

2025年12月15日



短期需求降温，工业硅震荡下挫

核心观点及策略

- 上周工业硅震荡下挫，主因多晶硅新平台公司应运而生，未来将通过市场化+政策协同的方式构建可持续的行业新生态，但短期打压工业硅需求端。供应来看，新疆地区开工率进一步升至88%，西南地区枯水期开工率相对低迷，内蒙和甘肃产量难有增长空间，供应端总体平稳；从需求侧来看，多晶硅市场对行业自律信心有所增强；硅片维持弱现实和弱预期叙事，关注硅片龙头企业遵守自律协议的程度；电池片总体进入减产周期，原料成本的抬升直接推动了市场代工费的上涨，促使电池厂停止低价签单，当前银浆成本已占非硅成本的60%；组件端，临近年终终端下游采买力度大幅减弱，后续新增项目较少，企业成本库存将升至31GW左右。上周工业硅社会库存升至56.1万吨，工业硅现货市场因期货价格回落重心有所下移。
- 整体来看，多晶硅新平台成立后市场逐渐改善上游硅料市场供需预期，但短期打压工业硅需求端。主力合约回踩8200一线后企稳获得支撑，预计工业硅期价进入企稳反弹走势。
- 风险点：多晶硅减产超预期，有机硅和铝合金消费乏力

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷
电话 021-68555105
邮箱 li.t@jyqh.com.cn
从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾
邮箱 huang.lei@jyqh.com.cn
从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧
邮箱 gao.h@jyqh.com.cn
从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建
邮箱 wang.gj@jyqh.com.cn
从业资格号：F03084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙
邮箱 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	12月1日	11月24日	涨跌	涨跌幅	单位
工业硅主力	9130.00	8960.00	170.00	1.90%	元/吨
通氧 553#现货	9550.00	9550.00	0.00	0.00%	元/吨
不通氧 553#现货	9350.00	9350.00	0.00	0.00%	元/吨
421#现货	9800.00	9800.00	0.00	0.00%	元/吨
3303#现货	10450.00	10500.00	-50.00	-0.48%	元/吨
有机硅 DMC 现货	13200.00	13100.00	100.00	0.76%	元/吨
多晶硅致密料现货	52.00	52.00	0.00	0.00%	元/吨
工业硅社会库存	55	54.8	0.2	0.36%	万吨

*主力合约价格默认为成交量和持仓量较大的 SI2601 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

上周工业硅震荡下挫，主因多晶硅新平台公司应运而生，未来将通过市场化+政策协同的方式构建可持续的行业新业态，但短期打压工业硅需求端。供应来看，新疆地区开工率进一步升至 88%，西南地区枯水期开工率相对低迷，内蒙和甘肃产量难有增长空间，供应端总体平稳；从需求侧来看，多晶硅市场对行业自律信心有所增强；硅片维持弱现实和弱预期叙事，关注硅片龙头企业遵守自律协议的程度；电池片总体进入减产周期，原料成本的抬升直接推动了市场代工费的上涨，促使电池厂停止低价签单，当前银浆成本已占非硅成本的 60%；组件端，临近年终终端下游采买力度大幅减弱，后续新增项目较少，企业成本库存将升至 31GW 左右。上周工业硅社会库存升至 56.1 万吨，工业硅现货市场因期货价格回落重心有所下移。

宏观方面：国家统计局公布中国 11 月 CPI 同比+0.7%，创 2024 年 3 月以来最高水平，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.2%，涨幅连续 3 个月保持在 1%以上。服务和扣除能源的工业消费品价格分别上涨 0.7%和 2.1%，分别影响 CPI 同比上涨约 0.29 个百分点和 0.53 个百分点。其中扩内需政策措施继续显效，家用器具和服装价格分别上涨 4.9%和 2.0%，飞机票、家政服务和在外餐饮价格分别上涨 7.0%、2.4%和 1.2%。金饰品价格涨幅扩大至 58.4%。另外，燃油小汽车和新能源小汽车价格分别下降 2.5%和 2.4%。11 月 PPI 指数同比-2.2%，但环比+0.1%。

