

供应端政策待明朗，现实供需继续主导新能源金属盘面

报告要点

新能源观点：供应端政策待明朗，现实供需继续主导新能源金属盘面

交易逻辑：碳酸锂供需双增，矿端出现扰动，供需延续偏紧格局；工业硅和多晶硅供需走势反复，工业硅和多晶硅有累库压力；电解钴延续过剩格局。中短期来看，供应端政策待明朗，新能源金属价格延续震荡格局。长期来看，硅供应端收缩预期较强，尤其多晶硅，价格重心可能抬升；锂矿产能还处于上升阶段，碳酸锂供应高增将限制锂价上方高度。

摘要

工业硅观点：煤炭价格反复，硅价短期震荡。

多晶硅观点：仓单注册速度加快，多晶硅价格震荡承压。

碳酸锂观点：供需双强背景下，锂价维持震荡。

风险提示：供应扰动；国内政策刺激超预期；美联储鸽派不及预期；国内需求复苏不及预期；经济衰退。



扫描二维码 获取更多投研资讯

有色与新材料团队

研究员：

郑非凡

从业资格号F03088415

投资咨询号Z0016667

白帅

从业资格号F03093201

投资咨询号Z0020543

杨飞

从业资格号F03108013

投资咨询号Z0021455

王雨欣

从业资格号F03108000

投资咨询号Z0021453

王美丹

从业资格号F03141853

投资咨询号Z0022534

桂伶

从业资格号F03114737

投资咨询号Z0022425

张远

从业资格号F03147334

投资咨询号Z0022750

一、行情观点

品种	观点	中期展望
----	----	------

工业硅观点：煤炭价格反复，硅价短期震荡**信息分析：**

- (1) 根据SMM最新数据，通氧553#华东9350元/吨，421#华东9700元/吨，现货价格波动。
- (2) 最新百川国内库存445500吨，环比+0.7%；其中市场库存183000吨，环比持平；工厂库存262500吨，环比+1.2%。
- (3) 截至2025年9月，根据SMM数据，国内工业硅月产量42.1万吨，环比+9.1%，同比-7.3%；1-9月累计生产工业硅301.7万吨，同比-18.3%。
- (4) 海关数据显示，9月工业硅出口70233吨，环比-8.4%，同比+7.7%；2025年1-9月累计出口56.1万吨，同比+2.3%。
- (5) 8月国内新增光伏装机量7.36GW，环比-33.3%，同比-55.3%；1-8月光伏累计新增装机230.6GW，同比+64.7%。

工业硅 震荡

主要逻辑：从基本面来看，供应端，西北供应继续增加，带动整体供应增加。西南枯水期即将来临，个别硅厂出现减产，大规模减产预计10月末来临。国内工业硅供应在西北持续复产的带领下，仍呈宽松局面。需求端环比略有改善，多晶硅部分企业复产带动工业硅消耗继续回升；有机硅 DMC 市场维稳，部分厂家有检修，整体维持刚需采购节奏；铝合金依旧刚需为主，需求增量有限。

展望：供应偏宽松格局下，硅价仍然承压。不过近期煤炭价格持续波动，对工业硅带来一定支撑，我们认为硅价短期表现为震荡。

风险因素：供应端超预期复产；政策变动

说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

多晶硅观点：仓单注册速度加快，多晶硅价格震荡承压**信息分析：**

- (1) 根据硅业分会数据，N型复投料成交价格区间为4.9-5.5万元/吨，成交均价为5.32万元/吨，周环比持平。
- (2) 广期所最新多晶硅仓单数量9150手，相较前值增加540手。
- (3) 海关数据显示，8月我国多晶硅出口量总量约2992吨，同比下降25.9%；2025年1-8月出口总量为16517吨，累计同比减少25.3%。8月我国多晶硅进口量总量约1005.6吨，同比减少77.81%；2025年1-8月进口13385吨，同比减少53.59%。
- (4) 2025年1-8月份国内光伏新增装机量230.61GW，同比+65%。2024年1-12月光伏累计新增装机278GW，同比+28%。

