

● 主要结论

当前工业硅行业整体成本已无太大下跌空间，原料端，硅石、煤炭价格已处于近年低位，进一步压缩的空间有限；电力成本方面，西北火电价格已接近政策与成本底线，西南枯水期电价刚性抬升，即便进入丰水期，电价回落幅度也难以大幅拉低行业平均成本；同时，人工、环保、运输等固定成本同样缺乏下行弹性，行业成本中枢已进入阶段性底部区间。

在行业成本整体刚性的背景下，成本分化格局凸显：西北头部企业依托自备电厂、低价火电与规模优势，现金成本已降至7500元/吨左右，成为当前行业的成本洼地。这一水平构成了价格的坚实底部支撑，若价格进一步跌破该线，将直接挤压头部企业利润，触发其主动减产或停产，从而收缩供给、托底价格。而西北、西南中小企业因工艺水平、原材料成本、电价等因素影响，生产成本普遍在8500元-9500元/吨左右，一旦价格突破9000元/吨，中小企业在盘面套保意愿增强，期货价格上行空间受到抑制。

综合来看，在高库存、弱需求的基本面下，价格缺乏趋势性上涨动力，难以突破行业平均成本线；而价格逼近头部企业成本线后，下跌动能显著不足，成本刚性支撑将限制价格下行空间，工业硅长期价格走势仍然是以底部区间震荡为主。考虑到季节性，丰水季供需情况有可能恶化，盘面价格重心将下移，波动区间或下行至7500元/吨—8800元/吨左右。风险要素方面，需要关注能源问题对国内电力市场的影响、政策因素对市场情绪的扰动。

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

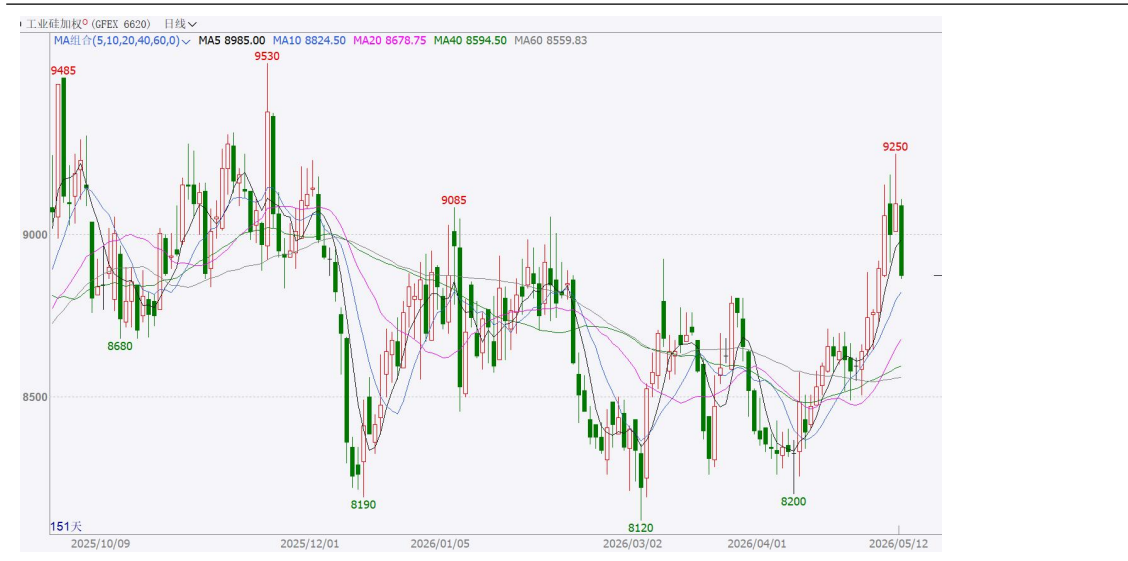
独立性申明：

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。

2026年4月下旬至5月上旬，国内工业硅期货主力合约走出触底反弹行情，短暂结束前期持续震荡下行的弱势格局。主力SI2609合约从8285元/吨低位持续回升，阶段性最高触及9280元/吨。市场交投活跃度提升，资金入场明显，盘面情绪大幅修复。

