



2024年4月8日

终端消费羸弱，工业硅持续探底

核心观点及策略

- 宏观方面，中国3月制造业PMI反弹至扩张区间，制造业市场需求和景气度回升；工业企业利润持续修复，两会定调维持平稳经济增速，推进绿色新能源体系的转型升级，国内宏观预期持续修复。
- 供应端来看，西北产能利用率接近饱和，川滇地区枯水期产量低位运行但占比较低，社会库存高位徘徊，国内新建产能陆续投放，供应端较为宽松。目前行情走势较弱，市场情绪较为悲观，下游补库意愿低迷，主流牌号现货价格跌势难止。
- 需求端来看，光伏产业链量价齐跌，多晶硅单价格下降，硅片库存压力加剧，组件集采招标进度迟缓，而有机硅封盘挺价结束价格全线松动，铝合金开年产量偏低，整体需求端呈弱复苏态势，消费端旺季不旺的背景下，工业硅期价以低位震荡筑底为主。
- 预计4月份工业硅期价将转入震荡筑底，工业硅主要波动区间在11500-12000元/吨之间。
- 风险点：西北亏损产能停产，光伏二季度需求增速回暖，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3月工业硅行情回顾

1、工业硅期价低位震荡

2024年3月，工业硅整体呈加速探底之势，最低跌至11760元/吨附近，再创合约上市以来新低。宏观面，3月官方制造业PMI回归扩张区间，制造业景气度及市场需求均有所改善，工业企业利润持续修复，但对处于过剩状态的工业硅提振作用十分有限；基本面来看，西北地区产能利用率接近饱和，川滇地区枯水期产量占比较低，社会库存高位徘徊，供应呈宽松态势；节后下游企业消费复苏十分迟缓，多晶硅新一轮签单价格重心下移，中游硅片高排产下去库压力增加，下游终端光伏组件集采尚未启动，而有机硅厂商封盘挺价结束后后续订单支撑力度不足，铝合金受基建和地产投资增速放缓拖累，终端需求始终不及预期，令工业硅期价呈加速探底之势。截至3月底，广期所工业硅主力2405合约报收于11945元/吨，月度跌幅高达9.2%。

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

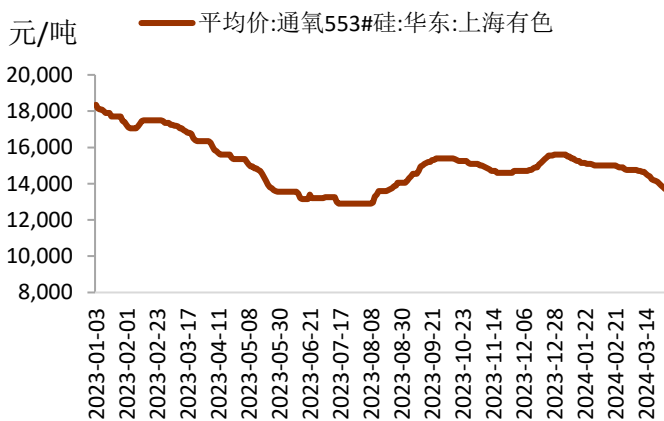
根据百川盈孚统计数据显示，3月我国工业硅总体开炉数环比降至317台，较上月增加6台，整体开炉率为42.3%。3月工业硅现货的平均生产成本达14934.14元/吨，月环比微降0.12%，主要全国各地目前用电成本均处于较高水平，但云南怒江地区临近月末用电成本小幅下降，此外硅煤价格在3月中旬出现下跌，导本月工业硅成本略有降温，但硅企生产

敬请参阅最后一页免责声明

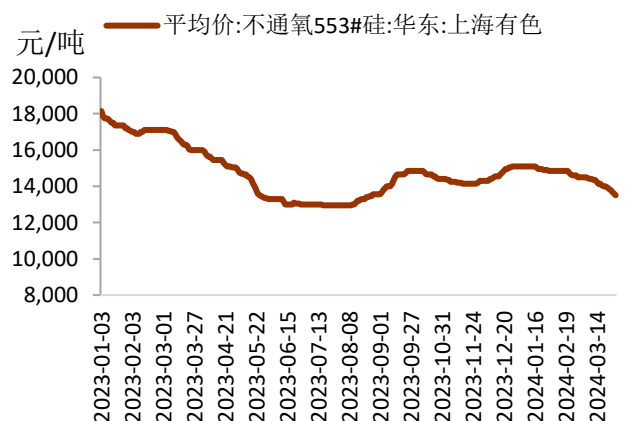
利润普遍减少，盘面利润甚至已出现严重倒挂，主因工业硅期现两端均大幅走弱，硅厂利润被严重挤压。新疆部分企业开炉增加，但由于行情较弱，整体复工不及预期。云南保山、四川、重庆等地区硅厂为避免成本倒挂风险停炉或减产，而云南怒江地区在政府提供优惠电价的前提下，陆续复产开炉。其余地区有个别计划开炉厂家纷纷推迟复工时间。由于目前价格已在平均成本线下，除部分成本优势较大或库存过高急于回笼资金的企业，其他多不愿报价，仅少量出货维系老客户。目前行业社会库存仍在高位，整体结构仍维持供大于求，叠加近期传统基建和地产消费复苏迟滞，光伏产业链仍未出现增量需求的涌现，3月期价呈大幅下滑走势。

