



2025 年 3 月 3 日

下游排产有限，工业硅继续寻底

核心观点及策略

- 上周工业硅震荡下挫，主因全球贸易局势担忧加剧，市场担忧国内经济政策预期或出现一定程度的落空。供应来看，新疆地区开工率增至63%，云南地区开工率仅维持2成左右，四川产量接近于零，供应端难有较大改观；从需求侧来看，多晶硅市场受自律约束影响排产有限，硅片市场市场情绪抬头令头部企业集体上调报价，光伏电池成本上移需求提升出货量增加，组件市场3月排产环比大增集中式项目出货量上升，工业硅产业链下游逐步复苏但大多集中在中下游对硅料需求增量较为有限，社会库存继续上行至60.8万吨。
- 供应端北方开工率升至63%，四川云南维持低开工；消费端复产集中在中下游，集中式项目订单集中交付，分布式项目装机意愿回升；有机硅和铝合金淡季需求不见起色，国内社库小幅升至60.8万吨。
- 整体来看，国内宏观静待两会政策指引，全球贸易局势担忧重燃。光伏供给侧改革背景下多晶硅和硅片提产空间有限，社会库存升突破60万吨。技术上期价在破前低继续下探，预计短期工业硅期价仍将继续寻底。

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 28 日	2 月 21 日	涨跌	涨跌幅	单位
工业硅主力	10765.00	11260.00	-495.00	-4.40%	元/吨
通氧 553#现货	12450.00	12600.00	-150.00	-1.19%	元/吨
不通氧 553#现货	12050.00	12300.00	-250.00	-2.03%	元/吨
421#现货	13350.00	13500.00	-150.00	-1.11%	元/吨
3303#现货	13450.00	13700.00	-250.00	-1.82%	元/吨
有机硅 DMC 现货	13480.00	13560.00	-80.00	-0.59%	元/吨
多晶硅致密料现货	35.50	35.50	0.00	0.00%	元/吨
工业硅社会库存	45.1	44.6	0.5	1.12%	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

上周工业硅震荡下挫，主因全球贸易局势担忧加剧，市场担忧国内经济政策预期或出现一定程度的落空。供应来看，新疆地区开工率增至 63%，云南地区开工率仅维持 2 成左右，四川产量接近于零，供应端难有较大改观；从需求侧来看，多晶硅市场受自律约束影响排产有限，硅片市场市场情绪抬头令头部企业集体上调报价，光伏电池成本上移需求提升出货量增加，组件市场 3 月排产环比大增集中式项目出货量上升，工业硅产业链下游逐步复苏但大多集中在中下游对硅料需求增量较为有限，社会库存继续上行至 60.8 万吨。

宏观方面：央行 2 月缩量平价续作 MLF3000 亿元，净回笼资金 2000 亿元，春节假期后资金面的紧张状态仍在持续发酵，7 天逆回购利率维持 2.4% 以上的高位，央行有意采取措施平息资金异动或有意限制高杠杆资金对长期国债的大量配置，避免发生类似硅谷银行的事件。此外，阿里巴巴高层表示，未来三年将投入超过 3800 亿元用于 AI 和云计算基础设施建设，规模超越过去十年总和，这一战略布局标志着阿里巴巴正加速向 AI 驱动型科技企业转型。

供需方面，根据百川盈孚统计，截止上周 2 月 27 日，工业硅周度产量增至 7.65 万吨，环比+4.22%，同比-3.9%。上周新疆地区样本硅企（产能占比 79%）周度产量维持在 30500 吨，周度开工率升至 63%，云南地区样本硅企（产能占比 30%），周度产量为 1770 吨，周度开工

