



2024年7月4日

## 供需预期失衡，工业硅难有上行空间

### 核心观点及策略

- 在逆全球化加剧的背景下，中美制造业的复苏周期仍然面临考验。我国上半年工业生产积极复苏但制造业市场需求临近季末却略显疲态。在货币政策持稳，财政政策稳步发力的基调下，政府将出台一系列新政扶持国家重点战略领域，托底房地产市场，推动制造业转型升级，加快清洁能源体系建设，预计国内宏观经济将从平稳着陆走向企稳反弹。
- 供应方面，上半年西北地区产量高位运行，川滇地区丰水期来临产能利用率加快恢复，下半年超过100万吨的新增产能投放预期将持续冲击市场供应，预计工业硅全年的累计产量或将达到470万吨，下半年现货市场累库压力依然较大。
- 需求方面，预计光伏终端装机“失速”已成定局，产业链整体利润大幅收缩被迫减产去库的格局将得以延续；有机硅仍面临终端需求不足的压力；铝合金受建筑建材和家装行业需求走弱拖累短期难有起色，整体预计下半年工业硅消费将维持低增速。
- 预计今年下半年整体供需的预期失衡将持续打压市场预期，国内宏观边际回暖难以对相对过剩的硅料行业形成有效支撑，光伏产业链的发展“失速”将成为价格预期难以扭转的主要原因，期价将呈现低位震荡运行，价格重心或将进一步下移。整体预计工业硅下半年的主要运行区间在9500-12500元/吨。
- 策略建议：择机逢高做空为主
- 风险点：国内宏观经济反弹，海外央行提前降息

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68556855

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68556855

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68556855

✉ 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：F0384165

投资咨询号：Z0016301

## 目录

一、2024 年上半年行情回顾 .....	4
二、宏观经济分析 .....	5
1、制造业复苏受阻，工业企业利润修复有限.....	5
2、房地产政策持续松绑，市场预期逐步改善.....	6
三、工业硅供应分析 .....	7
1、年初供应偶有扰动，二季度产量大幅回升.....	7
2、全国新增产能上半年快速投放.....	8
3、国内库存重心不断抬升，出口增速存在瓶颈.....	10
四、工业硅需求分析 .....	12
1、多晶硅和硅片减产去库，光伏过剩态势有所缓解.....	12
2、有机硅开工先升后降，新单体产能投放加快.....	12
3、铝合金消费复苏迟滞，建筑建材需求增速放缓.....	13
4、下半年工业硅需求增速将继续放缓.....	14
五、2024 年行情展望 .....	15

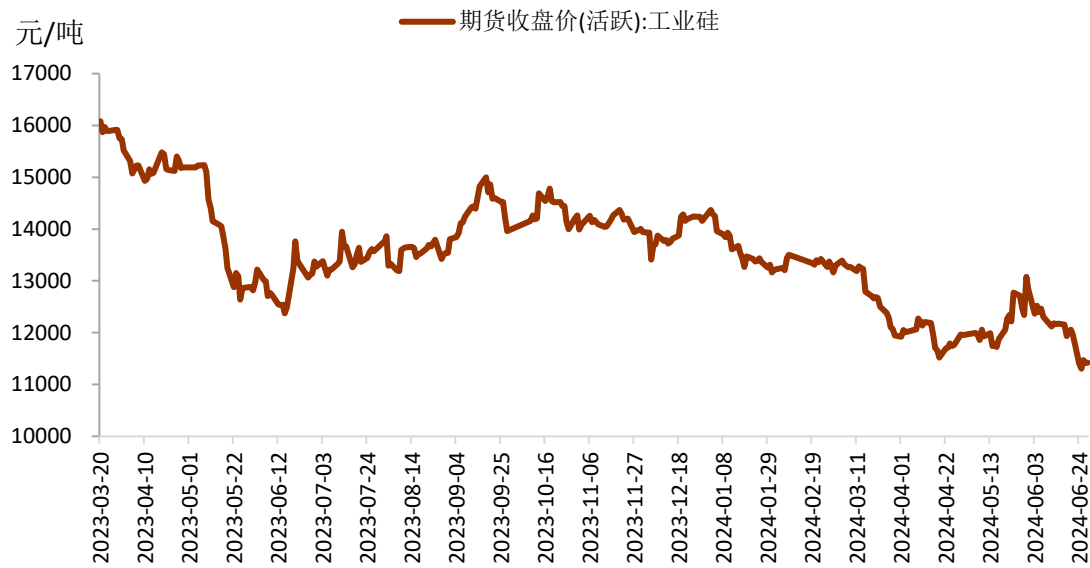
## 图表目录

图表 1 工业硅期货价格走势.....	5
图表 1 中国房地产分项数据.....	6
图表 2 中国制造业 PMI 指数.....	6
图表 3 全国工业硅产量当月值.....	7
图表 4 上半年工业硅产量占比结构.....	7
图表 5 新疆地区产量.....	8
图表 6 云南地区产量.....	8
图表 7 四川地区产量.....	8
图表 8 工业硅企业开工率.....	8
图表 9 2024-2025 国内工业硅新扩建项目汇总（万吨）.....	9
图表 10 国内工业硅主流生产企业产能列表（万吨）.....	10
图表 11 工业硅国内社会库存.....	11
图表 12 工业硅出口量.....	11
图表 13 多晶硅产量.....	14
图表 14 有机硅 DMC 产量.....	14
图表 15 有机硅行业开工率.....	14
图表 16 多晶硅出厂成交价.....	14
图表 17 有机硅 DMC 价格.....	15
图表 18 铝合金产量.....	15
图表 19 国内工业硅供需平衡表预估（万吨）.....	15

