



2024年8月5日

## 需求改善有限，工业硅低位下探

### 核心观点及策略

- 宏观方面，7月制造业PMI再度陷入萎缩，6月规模以上工业企业利润小幅回正，今年上半年规模以上工业增加值同比增速稳健，整体中国制造业生产保持稳定增长，经济总体运行平稳但边际略有放缓。
- 供应端来看，西北地区进入季节性检修周期但影响程度有限，川滇地区丰水期电价下调刺激多数企业加快复产，供应端仍维持宽松态势，社会库存升至45万吨上方。盘面上，期价整体呈阶梯式下行走势且临近月末再创新低，供应端的持续放量令现货市场价格持续承压，目前市场情绪整体较为悲观。
- 需求端来看，多晶硅转入低库存周期，组件和电池调价空间有限，西北风光大基地的项目落地成为三季度装机的发力点；传统行业中，有机硅单体产能虽部分进入检修但下半年投放量预期仍然偏高；而铝合金产量回升不及预期主因建筑建材订单持续拖累。整体传统行业旺季不旺特征显现，供需预期的失衡将拖累工业硅期价进入筑底震荡区间。
- 预计8月份工业硅期价将维持筑底震荡运行，短期难寻明确的底部支撑点位，价格主要波动区间在9500-11000元/吨之间。
- 风险点：新疆检修规模超预期，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

✉ 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7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 .....	5
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 .....	9
3、社会库存居高不下，仓单库存持续上行 .....	10
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.....	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 7 月工业硅行情回顾

### 1、工业硅震荡下行后再创新低

2024 年 7 月，工业硅整体呈震荡下行走势，主力 2409 合约在 11500 元/吨一线区间震荡后再度跌破前低，并一度跌至 10070 元/吨，再创上市以来的历史新低。宏观面上，中国二季度 GDP 同比增长 4.7%较一季度回落，6 月规模以上工业增加值同比增长 5.3%，工业企业利润同比增长 3.6%，六大行小幅下调存款利率同时央行下调 MLF 利率 20 个基点，整体宏观政策仍在扶持中国经济平稳着陆；基本面来看，新疆地区产能利用率月末有所下降，但川滇地区丰水期多数硅企纷纷提升产量，全国开炉数维持在 420 台，西南快速复产带动供应持续恢复。从需求侧来看，多晶硅和硅片仍在调节自身供需平衡去库成为主旋律，而电池和组件则因终端订单需求减弱被迫削减排产计划，终端工商业集中式光伏项目装机稳步推进，用户分布式因电价波动意愿有所减退；而有机硅单体产能进入集中投放期，铝合金产量因基建和地产订单羸弱产量恢复较慢，整体 7 月终端消费有旺季改善的迹象但无奈供应端仍在大幅增加，技术面再创新低后市场情绪较为悲观。截至 7 月底，工业硅主力 2409 合约报收于 10380 元/吨，月度跌幅多达 8%。

图表 1 工业硅期货价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 2、主流牌号现货价格持续下跌

根据百川盈孚统计数据显示，7月我国工业硅总体开炉数环比继续升至420台，较上月增加17台，整体开炉率为57.3%。7月工业硅现货的平均生产成本达12590.32元/吨，月环比进一步下降5.7%，主要由于西南地区丰水期大幅下调电价，且石油焦以及木炭的价格呈弱稳态势，碳电极的价格小幅走弱推动工业硅生产成本持续下滑。新疆地区硅企开工率在7月中上旬接近90%，到了7月下旬以后回落至80%左右，主因部分头部企业进入季节性检修，目前何时恢复仍尚不确定；川滇地区方面，四川部分生产不通氧#553硅企由于生产亏损压力加大，选择部分停炉减少成本支出，云南地区电价下调后开工大幅回升且各规模硅企7月下旬开工率平稳，当地厂家大多交付下游远期订单，现货报价频率低。目前行业社会库存已持续攀升至45万吨以上，整体供应过剩的压力仍在加剧，传统行业基建和地产订单复苏迟滞，光伏产业链装机增速虽环比持续回升但整体装机同比去年增速已显著放缓至30%以下，用户端因电价波动预期收益下滑装机意愿减弱，仅靠西部地区的风光大基地项目拉动下增量较为有限，拖累7月工业硅期价走势较弱。

