



2024年4月29日

光伏终端回暖，工业硅筑底震荡

核心观点及策略

- 上周工业硅底部震荡，主因新疆硅企产能利用率接近饱和，川滇地区产量快速恢复，全国开炉数回升，整体供应维持宽松；需求端，光伏上游原料下跌刺激中下游消费回暖，上周多晶硅价格持续走弱，硅片头部企业累库明显，电池供应仍在爬产组件价格持稳整体需求向好；有机硅新增产能逐步释放供应压力增加，铝合金始终受到基建和地产增速放缓的拖累产量不及预期，终端消费边际有所好转，带动工业硅期价暂时维持底部震荡运行。
- 供应端边际转向宽松，需求端光伏上中游价格趋弱，电池和组件需求边际好转，而有机硅新增产能释放，铝合金产量偏低，拖累工业硅去库速度偏慢。
- 整体来看，工业企业利润持续修复国内宏观经济逐步企稳对硅价具有一定支撑；新疆硅企产能利用率接近饱和，川滇地区产量快速恢复，全国开炉数回升，整体供应维持宽松；需求端，光伏上游原料下跌刺激中下游消费回暖，多晶硅价格持续走弱，硅片头部企业累库明显，电池供应仍在爬产组件价格持稳整体需求向好；有机硅新增产能逐步释放供应压力增加，铝合金受到基建和地产增速放缓的拖累产量不及预期，预计工业硅期价将维持底部震荡。
- 策略建议：观望
- 风险因素：西北供应大幅减少，光伏装机增速回升

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

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	4月26日	4月19日	涨跌	涨跌幅	单位
工业硅主力	11765.00	11520.00	245.00	2.13%	元/吨
通氧 553#现货	13250.00	13250.00	0.00	0.00%	元/吨
不通氧 553#现货	13000.00	13000.00	0.00	0.00%	元/吨
421#现货	13750.00	13750.00	0.00	0.00%	元/吨
3303#现货	14100.00	14100.00	0.00	0.00%	元/吨
有机硅 DMC 现货	13840.00	13840.00	0.00	0.00%	元/吨
多晶硅致密料现货	44.50	46.00	-1.50	-3.26%	元/吨
工业硅社会库存	36.4	36.7	-0.3	-0.82%	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

上周工业硅底部震荡，主因新疆硅企产能利用率接近饱和，川滇地区产量快速恢复，全国开炉数回升，整体供应维持宽松；需求端，光伏上游原料下跌刺激中下游消费回暖，上周多晶硅价格持续走弱，硅片头部企业累库明显，电池供应仍在爬产组件价格持稳整体需求向好；有机硅新增产能逐步释放供应压力增加，铝合金始终受到基建和地产增速放缓的拖累产量不及预期，终端消费边际有所好转，带动工业硅期价暂时维持底部震荡运行。

宏观方面：4月一年期和五年期 LPR 利率均保持不变，由于本月 MLF 利率持平于上月因此 LPR 短期下调的空间较小，由于我国一季度经济增速保持平稳，除房地产以外的固定资产投资，社零总额以及工业产出均呈现稳定的同比增速，宏观经济基本面处于企稳向好的新局面，此前的宏观政策调控仍处于传导见效的观察期，因此短期下调 LPR 利率的迫切性下滑。中国一季度规模以上工业企业利润同比+4.3%，其中汽车制造业同比增长 32%，通用设备制造业同比+7.9%，专用设备同比下降 7.2%，化学原料和化学制品制造业下降 3.5%，整体来看一季度工业企业利润保持稳定增长的态势，但企业利润恢复仍然不平衡，修复程度偏慢。

供需方面，根据百川盈孚统计，截止上周 4 月 26 日，工业硅周度产量为 8.33 万吨，环比增加 12.2%，同比增加 37.5%。上周工业硅三大主产区开炉数持增至 301 台，整体开炉率升至 40.4%，其中新疆地区开炉数 150 台，环比增加 7 台；云南地区 33 台，环比增加 2 台；四川和重庆地区合计 28 台，环比增加 1 台，内蒙古开炉数 24 台，环比减少 2 台。SMM 调研

