

# 工业硅期货价格大跌，是否具备抄底条件？

原创 陈薪伊 物产中大期货研究 2024年04月11日 17:16 浙江



2月底开始工业硅期货价格出现了一波超10%的流畅下跌行情，价格一度跌至11760元/吨，创下了上市以来的新低，按目前生产来算，企业处于严重亏损，投资者抄底工业硅的呼声越来越多。我们认为：这波工业硅价格暴跌的根源在于供应过剩的背景下对于电价成本季节性下调的预期，它与2023年同期走势有着惊人的相似之处，**那这波行情是否会重演2023年同期的走势？**

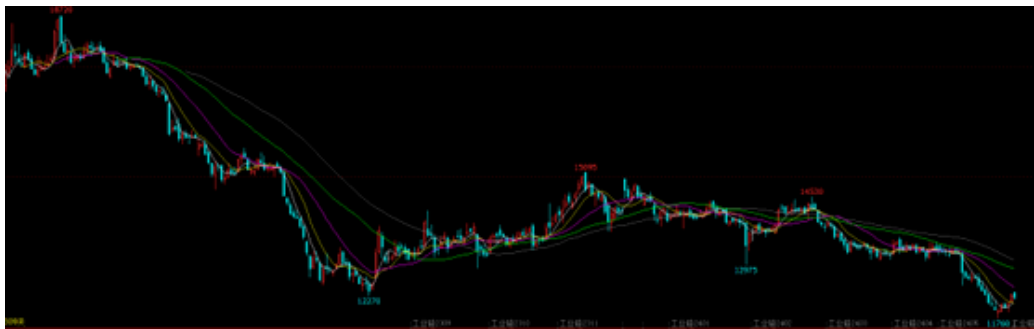


## 一、与2023年行情对比

近期工业硅价格最大跌幅达到1330元/吨，对比来看，2023年3月16日工业硅的价格同样出现大幅下跌，之后价格持续下行，直到6月15日，价格跌至当年最低点12270元/吨，最大跌幅达到4470元/吨。

不同的是，相较2023年的最低点，2024年当前工业硅的价格最低点低了510元/吨，由此引发思考：**1、工业硅价格为何存在季节性下跌？2、为什么今年低点比去年最低点还要低510元/吨？**

图1：工业硅期货价格 单位：元/吨



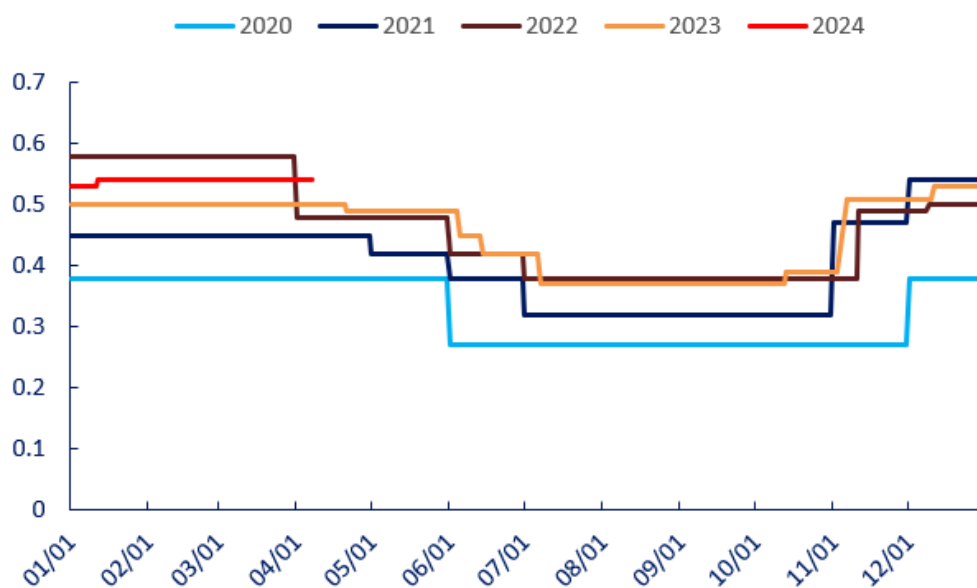
数据来源：文华财经

### 1、为什么存在季节性下跌？

生产1吨工业硅需要消耗13000度电左右，电价是工业硅生产的最大成本。但西南地区的水电价格存在明显的季节性，这就造成西南地区工业硅生产成本的季节性波动。参照往年经验，丰水期云南、四川电价下调幅度基本在0.1-0.25元/kWh，折合工业硅生产成本下降约1300-3250元/吨。

