



申银万国期货
SHENYIN & WANGUO FUTURES

下游需求提振乏力，硅价寻找成本支撑 ——2022年四季度工业硅投资策略展望

分析师： 冉宇蒙 (F3085160, Z0016375)

2022. 9. 26

下游需求提振乏力，硅价寻找成本支撑

——2022年四季度工业硅投资策略展望

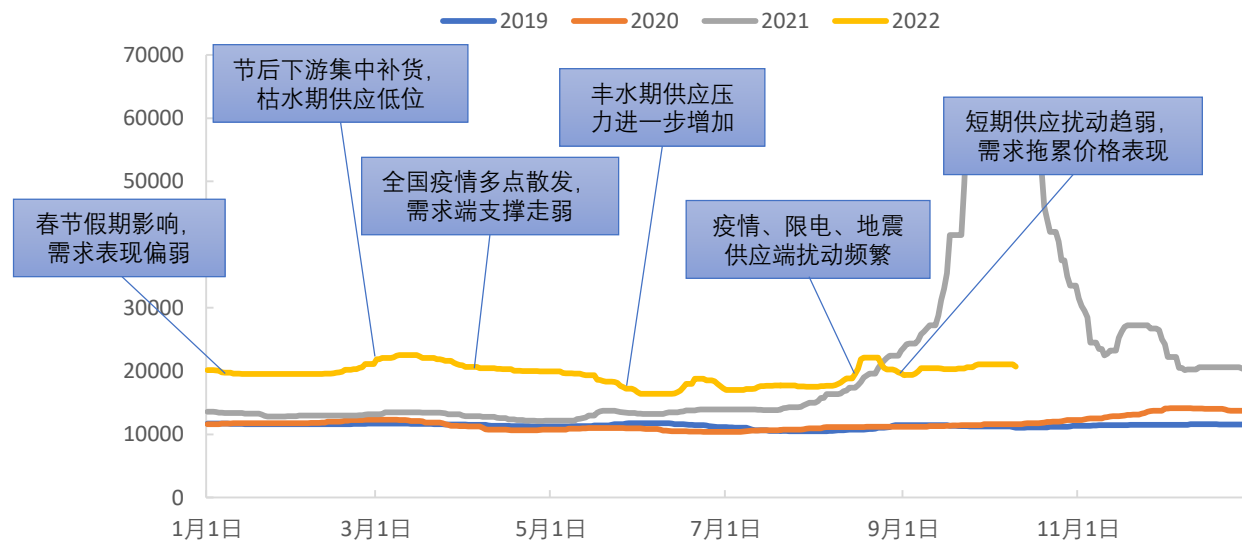
- 工业硅主要驱动因素：有机硅、铝合金板块仍有拖累，行业新增产能有待释放，库存高企压制硅价。

- 供需角度：

石油焦价格存松动可能，但用煤旺季精煤价格回落空间有限，加之枯水期云南、四川电价趋于抬升，工业硅价格的成本支撑将有所转强。在光伏板块高速发展的背景下，多晶硅价格难下高位，产量或仍将维持高增态势，对硅价形成支撑；但由于国内外经济表现偏弱，有机硅、铝合金和出口市场均难以出现亮眼表现，年底终端消费淡季来临，三个板块对工业硅的需求或进一步转弱，拖累硅价的表现。随着枯水期的临近，厂家开工趋于下滑，但年末仍有新增产能逐渐投放市场，工业硅产量仍有望延续高位，三季度不断积累的库存压力较难缓解。综合来看，我们认为后市工业硅市场在下游整体需求提振乏力的情况下，市场供应压力或将进一步显现，价格中枢或将有所下移、寻找成本端的支撑。

工业硅核心驱动逻辑及行情回顾

华东553通氧工业硅价格（元/吨）



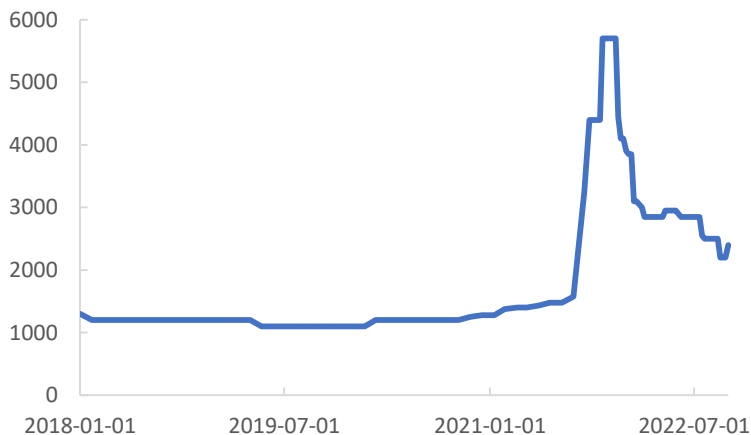
- 受到下游需求不断增长的支撑，今年工业硅价格中枢较往年明显上移。
- 年初受春节假期影响，市场交投氛围降温，硅价小幅下滑；春节过后下游开工逐渐恢复，对工业硅的集中补库需求释放，加之枯水期市场供应压力不大，硅价逐渐抬升。
- 二季度全国疫情多点散发，终端需求表现不佳，加之新增产能的投放、以及丰水期临近厂家开工提升，工业硅价格逐渐向成本线靠拢。
- 7-9月供应端扰动频繁，新疆疫情、四川限电等因素使得主产区供应收紧，下游采购意愿有所增加，但由于需求端整体仍未出现实质性好转，高位硅价下方支撑力度不足。

