

2024 年工业硅季度报告 2024 年 3 月 29 日

成本下移+库存承压，枯木何时逢春

国联期货研究所

研究所

期货交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1773 号

分析师：

黎伟

从业资格号：F0300172

投资咨询号：Z0011568

相关报告

【硅期将至】工业硅基本面专题报告（一）工业硅概述篇

【硅期将至】工业硅基本面专题报告（三）工业硅流通、定价方式与价格特征篇

【乘新“硅”来】工业硅期货、期权专题报告：工业硅期货、期权合约设计解读篇

【乘新“硅”来】工业硅基本面专题报告（二）工业硅供需格局分析篇

【乘新“硅”来】工业硅上市前策略报告

➤ 摘要

交易逻辑：

当前市场交易逻辑主要以季节性的成本塌陷预期，以及高库存压制为主。供应端主要考虑到丰水期预期未完全兑现下，那么交易定价仍将继续重新锚定估值，结合当下去库水平来看，倘若在 12000 元/吨附近去库不容乐观，加之西南成本已被击穿，那么成本支撑被削弱后，重点关注到边际产能出清情况，若减产动作不佳或开工持续攀升，那估值将会进一步下移，锚定到云南最低电价折盘面后将还有 500 元/吨空间。与此同时，盘整上行动能主要集中在下游排产以及新增产能的边际改善，结合当前来看，4 月下游终端排产仍较为乐观，但在产业链利润自上传导至原料端稍显困难，利润主要被中间环节给侵蚀。而硅料端的需求边际改善仍存但也要看到去库情况是否符合预期以及新增产能叠加能否被消耗，从当下供应来看，已经能满足全年的装机，故我们认为二季度前半期需求提振有限。

➤ 策略

操作建议：

1. 单边：上下空间震荡运行，短期内建议可逢高空单轻仓试单，中长期至 11500 止盈反手多单布局。
2. 多边：近月与远月（Si2404-Si2410）的价差走高下，生产商可根据自家情况进行套期保值；贸易商可在高位卖出套期保值

➤ 风险提示：

1. 关注去库以及仓单情况；2. 西南电价调整幅度与时节点；3. 需求改善持续性；

目录

一、 2024 年 1 季度工业硅行情回顾	- 4 -
二、 基差偏震荡运行，仓单整体持续略增长	- 4 -
三、 丰水期预期走强，成本坍塌风险暴露	- 6 -
四、 供应端：西北复产明显，整体供应偏宽松	- 8 -
五、 需求端：需求端淡季效应延续，整体提振有限	- 12 -
4.1 多晶硅：开工高位运行，对原料需求有所支撑	- 12 -
4.2 光伏：阶段性的产能过剩，结构性失衡下机会何在	- 15 -
4.3 有机硅：去库表现较好，关注复产供应变动	- 16 -
4.4 铝合金：一季度偏弱运行，“金三”需求不及预期	- 18 -
五、 库存与进出口：库存高位运行，一季度出口改善	- 19 -
后市展望	- 21 -
国联期货	- 23 -

图表目录

图 1 2024 年 1 季度工业硅加权价格	- 4 -
图 2 工业硅基差走势图	- 4 -
图 3 工业硅主力合约成交量/持仓量/仓单数量	- 5 -
图 4 2024 年工业硅主产区电价变化趋势	- 6 -
图 5 各地区硅石价格走势	- 7 -
图 6 2024 年工业硅各地石油焦价格走势 图 7 精煤价格走势	- 7 -
图 8 工业硅周度成本/利润	- 8 -
图 9 2019-2024 年工业硅 1-2 产量趋势	- 9 -
图 10 1-2 月国内开工率及环比变化 图 11 1-2 工业硅主产区季节性开工率变化趋势	- 11 -
图 12 2021-2024 年硅料价格变化趋势 图 13 2019-2024 年硅料产量变化趋势 多晶硅开工率 (%)	- 13 -
图 14 多晶硅成本利润	- 13 -
图 15 1-2 国内月度装机量、2024 年预测装机量	- 15 -
图 16 一季度有机硅价格变化趋势	- 16 -
图 17 1-2 有机硅月度开工率/产量/产量季节性变化/库存趋势	- 17 -
图 18 一季度我国再生铝开工率趋势 图 19 一季度我国汽车销量趋势	- 18 -
图 20 一季度汽车/新能源汽车产销量趋势	- 19 -
图 21 2019-2024 年工业硅库存变化趋势	- 20 -
图 22 2019-2024 年工业硅进出口趋势	- 21 -
表 1 2024 年一季度工业硅主产区开工炉数及变动情况	- 10 -
表 2 2024 年工业硅新增产能项目明细	- 12 -
表 3 2024 年多晶硅新增产能项目计划	- 14 -

➤ 核心观点

需求方面：二季度需求增量仍集中在多晶硅新增产能的释放，但实际需求节点还需观望，以及能否传导至原料端有待观察。一方面由于多晶硅产业链负反馈下，利润传导至原料端不容乐观，加之工业硅新增产能的供应量小于其需求量，供需影响不大。但我们需要考虑到需求边际改善后对工业硅仍有支撑。有机硅方面，目前有机硅生产利润虽有反哺，但随之开工进一步加大后，实际终端需求跟不上，仍不会给到原料工业硅利润。铝合金方面，主要集中在新能源汽车的边际增量上，二季度针对铝价虽存有一定提振预期，且铝锭厂库存相对较低位运行，对原料需求主要关注成本变动。

供应方面：随着丰水期预期逐步验证，带动西南成本进一步下调，导致西南有一定的供应增产预期，加之西北地区同样也有增产预期，那么整体供应仍旧偏宽松运行，而目前情况来看，行情持续低迷，西南开工积极性很大概率将会后延，但西北增量对其有所弥补，故而在需求没有进一步激增，那么供应偏中短期属于利空因素，在此情况下市场矛盾主要瞄准在成本变动。

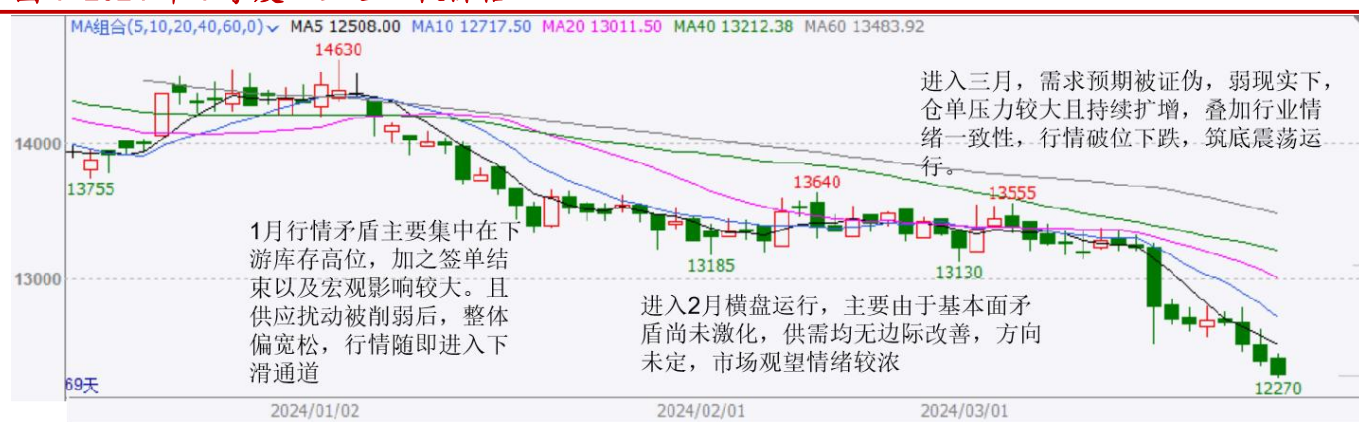
库存方面：二季度前期库存仍高位承压运行，整体将偏宽松演绎，后期将随着需求新增产能的边际改善，将会带动有效去库，其次当中也需要考虑到丰水期西南随成本坍塌后，复产进度的变化。我们认为二季度供需双增的局面会显现，但倘若边际需求改善不及预期，那么整体供应维持宽松，库存仍将抑制行情的上行空间。

整体来看：根据目前市场情形来看，盘面仍在验证丰水期的成本预期，而在成本季节性下降预期未完全兑现前，叠加高库存压制下，预计价格继续偏弱为主。目前工业硅利润已经开始亏损，但产量仍在增加中，关注供给端是否会出现减产动作。若无减产动作或开工率持续上升，则价格仍有下行压力，需关注 11700 元/吨附近的成本支撑是否被击穿。根据往年西南地区丰水期成本下降幅度，折成对应盘面价格现存价格仍有一定空间，考虑到期货价格较现货已提前反应部分成本下降预期，初步判断未来工业硅价格运行区间在 11500-12500 元/吨之间。

一、2024年1季度工业硅行情回顾

2024年1季度工业硅行情整体偏弱震荡运行，盘面随主力合约换月移仓，仓单压力骤增下，市场向下制约不断加强，市场不断向下调整估值，现货也随行向下而动，低价不断刷新。从供需基本面来看，供应端主要矛盾主要集中在节后西北复产超预期以及去库不及预期，下游需求在节前提前备库，且处于淡季中，需求羸弱表现。加之宏观影响下，加剧行情下跌速度，打破枯水期成本边际。此外，进入三月后丰水期交易逻辑以及需求逐步证伪，市场看空氛围较浓，高仓单打破成本边际支撑，南北供应显性库存上升，供应偏松格局。在众多因素扰动下，期现价格双双进入下行通道，盘面破位下跌至撰稿日最低点11930。

