

仓单集中注销是否会“压垮”硅价？

报告摘要：

行情回顾：

- **国内现货：**截至 2023 年 9 月 28 日，华东地区不通氧 553# 工业硅平均价 14,850 元/吨，较 2022 年同期下跌 25.56%，较 2023 年二季度末上涨 14.23%；华东地区通氧 553# 工业硅平均价 15,400 元/吨，较 2022 年同期下跌 26.84%，较 2023 年二季度末上涨 16.67%；华东地区 421# 工业硅平均价 16,100 元/吨，较 2022 年同期下跌 25.81%，较 2023 年二季度末上涨 15.41%。
- **期货市场：**截至 2023 年 9 月 28 日，工业硅期货主力合约收盘价 13,960 元/吨，较 2023 年二季度末上涨 5.16%。
- **基差：**2023 年三季度硅价持续上涨，工业硅市场整体处于 contango 结构

逻辑分析：

- **成本端：**随着天气渐冷，西南产区逐渐步入枯水期，电价会助推企业生产成本，成本端对硅价的支撑增强。
- **供给端：**随着西南产区步入枯水期，开工下移，川滇地区产量将出现明显下滑，新疆等北方地区检修复产依旧，北方将贡献主要产量增量，此外，11 月底集中注销的仓单货物将重回市场，加之部分企业四季度有新增产能投放，增减相抵，预计 12 月工业硅供给变动较小。
- **需求端：**多晶硅市场情绪转弱，价格跌势自下而上传递，下游对多晶硅继续涨价的接受力不强，预计多晶硅价格涨势难以维持，考虑新增产能投放，全年供给过剩格局依旧，年内对工业硅需求将持续景气；成本压力叠加下游买盘情绪不高，有机硅开工大幅提高的可能性不大，对工业硅的需求难有大幅提升；硅铝合金和出口方向持续低迷，四季度难有较大起色。

- **行情展望及投资策略：**四季度枯水期供给有所减弱，考虑交割货源重回市场，供给整体维持宽松格局，降幅不大，需求端四季度难有大幅提升，基本面相对弱势，考虑成本支撑，预计四季度硅价先抑后扬，期货盘面运行区间 13,000-15,500 元/吨，可逢低布局

- **风险提示：**宏观风险；供给不及预期；上下游新增产能未能如期释放。

分析师：祁玉蓉

从业资格证号：F03100031

研究所

金属期货（期权）研究室

TEL： 010-82295006

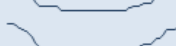
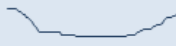







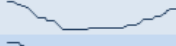





Email： qiyurong@swyhsc.com

相关图表



2023 年三季度工业硅产业链价格变动速览

图表 1：工业硅产业链价格

日度数据		2023/9/28	2023/6/30	变动	幅度	走势图
工业硅 (元/吨)	期货主力合约收盘价	13,960	13,275	685.00	5.16%	
	华东	14,850	13,000	1,850.00	14.23%	
	黄埔港	14,750	12,950	1,800.00	13.90%	
	不通氧553# 天津港	14,650	12,950	1,700.00	13.13%	
	昆明	14,700	12,800	1,900.00	14.84%	
	四川	14,550	12,600	1,950.00	15.48%	
	华东	15,400	13,200	2,200.00	16.67%	
	黄埔港	15,400	13,300	2,100.00	15.79%	
	天津港	15,300	13,150	2,150.00	16.35%	
	昆明	15,550	13,450	2,100.00	15.61%	
	华东	16,100	13,950	2,150.00	15.41%	
	黄埔港	16,300	14,000	2,300.00	16.43%	
	421# 天津港	16,250	14,000	2,250.00	16.07%	
	昆明	16,150	14,200	1,950.00	13.73%	
	四川	16,000	13,900	2,100.00	15.11%	
	1.2%≤Fe<1.5%,Ca≤0.3%	13,550	12,050	1,500.00	12.45%	
	97硅 1.5%≤Fe<1.8%,Ca≤0.5%	13,350	11,850	1,500.00	12.66%	
	Fe≥1.8%,Ca≥1.0%	13,150	11,500	1,650.00	14.35%	
	多晶硅 (元/千克)					
	复投料	83.00	66.50	16.50	24.81%	
	致密料	81.00	64.00	17.00	26.56%	
	菜花料	76.00	61.50	14.50	23.58%	
有机硅 (元/吨)	DMC	14,450.00	14,000.00	450.00	3.21%	
	107胶	15,150.00	14,650.00	500.00	3.41%	
	硅油	16,000.00	16,250.00	-250.00	-1.54%	
硅片 (元/片)	单晶M6-166mm (160μm)	3.03	2.60	0.43	16.54%	
	单晶M10-182mm (160μm)	3.09	2.75	0.34	12.36%	
	单晶G12-210mm (160μm)	4.09	4.15	-0.06	-1.45%	
	单晶M10-182mm (155μm)	3.09	2.75	0.34	12.36%	
电池片 (元/瓦)	单晶PERC M6-166mm	0.61	0.81	-0.20	-24.69%	
	单晶PERC M10-182mm	0.63	0.71	-0.08	-11.27%	
	单晶PERC G12-210mm	0.70	0.74	-0.04	-5.41%	
硅铝合金 (元/吨)	ADC12	19,750.00	18,400.00	1,350.00	7.34%	
	A356	20,500.00	19,250.00	1,250.00	6.49%	
硅粉 (元/吨)	553#金属硅粉	16,700.00	14,150.00	2,550.00	18.02%	
	421#金属硅粉	18,150.00	15,600.00	2,550.00	16.35%	
三氯氢硅 (元/吨)		6,550.00	9,000.00	-2,450.00	-27.22%	

资料来源：SMM，宏源期货研究所

目录

报告摘要:	1
2023 年三季度工业硅产业链价格变动速览	2
一、工业硅行情回顾:筑底回升	6
二、供给端:现货可流通货源偏紧	7
(一) 丰水期成本下移,利润回升	7
(二) 总量提升,但现货偏紧	9
三、需求端:“一稳三弱”,需求有所好转	12
(一) 价格回升+需求向好,多晶硅需求旺盛	12
(二) 缺乏支撑,有机硅反弹有限	16
(三) 终端不及预期,硅铝合金开工低位	17
(四) 海外经济下行,出口难有起色	18
四、库存与供需平衡:期货仓单增速趋缓	19
五、行情展望及投资策略	21

图表目录

图表 1: 工业硅产业链价格.....	2
图表 2: 不通氧 553#工业硅（华东）平均价.....	6
图表 3: 工业硅主力收盘价.....	6
图表 4: 通氧 553#工业硅（华东）平均价.....	7
图表 5: 421#工业硅（华东）平均价.....	7
图表 6: 基差.....	7
图表 7: 工业硅期货主力合约成交持仓比.....	7
图表 8: 电极平均价.....	8
图表 9: 硅石价格.....	8
图表 10: 新疆地区电价.....	8
图表 11: 云南地区电价.....	8
图表 12: 四川地区电价.....	8
图表 13: 553#工业硅平均成本.....	9
图表 14: 421#工业硅平均成本.....	9
图表 15: 全国 553#工业硅平均利润.....	9
图表 16: 全国 421#工业硅平均利润.....	9
图表 17: 新疆工业硅开工率.....	10
图表 18: 新疆工业硅月度产量.....	10
图表 19: 云南工业硅开工率.....	10
图表 20: 云南工业硅月度产量.....	10
图表 21: 四川工业硅开工率.....	11
图表 22: 四川工业硅月度产量.....	11
图表 23: 工业硅周度开炉情况（单位：台）.....	11
图表 24: 全国工业硅开工率.....	12
图表 25: 全国工业硅月度产量.....	12
图表 26: 2023 年工业硅新增产能情况.....	12
图表 27: 多晶硅复投料平均价.....	13
图表 28: 多晶硅致密料平均价.....	13
图表 29: 多晶硅菜花料平均价.....	14
图表 30: 多晶硅平均成本.....	14
图表 31: 多晶硅月度产量.....	14
图表 32: 多晶硅月度库存.....	14
图表 33: 光伏产业链产量.....	15
图表 34: 单晶硅片平均价.....	15
图表 35: 单晶 PERC 电池片平均价.....	15
图表 36: 单晶 PERC 组件平均价.....	15
图表 37: DMC 平均价.....	16
图表 38: 硅油&107 胶平均价.....	16
图表 39: DMC 月度开工率.....	17
图表 40: DMC 月度产量.....	17
图表 41: 2023 年有机硅企业 9 月开炉情况.....	17

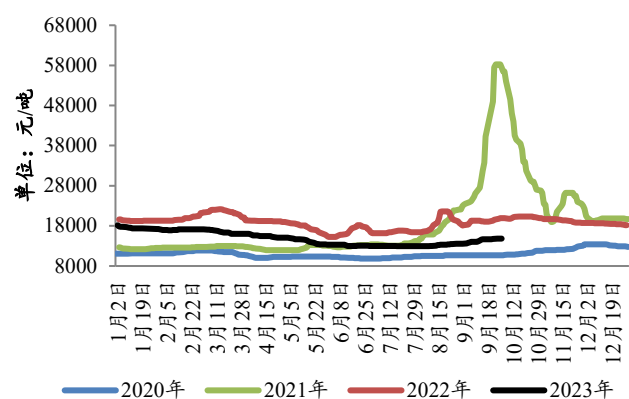
图表 42: 铝合金 ADC12 平均价	18
图表 43: A356 铝合金平均价	18
图表 44: 原生铝合金开工率	18
图表 45: 再生铝合金开工率	18
图表 46: 工业硅月度出口量	19
图表 47: 2023 年 1-8 月工业硅分国别出口占比	19
图表 48: 工业硅社会库存	19
图表 49: 工业硅港口库存	19
图表 50: 工业硅月度供需平衡表 (单位: 万吨)	20

