



2025 年 2 月 17 日

需求复苏有限，工业硅继续寻底

核心观点及策略

- 上周工业硅低位震荡，主因需求复苏乏力，国内宏观面短期未能有效提供利好政策支持。供应来看，新疆地区开工率恢复至6成以上，川滇地区开工率维持低开工，其中四川开工率降至冰点，供应端有扩张迹象但程度较弱；从需求侧来看，多晶硅市场价格小幅上行主因头部企业挺价且对3月份需求复苏预期乐观，硅片市场延续节前偏弱走势，光伏电池海外需求复苏后转入紧平衡，组件市场中标价上升3月企业排产明显增加，工业硅需求复苏程度有限而供给呈边际小幅扩张，社会库存上行至54.4万吨。
- 供应端北方开工率小幅回升，四川开工率降至冰点；消费端节后未显现下游集中采购情景，整体需求复苏偏慢但预期乐观，欧洲市场光伏装机进入旺季；有机硅和铝合金淡季需求不仅起色，国内社库小幅升至54.4万吨。
- 整体来看，国内宏观短期政策力度减弱，总体回归平静等待两会指引。工业硅节后需求复苏有限但供给边际小幅增加，社会库存升继续上行。技术上期价前低附近反复寻求支撑，预计2月下旬工业硅期价仍将寻底徘徊。

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

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	2 月 14 日	2 月 7 日	涨跌	涨跌幅	单位
工业硅主力	10725.00	10930.00	-205.00	-1.88%	元/吨
通氧 553#现货	10850.00	10850.00	0.00	0.00%	元/吨
不通氧 553#现货	10650.00	10650.00	0.00	0.00%	元/吨
421#现货	11600.00	11600.00	0.00	0.00%	元/吨
3303#现货	11950.00	11950.00	0.00	0.00%	元/吨
有机硅 DMC 现货	13200.00	12800.00	400.00	3.13%	元/吨
多晶硅致密料现货	34.50	34.50	0.00	0.00%	元/吨
工业硅社会库存	54.4	54.1	0.3	0.55%	万吨

*工业硅现货价格均为华东地区主流牌号日成交均价

*工业硅主力合约当前默认为 SI 主力合约收盘价

二、市场分析及展望

上周工业硅低位震荡,主因需求复苏乏力,国内宏观面短期未能有效提供利好政策支持。供应来看,新疆地区开工率恢复至 6 成以上,川滇地区开工率维持低开工,其中四川开工率降至冰点,供应端有扩张迹象但程度较弱;从需求侧来看,多晶硅市场价格小幅上行主因头部企业挺价且对 3 月份需求复苏预期乐观,硅片市场延续节前偏弱走势,光伏电池海外需求复苏后转入紧平衡,组件市场中标价上升 3 月企业排产明显增加,工业硅需求复苏程度有限而供给呈边际小幅扩张,社会库存上行至 54.4 万吨。

宏观方面:央行四季度货币政策报告提出,坚持适度宽松的货币政策立场,择机调整优化政策力度和节奏,促进物价合理回升,提升流动性管理的主动性和灵活性,增强货币政策的传导能力,使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配,我们认为央行或等待外围情况基本落地,再出手对应政策的效果将更理想。

供需方面,根据百川盈孚统计,截止上周 2 月 13 日,工业硅周度产量维持 7.3 万吨,环比+10.7%,同比-5.7%。上周新疆地区样本硅企(产能占比 79%)周度产量维持在 29805 吨,周度开工率升至 62%,云南地区样本硅企(产能占比 30%),周度产量为 11130 吨,周度开工率维持 82%;而四川地区样本硅企(产能占比 32%)周度产量为 2430 吨,周度开工率维持 29%。上周工业硅三大主产区开炉数持小幅升至 234 台,整体开炉率降至 30.9%,其中

