



2025年1月27日

节前需求平淡，工业硅偏弱震荡

核心观点及策略

- 上周工业硅偏弱震荡，主因工业品市场交投清淡，节前终端消费季节性转淡。供应来看，新疆地区开工率边际小幅回升，整体维持6成上下，川滇地区开工率维持低迷状态，供应端未见明显扩张迹象；从需求侧来看，多晶硅价格下调空间有限市场观望心态凝重2月企业排产增减不一，硅片市场成交持续萎缩2月预计小幅增产，光伏电池企业陆续停工放假春节开工降温，组件市场订单交付延期至节后企业在手订单不充沛2月排产低位运行，工业硅供需维持弱平衡消费难以提供有效信心支撑，社会库存进一步升至54万吨。
- 供应端北方开工率小幅回升但幅度有限，川滇地区枯水期低位运行；消费端光伏集中式项目装机告一段落订单交付延期至年后进行，有机硅和铝合金淡季需求转弱明显，国内社库小幅升至54万吨。
- 整体来看，节前光伏产业链需求端减速明显，行业自律监管背景下的供给侧改革迫在眉睫。工业硅供需格局维持弱平衡，社会库存升继续上行。技术上期价前低附近或有支撑，预计节后工业硅仍将维持低位偏弱震荡运行，上方反弹空间或有限。

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

合约	1月24日	1月17日	涨跌	涨跌幅	单位
工业硅主力	10590.00	10885.00	-295.00	-2.71%	元/吨
通氧 553#现货	10850.00	10850.00	0.00	0.00%	元/吨
不通氧 553#现货	10650.00	10650.00	0.00	0.00%	元/吨
421#现货	11600.00	11600.00	0.00	0.00%	元/吨
3303#现货	11350.00	11350.00	0.00	0.00%	元/吨
有机硅 DMC 现货	12800.00	12880.00	-80.00	-0.62%	元/吨
多晶硅致密料现货	34.50	34.50	0.00	0.00%	元/吨
工业硅社会库存	54	53.9	0.1	0.19%	万吨

*工业硅现货价格均为华东地区主流牌号日成交均价

*工业硅主力合约当前默认为 SI 主力合约收盘价

二、市场分析 & 展望

上周工业硅偏弱震荡，主因工业品市场交投清淡，节前终端消费季节性转淡。供应来看，新疆地区开工率边际小幅回升，整体维持 6 成上下，川滇地区开工率维持低迷状态，供应端未见明显扩张迹象；从需求侧来看，多晶硅价格下调空间有限市场观望心态凝重 2 月企业排产增减不一，硅片市场成交持续萎缩 2 月预计小幅增产，光伏电池企业陆续停工放假春节开工降温，组件市场订单交付延期至节后企业在手订单不充沛 2 月排产低位运行，工业硅供需维持弱平衡消费难以提供有效信心支撑，社会库存进一步升至 54 万吨。

宏观方面：中国 1 月 LPR 利率保持不变，1 年期维持 3.1%，5 年期维持 3.6%，连续三个月维持不变，去年年底以来，央行多次提及适度宽松的货币政策基调将择机适时进行降准降息，我们认为择机和实施将会在未来某一时点政策落地，但考虑到宏观一揽子政策调控的政策效果仍在持续兑现，财政政策正在各个方面有效托底经济基本盘，且去年以来政策利率的下调幅度已创历史最大值，因此我们认为今年降准降息或将来的相对稍晚一些。

供需方面，根据百川盈孚统计，截止上周 1 月 24 日，工业硅周度产量维持 6.6 万吨，环比-0.2%，同比-16.7%。上周新疆地区样本硅企（产能占比 79%）周度产量维持在 28495 吨，周度开工率升至 59%，云南地区样本硅企（产能占比 30%），周度产量为 11070 吨，周度开工率维持 82%；而四川地区样本硅企（产能占比 32%）周度产量为 2430 吨，周度开工率降至 29%。上周工业硅三大主产区开炉数持小幅升至 228 台，整体开炉率降至 30.2%，其中新疆

地区开炉数 119 台，环比增加 4 台；云南地区 15 台，环比下降 2 台；四川和重庆地区合计 5 台，环比没有变化，内蒙古开炉数 29 台，环比持平。需求来看，多晶硅价格下调空间有限市场观望心态凝重 2 月企业排产增减不一，硅片市场成交持续萎缩 2 月预计小幅增产，光伏电池企业陆续停工放假春节开工降温，组件市场订单交付延期至节后企业在手订单不充沛 2 月排产低位运行，终端来看，地面电站建设工作基本停歇，大多数订单选择节后继续生产交付，预计二月下旬开始酱油新一批集中式项目需求落地，采购原料的需求将推迟至 3 月后，分布式新政落地后将刺激居民端的短期需求，整体节前需求端表现平静。