一、工业硅行情回顾：筑底回升

2023 年三季度硅价筑底回升，重心上移。7 月工业硅下游需求较弱，原材料硅石、硅煤、电极等价格下跌，成本端对硅价支撑减弱，供给端西北大厂 6 月末停炉炉子逐渐复产，厂家开启低价去库模式，工业硅现货价格走弱，期货价格在 6 月中旬达到低位后反弹，7 月维持区间震荡；8 月中上旬硅价相对平稳，中下旬开始，由于企业多生产可交割 421# 工业硅，且在期现价差较大的情况下，货源多流向期货市场，导致现货可流通货源偏紧，工业硅现货厂商开始挺价售货，现货市场开启上行模式，期货市场则跟涨有限，维持 7 月 13,000-14,000 元/吨的区间震荡；9 月市场进入传统的“金九银十”消费旺季，市场情绪偏暖，多晶硅需求旺盛，西北地区出货畅通，大厂积极挺价，加之煤矿供应偏紧，成本端对硅价同样形成支撑，多因素主导下，现货市场价格持续上行，期货盘面突破前期 14,000 元/吨压力位，上行至 15,000 元/吨的水平，临近月末，下游节前备库逐渐完成，市场成交有所降温，期货多头逐渐止盈离场，期货价格出现冲高回落。

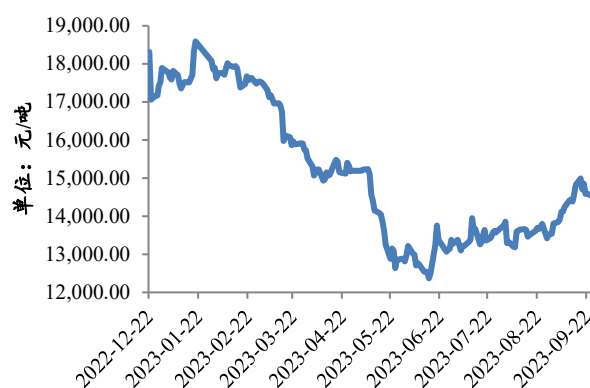
2023 年三季度硅价上涨 1,500-25,000 元/吨不等，工业硅市场整体处于 contango 结构。截至 2023 年 9 月 28 日，工业硅期货主力合约收盘价 13,960 元/吨，较 2023 年二季度末上涨 5.16%（+685 元/吨）；华东地区不通氧 553# 工业硅均价 14,850 元/吨，较 2022 年同期下跌 25.56%（-5,100 元/吨），较 2023 年二季度末上涨 14.23%（+1,850 元/吨）；华东地区通氧 553# 工业硅均价 15,400 元/吨，较 2022 年同期下跌 26.84%（-5,650 元/吨），较 2023 年二季度末上涨 16.67%（+2,200 元/吨）；华东地区 421# 工业硅均价 16,100 元/吨，较 2022 年同期下跌 25.81%（-5,600 元/吨），较 2023 年二季度末上涨 15.41%（+2,150 元/吨）。

图表 2：不通氧 553# 工业硅（华东）均价



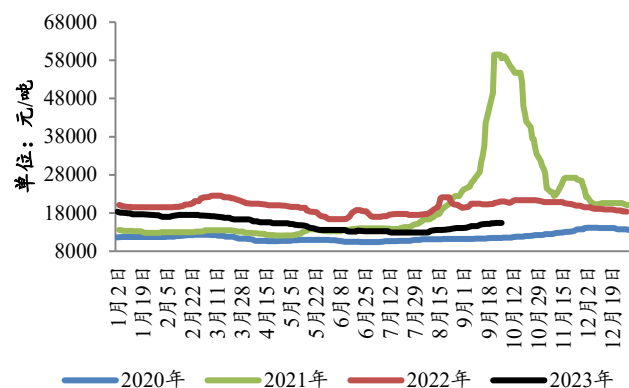
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 3：工业硅主力收盘价



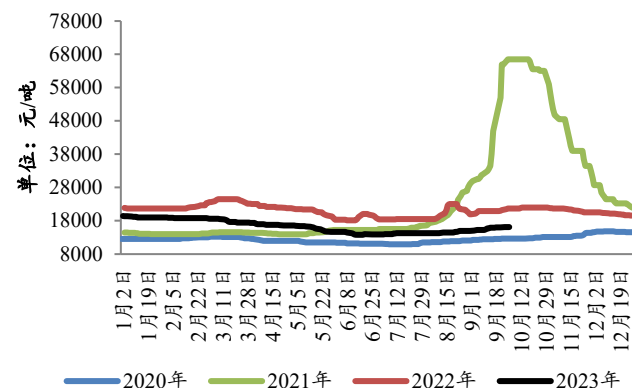
资料来源：WIND，宏源期货研究所

图表 4：通氧 553#工业硅（华东）平均价



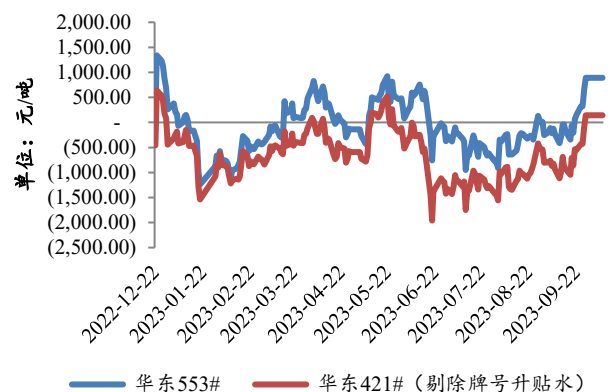
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 5：421#工业硅（华东）平均价



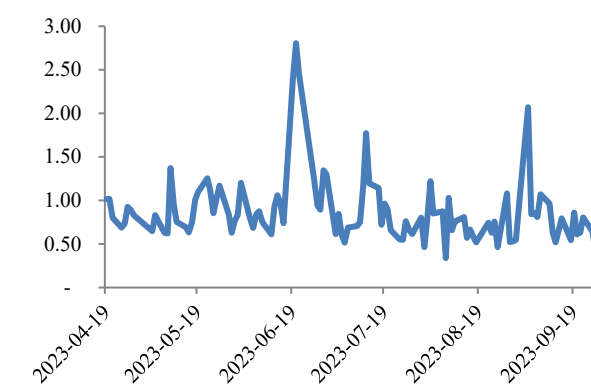
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 6：基差



资料来源：WIND，SMM，宏源期货研究所

图表 7：工业硅期货主力合约成交持仓比



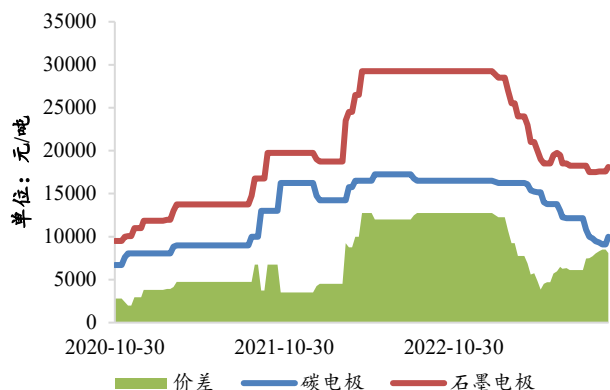
资料来源：WIND，宏源期货研究所

二、供给端：现货可流通货源偏紧

（一）丰水期成本下移，利润回升

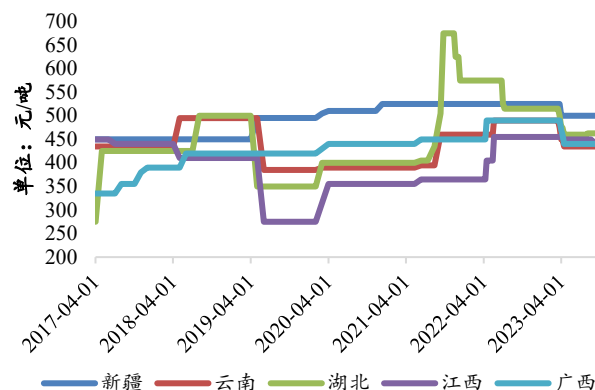
2023 年三季度，原材料电极、硅石等价格回落，叠加丰水期电价较低，工业硅成本下移。分成本板块来看，石墨电极价格相对平稳，碳电极厂家多按计划生产，市场供应充足，需求面较为弱势，价格有所下滑，截至 9 月 28 日，碳电极平均价 10,000 元/吨，较 2022 年同期下跌 39.39% (-6,500 元/吨)，较 2023 年二季度末下跌 17.70% (-2,150 元/吨)，石墨电极平均价 18,100 元/吨，较 2022 年同期下跌 38.12% (-11,150 元/吨)，较 2023 年二季度末下跌 2.16% (-400 元/吨)。7 月硅价疲软，对硅石需求一般，硅石价格弱稳，存在阴跌，8-9 月高期现价差刺激硅企生产可交割的 421#工业硅，对硅石品质要求较高，刺激硅石价格坚挺。7-9 月适逢西南产区丰水期，电价回落至低位，当前电价基本处于全年低位，步入四季度，随着丰水期逐渐接近尾声，硅企电价成本将回升，对硅价形成支撑。

