



2024年9月4日

需求渐入淡季，工业硅底部震荡

核心观点及策略

- 宏观方面，8月制造业PMI淡季陷入萎缩，但7月规模以上工业企业利润小幅提速，8月MLF和LPR利率持稳不变，宽财政稳货币仍是今年宏观政策调控的主基调，国内经济力争保“5”目标。
- 供应端来看，西北地区因电力供应干扰部分企业停炉时间较长，四川地区因夏季限电影响多数企业降负运行，供应端呈现收缩态势，而社会库存进一步攀升至48万吨。盘面上，期价再度探底传出年内新低，供给端的边际收缩未能对冲终端需求下行的风险，现货市场仍有继续下探的可能。
- 需求端来看，多晶硅企业减产挺价意愿较强，组件和电池利润持续收窄重回去库周期，云南和内蒙集中式项目提速但其余地区增量有限；有机硅单体产能集中投放但淡季开工率偏低；而铝合金产量环比回落主因建筑建材订单需求羸弱。整体传统行业渐入淡季，中期的供大于求预期复燃以及国内宏观情绪的降温拖累工业硅期价进入筑底震荡区间。
- 预计9月份工业硅期价将维持低位调整运行，有再度下跌探底的可能性，价格主要波动区间在9000-10500元/吨之间。
- 风险点：四川限电延长，新疆硅企产能利用率下滑

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 8 月工业硅行情回顾	4
1、	工业硅期价底部偏弱震荡	4
2、	主流牌号现货价格低位反弹	5
二、	宏观经济分析	6
1、	制造业 PMI 淡季放缓，工业企业利润保持韧性	6
三、	基本面分析	7
1、	新疆产量高位回落，西南限电硅企降负运行	7
2、	出口增速继续回升	8
3、	社会库存持续上行	9
4、	光伏装机量增量有限，楼市低迷拖累铝合金产量下行	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.....	12
图表 21 铝合金产量当月值.....	12
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 8 月工业硅行情回顾

1、工业硅期价底部偏弱震荡

2024 年 8 月，工业硅整体呈先抑后扬走势，主力 2411 合约跌破万元关口后快速下探至 9500 元/吨一线，最低跌至 9260 元/吨并进入弱势震荡区间，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，7 月制造业 PMI 放缓至 49.1 主因生产淡季所致，7 月工业企业利润同比增长 4.1%，8 月 MLF 和 LPR 利率均不变，政治局会议强调推进西部大开发战略新格局，整体国内宏观偏中性；基本面来看，新疆地区产能利用率逐步下滑，四川地区限电令部分硅企停减产地区开工率降至 3 成，截止 8 月底，全国开炉数大幅下降下降到了 384 台，月环比下降 36 台，供应端有加速收缩的态势。从需求侧来看，多晶硅和硅片龙头企业因限电等影响有意集体上调报价，光伏电池因原料成本上行希望减产挺价但成交僵持，组件企业伺机以价换量去库存但收效甚微 9 月排产继续上升，终端来看西南和华北集中式项目持续提速但其余地区表现不佳，分布式项目仍依靠工商业订单需求提供支持；而有机硅方面单体产能进入集中投放期，铝合金产量因建筑建材板块需求低迷产量不及预期，整体 8 月终端消费基本持平但供给端在下旬加速收缩，供需格局有所改善市场空头情绪明显减退。截至 8 月底，工业硅主力 2411 合约报收于 10125 元/吨，月度跌幅为 3.62%。

图表 1 工业硅期货价格走势



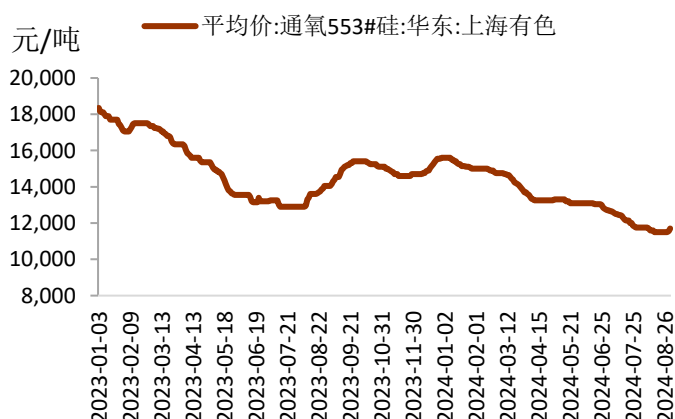
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、主流牌号现货价格低位反弹

