

● 主要结论

12月份工业硅供给量已经明显减量，1月份西北大厂还有减产计划，总产量或降到枯水季低位。而在需求端，有机硅企业持续减产挺价，但受制于终端需求低迷，价格只能持稳，难以继续上行。多晶硅企业大幅上调现货报价，但新价格仍未有实际成交，下游电池片、组件企业同时承受原材料价格上涨、订单稀少的双重压力，可能大幅削减排产计划，光伏产业链供需都处在缩量的状态。铝合金价格近期上涨明显，但企业利润状况一般，对工业硅刚需采购为主。工业硅当前处在供需两弱的局面中，库存压力仍然偏高，但枯水季亦有成本支撑，预计后期价格区间震荡为主，可能的波动区间为8200元/吨-9200元/吨。

受多晶硅企业新报价影响，盘面前期涨至6万元/吨以上，但多晶硅下游需求各环节面临的形势较为严峻，虽然硅片、电池片环节已经提涨价格，但尚未消化硅料环节的新报价。电池片、组件环节不仅面临主材硅料涨价，辅材银浆价格、铝合金、焊带等价格也都在大幅上行，而终端需求处在淡季，企业在成本和订单压力不得不继续削减排产量。在产业链库存方面，硅料企业库存持续累积；下游硅片、电池片企业成品库存处在合理水平，但原材料库存偏高。多晶硅现货供需情况仍然不乐观，高库存和弱需求是价格的重要压力。另外一方面，近期政策方面再度提及光伏行业的反内卷问题，或提振市场情绪。后期多晶硅期货价格走势较为复杂，基本面、政策、监管因素在盘面交织影响，价格高位震荡可能性较大。关注硅料企业开工情况、组件价格的调整情况。

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

12月工业硅期货价格震荡下行，上半月受下游减产消息驱动，价格快速下跌，在跌至8100元/吨附近后触底反弹，受枯水季成本支撑，下半月价格反弹至8900元/吨以上。截至12月26日，主力合约SI2605收盘价为8880元/吨，月度下跌2.58%。12月份工业硅现货仍然处在供需两弱的状态，供给端持续减量，但需求端也因有机硅企业集体减产处在低迷状态。

图：工业硅主力合约日K线



数据来源：文华财经 国信期货

12月多晶硅期货价格震荡偏强，截至12月26日主力合约PS2605收盘价为58955元/吨，月度涨幅为8.19%。多晶硅基本面变化不大，企业开工率有所下调，但下游也在减产，现货处在供需两弱的状态。硅料企业联合调涨报价至6.5万元/吨，但目前仍未有实际成交。

图：多晶硅主力合约日K线



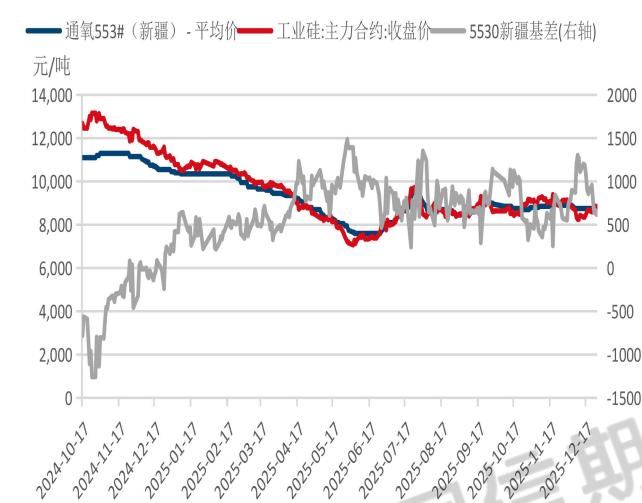
数据来源：文华财经 国信期货

二、硅产业链基本面分析

(一) 工业硅价格与价差

12月份工业硅现货价格以下跌为主，新疆5530现货价格较11月底下跌了200元/吨，盘面下跌幅度大于现货价格，主力合约基差走强了50元/吨，新疆4210现货价格环比11月底下跌了150元/吨，基差走强了100元/吨。

