



2024年10月10日

供需结构改善，工业硅低位反弹

核心观点及策略

- 宏观方面，9月制造业PMI回归荣枯线，央行打出货币政策组合拳以提振国内经济修复市场信心，央行三季度会议称将综合运用利率、准备金、再贷款和国债工具等全力提振经济，而年内财政政策也仍有发力预期。
- 供应端来看，新疆地区个别企业新增开炉数增加投产，四川地区涉及限电影响但整体产量受损不大，云南地区产能利用率偏低，供应端呈现小幅收缩态势，社会库存小幅降至47.6万吨。盘面上，期价探底回升但反弹高度有限，主流企业成本倒挂加剧，西南地区丰水期结束成本抬升开工意愿下降，供给端的边际收缩和成本端的支撑将托底期价夯实短期底部，现货市场整体保持弱稳态势。
- 需求端来看，预计10月整体需求有向上修复趋势，四季度后的光伏电站抢装以及楼市预期向好带来的传统行业需求复苏将带动期价逐渐走出低位区间。
- 预计10月份工业硅期价将转入低位偏强震荡，短期底部技术性支撑较强，价格主要波动区间在9500-10500元/吨之间。
- 风险点：西南产量大幅回升，光伏装机增量不及预期

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9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震荡	5
二、宏观经济分析	6
1、制造业PMI回归荣枯线，高新技术行业利润增速加快	6
三、基本面分析	7
1、北方硅企产量平稳，西南丰水期过后产量下滑	7
2、出口增速继续回升	9
3、社会库存高位回落	10
4、四季度光伏装机有望提速，楼市预期好转传统行业消费回归	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.....	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 9 月工业硅行情回顾

1、工业硅期价底部偏弱震荡

2024 年 9 月，工业硅整体呈低位区间震荡走势，主力 2411 合约整体运行区间在 9200—10180 元/吨之间，9 月下旬再创上市以来新低整体较为低迷。宏观面上，中国政府出台一系列刺激经济的货币和财政政策，进一步松绑楼市，通过综合运用利率、准备金、再贷款和国债等工具提振市场预期。数据方面，9 月制造业 PMI 升至 49.8 主因建筑业扩张略有加快，8 月工业企业利润同比下降 17.8%，整体国内宏观对工业品偏向利好；基本面来看，新疆地区个别企业新增开炉数增加投产，四川地区涉及限电影响但整体产量受损不大，云南地区产能利用率偏低，截止 9 月底，全国开炉数继续降至 373 台，月环比下降 11 台，供应端继续向下收敛。从需求侧来看，多晶硅头部企业面临库存高压硅片价格呈下跌趋势，光伏电池厂家维持平稳开工但仍处于供过于求，组件下游需求不佳订单不明朗个别企业实际产量偏低，终端来看 9 月头部企业并网完成度同比下降但 10 月有集中式并网提速预期，主因西北地区项目陆续开工；有机硅单体企业联合挺价进入需求旺季带来订单支撑，铝合金产量因地产和建筑类订单偏弱产量恢复始终不及预期，整体 9 月供大于求的格局延续，而国内资本市场受宏观情绪提振对期价利多影响偏低。截至 9 月底，工业硅主力 2411 合约报收于 9890 元/吨，月度跌幅为 2.32%。

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震荡

根据百川盈孚统计数据显示，9月我国工业硅总体开炉数为373台，较上月继续减少11台，整体开炉率为50.4%。9月我国工业硅现货的平均生产成本为12243.8元/吨，月环比进一步下降1.03%，主要由于西南丰水期接近尾声，以及硅石和石油焦等原料和辅料价格均有所松动，预计10月工业硅成本将基本持平。新疆地区硅企开工率在9月开工率基本维持在80%以上，部分硅企新增开炉增加投产；川滇地区方面，四川部分企业涉及环保限电以及行业低迷影响调低产量但整体影响不大，云南地区9月产量明显下滑，多数企业国庆节前观望，节后西南地区停产规模有所扩大。截止9月底行业社会库存维持47.9万吨，边际供应小幅收缩但需求未能达到预期。需求端传统行业有机硅和铝合金需求增速较低，光伏装机集中式项目并网速率减慢，分布式项目未能提供有效支撑，9月供需结构失衡有所好转但仍维持过剩状态，拖累现货市场价格难有反弹空间。

