

2024年12月23日



需求动能减弱，工业硅下挫

核心观点及策略

- 上周工业硅震荡下行，主因虽然供给端保持平稳，但消费端淡季需求减速迹象明显，供需结构进一步失衡拖累市场预期。供应来看，新疆地区开工率维持6成，而四川地区枯水期淡季临近主动下调产量，云南地区产量基本持平；从需求侧来看，多晶硅12月签单交付接近尾声，厂家相继上调报价但成交有限，硅片头部企业大幅降低库存应对淡季订单减量，光伏电池厂家收缩采购规模1月减产力度较大，而组件端需求羸弱难以支撑高产量企业均以销定产为主难有补库预期，整体市场进入淡季供大于求的过剩阶段。
- 供应端北方硅企开工率维持6成，四川产能利用率进一步下降，而终端集中式项目并网验收加快，但收益率和消纳瓶颈限制新项目开工，有机硅和铝合金需求进入淡季，需求大幅减速令国内社库维持53万吨。
- 整体来看，中央经济工作会议未能出台具体政策细节，年底央行降准降息未能兑现预期拖累市场情绪。基本面来看，供应端淡季逐渐趋弱；而需求端地面电站装机放缓明显，传统行业渐入淡季，社会库存高位运行，技术面跌破前低背景下，预计期价将延续偏弱震荡。
- 策略建议：逢高做空
- 风险因素：供给端大幅收缩，终端需求回升

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

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	12月20日	12月13日	涨跌	涨跌幅	单位
工业硅主力	11295.00	11585.00	-290.00	-2.50%	元/吨
通氧 553#现货	11350.00	11500.00	-150.00	-1.30%	元/吨
不通氧 553#现货	11250.00	11400.00	-150.00	-1.32%	元/吨
421#现货	12000.00	12100.00	-100.00	-0.83%	元/吨
3303#现货	12300.00	12500.00	-200.00	-1.60%	元/吨
有机硅 DMC 现货	13480.00	13560.00	-80.00	-0.59%	元/吨
多晶硅致密料现货	33.50	32.50	1.00	3.08%	元/吨
工业硅社会库存	53.2	53.6	-0.4	-0.75%	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

上周工业硅震荡下行，主因虽然供给端保持平稳，但消费端淡季需求减速迹象明显，供需结构进一步失衡拖累市场预期。供应来看，新疆地区开工率维持 6 成，而四川地区枯水期淡季临近主动下调产量，云南地区产量基本持平；从需求侧来看，多晶硅 12 月接单交付临近尾声，厂家相继上调报价但成交有限，硅片头部企业大幅降低库存应对淡季订单减量，光伏电池厂家收缩采购规模 1 月减产力度较大，而组件端需求羸弱难以支撑高产量企业均以销定产为主难有补库预期，整体市场进入淡季供大于求的过剩阶段。

宏观方面：央行维持 12 月 LPR 利率不变，年底降准降息预期有所落空，但中央经济工作会议已定调将转向适度宽松的货币政策，2025 年央行或实施更有力的降准降息，各类结构性货币政策工具利率也会有下调空间，进而引导企业和居民端融资综合成本下行，为国内资本市场持续释放流动性。

供需方面，根据百川盈孚统计，截止上周 12 月 6 日，工业硅周度产量为 7.65 万吨，环比+2.3%，同比-12.3%。上周新疆地区样本硅企（产能占比 79%）周度产量维持在 29740 吨，周度开工率小幅降至 61%，云南地区样本硅企（产能占比 30%），周度产量为 3895 吨，周度开工率降至 46%；而四川地区样本硅企（产能占比 32%）周度产量仅为 850 吨，周度开工率降至 13%。上周工业硅三大主产区开炉数持降至 275 台，整体开炉率降至 36.4%，其中新疆

