



2024年9月30日

宏观情绪提振，工业硅弱反弹

核心观点及策略

- 上周工业硅底部反弹，主因美联储降息以及中国央行刺激经济组合拳提振市场信心但基本面的供需失衡令期价反弹高度有限。供应来看，新疆地区产量平稳，四川硅企限电影响环节开工率恢复至7成，云南地区产能利用率较高，供应端维持边际宽松；从需求侧来看，多晶硅厂家面临高库存风险但签单价格陷入僵持，硅片价格有降温趋势，光伏电池维持正常订单交付但产能过剩格局未改，组件厂为缓解压力选择倾销成本倒挂现象严重，终端头部企业前8月并网指标完成度下降整体项目开发积极不足，但四季度或有集中并网预期西北项目缓慢开工中；整体供需结构仍维持供大于求，基本面的乏力压制工业硅期价反弹空间。
- 供应端四川复产后边际转向宽松，终端集中式前8月进程放缓但10月有西北项目开工预期，分布式因投资效率下降和门槛提高装机意愿下滑，有机硅和铝合金需求增速显著放缓，国内社库维持48万吨。
- 整体来看，中美进入同频宽松拉动经济共振复苏预期，带动资本市场情绪回暖，但四川复产又令基本面转向承压。基本面来看，供应端转向宽松；终端消费复苏乏力，社会库存仍维持偏高，预计期价将维持低位区间震荡运行。
- 策略建议：观望
- 风险因素：产能增速放缓，西北集中式项目加快开工

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	9月27日	9月20日	涨跌	涨跌幅	单位
工业硅主力	9740.00	9360.00	380.00	4.06%	元/吨
通氧 553#现货	11700.00	11750.00	-50.00	-0.43%	元/吨
不通氧 553#现货	11450.00	11450.00	0.00	0.00%	元/吨
421#现货	12100.00	12100.00	0.00	0.00%	元/吨
3303#现货	12650.00	12650.00	0.00	0.00%	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	35.50	35.50	0.00	0.00%	元/吨
工业硅社会库存	47.9	48.2	-0.3	-0.62%	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

上周工业硅底部反弹，主因美联储降息以及中国央行刺激经济组合拳提振市场信心但基本面的供需失衡令期价反弹高度有限。供应来看，新疆地区产量平稳，四川硅企限电影响环节开工率恢复至 7 成，云南地区产能利用率较高，供应端维持边际宽松；从需求侧来看，多晶硅厂家面临高库存风险但签单价格陷入僵持，硅片价格有降温趋势，光伏电池维持正常订单交付但产能过剩格局未改，组件厂为缓解压力选择倾销成本倒挂现象严重，终端头部企业前 8 月并网指标完成度下降整体项目开发积极不足，但四季度或有集中并网预期西北项目缓慢开工中；整体供需结构仍维持供大于求，基本面的乏力压制工业硅期价反弹空间。

宏观方面：央行打出降准、降息以及降低存量房贷利率政策组合拳，以提振经济活力，为资本市场注入宽松流动性。与此同时，央行上周发行的 1 年期 3000 亿规模 MLF 利率同比下行 0.3%，央行在打出货币政策组合拳后继续引导市场化利率，降低社会融资成本，进一步激发经济活力修复市场信心。从总基调来看，灵活稳健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 9.54 万吨，环比微增 0.3%，同比增加 13.6%。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 39990 吨，周度开工率降至 83%，云南地区样本硅企（产能占比 30%），周

度产量为 7700 吨，周度开工率维持 93%；而四川地区样本硅企（产能占比 32%）周度产量为 4590 吨，周度开工率持平 70%。上周工业硅三大主产区开炉数持降至 371 台，整体开炉率降至 49.7%，其中新疆地区开炉数 145 台，环比持平；云南地区 99 台，环比增加 3 台；四川和重庆地区合计 55 台，环比减少 1 台，内蒙古开炉数 23 台，环比增加 2 台。需求来看，多晶硅厂家面临高库存风险但签单价格陷入僵持，硅片价格有降温趋势；电池方面，光伏电池维持正常订单交付但产能过剩格局未改；组件厂为缓解压力选择倾销成本倒挂现象严重，9 月组件产量变化不大个别企业实际产量比预期稍低；从终端来看，头部企业前 8 月并网指标完成度下降整体项目开发积极不足，但四季度或有集中并网预期西北项目缓慢开工中，最新消纳政策对消纳能力较弱的省份较为利空，分布式装机意愿降温。有机硅方面，有机硅单体企业新增产能集中释放但产能利用率偏低；铝合金产量处于低迷期，整体消费未见旺季特征。

