



2023年12月18日

消费边际转弱，工业硅低位震荡

核心观点及策略

- 上周工业硅低位震荡，主因川滇地区限电减产导致企业开工率继续走低，而西北硅厂产量稳步提升，交易所仓单库存持续上行，整体供应较为宽松。需求端，光伏下游需求边际趋弱，组件产量进一步走跌，虽中游硅片排产量上升驱动硅料价格短期企稳，但光伏产业链近期整体失速明显；叠加有机硅开工率仍不见起色，铝合金季节性消费淡季即将来临，终端消费边际转弱拖累工业硅期价反弹。
- 主产区开炉数小幅下降，但周度产量略有下调，整体供应偏稳，由于下游硅片库存逐步出清，多晶硅招标启动对上游硅料需求增加，但有机硅开工率复苏依然较弱，铝合金产量回升力度较弱，整体需求端仍然复苏乏力。
- 整体来看，社融不及预期，工业产出复苏乏力或将拖累工业品总需求；交易所库存持续上行对期价反弹构成压力。主产区开炉数继续下降，川滇地区限电成本抬升导致产量持续减少，但西北硅厂稳步复产，供应仍呈宽松态势，消费端光伏产业链增速明显放缓，电池成本倒挂叠加组件产量下滑；有机硅开工率进一步走低，铝合金进入季节性消费淡季，在整体需求端较为低迷的背景下，预计工业硅将维持低位震荡格局。
- 策略建议：观望
- 风险因素：西南地区大幅减产，光伏年底增速回升

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	12月15日	12月8日	涨跌	涨跌幅	单位
工业硅主力	13810.00	13875.00	-65.00	-0.47%	元/吨
通氧 553#现货	14900.00	14700.00	200.00	1.36%	元/吨
不通氧 553#现货	14550.00	14400.00	150.00	1.04%	元/吨
421#现货	15550.00	15550.00	0.00	0.00%	元/吨
有机硅 DMC 现货	13960.00	14020.00	-60.00	-0.43%	元/吨
多晶硅致密料现货	60.50	61.50	-1.00	-1.63%	元/吨
工业硅社会库存	37	37.4	-0.4	-1.07%	万吨

二、市场分析及展望

上周工业硅低位震荡，主因川滇地区限电减产导致企业开工率继续走低，而西北硅厂产量稳步提升，交易所仓单库存持续上行，整体供应较为宽松。需求来看，光伏下游需求边际趋弱，组件产量进一步走跌，电池成本持续倒挂，虽然中游硅片排产总量上升驱动硅料价格缓慢上升，但总体光伏产业链整体失速明显；叠加有机硅开工率仍不见起色，铝合金季节性消费淡季即将来临，终端消费边际转弱拖累工业硅期价反弹。

宏观方面：11月社融新增2.45万亿，新增人民币贷款1.09万亿，均不及预期，M2增速维持在10%，整体市场流动性宽裕程度边际走弱，1-11月房地产开发投资累计同比下降9.4%，社零总额同比增长7.2%，而工业增加值同比4.3%，整体11月的经济数据表现较弱，地产端的低迷仍然拖累工业品和终端消费的需求复苏，或将拖累国内宏观经济持续修复的预期，整体国内经济的弱现实对工业硅价格的影响中性偏空。

供需方面，根据百川盈孚统计，截止上周12月15日，工业硅周度产量为8.92万吨，环比下降1.55%，上周工业硅三大主产区开炉数下滑至364台，整体开炉率为48.5%，其中新疆地区开炉数166台，云南地区51台，四川和重庆地区合剂44台，内蒙古为27台。SMM调研新疆样本硅企（产能占比79%）上周产量在31930吨，周度开工率上升至85%，环比上周微涨2%；云南样本硅企（产能占比30%）上周产量为3850吨，周度开工率大幅下滑至45%，环比上周大幅回落17%。四川样本硅企（产能占比32%）上周产量为1635吨，周度开工率大幅跌至25%。需求来看，上周多晶硅致密料成交均价下滑至60.5元/千克；光伏产业情绪又现恶化，市场传言组件招标价格已跌破0.9元/瓦，电池成本持续倒挂，12月组件整体排产

