



2024年11月5日

西南枯水期减产，工业硅底部反弹

核心观点及策略

- 宏观方面，10月中国制造业PMI重归扩张区间，三季度经济增速总体平稳，但工业企业利润同比降幅扩大，市场预期人大常委会将出台新一轮大规模刺激计划以提振经济。
- 供应端来看，新疆地区开炉数小增产量回升，云南进入枯水期成本抬升企业减产面积扩大，供应端呈现收缩态势，社会库存维持50万吨。产业链上中游举行防“内卷式”座谈会或指引供给端边际收缩，现货市场稳中小幅反弹。
- 需求端来看，多晶硅企业挺价惜售，硅片行业利润空间下滑选择抱团减产，组件和电池价格弱势运行，实际产量比预期小幅回落，光伏集中式项目装机进入年末冲刺，发改委出台新政推动可再生能源应用场景扩大；传统行业来看，有机硅单体企业因外需订单转弱有减产压力；铝合金但北方保供运力受限国内消费或有迟滞，预计11月需求将平稳运行，西南供应回落而需求端持续向好的预期逐步兑现，将带动期价维持震荡偏强运行。
- 预计11月份工业硅期价重心将底部抬升，SI2412合约价格主要波动区间在13000-14000元/吨之间。
- 风险点：西南产量回升，年末光伏冲量不及预期

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

目录

一、2024年10月工业硅行情回顾	4
1、工业硅期价冲高回落	4
2、主流牌号现货价格小幅反弹	5
二、宏观经济分析	6
1、制造业PMI回归扩张区间，工业企业利润同比降幅扩大	6
三、基本面分析	7
1、北方硅企产量回升，西南地区枯水期面临减产	7
2、出口总量稳中有升	9
3、社会库存高位上行	10
4、光伏年末装机冲量，有机硅和铝合金旺季不旺	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.....	6
图表 3 不通氧#553 现货价格走势.....	6
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.....	7
图表 7 中国 PMI 指数分项.....	7
图表 8 新疆地区产量.....	8
图表 9 云南地区产量.....	8
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.....	9
图表 13 工业硅生产成本与毛利润.....	9
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.....	10
图表 17 广期所工业硅仓单库存.....	10
图表 18 多晶硅产量当月值.....	12
图表 19 有机硅 DMC 产量当月值.....	12
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.....	13
图表 23 有机硅行业月度开工率.....	13
图表 24 光伏装机量当月值.....	13
图表 25 房地产开工施工和竣工增速.....	13

一、2024年10月工业硅行情回顾

1、工业硅期价冲高回落

2024年10月，工业硅整体呈冲高回落转入区间震荡走势，主力2412合约整体运行区间在12670-13280元/吨之间，价格重心较9月略有上移但期价反弹压力仍将较大。宏观面上，中国三季度GDP同比+4.6%较为稳健，10月官方制造业PMI重回扩张区间，但工业企业利润同比降幅扩大，社融增速反弹，人大常委正酝酿一轮大规模刺激经济的财政计划，国内宏观预期继续修正但对市场拉动的边际效应有所递减。基本面来看，新疆地区硅企基本维持高负荷运行，四川地区开工率环比略有下滑，云南临近月底德宏和怒江地区面临减产，截止10月底，全国开炉数小幅升至376台，月环比增加3台，供应端呈北方增西南减的趋势。从需求侧来看，多晶硅有望启动新一轮供给侧改革，在硅料环节各龙头企业防内卷或达成共识，光伏电池受消息面提振出口端或有所改善厂家挺价意愿较强，组件正处于旺季交付阶段进入年末冲量，终端来看大型电站集采项目招标陆续展开安装和并网进程加快，分布式进程稍慢但整体平稳；有机硅单体企业库存压力增加利润承压凸显旺季不旺，铝合金产量地产竣工降幅扩大产量持续不及预期，整体10月受美商务部撤销反倾销税带动悲观情绪有所释放，但国内供过于求的格局仍在持续。截至10月底，工业硅主力2412合约报收于12915元/吨（12月广期所执行新的交割标准后由于原有4系仓单绝大多数在注销后无法重新注册成新仓单，导致11月和12月合约出现较大的价差），月度跌幅为0.27%。

