



申银万国期货
SHENYIN & WANGUO FUTURES

下游需求逐渐复苏，硅价中枢有望抬升 ——2022年下半年工业硅投资策略展望

分析师： 冉宇蒙 (F3085160, Z0016375)

2022. 6. 24

下游需求逐渐复苏，硅价中枢有望抬升

——2022年下半年工业硅投资策略展望

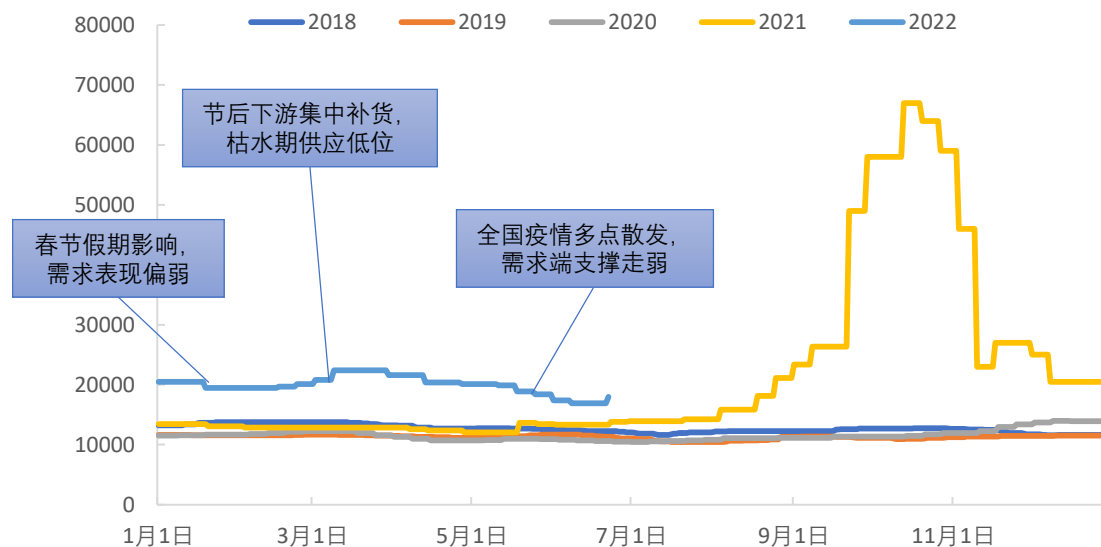
- 工业硅主要驱动因素：成本高位支撑硅价，多晶硅板块增长迅速，铝合金开工存上升空间。

- 供需角度：

石墨电极及石油焦价格抬升，硅石、木片价格延续高位，成本端对工业硅价格仍存支撑。进入丰水期厂家开工增加，工业硅产量有望延续高位。随着疫情逐渐得到控制，终端需求在政策利好的刺激下存增长空间：光伏板块高速发展、多晶硅产能产量增幅明显、对工业硅的需求较为旺盛；由于终端需求逐渐回暖，有机硅企业开工有望维持高位、铝合金企业开工水平仍有上升空间，对工业硅的需求存回升预期。我们认为后市工业硅市场将呈现供需两旺的态势，市场库存的消耗或将加速，价格中枢有望抬升。

上半年工业硅核心驱动逻辑及行情回顾

天津港553通氧工业硅价格（元/吨）



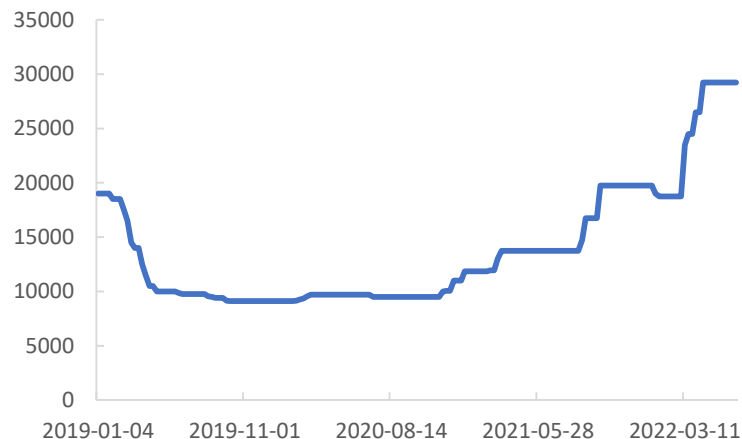
- 受到下游需求不断增长的支撑，今年工业硅价格中枢较往年明显上移。
- 年初受春节假期影响，市场交投氛围降温，硅价由20500元/吨小幅下滑至19500元/吨。
- 春节过后下游开工逐渐恢复，对工业硅的集中补库需求释放，加之枯水期厂家开工水平不高、市场供应压力不大，硅价逐渐抬升至22400元/吨的年内高位。
- 二季度全国疫情多点散发，终端需求表现不佳，有机硅及铝合金价格回落明显、企业开工下滑；原料及产成品运输受限，影响下游企业原料采购；同时丰水期临近产区电价回落、开工提升，工业硅价格逐渐向成本线靠拢。