图1 2024年1季度工业硅加权价格

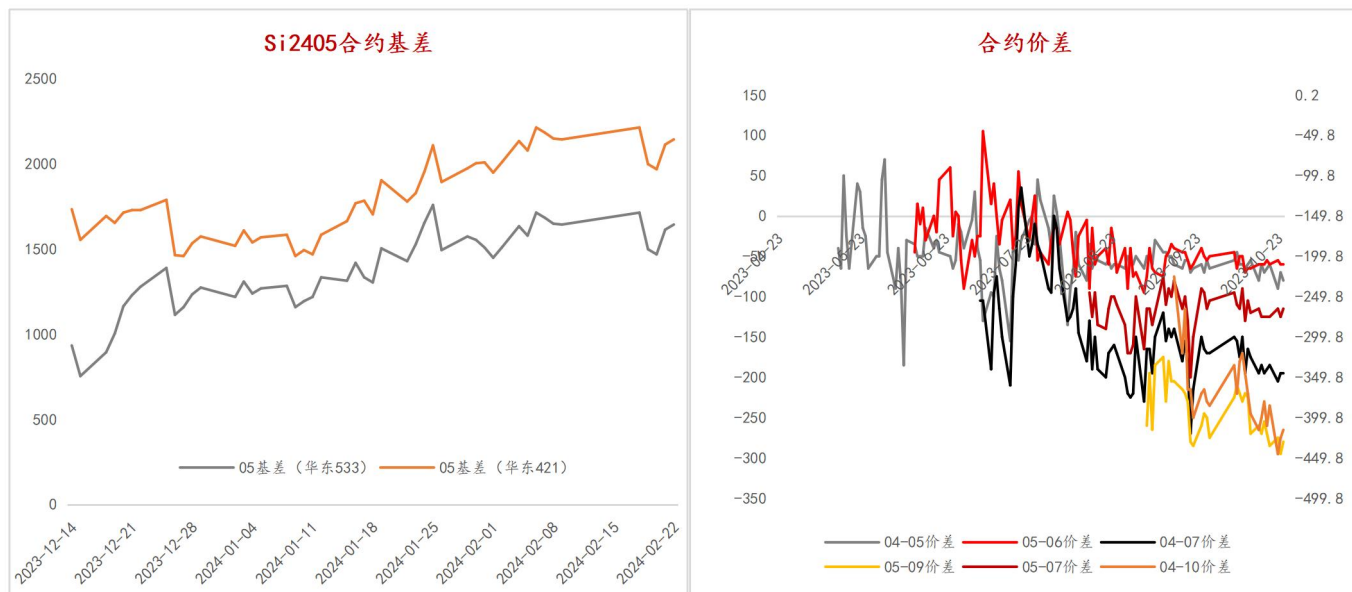


来源：文华财经 国联期货

二、基差偏震荡运行，仓单整体持续略增长

从基差和价差结构来看，现货持续性下跌，盘面均偏弱震荡，基差也随之震荡收敛。在正向结构中，在即将到来的丰水期应该要呈现结构反转，即反向结构，主因由于丰水期的价格压力仍旧较大，从当下来看，一季度的库存压力将延续至二季度前半期。不过目前价格仍在正向结构中，由于仓单压力只增不减，近月仍旧承压，而近月与远月（Si2404-Si2410）的价差走高下，也将给到了厂商卖出套保的机会。

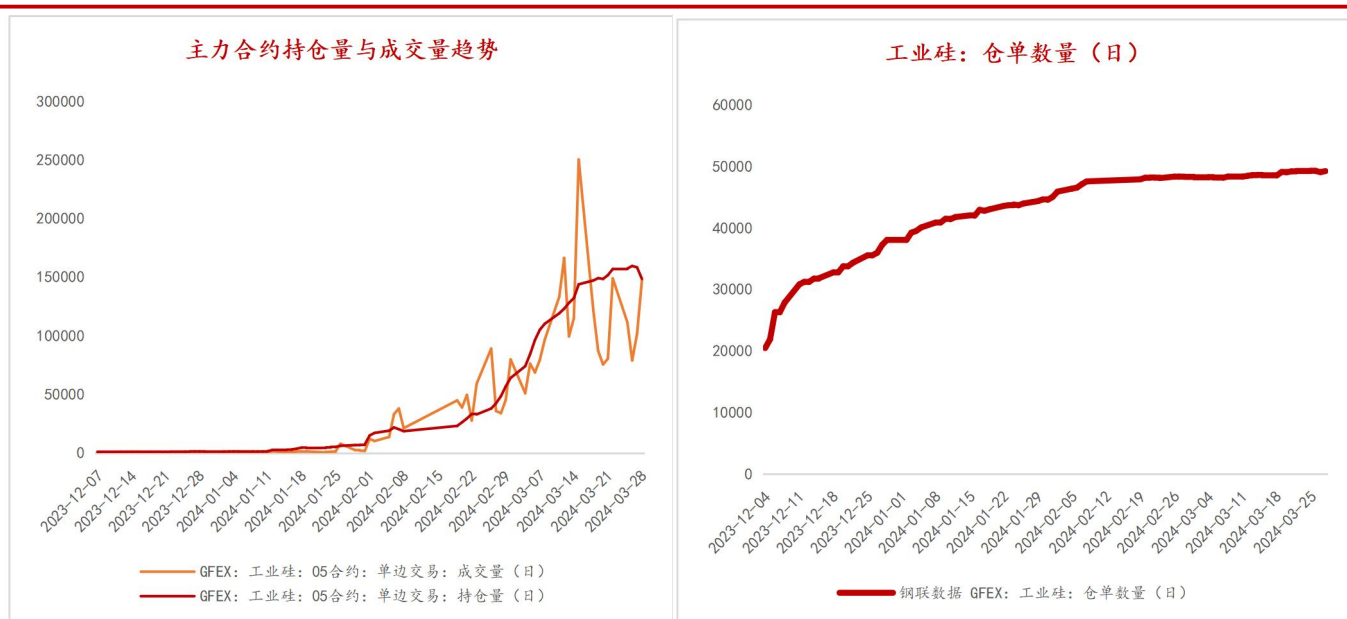
图2 工业硅基差走势图



来源：文华财经 国联期货

从持仓方面来看，一季度主力合约的持仓量与成交量双双增加，事实上，在2月29日盘面险守1.3w大关后，工业硅持仓就在悄然上行，2月29日工业硅加权持仓为15.92万手，3月15日加权持仓已达到22.92万手，至月底部分移仓至下月，但持仓仍旧高位，虽目前市场上下驱动较为疲软，但市场普遍看空情绪使得空头占据上方，且向下交易的价值不断下探

图3 工业硅主力合约成交量/持仓量/仓单数量



来源：文华财经 钢联数据 国联期货

三、丰水期预期走强，成本坍塌风险暴露

◆ 电价方面

电价：电价季节性的变化是目前行情主要导向，且随着丰水期的预期逐步被验证，成本坍塌的可能性较大，但值得注意的是，南方的丰水期能否如约而至具有较大弹性，根据往年的电价变动趋势来看，云南地区的电价变动幅度在 0.1-0.2 元/度，预计影响成本将达到 1500-3000 元/吨；四川电价降幅在 0.15-0.25 元/吨，预计影响成本在 2300-3500 元/吨。

进入 4 月四川已进入平水期，部分硅厂已将复产计划提上日程，云南地区利润倒挂持续扩增，复产积极性大大被削弱，开工将会进一步后延。

◆ 硅石与硅煤方面

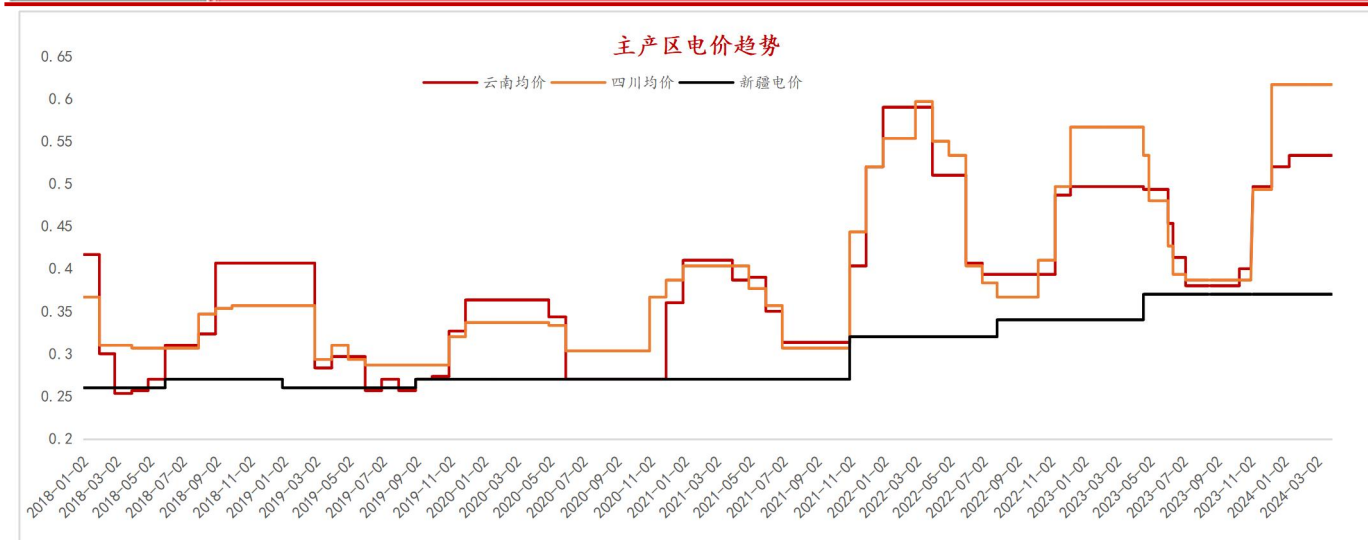
硅石方面：1 季度硅石价格企稳运行，从目前的供需结构上来看，西南地区的硅石略显紧张，主要云南昭通地区的在产硅企寥寥，一方面受制不可抗力因素的影响，另一方面需求表现疲软。不过供需平衡仍未出现较大的矛盾。据西南硅厂反应，云南周边硅石品质尚未达标，进入二季度后，很大一部分硅石将从外地采购，将会叠加一部分成本，故此我们认为二季度硅石虽价格变动情况不大，但由于交割品质量要求下，硅石运输成本增加下，云南地区的硅石成本将会出现小幅上调幅度。

◆ 还原剂方面

电极方面，一季度国内石墨电极、碳电极偏强维稳运行为主。整体市场交投持稳，从供需方面看，目前石墨电极市场供应充足，但下游企业持观望态度，市场需求疲软，多执行长单为主，进入二季度，西南开工逐步上移后，需求缺口打开，但由于供应偏宽松格局下，价格上调的可能性不大。

