

期货研究报告

产业分类：新能源-双硅

分析师：马园园
执业资格证号：
F3059193/Z0016074

华金期货有限公司
经营范围：商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询
地址：天津市和平区五大道街南京路183号世纪都会商厦办公楼22层
电话：400-995-5889

免责声明：

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。



工业硅、多晶硅 2026 年策略报告

双硅产能过剩，“政策”落地执行为关键变量

报告日期：2025.12.31

报告内容摘要：

工业硅：

2025 年工业硅价格经历了“下跌-反弹-震荡”行情，与其基本面供需现况基本吻合。2026 年来看，供应端：新增产能投放&淘汰落后产能叠加下，产能仍然过剩，供应较大程度取决于企业根据需求与利润的动态调整，预计小增；需求端：多晶硅、有机硅在 2025 年“低基数”基础上有所增加，而铝合金维持平稳增长。主流价格区间预计在 7600 元/吨-9400 元/吨，价格重心或较当前有所下移。

重点关注：成本端重点关注煤炭价格走势，供给端关注产能优化进度及企业动态开工调整；同时光伏产业链价格向上传导也是需要重点考虑的方面。

多晶硅：

相比工业硅来说，多晶硅具有更大的变动空间。从当前基本面来看，多晶硅产能过剩且库存高位，但政策收储及头部企业挺价构筑较强支撑，目前已带动下游硅片及电池片的价格上涨，给整体光伏产业利润回升提供积极的效果。

2026 年仍然需要面对终端需求下降的严峻挑战，而政策端（能耗新规+平台收储）具体实施及效果反馈将向多晶硅价格提供较大的扰动因素，但产能淘汰与优化是相对确定性事件，加上生产企业的产能集中度进一步提升，从整体来看，多晶硅属于“易涨难跌”。

重点关注：平台收储落地进度；总体来看，多晶硅的价格更为灵敏，建议根据生产情况开展风险保值。

目录

一、2025 年工业硅、多晶硅行情回顾	3
(一) 工业硅期货行情回顾与基差表现	3
(二) 多晶硅期货行情回顾与基差表现	4
二、工业硅市场分析	7
(一) 产能：2026 年预计有效产能下降	7
(二) 产量：预计增幅有限	9
(三) 需求 1：有机硅难有出色表现	11
(四) 需求 2：铝合金需求保持平稳增长	13
(五) 进出口：增量有限	15
(六) 成本与利润：底部支撑下移，关注硅煤价格变动	15
三、多晶硅市场分析	17
(一) 2025：延续产能过剩	17
(二) 供应：关注政策与产业对供应端的调控	19
(三) 需求：光伏终端需求或下降	20
(四) 库存：2026 年核心趋势为去库存	23
(五) 成本：构筑价格重要支撑	23
四、总结：2026 年工业硅、多晶硅供需结构及策略建议	25
(一) 工业硅	25
(二) 多晶硅	26

一、2025 年工业硅、多晶硅行情回顾

（一）工业硅期货行情回顾与基差表现

2025 年工业硅期货大致分三阶段：延续 2024 年下跌行情—触底反弹—震荡整理。

图 1：工业硅期货主力连续合约走势



来源：文华财经

第一阶段（年初-6月初）：延续 2024 年下跌行情。光伏行业自律控产措施挤压工业硅需求，同时供应端（尤其北方产区）陆续复产导致供应增加，供增需减下工业硅库存累计，而在 4 月后期多晶硅价格走弱向上传导，工业硅加速下行。至 6 月初，工业硅价格最低探至 6990 元/吨，较年初跌幅 36.5%。

第二阶段（6月初-7月中旬）：触底反弹。该阶段价格受到“成本支撑+供应收缩+下游传导+市场行为”等多因素共同影响。6月初煤炭价格止跌反弹提供成本端支撑级上涨契机，6月下旬头部企业进行大规模减产，同时“反内卷”走进光伏产业链，下游多晶硅价格走高向上传导。至 7 月中旬，工业硅价格最高反弹至 10060 元/吨，较 6 月初最低点涨幅 43.9%，

第三阶段（8月-年底）：震荡整理。在该段时间，工业硅市场进入了一种“微妙的平衡”状态。逐步进入平枯水期，供应与需求同步减少、库存高位但小幅去库，而同时因为“反内卷”的主要矛盾在光伏，市场更多关注多晶硅，工业硅交投收缩，工业硅进入了较长时期的区间整理行情。

图 2：工业硅期、现货及基差情况



图表来源：华金期货整理

从基差角度来看，一季度工业硅基差相对低位，二季度随着期货价格加速下滑，基差处于全年高位，三、四季度表现为“现货平稳、期货震荡”，基差变动主要由期货价格主导。从全年度来看，工业硅现货价格高于期货价格 400-800 元/吨左右，呈现明显反向市场格局。

（二）多晶硅期货行情回顾与基差表现

相比之下，多晶硅期货在价格走势与基差表现上呈现不同的特点。

2025 年多晶硅期货大致分四阶段：“抢装潮”下的平静-“供大于求”下的下跌-“反内卷”提振价格上涨-“弱供需 vs 强政策”矛盾下的高位整理。

图 3：多晶硅期货主力连续合约走势



来源：文华财经、华金期货

第一阶段（年初-4月初）：“抢装潮”下的平静。《分布式光伏发电开发建设管理办法》和《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》两份文件确立了新能源项目（包括光伏）全面进入电力市场的改革方向，“531节点”进一步加剧了全行业的抢装氛围，特别是集中式光伏项目为规避市场化竞价的不确定性而加速推进。在此阶段，尽管市场认可多晶硅供大于求，但短期光伏市场“抢装”为其提供支撑，硅价在 43000-45000 元/吨范围内整理。

第二阶段（4月初-6月中下旬）：“供大于求”下的下跌。随着抢装潮进入尾声，需求的提前释放让本就供给宽松的多晶硅价格难以为继，从4月初开始逐步走弱，至6月25日最低跌至 30400 元/吨，跌幅 30%，

第三阶段（6月底-7月底）：“反内卷”提振价格上涨。6月27日《反不正当竞争法》新增规范“反内卷”竞争条款，29日《人民日报》头版刊发文章，明确将光伏行业作为“内卷式”竞争的典型案例。作为光伏产业的重要一环，多晶硅价格强势上涨，并在7月中旬左右最高达到 55605 元/吨，仅1个月涨幅 83%。

第四阶段（8月初-年底）：“弱供需 vs 强政策”矛盾下的区间整理。行业

反内卷，但下游需求不佳为不争事实，多晶硅头部企业联合拟成立“收储平台”优化产能结构。在此期间多晶硅生产企业默认维稳现货价格，期货价格在48000-56000元/吨高位区间整理。12月9日，收储平台“北京光和谦成科技有限责任公司”正式注册成立，在此提振下，多晶硅期货价格再度攀升，并最高探至61985元/吨后再度回落至60000元/吨下方，市场对该价格看法分歧。

图4：多晶硅期、现货及基差情况



图表来源：华金期货整理

1月至4月多晶硅（期、现价格持稳）基差相对稳定，整体在-4000元/吨附近；随着后期多晶硅价格上涨和下跌行情的启动，价差收敛；7月下旬至9月中旬，期货价格再度高于现货价格，并在短期整理后，从10月下旬开始，价差逐步扩大，至年底基差已扩大至-10000元/吨以上。