## 一、2024 年上半年行情回顾

2024 年上半年，工业硅期价整体呈台阶式下行走势，价格从年初的 14500 元/吨逐步下探至三月中旬的 13000 元/吨，呈区间偏弱震荡，此时生产成本端的重心上移以及供应端没有出现迅速扩张的新建产能投放为期价提供一定支撑；进入 3 月中旬以后，由于天气回暖以后北方头部企业逐渐摆脱环保因素造成的停产限产干扰，新疆地区硅企开工率加快恢复，新建工业硅基地产能加速投放，虽然四川地区仍处于枯水期产能利用率偏低，但整体供应端已经呈现显著回升势头，而 3 月国内光伏产业链遭遇“失速”瓶颈，整体面临降价去库的交强压力，产业链各环节利润大幅收缩，保持类似 2023 年的行业高增速已基本无法实现，在供需关系的逐渐失衡下，期价快速跌破 13000 元一线，并快速坍塌至 4 月中旬的 11500 元/吨附近，创下了合约上市以来的新低，而现货市场的高升水未能对期价产生提振作用，期价两端的节奏也愈发脱节，市场预期降至冰点。5 月中旬以后，供应端的阶段性好转对期价的拉动逐步显现，北方硅企进入常规检修的季节导致新建地区产量下滑，丰水期并未临近令川滇地区尤其是四川地区硅企推迟开工计划，全国主流产区供应进入平稳向下回落阶段，而光伏产业经历降价去库的调节以后终端装机逐步走向正规，有机硅 DMC 需求旺季来临加快对硅料的消费速度，此前超跌反弹的技术面修正需求也十分强烈，期价出现了一波反弹一度涨至 13300 元/吨一线。而从 6 月份开始，期价再度大幅下挫至 11100 元/吨的年内新低，主因旺季硅料需求复苏的预期被证伪，多晶硅二季度末大幅减仓导致短期需求急剧下降，而房地产三大数据（销售、开工和竣工）的同比降幅均在扩大，铝合金用硅难有起色，有机硅 DMC 也转向了供大于求的局面，叠加宏观制造业 PMI 陷入连续的萎缩区间，工业企业利润增速放缓，整体宏观和产业再度形成利空共振，拖累期价持续走弱。截止 6 月 28 日，工业硅主力合约 SI2408 收于 11420 元/吨，较去上半年价格相比，大幅下挫 1855 元/吨，跌幅达 14.7%，上半年价格波动区间在 11420-14400 元/吨，波动幅度为 20.7%。

图表 1 工业硅期货价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 二、宏观经济分析

### 1、制造业复苏受阻，工业企业利润修复有限

中国一季度经济增速交出 5.3% 同比增速的满意答卷，基本符合市场预期，环比去年四季度增长 1.6%，其中第二产业增加值同比增长 6%，分三大类别来看，采矿业增加值同比增长 1.6%，制造业增长 6.7%，电力、热力、燃气和水生产和供应同比增长 6.9%，中国 3 月官方制造业 PMI 为 50.8，为上半年制造业指数的峰值，其中生产和新订单指数分别 52.2 和 53，新出口订单指数环比上升 5% 至 51.3，从国内制造业的产需水平以及对外出口的外需订单表现来看均表现出明显的增长势头，工业生产的积极复苏带来的制造业景气度回升推动国内宏观预期持续向好，资本市场风险偏好持续回升，市场预期中国经济正从平稳着陆走向企稳反弹。而从第二季度开始，国内制造业复苏周期持续面临挑战，制造业 PMI 指数呈逐月递减态势，其中 5 月跌至 49.5 并跌破荣枯线，6 月 PMI 数据持平仍未见底部拐点，其中新订单指数进一步回落至 49.5，而生产指数仍在 50.6 附近，“剪刀差”的进一步扩大凸显整体国内生产端偏强，而需求端较弱的宏观格局，制造业企业对终端需求薄弱的感受也愈发明显，PPI 持续位于负区间，显示前期企业的原材料价格被大幅拉升，导致成本压力加大，而在需求走弱后企业不得不降价去库维持流转运营，成本转嫁给终端的效力有限，上半年我国制造业复苏周期遇到一定阻力。

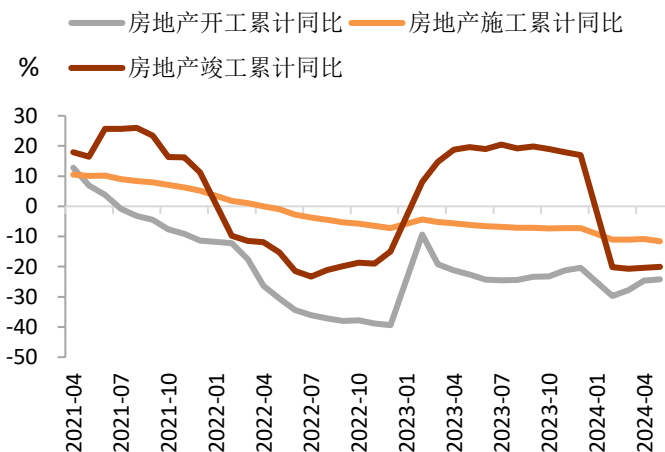
从工业企业利润同比增速的变化也能佐证这一点，4 月我国规模以上工业企业利润增速同比转正并达到 4%，创上半年利润增速高点，其中私营企业利润总额同比增长 6.4%，分行

业看，制造业实现利润增速高达 8%，电力、热力、燃气和水生产供应同比增速高达 36.9%，原材料行业当中的有色冶炼和下游新能源制造行业都实现较快增长。随着国家财政政策逐步扩大规模，恢复和扩大消费的总基调坚决深入实施，地方政府专项债发行提速，外需回暖带动出口回升，工业生产显著恢复，对 1-4 月工业企业利润形成正向拉动；而进入 5 月以后国内消费和外需双双回落，美联储一再推迟和弱化原有的降息预期，高利率环境正在持续抑制海外市场需求增速，而我国青年人口失业率显著上升，居民收入预期逐步下降，货币市场宽松政策力度欠佳，国内资本市场预期持续恶化，生产型上市公司市值大幅缩水，传统制造业领域利润空间持续收窄，对整体工业企业利润形成拖累，整体上我们预计下半年制造业将呈现企稳弱复苏的走势，“一带一路”沿线国家的外需增长以及内循环经济的结构优化将提振制造业需求，进一步拉动企业利润修复。

