

工业硅、多晶硅期货现状及对产业影响

国投期货研究院

张秀睿 Z0021022

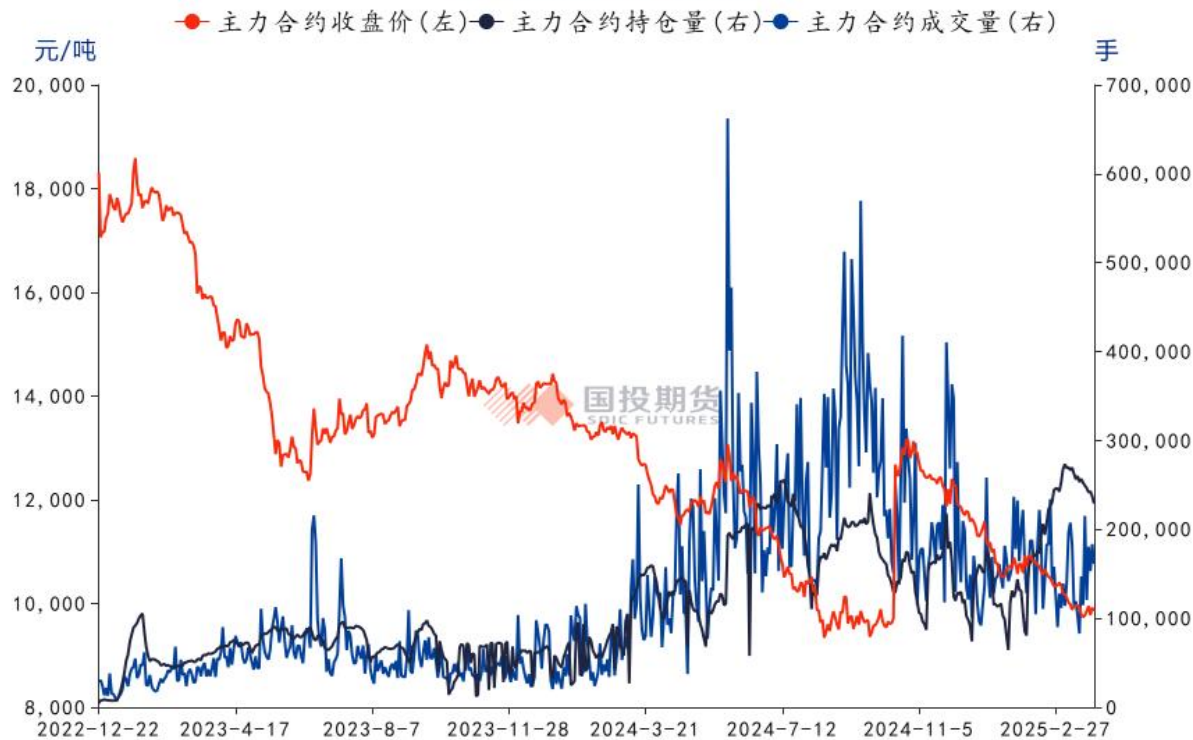
2025年4月9日

工业硅期货现状





工业硅期货市场交投



数据来源：SMM 国投期货

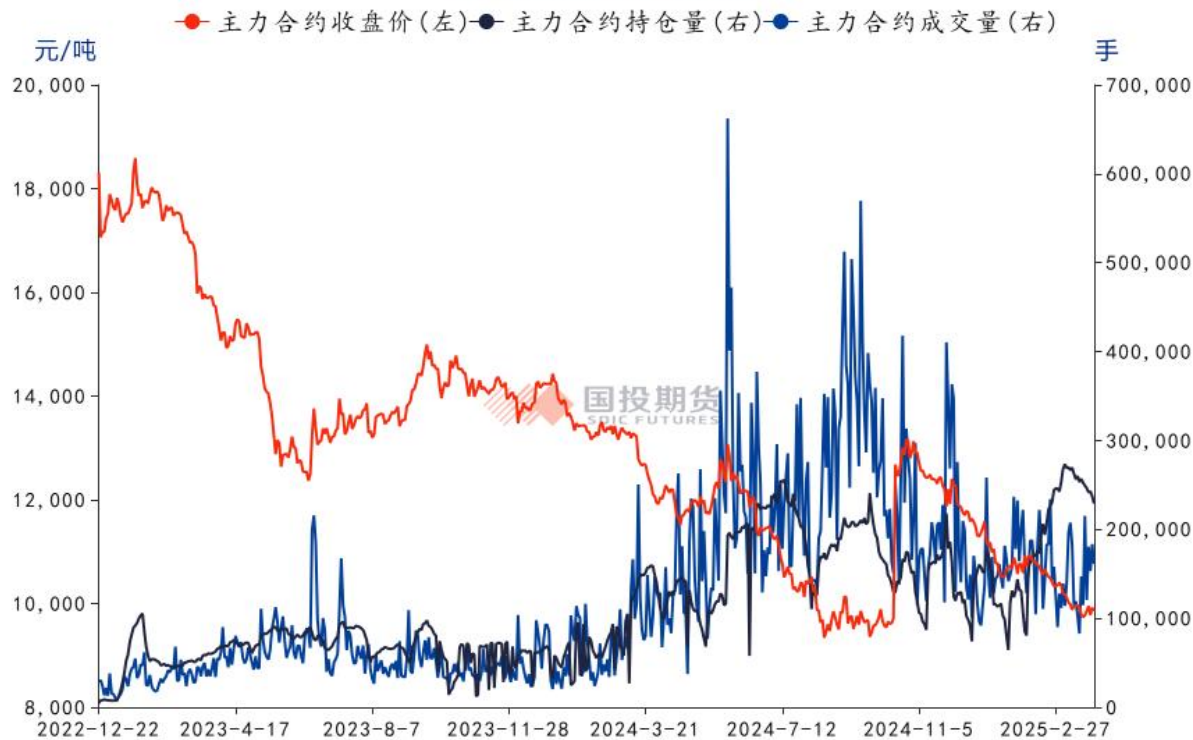
1.价格趋势

- 一季度价格震荡下行，3月底阶段性盘整。
- 2025年初从11050元/吨跌至3月底9785元/吨，累计跌幅11%。

2.持仓量变化

- 持仓规律：工业硅7月持仓量常达年内峰值，主因丰水期初期套保需求激增及限电因素炒作。
- 持仓水平：2025年一季度持仓量快速攀升，显著高于历史同期，1月初至3月底11.5万手增至22万手，增幅90%，3月持仓均值25.3万手，处于历史峰值水平。
- 持仓拐点：价格跌破万元后，3月25日持仓24.2万手，趋势由增仓转减仓，倾向于空头止盈导致，叠加减产传闻削弱看空情绪。
- 相关性：1季度持仓量与价格相关系数-0.78，表明市场共识强化，深度看空情绪主导，尤其价格下跌时持仓量显著增加，符合产业客户套保或机构长期看空逻辑。

工业硅期货市场交投



数据来源：SMM 国投期货

3.成交量表现

- 成交水平：2025年一季度多数时间成交量高于历史同期，但远低于往年高持仓下的成交水平，显示空头倾向长期持有头寸，认为基本面未超预期，导致交易频率下降。
- 相关性：1季度成交量与价格的相关系数0.22，投机资金的边际影响弱化。

4.总结

- 价格跌破万元关口，逼近最低成本支撑（新疆553现金成本9535元/吨），持仓量拐点出现，部分空头获利了结，情绪阶段性释放，短期抛压减轻。目前行情驱动由供需基本面主导，投机资金影响减弱，后续需供需实质改善驱动流动性释放。
- 底部特征：价格波动收窄，同时持仓量回落至均值水平，重点关注产业头寸。
- 反弹触发：若价格上涨伴随成交显著放大，市场参与度与趋势共识增强，反转概率大幅提升。