地区开炉数 135 台，环比下降 3 台；云南地区 27 台，环比减少 1 台；四川和重庆地区合计 13 台，环比减少 5 台，内蒙古开炉数 34 台，环比持平。需求来看，多晶硅 12 月签单交付接近尾声，厂家相继上调报价但成交有限，硅片头部企业大幅降低库存应对淡季订单减量，光伏电池厂家收缩采购规模 1 月减产力度较大，而组件端需求羸弱难以支撑高产量企业均以销定产为主难有补库预期，而终端来看，年底地面集中式项目并网验收进程加快，但受制于项目收益率和接网消纳等局限性新项目开工几乎停滞，海外需求因欧美市场圣诞假期来临施工进度大幅放缓整体出口表现疲软。

库存方面，截止 12 月 20 日，工业硅全国社会库存总量达 53.2 万吨，与上周减少 0.4 万吨，社会库存高位持续上行，交易所注册仓单量先降后升，截止 12 月 20 日，广期所仓单库存继续增至 42301 手，合计为 21.15 万吨，12 月交易所出台交割品标准新规后，现有 4 系牌号仓单因钛含量超标绝大多数无法重新注册仓单，因此未来大量仓单货源恐流入现货市场，与此同时符合新交割标准的 5 系仓单积极注册入库形成新的仓单库存来源。

整体来看，中央经济工作会议未能出台具体政策细节，年底央行降准降息未能兑现预期拖累市场情绪。基本面上，新疆地区开工率维持 6 成，而四川地区枯水期淡季临近主动下调产量，云南地区产量基本持平；从需求侧来看，多晶硅 12 月签单交付接近尾声，厂家相继上调报价但成交有限，硅片头部企业大幅降低库存应对淡季订单减量，光伏电池厂家收缩采购规模 1 月减产力度较大，而组件端需求羸弱难以支撑高产量企业均以销定产为主难有补库预期，社会库存攀升至 53 万吨，技术上前低支撑告破后仍有继续下行的风险，预计期价年底前将维持偏弱震荡走势。

三、行业要闻

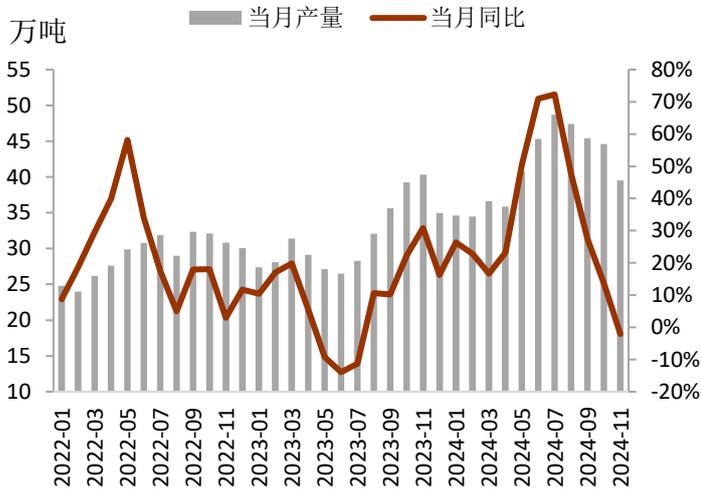
1、12月13日，广期所发布公告称，多晶硅期货合约将自2024年12月26日（星期四）起上市交易，交易时间为每周一至周五（北京时间 国家法定假日和交易所公告的休市日除外）9:00~10:15，10:30~11:30 和 13:30~15:00，及交易所规定的其他时间。多晶硅期权合约自2024年12月27日（星期五）起上市交易，交易时间与多晶硅期货合约交易时间一致。广期所方面也表示，多晶硅产业在高速发展的同时，由于缺乏远期价格信号和风险管理工具，面临着供需阶段性错配、市场无序竞争以及价格剧烈波动等诸多问题，亟需多晶硅期货和期权的上市交易，形成客观、连续、权威的价格信号，以及提供风险管理工具，为产业稳健发展保驾护航。在此背景下，多晶硅期货和期权的上市“应运而生”。

