

热点报告—工业硅

关于成本线和 421#-99#价差替代线的再讨论

东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

走势评级：工业硅：震荡偏空
报告日期：2024 年 3 月 22 日

孙伟东 首席分析师（有色金属）
从业资格号：F3035243
投资咨询号：Z0024605
Tel: 63325888-3904
Email: weidong.sun@orientfutures.com

★工业硅再度下跌 1.5%

3 月 22 日工业硅再度下挫 1.5%，主力合约 2405 收盘于 12505 元/吨。在月底移仓换月之际，主力合约 2405 今日依旧增仓 5240 手至 15.70 万手，达到历史新高，可见多空双方博弈剧烈。

★关于成本线的再讨论

一种角度是基于当下。当前供给端关注重点仍在新疆。本周新疆工业硅现货价格大幅下跌，并跌破部分高电价新疆硅企的完全成本线，但尚未突破现金成本线。考虑到启停成本，预计只有当价格跌破现金成本才能见到工业硅供给的明显收缩。

另一种角度是基于预期。随着主力合约逐渐向丰水期转移，叠加情绪催化，市场提前交易了丰水季工业硅的价格下跌，此时价格瞄准的是丰水期西南成本线。测算云南地区 421#成本折盘价 12050-12550 元/吨，四川成本折盘价 12400 元/吨。当前盘面价格已经触及云南丰水期成本线，但离最下方也有一定距离。

★关于 421#-99#价差替代线的再讨论

本周 99#现货价格大幅走跌，多晶硅价格也出现下滑，导致采购时对上游的压价情绪更为强烈。4 月部分多晶硅企业对粉单的招标价格已经下跌至 14700 元/吨，如果粉厂保留 800 元/吨的加工费和利润，则对应 99#的采购价不超过 13900 元/吨，那么能让仓单 421#具有性价比的盘面价格也将进一步朝 12000 元/吨回落。

★小结

从价格到何处才能带来有效减产以及需求复苏的角度看，当前盘面价格仍有继续回落的余地。但 3 月底起下游将有新产能投产，特别是通威云南 20 万吨多晶硅项目投产或有利于云南仓单的消化。且当价格越来越接近成本下线时，市场对于利多消息的敏感性也会提升。因此，总体上我们对工业硅仍维持震荡偏空的观点，但策略上建议前期空单可以持有，追空仍需谨慎。

★风险提示

供给变化超预期；有机硅需求超预期。

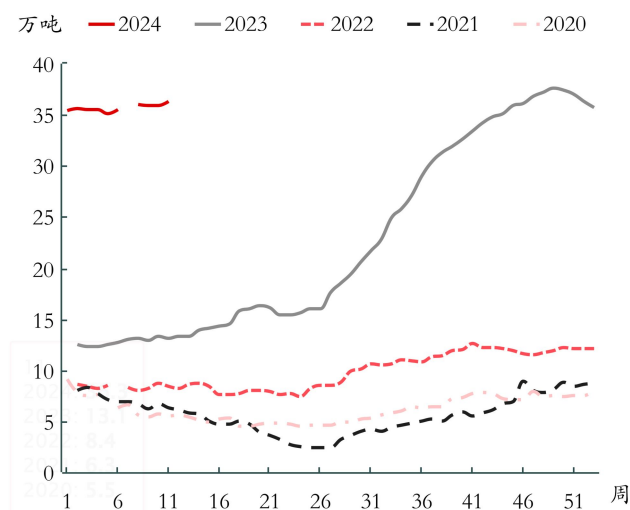
重要事项：本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。
有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

1、工业硅再度下跌 1.5%

经过一周的盘整之后，3月22日工业硅再度下挫1.5%，主力合约2405收盘于12505元/吨。在月底移仓换月之际，主力合约2405今日依旧增仓5240手至15.70万手，达到历史新高，可见多空双方博弈剧烈。

