



2024年2月5日

淡季消费羸弱，工业硅震荡筑底

核心观点及策略

- 宏观方面，1月制造业PMI位于枯荣线下方偏低运行，企业采购和就业指数落后于生产，企业年前以消化库存和在手订单为主；央行降准降息的超预期兑现，楼市政策持续松绑，但整体经济基本面运行基础仍较为薄弱，拖累工业品需求反弹。
- 供应端来看，北方环保限电封锁逐步解除，枯水期川滇地区产量低位运行，社会库存维持高位，整体供应格局企稳，节前厂家和持货商降价去库为主，现货成交氛围冷清，主流牌号价格重心将继续稳步下移。
- 需求端来看，光伏产业链终端装机量明显减速，虽然中游多晶硅签单价格回暖，但组件排产大幅下滑叠加电池量价齐跌需求羸弱，而有机硅经历本轮减产降价后，靠订单回暖驱动价格上行的动能明显不足，铝合金行业年前普遍压产运行，整体需求端呈快速下行态势，淡季供需双弱的背景下，工业硅期价走势或以震荡筑底为主。
- 预计2月份工业硅期价将转入低位震荡走势，工业硅主要波动区间在12800-13500元/吨之间。
- 风险点：川滇地区继续减产，北方复产不及预期，国内宏观经济超预期复苏。

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

王工建

☎ 021-68555105

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F03084165

投资咨询号：Z0016301

目录

一、 2024年1月工业硅行情回顾	4
1、工业硅期价大幅下挫	4
2、主流牌号现货价格快速回落	4
二、宏观经济分析	6
1、制造业 PMI 偏低运行，工业品需求动能减弱.....	6
三、基本面分析	7
1、北方产量回升缓慢，川滇地区产能低位运行.....	7
2、出口增速小幅回升	8
3、社会库存高位震荡，仓单库存持续上行	9
4、光伏产业链降速，传统行业需求持续回落.....	10
四、行情展望	13

图表目录

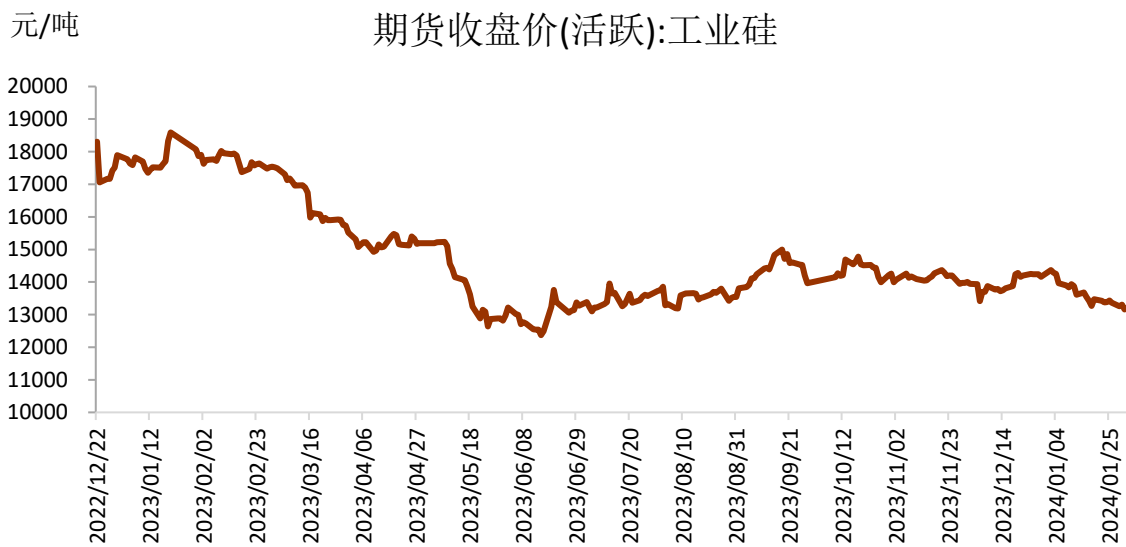
图表 1 工业硅期货价格走势.....	4
图表 2 通氧#553 现货价格走势.....	5
图表 3 不通氧#553 现货价格走势.....	5
图表 4 #421 现货价格走势.....	6
图表 5 #3303 现货价格走势.....	6
图表 6 中国 PMI 指数.....	6
图表 7 中国 PMI 指数分项.....	6
图表 8 新疆地区产量.....	7
图表 9 云南地区产量.....	7
图表 10 四川地区产量.....	8
图表 11 工业硅国内总产量.....	8
图表 12 工业硅行业开工率.....	8
图表 13 工业硅生产成本与毛利润.....	8
图表 14 工业硅主流牌号现货价格.....	9
图表 15 工业硅出口量及增速变化.....	9
图表 16 工业硅社会总库存.....	9
图表 17 广期所工业硅仓单库存.....	9
图表 18 多晶硅产量当月值.....	11
图表 19 有机硅 DMC 产量当月值.....	11
图表 20 多晶硅主流牌号出厂价.....	12
图表 21 铝合金产量当月值.....	12
图表 22 有机硅 DMC 现货价格.....	12
图表 23 有机硅行业月度开工率.....	12
图表 24 光伏装机量当月值.....	12
图表 25 房地产开工施工和竣工增速.....	12

