



2024年4月1日

悲观氛围蔓延，工业硅持续探底

核心观点及策略

- 上周工业硅继续探底，主因北方产能利用率较高，但较为低迷的市场情绪拖累部分地区检修产能增加，整体供应略有下降；需求端，光伏产业链上半年“失速”逐步兑现，多晶硅新一轮签单价格重心下移，硅片面临降价去库高压，电池端需求羸弱，而组件仍未受到旺季终端集采的有效拉动；有机硅企业挺价意愿减弱多以降价抢单为主，铝合金受到今年基建项目开工缓慢影响，整体终端消费难有起色，市场悲观氛围进一步蔓延，拖累工业硅期价持续探底。
- 全国新建项目产能陆续投放，西北地区产量小幅下降，供应端仍有保持宽松的预期，需求端光伏中上游降价清库压力持续增加，有机硅降价换单意图明显，铝合金受基建项目进展缓慢影响，国内显性库存维持高位。
- 整体来看，3月制造业PMI反弹对产能相对过剩的工业硅期价提振作用有限；北方产能利用率小幅下降，但国内新建产能陆续投放，供应端宽松预期仍在升温；消费端光伏中上游产能过剩明显，而下游电池和组件面临终端集采增速下降导致的降价风险，有机硅降价换单氛围愈演愈烈，铝合金受上半年基建项目开工进程缓慢影响，终端消费呈现旺季不旺，预计工业硅短期将继续探底运行。
- 策略建议：观望

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：F3084165

投资咨询号：Z0016301

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	3月29日	3月22日	涨跌	涨跌幅	单位
工业硅主力	11945.00	12505.00	-560.00	-4.48%	元/吨
通氧 553#现货	13700.00	14100.00	-400.00	-2.84%	元/吨
不通氧 553#现货	13500.00	13950.00	-450.00	-3.23%	元/吨
421#现货	14300.00	14650.00	-350.00	-2.39%	元/吨
3303#现货	14400.00	14800.00	-400.00	-2.70%	元/吨
有机硅 DMC 现货	15260.00	16040.00	-780.00	-4.86%	元/吨
多晶硅致密料现货	56.50	56.50	0.00	0.00%	元/吨
工业硅社会库存	36.5	36.5	0	0.00%	万吨

- * (1) 主力合约为国内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

上周工业硅继续探底，主因北方产能利用率较高，但较为低迷的市场情绪拖累部分地区检修产能增加，整体供应略有下降；需求端，光伏产业链上半年“失速”逐步兑现，多晶硅新一轮签单价格重心下移，硅片面临降价去库高压，电池端需求羸弱，而组件仍未受到旺季终端集采的有效拉动；有机硅企业挺价意愿减弱多以降价抢单为主，铝合金受到今年基建项目开工缓慢影响，整体终端消费难有起色，市场悲观氛围进一步蔓延，拖累工业硅期价持续探底。

宏观方面：中国 3 月官方制造业 PMI 录得 50.8，开年以后首次回归扩展区间，其中大型企业为 51.1，环比上升 0.7%。分项数据来看，生产指数环比大增 2.4%，新订单指数环比激增 4%，充分显示制造业企业生产活动在有序加快，市场需求景气度显著回升，原材料库存指数环比上升 0.7%至 48.1，表明主要原材料库存降幅收窄，从业人员指数环比增长 0.6%至 48.1，显示企业用工景气度有所回暖，我国制造业年后正加快复工复产的脚步，市场活跃度有所提升，但由于工业硅产能已出现一定的过剩迹象，因此宏观预期的回暖对期价拉动作用有限。

供需方面，根据百川盈孚统计，截止上周 3 月 29 日，工业硅周度产量为 7.78 万吨，环比减少 3.7%，同比增加 21.7%。上周工业硅三大主产区开炉数下降至 304 台，整体开炉率降为 40.5%，其中新疆地区开炉数 151 台，环比下降 8 台；云南地区 32 台，环比减少 4 台；

