



2025 年 2 月 7 日

供需双弱，工业硅低位盘整

核心观点及策略

- 宏观方面，1月制造业PMI重回收缩区间，工业企业利润同比提速，中央强调做强国内经济大循环，全力推动科技创新、促进产业升级以及重点领域的新突破，央行将坚持稳中求进的工作基调，实施适度宽松的货币政策，着力扩大内需，激发市场活力。
- 供应端来看，新疆地区因头部大厂普遍减产开工率降至5成，川滇地区则维持极低开工，供应呈收缩态势，社会库存维持54万吨的高位，广期所仓单库存持续上行，现货市场短期难寻反弹空间。
- 需求端来看，多晶硅头部企业有大单成交但观望氛围浓厚，电池行业节中多数维持生产有累库风险，组件市场订单交付延期至节后排产小幅下滑，集中式地面电站项目进入休息期，光伏自律监管背景下产业链供给侧改革箭在弦上；传统行业中，有机硅单体企业终端需求回落，铝合金受地产竣工减速影响产量预期下滑，预计2月整体需求将维持平淡，供给端的收缩未能带来社会库存的重心下移。技术面期价短期正寻求前低支撑，预计工业硅将进入低位盘整走势。
- 风险点：北方环保限产蔓延，风光装机容量2月大幅反弹

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F03084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

目录

一、2025 年 1 月工业硅行情回顾	4
1、工业硅期价震荡走弱.....	4
2、现货市场重心持续下移.....	5
二、宏观经济分析	6
1、制造业 PMI 扩张放缓，央行强调逆周期调节.....	6
三、基本面分析	7
1、北方大厂年前减产，川滇地区维持极低开工.....	7
2、2024 年出口量同比增长逾 2 成.....	9
3、社会库存居高不下.....	10
4、光伏集中式项目建设停歇，有机硅和铝合金淡季需求降温.....	10
四、行情展望	13

图表目录

图表 1 工业硅期货价格走势.....	4
图表 2 通氧#553 现货价格走势.....	5
图表 3 不通氧#553 现货价格走势.....	5
图表 4 #421 现货价格走势.....	6
图表 5 #3303 现货价格走势.....	6
图表 6 中国 PMI 指数.....	7
图表 7 中国 PMI 指数分项.....	7
图表 8 新疆地区产量.....	8
图表 9 云南地区产量.....	8
图表 10 四川地区产量.....	8
图表 11 工业硅国内总产量.....	8
图表 12 工业硅行业开工率.....	9
图表 13 工业硅生产成本与毛利润.....	9
图表 14 工业硅主流牌号现货价格.....	9
图表 15 工业硅出口量及增速变化.....	9
图表 16 工业硅社会总库存.....	10
图表 17 广期所工业硅仓单库存.....	10
图表 18 多晶硅产量当月值.....	12
图表 19 有机硅 DMC 产量当月值.....	12
图表 20 多晶硅主流牌号出厂价.....	12
图表 21 铝合金产量当月值.....	12
图表 22 有机硅 DMC 现货价格.....	13
图表 23 有机硅行业月度开工率.....	13
图表 24 光伏装机量当月值.....	13
图表 25 房地产开工施工和竣工增速.....	13

一、2025 年 1 月工业硅行情回顾

1、工业硅期价震荡走弱

2025 年 1 月，工业硅整体呈低位区间震荡走势，主力 2505 合约整体运行区间在 10485-11055 元/吨之间，价格重心较上月持续回落。宏观面上，中国 1 月制造业 PMI 跌入收缩区间，12 月工业企业利润同比增速回升，中国四季度 GDP 同比+5.4%保持稳健，央行工作会议强调着力扩大内需，稳定预期，择机降准降息，保持适度宽松的货币政策环境。基本面来看，新疆开工率 1 月降至 5 成左右，川滇地区维持较低产能利用率，截止 1 月底，全国开炉数大幅降至 227 台，月环比减少 38 台，供应端节前继续收缩。从需求侧来看，多晶硅企业 2 月排产增减不一头部大厂有大单成交维稳预期，硅片市场成交萎缩但 2 月排产有所增加，光伏电池企业春节期间维持生产居多 1 月新签订单总体偏少，组件企业放假停产时间较长订单交付向后推迟，终端来看，节前地面电站装机基本结束预计新订单开工将在 2 月中旬，集中采购需求或将推迟至 3 月初，分布式项目新政推动下工商业订单表现尚佳 1 月出现小幅抢装热情；有机硅市场需求临近月末较为清淡物流停运叠加企业提前放假影响，铝合金产量受铝棒企业产量收缩影响表现疲软，外加去年四季度光伏行业自律监管背景影响下产业链面临供给侧改革压力，硅料供需结构转向弱平衡。截至 1 月 27 日，工业硅主力 2505 合约报收于 10950 元/吨，月度跌幅为 1.6%。

