

## ● 主要结论

2026 年工业硅仍然处在新产能释放阶段，供给量较为充裕，若新产能如期投产，高成本的中小企业产能难以开炉、开炉时间短的情况会更加严重，行业产能利用率将进一步下滑。在下游需求方面，多晶硅、有机硅需求都没有增长动力，原因在于终端需求拖累较为严重。2026 年光伏新增装机量预期较差，尤其是国内需求大概率难以实现正增长。海外需求方面，组件出口压力较大，电池片出口可能还有增长空间；多晶硅对工业硅的需求预估不做乐观期待。有机硅终端需求受地产压制较为严重，行业明年也没有新增产能，考虑到今年有机硅企业的生产情况，明年有机硅产量持平今年概率较高。铝合金需求仍然处在稳步增长的过程中，但汽车、光伏组件需求增速均下调，铝合金同比增速可能放缓。出口需求主要考虑内外价差问题，可能维持今年的水平。总体来看，明年工业硅供需情况可能相比今年变化不大，显性库存或因为仓单数量减少、非标交易等问题逐步向隐性库存转化。企业生产成本在原材料端进一步下降空间有限，但需要关注大厂的技术工艺进步可能带来的成本下移。综合来看，明年工业硅价格还是区间震荡为主，预估波动区间为（7500 元/吨，10500 元/吨）。

多晶硅期货价格走势在基本面与政策之间相互博弈，收储问题是支撑短期价格的重要因素，但若在 2025 年年底还没有明确的结果，收储对价格的支撑力度可能会明显减弱。在供需层面，供给端可能变化不大，能耗新标将在明年发布，新增产能受限；现有产能开工率可能在 30%-50% 左右波动，供给量主要还是头部企业贡献。明年光伏行业需求并不乐观，国内需求大概率持稳或者负增长，组件出口也难以增长，只有电池片出口需求或能维持正增长。当前产业链上下游硅料库存偏高，如果收储平台公司顺利成立，这些累积的库存不会对价格产生压力，反而会成为企业的盈利资产；但收储不能顺利进行，库存会成为上下游企业的重要压力。对明年多晶硅价格走势，上半年价格可能博弈激烈，价格或大幅波动，可以利用期权策略择机操作；下半年市场走势可能主要取决于供需情况，企业对开工率的调节及需求的短期波动是价格的重要影响因素。

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

2025 年开年之后工业硅价格持续下跌，主力合约跌至 10385 元/吨。工业硅供给端快速收缩，周度产量跌至 7 万吨以下。在减产因素的驱动下，期货价格自低位开始上行，但现货价格却走出了补跌的行情。春节前后工业硅价格短暂持稳，但随着西北头部大厂复产消息传出，工业硅价格承压下行，盘面下跌速度较快，现货市场硅企因亏损问题挺价，到 2 月下旬现货价格开始跟跌。3 月工业硅期现价格同步下跌，市场信心崩塌，盘面不断创新低，击穿了 10000 元/吨关口，主力合约价格盘中最低跌至 9625 元/吨，现货市场头部企业出厂报价也跌至 10000 元/吨以下。在 3 月下旬有头部企业减产消息传出，但市场反应平淡，价格反弹力度较弱。二季度工业硅期货开始交易丰水期成本支撑，价格进一步下行，4 月中旬工业硅期货跌破了 9000 元/吨关口。随着丰水季临近，外加硅煤价格下行，工业硅生产成本持续塌陷，工业硅价格重心随着成本逐步下移。在工业硅价格下行过程中，始终没有企业减产，供需形势过于恶劣，盘面定价对标头部企业现金成本线，头部企业得到优惠电价之后，盘面跌势加速，最终跌至 7000 元/吨左右，几乎让全行业都亏现金成本。7 月份工业硅期现价格大幅反弹，主要原因是“反内卷”情绪持续发酵，光伏行业是政策的重点关注对象，多晶硅价格暴涨助推了工业硅价格上行。工业硅期货价格触及万元关口后快速回调，8-9 月份政策及情绪仍有干扰，价格逐步进入震荡状态。四季度进入枯水季，工业硅现货供需趋于平衡，工业硅价格基本在 8700 元/吨-9500 元/吨之间震荡。

图：工业硅主力合约日 K 线



数据来源：文华财经 国信期货

一季度多晶硅企业开工率维持在低位，挺价意愿较强，另外企业对期现商报价较高，拉高了现货平均价，但下游对高价接受程度不高，上下游持续博弈。光伏产业链各环节供需形势有所差异，但总体预期较年前转好，现货市场价格持稳为主。到了 3 月盘面开始震荡下行，主要原因是在 3 月 18 日的成都硅产业链会议传出来企业对期现商报价下调的消息，市场对多晶硅企业挺价的信心不足。但终端因电力市场化文件抢装需求旺盛，组件、电池片价格连续上调，库存快速消化，空头也未能将多晶硅价格持续下压。但到 4 月初，光伏终端组件需求明显走弱，且需求负反馈开始向上传导，硅料企业签单情况转差，光伏产业链各环节价格大幅下行。4-6 月多晶硅价格基本是暴跌模式，虽然 5 月初有反弹，但主要是短线暴跌之后的情绪触底，短暂拉升之后再度暴跌。6 月份多晶硅价格延续前期的下跌，但 7 月份光伏行业反内卷政策较为严厉，硅料企业要求不能低于完全成本价销售产品，在限价政策和去产能预期驱动下，多晶硅期货价格反弹至 50000 元/吨以上。8 月份之后多晶硅基本面有所走弱，企业开工率上调，但消息与会议仍然支撑市

场情绪，多晶硅价格高位区间震荡持续至 11 月份。

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

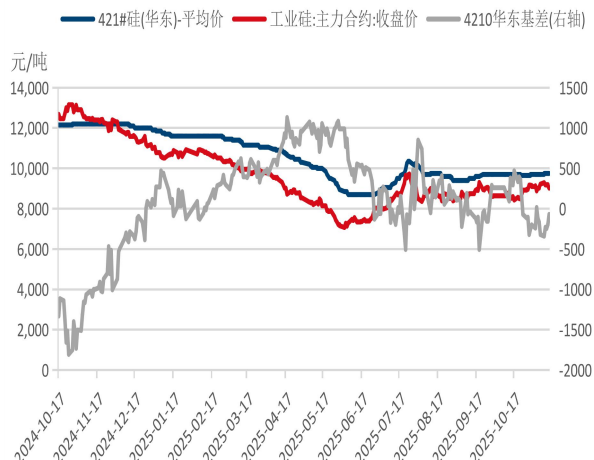
工业硅现货价格走势基本同步于期货，但短期波动幅度有所差异。2025 年工业硅基差呈现前高后低的走势，上半年 2025 年基差持续走强，在 5、6 月份达到高位，给与了期现商丰厚的基差收益，期现平仓带动了仓单数量下行。6 月底之后期货盘面快速上行，基差走低，四季度之后基差一直在低位震荡，期现商仍然以出货为主，仓单数量持续消化。

