



2025年3月5日

需求驱动匮乏，工业硅继续寻底

核心观点及策略

- 宏观方面，2月制造业PMI重回扩张区间，今年宏观基调倾向于宽财政优先级高于宽货币，财政部将实施更为积极的财政政策，提高财政赤字率，发行更大规模的政府债券，全力扶持产业科技创新，而央行将适时降准降息，近期等待两会政策指引。供应端来看，新疆地区开工率恢复至6成以上，川滇地区因成本压力产量偏低，供应端边际扩张不明显，社会库存升至60万吨，仓单库存高位运行，现货市场维持弱稳态势。
- 需求端来看，多晶硅企业排产受限价格上限空间有限，电池海外市场需求增加成交预期上行，组件市场排产大增应对旺季需求预期，终端集中式项目3月渐入集采周期，但光伏供给侧改革令行业总体装机量或出现同比减速；传统行业中，有机硅企业减产提价，铝合金产量受建筑建材低迷拖累始终不急预期，预计3月整体需求将缓慢复苏但增量有限。技术面期价前低支撑力度较弱，市场多头力量薄弱，预计工业硅将在低位维持弱震荡。
- 风险点：两会政策超预期，风光装机容量大幅增加

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2月工业硅行情回顾	4
1、工业硅期价继续探底.....	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重回扩张，财政部支持产业科技创新.....	6
三、基本面分析	7
1、北方产量缓慢上行，川滇地区开工乏力.....	7
2、2025年出口量将小幅增加.....	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2月工业硅行情回顾

1、工业硅期价继续探底

2025年2月，工业硅整体呈震荡下行走势，主力2505合约整体运行区间在10280-11040元/吨之间，价格重心较上月继续下移。宏观面上，中国2月制造业PMI企稳回升走向扩张区间，工业企业利润同比增速回升，央行等五部门强调支持民营企业发展解决融资困境，财政部大力推进科技产业创新，扶持重点领域核心技术攻关。基本面来看，新疆2月开工率维持在6成上方，川滇地区开工率回升缓慢产量低迷，截止2月底，全国开炉数继续降至223台，月环比减少4台，供应端节后维持收缩态势。从需求侧来看，多晶硅市场受自律约束影响排产增长有限，硅片市场情绪抬头令头部企业集体上调报价，光伏电池成本上移需求提升出货量增加，组件市场3月排产环比大增集中式项目出货量上升，终端来看，2月下旬集中式地面电站项目抢装订单增多，全国中标容量继续回升，分布式新政落地民用端装机意愿尚佳，光伏供给侧改革箭在弦上仍然是制约上游硅料需求增长的核心因素和主要预期；有机硅单体企业装置复产开工回升，铝合金产量受房地产市场竣工端表现乏力拖累产量增长始终不及预期。截至2月28日，工业硅主力2505合约报收于10355元/吨，月度跌幅达5.2%。

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，2月我国工业硅总体开炉数为223台，较上月继续减少4台，整体开炉率进一步降至31.2%。2月我国工业硅现货的平均生产成本为11654.59元/吨，月环比下降1.8%，主因硅石和硅煤市场价格以弱势下行为主，高硫石油焦2月价格出现一定涨幅目前处于上下游博弈状态，对西南地区硅企持续形成成本压力。预计2月工业硅将逐渐企稳。新疆地区硅企2月开工率缓慢回升至60%上方，主因年后企业结束常规检修回归复产节奏；川滇地区方面，云南开工率偏低主因成本倒挂仍在持续，而四川产量几乎为零主因枯水期企业复产意愿低迷，以及4系牌号无法达到交割品等级要求后产量持续下滑。截止2月底行业社会库存升至60万吨，淡季需求复苏乏力令库存居高不下。需求端传统行业有机硅和铝合金节后复苏迟缓，光伏大型地面电站项目集中开到推迟至3月上旬，分布式工商业订单装机意愿回升但光伏供给侧改革箭在弦上，总体需求恢复程度有限。