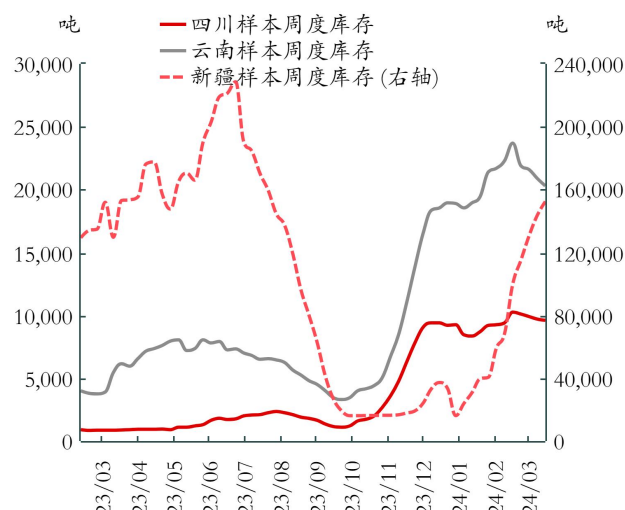
工业硅价格的核心点仍在于去库幅度，能影响去库的因素无非是：1) 供给端减产；2) 需求端复苏。上周的热点报告和周报中，我们提到关注成本线和421#-99#价差替代线(彼时折算后即对应盘面12500元/吨左右)可能起到的支撑作用，本质上也是从供给和需求两端去讨论当价格下跌以后，是否能看到供需基本面的改善。但从这一周的观察来看，我们并未见到工业硅的实质性去库，仓单也处在高位，因此当周五盘面价格再度下跌至12500元/吨左右时，我们有必要对成本线和421#-99#价差替代线进行再探讨。

