



2024年5月27日

市场情绪修复，工业硅超跌反弹

核心观点及策略

- 上周工业硅底部反弹，主因前期技术面的超跌反弹以及工业品市场情绪的持续升温，从基本面来看新疆地区产量高位运行，川滇地区开工环比持续走高，供应端渐入宽松；需求端，光伏上中游高排产去库压力并未缓解，下游电池和组件迫于利润下滑上周调降开工率，终端装机需求略显平淡欧洲消费旺季迟迟未到来，组件出口受阻；有机硅和铝合金旺季没有超预期表现，上周消费面整体偏向收缩，期价反弹更多源于市场情绪的推动包括多晶硅即将上市期货合约以及硅业协会引导行业有序合理发展的消息面驱动。
- 供应端稳中有增，需求端光伏电池和组件排产下滑，终端装机略显平淡，而有机硅仍存短期过剩隐患，铝合金受建材行业低迷拖累产量不及预期，社库继续上行。
- 整体来看，国内宏观预期持续修复对工业硅期价有提振作用；供应端稳中有增，终端消费边际走弱，社库继续回升，但市场情绪的提振，包括晶硅即将上市期货合约以及硅业协会引导行业有序合理发展的消息面驱动，以及技术面的超跌反弹将继续拉动工业硅期价将进入底部震荡偏强格局。
- 策略建议：逢低做多
- 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	5月24日	5月17日	涨跌	涨跌幅	单位
工业硅主力	12775.00	11875.00	900.00	7.58%	元/吨
通氧 553#现货	13100.00	13200.00	-100.00	-0.76%	元/吨
不通氧 553#现货	13000.00	13000.00	0.00	0.00%	元/吨
421#现货	13600.00	13750.00	-150.00	-1.09%	元/吨
3303#现货	14000.00	14100.00	-100.00	-0.71%	元/吨
有机硅 DMC 现货	13490.00	13550.00	-60.00	-0.44%	元/吨
多晶硅致密料现货	36.00	37.50	-1.50	-4.00%	元/吨
工业硅社会库存	38.6	37.9	0.7	1.85%	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

上周工业硅底部反弹，主因前期技术面的超跌反弹以及工业品市场情绪的持续升温，从基本面来看新疆地区产量高位运行，川滇地区开工环比持续走高，供应端渐入宽松；需求端，光伏上中游高排产去库压力并未缓解，下游电池和组件迫于利润下滑上周调降开工率，终端装机需求略显平淡欧洲消费旺季迟迟未到来，组件出口受阻；有机硅和铝合金旺季没有超预期表现，上周消费面整体偏向收缩，期价反弹更多源于市场情绪的推动包括多晶硅即将上市期货合约以及硅业协会引导行业有序合理发展的消息面驱动。

宏观方面：中国 1 年期和 5 年期 LPR 继续维持不变，近期在银行端净息差压力进一步收窄的背景下，已经在 MLF 操作利率持续维稳的条件下，年内的降准降息预期年内恐难以兑现，尤其是在超长期特别国债陆续发行的环境下，利率不仅关系到政府融资成本，更是发挥着对整体宏观经济的重要调节作用，在发行政府债券时一味地压低利率，将无法实现货币和财政政策的双向协调发力。

供需方面，根据百川盈孚统计，截止上周 5 月 24 日，工业硅周度产量为 9.29 万吨，环比增加 2.6%，同比增加 50.2%。SMM 调研数据显示，上周新疆地区样本硅企（产能占比 79%）周度产量继续升至 43655 吨，周度开工率为 99%，云南地区样本硅企（产能占比 30%），周度产量为 3600 吨，周度开工率继续回升至 42%，四川地区样本硅企（产能占比 32%）周度产

