



2024年6月8日

西南供应恢复，工业硅震荡调整

核心观点及策略

- 宏观方面，5月制造业PMI边际走弱，但工业企业利润增速转正，前四个月规模以上企业工业增加值同比增速较快，中国制造业从平稳着陆走向企稳复苏。
- 供应端来看，西北硅企普遍结束检修恢复生产，川滇地区丰水期临近电价下调积极复产，社会库存居高不下，供应端增长较快。传统旺季到来现货市场交投放量，期价技术面超跌反弹修正后悲观情绪修复，多晶硅减产短期对需求形成中期，华东地区主流牌号现货价格跌幅收窄。
- 需求端来看，需求端来看，多晶硅排产大幅下降，组件和电池有补跌需求，终端集中式项目推进缓慢分布式增速较快；传统行业中，有机硅单体产能加速投放需求逐渐趋稳整体供需双增；而铝合金产量环比下滑由建筑建材类行业消费低迷所致，传统行业旺季需求有增长预期但现实状态偏弱，预计工业硅期价以震荡偏弱为主。
- 预6月份工业硅期价将重回震荡偏弱走势，价格主要波动区间在11500-12500元/吨之间。
- 风险点：西南复产不及预期，光伏装机季末增速加快

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：F03084165

投资咨询号：Z0016301

目录

一、	2024 年 5 月工业硅行情回顾	4
1、	工业硅期价底部反弹转向区间震荡	4
2、	主流牌号现货价格跌幅收窄	4
二、	宏观经济分析	6
1、	制造业 PMI 边际放缓，工业企业利润增速转正	6
三、	基本面分析	7
1、	西北产量高位运行，西南临近丰水期加快复产	7
2、	出口增速继续回升	8
3、	社会库存居高不下，仓单库存持续上行	9
4、	光伏产业去库减产，传统行业需求增量有限	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.....	5
图表 3 不通氧#553 现货价格走势.....	5
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.....	6
图表 7 中国 PMI 指数分项.....	6
图表 8 新疆地区产量.....	7
图表 9 云南地区产量.....	7
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.....	8
图表 13 工业硅生产成本与毛利润.....	8
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.....	9
图表 17 广期所工业硅仓单库存.....	9
图表 18 多晶硅产量当月值.....	11
图表 19 有机硅 DMC 产量当月值.....	11
图表 20 多晶硅主流牌号出厂价.....	11
图表 21 铝合金产量当月值.....	11
图表 22 有机硅 DMC 现货价格.....	12
图表 23 有机硅行业月度开工率.....	12
图表 24 光伏装机量当月值.....	12
图表 25 房地产开工施工和竣工增速.....	12

一、2024 年 5 月工业硅行情回顾

1、工业硅期价底部反弹转向区间震荡

2024 年 5 月，工业硅整体呈底部反弹后转向宽幅震荡走势，主力 2407 合约底部反弹至 13000 元/吨上方随后又回落至 12000 元/吨一线。宏观面，5 月官方制造业 PMI 结束连续两个月的扩张态势边际放缓，但工业增加值同比回升较快，中国经济复苏势头仍然持续向好；基本面来看，新疆地区产能利用率接近峰值，川滇地区临近丰水期电价下调刺激企业加快复产节奏，全国开炉数缓慢爬升，供应呈趋松态势；从需求侧来看，多晶硅大幅减产对工业硅需求冲击较大，光伏电池和组件市场因需求疲弱库存高企走出补跌行情，终端集中式光伏组件集采项目推进缓慢，而有机硅产能持续扩大供给压力增加，铝合金产量因基建和地产订单的趋弱需求不及预期，整体 5 月终端消费有旺季改善的迹象但恢复程度偏弱，因此期价在技术性的超跌修复以后再度转入震荡。截至 5 月底，工业硅主力 2407 合约报收于 12835 元/吨，月度涨幅达 7.36%。

图表 1 工业硅期货价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、主流牌号现货价格跌幅收窄

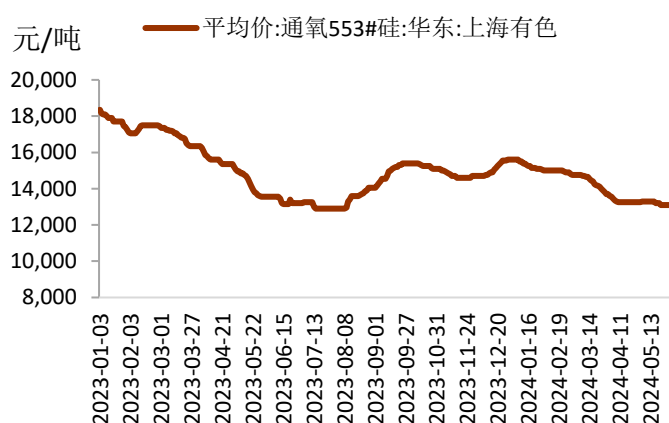
根据百川盈孚统计数据显示，5 月我国工业硅总体开炉数环比大幅升值 345 台，较上月增加 43 台，整体开炉率为 46.1%。5 月工业硅现货的平均生产成本达 13820.5 元/吨，月环比再度下降 6.6%，主要由于川滇地区丰水期临近多数地区开始下调电价，且木炭和硅煤等

