



2025年12月19日

供需结构改善，工业硅企稳反弹

核心观点及策略

- 2026年美联储将逐步放慢降息节奏，美国政府重振传统制造业的愿景和诉求将对全球光伏业发展增速形成一定制约。预计2026年我国以实施扩张型财政政策和适度宽松货币政策为主基调，坚持驱动创新和对外开放，坚持改革攻坚和协调发展，坚持双碳引领和绿色转型，进一步加大宏观调控力度，提升宏观经济治理效能，确保实现“十五五”规划的良好开局。
- 供应方面，今年新疆地区产量占比提高，川滇地区开工总体偏低，内蒙和甘肃新增产量释放平稳，全国开炉数总体下行，社会库存高位运行，硅企下半年生产利润转正，2026年全国工业新增计划投放产能仅为70万吨。预计今年国内累计产量将降至415万吨，2026年将进一步收缩至400万吨，同比降幅将达3.6%。
- 需求方面，随着多晶硅新平台公司成立，将通过市场化+政策协同的方式构建可持续的行业新生态，下游电池和组件市场产能规模将进一步压缩，光伏终端装机将进入自适应减速期；有机硅行业主动减产控产将进入行业基本面新平衡周期；铝合金受建筑建材类边际需求下滑拖累产量难有较大增长空间，明年工业硅总体需求增速将延续放缓，预计2026年工业硅消费增速将下降3%。
- 预计2026年工业硅供需结构将趋于改善，反内卷政策将进一步深入实施，光伏行业将从高增长迈向高质量，期价重心或将企稳向上修复。预计工业硅2026年的主要运行区间在8000-11000元/吨。

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷
从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾
从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧
从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建
从业资格号：F03084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙
从业资格号：F03112296
投资咨询号：Z0021040

何天
从业资格号：F03120615
投资咨询号：Z0022965

目录

一、 2025 年行情回顾	4
二、 宏观经济分析	5
1、 四中全会围绕高质量发展，大力发展新质生产力并坚持内需主导	5
2、 货币财政双宽松，我国经济将保持稳健增长	6
三、 基本面分析	7
1、 北方产量占比逐步提高，西南硅企下半年实现扭亏为盈	7
2、 2026 年国内计划新增产能仅 70 万吨	9
3、 社会库存持续上行，出口增速维持稳健	12
四、 工业硅需求分析	13
1、 多晶硅新平台公司成立，光伏产业反内卷治理进入攻坚期	13
2、 有机硅减产挺价收获成效，供需将进入可持续的新生态	14
3、 铝合金产量增长有限，建筑建材类消费趋于降温	15
4、 2026 年工业硅需求增速将继续放缓，但供需结构更趋于均衡	15
五、 2026 年行情展望	18

图表目录

图表 1 工业硅期货价格走势	5
图表 1 中国房地产分项数据	6
图表 2 中国制造业 PMI 指数	6
图表 3 全国工业硅产量当月值	8
图表 4 上半年工业硅产量占比结构	8
图表 5 新疆地区产量	8
图表 6 云南地区产量	8
图表 7 四川地区产量	9
图表 8 工业硅企业开工率	9
图表 9 2024-2025 国内工业硅新扩建项目汇总 (万吨)	10
图表 10 国内工业硅主流生产企业产能列表 (万吨)	11
图表 11 工业硅国内社会库存	12
图表 12 工业硅出口量	12
图表 13 多晶硅产量	16
图表 14 有机硅 DMC 产量	16
图表 15 有机硅行业开工率	16
图表 16 多晶硅出厂成交价	16
图表 17 有机硅 DMC 价格	17
图表 18 铝合金产量	17
图表 19 国内工业硅供需平衡表预估 (万吨)	17

一、2025年行情回顾

2025年的工业硅整体呈探底回升走势，期价从年初最高的11130元/吨一路下探至6月初最低的6990元/吨，下跌幅度高达37.2%，年初北方头部企业因环保政策限制未能有效实现高开工率，西南地区枯水期产量低迷，供应端的收缩令基本面处于相对平稳状态；进入3月以后，天气逐渐回暖，虽然东北地区硅炉进入小范围检修但甘肃、内蒙、宁夏地区新投产能保持稳中有增，而风光装机进入年内冲刺阶段，供需仍处于宽平衡周期，价格重心逐步下移。6月以后，中央开始集中综合式整治重点行业内卷化竞争，虽然因西南地区陷入成本倒挂企业生产意愿下滑，但随着新疆金属硅炉的积极复产国内6月产量仍环比增加，而风光抢装高峰结束后产业链中下游开始主动减产控产并降低库存水平，山东和内蒙有机硅单体企业因需求不佳开工率下滑，多晶硅企业为响应国家反内卷政策号召主动降负运行，整体供应仍在高位运行但需求已见明显回落预期，期价大幅下挫并最低跌破7000元/吨，创下合约上市以来新低。7月以后，新疆鄯善地区部分大炉减产，云南地区陷入生产亏损环境，甘肃和内蒙等新投产能计划被叫停，供应端逐渐转向收敛，而彼时多晶硅排产增减并行，大厂逐步垄断现货市场定价权和仓单占比，多晶硅期价低位大幅回升推动市场情绪持续发酵，带动工业硅期价逐渐走出低谷企稳反弹。四季度以来，美联储开启降息周期及“十五五”强调加快建设新型能源体系推动绿色能源转型发展，国内外宏观环境持续回暖，西南地区进入平水到枯水期后产量持续下滑，新疆地区维持高开工运行，但因整体工业硅产能投放速率大幅放缓，市场对未来供求结构的预期逐渐改善，传统行业中铝合金产量逐步回升，而有机硅则通过联合减产封盘保价的方式维持行业发展，在产业链中下游价格价格重心不断抬升的大背景下，工业硅仍能依靠成本支撑和预期向好的提振维持在8200-9500的相对高位区间，但进入12月后，随着多晶硅行业产能管控新平台的最终兑现，短期打压工业硅市场需求，此外临近年底光伏装机明显陷入萎缩，硅片海外订单需求同步下滑，下游电池和组件企业呈现集中竞价出货的迹象，均因库存压力较大而下调报价，需求现实的疲软令工业硅主力合约近期再度下探至8100一线寻求支撑。截止12月12日，工业硅主力合约SI2605最终收于8390元/吨，较去年年底价格相比，大幅下挫2595元/吨，跌幅高达23.6%，2025年全年价格波动区间在6990-11130元/吨，波动幅度为59.2%。

