

● 主要结论

一季度工业硅基本面处在供需两弱的格局中，存量库存高位对价格形成了较强的压制。二季度西南产区进入丰水期，水电电价回落将缓解西南企业成本压力，部分减产企业有望复产，行业供应端或明显增加。需求端，多晶硅企业库存高企，生产亏损，终端需求国内外皆有压力，对原材料采购需求持续偏弱；有机硅受房地产复苏乏力制约，需求难有明显改善；铝合金和出口需求尚可，但难以拉动整体需求。库存方面，供应增量与需求偏弱形成共振，可能进一步加剧高库存压力。如果没有宏观政策因素干扰，二季度工业硅价格重心可能进一步下移，按照历史统计规律，极有可能在6月份见到年内最低价格，工业硅价格波动区间或为7200元/吨-9000元/吨。

一季度多晶硅行业处在产量持稳、库存高企、需求疲软、价格大跌的格局中，企业去库意愿强烈，但下游承接意愿有限。二季度多晶硅企业可能继续承接一季度去库的节奏，但行业仍有少量新投产产能投产，供给压力尚未缓解，后期需要关注极端低价情况下可能带来的供给出清或者政策干预。需求端，二季度初期可能遭遇内外需求双弱的格局，产业链企业可能再度进入全线亏损的状态，中下游大概率以产品、原材料去库为主，对硅料采购需求难有提升。整体来看，二季度初期多晶硅高库存+弱需求格局难破，盘面价格可能触及去年低点。极端低价之后，行业产能出清或逐步加快，或者可能出现宏观因素推动价格低位反弹。交易策略方面，先空后多，波段操作为主。

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

一季度工业硅主力合约 SI2605 价格整体呈现区间震荡、重心下移的运行特征，波动区间为 8100-9100 元/吨。一季度价格多次下探 8000 元/吨关口，但新疆、内蒙古等西北主产区低成本形成有效支撑，厂家挺价意愿阶段性提振盘面；而下游多晶硅、有机硅、铝合金需求偏弱，高库存压力下，9000 元/吨附近企业卖出套保意愿较强，形成强压力位。

图：工业硅主力合约日 K 线



数据来源：文华财经 国信期货

受行业高库存、光伏新增装机需求同比下滑、产业链利润持续收缩等因素拖累，多晶硅主力合约价格从 2025 年末高位持续回落，期现联动性显著增强，现货价格走弱直接拖累期货盘面。一季度合约短期均线始终处于空头排列，价格反弹乏力，多次下探阶段低位，市场对多晶硅去库存进度及光伏需求复苏预期偏悲观，资金做多意愿不足，整体呈现弱势运行的格局。

图：多晶硅主力合约日 K 线



数据来源：文华财经 国信期货

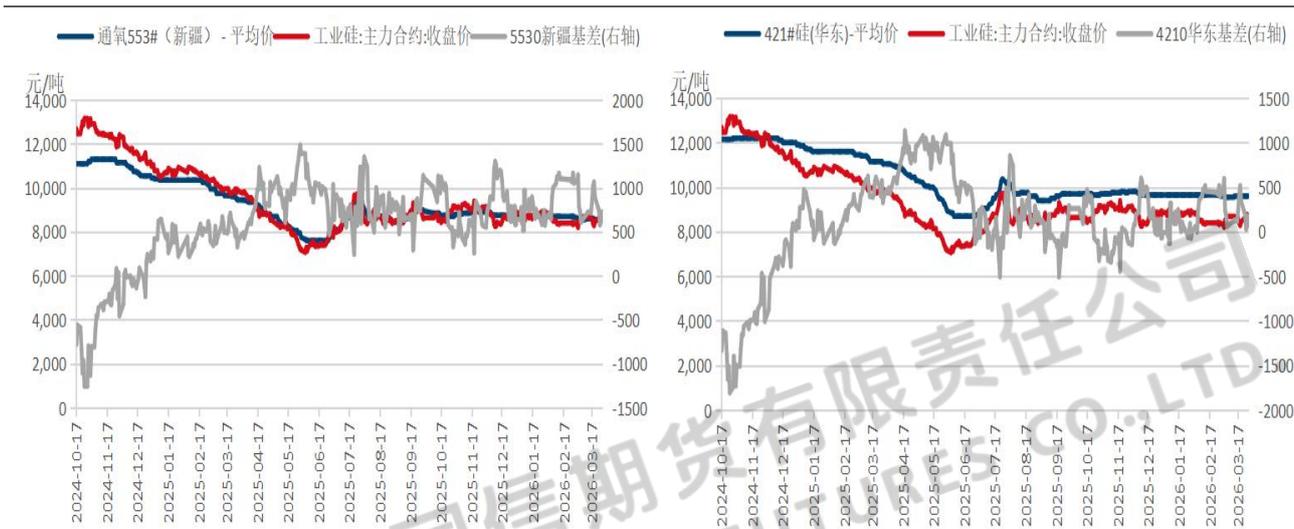
二、硅产业链基本面分析

(一) 工业硅价格与价差

2026年一季度工业硅基差波动呈震荡走势，与期货价格联动性较强，盘面下跌时基差明显走强，盘面上涨时基差走弱，但一季度不论是SI5530、还是SI4210基差都处在正值状态，基本不存在期现无风险套利空间，期现收益主要依赖于基差波动。

图：新疆 5530 基差走势

图：新疆 4210 基差走势



数据来源：IFIND 国信期货

数据来源：IFIND 国信期货

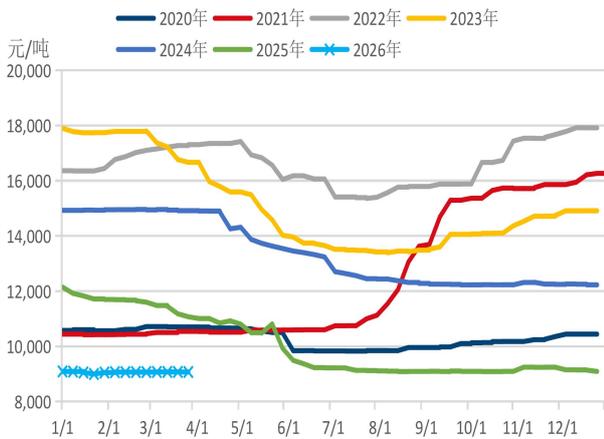
(二) 工业硅成本变化

西南产区（云南、四川）受枯水期影响，一季度水电电价偏高，生产成本显著高于西北产区，大部分企业都处在停炉状态，行业成本曲线主要是西北地区企业主导。目前百川盈孚计算的行业平均生产成本在9000元/吨左右，西北地区中小企业成本可能在8500元/吨—9000元/吨左右，头部企业可能在8000元/吨附近或者更低。二季度丰水期来临后水电电价有望回落，西南产区成本压力将逐步缓解，但难以下降至9000元/吨以下。

