

## 光期有色：工业硅&多晶硅持续低迷或另有转机

光大期货研究所

有色研究团队

研究总监：展大鹏

品种：有色

助理分析师：王珩

品种：铝硅

助理分析师：朱希

品种：镍不锈钢

撰写日期：

2025/4/24

期市有风险

入市需谨慎

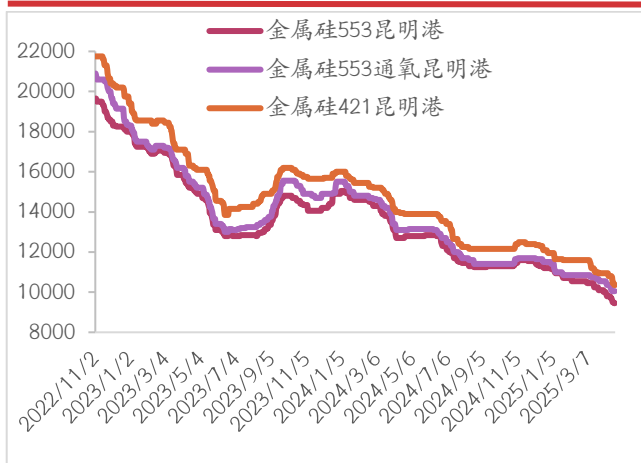
- 4月中旬以后，工业硅和多晶硅均出现大幅回落，跌幅分别达到7%及10%。进入4月此前受限推迟多晶硅产能也出现了一定松动，因缅甸地震导致国内西部拉棒厂家出现焖锅、炸棒、炸炉等情况，下游订单交付期延后，晶硅端去库压力骤增。随着分布式光伏430抢装热潮进入尾声，终端需求失速下行，下游拉晶端余料充足，开始谨慎观望采购，引发价格急速下跌。
- 近两年行业针对不同重点不断推出新的政策和准则。国家政策对于产业链价格修复与产能出清、技术迭代加速、环保能耗管理提出了新的要求。协会呼吁理性投标，抑制低价恶性竞争，行业通过自律，加强优化行业生态。
- 供给延后释放，新增量级持续缩减。工业硅开工水平持续下滑，新投产产能持续延后；多晶硅产能亟待出清优化，新投产产能多为去年滞后项目。今年丰水期增量预计下滑至去年30-40%水平。
- 需求前置爆发，后期失速难以避免。新政主要是刺激短期内分布式光伏抢装需求，实际激励终端光伏装机规模增长效用相对有限。长期的需求端仍需依赖国家当前针对清洁能源重点规划下集中式光伏发力。受到并网消纳、准入政策门槛提升和空间限制，以及光伏高增速透支部分需求，2025年新增端高增速难以持续、节奏上延续放缓修正。
- 关税对美贸易封锁，鼓励内需和其他市场。美国贸易政策核心意图包括降低对华依赖、扶持本土制造和平衡就业与能源转型。对于全球光伏产业聚集地中国来说，由于东南亚市场转出口美国贸易基本被封锁，对于鼓励内需和扩大欧洲中东等其他市场也提出了新的挑战 and 更高要求。国家不断出台政策推动新竞争格局，加速落后产能出清，倒逼行业向高效低碳转型。
- 目前多晶硅进入需求前置爆发和供给延后释放的过渡期，且531节点后终端需求仍有继续失速迹象，维持偏空思路对待，远月合约更具有安全效益。工业硅厂停产速度远低于价格下探节奏，后续减产难以扭转当前局面，工业硅延续探底表现。

## 光期有色：工业硅&多晶硅持续低迷或另有转机

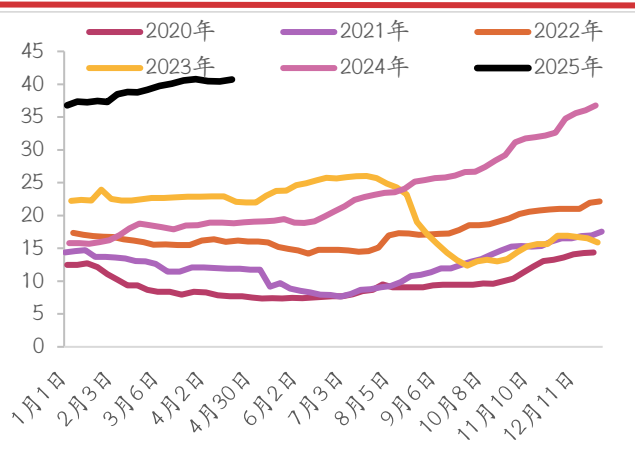
4月以来工业硅和多晶硅双双出现大幅回落，跌幅分别达到7%及10%。最新消息，2025年4月22日美国商务部正式公布针对东南亚四国光伏产品的双反结果。双硅大跌原因何在？美国新政是否激起市场新的波澜？本文将对产业相关动态进行解读，并探索后市供需变量和关注要点。

