

2024年5月月报

有色与新能源金属研究中心 田欣沅
交易咨询资格号 Z0017505
2024年4月25日

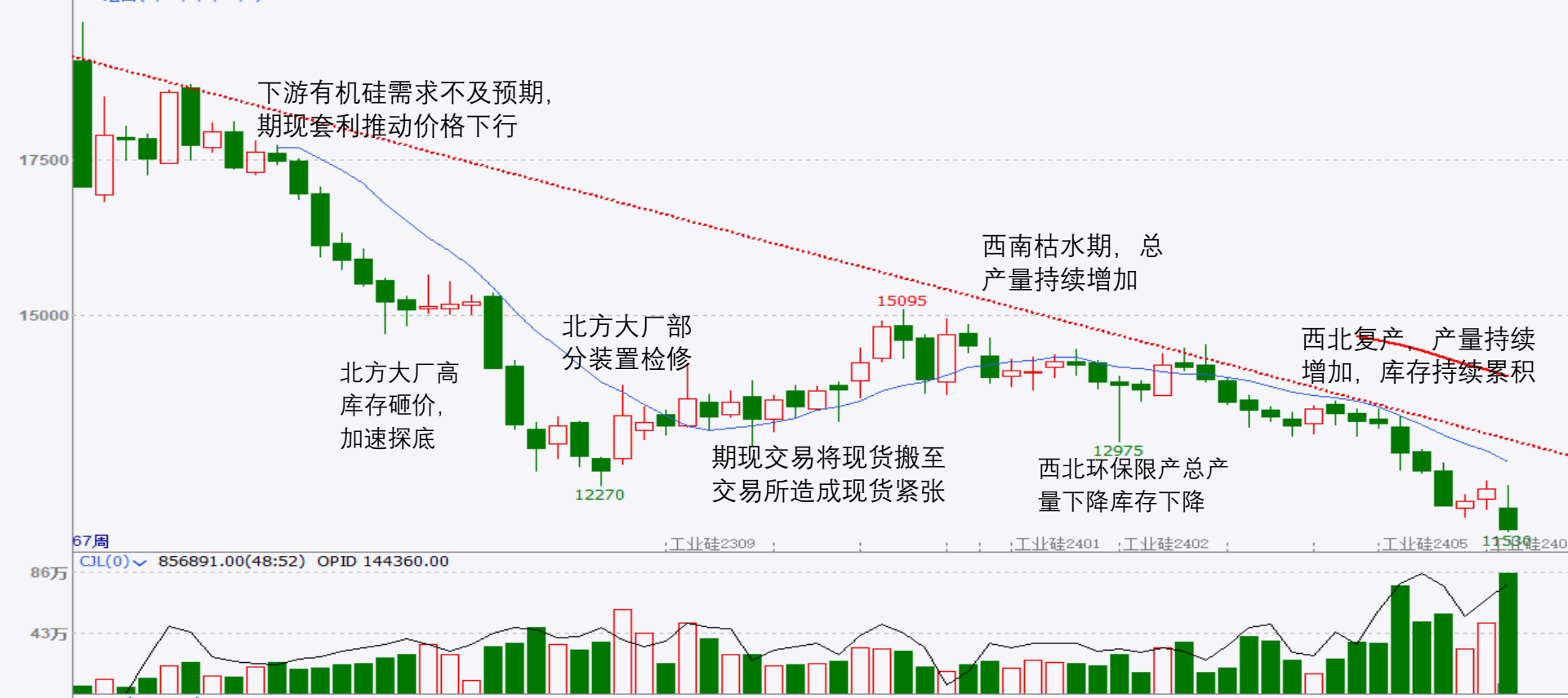


CONTENT

原

工业硅主连 (GFEX 6633) 周线

MA组合(0,10,0,0,60,0) MA10 12650.00 MA60 14029.92



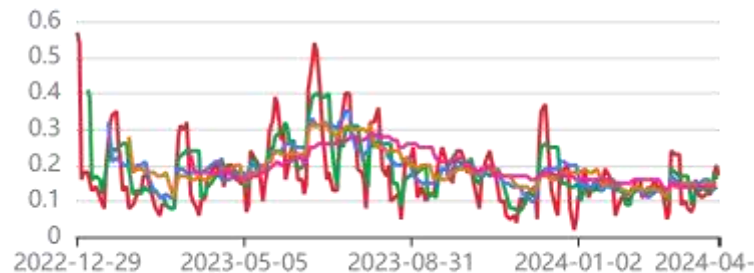


工业硅期货期权上市时间不长，2023年行情波动较大在6月，期货与期权成交量均是阶段高位，期权相对明显。3月期货与期权成交量均超过前高，显示市场分歧在加大。

● 认购最大持仓量对应的行权价
● 认沽最大持仓量对应的行权价



● 5天历史波动率 ● 10天历史波动率 ● 20天历史波动率
● 30天历史波动率 ● 60天历史波动率



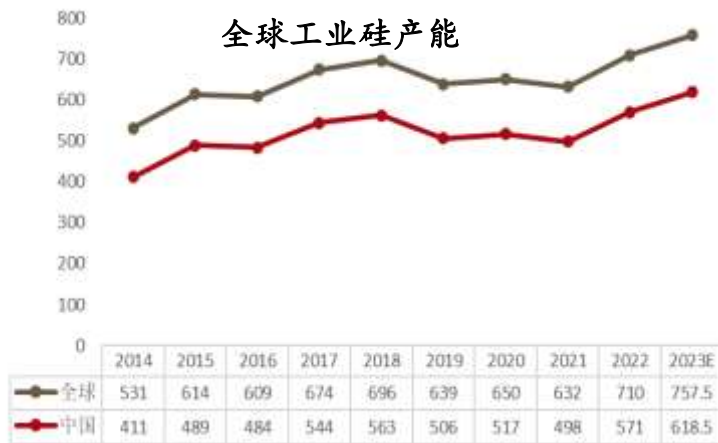
近期波动有所回升，但整体未超过23年6月。从期权持仓行权价上看，市场预期工业硅期货价格在11400-13000元/吨。