图：新疆5520基差走势



数据来源：IFIND 国信期货

图：新疆4210基差走势

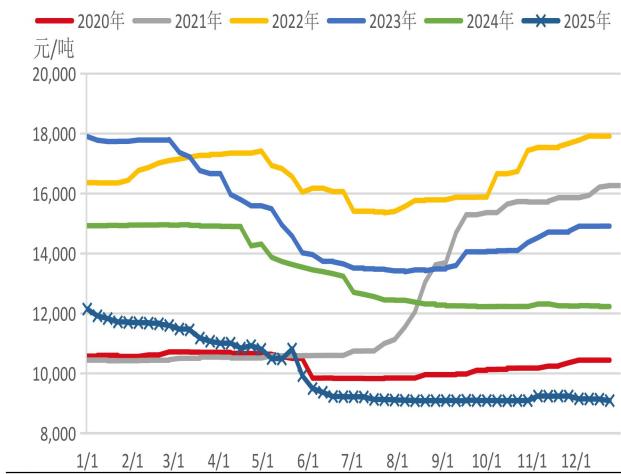


数据来源：IFIND 国信期货

(二) 工业硅成本变化

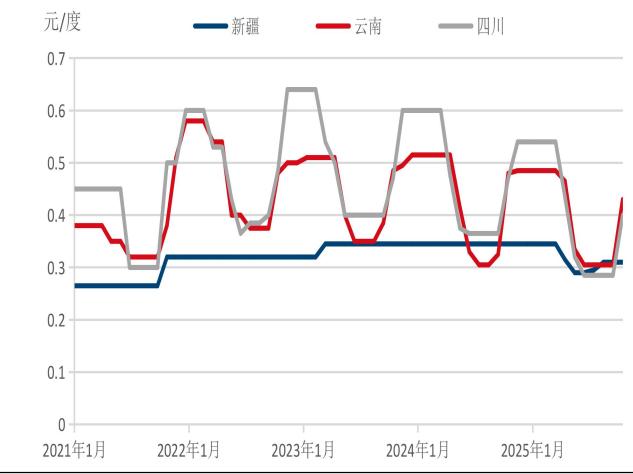
12月份工业硅平均生产成本较11月底下跌153.09元/吨。12月份西南、西北电价均以持稳为主。硅石价格有所下跌，不同区域跌幅在5元-40元/吨左右。还原剂硅煤价格持稳为主，部分区域木炭价格下跌。

图：工业硅生产成本变化

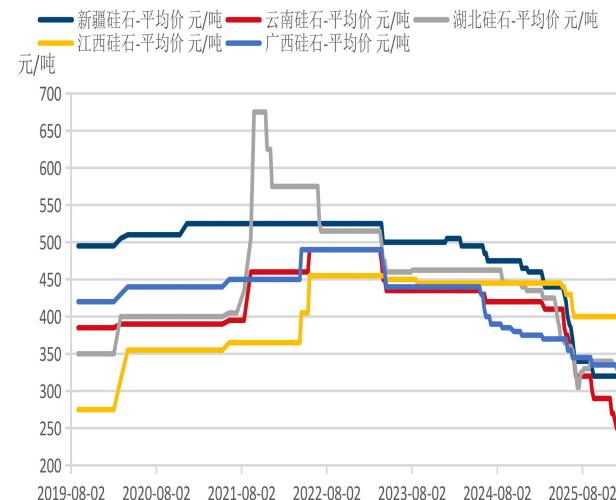


数据来源：百川盈孚 国信期货

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


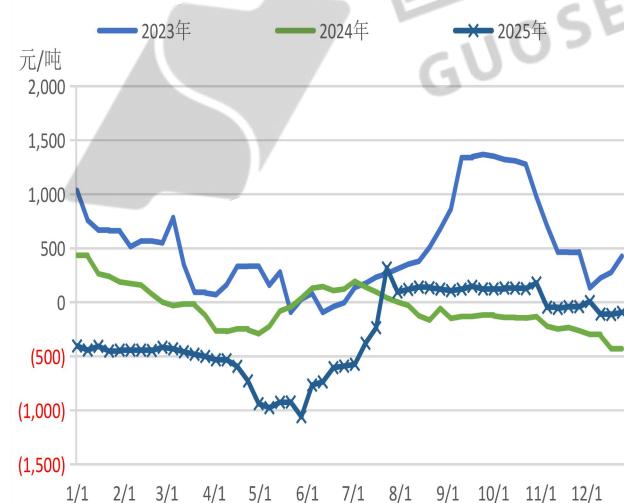
数据来源：百川盈孚 国信期货

图：硅煤价格走势

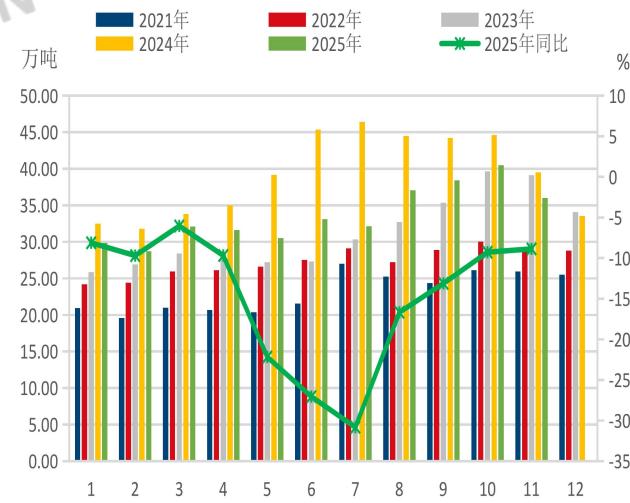

数据来源：百川盈孚 国信期货

（三）工业硅利润与产量

12月份工业硅企业生产利润环比11月份变动略有下滑，到12月26日行业平均利润为-92.31元/吨，环比11月底下降52.7元/吨。11月份工业硅产量为36.005万吨，同比增速为-8.86%。根据周度产量来推算，12月份工业硅产量在35万吨左右。

