

供给收缩成本托底 工业硅企稳待破

基本面分析

【价格端】期货主力合约周度反弹近5%至8,550元/吨，现货553#持稳于9,100元/吨。持仓量锐减超10万手，属空头离场驱动的减仓反弹而非趋势性多头发力。期现基差收窄至550元/吨，期现商低价货源减少，但大规模补库尚未启动。

【供应端】当前周产量降至8.3万吨，全国开工炉数减少17台至226台，开炉率首次跌破30%。甘肃电价上调后集中关停10台，四川丰水期被动减产3台，南北供给同步收缩。新疆低成本产能维持70%以上开工率，当前减产以高成本产区出清为主，尚未触及供给格局的根本扭转。

【需求端】当前多晶硅周产量环比增5.7%至25,900吨，是需求端结构改善的核心变量。八家硅料企业联合倡议杜绝低于成本销售，但库存超52万吨，政策落地的实际去库效应尚未显现。有机硅协同挺价至12,750元/吨，预售排至8月下旬，但8月排产1.9万吨不降反增，协同减产的执行力度存疑。

【成本端】行业平均成本小幅上升，行业利润转入亏损，主要原因是电价上涨，原料端新疆精煤价格下跌抵消部分涨幅。

【库存端】工业硅库存总量去化，但结构性分化，其中社会库存总量下降、厂库增加、下游原料库存下降。市场焦点在于供给减量与需求增量能否在下周形成供需缺口，以及期货仓单何时出现趋势性下降。

策略建议

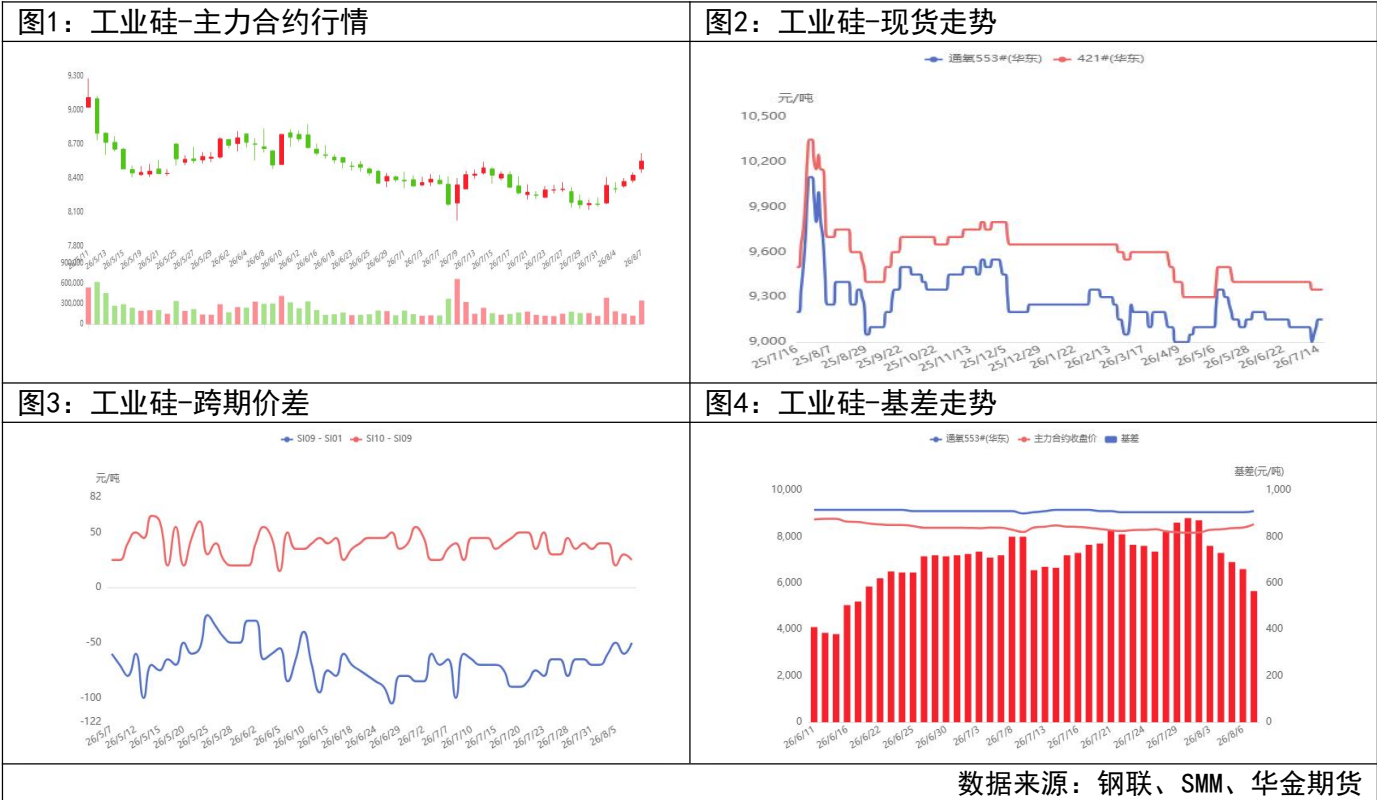
产业局势与核心矛盾：工业硅市场正在经历供给收缩加速、需求缓慢回暖、去库仍在继续的博弈阶段。供应端减产已从高成本区域扩散至四川等丰水区，周度供给收缩至8.3万吨，8月全月产量预计下降7-9%。需求端多晶硅受政策推动周产量回升，有机硅挺价但排产增量有限，铝合金淡季难有贡献。供需差从0.5万吨收窄至0.3万吨，供给过剩在收敛但尚未扭转。成本端电价上行将行业利润再度推至盈亏线以下。核心矛盾在于：减产速度能否在9月丰水期结束前跑赢需求恢复，以及多晶硅政策预期向实际去库的传导效率。