图表 1 工业硅期货价格走势



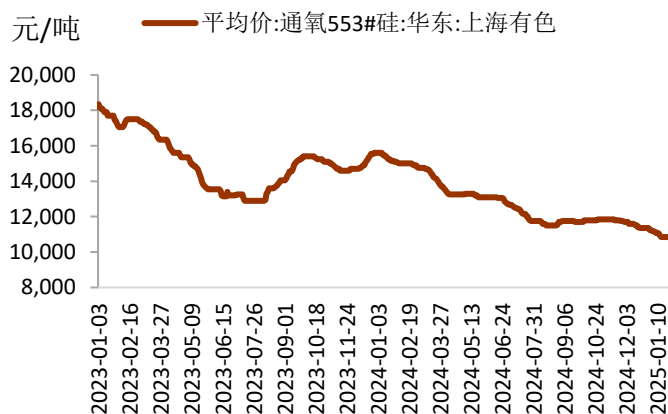
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、现货市场重心持续下移

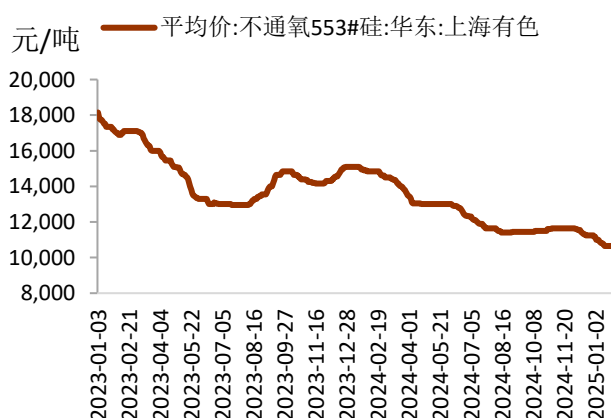
根据百川盈孚统计数据显示，1月我国工业硅总体开炉数为227台，较上月大幅减少38台，整体开炉率进一步降至30%。1月我国工业硅现货的平均生产成本为11915.06元/吨，月环比下降2.7%，主因近期硅石、硅煤和石油焦等辅料价格表现较弱，北方地区硅石基本以消耗库存为主，此外动力煤和炼焦煤市场也出现价格松动，北方地区自由发电站电价成本相对偏低，南方主流地区仍以小幅亏损为主，预计2月工业硅成本将获得企稳。新疆地区硅企1月开工率缓慢回落至60%以下，主因大厂年前减产较多以应对淡季需求滑坡；川滇地区方面，四川和云南开炉数总计已不足20台，4系高品位牌号产量继续下滑。截止1月底行业社会库存升至54万吨，淡季供需双弱令社会库存高位上行。需求端传统行业有机硅和铝合金订单支撑减弱，光伏大型地面电站建设基本收官，但分布式工商业订单依托新政出现小幅抢装潮，总体需求呈淡季缓慢降温趋势。

截止1月底，主流#553牌号现货价格震荡下行，其中不通氧#553继续下滑至10850元/吨，较上月下跌3.6%，而通氧#553则降至10650元/吨，较上月下跌4.5%；#441工业硅月度价格降至11200元/吨，月度跌幅为3.4%；而主流高品位#421工业硅价格截止月底成交均价在11600元/吨，环比小幅下跌300元/吨，主因有机硅单体产能扩张较快但需求增速有限，供需错配导致产能短期过剩。1月末北方大厂逐步复产但规模较小后期供应仍有增加预期，预计2月4系牌号将承压运行；#3303的主产区企业让利空间有限挺价氛围浓重市场窄幅成交为主；而通氧#553的主产区四川重庆和内蒙地区企业套保空间狭小，企业选择封盘不倾销，隐形社会库存逐渐向下游厂库转移成交略有下行。整体预计2月供需结构维持弱平衡企稳状态，供需双弱格局令现货市场难寻反弹空间。

