



2025 年 6 月 23 日

供应被动收缩，工业硅确认底部

核心观点及策略

- 宏观方面，中国5月制造业PMI边际回升，工业企业利润增速持续回正，央行1万亿买断式逆回购延续适度宽松基调，外贸出口富有韧性，经济结构持续改善内循环不断加速，我国经济企稳向好的势头并未改变，贸易战对全球供应链形成冲击，拖累全球经济增长并加剧美国经济的滞涨风险。
- 新疆地区开工率降至6成，内蒙甘肃低位回升，西南地区临近丰水期复产周期，供应端改善程度有限，社会库存维持小幅回落，仓单库存下滑主因国内产量逐月递减。
- 需求端来看，多晶硅企业因下游需求萎缩进入主动减产周期，硅片市场订单持续走弱低库存或成为支撑因素，电池企业出现恐慌性抛售降价去库势在必行，组件市场抢装潮接近尾声后需求大幅走弱，价格降至历史新低，终端集中式项目装机量大幅回落，产业供给侧改革开始自上而下进行传导，行业被迫寻求再平衡；传统行业中，有机硅单体企业减产挺价但收效甚微，铝合金产量和加工费小幅回升，预计6月需求端仍将面临下压，供给端被动进入收缩状态，供大于求格局或难有改观，预计工业硅将确认阶段性的底部支撑。
- 风险点：西南复产不及预期，光伏供给侧改革放缓

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 5 月工业硅行情回顾	4
1、工业硅期价持续探底.....	4
2、现货市场持续回落.....	5
二、宏观经济分析	6
1、我国外贸出口富有韧性，4 月工业企业利润加速转正.....	6
三、基本面分析	7
1、北方产能恢复有限，川滇地区临近丰水期复产.....	7
2、预计 6 月出口量保持平稳.....	9
3、5 月社会库存高位运行.....	10
4、光伏产业链进入收缩周期，有机硅行业降价去库成主流.....	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 5 月工业硅行情回顾

1、工业硅期价持续探底

2025 年 5 月，工业硅整体呈震荡下探走势，主力 2507 合约整体运行区间在 7130-8500 元/吨之间，价格重心较上月持续下移。宏观面上，中国 5 月制造业 PMI 回升至 49.5，但仍位于收缩区间，4 月我国工业企业利润持续回正，央行 1 万亿买断式逆回购延续适度宽松基调，工业企业利润增速转正，外贸出口富有韧性，经济结构持续改善内循环不断加速，我国经济企稳向好的势头并未改变，贸易战对全球供应链形成冲击，或加剧美国经济的滞涨风险。基本面来看，新疆地区 5 月开工率降至 6 成，川滇地区开工率小幅反弹，截止 5 月底，全国开炉数降至 215 台，月环比下降 3 台，产业链供给侧改革背景下硅料企业产能释放严重受限。从需求侧来看，多晶硅产量供应不确定性较大，拉晶厂压价心态较为明显，硅片厂家近期出货受阻二三线厂家下调报价，光伏电池市场份额收缩订单多以海外为主，组件市场 SNEC 展会期间价格持稳，但集中式 N 型 182mm 主流成交已探至 0.66-0.67 元/瓦，市场整体情绪较弱，整体来看光伏产业链收缩力度较大，需求面临不小的向下压力；有机硅单体企业成本端支撑不在，需求端的建筑领域因高温天气影响有所转弱，贸易局势缓和带来的海外订单增长有限；铝合金产量受整体传统行业需求拖累承压下行。截至 5 月 30 日，工业硅主力 2507 合约报收于 7160 元/吨，月度跌幅高达 16.1%，市场情绪降到冰点，再创合约上市新来新低。

图表 1 工业硅期货价格走势



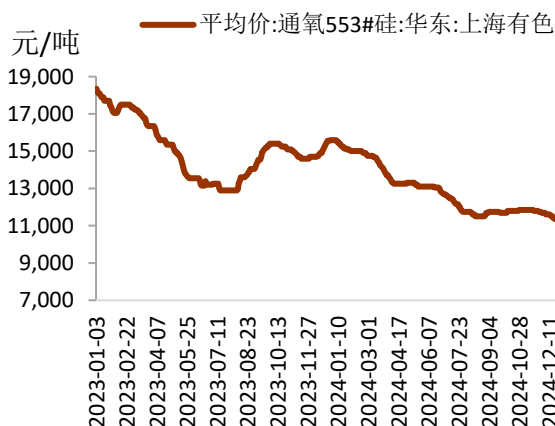
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、现货市场持续回落

