



2023年11月20日

光伏产业链失速，工业硅低位震荡

核心观点及策略

- 上周工业硅延续低位震荡，一方面西南地区限电政策仍导致云南部分地区减产，但北方大厂产量持续上升，仓单库存重回上升轨道，整体供应面仍显宽松；另一方面，光伏产业链四季度“失速”已成定局，产业链中下游产品价格跌势难止拖累硅料价格，叠加传统行业中有机硅企业产能延续较大过剩，铝合金开工率回升幅度十分有限，终端消费短期较为疲弱拖累现货价格持续走低。
- 主产区开炉数小幅下降，但10月产量环比增加，下游硅片累库减产，电池和组件价格亦在持续下探，产业链中下游集体失速且终端需求预期发生转向，有机硅产能过剩拖累开工率反弹，铝合金产量回升力度较弱。
- 整体来看，国内社融和信贷增速边际回升，消费和工业产出保持弱复苏对工业硅期价影响偏多；国内社会库存仍处于累库周期，现货价格短期跌势难止，虽然主产区开炉数总体下降，其中西南地区部分硅长因成本抬升有停产意愿，但北方大厂复产进程良好，供应面仍略显宽松，消费端光伏四季度“失速”已成定局，有机硅产能过剩仅勉强维持正常开工率，铝合金产量回升力度较弱，整体预计工业硅将维持低位弱震荡。
- 策略建议：观望
- 风险因素：西南地区大幅减产，供应转为偏紧格局

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

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	11 月 17 日	11 月 10 日	涨跌	涨跌幅	单位
工业硅主力	14265.00	14090.00	175.00	1.24%	元/吨
通氧 553#现货	14600.00	14800.00	-200.00	-1.35%	元/吨
不通氧 553#现货	14150.00	14250.00	-100.00	-0.70%	元/吨
421#现货	15550.00	15600.00	-50.00	-0.32%	元/吨
有机硅 DMC 现货	14540.00	14540.00	0.00	0.00%	元/吨
多晶硅致密料现货	65.50	66.50	-1.00	-1.50%	元/吨
工业硅社会库存	36.8	36.1	0.7	1.94%	万吨

注：所有工业硅各牌号现货价格均为华东地区的现货成交均价

二、市场分析及展望

上周工业硅延续低位震荡，一方面西南地区限电仍导致云南部分地区减产，但北方大厂产量持续上升，仓单库存重回上升轨道，整体供应面仍显宽松；另一方面，光伏产业链四季度“失速”已成定局，产业链中下游产品价格跌势难止拖累硅料价格，叠加传统行业中有有机硅企业产能延续较大过剩，铝合金开工率回升幅度十分有限，终端消费短期较为疲弱拖累现货价格持续走低。

宏观方面：国内方面，中国 10 月新增社融 1.85 万亿，M2 同比增速 10.3%，均好于预期，10 月社零总额和工业增加值增速均略高于预期，显示整体经济筑底过程中存在着向上修复的倾向，但短期复苏力度仍存在较强的不确定性，整体对工业硅期价影响中性偏多。

供需方面，11 月 17 日上周，全国 10 月工业硅产量达 39.25 万吨，同比增长 20.8%，1-10 月累计产量达 304.87 万吨，同比增长 5.6%。上周工业硅三大主产区开炉数均有下滑，其中西南地区受限电政策影响开炉率下滑，部分硅厂停炉意愿走强，短期或以消化原料库存为主。其中新疆样本硅企（产能占比 79%）上周产量在 28430 吨，周度开工率维持在 75%，环比上周持平；云南样本硅企（产能占比 30%）上周产量为 6680 吨，周度开工率大幅下滑至 79%，环比上周小幅回落 4%。四川样本硅企（产能占比 32%）上周产量为 4135 吨，周度开工率在 63%，环比上周大幅回落 6%。需求来看，上周多晶硅致密料成交均价下滑至 65.5 元/千克；当前硅片企业进入高库存周期，多数硅片企业以降价清库存为主，SMM 预计 11 月全国硅片产量将小幅回升至 58GW，电池片厂家采购原料积极性得以体现，短期硅片、电池片和