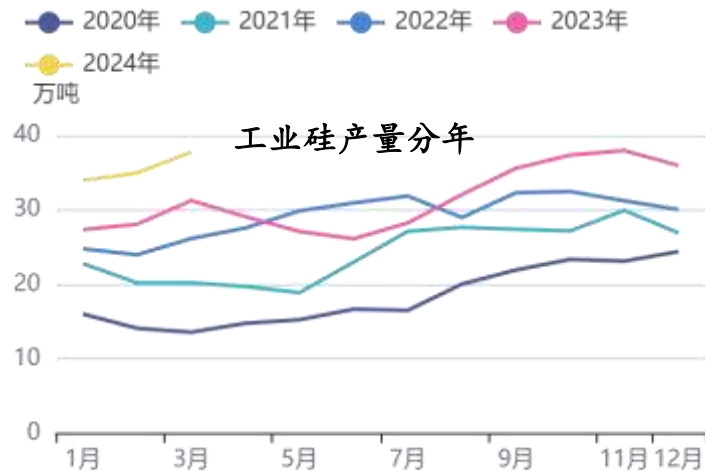
CONTENT



原

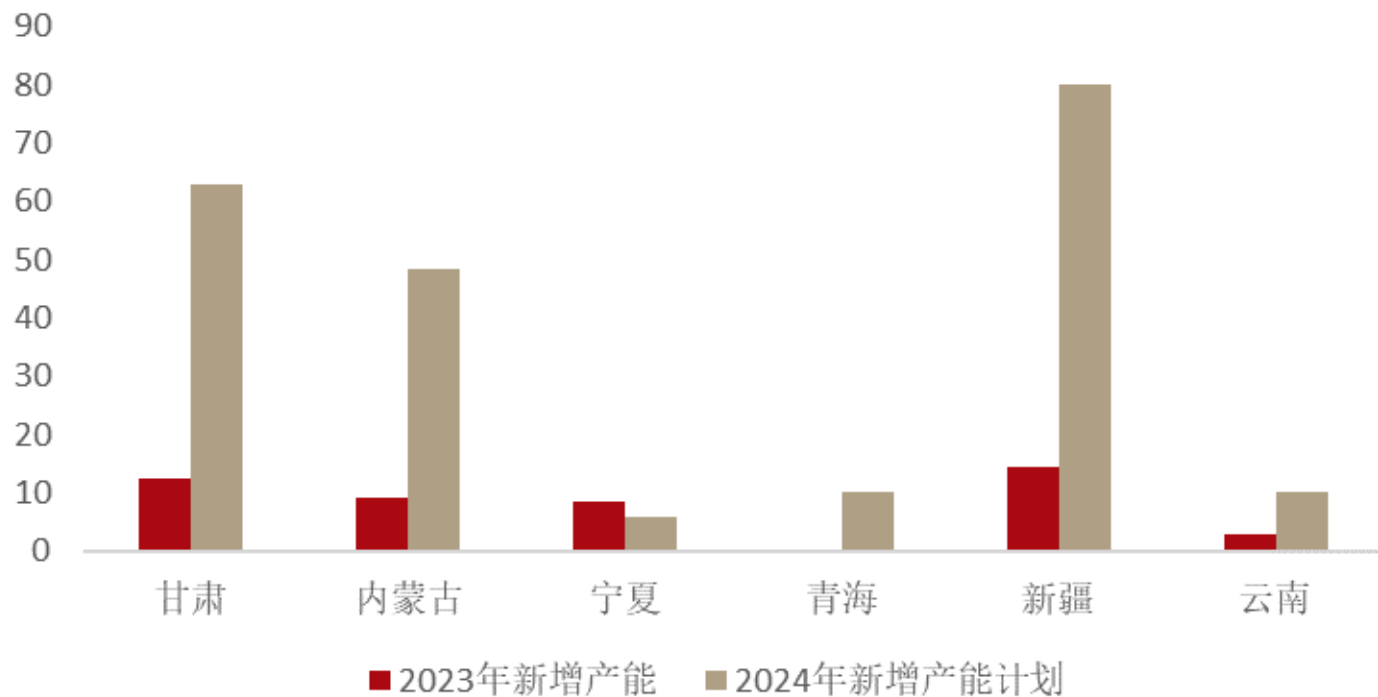


- 2014-2021年期间，全球工业硅产能产量增长缓慢，2022年开启产能扩张周期，新增78万吨。2023年计划投产一度超过200万吨，随着价格走弱，部分装置推迟投产，最终年内投产在50万吨左右，其中云南投产计划推迟取消相对较多。以目前公开投产计划，2024年新增产能或超过200万吨，其中新疆75万吨，云南50万吨，内蒙古40万吨，参考2023年预计最终落地产能远低于纸面计划。
- 2023年工业硅产量381万吨，同比增加8.8%，与产能计划以及实际最终落地产能相比，产量增幅较小，显示利润对于行业供给扩张造成较大影响。2024年投产产能，多数是产业链配套产能，上半年多晶硅配套工业硅产能投产概率较大，关注价格对市场预期影响

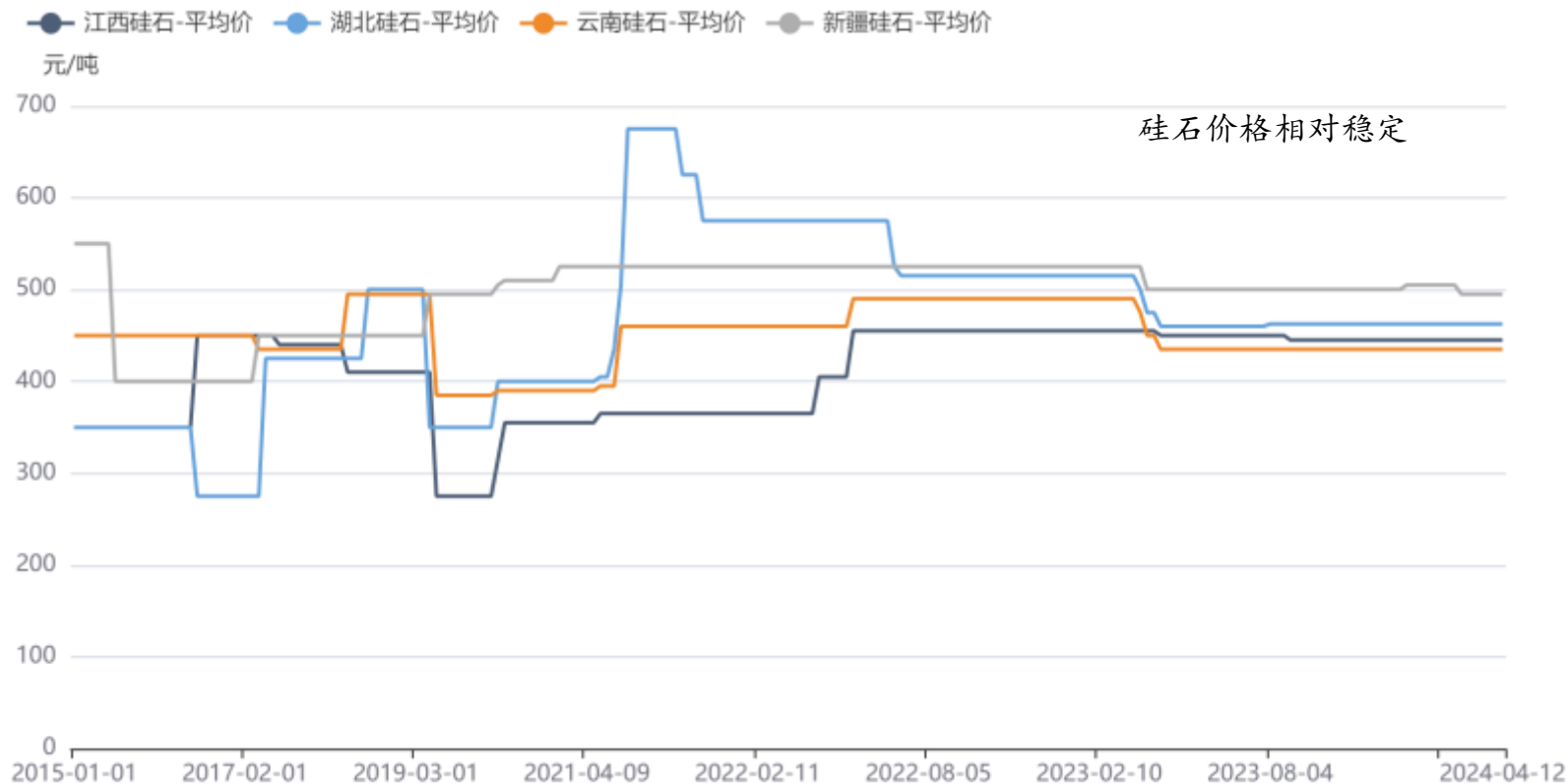


SMM数据，工业硅产量1-3月累积106万吨，同比增加21.8%。从更高频的调研数据来看，截至4月19日新疆样本较2023年6月产量低点周产量几乎翻倍，仅四川样本周产量低于对照时间。

工业硅新增产能计划



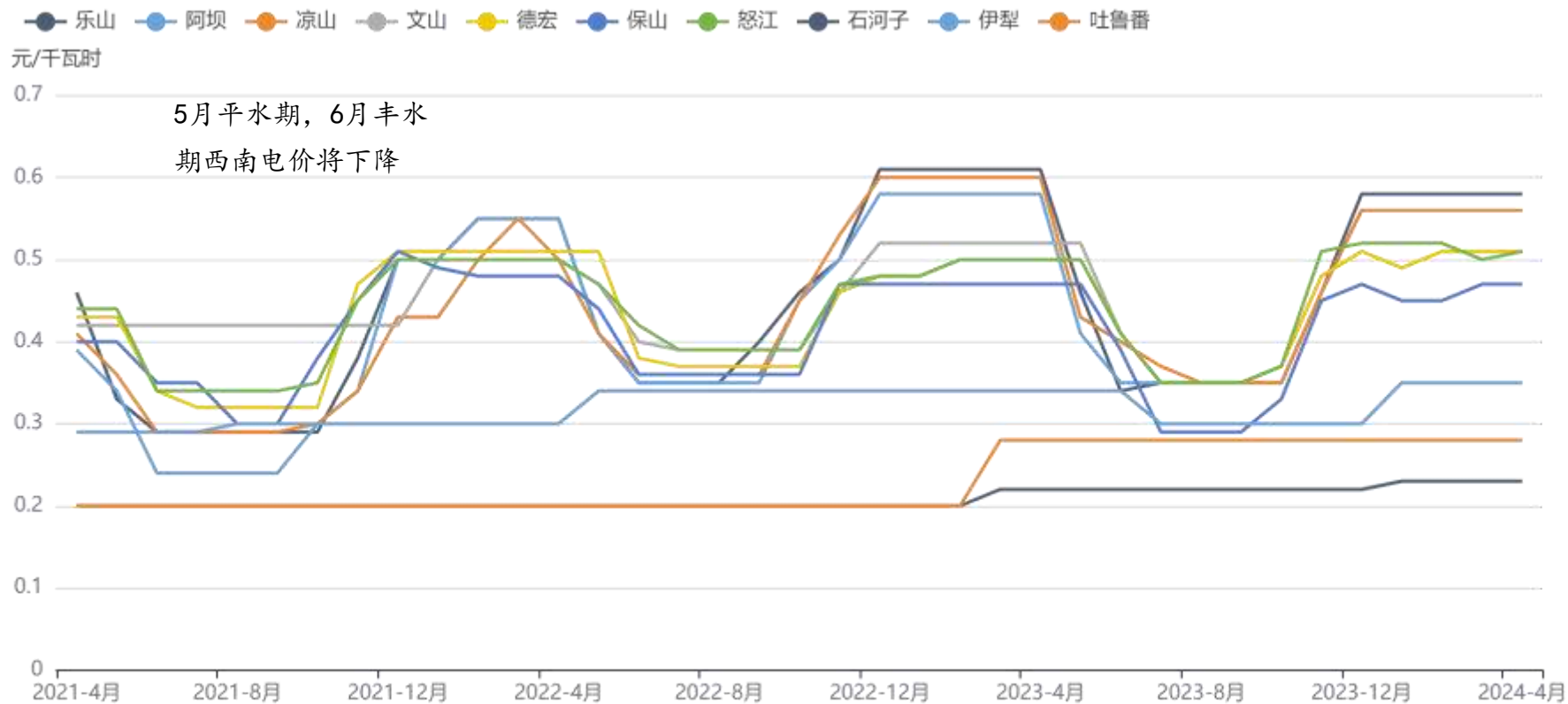
- 云南与新疆2023年均有项目未落地;
- 东方希望兰州、甘肃河西硅业、内蒙弘元新材料部分已经投产;
- 特变电工新疆10万吨、通威32万吨年内投产;
- 多晶硅企业投产工业硅产能是24年特点。