表：工业硅华东553基准品仓单成本及盘面估值测算

	项目	公式	数值	备注
计算标的	现货价格	——	10200	假设目前最便宜交割品是华东553
	资金利息	——	3.1%	最新1年期LPR数据
	期限（天数）	——	30	以2505合约为标的
交割成本	入库费	——	20	交易所规定
	仓储费	1元/天/吨*天数	30	交易所规定
	交割手续费	——	0	交易所规定
	质检费	质检总费用/一批次吨数	53.3	一批次工业硅60吨，基准品质检费用3200元
	配合质检费	——	5	抽检率为25%，费用约5元/吨
仓单成本		现货价格+交割成本	10308.3	——
资金成本	现货资金成本	现货价格*利率*天数	26	——
	期货保证金成本	期货价格*9%*利率*天数	2.25	交易所保证金计算
	期货交易手续费	期货价格*0.01%	1	万分之一估算
期现套利最低成本合计		交割成本+资金成本	137.55	——
期货无套利合理估值		现货价格+期现套利最低成本	10337.6	对应盘面10340元/吨

时间：2025年4月1日 数据来源：SMM、广州期货交易所、国投期货

- 从交易视角分析，当前工业硅价格处于明显的低估值区间，且低于大多数产区成本。回顾历史行情，在宏观环境趋暖时，工业硅作为资金潜在配置标的，其价格修复的概率显著提升。