### 一、市场回顾

图表1：工业硅现货价格（单位：元/吨）



图表2：工业硅行业库存（单位：万吨）



资料来源：WIND，光大期货研究所

2025年一季度工业硅和多晶硅走势出现分歧，工业硅整体运行重心下调，多晶硅整体运行重心上行。

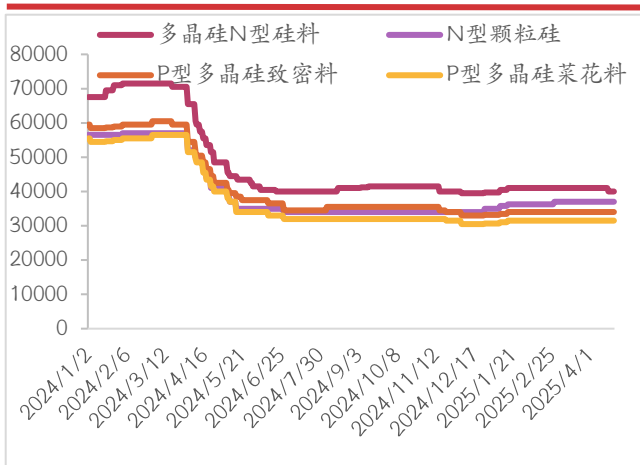
一阶段（1月初-下旬）：工业硅供应释放与宏观压力共振。西北因空气质量改善逐步解除上年末实施的工业硅限产措施，新疆、内蒙古等主产区产能快速恢复。伴随供给端约束解除，前期积累的价格泡沫开始消化。叠加降息预期落空和股市流动性危机市场预期修正，形成双重利空压力，工业硅价格进入下行通道。

二阶段（1月末-3月中旬）：工业硅供需博弈后进入区间震荡。春节假期前后呈现差异化表现，节前受传统淡季影响，期现市场交投双弱；节后西北产能持续释放推动全国产量环比增长。

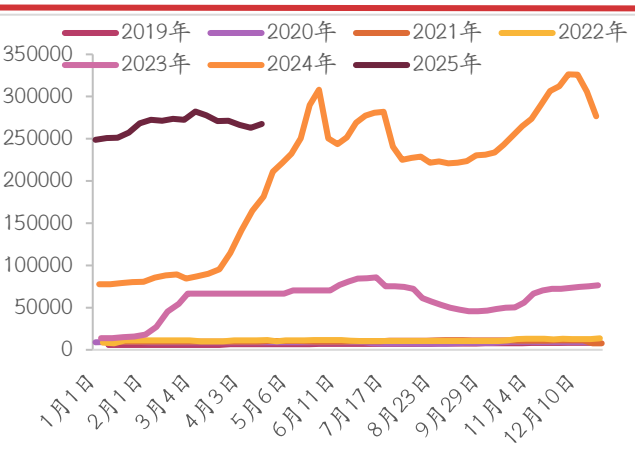
需求端呈现结构性分化，光伏产业链维持景气，有机硅受节后补库带动开工率提升。但社会库存总量维持 27 万吨历史高位，主要生产企业通过 3 轮调价加速去库。多空因素交织下，期货主力合约在 13100-13600 元/吨震荡。

三阶段（3 月中旬至今）：基本面下行引发价格大幅下行。新疆地区开工率攀升至 90% 上方，西南地区受成本制约维持 32% 的低位开工。多晶硅投产延期，有机硅装置集中检修导致需求边际走弱。库存压力持续增加，厂库去化速率较去年同期放缓 40%，期货仓单稳定在 20 万吨高位。

图表 3：多晶硅现货价格（单位：元/吨）



图表 4：多晶硅行业库存（单位：万吨）



资料来源：WIND，光大期货研究所

一阶段（1 月初-中旬）：多晶硅产业回暖和行业政策共同拉涨。基于交割品质高机制与 CR5 超 80% 的行业集中度，头部企业对于交割品具有绝对把控力。2024 年全行业经营性亏损，2025 年大厂挺价叠加行业自律减产双重调控下，行业开工率降至 68% 历史低位。通过供给收缩与交割品限制，主力合约实现 10% 涨幅，甚至在 1 月中旬创下 45190 元/吨的阶段高点。行业实现扭亏为盈，N/P 型料平均利润水平由成本倒挂 8% 至盈利 15%。

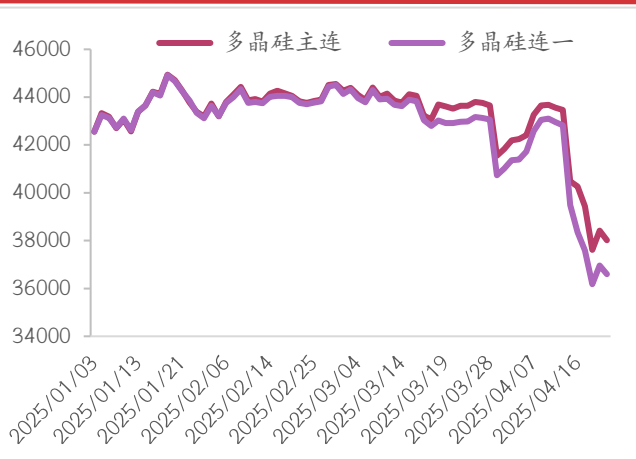
二阶段（1 月中旬-3 月底）：多晶硅进入供需再平衡下的双向博弈。经过前期拉涨后，多晶硅价格出现回落需求。同时，由于基本面多空交织，期价转入震荡行情。供给端，大厂继续遵守行业自律减产，压降月度产量至 10 万吨以下。需求端，2 月新能源上网电价改革推出，形成 531 抢装潮，下游需求前置并进入爆发期。供需基本面修复下，支撑多晶硅价格。然而，多晶硅库存压力较大，尽管边际去库，但绝对值仍在 25 万吨以上的高位。终端抢装对于组件库存消化力度较

