



2025 年 9 月 29 日

企业利润修复，工业硅区间震荡

核心观点及策略

- 上周工业硅区间震荡，主因国内工业品市场情绪总体降温，多晶硅期货高位回落但下方支撑明细，中国工业企业利润增速同比大幅回升，反内卷政策效应进入兑现期。供应来看，新疆地区开工率维持69%，川滇地区丰水期产量持续回落，内蒙和甘肃新投产释放有限，供应端总体平稳；从需求侧来看，多晶硅报价重心再度上移，但硅企面临较大的库存压力预计10月减产力度或仍不及预期；硅片后续挺价空间有限市场情绪转弱；光伏电池供需维持紧平衡，高效电池片需求尚佳；组件端龙头企业出现惜售迹象，集中式价格小幅上调但终端招标量有所减少，部分项目持续延后开工，随着15年前首批光伏电站的陆续退役下线，光伏老旧组件回收将成为行业重要课题，上周披露的组件中标价格区间为0.69~0.75元/瓦，上周工业硅社会库存维持54.3万吨，工业硅现货市场因盘面区间震荡总体平稳运行。
- 整体来看，我国反内卷政策效应进入兑现期，硅料端企业利润持续修复，我国工业企业利润同比增速大幅回升，工业品市场情绪降温但价格重心企稳。技术面来看，盘面8800一线支撑意义仍然较强，多晶硅盘面冲高回落略打压短期情绪，但整体预计期价短期仍将维持偏强震荡。
- 风险点：光伏组件需求下滑，多晶硅超预期大幅减产

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	9 月 26 日	9 月 19 日	涨跌	涨跌幅	单位
工业硅主力	8960.00	9305.00	-345.00	-3.71%	元/吨
通氧 553#现货	9500.00	9350.00	150.00	1.60%	元/吨
不通氧 553#现货	9300.00	9100.00	200.00	2.20%	元/吨
421#现货	9700.00	9600.00	100.00	1.04%	元/吨
3303#现货	10550.00	10450.00	100.00	0.96%	元/吨
有机硅 DMC 现货	11050.00	10800.00	250.00	2.31%	元/吨
多晶硅致密料现货	51.00	51.00	0.00	0.00%	元/吨
工业硅社会库存	54.3	54.3	0	0.00%	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

上周工业硅区间震荡，主因国内工业品市场情绪总体降温，多晶硅期货高位回落但下方支撑明显，中国工业企业利润增速同比大幅回升，反内卷政策效应进入兑现期。供应来看，新疆地区开工率维持 69%，川滇地区丰水期产量持续回落，内蒙和甘肃新投产释放有限，供应端总体平稳；从需求侧来看，多晶硅报价重心再度上移，但硅企面临较大的库存压力预计 10 月减产力度或仍不及预期；硅片后续挺价空间有限市场情绪转弱；光伏电池供需维持紧平衡，高效电池片需求尚佳；组件端龙头企业出现惜售迹象，集中式价格小幅上调但终端招标量有所减少，部分项目持续延后开工，随着 15 年前首批光伏电站的陆续退役下线，光伏老旧组件回收将成为行业重要课题，上周披露的组件中标价格区间为 0.69~0.75 元/瓦，上周工业硅社会库存维持 54.3 万吨，工业硅现货市场因盘面区间震荡总体平稳运行。

宏观方面：中国 8 月规模以上工业企业利润同比+20.4%，1-8 月累积同比增长 0.9%，其中装备制造业“压舱石”作用明显。1—8 月份，规模以上装备制造业利润增长 7.2%，拉动全部规模以上工业企业利润增长 2.5 个百分点，是拉动作用最强的板块之一，对规模以上工业企业利润恢复支撑作用明显。从行业看，在装备制造业的 8 个行业中有 7 个行业利润实现增长，其中，铁路船舶航空航天、电气机械行业利润增长较快，增速分别达 37.3%、11.5%；专用设备、电子行业利润分别增长 6.9%、7.2%，较 1—7 月份加快 3.7 个、0.5 个百分点。

供需方面，根据百川盈孚统计，截止上周 9 月 26 日，工业硅周度产量为 9.56 万吨，环比+0.94%，同比+0.21%，上周工业硅三大主产区开炉数持为 310 台，整体开炉率维持 38.9%，其中新疆地区开炉数升至 130 台，环比增加 1 台；云南地区 53 台，环比持平；四川和重庆