图：华东工业硅 5530 价格与基差



数据来源：IFIND SMM 国信期货

图：华东工业硅 4210 价格与基差



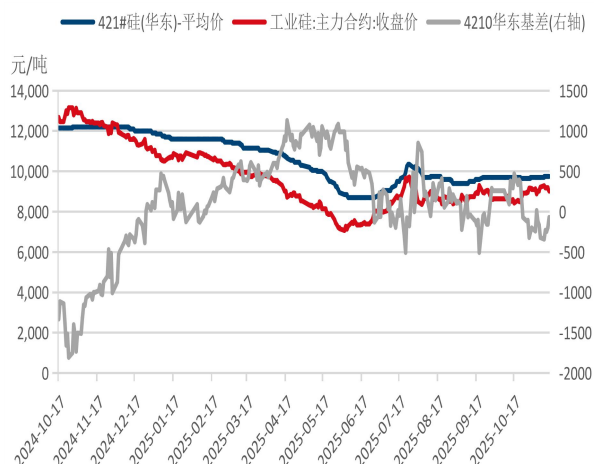
数据来源：IFIND SMM 国信期货

图：新疆工业硅 5530 价格与基差



数据来源：IFIND SMM 国信期货

图：新疆工业硅 4210 价格与基差

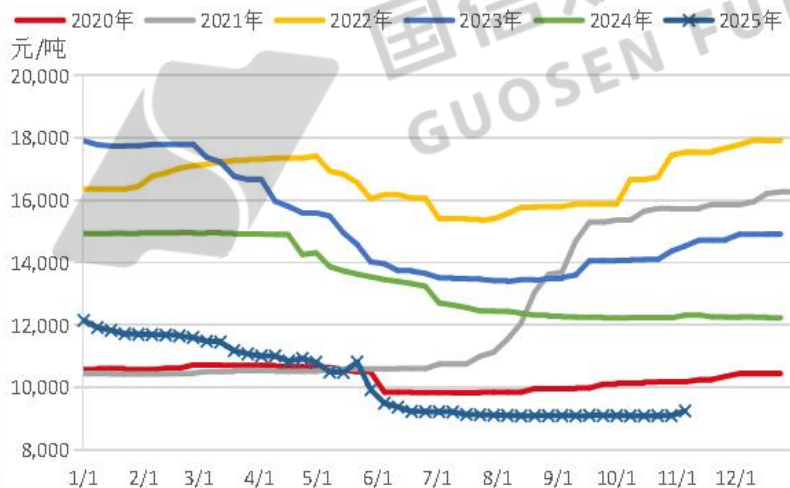


数据来源：IFIND SMM 国信期货

## （二）工业硅行业成本及要素变化

2025 年初工业硅行业平均生产成本为 12146 元/吨，到 11 月 14 日已经跌至 9239.8 元/吨，成本收缩了 2906.68 元/吨，工业硅成本崩塌主要在上半年，到下半年工业硅生产成本基本稳定在 9000 元/吨左右。

图：工业硅生产成本



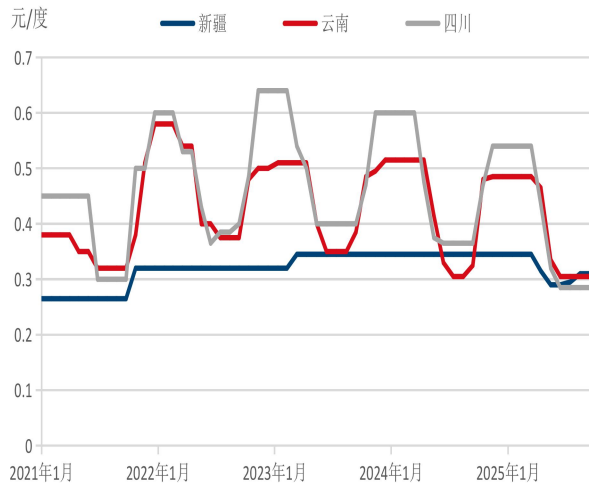
数据来源：IFIND 国信期货

工业硅生产成本下移是因为成本要素价格下行。电价方面，上半年新疆电价逐步下行，从 0.345 元/度跌至 0.29 元/度，但 8 月份之后随着煤炭价格反弹，电价也有所上调，截至到 11 月份新疆平均电价为 0.31 元/度，同比 2024 年偏低 0.035 元/度。2025 年西南地区不论是丰水季还是枯水季电价整体较 2024 年偏低 0.03 元/度-0.08 元/度，四川地区电价几乎是 2021 年以来最低水平。除了电力成本大幅压缩以外，工业硅上游原材硅石价格也明显下行，到 2025 年 11 月新疆地区硅石价格较年初下跌了 140 元/吨，西南地区硅石价格也较年初下行 100 元/吨以上。还原剂方面，硅煤价格走势与国内焦煤期货价格走势类似，上半年呈现出单边下行的趋势，下半年则触底反弹，11 月份宁夏硅煤价格较年初变化大，但新疆地区无粘结硅煤、高品质硅煤价格分别下跌了 300 元/吨、400 元/吨。2025 年石油焦价格反弹幅度较大，不同厂



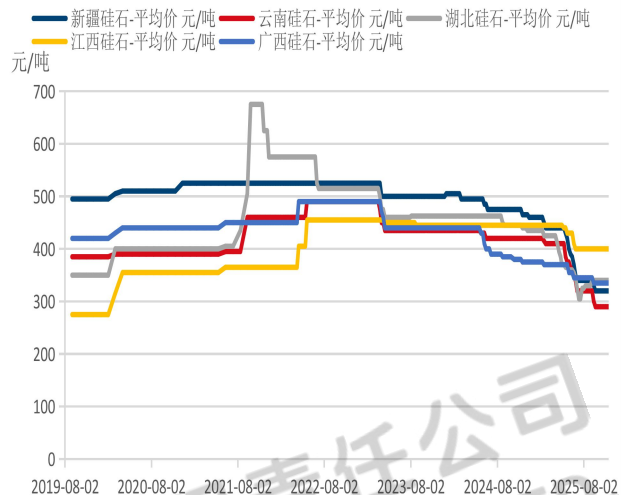
家报价有所差异，基本上涨 300-800 元/吨左右。除了主要原材料价格的压缩，企业因亏损问题也在持续压缩管理成本、人工成本等。对后期工业硅生产要素价格走势，硅石价格已经跌到近 5 年低位，后期进一步下跌空间有限；硅煤、电力价格主要受煤炭供需影响，明年或以震荡走势为主。目前来看，除非工业硅生产技术优化，或大炉型技术应用，工业硅成本进一步压缩难度较大。

图：主产区电价走势



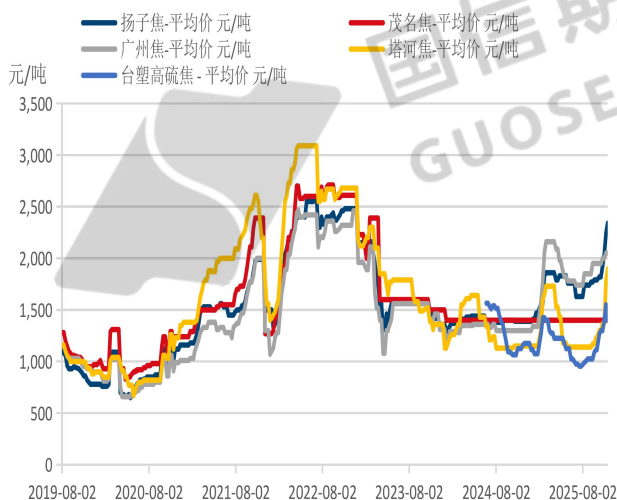
数据来源：百川盈孚 国信期货

图：硅石价格变化



数据来源：百川盈孚 国信期货

图：石油焦价格走势



数据来源：百川盈孚 国信期货

图：硅煤价格走势



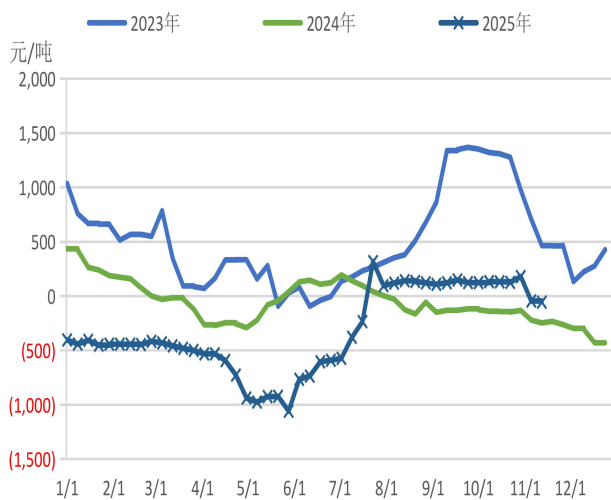
数据来源：百川盈孚 国信期货

### (三) 工业硅生产情况及产能规划

2025 年上半年工业硅行业平均生产利润均处在负值区间，最大亏损幅度超过 1000 元/吨，工业硅企业开工率压缩至 46%-57%左右，对应的工业硅月度产量在 28-32 万吨之间浮动。亏损倒逼了工业硅企业减产，但上半年的供给收缩却因高库存、需求低迷未能对价格形成支撑。在丰水季来临之后，西南地区电价下调，另外西北地区亦有企业获得了地方政府给与的优惠电价，行业整体开工率上行。而 6 月底工业硅期货价格的反弹再度给与了企业入场套保的机会，下半年工业硅产量快速上行，10 月份产量爬升至 40 万吨以上，到 11 月份随着电价上调，企业生产再度亏损，产量逐步走低。2025 年 1-10 月份工业硅总产量为 333.9 万