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

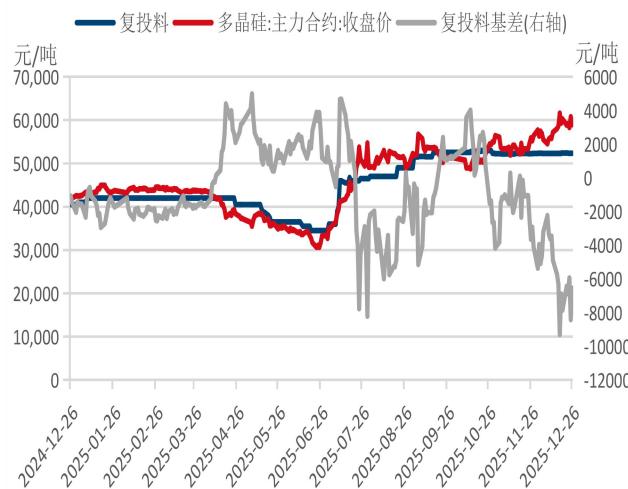
12月底到1月份西北大厂有减产计划，但减产数量尚未最终确定，西南地区大部分企业都已经停产，工业硅总产量处在下行趋势中，1月份产量可能达到枯水季低位。

（四）下游需求：多晶硅-光伏产业链

1. 产业链价格变化

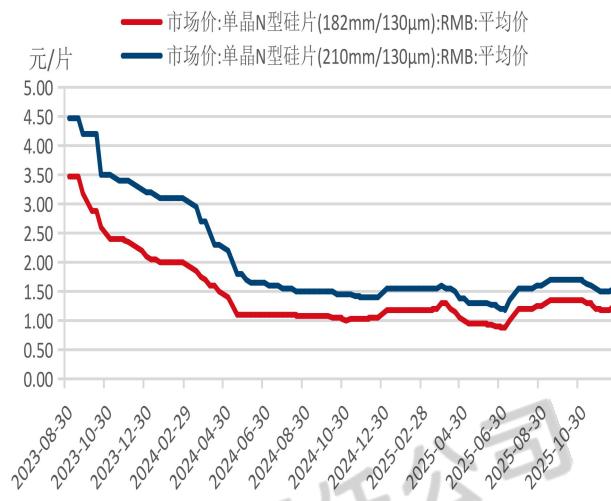
12月份多晶硅现货价格持稳为主，N型致密料价格报维持在5.1万元/吨，复投料价格在12月底略有抬升。基差主要取决于盘面价格走势，复投料贴水现货6555元/吨，基差比率为-15.6%。下游N型硅片、电池片价格基本跟随原材料价格上行，组件价格较11月底持稳为主，个别企业提价，但实际成交有限。

