

供给宽松、成本支撑 工业硅延续低位整理

基本面分析

【价格端】7月期货延续弱势震荡，SI09月内8100-8500区间整理，月中北方供给收缩消息扰动价格一度冲高，月末收8175。现货端无明显小幅下调，市场成交清淡；与此同时基差与期货月间差价均窄幅波动，未出现结构性趋势变化信号。

【供应端】7月国内工业硅产量36.74万吨，环比增1.62%，主产区北减南增。从当前各产区及主要企业排产计划来看，预计8月供给持平或小幅缩减。

【需求端】7月下游消费预估30.7万吨，环比增加。其中多晶硅排产约10万吨稳中有增，提供正向支撑；有机硅DMC月内价格V型走势，行业协同减产失败、开工维持60%以上，月耗硅量持平；铝合金进入高温淡季，产量环比下降。8月份，多晶硅产量继续释放但管控政策或推迟部分复工、有机硅供给收缩依赖亏损倒逼存在不确定性、铝合金个别企业复产但淡季需求受限，整体消费难有实质性改善。

【成本利润】行业平均成本下降，利润维持于平衡线附近。但产区分化，新疆龙头企业盈利、西南持续亏损，凉山硅企因峰谷电价上调被迫停车即为成本压力传导的实证。总体来看成本是当前工业硅市场主要的支撑因素。

【库存端】社会库存下降，但厂库与交割库延续累库，库存总量约81万吨维持高位，对价格形成中长期压制。

策略建议

【产业局势与核心矛盾】7月工业硅市场呈现“供给总量增加但边际收紧、需求分化走弱、成本支撑、库存高位”的复杂格局。供给端最大的变化是新疆连续四周减产（伊犁检修、哈密技改、昌吉临检三重驱动），为今年以来最大月度降幅，川滇丰水期复产，但总体进度不及历年同期，供给总量增加但边际收紧，尚未达到扭转过剩的临界点。需求端下游消费预估30.7万吨，多晶硅仍提供正向支撑，有机硅耗硅量持平但高于预期、铝合金淡季拖累，整体消费难有实质性改善，且8月份来看，多晶硅及有机硅均存在较大变数。行业利润微薄提供一定支撑，库存端维持高位。市场短期处于“上无显著驱动、下有支撑”的胶着状态。

【策略观点】工业硅上方受总产量高位与需求疲弱压制，下方获成本支撑与边际减产信号托底，预计短期延续低位整理。

风险提示

- 1、新疆伊犁电力检修结束超预期提前复产，北方供给收缩逻辑转变，价格将重新承压。
- 2、有机硅DMC再度下跌，协同减产全面瓦解，对工业硅采购负反馈加剧。
- 3、西南产能加速释放，增量完全对冲北方减量，供给压力加大。
- 4、多晶硅排产不及预期（10万吨以下），头部企业复产延迟，对工业硅消费支撑减弱。
- 5、交割库仓单持续攀升突破18万吨，近月合约抛压加大拖累现货价格。

