国信期货硅产业链月报

工业硅、多晶硅

预期与现实博弈，盘面大幅震荡

2025 年 7 月 27 日

● 主要结论

7 月份工业硅供给端相对稳定，周度产量基本维持在 7.3 万吨以上。随着工业硅期货价格上涨至 9000 元/吨以上，西南、西北地区企业都有复产可能，头部企业已经开始复产，预估 8 月份产量将明显增加，供给压力或增大。需求端，下游多晶硅报价已经调整至一线企业完全成本以上，多晶硅期货盘面也给予了企业丰厚的交割利润，短期多晶硅企业开工率保持稳定，后期需要观察是否会上行；有机硅价格近期大幅拉涨，企业生产利润明显修复，虽然事故造成短期产量下滑，但后期其他企业可能提升开工率，弥补事故企业的减量，对原材料工业硅需求较为平稳；铝合金产量平稳增长，但 8 月份可能迎来季节性淡季；出口需求在 6 月份表现尚可，7 月份国内硅价快速上行可能抑制出口需求。综合来看，工业硅基本面较前期变化不大，供给端压力可能会增加，需求端保持弱稳状态，显性库存压力虽然减小但隐性库存或明显增加。当前工业硅期货价格相对基本面估值偏高，如果后期有产能出清的政策支持，盘面或能支撑当前价格，但若没有实际政策出台，工业硅期货价格可能会承压下行。

多晶硅期货价格短期内快速上涨，供给端政策预期基本已经定价，进一步上行需要更强的产能出清政策支持。在现货供需层面，供给端短期没有太大变化，7 月份产量可能在 10-11 万吨之间，需要关注在盘面交割利润丰厚的情况下企业是否会提升开工率。需求端，硅片、电池片短期受海外贸易壁垒政策以及中国出口政策调整影响，短期需求旺盛，企业库存快速下降，但企业生产依然处在亏损状态。终端组件环节，6 月份开始国内装机量已经大幅下滑，终端对高价货抵触情绪较大，目前一线企业订单尚可，二三线企业订单不足，企业压力较大。综合来看，多晶硅目前仍然处在强预期弱现实的状态，预期交易在盘面已经定价较为充分，多晶硅价格后期可能进入预期与现实博弈的状态，价格可能呈现大幅震荡，可能的波动区间为（40000-60000）元/吨，建议关注产能收储政策的推进情况。

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

7 月工业硅期货价格持续上行，主力合约 SI2509 月度上涨 20.66%，截止到 7 月 25 日，收盘价为 9725 元/吨。7 月份工业硅期现价格大幅反弹的原因主要有两方面：第一，仓单数量持续减少，盘面压力减轻，期现正套行为拉动现货价格上行。第二，反内卷情绪持续发酵，光伏行业是政策的重点关注对象，多晶硅价格暴涨助推了工业硅价格上行。

图：工业硅主力合约日 K 线

数据来源：文华财经 国信期货

7 月多晶硅期货价格暴涨，主力合约 PS2509 月度涨幅为 55.85 %，截至 7 月 25 日，收盘价为 51025 元/吨。多晶硅基本面无太大变化，但光伏行业反内卷政策较为严厉，硅料企业要求不能低于完全成本价销售产品，在限价政策和去产能预期驱动下，多晶硅期货价格反弹至 50000 元/吨以上，大幅升水现货报价。

图：多晶硅主力合约日 K 线

数据来源：文华财经 国信期货

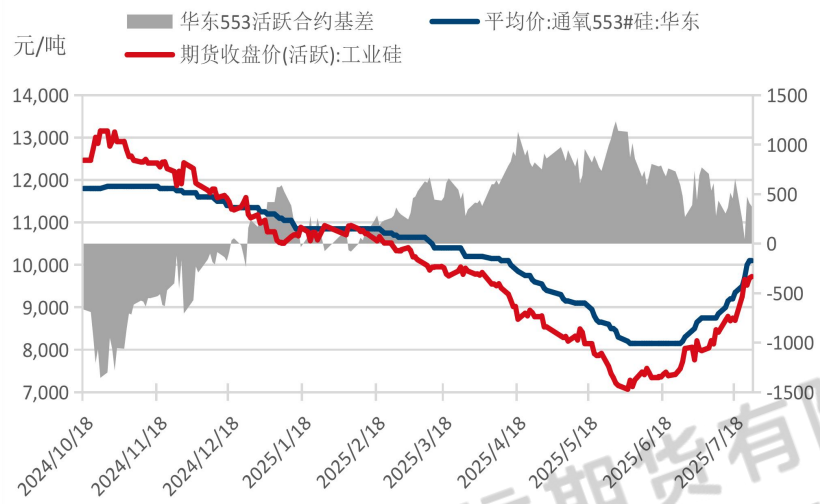
国信期货有限责任公司 GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