强，对硅料需求支撑较少，N 型致密料现货价格长期维持在 40 元/kg，限制盘面冲高。

图表 5：工业硅期货价格（单位：元/吨）



图表 6：多晶硅期货价格（单位：元/吨）



资料来源：WIND，光大期货研究所

4 月中旬以后，工业硅和多晶硅均出现大幅回落，跌幅分别达到 7%及 10%。

进入 4 月此前受限推迟多晶硅产能也出现了一定松动，因缅甸地震导致国内西部拉棒厂家出现焖锅、炸棒、炸炉等情况，下游订单交付期延后，晶硅端去库压力骤增。随着分布式光伏 430 抢装热潮进入尾声，终端需求开始失速下行，下游拉晶端余料充足，开始谨慎观望采购，引发价格急速下跌。

## 二、产业相关动态

图表 7：2024–2025 年国内主要政策梳理

核心内容	相关政策详细内容
优化供给侧政策	<p>2024 年 10 月，中国光伏行业协会发布《光伏组件当前成本分析》，明确 2024 年 10 月组件最低含税成本为 0.68 元/W，呼吁企业避免低于成本投标，防止“内卷式”恶性竞争。</p> <p>财政部公告自 2024 年 12 月 1 日起，光伏产品涉及硅片、电池、组件等出口退税率由 13%下调至 9%。</p>
加强环保与能耗管理	<p>2024 年 10 月，生态环境部发布《关于加强陆域风电、光伏发电建设项目生态环境</p>

	<p>保护工作的通知》，要求新建硅片项目水耗需低于540吨/百万片（较现有标准下降40%），再生水使用率需超40%。</p> <p>工信部于2024年11月发布的《光伏制造行业规范条件》，规定新建和改扩建多晶硅项目的企业，还原电耗低于40千瓦时/千克，综合电耗低于53千瓦时/千克，最低资本金比例提升至30%。能耗政策对于新增产能形成潜在约束；新增碳足迹核算要求，推动行业绿色转型。</p>
电价市场化改革	<p>2025年，国家针对光伏行业再度出台了新的政策，主要是分布式光伏管理办法和新能源全面入市这两个政策。</p> <p>1月23日，国家能源局正式下发最新版的《分布式光伏发电开发建设管理办法》，针对行业管理、备案管理、建设管理、电网接入、运行管理形成规范性管理体系。</p> <p>2月9日，国家发展改革委、国家能源局联合印发《关于深化新能源上网电价市场化改革 促进新能源高质量发展的通知》，新能源项目（风电、太阳能发电）上网电量原则上全部进入电力市场，上网电价通过市场交易形成。</p>

资料来源：公开资料整理，datayes，光大期货研究所

图表 8：430 和 531 时间节点对比

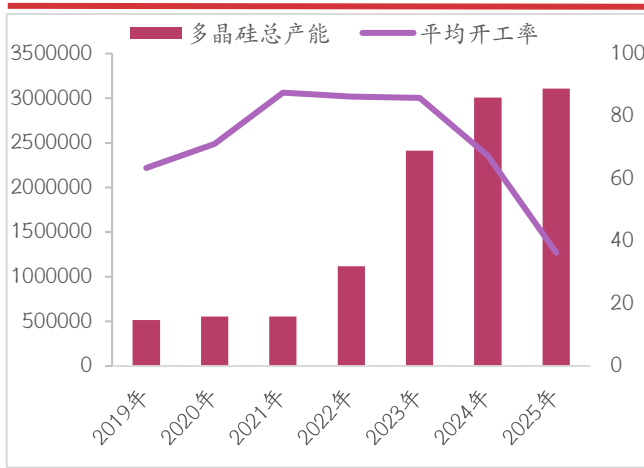
项目	分布式光伏管理办法		新能源上网电价市场化改革	
时间节点	430		531	
管理范围	分布式光伏		陆上风电、海上风电；集中式光伏和分布式光伏(含户用光伏)；光热项目	
关键内容	项目并网方式		上网电价机制	
	430 前	430 后	531 前	531 后
	工商业分布式可全额上网	工商业只能全部自用，发自用、余电上网；不能全额上网；大工业只能全部自用或参与现货交易	老项目继续执行现行保障性政策	增量项目所发电量将全部进入市场交易

资料来源：国家发展改革委，国家能源局，datayes，光大期货研究所

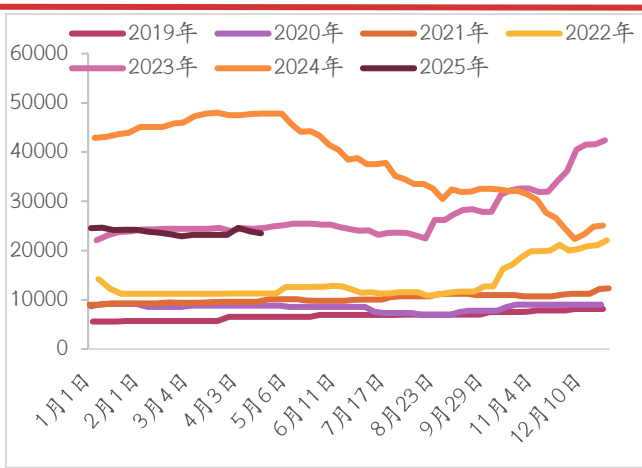


近两年行业针对不同重点不断推出新的政策和准则。国家政策对于产业链价格修复与产能出清、技术迭代加速、环保能耗管理提出了新的要求。协会呼吁理性投标，抑制低价恶性竞争，行业通过自律，加强优化行业生态。

