多晶硅行情回顾

——贺崧泽 2026.11.08

创元期货有色组

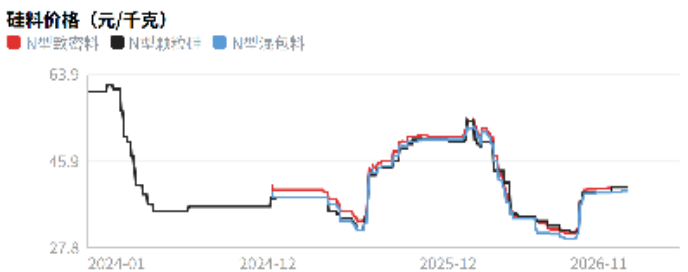
目录

一. 价格：割裂格局与挺价质疑
二. 供求：多晶硅累库与工业硅表需
三. 工业硅：表需改善与复产压力
四. 宏观：算力基建与海外需求

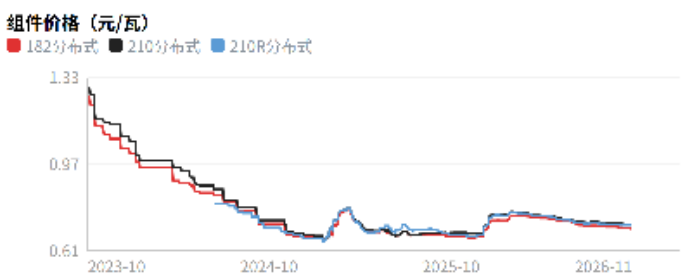
基本面回顾

价格呈现极度割裂的格局：长期低于完全成本，位于行业平均现金成本之下。8 月起市场传言光伏多晶硅龙头联合签署反内卷协议、共同监督价格执行；10 月再度传言头部企业开会，现货报价一度提高至 43000。但期货端对推进减产的质疑在加深，现货挺价与期限长期不回归之间的矛盾被反复交易：协议是否过宽、限产是否不够严、销售是否通过贸易环节暗度陈仓，都无从证伪。于是情绪虽有修复，价格仍持续阴跌，市场仅以正套表达看多，而这还建立在价格处于历史低位的基础上。价格弱势的根源，仍是长期供求矛盾尚未解决。









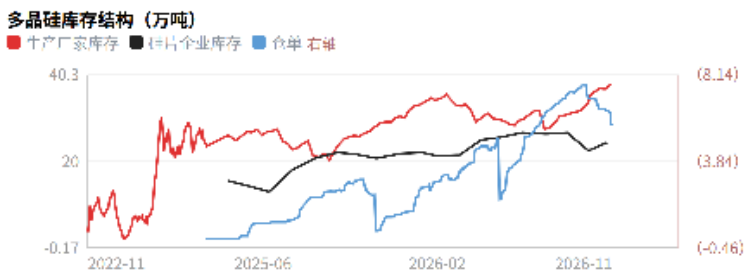


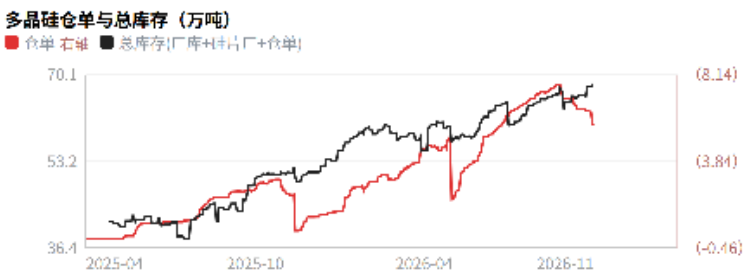


来源：SMM、广期所、创元研究

基本面回顾

供给端多晶硅大幅减产，下游组件排产有季节性好转，中游产量趋于稳定。多晶硅虽因仓单注销而库存去化，但总库存仍累至历史高位：需求偏弱是其一，减产幅度偏小是其二。于是多晶硅成为从工业硅到组件中供需结构性压力最大的一环；上下游利润尚有支撑，但以近月价格计算实际成交，多晶硅利润结构已经恶化。仓单与厂库、硅片厂库存的分布也说明，压力集中在多晶硅环节而不是终端。









