

2024年11月4日

## 预期扰动，工业硅底部震荡

——工业硅11月月度投资策略

## 投资要点：

## 分析师：

贾利军

从业资格证号：F0256916

投资咨询证号：Z0000671

电话：021-68757181

邮箱：jialj@qh168.com.cn

## 联系人

杜扬

从业资格证号：F03108550

电话：021-68757223

邮箱：duy@qh168.com.cn

戴纪煌

从业资格证号：F03137672

电话：021-68758820

邮箱：daijh@qh168.com.cn

顾兆祥

从业资格证号：F3070142

电话：021-68758820

邮箱：guzx@qh168.com.cn

- **宏观：**当下市场的重心聚焦在美国大选后，中国会开出怎样的刺激政策。政府表示为了缓解地方政府的化债压力，除每年继续在新增专项债限额中专门安排一定规模的债券用于支持化解存量政府投资项目债务外，拟一次性增加较大规模债务限额置换地方政府存量隐性债务。中国目前地方政府债务约100万亿，化解地方债问题，至少需要10万亿数量级，这是未来中国政府的工作重心。由此，市场和政策的预期博弈会长期存在，相关政策也会逐步出台。
- **供给：**2024年10月开炉数增加，工业硅整体产量增加。北方地区开工率抬高，新疆部分企业新增开炉，个别新建项目增加投产，内蒙古本月复产企业较多。四川本月电价未有调整，减产企业不多，云南本月生产减少，电价虽仅小幅上调，但部分前期订单交付完成企业陆续停炉。且多数选择于31日停炉，届时表现将更加明显。成本方面，原辅料价格维持稳定。
- **需求：**多晶硅月度产量小幅增加，行业库存仍然偏高，原料及产品价格企稳。有机硅，当前各厂家检修、停车、降负荷的比例大大增加，未来仍存部分厂家将停车，产量、开工率仍存在继续回落的可能。铝合金旺季需求回暖，但后期增量或有限。
- **库存：**10月工业硅社会库存累库，仓单库存下降。供给端高开工维持，需求端多晶硅、有机硅等整体变化不大，预计11月国内社会库存维持高位。
- **结论：**供给端，南方部分硅企有减产计划，西北维持高开工。需求端，多晶硅产量维持低位，短期库存压力仍大，产业端上下驱动均不明显。总体来看，工业硅供需格局仍然维持过剩，市场整体库存处于高位，光伏行业调整周期较长，基本面暂无驱动价格反转上行的因素，但是当前价格处于相对低位，在消息面刺激下预计维持偏强震荡走势。

## 正文目录

1. 行情回顾 .....	4
2. 宏观 .....	5
3. 供应端 .....	6
4. 需求 .....	8
4.1. 多晶硅：周度产量持平，行业库存仍然偏高 .....	8
4.2. 有机硅：周度产量持平，行业库存仍然偏高 .....	9
4.3. 铝合金：旺季需求或逐渐回暖 .....	10
5. 总结 .....	11

## 图表目录

图 1 广期所工业硅期货价格走势 .....	4
图 2 工业硅基差走势 .....	4
图 3 工业硅现货价格 .....	5
图 4 工业硅月差结构 .....	5
图 5 工业硅周度产量 .....	6
图 6 工业硅周度开工率 .....	6
图 7 工业硅出口数量 .....	7
图 8 工业硅出口流向 .....	7
图 9 硅石价格 .....	7
图 10 木炭价格 .....	7
图 11 工业硅社会库存 .....	7
图 12 GFEX 仓单数量 .....	7
图 13 多晶硅价格 .....	8
图 14 多晶硅价格 .....	8
图 15 多晶硅周度产量 .....	9
图 16 多晶硅行业总库存 .....	9
图 17 有机硅中间体周度产量 .....	9
图 18 有机硅中间体周度开工率 .....	9
图 19 有机硅中间体生产成本利润 .....	10
图 20 有机硅中间体库存 .....	10
图 21 铝合金月度产量 .....	10
图 22 铝材月度产量 .....	10
图 23 原生铝合金周度开工率 .....	11
图 24 再生铝合金周度开工率 .....	11

