

## 供需双增博弈延续，工业硅维持区间整理

### 基本面分析

**价格走势：**5月工业硅期货主力SI2609先扬后抑，月内区间8,440-9,110元/吨，月末收于8,585元/吨，月度跌3.8%，持仓量从30万手降至27万手，观望情绪升温。现货先涨后稳，华东通氧553#月末报9,150元/吨（+50），421#维持9,400-9,800元/吨，成交清淡。

**供应端-北稳南增启动，6月供给边际宽松：**5月供应边际宽松，周产量7.0-7.7万吨，开工率54-55%。4月产量31.96万吨，5月预估34.37万吨（SMM）。新疆开工率78.2%，四川从5%升至11%，云南维持23.3%。西南大规模复产预计6月启动。

**需求情况-多晶硅复产信号待验证，有机硅铝合金承压：**多晶硅5月产量8.45万吨，头部企业6月复产为核心变量。有机硅DMC回落至14,550元/吨，铝合金ADC12持稳23,700元/吨。下游以刚需采购为主，大规模补库未出现。

**成本利润-行业微亏延续，成本支撑边际增强：**5月末生产成本约9,126元/吨，利润-71元/吨，较月初-102元/吨亏损收窄。硅煤月内涨50-100元/吨，西南丰水期电价预期降至0.3-0.35元/度，新疆维持0.25-0.26元/度。行业微亏延续，成本端硅煤坚挺与电价下调多空交织，支撑边际增强但并非铁底。

**库存变化-社会库存高位运行，去库压力持续：**截至5月28日工业硅社会库存56万吨，较4月末+0.9万吨，维持历史高位。月内库存先降后升（55.1→55.4→56.2→56），小幅累积。新疆样本库存11.8万吨，下游原料23.72万吨。库存向中间环节转移，高库存对价格形成持续压制。

### 策略建议

当前市场处于供需双增的过渡窗口：供给端6月增量方向确定（西南丰水期复产+内蒙古新产能投放），需求端多晶硅头部企业复产信号待兑现，供需增量的相对节奏将成为阶段性定价核心。成本端行业微亏（-71元/吨），新疆低成本产能仍有利润空间，成本支撑并非铁底。库存端社会库存56万吨高位运行，限制价格反弹空间。策略上建议区间震荡思路对待，重点关注西南硅厂复产进度与多晶硅开工率变化。

### 风险提示

- (1) 西南丰水期开工率回升超预期，供应压力集中释放，或导致价格进一步下行；
- (2) 多晶硅复产进度不及预期，需求增量落空，供需宽松格局延续；
- (3) 宏观情绪或资金面扰动，期货价格短期大幅波动脱离基本面；
- (4) 煤等原料价格持续上涨，行业成本上移压缩利润空间。

## 目录

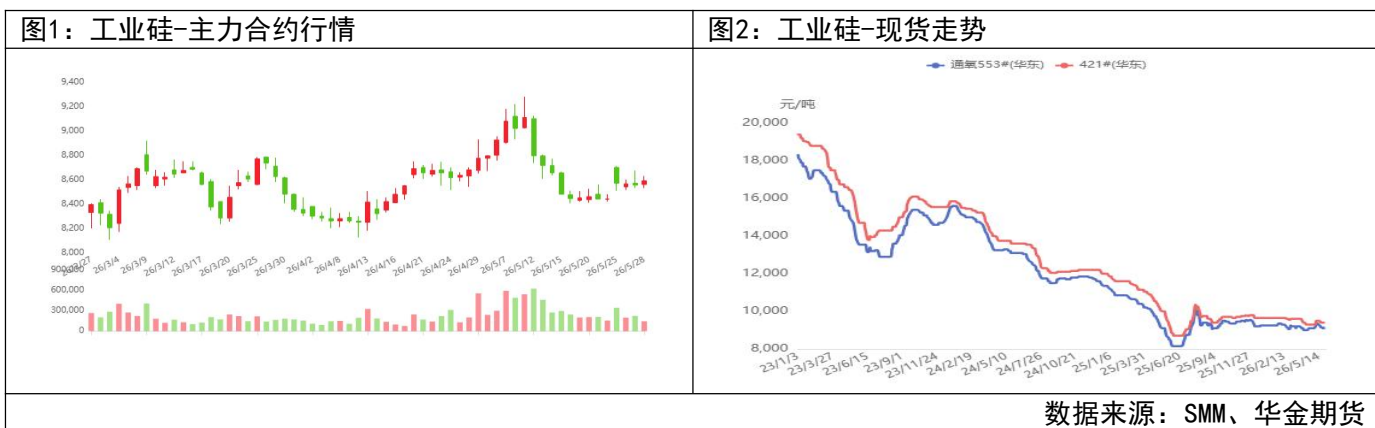
<b>一、行情回顾：先扬后抑，期现价格重心下移</b> .....	2
(一)、工业硅月度行情走势 .....	2
(二)、跨期价差与基差变动 .....	2
<b>二、工业硅供应端：北稳南增启动，6月供给边际宽松</b> .....	2
<b>三、工业硅需求端分析：多晶硅复产信号待验证，有机硅铝合金承压</b> .....	3
(一)、多晶硅需求 .....	3
(二)、有机硅需求 .....	4
(三)、铝合金需求 .....	5
<b>四、工业硅成本与利润分析：行业微亏延续，成本支撑边际增强</b> .....	5
<b>五、工业硅库存：社会库存高位运行，去库压力持续</b> .....	6
<b>六、工业硅供需平衡表：6月供需双增，市场维持宽松格局</b> .....	7