量为 2155 吨，周度开工率为 33%。上周工业硅三大主产区开炉数持增至 345 台，整体开炉率进一步升至 46.06%，其中新疆地区开炉数 166 台，环比增加 4 台；云南地区 34 台，环比持平；四川和重庆地区合计 52 台，环比增加 5 台，内蒙古开炉数 24 台，环比持平。需求来看，多晶硅部分厂家出现亏损状态倒逼企业减产，目前多晶硅库存仍在缓慢积累，现货跌幅有所放缓；硅片方面，主流头部企业现金成本亏损进一步扩大，市场情绪不稳；电池方面，目前电池市场处于阶段性供大于求，电池企业亏损范围扩大，无论是直销还是代工均已无利可图，组件市场由于国内外需求不佳，5 月组件企业小幅减产企业库存高企，预计 6 月排产将继续下降，从终端来看，集中式光伏项目部分有延迟和取消的情况，整体下游消费略显平淡，欧洲光伏旺季迟迟未出现，美国受关税政策影响采购需求未有大幅增长，中东市场表现良好，整体光伏终端已明显弱于去年同期。有机硅方面，节后下游补库热情高涨，缘于节前多数下游仍存畏跌心态以至于原料库存消耗殆尽，后市成交量将逐步放大，DMC 将进入供需双增的新结构；铝合金方面受到建筑建材行业需求不佳拖累难有销量增长，但铝棒生产环节由于西南地方政府介入铝厂和铝棒厂协商近期将有复产预期，整体终端消费旺季边际略有好转，期价或将在底部运行过程中受到一定支撑。

库存方面，截止 5 月 24 日，工业硅全国社会库存总量达 38.6 万吨，周环比上升 0.7 万吨，仍在高位持续上升，其中普通社会库存 10.6 万吨，社会仓库交割库存 27.3 万吨，目前交易所注册仓单量维持高位，截止 5 月 17 日，广期所仓单库存继续增至 53522 手，合计高达 28 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，国内宏观预期的逐步回暖以及工业品市场情绪的提振拉动期价底部持续偏强震荡；从基本面来看新疆地区产量高位运行，川滇地区开工环比持续走高，供应端渐入宽松；需求端，光伏上中游高排产去库压力并未缓解，下游电池和组件迫于利润下滑上周调降开工率，终端装机需求略显平淡欧洲消费旺季迟迟未到来，组件出口受阻；有机硅和铝合金旺季没有超预期表现，上周消费面整体偏向收缩，社库旺季持续累积，但前期期货价格的超跌以及工业品市场情绪的修复将继续拉动工业硅期价进入震荡偏强的格局。

三、行业要闻

1、近日，中国能建建筑集团总承包建设的内蒙古库布齐沙漠基地鄂尔多斯新能源 1700

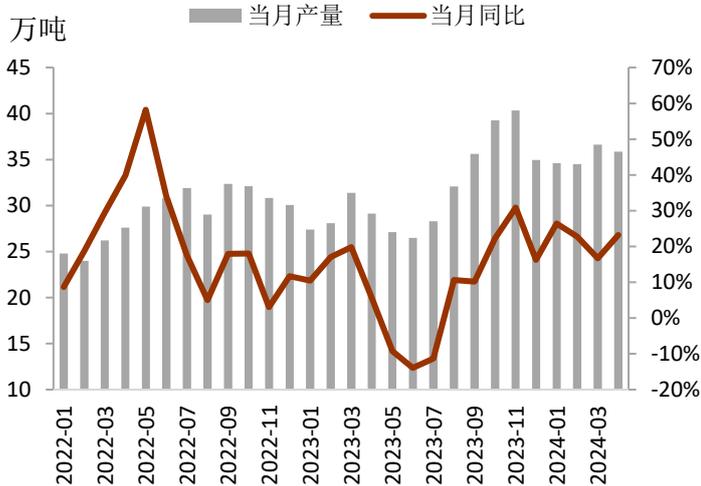
兆瓦光伏（二期内蒙古冀能新能源有限公司 500 兆瓦）项目开工。该项目位于内蒙古自治区鄂尔多斯市准格尔旗布尔陶亥苏木，是国家第二批沙漠、戈壁、荒漠地区重点大型风电光伏基地项目。项目总装机容量 500 兆瓦，新建一座 220 千伏升压站及相应集电线路、220 千伏送出线路工程。项目建成后，每年将向京津冀地区送出绿电约 1 亿千瓦时，每年减少标煤约 34 万吨，减少二氧化碳排放约 100 万吨，减少二氧化硫排放约 100 吨，减少氮氧化物约 150 吨，可带动当地乡村振兴，促进制造业发展，具有较好的经济效益、社会效益和环境效益。