二、 硅产业链基本面分析

（一）工业硅价格与价差

7 月份工业硅现货价格以上涨为主，华东 5530 价格较 6 月底上涨了 1650 元/吨，盘面上涨了 1665 元/吨，因此基差走弱了 15 元/吨。

图：工业硅华东基差走势

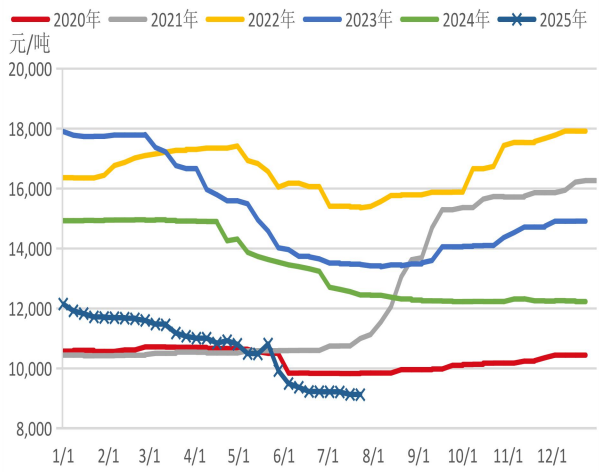


数据来源：IFIND 国信期货

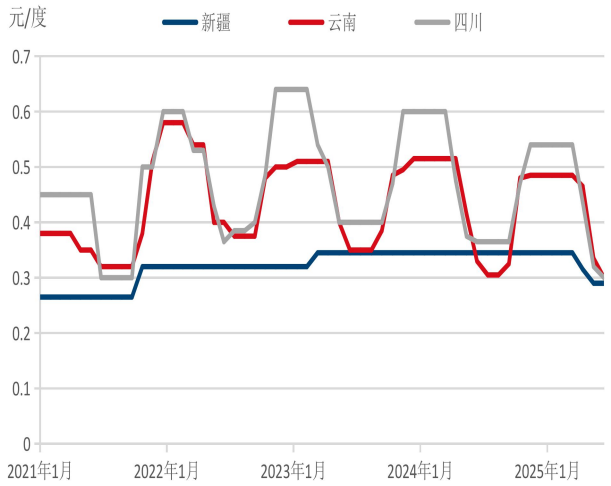
（二）工业硅成本变化

7 月份工业硅平均生产成本较 6 月底下跌了 98.59 元/吨。其中西南地区电价有所下调，还原剂硅煤价格新疆地区上行、宁夏硅煤价格上调，整体波动幅度在 50 元/吨以内。石油焦价格以持稳或者上行为主，个别区域上调幅度在 300 元/吨以上。

图：工业硅生产成本变化



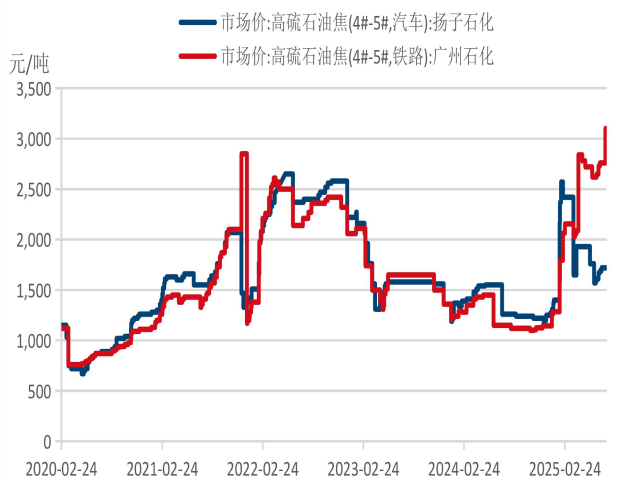
图：主产区电价走势



国信期货有限责任公司 GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

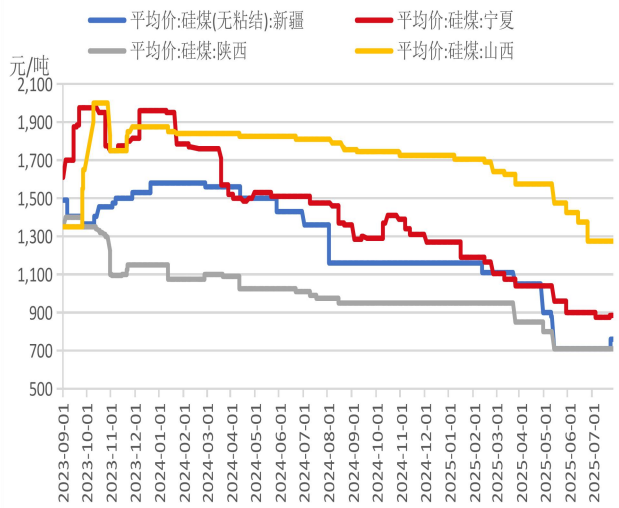
数据来源：百川盈孚 国信期货

图：石油焦价格走势



数据来源：百川盈孚 国信期货

图：硅煤价格走势



数据来源：百川盈孚 国信期货

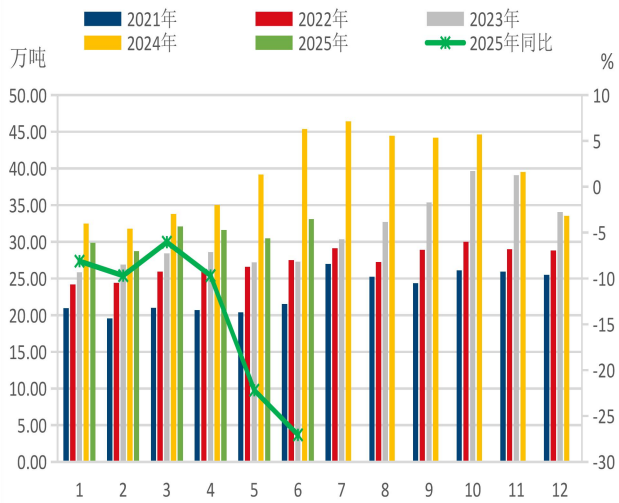
（三）工业硅利润与产量

7 月份工业硅企业生产扭亏为盈，到 7 月 25 日行业平均利润为 317.86 元/吨，环比 6 月底增加 907.86 元/吨。6 月份工业硅产量为 33.095 吨，同比增速为-27.05%，环比 5 月增加 2.605 万吨。根据周度产量来推算，7 月份工业硅产量在 33 万吨左右，基本持平于 6 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