率维持 21%；而四川地区样本硅企（产能占比 32%）周度产量在 0 吨，周度开工率维持 0%。上周工业硅三大主产区开炉数持小幅升至 240 台，整体开炉率降至 31.75%，其中新疆地区开炉数 128 台，环比增加 6 台；云南地区 15 台，环比持平；四川和重庆地区合计 3 台，环比持平，内蒙古开炉数 32 台，环比持平。需求来看，多晶硅市场受自律约束影响排产有限，硅片市场市场情绪抬头令头部企业集体上调报价，光伏电池成本上移需求提升出货量增加，组件市场 3 月排产环比大增集中式项目出货量上升，终端来看，2 月下旬集中式地面电站项目抢装订单增多，全国中标容量继续回升，分布式新政落地民用端装机意愿尚佳，光伏供给侧改革箭在弦上仍然是制约上游硅料需求增长的核心因素和主要预期。

库存方面，截止 2 月 28 日，工业硅全国社会库存小幅升至 60.8 万吨，环比减少 0.1 万吨，社会库存持续走高，交易所注册仓单量持续上新，截止 2 月 28 日，广期所仓单库存继续增至 68617 手，合计为 34.3 万吨，交易所出台交割品标准新规后，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，仓单库存持续增加。

整体来看，国内宏观静待两会政策指引，全球贸易局势担忧重燃。基本面上，新疆地区开工率增至 63%，云南地区开工率仅维持 2 成左右，四川产量接近于零，供应端难有较大改观；从需求侧来看，多晶硅市场受自律约束影响排产有限，硅片市场市场情绪抬头令头部企业集体上调报价，光伏电池成本上移需求提升出货量增加，组件市场 3 月排产环比大增集中式项目出货量上升，工业硅产业链下游逐步复苏但大多集中在中下游对硅料需求增量较为有限，社会库存继续上行至 60.8 万吨。技术上期价前低附近难以获得支撑，预计 3 月上旬工业硅期价将继续寻底。

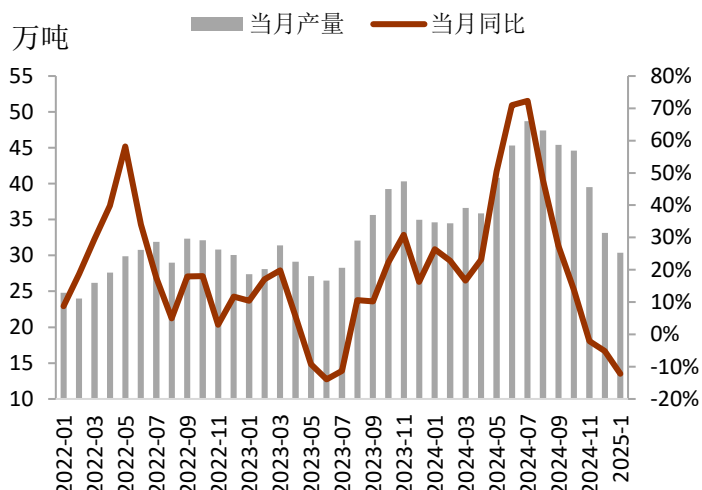
三、行业要闻

1、2月27日，工信部发布2024年全国光伏制造行业运行情况，其中提到，2024年，我国光伏产业链主要环节产量持续增长。根据光伏行业规范公告企业信息和行业协会测算，全国光伏多晶硅、硅片、电池、组件产量同比增长均超过10%，行业产值保持万亿规模，光伏电池、组件出口量分别增长超过40%、12%。多晶硅环节，1—12月全国产量超过182万吨，同比增长23.6%。硅片环节，1—12月全国产量达到753GW，同比增长12.7%，出口量约60.9GW。电池环节，1—12月全国产量达到654GW，同比增长10.6%，出口量约57.5GW。组件环节，1—12月全国产量达到588GW，同比增长13.5%，出口量约238.8GW。全年主要光伏产品持续“量增价减”态势，去年1—12月，多晶硅、组件价格分别同比下降39.5%、29.7%。