## 一、行情回顾：先扬后抑，期现价格重心下移

### (一)、工业硅月度行情走势

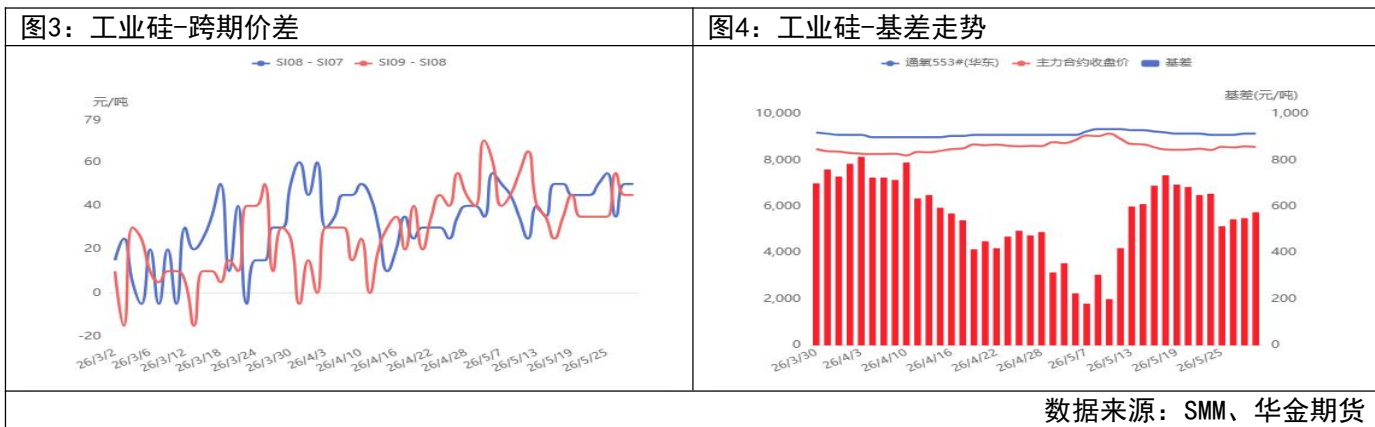
5月工业硅期货主力合约SI2609呈现先扬后抑走势。月初受宏观情绪及资金驱动，主力合约从8,925元/吨（5月6日）快速拉涨至月内高点9,110元/吨（5月11日），涨幅约2.1%。中旬起丰水期供应增量预期发酵，多头获利离场：5月12日单日跌3.88%，5月15日再跌2.42%，5月22日触及月内低点8,440元/吨。月末在成本支撑下小幅反弹，5月29日收于8,585元/吨。全月累计下跌约340元/吨（-3.8%），持仓量从月初约30万手降至月末约27万手（-13%）。

现货市场先涨后稳。华东通氧553#硅月初报9,100元/吨，中旬跟随期货拉涨至9,350元/吨，后回落至9,150元/吨，月度净涨约50元/吨。421#硅报9,300-9,500元/吨区间波动，月末维持9,400-9,800元/吨。。市场成交氛围清淡，下游以按需采购为主。



### (二)、跨期价差与基差变动

截至5月29日，华东通氧553#现货均价9,150元/吨，主力SI2609收盘8,585元/吨，基差约565元/吨。月内基差走势：月初约175元/吨-中旬收窄至240-期货回落后走阔至670（5月22日），月末回升至565元/吨，反映现货挺价与期货悲观的背离。跨期价差在50元/吨以内窄幅波动。