策略观点：当前价格处于成本支撑明确的磨底阶段，供给收缩叠加多晶硅政策预期对盘面形成托底，但高库存和弱现货跟涨构成上方压力，趋势性多头行情尚未到来，短期或维持区间震荡，突破区间需要看到厂库和仓单出现趋势性去化或现货价格结束横盘跟涨的信号。

风险提示

- 1、伊犁电力检修超预期扩大，新疆大型硅企轮流检修时间延长，供给收缩力度超预期推动价格突破区间上沿。
- 2、多晶硅低于成本销售政策执行力度不足，封盘结束后价格再度下行，需求端预期落空导致盘面承压回落。
- 3、四川电价继续上调推动当地硅厂大面积停炉，西南丰水期低成本逻辑被打破，成本支撑上移。
- 4、交割库仓单继续累积突破17万手，近月合约面临交割压力，期现价差出现异常扩大。

一、价格：期货减仓反弹 现货止跌企稳



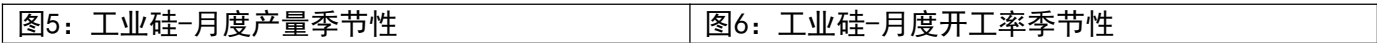
本周工业硅期货主力合约呈现减仓反弹走势，SI2609合约价格从上一周的8,170元/吨持续上行至8,550元/吨，周内涨幅4.6%。周内高点触及8,620元/吨，低点8,150元/吨，盘面波动区间明显上移。