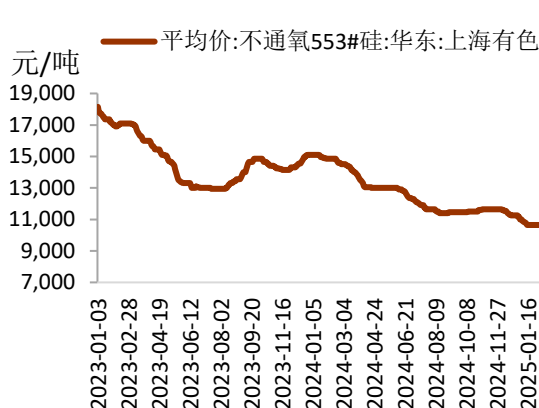
根据百川盈孚统计数据显示，5月我国工业硅总体开炉数为215台，较上月减少3台，整体开炉率进一步降至27.3%。5月我国工业硅现货的平均生产成本为10376.45元/吨，月环比大幅下降9.1%，虽然云南地区整体电价成本较去年同期下降不大，但硅石和硅煤市场整体价格持续下探，幅度接近20%，预计6月工业硅生产成本将进一步下滑。新疆地区硅企5月开工率缓慢回升至6成左右，主因新疆鄯善地区产能趋于复产；川滇地区方面，随着丰水期的临近，云南地区前期检修装置进入常规开工期或令6月工业硅产量大幅增加，四川地区近期也有配套产能陆续开工，川滇地区开工率低位回升较快。截止5月底行业社会库存小幅降至58.9万吨，社会库存下滑主因5月绝对产量下降。需求端传统行业有机硅和铝合金订单需求下降，“5.31”抢装潮后集中式地面电站装机量减速明显，分布式工商业订单新政刺激阶段已过后续装机将趋于回落，需求大幅下降令供给端的复产难有较强动力。

截止5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8300元/吨，较上月大幅下挫11.7%，而通氧#553则降至8250元/吨，较上月下跌10.8%；#441工业硅月度价格降至8650元/吨，月度跌幅为10.4%；而主流高品位#421工业硅价格截止月底成交均仅为8950元/吨，环比大幅下跌1350元/吨，主因光伏供给侧改革令产业链上游供过于求现象愈发突出，下游对高品位4系牌号的价格接受程度十分有限，预计6月4系牌号将以弱势为主维持低位震荡；#3303厂家的价格预期相对偏高，但随着下月的供应逐步增加或有下调可能；而通氧#553生产厂家基本集中在云南、河南和内蒙古等地，随着价格的持续走弱，多数企业先后停产检修等待丰水期的来临。整体预计6月国内各系主流牌号的价格难有较大反弹空间，等量产能代换的可能性较大，而海外出口订单预期同样羸弱。

图表2 通氧#553 现货价格走势



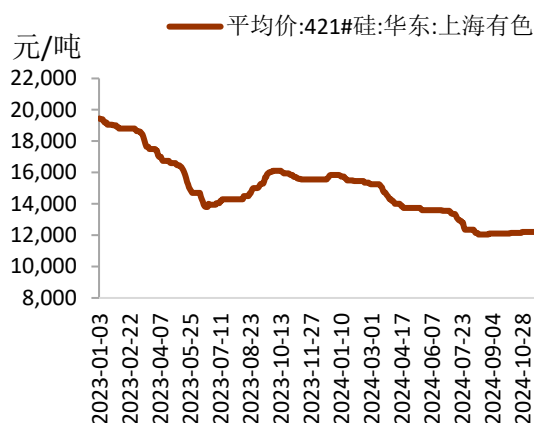
图表3 不通氧#553 现货价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

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

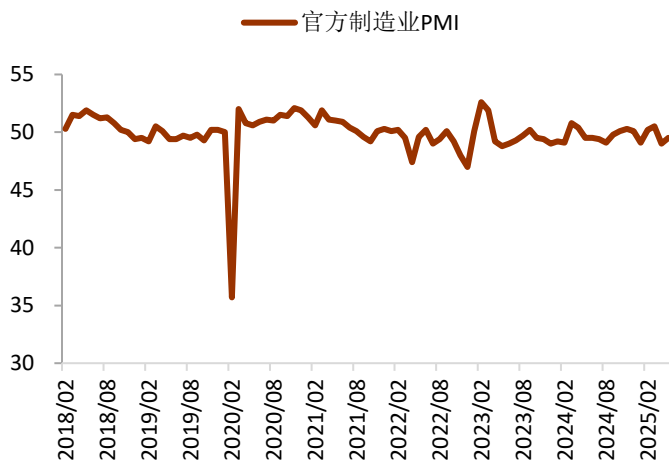
1、我国外贸出口富有韧性，4 月工业企业利润加速转正

我国 4 月外贸出口总值达 5352 亿美元，同比+4.6%，其中出口同比+8.1%。今年前四月对美国出口同比下降 1.5%，而对东盟国家出口增长 12.6%，今年 1-4 月东盟已成为我国第一大贸易伙伴。虽然数据层面有“抢出口”的成分，但总体体现为我国经济和外贸体系的强韧性，中国制造的难以替代性，叠加我国积极构建“一带一路”的政策路径，出口端并未受到海外贸易局势的显著拖累。近期关税减免后制造业出口订单大幅回升，预计二季度“抢出口”现象还将持续。