目录

一、行情回顾：工业硅7月偏弱震荡 期现价格重心下移 2

 （一）、工业硅月度行情走势 2

 （二）、跨期价差与基差变动 2

二、供应端：北减南增 工业硅7月小幅增加 3

三、需求端：下游消费环比增加 板块间延续分化 4

 （一）、多晶硅需求 4

 （二）、有机硅需求 5

 （三）、铝合金需求 5

四、成本与利润：行业利润微薄 6

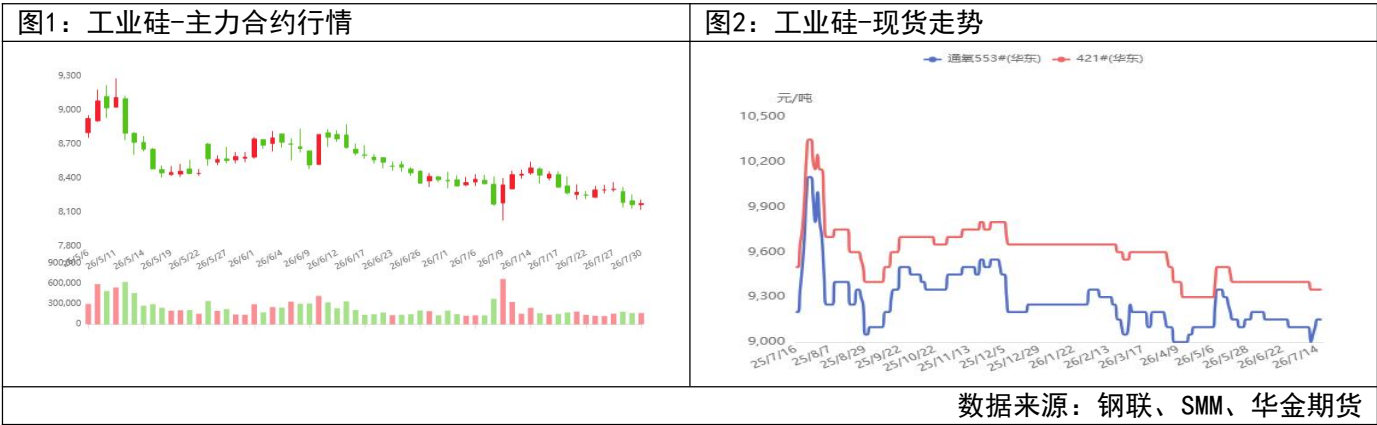
五、库存：社会库存去化放缓 厂库与仓单累积 7

六、供需延续宽松格局 8月关注供给收缩方向 8

一、行情回顾：工业硅7月偏弱震荡 期现价格重心下移

(一) 工业硅月度行情走势

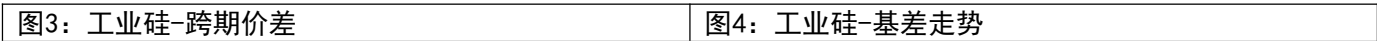
7月工业硅期货主力合约SI2609延续弱势震荡格局。月初开盘8,380元/吨，前8个交易日在8,170-8,430元/吨区间波动。7月8日-9日市场急速下挫，7月9日盘中最低触及8,025元/吨，为月内低点。此后新疆哈密技改停炉与昌吉临检等北方供给收缩消息集中释放，刺激盘面快速反弹，7月14日触及月内最高8,545元/吨。但实际减产量有限、下游采购跟进不足，反弹未能持续——7月15日起价格逐步回落，7月17日跌回8,320元/吨。下旬市场在8,200-8,300元/吨区间窄幅整理，28日再度下探至8,140元/吨。7月30日收于8,175元/吨，全月累计下跌205元，跌幅约2.4%。全月持仓量从37.5万手降至29.1万手，成交量平稳，多空在8,000-8,550元/吨区间博弈，未形成趋势性方向。

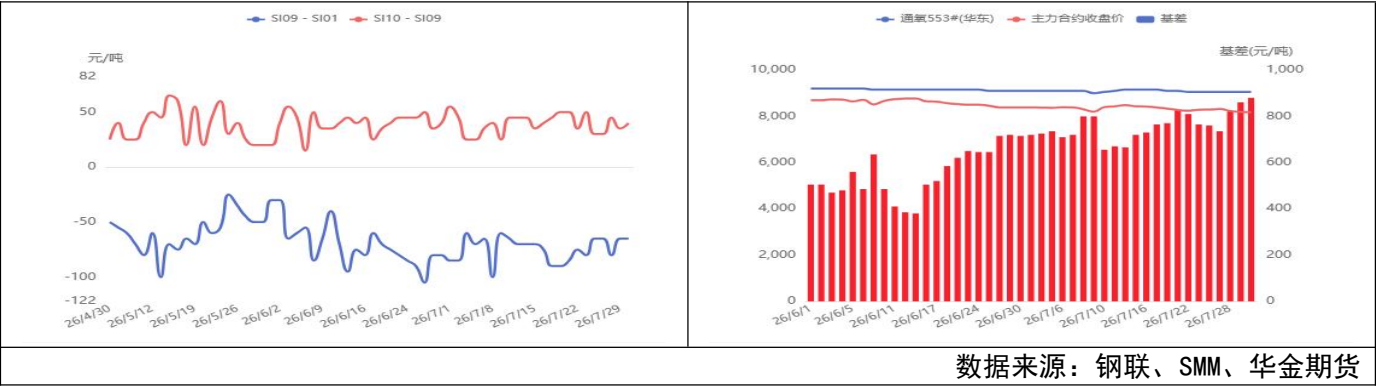


(二) 跨期价差与基差变动

现货端，553#通氧华东月初报9,100元/吨，中旬受期货反弹带动短暂上行至9,150元/吨，随后回落至9,050元/吨并持稳至月末，月均价约9,100元/吨。421#华东月均价约9,400元/吨。区域分化方面，421#四川出厂价从月初9,450元/吨逐步下行至月末9,250元/吨；通氧553#昆明报价从9,250元/吨降至9,100元/吨。百川盈孚口径可交割553#出厂含税价从月初8,538元/吨降至月末8,444元/吨，月跌94元/吨（-1.1%），月均价8,510元/吨（工厂端，不含运费）。现货成交清淡，硅企处于盈亏边缘，新单成交受阻。