新疆地区开炉数 122 台，环比增加 3 台；云南地区 15 台，环比持平；四川和重庆地区合计 5 台，环比持平，内蒙古开炉数 32 台，环比增加 3 台。需求来看，多晶硅市场价格小幅上行主因头部企业挺价且对 3 月份需求复苏预期乐观，硅片市场延续节前偏弱走势，光伏电池海外需求复苏后转入紧平衡，组件市场中标价上升 3 月企业排产明显增加，终端来看，年后西北光伏大基地项目预计将在 3 月后逐步推进落地，欧洲光伏装机需求旺季即将来临市场采购进入活跃期，分布式新政落地后改善居民装机意愿，整体节前需求预期向好但现实仍然偏弱。

库存方面，截止 2 月 14 日，工业硅全国社会库存小幅升至 54.4 万吨，环比增加 0.4 万吨，社会库存高位徘徊，交易所注册仓单量持续上新，截止 2 月 14 日，广期所仓单库存继续增至 67804 手，合计为 33.9 万吨，去年年底交易所出台交割品标准新规后，现有 4 系牌号仓单因钛含量超标绝大多数无法重新注册仓单，符合新交割标准的 5 系仓单积极注册入库形成新的仓单库存来源，目前 5 系仓单注册入库数量与日俱增，仓单库存居高不下。

整体来看，国内宏观短期政策力度减弱，总体回归平静等待两会指引。基本上，新疆地区开工率恢复至 6 成以上，川滇地区开工率维持低开工，其中四川开工率降至冰点，供应端有扩张迹象但程度较弱；从需求侧来看，多晶硅市场价格小幅上行主因头部企业挺价且对 3 月份需求复苏预期乐观，硅片市场延续节前偏弱走势，光伏电池海外需求复苏后转入紧平衡，组件市场中标价上升 3 月企业排产明显增加，工业硅需求复苏程度有限而供给呈边际小幅扩张，社会库存上行至 54.4 万吨。技术上期价前低附近反复寻求支撑，预计 2 月下旬工业硅期价仍将寻底徘徊。

三、行业要闻

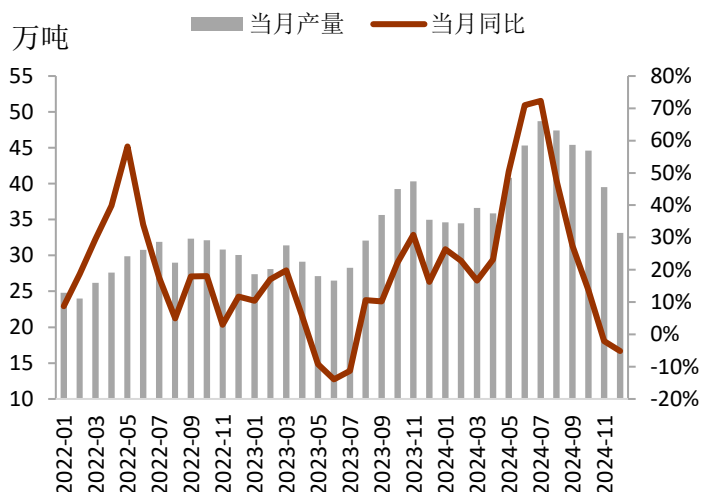
1、据北极星不完全统计，2024 年全年，全国至少有 40 家电站开发商完成了 58 个涉及光伏的大型新能源项目（以下简称“新能源项目”）签约与投资公告发布，投资总额约 2161.8 亿元，同比减少 71.75%，可统计的项目总规模约 44.8GW，同比下降 65.66%，其中光伏规模约 26.7GW，降幅达 67.22%。“两个一体化”项目、新能源基地，以及农光、牧光、渔光等复合型光伏项目规模超 41.06GW，占比增至 91.66%，普通集中式光伏占比由 9.67%降至 8.34%。这一变化看似与 2024 年光伏新增装机增速放缓步调相符，但若将时间轴倒推五年，便会发现 2024 年是唯一可统计新能源项目签约总量不足百 GW 的年份，同时也是“国”字头电站开发商签约和拟新投新能源项目规模最少的一年。