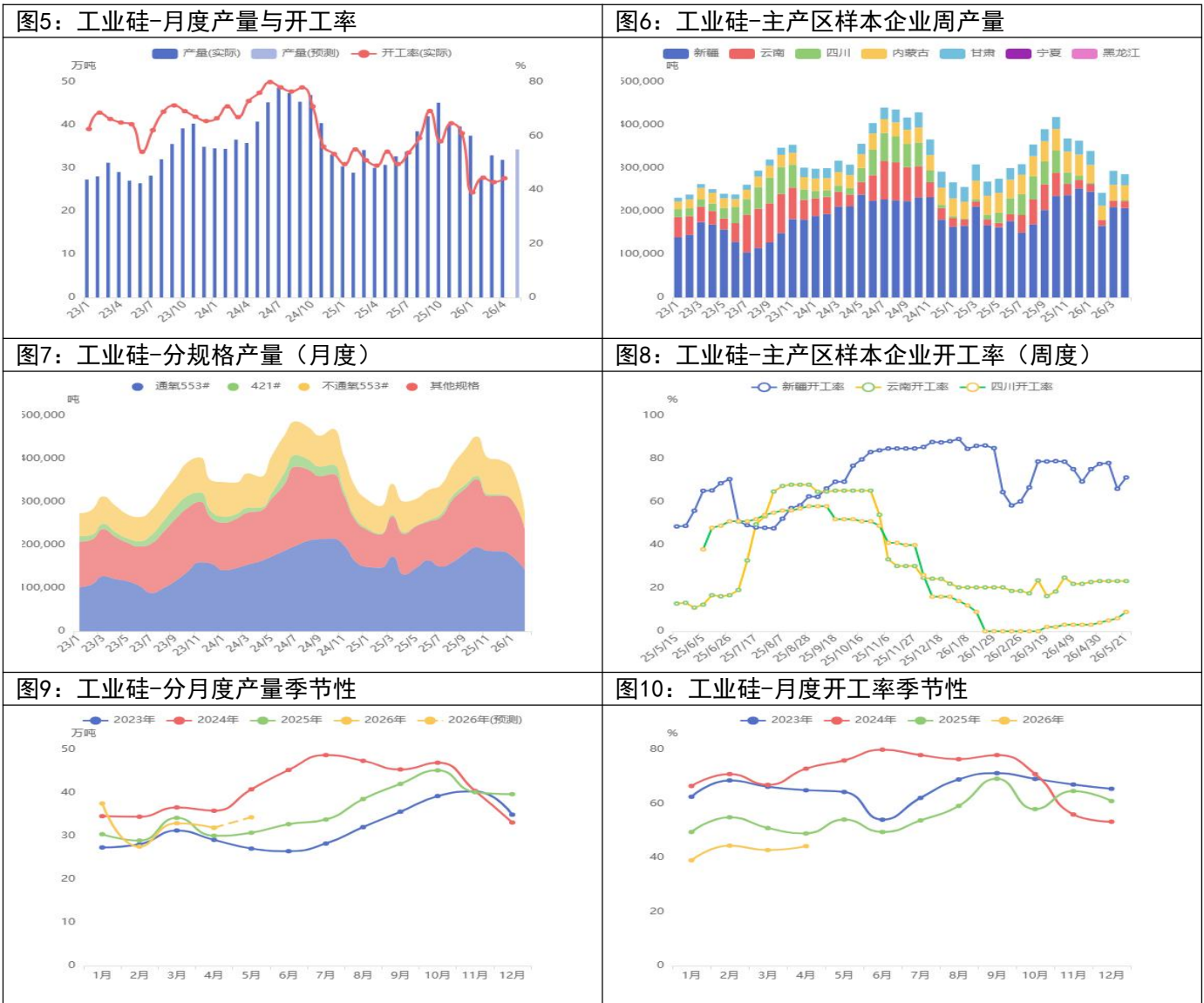


## 二、工业硅供应端：北稳南增启动，6月供给边际宽松

5月工业硅供应端维持边际宽松。SMM数据显示周产量7.0-7.7万吨，行业周度开工率54-55%。4月实际产量31.96万吨，5月预估产量34.37万吨。根据百川盈孚统计，截至5月25日全国开工炉数208台，开炉率26.07%，较4月增8台。