7 月初西北大厂开炉数量减少，月底的时候大厂逐步复产。西南地区因电价下调叠加工业硅期货价格上行，中小企业开炉数量逐步增加。从当前企业生产利润来看，8 月份西南、西北企业产量可能都会明显增加。

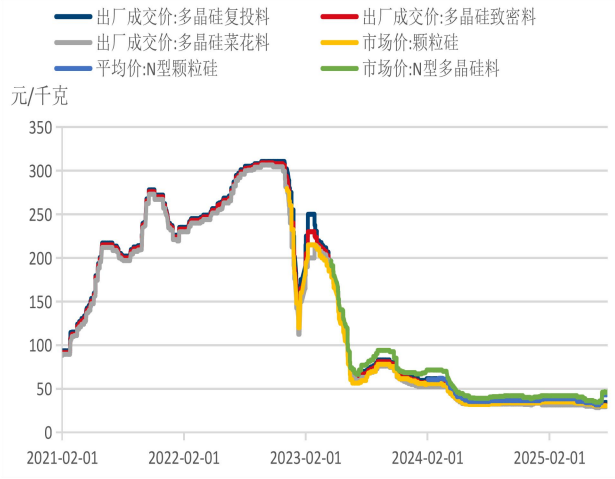
（四）下游需求：多晶硅-光伏产业链

国信期货有限责任公司 GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

1. 产业链价格变化

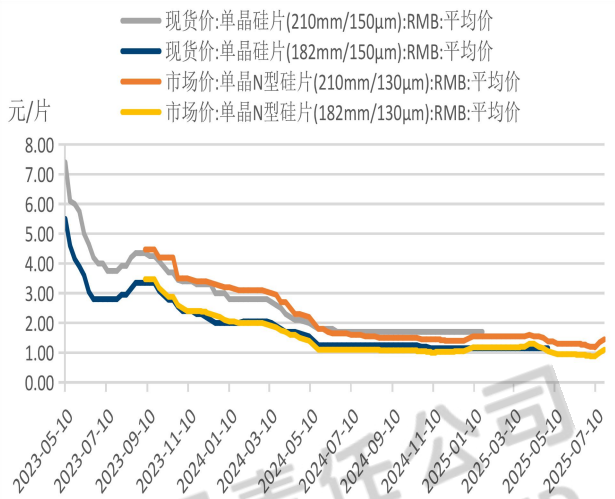
7 月份多晶硅现货价格大幅上行，N 型棒状硅均价反弹至 4.65 万元/吨，N 型颗粒硅料价格反弹至 4.45 万元/吨。下游 N 型硅片、电池片价格基本跟随硅料价格上行，组件价格较 6 月底变化不大。