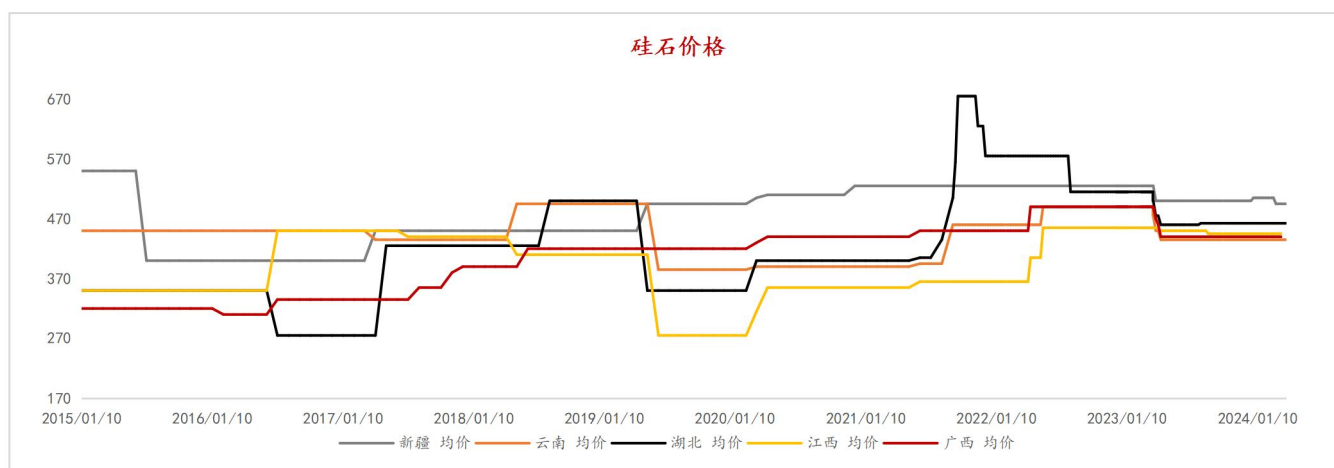
精煤方面：一季度精煤价格西北地区受制去年 12 月气候影响，硅煤生产需求走低，且宁夏地区硅煤价格年度在再度回落。而陕西地区硅煤则因为双焦价格年底走势变弱跟随松动。叠加西南地区正值枯水期，需求相对较弱；目前来看随着近期双焦价格走势再度趋弱，部分地区硅煤价格再度开始小幅松动。进入二季度后，我们认为精煤在成本中的扰动主要体现在西北地区，预计价格将会弱稳运行。

图 4 2024 年工业硅主产区电价变化趋势



来源：百川盈孚 国联期货

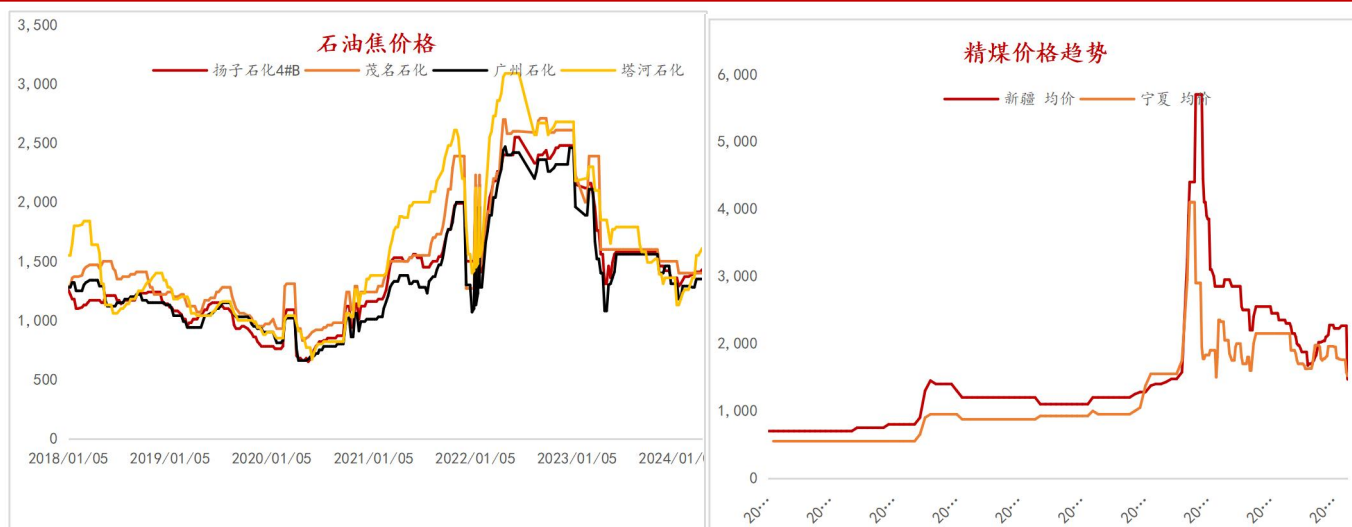
图5 各地区硅石价格走势



来源：smm 国联期货

图6 2024年工业硅各地石油焦价格走势

图7 精煤价格走势



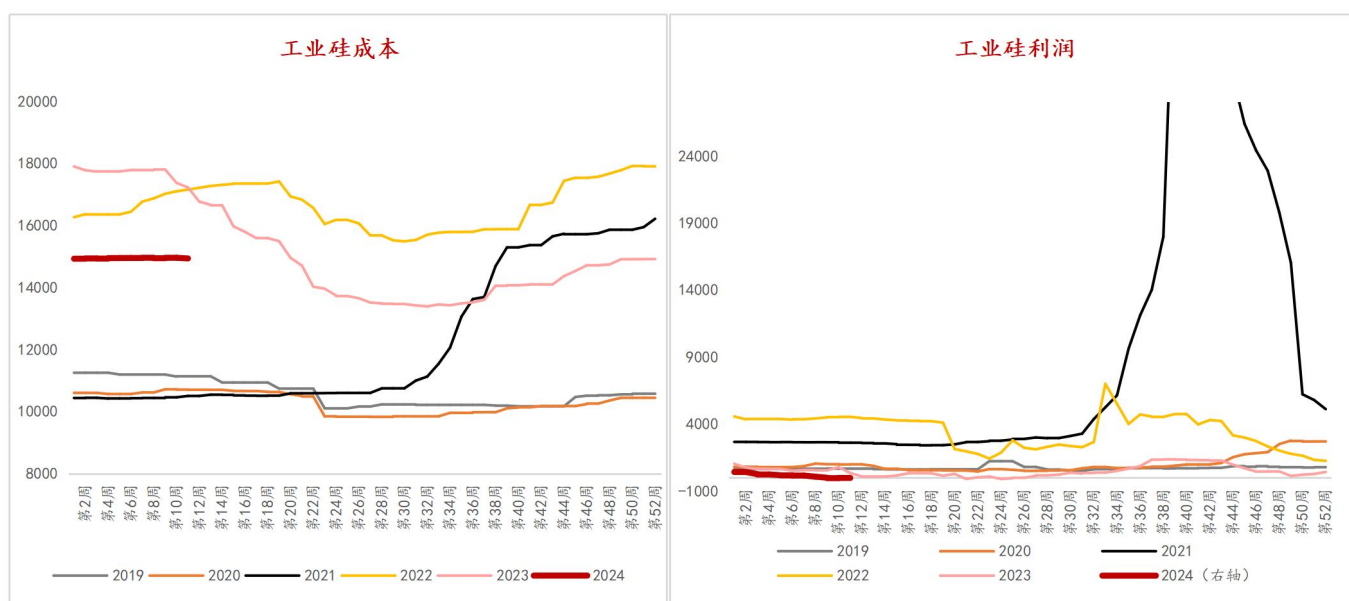
来源：百川盈孚 smm 国联期货

◆ 成本利润端：还原剂价格小幅滑落，西南电价松动

从一季度的成本利润看，由于执行枯水期电价，成本占比大头尚未有较大变化，而利润在行情进入下行通道后逐步下移，丰水期即将到来，由于电价有调整，成本也将有一定的回落空间，按照历年的调整幅度来看，成本将有 15300-3000 元/吨的调整空间。

随着精煤石油焦以及其他辅料回归至合理区间，今年一季度全国工业硅成本均值在 14943.2 元/吨，同比回落 15.56%；利润随行情被侵蚀，一季度的平均利润 174 元/吨，同比大幅下滑 73%。

图 8 工业硅周度成本/利润



来源：百川盈孚 国联期货

四、 供应端：西北复产明显，整体供应偏宽松

产量方面：2024 年 1-2 月中国工业硅整体产量 64.29 万吨，同比+14.89%。其中新疆地区 1-2 月工业硅产量约 31.38 万吨，同比+5.52%；云南地区 1-2 月工业硅产量约 7.84 万吨，同比-21.47%；四川地区 1-2 月工业硅产量 3.46 万吨，同比-12.42%。

新疆地区由于年前受到环保检修的原因，生产小幅收敛，年后西北干扰解除，硅厂复产积极性加大，供应持续输出，叠加厂库库存垒库明显。西南地区正处于枯水期内，硅厂持续性停产，而在季节性变化下在节前部分牌号货源收紧，造成了期现价格出现阶段性反弹，刺激出下游补库需求，且下游补库较为充足下，节后终端需求不振，行情进入下行通道。

展望 3 月至二季度我国工业硅产量矛盾点主要集中在西南开工能否持续扩增，我们需要

考虑以下几点：

一则是需要关注天气状况，丰水期能否如约而至；

根据云南往年天气的和降水量的变化具有较大的弹性，倘若今年二季度如同前两年高温天气下开工将会有所延迟，那么不排除市场交易价值会给到去库一定时间，在后续集中式的开工状态下，将会带拉行情出现波动，反观目前天气情况，云南的降水量以及大部分地方政府出台了抗旱减灾行动，云南开工大幅上调的可能性不容乐观。而四川已经具备了良好的天气基础，进入平水期后，部分硅厂开工已逐步恢复。

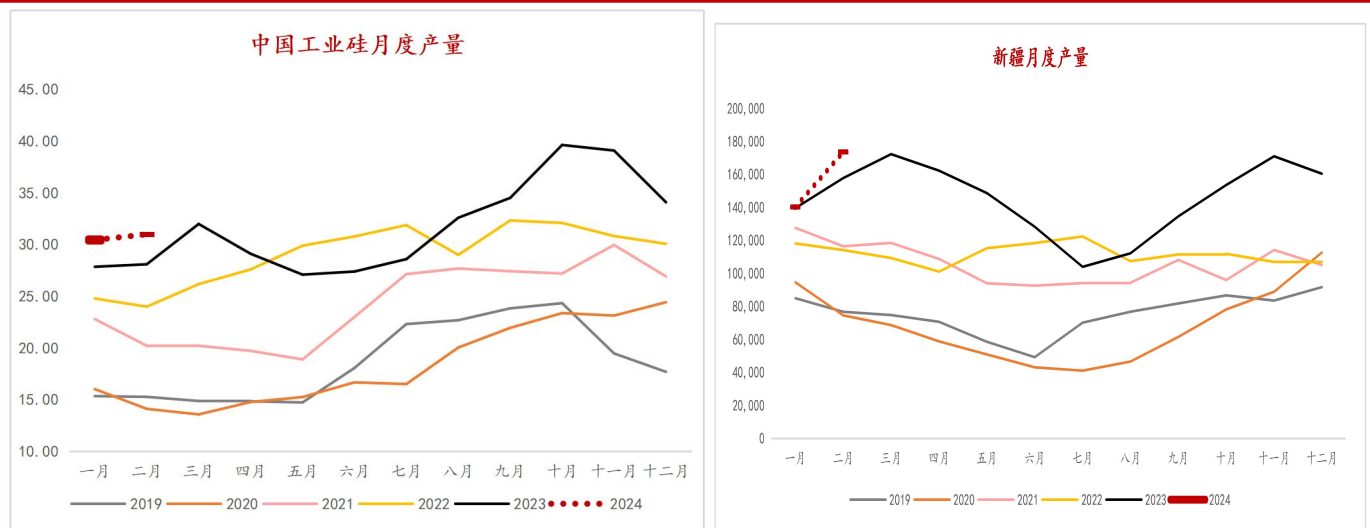
二则利润反噬下承受力如何

在西北高库存且处于急需去库的阶段，倒逼南方开工不振，倘若行情筑底周期较长，西南开工积极性将会大大折扣，且西北包括内蒙、青海等地开工也将受制影响，据百川盈孚数据统计截至 2024 年 2 月，甘肃、内蒙累计产量分别为 2.74、4.81 万吨，同比分别增长 66%、48%。