供需方面，根据百川盈孚统计，截止上周 12 月 13 日，工业硅周度产量为 8.2 万吨，环比+1.2%，同比+10%，上周工业硅三大主产区开炉数大幅降至 245 台，整体开炉率升至 30.8%，

其中新疆地区开炉数升至 145 台，环比增加 5 台；云南地区 14 台，环比下降 5 台；四川和重庆地区合计 8 台，环比减少 13 台；内蒙古开炉数 34 台，环比增加 1 台。需求来看，多晶硅市场对行业自律信心有所增强；硅片维持弱现实和弱预期叙事，关注硅片龙头企业遵守自律协议的程度；电池片总体进入减产周期，原料成本的抬升直接推动了市场代工费的上涨，促使电池厂停止低价签单，当前银浆成本已占非硅成本的 60%；组件端，临近年终终端下游采买力度大幅减弱，后续新增项目较少，企业成本库存将升至 31GW 左右。多晶硅产能出清平台成立以后未来将通过市场化+政策协同的方式构建可持续的行业新生态，进一步加大和落实减产力度，推动光伏行业中游硅料市场供需平衡改善。

库存方面，截止 12 月 12 日，工业硅全国社会库存升至 56.1 万吨，环比增加 0.3 万吨，社会库存再度上行终端消费有所减速，而交易所注册仓单量持续，截止 12 月 12 日，广期所仓单库存降至 8619 手，合计为 4.3 万吨，近期交易所仓单到期后已重新注销后再次入库，在交易所施行新的仓单交割标准后，目前主流 5 系货源成为交易所交割主力型号。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，仓单库存近期维持在 5 万吨上下主因光伏行业积极效应国家反内卷号召下企业减产预期不断强化。

整体来看，多晶硅新平台成立后市场逐渐改善上游硅料市场供需预期，但短期打压工业硅需求端。供应来看，新疆地区开工率进一步升至 88%，西南地区枯水期开工率相对低迷，内蒙和甘肃产量难有增长空间，供应端总体平稳；从需求侧来看，多晶硅市场对行业自律信心有所增强；硅片维持弱现实和弱预期叙事，关注硅片龙头企业遵守自律协议的程度；电池片总体进入减产周期，原料成本的抬升直接推动了市场代工费的上涨，促使电池厂停止低价签单，当前银浆成本已占非硅成本的 60%；组件端，临近年终终端下游采买力度大幅减弱，后续新增项目较少，企业成本库存将升至 31GW 左右。上周工业硅社会库存升至 56.1 万吨，工业硅现货市场因期货价格回落重心有所下移。技术面来看，主力合约回踩 8200 一线后企稳获得支撑，预计工业硅期价进入企稳反弹走势。

