

供应收缩、成本托底 工业硅区间整理

基本面分析

【价格端】期、现货价格重心上移。SI09周涨幅2.57%，全周持仓下降4.5万手；现货通氧553#华东跟涨100元至9,150元/吨，基差升水575元/吨。下游对高价接受度偏低，成交多集中于盘面套保与期现商点价，终端以刚需采购为主。

【供应端】供应继续收缩，四川减产深化。工业硅周度产量下降，四川开工率跌破30%，新疆维持70%以上高位。减产集中于高成本产区，新疆低成本产能供给刚性未松动，尚未触及供给格局的根本扭转。后期关注新疆高开工叠加甘肃复产，与西南减产的此消彼长。

【需求端】多晶硅挺价但无成交，有机硅涨价落地。多晶硅N型致密料报价由32元/千克跳涨至39元/千克，周产量环比续增，是需求端边际改善的核心变量，但封盘挺价下现货端尚未放量成交。有机硅DMC涨至13,250元/吨，铝合金淡季平稳。需求端焦点在于多晶硅挺价能否转化为实质性成交并传导至工业硅采购。

【成本利润】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】社库去化，厂库仓单累积。社会库存降1.0万吨至50.1万吨延续去化，但厂库新疆样本增3,400吨、交割库仓单16.55万吨高位持稳。库存端焦点在于供给收缩能否持续对冲下游采购疲弱，去库能否延续。

策略建议

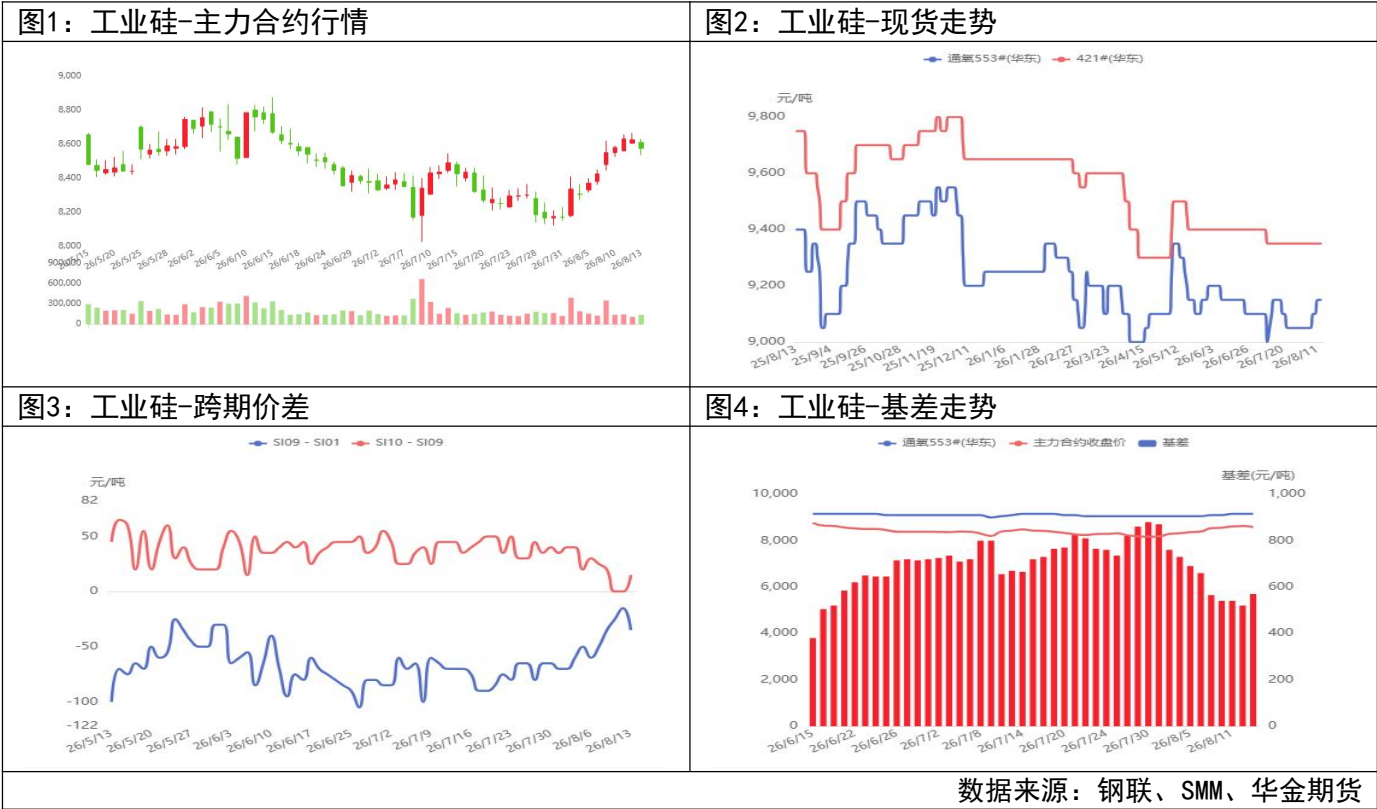
【产业局势与核心矛盾】工业硅处于供给收缩加速与需求疲弱缓和的博弈阶段。供应端周产量降至8.1万吨，四川减产深化，8月产量预测下调；需求端多晶硅挺价、有机硅涨价带来边际改善预期，但成交落地仍存时滞。成本端利润转负，库存端社库去化与厂库、仓单累积并存。多空对抗的焦点在于成本托底与高库存现实之间缺乏趋势驱动。

