

供需再平衡博弈 价格预期重塑

要点

展望 2026 年，供给端压力依旧、需求端难以超预期改变，供需再平衡博弈进入深水区，市场预计在“库存”和“成本”博弈中价格预期有望重塑，关注区间（8000~12000）元/吨，震荡思路对待。

研究发展部

分析师：谭江

期货交易咨询资格：Z0016990

联系方式：

020-28129902

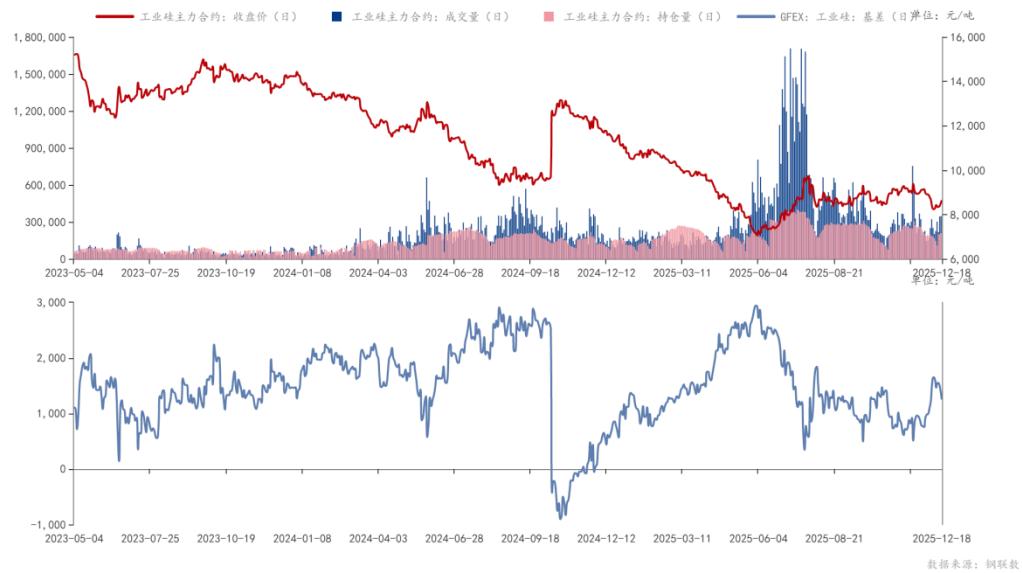
tanjiang@btqh.com

摘要

- 供应方面，2025 年工业硅供给端产能过剩，高库存难以消化，厂家被动收缩的产量。展望 2026 年由于工业硅生产弹性充足，供给端或延续供给宽松的格局。需关注落后产能淘汰政策。
- 需求方面，2025 年多晶硅行业产能过剩和“反内卷”压力下，有机硅行业通过“自律减产”对工业硅需求减弱；铝合金对工业硅需求驱动有限。展望 2026 年需求或难有爆点，但下游存在供需再平衡后，存需求缓慢修复预期。
- 成本方面，2025 年原材料成本下滑，成本对价格支撑削弱，工业硅现货价格持续下跌，导致全行业长时间处于理论亏损状态。2026 年在下游涨价利润修复背景下，利润或重新分配，工业硅也存在价格中枢直接抬升预期。
- 操作建议：展望 2026 年，供给端压力依旧（除非政策性引导强制减产）、需求端难以超预期改变，供需再平衡博弈进入深水区，市场预计在“库存”和“成本”博弈价格有望重塑，关注区间（8000~12000）元/吨，震荡思路对待。生产企业可根据自身成本，进行卖出保值；下游消费企业在价格跌区间下沿时，可考虑进行买入保值，以锁定远期原料成本。
- 风险点：突发性政策刺激

一、 工业硅行情走势回顾

图 1：工业硅期货、成交量持仓量及基差



(资料来源：钢联数据)

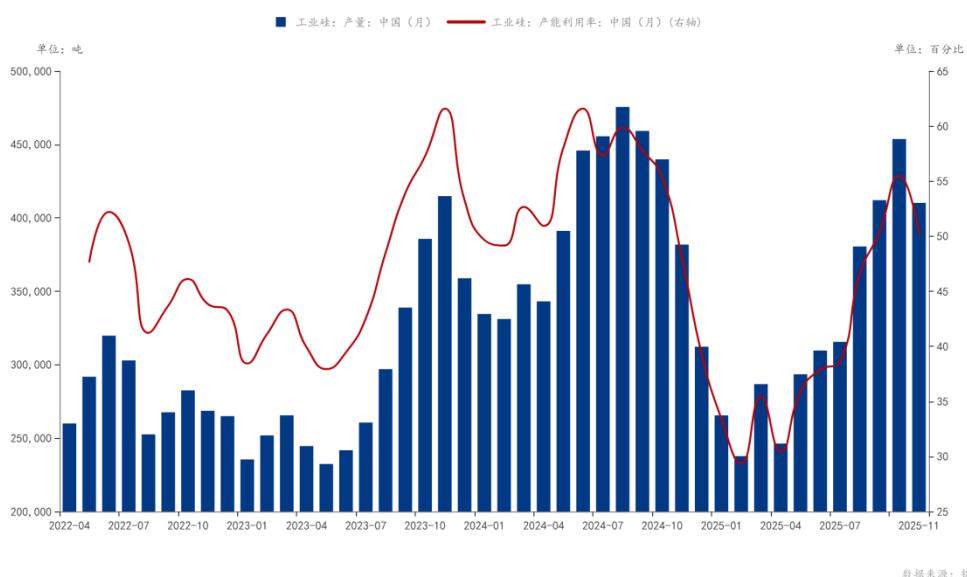
2025 年，在供需失衡背景下，工业硅期货价格在下游需求疲软，加之高库存持续压制下，呈现易跌难涨的偏弱运行格局。

