



2025 年 4 月 21 日

成本倒挂加剧，工业硅持续下探

核心观点及策略

- 上周工业硅继续探底，虽然中美贸易战仍未平息，工业品市场情绪偏弱，光伏产业供给侧改革对上游原料需求形成持续性干扰。供应来看，新疆地区开工率回升至79%，川滇地区开工率依然偏低，企业生产压力加大亏损面持续扩大，供应端转入收缩；从需求侧来看，多晶硅抢装季节临近尾声下游后市预期转向悲观，硅片价格竞争激烈成交困难，光伏电池成本和需求支撑转弱细分市场出现价格分化，组件市场分布式订单消费转弱头部企业降价倾销部分销售价格已低至0.7元/瓦，集中式地面电站项目有序开工但增量低于去年，虽然供应因成本倒挂转向收敛但终端消费难表现出明显减速迹象，社会库存维持61.2万吨。
- 整体来看，全球贸易战局势缓和但尚未平息，工业品市场悲观情绪延续。西北地区开工率升至79%，川滇地区开工率依然偏低，行业亏损面扩大成本倒挂加剧；而终端消费二季度除减速迹象明显，集中式组件项目中标容量低于去年同期，目前工业硅社会库存和仓单库存均维持高位。技术上期价前低难以提供有效支撑，预计短期期价仍维持低位弱震荡。
- 风险点：终端消费大幅回暖，全球贸易局势缓和

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	4 月 18 日	4 月 11 日	涨跌	涨跌幅	单位
工业硅主力	8720.00	9455.00	-735.00	-7.77%	元/吨
通氧 553#现货	9850.00	10100.00	-250.00	-2.48%	元/吨
不通氧 553#现货	9700.00	9950.00	-250.00	-2.51%	元/吨
421#现货	10650.00	10900.00	-250.00	-2.29%	元/吨
3303#现货	11500.00	11500.00	0.00	0.00%	元/吨
有机硅 DMC 现货	12520.00	14000.00	-1480.00	-10.57%	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	61.2	61.2	0	0.00%	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

上周工业硅继续探底，虽然中美贸易战仍未平息，工业品市场情绪偏弱，光伏产业供给侧改革对上游原料需求形成持续性干扰。供应来看，新疆地区开工率回升至 79%，川滇地区开工率依然偏低，企业生产压力加大亏损面持续扩大，供应端转入收缩；从需求侧来看，多晶硅抢装季节接近尾声下游后市预期转向悲观，硅片价格竞争激烈成交困难，光伏电池成本和需求支撑转弱细分市场出现价格分化，组件市场分布式订单消费转弱头部企业降价倾销部分销售价格已低至 0.7 元/瓦，集中式地面电站项目有序开工但增量低于去年，虽然供应因成本倒挂转向收敛但终端消费难表现出明显减速迹象，社会库存维持 61.2 万吨。

宏观方面：国家主席习近平上周对主要东盟国家包括越南、柬埔寨、马来西亚和泰国进行国事访问并达成多项战略合作协议，中方将携手亚太地区沿线国家共建“一带一路”，构建更深层次的产业链合作体系，加快中国—东盟自由贸易区 3.0 版落地，全面深化《区域全面经济伙伴关系协定》，促进高质量发展再上新台阶，全面拓展新兴领域合作，促进贸易便利化和包容发展，为东南亚经贸合作注入新动能开辟新路径。

供需方面，根据百川盈孚统计，截止上周 4 月 18 日，工业硅周度产量升至 7.3 万吨，环比+0.76%，同比-1.68%，主因西北地区产量回升。上周西北地区样本硅企（产能占比 79%）周度产量降至 10700 吨，周度开工率升至 79%，川滇地区开工率偏低，生产企业亏损面扩大，

厂家生产积极性较弱。上周工业硅三大主产区开炉数持降至 222 台，整体开炉率为 27.85%，其中新疆地区开炉数 114 台，环比持平；云南地区 12 台，环比增加 2 台；四川和重庆地区合计 11 台，环比增加 2 台，内蒙古开炉数 31 台，环比下降 2 台。需求来看，多晶硅抢装季节临近尾声下游后市预期转向悲观，硅片价格竞争激烈成交困难，光伏电池成本和需求支撑转弱细分市场出现价格分化，组件市场分布式订单消费转弱头部企业降价倾销部分销售价格已低至 0.7 元/瓦，集中式地面电站项目有序开工但增量低于去年，TOPCON 组件和轻质柔性组件中标容量呈现大幅减速迹象，行业供给侧改革仍在持续发酵中。