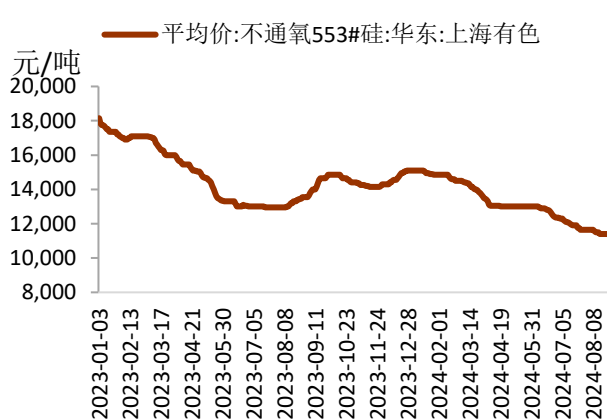
根据百川盈孚统计数据显示，8月我国工业硅总体开炉数为384台，较上月大幅减少36台，整体开炉率为57.3%。8月我国工业硅现货的平均生产成本为12353.8元/吨，月环比进一步下降5.7%，主要由于云南丰水期逐步向下调整电价，此外硅石、硅煤和石油焦等原辅料价格有所松动，预计9月工业硅成本仍然平稳运行。新疆地区硅企开工率在8月开工率基本维持在82%左右，部分硅企装置例行检修以及受电力影响导致无法满产运行，日产量有所缩减；川滇地区方面，四川地区减产主因市场销售不佳，个别企业受到限负管理产量锐减，云南地区则相对稳定个别企业电价小幅向下调整，企业前期订单可交付至9月以后。目前行业社会库存仍在48万吨左右，边际供应逐步收缩但库存压力仍存。需求端传统行业有机硅和铝合金需求未见起色，光伏装机增速三季度继续提速多以云南和华北的集中式项目驱动，分布式主要依靠工商业订单提供支持，8月终端需求整体持稳但因供给端加速收缩，进入下旬后提振现货市场触底反弹。

截止8月底，主流#553牌号现货价格持续回落，其中不通氧#553下跌至11450元/吨，月度跌幅为1.7%，而通氧#553小幅回落至11700元/吨，跌幅为0.43%；#441工业硅月度跌幅为50元/吨，基本持平；而主流高品位#421工业硅价格截止月底成交均价在12100元/吨，环比下跌250元/吨，整体现货跌幅较7月大幅收窄，主因主产区限电减产导致短期现货供应有所下滑，从而供需平衡小幅改善。目前4系多以交付前期锁定订单为主，也有硅企表示在当前市场价格下自产交单不如寻求低价货源用来交付；而#3303的主产区福建开工整体保持低位，云南个别炉厂停炉其余多保持观望决定未来是否减产，紧平衡格局依旧整体波动不大；而#553厂家在上旬因无法承受亏损压力导致四川和重庆中小企业大面积停产叠加川滇限电影响短期产量骤降，预计5系后市仍有下调预期。整体预计在月底期价走势触底反弹的带动下硅企利润或有所修复，现货市场交投氛围整体持稳运行。

图表2 通氧#553现货价格走势



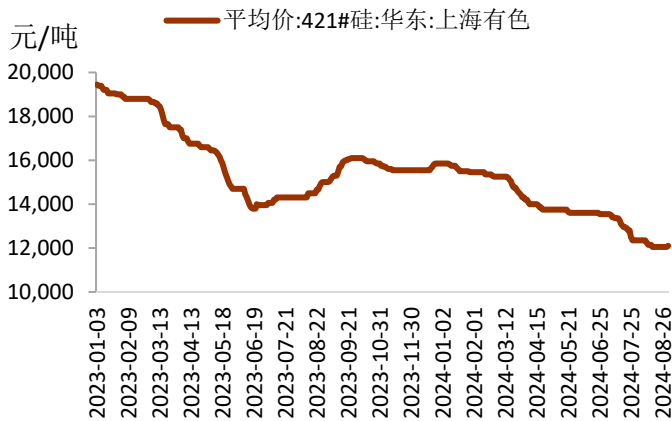
图表3 不通氧#553现货价格走势



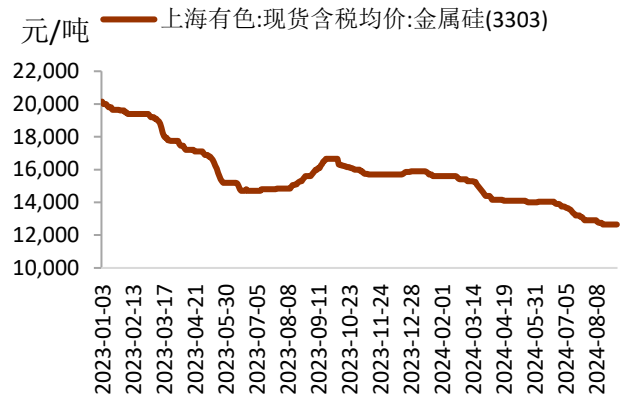
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图表 4 #421 现货价格走势