2025 年 1-5 月：在高库存、成本下移压力下，市场宏观情绪偏弱，价格下跌，全行业普遍亏损；6-7 月“反内卷”政策预期叠加大厂生产扰动，市场情绪修复政策热潮推动期货快速反弹，但基本面改善有限。8-11 月市场情绪降温，交易回归基本面逻辑，供需偏宽松，西南减产与下游需求减量博弈，行情走势震荡为主。12 月多晶硅、有机硅需求端减量预期兑现，西北产量增长对冲西南减产，库存去化受阻，价格重心下移。当前工业硅市场是期货深度贴水，即期货价格大幅低于现货价格，基差率处于高位，远期悲观预期与现货刚性支撑之间呈现激烈博弈。

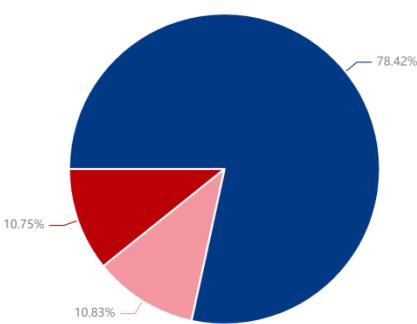
二、供给端分析

(一) 产能利用率保持低位，产量同比收缩

图 2：工业硅产量及产能利用率



■ 工业硅：产量：新疆（月） ■ 工业硅：产量：云南（月） ■ 工业硅：产量：四川（月）



数据来源：钢联数据

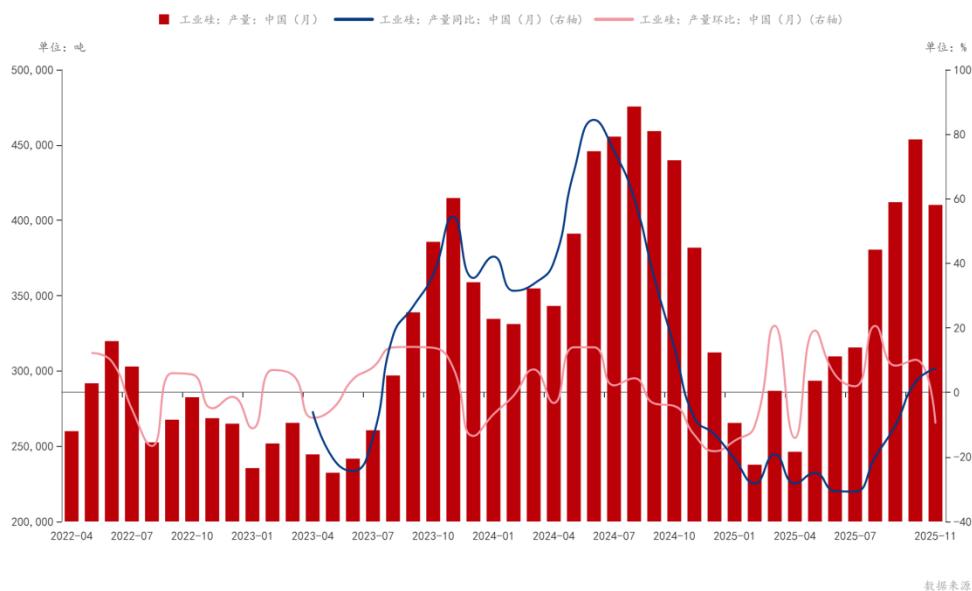
(资料来源：钢联数据终端)

钢联数据显示截止 2025 年 11 月工业硅产能利用率在 50.2%，年内均

值开工率维持在 40.33%，即便在条件最好的时期，全年平均开工率也仅在 60%以内；巨大的潜在供应能力意味着，一旦价格出现可观反弹，闲置产能将迅速重启，从而快速填补供需缺口。区域分化显著，拥有低成本优企业（如新疆地区凭借低廉的煤电光电成本）仍能维持生产甚至扩张。这迫使高成本的西南地区中小企业在价格低迷时率先减产或停产，成为市场主要的调节阀，从而拉低了行业整体开工率，产能被动收缩。

截止 2025 年 11 月工业硅产量 41.02 万吨，环比减少 9.58%，同比增加 7.44%；1~11 月累计 361.13 万吨，同比减少 18.16%。

图 3：工业硅月度产量



（资料来源：钢联数据终端）

（二）去库缓慢，库存持续对价格构成压力



截止 2025 年 12 月 18 日当周，SMM 数据显示社会库存约 55.3 万吨，同比大幅增长，库存压力持续显现。去库进程异常缓慢，即便价格下跌，库存未见明显去化，显示需求端承接力严重不足。工业硅的高库存局面短期内难以迅速缓解，当前局面改变的关键点在余供应端更大力度的实质性减产（特别是西北低成本产能是否加入减产），以及需求端的实质性复苏，或者如“反内卷”政策直接要求工业硅行业。