截止9月底，主流#553牌号现货价格持续回落，其中不通氧#553持平于11450元/吨，整体保持平稳，而通氧#553维持在11700元/吨，变化不大；#441工业硅月度价格基本持平于11900元/吨；而主流高品位#421工业硅价格截止月底成交均价在12100元/吨，环比持平，主因西南地区开工下降且10月仍有减产预期，供需平衡得到小幅改善。目前4系在成本控制下现货商报价以稳为主，下游节前备货充足，12月4系仓单无法重新入库注册担忧下持货商却不急于降价甩货；#3303的主产区福建地区硅企继续减产，当前仅有2家企业开炉后市有停炉计划，成交均以长单固定客户为主中频炉交投稍显冷清；而#553因四川不通氧厂家限负生产供应端边际下滑，成本压力下部分企业挺价意愿浓厚，行情进入阶段性窄幅波动，预计5系后市将维持震荡。整体预计10月期价在供应边际没有大幅增量的预期下维持窄幅波动，现货市场交投保持平稳。

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



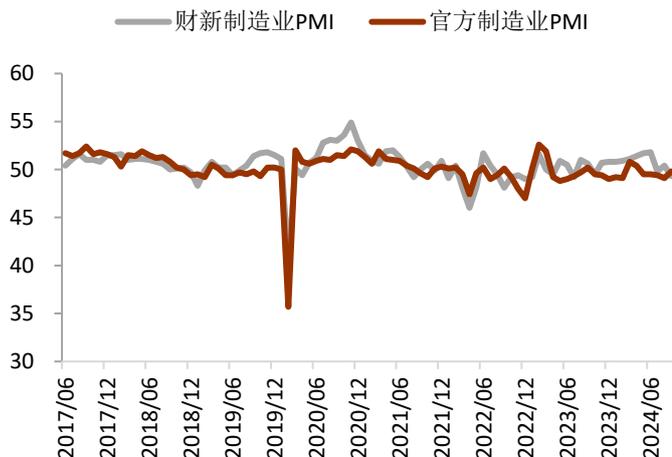
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、宏观经济分析

