



2024年11月4日

西南枯水期减产，工业硅震荡反弹

核心观点及策略

- 上周工业硅震荡偏强反弹，主因西南地区进入枯水期，云南地区产量快速下降导致供应边际收缩，12月合约临近近月月差较大，市场担忧原有仓单集中注销后交易所实际库存将大幅降温提振市场情绪。供应来看，新疆地区开工率维持高位，而云南地区因枯水期电价上调导致部分硅企停产，供应端呈现收缩态势；从需求侧来看，多晶硅企业应对硅片企业的抱团减产选择暂停报价观望，硅片企业进入滞销周期，光伏电池厂家面临议价权较弱，而组件实际产量比预期稍有所下滑，终端集中式项目进入年末冲刺阶段，发改委提出大力推广可再生能源的利用措施，基本面改善及政策预期的改动下期价重心整体上移。
- 供应端云南枯水期产量快速下滑，终端集中式项目有序推进开发商年末冲刺装机，发改委大力推进可再生能源行动指导意见将推进既有建筑屋顶加装光伏系统，而有机硅和铝合金需求不见起色，国内社库突破50万吨。
- 整体来看，西南地区枯水期成本抬升导致硅企大规模减产令供应边际快速收缩，发改委新政提振市场预期。基本面来看，供应端维持宽松格局；终端消费增量不明显，社会库存高位震荡，预计期价将进入震荡偏强走势。
- 策略建议：逢低做多
- 风险因素：主产区产量回升，光伏年底冲量放缓

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

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F03084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	11月1日	10月25日	涨跌	涨跌幅	单位
工业硅主力	12905.00	13155.00	-250.00	-1.90%	元/吨
通氧 553#现货	11850.00	11800.00	50.00	0.42%	元/吨
不通氧 553#现货	11600.00	11500.00	100.00	0.87%	元/吨
421#现货	12200.00	12150.00	50.00	0.41%	元/吨
3303#现货	12850.00	12700.00	150.00	1.18%	元/吨
有机硅 DMC 现货	13240.00	13600.00	-360.00	-2.65%	元/吨
多晶硅致密料现货	36.50	36.50	0.00	0.00%	元/吨
工业硅社会库存	50.2	49.8	0.4	0.80%	万吨

*工业硅现货价格均为华东地区主流牌号日成交均价

*工业硅主力合约当前默认为 SI 主力合约收盘价

二、市场分析及展望

上周工业硅震荡偏强反弹，主因西南地区进入枯水期，云南地区产量快速下降导致供应边际收缩，12月合约临近近月月差较大，市场担忧原有仓单集中注销后交易所实际库存将大幅降温提振市场情绪。供应来看，新疆地区开工率维持高位，而云南地区因枯水期电价上调导致部分硅企停产，供应端呈现收缩态势；从需求侧来看，多晶硅企业应对硅片企业的抱团减产选择暂停报价观望，硅片企业进入滞销周期，光伏电池厂家面临议价权较弱，而组件实际产量比预期稍有下滑，终端集中式项目进入年末冲刺阶段，发改委提出大力推广可再生能源的利用措施，基本面改善及政策预期的改动下期价重心整体上移。

宏观方面：中国 10 月制造业 PMI 录得 50.2，重回扩张区间，其中生产指数环比回升 +0.8% 至 52，创近半年以来新高，新订单指数小幅回升至 50，表面制造业生产活动持续加快市场需求前景有所改善，原材料库存指数为 48.2%，环比 +0.5%，表面制造业企业原材料库存量继续收窄，从业人员指数为 48.4%，环比 +0.2%，表面制造业企业用工需求力度小幅回升。市场仍然期待下周人大常委将出台新一轮的大规模财政刺激计划以提振经济，三季度 GDP 增速略不及预期但总体平稳，灵活宽松的货币政策仍在配合扩张型财政政策托底中国经济。

供需方面，根据百川盈孚统计，截止上周 10 月 25 日，工业硅周度产量为 9.55 万吨，

环比-0.67%，同比+2.58%。SMM 调研数据显示，上周新疆地区样本硅企（产能占比 79%）周度产量维持在 42040 吨，周度开工率维持 87%，云南地区样本硅企（产能占比 30%），周度产量为 7155 吨，周度开工率降至 84%；而四川地区样本硅企（产能占比 32%）周度产量为 4055 吨，周度开工率进一步回落至 62%。上周工业硅三大主产区开炉数持大幅降至 329 台，整体开炉率降至 44.1%，其中新疆地区开炉数 153 台，环比增加 2 台；云南地区 45 台，环比大幅减少 38 台；四川和重庆地区合计 46 台，环比减少 11 台，内蒙古开炉数 28 台，环比持平。需求来看，多晶硅企业应对硅片企业的抱团减产选择暂停报价观望，硅片企业进入滞销周期，光伏电池厂家面临议价权较弱，而组件实际产量比预期稍有下滑，终端集中式项目进入年末冲刺阶段，发改委提出大力推广可再生能源的利用措施。有机硅方面，有机硅单体企业新增产能集中释放但终端消费表现羸弱；铝合金产量建筑建材行业景气度难有起色的拖累始终不及预期，整体光伏产业需求有所改善但传统有机硅行业拖累仍在存在。

