

供给宽松、成本支撑 工业硅延续低位震荡

基本面分析

【价格端】工业硅期、现货均震荡偏弱，SI09收8,295元/吨，周价格重心小幅下移；持仓放量但多空分歧大，非趋势共识形成；基差、期货月间价差波动幅度窄。

【供应端】周产量8.8万吨，供需差连续四周过剩。供应端边际减量有所显现，少量硅企有轮检或停产计划，但影响数量有限，不足以逆转当前偏弱的市场情绪。整体来看，供应仍处于宽松格局，减产力度尚需观察是否能从边际收敛扩散为趋势性收缩。

【需求端】本周工业硅周消费量8.8万吨，与前周持平。需求端三大下游呈现分化格局：多晶硅稳中有增，但下游偏弱基础上增量及延续性不足；有机硅行业协同减产挺价失败，价格延续走弱，对工业硅消费量有支撑但价格传导呈负面大幅走弱；铝合金进入淡季。7月预计消费量29.2万吨，较6月30.9万吨小幅下降。

【成本利润】工业硅持续处于极薄利润状态；叠加成交重心下移与运输成本增加，行业利润面临进一步收缩。

【库存端】工业硅社会库存53.6万吨、周去库0.4万吨，流通环节在加速去化，但生产端和交割端压力未减，整体行业库存仍处高位，对价格形成中长期压制，短期内缺乏快速去化的触发因素。

策略建议

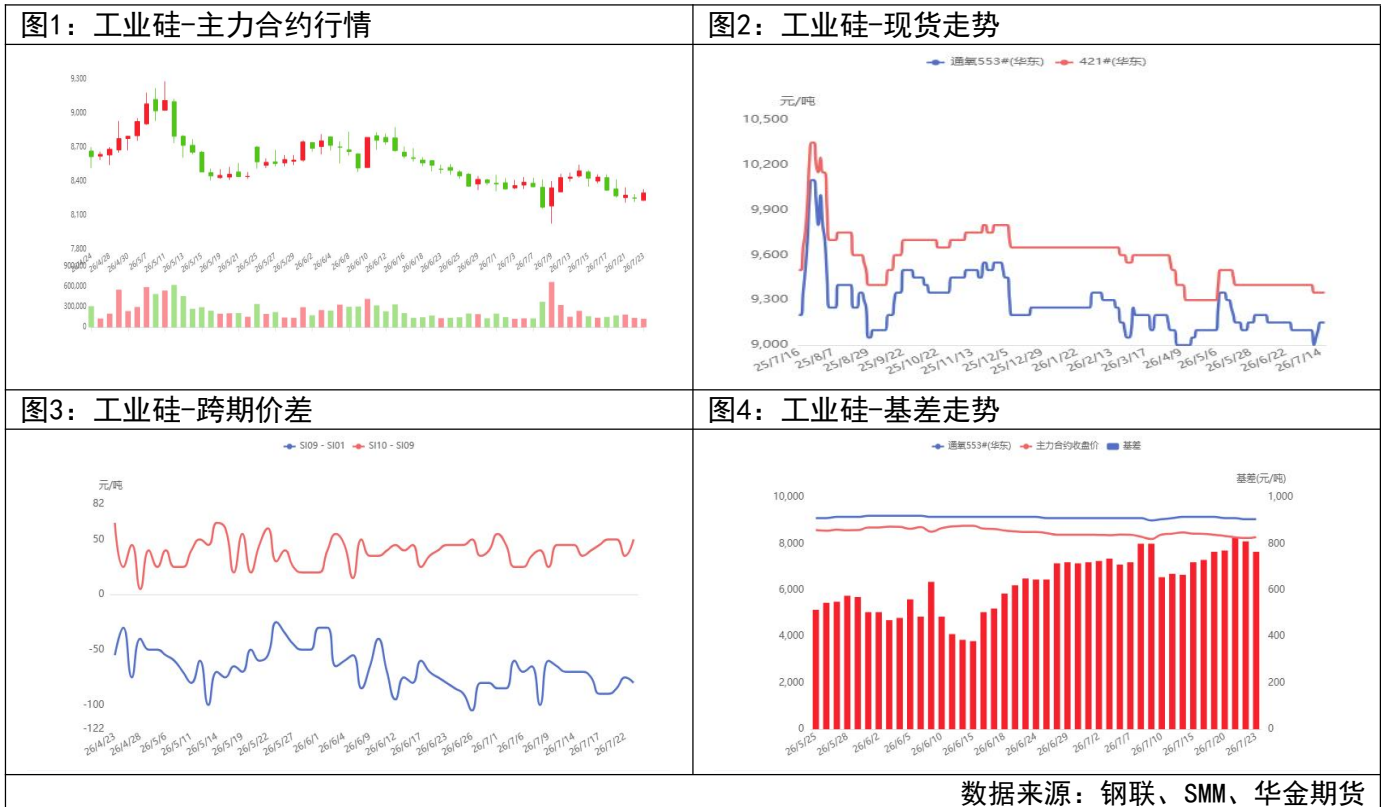
【产业局势与核心矛盾】当前工业硅市场呈现供需两弱、极薄利润、库存分化的博弈格局。供应端，新疆技改停炉与临检带动样本减产900吨，四川零星减产，边际收缩信号已出现；但总供给大于总需求，减量尚未触及格局逆转的临界点。需求端，多晶硅7月排产10.2万吨维持稳中有增构成正向支撑，但有机硅协同减产挺价失败、DMC周跌850元冲击采购信心，铝合金开工率降至近年低位。成本端，行业极薄利润，且正在向减产端传导。库存端，社库去库与厂库、交割库累库，去库的非需求属性暗示过剩压力尚未实质性缓解。