## 1. 行情回顾

2024年10月工业硅期货价格窄幅波动，月初受宏观政策消息刺激，一度大幅拉涨，但受制于供给压力，短暂冲高之后快速回落。10月中下旬受海外消息影响盘面大幅上行，美商务部拟部分撤消中国光伏电池的反倾销税和反补贴税，此审查主要针对非主流产品，对国内影响相对有限。截至10月31日，主力合约维持在13130元/吨，现货市场价格变化不大，但整体价格重心小幅抬高，总体处在底部震荡阶段。现货方面，截止到华东通氧553#为11850元/吨，较9月末上涨150元/吨。

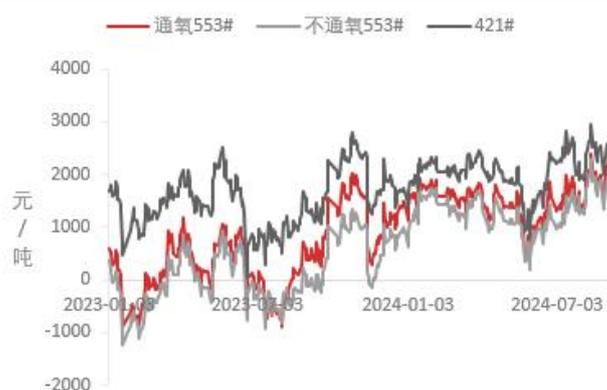
基差方面，由于期货价格持续回落，而现货价格则相对坚挺，带来工业硅维持正基差。10月25日，华东通氧553#、不通氧553#、421#基差分别录得1915元、1615元、2265元，环比上周下跌约300元/吨。月差方面，换月之后，2412以后合约月差开始缩小，总体月差曲线较为平坦。

图1 广期所工业硅期货价格走势



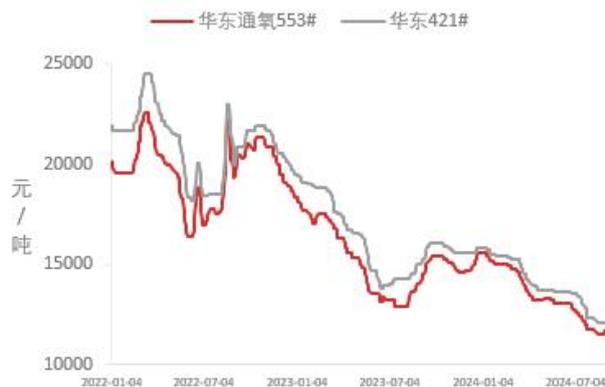
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图2 工业硅基差走势



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图3 工业硅现货价格



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图4 工业硅月差结构



资料来源：iFinD，东海期货研究所

## 2. 宏观

9月24日，伴随央行行长潘功胜宣布降准降息、降存量房贷利率、创设新货币政策工具，金融管理部门的“一揽子”支持经济稳定增长的政策率先推出。9月26日，中央政治局召开会议，推出“一揽子增量政策”。一揽子政策包括加大宏观政策逆周期调节、扩大国内有效需求、加大助企帮扶力度、推动房地产市场止跌回稳、提振资本市场等五大方面，涉及财政、金融、消费、投资、房地产、股市、就业、民生等各个领域。

10月12日，财政部宣布稳增长的四大增量财政政策，并表示未来“中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间”，释放出财政转向宽松的明确信号。不过上述政策与市场前期的期待仍存在一定“预期差”。

当下，全市场的重心都聚焦在美国大选后，中国会开出怎样的刺激政策。政府表示“为了缓解地方政府的化债压力，除每年继续在新增专项债限额中专门安排一定规模的债券用于支持化解存量政府投资项目债务外，拟一次性增加较大规模债务限额置换地方政府存量隐性债务，加大力度支持地方化解债务风险，相关政策待履行法定程序后再向社会作详尽说明。”

