



2024 年 10 月 14 日

宏观情绪降温，工业硅冲高回落

核心观点及策略

- 上周工业硅冲高回落，主因国内宏观情绪降温后市场重回基本面博弈的逻辑，当前供需结构依然轻微失衡。供应来看，新疆地区产量稳步增长，四川硅企限电影响减弱产能恢复正常，云南地区接近满产状态，供应端走向边际宽松；从需求侧来看，多晶硅市场持稳静待下一轮签单进程，硅片市场信心有所不足，光伏电池厂家正常交货为主订单主要靠下游长单支撑，组件将迎来年末交付高峰期部分企业主动调高产量计划，终端西北集中式项目建设继续推进，分布式项目入市预期渐浓，消纳能力有望提升；整体需求有增长预期但现实层面仍然偏弱，整体基本面未见明显增长迹象拖累期价反弹。
- 供应端新疆产量逐步恢复，终端集中式西北大基地项目进程顺利，国家发布《分布式光伏管理办法》对行业管理更加规范化，有机硅和铝合金需求需求不见好转，国内社库升至49万吨。
- 整体来看，宏观情绪降温带动市场再度回归基本面定价逻辑，供应边际增加而需求现实偏弱。基本面来看，供应端转向宽松；终端消费旺季不见起色，社会库存持续上升，预计期价将维持低位震荡运行。
- 策略建议：观望
- 风险因素：供应边际下滑，西北集中式项目不及预期

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

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	10 月 11 日	10 月 4 日	涨跌	涨跌幅	单位
工业硅主力	9650.00	9890.00	-240.00	-2.43%	元/吨
通氧 553#现货	11800.00	11700.00	100.00	0.85%	元/吨
不通氧 553#现货	11500.00	11450.00	50.00	0.44%	元/吨
421#现货	12000.00	11900.00	100.00	0.84%	元/吨
3303#现货	12700.00	12650.00	50.00	0.40%	元/吨
有机硅 DMC 现货	13840.00	13840.00	0.00	0.00%	元/吨
多晶硅致密料现货	36.50	36.50	0.00	0.00%	元/吨
工业硅社会库存	49	48.8	0.2	0.41%	万吨

*工业硅现货价格均为华东地区主流牌号日成交均价

*工业硅主力合约当前默认为 SI 主力合约收盘价

二、市场分析及展望

上周工业硅冲高回落，主因国内宏观情绪降温后市场重回基本面博弈的逻辑，当前供需结构依然轻微失衡。供应来看，新疆地区产量稳步增长，四川硅企限电影响减弱产能恢复正常，云南地区接近满产状态，供应端走向边际宽松；从需求侧来看，多晶硅市场持稳静待下一轮签单进程，硅片市场信心有所不足，光伏电池厂家正常交货为主订单主要靠下游长单支撑，组件将迎来年末交付高峰期部分企业主动调高产量计划，终端西北集中式项目建设继续推进，分布式项目入市预期渐浓，消纳能力有望提升；整体需求有增长预期但现实层面仍然偏弱，整体基本面未见明显增长迹象拖累期价反弹。

宏观方面：国新办周六举办新闻发布会表示，将发行特别国债用于补充国有大型商业银行核心资本，按照统筹推进、分期分批、一行一策的思路，积极通过发行特别国债筹集资金，而政府专项债将允许用于土地储备，调节土地供需，缓解地方政府和放低的债务和流动性压力，力求促进房地产市场企稳回升。总体来看，财政政策有望持续加码，渐入宽松的货币政策将继续配合扩张型的财政政策引领中国经济从平稳着陆走向企稳复苏。

供需方面，根据百川盈孚统计，截止上周 9 月 26 日，工业硅周度产量为 9.5 万吨，环比微降 0.44%，同比增加 8.4%。SMM 调研数据显示，上周新疆地区样本硅企（产能占比 79%）周度产量维持在 42090 吨，周度开工率升至 87%，云南地区样本硅企（产能占比 30%），周

