

图表 21: 内蒙地区硅锰厂开工率



资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

图表 22: 宁夏硅锰厂开工率

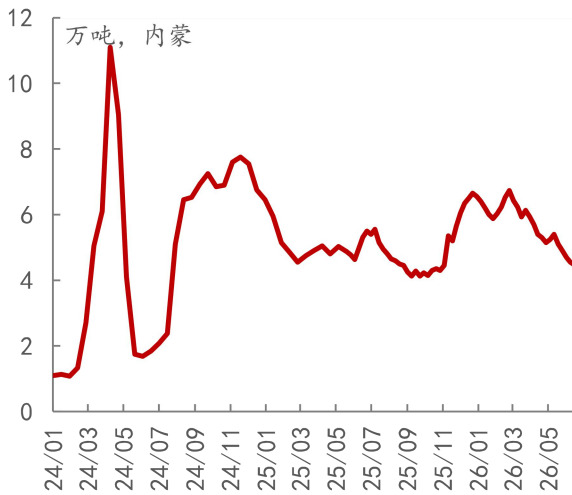


资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

### 2.3 硅锰库存高位

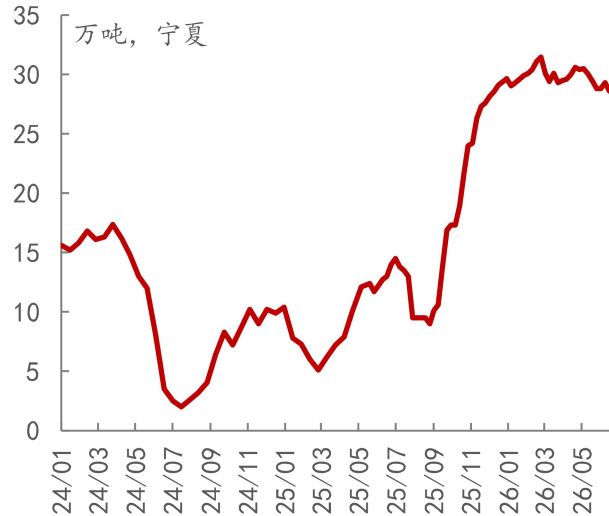
上半年整体来看, 硅锰库存高位。尽管期间部分厂家联合限产, 但需求疲软情况下库存持续累积。分地区来看, 宁夏地区上半年以来, 硅锰价格维持低位震荡运行, 部分硅锰厂库存持续累积。由于价格持续承压, 工厂多选择囤积库存惜售, 而非低价销售成品硅锰, 导致厂库处于偏高状态, 整体去化压力较为明显。内蒙地区与宁夏地区不同, 内蒙硅锰厂库存整体处于偏低水平。前期盘面套保及现货出货较为顺畅, 目前多数工厂库存较低。二季度盘面拉高后, 部分工厂进行套保操作, 因此盘面库存累积。

图表 23: 内蒙样本硅锰厂库存



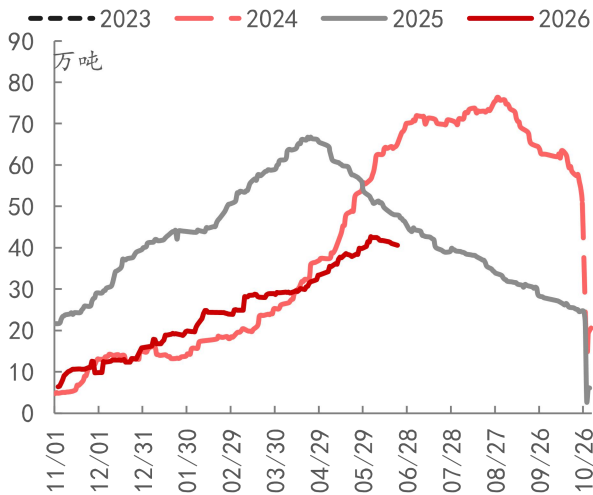
资料来源: SMM, 东证衍生品研究院

图表 24: 宁夏样本硅锰厂库存



资料来源: SMM, 东证衍生品研究院

图表 25: 期货仓单及预报仓单库存



资料来源: SMM, 东证衍生品研究院

## 2.4 下半年硅锰供需展望及市场交易逻辑

供应方面，二季度联合限产复产内蒙地区供应持续高位，宁夏地区也有所恢复。三季度预计由于水电风电持续发力，电价成本低位，开工或仍有上升可能。同时新建产能持续投放，供应或维持高位。

