



2025 年 7 月 18 日

光伏步入去产能，工业硅企稳回升

核心观点及策略

- 美国关税政策阴霾笼罩全球，对全球经济增长带来挑战，特朗普上台后的制造业回流及重振传统石化能源体系的愿景将拖累全球光伏行业发展。下半年我国制造业有回归扩张趋势，反内卷会议积极推动光伏行业有效去产能，促进企业提质增效，而财政和货币的双向发力将继续为中国经济注入活力，中央将坚持做大做强内循环体系，驱动科技创新和高质量发展。
- 供应方面，上半年新疆地区产量承压运行，川滇地区枯水期产量极低，内蒙和甘肃新投产产能释放有限，全国开炉数承压回落。在国家反内卷会议要求下，下半年后光伏去产能将进入加速期，预计 2025 年全年产量将下降至 380 万吨，环比去年减少 22% 左右。
- 需求方面，反内卷会议强调光伏行业推进淘汰落后产能脱离恶性竞争，由于下游电池和组件市场将减产降负运行，而终端地面电站装机量、光伏玻璃产量都将大幅下滑，上游硅料将进入被动收缩周期；有机硅受成本挤压和需求下滑的双重压力下难有提价空间；而铝合金受房地产竣工及基建投资减速影响产量或难有反弹空间，预计 2025 年我国工业硅的总消费量环比去年将下降 5% 左右。
- 预计下半年在光伏行业过剩产能逐渐出清的背景下，工业硅的供求格局将迎来较大改观，国内制造业将回归扩张区间，期价整体或进入企稳上行的周期。预计 2025 年下半年工业硅的主要运行区间在 8000-10500 元/吨。

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

目录

一、2025 年上半年行情回顾	4
二、宏观经济分析	5
1、做强内循环推进统一大市场，央行货币政策保持适度宽松	5
2、制造业 PMI 边际扩张回升，反内卷会议强调重点行业去产能	5
三、基本面分析	7
1、国内产量，新疆地区全年高位运行	7
2、2025-2026 年国内新增产能投放明显放缓	9
3、国内库存维持高位，出口增速略有降温	11
四、工业硅需求分析	12
1、反内卷会引导去产能，光伏供给侧改革进行时	12
2、有机硅成本坍塌叠加需求羸弱，预计下半年难有反弹空间	13
3、铝合金产量稳中有增，建筑建材业下半年或难有起色	14
4、2025 年下半年工业硅需求增速将继续放缓	14
五、2025 年下半年行情展望	16

图表目录

图表 1 工业硅期货价格走势.....	4
图表 1 中国房地产分项数据.....	6
图表 2 中国制造业 PMI 指数.....	6
图表 3 全国工业硅产量当月值.....	8
图表 4 上半年工业硅产量占比结构.....	8
图表 5 新疆地区产量.....	8
图表 6 云南地区产量.....	8
图表 7 四川地区产量.....	8
图表 8 工业硅企业开工率.....	8
图表 9 2024-2025 国内工业硅新扩建项目汇总（万吨）.....	10
图表 10 国内工业硅主流生产企业产能列表（万吨）.....	10
图表 11 工业硅国内社会库存.....	12
图表 12 工业硅出口量.....	12
图表 13 多晶硅产量.....	15
图表 14 有机硅 DMC 产量.....	15
图表 15 有机硅行业开工率.....	15
图表 16 多晶硅出厂成交价.....	15
图表 17 有机硅 DMC 价格.....	15
图表 18 铝合金产量.....	15
图表 19 国内工业硅供需平衡表预估（万吨）.....	16

一、2025 年上半年行情回顾

2025 年上半年，工业硅期价整体呈触底反弹走势，价格从年初的 11130 元/吨连续下探至 6 月初最低的 6990 元/吨，下跌幅度高达 37.2%，继去年 12 月交割新增实施后的 13000 上方高点已近乎腰斩，年初现货面仍然没有摆脱供过于求的市场结构反而程度加深，一季度虽然西南地区产量偏低，但甘肃内蒙等地区持续推进新增产能投产，叠加新疆开炉数小幅回升总体检修力度非常有限，尽管下游多晶硅排产需求稳定排产回升，但有机硅企业在行业自律背景下进行了一定比例的常规检修，但整体对硅料消费有所降温，此外，硅石、硅煤价格在一季度均以弱势下行为主，对西南地区工业硅生产成本构成下行压力，拖累一季度工业硅主力合约期价持续下探至 9625 元/吨一线。4 月以后，发改委、能源局印发了《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》，明确新能源项目包括风电、太阳能发电上网电量原则上全部进入电力市场，通过市场交易形成价格，政策规定自今年 5 月 31 号以后，所有并网的项目必须全面执行新规，因此企业纷纷赶在 5.31 新政落地前加紧赶工抢装，但期价在光伏装机高峰期仍持续下坠，6 月随着财经委召开“反内卷会”强调将重点综合治理光伏产业低价无序竞争，推动落后产能有序退出，聚焦加快行业高质量发展路径，会后光伏上下游企业积极响应政策号召，主动进行产能减停产或产能置换，行业或将迎来历史性的结构性转变，其中中国 10 家龙头光伏玻璃企业已同意联合减产 30%，上中游的硅片和电池企业 7 月排产同步大幅削减，在供求格局得到优化的强预期拉动下，期价实现了久违的底部反弹，截止 6 月底，主力合约已从底部大幅反弹至 8280 元/吨一线，反弹幅度高达 18.4%。整体上，今年上半年价格波动区间在 6990-11130 元/吨，波动幅度高达 37.2%。

