

# 工业硅基本面分析及行情演绎

编辑：陈小国 交易咨询号：Z0021111

## 一、序言

工业硅自上市以来就被打上“弱势品种”的标签，盘面的下跌至创新低持续到今日。市场一直在传播光伏产业产能过剩的言论，也有部分言论称过剩属于伪命题，但从统计数据来看，百川盈孚每月对全年产能的预估都打得较满，最新的数据来看，2025 年 3 月百川预估全年产能达 745.7 万吨，环比增加 2.47%，同比增加 6.45%，属于历史新高，在如此之高的产能下，盘面难言乐观。

从供需面来看，2025 年 1-3 月工业硅累计产量达 90.68 万吨，同比减少 7.91%。2025 年 1-3 月工业硅累计消费量达 71.52 万吨，同比减少 10.50%。供应端虽有减量，但不及需求端。近期西南产区均传出复产信号，从周度产量曲线来看，2025 年第二季度供应预计减量有限。需求端多晶硅减量尤为明显，后期行业有望持续响应联合减产挺价的号召。

就目前供应形势分析，短期内工业硅市场供需格局依旧偏宽松，库存难以消化到平衡状态，2025 年二季度工业硅行情难有起色，或维持偏弱震荡。

图：工业硅期货加权自上市以来 K 线图



图片来源：文华财经

## 二、供给端

供应端的分析，一般指对全球工业硅的产量、产能情况进行分析，但全球产能来看，中国是全球工业硅主产国，产量约占全球 80%以上，所以分析工业硅产量主要以中国产量分析为主。从月度数据来看，百川统计 2025 年 4 月，工业硅预计产量为 29 万吨，环比减少 3

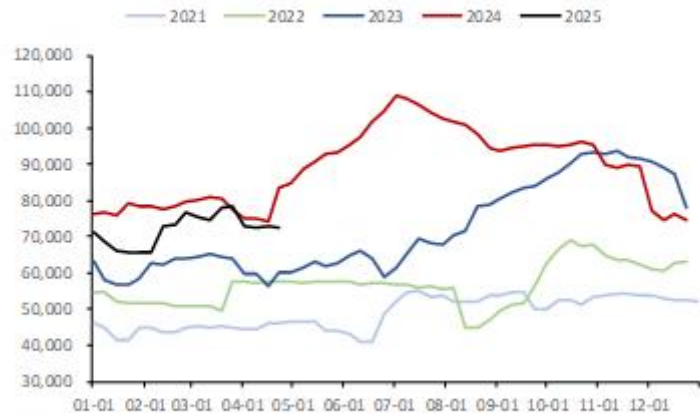
万吨，减幅为 9.67%，同比下跌 17.17%。3 月份，随着生产天数的增加，以及产能释放产量大幅上涨至 32 万吨。产能释放一方面来自大型企业复产硅炉产量释放，一方面来自新疆、内蒙古、四川等新建工业硅产能投产或复产等增量贡献，因此虽然青海、云南等有少量炉子减停，但整体产量仍表现增加。随着价格跌至低位，4 月下旬西北大型企业考虑减产挺价，新疆大型企业预计将减产 2 个月，减少月均产量约 4.35 万吨。考虑到仍有部分西南小企业复产，预计 4 月产量将降至 29 万吨左右。展望 5 月，四川地区平/丰水期来临，价格低位之下，关注西南地区开工率回升情况。虽然价格低位企业复产意愿不高，但在丰水期是全年成本低点，预计仍有企业愿意在电价低的丰水期生产。