图表 9：多晶硅产能及开工率（单位：吨；%）



图表 10：多晶硅产量（单位：吨）



资料来源：WIND，光大期货研究所

2024 年 12 月光伏行业年度大会在四川宜宾举行，中国光伏行业协会牵头，联动 33 家光伏企业召开促进光伏产业高质量可持续发展专题座谈会。其中参会企业涵盖硅料、硅片、电池片、组件环节几乎所有一二线企业。“与会企业代表就如何防止‘内卷式’恶性竞争，以及如何合理解决过剩等问题进行了充分探讨，坚决致力于促进光伏行业的健康可持续发展”。

据悉，33 家光伏企业联合签署了一份自律公约，内容包括自觉性限产和限价，并且在名单内企业才可进行产品买卖。签约企业需交纳保证金，同时自律协议具备相应的惩罚机制，以保证各家企业按规执行。

多数硅料厂签署行业自律协议，年度配额等因素将纳入考量，对供给扩张形成规则约束；而少部分未处于行业自律协议企业，若出现充裕利润空间，这部分企业或出现自发性增复产计划，带来额外供给增量。

### 三、后市供需变量

#### （一）供给延后释放，新增量级持续缩减

图表 11：工业硅开工率情况（单位：台；%）

主产区		2025	4月	3月	2月	1月	2024	12月	11月	10月	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月
总炉数及开炉数	四川	124	11	9	3	5	108	11	25	49	49	41	74	67	41	19	19	19	20
	新疆	226	114	123	128	119	226	133	160	152	145	166	152	165	166	151	143	143	138
	云南	143	12	12	15	15	137	24	33	82	96	108	110	73	34	32	31	31	47
开工率	四川	—	9%	7%	2%	4%	—	10%	23%	45%	45%	38%	69%	62%	38%	18%	18%	18%	19%
	新疆	—	50%	54%	57%	53%	—	59%	71%	67%	64%	73%	67%	73%	73%	67%	63%	63%	61%
	云南	—	8%	8%	10%	10%	—	18%	24%	60%	70%	79%	80%	53%	25%	23%	23%	23%	34%

资料来源：百川盈孚，光大期货研究所

图表 12：工业硅新增产能规划（单位：万吨）

预计投产	实际投产	省份	企业名称	项目产能
2025 年 12 月		新疆	特变电工股份有限公司	100.0
2025 年 12 月		新疆	合盛硅业(鄯善)有限公司	40.0
2025 年 12 月		新疆	清电硅材料有限公司	40.0
2025 年 8 月		浙江	东方日升新能源股份有限公司	20
2025 年 6 月		云南	云南永昌硅业股份有限公司	10
2025 年 6 月		云南	云南合盛硅业有限公司	40
2025 年 6 月		青海	天合光能(青海)晶硅有限公司	15
2025 年 6 月		新疆	新疆大全新能源股份有限公司	30
2025 年 3 月		陕西	商南中剑实业有限责任公司	10.0
2024 年 12 月	2024 年 12 月	云南	新安硅材料(盐津)有限公司	10.0
2024 年 12 月	2024 年 12 月	内蒙	内蒙古通威高纯晶硅有限公司	12.5
2024 年 12 月	2024 年 12 月	内蒙	弘元绿色能源股份有限公司	15.0
2024 年 8 月	2024 年 8 月	宁夏	宁夏宝丰能源集团股份有限公司	5.0
2024 年 6 月	2024 年 6 月	新疆	特变电工股份有限公司	10.0
2024 年内已增/2025 年已增/2025 年预计新总计预增			52.5/0/305	

资料来源：百川盈孚，光大期货研究所

一季度国内工业硅总产量达 89.2 万吨，同比下滑 9.4%，季度开炉量下滑 34 台至 234 台，开炉率下滑 6.6%至 31%。其中主产地占比为：新疆 54.5%、云南 5.6%、四川 2%、内蒙 12.1%、甘肃 11.7%。新疆产能快速释放，内蒙及甘肃新增产能填补了西南减产缺口，结构性过剩矛盾突出。

进入 4 月，新疆大厂开工较为稳定，伊犁地区部分硅厂已经计划于 5 月初停产检修，云南地

区的新增产能点火开炉，但是整体产能释放或将推迟到丰水期，四川新增多处于试生产阶段，整体来看因亏损严重，西南复产进度相对往年同期延后，部分产能已转向铁合金等版块，企业出货意向减弱。全面亏损压力下，新增项目持续延后，一季度暂无新增量落地。