截止3月底，主流#553牌号现货价格降幅明显，其中不通氧#553下跌至13500元/吨，月跌幅达6.9%，而通氧#553下滑至13700元/吨，跌幅高达7.1%；#441工业硅月度跌幅也达1000元/吨；而主流高品位#421工业硅价格截止月底成交均价在14300元/吨，大幅下挫950元/吨，由于目前盘面价格走势极弱，盘面交割套利利润长期维持亏损，市场情绪低迷。云南怒江地区受当地政府鼓励，个别企业开炉生产，而保山地区成本承压严重，部分企业预防负利润，进行停炉或减产操作，新疆地区开炉稳定恢复中，预计#421将延续弱势震荡；而#3303工业硅价格上月继续下挫100元/吨，多数企业执行前期订单为主，开工率普遍较低，贵州地区迫于较弱的行情走势和较高的成本压力部分企业延期生产计划，预计#3303将维持弱势震荡。整体预计4月份4系牌号现货交投谨慎维持弱平衡并延续跌势，而5系牌号则因多数企业预防成本倒挂的风险或将进行更大规模的停炉或减产操作，预计价格短期仍然偏弱，而3系牌号将在整体行业地开工率的背景下维持紧平衡，价格将阶段性向下调整，在期价走势极弱的情况下，整体现货价格成交的重心将进一步下探。

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

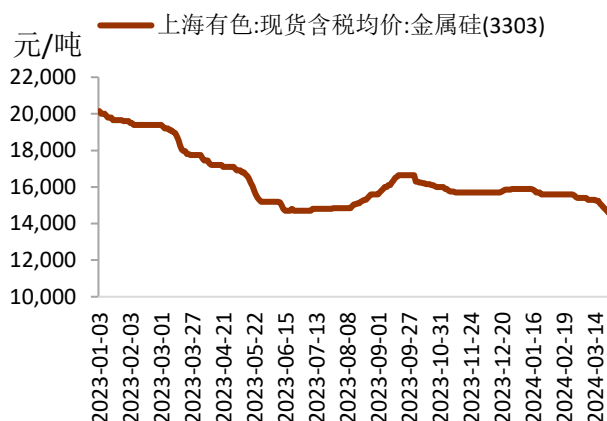


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 4 #421 现货价格走势



图表 5 #3303 现货价格走势



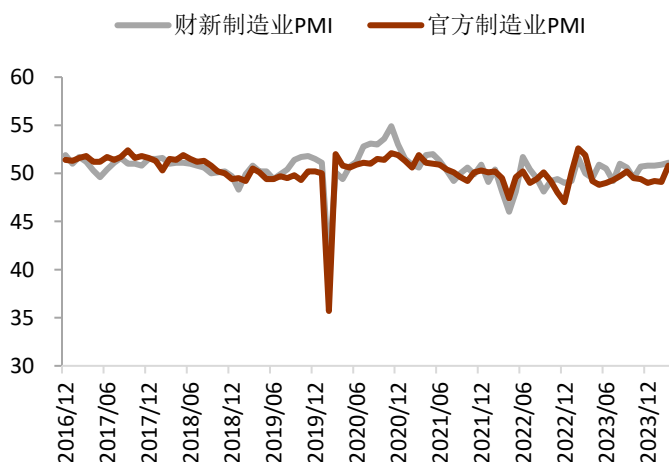
资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