2.1 成本：枯水期临近成本趋于抬升

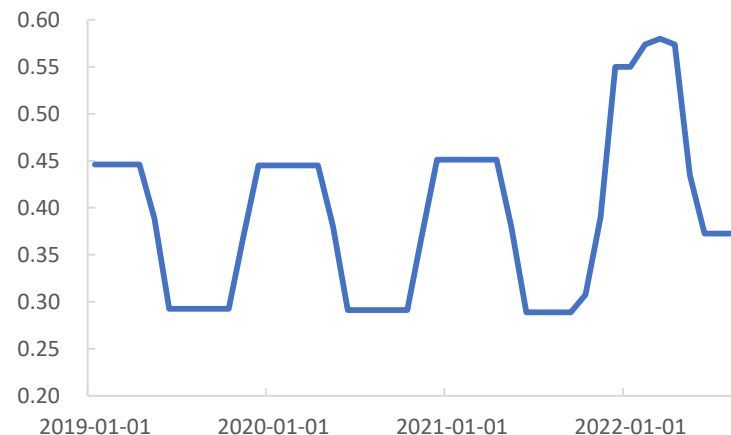
石油焦价格走势（元/吨）



精煤价格走势（元/吨）



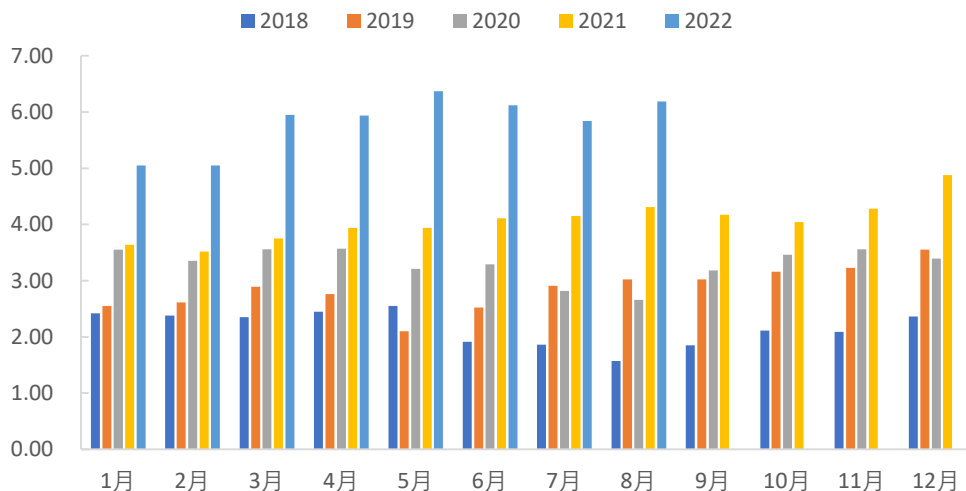
四川电价均值（元/千瓦时）



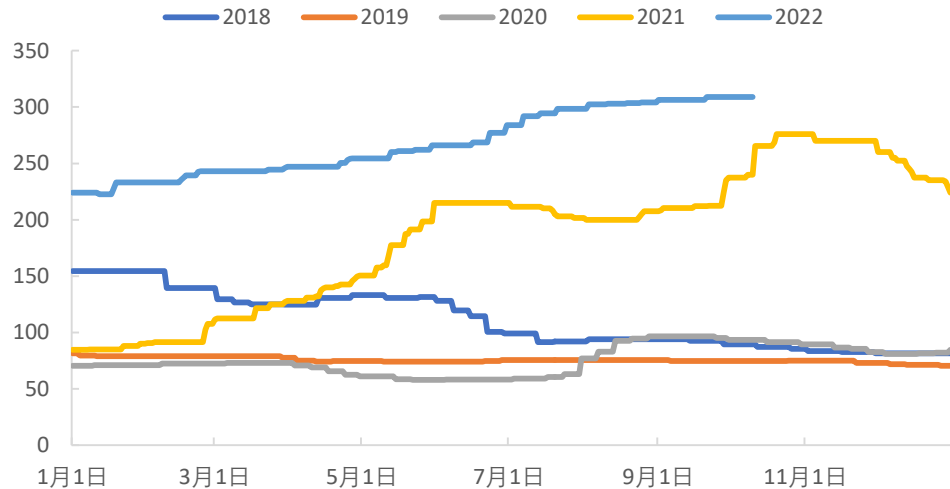
- 原油价格高位抬升石油焦冶炼成本，今年石油焦价格拉涨明显。后市油价存松动预期，石油焦在成本支撑趋弱、消费淡季来临的情况下或存下滑空间。
- 今年煤炭保供稳价政策持续，精煤价格中枢不断下移。但四季度用煤用电旺季到来，保供政策下市场煤资源紧张，精煤价格进一步回落的空间或较为有限、或存有上调可能。
- 今年主产区电价中枢有所上移，新疆地区平均用电成本由去年的0.3元/千瓦时增加至0.32元/千瓦时。云南、四川地区电价也上调了0.02-0.03元/千瓦时左右。
- 当前工业硅生产成本在15900-16700元/吨，假设石油焦价格出现400元/吨的回落、精煤价格出现500元/吨的上调，按今年年初枯水期电价估算，四季度四川、云南的工业硅生产成本或抬升至18000-19000元/吨。