图：多晶硅价格走势



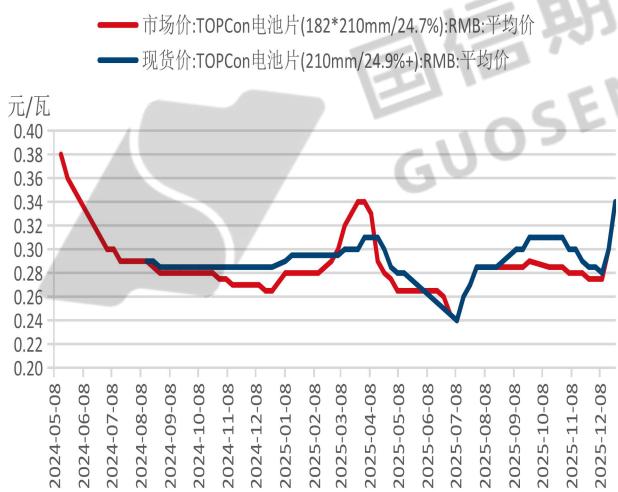
数据来源：IFIND 国信期货

图：硅片价格走势



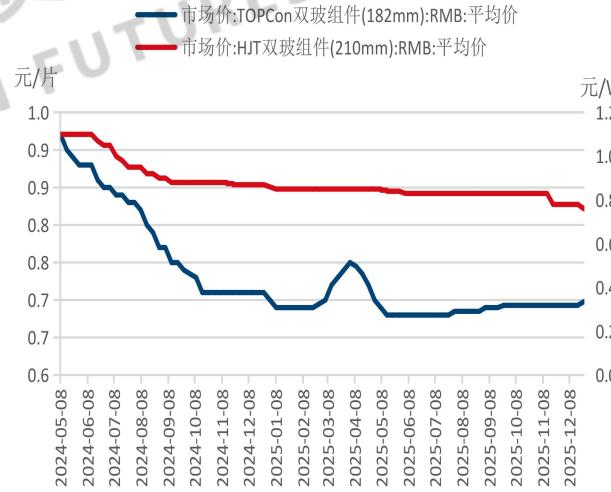
数据来源：IFIND 国信期货

图：电池片价格走势



数据来源：IFIND 国信期货

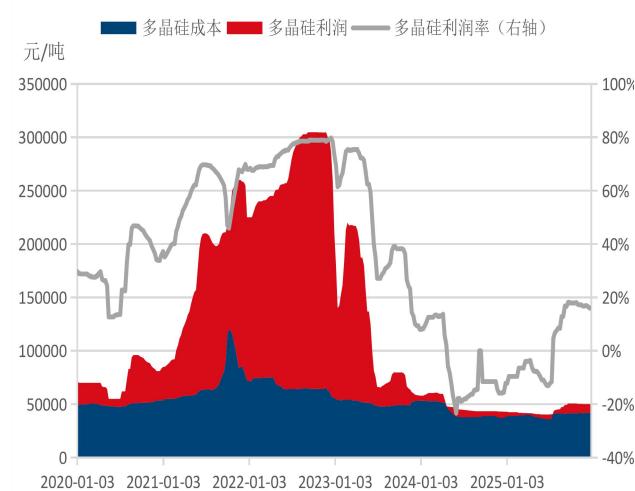
图：组件价格走势



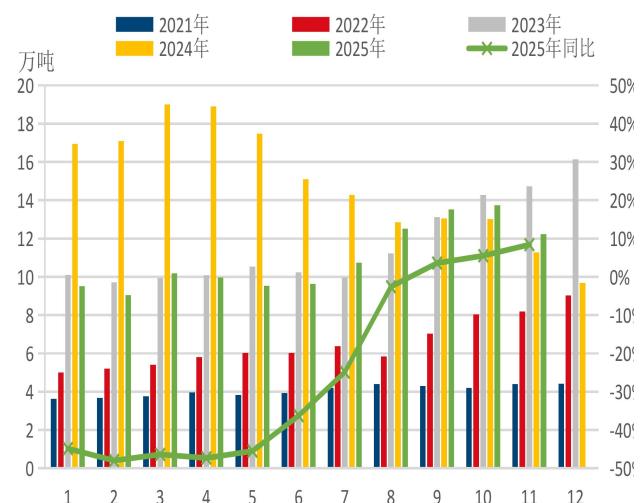
数据来源：IFIND 国信期货

2. 成本、利润与产量

截至12月26日，多晶硅企业平均生产成本在4.23万元/吨左右，较11月底增加681.05元/吨；多晶硅企业平均生产利润为7888.84元/吨，环比11月底减少575.9元/吨。11月份多晶硅产量为12.23万吨，环比10月减少1.29万吨。从周度产量来推算，12月多晶硅产量在11.5万吨左右。

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

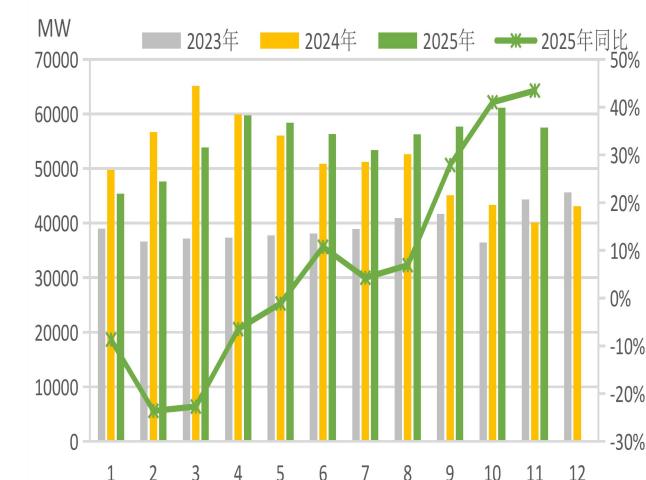
3. 下游生产情况

12月份之后硅片企业生产持续亏损，但月底提价之后亏损幅度有所收窄，截至12月26日硅片生产利润为-7515.38元/MW；电池片生产自9月份之后由盈利转为亏损，截至12月26日电池片生产利润为-41279.57元/MW。

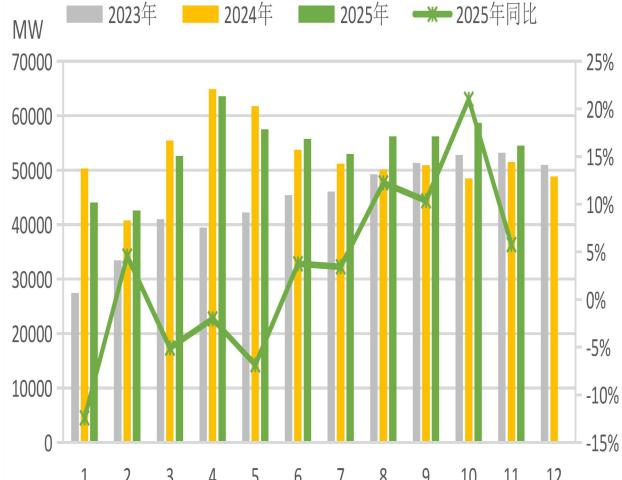
11月份硅片产量57489MW，同比增长43.48%。电池片11月产量54492MW，同比增长5.77%。按照周度产量来推算，12月硅片产量在53000MW左右，电池片产量可能在51000MW左右。