三则关注新增产能的开工情况，产业链利润能否刺激投产

从新增产能情况来看，目前整体的供需主要矛盾存在存量库存高位运行，且隐形库存也不容小觑，那么在过剩压力持续激增下，价格上行阻力较大，而新增产能在利润收缩下将会导致新增产能放缓，故而我们需要去关注大厂的投放速度以及行业利润的分配动向。

图 9 2019-2024 年工业硅 1-2 产量趋势



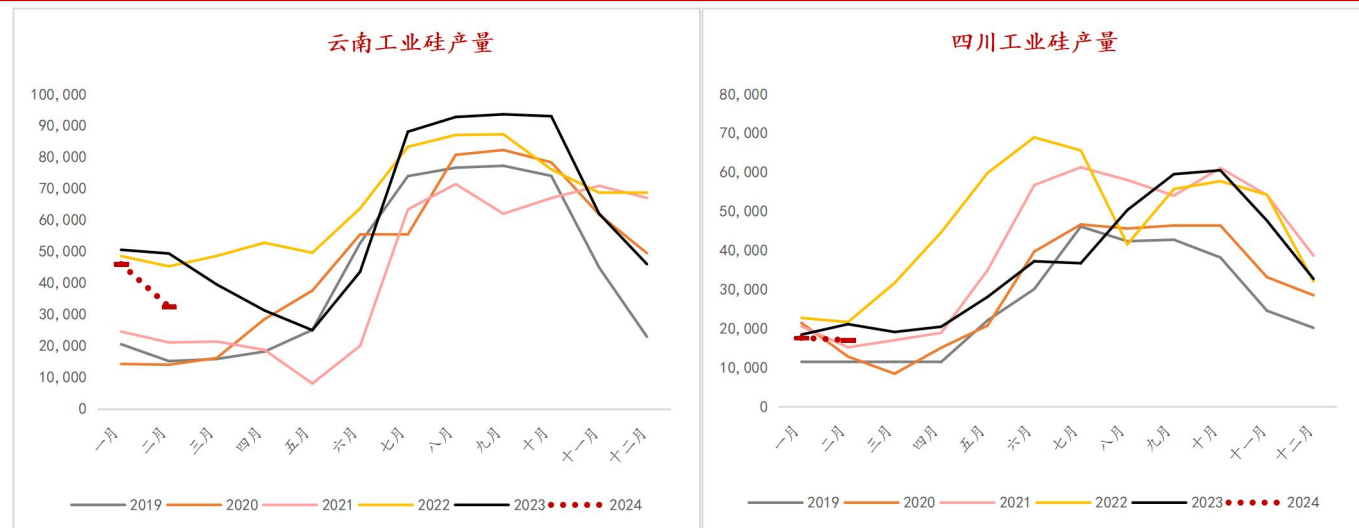


表 1 2024 年一季度工业硅主产区开工炉数及变动情况

地区	总炉数	开炉数	开炉数变动
安徽	2	0	-
福建	35	3	-2
甘肃	19	14	-
广西	18	5	-
贵州	17	5	-1
河南	5	5	-
黑龙江	22	11	-
湖南	25	3	-2
吉林	8	2	-
江西	6	0	-
辽宁	3	0	-
内蒙古	41	28	+1
宁夏	7	9	-
青海	17	4	+1
陕西	13	9	+1
四川	111	20	-6
新疆	220	138	+10
云南	138	46	-
重庆	20	12	+1
湖北	2	0	-
合计	729	314	+2

来源：铁合金在线 百川盈孚 国联期货

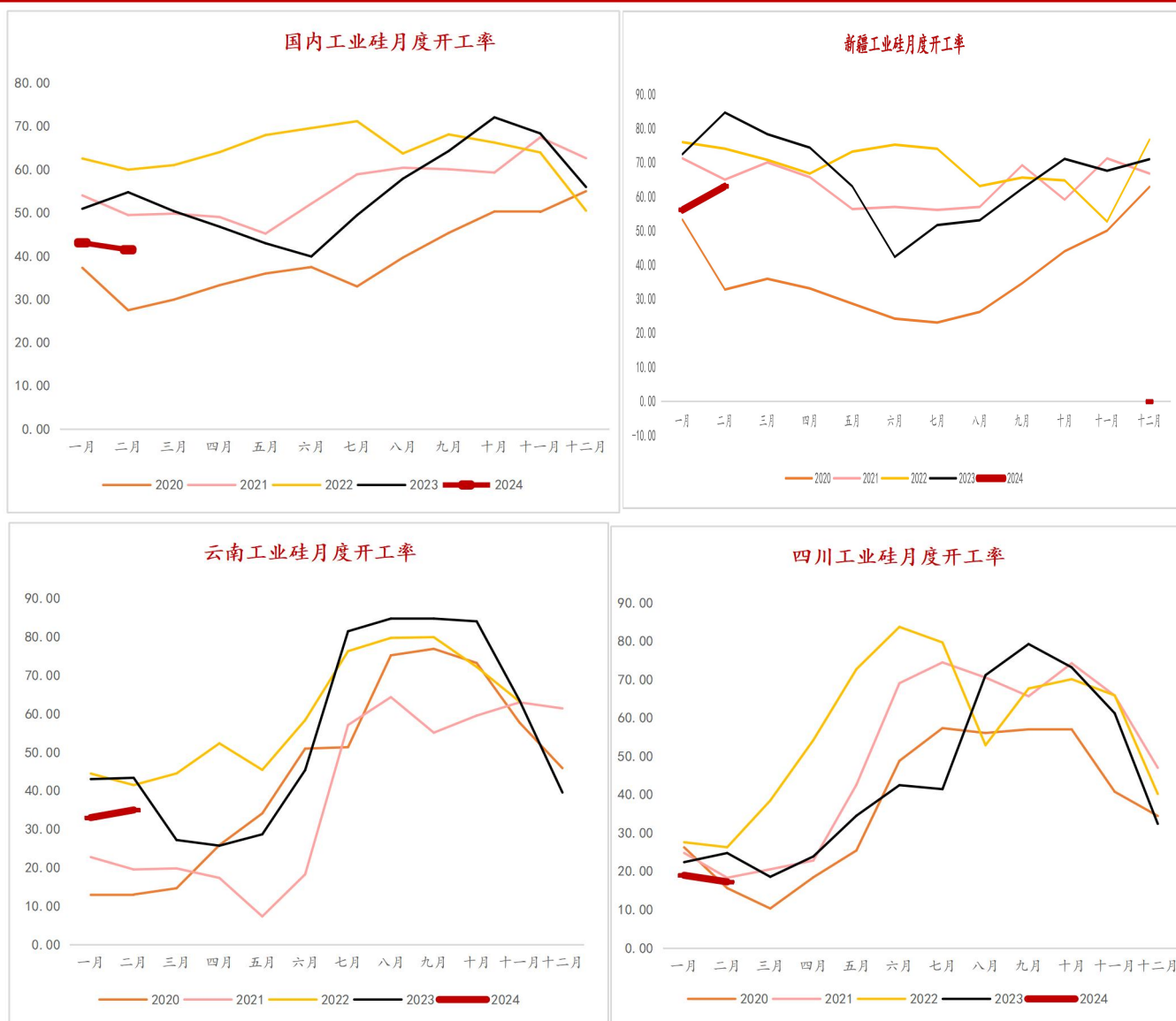
据百川盈孚统计，目前工业硅总炉数 750 台，本月工业硅开炉数量与 1 月 29 日相比减少 3 台，截至 2 月 27 日，中国工业硅开工炉数 311 台，整体开炉率 41.47%。

西北地区：西北地区工业硅开工增加，其中新疆地区开炉数 142 台，陕西开炉数 7 台，青海开炉数 6 台，甘肃开炉 14 台。

西南地区：西南地区工业硅开工增加，云南开炉 50 台，四川地区开炉 19 台，重庆地区开炉 11 台。

其它地区：福建地区开工 3 台，而东北地区工业硅开工 12 台，内蒙古地区目前开炉 26 台，广西地区开工 3 台，湖南开工 1 台。

图 10 1-2 月国内开工率及环比变化 图 11 1-2 工业硅主产区季节性开工率变化趋势



来源：smm 铁合金在线 国联期货

◆ 工业硅新增项目统计

从新增计划产能的格局来看，2024 年芯智能产能投放主要集中在西北地区，新疆、内蒙、甘肃、青海等地。其中新疆地区的新增产能占比达到 38%，内蒙近年来扩张速度加剧，新增产能占比 20%。2024 年新增产能也较为集中，包括宝丰能源配套的 20 万吨、通威集团（10 万吨）等。一季度由于行情低迷，大部分新增产能并未能完全释放出来。

表 2 2024 年工业硅新增产能项目明细

省份	城市	公司	规划（万吨）
新疆	淮东	特变电工	20
新疆	淮东	新疆其亚	20
内蒙古	包头	东方日升	20
甘肃	兰州	东方希望	40
甘肃	张掖	甘肃河西硅业	17
甘肃	兰州	埃肯兰州	3
青海	西宁	天合光能	30
陕西	商洛	商南中剑	10
云南	昭通	新安硅材	10
云南	昭通	云南合盛	40
四川	平武	东方日升	10
云南	保山	永昌硅业	10
内蒙	包头	内蒙弘元	10
宁夏	银川	宝丰能源	20
内蒙	包头	通威集团	10
内蒙	包头	内蒙大全新能源	10
合计			280

