



2024年2月26日

库存去化不及预期，工业硅低位震荡

核心观点及策略

- 上周工业硅低位震荡，主因西北大厂节后产能爬坡进程缓慢，而川滇地区枯水期产量维持低位，供应端呈弱稳格局，节后库存去化不及预期；而需求端，光伏年初终端装机量明显放缓，硅片排产量明显回落，组件排产增加叠加历史订单遗留或对节后硅料需求形成支撑；有机硅新增产能延后带动价格反弹，但铝合金下游与基建和地产相关消费不振，整体淡季供需双弱的格局延续，拖累工业硅期价维持底部低位震荡区间运行。
- 主产区开炉数环比下滑，西北大厂节后产能爬坡进程缓慢，川滇地区枯水期产量低位运行，整体呈弱稳格局，虽然下游有机硅新增产能延后带动现货量价齐升，但光伏开中标采购容量减速，铝合金企业仍受基建和地产订单减弱拖累，整体仍处于供需双弱格局，显现库存持续积累。
- 整体来看，央行超预期的宽松政策对工业品消费预期的提振作用有限；西北地区大厂节后产能爬坡缓慢，川滇地区枯水期产量低位运行，但去库存幅度不及预期；当前光伏招标终端需求量清淡；有机硅产能投放延后量价齐升，但铝合金下游仍受到基建和地产端订单减弱的拖累，整体供需双弱的格局延续，预计工业硅将维持低位震荡的格局。
- 策略建议：观望
- 风险因素：西北地区持续减产，终端消费快速回升

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	2月23日	2月8日	涨跌	涨跌幅	单位
工业硅主力	13425.00	13500.00	-75.00	-0.56%	元/吨
通氧 553#现货	14900.00	15000.00	-100.00	-0.67%	元/吨
不通氧 553#现货	14600.00	14850.00	-250.00	-1.68%	元/吨
421#现货	15350.00	15450.00	-100.00	-0.65%	元/吨
3303#现货	15600.00	15600.00	0.00	0.00%	元/吨
有机硅 DMC 现货	15120.00	15000.00	120.00	0.80%	元/吨
多晶硅致密料现货	58.00	58.00	0.00	0.00%	元/吨
工业硅社会库存	36	35.4	0.6	1.69%	万吨

* (1) 主力合约流动性较强的期货合约

(2) 各牌号现货价格均为华东地区现货当日成交均价

二、市场分析及展望

上周工业硅低位震荡，主因西北大厂节后产能爬坡进程缓慢，而川滇地区枯水期产量维持低位，物流尚未恢复现货运费较高，供应端呈稳重偏弱的格局；而需求端，光伏年初终端装机量明显放缓，硅片排产量明显回落，组件排产增加叠加历史订单遗留或对节后硅料需求形成支撑；有机硅新增产能延后带动价格反弹，但铝合金下游与基建和地产相关消费不振，整体淡季供需双弱的格局延续，拖累工业硅期价维持底部低位震荡区间运行。

宏观方面：央行超预期下调五年期 LPR 利率 25 个基点，将进一步带动居民和企业部门综合融资成本的下行，此次央行开年就释放积极的货币政策信号力求托底地产，维稳经济基本盘，提高了我国应对外部冲击的韧性和内部政策的自主空间，国内市场风险偏好明显回升；与此同时，3 月即将召开的两会可能是产业和宏观利好政策的密集出台期，关注国内宏观经济预期的持续修复，国内宏观对工业硅期价有所提振。

供需方面，根据百川盈孚统计，截止上周 2 月 23 日，工业硅周度产量为 7.84 万吨，环比回升 0.77%，上周工业硅三大主产区开炉数回落至 308 台，整体开炉率降至 41.1%，其中新疆地区开炉数 139 台，环比增加 1 台；云南地区 50 台，环比增加 4 台；四川和重庆地区合计 30 台，环比下降 3 台，内蒙古开炉数 26 台，环比持平。SMM 调研新疆样本硅企（产能占比 79%）上周产量在 27780 吨，周度开工率升至 74%，环比持平；云南样本硅企（产能占比 30%）上周产量为 3300 吨，周度开工率增至 39%，环比上周微增 1%；而四川样本硅企（产

