



2025 年 4 月 7 日

供需趋稳，工业硅筑底震荡

核心观点及策略

- 宏观方面，3月制造业PMI边际扩张改善，工业企业利润同比降幅收窄，今年财政部将实施更为积极的财政政策，计划为国有四大银行一级核心资本注资5000亿元，此外今年将提高财政赤字率至4%，发行更大规模的政府债券，3月MLF净投放也体现了央行维持适度宽松的总基调。
- 新疆地区开工率恢复至8成以上，川滇地区成本倒挂提产亿元较低，供应端边际走扩但幅度有限，社会库存升至60万吨上方，仓单库存逼近7万手，高库存压力下现货市场成交重心持续下滑。
- 需求端来看，多晶硅企业签单较为谨慎去库压力仍存，硅片4月排产恐不及预期，电池下游需求增量库存有上行压力，组件市场分布式订单需求降温，集中式项目中标容量规模扩大都增速低于去年同期，但光伏供给侧改革令行业中上游产能释放受到制约；传统行业中，有机硅企业降负减产挺价氛围浓厚，铝合金产量上行但加工费下滑终端需求羸弱，预计4月整体需求将维持弱复苏，供给端扩张成程度有限，整体供需逐渐趋稳，预计工业硅将维持进入震荡筑底阶段。
- 风险点：西南供应回升，光伏装机量超预期下滑

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 3 月工业硅行情回顾	4
1、工业硅期价触底企稳.....	4
2、现货市场持续回落.....	5
二、宏观经济分析	6
1、制造业 PMI 扩张边际改善，财政部为银行核心资本注资 5000 亿.....	6
三、基本面分析	7
1、新疆产量提至 8 成，川滇地区供应释放有限.....	7
2、3 月出口量将有序回升.....	9
3、社会库存居高不下.....	10
4、光伏集中式项目进入建设周期，有机硅和铝合金消费稳中趋弱.....	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 3 月工业硅行情回顾

1、工业硅期价触底企稳

2025 年 3 月，工业硅整体呈触底企稳走势，主力 2505 合约整体运行区间在 9625-10500 元/吨之间，价格重心较上月大幅下探。宏观面上，中国 2 月制造业 PMI 企稳回升至 50.5，工业企业利润同比降幅收窄，3 月 MLF 继续操作净投放，财政部出资 5000 亿补充四大行核心一级资本，美国政府对等关税即将落地，市场预期基准线或为 15%左右，全球经济增长前景面临挑战。基本面来看，新疆 3 月开工率恢复至 8 成左右，川滇地区开工率极低，截止 3 月底，全国开炉数继续升至 250 台，月环比增加 27 台，3 月供应端进入扩张周期。从需求侧来看，多晶硅逐渐去库签单情绪偏谨慎，硅片市场窗口期所剩时间不多，头部企业提产积极性有限，光伏电池需求增量匮乏价格涨势偏弱但部分型号供不应求，组件市场不断逼近 430 抢装时间节点，集中式项目有序开工分布式项目订单出现降温，总体排产保持扩张态势，3 月下旬终端消费呈现一定好转迹象，社会库存升至 60.4 万吨，光伏供给侧背景制约工业硅中下游产能扩张约束中上游提价空间；有机硅单体企业装置复产开工回升，铝合金产量受房地产开工竣工低迷影响产量增长缓慢。截至 3 月 30 日，工业硅主力 2505 合约报收于 9855 元/吨，月度跌幅达 5.1%，逼近实施交割新规前的新低。

图表 1 工业硅期货价格走势



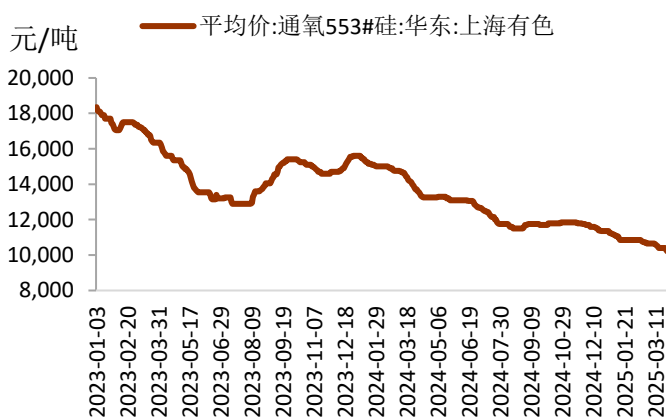
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、现货市场持续回落