本轮行情反弹核心驱动为短期供给收缩。前期西南地区处于枯水期，电价偏高制约中小企业复产，同时西北头部企业因为电网问题短期检修，叠加盘面超跌后的修复需求，共同推动价格反弹。原料成本企稳，则为工业硅价格提供了比较器的底部支撑，也有效遏制了前期跌势。另外能源问题也是资金炒作的重要因素，原油价格一直处在高位，市场担忧能源价格上涨会外溢至煤炭市场，从而推动工业硅生产成本上行。但资金交易行为主要还是基于预期，工业硅现实供需还是处在偏空的格局中。5月11日盘面向上冲击9300元/吨关口受阻之后，市场情绪明显回落，5月12日工业硅价格再度回落，市场重回基本面交易。

图：工业硅期货合约日K线



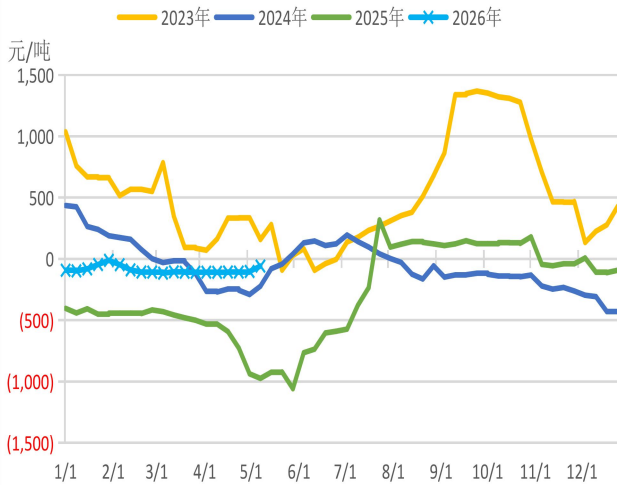
数据来源：文华财经 国信期货

从产量同比数据来看，2026年周度产量约6.99万吨，处于近三年同期低位，显著低于2024、2025年同期7-10万吨的水平，核心原因是新疆大厂电力检修、西南枯水期高电价制约产能释放，叠加行业持续亏损压制开工意愿，短期供应收缩特征明显。

从季节性规律来看，工业硅生产高度依赖水电，每年1-5月西南枯水期电价高位，企业开工意愿不足，产量通常处于年内低位；而6-11月丰水期电价回落，产能集中复产，产量将出现季节性抬升。前期处于枯水期尾声，云南、四川等地企业复产进度缓慢，甘肃前期检修企业复产因电力原因推迟，进一步加剧了短期供应偏紧的局面，但随着5月后丰水期来临，电价回落将推动前期检修产能集中复产，产量大概率进入季节性回升通道，供给压力将显著增加。

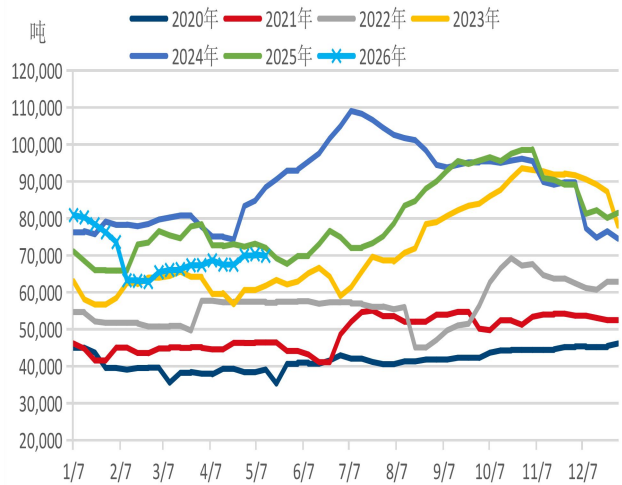
从利润与开工的联动关系来看，行业自2025年起长期处于亏损区间，2026年虽盘面上涨带动利润小幅修复，本周亏损收窄至-58.25元/吨，但仍未摆脱盈亏平衡线以下的状态，持续的亏损压制了企业主动扩产意愿，这也是当前产量同比偏低的核心原因之一。不过短期盘面上涨带来的套保空间，或带动枯水期末尾开工小幅回升，预计下周产量将有所增加。丰水期来临后，产量季节性回升的确定性较强，中长期供给压力仍然存在。