一、2024年1月工业硅行情回顾

1、工业硅期价大幅下挫

2024年1月，工业硅整体呈单边下跌走势，最低跌至13000元/吨附近逼近去年6月的历史低点。宏观面，1月官方制造业PMI仍处于枯荣线下方的偏低水平，企业采购和就业指数明显落后于生产，显示短期企业以消化库存和在手订单为主；产业层面，北方环保限电封锁逐步解除，枯水期川滇地区产量低位运行，社会库存维持高位，整体供应格局企稳，节前厂家和持货商降价去库为主打压现货成交价；而光伏产业链终端装机量明显减速，虽然中游多晶硅签单价格回暖，但组件排产大幅下滑叠加电池量价齐跌需求羸弱，而下游有机硅和铝合金开工率季节性回落幅度大于往年同期，整体需求端呈快速下滑态势，淡季供需双弱的格局，令工业硅期价呈单边下行走势。截至1月底，广期所工业硅主力2403合约报收于13160元/吨，月环比大幅下挫7.5%。

图表1 工业硅期货价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

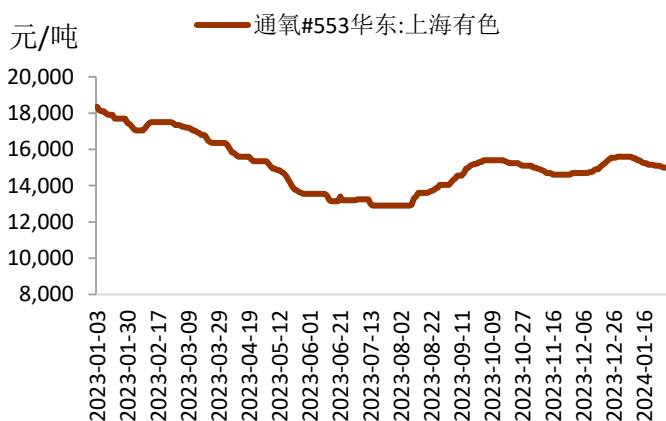
2、主流牌号现货价格快速回落

根据百川盈孚统计数据显示，1月我国工业硅总体开炉数环比回升至314台，较上月回升2台，1月工业硅现货的平均生产成本达14931元/吨，月环比微升0.6%，主要由于西南地区电价持续上行抬升工业硅生产成本，新疆地区也将部分硅企的电价上调了0.1元/千瓦

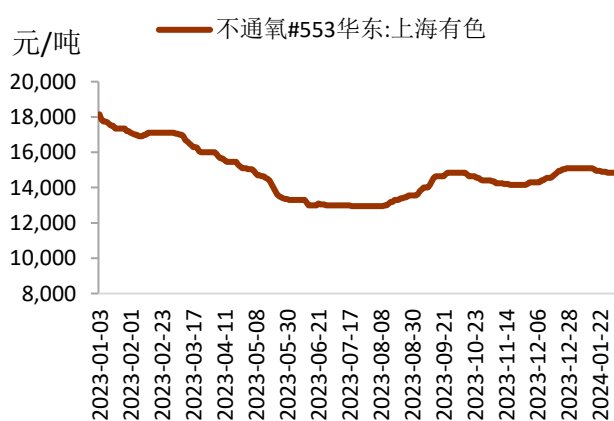
时，叠加西北 1 月以来寒潮的不断侵袭，运输成本也在持续增加，而辅料方面的石油焦和硅煤价格比较坚挺，进一步推升了工业硅的生产成本，由于工业硅现货价格重心已明显下移，硅企生产利润持续收缩，部分地区已面临成本倒挂。北方大气污染环保限电影响范围未出现进一步扩大，但西北部分头部硅企开工率回升进展比较缓慢，复产进程十分艰难，叠加云南和四川等地原本就处于枯水期的产量运行低位，福建部分企业在交付完本月长单后已提前进入停炉检修。整体供应格局仍然偏紧但趋紧程度有所放缓，而广期所的仓单库存仍在呈持续上行之势，未来隐形供给的释放压力仍在持续累积，叠加年初传统制造业终端消费边际减弱，光伏装机量减速明显拖累原料需求，1 月期价呈单边下行的极弱走势。

进入 1 月以来，主流#553 牌号现货价格降幅明显，其中不通氧#553 下跌至 14850 元/吨，月跌幅达 1.6%，而通氧#553 下滑至 15000 元/吨，跌幅高达 3.8%；#441 工业硅月度跌幅也在 500 元/吨；而主流高品位#421 工业硅价格截止月底成交均价在 15450 元/吨，大幅下跌 400 元/吨，由于目前盘面价格走势极弱，盘面交割套利利润已持续转负，云南生产 4 系厂家 1 月上中旬大多在交货前以点价方式完成订单，零单成交清淡，但新疆地区并未完全恢复生产，个别企业生产成本走高，利润空间较窄，预计 2 月#421 工业硅价格将维稳运行；而#3303 工业硅价格整体小幅下跌 400 元/吨，云南等其他地区生产 3 系金属硅企业多不报价，而中频炉产品报价亦有下行，主要是销售情况不理想，持货商为促成交易选择让利。整体预计 2 月份 4 系牌号现货供应趋紧，厂商利润收缩获得成本支撑而逐渐企稳，而 5 系牌号则因为成本与价格的阶段性倒挂以及硅厂让利倾销的临近尾声而维持震荡，而 3 系牌号将在供需紧平衡的结构下维持弱稳运行，整体现货价格成交的重心将有企稳回升之势。