基差方面，553#通氧华东现货月均价约9,100元/吨，SI09期货收盘月均价约8,320元/吨，基差约+780元/吨，现货升水由交割品牌溢价与运输成本支撑，非真实需求驱动。跨期价差SI09-SI01全月在-80至-100元/吨窄幅波动。从产业链价格传导看，各牌号走势同步性高，553#、421#月内均小幅下行，价差维持历史均值水平，未出现结构性趋势变化信号。



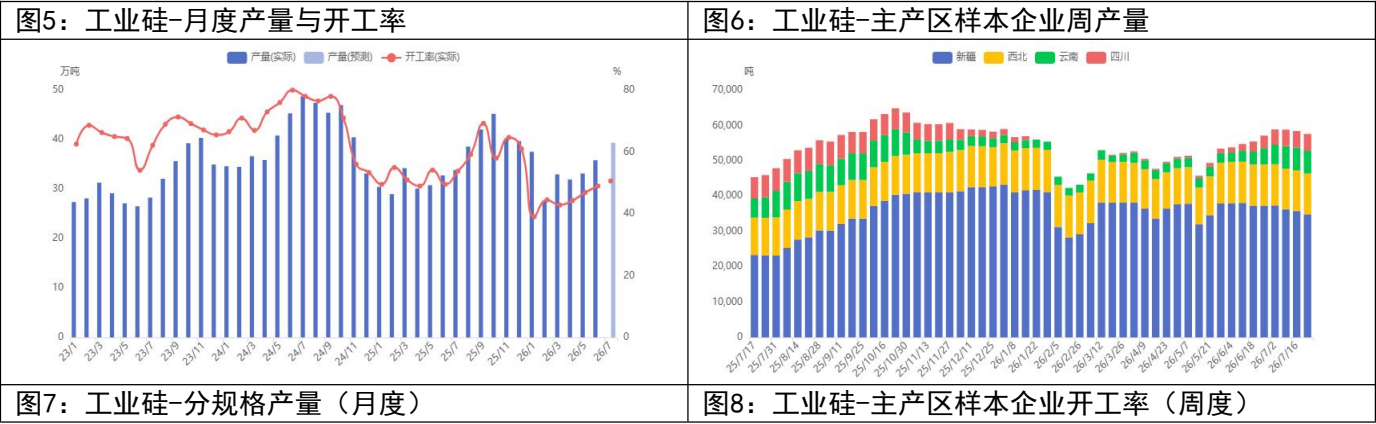


二、供应端：北减南增 工业硅7月小幅增加

7月工业硅产量预计36.74万吨，环比6月36.16万吨增长1.62%，但月内呈先高后低走势——月初周产量约9.6万吨，月末降至9.4万吨。全国开炉250台（较6月末253台减少3台），开炉率32.3%。97硅、再生硅等其他供给约3万吨/月，总供给量约39.7万吨。

分产区看，新疆是本月供给核心变量：样本产量从月初37,350吨（开工率77.08%）逐周降至月末34,350吨（70.89%），月降约8.0%，为今年以来最大降幅。减产驱动来自伊犁电网检修导致大型炉阶段性保温减产、哈密个别企业技改停炉2台、昌吉某大厂临检增加1台。西南复产低于预期：云南样本产量从5,530吨增至6,620吨（+19.7%），四川从4,330吨增至4,665吨（+7.7%），节奏显著慢于历年丰水期同期。7月底凉山某硅企因峰谷电价均值上行不堪成本压力被迫停车，97硅企业流露停炉意向——丰水期逆势减产历史上较为罕见。内蒙古开炉26台持稳，宁夏18台（-1），甘肃16台持平。

8月来看，内蒙古存在明确检修计划，云南、新疆个别新增项目有投产预期，预计与7月基本持平或小幅缩减。核心关注新疆大厂后续排产调整方向——若减产持续（周产量降至34,000吨以下），供给端将出现拐点信号；若伊犁电力恢复带动复产，北方供给收缩逻辑将弱化。