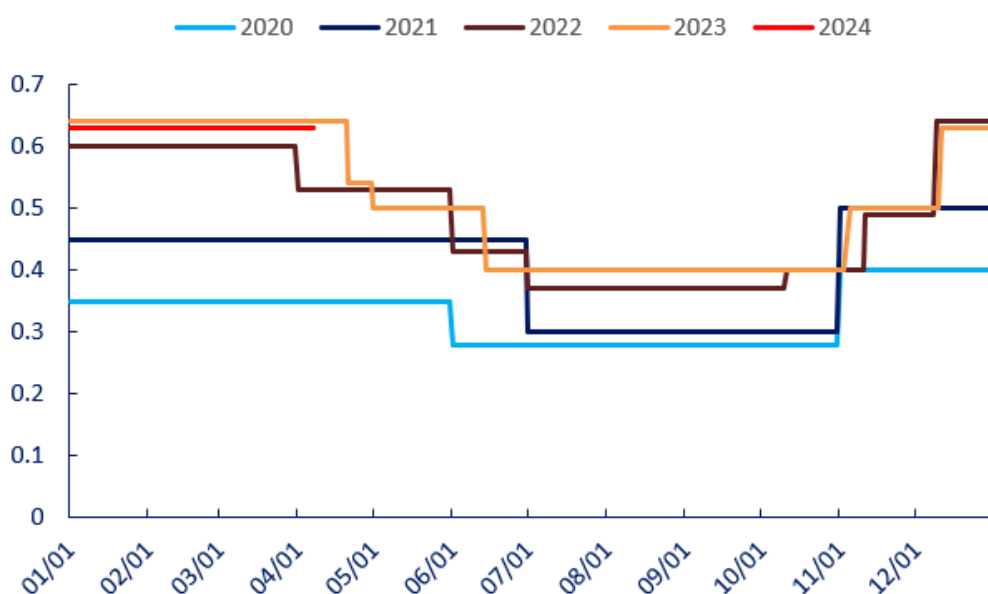
此外，值得注意的是，工业硅期货上市已接近1年半的时间，随着投资者对于市场认知的不断完善，**在实际电价还未出现下调时，市场资金对于电价季节性下调预期的抢跑现象已愈发明显。**

