

工业硅：开盘鸣锣，直面硅价

肖静 F3047773 Z0014087 张秀睿 F03099436

国投安信期货研究院

市场等了一年的工业硅期货即将开盘鸣锣，虽然我们已经对工业硅涉及的多个行业板块基本面做了大量学习，但重头依然是感受价格波动。硅期兑现前，我们的市场周报主要摸索现货硅价在上游生产及下游有机硅、硅料价格强弱博弈间的变化；不过现货价格一天一个，不同机构间的报价也有差别。硅期挂牌后，尽管合约排列始自 2308，但期市包万千资金，交割标的硅价的波动在盘面上更加便利、连续、灵敏，市场将实打实地开始硅价分析之旅。

1、上市初期的交易依据

本文开题至落笔，广期所应能公布开市鸣锣价，我们放在最后简析。理论角度，远月期货合约的定价，主要与未来交割月份硅市场供求环境、期货仓单标准化兑现与现货交易之间的注册成本来决定。多数情况下，大部分商品期货初上市，远期定价功能不足，期货仓单注册及持有成本更高，且牌号交割质检要求更高，交割成本要大于品牌交割，因此，多呈逐月期货升水排列。不过，上市时间愈久、市场期现货运营成熟，期货仓单注册便利、交割成本低、采用品牌交割免检的，如其他有色金属，集中交割前的升贴水，会更取决于当月现货物流的紧俏程度，呈阶段性升水或贴水的局面。

工业硅 2308 合约交割期较远，交易所确定开盘价，而市场倾向就此交易价做出买卖决定的出发点，有一定短期交易随机性。工业硅上市初期，硅行业以外的期市资金，主要以观察、学习为主，方法包括不限于：1) 随着日 K 线的累计，出现技术形态，或形成足够的均线指引；2) 寻找关联的题材期货品种涨跌，或参照权益市场行业板块（工业硅、光伏及有机硅）股价的表现做出交易决定，多用于大类资产配置；3) 以研究上下游供求为核心，关注周度、月度级别供需预期及显性库存兑现，倾向以现货硅价带期货硅价，同时，已对远期硅价趋势做上涨、震荡区间或有无下跌趋势的判断，并考虑以交割为基础的期现货、跨期价差。

2、盘中气氛建议关注铝、铁合金及权益指数

期货品种间联动效应明显，如有色金属容易在共振环境下同涨同跌。工业硅在有色板块中序列特殊，需求发力依靠光伏，与铜交易题材略有交叉，但硅价无外盘、宏观反映滞后。从生产成本、供应集中在西北西南出发，耗电猛、还原剂等特点，与电解铝上游题材强相关，下游也有一部分用在铝合金上。尤其当工业硅价低位震荡开始考虑成本支撑，或者市场主线交易能耗双控，成本更是关键。同时，工业硅的生产工艺、原料、牌号交割与硅铁近似，上游供应格局加速变动，行业集中度远不及铝，因此工业硅价格的震幅形态要比铝大。我们建议实体企业将铝价、铁合金价格一并放入日常期价跟踪栏。