库存方面，截止 11 月 1 日，工业硅全国社会库存总量达 50.2 万吨，周环比增加 0.4 万吨，社会库存仍在高位持续攀升，交易所注册仓单量则有所下降，截止 11 月 1 日，广期所仓单库存继续增至 54434 手，合计为 27.2 万吨，12 月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，仓单库存压力下行但整体社库仍然偏高，国内供应边际收缩令仓单库存下移但社库压力仍存。

整体来看，西南地区枯水期成本抬升导致硅企大规模减产令供应边际快速收缩，发改委大力推广可再生能源利用措施涵盖风光大基地项目提振市场预期。基本面来看，新疆地区开工率维持高位，而云南地区因枯水期电价上调导致部分硅企停产，供应端呈现收缩态势；从需求侧来看，多晶硅企业应对硅片企业的抱团减产选择暂停报价观望，硅片企业进入滞销周期，光伏电池厂家面临议价权较弱，而组件实际产量比预期稍有下滑，终端集中式项目进入年末冲刺阶段，发改委提出大力推广可再生能源的利用措施，但当前社库继续攀升至 50 万吨上方，对价格反弹构成一定压制，预计价格将维持区间震荡偏强走势。

三、行业要闻

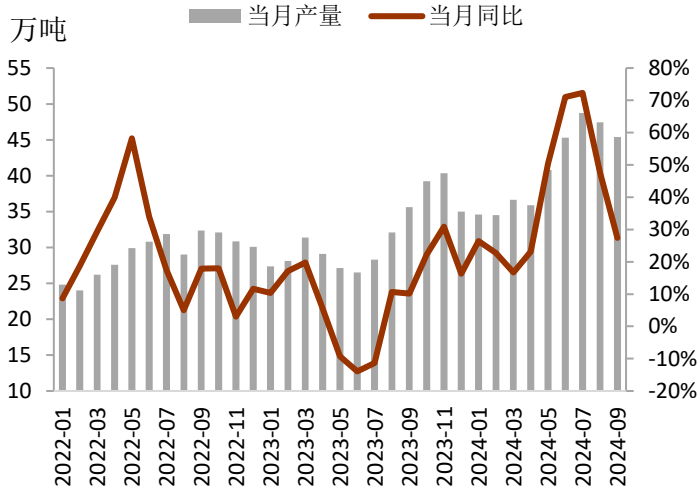
1、晶科能源发布 2024 年第三季度报告，公司前三季度实现营业收入约 717.70 亿元，同比下降 15.66%；归属于上市公司股东的净利润约 12.15 亿元，同比下降 80.88%。其中，第三季度营业收入约 245.19 亿元，同比下降 22.09%；净利润约为 1487.42 万元，同比下降 99.41%。从出货量来看，2024 年 1-9 月，晶科能源实现光伏产品总出货量 73.13GW，其中组件出货量为 67.65W，N 型组件占比约 85%，硅片和电池片出货量为 5.48GW，总出货量较去年同期增长 31.29%。与此同时，公司致力于巩固和加强自身在 N 型技术方面的领先优势，不断推进产品量产效率功率的提升和产能结构的优化。此外，公司还宣布了沙特合作开发 10GW 高效 N 型电池组件产能的计划，以强化面向未来的全球竞争力。

2、国家发展改革委等六部门发布《关于大力实施可再生能源替代行动的指导意见》。其中提出，把优先利用可再生能源纳入城镇的规划、建设、更新和改造。推动既有建筑屋顶加装光伏系统，推动有条件的新建厂房、新建公共建筑应装尽装光伏系统。建筑降碳为未来社会全面绿色转型关键，今年以来关于建筑全面降碳的政策进一步推行，3 月国家发改委、住房城乡建设部印发《加快推动建筑领域节能降碳工作方案》，提及到 2025 年新建超低能耗、近零能耗建筑面积比 2023 年增长 0.2 亿平方米以上；5 月国务院印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》，提出到 2025 年底，城镇新建建筑全面执行绿色建筑标准，新建公共机构建筑、新建厂房屋顶光伏覆盖率力争达到 50%，城镇建筑可再生能源替代率达到 8%。中信证券研报指出，建筑 BIPV 作为建筑全周期降碳的主要方式之一，未来行业发展将更多考量建筑美观性、发电效率、材料成本等，具备行业领先技术龙头企业更易发展。

