

2023年10月09日

向上驱动减弱，硅价或弱震荡

——工业硅10月月度投资策略

东海策略

工业硅

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

从业资格证号：F3070142

电话：021-68758820

邮箱：guzx@qh168.com.cn

联系人

杜杨

从业资格证号：F03108550

电话：021-68758820

邮箱：duy@qh168.com.cn

相关研究

投资要点：

- **供应：季节性因素影响，后市产量或高位略降。**目前工业硅整体利润水平较好，新疆地区毛利约1968.33元/吨，云南地区毛利约1546.83元/吨，四川地区毛利约1347.5元/吨。从往年产量来看，新疆地区工业硅产量受季节性因素影响不明显，目前利润较好的水平下产量或维持高位。而西南地区云南四川两省10月或逐渐进入枯水期，往年产量出现环比下降的态势，后市产量或稍有减少。总的来看，后市工业硅产量或在高位有所下降。
- **需求：后市刚需或尚可，投机需求或减弱。**中期内多晶硅潜在投产装置较多，有机硅潜在投产装置相对较少。有机硅方面合计约20万吨潜在增加产能。多晶硅方面合计约100万吨潜在增加产能。目前多晶硅终端及行业利润情况仍好于有机硅，后市关注多晶硅装置实际投放进度。期货市场方面，由于近期工业硅期货价格下移，目前期现正套空间关闭，这部分投机需求短期内或有所减少。
- **库存：行业库存降幅较大，后市降速或放缓。**截至9月29日当周，工业硅工厂库存约5.1万吨，市场库存约7.3万吨，行业库存约12.4万吨，行业库存较8月时减少约13.3万吨，同比减少约6.2万吨，去库速度极快。后市随着期现投机交易的减少，以及11月底广期所工业硅仓单集中注销对现货供应或产生压力，工业硅工厂以及市场（港口）库存的降速或有明显放缓。
- **成本利润：冬季西南地区生产成本或有上升。**后市冬季西南地区枯水期电价成本或有一定上升，以上调0.1元/千瓦·时计算，西南地区工业硅成本或达到15000元/吨以上，短期内影响或较小，但从11月往后期货合约价格来看，目前期价估值或属于偏低水平。
- **基差价差：基差转正，期现正套空间关闭。**截至9月28日，工业硅2311合约结算价14030元/吨，对应昆明港553约13480元/吨，421约15480元/吨，而现货端昆明港553价格14800元/吨，421价格16200元/吨，期价贴水现货，替代交割品方面前期期货价格升水已经抹平，期现正套空间关闭。
- **结论：**我们认为工业硅向上驱动或有所减弱，后市或偏弱震荡。
- **操作建议：**前期多单止盈
- **风险因素：**供应端扰动

正文目录

1. 策略概述	4
2. 主要逻辑	4
2.1. 供应：季节性因素影响，后市产量或高位略降	4
2.2. 需求：后市刚需或尚可，投机需求或减弱	5
2.3. 库存：行业库存降幅较大，后市降速或放缓	6
2.4. 成本利润：冬季西南地区生产成本或有上升	7
2.5. 基差价差：基差转正，期现正套空间关闭	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 多晶硅产量	5
图 6 多晶硅成本利润	5
图 7 有机硅产量	6
图 8 有机硅成本利润	6
图 9 工业硅月度表观消费	6
图 10 广期所工业硅持仓&仓单	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 基准交割品基差	8
图 16 替代交割品基差	8

1. 策略概述

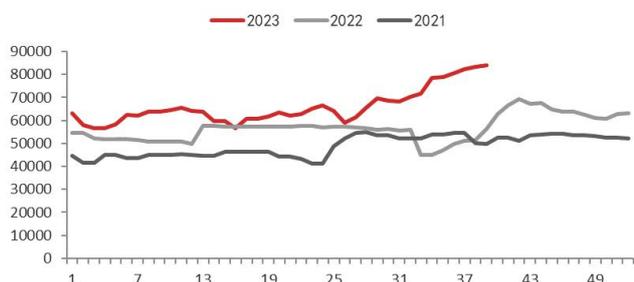
9月工业硅期货价格冲高后回落，主要由于下游消费情况较好，实际需求有一定好转，投机需求较旺。展望后市，我们认为供应端受季节性因素影响，后市产量或高位略降，需求端刚需尚可但投机需求或减弱，前期行业降库速度较快，后市降速或放缓。总的来说工业硅向上驱动或有所减弱，后市或偏弱震荡，操作上建议前期多单止盈，同时需谨防供应端扰动风险。

