



2025 年 5 月 26 日

需求预期下滑，工业硅延续寻底

核心观点及策略

- 上周工业硅延续探底，主因宏观利好情绪充分消化，光伏供给侧改革渐进式兑现令硅料中长期需求前景出现下滑。供应来看，新疆地区开工率维持5成附近，川滇地区开工率偏低，内蒙和甘肃产量环比下滑，供应端维持收紧状态；从需求侧来看，多晶硅后续订单增量不足但好在硅片电池环节已有企稳迹象，硅片三季度下行空间有望得到修复但近期厂家压力仍然较大，光伏电池库存积压导致降价去库持续进行价格竞争十分激烈，而组件分布式订单成交量明显减少，央企国企放缓集中式签单节奏，预计6月将再度陷入减产困境，工业硅整体下游消费仍不见起色，社会库存小幅降至58.2万吨主因产量逐渐下滑，现货市场维持重心持续下探之中。
- 整体来看，宏观利好情绪基本消化，工业硅市场悲观预期有所升温，光伏供给侧改革背景下终端消费呈现疲软态势，工业硅整体下游消费仍不见起色，社会库存下降主因产量逐渐下滑，也受制于成本长期倒挂的拖累。从技术面来看，期价前期底部支撑力度有限，预计短期仍将持续寻底。
- 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 23 日	5 月 16 日	涨跌	涨跌幅	单位
工业硅主力	7915.00	8100.00	-185.00	-2.28%	元/吨
通氧 553#现货	8650.00	9100.00	-450.00	-4.95%	元/吨
不通氧 553#现货	8500.00	9000.00	-500.00	-5.56%	元/吨
421#现货	9500.00	10000.00	-500.00	-5.00%	元/吨
3303#现货	10700.00	11100.00	-400.00	-3.60%	元/吨
有机硅 DMC 现货	11450.00	11450.00	0.00	0.00%	元/吨
多晶硅致密料现货	32.00	34.00	-2.00	-5.88%	元/吨
工业硅社会库存	58.2	59.9	-1.7	-2.84%	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

上周工业硅延续探底，主因宏观利好情绪充分消化，光伏供给侧改革渐进式兑现令硅料中长期需求前景出现下滑。供应来看，新疆地区开工率维持 5 成附近，川滇地区开工率偏低，内蒙和甘肃产量环比下滑，供应端维持收紧状态；从需求侧来看，多晶硅后续订单增量不足但好在硅片电池环节已有企稳迹象，硅片三季度下行空间有望得到修复但近期厂家压力仍然较大，光伏电池库存积压导致降价去库持续进行价格竞争十分激烈，而组件分布式订单成交量明显减少，央企国企放缓集中式签单节奏，预计 6 月将再度陷入减产困境，工业硅整体下游消费仍不见起色，社会库存小幅降至 58.2 万吨主因产量逐渐下滑，现货市场维持重心持续下探之中。

宏观方面：央行分别下调 1 年期和 5 年期 LPR 幅度为 10 个基点，下调后 5 年期 LPR 利率已降至 3.5%，此举有助于降低融资成本，刺激信贷需求，促进企业投资，激发市场活力。国家发改委宣布，建议不完善促进民营经济发展的制度机制，保证民营企业公平参与市场竞争、依法维护民营企业合法权益，将《民营经济促进法》落到实处。

供需方面，根据百川盈孚统计，截止上周 5 月 23 日，工业硅周度产量降至 6.7 万吨，环比-2.2%，同比-27.1%，上周工业硅三大主产区开炉数持降至 209 台，整体开炉率为 26.1%，其中新疆地区开炉数升至 100 台，环比回升 4 台；云南地区 10 台，环比减少 5 台；四川和

重庆地区合计 26 台，环比持平，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，多晶硅后续订单增量不足但好在硅片电池环节已有企稳迹象，硅片三季度下行空间有望得到修复但近期厂家压力仍然较大，光伏电池库存积压导致降价去库持续进行价格竞争十分激烈，而组件分布式订单成交量明显减少，央企国企放缓集中式签单节奏，预计 6 月将再度陷入减产困境，终端来看，企业中标光伏组件项目环比回落中标价格单周加权价仅为 0.71 元/瓦，光伏行业供给侧正在逐步兑现正拖累上游硅料需求。

