

供给过剩预期发酵，上市次日现大跳水



走势评级：工业硅：震荡
报告日期：2022 年 12 月 23 日

孙伟东 资深分析师（有色金属）

从业资格号：F3074710

投资咨询号：Z0017769

Tel: 8621-63325888

Email: weidong.sun@orientfutures.com

联系人 孙文馨

从业资格号：F03107695

Tel: 8621-63325888

Email: wenxin.sun@orientfutures.com

★开盘 15 分钟内期货合约跌幅明显

12 月 23 日上午工业硅期货合约集体遭遇跳水，延续昨日跌势。截至上午收盘，SI2308、SI2309、SI2310、SI2311 及 SI2312 跌幅均在-7.08%-6.09%。分时段看，下跌主要发生在开盘后 15 分钟内，随后在小幅震荡中略有回调。从主力合约的表现来看，SI2308 合约开盘于 18180 元/吨，较昨日 18310 元/吨的收盘价贴水 130 元/吨，开盘后快速增仓下行，15 分钟后跌至 17400 元/吨。随后在震荡中小幅回调，截至上午收盘，价格回调至 17410 元/吨，下跌 1130 元/吨，跌幅-6.09%

★交易策略简析

2023 年，硅价中枢会有明显下移，且 8-11 月份硅价走弱、12 月硅价回升。因此在 SI2308、SI2309 和 SI2310 合约上，可择时逢高沽空。跨期套利方面，基于供需基本面的阶段性变化特征，SI2308 至 SI2311 合约的期限结构呈现出 back 结构。这一结构在上市前两日的合约价格变动中有所体现，同一挂牌价下 SI2308 到 SI2311 合约收盘价递减，显示出参与者对于明年丰水期价格相对不乐观且 8-10 月将持续走低的预期。套利策略上，当前合约间价差水平仍然较低，可考虑多 SI2308 空 SI2309 或者多 SI2309 空 SI2310。

★工业硅期货合约

工业硅期货合约设置与其他有色金属品种有较多相似之处。交易单位设定为 5 吨/手，最小变动价位为 5 元/吨，符合现货市场报价规律，且能够充分保证期货合约的流动性。

工业硅期货合约交割月份以前的月份涨跌停板幅度为上一交易日结算价的 4%，交割月份的涨跌停板幅度为上一交易日结算价的 6%。工业硅期货合约月份为 1-12 月，首批上市合约为 SI2308、SI2309、SI2310、SI2311 和 SI2312，共计 5 个合约。

★风险提示

下游消费超预期，四川电力紧张程度超预期。

重要事项：本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我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。我们已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交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。
有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

1、开盘次日上午工业硅期货跌幅明显

12月23日上午工业硅期货合约集体遭遇跳水，截至上午收盘，SI2308、SI2309、SI2310、SI2311及SI2312跌幅均在-7.08%至-6.09%。分时段看，下跌主要发生在开盘后15分钟内，随后在小幅震荡中略有回调。从主力合约的表现来看，SI2308合约开盘价较昨日收盘价18310元/吨贴水130元/吨，开盘于18180元/吨，开盘后快速增仓下行，15分钟后跌至17400元/吨。随后在震荡中小幅回调，截至上午收盘，价格回调至17410元/吨，下跌1130元/吨，跌幅-6.09%；主力成交量22466手，持仓量6873手，成交持仓比3.3，同时时段内略高于其他有色金属品种，今日工业硅期货表现较为活跃。

上市次日工业硅期货集体跳水，延续了昨日跌势，连续两天的下跌反映了市场对于明年硅价整体不太乐观的预期。从主力合约看，SI2308合约锚定明年8月供需状况，预计届时过剩背景下价格下行压力大。今年8月份华东不通氧553#均价在18756元/吨左右，行业平均的553#、421#单吨生产利润环比从1000元左右升至3500元左右。价格中枢及利润水平的显著上升，是对西南地区缺电、西北地区疫情等供给扰动因素的充分交易。但是预计明年8月份供给扰动难以达到今年同期的强度。叠加2023年对于全年供给过剩、价格中枢走弱的预测，预计明年8月价格大概率出现明显环比走弱。同时成本端支撑或较为不明显，一方面煤价有回落压力，另一方面硅厂仍有一定利润空间可供压缩。综合来看，明年8月价格难以达到今年同期水平，SI2308预计在16000-17500元/吨区间内震荡运行。