【策略观点】上方受高库存与需求疲弱压制，下方受成本线支撑，预计工业硅延续低位震荡格局。

风险提示

- 1、新疆技改临检范围扩大、西南产区进一步减产，供应收缩超预期将对硅价提供上行支撑。
- 2、有机硅DMC持续下跌，减产挺价失败加剧负反馈，拖累工业硅采购意愿；或有机硅进一步协同减产，同样拖累工业硅消费。
- 3、多晶硅头部企业检修减产超预期，复产放量不及预期，对工业硅消费拉动减弱。
- 4、西南丰水期电价超预期下行或北方煤价松动，成本支撑线下移。

一、期货窄幅震荡 现货升水维持

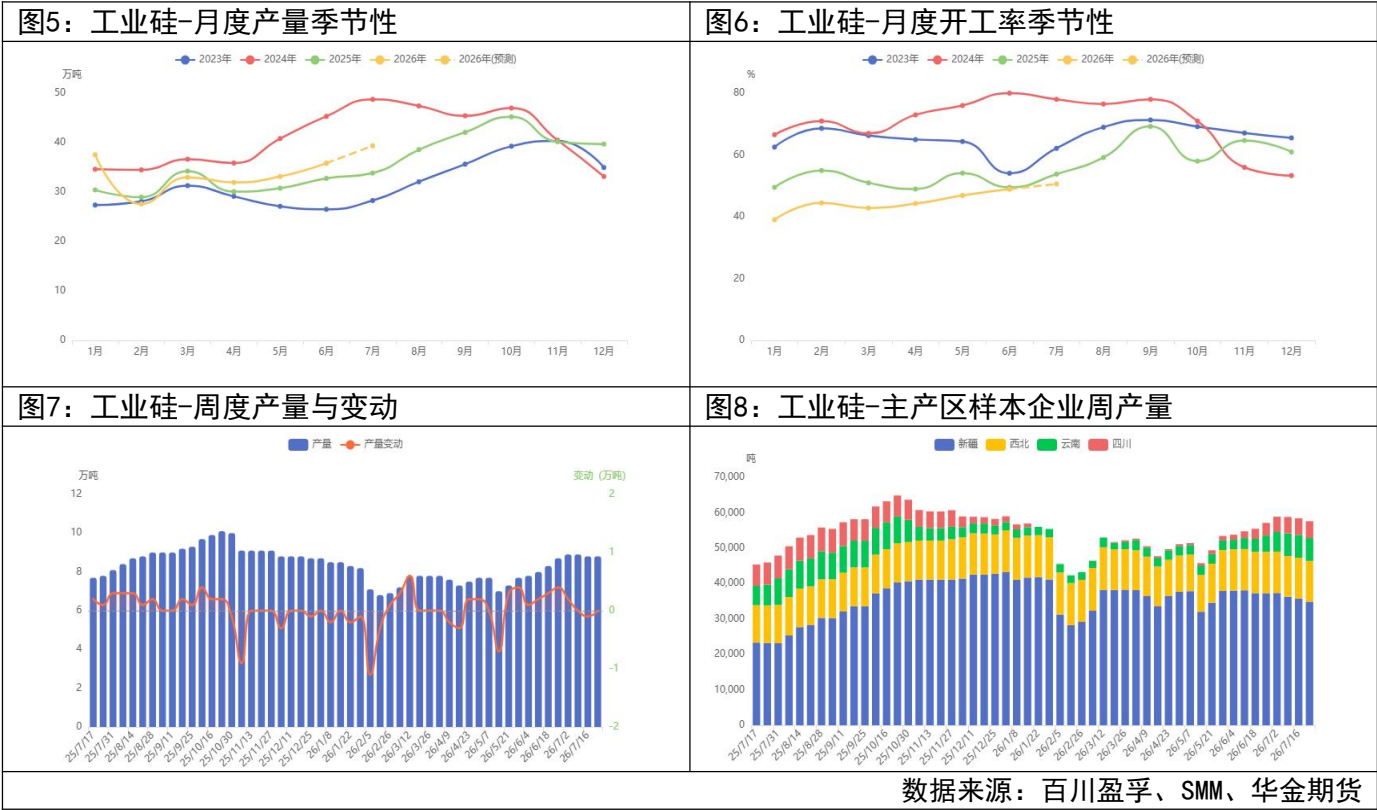


本周工业硅期货延续弱势整理格局，窄幅震荡偏弱。周一开盘8,330元/吨，周四收于8,295元/吨，周内价格中心小幅下移。持仓量从24.6万手增加至27.2万手，增加2.6万手，多空博弈进一步升温，显示市场分歧加大而非趋势共识形成。周中供应收紧扰动信息刺激盘面短暂反弹，但实际减产幅度不及预期，叠加高位库存压制，反弹乏力。

现货端，华东553#华东报价9,050元/吨，周下调100元/吨；华东421#报9,350元/吨持平；根据百川统计可交割553#出厂含税参考价8,449元/吨，周降128元/吨（-1.49%）。硅企普遍处于现金流亏损边缘，报价高于期现贸易商，新单成交受阻。期现贸易商前期低基差库存去化顺畅，但低位盘面下暂无合适补货窗口，运输成本居高不下导致基差小幅抬升。下游采购保持刚需，按需少量拿货为主。

基差报755元/吨，周环比走扩约35元/吨。现货升水格局维持，反映现货流通领域仍存在区域性紧平衡，但主要由交割品牌溢价与运输成本支撑，并非真实需求驱动。跨期价差方面，SI09-SI01价差-80元/吨，较上周-90元/吨收窄10元/吨，无明显变动。

二、供给：北方产区供给收缩，短期供应边际下行



本周工业硅周产量8.8万吨，与前周持平，加上97硅、再生硅等0.7万吨，总供给9.5万吨，预计消费8.8万吨，供需差0.7万吨，连续四周维持过剩格局。月度来看，7月预计产量39.3万吨，较6月35.84万吨显著回升，丰水期西南复产是主要增量来源。全国开炉数247台/774台，开炉率31.91%，较上周略有下调。

