

2023年07月03日

## 反弹高度有限，期价或偏弱运行

——工业硅7月月度投资策略

## 分析师：

刘晨业

从业资格证号：F3064051

投资咨询证号：Z0018826

电话：021-68757223

邮箱：liucy@qh168.com.cn

## 分析师

杨磊

从业资格证号：F03099217

投资咨询证号：Z0018823

电话：021-68758820

邮箱：yangl@qh168.com.cn

## 联系人

顾兆祥

从业资格号：F3070142

电话：021-68758820

邮箱：guzx@qh168.com.cn

## 联系人

杜杨

从业资格号：F03108550

电话：021-68758820

邮箱：duy@qh168.com.cn

## 相关研究

## 投资要点：

- **供应：新疆大厂减产，供应减量为主。**目前工业硅供应端呈高位回落态势，主要来组于新疆地区大厂减产，部分中小企业停炉减产。西南地区方面，目前云南地区硅厂陆续点火，部分选厂家择观望后市再复工。四川地区硅厂缓慢复产中，现货供应稍有增加。目前主产地周度产量基本均等同于去年同期水平。新疆大厂减少后预计月度产量损失量约3万吨，中期工业硅待投放产能约100万吨，但在行业利润较差的背景下，装置投产或有推迟，供应端预计以减量为主。
- **需求：下游产量回落需求或偏弱，关注多晶硅装置动态。**目前工业硅需求不振，终端地产数据延续弱势，新增光伏装机较强，有机硅产量低位，多晶硅产量高位回落，再生铝产量低位。中期下游有机硅及多晶硅仍有装置投产计划，有机硅新增产能约20万吨，多晶硅新增产能约95万吨。结合目前两大下游的行业成本利润情况来看，多晶硅预计仍是拉动工业硅需求主力，关注价格高位回落下多晶硅行业减产情况以及新装置投放情况。
- **库存：行业库存新高，中期或仍维持较高水平。**行业库存约25.7万吨，行业库存新高库存压力较大。若以3万吨月度产量影响以及今年最好时期的月度实际消费量来计算，工厂库存或能去库1-2万吨，但整体库存水平仍较高，而以今年一般时期月度实际消费量计算，工业硅仍未有较强的去库动力，中期或仍维持较高水平。
- **成本利润：利润窄幅波动，成本存下降预期。**工业硅成本下降0.1%至13653.15元/吨，毛利回升至-3.46元/吨，毛利率上升至-0.03%。预计下周西南地区电价继续下调，短期内工业硅生产成本或小幅下降。若以去年丰水期电价估算，工业硅价格低或可以12700元/吨估算。
- **基差价差：**截至6月29日，工业硅2308合约基差-475元/吨，我们认为工业硅现货面仍不明朗，现货驱动仍偏向下，且成本有下移预期下，工业硅8月合约或通过期货价格下行的方式完成期现回归。8-9月价差自工业硅上市后下行为主，收报-10元/吨，继续下探空间或有限。
- **结论：**总的来说，我们认为工业硅期价反弹有限，或仍偏弱运行
- **操作建议：**逢高沽空
- **风险因素：**供应端扰动加重

## 正文目录

|                                     |   |
|-------------------------------------|---|
| 1. 策略概述 .....                       | 4 |
| 2. 主要逻辑 .....                       | 4 |
| 2.1. 供应：新疆大厂减产，供应减量为主 .....         | 4 |
| 2.2. 需求：下游产量回落需求或偏弱，关注多晶硅装置动态 ..... | 5 |
| 2.3. 库存：行业库存新高，中期或仍维持较高水平 .....     | 6 |
| 2.4. 成本利润：利润窄幅波动，成本存下降预期 .....      | 7 |
| 2.5. 基差价差：基差价差均转负，下行空间或有限 .....     | 7 |
| 3. 结论及操作建议 .....                    | 8 |

## 图表目录

|                        |   |
|------------------------|---|
| 图 1 工业硅周度产量 .....      | 4 |
| 图 2 新疆工业硅周度产量 .....    | 4 |
| 图 3 云南工业硅周度产量 .....    | 5 |
| 图 4 四川工业硅周度产量 .....    | 5 |
| 图 5 有机硅产量 .....        | 5 |
| 图 6 有机硅成本利润 .....      | 5 |
| 图 7 多晶硅产量 .....        | 6 |
| 图 8 多晶硅成本利润 .....      | 6 |
| 图 9 再生铝产量（部分） .....    | 6 |
| 图 10 再生铝行业成本及毛利 .....  | 6 |
| 图 11 工业硅工厂库存 .....     | 7 |
| 图 12 工业硅市场库存 .....     | 7 |
| 图 13 工业硅现货走势 .....     | 7 |
| 图 14 工业硅成本利润 .....     | 7 |
| 图 15 工业硅 08 合约基差 ..... | 8 |
| 图 16 工业硅跨期价差 .....     | 8 |