图：工业硅月度产量（万吨）



资料来源：百川盈孚、华联期货研究所

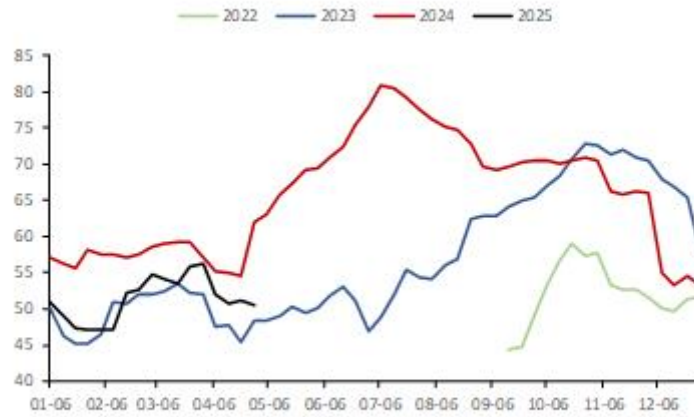
图：工业硅周度产量（吨）



资料来源：百川盈孚、华联期货研究所

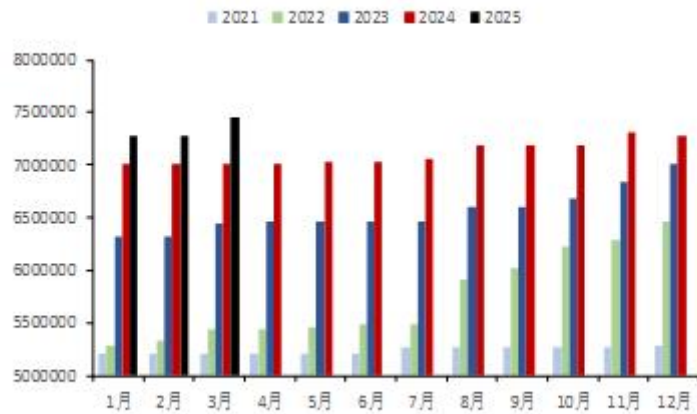
2025 年第一季度（下文简称“一季度”）工业硅企业开工率虽同比下行，但预计二季度有持续上升趋势，一季度开工率约在 47%至 56%区间，有大半企业处于停炉检修期间，开工率不高。从产能来看，机构给于工业硅每月的年度预估产能仍处于历史新高位，不过增长缓慢，后续有望出清，但二季度难言减量。

图：工业硅开工率（%）



资料来源：百川盈孚、华联期货研究所

图：工业硅月度产能（万吨）



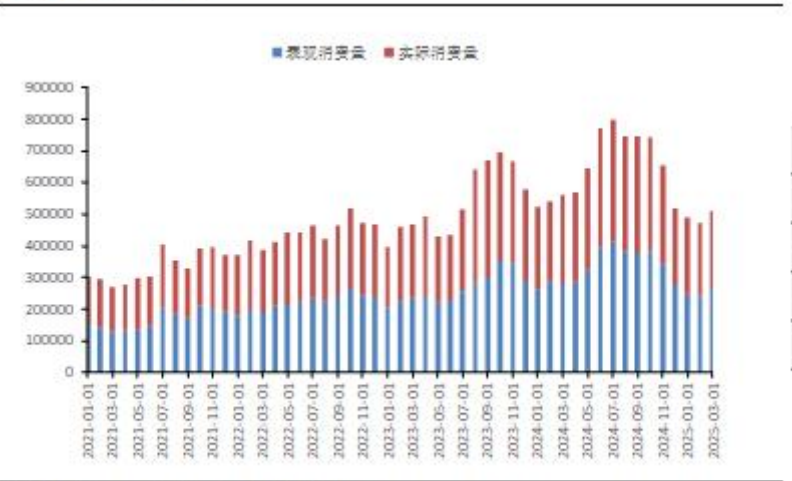
资料来源：百川盈孚、华联期货研究所

从开炉数量来看，南方地区一季度西南地区处于枯水期，硅厂大批量减产、停产。加之今年行情持续不佳，一季度开工低点时，四川仅开炉3台，云南开工7台。截止3月25日，四川地区仅开炉8台，3月复产企业要么是自家有配套下游设备，要么发电设备检修完成后尝试开工。而云南个别地区虽然在季度末期水量增加，但受制于行情之下，仍没有开工计划。

### 三、需求端

2025年一季度，恰逢春节假期导致部分下游工厂停工减产、物流停滞，需求阶段性疲软。从消费总量来看(表观+实际)，消费总量从2024年7月开始至今年2月份出现持续回落，回落幅度较大，从分项来看，表观消费回落大于实际消费。下游消费结构来看，多晶硅消费量减量最为显著，减幅约50%，相较之下，有机硅和铝合金消费量较为平稳，几乎没有变化。