2.2 需求：多晶硅产量高增支撑硅价

多晶硅月产量（万吨）

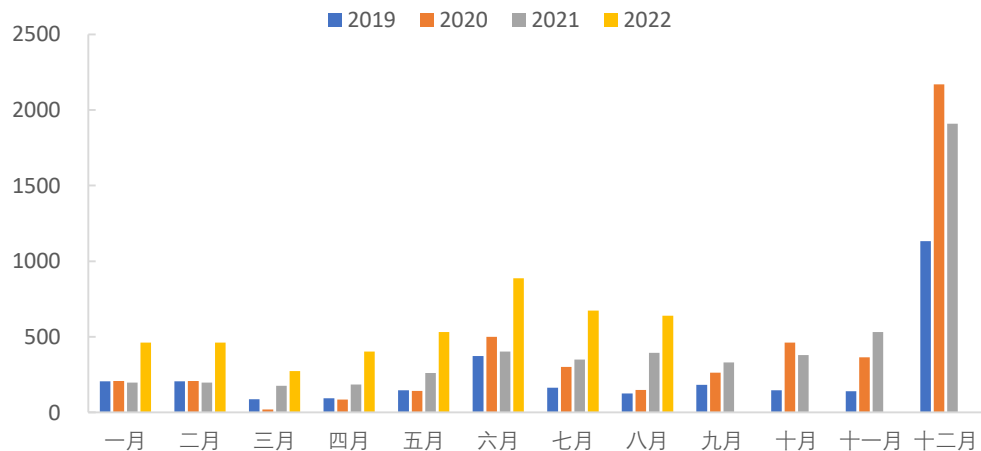


多晶硅价格走势（元/千克）



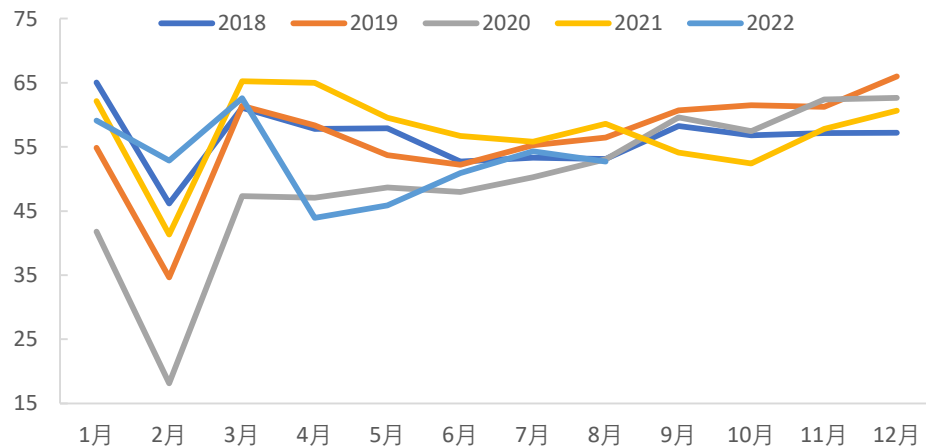
- 光伏产业近年来发展迅猛，新增装机容量逐年增加。今年1-8月，我国新增光伏装机容量月均值542万千瓦，较去年同期月均270万千瓦的增量、增速进一步提升。
- 在下游需求加速发展的背景下，多晶硅市场供不应求格局持续，价格不断刷新历史高位。在行业利润的刺激下，新增产能的不断投产，今年多晶硅产量增幅明显，1-8月多晶硅产量同比实现了48%的增长。
- 7-8月多晶硅生产受到意外停产检修、疫情、限电等扰动，产量略有下滑；随着停产的厂家逐步复产，多晶硅产量趋于回升。
- 四季度仍有多晶硅新增产能即将投放市场，加之行业利润可观、厂家开工仍将维持高位，多晶硅产量同比高增的态势有望持续，对硅价形成明显支撑。

我国新增光伏装机容量（万千瓦）

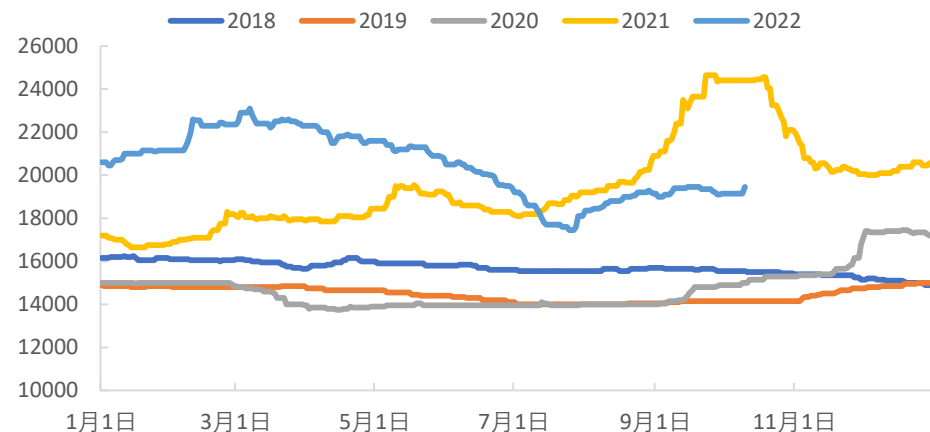


2.2 需求：下游消费淡季，铝合金价格存走弱可能

再生铝合金开工率 (%)