分产区：新疆样本产量3.2-3.8万吨/周，开工率先降后升（5月14日当周因大厂临停降至66.1%，月末恢复至78.2%）。四川样本产量从月初550吨增至月末1,270吨，开工率从5%升至11%，零星复产已启动，大规模复产预计6月展开。云南样本产量维持2,700吨/周，开工率持稳23.3%，5月电价无明显下调，硅企复产意愿偏弱。内蒙古开工25台，新产能投放预期集中在6月。

展望6月，供应端将呈现北稳南增格局。西南丰水期电价优势推动停产产能重启，但高成本压力下实际复产节奏可能慢于预期。



数据来源：SMM、华金期货

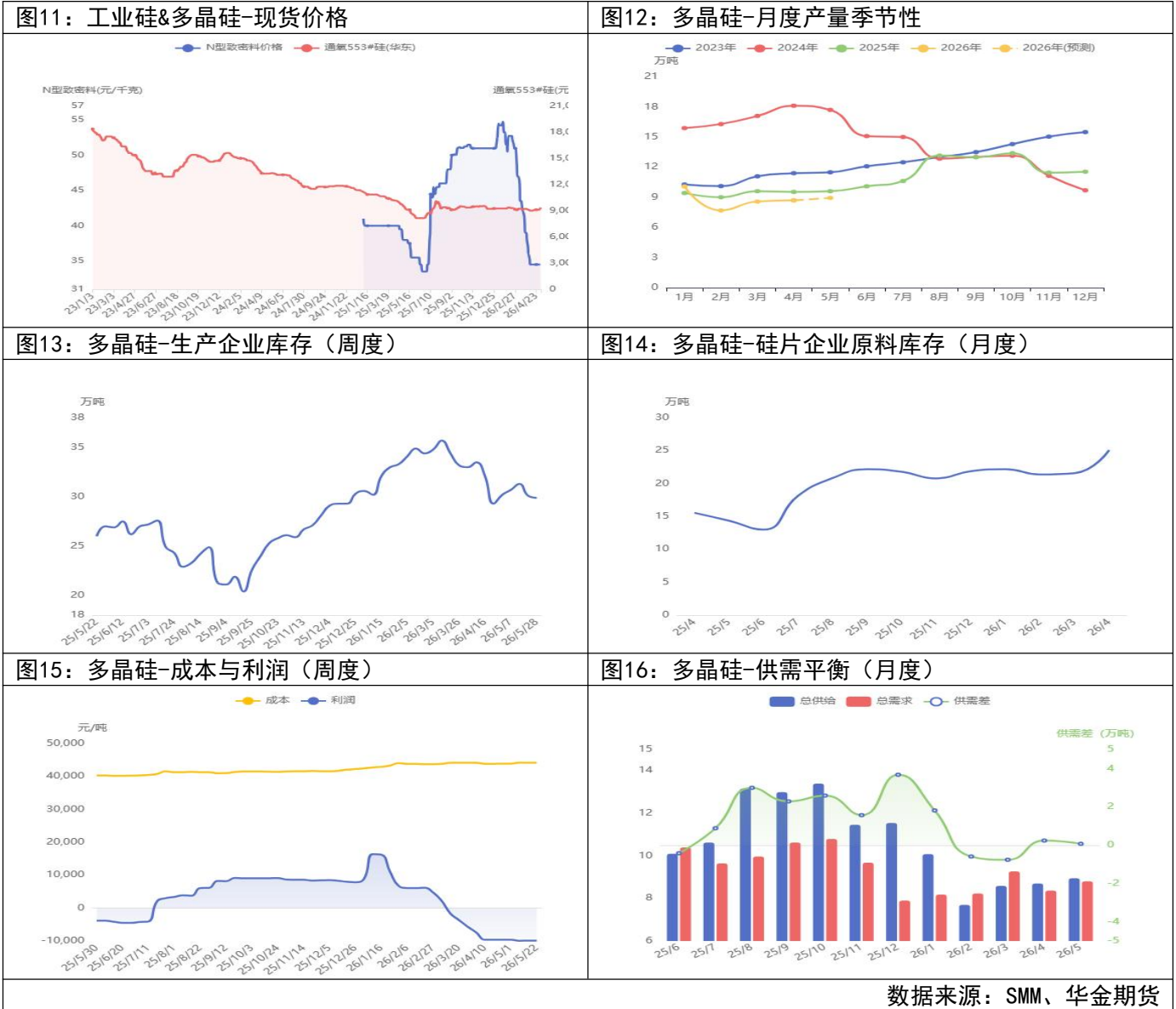
### 三、工业硅需求端分析：多晶硅复产信号待验证，有机硅铝合金承压

#### （一）、多晶硅需求

多晶硅市场5月呈现价格弱势、交投放缓格局。N型复投料成交均价3.53万元/吨，N型颗粒硅均价3.43万元/吨，环比持平；

SMM数据显示N型致密料均价33元/千克。实际成交以混包料、差料为主，极个别订单低至30元/千克。

产量方面，周度产量约2.1-2.25万吨；5月国内多晶硅产量约8.45万吨，环比+2.4%，行业开工率35.5%。6月预计4家企业有增量释放，月产量将小幅增加至9万吨左右。多晶硅产量微增对工业硅需求形成支撑，但下游硅片企业库存累积、亏损压力下采购意愿谨慎。头部企业6月复产信号是需求侧关键变量。