【策略观点】近日在供给收缩与下游多晶硅政策支撑下，价格偏强整理，但库存高位挤压上涨空间，中期或维持区间震荡，可以考虑区间内高抛低吸操作。

风险提示

- 1、新疆低电价产区维持高开工叠加甘肃复产，供应收缩证伪，价格回落至成本线下方。
- 2、多晶硅挺价未能转化为实质性成交，产业链涨价预期回落，拖累工业硅需求。
- 3、西南丰水期电价继续下调，成本中枢下移，削弱成本支撑强度。
- 4、仓单持续累积，近月合约抛压加大，期现价差走扩。

一、期、现货价格重心上移



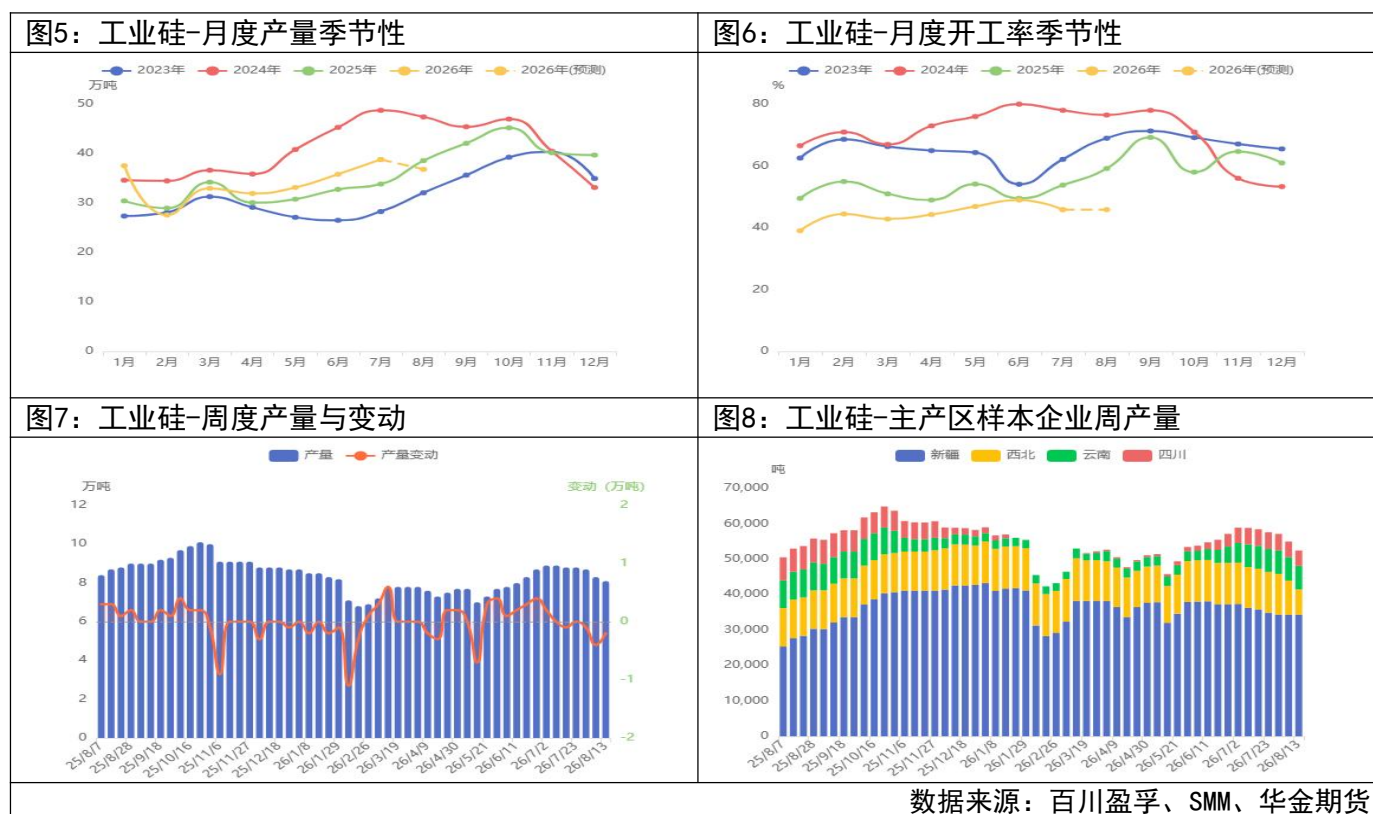
本周工业硅期货主力价格重心上移，主受宏观情绪与供应收缩预期共振，周五收盘8770元/吨，周涨幅2.57%。全周持仓量由18.5万手降至14.0万手，减仓4.5万手，反弹性质属空头回补驱动，新增多头入场意愿有限。

现货市场跟涨力度有限。通氧553#华东报价由上周9,050元/吨上调至9,150元/吨，周涨100元/吨，涨幅1.10%；421#华东报9,350元/吨，421#有机硅用报9,500元/吨，均较上周持平。期货周涨150元/吨而现货仅跟涨100元/吨，现货跟涨滞后反映下游对高价接受度偏低，成交多集中于盘面套保与期现商点价，终端以刚需采购为主。