图表2 通氧#553现货价格走势

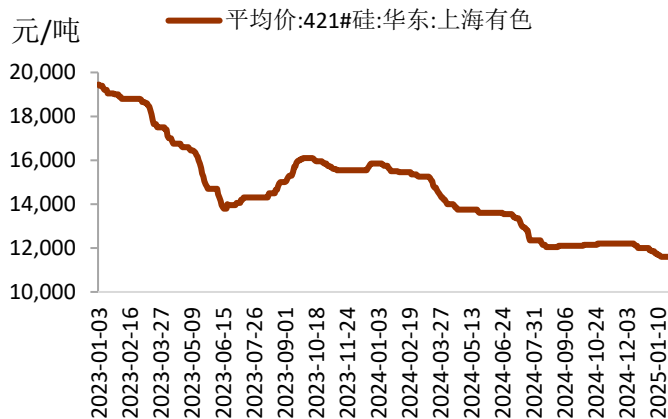


图表3 不通氧#553现货价格走势

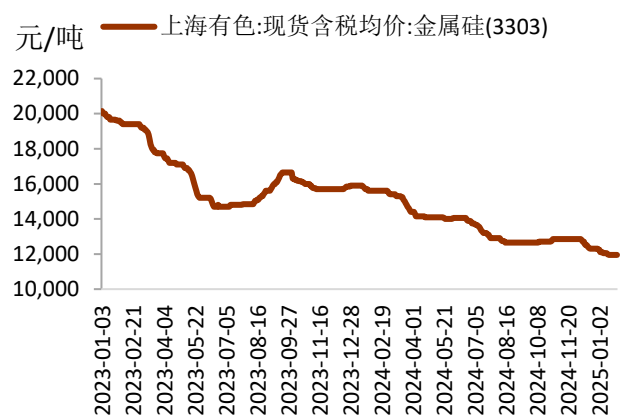


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 4 #421 现货价格走势



图表 5 #3303 现货价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

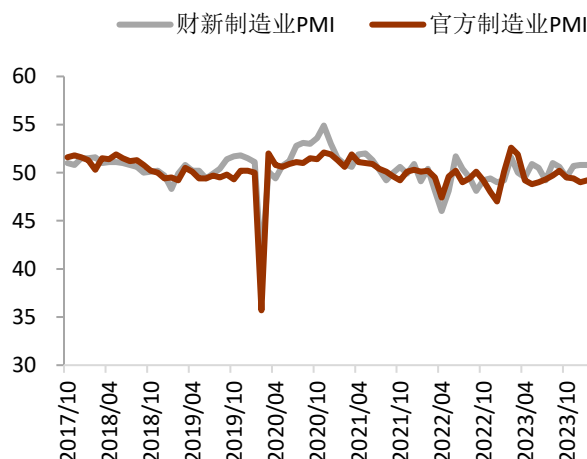
二、宏观经济分析

1、制造业 PMI 扩张放缓，央行强调逆周期调节

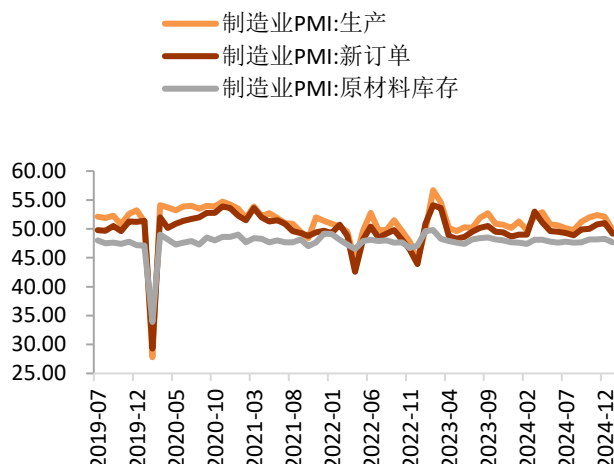
中国 1 月官方制造业 PMI 录得 49.1，环比下降 1.1%，继三个月回归扩张后再度跌入收缩区间，其中大型企业 PMI 降至 49.9，环比下降 0.6%，生产指数环比下降 2.3%至 49.8 有所放缓，新订单指数继续下降 1.8%至 49.2 出现疲弱，表明制造业生产活动放缓市场需求逐步回落；原料库存指数降至 47.7，环比下降 0.6%，表明制造业原材料库存降幅收窄，而从业人员指数为 48.1，环比持平，表明企业用工景气度保持稳定，整体制造业呈边际收缩态势。12 月我国规模以上工业利润同比增长 11%，主因宏观一揽子增量政策进入兑现期，工业企业提质保量买入新格局。12 月我国高新技术产业增长较快，其中光电子器件制造、航空航天设备制造业利润同比大增 66.9%和 13.4%，智能无人机制造、智能车载设备制造以及可穿戴智能设备制造同比分别增长 164.7%、112.8%和 37.7%。整体显示我国高端制造业买入发展新阶段，利润增长不断加快，经济结构向现代化、智能化和高端化不断升级。

国务院第七次工作会议中李强指出，锚定发展目标并因时因势加大逆周期调节力度，要敢于打破常规推出可感可及的政策措施，做强国内大循环，全力推动科技创新、促进产业升级以及重点领域的新突破。央行 2025 年工作会议强调，要坚持稳中求进的工作基调，实施适度宽松的货币政策，防范化解重点领域风险，着力扩大内需、稳定预期、激发市场活力，为推动经济持续回升向好营造良好的货币金融环境。

