

● 主要结论

1月份工业硅供给量已经明显减量，2月份西北大厂还有减产计划，总产量或降到枯水季最低位。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，价格难以持续拉涨。多晶硅企业小幅上调现货报价，下游消耗库存为主，现货成交清淡；下游电池片、组件企业因出口政策调整，海外订单需求较好，但原材料价格上涨，企业生产成本高企，排产量尚未有明显上调。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，库存和需求压制价格，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。

多晶硅企业1月份快速减产，开工率已经降至32%，达到历史最低水平，企业试图通过主动收缩供给挺住现货价格。下游需求因出口关税政策调整，海外订单需求旺盛，但因为银浆、铜、铝等辅材价格暴涨，企业成本压力较大，电池片、组件环节仍然处在消耗库存阶段，并未大幅提升开工率，后期需要观察下游需求能否通过推涨价格来促进排产量回升。当前多晶硅基本面仍然处在供需两弱的状态，高库存始终对价格形成压制，但企业仍然有较强的挺价意愿，短期价格可能维持窄幅震荡状态。

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

1月工业硅期货价格震荡为主，基本面呈现供需两弱的状态。西南地区企业已经基本停炉，西北地区企业开工率变化不大。下旬之后传出了新疆头部大厂计划减产的消息，盘面短期反弹，但因为下游多晶硅、有机硅持续减产，需求低迷，供给收缩预期也未能驱动价格持续上行，仍然是以窄幅震荡为主。

图：工业硅主力合约日K线



数据来源：文华财经国信期货

1月多晶硅期货价格快速下行之后进入了持续震荡，快速下行原因是市场监管总局召集头部企业讨论了反垄断问题，前期收储逻辑被快速扭转，市场开始交易现实供需，价格逐步回归理性状态。1月中旬之后多晶硅期现价格窄幅波动，现货市场成交清淡，下游以消耗库存为主。

图：多晶硅主力合约日K线



数据来源：文华财经国信期货

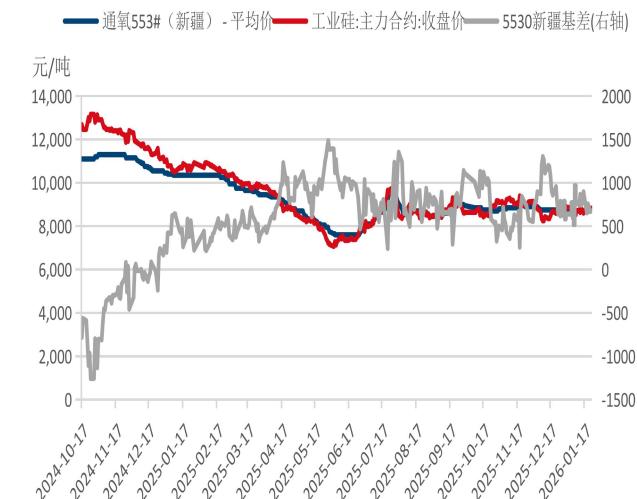
二、硅产业链基本面分析

请务必阅读正文之后的免责条款部分以信为本点石成金

(一) 工业硅价格与价差

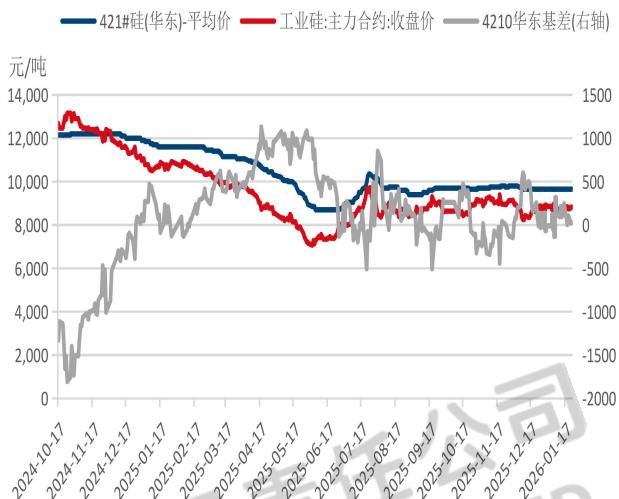
1月份工业硅新疆5530现货价格较12月底持稳，新疆4210现货价格环比12月底持稳，工业硅主力合约价格较12月底下跌了40元/吨，因此基差走强了40元/吨。

图：新疆5530基差走势



数据来源：IFIND 国信期货

图：新疆4210基差走势

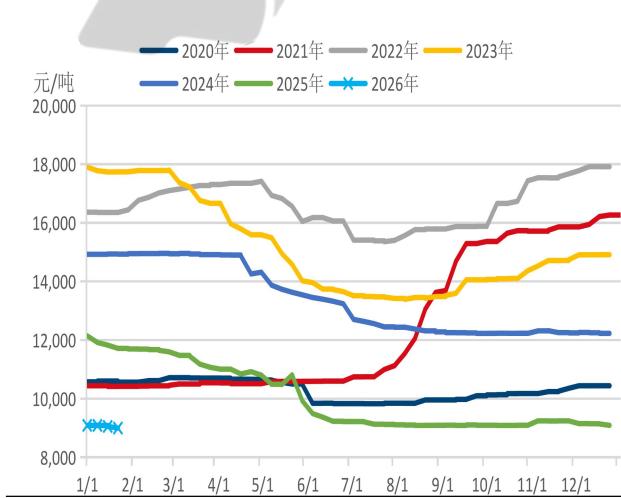


数据来源：IFIND 国信期货

(二) 工业硅成本变化

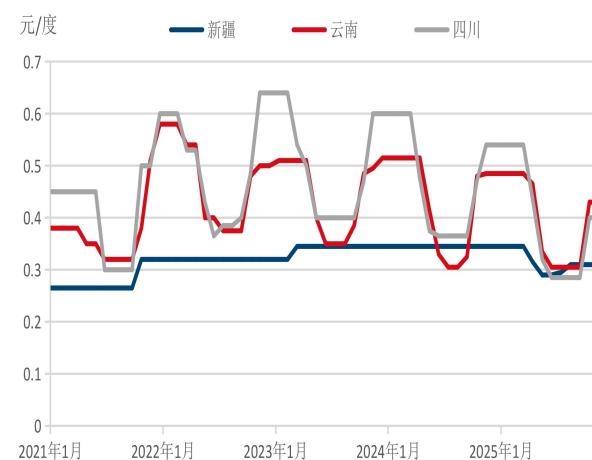
1月份工业硅平均生产成本较12月底下跌92.31元/吨。1月份西南、西北电价均以持稳为主。硅石价格没有太大变化，还原剂硅煤部分区域下降100元/吨-200元/吨。