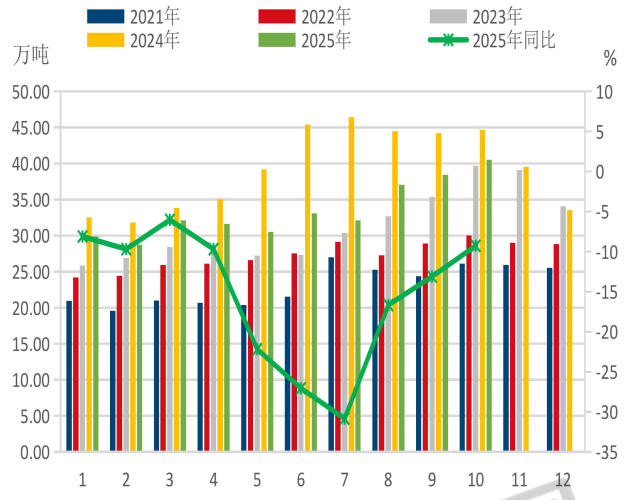
吨同比 2024 年减少了 63.439 万吨，同比下滑 15.9%。

图：工业硅生产利润



数据来源：百川盈孚 国信期货

图：工业硅月度产量



数据来源：IFIND 国信期货

在产能投放方面，2024 年企业有效投放了 21 万吨左右，其他产能投放时间基本推移至 2024 年底。自 2024 年底至 2025 年新增产能 65.5 万吨。按照企业的产能规划，2026 年可能有 261.5 万吨产能计划投产，受行业生产亏损加重影响，这些产能投产时间可能分散至 2026、2027 年左右。从供需角度来看，工业硅行业目前仍处在产能释放高峰期，如果没有产能出清政策或者需求的爆发性增长，工业硅价格会持续承受产能过剩的压力。

图：工业硅新增产能计划

企业	地点	产能	投产或计划投产时间
特变电工股份有限公司	新疆维吾尔自治区	10	2024年6月投产
甘肃新玉通新高新材料有限公司	甘肃省武威市	6	2024年8月投产
宁夏宝丰能源集团股份有限公司	宁夏回族自治区	5	2024年8月投产
弘元绿色能源股份有限公司	江苏省	15	2024年12月投产
内蒙古通威高纯晶硅有限公司	内蒙古	12.5	2024年12月投产
新安硅材料(盐津)有限公司	云南省	10	2024年12月投产
通威绿色基材(广元)有限公司	四川广元	18	2025年3月投产
云南永昌硅业股份有限公司	云南省	10	2025年6月投产
云南合盛硅业有限公司	云南省	40	2026年
商南中剑实业有限责任公司	陕西省	10	2026年
天合光能(青海)晶硅有限公司	青海省	15	2026年
内蒙古京科发电有限公司	内蒙古自治区	1.5	2026年
内蒙古大全新能源有限公司	内蒙古自治区	30	2026年
特变电工股份有限公司	新疆维吾尔自治区	20	2026年
海东红狮硅基新材料	青海省海东市	15	2026年
新疆大全新能源股份有限公司	新疆维吾尔自治区	30	2026年
东方日升新能源股份有限公司	浙江省	20	2026年
合盛硅业(鄯善)有限公司	新疆维吾尔自治区	40	2026年
清电硅材料有限公司	新疆维吾尔自治区	40	2026年
合计	2026年待投产能为261.5万吨		

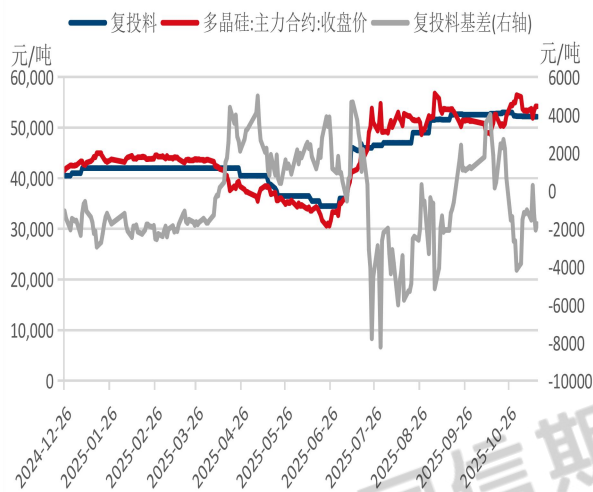
数据来源：百川盈孚 国信期货

#### (四) 下游需求：多晶硅-光伏产业链

## 1. 光伏产业链价格及价差变化

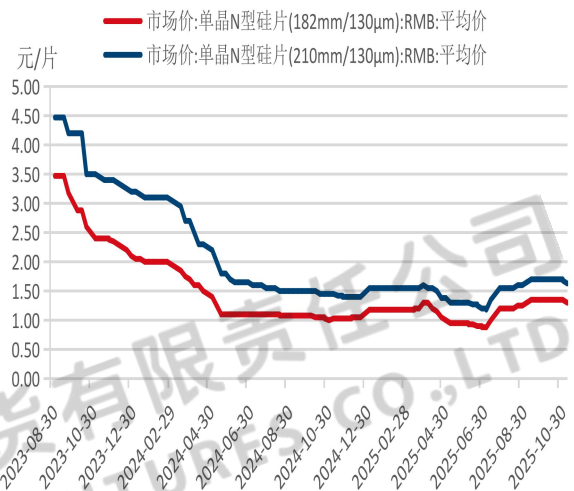
2025 年上半年多晶硅、硅片、电池片、组件价格总体呈下行趋势，其中 3 月中旬-4 月上旬受电力 136 号文件发布后分布式电站抢装需求影响，光伏产业链各环节价格略有反弹。4 月中旬开始光伏产品价格反弹结束，价格快速崩塌，到 6 月底硅料、硅片、电池片、组件价格都已经跌至有数据统计以来的最低位。随着 6 月底“反内卷”政策及舆论发酵，多晶硅价格快速拉涨至 5 万元/吨以上，9 月份之后现货 N 型致密料价格基本稳定 5.1 万元/吨左右，期货价格则围绕现货价格上下震荡。而下游硅片价格基本跟涨多晶硅，但电池片、组件价格涨幅均不及硅料，到 11 月份之后电池片企业亏损程度已经接近 6、7 月份水平。