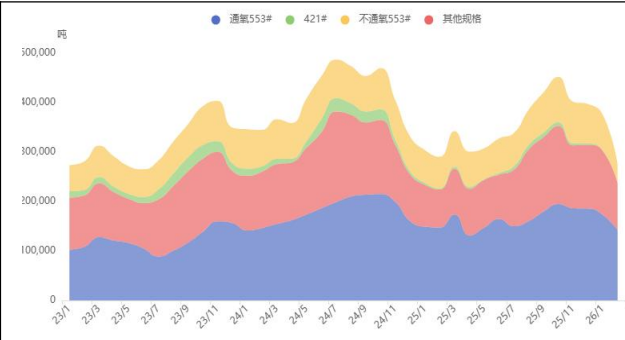


图9：工业硅-分月度产量季节性

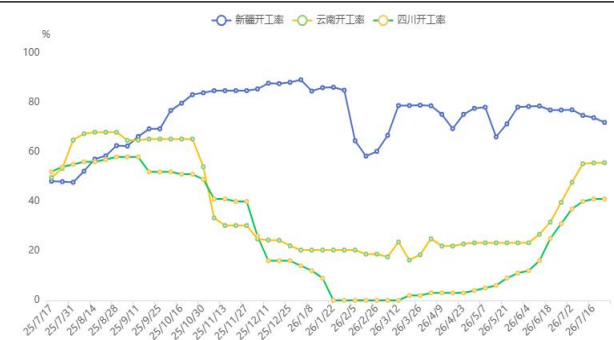


图10：工业硅-月度开工率季节性

数据来源：百川、SMM、华金期货

三、需求端：下游消费环比增加 板块间延续分化

(一) 多晶硅需求

多晶硅对工业硅需求稳中有增。SMM数据显示6月产量9.27万吨、开工率27%；7月排产预计约10万吨，开工率攀升至约32%，环比增约0.7万吨。从企业动态看，内蒙古某厂冷氢化问题检修减产约4千吨、新疆甘泉堡检修减产约2千吨，但青海技改升级产能爬坡、云南丰水期低成本产能释放等复产增量对冲检修减量后，月供应仍增加。多晶硅耗硅量对工业硅提供正向支撑。

据企业排产计划，8月将有3家企业有增产增量释放，另有3家企业计划检修降负荷，预计多晶硅产量增至11万吨左右，但不排除低利润下企业复工推迟，市场存在一定变数。



图11：工业硅&多晶硅-现货价格

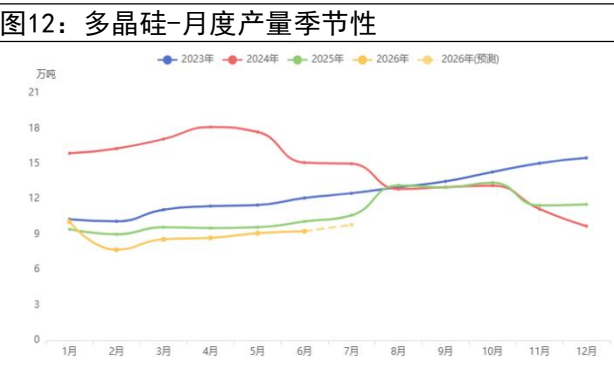


图12：多晶硅-月度产量季节性

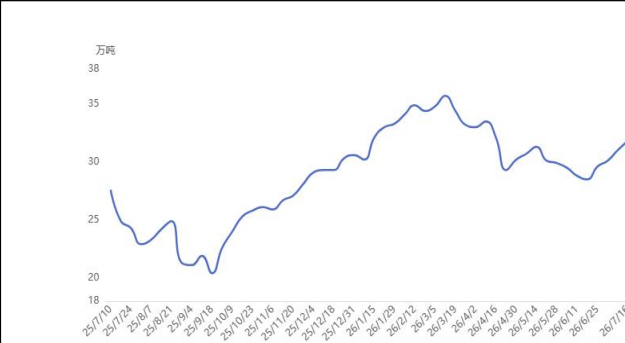


图13：多晶硅-生产企业库存（周度）

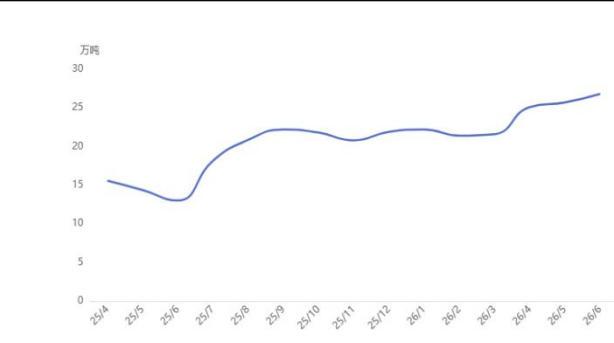


图14：多晶硅-硅片企业原料库存（月度）

数据来源：百川、SMM、华金期货

(二) 有机硅需求

有机硅是本月需求端波动最大的板块。月初行业推行60%协同减产，DMC目标报价锚定14,000元/吨，但实盘成交持续走弱，竞价出货成为主流，DMC最低下探至11,200-11,600元/吨区间。持续近一个月的下跌行情至月末终止，主流企业采取降价控量策略，DMC回升至12,000元/吨附近。全月呈企稳-暴跌-企稳的V型走势，高报低走特征显著。前期检修装置陆续重启叠加部分企业提升负荷，开工率维持60%以上，协同减产执行效力有限。下游硅酮胶、混炼胶维持低库存刚需采购，大规模补库尚未启动。对工业硅而言，有机硅开工60%+意味着消费量有支撑，但DMC低迷压制采购价格传导。7月有机硅对工业硅消费量较6月无明显变化。

