

● 主要结论

当前工业硅供过于求、库存高企的局面并未有太大变化。短期的价格坚挺是由于大量现货转移到了交割库，短期内减轻了现货供给压力。但是根据交易所的规则，每年11月份30日仓单需要集中注销，而生产日期超过90天的仓单不能重新注册成仓单，必须流向现货市场。当前交易所库存已经接近6万吨，且仍在快速增加。这批仓单多头接货后难以抛向现货市场，大概率转移给SI2309、SI2310、SI2311的多头，但到11月份之前都必须重新流向现货市场，这部分库存将会成为工业硅长期价格的重大压力。8月份工业硅期货首次交割在即，房地产政策亦有大幅调整的可能性，有机硅终端需求存改善预期。但工业硅供给量持续上行，高库存压力仍存，基本面多空因素交织，硅价震荡概率较高。建议工业硅生产企业逢高位做好套保，投机交易暂时观望。

分析师：李祥英
从业资格号：F03093377
投资咨询号：Z0017370
电话：0755-23510000-301707
邮箱：15623@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、工业硅期货行情回顾

2023年7月工业硅期货价格走势呈震荡走势。7月13日工业硅期货主力合约价格盘中突破14000元/吨。工业硅基本面并无太大改善，整体供过于求，库存高企，仍然属于空头品种。但是7月工业硅期货价格走势相对坚挺，主要是和SI2308合约交割问题有关系。按照交易所规则SI4210升水2000元/吨交割，导致盘面出现了交割的无风险套利机会，期现商大量采购SI4210注册仓单，现货市场SI4210流动性紧张，反向支撑了盘面价格。

图：工业硅主力合约日K线



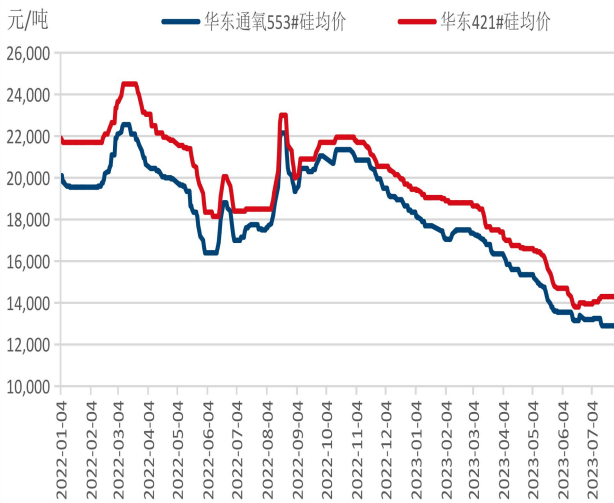
数据来源：博易大师 国信期货

二、工业硅基本面分析

(一) 价格与价差

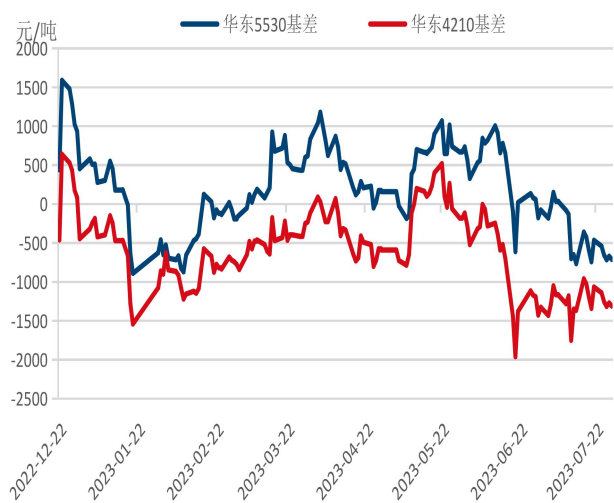
7月份期现走势有所背离，SI4210现货价格受期现商大量采买影响，价格震荡向上，与期货价格走势一致。而其他牌号工业硅现货因需求较差，价格持续下行。在基差方面，7月华东SI4210基差基本都在-1000元/吨以下，华东SI5530基差也持续下行，到7月28日已经跌至-710元/吨，处于年内低位。

