

## ● 主要结论

12月工业硅基本面属于供需两弱的状态，虽然供给端在持续收缩，但基差处在偏高的水平，仓单货流向现货市场，补充了供给。需求端方面，多晶硅产业链虽然价格不断下行，但是因为有新投产能在不断放量，一定程度上支撑了对工业硅的需求；有机硅需求则毫无起色。工业硅价格大部分时间都处于低波动的状态，直到北方环保、限产消息出来后，价格波动率才开始上行。从当前情况来看，1月份工业硅基本面大幅变化可能性较低，北方环保限产影响量较小，后期供给端的收缩仍然依赖于西南地区的停炉减产。需求端，多晶硅是关键因素，近期已经有硅料企业因亏损问题开始停产检修，后续需要跟踪减产范围是否会扩大。在无其他外在因素干扰的情况下，1月硅价大概率继续震荡，单边交易以短线为主；另外，在盘面波动率放大的时候可以进行卖出期权操作。

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12月工业硅期货价格先跌再涨，主力合约月度上涨0.89%。11月底工业硅期货仓单集中注销，外加基差走强，仓单货逐步向市场流入，硅价承压。12月5日因广期所另一新能源品种连续暴跌，有资金跟风炒作工业硅，在无基本面变化和消息面影响的情况下，工业硅价格盘中触及了跌停，但随后即开始拉升修复震荡至12月中旬。12月18日开始，因为北方环保、限电等问题影响，工业硅价格成交重心逐步上移，盘面突破了14000元/吨关口。

图：工业硅主力合约日K线



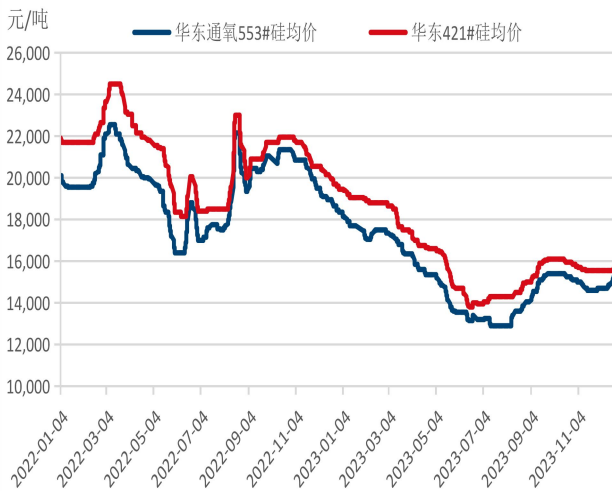
数据来源：博易大师 国信期货

## 二、工业硅基本面分析

### (一) 价格与价差

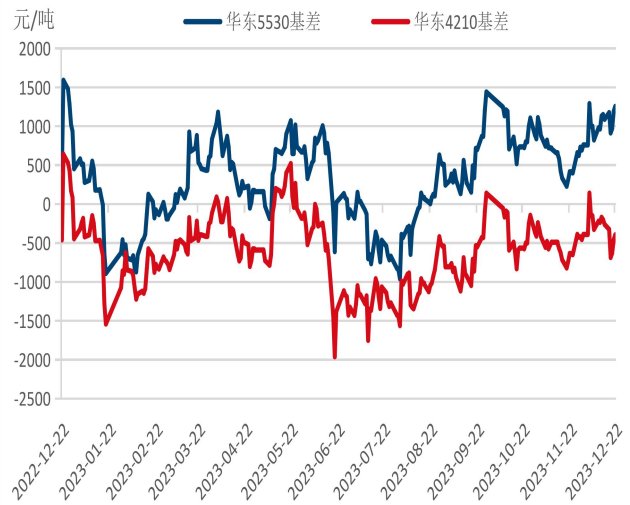
12月份现货价格走势强于期货，西南地区硅厂因为枯水季来临，逐步停炉，报价坚挺；西北地区因多晶硅需求尚可，现货价格也未大幅走低。而期货方面，因仓单压力较大，盘面走势大部分较现货市场偏弱，只有在北方环保限产消息传出后，期货价格走势才强于现货。到12月22日，华东5530对2月合约基差为1255元/吨，华东4210对2月合约基差为-395元/吨，期现正套略有盈利空间。

