



2025 年 9 月 1 日

反内卷情绪降温，工业硅震荡走弱

核心观点及策略

- 上周工业硅震荡走弱，主因国内反内卷情绪有所降温，多晶硅盘面冲高回落拖累工业硅期价重心下移，我国工业企业利润增速再度转负。供应来看，新疆地区开工率继续升至63%，川滇地区丰水期产量增速较弱，当前供应端维持被动收缩；从需求侧来看，多晶硅8月底交投频繁成交量回升，库存出现明显降温，受行业自律影响9月排产将持续下滑；硅片小型企业低价甩货减轻库存压力，大型企业硅料采购需求有所放大；光伏电池跟随原料价格小幅上涨，市场对大尺寸高效电池片的需求偏好提升，相关企业供应偏紧但终端需求未见明显好转；组件端报价小幅提高，成本支撑持续增强，但仍需要抢夺下游市场订单维持产量，竞争格局较为激烈，工业硅社会库存上周小幅降至54.1万吨，工业硅现货市场因盘面冲高回落而逐步走弱。
- 整体来看，中美贸易或启动新一轮会谈，我国反内卷情绪有所降温，7月工业企业利润增速再度转负拖累工业品市场情绪。技术面来看，盘面上方9000一线压力较大，反内卷情绪降温后资金入场意愿不积极，预计期价短期有进一步回调的风险。
- 风险点：国内反内卷情绪显著降温，光伏下游产能出清速度较慢

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	8 月 29 日	8 月 22 日	涨跌	涨跌幅	单位
工业硅主力	8390.00	8745.00	-355.00	-4.06%	元/吨
通氧 553#现货	9050.00	9250.00	-200.00	-2.16%	元/吨
不通氧 553#现货	8950.00	9050.00	-100.00	-1.10%	元/吨
421#现货	9400.00	9600.00	-200.00	-2.08%	元/吨
3303#现货	10300.00	10550.00	-250.00	-2.37%	元/吨
有机硅 DMC 现货	10750.00	10750.00	0.00	0.00%	元/吨
多晶硅致密料现货	47.00	46.00	1.00	2.17%	元/吨
工业硅社会库存	54.1	54.3	-0.2	-0.37%	万吨

*主力合约价格默认为成交量和持仓量较大的 SI2511 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

上周工业硅震荡走弱，主因国内反内卷情绪有所降温，多晶硅盘面冲高回落拖累工业硅期价重心下移，我国工业企业利润增速再度转负。供应来看，新疆地区开工率继续升至 63%，川滇地区丰水期产量增速较弱，当前供应端维持被动收缩；从需求侧来看，多晶硅 8 月底交投频繁成交量回升，库存出现明显降温，受行业自律影响 9 月排产将持续下滑；硅片小型企业低价甩货减轻库存压力，大型企业对硅料采购需求有所放大；光伏电池跟随原料价格小幅上涨，市场对大尺寸高效电池片的需求偏好提升，相关企业供应偏紧但终端需求未见明显好转；组件端报价小幅提高，成本支撑持续增强，但仍需要抢夺下游市场订单维持产量，竞争格局较为激烈，工业硅社会库存上周小幅降至 54.1 万吨，工业硅现货市场因盘面冲高回落而逐步走弱。

宏观方面：中国 7 月规模以上工业企业利润同比下降 1.5%，今年 1-7 月累计下降 1.7%，其中高技术制造业利润快速增长，引领作用明显。7 月份，高技术制造业利润由 6 月份下降 0.9% 转为增长 18.9%，拉动全部规模以上工业企业利润增速较 6 月份加快 2.9 个百分点，引领作用明显。其中，随着我国航空航天事业发展，技术水平不断向更高层次迈进，航空航天器及设备制造行业利润增长 40.9%；在半导体领域自主创新能力持续增强的背景下，相关的集成电路制造、半导体器件专用设备制造、半导体分立器件制造等行业利润分别增长 176.1%、104.5%、27.1%；生物医药行业高质量发展稳步推进，推动生物药品制造、化学药品制剂制造等行业利润分别增长 36.3%、6.9%。

供需方面，根据百川盈孚统计，截止上周 8 月 28 日，工业硅周度产量为 9 万吨，环比

+2.25%，同比-4.7%，上周工业硅三大主产区开炉数持为293台，整体开炉率小幅升至36.8%，其中新疆地区开炉数升至116台，环比增加8台；云南地区54台，环比增加2台；四川和重庆地区合计56台，环比持平；内蒙古开炉数30台，环比增加1台。需求来看，多晶硅8月底交投频繁成交量回升，库存出现明显降温，受行业自律影响9月排产将持续下滑；硅片小型企业低价甩货减轻库存压力，大型企业对硅料采购需求有所放大；光伏电池跟随原料价格小幅上涨，市场对大尺寸高效电池片的需求偏好提升，相关企业供应偏紧但终端需求未见明显好转；组件端报价小幅提高，成本支撑持续增强，但仍需要抢夺下游市场订单维持产量，竞争格局较为激烈，终端来看，分布式项目面临收益率不断下降的困境，预计在反内卷政策的影响下，光伏终端市场面临需求萎缩的困境，将拖累工业硅期价难有较大反弹空间。