2、墨西哥总统 Claudia Sheinbaum 公布了 2025-30 年国家电力系统扩建计划，该计划旨在六年内增加 13.02GW 的新发电容量。在新能源发电领域，该计划包括 9 个光伏项目，总投资额为 49 亿美元，合计发电容量 4.67GW，这些项目预计将在 2027 年至 2028 年之间上线；同时涵盖 7 个风电项目，总发电容量为 2.47GW，需要投资金额 32 亿美元。在化石燃料发电方面，该计划概述了五个总发电容量为 3.43GW 的联合循环项目，一个 240MW 的内燃项目，以及国有联邦电力委员会（CFE）和墨西哥石油巨头 Pemex 合作的三个热电联产项目，可新增发电容量 2.4GW。Claudia Sheinbaum 表示，私营公司也将积极参与，预计贡献至少 6400MW 的发电容量，且大部分来自可再生能源，这将充分调动市场活力，加速清洁能源的广泛应用。此外，政府还计划新建 10 座发电厂，并重启上届政府已启动的 16 个水电项目，完工后可增加 535.6MW 的发电容量。

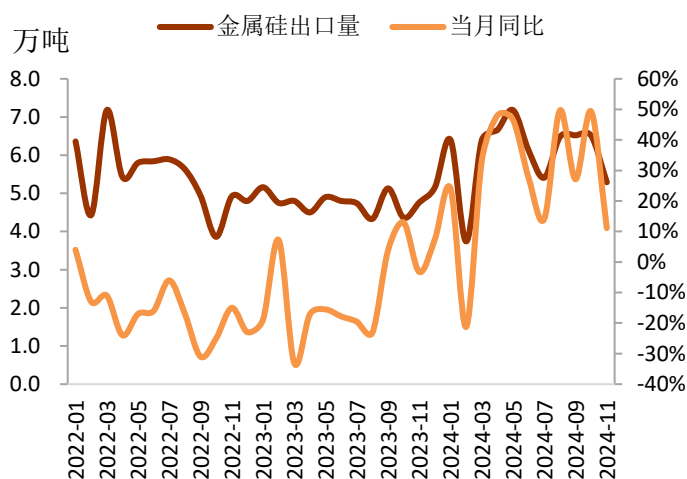
3、2 月 11 日，广州期货交易所发布通知，修改并发布实施《广州期货交易所套期保值管理办法》。此次修改主要涉及 3 个方面。一是新增按品种模式申请套期保值持仓额度，并明确额度申请方式。二是延长一般月份套期保值持仓额度的申请时间。三是强化套期保值交易监管。据悉，此次修改征求并吸收了产业企业、期货公司等市场参与者的意见建议，对于优化套期保值服务、加强对交易的监督管理具有重要意义。一是广期所工业硅、多晶硅、碳酸锂目前均采用合约模式申请一般月份套期保值持仓额度，获批额度仅用于相应申请合约。