2、临近年末，各省新一年的电力交易规则陆续出炉。作为装机结构中的主力电源，新能源入市比例可谓焦点。据北极星统计，目前已有十地明确了2025年风光项目的入市方案，预料之中，多地市场化交易电量比例继续扩大。近期备受关注的冀北南网，根据《河北南部电网2025年电力中长期交易工作方案》，区域内直调光伏、风电场站自取得或者豁免电力业务许可证后次月起，按照上网电量一定比例参与省内市场化交易，其中光伏比例为60%、风电30%，较2024年的最低20%比例大幅上升。而南方重省广东，2025年市场交易电源从220kV及以上电压等级扩大至110kV及以上电压等级。按照政策要求，2025年新增并网的110kV及以上电压等级集中式光伏须参与现货，安排50%基数电量+50%交易电量；2025年底前全部110kV电压等级的集中式风电场站、光伏电站将参与现货，安排90%基数电量+10%交易电量。

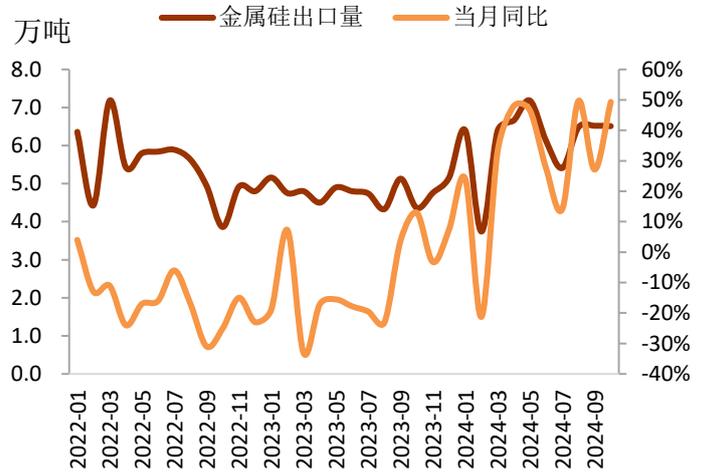
3、12月19日，晶澳科技发布公告称，公司拟投资建设阿曼年产6GW高效太阳能电池和3GW高功率太阳能组件项目，项目投资总额为人民币39.57亿元，占最近一期经审计净资产的11.27%。根据公告，项目地位于阿曼苏哈尔自贸区。项目资金来源包括自有资金、外部股权融资和金融机构融资等，公司将统筹资金安排，确保项目顺利实施。晶澳科技表示，全球化作为公司重要的发展战略之一，已构建起全球销售服务网络体系，海外业务占比超百分之五十，随着海外市场需求的持续增长，同时受国际贸易保护政策的影响，公司海外产能布局需求日益迫切。本次海外产能项目的投资建设符合公司全球化发展战略需要，能够提升高效产品海外生产能力，更好的服务国际市场，提升公司核心竞争力。