多晶硅 震荡

(5) 7月1日上午，主席主持召开中央财经委员会第六次会议，会议研究了纵深推进全国统一大市场建设、海洋经济高质量发展等问题。其中会议指出要聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出。

(6) 国家标准委发布关于征求《硅多晶和锗单位产品能源消耗限额》等3项强制性国家标准（征求意见稿）的通知，多晶硅拟修订单位产品综合能耗1级、2级、3级分别为≤5、5.5和6.4（单位：kgce/kg）。

(7) 据SMM了解，受近期会议以及丰/枯水期电价影响，多晶硅国内西南地区部分基地于近日开始逐渐减少原料投放量，预计将在10月底-11月初完全停产，目前涉及产能约32万吨/年。

主要逻辑：供应基本面来看，8-9月多晶硅产量已经回升至13万吨以上，预计10月份多晶硅高产量将会维持，中长期来看需要关注反内卷政策是否会限制多晶硅的供应，

如若政策迟迟未落地高供应将会持续。需求端，1-5月份光伏装机增速大幅度提高，累计增速150%，不过也透支了下半年装机的需求，6月份单月国内光伏装机仅有14GW，7-8月份装机量进一步下降。考虑到下半年开始光伏装机的下降，以及电池片组件抢出口需求的弱化，多晶硅四季度需求有继续走弱的风险。总体来看，多晶硅供需现实仍有压力，后续需要关注政策的落地情况，如若政策预期消退，价格也存在反向波动的风险。

展望：反内卷政策对多晶硅价格提振明显，后续需要关注政策的落地情况，如若政策预期消退，价格也存在反向波动的风险。

风险因素：供应端超预期复产；国内光伏政策变动

说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

碳酸锂观点：供需双强背景下，锂价维持震荡

信息分析：

(1) 10月20日，碳酸锂主力合约收盘价较上日+0%至75700元/吨；碳酸锂合约总持仓-594手，至706153手。

(2) 10月20日，SMM电池级碳酸锂现货价格较上日+650元/吨，至74000元/吨；工业级碳酸锂价格较上日+650元/吨，至71750元/吨；锂辉石精矿指数(CIF中国)平均价为851美元/吨，较上日+5美元/吨。当日仓单+19手至30705手。

碳酸锂

震荡

主要逻辑：当前市场供需双强，但旺季过后过剩预期仍存，当前需注意短期需求及仓单变化。供应方面，SMM周度和月度产量环比继续小幅增长，9月产量环比增长2%，至8.7万吨，预计10月份单月产量可达9万吨；9月底江西矿山审计报告提交顺利，10月藏格矿业顺利复产，对价格形成压制。需求方面，当前表观需求强劲，11月排产表现仍强。库存与基差方面，社会库存继续去库，但库存总量依旧较多，预计10月去库量将达到9500吨；近日仓单大幅减少，警惕仓单的进一步下滑。供需双旺下价格驱动弱，价格震荡运行。