能占比 32%) 上周产量为 1185 吨, 周度开工率持平 18%, 变化不大。需求来看, 上周多晶硅致密料成交均价维持在 58 元/千克; 目前 3 月硅片排产受下游影响整体维持高位, N 型延续过剩趋势累库严重, 电池片价格稳定, 部分电池厂节后陆续开工爬产进程顺利, 目前复产企业开工率已至 7 成左右, 预计 3 月满产, N 型电池代工费小幅上调 0.1 元/片, P 和 N 型电池需求都有小幅回升, 3 月组件排产预计突破 50GW, 节后国内需求预期转好且历史遗留订单导致排产明显增加, 终端企业中标光伏组件项目来看, 中标采购容量为 2172MW, 环比继续降低, 节后装机新订单采购并无明显增量, 整体需求略显平淡, 光伏项目施工平稳推进, 工地陆续恢复正常, 但一季度增速或明显弱于去年同期。有机硅市场目前出厂价升至 15120 元/吨, 节后单体企业出厂价全面调涨, 下游企业对生胶需求进一步扩大, 硅油因为低库存叠加成本走高的影响价格持续反弹, 又因今年部分有机硅新增产能出现延后, 对淡季供大于求的格局形成冲击, 市场整体消费预期持续向好。铝合金消费受节后地产和建筑工程类订单复苏乏力的影响, 北方铝棒企业多数未能全面恢复, 叠加铝加工费逐步走低, 开工率将继续下滑, 整体终端消费未能对期价构成明显支撑。

库存方面, 截止上周 2 月 23 日, 工业硅全国社会库存总量达 36 万吨, 较上周环比上升 0.3 万吨, 呈高位持续攀升态势, 其中普通社会库存 10.5 万吨, 社会仓库交割库存 25.5 万吨, 目前交易所注册仓单量高位持续攀升, 截止 2 月 23 日, 广期所仓单库存已达 63831 手, 合计 31.9 万吨, 近期盘面交割套利空间十分微小, 但隐性库存的未来供给压力仍持续上升, 国内显性库存持续高位运行。

整体来看, 央行超预期的宽松政策对工业品消费预期的提振作用有限; 西北地区大厂节后产能爬坡缓慢, 川滇地区枯水期产量低位运行, 整体供应呈弱稳状态; 开年光伏招标终端需求量清淡; 有机硅产能投放延后量价齐升, 但铝合金下游仍受到基建和地产端订单减弱的拖累, 整体淡季供需双弱的格局延续, 预计工业硅将维持低位震荡的格局。

三、行业要闻

1、有行业机构统计, 包括已关停的产能在内, PERC 产能接近 500GW。业内人士据此分析认为, 如按钧达股份 9.5GW 计提减值 9 亿元估算, 预估 2024 年全行业 PERC 产能的计提减值规模可能接近 500 亿元。但 N 型市场的爆发, 也必将对前代 P 型产品生存空间产生挤压和迭代。近日, 钧达股份披露业绩快报, 其中提到将对 P 型产能进行计提资产减值准备, 减值准备金额约 9 亿元。钧达股份 P 型产能 9.5GW, 以此计算, 单 GW 计提金额接近 0.95 亿元。近日, 钧达股份披露业绩快报, 受益于 N 型产能规模大幅扩张及电池出货领先等因素, 公司

去年实现营业收入 183.97 亿元，同比增长 58.65%；归属于上市公司股东的净利润 8.32 亿元，同比增长 16.00%，扣非净利润 5.75 亿元，同比增长 16.64%。根据 infolink 最新披露统计，2023 年电池片出货排名分别为通威股份、爱旭股份、中润光能、捷泰科技（钧达股份子公司）、润阳股份。该五家电池厂家总出货量达到近 182GW，相比去年上半年增长近 56%。报告中提到，2023 年 PERC 电池片出货达到 146GW，PERC 电池片仍是主要的出货增量，不过 TOPCon 电池片在下半年开始加速放量，前五厂家累计出货 35GW 左右，出货占总量约 19%。

