



2024年3月6日

## 供应阶段性恢复，工业硅低位震荡

### 核心观点及策略

- 宏观方面，中国2月制造业PMI仍位于枯荣线下方收缩区间，春节期间制造业生产活动和企业市场活跃度总体下降；央行超预期调降LPR利率政策并未对短期工业品需求预期产生较大的提振，整体国内制造业生产的现实基础依然较弱。
- 供应端来看，西北硅企产量陆续恢复，有效填补川滇地区枯水期产量不足的缺口，社会库存居高不下，供应端呈阶段性复苏态势，节后厂商和持货商降价去库为主，下游看跌观望氛围浓重，主流牌号现货成交重心继续下移。
- 需求端来看，光伏产业链终端装机量预期减速，3月组件需求有所回暖，多晶硅新一轮签单启动提振原料需求，而有机硅减产封盘提价效果显著但需求韧性可能不足，铝合金行业年后产量偏低，整体需求端呈平稳复苏态势，淡季转向供大于求的背景下，工业硅期价走势或以震荡低位筑底为主。
- 预计3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13000-13700元/吨之间。
- 风险点：西北复产不及预期，光伏产业链增速回升，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2月工业硅行情回顾 .....	4
1、工业硅期价低位震荡 .....	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、西北供应陆续恢复，川滇地区产量偏低 .....	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、光伏产业链增速放缓，3月组件需求将有所回暖 .....	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2月工业硅行情回顾

### 1、工业硅期价低位震荡

2024年2月，工业硅整体呈低位震荡走势，最低跌至13070元/吨附近，再创去年8月合约上市价格新低。宏观面，2月官方制造业PMI仍处于枯荣线下方的收缩区间，春节期间制造业生产处于传统淡季，企业市场活跃度总体有所下降；基本面来看，西北大厂陆续恢复生产，有效填补川滇地区枯水期产量偏低的缺口，社会库存高位运行，供应呈阶段性复苏，节后下游企业产能爬坡缓慢拖累现货价格接连走低；多晶硅新一轮集中接单陆续展开，但中游硅片排产高企累库加剧，光伏组件新增采购有限，原有项目开工进程缓慢，有机硅供应短缺量价齐升但铝合金受到地产和基建需求放缓拖累，整体需求端略显疲态，淡季略转向工大预期迥格局，令工业硅期价呈筑底震荡走势。截至2月底，广期所工业硅主力2404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

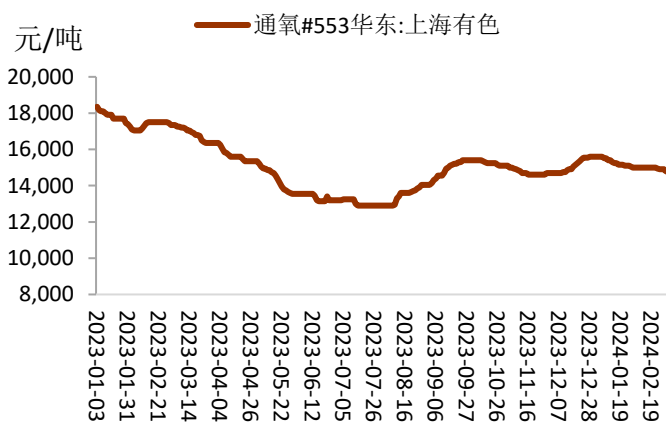
根据百川盈孚统计数据显示，2月我国工业硅总体开炉数环比降至311台，较上月下降3台，整体开炉率为41.5%。1月工业硅现货的平均生产成本达14952.5元/吨，月环比微升0.14%，主要由于原煤供应紧缺，硅煤存在价格上行动力，全国各地硅企的用电成本仍然较高，受春节长假影响，各地铁路和公路运输成本上升，导致工业硅生产总成本居高不下，导

敬请参阅最后一页免责声明

致硅企生产利润维持较低水平，预计下月整体行业生产运输得到逐步改善以后，硅企的利润将逐步有所修复。本月新疆地区环保管控放松，当地限负荷生产企业基本恢复正常，前期停产企业个别开炉，部分计划下月初复工，仅昌吉地区污染严重，当地企业生产被迫受阻；云南个别硅厂由于行情较弱，月底计划减少开炉，整体变化不大。由于节后部分下游企业复工节奏较慢，观望情绪浓厚，而下游尚未开始集中采购，目前行业社会库存仍在高位，整体结构有转向淡季供大于求的趋势，叠加节后传统制造业终端消费复苏缓慢，光伏产业中下游消费尚未全面启动一定程度拖累工业硅需求，2月期价呈低位震荡的偏弱走势。

