

● 主要结论

供给端，近期西北头部大厂逐步复产，其他大厂开工率也处在高位，西南地区也有一体化产能举行了点火仪式，短期工业硅产量反弹上行，供给压力大幅增加。而下游需求端，多晶硅企业开工率在 35% 左右波动，产量低位徘徊，虽然光伏产业链整体供需形势有所改善，但只是处在预期转好阶段，硅料产能利用率短期难以提升。在有机硅需求方面，因去年 11 月至今年 2 月有机硅 DMC 价格一直在低位，企业亏损严重，近期有机硅企业集体减产挺价，开工率下行，对原材料工业硅的需求量环比下降。工业硅下游主要的两大需求都走弱，而供给压力却逐步增加，所以价格持续承压。虽然盘面价格已经跌至成本线以下，但在高供给、高库存、弱需求的基本面情况下，价格也很难找到上行的驱动力。工业硅期货主力合约已经移仓至 SI2505，该合约估值有可能是按照丰水期定价逻辑交易，在电力市场偏宽松的格局下，今年西南地区丰水期电价可能也较低，如果资金继续交易基本面，SI2505 合约有可能击穿前期的低点进一步下行。

多晶硅期货短期走势较为纠结，虽然产业链整体预期有所转好，但硅料环节库存依然偏高，对价格形成压制。另外当前供需形势的好转主要依赖于企业的低开工率，一旦开工率上行，现货市场可能重回过剩状态。多晶硅需求方面，2 月 9 号电力市场化文件公布后，分布式电站有抢装预期刺激，组件厂商试图涨价，但受回流组件流通影响，短期调价难度较高，不过组件企业对上游电池片采购需求较为积极。后期随着终端组件需求转暖以及 3 月份期现投机需求的驱动，如果硅料企业维持当前的低开工率，多晶硅价格或能突破当前的震荡区间进一步上行。

国信期货交易咨询业务资格：
证监许可【2012】116 号

分析师：李祥英
从业资格号：F03093377
投资咨询号：Z0017370
电话：0755-23510000-301707
邮箱：15623@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、工业硅、多晶硅期货行情回顾

2月工业硅期货价格持续下行，主力合约SI2505月度下跌3.97%，截止到2月21日，收盘价为10515元/吨。春节之后工业硅价格短暂持稳，但随着西北头部大厂复产消息传出，工业硅价格承压下行，盘面下跌速度较快，现货市场硅企因亏损问题挺价，但2月下旬现货价格开始跟跌。

图：工业硅主力合约日K线



数据来源：文华财经 国信期货

2月多晶硅期货价格先上行后回调，主力合约PS2506月度涨幅为0.22%，截止到2月21日，收盘价为43825元/吨。多晶硅企业开工率维持在低位，企业挺价意愿较强，但下游对高价接受程度不高，上下游持续博弈。光伏产业链各环节供需形势有所差异，但总体预期较年前转好，现货市场价格持稳为主。