图表1 工业硅期货价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

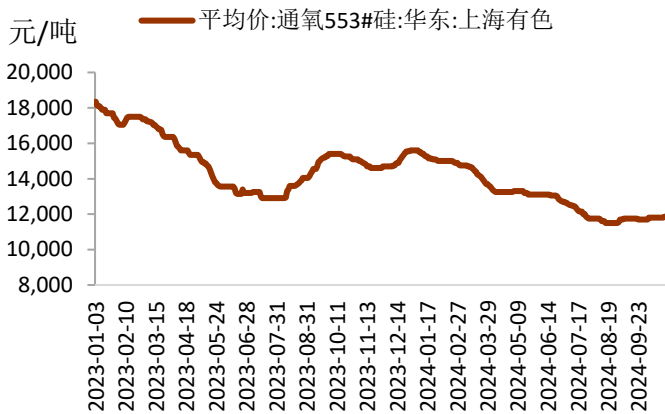
敬请参阅最后一页免责声明

2、主流牌号现货价格小幅反弹

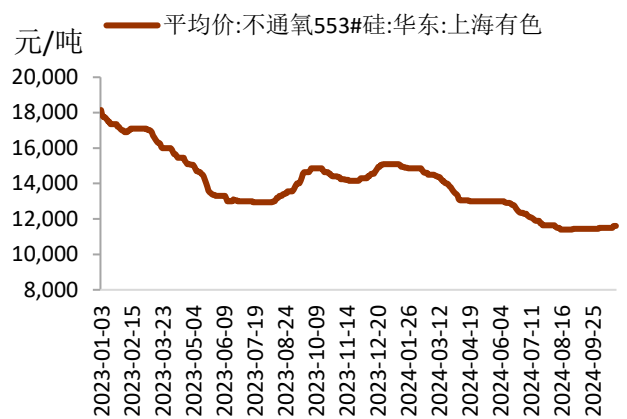
根据百川盈孚统计数据显示，10月我国工业硅总体开炉数为376台，较上月小幅增加3台，整体开炉率为50.4%。10月我国工业硅现货的平均生产成本为12231.12元/吨，月环比进一步下降0.1%，主要由虽然硅煤、硅石和石油焦等原辅料价格下降，但云南电价小幅上调以及北方运输成本增加对成本形成支撑，预计11月工业硅成本将继续小幅回升。新疆地区硅企开工率在10月开工率基本维持在85%以上，部分硅企应对消费旺季到来积极增产；川滇地区方面，四川部分企业减产怒江和德宏已进入减产周期或转向生产低氧产品，云南地区枯水期临近成本开始增加市场惜售氛围浓厚。截止10月底行业社会库存升至49.8万吨，边际供应小幅收缩但库存压力依然较大。需求端传统行业有机硅和铝合金旺季不旺，光伏装机集中式项目并网进入年末冲击阶段，但分布式项目未能提供较强支撑，10月上游硅料的供需结构依旧维持供过于求的状态，拖累现货市场整体呈弱稳态势。

截止10月底，主流#553牌号现货价格震荡企稳，其中不通氧#553小幅反弹至11600元/吨，较上月涨幅为1.3%，而通氧#553反弹至11850元/吨，较上月反弹1.28%；#441工业硅月度价格升至12100元/吨，月度涨幅为1.26%；而主流高品位#421工业硅价格截止月底成交均价在12200元/吨，环比小幅上涨100元/吨，主因有机硅单体产能迅速释放拉动需求恢复，但上游挺价效果较为有限。目前各产区4系产品互有增减，西南部分厂家枯水期电价上调停炉减产，而北方硅企积极复产，市场挺价氛围强烈但下游接受程度有限；#3303的主产区福建地区硅企生产积极性不强，市场供应端偏低，中频炉企业仍以执行前期订单为主；而#553因枯水期电价上调导致厂家惜售挺价情绪浓厚，但未有大规模停产的情况，北方运输成本有所上移，预计5系将继续维持区间震荡。整体预计10月期价将在上游硅料进入减产周期的背景下因供应边际收缩带来基本面好转，现货市场将维持底部小幅反弹。