图：工业硅现货价格走势



数据来源：IFIND 国信期货

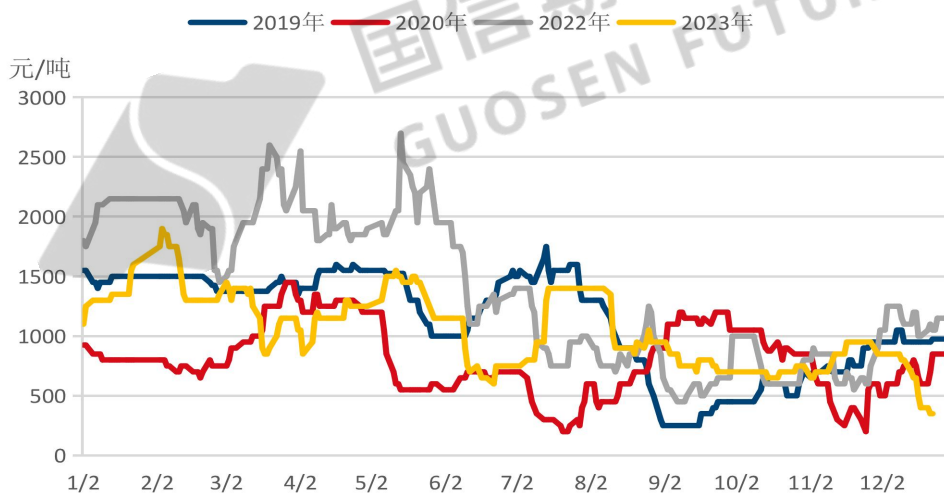
图：工业硅基差走势



数据来源：IFIND 国信期货

在交割品价差方面，12月SI4210与SI5530价差在350-850元/吨之间波动，该价差处于年内最低位，同时处于历史偏低水平。后期4210将继续承受仓单货的压力，但西南地区停炉数量增加，供给量会逐步收缩，而5530方面多晶硅需求支撑力度可能有所走弱，预计后期两者价差可能在低位震荡后逐步上行。

图：华东4210与5530价差变化

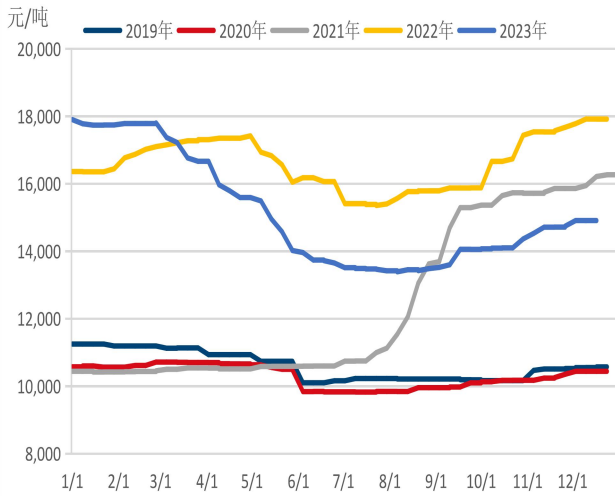


数据来源：IFIND 国信期货

## （二）成本与利润

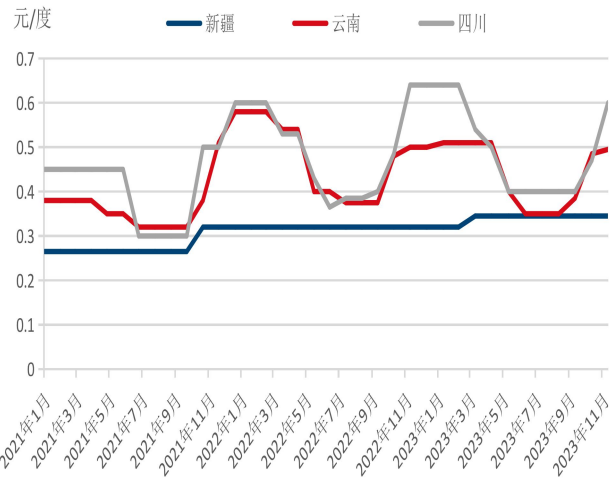
12月份工业硅生产成本较11月份上行，主因西南部分区域电价上调带动成本上行。还原剂方面，12月石油焦价格大幅下行，而硅煤价格上行明显。目前工业硅生产成本已经处在相对偏高水平，预计1月份成本变动空间不大。

