

南华期货工业硅&多晶硅企业风险管理日报

2025年10月23日

夏莹莹 投资咨询证书：Z0016569

研究助理：余维函 期货从业证号：F03144703

联系邮箱：yuwh@nawaa.com

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1290号

工业硅价格区间			
品种	价格区间预测	当前波动率（20日滚动）	当前波动率历史百分位（3年）
工业硅主力合约	支撑位：8000	31.2%	79.7%

source：南华研究,同花顺

source：南华研究

工业硅

【核心逻辑】

供给端看，丰水期西南地区低电价环境即将结束，将直接导致西南地区企业的矿热炉开工率增速逐渐放缓并有望下降。与此同时，新疆地区开炉增速也不及市场预期，同样呈现增速放缓趋势。综合两大主产区的生产动态判断，预计后市工业硅整体开工率有望逐步见顶，由此带来的产品库存进一步累库的风险也将有所缓解，供给端压力将逐步边际减轻。需求端看，有机硅行业开工率已出现放缓趋势，近期对工业硅的实际需求变动相对有限，未形成明显拉动；再生铝合金领域对工业硅的需求则保持相对稳定，且预期未来仍将维持刚性采购，成为需求端的重要支撑项；多晶硅板块则随着企业利润状况逐步改善，且10月份多晶硅企业排产已呈现环比增加态势，预计未来两个月多晶硅对工业硅的需求将实现稳步增加，成为需求端的核心增长点。

综合来看，预计后续供给端增量空间逐步收窄。后续需重点关注两大信号：一是供给端开工率是否如期进入下滑通道，二是下游多晶硅需求能否实现实质性向好。若这两大条件同时满足，意味着工业硅市场供给过剩的情况将会有所缓解，行业有望迎来价格底部反转的关键节点。而在这一过程中，多晶硅产业整合措施的细

则内容与实际执行力度是核心跟踪变量，其将直接决定工业硅与多晶硅联动逻辑的切换节点，需持续密切关注。

【利多解读】

- 1. “反内卷”政策释放积极信号，显著提振宏观市场情绪；
- 2. 成本端短期进一步下行的空间有限，且当前利润估值处于偏低水平，供给端出现停产的概率有所上升；
- 3. 需求端表现超市场预期，有效带动采购积极性的提升。

【利空解读】

- 1. 下游多晶硅企业产业整合或减产挺价等措施取得实质性进展，需求端因此进一步走弱。

多晶硅

【核心逻辑】

当前主导多晶硅期货价格走势的核心逻辑，聚焦于以下因素：10月份光伏收储平台能否成立、11月份仓单集中注销的压力、需求端组件招中标价格能否稳定上涨（即多晶硅涨价能否顺利传导至终端），以及光伏竞价上网电价能否提升。

从时间维度看，当前市场已经反应完9月份平台未落地的现状，但市场又传言10月中旬光伏收储平台落地，需重点关注光伏会议以及市场情况。其次，随着11月份的临近，市场将逐渐进入广期所规定的11月份多晶硅仓单集中注销周期，若届时多头缺乏承接意愿，PS2511合约可能面临较大平仓压力。（但需注意的是，若PS2511价格大幅低于现货价格时，不排除下游拉晶厂从期货市场拿货的情形，故需要重点关注期现价差情况）

从基本面维度看，当前市场呈现“供给增量、需求平稳”特征：供给端本周光伏产业上游多晶硅产量保持稳定，但未出现明显去库态势，供给压力仍存；需求端，本周组件中标规模环比增加，但中标价格环比下降，虽在一定程度上缓解终端悲观情绪，但长期需求仍依赖四季度国家出台的2026年光伏政策，以及终端光伏上网电价能否抬升——这直接决定光伏电站投资回报率，进而影响产业链整体需求。

综上所述，当前市场短期交易主线围绕“10月收储平台成立与否”展开，后续将逐步切换至“11月仓单集中注销”的预期博弈，同时需警惕政策或节点真空期内各类不实信息对市场情绪的扰动。从风险角度出发，当前多晶硅期货波动率远高于碳酸锂、工业硅等品种，整体风险程度较高，建议投资者谨慎参与，做好仓位控制与风险对冲。