库存方面，截止 5 月 23 日，工业硅全国社会库存降至 58.2 万吨，环比减少 1.7 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 23 日，广期所仓单库存继续降至 6.55 手，合计为 32.7 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，宏观利好情绪基本消化，工业硅市场悲观预期有所升温，光伏供给侧改革背景下终端消费呈现疲软态势。基本面上，新疆地区开工率维持 5 成附近，川滇地区开工率偏低，内蒙和甘肃产量环比下滑，供应端维持收紧状态；从需求侧来看，多晶硅后续订单增量不足但好在硅片电池环节已有企稳迹象，硅片三季度下行空间有望得到修复但近期厂家压力仍然较大，光伏电池库存积压导致降价去库持续进行价格竞争十分激烈，而组件分布式订单成交量明显减少，央企国企放缓集中式签单节奏，预计 6 月将再度陷入减产困境，工业硅整体下游消费仍不见起色，社会库存小幅降至 58.2 万吨主因产量逐渐下滑，技术面来看，期价前期底部支撑力度有限，预计短期仍将持续寻底。

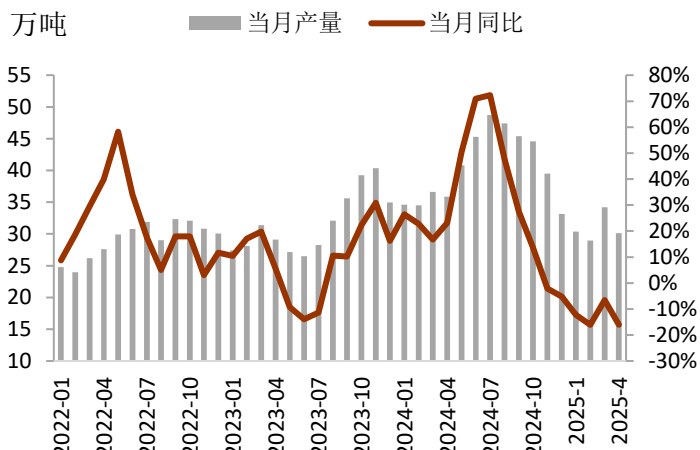
三、行业要闻

1、根据财联社消息，以光伏为代表的美国可再生能源股周四盘中经历了“断崖式暴跌”，因美国总统特朗普具有里程碑意义的税收法案中对清洁能源税收抵免的削减力度，比预期更为激进。由共和党掌控的众议院周四以 215 票对 214 票的微弱优势通过了这项特朗普命名的“美丽大法案”，该法案将大幅减税、削减社会支出并推高联邦债务。而其中关于提前结束清洁能源税收抵免的相关内容，则严重破坏了前总统拜登时期《通胀削减法案》(IRA)的核心条款。该法案接下来将提交给参议院，参议院的立法者可能会淡化其中一些较为强硬的条款，但不少清洁能源倡导者警告称，该法案仍有可能对美国清洁能源行业造成严重破坏。行情数据显示，美国可再生能源板块周四已连续第二日下跌，并创下了解放日以来最严重的两日跌幅。按市值计算的美国最大电力集团、美国最大可再生能源开发商 NextEra Energy 收盘下跌 6.4%。生产太阳能发电系统、电池和电动汽车技术的 Enphase Energy 大跌了 19.6%。以美国股票为主的景顺光伏 ETF (Invesco Solar exchange traded fund) 的资产净值下跌多达 10%。严重依赖 48E 资格的美国最大屋顶太阳能公司 Sunrun 股价收盘下跌约 37%。

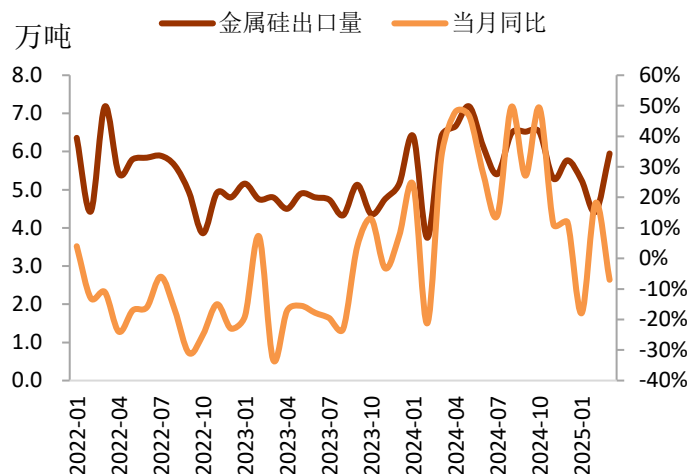
2、5月19日，国家统计局发布4月规模以上工业生产主要数据。数据显示，4月太阳能电池（光伏电池）产量71.93GW，同比增长33.4%；1-4月光伏太阳能电池（光伏电池）累计产量239.06GW，同比增长18.8%。分三大门类看，4月份，采矿业增加值同比增长5.7%，制造业增长6.6%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长2.1%。分经济类型看，4月份，国有控股企业增加值同比增长2.9%；股份制企业增长6.6%，外商及港澳台投资企业增长3.9%；私营企业增长6.7%。分行业看，4月份，41个大类行业中有36个行业增加值保持同比增长。其中，煤炭开采和洗选业增长6.3%，石油和天然气开采业增长4.3%，农副食品加工业增长7.3%，酒、饮料和精制茶制造业增长5.5%，纺织业增长2.9%，化学原料和化学制品制造业增长8.0%，非金属矿物制品业增长0.4%，黑色金属冶炼和压延加工业增长5.8%，有色金属冶炼和压延加工业增长7.5%，通用设备制造业增长7.8%，专用设备制造业增长3.7%，汽车制造业增长9.2%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长17.6%，电气机械和器材制造业增长13.4%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长10.8%，电力、热力生产和供应业增长1.2%。