展望：短期供需表现紧平衡，远期过剩和供应恢复预期压制价格，预计短期价格震荡为主。

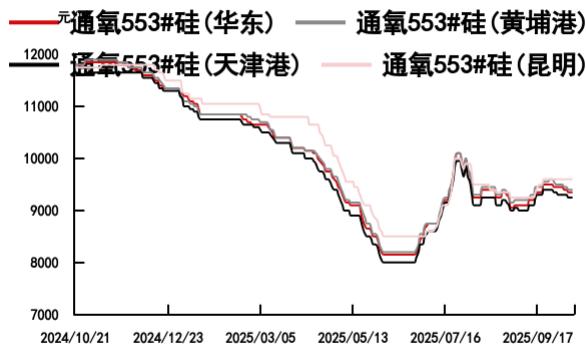
风险因素：需求超预期释放；锂矿项目投产不及预期；政策变动

说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

二、行情监测

(一) 工业硅

图表 1：通氧553价格（元/吨）



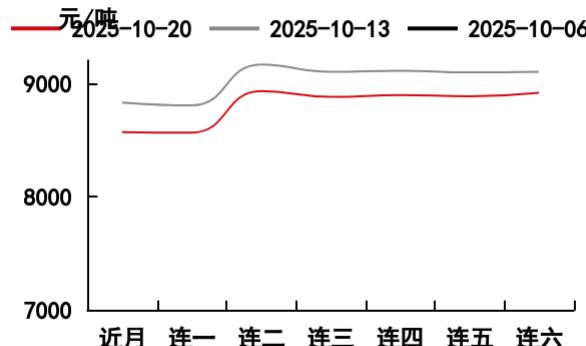
资料来源：SMM 中信期货研究所

图表 3：工业硅基差-华东553（元/吨）



资料来源：SMM 中信期货研究所

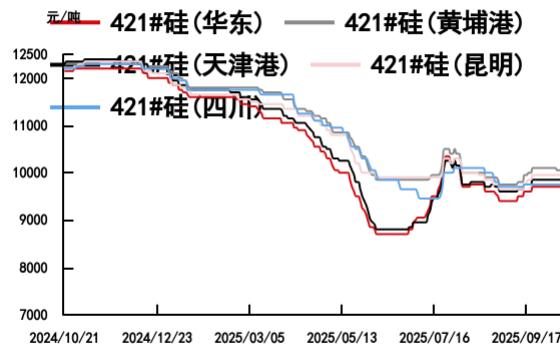
图表 5：工业硅期限结构（元/吨）



资料来源：万得 中信期货研究所

(二) 多晶硅

图表 2：421价格（元/吨）



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表 4：工业硅基差-华东421-800（元/吨）



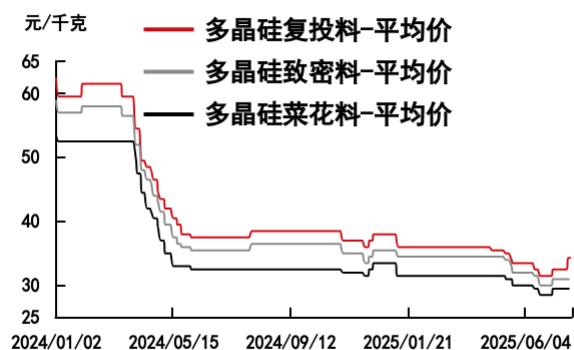
资料来源：SMM 中信期货研究所

图表 6：工业硅仓单数量（手）



资料来源：广州期货交易所 中信期货研究所

图表 7：不同类型多晶硅料价格（元/千克）



资料来源：上海有色网 中信期货研究所

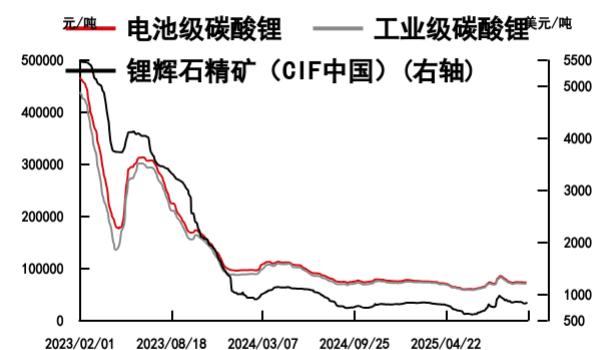
图表 9：颗粒硅平均价（元/千克）



资料来源：上海有色网 中信期货研究所

（三）碳酸锂

图表 11：碳酸锂现货价格



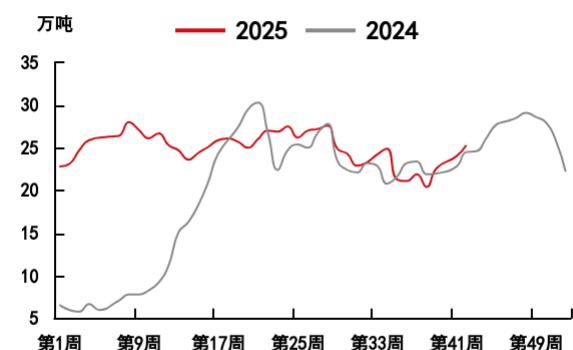
资料来源：上海有色网 中信期货研究所

图表 8：N型多晶硅料平均价（元/千克）



资料来源：上海有色网 中信期货研究所

图表 10：国内多晶硅总库存（万吨）



资料来源：上海有色网 中信期货研究所

图表 12：碳酸锂基差