四川和重庆地区合计 27 台，环比下降 2 台，内蒙古开炉数 27 台，环比持平。SMM 调研新疆样本硅企（产能占比 79%）上周产量达 34115 吨，周度开工率高位回落至 90%，环比下降 8%；云南样本硅企（产能占比 30%）上周产量为 3275 吨，周度开工率增至 38%，环比上周增长 3%；四川样本硅企（产能占比 32%）上周产量为 1000 吨，周度开工率维持在 15%，环比持平。

需求来看，上周多晶硅市场缩量成交，价格区间仍然稳定，由于上游硅料市场悲观氛围持续蔓延，工业硅库存持续高位运行，多晶硅价格预期持续下降，多晶硅下游观望心态浓厚；硅片端临近季末企业出货急切度进一步增加，外加硅片自身面临的库存高压，短期电池厂难以消化庞大的供给增量，价格难以止跌企稳，下游电池和组件端受上游价格坍塌的影响相对较轻，但 N 型硅片价格持续走低影响市场情绪，组件阶段性对 N 型电池片的压价并未平息，P 型电池价格相对稳定；终端方面，五大六小等央国企年度框架集采招标陆续出炉，预计 4 月将有大批大型招标项目定标，采购需求向好。1-2 月中国光伏新增装机 36.7GW，据了解，新增装机中分布式占比超过集中式，集中式项目多为 2023 年年底项目收尾并网，分布式项目在高收益率刺激下维持高并网接入量。有机硅方面，前期亏损和开工率较低的单体企业主动封盘挺价的意愿有所减退，但基于当前的低库存水平，下游逐步进入旺季生产的补库节奏，从短缺到紧平衡的过渡期导致 DMC 价格高位回落，关注海外市场订单需求的韧性。铝合金消费受节后地产和基建工程类订单复苏迟缓的影响产能利用率偏低，整体终端消费复苏乏力拖累期价持续下探。

库存方面，截止上周 3 月 29 日，工业硅全国社会库存总量达 36.5 万吨，环比上周持平，仍然高位运行，其中普通社会库存 10.9 万吨，社会仓库交割库存 25.6 万吨，目前交易所注册仓单量维持高位，截止 3 月 29 日，广期所仓单库存降至 49234 手，合计 24.6 万吨，近期盘面交割套利空间持续为负，隐性库存的未来供给压力仍然增加，下游需求的乏力令国内显性库存仍在持续攀升之中。

整体来看，3 月制造业 PMI 反弹对产能相对过剩的工业硅期价提振作用有限；北方产能利用率小幅下降，但国内新建产能陆续投放，供应端宽松预期仍在升温；消费端光伏中上游产能过剩明显，社会库存不断累积，而下游电池和组件面临终端集采增速下降导致的降价风险，有机硅降价换单氛围愈演愈烈，铝合金受上半年基建项目开工进程缓慢影响，终端消费旺季不旺，市场悲观氛围持续蔓延，预计工业硅短期将继续探底运行。

