



2024年1月15日

淡季需求羸弱，工业震荡下挫

核心观点及策略

- 上周工业硅震荡下挫，主因西北地区环保限停产并未进一步恶化，而枯水期云南和四川的产能利用率均持续探底，供应收缩的格局有所趋缓；而需求端，光伏年初装机量大幅下滑，硅片产量计划缩量明显，电池和组件价格虽有企稳但新增订单乏力，淡季效应显现；有机硅受成本支撑带动价格抬升，铝合金淡季消费羸弱，整体短期供大于求的格局未改，消费端的显著疲软拖累工业硅期价中继下跌。
- 主产区开炉数降速放缓，西北环保限电停减产未有进一步恶化，供应趋紧格局有所缓解，光伏终端消费减速明显，有机硅开工率不见起色，铝合金淡季需求羸弱，整体需求端将持续回落。
- 整体来看，PPI连续三个月负增长拖累工业品消费复苏；西北地区环保限停产未有进一步恶化的趋势，川滇地区枯水期产量持续走低，整体供应端的趋紧格局有所缓解；消费端光伏装机量淡季明显放缓；有机硅成本支撑价格抬升但终端订单疲软，铝合金淡季消费羸弱，终端消费减速较为明显，整体供大于求的格局下，预计工业硅将维持震荡下行的格局。
- 策略建议：逢高做空
- 风险因素：西北地区持续减产，光伏消费增速回升

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

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

一、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	1月12日	1月5日	涨跌	涨跌幅	单位
工业硅主力	13610.00	14025.00	-415.00	-2.96%	元/吨
通氧 553#现货	15400.00	15600.00	-200.00	-1.28%	元/吨
不通氧 553#现货	15100.00	15100.00	0.00	0.00%	元/吨
421#现货	15750.00	15850.00	-100.00	-0.63%	元/吨
有机硅 DMC 现货	14760.00	14260.00	500.00	3.51%	元/吨
多晶硅致密料现货	57.00	57.00	0.00	0.00%	元/吨
工业硅社会库存	35.4	35.3	0.1	0.28%	万吨

* (1) 主力合约流动性较强的期货合约

(2) 各牌号现货价格均为华东地区现货当日成交均价

二、市场分析及展望

上周工业硅震荡下挫，主因西北地区环保限停产并未进一步恶化，而枯水期云南和四川的产能利用率均持续探底，供应收缩的格局有所趋缓；而需求端，光伏年初装机量大幅下滑，硅片产量计划缩量明显，电池和组件价格虽有企稳但新增订单乏力，淡季效应显现；有机硅受成本支撑带动价格抬升，铝合金淡季消费羸弱，整体短期供大于求的格局未改，消费端的显著疲软拖累工业硅期价中继下跌。

宏观方面：国内方面，12月PPI同比仍在负增长区间，油价跳水以及海外需求回落成为主要拖累，而M2和社融增速均不及预期，企业债券减少而政府债券大幅上升，财政扩张的目标较为明确。此外，央行向政策行投放PSL(棚改建专项贷款)，其承担了“财政发力+定向宽松”的双重任务，去年12月PSL净增了3500亿，创历史第三新高，市场预期今年总体规模将达1-1.5万亿，但需要累积到一定的体量以后或改变市场对楼市的预期，整体对短期国内总需求的拉动作用或有限，对工业硅期价的影响中性偏空。

供需方面，根据百川盈孚统计，截止上周1月12日，工业硅周度产量为7.65万吨，环比微增0.42%，上周工业硅三大主产区开炉数下滑至301台，整体开炉率下滑至40.1%，其中新疆地区开炉数123台，环比持平，云南地区46台，四川和重庆地区合计33台，环比下降5台，内蒙古为28台。SMM调研新疆样本硅企(产能占比79%)上周产量在25480吨，周度开工率下滑至68%，环比持平；云南样本硅企(产能占比30%)上周产量为3350吨，周度开工率大幅维持在39%，环比上周下降3%；而四川样本硅企(产能占比32%)上周产量为1280

吨，周度开工率从 21% 小幅下降至 20%。需求来看，上周多晶硅致密料成交均价继续下探至 57 元/千克；光伏年初装机量明显放缓，虽然下游组件和电池价格企稳，但新增订单疲软，N 型硅片市场过剩的情况严重，组件招标价格未见明显回升；中游方面，上周多晶硅市场整体处于签单周期，现货端成交极为有限，市场高端现货仍然偏紧，1 月硅片排产仍在下降，拖累硅料短期需求。有机硅市场上周稍有回暖，主因山东大厂连续上调出厂报价，头部企业目前出厂价稳定在 14760 元/吨，年初随着成本支撑的推动山东单体企业出厂报价重心不断抬升，产能过剩的格局短期有所修复，但整体终端消费仍较为疲弱，行业开工率仍显低迷。铝合金消费受年初工程建材类订单的季节性走弱，铝棒企业开工率稳步下降，整体产量未能恢复至减产前水平，预计短期铝棒价格将继续下探，或难以对硅料消费形成有力支撑。