图表 2 通氧#553 现货价格走势

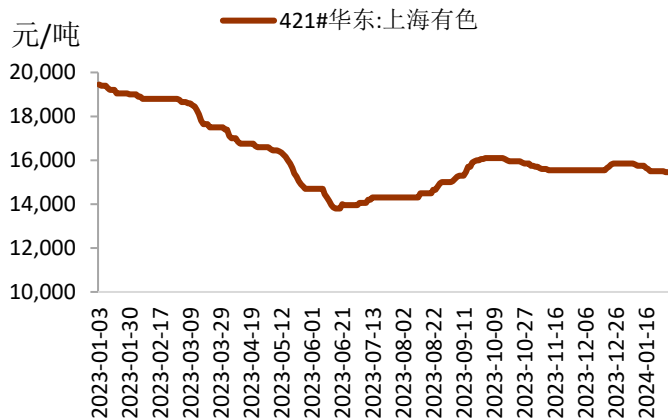


图表 3 不通氧#553 现货价格走势

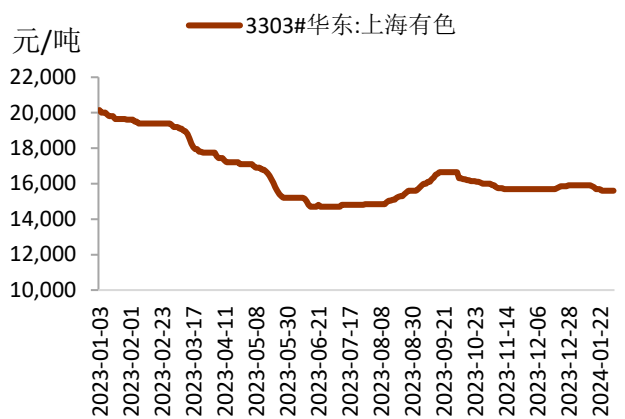


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 4 #421 现货价格走势



图表 5 #3303 现货价格走势



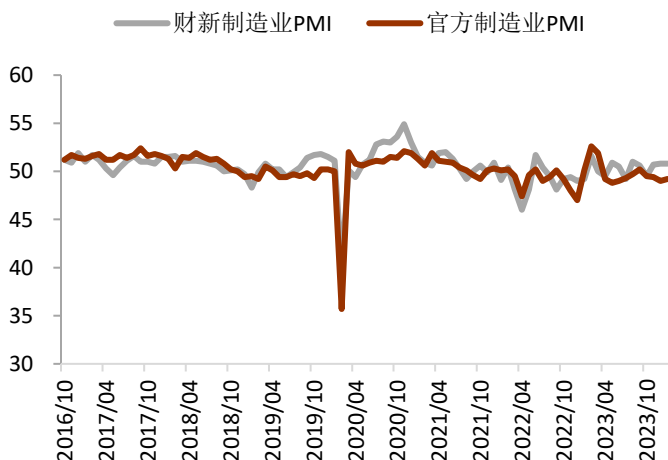
资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

二、宏观经济分析

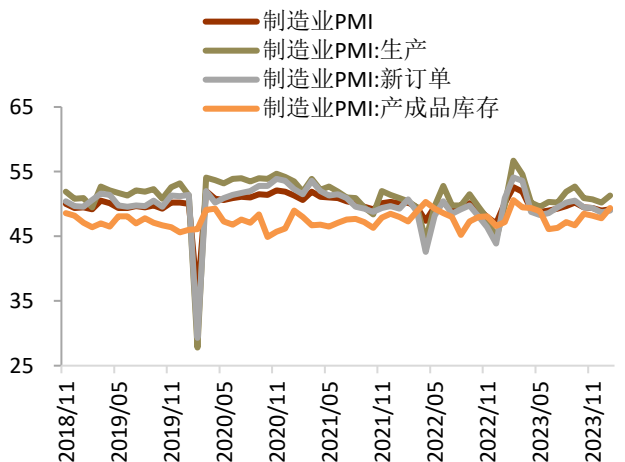
1、制造业 PMI 偏低运行，工业品需求动能减弱

中国 1 月官方制造业 PMI 录得 49.2, 环比回升 0.2%, 仍位于荣枯线下方, 大型企业 PMI 仍在临界点附近, 新订单指数升至 51.3, 制造业生产规模仍在加快, 原料库存指数降至 47.6, 表明企业原材料库存持续减少, 节前企业普遍以消化库存和在手订单为主, 企业的采购和就业明显弱于生产, 从业人员指数降至 47.6, 反映生产型企业的用工景气度继续下降。我国 12 月规模以上工业增加值同比增长 6.8%, 创 22 个月以来的新高, 其中化学原料和化学制品同比增长 11%, 通用和专用设备制造同比增速达 4%, 主因去年 12 月疫情封控基数较低的影响, 以及年底部分企业营收统计前置的推动。然后 1 月的超预期降准降息政策并未对短期工业品需求预期产生较大的提振, 整体国内经济运行基础依然较为薄弱。