度产量为 7680 吨，周度开工率维持 90%；而四川地区样本硅企（产能占比 32%）周度产量为 4588 吨，周度开工率持平 70%。上周工业硅三大主产区开炉数持增至 373 台，整体开炉率升至 50%，其中新疆地区开炉数 148 台，环比增加 3 台；云南地区 90 台，环比减少 9 台；四川和重庆地区合计 57 台，环比增加 2 台，内蒙古开炉数 24 台，环比增加 1 台。需求来看，多晶硅市场持稳静待下一轮签单进程，硅片市场信心有所不足，光伏电池厂家正常交货为主订单主要靠下游长单支撑，组件将迎来年末交付高峰期部分企业主动调高产量计划，终端西北集中式项目建设继续推进，国家能源局发布《分布式光伏管理办法》征求意见，整体文件来看，对分布式光伏的管理更加规范化，分布式入市方向也已明确。有机硅方面，有机硅单体企业新增产能集中释放但海外出口订单需求转弱；铝合金产量受地产竣工增速偏低影响建筑建材需求仍处于低迷期，整体终端消费有提速预期但现实依旧偏弱。

库存方面，截止 10 月 11 日，工业硅全国社会库存总量达 49 万吨，周环比增加 0.2 万吨，社会库存仍在高位持续攀升，交易所注册仓单量有所下降，截止 10 月 11 日，广期所仓单库存继续增至 57884 手，合计为 29.2 万吨，交易所出台交割品标准新规对目前仓单库存面临重新洗牌的较大压力，未来以 4 系牌号为主的库存结构将逐步向 5 系转型，仓单库存压力下行但整体社库仍然偏高，供需结构的轻微失衡令国内库存居高不下。

整体来看，宏观情绪降温带动市场再度回归基本面定价逻辑，当前供应边际增加而现实需求有增量预期但现实偏弱。基本面来看，新疆地区产量稳步增长，四川硅企限电影响减弱产能恢复正常，云南地区接近满产状态，供应端走向边际宽松；从需求侧来看，多晶硅市场持稳静待下一轮签单进程，硅片市场信心有所不足，光伏电池厂家正常交货为主订单主要靠下游长单支撑，组件将迎来年末交付高峰期部分企业主动调高产量计划，终端西北集中式项目建设继续推进，分布式项目入市预期渐浓，消纳能力有望提升；整体需求有增长预期但现实层面仍然偏弱，社库压力高位持续上行，预计工业硅期价将维持低位震荡运行。

三、行业要闻

1、10月10日，市场期待已久的新版分布式光伏发电开发建设管理办法（以下简称新办法）终于揭开面纱。整体来看，新办法是基于分布式光伏新变化、新特征、新趋势而作出的有效管理调整，将有效推动行业的高质量健康发展。当然，新办法仍处于征求意见稿阶段，最终定稿还有待时日。而随着新办法敲定，早于2013年底发布的《分布式光伏发电项目管理暂行办法》（国能新能〔2013〕433号）也将废止。这一管理办法出台于国内终端光伏市场爆发前夕，相关管理规定也早已不适用于行业变化。随即根据《国家电网公司关于印发分布式电源并网服务管理规则的通知》国家电网营销〔2014〕174号，以及国家能源局《关于进一步落实分布式光伏发电有关政策的通知》（国能综新能〔2014〕406号）规定，市场上一概将分布式光伏划分为两类，一是10kV及以下接入，单点容量不超过6MW（多点接入以最大为准）；二是地面、农光互补项目，以35千伏及以下电压等级接入电网（东北地区66千伏及以下）、单个项目容量不超过2万千瓦。