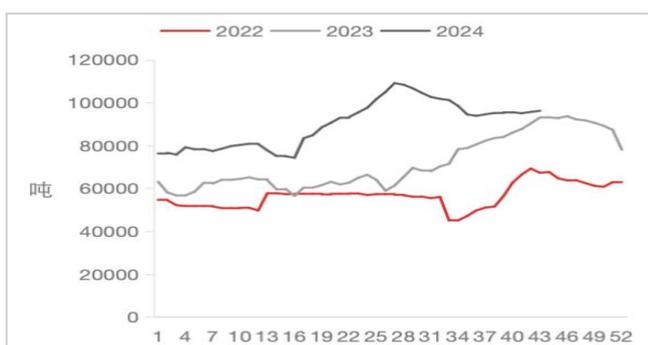
中国目前地方政府债务约100万亿，化解地方债问题，至少需要10万亿数量级，甚至更高，这是未来中国政府的工作重心。由此，市场和政策的预期博弈会长期存在，相关政策也会逐步出台。

### 3. 供应端

2024年10月开炉数增加，工业硅整体产量增加。截止10月28日，北方地区开工率抬高，新疆部分企业新增开炉，个别新建项目增加投产；内蒙古本月复产企业较多，但转产低pb操作较少，个别计划转97硅。四川本月电价未有调整，减产企业不多，个别前期停产企业转产通氧产品再度开炉；云南本月生产减少，电价虽仅小幅上调，但部分前期订单交付完成企业陆续停炉。且多数选择于31日停炉，届时表现将更加明显。

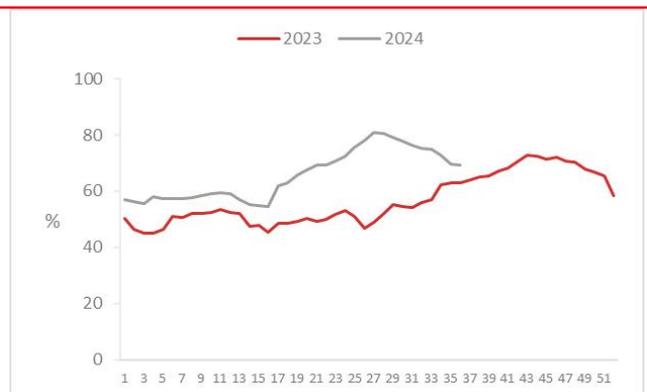
成本方面，原辅料价格维持稳定。截止10月30日，各地硅石价格维持不变，国内木炭价格周度稳定，石油焦价格环比上周不变为1478.5元/吨，宁夏、山西的硅煤价格维持在1410元/吨和950元/吨，碳电极、石墨电极价格周度维持不变。