敬请参阅最后一页免责声明

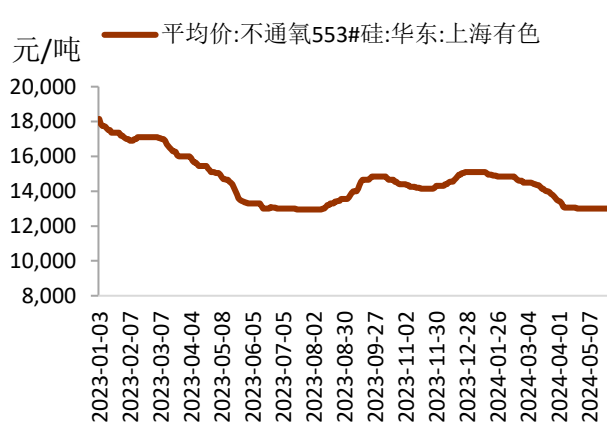
辅料价格重心持续下移，推动工业硅生产成本进一步下降。新疆主流生产企业开工率接近100%，除去电价成本较高的企业以及与磨粉生产线具有紧密联系的部分企业以外，其余多数维持高开工并加快复产，西北地区供应高位持续增加；川滇地区方面，随着夏季丰水期的临近，目前包括四川凉山、阿坝以及乐山等地区的硅企电价已下调至0.5元/千瓦时以下，低电价推动企业积极复产，另有部分企业计划于6月上旬集中开工，云南地区电价下调幅度尚不明朗生产积极性不强；内蒙地区环保限产政策较为严格，5月新开炉企业十分有限。目前行业社会库存高位持续攀升，整体维持供需双增的结构，传统行业基建和地产订单复苏迟滞，但光伏产业链整体装机增量仍然尚可多晶硅减产产业链中下游有望进行去库瘦身并进行供需平衡的再度调节，因此5月期价整体重心上移。

截止5月底，主流#553牌号现货价格降幅放缓，其中不通氧#553下跌至13000元/吨，月环比持平，而通氧#553下滑至13100元/吨，跌幅放缓至1.1%；#441工业硅月度跌幅收窄至200元/吨；而主流高品位#421工业硅价格截止月底成交均价在13600元/吨，小幅下跌150元/吨，整体现货跌幅较4月大幅放缓且供需双增结构下市场悲观情绪明显修复。另外，五一长假后下游企业普遍有补库需求，化学级#421由于指标要求较高多数供给有机硅企业价格以平稳为主，冶金级#421受前期市场低迷拖累而在期价反弹后部分企业伺机甩货给期现商，总体在目前交易所仓单库存高压情况下预计4系牌号价格短期将维持弱稳；而#3303工业硅价格上月继续下跌100元/吨，跌幅明显收窄，主因硅片企业减产导致原料硅泥采买困难，再生硅企业报价坚挺，而福建原生硅企业开炉仅维持个位数，预计#3303牌号价格向下空间不大。整体预计在期价走势触底反弹的带动下硅企利润逐渐改善，现货市场交投氛围也将逐步回暖。