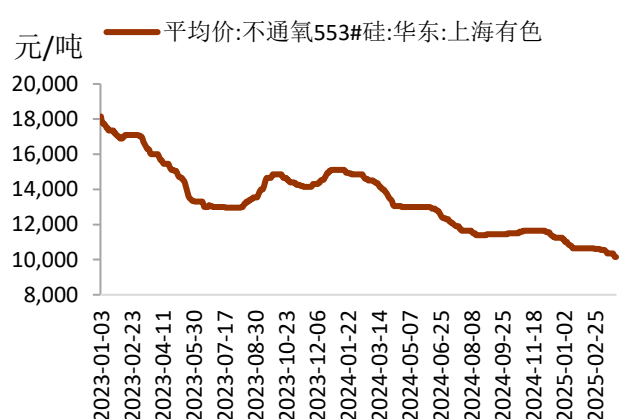
根据百川盈孚统计数据显示,3月我国工业硅总体开炉数为250台,较上月增加27台,整体开炉率进一步降至31.2%。2月我国工业硅现货的平均生产成本为11654.59元/吨,月环比下降1.8%,主因硅石和硅煤市场价格以弱势下行为主,高硫石油焦2月价格出现一定涨幅目前处于上下游博弈状态,对西南地区硅企持续形成成本压力。预计2月工业硅将逐渐企稳。新疆地区硅企2月开工率缓慢回升至60%上方,主因年后企业结束常规检修回归复产节奏;川滇地区方面,云南开工率偏低主因成本倒挂仍在持续,而四川产量几乎为零主因枯水期企业复产意愿低迷,以及4系牌号无法达到交割品等级要求后产量持续下滑。截止2月底行业社会库存升至60万吨,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3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10150元/吨,较上月小幅下跌4.3%,而通氧#553则降至10200元/吨,较上月下跌4.2%;#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10600元/吨,环比答复下跌850元/吨,主因市场老仓单逐渐消化,持货商报价提涨空间有限,北方大厂产能批量复产保持强势运行,预计4月4系牌号将以弱势震荡为主;#3303的部分西南厂家让利倾销行情低迷企业惜售氛围浓厚价格窄幅震荡;而不通氧#553生产厂家偏少,现货流通货源有限,但价格随行就市重心下移,企业亏损局面并未发生改变,预计4月5系牌号价格将窄幅下行。整体预计4月供大于求居民有发生边际改变,消费端总体改善程度有限或制约现货市场的上行空间。