图2：云南德宏硅用电价 单位：元/千瓦·时



数据来源：百川盈孚、物产中期货研究院

图3：四川凉山硅用电价 单位：元/千瓦·时



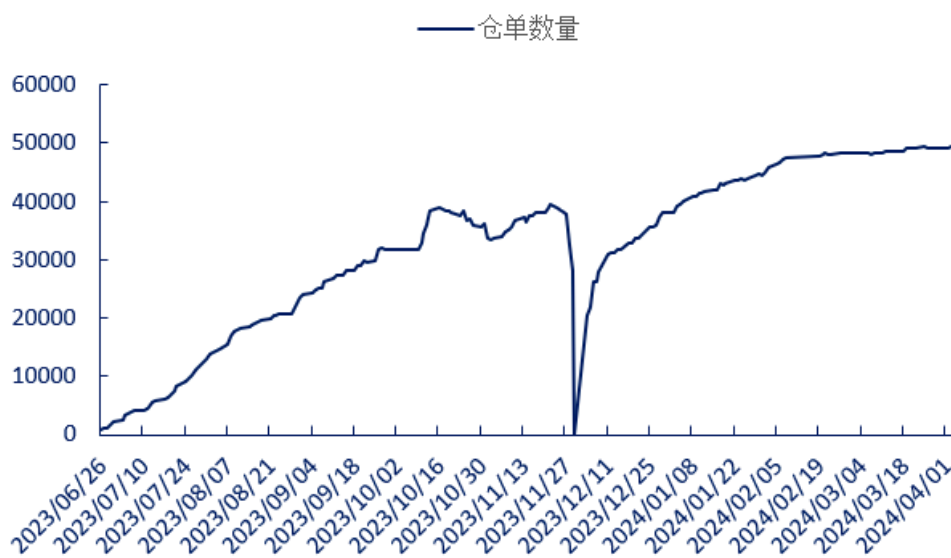
数据来源：百川盈孚、物产中期货研究院

## 2、为什么低点比去年最低点还要低510元/吨？

## 第一原因：库存、仓单量远超去年

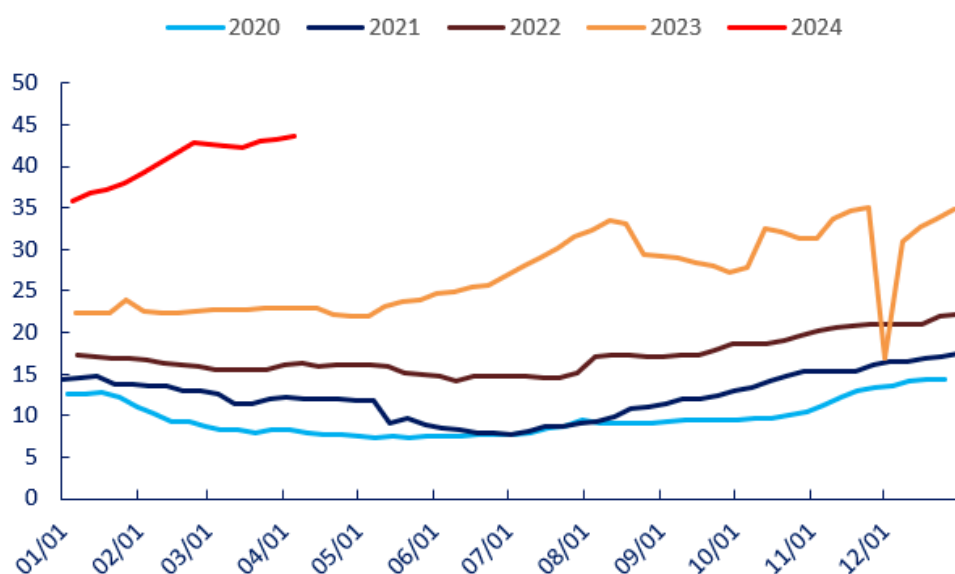
2023年3-6月价格下跌时，工业硅库存呈现小幅度去库后逐渐累库，但整体库存水平基本在22万吨左右。然而替代交割品421# 2000元/吨的升水打开了期现套利空间，吸引了众多期现商、贸易商加入，仓单数量不断推高，**许多隐性库存显性化**。因此，2024年工业硅库存持续高位增加，当前总库存达到约43万吨，远超2023年的库存量。**当前去库速度缓慢，高库存、高仓单的状态一直压制着价格向下运行**。同时，由于11月仓单集中注销的缘故，2411及之前的合约未来也都面临着较大的仓单压力。