图：工业硅生产成本变化



数据来源：百川盈孚国信期货

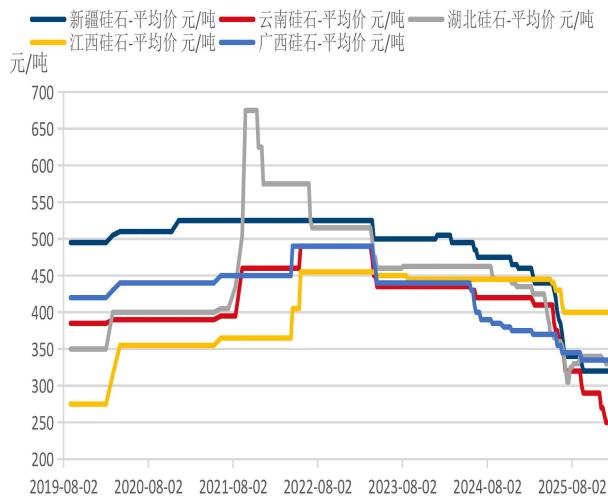
图：主产区电价走势



数据来源：百川盈孚国信期货

图：硅石价格走势

图：硅煤价格走势



数据来源：百川盈孚国信期货

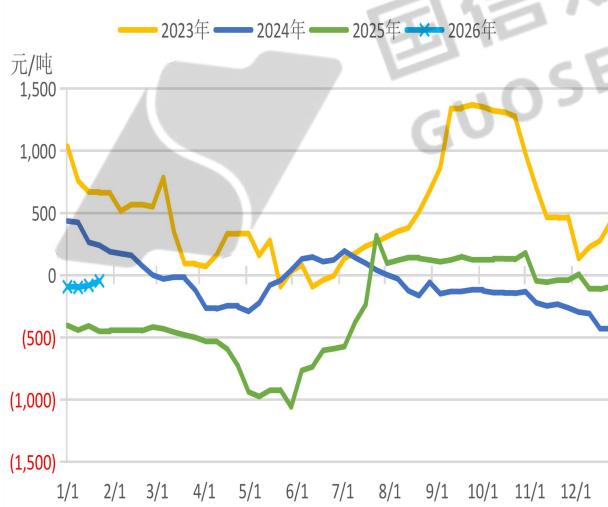


数据来源：百川盈孚国信期货

(三) 工业硅利润与产量

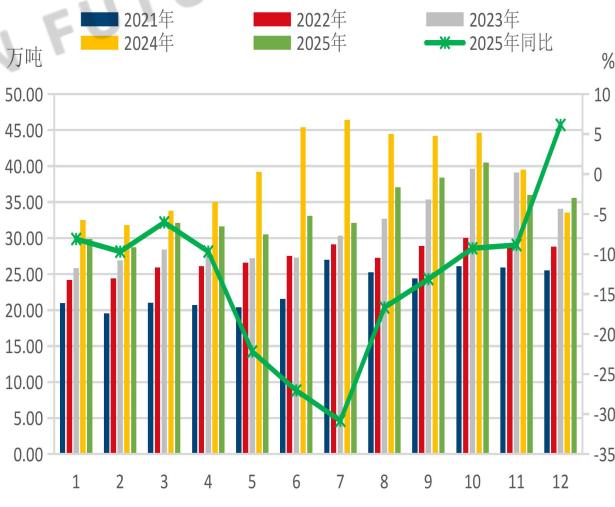
1月份工业硅企业生产利润环比12月份变动略有增加，到1月23日行业平均利润为-45.59元/吨，环比12月底上升46.7元/吨。12月份工业硅产量为35.59万吨，同比增速为6.15%。根据周度产量来推算，1月份工业硅产量在34万吨左右。

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

1月底新疆大厂有减产计划，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，2月份产量可能达到枯水季最低位。

(四) 下游需求：多晶硅-光伏产业链

1. 产业链价格变化

1月份多晶硅现货报价有所上行，N型致密料价格上升至5.325万元/吨，较12月底提升0.175万元/

吨；复投料价格较12月底提升0.1万元/吨至5.4万元/吨。期现走势大幅劈叉，致密料基差较12月底走强8950元/吨，复投料基差走强8200元/吨。下游N型硅片、电池片、组件价格上行，主要是出政策调整带来的“抢出口”行为的影响。

