投资咨询业务资格：
证监许可[2011]1771号

东海期货 DONGHAI FUTURES

东海策略

工业硅

2024年02月01日

基本面弱估值已较低，预计维持弱震荡

——工业硅2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
投资资讯证号：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：

- **产量高位，中短期或维持高稳。**结合地区产量以及成本利润来看，中短期内工业硅产量或仍处于高位。新疆地区工业硅行业毛利尚可，且根据百川资讯，前期停产企业暂未完全恢复，年后或有计划开工计划。西南地区方面，四川地区开炉及周度产量基本已达到底部，而云南地区工业硅毛利收缩，开工及产量或仍有下行空间，后市关注云南是否继续出现减产的情况。增减互现的情况下，中短期工业硅产量或仍维持高稳。

- **需求：下游产品产量增势，整体难匹配产量。**总的来看，多晶硅及有机硅产量较前期均有所增长，对工业硅需求增长尚可，今年以来工业硅工厂周度出货量基本稳于7.6万吨左右，较往年同期仍有较大增长，但仍较难匹配当前周度产量。2月1日当周，工业硅工厂产销率约98%。后市多晶硅方面仍将贡献主要的需求增量，有机硅对工业硅需求增长情况仍取决于终端地产恢复状况，在没有强刺激的前提下对于有机硅行业或较难持续好转。

- **库存：总库存高位，过剩格局对价格有压制。**2月1日当周，工业硅工厂库存约6.4万吨，市场库存约9.8万吨，行业库存约16.2万吨，较年初当周增4400吨。此外，期货交易所仓单45053张，对应工业硅库存约22.5万吨。即目前可见库存约38.7万吨，处于绝对高位。目前工业硅过剩格局仍未有好转，且中短期内在产量持续处于高位，且需求及终端未有强刺激的背景下过剩格局依然难改，预计将对价格有较强压制。

- **成本利润：枯水季生产成本高企，后市或有下降。**目前工业硅生产成本较高，主要由于西南地区枯水季电价抬升，从往年季节性表现上来看，基本自二季度起西南地区进入丰水季后电价开始下行。结合目前工业硅期价结构仍大体为正向，未表现出受成本影响降价的情况，上游企业可以选择卖出04以后合约来提前锁定利润。

- **基差价差：基差较大，期价估值较低。**553基差1940元/吨，421基差790元/吨（替代交割品升水2000元/吨），结合过往水平来看，目前基差已处于较高值，即盘面估值已相对偏低。此外，盘面对云南地区421价格定价为14660元/吨，低于目前云南地区工业硅行业成本价，故整体来看期价估值较低。

- **结论：**期价估值已较低，基本面较弱期价向上驱动亦不强，预计后市弱震荡行情。

- **操作建议：**卖出跨式期权

- **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：产量高位，中短期或维持高稳 4
2.2. 需求：下游产品产量增势，整体难匹配产量 5
2.3. 库存：总库存高位，过剩格局对价格有压制 6
2.4. 成本利润：枯水季生产成本高企，后市或有下降 7
2.5. 基差价差：基差较大，期价估值较低 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 4
图 4 四川工业硅周度产量 4
图 5 多晶硅价格 5
图 6 多晶硅周度产量 5
图 7 有机硅价格 5
图 8 有机硅周度产量 5
图 9 再生铝 ADC12 价格 6
图 10 再生铝周度产量（部分） 6
图 11 工业硅工厂周度出货量 6
图 12 去年 12 月工业硅下游消费结构 6
图 13 工业硅行业库存 7
图 14 广期所工业硅主力持仓&仓单 7
图 15 工业硅成本利润 7
图 16 三大主产区工业硅行业毛利 7
图 17 基准交割品基差 8
图 18 替代交割品基差 8