【利多解读】

- 1. 未来行业或出台产能整合与出清计划，若产业内达成实质性的整合协议，则有望推动多晶硅产业格局改善；

【利空解读】

- 1. 若产业整合与出清计划未能落地，企业延续当前正常生产节奏，库存大概率将继续累积。

一、期货数据

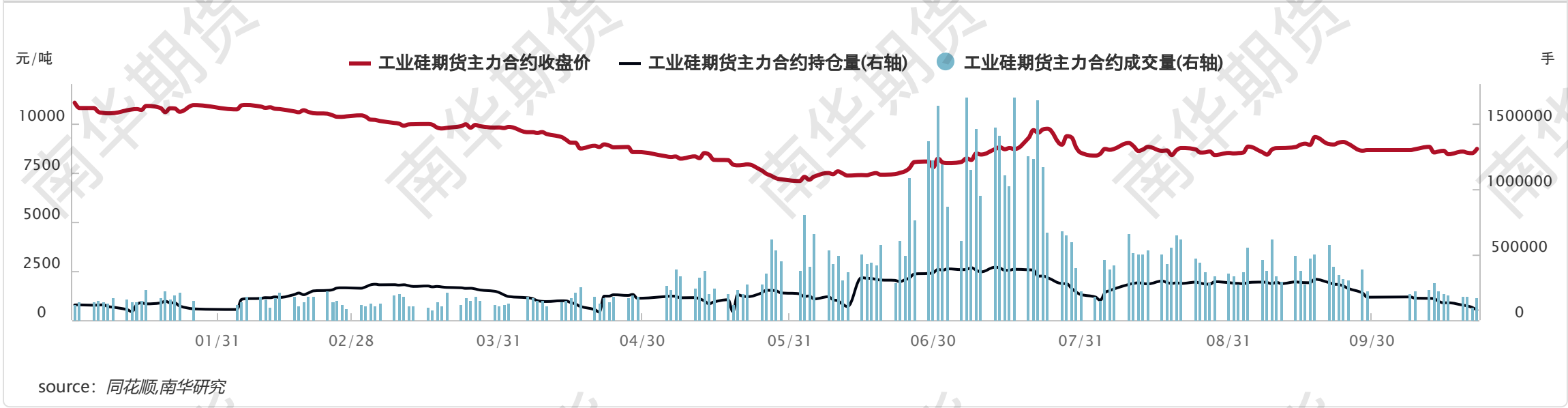
工业硅期货数据

指标	本期值	日涨跌	日环比	周涨跌	周环比	单位
工业硅主力合约收盘价	8705	220	2.59%	100	1.16%	元/吨

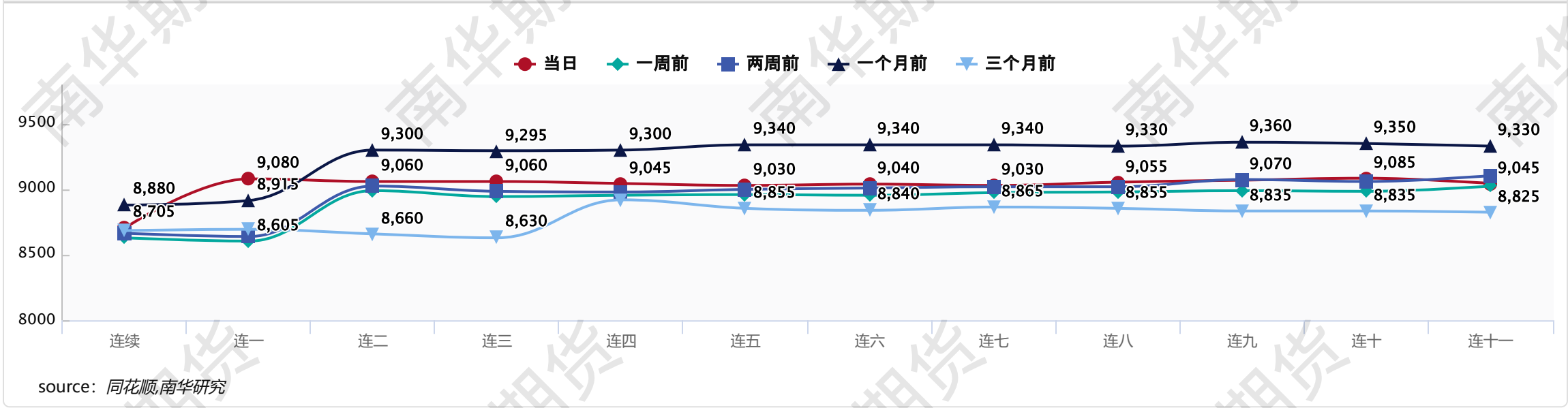
工业硅主力合约成交量	172346	66824	63.33%	-37242	-17.77%	手
工业硅主力合约持仓量	76195	-20359	-21.09%	-55454	-42.12%	手
工业硅加权指数合约收盘价	9003	251	2.87%	148	1.68%	元/吨
工业硅加权指数合约成交量	460776	239310	108.06%	97985	27.01%	手
工业硅加权合约持仓量	438582	-977	-0.22%	8636	2.01%	手
SI2511-SI2512	-375	-5	1.35%	10	-2.60%	元/吨
SI2512-SI2601	20	-30	-60.00%	-25	-55.56%	元/吨
SI2601-SI2605	20	65	-144.44%	50	-166.67%	元/吨
工业硅仓单数量	48371	-367	-0.75%	-1920	-3.82%	手