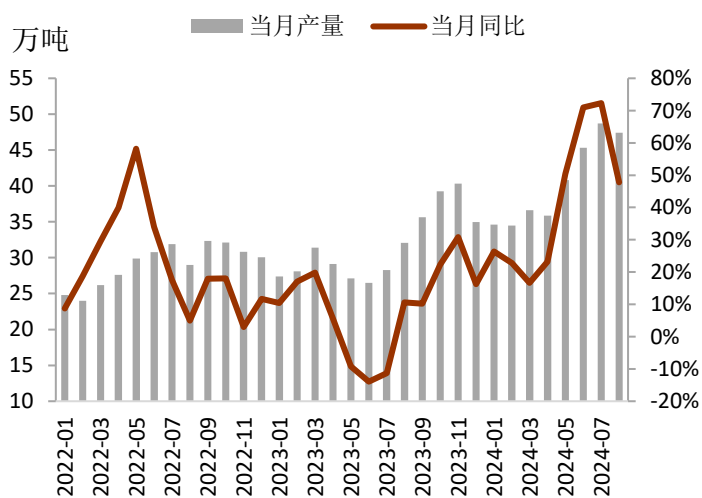
2、10月8日，全省第十四期“三个一批”项目建设活动举行，高新区共有4个项目集中开工，总投资达29.5亿元；新增签约项目1个，这些项目涵盖先进制造业、战略性新兴产业等领域，业态丰富、成长性好、引领性强，将为全区经济发展注入新的活力。其中，4个集中开工项目分别是河南鸿晟新材料科技有限公司汽车、绿色能源用铝产业园项目，宝特智能装备3D打印总部及3D打印机研发生产项目，河南氮硼新材料科技有限公司碳氮硼材料总部生产研发中心项目以及苏州捷得宝5GW高功率异质结铜金属化光伏组件项目。据悉，苏州捷得宝5GW高功率异质结铜金属化光伏组件项目，将建设5GW高功率异质结铜金属化光伏组件生产线，同时拟征地200亩，建设HJT电池生产线项目，与5GW高功率异质结铜金属化光伏组件生产线形成产业链。

3、消费电子第四季度传统旺季即将拉开序幕，但存储行业却陷入“凛冬疑云”。下游消费市场的复苏依然乏力，导致内存芯片的现货市场价格进一步下滑。多家媒体日前消息称，存储模组龙头厂金士顿启动降价以刺激销售，主要聚焦在中低阶产品。台湾地区半导体分析师陆行之称，除了HBM供应商SK海力士、美光、三星获利率有明显回升之外，其他PC/消费电子产品存储公司，近期营收不如预期，甚至都处于亏损状态或亏损边缘。其进一步指出，存储芯片厂商将很多库存转给下游模组厂，多家存储模组厂今年二季度平均库存水平较高，已达到7-8个月、甚至9-11个月水平。值得一提的是，就在不到半个月前，摩根士丹利刚刚发布了一篇针对存储行业的名为“凛冬将至”的报告。在这篇报告中，摩根士丹利

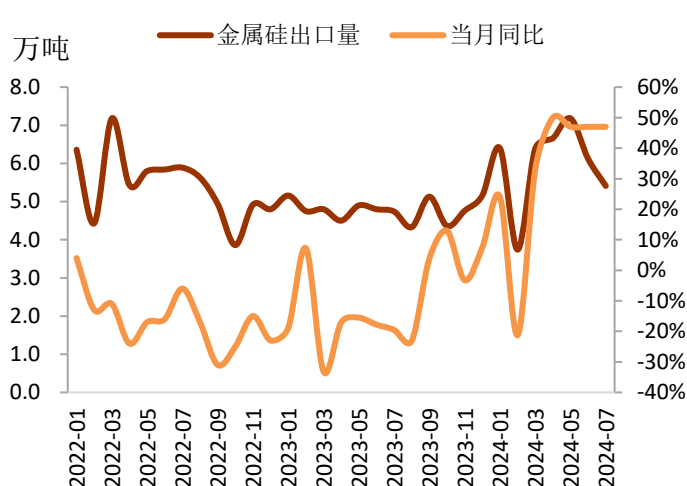
警告人工智能泡沫可能破灭,通用 DRAM 需求疲软,AI 专用的 HBM 芯片预计将出现供应过剩;
并下调了 SK 海力士的评级至减持,下调了 SK 海力士和三星电子的目标价。

