

工业硅、多晶硅

供需双减，价格震荡

2025 年 10 月 26 日

● 主要结论

10 月份工业硅供给量持续增加，周度产量保持在 9.5 万吨以上，月度产量可能增加至 40 万吨。西南地区企业 11 月份之后将加速停炉，西北地区企业近期复产产量较多，短期供给可能已经达到最高位。需求端，下游多晶硅报价稳定在 5 万元/吨以上，多晶硅期货盘面也给予了企业丰厚的交割利润，多晶硅企业开工率维持在 50% 左右，对原材料工业硅需求尚可。后期多晶硅西南产能可能逐步停产，西北地区企业复产情况尚不明确。有机硅价格低位反弹，企业生产亏损严重，对原材料工业硅需求可能维持在低位。铝合金需求一般，总量稳步上行，但企业采购价偏低。工业硅出口 9 月份表现较好，10 月份出口性价比尚可，出口量或维持在 6.5 万吨以上。综合来看，工业硅后期供需都将逐步减量，库存可能维持在 68 万吨左右，供需矛盾并不突出，价格可能以震荡为主，期货主力合约价格波动区间或在 8500 元/吨-9500 元/吨。

多晶硅期货价格持续高位震荡，前期供给端政策预期基本已经定价，进一步上行需要更强的产能出清政策支持。在现货供需层面，企业开工率已经达到 50%，枯水季来临之后，头部企业将逐步停产，但西北企业有提产可能性，总产量或下降。需求端，硅片、电池片环节海外订单需求接近尾声，11 月份印度反倾销税生效，电池片需求可能进一步承压。终端组件环节，8、9 月份国内装机量已经下滑至 10GW 以下，后期光伏新增装机量可能难有太大提升。组件企业当前面临上游原材料涨价和下游订单稀缺的双重困境，企业排产量下行。综合来看，多晶硅目前还处在强预期弱现实的状态，需求难有太大改善，企业开工率的调整或是影响价格的关键因素，预计短期价格继续高位震荡，注意政策、消息的影响。

国信期货交易咨询业务资格：
证监许可【2012】116 号

分析师：李祥英
从业资格号：F03093377
投资咨询号：Z0017370
电话：0755-23510000-301707
邮箱：15623@guosen.com.cn

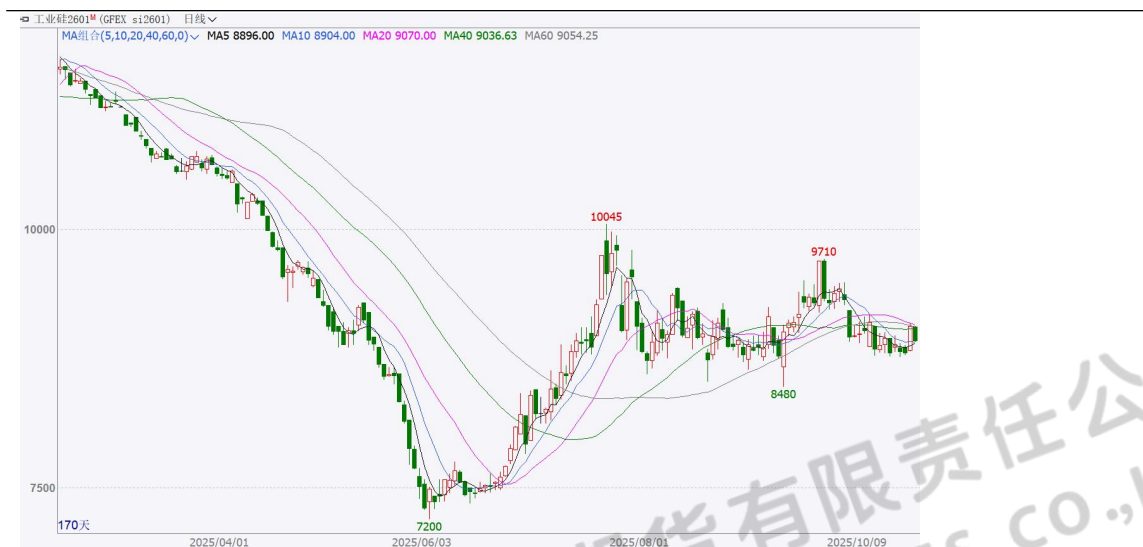
独立性申明：

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、工业硅、多晶硅期货行情回顾

10月工业硅期货价格震荡运行，截至8月22日，主力合约SI2601月度下跌0.56%，收盘价为8920元/吨。10月份工业硅仍然处在供需两旺的状态，供给压力高企压制价格，但电价上调预期使得价格下方空间有限，盘面持续窄幅震荡。

图：工业硅主力合约日K线



数据来源：文华财经 国信期货

8月多晶硅期货价格震荡偏弱，截至8月22日主力合约PS2601月度跌幅为2.37%，收盘价为52305元/吨。多晶硅基本面变化不大，企业开工率高位，消息与会议仍然支撑市场情绪，价格震荡为主。