图表 1 工业硅期货价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、宏观经济分析

1、做强内循环推进统一大市场，央行货币政策保持适度宽松

上半年中国经济面临全球贸易局势恶化、地缘政治冲突加剧以及全球制造业景气度下行等诸多挑战，而国内经济则面临的 GDP 增速放缓、人口自然增长率转负、内部有效需求不足、部分产能面临过剩、基建投资边际收益递减、地方政府债务压力上升、经济结构急需转型等问题。为对冲我国经济潜在风险，央行宣布下调 7 天逆回购利率 0.1% 至 1.4%，为去年 9 月份以来的第二次降息，宣布下调降低存款准备金率 0.5%，预计将为市场释放中长期流动性 1 万亿元，降低住房公积金贷款利率 0.25% 刺激楼市，增加 3000 亿元的科技创新和技术改造再贷款额度，设立 5000 亿服务消费和养老再贷款提振内需，持续支持“两新”政策，即大规模设备更新及消费品以旧换新。此外，虽然在二季度会议删除了有关“择机降准降息”的措辞，但央行仍将坚持适度宽松货币政策，主基调并未发生任何变化，将进一步引导金融机构支持科技金融、普惠小微、扩大消费及稳定外贸，将做大做强内循环体系放到了更突出的位置。我们认为灵活稳健的货币政策将继续配合扩张型的财政政策带领经济逐渐走向平稳复苏，整体上我国经济企稳向好的基本盘特征并未发生改变。

中国今年第一季度 GDP 同比增长 5.4%，环比去年四季度增长 1.2%，交出较为满意的答卷。今年上半年我国经济呈现出稳中求进、富有韧性的特点，具体表现为工业生产增长加速，高科技产业飞速发展，现代服务业增幅喜人，以旧换新相关商品销售增速较快，固定资产投资稳中有升，高新技术产业投资势头强劲，外贸进出口结构持续优化，居民消费品价格趋于稳定，居民可支配收入持续增长。数据层面来看，其中一季度规模以上工业增加值同比+6.5%，环比去年全年提速 0.7%，分产品看，新能源汽车、3D 打印设备和工业机器人产品产量同比分别增长 45.4%、44.9% 和 26%。一季度我国服务业增加值同比+5.3%，环比去年全年增长 0.3%，其中信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，交通运输、仓储和邮政业，批发和零售业，住宿和餐饮业增加值分别增长 10.3%、10.2%、7.2%、5.8%、5.1%；一季度我国社零总额达 12.5 万亿元，同比+4.6%，较去年全年增长 1.1%；一季度全国固定资产投资达 10.3 万亿元，同比+4.2%，较去年全年增长 1%，一季度 CPI 同比-0.1%，PPI 同比-2.3%。

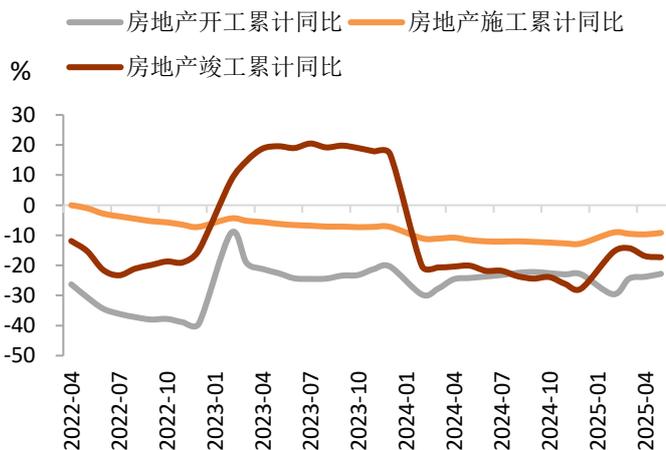
2、制造业 PMI 边际扩张回升，反内卷会议强调重点行业去产能

6 月我国官方制造业 PMI 指数回升至 49.7，位于荣枯线附近但边际持续回升，其中生产和新订单指数分别录得 51 和 50.2，持续位于扩张区间，环比 5 月分别上升 0.3% 和 0.4%，原材料库存指数录得 48，环比上升 0.6%，从业人员指数为 47.9，环比下降 0.2%，供应商配送指数为 50.2%，环比+0.2%，整体显示我国制造业景气程度有所改善，制造业企业生产活动有所加快，主要原材料库存降幅持续收窄，企业用工意愿回升，原材料供应交货时间环比

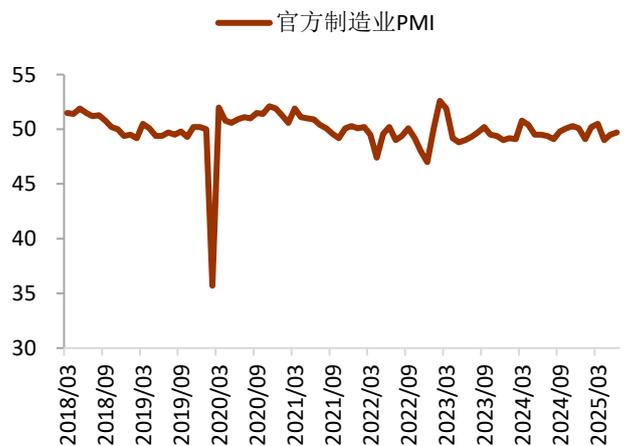
加快。其中大型企业 PMI 反弹至 51.2，环比+0.5%，仍然发挥中流砥柱的托底作用。分行业来看，食品及酒饮料精制茶、专用设备等行业生产指数和新订单指数连续两个月位于扩张区间，相关行业产需释放较快；非金属矿物制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业两个指数继续低于临界点，市场活跃度仍显不足。在产需回升的带动下，企业采购意愿增强，采购量指数为 50.2%，比上月上升 2.6 个百分点。而装备制造业、高技术制造业和消费品行业 PMI 分别为 51.4%、50.9%和 50.4%，均连续两个月位于扩张区间。其中，装备制造业生产指数和新订单指数均高于 53.0%，相关行业产需两端较为活跃。高耗能行业 PMI 为 47.8%，比上月上升 0.8 个百分点，景气水平有所改善。