2、2024 年首月的风电招标和中标数据悉数出炉，据财联社记者不完全统计，今年 1 月风电招标数据同比下滑较大。不过据业内人士分析，1 月参考意义相对有限；此外，风电中标价格显示，行业经过长期的降本，已到阶段性降本尾声，陆风风机均价已开始企稳，向下空间不大。1 月风机招标量同比有所下滑。据不完全统计，1 月开发商共发布风电机组设备采购招标容量 2995.65MW（不含集采），同比减少 74.4%，环比增长 54.8%。中标方面，2024 年 1 月，共有 18 个风电项目的风机中标结果出炉，累计容量达到 22599.5MW（约 22.6GW）。从整体规模上来说，陆上风电项目共 15 个，规模约 2.04GW；海上风电项目共 2 个，规模为 560MW，框架集采项目 1 个，规模为 20GW。

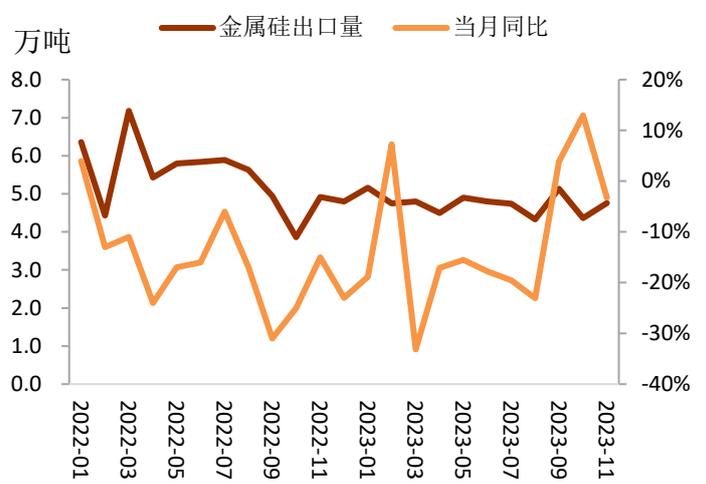
3、2023 年，福建、广东、贵州、云南、河南、江苏等多个省份共计 21 个省市相继公开发布了风电和光伏建设指标。规模总计约为 306GW，目前已明确业主指标总规模超 277GW。从项目类型来看，指标包括风电、光伏、一体化项目（包括光伏光热一体），其指标规模依次约为 124GW、138GW 和 52GW。地域分布方面，新疆和河北依然保持领先地位，项目规模分别达到了 136.95GW 和 73.69GW。紧随其后的是云南、山西、山东、广西、贵州和青海，这些地区的项目规模也均在 50GW 以上。而江西、湖北、甘肃、陕西、内蒙古等地的项目规模则在 40GW 左右。综合三年趋势来看，国家能源集团、国家电投、华能集团等五大发电集团稳居第一梯队。在这其中，国家能源集团三年累计获取各省市风光建设指标高达 71.74GW，稳居榜首。国家电投与华电集团紧随其后，累计获取指标分别为 68.29GW 和 61.28GW，华能集团、大唐集团累计获取的风光建设指标分别达到了 43.09GW 和 35.29GW，六小发电集团与两大设计院虽然与五大发电集团相比有一定差距，但在新能源领域也取得了不俗的成绩。也在新能源领域占据了一席之地，除中节能外，其他企业 3 年累计获取的风光建设指标普遍在 20GW 上下。