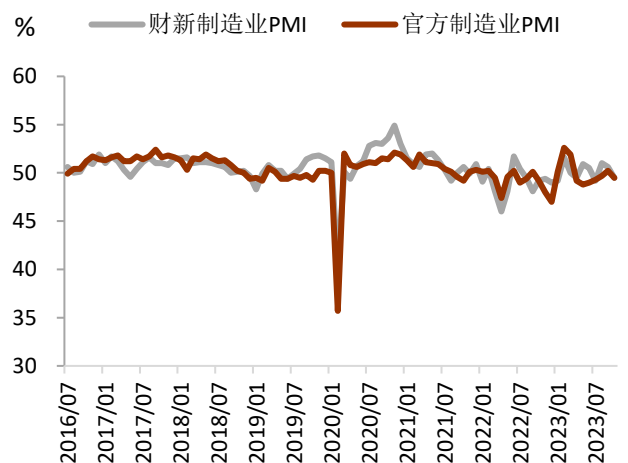
## 2、房地产政策持续松绑，市场预期逐步改善

中央在上半年密集出台扶持楼市的政策组合拳，力求加快构建房地产市场新发展模式，研究储备新的去库存和稳市场措施。其中在需求侧的限制性放松政策上，包括取消限购、降低首付比例和贷款利率、取消商品房商贷政策利率下限；在地方政府的主导收储行为上，推出 3000 亿的保障型住房再贷款基金，支持地方政府和国有企业以合理市场价格收购商品房库存，并转而用作租售两用的保障型住房；在防范和化解房企风险方面，进一步鼓励地方政府收购闲置的存量住宅用地，降低融资贷款门槛，全力帮助地产企业纾困缓解压力。6 月份的国常会强调房地产业发展关系人民群众的切身利益，关系经济运行和金融稳定大局，要充分认识到房地产市场供求关系的新变化、顺应人民群众对优质住房的新期待，着力推动已出台政策措施的落地见效，继续研究去库存稳市场政策措施。总体基调上，将对于存量房产、土地的消化、盘活等工作既要解放思想、拓宽思路，又要稳妥把握、扎实推进。加快构建房地产发展新模式，继续完善“市场+保障”住房供应体系，促进房地产市场平稳健康发展。

图表 1 中国房地产分项数据



图表 2 中国制造业 PMI 指数



资料来源：iFinD，铜冠金源期货



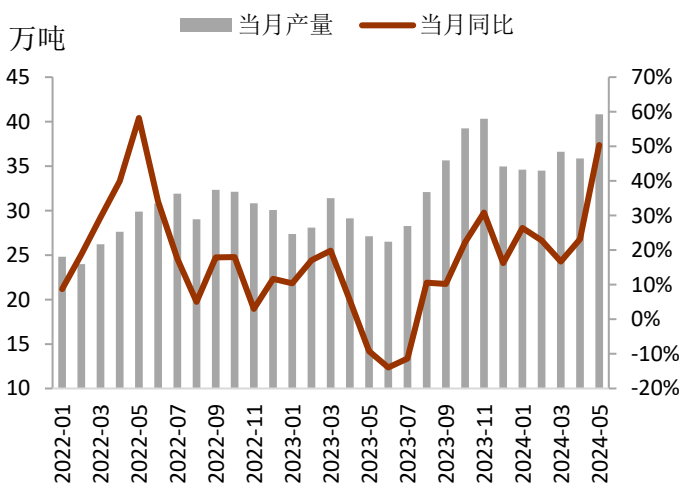
### 三、工业硅供应分析

#### 1、年初供应偶有扰动，二季度产量大幅回升

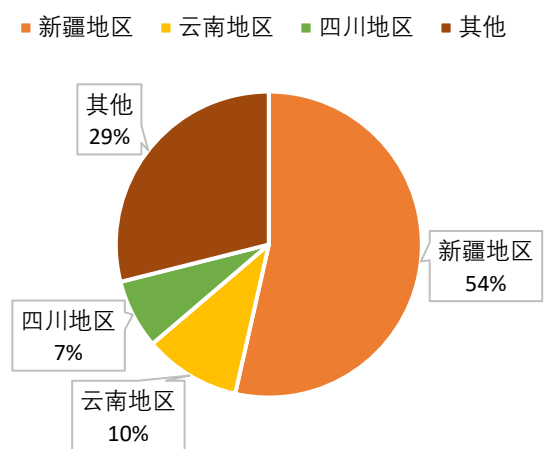
今年 2 月初我国经历了历史罕见的较大范围的寒潮天气，北方因大气污染蔓延导致环保限产政策不断升级，西北部分硅企生产进程受阻，全国工业硅产能利用率运行偏低，自 2 月底 3 月初，新疆地区的环保管控策略略有放松，当地限负荷企业生产基本恢复正常，前期停炉企业有序开工，剩余企业也于 4 月左右复工复产，新疆地区在 3 月底的周度产量已达到 3.6 万吨附近，环比 2 月初大幅增长 27%。4 月份以后，云南怒江地区传来政府提供优惠电价的消息，当地硅企在政策的扶持下陆续复产开炉，而其余云南地区、四川和重庆仍面临枯水期用电成本较高的压力为避免成本倒挂风险多数选择停炉和减产，4 月云南地区工业硅月度产量回升至 3.15 万吨，环比增加 9.1%。5 月份以后，新疆地区硅企结束检修后开工率大幅回升，直至 6 月中下旬产能利用率已接近 9 成，主流企业周度产量达到 4.4 万吨，创下了历史产量新高，四川地区正式进入丰水期电价下调刺激企业加快复产节奏，多数硅厂的用电成本最低降至 0.4 元/千瓦时，云南地区电价降至 0.42-0.5 元/千瓦时，虽不及四川降幅，但同样提振企业复产情绪，丰、枯水电价价差带来的成本波动区间在 2500-3500 元/吨之间，影响较大，川滇地区硅企平均开工率大幅升值 7 成以上，叠加新疆地区开工率高位持续小幅攀升，全国总体开炉数持续增加，单月产量逐步上升，上半年供应端呈边际逐渐放宽之势。