工信部第十五次制造业企业座谈会聚焦加快推动光伏产业高质量发展，听取光伏行业企业及行业协会情况介绍和意见建议。工业和信息化部党组书记、部长李乐成强调，坚决落实中央财经委第六次会议关于纵深推进全国统一大市场建设的决策部署，聚焦重点难点，依法依规、综合治理光伏行业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，实现健康、可持续发展。李乐成表示，行业企业要大力弘扬企业家精神，锚定正确方向，致力技术创新，坚守质量安全底线，加强国际合作，进一步拓展光伏应用的深度和广度，加快塑造我国下一代光伏产品的竞争优势，努力成为全球光伏产业的技术引领者和全球能源低碳转型的关键参与者。行业协会要发挥政府和企业间的桥梁纽带作用，引导企业加强行业自律，切实履行社会责任，合力营造良好产业生态。据悉，工信部将进一步加大宏观引导和行业治理，强化标准引领和服务保障，持续帮助企业解决急难愁盼问题，为推动光伏行业高质量发展保驾护航。我们认为中国经济持稳向好的基础态势并未改变，我国经济结构正在加速优化，重点行业治理和去产能工作将有效开展，中国光伏行业正迈向高质量发展的新篇章，我国工业制造业景气度将在下半年得到有效提升。

图表 1 中国房地产分项数据



图表 2 中国制造业 PMI 指数



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

三、基本面分析

1、国内产量，新疆地区全年高位运行

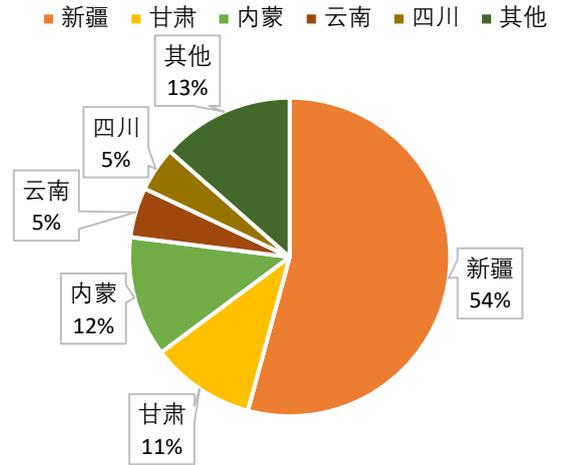
今年年初工业硅北方主产区产量稳步回升，新疆大厂存在一定比例检修，整体产量恢复程度不及预期，而川滇地区枯水期成本抬升整体开工恢复缓慢，产量持续位于历史低位，装置几无明显复产迹象，内蒙和甘肃等地新增产能投产顺利，弥补西南地区产量不足，一季度工业硅单月产量维持 29-34 万吨之间，一季度累计产量达 93.6 万吨，同比去年下降 11.5%。4 月份以后，川滇地区开工率有低位复苏迹象但幅度不及预期，主因平水期成本持续倒挂拖累西南地区企业复产积极性，其中硅石、硅煤等原料价格弱势下行拖累企业生产成本持续下滑，云南地区面临开炉即亏损的窘境，整体南方多数 4 系生产型企业面临成本坍塌和下游需求放缓的双重压力，而北方新疆内蒙企业产量扩张程度同样有限，主因期价持续下挫拉动企业被迫进入检修和停产周期，4-5 月新疆地区硅企开工率仅维持 5 成上下，严重的硅料产能过剩情况令北方侧重 5 系型号的大型企业同步承压。6 月以后，随着光伏抢装潮的褪去，而除新疆、四川和云南以外的地区硅料产量均处于下降状态，西南地区进入逐渐进入丰水期，四川部分低电价成本厂家开始复产，云南地区复产相对缓慢，而新疆地区开工率整体恢复至 7 成但仍低于去年同期主因鄯善地区大炉有所减产，二季度末主产区产量有所回升但幅度相对有限，6 月份工业硅产量维持 32.8 万吨。

根据 SMM 显示，上半年我国工业硅总产量累计为 186.9 万吨，同比大幅下降 17.9%。分地区来看，川滇地区上半年产量因成本倒挂利润持续为负被动限行下压，内蒙、甘肃产量因新炉投产稳步回升，新疆地区产量先抑后扬但同比弱于去年同期，整体上半年我国工业硅产量呈现出承压下行的特征。根据百川盈孚调研数据显示，上半年新疆地区产量累计达 101.3 万吨，仍为我国产量最大的省份，占比提升至 54.2%，云南地区上半年累计产量仅为 9.46 万吨，占比大幅降至 5.1%，而四川地区累计产量仅有 8.41 万吨，占比下降至 4.5%，内蒙地区上半年累计产量为 22.84 万吨，占比升至 12.2%，甘肃地区半年累计产量达 19.8 万吨，占比升至 10.6%。整体显示，我国工业硅产量占比逐渐向北方地区转移，上半年整体产量呈收缩迹象，在“反内卷会”强调光伏行业将面临落后产能淘汰的背景下，预计今年下半年我国工业硅产量将呈现逐月下滑的态势。