基差方面，以553#华东现货9,150元/吨与SI09收盘价8,575元/吨计算，基差收窄至575元/吨，较上周625元/吨收敛50元/吨。现货升水结构延续但幅度收窄，主因期货反弹幅度大于现货，盘面拉涨后硅企上调出厂报价但成交跟进不足，升水回归仍需现货补涨或期货回落。

跨期价差方面，SI09对SI01合约价差由上周-60元/吨收窄至-35元/吨，近月贴水远月的Contango结构延续但幅度收敛；SI10对SI09价差在0~20元/吨区间窄幅波动。仓单高企对近月合约形成压制，远月合约受供应收缩预期支撑相对抗跌，价差结构反映市场对远期供需改善的预期尚未形成一致。

二、供应继续收缩 四川减产深化



本周工业硅产量降至8.1万吨，环比减少0.2万吨，呈继续收缩态势，预计周供需过剩0.3万吨。7月全月产量38.8万吨，开工率48.28%；8月预测产量36.83万吨，环比7月下降约2万吨，供应端的收缩从周度延续到月度。

分区域看，三大主产区呈现新疆稳、西南减格局。新疆样本企业周产量34,300吨，与上周持平，开工率70.78%维持高位；四川样本企业周产量1,945吨，环比减少50吨，开工率由30.45%降至29.69%，跌破30%关口；云南样本企业周产量6,630吨，环比微增10吨，开工率57.21%。全国开工炉数225台，开炉率29.07%，较上周减少1台，宁夏、四川各减产1台，新疆新增1台。