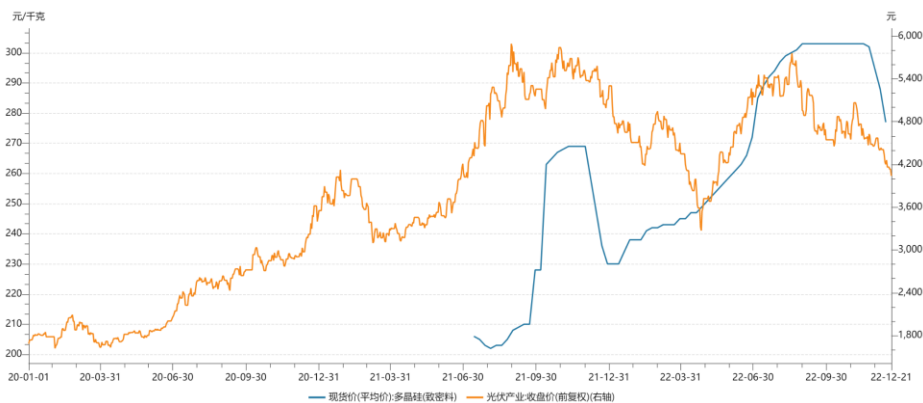
图：工业硅盘中气氛组



资料来源：国投安信期货

另外，远月供求从预期到兑现，都要经历价格变化的反复调整，由于交割期较长，需要关注权益交易题材对硅价的影响。权益资金更加庞大，以杠杆期货价格波动撬动权益价格的案例更加频繁。除铝合金外，工业硅涉及自身、有机硅及光伏三大行业，2022 年有机硅供求初现转折，2023 年在硅料利润激励下，晶硅产能的扩产兑现感强，年底硅料价格已有拐点，需要注意权益市场对光伏定价的降温。虽然这不会影响工业硅日常的现货交易，不会影响光伏 2023 年延续高速增长的现实兑现，但依托实物交割的期货合约在到期前是有强交易属性的。因此，一并将光伏指数放入日常跟踪栏。

图：中证光伏产业指数与多晶硅价



资料来源：Wind、国投安信期货

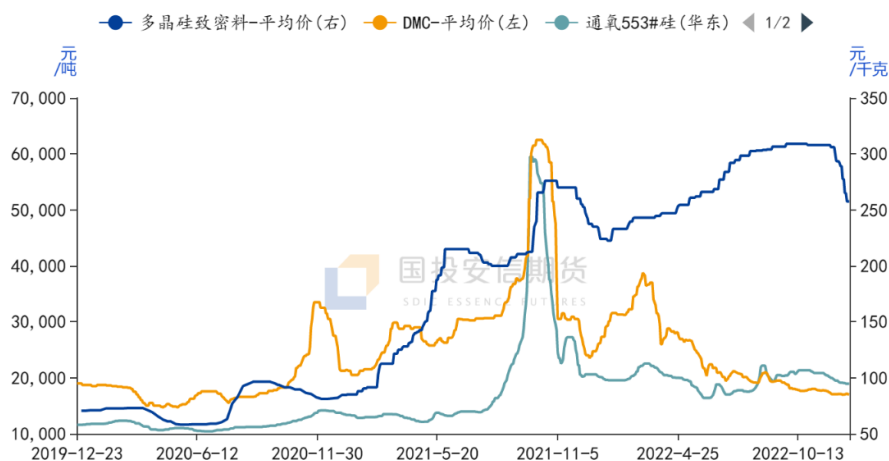
3、从现货价格的跟踪开始

过去一年，工业硅上市，持续吸引市场目光。从上下游行业、现货交投特点看，工业硅的复杂程度、个性化的非标需求远超其他有色品种。我们可以从广期所交割设计上的方方面面充分感受到它的特点。国家统计局并不公布工业硅的月度产量数据，官方公布的权威数据基本只体现在光伏装机及出口上。

工业硅、有机硅的供求数据主要依靠第三方机构统计，其中包括硅业分会、SMM、百川、

铁合金在线等。不同机构，数据统计的口径、优势并不相同，工业硅生产也存在集中度较差、季节性波动明显增大统计难度，以及等外硅是否加入统计口径等问题。因此，各家工业硅月度产量、累计下来的年度产量、过往几年的年度供应修正量差异较大。选择哪家数据做平衡表基准，在硅期末上市运行前，研究员期现货经验积累较单薄时，难以定量。期货上市、关注度迅速是提升该品种供求分析框架的助推器，以月产量数据为例，将以期货波动、跨月价差来反验机构预期或修正的准确性，圈定共振较有优势的一个或两个数据口径，加以重点、持续的跟踪，积累成长后再以此为准做出独立修正的平衡表。很明显，单就月度产量就需要中长期的积累。那工业硅上市初期，有没有捷径？

图：工业硅上下游主流报价



资料来源：SMM、国投安信期货

有，捷径就是最基础的现货价格，而且建议初期贵精不贵多，即工业硅现货选择华东通氧 553#，421#（有机硅用）、有机硅 DMC 报价及主流硅料价格，上下游产销强弱会在现货价格上集中体现。目前，国内工业硅现货报价体系非常全面，与多数有色金属不同，现有上下游各环节产品报价，能够更有效反映产业链供需间的变化趋势。我们建议将典型现货价日日跟踪，即便指标可以自动更新，但在价格积累初期，建议手动输入，感受强弱。