截止2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10600元/吨，较上月小幅下跌0.5%，而通氧#553则降至10650元/吨，较上月下跌1.8%；#441工业硅月度价格降至11100元/吨，月度跌幅为0.9%；而主流高品位#421工业硅价格截止月底成交均价在11450元/吨，环比小幅下跌150元/吨，主因西南大厂复产节奏缓慢，而化学级#421因个别项目有新增投产单体DMC企业年后集中补库结束后采购意愿下滑，预计3月4系牌号将继续调整；#3303的主产区湖南因成本过高导致停产，内蒙和华东地区为再生硅企业上游积极出货因此整体跌幅较小；而不通氧#553持货商报价存在明显让利倾向，但即便如此下游采买依然有限交投情绪未能充分释放，预计3月5系牌号仍有窄幅下探的空间。整体预计3月供需结构仍将维持略微的供大于求，消费端难见明显增量令供给端在成本倒挂的现实局面下难有复产信心。

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

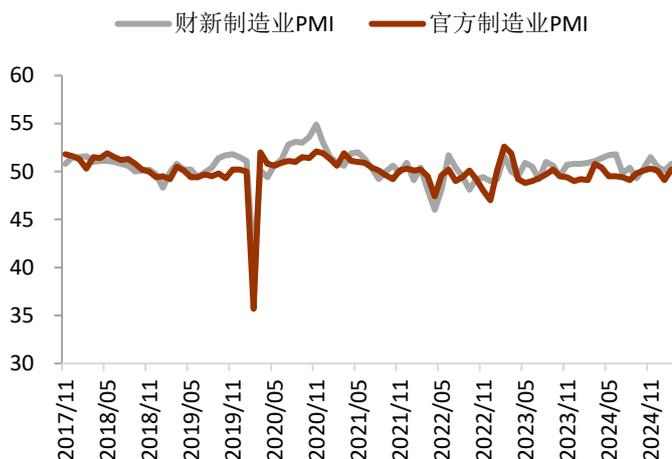
二、宏观经济分析

1、制造业 PMI 重回扩张, 财政部支持产业科技创新

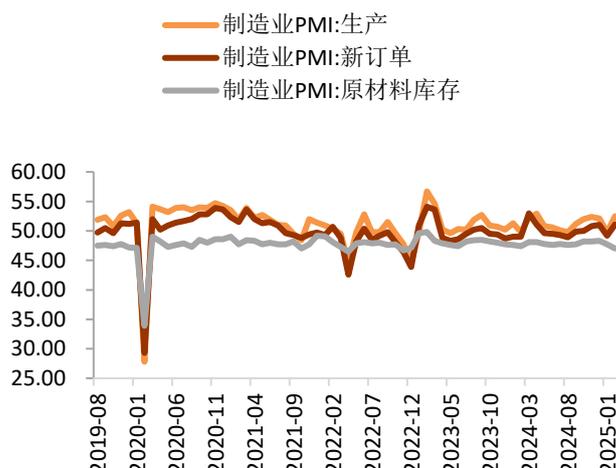
中国 2 月官方制造业 PMI 录得 50.2, 环比增长 1.1%, 重回扩张区间, 大型企业 PMI 升至 52.5, 环比上升 2.6%, 继续承担托底任务, 分项来看, 生产指数环比上升 2.7% 至 52.5, 新订单指数上升 1.9% 至 51.1 回归扩张, 表明制造业生产活动加快市场需求回暖; 原料库存指数降至 47, 环比下降 0.7%, 表明制造业企业生产规模扩张加速消耗原料, 而从业人员指数为 48.6, 环比增加 0.5%, 表明企业用工景气度边际回升, 整体制造业节后初显回升态势。12 月我国规模以上工业利润同比增长 11%, 主因宏观一揽子增量政策进入兑现期, 工业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步入发展新阶段, 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。

今年宏观基调为宽财政的优先级要高于宽货币, 财政部长蓝佛安表示将实施更为积极的财政政策促进经济企稳向好, 通过提高财政赤字率, 安排更大规模的政府债券, 优化支出结构, 强化精准投放, 着力放缓和化解重点领域风险, 进一步增加对地方转移支付能力, 增强地方政府财力等全面落实 2025 年财政工作任务, 同时今年要推动现代化产业体系建设, 促进新旧发展动能平稳接续转换。着力提升科技创新能力, 加大中央财政本级科技投入, 全力支持关键核心技术攻关。我们认为, 我国 AI 领域的蓬勃发展带动的新基建投资项目将成为经济增速的新引擎。