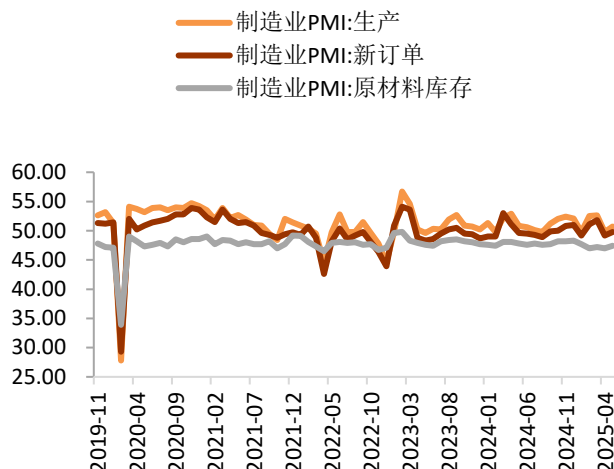
我国 1-4 月规模以上工业企业利润同比增长 1.4%，较今年一季度加快 0.6%，延续稳中向好的态势，采矿业实现利润总额 2875.0 亿元，同比下降 26.8%；制造业实现利润总额 15549.3 亿元，增长 8.6%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 2745.8 亿元，增长 4.4%。随着工业产业优化升级深入推进，装备制造业效益持续提升。1—4 月份，装备制造业利润同比增长 11.2%，较 1—3 月份加快 4.8 个百分点；拉动全部规模以上工业利润增长 3.6 个百分点，拉动作用较 1—3 月份增强 1.6 个百分点，对规模以上工业利润增长的引领作用突出。从行业看，装备制造业的 8 个行业中，有 7 个行业利润实现两位数增长，6 个行业较 1—3 月份增速加快，其中，仪器仪表、电气机械、通用设备、电子等行业利润分别增长 22.0%、15.4%、11.7%、11.6%，较 1—3 月份加快 6.7 个、7.9 个、2.2 个、8.4 个百分点。“人工智能+”行动深入推进，半导体器件专用设备制造、电子电路制造、集成电路制造等行业利润分别增长 105.1%、43.1%、42.2%；智能化产品助力数智化转型，相关的智能车载设备制造、智能无人飞行器制造、可穿戴智能设备制造等行业利润分别增长 177.4%、167.9%、80.9%。整体来看，我们工业企业利润加速转正，经济长期稳中向好的势头并未改

变。

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

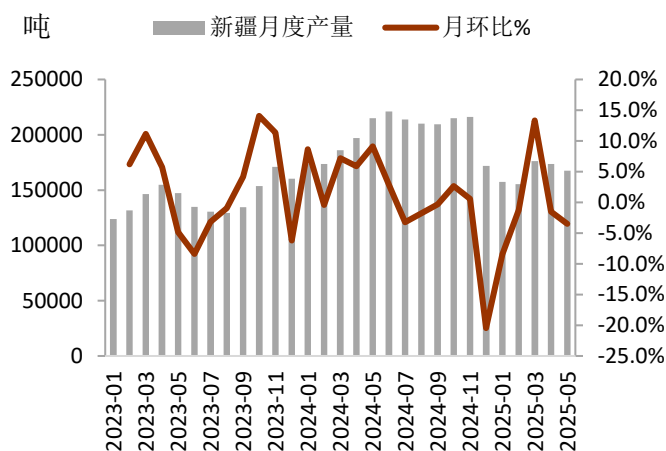
1、北方产能恢复有限，川滇地区临近丰水期复产

5月新疆地区硅企开工率低位恢复至6成左右，主因东部鄯善地区主要大厂产能集中恢复；而川滇地区配套产能有序开工迎接丰水期的来临，其中云南地区此前检修装置陆续恢复预计将对6月带来显著增量，整体供应端呈弱复苏态势，百川统计我国5月工业硅产量环比下降3.6%至30.5万吨。整体来看，北方产能恢复有限，而川滇地区逐渐临近丰水期复产时间窗口。