## 1. 策略概述

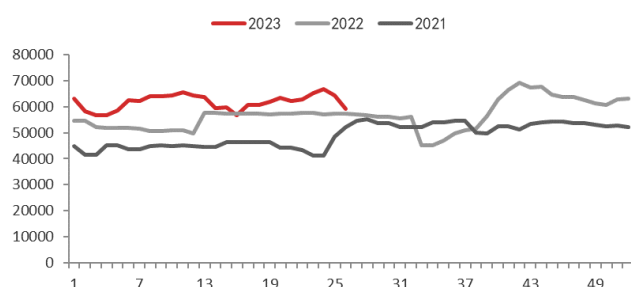
工业硅上市后大趋势下行，近期受供应端扰动期价大幅上涨。展望后市，我们认为中期为供应端新疆大厂减产，供应减量为主。需求端下游产量回落需求或偏弱，关注多晶硅装置动态。库存方面行业库存新高，中期或仍维持较高水平。利润窄幅波动，成本存下降预期。基差价差均转负，下行空间或有限。总的来说工业硅反弹高度有限，后市或仍偏弱运行。操作上建议逢高沽空，注意供应端扰动加重风险。

## 2. 主要逻辑

### 2.1. 供应：新疆大厂减产，供应减量为主

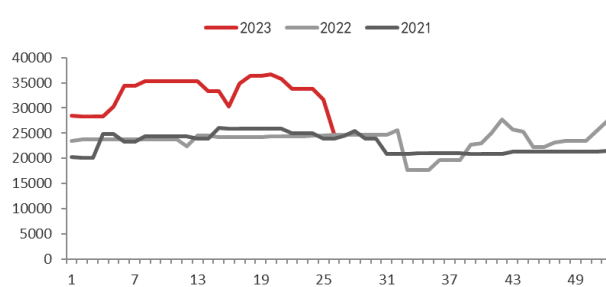
目前工业硅供应端呈高位回落态势，主要来组于新疆地区大厂减产，部分中小企业停炉减产。西南地区方面，目前云南地区硅厂陆续点火，部分选厂家择观望后市再复工。四川地区硅厂缓慢复产中，现货供应稍有增加。目前主产地周度产量基本均等同于去年同期水平。新疆大厂减少后预计月度产量损失量约 3 万吨，中期工业硅待投放产能约 100 万吨，但在行业利润较差的背景下，装置投产或有推迟，供应端预计以减量为主。

图1 工业硅周度产量



资料来源：百川盈孚，东海期货研究所

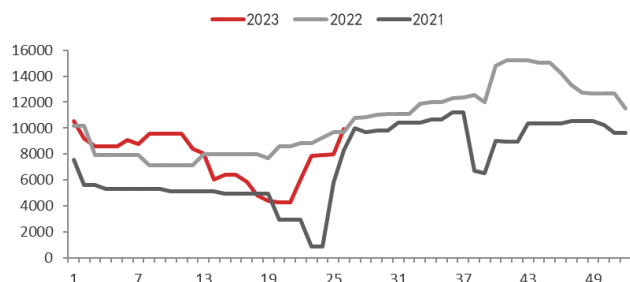
图2 新疆工业硅周度产量



资料来源：百川盈孚，东海期货研究所

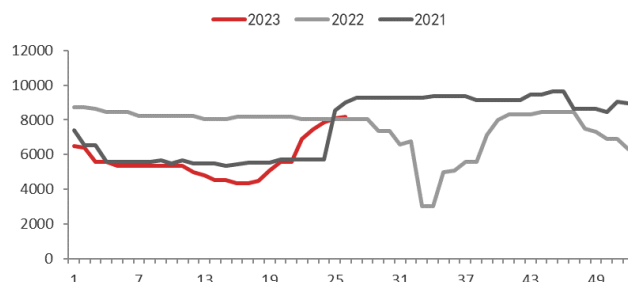
中期装置投产计划来看，2023 年 6 月，云南新安硅材料（盐津）有限公司预计新增产能 10 万吨；甘肃河西硅业新材料有限公司预计新增产能 20 万吨；云南合盛硅业有限公司预计新增产能 40 万吨。2023 年 7 月，陕西商南中剑实业有限责任公司预计新增产能 10 万吨；宁夏东方希望集团有限公司预计新增产能 20 万吨。合计 100 万吨，6 月 70 万吨，7 月 30 万吨待投产。