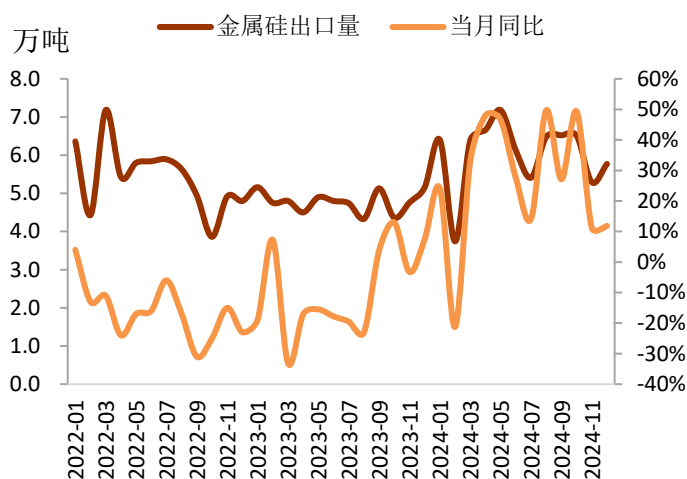
2、据国家能源局官网消息，为深入贯彻落实党中央、国务院有关决策部署，以更高标准践行能源安全新战略，扎实做好2025年能源工作，以能源高质量发展和高水平安全助力我国经济持续回升向好，国家能源局研究制定了《2025年能源工作指导意见》（以下简称《指导意见》），现从四个方面对《指导意见》进行解读。《指导意见》提出了2025年能源工作的主要目标：供应保障能力方面，全国能源生产总量稳步提升。煤炭稳产增产，原油产量保持2亿吨以上，天然气产量保持较快增长，油气储备规模持续增加。全国发电总装机达到36亿千瓦以上，新增新能源发电装机规模2亿千瓦以上，发电量达到10.6万亿千瓦时左右，跨省跨区输电能力持续提升。绿色低碳转型方面，非化石能源发电装机占比提高到60%左右，非化石能源占能源消费总量比重提高到20%左右。工业、交通、建筑等重点领域可再生能源替代取得新进展。新能源消纳和调控政策措施进一步完善，绿色低碳发展政策机制进一步健全。发展质量效益方面，火电机组平均供电煤耗保持合理水平。风电、光伏发电利用率保持合理水平，光伏治沙等综合效益更加显著。大型煤矿基本实现智能化。初步建成全国统一电力市场体系，资源配置进一步优化。《指导意见》提出21项年度重点任务。一是从夯实能源安全保障基础、提高区域能源协同保障能力、强化能源安全重大风险管控三个方面，大力提升能源安全保障能力。二是从保持非化石能源良好发展态势、统筹推进新型电力系统建设、持续深化能源开发利用方式变革三个方面，积极稳妥推进能源绿色低碳转型。三是从持续完善能源体制机制、深化全国统一电力市场建设、不断健全能源法治体系三个方面，深入推进能源改革和法治建设。