图表 8：电极平均价



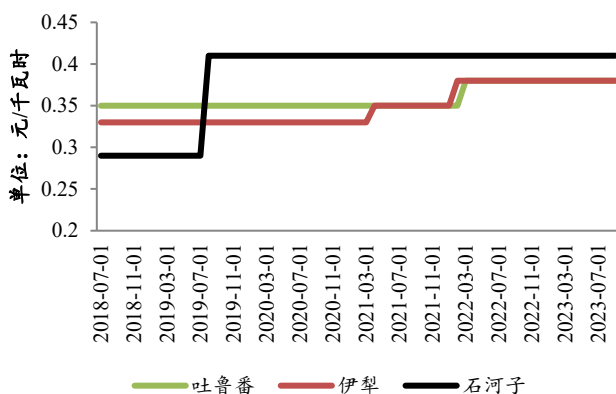
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 9：硅石价格



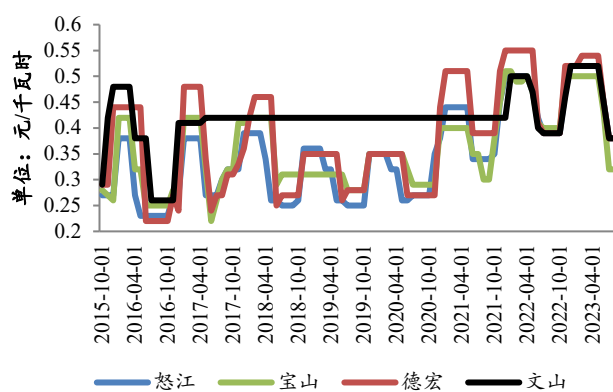
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 10：新疆地区电价



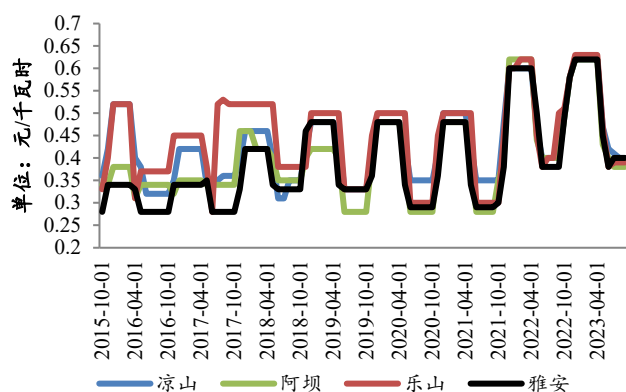
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 11：云南地区电价



资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 12：四川地区电价



资料来源：SMM，宏源期货研究所

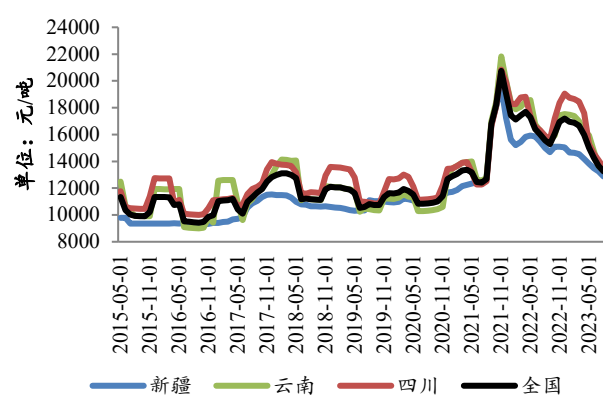
分地区分牌号成本来看，2023 年 8 月新疆 553#工业硅平均成本 12,879.54 元/吨，较 2023 年二季度末下降 4.43%，同比下降 14.05%；云南 553#工业硅平均成本 13,315.54 元/吨，较 2023

请务必阅读正文之后的免责条款部分

年二季度末下降 9.84%，同比下降 15.97%；四川 553#工业硅平均成本 13,548.04 元/吨，较 2023 年二季度末下降 7.14%，同比下降 14.78%；全国 553#工业硅平均成本 13,247.71 元/吨，较 2023 年二季度末下降 7.22%，同比下降 14.95%；新疆 421#工业硅平均成本 13,454.50 元/吨，较 2023 年二季度末下降 3.39%，同比下降 15.91%；云南 421#工业硅平均成本 13,683.23 元/吨，较 2023 年二季度末下降 7.55%，同比下降 17.71%；四川 421#工业硅平均成本 13,768 元/吨，较 2023 年二季度末下降 6.02%，同比下降 19.60%；全国 421#工业硅平均成本 13,635.24 元/吨，较 2023 年二季度末下降 5.70%，同比下降 17.78%。

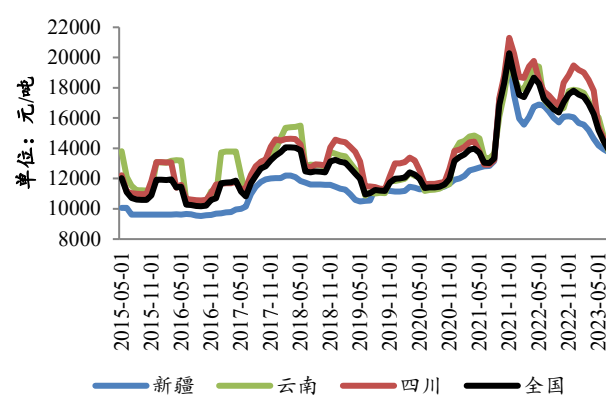
随着三季度硅价回升，成本回落，工业硅生产企业回正。2023 年 8 月全国 553#工业硅平均利润 345 元/吨，较 2023 年二季度末提升 933 元/吨；全国 421#工业硅平均利润 1,173 元/吨，较 2023 年二季度末回升 1,447 元/吨。

图表 13：553#工业硅平均成本



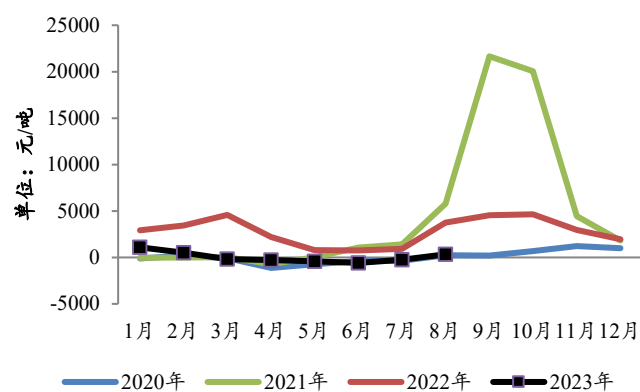
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 14：421#工业硅平均成本



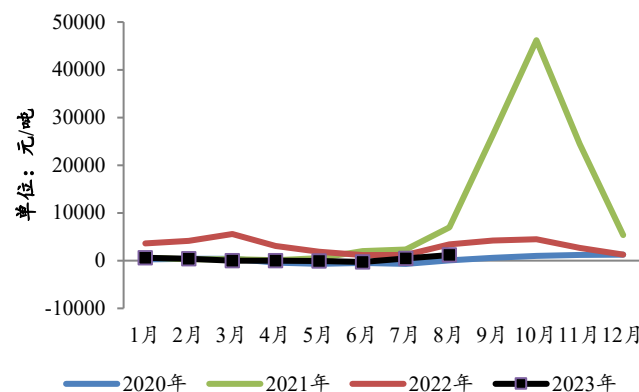
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 15：全国 553#工业硅平均利润



资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 16：全国 421#工业硅平均利润



资料来源：SMM，宏源期货研究所

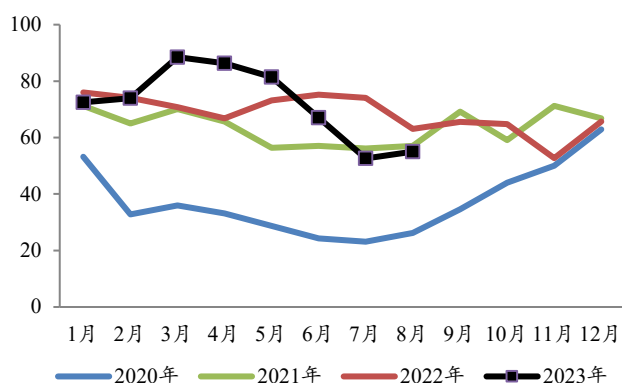
(二) 总量提升，但现货偏紧

西北地区开工下移，西南产区开工回升，供给端稳中有增。7 月，新疆地区前期停炉保温

炉子逐渐复产，但整体较6月有所下滑；云南盈江地区因洪涝断电导致部分硅企停产，其他地区开工正常，基本恢复至正常丰水期水平，开工率较6月显著回升；四川地区受大运会环保管控及高温天气影响，凉山地区基本复产，乐山、雅安荣经县部分硅厂停产，复产节奏较慢，开工率较6月有所下滑。8月，新疆某大型硅厂有新增投产，中小硅企维持复工复产，产量有所回升；云南盈江地区因洪涝灾害停产企业逐渐复产，开工小幅回升；四川地区前期因大运会影响停产企业全部复产，开工显著回升；9月，新疆地区维持复产节奏，西南产区除个别厂家存在检修，其他企业维持平稳开工，此外，内蒙古、黑龙江等部分地区硅厂有新增开炉。