库存方面，截止 1 月 24 日，工业硅全国社会库存小幅升至 54 万吨，环比增加 0.1 万吨，社会库存高位徘徊，交易所注册仓单量持续上新，截止 1 月 24 日，广期所仓单库存继续增至 62939 手，合计为 31.5 万吨，去年年底交易所出台交割品标准新规后，现有 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，仓单库存居高不下。

整体来看，节前光伏产业链需求端减速明显，行业自律监管背景下的供给侧改革迫在眉睫。基本上，新疆地区开工率边际小幅回升，整体维持 6 成上下，川滇地区开工率维持低迷状态，供应端未见明显扩张迹象；从需求侧来看，多晶硅价格下调空间有限市场观望心态凝重 2 月企业排产增减不一，硅片市场成交持续萎缩 2 月预计小幅增产，光伏电池企业陆续停工放假春节开工降温，组件市场订单交付延期至节后企业在手订单不充沛 2 月排产低位运行，工业硅供需维持弱平衡消费难以提供有效信心支撑，供需结构维持弱平衡，社会库存升至 54 万吨。技术上期价前低附近或有支撑，预计节后工业硅仍将维持低位偏弱震荡。

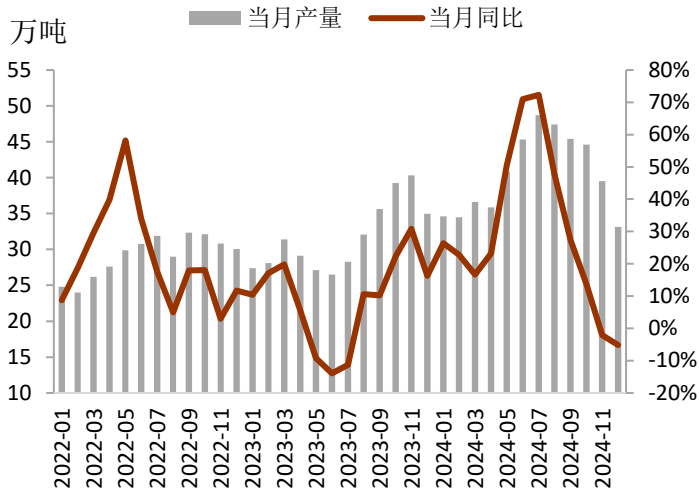
三、行业要闻

1、国家能源局 23 日发布《分布式光伏发电开发建设管理办法》政策解读称，《管理办法》对分布式光伏项目前期准备、协议签订、技术要求、手续办理和设计施工等环节作出了具体要求。项目取得电网企业并网意见后方可开工建设，应严格执行设备、建设工程、安全生产等相关管理规定和标准规范，确保项目建设质量与安全，并做好验收工作。《管理办法》明确了分布式光伏发电项目的安全生产、调度运行、模式创新、运维管理、信息管理、消纳监测、改造升级等方面的要求，形成闭环管理。模式创新方面，允许项目通过微电网、源网荷储一体化、虚拟电厂聚合等形式参与调度，大型工商业分布式光伏发电项目可与用户开展专线供电。由于分布式光伏发电点多面广、量大分散，且不同地区的发展条件与基础差异较大，《管理办法》提出各省级能源主管部门可根据本办法，会同国家能源局派出机构制定适应本省（自治区、直辖市）实际的实施细则。此外，其还提到，考虑到在电力现货市场连续运行地区，电力市场的价格信号能够引导大型工商业分布式光伏发电项目尽可能实现高比例自用，并在电力供应紧张时段余电上网发挥保供作用，因此《管理办法》允许电力现货市场连续运行地区的大型工商业分布式采用自发自用余电上网模式参与现货市场。此外，允许大型工商业分布式光伏在电力用户负荷发生较大变化时，将项目调整为集中式光伏电站，给予其更多选择空间。