四、相关图表

图表 1 工业硅产量

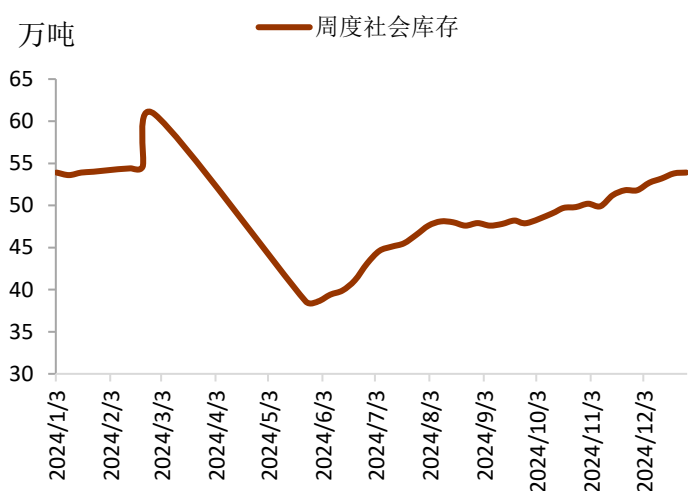


图表 2 工业硅出口量

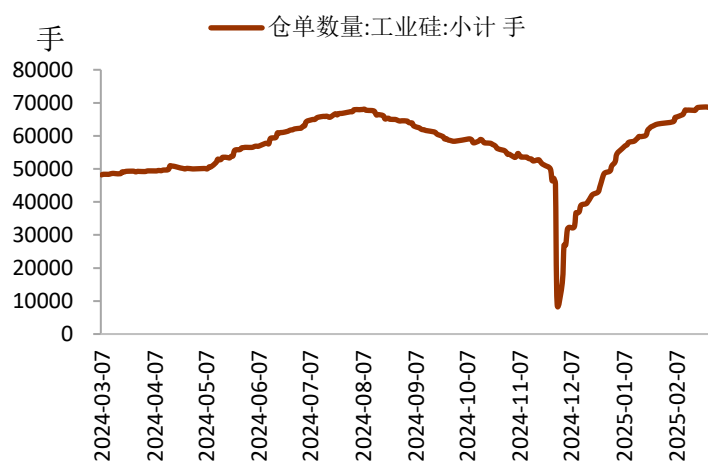


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 国内社会库存

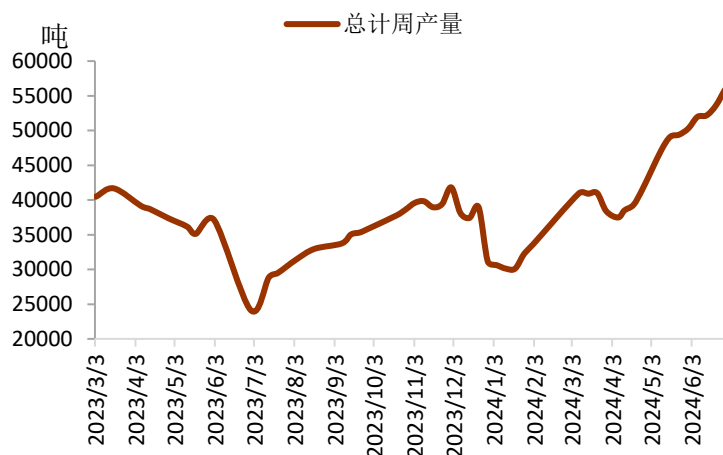


图表 4 广期所仓单库存

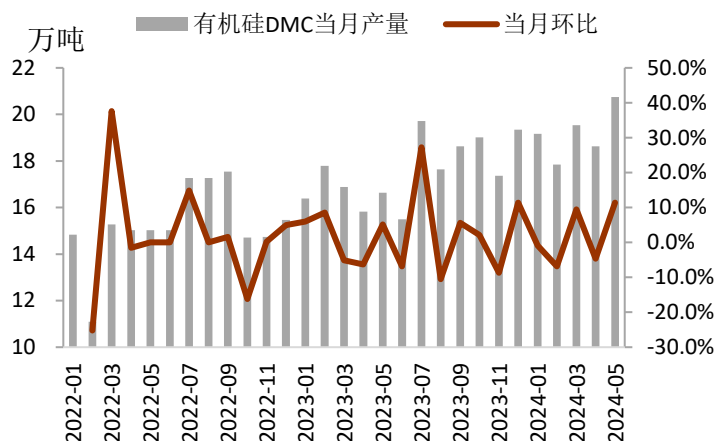


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 主产区周度产量

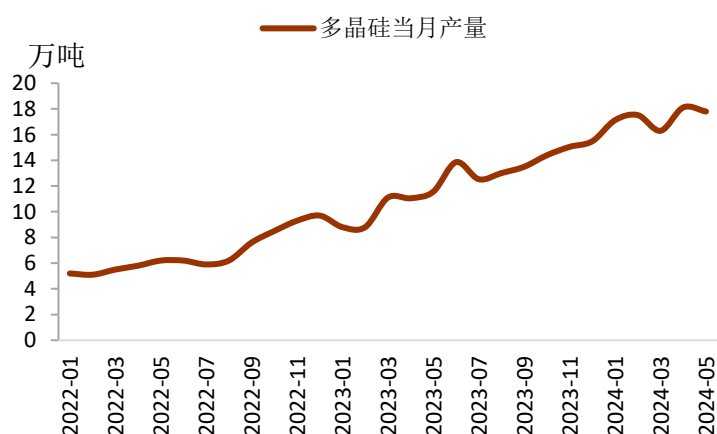