图表3 全国工业硅产量当月值

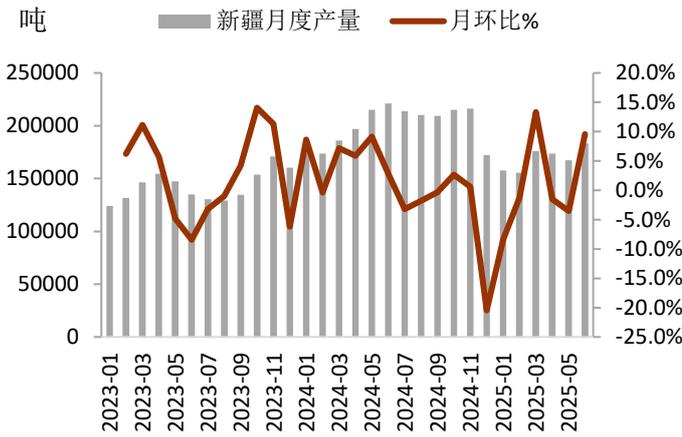


图表4 上半年工业硅产量占比结构



资料来源：iFinD，百川盈孚，SMM，铜冠金源期货

图表5 新疆地区产量

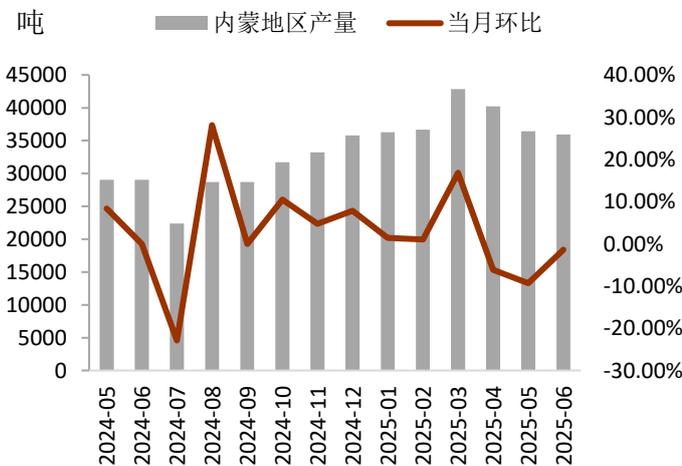


图表6 云南地区产量

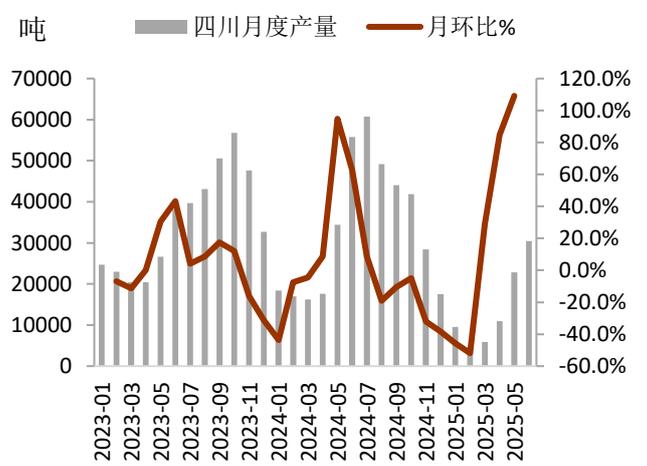


资料来源：iFinD，百川盈孚，铜冠金源期货

图表7 内蒙地区产量

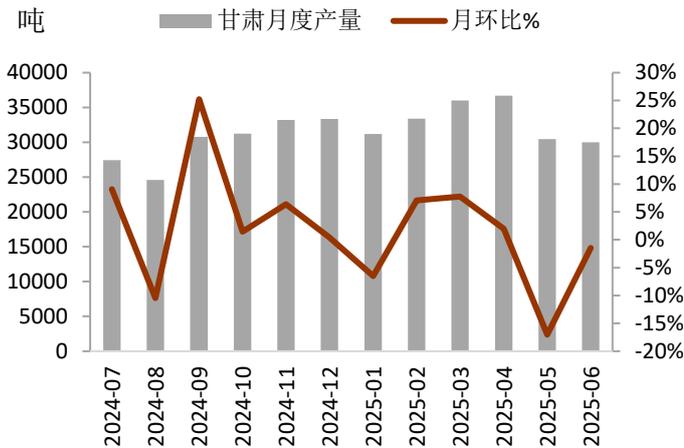


图表8 四川地区产量



资料来源：iFinD，百川盈孚，铜冠金源期货

图表9 甘肃地区产量



图表10 工业硅企业开工率



2、2025-2026 年国内新增产能投放明显放缓

根据百川盈孚统计，截止今年6月，我国工业硅总体产能规模已高达748.3万吨，其中有效产能为740.8万吨，占比达98.9%，而2024年我国工业硅总产量仅有486.5万吨，全国平均产能利用率仅为65.6%。其中年产5万吨产能以上的企业截止目前有28家，产能超过20万吨的企业目前有4家，分别是合盛硅业（鄯善）、新建西部合盛硅业、东方希望（）及昌吉吉盛，5万吨以上的主流企业的有效产能达352.6万吨，占全国有效产能比重为48.8%，多数企业主要地区集中在新疆、云南、甘肃、宁夏、四川和内蒙等地区。根据百川数据显示，目前全国工业硅的总炉数已达到790台，截止7月4日，全国工业硅的开工炉数为228台，整体开炉率仅为28.8%，环比2023年底大幅下滑54台，新疆主流大厂二季度复产节奏缓慢，四川枯水期产量几乎陷入停滞拖累全国开炉数持续下滑，全国各主产区的成本倒挂现象普遍存在令产能利用率低于去年同期水平，今年5月在工业硅期现两端价格最低迷时期，主流企业单吨生产的亏损幅度最高达到964元/吨，光伏行业供给侧改革已迫在眉睫。