库存方面，截止 4 月 18 日，工业硅全国社会库存维持 61.2 万吨，环比持平，高位持续上行，交易所注册仓单量持续上新，截止 4 月 18 日，广期所仓单库存继续增至 70361 手，合计为 35.2 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，仓单库存持续增加。

整体来看，全球贸易战局势缓和但尚未平息，工业品市场悲观情绪延续。西北地区开工率升至 79%，川滇地区开工率依然偏低，行业亏损面扩大成本倒挂加剧；从需求侧来看，多晶硅抢装季节临近尾声下游后市预期转向悲观，硅片价格竞争激烈成交困难，光伏电池成本和需求支撑转弱细分市场出现价格分化，组件市场分布式订单消费转弱头部企业降价倾销，部分组件型号的销售价格已低至 0.7 元/瓦，创历史新低；终端来看，集中式地面电站项目有序开工但增量低于去年，虽然供应因成本倒挂转向收敛但终端消费难表现出明显减速迹象，社会库存维持 61.2 万吨。技术上期价前低难以提供有效支撑，预计短期期价仍维持偏弱震荡。

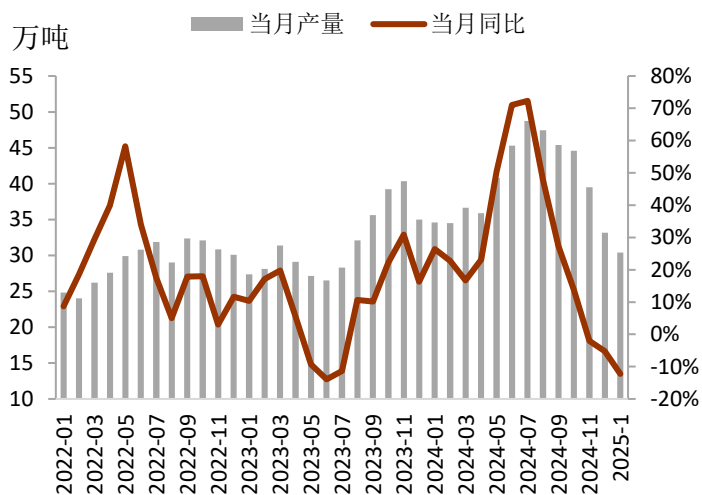
三、行业要闻

1、上周五晚间，负责征收关税的美国海关和边境保护局（Customs and Border Protection）传来消息，将一系列产品排除在原先公布的“对等关税”之外，类别包括了通讯设备（智能手机）、计算机、半导体设备、集成电路器件等。市场好不容易吃了一颗定心丸。但时至上周日，美国商务部长霍华德·卢特尼克（Howard Lutnick）却急忙出来澄清道：特朗普政府免除智能手机、电脑和其他电子产品全面“互惠”关税的举措只是一项临时措施，这些设备将被即将实施的基于行业的关税所覆盖。“这不是永久性的豁免。（特朗普）只是在澄清，这些不是各国可以通过谈判解决的。这些都是事关国家安全的東西，我们需要在美国制造，”他在一档节目中說。根据卢特尼克的說法，被排除在外的设备，如智能手机、电脑、路由器和其他电子产品，可能会被包括在特朗普总统即将对半导体征收的关税范围内。“所以，他（特朗普）所做的是，这些产品虽不受互惠关税的限制，但它们被包括在半导体关税中，关税可能会在一两个月后出台。所以，这些很快就会到来。你不应该觉得这是不正常的。把它看作是半导体关税的一部分。”他补充说。卢特尼克还强调，对半导体征收关税是将这些电子产品的制造业带回美国的努力的一部分。同日，特朗普本人也否认了这些关税豁免相当于“例外”，而是辩称这些产品被转移到了不同的关税“类别”，并暗示他的政府仍可能对半导体行业和更广泛的电子产品供应链征收单独的关税。