还原剂方面，近期均处于底部休整。

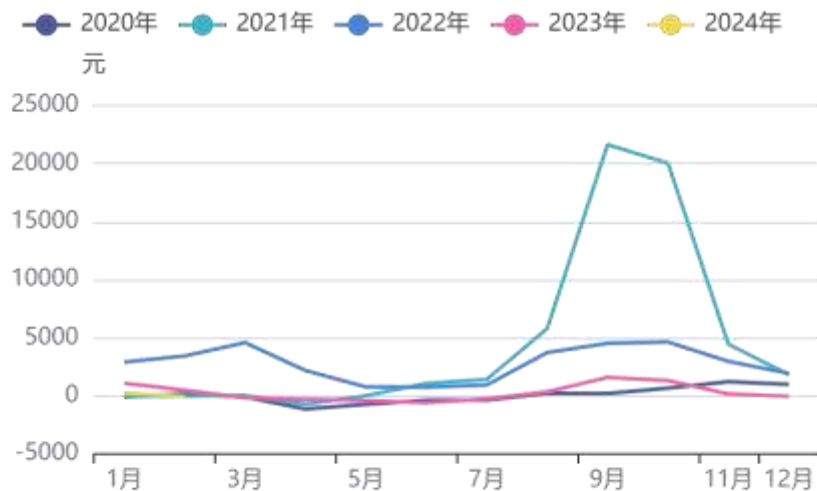




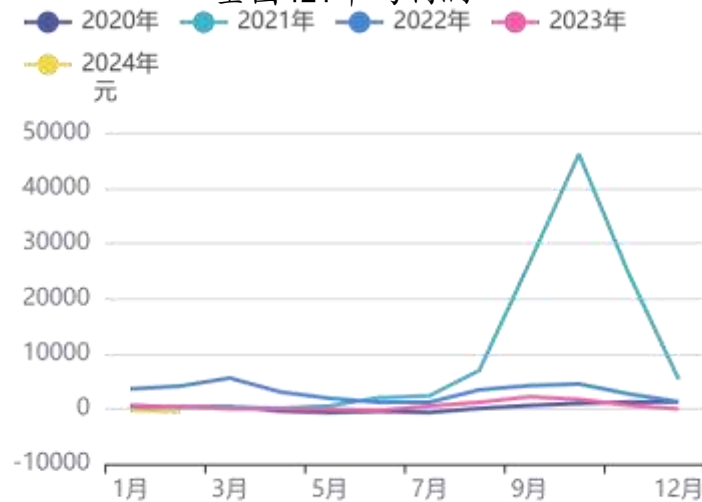


- 2季度5月开始西南平水期，电价下调，6月则进入丰水期，电价降至年内低点，以2023年成本计算，西南421成本偏低区域在13600-13800，算上品级升水和地域贴水，折合盘面12000-12200，如果丰水期水电价格能降至2021年水平，则偏低区域还有700-800降幅。

全国553平均利润

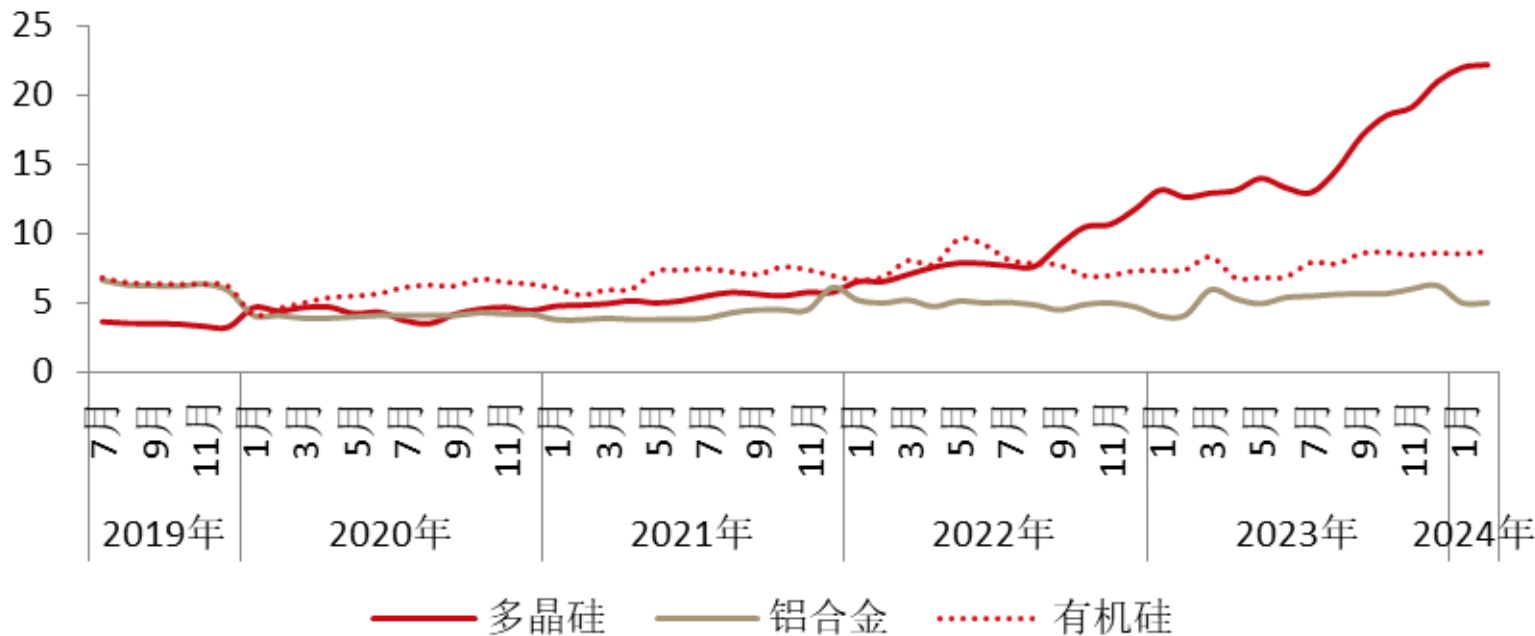


全国421平均利润



由于近年下游不断向上扩张，工业硅单环节利润与产量相关性下降。

工业硅主要下游消费(万吨)