图3 云南工业硅周度产量



资料来源：百川盈孚，东海期货研究所

图4 四川工业硅周度产量



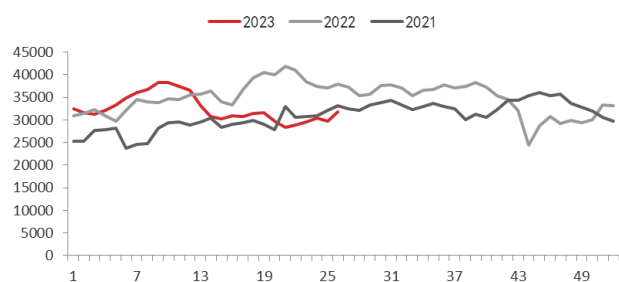
资料来源：百川盈孚，东海期货研究所

## 2.2. 需求：下游产量回落需求或偏弱，关注多晶硅装置动态

目前工业硅需求不振，终端地产数据延续弱势，新增光伏装机较强，有机硅产量低位，多晶硅产量高位回落，再生铝产量低位。中期下游有机硅及多晶硅仍有装置投产计划，有机硅新增产能约 20 万吨，多晶硅新增产能约 95 万吨。结合目前两大下游的行业成本利润情况来看，多晶硅预计仍是拉动工业硅需求主力，关注价格高位回落下多晶硅行业减产情况以及新装置投放情况。

目前有机硅市场高库存压力下，价格及产量均处于低位。截至 6 月 29 日当周 DMC 库存 5.7 万吨，产量 3.2 万吨，DMC 市场均价 14000 元/吨。中期内有机硅待投放产能较少，仅新疆合盛硅业（鄯善）有限公司，预计新增产能 20 万吨。从目前有机硅行业利润水平来看，周均成本 14500 元/吨，毛利-475 元/吨，毛利率-3.39%。中期内预计对工业硅需求仍较弱。终端地产方面，5 月我国商品房销售面积累计同比降 0.9%，房屋新开工面积累计同比降 22.6%，房屋竣工面积累计同比增 19.6%。

图5 有机硅产量



资料来源：百川盈孚，东海期货研究所

图6 有机硅成本利润

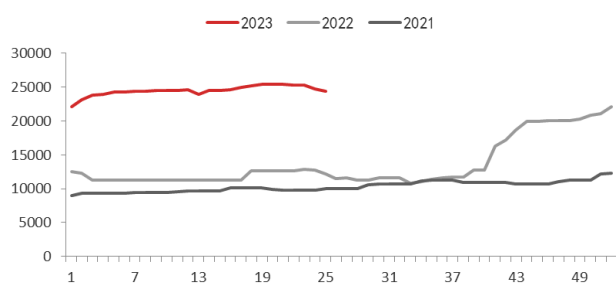


资料来源：百川盈孚，东海期货研究所

多晶硅市场高库存压制，价格及产量均高位回落。截至 6 月 22 日当周多晶硅库存 8.1 万吨，产量 2.4 万吨，多晶硅参考价格 65700 元/吨。中期内多晶硅有一定投产计划，2023 年 6 月，宁夏东方希望集团有限公司预计新增产能 25 万吨。2023 年 7 月，新疆晶诺新能源产业发展有限公司预计新增产能 10 万吨；青海丽豪半导体材料有限公司预计新增产能 13 万吨；宁夏宝丰能源集团股份有限公司预计新增产能 5 万吨。2023 年 8 月，四川永祥股份有限公司预计新增产能 12 万吨。2023 年 9 月，内蒙新疆协鑫新能源材料科技有限公司，预计新增产能 30 万吨。合计 95 万吨。从目前多晶硅行业利润水平来看，周均成本 49062.5 元/

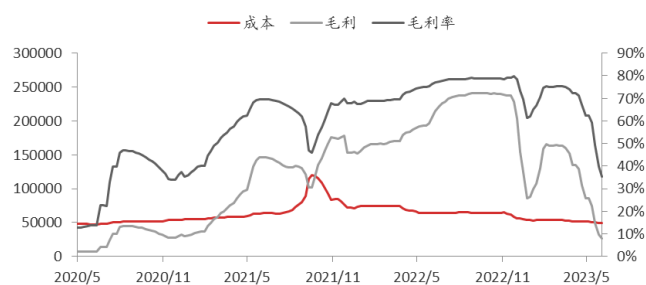
吨, 毛利 26625 元/吨, 毛利率 35.18%。中期多晶硅对工业硅需求或仍有支撑。终端光伏方面, 5 月我国新增光伏装机量 12.9GW, 1-5 月累计新增光伏装机量 61.21GW, 同比增长 158.2%。