截止2月底，主流#553牌号现货价格降幅明显，其中不通氧#553下跌至14500元/吨，月跌幅达1.7%，而通氧#553下滑至14750元/吨，跌幅高达2.4%；#441工业硅月度跌幅也在250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，继续下跌200元/吨，由于目前盘面价格走势偏弱，盘面交割套利利润已基本位于亏损区间，新疆地区年后计划复产企业已陆续开工，整体4系牌号产量有所增加，但年后下游企业看跌心态浓重，新增订单乏力，部分企业去库为主，现货市场报价偏低，预计3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200元/吨，在市场弱势运行和成本压力较大的影响下，主产地福建陆续停炉减产，目前仅有少数厂家维持正常生产节奏，整体维持弱平衡的态势。整体预计3月份4系牌号现货将持续趋紧，厂商利润获得利润修复逐渐提高产量后价格走向企稳，而5系牌号则因市场需求尚未完全打开，部分企业仍维持降价去库的思路而震荡偏弱，而3系牌号将在供需紧平衡加剧的结构下维持平稳，整体现货价格成交的重心有止跌企稳的预期。

图表2 通氧#553 现货价格走势

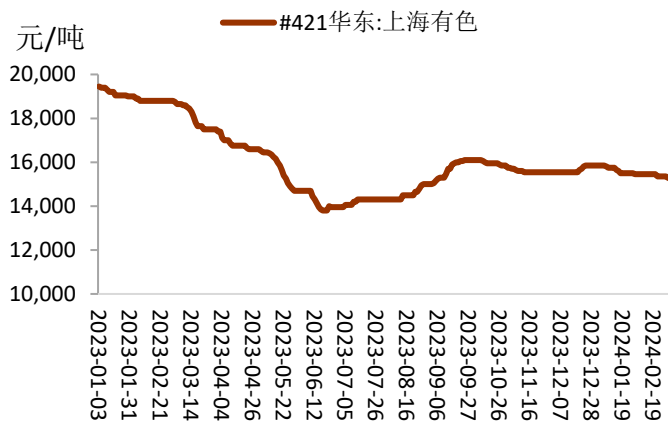


图表3 不通氧#553 现货价格走势

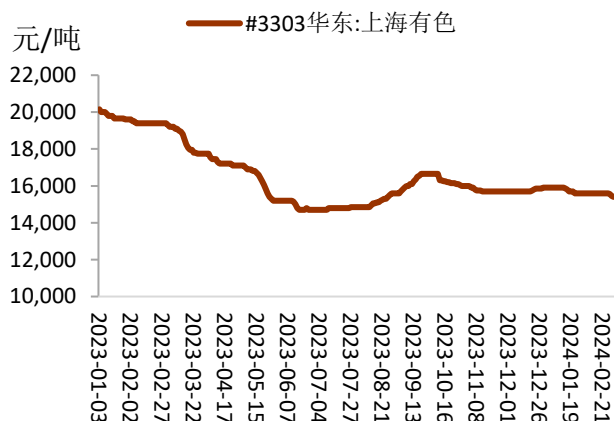


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 4 #421 现货价格走势



图表 5 #3303 现货价格走势



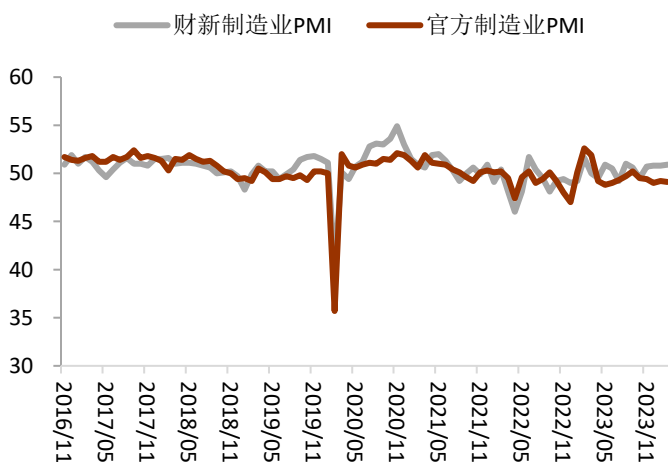
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 二、宏观经济分析