分产区看，新疆样本产量34,900吨，开工率72.02%，较前周35,800吨/73.88%减产900吨，开工率下降1.86个百分点。新疆哈密个别工厂技改停炉2台，昌吉某大厂临检增加1台，伊犁受电力影响保温企业暂未恢复。新疆、甘肃、云南个别大厂本季度内仍有投产复产计划，但前期持续观望的硅厂7、8月开炉计划已暂时搁置。西北地区（含新疆、甘肃、青海、宁夏、陕西）整体开工有所下降。

西南地区分化明显。云南样本产量6,450吨，开工率55.66%，微增10吨，基本持平。四川样本产量4,750吨，开工率41%，周环比增50吨，但个别企业出现减产——乐山某有机硅配套工业硅企业因炉况问题单台硅炉停炉，凉山地区某硅企因峰谷电价均值上行被迫停车。

供应端边际减量已经出现，少量硅企有轮检或停产计划，但影响数量有限，不足以逆转当前偏弱的市场情绪。川滇硅企丰水期刚复产时间较短，即便有停产也是零星，近期减量主要来源于北方产区。整体来看，供应仍处于宽松格局，减产力度尚需观察是否能从边际收敛扩散为趋势性收缩。

三、需求：多晶硅稳中有增 有机硅铝合金走弱

图9：工业硅-月度消费量季节性

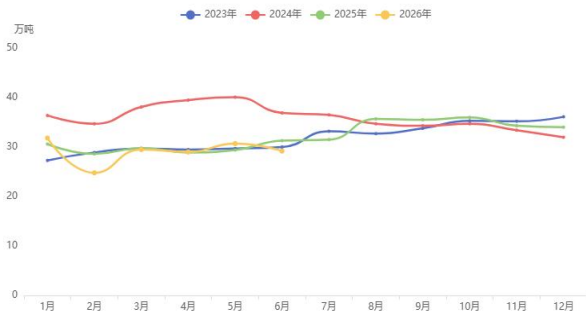


图10：工业硅-消费量（周度）

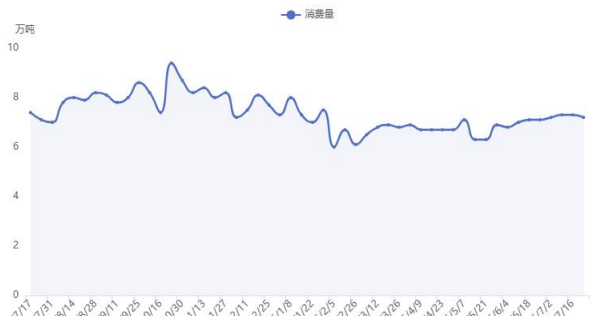


图11：多晶硅-月度产量季节性



图12：多晶硅-周度产量



图13：工业硅&有机硅-现货价格



图14：有机硅-产量与开工率（月度）

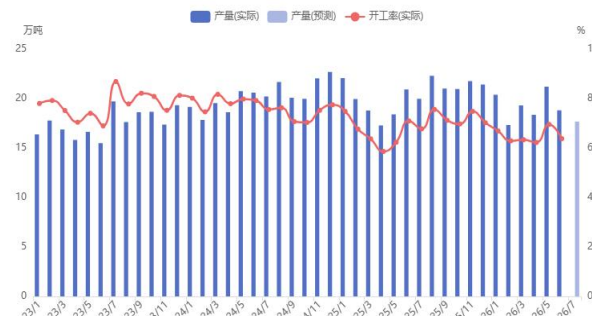


图15：铝合金-价格走势