图：硅料价格走势



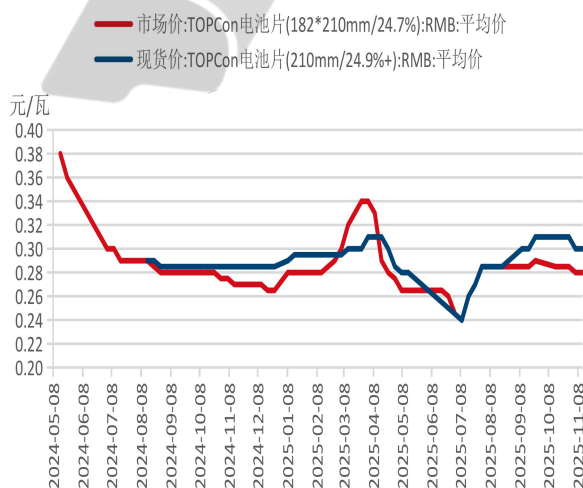
数据来源：IFIND 国信期货

图：硅片价格走势



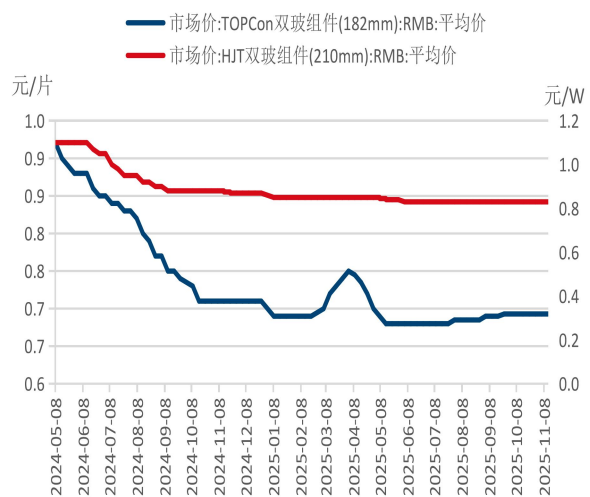
数据来源：IFIND 国信期货

图：电池片价格走势



数据来源：IFIND 国信期货

图：组件价格走势

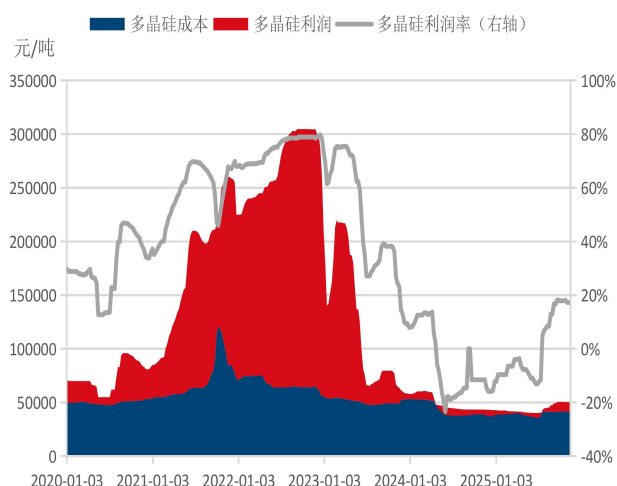


## 2. 光伏产业链的生产情况

2025 年上半年多晶硅行业平均生产利润一直处在负值区间，在年初的时候行业平均亏损超过 4000 元/吨，后期随着终端抢装需求驱动价格上行，企业亏损程度有所减弱，但 4 月中旬之后亏损幅度再度扩大，

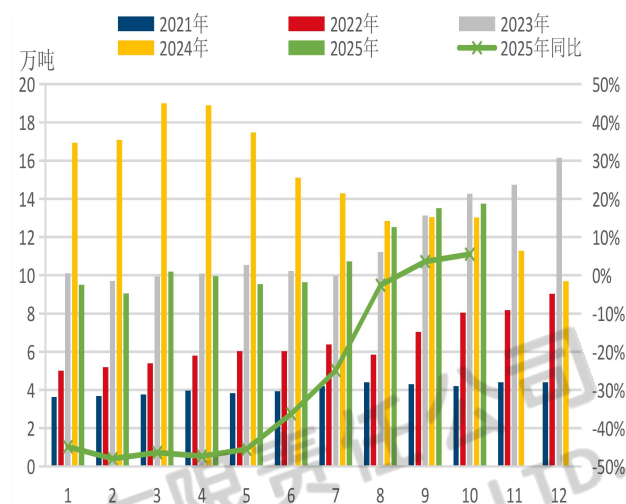
到6月中旬行业平均亏损幅度再度超过4000元/吨，毛利率跌至-13%以下。因亏损问题和去年12月行业自律减产影响，上半年多晶硅行业开工率基本维持在33%-37%，月度产量在9.05-10.19万吨之间浮动。6月份头部企业西南地区产能逐步复产，叠加价格大幅反弹，企业生产利润修复，多晶硅产量快速增加，10月产量达到了13.74万吨。11月份西南地区减产，但受生产利润丰厚的影响，月度产量仍然能维持在12万吨以上。总体来看，2025年多晶硅产量呈现前低后高的情况，主要原因还是生产利润的影响。

图：多晶硅生产成本与利润



数据来源：百川盈孚 国信期货

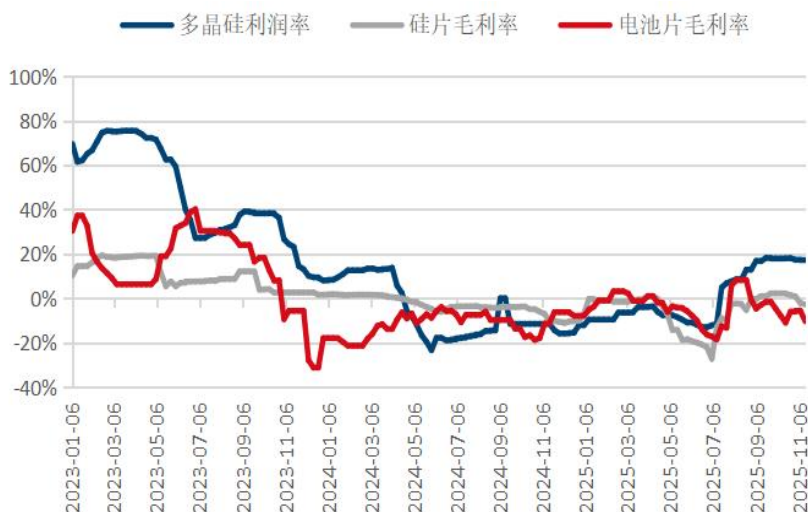
图：多晶硅产量变化



数据来源：百川盈孚 国信期货

在产业链利润方面，上半年各环节都是亏损为主，6月底多晶硅价格大幅反弹后，硅料企业生产利润快速修复，到9月份之后在产企业平均毛利率基本维持在15%以上。而下游硅片、电池片环节生产盈利窗口开启时间较短，硅片企业只在9-10月生产处在盈利状态，但盈利幅度也基本在3%以内。电池片生产只在8月份实现了盈利，盈利幅度在9%以内，到11月份电池片企业亏损幅度达到10%以下。在光伏产业链，越靠近终端，企业盈利难度越大，主要是因为需求低迷，企业抬价难度较大。