图4：工业硅仓单数量 单位：手



数据来源：钢联、物产中大期货研究院

图5：工业硅总库存 单位：万吨

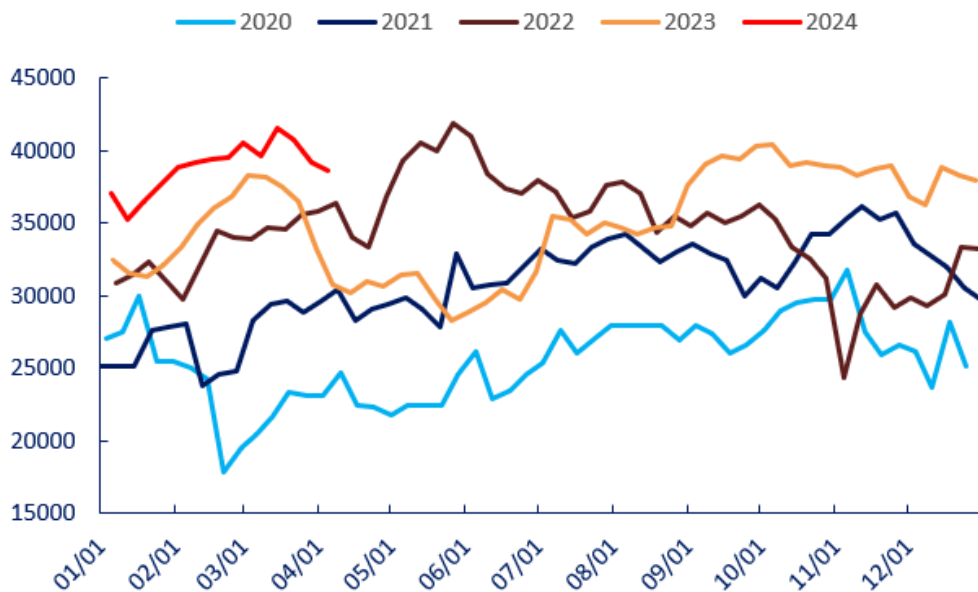


数据来源：百川盈孚、钢联、物产中大期货研究院

## 第二原因：需求无好转迹象

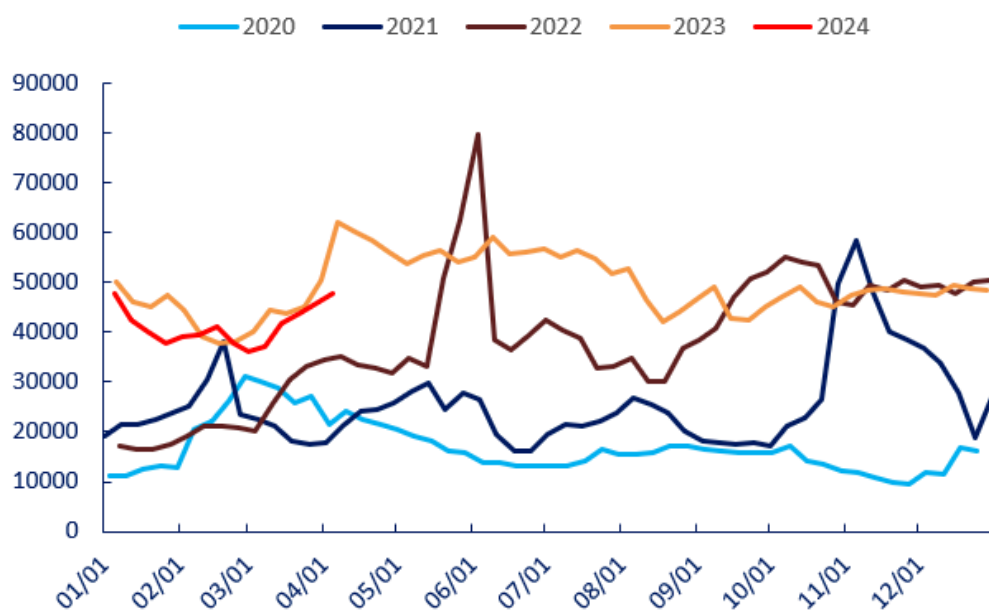
下游需求主要是有机硅和多晶硅。与2023年相似，有机硅产量小幅提升并呈现累库态势，表明需求偏弱。从周度数据看，多晶硅产量实现同期翻倍，达到4.75万吨；同样多晶硅库存呈现大幅加速累库，达到约14万吨，同比增长112%。因此，不论是有机硅还是多晶硅，其成品库存高位且累库的状态表明下游需求偏弱，也意味着整体产业链硅元素的过剩，需求暂无好转迹象。**综合来看，有机硅、多晶硅利润不佳，其利润的走缩挤压了上游工业硅的利润空间，也进一步引发了市场的抢跑行为。**