图表 2 通氧#553 现货价格走势

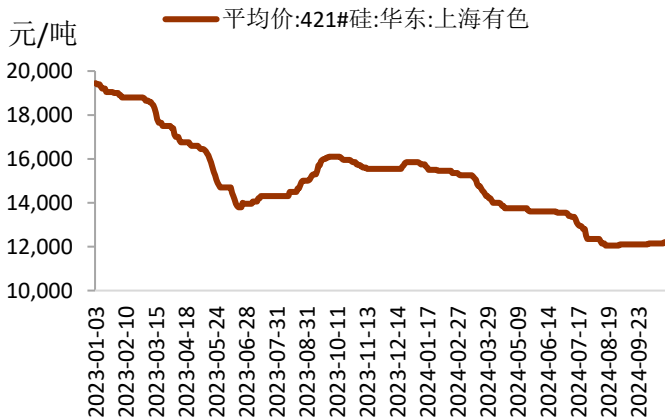


图表 3 不通氧#553 现货价格走势

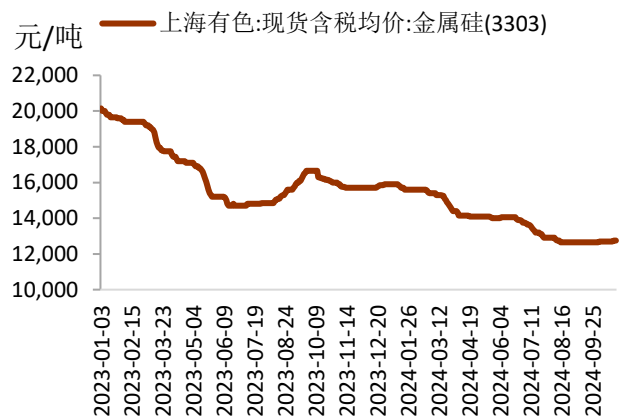


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

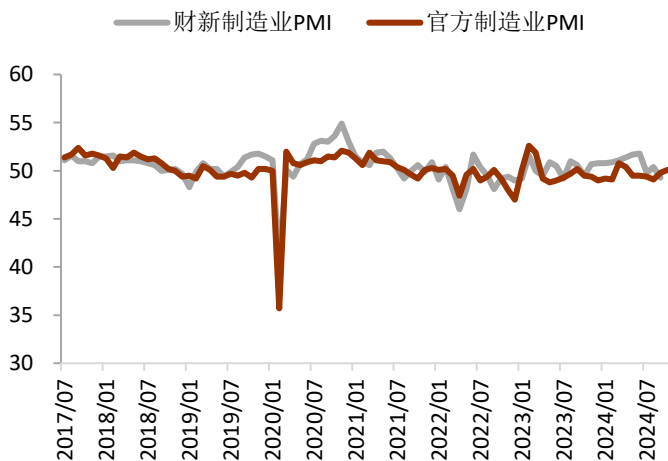
二、宏观经济分析

1、制造业 PMI 回归扩张区间，工业企业利润同比降幅扩大

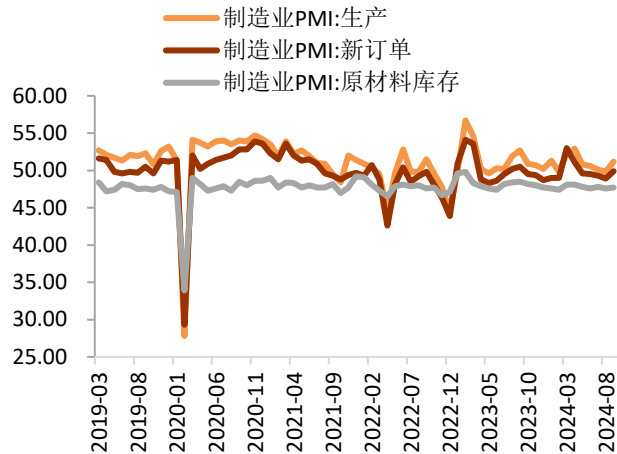
中国 10 月官方制造业 PMI 录得 50.1，环比上升 0.3%，时隔三个月后重回扩张区间，其中大型企业 PMI 回升至 51.5，环比上升 0.9%，生产指数环比上涨 0.8%至 52 继续高于临界值，新订单指数继续上升 0.1%至 50 步入扩张区间，表明制造业企业生产活动继续加快市场需求保持平稳；原料库存指数维持在 48.2，环比上升 0.5%，表明制造业原材料库存降幅缩小，而从业人员指数为 48.4，增长 0.2%，表明企业用工景气度继续修复，整体制造业呈现企稳反弹迹象。我国 9 月规模以上工业利润同比下降 27.1%，主因有效需求不足、工业品价格重心下移以及同期基数较高等多重因素影响，前 8 个月高新技术制造业利润同比增长 6.3%，增速略有放缓，其中智能车载设备、可穿戴智能

设备制造以及智能无人机制造以及锂电池制造业利润同比分别增长 27.5%、25.6%和 10.2%；1-9 月消费品制造业利润同比增长 2.5%。整体显示我国工业生产和市场需求稳中有升，高新技术制造业利润持续增长，但传统行业企业利润规模有所收缩。

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

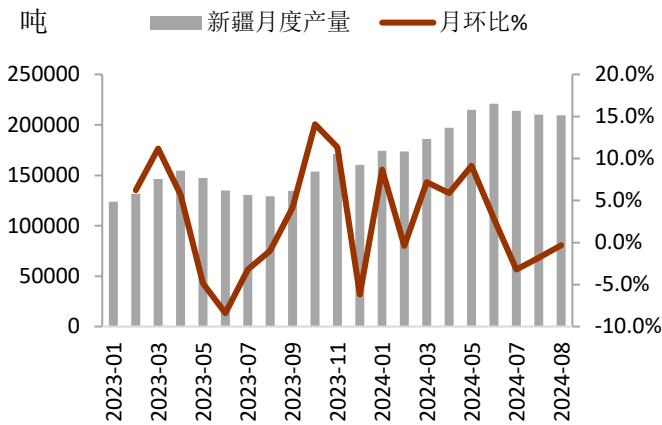
三、基本面分析

1、北方硅企产量回升，西南地区枯水期面临减产

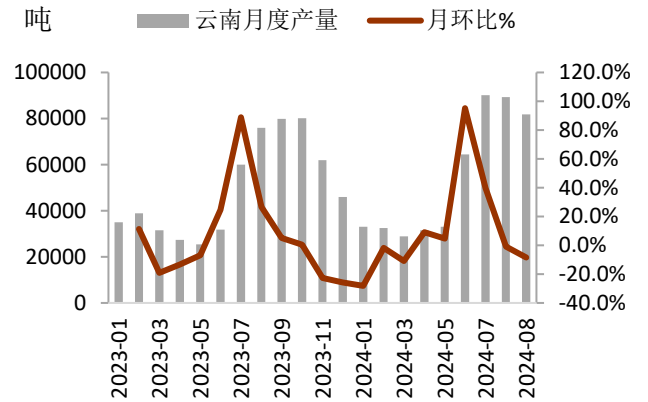
10 月新疆地区硅企开工率维持在 85% 上方，不分企业新增开炉数导致产量增加，内蒙 10 月复产硅企较多部分转产 97 硅，北方产量稳中有升；四川地区前期部分停产企业重启转产 5 系整体减产范围有限；云南地区因枯水期电价上升，进一步压缩原有微博利润空间导致多数企业进入停产，减产于 10 月下旬后持续下降，西南地区面临利润下移的减产压力，拖累西南产量逐步下滑。整体来看，全国主要产区的供应端进入收缩趋势。