图表 5 #3303 现货价格走势



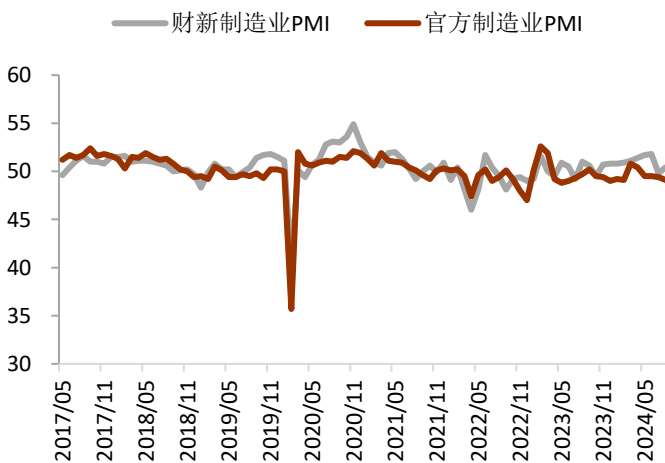
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、宏观经济分析

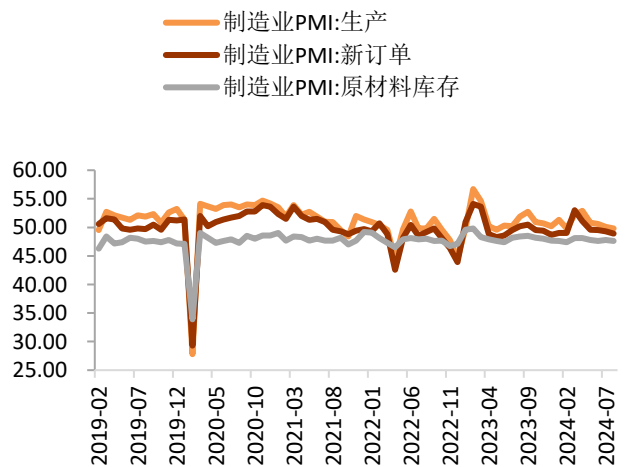
1、制造业 PMI 淡季放缓，工业企业利润保持韧性

中国 8 月官方制造业 PMI 录得 49.1，环比下降 0.3%，连续第四个月位于萎缩区间，其中大型企业 PMI 为 50.4，环比下降 0.1%，生产指数环比回落 0.3%至 49.8 落入荣枯线下方，新订单指数继续下降 0.4%至 48.9，表明制造业企业生产活动放缓市场需求继续回落；原料库存指数维持在 47.6，环比微降 0.2%，表明制造业原材料库存继续减少，从业人员指数为 48.1，表明企业用工景气度淡季持续下滑，整体制造业因生产淡季影响边际持续回落。我国 7 月工业利润同比增长 4.1%，前 1-7 月高新技术制造业利润同比增长 12.8%，装备制造业利润同比增长 6.1%，消费品制造业利润同比增长 10.2%。整体显示我国工业企业生产保持平稳但制造业总需求依然偏弱，新质生产力不断发展，工业企业效益仍需继续巩固。