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

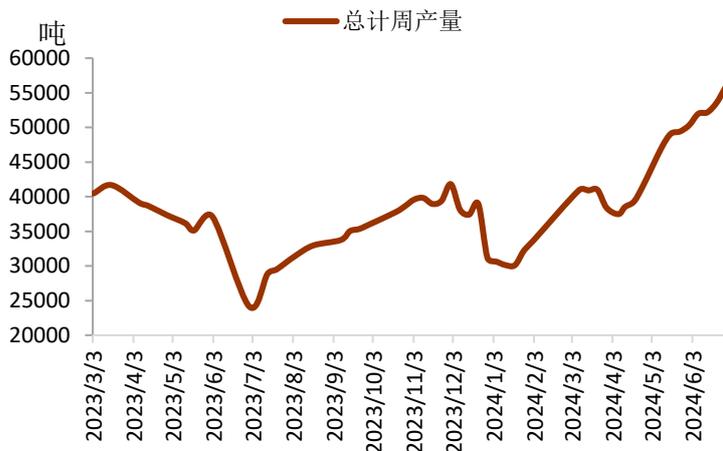


图表 4 广期所仓单库存

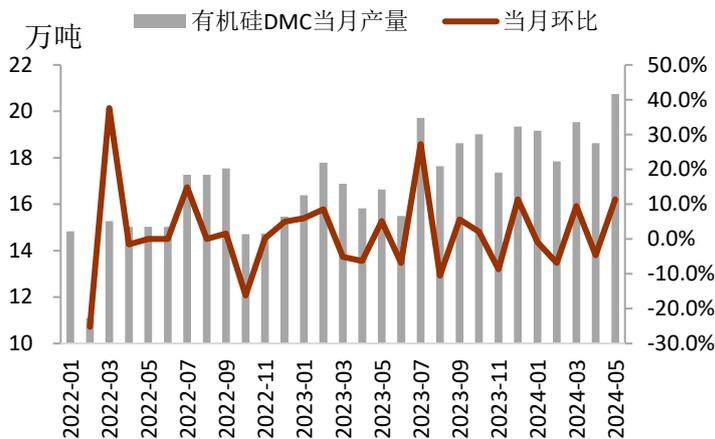


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 主产区周度产量



图表 6 有机硅 DMC 产量

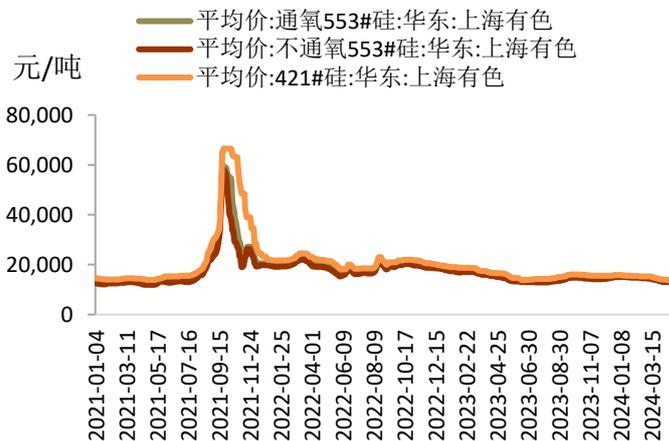


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 多晶硅产量

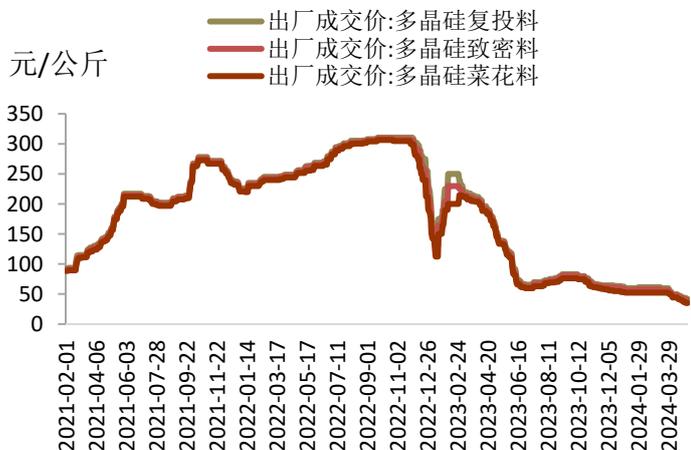


图表 8 工业硅各牌号现货价

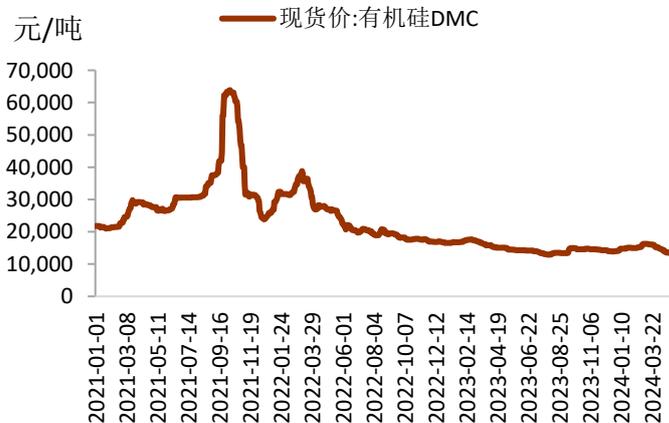


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。