## （二）、有机硅需求

有机硅市场5月呈现明稳暗降格局。DMC价格4月末均价14,700元/吨，5月下旬成交区间下移至14,300-14,800元/吨，均价14,550元/吨，周环比下调约350元/吨。

供应端，4月DMC产量18.37万吨，开工率62.26%；当前行业整体开工率约70%，供应宽松。单体企业计划6-8月将减排提至40%，若未改善将进一步增至45%，方案待6月初行业会议明确。有机硅企业采购以按需补库为主，减产规模制约消费增量。重点关注6月行业会议后的减产执行力度。

图17: 工业硅&有机硅-现货价格



图18: 有机硅-产量与开工率 (月度)



图19: 有机硅-成本与利润 (周度)

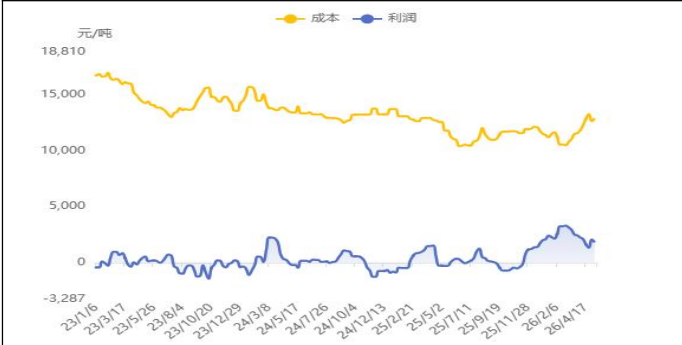
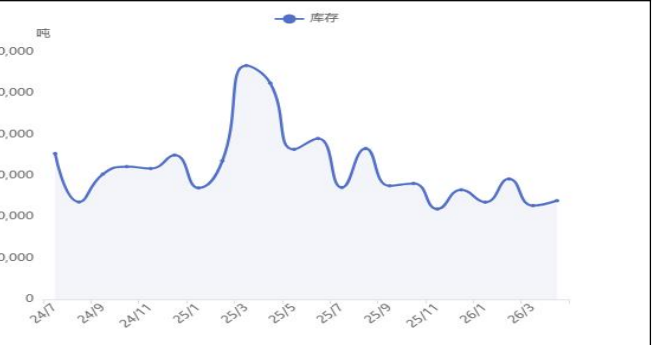


图20: 有机硅-库存 (月度)



数据来源: SMM、华金期货

### (三)、铝合金需求

铝合金市场5月延续供需两弱格局。ADC12价格窄幅震荡，5月末报23,700元/吨，月内区间23,600-23,800元/吨。成本端废铝市场高位震荡，反向开票政策趋严，合规带票货源偏紧。

供应端分化：原生铝合金开工率持稳，4月产量28.1万吨；再生铝受合规废铝紧张影响，龙头企业开工率回落1.5个百分点至54.9%（SMM）。4月再生铝产量59.7万吨。铝合金采购以刚需为主，对工业硅价格支撑有限。