图表1：2022年12月22日上午收盘各有色金属品种主力合约成交、持仓情况

| 品种 | 主力成交量 | 主力持仓量 | 成交持仓比 |
|-----|--------|-------|-------|
| 沪铜 | 35379 | 91655 | 0.39 |
| 沪镍 | 113600 | 70910 | 1.60 |
| 沪铝 | 79685 | 97063 | 0.83 |
| 沪锌 | 70770 | 43058 | 1.64 |
| 沪锡 | 42551 | 27575 | 1.54 |
| 工业硅 | 22466 | 6873 | 6.10 |

资料来源：iFind，东证衍生品研究院

2、工业硅行情展望及策略简析

2.1、行情展望

年前硅价预计维持弱势运行，供需过剩形成向下压力，同时成本支撑对下方空间形成限制。供应方面，西北地区供应持续恢复，系疆内硅厂开工率提升，以及物流管控放松下硅厂的库存产品运输更为顺畅，这一点从近期天津港社会库存累计也可以看出，预计年前新疆供应量继续回升。卖家心态上，西北地区硅厂出于库存高企、年底回笼资金需求，出货较为积极。西南地区开工率小幅下滑，主要系硅厂利润空间压缩下主动停产，但停

产厂家数量不多，且整体库存水平较高，因此少数厂家停产并不会对硅价产生太大刺激。需求方面，一强两弱局面暂时难以改变。硅料价格下跌，供给过剩下逐渐转向买方市场，但预计硅料企业仍将开足马力生产。有机硅、铝合金年前难有起色，主要系终端地产、汽车短期难以提振。行业低迷情况下，单体厂、铝厂对工业硅压价情绪较浓。

展望明年，工业硅市场存在供给过剩，成本支撑走弱，因此现货价格中枢具有下行压力，但是跌幅会出现环比收窄。供应方面，明年全年产量增量预计在40万吨左右，一方面龙头企业有较大规模的投产计划，比如合盛在云南以及新疆的项目，保守来看明年会有40万吨以上的产能投产，另一方面大量下游硅料、有机硅企业也在积极向上游延伸，比如东方日升、天合光能、协鑫科技、东岳集团均在工业硅领域有所布局。综合来看，2023年产量在400万吨左右，且主要集中在下半年投放。需求方面，预计多晶硅、有机硅、铝合金消费量都会持续上升，但是多晶硅的增速远高于其它两个板块。明年多晶硅产量预计可达到130万吨左右，主要是考虑到终端全球光伏装机的高景气以及多晶硅厂商的经济性，明年全球新增装机较高，而且多晶硅利润空间犹在，因此大量新项目大概率按时投产达产，而且原有产能也会保持较高开工率，因此明年多晶硅产能或将大幅增长。有机硅的终端需求主要是地产、电子电器以及纺织，地产等传统需求增速或较为有限，新能源车、光伏等新兴需求有望快速放量。铝合金终端需求主要是汽车、地产，明年汽车或录得小幅增长，重点关注汽车轻量化背景下单车用铝量的提升。此外，对一、二季度新能源车产销持谨慎态度，主要是考虑到明年上半年部分需求或将在今年三、四季度被提前透支。

图表2：2021-2025年中国工业硅供需平衡表

| | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------|------|-------|-------|-------|-------|
| 97 硅产量 | 22 | 24 | 26 | 28 | 29 |
| 再生硅产量 | 8 | 14 | 16 | 18 | 21 |
| 金属硅产量 | 291 | 317 | 358 | 376 | 396 |
| 多晶硅产量 | 49 | 90 | 130 | 150 | 170 |
| 多晶硅耗硅量 | 64 | 99 | 143 | 165 | 187 |
| DMC 产量 | 153 | 171 | 180 | 189 | 198 |
| DMC 耗硅量 | 86 | 87 | 90 | 93 | 95 |
| 铝合金耗硅量 | 65 | 67 | 69 | 70 | 71 |
| 其他耗硅量 | 20 | 20 | 20 | 21 | 22 |
| 实际消费量 | 236 | 273 | 322 | 349 | 375 |
| 出口量 | 78 | 70 | 71 | 73 | 76 |
| 进口量 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 |
| 总供给 | 322 | 355 | 400 | 423 | 447 |
| 总需求 | 312 | 343 | 393 | 422 | 451 |
| 供需平衡 | 9 | 12 | 7 | 1 | -4 |