2、5 月 23 日，国家能源局发布 1-4 月份全国电力工业统计数据。1-4 月，新增发电装机容量 8882 万千瓦，其中：水电装机容量 272 万千瓦；火电装机容量 916 万千瓦；风电装机容量 1684 万千瓦；太阳能发电容量 6011 万千瓦。根据国家能源局此前公布的数据显示，1-3 月光伏新增装机 45.74GW，按此数据计算，4 月光伏新增装机 14.37GW。截至 4 月底，全国累计发电装机容量约 30.1 亿千瓦，同比增长 14.1%。其中，太阳能发电装机容量约 6.7 亿千瓦，同比增长 52.4%；风电装机容量约 4.6 亿千瓦，同比增长 20.6%。1-4 月份，全国发电设备累计平均利用 1097 小时，比上年同期减少 49 小时。其中，风电 789 小时，比上年同期减少 77 小时；太阳能发电 373 小时，比上年同期减少 42 小时；核电 2471 小时，比上年同期减少 1 小时；水电 785 小时，比上年同期增加 48 小时；火电 1448 小时，比上年同期增加 23 小时。

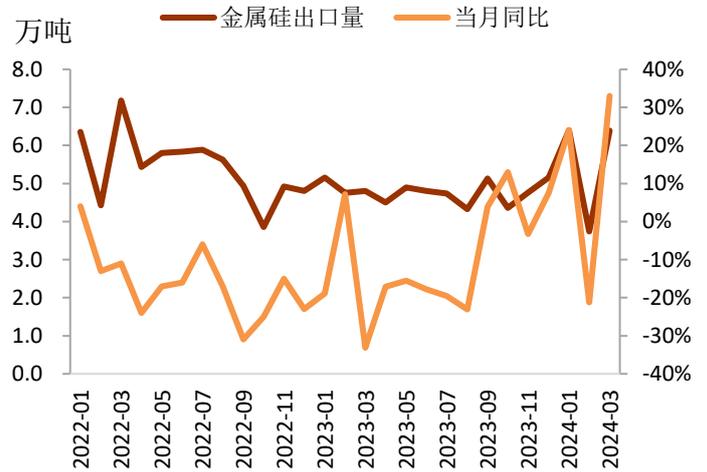
3、5 月 21 日，中节能太阳能在投资者关系活动中表示，2024 年公司力争投运、在建、拟建电站或正在进行收购的电站合计总规模 12 吉瓦。中节能太阳能认为，随着平价项目的逐渐增加及市场化交易电量的增加，未来公司光伏电站的平均电价会有所下降。与此同时，公司将加速推动华南地区、东北地区项目落地，聚焦大型综合类项目，以综合解决方案推进项目合作；加大优质集中式光伏电站的收购力度；分布式项目聚焦工商业，抢占央国企拥有的众多屋顶资源。