图表1 工业硅期货价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

二、宏观经济分析

1、四中全会围绕高质量发展，大力发展战略性新兴产业并坚持内需主导

今年以来全球贸易结构面临解构和重组的风险，我国传统制造业面临内部有效需求不足及外部环境恶化带来的双重压力，深入推进科技创新和产业升级已成为当前经济发展阶段的核心任务和重要命题。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划的建议》提出“五个以”“两个推动”“一个确保”的要求，即坚持以经济建设为中心，以推动高质量发展为主题，以改革创新为根本动力，以满足人民日益增长的美好生活需要为根本目的，以全面从严治党为根本保障，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，推动人的全面发展、全体人民共同富裕迈出坚实步伐，确保基本实现社会主义现代化取得决定性进展。

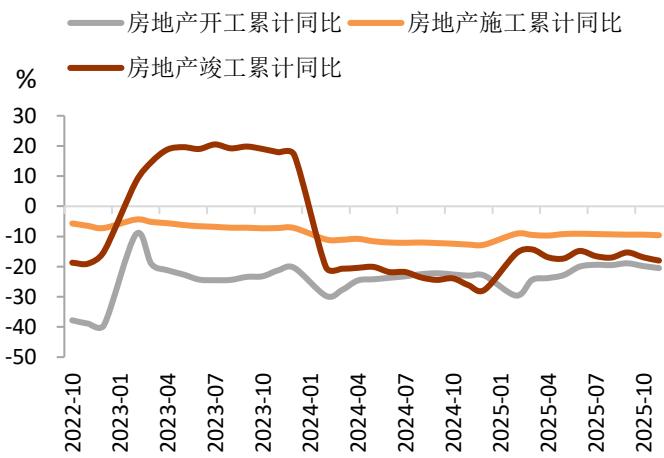
科技部强调将持续加强“十五五”人工智能顶层设计和体系化部署。一是继续加强基础研究和关键核心技术攻关，聚力开发新的模型算法、高端算力芯片，不断夯实人工智能发展的技术根基。二是深入实施“人工智能+”行动，推动人工智能与科技创新、产业发展、消费提质、民生保障等深度融合。三是加强人工智能治理，完善相关的法律法规、政策制度、应用规范、伦理准则，不断健全治理机制。四是推动国际交流合作，让人工智能成为造福人类的国际公共产品，推动普惠共享。共建人工智能全球治理体系，共同应对全球性挑战。《建议》提出打造新兴支柱产业，加快新能源、新材料、航空航天、低空经济等战略性新兴产业集群发展，将催生数个万亿元级甚至更大规模的市场；《建议》还提出前瞻布局未来产业，推动量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信等成为

新的经济增长点，这些产业蓄势发力，未来10年将再造一个中国高技术产业。

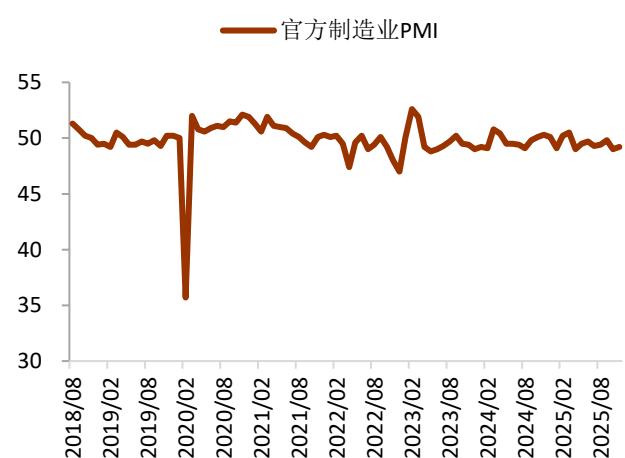
2、货币财政双宽松，我国经济将保持稳健增长

国家统计局显示，我国第三季度GDP同比增长4.8%，前三季度GDP累计同比增长5.2%。中国11月官方制造业PMI录得50.2，今年以来，我国经济运行总体保持平稳及稳中有进的发展态势，工业生产较快增长，就业形势总体稳定，居民收入稳中有增，经济结构不断优化，新动能有序切换，综合式整治“内卷式”竞争政策部署发力显效。具体来看，我国前三季度的工业增加值同比增长6.2%，其中装备制造业增加值同比增长9.7%，高技术制造业同比增长9.6%，增速分别超出全行业的3.5%和3.4%，其中3D打印设备、工业机器人和新能源汽车产品产量同比大幅增长40.5%、29.8%和29.7%；前三季度，我国社零总额达36.6万亿元，同比增长4.5%，餐饮收入同比增长3.3%，全国网上零售额同比增长9.8%；前三季度我国固定资产投资总额同比下降0.5%，除房地产开发以外同比增长3%，增速略有放缓，高技术产业领域中，信息服务业，航空、航天器及设备制造业，计算机及办公设备制造业投资同比分别增长33.1%、20.6%和7.4%；前三季度我国货物出口总额同比增长4%，其中民营企业出口同比增长7.8%，对“一带一路”国家进出口增长6.2%，机电产品出口增长9.6%，占出口总额比重的60.5%；前三季度居民可支配收入同比名义增长5.1%，CPI同比下降0.1%，但11月CPI同比+0.7%，有效降低了陷入通缩的风险。预计2026年我国将实施扩张型财政政策和适度宽松货币政策为主基调，坚持创新驱动和对外开放，坚持改革攻坚和协调发展，坚持双碳引领和绿色转型，进一步加大宏观调控力度，提升宏观经济治理效能，确保实现“十五五”规划的良好开局。