图：多晶硅主力合约日K线



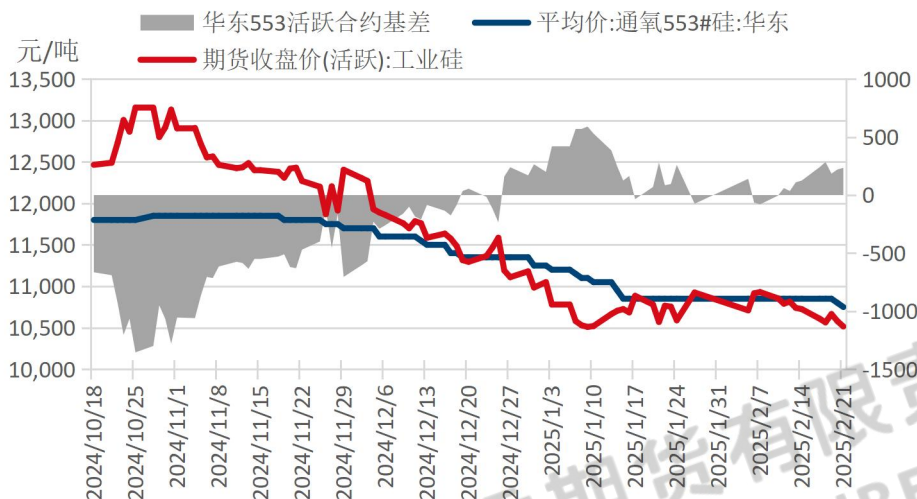
数据来源：文华财经 国信期货

二、硅产业链基本面分析

（一）工业硅价格与价差

2 月份工业硅现货价格以下跌为主，华东 5530 价格较 2 月底下跌 100 元/吨，但盘面下跌了 435 元/吨，因此基差走强了 335 元/吨。

图：工业硅华东基差走势

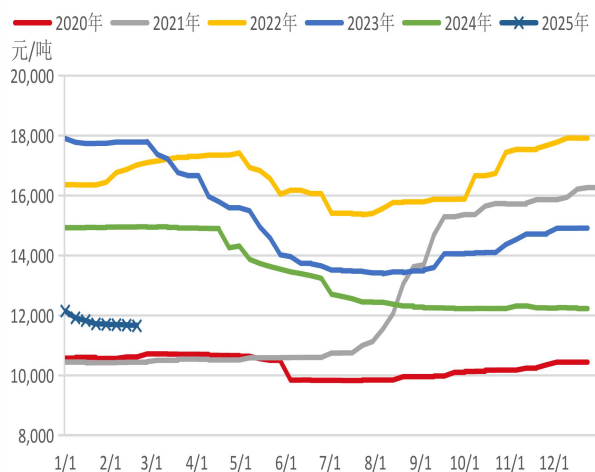


数据来源：IFIND 国信期货

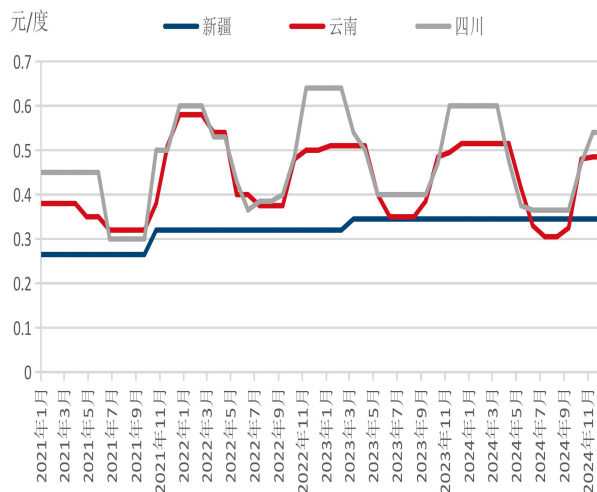
（二）工业硅成本变化

2 月份工业硅平均生产成本较 1 月变化不大，不过还原剂价格变动较大。其中硅煤价格部分区域下跌了 20 元/吨左右，但石油焦价格反弹了 700-1000 元/吨左右，西南地区企业生产成本抬升，不过当前西南地区开工率处在低位，对行业平均成本影响占比较小。2 月份电价无太大变化，基本持平 1 月。

图：工业硅生产成本变化

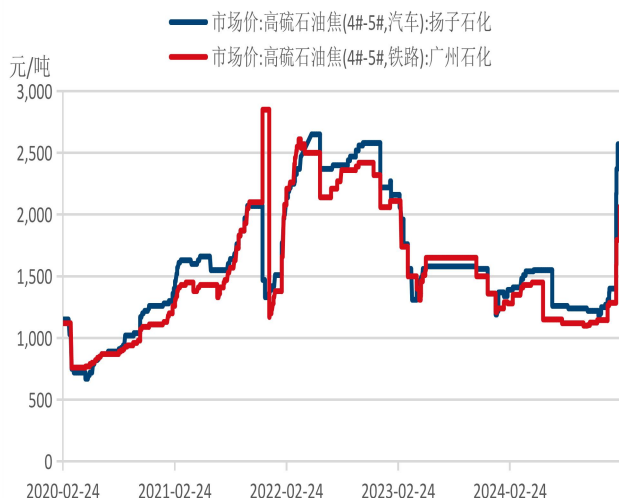


图：主产区电价走势



数据来源：百川盈孚 国信期货

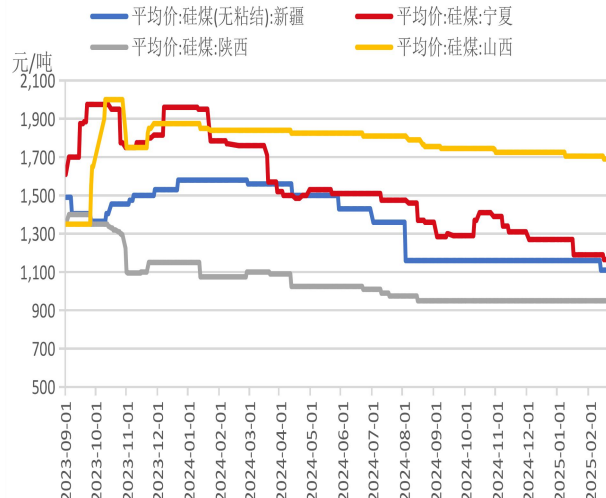
图：石油焦价格走势



数据来源：百川盈孚 国信期货

数据来源：百川盈孚 国信期货

图：硅煤价格走势



数据来源：百川盈孚 国信期货

(三) 工业硅利润与产量

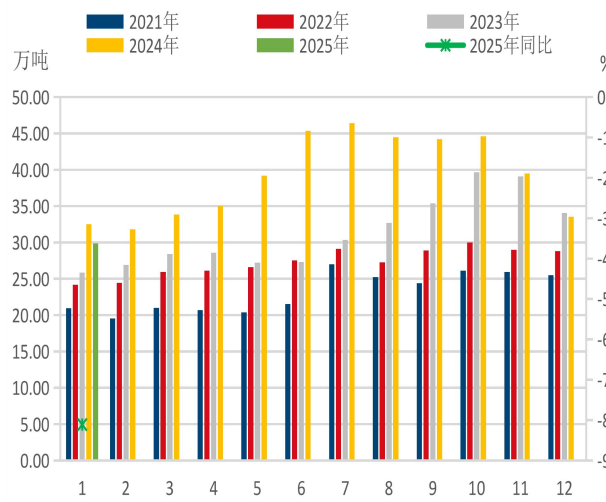
2月工业硅生产亏损幅度较1月份变化不大，虽然现货价格下行，但调价时间在2月下旬，对利润的影响相对滞后。到2月21日全国工业硅企业平均生产利润为-445.61元/吨。1月份工业硅产量为29.865万吨，同比增速为-8.11%，环比12月减少3.664万吨。根据周度产量来推算，2月工业硅产量基本持平1月。