图：多晶硅价格走势



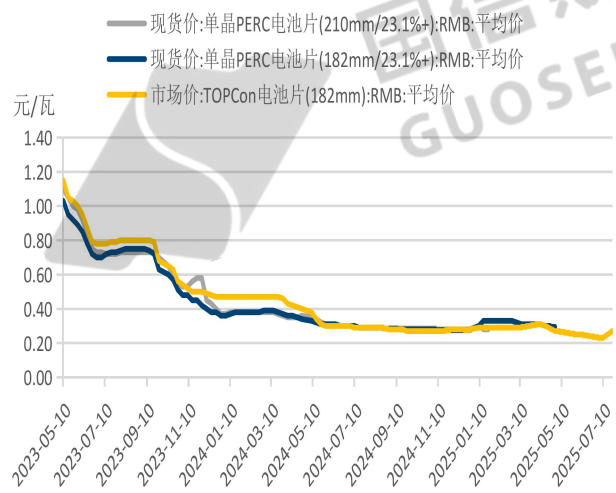
数据来源：IFIND 国信期货

图：硅片价格走势



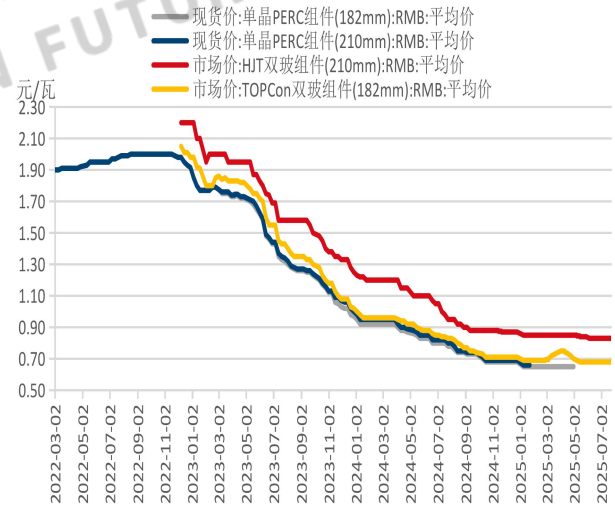
数据来源：IFIND 国信期货

图：电池片价格走势



数据来源：IFIND 国信期货

图：组件价格走势



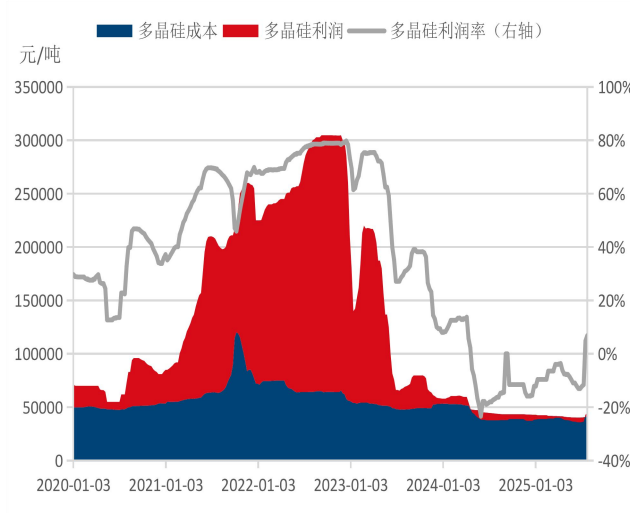
数据来源：IFIND 国信期货

2. 成本、利润与产量

7 月底多晶硅平均生产成本在 4.159 万元/吨左右，较 6 月底增加 1318.79 元/吨。截至 7 月 25 日多晶硅企业平均生产利润为 3037.79 元/吨，环比 6 月份增加 7514.87 元/吨。6 月份多晶硅产量为 9.63 万吨，环比 5 月增加 0.1 万吨。从周度产量来推算，7 月多晶硅产量在 10.7 万吨左右。

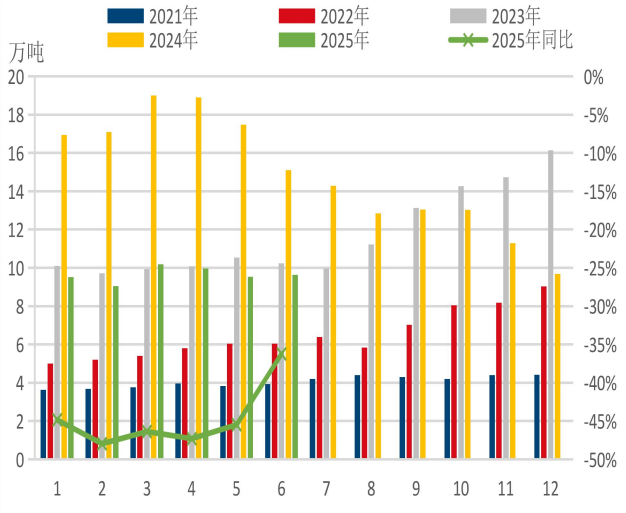
国信期货有限责任公司 GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

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



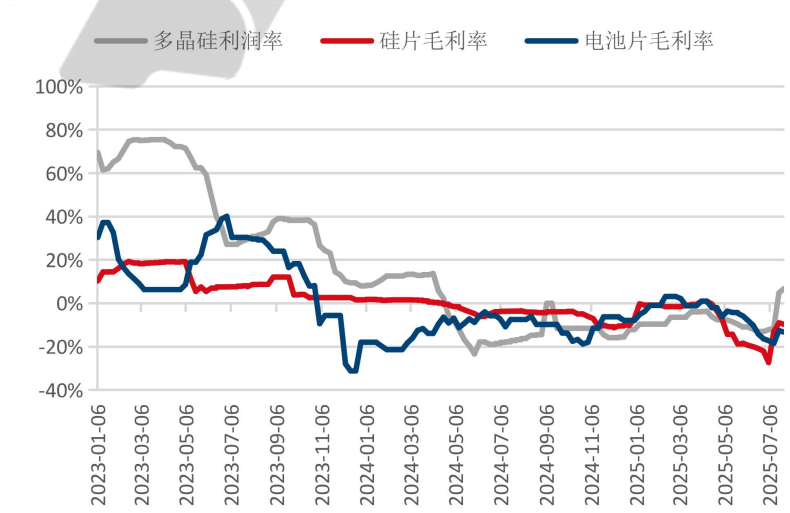
数据来源：百川盈孚 国信期货

3. 下游生产情况

多晶硅下游硅片企业生产从 4 月中旬开始亏损，5、6 月份企业亏损幅度扩大，毛利率跌至-20%左右，7 月份因价格上调，行业平均亏损程度收缩至-10%左右。硅片下游电池片企业生产也仍然处在亏损状态，行业平均毛利率为-13.29%左右。截至 7 月 25 日硅片生产利润-12730.77 元/MW；电池片生产利润为-31895.35 元/MW。

6 月份硅片产量 56348MW，环比 5 月减少 2017MW。电池片 6 月产量 55740MW，环比 5 月减少 1770MW。按照周度产量来推算，7 月硅片产量在 51500MW 左右，电池片产量可能在 50500MW 左右。