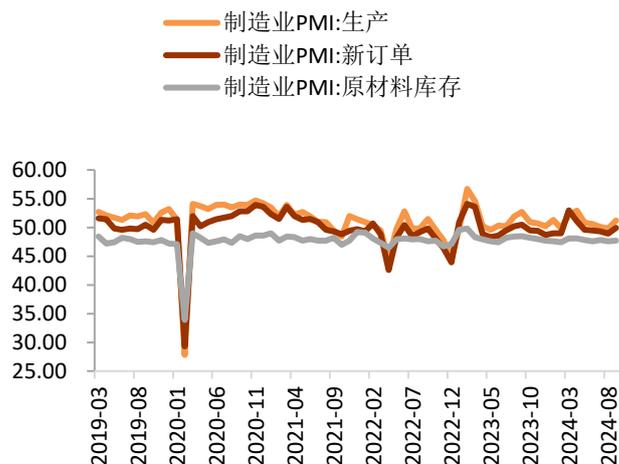
1、制造业 PMI 回归荣枯线，高新技术行业利润增速加快

中国 9 月官方制造业 PMI 录得 49.8，环比上升 0.7%，萎缩程度放缓并逼近荣枯线，其中大型企业 PMI 为 50.6，环比上升 0.2%，生产指数环比上涨 1.4%至 51.2 回归荣枯线上方，新订单指数继续上升 1%至 49.9，表明制造业企业生产活动有所加快市场需求景气度有所回暖；原料库存指数维持在 47.7，环比微降 0.1%，表明制造业原材料库存降幅继续收窄，从业人员指数为 48.2，增长 0.1%，表明企业用工景气度略有回升，整体制造业摆脱下行困境进入修复期。我国 8 月规模以上工业利润同比下降 17.8%，前 8 个月高新技术制造业利润同比增长 10.9%，增速略有放缓但仍然较快，涉及高新技术产业的航空航天、智能车载设备以及锂电池制造业利润同比分别增长 20.3%、26.2%和 29.9%，而消费品制造业前 8 个月利润同比增长 8.4%。整体显示我国工业生产三季度末迈向扩张区间，高新技术制造业利润增速不断加快，工业推动经济复苏的支撑力度不断加大。

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、北方硅企产量平稳，西南丰水期过后产量下滑

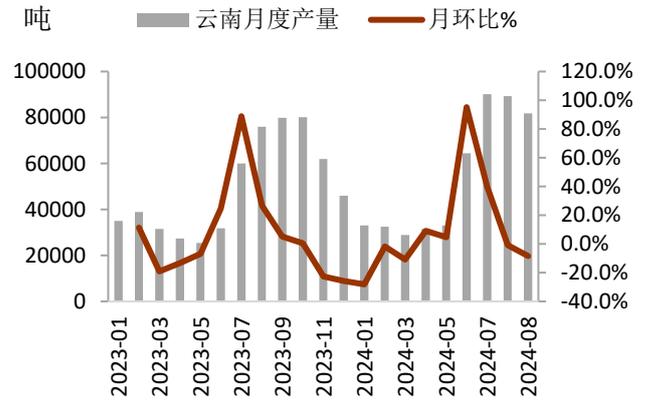
9月新疆地区硅企开工率维持在82%左右，中旬以后部分企业新增开炉数，新建项目顺利投产但产量释放需要时间，整体偏稳；而四川地区涉及限电保温但整体产量受损不大。云南地区产量明显下滑，前期交付订单节前基本告一段落，节后企业观望氛围浓厚，西南地区停炉规模将继续扩大，丰水期结束后主产区企业计划有序开工。整体来看，全国主要产区的供应量呈稳中略收的态势。

根据百川盈孚的统计，截止9月底，目前全国工业硅的总炉数为746台。8月我国工业硅产量达47.4万吨，环比减少2.7%，同比增加47.8%。截止9月27日，全国工业硅的开炉数为373台，月环比减少11台，整体开炉率降至50.4%，月环比下降1.5%。北方地区开炉数因部分企业新增产能开炉数小幅增加，其中新疆地区开炉数增加3台至145台，内蒙地区开炉数小幅增加4台至23台，陕西开炉数维持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12台至96台，而四川地区继续煎炒5台至49台，云南地区减产明显下降。整体来看，西北硅企开炉数环比增加，而丰水期结束后西南地区硅企降幅运行，其中云南产量下滑幅度较大，其余地区开炉数边际变化不大，供应端9月呈边际小幅收缩态势。