图：工业硅生产成本变化



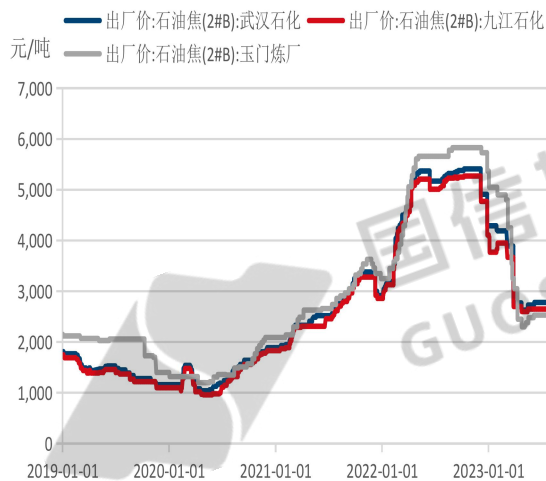
数据来源：百川盈孚 国信期货

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

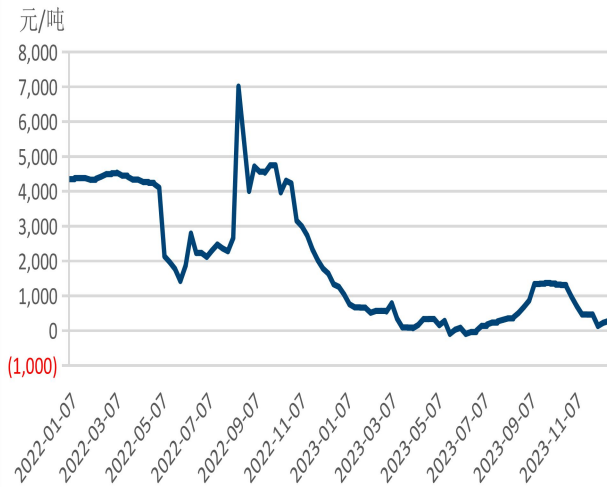


数据来源：百川盈孚 国信期货

### (三) 利润与产量

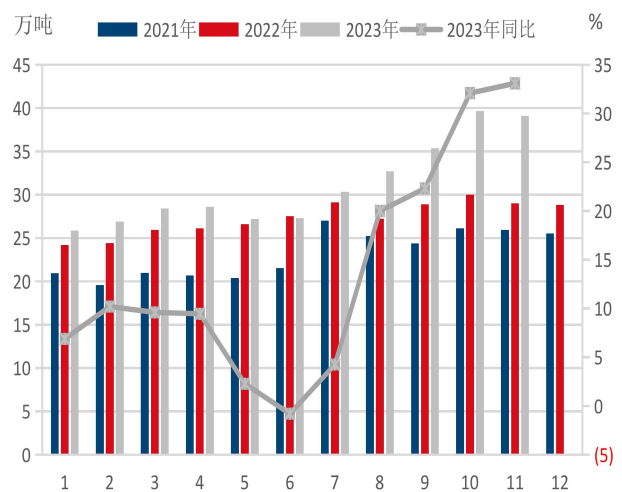
12月工业硅生产利润维持在低位，基本在500元/吨以下。到12月22日全国工业硅企业平均生产利润为277.59元/吨。11月份工业硅产量为39.1万吨，同比上涨33.09%，环比11月减少0.55万吨。根据周度产量来推算，12月工业硅产量环比将大幅下行。

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

截止到 2023 年 12 月工业硅新增投产产能 98.9 万吨，仍然有 83 万吨待投。2023 年新投产产能实际放量有限，但近期新疆地区新投大厂产能有所放量，工业硅潜在供给增量充足。

图：工业硅新增产能投放情况

企业	地点	产能	投产或计划投产时间
河西硅业	甘肃	9	2023年初投产
嘉峪关大友企业集团有限公司	甘肃嘉峪关	2.4	2023年初投产
东方希望	宁夏石嘴山	14.5	2023年5月投产
新疆协鑫硅业	新疆昌吉	20	2023年6月底投产
龙陵永隆铁合金有限公司	云南保山	5	2023年6月投产
上机数控	内蒙古包头	8	2023年8月投产
东方希望	甘肃兰州	40	2023年9月投产
哈密广开元硅业	哈密	10	2023-11
云南永昌硅业股份有限公司	云南	10	2023-12
山东东岳有机硅材料股份有限公司	贵州	10	2023-12
蓝星硅材料有限公司	甘肃省	3	2023-12
特变电工股份有限公司	新疆若羌县	20	2023-12
天合光能股份有限公司	青海西宁	30	2023-12
商南中剑实业有限责任公司	陕西省	10	2024-06
内蒙古京科发电有限公司	内蒙古京科	1.5	2024-06
云南通威高纯晶硅有限公司	云南省龙陵	20	2024-07
新疆晶和源新材料有限公司	新疆维吾尔自治区	22	2024-07
新疆晶和源新材料有限公司	新疆维吾尔自治区	20	2024-08
新安硅材料(盐津)有限公司	云南省昭通	10	2024-09
云南合盛硅业有限公司	云南省	40	2024-09
特变电工股份有限公司	新疆维吾尔自治区	20	2024-12
宁夏宝丰能源集团股份有限公司	宁夏回族自治区	35	2024-12
内蒙古大全新能源有限公司	内蒙古自治区	30	2024-12
弘元绿色能源股份有限公司	江苏省	15	2024-12
云南合盛硅业有限公司	云南省	40	2024-12
合计	2023年已经投产98.9万吨，待投83万吨，2024年计划投产263.5万吨		