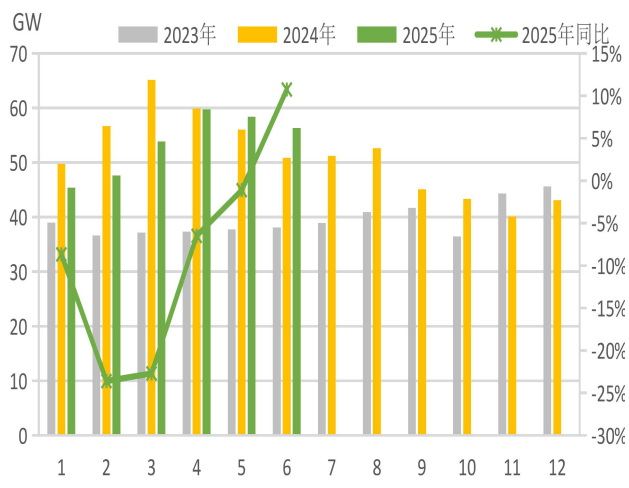
图：硅片、电池片毛利率



数据来源：百川盈孚 国信期货

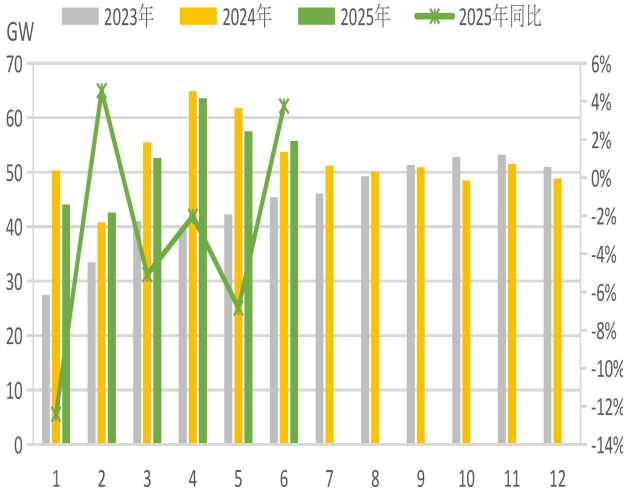
国信期货有限责任公司 GUOSEN FUTURES CO.,LTD

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

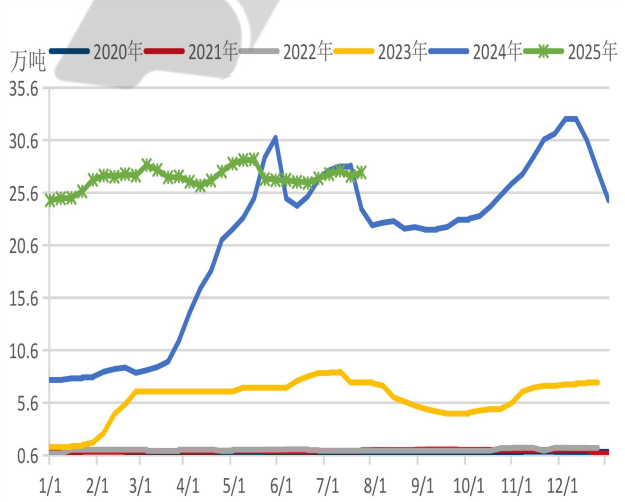


数据来源：百川盈孚 国信期货

5. 光伏产业链库存情况

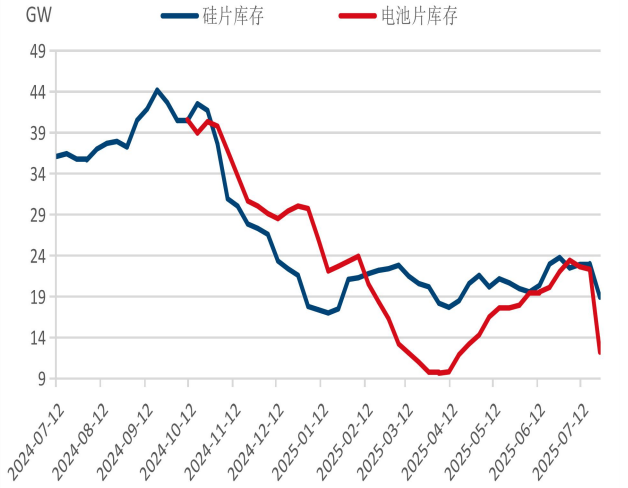
光伏产业链各环节库存变化有差异，多晶硅库存高位累积，到 7 月 25 日多晶硅企业库存 27.54 万吨，较 6 月底增加 0.56 万吨。下游硅片企业库存有所去化，到 7 月 25 日硅片库存 18930MW，较 6 月底减少了 4840MW。电池片企业库存也大幅减少，到 7 月 25 日电池片库存 12223MW，较 6 月底减少 9827MW。硅片、电池片库存快速去化主要是受海外贸易壁垒政策以及中国出口政策调整影响，海外市场积极囤货，对 183N 需求旺盛，出口价格得到推涨。考虑政策执行时间在 9 月中旬，囤货动作仍将持续，短期需求侧得到支撑。

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



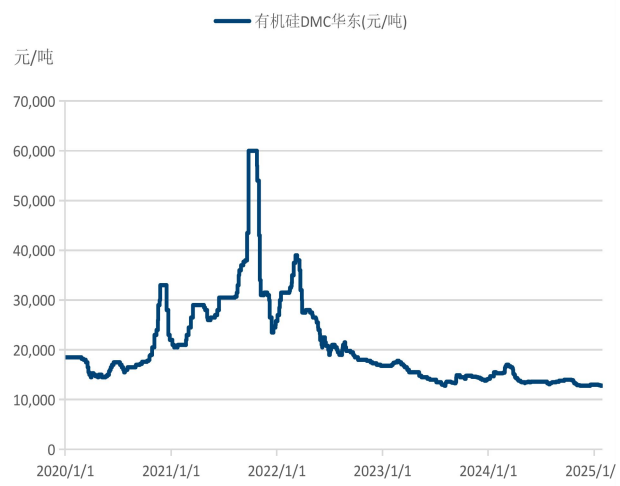
数据来源：百川盈孚 国信期货

（五）下游需求：有机硅产业链

7 月份下旬之前有机硅中间体 DMC 价格一直低位徘徊，但 7 月 20 日东岳硅材有机硅合成三期 B 床发生

火灾事故，受事故影响东岳有机硅产能全部停产，随后有机硅现货报价大涨 1000 元/吨以上。到 7 月 25 日有机硅 DMC 华东均价为 12500 元/吨，较 6 月底上涨 1700 元/吨。在生产方面，7 月份有机硅行业平均生产成本上涨至 13203.13 元/吨，行业平均亏损幅度-215.53 元/吨，生产利润较 6 月底上涨 1978.85 元/吨。