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

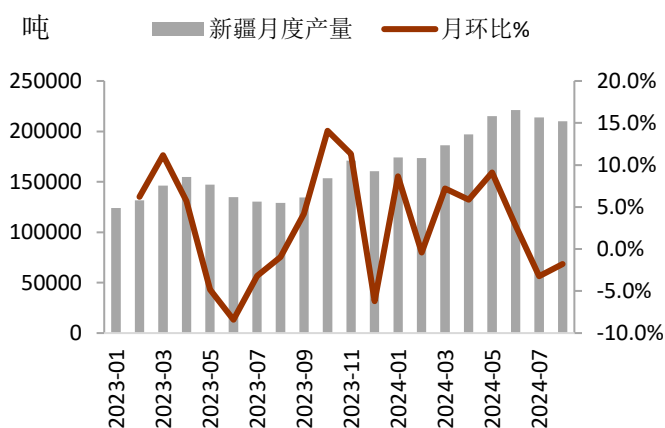
三、基本面分析

1、新疆产量高位回落，西南限电硅企降负运行

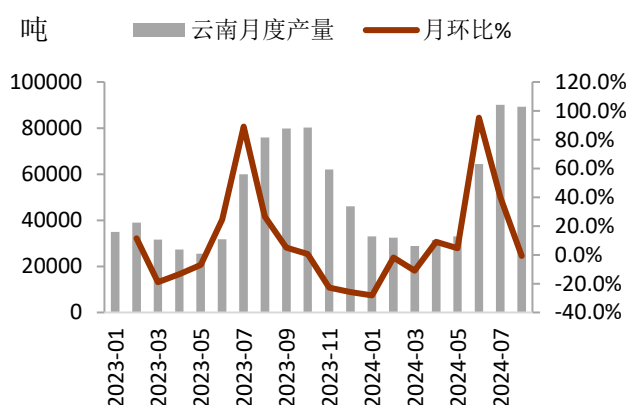
8月新疆地区硅企开工率下滑至8成左右，下旬以后新疆个别产业园区出现电力紧张干扰，周边企业均收到不同程度影响，个别企业停炉时间持续2周；而四川乐山地区因居民用电量上升，个别硅企收到降负影响无法满产，叠加整体现货市场销售情况不佳，企业长期处于生产承压状态，四川地区临近月底开工率降至3成呈大幅回落态势。云南地区生产相对稳定，个别地区上月电价小幅下调，当地企业生产交付订单可至9月以后，产能利用率维持较高水平。整体来看，全国主要产区的供应量呈加速收缩的态势。

随着新疆地区硅企产量高位回落，而川滇地区因季节性民用电高峰导致限电影响部分企业被迫降负运行，根据百川盈孚的统计，截止8月底，目前全国工业硅的总炉数为740台。7月我国工业硅产量达48.7万吨，环比增长7.5%，同比激增72.3%。截止8月27日，全国工业硅的开炉数为384台，月环比大幅减少29台，整体开炉率降至51.9%，月环比下降4.3%。北方地区开炉数因阶段性电力供应干扰小幅下降，其中新疆地区开炉数下降5台至142台，内蒙地区开炉数小幅下降3台至19台，陕西开炉数降至2台，青海开炉数维持3台；川滇地区方面，云南的开炉数下降2台至108台，而四川地区大幅减少18台至54台，川滇地区减产幅度较大。整体来看，西北硅企开炉数略有下滑，而川滇地区季节性限电导致企业降负运行，其余地区开炉数边际变化不大，供应端8月呈加速收缩态势。