图表 13：多晶硅新增产能规划（单位：万吨）

预计投产时间	实际投产时间	省份	企业名称	项目产能
2025 年 12 月		云南	信义硅业(云南)有限公司	20
2025 年 12 月		新疆	新疆晶诺新能源产业发展有限公司	5
2025 年 12 月		陕西	陕西有色天宏瑞科硅材料有限责任公司	7
2025 年 12 月		宁夏	宁夏晶体新能源材料有限公司	25
2025 年 12 月		四川	四川丽豪半导体材料有限公司	10
2025 年 9 月		新疆	新疆中部合盛硅业有限公司	10
2025 年 9 月		内蒙古	内蒙古润阳悦达新能源科技有限公司	8
2025 年 7 月		内蒙古	东方日升(包头)硅业有限公司	15
2025 年 7 月		宁夏	宁夏晶体新能源材料有限公司	12.5
2025 年 6 月		内蒙古	内蒙古新特硅材料有限公司	10
2025 年 6 月		新疆	新疆其亚硅业有限公司	10
2025 年 6 月		云南	信义硅业(云南)有限公司	6
2025 年 6 月		宁夏	宁夏宝丰能源集团股份有限公司	10
2025 年 6 月		新疆	合盛硅业(鄯善)有限公司	10
2025 年 4 月	2025 年 4 月	青海	亚洲硅业(青海)股份有限公司	10
2024 年 12 月	2025 年 1 月	江苏	江苏中能硅业科技发展有限公司	6
2024 年 9 月	2024 年 9 月	内蒙古	内蒙古通威高纯晶硅有限公司	20
2024 年 5 月	2024 年 5 月	青海	青海南玻日升新能源科技有限公司	5
2024 年 4 月	2024 年 4 月	云南	云南通威高纯晶硅有限公司	20
2024 年 4 月	2024 年 4 月	内蒙古	内蒙古大全新能源有限公司	10
2024 年内已增/2025 年已增/2025 年总计预增			55/16/174.5	

资料来源：百川盈孚，光大期货研究所

2023 年多晶硅产业初步呈现出过剩征兆，至 2024 年随着产能急速扩张后、需求增速远远落后于供给增速。硅片环节库存攀升，P 型硅片平均价快速下跌至 1.05 元/片，N 型硅片平均跌至 1 元/片。行业利润开始大幅缩减，硅片企业开始持续减采购降库存并向上压价。晶硅企业议价能力开始下滑，签单量逐月下滑且多倾向于低价混包料。

2024 年国内多晶硅新增大额投产计划延续推迟，计划投产 100 万吨，实际实现 55 万吨。包



括通威、大全等龙头企业投产将延续产能爬坡压力。2025年多晶硅计划性新增规模仍然偏高，仍集中在龙头企业间，主要投放地区为云南、宁夏、新疆及内蒙等地，2025年继续增加隐忧。因当前晶硅过剩压力过大，行业降库存迫在眉睫，除了在产企业一体化扩产规划，新增投产计划几乎难以实现，预计实际落实50万吨左右。

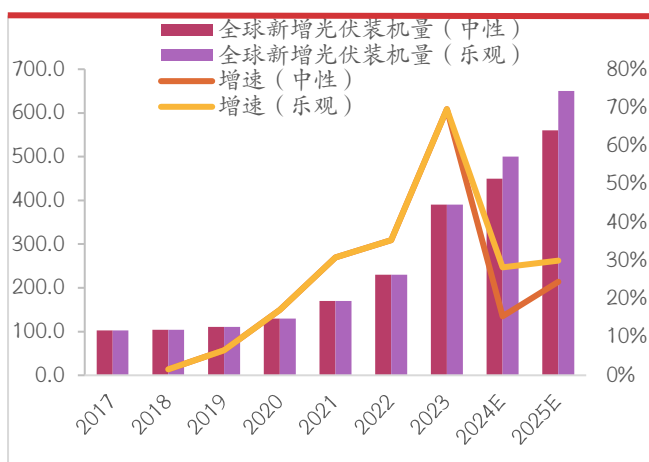
从供给端来看，工业硅开工水平持续下滑，新投产能持续延后；多晶硅产能亟待出清优化，新投产能多为去年滞后项目。今年丰水期增量预计下滑至去年30-40%水平。产业重点转向产能出清和结构优化调整上，降本增效、落后产能淘汰等要求将成为长期性逻辑。

## （二）需求前置爆发，后期失速难以避免

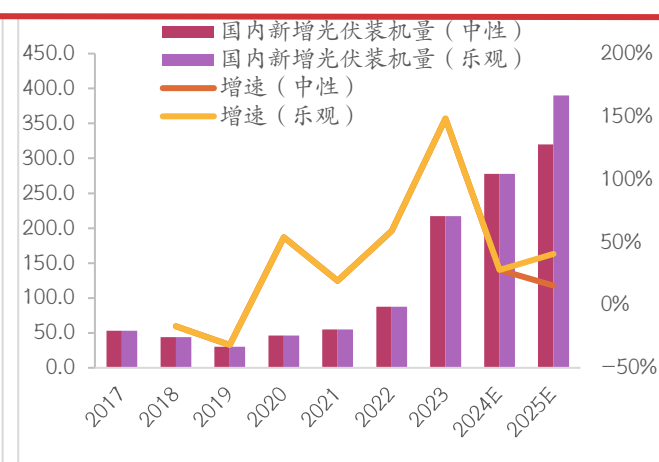
新政主要是刺激短期内分布式光伏抢装需求，实际激励终端光伏装机规模增长效用相对有限。长期的需求端仍需依赖国家当前针对清洁能源重点规划，即“大风光”基地建设下集中式光伏装机发力。

“十四五”期间，将有总计2亿千瓦的风光大基地项目并网投产，且“十五五”预计还有2.55亿风光大基地项目陆续投产。这意味着8年内，大基地4.55亿千瓦新能源项目将全部并网发电，这给电力系统带来压力，在补贴退出并回归市场化以后，对于发电成本控制和电力消纳提出新的挑战。