图表 6 有机硅 DMC 产量

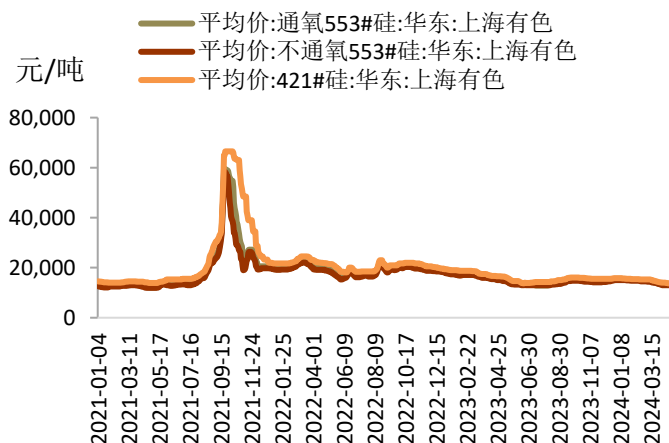


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 多晶硅产量

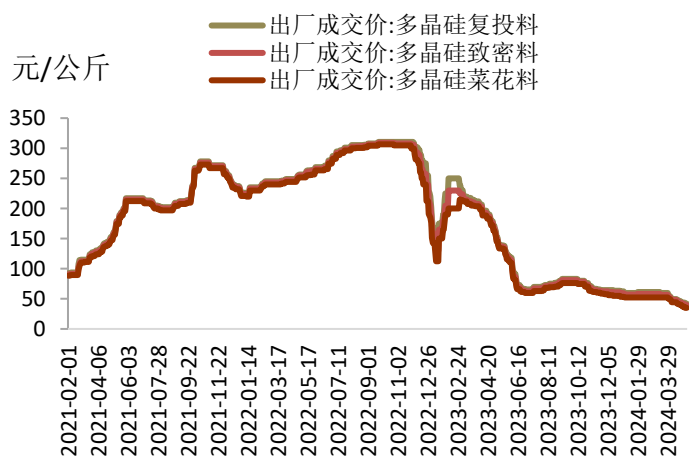


图表 8 工业硅各牌号现货价

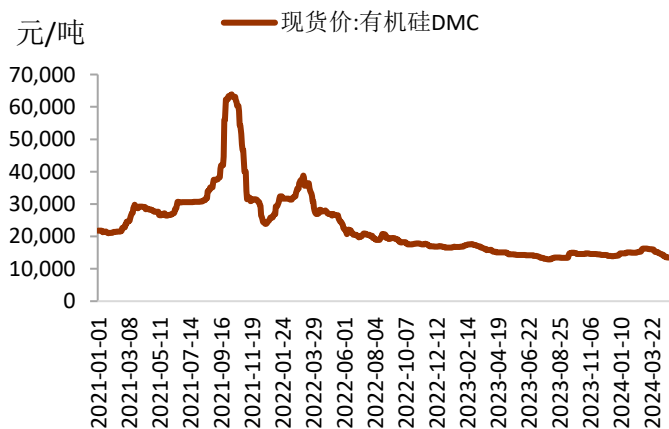


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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 305、307 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。