



工业硅供应回升压力大，光伏抢装刺激多晶硅需求

报告要点

工业硅西北供应回升，西南丰水期供应也将回升，二季度供增需弱延续，高库存及仓单压力下，硅价震荡偏弱，核心区间 9000-11000 元/吨，需关注硅厂减产风险。多晶硅供需持续改善，4-5 月受光伏抢装支撑偏强运行，后续需求回落且供应存在复产担忧，价格呈先扬后抑态势，二季度核心区间 42000-46000 元/吨。

摘要

工业硅主要观点：西北供应逐步回升，西南丰水期临近供应也将回升，二季度供应压力加大。多晶硅需求虽有小幅回升预期，但同比仍偏低，对工业硅拉动有限。有机硅和铝合金需求仍然平淡。综合来看，二季度供增需弱格局延续，高库存及高仓单压力下，硅价预计震荡偏弱，核心运行区间 9000-11000 元/吨。目前硅价已低于西南枯水期现金成本，并触及部分新疆硅厂成本线，但自备电硅厂仍有盈利空间。后续需防范供应端减产风险，持续关注硅厂生产调整情况。

核心逻辑：

（1）供应上看，一季度新疆大厂减产，西南地区枯水期产量进一步下滑，国内供应短暂回落。目前西北硅厂逐步复产，西南二季度丰水期也将复产，整体供应压力加大。

（2）消费上看，多晶硅月产量持续处于低位，新能源入市政策预计会引起光伏抢装，二季度多晶硅产量预计轻微抬升，但同比仍处于低位，对于工业硅需求拉动有限。有机硅厂持续减产，对工业硅需求下滑。铝合金厂节后复工产量增加，但对工业硅需求影响较小。

（3）就供需平衡和库存来看，工业硅累库仍在延续，高库存及高仓单，对于工业硅价格存在较大的压力。二季度供应压力增大，下游需求仍处于偏弱状态，整体过剩预计有所加大。

风险因素：供应端超预期减产；光伏装机超预期

有色与新材料团队

研究员：

李苏横

从业资格号：F03093505

投资咨询号：Z0017197

郑非凡

从业资格号：F03088415

投资咨询号：Z0016667

白帅

从业资格号：F03093201

投资咨询号：Z0020543

杨飞

从业资格号：F03108013

投资咨询号：Z0021455

王雨欣

从业资格号：F03108000

投资咨询号：Z0021453

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

多晶硅主要观点：当前多晶硅供应仍处低位，需求端逐步回暖，供需持续改善。市场对二季度供应存在复产担忧，但光伏抢装预期乐观，短期基本面仍偏强。此外，二季度多晶硅期货仓单逐步注册，蓄水池作用的发挥将消化部分现货库存，对现货及期货价格形成支撑。综合来看，4-5 月受光伏抢装带动，价格预计偏强运行。后续供应端存在复产担忧，且光伏抢装结束后需求回落或使远期价格承压，多晶硅价格呈先扬后抑态势，二季度核心运行区间 42000-46000 元/吨。

核心逻辑：

（1）供应上看，由于硅料厂处于亏损状态，叠加西南地区枯水季的原因，云南省和四川省的多晶硅产能都相继关停，多晶硅月产量持续维持在 9 万吨左右偏低位置。当前多晶硅厂商仍然处于降负荷运行状态，2025 年一季度低产量将会维持，二季度多晶硅产量或将受到自律协议的约束，不过大厂复产存在较大不确定性。

（2）消费上看，新能源电价全面市场化，预计会引发 2025 年上半年光伏装机抢装，支撑多晶硅上半年需求。前期受组件需求下滑影响，硅片电池片产量开工维持低位。当前硅片供不应求价格抬升，库存相较去年高点去化明显，硅片排产增加，多晶硅需求端将边际好转。

（3）就供需平衡和库存来看，当前多晶硅厂商持续降负运行，下游排产预期乐观，二季度多晶硅库存预计呈现去化状态，多晶硅供需延续改善。

风险因素： 供应端超预期复产；光伏装机超预期；光伏政策变动

目录

一、 2025 年一季度硅行情回顾	6
二、 2025 年二季度硅市场观点和核心逻辑	7
（一） 工业硅：供应预计进一步回升，高库存压制硅价	7
（二） 多晶硅：抢装刺激需求，基本面仍偏强	7
三、 基本面分析	8
（一） 生产成本：原料价格下降带动成本下移	8
（二） 工业硅供应：西南迎来丰水期，二季度供应压力增大	10
（三） 工业硅消费：工业硅需求仍然偏弱	11
1. 工业硅出口：海外需求回升带动 24 年出口增长	11
2. 多晶硅：二季度光伏抢装需求乐观，供应恢复存在不确定性	12
3. 有机硅：行业减产扩大，利润持续修复	15
4. 铝合金：开工小幅提高，持稳运行为主	16
（四） 库存：工业硅库存持续累积，多晶硅库存趋向去化	17
（五） 供需平衡：工业硅过剩加大，多晶硅供需延续改善	19

图表目录

图表 1: 2025 年一季度工业硅行情回顾	6
图表 2: 多晶硅上市以来行情回顾	6
图表 3: 主产区电价	8
图表 4: 电极价格	8
图表 5: 硅煤价格	8
图表 6: 石油焦价格	8
图表 7: 工业硅成本利润	9
图表 8: 主要硅料企业生产成本曲线	9
图表 9: 多晶硅成本利润	10
图表 10: 国内工业硅月产量	11
图表 11: 新疆工业硅月产量	11
图表 12: 云南工业硅月产量	11
图表 13: 四川工业硅月产量	11
图表 14: 国内工业硅月出口量	12
图表 15: 国内工业硅月进口量	12
图表 16: 国内多晶硅月产量	12
图表 17: 国内多晶硅月度开工率	12
图表 18: 多晶硅现货价格变化	13
图表 19: 多晶硅月度出口量	13
图表 20: 国内硅片月产量	13
图表 21: 国内硅片月度开工率	13
图表 22: 硅片价格变化	14
图表 23: 国内硅片库存	14
图表 24: 国内电池片月产量	14
图表 25: 国内组件月产量	14
图表 26: 组件价格变化	15
图表 27: 国内光伏新增装机	15
图表 28: 国内有机硅月产量	16
图表 29: 国内有机硅月度开工率	16

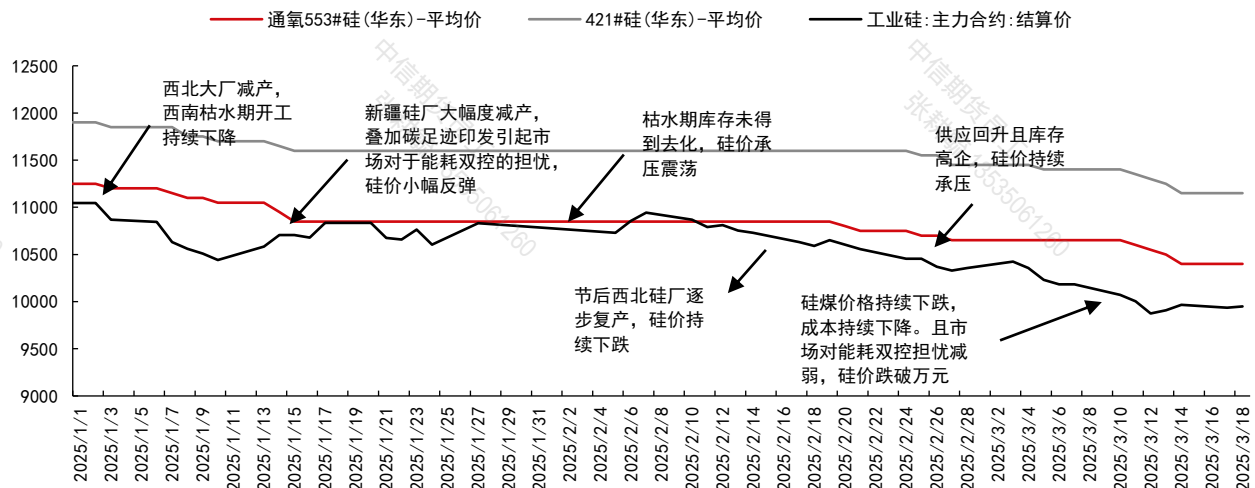
图表 30: 初级形状聚硅氧烷出口量	16
图表 31: 有机硅成本利润	16
图表 32: 国内原生铝合金月产量	17
图表 33: 国内再生铝合金月产量	17
图表 34: 铝合金 PMI	17
图表 35: 铝合金价格	17
图表 36: 国内工业硅行业库存	18
图表 37: 国内工业硅市场库存	18
图表 38: 国内工业硅工厂库存	18
图表 39: 工业硅仓单数量	18
图表 40: 国内多晶硅行业库存	18
图表 41: 国内工业硅供需平衡	19
图表 42: 国内多晶硅供需平衡	19