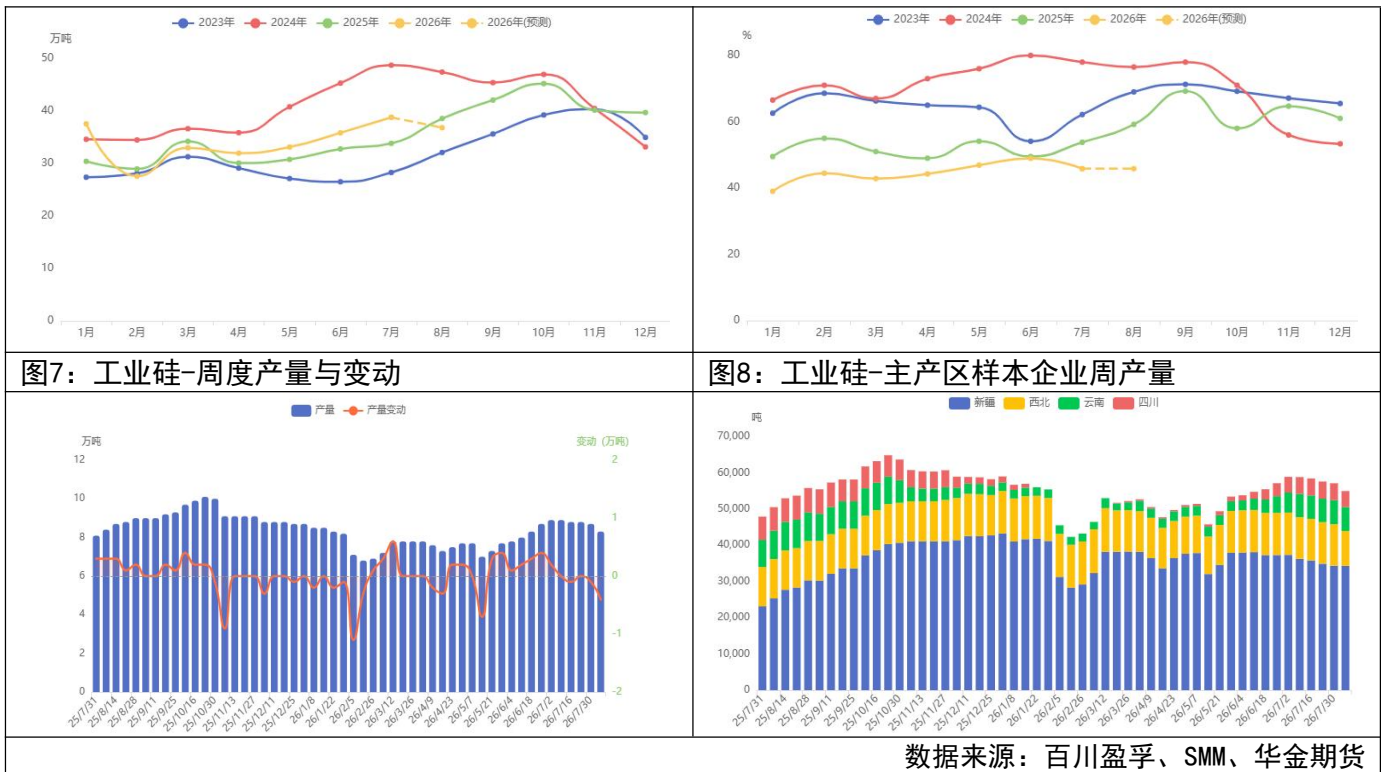
持仓量从上周的28.5万手锐减至18.5万手，降幅达35%。8月7日单日成交35万手为本周最高，成交放量过程中持仓继续下降，多头主动建仓意愿有限，资金以空头集中平仓离场为主。周初受多晶硅政策预期提振，盘面一度跳涨至8,410元/吨后震荡消化，后半周甘肃宁夏新增减产消息推动价格突破8,500元/吨整数关口。

现货市场553#华东均价维持9,100元/吨，与上周持平，连续数周的下跌态势暂告一段落。421#华东报9,350元/吨，昆明553#报9,100元/吨，整体报价持稳。成交方面，硅企报价大体稳定，个别有让利出货现象，期现贸易商报价跟随盘面上涨，市场低价货源减少，但下游仍以刚需采购为主，成交氛围未见显著升温。

跨期价差方面，近月对次月合约呈25元/吨的微幅贴水结构，近月对一月合约仍有约400元/吨的升水，远月升水结构延续。基差方面，553#现货升水期货约550元/吨，较上周有所收窄，期货修复幅度大于现货，期现价格收敛方向以期货向上靠拢现货为主。

二、供给端：南北减产深化 新疆供给持稳





本周工业硅供给端收缩力度明显。全国开工炉数从上周的243台降至226台，减少17台，开炉率首次跌破30%至29.2%。周度产量降至8.3万吨，较上周8.7万吨下降约4,000吨，降幅4.6%，日产减量约1,000吨。8月全月产量预计在34.4万吨至35.8万吨之间，较7月的37.2万吨环比下降7%-9%，供给收缩的信号清晰且持续强化。

分区域来看，减产集中在高成本产区。甘肃本周成为减产最大区域，电价上调至0.44-0.45元/千瓦时后，2家企业停产、1家减产，合计减少10台矿热炉。宁夏电价上调至0.42元/千瓦时，减少2台。内蒙古减少2台，其中1台受成本压力、1台转产97硅。四川在丰水期出现罕见减产，乐山、阿坝、雅安、凉山部分县区因尖峰电价和系统运行费上调，电价较7月提升0.02-0.04元/千瓦时，关停3台矿热炉，样本产量降至1,995吨，环比下降11.9%，四川开工率降至30.45%。云南相对平稳，开炉35台，仅临沧电价上调，保山电价下降，德宏、文山维持不变，样本产量6,620吨持平。

