



2025年5月19日

抢装高峰已过，工业硅反弹有限

核心观点及策略

- 上周工业硅反弹受阻，主因市场消化中美休战利好情绪，交易重心再度回归商品基本面的供需双弱背景。供应来看，新疆地区开工率已降至5成，西南开工率则不足3成，内蒙和甘肃产量同样下降，供应端偏弱运行；从需求侧来看，多晶硅上周周中再度讨论减产事宜5月排产或不足10万吨，硅片市场下游压价现象严重企业减产意愿浓厚，光伏电池市场需求低迷，专业化和一体化厂家均考虑减产去库，而组件分布式和集中式倒挂现象有所缓和，抢装高峰期已过，各地政府针对新规陆续出台新政策，二季度光伏装机减速预期明显，工业硅在短暂的宏观情绪提振后回归较弱的基本面格局，社会库存小幅升至59.9万吨，现货市场维持重心仍在持续下移。
- 整体来看，市场消化中美谈判乐观情绪，工业品市场再度转向悲观预期，光伏供给侧改革全面铺开令中上游硅料产能和产量双双承压。基本面上，供应端偏弱运行；从需求侧来看，抢装高峰期已过，二季度光伏装机减速预期明显，工业硅在短暂的宏观情绪提振后回归较弱的基本面格局，社会库存小幅升至59.9万吨，现货市场维持重心仍在持续下移。技术面来看，期价前期底部支撑力度有限，预计短期仍将继续下探寻底。
- 风险点：光伏行业洗牌加速，产业内部结构顺利转型

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F03084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	5月16日	5月9日	涨跌	涨跌幅	单位
工业硅主力	8100.00	8205.00	-105.00	-1.28%	元/吨
通氧 553#现货	9100.00	9150.00	-50.00	-0.55%	元/吨
不通氧 553#现货	9000.00	9050.00	-50.00	-0.55%	元/吨
421#现货	10000.00	10050.00	-50.00	-0.50%	元/吨
3303#现货	11100.00	11100.00	0.00	0.00%	元/吨
有机硅 DMC 现货	11450.00	11550.00	-100.00	-0.87%	元/吨
多晶硅致密料现货	34.00	34.50	-0.50	-1.45%	元/吨
工业硅社会库存	59.9	59.6	0.3	0.50%	万吨

*主力合约价格默认为成交量和持仓量较大的 SI2506 合约

*现货价格默认为华东地区的主流牌号现货成交价

二、市场分析及展望

上周工业硅反弹受阻，主因市场消化中美休战利好情绪，交易重心再度回归商品基本面的供需双弱背景。供应来看，新疆地区开工率已降至 5 成，西南开工率则不足 3 成，内蒙和甘肃产量同样下降，供应端偏弱运行；从需求侧来看，多晶硅上周周中再度讨论减产事宜 5 月排产或不足 10 万吨，硅片市场下游压价现象严重企业减产意愿浓厚，光伏电池市场需求低迷，专业化和一体化厂家均考虑减产去库，而组件分布式和集中式倒挂现象有所缓和，抢装高峰期已过，各地政府针对新规陆续出台新政策，二季度光伏装机减速预期明显，工业硅在短暂的宏观情绪提振后回归较弱的基本面格局，社会库存小幅升至 59.9 万吨，现货市场维持重心仍在持续下移。

宏观方面：中国 4 月社融增量为 1.16 万亿，同比增加 1.22 万亿，其中 4 月新增人民币贷款 2200 亿，前四个月我国社融累计增量为 16.34 万亿，同比去年多增 3.61 万亿，其中对实体经济发放的人民币贷款增加 9.78 万亿元，同比多增 3397 亿元；政府债券净融资 4.85 万亿元，同比多 3.58 万亿元；企业债券净融资 7591 亿元，同比减少 4095 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 2506 亿元，同比多增 1494 亿元；政府债券发行超预期加速是 4 月社融加速的主要驱动，截止 4 月末，我国社融规模存量达 424 万亿，同比增长 8.7%，体现我国经济信贷结构正在逐步改善，经济稳中向好的长期基础仍然坚实。

