

2025 年工业硅月度报告 2025 年 3 月 2 日

坐山重水复，待柳暗花明

国联期货研究所

研究所

期货交易咨询业务资格：
证监许可[2011]1773 号

分析师：

黎伟

从业资格号：F0300172

投资咨询号：Z0011568

相关报告

【硅期将至】工业硅基本面专题报告（一）工业硅概述篇

【硅期将至】工业硅基本面专题报告（三）工业硅流通、定价方式与价格特征篇

【乘新“硅”来】工业硅期货、期权专题报告：工业硅期货、期权合约设计解读篇

【乘新“硅”来】工业硅基本面专题报告（二）工业硅供需格局分析篇

【乘新“硅”来】工业硅上市前策略报告

➤ 工业硅

核心观点与逻辑：

2月回顾，基本面来看，受春节临近影响，下游企业开工率有所下降，需求端表现相对疲软。但在供应端，部分工业硅生产企业考虑到假期运输及成本因素，产量有所控制，使得市场供需相对平衡，价格维持稳定。宏观层面，全球经济复苏预期虽带来一定利好，但国内市场假期氛围浓厚，资金活跃度不高，限制了价格的大幅波动。

供需驱动来看，主要矛盾枯水期成本和需求季节性回暖主导。首先考虑存量产能，西南以当下低迷价格的复产积极性较小，整体西南复产并不会大面积提升。后续关注西南平水期长协电价签订情况。而西北以新疆地区为主，低成本大厂仍具备复产动能，且预期已在逐步验证。进入三月后，整体供应仍较为宽松演绎。需求端发力点关注到多晶硅和有机硅需求有望回暖预期兑现，按照光伏多晶硅需求虽3月排产（环比+5%），关注终端环节利润分配后传导效应。而有机硅（节后复工偏慢）在减产挺价后利润小幅回升、铝合金（汽车消费淡季）需求短期承压，工业硅需求整体呈现结构性分化，3月后关注多晶硅、有机硅旺季补库或带来增量驱动。

估值方面来看，盘面价格锚定新疆成本10300元/吨（现金成本），云南地区工业硅的现金成本（含税价）约为11000元/吨。按照当下的价格已刺穿了南北的现金流成本，结合新增产能均布局在西北地区，预计西北地区电力负荷重将会上抬电价，而西南地区的电价随之来水后会有所下调。从期现结构来看，目前贴水

走扩，反映出高库存压力仍存，不过值得注意的是近月进入交割月后有贴水修复预期，而远月合约仍是维持“C”结构。

策略建议：

- ❖ 单边：近月短期内建议大跌大买，小跌小买，中长期远月反弹沽空。
- ❖ 多边：近月与远月（Si2405-Si2411）的价差走扩后逢机正套布局，生产商可根据自家情况进行套期保值；贸易商可在高位卖出套期保值

风险提示：

1. 关注去库以及仓单情况；2. 西南电价调整幅度与时节点；3. 需求改善持续性；4. 宏观情绪反转后受到拖累；

➤ 多晶硅

核心观点与逻辑：

2月多晶硅整体行情偏强震荡，其运行矛盾主要关注到三点，一是供需错配加剧：春节假期导致国内生产端降负荷，但海外光伏装机需求提前释放。二是政策博弈升温：欧盟对华光伏组件反倾销调查延期决议引发供应链避险情绪。三是成本分化较为严重。

供需驱动来看，3月光伏装机旺季启动，但终端电站受高利率环境压制，海外市场（欧洲、印度）抢装潮或滞后，需求回升斜率可能平缓。目前行业面临洗牌。供应端关注产能快速恢复，新增产能（如东方希望、新疆大全）爬坡释放，周产量或回升供应压力陡增。若3月需求复苏不及预期，或加速低价抛货去库，价格可能二次探底。关注政策变量：中国“十四五”第二批风光大基地项目开工进度、欧洲能源转型法案补贴力度。

估值方面来看，目前整体估值上移，但仍在行业现金流成本中下段，二线企业（西南高成本产能）仍在亏损区间，只有新疆内蒙低成本区域少部分企业产能有盈利空间。当下盘面价格反弹主要原因也是因为需求和政策端的预期改善影响，但整体价格仍隐含着产能过剩的预期，近月高估值不可持续。其次，从仓单规则的角度来看，首轮仓单注册与交割将会影响到近月，不排除库存抛压的可能性。整体来看，中长期的产能过剩局面仍未逆转，反弹空间受制高库存和远期产能释放预期压制，关注反弹至成本修复上沿（48000-50000元/吨）的开工情况。

策略建议：

❖ 单边：短期内多晶硅价格支撑较强，区间看涨震荡运行（45000-45500），建议PS2506前期多头头寸继续持有。中长期建议可反弹后逢高空单轻仓布局。

多边：多PS2506空SI2505组合策略可继续持有。多晶硅开工直接同向影响工业硅需求，当下仍在走自律减产逻辑，故工业硅弱而多晶硅强，

风险提示：

2. 关注去库以及仓单情况；2. 西南电价调整幅度与时节点；3. 需求改

善持续性：

目录

图表目录	- 4 -
一、 2025 年 2 月份工业硅行情回顾	- 6 -
二、 基差走扩，仓单整体持续略增长	- 7 -
三、 原料价格增减互现，成本小幅波动	- 8 -
四、 供应端：西北增量预期兑现中，整体供应偏宽松	- 11 -
五、 需求端：需求回暖预期，关注提振幅度	- 15 -
4.1 多晶硅：3 月排产利好释放，价格有望上移	- 15 -
4.1.1 2025 年 2 月份多晶硅行情回顾	- 15 -
4.1.2 供应方面：下游开工仍在低位，多晶硅供应仍显宽松演绎	- 16 -
4.1.3 需求方面：下游排产预期释放，产业链利润有所修复	- 18 -
4.1.4 终端光伏：阶段性的产能过剩，结构性失衡下机会何在	- 20 -
4.3 有机硅：去库表现较好，关注复产供应变动	- 22 -
4.4 铝合金：关注“金三”需求预期，整体提振有限	- 25 -
五、 库存与进出口：库存高位运行，关注有效去库	- 27 -
后市展望	- 29 -
国联期货	- 30 -

图表目录

图 1 2025 年 2 月份 工业硅加权价格	- 6 -
图 2 工业硅基差/价差走势图	- 7 -
图 3 工业硅主力合约成交量/持仓量/仓单数量	- 7 -
图 4 2024 年工业硅主产区电价	图 5 硅石变化趋势 - 9 -
图 6 2024 年工业硅各地石油焦价格走势	图 7 精煤价格走势 - 9 -
图 8 工业硅成本/利润	- 10 -
图 9 工业硅产量季节性变化趋势	- 11 -
图 10 1-2 月国内开工率及环比变化	图 11 1-2 工业硅主产区季节性开工率变化趋势 - 13 -
图 12 2 月份多晶硅价格走势	- 15 -
图 13 硅料价格走势	图 14N-P 价差变化趋势 - 16 -
图 15 硅料产量变化趋势	图 16 多晶硅开工率(%) - 16 -
图 17 多晶硅库存	图 18 多晶硅成本趋势 - 16 -
图 19 多晶硅成本利润	- 16 -
图 20 硅片价格变化趋势	图 21 电池片变化趋势 - 19 -
图 22 组件价格变化趋势	- 19 -
图 23 硅片产量季节性变化	- 19 -
图 24 硅片开工率季节性变化	- 19 -
图 25 电池片开工率季节性变化	- 19 -
图 26 电池片库存图	- 19 -
图 27 国内月度装机量	图 28 国内太阳能发电量 - 21 -
图 29 2025 年 2 月有机硅价格变化趋势	- 23 -
图 30 1-2 有机硅月度开工率/产量/产量季节性变化/库存趋势	- 23 -
图 31 2025 年 2 月我国再生铝开工率趋势	图 32 2025 年 2 月我国汽车销量趋势 - 25 -

图 33	2025 年 2 月汽车/新能源汽车产销量趋势	- 26 -
图 34	2019-2024 年工业硅库存变化趋势	- 27 -
图 35	2019-2024 年工业硅进出口趋势	- 29 -
表 1	2025 年 2 月工业硅主产区开工炉数及变动情况	- 12 -
表 2	2025 年工业硅新增产能项目明细	- 14 -
表 3	2025 年装机预测	- 21 -

一、2025 年 2 月份工业硅行情回顾

2025 年 2 月份工业硅行情整体偏弱震荡下行，月初，春节假期刚刚结束，市场活跃度较低，厂家报价和市场询价均较少，多以观望为主。主力合约收盘价由节前的 10925 元/吨震荡波动至 10710 元/吨，跌幅为 1.97%。基本面来看，受春节临近影响，下游企业开工率有所下降，需求端表现相对疲软。但在供应端，部分工业硅生产企业考虑到假期运输及成本因素，产量有所控制，使得市场供需相对平衡，价格维持稳定。宏观层面，全球经济复苏预期虽带来一定利好，但国内市场假期氛围浓厚，资金活跃度不高，限制了价格的大幅波动。

春节假期期间，多空信息交织下，业内观望情绪升温，工业硅行情僵持平稳运行，整体走势未有明显调整。2 月 11 日，工业硅主力合约 2505 收盘飘绿运行，开盘 10830，收盘下调 80 至 10790，跌幅 0.74%。市场交易近乎停滞，工业硅期货和现货价格基本维持节前水平。节后，随着下游企业陆续复工复产，需求逐渐回暖，尤其是有机硅、铝合金等行业对工业硅的采购量增加，带动价格小幅上涨。供应方面，生产企业开工率逐步提升，但因前期库存消化及物流恢复尚需时间，市场供应未能快速跟上需求增长节奏，进一步推动价格上行。在宏观经济环境中，国内稳增长政策持续发力，制造业 PMI 回升，为工业硅市场提供了有力支撑。

2 月中下旬，截至撰稿日 2 月 26 日，主力合约收盘价从 10580 元 / 吨震荡波动至 10335 元 / 吨，跌幅为 2.32%，市场供需格局再次发生变化。供应端，随着生产企业产能释放及物流运输恢复正常，工业硅供应量明显增加；而需求端，下游企业在经过前期补库后，采购节奏放缓，需求增长动力不足。此时，宏观经济层面，国际地缘政治冲突加剧，大宗商品市场波动加剧，市场对工业硅价格走势的预期逐渐转向谨慎，导致价格出现在破新低。

图 1 2025 年 2 月份 工业硅加权价格

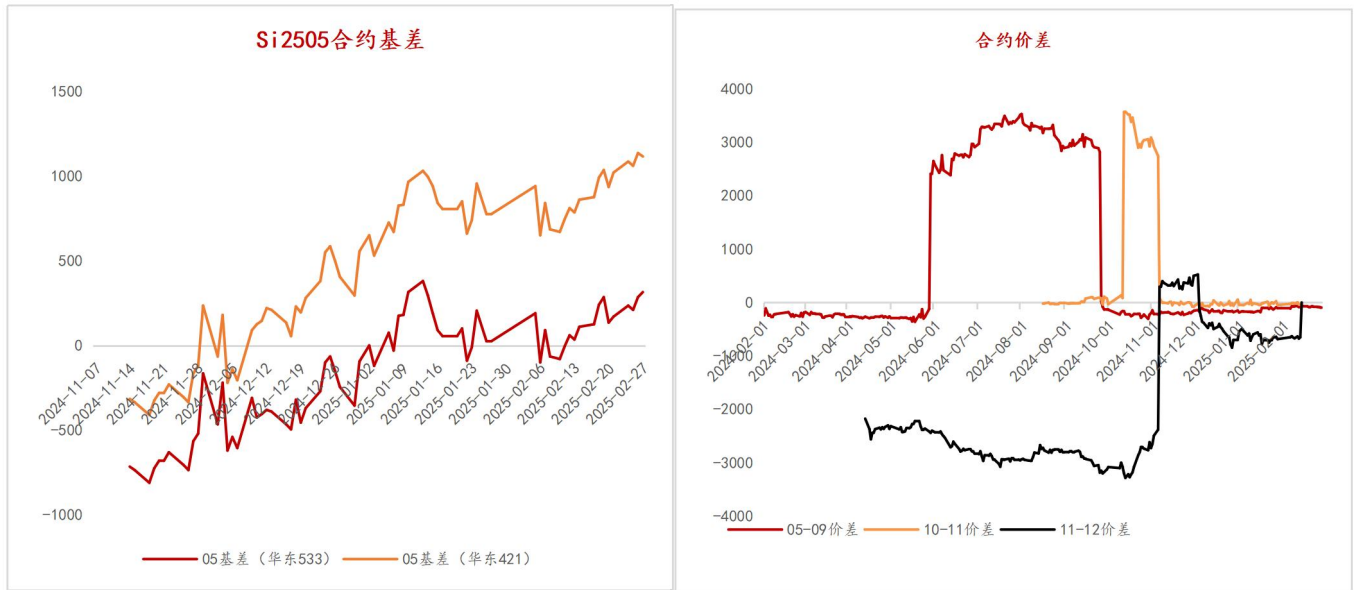


来源：文华财经 国联期货

二、基差走扩，仓单整体持续略增长

从基差和价差结构来看，基差进一步扩大，期货价格加速下跌，现货价格虽有微降但仍相对稳定，整体市场对工业硅未来价格预期较为悲观。价差方面，随着市场情绪恶化，各品级工业硅价格整体下移，但价差关系依旧保持相对稳定，高品质与低品质之间的价差依然维持在原有水平。