图：消费量分项（吨）



资料来源：百川盈孚、华联期货研究所

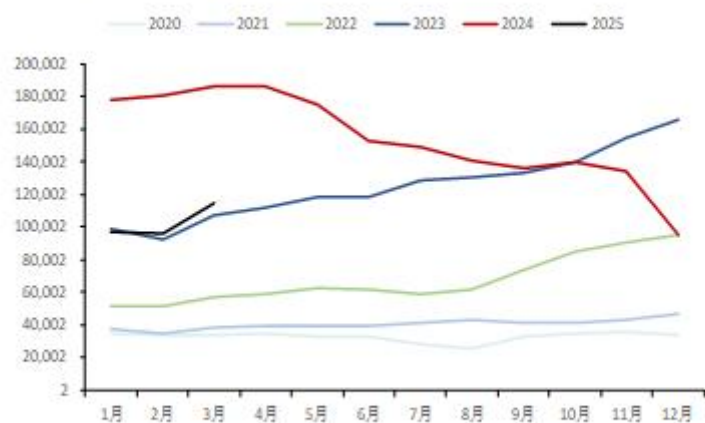
图：消费结构（吨）

	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06	2024-07	2024-08	2024-09	2024-10	2024-11	2024-12	2025-01	2025-02	2025-03
有机硅	93054	84760	86424	91832	101270	100268.4	97162	109460	111852	122200	120276	100672	104052
铝合金	57960	56040	57000	56800	55280	60570	64800	63360	65250	69640	56047.5	56047.5	66200
多晶硅	247000	245700	227240	196300	185640	167050	169650	169260	146640	125840	123630	117650	132470
其它	4000	5000	4000	4000	4000	4000	4000	4000	4000	4000	4000	4000	4000

资料来源：百川盈孚、华联期货研究所

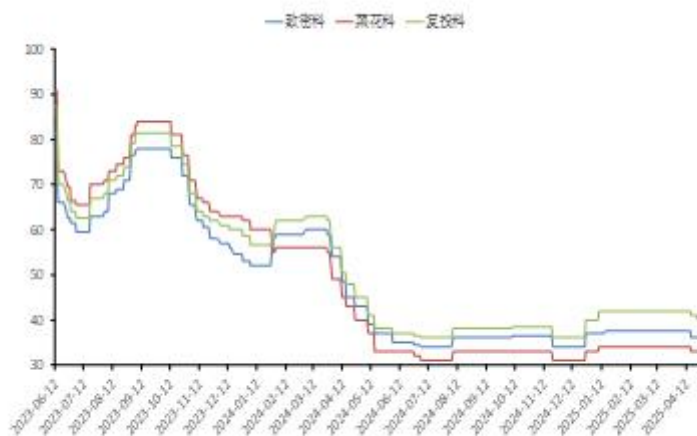
多晶硅近期主要受行业自律性减产及下游光伏“抢装潮”的影响价格有所支撑。一季度多晶硅市场现货成交价格重心上移。截止到 2025 年 4 月 29 日，多晶硅市场均价约为 3.4-4.0 万元/吨，较年初相比均价上调 500 元/吨。4 月中旬新疆地区有多晶硅企业检修，预计将带来 2-3 个月共 2 万吨左右的减量。整体看在下游抢装期备货结束后，下游产品价格均出现明显下跌，5 月整体下游排产下滑，多晶硅需求预计环比回落。

图：多晶硅月度产量（万吨）



资料来源：钢联数据、华联期货研究所

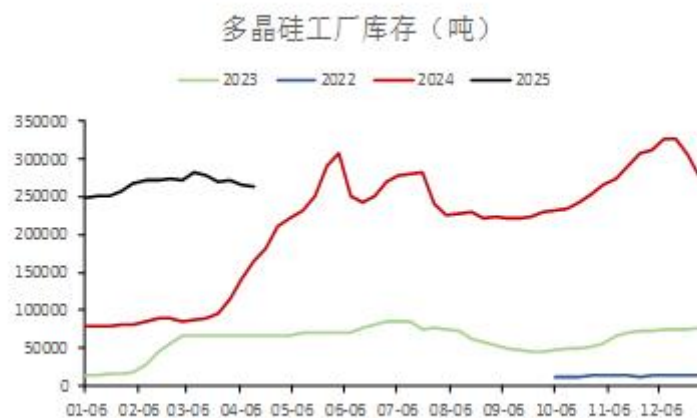
图：硅料价格（元/千克）



资料来源：钢联数据、华联期货研究所

春节后终端项目陆续开工、春节期间下游对硅料库存的消耗以及行业自律协议的推进，市场对多晶硅现货价格有看涨预期。但就目前来看，多晶硅市场整体需求增长有限，供需达到相对平衡仍需一定时间，库存同期高位。