source: 同花顺,南华研究,wind

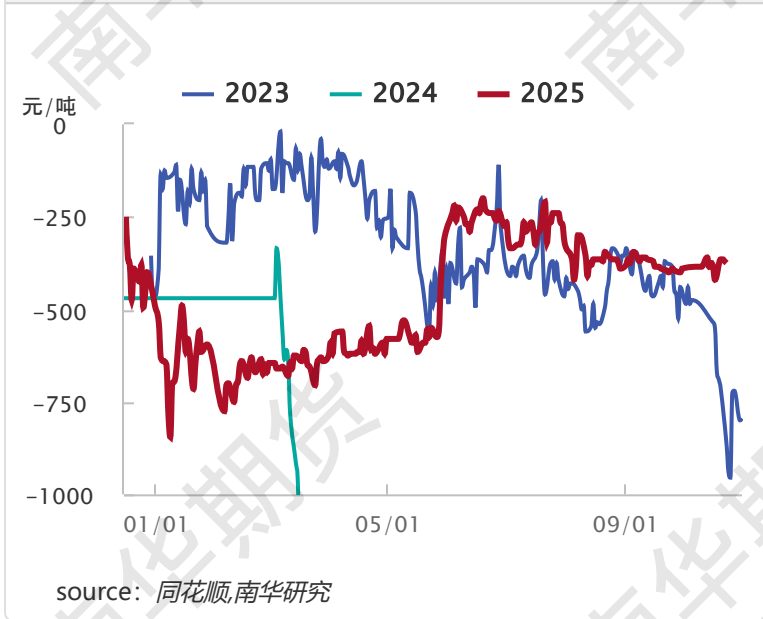
工业硅期货主力合约走势图



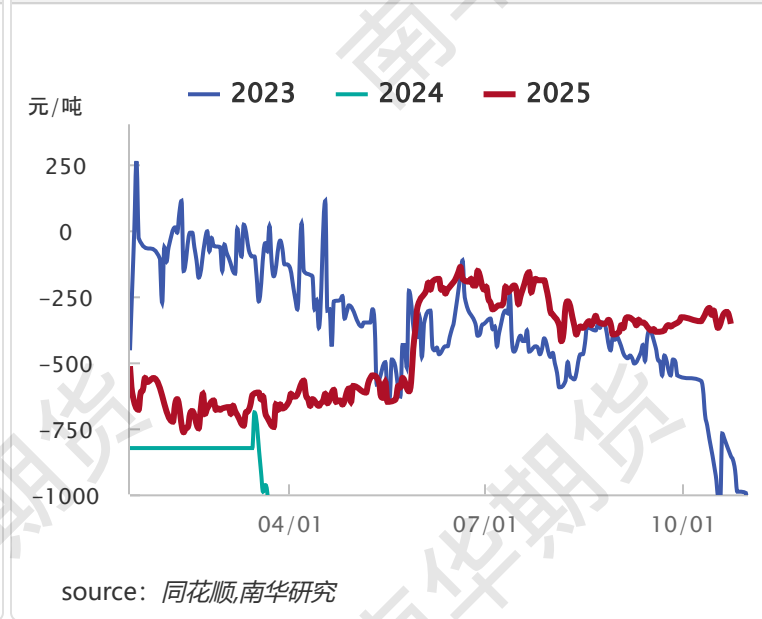
工业硅期限结构图



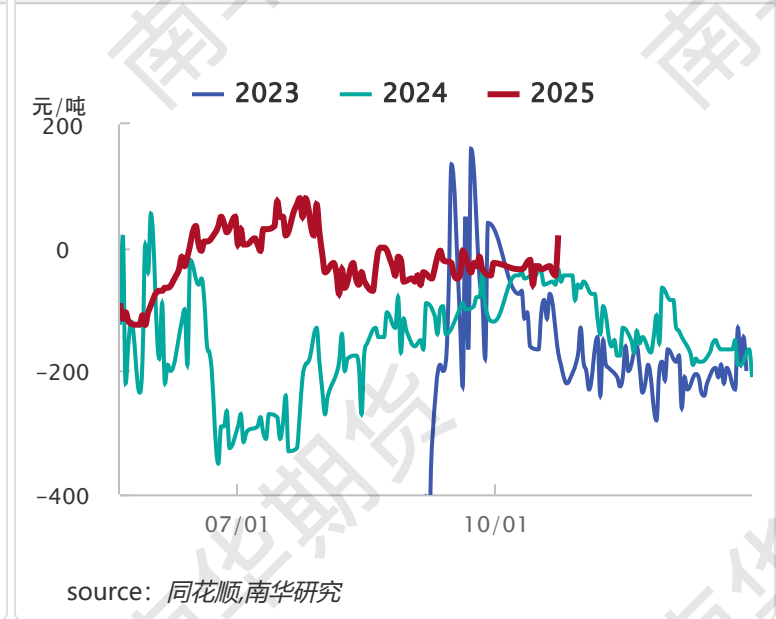
SI11-12月差季节性

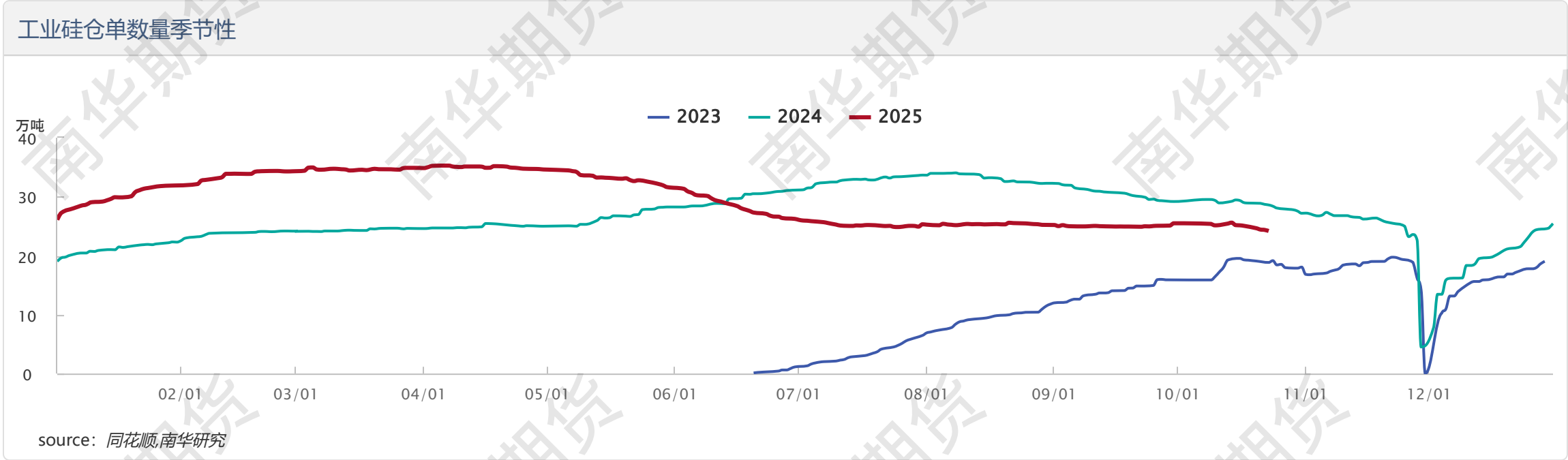
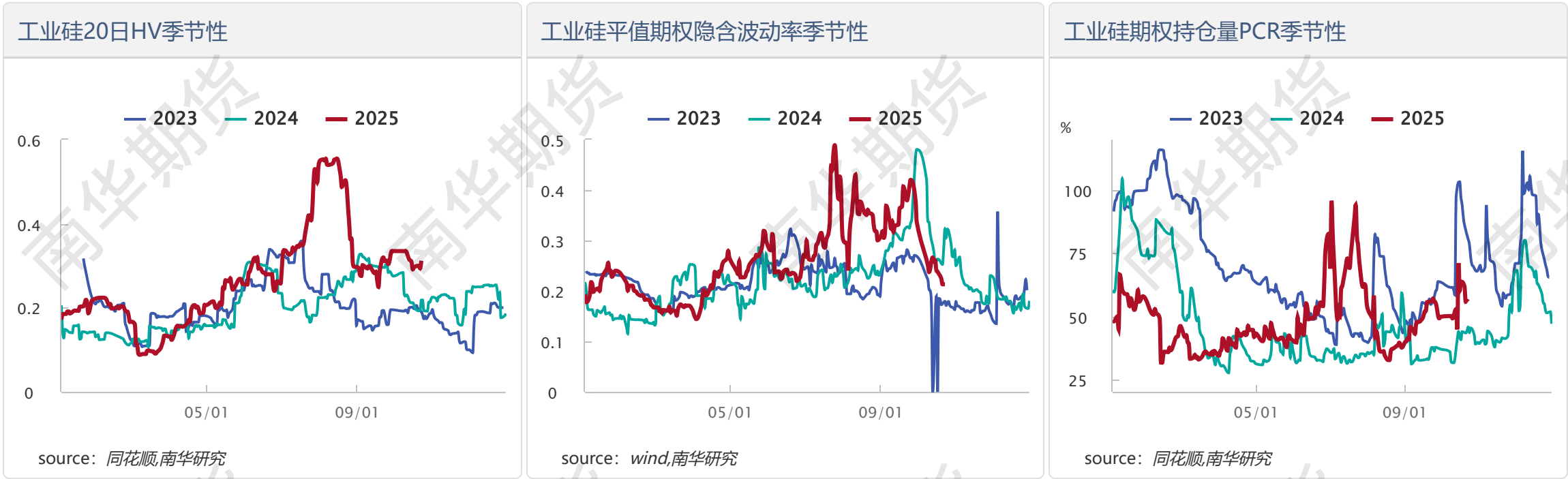