或跌至 45GW 左右，多家三线企业开工率不足 5 成。有机硅 DMC 现货均价进一步下滑至在 13960 元/吨，11 月国内有机硅企业开工率继续下滑，山东单线企业上周 DMC 线上开盘跌至 13800 元/吨，二次竞价跌至 13600 元/吨，受行业产能过剩较多生产利润微薄等影响，有机硅企业开工率淡季下降明显，同时出口订单表现羸弱。10 月我国铝合金产量达 126 万吨，虽然同比增长 12.2%，但产量环比 9 月不增反降，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，虽然基建增速较为稳定，但房地产和电子电力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 12 月 15 日，工业硅全国社会库存总量达 37 万吨，较上周环比下降 0.4 万吨，整体仍处于偏高水平，其中普通社会库存 12.5 万吨，社会仓库交割库存 34.5 万吨，目前交易所注册仓单量重回上行趋势，截止 12 月 15 日，广期所仓单库存已达由于 4 系牌号的现货价格与低品位货源价差缩小，叠加近期盘面交割套利空间收窄，因此厂商纷纷选择正常生产流通货源，因此整体国内显性库存仍然偏高。

整体来看，社融不及预期，工业产出复苏乏力或将拖累工业品总需求；交易所库存持续上行对期价难以形成支撑。随着主产区开炉数继续下降，川滇地区限电成本抬升导致产量持续减少，但西北硅厂稳步复产，供应仍呈宽松态势，消费端光伏产业链增速明显放缓，电池成本倒挂叠加组件产量下滑；有机硅开工率进一步走低，铝合金进入季节性消费淡季，在整体需求端较为低迷的背景下，预计工业硅将维持低位震荡格局。

三、行业要闻

1、12 月 13 日，钧达股份投资者关系活动记录表发布。2023 年前三季度，公司作为 N 型电池领跑者实现 P 型电池出货 7.34GW，N 型电池出货 12.21GW，公司 N 型电池产品出货量居于行业前列。据 InfoLink 统计，2023 年上半年行业排名前五电池厂商 N 型 TOPCon 电池累计出货约 10.5GW 左右，公司 N 型 TOPCon 电池出货 6.56GW，占比 62%以上，排名行业第一。目前，公司生产经营稳步进行，持续保持产能规模及技术领先优势。公司滁州基地 18GW N 型产能已满产，淮安基地 26GW N 型产能正积极建设并逐步释放。预计全年来看，公司 P 型电池出货有望达到 9GW 以上，N 型电池出货有望达 20GW 以上。与此同时，公司持续开展 TOPCon 技术优化升级，目前量产转化效率已由去年的 24.5%提升至 25.8%以上。预计 2023 年年底，公司 TOPCon 电池量产转化效率将进一步提升到 26%以上，持续保持行业技术领先。

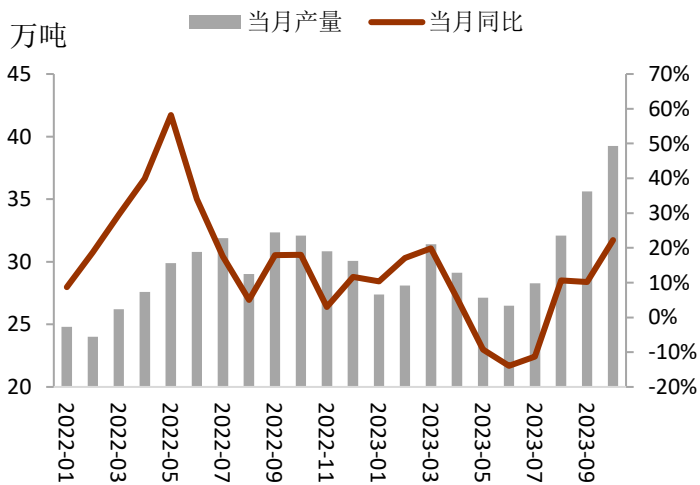
2、12 月 12 日，工信部发布 2023 年 9-10 月全国光伏制造行业运行情况。其中提到，