新疆样本硅企（产能占比 79%）上周产量达 36945 吨，周度开工率升至 97%，环比大增 5%；云南样本硅企（产能占比 30%）上周产量为 3695 吨，周度开工率增至 43%，环比上周微增 1%；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，多晶硅 P 型和 N 型料上周双双下跌，市场情绪未能有明显改观，目前多晶硅库存已逼近 25 万吨，头部企业库存高压持续升温，拉晶厂提货积极性有限且整体心态畏跌；硅片方面，市场库存主要集中在头部企业，中小企业在前期减产和排库行动下压力缓解；电池方面，本周 TOPCON 电池仍在持续爬产，P 型电池维持亏损状态，整体 4 月组件对电池端的需求有所走弱主因头部组件厂备货充足，从终端来看，近期交付节奏略有降温，但 4 月招标市场复苏迹象明显，采购交付节奏预期逐步回升，整体需求向好。由于上游产业链价格持续下跌仍未企稳，下游终端对组件价格仍抱有下跌预期，成交价格有继续向下松动迹象。集中式项目推进节奏正常，分布式装机因电价波动因素稍有调整，目前终端分布式项目仍然作为主要的大型央企近期招标集采项目。有机硅方面，近期新增产能陆续投放市场，供应端压力持续增加，虽然 4 月整体检修开始增加但整体处于过剩状态压制有机硅 DMC 全线价格。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开年产量始终不及预期，整体终端消费旺季边际有所改善。

库存方面，截止上周 4 月 26 日，工业硅全国社会库存总量达 36.4 万吨，周环比下降 0.3 万吨，仍在高位徘徊，其中普通社会库存 10.6 万吨，社会仓库交割库存 25.8 万吨，目前交易所注册仓单量维持高位，截止 4 月 26 日，广期所仓单库存继续增至 50159 手，合计达 25.08 万吨，交易所出台交割品标准新规对目前仓单库存面临重新洗牌的压力较大，未来以 4 系牌号为主的库存结构将逐步向 5 系转型，中期上隐性库存的未来供给压力仍然增加，下游需求的复苏乏力令国内去库十分不畅。

整体来看，工业企业利润持续修复国内宏观经济逐步企稳对硅价具有一定支撑；新疆硅企产能利用率接近饱和，川滇地区产量快速恢复，全国开炉数回升，整体供应维持宽松；需求端，光伏上游原料下跌刺激中下游消费回暖，上周多晶硅价格持续走弱，硅片头部企业累库明显，电池供应仍在爬产组件价格持稳整体需求向好；有机硅新增产能逐步释放供应压力增加，铝合金始终受到基建和地产增速放缓的拖累产量不及预期。虽然终端消费边际有所好转，但供应增量同样较大，社库始终高位徘徊去库不畅，整体预期工业硅期价将维持底部震荡。

三、行业要闻

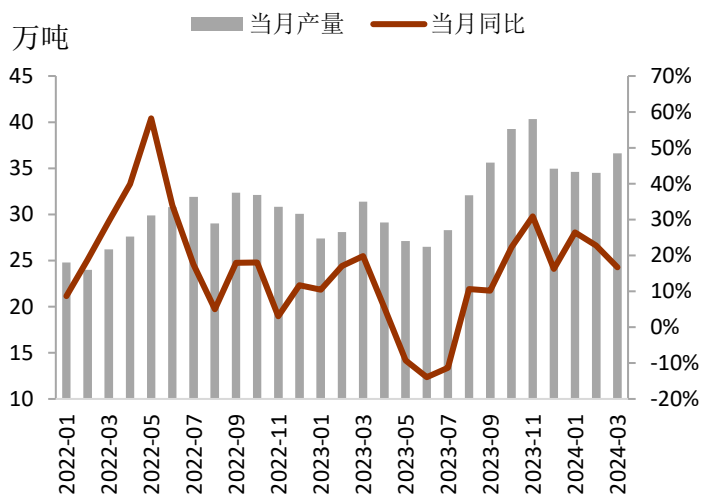
1、4月22日，重庆市发改委发布《重庆市能源局关于市六届人大二次会议第0173号建议办理情况的答复函》。文件指出，重庆市风、光新能源资源属全国IV类地区，主要集中于渝东北、渝东南的奉节、石柱等区县。“十四五”以来，重庆市启动了“风光倍增计划”，编制可再生能源发展规划，制定年度风电光伏新能源开发建设方案，大力推动16个区县开展国家整县（市、区）屋顶分布式光伏开发试点，新能源开发建设持续加速。截至2023年底，累计建成新能源装机366万千瓦，其中：风电205万千瓦、光伏发电161万千瓦，同步建成配套新型储能100万千瓦/200万千瓦时，220千伏及以下配电网实现网源同步投产。近三年，重庆市新能源消纳率达到100%。重庆市新能源资源主要集中在高海拔山区，基本农田、林地、自然保护区等限制性因素较多，项目用地、道路建设等开发成本较高，同时区域本地消纳能力有限、送主城都市区电网通道薄弱，限制了新能源开发建设规模。目前，重庆市新能源占全市装机11.5%，低于全国平均值36%。