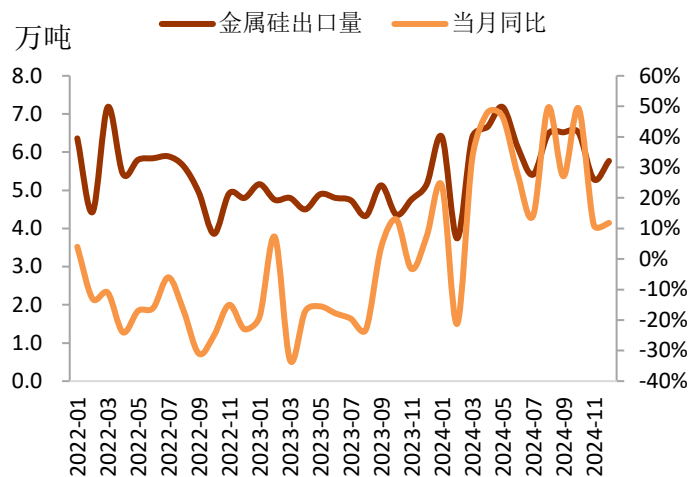
2、4月15日，云县2024年第二批新能源项目——黑马塘光伏发电项目投资主体优选成交结果公告。第一推荐成交候选人为中广核风电有限公司；第二推荐成交候选人为北京京能清洁能源电力股份有限公司；第三推荐成交候选人为云南吴都新能源有限公司。根据招标公告，黑马塘光伏发电项目，装机规模17万千瓦，概算总投资6.8亿元。项目选址位于爱华镇周边。项目建成后，年均发电量约22950万千瓦时，年产值约6885万元，年增加税收约895万元，每年可节约标煤9.18万吨，减少二氧化碳排放量约22.88万吨。项目完成备案后2个月内应实现开工（办理用林用地、环保水保、接入系统审批等开工前期手续的时间可剔除，剔除时间最长不超过2个月），原则上开工后8个月内应具备投产条件，自开工之日起1年内应具备全容量并网条件。

