



2025 年 6 月 3 日

光伏消费羸弱，工业硅再创新低

核心观点及策略

- 上周工业硅再创新低，主因国内宏观乐观预期充分兑现，海外贸易局势不稳定，以及光伏供给侧改革深入落实后中上游硅料产能瓶颈显现。供应来看，新疆地区开工率恢复至6成左右，川滇地区开工率低迷，内蒙和甘肃产量下行，供应端反弹有限；从需求侧来看，多晶硅成交十分有限丰水期企业复产十分谨慎，硅片减产厂家居多价格逼近历史低点，光伏电池厂家排产偏紧需匹配下游存量需求，关注行业供需的边际变化，组件市场库存周转相对健康，原料成本坍塌后利润较为可观，关注组件企业被动跟随中上游减产的幅度，整体来看抢装潮后行业增长动能明显不足，社会库存小幅升至58.9万吨，现货市场重心仍在持续下移。
- 整体来看，国内宏观政策利好预期有所消化，海外贸易局势存在变数，光伏供给侧改革逐步落实拖累产业链上游硅料需求，社会库存反弹体现终端消费羸弱，供需结构短期没有好转迹象。从技术面来看，期价前期底部支撑乏力，预计短期仍将维持低位弱震荡。
- 风险点：光伏供给侧改革深入，传统行业消费转弱

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 30 日	5 月 23 日	涨跌	涨跌幅	单位
工业硅主力	7160.00	7915.00	-755.00	-9.54%	元/吨
通氧 553#现货	8300.00	8650.00	-350.00	-4.05%	元/吨
不通氧 553#现货	8300.00	8500.00	-200.00	-2.35%	元/吨
421#现货	8950.00	9500.00	-550.00	-5.79%	元/吨
3303#现货	10450.00	10700.00	-250.00	-2.34%	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	32.00	0.00	0.00%	元/吨
工业硅社会库存	58.9	58.2	0.7	1.20%	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

上周工业硅再创新低，主因国内宏观乐观预期充分兑现，海外贸易局势不稳定，以及光伏供给侧改革深入落实后中上游硅料产能瓶颈显现。供应来看，新疆地区开工率恢复至 6 成左右，川滇地区开工率低迷，内蒙和甘肃产量下行，供应端反弹有限；从需求侧来看，多晶硅成交十分有限丰水期企业复产十分谨慎，硅片减产厂家居多价格逼近历史低点，光伏电池厂家排产偏紧需匹配下游存量需求，关注行业供需的边际变化，组件市场库存周转相对健康，原料成本坍塌后利润较为可观，关注组件企业被动跟随中上游减产的幅度，整体来看抢装潮后行业增长动能明显不足，社会库存小幅升至 58.9 万吨，现货市场重心仍在持续下移。

宏观方面：今年 1-4 月我国工业企业利润同比增长 1.4%，继续回归正值区间，较一季度累计同比加速 0.6%，呈现回升向好的势头。其中高技术制造业利润同比增长 9.0%，较 1-3 月份加快 5.5 个百分点，增速高于全部规模以上工业平均水平 7.6 个百分点。从行业看，随着制造业高端化持续推进，生物药品制品制造、飞机制造等行业利润同比增长 24.3%、27.0%；“人工智能+”行动深入推进，半导体器件专用设备制造、电子电路制造、集成电路制造等行业利润分别增长 105.1%、43.1%和 42.2%；智能化产品助力数智化转型，相关的智能车载设备制造、智能无人飞行器制造、可穿戴智能设备制造等行业利润分别增长 177.4%、167.9%和 80.9%。

供需方面，根据百川盈孚统计，截止上周 5 月 30 日，工业硅周度产量为 6.98 万吨，环比+3.1%，同比-25.1%，上周工业硅三大主产区开炉数持升至 229 台，整体开炉率为 29%，其中新疆地区开炉数升至 112 台，环比回升 12 台；云南地区 12 台，环比增加 2 台；四川和重庆地区合计 28 台，环比增加 2 台；内蒙古开炉数 28 台，环比下降 1 台。需求来看，多晶硅成交十分有限丰水期企业复产十分谨慎，硅片减产厂家居多价格逼近历史低点，光伏电池厂家排产偏紧需匹配下游存量需求，关注行业供需的边际变化，组件市场库存周转相对健康，原料成本坍塌后利润较为可观，关注组件企业被动跟随中上游减产的幅度，整体来看抢装潮后行业增长动能明显不足，终端来看，企业中标光伏组件项目环比继续回落价格持续下移至 0.66-0.85 元/瓦，光伏行业收缩令产业链上游面临一定的减产困境。