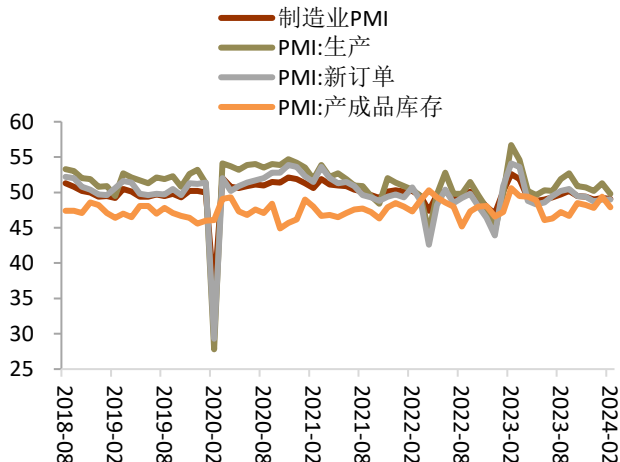
### 1、制造业 PMI 偏低运行，工业品需求动能减弱

中国 2 月官方制造业 PMI 录得 49.1，环比下降 0.1%，仍位于荣枯线下方，其中大型企业为 50.4 环比持平，新订单指数降至 49.8，春节因素拖累制造业生产活动有所放缓，原料库存指数降至 47.4，表明企业原材料库存量持续减少，春节假期制造业生产位于季节性淡季，企业员工提前返乡较多，企业市场活跃度总体下降。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。2 月节后的超预期调降 LPR 利率政策并未对短期工业品需求预期产生较大的提振，整体国内制造业生产的现实基础依然较弱。

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

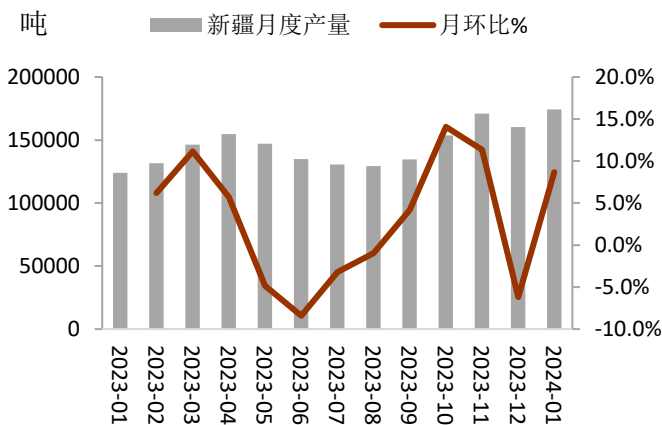
### 三、基本面分析

#### 1、西北供应陆续恢复，川滇地区产量偏低

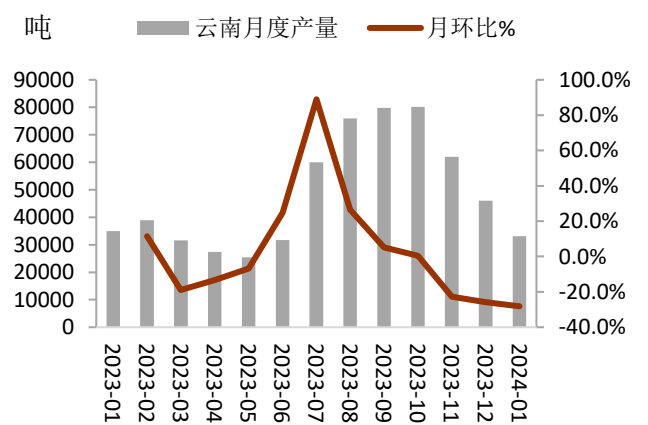
2月份以来，新建地区硅厂环保政策限产影响范围并未进一步扩大，随着寒潮逐渐褪去，当地环保管控政策逐步放开，年前生产负荷受限企业基本恢复正常运行，停产企业陆续开炉生产，部分企业计划于3月初正式开工，而内蒙古地区年后产量继续恢复，拉动整体西北地区产量企稳回升。川滇地区方面，年前企业开工率已降至冰点，多数企业迫于较高的电力成本压力被迫选择停产，在产企业也普遍压产运行，叠加春节前后运输成本陡增，部分企业选择让利倾销去库存，年后有部分企业复产但停炉检修企业较多，西南地区产量仍处于偏低水平；而福建等地区部分硅企在交付完长单以后也选择停炉检修为主。