图5 工业硅周度产量



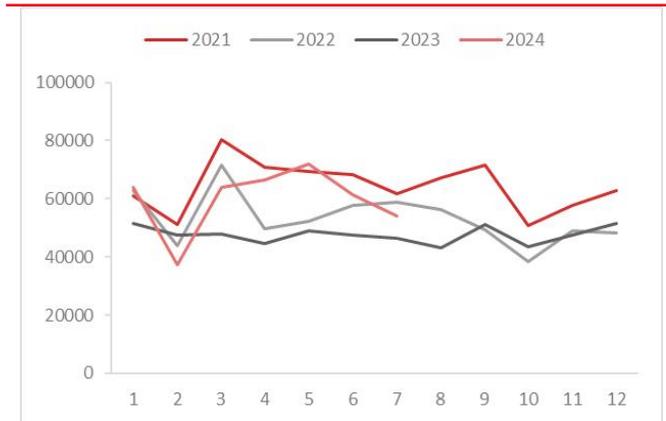
资料来源：iFind, SMM, 东海期货研究所

图6 工业硅周度开工率



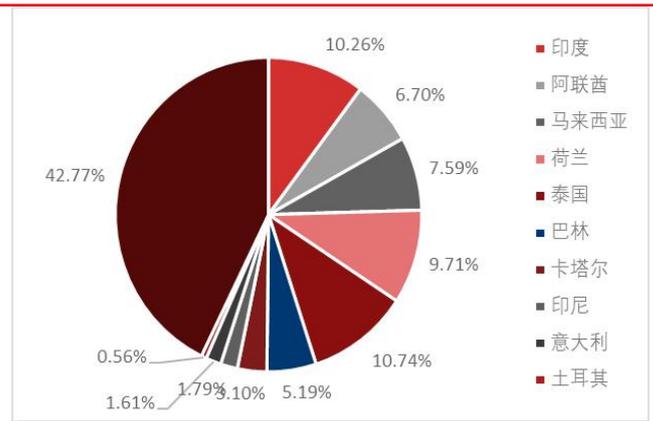
资料来源：iFind, SMM, 东海期货研究所

图7 工业硅出口数量



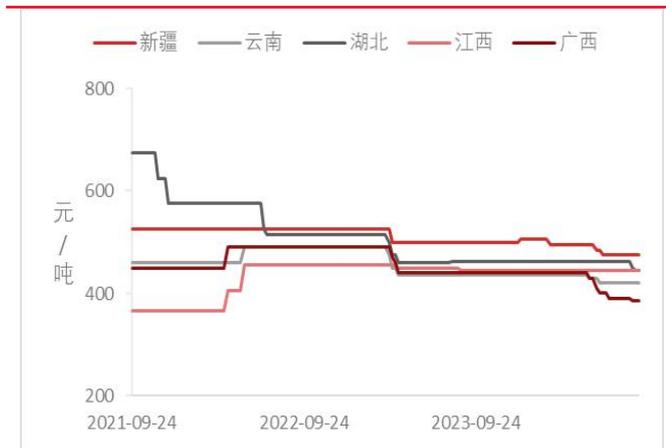
资料来源：SMM，东海期货研究所

图8 工业硅出口流向



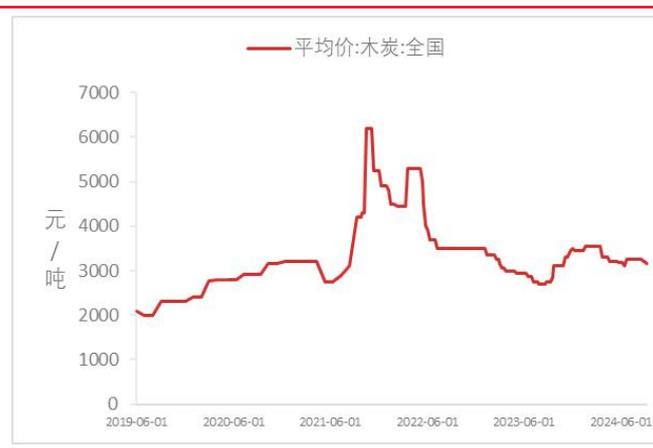
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图9 硅石价格