图表2 通氧#553现货价格走势

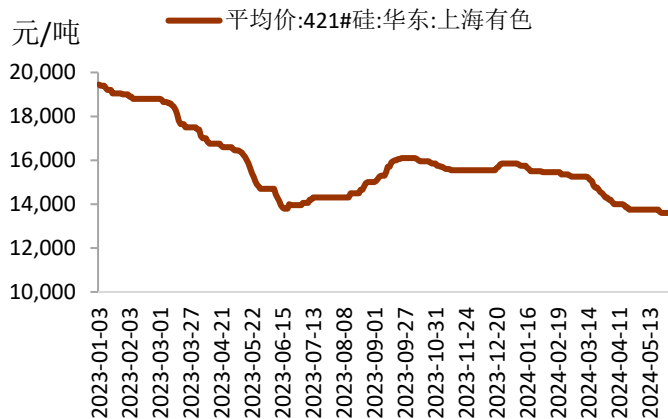


图表3 不通氧#553现货价格走势

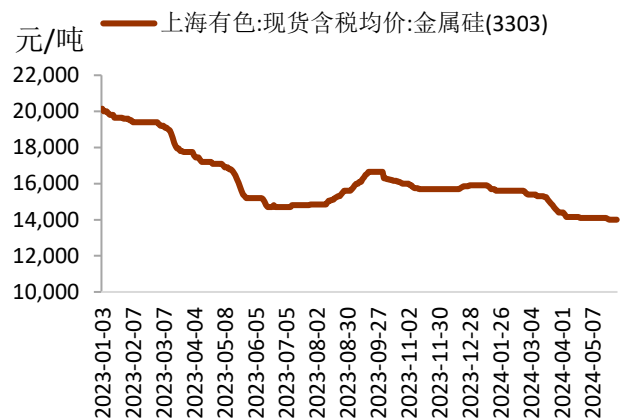


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 4 #421 现货价格走势



图表 5 #3303 现货价格走势



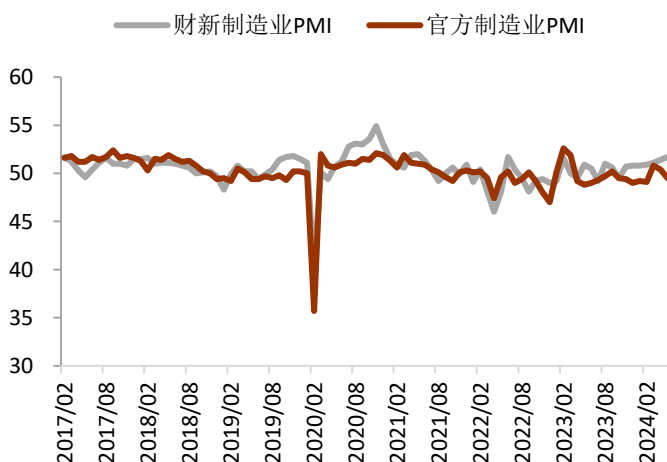
资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

二、宏观经济分析

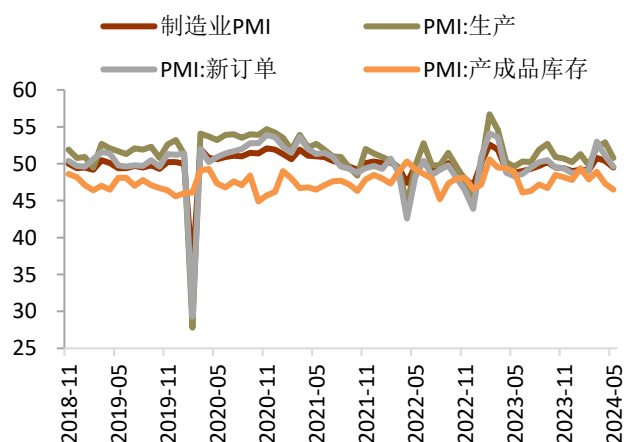
1、制造业 PMI 边际放缓，工业企业利润增速转正

中国 4 月官方制造业 PMI 录得 49.5，环比下降 0.9%，结束连续两个月的扩张区间，其中大型企业 PMI 为 50.7，环比上升 0.4%，生产指数环比回落 2.1%至 50.8，仍在荣枯线上方，新订单指数大幅放缓至 49.6，表明制造业企业生产仍保持扩张但市场需求有所放缓，原料库存指数小幅降至 47.8，表明制造业主要原材料库存量继续减少，从业人员指数为 48.1，表明企业用工景气度略有回升但幅度有限，整体制造业因高基数的影响以及国内总需求的下滑而边际放缓。我国 4 月工业利润同比增长 4%，其中汽车制造业同比增长 29%，化学原料和化工制品行业同比增长 8.4%，通用设备设备同比增长 6.2%，有色金属冶炼和压延加工业增长 56.6%，显示我国工业企业经营状况逐渐改善，外需拉动出口回升带动国内生产复苏。