截止7月底，主流#553牌号现货价格持续回落，其中不通氧#553下跌至11650元/吨，月度跌幅高达5.7%，而通氧#553大幅下挫至11750元/吨，跌幅扩大至7.8%；#441工业硅月度跌幅扩大至1250元/吨；而主流高品位#421工业硅价格截止月底成交均价在12350元/吨，大幅下跌1200元/吨，整体现货跌幅较6月大幅扩大，主因供应较为过剩且工业品市场情绪极度悲观。目前4系厂家大多交付前期已在盘面锁定的期货订单，现货除了个别长期合作的客户以外均暂停报价，需求端整体改善有限；而#3303工业硅价格上月继续下跌1000元/吨，跌幅较其他牌号偏低，主因市场货源流通量较少，主产区企业维持较低开工率，虽然下游多寻找低价货源但数量有限，预计#3303牌号价格仍将维持区间整理。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

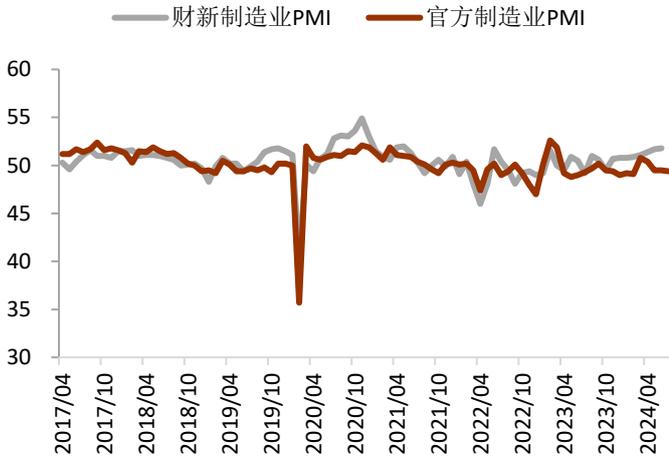
## 二、宏观经济分析

### 1、制造业 PMI 边际放缓，工业企业利润增速转正

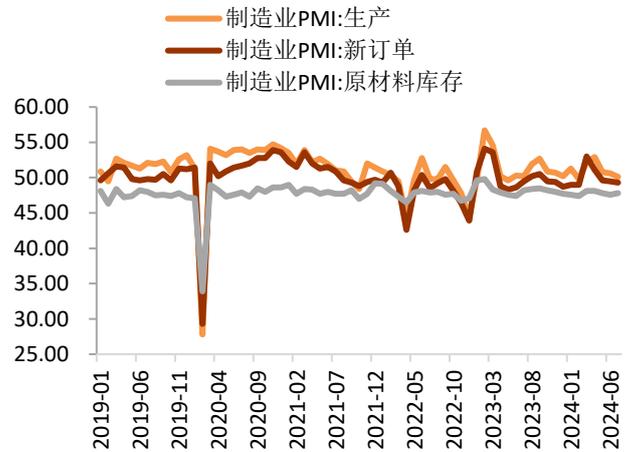
中国 7 月官方制造业 PMI 录得 49.4, 环比下降 0.1%, 连续第三个月位于萎缩区间, 其中大型企业 PMI 为 50.5, 环比上升 0.4%, 生产指数环比回落 0.5% 至 50.1 逼近荣枯线, 新订单指数继续下降 0.2% 至 49.3, 表明制造业生产扩张规模放缓且市场需求有所回落; 原料库存指数维持在 47.8, 环比微增 0.2%, 表明制造业主要原材料库存量降幅缩小, 从业人员指数为 48.3, 表明企业用工景气度略有回升, 整体制造业仍然弱复苏的态势之中。我国 6 月工业利润同比增长 3.6%, 其中汽车制造业同比增长 10.7%, 化学原料和化工制品行业同比增长 2.3%, 通用设备设备同比增长 3.6%, 有色金属冶炼和压延加工业增长 78.2%, 显示我国工业企业生产平稳有序复苏, 原材料和采矿业企业利润