成本：原料价格高位支撑硅价

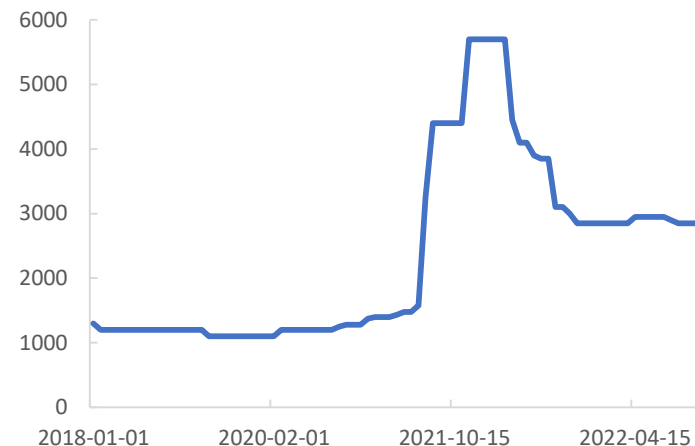
石油焦价格走势（元/吨）



石墨电极价格（元/吨）

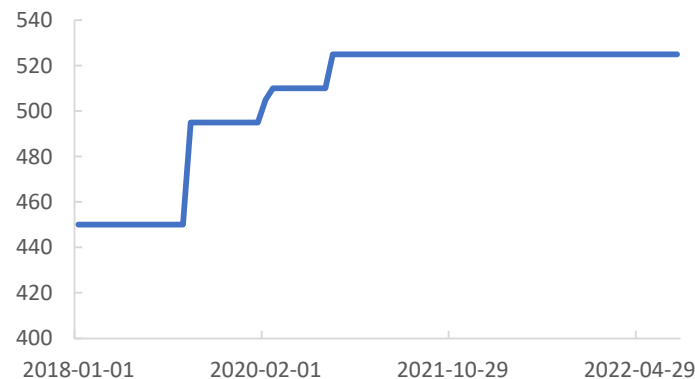


精煤价格走势（元/吨）



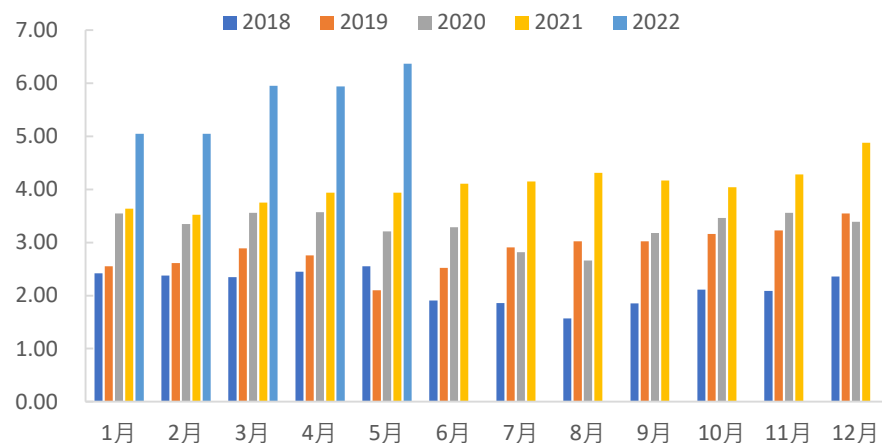
- 原油价格高位抬升石油焦冶炼成本，今年石油焦价格拉涨明显。
- 虽然石墨电极市场呈现供需两弱格局，但受原料成本推升影响，石墨电极价格逐渐升至高位。
- 煤炭市场延续紧平衡格局，但今年我国对长协煤设定合理区间，对市场煤价格持续调控，后市煤价上方承压，价格难以出现大幅上涨。后市精煤价格或将延续窄幅波动格局。
- 硅石价格稳定在高位水平，当前新疆地区的生产成本在16500元/吨附近。由于成本高企、后市石油焦、电极价格难有大幅回调，硅石价格高位，成本端对工业硅价格仍存支撑。
- 年中丰水期主产区电价较低，四季度进入枯水期电价上涨，工业硅成本将趋于抬升。