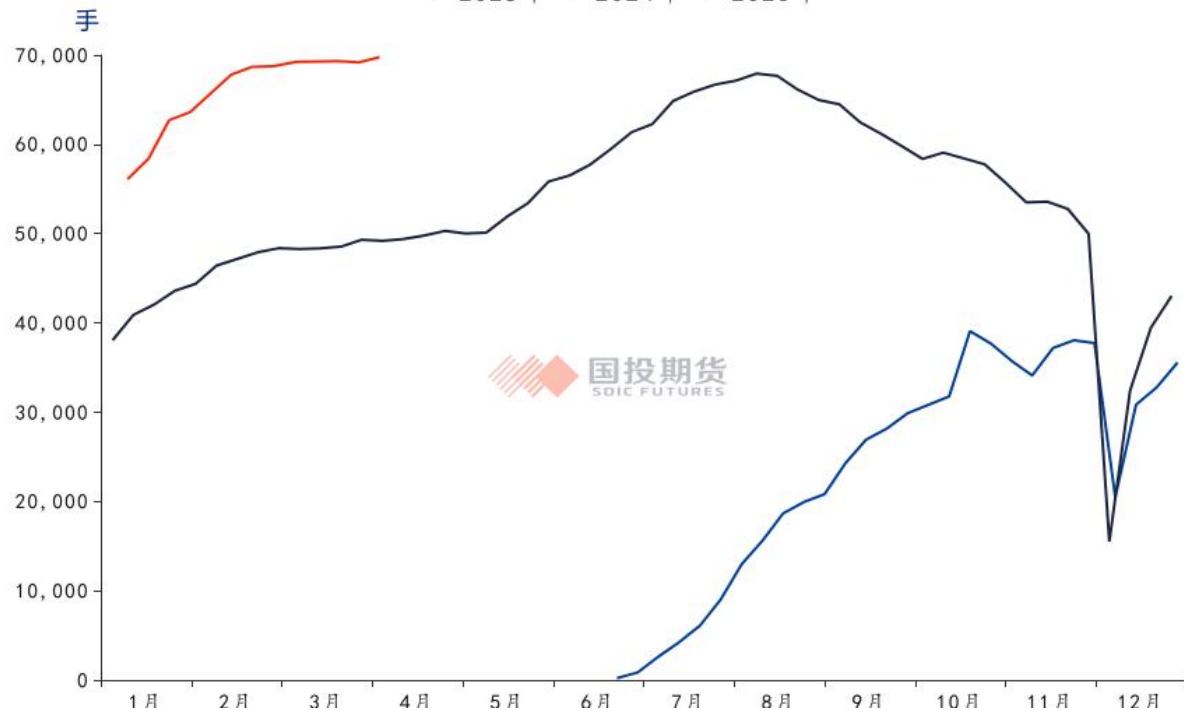
仓单数量及结构



国投期货
SDIC FUTURES

广期所工业硅仓单

—●— 2025年 —●— 2024年 —●— 2023年



数据来源：SMM 国投期货

4月4日：样本厂库+港口社库+期货交割库合计库存水平至87.48万吨。

1. 仓单数量

- 2025 年一季度 2 月后仓单数量稳定在接近 7 万手，期货深度贴水使套保性价比下降。

2. 仓单结构性矛盾

- 交割规则改变后，替代交割品升水由2000元/吨转为800元/吨（锚定于生产商边际成本下沿）。

3. 仓单消化路径

- 价差修复：若421贴水扩大至下游可接受范围，或下游工艺调整允许更多使用421。
- 期货企稳：盘面止跌反弹一定激活采购需求，缓解“买涨不买跌”困境。
- 政策：动态调整升贴水参数、对421#仓单实施注册限额等。



- 产业层面，当前盘面价格下破万元关口，已基本击穿全国多数企业的现金成本线（仅西北少数大规模厂家除外），进一步考验企业的短期生存能力。在市场对工业硅“供应过剩”形成共识的背景下，通过需求预测推导供求平衡，为产业供给管理提供参考。

