

工业硅弱平衡格局，价格维持区间整理

基本面分析

价格弱势震荡，期现贴水修复。本周盘面先跌后涨，反弹由煤炭成本支撑与情绪修复驱动，而非供需实质改善。现货553#持稳9150元/吨，基差从560大幅收窄至410，反映期货贴水修复而现货相对抗跌。短期偏震荡。

供应边际回升，西南加速放量。全国周产量增至8.0万吨，云南开工率升至26.75%、四川升至16%，环比分别提升3.5和4个百分点，丰水期效应进入加速期。但新疆开工率78.63%高位企稳、部分企业暂缓复工计划，供应增量总体可控。

需求结构性分化，多晶硅独撑大局。多晶硅周产量2.38万吨续创新高，月产9.1万吨提供刚性消费支撑。有机硅DMC价格14650元/吨低位徘徊，5月库存跳增至6.82万吨，6月减产信号浮现，消费存在边际走弱风险。铝金刚需平稳。需求端多空交织、整体支撑有限。

成本坚挺利润分化，硅煤涨价提供底部支撑。行业综合成本9014元/吨，利润17元/吨勉强转正。新疆盈利约400元/吨，云南亏损约200元/吨、四川亏损约150元/吨，西南亏损制约复产弹性。丰水期电价下行预期与硅煤涨价形成成本端多空博弈。

库存高位磨顶，边际去库信号初现。社会库存56万吨连续3周持平，主产区厂库17.34万吨较5月中旬高点去化3%，下游库存23.59万吨缓慢回落。库存总量仍压制价格，但结构边际改善——厂库去化反映硅厂出货意愿增强，值得持续跟踪。

策略建议

【产业局势】当前工业硅市场处于“供增需稳、成本坚挺、库存高位”的弱平衡阶段。供应端西南丰水期复工增量逐步兑现，但西北高位企稳、部分企业暂缓复产形成对冲；需求端多晶硅产量高企但库存压力巨大、采购增量有限，有机硅减产信号浮现进一步削弱消费；成本端硅煤涨价提供底部支撑，但丰水期电价下行削弱成本防线。整体呈现“上有库存压力、下有成本支撑”的区间运行特征，方向选择需等待供需矛盾进一步演化。