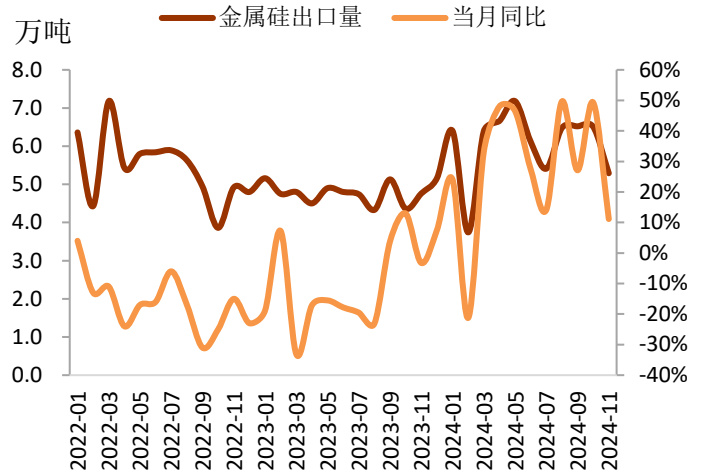
2、为深入贯彻落实云南省委经济工作会议精神，践行“发改之干”，推动绿色铝、硅光伏等产业更好发展，在开好局、稳增长中发挥积极作用，1月14日下午，云南省发展改革委党组书记陈明主持召开座谈会，与隆基绿能、云南通威、山东魏桥等民营企业沟通交流，听取促进相关产业发展的意见建议。会上，有关企业负责人结合企业生产经营实际，介绍了各自企业和所在行业发展现状，深入交流了企业当前面临的困难与问题，有针对性地提出了意见建议。云南省发展改革委就企业关心的问题和提出的建议及诉求逐一作了回应。参会企业表示，尽管目前外部环境复杂严峻，行业发展也面临一些困难和挑战，但在各级党委、政府的关心支持下，企业在云南发展的战略方向坚定不移，扎根云南的决心坚定不移，对未来发展的信心坚定不移。会议指出，我省营商环境持续优化，支持民营经济力度不断加大，同时，全省电力供需形势持续向好，用电价格稳中趋降。希望企业家们坚定信心、积极行动，发挥龙头企业在技术、市场、人才等方面的优势，合理安排生产计划，为我省实现一季度开好局和全年稳增长多作贡献。省发展改革委将会同有关方面全力落实好省委、省政府工作要求，加大服务支持力度，与企业一起共渡难关、共谋发展。