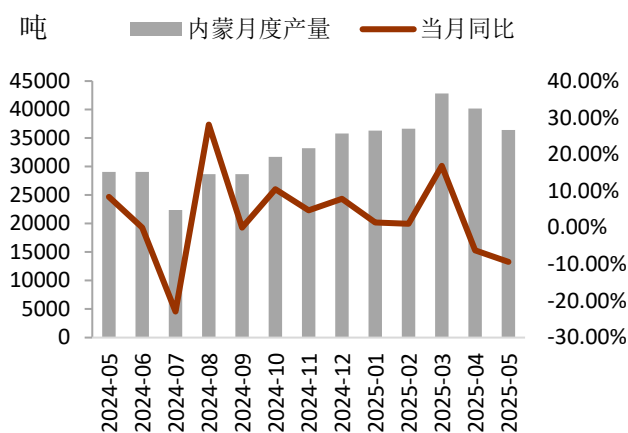
根据百川盈孚的统计，截止5月底，目前全国工业硅的总炉数为789台。截止5月27日，全国工业硅的开炉数降为215台，月环比下降3台，整体开炉率降至27.3%，月环比下降0.5%。百川统计我国5月工业硅产量为30.5万吨，同比-22.2%，环比-3.6%。北方地区产量保持缓慢恢复的状态，其中新疆地区开炉数下降14台至100台，内蒙地区开炉数下降1台至28台，陕西开炉数下降1台至1台，甘肃地区开炉数降至21台；川滇地区方面，云南的开炉数环比下降1台至11台，而四川地区开炉数环比大幅回升15台至26台。分省份来看，新疆地区5月工业硅产量为16.7万吨，环比-3.7%，内蒙地区5月产量为3.6万吨，环比-9.3%，甘肃地区5月产量为3.04万吨，环比-17%，而云南地区3月产量仅为1.2万吨，环比-10.5%，四川地区应对丰水期的到来产量低位反弹至2.28万吨，但仍离产量高峰期有较大距离。整体来看，全国主要硅企5月产量增长有限，北方大厂检修装置陆续恢复，甘肃和宁夏新增产能投放迟缓，川滇地区迎接丰水期的来临配套装置有序复产但云南动作较慢，预计6月工业硅行业开工率将从低位反弹至35%左右，在今年我国光伏产业链供给侧改革持续推进的背景下，产能增长受限及厂家被动下调产能利用率为必要趋势。