图表1 中国房地产分项数据



图表2 中国制造业PMI指数



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

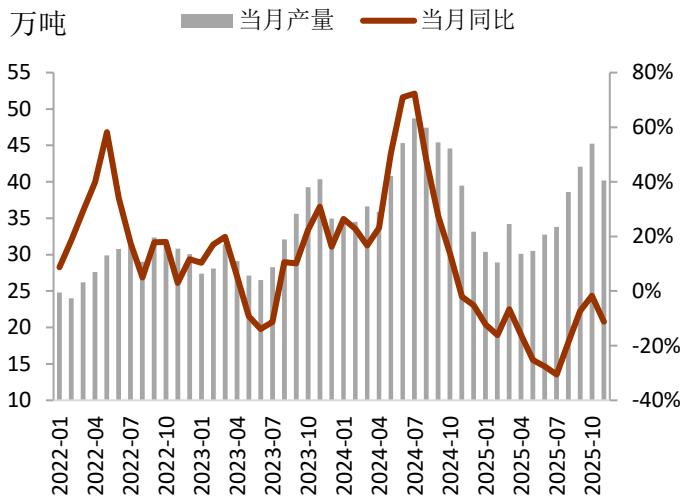
三、基本面分析

1、北方产量占比逐步提高，西南硅企下半年实现扭亏为盈

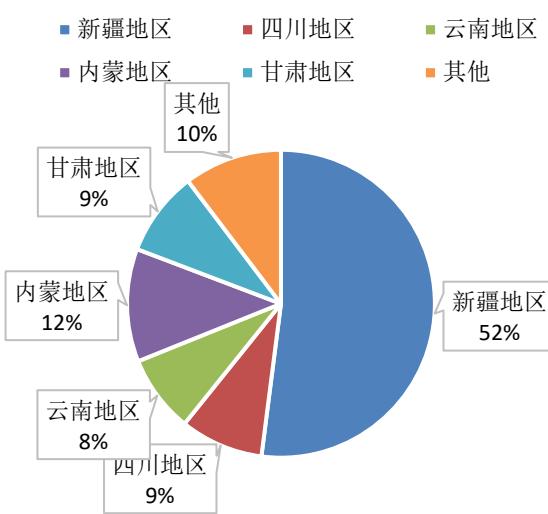
2025年11月我国工业硅产量为40.17万吨，同比下降11.2%，今年1-11月累计产量达386.8万吨，累计同比下降14.7%。今年年初国内工业硅产量表现低迷，西南和新疆地区开炉恢复数量偏少，而甘肃、内蒙和宁夏地区新增产能释放有限；4月后新疆地区做出了较大的减产动作，西南虽有新产能投放补充但明显体量不足，行业整体供应链仍处于偏低水平；到了6月份，云南地区开炉数有所增加，新疆硅炉逐步从检修中复产，但甘肃等地区产能进入检修状态，多数省份工业硅产量出现下降，SMM统计6月国内产量仍维持在33万吨附近，环比5月小幅增加7.5%。直至8月份以后，川滇地区进入丰水期，电价下调令成本支撑进一步减弱企业积极释放产量，北方大厂同步恢复供应，国内西南、西北主产区供给均呈现不同程度的增长态势；四季度以后新疆大厂维持7成以上的开工率，西南进入平水期后成本上升导致产量重心有所下移，但反内卷令行业期现价格出现较大幅度的上涨，令硅企生产利润逐步扭亏为盈，百川统计10月我国工业硅企业生产利润已恢复至140元/吨，西南企业生产积极性增加，因此西南地区产量收缩程度较为有限，SMM统计10月国内产量达到45万吨，创全年最高记录，同比去年仅下降1.8%。进入11月，西南地区在枯水期后产量回归低位，新疆地区开工率维持8成，甘肃和内蒙新增产能投放有限，其余地区开工率变化不大，11月国内产量回落至40万吨附近，环比下降11.2%。整体上，新疆地区年内产量呈现前低后高的态势，川滇地区从枯水期到丰水期实现了产量的逐级增加，甘肃、内蒙等地的新增产能释放相对有限，在反内卷的政策背景下，今年我国工业硅供应端总体转向收缩。

根据百川盈孚统计，分地区来看，2025年1-11月我国新疆地区工业硅产量累计达192.48万吨，仍为我国产量最大的省份，占比升至52.03%，内蒙地区前11个月产量为43.89万吨，占比跃升至11.86%，甘肃地区1-11月累计产量达32.97万吨，占比达到8.91%，云南地区前11个月产量累计产量达30.08万吨，占比降至8.13%，四川地区今年1-11月累计产量32.35万吨，占比为8.74%。从全国工业硅产能结构的分布来看，由于北方逐步建设自备电厂以及水电等自然资源成本低廉等优势，新扩建产能的重心逐步向华北和西北地区，但随着国家针对重点行业反内卷政策的持续深化，未来国内工业硅新增产能释放将极为有限。