图：多晶硅价格走势



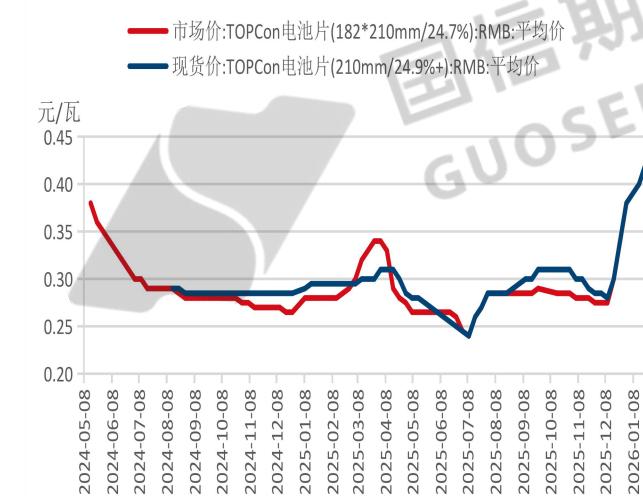
数据来源：IFIND 国信期货

图：硅片价格走势



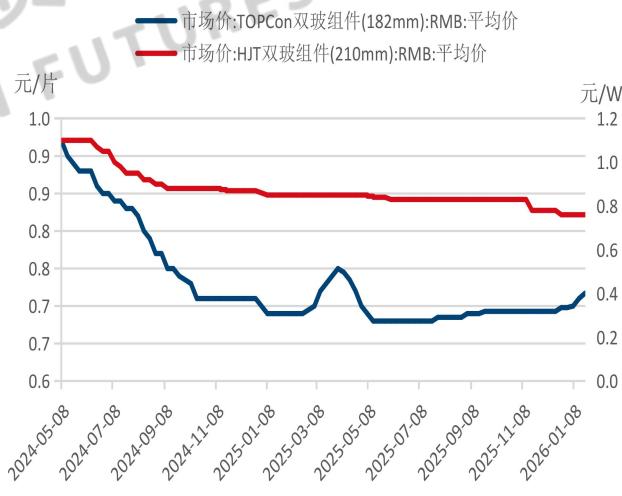
数据来源：IFIND 国信期货

图：电池片价格走势



数据来源：IFIND 国信期货

图：组件价格走势

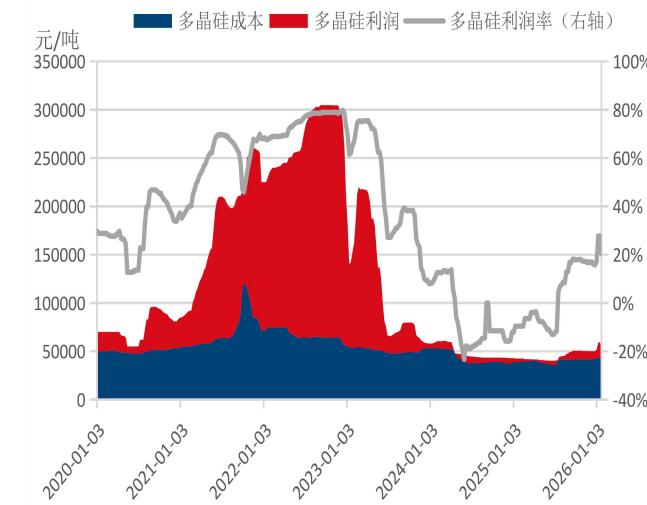


数据来源：IFIND 国信期货

2. 成本、利润与产量

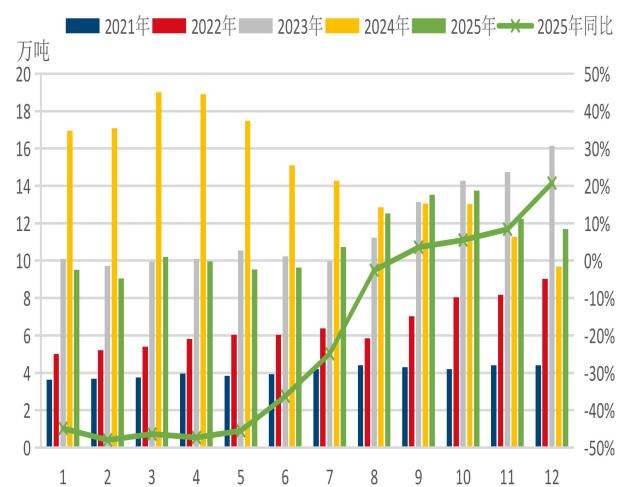
截至1月23日，多晶硅企业平均生产成本在4.372万元/吨左右，较12月底增加1051.6元/吨；多晶硅企业平均生产利润为11074.63元/吨，环比12月底增加3185.70元/吨。12月份多晶硅产量为11.69万吨，环比11月减少0.54万吨。从周度产量来推算，1月多晶硅产量在9.5万吨左右。

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



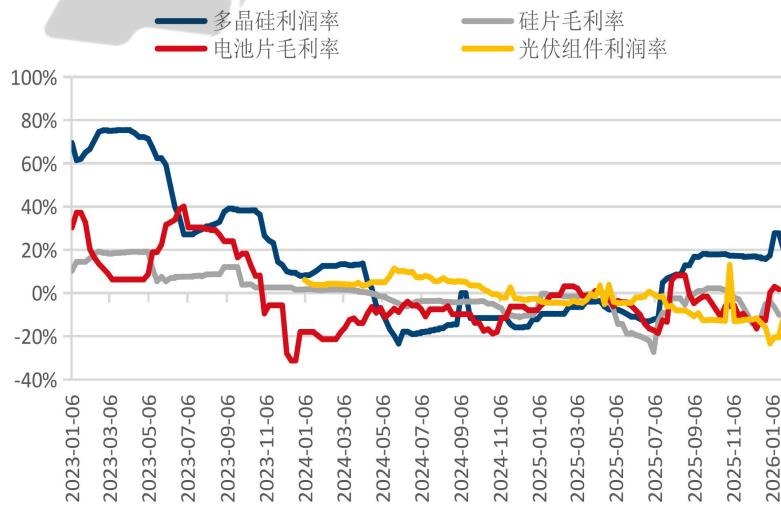
数据来源：百川盈孚国信期货

3. 下游生产情况

1月份之后硅片企业生产持续亏损，且亏损幅度较12月底有所扩大，截至1月23日硅片生产利润为-17092.31元/MW；电池片生产1月份先盈利再亏损，主要原因是银浆价格上涨速度过快，吞噬部分生产利润，截至1月23日电池片生产利润为-2678.24元/MW。光伏组件生产自2025年至今一直维持在亏损状态，截至1月23日组件生产利润为-85255.26元/MW