图6：有机硅中间体周度产量 单位：吨



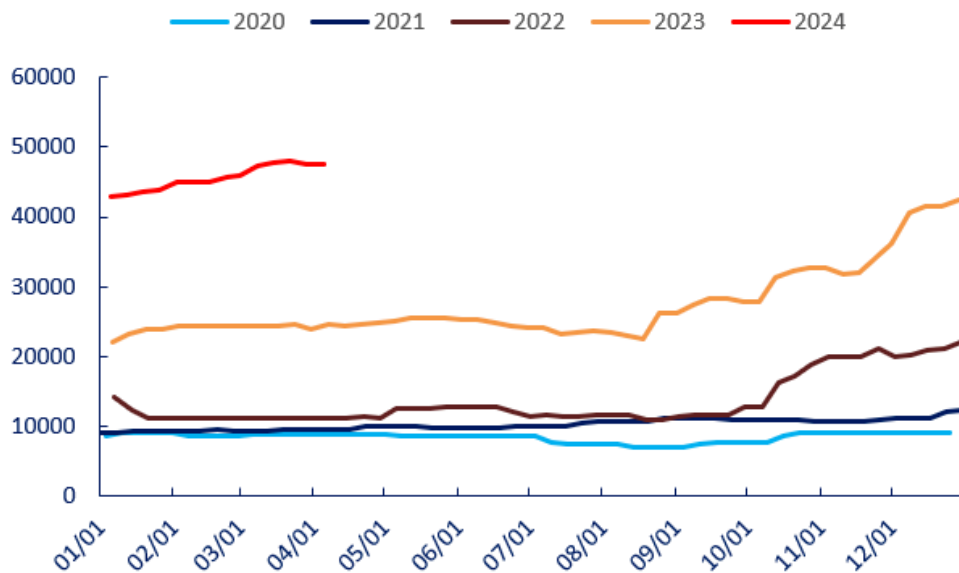
数据来源：百川盈孚、物产中大期货研究院

图7：有机硅中间体工厂库存 单位：吨



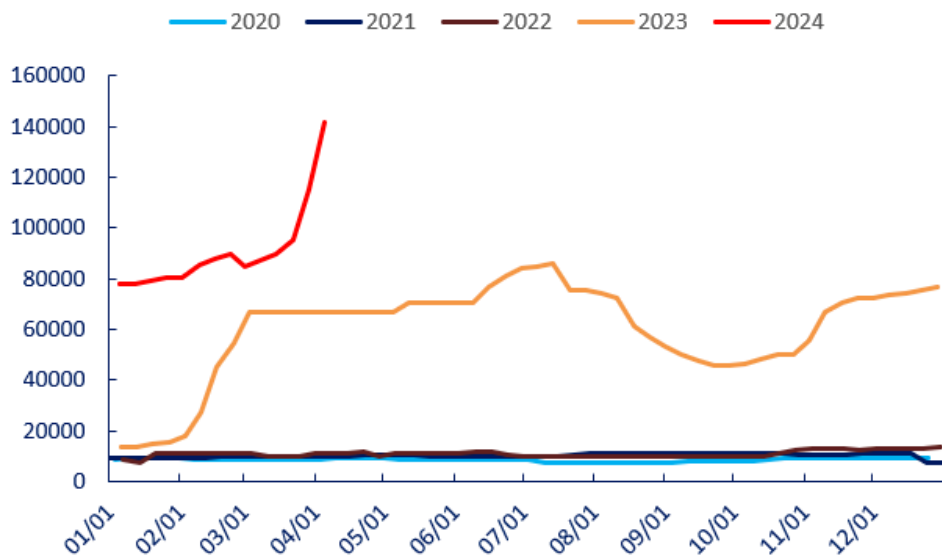
数据来源：百川盈孚、物产中大期货研究院

图8：多晶硅周度产量 单位：吨



数据来源：百川盈孚、物产中大期货研究院

图9：多晶硅工厂库存 单位：吨



数据来源：百川盈孚、物产中大期货研究院

## 二、是否具备抄底的条件

### 1、亏损不会减产

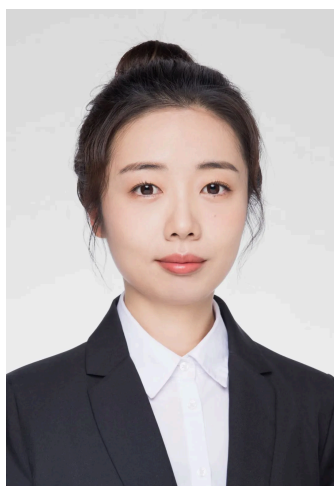
考虑到当前盘面主要锚定工业硅421#的价格，且丰水期西南地区生产成本下降幅度大，因此以云南421#为例。从厂商生产角度看，若2024年丰水期电价下调幅度较小，则丰水期工业硅完全生产成本折盘面预计会降至12850元/吨，现金成本折盘面为相应10900元/吨。由于厂商是否减产关注的是现金成本，而工业硅现金成本在未来丰水期到来前仍有下行空间，所以当前的亏损不会引发厂商大面积减产，自然不具备抄底的条件。

## 2、仓单压力难以化解

由于工业硅替代交割品421#交割时有2000元/吨的升水，相较现货交易更具优势，期现商更愿意以仓单形式进行交割，短时间内该格局无法转变。叠加当前下游需求较弱，去库效果较差。因此，高库存、高仓单的状态会对价格形成明显压制。

**我们认为11000-12000元/吨会是底部区域**，但价格会在此区域运行很长一段时间。当前远期升水的结构会面临仓单压力，并不利于做多，但适合进行期现套利。同时，可以关注未来421#调整升贴水可能的情况。

## # 分析师简介 #



有色新能源组组长  
有色高级分析师  
陈薪伊

期货从业资格：  
F03094252  
投资咨询资格：  
Z0020042  
邮箱：  
chenxy14@wzgroup.cn

## 免责声明

本报告非交易咨询类项目，仅供参考，不直接构成投资建议。投资者据此进行投资责任自负，与我公司和分析师无关。文中所有数据、信息均为公开信息或调研所得。版权仅为物产中大期货有限公司所有，未经许可，不得转载。

编辑：余瑶/F03124004/  
审核：赵晖/F0200914、Z0000914/  
报告完成日期：2024年4月11日  
投资咨询业务资格：证监许可[2011] 1283号



物产中大  
WZ GROUP

物产中大期货有限公司  
WUCHAN ZHONGDA FUTURES CO.,LTD.

《财富》世界500强成员企业

600704.SH

打造具有创新力、  
竞争力的新时代期货行业窗口企业



长按关注二维码

工业硅 · 目录

上一篇

【追光系列2】工业硅 一切皆周期

下一篇

行业会议纪要 | 工业硅产业链年会都说了哪些  
重要内容?