图：多晶硅主力合约日K线



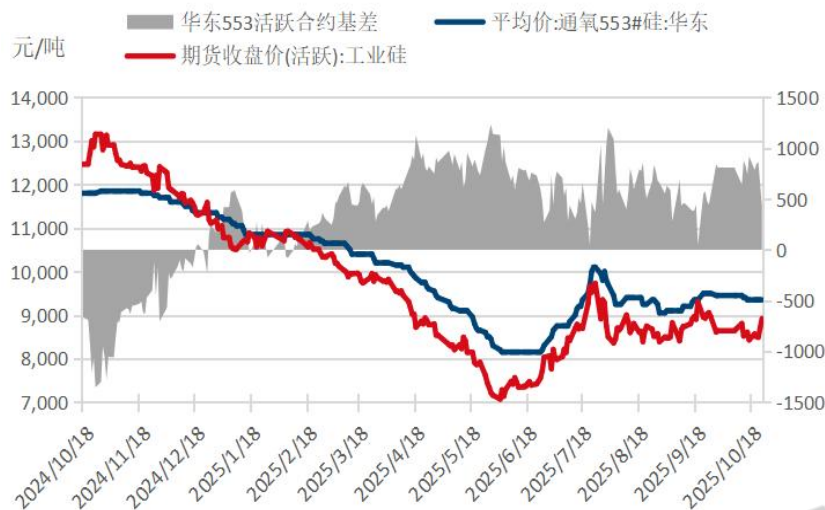
数据来源：文华财经 国信期货

二、硅产业链基本面分析

（一）工业硅价格与价差

10 月份工业硅现货价格以下跌为主，华东 5530 价格较 9 月底下跌了 100 元/吨，盘面下跌幅度小现货价格，相对 SI2511 合约基差走弱了 30 元/吨，相对 SI2601 合约基差走弱了 50 元/吨。

图：工业硅华东基差走势

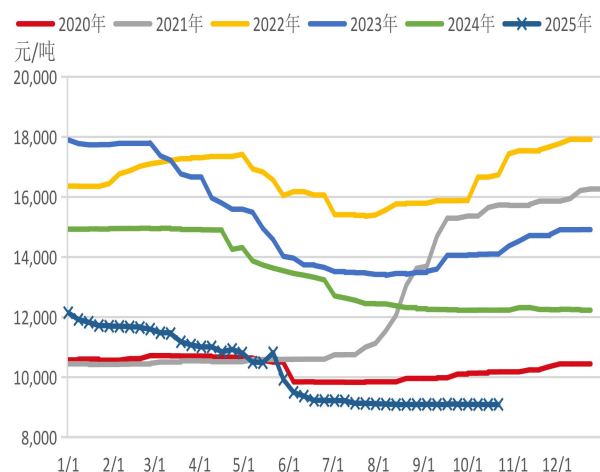


数据来源：IFIND 国信期货

（二）工业硅成本变化

10 月份工业硅平均生产成本较 9 月底持平。10 月份西南、西北电价均以持稳为主。还原剂硅煤价格新疆地区无粘结硅煤价格上调 15 元/吨，高品质硅煤环比 9 月份下跌 250 元/吨，陕西、宁夏硅煤价格持稳。石油焦价格有所上调，各区域波动幅度不一致，大概在 100 元/吨-500 元/吨左右。

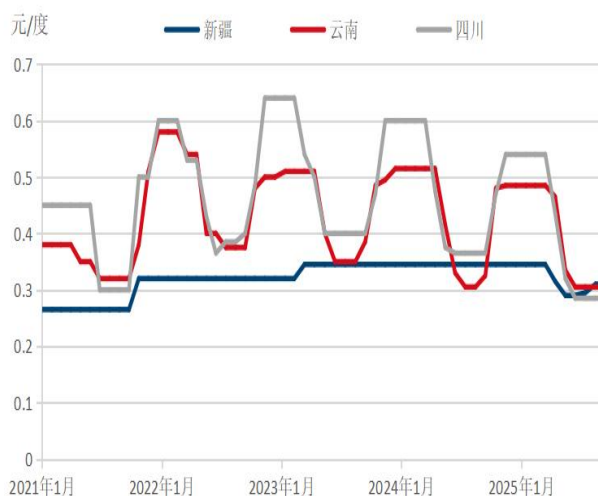
图：工业硅生产成本变化



数据来源：百川盈孚 国信期货

图：石油焦价格走势

图：主产区电价走势

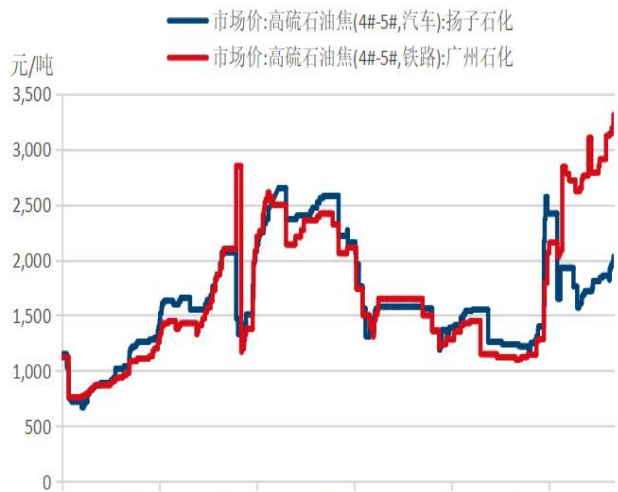


数据来源：百川盈孚 国信期货

图：硅煤价格走势



数据来源：百川盈孚 国信期货



数据来源：百川盈孚 国信期货

(三) 工业硅利润与产量

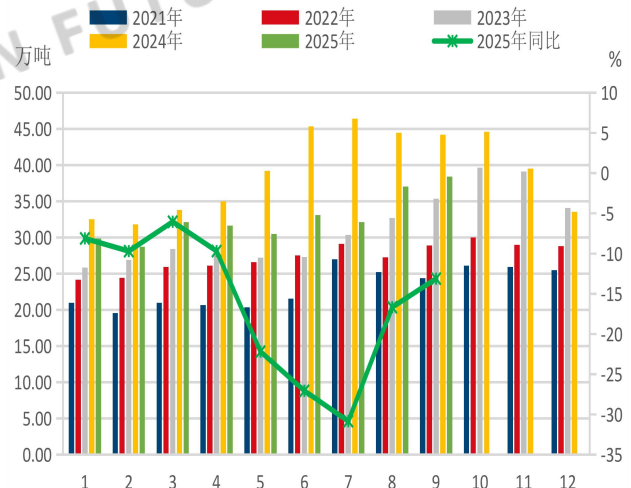
10 月份工业硅企业生产利润环比 9 月份变动不大，到 10 月 24 日行业平均利润为 136.81 元/吨，环比 9 月底增加 2.55 元/吨。9 月份工业硅产量为 38.402 万吨，同比增速为-13.11%。根据周度产量来推算，10 月份工业硅产量在 40 万吨左右。