SI11-01月差季节性



SI01-05月差季节性



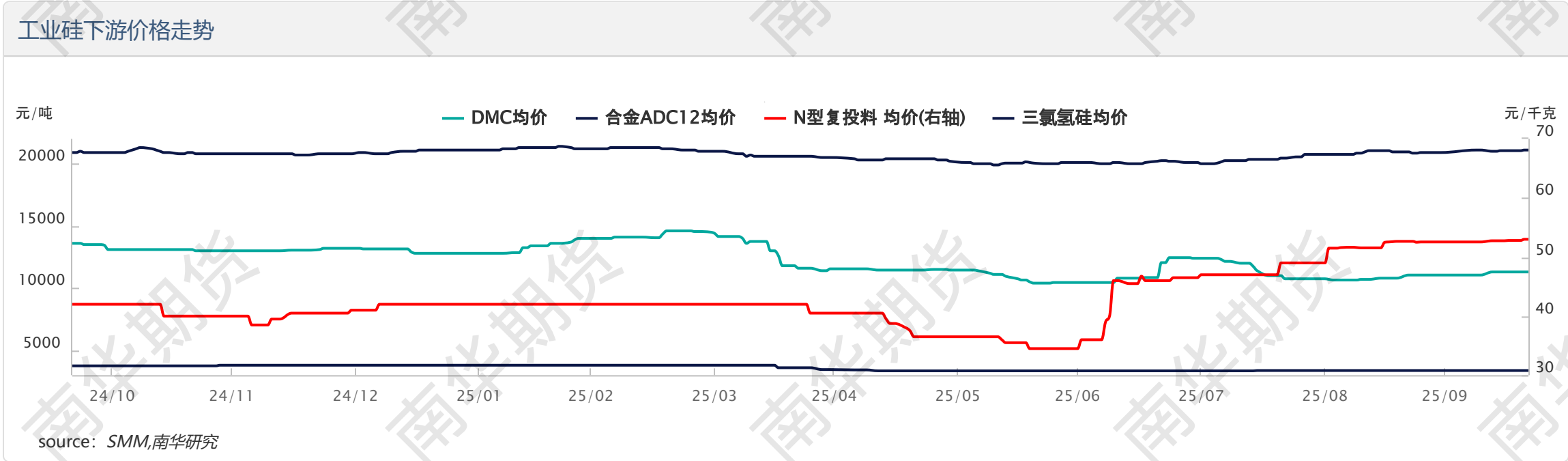
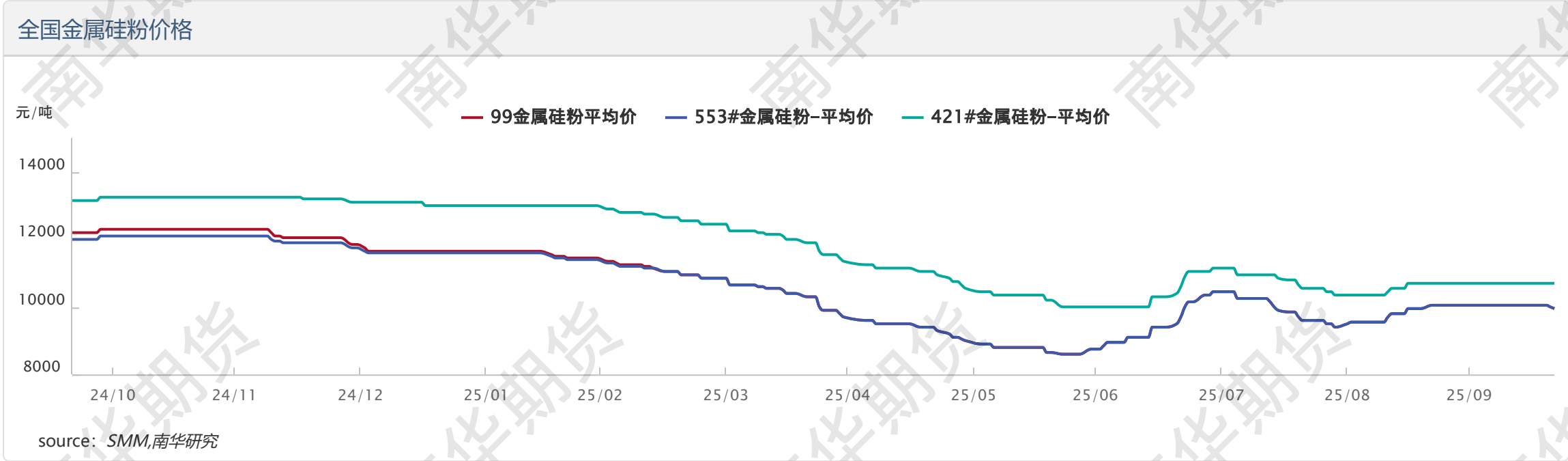
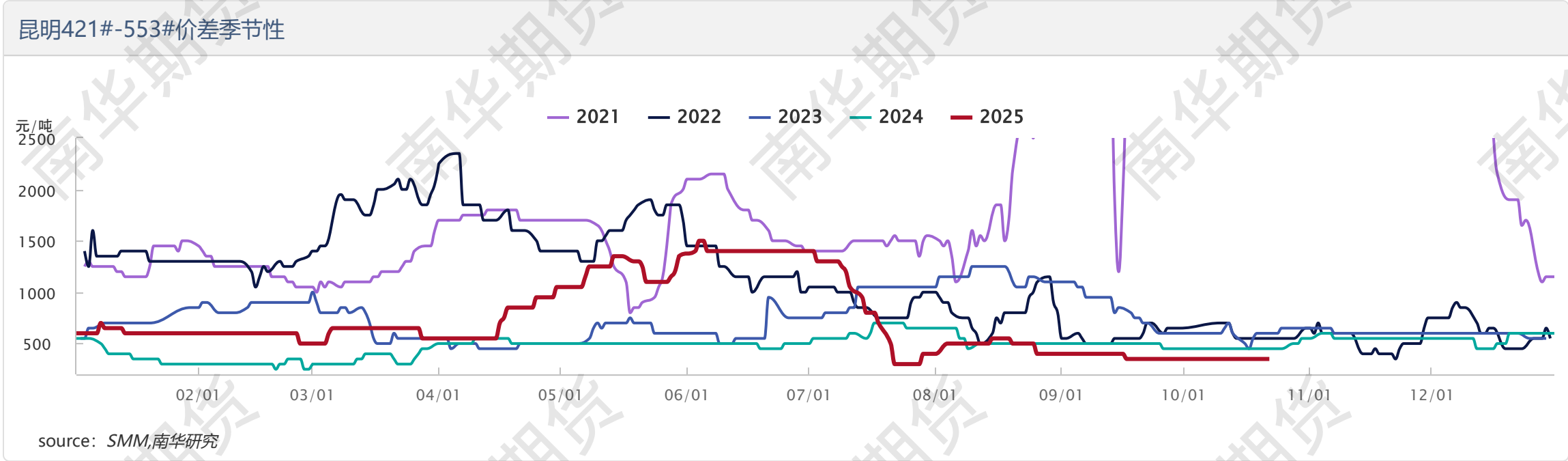
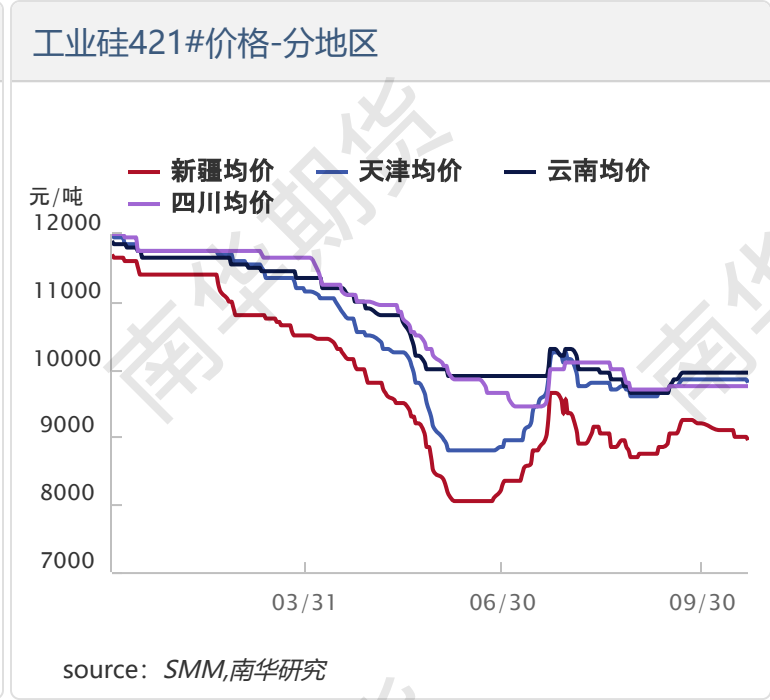
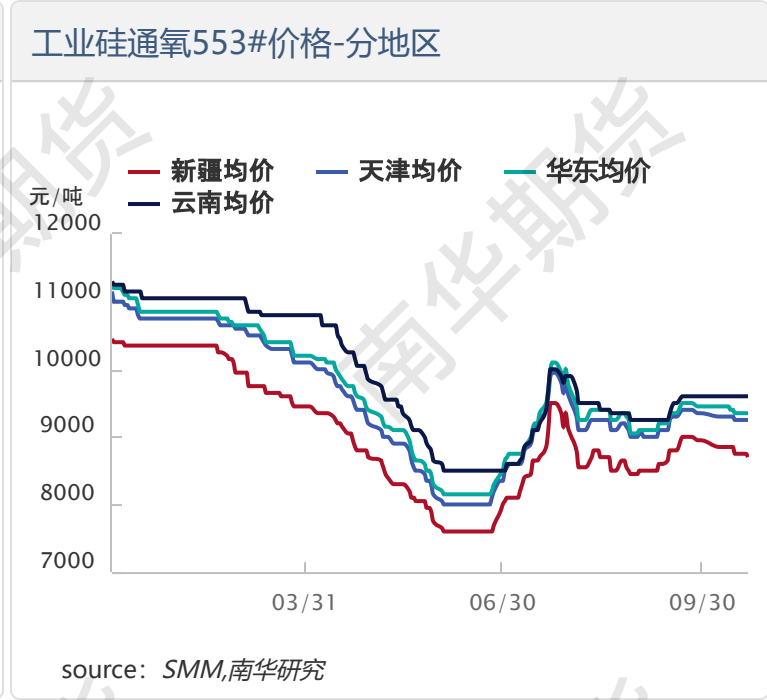
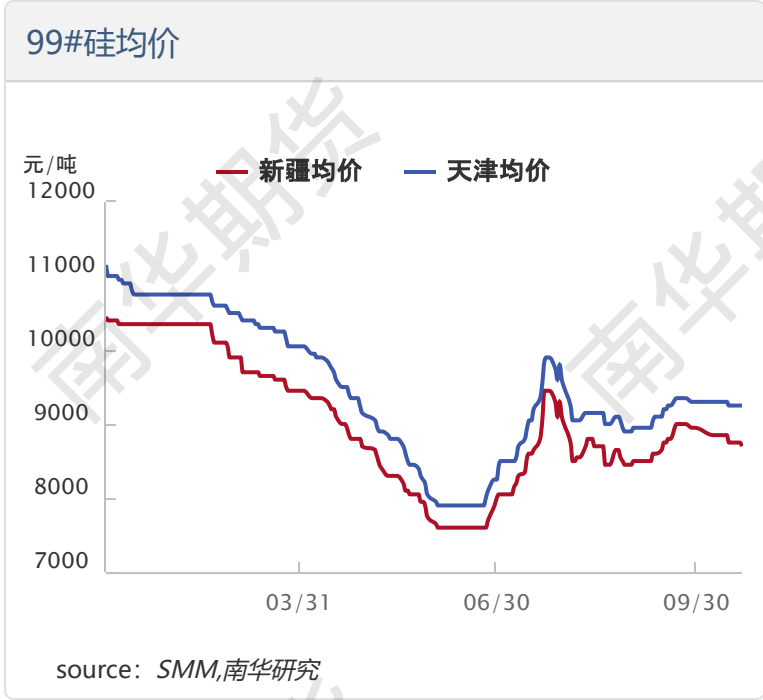