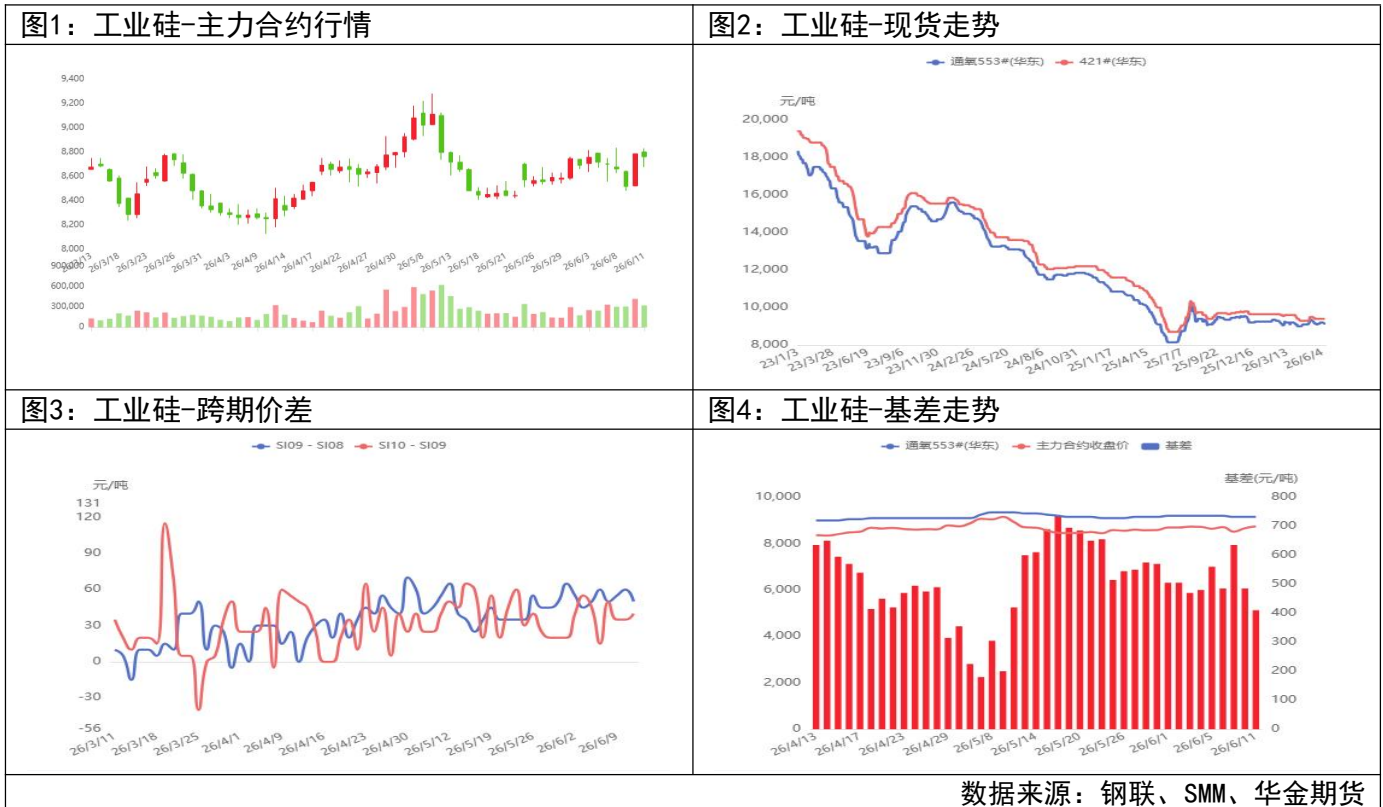
【核心矛盾】当前市场核心矛盾在于两个层面的博弈。其一，“供应增量节奏”与“需求承接能力”的赛跑——西南复产能否被多晶硅增量消化，是有机硅减产缺口是否扩大的关键变量。其二，“成本支撑强度”与“库存压制力度”的拉锯——成本端硅煤坚挺限制下行空间，但社会库存叠加交割库仓单高位运行，持续压制价格反弹弹性。此外，光伏产业链能耗限额政策若超预期落地，约30%落后产能面临清退，将重塑多晶硅供需格局并对工业硅形成结构性影响。

【策略观点】短期方向：偏震荡，等待供需矛盾的进一步演化。

风险提示

- (1) 西南复产超预期：云南开工率已至26.75%，若连续2周升至35%以上且四川升破20%，供应压力将显著加大。
- (2) 多晶硅减产风险：N型料最新报价32元/千克，若跌破30元/千克或高库存迫使龙头减产，工业硅需求将明显受冲击。
- (3) 政策扰动：光伏能耗限额政策若超预期推进，约30%落后产能面临清退，将重塑多晶硅供需格局并传导至工业硅。

一、工业硅震荡整理，现货持稳基差收窄



本周期货盘面延续震荡整理走势。周初延续上周弱势价格持续下探，周三在整体商品及多晶硅市场带动下价格回升，截至6月11日，SI2609合约收8760元/吨，周涨幅1%。