图：硅片、电池片毛利率


数据来源：百川盈孚 国信期货

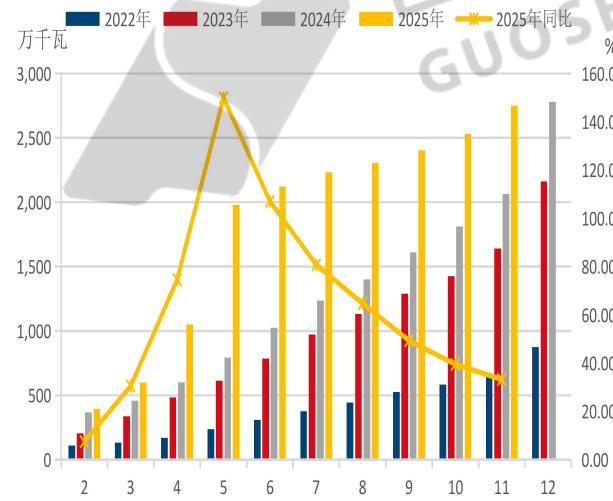
图：硅片产量


数据来源：百川盈孚 国信期货

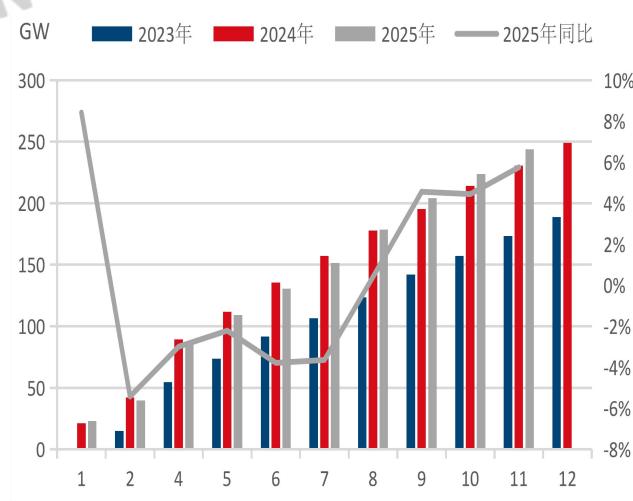
图：电池片产量变化


数据来源：百川盈孚 国信期货

2025年1-11月国内新增装机量为274.89GW,同比增长33.25%。2025年11月份新增光伏装机22.02GW,同比下降11.92%。上半年分布式光伏抢装行为对下半年需求透支效果显现,6-10月份新增装机量均低于20GW,11月份新增装机量超出市场预期,但12月份可能难以持续。1-11月份组件累计出口243.75GW,同比增长5.75%,11月份组件出口量为20.09GW,同比增加22.92%。12月份受欧美圣诞节影响,组件采购需求有所下滑,预估12月份出口量环比低于11月。

图：中国光伏累计新增装机量


数据来源：IFIND 国信期货

图：组件累计出口量


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12月26日多晶硅企业库存30.83万吨,较11月底增加2.62万吨;多晶硅期货仓单数量到12月26日达到1.91万吨,较11月底集中注销后增加了0.792万吨;多晶硅期现库存合计为32.021万吨,环比11月底增加3.412万吨。下游硅片企业库存有所消化,到12月26日硅片库存为20120MW,较11月底减少了4524MW。电池片企业库