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

敬请参阅最后一页免责声明

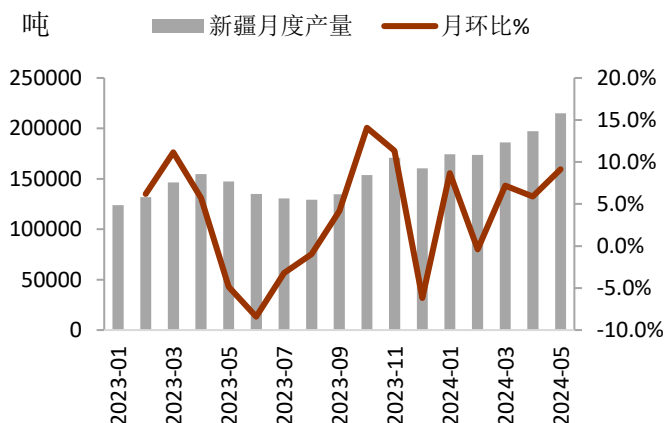
三、基本面分析

1、西北产量高位运行，西南临近丰水期加快复产

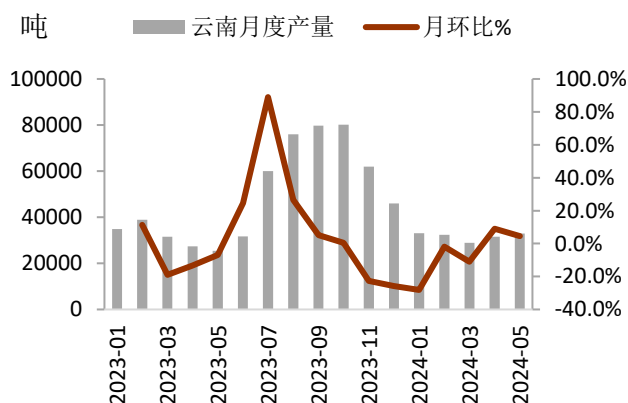
5 月份新疆地区硅企基本结束检修集中恢复开工，目前产能利用率接近峰值，整体维持高供应状态；而上月开工波动率主要集中在川滇地区，四川地区企业复产数量较多主因部分地区丰水期来临而率先享受的电价优惠，四川凉山和乐山等地硅企用电价格已降至 0.5 元/千瓦时以下，导致四川地区 5 月产量明显增加，云南地区则因电价下调政策尚不明确导致产量恢复偏慢，整体来看，全国主要产区的供应量呈稳中有增的态势。

随着新疆地区硅企在检修后恢复开工，以及川滇地区电价稳步下调刺激硅企积极复产，根据百川盈孚的统计，截止 5 月底，目前全国工业硅的总炉数为 749 台，5 月全国工业硅产量达 39.18 万吨，环比增长 11.9%，同比增长 43.8%。截止 5 月 28 日，全国工业硅的开炉数为 345 台，月环比增加 43 台，整体开炉率升至 46.1%，月环比上升 5.7%。北方地区开炉数因检修结束出现回升，其中新疆地区开炉数增加 16 台至 165 台，内蒙地区 24 台月环比持平，陕西开炉数降至 3 台，青海开炉数降至 5 台；川滇地区方面，云南的开炉数增加 3 台至 35 台，而四川地区大幅增加 23 台至 43 台，复产幅度十分明显。整体来看，西北硅企开炉数平稳增加，川滇地区在电价优惠的刺激下加快复产节奏，其余地区开炉数边际变化不大，供应端整体维持趋于宽松。