四、相关图表

图表 1 工业硅产量

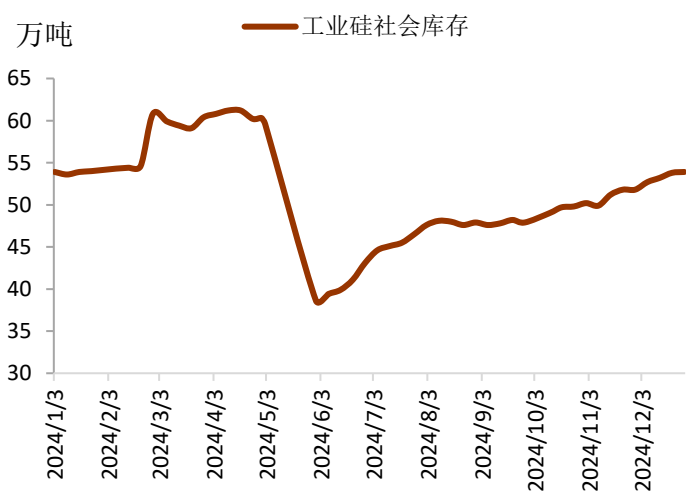


图表 2 工业硅出口量

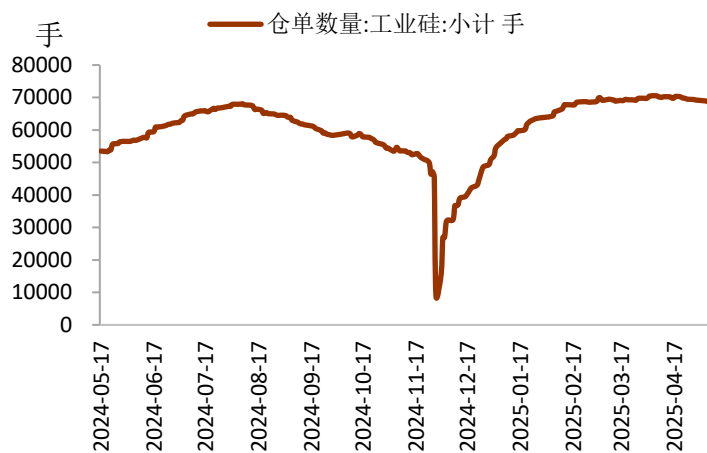


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 国内社会库存

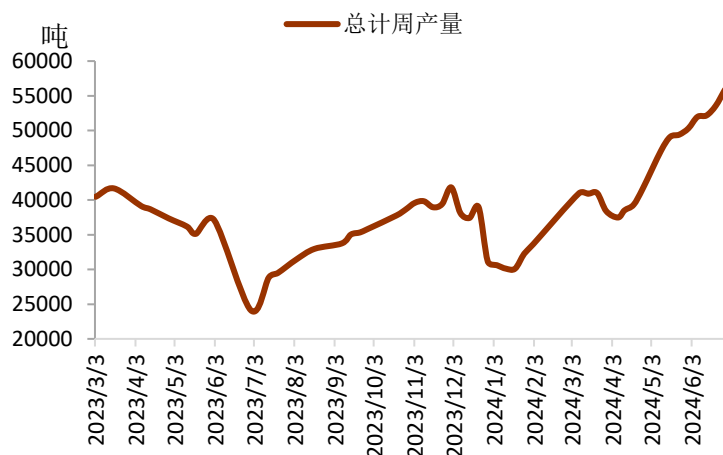


图表 4 广期所仓单库存

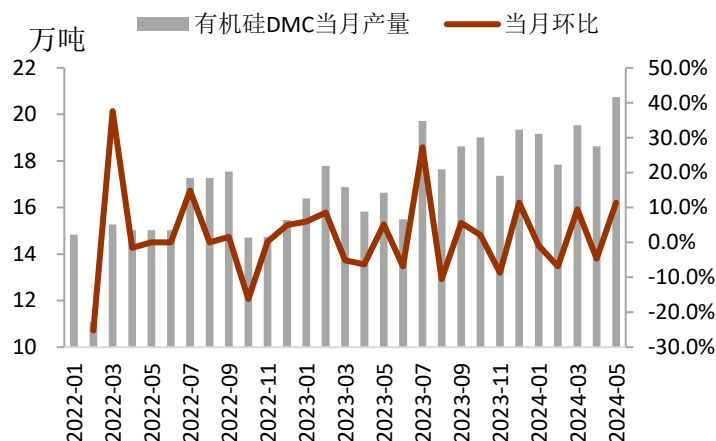


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 主产区周度产量

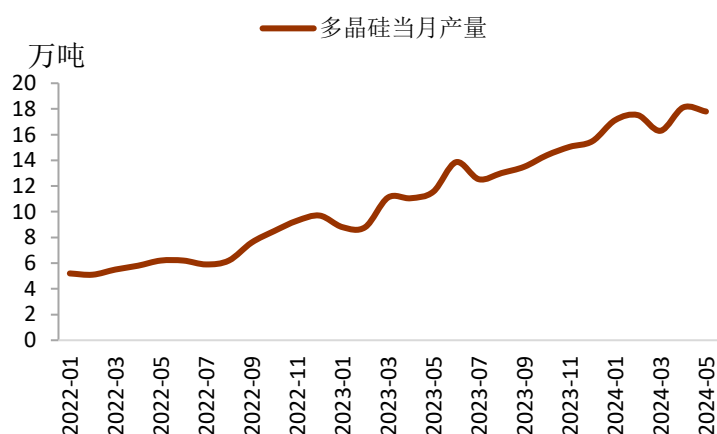