敬请参阅最后一页免责声明

图表8 新疆地区产量

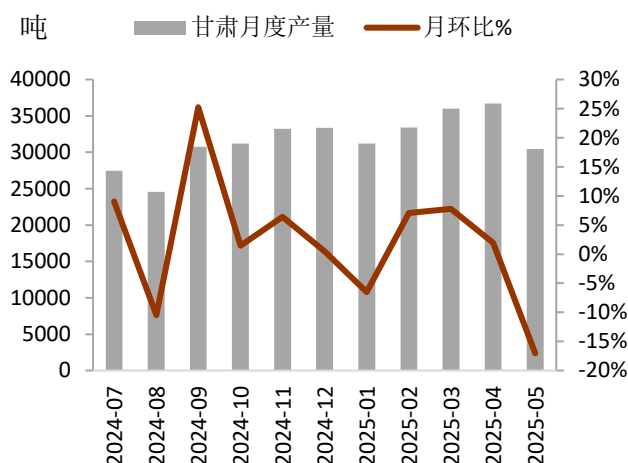


图表9 内蒙地区产量

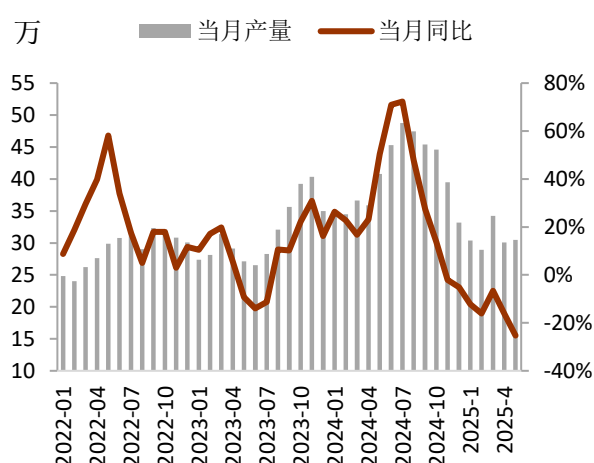


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表10 甘肃地区产量

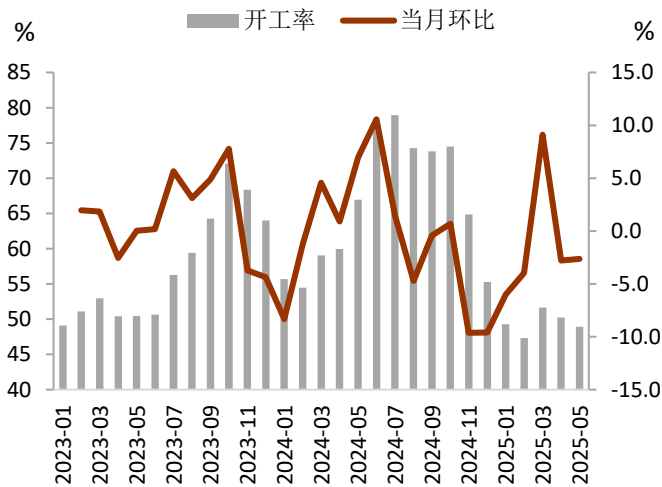


图表11 工业硅国内总产量

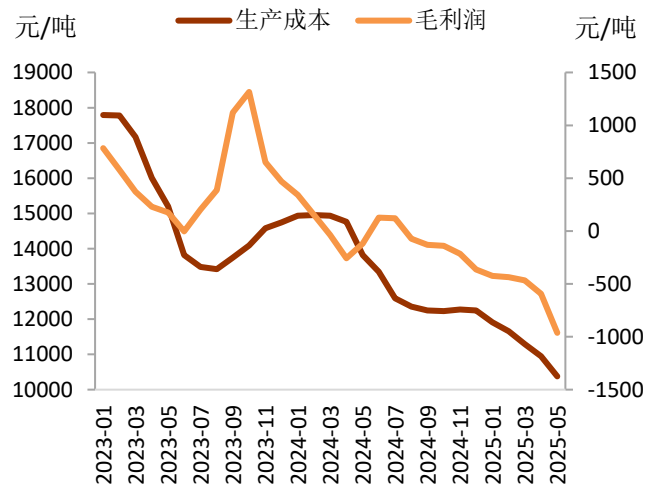


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

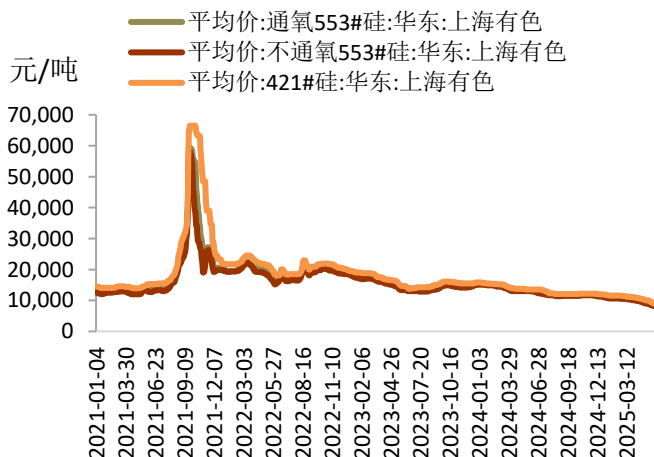


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

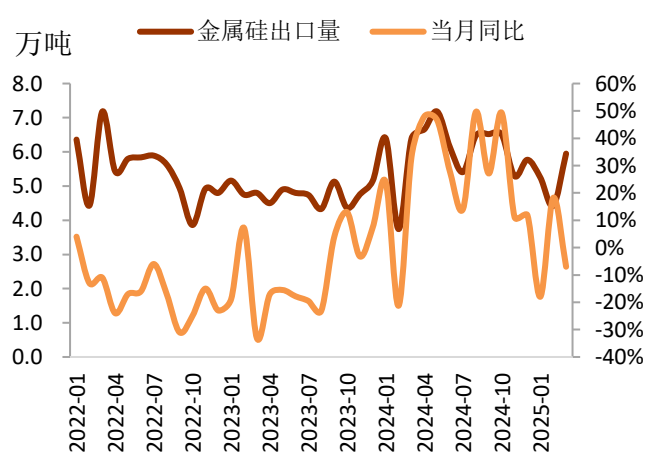
2、预计 6 月出口量保持平稳

海关总署数据统计，今年 1-4 月工业硅累计出口量为 21.67 万吨，同比下降 7%，其中 4 月出口量为 6.05 万吨，同比下降 9%。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。一季度我国外贸出口受到美国贸易战影响打压海外市场需求，总体工业硅出口规模仍将持续增长，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 5-6 月我国工业硅出口量将保持在 6-7 万吨总体平稳。