图 4：工业硅月度产量



(资料来源：SMM)

三、需求端分析

(一) 多晶硅：产能收缩明显，对工业硅需求减少

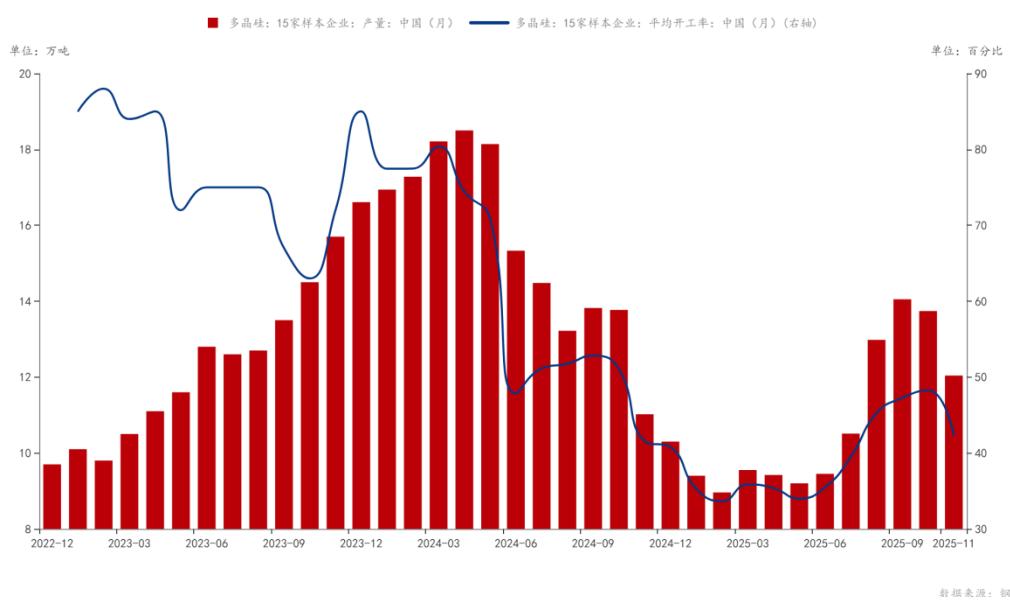
截止 2025 年 11 月中国主流多晶硅企业产量 12.04 万吨，环比下降 12.37%，同比增加 9.26%。11 月多晶硅产出降幅明显，部分基地虽然持续



爬产增量，但西南产区受枯水期电价影响减量较多，11月产量总体下降明显。据 Mysteel 预计，2025 年 12 月份多晶硅排产 11.72 万吨左右，环比下降 2.66%，若根据此数据，预期 2025 年总产量约达到 131.92 万吨，同比预计减少 29%。

2025 年，在“反内卷”政策的引导下，行业自发达成自律减产公约，且行业在 12 月成立了“多晶硅产能整合收购平台”，旨在通过市场化方式化解过剩产能。

图 10：多晶硅月度产量及开工率

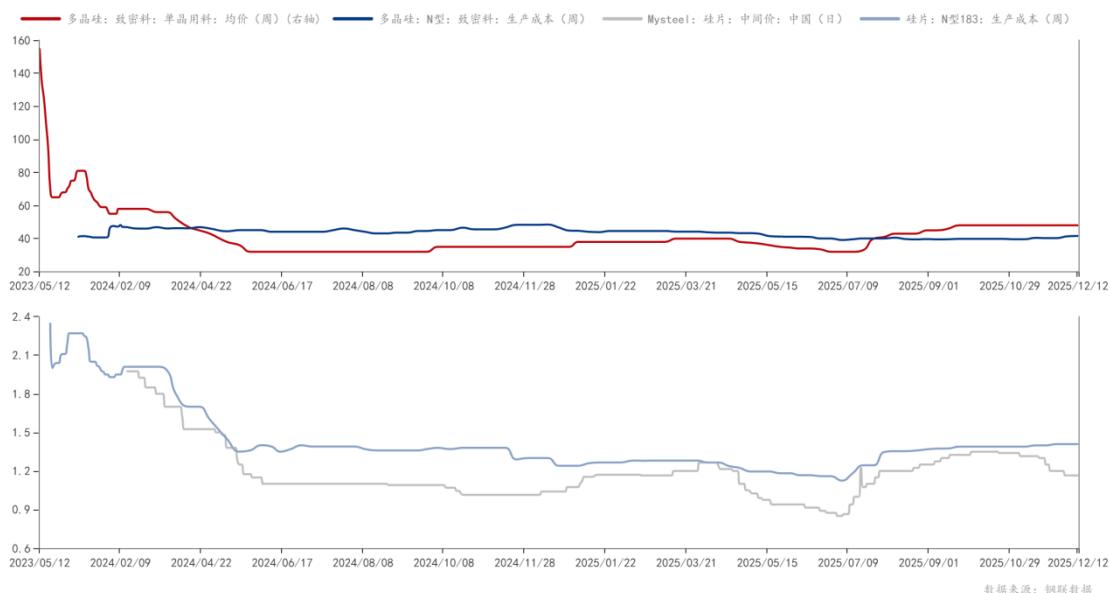


(资料来源：钢联数据终端)