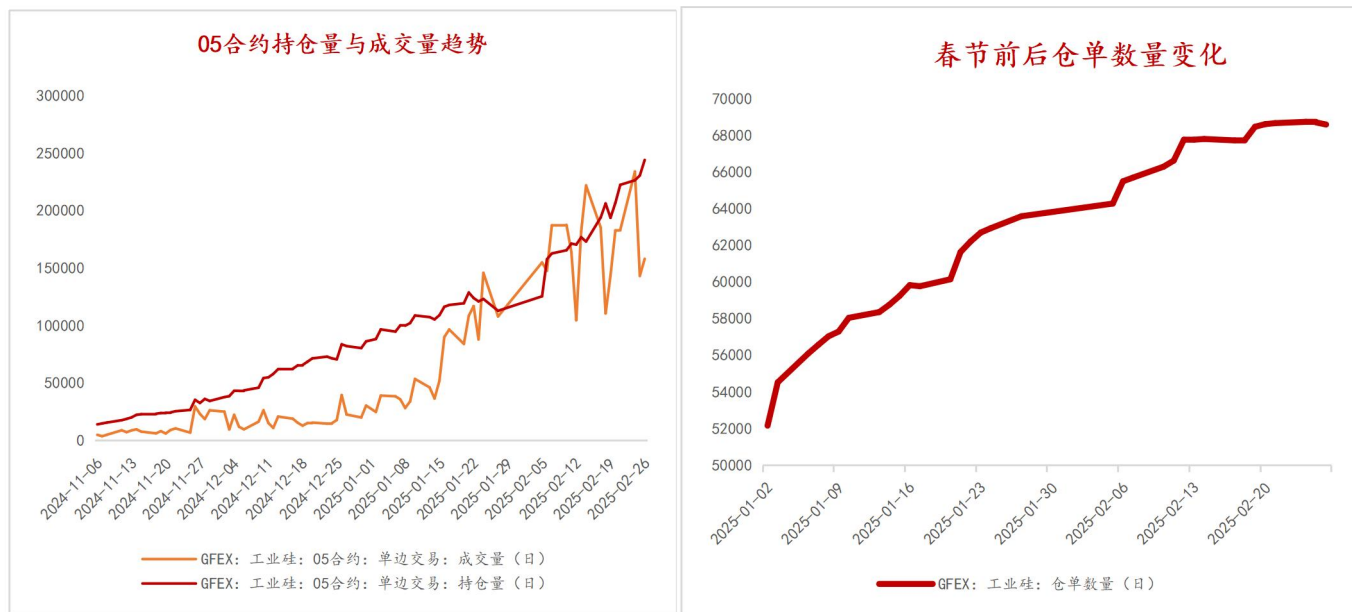
图 2 工业硅基差/价差走势图



来源：文华财经 国联期货

从持仓方面来看，主力移仓换月后，持仓变化增量明显，月初主力合约持仓 80793 手，当日增仓 7668 手；月中至 20 日收盘后成交量 182827 手，持仓量 206762 手，增加 13006 手。月底截至 26 日成交量 158084 手，持仓量 244143 手，增加 13589 手。从供需面和资金面来看，市场对节后经济复苏的节奏和力度存在不同预期，供需的不确定性以及宏观经济预期的分歧，使得多空双方博弈加剧。投资者对工业硅未来价格走势看法不一，多头认为随着下游需求的逐步恢复，价格有望上涨；空头则基于供应增加的预期以及当前需求的疲软，看空价格。双方纷纷入场，导致持仓量上升。至月底市场对工业硅基本面的悲观预期加剧，投资者纷纷参与到期货市场的博弈中。空头力量进一步增强，不断加仓做空；而部分多头投资者则试图抄底，双方的激烈博弈进一步推高持仓量。

图 3 工业硅主力合约成交量/持仓量/仓单数量



来源：文华财经 钢联数据 国联期货

三、原料价格增减互现，成本小幅波动

◆ 电价方面

电价：根据最新的结算价格，目前云南保山电价上调至 0.47-0.5 元/千瓦时，德宏地区电价上调至 0.53-0.56 元/千瓦时左右。四川凉山地区电价上调至 0.55 元/千瓦时左右，乐山地区企业部分应用小水电加国网电的方式，平均电价在 0.50-0.58 元/千瓦时。

电价季节性的变化是影响工业硅价格的主要因素之一，其季节性变化也将带动供需变化从而使价格波动。虽目前西南地区仍在维持枯水期，进入二季度后丰水期的预期逐步被验证，成本坍塌的可能性较大，但值得注意的是，南方的丰水期能否如约而至具有较大弹性，根据往年的电价变动趋势来看，云南地区的电价变动幅度在 0.1-0.2 元/度，预计影响成本将达到 1500-3000 元/吨；四川电价降幅在 0.15-0.25 元/吨，预计影响成本在 2300-3500 元/吨。

从目前的价格来看，价格仍在摸底，大部分硅厂仍在成本倒挂，尤其西南地区的开工动能不足，复产积极性大大削弱。不过进入三月后，四川地区陆续签订来水后长协电价，关注其地区的电价变化。

◆ 其他原料方面

硅石方面：2 月份硅石价格持稳运行。江西高品位硅石矿口出厂价格在 430-460 元/吨；内蒙古高品位硅石矿口出厂价格在 350-380 元/吨，其中在 2 月 19 日数据显示均价相较之前下调 10 元/吨；湖北高品位硅石矿口出厂价格在 400-450 元/吨，2 月 19 日数据显示均价较之前下调 5

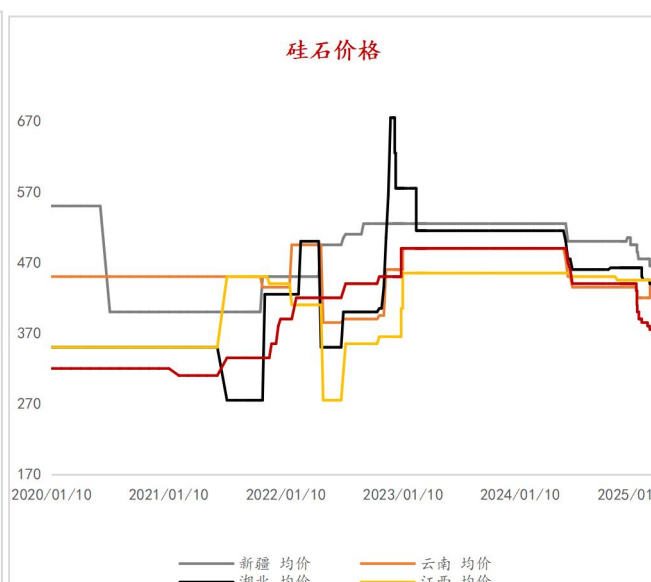
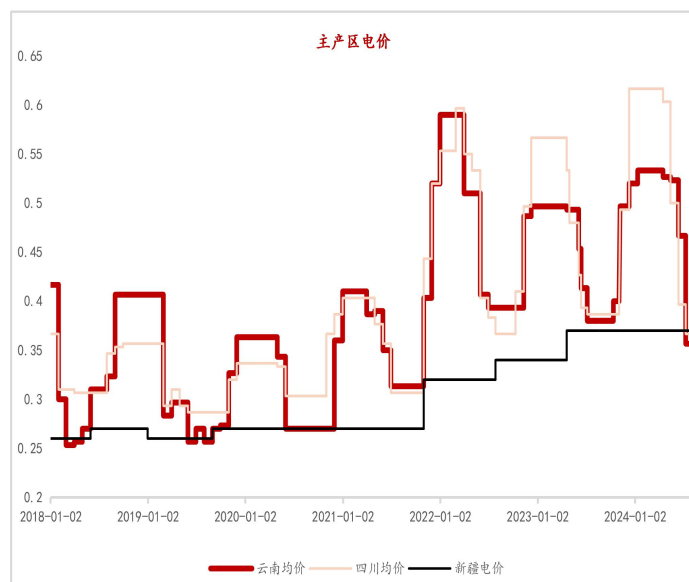
元/吨。由于工业硅行情保持弱势，且整体开工情况仍处于相对低位，西南地区部分硅厂表示短期内暂无原料补库计划，使得整体原料硅石需求面热度不足，价格偏弱运行。

硅煤方面：2月硅煤价格呈现下跌态势。宁夏地区混煤价格下调60元/吨，目前价格1100元/吨附近，颗粒煤下调50元/吨，目前价格1290-1370元/吨；甘肃地区混煤价格下调50元/吨，目前价格1100元/吨，颗粒煤下调50元/吨，目前价格1260元/吨；新疆无粘结硅煤下调50元/吨。供应方面：各产区硅煤矿口已恢复正常生产发运，但市场近期下游采购订单偏弱。需求方面：工业硅市场持续弱势运行，整体开工处于相对低位，开年工业硅新单成交一般，对硅煤需求拉动不足。

电极方面：电极价格暂稳运行。硅用电极价格依旧保持稳定，但成本面价格延续涨势，且超高功率等其他渠道使用的电极近期价格都有跟随成本面小幅探涨。唯有工业硅用电极因下游需求弱势、工业硅企业多数亏损严重以及长单的销售模式等多方影响，价格仍暂稳为主，但随着成本面价格不断传导更新，硅用电极价格后续跟随成本面调涨可能性较大。目前普通功率炭电极（直径960-1,100mm）出厂价格在7400-7800元/吨。普通功率石墨电极（直径960-1100mm）出厂价格在11000-12000元/吨。普通功率石墨电极（直径1272mm）出厂价格在12000-13000元/吨。普通功率石墨电极（直径1320mm）出厂价格在13000-14000元/吨。