新疆主产区供给维持高位稳定，开工炉数118台，较上周增加1台，样本产量34,300吨，仅微降50吨，开工率70.78%。伊犁电力检修结束后部分企业恢复生产，但大型硅企仍处于轮流检修状态，产量弹性受检修节奏制约。新疆低成本产能（电价0.30-0.35元/千瓦时）在当前价格水平下仍可维持微利运营，缺乏主动减产的充足经济动力。

当前减产的产业结构特征是：高成本区域因亏损被动出清，低成本区域维持高位运行。这意味着供给端的自我修复是分层的——首先淘汰甘肃、宁夏等高电价产能，其次考验四川丰水区成本支撑，最后才触及新疆的低

成本核心产能。按当前电价测算，扣除新疆后其余区域的加权成本均在9,000元/吨以上，553#现货9,100元/吨仅能覆盖新疆和云南部分低成本产能，西北和四川企业普遍处于亏损状态，后续减产仍有空间。

供给收缩正在从量变走向质变。开工率跌破30%是一个重要的心理关口，市场对供给侧的悲观预期正在修正。若四川电价继续上行、甘肃减产不恢复，9月丰水期结束前供给端仍将持续收紧。但短期来看，新疆的高开工率是供给端最大的安全垫，在全国减产潮中维持了供给的总量底线。