图：工业硅生产利润

图：工业硅月度产量



数据来源：百川盈孚 国信期货



数据来源：IFIND 国信期货

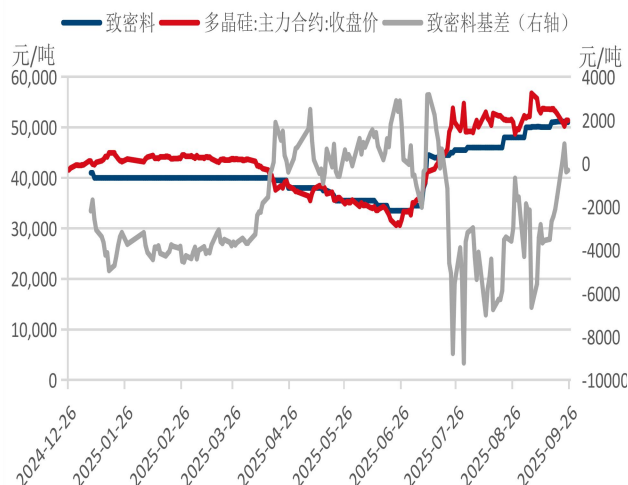
10 月份西北大厂开炉数量逐步增加，西南地区虽有企业停炉，但数量较少，短期产量处在高位。西南地区电价将在 10 月底上调，企业开炉数量将逐步减少，10 月产量或已经达到年内最高位。从季节性来看，11 月产量环比 10 月产量可能减量 2 万吨左右。

(四) 下游需求：多晶硅-光伏产业链

1. 产业链价格变化

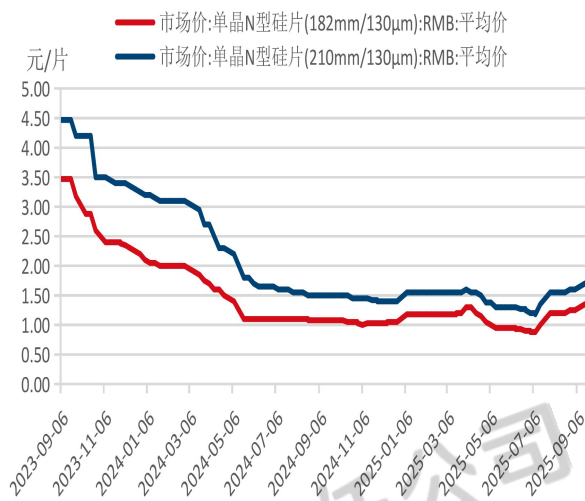
10 月份多晶硅现货价格继续上行，N 型致密料价格报反弹至 5.15 万元/吨，但期货盘面下行，基差走强，PS2511 合约持续贴水现货。下游 N 型硅片、电池片价格基本跟随硅料价格上行，组件价格较 9 月底持稳为主，个别企业价格上调 0.02 元/W。