图：有机硅价格走势



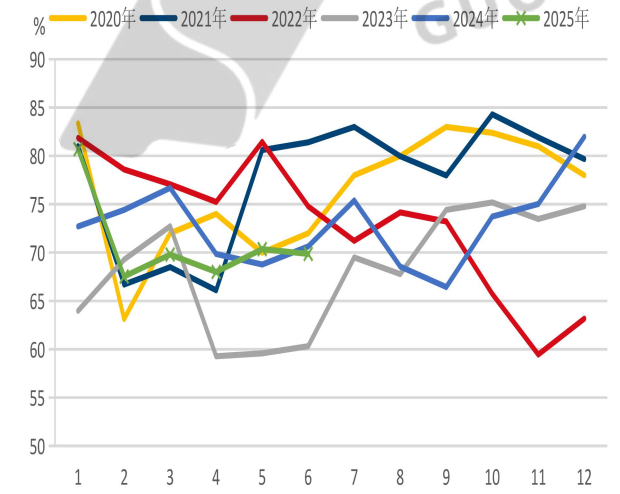
数据来源：百川盈孚 国信期货

图：有机硅生产毛利润

数据来源：百川盈孚 国信期货

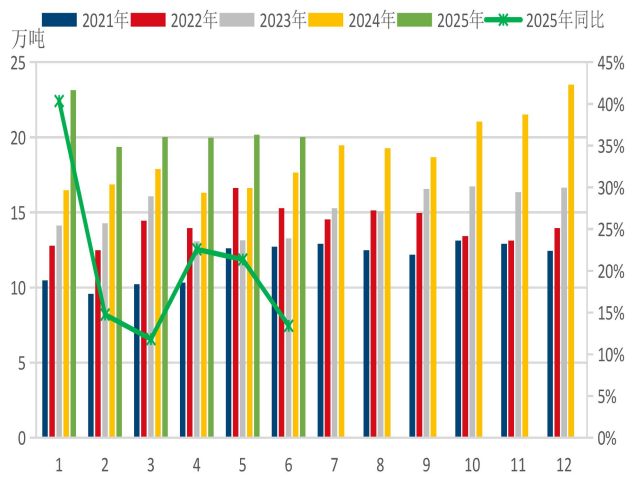
6 月单体企业开工率 69.87%，较 5 月下跌 0.49%；月度产量为 20.03 万吨，环比 5 月份减少 0.14 万吨。从周度产量来推算，7 月份有机硅产量可能在 21 万吨左右。

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

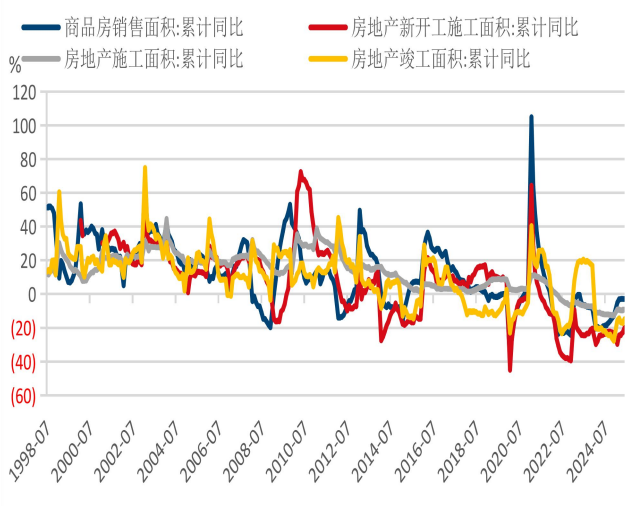


数据来源：百川盈孚 国信期货

终端需求方面，6 月份房地产同比数据较前期有所转好，同比跌幅收窄。但 7 月份高频地产成交数据环比 6 月继续走弱，同比处在近 5 年低位。地产端一直未有新的刺激政策出台，居民受就业和收入问题影响购房意愿低下，建筑需求短期恐难有改善。

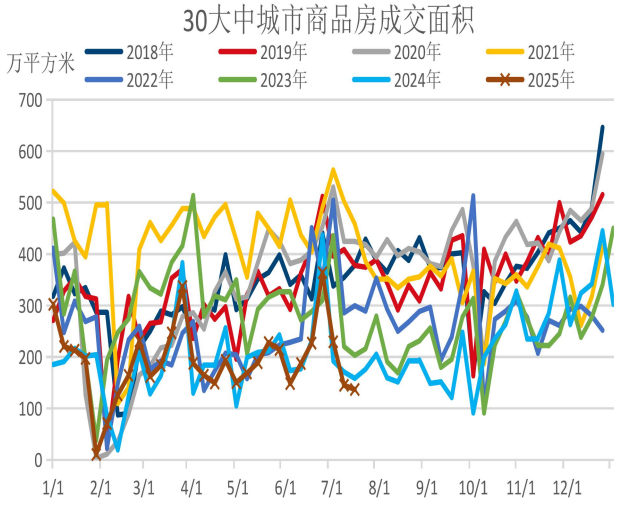
国信期货有限责任公司 GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