库存方面，截止上周 1 月 12 日，工业硅全国社会库存总量达 35.4 万吨，较上周环比下降 0.1 万吨，边际继续回落，其中普通社会库存 11.6 万吨，社会仓库交割库存 23.8 万吨，目前交易所注册仓单量持续上升，截止 1 月 12 日，广期所仓单库存已达 55013 手，合计 27.51 万吨，由于高低品位货源的价差持续缩小，叠加近期盘面已不存在明显的交割套利空间，大厂受政策影响减产受限导致社会库存回落，导致国内显性库存高位小幅回落。

整体来看，PPI 连续三个月负增长拖累工业品消费复苏；西北地区环保限停产未有进一步恶化的趋势，川滇地区枯水曲产量持续走低，整体供应端的趋紧格局有所缓解；消费端光伏装机量淡季明显放缓；有机硅成本支撑价格抬升但终端订单疲软，铝合金淡季消费羸弱，终端消费减速较为明显，整体供大于求的格局下，预计工业硅将维持震荡下行的格局。

三、行业要闻

1、 欧盟批准了法国 29 亿欧元的国家援助计划，支持该国净零制造业，其中包括太阳能组件、储能电池、风力涡轮机和热泵，以及其他相关关键部件和关键原材料的生产。上述援助计划基于根据欧盟临时危机和过渡框架，将以税收抵免的形式向符合条件的公司提供，其授权有效期至 2025 年 12 月 31 日。在该框架下，成员国可以自由设计简单而有效的计划，以加速向净零经济转型，包括获得直接赠款和税收优惠、贷款或担保。该委员会补充道，在特殊情况下，成员国可能会向个别公司提供更高的支持。

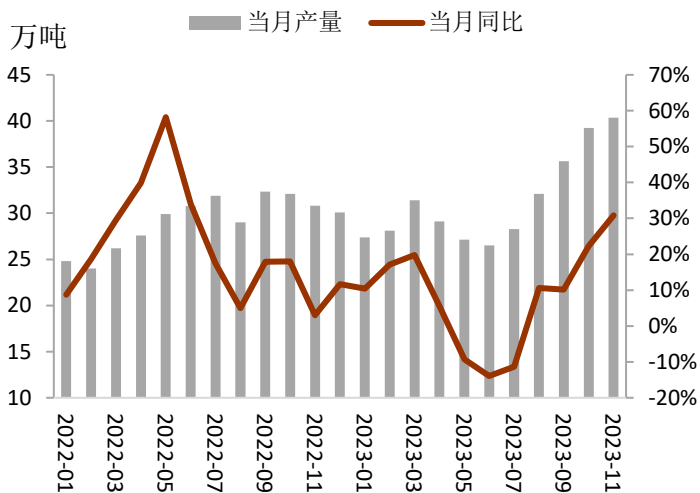
2、海关总署数据显示 2023 年全年，我国出口机电产品 13.92 万亿元，增长 2.9%，占出口总值的 58.6%，提升 1.3 个百分点。其中，电动载人汽车、锂离子蓄电池和太阳能电池等“新三样”产品合计出口 1.06 万亿元，首次突破万亿大关，增长 29.9%。

3、南网电源统计，公司 2023 年全年预计新增投运分布式光伏项目装机容量约 550MW，截止 2023 年底预计分布式光伏项目累计装机容量约 1910MW，同比增长约 40%。此外预计

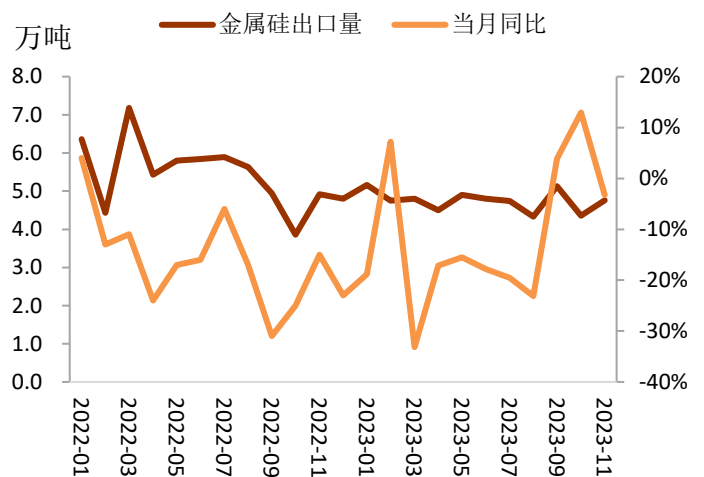
2023年全年经决策拟开展的分布式光伏项目装机容量为700多MW。随着光伏组件价格下降，将有助于降低光伏电站投资成本，公司在开发新项目时，由于成本下降，在满足自身投资收益率的前提下可能会与客户分享更多的收益，这将有助于进一步提升工商业用户安装分布式光伏的意愿，也更有利于公司开拓更多的分布式光伏客户。