图 4 2024 年工业硅主产区电价

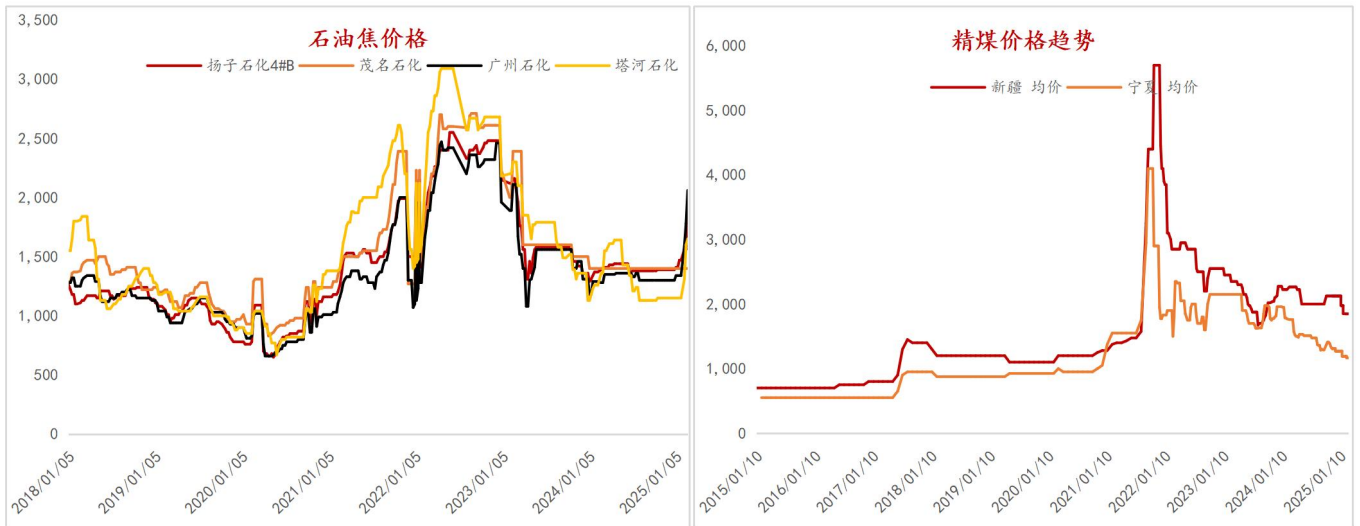
图 5 硅石变化趋势



来源：百川盈孚 国联期货

图 6 2024 年工业硅各地石油焦价格走势

图 7 精煤价格走势



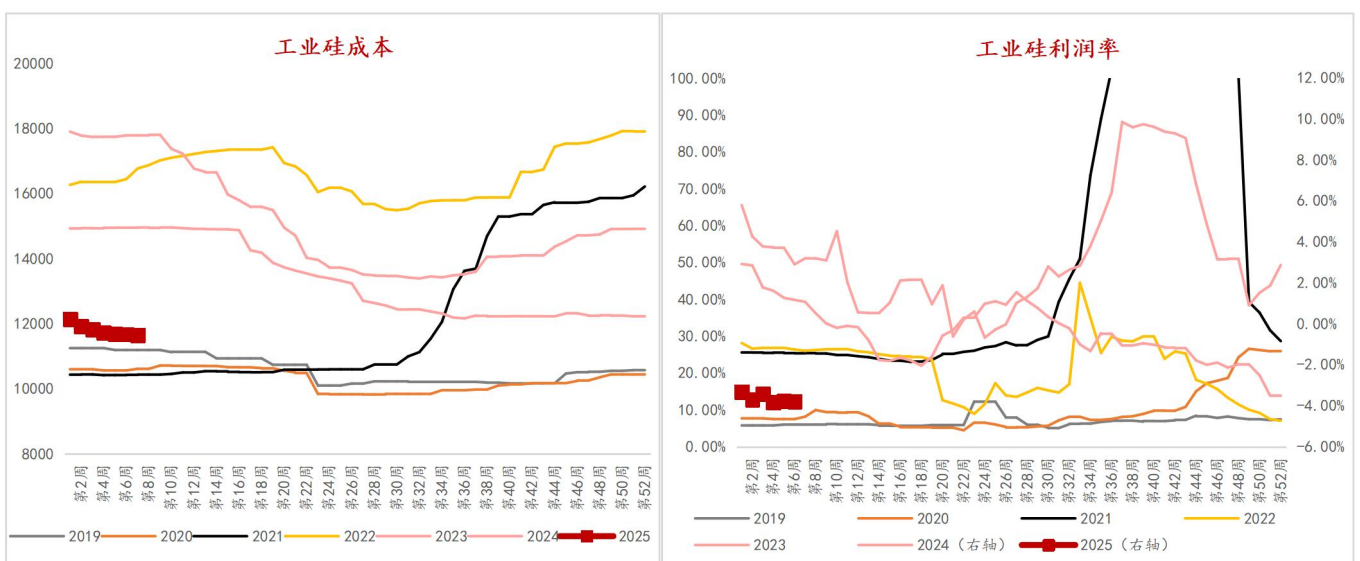
来源：百川盈孚 smm 国联期货

◆ 成本利润端：还原剂价格小幅滑落，西南电价松动

从2月的成本利润看，由于执行枯水期电价，成本占比大头尚未有较大变化，而利润在行情进入下行通道后逐步下移，西南开工不足，西北在硅煤下滑后，头部大厂仍有一定的盈利空间，目前新疆头部厂商成本折盘面在9400左右，新疆其他中小型硅厂成本在10500-10800元/吨；而西南地区企业成本均线在12300元/吨左右，按照目前价格开工积极性不高。

三月份电力以及其他还原剂的下滑空间我们认为比较有限，整体成本下浮空间也较为有限，三月份下游多晶硅排产有增量预期，且当下下游产业链的利润进入重新分配的阶段，对于原料价格有所支撑，故而三月份我们认为工业硅利润率下降空间有望缩窄。

图8 工业硅成本/利润



来源：百川盈孚 国联期货

四、 供应端：西北增量预期兑现中，整体供应偏宽松

产量方面：据百川数据统计，2025 年 1 月份工业硅全国总产量 30.01 万吨，环比减少 10.93%，同比减少 8.11%。其中主产区新疆地区 1 月工业硅产量约 15.75 万吨，环比减少 8.43%，同比减少 9.64%；云南地区 1 月工业硅产量约 2.17 万吨，环比降 24.57%，同比降 34.34%；四川地区 1-2 月工业硅产量 0.95 万吨，环比减少 45.71%，同比减少 48.37%。

新疆地区由于年前受到环保检修的原因，生产小幅收敛，年后西北复产预期逐步增强，供应持续输出，叠加厂库库存垒库明显。西南地区正处于枯水期内，硅厂持续性停产，而在季节性变化下在节前高低品价差走扩，硅厂挺价意愿较强，而下游补库不及预期，期现价格背离，期货市场情绪悲观，行情进入下行通道。二月我们预计 2 月市场供应有微增，增量主要来源于北方地区，大厂在春节后有复产计划，产量有增加预期；南方维持低位开工率，且低于往年同期，产量继续减少的空间不大。预计 2 月国内工业硅整体产量增加至 32.5 万吨左右。

展望 3 月至二季度我国工业硅产量矛盾点主要集中在西南开工能否持续扩增，我们需要考虑以下几点：

一则是需要关注天气状况，丰水期能否如约而至；

根据云南往年天气的和降水量的变化具有较大的弹性，倘若今年二季度如同前两年高温天气下开工将会有所延迟，那么不排除市场交易价值会给到去库一定时间，在后续集中式的开工状态下，将会带拉行情出现波动，反观目前天气情况，云南的降水量以及大部分地方政府出台了抗旱减灾行动，云南开工大幅上调的可能性不容乐观。根据往年的来水情况，四川地区将会先于云南来水，重点关注到四川来水以及电价长协签订情况。

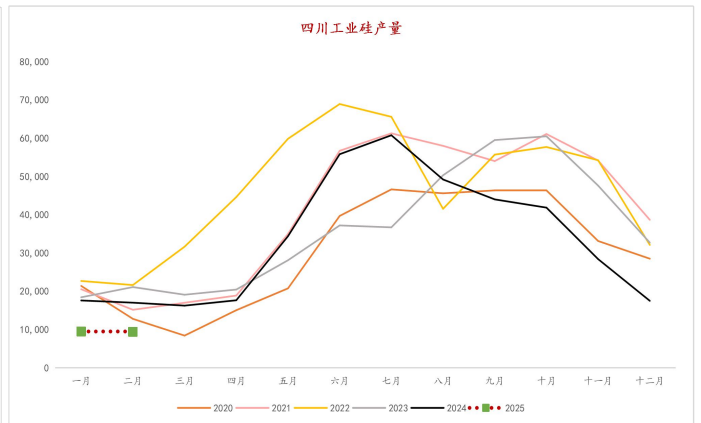
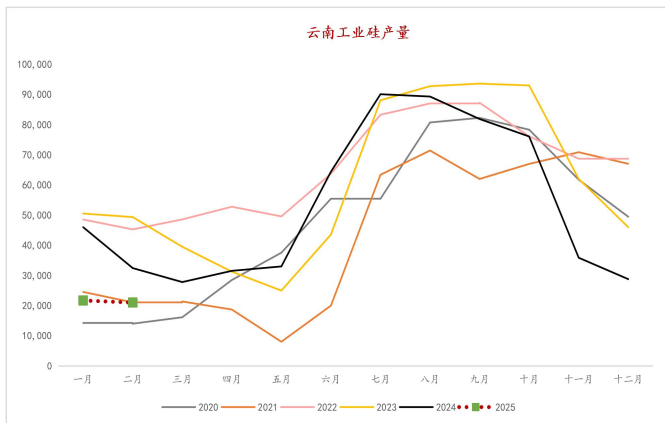
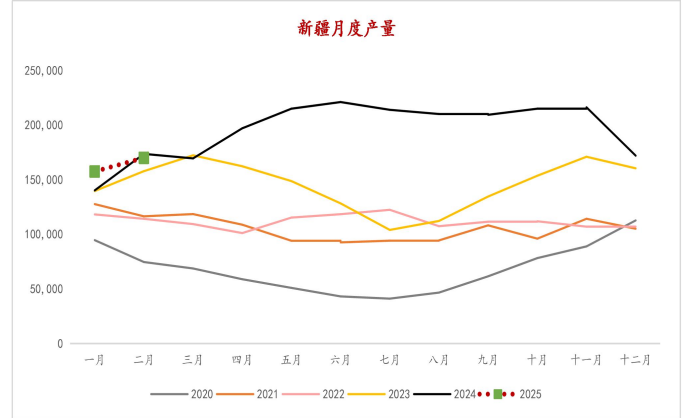
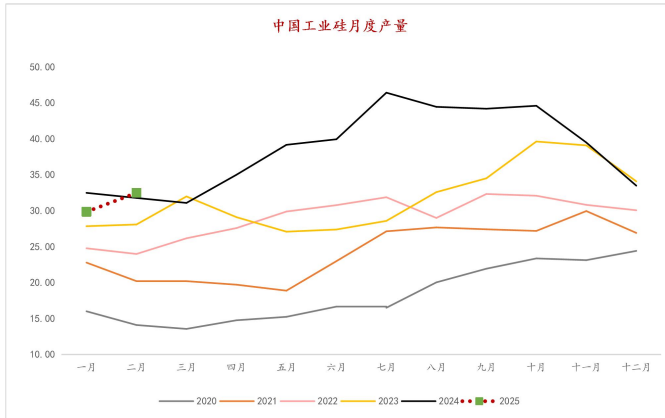
二则利润反噬下承受力如何

在西北高库存且处于急需去库的阶段，倒逼南方开工不振，倘若行情筑底周期较长，西南开工积极性将会大大折扣，且西北包括内蒙、青海等地开工也将受制影响，不过值得注意的是需求端的驱动，三月下游多晶硅排产增量预期较为确定，但还要看到电池片利润传导到多晶硅的情况如何。

三则关注新增产能的开工情况，产业链利润能否刺激投产

从新增产能情况来看，目前整体的供需主要矛盾存在存量库存高位运行，且隐形库存也不容小觑，那么在过剩压力持续激增下，价格上行阻力较大，而新增产能在利润收缩下将会导致新增产能放缓，故而我们需要去关注大厂的投放速度以及行业利润的分配动向。

图 9 工业硅产量季节性变化趋势



来源：百川盈孚 国联期货

表 1 2025 年 2 月工业硅主产区开工炉数及变动情况

省份	总炉数	1 月开炉数	2 月开炉数	增减数	单位
辽宁	5	2	2	0	台
吉林	8	1	0	-1	台
黑龙江	22	5	3	-2	台
福建	32	1	0	-1	台
广西	17	4	0	-4	台
湖北	2	0	2	2	台
湖南	21	0	15	15	台
河南	5	1	128	127	台
云南	137	15	2	-13	台
宁夏	17	15	4	-11	台
新疆	226	119	25	-94	台
青海	10	2	3	1	台
陕西	13	4	15	11	台
甘肃	39	23	32	9	台
四川	108	5	1	-4	台
内蒙古	59	29	5	-24	台
重庆	20	0	1	1	台