图表 8 新疆地区产量

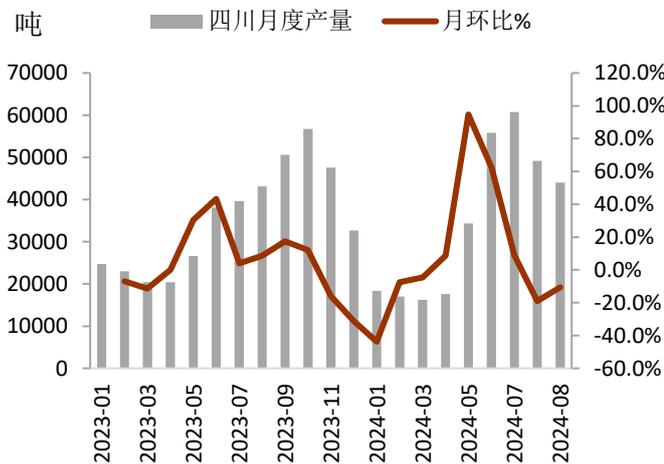


图表 9 云南地区产量

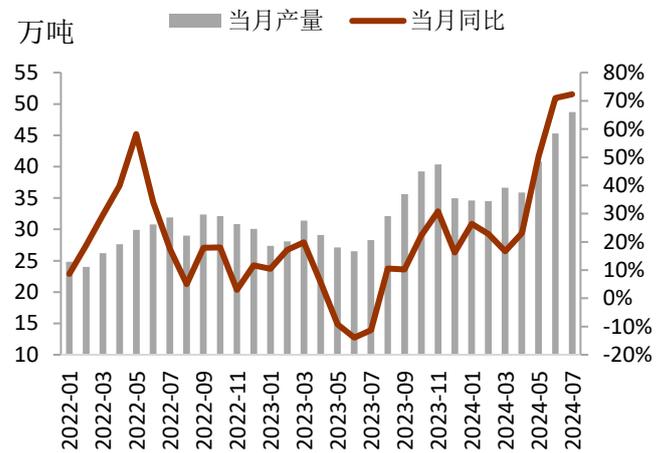


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 10 四川地区产量



图表 11 工业硅国内总产量

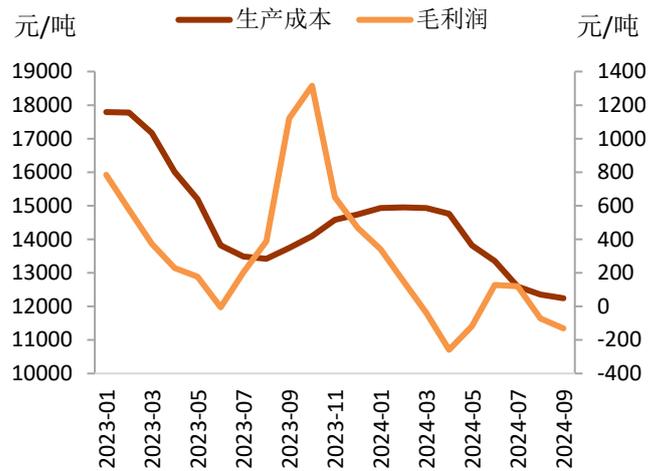


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

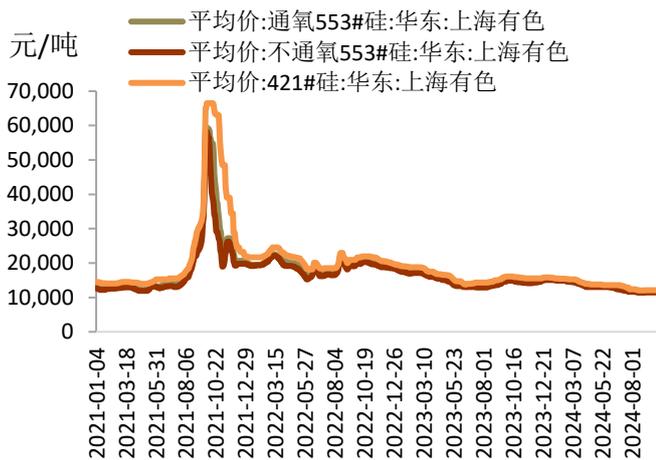


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

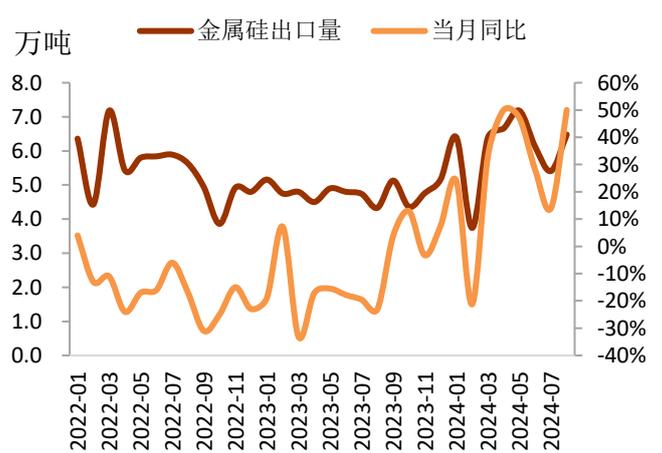
2、出口增速继续回升

海关总署数据统计，我国 8 月工业硅出口量为 5.41 万吨，同比增加 14%，环比下降 12%；今年 1-8 月我国工业硅累计出口量达 48.4 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，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 10 月我国工业硅出口量将继续保持在 6-7 万吨。

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、社会库存高位回落

9月工业硅的社会库存高位回落，截止到9月27日，SMM统计口径下全国工业硅社会库存47.6万吨，月环比持平，其中社会普通仓库库存降至13.7万吨，交易所仓库库存达34.2万吨(含未注册仓单的部分)，整体库存压力有所减弱。截止9月30日，广期所仓单量已高达58367手，合计仓单库存29.2万吨，月环比下降9.6%，仓单库存高位持续回落。目前4系牌号11月盘面交割利润为负，4系选择注册仓单意愿下滑，而到了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10月份的国内社库重心将小幅下移。