成本方面，从锰矿端看，今年以来全球主要锰矿出口国对华发运整体平稳，港口库存高位。近期矿山报价下调，后续到港锰矿成本下移。但需关注价格下跌以来港口贸易商囤

货意愿增强，因此虽然矿价仍有压力，但下方空间有限。焦煤价格虽有回落预期，但下方支撑较强，因此化工焦价格难以跌至上半年低点，化工焦对硅锰成本的支撑预计将维持相对坚挺的状态。电价考虑到单季度北方风力发电持续，南方水电补充，预计三季度北方电价仍然维持低位，南方电价仍有下调空间。但进入四季度，火电主导情况下，电费成本或有所回升。因此成本总体来看虽有压力但下方空间不大。

因此综合来看，硅锰下方成本支撑仍在，近期锰矿下跌叠加需求疲弱已经消耗部分压力，弱勢震荡筑底，若三季度需求恢复或有上行可能。四季度来看，供应维持且新增产能持续投放，锰硅盘面价格或承压低位运行为主。因此硅锰盘面价格重心在 5600 元/吨-6100 元/吨之间震荡。

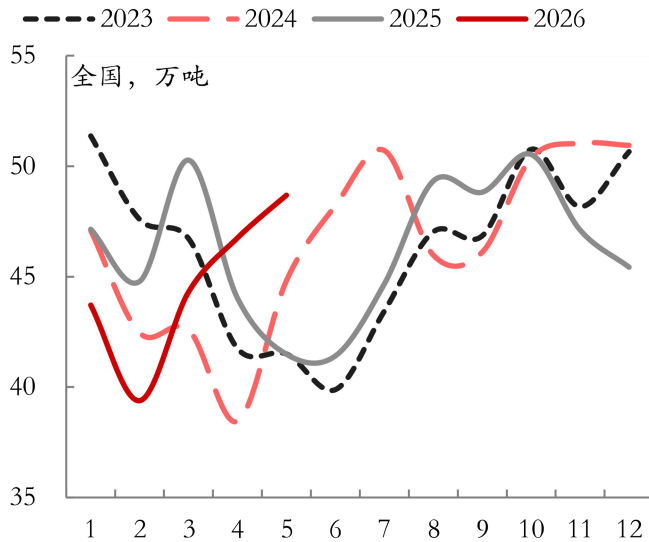
### 3. 硅铁：成本下降，供应回升

#### 3.1 供应低位回升

上半年硅铁市场供应呈现触底反弹、逐步回升的走势，各主产区因成本差异而表现出明显的开工分化格局。一季度，硅铁供应整体维持低位运行。春节前受假期因素叠加企业生产利润低迷双重影响，西北部分中小冶炼炉停产检修，其中成本偏高的青海地区减产尤为明显，1至2月总产量持续走低，整体供应维持低位水平；仅成本优势较为突出的产区维持刚需生产，以完成在手订单为主，缺乏提产意愿。进入3月，随着现货价格走高、生产利润逐步修复，叠加期货盘面走强，宁夏、内蒙古等具备电价与成本优势的主产区复产积极性明显提升，带动当月产量有所增长；而青海、甘肃产区受成本偏高、企业利润持续承压的制约，复产节奏整体偏慢，区域供应分化特征进一步凸显。进入二季度，受能源危机预期影响，硅铁价格逐步抬升，同时主产区成本下降带来利润修复，供应端呈现触底反弹、快速回升的态势。其中青海因进入汛期电价优势凸显，成为复产最积极的地区，日均产量较2月低点实现大幅增长；甘肃新增产能落地亦贡献显著增量，供应端有所释放。内蒙地区二季度电价下调的同时供应增加，开工率维持高位。陕西地区金属镁开工维持高位，拥有自备电的硅铁厂75硅铁利润尚可，开工率处于较高水平；但宁夏地区由于部分工厂检修，开工率有所下降，区域间供应节奏呈现此消彼长的特征。总体来看，二季度硅铁供应从一季度的低位逐步拉升，整体供应逐渐走向宽松。