二、宏观经济分析

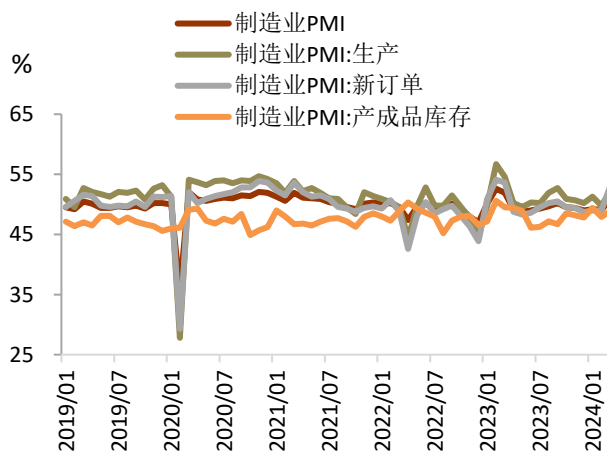
1、制造业 PMI 重回扩张, 工业企业利润修复

中国 3 月官方制造业 PMI 录得 50.8, 环比下降 1.7%, 重返扩张区间, 其中大型企业为 51.1, 环比上升 0.7%, 新订单指数大幅反弹至 53, 表明制造业市场需求正在大幅改善, 原料库存指数小幅升至 48.1, 表明企业主要原材料的库存降幅收窄, 生产指数反弹至 52.2%, 显示工业企业生产活动有所加快, 整体制造业景气度大幅回暖。我国 1-2 月规模以上工业增加值同比增长 10.2%, 其中化学原料和化学制品同比增长 0.3%, 通用和专用设备制造同比增速分别为 20.7%和-17%, 同比增速提高仍然受到低基数效应的正向拉动, 以及企业生产制造活动和市场需求的恢复推动企业不断实现以价换量的利润修复。3 月两会定调保持平稳经济增速, 推动绿色新能源体系的建设和转型, 整体国内宏观预期修复持续修复。

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

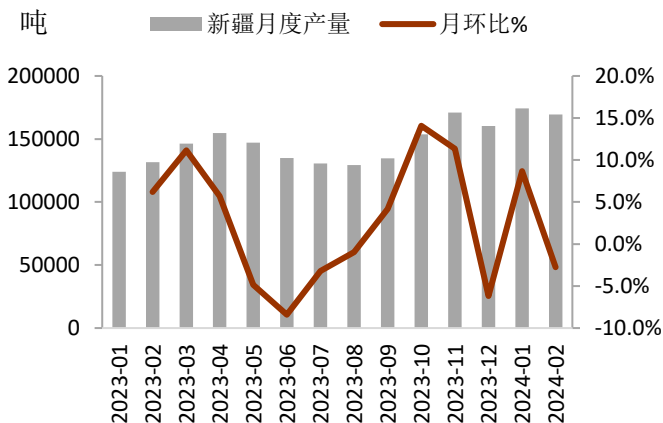
三、基本面分析

1、西北产能利用率饱和，川滇产量占比较低

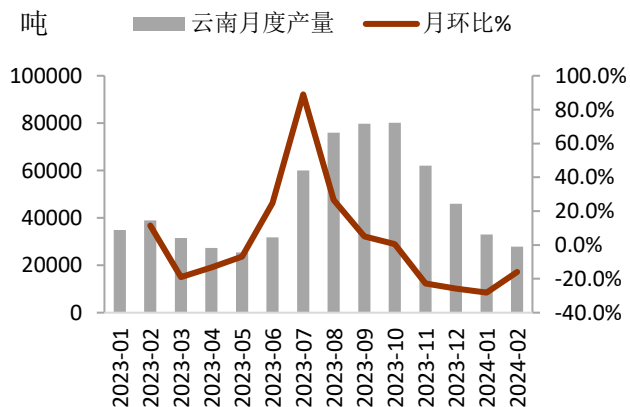
2月份以来，受寒潮褪去以及环保管控政策的进一步松绑，新疆地区主流硅企3月积极复产且产能利用率基本接近饱和状态，但临近月末由于行情走势极弱，部分企业选择停产检修导致产量略有下滑。川滇地区方面，多数企业迫于较高的电力成本压力以及较弱的市场情绪影响，部分企业以防范成本倒挂的风险为由选择停炉或减产，个别原本计划开炉企业选择推迟复产时间期待利润修复，也有少数企业选择新增开炉主因有下游提前签单且节后停炉太久被迫重启生产，而云南怒江地区在政府出台优惠电价的政策下多数积极复产。