库存方面，截止8月29日，工业硅全国社会库存降至54.1万吨，环比减少0.2万吨，社会库存再度上行主因淡季需求羸弱，而交易所注册仓单量持续，截止8月22日，广期所仓单库存继续升至50453手，合计为25.2万吨，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，中美贸易或启动新一轮会谈，我国反内卷情绪有所降温，7月工业企业利润增速再度转负拖累工业品市场情绪。基本面上，新疆地区开工率继续升至63%，川滇地区丰水期产量增速较弱，当前供应端维持被动收缩；从需求侧来看，多晶硅8月底交投频繁成交量回升，库存出现明显降温，受行业自律影响9月排产将持续下滑；硅片小型企业低价甩货减轻库存压力，大型企业对硅料采购需求有所放大；光伏电池跟随原料价格小幅上涨，市场对大尺寸高效电池片的需求偏好提升，相关企业供应偏紧但终端需求未见明显好转；组件端报价小幅提高，成本支撑持续增强，但仍需要抢夺下游市场订单维持产量，竞争格局较为激烈，工业硅社会库存上周小幅降至54.1万吨，工业硅现货市场因盘面冲高回落而逐步走弱。技术面来看，盘面上方9000一线压力较大，反内卷情绪降温后资金入场意愿不积极，预计期价短期有进一步回调的风险。

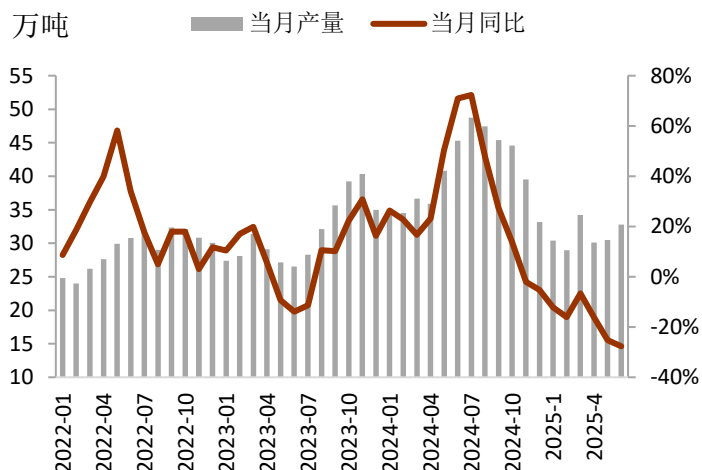
三、行业要闻

1、8月25日，贵州省发改委发布关于公开征求《贵州省关于深化新能源上网电价市场化改革实施方案（试行）》意见的公告。文件明确，新能源可持续发展价格结算机制的电量规模、机制电价和执行期限。存量项目：项目范围，2025年6月1日（不含）以前投产的新能源项目。集中式风电、集中式光伏和分散式风电由能源主管部门负责确定名单，分布式光伏以项目的并网时间为准。2025年6月1日起，新能源项目只参与现货市场交易的，不影响其存量项目认定。电量规模，妥善衔接现行具有保障性质的相关电量规模政策，110千伏以下项目机制电量比例为100%，110千伏及以上项目机制电量比例为80%，其可在此范围内自主确定执行机制的电量比例，次年纳入机制电量比例不得高于上一年水平。机制电价，执行贵州省燃煤发电基准价0.3515元/千瓦时。执行期限，达到全生命周期合理利用小时数或项目投产满20年后，不再执行机制电价。