图：工业硅现货价格走势



数据来源：IFIND 国信期货

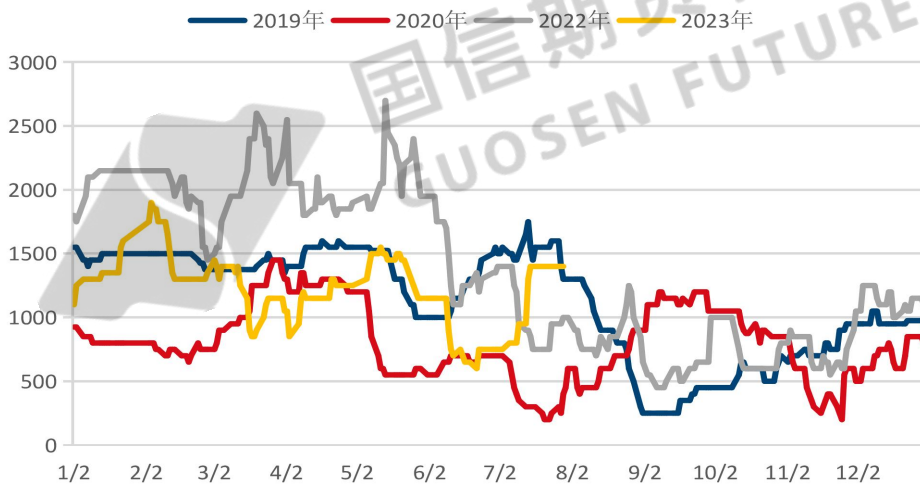
图：工业硅基差走势



数据来源：IFIND 国信期货

在交割品价差方面，SI4210 与 SI5530 价差持续扩大。两者价差从 7 月初 750 元/吨左右扩大至 1400 元/吨，已经是枯水期的价差水平，处于 2019 年以来同期价差的最高位。

图：华东 4210 与 5530 价差变化

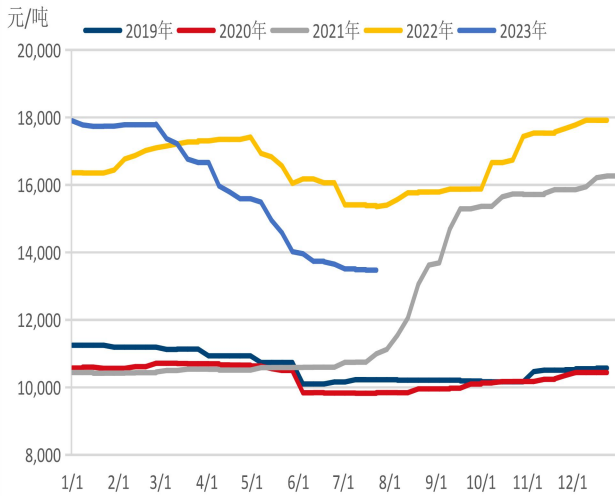


数据来源：IFIND 国信期货

（二）成本与利润

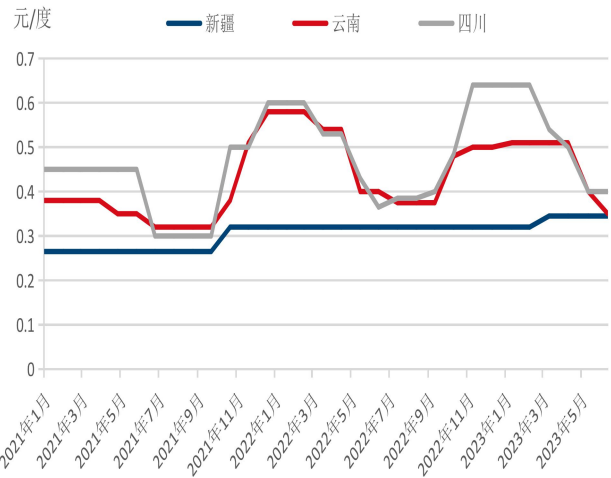
7 月份工业硅生产成本继续下行，主要是西南地区电价下调以及电极价格下行影响。7 月石油焦价格相对持稳，硅煤价格先跌再涨。电价方面，西南地区进入丰水期后电价持续下调，云南地区平均电价已经下调至 0.35 元/度，接近新疆地区平均电价。西南地区硅企生产成本低于西北地区中小硅企。