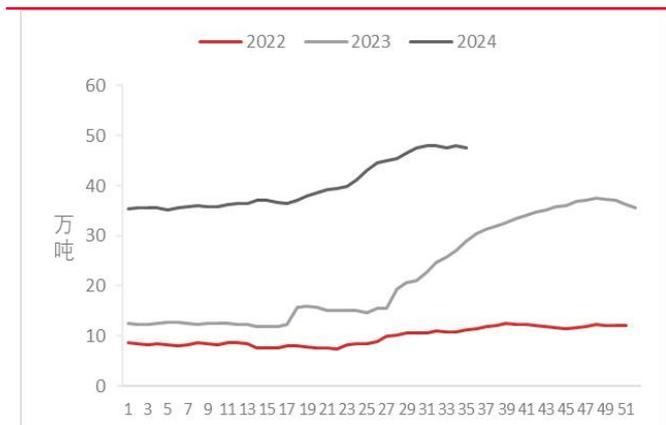
资料来源：SMM，东海期货研究所

图10 木炭价格



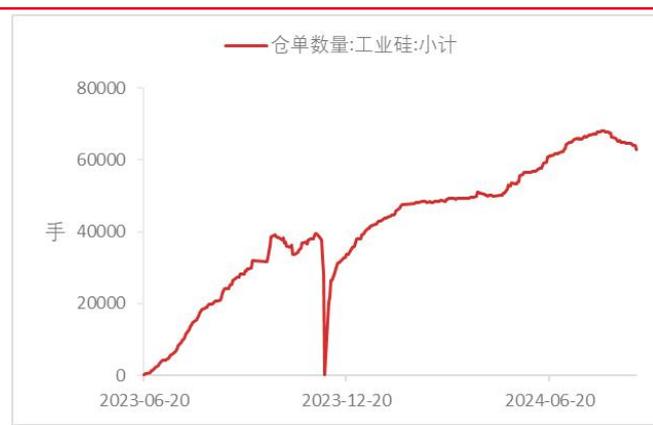
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图11 工业硅社会库存



资料来源：SMM，东海期货研究所

图12 GFEX 仓单数量



资料来源：iFinD，东海期货研究所

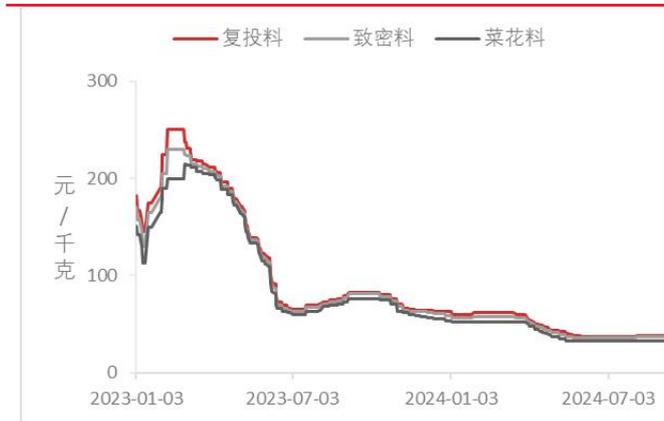
## 4.需求

### 4.1. 多晶硅：周度产量持平，行业库存仍然偏高

2024年10月多晶硅生产基本稳定，较9月环比变化不大。根据百川资讯的统计，10月有一家企业逐步复产，另一家企业新产能在本月将贡献一小部分的产量，叠加枯水期临近，四川、云南等地电价将出现上涨，该地区部分多晶硅产能有停产预期，影响多晶硅产量的不确定因素增加，目前多晶硅行业整体开工率维持在5-6成，按照当前企业排产计划看，预计下月多晶硅供应压力有减小预期，具体仍需进一步关注各企业实际排产情况。

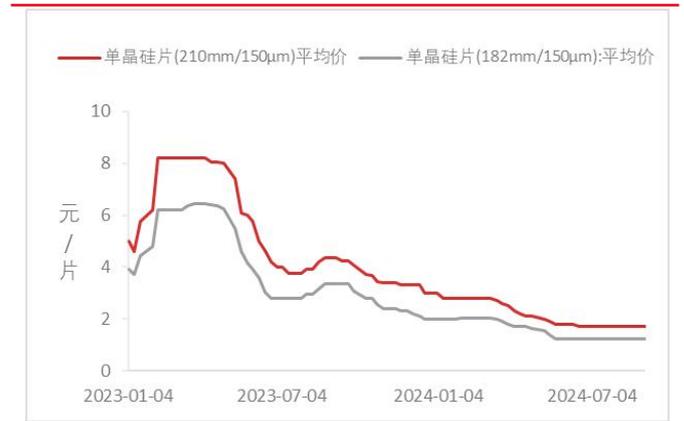
多晶硅价格方面，市场价格基本持稳，截止到2024年10月31日，多晶硅市场均价为3.50万元/吨，较9月末相比均价持平。10月30日，多晶硅复投料、致密料、菜花料的价格分别录得38.5元/kg、36.5元/kg、32.5元/kg，环比上周持平——在不断减产、库存去化的影响下，价格逐渐企稳。