贵州	15	2	2	0	台
合计	756	228	240	12	

来源：铁合金在线 百川盈孚 国联期货

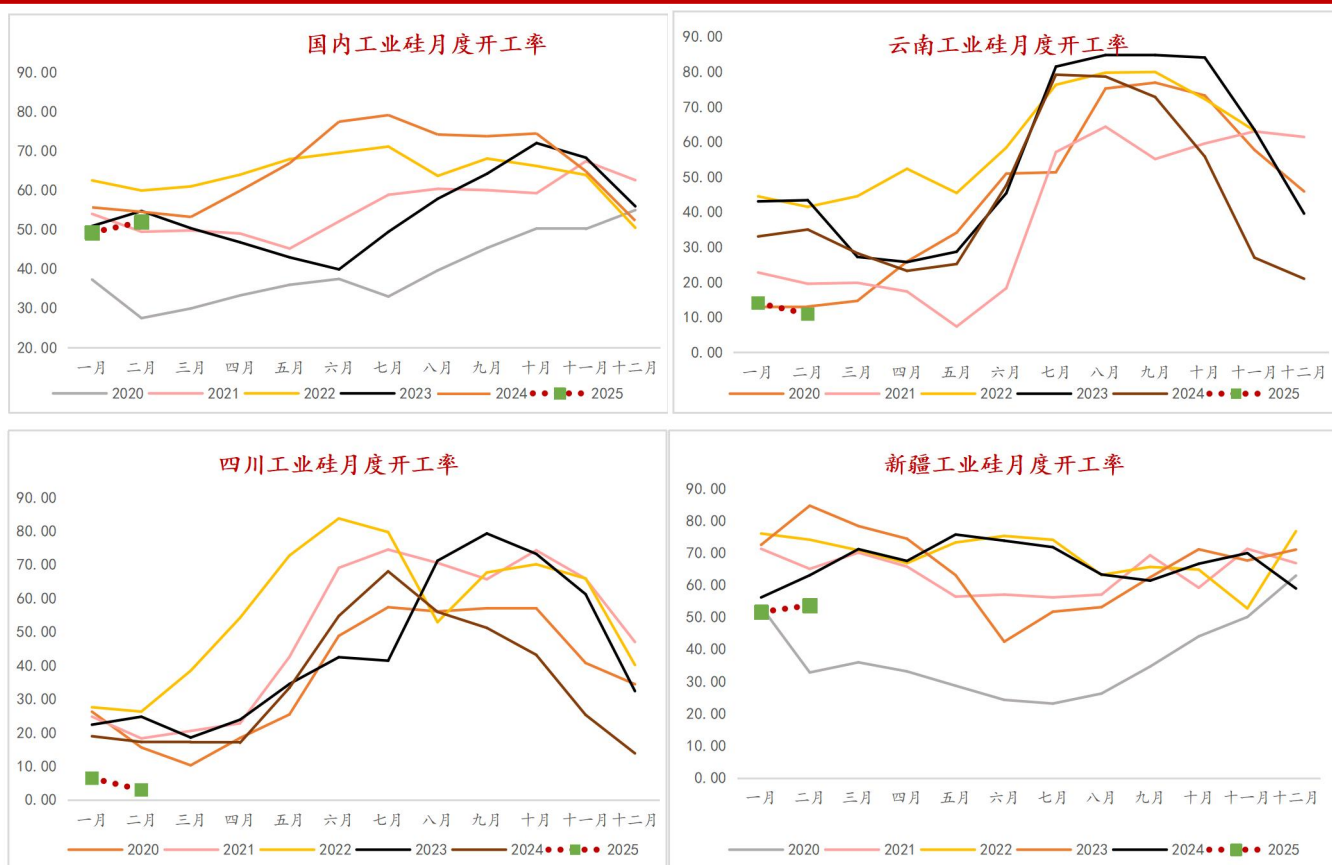
据百川盈孚统计，目前工业硅总炉数 750 台，本月工业硅开炉数量与 1 月 29 日相比减少 3 台，截至 2 月 27 日，中国工业硅开工炉数 311 台，整体开炉率 41.47%。

西北地区：西北地区工业硅开工增加，其中新疆地区开炉数 142 台，陕西开炉数 7 台，青海开炉数 6 台，甘肃开炉 14 台。从趋势来看，新疆东部合盛节前节后共复产 9 台 33000 矿热炉，西部合盛预计在 2 月下旬石河子天气情况缓解后将有陆续复产。整体来看，预计 2 月下旬至月底，新疆地区工业硅开工率可能会在当前基础上有所提升，头部企业或维持高开工率甚至继续提升，而小规模硅企开工率偏弱的状况可能难有明显改善。

西南地区：西南地区工业硅开工弱稳，云南开炉 50 台，四川地区开炉 19 台，重庆地区开炉 11 台。

其它地区：福建地区开工 3 台，而东北地区工业硅开工 12 台，内蒙古地区目前开炉 26 台，广西地区开工 3 台，湖南开工 1 台。

图 10 1-2 月国内开工率及环比变化 图 11 1-2 工业硅主产区季节性开工率变化趋势



来源：smm 铁合金在线 国联期货

◆ 工业硅新增项目统计

从新增计划产能的格局来看，2024 年工业硅产能投放主要集中在西北地区，新疆、内蒙、甘肃、青海等地。其中新疆地区的新增产能占比达到 38%，内蒙近年来扩张速度加剧，新增产能占比 20%。2024 年新增产能也较为集中，包括宝丰能源配套的 20 万吨、通威集团（10 万吨）等。2025 年 2 月由于行情低迷，大部分新增产能并未能完全释放出来。2025 年新增产能仍在持续布局，但大部分产能实际落地的时间预计将会后延。

表 2 2025 年工业硅新增产能项目明细

企业	省份	生产工艺	产能（吨）	预计投产时间
特变电工股份有限公司	新疆维吾尔自治区		1000000	2025-12
合盛硅业(鄯善)有限公司	新疆维吾尔自治区		400000	2025-12
清电硅材料有限公司	新疆维吾尔自治区		400000	2025-12
东方日升新能源股份有限公司	浙江省		200000	2025-08
云南合盛硅业有限公司	云南省	工业硅--电弧炉 碳还原法	400000	2025-06
内蒙古大全新能源有限公司	内蒙古自治区		300000	2025-03
新疆大全新能源股份有限公司	新疆维吾尔自治区		300000	2025-01
2025 年合计			3000000	
新安硅材料(盐津)有限公司	云南省	工业硅--电弧炉 碳还原法	100000	2024-12
商南中剑实业有限责任公司	陕西省	工业硅--电弧炉 碳还原法	100000	2024-12
云南永昌硅业股份有限公司	云南省	工业硅--电弧炉 碳还原法	100000	2024-12
弘元绿色能源股份有限公司	江苏省		150000	2024-12
特变电工股份有限公司	新疆维吾尔自治区		200000	2024-12
内蒙古通威高纯晶硅有限公司	内蒙古自治区		125000	2024-12
天合光能(青海)晶硅有限公司	青海省	工业硅--电弧炉 碳还原法	150000	2024-11
2024 年还未完全投产产能			925000	

五、需求端：需求回暖预期，关注提振幅度

4.1 多晶硅：3月排产利好释放，价格有望上移

4.1.1 2025年2月份多晶硅行情回顾

2025年2月多晶硅整体行情偏强震荡，其运行矛盾主要关注到三点，一是供需错配加剧：春节假期导致国内生产端降负荷，但海外光伏装机需求提前释放。二是政策博弈升温：欧盟对华光伏组件反倾销调查延期决议引发供应链避险情绪。三是成本分化较为严重：西部地区低电价产能释放，与东部高成本产能形成价格分层。分阶段来看，月初延续了节前的宽幅震荡格局。主力2506合约在月初交易较为清淡，成交量持续处于低位，资金流入较少甚至有流出迹象。这主要是由于假期后市场参与者仍在逐步回归，对市场方向的判断较为谨慎，尚未形成明显的单边驱动力量。市场对行业整体供需格局的担忧依然存在，尽管有部分政策利好预期，但短期内难以扭转市场谨慎情绪。

月中价格继续震荡运行，价格中枢维持在44000元/吨附近。市场虽有一些利好消息，如分布式新政及电价市场化改革驱动下上半年可能出现“430”、“531”两轮抢装预期，但受制于基本面压力，价格并未有过亮眼表现。此阶段基本面主要矛盾在于下游需求释放缓慢，难以有效消化现有库存，而供应端虽有减产，但仍面临较大去库存压力，供需失衡局面未得到明显改善。

月末截至撰稿日2月26日，多晶硅期货主力2506合约盘面增仓出现较大幅度拉涨，收盘至44515元/吨，27日基本震荡运行。消息面上，一是市场监管总局再召开企业公平竞争座谈会，涉及光伏企业，整治“内卷式”竞争；二是产业链价格有调涨，组件价格出现上涨，采购需求相对增多，市场对于5月底前抢装仍有一定预期；三是市场传多晶硅上下游龙头企业有新的集中签单且价格有涨。不过现货端价格仍出现背离，终端价格上行后实际涨幅还未跟上，需求疲弱，实际成交不及预期，与此同时库存高企的基本面并未得到实质性改善，后续仍需关注到电池片环节利润的分配能否传到至多晶硅。

图12 2月份多晶硅价格走势



来源：文华财经 国联期货

4.1.2 供应方面：下游开工仍在低位，多晶硅供应仍显宽松演绎

根据第三方数据显示，1月份我国多晶硅产量为9.67万吨，相比上月减少0.71万吨，环比减少6.84%。按照产量排名前三的地区分别为内蒙古、新疆、青海，占总产量的87.98%。装置产能在10万吨/年以上的企业开工率为38.11%，较上月呈小幅下降趋势，四川地区产能进一步减少。1月环比有增量的企业主要为东方希望、宝丰等，有减量的企业包括协鑫科技、通威股份等。但整体来看由于下游开工仍在低位，多晶硅供应仍显宽松演绎。

根据2月份各家企业生产情况来看，仍继续维持低位开工，且受天数等因素影响，月产量会有小幅下滑，我们预计2月多晶硅产出在9.4万吨左右，环比减少约3%。进入到三月份后，由于终端出现“小抢装”，按照协会自律额度来算，我们预计三月份多晶硅产量会有小幅增加，预计三月排产在12-13万吨，其增量主要是通威乐山10万吨颗粒硅项目3月达产率升至80%，单月产量增至2.5万吨（占全国总供应量15%）；东方希望宁夏5万吨FBR项目正式量产，成本低至48元/kg，冲击二线厂商市场，关注后期二线厂商的绞杀情况。

图 13 硅料价格走势

图 15 硅料产量变化趋势

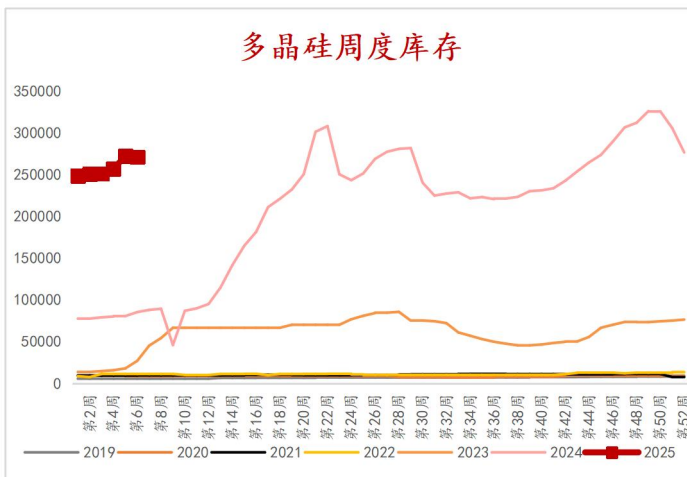
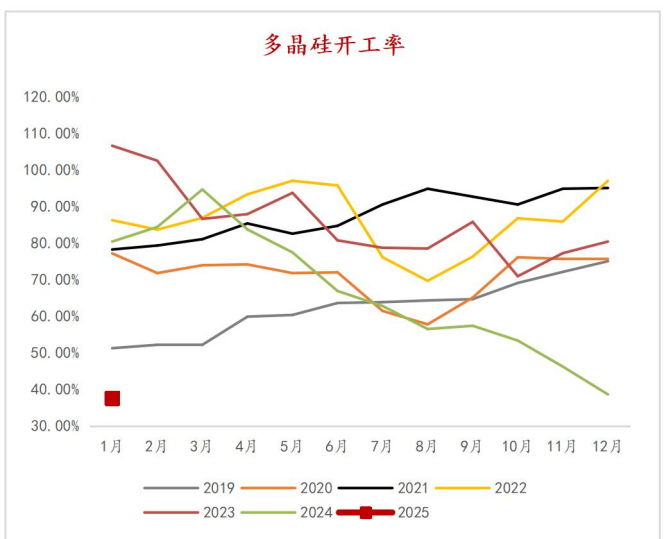
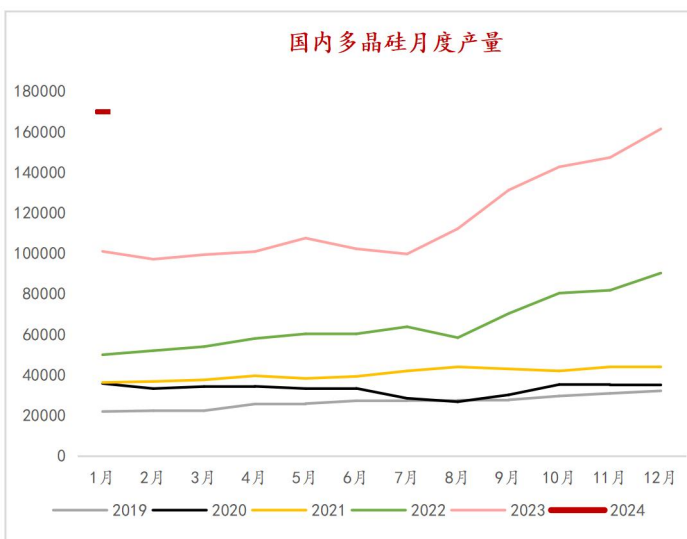
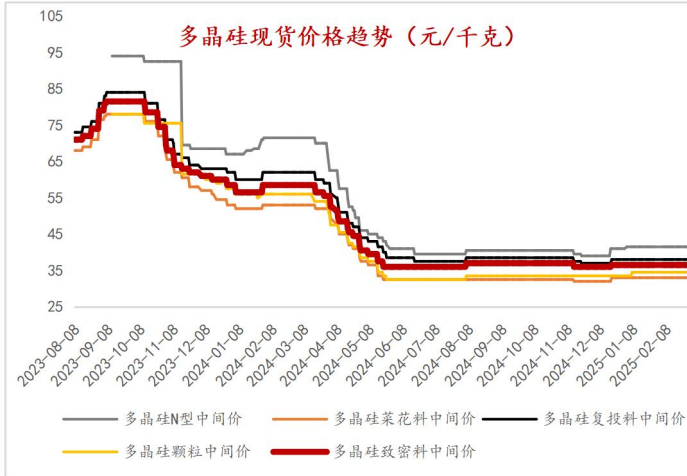
图 17 多晶硅库存