图表3 全国工业硅产量当月值

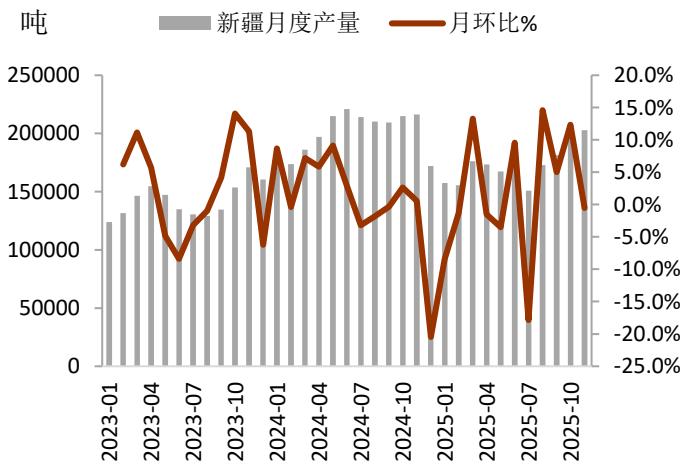


图表4 2025年工业硅产量占比结构



资料来源：iFinD, 百川盈孚, SMM, 铜冠金源期货

图表5 新疆地区产量

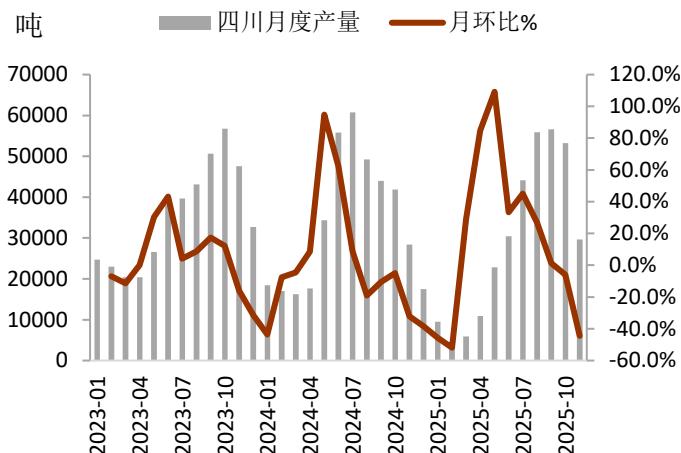


图表6 云南地区产量

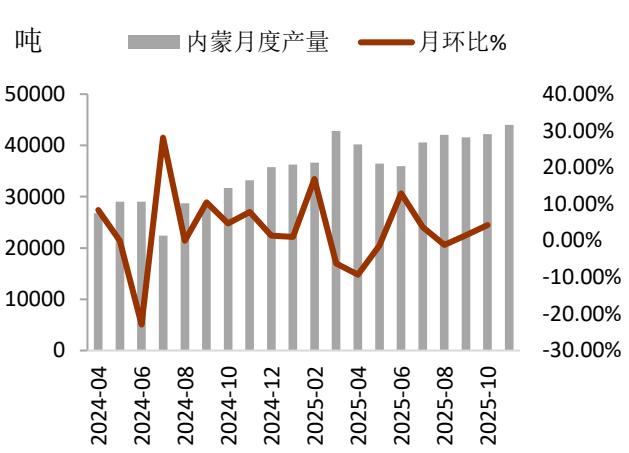


资料来源：iFinD, 百川盈孚, 铜冠金源期货

图表 7 四川地区产量

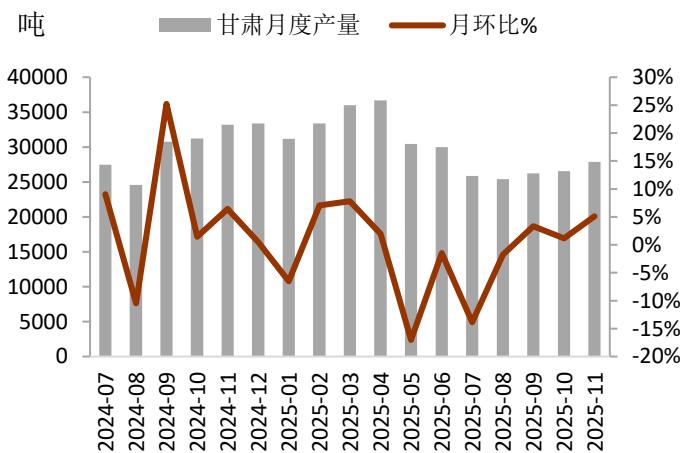


图表 8 内蒙地区产量



资料来源：iFinD，百川盈孚，铜冠金源期货

图表 9 甘肃地区产量



图表 10 工业硅企业开工率



资料来源：iFinD，百川盈孚，铜冠金源期货

2、2026 年国内计划新增产能仅 70 万吨

根据 SMM 统计，2025 年我国新成立的硅石采矿权主要集中在北方，主要位于内蒙、辽宁和四川等地相关企业包括灯塔双利、万源甜竹河以及鄂尔多斯西金矿冶等。2025 年新疆地区的硅石矿山相关矿业权出让活动主要为新疆哈巴河县哈克巴斯 2 号硅石矿普查探矿权，出让年限为 5 年，另一座为新疆伊宁县喀拉亚尕奇乡 1 号石英岩矿普查探矿权，出让年限为 3 年，总体来看国内硅石矿山项目发展保持大型化和配套化的趋势。

截止目前我国工业硅总体产能规模为 787.9 万吨，其中有效产能为 784.6 万吨，占比达 99.6%，其中年产 5 万吨产能以上的企业截止目前增至 30 家，产能超过 20 万吨的企业目前

已达 5 家，分别是合盛硅业（鄯善）、合盛硅业（新疆）、内蒙古鑫元硅材料、兰州东金硅业以及昌吉吉盛，其中 5 万吨以上的主流企业的有效产能达 415 万吨，占全国有效产能比重为 52.9%，绝大多数企业主要地区集中在新疆、云南、甘肃、宁夏、四川和内蒙等地区。根据百川数据显示，目前全国工业硅的总炉数已达到 796 台，同比 2024 年增加 42 台，截止 12 月 12 日，全国工业硅的开工炉数为 245 台，但整体开炉率仅为 30.8%，同比 2024 年 12 月下降 7%，今年以来内蒙、甘肃等地区的新增产能陆续投放，新疆地区产能仍在逐渐递增，但实际新投产硅炉开工率普遍偏低，主因市场整体仍处于严重供应过剩的周期中，因此全国整体开炉率长期维持在 3-4 成左右。