根据百川盈孚的统计，截止 10 月底，目前全国工业硅的总炉数为 746 台。9 月我国工业硅产量达 45.4 万吨，环比-2%，同比+27.5%。截止 10 月 28 日，全国工业硅的开炉数为 376 台，月环比增加 3 台，整体开炉率维持 50.4%，月环比持平。其中北方地区开炉数因部分企业新增开炉导致产量增加，其中新疆地区开炉数增加 7 台至 152 台，内蒙地区开炉数小幅增加 5 台至 28 台，陕西开炉数维持 2 台，青海开炉数维持 3 台；川滇地区方面，云南的开炉数大幅下降 14 台至 82 台，而四川地区持平 49 台。整体来看，西北硅企开炉数环比增加，而枯水期来临后云南地区面临成本上移的减产压力，其中云南产量下滑明显，其余地区开炉数边际变化不大，总体呈现北方增西南减的供应特征，10 月工业硅供应端呈边际收缩态势，对期价重心有所提振。

图表 8 新疆地区产量

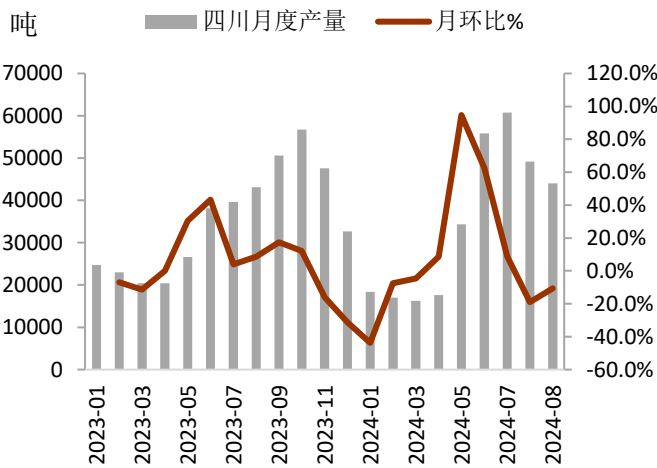


图表 9 云南地区产量

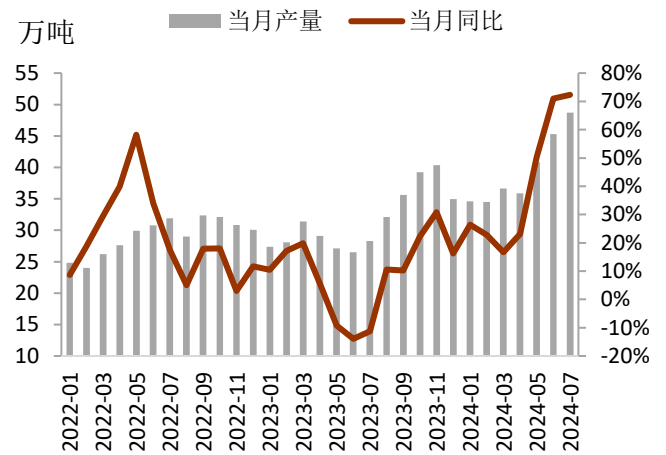


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 10 四川地区产量