供需方面，根据百川盈孚统计，截止上周5月16日，工业硅周度产量降至6.9万吨，环比-3.94%，同比-23.58%，上周工业硅三大主产区开炉数持降至213台，整体开炉率为26.6%，其中新疆地区开炉数仅为96台，环比大幅下降18台；云南地区15台，环比增加1台；四川和重庆地区合计26台，环比增加7台，内蒙古开炉数29台，环比持平。4月我国工业硅产量仅为30.1万吨，同比-16.1%。需求来看，多晶硅上周周中再度讨论减产事宜5月排产或不足10万吨，硅片市场下游压价现象严重企业减产意愿浓厚，光伏电池市场需求低迷，专业化和一体化厂家均考虑减产去库，而组件分布式和集中式倒挂现象有所缓和，抢装高峰期已过，各地政府针对新规陆续出台新政策，二季度光伏装机减速预期明显，终端来看，光伏中标项目多为中小型项目，对总体装机量的提振作用十分有限，光伏行业供给侧正在逐步兑现并影响中上游供应释放。

库存方面，截止5月16日，工业硅全国社会库存升至59.9万吨，环比增加0.3万吨，社会库存维持高位，而交易所注册仓单量小幅下滑，截止5月16日，广期所仓单库存继续降至6.63手，合计为33.2万吨，交易所出台交割品标准新规后，4系牌号仓单因钛含量超标绝大多数无法重新注册仓单，符合新交割标准的5系仓单积极注册入库形成新的仓单库存来源，目前5系仓单注册入库数量与日俱增，仓单库存近期压力有所减弱主因国内产量持续下降。

整体来看，市场消化中美谈判乐观情绪，工业品市场再度转向悲观预期，光伏供给侧改革全面铺开令中上游硅料产能和产量双双承压。基本上，新疆地区开工率已降至5成，西南开工率则不足3成，内蒙和甘肃产量同样下降，供应端偏弱运行；从需求侧来看，多晶硅上周周中再度讨论减产事宜5月排产或不足10万吨，硅片市场下游压价现象严重企业减产意愿浓厚，光伏电池市场需求低迷，专业化和一体化厂家均考虑减产去库，而组件分布式和集中式倒挂现象有所缓和，抢装高峰期已过，各地政府针对新规陆续出台新政策，二季度光伏装机减速预期明显，工业硅在短暂的宏观情绪提振后回归较弱的基本面格局，社会库存小幅升至59.9万吨，现货市场维持重心仍在持续下移。技术面来看，期价前期底部支撑力度有限，预计短期仍将继续下探寻底。