图：多晶硅、硅片、电池片毛利率

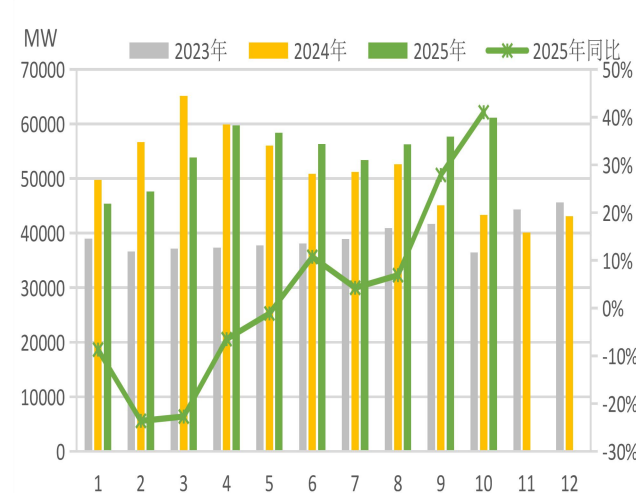


数据来源：百川盈孚 国信期货



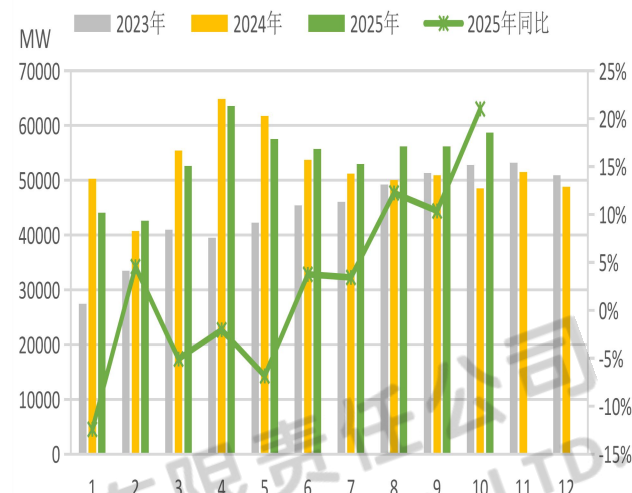
上半年硅片、电池片产量同比均低于去年同期水平，但减量幅度明显低于多晶硅环节，且在3月份之后硅片、电池片企业开工率都提升至50%以上，硅片在9月以后开工率上行至60%以上。下半年三季度市场前期预估因为终端装机需求走弱，硅片、电池片产量可能明显下滑，但因为前期部分项目装机需求仍存，叠加出口退税取消预期，印度、土耳其对电池片关税政策的调整，硅片、电池片产量反而超预期增加。11月份之后，硅片、电池片开工率环比都有所下滑。

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

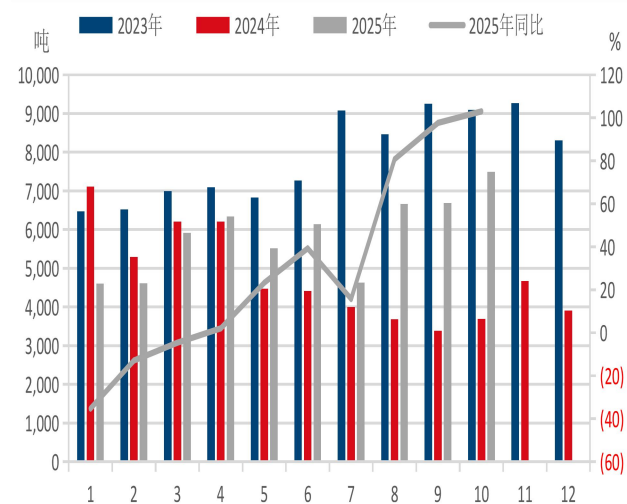


数据来源：百川盈孚 国信期货

### 3. 下游需求

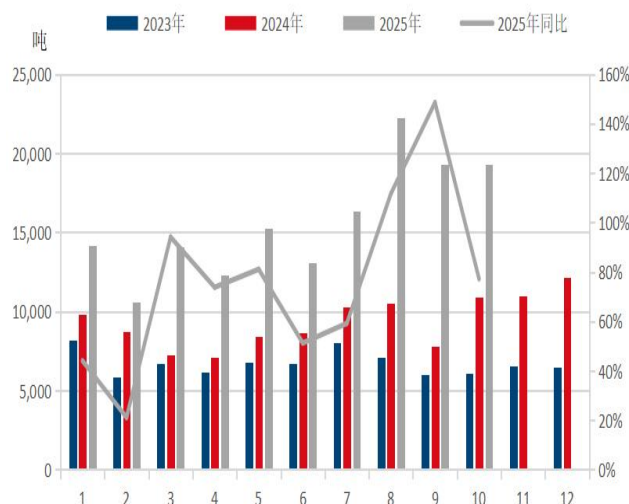
今年中间环节硅片、电池片出口明显增长，1-10月份硅片出口量达到了5.86万吨，同比增长了20.9%。电池片1-10月份折合出口量为15.68万吨，同比增长了75%。电池片环节对外出口在全年都保持了高增长状态，主要是海外组件产能扩张速度较快，且组件产能明显高于电池片产能，导致国内电池片出口需求旺盛。7月光伏行业开始反内卷运动，自上游多晶硅起各环节价格陆续开始上行，而在成本支撑推动下，电池片价格扭转颓势，价格出现大幅上涨。土耳其、印度等陆续出台贸易壁垒政策，海外市场在缓冲期集中采购囤积且多以183N尺寸为主，致使183N库存短期内快速出清。但10月着海外贸易壁垒政策时间节点的临近，海外市场需求有所下滑。2026年关税政策对电池片需求不利，但考虑海外组件产能持续扩大，电池片需求大概率能保持增长状态，但增速可能低于2025年。

图：硅片出口量



数据来源：IFIND 国信期货

图：电池片出口量

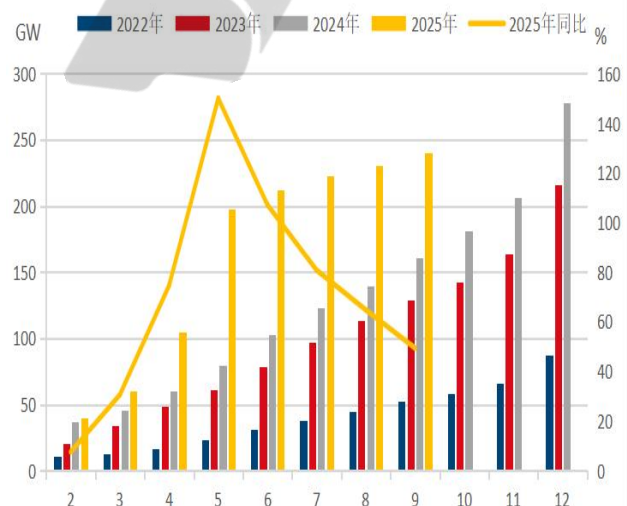


数据来源：IFIND 国信期货

2025 年 1-9 月国内光伏组件新增装机量 240.27GW，同比增长了 49.35%。电力市场 136 号文发布之后 4-5 月份装机量大增，分别达到 45.92GW、92.92GW。6 月份之后光伏装机量快速下滑，下半年单月装机量已经跌至 15GW 以下。从装机量变化来看，2025 年国内光伏新增装机量同比 2025 年增幅可能在 5%以内。

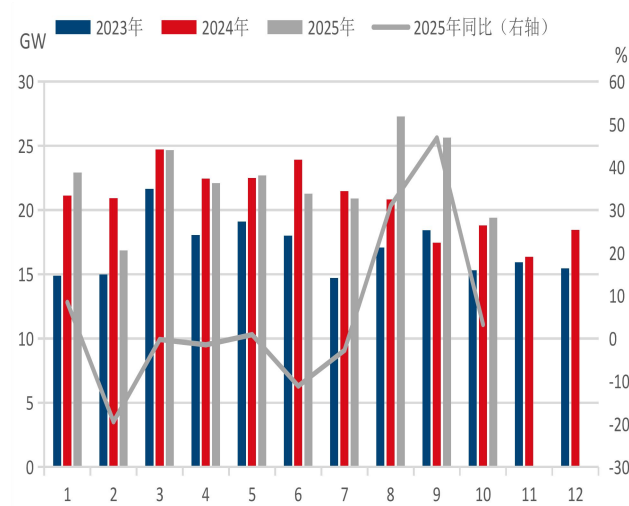
在光伏组件出口方面，今年 2 月份开始出口一直维持负增长的状态，1-10 月共出口了 223.66GW，同比增长 4.45%。7 月份之前组件出口量同比一直是负增长状态，7 月份下旬传出了出口退税提前取消的消息，海外积极囤货，带动 8、9 月份出口量大涨。在无海外政策刺激的情况下，四季度组件出口量难以维持 8、9 月份的水平，预估今年总出口量同比 2024 年持平或者略增的状态。