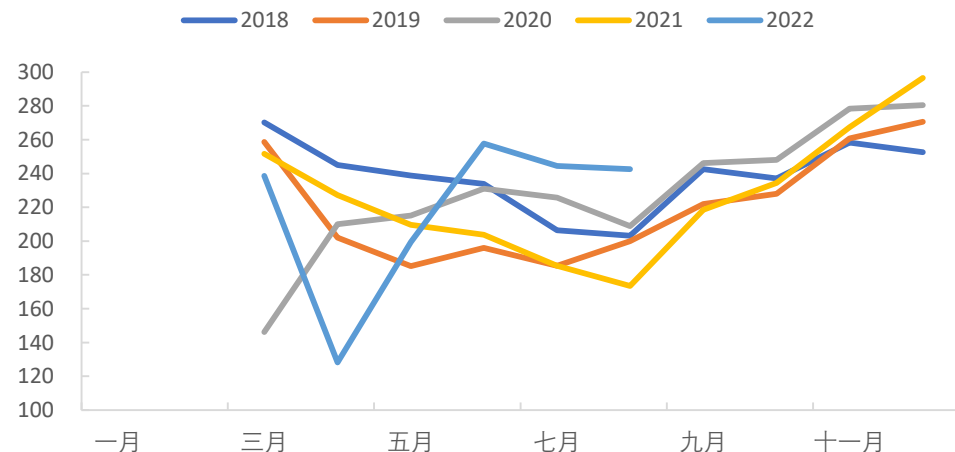


ADC12价格走势 (元/吨)



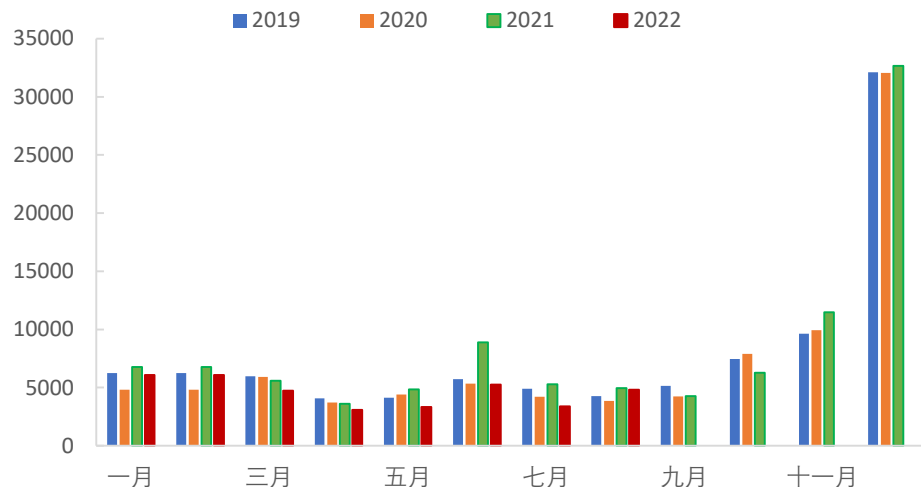
- 二季度，全国疫情多点散发，汽车行业表现不佳、产销量同比下滑明显。铝合金价格随之持续阴跌，企业开工率也下滑至同期低位。
- 随着疫情的扰动趋弱，加之消费刺激政策的出台，乘用车产销量快速回升，需求端的回暖使得铝合金价格止跌企稳、并出现小幅反弹，铝合金企业开工率也随之低位回升。
- 目前正处金九银十终端消费旺季，但由于宏观经济表现偏弱，旺季需求对市场的提振作用有限，铝合金价格涨幅趋缓，企业对工业硅的采购较为谨慎、基本上以刚需为主。
- 随着终端需求淡季临近，汽车产销量同比增幅难以维持，铝合金价格上方承压，企业开工率出现大幅抬升的概率较低，对工业硅的需求难有较好表现。

汽车月度产量 (万辆)