图表8 新疆地区产量

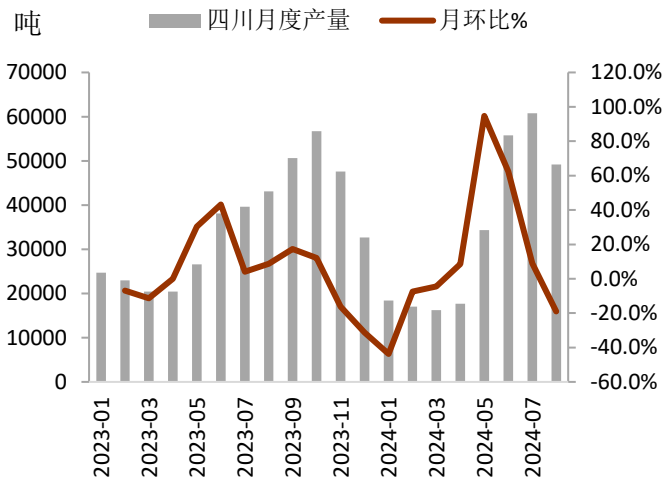


图表9 云南地区产量

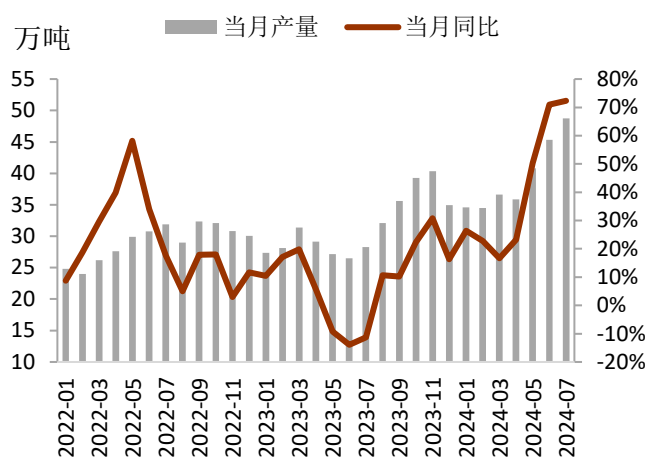


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 10 四川地区产量

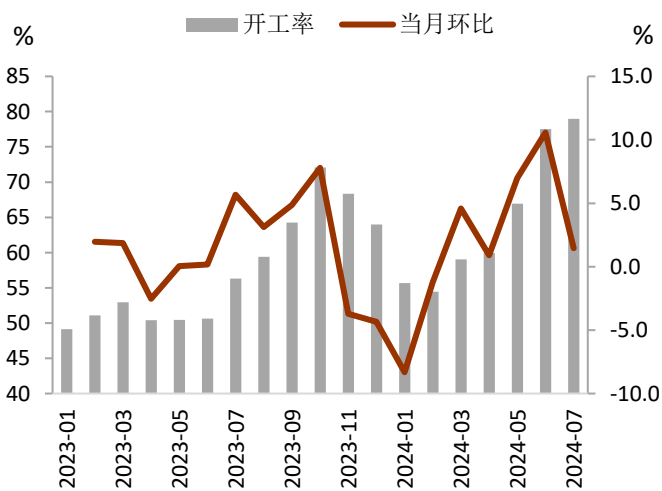


图表 11 工业硅国内总产量

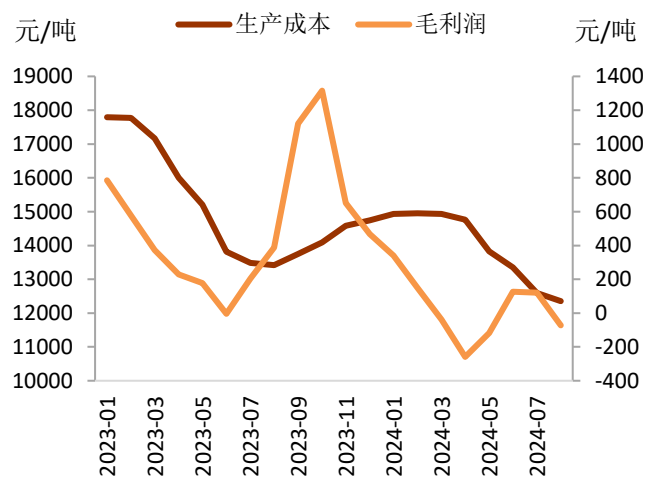


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

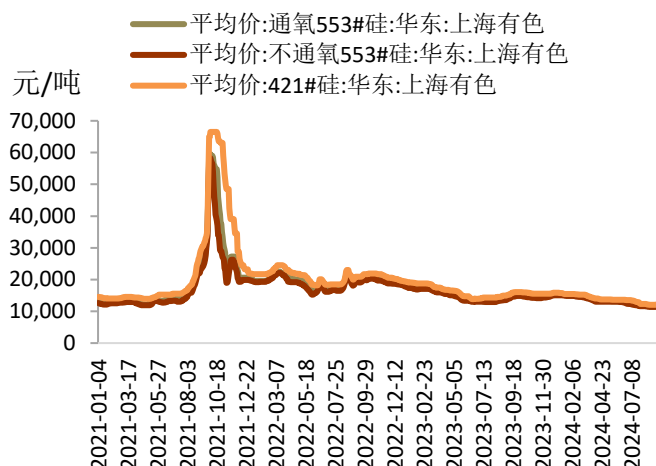


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

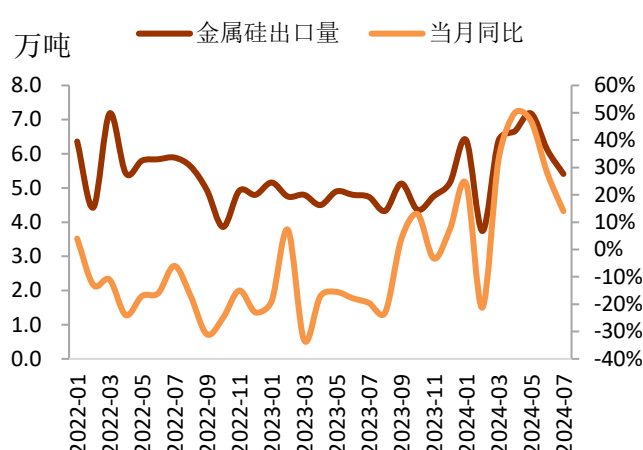
2、出口增速继续回升

海关总署数据统计,我国 7 月工业硅出口量为 5.41 万吨,同比增加 14%,环比下降 12%;今年 1-7 月我国工业硅累计出口量达 41.91 万吨,同比增加 25%,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,随着海外光伏行业周期逐步启动拉动硅料需求增长预期,预计 9 月我国工业硅出口量将继续保持在 6 万吨左右。

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

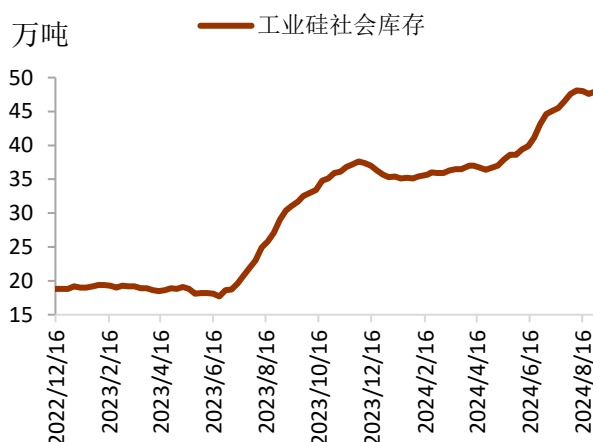


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、社会库存持续上行

8月工业硅的社会库存高位持续上行，截止到8月30日，SMM统计口径下全国工业硅社会库存已达47.9万吨，月环比增加7.9%，其中社会普通仓库库存为15.6万吨，交易所仓库库存达32.3万吨(含未注册仓单的部分)，整体高位持续攀升。截止8月30日，广期所仓单量已高达64557手，合计仓单库存32.3万吨，月环比下降4.1%，仓单库存有所回落但仍位于较高水平。目前4系牌号近月盘面交割利润已转负，但因现货市场销售不佳且与5系牌号的差价收窄，4系仍优先选择注册仓单，主因到了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。预计9月份的国内社库仍将维持高位运行。