二、工业硅市场分析

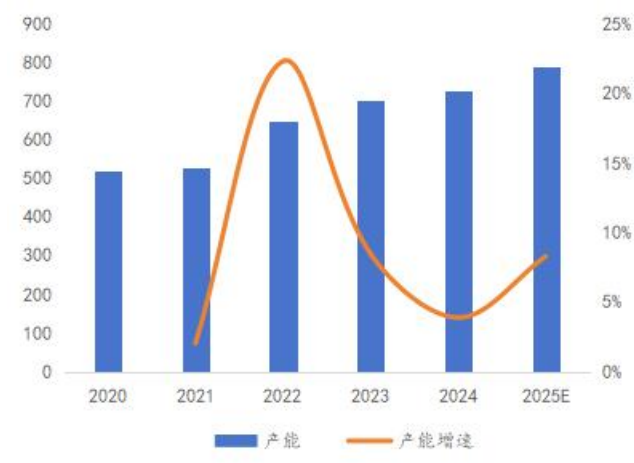
（一）产能：2026 年预计有效产能下降

2025 年底国内工业硅产能 787.9 万吨，预计 2026 年新增产能 40-50 万吨，同时部分产能将继续出清（川滇地区为主），供给重心持续向北方转移，预计 2026 年国内工业硅产能 800-820 万吨，有效产能预计在 750 万吨以下。

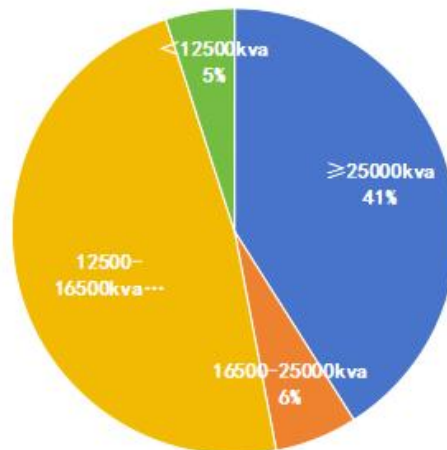
1、存量：2025 年现有产能情况

2025 年，国内工业硅产能延续释放。截至 2025 年 11 月，国内工业硅产能 787.9 万吨，年内增量 60 万吨，其中包括 40 万吨新投产产能及 20 万吨左右存量停产产能复产。从区域来看，增量来源主要集中在新疆地区（约 27 万吨）、内蒙地区（约 12 万吨）、川滇地区（9 万吨）、青海+宁夏+甘肃（12 万吨）。

图：工业硅产能及增速



图：工业硅炉型分布



数据来源：SMM、百川、华金期货

2、政策端：对工业硅的影响相对有限

《产业结构调整指导目录（2024 年本）》提出：12500kVA 以下普通铁合金矿热电炉将于 2025 年底前淘汰，同时 3000kVA 以下的特定类型铁合金电炉也在

淘汰范围内。此外，12500kVA 硅冶炼炉被列入限制类，不允许新建但可继续使用。

我国 12500kVA 以下的炉型，主要在四川、云南地区，整体占 5%左右（40 万吨）产能，目前多数已停。2025 年新建及 2026 年拟建项目来看，均为 33000kVA 及以上合规炉型。

而“反内卷”对工业硅的影响，目前来看很难达到多晶硅市场的程度，主要原因在于：1）国内北方产区+南方产区优势不同，目前开停工本身就受到利润驱动，且区域及企业的成本与利润差距大；2）我国工业硅企业分布广泛，除合盛硅业外及少量其他企业外，小企业数量占到 90%且产能占到 50%以上；3）较多企业为一体化生产，利润无法用单一品种界定。综上，工业硅短期难以从“自律”层面达成一致，产能、产量或更多受到利润（上下游价格传导）层面影响，但随着产能进一步向北方产区聚集，大厂联合减产效果将有望提升。

3、2026 年新增产能：预计 40-50 万吨

对于 2026 年新投产预期，目前已建成待投产约 20 万吨（新疆其亚 10 万吨、甘肃东方希望 10 万吨，预计 2026 年上半年投产），建设中 70 万吨（甘肃巨化 36 万吨、内蒙古大全新能源 15 万吨、内蒙古兴发 10 万吨等，预计分批投产）。结合其实际投产时间及具体数量，预计 2026 年工业硅新增产能在 40-50 万吨，低于 2024 与 2025 年新增产能计划。

2026 年新增产能区域分布

地区	项目数量	规划产能（万吨）	占比	主要项目
甘肃	2	46	48.9%	甘肃巨化（36 万吨）、东方希望（10 万吨）
内蒙古	3	27.86	29.6%	兴发（10 万吨）、大全新能源（15 万吨）、硕旗（2.86 万吨）
新疆	1	10	10.6%	其亚（10 万吨）
青海	1	5	5.3%	海东东狮（5 万吨）
其他	-	3-4	3.6%	零星小项目
总计	7-8	92-93	100%	

数据来源：华金期货根据公开数据整理

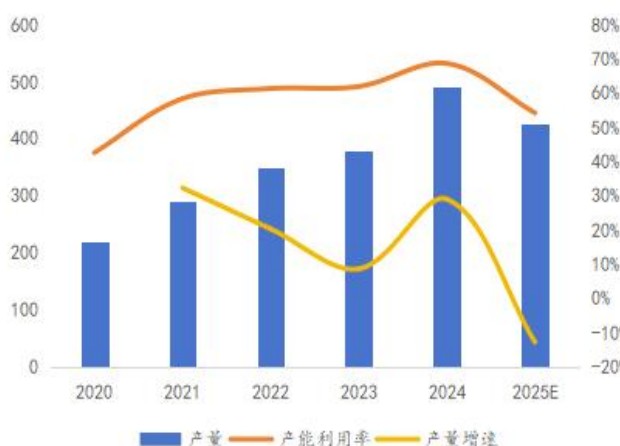
区域来看，新增投产区域集中度高，内蒙和新疆共占到 80%，项目投产时间将集中在上半年和三季度（甘肃巨力）。