随着新疆地区环保解封后开足马力的积极复产，全国开炉数小幅回升。根据百川盈孚的统计，截止今年3月，目前全国工业硅的总炉数为750台，截止3月27日，全国工业硅的开炉数为317台，月环比增加6台，整体开炉率升至42.27%，月环比增加0.8%。北方地区开炉数明显回升，其中新疆地区开炉数增加17台至159台，内蒙古环比增加1台至27台，陕西开炉数持平7台，青海开炉数维持在6台；川滇地区方面，云南的开炉数大幅减少14台至36，而四川环比持平19台。整体来看，西北硅企产能利用率接近饱和，虽然枯水期川滇地区的产量低位运行但占比较低，其余地区仍维持缓慢恢复的开工率水平，整体供应仍处于较为宽松的状态。

图表8 新疆地区产量

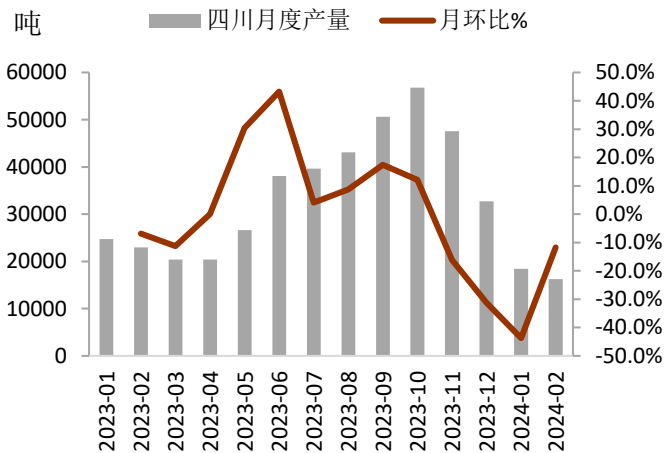


图表9 云南地区产量

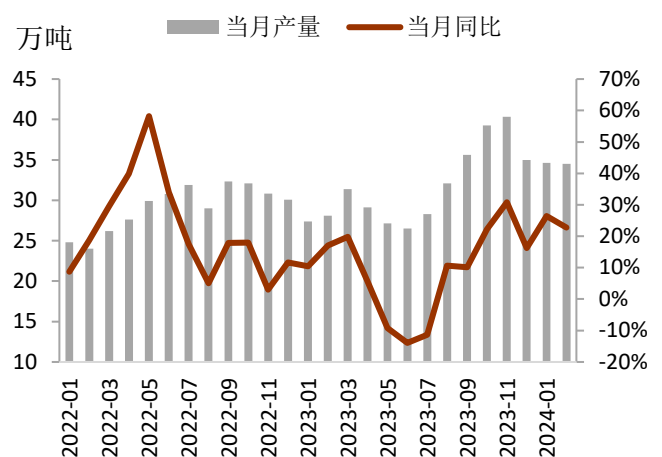


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 10 四川地区产量

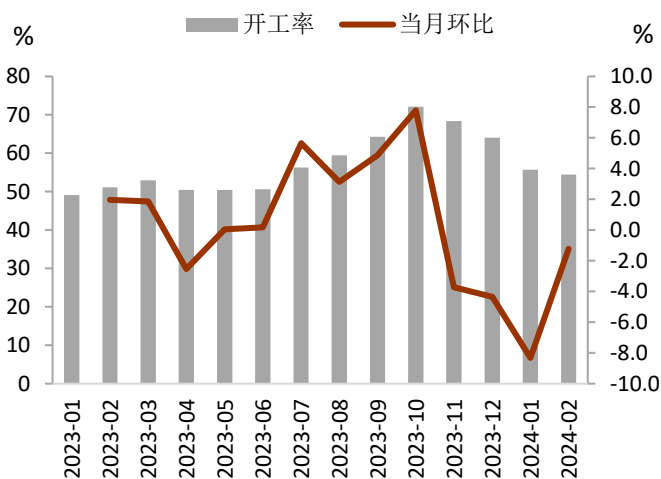


图表 11 工业硅国内总产量

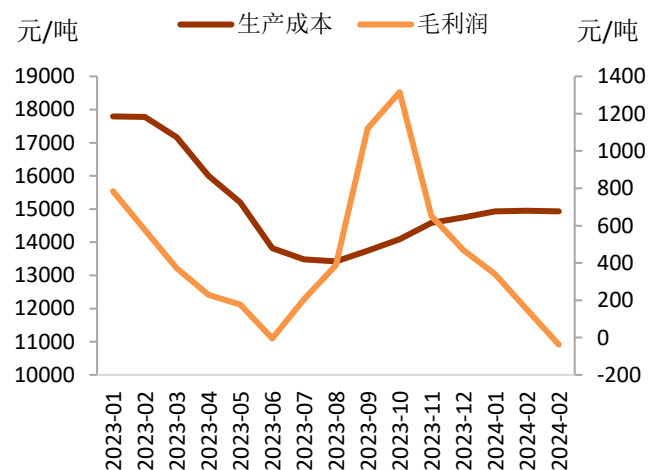


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

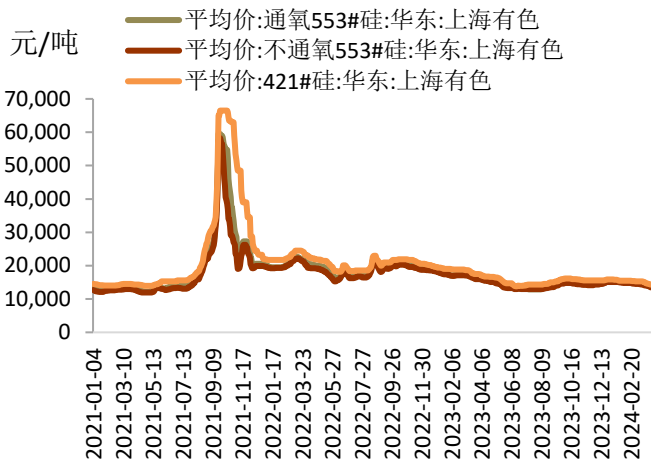


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

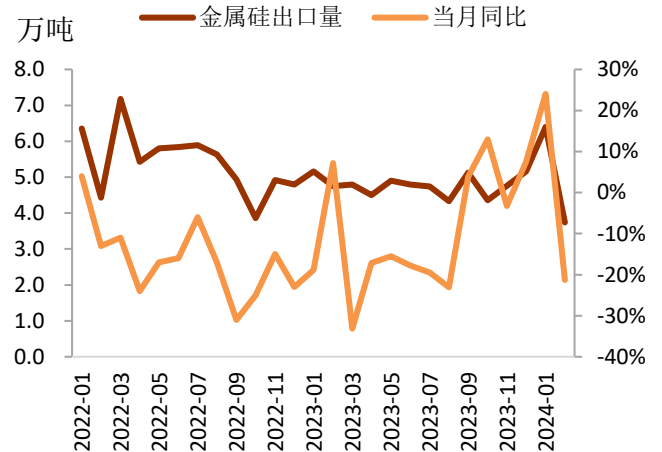
2、出口增速小幅回升

