

2025年12月8日



## 光伏装机减速，工业硅震荡下挫

### 核心观点及策略

- 上周工业硅震荡下挫，主因多晶硅11月产量不及预期，临近年底光伏装机减速导致硅片排产大幅下滑拖累上游硅料需求，工业品市场情绪总体降降温。供应端来看，新疆地区维持85%左右的开工率，西南地区枯水期产量下滑明显，甘肃和内蒙难有增产预期，供应维持小付收敛；从需求侧来看，多晶硅头部企业撑市效果不佳，上周期价回落明显，预计12月排产将继续下滑；硅片价格上周连续下跌，电池企业有效周转安全库存，迫使硅企主动降价倾销，12月硅片排产降幅超过15%；电池片上周跌势放缓，头部一体化企业12月加大减产力度，市场决策存在分化，需求端加紧收紧；组件企业成品库存下相对稳定，但临近年底集中式装机实际需求出现下滑，国内企业中标省市级光伏项目数量下滑，上周中标总采购容量为1232.8MW，环比下滑345.7MW。上周工业硅社会库存升至55.8万吨，工业硅现货市场因期货价格回落从而重心下移。
- 整体来看，11月官方制造业PMI仍位于收缩区间，多晶硅产量不及预期且光伏中下游12月排产均大幅下滑，工业品市场情绪总体降温。技术面来看，主力合约跌破9000一线后弱势下行，预计工业硅期价将转入偏弱震荡。
- 风险点：多晶硅产减产不及预期，有机硅和铝合金需求下滑

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84号

李婷  
从业资格号：F0297587  
投资咨询号：Z0011509

黄蕾  
从业资格号：F0307990  
投资咨询号：Z0011692

高慧  
从业资格号：F03099478  
投资咨询号：Z0017785

王工建  
从业资格号：F03084165  
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙  
从业资格号：F03112296  
投资咨询号：Z0021040

何天  
从业资格号：F03120615  
投资咨询号：Z0022965

## 一、市场数据

表1 上周市场主要交易数据

合约	12月5日	11月28日	涨跌	涨跌幅	单位
工业硅主力	8805.00	9130.00	-325.00	-3.56%	元/吨
通氧 553#现货	9450.00	9550.00	-100.00	-1.05%	元/吨
不通氧 553#现货	9350.00	9350.00	0.00	0.00%	元/吨
421#现货	9800.00	9800.00	0.00	0.00%	元/吨
3303#现货	10450.00	10450.00	0.00	0.00%	元/吨
有机硅 DMC 现货	13600.00	13200.00	400.00	3.03%	元/吨
多晶硅致密料现货	52.00	52.00	0.00	0.00%	元/吨
工业硅社会库存	55.8	55	0.8	1.45%	万吨

\*主力合约价格默认为成交量和持仓量较大的 SI2601 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

上周工业硅震荡下挫，主因多晶硅 11 月产量不及预期，临近年底光伏装机减速导致硅片排产大幅下滑拖累上游硅料需求，工业品市场情绪总体降降温。供应端来看，新疆地区维持 85%左右的开工率，西南地区枯水期产量下滑明显，甘肃和内蒙难有增产预期，供应维持小付收敛；从需求侧来看，多晶硅头部企业撑市效果不佳，上周期价回落明显，预计 12 月排产将继续下滑；硅片价格上周连续下跌，电池企业有效周转安全库存，迫使硅企主动降价倾销，12 月硅片排产降幅超过 15%；电池片上周跌势放缓，头部一体化企业 12 月加大减产力度，市场决策存在分化，需求端加快收紧；组件企业成品库存下相对稳定，但临近年底集中式装机实际需求出现下滑，国内企业中标省市级光伏项目数量下滑，上周中标总采购容量为 1232.8MW，环比下滑 345.7MW。上周工业硅社会库存升至 55.8 万吨，工业硅现货市场因期货价格回落从而重心下移。

宏观方面：中国 11 月官方制造业 PMI 升至 49.2，环比增加 0.2%，其中生产指数为 50，位于临界点附近，表明制造业生产总体稳定，新订单指数为 49.2，环比+0.4%，表明制造业市场需求总体平稳，原材料库存指数为 47.3，环比持平，表明主要原材料库存量持续减少，从业人员指数为 48.4，环比+0.1%，表明制造业企业用工景气度略有回升，供应商配送指数为 50.1，环比+0.1%，供应商交货时间略有加快。