图：工业硅生产成本变化



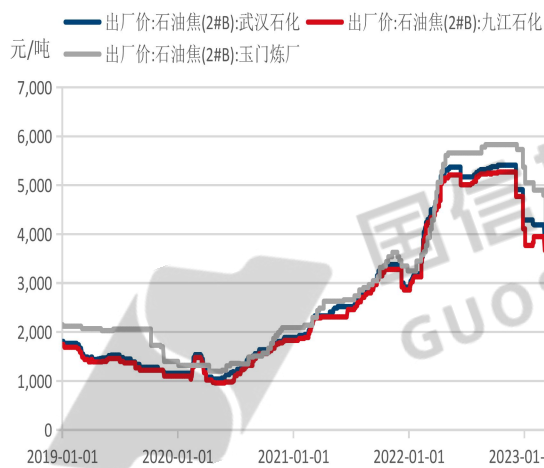
数据来源：百川盈孚 国信期货

图：主产区电价走势



数据来源：百川盈孚 国信期货

图：石油焦价格走势



数据来源：百川盈孚 国信期货

图：精煤价格走势

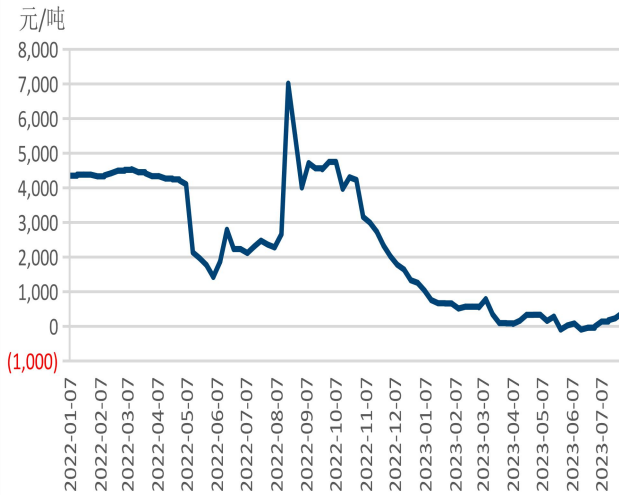


数据来源：百川盈孚 国信期货

(三) 利润与产量

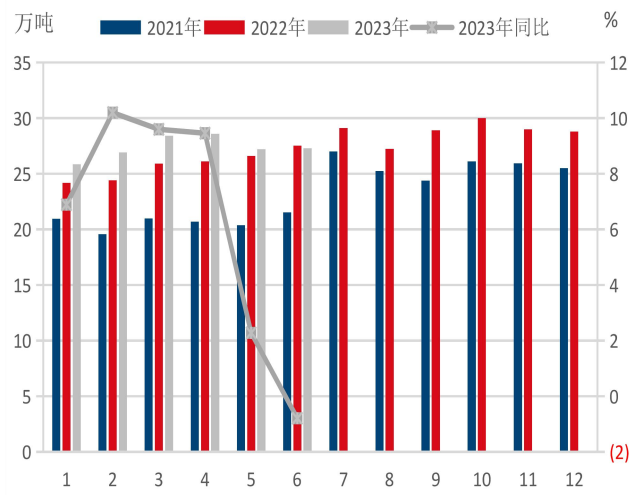
7月工业硅生产利润持续上行，到7月28日工业硅生产利润为376.82元/吨。6月份工业硅产量为27.3万吨，同比下跌0.79%，环比5月增加0.1万吨。根据周度产量来推算，7月工业硅产量环比将大幅上行。

图：工业硅生产利润



数据来源：百川盈孚 国信期货

图：工业硅月度产量



数据来源：IFIND 国信期货

河西硅业 9 万吨、嘉峪关大友 2.4 万吨在年初已经投产，龙陵永隆铁合金 5 万吨已经投产，东方希望 14.5 万吨已经投产，新疆协鑫 6 月底投产 8 台炉；目前合计投产产能 41 万吨左右。另外上机数控 8 万吨可能近期投产。

图：工业硅新增产能投放情况

地点	企业	新增产能 (万吨)	拟建成或投产时间
甘肃	河西硅业	9	2023年初投产
甘肃嘉峪关	嘉峪关大友企业集团有限公司	2.4	2023年初投产
宁夏石嘴山	东方希望	14.5	2023年5月投产
新疆昌吉	新疆协鑫硅业	20	2023年6月底投产
云南保山	龙陵永隆铁合金有限公司	5	2023年下半年投产
内蒙古包头	上机数控	8	2023年下半年投产
包头	大全能源	15	2023年三季度投产
昭通	云南合盛硅业	40	2023年10月建成
哈密	哈密广开元硅业	10	2023年11月建成
兰州	东方希望	40	2023年12月建成
新疆若羌县	特变电工	20	2023年底建成
新疆昌吉	东方希望	23	2023年底建成
云南盐津	新安材料（盐津硅业）	10	2023年底投产
青海西宁	天合光能	10	2023年底建成
新增名义产能合计			226.9

数据来源：SMM 百川盈孚 各企业官网 各地政府官网 国信期货

从供给端来看，由于期货交割规则设置问题，导致 S14210 价格偏离基本面，间接提升了硅企的开工率，供给量居高不下，同时新投产能仍然在源源不断放量。供应压力只是短期内部分转移到交割库，长期隐忧仍存。