图表2 通氧#553现货价格走势

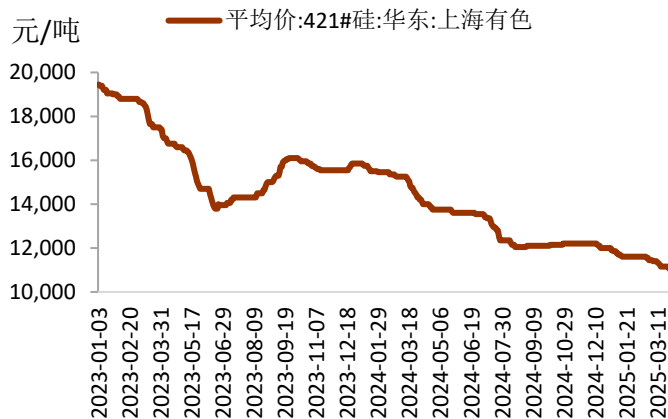


图表3 不通氧#553现货价格走势

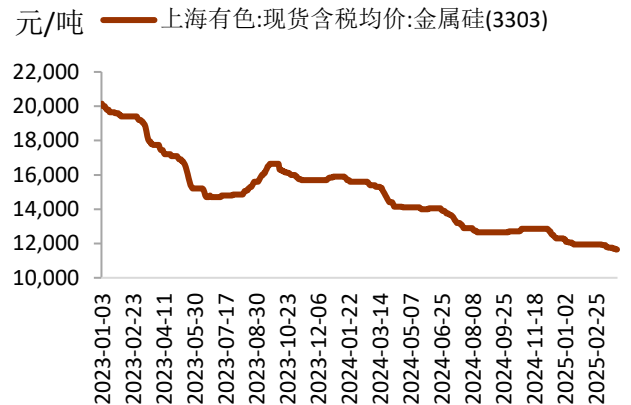


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

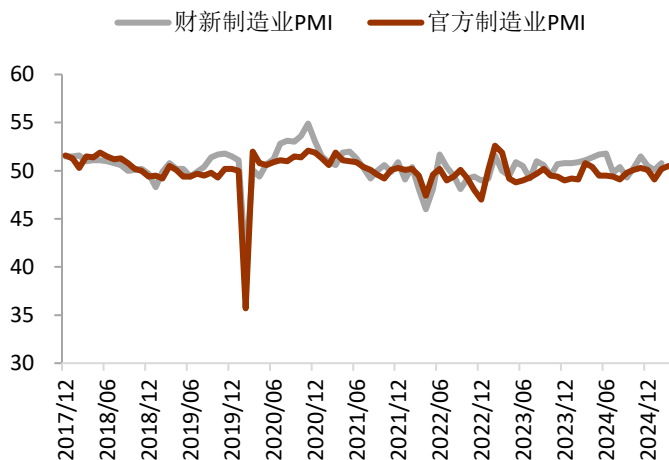
二、宏观经济分析

1、制造业 PMI 扩张边际改善，财政部为国有银行核心资本注资 5000 亿

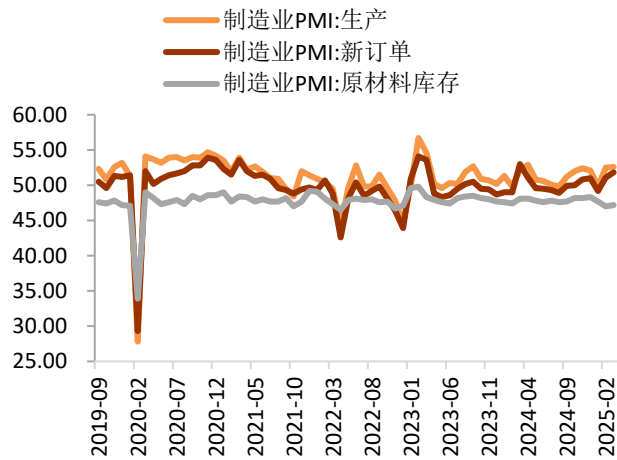
中国 3 月官方制造业 PMI 录得 50.5，环比增长 0.3%，保持扩张态势，大型企业 PMI 降至 51.2，环比下降 1.3%，中小企业 PMI 分别为 49.9%和 49.6%，上升势头明显，分项来看，生产指数环比上升 0.1%至 52.6，新订单指数上升 0.7%至 51.8，表明制造业生产活动加快市场需求景气度逐渐改善；原料库存指数升至 47.2，环比上升 0.2%，表明制造业企业主要原材料库存存量收窄，而从业人员指数降至 48.2，环比下降 0.4%，表明企业用工景气度有所回落，整体制造业扩张程度边际走强，我国经济企稳向好势头并未改变。我国 1-2 月工业企业利润同比下降 0.3%，其中装备制造业实现扭亏为盈，企业利润从 2024 全年同比下降 0.2%转为增长 5.4%，为整体工业企业利润贡献重要支撑，随着“两新”政策的逐步推进，在大规模设备更新相关政策带动下，通用设备、专用设备行业利润同比分别增长 6.0%、5.9%。其中，通用零部件制造、采矿冶金建筑专用设备制造、医疗仪器设备及器械制造等行业利润快速增长，同比分别增长 19.3%、14.1%和 10.6%。在汽车置换更新补贴政策带动下，汽车制造业利润同比增长 11.7%；在电子、家电产品以旧换新政策惠及面不断扩大的背景下，智能消费设备制造、家用厨房电器具制造、家用制冷电器具制造等行业利润分别增长 125.5%、19.9%、19.2%，整体上我国经济总体企稳向好的势头并未改变。

今年宏观基调为宽财政的优先级要高于宽货币，财政部将以现金方式认购中国银行、建设银行全部新发行股份，并包揽交通银行、邮储银行超过九成的新发行股份，合计出资规模达 5000 亿元，我国国有银行的一级核心资本将得到有效外部补充，资产和内生资本补充速度剪刀差背景下的资本压力将得到一定缓解。随着国有大行注资效能持续释放，未来我国银行业将以更强的资本实力、更优的服务质效，为经济长期高质量发展注入金融活水。