存也处于略有增加，到12月26日电池片库存为14578MW，较11月底增加了212MW。硅片、电池片排产量下行，但终端需求偏低迷，后期仍有累库压力。

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

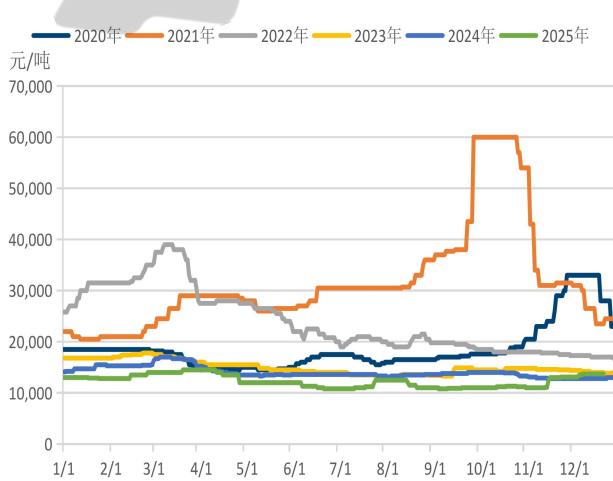


数据来源：百川盈孚 国信期货

(五) 下游需求：有机硅产业链

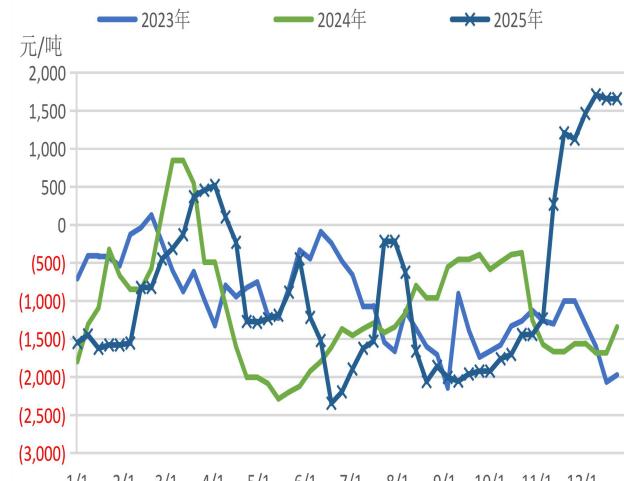
12月份有机硅企业集体减产，并大幅拉涨价格，但下游需求仍然偏弱，价格未能持续上行，反弹后持稳为主。到12月26日有机硅DMC华东均价为13700元/吨，较11月底上涨了600元/吨。在生产方面，到12月26日有机硅行业平均生产成本为12028.13元/吨，行业平均利润为1659.38元/吨，生产利润较11月底增加531.25元/吨。

图：有机硅价格走势



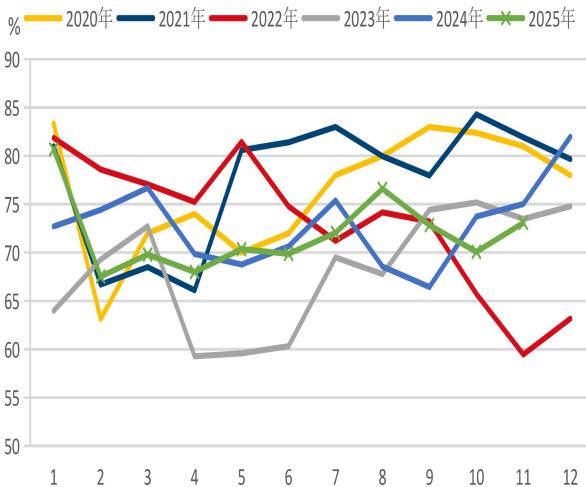
数据来源：百川盈孚 国信期货

图：有机硅生产毛利润

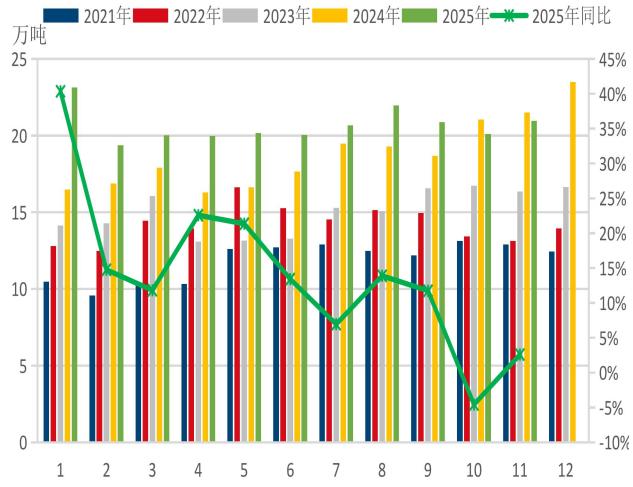


数据来源：百川盈孚 国信期货

11月单体企业开工率73.08%，月度产量为20.95万吨，环比10月份增加0.86万吨。从周度产量来推算，12月份有机硅产量可能在20.5万吨左右。

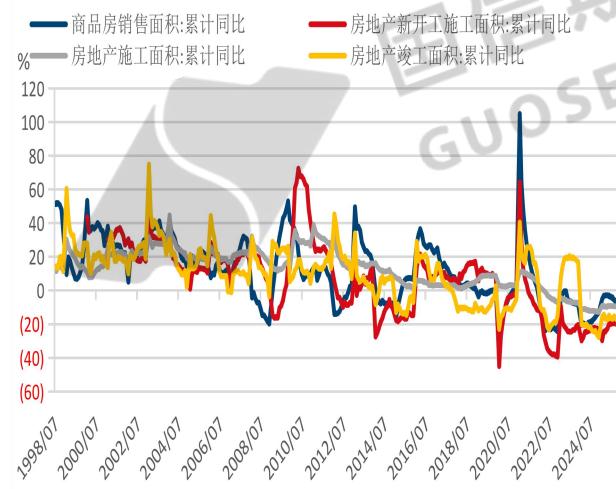
图：有机硅企业开工率


数据来源：百川盈孚 国信期货

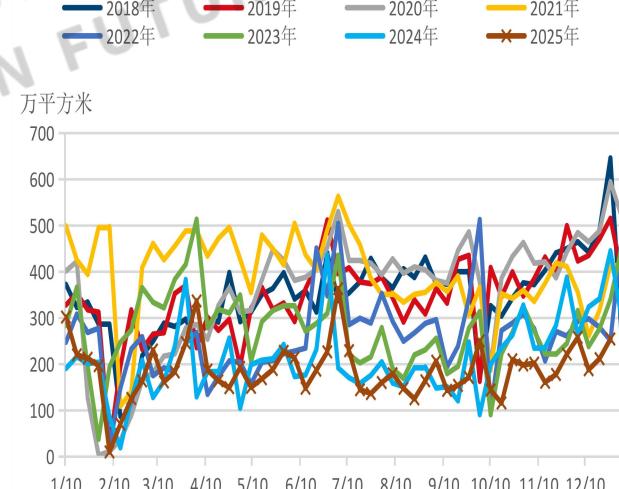
图：有机硅 DMC 产量


数据来源：百川盈孚 国信期货

终端需求方面，11月份房地产同比数据较10月有所走弱，跌幅扩大；12月份高频地产成交数据环比11月末继续走弱，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