图表 8 新疆地区产量

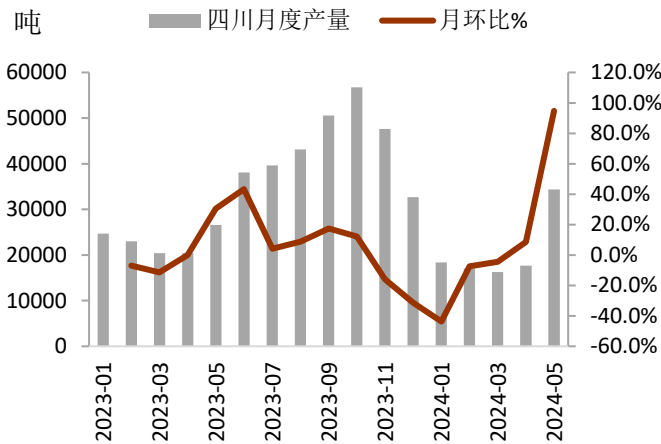


图表 9 云南地区产量

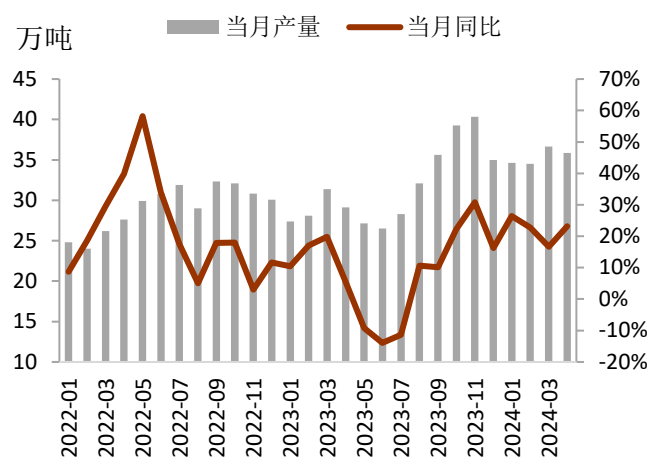


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 10 四川地区产量

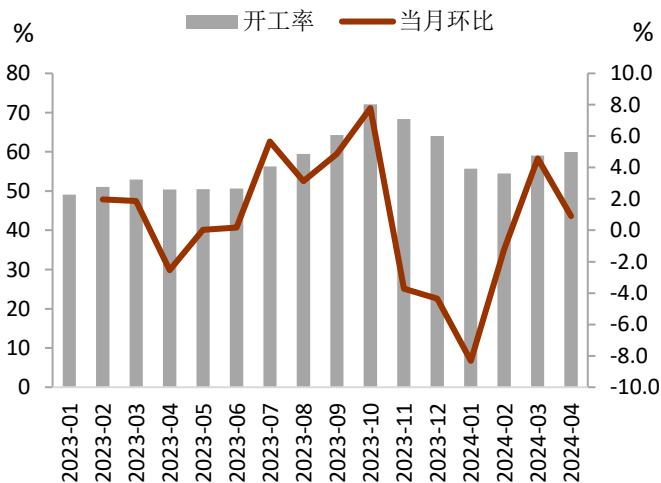


图表 11 工业硅国内总产量

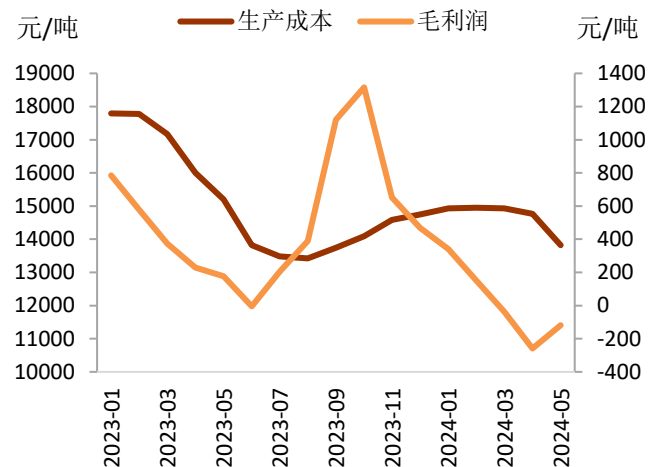


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

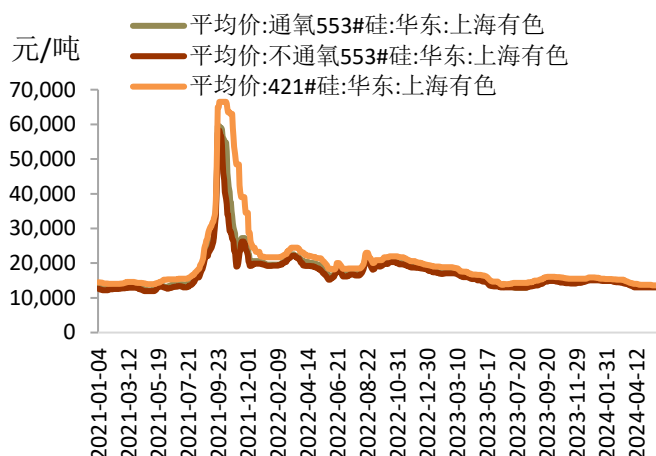


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

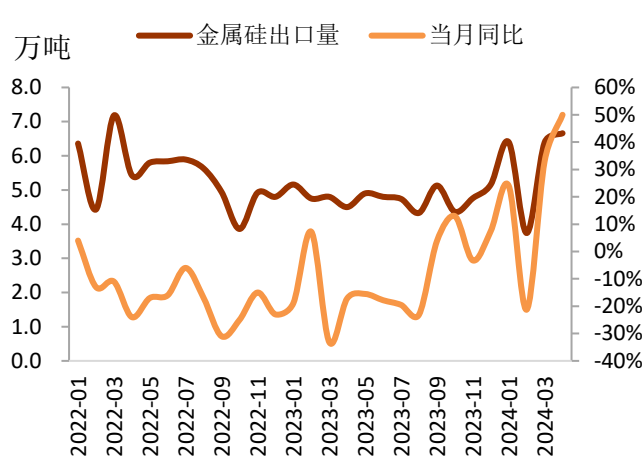
2、出口增速继续回升

海关总署数据统计，我国 4 月工业硅出口量达 6.66 万吨，同比增加 50%，环比增加 4%；今年 1-4 月我国工业硅累计出口量达 23.19 万吨，同比增加 17%，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。前四个月整体出口规模持续增长，体现了东南亚地区对工业硅消费边际回暖，目前国内硅料产能过剩的情况下硅企逐步打开海外市场将有效缓解国内的高供应压力，目前工业硅单月出口量相对比国内产量的比例也在逐渐上升，预计 5 月我国工业硅出口量将继续保持在 5 万吨以上。