2025-2026年国内工业硅新扩建产能增速明显放缓，我们统计了从今年一季度至2026年年底这段期间的全国新增建设和投放产能总量为238.2万吨，其中2025年国内计划新增投放产能为178.2万吨，2026年则增量预期仅为60万吨，可以看到随着反内卷会强调着力推动落后产能有序推出，依法依规治理企业低价无序竞争背景下，未来光伏上游硅料产能增速将显著放缓。预计到2026年底我国工业硅的名义产能将从去年预期的1100万吨降至1000万吨左右，而有效产能也将从预期的1000万吨压缩至900万吨以下。在行业产能扩张收缩的背景下，工业硅供应过剩的压力或得到有效缓和，行业生产利润空间有望得到修复，中小企业生存环境将在产能置换转移和部分淘汰的背景下得到改善，光伏产业链中上游内卷式竞争格局将逐渐解除，在全球80%的光伏制造业产能集中在我国的背景下，2026年的产能投放减速甚至是停滞终将有效优化光伏产业链供求格局，提振市场对光伏产业高质量发展的前景

信心。

图表 9 2025-2026 年国内工业硅新建计划项目汇总 (万吨)

公司名称	项目名称	省份	新增产能	计划时间
商南中剑实业有限责任公司	中剑实业	陕西	10	2025-03
云南永昌硅业股份有限公司	云南永昌	云南	10	2025-06
云南合盛硅业有限公司	合盛云南	新疆	40	2025-06
东方日升新能源股份有限公司	东方日升	浙江	20	2025-08
重庆煜林光伏科技有限公司	重庆煜林	重庆	3.2	2025-09
清电硅材料有限公司	清电硅材料	新疆	40	2025-12
合盛硅业(鄯善)有限公司	鄯善硅业	新疆	40	2025-12
天合光能(青海)晶硅有限公司	天合青海	青海	15	2025-12
内蒙古大全新能源有限公司	大全新能源-内蒙	内蒙	30	2026-01
特变电工股份有限公司	特变内蒙	新疆	20	2026-01
新疆特变电工楼兰新材料技术有限公司	特变楼兰	新疆	10	2026-12
总计			238.2	

资料来源：百川盈孚，上市公司财报，铜冠金源期货

图表 10 国内工业硅主流生产企业产能列表>5 万吨 (万吨)

公司名称	省份	产能	有效产能
合盛硅业(鄯善)	新疆	80	80
合盛硅业(新疆)	新疆	35	35
昌吉吉盛	新疆	24.5	18.7
东方希望(兰州)	甘肃	20	20
通威硅资源(广元)	四川	18	18
鑫元硅材料	内蒙	15	15
宁夏晶体新能源	宁夏	15	15
通威(内蒙)	内蒙	12	12
黑和合盛	黑龙江	11.4	11.4
新疆协鑫	新疆	10	10
特变若羌	新疆	10	10
晶鑫硅业	新疆	9.9	9.9
永昌硅业	云南	9.9	9.9
鑫河电力	四川	9.9	9.9
河西硅业	甘肃	9	9
海盛实业	宁夏	9	9
弘远新材料(包头)	包头	8	8

晶和源新材料	新疆	8	8
景成硅业	云南	7.5	7.5
蓝星硅材料	甘肃	6.5	6.5
三新硅业	甘肃	6.5	6.5
中硅科技	新疆	6.4	6.4
镇康汇华	云南	6.3	6.3
嘉格森硅业	新疆	6.3	6.3
兴朝阳硅业	福建	5.8	5.8
龙陵永隆	云南	5.6	5.6
四川协鑫	四川	5.6	5.6
泸水金志	云南	5.5	5.5
内蒙古润阳	内蒙	5.5	5.5
瓜州硅材料	甘肃	5	5
新疆金松硅业	新疆	5	5
总计		392.1	386.3