供需方面，根据百川盈孚统计，截止上周 12 月 28 日，工业硅周度产量降为 8.1 万吨，环比-8.7%，同比+5.1%，上周工业硅三大主产区开炉数大幅降至 238 台，整体开炉率降至 29.9%，其中新疆地区开炉数降至 140 台，环比持平；云南地区 14 台，环比下降 5 台；四川

和重庆地区合计 8 台，环比减少 13 台；内蒙古开炉数 32 台，环比下降 1 台。需求来看，多晶硅头部企业撑市效果不佳，上周期价回落明显，预计 12 月排产将继续下滑；硅片价格上周连续下跌，电池企业有效周转安全库存，迫使硅企主动降价倾销，12 月硅片排产降幅超过 15%；电池片上周跌势放缓，头部一体化企业 12 月加大减产力度，市场决策存在分化，需求端加快收紧；组件企业成品库存下相对稳定，但临近年底集中式装机实际需求出现下滑，国内企业中标省市级光伏项目数量下滑，上周中标总采购容量为 1232.8MW，环比下滑 345.7MW。当前光伏行业反内卷政策兑现速度放缓，产业链下游产量进入收缩区间，拖累硅料行业需求整体疲软。

库存方面，截止 12 月 5 日，工业硅全国社会库存升至 55.8 万吨，环比增加 0.8 万吨，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 12 月 5 日，广期所仓单库存升至 7288 手，合计为 3.64 万吨，主因交易所规定交割仓库内到期的仓单需要统一集中注销后才有资格重新注册入库，目前 5 系主流牌号已成为交易所仓单主力货源，4 系高品位逐渐流向现货市场，因此在临近年底需求边际转弱的背景下，仓单库存有望保持持续上行的态势。

整体来看，11 月官方制造业 PMI 仍位于收缩区间，多晶硅产量不及预期且光伏中下游 12 月排产均大幅下滑，工业品市场情绪总体降温。供应来看，新疆地区维持 85% 左右的开工率，西南地区枯水期产量下滑明显，甘肃和内蒙难有增产预期，供应维持小幅收敛；从需求侧来看，多晶硅头部企业撑市效果不佳，上周期价回落明显，预计 12 月排产将继续下滑；硅片价格上周连续下跌，电池企业有效周转安全库存，迫使硅企主动降价倾销，12 月硅片排产降幅超过 15%；电池片头部一体化企业 12 月将加大减产力度，主因海外需求端加快收紧；组件企业当前成品库存下相对稳定，但临近年底集中式装机实际需求出现下滑，国内企业中标省市级光伏项目数量下滑，上周中标总采购容量为 1232.8MW，环比下滑 345.7MW。上周工业硅社会库存升至 55.8 万吨，工业硅现货市场因期货价格回落从而重心下移。技术面来看，主力合约跌破 9000 一线后弱势下行，预计工业硅期价将转入偏弱震荡。