2、4月25日，弘元绿能发布2023年年度报告，披露了一份关于投资建设包头年产16GW光伏电池项目的公告，公司拟在包头市青山区投资建设16GW光伏电池项目，项目分为二期实施，该项目总投资预计为55亿元，其中固定资产投资（含政府代建厂房及土地、公司自购生产设备等）约45亿元，铺底及营运流动资金约10亿元。一期项目投资约36亿元，其中固定资产投资约30亿元；二期项目投资约19亿元，其中固定资产投资约15亿元。

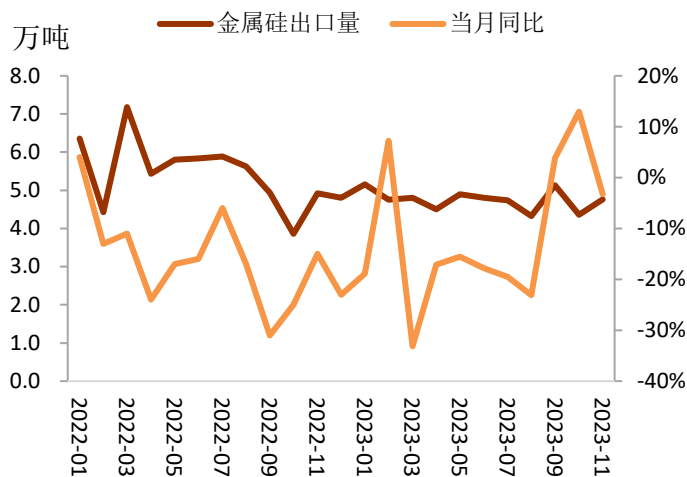
3、上周苏州中来光伏新材股份有限公司发布公告称，终止硅基项目，此前公司公告称，拟在山西省古交市投资年产20万吨工业硅及年产10万吨高纯多晶硅项目，投资总金额预计为140亿元。公司与古交市人民政府、太原市人民政府在签署投资协议后，积极推进硅料项目投资前期准备工作，但项目落地化工园区尚无切实可行方案，投资协议未能满足生效条件，同时光伏行业市场环境已经发生重大变化，硅基项目可行性发生了重大变更。基于此，继续推进该项目预计无法达到预定的投资效果。结合公司整体发展规划及市场情况，为优化公司资源配置，降低投资风险，切实维护公司及全体股东的利益，经公司审慎研究，决定终止投资硅基项目。