图表 6 中国 PMI 指数



图表 7 中国 PMI 指数分项



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

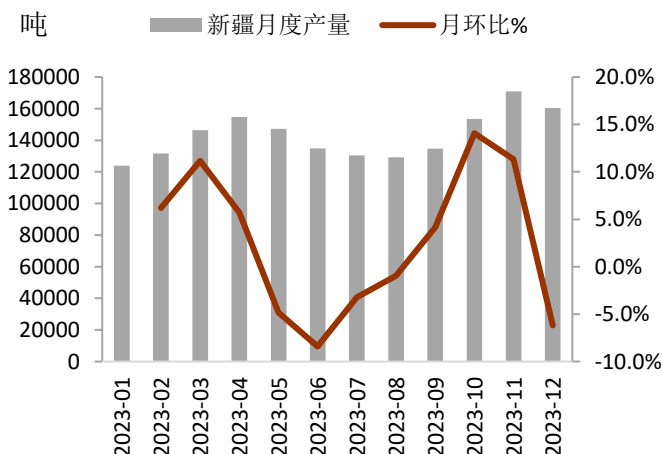
三、基本面分析

1、北方产量回升缓慢，川滇地区产能低位运行

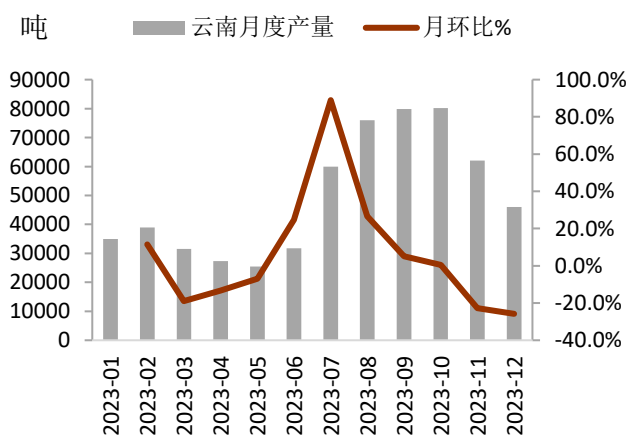
1 月份，北方限电环保政策仍在持续发酵，整体环保管控措施力度仍将较大，大气污染隐忧仍存导致新疆部分头部硅企未能如期复产，开工率回升幅度偏慢，而内蒙古地区 1 月中旬后用电缺口增加，头部硅企同样受到负荷管控的影响而一度减产，不过好在短期内迅速实现产能回归，拉动整体西北地区产量企稳回升。川滇地区方面，整体 1 月份平均企业开工率已季接近季节性低点，进一步压缩产能的空间不大，厂家为促进交易选择让利倾销，但中下旬行情加速下行后，部分中小型企业已出现成本倒挂现象，纷纷选择暂停尤其是高品位货源的报价，导致川滇地区供应偏紧格局仍在深化，部分企业选择停炉检修；而福建等地区硅企则在月度长单交付完毕后进入提前停炉检修计划。

在云南和四川两地受电价上调影响，停炉状况蔓延的背景下，新疆地区同样受到天气污染环保限电政策的拖累，开炉数降幅显著。根据百川盈孚的统计，截止 1 月，目前全国工业硅的总炉数为 729 台，环比 12 月减少 21 台，截止 1 月 29 日，全国工业硅的开炉数为 314 台，月环比增加 2 台，整体开炉率小幅回升 43.1%，月环比上升 1.7%。北方地区开炉数明显回升，其中新疆地区开炉数增加 10 台至 138 台，内蒙古环比增加 1 台至 28 台，陕西开炉数微增至 9 台，青海开炉数小幅增至 4 台；川滇地区方面，云南的开炉数继续下降 1 台至 46 台，而四川大幅下降 6 台至 20 台。整体呈现北方产能缓慢爬坡而西南产能利用率低位进一步下探的格局，但由于枯水期西南地区产量仅占全国产量的 15%左右，因此从供应边缘上来看，供应端已进入缓慢复苏的阶段。