图17: 铝合金-价格走势

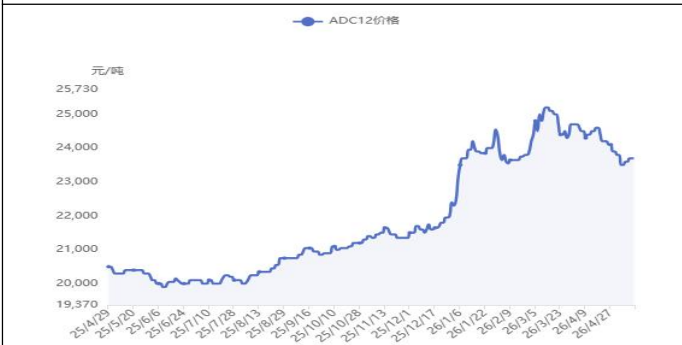
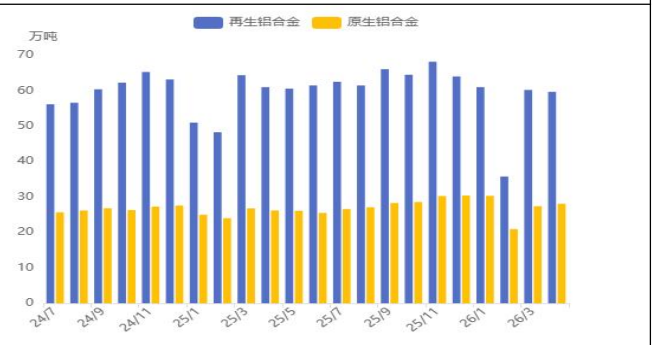


图18: 铝合金-产量 (月度)