（二）产量：预计增幅有限

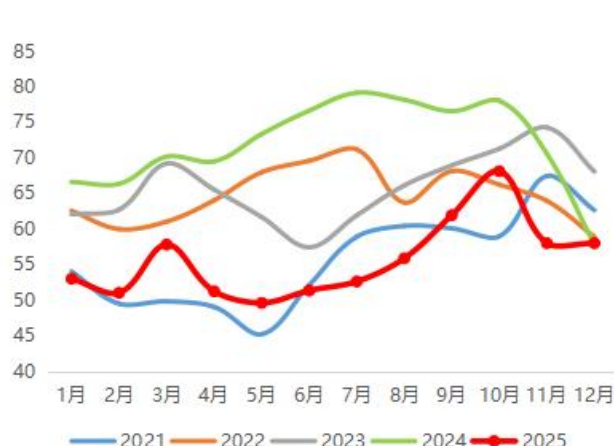
1、国内工业硅产能利用率低

2025 年国内工业硅产量预计在 427 万吨左右，较 2024 年同比下降 12.8%，年产能利用率在 54%左右。

图：工业硅产量及增速



图：工业硅季节性开工率

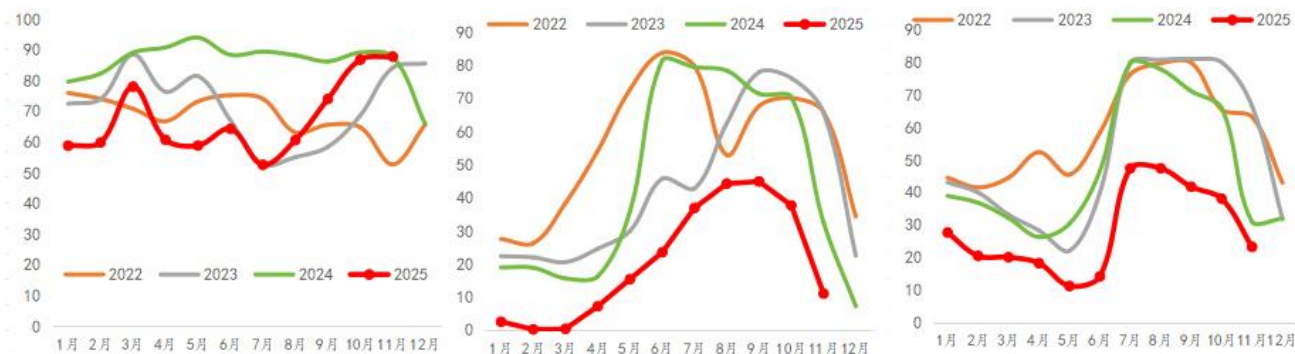


数据来源：SMM、华金期货

上半年工业硅价格低位，叠加预计消费削减，新疆大厂生产节奏反复，进入三季度，随着价格企稳上涨，利润修复，产量逐步释放；而西南产区，尽管季节性趋势维持，但月开工率均低于往年水平，尤其是产量贡献最大的丰水期，低于前3年平均开工率30个百分点。

从区域来看，北方地区产量占比进一步提升，2025年1-11月，新疆产量占比52%，北方四省（新疆+内蒙+甘肃+宁夏）合计占比81%，而川滇两省合计不到17%。

图：主产区（新疆-四川-云南）年度开工表现



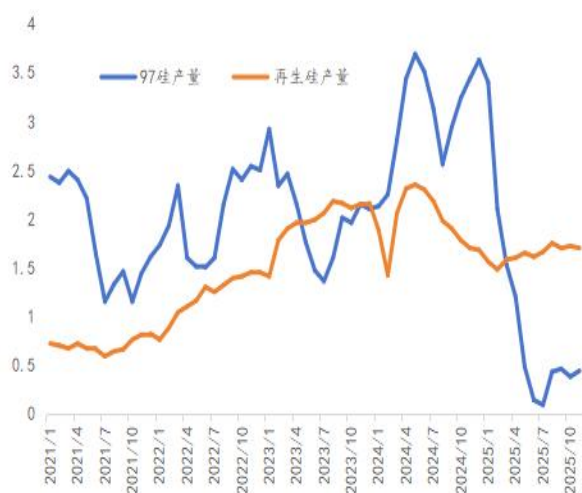
数据来源：SMM、华金期货

2、替代品无明显优势，产量下滑

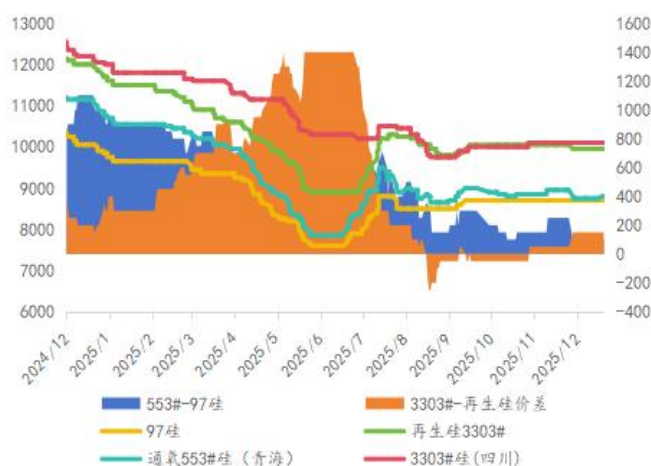
替代产品方面，主要是 97 硅和再生硅。97 硅来源为硅铁厂家转产或专门电弧炉冶炼，特征是硅含量 $\geq 97\%$ 、生产门槛低、成本优势显著，可灵活切换硅铁产线。再生硅来源为光伏切割废料、半导体晶圆边角料等硅基废弃物回收提纯，特征是生产能耗较原生工业硅低 60%-80%、绿色环保，成本低于原生硅。

2025 年预计 97 硅产量 11 万吨左右，较去年 40 万吨同比减少 73%；再生硅产量 18 万吨，较去年 25 万吨同比减少 28%。两者之中，97 具有一定的生产弹性，2024 年高峰期产量可达 3.5 万吨/月，受利润与原生硅价差影响大。

图：97 硅、再生硅月度产量



图：工业硅及相关替代品价差



数据来源：SMM、华金期货

（三）需求 1：有机硅难有出色表现

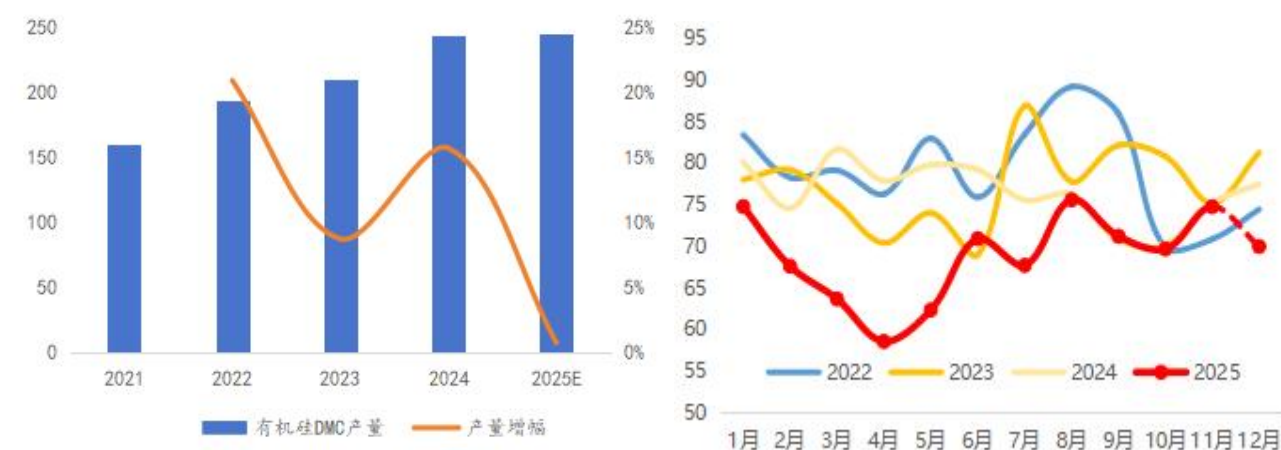
1、2025 年有机硅产量基本持平

2025 年 1-11 月，国内有机硅 DMC 产量为 223.45 万吨，其他聚硅氧烷产量 24.84 万吨，预计全年累计产量达到 272 万吨，同比 2024 年几近持平；从消费来看，2025 年 1-11 月，国内有机硅实际消费 220 万吨，出口 20.32 万吨，全年紧平衡并略有盈余。