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

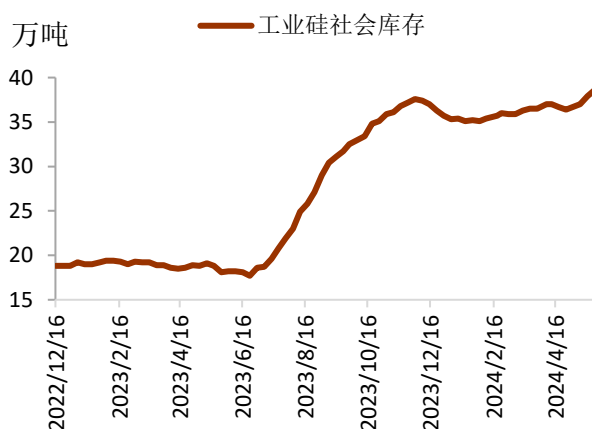


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、社会库存居高不下，仓单库存持续上行

5 月工业硅的社会库存高位持续上行，截止到 5 月 24 日，SMM 统计口径下全国工业硅社会库存达 38.6 万吨，月环比增加 6.04%，其中社会普通仓库库存为 10.6 万吨，交易所仓库库存达 28 万吨(含未注册仓单的部分)，整体高位持续攀升。截止 5 月 31 日，广期所仓单量已高达 56514 手，合计仓单库存 28.26 万吨，月环比增加 13%，仓单高库存压力持续增加。目前 4 系牌号近月盘面交割利润已重新转正，西南地区硅企近期加快复产后积极选择注册交仓，主因 12 月在交割品标准新规实施以后，老的 4 系仓单无法重新注册成替代品新仓单，导致企业纷纷在今年二三季度抢跑盘面交割利润，导致交割库内的 4 系库存居高不下。随着二季度末国内终端消费的缓慢复苏，预计 6 月份的国内社库和交易所库存都将有所回落。

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

敬请参阅最后一页免责声明

4、光伏产业去库减产，传统行业需求增量有限

多晶硅 6 月排产大降，光伏产业进入减产去库周期

根据中国有色金属协会硅业分会统计，我国 5 月多晶硅产量达 17.8 万吨，环比下降 1.8%，截止 5 月 31 日，多晶硅致密料出厂成交价为 35.5 元/千克，月环比下降 6 元/千克，上月复投料、致密料还是菜花料多晶硅价格均持续走低，市场成交氛围持续走弱主因多晶硅库存高企企业逐渐酝酿减产计划，6 月多晶硅企业排产计划已大幅降至 13.6 万吨，环比 5 月实绩产量下降 24%，6 月有两家龙头企业减产幅度将超过万吨，中型企业当中也有较大面积的减产情况，多晶硅的减产动作使得企业库存压力缓解也对工业硅短期消费形成较大冲击，但中期对恢复市场信心有利，部分贸易商已开始在本轮减产之前开始少量囤货。硅片方面，目前 N 型硅片已逼近 1 元大关，随着上游硅料端的企稳，硅片市场下行趋势放缓。电池方面，5 月底电池厂反馈 6 月订单或将不及 5 月，下游组件厂对电池价格吃观望态度，且有不同程度的减产动向，或使得 6 月电池产量难以继续释放。组件方面，5 月终端需求疲弱主因集中式光伏项目因电价、土地和基础设施等影响推进迟缓，分布式项目并网进程加快但增量有限，6 月部分组件厂仍有减产计划，预计排产量相较 5 月存在下滑可能。整体来看，光伏产业链整体进入减产去库周期主因终端装机消费增速放缓，我们预期二季度终端的胶膜、逆变器以及光伏玻璃等终端需求仅维持低速增长。

有机硅价格重心抬升，终端消费边际趋稳

5 月我国有机硅 DMC 产量达 20.75 万吨，环比增加 11.4%。5 月以来，有机硅市场小幅下行，山东单体企业 DMC 主流报价已上探至 13500 元/吨一线，五一节后下游进场补库，但原本在手原料库存仍未消化完毕补库规模有限，单体企业前期库存量较低接受订单意愿低迷。从供应端来看，国内目前单体企业开工较高，新增产能逐渐爬产后续有部分新产能即将投放，且 5 月基本面没有主流企业检修，因此整体供应增速较快；需求侧来看，随着硅橡胶、硅油和硅树脂在电子电器、医疗护理和日化纺织等领域的需求旺季到来，下游企业将在 6 月加大补库力度，与此同时 6 月国内将有 20 万吨有机硅单体新增产能投放，预计开工仍将维持高位，在基本面供需双增的背景下，预计 6 月有机硅价格将保持平稳。

铝合金受环保影响开工率下滑

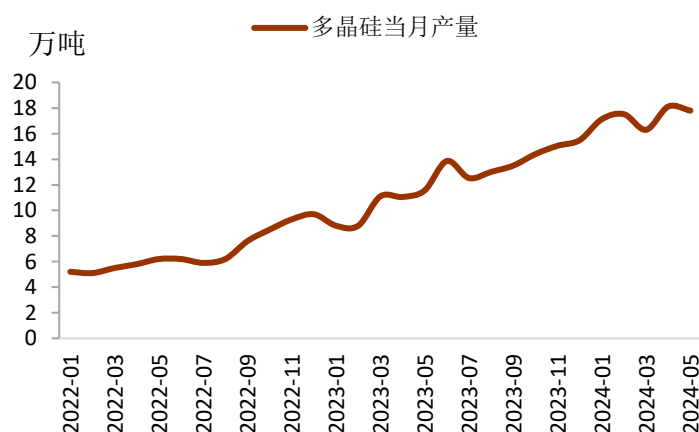
国家统计局数据显示，我国 4 月铝合金产量为 140.1 万吨，环比下降 3.3%，1-4 月铝合金累计产量达 507.1 万吨，同比增长 17.5%。根据百川英孚调研数据，5 月铝棒企业增减产不一，增产地区主要在云南、重庆、贵州地区，铝棒企业增产较少，主要是定制化铝棒产量少量增加。减产主要体现在广西、河南、内蒙及新疆地区，广西地区多家棒厂于 4 月末直至端午节后一周因成本高、亏损加剧而暂停采购铝水，后经政府协调以及交付订单