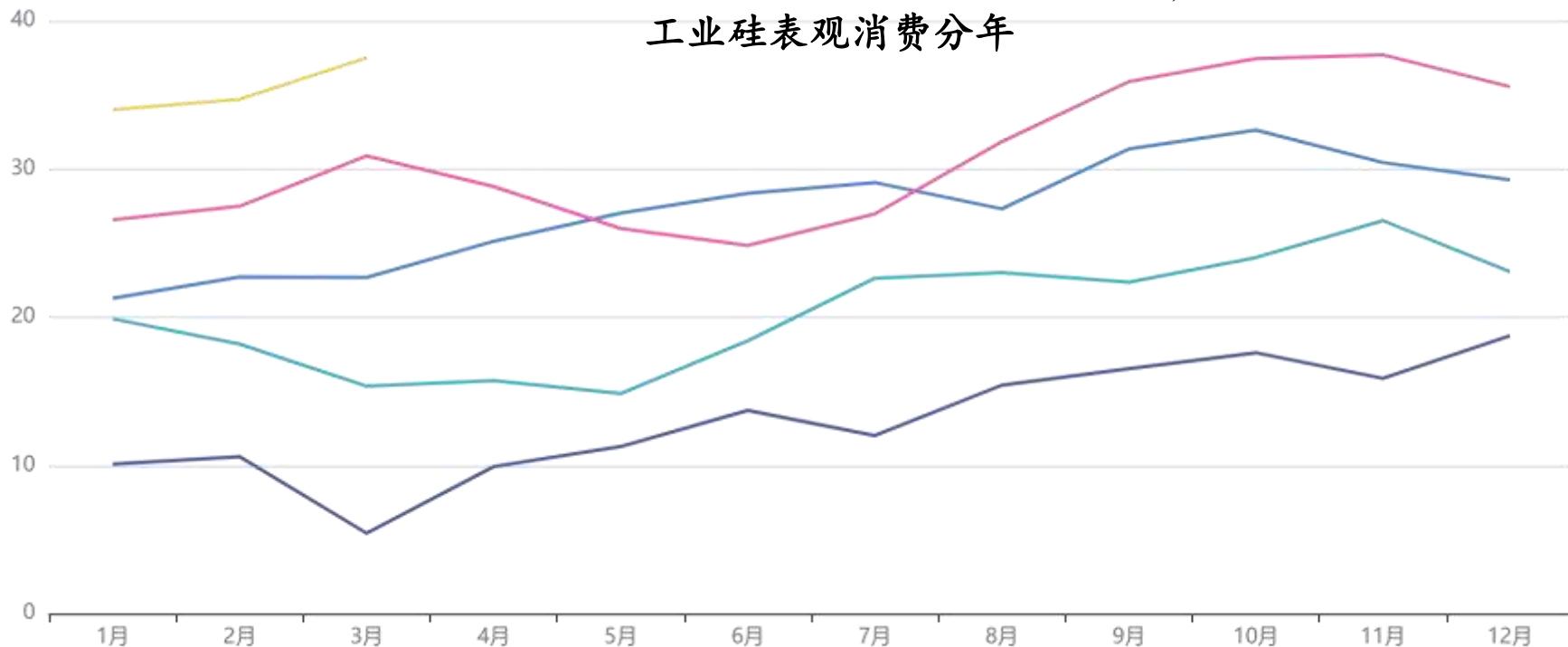


- 2022年工业硅表观消费量293.2万吨，同比增加24.3%。
- 2023年工业硅表观消费量372万吨，同比增长30.78%。
- 有机硅、多晶硅、硅铝合金3大下游占比超过9成。