来源：公开资料 国联期货

五、需求端：需求端淡季效应延续，整体提振有限

4.1 多晶硅：开工高位运行，对原料需求有所支撑

◆价格方面

2024 年一季度多晶硅维持大稳小动态势，价格浮动区间在 1-3 元/吨之间波动，整体价格均运行在 6.1 万吨附近。节后归来后整体产业链行情低迷，且随着成本不断下探后，多晶硅厂利润小幅有所回调，但由于下游硅片厂以及终端组件去库不及预期，对多晶硅原料端采购维持刚需，

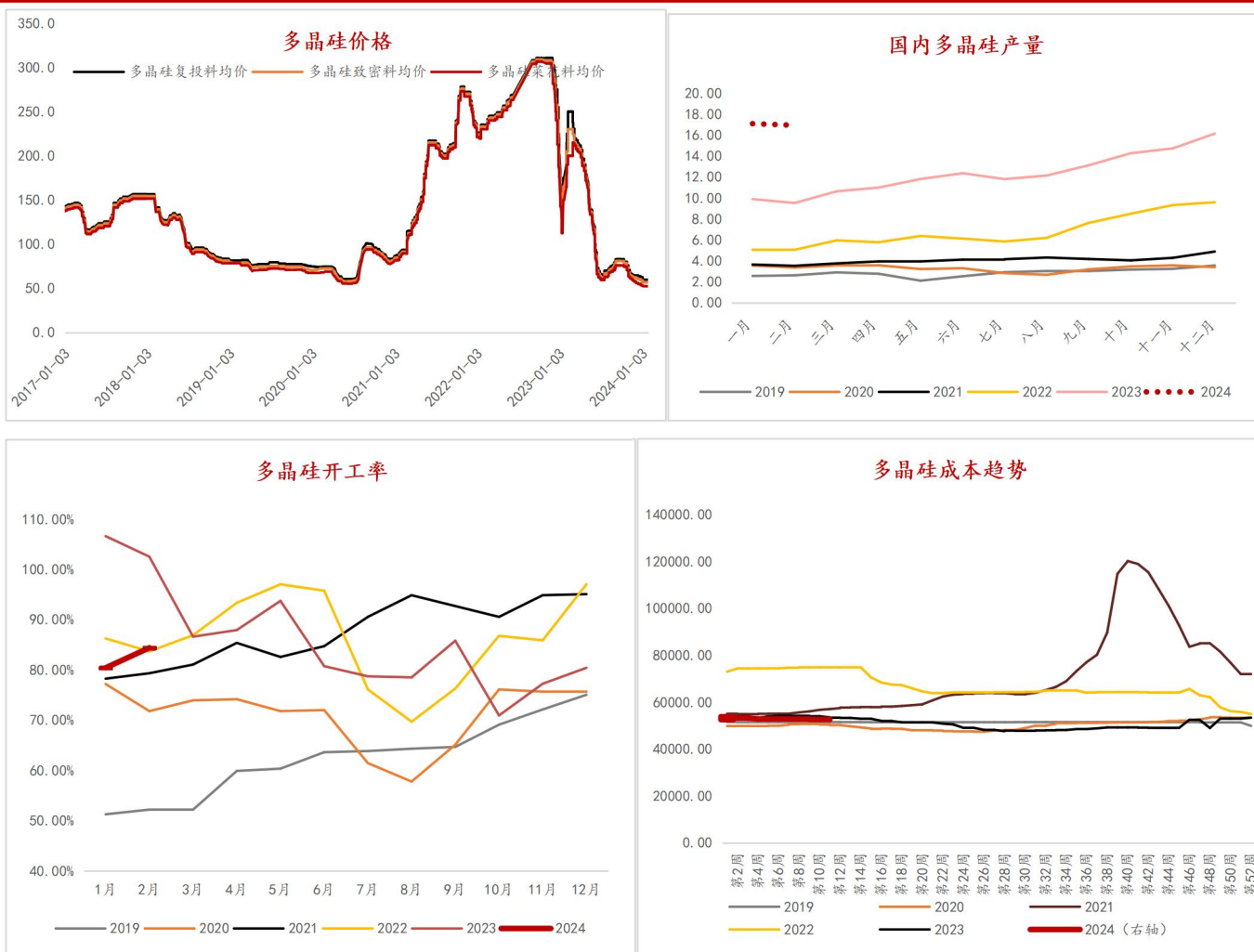
使得多晶硅库存高位运行，虽三月组件排产增幅较为乐观，但实际上在利润传导的过程中，实际需求难以传导至原料端。加之硅片和电池片环节的库存难以消化，且电池片环节维持亏损状态，利润无法给到原料。与此同时原料端仍有可观利润，下游压价严重。

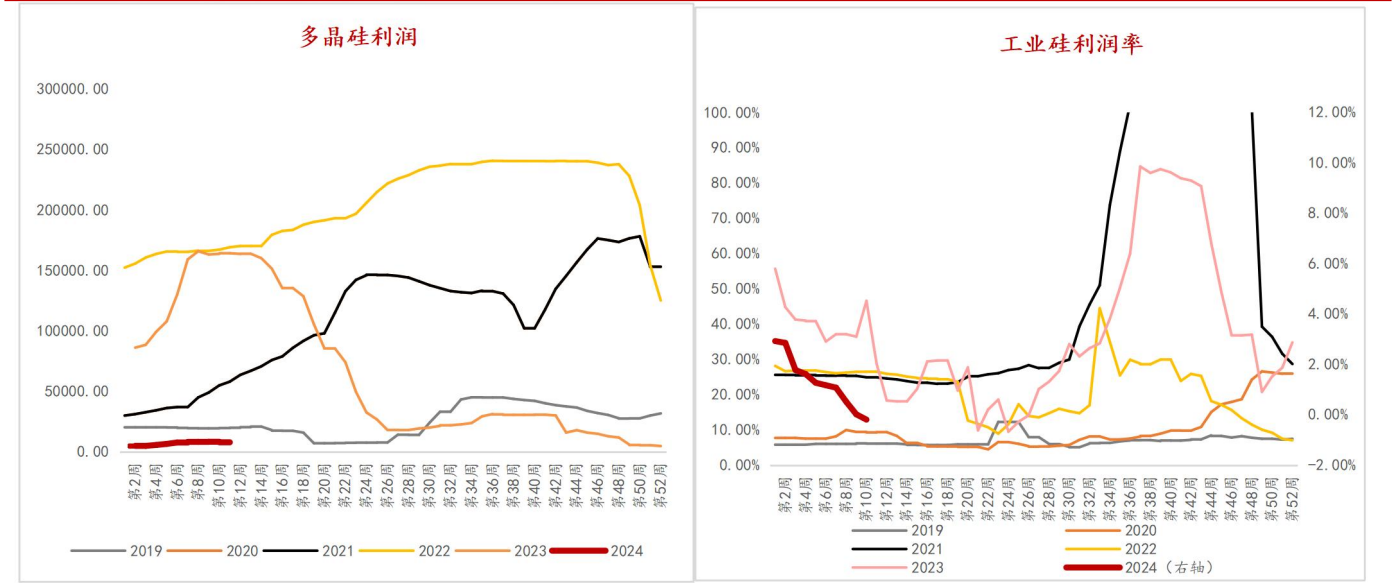
◆供应方面

在价格波动下，利润逐步收窄，以致于今年一季度新增产能新入玩家望而却步，新增产能释放不及预期。而在产企业为了均摊成本，暂无新增停产检修情况，企业维持正常生产，整体硅料供应绝对值仍在上方运行。2024 年 1-2 月份多晶硅产量共 34.03 万吨，同比增 75%。

根据目前的生产情况我们预计 3 月多晶硅开工率维持 80 左右，产量供应预计在 17.3-17.5 万吨左右，环比收缩在 3.30%，由于 2 月的下月时间有所缩减，但在利润反哺后开工意愿仍较高的情况下，开工将维持在 80%左右。

图 12 2021-2024 年硅料价格变化趋势 图 13 2019-2024 年硅料产量变化趋势 多晶硅开工率(%)
图 14 多晶硅成本利润





◆ 后市展望：新增产能持续发力，关注其投产节奏

硅料新增产能是当前拉动整体需求的主要驱动，截至目前来看，多晶硅价格已在底部运行，但成本端的扰动以及下游高库存的抑制下，其新增投放难度较大。其次我们需要从终端来锚定整个产业链新增产能投产比，按照新增产能实现出产的周期来看，与原料厂的投放周期时间比是接近 0.5/1-1/2，具有时间错配的空隙。那么在终端装机产能利用率低下的情况下，新增产能投放后仍旧是过剩局面，进入红海热潮过后的产能重整阶段，产能过剩矛盾将加剧，也将带动硅料价格下行。值得注意的是，目前中小型企业成本负荷较重，行业利润缩水后，投产节奏将会受到影响，存有不不确定性，预计高成本产能将会面临淘汰。

表 3 2024 年多晶硅新增产能项目计划

企业	投产量 (万吨)	预计投产时间
宁夏润阳新能源	5	2024Q1
东方希望集团 (宁夏)	12.5	2024Q1
信义硅业 (云南) 有限公司	12.0	2024Q1
新疆中部合盛硅业有限公司	10	2024Q2
内蒙古新特硅材料	10	2024Q2
阿特斯阳光电力集团	5.0	2024Q2
东方日升 (包头)	15	2024Q3
新疆协鑫新能源	20	2024Q3
信义硅业 (云南) 有限公司	12.0	2024Q3
新疆大全新能源	10	2024Q3
宁夏晶体新能源 (东方希望)	25	2024Q3
宁夏宝丰能源集团有限公司	10	2024Q4