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

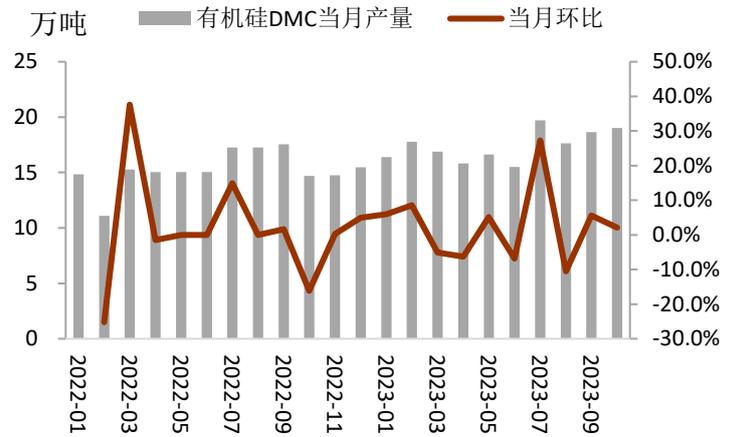


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 主产区周度产量

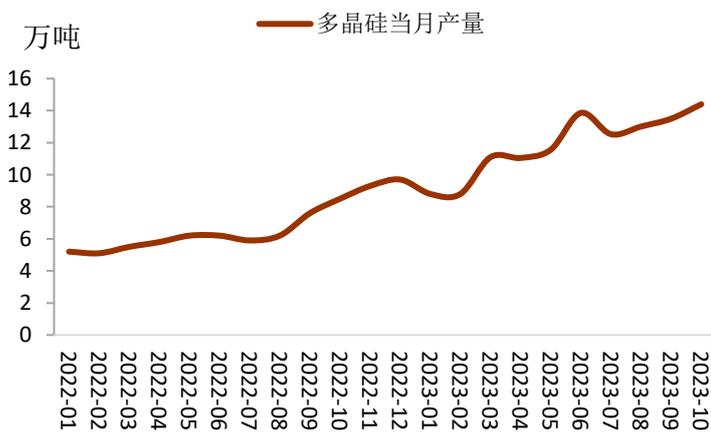


图表6 有机硅DMC产量

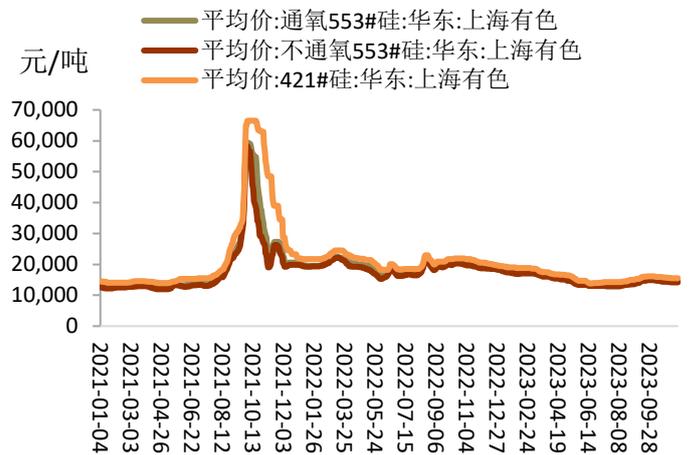


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 多晶硅产量

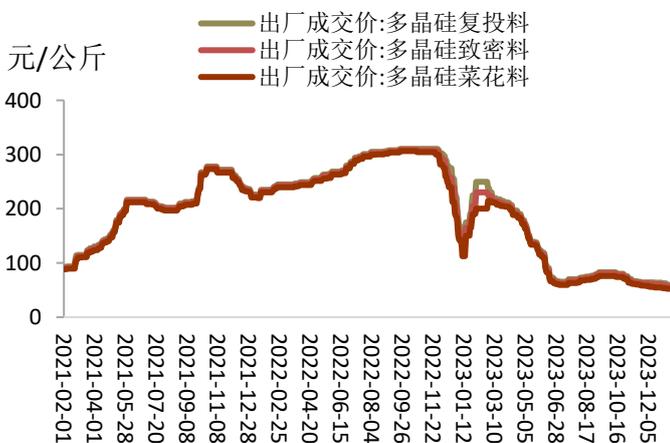


图表8 工业硅各牌号现货价

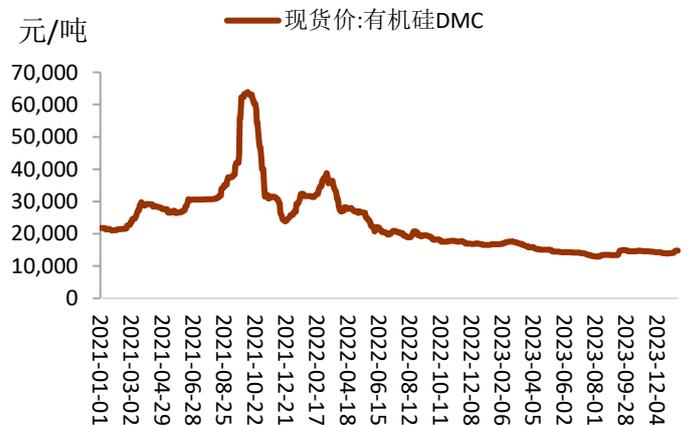


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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 A906 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。