图：多晶硅工厂库存（吨）

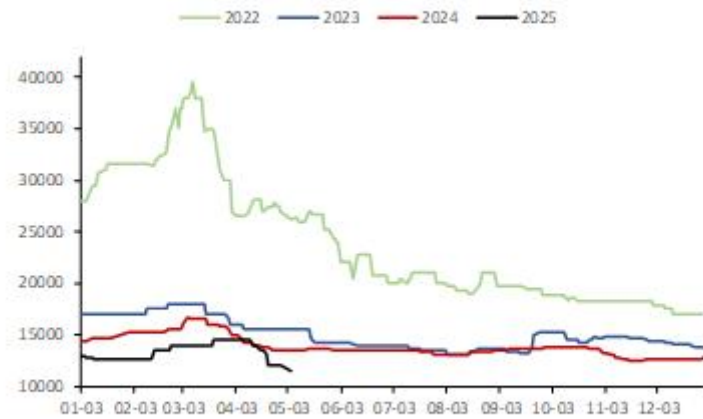


资料来源：百川盈孚、华联期货研究所



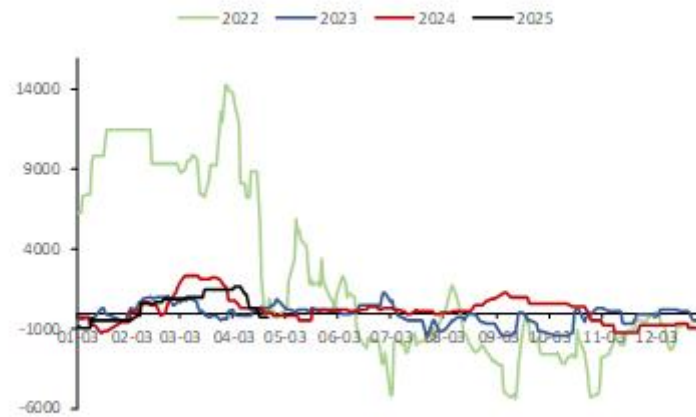
一季度有机硅市场价格节节攀升，但并不是下游消费的增加，主要依靠供应端减产。截至 2025 年 3 月 25 日,有机硅市场平均价格 14500 元/吨。季度中期多家单体厂不同程度的减产。截至目前，市场大多数企业维持降负生产状态，各厂家挺价决心较强，但对工业硅需求较弱。从有机硅生产毛利来看，有机硅大部分企业已在一季度扭亏为盈，主要是供应端出现减量使得现货价格抬升及一季度有机硅生产成本的下移，给利润腾出一定空间。进入 4 月份，有机硅市场由于关税政策引发悲观情绪，价格重回跌势。有机硅市场主要还是依赖于供需格局变化引导，5-6 月份需求端期待性不强，单体厂装置开工动态尚未完全确定，当前有机硅市场仍呈现供大于求格局，厂商库存高位，拖累工业硅需求。