新疆晶诺新能源产业发展有限公司	5.0	2024Q4
合计		145.5

来源：公司公告 国联期货

4.2 光伏：阶段性的产能过剩，结构性失衡下机会何在

国家能源局发布 1-2 月份全国电力工业统计数据，数据显示 2024 年 1-2 月，光伏新增装机规模为 3672 万千瓦，同比增长 80%。

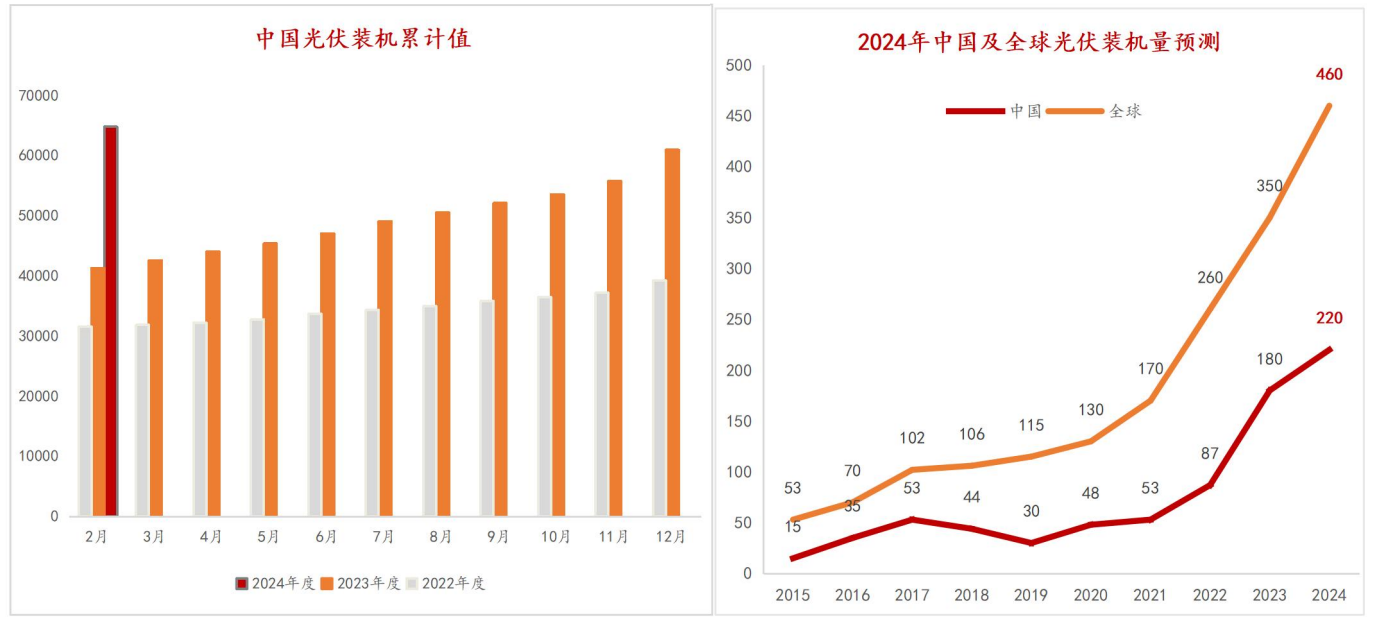
在风光大基地项目加速推进下，2024 年集中式电站占比有望继续攀升。国家能源局预期 2024 年全国风电光伏新增装机 2 亿千瓦左右。我们预测我国光伏新增装机量将达到 220GW，全球新增装机将达到 460GW。我们测算出国内新增装机量对硅料需求在 79.75 万吨，折合工业硅消费增长 92.51 万吨。全球新增装机量对硅料的需求达 166.75 万吨，折合工业硅需求量 193.43 万吨。按照此增速，未来原料端的需求提振仍以多晶硅-光伏为引擎。

展望：目前产业链价格已在底部运行，对于二季度装机能否提振且传导到整个产业链，我们认为，虽然从光电的整个格局出发，光伏发展仍在景气当中，但是在逐年高倍数的装机下，实际利用率却并不高，且我们还看到装机量增速可观下，但传导到上游的原料订单并不能完全消耗，当然其中一个原因也由于原料端自身的新增产能急剧扩张造成高库存外。主要有一下两点因素：

（1）当下可以看到技术转型中，原料端的竞争矛盾和落后淘汰趋势明显。P/N 转型中，主要表现在价格当中，P 型硅片的价格下滑幅度也远大于 N 型硅片，向上传导致硅料端情况也类似，而电池片方面，N 型电池片还能在全面亏损的背景下有所盈利，当前过剩的主要是 P 型电池相关产品的产能。同时，部分龙头企业已经开始布局 BC 电池，未来有望结构性替代现有的 TOPCon 电池，并且近期钙钛矿技术也备受关注。未来光伏产业的技术迭代还将继续，结构性过剩仍将阶段性存在。（2）从当下的竞争格局看，整个产业链的订单韧性较大，且企业优势分化严重，其也是在产业的周期规律当中，大厂在垂直一体化以及金融助力下，可以通过订单的弹性尽可能锁住利润，而中小型企业利润压力较大，资金链也面临风险，即等待出清。

故而我们要看到二季度产业链能否被提振，还且看终端库存消耗情况以及利用率的提升，而根据季节性特征，4 月排产数据大概率将进一步提升。终端需求的走强，甚至是出现预期差，无疑有利于产业链价格反弹，对作为上游原料且估值水平处于低位的工业硅而言，被部分资金选中，也不是不能理解。

图 15：1-2 国内月度装机量、2024 年预测装机量



来源：国家能源局 国联期货

4.3 有机硅：去库表现较好，关注复产供应变动

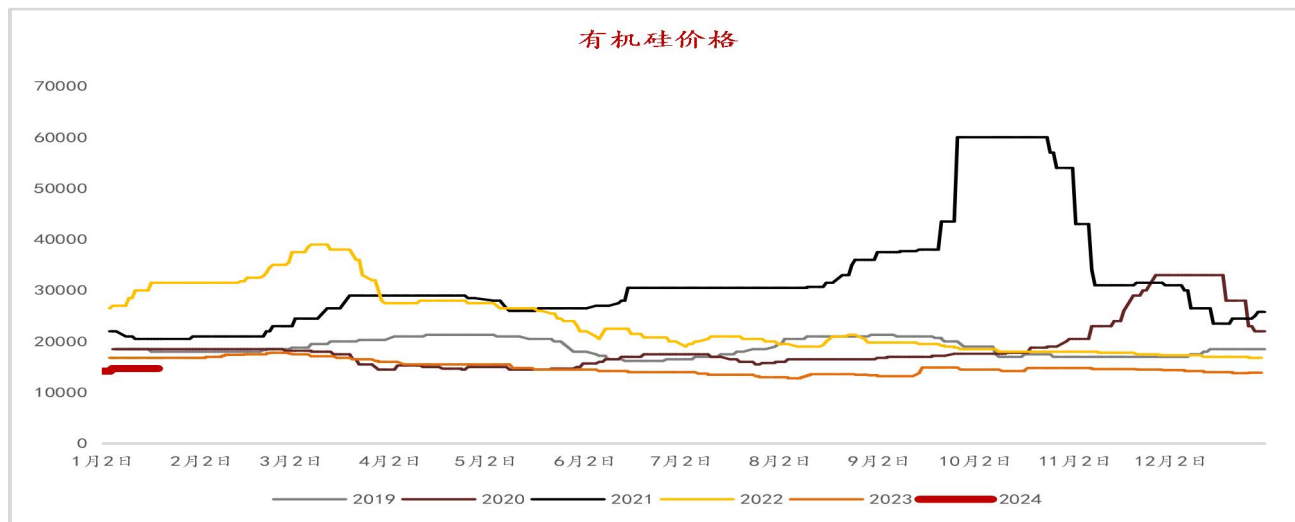
◆价格方面

节前国内单体厂新增检修计划较少，DMC 产量相对偏高，局部主力工厂预售排单紧凑，现货供应不足。节后归来截至目前随着龙头企业封盘挺价，二三线企业紧随其后，价格一路从 14200 元/吨提涨至 16500 元/吨运行。从而引发产业链一起联动，在下游需求预期转弱后，价格开始回落至 16000 元/吨。不过有机硅一季度整体表现较好，随着利润逐步回吐，开工率也小幅上行，产量增长稳定，对其原料有支撑作用。而目前矛盾主要集中在下游以及终端去库能否达到预期，被动去库转化为主动补库的反转，将关注到房地产以及电子电器的消费能力的转变，以及出口方面。

◆供应与需求

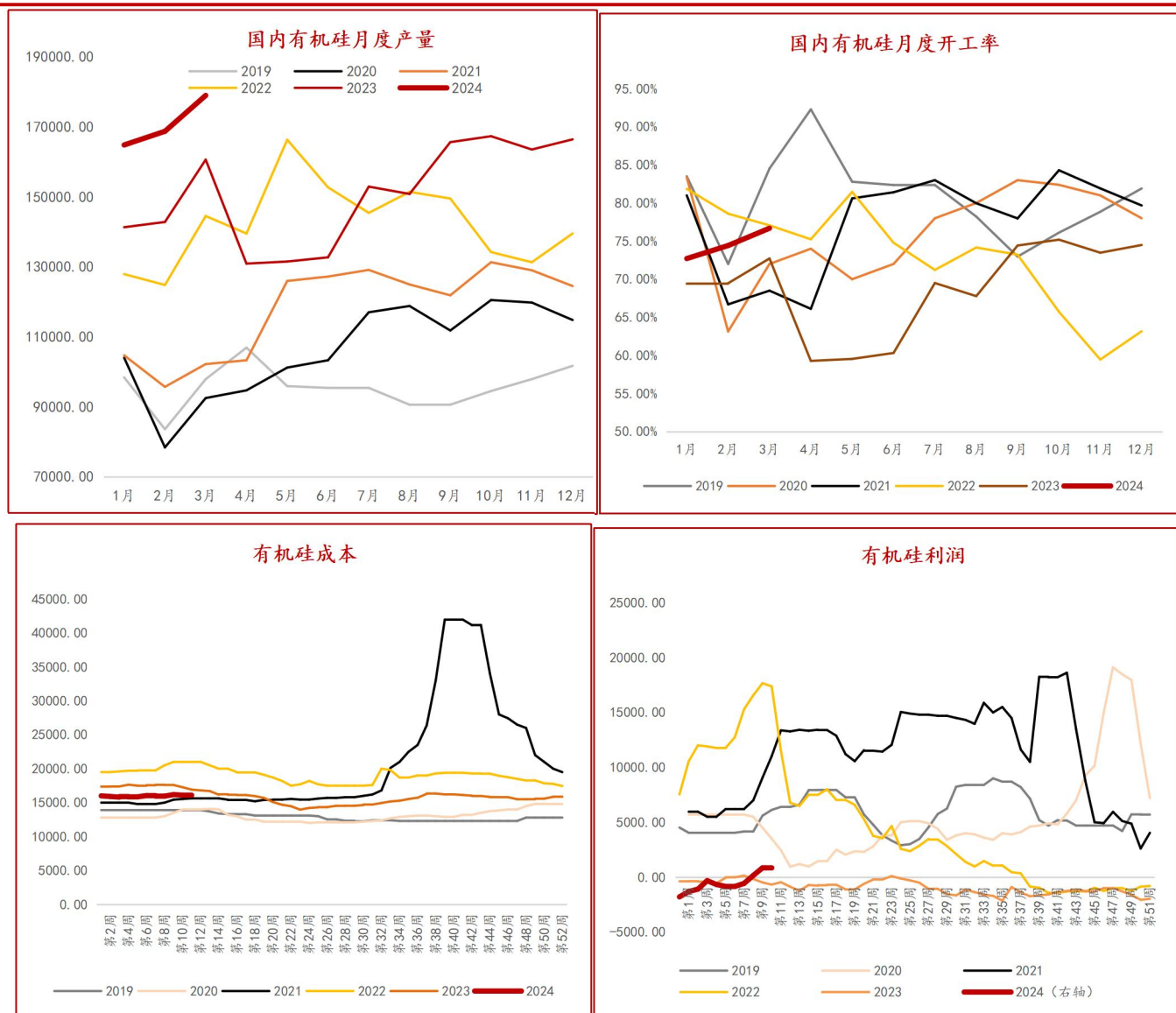
2023 年国内有机硅 DMC 产量约为 180.6 万吨，同比增加 5.8%。有机硅 DMC 的产能利用率大致为 66.4%，同比上升约两个百分点。截至目前国内有机硅 DMC 平均毛利润约为负 1091 元每吨，相比之前的低点，已大幅提升约 1000 元每吨，2023 年有机硅的整体开工率在 68.3%。随着 1 月利润小幅改善下，国内有机硅单体厂生产积极性有所调整。我们预计 2024 年 2 月有机硅的开工率在 80%左右。