一、2025 年一季度硅行情回顾

2025 年一季度工业硅价格承压震荡，整体呈现出单边回落行情。由于下游需求不断走弱，工业硅库存不断累积，高库存对硅价形成较大压力。西北大厂减产使得 1-2 月主力合约价格围绕 10000-11000 元/吨震荡。春节后新疆硅厂逐步复产，西北供应持续回升，且西南丰水期也即将来临，盘面持续走弱跌破万元，当前至 9700 元/吨。

图表1：2025 年一季度工业硅行情回顾

单位：元/吨

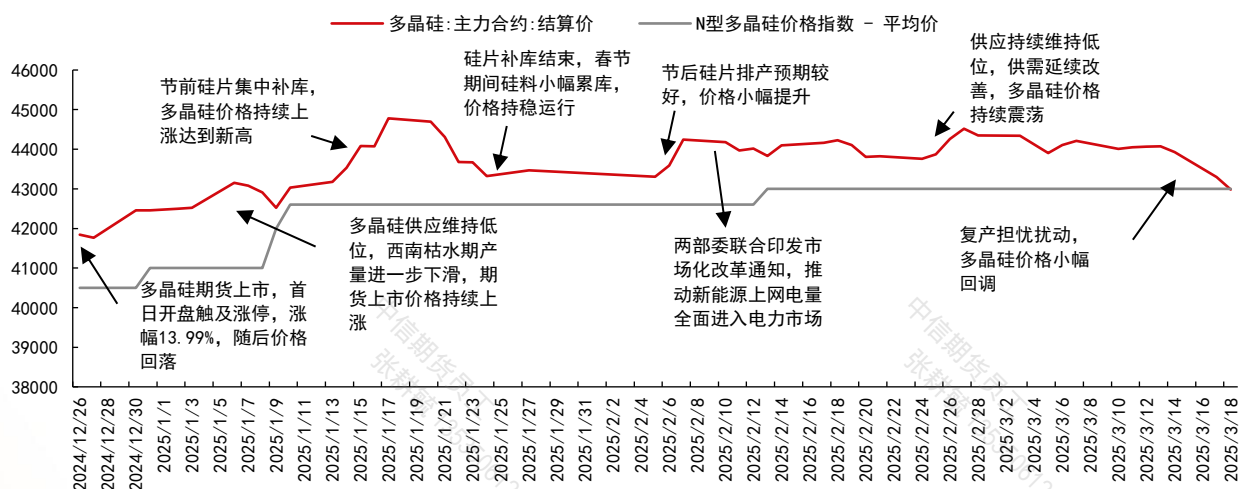


资料来源：SMM 中信期货研究所

多晶硅期货上市以来价格偏强运行，硅料厂商持续减产检修，西南枯水期多晶硅产量进一步下滑，同时春节前硅片集中补库使得行业库存小幅去化，价格持续上行。节后下游排产逐步提升，多晶硅供需延续改善，价格偏强震荡。

图表2：多晶硅上市以来行情回顾

单位：元/吨



资料来源：SMM 中信期货研究所

二、2025 年二季度硅市场观点和核心逻辑

（一）工业硅：供应预计进一步回升，高库存压制硅价

主要观点：西北供应逐步回升，西南丰水期临近供应也将回升，二季度供应压力加大。多晶硅需求虽有小幅回升预期，但同比仍偏低，对工业硅拉动有限。有机硅和铝合金需求仍然平淡。综合来看，二季度供需格局延续，高库存及高仓单压力下，硅价预计震荡偏弱，核心运行区间 9000-11000 元/吨。目前硅价已低于西南枯水期现金成本，并触及部分新疆硅厂成本线，但自备电硅厂仍有盈利空间。后续需防范供应端减产风险，持续关注硅厂生产调整情况。

核心逻辑：

（1）供应上看，一季度新疆大厂减产，西南地区枯水期产量进一步下滑，国内供应短暂回落。目前西北硅厂逐步复产，西南二季度丰水期也将复产，整体供应压力加大。

（2）消费上看，多晶硅月产量持续处于低位，新能源入市政策预计会引起光伏抢装，二季度多晶硅产量预计轻微抬升，但同比仍处于低位，对于工业硅需求拉动有限。有机硅厂持续减产，对工业硅需求下滑。铝合金厂节后复工产量增加，但对工业硅需求影响较小。

（3）就供需平衡和库存来看，工业硅累库仍在延续，高库存及高仓单，对于工业硅价格存在较大的压力。二季度供应压力增大，下游需求仍处于偏弱状态，整体过剩预计有所加大。

（二）多晶硅：抢装刺激需求，基本面仍偏强

主要观点：当前多晶硅供应仍处低位，需求端逐步回暖，供需持续改善。市场对二季度供应存在复产担忧，但光伏抢装预期乐观，短期基本面仍偏强。此外，二季度多晶硅期货仓单逐步注册，蓄水池作用将消化部分现货库存，对现货及期货价格形成支撑。综合来看，4-5 月受光伏抢装带动，价格预计偏强运行。后续供应端存在复产担忧，且光伏抢装结束后需求回落或使远期价格承压，多晶硅价格呈先扬后抑态势，二季度核心运行区间 42000-46000 元/吨。

核心逻辑：

（1）供应上看，由于硅料厂处于亏损状态，叠加西南地区枯水季的原因，云南省和四川省的多晶硅产能都相继关停，多晶硅月产量持续维持在 9 万吨左右偏低位置。当前多晶硅厂商仍然处于降负荷运行状态，2025 年一季度低产量将会维持，二季度多晶硅产量或将受到自律协议的约束，不过大厂复产存在较大不确定性。

（2）消费上看，新能源电价全面市场化，预计会引发 2025 年上半年光伏装机抢装，支撑多晶硅上半年需求。前期受组件需求下滑影响，硅片电池片产量开工维持低位。当前硅片供不应求价格抬升，库存相较去年高点去化明显，硅片排产增加，多晶硅需求端将边际好转。

（3）就供需平衡和库存来看，当前多晶硅厂商持续降负运行，下游排产预期乐观，二季度多晶硅库存预计呈现去化状态，多晶硅供需延续改善。

三、基本面分析

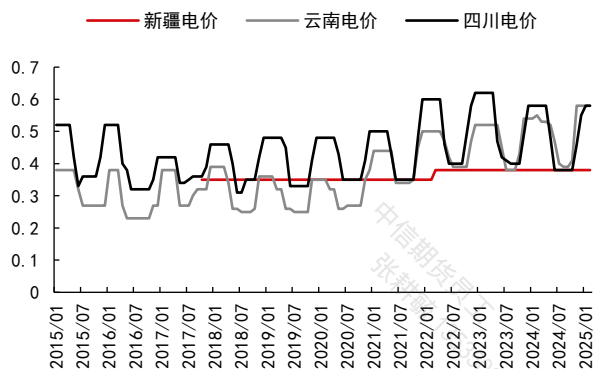
（一）生产成本：原料价格下降带动成本下移

一季度除石油焦价格上涨外，硅煤、电极等原料价格整体呈下跌趋势，带动工业硅生产成本进一步下降。据 SMM 数据，截至 3 月 14 日，五地硅石当前均价为 418 元/吨，同比-8%。硅煤方面，一季度硅煤小幅下跌，新疆硅煤当前为 1660 元/吨，较上季度下降约 465 元/吨；宁夏硅煤 1075 元/吨，较上季度下降约 195 元/吨。电极方面，2024 年电极价格下降较快，一季度电极价格企稳。石墨电极当前 12250 元/吨，较去年同期下降约 5850 元/吨。碳电极 8100 元/吨，下降约 1100 元/吨。石油焦供需失衡，一季度价格持续上涨。当前塔河焦 1730 元/吨，茂名焦 1400 元/吨。从工业硅成本端来看，2025 年工业硅成本中枢进一步下降，主要原因是硅煤等原料价格的下降以及大型炉电耗有所降低。截至 3 月 14 日，根据百川数据，工业硅行业成本约 11452 元/吨，环比-0.2%，行业利润-457 元/吨，利润率-4.2%。