三、需求端：多晶硅封盘博弈，有机硅挺价坚挺

图9：工业硅-月度消费量季节性

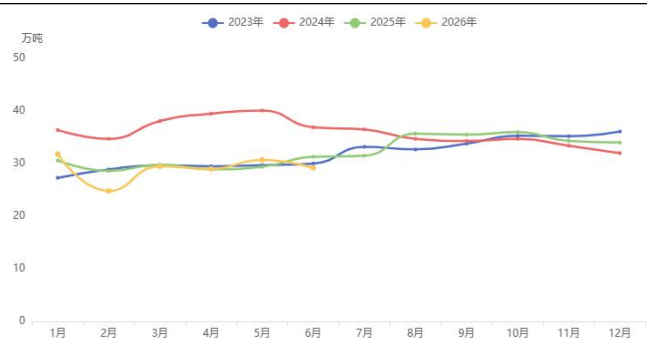


图10：工业硅-消费量（周度）

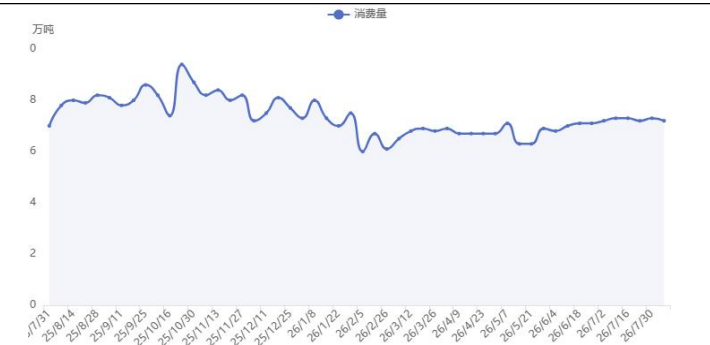


图11：多晶硅-月度产量季节性

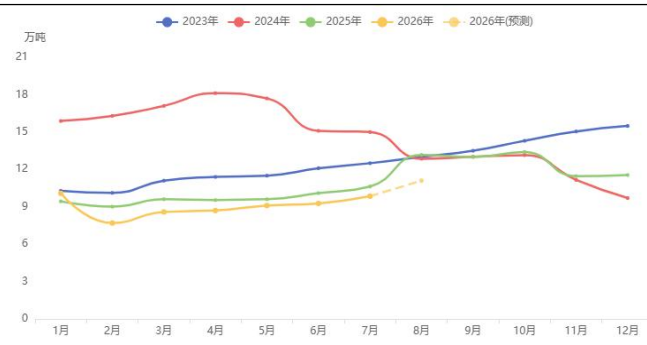


图12：多晶硅-周度产量

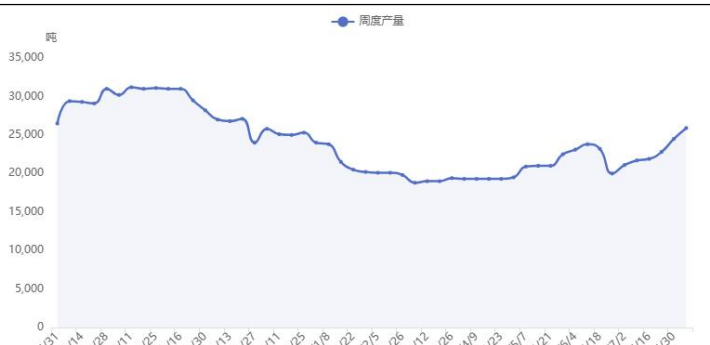


图13：工业硅&有机硅-现货价格

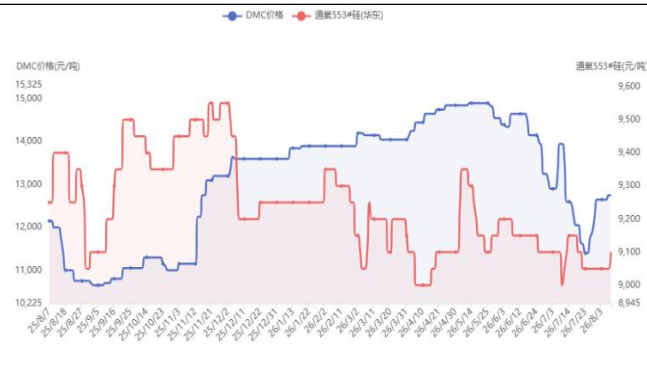
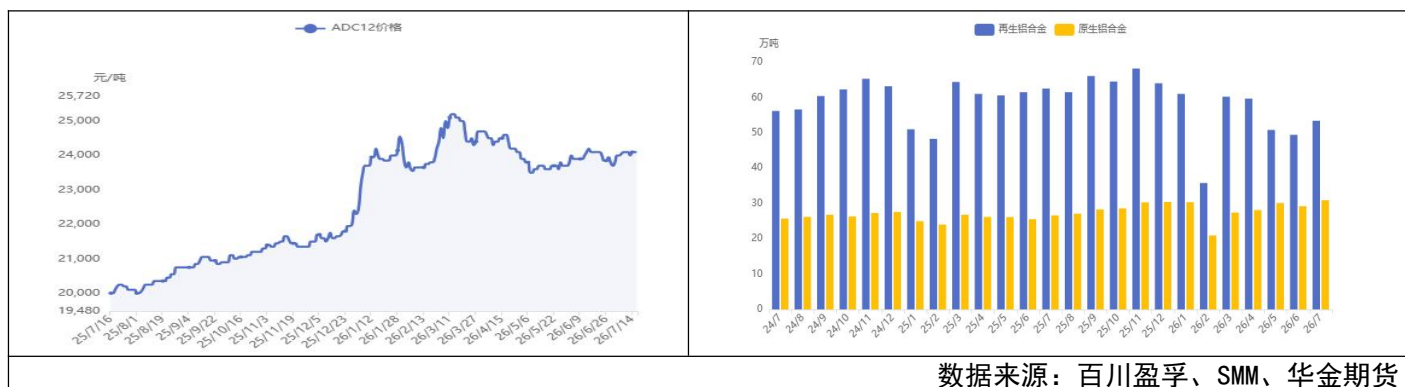


图14：有机硅-产量与开工率（月度）



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

工业硅周度实际消费量7.2万吨，较上周7.3万吨微降0.1万吨；结构上多晶硅端出现明显增量，有机硅和铝合金延续平稳偏弱格局。需求改善的方向已经出现，但力度尚不足以扭转供给过剩的局面。

多晶硅成为本周需求端的核心变量。周产量大幅增至25,900吨，较上周24,500吨增加1,400吨，增幅5.7%，是8月工业硅消费量增长的主要驱动。8月多晶硅排产预计11.1万至11.5万吨，受四川及内蒙古产能爬坡推动。但现货市场陷入封盘状态——通威、协鑫、大全、新特等八家硅料企业联合发布倡议，杜绝低于完全成本销售、严格执行能耗标准。N型致密料最新报价37.35元/千克，主流头部成本集中在38-42元/千克，全行业处于深度亏损。封盘叠加政策利好推动了期货盘面的情绪修复，对工业硅形成正向传导。