图表 8 新疆地区产量

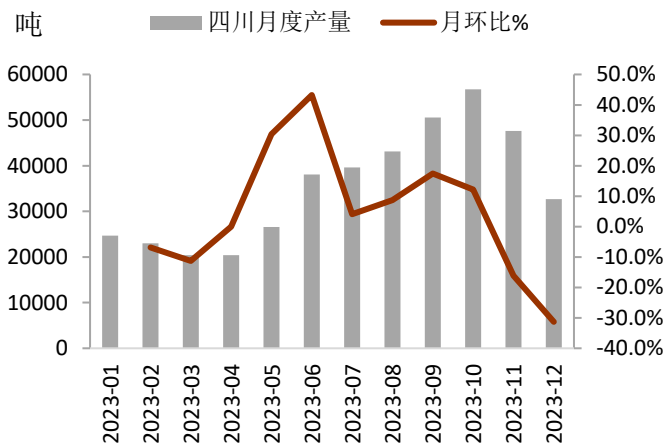


图表 9 云南地区产量

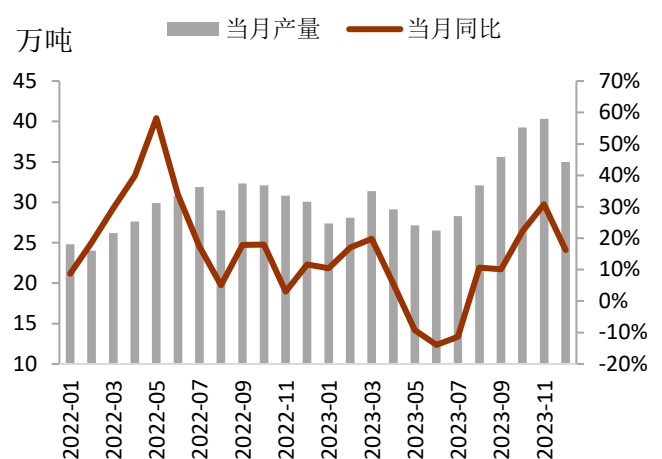


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 10 四川地区产量

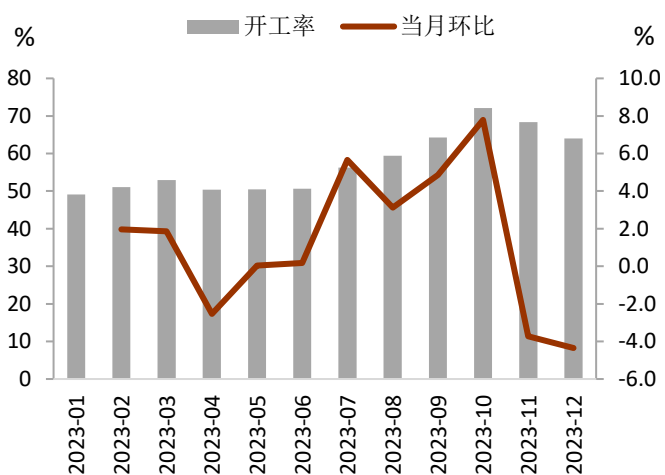


图表 11 工业硅国内总产量

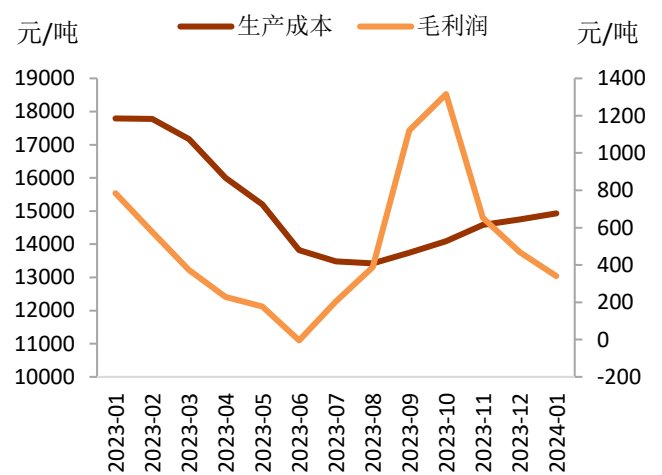


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 12 工业硅行业开工率



图表 13 工业硅生产成本与毛利润

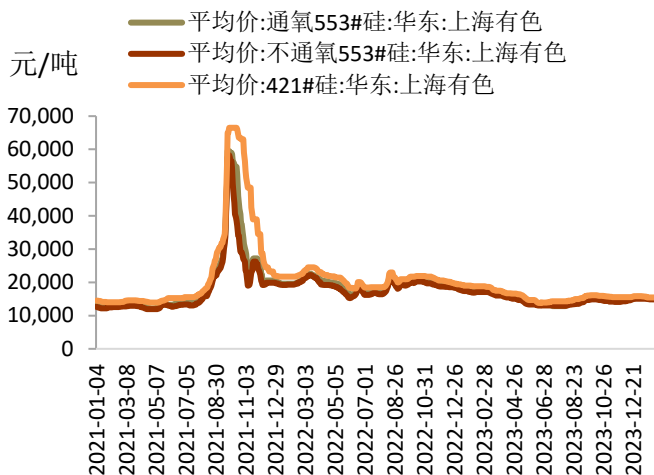


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

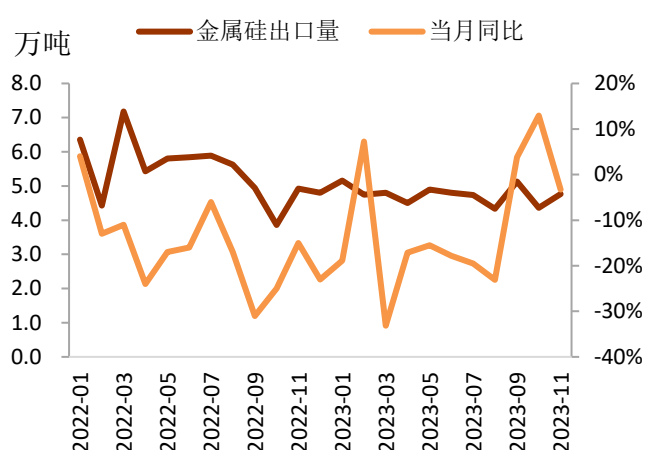
2、出口增速小幅回升

海关总署数据统计，我国 12 月工业硅出口量达 5.16 万吨，同比增加 8%，环比增加 8%；2023 年 1-12 月我国工业硅累计出口量达 57.39 万吨，同比下降 13%，出口地区主要集中在东南亚尤其是日韩、阿联酋和印度等国。12 月整体出口规模环比增加，反映东南亚地区的工业硅消费边际回暖，对硅料需求有所增加，但今年 1 月国内主产区硅厂普遍压低产量，在整体内需市场运行偏弱的前提下，预计 1 月我国工业硅出口量仍将支撑国内产能偏过剩的格局从而持续边际回升。