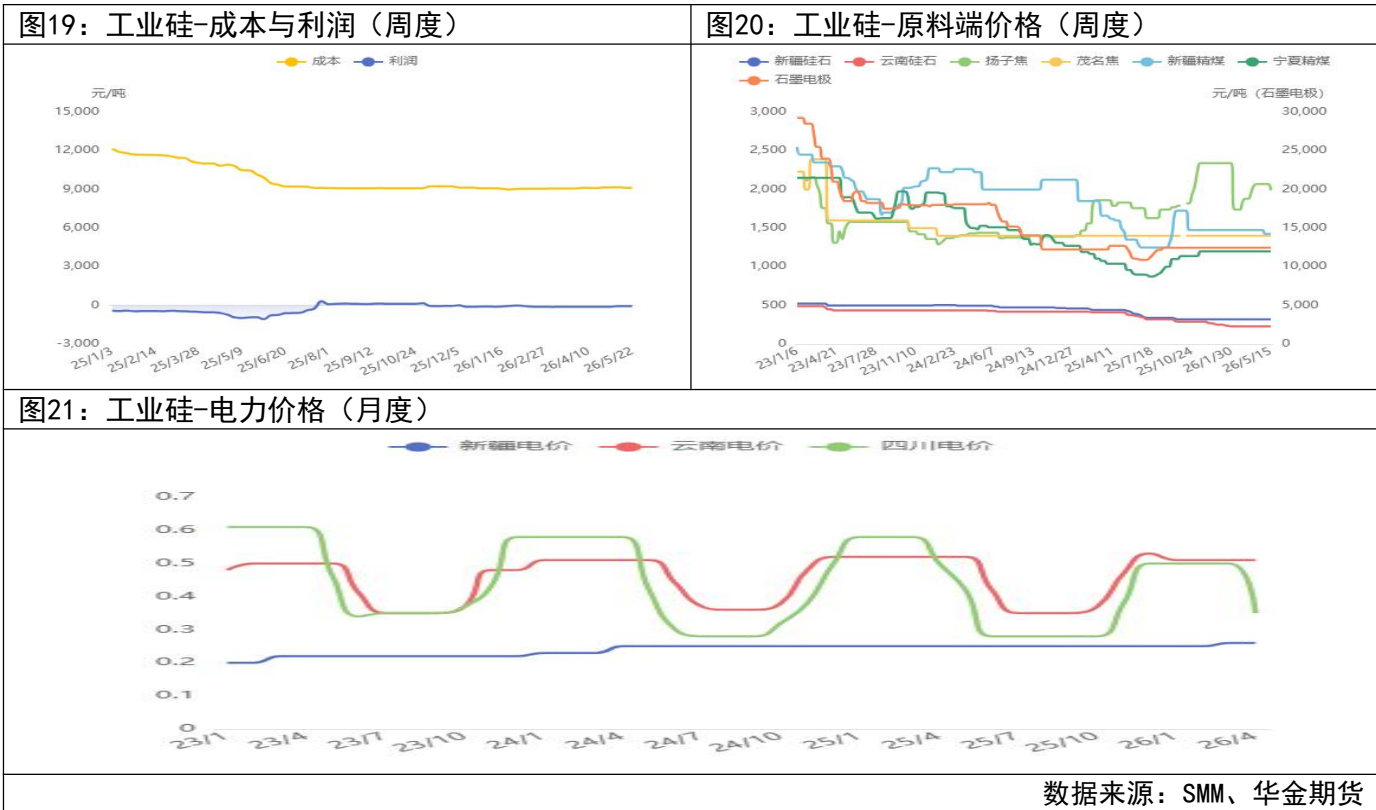
数据来源: SMM、华金期货

### 四、工业硅成本与利润分析：行业微亏延续，成本支撑边际增强

5月末工业硅行业周度生产成本约9,126元/吨，利润约-71元/吨，较月初-102元/吨亏损收窄。月内成本在9,122-9,177元/吨窄幅波动。期货主力合约月末收于8,585元/吨，低于生产成本，盘面利润为负。

成本端边际变化：硅煤价格上涨50-100元/吨，山西地区上调约100元/吨至1,300-1,600元/吨；石油焦交投略有好转；硅石价格延续弱势。西南丰水期将至，云南5月电价0.42-0.52元/度，四川预计降至0.3-0.35元/度，下月电价较本月均下调约0.05元/度。新疆电价维持低位0.25-0.26元/度。

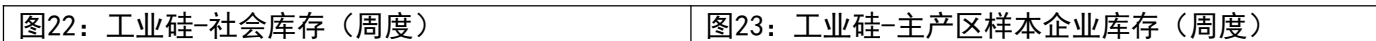
西南电价下调将改善区域利润，但新疆低成本产能竞争优势显著。硅煤坚挺与电价下调形成多空交织格局。



## 五、工业硅库存：社会库存高位运行，去库压力持续

截至5月28日，工业硅社会库存56万吨，较4月末（5月7日55.1万吨）增加0.9万吨。月内库存先降后升（55.1-55.4-56.2-56万吨）。结构上：新疆样本库存11.8万吨（较月初-0.9万吨），云南3.14万吨，四川2.31万吨，下游原料库存23.72万吨（微降）。5月厂家库存较4月底减少，库存向中间环节转移，贸易端累积量较大。

高库存对价格形成持续压制。社会库存持续高位限制期货合约上行空间，现货市场成交清淡。进入6月，西南丰水期复产将逐步兑现供应增量，若多晶硅复产力度不及预期，去库难度将进一步加大。