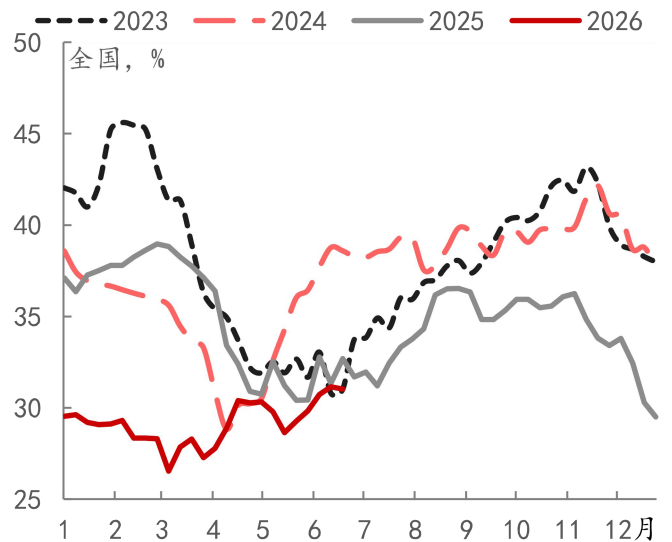
下半年来看，硅铁供应依旧取决于利润情况，而利润的核心决定因素在于电价与兰炭价格的变动。三季度，北方地区风力发电及水力发电补充充足，成本上升有限，供应预计随之回升。进入四季度，随着绿电出力减弱、火电主导地位回归，电费仍有上涨可能，硅铁供应或将再度面临压力。

图表 26: 硅铁全国产量



资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

图表 27: 硅铁全国样本工厂开工率



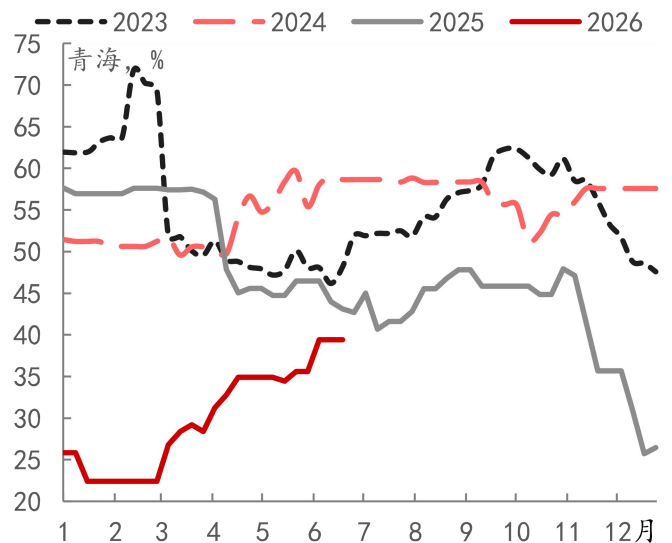
资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

图表 28: 宁夏样本工厂开工率



资料来源: Mysteel, SMM, 铁合金在线, 东证衍生品研究院

图表 29: 青海样本工厂开工率



资料来源: Mysteel, SMM, 铁合金在线, 东证衍生品研究院

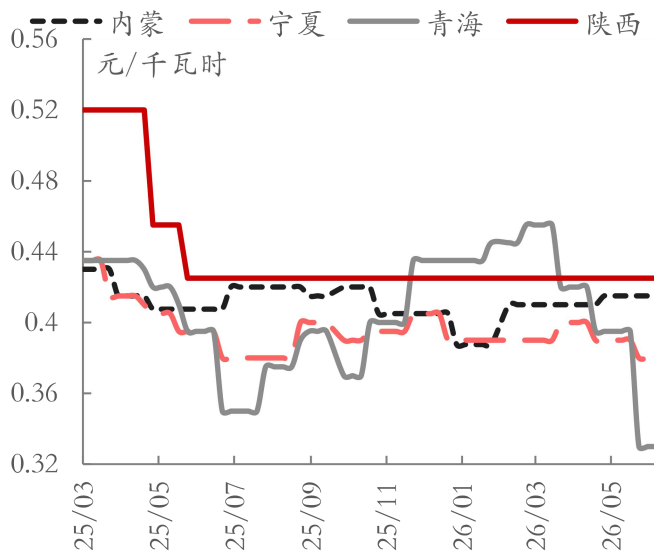
### 3.2 成本下降，但区域分化严重

从成本端来看，电价方面，如前文在硅锰成本分析中所述，一季度曾因电价上行推高生产成本，对硅铁供应形成阶段性抑制。进入二季度后，电价发生扭转，青海、甘肃、宁夏等西北主产区电价出现明显下调，其中青海因进入黄河水电汛期，电价降幅最为显著，5月结算电价降至0.3至0.36元/千瓦时，较4月环比下降0.05至0.08元/千瓦时，成本优势得以快速修复。宁夏、内蒙等地区也因风力发电发力，电价有所下调，进一步改善了主产区硅铁企业的盈利状况。后期来看，考虑到三季度北方风力发电持续、水电补充充分，预计三季度北方电价仍然维持低位，为硅铁供应维持高位提供成本端的支撑。但进入四季度，随着水电出力季节性回落、火电主导地位增强，电费成本或有所回升，届时将对硅铁供应形成阶段性压制。