图 13 多晶硅价格



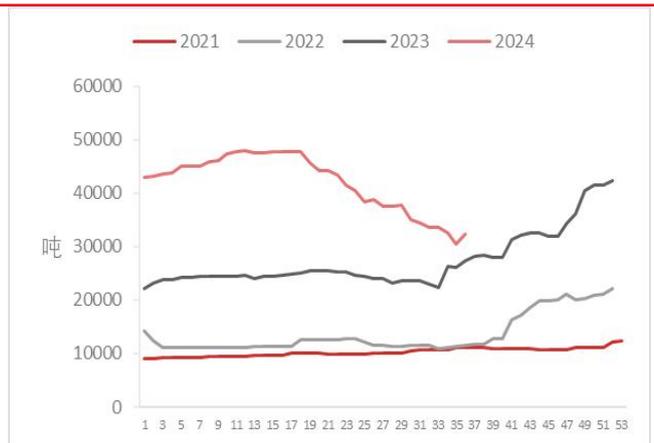
资料来源：SMM, 东海期货研究所

图 14 多晶硅价格



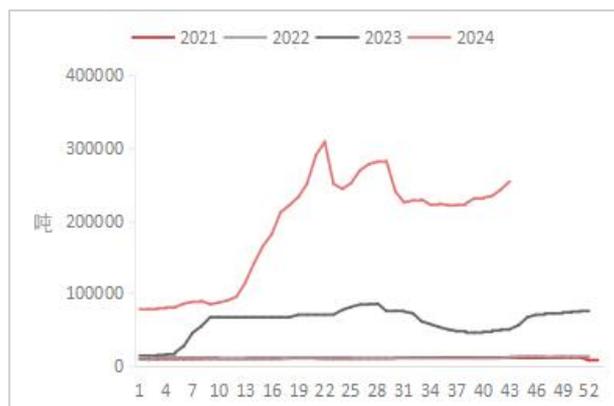
资料来源：iFinD, 东海期货研究所

图 15 多晶硅周度产量



资料来源：SMM, 东海期货研究所

图 16 多晶硅行业总库存



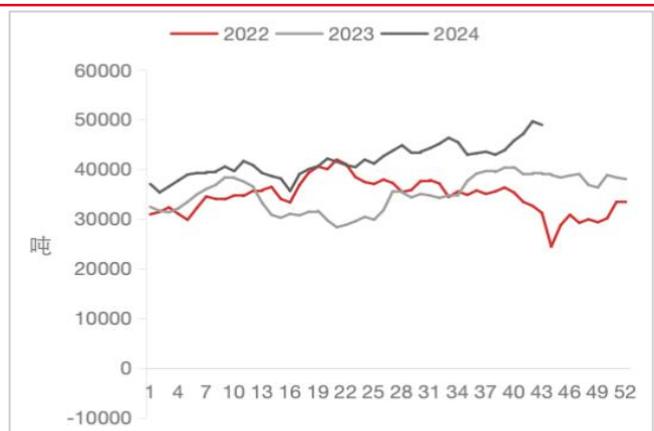
资料来源：iFinD, 东海期货研究所

## 4.2. 有机硅：周度产量持平，行业库存仍然偏高

2024 年 10 月从各有机硅厂家开工情况来看，当前各厂家检修、停车、降负荷的比例大大增加，未来仍存部分厂家将停车，产量、开工率仍存在继续回落的可能。

10 月 25 日，有机硅 DMC 现货价格录得 136000 元/吨，环比上周下跌了 160 元/吨。成本率利润方面，当周成本录得 14246.9 元/吨，生产利润录得-365 元/吨——生产亏损有所收窄。库存方面，10 月 25 日，当周库存录得 45300 吨，周度累库 1100 吨，需求维持低位。