多晶硅对工业硅的利多传导需要满足两个条件：一是政策执行力度足够推动现货成交价实质性回升；二是硅料企业复产或提产带来真实的工业硅采购增量。目前来看，8月产量环比增加已成定局，工业硅采购量将随之上升，但硅料行业库存高，去库之路漫长，对硅粉的采购仍以刚需为主，尚未进入主动补库周期。

有机硅市场延续挺价去库格局。DMC价格本周升至12,750元/吨，较上周上涨100元/吨，企业报价区间上移至12,500-13,500元/吨。7月产量18.7万吨，行业开工率61.36%，多数单体厂预售订单已排至8月下旬，在手订单充足支撑了挺价信心。但8月排产1.9万吨不降反增，山东某企业存在复产可能，行业协同50%减排目标在实际执行中面临弹性负荷和明停暗开的风险。有机硅对工业硅的采购以刚需招标为主，价格偏低，需求端暂未提供更多利好驱动。

铝合金延续淡季弱势格局。ADC12价格本周小幅上行至24,250元/吨，主要受原铝价格上行带动。再生铝行业开工率处于同期低位，铸造铝合金社会库存降至2.4万吨、连续十周去库但节奏放缓。高温淡季下游订单整体偏弱，原生铝合金以交付长单为主，新增散单有限，对工业硅维持刚需采购。

总体来看，需求端的边际改善来自多晶硅，但其政策传导和库存消化仍需时间验证，市场对需求改善的预期较供应收缩更为保守。

四、成本与利润：电价推升成本 行业转入亏损

图17：工业硅-成本与利润（周度）

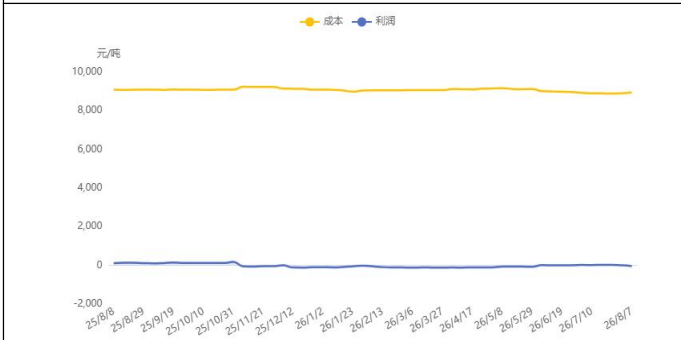


图18：工业硅-原料端价格（周度）

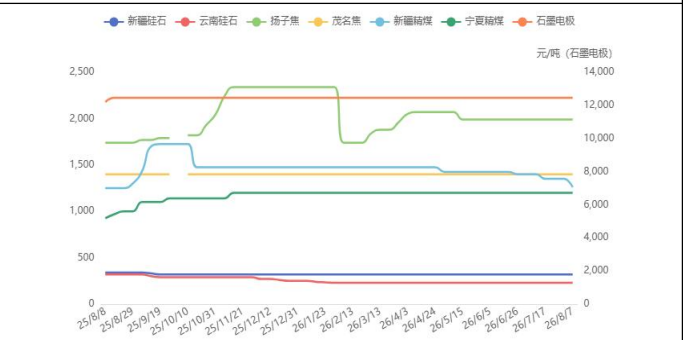
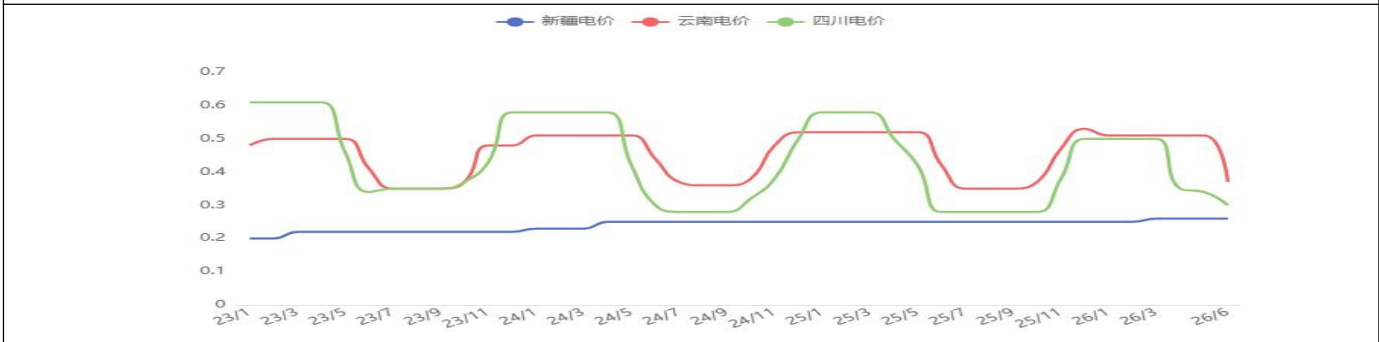