同比降幅有所收窄。

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

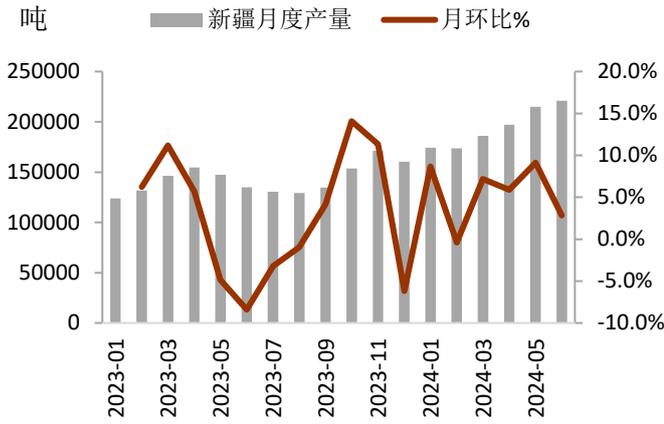
### 三、基本面分析

#### 1、西北例行检修开炉数下滑，西南电价优惠下快速复产

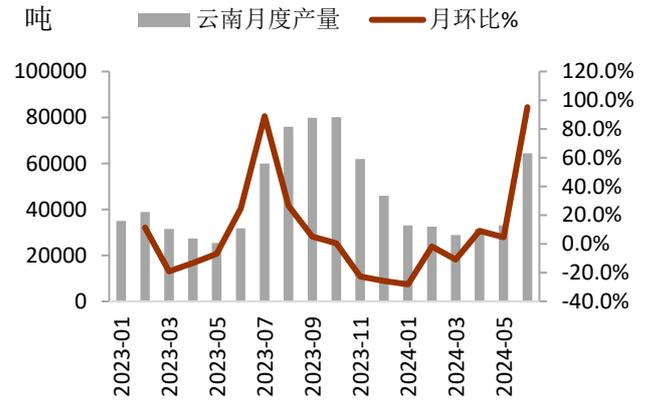
7 月份新疆地区硅企在中上旬维持 9 成左右的开工率，下旬伊始部门硅企进入夏季例行装置检修，开工率回落至 80%左右；而上月四川和云南等地开工率则大幅回升，目前西南地区的硅厂电价多数已下探至 0.4 元/瓦，初个别厂家仍在停炉观望意外其余均开足马力积极复产，7 月下旬个别生产不通氧 5 系牌号的厂家因成本倒挂出现减产动作，但整体川滇地区产量仍在高位持续攀升之中。整体来看，全国主要产区的供应量呈较为充裕的状态。

随着新疆地区硅企存在一定检修比例，而川滇地区因电价稳步下调刺激多数硅企积极复产，根据百川盈孚的统计，截止 7 月底，目前全国工业硅的总炉数为 733 台。6 月我国工业硅产量达 45.3 万吨，环比增长 11%，同比激增 71%。截止 7 月 30 日，全国工业硅的开炉数为 412 台，月环比增加 9 台，整体开炉率升至 56.2%，月环比上升 1.2%。北方地区开炉数因季节性检修小幅回落，其中新疆地区开炉数下降 18 台至 147 台，内蒙地区开炉数小幅下降 2 台至 22 台，陕西开炉数仍维持 3 台，青海开炉数环比下降 2 台至 3 台；川滇地区方面，云南的开炉数大幅增加 33 台至 110 台，而四川地区继续增加 5 台至 72 台，整体复产速度明显加快。整体来看，西北硅企开炉数略有下滑，而川滇地区在电价优惠的刺激下快速回升至了较为饱和的开工率状态，其余地区开炉数边际变化不大，供应端整体维持宽松。