根据百川盈孚的数据统计，6 月全国工业硅产量达 45.37 万吨，同比大幅增加 66.2%，环比增加 15.8%，工业硅企业开工率回升至 77.5%，环比增加 10.6%。1-6 月我国工业硅累计产量达 218 万吨，同比增长 32.7%，其中上半年新疆地区产量累计达 194.5 万吨，仍为我国产量最大的省份，占比达 53.5%，云南地区上半年累计产量达 22.3 万吨，占比为 10.2%，四川地区累计产量 15.95 万吨，占比为 7.3%。

图表 3 全国工业硅产量当月值

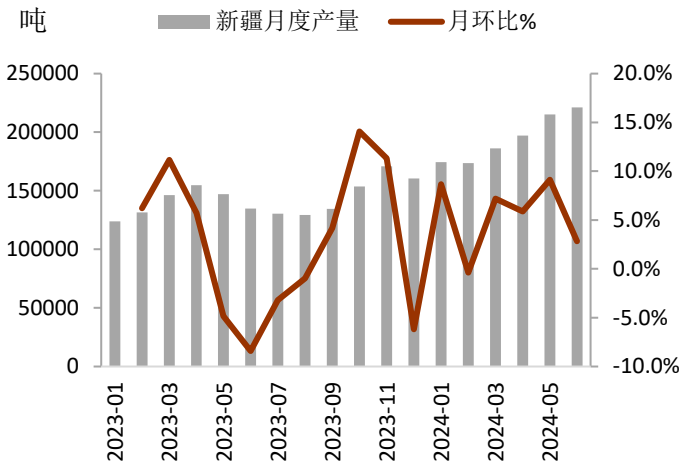


图表 4 上半年工业硅产量占比结构

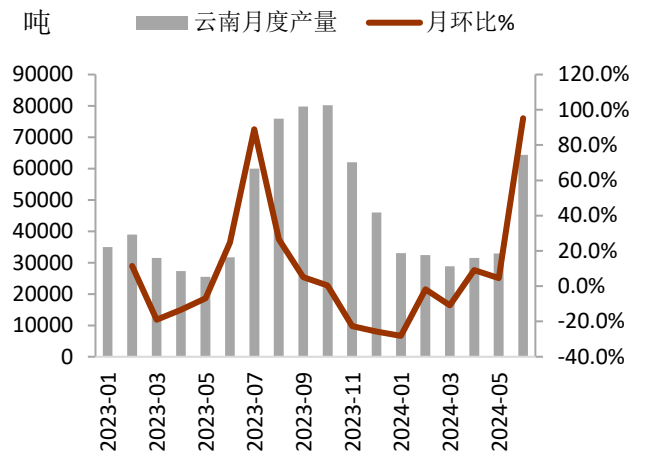


资料来源：iFinD，百川盈孚，SMM，铜冠金源期货

图表 5 新疆地区产量

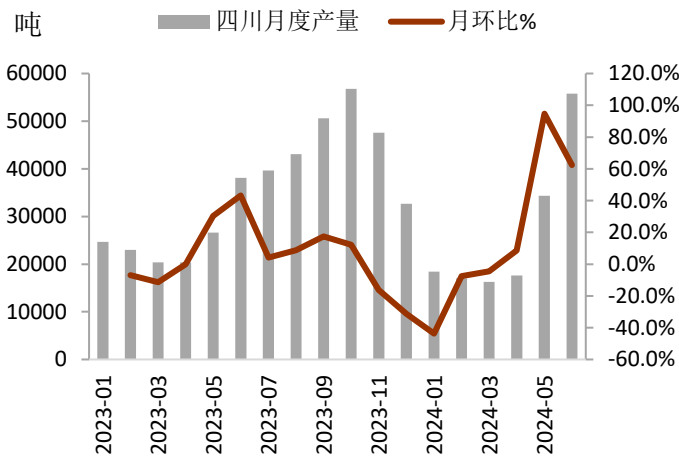


图表 6 云南地区产量

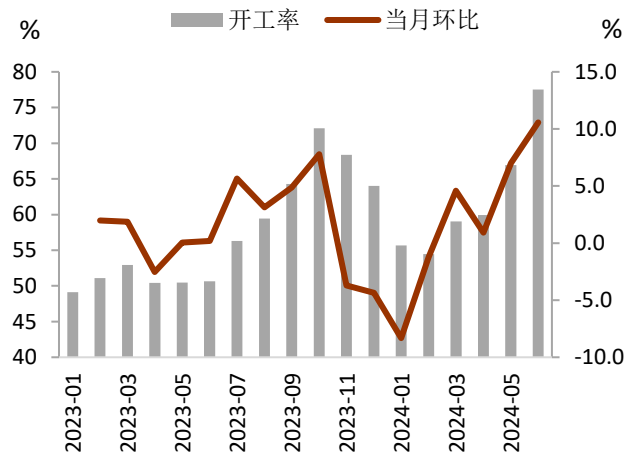


资料来源：iFinD，百川盈孚，铜冠金源期货

图表 7 四川地区产量



图表 8 工业硅企业开工率



资料来源：iFinD，百川盈孚，铜冠金源期货

## 2、全国新增产能上半年快速投放

根据 SMM 统计，2023 年我国新成立的硅石采矿权总计 25 个，累计新增硅石年开采量达 2243 万吨，但目前新立的采矿权中部分并未投入使用，其中新疆地区新立的采矿权项目数量占比较大，且不乏个别年度开采量超百万吨的超大型硅石矿山项目建立。其中新建地区去年新立的两处超大硅石矿山配有下游工业硅加工环节，分别为合成硅业的年产 275 万吨的硅石矿山以及东方希望的 100 万吨的硅石矿山，大大弥补了新疆地区硅石供应的缺口。目前国内拥有自有矿山资源的工业硅生产企业占比仍较低甚至不足 10 家，且多为 2023 年以后