二、现货数据

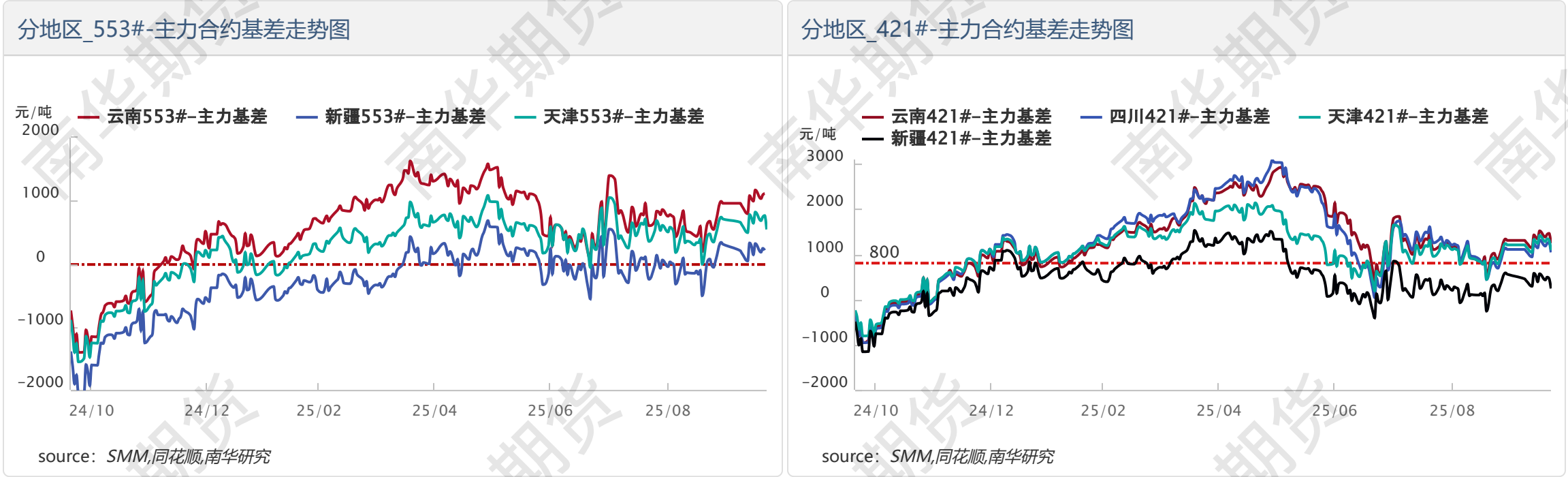
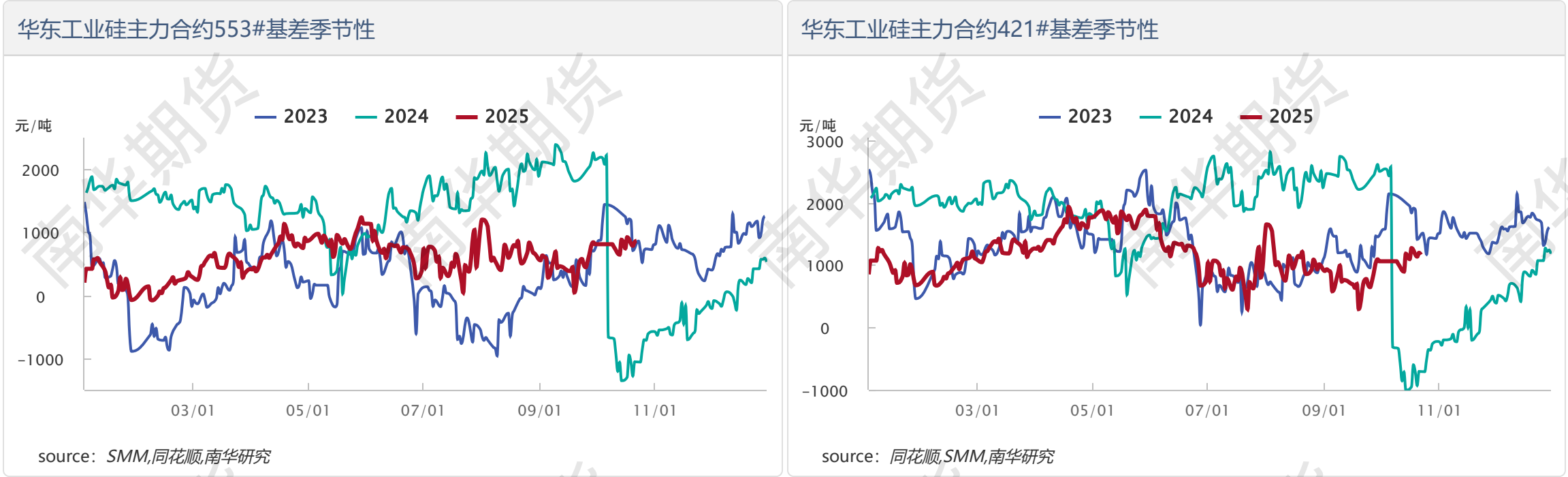
工业硅产业链价格数据

指标			本期值	日涨跌	日环比	周涨跌	周环比	备注
工业硅	99#	新疆	8700	-50	-0.57%	-150	-1.69%	元/吨
		天津	9250	0	0.00%	-50	-0.54%	元/吨
	553#	新疆	8700	-50	-0.57%	-150	-1.69%	元/吨
		天津	9250	0	0.00%	-50	-0.54%	元/吨
		云南	9600	0	0.00%	0	0.00%	元/吨
	421#	新疆	9100	0	0.00%	0	0.00%	元/吨
		天津	9800	-50	-0.51%	-50	-0.51%	元/吨
		云南	9950	0	0.00%	0	0.00%	元/吨
		四川	9750	0	0.00%	0	0.00%	元/吨
中游	工业硅粉	99#	9950	-50	-0.50%	-100	-1.00%	元/吨
		553#	9950	-50	-0.50%	-100	-1.00%	元/吨
		421#	10700	0	0.00%	0	0.00%	元/吨
下游	三氯氢硅		3375	0	0.00%	0	0.00%	元/KG
	多晶硅N型价格指数		52.76	0.01	0.02%	0.1	0.19%	元/KG
	有机硅DMC		11300	0	0.00%	0	0.00%	元/吨
	铝合金ADC12		21100	0	0.00%	50	0.24%	元/吨

source: 同花顺,南华研究,SMM,wind,上海钢联



三、基差与仓单



工业硅仓单库存					
	本期值	上期值	涨跌	涨跌幅	单位
仓单总计	48371	48738	-367	-0.56%	手
昆明交割库（周）	5.9	6.2	-0.3	0%	万吨
上海交割库（周）	4.3	4.3	-101	-0.71%	万吨
广东交割库（周）	3.4	3.4	0	0%	万吨
天津交割库（周）	12.2	10.9	0	0%	万吨
四川交割库（周）	2.9	2.9	-4850	-1.01%	万吨
江苏交割库（周）	2.4	2.3	-1600	-0.33%	万吨
浙江交割库（周）	1.2	1.1	0	0%	万吨
新疆交割库（周）	11.9	11.4	0	-100%	万吨