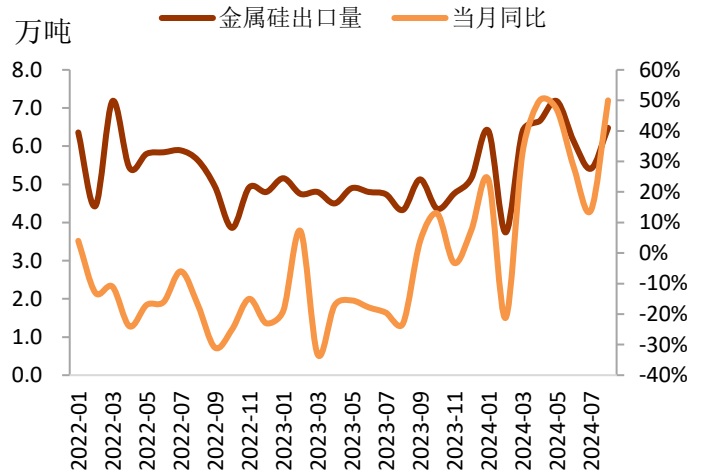
3、据中国贸易救济信息网，美国国际贸易委员会（ITC）10 月 31 日投票决定对特定 TOPCon 太阳能电池、组件、面板、组件和下游产品启动 337 调查。2024 年 10 月 31 日，美国国际贸易委员会（ITC）投票决定对特定 TOPCon 太阳能电池、组件、面板、组件和下游产品（Certain TOPCon Solar Cells, Modules, Panels, Components Thereof, and Products Containing Same）启动 337 调查（调查编码：337-TA-1422）。美国国际贸易委员会将于立案后 45 天内确定调查结束期。除美国贸易代表基于政策原因否决的情况外，美国国际贸易委员会在 337 案件中发布的救济令自发布之日生效并于发布之日后的第 60 日起具有终局效力。