图：有机硅，华东地区市场价（元/吨）



资料来源：钢联数据、华联期货研究所

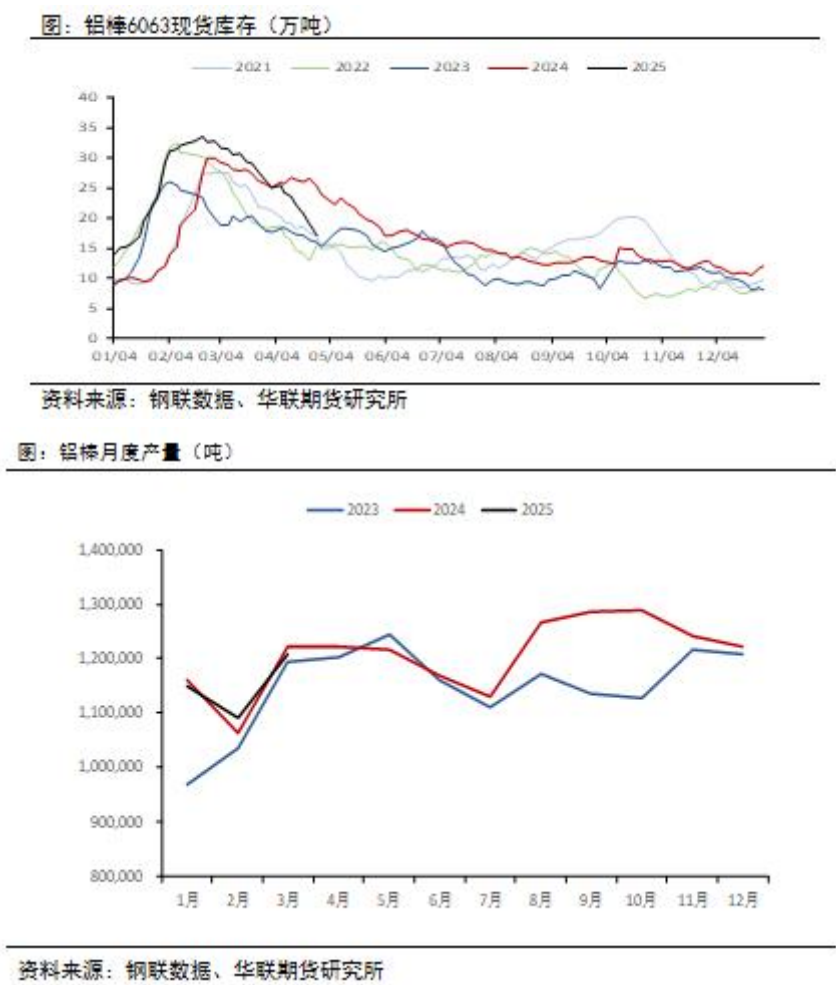
图：有机硅生产毛利（元/吨）



资料来源：钢联数据、华联期货研究所

一季度铝合金开工处于先减产后恢复。春节前，铝棒企业减产为主，且减产范围广泛。但 2 月中上旬企业陆续复工，对工业硅需求小幅增加。从终端来看，仍是悲观情绪主导，5 月为消费淡季，铝加工产品需求疲软，五一小长假节后铝棒社会库存或累库，随着需求减弱，铝棒社会库存去化速度减缓，加工费难有支撑，或维持弱势运行；二季度仍为铝杆订单交付期，相对其他铝加工品表现仍较好，其盈利空间仍旧可观；铝板方面，空调箔、包装类消费

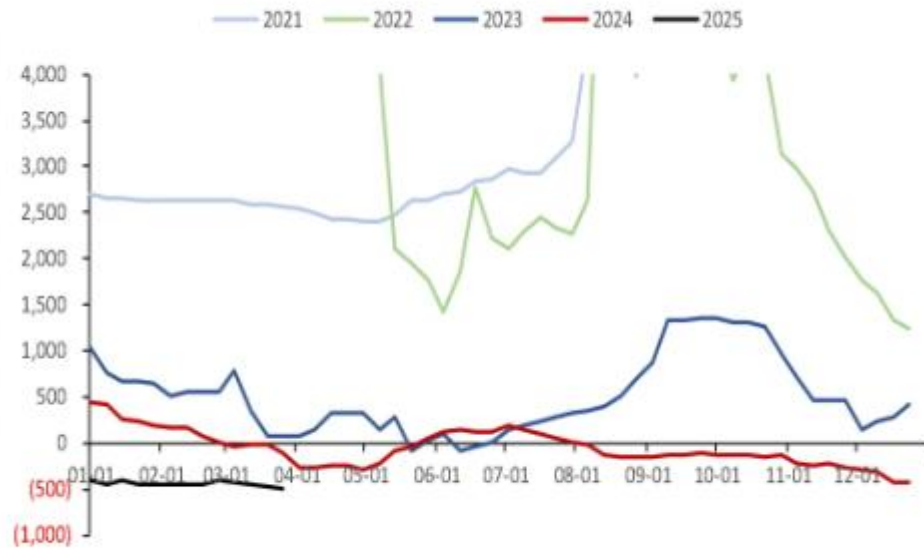
可维持，建材相关产品表现一般，出口方面预期向弱，总体来看 5 月铝加工产品需求相对悲观。