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、光伏装机量增量有限，楼市低迷拖累铝合金产量下行

多晶硅大幅减产，光伏集中式项目装机增量有限

根据中国有色金属协会硅业分会统计，我国7月多晶硅产量降至13.8万吨，环比下降14.5%，截止8月30日，多晶硅致密料出厂成交价为36.5元/千克，月环比回升1元/千克，上月复投料、致密料还是菜花料多晶硅价格均有所反弹，主因硅料头部企业集中减产后挺价意愿浓烈，8月多晶硅产量预期继续下滑至13.1万吨，新疆部分一线企业出现停产将推迟至10月份复产，而下游头部拉晶厂低位大量提货且贸易商进场囤积库存，整体市场转入紧平衡供需结构。硅片方面，头部大厂临近月底集体上调挂牌价格，其中N型18Xmm硅片报1.06-1.15元/片，目前调价后下游接受程度有限，虽然存在补库需求但真实成交状况有待考量。电池方面，多数电池厂前期在低位积极储备库存，9月签单周期临近，硅片调价后对电池厂家造成成本压力，大型电池厂有减产挺价的需求，临近月底PERC182电池片价格区间0.285-0.29元/瓦，TOPCON182电池片成交区间0.275-0.28元/瓦，市场成交僵持。组件方面，企业尝试通过以价换量策略减轻库存压力但收效甚微，9月组件排产上调但除有交付订单需求的企业外，多数选择维持低开工或下调排产，行业累库压力较大；终端来看，8月受到炎热天气和淡季需求放缓影响，国内大型光伏装机项目尤其是南方地区均有滞后，大规模并网预期预计推迟至10月，分布式仍依靠工商业订单提供支撑。整体来看，随着10月后西北等风光大基地装机项目的集中启动，丰水期将过电价上调后居民分布式项目装机意愿回升，光伏行业将迎来需求持续复苏的旺季周期。

有机硅单体产能利用率较低，终端消费渐入淡季

根据百川盈孚统计，8月我国有机硅中间体产量达19.3万吨，环比微降1%，8月有机硅单体企业平均开工率为68.6%，截止8月30日，有机硅DMC现货价跌至13540元/吨，月度涨幅达2.6%。8月以来，国内有机硅单体企业新增产能集中释放，今年有机硅企业单体产能增量已达到128万吨，年内仍有约15万吨的新增产能投放预期，另一方面虽然行业产能释放较快但产能运行能力较低，产能利用转化效率偏慢，SMM统计8月最后一周国内单体产能利用率为74.3%。从供应来看，8月因浙江部分单体企业装置进入检修、技术改造以及产线停车等干扰影响拖累产量下降，随着9月河北、山东等地区部分产线重新开启，国内产量预计将稳步复苏，9月有机硅单体产量预计将回升至21万吨左右。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淡季到来，需求端的边际收缩将会带来四季度需求预期的减弱，在基本面仍维持供过于求的背景下，预计9月有机硅价格将维持弱稳运行。