图17：工业硅&有机硅-现货价格

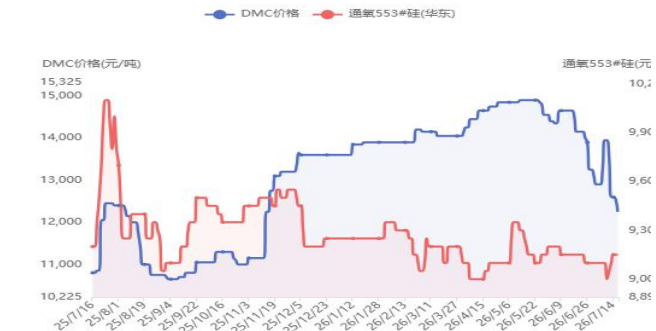


图18：有机硅-产量与开工率（月度）

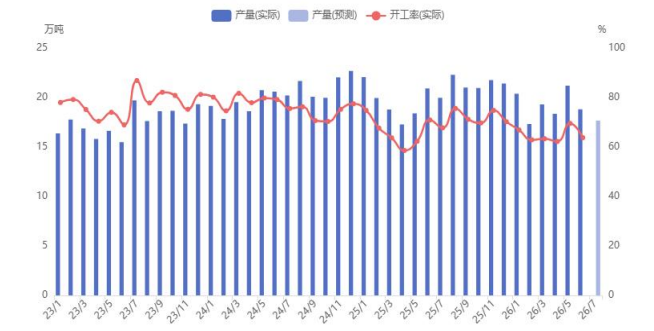
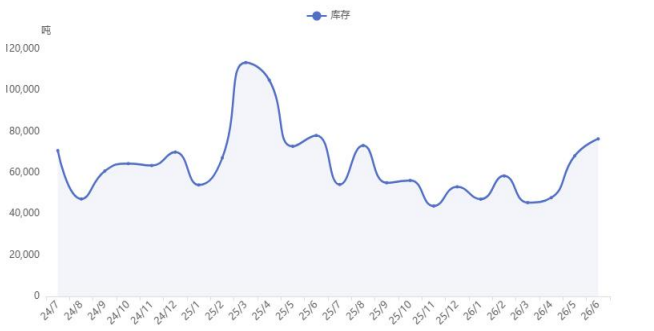


图19：有机硅-成本与利润（周度）



图20：有机硅-库存（月度）



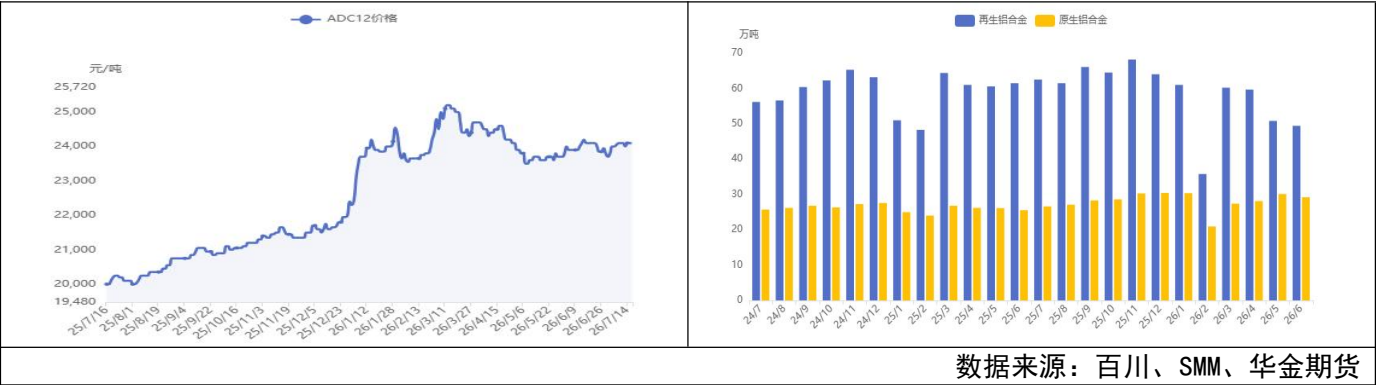
数据来源：百川、SMM、华金期货

(三) 铝合金需求

铝合金7月进入高温淡季。ADC12价格月内从23,900元/吨小幅降至23,800元/吨，窄幅震荡。再生铝龙头企业开工率50.8%处于近年低位，月内下降0.4个百分点；铝板带箔产量92.56万吨环比减少1.73万吨；铝棒产量122.15万吨环比减少1.74万吨。夏季汽车终端高温假影响需求，反向开票政策持续压制再生铝开工。铝合金对工业硅消费月均约5-6万吨，7月环比小幅减量。