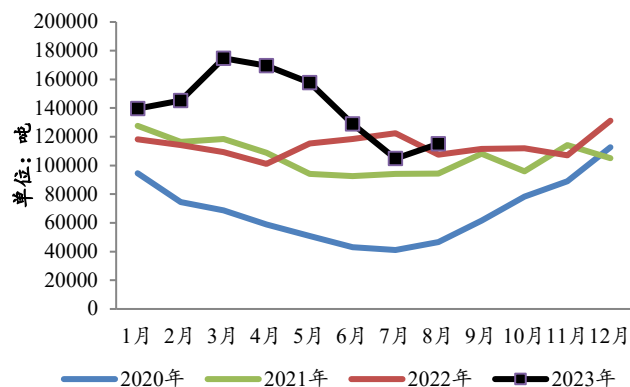
工业硅供给三季度稳中有增，但由于期现价差较大，多数硅企生产可交割的421#工业硅，且货源多流向期货市场，导致市场上工业硅现货供应紧张，抬升硅价。2023年7-8月全国工业硅产量60.37万吨，较2022年同期减少0.87%（-0.53万吨），其中421#工业硅占比40.67%，1-8月全国工业硅累计产量229.89万吨，累计同比增加2.56%（+5.73万吨）；新疆地区7-8月工业硅产量21.98万吨，较2022年同期减少4.36%（-1万吨），1-8月累计产量113.54万吨，累计同比增加25.28%（+22.91万吨）；云南地区7-8月工业硅产量17.80万吨，较2022年同期增加4.54%（+0.77万吨），1-8月累计产量40.43万吨，累计同比减少15.55%（-7.44万吨）；四川地区7-8月工业硅产量8.70万吨，较2022年同期减少18.78%（-2.01万吨），1-8月累计产量22.08万吨，累计同比减少38.06%（-13.57万吨）。

图表 17：新疆工业硅开工率



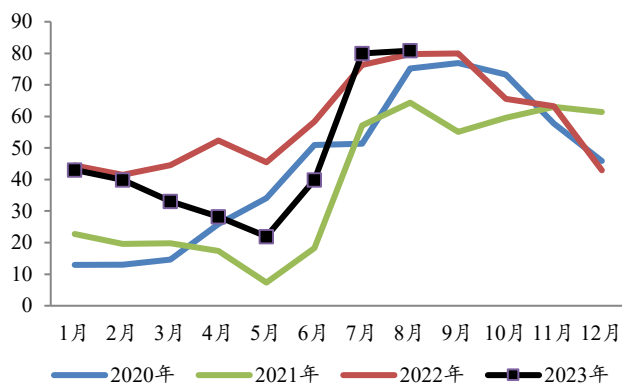
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 18：新疆工业硅月度产量



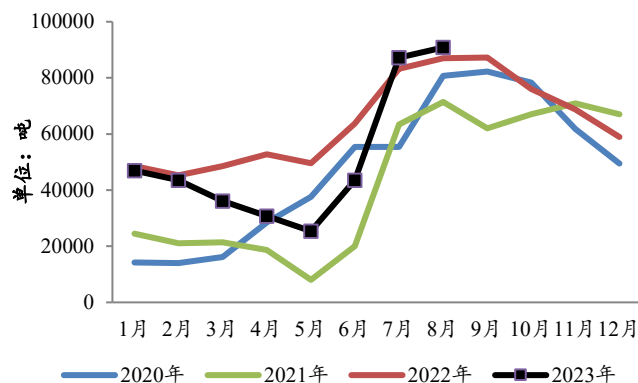
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 19：云南工业硅开工率



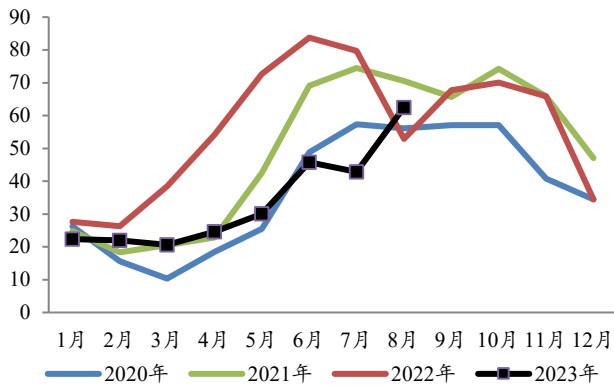
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 20：云南工业硅月度产量



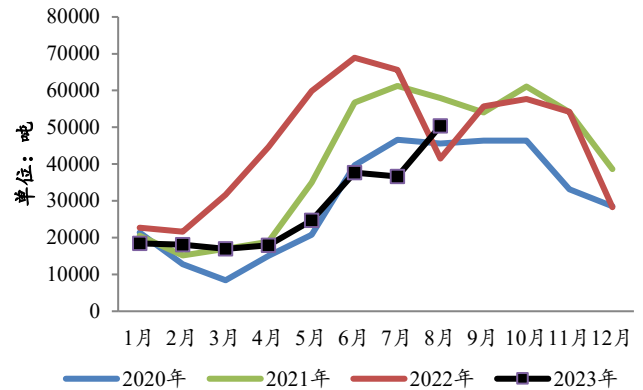
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 21: 四川工业硅开工率



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 22: 四川工业硅月度产量



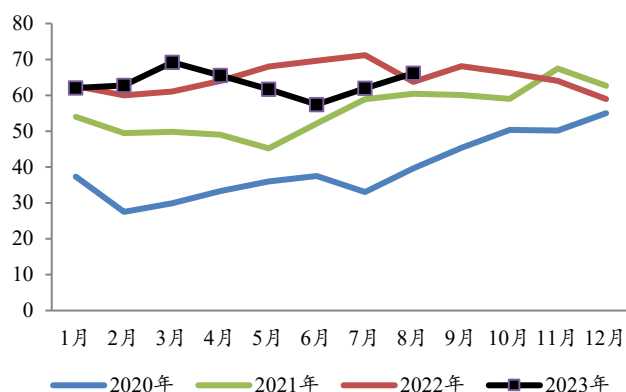
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 23: 工业硅周度开炉情况 (单位: 台)

地区	2023/6/29	2023/7/27	2023/8/3	2023/8/10
安徽	0	0	0	0
福建	5	5	5	6
甘肃	10	11	11	11
广西	3	2	2	2
贵州	2	0	0	0
河南	4	3	3	3
黑龙江	9	8	8	8
湖南	3	0	0	0
吉林	1	1	1	1
江西	0	0	0	0
辽宁	0	0	0	0
内蒙	18	19	20	20
宁夏	3	3	3	4
青海	2	2	2	2
陕西	1	1	1	1
四川	53	40	40	51
新疆	84	117	118	122
云南	56	102	99	104
重庆	9	10	10	10
湖北	0	0	0	0
合计	263	324	323	345

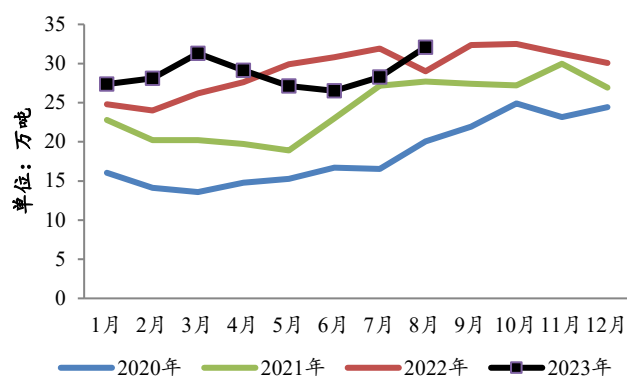
资料来源: 百川盈孚, 宏源期货研究所

图表 24：全国工业硅开工率



资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 25：全国工业硅月度产量



资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 26：2023 年工业硅新增产能情况

省份	企业	新增产能	投产进度
新疆	新疆晶和源新材料有限公司	9.0	2023 年 4 月初之前已投产
新疆	哈密广开元硅业有限公司	10.0	预计四季度投产
宁夏	东方希望	14.5	8 月试运行
甘肃	东方希望	12.0	8 月底已点火 1 台，预计年底投满
内蒙古	内蒙古鑫元硅材料科技有限公司（协鑫）	9.0	2023 年 3 月底之前已投产
新疆	特变电工巴州	10.0	预计年底投产
内蒙古	东方日升	10.0	原计划 9 月份向后延期
内蒙古	上机数控（弘元新材料）	8.0	预计 10 月中旬投产
新疆	新疆其亚硅业有限公司	10.0	预计四季度投产
云南	龙陵永隆铁合金有限公司	3.0	已投产
新疆	新疆协鑫硅业科技有限公司	10.0	8 月底之前已投产
甘肃	甘肃河西硅业新材料有限公司	6.0	2 月已投产
甘肃	嘉峪关大友企业集团有限责任公司	3.0	部分已投产
甘肃	嘉峪关宏电铁合金有限责任公司	3.0	已投产
甘肃	甘肃新玉通新高新材料有限公司	3.0	预计年底投产
甘肃	武威荣丰硅业股份有限公司	6.0	预计 10 月投产
新疆	新疆东部合盛硅业有限公司	40.0	延期待定