才拥有的硅石开采权，总体来看国内硅石矿山项目发展呈大型化和配套化的趋势。

目前我国工业硅总体产能规模为 702.4 万吨，其中有效产能为 693.3 万吨，占比达 98.7%，其中年产 5 万吨产能以上的企业截止目前有 25 家，产能超过 20 万吨的企业目前有 3 家，主要为合盛硅业、昌吉吉盛以及东方希望，5 万吨以上的主流企业的有效产能达 324.3 万吨，占全国有效产能比重为 46.8%，主要地区集中在新疆、云南、甘肃、宁夏、四川和内蒙等地区。根据百川数据显示，目前全国工业硅的总炉数已达到 733 台，截止 6 月 25 日，全国工业硅的开工炉数为 403 台，整体开炉率为 54.98%，环比 2023 年 12 月底增加 91 台，同比去年 6 月底增加 133 台，全国的开炉数一年内增幅高达 49.3%。

2024-2025 年国内工业硅新建和扩建产能项目非常集中且体量庞大，我们统计了从今年下半年至 2025 年底这段期间的全国新增产量累计建设和投放量高达 400 万吨，今年下半年的全行业新增产能计划就已高达 170 万吨，其中包括宁夏宝丰的 35 万吨，。如果所有项目顺利推进建设进度，2025 年底我国工业硅的名义产能将达到历史性的 1100 万吨，而有效产能也将突破 1000 万吨。在行业产能大幅快速扩张的背景下，工业硅的生产平均利润率下滑趋势愈发明显，而中小型硅企的生存环境也将逐步恶化，行业同质化竞争格局加剧，在全球 80% 的光伏制造业产能集中在国内的局面下，工业硅出口面临一定的增速瓶颈，未来大规模的产能投放预期将对期现两端的价格走势形成制约，而这也充分解释了期货合约自上市以来价格重心不断下移，市场预期持续走弱的根本原因。

**图表 9 2024-2025 国内工业硅新扩建项目汇总 (万吨)**

公司名称	项目名称	省份	新增产能	预计投产年月
宁夏宝丰能源集团股份有限公司	宝丰能源	宁夏	35	2024-7
商南中剑实业有限公司	中剑实业	陕西	10	2024-7
天合光能(青海)晶硅有限公司	天光青海	青海	15	2024-7
特变电工股份有限公司	特变若羌	新疆	20	2024-8
特变电工股份有限公司	特变内蒙	内蒙	20	2024-12
云南永昌硅业股份有限公司	云南永昌	云南	10	2024-12
云南合盛硅业有限公司	合盛云南	云南	4	2024-12
内蒙古大全能源有限公司	大全内蒙	内蒙	30	2024-12
弘元绿色能源股份有限公司	上机数控	江苏	15	2024-12
新安硅材料(盐津)有限公司	新安邵通	云南	10	2024-12
新疆大全新能源股份有限公司	大全新疆	新疆	30	2025-1
东方日升新能源股份有限公司	东方日升	浙江	20	2025-8
特变电工股份有限公司	特变昌吉	新疆	100	2025-12
合盛硅业(鄯善)有限公司	鄯善硅业	新疆	40	2025-12
清电硅材料有限公司	清电硅材	新疆	40	2025-12
总计			399	

资料来源：百川盈孚，上市公司财报，铜冠金源期货

**图表 10 国内工业硅主流生产企业产能列表（万吨）**

公司名称	省份	总产能	有效产能
合盛硅业(鄯善)	新疆	80	80
合盛硅业(新疆)	新疆	35	35
昌吉吉盛	新疆	24.5	18.7
东方希望兰州	甘肃	20	20
鑫元硅材料	内蒙	15	15
宁夏晶体新能源	宁夏	15	15
黑和合盛	黑龙江	11.4	11.4
新疆协鑫	新疆	10	10
晶鑫硅业	新疆	9.9	9.9
鑫河电力	四川	9.9	9.9
永昌硅业	云南	9.9	9.9
河西硅业	甘肃	9	9
晶和源新材料	新疆	8	8
景成硅业	云南	7.5	7.5
三新硅业	甘肃	6.5	6.5
蓝星硅材料	甘肃	6.5	6.5
中硅科技	新疆	6.4	6.4
加森格硅业	新疆	6.3	6.3
镇康汇华	云南	6.3	6.3
兴朝阳硅业	福建	5.8	5.8
龙陵永隆	云南	5.6	5.6
四川协鑫	四川	5.6	5.6
泸水金志	云南	5.5	5.5
内蒙古润阳	内蒙	5.5	5.5
新疆金松硅业	新疆	5	5
总计		330.1	324.3

资料来源：百川盈孚，上市公司财报，铜冠金源期货

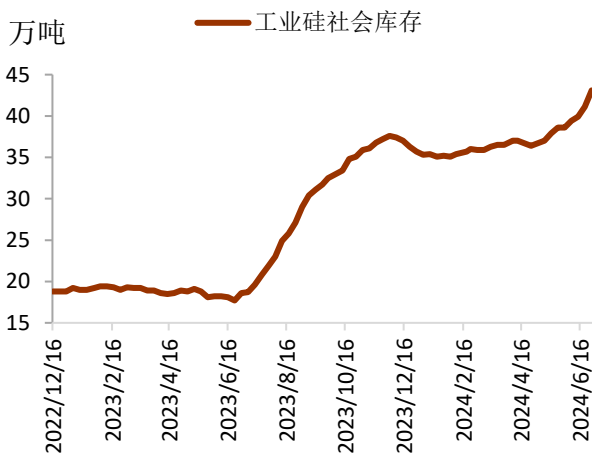
### 3、国内库存重心不断抬升，出口增速存在瓶颈

根据 SMM 数据统计，截止 6 月 28 日，我国工业硅社会库存累计达 43.1 万吨，环比去年底增加 7.4 万吨，增速为 20.7%，同比去年 6 月底增加 24.5 万吨，同比增幅高达 131.7%。

