



2025 年 8 月 25 日

行业自律逐步兑现，工业硅震荡上行

核心观点及策略

- 上周工业硅震荡上行，主因国内反内卷情绪持续发酵，多晶硅盘面整体走势强劲提振硅料价格预期，淡季周期下供应端维持紧缩态势应对下游产能收缩的风险。供应来看，新疆地区开工率小幅升至58%，川滇地区开工率整体低迷，内蒙甘肃等地增量有限，供应端维持紧缩态势；从需求侧来看，多晶硅行业自律协议下厂商挺价氛围浓厚，但下游部分环节对涨价略有抵触，后续需关注电站招标的进展；硅片企业积极响应反内卷号召，贴近指导价进行报价出货，整体库存逐渐回归合理水平；光伏电池总体订单平稳，部分企业表达跟涨原料意愿；组件端整体生产压力较大，集中式项目开工预期减弱不端强化，企业承受原料成本上升及终端需求减弱的双重压力，工业硅社会库存上周小幅降至54.3万吨，工业硅现货市场因盘面企稳反弹总体趋于平稳。
- 整体来看，光伏行业自律逐步兑现，协会倡议坚决抵制低于成本价展开恶性竞争，美联储或提前转向宽松路径为大宗商品提供较为宽裕的流动性环境，中国稳增长政策将持续托底经济基本盘。技术面来看，盘面突破8700一线保持强势上行，多晶硅市场的反内卷情绪仍在发酵之中，预计期价短期将维持震荡上行走势。
- 风险点：反内卷政策并未充分兑现

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 22 日	8 月 15 日	涨跌	涨跌幅	单位
工业硅主力	8745.00	8805.00	-60.00	-0.68%	元/吨
通氧 553#现货	9250.00	9400.00	-150.00	-1.60%	元/吨
不通氧 553#现货	9050.00	9200.00	-150.00	-1.63%	元/吨
421#现货	9600.00	9750.00	-150.00	-1.54%	元/吨
3303#现货	10550.00	10800.00	-250.00	-2.31%	元/吨
有机硅 DMC 现货	10750.00	11400.00	-650.00	-5.70%	元/吨
多晶硅致密料现货	47.00	44.00	3.00	6.82%	元/吨
工业硅社会库存	54.3	54.5	-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

上周工业硅震荡上行，主因国内反内卷情绪持续发酵，多晶硅盘面整体走势强劲提振硅料价格预期，淡季周期下供应端维持紧缩态势应对下游产能收缩的风险。供应来看，新疆地区开工率小幅升至 58%，川滇地区开工率整体低迷，内蒙甘肃等地增量有限，供应端维持紧缩态势；从需求侧来看，多晶硅行业自律协议下厂商挺价氛围浓厚，但下游部分环节对涨价略有抵触，后续需关注电站招标的进展；硅片企业积极响应反内卷号召，贴近指导价进行报价出货，整体库存逐渐回归合理水平；光伏电池总体订单平稳，部分企业表达跟涨原料意愿；组件端整体生产压力较大，集中式项目开工预期减弱不端强化，企业承受原料成本上升及终端需求减弱的双重压力，工业硅社会库存上周小幅降至 54.3 万吨，工业硅现货市场因盘面企稳反弹总体趋于平稳。

宏观方面：中国 8 月维持 1 年期和 5 年期 LPR 利率不变，其中 1 年期 LPR 利率为 3%，5 年期 LPR 利率为 3.5%，根据央行此前发布的《2025 年第二季度中国货币政策执行报告》显示，上半年货币政策逆周期调节效果较为明显，金融总量平稳增长，社会融资成本处于低位，信贷结构不断优化，人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定，报告同时明确了下一阶段货币政策的主要思路为落实落细适度宽松的货币政策。由于近期反内卷情绪持续牵动市场预期，市场利率有所上行，在商业银行净息差处于历史最低点的背景下，报价行缺乏主动下调 LPR 报价加点的动力，展望未来，由于 7 月宏观经济数据略有下行，未来中央将继续大力提振内需，采取更有力的措施巩固房地产市场止跌回升，预计年底前央行有可能实施新一轮的降息政策，并带动 LPR 利率报价同步下行。

供需方面，根据百川盈孚统计，截止上周 8 月 21 日，工业硅周度产量为 8.8 万吨，环比+3.96%，同比-10.5%，上周工业硅三大主产区开炉数持为 281 台，整体开炉率小幅升至 35.3%，其中新疆地区开炉数升至 108 台，环比持平；云南地区 52 台，环比增加 4 台；四川和重庆地区合计 56 台，环比增加 1 台；内蒙古开炉数 29 台，环比持平。需求来看，多晶硅行业自律协议下厂商挺价氛围浓厚，但下游部分环节对涨价略有抵触，后续需关注电站招标的进展；硅片企业积极响应反内卷号召，贴近指导价进行报价出货，整体库存逐渐回归合理水平；光伏电池总体订单平稳，部分企业表达跟涨原料意愿；组件端整体生产压力较大，集中式项目开工预期减弱不端强化，企业承受原料成本上升及终端需求减弱的双重压力，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，组件企业面临较大的产能出清压力，提振上游工业硅价格偏强运行。