硅石作为基础原料，供应端整体充足，主产区矿山开工率稳定，原料采购成本无明显上涨；同时工业硅企业一季度开工率有所回落，对硅石需求收缩，硅石价格维持低位运行，进一步巩固工业硅生产成本低位格局。

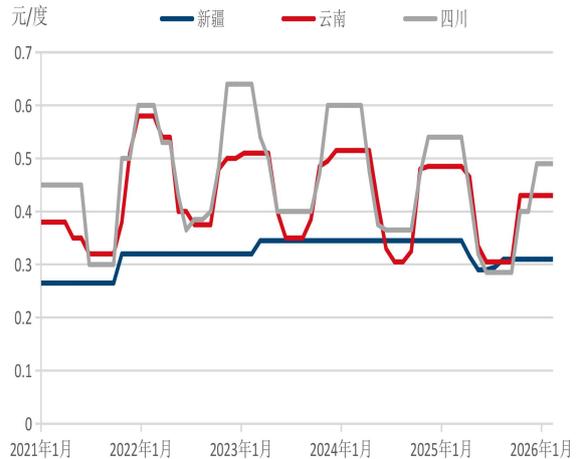
硅煤方面，工业硅企业一季度按需采购且库存维持合理水平；西北产区企业依托煤炭主产区区位优势，硅煤采购及运输成本更低，更容易控制原料成本。一季度硅煤价格未出现大幅波动，成为工业硅生产成本稳定的重要保障。

图：工业硅生产成本变化



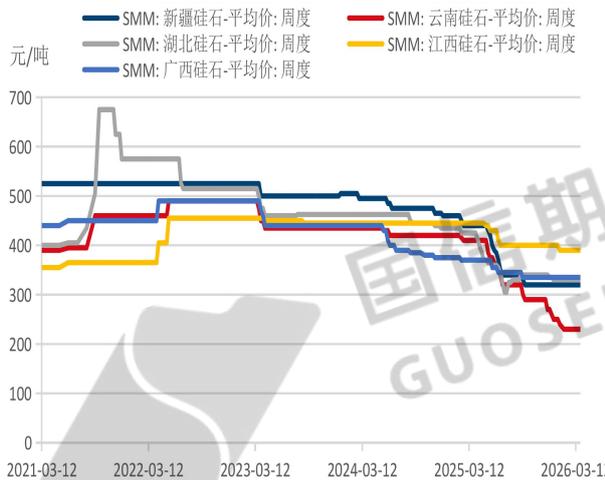
数据来源：百川盈孚 国信期货

图：主产区电价走势



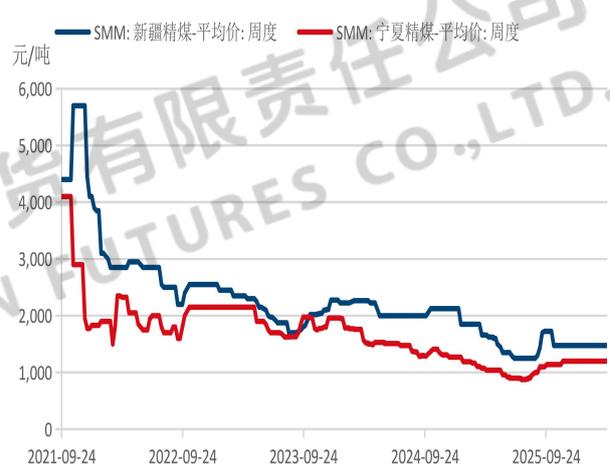
数据来源：百川盈孚 国信期货

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

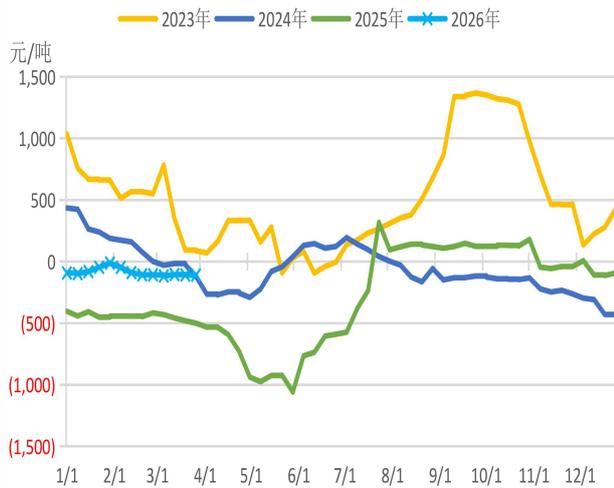


数据来源：百川盈孚 国信期货

(三) 工业硅利润与产量

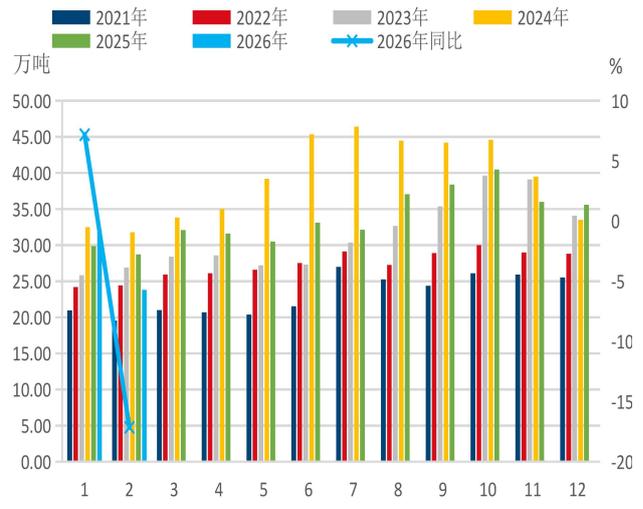
西北产区依托低成本优势，成为一季度产量重要来源。一季度行业整体利润水平较 2025 年四季度进一步收窄，企业生产积极性偏弱，工业硅产量环比 2025 年四季度大幅下降。一季度工业硅产量虽有回落，但下游需求持续疲软，行业供给过剩矛盾未有明显缓解。