三、行业要闻

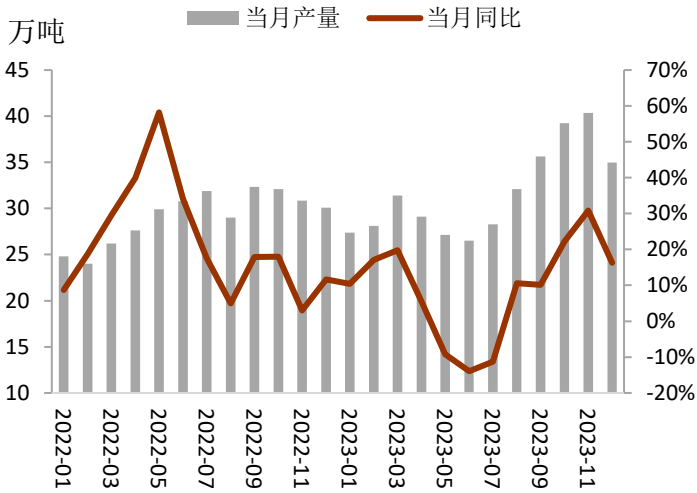
1、近日，山东、河南、河北、安徽、浙江、山西、云南等 31 个地方陆续发布政府工作报告，其中风光基地、分布式光伏、光伏+储能等被多地政府重点提及，光伏等新能源行业发展规划愈发清晰，其中山东新能源和可再生能源发电装机突破 1 亿千瓦，提速五大清洁能源基地建设，建成渤中海上风电等项目，开工石岛湾核电扩建一期、首批集中式陆上风电等项目，新能源和可再生能源发电装机突破 1 亿千瓦。探索“源网荷储”一体化发展模式，打造绿电生产样板区。确保能源供应安全。大力改造提升传统电源项目，争取外电入鲁 1300 亿千瓦时以上、绿电占比提高到 20%左右。河南则力争 2025 年新能源装机量达 8000 万千瓦，加快豫东南高新区绿色能源装备产业园等项目建设。积极谋划外电入豫新通道，实施 1000 个源网荷储一体化示范项目，建设一批新能源产业基地，力争 2025 年新能源装机达到 8000 万千瓦。加快构建新型电力系统，健全微电网、增量配电网运营机制，降低工业综合用电成本。山西将目标定为电力总装机达到 1.45 亿千瓦，其中新能源和清洁能源装机占比达到 47%，着力构建新型电力系统，加快 5 个在建煤电项目建设，完成煤电机组“三改联动”630 万千瓦，加快晋北采煤沉陷区新能源基地建设，积极开发地热能、生物质能，电力总装机达到 1.45 亿千瓦，新能源和清洁能源装机占比达到 47%。

2、3月28日，越秀资本发布 2023 年年度报告显示，2023 年公司实现营业总收入 147.93 亿元，同比增长 4.39%；实现归母净利润 24.04 亿元，同比下降 4.33%，实现净资产收益率（ROE）8.66%，经营业绩保持稳定。截至报告期末，公司总资产 1871.70 亿元，归母净资产 286.29 亿元，分别较年初增加 138.75 亿元、16.29 亿元。年末资产负债率 77.80%，保持平稳。越秀资本积极拓展“总对总”合作，与多家头部企业达成战略合作。统筹组织各业务板块开展协同作战服务产业客户，落地“投租联动”模式，与光伏、储能等头部新能源企业合作设立新能源基础设施投资基金，提供资产收购、合作运营、设备租赁等一系列金融服务，打造出公司级综合金融产品。凝心聚力实现绿色投放 254.86 亿元，占新增投放超 50%，其中新能源业务投放 160.95 亿元。截至报告期末，分布式光伏装机容量 4.25GW，服务 16 万余农户。

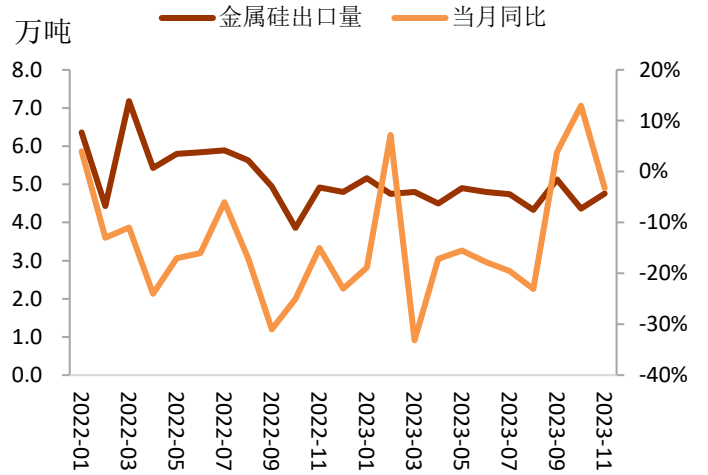
3、日期，国家能源局发布关于印发《2024 年能源工作指导意见》的通知。《通知》指出，持续夯实能源保障基础，大力推进非化石能源高质量发展。巩固扩大风电光伏良好发展态势。稳步推进大型风电光伏基地建设，有序推动项目建成投产。统筹优化海上风电布局，推动海上风电基地建设，稳妥有序推动海上风电向深水远岸发展。做好全国光热发电规划布局，持续推动光热发电规模化发展。因地制宜加快推动分散式风电、分布式光伏发电开发，在条件具备地区组织实施“千乡万村驭风行动”和“千家万户沐光行动”。开展全国风能和太阳能发电资源普查试点工作。