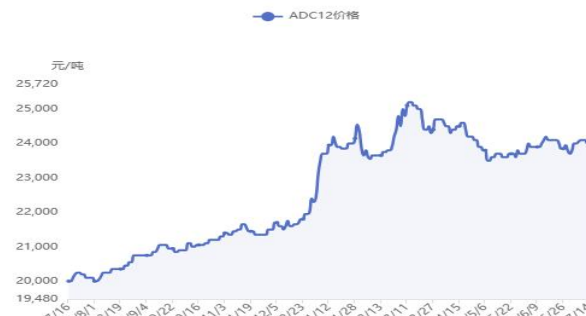
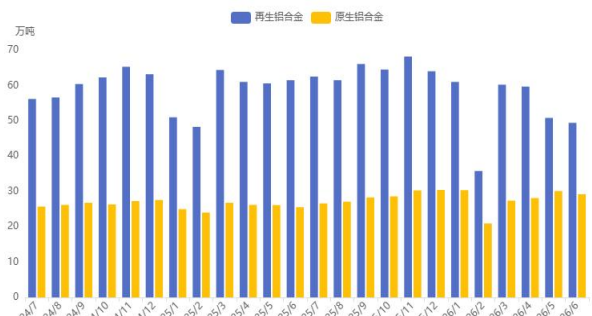


图16：铝合金-产量（月度）



数据来源：百川盈孚、SMM、华金期货

本周工业硅周消费量8.8万吨，与前周持平。7月预计消费量29.2万吨，较6月30.9万吨小幅下降。需求端三大下游呈现分化格局：多晶硅稳中有增，有机硅大幅走弱，铝合金进入淡季。

多晶硅方面，本周周度产量22,800吨，预计7月排产10.2万吨，较6月9.27万吨增长10%。头部企业三产区

产能复产进行中，内蒙古某厂因冷氢化问题检修减产4千吨，新疆某厂甘泉堡产能计划检修半个月减产2千吨，但产能释放力度大于缩减，整体产出继续上行。对工业硅需求维持稳中有增。但下游硅片价格继续下跌，N型183硅片0.82-0.85元/片，210R均价已无法保住现金成本，硅片企业若不主动减产则8-9月价格仍难有支撑，远期对多晶硅及工业硅需求构成隐患。

有机硅方面，DMC成交价11,400元/吨，周价格下跌850元/吨。前期检修的多套单体装置陆续重启叠加部分企业提升负荷，市场整体货源供给增加。行业协同减产挺价失败，当前开工率60%以上。下游终端需求无改善，中下游客户观望情绪浓厚，集中备货意愿不强。有机硅对工业硅消费量有支撑但价格传导负面。

铝合金方面，ADC12价格24,000元/吨，周降100元/吨。再生铝行业龙头企业开工率50.8%，环比下降0.4个百分点，处于近年来同期偏低水平。夏季汽车终端进入高温假，铝合金企业订单需求受到影响。反向开票政策持续压制再生铝合金开工率。铝棒产量小幅增加（新疆某大型企业增产），但铝板带产量减少。整体铝合金对工业硅需求边际走弱。