（四）下游需求：多晶硅产业链

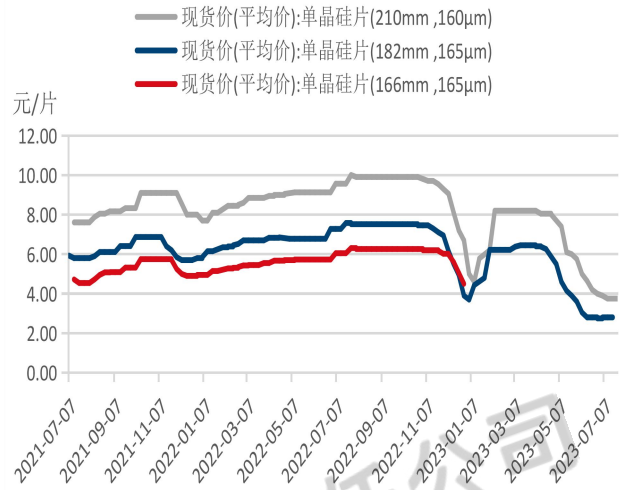
7月多晶硅料价格持稳且略有上行。当前多晶硅价格已经处于部分硅料企业成本线附近，短期下行空间有限，下游采买情绪转好，部分贸易商开始囤货，多晶硅价格将在成本线附近震荡。下游硅片、电池片、价格走势基本跟随多晶硅价格企稳，但终端组件价格持续下行。

图：多晶硅价格走势



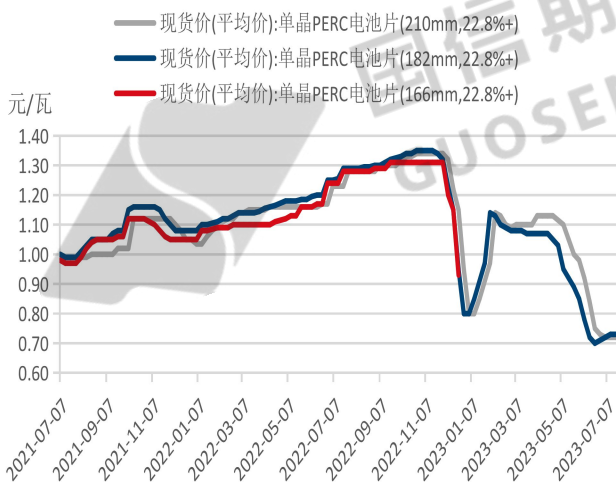
数据来源：IFIND 国信期货

图：硅片价格走势



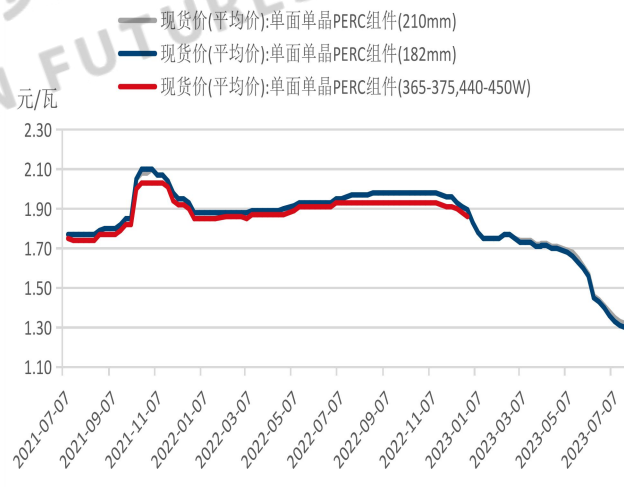
数据来源：IFIND 国信期货

图：电池片价格走势



数据来源：IFIND 国信期货

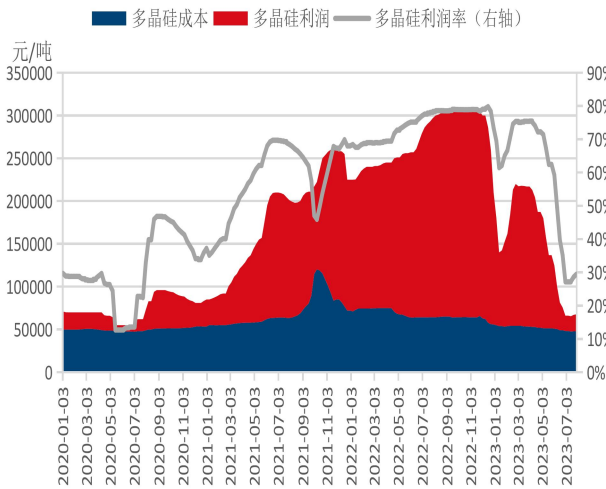
图：组件价格走势



数据来源：IFIND 国信期货

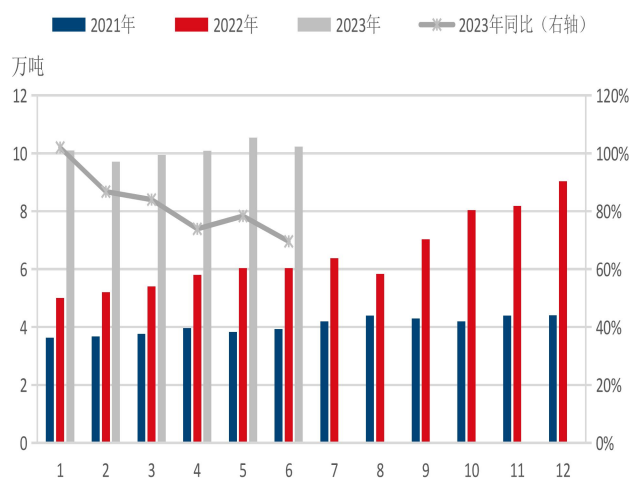
多晶硅生产利润已经处于相对合理区间，但硅料企业之间成本差异较大，部分技术先进企业仍然存有可观的利润水平，而部分中小型企业已进入亏损区间。6月多晶硅产量为10.2万吨，环比低于5月，在硅料价格企稳后，7月多晶硅产量环比将上行。