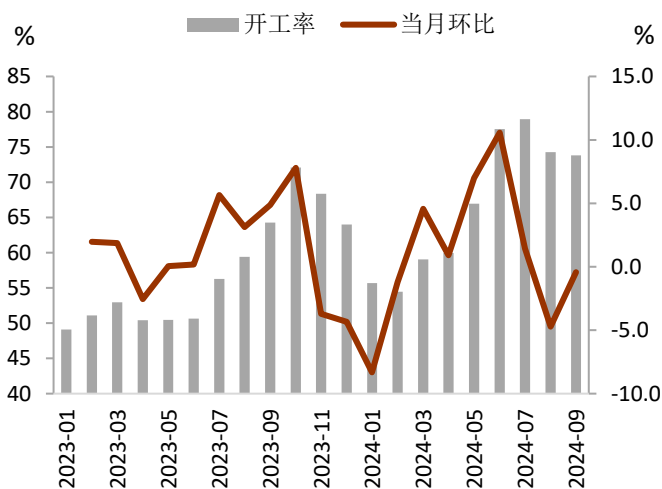


图表 11 工业硅国内总产量

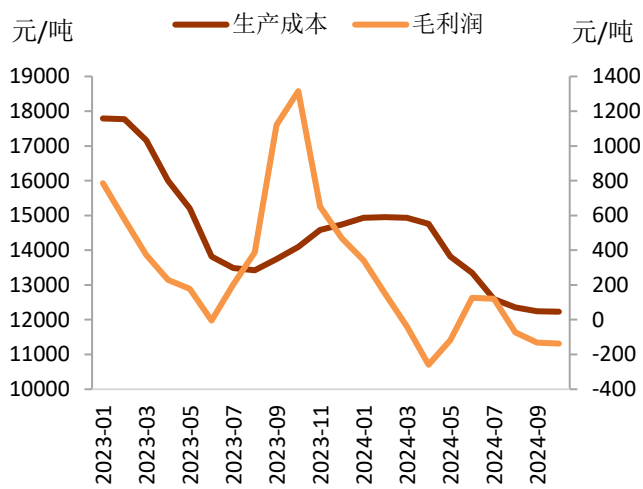


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

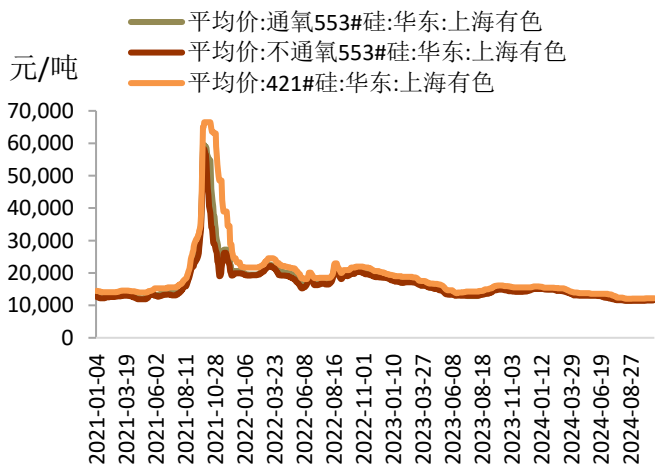


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

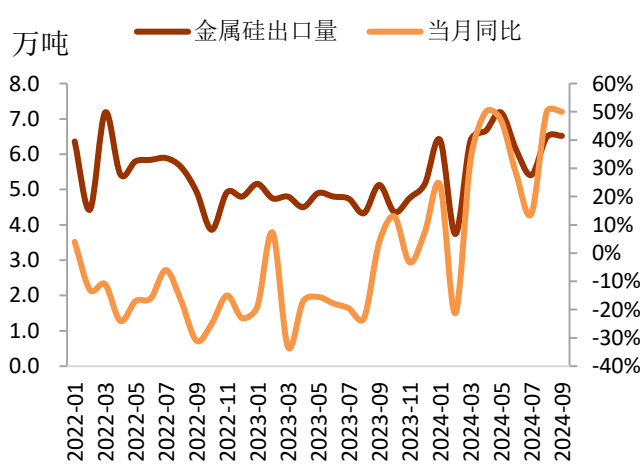
2、出口总量稳中有升

海关总署数据统计，我国 9 月工业硅出口量为 6.5 万吨，同比增加 27%，环比下降 12%；今年 1-9 月我国工业硅累计出口量达 54.9 万吨，同比增加 21%，出口地区主要集中在东南亚尤其是日韩、越南和印度等国家。前 9 个月整体出口规模持续增长，体现了东南亚地区对工业硅需求增量，随着新兴市场国家光伏产业周期崛起将逐步启动拉动硅料需求增长，预计 11 月我国工业硅出口量将继续保持在 6-7 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