随着新疆地区环保政策的陆续放开和川滇地区少数企业陆续复产，全国开炉数小幅回升。根据百川盈孚的统计，截止今年2月，目前全国工业硅的总炉数为750台，环比12月减少3台，截止2月27日，全国工业硅的开炉数为311台，月环比减少3台，整体开炉率小幅降至41.47%，月环比下降1.63%。北方地区开炉数明显回升，其中新疆地区开炉数增加4台至142台，内蒙古环比下降2台至26台，陕西开炉数微降至7台，青海开炉数小幅增至6台；川滇地区方面，云南的开炉数增加4台至50台，而四川环比下降1台至19台。整体来看，北方硅企产能爬坡较为顺利，有效填补了西南地区受枯水期影响产量偏低的短期缺口，由于当前枯水期西南地区产量仅占全国产量的15%左右，因供应端已进入阶段性恢复的状态。

图表8 新疆地区产量

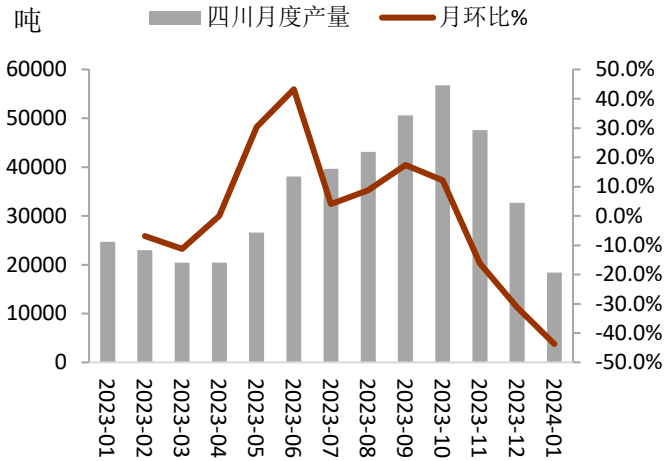


图表9 云南地区产量

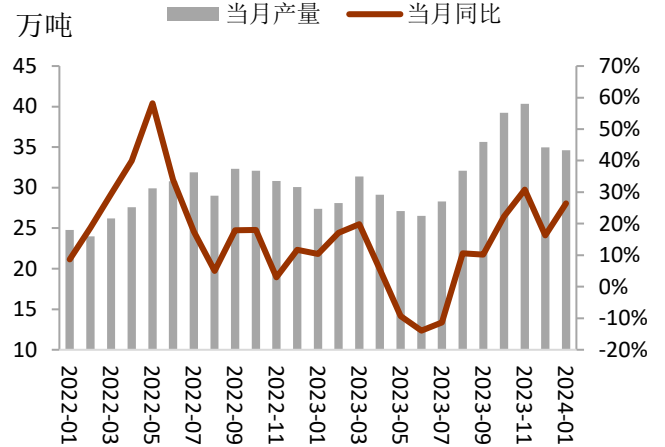


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 10 四川地区产量

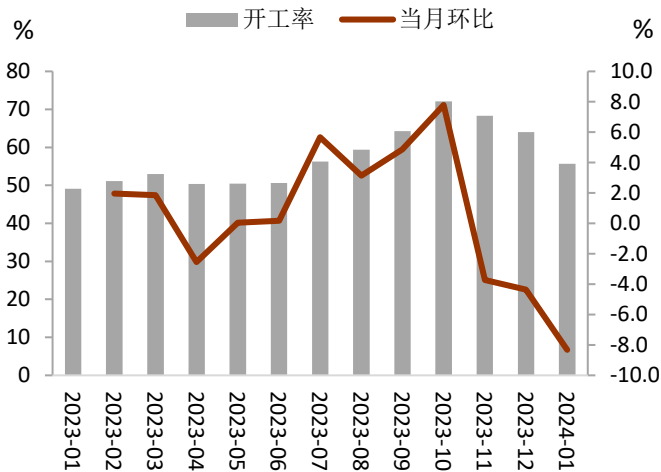


图表 11 工业硅国内总产量

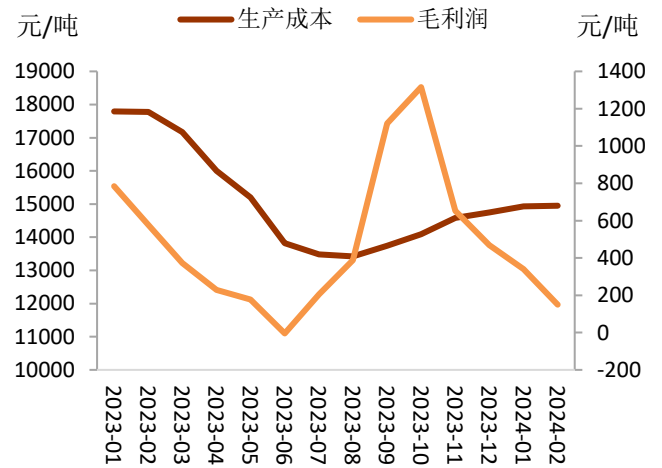


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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



