

热点报告—工业硅

工业硅破位下跌，后续怎么看？

东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

走势评级：工业硅：震荡
报告日期：2024 年 3 月 17 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

★工业硅破位下跌

2024 年 3 月 15 日，工业硅期货价格开盘后快速下跌，主力合约 2405 最低跌至 12515 元/吨，最终收盘于 12790 元/吨，跌幅-3.51%，跌破 13000 元/吨支撑线。我们认为短期催化盘面价格快速下跌的原因在于：1) 3 月 13-14 日铁合金在三亚召开第十七届工业硅产业发展论坛，众多贸易商参加，整体看空情绪浓厚。2) 根据铁合金在线消息，在地方用电要求下云南怒江地区在本月末或增加数台矿热炉，政府给予一定电价补贴，其中 3 月 20 日前补贴 6 分，4 月 1 日前补贴 4 分。西南复产给本已悲观氛围弥漫的市场增添一层阴影，加速了盘面价格的破位下跌。3) 有机硅部分大厂 3 月下旬或开始停产检修，需求预期转弱。

★基本面情况

西南地区生产已经处于亏损状态，但新疆大部分企业仍保有一定利润，具有较强的复产动力，带动全国产量持续增加。一季度下游多晶硅、有机硅产量也环比增加，但未完全兑现为采购需求。往后看，受硅片降价和有机硅减产影响，工业硅需求有转弱迹象。供给增多而需求延缓性释放的背景下，市场预计的一季度去库并未在三方统计的显性库存中得到明显体现。随着丰水季到来，工业硅只将面临更强的压力。当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供给增加和成本下降后的价格下跌。

★后续怎么看？

一方面后续需注意云南成本线和 421#-99#价差替代线起到的支撑作用。另一方面，考虑到 12000 元/吨是大多数硅厂的成本下限，可以被认为是拥有较强的安全边际。策略角度，前期空单仍可持有，但考虑到基差和盈亏比，继续追空需要谨慎。建议以 3 月下旬作为窗口期，观测价格下跌后的需求释放情况。

★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、工业硅破位下跌

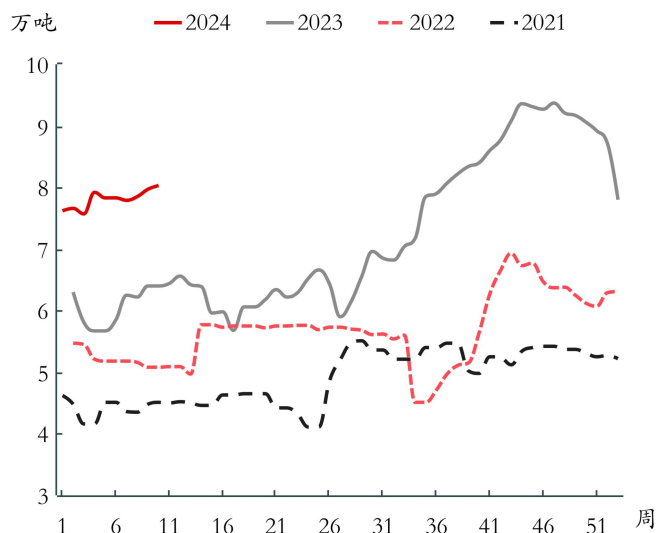
2024年3月15日，工业硅期货价格开盘后快速下跌，主力合约2405最低跌至12515元/吨，最终收盘于12790元/吨，跌幅-3.51%，跌破13000元/吨支撑线。我们认为短期催化盘面价格快速下跌的原因在于：1) 3月13-14日铁合金在三亚召开第十七届工业硅产业发展论坛，众多贸易商参加，整体看空情绪浓厚。2) 根据铁合金在线消息，在地方用电要求下云南怒江地区在本月末或增加数台矿热炉，政府给予一定电价补贴，其中3月20日前补贴6分，4月1日前补贴4分。西南复产给本已悲观氛围弥漫的市场增添一层阴影，加速了盘面价格的破位下跌。3) 有机硅部分大厂3月下旬或开始停产检修，需求预期转弱。