2023年9—10月，我国光伏制造业继续保持高位运行。根据光伏行业规范公告企业信息和行业协会测算，全国硅料、硅片、电池、组件产量同比增长均超过60%。且下半年以来国内光伏产品价格连续走低，1至10月，多晶硅、组件产品价格降幅分别达60%和40%；部分光伏产品出口增速有所放缓，其中组件出口额同比下降4.6%。中低端产能过剩风险需高度关注。

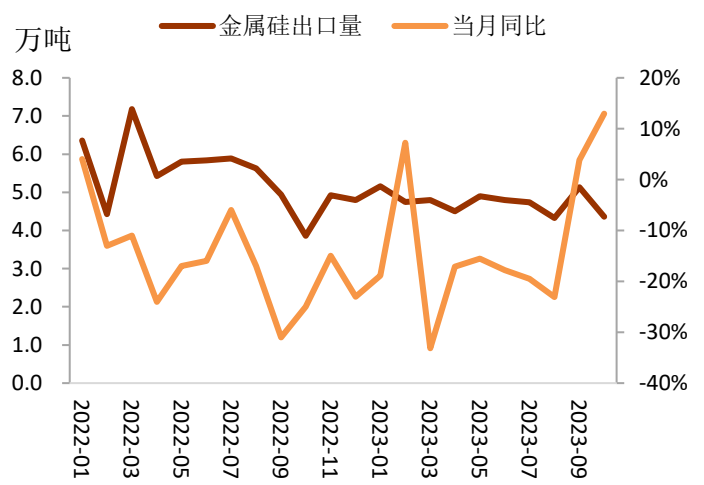
3、根据2022年企业的扩产规划，机构预期2023年TOPCon整体投产约在300GW附近。然而，据北极星根据公开资料梳理统计，2023年以来，国内已投产TOPCon产能已达到433GW，其中TOPCo电池327.5GW、组件105.5GW。从2023年TOPCon产能落地情况来看，晶科能源、晶澳科技、正泰新能、隆基、天合光能、协鑫集成、阿特斯、钧达股份、通威等光伏龙头企业仍是主力军。在TOPCon先进布局产能上，阿特斯、天合光能投产节奏也较为快速，落地产能均达到30GW。其中，阿特斯宿迁一期8GW TOPCon电池已投产，二期正在建设。扬州基地一期14GW TOPCon电池产能和泰国基地8GW TOPCon电池产能，也于2023年下半年投产。天合光能在江苏淮安二期的N型10GW电池、10GW组件和青海5GW电池、5GW组件投产。