图：光伏新增装机量



数据来源：IFIND 国信期货

图：光伏组件出口



数据来源：IFIND 国信期货

对于 2026 年全球光伏新增装机量，综合各家机构预测大概率落在 620GW-670GW 区间，较 2025 年约（600-655 GW）仅实现低个位数增长，增速明显放缓。国内装机需求受制于电力市场供给过剩，电价低迷的影响，装机量有可能出现零增长或者负增长状态。

图：全球光伏新增装机量预估

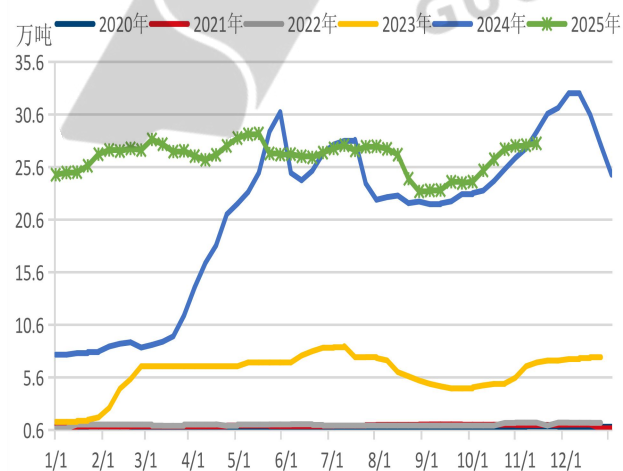


数据来源：BP、CPIA、PV infolink、东吴证券 国信期货

#### 4. 光伏产业链库存情况

光伏产业链库存目前主要集中在多晶硅企业手中，到11月底企业库存27.86万吨，可用天数在2.4个月左右，下游及中间贸易环节大概累积库存接近20万吨，行业总库存可用天数超过3个月。下游硅片、电池片库存均不高，基本维持不到半个月的需求量。硅片、电池片企业低库存一定程度上延缓了硅料企业减量的速度。但10月份之后海外需求走弱，国内需求也无支撑，硅片、电池片企业库存累积速度加快。

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



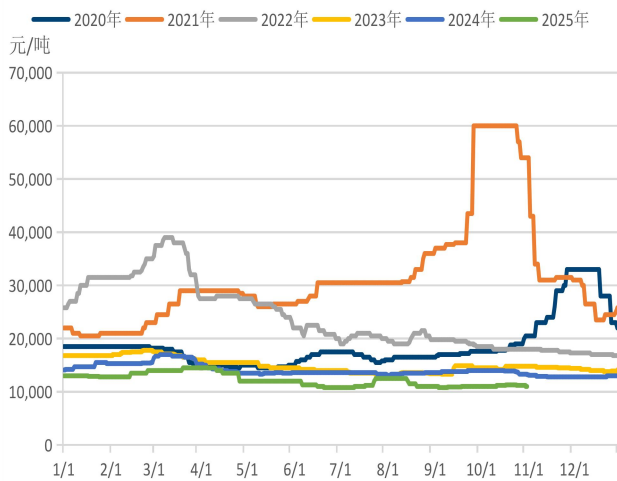
数据来源：百川盈孚 国信期货

#### （五）下游需求：有机硅产业链

2025年有机硅价格基本以震荡趋势为主，其中在2-3月份因为行业集体减产挺价，价格短线反弹，但后期因美国关税问题叠加国内需求偏弱，且上游原材料工业硅价格持续下跌，有机硅价格下跌后创新低。下半年有机硅企业生产亏损严重，7月份减产之后价格短线抬升，但8月中旬又快速下行。11月份有机硅行业召开自律会议，企业联合控价，并择机减产。有机硅行业生产利润情况大部分时间都是负值状态，只

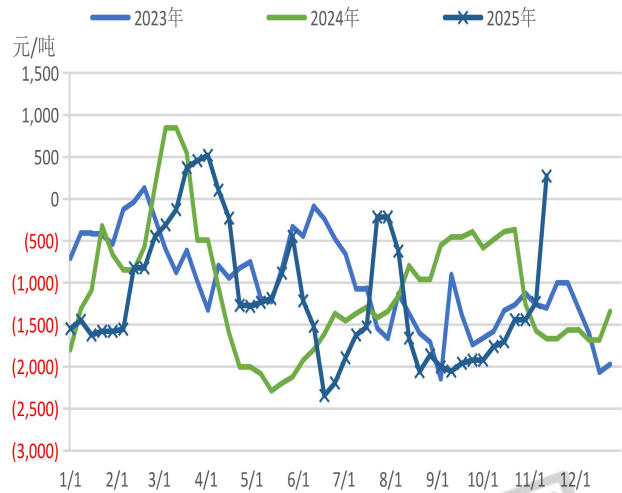
有在行业开工率下滑时，生产毛利率才有所抬升。

图：有机硅价格走势



数据来源：百川盈孚 国信期货

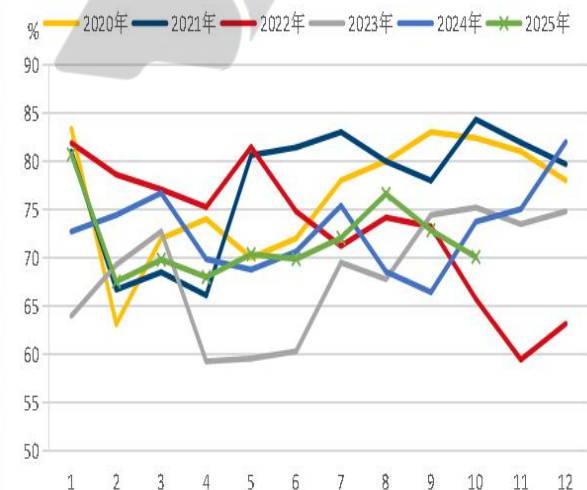
图：有机硅生产毛利率



数据来源：百川盈孚 国信期货

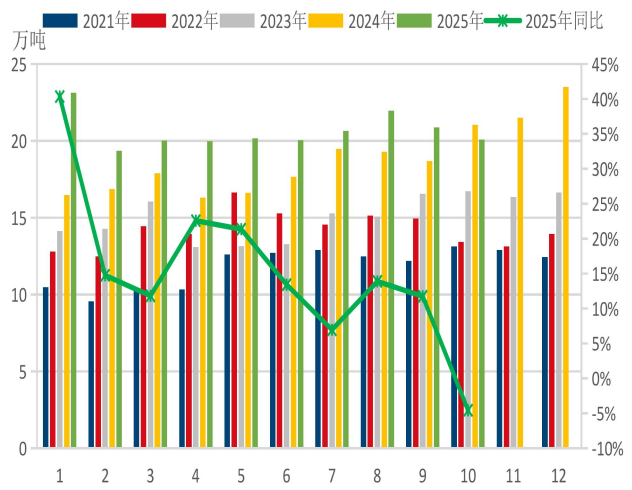
2025 年有机硅企业开工率偏低，自 2 月行业集体减产之后，开工率就降至 75% 以下，不过因为 2024 年下半年有机硅行业新增了 50 万吨产能，因此虽然行业开工率收缩，但 1-9 月份产量同比基本能保持正增长。10 月份产量有所下滑，按照行业自律减产计划，四季度产量都会保持在偏低水平。有机硅新增产能释放主要在 2024 年，2025 年基本无新增产能，2026 年新疆其亚 160 万吨单体项目可能在年底投产，实际产能释放大概率在 2027 年。综合来看，预估 2026 年有机硅行业产量主要受生产利润、订单影响，如果地产产业链需求无改善，产量水平可能持平于 2025 年。