2、基本面情况

供给端：西南地区生产已经处于亏损状态，但新疆大部分企业仍保有一定利润，具有较强的复产动力，带动全国产量持续增加。在此背景下，若后续西南部分硅厂和西北新投产能持续新增开炉，将给工业硅供给带来更多压力。

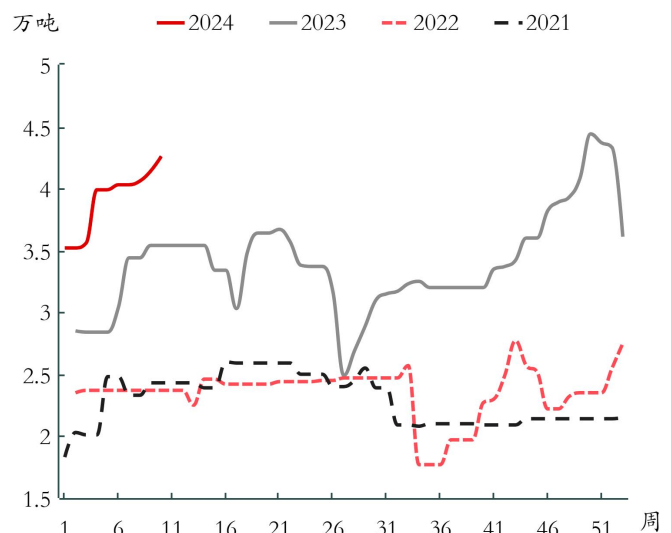
需求端：一季度多晶硅、有机硅产量环比增加，但未完全兑现为采购需求。在工业硅季节性成本下降和供给增加的确定性面前，下游提前看空工业硅价格，反应在采购上即为“买涨不买跌”，多选择延缓性采购。2月末至3月初的这轮备货中，多晶硅对硅粉招标价格较前一轮下跌700-800元/吨，硅粉在工业硅采购时也压价情绪强烈。有机硅对工业硅采购仅体现为不主动压价，且随开工率上行，部分企业的原材料库存从1-1.5个月下降至不足1个月。铝合金对工业硅始终保持刚需采购。往后看，多晶硅方面，受前期积累的高库存和居高不下的排产规划影响，硅片价格承压，部分企业计划四月开始减产，硅片开工率的调整或将陆续传导到多晶硅和工业硅上。有机硅方面，陶氏、合盛鄯善、西部合盛等头部大厂宣布3月份有检修计划，山东东岳4月份有检修计划，后续对工业硅的需求可能产生一定影响。工业硅需求有转弱迹象。