海关总署数据统计,我国 2 月工业硅出口量达 3.74 万吨,同比减少 21%,环比减少 42%;今年 1-2 月我国工业硅累计出口量达 10.14 万吨,同比增加 2%,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。1-2 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 2 月国内主要硅企产量偏低,在整体内需市场走势较弱的前提下,出口订单仍然是缓解国内产能过剩的消费渠道,预计 3 月我国工业硅出口量仍维持在 5-6 万吨。

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

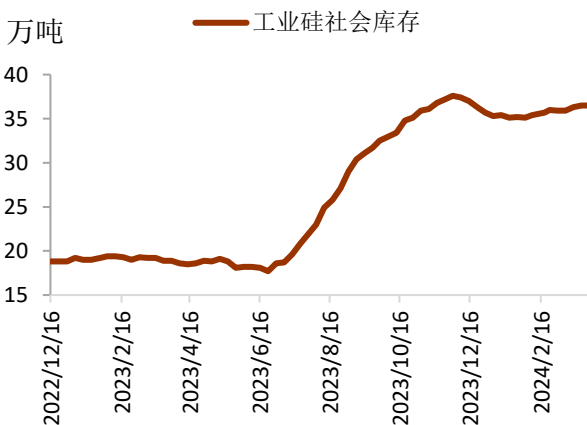


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、社会库存高位震荡，仓单库存持续上行

3月以来，工业硅的社会库存呈高位运行走势，截止到3月29日，SMM统计口径下全国工业硅社会库存达36.5万吨，月环比增加1.7%，其中社会普通仓库库存为10.9万吨，交易所仓库库存达25.6万吨(含未注册仓单的部分)，整体显性库存高位徘徊。截止3月29日，广期所仓单量已高达49234手，合计仓单库存24.6万吨，环比下降23%，主因仓单3个月到期需要重新注销在注册，实际仓单高库存压力持续，尽管目前盘面价格走势偏弱，盘面交割利润已长期为负，但部分企业迫于现货销售不畅的困境，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，而由于工业硅产能逐渐过剩市场情绪极弱，下游终端以按需采购为主，旺季不旺导致去库压力增加，社会库存和交易所库存的重心上移对盘面价格形成较强压制。随着二季度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