1. 策略概述

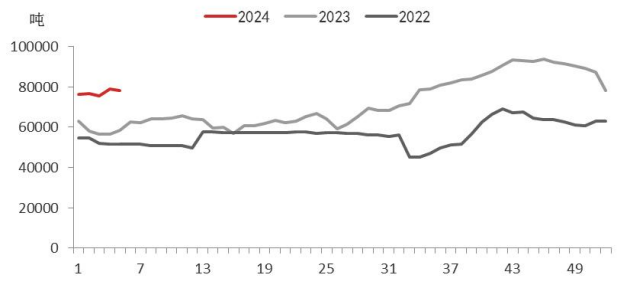
2 月工业硅期货价格底部震荡，行业库存重回累库，高库存压制下现货价格下行。展望后市，我们认为在产量仍处较高水平的背景下，工业硅目前供需过剩格局仍难改，高库存水平压制，现货仍有下行压力。期价估值已较低，下方空间较小，后市或通过现货加速下行的方式完成基差回归。基本面较弱背景下，期价向上驱动亦不强，预计后市弱震荡行情。

2. 主要逻辑

2.1. 供应：产量高位，中短期或维持高稳

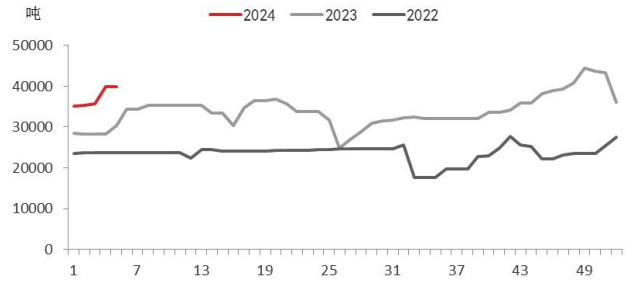
工业硅产量高位，受季节性因素影响的产量缩减态势有所放缓，2 月 1 日当周工业硅周度产量约 7.8 万吨，较年初当周增 2010 吨。分地区来看，产量增量主要来自新疆地区，三大主产区中新疆工业硅周度产量约 4.0 万吨，较年初当周增 4750 吨；云南工业硅周度产量 8330 吨，较年初当周降 520 吨；四川工业硅周度产量 3240 吨，同比降 460 吨。

图 1　工业硅周度产量



资料来源：百川盈孚，东海期货研究所

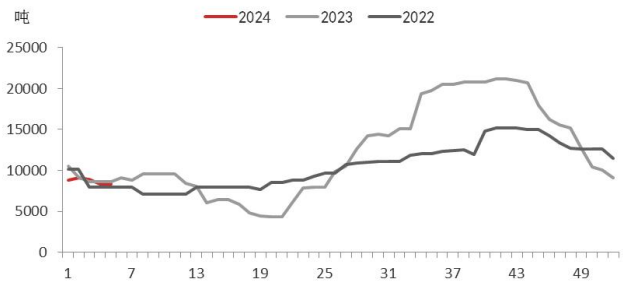
图 2　新疆工业硅周度产量



资料来源：百川盈孚，东海期货研究所

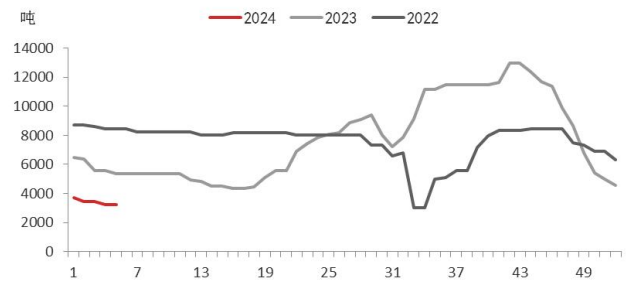
结合地区产量以及成本利润来看，中短期内工业硅产量或仍处于高位。新疆地区工业硅行业毛利尚可，且根据百川资讯，前期停产企业暂未完全恢复，年后或有计划开工计划。西南地区方面，四川地区开炉及周度产量基本已达到底部，而云南地区工业硅毛利收缩，开工及产量或仍有下行空间，后市关注云南是否继续出现减产的情况。增减互现的情况下，中短期工业硅产量或仍维持高稳。