资料来源：SMM，SAGSI，东证衍生品研究院

明年工业硅现货价格将出现阶段性变化，生产季节性仍将在价格上有所体现，其中 2、3、8、9、12 为季节性较强月份，7、10、11 次之。2-3 月硅价在供需较紧背景下或迎来反弹，8-11 月丰水期叠加新项目投产情况下硅价预计持续走弱，12 月枯水期来临或将存在上行动力。尤其 8 月中旬在川滇开工率提升、新增产能释放预期下，硅价下行压力较大。成本端支撑较今年或更为不明显，一方面煤价或将见顶回落压力，另一方面经过一季度涨价后硅厂利润空间较为可观。**综合来看，预计明年 8 月份华东地区不通氧 553#现货均价约在 16000-17500 元/吨。**

2.2、交易策略简析

2023 年，硅价中枢会有明显下移，且 8-11 月份硅价走弱、12 月硅价回升。因此在 SI2308、SI2309 和 SI2310 合约上，可择时逢高沽空。跨期套利方面，基于供需基本面的阶段性变化特征，SI2308 至 SI2311 合约的期限结构呈现出 back 结构。这一结构在上市前两日的合约价格变动中有所体现，同一挂牌价下 SI2308 到 SI2311 合约收盘价递减，显示出参与者对于明年丰水期硅价较为不乐观的看法。套利策略上，当前合约间价差水平仍较低，可考虑多 SI2308 空 SI2309 或者多 SI2309 空 SI2310。

3、工业硅期货合约简介

从交易所公布的工业硅期货合约来看，工业硅期货的交易单位、最小变动价位、涨跌停板制度、合约月份等规则与其他有色金属品种有较多相似之处。

工业硅期货合约交易单位设定为 5 吨/手，最小变动价位为 5 元/吨，符合现货市场报价规律，且能够在充分保证期货合约的流动性的同时，抑制市场中的过度投机行为。工业硅期货合约交割月份以前的月份涨跌停板幅度为上一交易日结算价的 4%，交割月份的涨跌停板幅度为上一交易日结算价的 6%。

交易时间方面，工业硅期货合约自 2022 年 12 月 22 日（星期四）起上市交易。与其他有色金属品种类似，合约月份为 1-12 月。交易时间为每周一至周五（北京时间 法定节假日除外）9:00~10:15，10:30~11:30 和 13:30~15:00，及交易所规定的其他时间。工业硅期货暂时不设置夜盘。

图表 3：广州期货交易所工业硅期货合约

| 交易品种 | 工业硅 |
|---------|--|
| 交易单位 | 5 吨/手 |
| 报价单位 | 元（人民币）/吨 |
| 最小变动价位 | 5 元/吨 |
| 涨跌停板幅度 | 上一交易日结算价 \pm 4% |
| 合约月份 | 1、2、3、4、5、6、7、8、9、10、11、12 月 |
| 交易时间 | 每周一至周五（北京时间 法定节假日除外）9:00~11:30，13:30~15:00，及交易所规定的其他时间 |
| 最后交易日 | 合约月份的第 10 个交易日 |
| 最后交割日 | 最后交易日后的第 3 个交易日 |
| 交割等级 | 见《广州期货交易所工业硅期货、期权业务细则》 |
| 交割地点 | 交易所指定交割库 |
| 最低交易保证金 | 合约价值的 5% |
| 交割方式 | 实物交割 |
| 交易代码 | SI |
| 上市交易所 | 广州期货交易所 |

资料来源：广州期货交易所

4、风险提示

下游消费超预期，四川电力紧张程度超预期。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

| 走势评级 | 短期（1-3 个月） | 中期（3-6 个月） | 长期（6-12 个月） |
|------|------------|------------|-------------|
| 强烈看涨 | 上涨 15%以上 | 上涨 15%以上 | 上涨 15%以上 |
| 看涨 | 上涨 5-15% | 上涨 5-15% | 上涨 5-15% |
| 震荡 | 振幅-5%-+5% | 振幅-5%-+5% | 振幅-5%-+5% |
| 看跌 | 下跌 5-15% | 下跌 5-15% | 下跌 5-15% |
| 强烈看跌 | 下跌 15%以上 | 下跌 15%以上 | 下跌 15%以上 |

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司，注册资本金 38 亿元人民币，员工逾 800 人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

东证期货以上海为总部所在地，在大连、长沙、北京、上海、郑州、太原、常州、广州、青岛、宁波、深圳、杭州、西安、厦门、成都、东营、天津、哈尔滨、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有 36 家分支机构，并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有 149 个证券 IB 分支网点，未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的经营网络。

自成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持以金融科技助力衍生品发展为主线，通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力，坚持市场化、国际化、集团化发展方向，朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

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引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com