四、相关图表

图表 1 工业硅产量

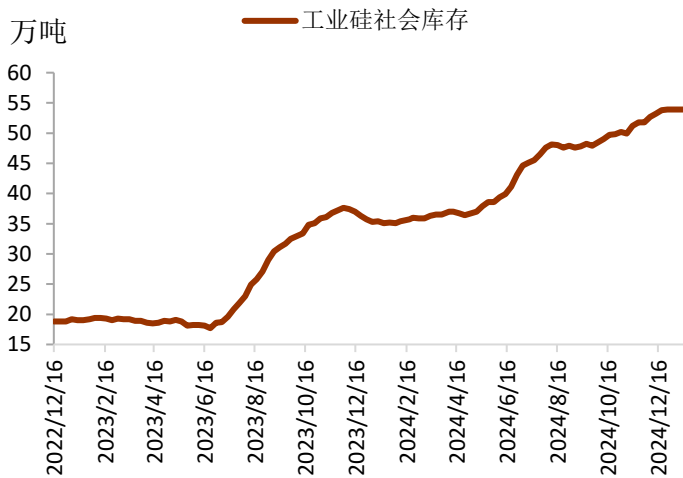


图表 2 工业硅出口量

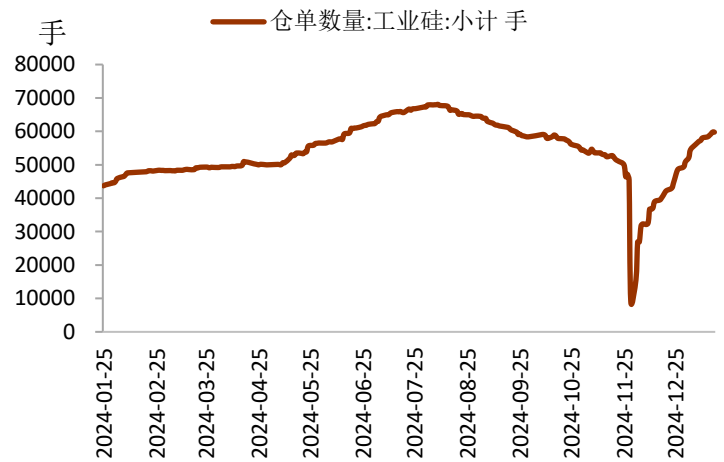


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 国内社会库存

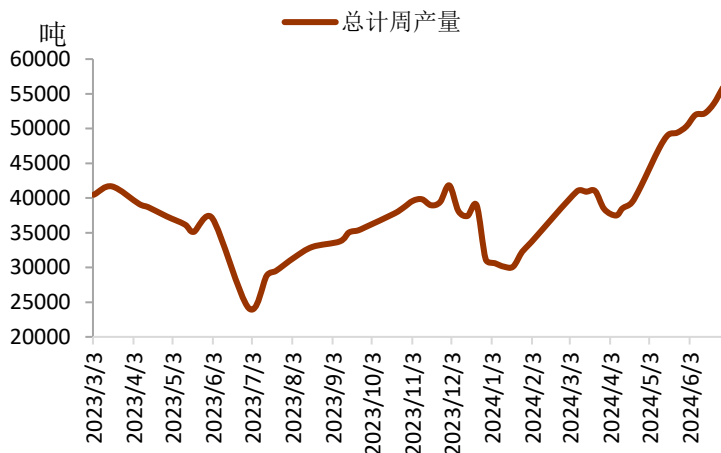


图表 4 广期所仓单库存

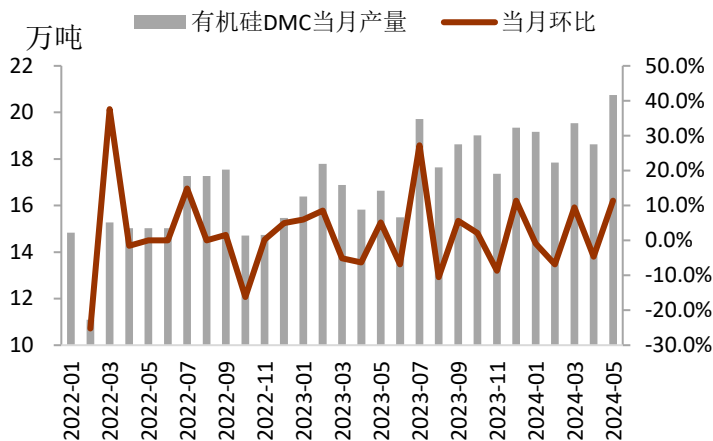


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 主产区周度产量



图表 6 有机硅 DMC 产量

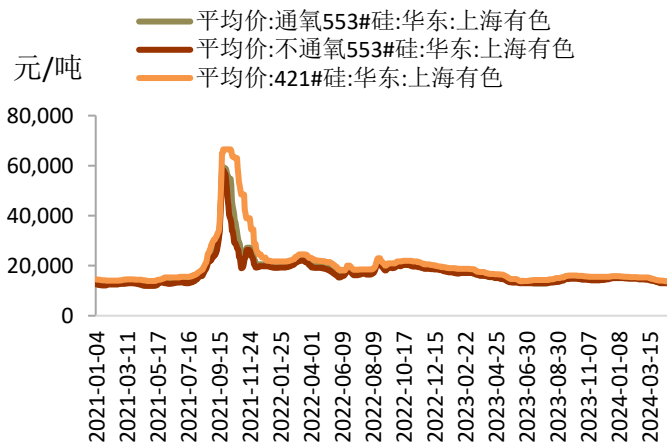


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 多晶硅产量

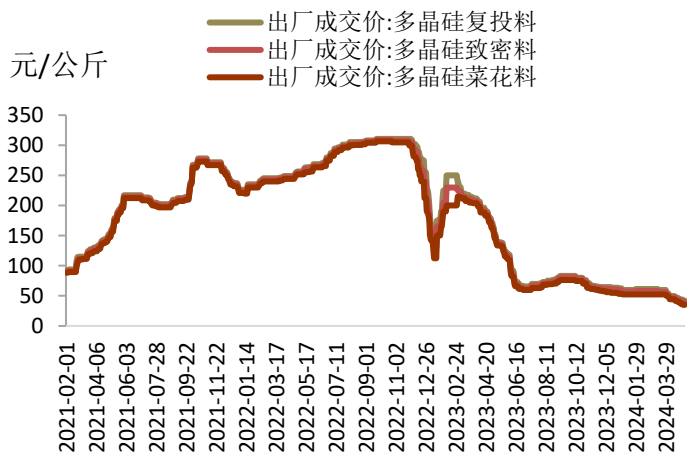


图表 8 工业硅各牌号现货价

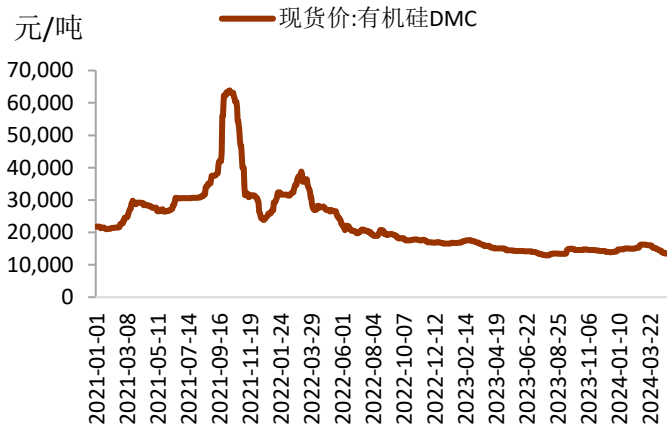


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。