2025 年国内有机硅 DMC 开工率整体维持低位，其中年初企业陆续开展检修，并至 4 月份检修结束，产量逐步抬升，至 8 月份达到高点。

图：DMC 年度产量与趋势（万吨，%）

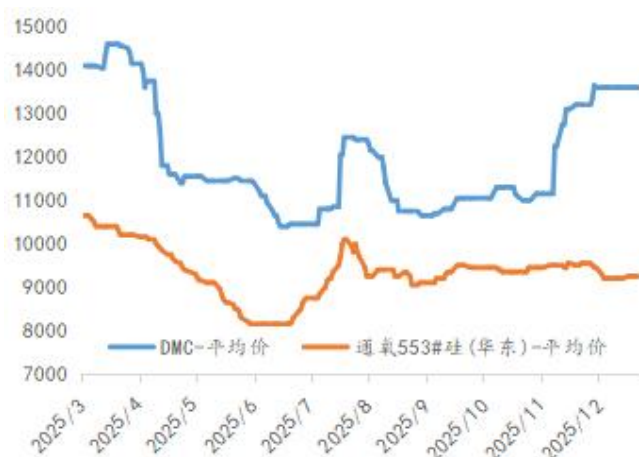
图：DMC 开工率表现（%）



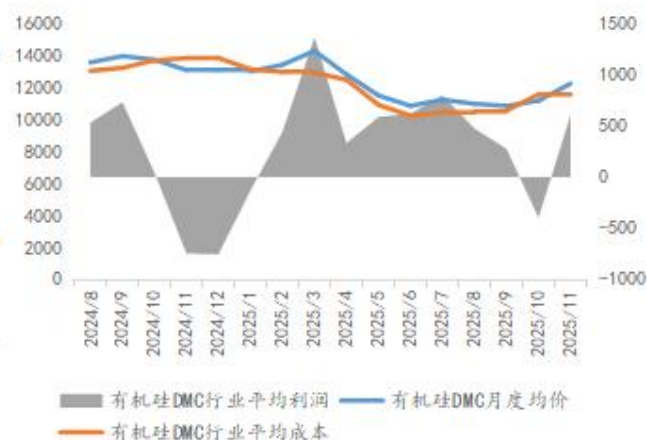
数据来源：SMM、华金期货

10 月份，成本抬升使得有机硅利润再度转负，头部企业开展减产抬价举措。12 月上旬起单体企业逐步进入减排执行阶段，叠加 11 月中旬实控人会议达成的三个月减排共识，供应端减量逻辑持续强化，当前行业整体开工率约 70%，12 月产量较 11 月底下降约 5 个百分点；后续 2026 年 1-2 月份，各单体厂也预期将在监督机制管控下维持落地减排政策。

图：DMC 及工业硅价格走势（元/吨）



图：DMC 成本与利润情况（元/吨）



数据来源：SMM、华金期货

当前 DMC 报 13500 元/吨-14000 元/吨，107 胶报 14200-14500 元/吨，生胶报 14500-15000 元/吨。月内新单成交有限，但由于企业预售排单多数至月底，叠加供应端收缩态势持续，库存压力处于可控区间，共同对市场形成阶段性支撑。价格的持续回升，有效扭转了此前行业盈利承压的低迷格局，企业盈利能力实现显著修复

2、2026 年有机硅需求预期

从有机硅产业来看，行业同样处于产能过剩格局，2026 年无新增装置计划，生产或检修多根据下游需求调整。

下游需求较为分散，其中建筑建材类占 30%以上份额，但近年需求稳定，且占比有所下降；未来增长点在于智能穿戴、新能源层面有一定突破。预计 2026 年需求有小幅增长，增幅 1-3%。

表：有机硅需求预期

终端领域	核心应用场景	需求比重		
		2024	2025E	2026E
建筑建材	密封胶、防水卷材、外墙保温材料、门窗密封件	32%	31%	30%
电子电器	电子灌封胶、导热硅脂、电线电缆绝缘层、手机/家电防水部件	23%	22%	22%
新能源	光伏组件密封胶、风电叶片粘接胶、储能设备防水绝缘材料	18%	20%	21%
交通运输	汽车车窗密封胶、发动机减震件、电池包密封材料、内饰阻燃部件	12%	13%	13%
医疗健康	医用硅胶管、植入级硅胶制品、医疗器械密封件	6%	6%	6%
其他	（化工 / 纺织）硅油乳化剂、纺织助剂、涂料添加剂、模具硅胶	9%	9%	9%

数据来源：公开数据整理

（四）需求 2：铝合金需求保持平稳增长

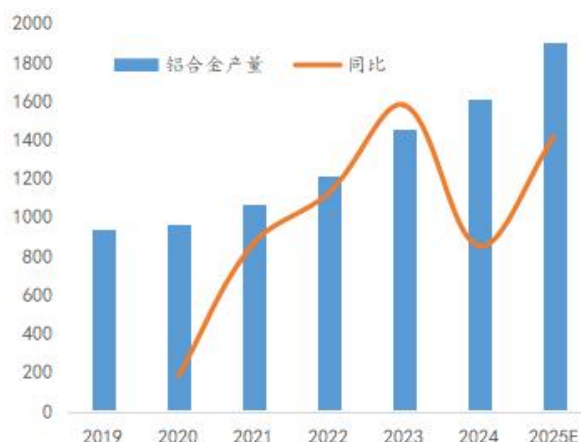
2025 年铝合金价格呈现震荡偏强走势，全年价格中枢随原铝价格同步上行，但因废铝原料溢价，其价格弹性高于原铝，成为市场关注的“成本敏感型”品种

2025 年 1-11 月国内铝合金累计产量 1745.6 万吨，同比增长 15.8%，11 月当月产量达 174.9 万吨，同比增幅 17%，增速连续多月维持在 15%以上高位；预计年度产量在 1800 万吨以上，创历史新高。近 5 年数据来看，铝合金年度增量整体保持 10%-20%。

2025 年铝合金行业发展驱动因素

驱动因素	具体表现
新能源汽车需求爆发	单车铝合金用量较传统车翻倍，2025 年 1-11 月新能源汽车产量累计达 1490.7 万辆，同比增长 34.5%，直接拉动压铸铝合金需求。
再生铝产能加速释放	顺博合金等企业安徽一期 40 万吨项目产能利用率超 86%，再生铝占比持续提升，降低原料成本压力。
技术升级与产能扩张	高端压铸、搅拌摩擦焊等工艺普及，推动工业铝型材、汽车板等高附加值产品产能释放。
政策与绿色转型推动	“双碳”目标下，原铝+再生铝双原料体系加速构建，再生铝能耗仅为原铝的 5%，成为行业扩产首选路径。

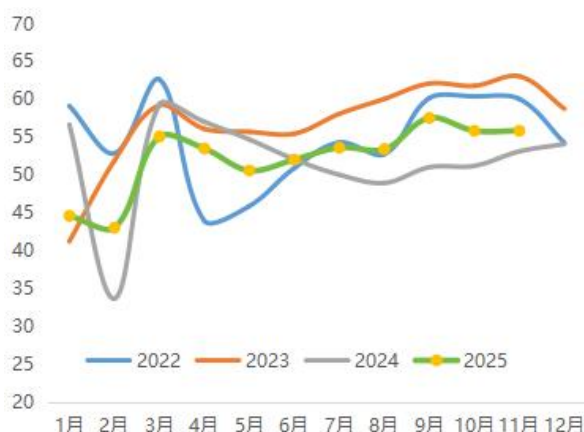
图：国内铝合金产量（万吨）



图：铝合金 ADC12 价格走势（元/吨）



图：再生铝合金开工率 (%)



图：原生铝合金开工率 (%)



2026 年铝合金产量预计将继续保持 10% 以上的稳健增长, 主要支撑逻辑如下:

- 1) 新能源汽车方面。2026 年“两新”政策（汽车报废更新、置换补贴）全面落地, 保守估计新能源汽车产量将突破 1700 万辆, 带动铝合金该领域需求增长 20%+。
- 2) 储能与 5G。新型储能装机目标持续提升, 5G 基站建设进入密集期, 预计相关领域铝合金需求年增 15 - 20%;
- 3) 再生铝供给约束。废铝进口受国际政策影响或趋紧, 再生铝产能扩张速度或略低于需求增速, 2026 年上半年可能出现阶段性供应偏紧。
- 4) 产能释放节奏。头部企业如顺博合金二期项目、其他新增再生铝产能将在 2026 年逐步达产, 支撑产量增长。