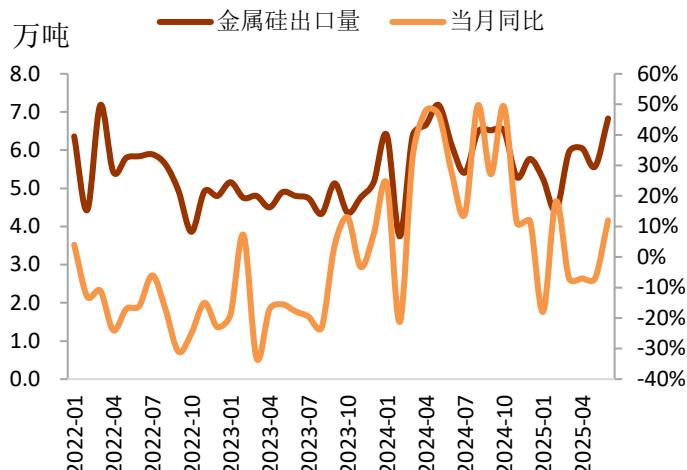
2、光伏企业筹划赴港上市本月迎来小高峰。继8月20日第三大电池片厂商英发睿能宣布向港交所递交了上市申请后，另一家光储龙头阳光电源（300274.SZ）也于今日宣布，筹划发行H股股票并在香港联合交易所有限公司上市。同时披露的半年报显示，上半年公司实现营业收入435.33亿元，同比增长40.34%；实现归属于上市公司股东的净利润77.35亿元，同比增长55.97%。海外市场营收比重增加被认为是利润增长的重要原因。报告期内，公司在海外地区（包括中国港澳台）实现营收253.79亿元，同比增长88.32%，占营收比重为58.30%。上年同期，海外市场营收占比为43.44%。报告期内，全球光储市场需求稳定增长。根据第三方机构数据，报告期内全球新增光伏装机310GWac，同比增长60%，全球主要光伏市场保持增长势头，新兴市场发展亮眼。储能方面，在全球可再生能源渗透率进一步提升、成本持续下降、收益机制逐步完善等因素驱动下，全球储能需求继续保持高增态势。根据第三方机构数据，报告期内全球锂电储能装机容量达到109GWh，同比增长68%。