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：百川盈孚 国信期货

2026年1-2月供给大幅收缩，2月产量环比、同比均明显下滑；3月新疆部分产能复产带动产量小幅回升，但西南产区仍受高成本制约开工偏低，总体看3月供应增量大于需求增量，行业供给端仍存压力。二季度西南产区将进入丰水期，水电电价大幅回落，前期停炉的企业在5、6月份开工的可能性较高，行业整体产量较一季度将明显提升。

（四）下游需求：多晶硅-光伏产业链

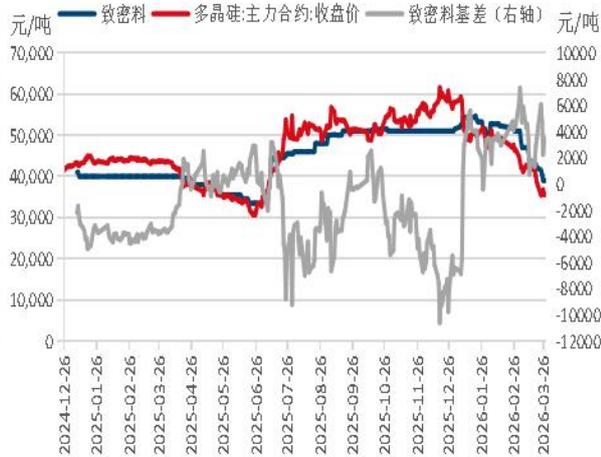
1. 产业链价格变化

一季度多晶硅期现价格同步下跌，但基差总体处在走强趋势中，一季度初期盘面升水现货，随着库存压力的演绎，到一季度末期现货实际成交价格已经与盘面接近，基差进入到正值状态。

上游多晶硅价格持续下行，硅片生产原料成本降低为价格下跌提供空间；下游电池片企业受光伏组件需求拖累，采购意愿低迷，硅片企业为维持出货量被迫下调价格。

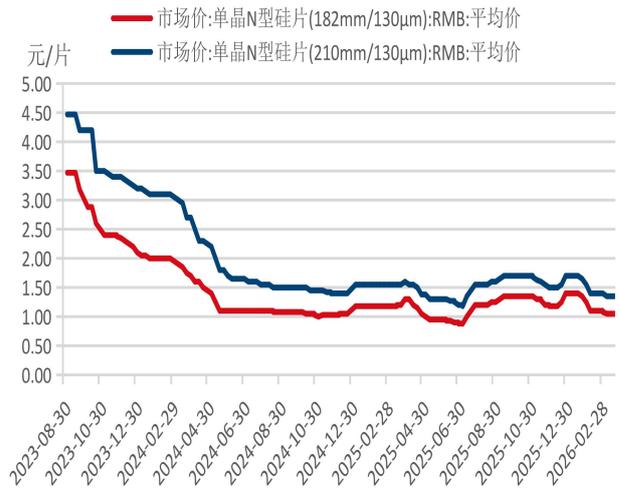
与硅料、硅片环节价格下跌情况不同，一季度电池片、组件价格先涨后跌，主要原因还是出口退税政策取消带来的抢出口效应，叠加这两个环节本身也处在低开工率、低库存的状态，短期价格得到了较强的支撑。但是二季度之后出口需求可能受到抑制，并且国内需求一直因为电价问题难有起色，电池片、组件价格可能也会再度承压。