而复产；河南地区棒厂表示本地下游减产，且外地货源送到价格比自家出厂还要低 100 元/吨以上，订单减少叠加亏损而减产；内蒙古及新疆大厂因近期加工费较低而减产铝棒，增加铸锭量。综合来看，铝棒产量较上月减少。基于今年国内大基建项目和房地产施工和竣工等方面整体进展节奏偏慢，预计 5 月铝合金产量仍将环比回落，难以对硅料总需求提供太多支撑。

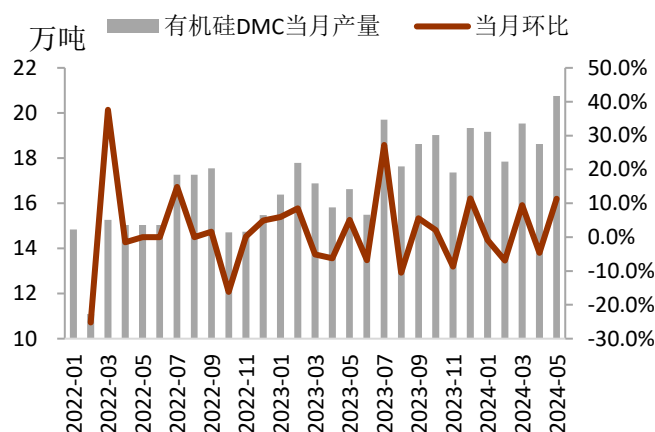
光伏进入减产去库周期，有机硅单体产能释放，铝合金产量环比下降

整体需求来看，年初进入减产去库周期，多晶硅排产大幅下降，组件和电池有补跌需求，终端集中式项目推进缓慢分布式增速较快；传统行业中，有机硅单体产能加速投放需求逐渐趋稳整体供需双增；而铝合金产量环比下滑由建筑建材类行业消费低迷所致，预计 6 月终端需求改善空间有限，结合供应端的加速复产，预计工业硅期价维持震荡偏弱运行。