图17：铝合金-价格走势

图18：铝合金-产量（月度）



四、成本与利润：行业利润微薄

成本是当前工业硅市场最重要的支撑力量。7月行业加权平均成本从月初8,933元/吨降至月末8,895元/吨，成本端来看，新疆粘接硅煤从1,400元/吨降至1,350元/吨，是成本下移的主要贡献项；石油焦市场均价3,156元/吨较上月上调47元/吨（+1.51%），低硫焦坚挺而中高硫承压，对硅企成本影响约15-20元/吨；石墨电极12,450元/吨、硅石320元/吨低位持稳。电价方面，新疆0.26-0.38元/度维持全国最低水平，四川丰水期降至0.30-0.35元/度，云南降至0.37-0.40元/度。西南电价下调是7月成本改善的重要边际变量——以单吨耗电13,000度计算，四川电价每降0.05元/度对应成本节约650元/吨，云南降0.14元/度（0.51→0.37）对应节约约1,800元/吨。但需注意：7月底凉山地区峰谷电价均值上行，直接导致当地某硅企不堪成本压力被迫停车，表明西南电价存在部分产区上调风险，并非单边下行。

在行业平均成本8,895元/吨的表象之下，产区之间呈现分化。新疆龙头企业凭借低电价（0.26元/度）与自有煤矿优势，完全成本约8,500元/吨，以当前553#西北出厂约8,300-8,400元/吨计已处于盈利状态。与此同时，行业平均成本8,895元/吨对应利润18-30元/吨，意味着多数中小硅企已无利润；四川丰水期完全成本仍高达9,200-9,500元/吨（电价0.30-0.35元/度虽低于枯水期但仍高于新疆），以421#出厂约9,200-9,300元/吨计持续亏损；云南完全成本9,300-9,600元/吨，亏损幅度最大。这种梯度结构决定了价格下行的抵抗顺序：新疆大厂在8,200元/吨附近触及现金流成本，将触发主动减产——这一价格水平在7月9日盘中（8,025元/吨）已被试探但迅速回收，印证该位置确有支撑；西南中小厂在8,500-8,800元/吨即已进入深度亏损，本月凉山停车、97硅流露停炉意向即为证据。

从成本对供给的反馈看，极薄利润已显著压制了西南复产动力——川滇7月复产节奏远慢于历年丰水期同期，部分观望企业干脆搁置开炉计划。若8月西南电价进一步下调或硅煤延续弱势，成本支撑线存在50-100元/吨的下移空间；但考虑到新疆生产成本相对稳定，价格进一步下行弹性有限。