多晶硅价格上涨，利润有所修复：Mysteel 数据截至 12 月 12 日，多晶硅（N 型致密料）市场均价 50 元/千克，生产成本约 41.58 元/千克，净利为 8.42 元/千克。光伏硅片（N 型 183）市场均价为 1.165 元/片，环比下降 0.021 元/片。生产成本为 1.409 元/片，环比持平，单片生产净利为-

0.244 元。多晶硅环节尚能维持正毛利，但其直接下游的硅片和电池片环节已普遍陷入亏损。这种状态意味着，未来产业链利润可能需要重新平衡，多晶硅环节可能被迫让渡部分利润给下游。

图 10：多晶硅及硅片价格与成本

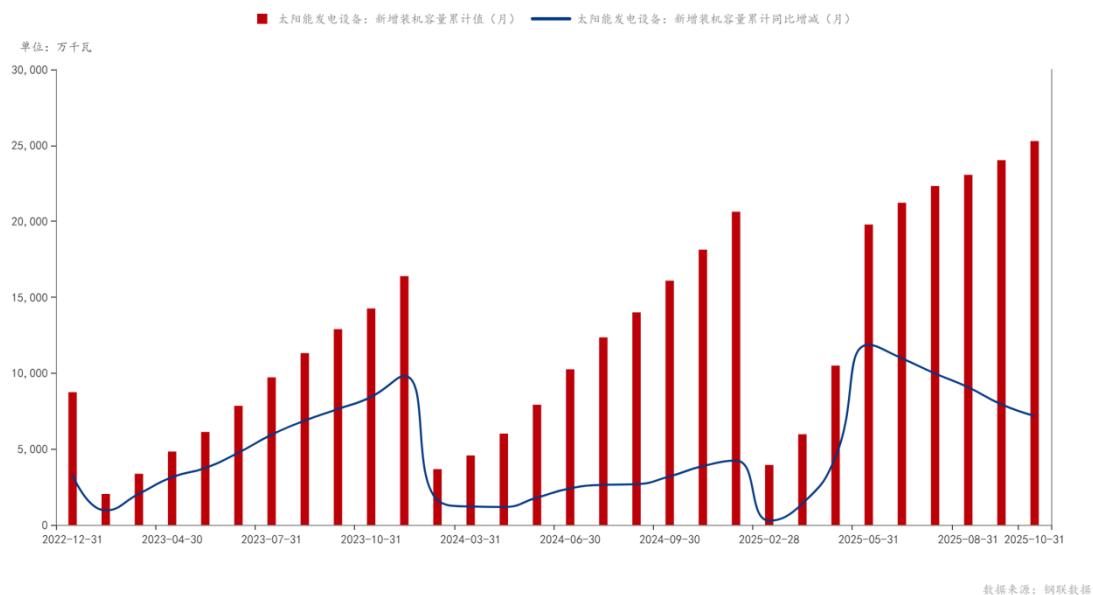


(来源：钢联数据终端)

下游消费终端：2025 年 1-10 月，全国光伏新增装机达到 252.87GW，同比增长超过 39.48%。然而上半年因政策等因素出现的“抢装潮”可能透支了部分年内需求，导致下半年需求疲软。10 月国内光伏新增装机为 12.6GW，同比下降 38.3%。



图 10：光伏新增装机容量累计及同比增减



(来源：钢联数据终端)

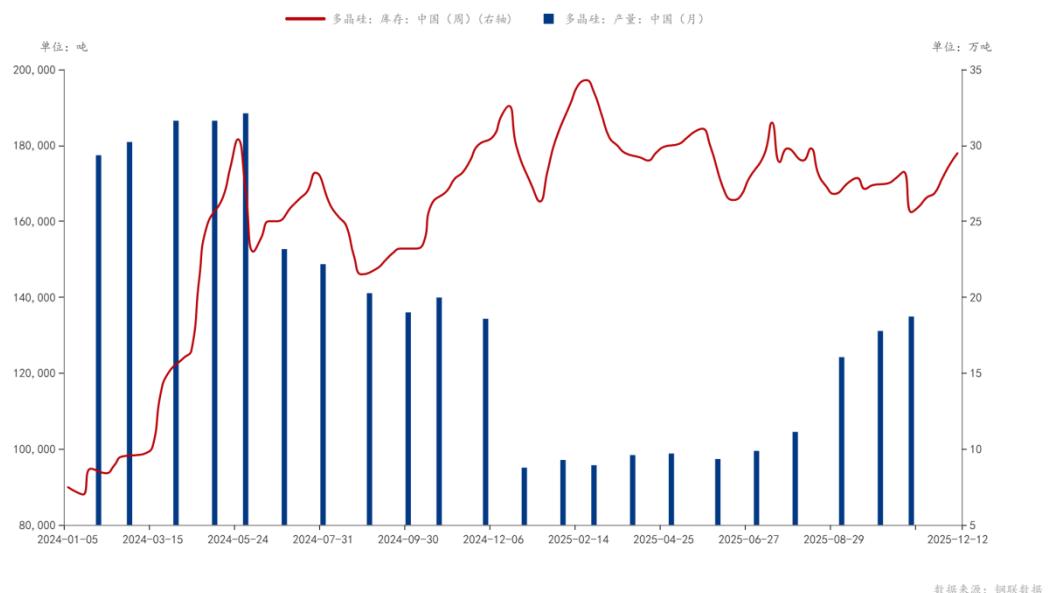
政策：2025年6月1日起，中国新能源（含光伏）正式迈入全面市场化阶段：增量项目不再享受固定电价或全额上网待遇，必须通过电力市场化竞价交易确定电价；而存量项目则通过“差价结算”机制平稳过渡。