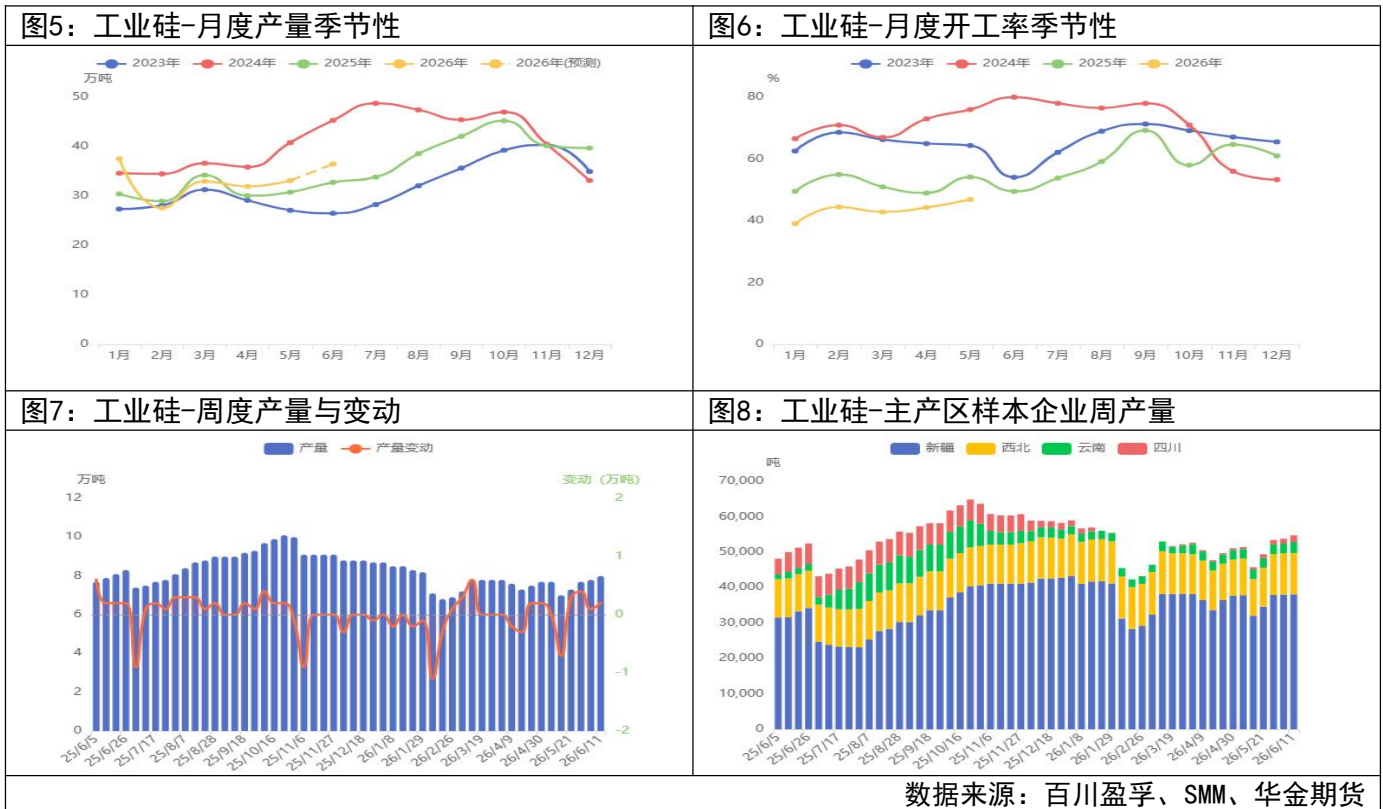
现货市场呈现“高位持稳、成交清淡”的特征。553#通氧华东到厂价9150元/吨，全周持平；421#华东9400元/吨、有机硅用421#9600元/吨均无波动。下游采购以刚需为主，多晶硅企业按需补库，有机硅企业观望情绪浓厚，贸易商操作谨慎。西南产区553#昆明出厂价9350元/吨，421#昆明9850元/吨，与华东价差约200-250元/吨，反映运费及区域供需差异。

基差方面，553#现货9150元/吨对应近月结算价8740元/吨，基差410元/吨，较周初560元/吨显著收窄，表明期货端修复了此前过度悲观的预期。跨期价差维持在50元/吨附近的浅度正向结构，近远月价差收窄反映市场对远期过剩预期有所降温。

本周价格核心运行区间为8480-8835元/吨，较上周8500-8800区间略有下扩。综合来看，期货在贴水修复过程中显现底部韧性，但上方供需基本面尚未形成有效驱动，短期维持区间震荡判断。

本周跨期价差维持浅度正向结构，主力合约对次主力升水约50元/吨，较上周无明显变化。近远月价差窄幅波动反映市场对短期供需矛盾的分歧收窄，远期曲线平坦化表明交割逻辑驱动减弱。

二、西南复产加速放量，供应增量压力升温



本周全国工业硅样本企业周产量8.0万吨，环比增加0.2万吨（+2.6%），连续第4周回升，较5月下旬低点7.0万吨已累计增加14.3%。5月全国月度产量33.13万吨，环比增加1.17万吨（+3.7%），同比下降22.7%，开工率46.88%仍处于历史同期低位水平。