图：多晶硅价格走势



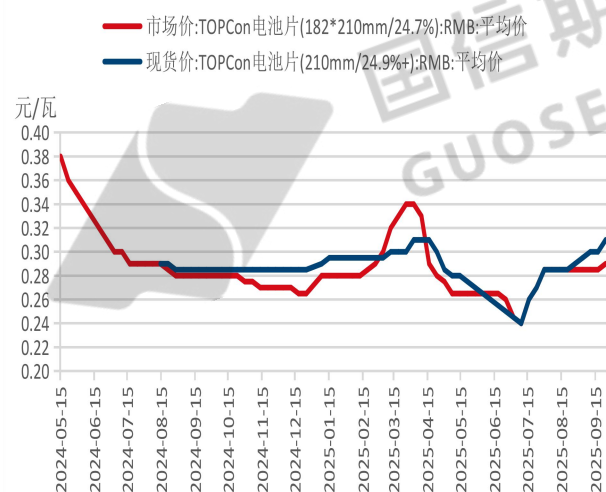
数据来源：IFIND 国信期货

图：硅片价格走势



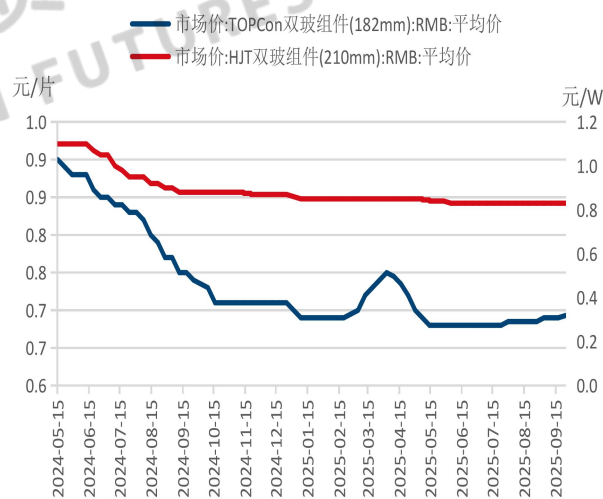
数据来源：IFIND 国信期货

图：电池片价格走势



数据来源：IFIND 国信期货

图：组件价格走势

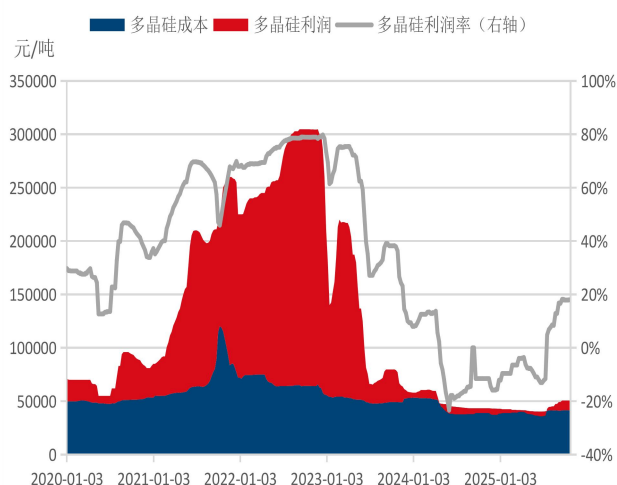


数据来源：IFIND 国信期货

2. 成本、利润与产量

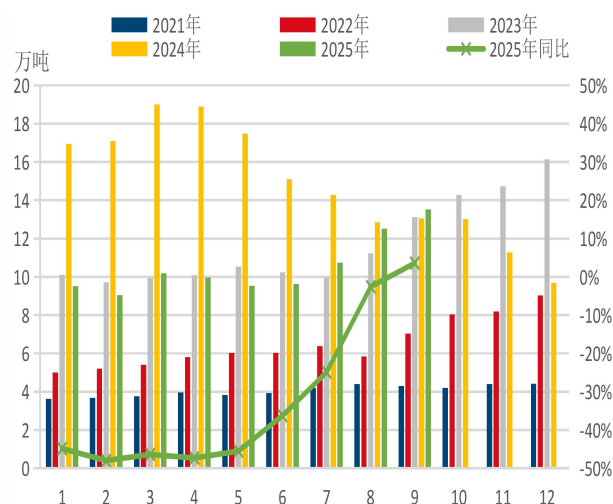
截至 10 月 24 日，多晶硅企业平均生产成本在 4.14 万元/吨左右，较 9 月底减少 100 元/吨；多晶硅企业平均生产利润为 9157 元/吨，环比 9 月底增加 100 元/吨。9 月份多晶硅产量为 13.52 万吨，环比 8 月增加 1 万吨。从周度产量来推算，10 月多晶硅产量在 13 万吨左右。

图：多晶硅生产成本与利润



数据来源：百川盈孚 国信期货

图：多晶硅产量变化



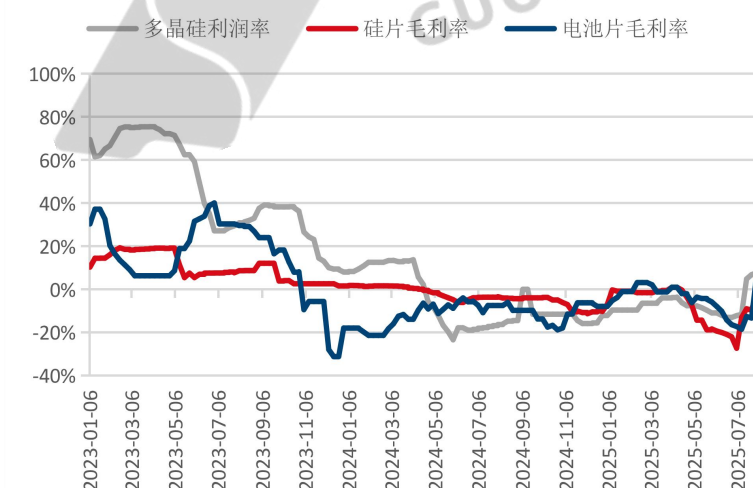
数据来源：百川盈孚 国信期货

3. 下游生产情况

9月份之后硅片企业生产由亏损转为盈利，截至10月24日硅片生产利润为2238.46元/MW；电池片生产自9月份之后由盈利转为亏损，截至10月24日电池片生产利润为-18736.33元/MW。

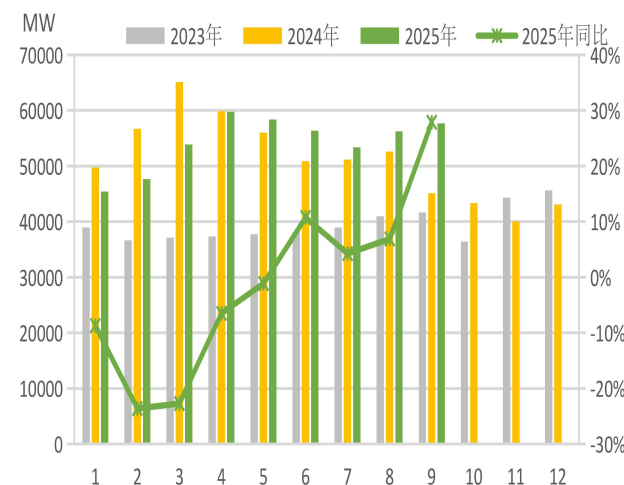
9月份硅片产量57693MW，同比增长27.89%。电池片9月产量56210MW，同比增长10.37%。按照周度产量来推算，10月硅片产量在58500MW左右，电池片产量可能在55000MW左右。