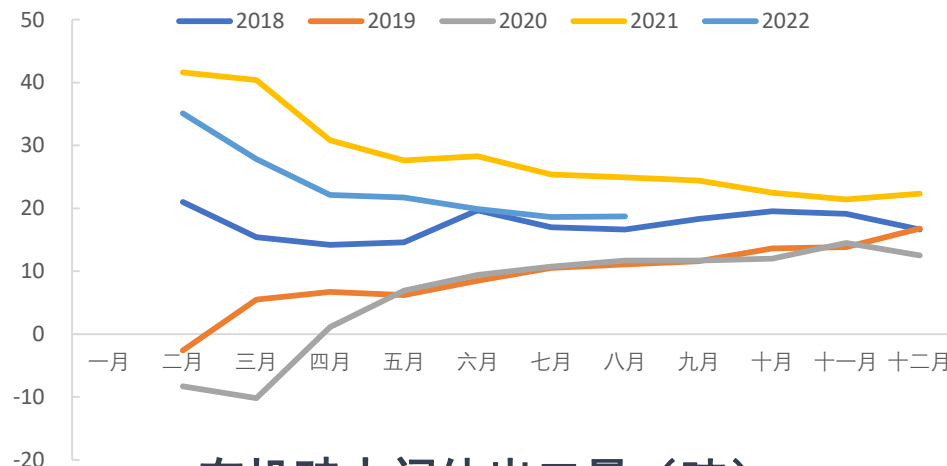


需求：有机硅下游需求拖累行业表现

房屋竣工面积当月值（万平方米）

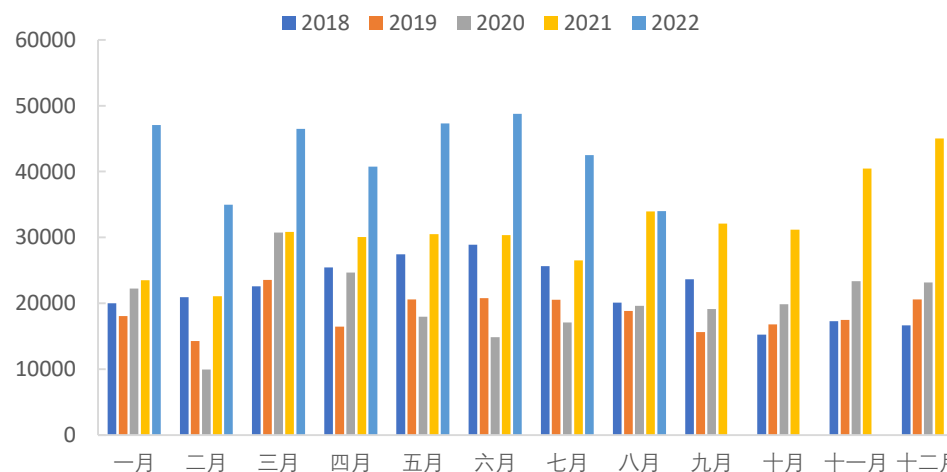


固定资产投资完成额累计同比：计算机、通信和其他电子设备制造业（%）



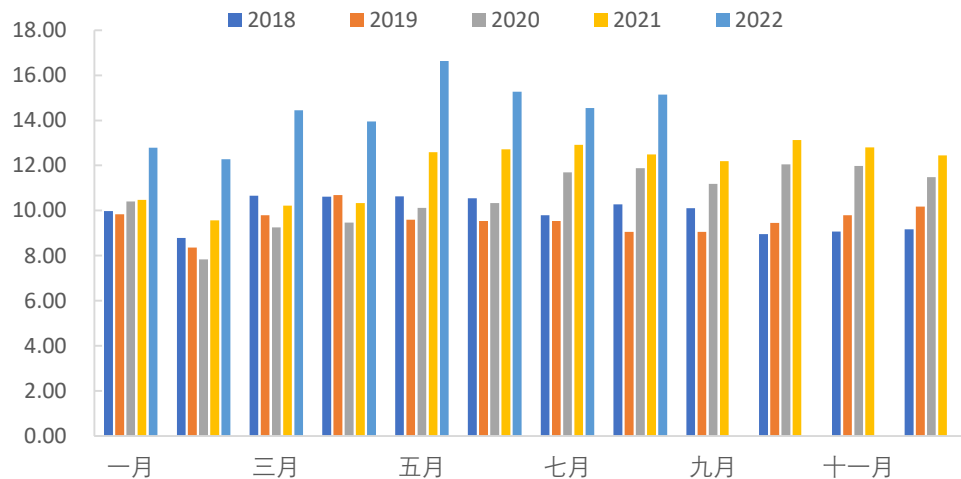
- 今年房地产板块表现疲弱依旧，房屋竣工面积同比有所下降。
- 在宏观经济处于底部周期的情况下，计算机、通信等电子制造业固定资产投资完成额同比增速放缓。
- 有机硅的下游需求中，建筑业及电子制造业占比均在20%左右，终端需求表现疲弱的情况下，有机硅价格难寻支撑。
- 海外经济在加息缩表的大背景下难有超预期的表现，后市有机硅出口量的同比增幅或进一步缩窄，加重国内市场的供应压力。