库存方面，截止 8 月 22 日，工业硅全国社会库存降至 54.3 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 51049 手，合计为 25.5 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，光伏行业自律逐步兑现，协会倡议坚决抵制低于成本价展开恶性竞争，美联储或提前转向宽松路径为大宗商品提供较为宽裕的流动性环境，中国稳增长政策将持续托底经济基本盘。基本面上，新疆地区开工率小幅升至 58%，川滇地区开工率整体低迷，内蒙甘肃等地增量有限，供应端维持紧缩态势；从需求侧来看，多晶硅行业自律协议下厂商挺价氛围浓厚，但下游部分环节对涨价略有抵触，后续需关注电站招标的进展；硅片企业积极响应反内卷号召，贴近指导价进行报价出货，整体库存逐渐回归合理水平；光伏电池总体订单平稳，部分企业表达跟涨原料意愿；组件端整体生产压力较大，集中式项目开工预期减弱不端强化，企业承受原料成本上升及终端需求减弱的双重压力，工业硅社会库存上周小幅降至 54.3 万吨，工业硅现货市场因盘面企稳反弹总体趋于平稳。技术面来看，盘面突破 8700 一线保持强势上行，多晶硅市场的反内卷情绪仍在发酵之中，预计期价短期将维持震荡上行走势。

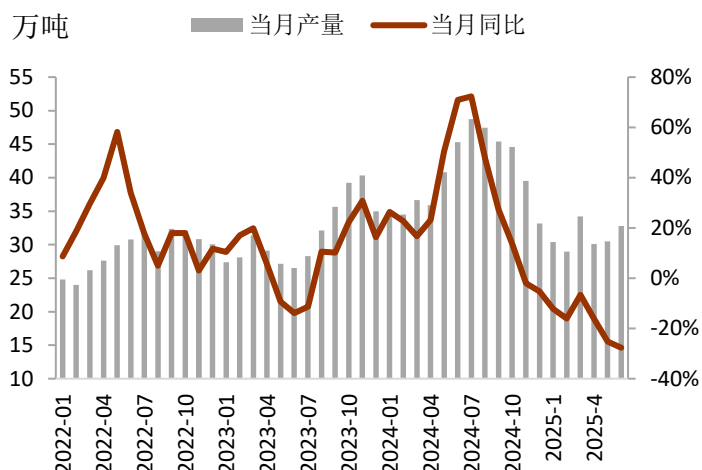
三、行业要闻

1、阿特斯昨日（8月21日）披露2025年半年报。今年上半年，阿特斯实现营业收入210.52亿元，同比下降4.13%；归母净利润7.31亿元，同比下降41.01%；扣非净利润8.36亿元，同比下降31.95%。报告期内，该公司受全球市场竞争加剧，光伏组件销售价格大幅下降，光伏组件、系统产品营收同比下降，以及关税成本大幅增加，同时被储能收入的增长和平均制造成本的下降抵消部分影响。单季度来看，阿特斯2025年第二季度实现营业收入124.67亿元，同比增长0.85%；归母净利润6.84亿元，同比增长3.51%；扣非净利润7.49亿元，同比增长26.92%。值得一提的是，今年上半年，阿特斯经营活动产生的现金流量净额为37.82亿元，同比增长157.95%，这主要系其收到的销售回款以及储能业务相关的预收款增加，同时该公司在持续优化库存，采购支出较去年同期减少。阿特斯是全球主要的光伏组件和大型储能系统产品制造商之一，核心业务为晶硅光伏组件的研发、生产和销售。该公司以光伏组件业务为基础，向光伏应用解决方案（含大型储能产品、户用储能产品、光伏系统业务和光伏电站工程EPC业务）领域延伸。出货量方面，2025年上半年，阿特斯全球光伏组件出货量达14.8GW，较去年同期基本持平；出货量排名前三的地区分别为中国、美洲、欧洲。其中，报告期内，该公司在北美市场的市占率环比提升4%，同比出货量增长15%。值得一提的是，阿特斯在半年报中表示，公司主动限产保价，响应并执行“反内卷”政策，预计第三季度组件出货量调整为5.0-5.3GW，全年组件出货量预计达25-27GW。