图 16 一季度有机硅价格变化趋势



来源：公司公告国联期货

图 171-2 有机硅月度开工率/产量/产量季节性变化/库存趋势



4.4 铝合金：一季度偏弱运行，“金三”需求不及预期

◆铝合金方面

价格方面：一季度铝合金价格整体偏弱运行，下游消费不及预期，

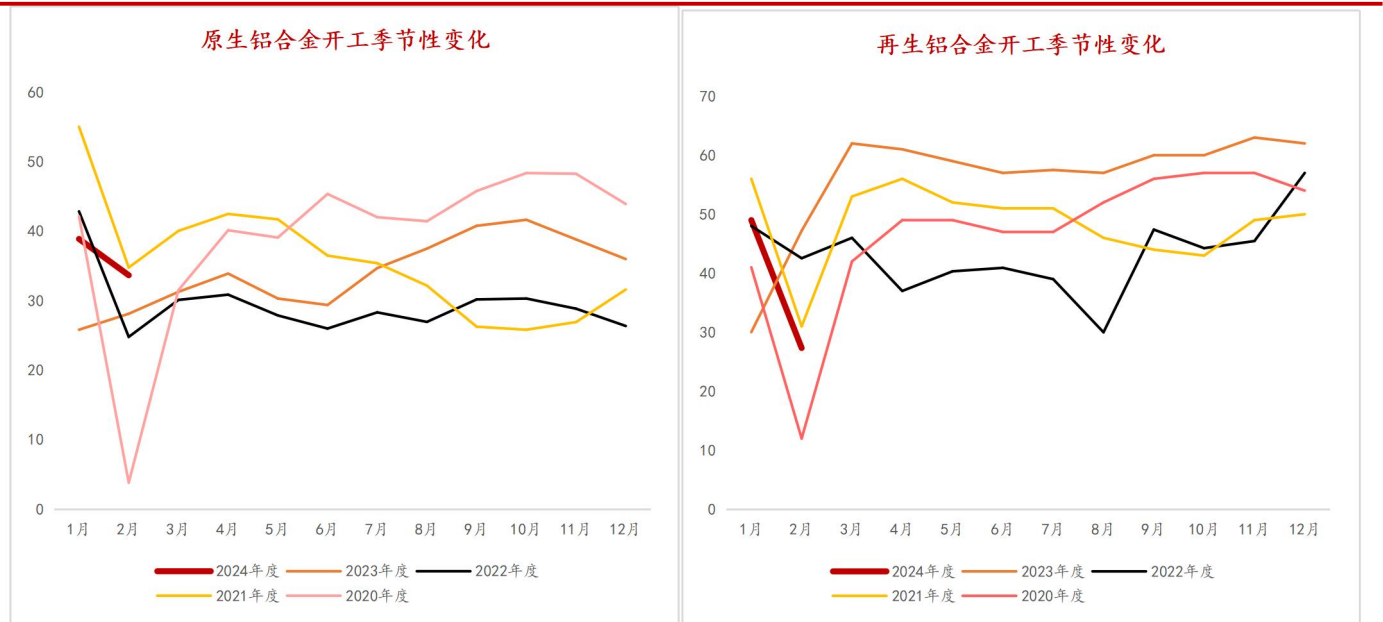
供需方面；供应来看，一季度铝合金锭市场活跃度不够，合金锭价格出现滞涨，部分厂家库存出现积累，尤其是中小型企业较为突出，市场供货量增加。需求方面，因目前合金锭价格处在年内相对高位，企业接货较为谨慎，多按需为主，拖累市场成交量。

后市展望：目前国内铝锭供给处于历史同期的高位，实际产量相对较大，社会库存开始累积，绝对数值低于同期，主要是由于铝水比例抬升明显。市场传言，3月下旬云南地区将部分复产，但是云南地区大规模复产概率较低，毕竟水电并未明显增加，虽然新能源装机增长较快，但对电解铝复产推动有限。供给变动，观望丰水季变化情况。

消费端，传统消费旺季临近，下游需求或有改善，铝型材、铝线缆、铝板带、铝箔、原生铝合金、再生铝合金产能开工率随着复产复工逐步提升。后期现货成交有望从目前的清淡转好。生意社分析师叶建军预计，短期内铝价或继续震荡偏强运行为主，市场拐点观望5月份丰水季供应情况变化。

图 18 一季度我国再生铝开工率趋势

图 19 一季度我国汽车销量趋势



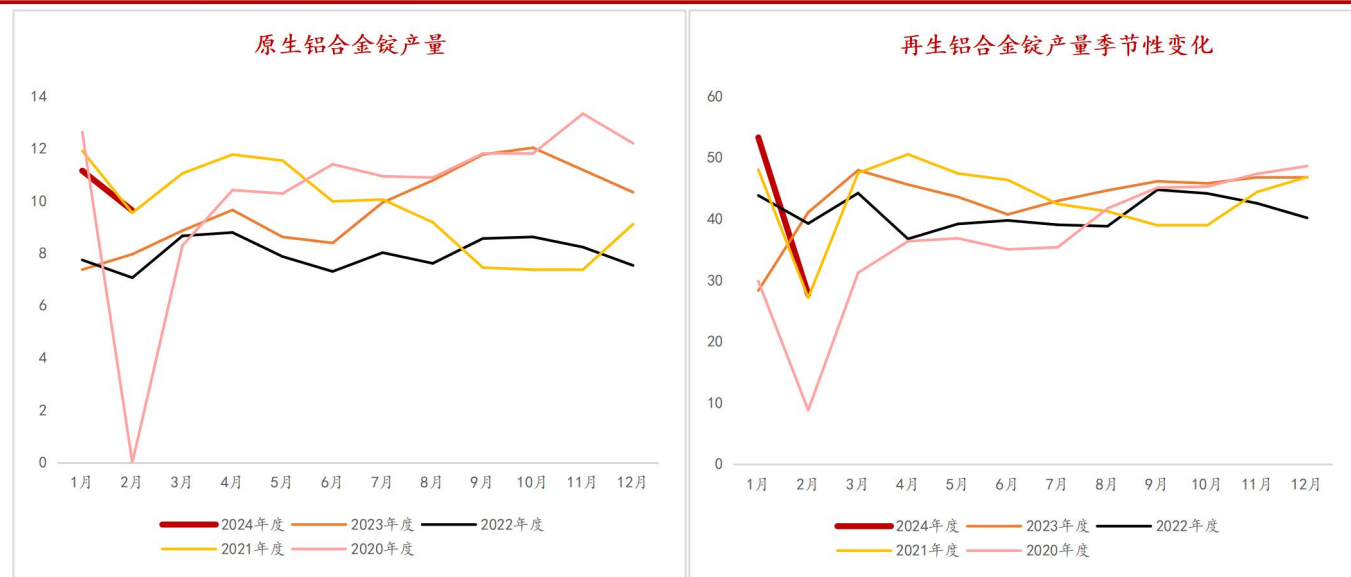
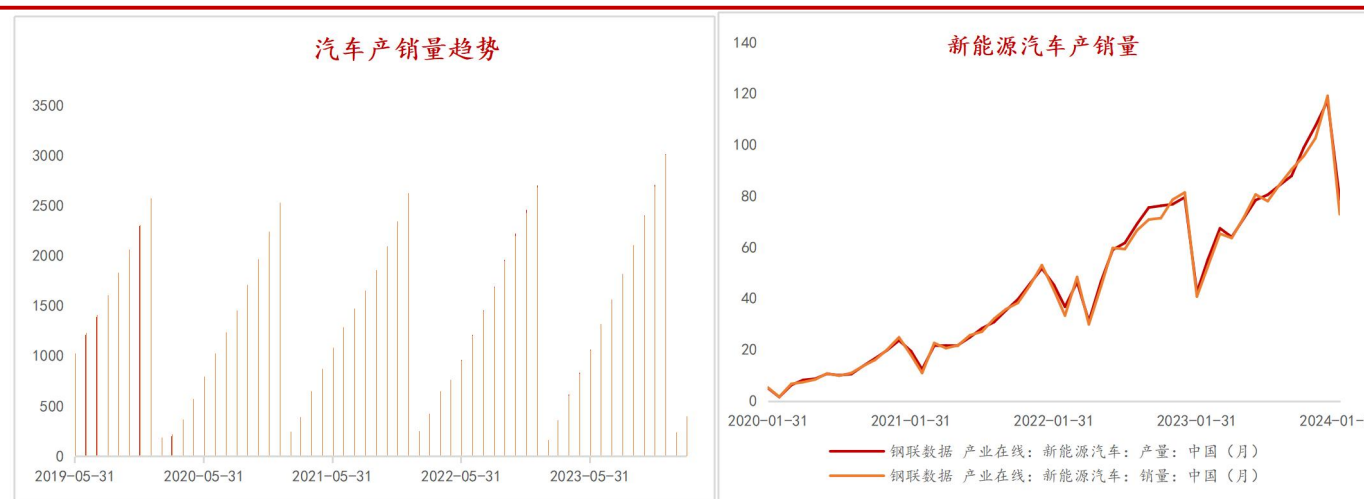