图：多晶硅生产成本与利润



数据来源：百川盈孚 国信期货

图：多晶硅产量变化



数据来源：百川盈孚 国信期货

一季度多晶硅新投产产能只有6万吨，二季度大全能源、特变电工各有10万吨产能投产。上机数控5万吨产能将于近期投放。

图：多晶硅新增产能

地点	企业	新增产能 (万吨)	拟建成或投产时间
谷城	吉利硅谷	1	2023年初投产
宁夏	润阳股份	5	2023年初投产
内蒙古包头	大全能源	10	2023年二季度
内蒙古	特变电工	10	2023年上半年
内蒙古包头	上机数控	5	2023年二季度
新疆	合盛硅业	10	2023年上半年
四川乐山	通威	12	2023年下半年
甘肃酒泉	宝丰能源	5	2023年6月底投产
青海	丽豪半导体	10	2023年三季度
内蒙古包头	东方日升	5	2023年三季度
新疆	其亚硅业	10	2023年8月投产
新疆	晶诺	5	2023年8月
乌鲁木齐	宏翎硅材料	5	2023年四季度
内蒙古乌海	协鑫	10	2023年四季度
内蒙古呼和浩特	协鑫	11	2023年底
西宁	天合光能	15	2023年底
云南曲靖	信义光能	6	2023年底
新增名义产能合计			135