四、行业处于极薄利润状态

图17：工业硅-成本与利润（周度）

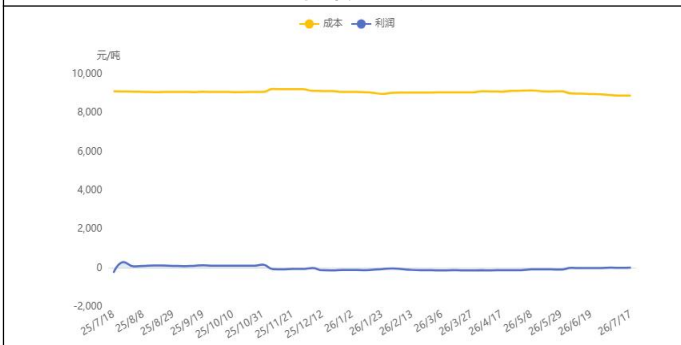
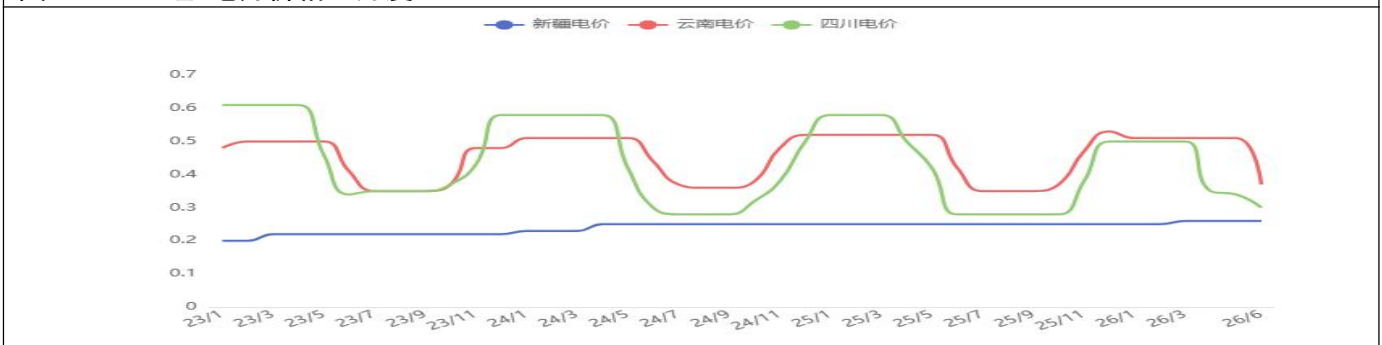