二季度随着丰水期的来临，云南和四川的电价将逐渐下调，西南成本将逐渐下降。按照往年经验，西南地区丰水期电价成本一般会比枯水期电价成本低 2000 元左右，需关注西南硅厂丰水期复产情况。

图表3：主产区电价

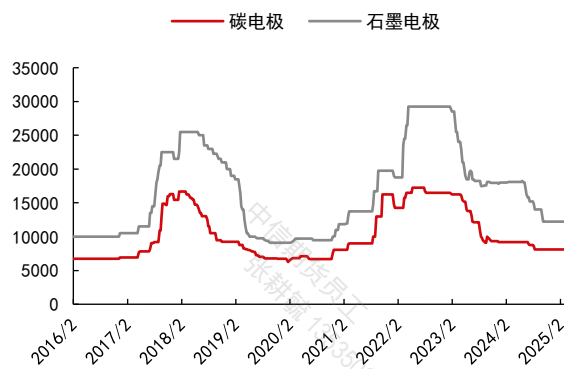
单位：元/千瓦时



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表4：电极价格

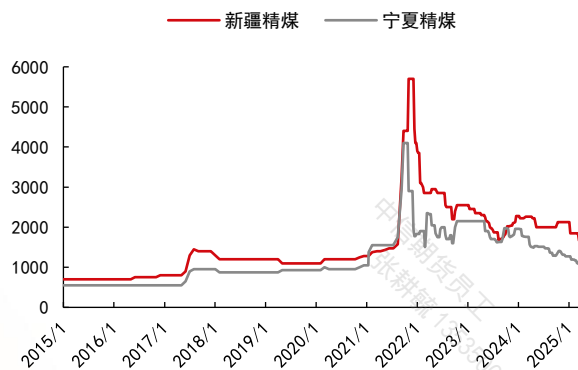
单位：元/吨



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表5：硅煤价格

单位：元/吨



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表6：石油焦价格

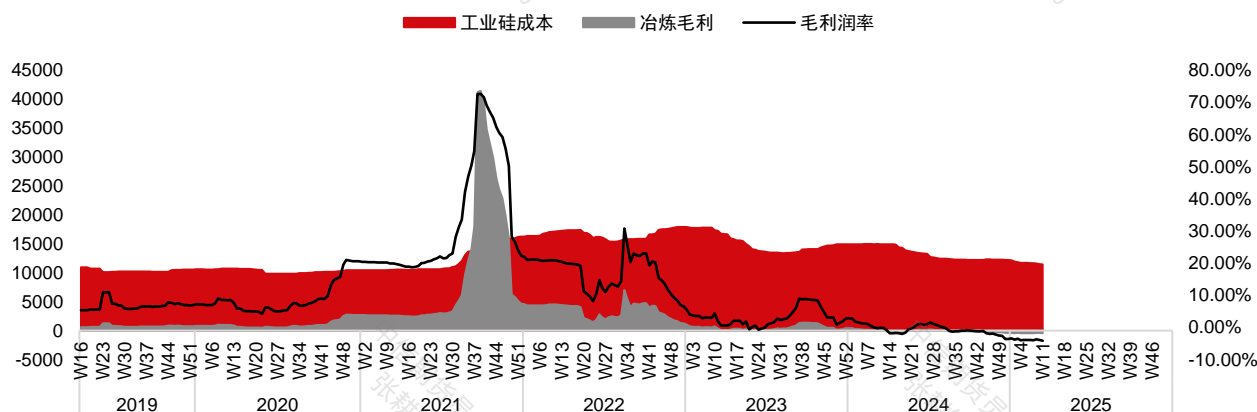
单位：元/吨



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表7：工业硅成本利润

单位：元/吨，%

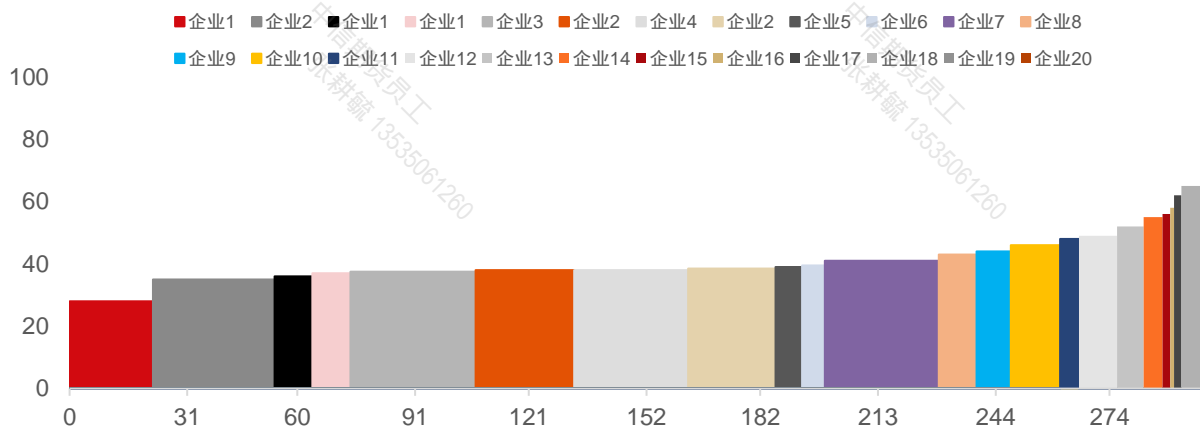


资料来源：百川盈孚 中信期货研究所

当前多晶硅生产已采用先进的冷氢化工艺和大还原炉，成本随能耗及原料价格下跌而小幅下降。由于各企业的电价和投资水平存在差异，其电耗成本和折旧成本仍有较大差距。根据 CPIA 数据，2024 年行业生产每 kg 多晶硅的综合电耗已降至 54.5kWh，硅耗低至 1.07kg，水耗和蒸汽消耗也进一步降低。根据百川数据，截至 3 月 14 日，多晶硅行业冶炼利润-2358 元/吨，利润率为-6.0%，行业仍维持亏损状态。

图表8：主要硅料企业生产成本曲线

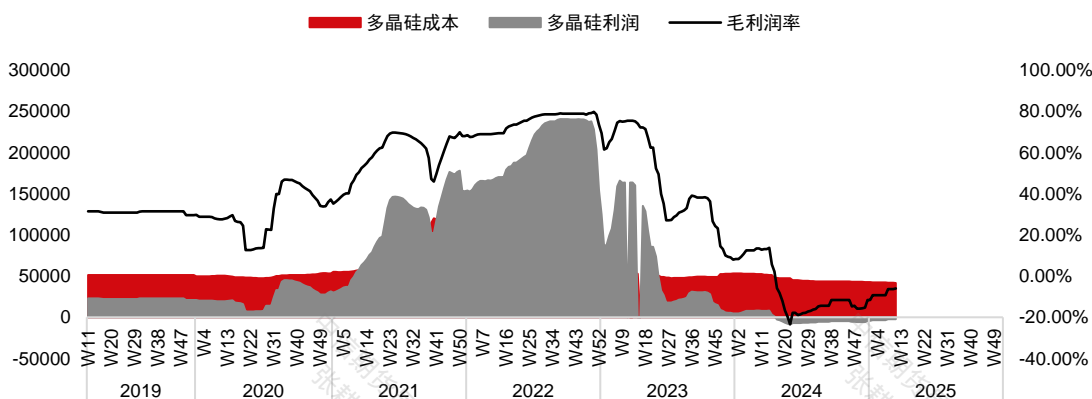
单位：元/千克，万吨



资料来源：SMM 公司公告 中信期货研究所

图表9：多晶硅成本利润

单位：元/吨，%



资料来源：百川盈孚 中信期货研究所

（二）工业硅供应：西南迎来丰水期，二季度供应压力增大

一季度工业硅供应处于低位，当前西北供应回升，后续丰水期来临西南供应也存在回升预期。根据 SMM 数据，2024 年 1-12 月国内累计生产工业硅 489.9 万吨，同比+28.9%。从 2024 年全年供应节奏看，新疆地区产量开工再创新高，云南和四川在丰水期也维持较高供应，供应同比增长显著。2025 年一季度工业硅供应处于低位，截至 2025 年 2 月，工业硅月产量 29.0 万吨，环比-4.8%，同比-16.0%；1-2 月累计生产工业硅 59.4 万吨，同比-14.1%。去年 12 月开始，新疆大厂开始出现减产，同时西南枯水期产量开工进一步下滑，导致整体供应逐步回落。当前西南地区枯水期产量开工达到历史极低水平，丰水期来临前难有明显回升。春节后新疆大厂复产，西北供应逐步回升，预计 3 月份工业硅产量将开始回升，二季度随着丰水期的来临产量将会进一步回升。