图：工业硅生产利润



数据来源：百川盈孚 国信期货

图：工业硅周度产量



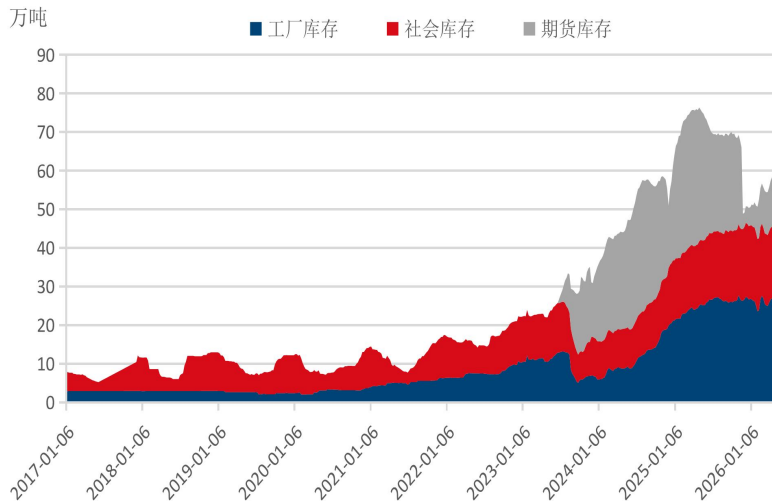
数据来源：百川盈孚 国信期货

工业硅行业库存自 2023 年起进入快速累积通道，2025-2026 年达到历史峰值，当前工厂库存、社会库存与期货库存合计规模处在历史高位，其中工厂库存和社会库存的基数持续走高，叠加期货仓单库存的阶段性激增，市场整体流动性宽松，对价格形成了长期压制。从结构上看，工厂库存占比持续上升，反映出企业端库存去化困难，叠加下游需求疲软，产品难以顺畅传导至终端，被动累库压力持续存在；社会库存与期货库存的高企，则形成了期现联动的双重压力，现货市场的高库存抑制了现货报价的抬升空间，而期货仓单库存则对盘面反弹形成直接压制，使得价格难以形成持续性上涨行情。

高库存对行业的影响是多维度的：一是价格端，供需宽松格局下，库存的蓄水池效应显著，即使出现短期供应收缩或盘面反弹，也难以改变价格中枢偏弱的格局，价格反弹的高度和持续性均受到明显制约；二是企业经营端，持续的高库存占用了大量流动资金，加剧了企业的经营压力，叠加行业长期亏损，企业主动减产的意愿虽有提升，但高库存下的价格弹性大幅降低，减产对价格的拉动作用被显著削弱；三是行业出清端，高库存延长了行业的出清周期，部分企业在库存压力下被迫以价换量，进一步加剧了市场的恶性竞争，使得行业供需失衡的格局难以通过市场调节快速修复。