新疆硅石价格（元/吨）

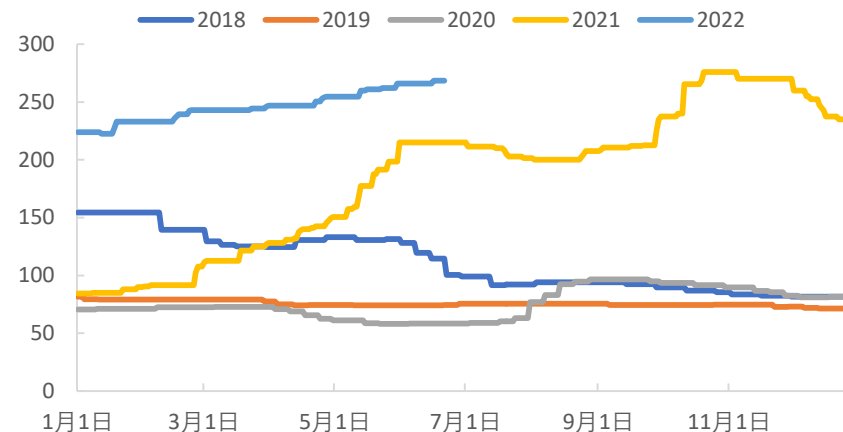


需求：光伏板块高速发展，多晶硅产量持续增长

多晶硅月产量（万吨）

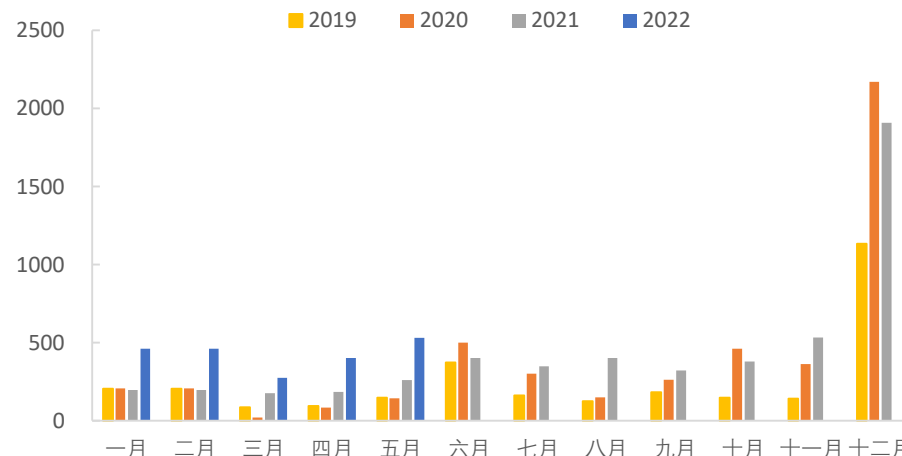


多晶硅价格走势（元/千克）



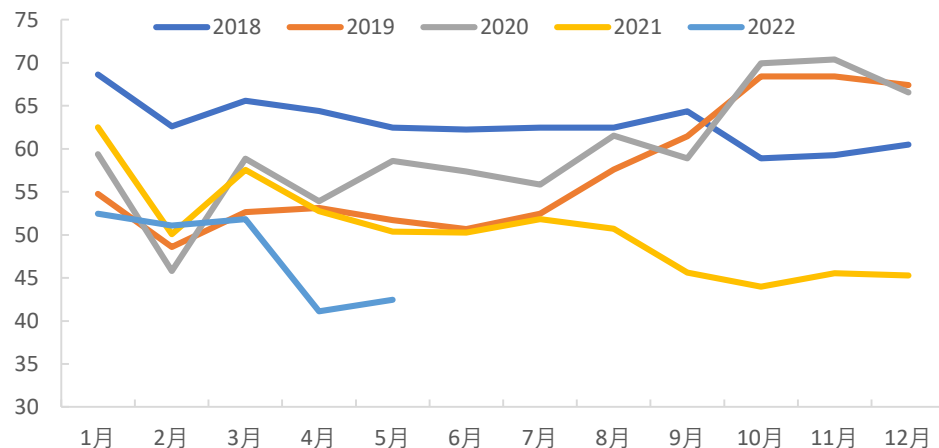
- 我国处于能源转型阶段，在“碳达峰，碳中和”等政策的指引下，光伏产业近年来发展迅猛，新增装机容量逐年增加。今年1-5月，我国新增光伏装机容量月均值427万千瓦，较去年同期月均203万千瓦的增量、增速进一步提升。