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

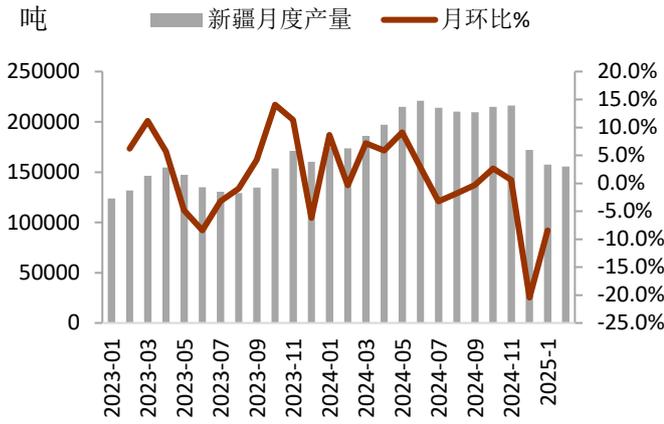
三、基本面分析

1、北方产量缓慢上行，川滇地区开工乏力

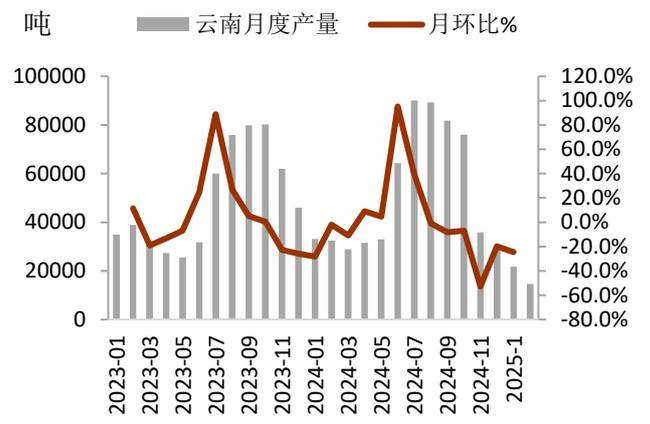
2月新疆地区硅企开工率缓慢回升至6成左右，新疆头部大厂1月减产范围较大以应对淡季需求滑坡及春节长假；川滇地区年前硅企开炉总数仅为17台，原辅料价格坚挺及电价成本上行制约主产4系的西南地区硅企开工信心不足，而甘肃、内蒙和宁夏等地由于新增产能投产落地产量持续回升，SMM统计2月我国工业硅产量仅为28.9万吨，同比下降16%，环比下降4.8%。整体来看，今年1-2月工业硅供应端呈收缩态势。

根据百川盈孚的统计，截止2月底，目前全国工业硅的总炉数为756台。截止2月26日，全国工业硅的开炉数仅为223台，月环比大幅下降4台，整体开炉率进一步降至31.2%，月环比下降1%。北方地区开炉数因头部企业恢复开工小幅增加，其中新疆地区开炉数增加4台至123台，内蒙地区开炉数增加3台至32台，陕西开炉数维持4台，青海开炉数持平于2台；川滇地区方面，云南的开炉数维持在15台，而四川地区下降3台至2台，产量几乎为零。分省份来看，新疆地区2月工业硅产量为15.55万吨，环比-1.3%，内蒙地区2月产量为3.67万吨，环比+1%，甘肃地区2月产量为3.3万吨，环比+7%，而云南地区2月产量仅为1.4万吨，环比大幅下降33%，四川地区产量则不到5000吨再创历史新低。整体来看，全国主要硅企2月产量恢复程度有限，北方大厂结束检修恢复生产，甘肃和宁夏有新增产能投放产量占比增加，川滇地区枯水期产量极度低迷，2月工业硅行业开工率进一步降至47.35%，在今年我国光伏产业链供给侧改革的大背景下，预计3月我国工业硅企业产能利用率恢复程度将十分有限。