兰炭方面，一季度市场整体表现疲弱，价格呈现先抑后扬走势。1至2月，受原料块煤价格下跌及下游节前补库结束影响，兰炭价格持续下行，企业利润承压。进入3月，中东地缘冲突发酵带动能源价格走高，动力煤价格上行，块煤价格同步反弹，但下游接受度有限，叠加能源扰动影响逐步消退，兰炭价格再度走弱，反弹持续性不足。二季度，受山西煤矿事故影响，焦煤价格上涨带动兰炭价格跟随上行，成本端支撑有所增强。利润方面，期初原油价格上涨带动兰炭副产品煤焦油价格上行，兰炭企业利润实现短期修复，但持续时间仅为一至两周。随后块煤价格上涨速度加快，利润空间被快速侵蚀，叠加原油价格回落拖累煤焦油走势，兰炭企业再度陷入亏损局面。尽管行业主动降负以应对亏损，但全行业库存仍呈现累积态势，企业亏损局面较为普遍，行业整体经营压力较大。

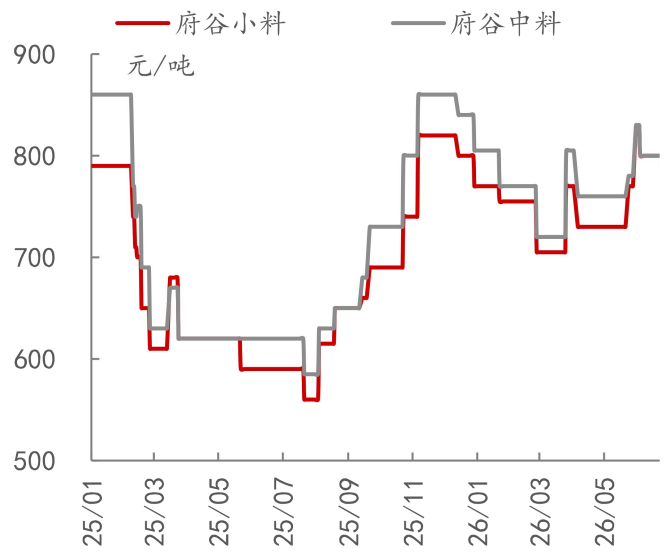
兰炭供应方面，尽管兰炭行业处于普遍亏损状态，但下游需求尚可，开工率自低位小幅回升。不过，企业整体开工意愿依然偏弱，厂家多以满足自身金属镁生产所需煤气量为主要生产目标，而非以兰炭产品盈利为导向进行生产安排。当前陕西兰炭开工率同比有所抬升，但仍低于年初水平，反映出亏损状态下企业提产意愿的不足。下半年来看，动力煤价格在三季度旺季支撑下，兰炭价格或仍维持一定水平，但后期随着供应恢复，动力煤价格或有高位回落可能，届时兰炭价格亦将跟随调整。