- 在下游需求加速发展的背景下，多晶硅市场供不应求、价格中枢明显上移。同时，随着新增产能不断投产，今年多晶硅产量增幅明显，1-5月多晶硅产量同比实现了48%的增长。
- 后市随着光伏产业的发展以及多晶硅新增产能的释放，多晶硅产量仍有望维持当前高速增长态势，对上游工业硅市场形成明显提振。

我国新增光伏装机容量（万千瓦）

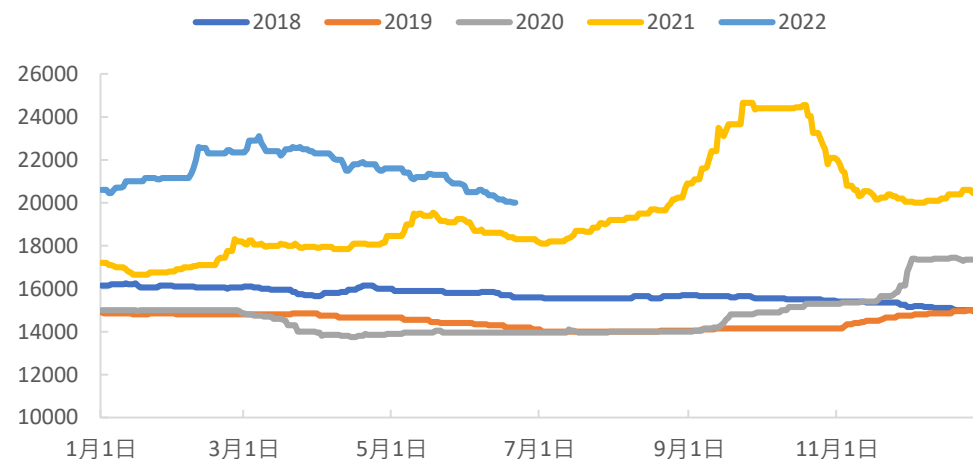


需求：汽车行业表现恢复，铝合金开工有望回升

原生铝合金开工率 (%)

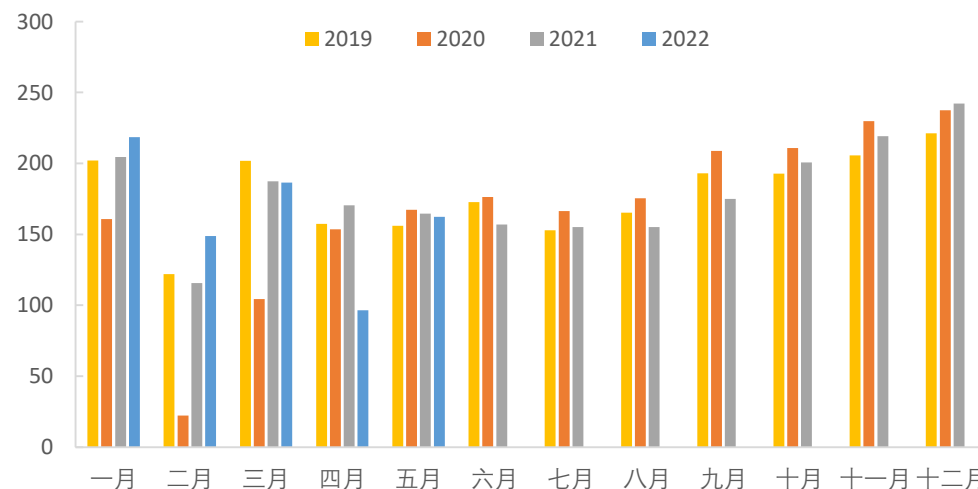


铝合金价格走势 (元/吨)