图 17 有机硅中间体周度产量



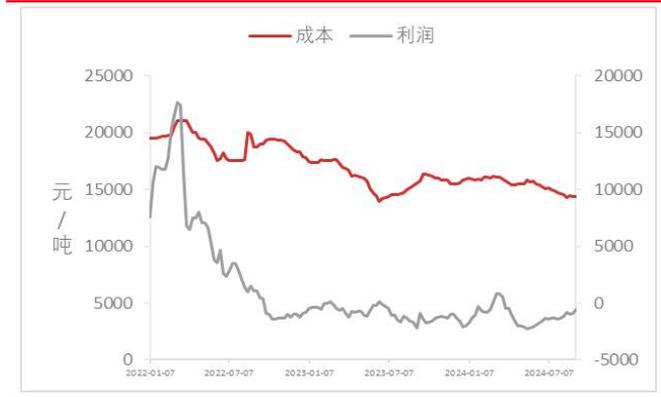
资料来源：iFinD, 东海期货研究所

图 18 有机硅中间体周度开工率



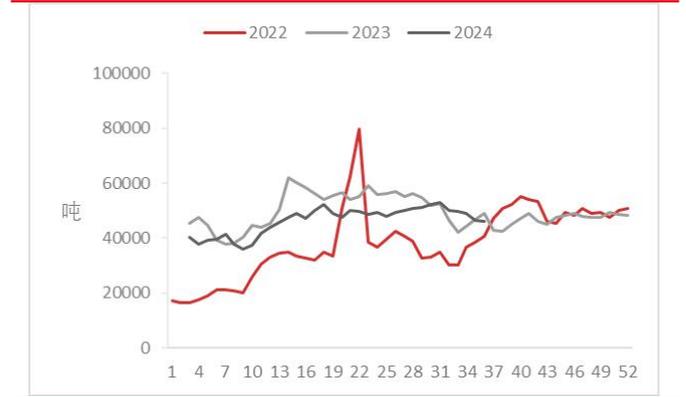
资料来源：iFinD, 东海期货研究所

图 19 有机硅中间体生产成本利润



资料来源：iFinD, 东海期货研究所

图 20 有机硅中间体库存



资料来源：iFinD, 东海期货研究所

### 4.3. 铝合金：旺季需求或逐渐回暖

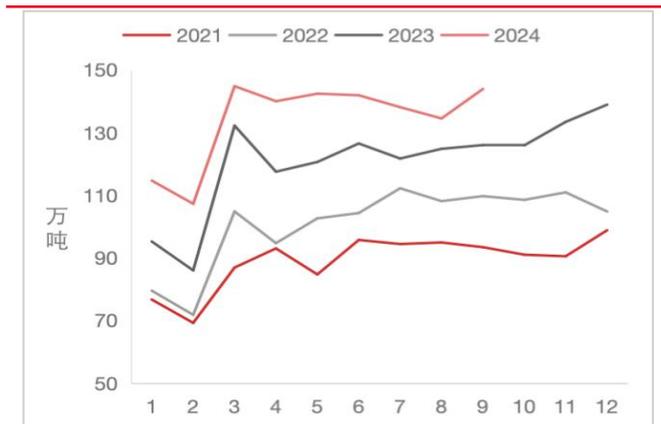
2024 年 9 月，国内铝合金产量录得 144 万吨，同比增长 10.9%，环比增长 8.4%；

铝材产量录得 602 万吨，同比增幅 7.3%，环比增幅 8%。

截止 10 月 25 日，国内 A356 铝合金企业开工率录得 55%，环比上周保持不变；再

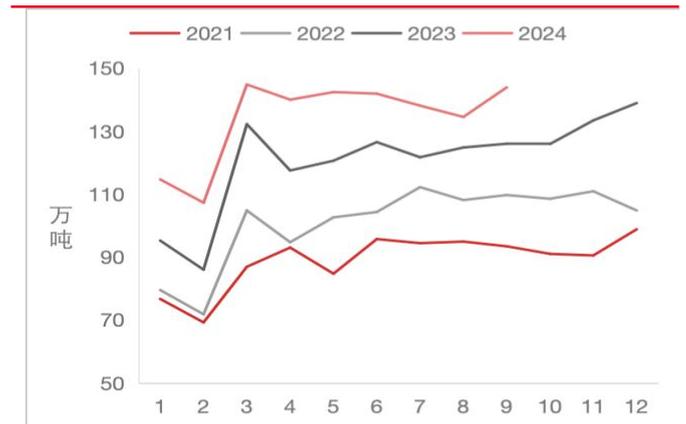
生铝周度开工率录得 53.6%，环比上周保持不变。随着铝消费旺季的逐渐到来，预计铝合金产量、开工率仍有上行空间。