图表 6 中国 PMI 指数



图表 7 中国 PMI 指数分项



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

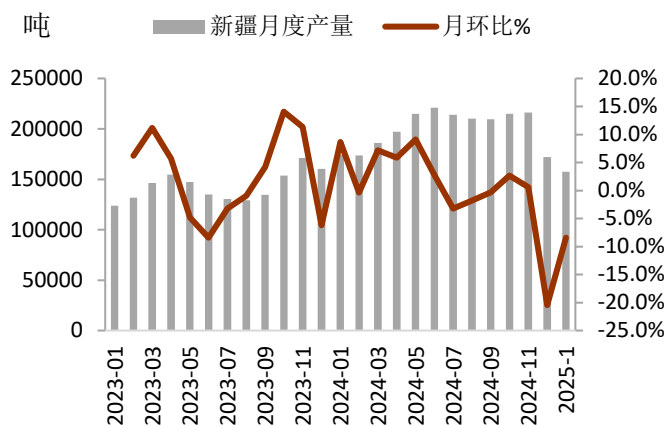
三、基本面分析

1、北方大厂年前减产，川滇地区维持极低开工

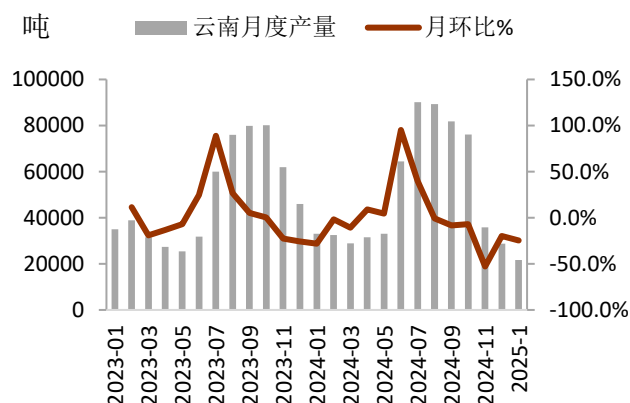
今年 1 月新疆地区硅企开工率年前降至 5 成左右，新疆头部大厂 1 月减产范围较大以应对淡季需求滑坡及春节长假；川滇地区年前硅企开炉总数已不足 20 台，枯水期的电价上移导致的成本倒挂以及高品位 4 系牌号产品的需求萎缩令硅企主动提前停产放假，而甘肃、内蒙和宁夏等地由于新增产能投产产量有所增加，SMM 统计 1 月我国工业产量仅为 30.4 万吨，同比下降 12.2%，环比减少 8.4%。整体来看，全国主要产区供应端维持收缩态势。

根据百川盈孚的统计，截止 1 月底，目前全国工业硅的总炉数为 756 台。截止 1 月 24 日，全国工业硅的开炉数仅为 227 台，月环比大幅下降 38 台，整体开炉率进一步降至 30%，月环比下降 5%。北方地区开炉数因头部大厂减产导致下滑，其中新疆地区开炉数减少 13 台至 119 台，内蒙地区开炉数大幅减少 6 台至 29 台，陕西开炉数维持 4 台，青海开炉数环比下降 3 台至 2 台；川滇地区方面，云南的开炉数大幅下降 9 台至 15 台，而四川地区下降 6 台至 5 台。分省份来看，新疆地区 1 月工业硅产量为 15.75 万吨，环比-8.4%，云南省 1 月产量为 2.17 万吨，环比-24.6%，四川地区 1 月产量仅为 0.95 万吨，环比-45.7%。整体来看，西北硅企年前持续减产，西南地区因成本倒挂以及 4 系牌号淡季需求大幅回落等影响维持极低开工，其中四川地区产量已降至历史低点，其余地区开炉数同样小幅下降，总体硅企 1 月生产意愿降温多数企业提前放假停产导致 1 月产量环比大降，1 月工业硅行业开工率降至 49.3%，预计 2 月我国工业硅企业产能利用率将呈现小幅反弹但仍将低于去年同期。