随着综合式整治重点行业内卷化竞争政策的逐步深化，2025-2026 年国内工业硅新建和扩建产能项目投放明显减速，我们统计了从今年下半年至 2026 期间的全国计划新增建设和投放产能总量降至 228.2 万吨，其中 2026 年全国计划新增产能投放仅有 70 万吨，同比 2025 年大幅下降。由于光伏行业企业数量众多且大多以民营企业为主，产能集中度较高令反内卷政策前期的推进和实施存在一定变数，但光伏行业已连续两年位列面临利润大幅收窄甚至陷入亏损境地，供应严重过剩令企业陷入过度内卷化竞争，当生产经营性亏损日益严重且无改善预期时，龙头企业积极响应和配合政策的动力不断增强。随着下半年以来光伏行业逐渐摆脱量价低迷的现实困境，反内卷政策的下一阶段将重点关注相关企业减产控产是否持续配合、兼并重组能否顺利进行，新增产能投放能否如期推迟等问题。整体预计，2026 年我国工业硅总产能将达 830 万吨左右，增速将逐年递减。

图表 11 2025-2026 国内工业硅新扩建项目汇总（万吨）

公司名称	省份	新增产能	计划时间
新疆特变电工楼兰新材料技术有限公司	新疆	10	2026-12
新疆其亚硅业有限公司	新疆	10	2026-04
特变电工股份有限公司	内蒙古	20	2026-01
内蒙古大全新能源有限公司	内蒙古	30	2026-01
		70	
合盛硅业(鄯善)有限公司	新疆	40	2025-12
清电硅材料有限公司	新疆	40	2025-12
天合光能(青海)晶硅有限公司	青海	15	2025-12
重庆煜林光伏科技有限公司	四川	3.2	2025-09
东方日升新能源股份有限公司	浙江	20	2025-08
云南合盛硅业有限公司	云南	40	2025-07
总计		158.2	

资料来源：百川盈孚，上市公司财报，铜冠金源期货

图表 10 国内工业硅主流企业产能列表（万吨）

公司名称	省份	产能	有效产能
合盛硅业(鄯善)	新疆	80	80
合盛硅业(新疆)	新疆	35	35
内蒙古鑫元硅材料	内蒙	27	27
昌吉吉盛	新疆	24.5	18.7
兰州东金硅业	甘肃	20	20
云南永昌硅业	云南	19.9	19.9
新疆协鑫	新疆	18	18
通威硅资源(广元)	四川	18	18
宁夏晶体新能源	宁夏	15	15
内蒙古通威	内蒙古	12	12
黑河合盛	黑龙江	11.4	11.4
新疆特变电工楼兰	新疆	10	10
新安硅材料	云南	10	10
新疆晶鑫硅业	新疆	9.9	9.9
四川乐山鑫河电力	四川	9.9	9.9
宁夏海盛	宁夏	9	9
甘肃河西硅业	甘肃	9	9
弘远新材料	内蒙古	8	8
晶和源新材料	新疆	8	8
瑞丽景成硅业	云南	7.5	7.5
甘肃三新硅业	甘肃	6.5	6.5
蓝星硅材料	甘肃	6.5	6.5
新疆中硅科技	新疆	6.4	6.4
新疆嘉格森硅业	新疆	6.3	6.3
福建兴朝阳硅业	福建	5.8	5.8
龙陵永隆	云南	5.6	5.6
四川协鑫	四川	5.6	5.6
泸水金志	云南	5.5	5.5
内蒙古润阳悦达	内蒙	5.5	5.5
新疆金松硅业	新疆	5	5
总计		420.8	415

资料来源：百川盈孚，上市公司财报，铜冠金源期货

3、社会库存持续上行，出口增速维持稳健

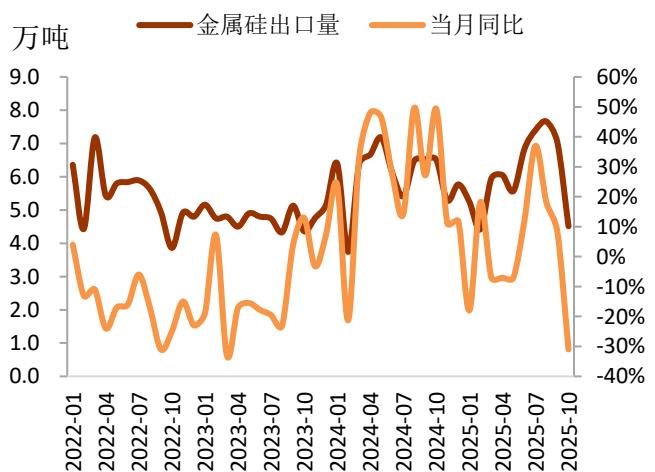
根据SMM数据统计，截止12月12日，我国工业硅社会库存累计达56.1万吨，环比去年年底增2.8万吨，增幅为4.6%。今年广期所仓单库存表现为先升后降，由于二季度初光伏抢装潮拉动年内最后一波硅料脉冲式的需求增长，5月以后基本面的供需严重失衡令仓单库存最高升至7万手，而后企业积极响应反内卷政策号召主动减产控产，结合多晶硅整体减产幅度不及预期，仓单库存高位稳步回落至11月底的4万手附近，进入12月份所有仓单到期须集中注销后逐步重新注册入仓，因此仓单库存出现短期的大幅回落。今年的交易所平均仓单库存总量运行在15-18万吨区间。截止12月15日，广期所工业硅仓单库存累计达8743手，合计仓单库存总量4.37万吨。今年以来，我国工业硅社会库存长期高位运行，4月下旬随着国内供需基本面趋于过剩社会库存最高升至61.2万吨，6月光伏下游抢装潮过后供需结构边际改善社会库存高位回落但基本运行在50万吨上方，因仓单库存新规实施后多以5系牌号为主，5系为现货市场上主要流通可交割货源，因此在长期处于供大于求的基本面结构下，交易所成为了现货市场的调节供需的蓄水池。由于工业硅40%的终端用途集中在光伏多晶硅领域，社会库存的高企也从侧面反映了在光伏行业进入减速期，传统有机硅和铝合金板块并未提供显著需求增量的情况下，工业硅的社会库存难以得到有效消化。未来光伏产业链终端增速放缓已几乎成为定局，而虽然国内工业硅新增产能投放速度明显放缓，但供需结构的根本性改善仍需时间沉淀，预计2026年国内社会库存将呈现前高后低的节奏。