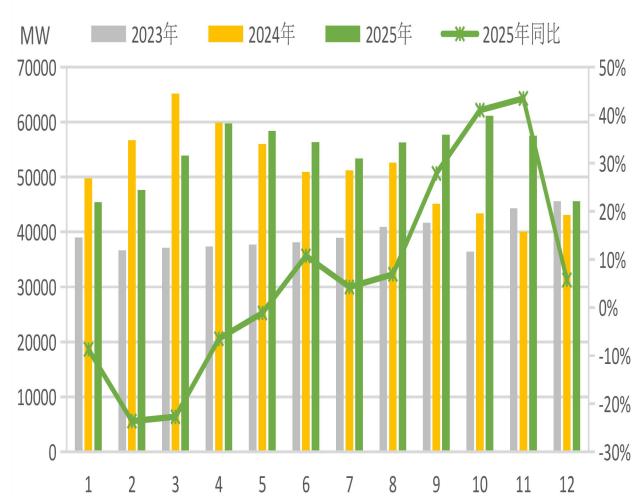
12月份硅片产量45568MW，同比增长5.76%。电池片12月产量46125MW，同比下降5.56%，组件产量为35685MW。按照周度产量来推算，1月硅片产量在44000MW左右，电池片产量可能在41000MW左右，组件产量可能在31000MW左右。

图：光伏产业链毛利率



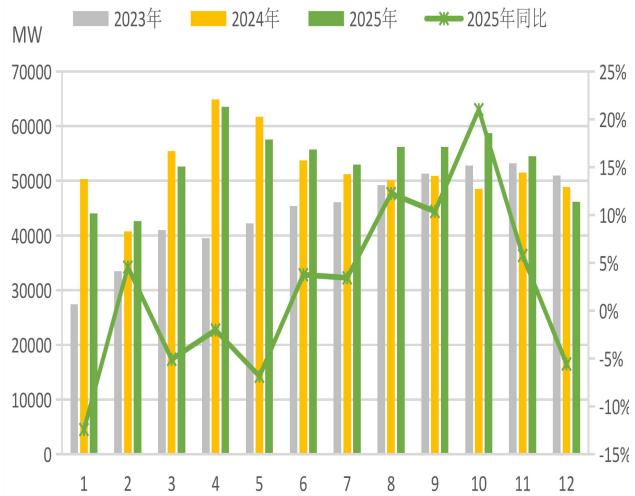
数据来源：百川盈孚国信期货

图：硅片产量



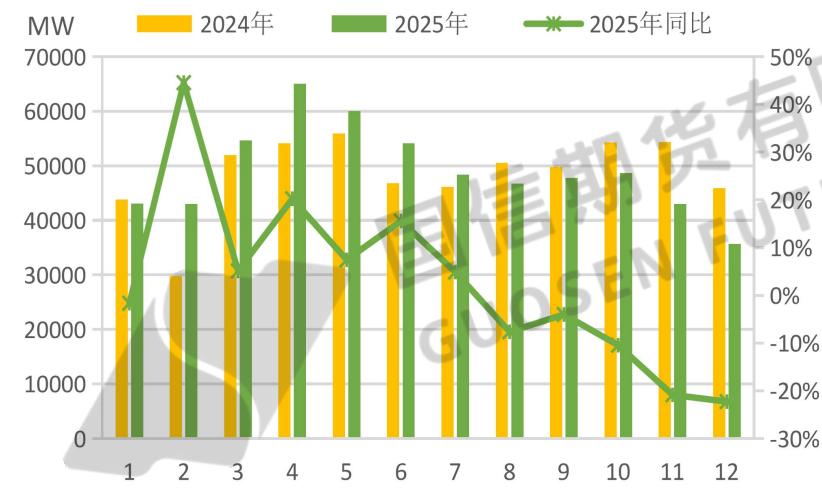
数据来源：百川盈孚国信期货

图：电池片产量变化



数据来源：百川盈孚国信期货

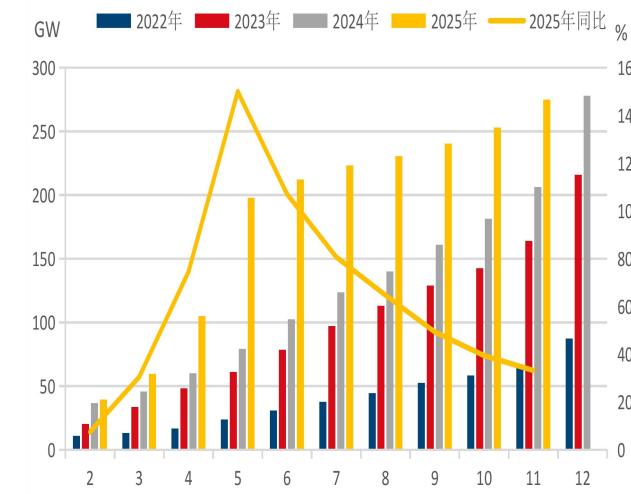
图：光伏组件产量



数据来源：百川盈孚国信期货

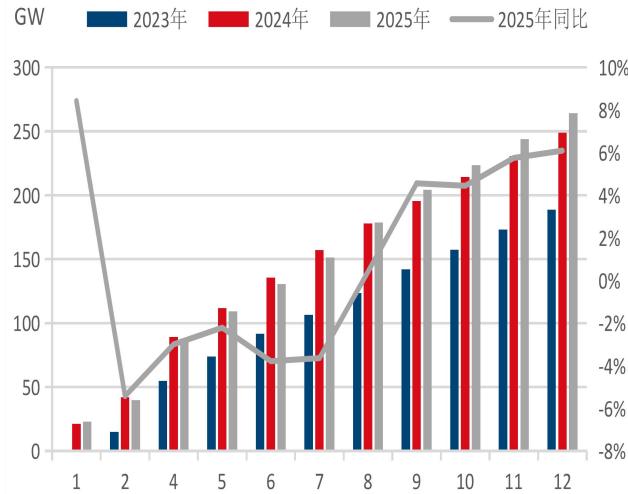
2025年1-11月国内新增装机量为274.89GW, 同比增长33.25%。2025年11月份新增光伏装机22.02GW, 同比下降11.92%。上半年分布式光伏抢装行为对下半年需求透支效果显现，6-10月份新增装机量均低于20GW, 11月份新增装机量超出市场预期，但12月份可能难以持续。1-12月份组件累计出口264.1GW, 同比增长6.09%, 12月份组件出口量为20.35GW, 同比增加10.39%。1月份抢出口行为驱动，预估出口量可能明显增加。