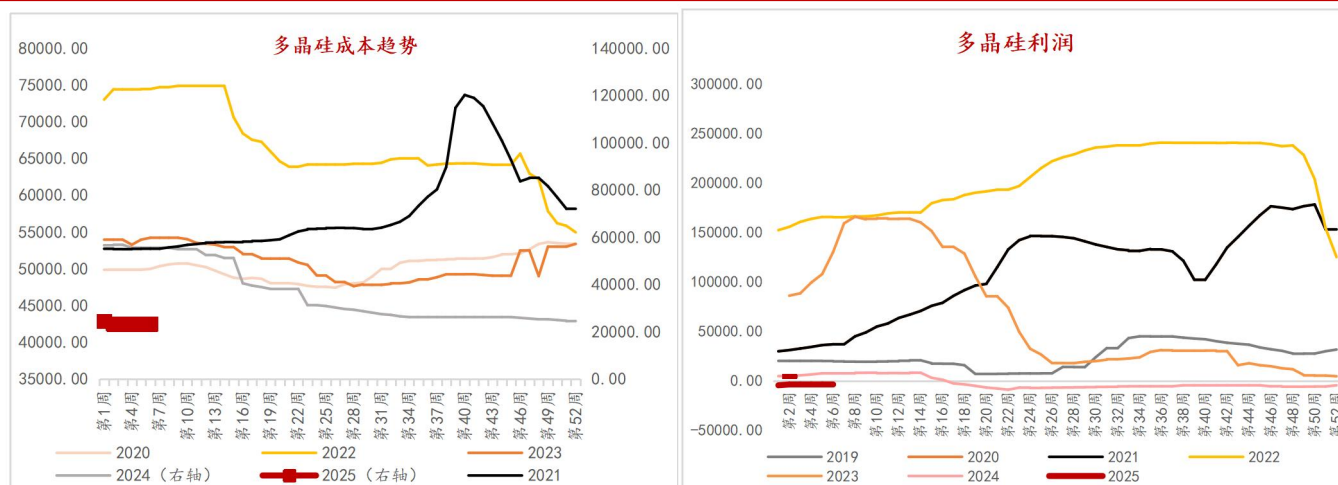
图 19 多晶硅成本利润

图 14N-P 价差变化趋势

图 16 多晶硅开工率 (%)

图 18 多晶硅成本趋势





来源：百川盈孚 国联期货

4.1.3 需求方面：下游排产预期释放，产业链利润有所修复

2 月硅片价格整体震荡持稳运行。与 1 月相比，价格波动幅度极小，基本处于平稳状态。N 型 G10L 单晶硅片成交均价稳定在 1.18 元/片。N 型 G12R 单晶硅片成交均价稳定在 1.30 元/片；N 型 G12 单晶硅片成交均价稳定在 1.55 元/片。这主要得益于供需关系在本月达到相对紧平衡。节前硅片短缺现象在 2 月基本得到缓解，1 月末电池企业陆续放假，电池产出较去年 12 月有明显减量，受需求减弱影响，硅片企业灵活调整开工节奏，硅片小幅减产基本匹配电池产出。

2 月电池片价格在月初维持平稳，部分规格在月中出现一定波动。P 型 M10 电池片均价在月初维持 0.33 元/W，整月价格未出现明显变化。N 型电池片方面，M10 本周均价持平为 0.29 元/W，G12R、G12 均价分别为 0.28 元/W 与 0.295 元/W。在 2 月下旬，受组件需求起量影响，部分规格的电池片因短期供需失衡出现价格上涨趋势。InfoLink 预测，随着组件厂订单逐渐明朗，三月份电池片整体价格有望进一步上调。

2 月组件价格呈现先稳后涨的态势。春节过后的前半段时间，市场交易相对清淡，多数厂家仍在放假期间，组件价格执行交付约 0.68-0.70 元/W，低价 0.6-0.65 元/W 的价格区段逐渐缩减。到了 2 月下旬，受《关于深化新能源上网电价市场化改革 促进新能源高质量发展的通知》（即“136 号文件”）发布影响，多家头部企业上调组件价格，提价 0.02-0.05 元/W。大厂反馈称，国内订单增量主要来自分布式项目，特别是工商分布式项目。现货价格已成功抬升至 0.65-0.7 元人民币区间。

根据三方数据，1 月硅片实际供应量为 44.71GW。环比下降 2.61%。减量来自中环、双良、高景等企业，减量合计 1.2GW。青海、四川、云南地区开工率相对较高，内蒙地区开工率有回升趋势。分尺寸供应看，G10L 产出比例仍然相对较低，G12R 和 G12 系列硅片产出比例相对较高，不过 G10L 系列硅片短缺现象已得到缓解，G12R 供应相对充足。

2月展望：本月部分厂商提产，硅片库存小幅累库，整体健康。2月内硅片供给48-49GW，头部专业化及一体化企业排产提升。价格趋势：行业自律影响下，预计后续硅片价格稳定。N型210R受下游产出缩量影响，供需逆转，价格下滑3%，后续价格受上下游价格传导影响。HJT硅片节前无库存价格上涨，节后下游电池产线复产慢，采购有限。

图 20 硅片价格变化趋势

图 22 组件价格变化趋势

图 21 电池片变化趋势

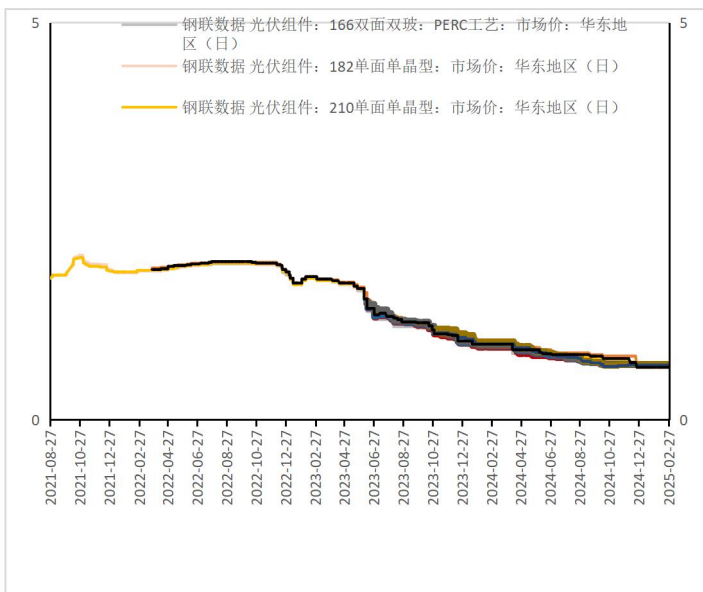
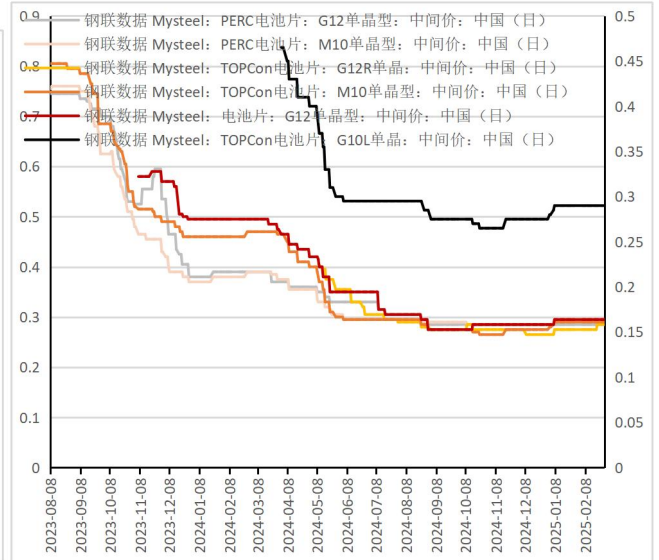
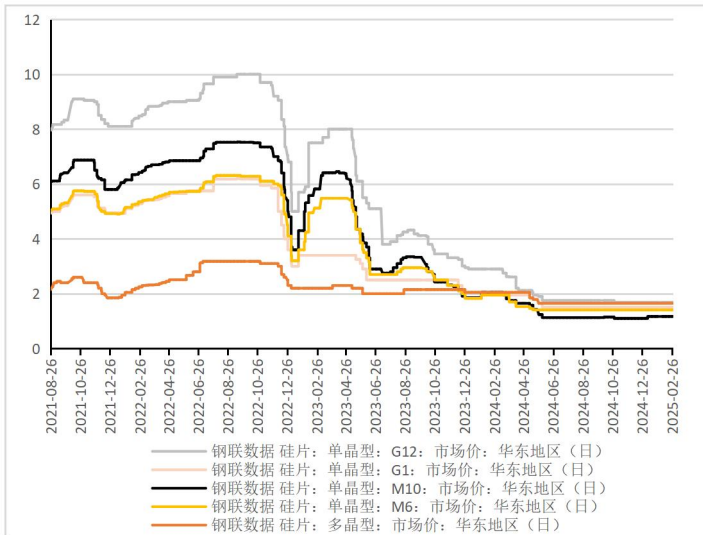
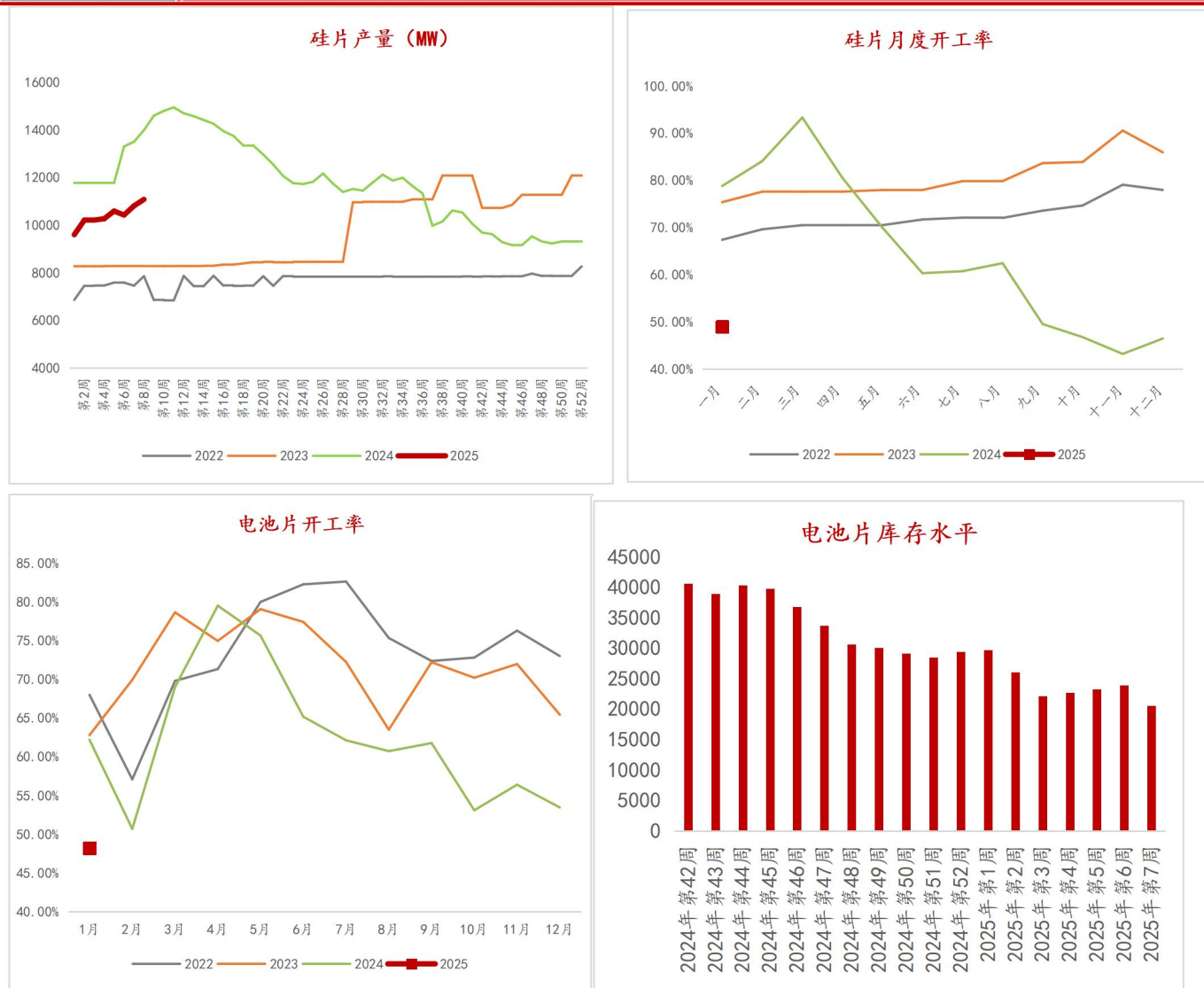