图表 14：全球新增光伏装机预测（单位：GW）

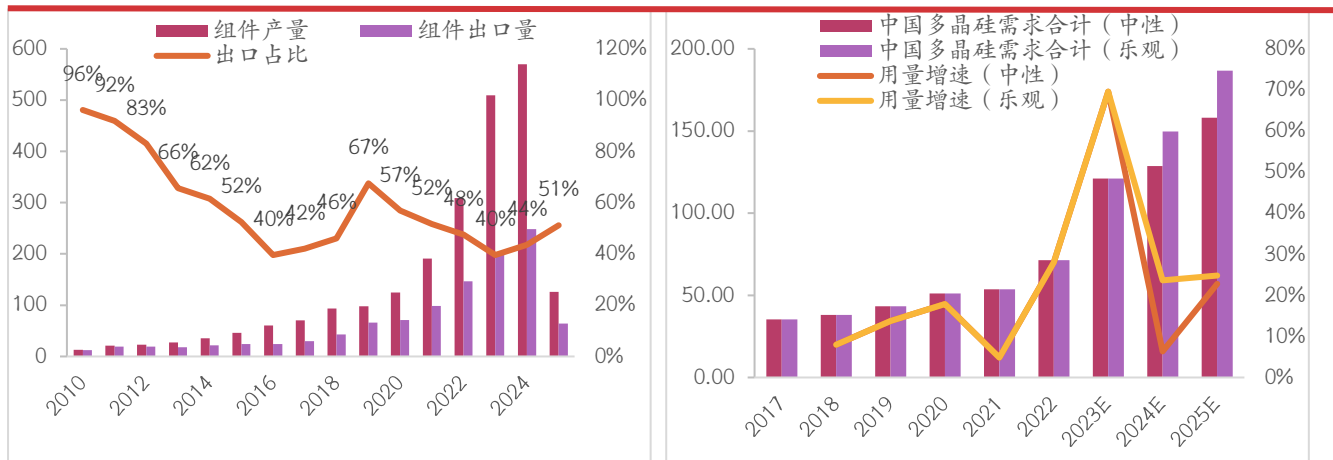


图表 15：中国新增光伏装机预测（单位：GW）



资料来源：百川盈孚，CPIA，光大期货研究所

图表 16：中国光伏组件产量及出口（单位：GW；%） 图表 17：多晶硅消费用量及增速测算（单位：万吨；%）



资料来源：SMM，中国光伏行业协会，InfoLink，光大期货研究所

据 SMM，2024 年光伏组件排产 570.1GW，同比增长 12%，出口 2257.3GW，同比增长 28%，出口占比增至 45%。随着光伏出口退税取消前引发的抢出口风潮，光伏出口端实现阶段小幅增长预期；2024 年末组件订单和排产出现一定下滑，光伏新增端未能复制以往年末高爆发特征，整体呈现内减外增结构。2025 年组件排产难以出现超预期增速，多晶硅行业整体延续过剩格局，但边际变化好于 2024 年。

据 CPIA，预计 2024 年全球新增光伏装机量 430–500GW，增速 10.3%–28%；国内新增光伏装机量 277.6GW，增速 28%；预计 2025 年全球新增光伏装机量 560–650GW，增速 28%–30%；国内新增光伏装机量 320–390GW，增速 15.3%–40.5%。测算 2025 年国内新增光伏装机实际消耗多晶硅量 161–187 万吨附近。

受到并网消纳、准入政策门槛提升和空间限制，以及光伏高增速透支部分需求，2025 年新增端高增速难以长期持续、节奏上延续放缓修正。重点关注“十四五”收官之年，可能出现若不达预期年末集中爆发的情形。

### （三）关税对美贸易封锁，鼓励内需和其他市场

美国贸易政策核心意图包括降低对华依赖、扶持本土制造和平衡就业与能源转型，实施了包括双反、201/301 等多项对外光伏贸易政策。最新消息，2025 年 4 月 22 日美国商务部正式公布针

对东南亚四国光伏产品的"双反"结果。尽管美国光伏制造商将此视为重大贸易保护成果，但同样带来双向挑战。一方面美国承受关税政策下，美国滞胀转为衰退逻辑后的经济压力，另一方面来自特朗普政府能源政策的剧烈转向，包括重振传统化石能源产业，同时持续缩减对绿色基建项目的资金扶持。

图表 18：美国光伏贸易政策梳理

### 双反调查（反倾销与反补贴）

- **2011年首次双反：**美国商务部于2011年11月对中国大陆晶体硅光伏电池发起反倾销和反补贴调查，2012年10月终裁反倾销税率18.32%~249.96%、反补贴税率14.78%~15.97%。中国企业通过台湾进口电池规避限制。
- **2014年第二轮双反：**针对中国大陆和台湾地区光伏产品，反倾销税26.71%~165.04%、反补贴税27.64%~49.79%（大陆）及11.45%~27.55%（台湾）。

### 201保障措施

- **2018年启动：**对进口光伏产品征收30%关税（首年），逐年递减至15%（2024年税率为14.25%），并延长至2026年。2024年8月将光伏电池免税配额从5GW上调至12.5GW。