图表 1：全国工业硅周度产量



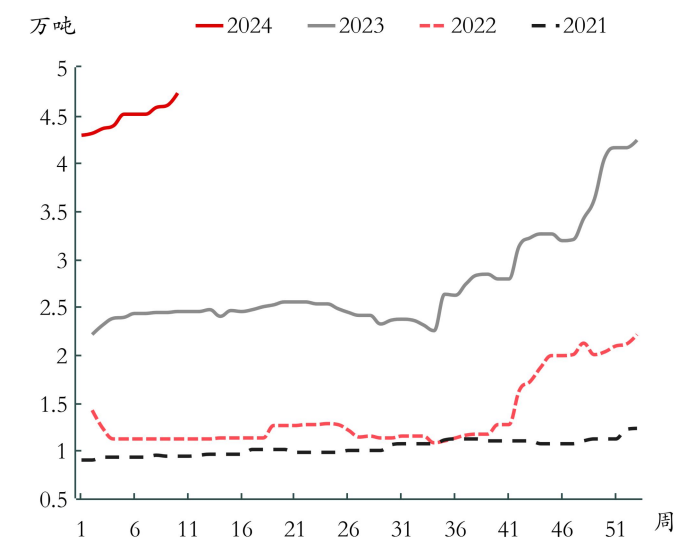
资料来源：百川盈孚，东证衍生品研究院

图表 2：新疆工业硅周度产量



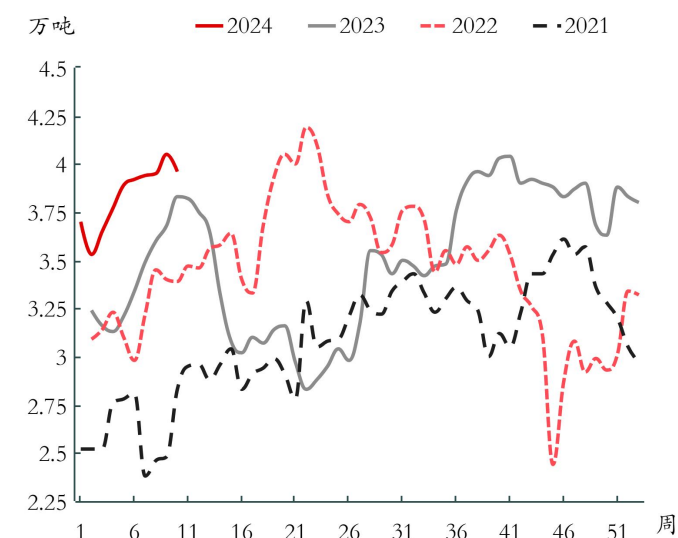
资料来源：百川盈孚，东证衍生品研究院

图表 3: 全国多晶硅周度产量



资料来源：百川盈孚，东证衍生品研究院

图表 4: 全国有机硅中间体周度产量

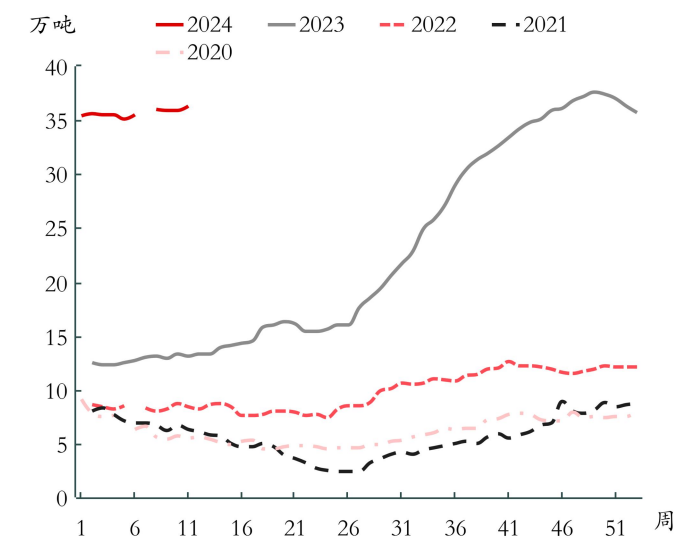


资料来源：百川盈孚，东证衍生品研究院

库存：供给增多而需求延缓性释放的背景下，市场预计的一季度去库并未在三方统计的显性库存中得到明显体现。截至3月15日，根据SMM，社会库存（含交割库）较23年底增加0.6万吨，样本工厂库存增加0.14万吨。根据百川盈孚，市场库存（不含交割库）较23年底减少0.1万吨，工厂库存增加2.02万吨。交易所仓单库存较23年底增加5.25万吨。

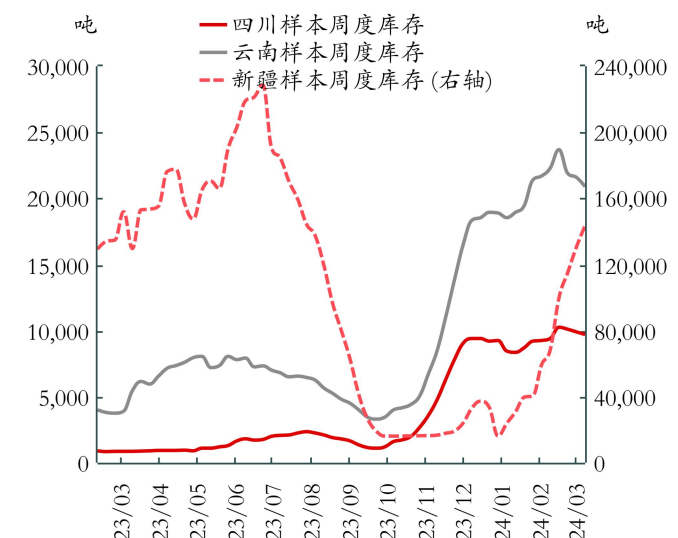
在枯水季都不见工业硅明显去库，随着丰水季到来，工业硅只将面临更强的压力，因此近期工业硅价格始终处于疲软态势。随着主力合约逐渐向丰水期合约转移，叠加情绪因素催化，市场提前交易了工业硅供给增加和成本下降后的价格下跌。