图：工业硅生产利润



数据来源：百川盈孚 国信期货

图：工业硅月度产量



数据来源：IFIND 国信期货

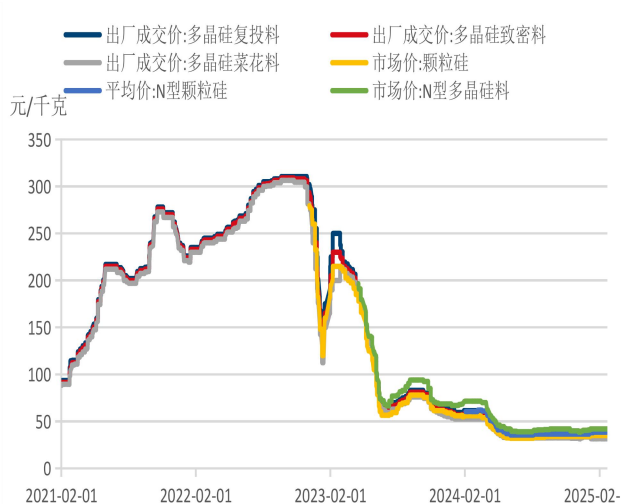
2月西北头部大厂逐步复产，其他大厂开工率也处在高位，西南地区也有一体化产能举行了点火仪式，短期工业硅产量反弹上行，供给压力大幅增加。

(四) 下游需求：多晶硅-光伏产业链

1. 产业链价格变化

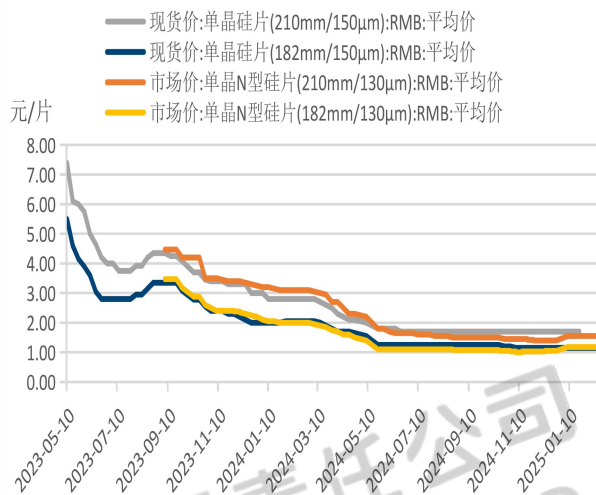
2 月份多晶硅现货价格持稳为主，N 型棒状硅均价 4.2 万元/吨，P 型致密料价格 3.45 万元/吨。下游 N 型硅片、电池片、组件价格也持稳为主，有组件企业酝酿涨价。