库存方面，截止 5 月 30 日，工业硅全国社会库存升至 58.9 万吨，环比增加 0.7 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 30 日，广期所仓单库存继续降至 6.32 手，合计为 31.6 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，国内宏观政策利好预期有所消化，海外贸易局势存在变数，光伏供给侧改革逐步落实拖累产业链上游硅料需求。基本面上，新疆地区开工率恢复至 6 成左右，川滇地区开工率低迷，内蒙和甘肃产量下行，供应端反弹有限；从需求侧来看，多晶硅成交十分有限丰水期企业复产十分谨慎，硅片减产厂家居多价格逼近历史低点，光伏电池厂家排产偏紧需匹配下游存量需求，关注行业供需的边际变化，组件市场库存周转相对健康，原料成本坍塌后利润较为可观，关注组件企业被动跟随中上游减产的幅度，整体来看抢装潮后行业增长动能明显不足，社会库存小幅升至 58.9 万吨，现货市场重心仍在持续下移，社会库存小幅反弹至 58.9 万吨，技术面来看，期价前期底部支撑乏力，预计短期仍将维持低位弱震荡。

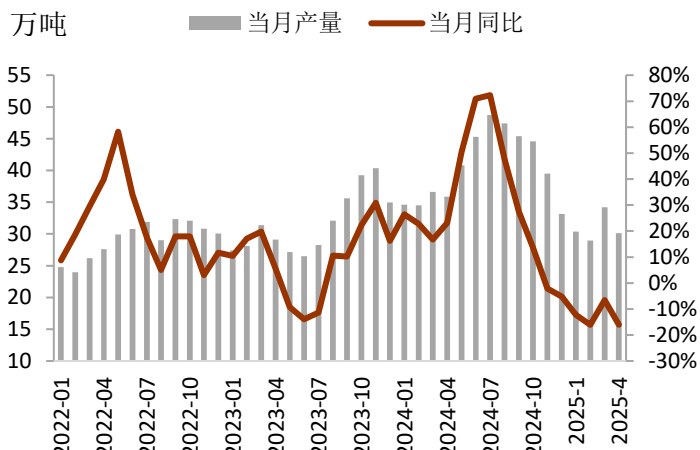
三、行业要闻

1、据泰媒报道，泰国投资委员会（BOI）19 日召开会议，出台 4 项措施帮助泰国企业应对美关税和外部挑战。一是停止对供给过剩或易受美国及其他国家贸易限制行业的投资促进优惠，包括太阳能电池及面板制造，部分汽车零部件（铅酸电池、装饰件等不影响车辆驾驶性能和安全性的配件），金属切割，位于工业园区外且无回收环节的废料分拣，下游钢铁行业例如长材制造，板材（仅包括热轧卷钢、厚钢板），多种钢管等。二是针对易受美国贸易措施影响行业，强化对关键生产流程的审查。如汽车零部件、电器、电子、金属制品与轻工业等，将设定明确条件，必须具备关键性生产流程，对原材料进行充分加工转化，提高泰国产品在出口市场的接受度，确保国家利益。三是调整外籍人员聘用条件。对申请投资促进的制造业企业，若公司总雇佣人数达到 100 人及以上，必须至少雇佣 70% 的泰国员工。申请 BOI 签证与工作许可的外籍人员需符合最低薪资标准，如高管级别人员月薪不低于 15 万泰铢，专业技术人员月薪不低于 5 万泰铢，以保护本地就业。四是帮扶受美国关税影响的中小企业。鼓励泰国中小企业投资提升自身效率，增强竞争力，如更换机械设备、采用自动化和数字技术、节能、提升至国际可持续标准，向新兴产业转型等。原本免征 3 年企业所得税（限不超过投资额的 50%），将提升至免征 5 年（限不超过投资额的 100%）。