图 23 硅片产量季节性变化

图 24 硅片开工率季节性变化

图 25 电池片开工率季节性变化

图 26 电池片库存图



来源：百川盈孚 国联期货

4.1.4 终端光伏：阶段性的产能过剩，结构性失衡下机会何在

关注 1：新能源上网电价市场化改革推动太阳能发电上网电量进入电力市场，2025 年 6 月后投产项目全面市场化交易，5 月 31 日前存量项目按保障价收购，预计带动国内需求回温，5 月 31 日前或迎抢装，但本周新订单增量不明显。国内组件厂家调涨报价，交付平淡。海外市场，欧洲市场前期低价订单交付收尾，酝酿涨价，幅度取决于终端接受度；美国市场受政策波动影响，项目拉动减弱，新交付 TOPCon 组件价格 0.2 - 0.27 美元 / W，PERC 与 TOPCon 价差 0.01 - 0.02 美元/W，新订单报价持续下落。光伏产业链各环节价格相互影响，且受政策、市场供需、行业自律等多种因素制约。新能源上网电价市场化改革虽带来抢装预期，但政策效果需时间显现。行业自律在规范市场的同时，企业执行力度影响各环节价格走势。

关注 2：国家能源局研究制定了《2025 年能源工作指导意见》：我们针对文件中对光伏产业链中硅料环节的影响做出简要分析：文件提出积极推进“沙戈荒”大型风电光伏基地等建设，

新增新能源发电装机规模 2 亿千瓦以上，这将极大刺激多晶硅需求。不过文件中也让侧面透露出通过能耗、环保标准提升限制低效产能，推动行业集中度进一步提高（CR5 或超 80%），中小硅料厂加速退出。其次颗粒硅技术（协鑫主导）渗透率提升，降低电耗（综合电耗<15kWh/kg），但需解决金属杂质控制问题。未来我们需要关注到产能过剩压力缓解，但需警惕新玩家（如宝丰能源）低成本产能冲击；石英砂国产替代（如石英股份）支撑高纯硅料供应安全。反观目前产能的核心竞争力就是成本控制能力，具备“工业硅-多晶硅”一体化布局的企业（如通威、大全）盈利稳定性更强。随着光伏装机量提升，多晶硅市场规模有望持续扩大。政策推动光伏行业高质量发展，促使企业加大研发投入，改进生产工艺，提高多晶硅产品质量和生产效率，降低生产成本，提升市场竞争力，进而增加市场份额，推动产量增长。

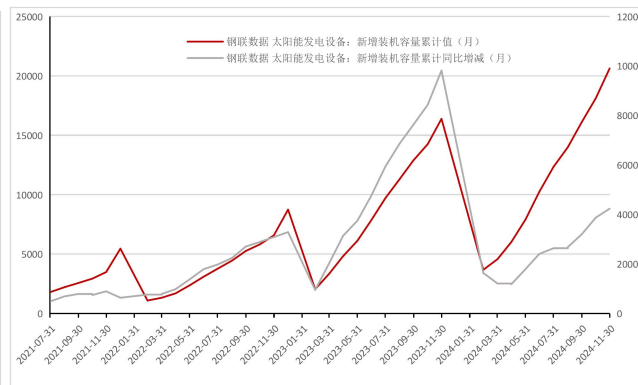
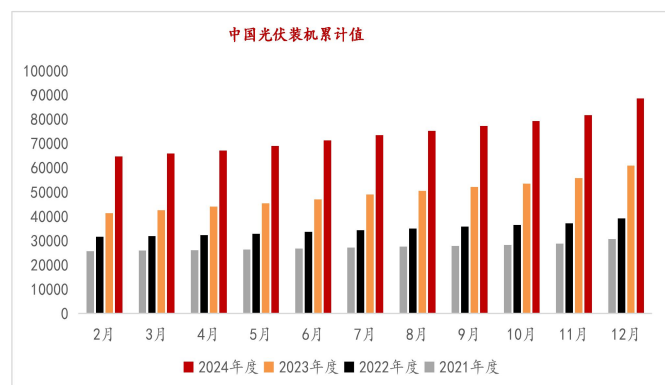
硅片环节：在光伏装机需求增长的带动下，硅片作为光伏产业链关键部件，需求必然水涨船高。大尺寸（210mm+）、薄片化（<130 μm）纳入行业标准，推动非标产能出清。技术创新与降本增效成为硅片企业发展关键，主要针对 N 型硅片需求激增（占比或超 60%），要求更低氧含量、更高少子寿命；金刚线细线化（钨丝替代碳钢）降低硅耗。从整体行业竞争看，未来从“产能规模”转向“N 型供应链把控”，具备 CCZ 连续拉晶技术（如隆基）的企业更具优势。

据国家能源局数据统计 2024 年全年累计装机 277.17GW，同比增长 27.8%。其中，12 月中国光伏新增装机 70.87GW，同比增加 33.72%，环比增加 183.48%。

展望：目前产业链价格仍在底部运行，随之终端提价后，市场情绪和盘面给与一定的反弹表现，但行业“内卷”竞争仍未结束。我们认为，虽然从光电的整个格局出发，光伏发展仍在景气当中，但是在逐年高倍数的装机下，实际利用率却并不高，且我们还看到装机量增速可观下，但传导到上游的原料订单并不能完全消耗，当然其中一个原因也由于原料端自身的高库存。故而我们看到 3 月乃至二季度产业链能否被提振，还且看终端库存消耗情况以及利用率的提升，而根据季节性特征，从 3 月-4 月排产数据大概率将进一步提升。终端需求的走强，甚至是出现预期差，无疑有利于产业链价格反弹，当然也要具体的反弹高度还需要看到终端利润改善后，依次传导至原料端的情况。

图 27：国内月度装机量
表 3：2025 年装机预测

图 28：国内太阳能发电量



		2023	2024	2025
新增装机（GW）	全球	420	460	530
	中国	217	240	265
容配比		1	1	1
需求硅片	全球	529	580	668
	中国	273	302	334
所需硅料（万吨）	全球	138	151	174
	中国	71	79	87
周转库存		10.00%	10.00%	10.00%
实际硅料需求（万吨）	全球	151	166	191
	中国	78	86	95
全球硅料产能（包括新增）		260	331	398
全球硅料产量	全球	160	205	219
	中国	143	185	205
过剩量（预测值）		8	39	28

来源：国家能源局 国联期货

4.3 有机硅：去库表现较好，关注复产供应变动

◆价格方面

2 月有机硅市场呈现出供应收缩、需求回暖、价格上涨，分阶段来看月初至中旬价格平稳上涨：在 2 月 10 日-16 日当周，有机硅 DMC 等产品领涨化工品市场。截至 2 月 17 日，国内有机硅 DMC 主流报价稳定在 13400-13800 元 / 吨，较前期低点明显回升。下旬加速上涨：2 月下旬，随着单体厂减产计划逐步落实，叠加市场待涨信号释放，2 月 24 日浙江新安化工集团股份有限公司等头部企业纷纷上调 DMC 出厂价。截至 2 月 26 日，国内 DMC 市场价格收于 13900 元 / 吨，较 2 月初累计上涨 9.88%。

◆供应与需求

供应端主动收缩成为 2 月有机硅市场的重要特征。多家单体厂商通过减产挺价，行业开工率有所下降。据有机硅分析师称，2025 年 2 月份行业联合号召反内卷，每家企业计划减产 20%

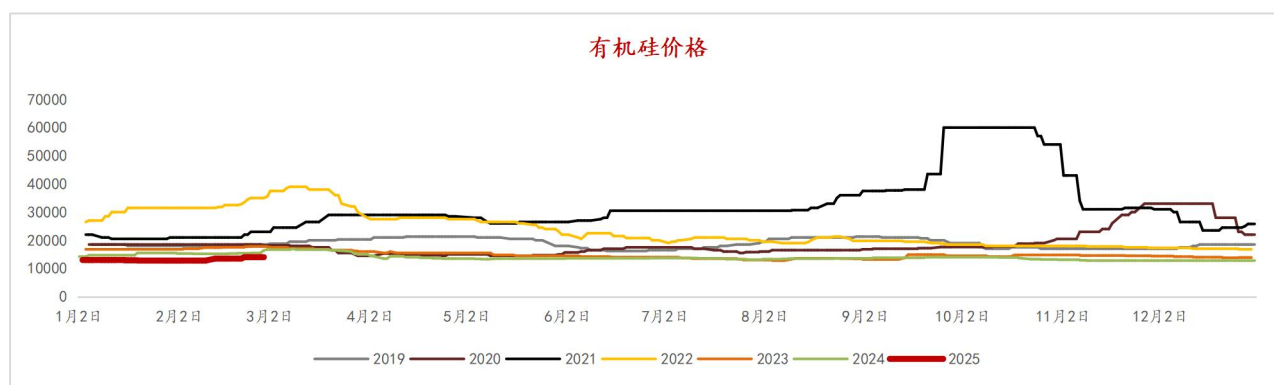
左右，2 月行业开工率为 70% 左右，较前期降低 5 个百分点。

需求端 6：需求端呈现结构性亮点，光伏、新能源汽车等新兴领域需求持续放量。据光大期货数据，2025 年 1 月国内新能源乘用车零售渗透率达 41.5%，光伏终端抢装预期升温，硅片厂商提产计划逐步落地，拉动有机硅密封胶、硅树脂等中间品需求。此外，节后建筑、纺织等传统行业复工，进一步提振市场信心。

后市展望：短期内，随着 3 月传统需求旺季来临，叠加前期单体厂减产使供应减少，在供需关系改善的推动下，有机硅 DMC 等产品价格有望继续上涨或保持高位。从中长期看，如果行业产能过剩问题逐步得到解决，同时新兴领域需求持续释放，有机硅价格可能会在一定程度上回归合理区间，并随着成本和需求的变化呈现波动上升的趋势。

我们预计有机硅单体新增产能增速明显放缓，叠加单体厂轮流减产，2-3 月检修产能涉及行业总产能的比例在 20% 左右，有机硅单体月度产量将缩减约 2 万吨，供应端压力将得到缓解。而需求：在传统领域，虽然建筑行业对有机硅的需求曾受房地产行业调整拖累，但目前国内房地产行业有企稳回升迹象，对有机硅消费的拖累有望逐渐减轻。在新兴领域，光伏、新能源汽车、电子电器等产业快速发展，将持续推动液体胶、新能源用胶、硅油、电子胶、硅树脂等有机硅下游产品的需求扩张。此外，海外新兴经济体对有机硅的需求也较为旺盛，我国有机硅出口有望继续保持增长，进一步消化国内产能。