工业硅表观消费分年

● 2020年 ● 2021年 ● 2022年 ● 2023年 ● 2024年

万吨

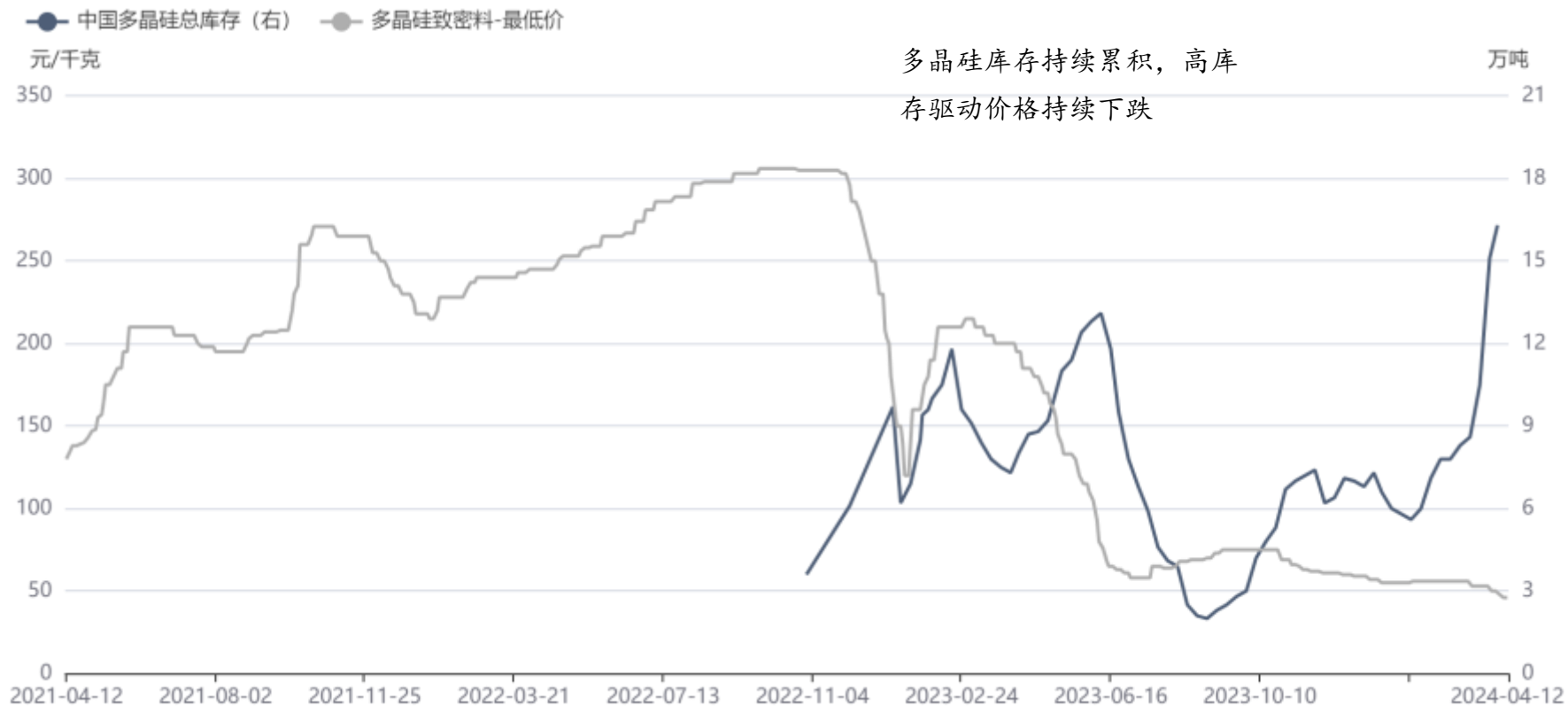


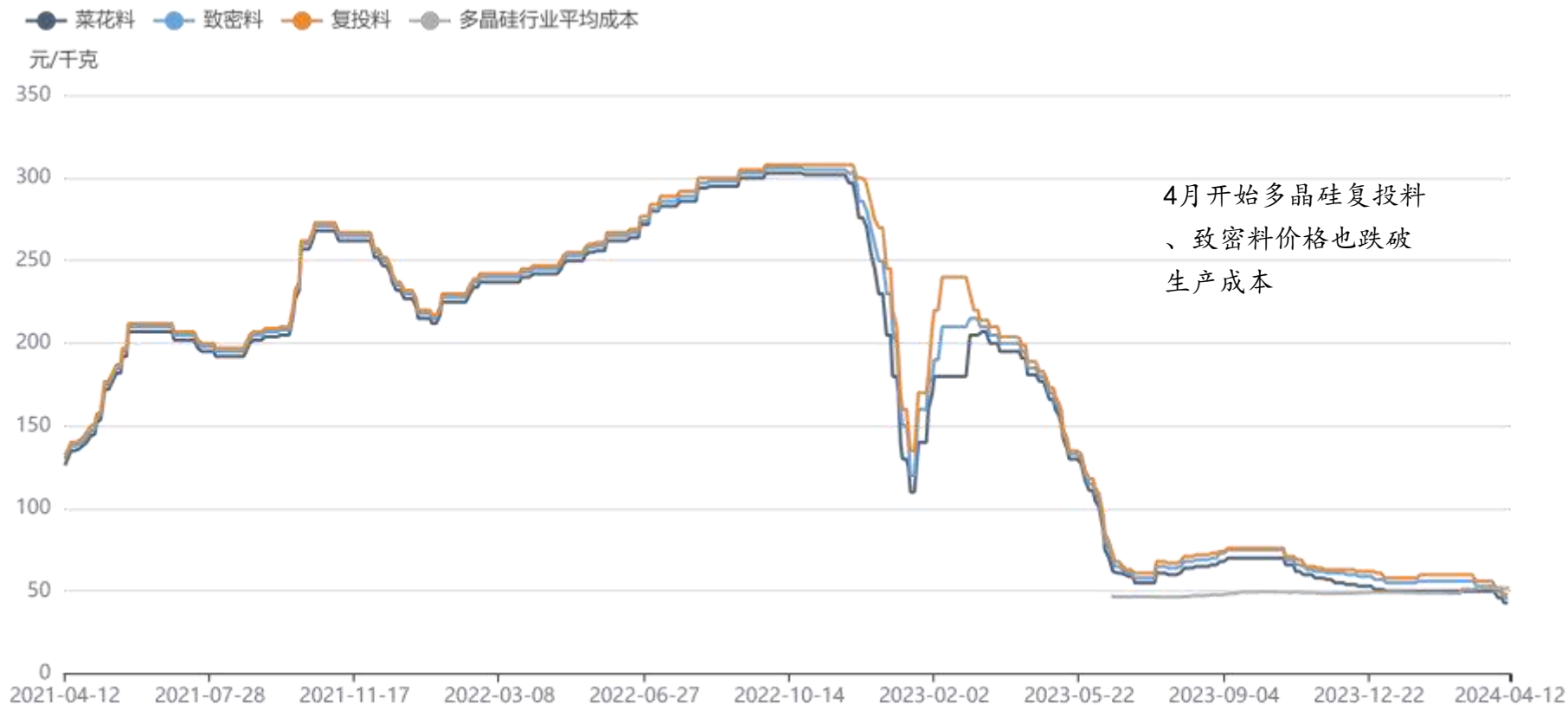
表观消费1-3月109万吨
，同比增加28.7%

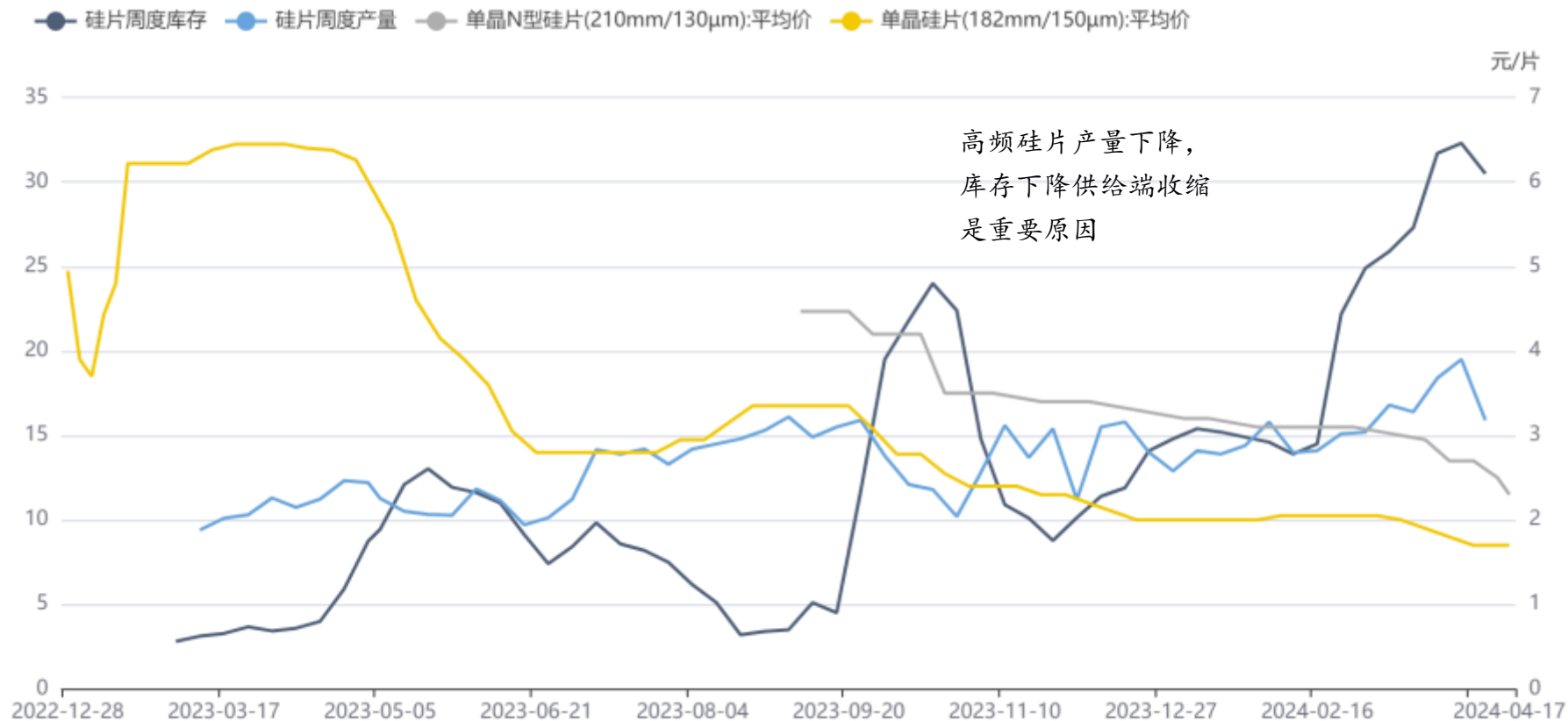
● 中国多晶硅下月预计产量 ■ 中国多晶硅月度产量

万吨



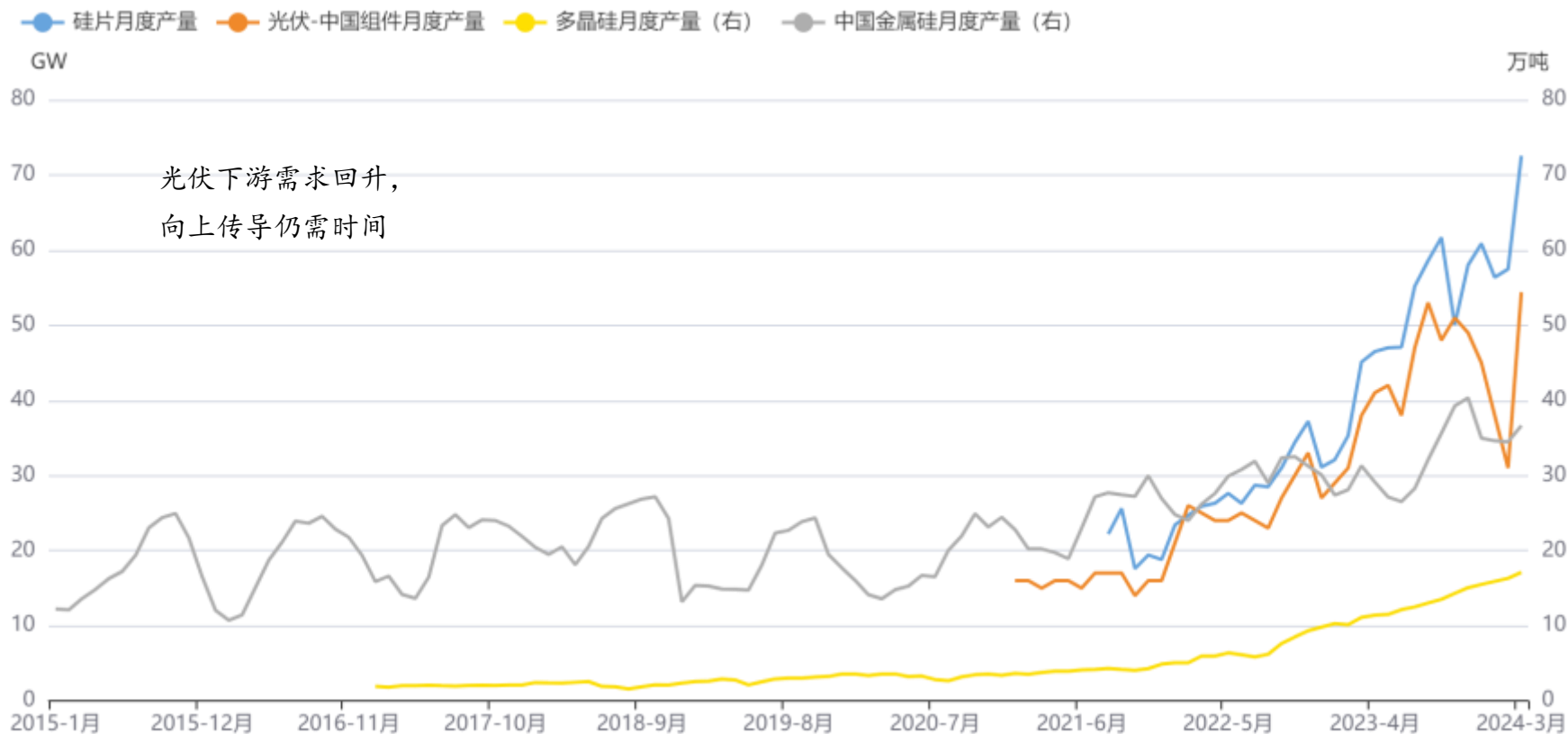


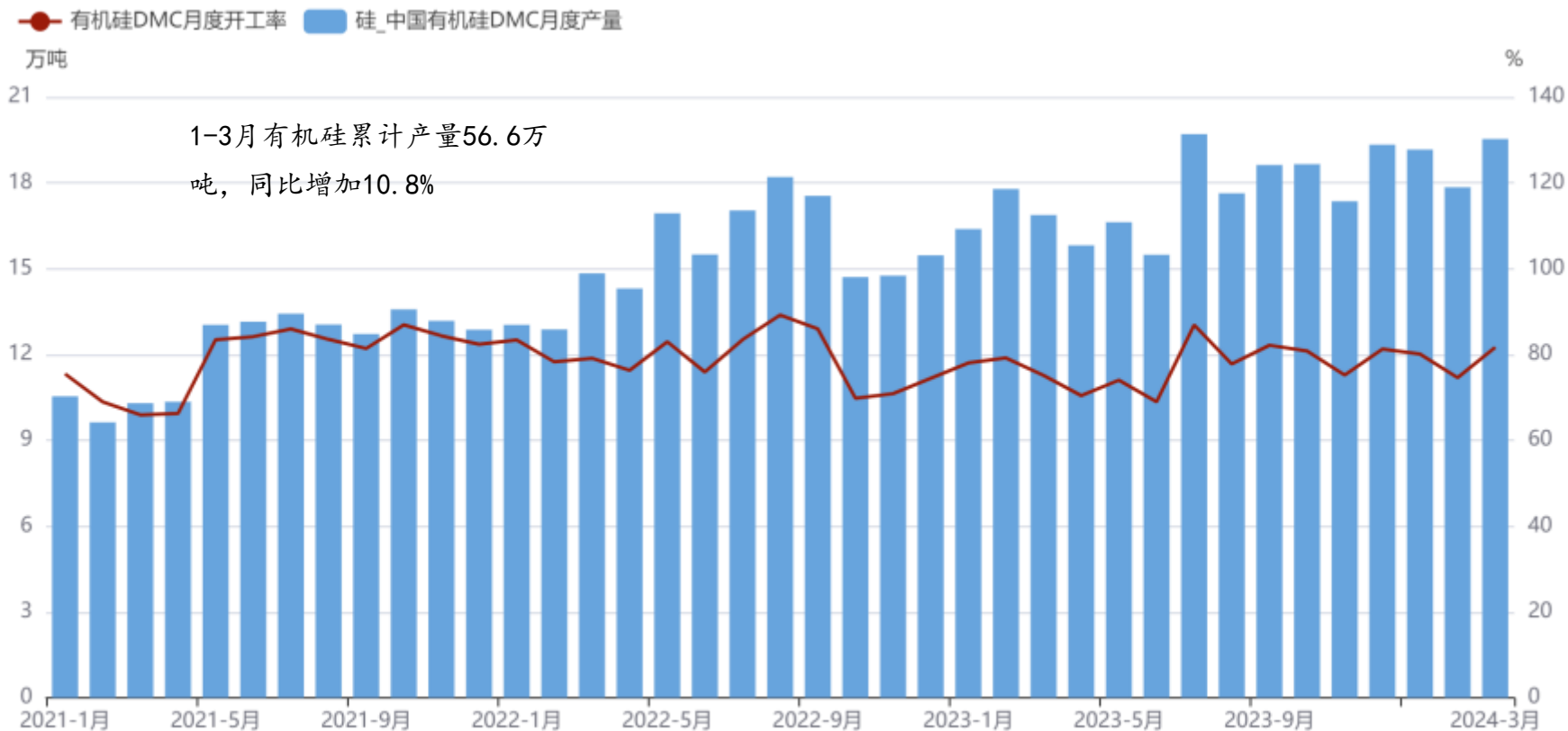


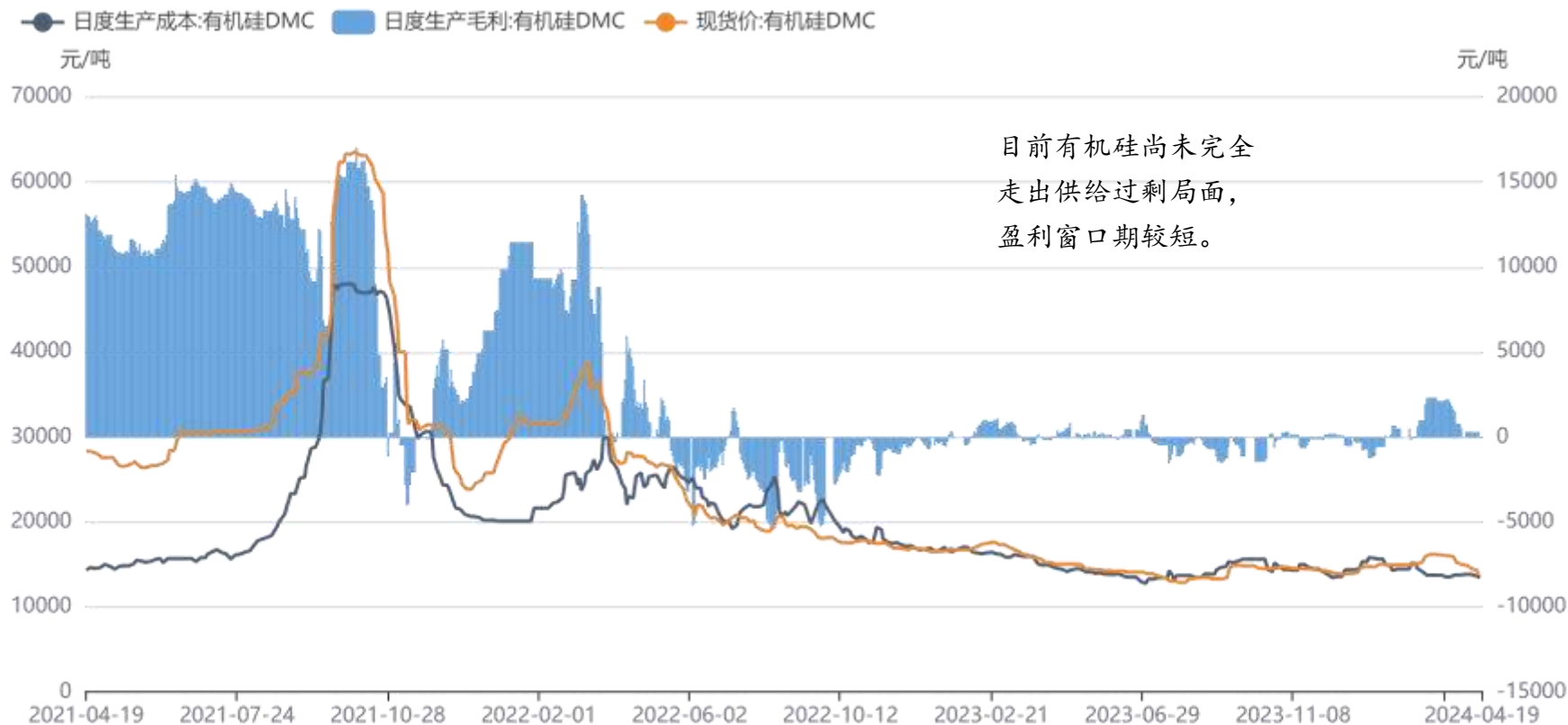


● 硅片的需求量 ● 硅片月度产量 ● 中国硅片预测月度产量

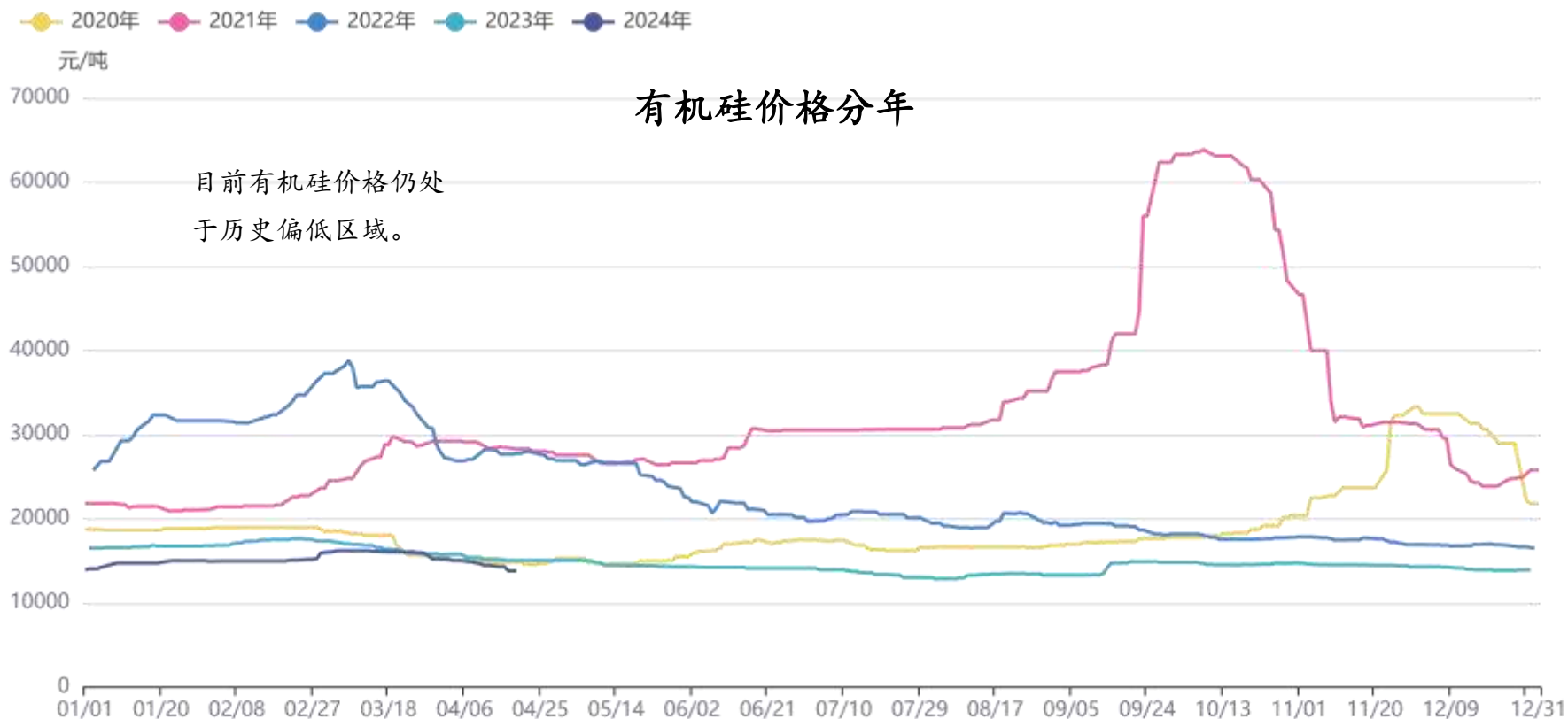








有机硅价格分年



原生铝合金开工率 再生铝合金开工率

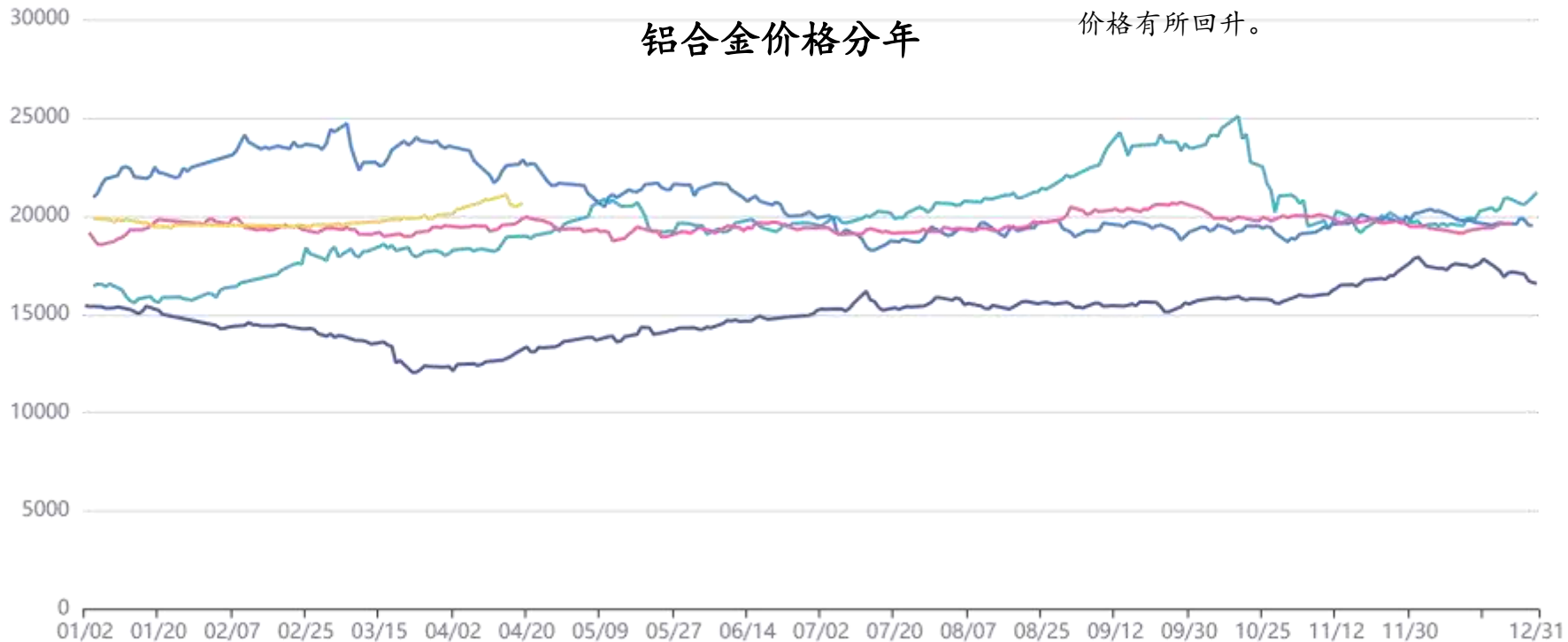


—●— 2020年 —●— 2021年 —●— 2022年 —●— 2023年 —●— 2024年

元/吨

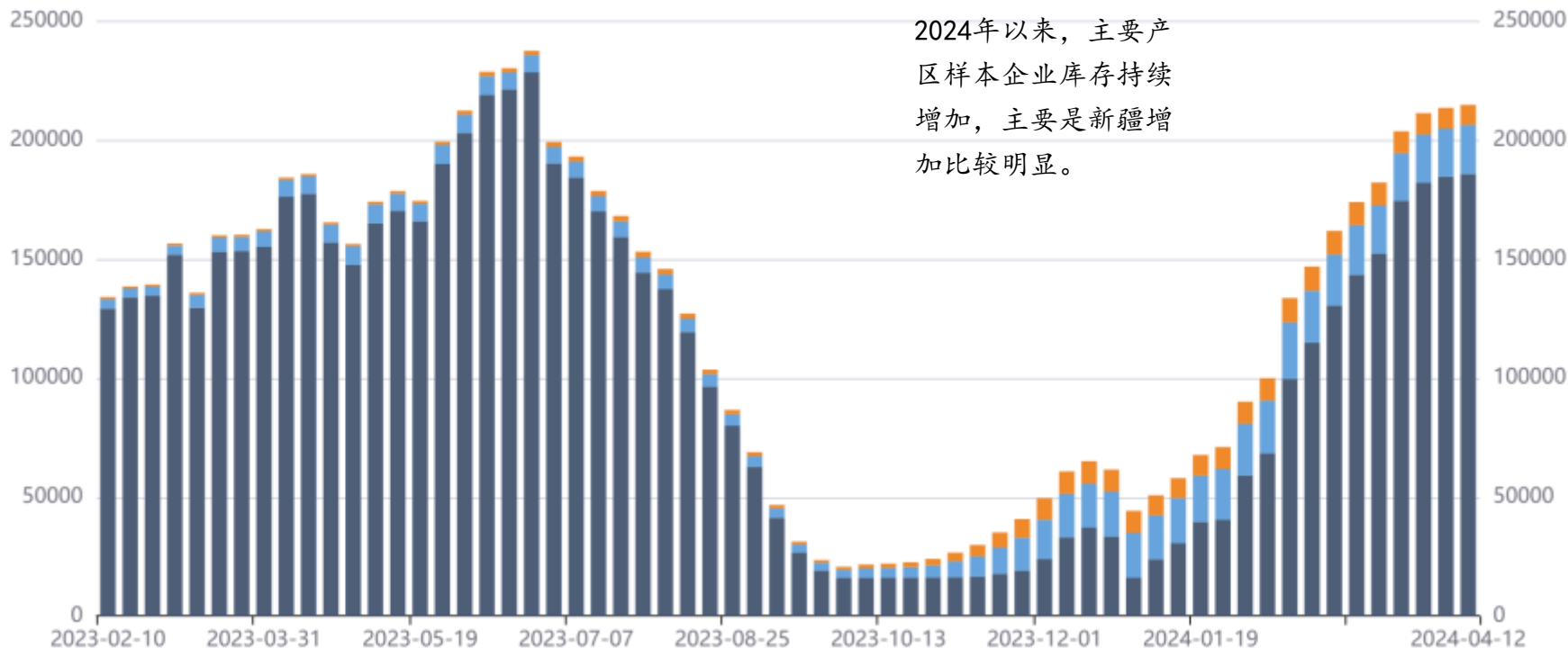
铝合金价格分年

受铝价带动，铝合金价格有所回升。

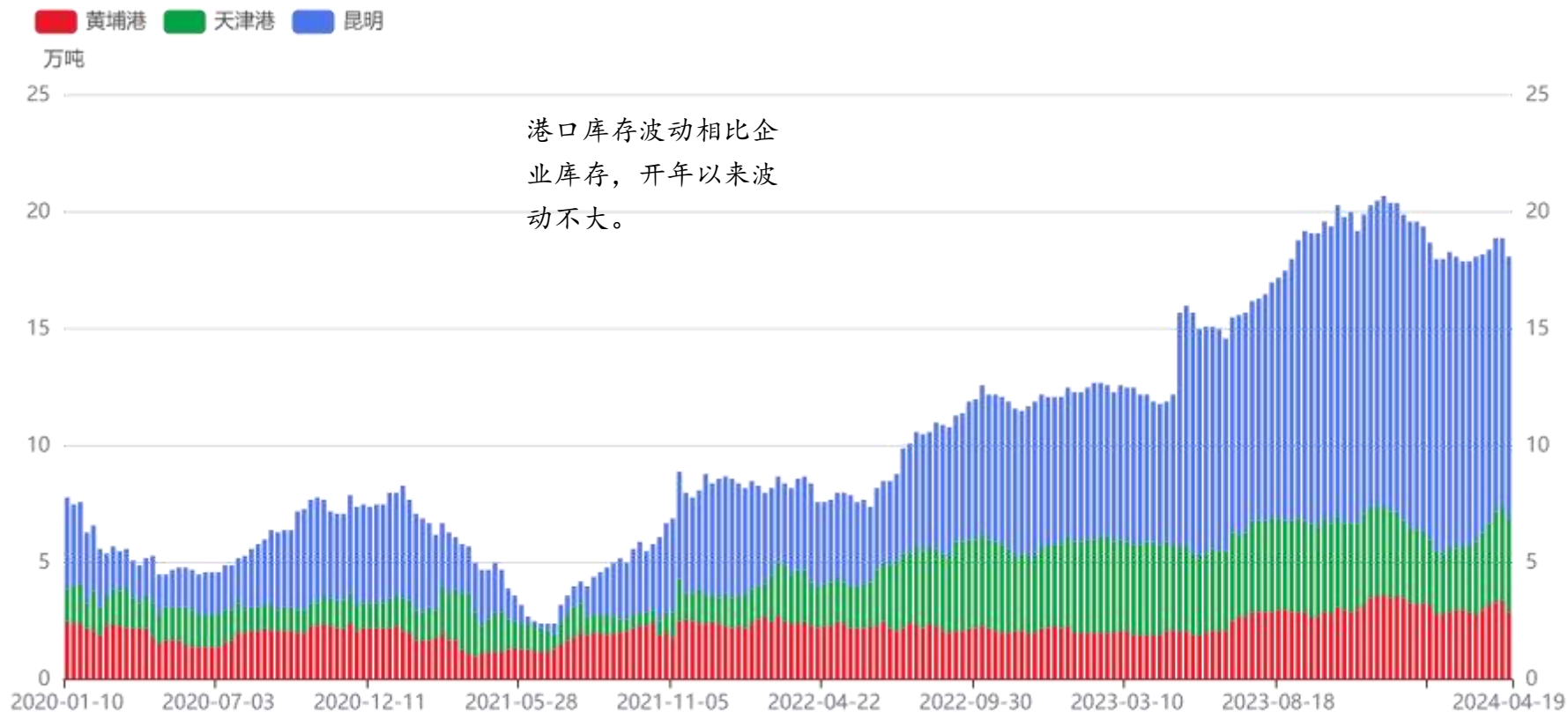


■ 新疆样本周度库存 ■ 云南样本周度库存 ■ 四川样本周度库存

吨



2024年以来，主要产区样本企业库存持续增加，主要是新疆增加比较明显。





月份	期初库存	产量	进口	总供给	国内消费	出口	总需求	供需差
2023年7月	25.7	30.3	0.0	30.4	25.6	4.7	30.3	0.0
2023年8月	25.7	32.7	0.30	33.0	35.3	4.3	39.7	5.1
2023年9月	30.8	35.4	0.00	35.4	36.9	5.1	42.0	(2.6)