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

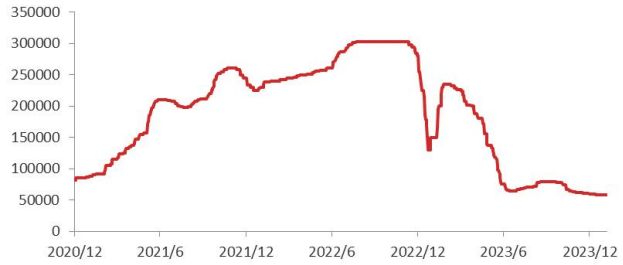


资料来源：百川盈孚，东海期货研究所

2.2.需求：下游产品产量增势，整体难匹配产量

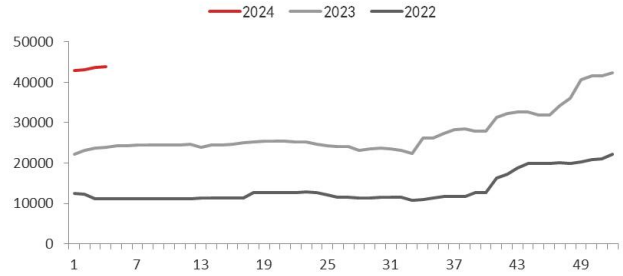
多晶硅市场整体延续着产量上行，价格下降，行业毛利下降的态势。截至 1 月 26 日，多晶硅均价 58300 元/吨，较去年底降 500 元/吨。1 月 26 日当周多晶硅周度产量约 4.4 万吨，较年初当周增 1000 吨；多晶硅周度工厂库存约 8.0 万吨，较年初当周增 2500 吨；多晶硅行业成本 52844 元/吨，毛利 6436 元/吨，毛利率 10.86%。

图 5　多晶硅价格



资料来源：百川盈孚，东海期货研究所

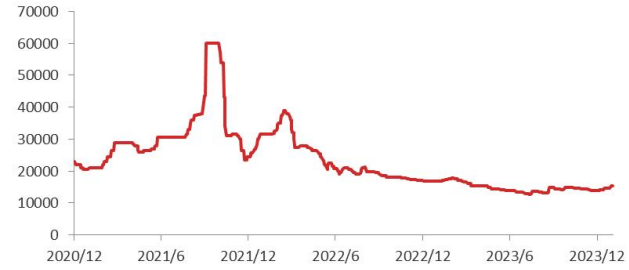
图 6　多晶硅周度产量



资料来源：百川盈孚，东海期货研究所

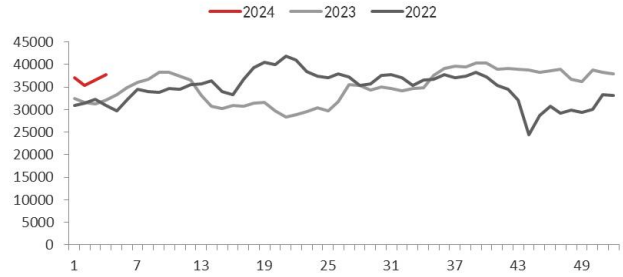
有机硅市场在底部有一定好转迹象。截至 1 月 26 日，有机硅 DMC 均价 15500 元/吨，较去年底增 1400 元/吨。1 月 26 日当周有机硅周度产量约 3.8 万吨，较年初当周增 700 吨；有机硅周度工厂库存约 3.8 万吨，较年初当周降约 1.0 万吨；有机硅行业成本 15890.62 元/吨，毛利-321.88 元/吨，毛利率-2.07%。

图 7　有机硅价格



资料来源：百川盈孚，东海期货研究所

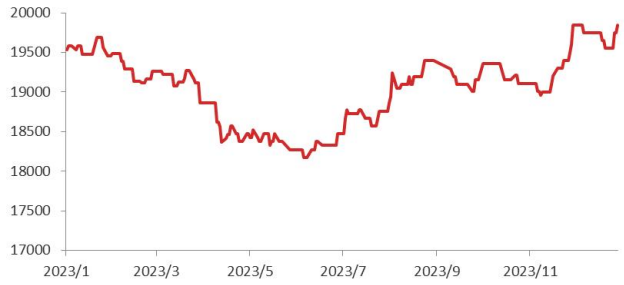
图 8　有机硅周度产量



资料来源：百川盈孚，东海期货研究所

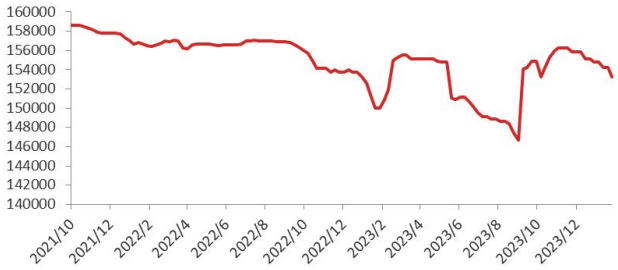
铝合金价格震荡，价格重心较前期有所上移。截至 1 月 26 日，再生铝 ADC12 全国均价 19850 元/吨，较去年年底时持平。ADC365.2 全国均价 19786 元/吨，较去年年底下降 500 元/吨。再生铝产量下行，1 月 26 日当周，再生铝产量（部分）约 15.3 万吨，较年初当周降 1550 吨；再生铝行业成本 19139.88 元/吨，毛利 529.27 元/吨，毛利率 2.69%。