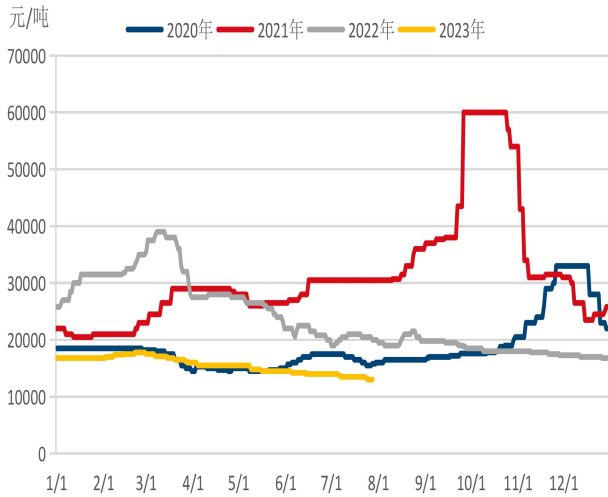
数据来源：SMM 百川盈孚 各企业官网 各地政府官网 国信期货

(五) 下游需求：有机硅产业链

7月份有机硅DMC价格继续下行，毫无反弹动能。而在生产利润方面，自去年9月份以来有机硅生产

基本就处于亏损的状态，7月份因原材料业硅价格上行，亏损幅度扩大，到7月底有机硅DMC生产平均亏损1541.25元/吨。

图：有机硅价格走势



数据来源：百川盈孚 国信期货

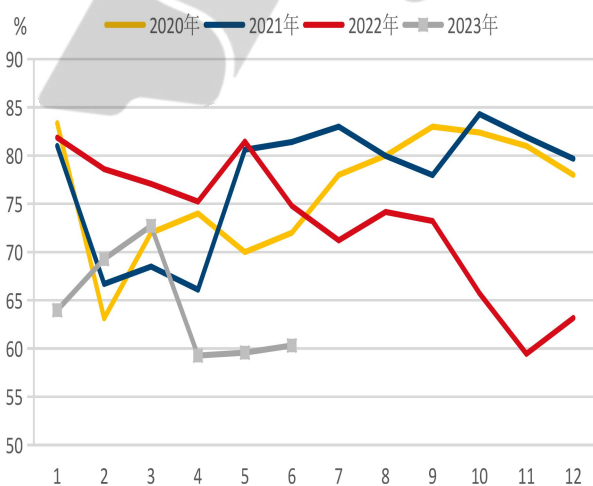
图：有机硅生产毛利率



数据来源百川盈孚 国信期货

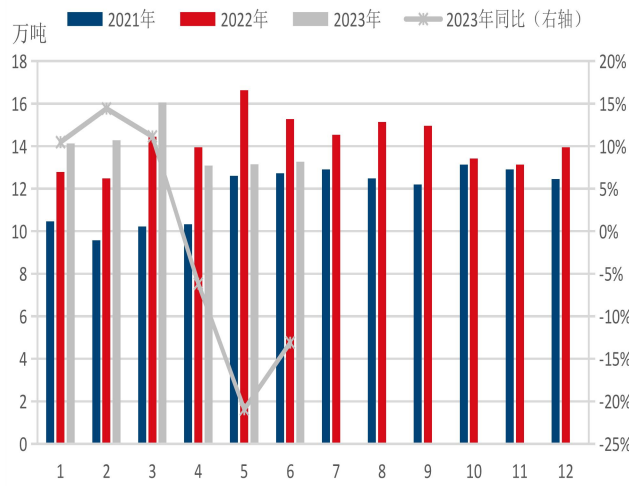
有机硅企业开工率自去年12月份开始上行，1、2月份受需求预期转好影响，开工率上行速度较快，对应的有机硅DMC产量大幅上行，单月产量同比增幅皆超过10%。3月份有机硅价格快速走低，但开工率仍然上行，主要是因为企业对市场反应有所滞后。进入4月份之后有机硅生产深度亏损，开工率、产量持续低位徘徊。7月虽然生产大幅亏损，但单体企业开工率较6月份仍有上行，预计产量环比6月将增加。

图：有机硅企业开工率



数据来源：百川盈孚 国信期货

图：有机硅DMC产量

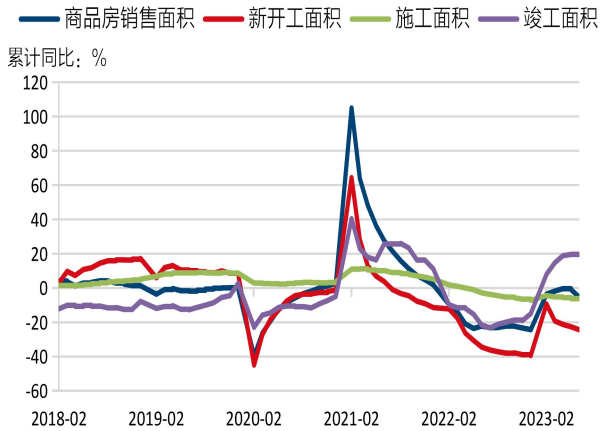


数据来源：百川盈孚 国信期货

有机硅终端需求的重要影响因素在房地产环节，从高频数据来看，1-3月份30大中城市房地产成交情况改善幅度较大，尤其是二手房市场，活跃度明显提升。但4月份地产成交数据调头向下，疫情前积压的购房需求释放完毕之后，新增需求极差，房地产成交处于历史同期低位。近期国内房地产政策尤其是一、二线城市将有重大调整。一线城市或放松二套房购买的“认房认贷”政策。后期需要观察政策调整后，市

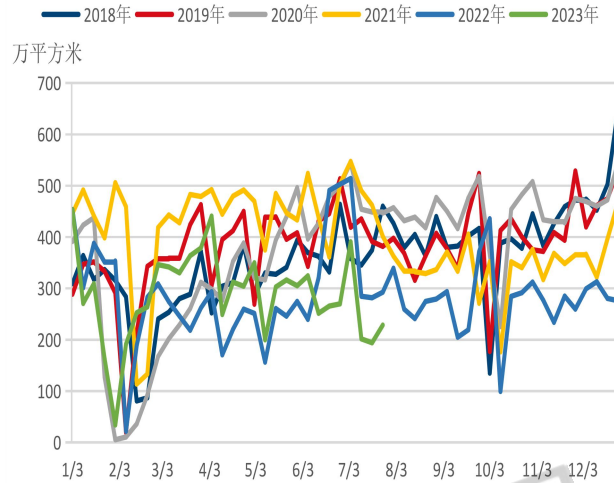
场的成交变化。

图：房地产行业同比数据



数据来源：WIND 国信期货

图：30大中城市房地产成交面积



数据来源：WIND 国信期货

(六) 下游需求：铝合金产业链

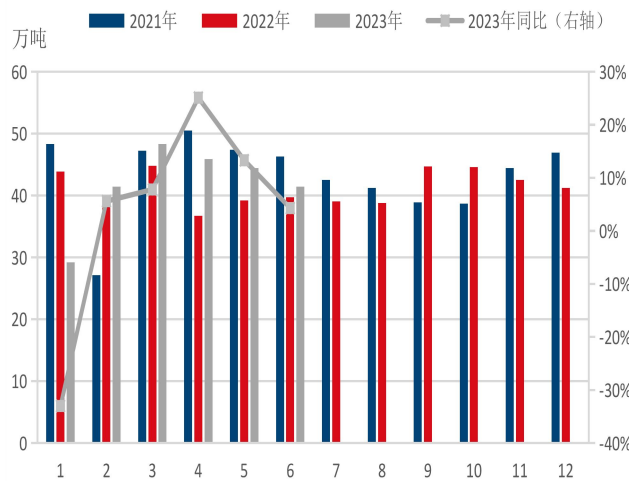
7 月份铝合金价格呈震荡走势，供需都无太大变化。6 月份再生铝合金锭产量为 41.4 万吨，同比增加 4.3%。6 月份之后终端汽车需求有所转好，铝合金对工业硅需求略有增加。