图：硅片、电池片毛利率



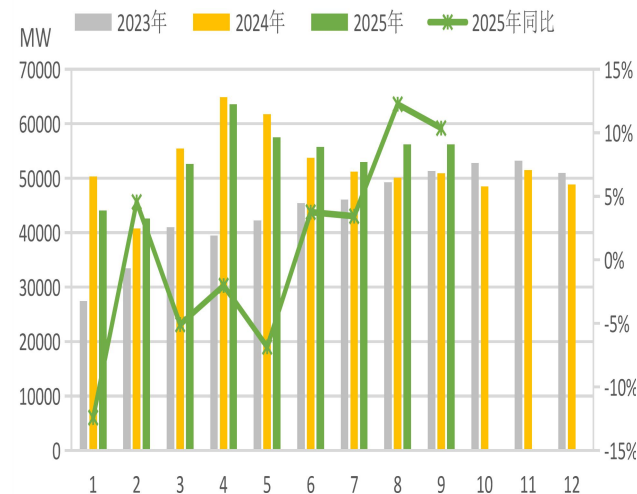
数据来源：百川盈孚 国信期货

图：硅片产量



数据来源：百川盈孚 国信期货

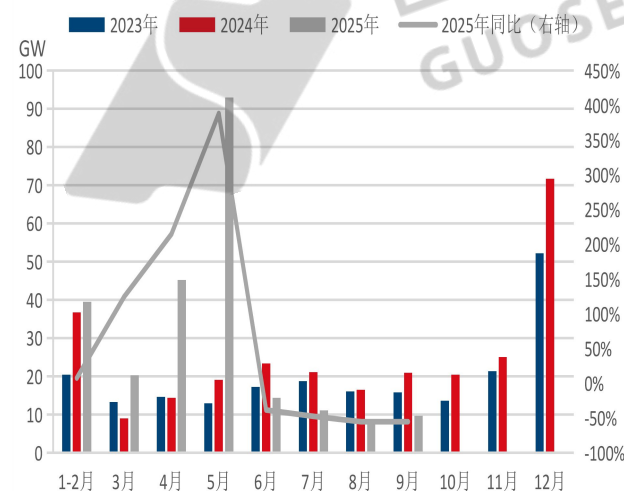
图：电池片产量变化



数据来源：百川盈孚 国信期货

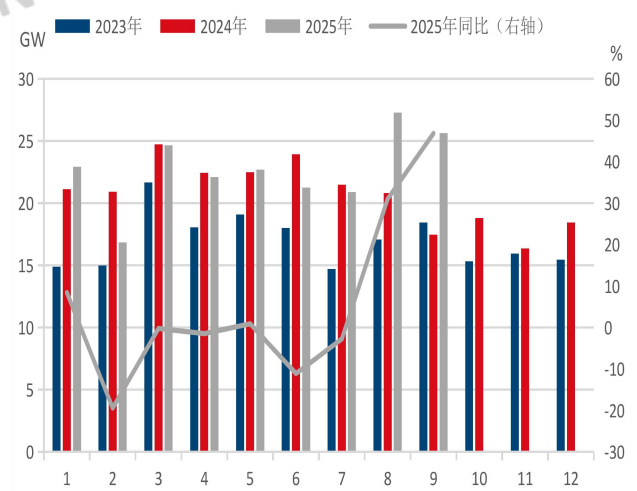
2025年1-9月国内新增装机量为240.27GW，同比增长49.35%。2025年9月份新增光伏装机9.66GW，同比下降53.76%。上半年分布式光伏抢装行为对下半年需求透支效果显现，预计后期月度新增光伏装机量大概率难以超过10GW。1-9月份组件累计出口204.26GW，同比增长4.56%，9月份组件出口量为25.63GW，同比增加46.83%。8、9月份因预期光伏组件出口退税取消，海外市场有抢出口的行为，预估10月份出口量环比低于9月。

图：中国光伏新增装机量



数据来源：IFIND 国信期货

图：组件出口量



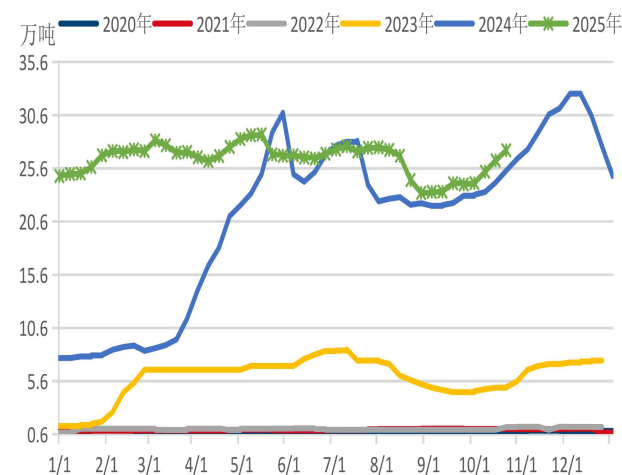
数据来源：SMM 国信期货

5. 光伏产业链库存情况

光伏产业链各环节库存变化有差异，多晶硅库存累计明显，到10月24日多晶硅企业库存27.304万吨，较9月底增加3.213万吨；多晶硅期货仓单数量到10月24日已经达到2.826万吨，较9月底增加0.462万吨；多晶硅期现库存合计为30.13万吨，环比9月底增加3.675万吨。下游硅片企业库存有所累积，到10月24日硅片库存为19990MW，较9月底增加了3075MW。电池片企业库存也处于增

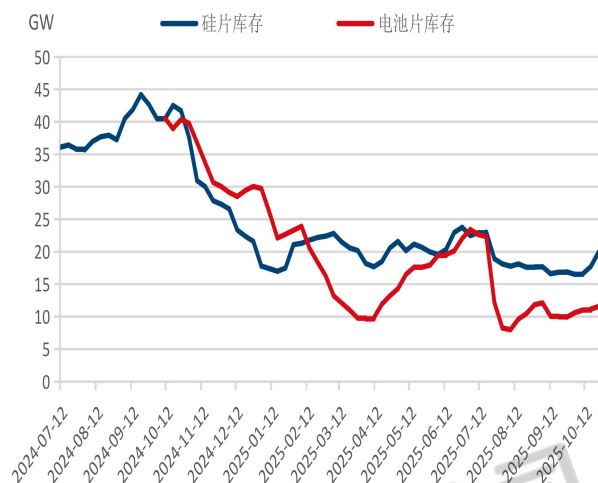
加趋势，到10月24日电池片库存为11580MW，较9月底增加了1656MW。硅片、电池片排产量上行，但下游需求有走弱趋势，后期库存可能继续走高。