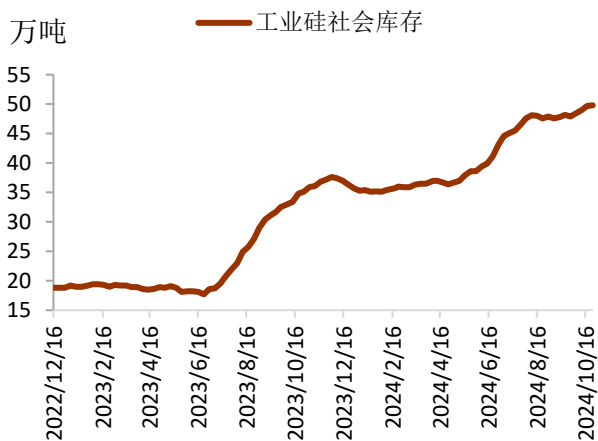


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

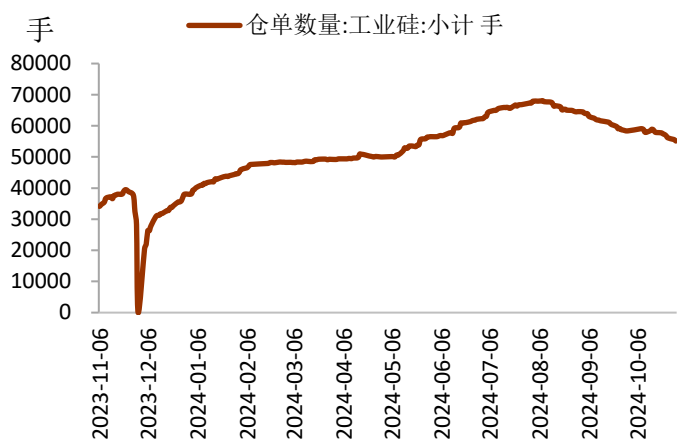
3、社会库存高位上行

10月工业硅的社会总库存高位持续上行，截止到10月25日，SMM统计口径下全国工业硅社会库存达49.8万吨，月环比增加2.2万吨，其中社会普通库存升至14.8万吨，交易所仓库库存达35万吨(含未注册仓单的部分)，整体库存压力持续攀升。截止10月30日，广期所仓单量数量为55120手，合计仓单库存27.6万吨，月环比下降5.5%，仓单库存高位回落。目前交易所交割库仓单将面临大换血，到了12月在交割品标准新规实施以后，由于当前交割库中80%的仓单比例为4系，原有4系仓单因钛元素含量不达标等因素无法重新注册成替代品新仓单，或将在集中注销后大量投放于现货市场进行消化，而12月期货合约的计价标准将逐步贴近未来5系牌号的现货市场价格，因此12月相对11月出现了较大的月差结构。预计10月份的国内社库重心将小幅下移。

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、光伏年末装机冲量，有机硅和铝合金旺季不旺

多晶硅企业挺价惜售，光伏装机进入年末冲刺阶段

根据百川盈孚统计，我国10月多晶硅产量为13.02万吨，环比-0.23%，截止10月31日，多晶硅致密料出厂成交价为36.5元/千克，月环比持平，上月复投料、致密料还是菜花料多晶硅价格均持稳运行，10月中下旬多晶硅企业市场签单未有实质性进展，由于下游硅片开始抱团减产，采购需求日益减弱，多晶硅企业议价能力受限纷纷选择暂停报价转为惜售，硅片上月价格震荡走弱，当前企业库存较高出现一定滞销，在库存、市场情绪和成本上升的三种压力下，企业开始抱团减产停炉，SMM预计11月国内硅片产量或减少3GW。电池方面，电池厂家10月生产平稳价格走弱主因成本端整体下移，PERC182电池片价格跌至0.27元/瓦，TOPCON183电池片价格跌至0.265元/瓦，厂家库存压力较高，同时也寄希望于年末下游组件的传统抢装旺季。组件方面，10月实际产

量比预期稍有所下滑，11月部分企业选择小幅减产，仅HJT组件企业和少数企业选择增产，总体排产预计环比下降2GW左右，当前组件供需结构好转缓慢，减产未能带来根本性的改善，10月中旬光伏行业协会在上海召开“防止行业内卷式竞争座谈会”，产业链各级企业就强化行业自律、防止内卷式恶性竞争以及强化市场优胜劣汰的机制进行了充分交流并达成上中游企业的部分减产共识；终端来看，年末终端企业装机进入最后冲刺阶段，集中式项目并网和安装进程加快，国家发改委发布《关于大力实施可再生能源替代行动的指导意见》，包含电网改造和风光大基地等大型项目措施，预计将推动集中式和分布式项目装机预期回升，分布式项目依靠大型工商业订单支撑预计城市中符合条件的建筑屋顶将逐渐普及太阳能面板设备，光伏行业在上游内卷降温终端需求发力的背景下预计将维持当前的平稳增量，对中长期硅料消费提供有力支撑。

有机硅单体联合挺价，终端消费旺季不旺

根据百川盈孚统计，10月我国有机硅DMC产量达21.1万吨，环比+12.7%，10月有机硅单体企业平均开工率为73.8%，截止10月31日，有机硅DMC现货价升至13240元/吨，月度跌幅-3.47%。10月以来，国内单体企业库存压力增加主因外需出口订单薄弱，9月单体企业出货量总数仅为17万吨，旺季成色并不鲜明，虽然10月有三家单体企业进行检修，但供应边际收缩带来的预期好转并没有对冲需求快速下行的风险，在原料一氯甲烷和工业硅的成本抬升以后，单体企业生产利润承压，部分原料外采企业进入生产亏损阶段部分单吨亏损达到500元/吨，胶膜企业和硅油企业采购力度逐步减弱背景下，预期后续单体企业开工率将持续降低，国内同质化产品竞争过于激烈也制约后续产量投放，预计行业将进入减产调整周期逐步过渡危机阶段，预计11月有机硅价格或难有上行空间。