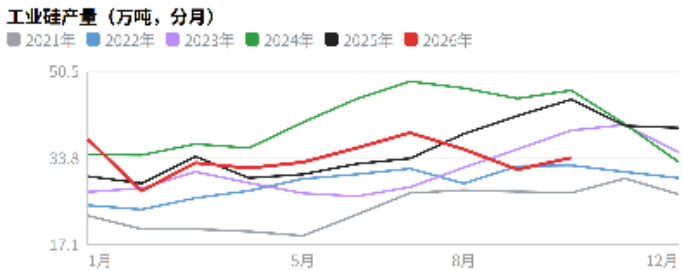


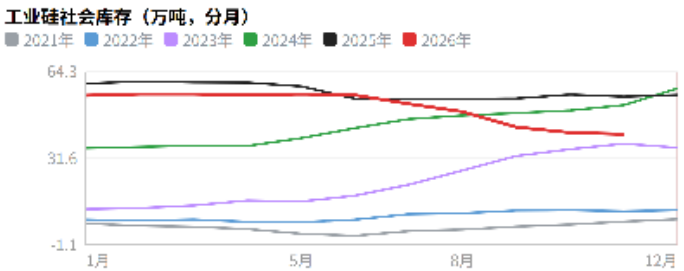


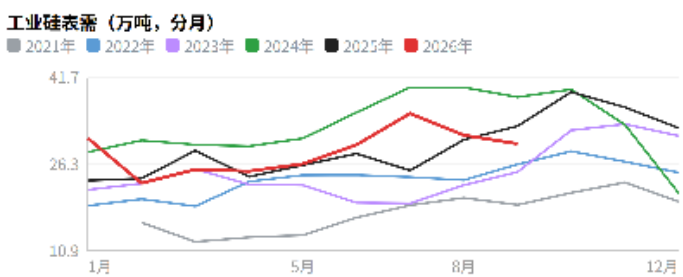
来源：SMM、广期所、创元研究

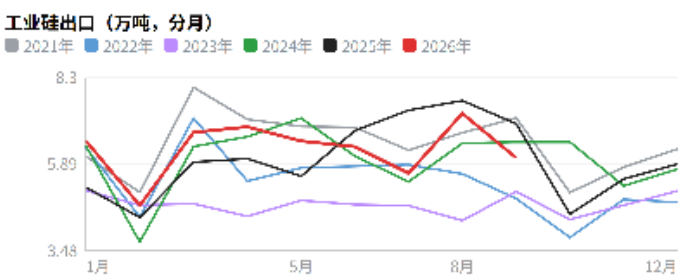
基本面回顾

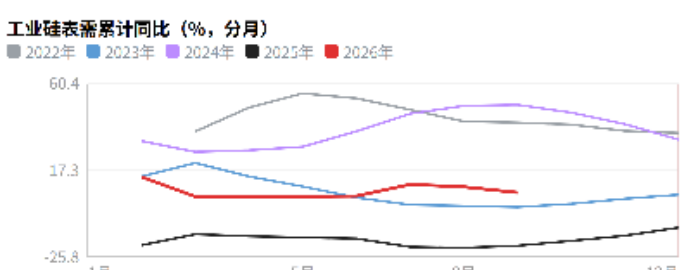
工业硅的情形不同：多晶硅减产慢于预期，有机硅、铝合金等下游需求相对稳定，今年表需维持同比正增长，实际改善明显，价格支撑好于多晶硅。但近端存在复产，价格仍有压力；若多晶硅因需求低迷扩大减产，工业硅需求将明显走弱，进而转化为库存压力。产量、社会库存、表需与出口的分月位置显示，工业硅的去库更多发生在社库环节，厂内与下游并未同步。