有机硅中间体出口量（吨）

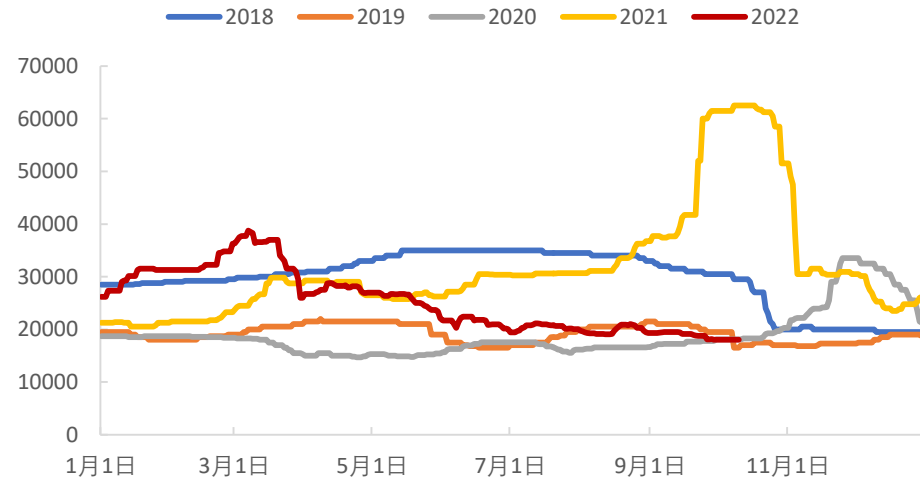


2.2 需求：有机硅价格跟随成本波动

有机硅月产量（万吨）



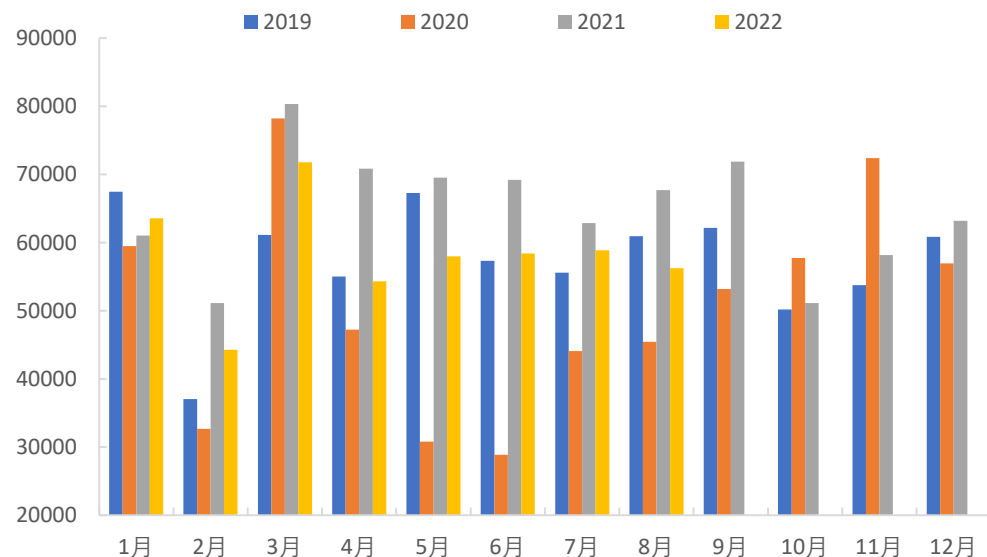
DMC平均价（元/吨）



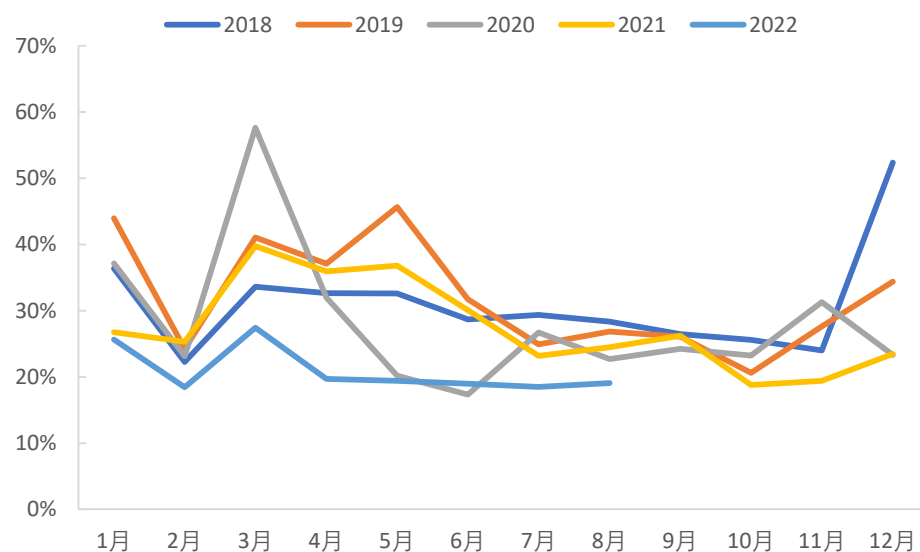
- 近几年来，随着下游需求的不断渗透，有机硅行业整体规模稳步增长。2021年已投产总产能376万吨，同比增长12%；2022年有机硅单体计划新投产能165万吨，预计年产量同比增幅超过20%。
- 今年1-8月有机硅中间体累计产量115.05万吨，较去年同期增长26%。
- 由于下游需求表现疲弱而产量水平维持高位，供大于求的市场格局使得有机硅价格不断下滑至成本线附近。年中企业停产检修增加，以降低产品的出货压力，对原料工业硅的采购以刚需为主，对高价工业硅的接受程度有限。
- 在经济处于底部周期的背景下、终端需求难有超预期的表现。随着消费淡季的临近，行业利润出现大幅扩张的概率较低，有机硅产量同比增幅存有缩窄可能，企业或仍倾向于压价采购原料，来自有机硅板块的需求对工业硅价格难以形成有力支撑。