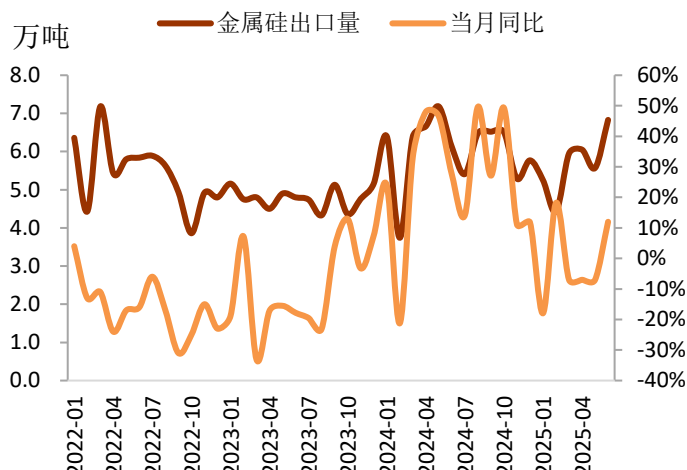
2、当地时间周三，美国总统特朗普表示，他的政府将不会批准光伏或风力发电项目，即便在那些电力供应不足的地区。特朗普当天在Truth Social平台发文称：“我们不会再批准破坏农田的风电或光伏项目。美国的愚蠢时代已经结束！”他此前也数次表态，任期内不会批准风电或光伏项目。此番表态之前，联邦政府已于上月收紧可再生能源的联邦许可流程。目前，所有审批权被收归内政部长道格·伯格姆办公室。可再生能源企业担心，原本按部就班即可获批的项目，如今可能将无法获得许可。特朗普周三的言论，预计会进一步加剧这些担忧。特朗普将美国电价上涨归咎于可再生能源。他指出，随着燃煤电厂等传统机组不断退役，而数据中心及其他行业的用电需求快速增长，美国最大电网运营商PJM Interconnection出现供需紧张，推动电价上涨。