四、相关图表

图表1 工业硅产量

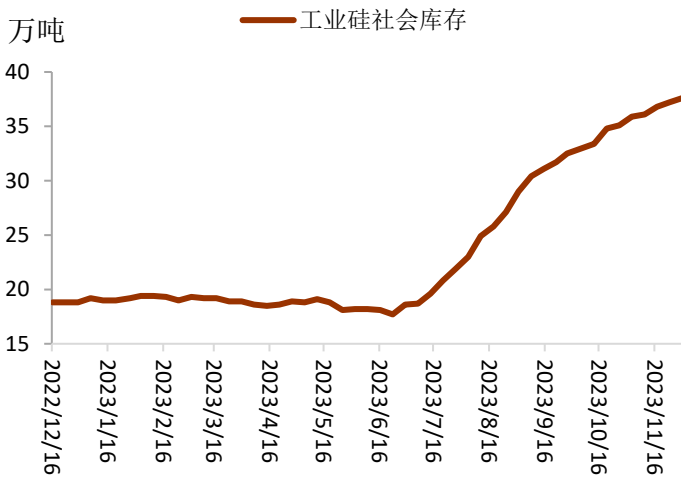


图表2 工业硅出口量

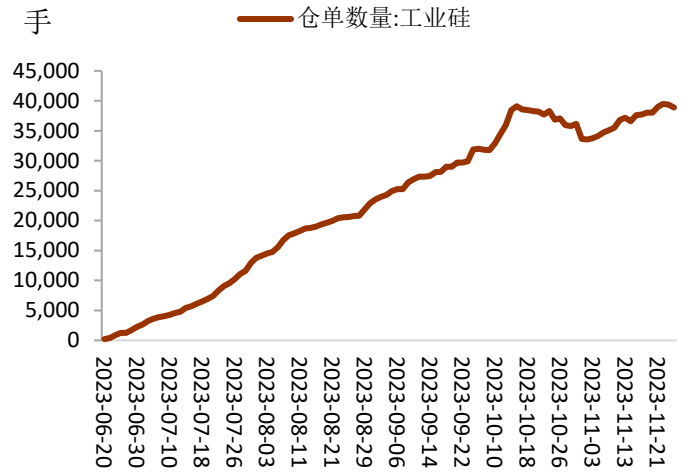


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 国内社会库存

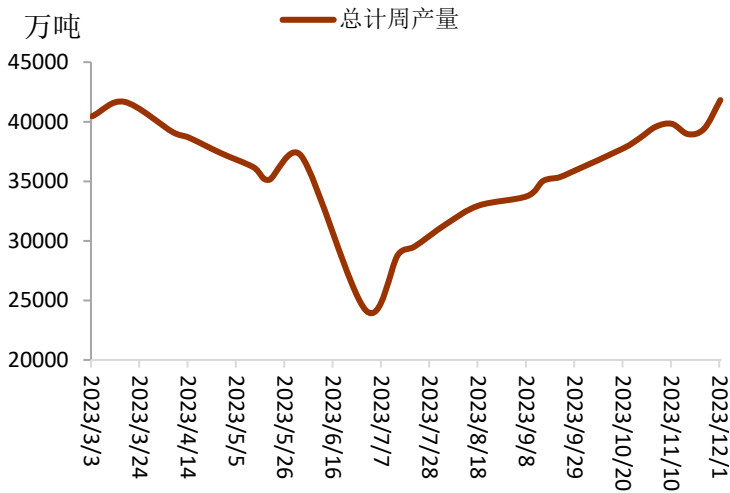


图表4 广期所仓单库存

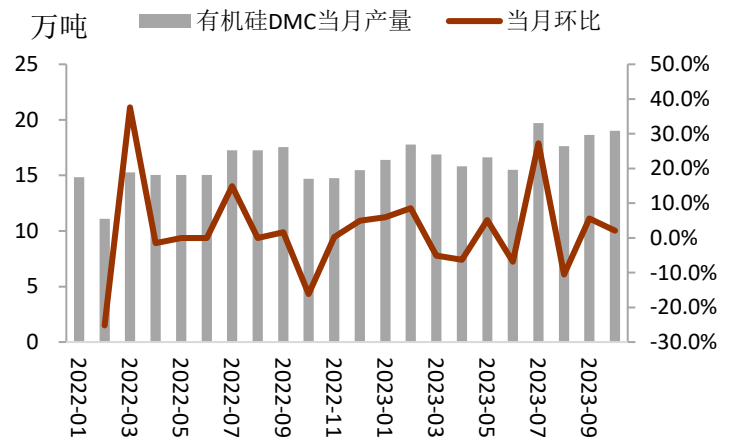


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 主产区周度产量