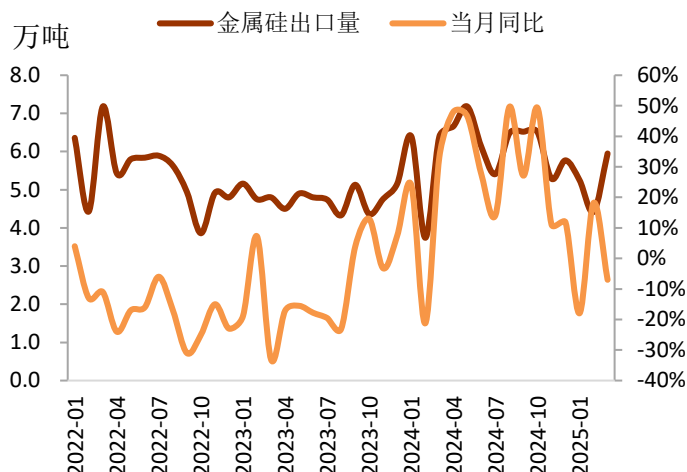
2、财联社消息，随着今春持续出现晴空万里的大好天气，欧洲太阳能发电厂正处于“行业扩张越快，电价下跌越猛”的尴尬状态。伦交所数据显示，近期因为“电网剧烈波动”引发全国大停电的西班牙数据最为惨烈。以衡量可再生能源资产盈利能力的捕获率（capture rate，可以理解为光伏发电厂上网电价与市场平均电价的比率）为参考，西班牙光伏电站 5 月至今的捕获率只有 7% 的历史新低，去年同期为 43%，2023 年时还有 73%。西班牙的捕获率不仅是全欧洲最低，还是当地太阳能电站本月集体削减发电量之后的结果。经历 4 月的全国大停电后，西班牙正在增加燃气发电量以稳定电网。与此同时，今年 5 月法国光伏电站的捕获率也只有 13%，去年同期为 52%。由于德国的电价更高，所以当地光伏电站还能维持 30% 的捕获率。伦交所首席电力分析师娜塔莉·格尔解读称：“可再生能源扩张的最大风险因素是太阳能（发电）行业的盈利能力下降。捕获率降低破坏了光伏发电的商业案例，也使得政治层面的太阳能目标面临风险。”根据行业机构统计，在过去 10 年里，西班牙太阳能发电容量激增 6 倍至 50 吉瓦以上。在太阳能电池板成本急剧下降的背景下，这也是整个欧洲的趋势。过去 10 年里，法国的太阳能发电容量也激增了近 5 倍。