四、相关图表

图表 1 工业硅产量

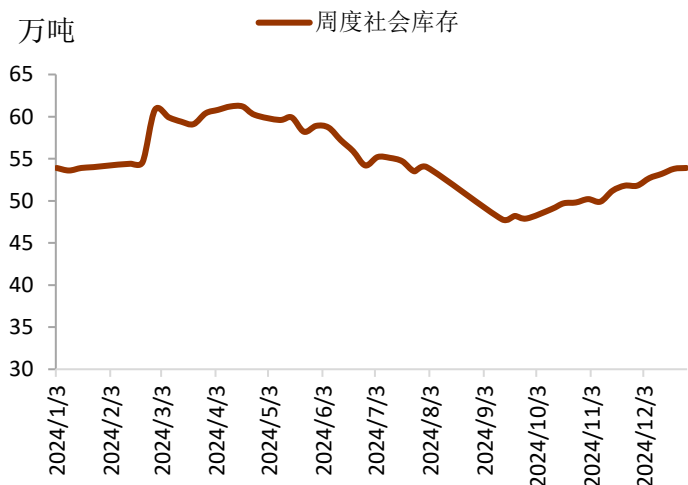


图表 2 工业硅出口量

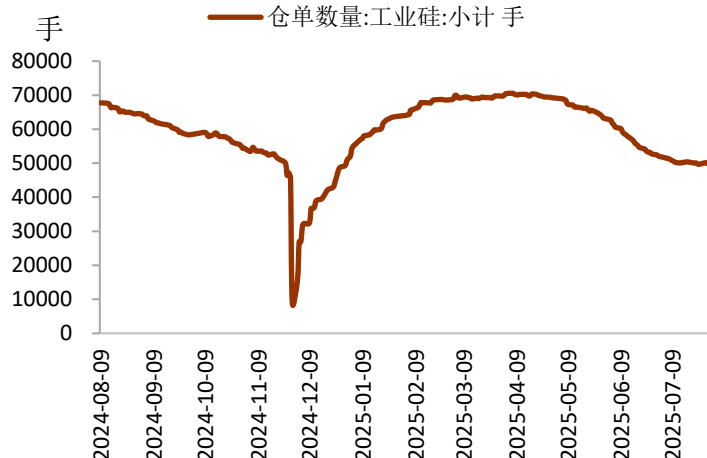


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 国内社会库存



图表 4 广期所仓单库存

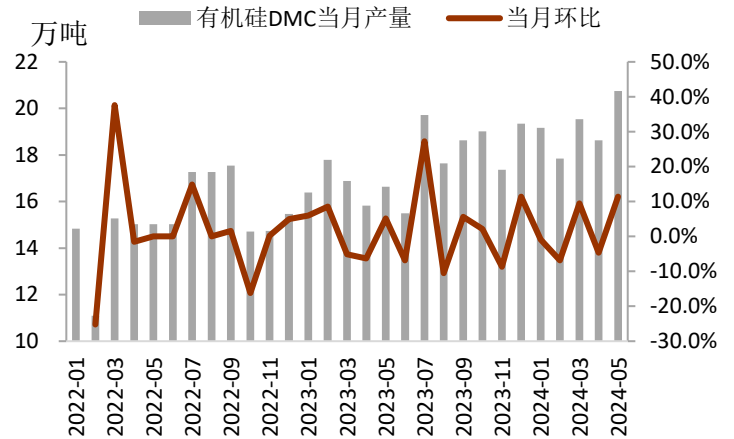


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 主产区周度产量

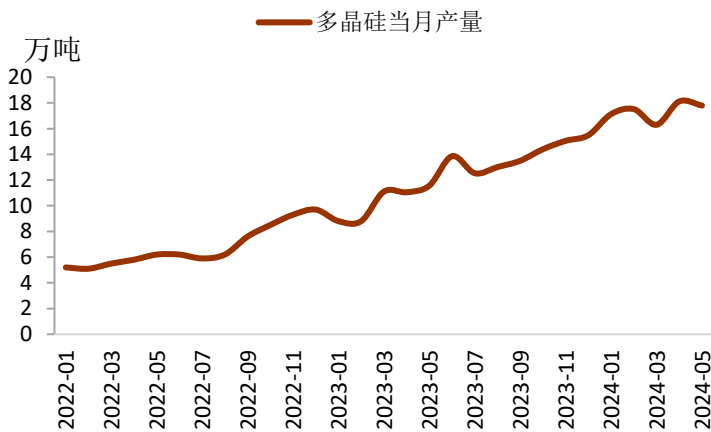


图表 6 有机硅 DMC 产量

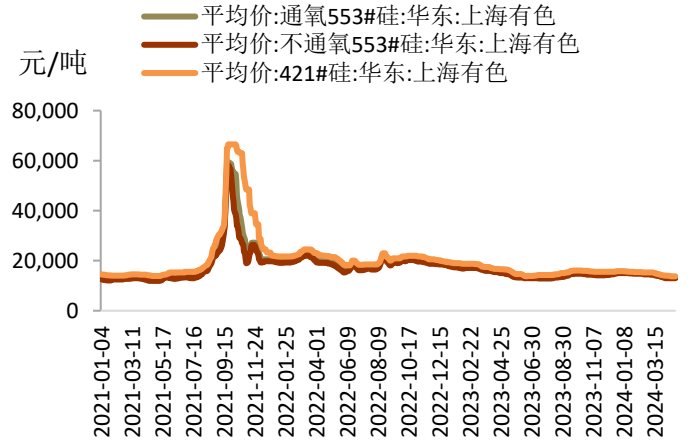


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 多晶硅产量

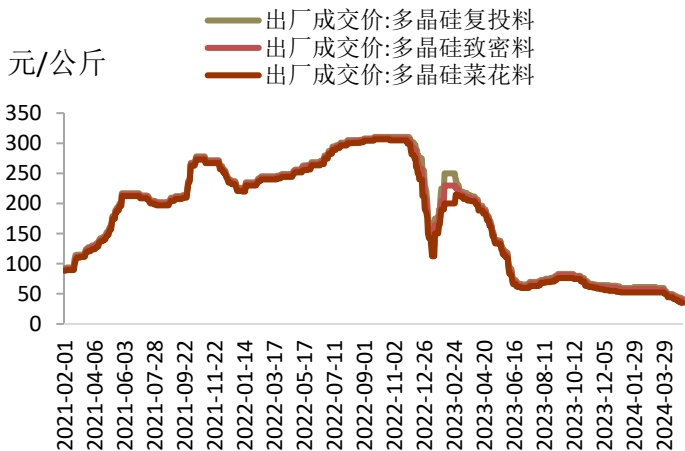


图表 8 工业硅各牌号现货价

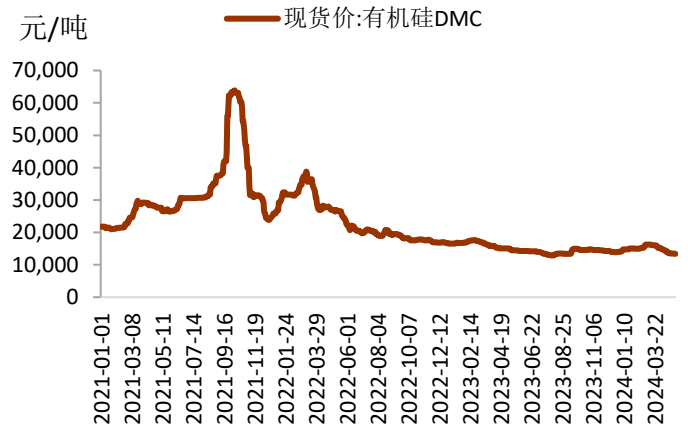


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。