产区显著分化，西南复产加速、西北高位企稳。新疆产区样本企业周产量38,100吨，开工率78.63%，与上周78.42%基本持平，产能利用率处于高位但缺乏进一步提升空间。西北其他地区（甘肃、内蒙古）合计约11,650吨，运行平稳。

云南产区丰水期复产出现关键加速信号。样本企业周产量3,100吨，环比增加400吨（+14.8%），开工率升至26.75%（环比上周23.3%提升3.45个百分点），为5月以来首次明显放量。此前云南产量在2,700吨/23.3%水平横盘长达5周，本周的突破性增长标志丰水期效应正式进入加速期。5月云南月度产量1.75万吨，较4月1.64万吨环比增加6.7%。当前云南电价0.51元/度仍处高位，但丰水期电价下行预期叠加雨季推进，预计6月中下旬云南开工率有望升至30%-35%、周产量冲击4,000吨。

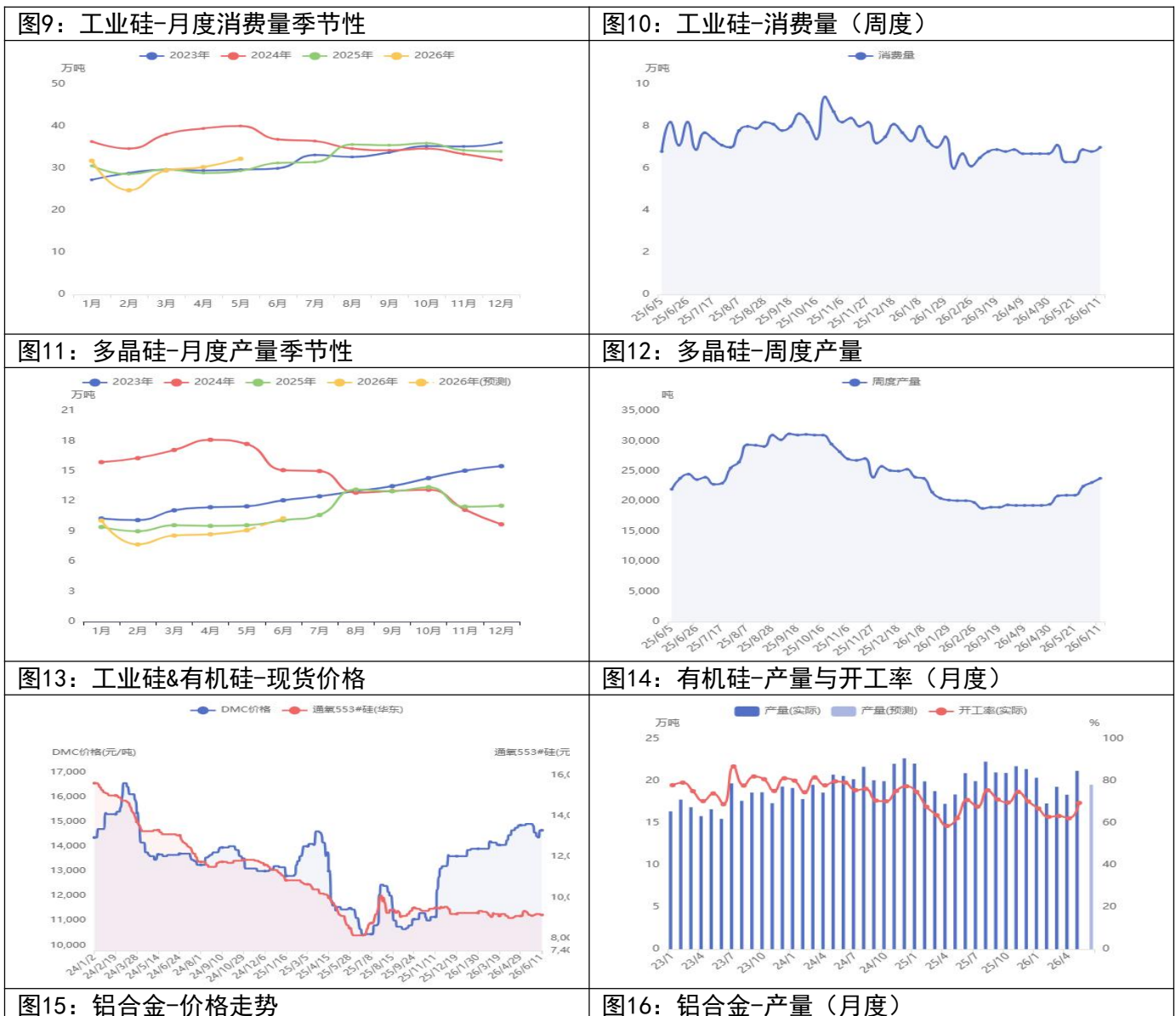
四川产区复产节奏稳步加快。样本企业周产量1,750吨，环比增加320吨，开工率升至16%（环比上周12%提升4个百分点），较5月上旬的5%已增长3倍以上。5月四川月度产量仅0.545万吨，较去年同期大幅收缩，主要受前期枯水期减产及电价成本制约。当前四川电价0.35元/度已有明显改善（3月为0.50元/度），预计6月产量将稳步回升至2.0-2.5万吨月度水平。