减产集中在高成本产区。四川丰水期电价优势弱化后，部分硅厂因利润收窄主动降负荷；宁夏个别97硅企业停产，仅留1台矿热炉转产通氧5系产品。新疆凭借0.26元/千瓦时的低电价维持高位开工，样本产量与开工率均未见松动，低成本产区的供给刚性构成供应端的主要支撑。

供应端多空力量并存。利空在于新疆高开工叠加甘肃潜在复产预期，调研显示甘肃或存复产计划，日产或增加260吨；利多在于四川、宁夏减产仍在深化，8月产量预测已较7月下调。短期供应增量主要来自西北复产，边际减量来自西南高成本产区，两者对冲下供应收缩的斜率趋缓但方向未改。

三、多晶硅挺价但无成交 有机硅涨价落地

图9：工业硅-月度消费量季节性

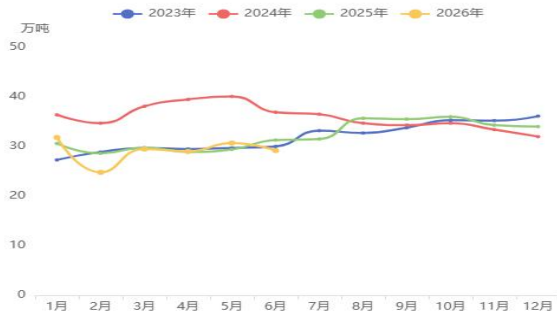


图10：工业硅-消费量（周度）

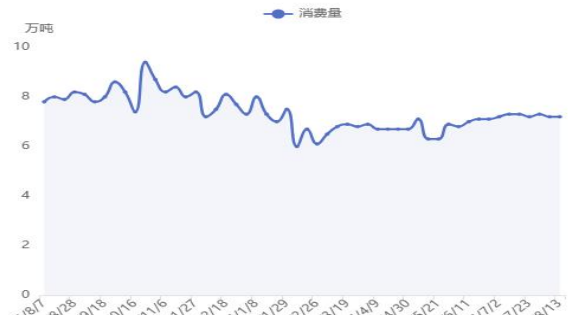


图11：多晶硅-月度产量季节性

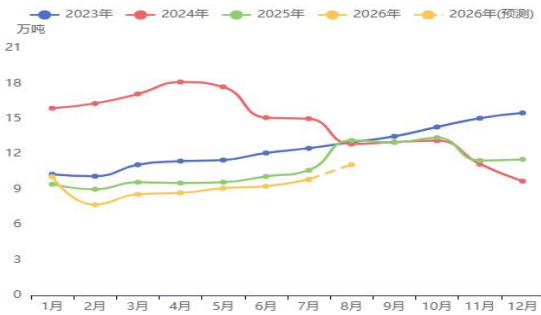


图12：多晶硅-周度产量

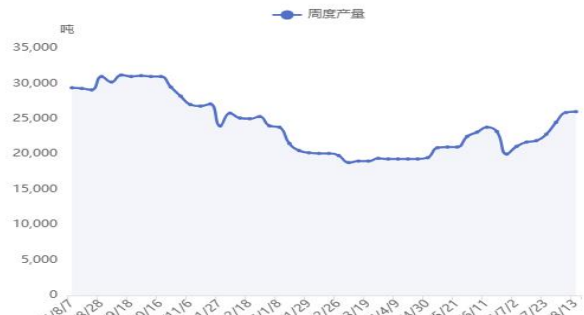


图13：工业硅&有机硅-现货价格

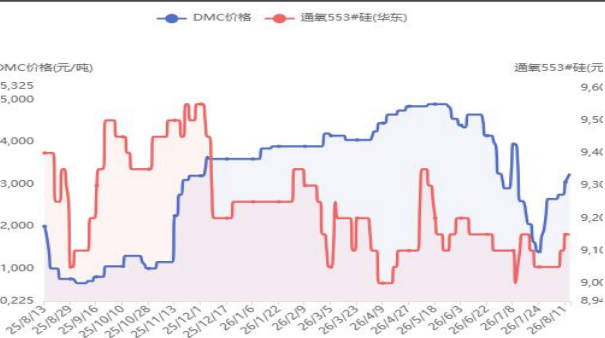


图14：有机硅-产量与开工率（月度）

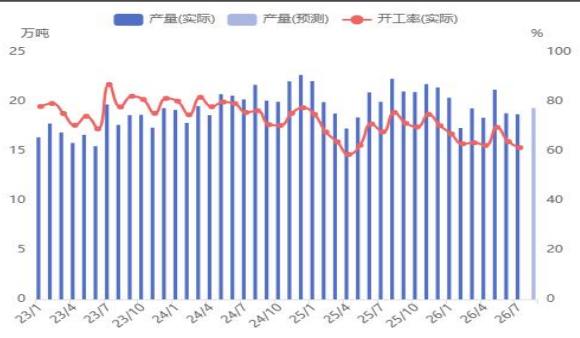


图15：铝合金-价格走势

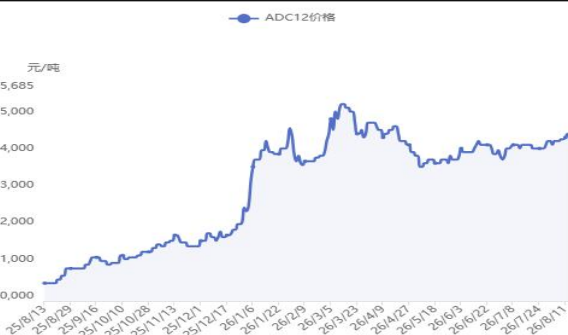