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、四季度光伏装机有望提速，楼市预期好转传统行业消费回归

多晶硅大幅减产，光伏集中式项目装机增量有限

根据百川盈孚统计，我国9月多晶硅产量为13.05万吨，环比增加1.6%，截止9月30日，多晶硅致密料出厂成交价为36.5元/千克，月环比持平，上月复投料、致密料还是菜花料多晶硅价格均持稳运行，9月中下旬多晶硅企业集中签单但签单价格僵持，而十一期间市场新签单量却极少，多为下游主动提货，头部大厂节后面临库存高压，四川通威枯水期进入检修，乐山地区多条产线11月将迎来检修计划，多晶硅供应或进入阶段性瓶颈，虽然上游挺价意愿较强但无奈硅片价格再度转弱，硅片企业面临一定的抛货压力，SMM预计10月多晶硅产量将超过13万吨。电池方面，节前大部分电池大厂维持正常开工，下游订单交付节奏正常，当前光伏电池仍处于供大于求的结构，PERC182电池片价格维持0.28元/瓦，TOPCON182电池片价格维持在0.275-0.28元/瓦，厂家库

存压力较高，同时也寄希望于10月为下游组件的传统抢装旺季。组件方面，市场需求略显萎靡，成本倒挂程度有所加剧，为了缓解库存压力和市场风险，多数企业选择抛售货源导致现货价格短期难以止跌企稳，10月组件排产有望上升主因国内并网有提速预期；终端来看，8月国内装机项目环比下行现实偏弱，9月装机并网进程有望加快，西北地区已开工项目稳步推进，10月为传统光伏地面电站的装机旺季，但下半年整体新增装机项目偏少，整体开发力度有下行迹象，预计10-11月光伏装机较三季度将有一轮小爆发，光伏行业将迎来年末抢装需求预期的拉动，有利于产业链上中游缓解当前库存压力。