资料来源：SMM，百川盈孚，宏源期货研究所

三、需求端：“一稳三弱”，需求有所好转

（一）价格回升+需求向好，多晶硅需求旺盛

6 月底多晶硅价格基本跌近成本线，7 月上半月多晶硅价格基本维持平稳，市场成交多以交付前期大单为主，下半月随着部分企业停产检修，加之大运会期间部分企业收到影响有所减产，

请务必阅读正文之后的免责条款部分

第12页

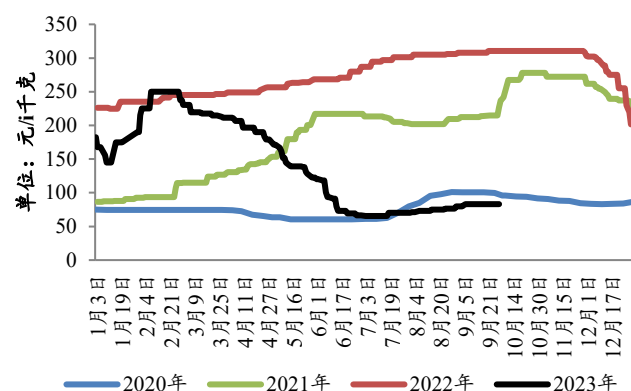
多晶硅产量下滑，市场供给短期趋紧，库存压力减少，多晶硅价格开始触底反弹，但年内供给过剩格局并未扭转；8 月经历前期减产及新增产能延期投产，多晶硅库存处于低位，硅片在电池片提产的情况下也大幅提产，对硅料需求提升，月内部分多晶硅企业产能处于爬坡期，产出不稳定，新增供给不及预期，多晶硅供需关系发生转变，议价权提升，多晶硅价格持续上涨；9 月多晶硅库存持续低位，硅片采购意愿较强，支撑多晶硅价格回升。四季度来看，硅片受价格走弱及市场情绪走弱影响，对硅料采购积极性变弱，价格走跌由下向上传导，多晶硅持续放量加之新增产能投放，多晶硅价格难以持续走高。

截至 2023 年 9 月 28 日，多晶硅复投料平均价 83 元/千克，较 2022 年同期下跌 73.27%（-227.50 元/千克），较 2023 年二季度末上涨 24.81%（+16.50 元/千克）；多晶硅致密料平均价 81 元/千克，较 2022 年同期下跌 73.79%（-228 元/千克），较 2023 年二季度末上涨 26.56%（+17 元/千克）；多晶硅菜花料平均价 76 元/千克，较 2022 年同期下跌 75.20%（-230.5 元/千克），较 2023 年二季度末上涨 23.58%（+14.5 元/千克）。

2023 年 7-8 月产量 25.51 万吨，较 2022 年同期增加 112.05%（+13.48 万吨），1-8 月累计产量 92.04 万吨，累计同比增加 97.89%（+45.53 万吨）。截至 2023 年 9 月 22 日，多晶硅总库存 3 万吨，较 2023 年二季度末下降 4.80 万吨，处于绝对低位水平。

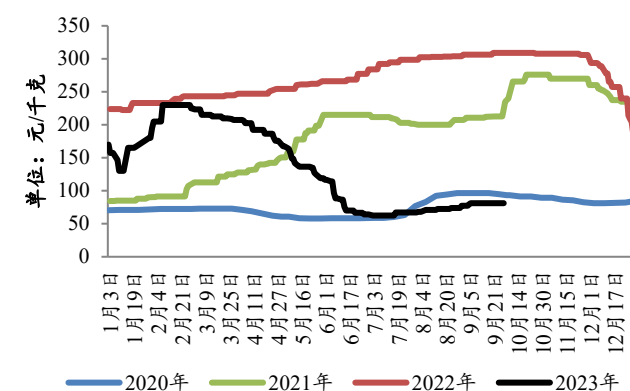
四季度来看，多晶硅市场情绪转弱，考虑新增产能投放，全年供给过剩格局依旧，下游对多晶硅继续涨价的接受力较弱，预计多晶硅价格涨势难以维持，但多晶硅年内对工业硅需求将持续景气。

图表 27：多晶硅复投料平均价



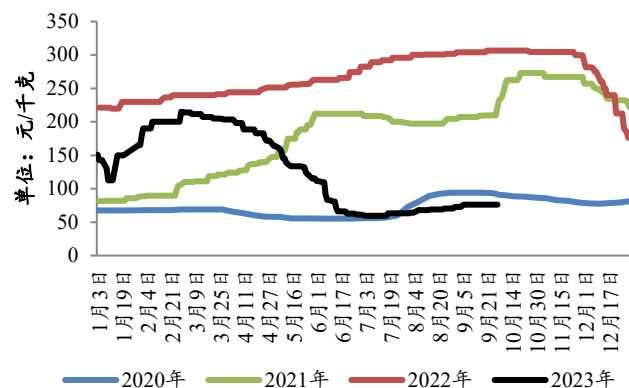
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 28：多晶硅致密料平均价



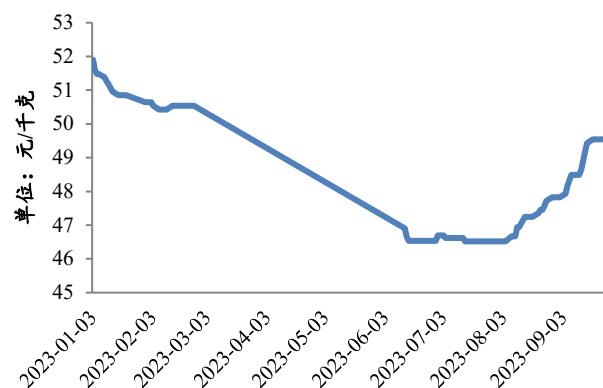
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 29：多晶硅菜花料平均价



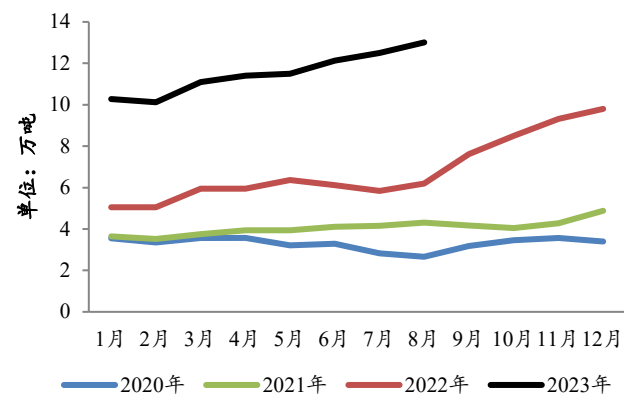
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 30：多晶硅平均成本



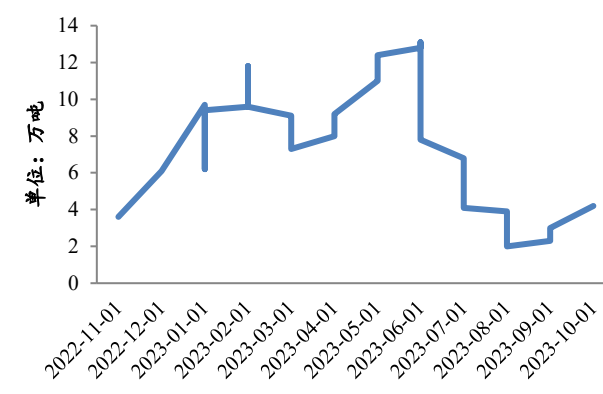
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 31：多晶硅月度产量



资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 32：多晶硅月度库存



资料来源：SMM，宏源期货研究所

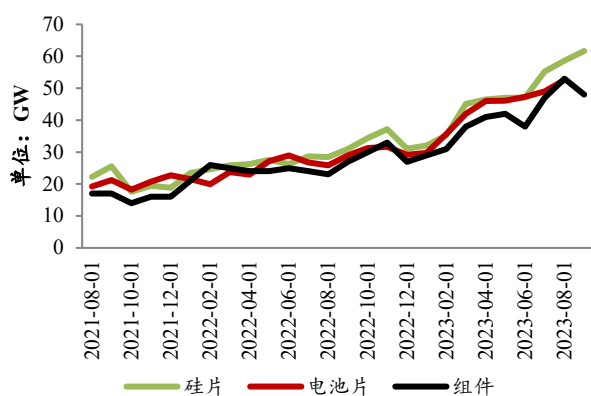
7 月，随着硅片排产提升及拉晶增产，硅片产出增加，库存水平逐渐回升，需求支撑相对有限，保持供过于求的格局，硅片价格弱稳，电池片市场相对平衡，企业维持高开工，库存维持正常水平，在下游组件企业拿货较为积极的情况下，电池片企业挺价情绪较重，组件端压力尚存，需求端观望情绪较重，开工率较为平稳，价格出现下调；8 月，组件企业排产提升，维持高开工，需求暂无明显提振，库存水平也处于相对高位，组件价格基本触底，下行空间有限，电池片企业基本满负荷生产，价格接近组件成本线，上行动力不足，电池片高开工下，硅片企业积极扩产，基本维持满负荷生产，供需关系发生一定的改变；进入 9 月，组件整体利润并不好，叠加终端增量不及预期，部分企业维持减产，压力自下向上传递，电池片与组件企业之间博弈，电池片企业短期无法转移成本，下游组件企业在成本及需求影响下，主动减产并减少对电池片的采购，下游情绪转淡，电池片价格出现下跌，硅片端上半月价格暂稳，企业依旧维持满负荷生产，处于紧平衡阶段，中下旬开始，下游降价传导至硅片端，硅片价格小幅下跌。