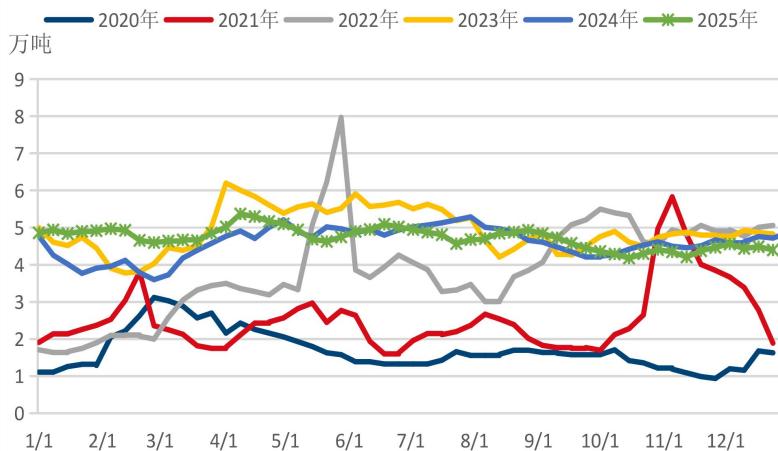
数据来源：WIND 国信期货

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12月26日有机硅 DMC 企业库存为4.4万吨，较11月底减少0.07万吨。因企业生产联合减产挺价，后期企业库存可能继续微幅减量。

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

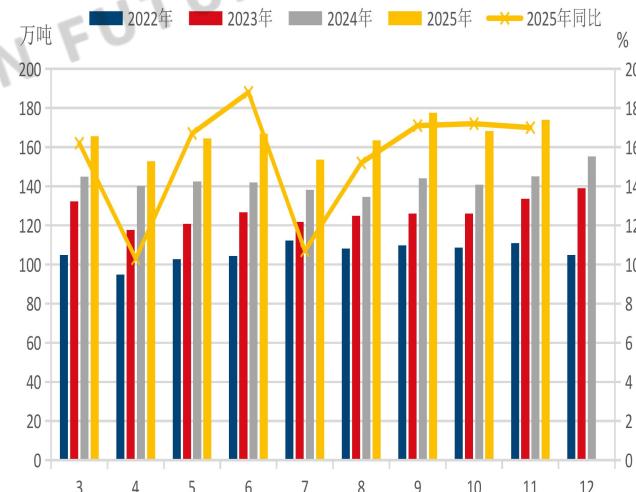
12月份铝合金价格较11月底上涨650元/吨左右，铝合金企业利润情况一般。11月铝合金产量173.9万吨，同比增加17%。铝合金对工业硅需求一般，企业按需采购为主。

图：铝合金价格走势

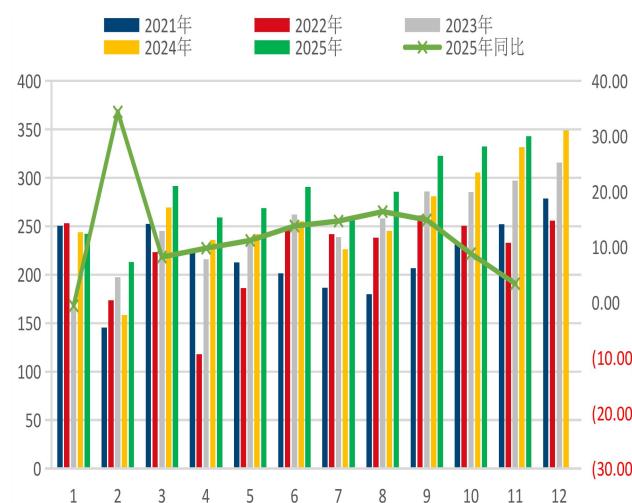


数据来源：IFIND 国信期货

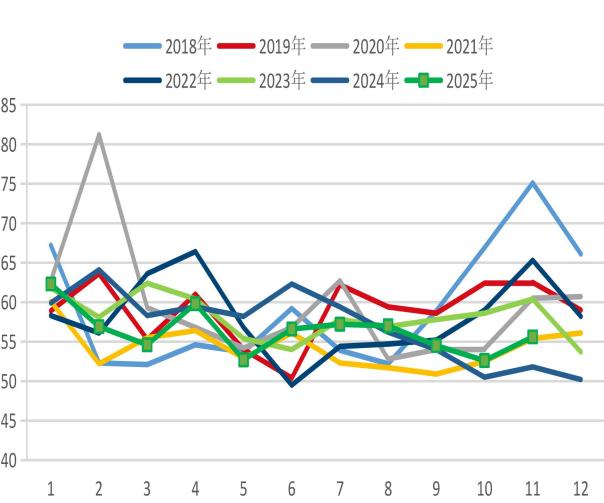
图：铝合金产量



2025年11月汽车销量为351.9万辆，同比上涨2.4%，汽车经销商库存预警指数较10月份有所上行，处于历史同期中等偏低水平。11月汽车销量增长部分原因是年末渠道补库与提前开票对冲2026年购置税退坡，真实消费仍弱。2025年中国汽车销量有望站上3100万辆，但增长已高度依赖出海与电动化，2026年关税、补贴双退坡将考验持续性。