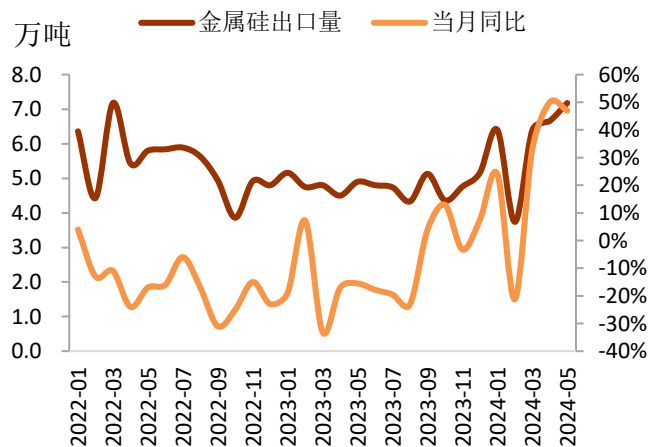
仓单库存自合约上市以来同样保持稳步上行的态势，截止6月28日，广期所工业硅仓单库存累计达62093手，合计仓单库存总量31.05万吨，创下上市以来的历史新高，环比去年年底增加2.4万手，半年时间增幅达63%。虽然目前4系牌号的工业硅对主力合约的盘面交割利润空间已大幅收窄，但在12月交割新规实施以前，4系厂商仍然能够享受到2000元/吨的高升水交割补贴，因此多数赶在最后的交割窗口期制作仓单进行交割，叠加国内上半年以来逐步过剩的供应端表现，交易所仓单库存与日俱增，社会普通库存同样居高不下，预计高库存状态将在年底交割新规实施之后，在当前以4系牌号为主的库存结构中大多数仓单强制注销后，将会形成库存压力的逐步放缓，由于大多数4系牌号的微量元素含量均不符合交割新规，且主动降级成普通交割品的空间有限，未来仓单库存的结构也会逐渐从4系向5系牌号转移。另一方面，由于工业硅40%的终端用途集中在光伏领域，今年光伏产业链终端消费的“失速”，令国内工业硅企业近几年的原有的产能扩张规划无法同步拐头放缓，形成了产业链上游加速扩张但中下游增速放缓的供需错配。

出口方面，海关数据显示1-5月出口总量为30.37万吨，累计同比增长21%，其中5月出口量为7.18万吨，同比增长47%，环比增长8%。我国工业硅主要出口的国家集中在日本、印度、韩国、阿联酋、巴林、马来西亚以及墨西哥等，以东南亚国家为主，当前其他国家队工业硅外需的进口增长空间较为有限，主因全球80%的光伏制造业产能集中在我国，东南亚国家和地区对清洁能源和新型电力系统的建设和投资力度不强，而我国工业硅行业凭借低廉的成本优势依托较为便利的航运体系持续向周边国家出口硅料，整体预计下半年工业硅出口量将呈现缓慢边际递增的态势。

图表 11 工业硅国内社会库存



图表 12 工业硅出口量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 四、工业硅需求分析

### 1、多晶硅和硅片减产去库，光伏过剩态势有所缓解

SMM 数据，2024 年 1-5 月我国多晶硅产量累计达 95.94 万吨，累计统计增长 14.9%，多晶硅厂商上半年在库存压力逐步上升、出货压力较大以及价格重心稳步下移的背景下，在二季度末期行业的检修预期和降负荷生产情况进一步升温，但由于上半年新增产能的陆续投放持续冲击供应端，产能释放带来的增量逐步抵消停产降幅带来的减量导致整体二季度中后期多晶硅产量仍处于高位运行状态，目前多晶硅的单月产量仍高达 16-18 万吨之间，本轮减产对行业带来的利多因素为库存重心的大幅下滑，7 月国内多晶硅排产计划预计在 15.5 万吨，对比硅片仍然过剩但已成逐月递减的态势，截止 6 月底，P 型致密料市场成交价格在 34-37 元/千克，N 型硅料价格位于 37-41 元/千克之间。

从硅片端来看，目前 N 型料对 P 型料的替代性正在逐步增强，SMM 预计 7 月硅片排产量将收缩至 51GW，主要集中在头部企业的提产，而其余企业则主动减产力求调整产业供需关系，进入二季度以后硅片行业通过自身减产已进入被动去库周期，由于上游原料价格崩塌导致的中游产品价格低迷拖累企业提产积极性，行业从高过剩宽平衡逐渐向紧平衡阶段过渡。从电池端来看，N 型电池的开工率总体平稳，P 型开工率持续下降，电池厂商受制于下游组件订单增长的乏力无法完全释放产能，且光伏产业链下游的定价权往往强于上游，导致电池厂家虽然能够享受到原料价格带来的成本下移，却无法主动扩大生产规模增加利润，产业上下游排产计划之间的环环相扣制约了中游生产端的发展增速，预计下半年电池需求将维持弱稳态势。从组件端看，集中式项目的 PERC 价格重心基本持稳，N 型成交价格在激烈的市场竞争中保持下移趋势，由于终端市场订单匮乏组件企业不得不维持低利润运行，对供应链形成较大压力，7 月组件排产或将继续下降，而下半年若光伏终端装机不提速，欧洲光伏未能如期迎来消费旺季，国内组件厂商将难以摆脱困境。从终端装机来看，今年 1-5 月我国光伏累计新增装机量为 79.15GW，累计同比增速降至 29.3%，而去年同期的累计同比增速为 158.2%。5 月新增装机容量中，集中式项目并网量约占 53%，环比 4 月增长 140%，主要由于国家放宽 90%的消纳红线政策后西北地区并网速度有所加快，分布式项目并网占 47%有所回落，主因 5-6 月谷电价格下调后用户端对设备的预期收益率下降导致装机积极性减弱，居民端难有抢装的情况出现，今年上半年光伏产业链的整体发展“失速”是拖累工业硅期价的主要原因之一。

### 2、有机硅开工先升后降，新单体产能投放加快

SMM 数据，今年 1-6 月我国有机硅 DMC 产量累计 116.5 万吨，同比增长 17.7%，其中 6 月产量降至 20.6 万吨，环比 5 月微降 0.7%。工业硅在 DMC 的成本比重约占 50%，整体上半年有机硅产量呈先升后降的态势，主因一季度有机硅行业均面临较大的成本倒挂压力，企业