图：房地产行业同比数据



数据来源：WIND 国信期货

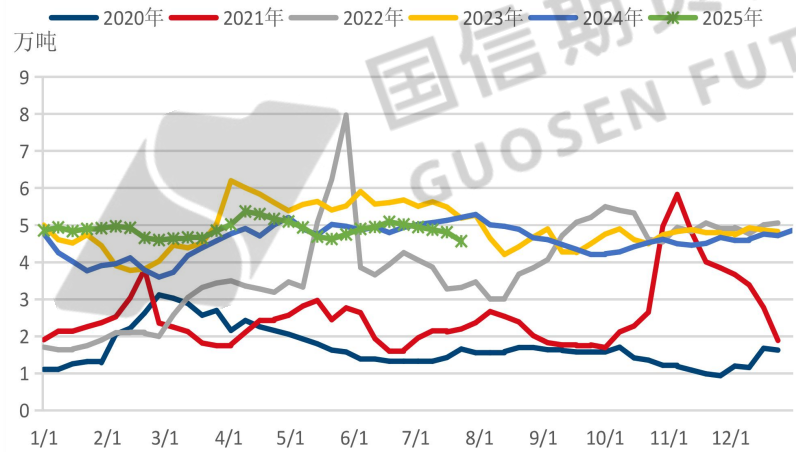
图：30 大中城市房地产成交面积



数据来源：WIND 国信期货

有机硅企业库存有所去化，7 月 25 日有机硅 DMC 企业库存为 4.57 万吨，较 6 月底减少 0.45 万吨。近期企业开工率变动不大，虽然东岳硅材因事故停产，但其他企业预期提升开工率，后期库存持稳概率较高。

图：有机硅企业库存



数据来源：百川盈孚 国信期货

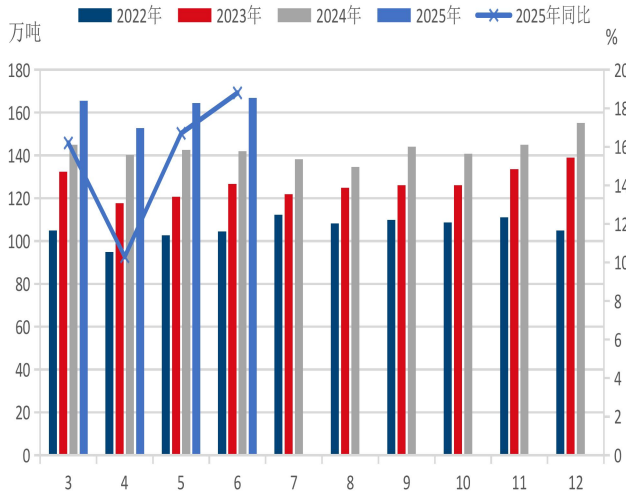
（六）下游需求：铝合金产业链

7 月份铝合金价格较 6 月份基本持稳，6 月铝合金产量 166.9 万吨，环比 5 月增加 2.4 万吨，同比增加 18.8%。新能源汽车及光伏行业订单旺盛，拉动铝合金消费，但建筑地产需求仍疲软。

国信期货有限责任公司 GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

图：铝合金价格走势

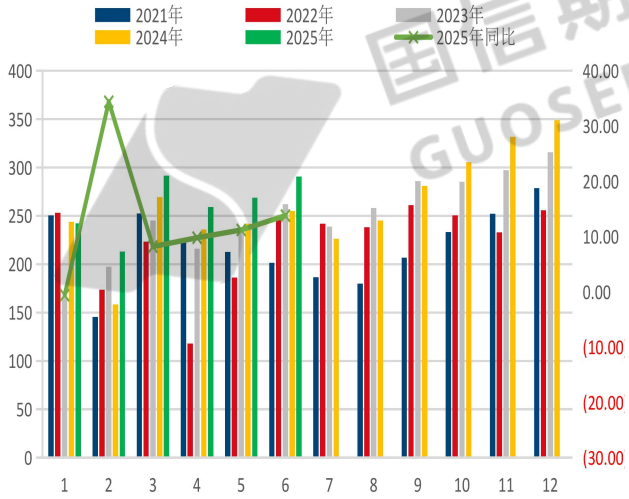
图：铝合金产量



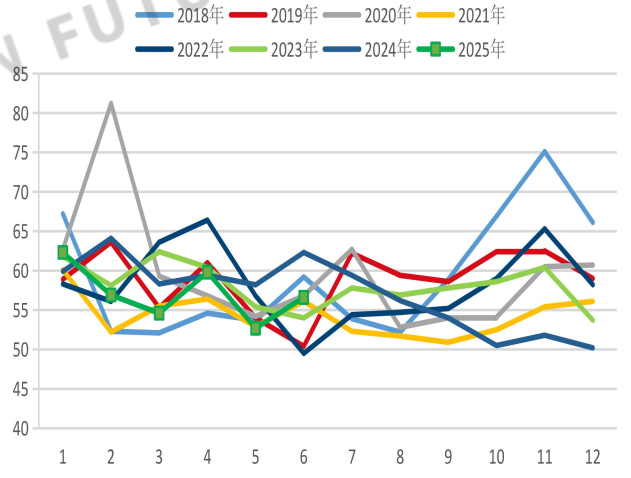
数据来源：IFIND 国信期货

2025 年 6 月汽车销量为 290.4 万辆，同比上涨 13.8%，汽车经销商库存预警指数较 5 月份有所上行，处于历史同期中等水平。2025 年上半年中国汽车市场呈现出良好的增长态势，内需潜力加快释放，出口市场保持稳定，新能源汽车市场快速增长，成为推动市场增长的主要动力。