图表 8 新疆地区产量

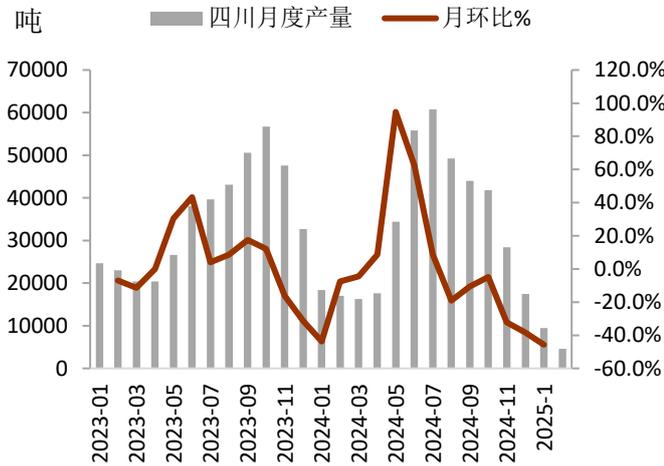


图表 9 云南地区产量



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

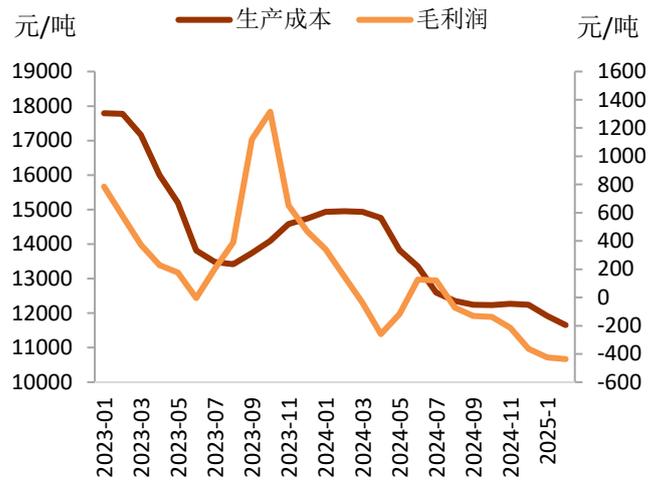


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

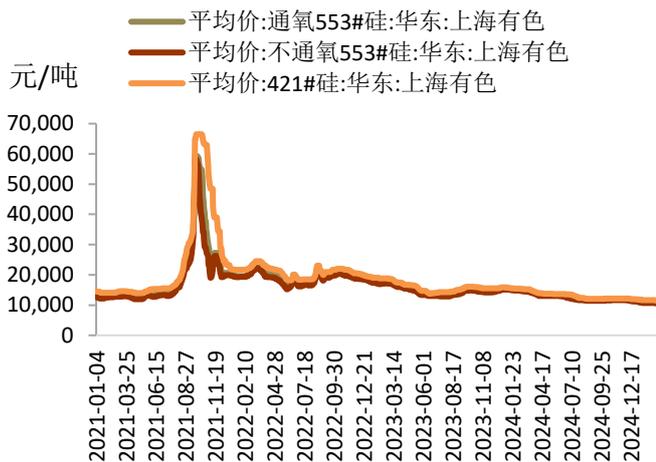


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、2025 年出口量将小幅增加

海关总署数据统计，去年 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

2月工业硅的社会总库存高位持续上行，截止到2月28日，SMM统计口径下全国工业硅社会库存升至60.8万吨，月环比大幅增加6.8万吨，整体库存压力持续增加。截止2月28日，广期所仓单数量为68617手，合计仓单库存34.3万吨，月环比增加7.9%，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，投放于现货市场销售，仓单主力货源基本为市场流通量较高的5系品牌，2月春节后仓单库存持续累积主因需求恢复缓慢，期现具有一定的基差空间令持货商和生产商优先选择交仓。预计3月份社会库存仍将高位运行。

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

多晶硅排产受限，光伏集中式项目未启动招标集采

根据百川盈孚统计，我国2月多晶硅产量为9.05万吨，环比-4.84%，截止2月28日，多晶硅致密料出厂成交价为34.5元/千克，月环比持平，上月复投料、致密料还是菜花料多晶硅价格均低位企稳，2月多晶硅市场情绪持稳，致密料成交维持窄幅震荡区间，硅料供需维持紧平衡仍有一定库存压力，行业自律背景下排产增量有限；硅片市场头部企业集体上调报价，3月硅片排产量对于电池需求或略有短缺，旺季来临预期令硅片企业对提价具有信心；光伏电池方面，光伏电池因印度等东南亚市场订单增长，出货量有所增加，TOPCON183电池片主流成交区间在0.29元/瓦左右，成交预期上行至0.3元/瓦，TOPCON210N成交中枢在0.29-0.3元/瓦，主流电池型号价格均小幅上调，但HJT和BC电池目前无明显增量；组件方面，PERC182mm主流成交价格维持0.649~0.673元/瓦，成交重心进一步上行，3月组件排产环比增长约40%以上主因下游订单增加。终端市场来看，节后国内光伏集中式项目抢