地区合计 55 台，环比减少 2 台；内蒙古开炉数 30 台，环比几无变化。需求来看，多晶硅报价重心再度上移，但硅企面临较大的库存压力预计 10 月减产力度或仍不及预期；硅片后续挺价空间有限市场情绪转弱；光伏电池供需维持紧平衡，高效电池片需求尚佳；组件端龙头企业出现惜售迹象，集中式价格小幅上调但终端招标量有所减少，部分项目持续延后开工，随着 15 年前首批光伏电站的陆续退役下线，光伏老旧组件回收将成为行业重要课题，上周披露的组件中标价格区间为 0.69~0.75 元/瓦，终端消费有所减弱但中游端进入供需紧平衡新阶段，产业链仍然持续结构性供需平衡调整之中。

库存方面，截止 9 月 26 日，工业硅全国社会库存维持 54.3 万吨，环比持平，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 9 月 26 日，广期所仓单库存继续升至 50133 手，合计为 25.1 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，国内反内卷政策效应进入兑现期，硅料端企业利润持续修复，我国工业企业利润同比增速大幅回升，工业品市场情绪降温但价格重心企稳；供应来看，供应来看，新疆地区开工率维持 69%，川滇地区丰水期产量持续回落，内蒙和甘肃新投产释放有限，供应端总体平稳；从需求侧来看，多晶硅报价重心再度上移，但硅企面临较大的库存压力预计 10 月减产力度或仍不及预期；硅片后续挺价空间有限市场情绪转弱；光伏电池供需维持紧平衡，高效电池片需求尚佳；组件端龙头企业出现惜售迹象，集中式价格小幅上调但终端招标量有所减少，部分项目持续延后开工，随着 15 年前首批光伏电站的陆续退役下线，光伏老旧组件回收将成为行业重要课题，上周披露的组件中标价格区间为 0.69~0.75 元/瓦，上周工业硅社会库存维持 54.3 万吨，工业硅现货市场因盘面区间震荡总体平稳运行。技术面来看，盘面 8800 一线支撑意义仍然较强，多晶硅盘面冲高回落略打压短期情绪，但整体预计期价短期仍将维持偏强震荡。

三、行业要闻

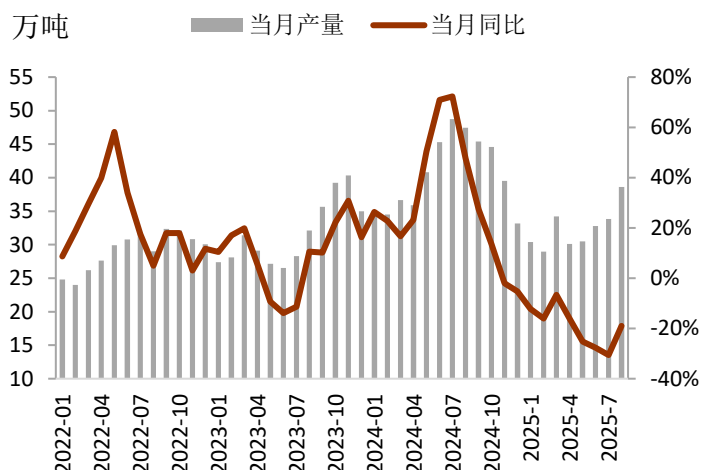
1、截至8月底，全国累计发电装机容量36.9亿千瓦，同比增长18.0%。其中，太阳能发电装机容量11.2亿千瓦，同比增长48.5%；风电装机容量5.8亿千瓦，同比增长22.1%。1-8月份，全国发电设备累计平均利用2105小时，比上年同期降低223小时。

2、根据SAPVIA估算，南非在2025年第一季度新增光伏装机约928MW，包括自2024年12月以来通过该国旗舰“可再生能源独立电力生产商采购计划”（REIPPPP）并网的280MW项目，以及647MW的非REIPPPP光伏项目。预计今年新增装机将超过2024年的1.1GW。SAPVIA表示，截至2025年年中，南非累计光伏装机量估计为9457MW。该协会表示：“截至2025年7月，光伏项目总规模达1.0078GW，占整体14.9GW储备项目的绝大部分。此外，还有11个REIPPPP项目仍在建设中。” REIPPPP是南非公用事业规模光伏市场的重要驱动力。今年7月，南非政府批准了第七轮采购中的六个新增光伏项目，总装机容量1290MW，这是今年南非最大规模的公用事业光伏项目承诺。这1290MW的容量来自未被使用的陆上风电项目指标的重新分配。SAPVIA表示：“这一战略举措确保了未被利用的风电容量能够迅速转向可快速部署并并网的光伏项目，从而强化了南非加速清洁能源转型的承诺。”除REIPPPP外，南非市场正逐步采用储能与可再生能源配套的方案，以增强电网稳定性。SAPVIA还指出，南非的工商业（C&I）市场前景可观，自2024年6月以来，已有100MW规模介于100千瓦至1MW之间的项目注册，另有250MW规模介于1MW至50MW的项目也已备案。相比之下，随着“限电”（load shedding）的结束，南非的住宅光伏市场出现放缓迹象。协会表示：“从申请PV GreenCard会员的新增光伏安装公司数量来看，这一趋势较为明显，但目前尚无法量化。”