西北地区供应量逐步回升，后续供应或将企稳。2024 年 1-12 月新疆累计生产工业硅 259.1 万吨，同比+46.0%。去年新疆生产开工创造新高，全年大部分时段开工率维持 90%左右，月均产量在 21 万吨以上。2025 年，新疆 2 月产量 16.7 万吨，环比+1.4%，同比-14.2%；1-2 月累计生产 33.1 万吨，同比-13.7%。前期大厂减产使得年初以来新疆工业硅整体产出下降，不过春节后西北硅厂逐步复产，供应持续回升，后续西北供应或将企稳。

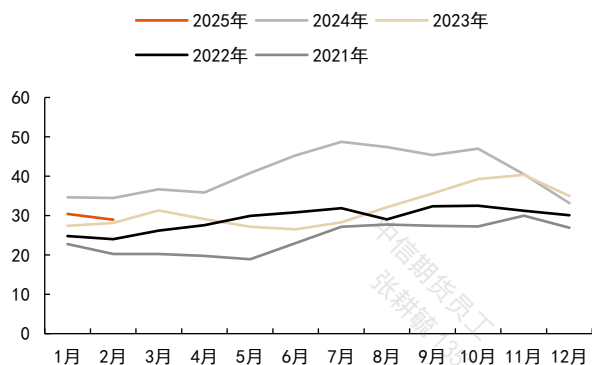
云南枯水期开工低位，丰水期来临二季度产量预计将边际抬升。2024 年 1-12 月云南累计生产 62.0 万吨，同比-11.9%。去年一季度云南枯水期开工维持低位，待丰水期来临，5 月过后产量迅速回升，并且多数硅厂由于前期套保，丰水期维持高产。2025 年，云南 2 月产量 1.4 万吨，环比-28.4%，同比-63.5%；1-2 月累计生产 3.5 万吨，同比-57.2%。一季度工业硅价格承压下行，枯水期云南开工率持续下降，当前开工率在 20%左右的历史低位，后续产量预计下降幅度有限，并且随着丰水期来临二季度云南工业硅产量预计将边际抬升。

一季度四川几乎无开工，等待丰水期来临后复产。2024 年 1-12 月四川累计生产 42.4 万吨，同比+0.6%。去年一季度枯水期叠加硅价下行，四川地区开工率持续下降。随后四川率先迎来丰水期，产量迅速回升，并且多数硅厂在盘面回升时卖出套保，丰水期供应维持高位。2025 年，四川 2 月产量 0.2 万吨，环比-55.3%，同比-89.1%；1-2 月累计生产 0.6 万吨，同比-83.2%。由于今年硅价较去年进一步下降，枯水期四川地区

基本处于停产状态，只有极少数硅厂开炉生产，2月开工率在0.32%。四川工业硅产量基本无进一步下降空间，丰水期来临后产量预计会边际抬升。

图表10：国内工业硅月产量

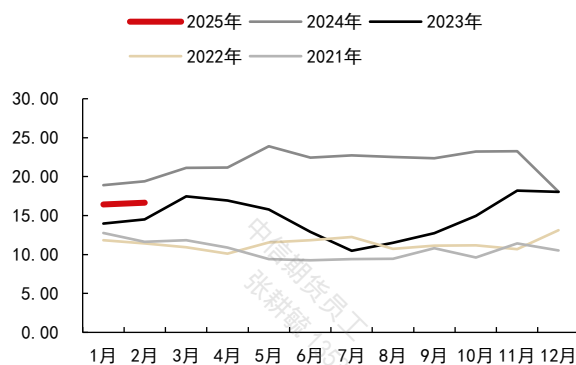
单位：万吨



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表11：新疆工业硅月产量

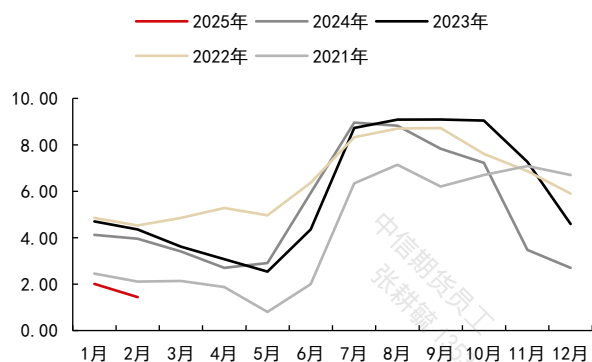
单位：万吨



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表12：云南工业硅月产量

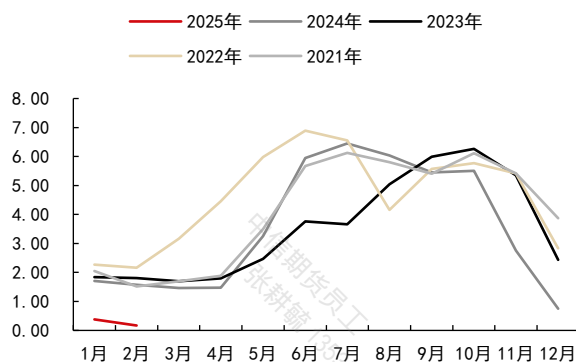
单位：万吨



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表13：四川工业硅月产量

单位：万吨



资料来源：SMM 中信期货研究所

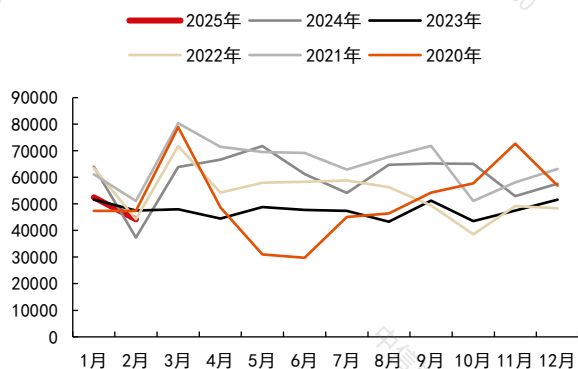
（三）工业硅消费：工业硅需求仍然偏弱

1. 工业硅出口：海外需求回升带动24年出口增长

24年海外需求回暖带动工业硅出口量上升。2024年1-12月累计出口724696吨，同比+26.5%。24年海外补库存周期逐渐开启，并且巴西干旱缺电影响海外工业硅供应，国内工业硅出口显著回升。2025年，截至2月工业硅出口44192吨，环比-15.8%，同比+18.3%；1-2月累积出口96690吨，同比-4.6%。工业硅出口价格小幅下降，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。2025年，海外仍将按需采购，国内工业硅价格优势明显，全年出口量预计小幅增加。