装订单开始增多，项目中标采购容量上升，分布式新政落地后装机意愿回升，但同比去年仍无明显增量，预计3月国内大型地面电站项目将集中开工，分布式项目保持平稳增长。

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年光伏新增装机总量将低于250GW。

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2月我国有机硅DMC产量达19.36万吨，环比-16.3%，2月有机硅单体企业平均开工率降至67.53%，截止2月28日，有机硅DMC现货价大幅升至13700元/吨，月度涨幅达7%。年初以来，山东单体企业开工持续下降，2月最后一周的DMC产量下降至4万吨以内，主因前期单体企业进入集中检修期，临近月底山东、湖北、江西等地均有部分装置开始恢复生产，本周国内DMC产量迅速升至近5万吨，开工率升至70%以上，对于后续单体开工预测，预计后续周度产量将维持在4.5-5万吨之间运行，主要受下一轮检修开始轮动启动，例如内蒙、江苏等单体企业即将进入检修期，负荷还有下降可能，此外其他单体企业负荷仍未处于全开状态。我们预计3月后供应端仍有一定的收缩预期，从价格来看，预计3月有机硅DMC价格将维持偏高水平。

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，2月#6063铝棒加工费均价在216元/吨，环比上月下跌28元/吨，2月我国铝棒产量为109.8万吨，环比1月下降4.98万吨，但总体铝棒企业开工率平稳。2月铝板带、铝棒加工品销售情况不理想，月中下游贸易商和工厂订单需求询盘稀少，下旬伊始市场成交热度回升，带动铝棒加工费低位回升，预计3月铝棒价格将延续震荡走势，整体运行区间将在19800-21000元/吨之间，铝价区间上移带动铝棒价格重心逐月抬升。

光伏项目装机暂未全面启动，有机硅提价缩量，铝合金产量低迷

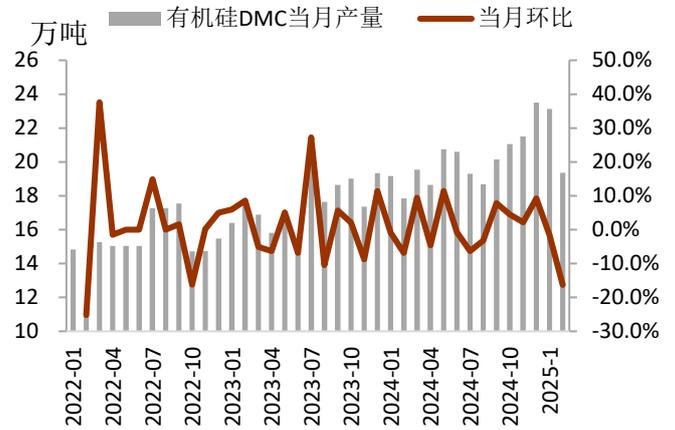
需求端来看，多晶硅企业排产受限价格上限空间有限，电池海外市场需求增加成交预期上行，组件市场排产大增应对旺季需求预期，集中式地面电站3月进入集采周期，但光伏供给侧改革令行业总体装机量陷入减速困境；传统行业中，有机硅企业减产提价，铝合金