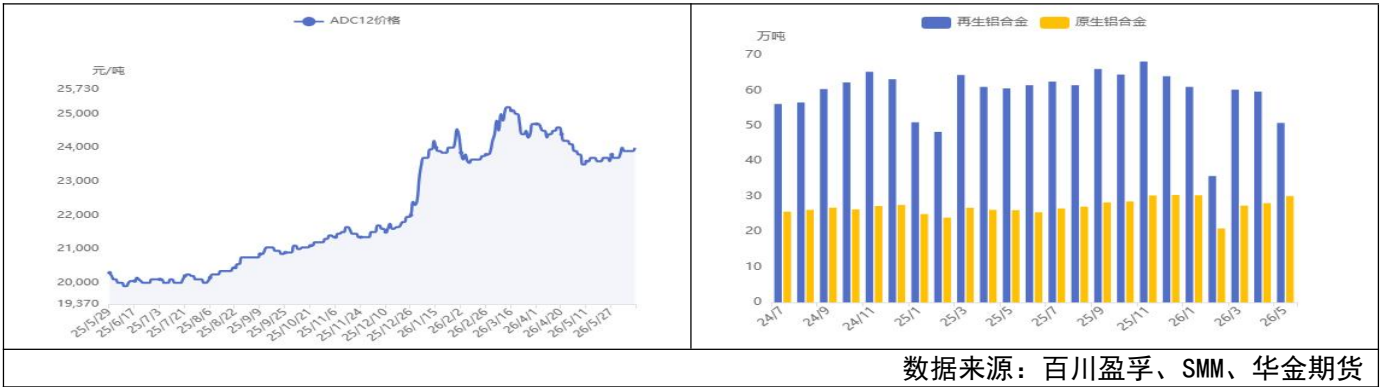
从产业微观来看，本周复产呈现两个结构性特征。其一，四川新增复工的5台矿热炉中，2家为产业链一体化企业，生产主要供给自家多晶硅/有机硅产线，这部分增量对现货市场的外溢效应有限。其二，此前计划本月大规模复工的部分企业已

明确暂缓，反映出当前价格水平下非一体化硅厂的复产经济性仍然偏弱。这组多空信号意味着西南复产虽在加速，但增量结构偏向自用型产能，纯外销产能的释放节奏可能慢于市场预期。

展望未来2-4周，西南复产增量（预计+0.5-1.0万吨/周）与新疆高开工边际放缓形成多空对冲。新疆利润约400元/吨保持开工意愿，但产能瓶颈明显；西南虽亏损制约复产弹性，但本周产量跳增信号值得警惕。当前周产量8.0万吨较去年下半年均值9.0-10.0万吨仍有一定差距，供应压力尚在可控范围内，但若未来2周产量继续以0.2-0.4万吨/周速度递增，6月下旬供需格局可能边际转弱。需重点川滇地区开工调整节奏。

三、多晶硅需求强劲，有机硅库存隐忧初现





5月工业硅月度消费量32.3万吨，环比增加2.0万吨 (+6.6%)，连续第3个月回升，创2026年以来新高。消费增速与产量增速基本匹配，供需缺口维持小幅去库状态。