作为工业硅下游传统核心应用领域，铝合金应用是较为重要的“压舱石”。预计 2026 年中国铝合金产量有望达到 1950 - 2000 万吨，同比增长约 12 - 14%。

（五）进出口：增量有限

2025 年预计我国工业硅出口 74.6 万吨，较去年小幅增加。海外市场以按需采购为主，预计 2026 年出口维稳为主，增量有限。

图：工业硅年度进出口情况（吨）



图：工业硅月度出口量（吨）



数据来源：海关、华金期货

（六）成本与利润：底部支撑下移，关注硅煤价格变动

从原料端来看，电力、硅煤占到工业硅总原料成本的 75%左右，硅石及石墨成本占比在 25%。而从影响及价格关联性来看，煤价格变动与工业硅价格变动相关性更高。不管是“反内卷”还是能耗新规对工业硅产能的优化调整，在整体市场供大于求的背景下，成本与利润是工业硅企业调整生产节奏的主要参考和动力。

1、长期电力成本有下降趋势，同时区域间与企业的成本差距扩大。

2025 年，全国电力市场加速向“新能源 100%入市、现货市场连续运行、容量电价全面落地”转型。全国 28 省份现货市场连续运行，增量新能源项目通过

“机制电价”竞价确定兜底收益，截至 2025 年 12 月已完成 26 省首轮竞价，机制电价成为新能源项目收益的核心锚定。容量电价机制全面推行。煤电由“基荷电源”转向“调节性电源”，2025 年全国煤电机组获得容量电费约 950 亿元，折合度电约 2.07 分/千瓦时。2026 年起，云南、内蒙古、山东等地将容量电价补偿比例提升至 100%，即煤电固定成本全额回收，云南明确煤电容量电价标准为 330 元/千瓦·年。中长期合约带曲线签约。电力中长期交易将实行分时段带曲线签约，用户侧电价与现货市场深度联动，政府峰谷电价机制逐步退出，电价波动性增强。

即从长期趋势来看，电价从“成本导向”转向“价值导向”，不再仅反映发电成本，更体现系统调节价值、安全价值、绿色价值

2026 年预计电能量价格继续承压，但区域分化加剧，其中：

低价区：新疆、甘肃、山东等风光资源富集但消纳能力弱的地区，新能源机制电价持续走低（新疆光伏 0.15 元/度），市场竞价压力大，电价下行趋势明确。

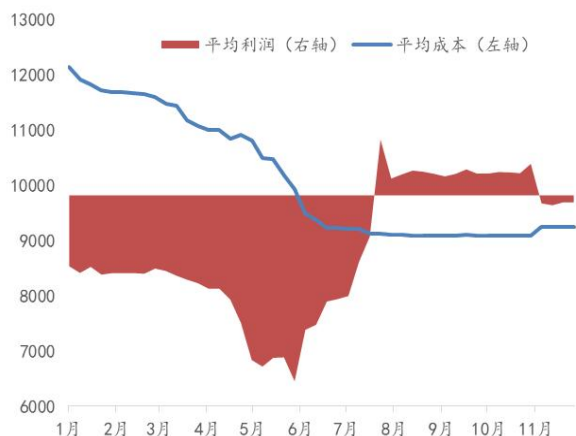
高价区：上海（0.4155 元/度）、安徽、广东、海南等地因用电需求旺盛、电网承载力强，机制电价贴近或等于煤电基准价，电价具备韧性。

中间区：云南、江西、河北南网等区域电价稳定在 0.32 - 0.37 元/度，受益于水电调节与区域协同。

2、硅煤价格对成本变化影响大。

以新疆地区全煤工艺，测算原料端各成本占比与工业硅总原料成本（电力成本+硅石成本+煤成本+石墨成本）趋势变动情况，可以清晰看到硅煤价格变动对工业硅总原料成本变动的贡献最大。在今年 6 月初的行情（煤炭价格上涨提振工业硅价格走升）也印证了这一点。

图：工业硅行业成本与利润（元/吨）

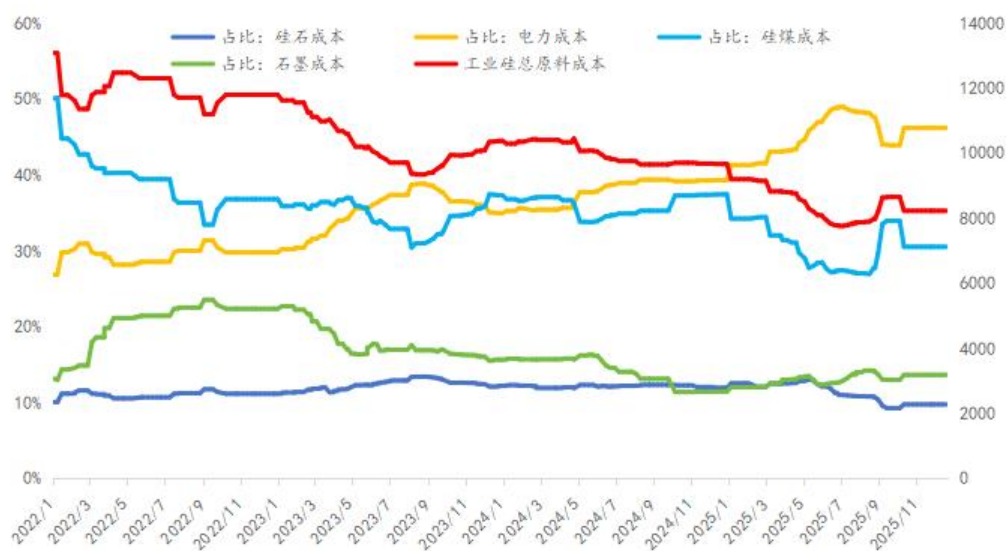


图：各厂区原料成本（元/吨）



数据来源：百川、SMM、华金期货

图：新疆地区全煤工艺测算各原料占比与硅价相关度（元/吨）



数据来源：SMM、华金期货

三、多晶硅市场分析

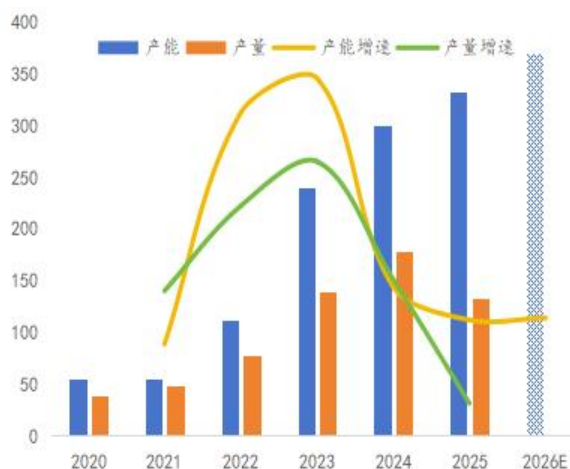
（一）2025：延续产能过剩

2022、2023、2024 年为国内多晶硅产能装置集中释放年，三年时间产能扩大近 6 倍。随着产业逐步进入过剩状态，行业利润由正转亏，投产增速逐步下降，

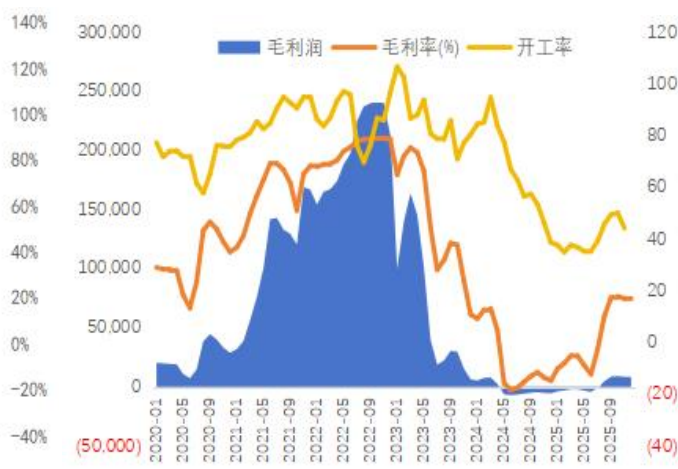
但仍保持稳定增长。2025 年国内多晶硅产能预计 332 万吨，其中有效产能 312.3 万吨，较 2024 年同比增加 10.5%。