四、相关图表

图表 1 工业硅产量

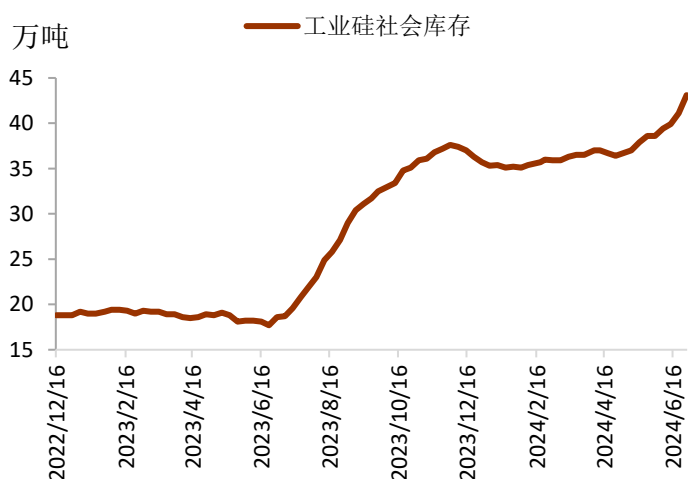


图表 2 工业硅出口量

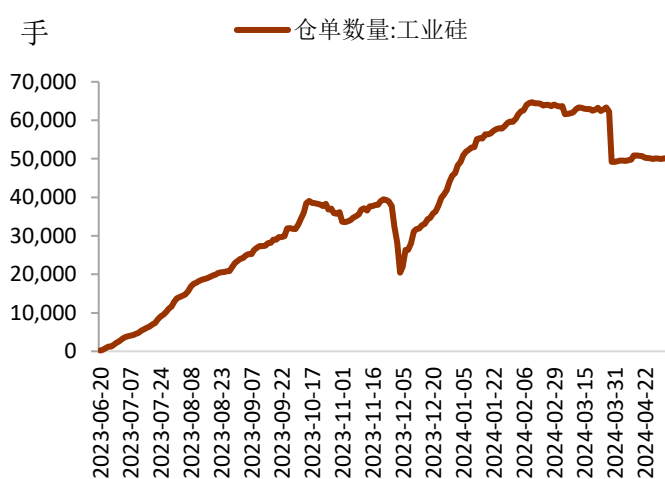


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 国内社会库存



图表 4 广期所仓单库存

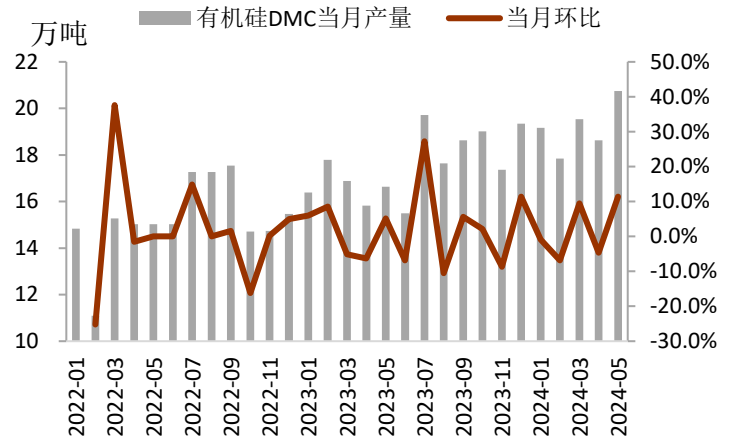


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 主产区周度产量

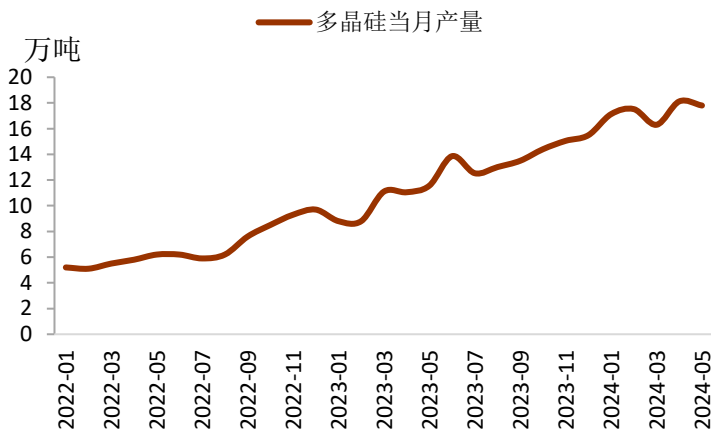


图表 6 有机硅 DMC 产量