2. 主要逻辑

2.1. 供应：季节性因素影响，后市产量或高位略降

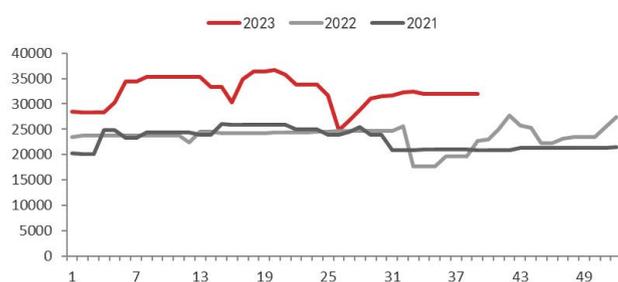
目前工业硅周度产量高位，9月29日当周工业硅周度产量约8.4万吨，同比增约2.8万吨。三大主产区中新疆周度产量较前期有所回落，但同比仍有较大幅度增长，9月29日当周新疆工业硅周度产量约3.2万吨，同比增约0.9万吨；云南及四川地区受季节性因素影响，周度产量较前期明显上升，且同比增幅显著上升，9月29日当周云南工业硅周度产量2.1万吨，同比增约0.9万吨；四川工业硅周度产量1.1万吨，同比增约0.4万吨。

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

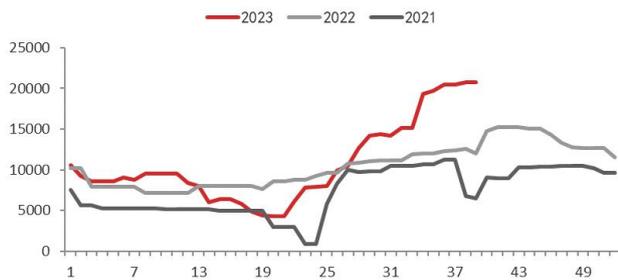


资料来源：百川盈孚，东海期货研究所

中期装置投产计划来看，整体新增产能总量不大。2023年9月，陕西商南中剑实业有限公司预计新增产能10万吨；四川浙江新安化工集团股份有限公司预计新增产能3万吨；宁夏东方希望集团有限公司预计新增产能20万吨。合计33万吨新建产能目前均尚未投放，关注后续实际投放进度。

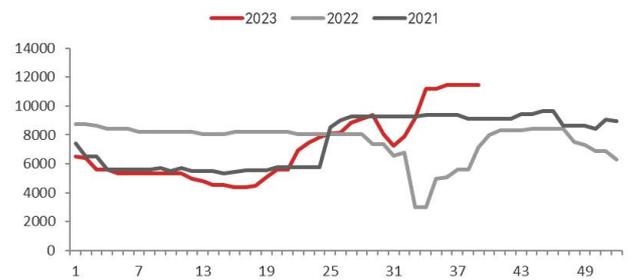
目前工业硅整体利润水平较好，新疆地区毛利约1968.33元/吨，云南地区毛利约1546.83元/吨，四川地区毛利约1347.5元/吨。从往年产量来看，新疆地区工业硅产量受季节性因素影响不明显，目前利润较好的水平下产量或维持高位。而西南地区云南四川两省10月或逐渐进入枯水期，往年产量出现环比下降的态势，后市产量或稍有减少。总的来看，后市工业硅产量或在高位有所下降。