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

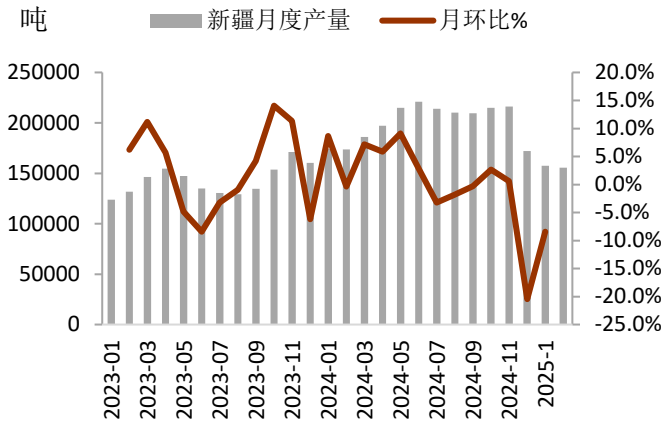
三、基本面分析

1、新疆产量提至 8 成，川滇地区供应释放有限

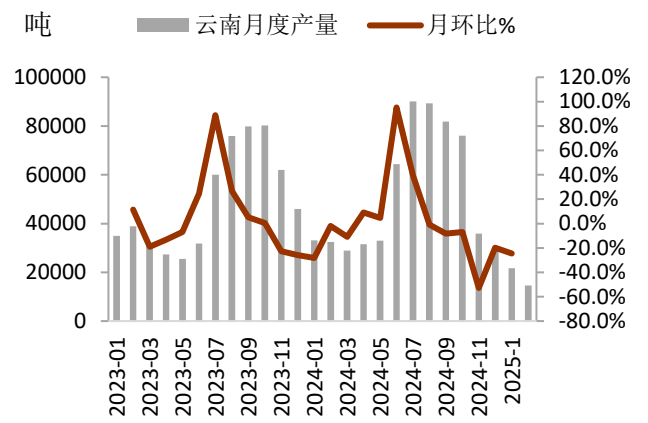
3 月新疆地区硅企开工率缓慢回升至 8 成左右，新疆大厂从低开工率背景下逐渐恢复产量；川滇地区整个 3 月开工率维持低位，枯水期成本倒挂打压企业生产意愿，而甘肃、内蒙和宁夏等地由于新增产能投产落地产量持续回升，预计 3 月我国工业硅产量将回升至 30 万吨以上。整体来看，今年 1-2 月工业硅供应端扩张程度有限。

根据百川盈孚的统计，截止 3 月底，目前全国工业硅的总炉数为 791 台。截止 3 月 26 日，全国工业硅的开炉数仅为 250 台，月环比增加 27 台，整体开炉率回升至 31.6%，月环比下降 1%。3 月我国工业硅产量为 32.1 万吨，同比-6%，环比+11.8%。北方地区产量保持稳中有增的状态，其中新疆地区开炉数增加 16 台至 138 台，内蒙地区开炉数持平于 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，云南的开炉数环比下降 2 台至 13 台，而四川地区开炉数环比回升 7 台至 9 台。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 4 月我国工业硅企业产能利用率将保持缓慢恢复。