资料来源：百川盈孚，上市公司财报，铜冠金源期货

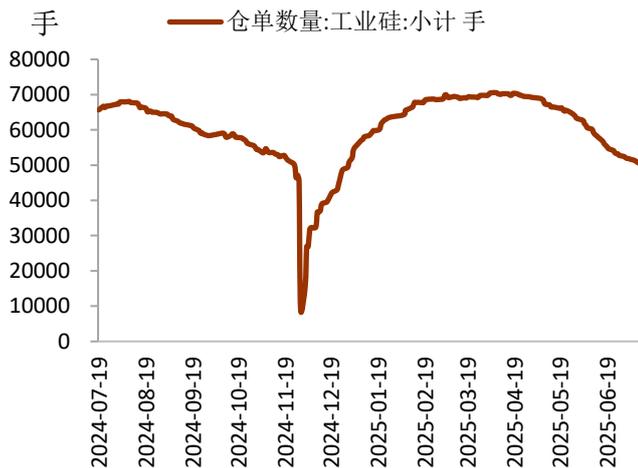
3、国内库存维持高位，出口增速略有降温

根据 SMM 数据统计，截止 7 月 3 日，我国工业硅社会库存累计达 55.2 万吨，环比去年底小幅增加 1.3 万吨，增幅为 2.4%。广期所仓单库存上半年整体先升后降，今年的交易所平均仓单库存总量维持在 30 万吨上下，最高峰值为 4 月初的 35.2 万吨。截止 6 月 30 日，广期所工业硅仓单库存累计达 52473 手，合计仓单库存总量为 26.2 万吨，在去年 12 月前由于广期所中的 4 系仓单绝大多数无法满足交易所最新的替代品交割标准(主因大多不符合铁含量 $\leq 0.04\%$ 的指标)，导致绝大多数的仓单在 11 月底集中注销以后，基本无法再重新注册成 12 月以后的标准仓单，短期对远月合约价格形成较强的推动作用，11-12 月合约一度出现了 2000 元/吨以上的月差空间，而强制注销以后的原有 4 系仓单多数货源将被迫流入现货市场进行消化，将对淡季社会库存形成上行压力，由于大多数 4 系牌号的微量元素含量均不符合交割新规，且主动降级成普通交割品的空间有限，因此 12 月后新注册入库的仓单大多以市场流通量最高的 5 系牌号为主。另一方面，由于工业硅 40%的终端用途集中在光伏领域，未来两年光伏产业供给侧改革方向基本明确，虽然工业硅产能投放速度放缓，但今年国内硅企仍有新项目投产，上半年总体供大于求的结构还在延续，导致国内库存重心持续高位运行，直至 5 月底 6 月初社会库存才出现拐头向下的迹象。

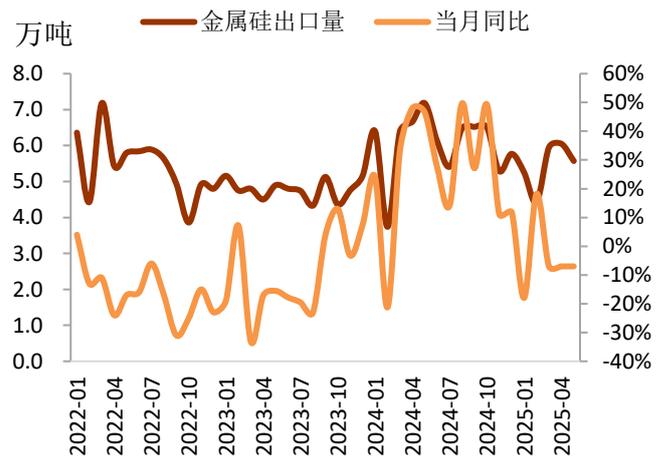
出口方面，海关数据显示今年 1-5 月我国工业硅出口累计达 27.24 万吨，累计同比下降 7%，其中 5 月出口量为 5.57 万吨，同比下降 11%。我国工业硅主要出口的国家集中在日本、印度、韩国、阿联酋、巴林、马来西亚以及墨西哥等，以东南亚国家为主，当前其他国家队

工业硅外需的进口增长逐步扩大，主因全球 80% 的光伏制造业产能集中在我国，东南亚国家和地区对新型光伏集中式和分布式项目的投资建设力度逐年递增，其中印度 80% 的光伏组件产品进口均来自于我国，我国工业硅行业凭借较强的成本优势和竞争力持续输出硅料面向东南亚国家，但在我国光伏产业供给侧改革的背景下，整体预计 2025 年下半年工业硅出口量将维持小幅减速的态势。

图表 11 工业硅仓单库存



图表 12 工业硅出口量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

四、工业硅需求分析

1、反内卷会引导去产能，光伏供给侧改革进行时

SMM 数据，2024 年 1-5 月我国多晶硅产量累计为 122.6 万吨，累计统计增长 5.3%，今年上半年多晶硅企业面临高库存及量价下行的压力，上半年部分头部企业新增产能继续投产，多晶硅上半年主流致密料价格持续下滑，行业供求格局持续恶化，部分头部企业主动减产挺价意愿强烈但效果欠佳。二季度以来多晶硅头部企业进行了多轮的常规例行减产已试图维稳现货市场，但受制于较弱的议价能力和整体产能过剩的局面，多晶硅市场仍未企稳迹象，此外，多晶硅期货上市后市场情绪较弱，期价重心持续下移，下游电池厂基本无明显需求增量，多晶硅上半年库存长期维持在 25-27 万吨，库存去化不明显。根据 SMM 统计数据，反内卷会议后 7 月多晶硅排产量或降至 9 万吨以下，环比去年 12 月大幅下降逾 20%。价格方面，直至 5 月中旬，多晶硅致密料最低跌至 31 元/千克，创历史新低，而年初上市的多晶硅主力期货价格最低跌至 30400 元/吨，较今年最高点跌幅高达 32.7%，随后反内卷会议提振市场对供给侧改革的前景预期，或将从根本上扭转供需失衡的局面，截止 6 月底，P 型致密料市场成交价格在 34-38 元/千克，N 型硅料价格位于 37-42 元/千克之间。