图：铝合金价格走势



数据来源：IFIND 国信期货

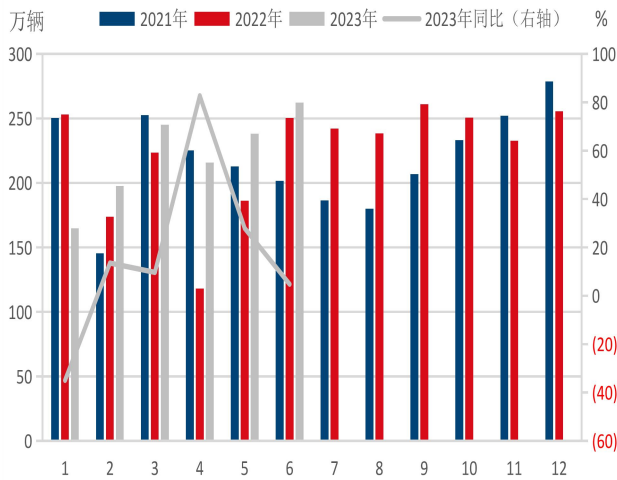
图：再生铝合金产量变化



数据来源：MYSTEEL 国信期货

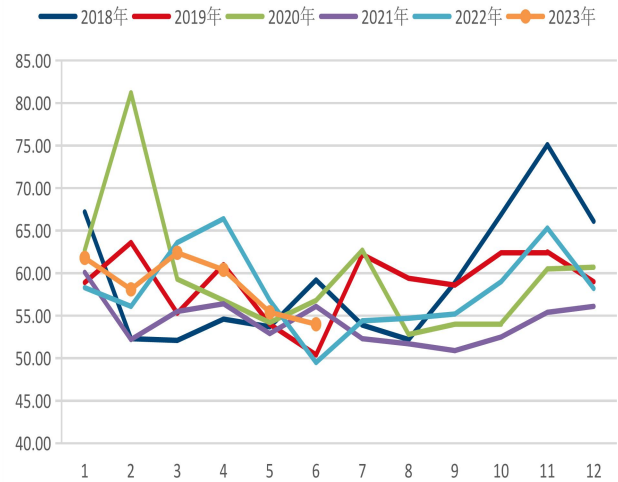
国内 6 月份汽车销量同比增加 4.8%，经销商库存预警指数大幅下行，汽车需求短线转好，但持续性有待观察。