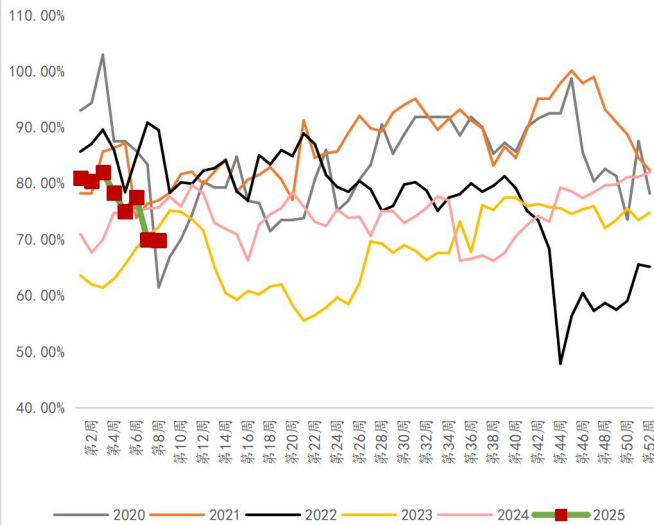
图 29 2025 年 2 月有机硅价格变化趋势



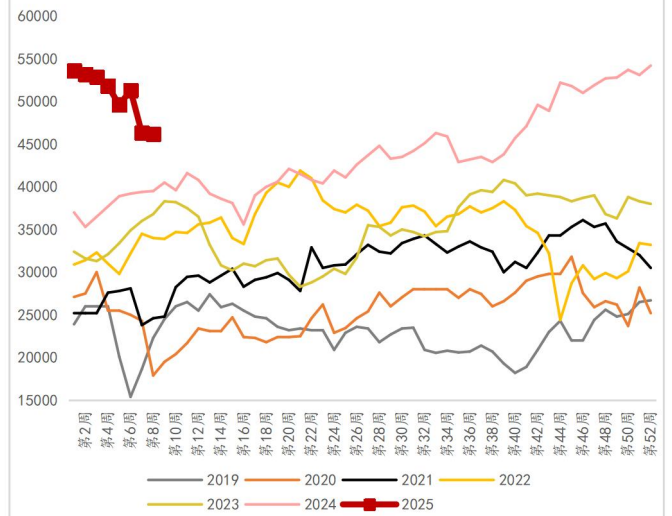
来源：公司公告国联期货

图 301-2 有机硅月度开工率/产量/产量季节性变化/库存趋势

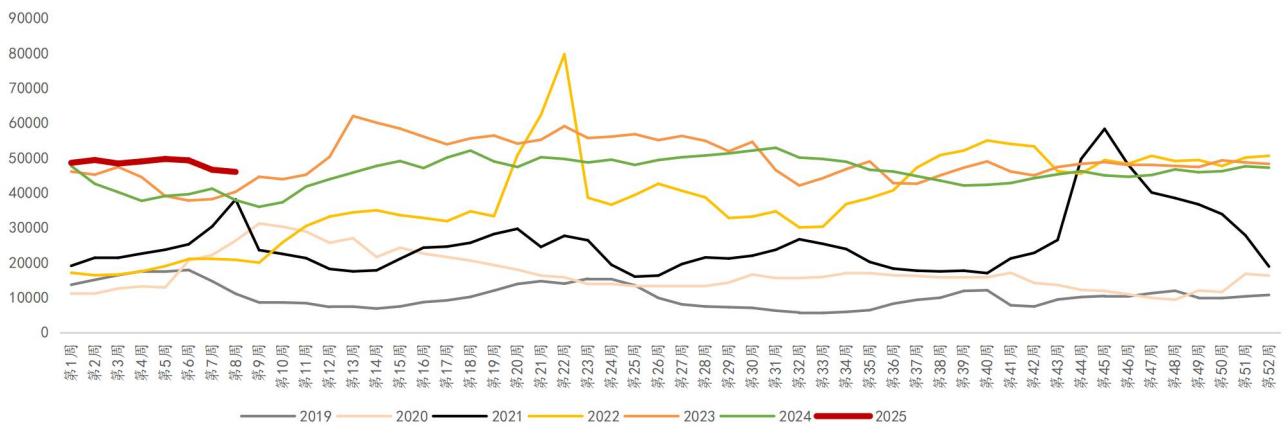
有机硅周度开工率



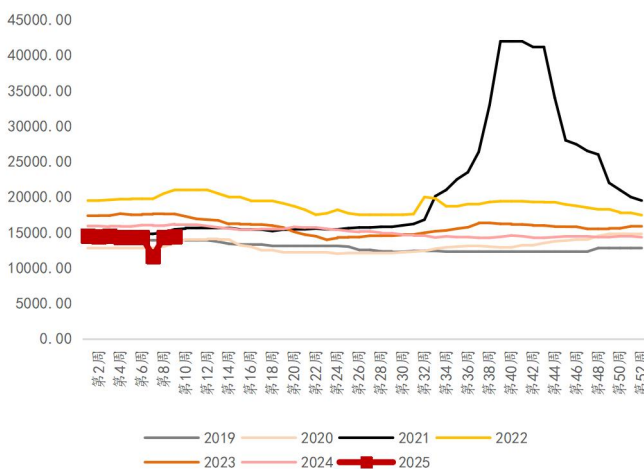
有机硅产量



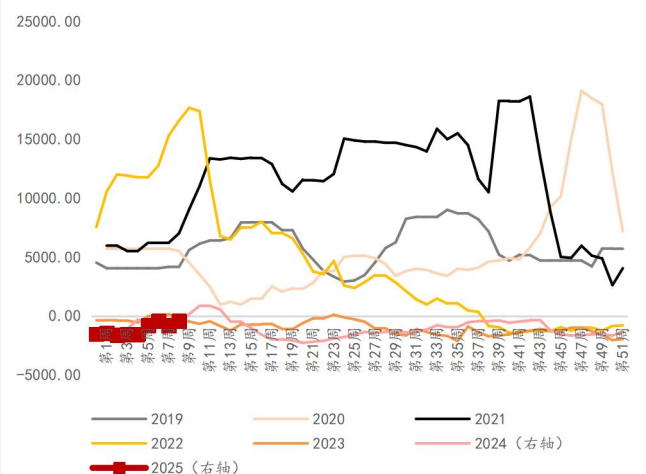
有机硅周度库存



有机硅成本



有机硅利润



来源：SMM 国联期货

4.4 铝合金：关注“金三”需求预期，整体提振有限

◆铝合金方面

价格方面：2025年2月铝合金价格整体偏弱运行，下游消费不及预期，

整体走势相对平稳有波动：以ADC12铝合金锭为例，2月14日，华东地区ADC12均价20,900元/吨，华南地区ADC12均价20,800元/吨。到2月23日，华东地区ADC12铝合金锭主流价格在20,700-20,900元/吨之间，华南ADC12主流价格20,800-21,000元/吨。原料价格有所上涨：重庆市场废光亮铝线价格截止至2月26日为18,600元/吨，环比月初上涨1.92%；机件生铝价格为16,700元/吨，环比月初上涨0.6%。

供应端：企业开工率逐步提升，据SMM统计，从2月6日当周的50.6%逐步升至2月20日当周的53.0%，累计上涨2.4个百分点。富宝调研显示，2月21日当周广东再生铝企业平均开工率61.8%，环比上周上涨3.7个百分点。

原料供应情况不一：部分地区废铝供应紧张，如重庆市场2月整体废铝资源紧张，上旬供应商未复工货源少，下旬铝价回调回收商囤货，供应再度收紧；但也有地区供应宽松，如广东地区因海外废料到港量增加，废料供应量偏宽松。

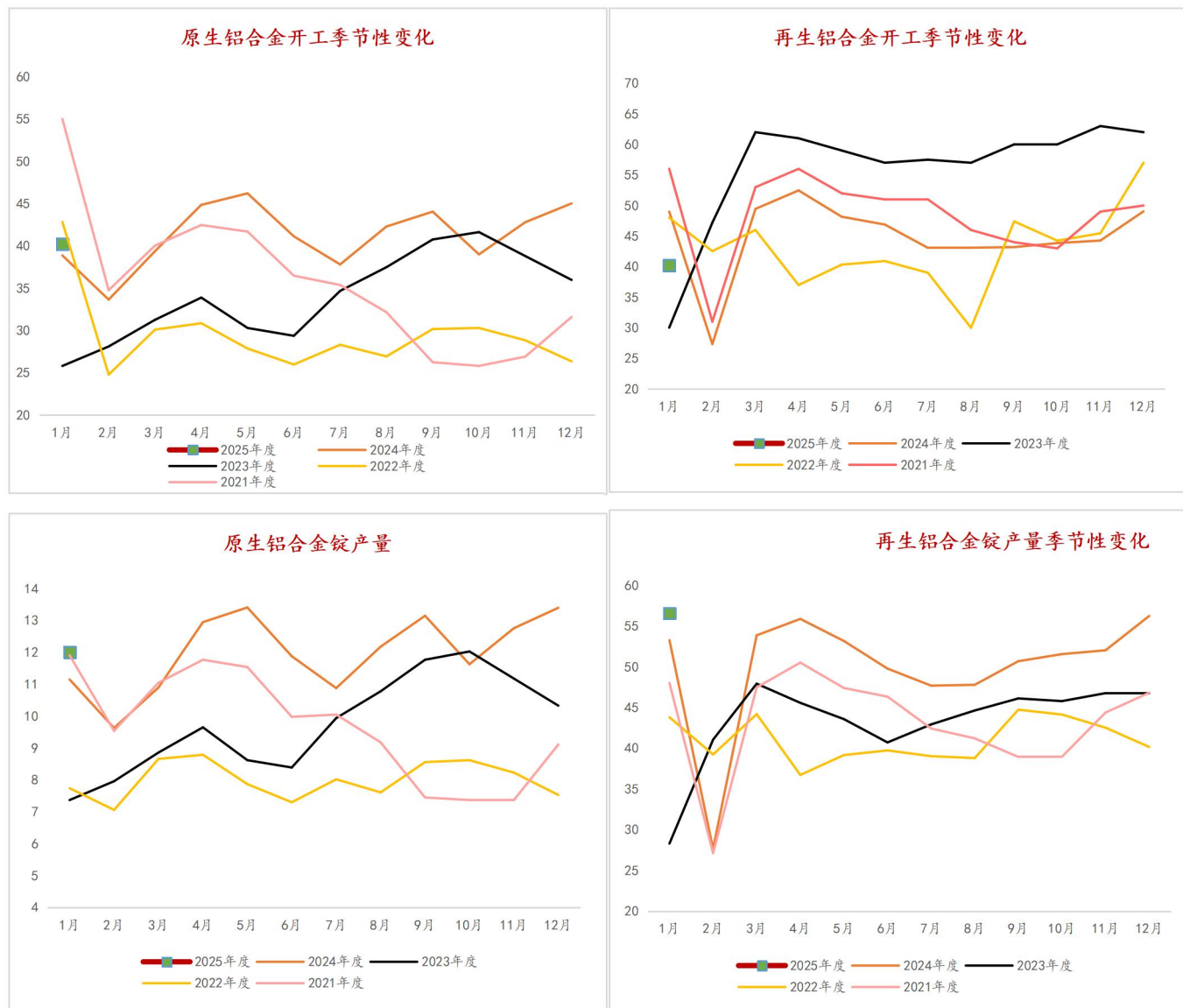
需求端：下游需求复苏缓慢：传统淡季叠加铝价上涨抑制需求释放，下游压铸企业开工较晚，订单恢复不及预期，整体需求表现较为疲软，多数企业产量提升后出货不及预期，出现短期供需错配。区域需求存在差异：华南地区多家大型压铸企业新下订单较少，仍处于节前订单交付状态；而华东部分区域企业对废铝需求度较高，处于大量入货中。

后市展望：目前国内铝锭供给处于历史同期的高位，实际产量相对较大，社会库存开始累积，绝对数值低于同期，主要是由于铝水比例抬升明显。虽然新能源装机增长较快，但对电解铝复产推动有限。供给变动，观望丰水季变化情况。

消费端，传统消费旺季临近，下游需求或有改善，铝型材、铝线缆、铝板带、铝箔、原生铝合金、再生铝合金产能开工率随着复产复工逐步提升。后期现货成交有望从目前的清淡转好。生意社分析师叶建军预计，短期内铝价或继续震荡偏强运行为主，市场拐点观望5月份丰水季供应情况变化。