产量方面则具有更大弹性，行业平均利润自 2024 年下半年开始表现亏损，开工率由高位降至 50% 以下。2025 年国内多晶硅产量预计 133 万吨，较 2024 年同比下降 26%，年产能利用率 40% 左右。

图：多晶硅产能与产量趋势（万吨，%）

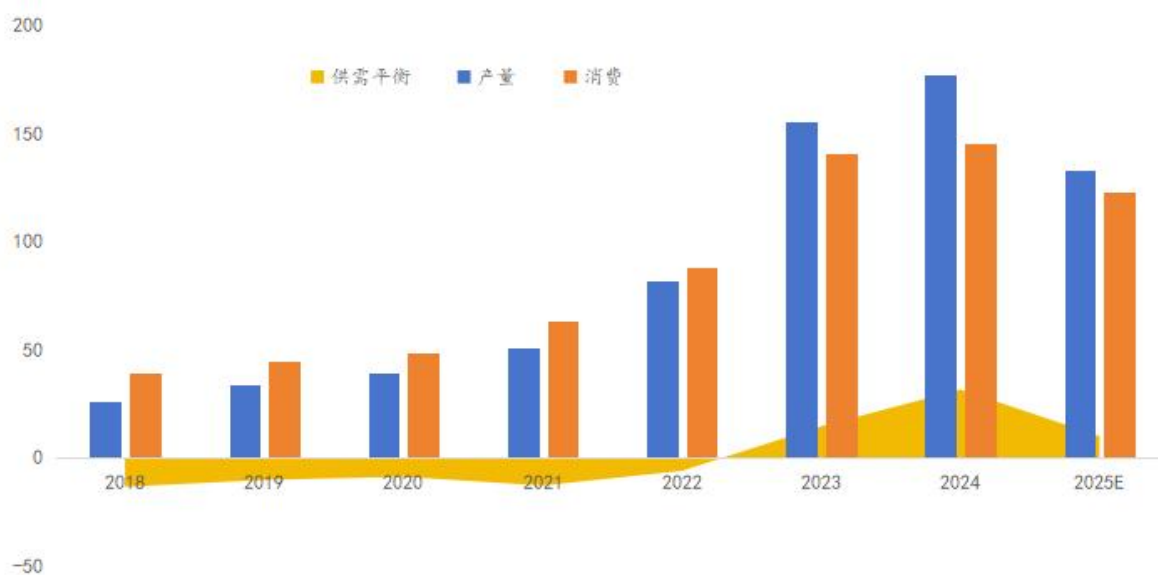


图：多晶硅行业利润与开工率（元/吨，%）



数据来源：百川盈孚、硅业分会、华金期货

图：国内多晶硅供需情况



数据来源：SMM、华金期货

需求角度，从硅片进行估算，2025 年国内硅片产量在 649GW，预计消费多晶硅在 123 万吨左右，加上 2.35 万吨出口及 1.9 万吨进口，国内全年多晶硅延续产能过剩，但在低开工率的调控下，过剩量较 2023、2024 年缩窄。

（二）供应：关注政策与产业对供应端的调控

对于 2026 年的产能变动，可以从装置规划、能耗新规及平台收储三个层面来探讨。

产能规划方面。截至 2025 年 12 月最新项目进展，其中已建成未投产项目 28.5 产能（预计投产时间 2026 年 Q1）、产能爬坡中项目 12 万吨（预计满产时间 2026 年 Q2）、计划在建项目 10 万吨。综合预计 2026 年底投产项目在 40+万吨。

能耗新规对多晶硅产能的调整。2025 年 9 月，《关于征求〈硅多晶和锗单位产品能源消耗限额〉等 3 项强制性国家标准（征求意见稿）意见的通知》根据 2025 年 9 月发布的《硅多晶和锗单位产品能源消耗限额》，涉及存量 45 万吨左右的产能无法达标将被淘汰，并有部分产能需要进行技改；但新标尚未正式公布，后期有调整空间，标准最早 2026 年底生效。中国有色金属工业协会硅业分会指出，“根据初步统计，现有产能结构有序调整后，国内多晶硅有效产能将降至约 240 万吨/年，较 2024 年底下降 16.4%，与已建成的装置产能相比减少 31.4%。因此，随着能耗新标的严格执行，多晶硅供需格局将得到实质性改善。”

平台收储方面。在当前供过于求的背景下，多晶硅价格坚挺的一大主要因素就是基于该方面的支撑。收储平台“北京光和谦成科技有限责任公司”已于 2025 年 12 月完成注册，由多晶体头部企业集合出资，拟采取“承债式收购+弹性封存压产能”的双轨模式运行，通过承载式收购高耗能、低效产能，协调留存企业动

态调整开工率，目标产能利用率>70%。总体目标是通过收购关停 100-120 万吨产能规模，保留 150 万吨有效产能（与 2026 全球需求匹配）。

表：能耗新规对多晶硅要求

技术路线	能耗等级	原标准 1kgce/kg	征求意见稿 (kgoe/kg)	对应电耗 (kWh/kg)
棒状硅（三氯氢硅法）	1 级	7.5	5	40.7
	2 级	8.5	5.5	44.8
	3 级	10.5	6.4	52.1
颗粒硅（硅烷流化床法）	1 级	无	3.6	29.3
	2 级	无	4	32.6
	3 级	无	5	40.7

表：收储平台信息

股东名	出资额（万元）	持股比例
通威光伏科技（峨眉山）有限公司	91,050	30.4%
协鑫科技咨询服务（苏州）有限公司	50,370	16.8%
上海东方希望新能源科技有限公司	33,900	11.3%
新疆大全新能源股份有限公司	33,390	11.1%
新特能源股份有限公司	30,360	10.1%
亚洲硅业（青海）股份有限公司	23,370	7.8%
青海丽豪新能源科技有限公司	15,390	5.1%
北京中光可合能源科技有限公司	10,110	3.4%
新疆艾恩斯能源科技有限公司	6,060	2.0%
青海南玻新能源科技有限公司	6,000	2.0%

数据来源：公开资料整理

上述当中能耗新规与平台收储对部分产能尤其是落后产能的调控较大部分是重合的，一定程度来看，平台收储是能耗新标政策的市场化延伸和补充，两者共同构成了多晶硅行业的“行政+市场”双轮驱动产能优化机制。所以对于 2026 年的供给来说，较大程度取决于政策端的调控，而调控的依据一方面是成本利润，另一方面是与需求进行匹配，初步预估 2026 年供应量在 140-150 万吨。