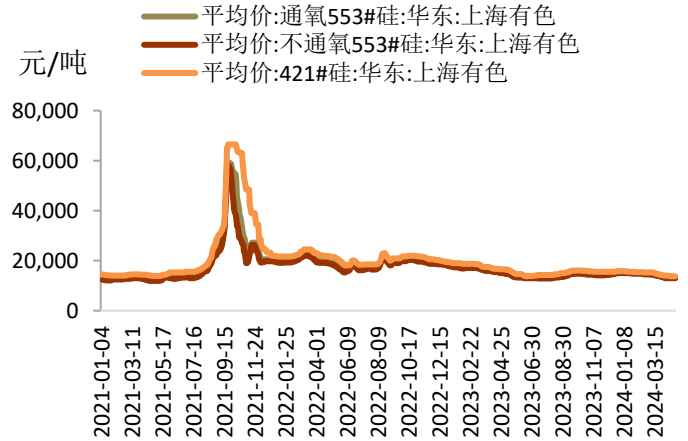


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 多晶硅产量

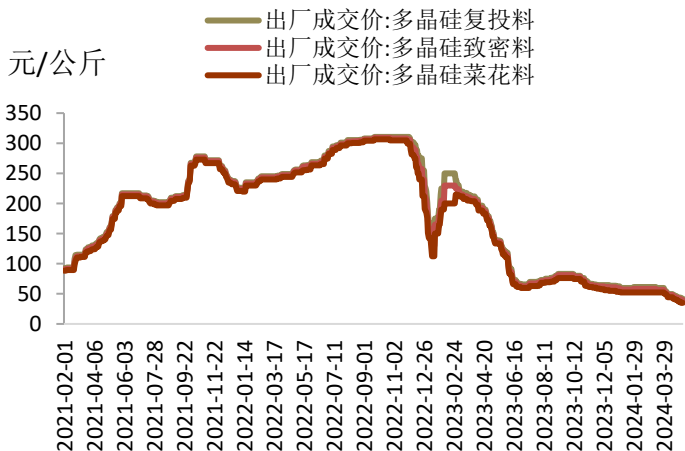


图表 8 工业硅各牌号现货价

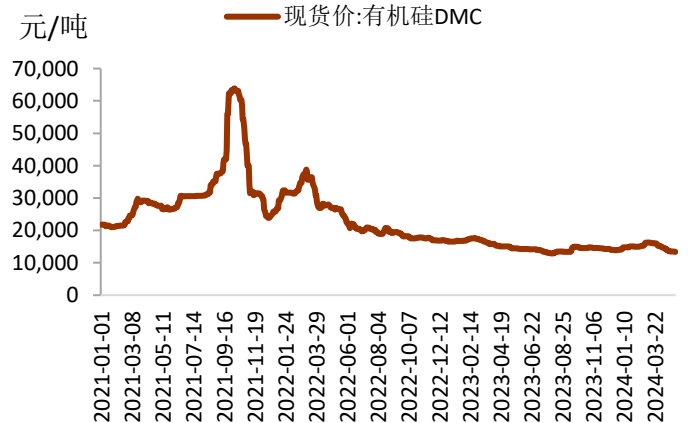


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 9 多晶硅现货价



图表 10 有机硅现货价



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

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。