2023 年三季度，多晶硅下游产品跌势从下向上传导。截至 2023 年 9 月 28 日，单晶 M6-166mm (160 μ m) 硅片价格 3.03 元/片，较 2022 年同期下跌 52.06% (-3.29 元/片)，较 2023 年二季度末上涨 16.54% (+0.43 元/片)；单晶 M10-182mm (160 μ m) 硅片价格 3.09 元/片，较 2022 年同期下跌 59.18% (-4.48 元/片)，较 2023 年二季度末上涨 12.36% (+0.34 元/片)；单晶 G12-210mm (160 μ m) 硅片价格 4.09 元/片，较 2022 年同期下跌 59.22% (-5.94 元/片)，请务必阅读正文之后的免责条款部分

较 2023 年二季度末下跌 1.45% (-0.06 元/片) 单晶 M10-182mm (155 μ m) 硅片价格 3.09 元/片, 较 2023 年二季度末上涨 12.36% (+0.34 元/片); 单晶 PERC M6-166mm 电池片价格 0.61 元/瓦, 较 2022 年同期下跌 53.08% (-0.69 元/瓦), 较 2023 年二季度末下跌 24.69% (-0.20 元/瓦); 单晶 PERC M10-182mm 电池片价格 0.63 元/瓦, 较 2022 年同期下跌 52.27% (-0.69 元/瓦), 较 2023 年二季度末下跌 11.27% (-0.08 元/瓦); 单晶 PERC G12-210mm 电池片价格 0.70 元/瓦, 较 2022 年同期下跌 46.56% (-0.61 元/瓦), 较 2023 年二季度末下跌 5.41% (-0.04 元/瓦); 单晶 PERC 组件单面价格 1.13-1.23 元/瓦, 较 2022 年同期下跌 38-41%, 较 2023 年二季度末下跌 7-10%; 单晶 PERC 组件双面价格 1.14-1.24 元/瓦, 较 2022 年同期下跌 39-42%, 较 2023 年二季度末下跌 7-11%。

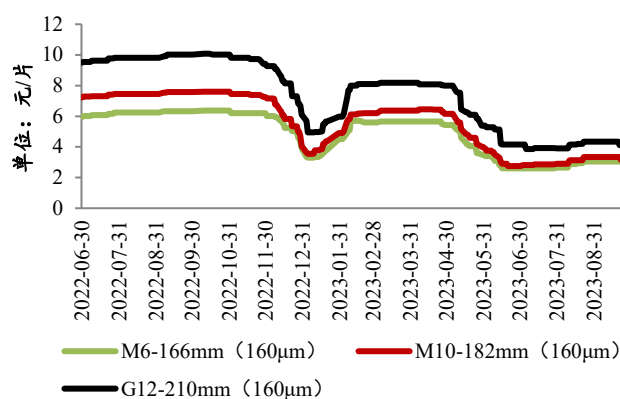
2023 年三季度, 硅片产量 175.47GW, 环比增加 24.80% (+34.87GW), 同比增加 98.95% (+87.27GW), 前三季度累计产量 428.57GW, 累计同比增加 76.80% (+186.17GW); 三季度电池片产量 101.66GW, 环比减少 27.09% (-37.77GW), 同比增加 24.63% (+20.09GW), 前三季度累计产量 348.54GW, 累计同比增加 54.28% (+122.62GW); 三季度组件产量 148GW, 环比增加 22.31% (+27GW), 同比增加 100% (+74GW), 前三季度累计产量 367GW, 累计同比增加 67.58% (+148GW)。

图表 33: 光伏产业链产量



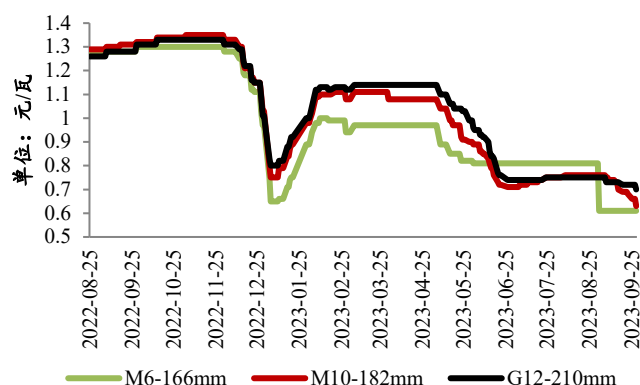
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 34: 单晶硅片平均价



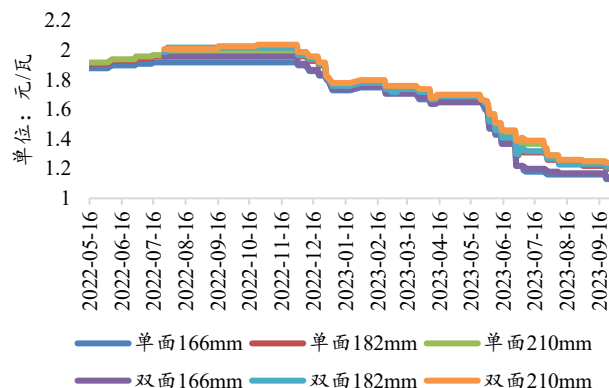
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 35: 单晶 PERC 电池片平均价



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 36: 单晶 PERC 组件平均价



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

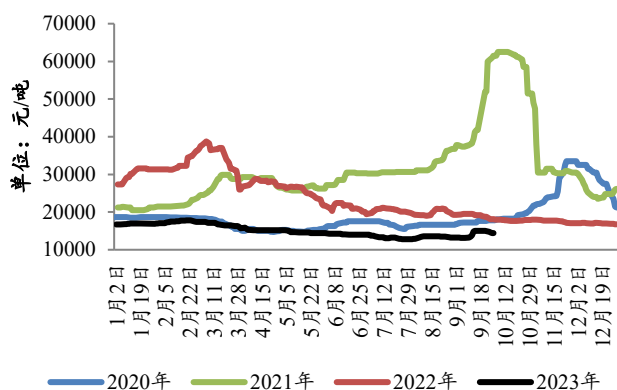
(二) 缺乏支撑，有机硅反弹有限

2023 年三季度有机硅价格略有回升。截至 2023 年 9 月 28 日，DMC 均价 14,450 元/吨，较 2022 年同期下跌 19.72% (-3,550 元/吨)，较 2023 年二季度末上涨 3.21% (+450 元/吨)；107 胶均价 15,150 元/吨，较 2022 年同期下跌 18.33% (-3,400 元/吨)，较 2023 年二季度末上涨 3.41% (+500 元/吨)；硅油均价 16,000 元/吨，较 2022 年同期下跌 26.44% (-5,750 元/吨)，较 2023 年二季度末下跌 1.54% (-250 元/吨)。

6 月底部分装置开始陆续重启，场内货源供给增加，7 月初厂家开始降价，此后个别小厂继续小幅让利，明稳暗降操作频发，企业亏损加重，月底下游开始补库，有机硅厂商开始竞价促进成交，整体上 7 月有机硅市场开工略有回升，但由于局部地区库存压力较高，加之终端好转有限，有机硅市场成交难以放量，压制企业开工；8 月山东、内蒙古和云南地区部分装置停产检修，单体厂封盘不报，买盘抄底意愿增强，市场氛围有所回暖，下游积极备库，有机硅库存有所释放，加之硅价上行，有机硅成本端压力增强，有机硅价格回升，但单体厂亏损情况并未完全扭转，部分月初停产装置开始陆续复产；9 月买盘情绪有所降温，叠加中秋、国庆双节来临，单体厂有意控制库存水平，开工难有大幅提升。2023 年 7-8 月有机硅 DMC 产量 37.35 万吨，较 2022 年同期增长 5.96% (+2.10 万吨)，1-8 月累计产量 136.35 万吨，累计环比增加 11.07% (+13.59 万吨)。