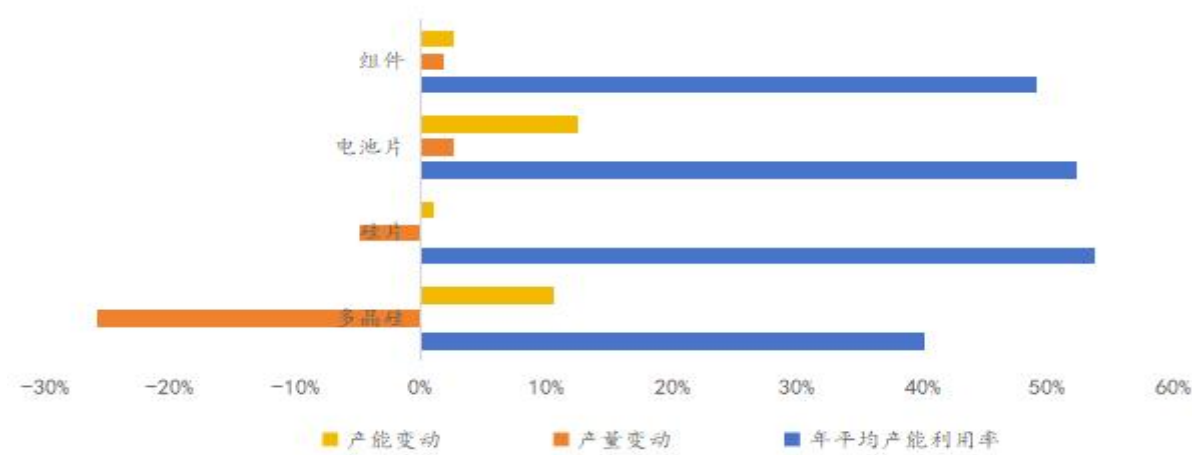
（三）需求：光伏终端需求或下降

2025 年光伏产业链各环节名义产能处于高位，但实际产量受需求疲软、行业

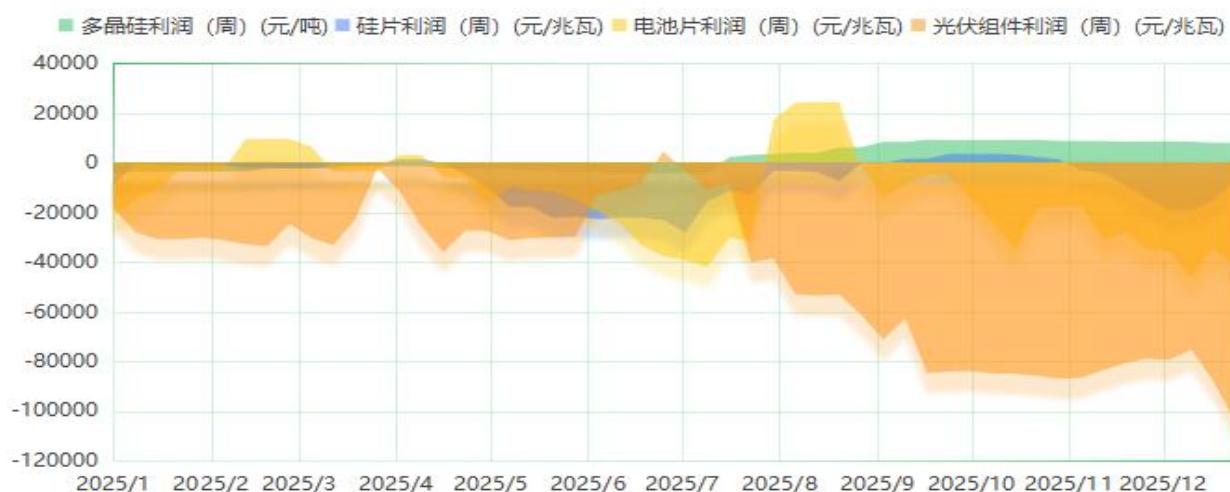
自律减产等影响，呈现分化。其中多晶硅产量 12 年来首次同比下降；硅片、组件产量增速放缓，电池片产能投放保持正增长。大尺寸、高效产品成为行业共识、结构性替代加速传统产能出清。

产业利润方面，2025 年上半年，全行业大面积亏损；进入下半年，随着多晶硅产能整合推进、落后产能退出，价格回归下头部企业率先扭亏；下游环节受终端需求疲软、库存高企影响，盈利普遍承压，仅 N 型电池、大尺寸组件等高端产品保持微利。

图：2025 年光伏产业链产能产量增速及利用率



图：光伏产业链利润情况



数据来源：百川、SMM、华金期货研究院

2025 年 1-11 月我国光伏新增装机 275GW，预计全年 300GW 以内，全球预计装机总量在 580GW。2026 年全球光伏装机将受益于能源转型加速、新兴市场开拓及政策支持，海外部分仍有平稳增长，尤其印度及其他非欧美地区，增量明显，但中、美、欧预计平稳或需求下降。

但与此同时，对国内多晶硅需求不宜过度乐观。首先，当前硅片及下游等产品处于亏损状态，尽管在 12 月份价格已然抬升，但整体行业利润（多晶硅除外）仍待进一步完善与优化；其次，2025 年国内在供大于求的背景下，仍保持较大装机量，较大程度受“531”影响，后期面临补贴退出新增装机减弱与高基数下的消纳问题，2026 年国内装机量难以有大幅增量，减量或为大概率事件；而海外部分来看，目前多数国家提出限制进口鼓励自造，一定程度挤压我国出口需求。

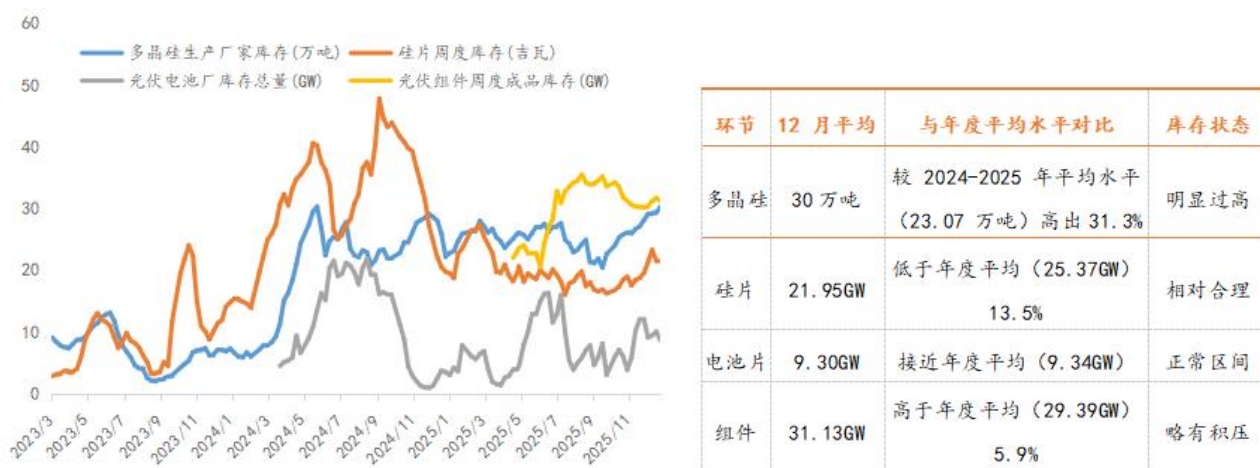
	装机：中国	装机：全球	对多晶硅需求	需求增速
2024	277	530	140	
2025E	295	580	153	9.3%
2026-乐观	290	600	158	3.3%
2026-悲观	200	500	132	-13.7%
2026-中性	250	550	145	-5.2%

