



2024 年 3 月 25 日

库存持续增加，工业硅弱勢震荡

核心观点及策略

- 上周工业硅弱勢震荡，主因北方大厂开工率几近饱和，虽然四川云南产量仍然偏低但占比同样较低未对供应影响不大，全国开炉数小幅下降，整体供应端偏稳；需求端，光伏终端装机增速放缓，中游硅片面临降价去库高压拖累多晶硅价格重心下移，电池需求持续走弱，组件存在累库风险；有机硅企业挺价意愿减退后续需求动能不足，铝合金产量受基建和地产拖累不见起色，终端消费的复苏迟缓，继续拖累工业硅期价底部弱勢震荡。
- 全国新建项目产能陆续投放，西北地区产量持续回升，供应仍呈加速恢复态势，虽然下游有机硅供需错配价格坚挺，但光伏中游硅片面临排产和库存高压，铝合金产量受传统行业终端需求拖累，国内显性库存高位持续攀升。
- 整体来看，国内宏观预期边际转正对工业硅下游消费的提振作用有限；北方产能利用率接近饱和，虽然川滇地区维持较低产量，但国内新建产能陆续投放，供应端呈持续增加之势；消费端光伏中游硅片持续降价，电池和组件面临累库风险，有机硅结束封盘挺价周期后续需求动能支撑不足，铝合金受基建和地产拖累消费不见起色，基本面仍然偏弱，预计工业硅将维持底部弱勢震荡运行。
- 策略建议：观望
- 风险因素：西北复产不及预期，光伏终端增速大幅回升

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	3 月 22 日	3 月 15 日	涨跌	涨跌幅	单位
工业硅主力	12505.00	12790.00	-285.00	-2.23%	元/吨
通氧 553#现货	14100.00	14450.00	-350.00	-2.42%	元/吨
不通氧 553#现货	13950.00	14150.00	-200.00	-1.41%	元/吨
421#现货	14650.00	15100.00	-450.00	-2.98%	元/吨
3303#现货	14800.00	15250.00	-450.00	-2.95%	元/吨
有机硅 DMC 现货	16040.00	16160.00	-120.00	-0.74%	元/吨
多晶硅致密料现货	56.50	58.00	-1.50	-2.59%	元/吨
工业硅社会库存	36.5	36.3	0.2	0.55%	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

上周工业硅弱势震荡，主因北方大厂开工率几近饱和，虽然四川云南产量仍然偏低但占比同样较低未对供应影响不大，全国开炉数小幅下降，整体供应端偏稳；需求端，光伏终端装机增速放缓，中游硅片面临降价去库高压拖累多晶硅价格重心下移，电池需求持续走弱，组件存在累库风险；有机硅企业挺价意愿减退后续需求动能不足，铝合金产量受基建和地产拖累不见起色，终端消费的复苏迟缓，继续拖累工业硅期价底部弱势震荡。

宏观方面：国内方面，国家定调仍然保持平稳经济增速，货币财政政策将双向发力，尤其是加大对重点领域和薄弱环节的货币支持力度，继续出台新政扩大房地产增量需求，防范和化解地方债务风险，稳就业和扩大消费，将大力促进新能源汽车和家居家电的以旧换新消费，2月出口富有韧性，除房地产以外的固定资产投资增速平稳，但国内逐渐修复的宏观预期对工业硅消费的提振作用十分有限。

供需方面，根据百川盈孚统计，截止上周3月22日，工业硅周度产量为8.07万吨，环比持平，同比增加25.6%。上周工业硅三大主产区开炉数下降至318台，整体开炉率降为42.4%，其中新疆地区开炉数159台，环比持平；云南地区36台，环比减少6台；四川和重庆地区合计29台，环比下降3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36990吨，周度开工率继续升至98%，环比持续回升；云南样本硅企（产能占比30%）上周产量为3000吨，周度开工率降至35%，环比上周下降4%；而