四、相关图表

图表 1 工业硅产量

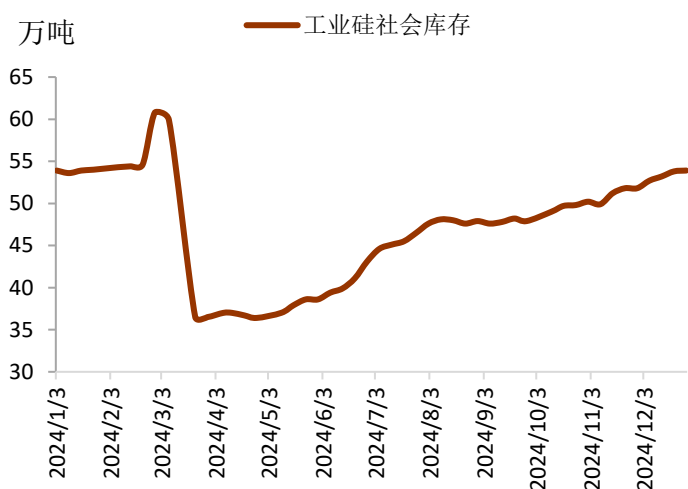


图表 2 工业硅出口量

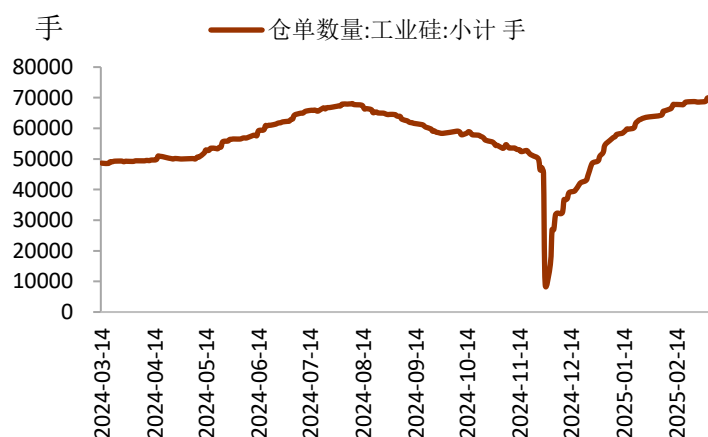


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 国内社会库存



图表 4 广期所仓单库存

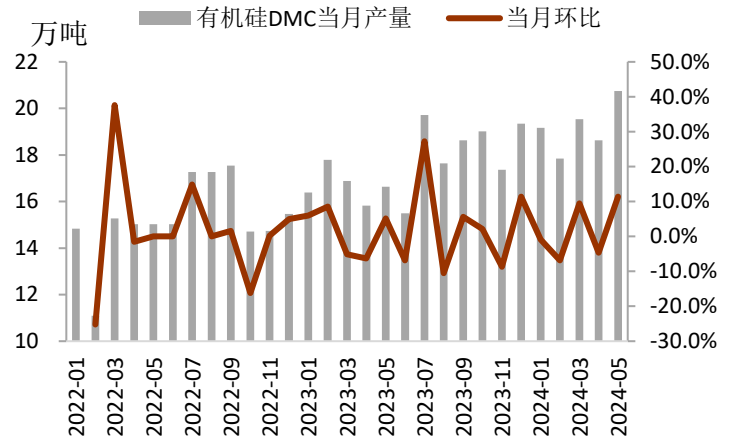


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 主产区周度产量

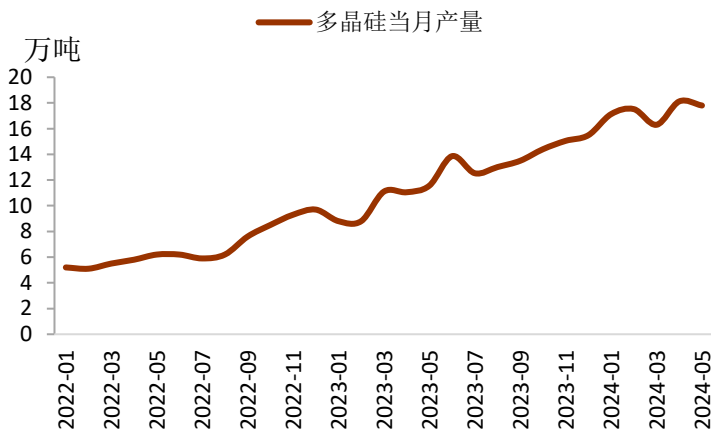


图表 6 有机硅 DMC 产量

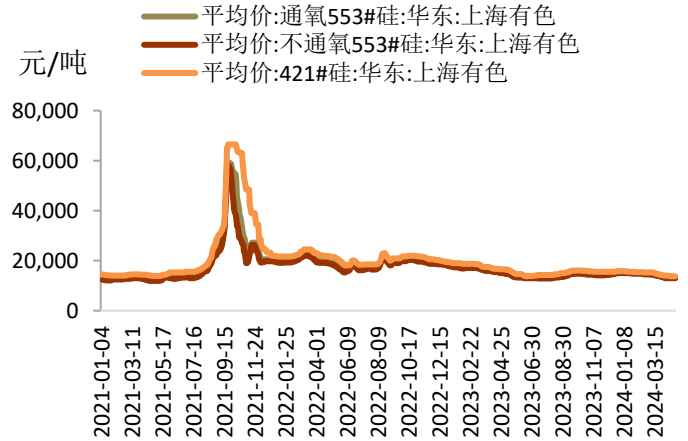


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 多晶硅产量

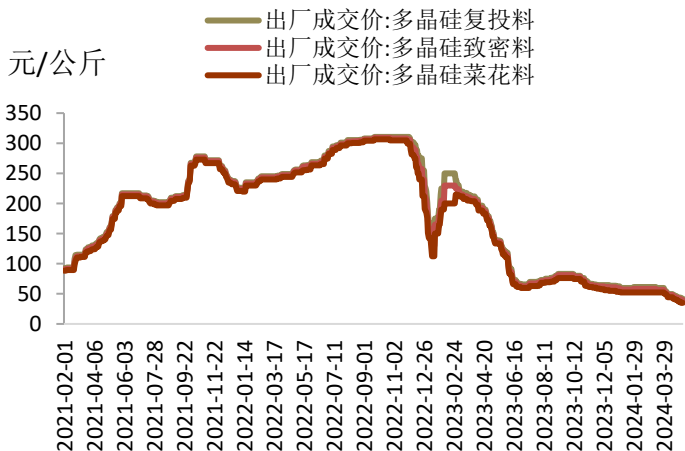


图表 8 工业硅各牌号现货价

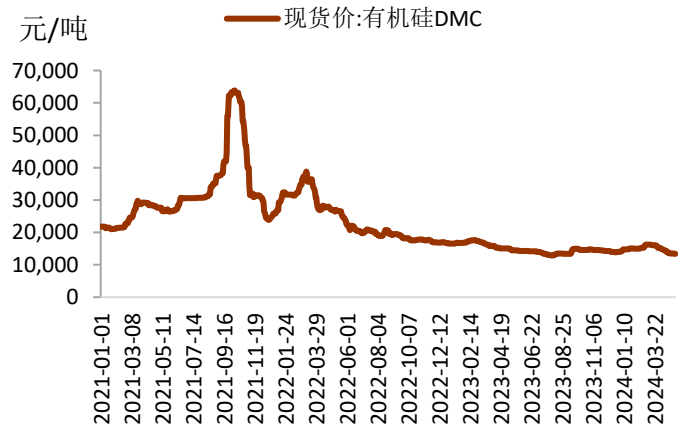


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。