四、相关图表

图表1 工业硅产量

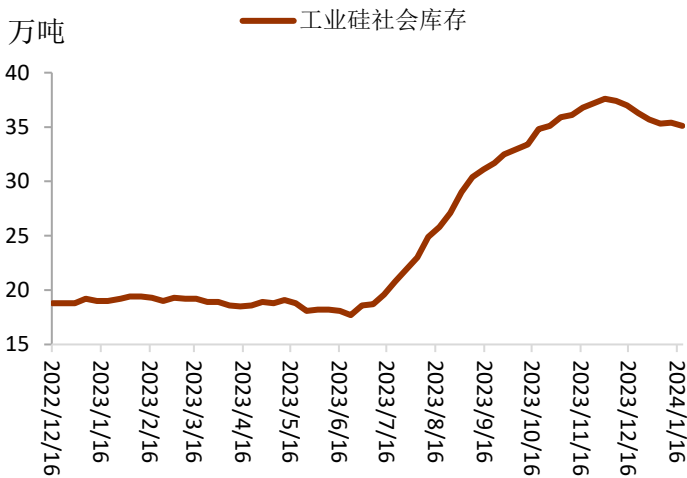


图表2 工业硅出口量

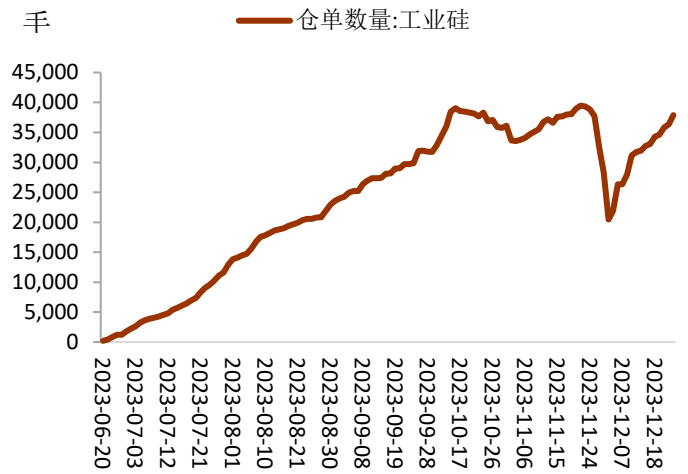


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 国内社会库存



图表4 广期所仓单库存

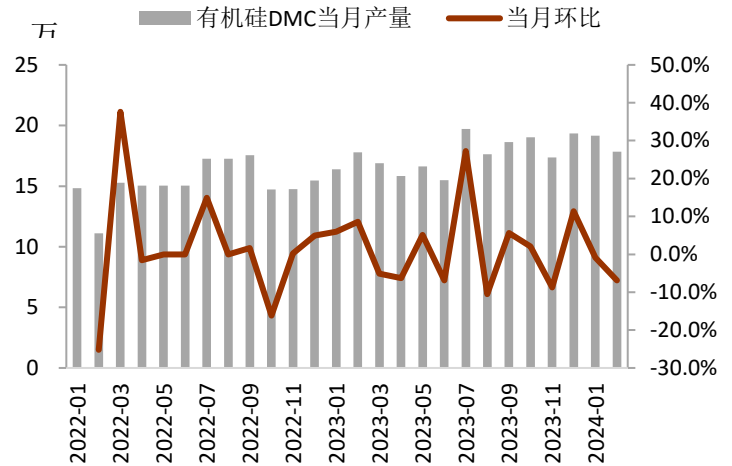


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 主产区周度产量

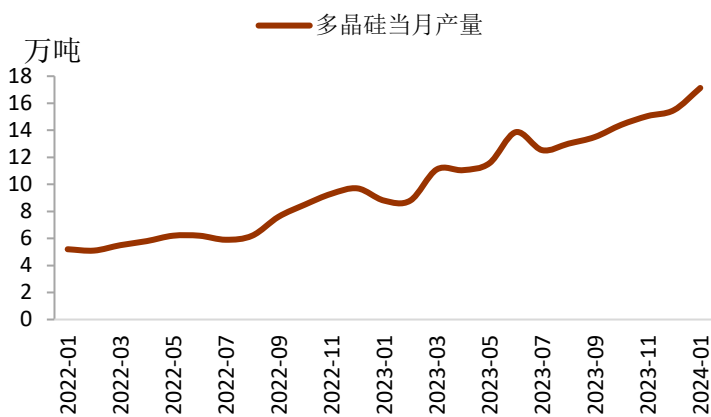


图表 6 有机硅 DMC 产量

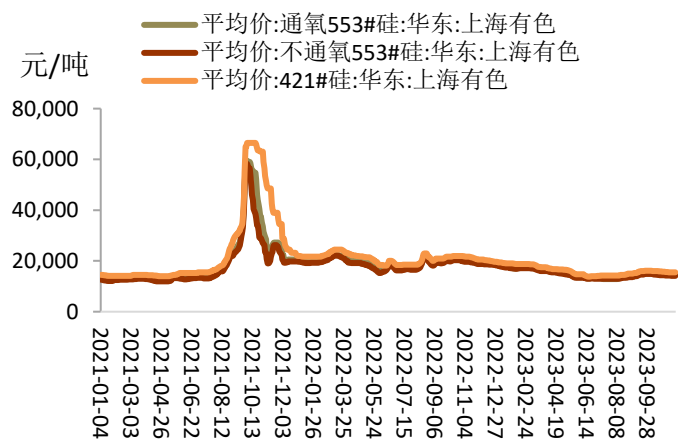