图18：工业硅-原料端价格（周度）



图19：工业硅-电力价格（月度）



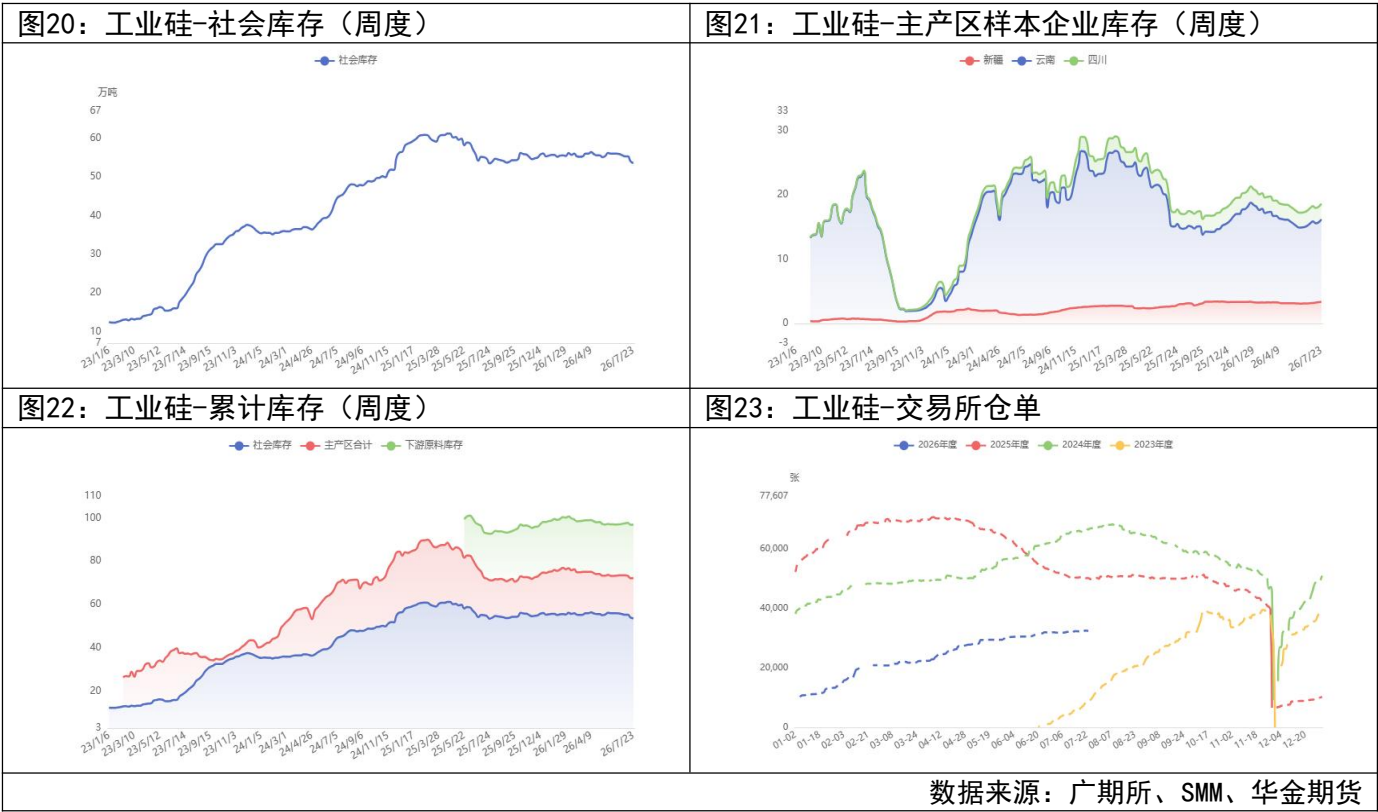
数据来源：百川盈孚、SMM、华金期货

本周工业硅平均综合成本8,907元/吨，平均利润30元/吨，处于极薄利润状态；与此同时因市场成交重心下降叠加运输成本增加，行业平均利润有进一步收缩的趋势。

原料端，新疆粘接硅煤周度成交价1,350元/吨，较前周1,400元/吨下调50元/吨，其他地区暂时平稳。硅石价格320元/吨持平。石油焦市场分化，低硫焦表现良好，中高硫焦承压。石墨电极12,500元/吨维持低位运行。电价方面，新疆石河子0.26-0.38元/千瓦时，云南德宏0.37-0.40元/千瓦时，四川乐山0.30-0.35元/千瓦时，均保持稳定。

分产区利润格局分化：新疆地区凭借低电价与煤价优势维持微利，西南地区因电价相对偏高且丰水期电价不及预期乐观，部分企业已陷入亏损。凉山某硅企因峰谷电价均值上行不堪生产压力被迫停车，97硅企业因5系价格持续下行导致价格优势消失，部分企业流露停炉意向。

五、社库去化仓单累库 结构分化加剧



本周社会库存合计53.6万吨，较前周54.0万吨去库0.4万吨。厂库方面，新疆样本库存127,700吨，较前周124,000吨累库3,700吨；云南样本库存34,400吨，累库1,000吨；四川样本库存24,200吨，基本持平。下游原料库存246,700吨，与前周246,500吨基本持平。社库去化与厂库累库并存，反映贸易环节去库而生产企业出货压力加剧。

交割库方面，截至7月23日，金属硅期货交割库库存162,030吨，较7月15日增加995吨，持续累库。交割库累库与社库去库形成背离信号：社库去化主要由期现贸易商低基差库存去化推动，而非真实需求改善；交割库累

库则反映现货过剩量持续向期货市场转移，卖方套保需求旺盛。

累计库存维持高位运行，去库节奏缓慢。从市场行为含义看，厂库累积反映硅企出货受阻，社会仓库去化反映贸易商主动降库存，交割仓库累库反映期现套保活跃度提升。三层库存结构分化表明：流通环节在加速去化，但生产端和交割端压力未减。库存总量高位对价格形成中长期压制，短期内缺乏快速去化的触发因素。



马园园

从业资格号：F3059193

投资咨询号：Z0016074

免责声明

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格（核准文号：津证监许可〔2019〕2号）。

本报告的观点信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。投资者应独立评估报告内容并自主做出投资决策，自行承担投资风险。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告由华金期货有限公司编制，仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，但本公司对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。报告中的观点仅代表发布当时的判断，在不同时期本公司可能发出与本报告观点不一致的研究成果，且不承担更新或通知义务。

本报告版权归本公司所有，未经书面许可不得以任何形式复制、转载或引用。如经授权引用，须注明出处为“华金期货有限公司”，且不得断章取义或有悖原意。