维度	存量项目（<6月1日并网）	增量项目（≥6月1日并网）
上网模式	可继续执行原有政策，如全额上网	必须进入电力市场交易
电价形成	差价结算，稳定预期	通过中长期合同或现货市场竞价决定
收益保障	与煤电基准价挂钩，多退少补	完全由市场供需决定，存在波动风险
适用对象	集中式、工商业分布式等各类已备案项目	所有新建项目

多晶硅市场出现的“产量下降，但库存走高”现象，确实是当前行业最核心的矛盾。这背后反映的是供给收缩的力度，远远不敌需求下滑的深

度，是一种典型的“供需双弱”但“需求更弱”的格局。下游硅片环节正面临终端光伏装机需求疲软和自身库存高企的双重压力，尽管多晶硅现货报价在头部企业“挺价”下保持稳定，但实际成交非常清淡，呈现“有价无市”。未来展望与关键观察点最核心的破局因素在于终端光伏装机需求能否回暖，以及产能整合平台的实质性进展（能否真正收购并淘汰落后产能）以及“反内卷”政策下的自律减产能否长期严格执行。

图 10：多晶硅库存与产量对比



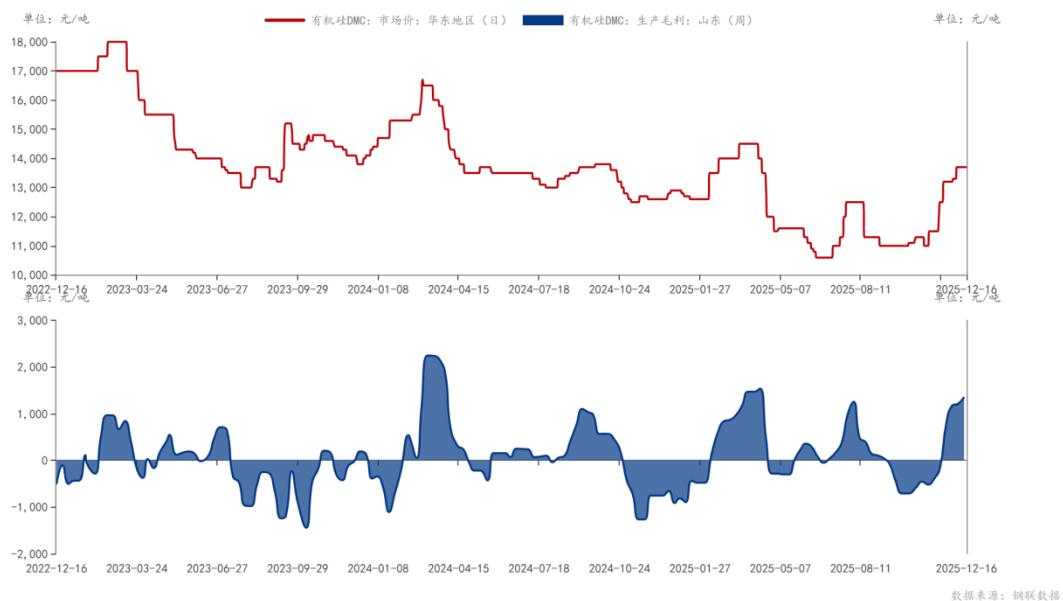
（资料来源：钢联数据终端）

（二）有机硅：主动调控产能，限制对工业硅需求增长

为了扭转行业“越卖越亏”的局面，主要生产商在政策引导下达成“反内卷”共识，计划从12月起执行联合减产。在行业协会主导下，

约定执行 30% 的减排力度，开工率维持在 70% 左右，有效控制市场供给，直接显著抬升价格，企业利润空间修复。

图 11：有机硅价格及毛利

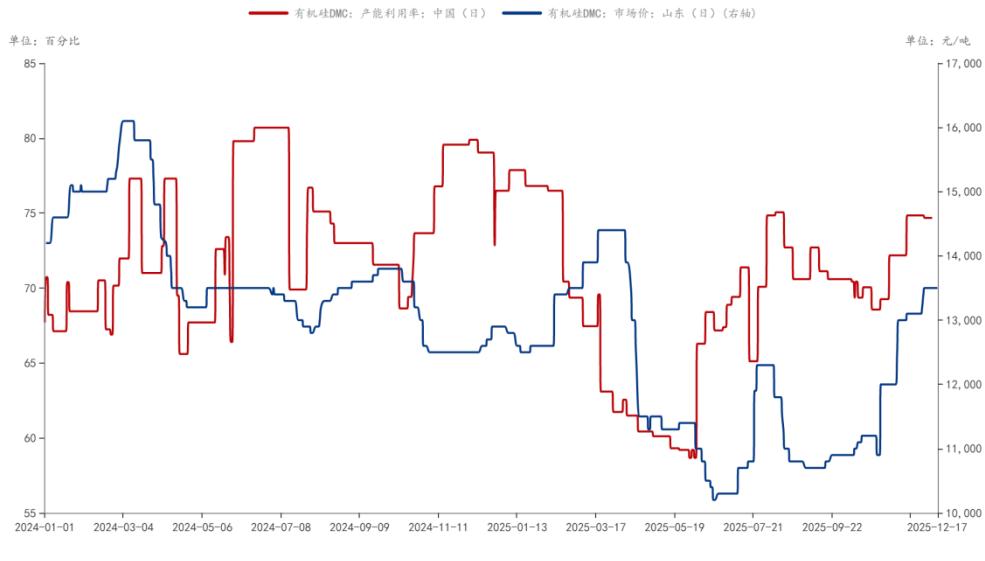


(资料来源：钢联数据终端)