从硅片端来看，一季度硅片市场呈现高产能高库存的被动局面，随着上游硅料价格持续下滑导致硅片市场面临成本坍塌的风险，但受抢装潮带动下下游电池和组件端二季度订单需求

平稳，硅片企业选择主动下调排产计划以摆脱库存压力，部分企业甚至主动关停产能试图挺价维护利润。抢装潮过后，6月大中型硅片企业开始步入集中性减产周期，6月我国硅片产量已降至5.6万吨，环比-3.46%，预计三季度将进一步下滑。光伏电池端目前N型对P型电池的替代性日益增强，而TOPCON电池的市场需求也在显著增加，电池企业生产利润受影响程度较弱，但库存压力悬而未决，电池企业对下游组件市场缺乏定价权，电池企业只能依靠调节自身生产节奏维持合理库存，二季度后电池企业国内和出口订单均出现降温，P型182电池价格最低下探至0.265-0.27元/瓦，183N的成交区间落入0.225-0.23元/瓦，在TOPCON电池加速探底的势头下，电池一体化企业主动减产保价，电池厂商为了争夺日益缩减的订单量继续采取让利策略，对下游的议价权进一步削弱。组件方面，一季度集中式项目开工较弱，年后企业大多仍在生产和交付年前订单，新的地面电站项目开工十分有限，进入二季度后组件市场迎来产量回升，但受制于供大于求的格局组件市场价格节节败退，直至4月下旬，集中式N型182mm主流成交价跌破0.7元/瓦的利润红线并进一步下探至0.64-0.66元的历史最低成交区间，直至6月反内卷会议的召开引导企业减产控产，脱离恶性价格竞争环境，才暂时平息了本轮降价的风波，对下游组件市场的供需再平衡起到了一定的促进作用。终端来看，今年十大光伏玻璃生产厂家已同意联合减产30%相应国家号召，5.31抢装潮过后大西北的地面电站项目将进入大幅减速阶段，而分布式在新政公布前仅靠工商业订单勉强支撑增量有限，预计三季度我国光伏装机量环比将大幅回落，因此对产业链上中游的供给侧改革将继续深入推进，确保产业链上下游摆脱严重错配的格局。从组件市场出口来看，欧洲和东南亚新兴市场的清洁能源体系建设将提供外部需求增长，预计2025年下半年光伏行业将积极响应中央反内卷号召，自觉自愿减产控产并进行产能置换，优化生产结构努力推进高质量发展，加快实现全国统一大市场的构建目标。

2、有机硅成本坍塌叠加需求羸弱，预计下半年难有反弹空间

SMM数据，今年1-6月我国有机硅DMC产量累计达122.7万吨，同比增长5.3%，其中6月产量降至20.02万吨，环比5月下降0.7%。由于工业硅在占有有机硅中介体的成本比重较高，上半年因成本项的坍塌令DMC价格呈现重心下移的趋势，一季度以来有机硅单体新增产能有序投放，配合年后的需求逐步回暖，山东地区单体企业在去年年底的联合减产挺价后主动提升产能利用率，但随之而来的消费滑坡带来了企业厂库的积压，单体企业又被迫转入以价换量的节奏，一季度DMC价格区间从13000元/吨逐步攀升至14400元/吨。二季度以后下游的新能源电力、汽车交通、工业助剂和国防军工消费出现明显，叠加一季度企业库存长期维持高位，有机硅单体企业面临销售困境，叠加上游硅料的成本坍塌令其成本支撑出现动摇，大型企业联合减产挺价意愿下降，个别企业为维持订单回归降价去库。此外，国内新建单体产能已顺利投产，天汇江西新材、瓦克化学、湖北泽美新材、九江润禾等等，鲁西集团等40万吨有机硅产能已充分释放产量，在供应逐渐上升但需求增量有限的背景下，截止到6月下旬，DMC现货价格此后一路下行并最低跌至10400元/吨的历史新低，单体二季度生产利

润大幅收缩，部分中小企业被迫停产检修，预计三季度有机硅产量将环比下滑。又因6月底伊始，工业硅价格出现明显的底部反弹，单体企业成本走高程度较大，但终端消费已进入季节性淡季以刚需采购为主，补库力度十分有限，硅料上涨对DMC并不能构成成本性的强支撑，预计2025年下半年我国有机硅产量将有序放缓，整体价格活在偏低区间内运行反弹空间有限。

3、铝合金产量稳中有增，建筑建材业下半年或难有起色

国家统计局数据，今年1-5月我国铝合金产量累计为740.5万吨，同比增长7.7%，其中5月产量为164.5万吨，同比增长16.7%。2025年1-5月我国全国房地产开发投资总额为36234亿元，同比下降10.7%，其中1-5月房屋竣工面积18385万平方米，同比下降17.3%。其中，住宅竣工面积13337万平方米，同比下降17.6%。建筑建材作为铝合金的主要消费领域上半年表现仍然低迷，铝棒企业开工率上半年基本维持在50%左右，上半年减产主要集中在广西、河南、内蒙、山东和山西等地，其中广西、河南及山东地区主因工厂炉子检修，影响相对有限，内蒙主因订单不足主动降负运行，转而生产铝锭等其他铝制品，山西地区也有大厂减产铝棒及铝合金制品，而外销铝水相对略有增量。二季度以来主流6063铝棒加工费维持在200-400元/吨之间运行，偏低的加工利润持续打压企业生产积极性，由于5月后电解铝价格回落对铝棒的成本刚性支撑减弱，以及国家推荐“两新”政策后废铝的供应相对充足对铝棒价格难以起到托底作用，上半年铝棒产销两端均有所承压。总体来看，预计下半年我国房地产市场竣工增速难有起色，主因3年前新开工项目萎缩程度较大，此外我国基建固定资产投资增速有小幅降温的趋势，铝合金在地产和基建两端均有消费降级的压力，铝合金产量或受到需求端影响保持平稳，预计下半年铝合金产量增速将降至3-5%，而各类铝制品加工费仍有下探的空间。