图表 14 工业硅主流牌号现货价格



图表 15 工业硅出口量及增速变化

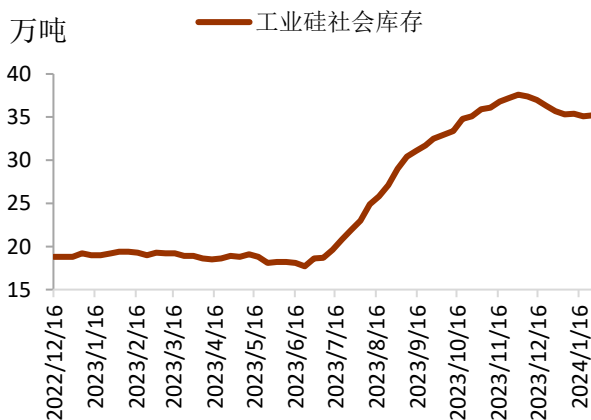


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、社会库存高位震荡，仓单库存持续上行

1月以来，工业硅的社会库存呈高位震荡走势，截止到1月26日，SMM统计口径下全国工业硅社会库存达35.2万吨，月环比微降1.4%，其中社会普通仓库库存为10.9万吨，交易所仓库库存达24.3万吨，整体显性库存呈高位震荡走势。截止1月31日，广期所仓单量已高达59574手，合计仓单库存29.8万吨，月环大幅上升30.6%，已创下历史新高并仍在加速攀升。尽管目前盘面价格节节败退，但部分低品位货源受到了现货市场降价倾销的积压，仍然选择注册交仓，导致近期仓单库存持续上行，未来隐形库存释放的供给压力逐步增强，而由于工业硅消费已进入季节性淡季，下游终端补库情绪逐渐减退，整体显性库存维持相对高位，社会库存和交易所库存的重心上移对盘面价格的短期企稳形成阻力。受春节终端消费现实偏弱的影响，预计2月份的国内显性库存将继续缓慢累库。

图表 16 工业硅社会总库存



图表 17 广期所工业硅仓单库存



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4、光伏产业链降速，传统行业需求持续回落

多晶硅量价企稳，电池组件排产下滑

SMM 统计我国 12 月多晶硅产量达 15.49 万吨，环比增长 3%，截止 1 月 31 日，多晶硅致密料出厂成交价为 58 元/千克，月环比下降 1.7%，基本持平本月无论是复投料、致密料还是菜花料多晶硅价格偏稳运行，主因 1 月下游电池和组件价格持续僵持，现货市场成交基调基本奠定，N 型多晶硅短期供应偏紧格局缓解，价格在月中下旬甚至出现了一定的上涨，而月底新一轮硅料的签单价格也出现了反弹，主流签单价格升至 72 元/公斤，推动市场看空氛围有所缓和，目前中游硅片市场尝试抬升产业链的价格重心选择提高报价，但部分遭到下游电池片厂家集体抵制受阻，但涨价预期也提上议程。2 月硅片排产仍将维持接近 60 万吨的较高水平，环比 1 月增加 7.1%。从国内硅料和多晶硅新建项目的进度来看，1 月的增量主要来自于几家新投产企业的产能爬坡，包括东方希望宁夏公司 12.5 万吨新建项目顺利点火，以及甘肃巨化新材的 36 万吨工业硅和 10 万吨多晶项目的正式开工。目前市场对成本更低的 N 型用来替代传统 P 型电池的呼声愈发强烈，目前 N 型多晶硅供应相对偏紧，下游订单具有较强韧性，硅厂反应目前多晶硅库存水平偏低，新一轮签单价格继续上涨推动多晶硅氛围回暖。从下游消费来看，1 月电池片价格价格僵持，目前部分电池厂在中下旬已提前放假，下游订单支撑逐渐走弱，大型 N 型电池厂开工率偏高，P 型电池出口量增速较快，预计 2 月价格将持续企稳。组件方面，PERC 组件价格整体大稳小动，目前光伏装机项目建设放缓，对组件需求降到季节性低点，SMM 预计 2 月组件产量将低于 30GW，相对上中游的硅料和硅片市场情绪走弱迹象明显，目前远期的组件招标价格已跌至 0.76 元/瓦，再创历史新低，一定程度拖累工业硅期价。

有机硅开工率回升，终端消费难有起色

根据中国有色金属硅业分会统计数据，我国 1 月有机硅 DMC 产量达 19.17 万吨，环比微降 0.88%，1-12 月累计产量达 210.7 万吨，累计同比增长 14.9%。截止 1 月 31 日，有机硅 DMC 现货成交均价为 15040 元/吨，月环比上涨 7.8%，整体呈企稳反弹走势，供应端国内三家单体企业进入临时停检，开工率有所下滑，部分企业检修时长超过 2 个月，阶段性供应偏紧令现货价格有所提振，单体企业生产利润恢复，前期部分降负企业纷纷选择提高产能利用率，但节前淡季效应仍然十分显著，有机硅的下游应用领域主要集中在建筑、电子电气、纺织业、加工制造业和医疗行业等等，各传统行业均已进入季节性淡季，预计 12 月有机硅的需求将平稳走弱，企业经过本轮减产降价以后，靠消费增速驱动价格持续上行的动能明显不足，在终端订单增量始终预期不足的背景下，整体将开工率稳定在 8 成上方，但短期供应端趋紧的态势或将延续至春节以后，预计 2 月有机硅价格将呈现震荡下行的趋势，2 月份暂无新增检修计划，产量方面预计将维持在 19 万吨左右。