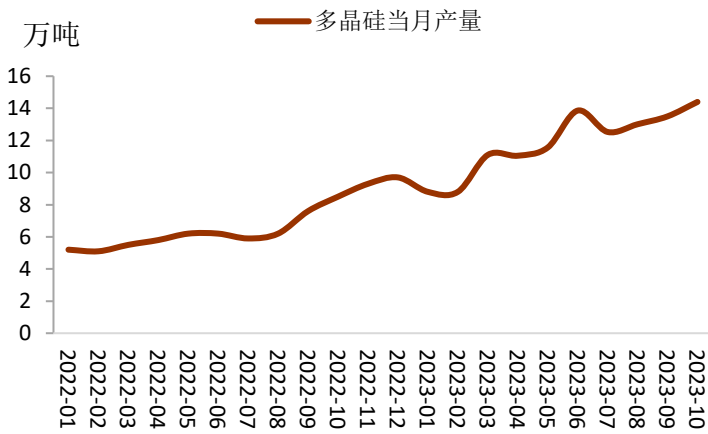


图表6 有机硅DMC产量

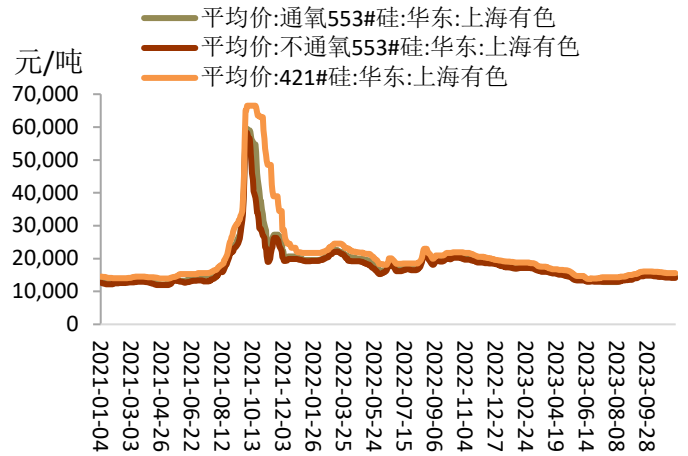


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 多晶硅产量

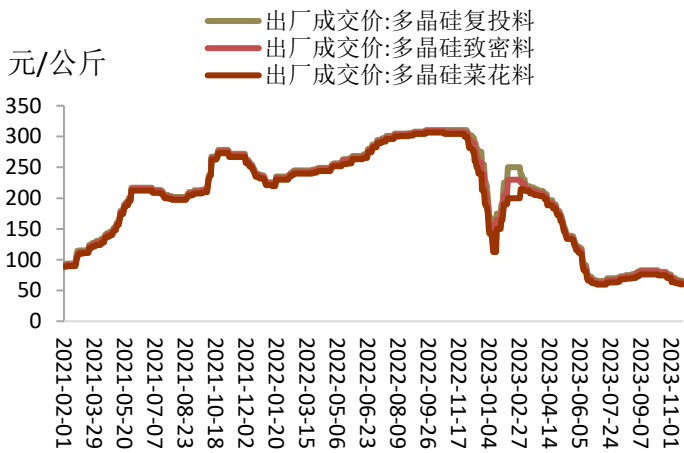


图表8 工业硅各牌号现货价

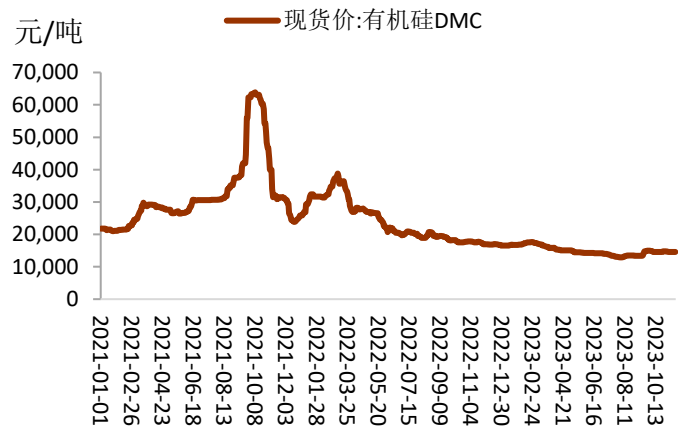


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。