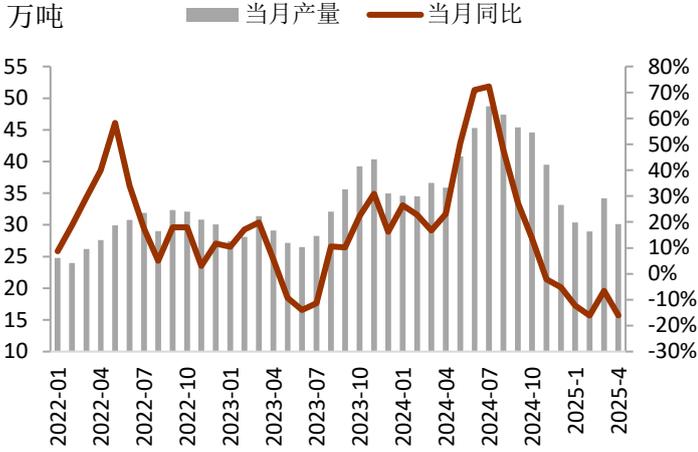
三、行业要闻

1、聚焦组件环节，此前北极星根据企业披露数据以及调研情况公布了今年一季度的组件出货量排名情况（2025年Q1光伏组件出货量TOP20），晶科、隆基、晶澳、天合依旧稳居TOP4。2024年度，晶科、隆基、晶澳、天合组件出货量合计超过300GW，占全球光伏新增装机近60%。这一格局自2018年后便稳定至今，虽排位会有上下浮动，但四家企业无一缺席，四大组件寡头无可争议。七年间，四大巨头的年度组件出货量也由不足10GW狂飙至70GW+甚至直追百吉瓦。实际上，除市占率外，四大组件寡头的护城河更是建立于技术领先。2024年下半年，技术迭代风暴口，隆基率先推出基于HPBC 2.0技术的全新组件新品Hi-MO X10，将组件量产效率拉高至24.8%。紧随其后，晶科、天合、晶澳纷纷官宣新品，同样追至24.8%。据年报披露，隆基预计到2025年底HPBC 2.0电池、组件产能将达到50GW；晶科预计2025年将完成40%以上产能的升级改造，年底前将形成40-50GW高功率TOPCon产能。此外，四大头部早已在下一代产业技术上展开角力。如晶科钙钛矿/TOPCon叠层电池经权威第三方机构检测转化效率高达34.22%；天合自主研发的210大尺寸钙钛矿/晶体硅两端叠层电池组件（面积3.1 m²）经认证峰值功率达808W，是全球首块功率突破800W门槛的工业标准尺寸光伏组件产品；隆基自主研发的杂化背接触晶硅太阳能电池（HIBC）转换效率突破27.81%，晶硅-钙钛矿叠层太阳能电池转换效率高达34.85%。

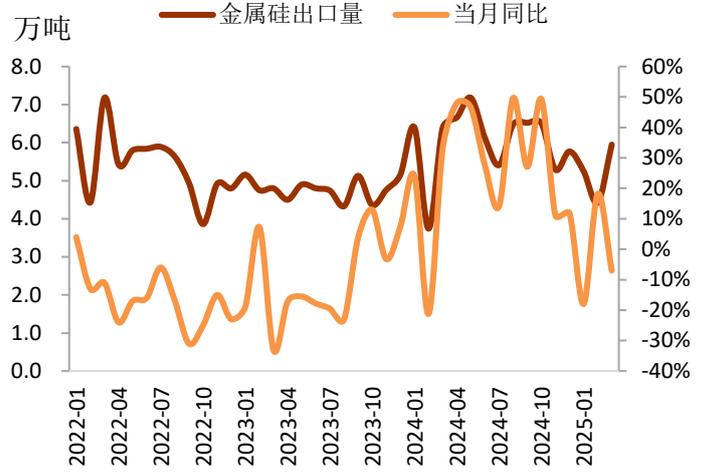
2、据索比咨询价格追踪数据显示，上周硅料价格小幅下降，N型复投、致密、颗粒硅均价分别为3.92、3.56、3.7万元/吨。近期，硅料企业持续下调排产，多晶硅厂商库存积压问题突出，短期内价格下行趋势难改。硅片、电池片环节价格保持维稳，光伏组件方面，3月份以来光伏产业链价格出现回升，尽管“430”抢装节点已过，但5月安装热度仍未退潮。但业内人士普遍认为，本次价格回升本质上只是行业供需交错、市场博弈下的短暂修复。随着抢装热潮的退去，组件市场价格已显现出下行趋势。就行业现状而言，本次行业整合周期，要经过残酷的市场洗牌、弱肉强食的竞争法则后，才会迎来真正意义上的终结。通过梳理近期中标详情，索比光伏网发现，2025年4月份有近30GW光伏组件定标。