数据来源：SMM 百川盈孚 各企业官网 各地政府官网 国信期货

随着枯水季来临，工业硅企业开工率逐步下行，供给量已经开始收缩，但期现商平仓导致仓单货逐步流入市场，4系工业硅供给相对充足，而低品位工业硅供给偏紧。

#### (四) 下游需求：多晶硅产业链

12月多晶硅价格低位下行，到12月底维持在6.5万元/吨左右。10月开始随着下游电池片和硅片价

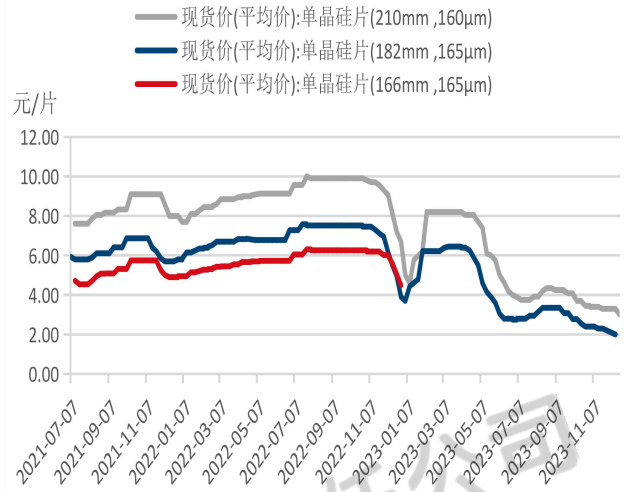
格不断下跌，硅片环节库存压力较大，企业均有不同程度的开工率下调，对多晶硅的需求量下降，叠加终端需求不佳，多晶硅市场价格承压下跌，到12月虽然硅片开工率有所上行，但硅片、电池片、组件价格不断下行，外加多晶硅环节有新投产产能持续放量，多晶硅价格未得到提振。