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

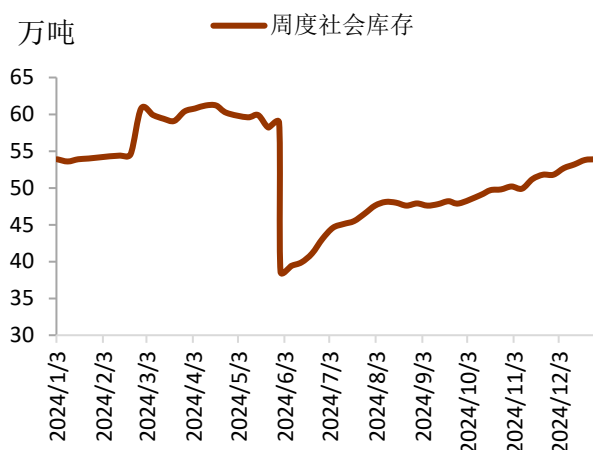


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

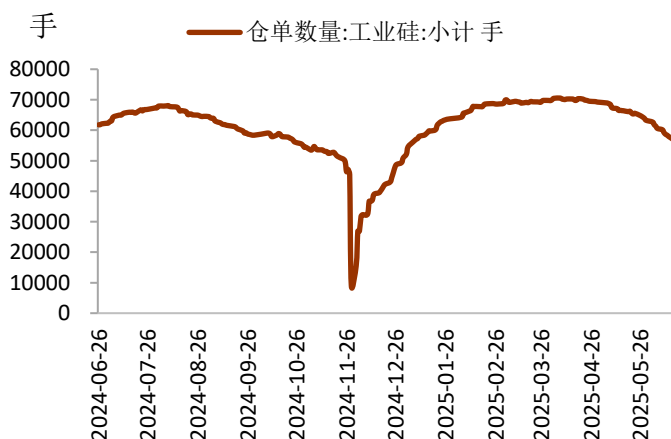
3、5 月社会库存高位运行

5 月工业硅的社会总库存高位持续上行，截止到 5 月 30 日，SMM 统计口径下全国工业硅社会库存降至 58.9 万吨，月环比小幅下降 1.3 万吨，仍位于较高水平。截止 5 月 30 日，广期所仓单数量为 63253 手，合计仓单库存 31.6 万吨，月环比-8.6%，仓单库存高位回落主因国内产量逐月递减，盘面对现货市场的贴水幅度较大，导致主流 5 系品牌长期处于交割套利的负区间。而自去年年底交割品标准新规实施以后，原有高品位 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。4 月以来终端消费表现乏力，上游装置产能仍然陆续投放，整体现货市场长期处于供需失衡状态，尽管主力合约交割套利空间为负，但部分持货商仍选择优先交仓占据库容。在光伏终端消费预期减速的前提下，预计 6 月份社会库存将继续稳步回落。

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、光伏产业链进入收缩周期，有机硅行业降价去库成主流

多晶硅产量逐月下滑，光伏组件市场量价齐跌

根据百川盈孚统计，我国 5 月多晶硅产量为 9.5 万吨，环比-4.3%，1-5 月多晶硅累计产量仅为 48.3 万吨，同比大幅下降 44.5%。截止 5 月 30 日，多晶硅致密料出厂成交价为 32 元/千克，月环比下降 2.5 元/千克，上月复投料、致密料还是菜花料多晶硅价格均持续下探。5 月多晶硅市场情绪低迷，拉晶企业受现货价格走弱及市场悲观情绪蔓延影响普遍存在压价心理，与此同时多晶硅企业出现累库现象，7 月初或有两家新增装置产能投产加剧了供应面的宽松预期，内蒙地区当前产量较低但后市有复产预期。硅片方面，当前市场情绪偏悲观，一线企业有主动减产意愿但幅度有限，下游订单在抢装潮后持续走弱，后期缺乏需求增量支撑。电池方面，TOPCON 主流 N 型 183 电池片价格在 0.23-0.24 元/瓦，210RN 主流成交价下探至 0.265 元/瓦，HJT (30%银包铜) 电池主流报价在 0.35-0.36 元/瓦，国内订单乏力背

景下部分厂家被迫转向出口订单，部分企业间整合产线资源但产销开工率仍然低迷，多数企业采取减产措施主动控制库存，开拓海外渠道谋求生存和发展空间。组件方面，大厂存在挺价行为但小厂降价积极出货，集中式项目暂未有市场大单涌入排产计划，厂家均以交付前期订单为主，而分布式项目的出货量也在走低，当前集中式 N 型组件成交最低已下探至 0.653~0.662 元/瓦，再创历史新低。预计 6 月我国光伏装机量将呈现明显减速迹象。

去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 220-230GW 左右。

有机硅单体龙头企业停车检修，DMC 后市价格仅有弱支撑

根据百川盈孚统计，5 月我国有机硅 DMC 产量达 20.17 万吨，环比+1%，5 月有机硅单体企业平均开工率升至 70.4%，截止 5 月 30 日，有机硅 DMC 现货价继续下跌至 11740 元/吨，月度跌幅为 0.51%。从供应端来看，根据 SMM 调研数据显示，龙头企业西北地区大规模停车检修，行业开工率下降较多，但后续由于贸易战部分关税的取消，下游高温胶市场有所向好，DMC 接单量较前期增多，DMC 库存水位下降。叠加前期检修产线陆续恢复达产，产量在 5 月中旬开始增加，从而导致 5 月整体 DMC 供应量上升；需求侧来看，由于 DMC 价格连续多次下调已贴近成本线附近，5 月下旬下游企业纷纷进场采购，但单次采购量并不大维持小单刚需补库为主，但终端市场难以在传统提供足够的需求支撑，预计后市 DMC 价格将在一定的成本支撑下维持低位弱震荡走势。