图表 8 新疆地区产量

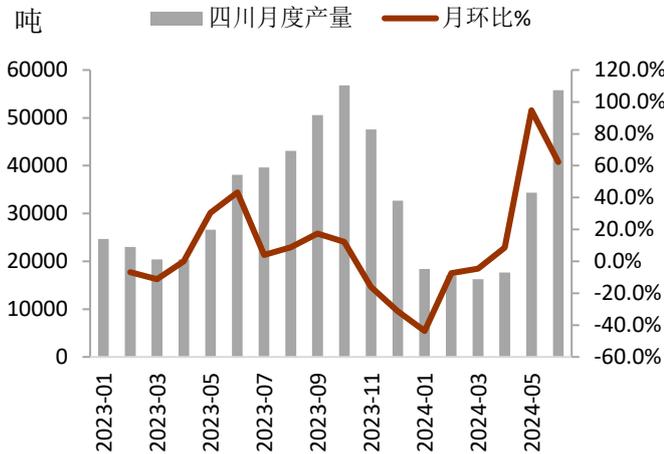


图表 9 云南地区产量



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 10 四川地区产量

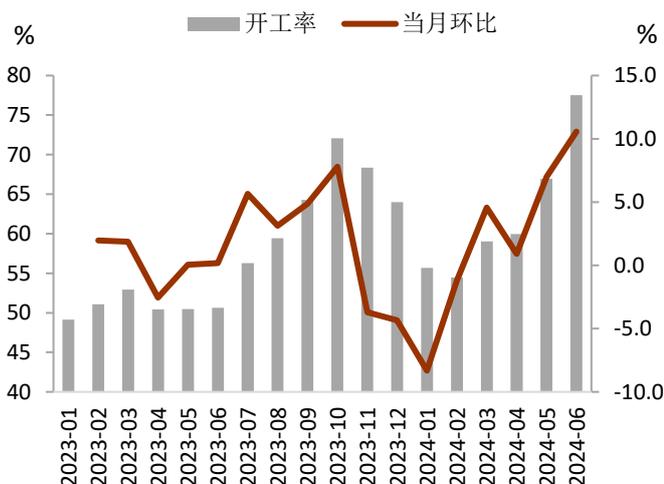


图表 11 工业硅国内总产量

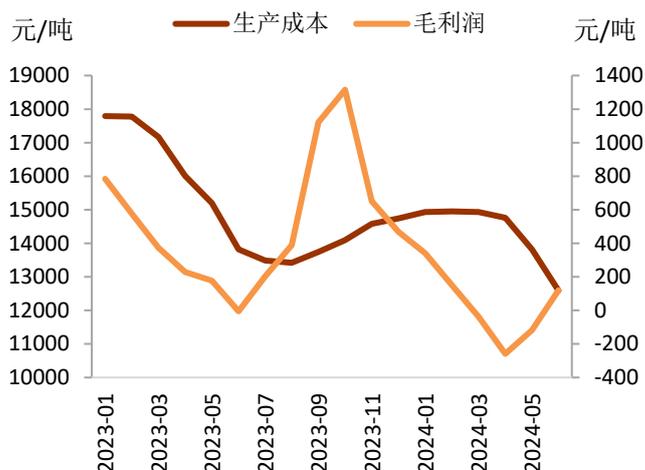


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

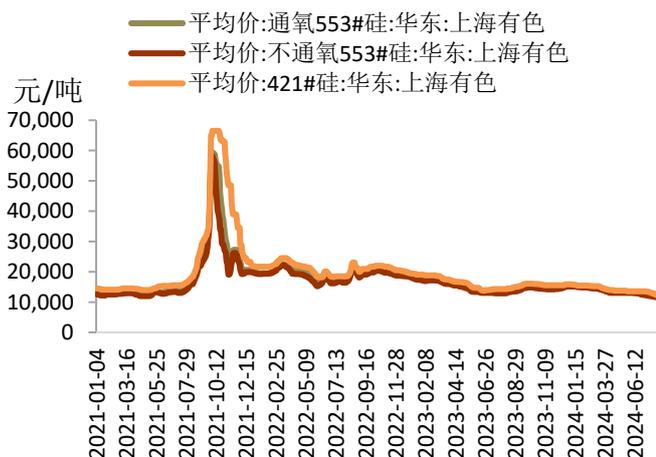


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

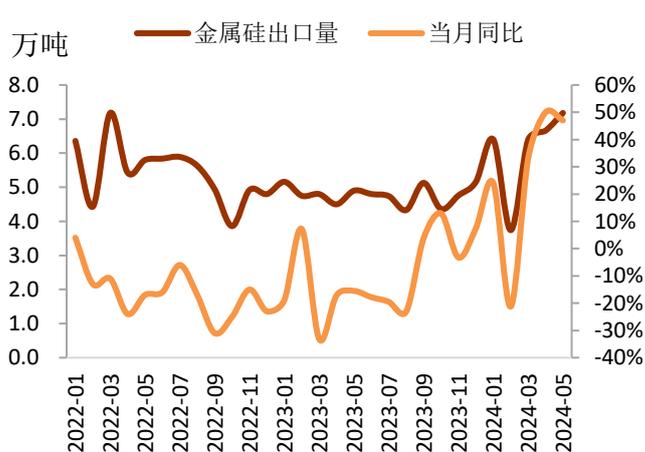
## 2、出口增速继续回升

海关总署数据统计，我国 5 月工业硅出口量达 7.18 万吨，同比增加 47%，环比增加 8%；今年 1-5 月我国工业硅累计出口量达 30.37 