图表 1: SMM 工业硅社会库存



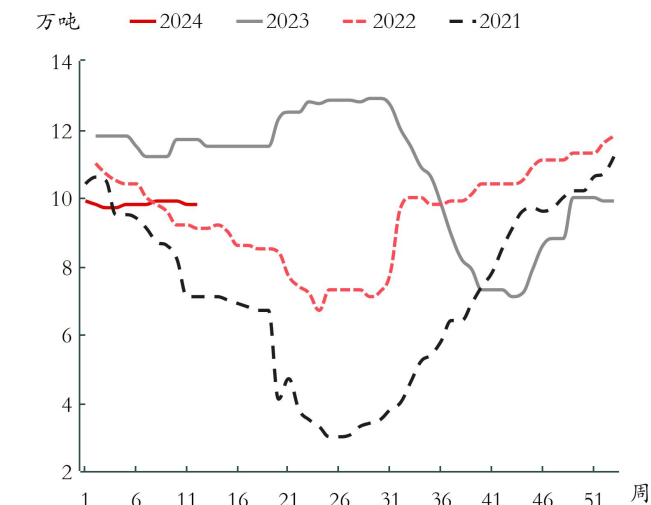
资料来源: SMM, 东证衍生品研究院

图表 2: SMM 工业硅样本工厂库存



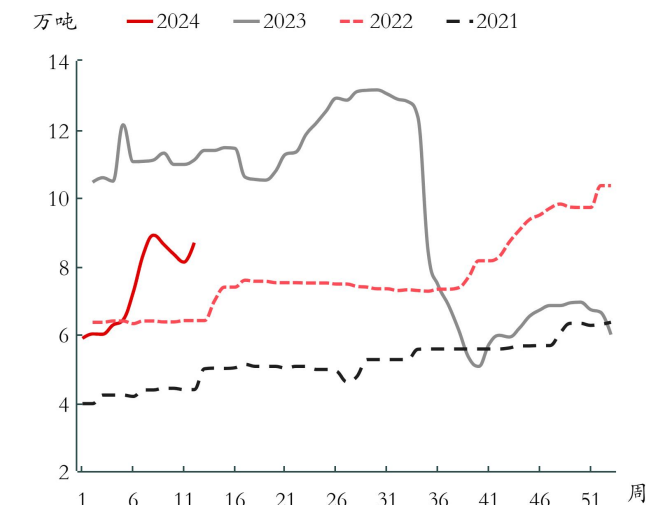
资料来源: SMM, 东证衍生品研究院

图表 3: 百川盈孚工业硅市场库存季节性分析



资料来源: 百川盈孚, 东证衍生品研究院

图表 4: 百川盈孚工业硅工厂库存季节性分析

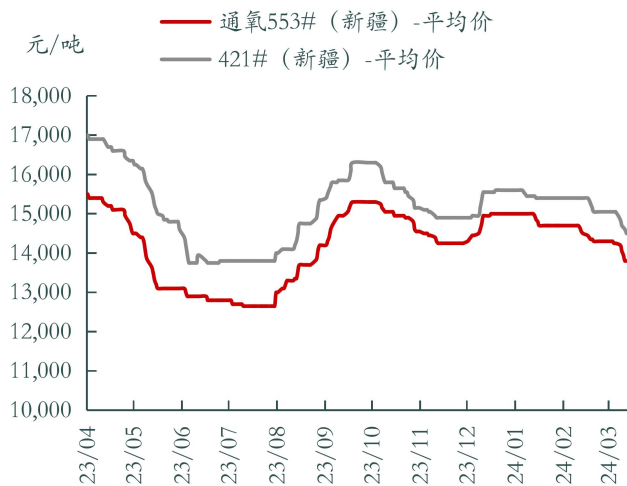


资料来源: 百川盈孚, 东证衍生品研究院

2、关于成本线的再讨论

关于成本的讨论，一种角度是基于当下。当前仍是西南枯水期，在成本压力下，西南地区开工率已经处于历史低位，进一步减产空间有限。往后看4月除怒江地区在政府要求和电价补贴下，预计复产6台12500KVA炉子，其他地区预计仍将维持较低的开工率。因此，关注的重点仍在新疆。本周新疆工业硅现货价格也大幅下跌，通氧553#周环比下跌450元/吨至13800元/吨，421#周环比下跌550元/吨至14500元/吨，此价格已经跌破部分高电价新疆硅企的完全成本线（根据我们的测算电价在0.35-0.4元/千瓦时的伊犁硅企成本在14000-14700元/吨），但尚未突破现金成本线（考虑折旧摊销后，现金成本比完全成本少500-1000元/吨）。综合考虑启停成本，当前尚未有硅厂表明明确的停炉或减产意向，或许只有当价格跌破现金成本，我们才能见到工业硅供给的明显收缩。

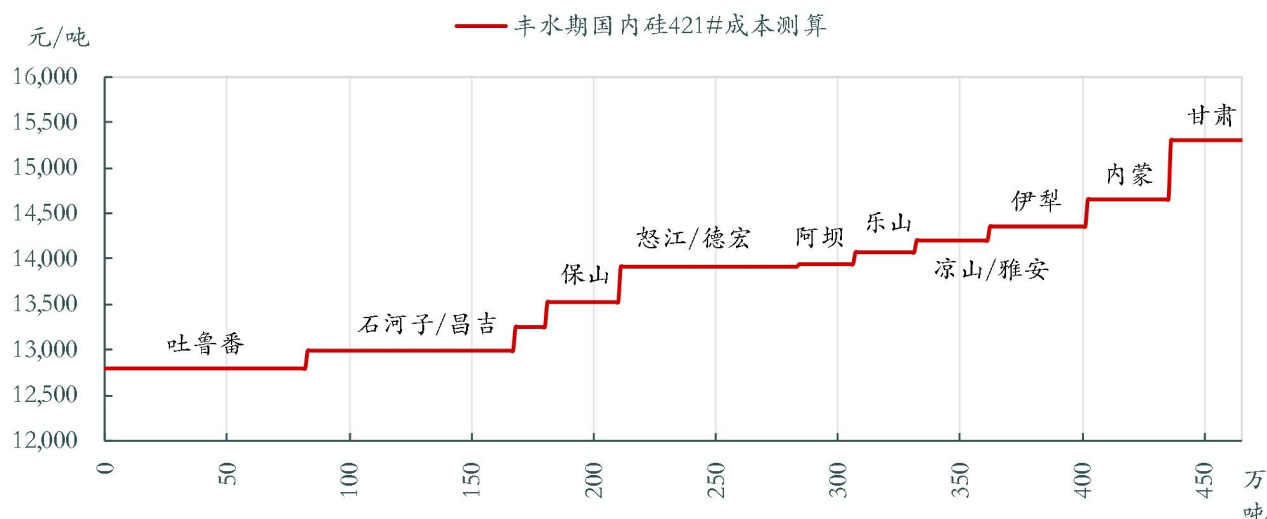
图表 5：新疆通氧553#和421#现货价格



资料来源：SMM，东证衍生品研究院

另一种角度是基于预期。由于一季度枯水期工业硅未能实现去库，市场预期随着丰水季到来，工业硅只会面临更强的压力，随着主力合约逐渐向丰水期合约转移，叠加情绪因素催化，市场提前交易了工业硅丰水季的价格下跌。在预期逻辑下，价格瞄准的是丰水期西南的成本线。对丰水期原材料成本价格预测进行调整后，我们测算云南地区421#成本在13500-14000元/吨（折盘价12050-12550元/吨），四川成本在14000元/吨（折盘价12400元/吨）。因此当前盘面价格已经触及云南丰水期成本线，但离成本线的最下方也有一定距离。