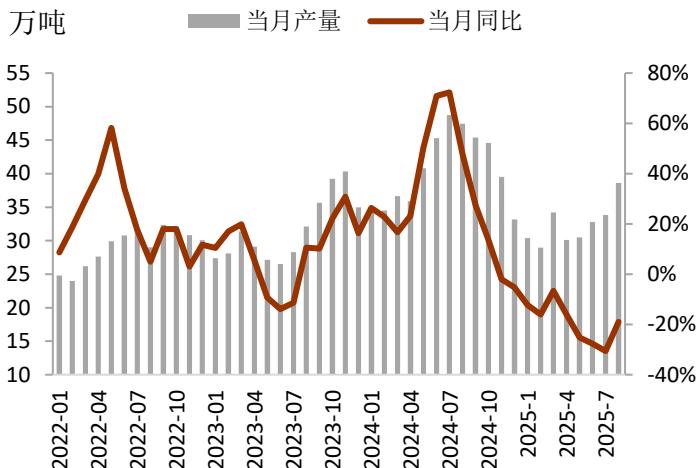
### 三、行业要闻

1、12月5日，大全能源举行第三季度业绩说明会。该公司董事、董事会秘书孙逸铖与财务总监兼副总经理施伟出席会议，并就公司管理层就投资者普遍关注的硅料价格走势、行业政策影响、公司经营业绩及技术布局等核心问题作出集中回应。大全能源专注于高纯多晶硅的研发、生产和销售。该公司主要产品为高纯多晶硅，主要应用于光伏产业链上游环节。随着下游电池技术向N型迭代，单晶硅片用料可进一步区分为P型用料与N型用料，后者对纯度及品质要求更高，已成为行业技术升级的重要方向。对于近期硅料价格自低点反弹超50%的现象，大全能源董事、董事会秘书孙逸铖表示，本轮价格修复是“反内卷”政策导向与产业企业协同调整等多重因素综合作用的结果。对于即将于2026年实施的《硅多晶和锗单位产品能源消耗限额》新国标，孙逸铖认为，这为产业优化转型提供了更科学的技术标准，对以市场化、法治化方式重构良性竞争格局、保障行业高质量发展具有重要意义。在技术布局方面，孙逸铖透露，该公司多晶硅产品中N型致密料比例已达到70%以上。针对颗粒硅技术，公司目前暂无具体建设计划。

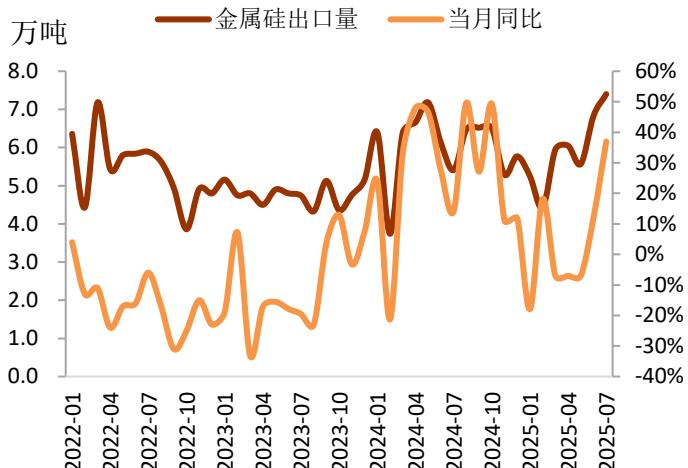
2、据悉，欧盟目前正考虑为包括汽车在内的特定商品，设定高达70%的“欧洲制造”目标，此举旨在优先采购本土商品，以减少欧盟在清洁技术及部分重工业领域对他国的依赖。据了解这项将于12月10日提交的法案草案的官员透露，该政策可能迫使欧盟企业不得不采购更为昂贵的欧洲零部件，每年给它们带来超过100亿欧元的额外成本。欧盟委员会负责产业战略等事务的执行副主席斯特凡纳·塞茹尔内（法国籍），目前正负责该提案。这项提案也标志着法国多年来致力于聚焦推动本土生产战略的努力达到了高潮——当前欧洲疲软的工业领域正艰难应对着来自亚洲廉价进口商品的竞争。一位欧盟官员表示，“我们试图提出的是一种微妙的平衡，一方面是我们工业领域亟需的保护，另一方面是开放——这是欧洲基因中尤为珍视的东西。”据悉，此前持怀疑态度的德国等国已表示，鉴于当前经济形势，它们将更倾向于支持“购买欧洲货”的规则，该规则可能影响到汽车行业和太阳能电池板等清洁技术领域。  
70%门槛 据三位欧盟官员透露，作为产业政策计划的一部分，欧盟正在讨论将本土化比例门槛设定在70%左右，但具体目标将根据行业重要性和依赖程度而有所不同。以汽车为例，未来政府激励措施或将仅适用于达标车型。另一官员称，电池产品也将被要求达到特定欧洲本土化比例。该措施仅适用于公共资金使用场景，如采购合同、国家担保贷款及补助金。另有官员透露，欧盟还将评估各零部件的生产能力。