基于需求预测推算供求平衡



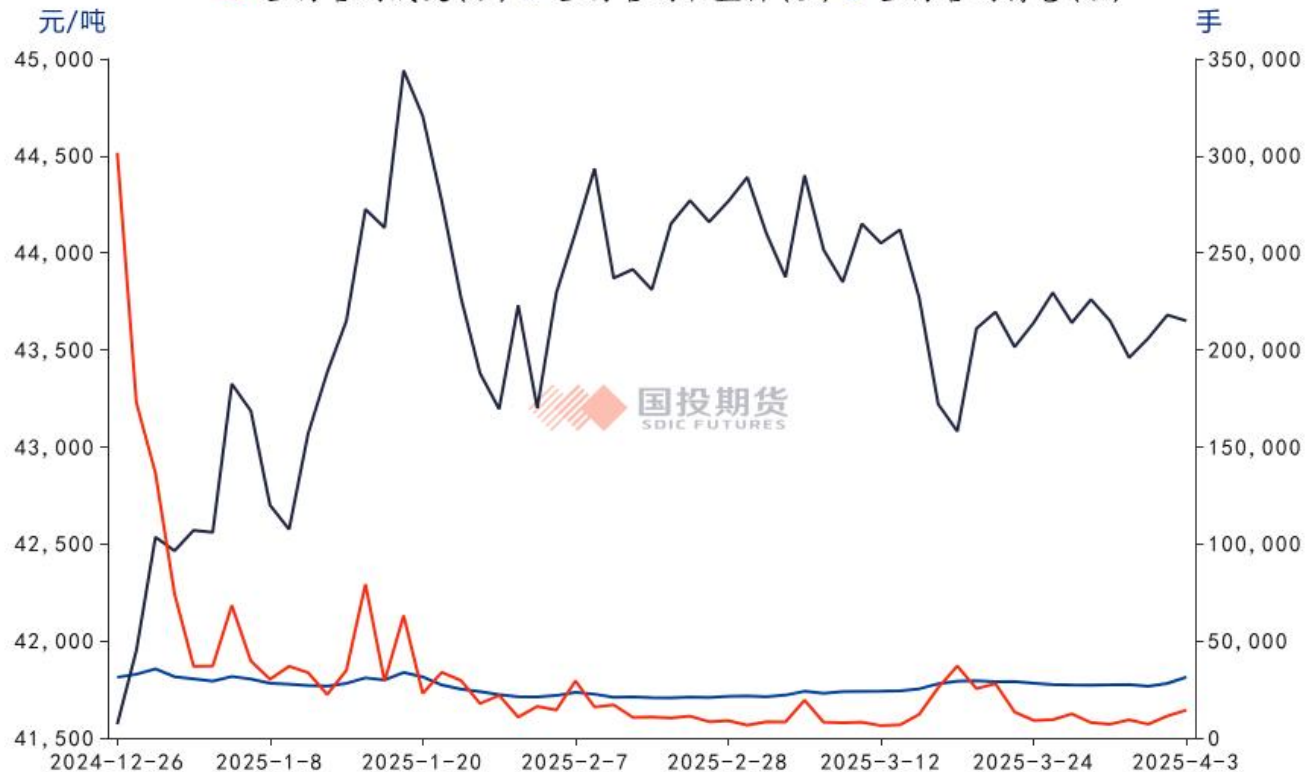
多晶硅：2025年一季度市场回顾



国投期货
SDIC FUTURES

多晶硅期货市场交投

● 主力合约成交(右) ● 主力合约收盘价(左) ● 主力合约持仓(右)



数据来源：SMM 国投期货

一季度：

- 持仓/成交：1月下旬之后持仓量持续萎缩，同时成交活跃度偏低，市场缺乏方向性的状态。
- 关键节点：1/17：持仓、成交双高，价格触顶44940元后上行乏力；3/18：价格下探至前低位置，同时持仓回升，43080元阶段性底部。
- 价格整体趋势：一季度运行区间41570-44940元/吨，短期维持在43000-45000元/吨区间震荡。