图表 18 多晶硅产量当月值

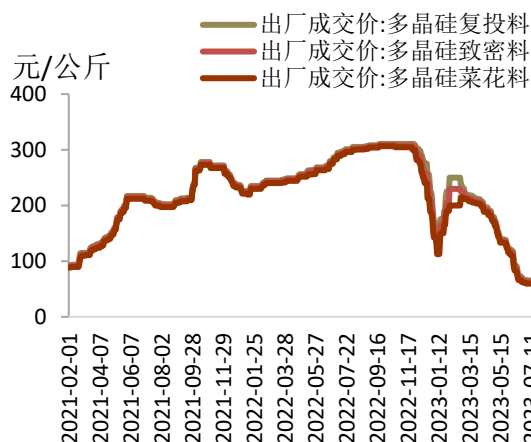


图表 19 有机硅 DMC 产量当月值

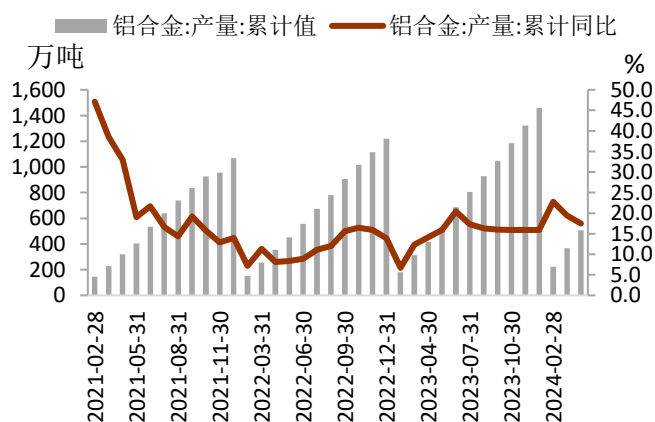


资料来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 20 多晶硅主流牌号出厂价



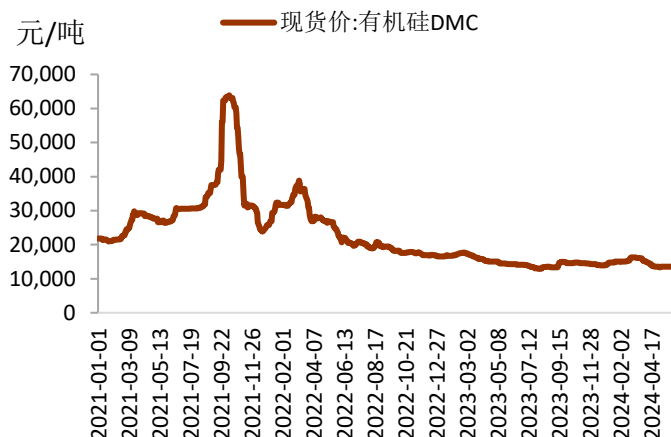
图表 21 铝合金产量当月值



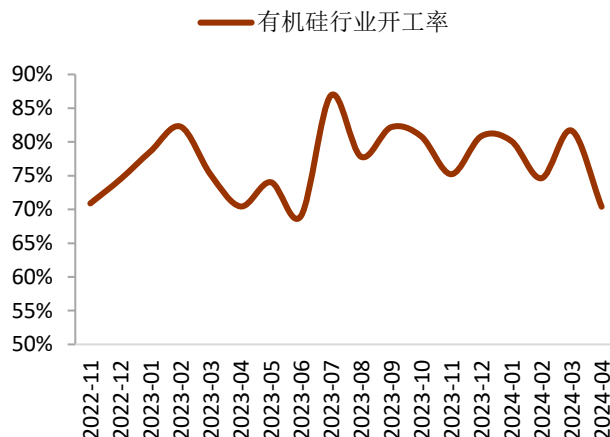
资料来源：iFinD，铜冠金源期

敬请参阅最后一页免责声明

图表 22 有机硅 DMC 现货价格

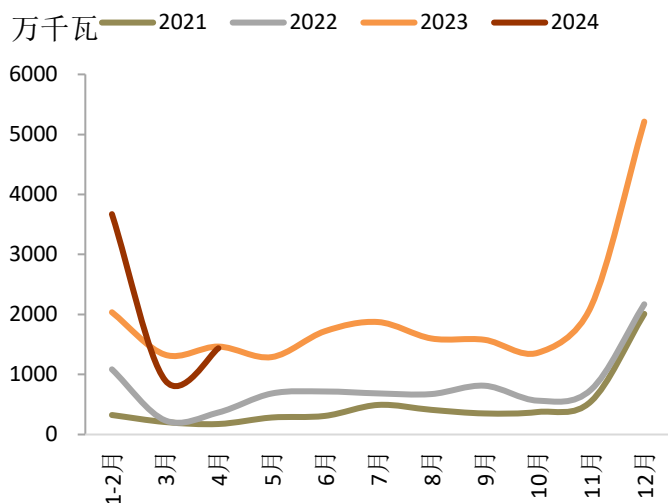


图表 23 有机硅行业月度开工率

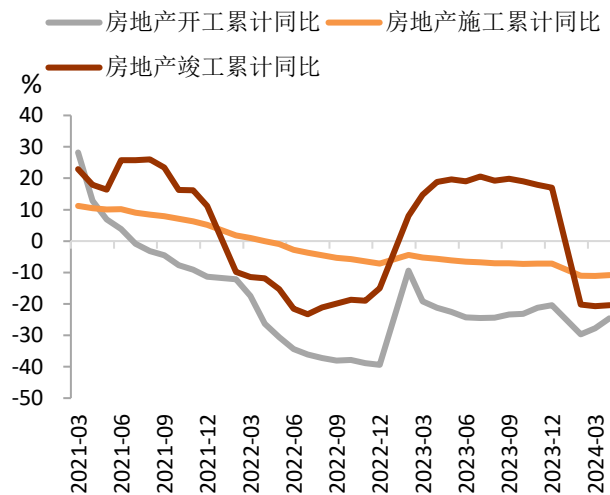


资料来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

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，5月制造业PMI边际走弱，但工业企业利润增速转正，前四个月规模以上企业工业增加值同比增速较快，中国制造业从平稳着陆走向企稳复苏。

供应端来看，西北硅企普遍结束检修恢复生产，川滇地区丰水期临近电价下调积极复产，社会库存居高不下，供应端增长较快。传统旺季到来现货市场交投放量，期价技术面超跌反弹修正后悲观情绪修复，多晶硅减产短期对需求形成中期，华东地区主流牌号现货价格跌幅收窄。

需求端来看，多晶硅排产大幅下降，组件和电池有补跌需求，终端集中式项目推进缓慢分布式增速较快；传统行业中，有机硅单体产能加速投放需求逐渐趋稳整体供需双增；而铝合金产量环比下滑由建筑建材类行业消费低迷所致，传统行业旺季需求有增长预期但现实状态偏弱，预计工业硅期价以震荡偏弱为主。

预计6月份工业硅期价将重回震荡偏弱走势，价格主要波动区间在11500-12500元/吨之间。

风险点：西南复产不及预期，光伏装机季末增速加快

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。