库存方面，截止 9 月 27 日，工业硅全国社会库存总量达 47.9 万吨，周环比下降 0.3 万吨，社会库存仍在高位，目前交易所注册仓单量维持高位，截止 9 月 27 日，广期所仓单库存继续增至 58648 手，合计高达 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，中期仓单库存压力下行但整体社库仍然偏高，供需结构的持续失衡令国内库存居高不下。

整体来看，中美进入同频宽松拉动经济共振复苏预期，带动资本市场情绪回暖。基本面来看，新疆地区产量平稳，四川硅企限电影响环节开工率恢复至 7 成，云南地区产能利用率较高，供应端维持边际宽松；从需求侧来看，多晶硅厂家面临高库存风险但签单价格陷入僵持，硅片价格有降温趋势，光伏电池维持正常订单交付但产能过剩格局未改，组件厂为缓解压力选择倾销成本倒挂现象严重，终端头部企业前 8 月并网指标完成度下降整体项目开发积极不足，但四季度或有集中并网预期西北项目缓慢开工中；整体供需结构仍维持供大于求，社库压力仍然偏高，预计工业硅期价将维持底部震荡运行。

三、行业要闻

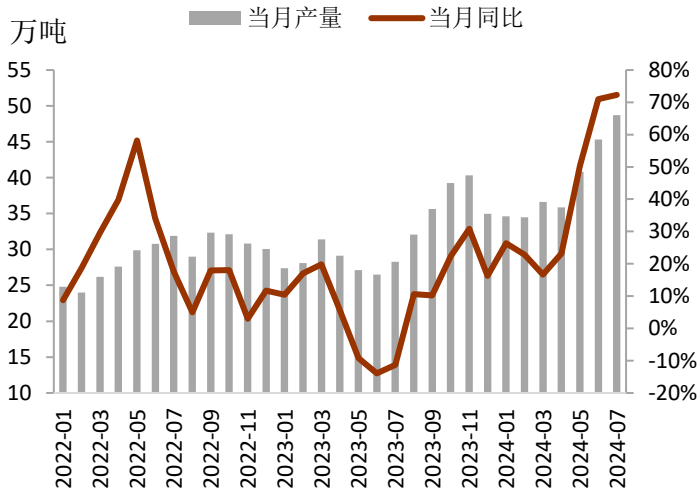
1、据北极星不完全统计，2024 年以来，晶科能源、隆基绿能、天合光能、晶澳科技、阳光电源、正泰、通威股份、阿特斯、协鑫集团 9 家光伏龙头，已累计进行了 34 次重要的会谈交流。会谈方主要以“五大六小”为代表的电力央国企为主，同时也不乏海外能源企业、传统能源巨头以及科研院所的身影。截至目前，9 家光伏龙头与“五大六小”等央国企进行了 31 次沟通交流，合作内容不仅涵盖设备供应、光伏项目合作开发，还涉及氢能、储能等多领域合作。“五大六小”电力央国企，长期以来一直是风电和光伏项目的最大投资者。对于光伏制造企业而言，巩固与电力央国企的稳固合作关系，并积极探索、拓展新的合作领域，是企业在新能源领域保持竞争力的关键所在。具体来看，今年以来，隆基绿能分别和华能、国家电投、吉电股份、新华发电、三峡能源、华电、中煤集团、中远海运集团 9 家央国企进行了合作交流。洽谈的内容，除了涵盖新能源项目合作、加深产业协同之外，中煤集团、吉电股份希望与隆基绿能在制氢等领域开展深入合作。

2、9 月 23 日，国家能源局发布 2024 年 1-8 月份全国电力工业统计数据。截至 8 月底，全国累计发电装机容量约 31.3 亿千瓦，同比增长 14.0%。其中，太阳能发电装机容量约 7.5 亿千瓦，同比增长 48.8%；风电装机容量约 4.7 亿千瓦，同比增长 19.9%。1-8 月份，全国发电设备累计平均利用 2328 小时，比上年同期减少 103 小时。1-8 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 4976 亿元，同比增长 5.1%。电网工程完成投资 3330 亿元，同比增长 23.1%。