图表 8 新疆地区产量

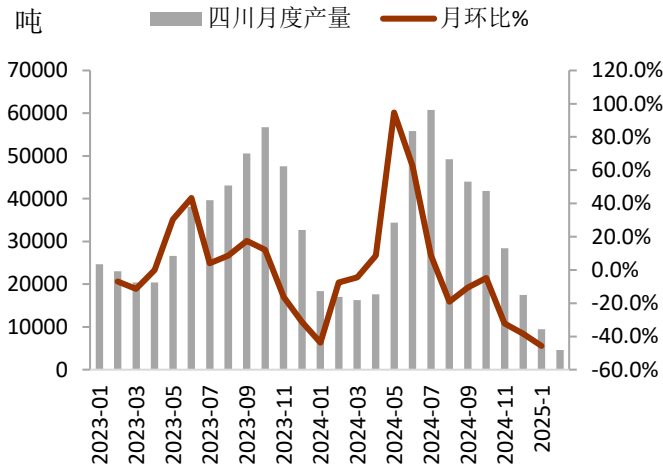


图表 9 云南地区产量

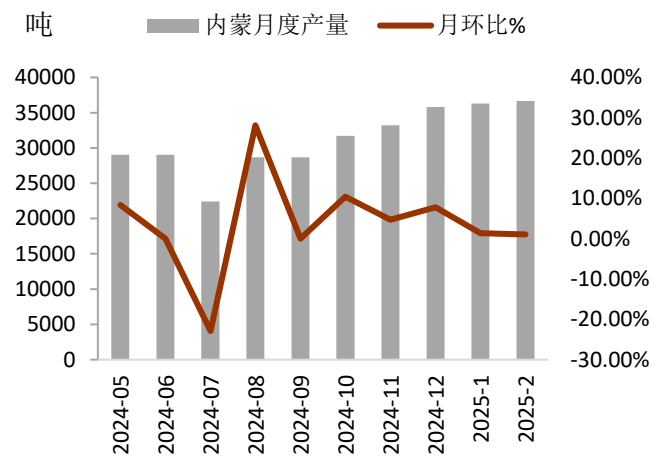


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 10 四川地区产量

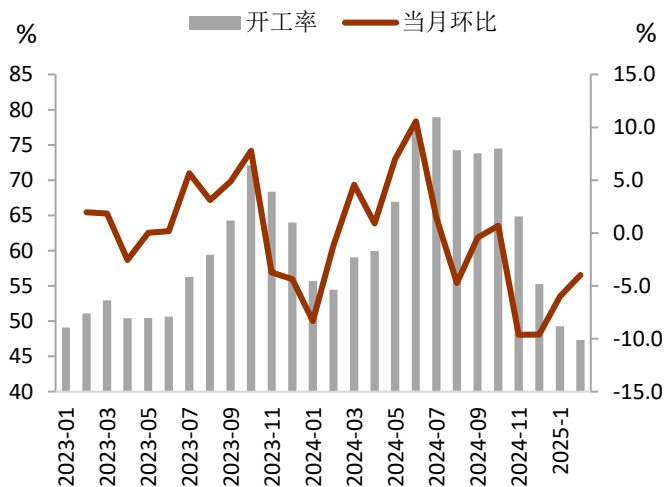


图表 11 工业硅国内总产量

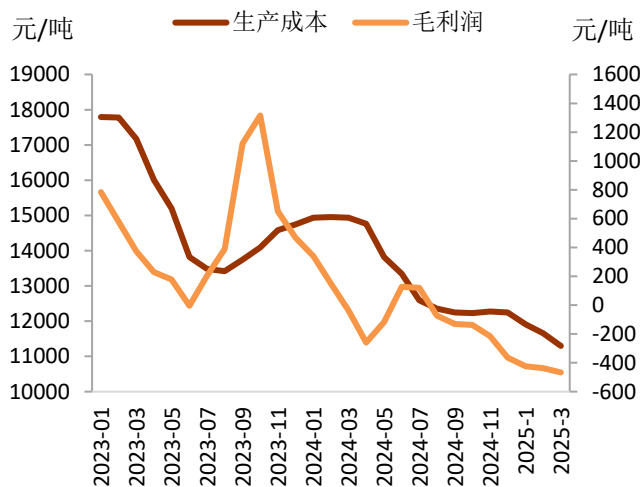


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

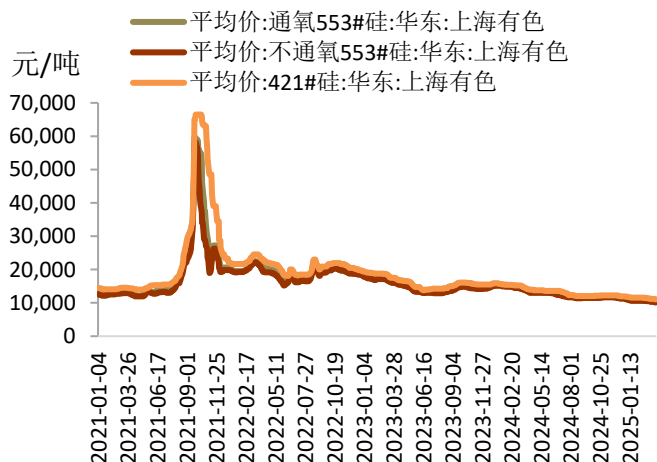


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

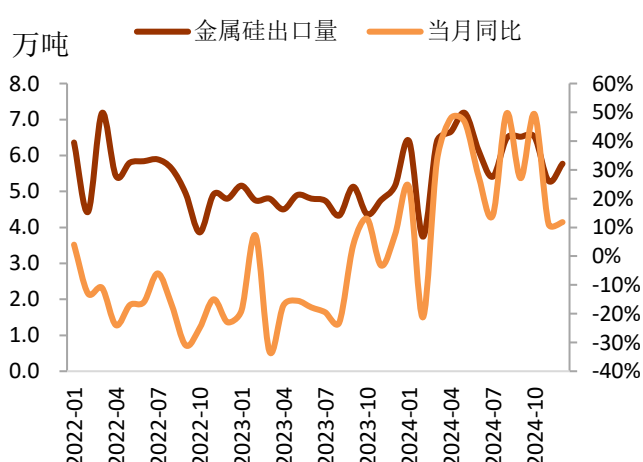
2、3 月出口量将有序回升

海关总署数据统计，今年 1-2 月工业硅出口量为 9.67 万吨，同比下降 5%，其中 2 月出口量为 4.4 万吨，同比增长 18%。我国工业硅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，预计 3 月我国工业硅出口量将逐步恢复至 5.5-6 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