图：多晶硅价格走势



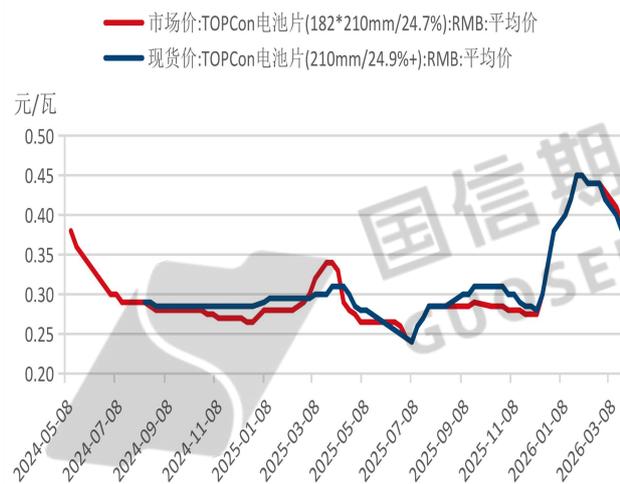
数据来源：SMM 国信期货

图：硅片价格走势



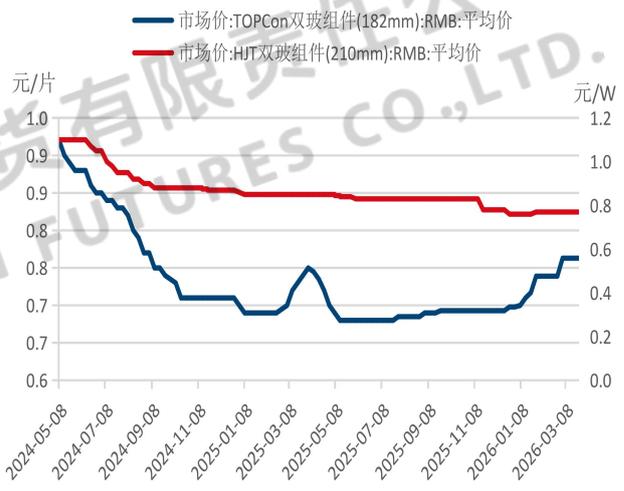
数据来源：SMM 国信期货

图：电池片价格走势



数据来源：IFIND 国信期货

图：组件价格走势

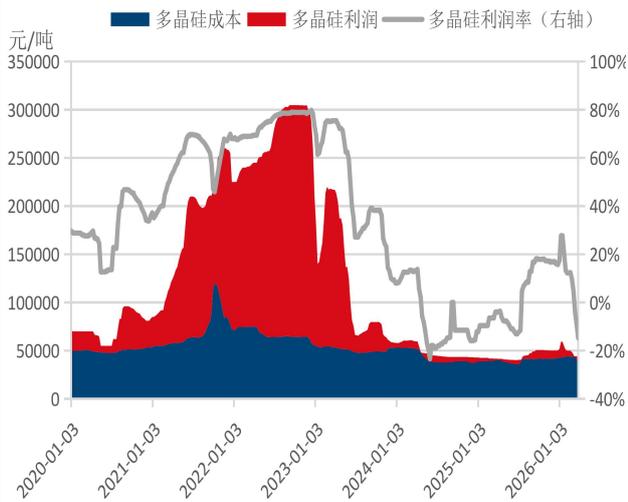


数据来源：IFIND 国信期货

2. 成本、利润与产量

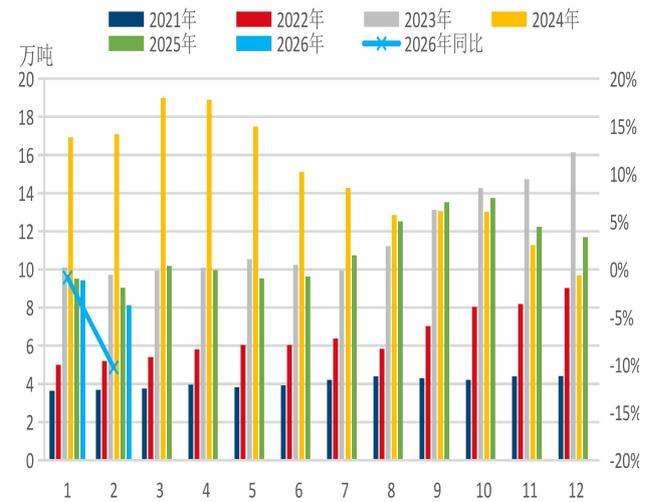
受行业利润大幅下滑、高库存影响，大部分多晶硅企业实施减产、降负荷措施，头部企业三个生产基地全部停产，行业产能利用率降至 30% 以下，为历史最低水平。一季度末有颗粒硅新产能投产，另外也有企业有复产计划，但多晶硅价格已经跌至 3.5 万元/吨，打破了不少企业的现金生产成本，在价格上涨之前，供给端提升空间有限。

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

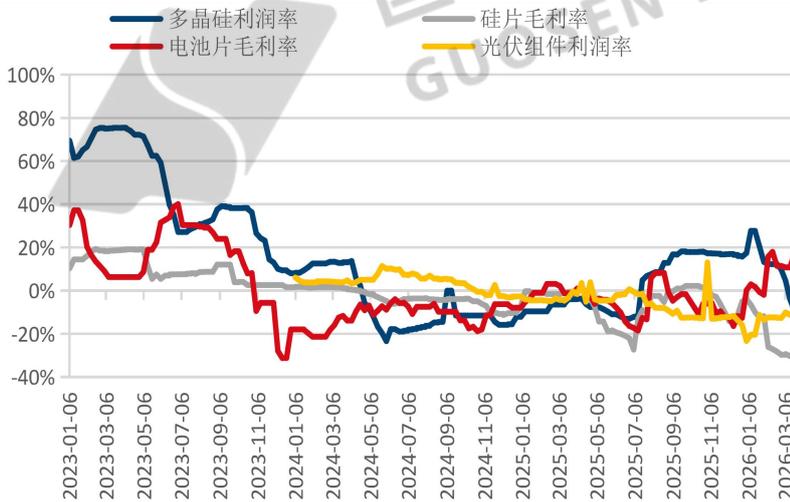


数据来源：百川盈孚 国信期货

3. 下游生产情况

多晶硅环节受价格下行拖累毛利率大幅下滑，硅片、组件环节受上下游价格传导及需求疲软影响，毛利率同步走低，陷入负毛利状态。电池片环节因原材料价格下跌叠加供给节奏控制较好，在产企业仍然保有一定的利润，但二季度随着电池片价格回归跌势，电池片企业生产也有可能重回亏损状态。

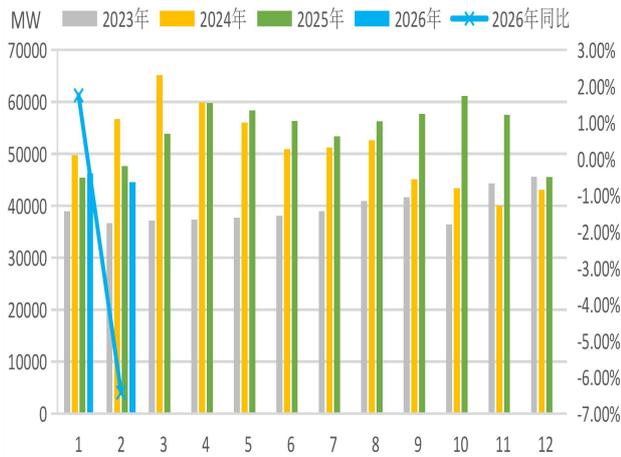
图：光伏产业链毛利率



数据来源：百川盈孚 国信期货

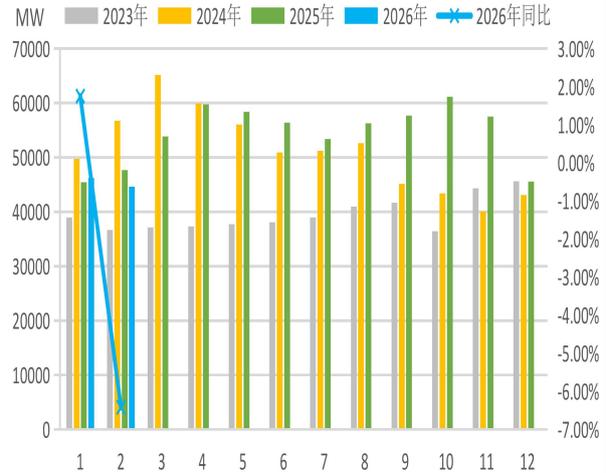
受下游电池片企业采购需求低迷影响，硅片企业订单量不足，为缓解库存压力部分企业实施阶段性减产，产量较 2025 年四季度小幅回落。电池片环节受下游组件采购收缩影响，开年便主动压低排产，产能闲置率较高，2 月春节假期进一步拖累生产节奏，3 月虽随节后复工迎来电池片企业开工率温和修复，产量环比小幅增加，但高库存制约下复产力度有限，无实质性增长。组件环节开工率表现弱于电池片，受国内装机观望、海外出口增速放缓导致的订单不足影响，企业为加速去库持续压低开工节奏，2 月开工率跌至阶段低位，3 月组件排产与开工率虽有回升，但行业对终端需求增长预期较差，复产节奏缓慢。