图19：工业硅-电力价格（月度）



数据来源：百川盈孚、SMM、华金期货

本周工业硅生产成本继续上行，行业利润由正转负，成本端对价格的支撑进一步夯实。行业加权平均成本升至8,900元/吨，行业平均利润降至-30元/吨。

电价上行是成本增加的主要驱动。甘肃电价升至0.44-0.45元/千瓦时，同比涨幅约10%；宁夏电价上调至0.42元/千瓦时；内蒙古巴彦淖尔电价在0.40元/千瓦时区间。四川乐山、阿坝、雅安、凉山等县区因尖峰电价和系统运行费上调，电价较7月上涨0.02-0.04元/千瓦时，丰水期的低成本优势被侵蚀。云南仅临沧电价上调，保山下降，德宏、文山维持不变，电价涨跌互现。以度电成本为核心的成本结构下，0.02元/千瓦时的电价变动意味着每吨成本增加约250元，对利润的侵蚀相当显著。

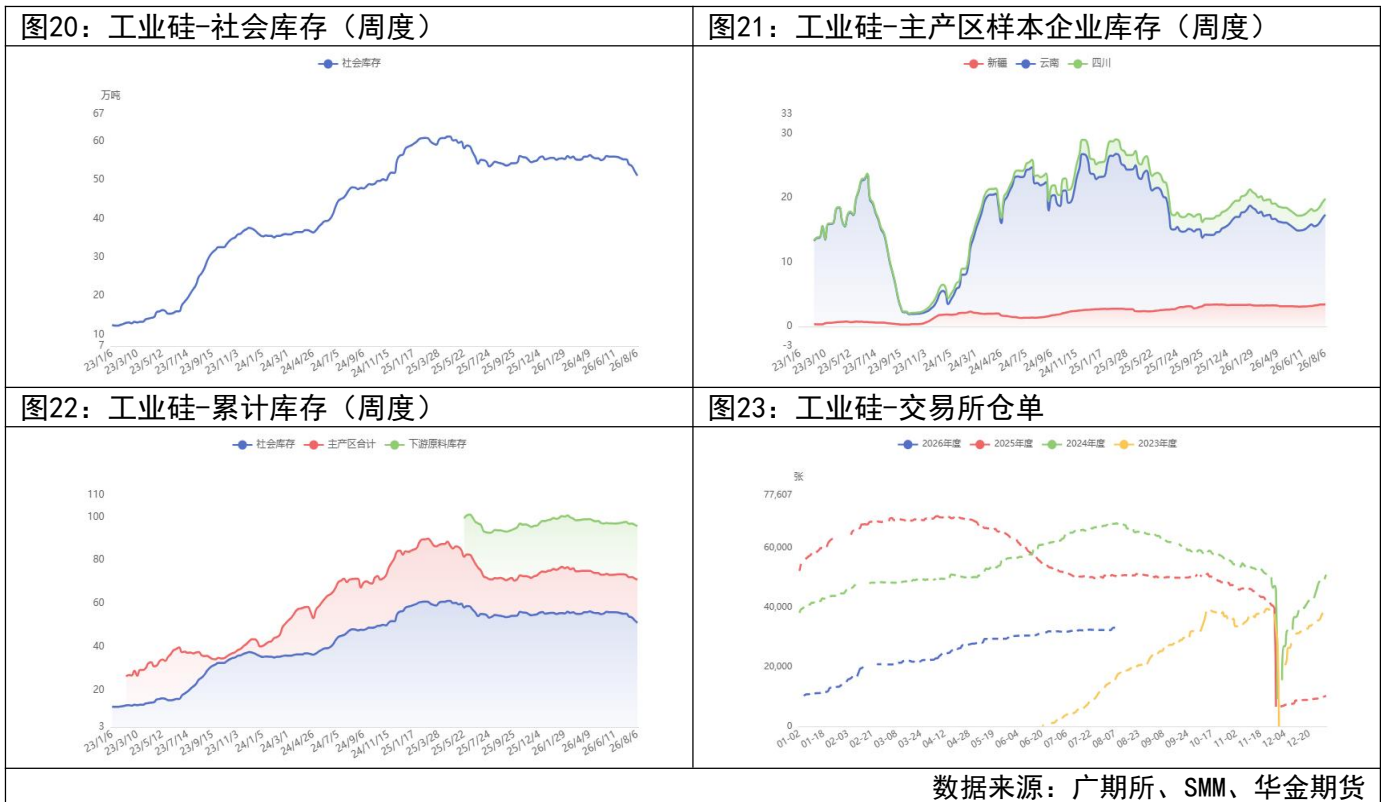
原料端价格走势分化，精煤价格下行部分对冲了电价涨幅。新疆精煤本周降至1,260元/吨，较上周下降90元/吨，宁夏精煤维持1,200元/吨。石油焦市场延续偏强运行，扬子焦报1,990元/吨、茂名焦1,400元/吨，低硫焦需求旺盛推动价格持续上行。石墨电极价格上调200元/吨至12,450元/吨，主因原料端石油焦价格上涨推动成本传导。硅石价格维持平稳，新疆320元/吨、云南230元/吨。