另外，上市初期，工业硅远期价格波动将基本跟随现货价格涨跌，需要平稳上市一段时间，临近首次交割，市场已经积累了一定的价格判断经验后，远期定价功能才能更有效地发挥。

4、从定性看远月

上文提到，初入硅市，实难定量，把所涉行业的供需条线做定性分析，就是上市初期对硅价长期判断的“及格”标准。我们的年报里是这么总结的：

主题：需求分化，维持震荡

(1) 供给：预计国内工业硅总供给（工业硅+97 硅+再生硅+进口）444 万吨（SMM 口径）。

(2) 需求：第一，多晶硅投产爬坡确定性较大，预计产量或超 130 万吨，最低消耗工业硅 150 万吨，多晶硅高景气给予工业硅稳定的消费支持；第二，有机硅方面，目前有机硅

板块因前期投产速度较快，进入阶段性供应过剩格局，2023 年的 190 万吨新增投产项目能否如期推进具有较强的不确定性，长期的成本倒挂将对工业硅消费及价格造成拖累。在疫情防控措施优化及地产政策的利好下，关注有机硅的终端消费修复；第三，我国铝消费已度过增速峰值期，终端订单需求不佳的背景下，铝合金开工水平维持低位，需求增幅不会很大；第四，2023 年海外需求消费占比约 18%，内需代替出口格局将更趋明显。

总体，2023 年工业硅供应端基本覆盖需求，呈现偏宽松状态。

(3) 价格判断：2023 年硅价将继续维持宽幅震荡，工业硅新增产能投产时间错配多晶硅，预计上半年供应短缺价格有望上行；下半年关注新增产能投产进度及西南产区电力供应水平，或对供给端形成干扰，助推市场短期波动，通氧 553# 硅价格运行区间 16000-25000 元/吨。

5、说说开盘价

写到这里，开盘价公告还没出来。先说最感兴趣的点：

1) 跨月价差：上市交投后，市场可能很快形成比较稳定的正向市场跨月价差，我们主要借此来观察，以交割成本、资金占用为主的期货仓单价差。工业硅 1 吨 1 袋，库房存管，难以堆叠，仓储费较高 1 元/吨；同时在免检品牌推出前的仓库交割模式下，单批次检验费用最高限价 3200 元，相当于单吨 50 元；20-25 元/吨出入库费用与有色一致。整体，与品牌仓库交割的有色品种相比，仓库非免检牌号交割的工业硅交割成本高、也会有较大的仓单溢价。当然，距首次交割尚早，广期所也会推动厂库及免检品牌的交割。目前信息看，仓单注册成本高。

2) 各合约的连续换月：工业硅，目前归为有色金属，期货公司研究院也主要将这个品种归入有色金属组（部分公司为化工、黑色组）。有色品种的特点就是连续换月，黑色及化工 1、5、9 月或季月为主。连续合约方便企业现货定价，各合约间的价差因逐月基本面变动有限，通常排列稳定；而季月合约供求判断的主动性更强，价差交易机会更多。主观倾向工业硅能够实现连续合约排列，暂对此持开放态度。

3) 2308 作为主力合约的时间很长，关注其与每日现货价格的价差波动，并将其按临近交割月的月份均除，关注此价差与可能稳定的跨月价差间的关系。

4) 千呼万唤终出来：广期所将 2308-2312 合约开盘价定为 18500 元/吨。12 月 21 日 SMM 通氧 553# 硅平均价 18850 元/吨。远月报价极贴近现货，工业硅上市首日开门红的概率大。考虑中短期行情，当前正值年底，上下游各环节陆续进入春节前后供求两淡的市况。由于下游分散、最后一旬完成订单后，除夕较早且逢疫情波动，消费下滑压力更大；而疫情放开后，西北货源的运输及供应更顺畅，这一阶段累库为主，工业硅价上市后仍有继续下行风险，择机可空配。结合有色板块交易氛围，预计一季度硅价先抑、走出上半年低点，而二季度硅价后扬。因此，建议春节前后关注硅价低点，下游择机备库，为 2023 年节后大复工做积极准备。

免责声明

国投安信期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投安信期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投安信期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。