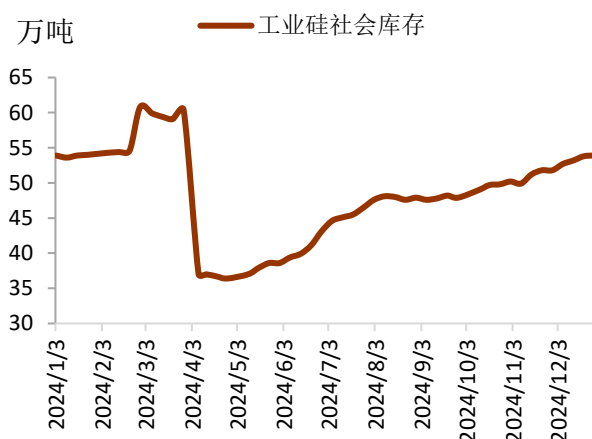


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

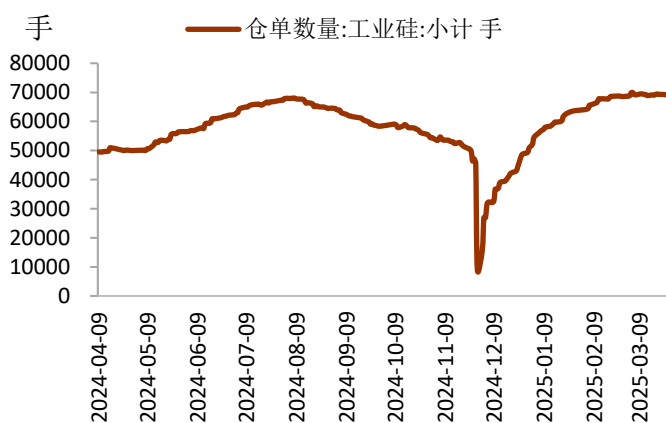
3、社会库存居高不下

3月工业硅的社会总库存高位持续上行，截止到3月31日，SMM统计口径下全国工业硅社会库存升至60.4万吨，月环比小幅下降0.4万吨，但整体仍位于相对高位。截止3月31日，广期所仓单数量为69767手，合计仓单库存34.9万吨，月环比增加1.7%，仓单库存压力居高不下主因符合交割标准的5系货源陆续涌入交割库。目前交易所交割库仓单将结构发生转向，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，由于3月以来终端消费回升缓慢，供应端压力难以充分释放，尽管在交割套利空间为负的情况下部分持货商仍选择注册交仓。在光伏终端消费预期减速的前提下，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、光伏集中式项目进入建设周期，有机硅和铝合金消费稳中趋弱

硅片提产幅度有限，1-2 月光伏装机量同比增速降至 7.5%

根据百川盈孚统计，我国3月多晶硅产量为10.2万吨，环比+12.6%，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变化较小，3月多晶硅市场签单情绪谨慎，库存逐步去化，但部分大厂报价偏弱影响市场情绪上行空间或有限；硅片企业上月以消化库存为主，市场对高价货源较为谨慎，头部企业对4月排产提升积极性有限或不急预期，“430”抢装节点前所剩时间不多；光伏电池方面需求增量匮乏，价格涨势偏弱，但部分型号电池如TOPCON210RN交货偏紧短期供不应求，TOPCON183电池片主流成交区间上涨至在0.31元/瓦左右，TOPCON210RN成交中枢上行至0.35元/瓦，主流电池型号价格均小幅上调；组件方面，在不断逼近430抢装节点的背景下，分布式订单需求逐渐降温，但总体订单成交氛围较为火热预计4月排产

将保持客观增量。终端市场来看，头部光伏企业纷纷中标集中式项目，中标价格集中在 0.7-0.83 元/瓦，中标总采购容量有所回升，其中 N 型组件材料容量占比回升至 50% 上方，西北和华北地区大型地面电站项目有序开工，而分布式工商业订单贡献增量有限，今年 1-2 月我国光伏装机容量累计为 39.47GW，同比增速大幅降至 7.5%，预计 3 月总体装机量环比有一定回升但同比增速仍将大幅低于去年。

2024 年，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降至 220-250GW。

有机硅企业减产提价，4 月或转向供需双弱

根据百川盈孚统计，3 月我国有机硅 DMC 产量达 20.01 万吨，环比+3.4%，3 月有机硅单体企业平均开工率升至 69.8%，截止 3 月 31 日，有机硅 DMC 现货价反弹至 14400 元/吨，月度涨幅达 5.1%。从供应端来看，主流单体企业已逐步开启降负减产节奏，当前单体企业平均开工率降至 7 成附近，少数企业压缩产能至 5 成以下，预计进入 4 月后减产幅度按计划执行，行业运行产能将低于 500 万吨。需求侧来看，单体企业减产提价环境下，下游企业反而积极补库纷纷加大采购，企业应对旺季到来订单需求补充原料但由于前期挤压库存较多整体补库有限，终端产品的消费速度缓慢也限制了下游补库力度。我们预计 4 月有机硅中间体将转入供需双弱格局，上游降负减量欲继续提价运行，但终端接受程度或呈现边际递减规律。