图19：工业硅-成本与利润（周度）

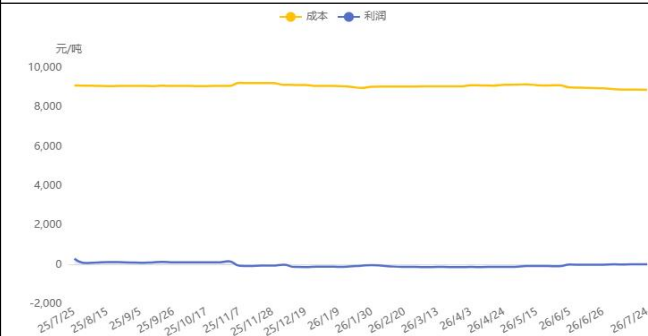


图20：工业硅-原料端价格（周度）

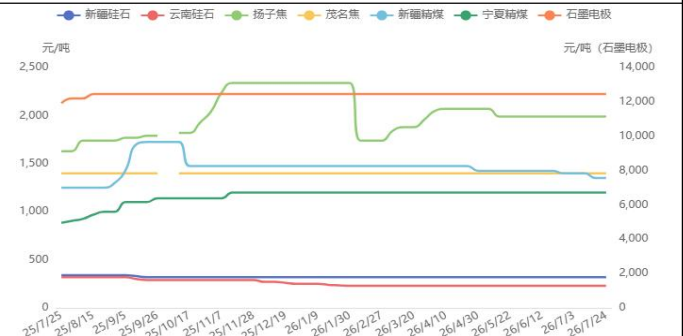
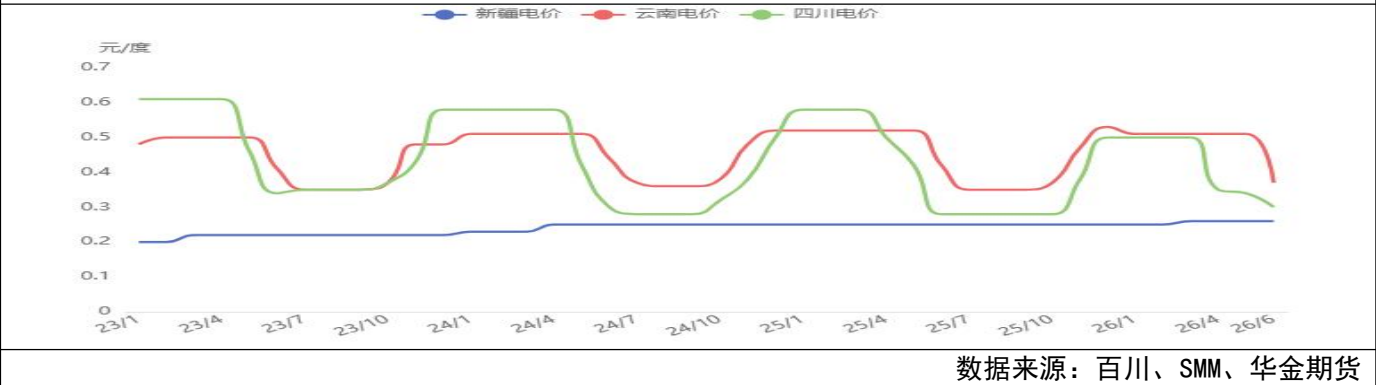


图21：工业硅-电力价格（月度）



五、库存：社会库存去化放缓 厂库与仓单累积

7月工业硅社会库存从月初55.3万吨降至月末52.3万吨（-3万吨，-5.4%），小幅去库，但仍维持高位；新疆厂库从12.68万吨累至13.42万吨（+7,400吨）、云南从3.22万吨累至3.45万吨（+2,300吨），反映硅企出货受阻；交割库仓单约16万吨持续累积，反映现货过剩量向期货市场转移。港口库存：黄埔港6.25万吨（月初6.30万吨，-500吨），昆明港5.60万吨持平。

社库月度去库3万吨看似利好，但拆解发现去库主因非需求改善——7月消费预估29.2万吨环比下降5.5%，消费端收缩而非扩张。真正的去库驱动是供给端收缩（周产量从9.6降至9.4万吨）与前期低价库存消化完毕。厂库累库与交割库累库表明现货仍有较大压力。