2023年10月	28.3	39.6	0.04	39.7	34.3	4.4	38.7	3.2
2023年11月	31.4	39.1	0.04	39.1	32.1	4.8	36.9	2.3
2023年12月	16.9	34.1	0.13	34.2	28.8	5.2	34.0	0.2
2024年1月	34.9	32.5	0.13	32.6	22.9	6.4	29.3	0.1
2024年2月	38.3	31.8	0.38	32.2	24.0	3.7	27.7	2.8
2024年3月	42.7	34.2	0.00	34.2	28.9	4.8	33.7	0.5
2024年4月(e)	43.2	33.0	0.00	33.0	27.2	5.0	32.2	0.8
2024年5月(e)	44.0	31.4	0.0	31.4	22.3	5.0	27.3	4.1
2024年6月(e)	48.0	31.5	0.00	31.5	22.4	5.0	27.4	4.1

以百川数据核算，同比供给虽明显增加，但环比下降，库存仍持续累积，核心在于需求强度，主要下游多晶硅产量增加显著，但由于自身跌破成本，对工业硅价格驱动不强，后续硅片、组件回升阶段性需求或转好，但首要解决多晶硅高库存。目前多晶硅企业投产工业硅产能，成本核算与传统不同，工业硅生产环节市场出清环境较23年激烈。



CONTENT

原

年份/涨跌幅	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2015	0.0%	0.4%	0.6%	-0.7%	-3.2%	-2.6%	-3.5%	-6.5%	0.9%	0.2%	-2.7%	-1.7%
2016	0.0%	0.0%	3.4%	3.7%	-2.9%	-5.2%	-0.1%	-0.9%	-0.6%	1.0%	7.1%	4.3%
2017	-1.7%	1.3%	1.9%	-2.5%	0.6%	0.9%	4.1%	18.1%	0.2%	-3.1%	-1.6%	-0.2%
2018	4.2%	0.6%	-0.8%	-5.4%	-0.4%	-4.7%	-3.4%	2.0%	0.4%	2.0%	-3.1%	-4.0%