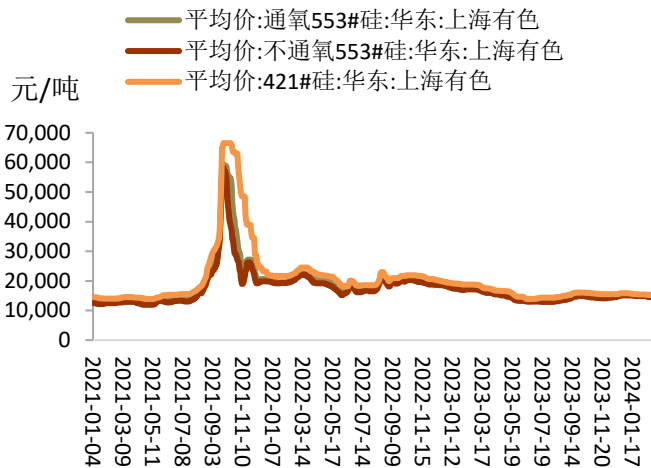
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 2、出口增速小幅回升

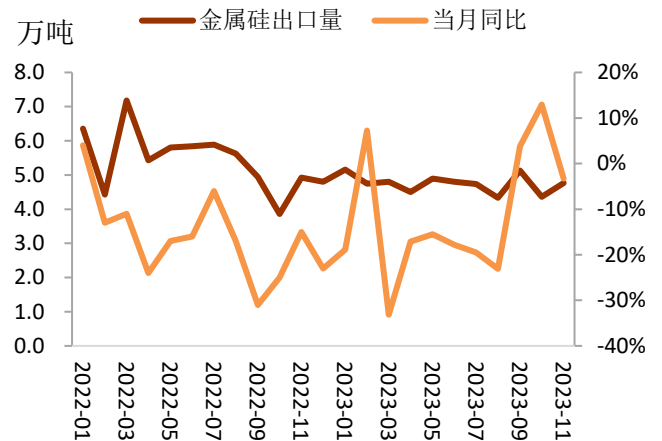
海关总署数据统计，我国 12 月工业硅出口量达 5.16 万吨，同比增加 8%，环比增加 8%；2023 年 1-12 月我国工业硅累计出口量达 57.39 万吨，同比下降 13%，出口地区主要集中在东南亚尤其是日韩、阿联酋和印度等国。12 月整体出口规模环比增加，反映东南亚地区的工业硅消费边际回暖，对硅料需求有所增加，但今年 1 月国内主产区硅厂普遍压低产量，在整体内需市场运行偏弱的前提下，预计 1 月我国工业硅出口量仍将支撑国内产能偏过剩的格局从而持续边际回升。



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

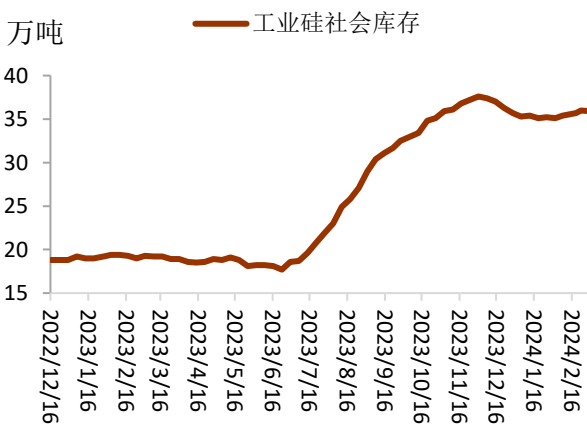


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

### 3、社会库存高位震荡，仓单库存持续上行

2月以来，工业硅的社会库存呈高位运行走势，截止到3月1日，SMM统计口径下全国工业硅社会库存达35.9万吨，月环比增加2%，其中社会普通仓库库存为10.3万吨，交易所仓库库存达25.6万吨，整体显性库存居高不下。截止2月29日，广期所仓单量已高达64077手，合计仓单库存32.04万吨，月环继续上升8.1%，再创历史新高且短期累库并无放缓迹象，尽管目前盘面价格走势偏弱，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，而由于工业硅消费仍处于季节性淡季，下游终端节后观望氛围浓厚，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。随着节后国内终端消费的缓慢复苏，预计3月份的国内显性库存将高位逐步回落。