短期来看，枯水期供应收缩带来的阶段性支撑难以根本扭转库存高压格局，后续随着丰水期产能释放，若下游需求未能同步回暖，工业硅行业库存可能再度进入累积趋势中。

图：工业硅期现库存

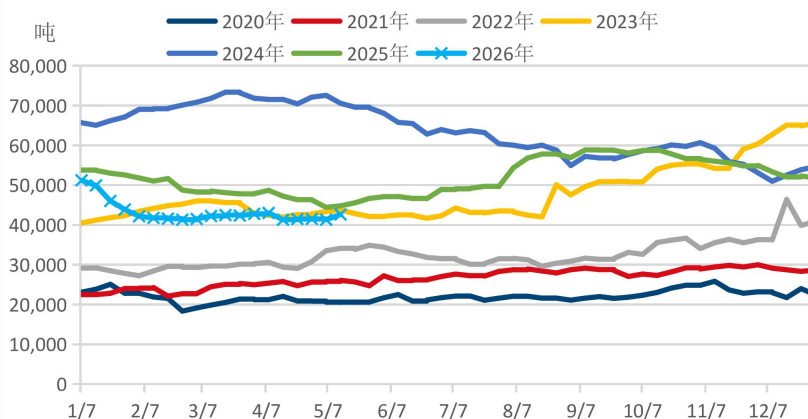


数据来源：百川盈孚 广期所 国信期货

工业硅下游需求当前呈现整体偏弱、同比回落、复苏乏力的格局，从周度数据来看，2026年需求曲线显著低于2023-2025年同期水平，当前周度需求规模约4.34万吨，远低于2024年峰值的7.2万吨，也低于2025年同期4.48万吨，处于近年低位区间，两大核心板块均面临增长瓶颈。其中，多晶硅作为工业硅第一大下游，受行业产能严重过剩、价格长期徘徊在成本线附近，多数企业仍处亏损区间，提产意愿不足，对原材料采购以刚需为主、缺乏补库动力，是需求同比回落的主要拖累项。有机硅板块需求虽相对稳定，但受房地产、消费电子等终端需求疲软影响，行业开工率维持中低位，行业从去年12月至今一直维持联合限产操作，虽然企业生产利润修复，但在订单缺乏增量情况下，企业意图通过长期低开工率来促进供需平衡，对原材料采购节奏偏谨慎。

从季节性规律看，往年二季度至三季度，工业硅下游需求通常会随光伏装机、有机硅订单释放出现阶段性回升，但2026年以来需求曲线持续走平，未出现同期回暖迹象，终端需求复苏不及预期，需求端的弱现实难以快速扭转，工业硅下游尚未形成趋势性改善信号。整体来看，当前工业硅需求端缺乏实质性增量支撑，现货市场短期以刚需采购为主，对价格的拉动作用有限。

图：多晶硅、有机硅对工业硅的周度需求量



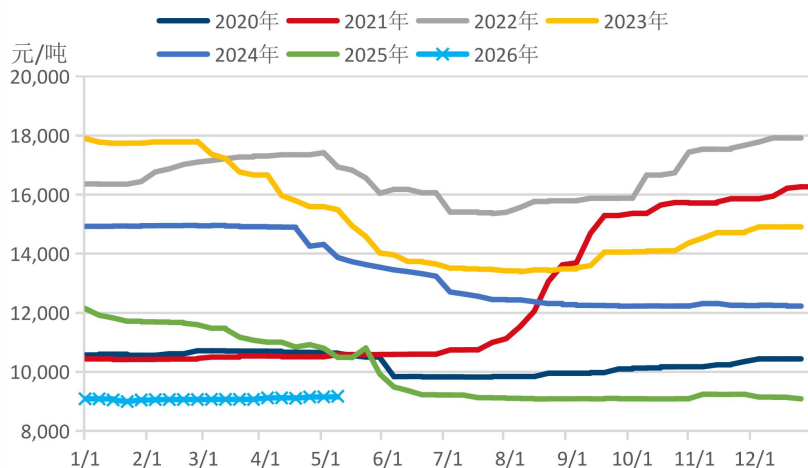
数据来源：百川盈孚 国信期货

当前工业硅行业整体成本已无太大下跌空间，原料端，硅石、煤炭价格已处于近年低位，进一步压缩的空间有限；电力成本方面，西北火电价格已接近政策与成本底线，西南枯水期电价刚性抬升，即便进入丰水期，电价回落幅度也难以大幅拉低行业平均成本；同时，人工、环保、运输等固定成本同样缺乏下行弹性，行业成本中枢已进入阶段性底部区间。

在行业成本整体刚性的背景下，成本分化格局凸显：西北头部企业依托自备电厂、低价火电与规模优势，现金成本已降至 7500 元/吨左右，成为当前行业的成本洼地。这一水平构成了价格的坚实底部支撑，若价格进一步跌破该线，将直接挤压头部企业利润，触发其主动减产或停产，从而收缩供给、托底价格。而西北、西南中小企业因工艺水平、原材料成本、电价等因素影响，生产成本普遍在 8500 元-9500 元/吨左右，一旦价格突破 9000 元/吨，中小企业在盘面套保意愿增强，期货价格上行空间受到抑制。

综合来看，在高库存、弱需求的基本面下，价格缺乏趋势性上涨动力，难以突破行业平均成本线；而价格逼近头部企业成本线后，下跌动能显著不足，成本刚性支撑将限制价格下行空间，工业硅长期价格走势仍然是以底部区间震荡为主。考虑到季节性，丰水季供需情况有可能恶化，盘面价格重心将下移，波动区间或下行至 7500 元/吨—8800 元/吨左右。风险要素方面，需要关注能源问题对国内电力市场的影响、政策因素对市场情绪的扰动。

图：工业硅行业平均生产成本



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。