#### 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

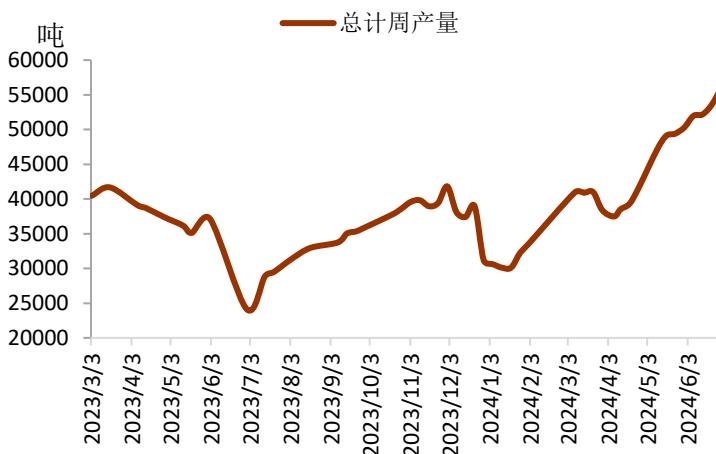


图表 4 广期所仓单库存



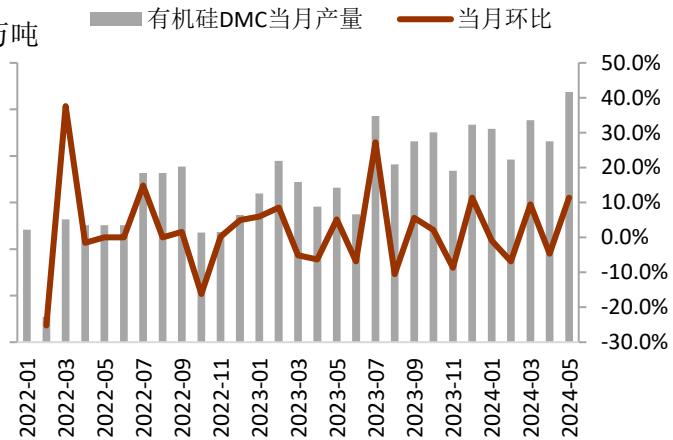
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 主产区周度产量



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 6 有机硅 DMC 产量

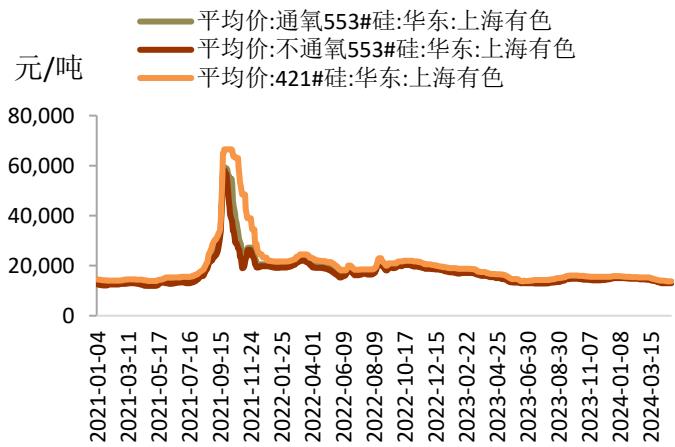


图表 7 多晶硅产量

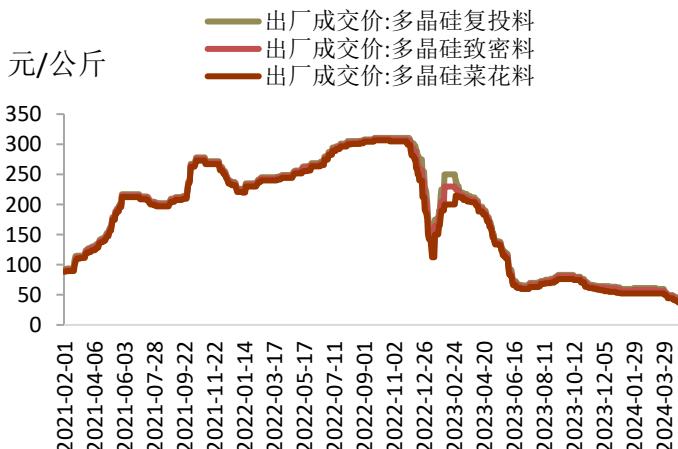


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 8 工业硅各牌号现货价



图表 9 多晶硅现货价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 10 有机硅现货价



洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE QA

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。