图 20 一季度汽车/新能源汽车产销量趋势



五、库存与进出口：库存高位运行，一季度出口改善

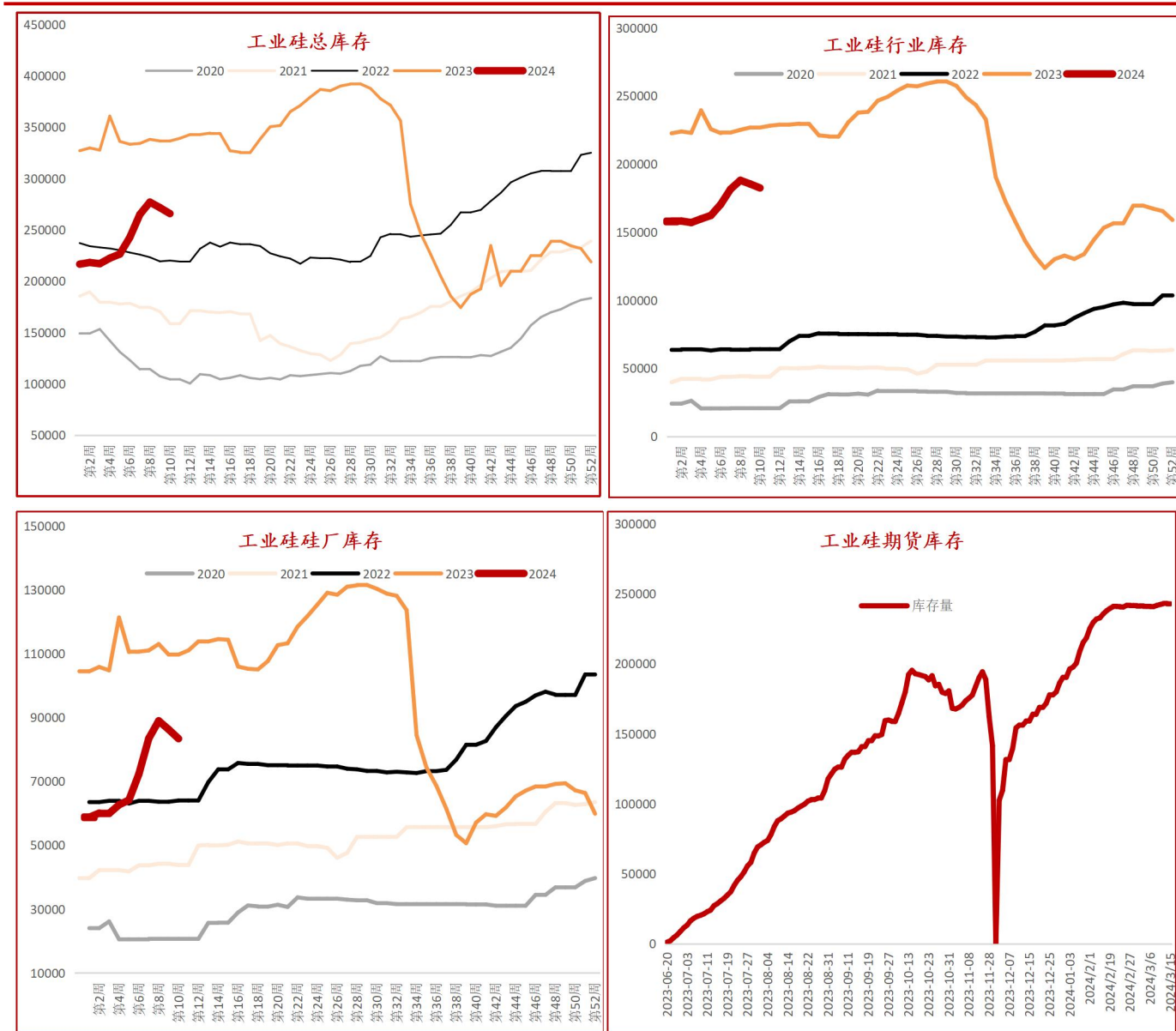
◆库存方面

目前库存矛盾较大，主要集中在去库不及预期以及仓单库存持续累积，压力骤增。与此同时，需求预期边际减弱，隐形库存有效去库跟进不佳。自 12 月工业硅下游备货积极，节后归来终端不佳，原料备库需求减弱，库存累积斜率偏陡峭，截至至三月下游均都主要消耗自身库存为主。虽在三月中旬开始周度社库有去库，但行情也屡次破跌，这样反应出在被动去库周期中，下游稳定生产所带来的需求韧性较强，而有效去库化尚未达及预期，去库绝对值仍小范围波动，整体库存仍在高位运行，二季度伊始，仓单移仓换月，近月库存压力较大，重点关注到大厂去库节点的

变动以及丰水期下开工变化。

后市展望：二季度前期库存仍高位承压运行，整体将偏宽松演绎，后期将随着需求新增产能的边际改善，将会带动有效去库，其次当中也需要考虑到丰水期西南随成本坍塌后，复产进度的变化。我们认为二季度供需双增的局面会显现，但倘若边际需求改善不及预期，那么整体供应维持宽松，库存仍将抑制行情的上行空间。

图 21 2019-2024 年工业硅库存变化趋势



来源：百川盈孚 smm 国联期货

◆进出口方面

海关数据显示，2024 年 1 月中国金属硅出口量为 6.4 万吨，环比增加 24%同比增加 24%。2

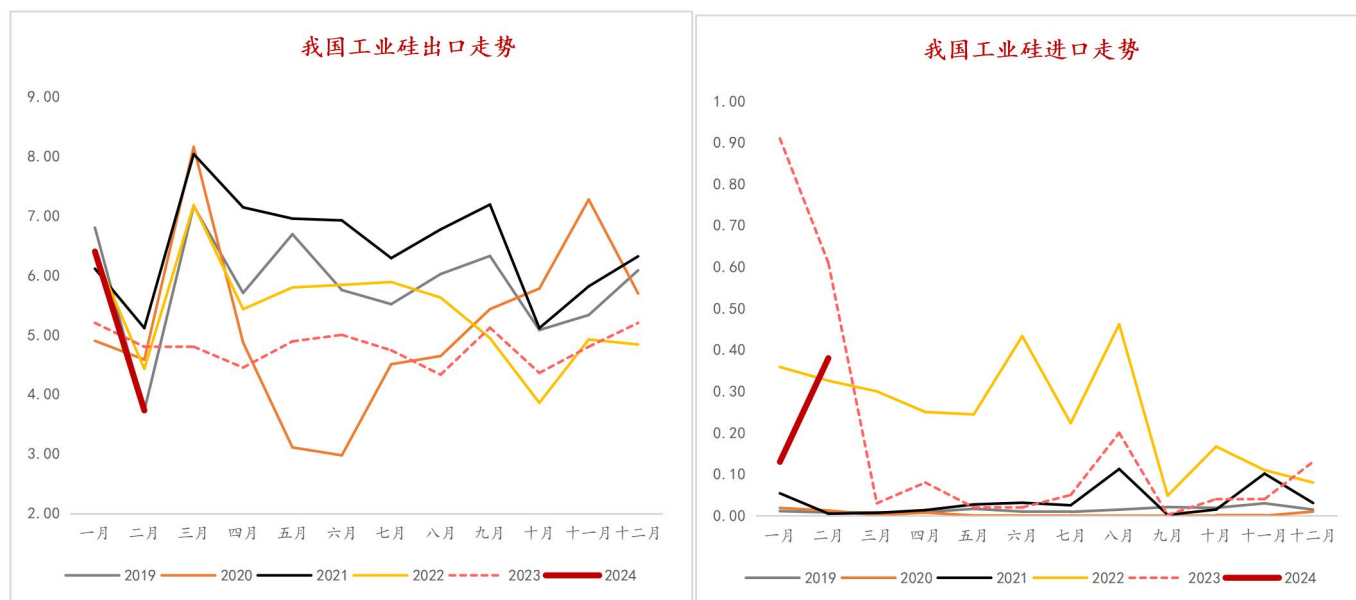
月中国金属硅出口量为 3.74 万吨，环比减少 42%同比减少 21%。2024 年 1-2 月金属硅累计出口量 10.14 万吨，同比增加 2%。

海关数据显示，2024 年 1 月中国金属硅进口量为 0.13 万吨，环比减少 6%。2 月中国金属硅进口量在 0.38 万吨，环比增加 200%。2024 年 1-2 月金属硅累计进口量 0.5 万吨，同比增加 1040%。

2024 年 2 月我国工业硅出口至 36 个国家/地区，合计出口量 37361.924 吨，均价 14797.20 元/吨，单价环比上涨 333.88 元。其中出口数量前十名国家或地区总量 31846.084 吨，占总出口量的 85.24%。

从累计同比来看，一季度产业链整体出口表现较好，这也反映出开年来海外市场有所修复，对国内需求有一定的弥补，但是工业硅整体出口缺口仍较大，一方面也由于海外经济复苏缓慢以及国内淡季，贸易商补库需求不佳。

图 22 2019-2024 年工业硅进出口趋势



来源：海关总署 国联期货

后市展望

需求方面：二季度需求增量仍集中在多晶硅新增产能的释放，但实际需求节点还需观望，以及能否传导至原料端有待观察。一方面由于多晶硅产业链负反馈下，利润传导至原料端不容乐观，加之工业硅新增产能的供应量小于其需求量，供需影响不大。但我们需要考虑到需求边际改善后对工业硅仍有支撑。有机硅方面，目前有机硅生产利润虽有反哺，但随之开工进一步加大后，实际终端需求跟不上，仍不会给到原料工业硅利润。铝合金方面，主要集中在新能源汽车的边际增

量上，二季度针对铝价虽存有一定提振预期，且铝锭厂库存相对较低位运行，对原料需求主要关注成本变动。

供应方面：随着丰水期预期逐步验证，带动西南成本进一步下调，导致西南有一定的供应增产预期，加之西北地区同样也有增产预期，那么整体供应仍旧偏宽松运行，而目前情况来看，行情持续低迷，西南开工积极性很大概率将会后延，但西北增量对其有所弥补，故而在需求没有进一步激增，那么供应偏中短期属于利空因素，在此情况下市场矛盾主要瞄准在成本变动。

因此，根据目前市场情形来看，盘面仍在验证丰水期的成本预期，而在成本季节性下降预期未完全兑现前，叠加高库存压制下，预计价格继续偏弱为主。目前工业硅利润已经开始亏损，但产量仍在增加中，关注供给端是否会出现减产动作。若无减产动作或开工率持续上升，则价格仍有下行压力，需关注 11700 元/吨附近的成本支撑是否被击穿。根据往年西南地区丰水期成本下降幅度能达到 2000-3000 元/吨，折成对应盘面价格现存价格仍有一定空间，考虑到期货价格较现货已提前反应部分成本下降预期，初步判断未来工业硅价格运行区间在 11100-12500 元/吨之间。

风险提示：

1. 关注去库以及仓单情况；
2. 西南电价调整幅度与时节点；
3. 需求改善持续性；

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

国联期货

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼(214121)

电话：0510-82758631

传真：0510-82757630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道 999 号高维大厦 9 楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600