### 301关税升级

- **2018年加征10%，2019年提高至25%，2024年9月进一步上调至50%，叠加双反税后中国光伏组件出口美国总税率超64%。**

### 涉疆法案（UFLPA）与供应链限制

- **2022年实施：**禁止新疆地区多晶硅及关联产品入境，导致中国组件出口需提供供应链溯源证明。

### 东南亚反规避调查

- **2022年启动：**针对越南、泰国、马来西亚、柬埔寨四国，2024年初步裁定中国企业合计税率21%~271%，封堵东南亚产能出口美国路径。
- **2025年4月22日终裁：**美国商务部正式公布针对东南亚四国光伏产品的"双反"结果。此次裁决设定的惩罚性关税将根据不同企业呈现极端分化态势：反倾销税率从基准线6.1%到271.28%不等，反补贴税率14.64%至3403.96%的跨度。

资料来源：公开资料整理，光大期货研究所

对于全球光伏产业聚集地中国来说，由于东南亚市场转出口美国贸易基本被封锁，对于鼓励内需和扩大欧洲中东等其他市场也提出了新的挑战 and 更高要求。一是对美直接出口受阻，2024年中国直接出口美国的光伏组件仅1.4万吨，占比仅为0.11%，电池片出口0.17亿个，占比不足1%；

二是东南亚产能布局受限，东南亚基地规避关税迁移策略失效，但 2024 年反规避调查后，东南亚出口美国税率大幅上升，隆基、天合等企业面临路径封堵；三是美国本土化生产加速，国内企业通过本土设厂规避关税，2024 年新增产能超 20GW。包括天合光能 5GW 组件、晶科能源 1GW 组件、隆基绿能 5GW 组件等。

图表 19：中国光伏组件出口及占比情况（单位：GW；%）

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年(1-2 月)
组件出口量 (GW)	98.8	146.8	201.67	248.2	38.52
欧洲占比	45%	42%	40%	40%	34%
中东占比	8%	12%	15%	18%	6%
非洲占比	3%	5%	7%	8%	5%
对美直接出口占比	<1%	<1%	<0.03%	<0.03%	<0.03%

资料来源：公开资料整理，光大期货研究所

欧洲市场仍是中国组件出口最大目的地，短期受到如荷兰港口集散效应减弱政策调整和库存消化周期的影响；中东与非洲市场成为新兴增长极。2025 年 1-2 月非洲市场出口量逆势增长 44%，沙特、巴基斯坦等国家进入前五大出口市场，反映新兴市场需求崛起；美洲市场受美国加征关税影响直接出口占比不足，企业转向东南亚建厂规避贸易壁垒。龙头企业通过海外建厂规避贸易摩擦。信义光能在马来西亚布局 7900 吨/日产能，福莱特在越南扩建 1600 吨/日项目。

除了美国本土贸易保护政策以外，国家也在不断出台政策，推动新的竞争格局，加速落后产能出清，倒逼行业向高效低碳转型。2024 年 11 月，国内光伏组件出口退税率由 13% 降至 9%。中国光伏组件出口短期面临政策收紧和成本压力，但长期通过市场多元化、低碳制造技术升级维持竞争力，未来需持续关注政策关税或美国 IRA 法案补贴细则和双反政策变动。

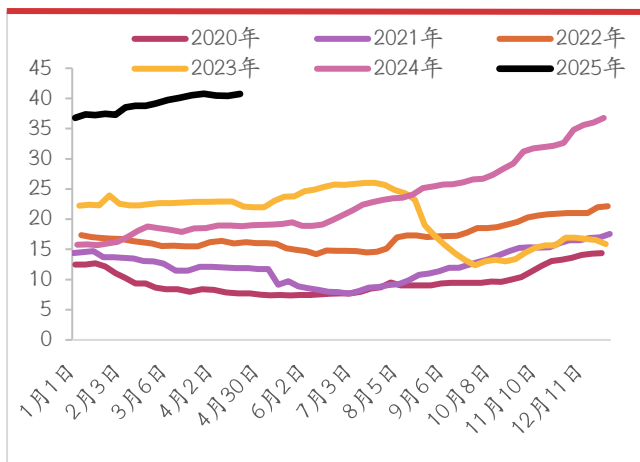
#### （四）多晶硅效仿工业硅，仓单承担蓄水池功能

多晶硅与工业硅展现了相似产业困境，参考工业硅期现贸易模式对比分析。

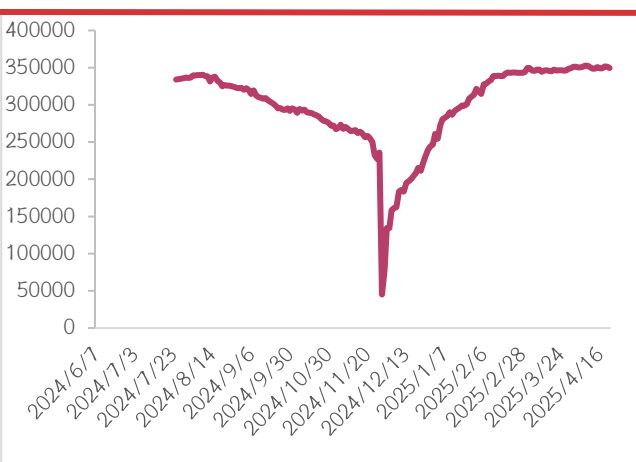
2023 年工业硅新增投产集中、出现明显供给过剩的压力，行业库存攀升至历史新高，2024 年工业硅全产业链延续着主动去库存阶段，期限贸易持续活跃、仓单量攀升有效助力消化部分现货。5 月西南进入复产周期产量开始急速提升，社会库存加压，硅厂提前套保锁单，厂库库存持续向