图：多晶硅价格走势



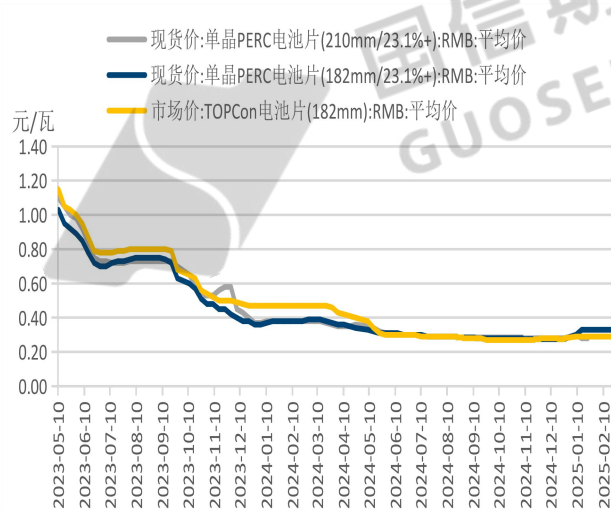
数据来源：IFIND 国信期货

图：硅片价格走势



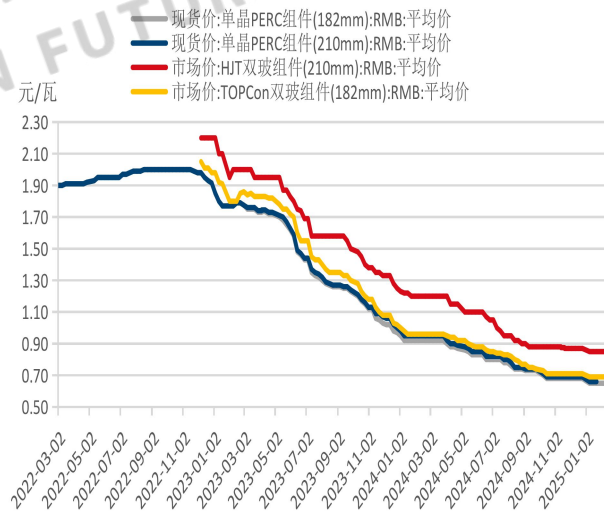
数据来源：IFIND 国信期货

图：电池片价格走势



数据来源：IFIND 国信期货

图：组件价格走势

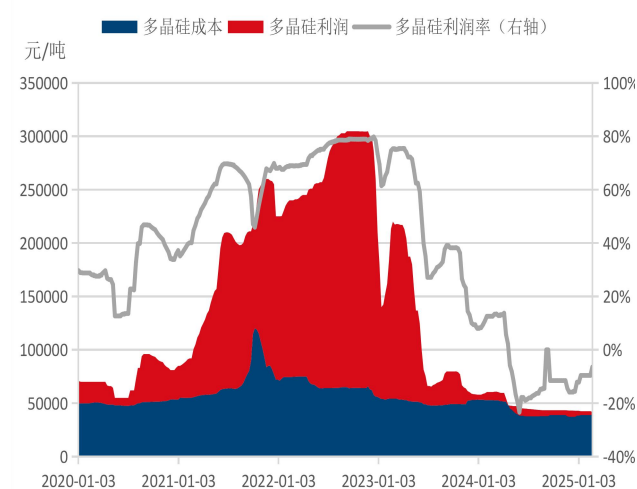


数据来源：IFIND 国信期货

2. 成本、利润与产量

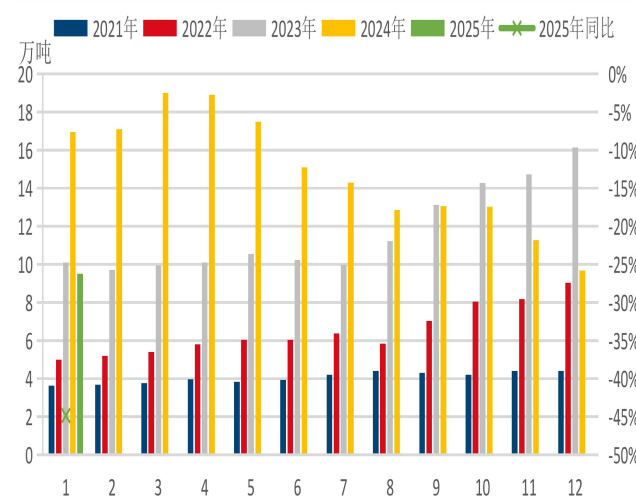
2 月底多晶硅平均生产成本在 4.18 万元/吨左右，较 1 月份下跌 677.78 元/吨。截止到 2 月 21 日多晶硅生产利润为-2483.33 元/吨，硅料企业亏损幅度较 1 月有所下降。1 月多晶硅产量为 9.51 万吨，环比 12 月减少 0.17 万吨。从周度产量来推算，2 月多晶硅产量可能低于 1 月。

图：多晶硅生产成本与利润



数据来源：百川盈孚 国信期货

图：多晶硅产量变化



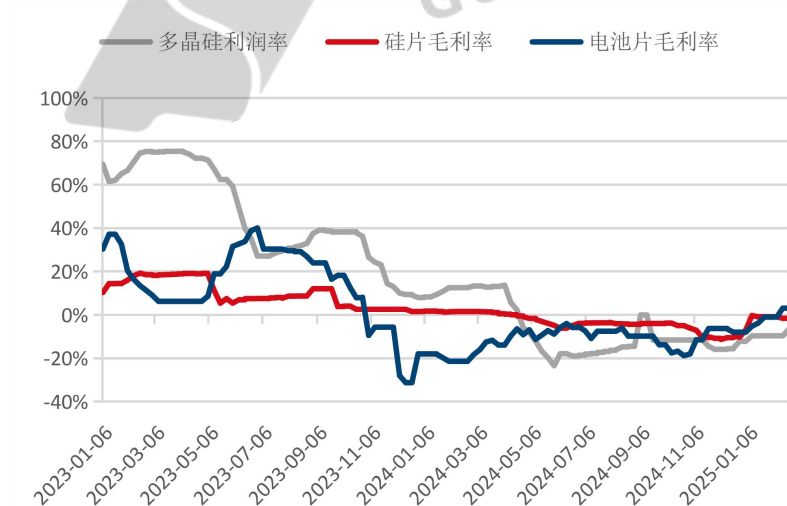
数据来源：百川盈孚 国信期货

3. 下游生产情况

多晶硅下游硅片生产仍然亏损，企业亏损幅度较1月底略有扩大，硅片下游电池片生产由亏损转为盈利。截止到2月21日硅片生产利润-2192.21元/MW，毛利率为-1.55%；电池片生产利润为9466.45元/MW，毛利率为3.14%。