图：多晶硅价格走势



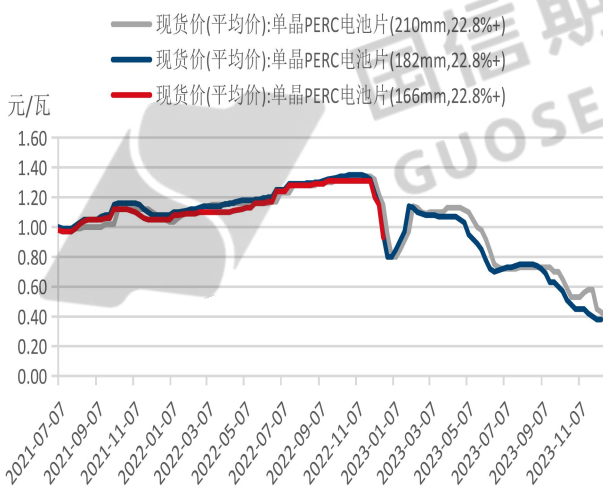
数据来源：IFIND 国信期货

图：硅片价格走势



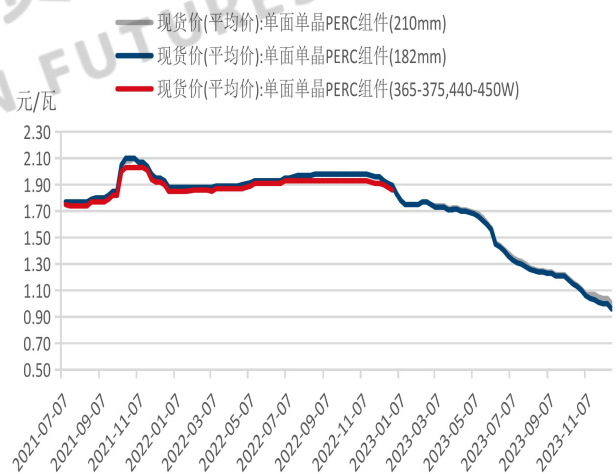
数据来源：IFIND 国信期货

图：电池片价格走势



数据来源：IFIND 国信期货

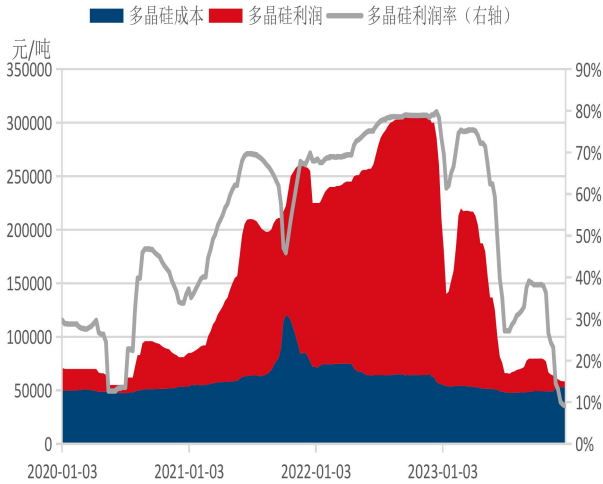
图：组件价格走势



数据来源：IFIND 国信期货

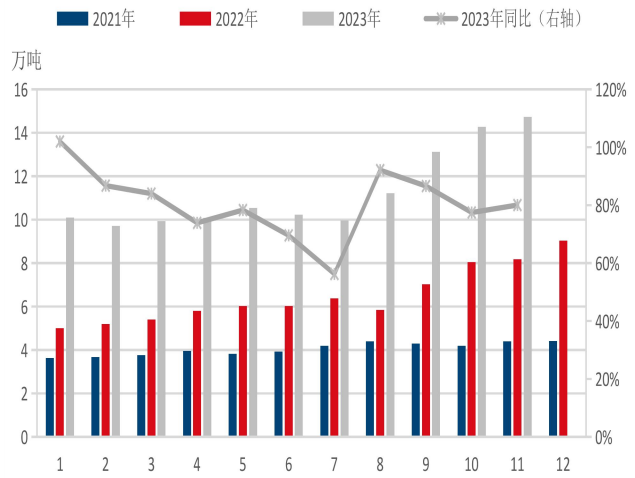
12月多晶硅生产成本有所上行，环比11月高3000元/吨左右。而多晶硅生产利润已经跌破1万元/吨。11月多晶硅产量为14.73万吨，环比10月增加0.46万吨。从周度产量来推算，12月多晶硅产量将大幅上行。

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

2023 截止到 2023 年 12 月多晶硅新增投产产能 115.3 万吨，目前新投产能正在逐步放量，供给过剩问题在 2024 年将进一步加重。

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
新疆	晶诺	5	2023年6月投产
内蒙古包头	弘远绿能	5	2023年8月投产
四川乐山	四川乐山永祥	12	2023年三季度
新疆	其亚硅业	10	2023年10月投产
青海	丽豪半导体	7	2023年三季度
云南	云南通威高纯晶硅有限公司	10	2023年三季度
内蒙	鄂尔多斯多晶硅业有限公司	0.8	2023年二季度
内蒙	内蒙古东立光伏电子有限公司	5	2023年三季度
甘肃酒泉	宝丰能源	5	2023年四季度
新疆	合盛硅业	10	2023年四季度
内蒙	鑫元硅材料科技有限公司	6	2023年四季度
江苏	江苏中能硅业科技发展有限公司	1	2023年四季度
宁夏	东方希望集团(宁夏)	12.5	2023年四季度
内蒙古包头	东方日升	5	2023年四季度
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	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
合计	2023年已经投产115.3万吨，待投52万吨		

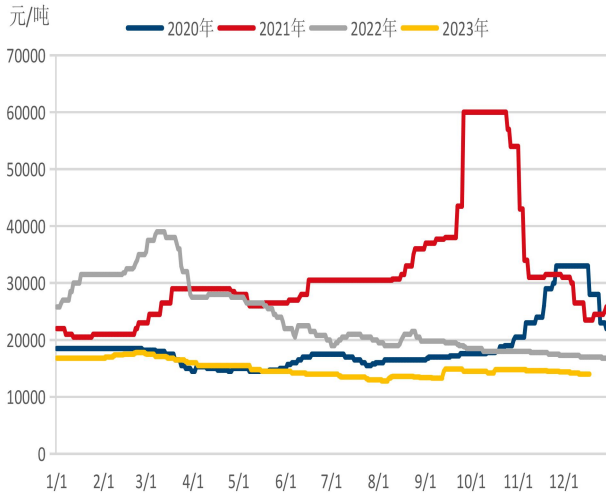
数据来源：SMM 百川盈孚 各企业官网 各地政府官网 国信期货

### (五) 下游需求：有机硅产业链

12 月份有机硅 DMC 价格低位下行，跌破了 14000 元/吨。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，12月份单体企业亏损幅度加大，到12月底有机硅DMC生产亏损幅度超过2000元/吨。