图：硅片产量



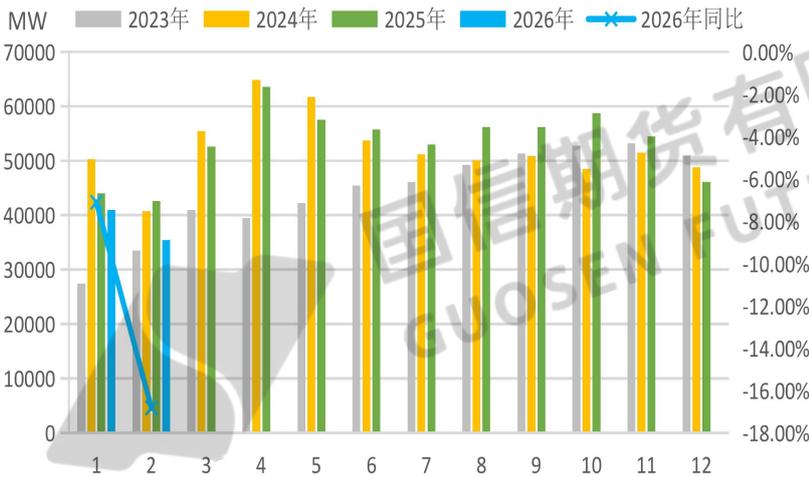
数据来源：百川盈孚 国信期货

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

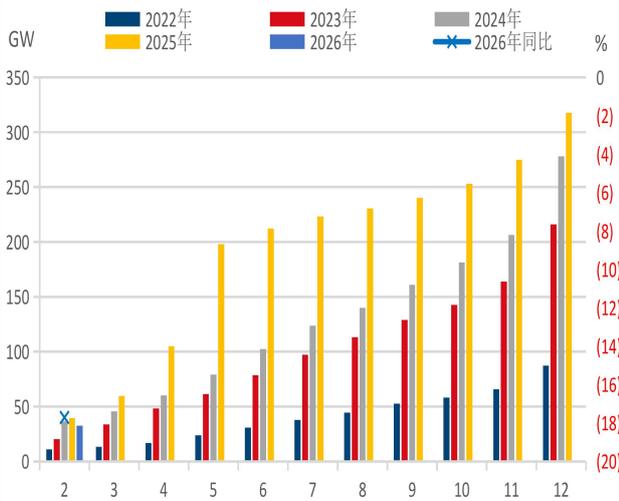


数据来源：百川盈孚 国信期货

一季度国内分布式、集中式光伏项目开工率均偏低，叠加部分地区电网消纳能力限制，新增装机量较 2025 年同期明显下滑；终端需求疲软向上游传导，形成全产业链价格压制。

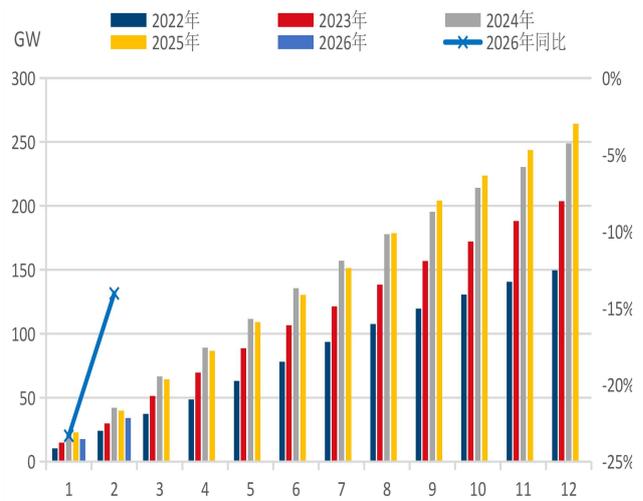
1-2 月份因银浆价格高位，国内组件报价偏高，海外采购需求一般，中国光伏组件出口量同比增速大幅下跌，3 月份出口数据可能有所修复。二季度海外需求目前难以估算，一方面是中东地缘冲突可能带动光伏组件需求增加，但冲突持续时间和演绎路径目前尚不明确，需要根据形势发展来评估对长期需求的影响。3 月末随着海外抢出口需求结束，海外新签订单数量已经有明显回落，市场对未来需求预期仍偏悲观。

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



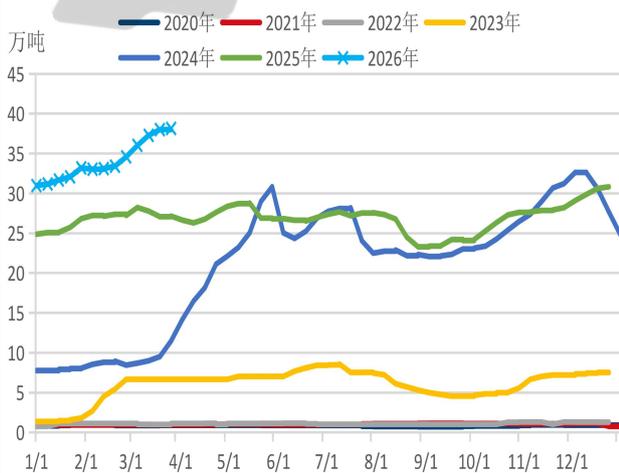
数据来源：SMM 国信期货

5. 光伏产业链库存情况

一季度下游硅片企业采购需求疲软，行业库存水平创历史新高；高库存状态下企业加速去库意愿强烈，但下游企业自身订单情况不佳，以消耗原材料库存为主，导致上游多晶硅期现库存持续累积。

一季度硅片企业库存维持高位；企业虽通过下调价格加速去库，但需求疲软叠加下游代工行为，去库进度缓慢，高库存成为硅片价格重要压制因素。一季度光伏电池片、组件企业1-2月持续累积形成库存压力，3月受出口退税政策落地前的抢装效应带动，组件出口订单增加，企业加快出货节奏，库存出现小幅去化，但3月电池片企业库存变化不明显，主要是因为企业开工率有所提升。