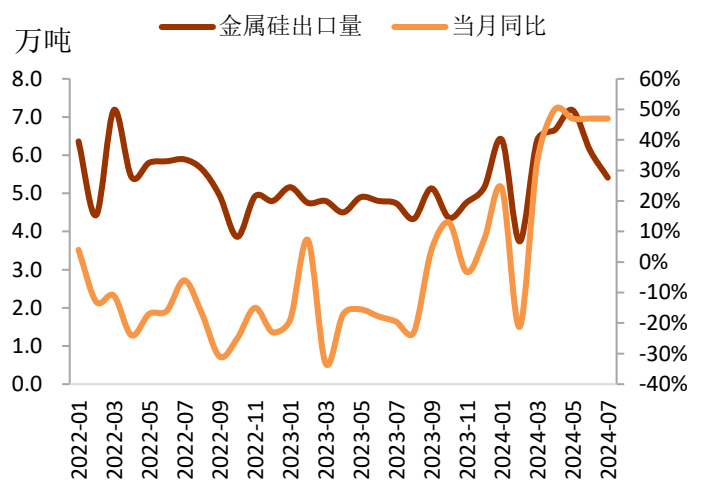
3、法国太阳能光伏制造初创公司 CARBON 已与 EDFRenewables 签署协议草案，计划收购法国太阳能光伏制造商 Photowatt。EDFRenewables 母公司 EDF 集团表示，将提供一份光伏组件供应协议来支持该公司。据悉，Photowatt 被收购后，将改名为 PhotowattbyCARBON，并将获得 4000 万欧元的投资，在其现有的 Bourgoin-Jallieu 工厂建立一个 500MW 的光伏组件生产部门，每年可生产 100 万块太阳能组件。该工厂预计将于 2025 年底投入运营，到 2026 年员工人数将增加到 200 人。