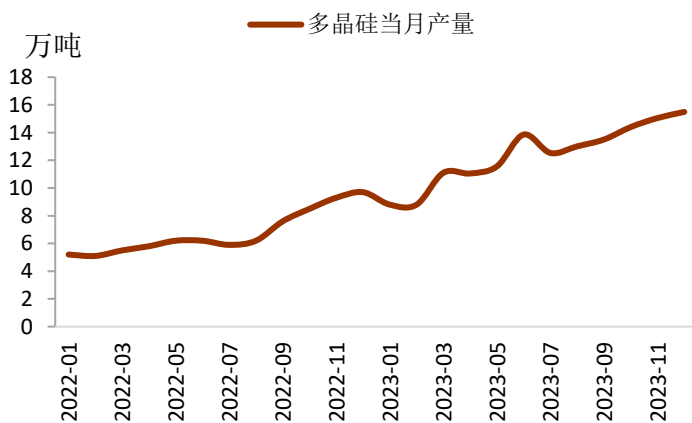
铝合金受环保影响开工率下滑

国家统计局数据显示，我国 11 月铝合金产量达 139 万吨，同比增长 36.4%，环比增加 4.12%，2023 年 1-12 月累计产量达 1322.1 万吨，同比增长 15.9%。本月铝棒企业减产较多，主要集中在河南和山东等地，主因下游型材订单减少而被动降负运行，新疆地区部分企业月中阶段性停产，主因本土化营销模式下西北地区气温骤降而影响开工和运输，加之铝棒成本有所抬升导致企业选择季节性小规模停产，12 月 6063#铝棒加工费上调至 400 元/吨左右，但铝加工产品价格跌势延续，同时受环保政策升级影响，西北和甘肃地区的再生铝企业的开工率也出现不同程度的下滑。与此同时终端房地产行业的长期低迷或将拖累中长期的铝合金消费，11 月地产竣工增速的收窄将对铝型材的消费前景形成拖累，预计年初传统铝合金加工业仍然将对工业硅消费形成制约。

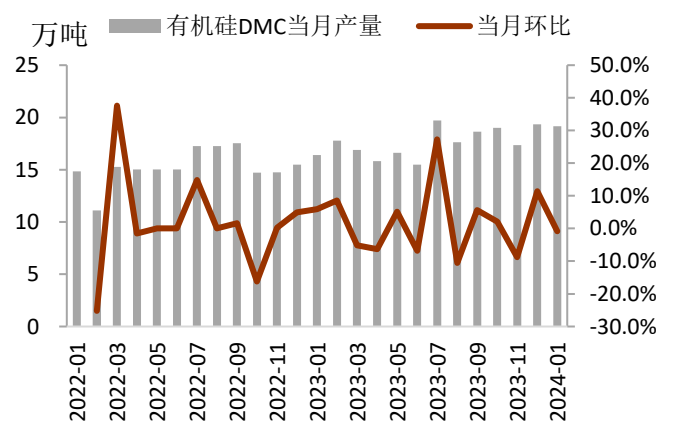
光伏产业链增速下滑，传统行业淡季需求羸弱

整体需求端来看，年初光伏产业链趋势向下调整，组件招标价格再度探底，中游硅片排产量逐月走高，但被高库存的龙头电池厂家控制议价权，上游多晶硅量价齐升但幅度有限，整体光伏在行业发展减速中不断调节自身平衡。传统行业中，有机硅减产提价拉动现货反弹，平均开工率边际修复但终端不足难以支撑高开高走的趋势；而铝合金产量回升但铝棒企业年前普遍压产运行，且制造业和地产端的复苏乏力拖累合金消费，预计 2 月终端需求将延续平稳回落态势，拖累工业硅期价筑底震荡运行。