图：多晶硅库存变化



数据来源：百川盈孚 国信期货

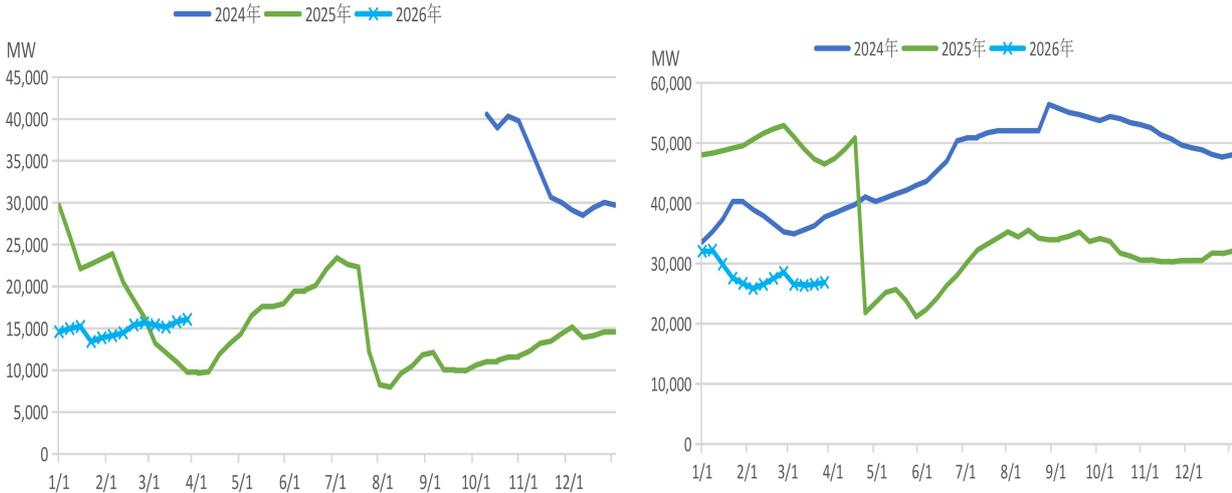
图：硅片库存



数据来源：百川盈孚 国信期货

图：电池片库存

图：光伏组件库存



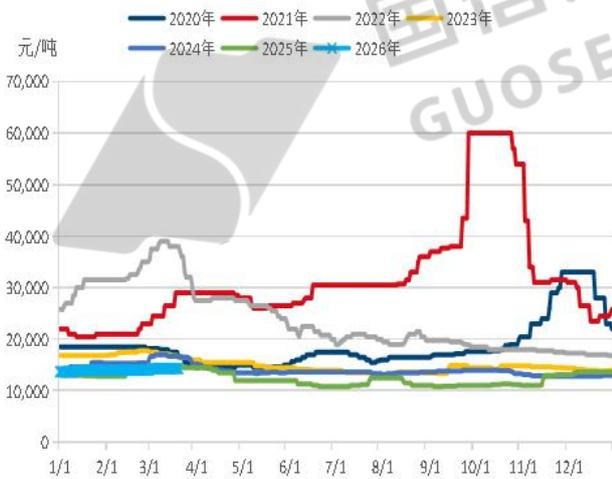
数据来源：百川盈孚 国信期货

(五) 下游需求：有机硅产业链

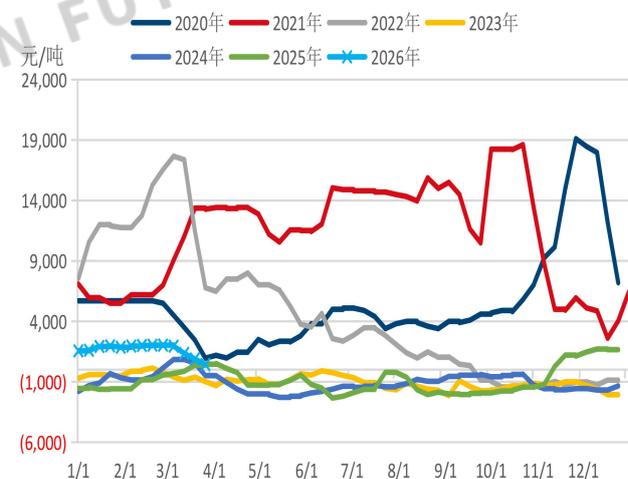
2025年12月之后有机硅行业接连出台限产保价政策，行业开工率维持65%-68%，供应端有序收缩，单体厂挺价意愿坚定，现货供应偏紧支撑价格。但3月末期现货价格再度下跌，企业同时承受成本上涨与需求走弱的压力，生产利润大幅压缩。

图：有机硅价格走势

图：有机硅生产毛利润



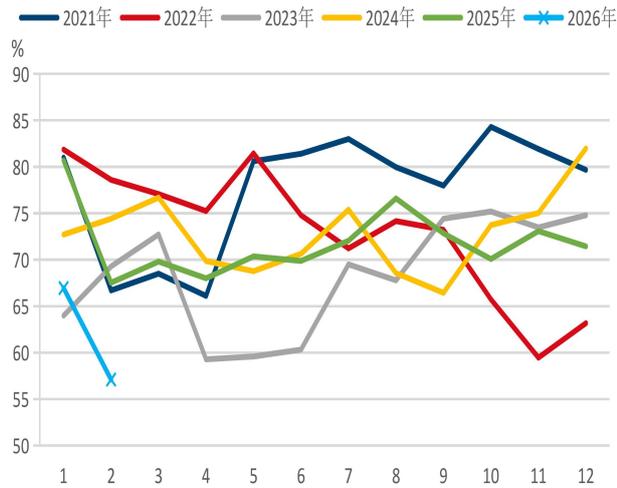
数据来源：百川盈孚 国信期货



数据来源：百川盈孚 国信期货

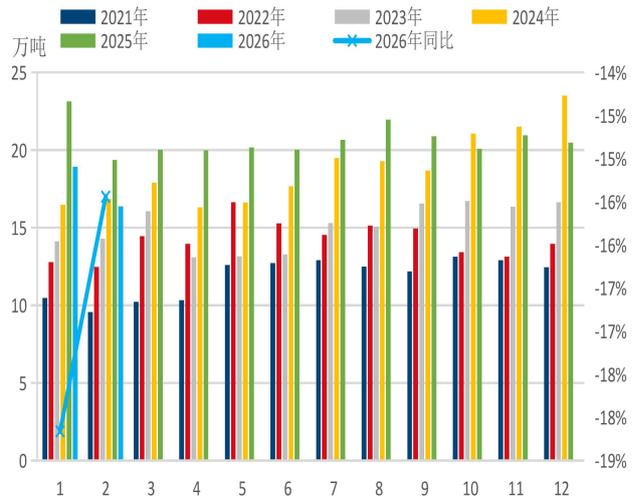
1-2月DMC累计产量同比降幅超16.9%，3月虽行业产出保持稳定，但整体仍延续同比收缩趋势，一季度有机硅企业通过主动控开工、稳减产，有效控制了市场供给总量。二季度有机硅开工率是否会上行，主要取决于企业利润情况及行业政策。