图：国内汽车月度销量变化



数据来源：WIND 国信期货

图：中国汽车经销商库存预警指数

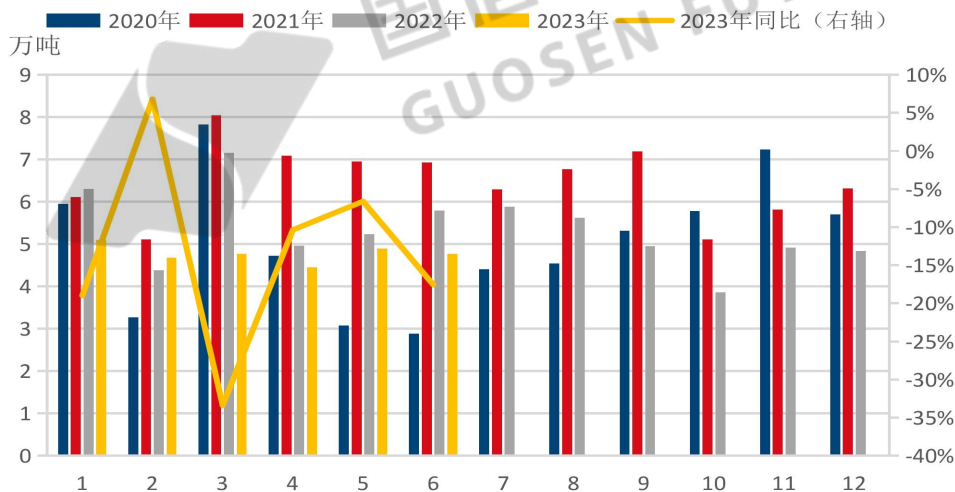


数据来源：WIND 国信期货

(七) 下游需求：出口

2023年工业硅出口利润极差，从3月份开始出口已经是亏损状态，6月出口量为4.8万吨同比下跌17.54%。海外需求偏弱，出口需求短期难有提振。

图：工业硅月度出口量

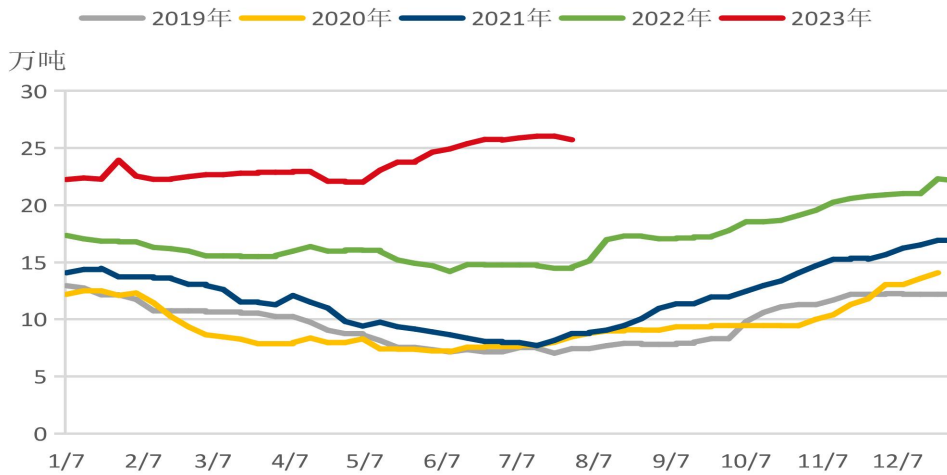


数据来源：WIND 国信期货

(八) 硅产业链库存

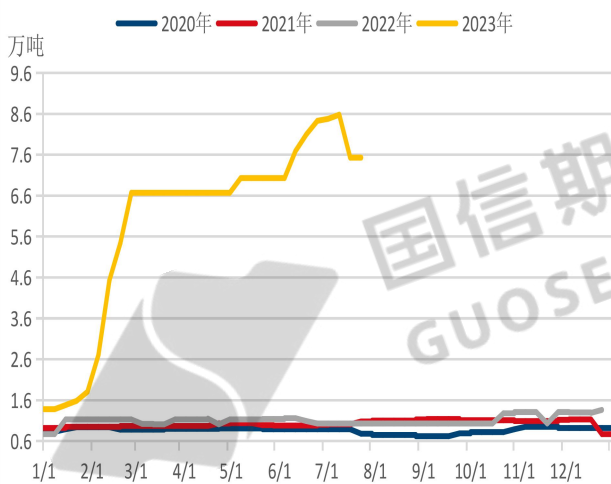
7月工业硅企业仍处于高库存的状态。下游有机硅单体企业持续减产，但需求太差，终端因价格下跌不愿囤货，有机硅工厂去库困难。而多晶硅方面，在价格跌至成本线后，随着硅料企业开工率下行，下游采购量增加，库存短线大幅下滑后持稳。

图：工业硅行业库存



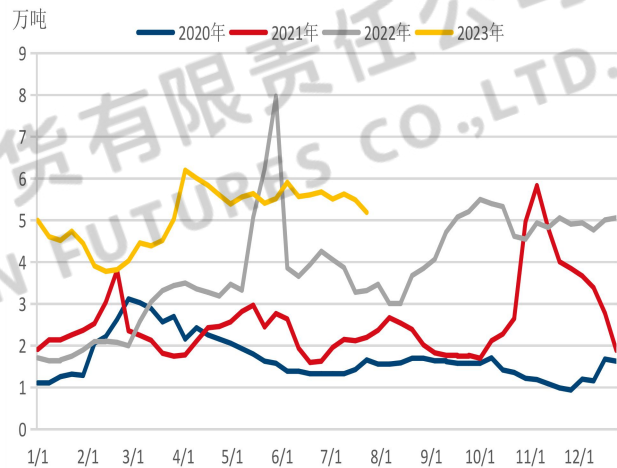
数据来源：百川盈孚 国信期货

图：多晶硅工厂库存



数据来源：百川盈孚 国信期货

图：有机硅工厂库存



数据来源：百川盈孚 国信期货

三、后市观点及操作建议

当前工业硅供过于求、库存高企的局面并未有太大变化。短期的价格坚挺是由于大量现货转移到了交割库，短期内减轻了现货供给压力。但是根据交易所的规则，每年11月份30日仓单需要集中注销，而生产日期超过90天的仓单不能重新注册成仓单，必须流向现货市场。当前交易所库存已经接近6万吨，且仍在快速增加。这批仓单多头接货后难以抛向现货市场，大概率转移给SI2309、SI2310、SI2311的多头，但到11月份之前都必须重新流向现货市场，这部分库存将会成为工业硅长期价格的重大压力。8月份工业硅期货首次交割在即，房地产政策亦有大幅调整的可能性，有机硅终端需求存改善预期。但工业硅供给量持续上行，高库存压力仍存，基本面多空因素交织，硅价震荡概率较高。建议工业硅生产企业逢高位做好套保，投机交易暂时观望。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.