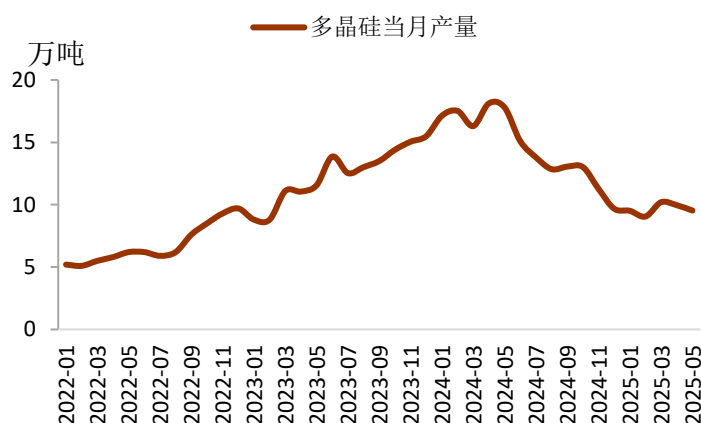
铝棒 5 月产量持平，铝棒加工费企稳回升

国家统计局数据显示，今年 1-5 月我国铝合金产量为 740.5 万吨，同比增长 15.2%，其中 5 月产量为 164.5 万吨，同比+16.7%。根据百川盈孚调研数据，5 月#6063 铝棒加工费均价为 348 元/吨，环比上月上涨 24/吨，5 月我国铝棒产量为 121.37 万吨，环比上月增加 2.68 万吨，铝棒企业产能利用率持平。我国 5 月铝棒产量受月度天数增加而增多、平均日产较 4 月略有下滑。目前重庆地区某厂二期项目试运行生产，每天出一炉产品预计 6 月可顺利满产；6 月消费预期不足，部分棒厂或压减产能，受生产周期减少影响，预计 6 月铝棒产量减少。预计 2025 年 6 月铝棒价格继续震荡，区间 19900-20500 元/吨左右。预计 2025 年 6 月铝棒主流加工费将维持 180-450 元/吨的区间，整体铝板加工费重心将继续上移，但因建筑建材板块类订单削减明显，6 月我国铝合金产量难有较大增长空间。

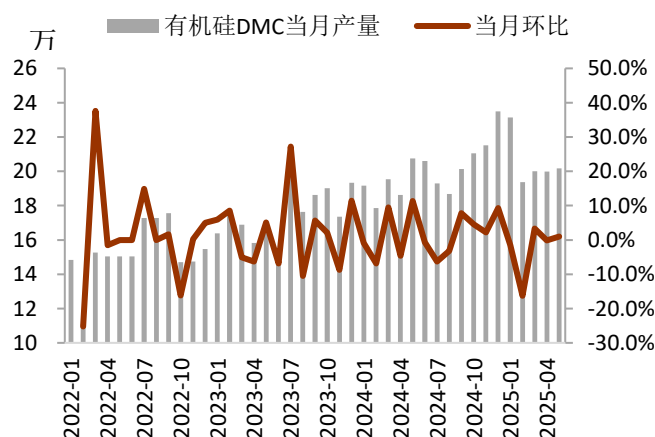
光伏产业链供给侧改革兑现，有机硅去库挺价，铝合金产量回升

需求端来看，多晶硅市场情绪低迷拉晶企业出现淡季累库现象，硅片市场一线企业有主动减产意愿但幅度有限后期缺乏需求增量支撑，电池企业被迫转向出口订单，部分企业间整合产线资源但产销开工率仍然低迷，组件市场大厂存在挺价行为但小厂降价积极出货，集中式项目暂未有市场大单涌入排产计划，厂家均以交付前期订单为主，而分布式项目的出货量也在走低；传统行业中，有机硅单体龙头企业停车检修，DMC 后市价格仅有弱支撑，铝合金产量和加工费小幅回升，预计 6 月需求端持续向下承压，丰水期来临但供给端扩张程度有限，工业硅弱平衡状态下期间反弹或难有较大空间。