source: SMM,同花顺,南华研究

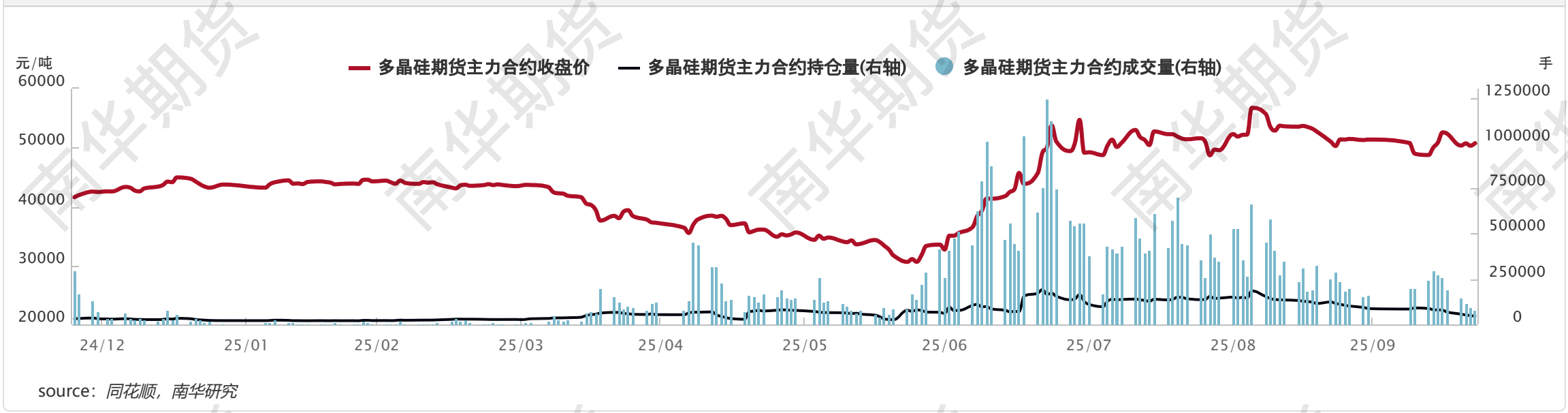
多晶硅产业日度数据汇总

一、期货数据

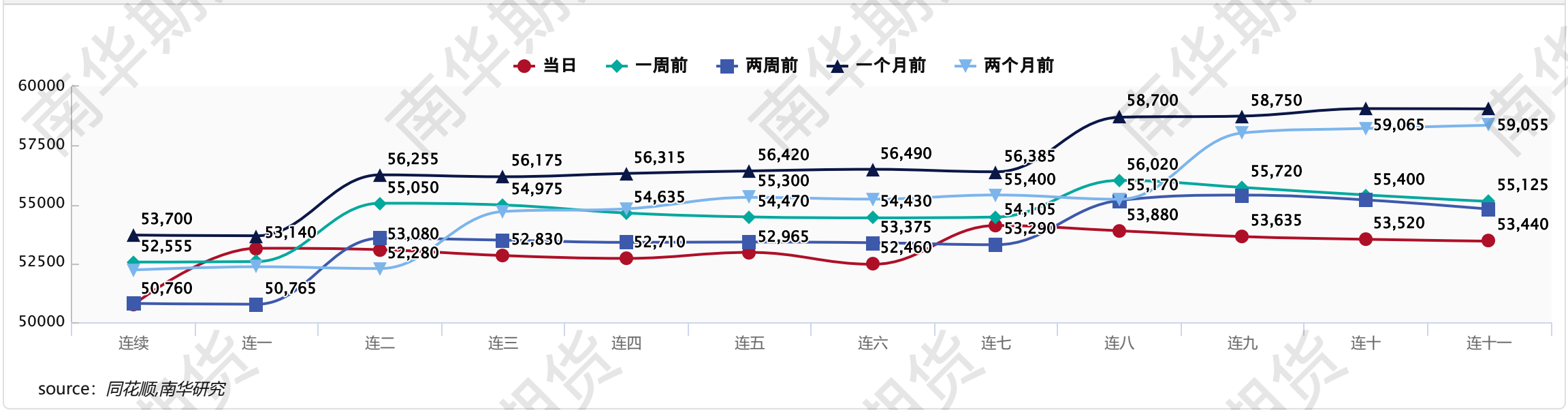
多晶硅期货价格日度数据						
指标	本期值	日涨跌	日环比	周涨跌	周环比	单位
多晶硅主力合约收盘价	50760	450	0.89%	-1815	-3.45%	元/吨
多晶硅主力合约成交量	86148	-14344	-14.27%	-179981	-67.63%	手
多晶硅主力合约持仓量	45407	-3609	-7.36%	-33478	-42.44%	手
多晶硅加权指数收盘价	52672	492	0.94%	-1647	-3.03%	元/吨
多晶硅加权指数成交量	246564	955	0.39%	-251991	-50.54%	手
多晶硅加权指数持仓量	243675	-4054	-1.64%	-34903	-12.53%	手
PS2512-PS2601	60	-30	-33.33%	-15	-20.00%	元/吨
PS2601-PS2605	620	-55	-8.15%	110	21.57%	元/吨
PS2605-PS2606	-1645	15	-0.90%	-90	5.79%	元/吨
多晶硅期货仓单数量	9220	-80	-0.9%	1090	13.41%	手