海关数据显示今年1-10月我国工业硅出口总量为60.7万吨，累计同比下降1%，其中10月出口量为4.51万吨，同比下降31%，环比下降36%。我国工业硅主要出口的国家集中在日本、印度、韩国、阿联酋、巴林、马来西亚以及墨西哥等，以东南亚国家为主，当前其他国家对工业硅进口需求日益上升，又因全球80%的光伏制造业产能集中在我国，东南亚发展中国家对绿色能源尤其是太阳能发电的投资建设力度逐年递增，其中印度80%的光伏组件产品进口均来自于我国，我国工业硅行业凭借较强的成本优势带来的竞争力向外出口硅料，整体预计2026年工业硅出口增速将维持5-8%左右。

图表 11 工业硅国内社会库存



图表 12 工业硅出口量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

四、工业硅需求分析

1、多晶硅新平台公司成立，光伏产业反内卷治理进入攻坚期

SMM 数据，2024 年 1-11 月我国多晶硅产量累计达 120.6 万吨，累计同比下降 27.3%，多晶硅厂商今年产能利用率总体承压运行，今年国内新增多晶硅产能主要为宁夏东方希望的 40 万吨一期，其余分别为 1-3 万吨技改项目包括新疆东方希望的、包头弘远新材料、四川丽豪半导体、云南通威，以及四川永祥。上半年多晶硅期现价格表现低迷从年初高位一路下探至逼近 3 元/克，产能严重过剩导致的供需错配令市场情绪降至谷底，部分多晶硅厂商已陷入濒临亏损的境地。进入 6 月后在前期脆弱的市场环境下，产业链上下游形成了一种隐性共识，认为多晶硅价格下跌非但不能有效刺激需求，反而可能破坏自行业自律会议达成共识以来并逐步建立的企稳预期，甚至引发整个产业链价格体系的连锁负向反应，因此，多晶硅企业三季度后的集体稳价的意愿十分坚决，甚至不惜通过联合挺价以及封盘不报价的方式推动市场信心改善。下半年以来多晶硅各类型价格一路上行，截止 12 月中，P 型致密料市场成交价格大幅飙升至 49-51 元/千克，N 型硅料价格同步上行至 49.6-55 元/千克之间，同比 2024 年底大幅增长 26.5%。今年 12 月 12 日，中国光伏协会发文称，北京光和谦成科技有限责任公司完成注册，标志着光伏行业酝酿已久的“多晶硅产能整合收购平台”正式落地，主要股东为通威、协鑫和大全等硅材料龙头企业。该平台拟采取“两条腿走路”的创新模式，实行“承债式收购+弹性利用产能”的双轨模式运行，旨在通过市场化、法治化的机制，通过“政府引导+行业协同+市场化并购”的路径，以产业链源头环节为抓手，对探索整治全行业“内卷式”恶性竞争等问题具有巨大的战略价值。

从硅片端来看，今年前 11 月国内累计产量多达 60.7 万吨，面对光伏行业二季度的抢装潮，上半年尤其是二季度硅片行业产量持续走高，并面临产能过剩背景下的高库存压力，下半年随着反内卷政策的逐步出台和实施，为应对库存压力和缓慢的出货节奏，四季度后许多硅片企业开始减产，行业整体开工率逐渐下降至 45%左右。根据百川盈孚统计国内 11 月份硅片产量预计在 57GW 左右，分型号来看，183N 硅片因海外需求减弱；210N 硅片因终端需求进一步走弱，此前支撑其需求的优势逐渐消失；210RN 硅片其供需矛盾未明显缓解，下游采购仍偏谨慎，临近年底硅片各尺寸排产大概率均有缩减。电池片来看，今年以来电池片逐渐失去了成本项的支撑，全年价格呈现震荡回落的走势，三季度以后 183N 电池片随着海外市场客户采购偏好的调整，海外订单跟进不足，出口开始承压；210N 电池片则因为国内项目的交付需求日趋减弱，出货愈加困难下价格快速下滑；210R 延续了前期低迷的需求，并且在其他两个尺寸价格的下跌驱动下价格同样有所下跌。组件方面，今年组件市场略有分化，分布式项目需求表现低迷，主因市场总体出货不畅且出现低价竞争，集中式则在四季度后略有好转，伴随着 11 月中能建招标项目的启动以及招投标的最低限价政策，对集中式市场起到一定改善，但总体而言，今年光伏组件需求呈现边际降温，多数项目仍在观望或延期状