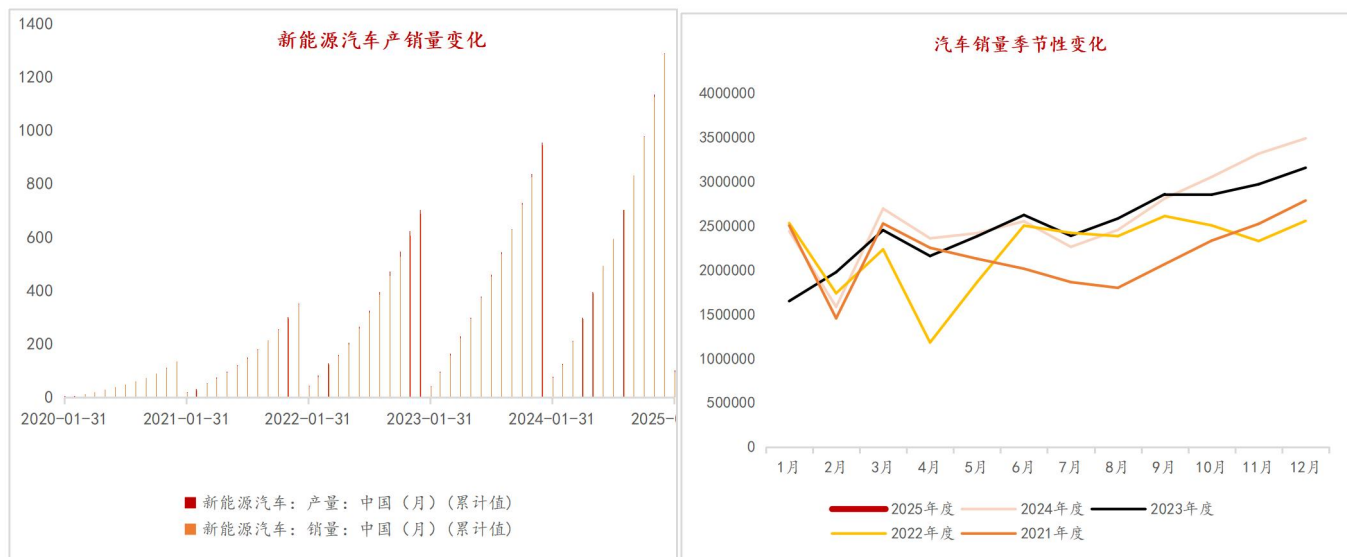
图 31 2025 年 2 月我国再生铝开工率趋势

图 32 2025 年 2 月我国汽车销量趋势



来源：上海钢联 国联期货

图 33 2025 年 2 月汽车/新能源汽车产销量趋势



来源：上海钢联 国联期货

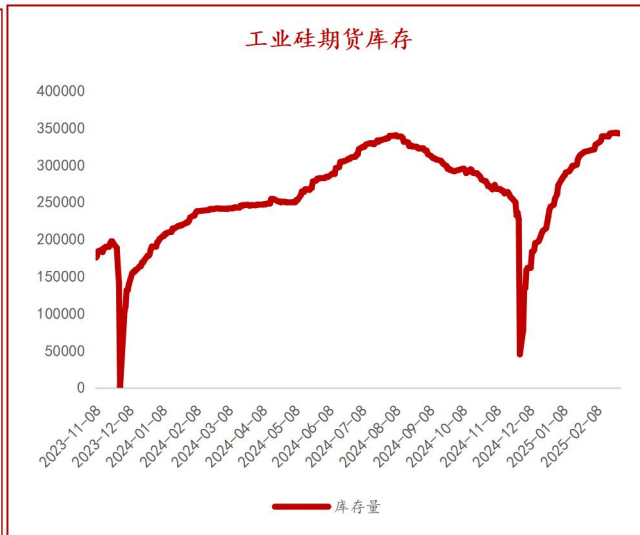
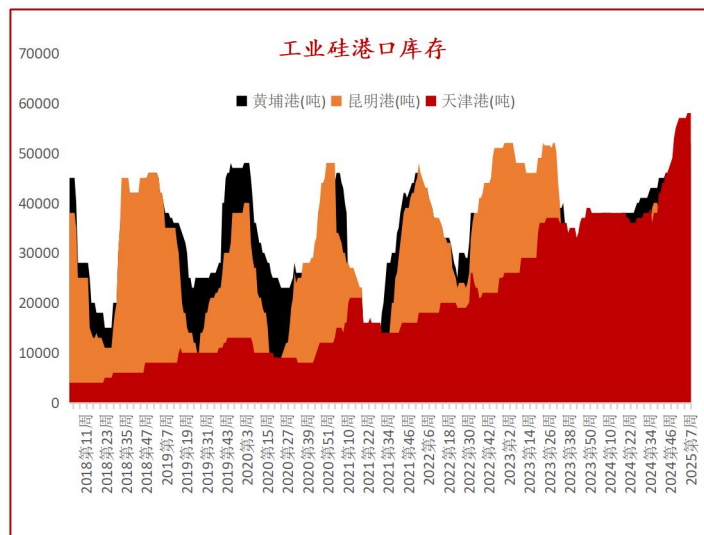
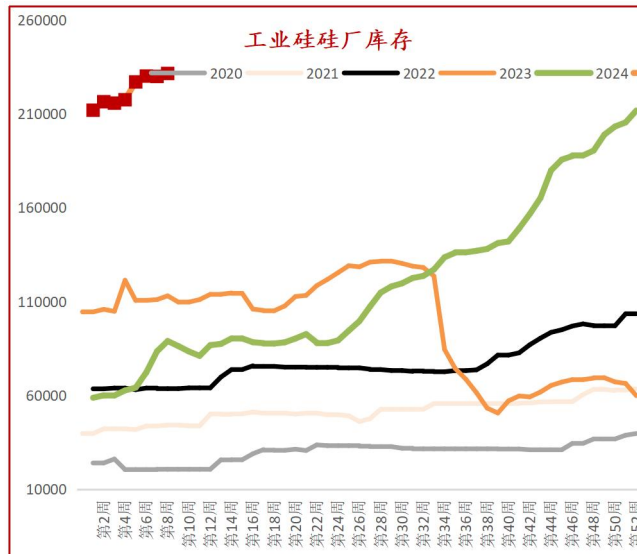
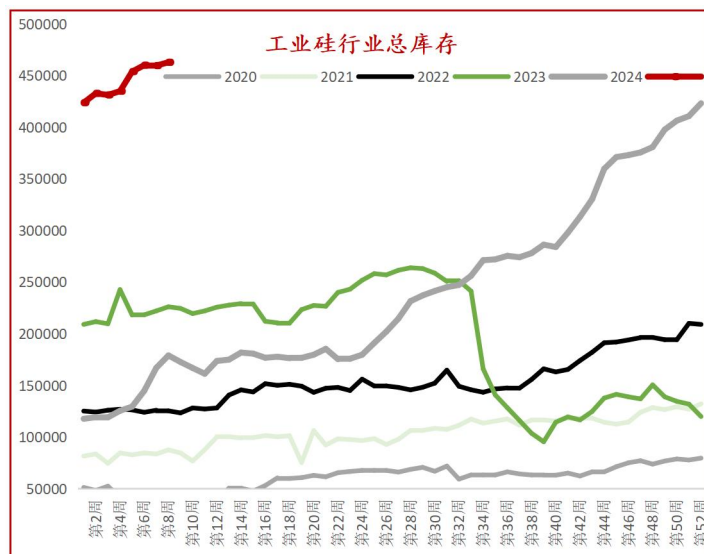
五、库存与进出口：库存高位运行，关注有效去库

◆库存方面

目前库存矛盾较大，主要集中在去库不及预期以及仓单库存持续累积，压力骤增。与此同时，需求预期边际减弱，隐形库存有效去库跟进不佳。自12月工业硅下游备货积极，节后归来终端不佳，原料备库需求减弱，库存累积斜率偏陡峭，截至至本月底月下游均都主要消耗自身库存为主。虽在中旬开始周度社库有去库，但行情也屡次破跌，这样反应出在被动去库周期中，下游稳定生产所带来的需求韧性较强，而有效去库化尚未达及预期，去库绝对值仍小范围波动，整体库存仍在高位运行，二季度伊始，仓单移仓换月，近月库存压力较大，但由于下游“抢装超”将会加速一部分库存去化。

后市展望：进入3月预计部分大厂复产叠加新增产能投放，工业硅供应有增加预期。北方地区随着天气转暖以及环保压力缓解，部分企业复产进程可能加快，产能释放将有所增加。但同时，部分前期转产或停产的企业可能因市场价格低迷等因素，复产意愿仍不强烈。南方地区在进入丰水期前，产能预计仍将维持相对低位。需求端若光伏行业下游装机需求在3月出现明显增长，多晶硅企业开工率有望提升，进而带动工业硅需求增加，但短期内大幅增长的可能性较小。

图 34 2019-2024 年工业硅库存变化趋势



来源：百川盈孚 smm 国联期货

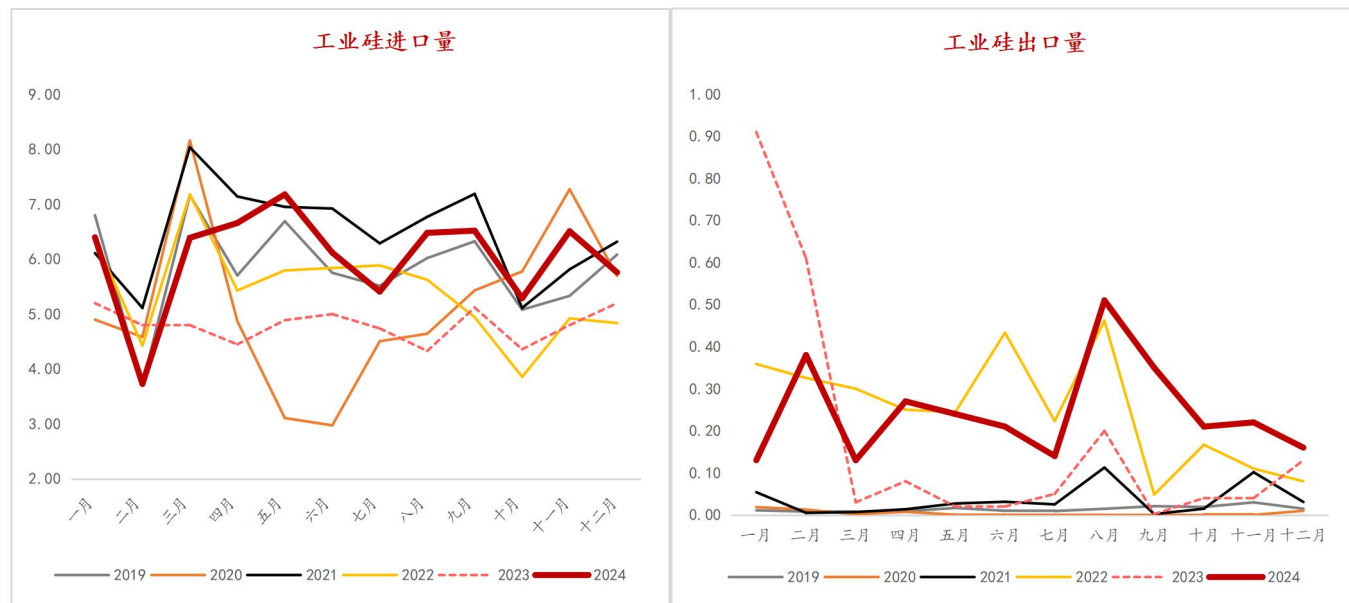
◆进出口方面

据海关数据，2024 年 12 月份工业硅出口 5.76 万吨，环比增加 8.88%，同比增加 11.63%。12 月份下游采购多以按需为主，国内临近春节，海外采购有意提前少量囤货，对工业硅需求量小幅上涨。出口价格较 11 月份有小幅下降，但下降幅度有限，主要是由于目前工业硅价格已处于低位，下方空间不大。

分国别和地区来看，对日本出口 1.27 万吨，环比增加 15.45%，日本 12 月份制造业活动收缩速度放缓，接近稳定，对工业硅有少量补库行为；对韩国出口 0.55 万吨，较 11 月份仅增加 17 吨，基本持平；对欧洲出口 1.24 万吨，环比增加 49.40%，2024 年，尽管一些国家面临市场萎缩和政策挑战，欧洲光伏市场整体仍呈扩展趋势，对工业硅需求仍有小幅增加；对除日韩外的亚洲地区出口 2.38 万吨，环比减少 0.83%，仅减少 197 吨，需求维持稳定。2024 年全年工业硅出口总量为 72.47 万吨，同比增加 26.47%。12 月份共出口 49 个国家和地区，排名前五的国家分别为日

本 1.27 万吨、韩国 0.55 万吨、印度 0.54 万吨、荷兰 0.53 万吨、马来西亚 0.43 万吨，合计出口量为 3.32 万吨，占当月出口总量的 57.64%，中国工业硅出口主力地区仍为亚洲地区

图 35 2019-2024 年工业硅进出口趋势



来源：海关总署 国联期货

后市展望

供需驱动来看，主要矛盾枯水期成本和需求季节性回暖主导。首先考虑存量产能，西南以当下低迷价格的复产积极性较小，整体西南复产并不会大面积提升。后续关注西南平水期长协电价签订情况。而西北以新疆地区为主，低成本大厂仍具备复产动能，且预期已在逐步验证。进入三月后，整体供应仍较为宽松演绎。需求端发力点关注到多晶硅和有机硅需求有望回暖预期兑现，按照光伏多晶硅需求虽 3 月排产（环比+5%），关注终端环节利润分配后传导效应。而有机硅（节后复工偏慢）在减产挺价后利润小幅回升、铝合金（汽车消费淡季）需求短期承压，工业硅需求整体呈现结构性分化，3 月后关注多晶硅、有机硅旺季补库或带来增量驱动。

估值方面来看，盘面价格瞄准新疆成本 10300 元/吨（现金成本），云南地区工业硅的现金成本（含税价）约为 11000 元/吨。按照当下的价格已刺穿了南北的现金流成本，结合新增产能均布局在西北地区，预计西北地区电力负荷重将会上抬电价，而西南地区的电价随之来水后会有所下调。从期现结构来看，目前贴水走扩，反映出高库存压力仍存，不过值得注意的是近月进入交割月后有贴水修复预期，而远月合约仍是维持“C”结构。

风险提示：

1. 关注去库以及仓单情况；

2. 西南电价调整幅度与时节点;
3. 需求改善持续性:

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

国联期货

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼(214121)

电话：0510-82758631

传真：0510-82757630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道 999 号高维大厦 9 楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600