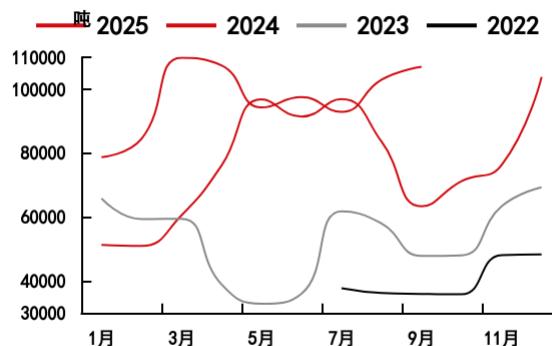
资料来源：上海有色网 中信期货研究所

图表 13：电池级氢氧化锂与电池级碳酸锂价差



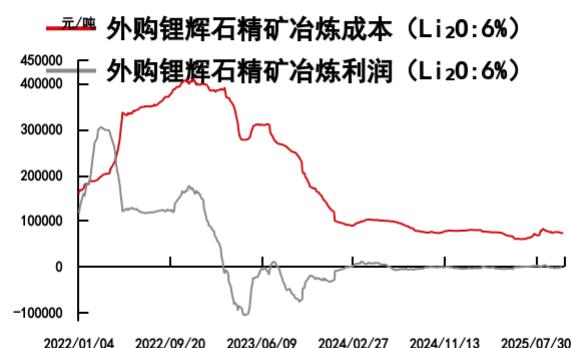
资料来源：上海有色网 中信期货研究所

图表 14：中国碳酸锂表观需求



资料来源：上海有色网 中信期货研究所

图表 15：外购锂辉石成本利润



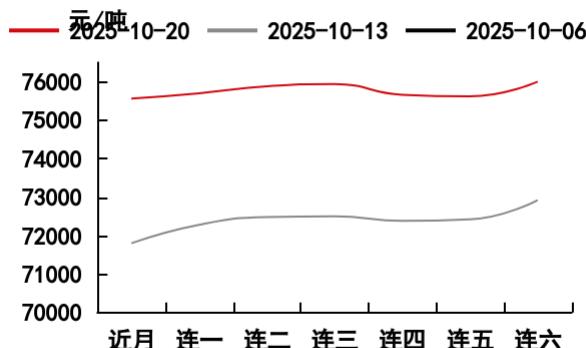
资料来源：上海有色网 中信期货研究所

图表 16：外购锂云母成本利润



资料来源：上海有色网 中信期货研究所

图表 17：碳酸锂期限结构



资料来源：万得 中信期货研究所

图表 18：碳酸锂仓单数量



资料来源：广州期货交易所 中信期货研究所

图表 19：投资评级标准说明

评级标准	说明
偏强	预期涨幅大于2个标准差
震荡偏强	预期涨幅1-2个标准差
震荡	预期涨跌幅在正负一个标准差以内
震荡偏弱	预期跌幅1-2个标准差
偏弱	预期跌幅大于2个标准差
时间周期	未来2-12周
标准差	1倍标准差=500个交易日滚动标准差/当前价

资料来源：中信期货研究所

中信期货商品指数 ▶ 2025-10-20

综合指数

商品指数

2231. 41
-0. 06%

商品20指数

2533. 64
-0. 15%

工业品指数

2183. 97
+0. 37%

特色指数

PPI 商品指数

1322. 28

+0. 62%

板块指数

新能源商品指数

2025-10-20

399. 92

-0. 63%

近6月走势图



历史涨跌幅

今日涨跌幅	-0. 63%
近5日涨跌幅	+2. 23%
近1月涨跌幅	+0. 61%
年初至今涨跌幅	-3. 02%



更多咨询请扫码
中信商品指数二维码

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户提供。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>