组件价格暂时探底企稳，本周 PERC 电池片价格环比上周微涨 2-3 分/瓦，受下游 11 月终端项目进入抢装期，组件厂加快交货节奏，PERC-210 电池片在 11 月中旬供货紧张，而对于 PERC-182 及 Topcon 电池而言供应相对充足，能满足组件厂抢交货需求，价格持稳，且已位于成本线，部分电池厂单瓦成本较高，处于亏损交货状态。有机硅 DMC 现货均价维持在 14540 元/吨，暂时止跌，11 月除国内有机硅企业开工率基本平稳，10 月中下旬起部分厂家有检修停产计划，生产利润仍为负值但亏损幅度收敛，但产能严重过剩的格局仍然阻碍行业开工率的好转，受外需乏力等因素的拖累出口订单也迟迟不见好转，部分企业选择封盘不报价，仍有一些企业选择在低利润率下维持正常生产。当前铝合金企业整体开工率不足 50%，处于往年同期偏低水平，房地产行业的低迷仍然拖累铝加工行业整体的需求增量，预计铝合金开工率难有大幅反弹的空间，对短期工业硅的需求形成压制。

库存方面，截止上周 11 月 17 日，工业硅全国社会库存累计达 36.8 万吨，较上周环比增加 0.8 万吨，累库还在持续，其中普通社会库存 11.6 万吨，社会仓库交割库存 25.2 万吨，目前交易所注册仓单量重回上行趋势，由于 4 系牌号的现货价格持续回落，高品位货源的盘面交割套利空间收窄，因此厂商逐渐失去了转产高品位货源注册仓单的意愿并转为生产低品位现货，因此整体供应端仍然偏宽。

整体来看，国内社融和信贷增速边际回升，消费和工业产出保持弱复苏对工业硅期价影响偏多；国内社会库存仍处于累库周期，现货价格短期跌势难止，虽然主产区开炉数总体下降，其中西南地区部分硅长因成本抬升有停产意愿，但北方大厂复产进程良好，供应面仍略显宽松，消费端光伏四季度“失速”已成定局，有机硅产能过剩仅勉强维持正常开工率，铝合金产量回升力度较弱，整体预计工业硅将维持低位弱震荡。

三、行业要闻

1、国家统计局数据显示，10 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 4.6%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，10 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.39%。1 至 10 月份，规模以上工业增加值同比增长 4.1%。分产品来看，10 月太阳能电池（光伏电池）产量总计 5224 万千瓦，同比增长 62.8%；1-10 月产量总计 43643 万千瓦，同比增 63.7%。发电量方面，10 月太阳能发电量总计 244 亿千瓦时，同比增 15.3%，增速比 9 月份加快 8.5 个百分点；1-10 月太阳能发电量总计 2436 亿千瓦时，同比增长 12.5%。

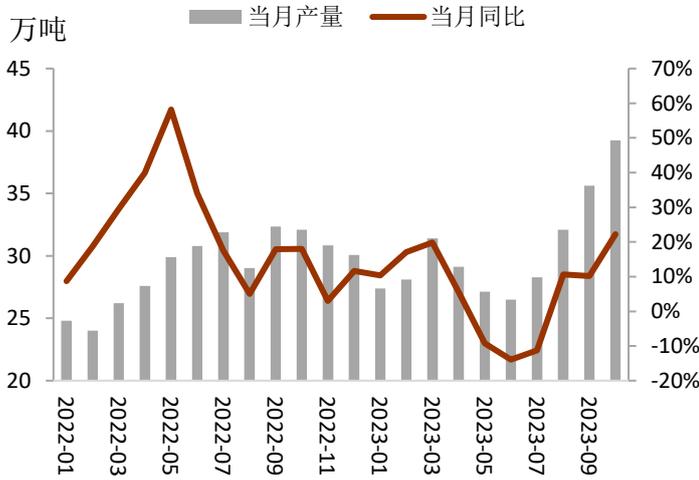
2、截止今年 9 月底，全国户用分布式光伏累计装机容量突破 1 亿千瓦，达到 1.05 亿千瓦，助推我国光伏发电总装机规模超 5 亿千瓦，达到 5.2 亿千瓦。据统计，目前我国农村地