四、相关图表

图表 1 工业硅产量

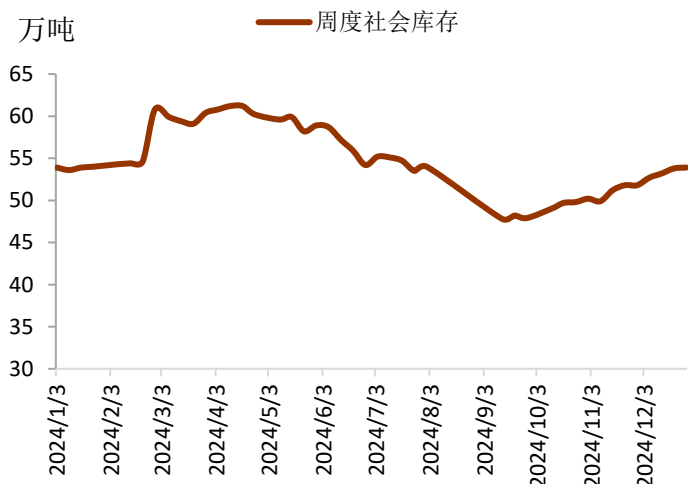


图表 2 工业硅出口量

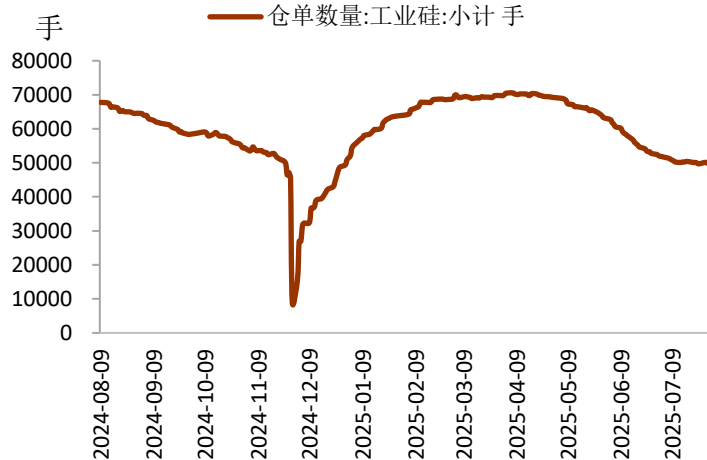


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 国内社会库存



图表 4 广期所仓单库存

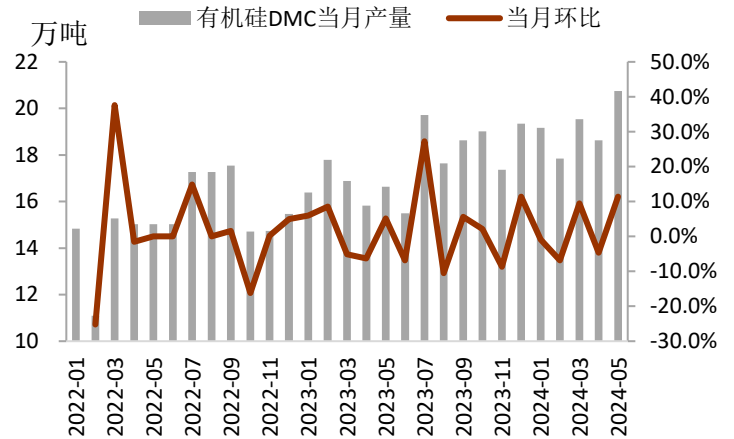


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 主产区周度产量

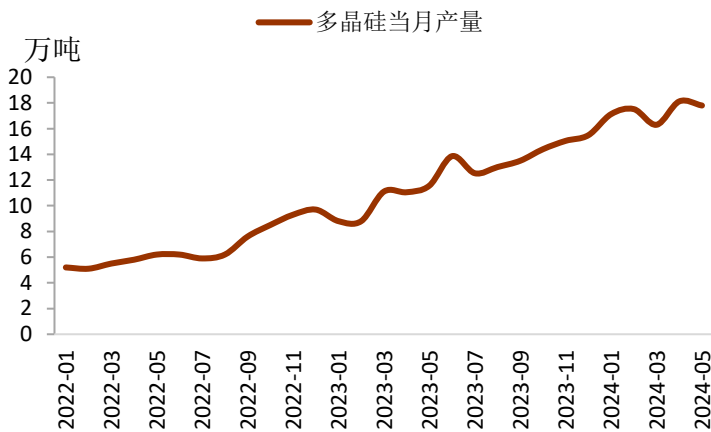


图表 6 有机硅 DMC 产量

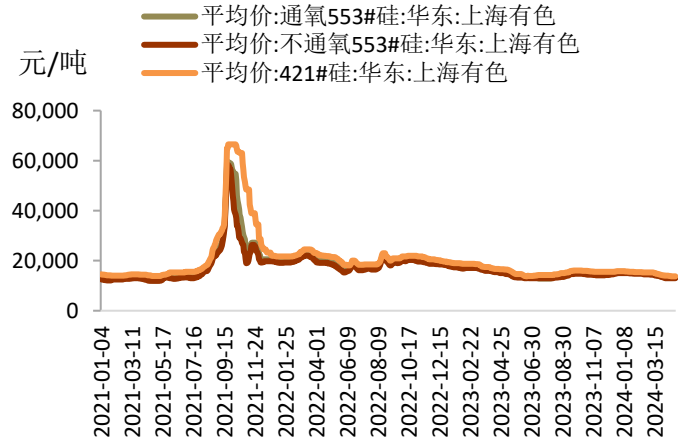


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 多晶硅产量

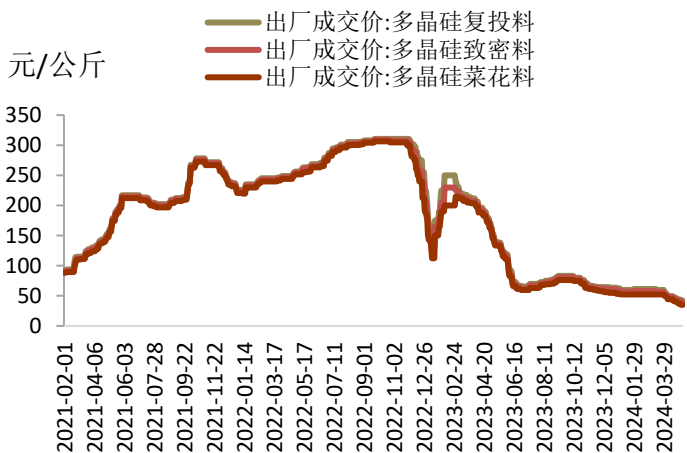


图表 8 工业硅各牌号现货价

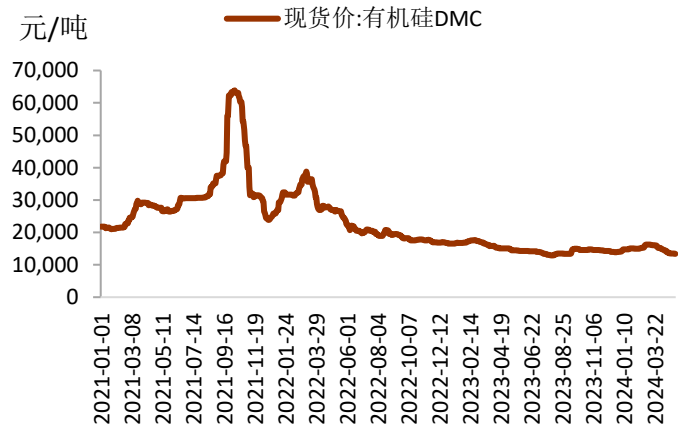


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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。