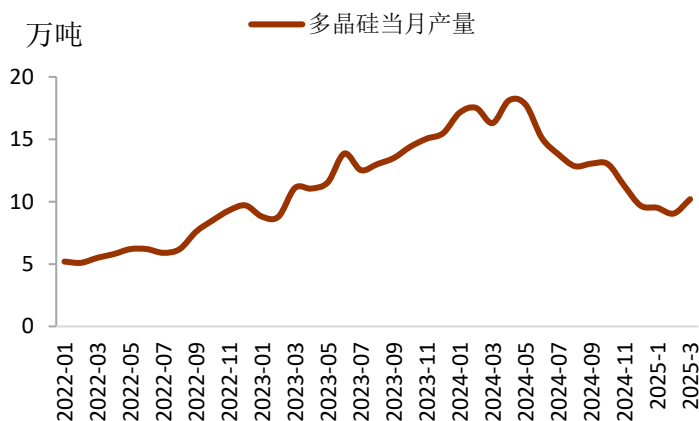
建筑建材需求乏力，铝棒加工费持续下滑

国家统计局数据显示，我国 1-2 月铝合金产量为 249.1 万吨，同比增长 12.7%。根据百川盈孚调研数据，3 月#6063 铝棒加工费均价为 202 元/吨，环比上月下跌 14 元/吨，3 月我国铝棒产量达 121.9 万吨，环比上月增加 12.8 万吨，铝棒企业开工率总体回升。2 月铝板带、铝棒加工品下游需求偏弱，持货商走货不畅，加工费持续回落，主因建筑建材板块未能恢复至往年同期水平，房地产竣工增速低迷仍然拖累行业总需求。预计 4 月铝棒价格将延续震荡走势，整体运行区间将在 20200-21000 元/吨之间，铝价高位回落拖累铝棒价格重心下移。

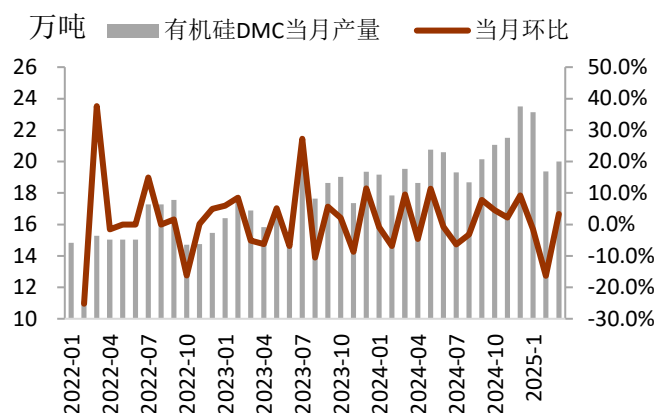
光伏项目装机暂未全面启动，有机硅提价缩量，铝合金产量低迷

需求端来看，多晶硅企业签单较为谨慎去库压力仍存，硅片4月排产恐不及预期，电池下游需求增量库存有上行压力，组件市场分布式订单需求降温，集中式项目中标容量规模扩大增速低于去年同期，但光伏供给侧改革令行业中上游产能释放受到制约；传统行业中，有机硅企业降负减产挺价氛围浓厚，铝合金产量上行但加工费下滑终端需求羸弱，预计4月整体需求将维持弱复苏，供给端扩张成程度有限，供需双弱格局延续，预计工业硅将维持进入震荡筑底阶段。