图表 5: SMM 工业硅社会库存



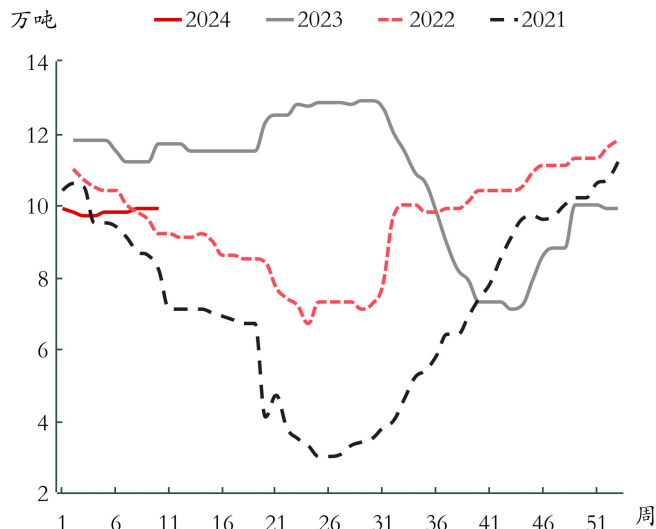
资料来源：SMM，东证衍生品研究院

图表 6: SMM 工业硅样本工厂库存



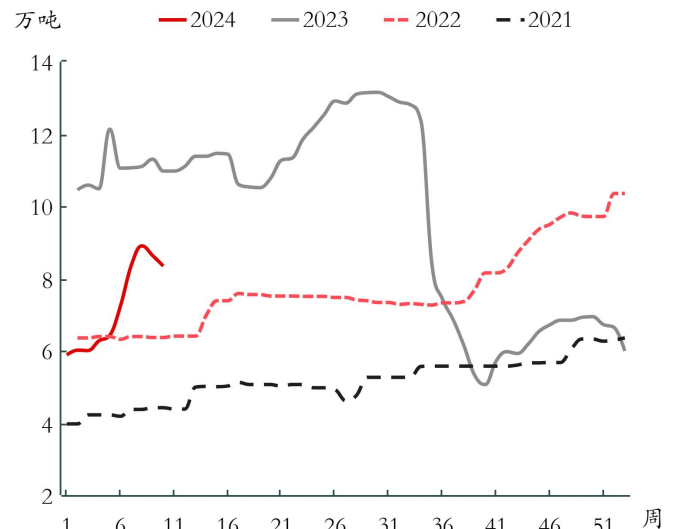
资料来源：SMM，东证衍生品研究院

图表 7：百川盈孚工业硅市场库存



资料来源：百川盈孚，东证衍生品研究院

图表 8：百川盈孚工业硅工厂库存

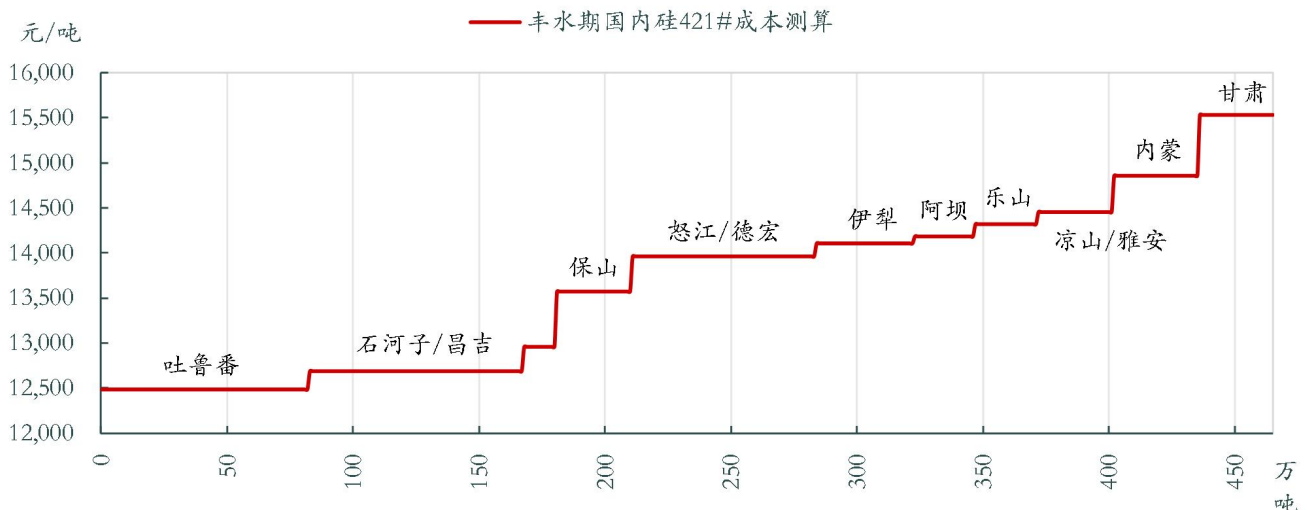


资料来源：百川盈孚，东证衍生品研究院

3、后续怎么看？

从成本角度考虑：根据我们对工业硅丰水期成本线的测算，新疆大部分硅厂 421#成本在 12500-13000 元/吨（考虑牌号升贴水和地区升贴水后折盘价在 11300-11800 元/吨），伊犁地区硅厂成本或更高（折盘价约 12800 元/吨）。云南地区成本在 13500-14000 元/吨（折盘价 12050-12550 元/吨），四川成本在 14000-14500 元/吨（折盘价 12400-12900 元/吨）。当前盘面 12790 元/吨的价格已跌至四川和伊犁部分高电价硅厂的成本区间内，考虑到非主产区的成本更高，当前价格已经打破全国约 40%产能的成本线。若价格继续下跌至 12500 元/吨，则开始触及云南地区成本，打破全国约 65%产能的成本线。若价格跌破 12000 元/吨，可能唯有新疆部分拥有自备电厂的大厂能实现盈利。