图表 8 新疆地区产量

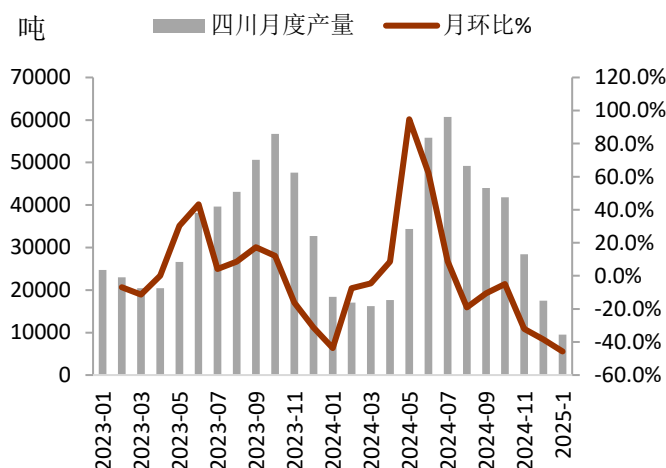


图表 9 云南地区产量

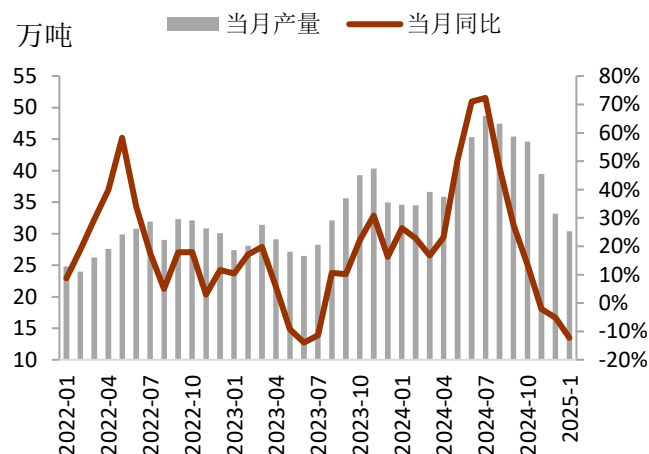


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 10 四川地区产量

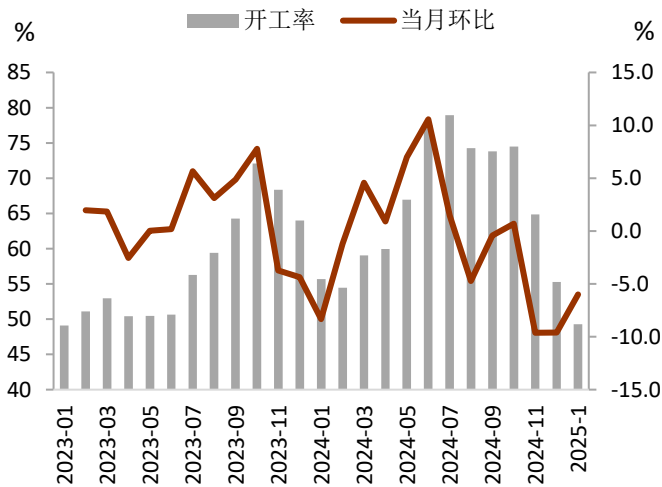


图表 11 工业硅国内总产量

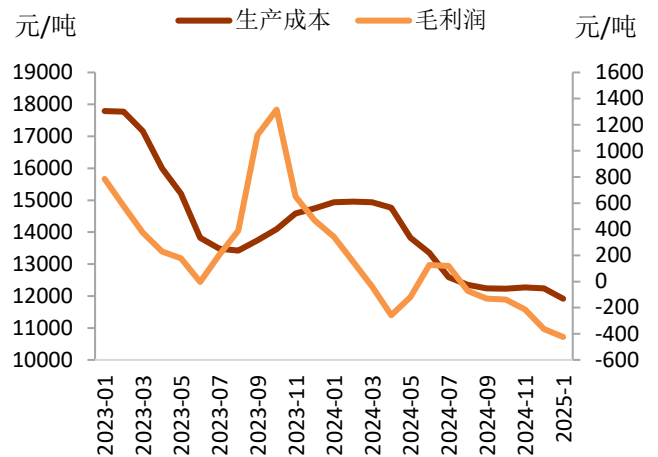


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 12 工业硅行业开工率



图表 13 工业硅生产成本与毛利润

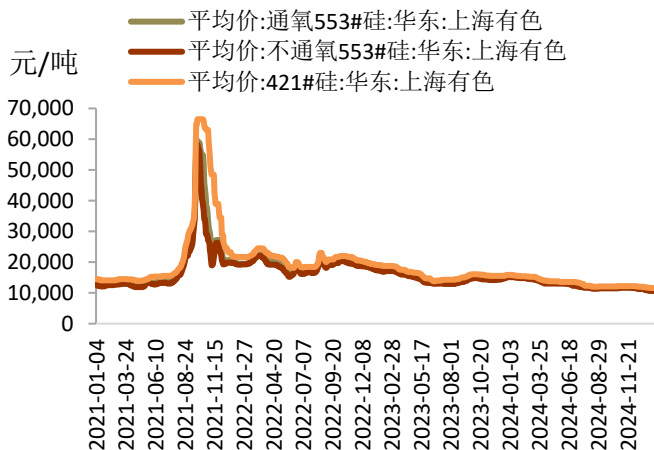


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

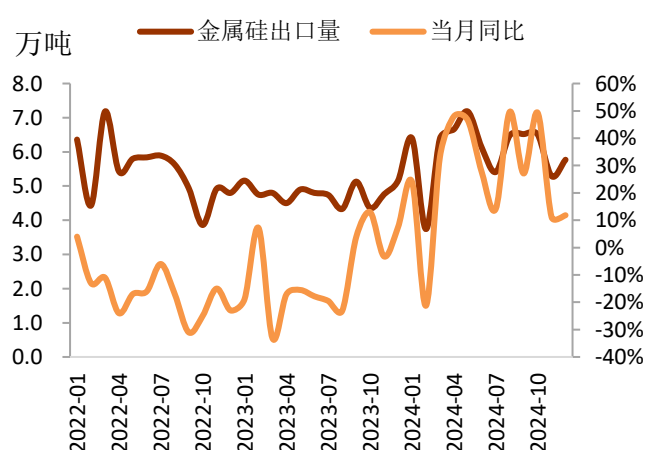
2、2024 年出口量同比增长逾 2 成

海关总署数据统计，我国 12 月工业硅出口量为 5.7 万吨，同比增加 12%，环比增加 9%；2024 年全年我国工业硅累计出口量达 72.47 万吨，同比增加 21%，出口地区主要集中在东南亚尤其是日韩、越南和印度等光伏产业链快速发展的新兴市场国家。2024 年我国工业硅出口规模持续增长，体现了东南亚地区对工业硅需求增量，随着新兴市场国家光伏产业周期崛起将逐步启动拉动硅料需求增长，2025 年我国工业硅当月出口量将有望升至 6-8 万吨。