四、相关图表

图表 1 工业硅产量

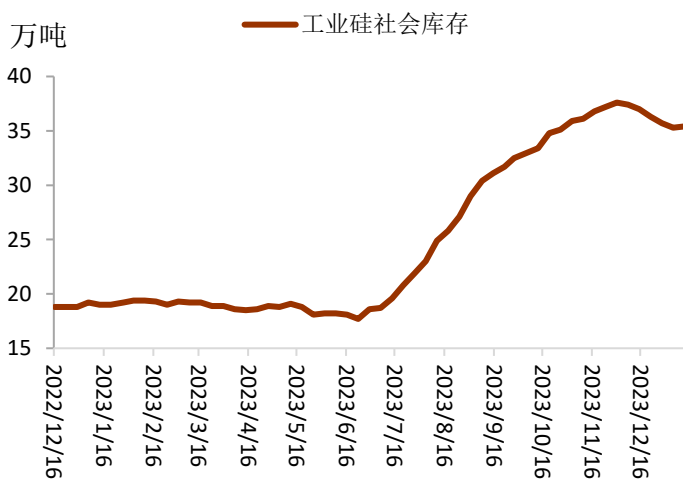


图表 2 工业硅出口量

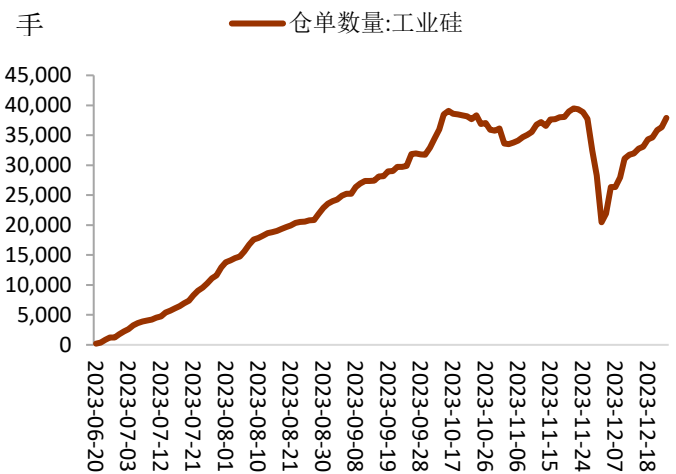


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 国内社会库存

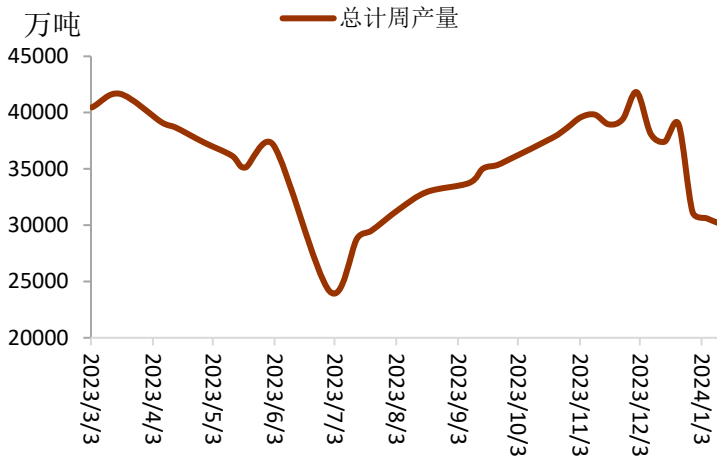


图表 4 广期所仓单库存

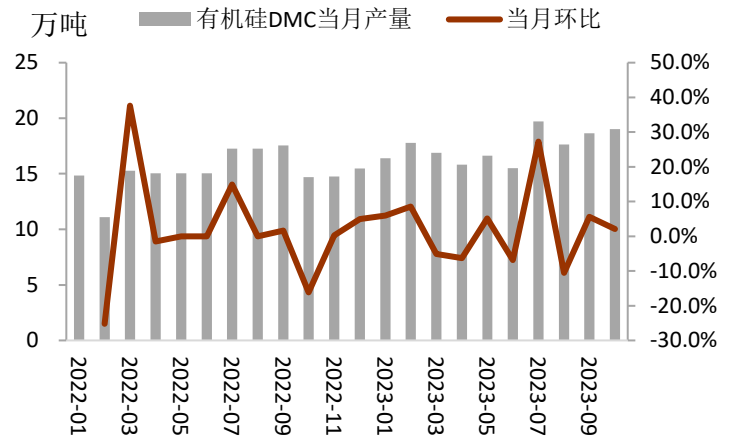


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 主产区周度产量

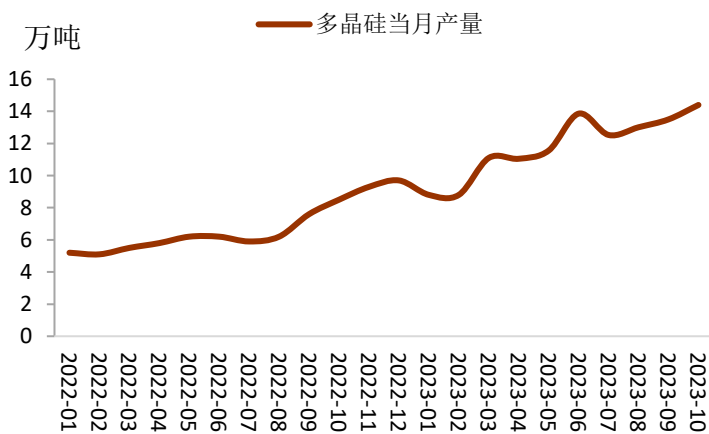