source: 同花顺,南华研究,wind

多晶硅期货主力合约收盘价、持仓量和成交量



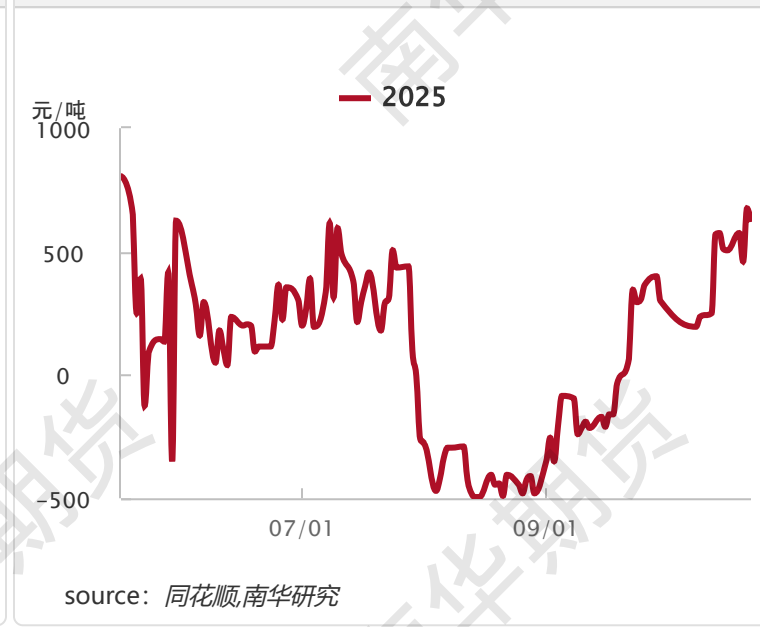
多晶硅期现结构图



PS12-01月差季节性



PS01-05月差季节性



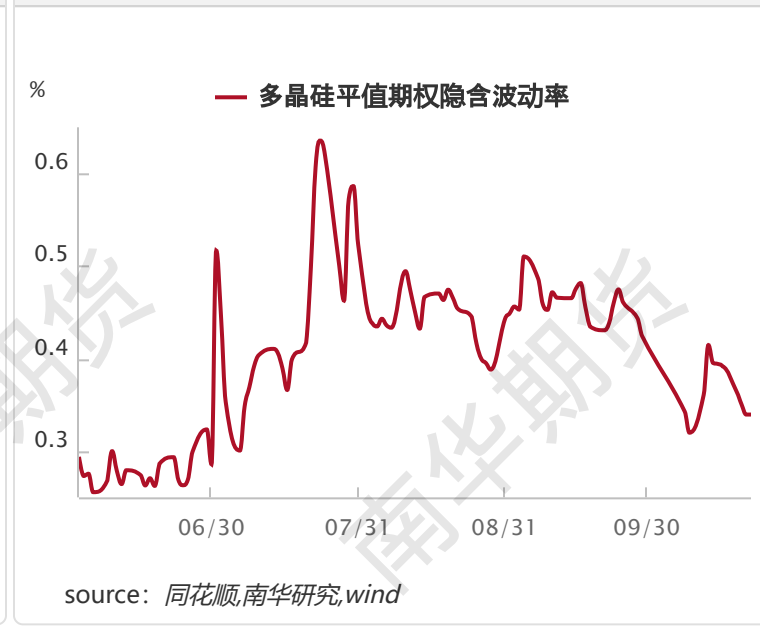
PS05-06月差季节性



多晶硅20日HV季节性



多晶硅平值期权隐含波动率



多晶硅期权持仓量PCR



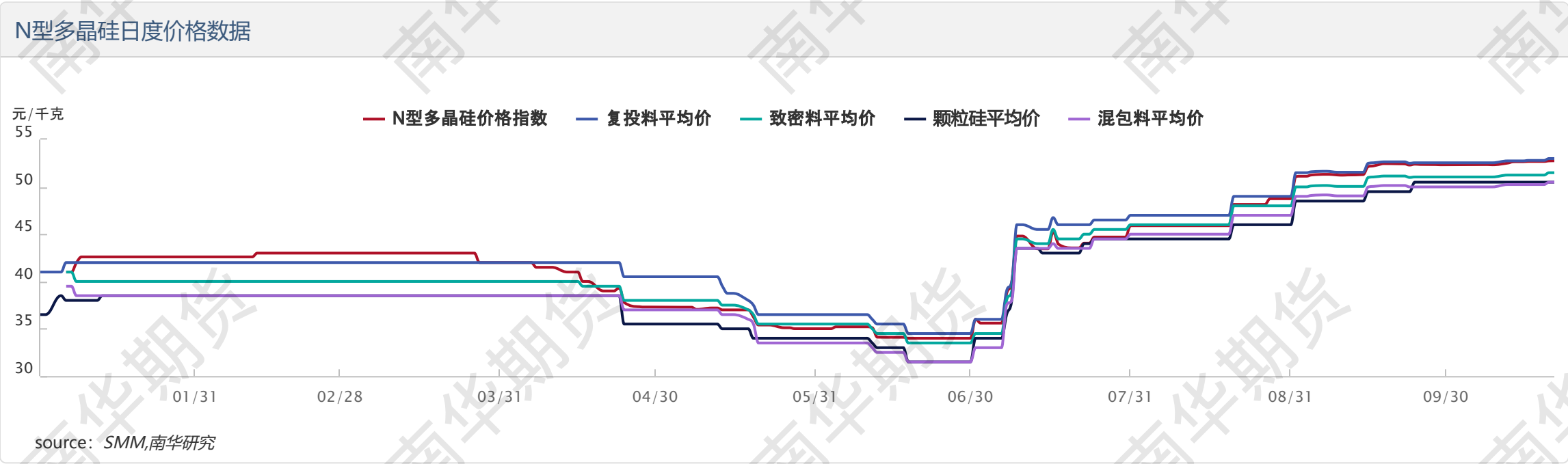


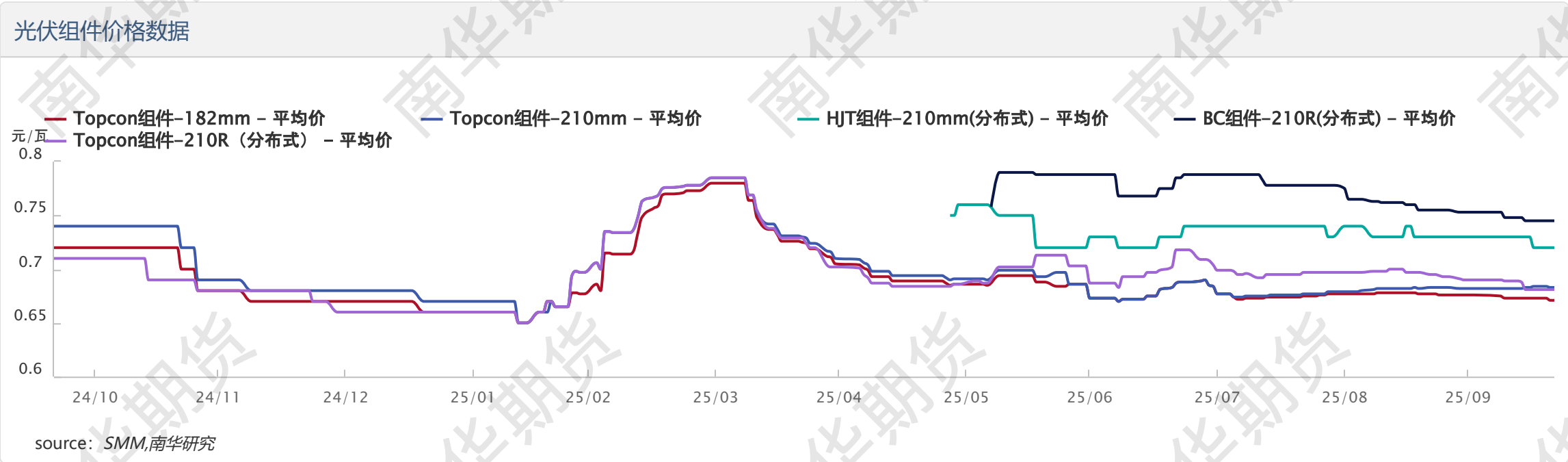
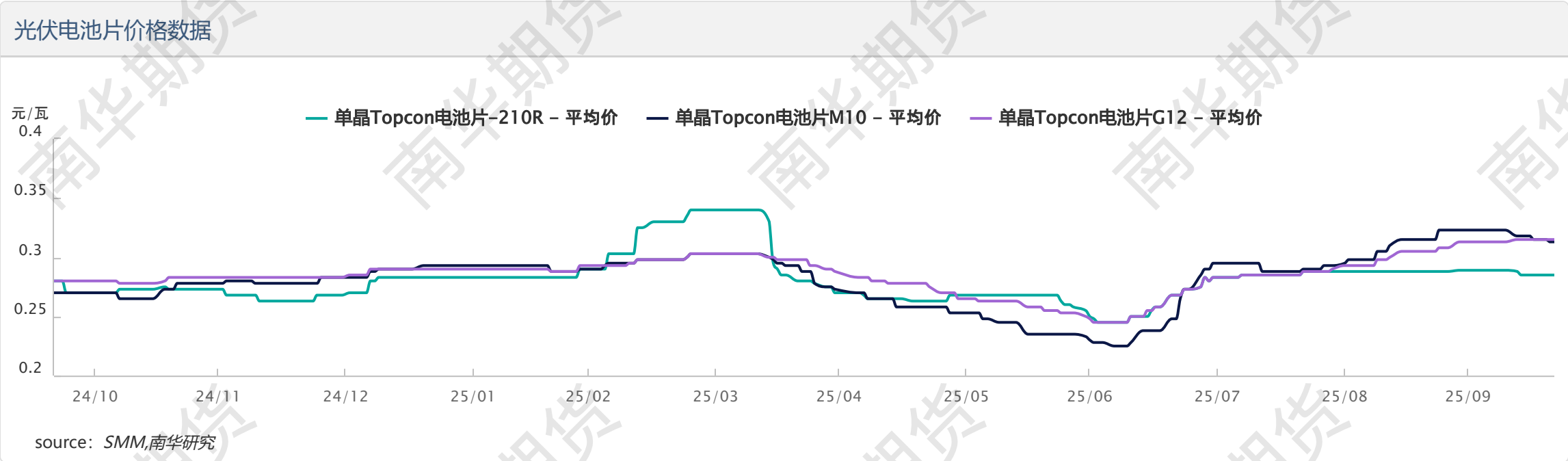
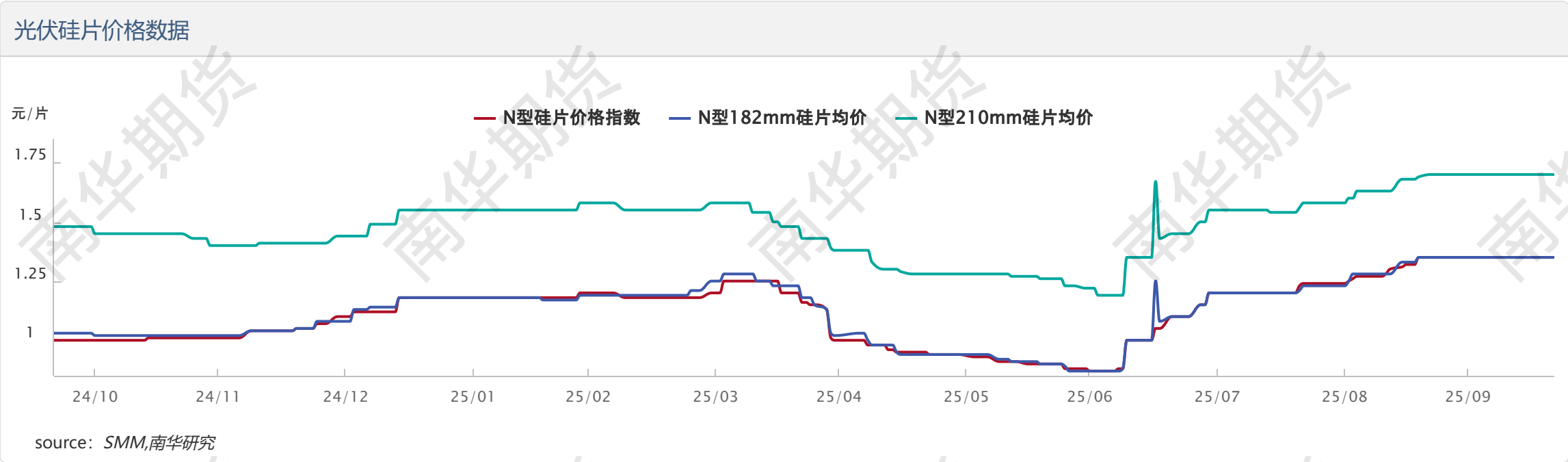
二、现货数据