短期减产预期下的“抢生产”：在 11 月行业会议明确 12 月将执行联合减产 30% 的计划后，企业在减产窗口到来前有一段抢产量的窗口期。这直接推动了 11 月开工率的环比回升。同时，企业利用库存偏低的时机集中预售，订单排产已至 12 月中下旬甚至 2026 年 1 月，为短期开工率提供了支撑。

行情能否持续，一看联合减产协议的纪律性能否被严格遵守；二看涨价能否被终端市场顺利消化。目前有迹象显示，下游对持续高价的接受度

图 12：有机硅产能利用率及价格



数据来源：钢联数据

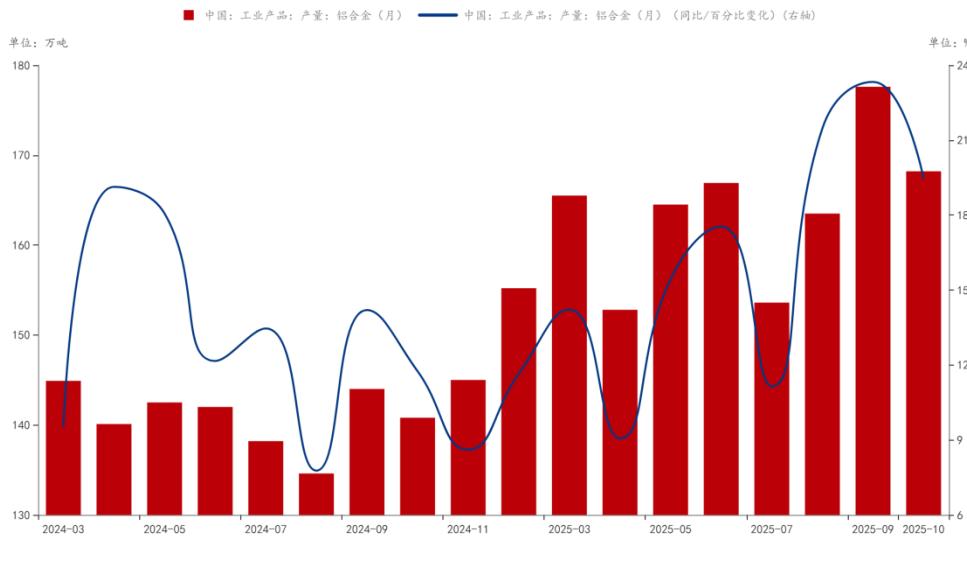
(资料来源：钢联数据终端)

承压，新单成交有所放缓。此轮价格上涨本质是产业链利润的再分配。原料企业通过减产提价修复利润，而下游企业则需要在“让利保市场”和“提价保利润”之间艰难平衡。目前，拥有技术、品牌或规模优势的龙头企业在这轮博弈中更为主动。

(三) 铝合金：对工业硅需求保持稳中有增

数据显示，截止 2025 年 1-10 月铝合金累计产量 1312.6 万吨，同比增 8.04%。铝合金对工业硅的需求增长，主要得益于汽车轻量化的趋势，尤其是在新能源汽车领域，工业硅通过改善铸造性能、提升力学性能和增强耐腐蚀性，成为了提升铝合金品质的关键添加剂。尽管铝合金产量增长显著，但其对工业硅的消耗并未同比例大幅增加。

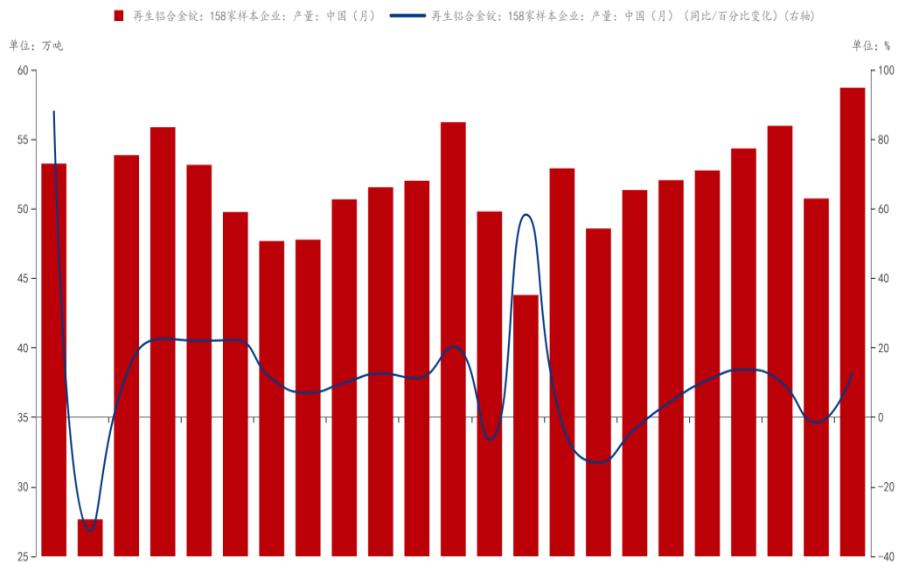
图 13：铝合金产量及同比（月）



资料来源：钢联数据终端)