图：国内汽车月度销量变化



图：中国汽车经销商库存预警指数



数据来源：WIND 国信期货

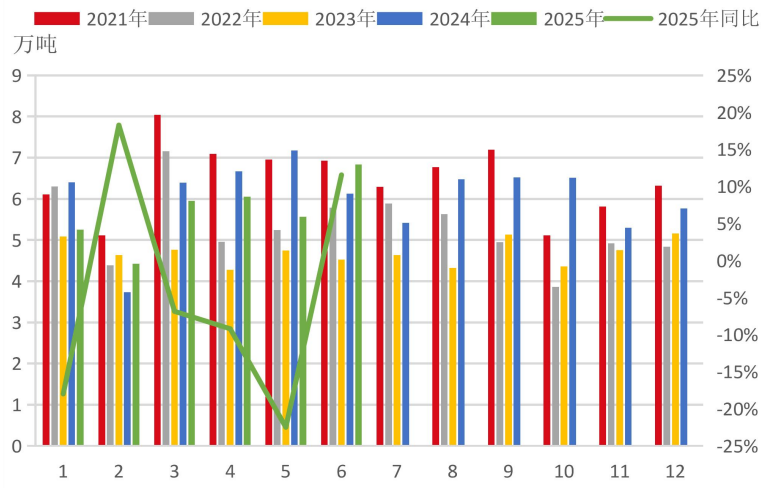
数据来源：WIND 国信期货

（七）下游需求：出口

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，2025 年国内工业硅价格继续走低，但并未明显带动出口量上行。2025 年 1-6 月份工业硅累计出口量 31.83 万吨，同比下跌 12.7%。

国信期货有限责任公司 GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

图：工业硅月度出口量

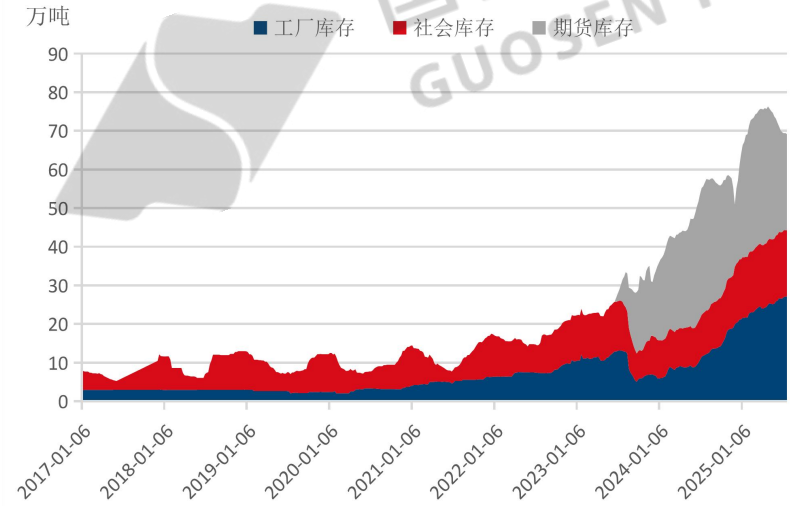


数据来源：WIND 国信期货

（八）工业硅库存

7 月工业硅行业库存略有消化，主要是仓单货数量下降。7 月 25 日工厂和社会库存合计 44.29 万吨，较 6 月底整体增加 0.54 万吨；交易所仓单方面，到 7 月 25 日已注册 24.855 万吨，较 6 月底减少 1.517 万吨。期现总库存达到了 69.145 万吨，较 6 月底减少 0.977 万吨。

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

7 月份工业硅供给端相对稳定，周度产量基本维持在 7.3 万吨以上。随着工业硅期货价格上涨至 9000 元/吨以上，西南、西北地区企业都有复产可能，头部企业已经开始复产，预估 8 月份产量将明显增加，供给压力或增大。需求端，下游多晶硅报价已经调整至一线企业完全成本以上，多晶硅期货盘面也给予了企业丰厚的交割利润，短期多晶硅企业开工率保持稳定，后期需要观察是否会上行；有机硅价格近期大幅

国信期货有限责任公司 GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

拉涨，企业生产利润明显修复，虽然事故造成短期产量下滑，但后期其他企业可能提升开工率，弥补事故企业的减量，对原材料工业硅需求较为平稳；铝合金产量平稳增长，但 8 月份可能迎来季节性淡季；出口需求在 6 月份表现尚可，7 月份国内硅价快速上行可能抑制出口需求。综合来看，工业硅基本面较前期变化不大，供给端压力可能会增加，需求端保持弱稳状态，显性库存压力虽然减小但隐性库存或明显增加。当前工业硅期货价格相对基本面估值偏高，如果后期有产能出清的政策支持，盘面或能支撑当前价格，但若没有实际政策出台，工业硅期货价格可能会承压下行。

多晶硅期货价格短期内快速上涨，供给端政策预期基本已经定价，进一步上行需要更强的产能出清政策支持。在现货供需层面，供给端短期没有太大变化，7 月份产量可能在 10-11 万吨之间，需要关注在盘面交割利润丰厚的情况下企业是否会提升开工率。需求端，硅片、电池片短期受海外贸易壁垒政策以及中国出口政策调整影响，短期需求旺盛，企业库存快速下降，但企业生产依然处在亏损状态。终端组件环节，6 月份开始国内装机量已经大幅下滑，终端对高价货抵触情绪较大，目前一线企业订单尚可，二三线企业订单不足，企业压力较大。综合来看，多晶硅目前仍然处在强预期弱现实的状态，预期交易在盘面已经定价较为充分，多晶硅价格后期可能进入预期与现实博弈的状态，价格可能呈现大幅震荡，可能的波动区间为（40000-60000）元/吨，建议关注产能收储政策的推进情况。

国信期货有限责任公司 GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

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、引用资料和数据的客观与公正，但不对所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。