图7 多晶硅产量



资料来源：百川盈孚，东海期货研究所

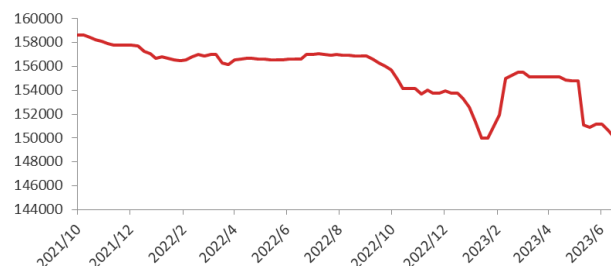
图8 多晶硅成本利润



资料来源：百川盈孚，东海期货研究所

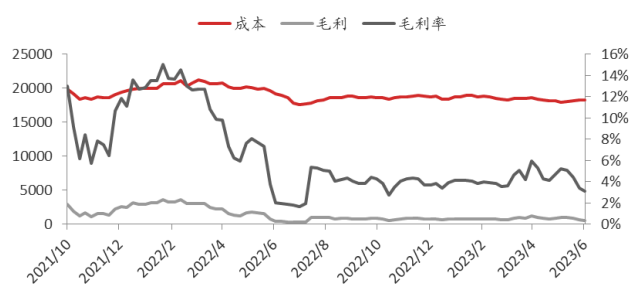
铝合金价格大趋势震荡, 再生铝产量低位。截至 6 月 29 日当周再生铝锭 ADC12 价格 18274 元/吨, 原生铝锭 ADC356.2 价格 19136 元/吨。再生铝产量 (部分) 降至 14.96 万吨。再生铝行业成本降至 18250 元/吨, 毛利降至 440 元/吨, 毛利率 2.35%。预计铝合金方面对工业硅需求较稳, 对整体需求影响较小。终端汽车方面, 5 月我国汽车产量累计同比增 11.1%, 增 2.5 个百分点; 汽车销量累计同比增 11.1%, 增 4.0 个百分点。

图9 再生铝产量 (部分)



资料来源：百川盈孚，东海期货研究所

图10 再生铝行业成本及毛利

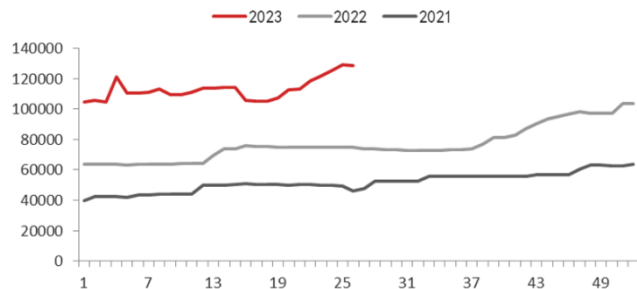


资料来源：百川盈孚，东海期货研究所

## 2.3. 库存：行业库存新高，中期或仍维持较高水平

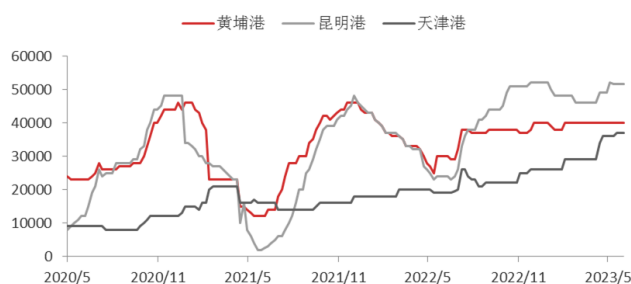
截至 6 月 29 日当周, 工业硅工厂库存约 12.8 万吨, 市场库存约 12.9 万吨, 行业库存约 25.7 万吨, 行业库存新高库存压力较大。若以 3 万吨月度产量影响以及今年最好时期的月度实际消费量来计算, 工厂库存或能去库 1-2 万吨, 但整体库存水平仍较高, 而以今年一般时期月度实际消费量计算, 工业硅仍未有较强的去库动力, 中期或仍维持较高水平。