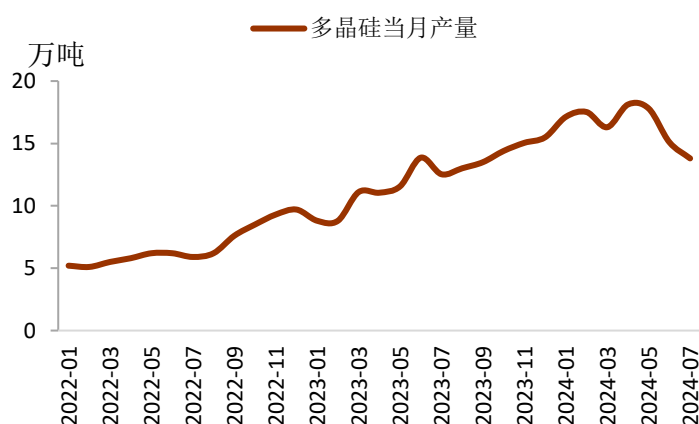
铝合金产量下滑，建筑建材行业需求羸弱

国家统计局数据显示，我国 7 月铝合金产量为 138.2 万吨，环比下降 2.7%，今年 1-7 月我国铝合金累计产量为 921.9 万吨，同比增长 8.7%。根据百川盈孚调研数据，8 月铝棒社会库存较上月总体呈小幅去库，8 月铝棒总体产量有所回升，因铝价回落后刺激企业逢低补库情绪，河南地区再生铝棒企业出现事故后当地安全监管趋严，再生铝棒货源流通量较少刺激原生棒去库，8 月 6063 铝棒月均价为 19417 元/吨，较上月大幅下跌 545 元/吨。此外，新疆地区部分铝棒企业出现停产检修情况预计将于 9 月上旬复产，重庆地区某企业二期项目开始投产运行，预计 9 月铝棒产量将大稳小动，而铝棒价格将维持弱稳运行。

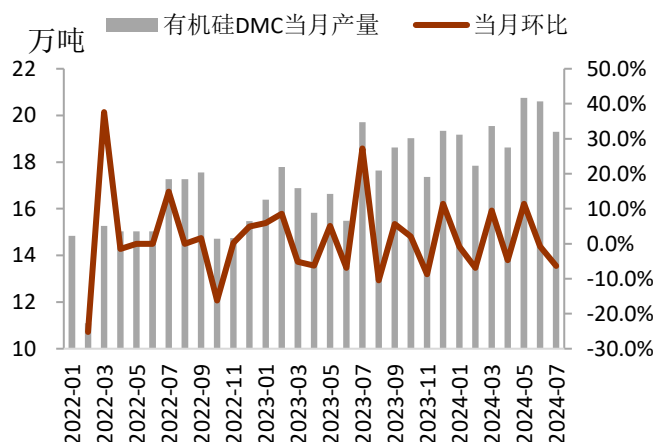
光伏终端装机边际回暖，有机硅供过于求延续，铝合金产量不及预期

整体需求来看，多晶硅排产下滑转向紧平衡结构，组件和电池受到成本挤压但订单未能充分释放利润空间有限，集中式光伏项目三季度因天气和季节性因素影响增量有限，分布式项目仅靠工商业订单提供支撑；传统行业中，有机硅单体产能充分释放但产能利用率偏低；而铝合金产量环比下滑主因楼市持续低迷拖累，预计 9 月终端需求将基本持平，整体供大于求的格局还将延续，预计工业硅期价维持低位区间震荡阶段。