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 6 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

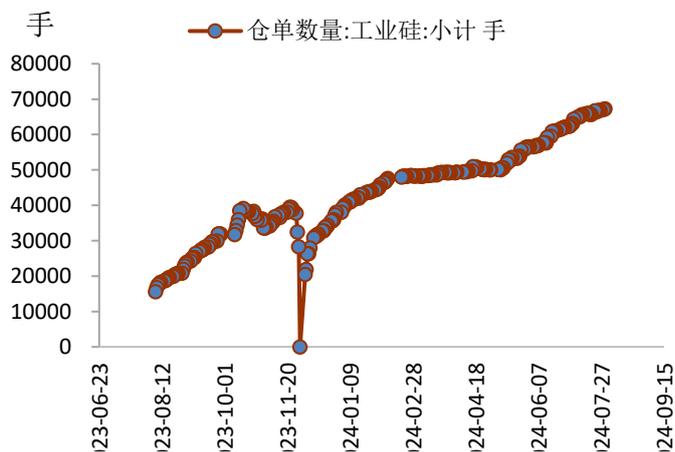
### 3、社会库存持续上行

7月工业硅的社会库存高位持续上行，截止到7月26日，SMM统计口径下全国工业硅社会库存已达46.5万吨，月环比增加7.9%，其中社会普通仓库库存为13.1万吨，交易所仓库库存达33.4万吨(含未注册仓单的部分)，整体高位持续攀升。截止7月26日，广期所仓单量已高达66814手，合计仓单库存33.4万吨，月环比继续增加7.6%，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荡然无存，西南地区硅企7月加快复产后仍积极选择注册交仓，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，导致企业纷纷在三季度没有交割利润小幅转负的条件下仍选择交仓进行现货保值，导致交割库内的4系库存与日俱增。由于近期国内消费增速远远不及供应增速，预计8月份的国内社库和交易所库存仍有上行压力。