多晶硅签单价格下滑，电池组件面临降价压力

根据硅业分会统计，我国2月多晶硅产量达17.52万吨，环比增长2.3%，截止3月29日，多晶硅致密料出厂成交价为56.5元/千克，月环比下降1.5元/千克，本月无论是复投料、致密料还是菜花料多晶硅价格都有所下调，本月，除月初市场成交较为活跃外，多晶硅市场整体成交情况不乐观，市场成交价格稳中有跌。月初，多晶硅企业正常签订本月订单，但市场成交量有限，由于P型硅料成本优势凸显，且下游N型硅片累库加剧，成交订单主要以P型为主，整体成交速度放缓。月中至月底，上下游处于博弈阶段，成交极少，大部分企业未完成本月订单，基本都有稍许余量，且本月中下旬开始，下游拿货不积极，部分多晶硅厂遇到交付困难的问题。部分企业签单从一月一签逐步转化为一周一签的模式，多晶硅厂库存有逐渐累积趋势。硅片方面，今年以来的高排产带来的库存高压仍未缓解，临近季末企业出货压力不断加剧，多家硅企对下游电池厂实现倾销，成交价格一降再降。电池方面，N型料大幅下跌引起市场悲观情绪蔓延，PERC价格相对稳定，TOPCON价格略有下调但幅度不大，国内电池产量仍在积极爬产中，但面对组件厂仍没有过多溢价空间，3月组件呈现一定累库趋势，上游成本降价松动将拖累组件价格转弱，整体价格下探概率较大，3月组件排产将超过50GW，当前上游原料价格崩塌带来的成本重心下移将利好中下游电池和组件的利润修复，但整体一季度光伏产业链发展失速仍然特征明显。

有机硅封盘挺价结束，终端消费逐渐改善

进入3月以后，有机硅市场高位回落，在华北地区历经较长时间的厂商挺价封盘阶段结束后，有机硅产品迎来全线下跌，前期高价激起下游观望情绪浓厚，企业降价换单的意图十分明显。截止3月29日，有机硅DMC现货成交均价为15260元/吨，月环比下降0.6%，呈高位回落走势，供应端山东部分企业结束降价封盘动作纷纷选择降价换单，国内单体企业在传统旺季选择主动降价的意愿较高，而下游企业前期补库较为充分常备原料库存接近半个月且看跌氛围浓厚，对DMC的采购情绪低迷。由于前期单体企业挺价较久造成行业累库加剧，且多数企业为4月新单采取积极销售的策略，导致市场结束封盘以后价格迅速崩盘，拖累DMC产品全线走弱。预计4月有机硅价格将随着降价以后下游补库情绪的逐渐回暖渐入企稳，海外订单需求也将呈现旺季特征，预计单月产量将提升至19万吨。

铝合金受环保影响开工率下滑

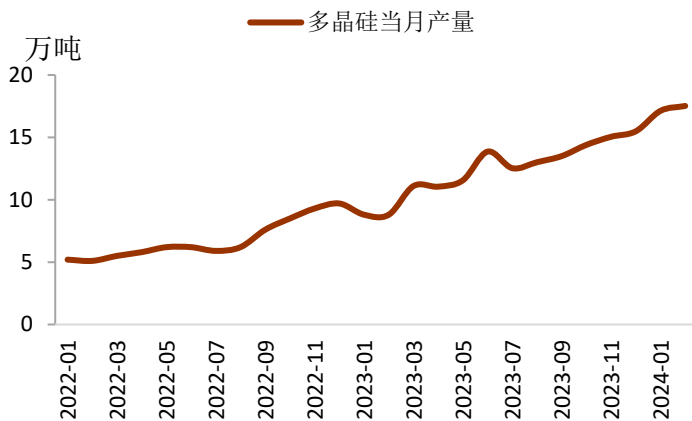
国家统计局数据显示，我国1-2月铝合金累计产量达222.1万吨，同比增长22.8%。根据百川英孚数据，#6063铝棒加工费月均价为290元/吨。本月铝水棒企业基本于月初全部