图表 30: 主产区电价



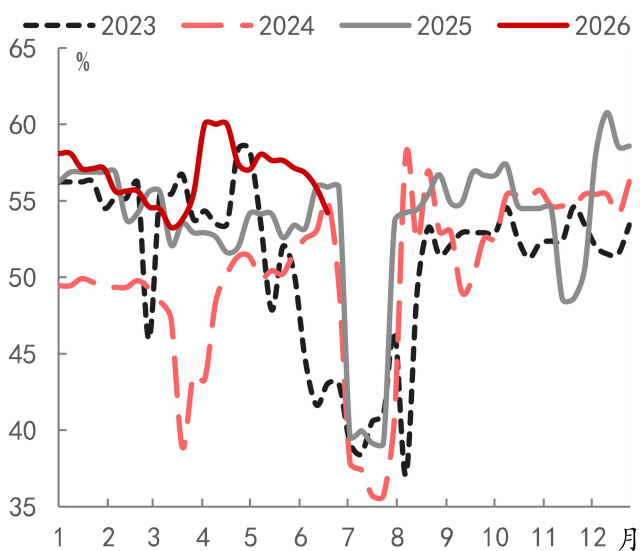
资料来源: Mysteel, SMM, 铁合金在线, 东证衍生品研究院

图表 31: 兰炭价格



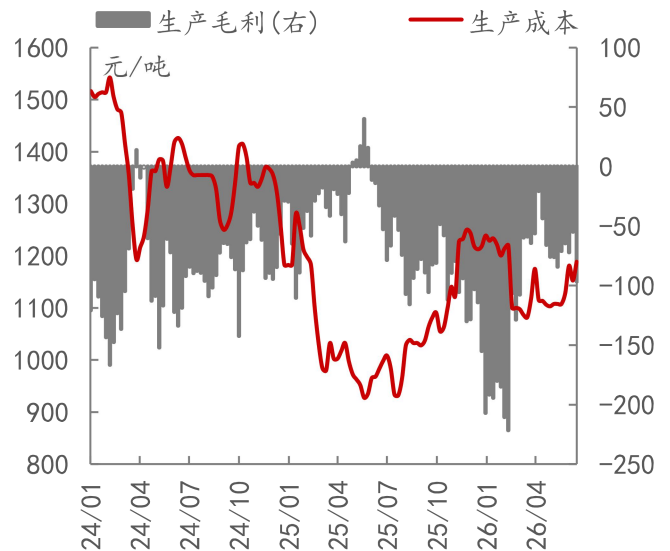
资料来源: Mysteel, SMM, 铁合金在线, 东证衍生品研究院

图表 32: 兰炭开工率



资料来源: Mysteel, SMM, 铁合金在线, 东证衍生品研究院

图表 33: 兰炭利润



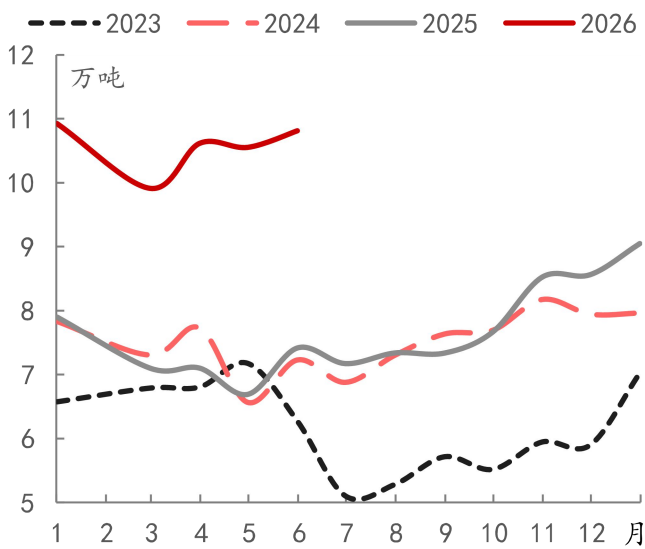
资料来源: Mysteel, SMM, 铁合金在线, 东证衍生品研究院

### 3.3 钢材需求下滑，金属镁支撑

从下游钢材需求来看，根据东证钢材半年报的观点，下半年钢材终端需求出现明显趋势性变化的概率并不算大，整体延续偏弱格局。由于建材需求降幅并未超预期，加之部分制造业终端和外需的支撑，终端需求也没有大幅下滑预期，预计延续同比微降的态势，对硅铁需求的拉动作用相对有限。