图表 14 工业硅主流牌号现货价格



图表 15 工业硅出口量及增速变化

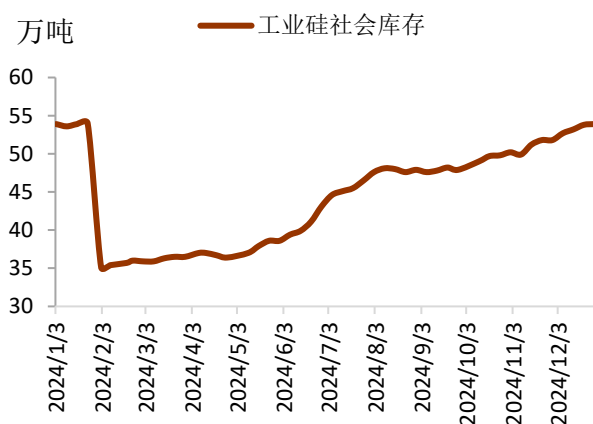


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

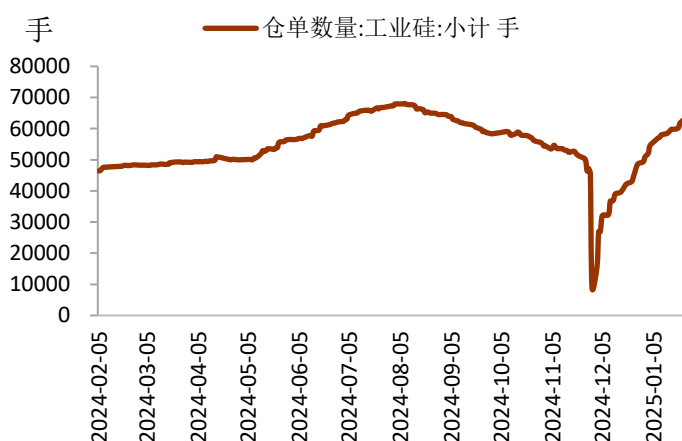
3、社会库存居高不下

1月工业硅的社会总库存高位持续上行，截止到1月24日，SMM统计口径下全国工业硅社会库存为54万吨，月环比小幅增加0.1万吨，其中社会普通库存升至15.8万吨，交易所仓库库存达38.2万吨(含未注册仓单的部分)，整体库存压力持续增加。截止1月27日，广期所仓单数量为63587手，合计仓单库存31.8万吨，月环比增加24.96%，涨幅较大主因符合交割标准的5系货源持续涌入交割库。目前交易所交割库仓单结构发生转向，自去年年底交割品标准新规实施以后，原有4系仓单因钛元素含量不达标等因素无法重新注册成新仓单也无法降级作为替代交割品，大量投放于现货市场倾销，仓单主力货源基本转向市场流通量较高的5系品牌，1月进入传统季节性淡季后仓单库存持续上行。预计2月份社会库存仍将面临高压。

图表 16 工业硅社会总库存



图表 17 广期所工业硅仓单库存



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4、光伏集中式项目建设停歇，有机硅和铝合金淡季需求降温

节前需求大幅降温，光伏供给侧改革箭在弦上

根据百川盈孚统计，我国1月多晶硅产量为9.51万吨，环比-1.76%，截止1月27日，多晶硅致密料出厂成交价为34.5元/千克，月环比下降1元/千克，上月复投料、致密料还是菜花料多晶硅价格均呈震荡下行走势，1月多晶硅企业出货保持稳定，头部企业有大单成交市场观望氛围较浓，2月企业排产增减不一；硅片市场节前成交萎缩下游对高价硅料存抵触心态2月排产预计小幅增加；光伏电池方面，1月光伏电池成交重心略抬升，TOPCON183电池片主流成交区间在0.258-0.29元/瓦重心有所上移，TOPCON210N成交中枢在0.285-0.285元/瓦，电池企业多数春节期间维持开工持续生产，但新签电池订单较少预计有累库风险；组件方面，年初企业面临淡季需求滑坡压力，企业订单基本推迟至年后交付，头部企业节后开工恢复缓慢，2月排产预计小幅降温。终端市场来看，西北大基集中式项目建设进

入休息期，预计 2 月地面电站装机预期仍然偏弱，终端集中招标采购或推迟至 3 月初进行，分布式新政落地后工商业订单保持坚挺，预计 2 月后分布式用户项目将贡献行业增长动力。

去年四季度，光伏行业先后召开了《防内卷式恶性竞争座谈会》，《光伏行业自律座谈会》等等，产业链各龙头企业高管及代表就“强化行业自律，防止内卷式恶性竞争，强化市场优胜劣汰机制，畅通落后低效产能退出渠道及行业健康可持续发展进行了充分沟通交流，并达成共识。在行业自律座谈会上，行业呼吁上下游企业应精诚合作，加强自律，严防光伏行业“内卷外溢”，企业将一同与政府和银行完善差异化出口退税机制，建立黑白名单制度，对合理合规布局产能的企业加强信贷支持，与此同时，工信部公告了新修订的《光伏制造业规范条件》。在行业供给侧改革迫在眉睫的背景下，我们预计 2025 年光伏新增装机容量将进一步减速。

有机硅企业降价去库，2 月供应有改善预期

根据百川盈孚统计，今年 1 月我国有机硅 DMC 产量达 23.13 万吨，环比-1.6%，1 月有机硅单体企业平均开工率升至 80.7%，截止 1 月 27 日，有机硅 DMC 现货价降至 12800 元/吨，月度降幅为 2.4%。年初以来，山东单体企业降价让利去库意愿较强，节前市场需求遇冷，传统纺织、医疗护理、电子器械等行业需求降温显著，以及节前北方物流提前停运导致出货缓慢市场成交有限，现货 DMC 价格一度下探至 12500 元/吨的历史低位，而近期工业硅价格的持续下滑也为单体企业的利润提供一定支撑，本轮价格下跌意图是为了年后获得订单，1 月企业开工率仍保持平稳，单体新增产能延期投放，供应端有改善预期，预计有机硅 2 月开工率将小幅反弹，产量或将仍在高位徘徊，从价格来看，预计 2 月有机硅 DMC 价格将呈现触底反弹之势。