截至 2025 年 11 月，再生铝合金产量 58.71 万吨，同比增长 12.86%；再生铝合金的生产原料是回收的废铝，这些废铝本身已经含有完成产品生命周期所需的硅元素。因此，在重熔炼制过程中，需要额外添加的工业硅非常有限。这与原生铝合金需要从零开始添加足量工业硅来调配合金成分的工艺路径有本质区别。随着再生铝产量占比提升，这种结构性转变从根本上降低了对工业硅的依赖。

图 14：再生铝合金产量及同比



(资料来源：钢联数据终端)

四、工业硅成本端分析

(一) 原料成本整体下移，电力成本区域分化

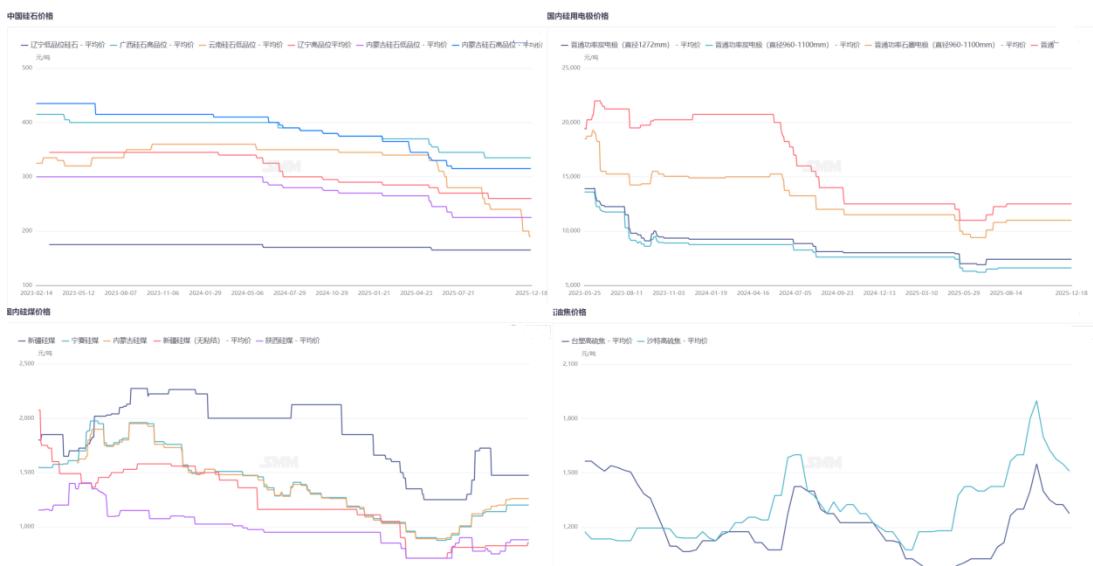
2025 年，全年硅石价格弱势下行，但不同品质的硅石表现分化，高品位硅石因资源相对稀缺，价格相对抗跌，跌幅约 10%；而低品位硅石则因需求不足跌幅更大，达 15%-18%。展望未来，硅石价格已逼近开采成本线，进一步下跌空间有限，其走势将主要取决于工业硅产量的恢复情况，硅石本身议价取决于工业硅对其需求量显著减少。

2025 年硅用电极价格走低核心原因在于工业硅低开工率导致对电极的需求量同比减少，同时电极生产周期较长，导致厂家成品库存高企，电极价格整体承压，后续以持稳运行为主。

2025 年硅煤经历了“过山车”般的行情。上半年，在煤炭市场整体下

行和工业硅需求疲软的双重打压下，硅煤价格暴跌。然而，下半年尤其是四季度，随着煤矿安全环保监管加强导致原煤供应收紧，成本支撑增强，硅煤价格出现区域性反弹。石油焦在 2025 年走出了逆势上涨的行情。即便工业硅整体需求疲软，石油焦价格依然保持了稳步上行。这主要得益于其下游需求，特别是锂电负极材料领域的稳定增长，市场交投较为活跃。