仓单转移。11月旧仓单集中注销，大额仓单也给予市场较大冲击，隐藏供给释放叠加实际产量增量，引导库存继续回升。旧仓单421贴水后展现较高性价比，同时挤压了再生硅和97硅等现货成交，直至标品553在12月以后逐步回填新仓单结构。

图表 20：工业硅行业库存（单位：万吨）



图表 21：工业硅期货库存（单位：万吨）

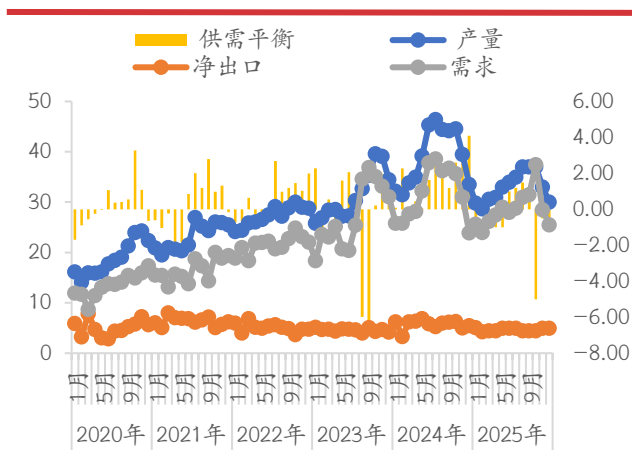


资料来源：百川盈孚，光大期货研究所

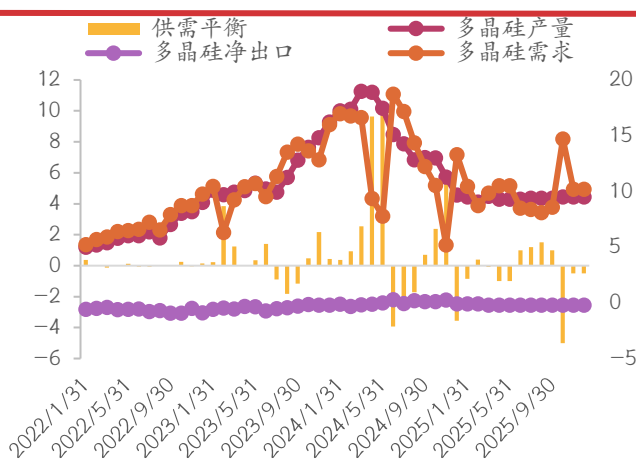
2024年末多晶硅期货上市，标的物为块状硅，基准交割品和替代交割品按照当前主流应用情况、分别对标N型料和P型料，仓单有效期为6个月。2025年4月1日起，多晶硅期货交割业务正式开展，在行业自律和供给出清引导下，仓单作为新的销售渠道，承担部分多晶硅需求结构。

#### 四、后市跟踪

图表 22：工业硅供需平衡（单位：万吨）



图表 23：多晶硅供需平衡（单位：万吨）





资料来源：百川盈孚，SMM，ifind，光大期货研究所

目前多晶硅进入需求前置爆发和供给延后释放的过渡期，且 531 节点后终端需求仍有继续失速迹象，维持偏空思路对待，远月合约更具有安全效益。工业硅厂停产速度远低于价格下探节奏，后续减产难以扭转当前局面，工业硅延续探底表现。二季度工业硅供需边际过剩小幅收窄，延续触底节奏；多晶硅在结构性错配的压力下，弱预期将进一步加深，或走出先扬后抑节奏。多晶硅和工业硅价格运行差异较大，存在比较多价差分离机会，建议投资者适当关注月差及品种套利机会，谨慎为上，跟踪库存拐点与政策动向，警惕交割月前异动风险。

## 有色金属团队介绍

**展大鹏**，理科硕士，现任光大期货研究所有色研究总监，贵金属资深研究员，黄金中级投资分析师，上期所优秀金属分析师，期货日报&证券时报最佳工业品期货分析师。十多年商品研究经验，服务于多家现货龙头企业，在公开报刊杂志发表专业文章数十篇，长期接受期货日报、中证报，上证报、证券时报、第一财经、华夏时报等多家媒体采访，团队曾荣获第十六届、第十五届期货日报&证券时报最佳金属产业期货研究团队奖，上期所 2016 年度有色金属优秀产业团队称号。

期货从业资格号：F3013795 期货交易咨询资格号：Z0013582

**王珩**，澳大利亚阿德莱德大学金融学硕士，现任光大期货研究所有色研究员，主要研究方向为铝硅。扎根国内有色行业研究，跟踪新能源产业链动态，为客户提供及时的热点和政策解读，撰写多篇深度报告，获得客户高度认可；深入套期保值会计及套保信披方面研究，更好的服务上市公司风险管理。期货从业资格号：F3080733 期货交易咨询资格号：Z0020715

**朱希**，英国华威大学理学硕士，现任光大期货研究所有色研究员，主要研究方向为锂镍。重点聚焦有色与新能源融合，跟踪新能源产业链动态，为客户提供及时的热点和政策解读，撰写多篇深度报告，获得客户高度认可。期货从业资格号：F03109968 期货交易咨询资格号：Z0021609

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性、可靠性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。

## 联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路 729 号 6 楼、703 单元

公司电话：021-80212222

传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979

邮编：200127