图：多晶硅库存变化



数据来源：百川盈孚 国信期货

图：硅片、电池片库存

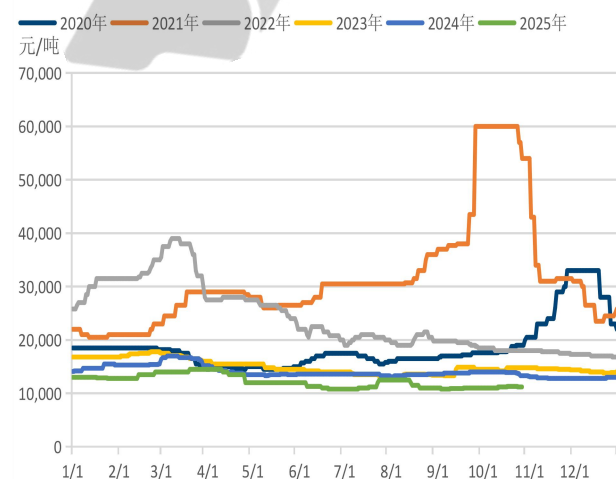


数据来源：百川盈孚 国信期货

（五）下游需求：有机硅产业链

10月份有机硅企业集体减产，拉动价格反弹，但下游需求过于低迷，反弹力度偏弱。到10月24日有机硅DMC华东均价为11200元/吨，较9月底上涨了200元/吨。在生产方面，到10月24日有机硅行业平均生产成本为12634.88元/吨，行业平均亏损幅度为-1440.63元/吨，生产利润较9月底增加481.25元/吨。

图：有机硅价格走势



数据来源：百川盈孚 国信期货

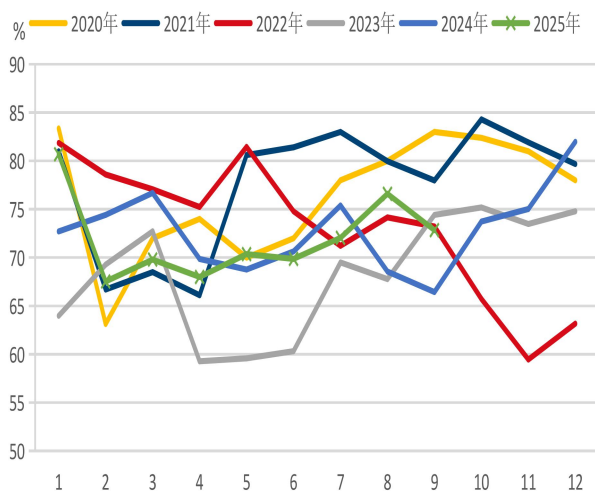
图：有机硅生产毛利润



数据来源：百川盈孚 国信期货

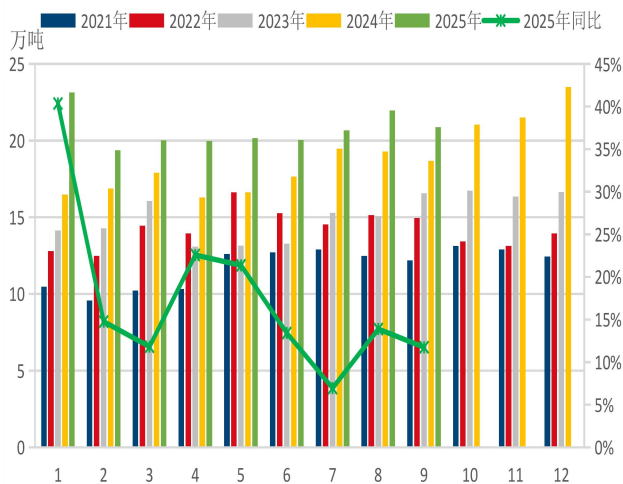
9月单体企业开工率72.84%，月度产量为20.88万吨，环比8月份减少1.08万吨。从周度产量来推算，10月份有机硅产量可能在20万吨左右。

图：有机硅企业开工率



数据来源：百川盈孚 国信期货

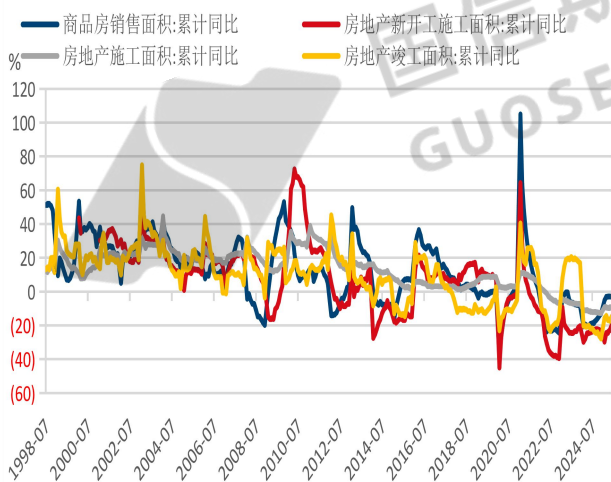
图：有机硅 DMC 产量



数据来源：百川盈孚 国信期货

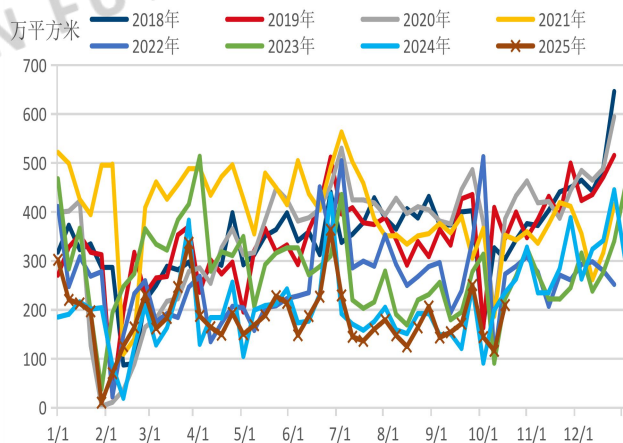
终端需求方面，9 月份房地产同比数据较前期有所走弱，同比跌幅较大。10 月份高频地产成交数据环比 9 月未继续走弱，但同比处在近 5 年低位。地产端一直未有新的刺激政策出台，居民受就业和收入问题影响购房意愿低下，建筑需求短期恐难有改善。