图表 18 多晶硅产量当月值

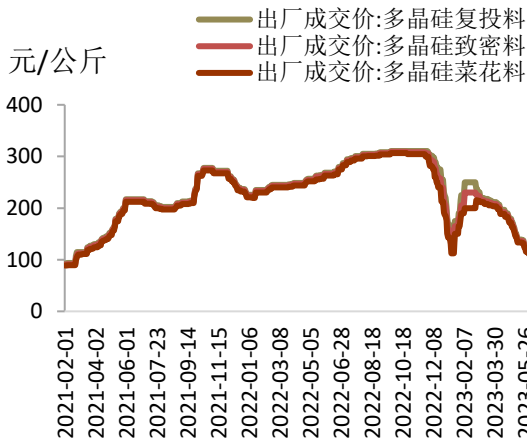


图表 19 有机硅 DMC 产量当月值

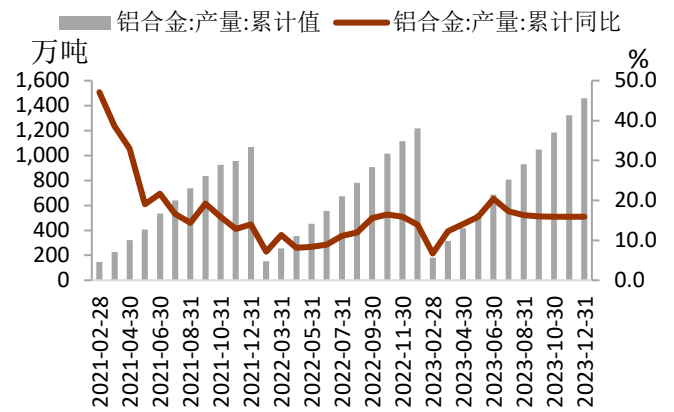


资料来源：iFinD，SMM，铜冠金源期

图表 20 多晶硅主流牌号出厂价

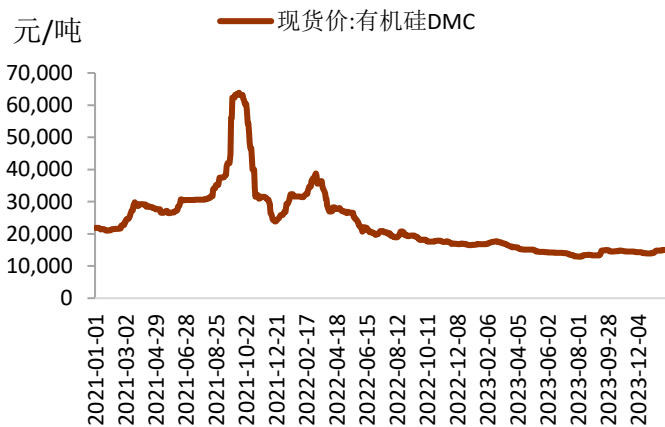


图表 21 铝合金产量当月值

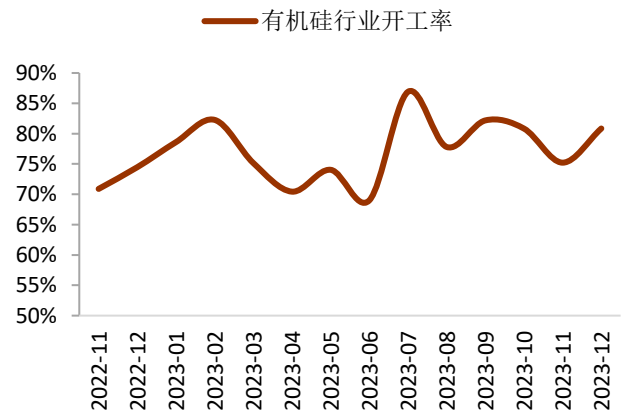


资料来源: iFinD, 铜冠金源期

图表 22 有机硅 DMC 现货价格

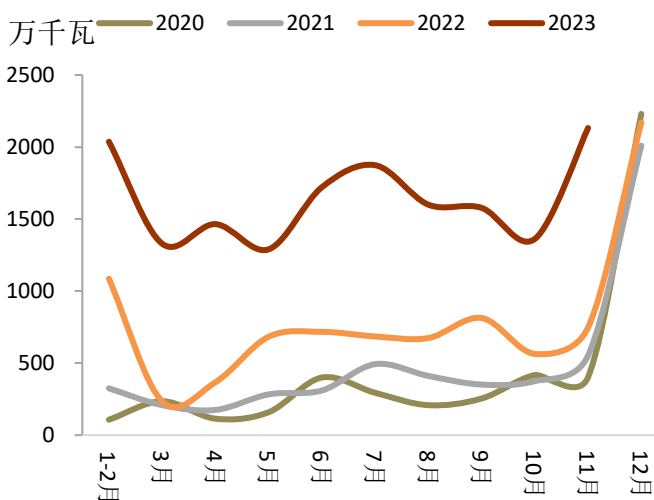


图表 23 有机硅行业月度开工率

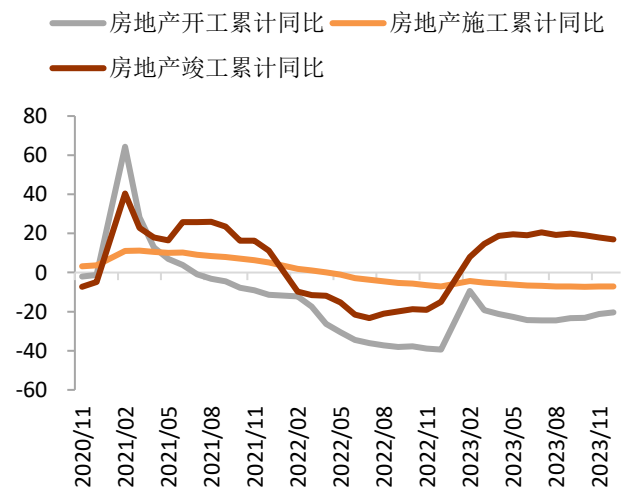


资料来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 24 光伏装机量当月值



图表 25 房地产开工施工和竣工增速



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

四、行情展望

宏观方面，1月制造业PMI位于枯荣线下方偏低运行，企业采购和就业指数落后于生产，企业年前以消化库存和在手订单为主；央行降准降息的超预期兑现，楼市政策持续松绑，但整体经济基本面运行基础较为薄弱，拖累工业品需求反弹。

供应端来看，北方环保限电封锁逐步解除，枯水期川滇地区产量低位运行，社会库存维持高位，整体供应格局企稳，节前厂家和持货商降价去库为主，现货成交氛围冷清，主流牌号价格重心将继续稳步下移。

需求端来看，光伏产业链终端装机量明显减速，虽然中游多晶硅签单价格回暖，但组件排产大幅下滑叠加电池量价齐跌需求羸弱，而有机硅经历本轮减产降价后，靠订单回暖驱动价格上行的动能明显不足，铝合金行业年前普遍压产运行，整体需求端呈快速下行态势，淡季供需双弱的背景下，工业硅期价短期走势或以震荡筑底为主。

预计2月份工业硅期价将转入低位震荡走势，工业硅主要波动区间在12800-13500元/吨之间。

风险点：川滇地区继续减产，北方复产不及预期，国内宏观经济超预期复苏。

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 B2 栋 1302 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

辽宁省大连市河口区会展路 129 号期货大厦 2506B
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。