图表14：国内工业硅月出口量

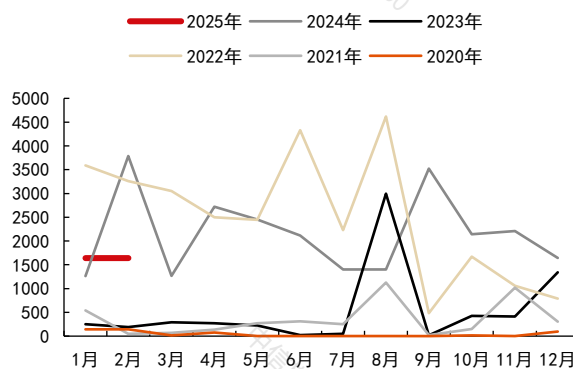
单位：吨



资料来源：SMM 海关总署 中信期货研究所

图表15：国内工业硅月进口量

单位：吨



资料来源：SMM 海关总署 中信期货研究所

2. 多晶硅：二季度光伏抢装需求乐观，供应恢复存在不确定性

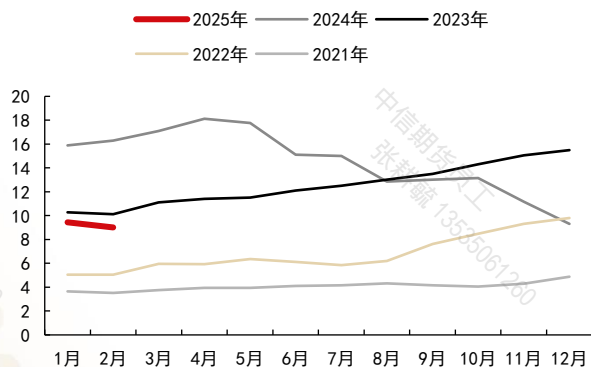
一季度供应维持低位，二季度丰水期多晶硅复产担忧，供应存在不确定性。2024年1-12月多晶硅累计生产174.8万吨，同比+16.3%。24年多晶硅供应在新增产能的带动下，产出同比提升。但24年初以来，多晶硅价格不断回落，过低的价格导致多数硅料厂商从二季度开始持续减产检修，多晶硅月产量不断下滑。2025年2月多晶硅产量9.01万吨，环比-4.6%，同比-40.6%；1-2月多晶硅累计生产18.5万吨，同比-42.7%。由于硅料厂处于亏损状态，叠加西南地区枯水季的原因，云南省和四川省的多晶硅产能都相继关停，多晶硅月产量持续维持在9万吨左右偏低位置。当前多晶硅厂商仍然处于降负荷运行状态，2025年一季度低产量将会维持，二季度多晶硅产量或将受到自律协议的约束，不过大厂复产存在较大不确定性。

多晶硅供需逐步改善，现货价格稳步上涨。2024年年初致密料价格约60元/千克，随后不断下跌，跌破行业现金成本线。四季度硅料厂商持续减产，供需持续改善，多晶硅期货上市前后，现货价格出现小幅回升，当前N型多晶硅价格指数平均价为43元/千克。

海外需求方面，24年多晶硅出口量不断攀升，25年多晶硅预计转向出口为主。2024年1-12月多晶硅累计出口4万吨，同比+374%；1-12月累计进口3.98万吨，同比-37%。2024年以来，我国多晶硅出口量不断上升，出口量已经与进口量接近，出口主要流向越南和马来西亚。2025年多晶硅预计将转向出口为主，国内硅料供应已可满足自身需求，进口量将持续下降，且进口主要为电子级硅料。

图表16：国内多晶硅月产量

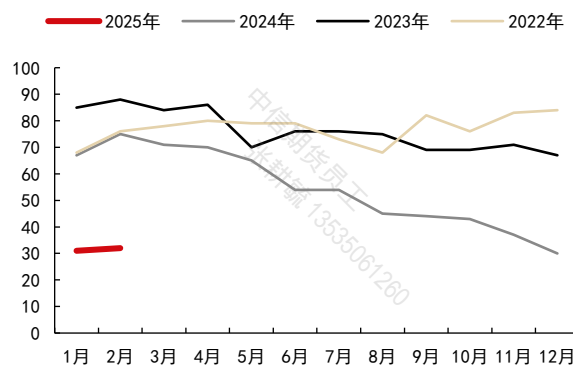
单位：万吨



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表17：国内多晶硅月度开工率

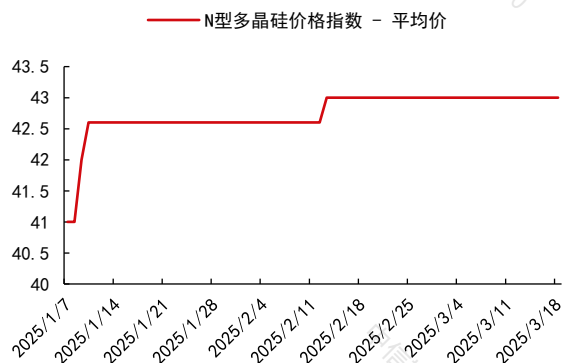
单位：%



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表18：多晶硅现货价格变化

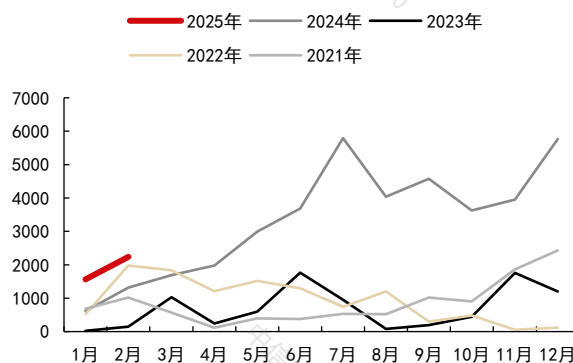
单位：元/千克



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表19：多晶硅月度出口量

单位：吨



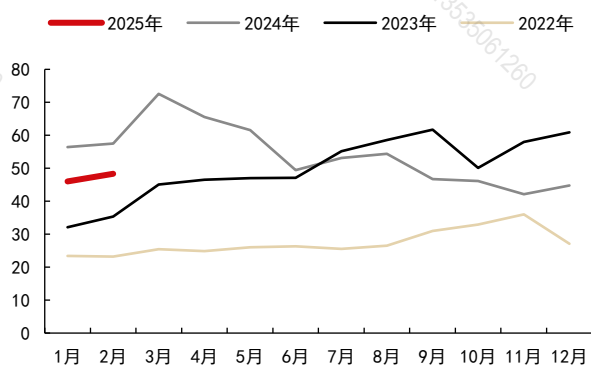
资料来源：SMM 海关总署 中信期货研究所

一季度硅片供不应求，二季度排产预计进一步提升。2024 年硅片累计产量 650.1GW，同比+8.8%。24 年三季度受组件需求下滑影响，硅片电池片产量开工持续下滑。到 2025 年，截至 2 月，硅片产量 48.3GW，环比+5.0%，同比-15.9%；1-2 月硅片累计产量 94.3GW，同比-17.2%。2 月国内硅片开工率 59.2%，环增 8 个百分点。春节后需求逐步恢复，硅片排产逐步提升，2 月产量开工有所提高。随着光伏抢装、下游需求增加，二季度硅片排产预期乐观，产出预计持续回升。

硅片价格小幅抬升，库存去化明显。前期终端需求低迷导致硅片产出持续下滑。到 25 年一季度，需求恢复使得硅片出现供需错配，呈供不应求格局，硅片价格出现小幅抬升，当前 N 型硅片价格指数平均价 1.18 元/片，P 型价格指数平均价 1.05 元/片。硅片库存较去年高点去化明显，截至 2025 年 3 月 16 日，国内硅片库存 22.8GW，维持去库状态。