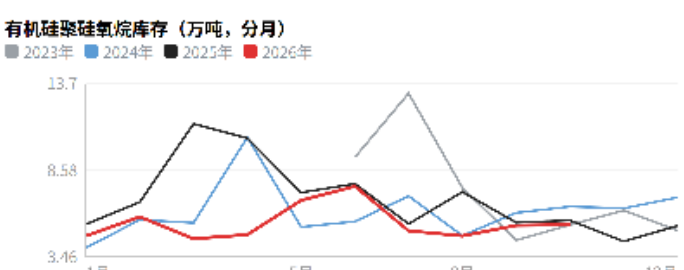








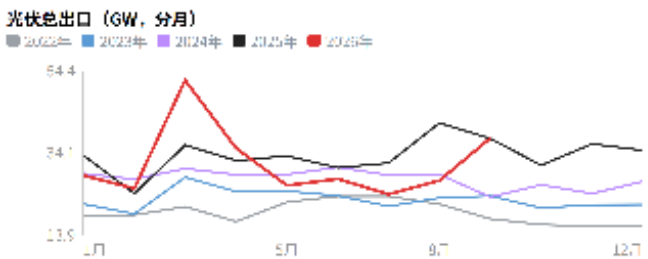


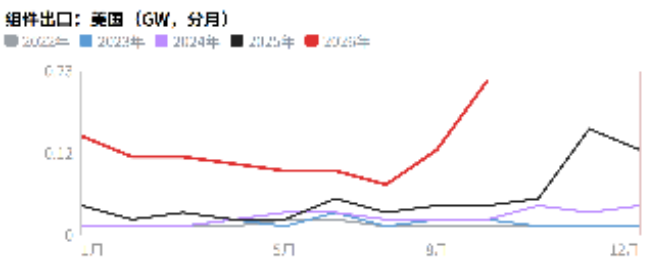


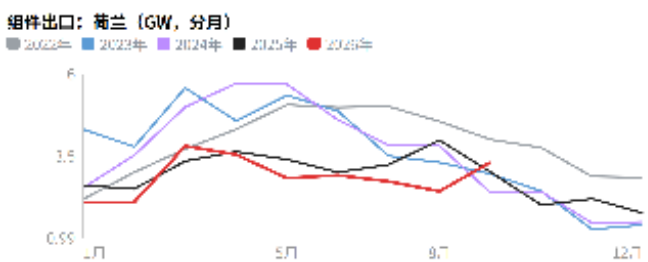
来源：SMM、广期所、创元研究

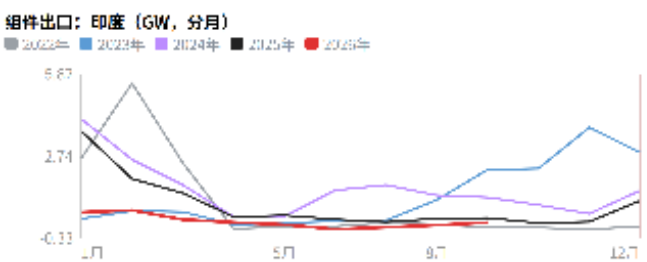
基本面回顾

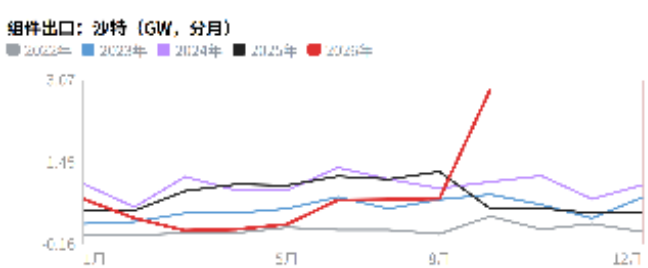
海外民主党上台是市场主线，但中东扰动未消，今日沙特再遭袭击。算力基建增速放缓的预期在升温：民主党议员持仓仍以科技股为主，限制性立法落地概率低，更多是以索要利益为目的，但基建放缓难免；美国软件与 AI 应用三季报显示应用层落地仍需时间，利润变现未超预期的当下，算力基建难以持续高增，其衍生的新能源电力基建增速同样受限。另一方面，海外战争扰动不断，今年欧洲、中东光伏进口大幅下滑，海运涨价推高出口成本，输入性通胀压力加大；欧洲低增长叠加通胀、美利率高位，被迫加息后实际利率转负，又面临人民币升值压力，需求疲软直接抑制光伏投资。组件出口的分月数据全球光伏总出口在 3 月冲高后连续回落，荷兰（欧洲中转）与美国方向自二季度起走弱，印度、巴西、沙特等新兴市场虽有阶段性放量，但体量不足以对冲欧洲与美国的收缩，外需的缺口正沿着电池片排产向硅片、多晶硅逐级传导。

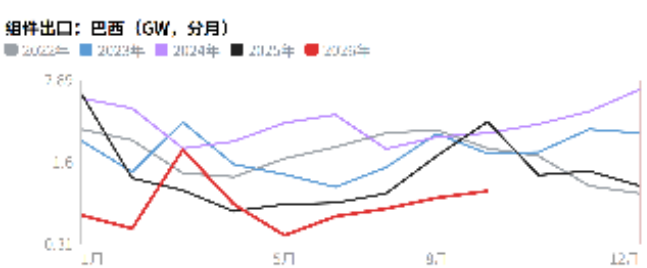












来源：SMM、广期所、创元研究

【免责申明】本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。