图表 18 多晶硅产量当月值

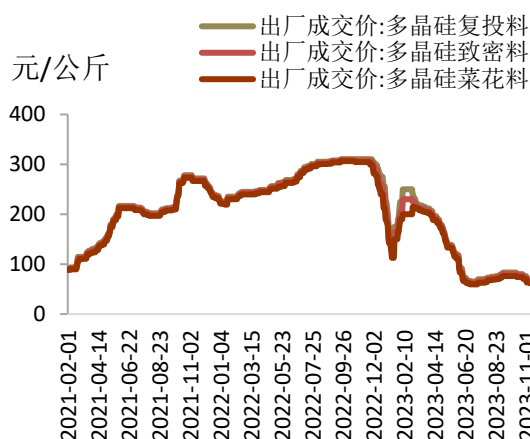


图表 19 有机硅 DMC 产量当月值

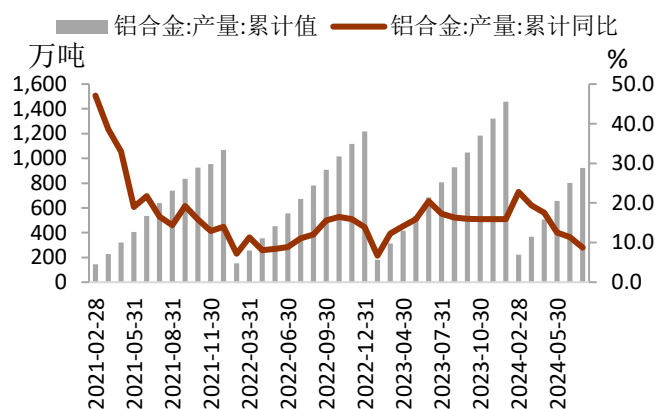


资料来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 20 多晶硅主流牌号出厂价

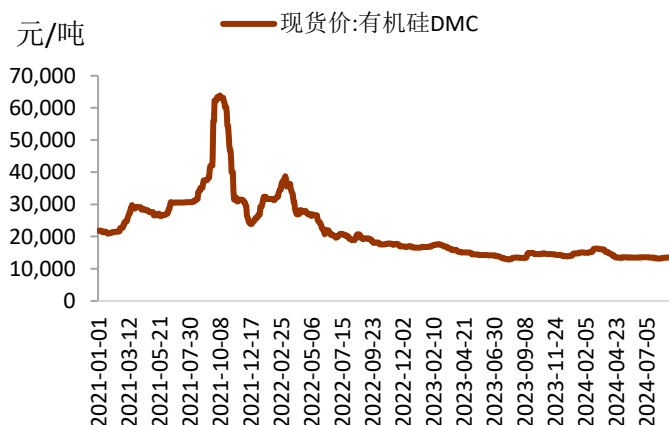


图表 21 铝合金产量当月值

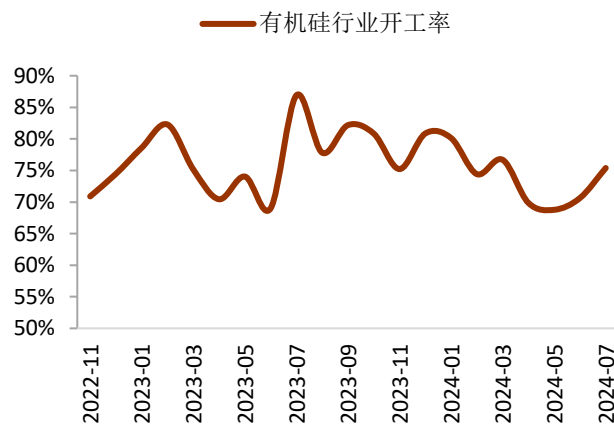


资料来源: iFinD, 铜冠金源期

图表 22 有机硅 DMC 现货价格

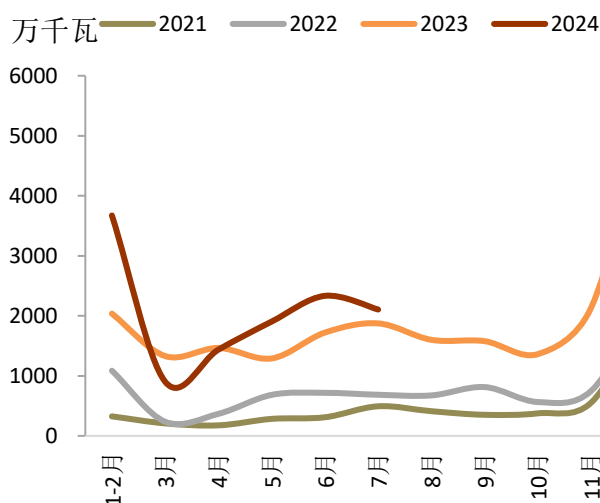


图表 23 有机硅行业月度开工率

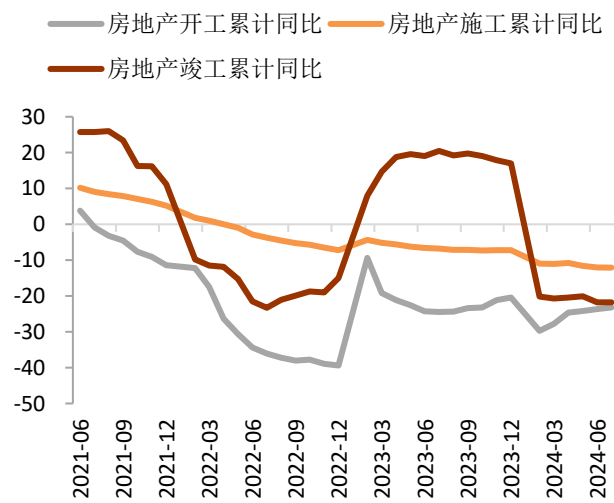


资料来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

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，8月制造业 PMI 淡季陷入萎缩，7月规模以上工业企业利润小幅回正，8月 MLF 和 LPR 利率持稳不变，宽财政稳货币仍是今天宏观政策调控的主基调，国内经济力争保“5”目标。

供应端来看，西北地区因电力供应干扰部分企业停炉时间较长，四川地区因夏季限电影响多数企业降负运行，供应端呈现收缩态势，而社会库存进一步攀升至 48 万吨。盘面上，期价再度探底传出年内新低，已跌破主流企业生产成本线反应悲观情绪仍在蔓延，供给端的边际收缩未能对冲终端需求的羸弱，现货市场仍有继续下探的可能。

需求端来看，多晶硅企业减产挺价意愿较强，组件和电池利润持续收窄重回去库周期，云南和内蒙集中式项目提速但其余地区增量有限，分布式仅靠工商业订单支撑；传统行业中，有机硅单体产能集中投放但淡季开工率偏低；而铝合金产量环比回落主因建筑建材订单需求羸弱。整体传统行业渐入淡季，中期的供大于求预期复燃以及国内宏观情绪的降温拖累工业硅期价进入筑底震荡区间。

预计 9 月份工业硅期价将维持低位调整运行，有再度下跌探底的可能性，价格主要波动区间在 9000-10500 元/吨之间。

风险点：四川限电延长，新疆硅企产能利用率下滑

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。