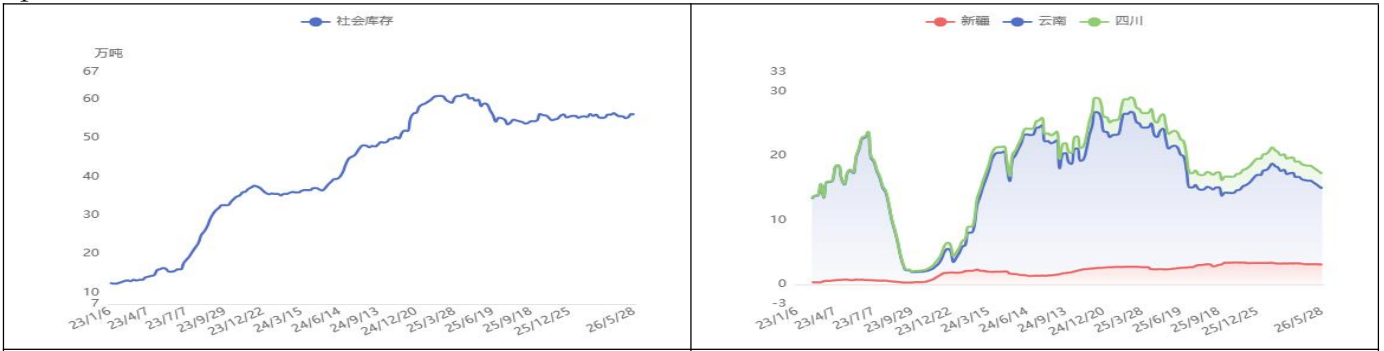


图24：工业硅-累计库存（周度）

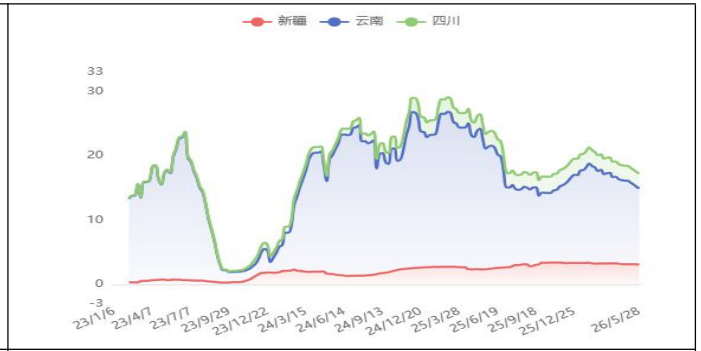
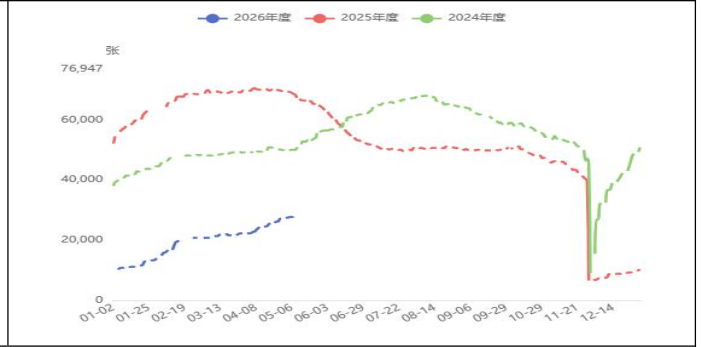
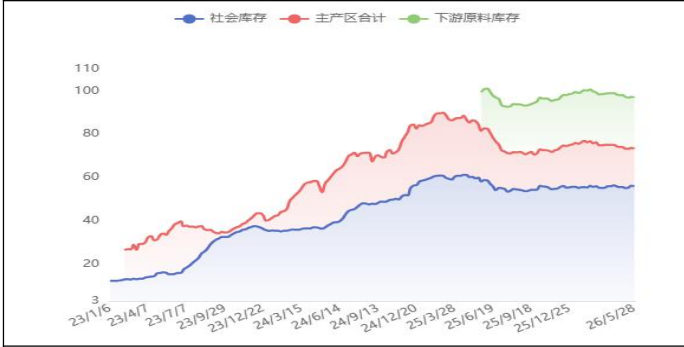


图25：工业硅-交易所仓单



数据来源：SMM、华金期货

## 六、工业硅供需平衡表：6月供需双增，市场维持宽松格局

据SMM月度供需平衡表，5月工业硅预估产量34.37万吨，97硅及其他硅约3万吨，总供给约37.37万吨。需求端出口约6万吨，国内消费约32万吨，总需求约38万吨，供需缺口约-0.63万吨（小幅短缺）。周度供需方面基本平衡；但社会库存56万吨高位运行是核心矛盾。

展望6月，供需双增格局明确。供应端西南丰水期复产将推动产量环比提升，5月四川样本开工率已从5%升至11%；需求端多晶硅头部企业复产预计增加约0.5万吨/月消费量。但供应端复产节奏可能快于需求端复苏力度，市场仍将维持宽松平衡。短期价格或延续区间震荡，上方受高库存（56万吨）压制，下方获成本支撑（约9,100元/吨）。后续重点关注：西南复产进度、多晶硅复产落地及去库情况、硅煤价格及丰水期电价调整幅度。

表：工业硅-月度供需平衡表

项目	2026/5E	2026/04	2026/03	2026/02	2026/01	2025/12	2025/11	2025/10	2025/09	2025/08	2025/07	2025/06	2025/05	2025/04
工业硅产量	34.37	31.96	32.99	27.57	37.55	39.71	40.17	45.22	42.08	38.57	33.83	32.77	30.77	30.08
97硅基其他硅	3.00	2.12	2.79	2.16	3.17	3.29	3.24	3.40	3.36	3.48	2.78	2.72	3.07	3.74
进口	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.20	0.15	0.00	0.19	0.13	0.01	0.01	0.00	0.05
出口	6.00	6.00	6.78	4.75	6.55	5.90	5.49	4.51	7.02	7.66	7.40	6.83	5.57	6.05
消费	32.00	30.30	29.50	24.80	31.80	34.00	34.30	36.00	35.50	35.70	31.50	31.30	29.40	28.90
供需平衡	-0.63	-2.22	-0.50	0.18	2.37	3.30	3.77	8.11	3.11	-1.18	-2.28	-2.64	-1.12	-1.08

数据来源：SMM、华金期货



马园园

从业资格号：F3059193

投资咨询号：Z0016074

## 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。