从区域成本差异来看，低电价区域（新疆伊犁、云南保山/德宏/文山，电价0.30-0.35元/千瓦时）生产成本约在8,500-8,800元/吨区间，在当前价格下仍有微利。中电价区域（内蒙古包头、四川乐山/雅安，电价0.35-

0.40元/千瓦时)成本约在9,000-9,300元/吨,已处于亏损边缘。高电价区域(甘肃、宁夏、内蒙古巴彦淖尔,电价0.40元以上)成本普遍在9,500元/吨以上,深度亏损。这种成本分层结构决定了当前的减产是边际出清而非系统性停产,高成本产能退出、低成本产能维持,市场化的产能出清正在有序推进。

成本端的核心判断是:9,000元/吨已构成价格底部区域。553#华东现货9,100元/吨仅覆盖行业加权平均成本,扣除高成本区域后的有效供给边际成本就在当前价格附近。若电价继续上行或精煤价格反弹,成本支撑将进一步上移。成本端的刚性上行与供给端的收缩正在形成正反馈--电价涨、成本增、减产扩、供给缩,为价格提供托底。

五、厂库仓单双增，下游去库放缓



本周库存数据呈现结构性分化——总量去化但结构性矛盾加剧。社会库存总量降至51.1万吨,较上周52.3万吨减少1.2万吨,连续四周保持去库态势,但周环比降幅略有收窄。去库的积极信号与结构隐忧同时存在。

厂商库存出现久违的积累。新疆样本企业库存增至13.9万吨,较上周增加4,900吨,是本周库存端最值得关注的边际变化。云南样本库存增加300吨至3.5万吨,四川样本库存增加200吨至2.5万吨。硅厂前期捂货不出、本周借盘面回涨陆续出货,但出货力度不及预期,厂库压力不减反增。企业连续一个月捂货不出的库存压力,压制了市场上涨行情,这也解释了为何期货反弹后现货跟涨乏力。

期货交割库仓单继续累积。截至8月5日仓单量163,815吨，较7月23日的161,430吨增加2,385吨。仓单累积反映两个问题：一是交割品供给充足，符合交割标准的553#货源持续流向交割库；二是现货销售不畅促使企业选择交仓套保，仓单成为隐性的现货库存蓄水池。仓单持续增长对近月合约形成交割压力，也是期货维持贴水结构的重要原因。

下游原料库存微降至24.7万吨，较上周减少500吨，去库节奏明显放缓。多晶硅企业受政策影响封盘不报，对硅粉的备货保持谨慎。有机硅企业以消耗前期低价备货为主，新增采购维持刚需小单节奏。铝合金淡季需求偏弱，原料采购意愿不强。下游原料库存的去化速度从前期每周数千吨降至本周500吨，显示终端补库动力正在减弱。

供需平衡方面，本周总供给约9.0万吨、总消费约8.7万吨，供需差0.3万吨，较上周的0.5万吨收窄0.2万吨。供给过剩在收敛但尚未消除。若下周供给继续减量、多晶硅采购伴随排产增加有所恢复，供需差有望进一步收窄，甚至可能在局部周度数据中出现缺口。但仓单和厂库的高位仍是制约价格上行的核心压力，真正的去库信号需要看到厂商库存和仓单同时出现趋势性下降。



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。