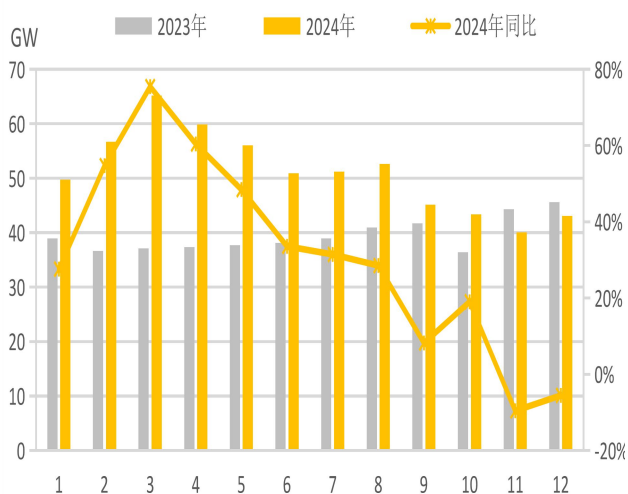
1月硅片产量45402MW，环比12月上行，同比2024年下跌8.68%。电池片1月产量下行至44057MW，同比下跌12.41%。按照周度产量来推算，2月硅片产量环比高于1月，电池片产量环比减少。

图：硅片、电池片毛利率



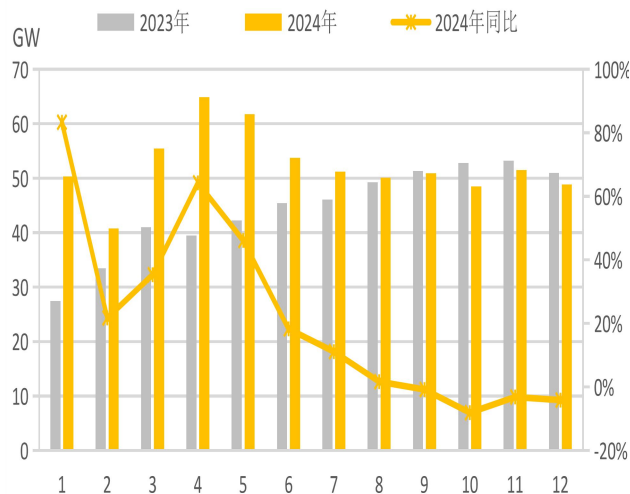
数据来源：百川盈孚 国信期货

图：硅片产量



数据来源：百川盈孚 国信期货

图：电池片产量变化

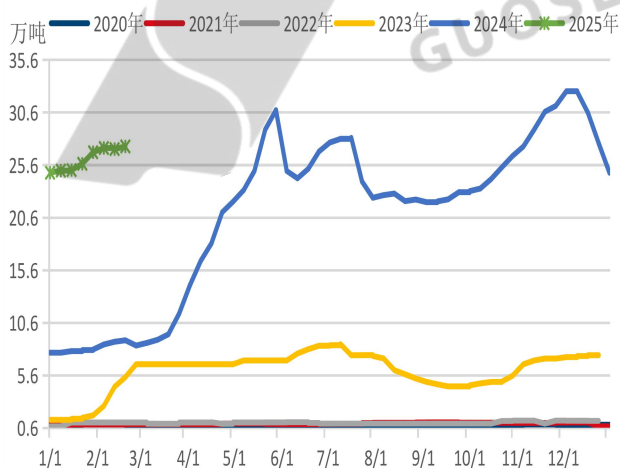


数据来源：百川盈孚 国信期货

5. 光伏产业链库存情况

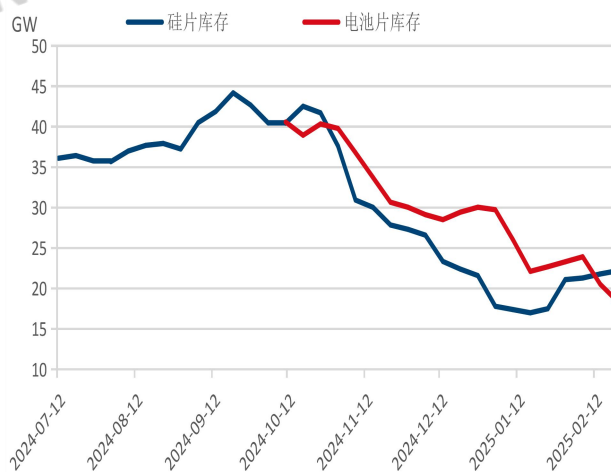
光伏产业链各环节库存变化有差异，多晶硅库存在春节期间略有累积，节后继续增加，2月21日多晶硅库存27.38万吨，较节前增加0.55万吨。下游硅片企业库存春节期间累积较多，2月21日硅片库存增加至22200MW，较1月底增加了1100MW。而电池片库存消化较快，较1月底减少4922MW。

图：多晶硅库存变化



数据来源：百川盈孚 国信期货

图：硅片、电池片库存

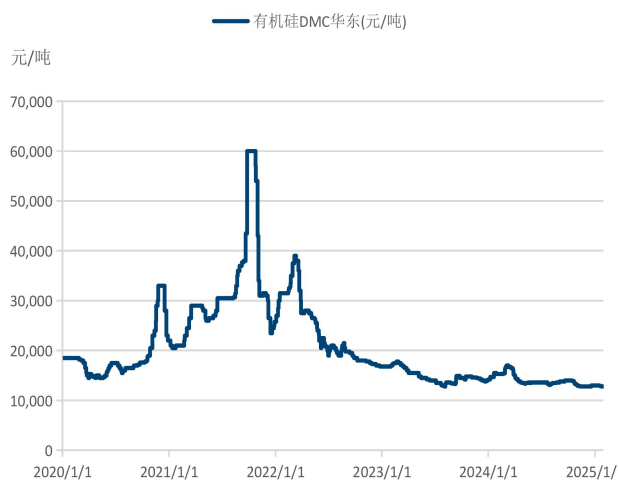


数据来源：百川盈孚 国信期货

(五) 下游需求：有机硅产业链

2月份有机硅企业集体减产挺价，中间体DMC价格低位反弹，到2月21日有机硅DMC华东均价为13500元/吨，较1月底上涨700元/吨。在生产方面，2月份有机硅成本略有下跌，行业平均亏损幅度-821.88元/吨，较1月底上涨756.25元/吨。