四、相关图表

图表 1 工业硅产量

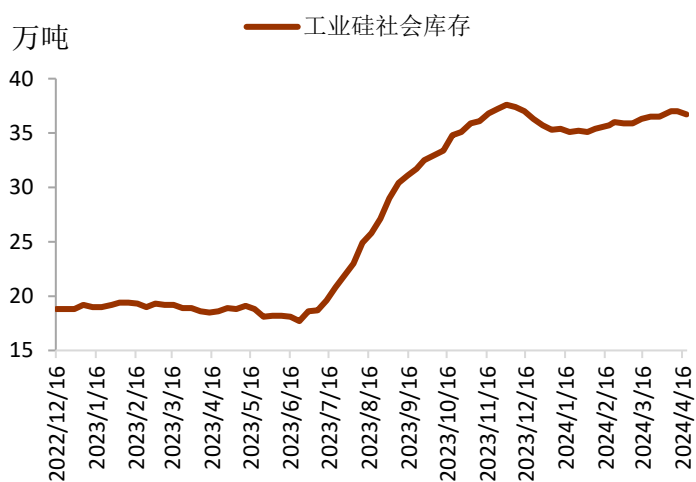


图表 2 工业硅出口量



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

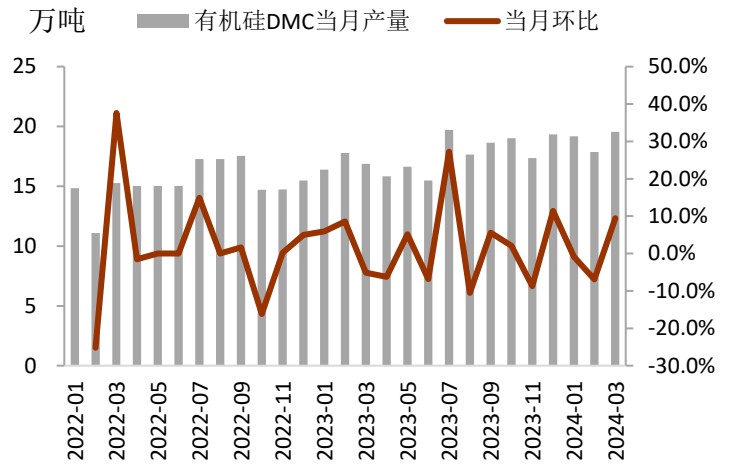


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 主产区周度产量

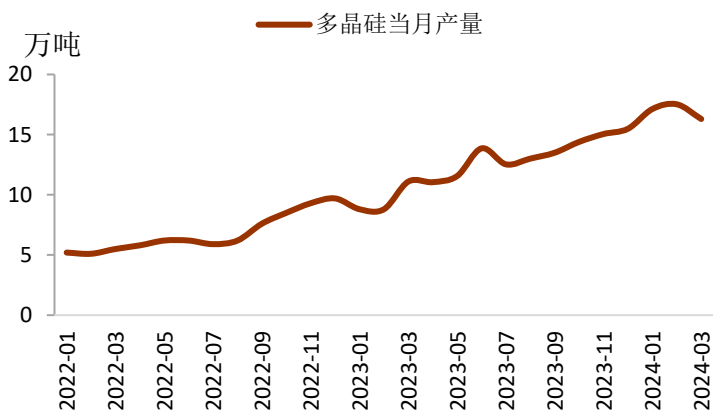


图表 6 有机硅 DMC 产量

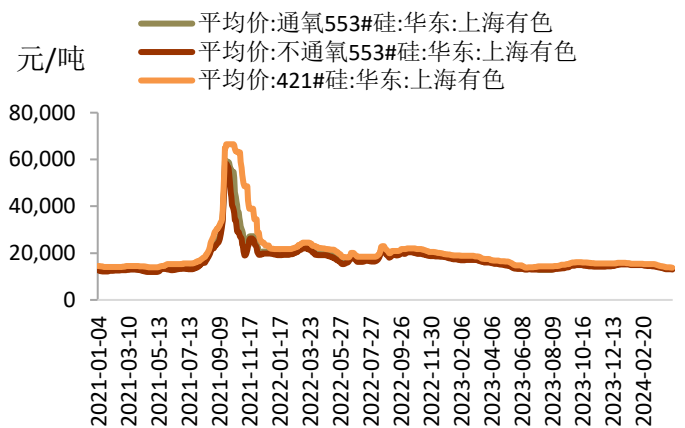


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 多晶硅产量

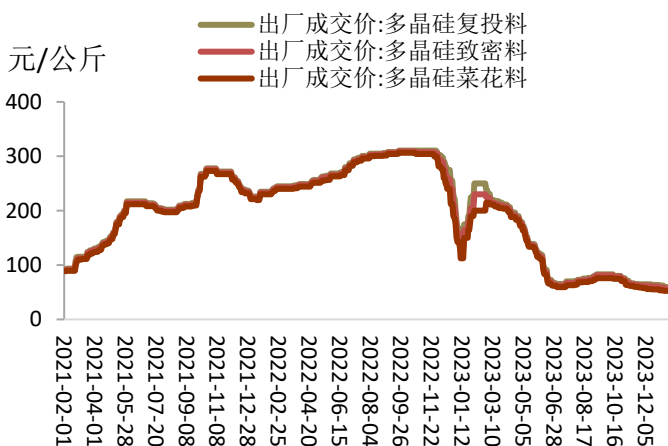


图表 8 工业硅各牌号现货价

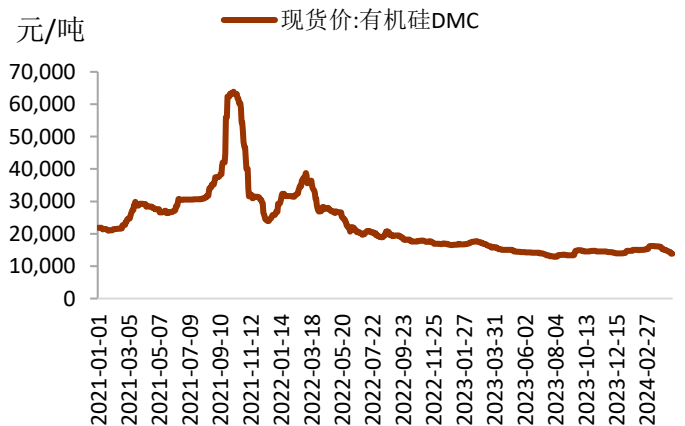


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

敬请参阅最后一页免责声明

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。