区户用分布式光伏累计安装户数已超过 500 万户，带动有效投资超过 5000 亿元。全国户用分布式光伏新增装机 3297.7 万千瓦，约占分布式光伏新增装机的一半，超过全国光伏新增总装机的四分之一，是去年全年户用光伏新增装机规模（2525 万千瓦）的 1.3 倍。从区域分布看，截至今年 9 月底，山东、河南、河北户用分布式光伏累计装机居全国前三位，装机容量分别为 2448 万千瓦、2084 万千瓦、1666 万千瓦，合计 6198 万千瓦，约占全国的 60%。

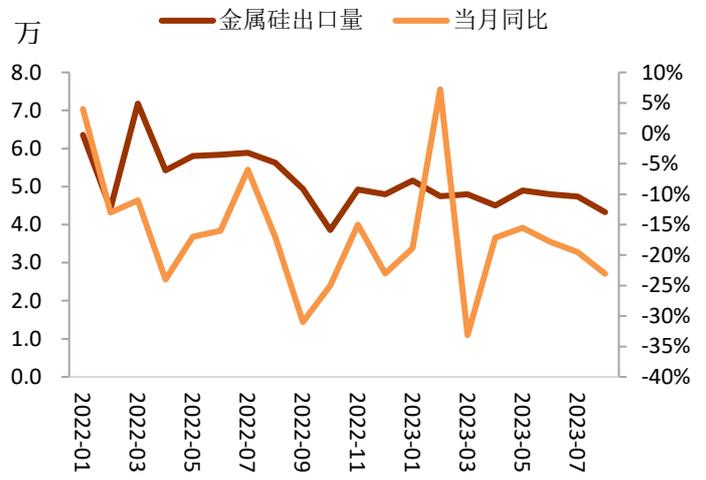
3、截至 2022 年底，美国 47 个州和华盛顿特区太阳能运营的项目共计 3699 个，总装机容量为 54.88GW。