图 9　再生铝 ADC12 价格



资料来源：百川盈孚，东海期货研究所

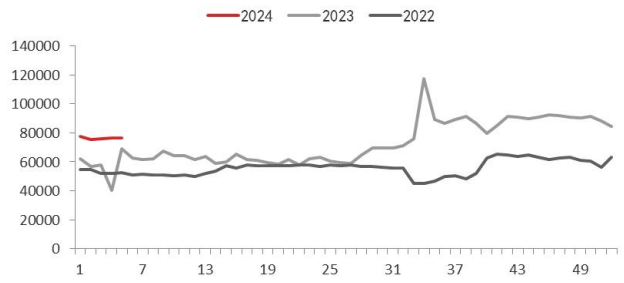
图 10　再生铝周度产量（部分）



资料来源：百川盈孚，东海期货研究所

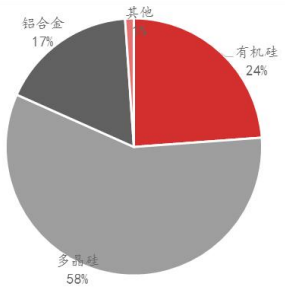
总的来看，多晶硅及有机硅产量较前期均有所增长，对工业硅需求增长尚可，今年以来工业硅工厂周度出货量基本稳于 7.6 万吨左右，较往年同期仍有较大增长，但仍较难匹配当前周度产量。2 月 1 日当周，工业硅工厂产销率约 98%。后市多晶硅方面仍将贡献主要的需求增量，有机硅对工业硅需求增长情况仍取决于终端地产恢复状况，在没有强刺激的前提下对于有机硅行业或较难持续好转。

图 11　工业硅工厂周度出货量



资料来源：百川盈孚，东海期货研究所

图 12　去年 12 月工业硅下游消费结构

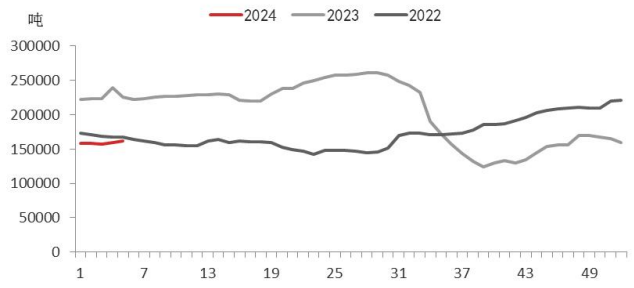


资料来源：百川盈孚，东海期货研究所

2.3. 库存：总库存高位，过剩格局对价格有压制

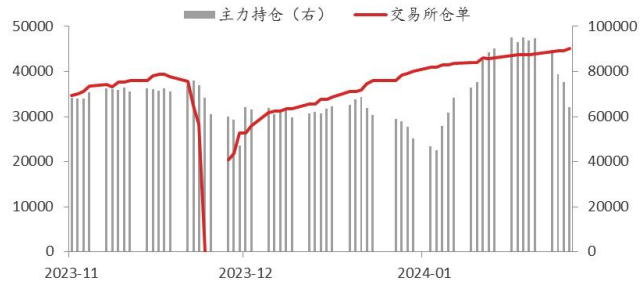
2 月 1 日当周，工业硅工厂库存约 6.4 万吨，市场库存约 9.8 万吨，行业库存约 16.2 万吨，较年初当周增 4400 吨。此外，期货交易所仓单 45053 张，对应工业硅库存约 22.5 万吨。即目前可见库存约 38.7 万吨，处于绝对高位。目前工业硅过剩格局仍未有好转，且中短期内在产量持续处于高位，且需求及终端未有强刺激的背景下过剩格局依然难改，预计将对价格有较强压制。