需求：出口难有亮眼表现

工业硅月度出口量（吨）



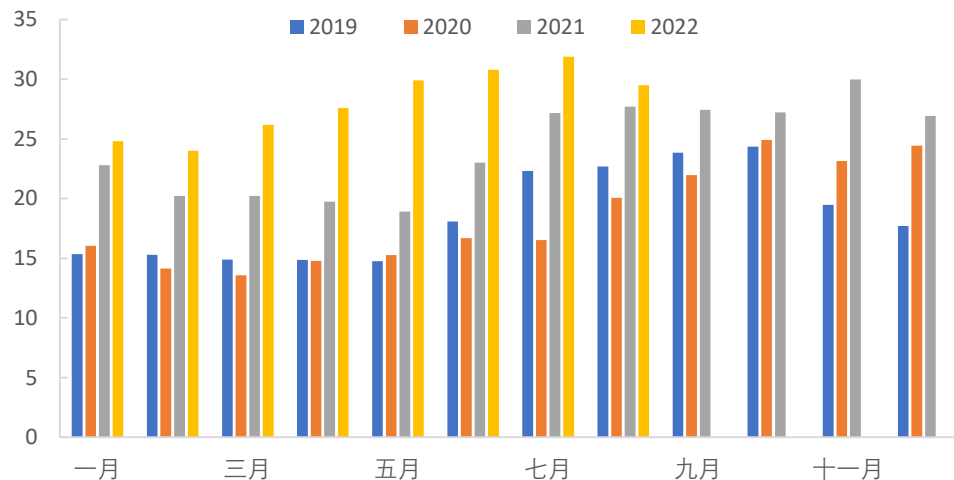
出口占供应比重（%）



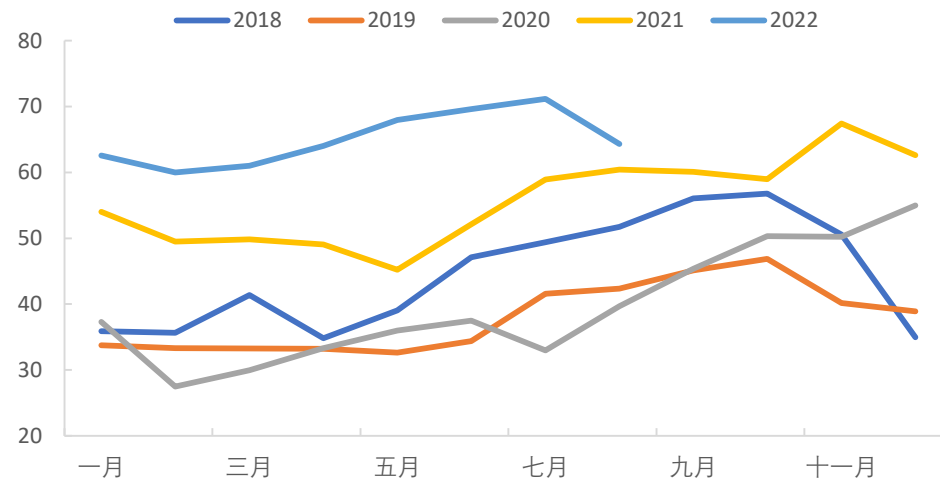
- 我国是工业硅的主要出口国，但近年来由于国内下游硅产业结构不断调整升级，对工业硅的需求逐年增加，我国出口占比逐渐回落，对国内市场供需关系的影响趋于弱化。
- 今年国内需求大幅增长，加之全球经济增速放缓、海外需求走弱，工业硅出口量同比有所下降。1-8月我国出口工业硅总量46.55万吨，同比减少12.6%，出口占同期产量的比重由29.7%下降至20.7%左右。
- 在加息缩表的背景下、海外经济表现疲弱，对工业硅的需求难有亮眼表现，工业硅出口出现较大增量的概率偏低，对国内市场供应压力的缓解作用较为有限。