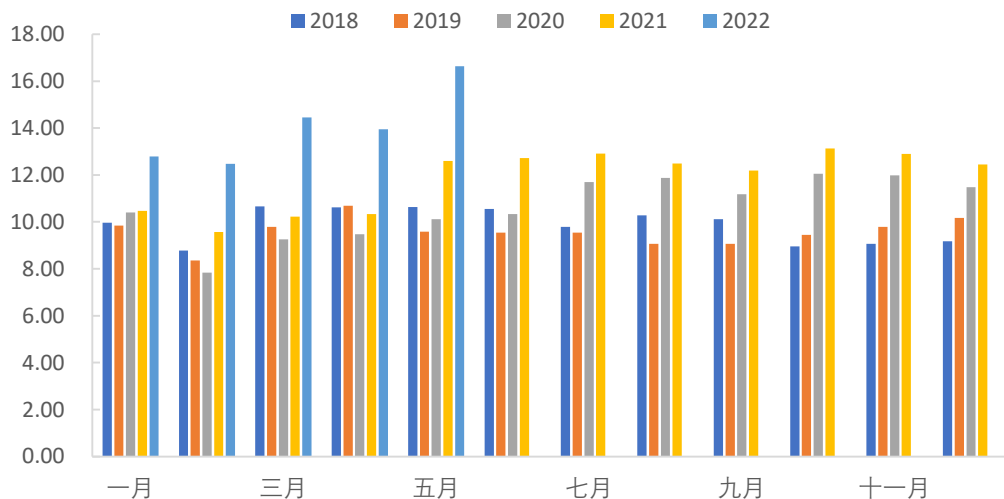
- 去年下半年汽车行业表现低迷，铝合金行业开工水平持续下滑；今年一季度，铝合金行业整体开工水平虽然较去年年底有所回升，但仍低于历史同期。
- 进入二季度，全国疫情多点散发，汽车行业表现不佳，4-5月乘用车销量较去年同期下降23%。铝合金价格随之持续阴跌，企业开工率下滑至历史低位。
- 目前全国疫情已基本受控，在经济稳增长的背景下、消费刺激政策频频出台，后市汽车行业表现有望回暖，乘用车销量或重回年初同比增长的态势。在需求端的提振下，铝合金价格存回升预期，开工水平有望回升，对工业硅的需求趋于增长。

乘用车月度销售量 (万辆)