四、相关图表

图表 1 工业硅产量

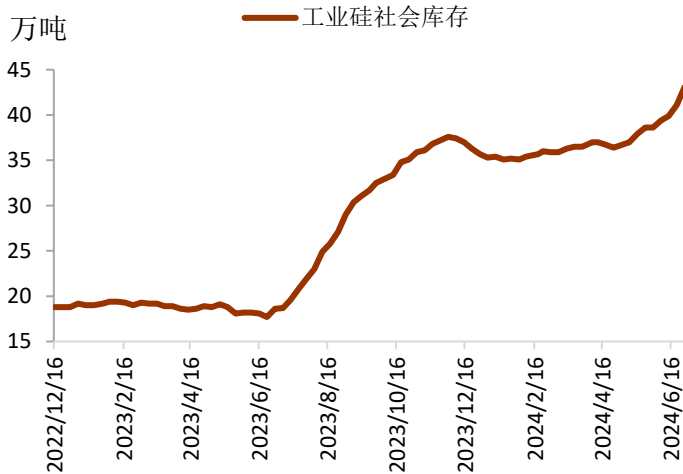


图表 2 工业硅出口量

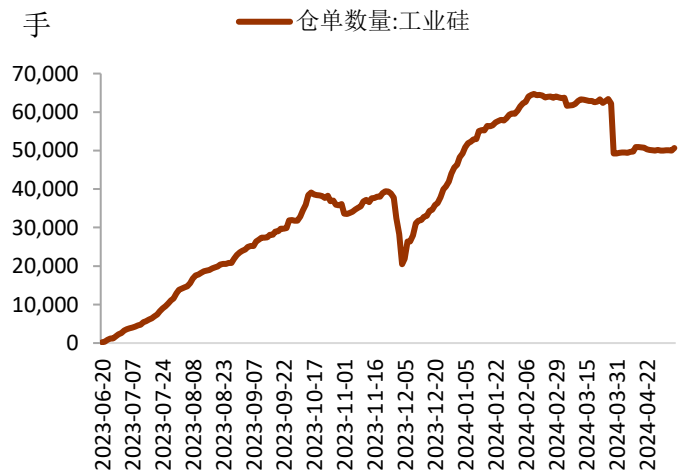


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 国内社会库存



图表 4 广期所仓单库存

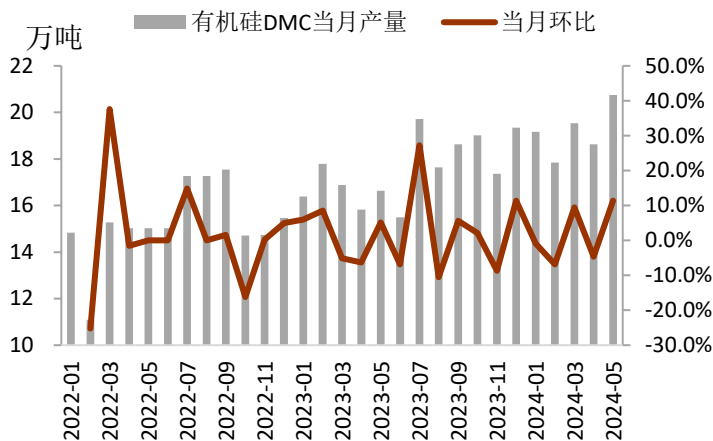


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 主产区周度产量

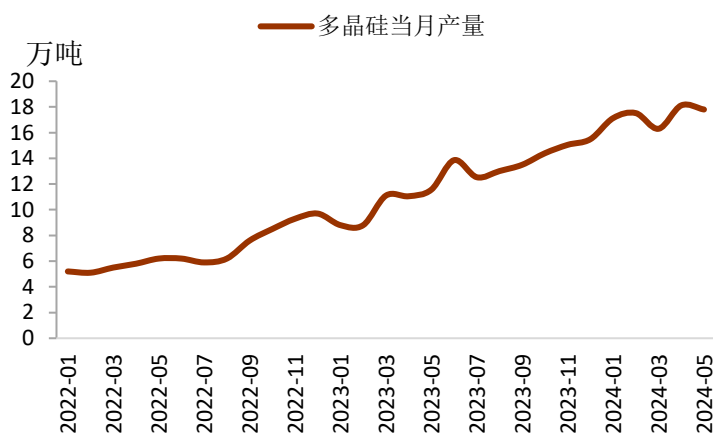


图表 6 有机硅 DMC 产量

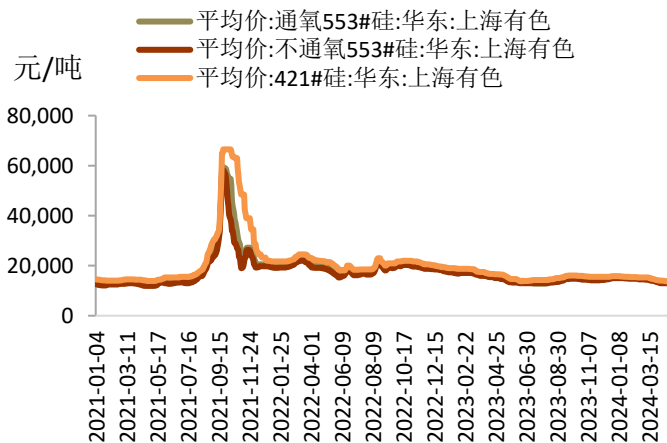


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 多晶硅产量

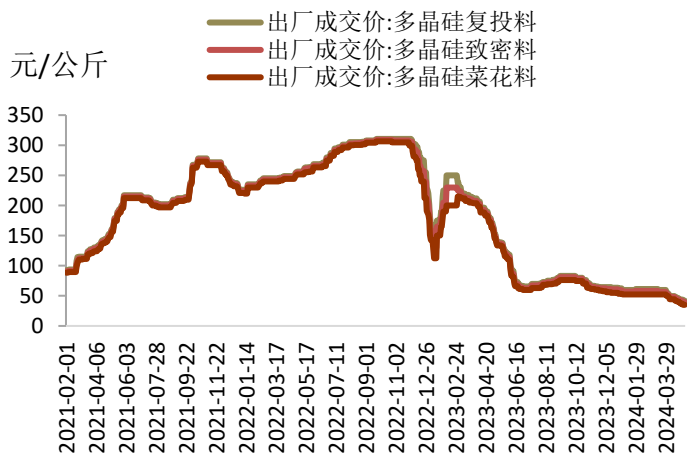


图表 8 工业硅各牌号现货价

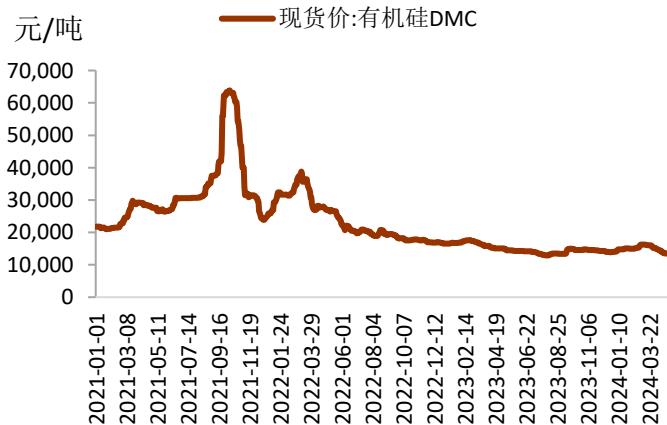


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。