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

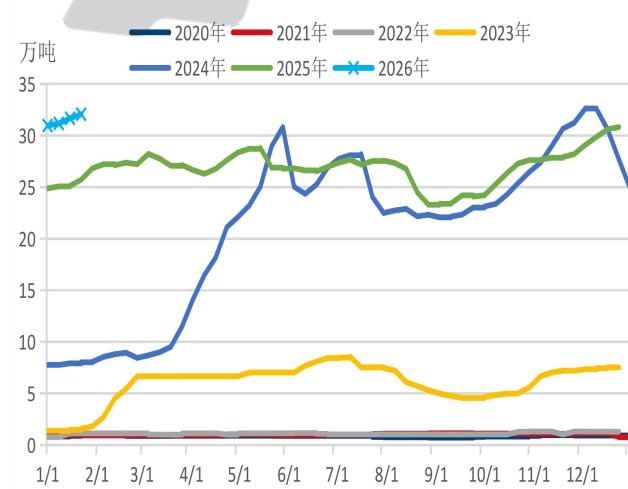


数据来源：SMM 国信期货

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1月2日多晶硅企业库存32.075万吨，较12月底增加1.245万吨；多晶硅期货仓单数量到1月23日达到1.91万吨，较12月底增加了0.864万吨；多晶硅期现库存合计为34.13万吨，环比12月底增加2.109万吨。下游硅片企业库存有所增加，到1月23日硅片库存为26620MW，较12月底增加了6500MW。电池片企业库存1月下旬逐步开始消化，到1月23日电池片库存为13440MW，较13月底减少了1138MW。组件企业库存为27567MW，较12月底减少了4064MW。因成本压力硅片、电池片、组件排产量低位，而出口需求较为旺盛，后期库存可能持续消化。