产量受建筑建材低迷拖累始终不急预期，预计 3 月整体需求将缓慢复苏但增量有限，供给端因成本压力维持收缩态势，预计工业硅将维持低位弱震荡走势。

图表 18 多晶硅产量当月值

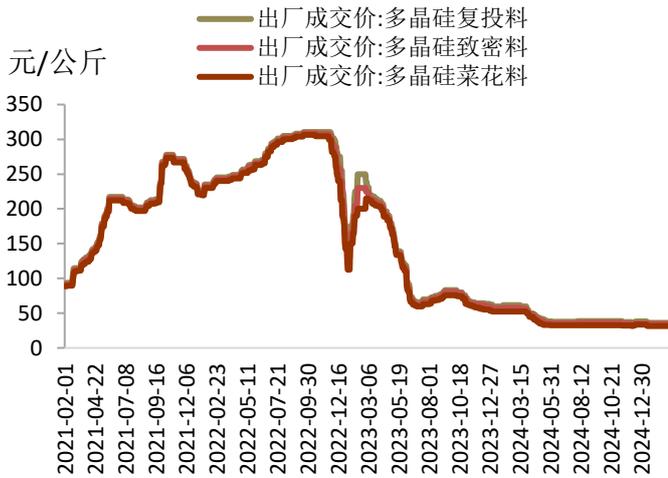


图表 19 有机硅 DMC 产量当月值



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

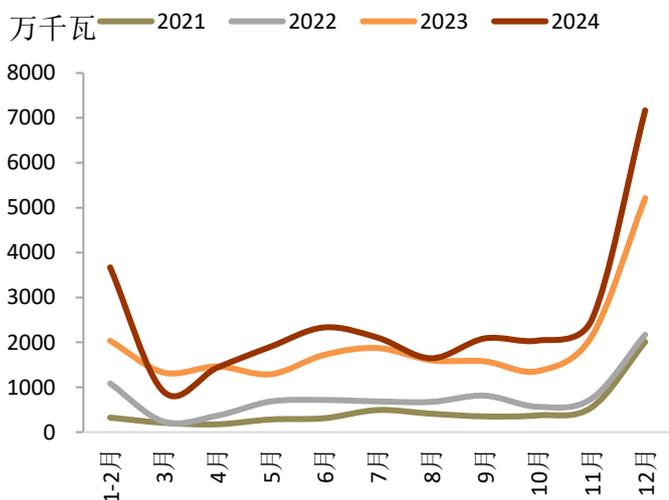


图表 23 有机硅行业月度开工率

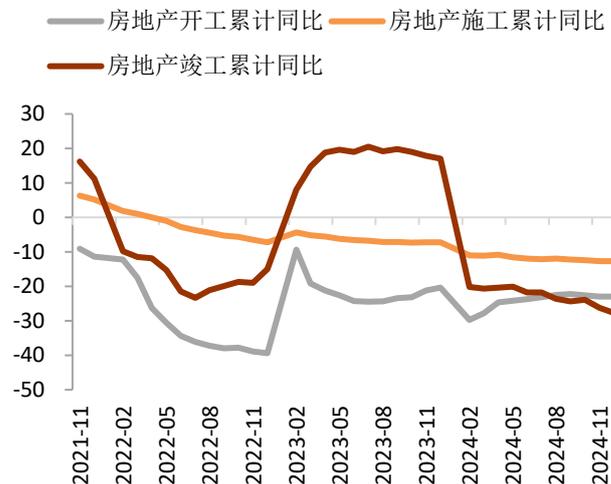


资料来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

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, 2 月制造业 PMI 重回扩张区间, 今年宏观基调倾向于宽财政优先级高于宽货币, 财政部将实施更为积极的财政政策, 提高财政赤字率, 发行更大规模的政府债券, 全力支持产业科技创新, 而央行将适时降准降息, 近期等待两会政策指引。

供应端来看, 新疆地区开工率恢复至 6 成以上, 川滇地区因成本压力产量偏低, 供应端边际扩张不明显, 社会库存升至 60 万吨, 仓单库存高位运行, 现货市场维持弱稳态势。

需求端来看, 多晶硅企业排产受限价格上限空间有限, 电池海外市场需求增加成交预期上行, 组件市场排产大增应对旺季需求预期, 终端集中式项目 3 月渐入集采周期, 但光伏供给侧改革令行业总体装机量或出现同比减速; 传统行业中, 有机硅企业减产提价, 铝合

敬请参阅最后一页免责声明

金产量受建筑建材低迷拖累始终不急预期，预计 3 月整体需求将缓慢复苏但增量有限。技术面期价前低支撑力度较弱，市场多头力量薄弱，预计工业硅将在低位维持弱震荡。

风险点：两会政策超预期，风光装机容量大幅增加

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 306 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。