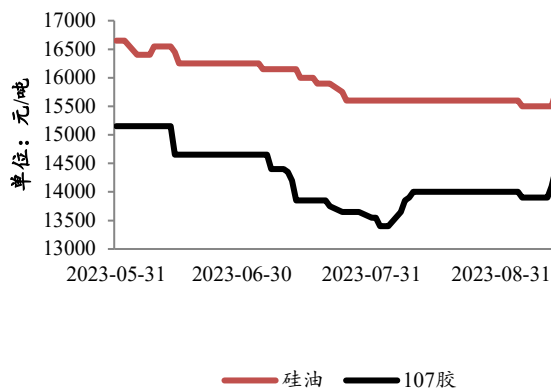
受制于供需矛盾及企业亏损，有机硅市场在涨跌之间徘徊，短期内难有大幅会涨。从当前有机硅市场格局来看，上游工业硅厂家亏损情况并未完全扭转，持货商止跌探涨意愿较强，但下游买盘对有机硅加之持续上涨的接受度有限，叠加工业硅价格走强，单体厂利润恢复较为困难，预计有机硅市场弱稳为主。

图表 37：DMC 均价



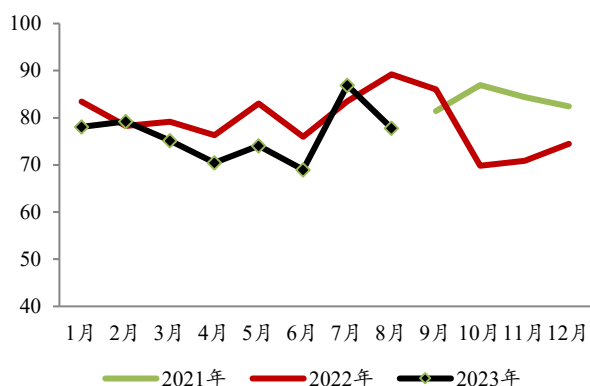
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 38：硅油&107 胶均价



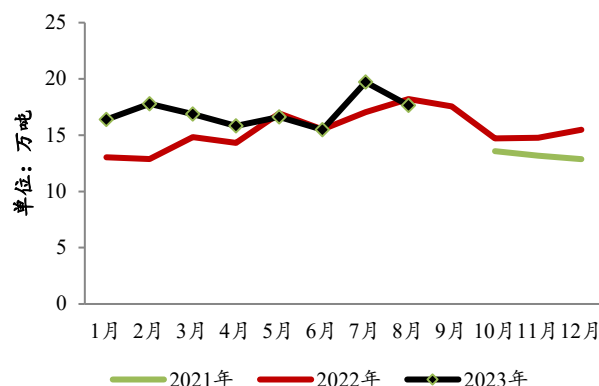
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 39: DMC 月度开工率



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 40: DMC 月度产量



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 41: 2023 年有机硅企业 9 月开炉情况

厂家	总产能 (万吨)	开工状态	后续计划
江西星火有机硅有限公司	50	一套装置停车	降负荷生产
道康宁(张家港)有限公司	40	装置正常运行	正常为主
唐山三友化工股份有限公司	20	月初开一停一, 下旬恢复	正常为主
合盛硅业股份有限公司(本部)	18	装置正常生产	正常为主
内蒙古恒业成有机硅有限公司	24	装置正常生产	正常为主
湖北兴瑞硅材料有限公司	34	装置开工五成左右	维持降负荷生产
中天东方氟硅材料有限公司	12	装置中旬停车, 下旬恢复	正常为主
浙江新安化工集团股份有限公司有机硅厂	54	装置降负荷生产	降负荷生产
山东金岭化学有限公司	15	装置停车	装置停车
鲁西化工集团股份有限公司硅化工分公司	8	装置正常生产	正常为主
山东东岳有机硅材料股份有限公司	60	装置二期项目停车检修	正常为主
合盛硅业(泸州)有限公司	18	装置正常生产	正常为主
合盛硅业(鄯善)有限公司	100	装置正常生产	正常为主
新疆西部合盛硅业有限公司	40	装置降负荷生产	正常为主
云南能投化工有限责任公司	20	装置正常生产	正常为主
内蒙古恒星化学有限公司	20	装置下旬停车, 月底恢复	正常为主
合计		534 (折合 DMC 约 267 万吨)	

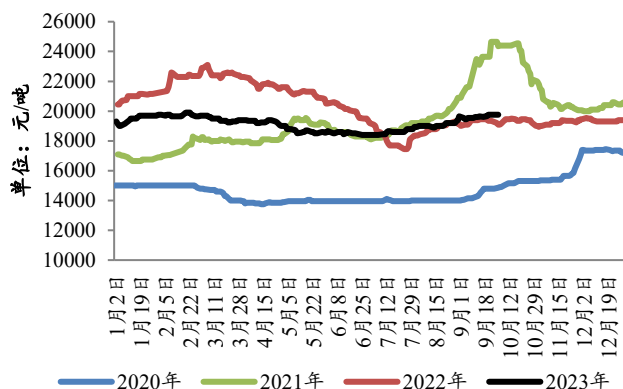
资料来源: 百川盈孚, 宏源期货研究所

(三) 终端不及预期, 硅铝合金开工低位

今年以来, 硅铝合金价格稳中有升。截至 2023 年 9 月 28 日, 硅铝合金 ADC12 平均价 19,750 元/吨, 较去年同期上涨 3.13% (+600 元/吨), 较 2023 年二季度末上涨 7.34% (+1,350 元/吨); 硅铝合金 A356 平均价格 20,500 元/吨, 较去年同期上涨 3.27% (650 元/吨), 较 2023 年二季度末上涨 6.49% (+1,250 元/吨)。

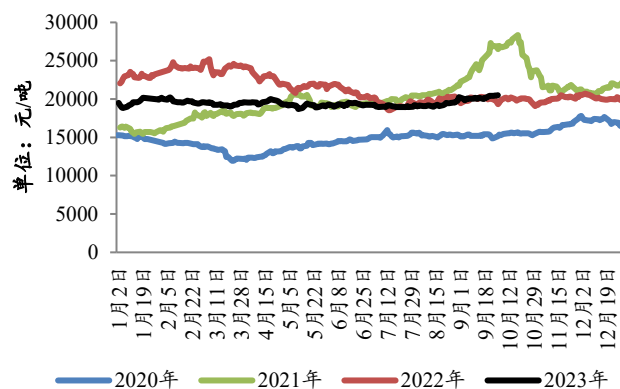
2023 年硅铝合金开工率持续低位。截至 9 月 28 日，原生铝合金开工率 51.6%，较去年同期下降 12.4 个百分点，较 2023 年二季度末下降 3 个百分点；再生铝合金开工率 49.9%，较去年同期下降 1.1 个百分点，较 2023 年二季度末下降 0.4 个百分点。

图表 42：铝合金 ADC12 平均价



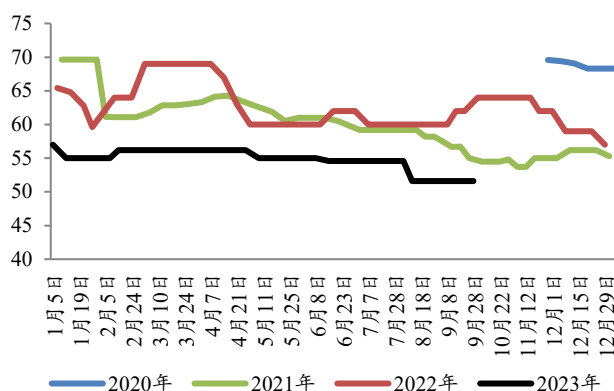
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 43：A356 铝合金平均价



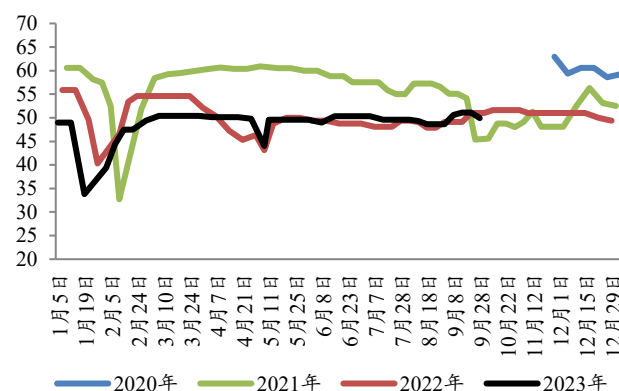
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 44：原生铝合金开工率



资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 45：再生铝合金开工率

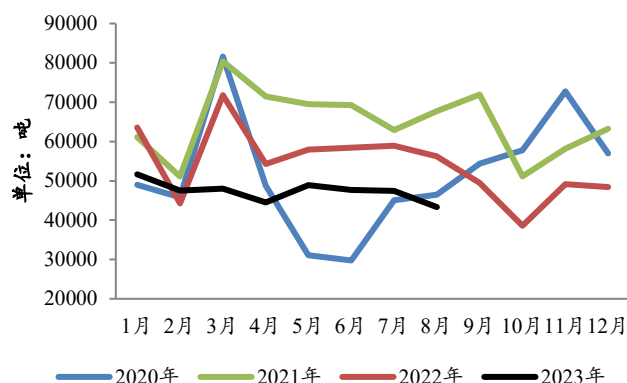


资料来源：SMM，宏源期货研究所

（四）海外经济下行，出口难有起色

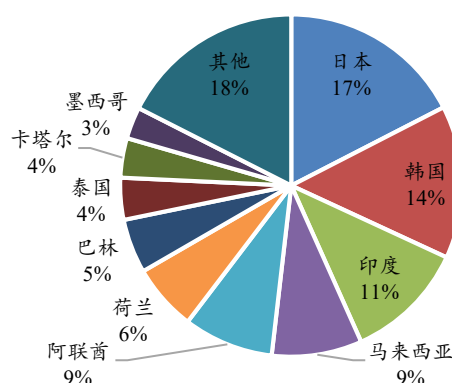
全球需求遇冷经济不景气，2023 年工业硅出口下滑明显。2023 年 7-8 月工业硅出口 9.07 万吨，较 2022 年同期下滑 21.18%（-2.44 万吨），1-8 月累计出口 37.9 万吨，累计同比减少 18.58%（-8.65 万吨），排名前五的出口国分别为日本、韩国、印度、马来西亚和阿联酋，前五名累计出口占比 60.35%。海外经济持续清淡，预计年内工业硅出口难以出现较大起色。