地产竣工减速，铝棒企业产量下滑

国家统计局数据显示，我国去年 12 月铝合金产量为 155.2 万吨，环比增长 7%，2024 年全年我国铝合金累计产量为 1614.1 万吨，同比增长 9.6%。根据百川盈孚调研数据，1 月铝棒主流加工费均价在 202 元/吨左右，本月铝棒、铝板带等铝加工产品需求放缓明显，1 月中下旬终端基本停产放假提供订单支撑较弱，其中 1 月全国铝棒产量仅 116.4 万吨，环比去年 12 月减少 5.8 万吨，导致铝加工企业开工率大幅回落。预计 2 月铝棒价格将维持低位区间震荡，整体运行区间将在 19700-20500 元/吨之间。

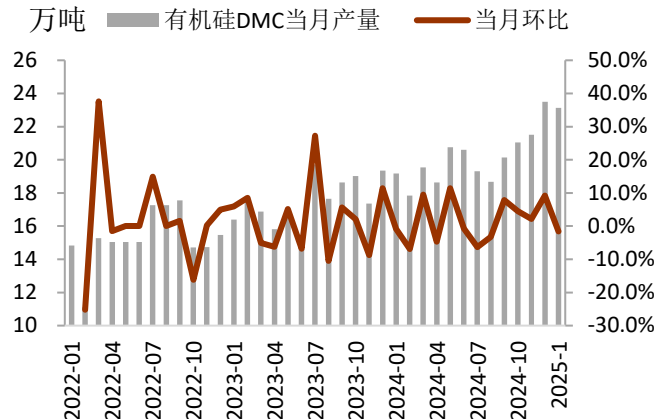
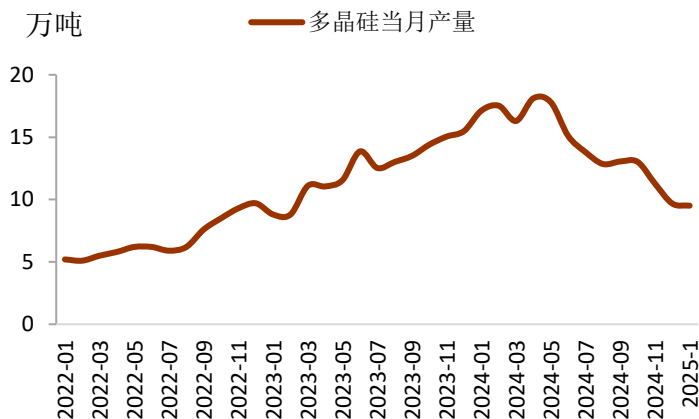
光伏供给侧改革箭在弦上，有机硅降价去库为主，铝合金淡季产量下滑

需求端来看，多晶硅头部企业有大单成交但观望氛围浓厚，电池行业节中多数维持生产有累库风险，组件市场订单交付延期至节后排产小幅下滑，集中式地面电站项目进入休息期，光伏自律监管背景下产业链供给侧改革箭在弦上；传统行业中，有机硅单体企业终端需求回落，铝合金受地产竣工减速影响产量预期下滑，预计 2 月整体需求将维持清淡格局，

供给端节后将有序恢复，预计工业硅将进入震荡寻底走势。

图表 18 多晶硅产量当月值

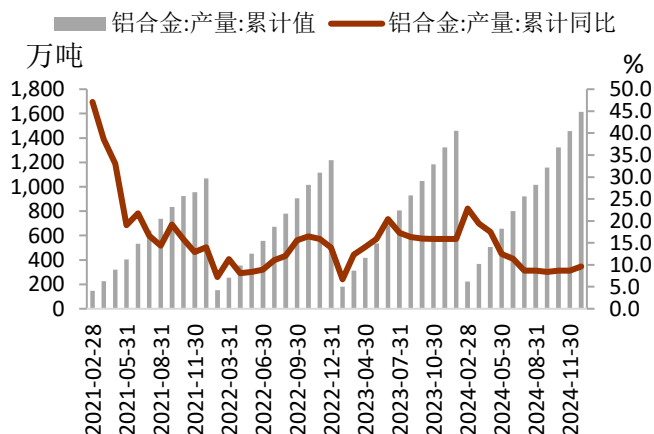
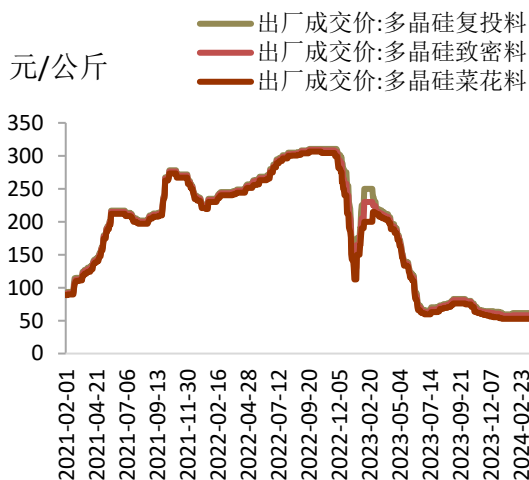
图表 19 有机硅 DMC 产量当月值