图：有机硅价格走势



数据来源：百川盈孚 国信期货

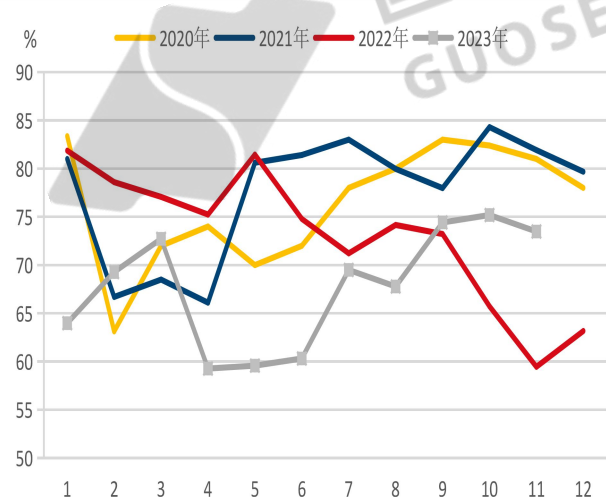
图：有机硅生产毛利率



数据来源百川盈孚 国信期货

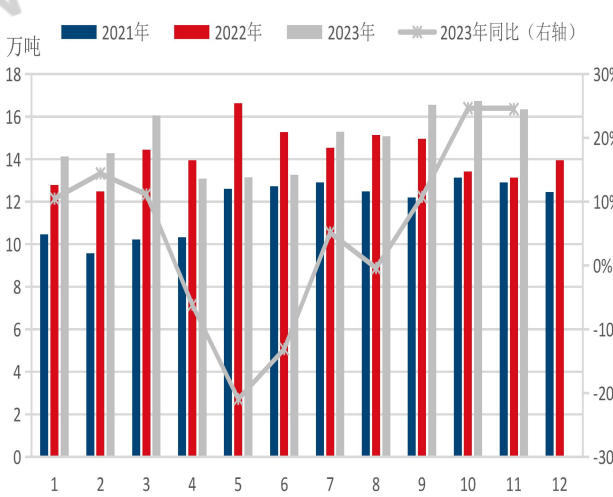
11月单体企业开工率较10月份有所下行，月度产量为16.35万吨，环比10月份减少0.38万吨。12月份之后单体企业减产数量略有增加，预计月度产量将继续下降。

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

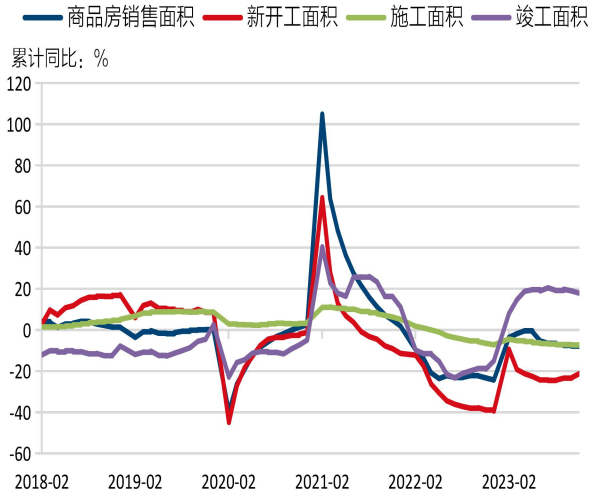


数据来源：百川盈孚 国信期货

有机硅终端需求的重要影响因素在房地产环节，房地产调整政策已应出尽出，一线城市已开始执行认房不认贷政策，且部分城市降低了二套房的首付比例，但从成交数据来看，市场信心并无恢复。房地产企业连续暴雷，居民端购房意愿低迷。当前国内对房地产的政策重点放在风险防范方面，风险控制与“房住不炒”两条线同时并行，只要经济数据不低于预期，房地产领域需求难以有大的提振。

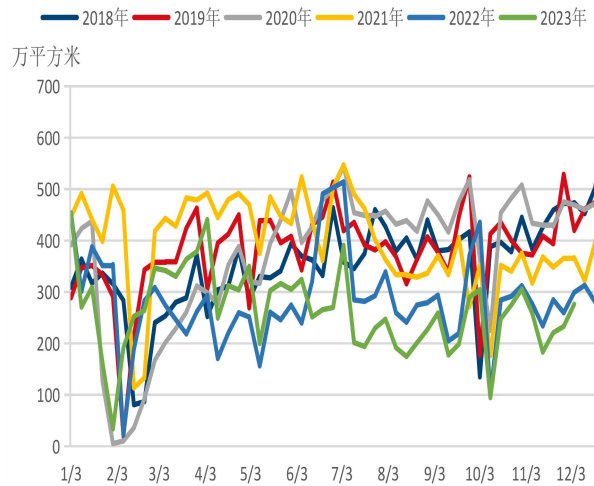


图：房地产行业同比数据



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**

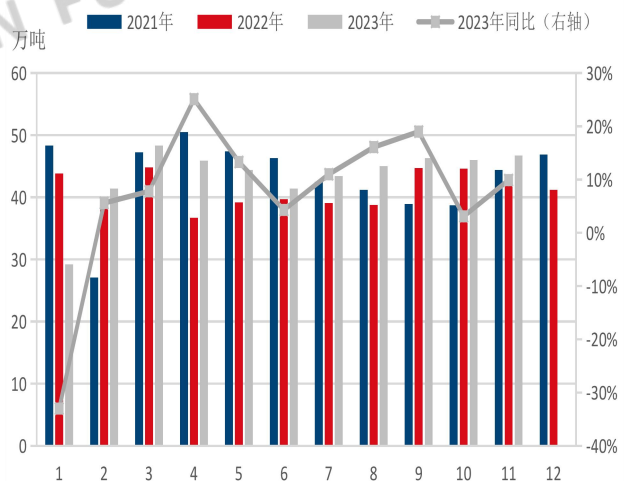
12月份铝合金价格先跌再涨，基本跟随铝价走势。11月份再生铝合金锭产量为46.7万吨，同比增加9.9%。需求方面，近期受降温降雪影响，内蒙古地区铝棒企业存在减产可能。