态中，下半年组件企业大多以销定产，减产力度逐步加大试图减少库存积压，截至发稿前 N 型组件市场成交价最终维持在 0.63-0.68 元/瓦。终端来看，今年集中式项目装机呈前高后低走势，分布式项目依靠电价新政措施勉强支撑，但分布式的问题在于电价淡旺季的波动导致的预期收益率的下降，由于我国已在 2024 年就提前完成了十四五规划的西北 550GW 风光装机的任务目标，2025 年光伏装机预计将达 270GW，未来几年我国光伏行业将进入减速期，而欧洲和东南亚新兴市场的绿色能源体系的建设需求逐年递增。工信部表示，2026 年光伏行业治理进入到攻坚期，工信部电子信息司将重点做好多项工作，包括进一步加强产能调控，深入推进构建全国统一大市场的要求强化光伏制造项目的管理，以市场化法治化的手段，推动落后产能的有序退出，加快实现产能的动态平衡；要健全价格监测机制，深入贯彻《反不正当竞争法》，严格打击价格违法，虚假营销等各种违法违规行为，遏制低价无序竞争，重点关注价格异常企业，加强产品质量监督和抽查。预计 2026 年光伏行业将深入贯彻落实反内卷政策精神，并将通过市场化+政策协同的方式构建可持续的行业新生态，尽管短期会对工业硅消费形成一定制约，但在产业链供需结构持续改善的预期下硅料的供求将进入新的平衡周期。

2、有机硅减产挺价收获成效，供需将进入可持续的新生态

SMM 数据，今年 1-11 月我国有机硅 DMC 产量累计达 227.2 万吨，同比增长 4.6%，其中 11 月产量为 20.95 万吨，环比 10 月增长 4.3%。由于工业硅在 DMC 的成本比重接近一半，今年全年有机硅月产量基本维持在 20 万吨左右，主因有机硅行业上半年面临产能过剩及终端消费疲弱带来的量价齐跌困境，主要应用领域的硅橡胶、硅油和硅酮胶等行业均出现消费不振的局面，有机硅企业尽管频繁缩量减产运行，但仍然难以稳住现货价格，二季度部分企业不惜以价换量试图降价去库缓解压力，DMC 现货价格从 14400 元/吨震荡下行最低跌至 10450 元/吨。三季度有机硅价格低位小幅反弹，市场重心有所抬升，工业硅的价格大幅反弹对有机硅提供强有力的成本支撑，而后华东局部厂家受事故影响，装置短期进入检修状态，且检修装置的复产时间一再推迟，令局部供应转向趋紧，此外三季度厂家承接预销售订单情况良好，排单已衍生至四季度初，十一节前厂商大量采购原料补充库存，边际需求得到改善，但终端仍未能形成大规模的需求拉动，因此 DMC 反弹高度相对有限。进入四季度后，在国家综合整治内卷化竞争政策的逐步推进下，多数生产企业纷纷采取封盘待涨策略，市场看涨预期初步形成，11 月中旬，随着反内卷行业会议顺利落幕，成为市场转折的关键节点。会上，企业达成减产 30% 共识并联合挺价，并在会后，封盘企业陆续恢复公开报价，且涨价态势逐步向下游产业有序传导，如硅橡胶、硅油、硅酮胶等下游应用企业均积极跟进调整，市场竞争逐步回归理性。当前终端需求尚未出现实质性改善，但在单体厂联合减产挺价，预售充足，自身库存压力较小的支撑下，下游对高价货源的接受程度有所提高。截止发稿前，DMC 现货价格已从四季度初的 11050 元/吨大幅回升至 13600 元/吨，行业通过调节自身的供需结构进入了更为健康和良性的平衡周期，预计 2026 年我国有机硅产量将有限增长，供需基本面

将进入可持续的新生态发展模式。

3、铝合金产量增长有限，建筑建材类消费趋于降温

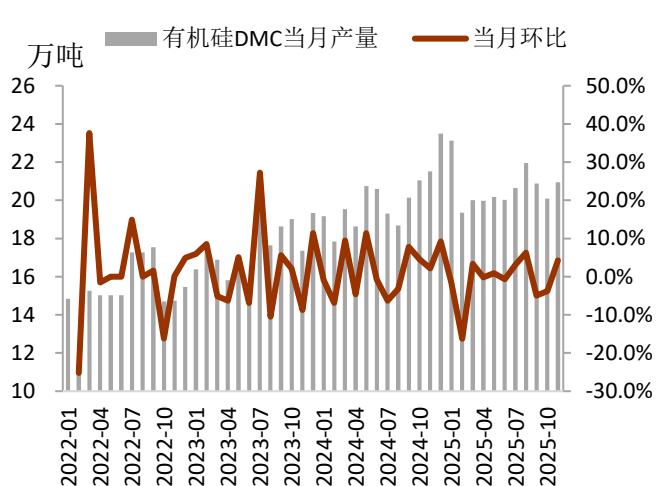
国家统计局数据，1-10月我国铝合金产量累计为1576万吨，同比增长15.7%，其中10月产量为168.2万吨，同比下降5.3%。我国房地产行业今年竣工增速同比降幅仍在15%左右，基建建筑建材类终端消费趋于降温，铝棒企业虽然加工费尚可维持但开工率总体承压运行，上半年铝棒、铝板带、铝杆等铝加工产品行业需求整体疲软，主要是铝基价继续上涨，下游加工厂开工降低，对铝加工产品刚需减弱。进入二季度后消费渐入淡季，铝锭价格震荡走高，下游工厂缺乏订单，终端建材企业、工业材企业开工均有不同程度下滑，因此导致对铝棒需求大幅回落，山东地区铝棒加工费长期按周均价报价出货的企业，采取降价去库策略，铝水棒厂成本严重倒挂，铝杆方面则同处消费淡季，华东及河北地区下游铝线缆企业因缺乏订单而出现不同程度的减产，对铝杆刚需减弱，铝杆生产企业加工费报价频繁下调甚至已跌至成本线内，脱氧铝杆下游钢厂虽未减产存在刚需，但存有1-2个月左右的账期，资金压力较大；铝板方面，取消出口退税以及加征关税政策明显影响出口量减少，山东、河南、浙江等地铝板带箔大厂二季度出口订单较前期减少50%左右，其中铝箔订单减少较多，消费淡季影响下，建筑幕墙产品、罐料、铝卷、PS版基等多产品需求欠佳，但有个别大厂有反馈国内电池方面需求尚可。今年四季度后，铝棒企业增减产均有体现。增量主要体现在山东、甘肃、新疆及云南地区，减产方面主要包括甘肃、广西、贵州、河南、内蒙古、宁夏、新疆地区，甘肃、贵州、宁夏地区铝棒减产主因订单减弱；广西地区某棒厂因需求不佳且加工费偏低而降负荷运行，产量减少约33%；河南加工企业因环保管控而减产铝棒；内蒙古地区某棒厂压产50%，压产部分的铝水用于生产铝杆。而12月以来铝价不断上涨最高突破22000一线，下游在淡季情况下订单偏弱、在高铝价压力下，采购力度明显不足，后续铝价下跌刺激部分刚需补货，其中河南下游受环保政策影响采购力度降低，铝棒持货商有反馈月初铝价大跌时出货亏损幅度扩大而惜售，而铝板带箔整体需求也表现一般，有个别河南地区铝板带箔大厂表示出口订单转好，电池箔需求受储能利好影响而增加，但10月海关数据显示铝板带出口总量表现为下滑，说明整体外贸订单疲软，新能源汽车以及高端铝箔在食品、医药包装中的应用，为铝板带箔刚需提供一定支撑。整体预计明年铝合金产量将维持低增速，在建筑建材行业低迷环境下，终端消费复苏难有强劲动力。