图：多晶硅库存变化



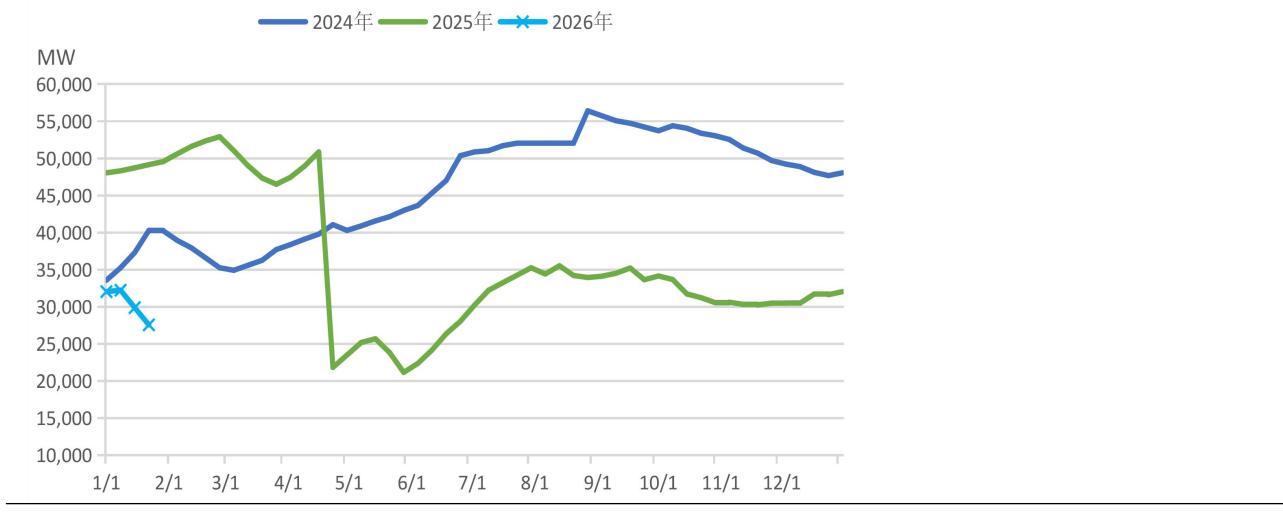
数据来源：百川盈孚国信期货

图：硅片、电池片库存



数据来源：百川盈孚国信期货

图：光伏组件库存

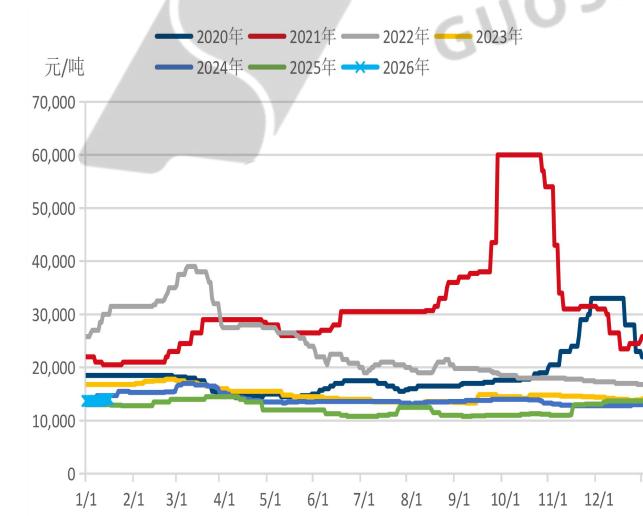


数据来源：百川盈孚国信期货

（五）下游需求：有机硅产业链

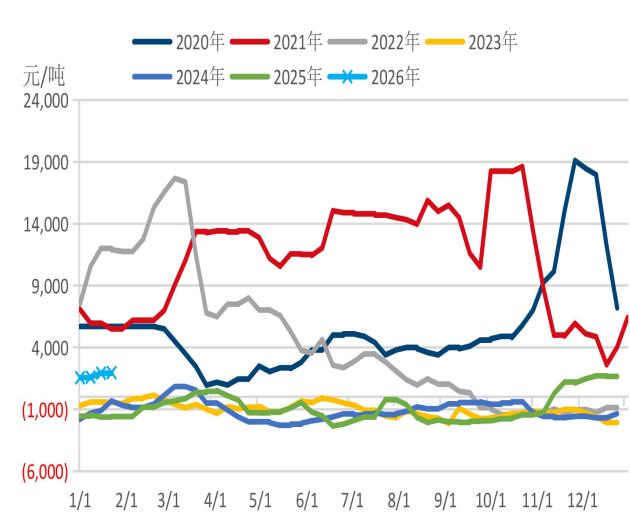
12月-1月有机硅企业集体减产，并大幅拉涨价格，但下游需求仍然偏弱，价格未能持续上行，反弹后持稳为主。到1月23日有机硅DMC华东均价为14000元/吨，较12月底上涨了300元/吨。在生产方面，到1月23日有机硅行业平均生产成本为12028.13/吨，行业平均利润为1971.88元/吨，生产利润较12月底增加312.5元/吨。

图：有机硅价格走势



数据来源：百川盈孚国信期货

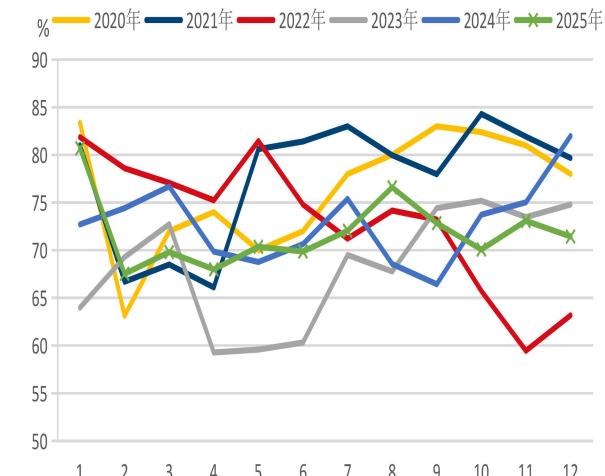
图：有机硅生产毛利润



数据来源：百川盈孚国信期货

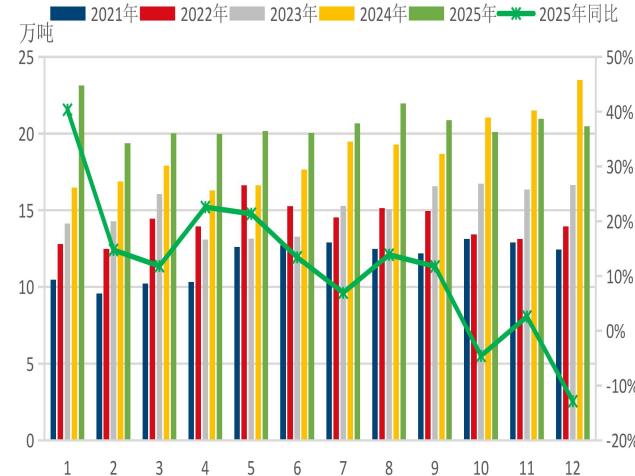
12月单体企业开工率71.44%，月度产量为20.48万吨，环比11月份减少0.47万吨。从周度产量来推算，12月份有机硅产量可能在20万吨左右。

图：有机硅企业开工率



数据来源：百川盈孚国信期货

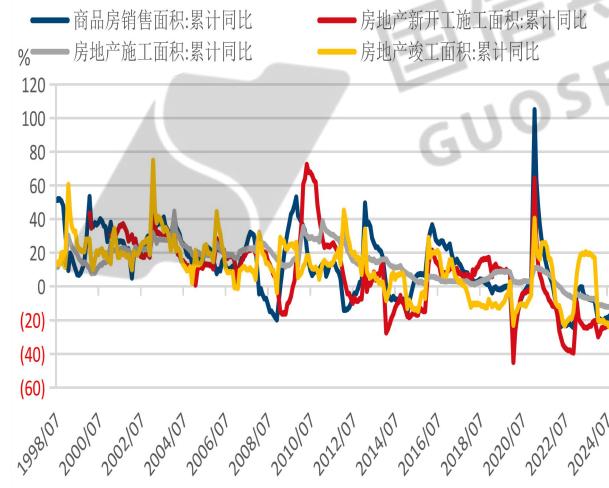
图：有机硅 DMC 产量



数据来源：百川盈孚国信期货

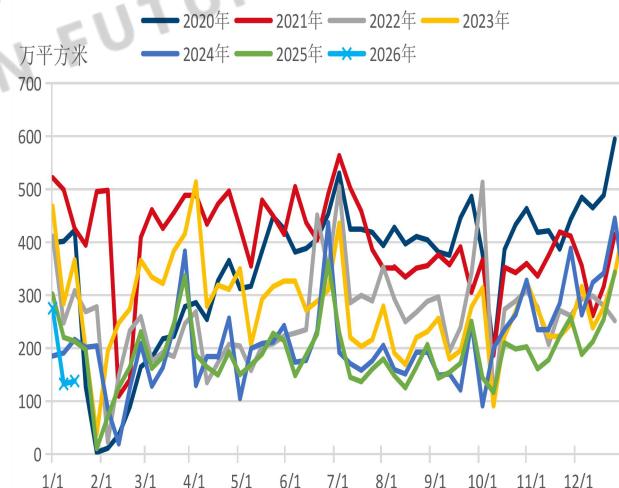
终端需求方面，12月份房地产同比数据较11月有所走弱，跌幅扩大；1月份高频地产成交数据环比12月继续走弱，但同比处在近5年低位。地产端一直未有新的刺激政策出台，居民受就业和收入问题影响购房意愿低下，建筑需求短期恐难有改善。