图表 6：丰水期主产区工业硅 421# 牌号成本测算



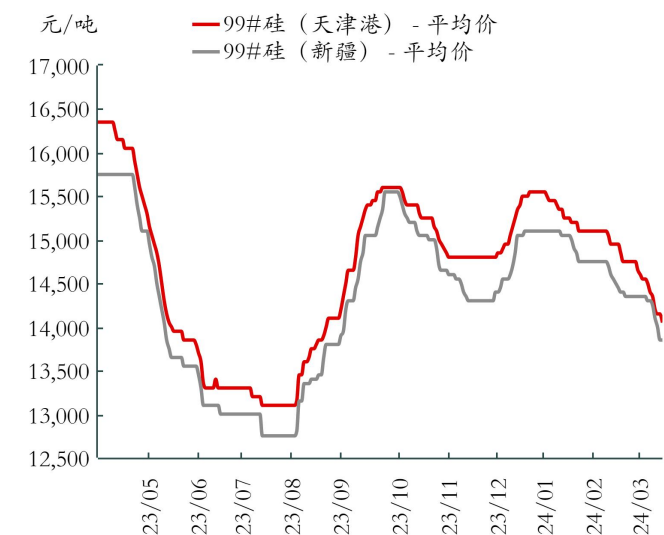
资料来源：SMM，东证衍生品研究院测算

3、关于 421#-99#价差替代线的再讨论

上周五天津港 99# 硅现货价 14400 元/吨，如果考虑天津仓单点价为 05 合约 +1800 且 421# 和 99# 硅的价差收窄到 100 元/吨左右，那么对应主力合约回落到 12700 元/吨，即上周五的收盘价水平。但本周以来，我们看到即使价格下跌，期现商仍然出货不畅，贸易商普遍反应下游接货意愿不强，仍在继续观望，等待工业硅价格的进一步下跌。

本周以来，99# 现货价格也大幅走跌。根据 SMM，截至 3 月 22 日，天津港 99# 硅现货平均价 14050 元/吨，周环比下跌 350 元/吨，新疆 99# 硅平均价 13850 元/吨，周环比下跌 450 元/吨。此外，由于硅片库存和产量压力累积并向上游传导，本周多晶硅价格也出现下滑，导致采购时对上流的压价情绪更为强烈。4 月部分多晶硅企业对粉单的招标价格已经下跌至 14700 元/吨，如果粉厂保留 800 元/吨的加工费和利润，则对应 99# 的采购价不超过 13900 元/吨，那么对应能让仓单 421# 具有性价比的盘面价格也将进一步朝 12000 元/吨回落。

图表 7：99 硅现货价



资料来源：SMM，东证衍生品研究院

图表 8：中国硅粉价格



资料来源：SMM，东证衍生品研究院

4、小结

通过对成本线和 421#-99#价差替代线的再讨论,我们可以理解为什么在当前价格下盘面如此焦灼,也可以理解为什么市场看空情绪依旧如此浓厚。以周五收盘价 12505 元/吨看,此价格毫无疑问已经突破了部分硅厂的成本线,但既不足以带来立刻减产,也不能满足部分投资者对于成本下限的预期。同时,随着 99#硅价格的走跌,仓单也需要通过更便宜的价格才有机会流出。当然,我们也必须认识到,市场还是有利好消息出现的,3 月底起多晶硅、有机硅都即将有新产能投产,特别是通威云南 20 万吨多晶硅项目的投产,或有利于云南仓单的消化。且当价格越来越接近成本下线时,市场对于利多消息的敏感性也会提升。因此,总体上我们对工业硅仍维持震荡偏空的观点,但从策略上看,建议前期空单可以持有,追空仍需谨慎。

5、风险提示

供给变化超预期;有机硅需求超预期。

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。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、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。

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