复工，个别棒厂产线尚未完全复工，部分企业仍处于检修状态，生产未恢复至正常水平，因此年初铝合金产量仍然偏低。增产方面主要是青海、重庆、新疆及山东地区，其中青海、山东、新疆地区有企业 2 月并未复产，于 3 月初产出铝棒，重庆地区某棒厂 2 月末试运行生产，3 月提产；减产方面主要体现于内蒙古、云南地区，内蒙古地区某大厂增产扁锭、减产铝棒，云南地区大厂因铝棒加工费较低而减产。预计 3 月铝合金产量将呈现弱反弹，整体受终端基建和房地产投资增速下滑的拖累影响将逐渐深化。

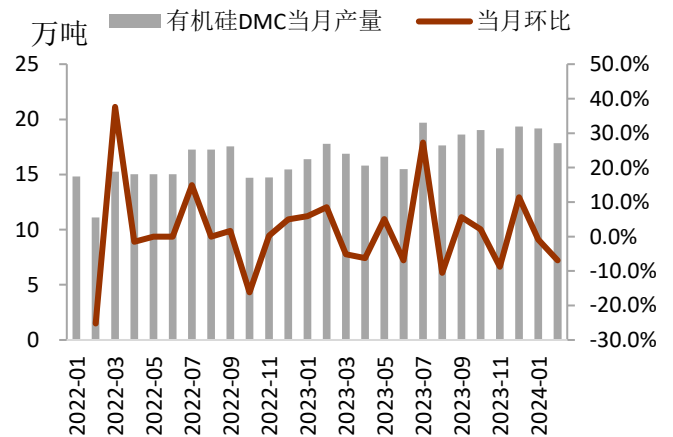
光伏产业链量价齐跌，传统行业旺季不旺

整体需求端来看，年初光伏产业遭遇量价齐跌，电池组件面临降价风险，硅片高排产去库压力加剧，终端组件集采招标进度迟缓。传统行业中，有机硅挺价结束全线产品高位回落；而铝合金开年产量偏低主要受基建和地产投资下滑的深度拖累，预计 4 月终端需求将维持弱复苏的态势，工业硅期价进入震荡筑底运行。