图：有机硅企业开工率



数据来源：百川盈孚 国信期货

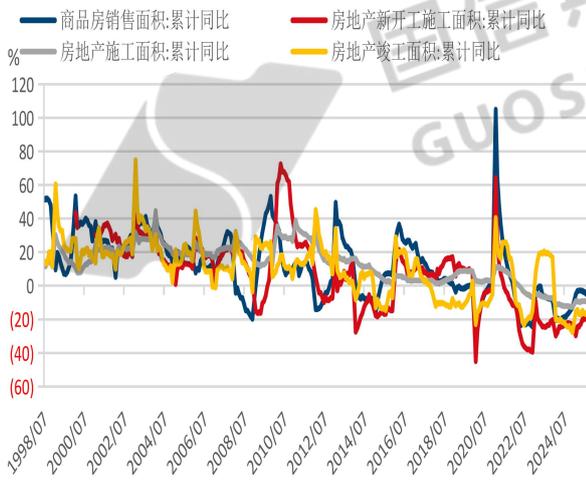
图：有机硅 DMC 产量



数据来源：百川盈孚 国信期货

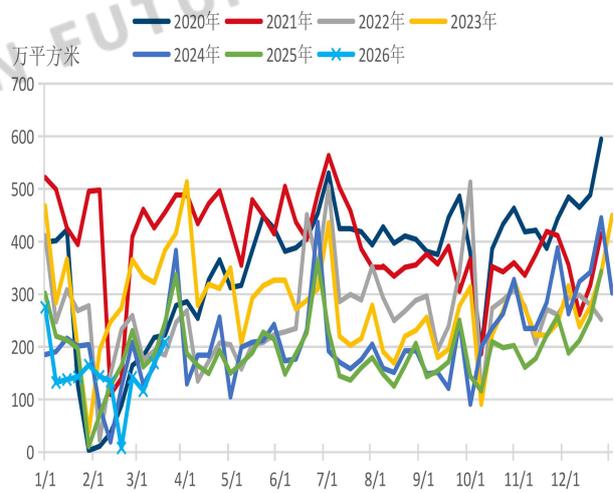
30 大中城市房地产成交面积呈现低位震荡、恢复缓慢的特征，反映房地产终端需求疲软。一季度房地产市场销售端复苏乏力，30 大中城市成交面积维持低位，购房者观望情绪浓厚；销售端疲软向上游传导至新开工、施工环节，进一步压制有机硅等建材原材料的需求。

图：房地产行业同比数据



数据来源：WIND 国信期货

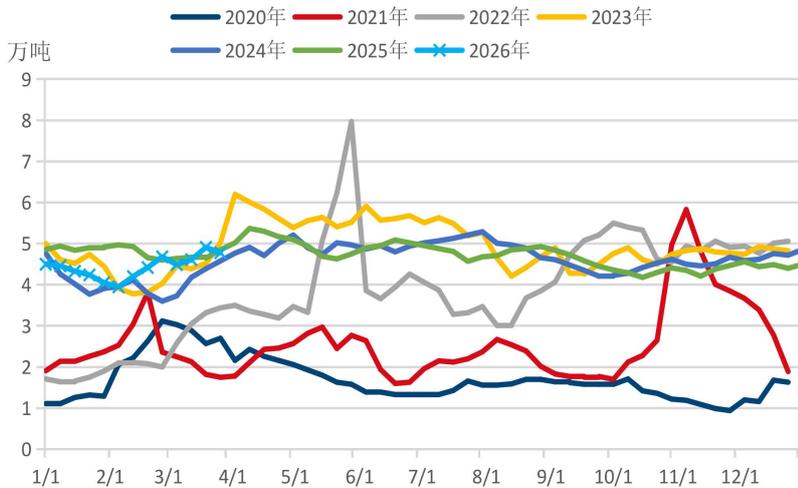
图：30 大中城市房地产成交面积



数据来源：WIND 国信期货

一季度有机硅企业产量虽有回落，但下游需求疲软，市场消化能力有限，企业库存维持高位；企业虽通过下调价格加速去库，但需求端缺乏支撑，去库进度缓慢，库存成为压制有机硅价格的重要因素。

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

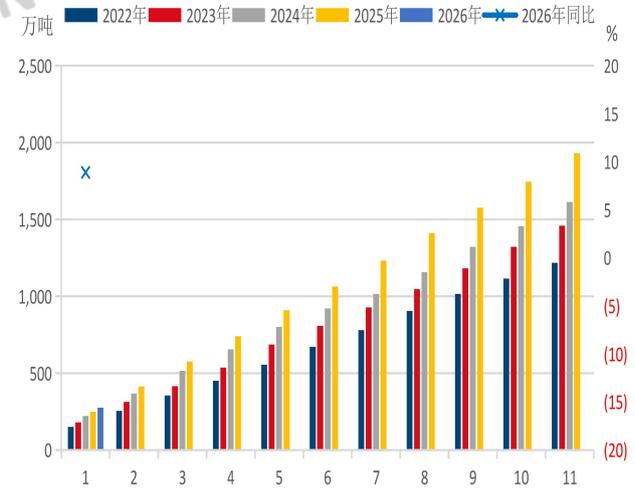
铝合金价格一季度高位震荡，主要是受铝价影响。一季度铝合金产量虽维持同比正增长，但需求端疲软已传导至生产端，行业供需矛盾加剧，后续产量走势将取决于汽车消费复苏及房地产施工进度的改善情况。