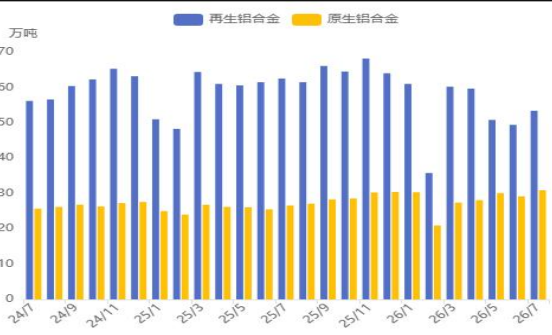


图16：铝合金-产量（月度）



数据来源：百川盈孚、SMM、华金期货

本周工业硅周度终端消费量7.2万吨，环比持平；8月预测实际消费量31.3万吨，环比7月的29.2万吨增加2.1万吨。三大下游呈现多晶硅挺价、有机硅涨价、铝合金平稳的分化格局，需求端边际改善主要来自多晶硅，但传导至工业硅采购仍需时间验证。

多晶硅是本周需求端最活跃的变量。行业自律引导下多数企业封盘暂停报价，N型致密料现货报价由上周32元/千克跳涨至39元/千克，涨幅超过20%。8月预计产量11.1万吨，周产量25,900吨，环比增加1,400吨，前期

复产产能持续爬坡放量。硅料企业封盘挺价抬升产业链价格预期，对工业硅的采购维持刚性，但现货端尚未形成实质性放量成交，需求传导存在时滞。

有机硅涨价落地验证，DMC价格由上周12,750元/吨上行至13,250元/吨，周涨500元/吨，主流成交区间上移至12,800-13,300元/吨。7月DMC产量18.71万吨，开工率61.36%，8月排产预计19.35万吨，环比小幅抬升。涨价落地叠加排产上行，有机硅对工业硅的采购以刚需为主，压价意愿有所减弱。

铝合金延续淡季平稳格局，ADC12价格报24,200元/吨，与上周24,250元/吨基本持平，7月再生铝合金产量53.4万吨，原生铝合金30.9万吨，均较6月回升。整体看，需求端边际改善的方向确立但弹性有限，多晶硅挺价的实质性成交落地是下一阶段需求能否持续走强的关键。