光伏产业价格数据

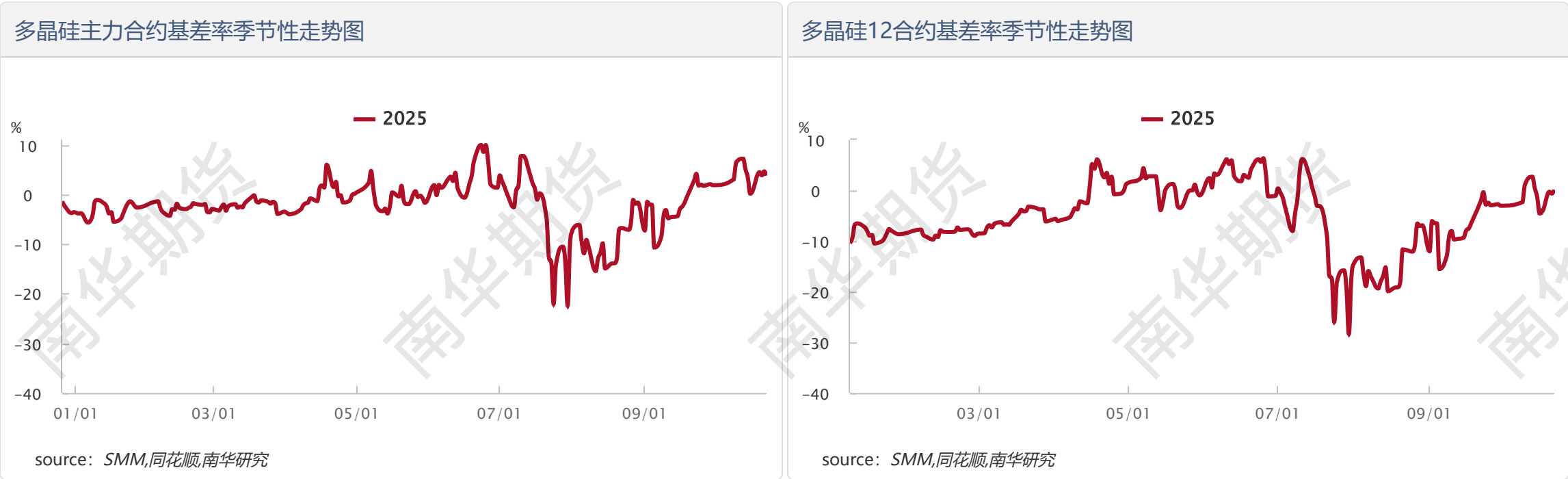
指标		本期值	日涨跌	日环比	周涨跌	周环比	单位
多晶硅	N型复投料	53	0	0.00%	0.25	0.47%	元/千克
	N型致密料	51.5	0	0.00%	0.25	0.49%	元/千克
	N型混包料	50.5	0	0.00%	0.25	0.50%	元/千克
	N型颗粒硅	50.5	0	0.00%	0	0.00%	元/千克
N型硅片	硅片价格指数	1.35	0	0.00%	0	0.00%	元/片
	G10-182 (130um)	1.35	0	0.00%	0	0.00%	元/片
	G12-210 (130um)	1.7	0	0.00%	0	0.00%	元/片
电池片	Topcon-183mm	0.313	0	0.00%	-0.005	-1.57%	元/瓦
	Topcon-210mm	0.315	0	0.00%	0	0.00%	元/瓦
	Topcon-210R	0.285	0	0.00%	0	0.00%	元/瓦
	HJT电池30%银包铜-G12	0.37	0	0.00%	0	0.00%	元/瓦
组件	分布式-Topcon-N型182mm	0.671	0	0.00%	-0.002	-0.30%	元/瓦
	分布式-Topcon-N型210mm	0.683	0	0.00%	0	0.00%	元/瓦
	分布式-Topcon-210R	0.681	0	0.00%	0	0.00%	元/瓦
	分布式-HJT-210mm	0.72	0	0.00%	-0.01	-1.37%	元/瓦
	集中式-N型182mm	0.66	0.001	0.15%	0.001	0.15%	元/瓦
	集中式-N型210mm	0.68	0.001	0.15%	0.006	0.89%	元/瓦

source: SMM,南华研究,上海钢联





三、基差与仓单数据



指标	本期值	上期值	日涨跌	日环比	周涨跌	周环比	单位
多晶硅主力合约基差	2000	2450	-450	-18.37%	1915	2252.94%	元/吨

source: SMM,同花顺,南华研究

地区	仓库/分库	商品名称	昨日仓单量	今日仓单量	增减
----	-------	------	-------	-------	----

新疆	新特能源厂库（新疆乌鲁木齐）	新特能源	970	970	0
新疆	中疆物流三工镇物流园	新特能源	960	960	0
新疆	新疆诚通西部物流	大全	1600	1670	70
内蒙古	国贸泰达包头	大全	2560	2410	-150
内蒙古	建发包头	大全	680	680	0
内蒙古	内蒙通威厂库	永祥	600	600	0
多晶硅仓单总计			9300	9220	-80

source：同花顺 南华研究

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦
邮编：310008
全国统一客服热线：400 8888 910
网址：www.nanhua.net
股票简称：南华期货
股票代码：603093



Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富