图表 18 多晶硅产量当月值

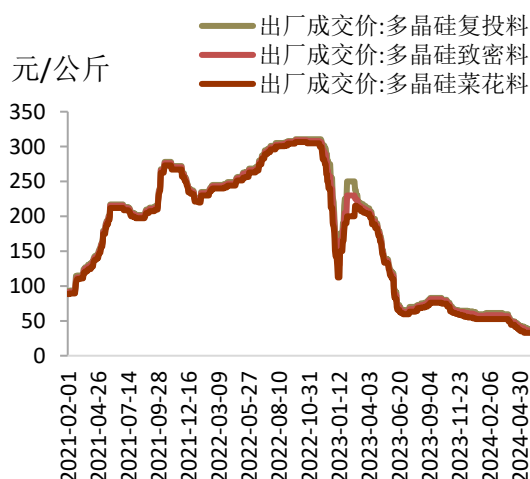


图表 19 有机硅 DMC 产量当月值

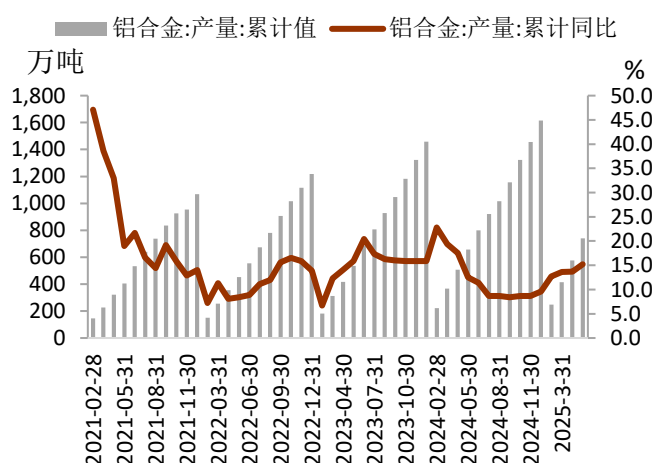


资料来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 20 多晶硅主流牌号出厂价

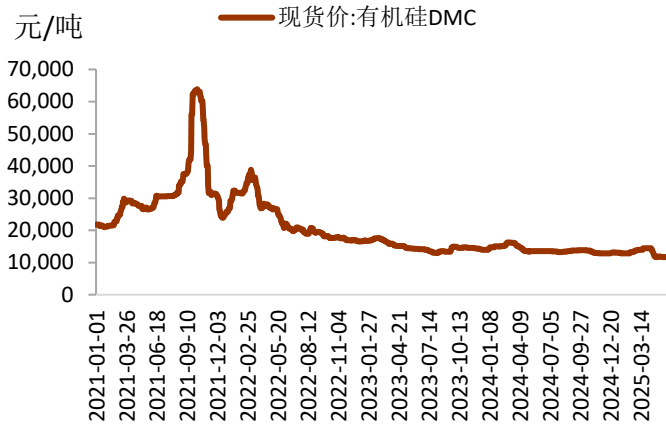


图表 21 铝合金产量当月值



资料来源：iFinD，铜冠金源期

图表 22 有机硅 DMC 现货价格

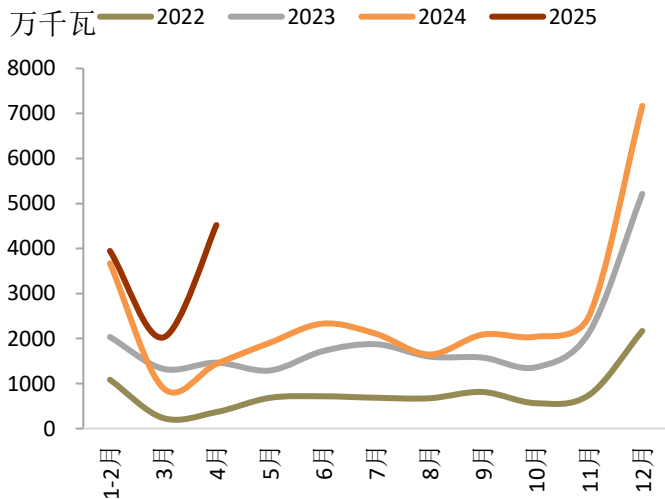


图表 23 有机硅行业月度开工率

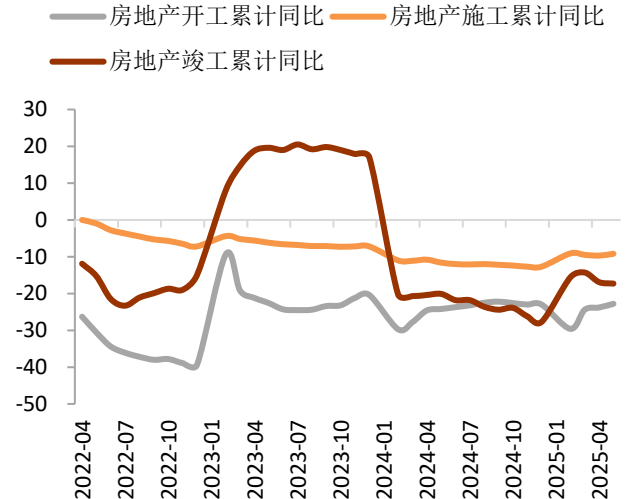


资料来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

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，中国 5 月制造业 PMI 边际回升，我国工业企业利润增速持续回正，央行 1 万亿买断式逆回购延续适度宽松基调，工业企业利润增速转正，外贸出口富有韧性，经济结构持续改善内循环不断加速，我国经济企稳向好的势头并未改变，贸易战对全球供应链形成冲击，拖累全球经济增长并加剧美国经济的滞胀风险。

供应端来看，新疆地区开工率降至 6 成，内蒙甘肃低位回升，西南地区临近丰水期复产周期，供应端改善程度有限，社会库存维持小幅回落，仓单库存下滑主因国内产量逐月递减。

需求端来看，多晶硅企业因下游需求萎缩进入主动减产周期，硅片市场订单持续走弱

敬请参阅最后一页免责声明

低库存或成为支撑因素，电池企业出现恐慌性抛售降价去库势在必行，组件市场抢装潮临近尾声后需求大幅走弱，价格降至历史新低，终端集中式项目装机量大幅回落，产业供给侧改革开始自上而下进行传导，行业被迫寻求再平衡；传统行业中，有机硅单体企业减产挺价但收效甚微，铝合金产量和加工费小幅回升，预计 6 月需求端仍将面临下压，供给端被动进入收缩状态，供大于求格局或难有改观，预计工业硅将确认阶段性的底部支撑。

风险点：西南丰水期复产不及预期，光伏供给侧改革进程放缓

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。