

供需弱勢庫存压制延续 工业硅偏弱整理

基本面分析

价格走势：本周期货主力SI09合约收盘8,560元/吨，周跌185元/吨（-2.07%）；现货553#出厂含税价8,690元/吨，周环比下跌79元/吨。期货盘面受资金减仓及多晶硅压价采购影响承压下行，基差走阔至585元/吨（上周385），反映现货相对抗跌格局。

供应情况：全国金属硅开炉236台，较上周增4台，西南丰水期复产积极。主产区新疆周产量37,300吨（开工率76.98%），环比减800吨，维持高位产出；四川周产量2,850吨（+950吨），云南周产量3,670吨（+570吨），西南增量环比兑现。6月份全国月产量预计30.49万吨，同比维持高基数，供应端增量压力持续累积。

需求情况：下游三大板块整体偏弱运行。多晶硅开工率维持中等偏低水平，6月产量增至10万吨附近，但硅料企业亏损延续、压价采购意愿强，对工业硅以刚性采购为主；有机硅DMC报价14,150元/吨，开工率基本稳定，市场成交清淡；铝合金ADC12报23,900-24,100元/吨，下游压铸订单偏少，需求端缺乏增量弹性。

成本利润：本周工业硅行业平均成本8,989元/吨（-13元/吨），单吨利润仅7.84元/吨（+4.6元/吨），行业处于盈亏平衡边缘。原料端硅石（新疆320元/吨）、精煤（新疆1,425元/吨）价格持稳；西南电价已较枯水期下行0.15元/度（四川0.35元/度），丰水期成本重心下移将削弱成本支撑，高成本产能减产动力不足。

库存变化：SMM社会库存约55.9万吨，绝对水平仍处高位区间，同时厂库、下游企业库存及仓单均同步增加。整体高库存对价格构筑压力。

策略建议

【产业局势】当前工业硅市场处于“供增需稳、成本下移、库存高位”的弱平衡阶段。供应端，西南丰水期复产持续推进，6月月产量预计30.49万吨，供应增量确定性较强；需求端，多晶硅耗硅量增加提供一定刚性支撑，有机硅和铝合金维持刚性采购，整体缺乏增量弹性；成本端，丰水期电价下行带来成本重心下移，削弱成本支撑强度；库存端，社会库存、厂库及仓单同步累积，高库存格局对价格形成持续压制。整体呈现“上有库存压力、下有成本支撑”的区间运行特征。

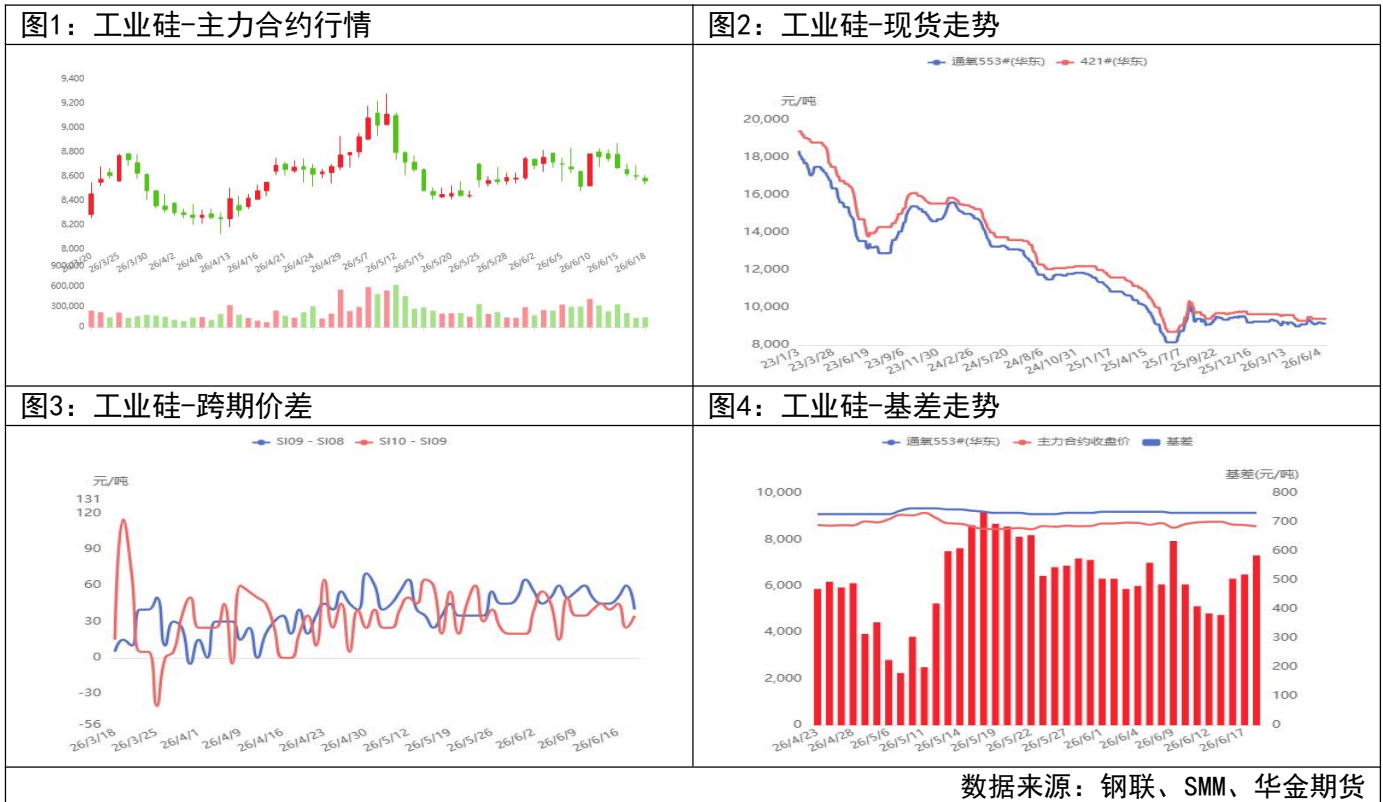
【核心矛盾】当前市场核心矛盾在于两个层面的博弈。其一，“供应增量节奏”与“需求承接能力”的赛跑——西南复产增量（周度+0.2-0.3万吨）能否被多晶硅硅粉采购增量消化，是供需格局走向的关键变量。其二，“成本支撑强度”与“库存压制力度”的拉锯——行业成本约8,989元/吨形成边际支撑，但55.9万吨社会库存叠加15.55万吨仓单高压，持续压制价格反弹弹性。此外，光伏产业链能耗限额政策若超预期落地，约30%落后产能面临清退，将重塑多晶硅供需格局并对工业硅形成结构性影响。