四、相关图表

图表 1 工业硅产量



图表 2 工业硅出口量



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 国内社会库存

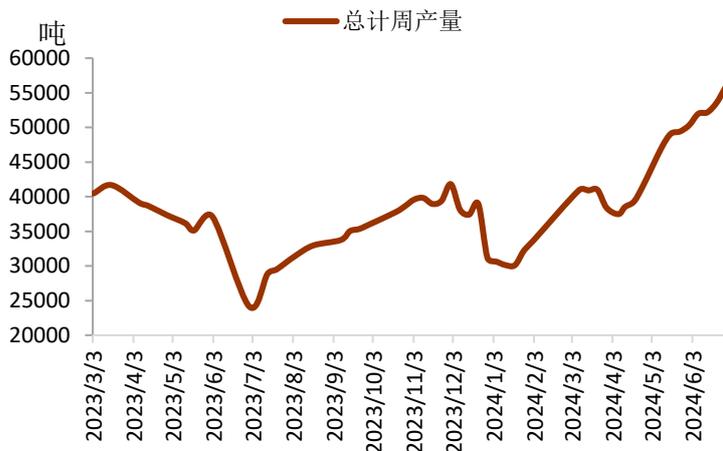


图表 4 广期所仓单库存

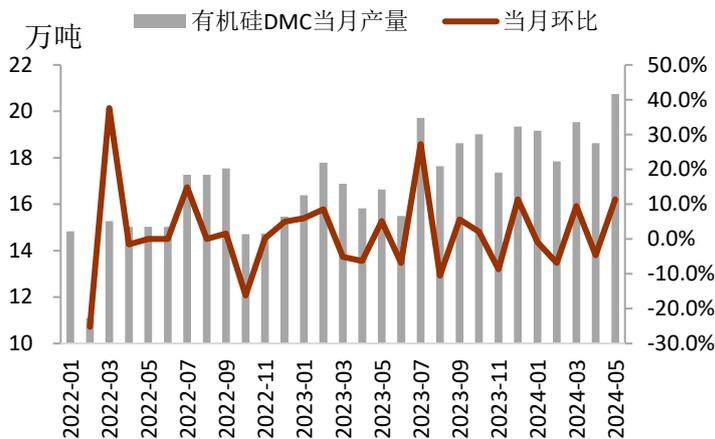


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 主产区周度产量



图表 6 有机硅 DMC 产量

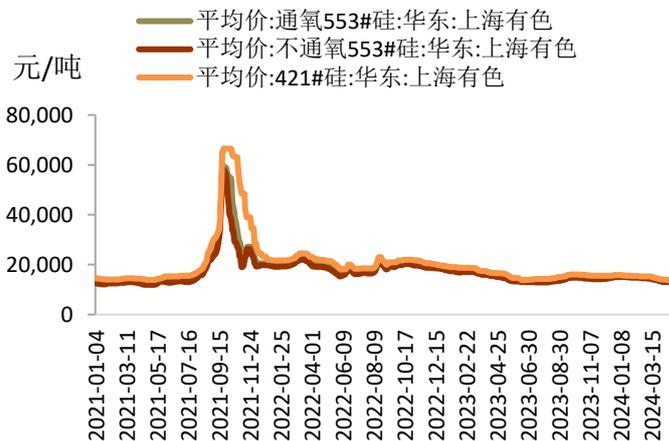


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 多晶硅产量

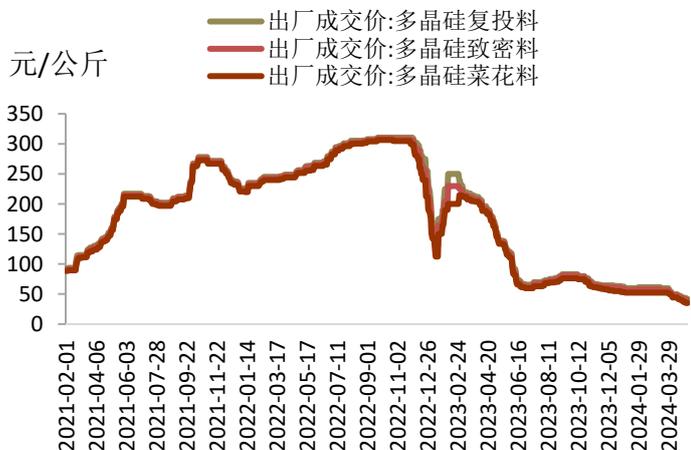


图表 8 工业硅各牌号现货价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 多晶硅现货价



图表 10 有机硅现货价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

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。