图11 工业硅工厂库存



资料来源：百川盈孚，东海期货研究所

图12 工业硅市场库存



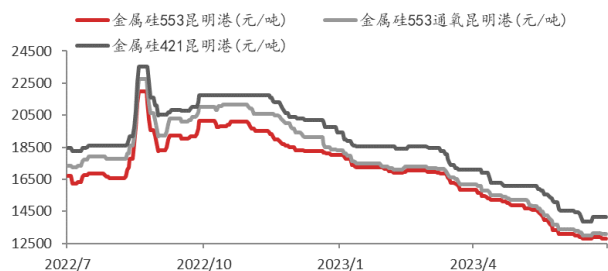
资料来源：百川盈孚，东海期货研究所

## 2.4. 成本利润：利润窄幅波动，成本存下降预期

截至6月30日当周，本周工业硅成本下降0.1%至13653.15元/吨，毛利回升至-3.46元/吨，毛利率上升至-0.03%。新疆地区成本13345.24元/吨，云南地区成本13532.97元/吨，四川地区成本13199.29元/吨。预计下周西南地区电价继续下调，短期内工业硅生产成本或小幅下降。

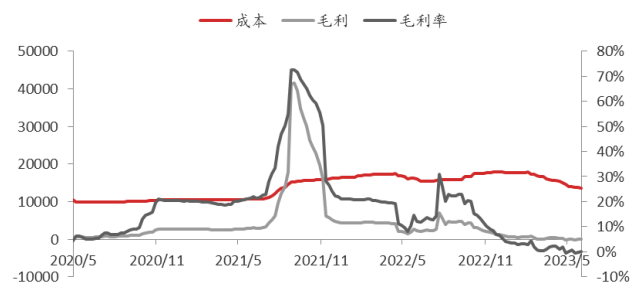
截至6月28日，工业硅硅用电价新疆地区0.37元/千瓦·时。云南德宏地区0.42元/千瓦·时，云南怒江地区0.42元/千瓦·时，云南保山地区0.40元/千瓦·时。四川凉山地区0.40元/千瓦·时，四川阿坝地区0.38元/千瓦·时，四川乐山地区0.40元/千瓦·时。截至6月23当周，新疆地区平均成本13411.90元/吨，云南地区平均成本13618.86元/吨，四川地区平均成本13240元/吨。电价每下调0.1元/千瓦·时，硅价下降约1300元/吨。若以去年丰水期电价估算，工业硅价格低或可以12700元/吨估算。

图13 工业硅现货走势



资料来源：百川盈孚，东海期货研究所

图14 工业硅成本利润

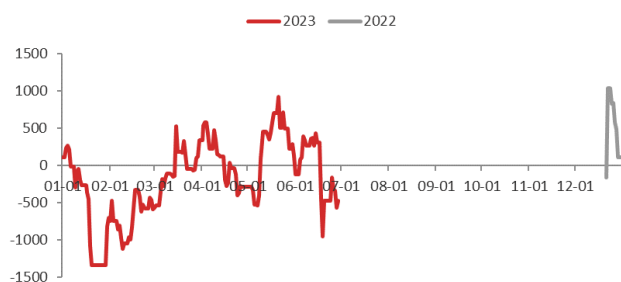


资料来源：百川盈孚，东海期货研究所

## 2.5. 基差价差：基差价差均转负，下行空间或有限

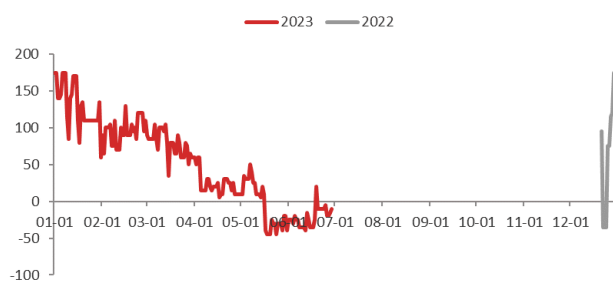
截至6月29日，工业硅2308合约基差-475元/吨，我们认为工业硅现货面仍不明朗，现货驱动仍偏向下，且成本有下移预期下，工业硅8月合约或通过期货价格下行的方式完成期现回归。8-9月价差自工业硅上市后下行为主，收报-10元/吨，继续下探空间或有限。

图15 工业硅 08 合约基差



资料来源：百川盈孚，ifind，东海期货研究所

图16 工业硅跨期价差



资料来源：百川盈孚，ifind，东海期货研究所

### 3. 结论及操作建议

工业硅上市后大趋势下行，近期受供应端扰动期价大幅上涨。展望后市，我们认中期为供应端新疆大厂减产，供应减量为主。需求端下游产量回落需求或偏弱，关注多晶硅装置动态。库存方面行业库存新高，中期或仍维持较高水平。利润窄幅波动，成本存下降预期。基差价差均转负，下行空间或有限。总的来说工业硅反弹高度有限，后市或仍偏弱运行。操作上建议逢高沽空，注意供应端扰动加重风险。

**操作建议：**逢高沽空

**风险因素：**供应端扰动加重

## 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)