图：铝合金价格走势



数据来源：IFIND 国信期货

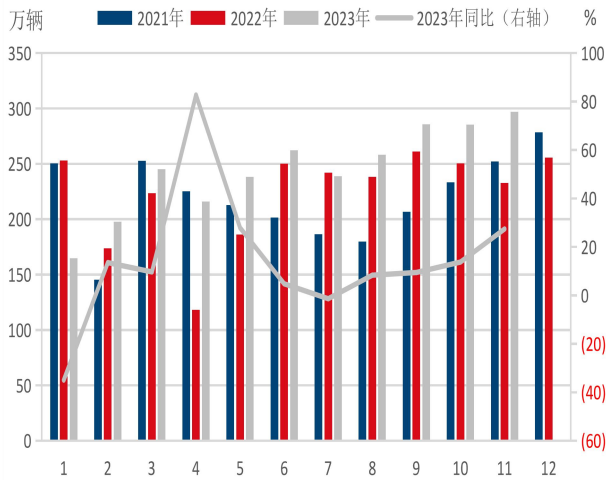
图：再生铝合金产量变化



数据来源：MYSTEEL 国信期货

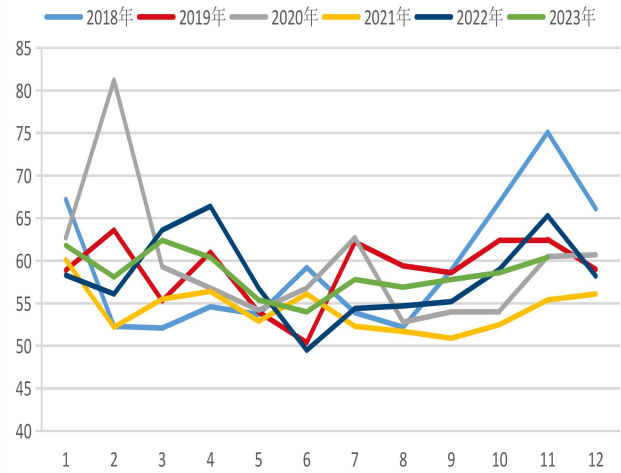
国内12月份汽车销量同比上升27.43%，12月多地启动新一轮促消费政策，车企及经销商继续冲刺全年目标，岁末“价格战”再次打响，12月市场需求旺盛，创造年内的月度新高。库存方面，经销商库存基本回归正常水平。