图表 6 有机硅 DMC 产量

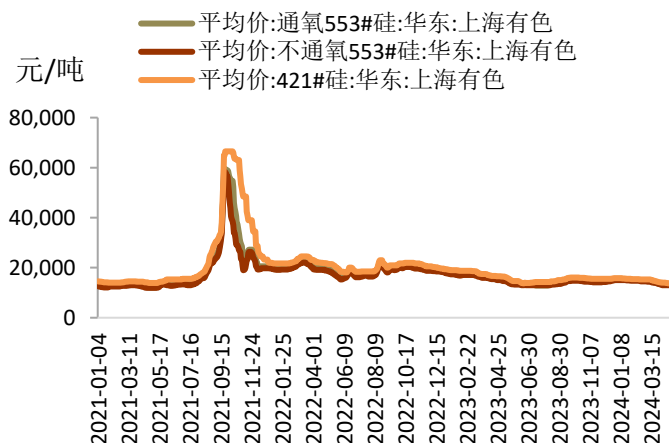


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 多晶硅产量

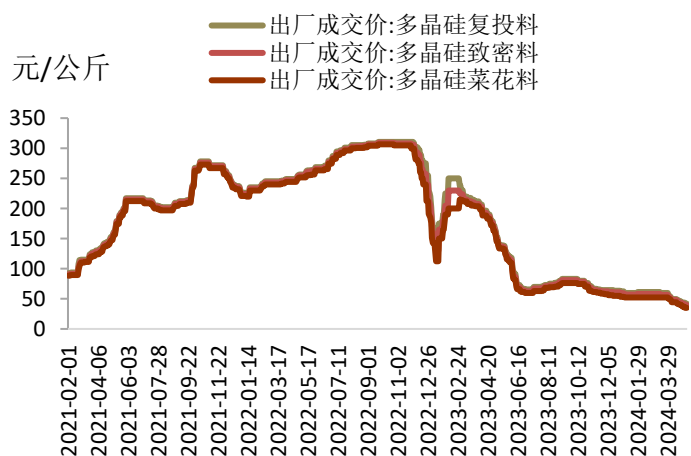


图表 8 工业硅各牌号现货价

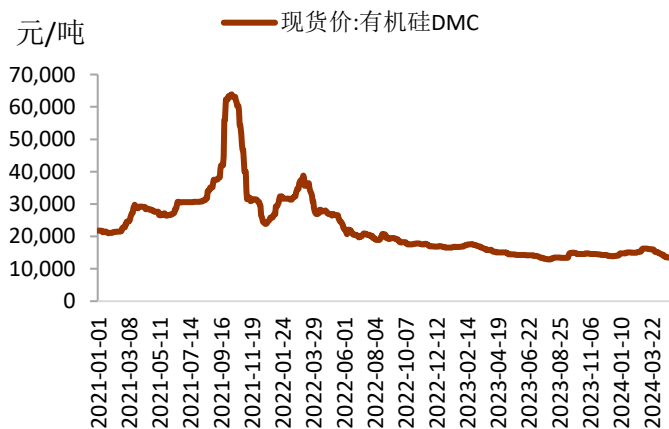


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室

电话：025-57910823

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。