四川样本硅企（产能占比 32%）上周产量为 1000 吨，周度开工率降至 17%，环比下降 2%。需求来看，本周多晶硅价格略有下调，N 型硅料出现过剩带动现货走低，主要原因在于拉晶端受成本压力转向加大菜花料等差料的采购比例导致硅料厂 N 型库存开始累积，叠加其压价行为，本周作为新一轮签单初期硅料报价已经开始初现降价，头部厂家有意撑市但目前市场情绪整体偏弱；中游硅片方面，目前头部企业依然高排产高负荷运行，市场仍没维持库存高压且拉晶段和电池端皆有较大硅片原料库存压力，拖累硅片价格持续萎靡；目前 P 型电池需求较为乏力，而 N 型电池片需求良好，导致部分电池厂货源偏紧，上周新晋电池厂新接 N 型 182 电池代工订单量有所提升，整体来说本月电池供需紧平衡，而电池价格本周持稳为主，主要由于硅片库存高价格走跌，下游组件厂对电池压价力较强；上周组件价格成交区间大稳小动，前期分布式市场有意推涨价格但效果并不明显且集中式招标价格仍有较低报价，目前组件排产未发生较大变动且二季度初期有一定累库风险。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建筑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 22 日，工业硅全国社会库存总量达 36.5 万吨，环比上周增加 0.2 万吨，仍然居高不下，其中普通社会库存 10.7 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 3 月 22 日，广期所仓单库存降至 63282 手，合计 31.6 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，国内宏观预期边际转正对工业硅下游消费的提振作用有限；北方产能利用率接近饱和，虽然川滇地区维持较低产量，但国内新建产能陆续投放，供应端呈持续增加之势；消费端光伏中游硅片持续降价，电池和组件面临累库风险，有机硅结束封盘挺价周期后续需求动能支撑不足，铝合金受基建和地产拖累消费不见起色，基本面仍然偏弱，预计工业硅将维持底部弱势震荡运行。

三、行业要闻

1、海关数据显示，2024 年 1 月中国金属硅出口量为 6.4 万吨，环比增加 24%同比增加 24%。2 月中国金属硅出口量为 3.74 万吨，环比减少 42%同比减少 21%。2024 年 1-2 月金属

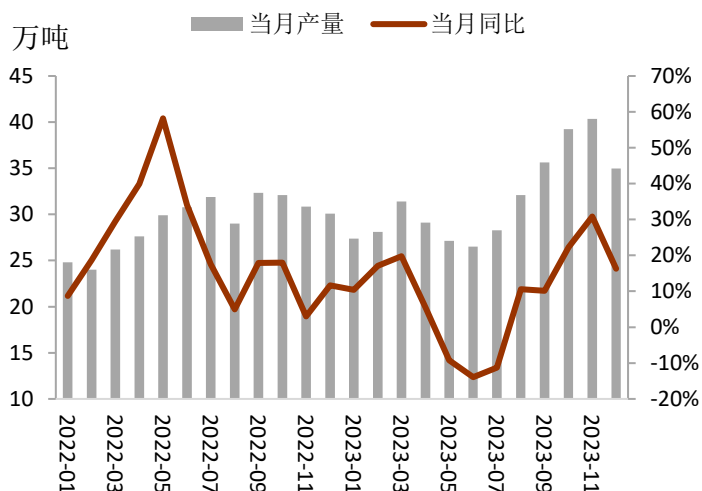
硅累计出口量 10.14 万吨，同比增加 2%。

2、2024 年前三个月，已有 5 家上市公司相继公布光伏制造项目终止或者终止风险公告。1 月 3 日，山煤国际发布关于终止高效异质结（HJT）太阳能电池产业化一期 3GW 项目的公告。该项目立项于 2020 年 8 月，彼时 10GW 的规模不仅给山煤国际贴上了异质结领军企业的标签，且资本市场连续带动股票飙涨。直至 2021 年，山煤国际表示其异质结光伏项目正在按计划有序推进中。但最终项目仍旧难逃夭折，对于项目终止实施原因，山煤国际指出，立项后受光伏技术迭代更新速度快、技术人才支撑不足等多重因素影响，项目未能有效推进。2 月 2 日，向日葵宣告终止 10GW TOPCon 电池项目并注销项目公司，距离其高调回归光伏制造不足一年。事实上，这一动作也早已有迹可循，5 个月前，向日葵终止了与捷佳伟创 8 亿元的 TOPCon 设备采购合同。2 月 8 日，“玩具商”沐邦高科公告，5GW N 型高效电池片、5GW 切片生产基地项目（一期）项目投资金额远高于公司账面货币资金水平，出现顺延、变更、中止或终止的风险，能否顺利推进不确定性较大。一个月前，沐邦高科刚刚与安徽铜陵狮子山高新技术产业开发区管理委员会签订了这一项目投资协议。叠加去年下半年以来终止以及终止定增的项目，则意味着已有超 300 亿投资出清。