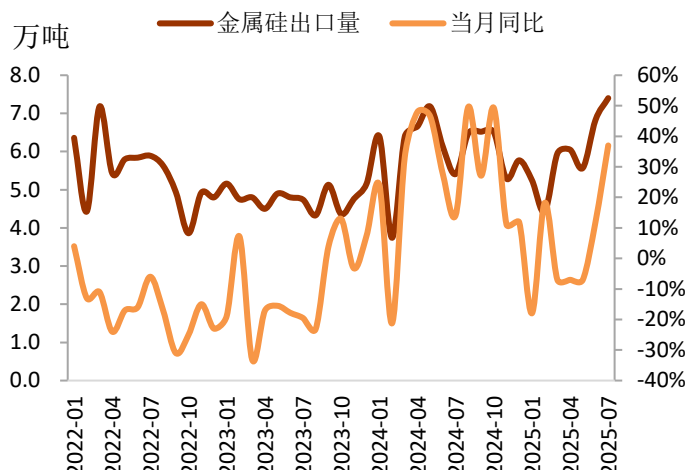
3、9月5日，河北省发展和改革委员会关于下达《河北省2025年风电、光伏发电年度开发建设方案第二批项目的通知》，本批次下达年度风电、光伏发电项目共76个、727.107万千瓦。其中，光伏项目42个，总规模312.907万千瓦；风电项目34个，总规模414.2万千瓦。从项目业主来看，华电集团获得规模最大，达到113.3万千瓦；大唐集团、国家能源集团、国家电投均获超75万千瓦规模。此外，华润集团、唐山永彤光能有限公司、华能集团等均有所获。