#### 四、成本及利润

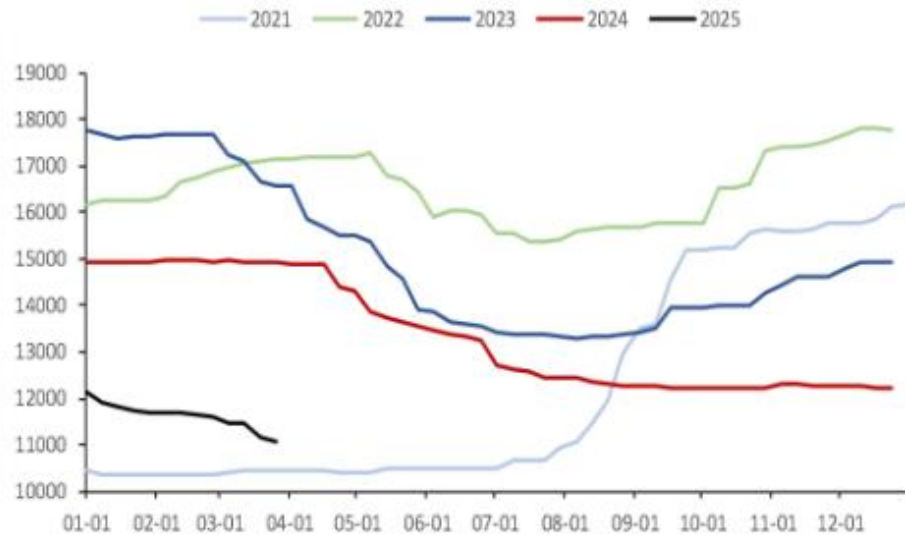
一季度工业硅生产成本约为 11685 元/吨，环比减少 4.61%。工业硅成本为硅石、石油焦、电极、煤及电力。其中硅石、电极价格弱势，石油焦存在大幅提高阶段，而硅煤则有下跌，西南电价高位。一季度西南地区多处于枯水期，四川多地区电价基本处于 0.5-0.6 元/千瓦小时左右；云南地区电价多在 0.6 元/千瓦时，尽管 3 月怒江地区存在桃花汛，水量增加，但当地电价依旧处于 0.5 元/千瓦以上。其余地区电价没有明显调整，新疆中小型企业用电成本基本在 0.37 元/千瓦小时左右，个别大厂较少；福建地区多 0.6 元/千瓦时，企业生产压力较大。从利润端来看，目前除了一些自备发电的厂家有利润外，其余大部分厂家预估处于亏损状态，仍在扮演产能出清的故事。