图表 18 多晶硅产量当月值

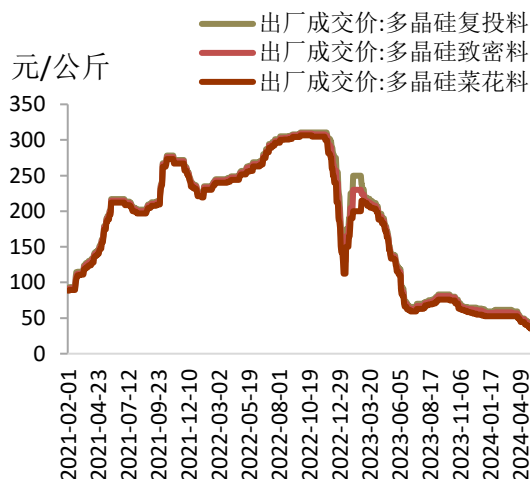


图表 19 有机硅 DMC 产量当月值

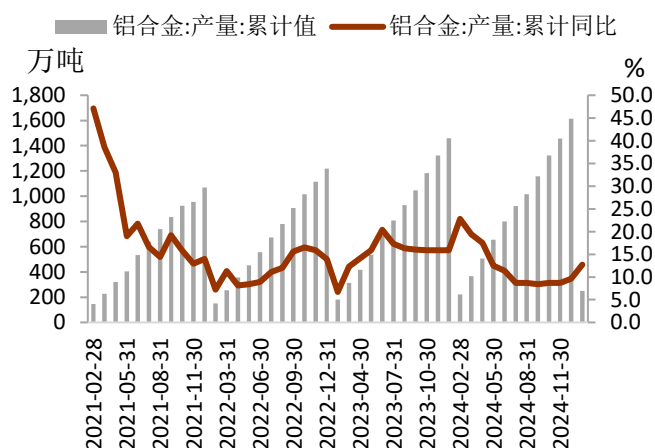


资料来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 20 多晶硅主流牌号出厂价

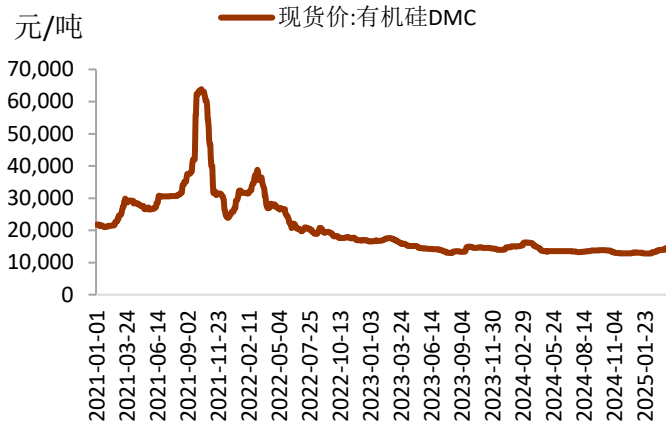


图表 21 铝合金产量当月值



资料来源：iFinD，铜冠金源期

图表 22 有机硅 DMC 现货价格

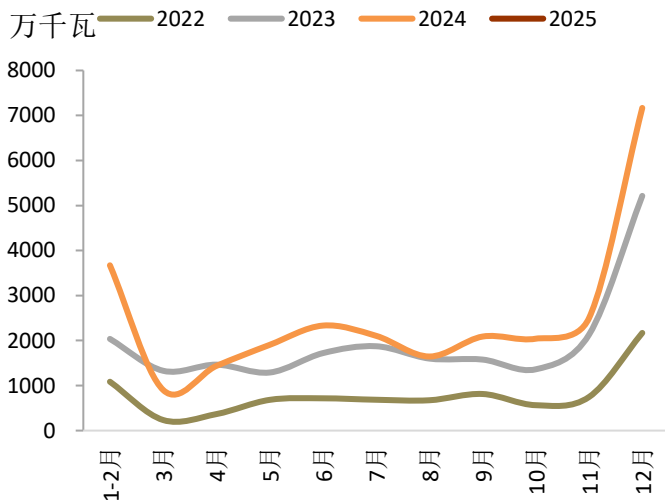


图表 23 有机硅行业月度开工率

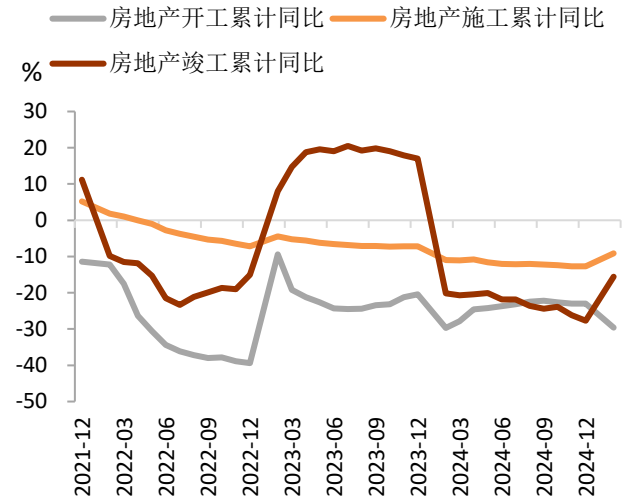


资料来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

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，3 月制造业 PMI 边际扩张改善，工业企业利润同比降幅收窄，今年财政部将实施更为积极的财政政策，计划为国有四大银行一级核心资本注资 5000 亿元，此外今年将提高财政赤字率至 4%，发行更大规模的政府债券，3 月 MLF 净投放也体现了央行维持适度宽松的总基调。

供应端来看，新疆地区开工率恢复至 8 成以上，川滇地区成本倒挂提产亿元较低，供应端边际走扩但幅度有限，社会库存升至 60 万吨上方，仓单库存逼近 7 万手，高库存压力下现货市场成交重心持续下滑。

需求端来看，多晶硅企业签单较为谨慎去库压力仍存，硅片 4 月排产恐不及预期，电

敬请参阅最后一页免责声明

池下游需求增量库存有上行压力，组件市场分布式订单需求降温，集中式项目中标容量规模扩大都增速低于去年同期，但光伏供给侧改革令行业中上游产能释放受到制约；传统行业中，有机硅企业降负减产挺价氛围浓厚，铝合金产量上行但加工费下滑终端需求羸弱，预计 4 月整体需求将维持弱复苏，供给端扩张成程度有限，供需双弱格局延续，预计工业硅将维持进入震荡筑底阶段。

风险点：西南供应大幅回升，光伏装机量超预期下滑

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。