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、光伏产业链增速放缓，3月组件需求将有所回暖

##### 多晶硅新一轮招标启动，电池组件挺价进程受阻

硅业分会公布数据，我国1月多晶硅产量达17.17万吨，环比增长3.1%，截止2月29日，多晶硅致密料出厂成交价为58元/千克，月环比基本持平，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，春节期间多晶硅企业全部维持正常生产和发货，仅有少数零散订单，无规模性签单情况，节后整体成交规模较少，N型硅料有3家企业成交，P型硅料有4家企业成交，成交订单多为3月订单，少量为2月底订单。从国内硅料和多晶硅新建项目的进度来看，2月的增量主要来自于新投产企业的产能释放，主要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。硅料企业正在积极签订新一轮订单，少数企业持观望态度，预计在下周将会有较大规模的成交。近期，一些新进企业逐渐有少量N型硅料产能，有望流入市场，同时一些N型珊瑚等产品也流入市场，一定程度的缓解N型硅料相对短缺的局面。中游硅片端，目前2月硅片企业排产较满，春节期间N型硅片大量累库导致价格走跌，目前N与P价差继续倒挂，去库压力仍存。中下游来看，2月电池片交货偏紧有挺价意愿但整体幅度有限，PERC与TOPCON电池片价格均小幅上调1-2分/瓦，N型电池片利润有所修复，但组件端接受程度较低拖累涨价幅度；2月组件成交重心上移，但部分企业坚持低价抢单策略，节后组件提价进程持续受阻，随着3月国内组件排产将超过50GW，预计产业链自下而上的消费传导将对上游原料价格形成正反馈。

##### 有机硅开工率回升，终端消费难有起色

进入2月以后，有机硅市场迎来全线反弹，西北大厂在史无前例的封盘半个月后恢复出厂报价并连续提价两次，其中生胶涨幅较大，近2000元/吨。截止2月29日，有机硅DMC现货成交均价为15360元/吨，月环比上涨2.13%，呈继续反弹走势，供应端今年新建产能投放时间推迟，另一方面多数单体企业整个2月产能利用率偏低，前期生产利润较低企业停减产导致短期市场供应偏紧，部分大厂借此选择封盘不报，多家企业战线较为统一进一步加剧了市场短缺程度，又因有机硅DMC旺季提前来临，高温胶和室温胶等行业需求较快回升，下游企业前期备货有限导致原料加速消耗，下游企业2月补库情绪高涨，而上游单体生产企业订单偏少产量有限加速了价格上涨动能，预计3月有机硅价格将随着供应格局的打开呈现震荡回落的走势，海外订单需求也将逐步回落，产量方面预计将突破20万吨。

##### 铝合金受环保影响开工率下滑

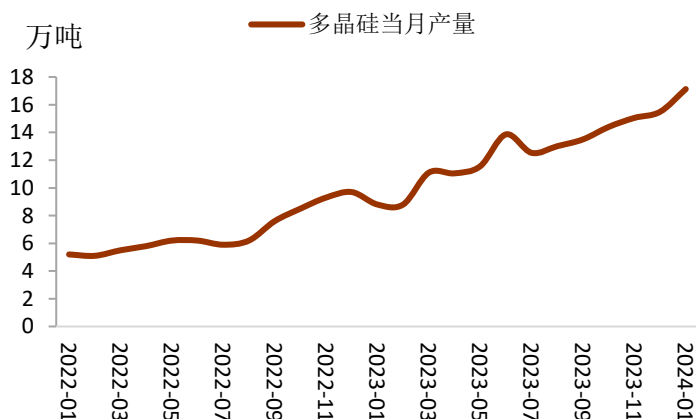
国家统计局数据显示，我国12月铝合金产量达139万吨，同比增长36.4%，环比增加4.12%，2023年全年累计产量达1322.1万吨，同比增长15.9%。本月受春节长假影响铝棒