供应：新增产能逐渐释放，枯水期难缓供应压力

工业硅月度产量（万吨）



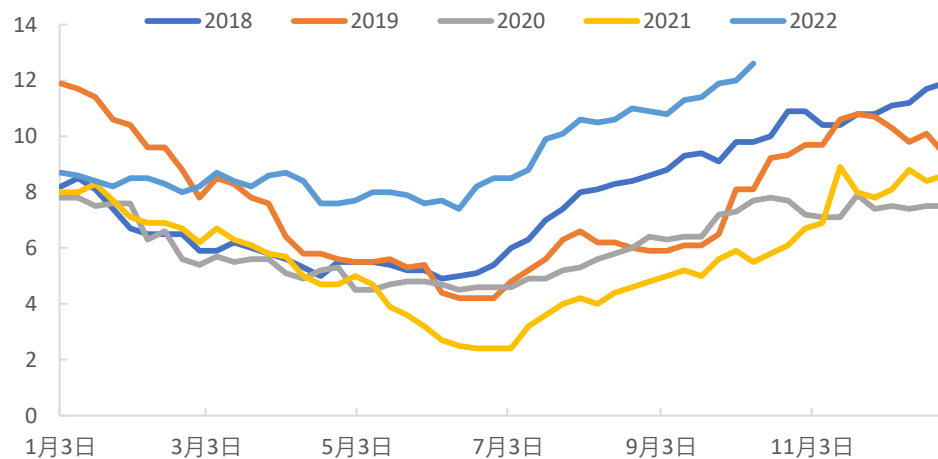
工业硅厂家开工率（%）



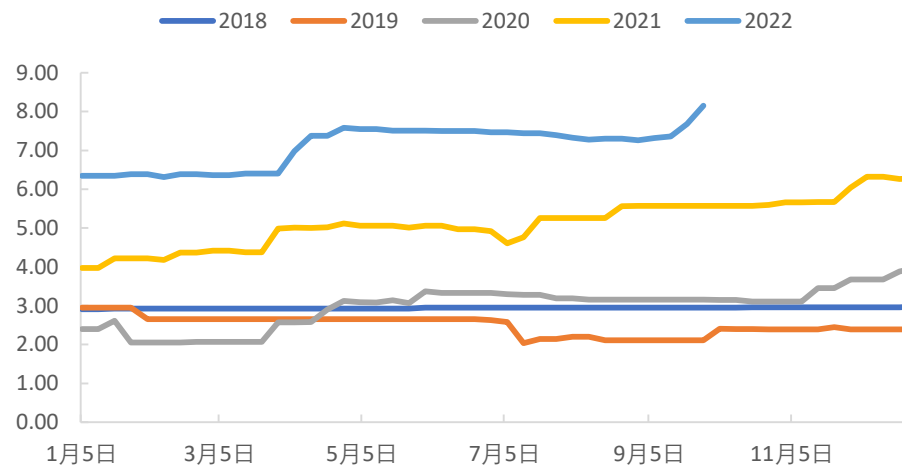
- 今年工业硅厂家开工率同比有所提升，加之新增产能陆续投放，工业硅产量同环比增幅明显。1-8月工业硅累计产量225万吨，较2021年同期增长25%。
- 8月受新疆和四川疫情扰动，以及四川水电出力不足用电受限影响，工业硅产量有所下滑。随着四川旱情的缓解以及主产区疫情的逐步受控，近期厂家开工逐渐恢复。
- 9月云南限电限产政策出台，预计影响月产量1.4万吨左右。但年底仍有部分厂家的新增产能即将投放市场，叠加新疆、四川开工的恢复，工业硅产量仍有回升空间。
- 枯水期云南及四川用电成本增加，但考虑到成本抬升至19000元/吨以上的概率不大、厂家在尚能维持利润的情况下主动降低开工驱动不足。今年水电出力情况较差，枯水期限电比例或高达30%-40%，但考虑到新疆产能份额的增大，我们认为枯水期产量降至8月水平以下的概率不会太大，对供应压力的缓解作用或将较为有限。

2.4 库存：库存有待消化，硅价上方承压

工业硅港口及昆明地区库存合计（万吨）

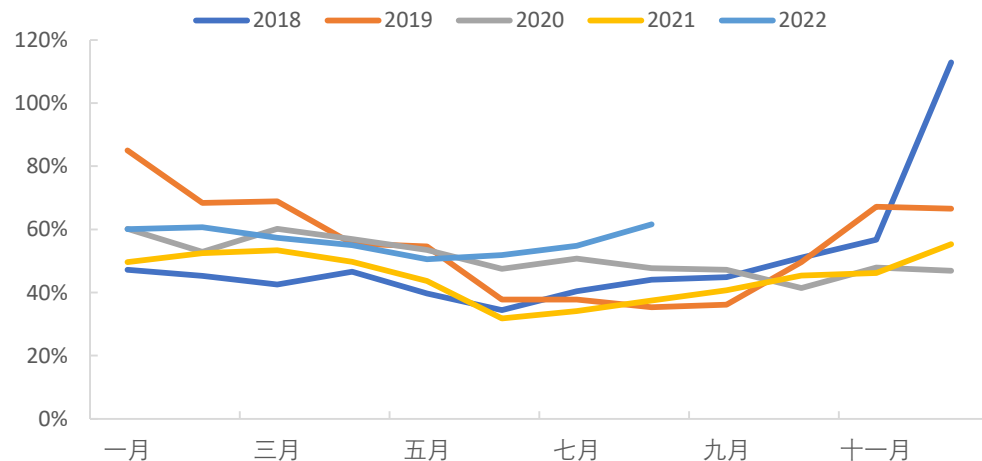


工业硅厂家库存（万吨）



- 今年二季度开始，受全国疫情多点散发的影响、工业硅的下游需求表现偏弱，在厂家开工高位的情况下，市场库存的消耗速度明显放缓。丰水期厂家开工进一步抬升，市场供应压力增加、库存逐渐积累。
- 年中受四川限电以及主产区疫情扰动，短期市场供应趋紧，但市场库存并未出现明显去化。工业硅厂库+社库占月度产量的比重仍呈现抬升态势。
- 后市工业硅产量仍将维持在较高水平，来自有机硅、铝合金及出口板块的需求对硅价仍有拖累，库存的去化程度不容乐观，枯水期对供应压力的缓解作用或较为有限，工业硅价格上方仍将承压。

工业硅总库存/产量（%）



资料来源：SMM，申万期货研究所

小结

- 石油焦价格存松动可能，但用煤旺季精煤价格回落空间有限，加之枯水期云南、四川电价趋于抬升，工业硅价格的成本支撑将有所转强。
- 在光伏板块高速发展的背景下，多晶硅价格难下高位，产量或仍将维持高增态势，对硅价形成支撑。
- 国内外经济表现偏弱，有机硅、铝合金和出口市场均难以出现亮眼表现，年底终端消费淡季来临，三个板块对工业硅的需求或进一步转弱，拖累硅价的表现。
- 随着枯水期的临近，厂家开工趋于下滑，但年末仍有新增产能逐渐投放市场，工业硅产量仍有望延续高位，三季度不断积累的库存压力较难缓解。
- 后市在下游整体需求提振乏力的情况下，市场供应压力或将进一步显现，工业硅价格中枢或将有所下移、寻找成本端的支撑。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

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，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。