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、光伏装机量缓慢恢复，楼市下行拖累铝合金需求

#### 多晶硅维持低库存，光伏工商业装机量边际回暖

根据中国有色金属协会硅业分会统计，我国6月多晶硅产量降至15.1万吨，环比下降15.2%，截止7月30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低位运行，市场交投谨慎主因多晶硅厂家已经通过减产去库进行了减负瘦身，目前多晶硅社会库存已大幅降至23万吨，头部多晶硅企业挺价撑市的心态较为强烈，目前市场面临新一轮签单价格的考验，由于原料价格近期跌幅较大导致下游观望氛围较为浓厚。硅片方面，多晶硅市场的挺价氛围对硅片价格起到一定程度的支撑作用，目前市场主流N型182mm硅片报价1.1-1.12元/片，价格暂稳，但下游电池厂的减产预期对硅片市场形成一定利空影响。电池方面，

由于组件厂在7月中下旬的提货量有所回升，PERC 电池价格整体企稳于0.29-0.3元/瓦，25%以上效率的Topcon 电池在0.3元/瓦以上，头部电池厂库存稳步回落令整体行业调价空间不大。组件方面，7月N型组件的最低执行价格在0.75元/瓦附近，下游订单回升速度缓慢，但集中式项目采购交付已进入关键期，上游原料价格回落对组件厂加大周转库存有所提振；终端来看，7月工商业光伏装机需求有所回暖，主因中高端制造业稳步发展对清洁能源的需求与日俱增，西北风光大基地项目的落地实施成为了第三季度的装机发力点，而分布式居民端则因电价波动导致的预期收益下滑整体装机意愿有所减退。整体来看，随着西北等风光大基地装机项目的集中启动，三季度工商业装机量有望进一步回暖，上游原料价格的崩塌对中下游企业利润修复提供支撑，整体行业增量将进入缓慢恢复周期。

### 有机硅产能集中投放，终端消费增量不及预期

根据SMM统计，6月我国有机硅DMC产量达20.6万吨，环比微降0.7%，截止7月30日，有机硅DMC现货价跌至13280元/吨，月度跌幅达2.06%。7月以来，国内有机硅单体企业新增产能集中释放，截止到7月底全国有机硅单体总产能已达到640万吨，今年新增产能为88万吨，产能同比增速近20%，与此同时下半年仍有约50万吨的单体产能投放预期。从供应来看，7月中下旬，河南地区有30万吨单体装置进入检修期，浙江新增的20万吨单体产能由于设备故障检修时长约15-20天，又因40万吨单体规划产能预计延后至8月试车，国内7月停产检修的产能多达90万吨，整体供应有边际收缩的态势；需求侧来看，传统硅橡胶、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来临但终端订单增量表现一般，需求端的薄弱不断削弱原本供应边际收缩带来的利多影响，在基本面仍维持供过于求的背景下，预计8月有机硅价格将保持平稳。