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

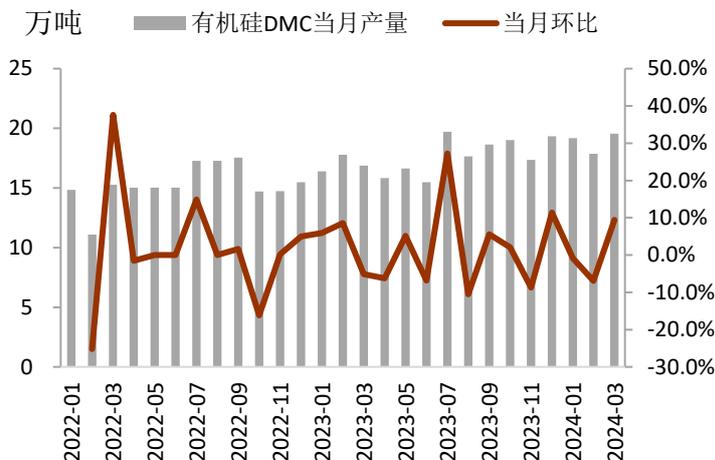


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 主产区周度产量



图表 6 有机硅 DMC 产量

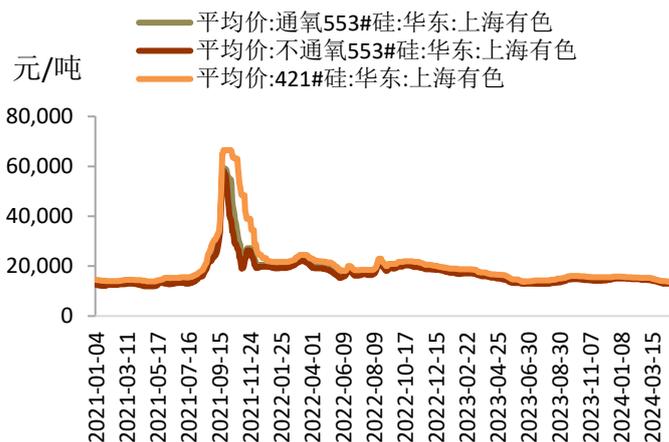


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 多晶硅产量

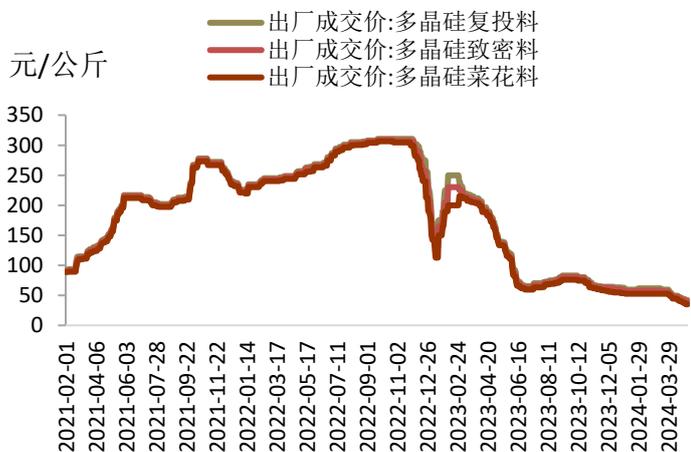


图表 8 工业硅各牌号现货价

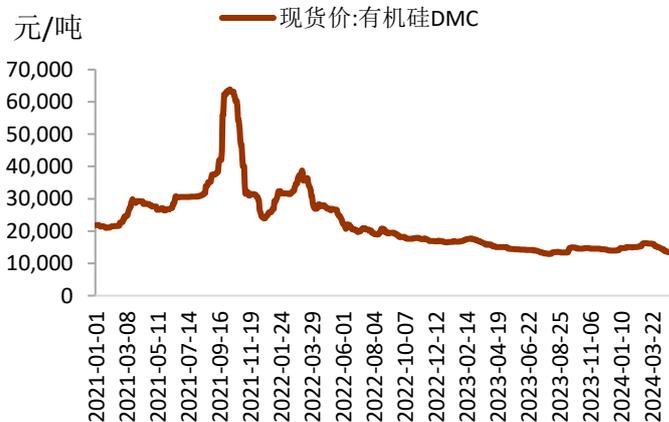


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。