图 13　工业硅行业库存



资料来源：百川盈孚，东海期货研究所

图 14　广期所工业硅主力持仓&仓单



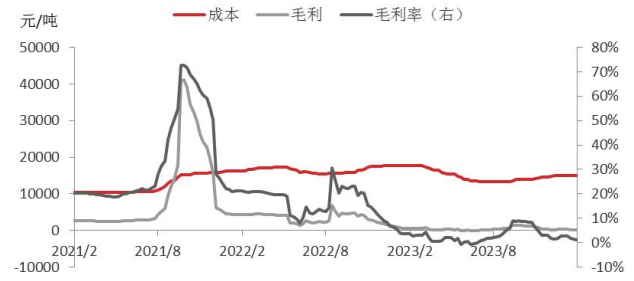
资料来源：ifind，东海期货研究所

2.4. 成本利润：枯水季生产成本高企，后市或有下降

截至 2 月 1 日当周，工业硅行业成本 14948.38 元/吨，行业毛利 190.36 元/吨，毛利率 1.26%。新疆地区工业硅行业成本 14169.5 元/吨，行业毛利 1060.5 元/吨；云南地区工业硅行业成本 15234.42 元/吨，行业毛利 46.98 元/吨；四川地区工业硅行业成本 15526.07 元/吨，行业毛利-517.14 元/吨。

目前工业硅生产成本较高，主要由于西南地区枯水季电价抬升，从往年季节性表现上来看，基本自二季度起西南地区进入丰水季后电价开始下行。结合目前工业硅期价结构仍大体为正向，未表现出受成本影响降价的情况，上游企业可以选择卖出 04 以后合约来提前锁定利润。

图 15　工业硅成本利润



资料来源：百川盈孚，东海期货研究所

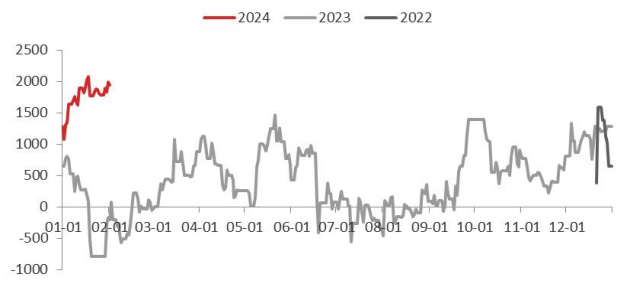
图 16　三大主产区工业硅行业毛利

资料来源：百川盈孚，东海期货研究所

2.5. 基差价差：基差较大，期价估值较低

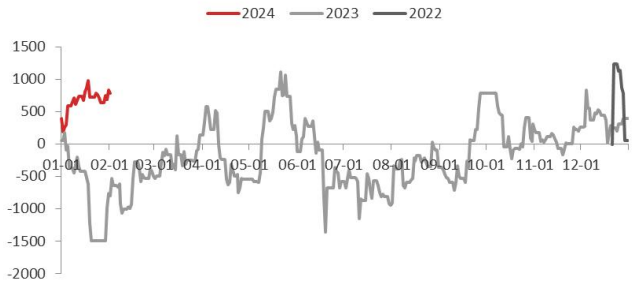
截至 2 月 1 日，工业硅 2403（主力合约）收盘价 13210 元/吨，昆明港 553 现货补贴水后 15150 元/吨，421 现货补贴水后 16000 元/吨，以此为基准，553 基差 1940 元/吨，421 基差 790 元/吨（替代交割品升水 2000 元/吨），结合过往水平来看，目前基差已处于较高值，即盘面估值已相对偏低。此外，盘面对云南地区 421 价格定价为 14660 元/吨，低于目前云南地区工业硅行业成本价，故整体来看期价估值较低。

图 17　基准交割品基差



资料来源：百川盈孚，ifind，东海期货研究所

图 18　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

总的来说，我们认为在产量仍处较高水平的背景下，工业硅目前供需过剩格局仍难改，高库存水平压制，现货仍有下行压力。期价估值已较低，下方空间较小，后市或通过现货加速下行的方式完成基差回归。基本面较弱背景下，期价向上驱动亦不强，预计后市弱震荡行情。

操作建议：卖出跨式期权

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，并不构成对客户的投资建议，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