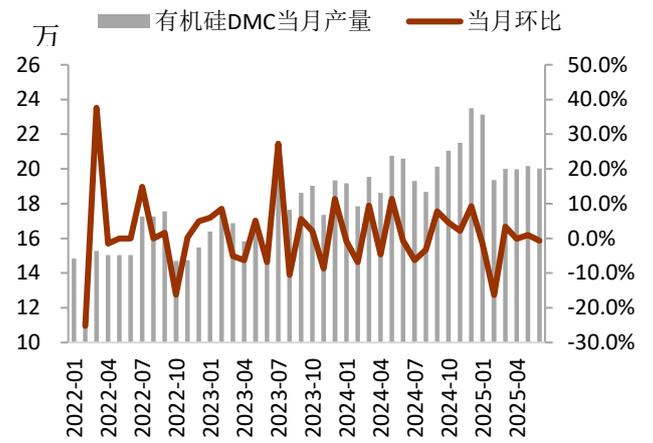
4、2025年下半年工业硅需求增速将继续放缓

综合来看，2025年下半年我国光伏产业面临去产能带来的下行压力，中国制造业保持乐观的扩张增速，房地产竣工仍将负重前行。从国内终端用铜来看，光伏反内卷会议强调淘汰落后产能脱离恶性竞争，上游硅料去产能将进入加速期，下游电池和组件市场供需将迎来结构性转变，而终端地面电站装机量、光伏玻璃产量都将大幅下滑；有机硅受成本挤压和需求下滑的双重压力下提价需求；铝合金受房地产竣工及基建投资减速影响预计产量和加工费难有反弹空间，下半年工业硅需求有减速下行的压力，但整体供需格局有向好的趋势，预计2025年全年工业硅的总消费量环比去年将下降5%左右。

图表 13 多晶硅产量



图表 14 有机硅 DMC 产量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 15 有机硅行业开工率



图表 16 多晶硅出厂成交价

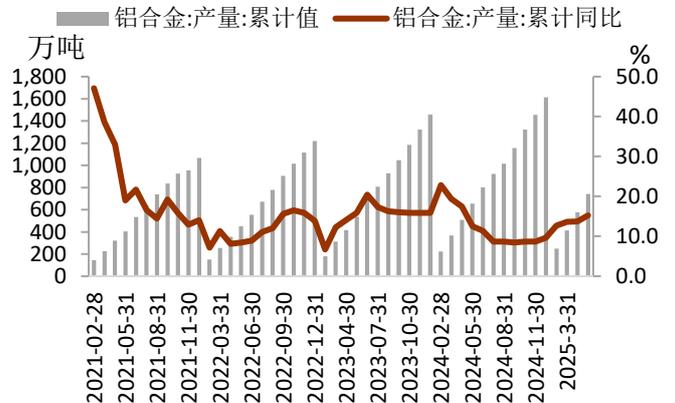


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 17 有机硅 DMC 价格



图表 18 铝合金产量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 19 国内工业供需平衡表预估（万吨）

年份	2021	2022	2023	2024	2025E	增速
产量	321.4	349.5	380.2	486.5	380	-21.9%
进口	0.4	0.8	0.65	1	1.1	10.0%
出口	77.8	65.08	57.4	72.5	65	-10.3%
表观消费	243.7	285.22	323.45	415	316.1	-23.8%
实际消费	235.8	258	353	400	380	-5.0%
供需平衡	7.9	27.2	-29.6	15.0	-63.9	

资料来源：IFIND，广期所，SMM，铜冠金源期货

五、2025 年下半年行情展望

美国关税政策阴霾笼罩全球，对全球经济增长带来挑战，特朗普上台后的制造业回流及重振传统石化能源体系的愿景将拖累全球光伏行业发展。下半年我国制造业有回归扩张趋势，反内卷会议将推动光伏行业有效去产能，促进企业提质增效，从根本上改变重点行业供需失衡的格局，而扩张型的财政政策和灵活宽松的货币政策将继续为中国经济注入活力，做大做强内循环体系，驱动科技创新和高质量发展。

供应方面，上半年新疆地区产量承压运行，川滇地区枯水期产量极低，内蒙和甘肃新投产产能释放有限，全国开炉数承压回落，上半年工业硅累计产量为 186.9 万吨，同比-17.9%，社会库存高位运行。在国家反内卷会议要求下，下半年后光伏产业去产能将进入加速期，2026 年国内新增计划产能仅有 60 万吨，有效总产能将被压制在 900 万吨以下。预计 2025 年全年累计产量将下降至 380 万吨，环比 2024 年将减少 22% 左右。

需求方面，光伏反内卷会议强调淘汰落后产能脱离恶性竞争，上游硅料去产能将进入加速期，下游电池和组件市场供需将迎来结构性转变，而终端地面电站装机量、光伏玻璃产量都将大幅下滑；有机硅受成本挤压和需求下滑的双重压力下有提价需求；铝合金受房地产竣工及基建投资减速影响预计产量和加工费难有反弹空间，下半年工业硅需求有减速下行的压力，但整体供需格局有结构性改善的趋势，预计 2025 年全年工业硅的总消费量环比去年将下降 5% 左右。

整体预计下半年在光伏行业过剩产能逐渐出清的背景下，工业硅的供求格局将迎来较大改观，国内制造业将回归扩张区间，期价整体或进入企稳上行的周期。预计 2025 年下半年工业硅的主要运行区间在 8000-10500 元/吨。

风险因素：光伏去产能不畅，全球贸易局势显著恶化

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

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 B1 栋 9 楼 910、911 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。