图表 9：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

从价差角度考虑：一是基差。现货价格跌幅明显小于期货，3月15日期货下跌465元/吨，而现货端根据SMM报价，华东421#下跌100元/吨至15100元/吨，昆明和四川421#均下跌50元/吨，分别至14850元/吨和14900元/吨。根据最便宜可交割品华东421#，目前基差为310元/吨。在丰水期真实来临前，现货价格快速大幅走跌的可能性较小。

二是仓单421#与99#硅的价差。粉厂用421#的比例陆续下降，99#硅成为更具性价比的选择。当前天津港99#硅平均价14400元/吨，天津仓单421#以04合约点价后价格基本在14680元/吨，421#与99#硅的价差已经收窄至200-300元/吨，若该价差继续收窄至100元/吨以内，则421#的性价比将突显，仓单接货意向或将好转，也对价格的底部区间形成一定支撑。

图表 10：主力基差走势（华东 421#）



资料来源：SMM，iFind，东证衍生品研究院

图表 11：99#硅现货价



资料来源：SMM，东证衍生品研究院

综上，一方面后续需注意云南成本线和421#-99#价差替代线起到的支撑作用。另一方面，考虑到12000元/吨是大多数硅厂的成本下限，可以被认为是拥有较强的安全边际。策略角度，前期空单仍可持有，但考虑到基差和盈亏比，继续追空需要谨慎。建议以3月下旬作为窗口期，观测价格下跌后的需求释放情况。

4、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