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 多晶硅产量

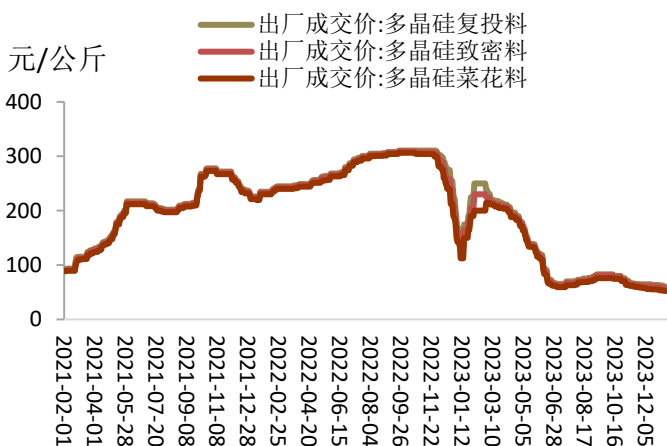


图表 8 工业硅各牌号现货价

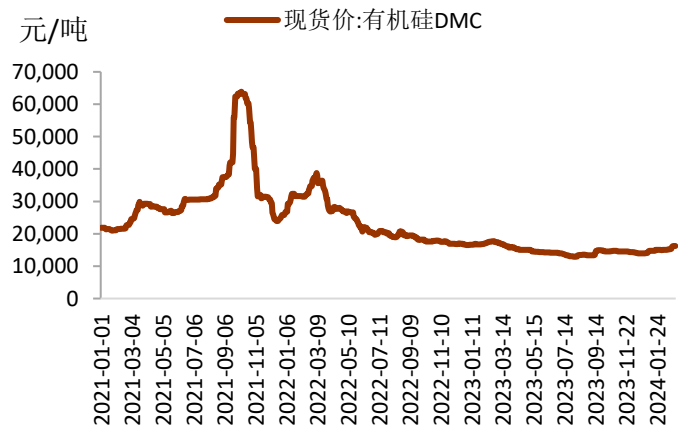


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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）
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

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
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。