四、相关图表

图表 1 工业硅产量

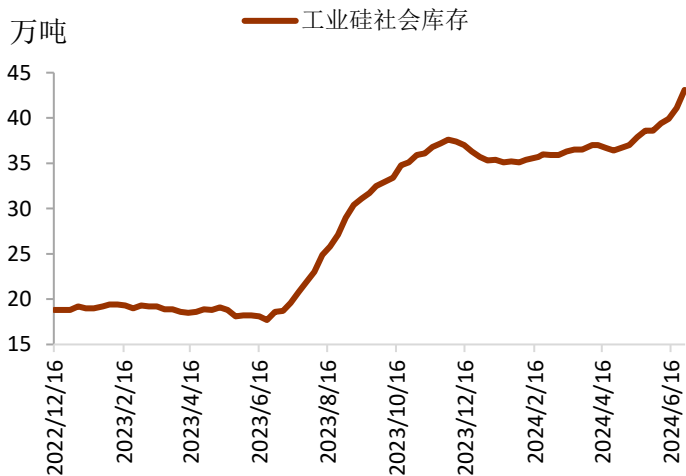


图表 2 工业硅出口量

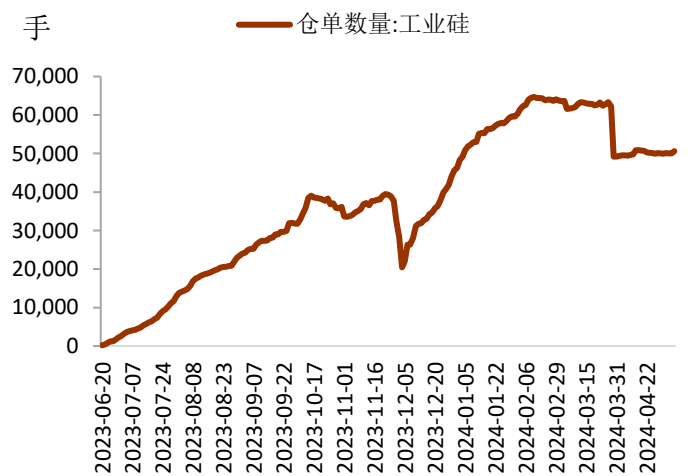


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 国内社会库存



图表 4 广期所仓单库存

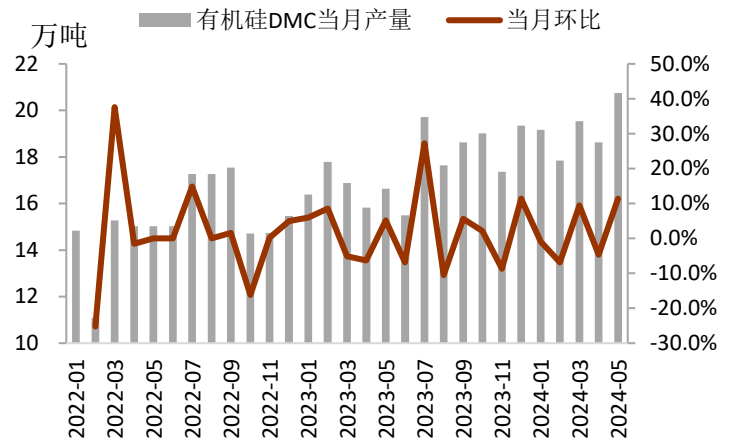


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 主产区周度产量

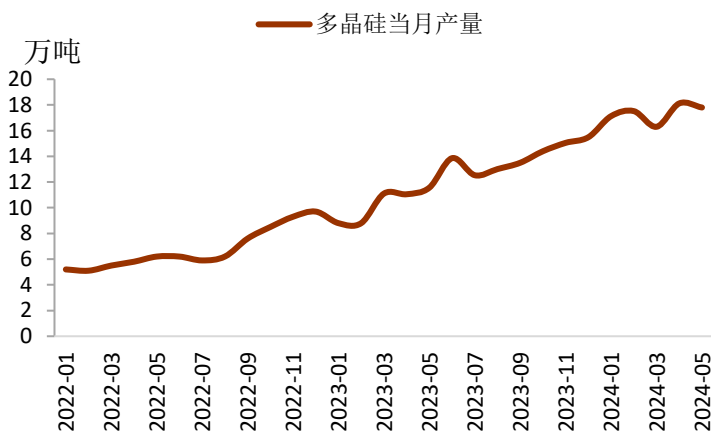


图表 6 有机硅 DMC 产量

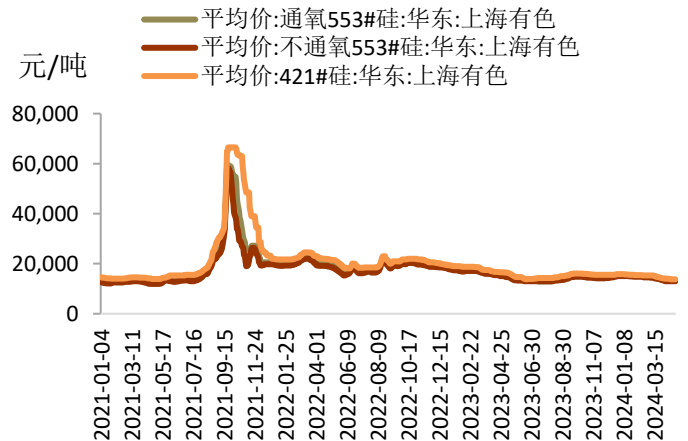


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 多晶硅产量

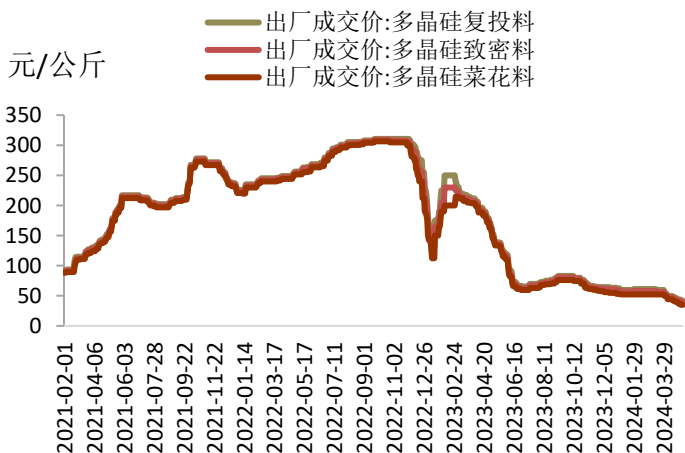


图表 8 工业硅各牌号现货价

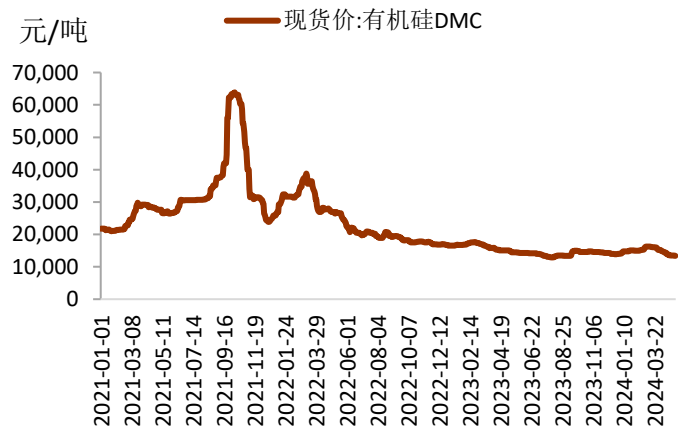


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。