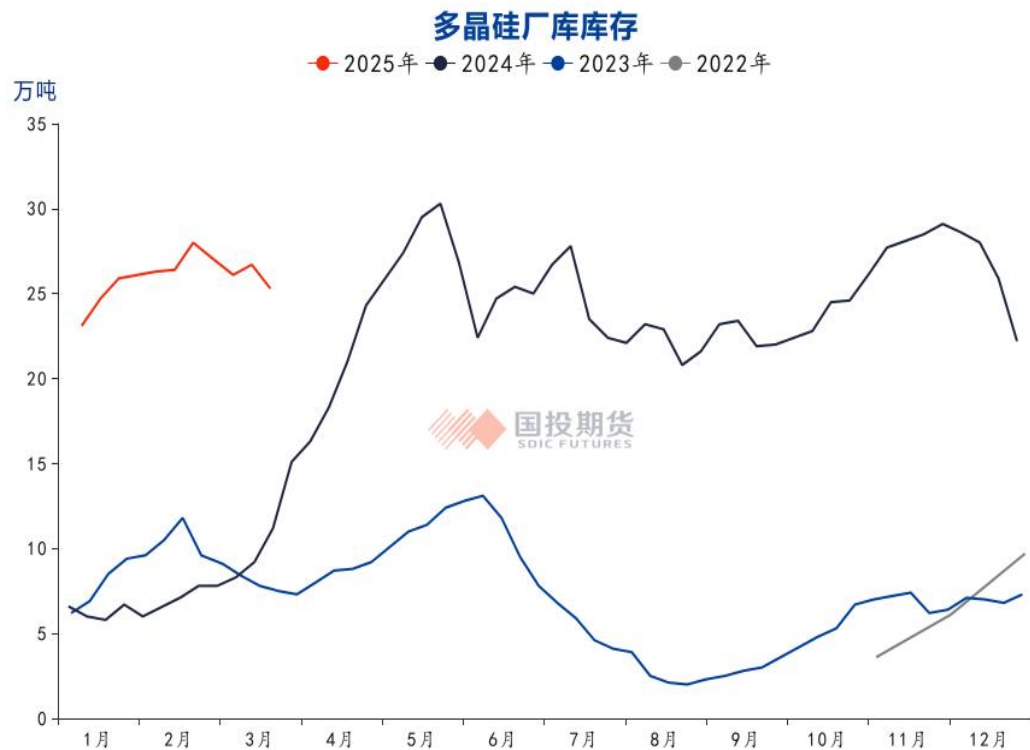
- 2025年多晶硅下行周期+反低价内卷仍然是主旋律，对比工业硅，多晶硅属于资金+技术密集行业，价格深度下探的空间已相对有限。
- 1) 《分布式光伏发电开发建设管理办法》：4月30日前完成并网且容量低于20MW的光伏电站仍享全额上网资格；
- 2) 《关于深化新能源上网电价市场化改革 促进新能源高质量发展的通知》：5月31日起，所有新增分布式光伏须通过电力现货市场交易实现消纳。
- 430政策/531政策催化了需求的短期释放，其本质并非源于政策的需求刺激，更多体现为年度光伏装机增量的前置。结合年报数据研判：2025年国内装机增速预计10%-15%区间，前两月装机同比7%的增速预计在二季度延续或小幅收窄，而下半年需求边际回落的概率较大。