2019	0.8%	0.2%	0.4%	-2.4%	-0.7%	1.4%	-7.3%	-0.2%	2.9%	-1.1%	5.5%	-0.1%
2020	-0.5%	3.1%	-0.1%	-10.0%	1.3%	-3.2%	0.3%	5.7%	0.3%	5.0%	8.4%	8.1%
2021	-6.0%	1.6%	2.4%	-5.3%	4.3%	2.5%	2.2%	33.5%	108.0%	-0.5%	-34.1%	-17.2%
2022	-2.5%	1.0%	7.1%	-9.7%	-9.1%	-5.1%	-1.1%	13.8%	2.6%	4.6%	-3.8%	-3.9%
2023	-5.9%	-3.6%	-2.9%	-5.9%	-8.0%	-6.3%	-2.0%	1.3%	8.2%	1.8%	-2.4%	3.5%
2024	2.7%	-1.6%	-4.2%	-6.9%								
均值	-1.3%	0.5%	1.3%	-4.3%	-2.0%	-2.5%	-1.2%	2.8%	1.9%	1.1%	0.9%	0.7%

从工业硅价格历史表现来看，上半年2、3月份，下半年8、9、10月表现往往较好，正好对应上下半年的消费旺季开始。4、5月现货下跌概率高。



- 工业硅期货自2022年12月22日上市以来，持续下跌，2023年6月在12000附近见底回升，7月突破上市以来下跌趋势线，涨势延续至9月，4季度回踩13000关口，2024年以来持续回落，跌破23年前低，目前仍处下跌趋势中，但短期可能在调整浪的5浪，随时可能结束。

[illegible]

- 基于整体分析，工业硅目前价格处于成本附近，继续向下存在突发检修等事件概率增加，届时盘面波动在成交持续新高的情况下，预计放大，可考虑款跨式突破期权组合，买行权价为11600看涨和11400看跌7月合约，做多波动率。

- 2024年1季度供需偏松，期货价格持续下跌，3月下行加速，4月跌破上市前低。展望5月，重点关注多晶硅行业的工业硅配套产能投产情况。