4、2026年工业硅需求增速将继续放缓，但供需结构更趋于均衡

综合来看，2026年我国光伏产业反内卷治理将进入攻坚期，中国制造业景气度仍有复苏潜力，房地产竣工同比降幅将进一步收窄。从国内终端消费来看，随着多晶硅新平台成立，将通过市场化+政策协同的方式构建可持续的行业新生态，下游电池和组件市场产能规模将进一步压缩，光伏终端装机将进入自适应减速期；有机硅行业主动减产控产将进入行业基本

面新平衡周期；铝合金受建筑建材类边际需求下滑拖累产量难有较大增长空间，明年工业硅总体需求增速将延续放缓，但因供应端同步进入收缩周期，总体供需结构将更趋于均衡，预计2026年工业硅消费增速将下降3%左右。

图表 13 多晶硅产量

图表 14 有机硅 DMC 产量


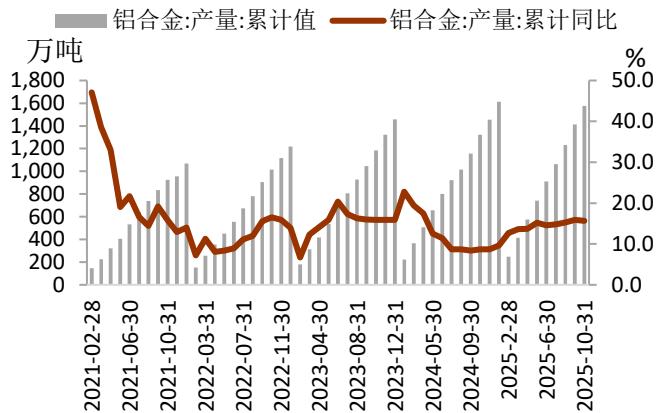
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 15 有机硅行业开工率

图表 16 多晶硅出厂成交价


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 17 有机硅 DMC 价格

图表 18 铝合金产量


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 国内工业供需平衡表预估 (万吨)

年份	2022	2023	2024	2025E	2026E	增速
产量	349.5	380.2	486.5	415	400	-3.6%
进口	0.8	0.65	1	1	1	0.0%
出口	65.08	57.4	72.5	73	80	9.6%
表观消费	285.22	323.45	415	343	321	-6.4%
实际消费	258	353	400	330	320	-3.0%
供需平衡	27.2	-29.6	15.0	13.0	1.0	

资料来源: IFIND, 广期所, SMM, 铜冠金源期货

五、2026 年行情展望

2026 年美联储将逐步放慢降息节奏，美国政府重振传统制造业的愿景和诉求将对全球光伏业发展增速形成一定制约。预计 2026 年我国将实施扩张型财政政策和适度宽松货币政策为主基调，坚持驱动创新和对外开放，坚持改革攻坚和协调发展，坚持双碳引领和绿色转型，进一步加大宏观调控力度，提升宏观经济治理效能，确保实现“十五五”规划的良好开局。

供应方面，今年新疆地区产量占比提高，川滇地区开工总体偏低，内蒙和甘肃新增产量释放平稳，但环比去年全国开炉数总体下行，社会库存高位运行，硅企下半年生产利润转正，2026 年全国工业新增计划投放产能仅为 70 万吨。预计今年国内累计产量将降至 415 万吨，2026 年将进一步收缩至 400 万吨，同比降幅将达 3.6%。

需求方面，随着多晶硅新平台公司成立，将通过市场化+政策协同的方式构建可持续的行业新生态，下游电池和组件市场产能规模将进一步压缩，光伏终端装机将进入自适应减速期；有机硅行业主动减产控产将进入行业基本面新平衡周期；铝合金受建筑建材类边际需求下滑拖累产量难有较大增长空间，明年工业硅总体需求增速将延续放缓，但因供应端同步进入收缩周期，总体供需结构将更趋于均衡，预计 2026 年工业硅消费增速将下降 3%。

整体预计明年工业硅供需结构将趋于弱平衡，反内卷政策将进一步深入实施，光伏行业将从高增长迈向高质量，期价重心或将企稳向上修复。预计工业硅 2026 年的主要运行区间在 8000-11000 元/吨。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055



上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室

电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，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。

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。