多晶硅板块是需求增量的核心来源。5月多晶硅月度产量9.1万吨，环比增加0.4万吨 (+4.6%)，连续第5个月增长并续创历史新高。本周多晶硅周产量2.38万吨，较上周2.31万吨继续增加。多晶硅对工业硅消费权重约55%，按单耗1.05测算，5月多晶硅消耗工业硅约9.6万吨，环比增0.4万吨。多晶硅价格方面，N型致密料最新报价32元/千克，较前周32.75元微降，利润空间有所收窄但行业整体仍处盈利状态，短期减产风险可控。

有机硅板块5月产量21.21万吨，环比大增2.84万吨 (+15.5%)，开工率从62.26%升至69.56%，产能释放明显提速，对工业硅消费形成边际增量。但隐忧在于：一是DMC价格14650元/吨持续低位徘徊，未能跟随产量增长；二是5月库存从4.79万吨跳升至6.82万吨 (+42.4%)，累库速度加快；三是成本端维持13061元/吨，利润仅1719元/吨，较3月2665元/吨显著收窄。若DMC价格进一步承压或库存继续攀升，有机硅开工率存在回调风险。

铝合金板块5月产量(原生+再生)80.9万吨，环比减少6.9万吨，季节性淡季特征显现。ADC12铝合金报价24000元/吨，需求以刚需采购为主，对工业硅消费拉动有限。出口方面，4月工业硅出口6.94万吨，环比增加0.16万吨，出口维持平稳态势。

从产业链库存传导来看，多晶硅环节库存压力值得警惕。目前行业工厂库存叠加下游硅片企业原料库存总量处于历史高位，虽然6月多晶硅产量有望继续攀升(部分头部企业复产)，但高库存格局下，多晶硅对工业硅的采购以按需小单为主，增量弹性有限。有机硅方面，5月产量虽环比大增，但6月行业进入减产执行期，若减产幅度扩大，将形成对工业硅有效需求的边际拖累。综合来看，需求端“多晶硅增量 vs 有机硅减量”的对冲格局正在强化，实际消费增速可能低于产量表象。综合来看，需求端边际改善方向明确，多晶硅刚性消费提供下方支撑，但有机硅库存快速累积是潜在风险点。6月消费量预计维持32-33万吨水平。

四、成本下移利润转正，产区盈利严重分化

图17：工业硅-成本与利润（周度）

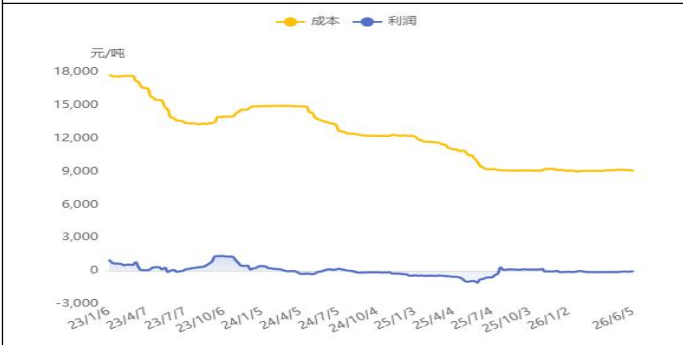
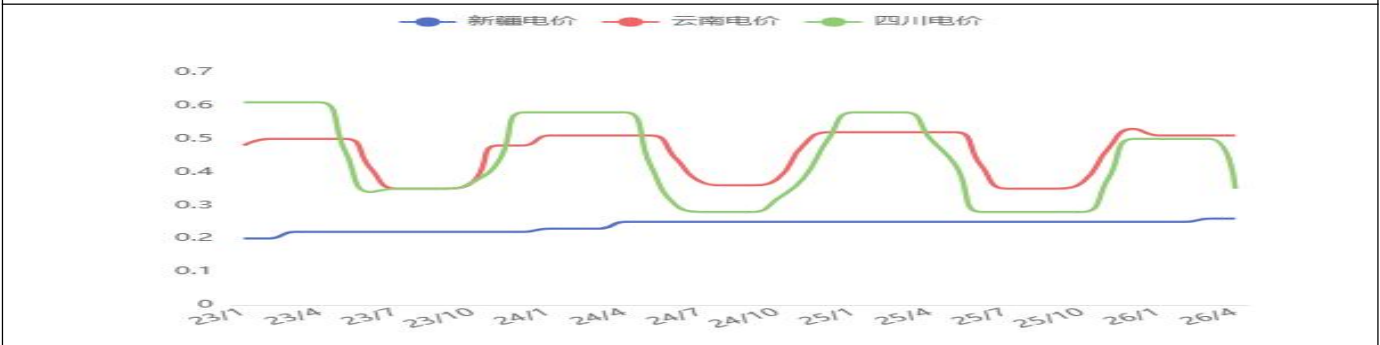