图表20：国内硅片月产量

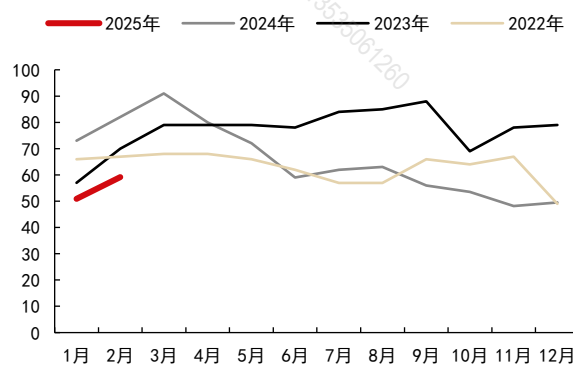
单位：GW



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表21：国内硅片月度开工率

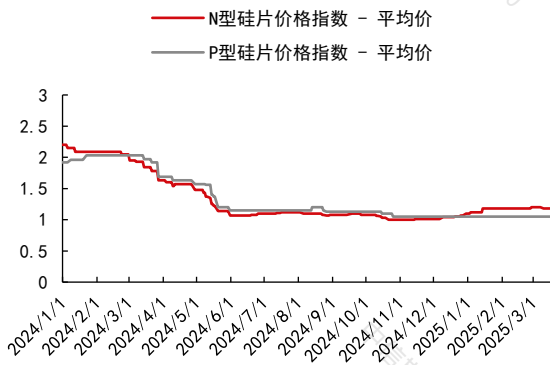
单位：%



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表22：硅片价格变化

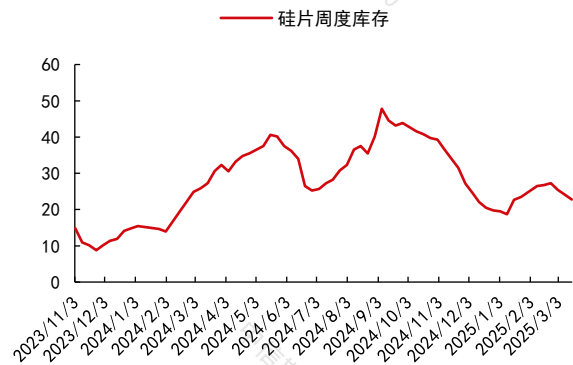
单位：元/片



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表23：国内硅片库存

单位：GW

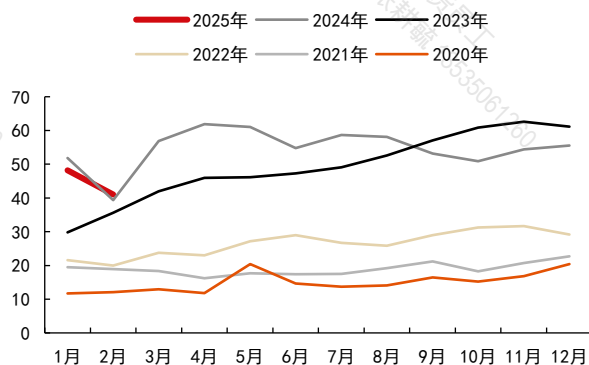


资料来源：SMM 中信期货研究所

二季度光伏抢装潮预期乐观，电池片组件开工预计逐步提升。2024 年电池片累计生产 656.7GW，同比+11.3%。2024 年国内光伏组件累计产量约为 570.1GW，同比+11.9%。2024 年终端需求增速放缓，组件价格持续下跌，产业状态相对低迷。电池组件降价最终导致电池环节大幅减产，导致前期电池片产量回落。2025 年，2 月电池实际产量 41.0GW，环比-14.9%，同比+4.2%；1-2 月电池片累计生产 89.2GW，同比-2.2%。2 月中国光伏组件产量约为 36.7GW，环比-3.7%，同比-20.3%；1-2 月，中国光伏组件累计产量约为 74.8GW，同比+8.7%。2 月组件开工率为 35.9%，下滑约 1.2 个百分点。一季度光伏装机传统淡季，电池片和组件 1-2 月产量维持低位。部分企业开工下调，仅按需生产，以达到消化库存目的。后续光伏装机抢装预期乐观，二季度电池片、组件开工预计逐步提升。

图表24：国内电池片月产量

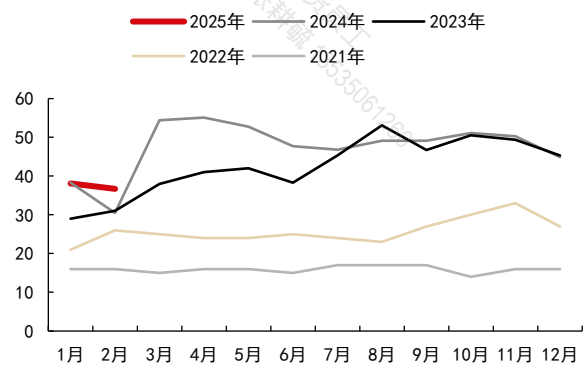
单位：GW



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表25：国内组件月产量

单位：GW



资料来源：SMM 中信期货研究所

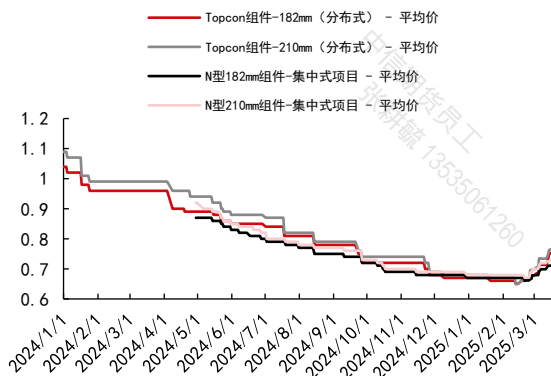
抢装预期下，当前电池片及组件价格均出现小幅抬升。电池片市场，M10 单晶 TOPCon 电池片成交价在 0.295 元/W，G12 单晶 TOPCon 电池片价格在 0.293 元/W。组件市场，Topcon 组件-182mm（分布式）均价 0.714 元/W，N 型 182mm 组件-集中式项目均价 0.699 元/W。此前光伏行业协会呼吁合规竞争，强调低于成本投标中标涉嫌违法。电池组件成交价较为集中，整体已经接近底部。一季度电池片组件价格低位企稳，近期电池片及组件价格随供需改善，价格出现抬升。

国内二季度抢装需求乐观，全年装机趋稳发展。2024 年 1-12 月光伏累计新增装机 278GW，同比+28.7%。12 月份国内光伏新增装机量 71.7GW，环比+186.7%，同比+37.5%。2 月 9 日，改革委与能源局联合发布通知，推动新能源上网电量全面入市，价格由市场形成，并建立可持续结算机制，存量项目（2025 年 6 月 1

日前投产）按现行政策执行，6 月之前光伏装机预期乐观。从全年来看，光伏装机从“高增长”向“稳增长”转变，受分布式光伏发电管理办法、新能源上网电价市场化改革等政策及上述政策与各省具体实施办法出台时间差的影响，行业存在一定观望情绪。全球视角下，光伏新增装机增速预计也有所放缓，高增速区域或向印度、中东北非转移。2024 年全球新增装机 530GW，同比+26%，2025 年预计 572GW，同比+8%。由于中国硅片产能占全球 97%，按全球装机量测算，2024 年多晶硅需求约 160 万吨，2025 年需求约 170 万吨。

图表26：组件价格变化

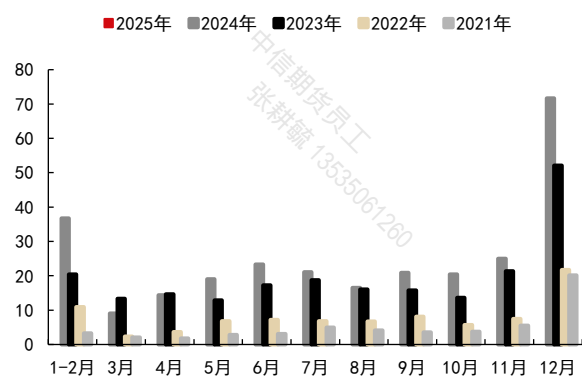
单位：元/瓦



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表27：国内光伏新增装机

单位：GW



资料来源：SMM 中信期货研究所

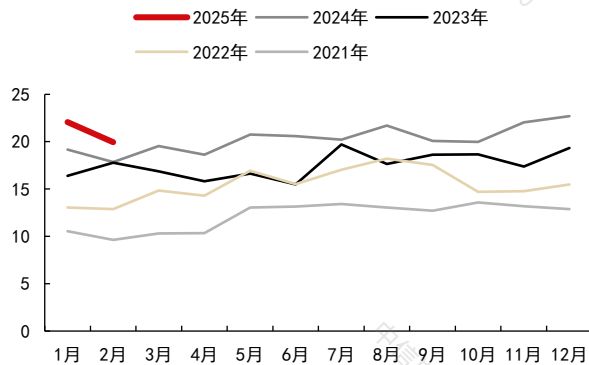
3. 有机硅：行业减产扩大，利润持续修复

一季度行业减产扩大，行业利润持续修复。终端需求疲弱背景之下，有机硅 24 年整体需求持稳。2024 年 1-12 月有机硅产量 220.6 万吨，同比+15.7%。有机硅行业由于前期产能扩张较快，而地产行业处于下行周期，使得有机硅终端需求不太乐观，有机硅订单增速回落，行业在 22 年末开始进入亏损，生产利润快速走低，并持续为负。2025 年，截至 2 月有机硅产量 19.95 万吨，环比-9.6%，同比+11.8%；1-2 月有机硅中间体产量 42.0 万吨，同比+13.5%。年初以来，受到行业持续亏损影响，各单体厂密集开展设备检修，实际开工率维持在 62%-65%区间，较去年同期下降约 7 个百分点。当前单体企业联合减产挺价意愿高涨，二季度预计仍处于减产状态。企业减产挺价也使得近期有机硅价格上涨，产业利润处于修复过程，截至 3 月 14 日，有机硅行业冶炼利润-128.1 元/吨，利润率为-1.0%，较之前明显好转。