图：工业硅综合利润（元/吨）



资料来源：百川盈孚、华联期货研究所

图：工业硅综合所有型号成本（元/吨）



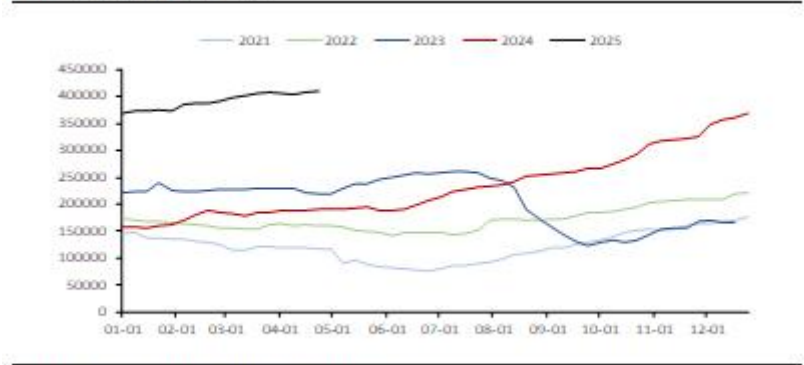
资料来源：百川盈孚、华联期货研究所



五、库存

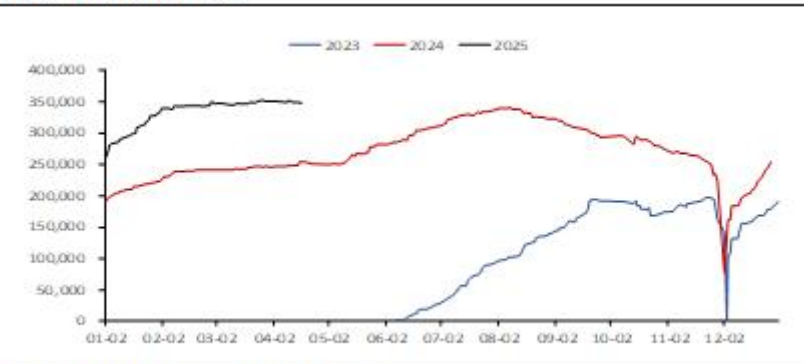
截至 2025 年 4 月 29 日，工业硅行业库存约 40.91 万吨，市场库存为 16.5 万吨，工厂库存为 24.41 万吨，期货库存 34.75 万吨，整体库存水平高位。无论是现货还是期货端库存均处于天量，后续库存有持续累积趋势。由于开工恢复，全月处于动态供大于求的状态，生产厂家库存依旧处于积累状态，厂家库存有开始向中间商移动。

图：工业硅行业库存（吨）



资料来源：百川盈孚、华联期货研究所

图：工业硅期货库存（吨）



资料来源：百川盈孚、华联期货研究所

六、总结与建议

图：驱动总结

影响因素	影响程度	预测	观点
产量	★ ★ ★	5月存增量预期	利空↓
下游需求	★ ★ ★	需求走弱	利空↓
库存	★ ★ ★	高位	利空↓
进出口	★	出口平稳	中性
市场情绪	★ ★ ★	抄底情绪仍存	利多↑
成本利润	★ ★ ★ ★	成本下移	利空↓
宏观	★ ★ ★	关税战或收尾	中性

图片来源：华联期货研究所

**供给：**目前工业硅市场全国供应充足。目前南方整体开工偏低，二季度逐渐离开枯水期，按往年情况，西南地区在二季度后半阶段陆续开工，但由于今年行情不佳，南方开工率或不及往年一半。北方大厂存在减产预期，但减少产量规模不会很大。整体来看，二季度供应或继续增加，但增势温和。考虑仍有部分西南小企业复产，预计4月产量将降至29万吨左右。展望5月，四川地区平/丰水期来临，价格低位之下，关注西南地区开工率的回升，虽然目前价格低位下企业复产意愿不高，但考虑到丰水期是西南地区全年成本低点，预计企业仍有意愿在电价低廉期生产备货。预计川滇地区5月增量达2万吨，6月增量达6万吨。

**需求：**目前预计二季度工业硅需求情况仍不乐观。2025年二季度铝棒厂在华南、西北地区供应或有增加；国内有机硅开工或有进一步降低，对工业硅的需求不算乐观；多晶硅由于“抢出口”提前结束将面临进一步的产量减缩，预计未来二季度多晶硅产量预计减量，但在平水期末或丰水期，多晶硅产能将出现较大波动。整体来看二季度下游对工业硅需求能力没有明显提高。

**库存：**一季度库存高位，后续仍有累积趋势，如果后期大厂无大幅减产情况，那么后续库存难言拐点。

**成本利润：**二季度开始成本虽有走跌但月底持稳，后续由于西南地区电价便宜成本有进一步下行的预期；4月利润由于价格大幅走跌利润被大幅挤压，目前除去部分新产能以及部分自备电厂企业之外，其余生产厂家均面临亏损状态。

就目前供应形势分析，短期内工业硅市场供需格局依旧偏宽松，库存难以消化到平衡状态，2025年二季度工业硅行情难有起色，或维持偏弱震荡。

操作上，关注工业硅合约的长期价值投资；期权方面：卖出深度虚值看涨期权，以时间换空间。上游生产企业可积极关注盘面，结合自身资金情况进行卖出套期保值；库存较大企业客户，短期可适当卖出深度虚值看涨期权，增厚库存收益。