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

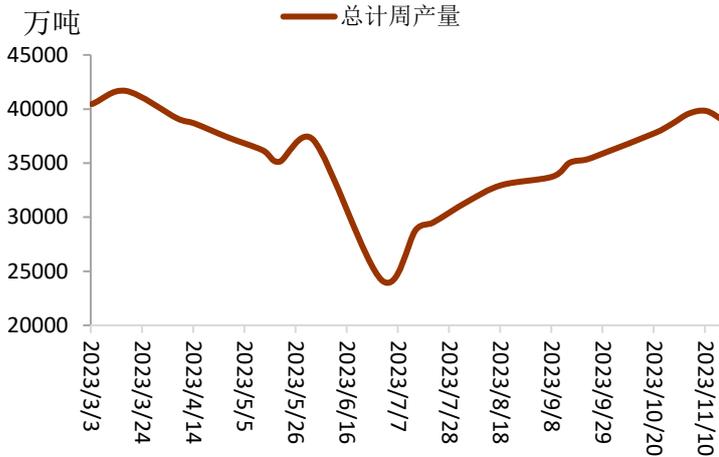


图表 4 广期所仓单库存

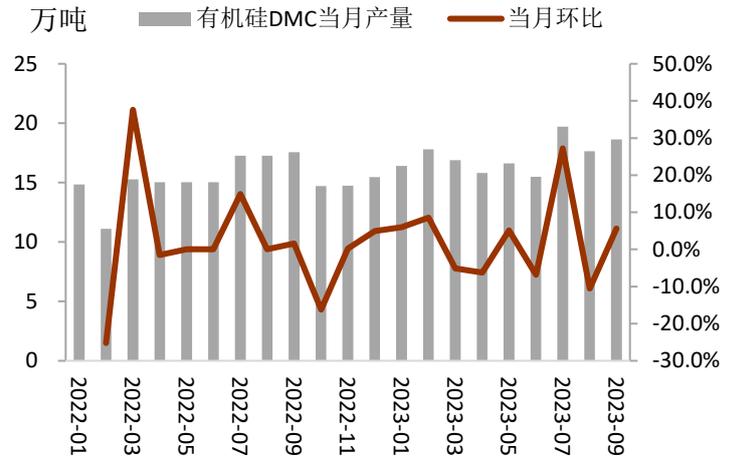


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 主产区周度产量

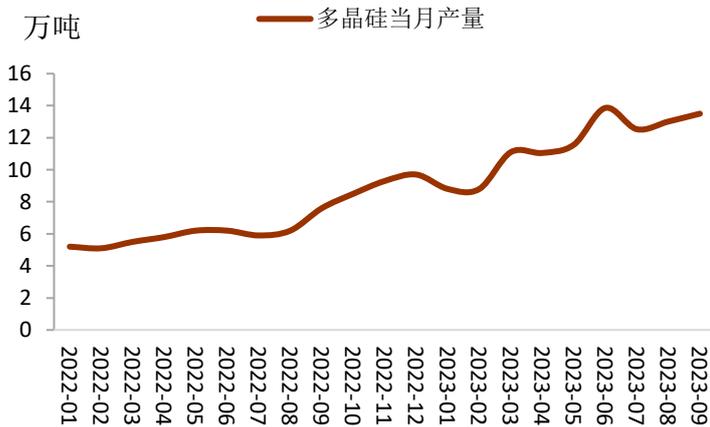


图表6 有机硅DMC产量

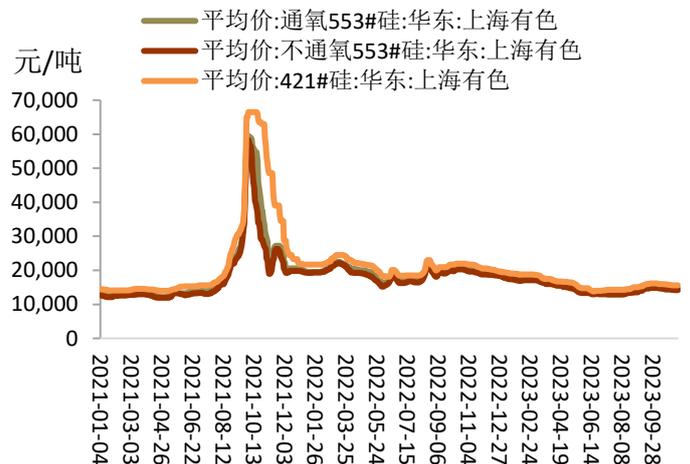


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 多晶硅产量

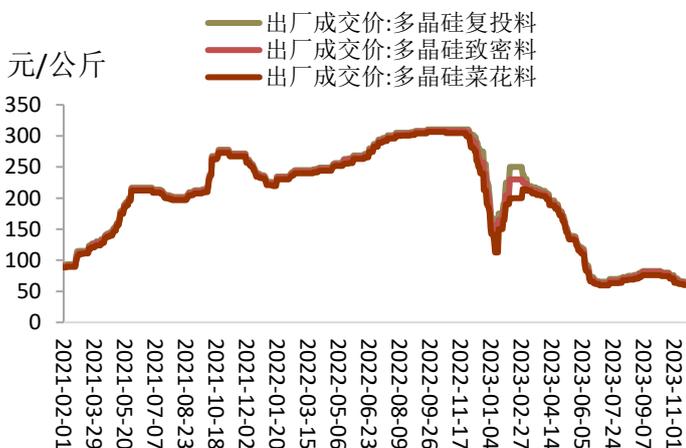


图表8 工业硅各牌号现货价

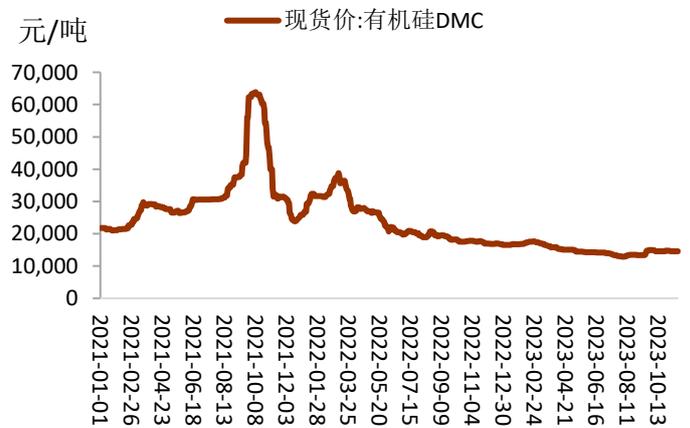


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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）

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

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

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



铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

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

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。

敬请参阅最后一页免责声明