四、成本抬升利润转负 支撑夯实

图17：工业硅-成本与利润（周度）

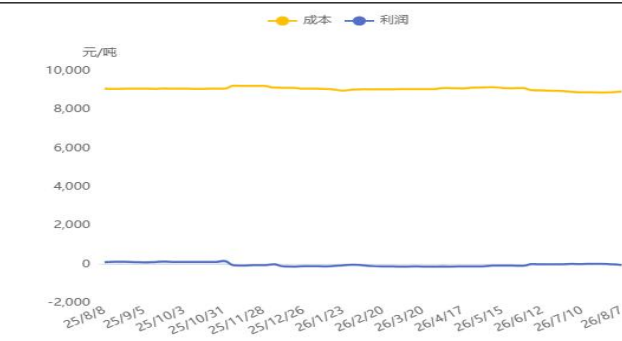


图18：工业硅-原料端价格（周度）

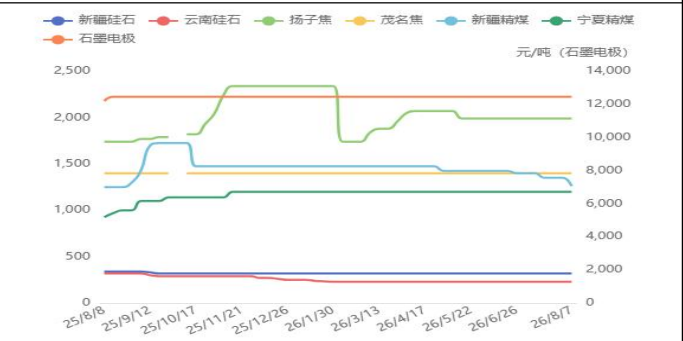
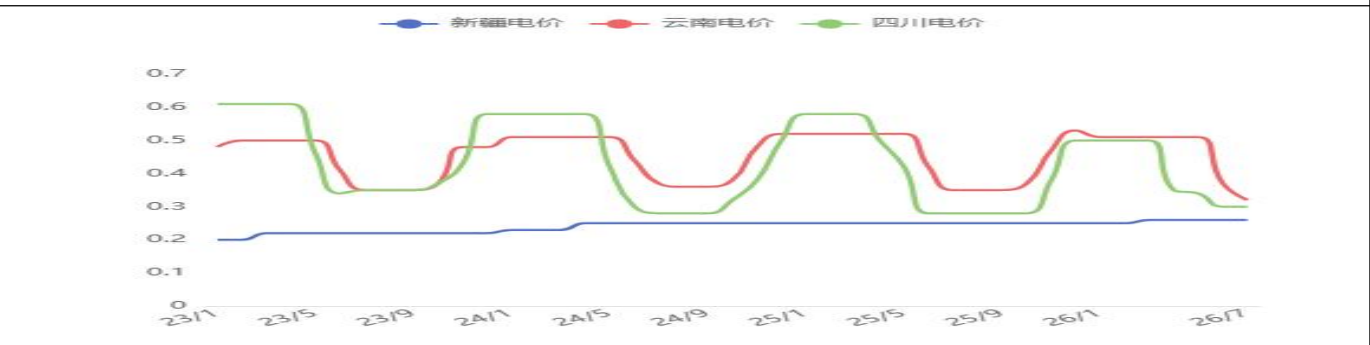