海外需求方面，24 年海外补库周期带动有机硅出口回升。2024 年 1-12 月有机硅累计出口 54.6 万吨，同比+34.2%。2025 年，截至 2 月有机硅出口 3.8 万吨。环比-23.8%，同比-4.0%；1-2 月出口 8.2 万吨，同比+12.4%。欧美补库存周期的开启对有机硅需求回升。考虑到之前出口低基数的影响，有机硅的出口将会逐渐企稳。

图表28：国内有机硅月产量

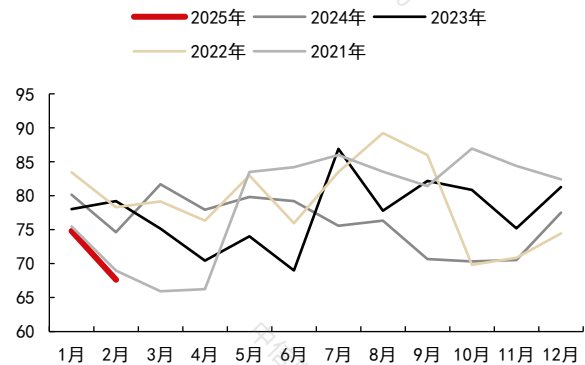
单位：万吨



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表29：国内有机硅月度开工率

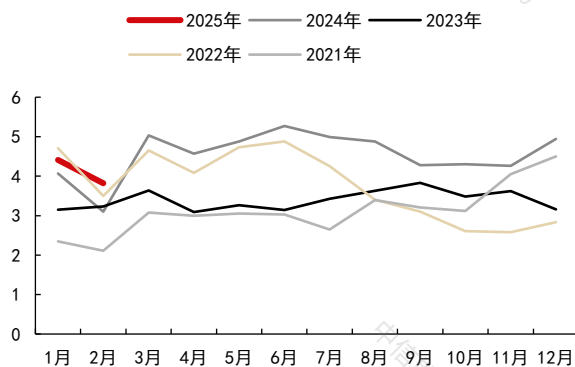
单位：%



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表30：初级形状聚硅氧烷出口量

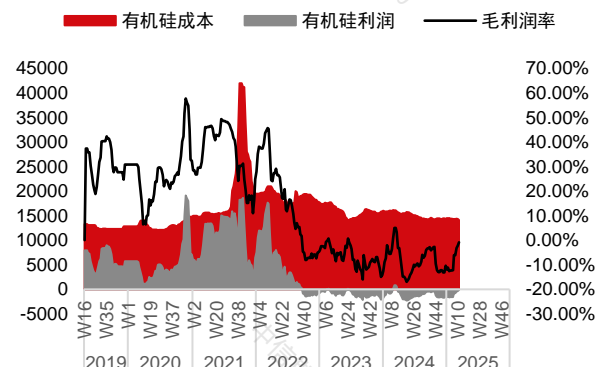
单位：万吨



资料来源：SMM 海关总署 中信期货研究所

图表31：有机硅成本利润

单位：元/吨，%

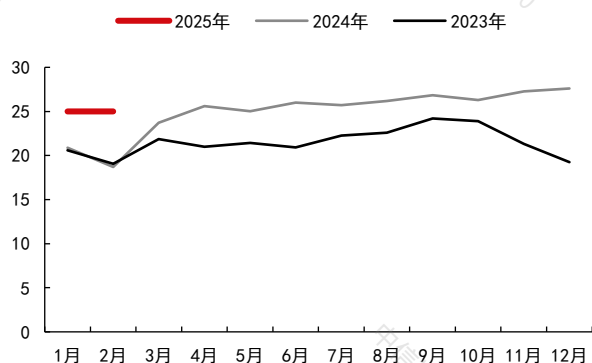


资料来源：SMM 中信期货研究所

4. 铝合金：开工小幅提高，持稳运行为主

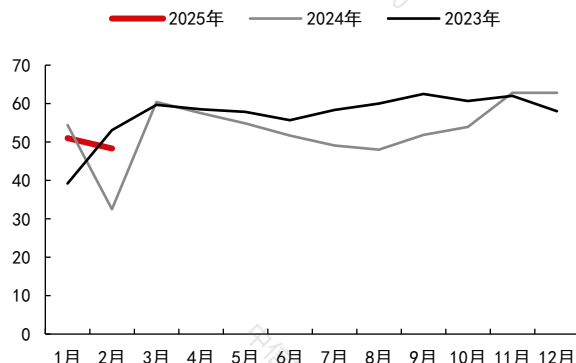
铝合金一季度开工小幅增长，二季度仍将以持稳运行为主。2024 年原生铝合金产量 299.8 万吨，同比+16%；再生铝合金产量 639.7 万吨，同比-6.7%。2024 年自年初以来原生铝合金开工持稳，而再生铝合金开工相对走弱。2025 年国内新能源车以旧换新政策加码，有望持续托底消费释放，但由于铝合金生产耗硅量较小，这使得铝合金行业对工业硅需求的带动不太明显。2 月原生铝合金产量 25 万吨，环比持平，同比+33.7%；1-2 月产量 50 万吨，同比+26.3%。2 月再生铝合金产量 48.3 万吨，环比-5.3%，同比+48.6%；1-2 月产量 99.3 万吨，同比+14.3%。一季度铝合金整体生产较为稳定，对工业硅需求稳定。铝合金总体需求未见明显增长，对工业硅价格支撑有限，二季度仍将以持稳运行为主。

图表32：国内原生铝合金月产量 单位：万吨



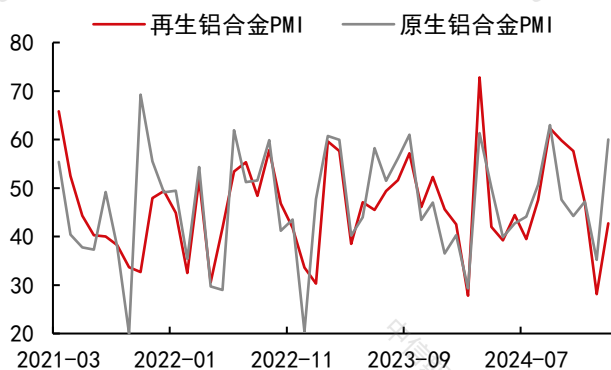
资料来源：SMM 中信期货研究所

图表33：国内再生铝合金月产量 单位：万吨



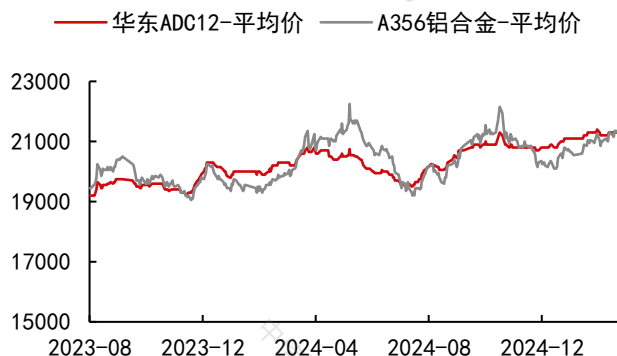
资料来源：SMM 中信期货研究所

图表34：铝合金 PMI 单位：%



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表35：铝合金价格 单位：元/吨



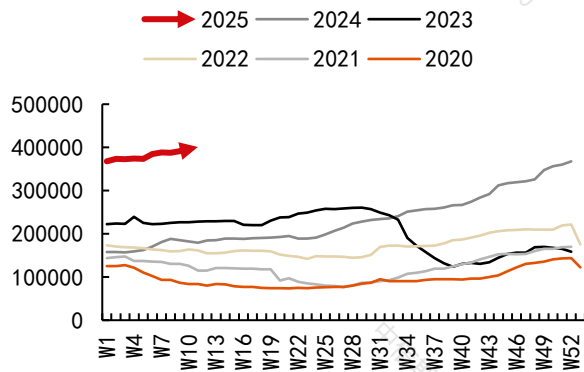
资料来源：SMM 中信期货研究所

（四）库存：工业硅库存持续累积，多晶硅库存趋向去化

工业硅库存持续累积，库存压力大。2024 年以来工业硅库存不断累积，并且到 2025 年一季度工业硅累库仍在延续。截至 3 月 14 日当周，百川国内库存 401000 吨，环比+0.96%；其中市场库存 161000 吨，环比持平；工厂库存 240000 吨，环比+1.61%。截至 3 月 17 日，广期所仓单库存 345720 吨。高库存及高仓单，对于工业硅价格存在较大的压力。