图：多晶硅致密料价格





多晶硅：库存高位



数据来源：SMM，国投期货

- 在430/531政策驱动下，一季度硅片、电池片、组件价格呈现不同程度上涨，但多晶硅价格体维持稳定，n型复投料区间在3.90-4.60万元/吨，均价4.17万元/吨（参考成本曲线，2月产量对应的行业成本中枢4.2万元/吨）
- 2024年4月多晶硅厂库经快速累库后维持高位震荡，最新数据多晶硅厂库25.3万吨，处于2023年以来71%的分位水平；反观硅片环节厂库约20.9GW，仅位于同期50%分位水平，多晶硅库存压力显著高于下游环节。当前多晶硅厂库集中在头部，而下游企业持有约一个月原料库存，全产业链显性库存总量近40万吨。基于行业自律和利润考量，5-6月多晶硅产能释放审慎，供应节奏匹配硅片需求维持紧平衡概率较大。
- 二季度硅片配额排产量约190GW，月均63.3GW。排产策略偏保守，实际月排产上限或在60GW左右，对应多晶硅理论需求12.78万吨。结合丰水期生产规律研判，二季度多晶硅月度产量预计在10-11.98万吨区间（丰水期成本曲线，对应行业成本中枢约4万元/吨）。

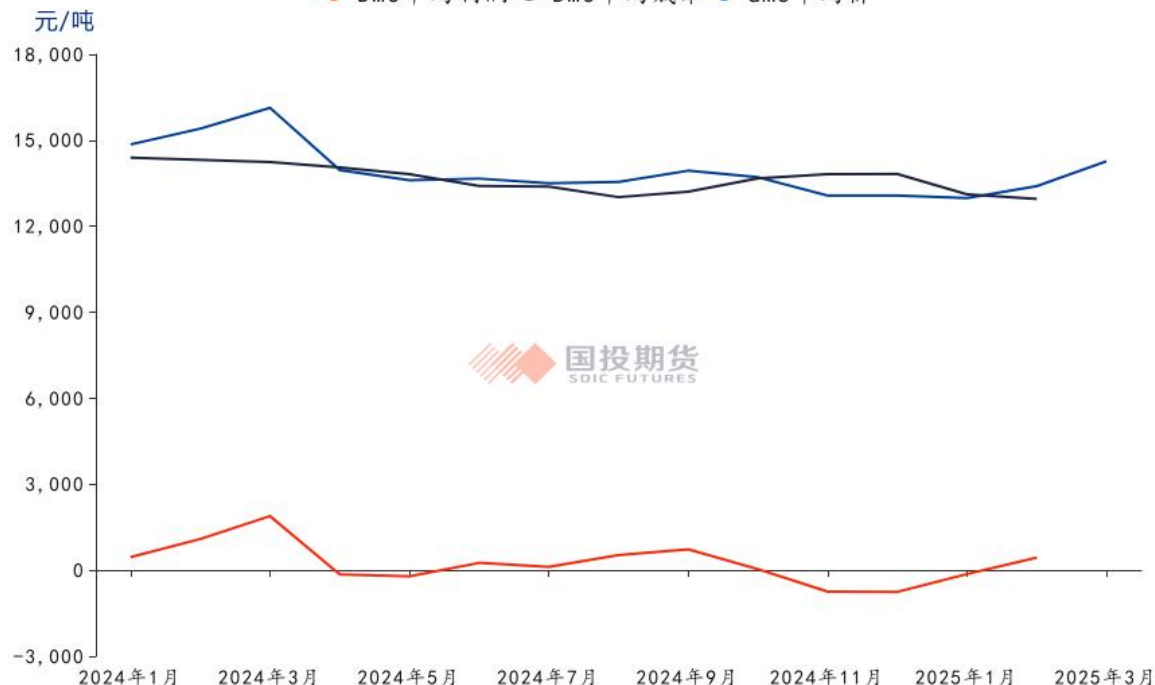


- 多晶硅一季度期货市场方向并不明朗，4月初市场初见趋势，空头情绪开始蓄力，后期重点关注仓单数量（一般滞后3日为参考），若仓单超预期增加，或带动盘面价格继续下探。
- 多晶硅供需层面：目前空>多，3-4月是多晶硅上半年基本面最好阶段，但库存对比下游分位数水平偏高，错失了430/531政策带动利润修复机会。同时多晶硅目前大厂的西南产区着手准备复产，丰水期电价较去年同期更低。后续随着光伏下游需求增速放缓，并结合丰水期考虑，月度产量对应成本曲线将下移至在40000元/吨左右，盘面关注该位置的支撑。
- 多晶硅企业：期货建议采用空头策略，以提前锁定销售价格。期权建议采用看跌领口策略（即买入看跌期权并同时卖出看涨期权），以减少权利金支出并对抗潜在的下行风险。