图表6 有机硅DMC产量

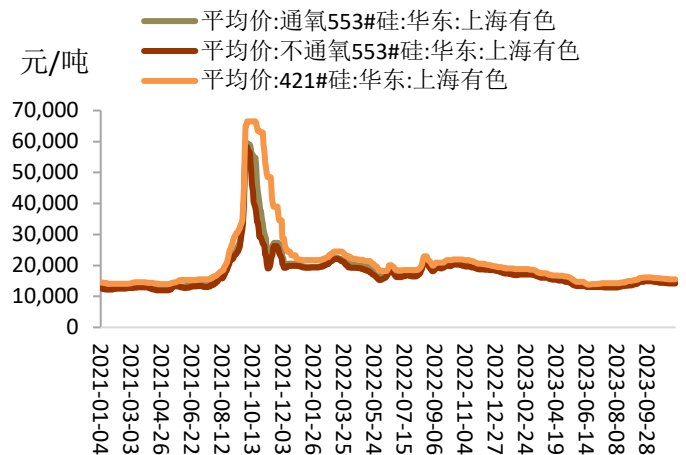


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 多晶硅产量

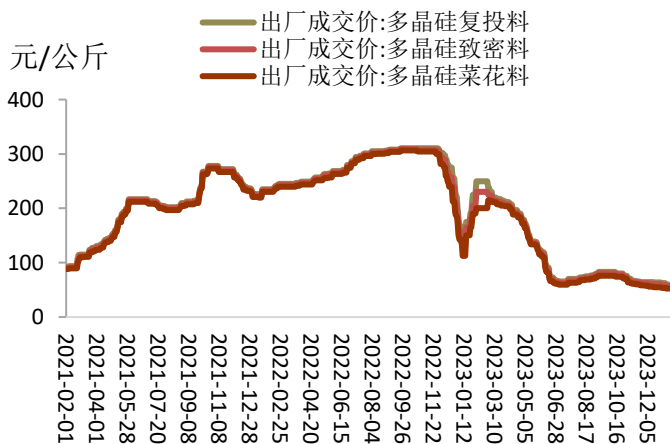


图表8 工业硅各牌号现货价

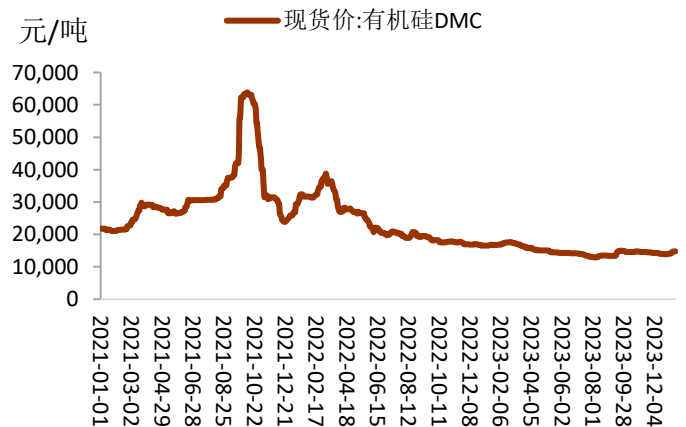


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

辽宁省大连市河口区会展路 129 号期货大厦 2506B
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。