图：有机硅价格走势



数据来源：百川盈孚 国信期货

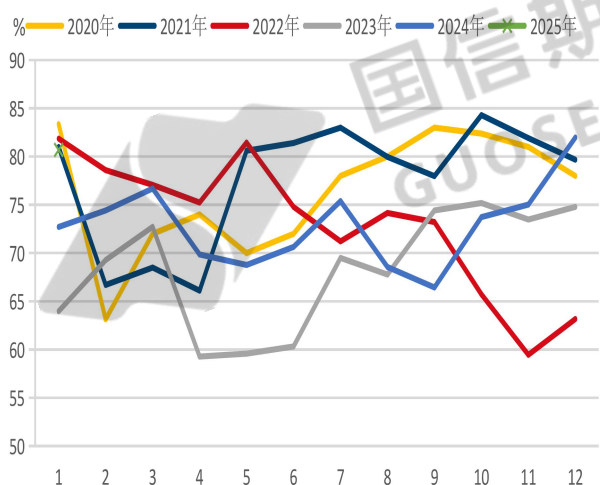
图：有机硅生产毛利润



数据来源：百川盈孚 国信期货

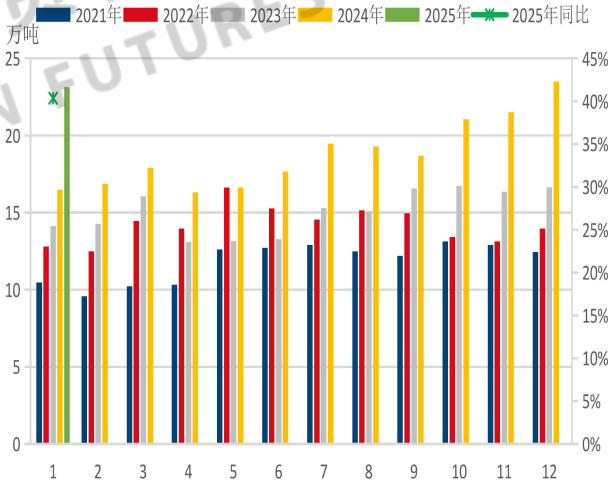
1月单体企业开工率80.69%，较12月下跌0.29%；月度产量为23.13万吨，环比12月份减少0.37万吨。从周度产量来推算，2月份有机硅产量环比将大幅减少。

图：有机硅企业开工率



数据来源：百川盈孚 国信期货

图：有机硅DMC产量



数据来源：百川盈孚 国信期货

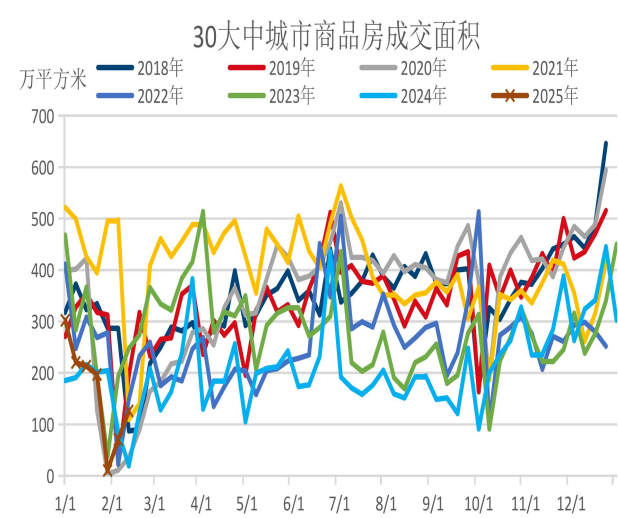
终端需求方面，2月地产成交数据因春节原因走低，同比处在近5年低位。近期宏观政策对地产关注程度有所减弱，而前期刺激政策的边际效应在递减，居民购房需求重回低迷状态。