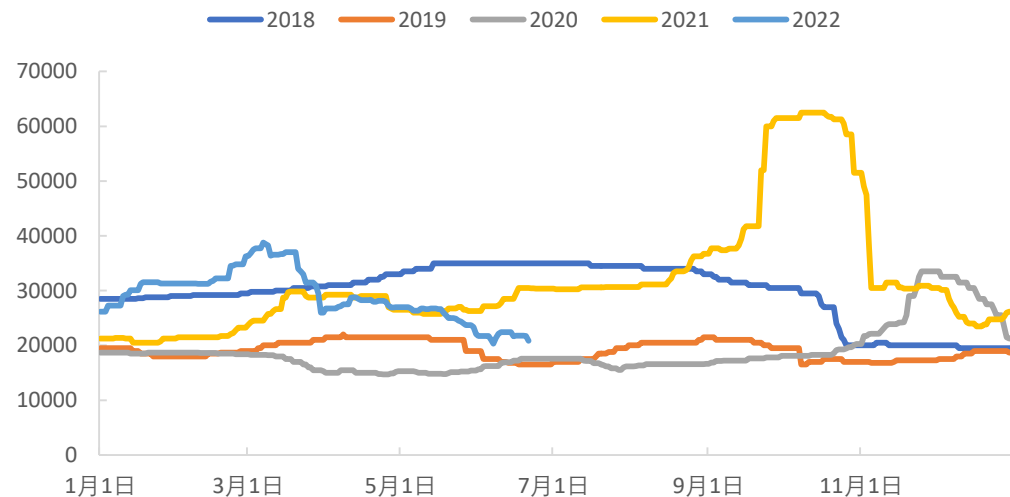


需求：有机硅产量同比增量明显

有机硅月产量（万吨）



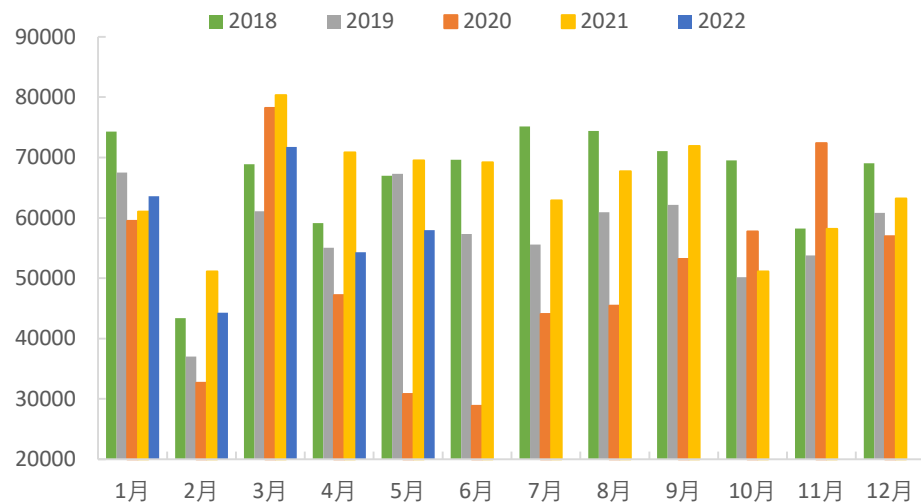
DMC平均价（元/吨）



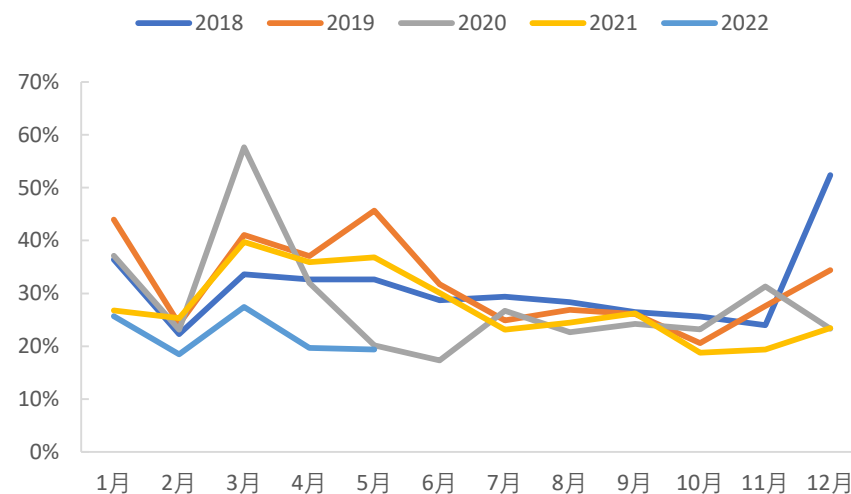
- 近几年来，有机硅行业整体规模稳步增长。2021年已投产总产能376万吨，同比增长12%；2025年预计总产能达到740万吨，与当前相比产能翻倍。
- 2021年有机硅产量同比实现了11.2%的增长；今年1-5有机硅中间体累计产量70.3万吨，较去年同期增长32%。
- 二季度在全国疫情的影响下，有机硅下游需求偏弱，供大于求的市场格局下、DMC价格回落明显。有机硅企业的原料采购及成品运输也受到一定程度的影响，企业对工业硅的采购积极性不佳。
- 随着疫情逐渐得到控制，后市一系列消费刺激政策将进一步提振终端需求，DMC价格存有企稳回升的可能。随着新增产能的释放、有机硅产量仍有望维持在高位水平，对硅价形成支撑。