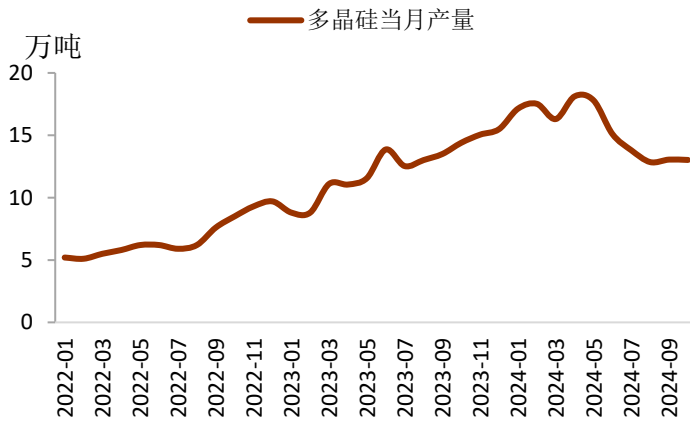
铝合金产量环比回升，北方保供发运受限

国家统计局数据显示，我国9月铝合金产量为144万吨，环比增长7%，今年1-9月我国铝合金累计产量为1157.2万吨，同比增长8.4%。根据百川盈孚调研数据，9月铝棒企业整体维持去库周期，月度库存降幅为5%，而铝价上涨后刺激铝棒企业积极复产，节后铝棒持货商反应出货节奏出现放缓，去库驱动主要来自于新疆地区保供煤炭运输，运输能力受限导致铝棒企业难以正常发货，目前北方地区火车站堆积了大量的铝棒库存，仓储到货量却锐减，预计短期铝棒发往全国主流地区进行消费能力将受限。但随着国内楼市预期的逐渐向好，房地产建筑建材行业需求或受到提振，铝合金产量将逐步走出较低水平。

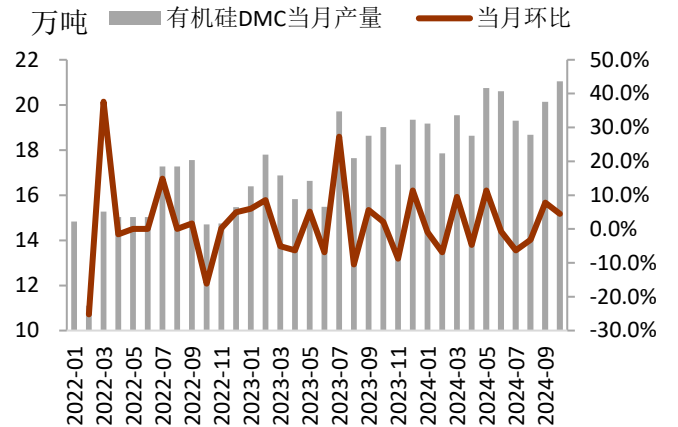
光伏装机年末提速，有机硅面临减产，铝合金运力受限消费迟滞

整体需求来看，多晶硅挺价惜售应对硅片企业抱团减产，组件和电池弱势运行时机产量比预期小幅回落，集中式装机进入年末冲刺，发改委新政推进可再生能源应用场景扩充；传统行业中，有机硅单体外需订单转弱有减产压力；铝合金产量环比回升但北方保供运力受限消费或有迟滞，预计 11 月需求将维持稳中有升的格局，西南供应回落而需求端持续向好的预期逐步兑现，预计工业硅将维持震荡偏强走势。