- 供给方面，目前处于产能扩张周期中后段，考虑到目前利润情况，可能是后段。2022年开启产能扩张周期，2023年计划投产超过200万吨，最终落地产能不足50万吨，2024年投产计划超过200万吨，多数是产业链配套产能，上半年多晶硅配套工业硅产能投产概率较大，目前已经有部分落地，后续仍有通威、特变等大厂新增产能，考虑到23年诸多推迟取消产能，在价格持续跌破成本的情况下，新增以及供给存在一定不确定性。
- 需求方面，有机硅板块需求增加，但自身并未摆脱过剩局面；铝合金虽有新增产能，但总体波动不及有机硅、多晶硅板块，弱势下97硅替代部分需求；多晶硅板块，短期多晶硅产量预计继续增加，目前已经占据国内工业硅下游需求半壁江山，但值得注意的是自身价格已跌破行业成本，进入过剩，下游有排产增加，但传导至多晶硅排产仍需时日。库存方面，目前总体库存仍处高位，虽然交易所暂时锁住部分现货，但整体显性趋势仍是走升，西北降库压力是价格向下直接影响因子。成本利润方面，年内新增多晶硅企业配套产能，成本核算与传统不同，对于亏损容忍度也有区别。
- 总体而言，供需偏松核心原因在于需求不及预期，但利润对于供应端的调整影响也较大。2023年是有机硅配套产能过剩，2024年是多晶硅配套产能过剩。
- 从技术上看，目前仍处下跌趋势中，但短期可能在调整浪的5浪，随时可能结束；操作上，偏右侧交易为主，预计在11000-13000。价格持续接近西北成本，波动率可能上升，期权可以考虑宽跨式突破期权组合。

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，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权仅为方正中期研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。



免

北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层 100020

16F, Tower A, ZT International Center, No.10 Chaoyangmen South Street, Chaoyang District, Beijing, China 100020