图18：工业硅-原料端价格（周度）



图19：工业硅-电力价格（月度）



数据来源：百川盈孚、SMM、华金期货

本周工业硅综合生产成本9014元/吨，环比下降112元/吨（-1.2%），较4月末高点9177元/吨累计下降163元/吨。行业综合利润17元/吨，实现扭亏为盈（上周为亏损71元/吨），但仍处于盈亏平衡线附近。

成本下移的核心驱动来自石油焦降价。扬子焦从4月下旬的2070元/吨降至1990元/吨，降幅80元/吨（-3.9%），茂名焦维持1400元/吨不变。硅煤方面，新疆硅煤1425元/吨、宁夏硅煤1200元/吨，连续5周持平，成本端支撑稳固。硅石价格新疆320元/吨、云南230元/吨，运行平稳。石墨电极维持12450元/吨高位。综合来看，近期原料端仅石油焦有所松动，其余原料价格刚性较强。

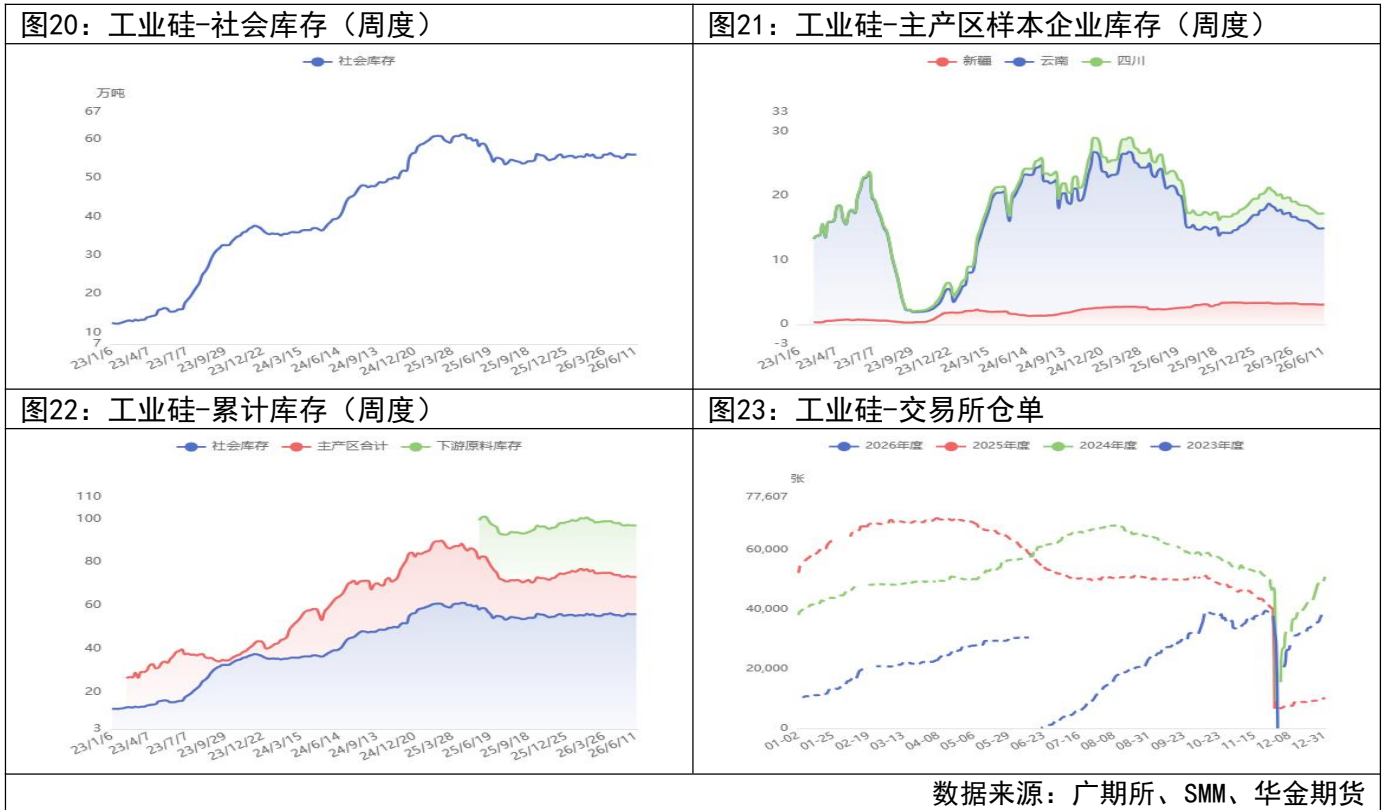
电力成本方面，4月最新数据显示新疆电价0.26元/度保持全国最低，云南0.51元/度（枯水期高位），四川0.35元/度（较3月0.50元/度明显改善）。进入6月丰水期，预计四川电价将进一步降至0.30元/度以下，云南有望降至0.40元/度以下，电力成本仍有50-100元/吨下移空间。