图：房地产行业同比数据



数据来源：WIND 国信期货

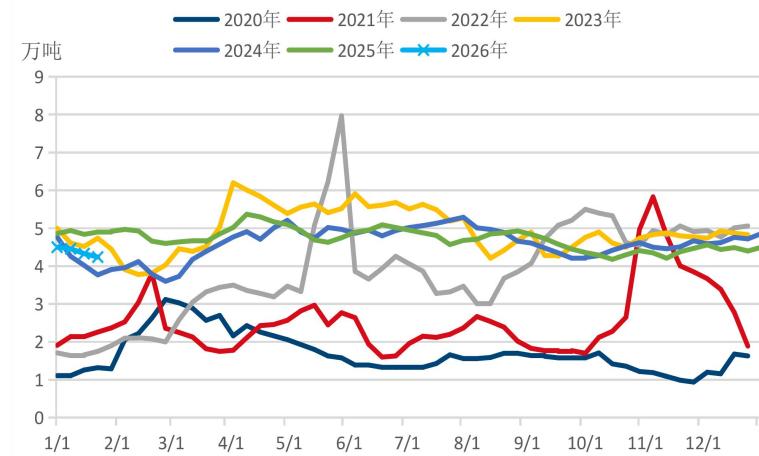
图：30 大中城市房地产成交面积



数据来源：WIND 国信期货

有机硅企业库存有所去化，到1月23日有机硅 DMC 企业库存为4.24万吨，较12月底减少0.16万吨。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

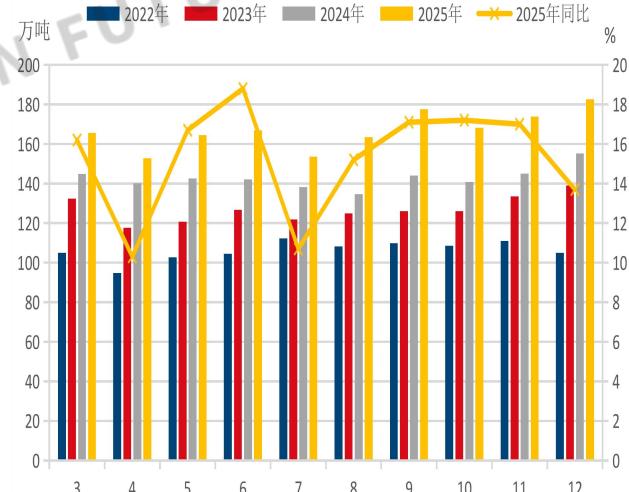
1月份铝合金价格较12月底上涨1550元/吨左右，铝合金企业利润情况一般。12月铝合金产量182.5万吨，同比增加13.7%。铝合金对工业硅需求一般，企业按需采购为主。

图：铝合金价格走势



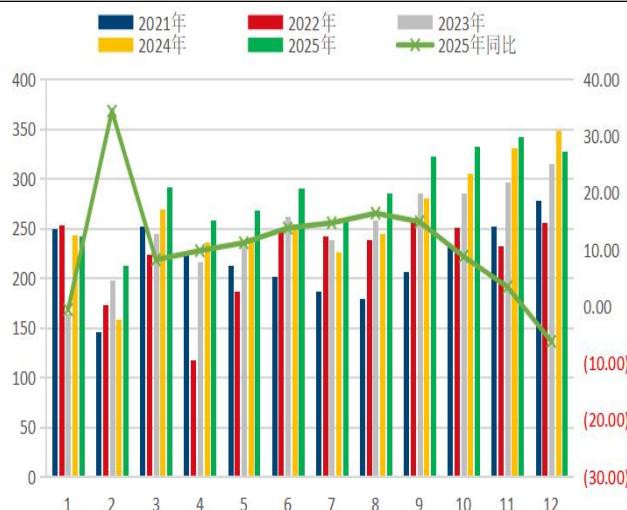
数据来源：IFIND 国信期货

图：铝合金产量



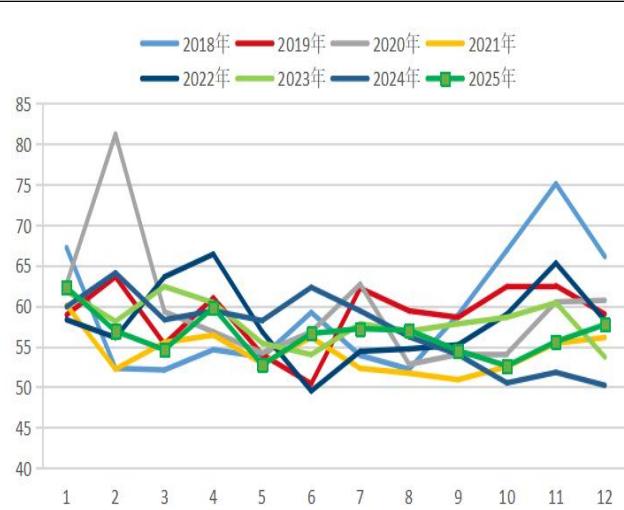
2025年12月汽车销量为327.2万辆，同比下跌6.2%，汽车经销商库存预警指数较11月份有所上行，处于历史同期中等水平。12月新能源购置税免政策年末到期本应带动抢购，但多地以旧换新补贴告罄、优惠缩水形成成本预期对冲，消费者纷纷延迟购车等待2026年政策明朗，叠加上半年补贴透支置换需求，直接拉低终端消费热度。同时，市场结构转型的拖累效应显著，燃油车零售同比大幅下滑超30%，成为拉低整体销量的关键，而新能源虽保持增长但增速放缓，增程/插混遇冷、技术迭代引发的产品贬值担忧进一步加剧消费观望。此外，宏观经济下居民消费信心偏弱、大额支出意愿降低，经销商库存高企、价格战导致促销力度受限，再加上2024年12月车市翘尾形成的高基数，多重因素共同推动12月车市总量微降，而不同板块的分化则源于各领域需求支撑与发展阻力的差异。