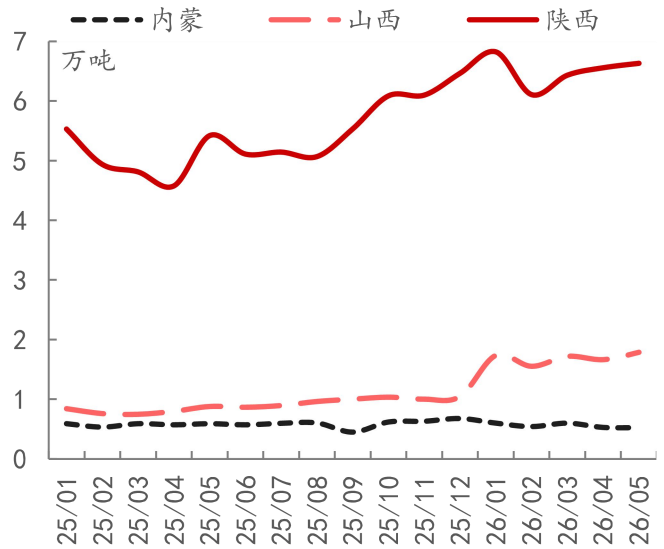
上半年金属镁需求前高后低，但总体来看，金属镁需求年度仍为正增长，成为硅铁下游需求中的结构性亮点。供应方面，受前期生产利润驱动，主产区企业开工率维持高位，神府地区金属镁企业基本处于满产状态。但供应端持续放量使得市场货源趋于充裕，厂家库存逐步进入累积阶段。需求方面，自去年以来市场对金属镁保持乐观预期，核心逻辑在于下游需求增长具备较高确定性。金属镁整体需求以国内镁合金消费为主要拉动力量，内需成为支撑行业运行的核心驱动力。镁合金下游新能源领域轻量化压铸需求增长较快。除新能源汽车需求保持稳定外，消费电子、航空航天、人形机器人等新兴领域对镁合金的应用正快速提升，目前消费电子已占镁合金需求的 15%-20%。后期随着新能源汽车产销平稳增长，以及消费电子等轻量化趋势持续深化，镁合金需求有望进一步放量。

图表 34: 金属镁产量



资料来源: Mysteel, SMM, 铁合金在线, 东证衍生品研究院

图表 35: 各省金属镁产量



资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

### 3.4 下半年硅铁供需展望及市场交易逻辑

供应方面，二季度硅铁供应从低位拉升后，整体供应逐渐走向宽松。下半年来看，三季度若行业利润未出现明显收缩，供应或维持高位运行，供应压力持续存在。进入四季度，随着需求季节性走弱，供应端或有所下降，供需关系或将重新平衡。需求方面，金属镁成为今年硅铁下游需求中的结构性亮点，尽管整体供应处于高位，但在需求端的有效支撑下，金属镁对硅铁的需求拉动作用持续显现，其中新能源领域轻量化压铸需求维持高位，为硅铁价格提供了一定的底部支撑，但占比较小，支撑有限。

总体来看，上半年硅铁供应在利润修复的驱动下从低位逐步回升，各主产区因成本差异呈现明显的开工分化格局。二季度随着供应逐渐增加，硅铁市场压力逐渐显现。三季度供应或维持高位，同时下游需求存在一定支撑，供需矛盾尚不突出，盘面震荡运行，但进入四季度，若需求出现季节性下滑而供应调整滞后，硅铁价格或将面临承压，因此硅铁盘面价格重心在 5500 元/吨-6000 元/吨之间震荡。

### 4. 风险提示

铁合金价格趋势上行风险在于焦煤减量引发价格上涨，能耗双控政策。

## 上海东证期货有限公司

### 【分析师声明】

本人具备期货交易咨询执业资格，保证本报告所采用的数据和信息均来自合规渠道，且本人力求报告内容、引用信息和数据的客观与公正，**但不对所引用信息和数据本身的准确性和完整性作出保证**。本报告分析逻辑基于本人的研究与职业判断，研究结论独立、客观，不受任何第三方授意或影响。本人及利益相关方不曾因、亦不会因本报告中的具体观点而直接或间接获取任何形式的不当利益。本报告所载的观点仅代表分析师个人研究判断，并不代表本公司立场，特此声明。

### 【风险提示及免责声明】

本报告仅供上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）符合监管及公司相关规定的适当客户参考，本公司不因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本公司与本报告所涉品种及相关主体不存在可能影响研究独立性、客观性的利益冲突。

本报告**不构成任何投资建议**，未考虑特定客户的投资目标、财务状况及个体需求。在任何情况下，本公司不对投资结果作出任何保证，不与客户分享投资收益，亦不对任何人因使用本报告内容所引致的任何损失承担责任。投资者应**独立判断、自主决策、自行承担全部投资风险**。

### 【研究分析意见的局限性】

本报告研究结论基于发布当日可获取的信息及市场环境形成，存在时效性局限，市场波动、政策变化、相关变量调整等均可能导致研究结论发生变更，**本公司不承担另行通知义务**。

### 【版权声明】

任何人不得对本报告的任何内容进行发布

改编、转载或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则本公司将保留追究其法律责任的权利。

如征得本公司同意进行引用、转载、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“东证衍生品研究院”，标注报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，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 10 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)