图 21 铝合金月度产量



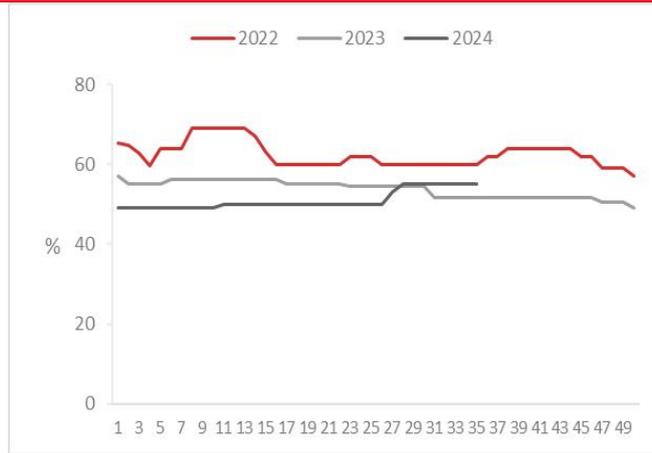
资料来源：iFinD, 东海期货研究所

图 22 铝材月度产量



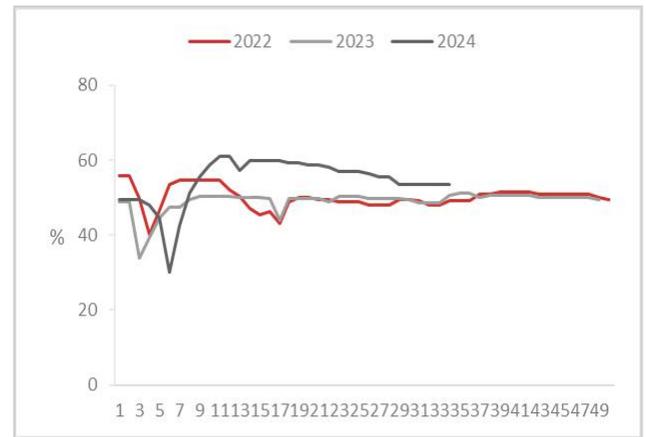
资料来源：iFinD, 东海期货研究所

图 23 原生铝合金周度开工率



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 24 再生铝合金周度开工率



资料来源：iFinD，东海期货研究所

## 5. 总结

政策预期方面，在今年的多次政策会议上，国家层面明确提出要加大对新能源、电子材料和绿色产业的扶持力度。比如，支持半导体行业的发展，直接提升对高纯度硅材料的需求。此外，国家对环境保护的要求越来越严格，致使部分中小型硅生产企业受到冲击，从而进一步加大了市场的供给压力。随着环保政策的执行，预计将会有更多的不合格企业退出市场，进而推动头部企业的市场份额上升，进一步巩固其市场定价能力。

总体来看，供给端，南方部分硅企有减产计划，西北维持高开工。需求端，多晶硅产量维持低位，短期库存压力仍大，产业端上下驱动均不明显。总体来看，工业硅供需格局仍然维持过剩，市场整体库存处于高位，光伏行业调整周期较长，基本面暂无驱动价格反转上行的因素，但是当前价格处于相对低位，在消息面刺激下预计维持偏强震荡走势。

## 重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

### 东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：[www.qh168.com.cn](http://www.qh168.com.cn)

E-MAIL：[Jialj@qh168.com.cn](mailto:Jialj@qh168.com.cn)