需求：出口占比趋于回落

工业硅月度出口量（万吨）



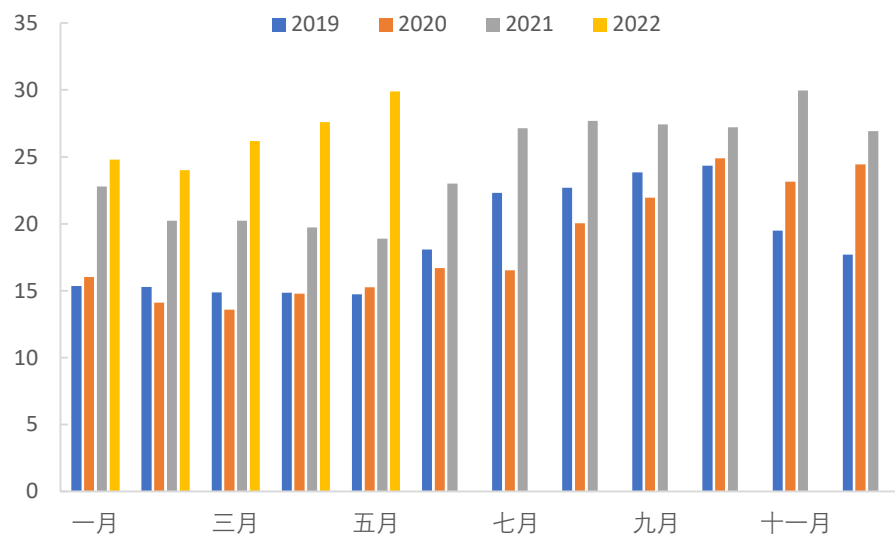
出口占供应比重（%）



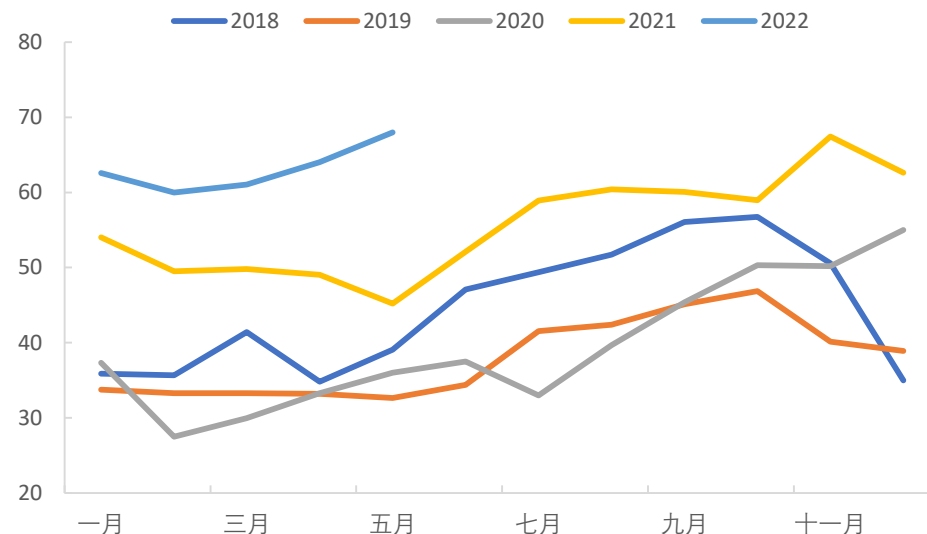
- 我国是工业硅的主要出口国，但近年来由于国内下游硅产业结构不断调整升级，对工业硅的需求逐年增加，我国出口占比有所回落。
- 今年1-5月我国出口工业硅总量约29万吨，占同期产量的比重在22%左右，出口量同比减少12%。
- 长期来看，出口市场对于我国工业硅市场的影响趋于弱化。但由于全球光伏产业不断扩张，有机硅的下游不断渗透，对工业硅的需求趋于提升，后市我国工业硅的出口市场或仍有较好表现。