图表 46: 工业硅月度出口量



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 47: 2023 年 1-8 月工业硅分国别出口占比



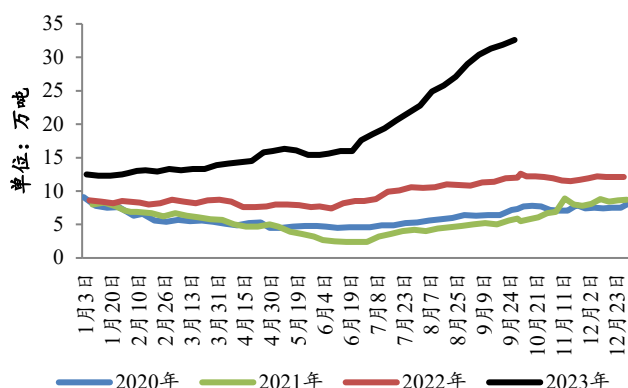
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

四、库存与供需平衡：期货仓单增速趋缓

工业硅库存持续累库，货源多为交割库库存。2023 年 6 月中下旬开始，受期现价差较大的影响，企业多生产可交割的 421# 工业硅，现货货源多流向交割库，仓单注册超预期增加，工业硅总库存骤升，随着各大仓库库容渐满，期货标准仓单增速趋缓，截至 9 月 28 日，工业硅社会总库存 32.6 万吨，其中各大交割库 21.5 万吨，其他社会库存 11.1 万吨，较 6 月中下旬有所下降；截至 9 月 28 日，工业硅期货仓单 3.18 万手，折合工业硅 15.90 万吨。

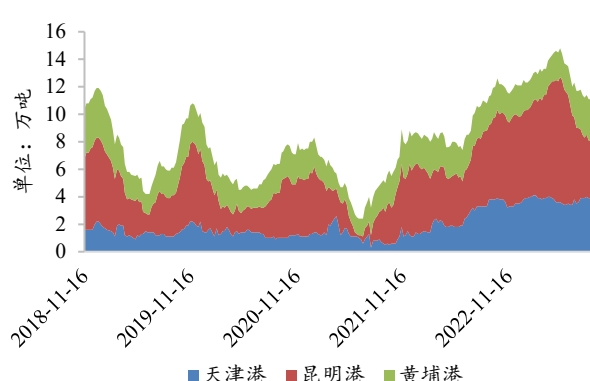
根据交易所规定，每年 11 月最后一个交易日之前（含当日）注册的仓单，应在当日之前（含当日）全部注销，注销后，未出库的且生产（出厂）日期在 90 天以内（含当日）的可以重新申请注册，无需进行质量检验。对于生产日期超过 90 天的，则会流回现货市场，根据测算，预计流回现货市场的工业硅大约在 12-14 万吨左右，短期对硅价会形成一定的冲击，但在枯水期产量下移和成本抬升的成本下，对硅价影响相对有限。

图表 48: 工业硅社会库存



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

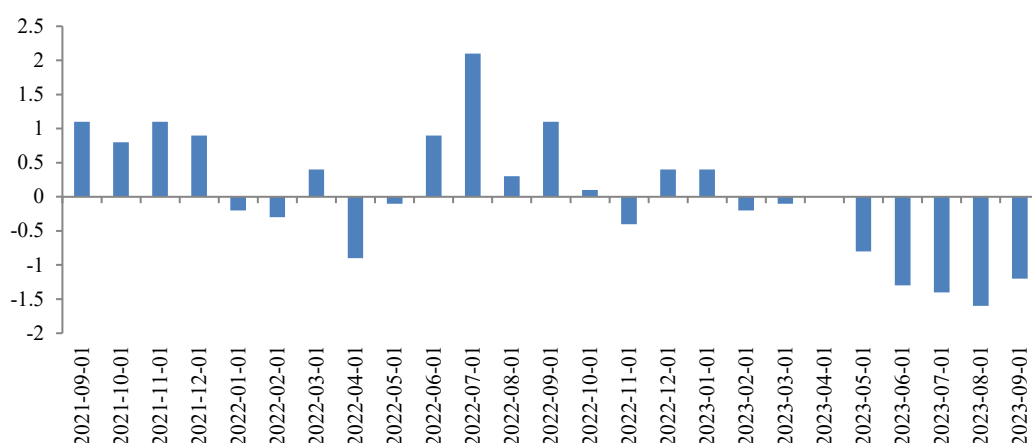
图表 49: 工业硅港口库存



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 50：工业硅月度供需平衡表（单位：万吨）

日期	工业硅产量	进口量	出口量	表观消费量	实际消费量	月度综合库存	供需平衡
2023-09-30	34	0	4.5	33.3	34.5	10.7	-1.2
2023-08-31	32.09	0.1	4.4	31.47	33.07	11.9	-1.6
2023-07-31	28.28	0	4.74	26.96	28.37	16.3	-1.4
2023-06-30	26.15	0	4.77	24.84	26.14	15.5	-1.3
2023-05-31	27.13	0.02	4.89	25.98	26.78	15	-0.8
2023-04-30	29.12	0.03	4.45	28.81	28.81	12.2	0
2023-03-31	31.28	0.03	4.8	30.88	30.98	12.2	-0.1
2023-02-28	28.1	0.02	4.75	27.49	27.69	12.3	-0.2
2023-01-31	27.38	0.03	5.16	26.57	26.17	12.5	0.4
2022-12-31	30.08	0.08	4.84	29.27	28.87	12.1	0.4
2022-11-30	31.25	0.11	4.92	30.43	30.83	11.7	-0.4
2022-10-31	32.5	0.17	3.86	32.62	32.52	12.1	0.1
2022-09-30	32.34	0.05	4.94	31.35	30.25	12	1.1
2022-08-31	29.01	0.46	5.63	27.31	27.01	10.9	0.3
2022-07-31	31.89	0.22	5.89	29.08	26.98	10.6	2.1
2022-06-30	30.97	0.43	5.84	28.36	27.46	8.5	0.9
2022-05-31	29.9	0.24	5.8	27.02	27.12	7.6	-0.1
2022-04-30	27.6	0.25	5.43	25.12	26.02	7.7	-0.9
2022-03-31	26.18	0.3	7.18	22.68	22.28	8.6	0.4
2022-02-28	24	0.33	4.43	22.71	23.01	8.2	-0.3
2022-01-31	24.79	0.36	6.36	21.28	21.48	8.5	-0.2
2021-12-31	26.93	0.03	6.32	23.07	22.17	8.7	0.9
2021-11-30	29.97	0.1	5.82	26.51	25.41	7.8	1.1
2021-10-31	27.21	0.01	5.11	24.02	23.22	6.7	0.8
2021-09-30	27.43	0	7.19	22.36	21.26	5.9	1.1



资料来源：SMM，宏源期货研究所

五、行情展望及投资策略

成本端，随着天气渐冷，西南产区逐渐步入枯水期，电价会升推涨企业生产成本，成本端对硅价的支撑增强。供给端来看，随着西南产区步入枯水期，开工下移，川滇地区产量将出现明显下滑，新疆等北方地区检修复产依旧，北方将贡献主要产量增量，此外，11月底集中注销的仓单货物将重回市场，加之部分企业四季度有新增产能投放，增减相抵，预计12月工业硅供给变动较小。需求端来看，多晶硅市场情绪转弱，价格跌势自下而上传递，下游对多晶硅继续涨价的接受力不强，预计多晶硅价格涨势难以维持，考虑新增产能投放，全年供给过剩格局依旧，年内对工业硅需求将持续景气；成本压力叠加下游买盘情绪不高，有机硅开工大幅提高的可能性不大，对工业硅的需求难有大幅提升；硅铝合金和出口方向持续低迷，四季度难有较大起色。

综合来看，四季度枯水期供给有所减弱，考虑交割货源重回市场，供给整体维持宽松格局，降幅不大，需求端四季度难有大幅提升，基本面相对弱势，考虑成本支撑，预计四季度硅价先抑后扬，期货盘面运行区间13,000-15,500元/吨，可逢低布局。

风险上需要注意：宏观风险；供给不及预期；上下游新增产能未能如期释放。

免责声明:

宏源期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构,已具备期货交易咨询业务资格。

本报告分析及建议所依据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,也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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,不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行期货投资所造成的一切后果,本公司概不负责。本报告版权仅为本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为宏源期货,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

风险提示:期市有风险,投资需谨慎