有机硅dmc月度成本利润及均价

DMC平均利润 DMC平均成本 dmc均价



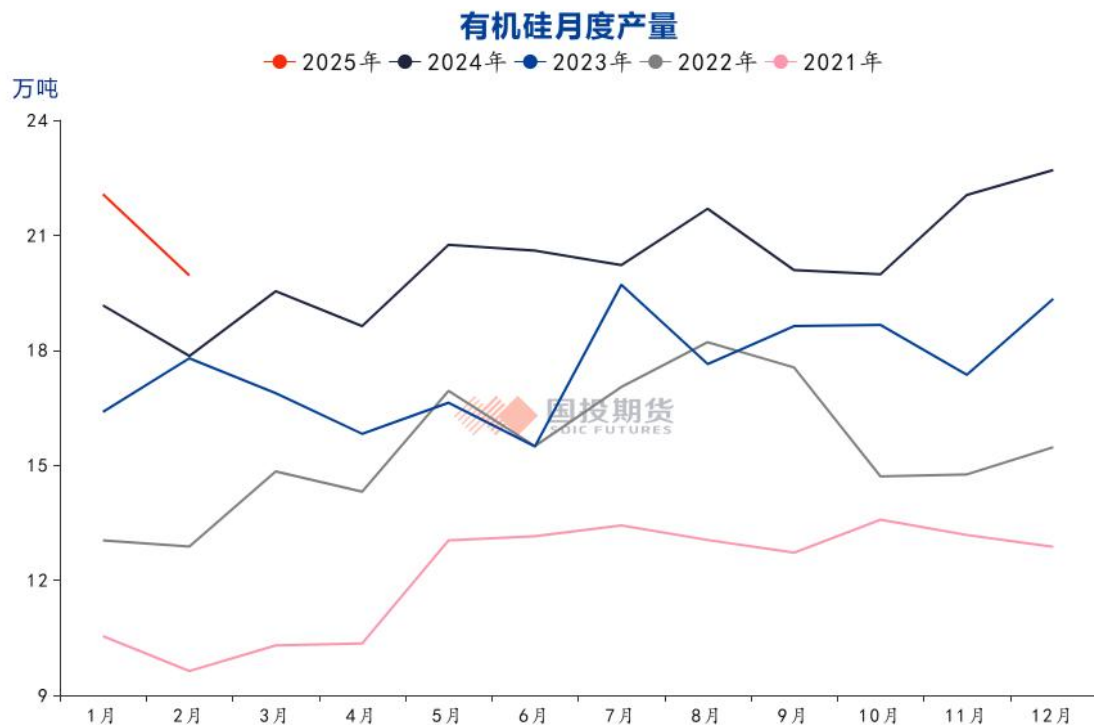
数据来源：SMM 国投期货

• 利润修复

2024年1月-2025年2月有机硅 DMC月度均价13914元/吨，略高于行业平均成本13660元/吨，平均利润255元/吨，但利润波动较大，不同时期的盈利状况差异较大。

• 减产挺价

基于14个月的数据，利润与价格相关系数达 0.85，与成本相关系数仅 0.19，价格变动对利润影响显著高于成本。有机硅产能集中（CR5 > 60%），2025年一季度联合减产，行业开工率从85% 降至65-70%。企业已通过供给收缩短期支撑价格以修复利润，中长期利润率分化加速低效产能出清。



数据来源：SMM 国投期货

• 产量均值

2024年至今，有机硅dmc平均月度产量20.3万吨，平均月度开工率75%，这两个均值可以作为整体生产水平的参考。

• 产量预测

- 若有机硅dmc月度产量维持20万吨左右（均值水平），价格可能在13500-14500元/吨区间波动。
- 若有机硅dmc月度产量突破22万吨，价格可能进一步下探至13500元/吨以下。
- 因此，我们倾向二季度有机硅dmc月度产量在19.1-20.9万吨左右的水平。



表：工业硅二季度月度需求预测（单位：万吨）

方向	产量	工业硅需求量	备注
多晶硅	10-11.98	11.8-14.5	多晶硅：工业硅=1：1.18-1.21
有机硅	19.1-20.9	9.2-10.5	有机硅：工业硅=1：0.48-0.5
铝合金	——	6.25	年增速10%
出口	——	5.2-5.6	基于中性情景
合计	——	32.45-36.85	——

数据来源：SMM 国投期货

表：工业硅二季度月度供应预测（单位：万吨）

月份	产量	备注
4月	35-37	参考2025年3月产量及2024年4月，假设环比增长3-8%
5月	38-40	延续季节性增长，但考虑2025年增速放缓，预测接近去年同期
6月	41-43	第二季度末供应高峰，参考2024年6月，但受2025年整体趋势压制

数据来源：SMM 国投期货

假设工业硅企业尚未形成有效联合减产/自律配额机制，4月供应确定性较高，5-6月为预估值。二季度预计工业硅产量最低为35万吨，高点大约为43万吨。

供需平衡角度，经测算供需差值处于-1.85万吨至10.55万吨区间，结合当前需求环境，市场过剩预期更为突出。



- 对比下游，工业硅产能分散，供应弹性较差（有机硅单体企业15家，多晶硅企业21家，工业硅企业300家）；有机硅通过联合减产在消费旺季利润修复明显，多晶硅通过自律控产价格基本维持在成本区间。
- 推测二季度工业硅单月需求区间在32.45-36.85万吨区间，在当前供应过剩+关税风险的情形下，更倾向实际需求贴近区间下沿。因此，工业硅供应未见环比6%左右的减量前，维持轻仓空配思路。
- 短期盘面关注9500元/吨一线附近（新疆553现金成本），若持仓量降至均值水平，并伴随价格企稳，再谈从企稳至反弹的趋势转向。

免责声明

国投期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。本报告仅供国投期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。