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

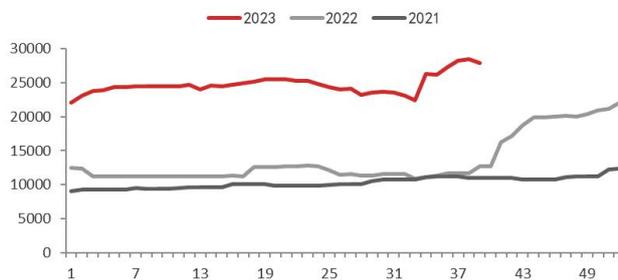


资料来源：百川盈孚，东海期货研究所

2.2. 需求：后市刚需或尚可，投机需求或减弱

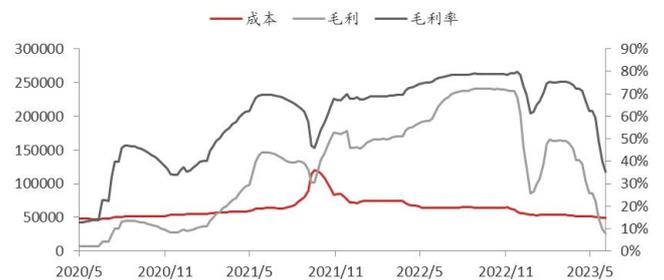
目前工业硅消费较强，主要得益于下游多晶硅产量高位、有机硅装置复产带来刚需增加以及期货市场期现套利带来的投机需求。下游多晶硅方面，多晶硅产量仍有爬坡，但工厂库存出现去化，价格企稳。截至9月29日当周，多晶硅周度产量约2.8万吨，较8月时增加约0.4万吨，同比增加约1.5万吨；多晶硅周度工厂库存约4.6万吨，较8月时下降约3.0万吨，同比增加约3.6万吨；多晶硅参考价格7.9万元/吨，较8月时上升约0.9万元/吨；多晶硅周度毛利约30462.5元/吨，毛利率约38.23%。

图5 多晶硅产量



资料来源：百川盈孚，东海期货研究所

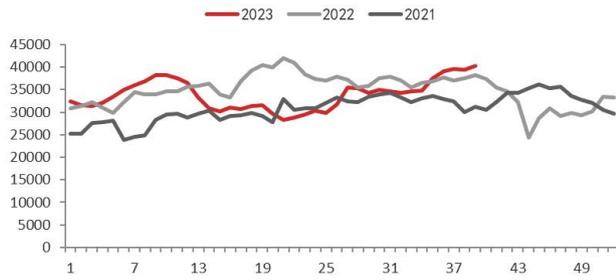
图6 多晶硅成本利润



资料来源：百川盈孚，东海期货研究所

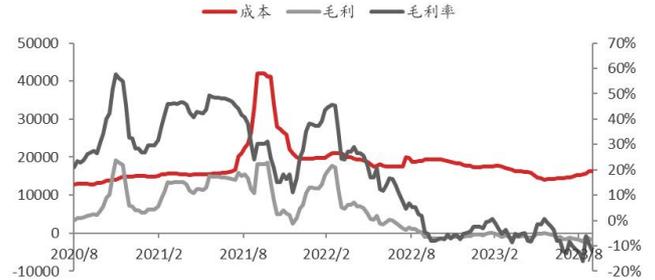
有机硅方面，有机硅产量有明显回升，工厂库存缓慢下降，价格有所提振。截至9月29日当周，有机硅周度产量约4.0万吨，较8月时上升约0.5万吨，同比增约0.2万吨；有机硅周度工厂库存约4.5万吨，较8月时下降约0.7万吨，同比降约0.7万吨；有机硅价格约1.45万元/吨，较8月时增1.5万元/吨；有机硅周度毛利约-1737.5元/吨，毛利率约-11.9%。

图 7 有机硅产量



资料来源：百川盈孚，东海期货研究所

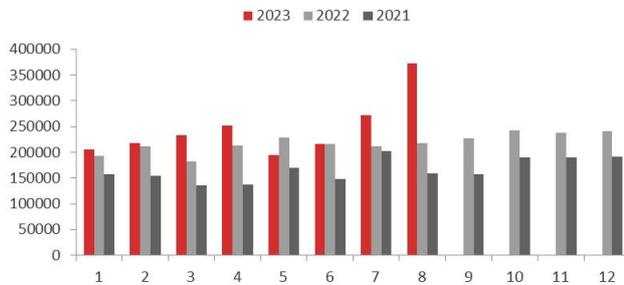
图 8 有机硅成本利润



资料来源：百川盈孚，东海期货研究所

期货市场方面，自 6 月广期所开放仓单注册后，广期所工业硅仓单呈快速增加态势，由于广期所对替代交割品给出较高的升贴水，且工业硅期现呈现正向市场结构，期现正套方面投机需求较强，截至 9 月 28 日，工业硅仓单 3.18 万张，折重约 15.9 万吨工业硅。