图表 18 多晶硅产量当月值

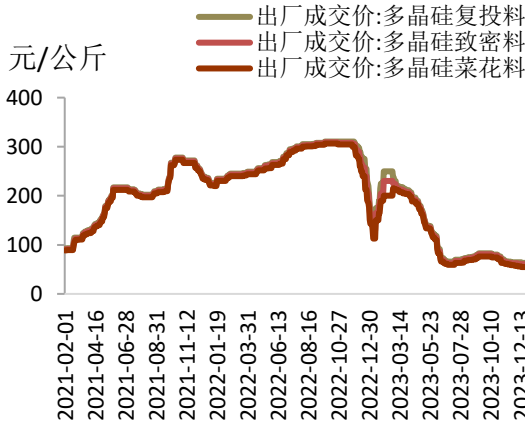


图表 19 有机硅 DMC 产量当月值

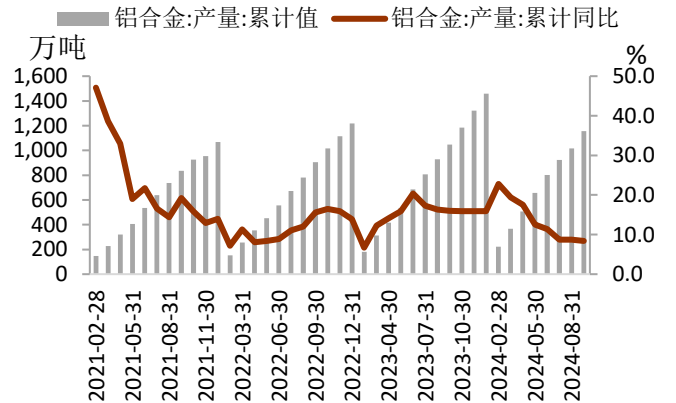


资料来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 20 多晶硅主流牌号出厂价

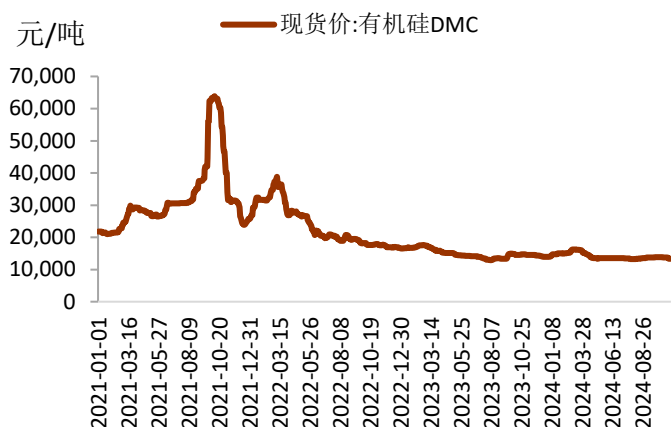


图表 21 铝合金产量当月值

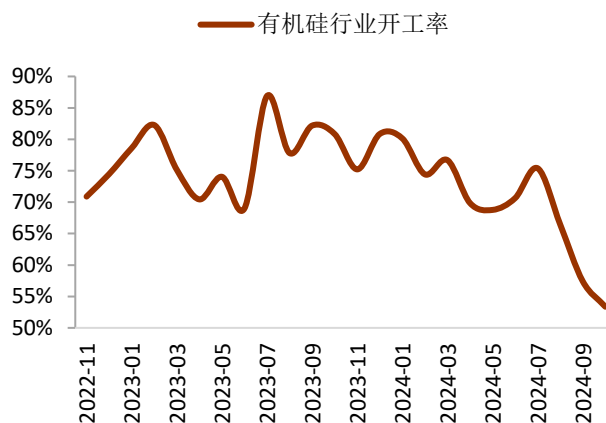


资料来源：iFinD，铜冠金源期

图表 22 有机硅 DMC 现货价格

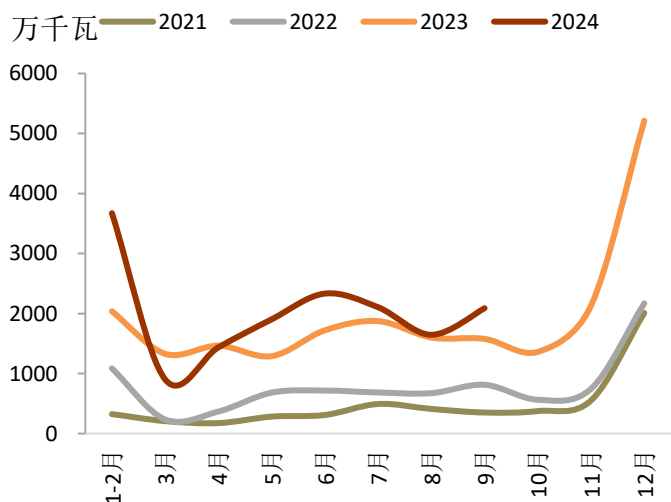


图表 23 有机硅行业月度开工率

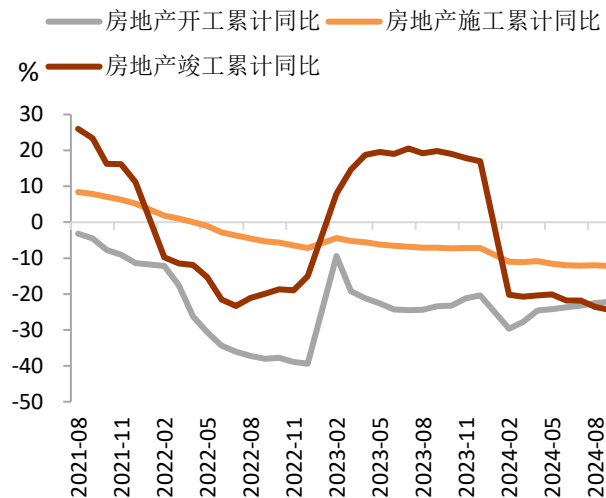


资料来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

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，10 月中国制造业 PMI 重归扩张区间，三季度经济增速总体平稳，但工业企业利润同比降幅扩大，市场期待人大常委将出台新一轮大规模刺激计划以提振经济，灵活稳健的货币政策将继续配合扩张型的财政政策引领中国经济走向企稳反弹。

供应端来看，新疆地区开炉数小增产量回升，云南进入枯水期成本抬升企业减产面积扩大，供应端呈现收缩态势，社会库存维持 50 万吨。产业链上中游防“内卷式”座谈会或继续引领供给端的边际收缩，现货市场稳中小幅反弹。

需求端来看，多晶硅企业挺价惜售，硅片行业利润空间下滑选择抱团减产，组件和

电池价格弱势运行，实际产量比预期小幅回落，光伏集中式项目装机进入年末冲刺，发改委新政有序推进，可再生能源应用场景扩大利好行业中期发展增速；传统行业来看，有机硅单体企业因外需订单转弱有减产压力；铝合金产量环比回升但北方保供运力受限国内消费或有迟滞，预计 11 月需求将平稳运行，西南供应回落而需求端持续向好的预期逐步兑现，将带动期价维持震荡偏强运行。

预计 11 月份工业硅期价重心将逐步抬升，短期底部支撑较强，2412 合约价格主要波动区间在 13000-14000 元/吨之间。

风险点：西南产量回升，光伏装机冲量不及预期

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。