图22：工业硅-社会库存（周度）

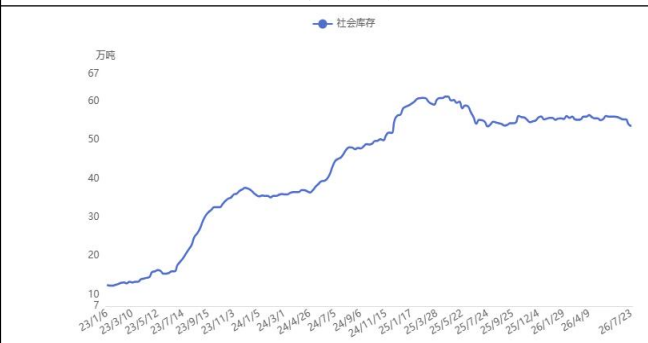


图23：工业硅-主产区样本企业库存（周度）

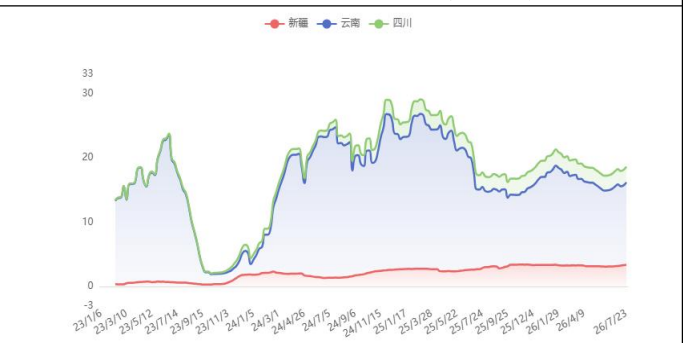


图24：工业硅-累计库存（周度）

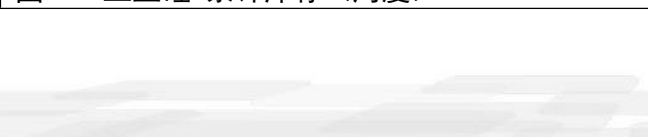
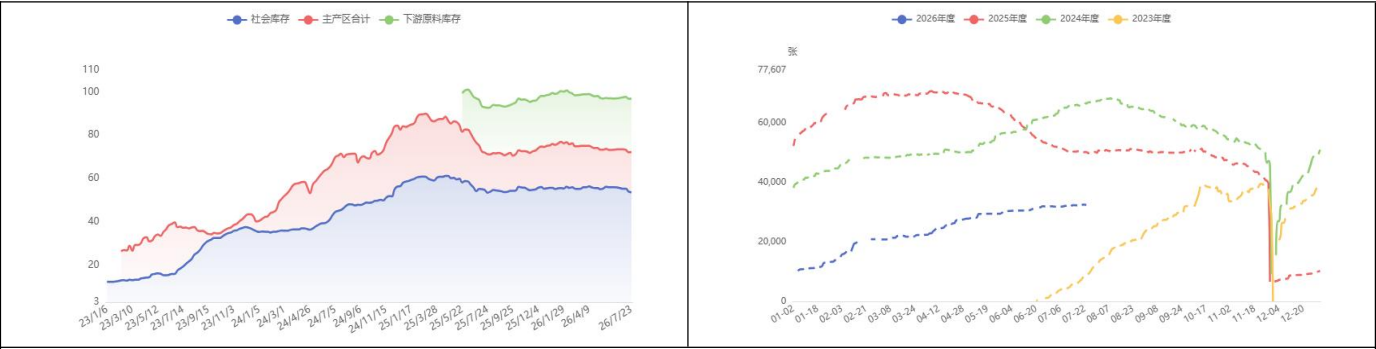


图25：工业硅-交易所仓单





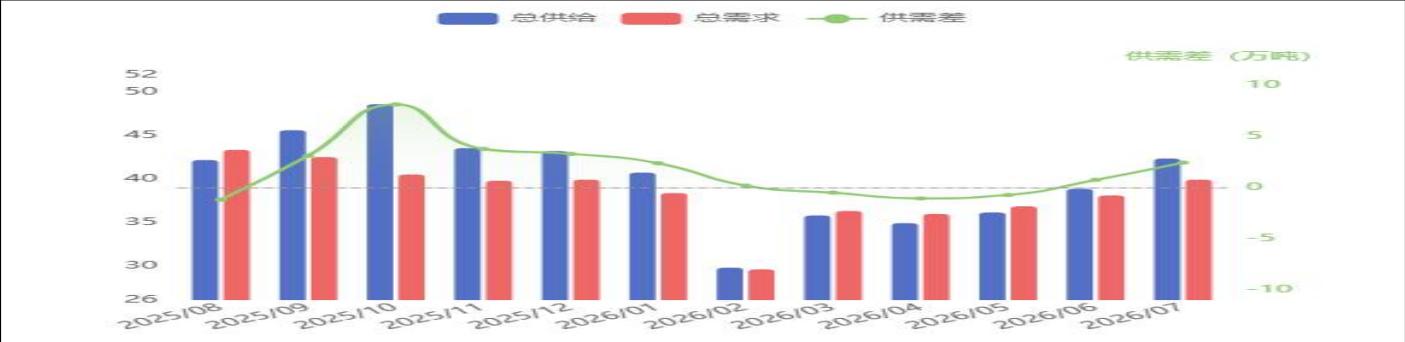
数据来源：SMM、华金期货

六、供需延续宽松格局 8月关注供给收缩方向

7月工业硅产量约36.74万吨，加之97硅、再生硅等约3万吨，总供给约39.7万吨。需求端国内消费约30.2万吨，出口预计约6.5万吨，总需求约36.7万吨，月度过剩约3万吨。但社库月内去化3万吨，二者差异来自部分过剩量转化为厂库与交割库库存。

展望8月，供给端预计与7月基本持平或小幅缩减。需求端，多晶硅产量继续增加但硅料管控政策较多、原计划复工企业或推迟计划，对工业硅消费的增量贡献存在不确定性；有机硅协同控产执行效力有限，主要依靠亏损倒逼被动减产；铝棒个别企业8月或复产但淡季需求受限、整体采购难增加。外需方面，7月出口FOB跟随国内现货同步走弱，外需无明显增量。盘面长期低位运行下，前期低价库存基本消化，但供需压力未根本缓解，价格上涨支撑不足。后期关注新疆大厂后续排产调整方向、西南峰谷电价走向、有机硅协同减产执行效力。

表：工业硅-月度供需平衡表



数据来源：SMM、华金期货



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。