提产积极性不足，山东地区单体企业普遍降负运行，装置检修情况较多，而终端需求来看，在电子电器、建筑材料、医疗护理和日化纺织的用量并无明显增长，有机硅企业普通选择降价出货并维持低开工。到了4月份以后行业亏损面不断扩大，甚至涉及部门龙头企业从而引发了上游一段时间的封盘挺价行动，北方单体企业群体挺价意愿强烈，市场现货流通量骤减，供应端的缩量对即将进入5月消费旺季准备逢低补库的下游产业链形成正向的预期拉动，新能源电力、汽车交通、工业助剂和国防军工等领域迎来传统旺季，下游纷纷加大补库力度囤积原料库存，而有机硅高库存压力得到显著缓解，DMC现货价格企稳快速反弹升至16000元/吨。进入5月中旬以后，由于行业利润的逐渐修复，绝对价格的走高刺激有机硅企业提产运行，行业上游封盘格局被打破并转换为降价抢单趋势，叠加终端消费的现实偏弱，下游难以维持持续的刚需补库，有机硅价格一路下行至14000元/吨。进入6月后，由于单体企业新增产能投放的预期强化，市场原先预计将有20万吨的产能加入市场，市场对供需格局的预期再度转向悲观，市场价格最低下探至13500元/吨，好在临近二季度末新产能装置投放局部存在问题导致增产不及预期，6月部门单体企业装置临时新增检修计划，才令市场悲观格局未有进一步恶化，现货价格截止6月底企稳在13650元/吨。整体预计，下半年随着单体企业新产能的落地开工，8月左右DMC整体产量将会持续增加，预计下半年单月产量将逐步增至22-24万吨。

### 3、铝合金消费复苏迟滞，建筑建材需求增速放缓

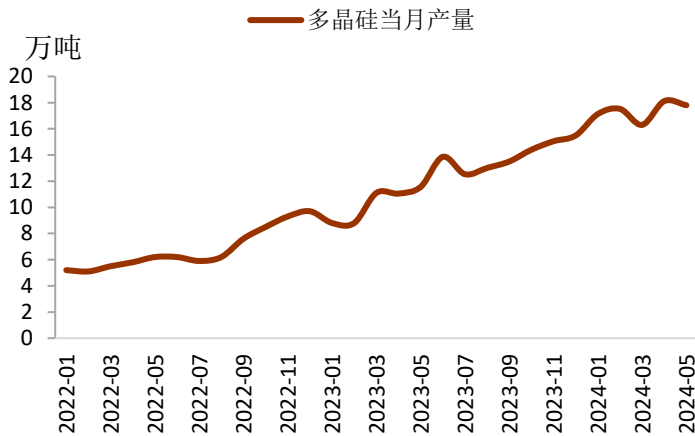
国家统计局数据，1-5月我国铝合金产量累计为655.8万吨，同比增长12.5%，其中6月产量为142.5万吨，同比增长8.8%。我国铝合金的上游主要为铝棒加工企业为主，上半年铝棒企业的整体生产开工面临较大的压力，主因房地产市场下行较大拖累建筑建材板块需求逐步走弱拖累铝合金行业订单，一季度铝棒企业因环保限产因素生产开工恢复状况较慢，下游零单增量十分有限，多数以完成去年未执行的长单为主，此外较低的加工费也一定程度打压铝棒企业开工率。进入二季度以后，铝棒企业提产增速仍然不明显，主因下游订单不足所致，二三线城市的房地产销售恢复不理想，全国房地产竣工增速同比降幅扩大，建材和室内装潢等铝合金下游领域消费十分低迷，铝棒企业面临订单偏少、回款账期拉长、加工费低廉的多重压力，叠加下游铝合金工厂的停减产较多，5月份部分西北和华中地区铝棒企业被迫减产，如货源发往外地则面临更长周期的回款压力，导致销售渠道流失严重。预计三季度铝棒产量将继续减少，到了四季度随着国内宏观环境的逐步改善，房地产市场预期的修正或将拉动销售端逐步企稳，进而促进建材和家装行业需求回暖，从而提振铝合金消费，但整体来看，全年铝合金的消费复苏十分缓慢。



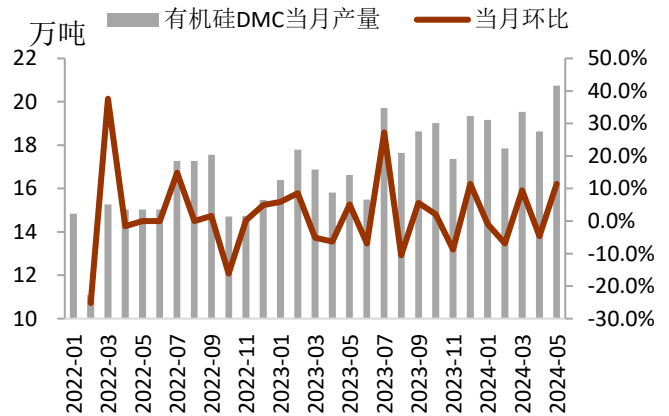
#### 4、下半年工业硅需求增速将继续放缓

综合来看，2024 年下半年中美制造业的复苏周期依然面临考验，而国内经济从平稳着陆走向企稳反弹，光伏产业链发展面临“失速”已基本定局。从国内终端用铜来看，光伏中游去库降价减产过后降重新调节供需平衡，下游光伏组件受终端需求减速抑制维持平稳产销节奏，光伏装机量下半年难以明显提速预期但总体增量尚可，光伏产业链整体“失速”已成定局；有机硅新单体产能快速投放但终端消费不佳；铝合金受建筑建材和家装行业需求走弱拖累产量难有明显起色，下半年工业硅需求增速或将继续放缓，供需预期失衡将进一步加剧，整体预计 2024 年国内精铜消费增速将降至 3.5%。