图：房地产行业同比数据



数据来源：WIND 国信期货

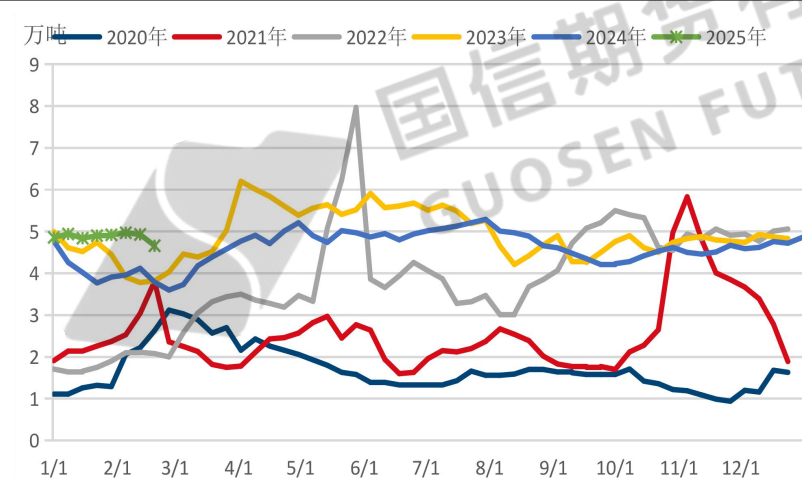
图：30大中城市房地产成交面积



数据来源：WIND 国信期货

有机硅企业库存变化不大，2月21日有机硅DMC企业库存为4.66万吨，较1月底略有减少。近期企业减产，库存可能继续下降。

图：有机硅企业库存



数据来源：百川盈孚 国信期货

（六）下游需求：铝合金产业链

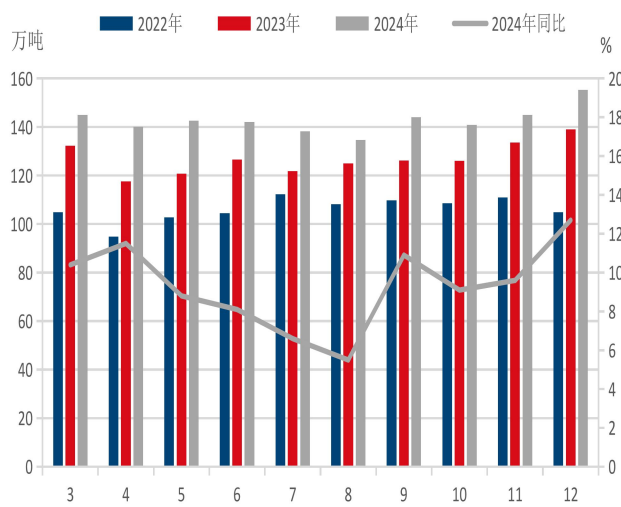
2月份铝合金价格较1月份上涨300元/吨，主要是受铝价反弹影响。12月铝合金产量155.2万吨，环比11月增加10.2万吨，同比增加12.7%。

图：铝合金价格走势



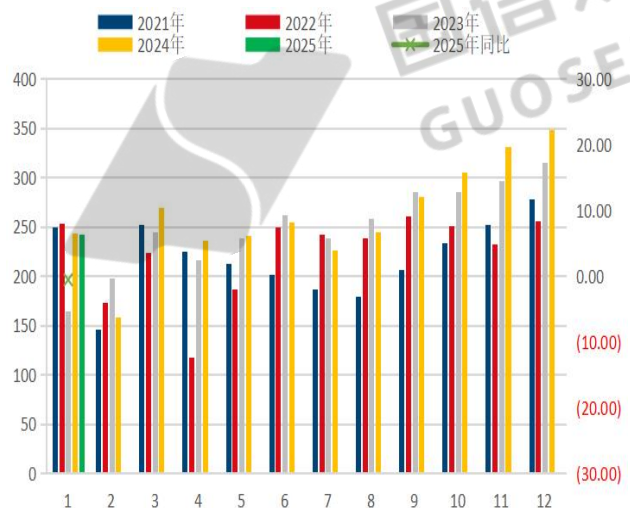
数据来源：IFIND 国信期货

图：铝合金产量



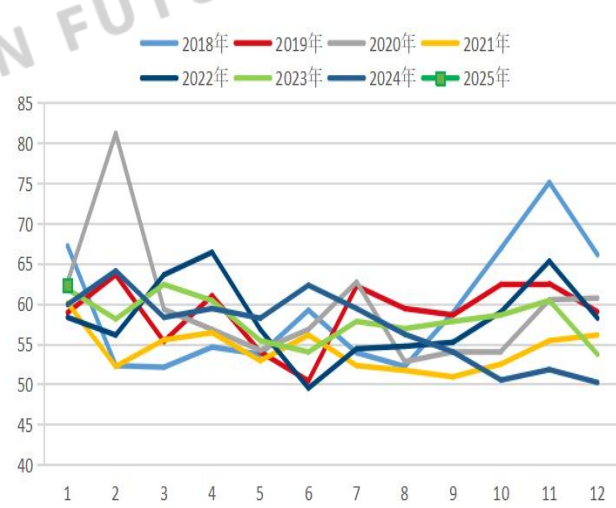
2025 年 1 月汽车销量为 242.3 万辆，同比下降 0.6%，汽车经销商库存预警指数较 12 月份有所上行，处于历史同期偏低水平。由于 2025 年春节相对较早，因此部分购车需求在提前释放，由加之 1 月有效销售时间减少 4 天，因此车市表现略逊于去年，出现零售负增长符合预期。经销商库存指数有所上行，同比处于中等偏高位置。