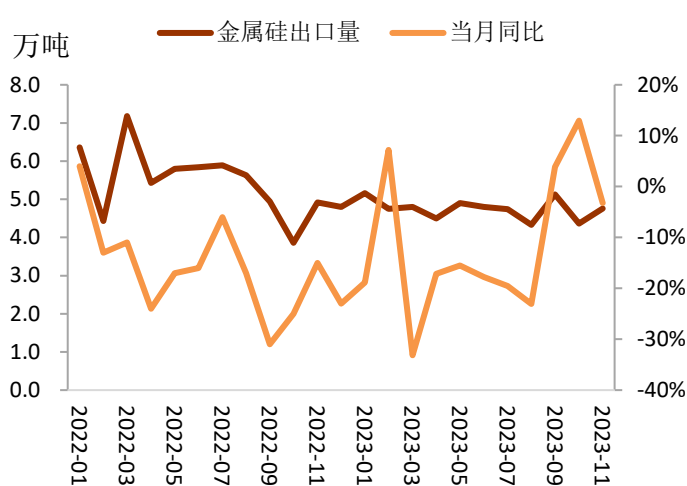
3、欧洲议会正式通过了修订后的《建筑能源绩效指令》(EPBD)，待部长会议的正式批准后将作为法律。该指令要求自 2030 年开始，欧盟所有新建住宅建筑均须采用屋顶太阳能供电，公共建筑和非住宅建筑将需要根据其规模以及针对技术、经济性的评估后，逐步部署太阳能。EPBD 旨在减少建筑行业的能源消耗和温室气体排放，以适应欧盟到 2050 年实现气候中和的目标。目前，欧盟的建筑领域能耗占欧盟总能源消耗的 40%和温室气体排放的 36%。提高建筑物能源效率的目的是通过减少进口石油和天然气燃料的使用，来增强该领域的能源独立性和可持续性。根据即将出台的规定，公共机构占用或拥有的所有新建筑都需要在 2028 年之前实现零排放，2030 年起所有新建建筑都需要实现零排放。