有机硅单体联合挺价，终端消费旺季不旺

根据百川盈孚统计，9月我国有机硅DMC产量达18.7万吨，环比下降3.1%，9月有机硅单体企业平均开工率为66.44%，截止9月30日，有机硅DMC现货价升至13840元/吨，月度涨幅达2.2%。9月以来，国内单体企业联合挺价意愿浓厚，旺季需求带来下游订单的逐步回暖，但随着价格的不断攀升下游接受意愿边际下滑，价格再度上涨没有需求支撑或将难以为继，SMM调研华东、华北地区单体企业开工负荷率开始上升，整体供应端压力增加，出口方面海外需求订单小幅走弱。目前主流企业报价仍接近14000元/吨的相对高位，但市场成交价格略低，近期企业下游订单量进入旺季后小幅增加，订单主要流向用量较大的固定企业，预计10月有机硅价格将仍有继续上行的空间。

铝合金产量环比下降，中期楼市预期好转

国家统计局数据显示，我国8月铝合金产量为134.6万吨，环比下降2.6%，今年1-8月我国铝合金累计产量为1016.1万吨，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小幅累库，8月铝棒总体产量继续增加，因国内宏观环境的回暖，铝价上涨后下游反而对后市预期较为乐观，9月6063铝棒月均价为19844元/吨，较上月大幅上涨427元/吨。多数持货商表示旺季感受反馈并不明显，铝价在月末受政策刺激短期涨幅较快，月末最后几天下游询价接货意愿有所减弱，造成铝棒社会库存的短期积累，整体库存较去年同期增加约24%，预计9月铝棒产量将维持低位运行，10月随着楼市预期的逐渐向好，房地产建筑类行业有望获得需求增量，铝合金产量有望摆脱持续位于低位的困境。

光伏装机有望提速，有机硅挺价空间有限，铝合金需求有回暖预期

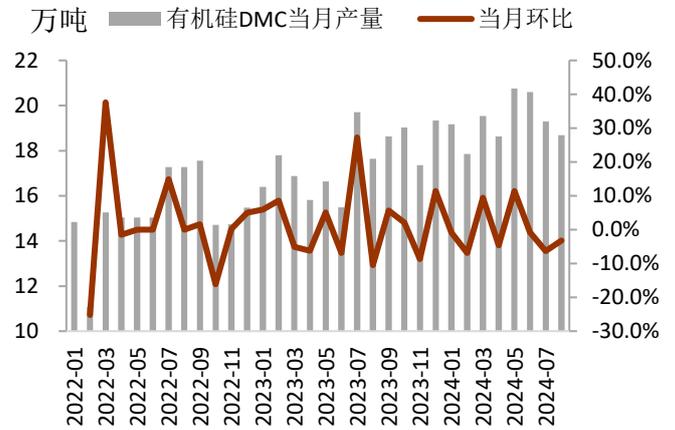
整体需求来看，多晶硅库存压力增加但检修预期或缓解矛盾，组件和电池平稳运行价格难有上行空间利润率较低，集中式光伏项目西北已开工项目进程加快，年末地面电站抢装预期升温；传统行业中，有机硅单体企业联合挺价但未来需求支撑减弱；铝合金