图表 13 多晶硅产量

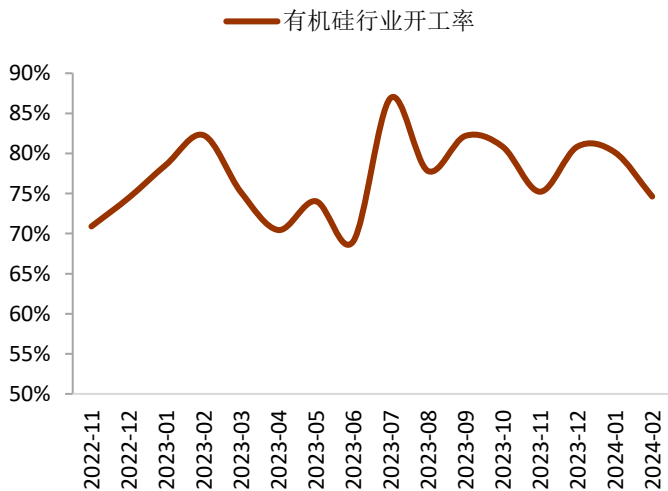


图表 14 有机硅 DMC 产量

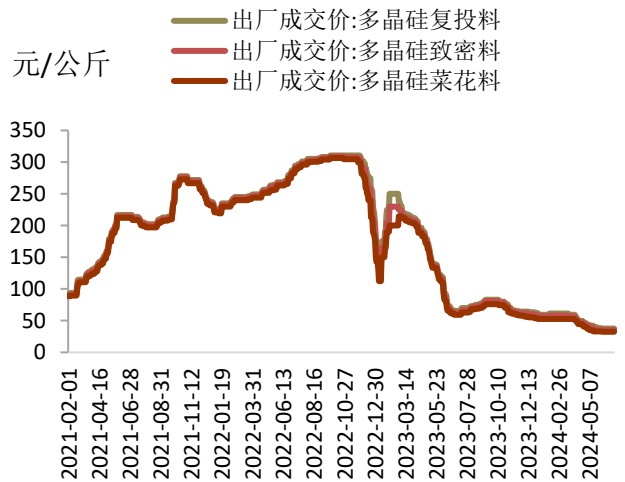


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 15 有机硅行业开工率



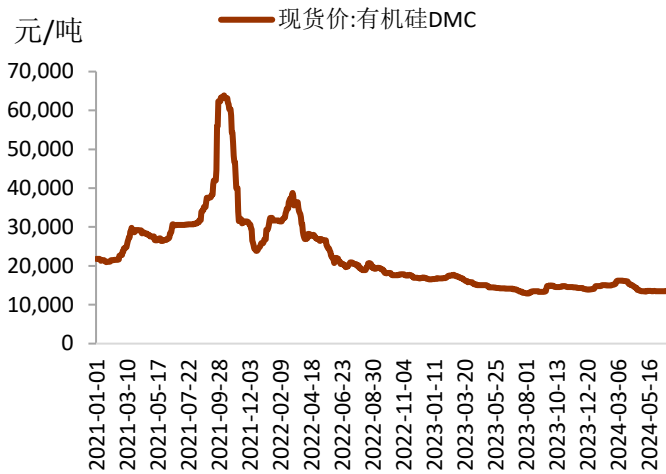
图表 16 多晶硅出厂成交价



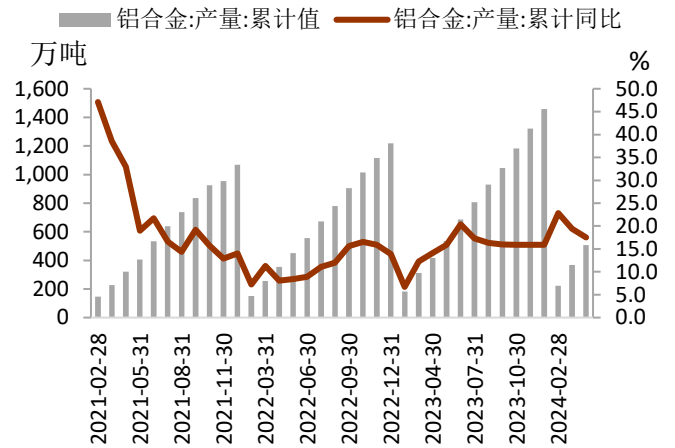
资料来源：iFinD，铜冠金源期货



图表 17 有机硅 DMC 价格



图表 18 铝合金产量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 19 国内工业供需平衡表预估（万吨）

年份	2020	2021	2022	2023	2024E	增速
产量	254.6	321.4	349.5	380.2	470	23.6%
进口	0.1	0.4	0.8	0.65	1	53.8%
出口	61.9	77.8	65.08	57.4	68.8	19.9%
表观消费	192.8	243.7	285.22	323.45	402.2	24.3%
实际消费	196.1	235.8	258	353	380	7.6%
供需平衡	-3.3	7.9	27.2	-29.6	22.2	

资料来源：IFIND，广期所，SMM，铜冠金源期货

## 五、2024 年行情展望

在逆全球化加剧的背景下，中美制造业的复苏周期仍然面临考验。我国上半年工业生产积极复苏但制造业市场需求临近季末则略显疲态，在货币政策持稳，财政政策稳步发力的基调下，政府将继续出台一系列政策扶持国家重点战略领域和薄弱风险环节，并主动加杠杆承担国民经济复苏的主体责任，预计国内宏观经济将从平稳着陆走向企稳反弹。

供应方面，上半年西北地区产量高位运行，川滇地区丰水期来临产能利用率加快恢复，全国开炉数持续增加，供应端逐步趋松，社会库存高位持续上行，下半年超过 100 万吨的新增产能投放预期将持续冲击市场供应，预计工业硅下半年将维持较高产量水平，单月产量或持续位于 40 万吨以上，全年的累计产量或将达到 470 万吨。

需求方面，预计光伏中游的多晶硅和硅片将保持紧平衡的供需结构，中下游电池和组件

将维持平稳的产销节奏，而光伏终端装机“失速”已成定局，产业链整体利润大幅收缩被迫减产去库的格局将得以延续；有机硅仍面临终端需求不足的压力；铝合金受建筑建材和家装行业需求走弱拖累难有起色，整体预计下半年工业硅消费将维持低增速。

预计今年下半年整体供需的预期失衡将持续打压市场预期，国内宏观边际回暖难以对相对过剩的硅料行业形成强有力的支撑，光伏产业链的发展“失速”将成为价格预期难以扭转的主要原因，期价将呈现低位震荡运行，重心或将进一步下移。工业硅下半年的主要运行区间在 9500-12500 元/吨。

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。