图：国内汽车月度销量变化



数据来源：WIND 国信期货

图：中国汽车经销商库存预警指数

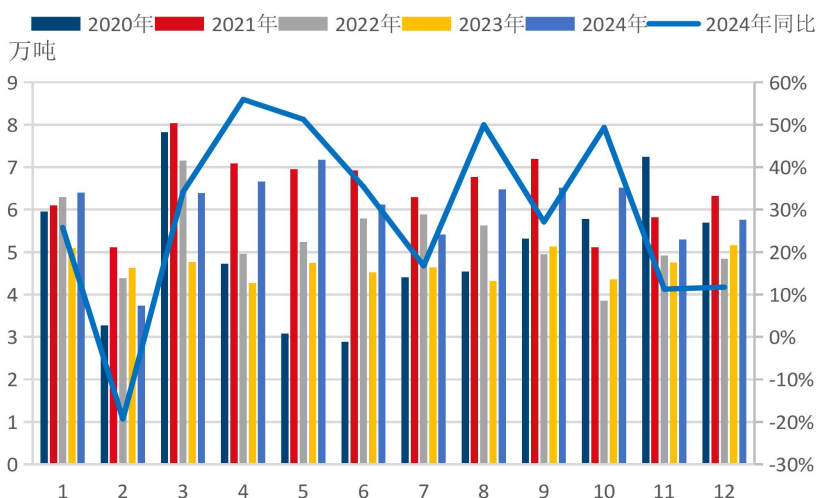


数据来源：WIND 国信期货

(七) 下游需求：出口

2024 年 12 月份工业硅出口量为 5.7627 万吨，环比 11 月份增加 4707 吨，同比增加 11.75%。2024 年工业硅累计出口 72.46 万吨，同比 2023 年增长 28.54%。2024 年工业硅维持在低价位置，出口性价比几乎已经完全体现出来，预计 2025 年出口需求尚可，但同比增长速度不及 2024 年。

图：工业硅月度出口量

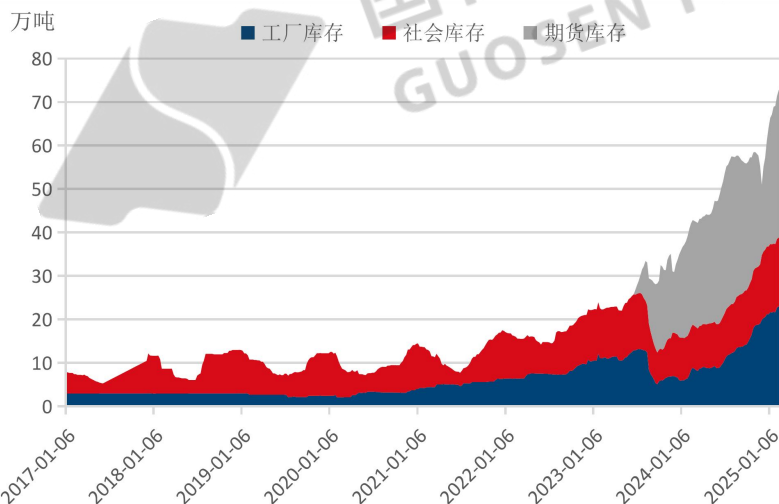


数据来源：WIND 国信期货

（八）工业硅库存

2月工业硅行业库存保持上行趋势，期现库存同时累积。2月21日工厂和社会库存合计38.78万吨，较1月底整体增加1.46万吨；交易所仓单方面，到2月21日已经注册了34.335万吨，期现总库存达到了73.115万吨，创历史新高。

图：工业硅行业库存



数据来源：百川盈孚 国信期货

三、后市观点及操作建议

供给端，近期西北头部大厂逐步复产，其他大厂开工率也处在高位，西南地区也有一体化产能举行了点火仪式，短期工业硅产量反弹上行，供给压力大幅增加。而下游需求端，多晶硅企业开工率在35%左右波动，产量低位徘徊，虽然光伏产业链整体供需形势有所改善，但只是处在预期转好阶段，硅料产能利用率短期难以提升。在有机硅需求方面，因去年11月至今年2月有机硅DMC价格一直在低位，企业亏损严

重，近期有机硅企业集体减产挺价，开工率下行，对原材料工业硅的需求量环比下降。工业硅下游主要的两大需求都走弱，而供给压力却逐步增加，所以价格持续承压。虽然盘面价格已经跌至成本线以下，但在高供给、高库存、弱需求的基本面情况下，价格也很难找到上行的驱动力。工业硅期货主力合约已经移仓至 SI2505，该合约估值有可能是按照丰水期定价逻辑交易，在电力市场偏宽松的格局下，今年西南地区丰水期电价可能也较低，如果资金继续交易基本面，SI2505 合约有可能击穿前期的低点进一步下行。

多晶硅期货短期走势较为纠结，虽然产业链整体预期有所转好，但硅料环节库存依然偏高，对价格形成压制。另外当前供需形势的好转主要依赖于企业的低开工率，一旦开工率上行，现货市场可能重回过剩状态。多晶硅需求方面，2月9号电力市场化文件公布后，分布式电站有抢装预期刺激，组件厂商试图涨价，但受回流组件流通影响，短期调价难度较高，不过组件企业对上游电池片采购需求较为积极。后期随着终端组件需求转暖以及3月份期现投机需求的驱动，如果硅料企业维持当前的低开工率，多晶硅价格或能突破当前的震荡区间进一步上行。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对其引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。