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

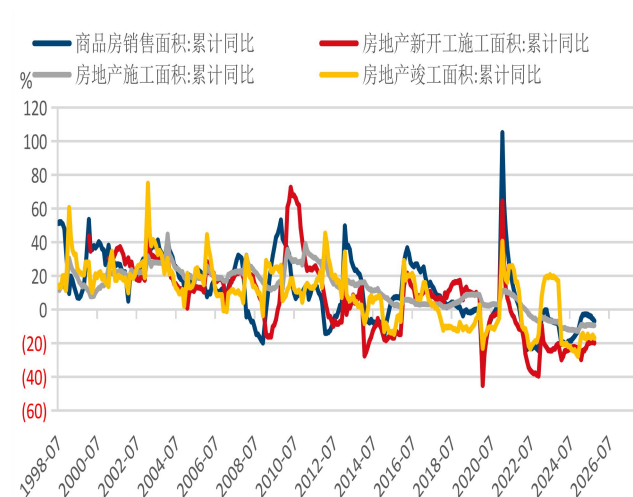
建筑领域是有机硅消费量最大的领域，占比达到 40%，主要应用包括密封胶、防水材料等。电子电器领域是第二大消费领域，占比为 30% 左右，有机硅在电子电器中的应用包括绝缘材料、封装材料等，具有优异的电气绝缘性和稳定性。除此之外，有机硅还广泛应用在加工制造、纺织印染、医疗等领域。



目前房地产行业尚未看到数据改善迹象，各项同比数据均处在负值区间，与有机硅需求相关性较高施工、竣工数据跌幅都在15%以上。中美贸易战之后，房地产市场表现越发低迷，成交数据一直处在历史低位。在政策驱动方面，1-11月份都没有大规模的刺激性政策出台。

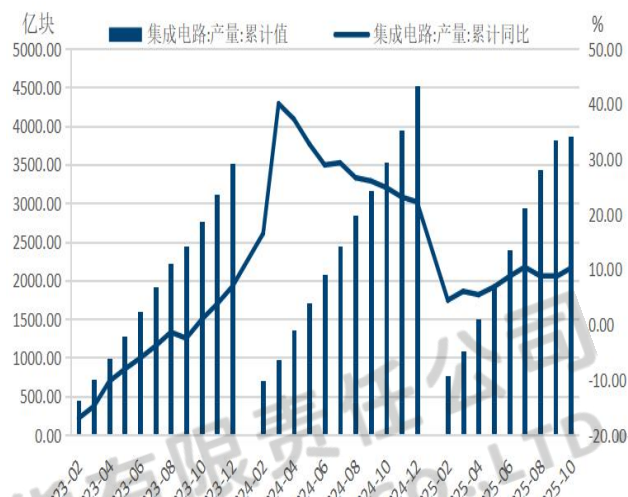
在电子电器领域，参考集成电路产量数据，2025年国内电子行业仍然保持着扩张的趋势，1-10月产量同比增长10.2%，不过明显低于去年的20%以上的增速。

图：房地产行业同比数据



数据来源：WIND 国信期货

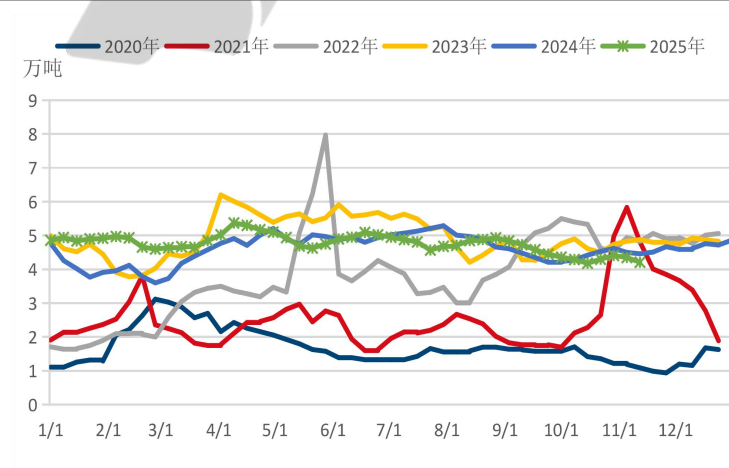
图：集成电路产量变化



数据来源：WIND 国信期货

有机硅企业库存一直维持比较平稳状态，基本在4万吨-5.5万吨之间浮动，电子行业的持续扩张及有机硅企业灵活调整开工率是企业未大幅累库的重要原因。

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：铝合金及出口

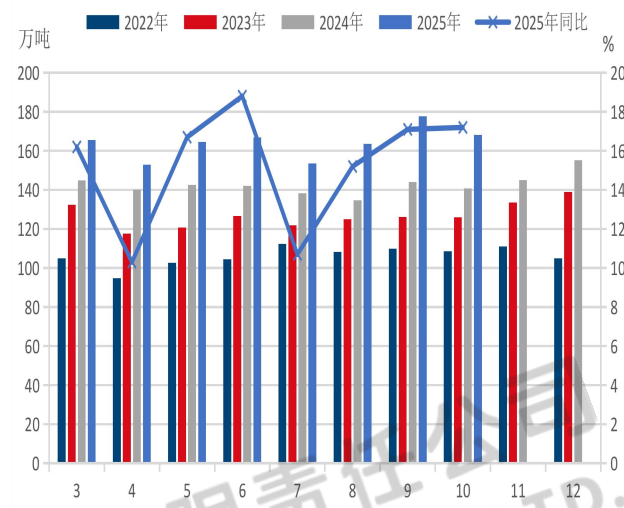
2025年铝合金需求整体呈现稳定增长态势。在汽车领域，随着汽车产量的增加以及新能源汽车的快速

发展，铝合金需求稳定增长，尤其是新能源汽车单车用铝量的提升，为铝合金需求贡献了显著增量。光伏领域虽增速略有放缓，但整体需求仍呈增长趋势。2025 铝合金价格以震荡上行趋势为主，价格走势主要受铝价驱动，铝合金产量同比大幅增长，月度涨幅超过 10%。但铝合金企业自身利润水平较差，主要因为行业供给增速较快，竞争程度加重。铝合金对工业硅需求稳步上行，但也以低价采购为主，提量不提价。