图：国内汽车月度销量变化


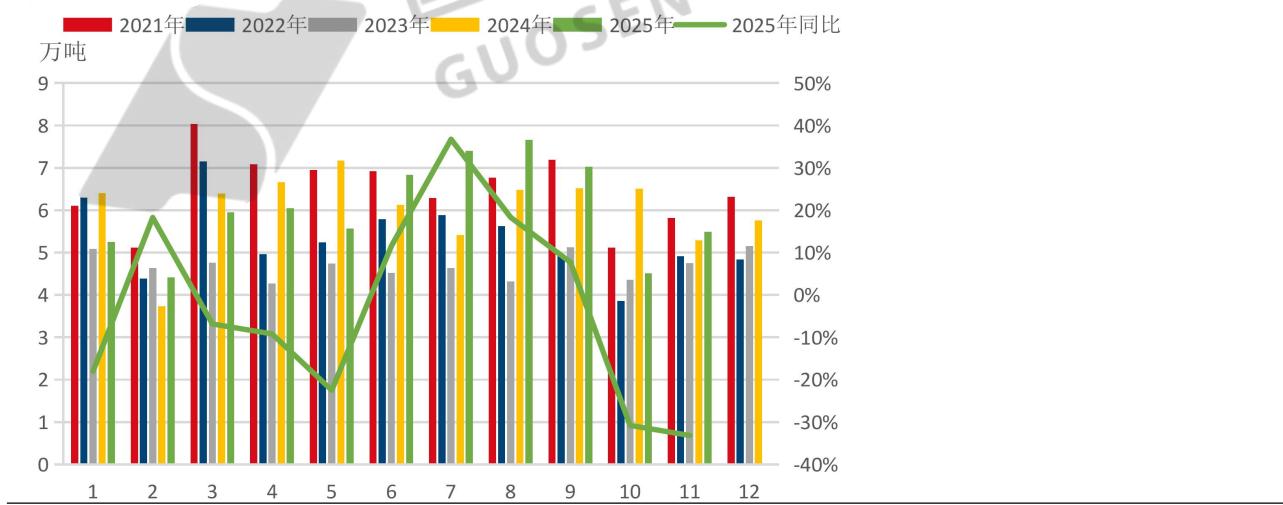
数据来源：WIND 国信期货

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11月工业硅出口量为5.49万吨，环比10月份增加了0.98万吨，同比下跌33.16%。11月工业硅出口仍然处在偏低位，主要原因是国内工业硅价格爬升至9000元/吨之后，内外价差收窄，出口订单需求偏弱。

图：工业硅月度出口量


数据来源：WIND 国信期货

（八）工业硅库存

12月工业硅行业库存变化不大，截至12月26日工厂和社会库存合计45.62万吨，较11月底增加了0.775万吨；交易所仓单方面，到12月26日已注册4.715万吨，较11月底增加了0.735万吨。

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

12月份工业硅供给量已经明显减量，1月份西北大厂还有减产计划，总产量或降到枯水季低位。而在需求端，有机硅企业持续减产挺价，但受制于终端需求低迷，价格只能持稳，难以继续上行。多晶硅企业大幅上调现货报价，但新价格仍未有实际成交，下游电池片、组件企业同时承受原材料价格上涨、订单稀少的双重压力，可能大幅削减排产计划，光伏产业链供需都处在缩量的状态。铝合金价格近期上涨明显，但企业利润状况一般，对工业硅刚需采购为主。工业硅当前处在供需两弱的局面中，库存压力仍然偏高，但枯水季亦有成本支撑，预计后期价格区间震荡为主，可能的波动区间为8200元/吨-9200元/吨。

受多晶硅企业新报价影响，盘面前期涨至6万元/吨以上，但多晶硅下游需求各环节面临的形势较为严峻，虽然硅片、电池片环节已经提涨价格，但尚未消化硅料环节的新报价。电池片、组件环节不仅面临主材硅料涨价，辅材银浆价格、铝合金、焊带等价格也都在大幅上行，而终端需求处在淡季，企业在成本和订单压力不得不继续削减排产量。在产业链库存方面，硅料企业库存持续累积；下游硅片、电池片企业成品库存处在合理水平，但原材料库存偏高。多晶硅现货供需情况仍然不乐观，高库存和弱需求是价格的重要压力。另外一方面，近期政策方面再度提及光伏行业的反内卷问题，或提振市场情绪。后期多晶硅期货价格走势较为复杂，基本面、政策、监管因素在盘面交织影响，价格高位震荡可能性较大。关注硅料企业开工情况、组件价格的调整情况。

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、引用资料和数据的客观与公正，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。