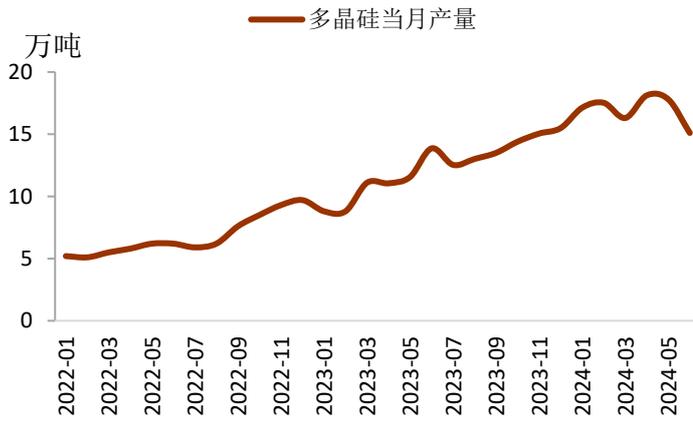
### 铝合金受建材类订单下滑拖累

国家统计局数据显示，我国6月铝合金产量为142万吨，环比下降0.35%，今年1-6月我国铝合金累计产量为800.8万吨，同比增长11.4%。根据百川盈孚调研数据，7月铝棒企业增减产互有兑现，增产地区主要集中在贵州、河南、云南和重庆等地区，部分铝棒企业表示铝价的短期下行对下游接货有一定提振进而进行小规模复产，重庆地区目前市场需求恢复程度偏弱，增量力度不大；减产地区主要集中在甘肃、内蒙、青海和山东等地，主因终端建筑建材及家装类订单需求不足导致，其中内蒙有部分铝棒厂在月末停产检修，预计8月铝棒价格将维持在19000元/吨附近震荡较难有突破上行的空间。

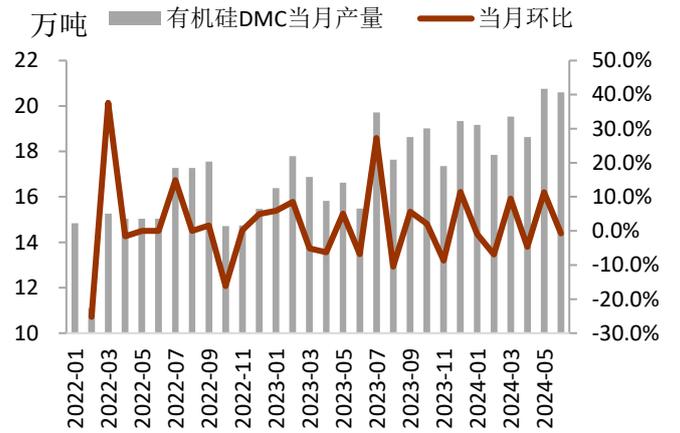
光伏终端装机边际回暖，有机硅供过于求延续，铝合金产量不及预期

整体需求来看，多晶硅进入低库存挺价周期，组件和电池调价空间有限，西北风光大基地的项目落地成为三季度装机的发力点，且中下游企业利润空间持续修复；传统行业中，有机硅单体产能虽部分进入检修但下半年投放量预期仍然偏高；而铝合金产量回升不及预期主因建筑建材订单持续拖累，预计8月终端需求仍将维持若修复的态势，工业硅供过于求的格局将延续，预计工业硅期价进入筑底震荡阶段。