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

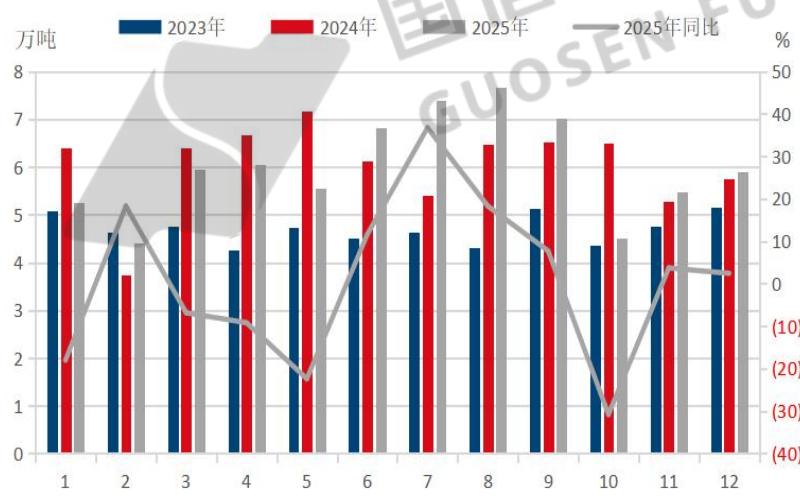


数据来源：WIND 国信期货

(七) 下游需求：出口

2025年12月工业硅出口量为5.9万吨，同比增加2.45%，2025年工业硅累计出口量为72.058万吨同比下降0.56%。2026年海外有新投多晶硅产能，工业硅出口量或有所增加。

图：工业硅月度出口量

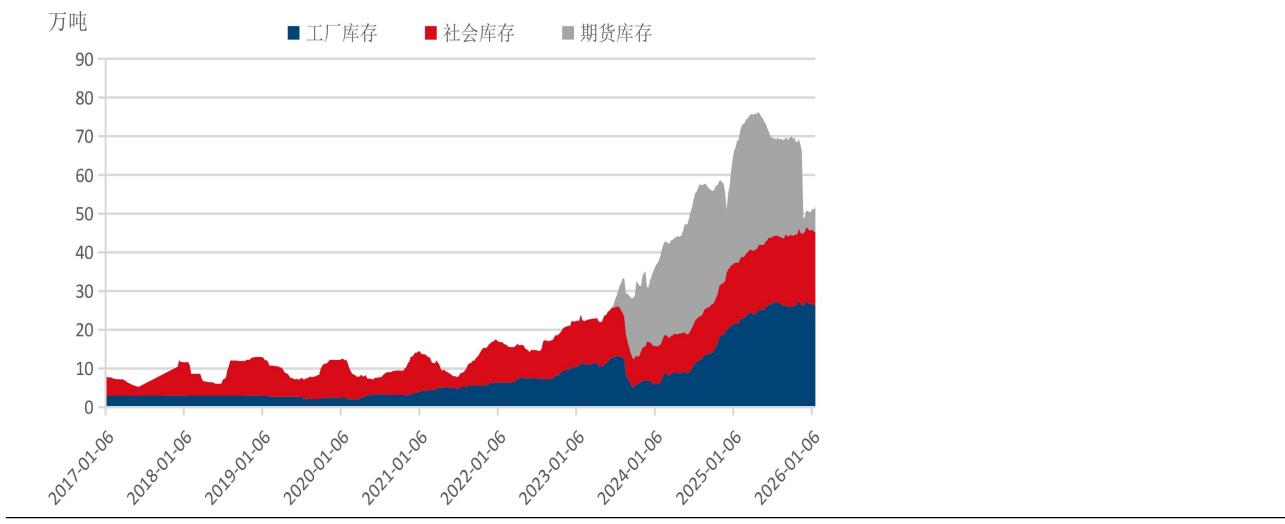


数据来源：WIND 国信期货

(八) 工业硅库存

1月工业硅行业库存变化不大，截至1月23日工厂和社会库存合计45.3万吨，较12月底减少了0.32万吨；交易所仓单方面，到1月23日已注册6.4855万吨，较12月底增加了1.7705万吨。

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

1月份工业硅供给量已经明显减量，2月份西北大厂还有减产计划，总产量或降到枯水季最低位。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，价格难以持续拉涨。多晶硅企业小幅上调现货报价，下游消耗库存为主，现货成交清淡；下游电池片、组件企业因出口政策调整，海外订单需求较好，但原材料价格上涨，企业生产成本高企，排产量尚未有明显上调。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，库存和需求压制价格，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。

多晶硅企业1月份快速减产，开工率已经降至32%，达到历史最低水平，企业试图通过主动收缩供给挺住现货价格。下游需求因出口关税政策调整，海外订单需求旺盛，但因为银浆、铜、铝等辅材价格暴涨，企业成本压力较大，电池片、组件环节仍然处在消耗库存阶段，并未大幅提升开工率，后期需要观察下游需求能否通过推涨价格来促进排产量回升。当前多晶硅基本面仍然处在供需两弱的状态，高库存始终对价格形成压制，但企业仍然有较强的挺价意愿，短期价格可能维持窄幅震荡状态。

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。