图：铝合金价格走势



数据来源：IFIND 国信期货

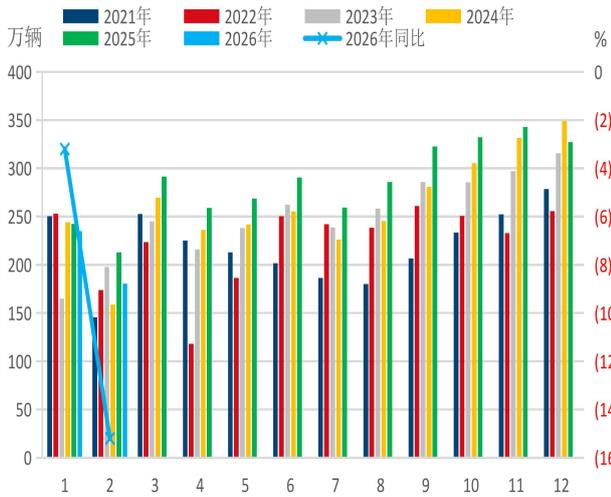
图：铝合金月度累计产量



数据来源：IFIND 国信期货

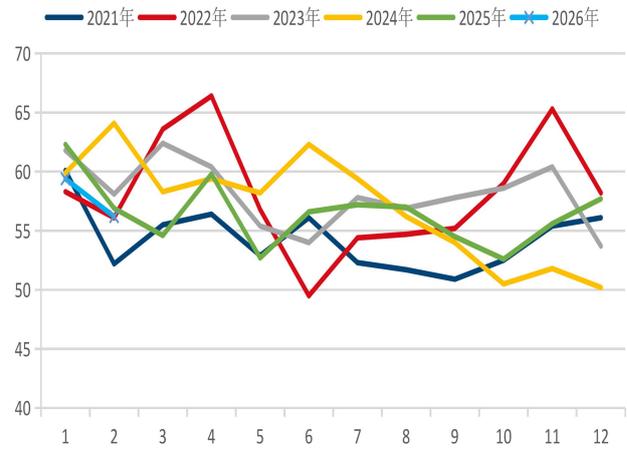
一季度国内汽车市场传统燃油车、新能源车销量同比均出现不同程度下滑，消费端刺激政策效果不及预期，消费者购车意愿偏低，后续产销复苏高度依赖更强力的消费刺激与新能源配套政策落地。

图：国内汽车月度销量变化



数据来源：IFND 国信期货

图：中国汽车经销商库存预警指数

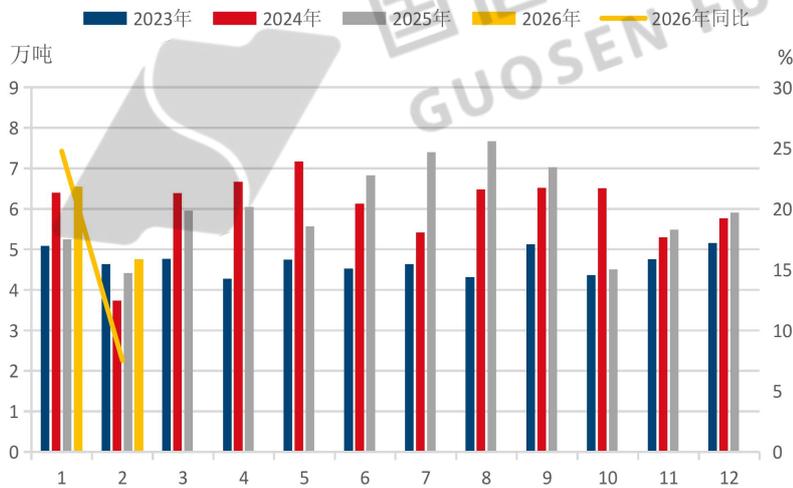


数据来源：IFND 国信期货

(七) 下游需求：出口

一季度工业硅出口表现稳健，1-2月出口需求同比增幅在7%以上，主要原因是国内工业硅价格在9000元/吨以下，出口性价比显现，驱动海外需求增长，预计3月份出口需求同比也能保持稳健增长。

图：工业硅月度出口量

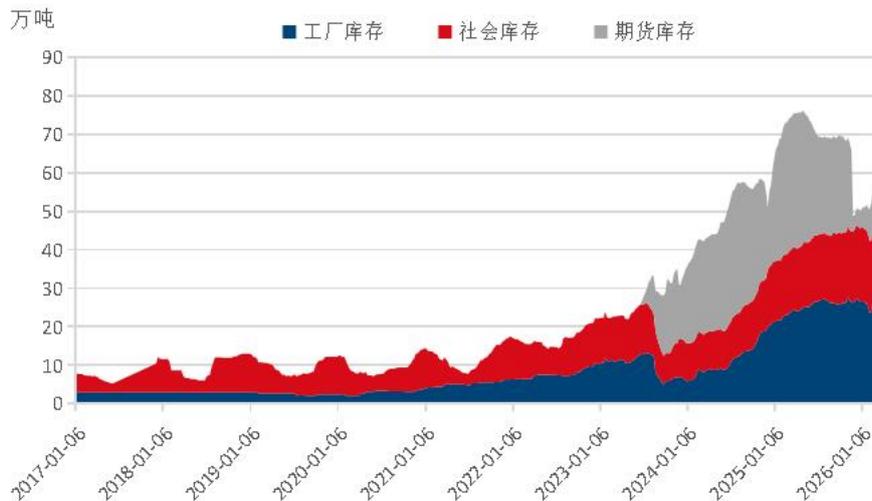


数据来源：IFIND 国信期货

(八) 工业硅库存

2026年一季度工业硅下游多晶硅、有机硅需求均显疲软，行业整体需求不足，行业库存累积。现货端工厂库存、社会库存环比2025年4季度略有下降，但期货库存明显增加，压制盘面价格。

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

一季度工业硅基本面处在供需两弱的格局中，存量库存高位对价格形成了较强的压制。二季度西南产区进入丰水期，水电电价回落将缓解西南企业成本压力，部分减产企业有望复产，行业供应端或明显增加。需求端，多晶硅企业库存高企，生产亏损，终端需求国内外皆有压力，对原材料采购需求持续偏弱；有机硅受房地产复苏乏力制约，需求难有明显改善；铝合金和出口需求尚可，但难以拉动整体需求。库存方面，供应增量与需求偏弱形成共振，可能进一步加剧高库存压力。如果没有宏观政策因素干扰，二季度工业硅价格重心可能进一步下移，按照历史统计规律，极有可能在6月份见到年内最低价格，工业硅价格波动区间或为7200元/吨-9000元/吨。

一季度多晶硅行业处在产量持稳、库存高企、需求疲软、价格大跌的格局中，企业去库意愿强烈，但下游承接意愿有限。二季度多晶硅企业可能继续承接一季度去库的节奏，但行业仍有少量新投产产能投产，供给压力尚未缓解，后期需要关注极端低价情况下可能带来的供给出清或者政策干预。需求端，二季度初期可能遭遇内外需求双弱的格局，产业链企业可能再度进入全线亏损的状态，中下游大概率以产品、原材料去库为主，对硅料采购需求难有提升。整体来看，二季度初期多晶硅高库存+弱需求格局难破，盘面价格可能触及去年低点。极端低价之后，行业产能出清或逐步加快，或者可能出现宏观因素推动价格低位反弹。交易策略方面，先空后多，波段操作为主。

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。