供应：产量延续高位，丰水期过后供应或有回落

工业硅月度产量（万吨）



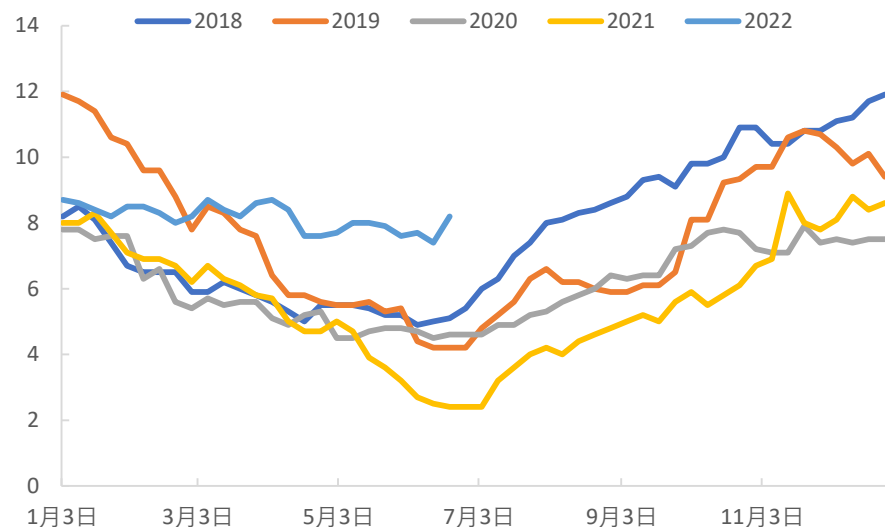
工业硅厂家开工率（%）



- 近年来，我国工业硅产能增量有限，但随着光伏板块和有机硅产业的快速发展，需求端的推动下厂家开工率有所提升，工业硅产量呈现快速增长的态势。
- 今年1-5月工业硅累计产量132万吨，较2021年同期增长30%。年中进入丰水期、厂家用电成本降低，开工率提升明显。
- 后市在需求端逐渐回暖的拉动下，厂家开工率有望进一步抬升，工业硅的产量水平仍有望维持高位。
- 四季度枯水期临近，云南及四川产区电费上调，厂家开工水平或有回落可能，届时市场供应压力存减弱预期。但由于新疆地区产能占比的逐年增加，工业硅整体产量水平的季节性特征不断弱化，自2020年开始、厂家年底开工回落的趋势逐渐消失。

库存：库存消耗有望加速，市场或呈紧平衡格局

工业硅港口及昆明地区库存合计（万吨）



工业硅月度供需平衡表

	工业硅产量	97硅及再生硅产量	进口量	国内消费量	出口量	供需平衡
2021年1月	22.8	3.15	0.05	20.79	6.11	(0.90)
2021年2月	20.22	3.07	0	17.08	5.11	1.10
2021年3月	20.22	3.16	0.01	17.75	8.04	(2.40)
2021年4月	19.73	3.12	0.01	16.52	7.14	(0.80)
2021年5月	18.9	2.88	0.03	16.65	6.95	(1.79)
2021年6月	23	2.3	0.03	19.21	6.92	(0.80)
2021年7月	27.15	1.74	0.03	20.83	6.29	1.80
2021年8月	27.69	1.97	0.11	22.4	6.77	0.60
2021年9月	27.43	2.12	0	21.26	7.19	1.10
2021年10月	27.21	1.91	0.01	23.22	5.11	0.80
2021年11月	29.97	2.25	0.1	25.41	5.82	1.09
2021年12月	26.93	2.43	0.03	22.17	6.32	0.90
2022年1月	24.79	2.49	0.36	21.48	6.36	(0.20)
2022年2月	24	2.81	0.33	23.01	4.43	(0.30)
2022年3月	26.18	3.38	0.3	22.28	7.18	0.40
2022年4月	27.6	2.7	0.25	26.02	5.43	(0.90)
2022年5月	29.9	2.67	0.2	27.87	5	(0.10)

- 年初工业硅市场库存压力尚可；但二季度受疫情影响、下游企业开工回落、对原料的采购需求转弱，而厂家开工维持高位，社会库存消耗速度明显放缓。当前工业硅的社会库存远高于历史同期水平，使得硅价上方承压。
- 上半年整体来看，工业硅市场仍处紧平衡格局，后市随着下游需求的回暖，对工业硅的消费有望逐渐增加，整体社会库存的消耗将逐渐加速。
- 后市工业硅市场或将呈现供需两旺的态势，工业硅价格中枢有望在需求端的提振下进一步抬升。

小结

- 石墨电极及石油焦价格抬升，硅石、木片价格延续高位，成本端对工业硅价格仍存支撑。
- 多晶硅产量仍有望维持当前高速增长的态势；汽车行业表现有望回暖，铝合金价格存回升预期，开工水平有望回升，对工业硅的需求趋于增长；DMC价格存有企稳回升的可能，随着新增产能的释放、有机硅产量仍有望维持在高位水平；长期来看、出口市场对于我国工业硅市场的影响趋于弱化，但由于全球工业硅的需求趋于提升，出口市场或仍有较好表现。
- 在需求端逐渐回暖的拉动下，厂家开工率有望进一步抬升，工业硅的产量水平仍有望维持高位。
- 后市工业硅市场将呈现供需两旺的态势，市场库存的消耗或将加速，价格中枢有望抬升。

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。