资料来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

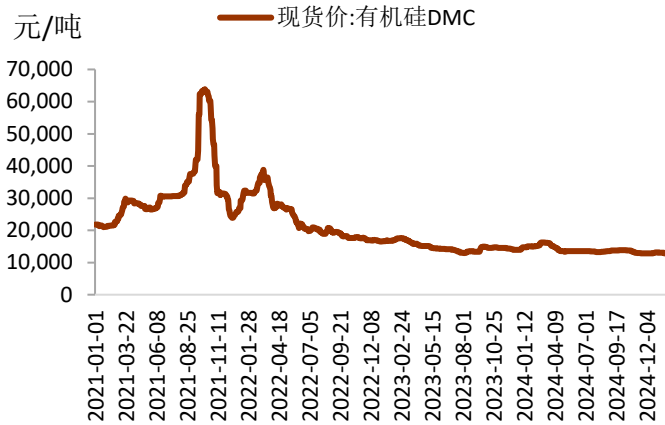
图表 20 多晶硅主流牌号出厂价

图表 21 铝合金产量当月值



资料来源：iFinD，铜冠金源期

图表 22 有机硅 DMC 现货价格

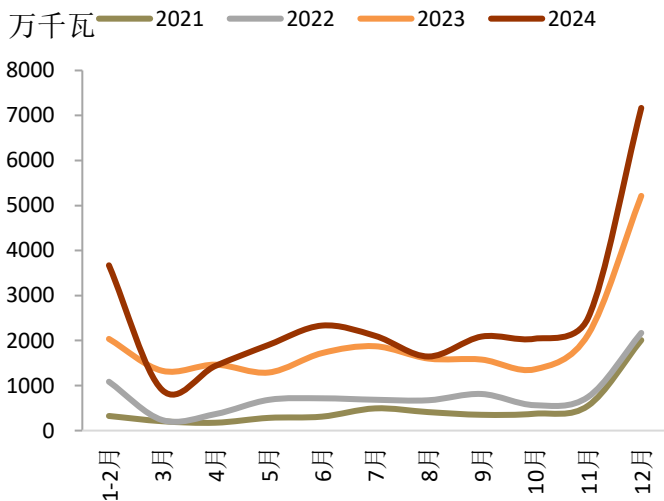


图表 23 有机硅行业月度开工率

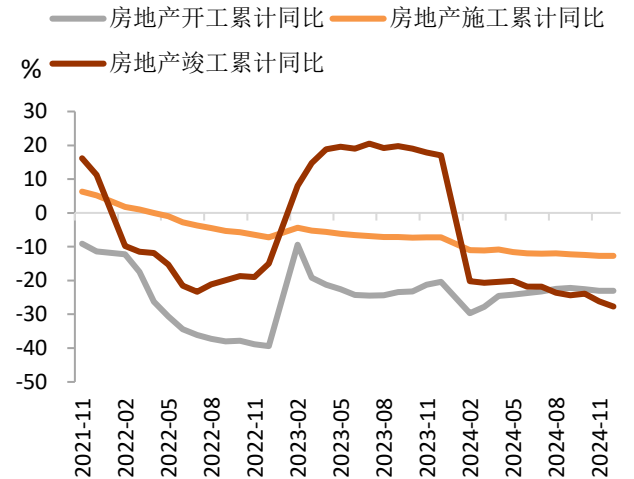


资料来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 24 光伏装机量当月值



图表 25 房地产开工施工和竣工增速



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

四、行情展望

宏观方面, 1 月制造业 PMI 重回收缩区间, 工业企业利润同比提速, 中央强调做强国内经济大循环, 全力推动科技创新、促进产业升级以及重点领域的新突破, 央行将坚持稳中求进的工作基调, 实施适度宽松的货币政策, 着力扩大内需, 激发市场活力。

供应端来看, 新疆地区因头部大厂普遍减产开工率降至 5 成, 川滇地区则维持极低开工, 供应呈收缩态势, 社会库存维持 54 万吨的高位, 广期所仓单库存持续上行, 现货市场短期难寻反弹空间。

需求端来看, 多晶硅头部企业有大单成交但观望氛围浓厚, 电池行业节中多数维持生产有累库风险, 组件市场订单交付延期至节后排产小幅下滑, 集中式地面电站项目进入休

敬请参阅最后一页免责声明

息期，光伏自律监管背景下产业链供给侧改革箭在弦上；传统行业中，有机硅单体企业终端需求回落，铝合金受地产竣工减速影响产量预期下滑，预计 2 月整体需求将维持平淡，供给端的收缩未能带来社会库存的重心下移。技术面期价短期难寻有效支撑，预计工业硅将维持震荡下行走势。

风险点：北方环保限产蔓延，风光装机容量 2 月大幅反弹

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

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 B2 栋 1302 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。