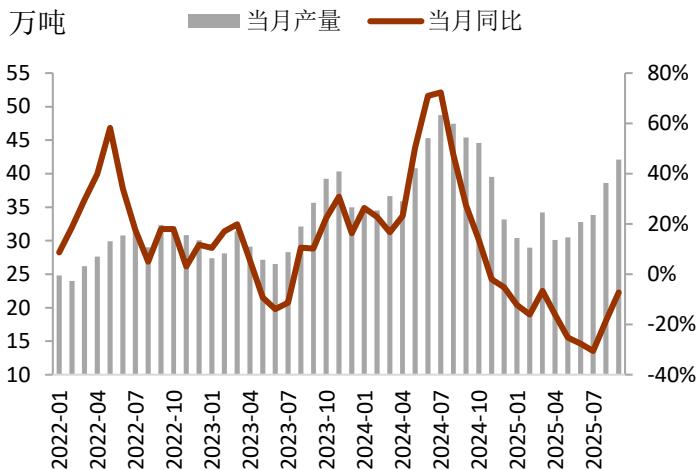
三、行业要闻

1、光伏行业产品同质化、“价格战”持续的竞争局面，正在被BC技术打破。在昨日举行的“BC创新生态圆桌对话”中，多家产业链企业代表表示，行业需要通过BC这样的平台型技术，深耕细分场景，创造差异化价值。尽管面临制造成本高、工艺复杂等严峻挑战，但产业链上下游已开始“抱团”攻坚“无银化”等BC电池降本技术。在上述圆桌对话中，德国莱茵 TÜV 集团全球电力电子产品服务副总裁李卫春表示，预计三到五年后，BC 产品市场占有率达到 30%；爱旭股份（600732.SH）董事长陈刚认为，效率是光伏的第一性原理，BC 技术凭借极致效率，将成为成本最低的单晶硅技术。财联社记者注意到，随着 BC 技术的实验室效率达到 27.55%，相比其他技术有 1.2% 以上的效率优势，以及 665W 高功率组件成功应用于地面电站等，这条曾被视作“小众高端”的技术路线，已经将目光转向集中式市场。业内人士认为，今年“136 号”文件，让光伏行业的竞争逻辑发生了根本性变化。尤其是电力市场化交易的全面推进，下游电站的投资收益模型发生变化，对上游制造业的成本与技术创新能力提出了更苛刻的要求，单纯依靠规模与低价竞争的旧模式已难以维系。因此，单纯靠成本、拼价格，不会成为破除当前光伏产业“内卷”的有效途径。创维光伏董事长范瑞武认为，同样一块光伏组件，如果锚定基础电价，收益只会不断走低，但如果锚定消费电价，就完全不同，因为能给消费者带来更大的实际利益，BC 产品可以适当提高定价。

2、筹划超过三年后，隆基绿能（601012.SH）终止发行 GDR 募资。今日公告显示，由于外部多方面因素发生变化，且公司关于本次发行上市的相关决议有效期已经届满，公司决定终止境外发行全球存托凭证（“GDR”）并在瑞士证券交易所挂牌上市的计划。隆基绿能此次终止的 GDR 发行计划始于 2022 年 10 月。当时公司召开董事会和监事会会议，并于同年 11 月召开临时股东大会，审议通过了相关议案。按照原计划，公司将在瑞士证券交易所挂牌上市。据公司于 2023 年 6 月 20 日发布的公告，本次 GDR 发行募集资金约 199.96 亿元，计划用于五个项目，包括鄂尔多斯年产 46GW 单晶硅棒和切片项目、鄂尔多斯年产 30GW 单晶电池项目、马来西亚建设年产 6.6GW 单晶硅棒项目和年产 2.8GW 单晶组件项目，以及越南年产 3.35GW 单晶电池项目。五个项目总投资金额为 221.89 亿元。隆基绿能在当时表示，此次发行募集资金，将进一步提升公司高效产能规模，增强垂直一体化生产和运营能力，进而继续保持公司产品的竞争优势。