企业减产较多，主要集中在河南和山东等地，2月20号以后部分企业复产，剩余企业复产时间延迟到2月底，2月6063#铝棒加工费下降至227元/吨左右，较上月大幅下降，总体上2月铝棒企业生产周期偏短，供应大幅降低，但需求同样低迷，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，开年地产竣工增速的收窄将对铝型材的消费前景形成拖累，预计铝合金偏弱的生产现状仍然将对工业硅消费形成制约。

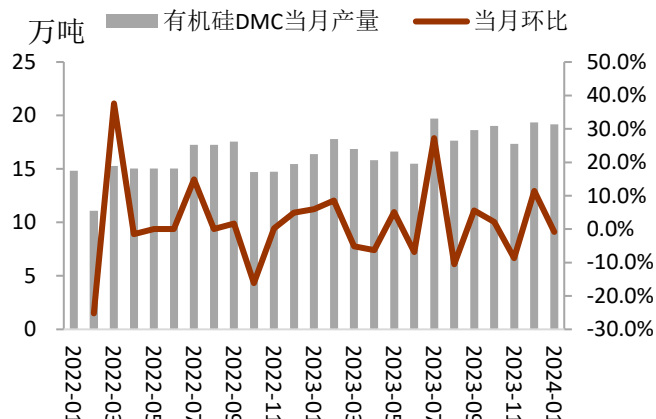
### 光伏产业链增速下滑，传统行业淡季需求羸弱

整体需求端来看，年初光伏产业增速明显放缓，电池组件挺价进程受阻，中游硅片去库压力较大，终端光伏项目采购招标尚未全面启动。传统行业中，有机硅上游减产挺价封盘策略拉动市场全面回暖，但后期或缺乏需求端韧性；而铝合金偏弱生产现状受制造业和地产端的复苏乏力进一步加深，预计3月终端需求将呈平稳复苏的态势，拖累工业硅期价筑底低位震荡运行。