图 9 工业硅月度表观消费



资料来源：百川盈孚，东海期货研究所

图 10 广期所工业硅持仓&仓单



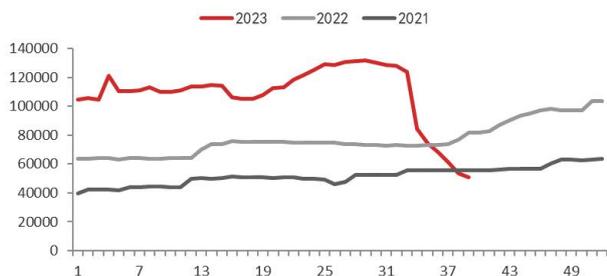
资料来源：ifind，东海期货研究所

中期内多晶硅潜在投产装置较多，有机硅潜在投产装置相对较少。有机硅方面，10 月湖北兴瑞硅材料有限公司预计新增产能 10 万吨，8 月河北唐山三友硅业有限公司预计新增产能 10 万吨目前尚未投放，合计约 20 万吨潜在增加产能。多晶硅方面，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，10 月新疆中部合盛硅业有限公司预计新增产能 10 万吨。前期尚有约 60 万吨新建产能推迟投产，合计约 100 万吨潜在增加产能。目前多晶硅终端及行业利润情况仍好于有机硅，后市关注多晶硅装置实际投放进度。期货市场方面，由于近期工业硅期货价格下移，目前期现正套机会关闭，这部分投机需求短期内或有所减少。

2.3. 库存：行业库存降幅较大，后市降速或放缓

截至 9 月 29 日当周，工业硅工厂库存约 5.1 万吨，市场库存约 7.3 万吨，行业库存约 12.4 万吨，行业库存较 8 月时减少约 13.3 万吨，同比减少约 6.2 万吨，去库速度极快。但需要注意的是，期货交易所库存自 8 月起增加约 9.0 万吨，即工业硅实际去库情况约 4.3 万吨。后市随着期现投机交易的减少，以及 11 月底广期所工业硅仓单集中注销对现货供应或产生压力，工业硅工厂以及市场（港口）库存的降速或有明显放缓。

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

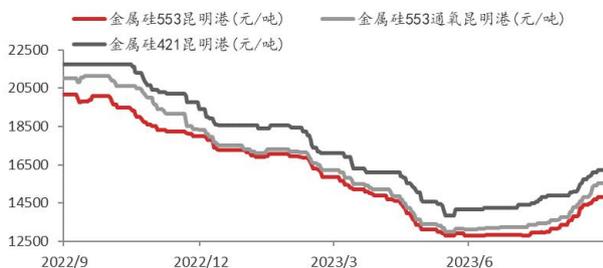


资料来源：百川盈孚，东海期货研究所

2.4. 成本利润：冬季西南地区生产成本或有上升

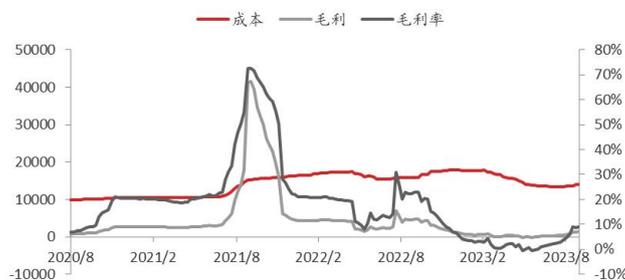
截至 9 月 29 日当周，本周工业硅成本约 14055.79 元/吨，新疆地区约 13676.11 元/吨，云南地区约 13931.22 元/吨，四川地区约 13822.14 元/吨。工业硅毛利 1369.21 元/吨，新疆地区毛利 1968.33 元/吨，云南地区毛利 1546.83 元/吨，四川地区毛利 1347.5 元/吨。目前硅用电价较稳，约 0.4 元/千瓦·时，后市冬季西南地区枯水期电价成本或有一定上升，以上调 0.1 元/千瓦·时计算，西南地区工业硅成本或达到 15000 元/吨以上，时点上或在 11 月往后，短期内影响或较小，但从 11 月往后期合约价格来看，目前期价估值或属于偏低水平。

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：基差转正，期现正套空间关闭

截至 9 月 28 日，工业硅 2311 合约结算价 14030 元/吨，对应昆明港 553 约 13480 元/吨，421 约 15480 元/吨，而现货端昆明港 553 价格 14800 元/吨，421 价格 16200 元/吨，期价贴水现货，替代交割品方面前期期货价格升水已经抹平，期现正套空间关闭。

图 15 基准交割品基差



资料来源：百川盈孚，ifind，东海期货研究所

图 16 替代交割品基差



资料来源：百川盈孚，ifind，东海期货研究所

3. 结论及操作建议

我们认为供应端受季节性因素影响，后市产量或高位略降，需求端刚需尚可但投机需求或减弱，前期行业降库速度较快，后市降速或放缓。总的来说工业硅向上驱动或有所减弱，后市或偏弱震荡。

操作建议：前期多单止盈

风险因素：供应端扰动

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

E-MAIL：Jialj@qh168.com.cn