产量下滑但楼市预期有所好转，预计 10 月整体需求有向上修复趋势，整体供大于求的格局延续但边际略有好转，预计工业硅期价维持震荡偏强的走势。

图表 18 多晶硅产量当月值

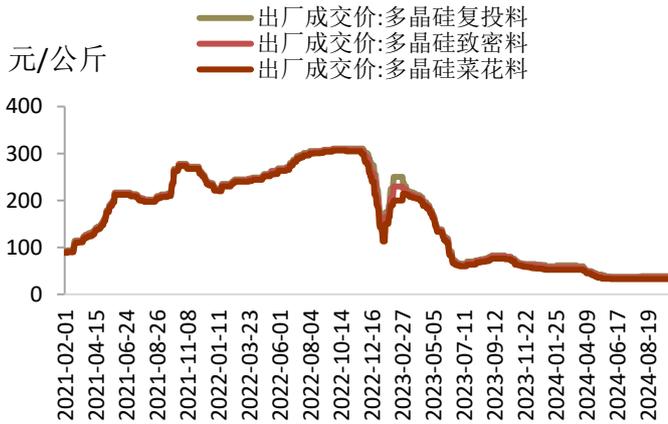


图表 19 有机硅 DMC 产量当月值



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

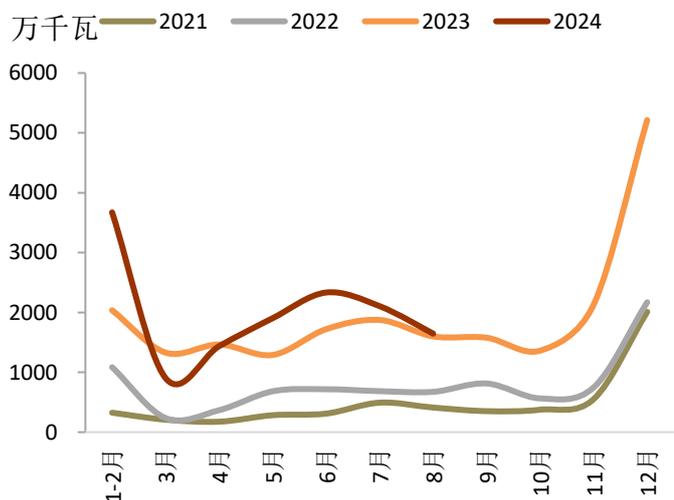


图表 23 有机硅行业月度开工率

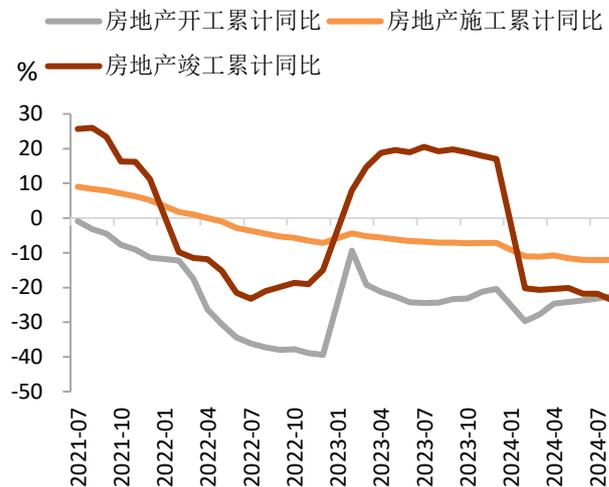


资料来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

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, 9月制造业 PMI 回归荣枯线, 央行打出货币政策组合拳以提振国内经济修复市场信心, 央行三季度会议称将综合运用利率、准备金、再贷款和国债工具等全力提振经济, 而年内财政政策也仍有发力预期。

供应端来看, 新疆地区个别企业新增开炉数增加投产, 四川地区涉及限电影响但整体产量受损不大, 云南地区产能利用率偏低, 供应端呈现小幅收缩态势, 社会库存小幅降至 47.6 万吨。盘面上, 期价探底回升但反弹高度有限, 主流企业成本倒挂加剧, 西南地区丰水期结束成本抬升开工意愿下降, 供给端的边际收缩和成本端的支撑将托底期

价夯实短期底部，现货市场整体保持弱稳态势。

需求端来看，多晶硅库存压力增加但检修预期或缓解矛盾，组件和电池平稳运行价格难有上行空间利润率较低，集中式光伏项目西北已开工项目进程加快，年末地面电站抢装预期升温；传统行业中，有机硅单体企业联合挺价但未来需求支撑减弱；铝合金产量下滑但楼市预期有所好转，预计 10 月整体需求有向上修复趋势，进入四季度后的光伏抢机冲量以及楼市预期向好带来的传统行业需求复苏将带动期价逐渐走出低位区间。

预计 10 月份工业硅期价将转入低位偏强震荡，短期底部技术性支撑较强，价格主要波动区间在 9500-10500 元/吨之间。

风险点：西南产量大幅回升，光伏装机增量不及预期

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。