四、相关图表

图表 1 工业硅产量

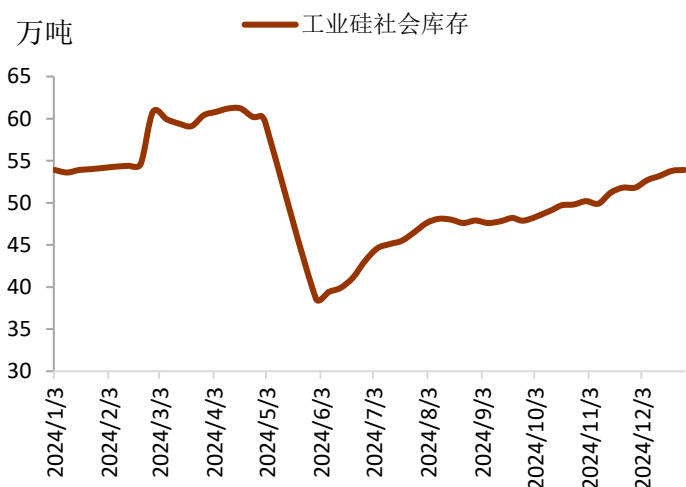


图表 2 工业硅出口量

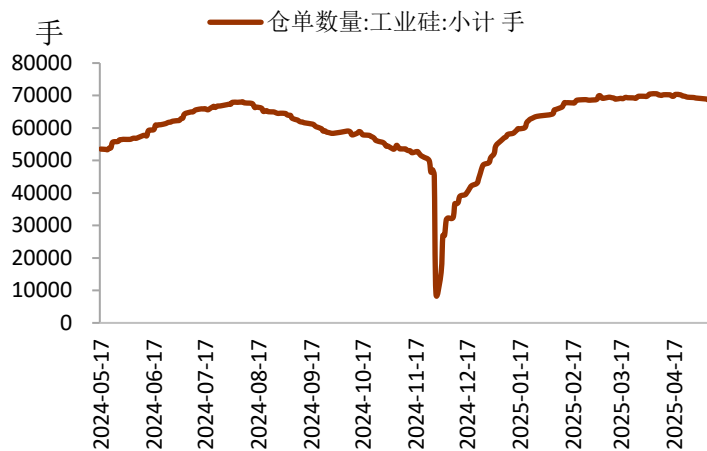


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 国内社会库存



图表 4 广期所仓单库存

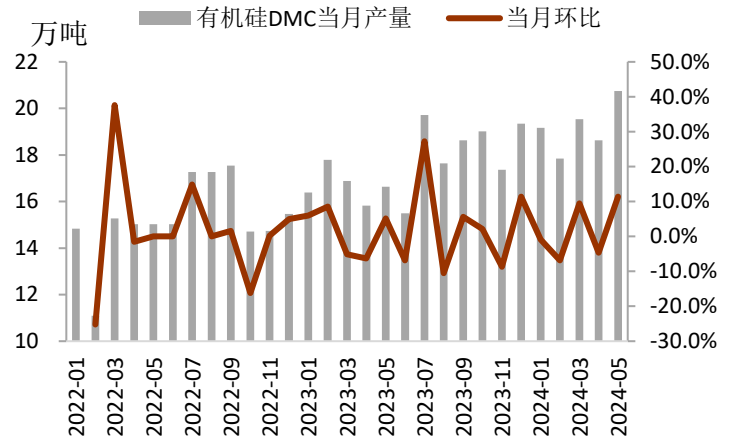


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 主产区周度产量

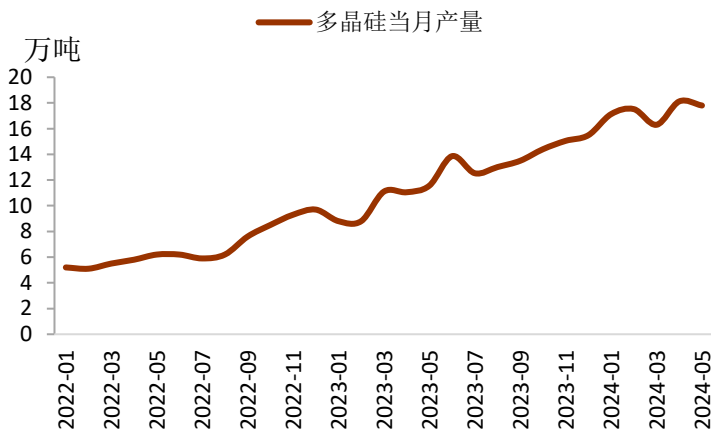


图表 6 有机硅 DMC 产量

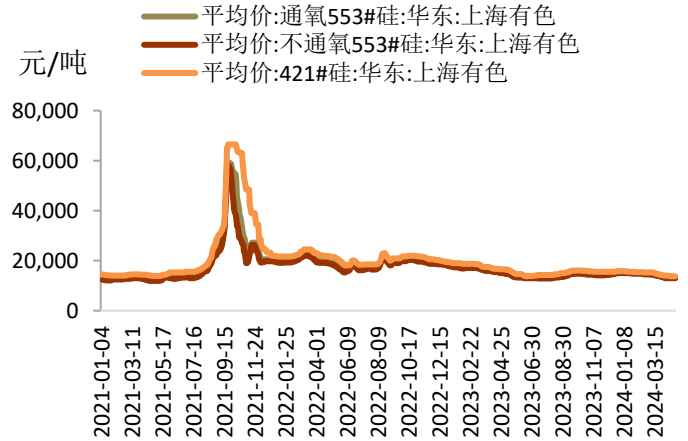


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 多晶硅产量

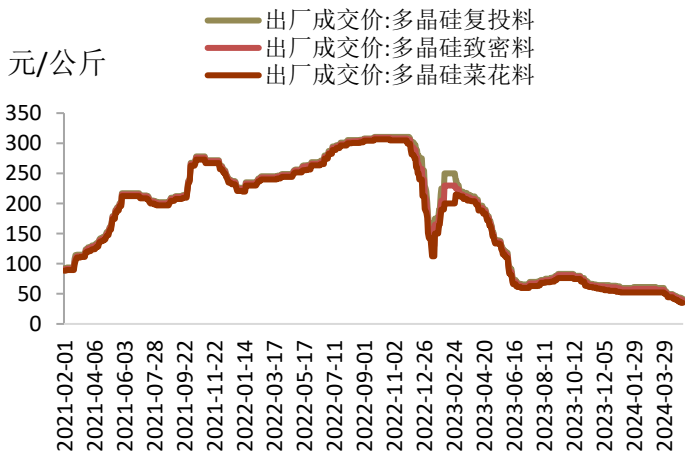


图表 8 工业硅各牌号现货价

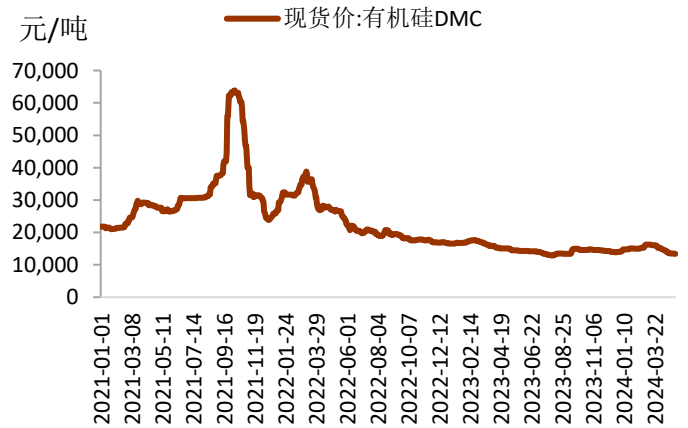


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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 B1 栋 9 楼 910、911 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。