四、相关图表

图表 1 工业硅产量

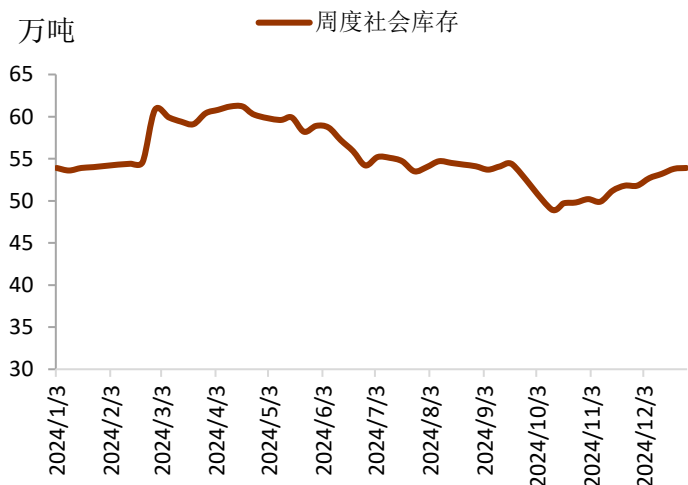


图表 2 工业硅出口量

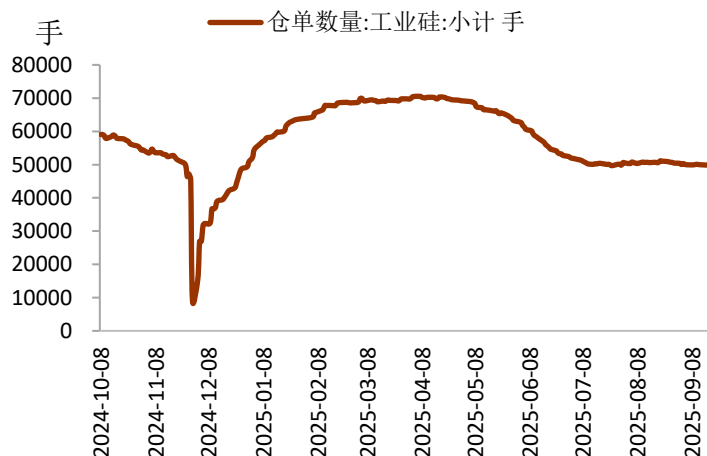


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 国内社会库存



图表 4 广期所仓单库存

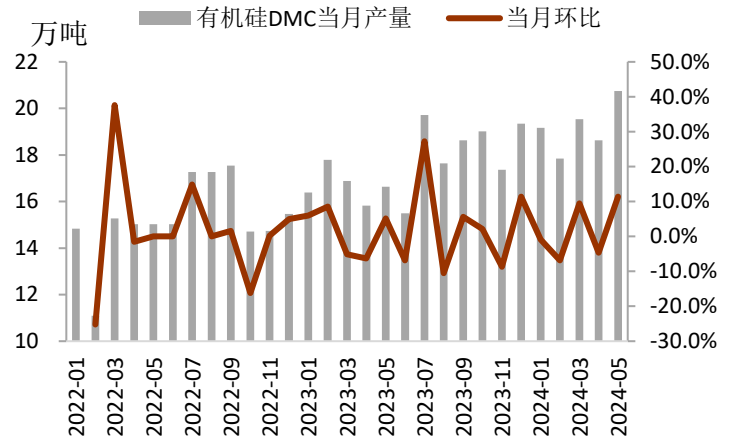


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 主产区周度产量

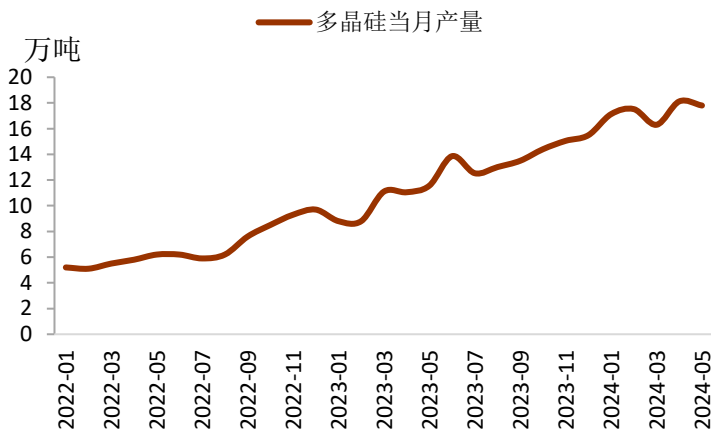


图表 6 有机硅 DMC 产量

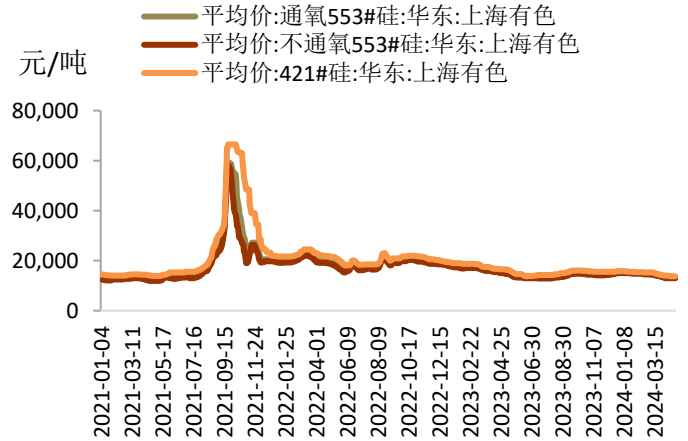


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 多晶硅产量

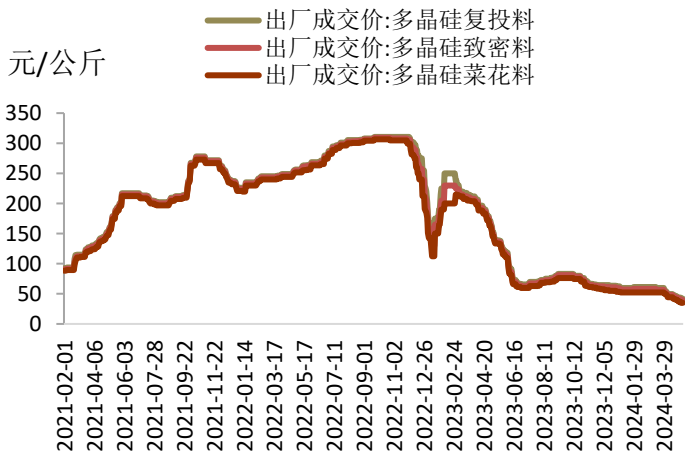


图表 8 工业硅各牌号现货价

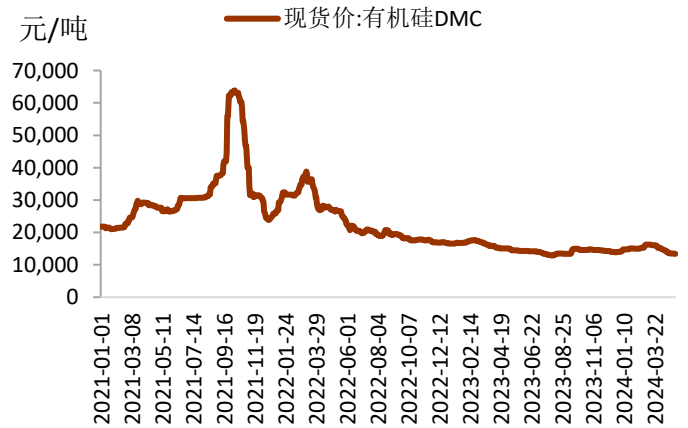


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。