图：房地产行业同比数据



数据来源：WIND 国信期货

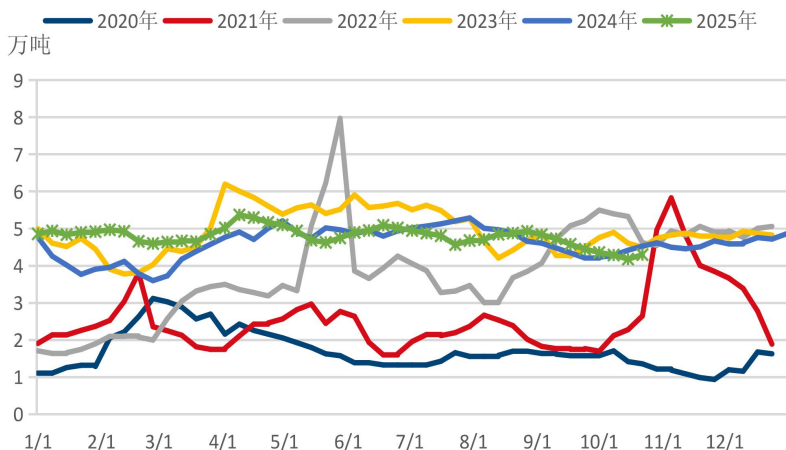
图：30 大中城市房地产成交面积



数据来源：WIND 国信期货

有机硅企业库存有所去化，到 10 月 24 日有机硅 DMC 企业库存为 4.3 万吨，较 9 月底减少 0.15 万吨。因企业生产亏损严重，后期企业持续下调开工率，企业库存可能微幅减量。

图：有机硅企业库存



数据来源：百川盈孚 国信期货

(六) 下游需求：铝合金产业链

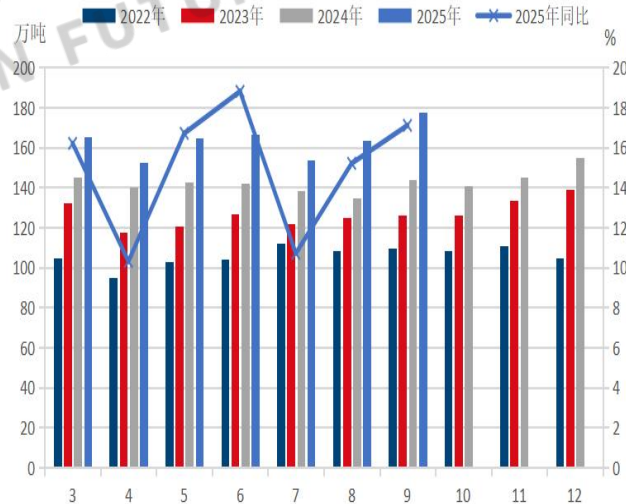
10 月份铝合金价格较 9 月底上涨 300/吨左右，铝合金企业利润情况一般。9 月铝合金产量 177.6 万吨，同比增加 17.1%。铝合金对工业硅需求一般，企业按需采购为主。

图：铝合金价格走势



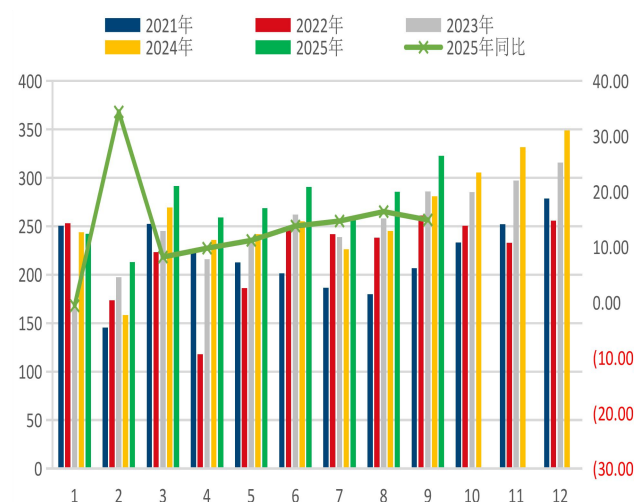
数据来源：IFIND 国信期货

图：铝合金产量



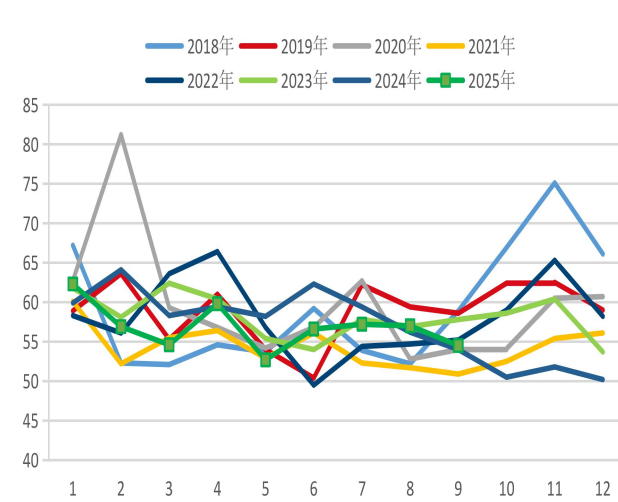
2025 年 9 月汽车销量为 322.6 万辆，同比上涨 14.9%，汽车经销商库存预警指数较 8 月份有所下行，处于历史同期中等水平。9 月作为传统销售旺季，叠加新能源消费政策到期等影响，推动汽车零售销量创下新高。