四、相关图表

图表 1 工业硅产量

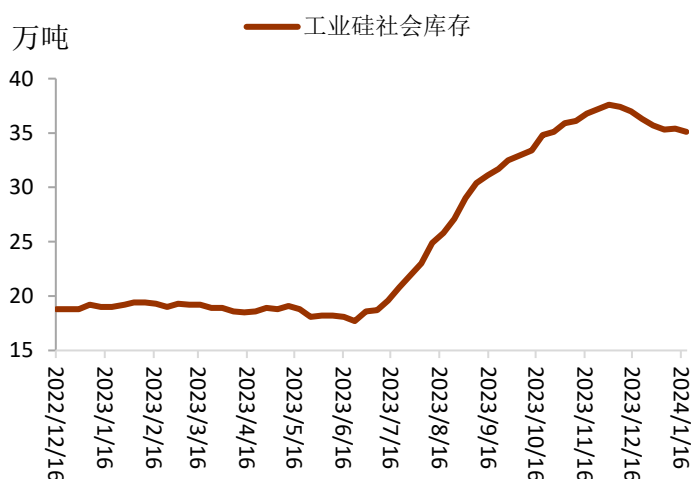


图表 2 工业硅出口量

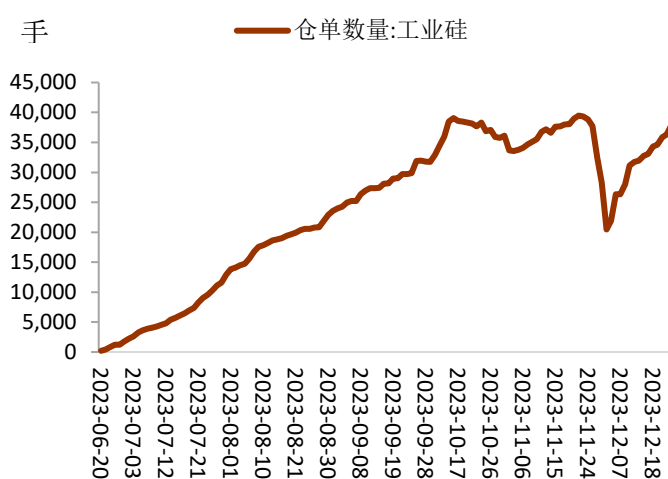


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 国内社会库存



图表 4 广期所仓单库存

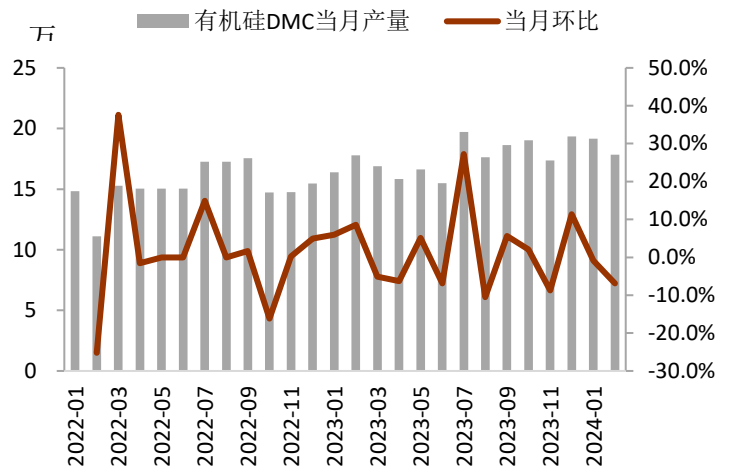


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 主产区周度产量

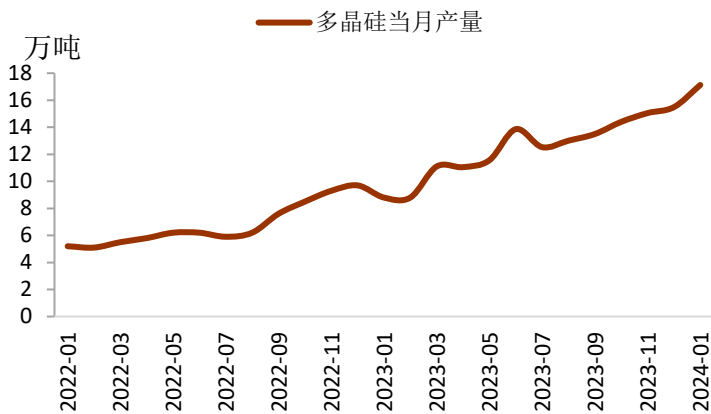


图表 6 有机硅 DMC 产量

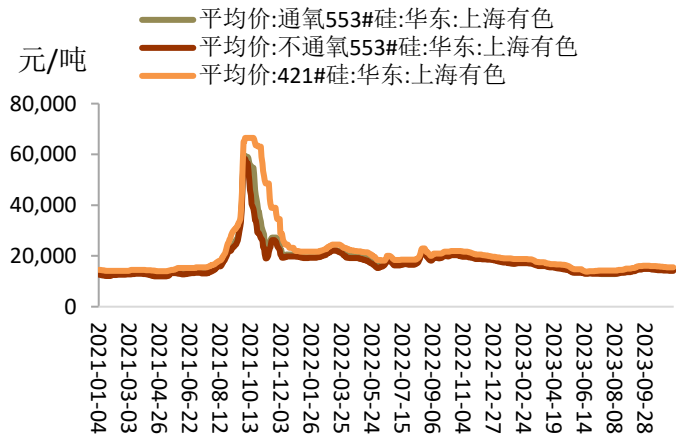


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 多晶硅产量

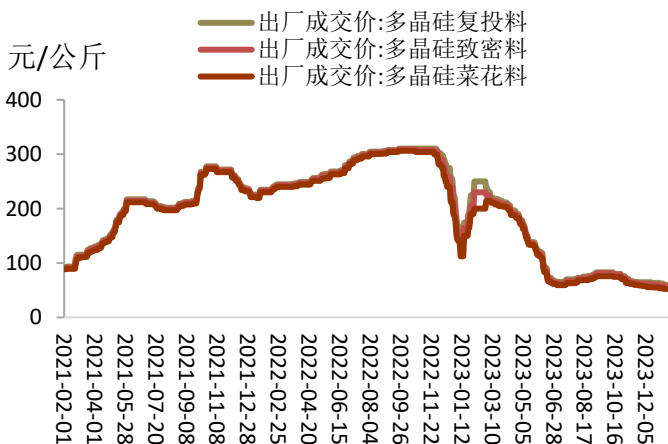


图表 8 工业硅各牌号现货价

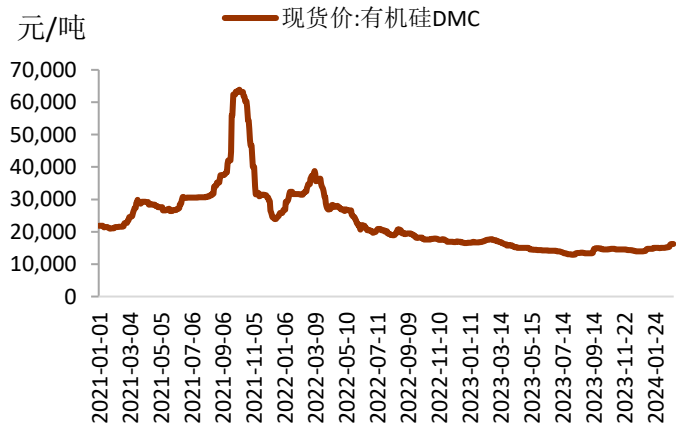


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

辽宁省大连市河口区会展路 129 号期货大厦 2506B

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。