图 15：硅石、电极及硅煤石油焦价格走势

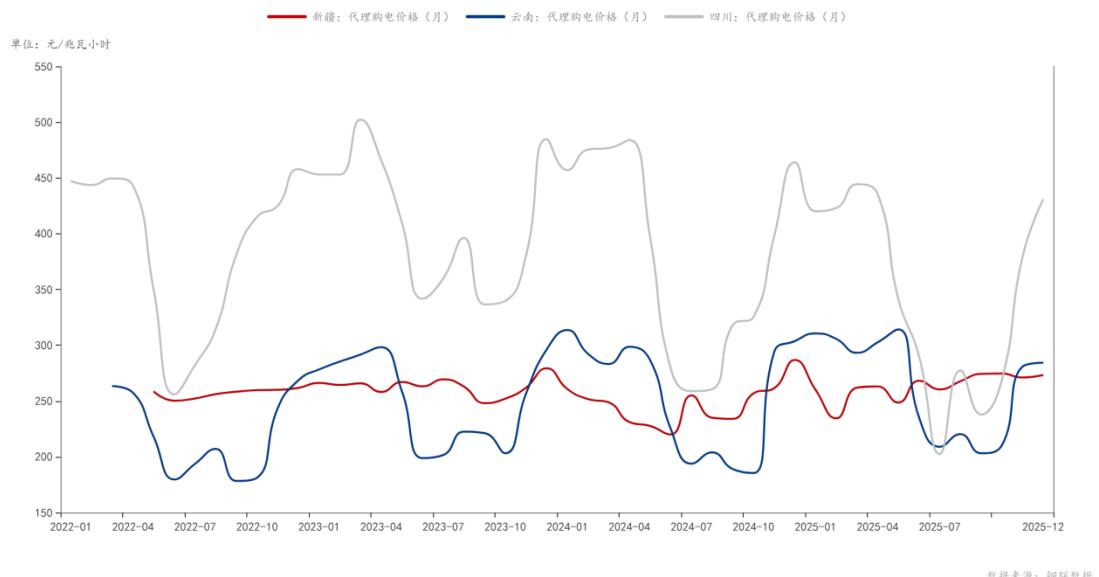


(资料来源：SMM)

电价：电力成本在总成本中的占比通常达到 30% 至 55%，是最大的单项成本项。电价的微小变动都会对最终成本产生巨大影响。电力成本导致了鲜明的地区分化。西北地区，尤其是新疆，凭借煤电及光电稳定的低电价，成本优势突出，供应占比较高。而西南地区则表现出强烈的季节性波动，每年 11 月至次年 4 月的枯水期，电价大幅上涨，导致当地企业生产成本显著增加，开工率骤降。在需求端走弱背景下，西南的减产被西北稳

定增产对冲，全国总供应量保持充裕，西南季节性减产对供应影响弹性不足。

图 17：新疆、云南、四川代理购电价格



(资料来源：钢联数据终端)

(二) 成本及利润：成本坍塌，利润为负

2025年，硅石、硅煤、电极等原料价格下跌确实降低了现金成本。但这种成本的全面下行削弱了价格的底部支撑，为价格进一步下行打开了空间，形成了“成本坍塌”效应。更重要的是电力成本——愈发呈现刚性区域分化。西北地区稳定的低电价使其成为生产主力军，而西南地区季节性高电价则直接导致企业亏损停产。

利润持续为负的根本原因在于供大于求。尽管西南地区季节性减产幅度很大，但西北地区稳定的高产完全对冲了减量。同时，下游多晶硅、

有机硅行业“反内卷”和自律减产，对工业硅需求减少。

图 22：金属硅平均完全成本及利润对比



(资料来源：SMM)

五、分析总述及交易策略及保值参考建议

供应方面，2025年工业硅供给端产能过剩与区域分化加剧，高库存难以消化，为求生存厂家被动收缩的产量。展望2026年由于工业硅生产弹性充足，供给端或延续供给宽松的格局。需关注落后产能淘汰政策。

需求方面，2025年多晶硅行业自身面临严重的产能过剩和“反内卷”压力，对工业硅的采购需求下滑；有机硅行业通过“自律减产”来挺价，产量增长受限，对工业硅需求驱动不足；铝合金稳中有增，但工业硅需求驱动有限。展望2026年需求或难有爆点，但下游存在供需再平衡后，存在对工业硅需求修复预期。重点需关注有机硅需求对未来价格驱动。

成本方面，2025年原材料成本下滑，成本对价格支撑削弱，工业硅现货价格持续下跌，跌幅远超原料成本的下滑幅度，导致全行业长时间处于理论亏损状态。2026年在下游提价利润修复背景下，产业链利润存在重新分配预期，工业硅也存在价格中枢直接抬升预期。

操作建议：综上分析，2025年工业硅市场在“供应宽松、高库存、弱需求”的压力下价格低位运行，行业利润被严重侵蚀。展望2026年，供给端压力依旧（除非政策性引导强制减产）、需求端难以超预期改变，重点关注库存去化速度和供给侧实质性减产信号，行情驱动有待行业彻底产能出清或下游需求出现超预期复苏，但也存在价格中枢直接抬升涨价去库存可能。供需再平衡博弈进入深水区，市场预计在“库存”和“成本”博弈中价格有望重塑，关注区间（8000~12000）元/吨，震荡思路对待。生产企业可根据自身成本利润，进行卖出保值，锁定未来销售价格，规避下跌风险。下游消费企业在价格跌区间下沿时，可考虑进行买入保值，以锁定远期原料成本。

风险点：警惕突发性政策消息刺激

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，交子期货研发部门力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

此报告所载内容仅作参考之用，且成都交子期货有限公司不会因接受人收到此报告而将其视为本公司客户。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

任何引用、转载以及向第三方传播的行为，需经交子期货研发部门授权许可；若有转载，需要整体转载，若截取主要观点，请注明出处，以免引起对原文的误解；任何断章取义，随意转载，均可能承担法律责任。

欢迎扫码二维码

交子期货APP



官方微信



官方微博



成都交子期货有限公司

总部地址	成都市锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线	400-8844-998
传真号码	028-86269093
邮政编码	610041
官方网址	www.btqh.com