图：国内汽车月度销量变化



数据来源：WIND 国信期货

图：中国汽车经销商库存预警指数

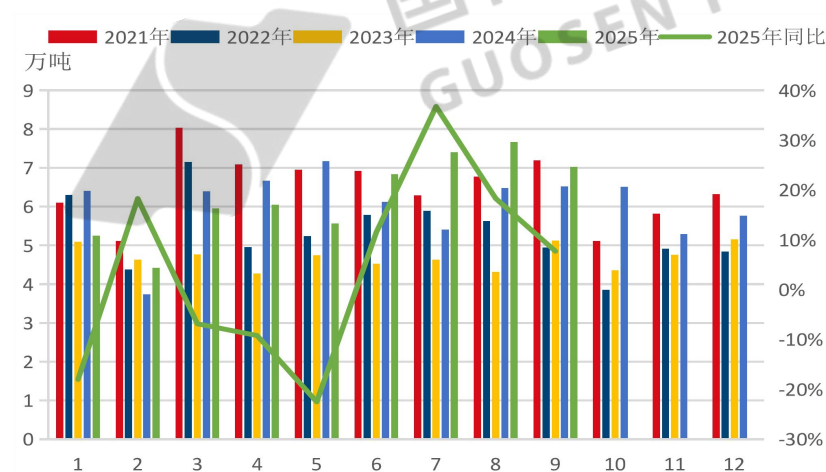


数据来源：WIND 国信期货

（七）下游需求：出口

2025年9月工业硅出口量为7.023万吨，环比8月份增加了0.641万吨，同比增加了7.73%。7月份国内工业硅现货价格跌至8000元/吨以下，出口性价比极高，驱动海外需求入场抄底。随着价格反弹，出口量环比有所下滑，但仍有可能保持在6.5万吨以上。

图：工业硅月度出口量

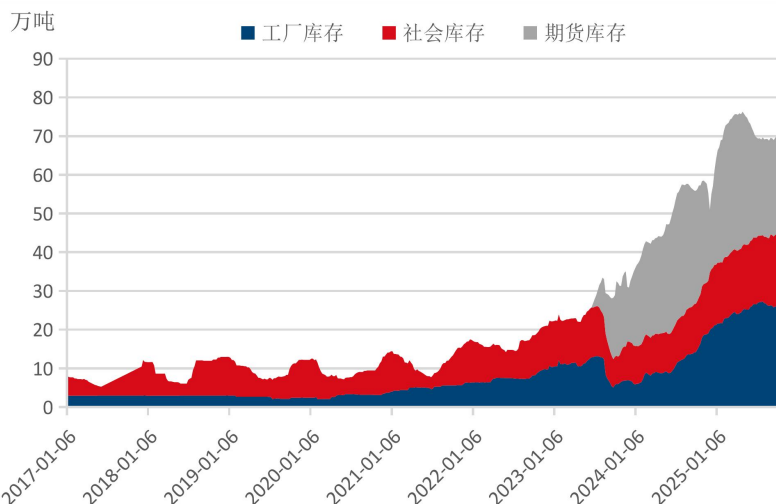


数据来源：WIND 国信期货

（八）工业硅库存

10月工业硅行业库存变化不大，截至10月24日工厂和社会库存合计44.51万吨，较9月底增加了0.01万吨；交易所仓单方面，到10月24日已注册24.1635万吨，较9月底减少了0.903万吨。期现总库存达到了68.6735万吨，较9月底减少0.893万吨。

图：工业硅行业库存



数据来源：百川盈孚 国信期货

三、后市观点及操作建议

10 月份工业硅供给量持续增加，周度产量保持在 9.5 万吨以上，月度产量可能增加至 40 万吨。西南地区企业 11 月份之后将加速停炉，西北地区企业近期复产量较多，短期供给可能已经达到最高位。需求端，下游多晶硅报价稳定在 5 万元/吨以上，多晶硅期货盘面也给予了企业丰厚的交割利润，多晶硅企业开工率维持在 50% 左右，对原材料工业硅需求尚可。后期多晶硅西南产能可能逐步停产，西北地区企业复产情况尚不明确。有机硅价格低位反弹，企业生产亏损严重，对原材料工业硅需求可能维持在低位。铝合金需求一般，总量稳步上行，但企业采购价偏低。工业硅出口 9 月份表现较好，10 月份出口性价比尚可，出口量或维持在 6.5 万吨以上。综合来看，工业硅后期供需都将逐步减量，库存可能维持在 68 万吨左右，供需矛盾并不突出，价格可能以震荡为主，期货主力合约价格波动区间或在 8500 元/吨-9500 元/吨。

多晶硅期货价格持续高位震荡，前期供给端政策预期基本已经定价，进一步上行需要更强的产能出清政策支持。在现货供需层面，企业开工率已经达到 50%，枯水季来临之后，头部企业将逐步停产，但西北企业有提产可能性，总产量或下降。需求端，硅片、电池片环节海外订单需求接近尾声，11 月份印度反倾销税生效，电池片需求可能进一步承压。终端组件环节，8、9 月份国内装机量已经下滑至 10GW 以下，后期光伏新增装机量可能难有太大提升。组件企业当前面临上游原材料涨价和下游订单稀缺的双重困境，企业排产量下行。综合来看，多晶硅目前还处在强预期弱现实的状态，需求难有太大改善，企业开工率的调整或是影响价格的关键因素，预计短期价格继续高位震荡，注意政策、消息的影响。

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.