图：铝合金价格走势



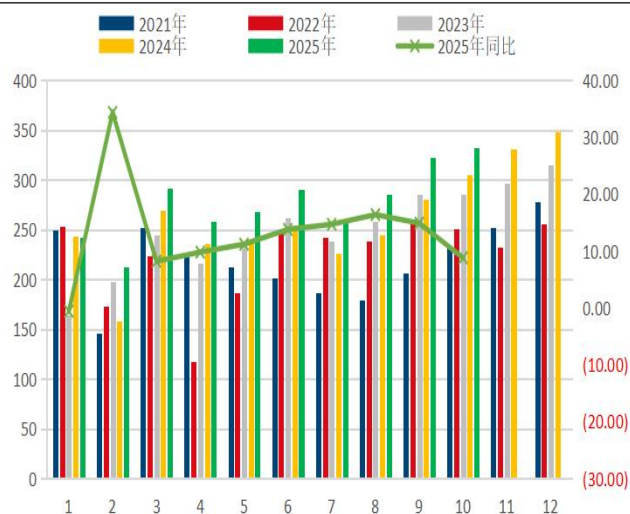
图：铝合金产量



数据来源：IFIND 国信期货

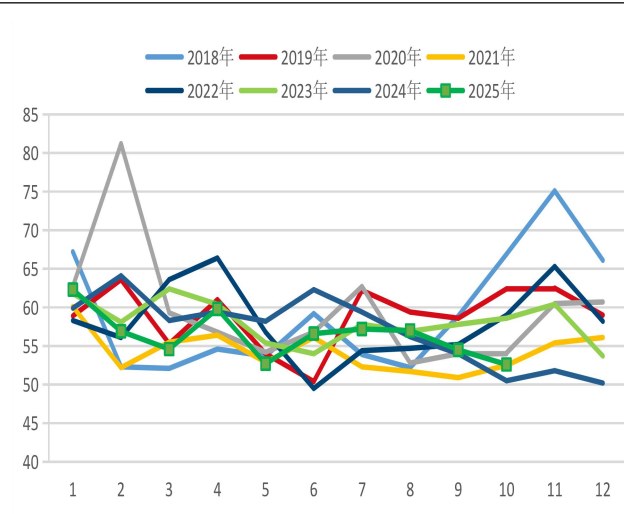
2025 年中国汽车行业呈现“产销双旺、结构质变”的典型特征，但利润端仍在“以价换量”中承压。新能源 1-10 月渗透率达到 46.7%，10 月单月已达到 51.6%，全年将首次过半；增量贡献率超过 80%。1-10 月份全国汽车销量达到 2764.5 万辆，同比 2024 年增长了 12.5%，汽车经销商库存水平也保持偏低水平，行业虽然内卷严重，但短期仍然处在较为健康的扩张趋势中。2025 年是新能源汽车购置税“全额免征”最后一年，但设置了 3 万元/辆的免税上限；2026 年起政策退坡为“减半征收”，上限 1.5 万元，税费变化可能导致明年上半年的部分购车需求前置到今年四季度。对铝合金来说，明年终端汽车需求仍有增长预期，但增速可能明显放缓，机构增速预期调降至 5% 以下。

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

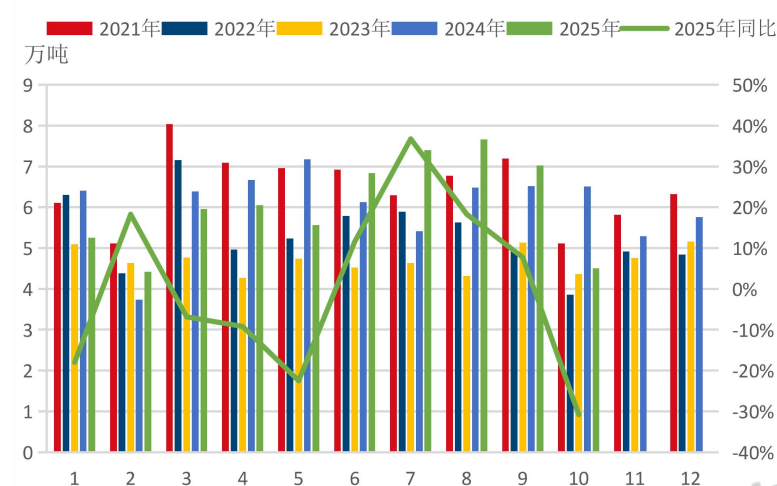


数据来源：WIND 国信期货

### （七）下游需求：出口

2025 年 1-10 月份工业硅累计出口量为 56.2 万吨，同比 2024 年下跌 1.2%。2025 年国内工业硅价格继续走低，6 月份跌破 8000 元/吨关口之后，出口性价比提升，但 10 月份之后随着国内工业硅价格抬升出口需求再度萎缩。

图：工业硅月度出口量

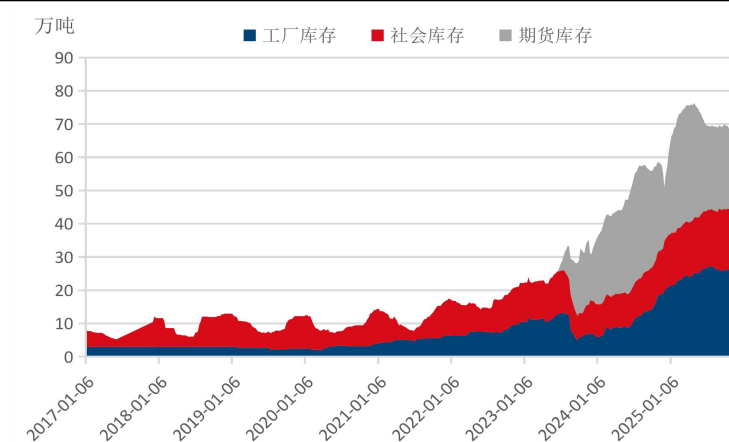


数据来源：WIND 国信期货

### （八）工业硅库存

2025 年工业硅上半年库存累积严重，半年逐步消化，到 11 月底期现总库存为 67.87 万吨，相比 2024 年同期增加了 10.2 万吨左右。下半年仓单数量持续下滑，一方面是 6 月份盘面下跌幅度超过现货，基差大幅走强，期现商逐步平仓出货。另外也是因为工业硅盘面跨期结构转为平水甚至贴水，不利于期现持仓。工业硅现货库存则全年维持在较高位置，需求偏弱，企业出货压力加大。

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

2026 年工业硅仍然处在新产能释放阶段，供给量较为充裕，若新产能如期投产，高成本的中小企业产能难以开炉、开炉时间短的情况会更加严重，行业产能利用率将进一步下滑。在下游需求方面，多晶硅、有机硅需求都没有增长动力，原因在于终端需求拖累较为严重。2026 年光伏新增装机量预期较差，尤其是国内需求大概率难以实现正增长。海外需求方面，组件出口压力较大，电池片出口可能还有增长空间；多晶硅对工业硅的需求预估不做乐观期待。有机硅终端需求受地产压制较为严重，行业明年也没有新增产能，考虑到今年有机硅企业的生产情况，明年有机硅产量持平今年概率较高。铝合金需求仍然处在稳步增长的过程中，但汽车、光伏组件需求增速均下调，铝合金同比增速可能放缓。出口需求主要考虑内外价差问题，可能维持今年的水平。总体来看，明年工业硅供需情况可能相比今年变化不大，显性库存或因为仓单数量减少、非标交易等问题逐步向隐性库存转化。企业生产成本在原材料端进一步下降空间有限，但需要关注大厂的技术工艺进步可能带来的成本下移。综合来看，明年工业硅价格还是区间震荡为主，预估波动区间为（7500 元/吨，10500 元/吨）。

图：工业硅供需平衡表

年份	原生硅供给量	再生硅供给量	多晶硅	有机硅	铝合金	其他	净出口	需求总量	供需差值	显性库存
2024年	470.40	23.54	196.54	116.76	70.68	4.80	69.51	458.29	35.65	61.16
2025年E	404.43	19.29	146.18	123.69	76.70	4.80	70.75	422.12	1.59	68.30
2026年E	410.00	18.00	145.00	123.00	80.50	4.80	69.00	419.23	8.77	65.00

数据来源：百川盈孚 国信期货

多晶硅期货价格走势在基本面与政策之间相互博弈，收储问题是支撑短期价格的重要因素，但若在 2025 年年底还没有明确的结果，收储对价格的支撑力度可能会明显减弱。在供需层面，供给端可能变化不大，能耗新标将在明年发布，新增产能受限；现有产能开工率可能在 30%-50% 左右波动，供给量主要还是头部企业贡献。明年光伏行业需求并不乐观，国内需求大概率持稳或者负增长，组件出口也难以增长，只有电池片出口需求或能维持正增长。当前产业链上下游硅料库存偏高，如果收储平台公司顺利成立，这些累积的库存不会对价格产生压力，反而会成为企业的盈利资产；但收储不能顺利进行，库存会成为上下游企业的重要压力。对明年多晶硅价格走势，上半年价格可能博弈激烈，价格或大幅波动，可以利用期权策略择机操作；下半年市场走势可能主要取决于供需情况，企业对开工率的调节及需求的短期波动是价格的重要因素。

图：多晶硅供需平衡表

年份	多晶硅产量	多晶硅进口量	硅片需求	多晶硅出口量	供需平衡	显性库存
2024年	178.67	3.98	135.03	4.00	43.62	27.68
2025年E	132.88	1.69	132.57	2.45	-0.45	31.00
2026年E	135.00	1.00	132.00	2.45	1.55	30.00

数据来源：百川盈孚 国信期货



### 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.