图表36：国内工业硅行业库存

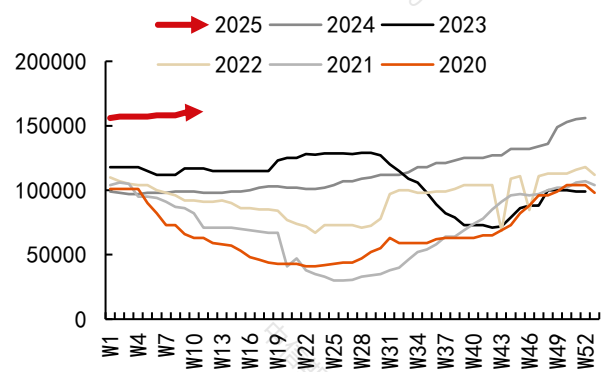
单位：吨



资料来源：百川盈孚 中信期货研究所

图表37：国内工业硅市场库存

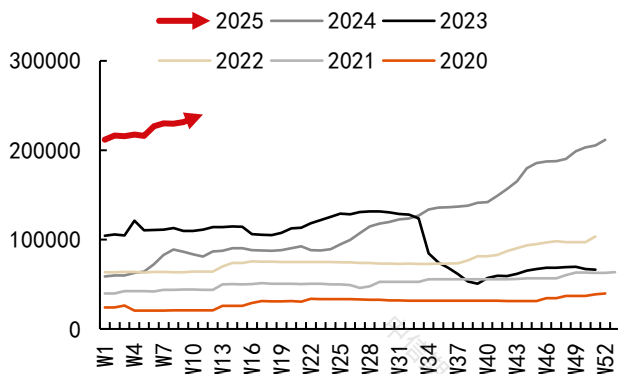
单位：吨



资料来源：百川盈孚 中信期货研究所

图表38：国内工业硅工厂库存

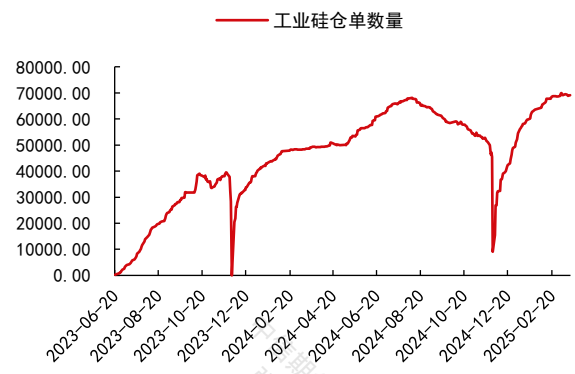
单位：吨



资料来源：百川盈孚 中信期货研究所

图表39：工业硅仓单数量

单位：手

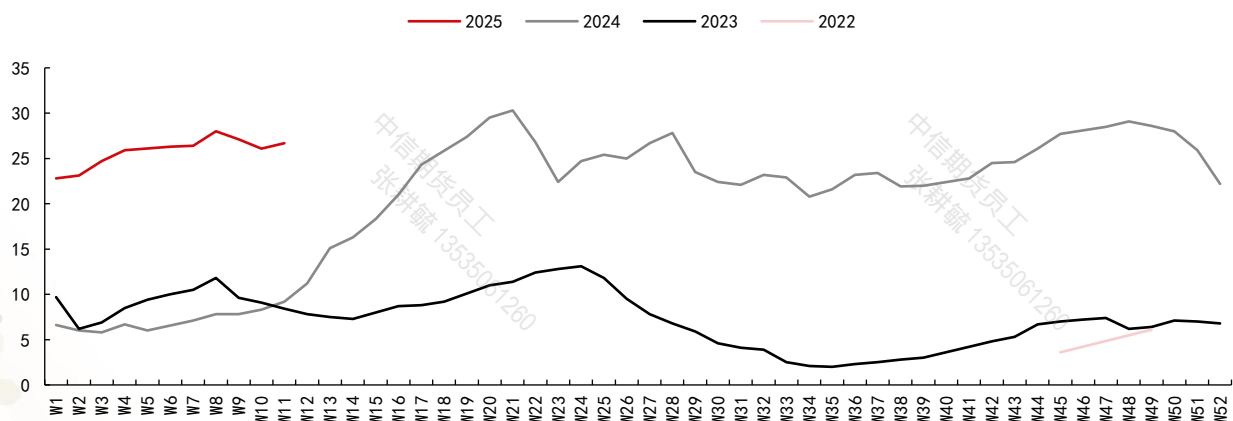


资料来源：SMM 中信期货研究所

二季度多晶硅库存趋向去化。2024年，年初下游需求不足而供应相对旺盛，行业持续累库，库存高位突破30万吨。随后伴随多晶硅厂商减产检修，库存小幅去化。年末随着下游需求走弱，多晶硅重新累库。2025年，截至3月16日多晶硅库存26.7万吨，周环比-3.7%。当前多晶硅厂商持续降负运行，下游排产预期乐观，二季度多晶硅库存预计呈现去化状态。

图表40：国内多晶硅行业库存

单位：万吨



资料来源：SMM 中信期货研究所

（五）供需平衡：工业硅过剩加大，多晶硅供需延续改善

一季度西南进入枯水期开工率持续下降，叠加北方硅厂减产，整体供给有所缓解。下游多晶硅对工业硅需求转弱，一季度工业硅呈供需双弱格局。二季度工业硅西北供应逐步回升，西南地区丰水期也将提高开工率，供应压力增大，下游需求预计仍处于偏弱状态，预计整体过剩有所加大。

图表41：国内工业硅供需平衡

单位：万吨

	2024	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2025E
工业硅产量	490	90	111	134	119	454
97 硅+再生硅产量	58	11	14	12	13	50
总产量	547	101	125	146	132	504
工业硅出口量	73	15	20	20	19	74
工业硅进口量	4	1	1	1	1	4
净出口	69	14	19	19	18	70
表观消费量	478	87	106	127	114	434
多晶硅需求量	210	34	43	54	53	184
有机硅需求量	134	30	34	37	36	137
铝合金需求量	72	17	20	20	19	76
其他需求	22	5	5	6	5	21
实际消费量	436	86	102	117	113	418
供需平衡	43	1	4	10	1	16

资料来源：SMM 中信期货研究所

一季度多晶硅供应端持续减产，春节前硅片集中补库，多晶硅供需好转。二季度下游需求预期乐观，多晶硅供需延续改善。

图表42：国内多晶硅供需平衡

单位：万吨

	2024	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2025E
多晶硅产量	174.8	28.2	36.1	45.0	44.0	153.3
出口量	3.9	0.6	1.2	1.6	1.4	4.8
进口量	4.0	0.7	1.2	1.0	0.9	3.8
净出口	-0.1	-0.1	0.0	0.6	0.5	1.0
表观消费量	174.9	28.3	36.1	44.4	43.5	152.3
多晶硅需求量	156.0	34.4	42.0	39.0	35.0	150.4
供需平衡	18.8	-6.2	-5.9	5.4	8.5	1.8

资料来源：SMM 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>