四、相关图表

图表 1 工业硅产量

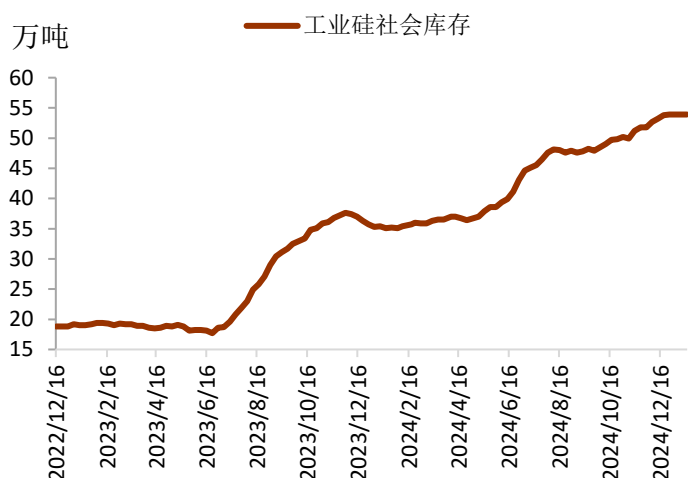


图表 2 工业硅出口量

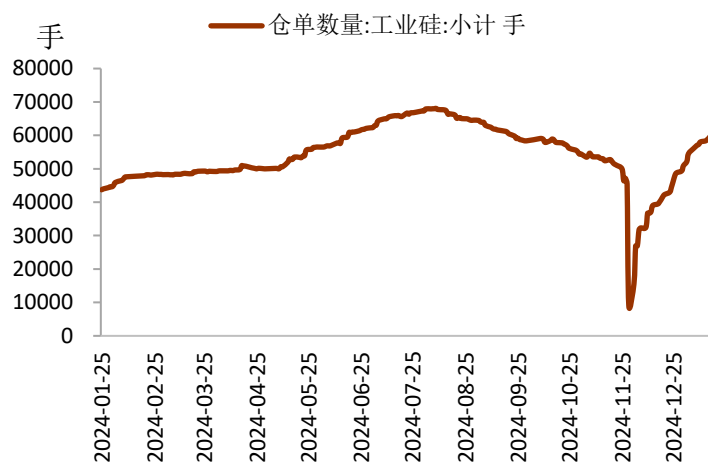


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 国内社会库存

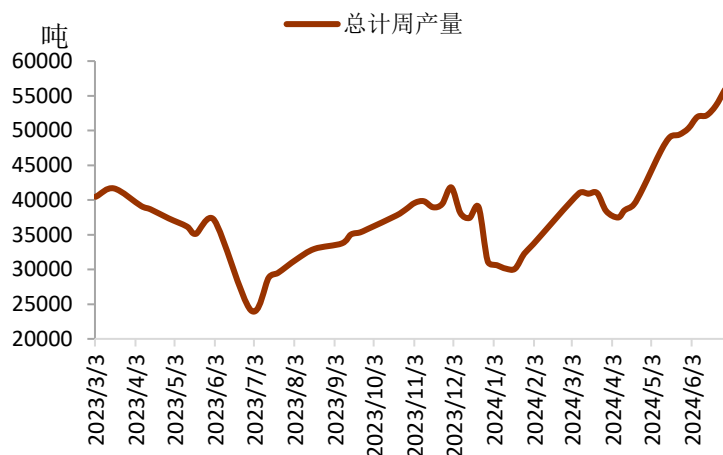


图表 4 广期所仓单库存

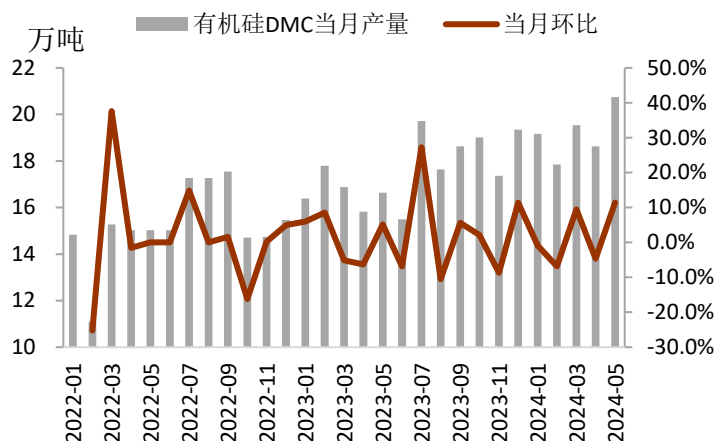


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 主产区周度产量

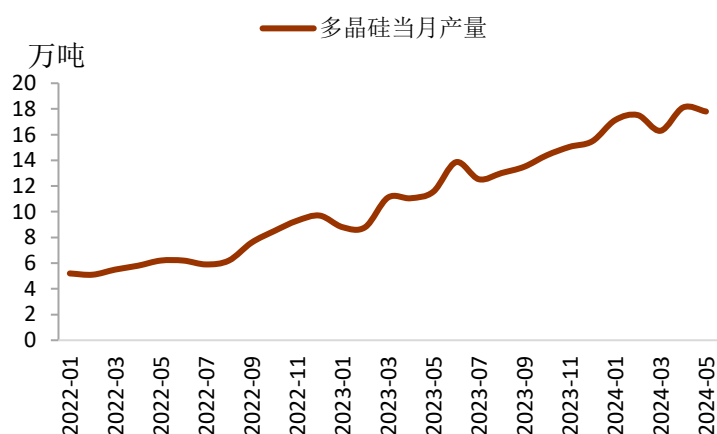


图表 6 有机硅 DMC 产量