图表 18 多晶硅产量当月值

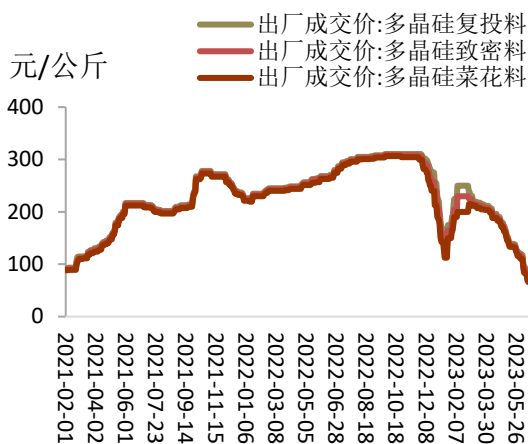


图表 19 有机硅 DMC 产量当月值

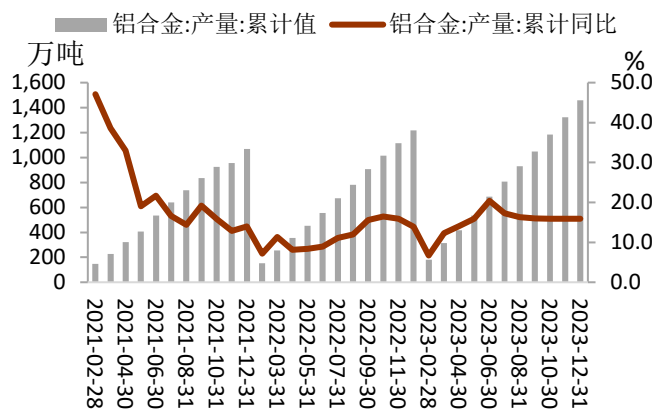


资料来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 20 多晶硅主流牌号出厂价

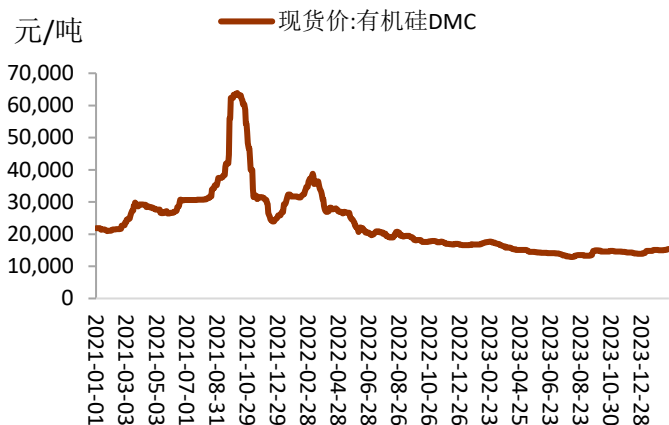


图表 21 铝合金产量当月值

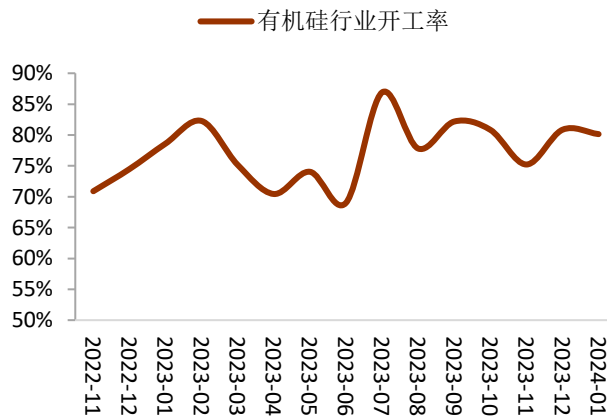


资料来源: iFinD, 铜冠金源期

图表 22 有机硅 DMC 现货价格

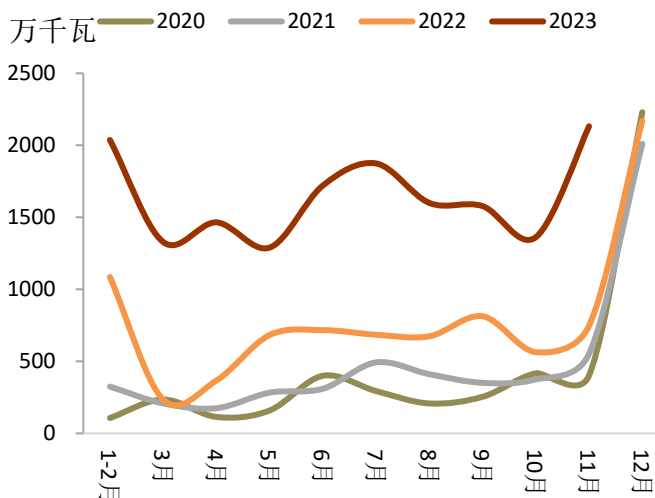


图表 23 有机硅行业月度开工率

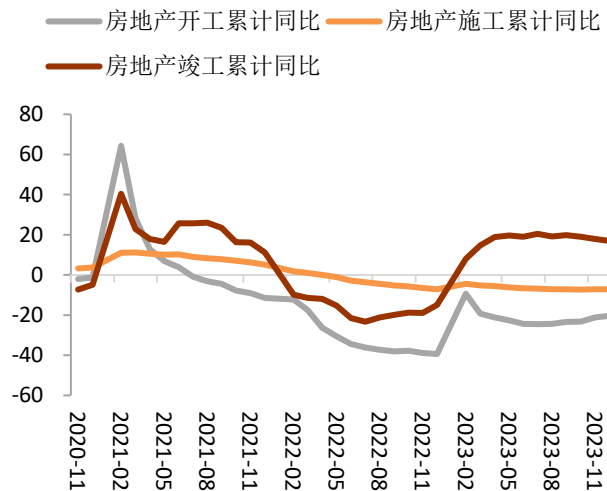


资料来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

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，中国 2 月制造业 PMI 仍位于枯荣线下方收缩区间，春节期间制造业生产活动和企业市场活跃度总体下降；央行超预期调降 LPR 利率政策并未对短期工业品需求预期产生较大的提振，整体国内制造业生产的现实基础依然较弱。

供应端来看，西北硅企产量陆续恢复，有效填补川滇地区枯水期产量不足的缺口，社会库存居高不下，供应端呈阶段性复苏态势，节后厂商和持货商降价去库为主，下游看跌观望氛围浓重，主流牌号现货成交重心继续下移。

需求端来看，光伏产业链终端装机量预期减速，3 月组件需求有所回暖，多晶硅新一轮签单启动提振原料需求，而有机硅减产封盘提价效果显著但需求韧性可能不足，铝合金行业年后产量偏低，整体需求端呈平稳复苏态势，淡季转向供大于求的背景下，工业硅期价走势或以震荡低位筑底为主。

预计 3 月份工业硅期价将维持低位震荡走势，价格主要波动区间在 13000-13700 元/吨之间。

风险点：西北复产不及预期，光伏产业链增速回升，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。