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

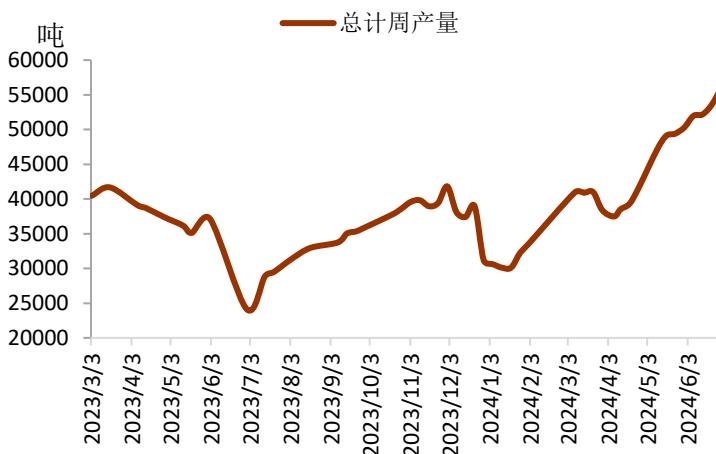


图表 4 广期所仓单库存



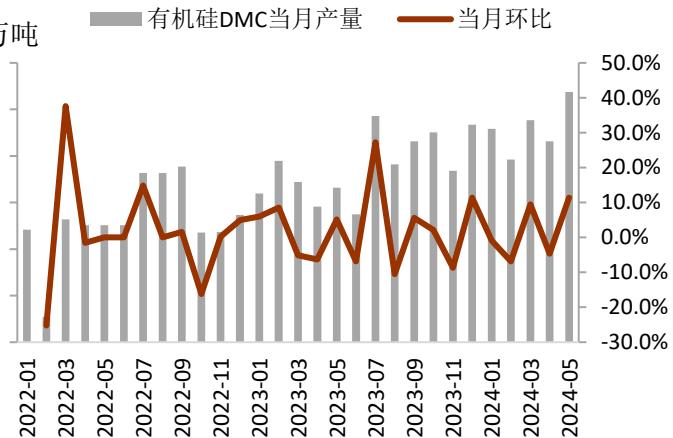
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 主产区周度产量



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 6 有机硅 DMC 产量

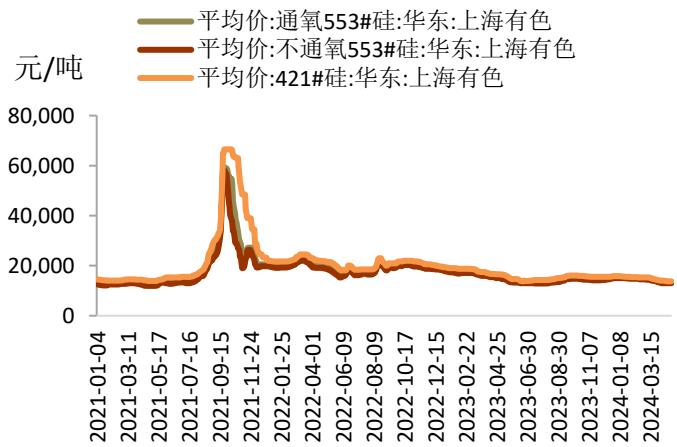


图表 7 多晶硅产量

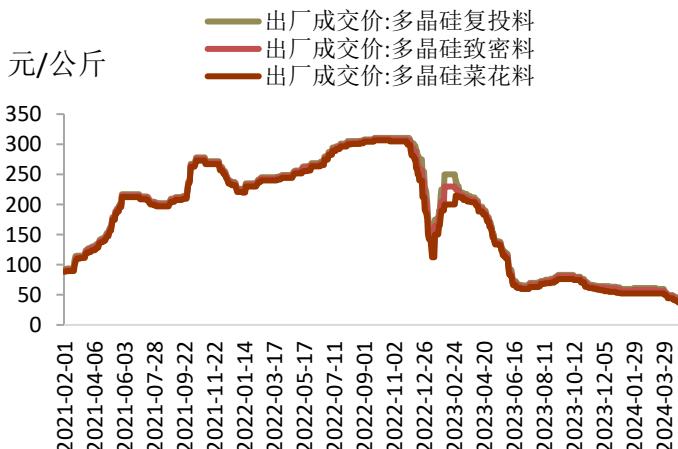


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 8 工业硅各牌号现货价

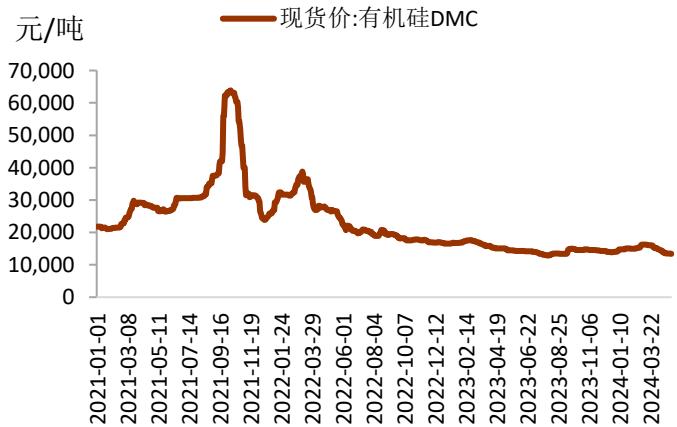


图表 9 多晶硅现货价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 10 有机硅现货价



洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE QA

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。