图表 18 多晶硅产量当月值

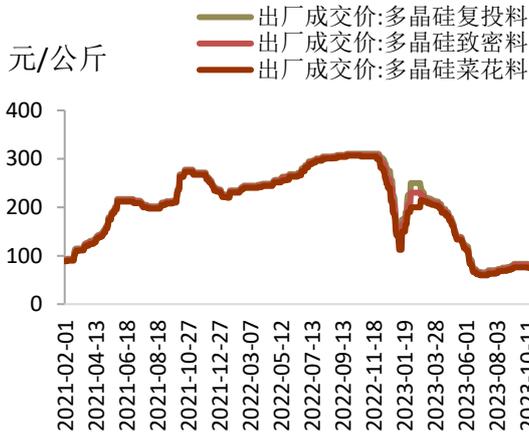


图表 19 有机硅 DMC 产量当月值

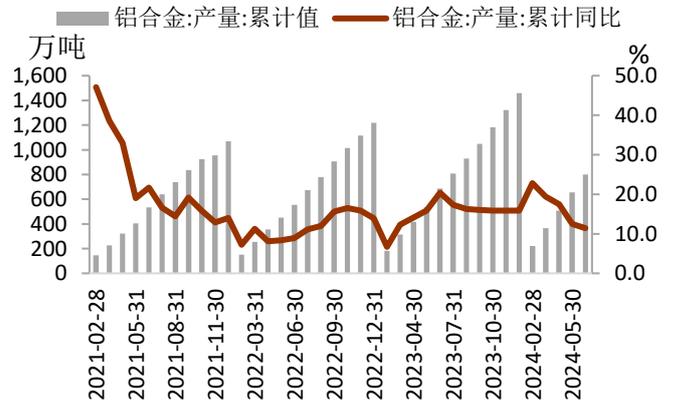


资料来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

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

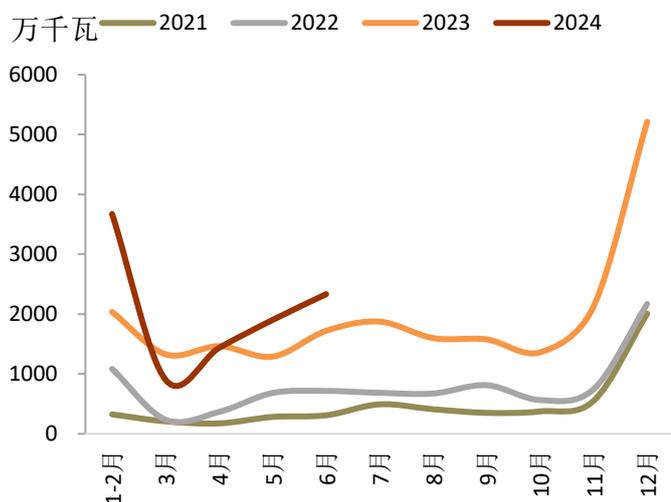


图表 23 有机硅行业月度开工率

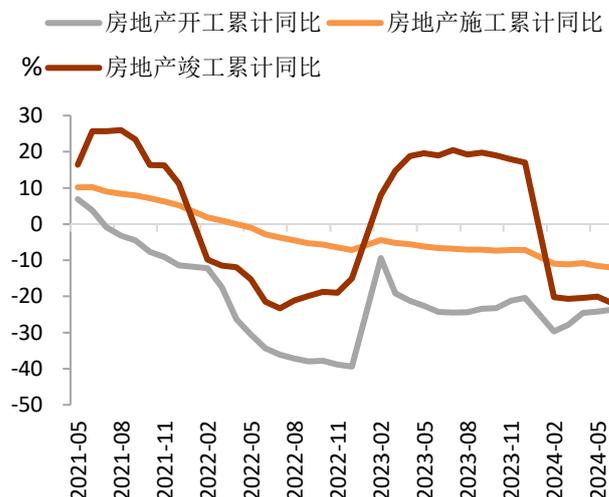


资料来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

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，7月制造业PMI再度陷入萎缩，6月规模以上工业企业利润小幅回正，今年上半年规模以上工业增加值同比增速仍在5%上方，整体中国制造业生产保持稳定增长，经济总体运行平稳但边际略有放缓。

供应端来看，西北地区进入季节性检修周期但影响程度有限，川滇地区丰水期电价下调刺激多数企业加快复产，供应端仍维持宽松态势，社会库存升至45万吨上方。盘面上，期价整体呈阶梯式下行走势且临近月末再创新低，供应端的持续放量令现货市场价格持续承压，目前市场情绪整体较为悲观。

需求端来看，多晶硅转入低库存周期，组件和电池调价空间有限，西北风光大基地的项目落地成为三季度装机的发力点，且中下游企业利润空间持续修复；传统行业中，有机硅单体产能虽部分进入检修但下半年投放量预期仍然偏高；而铝合金产量回升不及预期主因建筑建材订单持续拖累。整体传统行业旺季不旺特征显现，供需预期的失衡将拖累工业硅期价进入筑底震荡区间。

预计 8 月份工业硅期价将维持筑底震荡运行，短期难寻明确的底部支撑点位，价格主要波动区间在 9500-11000 元/吨之间。

风险点：新疆硅企检修规模超预期，西北光伏集中式项目装机增速回升

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。