产区盈利格局严重分化。新疆产区凭借低电价（0.26元/度）和低成本原料优势，吨利润约400元/吨，开工意愿维持高位。云南产区综合成本约9350元/吨，亏损约200元/吨；四川产区成本约9300元/吨，亏损约150元/吨。西南产区持续亏损制约复产幅度，但丰水期电价下行有助于亏损收窄，预计6月西南产区有望逐步接近盈亏平衡。

从成本结构来看，本周不同成本项呈现分化态势。硅煤价格小幅上涨，部分区域涨幅存在差异，对硅价形成成本端托底；而石油焦（扬子焦）从2070降至1990元/吨，起到一定对冲作用。二者此消彼长，综合成本下移空间受限。值得关注的是，

硅煤作为冶炼过程中的刚性成本项，其价格韧性较强，在西南丰水期电价下行的背景下，硅煤成为当前成本支撑体系中最重要

五、库存高位磨顶，结构性去库信号初现



截至6月11日，工业硅社会库存56.0万吨，连续3周持平，较年初约55万吨小幅增加，库存总量仍处于近三年同期偏高水平，对价格形成持续压制。

从库存结构来看，出现边际改善信号。主产区样本企业厂库17.34万吨，较5月中旬高点17.88万吨下降0.54万吨（-3.0%），其中：云南厂库11.87万吨（环比降0.5万吨），反映西南复产初期硅厂以消耗库存为主、新产量尚未大规模累积；新疆厂库3.15万吨维持低位，高开工下出货通畅；四川厂库2.32万吨基本持平。

下游企业库存23.59万吨，较上周23.71万吨微降0.12万吨，连续2周小幅回落，反映下游刚需采购下库存缓慢消化。交割库仓单维持季节性高位，但套保活跃度下降，仓单增量放缓。累计库存方面，社会库存+厂库+下游库存合计约96.93万吨，较上周微降。

库存结构变化反映的市场行为：厂库去化表明硅厂在当前价格下出货意愿增强、累库意愿降低；下游库存去化缓慢说明终端采购保持按需节奏、无囤货动作；交割库仓单高位反映期现套保活跃度阶段性降温。整体来看，库存端呈现“总量高位、结构优化”的格局，边际去库信号若持续2-3周，将对价格形成正面驱动。需密切关注厂库去化能否延续以及西南复产放量后库存是否反弹。



马园园

从业资格号：F3059193

投资咨询号：Z0016074

免责声明

本报告的观点信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。投资者应独立评估报告内容并自主做出投资决策，自行承担投资风险。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告由华金期货有限公司编制，仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，但本公司对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。报告中的观点仅代表发布当时的判断，在不同时期本公司可能发出与本报告观点不一致的研究成果，且不承担更新或通知义务。

本报告版权归本公司所有，未经书面许可不得以任何形式复制、转载或引用。如经授权引用，须注明出处为“华金期货有限公司”，且不得断章取义或有悖原意。