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

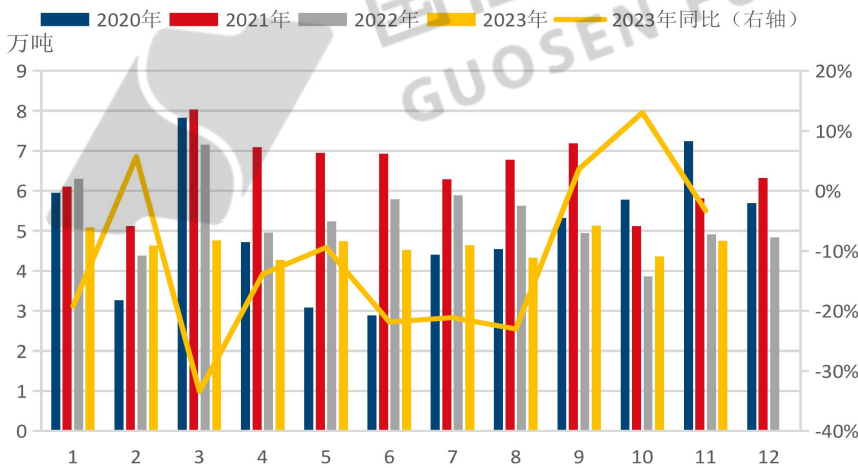


数据来源：WIND 国信期货

### (七) 下游需求：出口

2023年工业硅海外需求较差，除了9、10月份月度出口量同比皆为负值，11月份工业硅出口4.76万吨，环比10月增加0.4万吨，同比下跌3.29%。

图：工业硅月度出口量

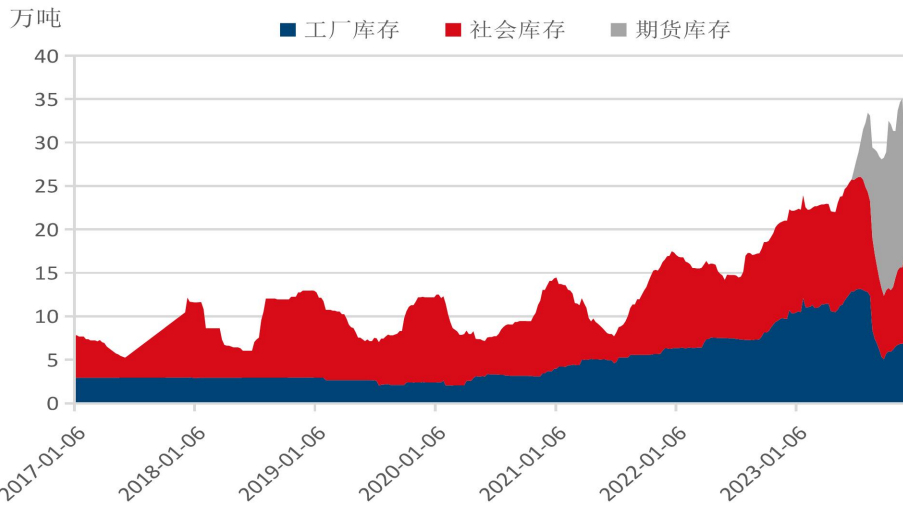


数据来源：WIND 国信期货

### (八) 硅产业链库存

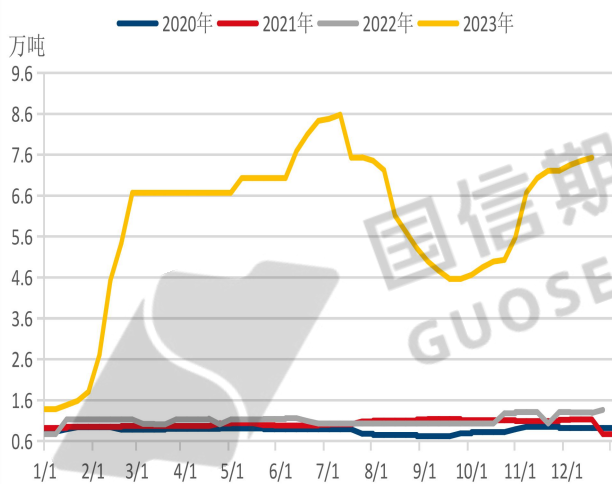
12月工业硅行业仍处于高库存的状态，但硅企库存并不高，库存主要集中在交割库。12月底工厂和社会库存较11月底整体下行0.9万吨。交易所仓单在11月底集中注销后再次注册，到12月22日，已经注册仓单量为17.1725万吨，较11月底下跌2.26万吨。多晶硅库存因下游需求疲弱逐步回升，从11月底的7.21万吨攀升至7.53万吨。有机硅库存则维持震荡状态，变动不大。

图：工业硅行业库存



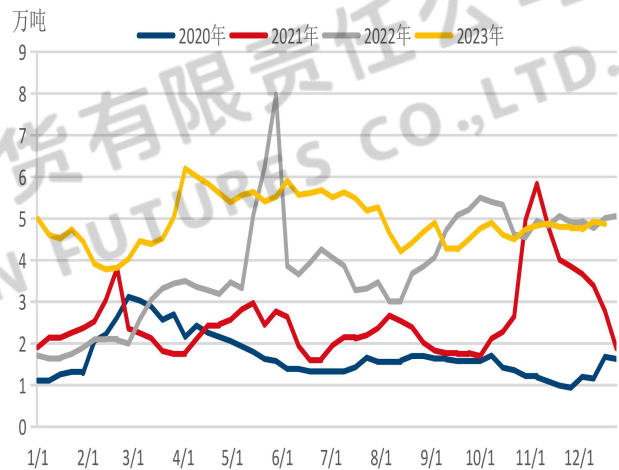
数据来源：百川盈孚 国信期货

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

12月工业硅基本面属于供需两弱的状态，虽然供给端在持续收缩，但基差处在偏高的水平，仓单货流向现货市场，补充了供给。需求端方面，多晶硅产业链虽然价格不断下行，但是因为有新投产能在不断放量，一定程度上支撑了对工业硅的需求；有机硅需求则毫无起色。工业硅价格大部分时间都处于低波动的状态，直到北方环保、限产消息出来后，价格波动率才开始上行。从当前情况来看，1月份工业硅基本面大幅变化可能性较低，北方环保限产影响量较小，后期供给端的收缩仍然依赖于西南地区的停炉减产。需求端，多晶硅是关键因素，近期已经有硅料企业因亏损问题开始停产检修，后续需要跟踪减产范围是否会扩大。在无其他外在因素干扰的情况下，1月硅价大概率继续震荡，单边交易以短线为主；另外，在盘面波动率放大的时候可以进行卖出期权操作。

### 重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，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他人士。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、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。