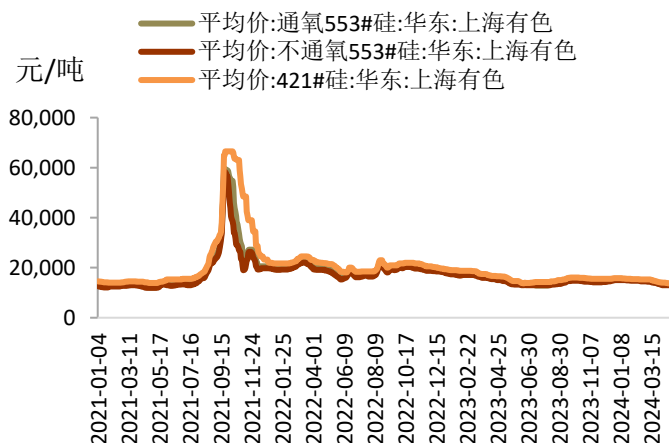


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 多晶硅产量

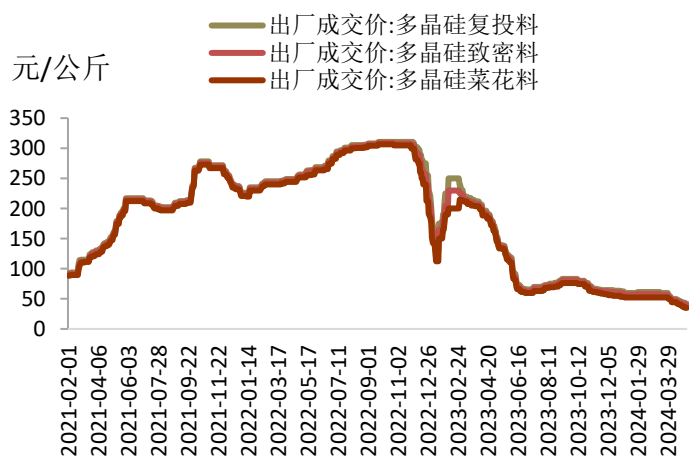


图表 8 工业硅各牌号现货价

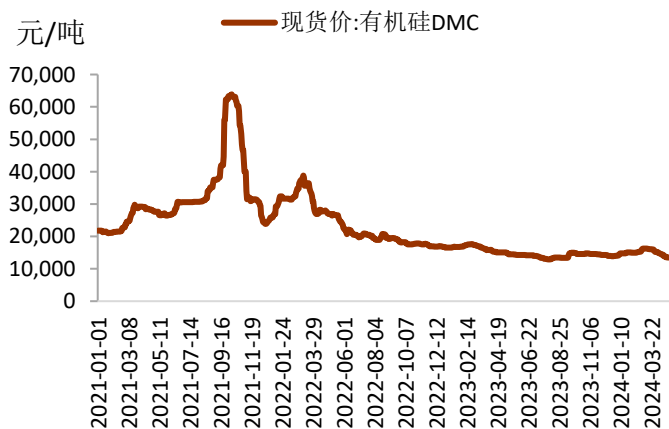


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 多晶硅现货价



图表 10 有机硅现货价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

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。