图19：工业硅-电力价格（月度）



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。

五、社库去化 厂库仓单累积

图20：工业硅-社会库存（周度）

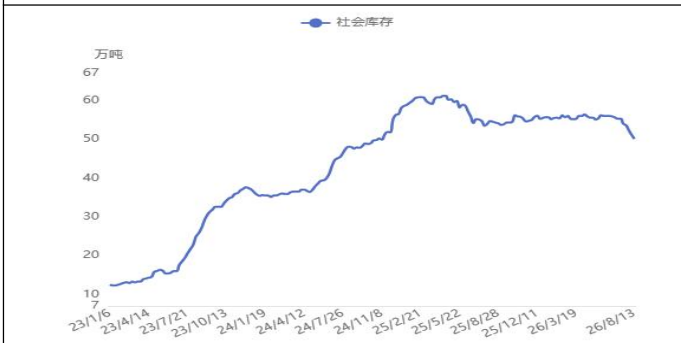


图21：工业硅-主产区样本企业库存（周度）

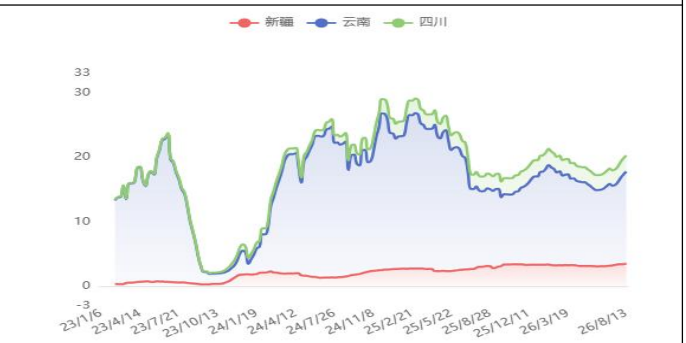


图22：工业硅-累计库存（周度）

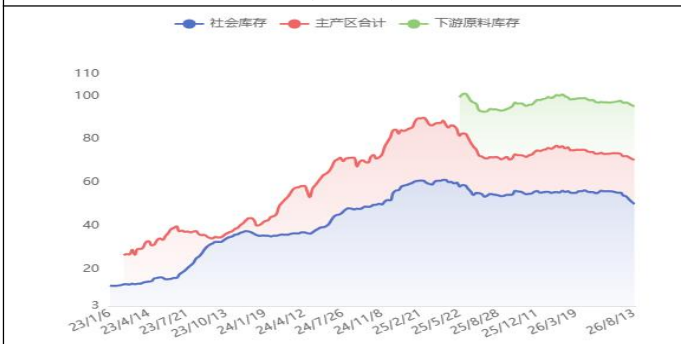
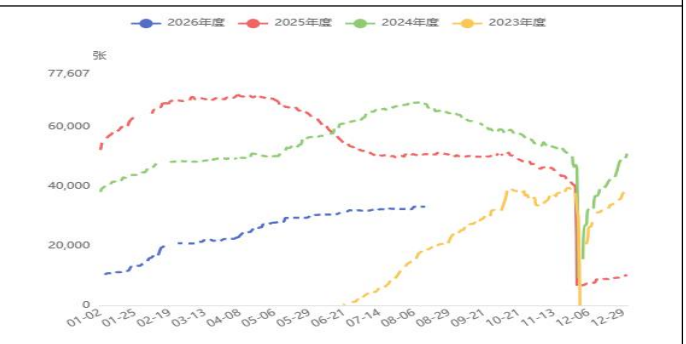


图23：工业硅-交易所仓单



数据来源：广期所、SMM、华金期货

本周工业硅社会库存降至50.1万吨，环比减少1.0万吨，延续去库态势。总量去库与结构性累库并存，库存端信号呈现分化：厂库与交割库累积，社库与下游原料库存去化。

从结构看，工厂库存出现累积。新疆样本企业库存增至142,500吨，环比增加3,400吨，云南样本库存35,500吨，环比增加700吨，四川样本库存24,900吨，环比持平。厂库累积反映生产端出货节奏放缓，盘面反弹后硅厂惜售情绪升温，部分货物滞留厂内等待更高价位套保。

期货交割库仓单高位持稳，截至8月13日仓单量33,103手，折合16.55万吨，与上周持平，处于历史同期高位。仓单高企反映期现套保活跃度维持高位，大量可交割货物锁定在交割库，对近月合约形成持续压制，也是期货维持贴水现货的结构性原因之一。

下游原料库存247,000吨，环比微降200吨，去库节奏放缓，多晶硅企业封盘后对硅粉备货趋于谨慎。供需平衡方面，周过剩0.3万吨，与前周持平。库存去化的持续性取决于供给收缩能否持续对冲下游采购的疲弱，社库去化与厂库累积的背离是本阶段库存端最值得跟踪的信号。



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。