图表 18 多晶硅产量当月值

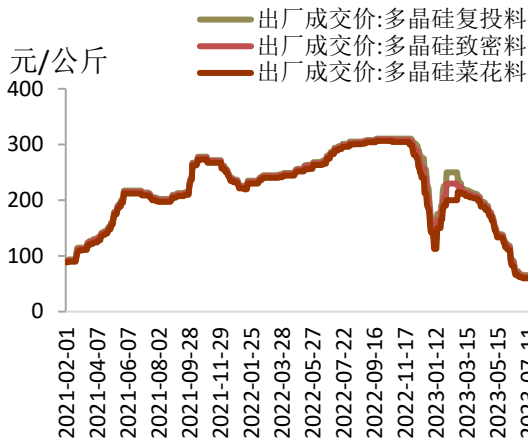


图表 19 有机硅 DMC 产量当月值

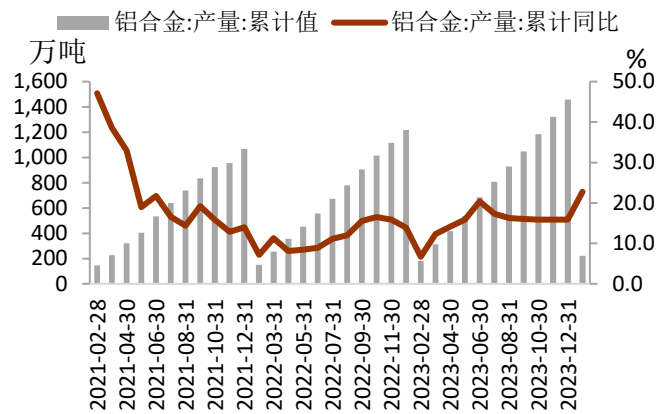


资料来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 20 多晶硅主流牌号出厂价

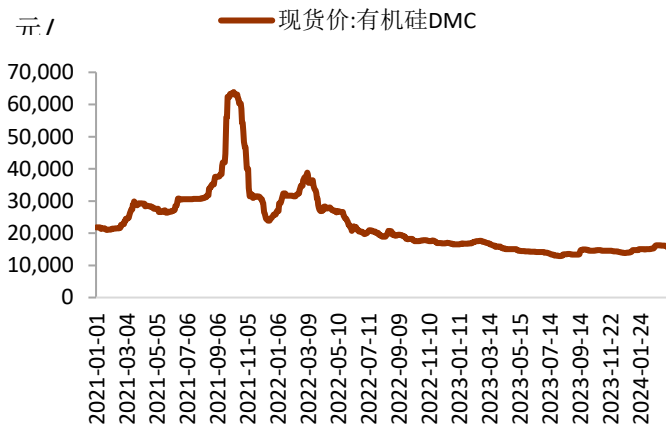


图表 21 铝合金产量当月值

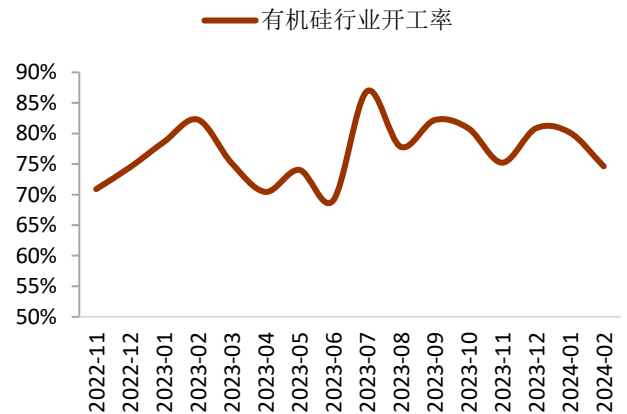


资料来源: iFinD, 铜冠金源期

图表 22 有机硅 DMC 现货价格

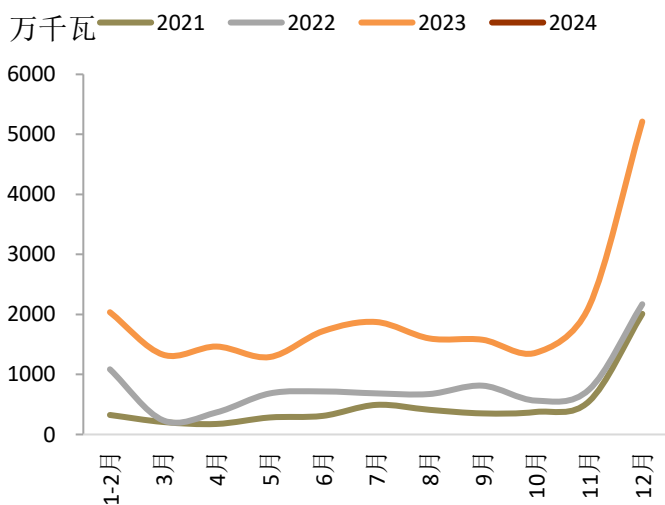


图表 23 有机硅行业月度开工率

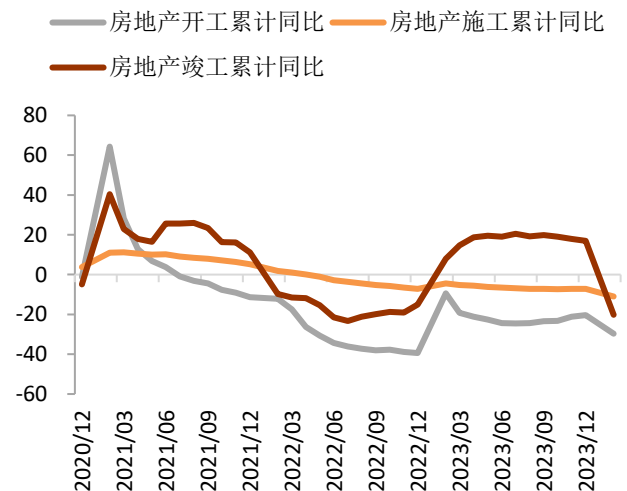


资料来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

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 3 月制造业 PMI 反弹至扩张区间，制造业市场需求和景气度回升；工业企业利润持续修复，两会定调维持平稳经济增速，推进绿色新能源体系的转型升级，国内宏观预期持续修复。

供应端来看，西北产能利用率接近饱和，川滇地区枯水期产量低位运行但占比较低，社会库存高位徘徊，国内新建产能陆续投放，供应端较为宽松。目前行情走势较弱，市场情绪较为悲观，下游补库意愿低迷，主流牌号现货价格跌势难止。

需求端来看，光伏产业链量价齐跌，多晶硅签单价格下降，硅片库存压力加剧，组件集采招标进度迟缓，而有机硅封盘挺价结束价格全线松动，铝合金开年产量偏低，整体需求端呈弱复苏态势，消费端旺季不旺的背景下，工业硅期价以低位震荡筑底为主。

预计 4 月份工业硅期价将维持震荡筑底走势，价格主要波动区间在 11500-12000 元/吨之间。

风险点：西北亏损产能停产，光伏二季度需求增速回暖，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。