多晶硅需求与光伏装机量直接挂钩，测算逻辑为“全球装机量×容配比×硅耗系数”。其中，容配比参考行业当前 1.2 的平均水平（分布式光伏容配比略高，集中式略低）；硅耗系数取 2.1-2.2g/W，主要考虑大尺寸硅片、N 型电池对硅耗的优化作用（较传统产品硅耗降低 5-10%）。结合不同装机情景，多晶硅需求区间为 132-158 万吨。

（四）库存：2026 年核心趋势为去库存

截至 2025 年 12 月底，多晶硅企业库存 30.3 万吨，另外交易所仓单 1.2 万吨，硅片企业原料库存 20.8 万吨，即多晶硅整体库存在 52.3 万吨，达到近年的最高水平。下游方面，硅片 12 月份平库存 21.95GW，低于年度平均水平，并处于相对合理状态；电池片 12 月平均水平 9.3GW，接近年内平均水平，且处于正常状态；国内组价 12 月平均水平 31.13GW，下半年呈现累库状态，

图：多晶硅及下游差库存情况



数据来源：SMM、华金期货研究院

结合多晶硅生产规划及装置调控进度，预计 2026 年一季度多晶硅将维持高位，并仍有抬升空间；二、三季度随着需求回暖及装机旺季，库存回落，四季度进入平稳期。

（五）成本：构筑价格重要支撑

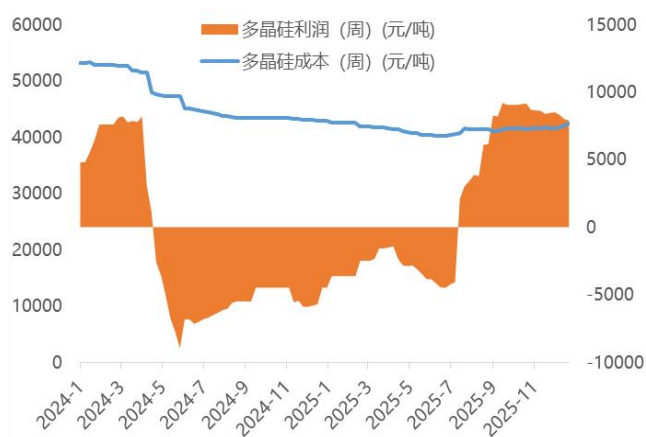
从原料端来看，多晶硅的成本主要由电力、硅粉和其他原料构成，其中电力成本占到 50% 左右份额，理论上说是决定行业成本曲线形态的关键变动。2025 年 6 月，国内层面系统推进“反内卷”政策，明确将光伏行业纳入《价格法》严管

范围，禁止低于成本倾向。

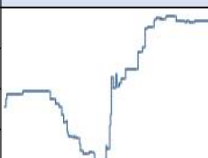

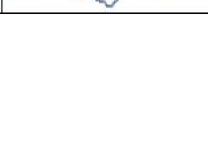
市场对该政策的提振效果及多晶硅价格上涨幅度的主要分歧点在于对多晶硅成本的核算依据。从目前来看，企业的成本核算在原料基础上，叠加了装置折旧及低开工率外的设备闲置费用。从市场人士的角度，更多倾向于多晶硅价格走弱，让渡一部分利润给到下游；生产企业端则更倾向于挺价，一方面是避免多晶硅价格下跌会引发整个产业价格的坍塌，另一方面刺激下游提价去拉升整体光伏产业的价值。

2026 年，随着产业收储平台的推进，生产端聚集度进一步提升，对多晶硅成本及价格的指引性将占主导地位，也是多晶硅价格运行的重要底部支撑。

图：多晶硅行业成本与利润



图：多晶硅及下游现货价格变动

产品	牌号	报价均值	较年初涨幅	观测值价格变动
多晶硅 (元/吨)	N型硅价格指数	52870	29%	
	N型致密料	51500	26%	
	N型混包料	51000	29%	
	N型复投料	53000	26%	
硅片 (元/片)	N型硅片价格指数	1.35	21%	
	N型-183mm	1.38	21%	
	N型-210mm	1.68	13%	
电池片 (元/瓦)	单晶Topcon-183mm	0.39	35%	
	单晶Topcon-210mm	0.39	34%	

表：光伏项目盈利中枢及投资回收期测算

光伏环节	扩产周期/年	单位投资额(亿元)	折旧期限	悲观			中性(=折旧期)			乐观			单位
				单位盈利预测	回收年限	ROI C	单位盈利预测	回收年限	ROI C	单位盈利预测	回收年限	ROI C	
硅料	1.5-2 年	9/万吨	8	0.8	12	8%	1.0	9	11%	1.5	6	17%	万/吨
硅片	0.5 年	2/GW	6	2.5	8	13%	3.3	6	17%	5.0	4	25%	分/W
TP 电池片	0.5 年	1.5/GW	6	1.9	8	13%	2.5	6	17%	5.0	3	33%	分/W
一体化	1 年	4.5/GW	6	5.6	8	13%	7.5	6	17%	11.3	4	25%	分/W

组件													
玻璃	1.5 年	12/亿平	8	1.0	12	8%	1.5	8	13%	2.4	5	20%	元/平
胶膜	0.5 年	2/亿平	10	0.2	12	8%	0.2	10	10%	0.5	4	25%	元/平

数据来源：东吴证券

四、总结：2026 年工业硅、多晶硅供需结构及策略建议

（一）工业硅

整体来看，2026 年工业硅产能过剩格局预计持续，但政策端的调控有一定引导作用，预计产量小幅增加 3%。需求端整体增量在 5%左右。

主流价格区间预计在 7600 元/吨-9400 元/吨，影响因素重点关注产能优化及企业动态开工调整；同时光伏产业链价格向上传导也是需要重点考虑的方面。

表：工业硅供需平衡表

	2024 年	2025 年		2026 年	
	当期	预期	同比	预期	同比
供应	566.02	470.5	-17%	485	3%
工业硅	489.9	427	-13%	450	5%
其他	76.1	43.5	-43%	35	-20%
需求	424.8	374.0	-12%	397.9	6%
多晶硅	201.3	145	-28%	155	7%
有机硅	135.2	130	-4%	137.9	6%
铝合金	78.4	89	14%	95	7%
其他	10	10	0%	10	0%
进口	3.0	1.2	-61%	1	-14%
出口	72.5	71.6	-1%	70	-2%
供需差	71.7257	26		18.1	

（二）多晶硅

相较工业硅来说，多晶硅具有极大的变化空间。从当前基本面来看，多晶硅产能过剩且库存高位，但政策收储及头部企业挺价构筑较强支撑，目前来看已然带动下游硅片及电池片的价格上涨，给整体光伏产业利润回升提供积极的作用。

2026 年仍然需要面对终端需求下降的严峻挑战，而政策端（能耗新规+平台收储）具体实施及效果反馈将向多晶硅价格提供较大的扰动因素，但产能淘汰与优化是相对确定事件，加上生产企业的产能集中度进一步提升，从整体来看，多晶硅属于“易涨难跌”。

一定程度上，多晶硅的价格更为灵敏，建议根据生产情况开展风险保值。

表：多晶硅供需平衡表

	2024 年	2025 年		2026 年	
	当期	预期	同比	预期	同比
产量	175	133	-24%	150	13%
需求	145	123	-15%	140	14%
进口	3.9	1.9	-51%	2	5%
出口	4	2.35	-41%	2.4	2%
供需差	29.9	9.55		9.6	

免责声明

本报告仅供本公司内部使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。