【策略观点】短期方向：偏弱震荡，等待供需矛盾的进一步演化。

风险提示

- 1) 西南地区开工进度，导致供应增量不及或超预期。
- 2) 光伏行业政策引发价格大幅波动，带动多晶硅产量变动。

一、价格：期货再创新低，现货承压基差走阔



本周工业硅期货主力SI09合约延续弱势，价格重心逐日下移。6月15日开盘8780元/吨，截至6月18日收盘报8,560元/吨，全周累计下跌185元/吨，跌幅2.07%，连续第二周收跌，上方压力明确。从持仓情况来看，本周总持仓量整体小幅回落。周初持仓量约263,265手，随后在价格下行过程中逐步减仓，截至周四降至258,535手，较周初减少约4,730手，降幅1.8%。成交量周度均值较上周有所收窄，市场参与热情降温。资金面反映多空双方均缺乏主动进攻意愿，价格缺乏向上驱动，但也未见大规模空头加仓。

现货市场方面，本周价格主流持稳，但重心小幅下移。截至6月18日，百川盈孚553#金属硅出厂含税均价8,690元/吨，周环比下跌79元/吨；SMM华东通氧553#硅报价9,100-9,200元/吨，421#硅（有机硅用）报9,600元/吨，各牌号周环比基本持稳。现货市场交投氛围偏淡，下游用户多处于观望状态，以满足刚需补库为主，市场活跃度有限。

基差方面，现货对期货升水格局延续且显著走阔。以553#硅现货均价（SMM通氧553#约9,150元/吨）计算，相对主力合约8,560元/吨的基差约为590元/吨，较上周385元/吨明显扩大大约205元/吨。基差走阔的主因在于期货端跌幅（-2.07%）远超现货端跌幅（-0.9%），反映现货贸易商对当前市场价位的惜售心理，以及期货端受宏观情绪和资金面影响更为敏感。

跨期价差方面，SI09-SI08合约价差维持在40元/吨附近，呈现浅度Contango结构。市场对中期供需格局的改善预期并不强烈，整体仍以弱势震荡为主。

二、供应：西南丰水期复产加快，产量增量逐步兑现

图5：工业硅-月度产量季节性

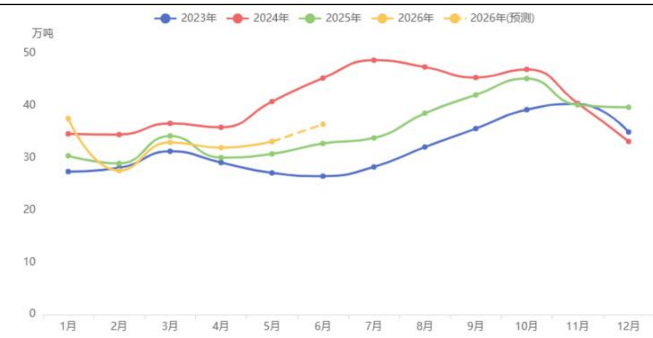


图6：工业硅-月度开工率季节性



图7：工业硅-周度产量与变动

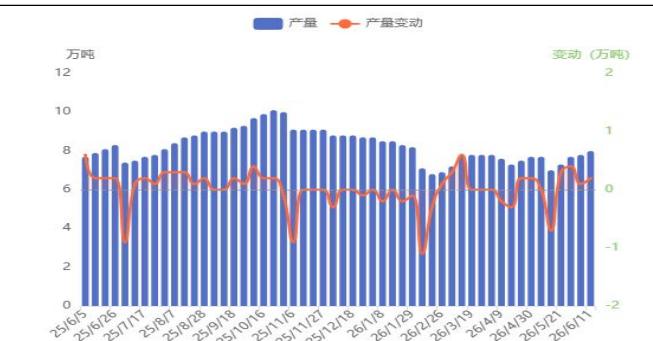
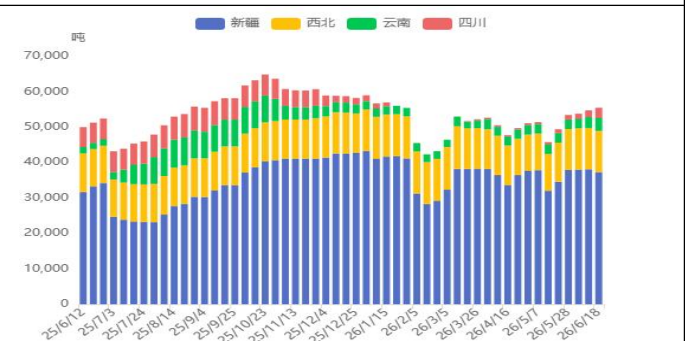


图8：工业硅-主产区样本企业周产量



数据来源：百川盈孚、SMM、华金期货

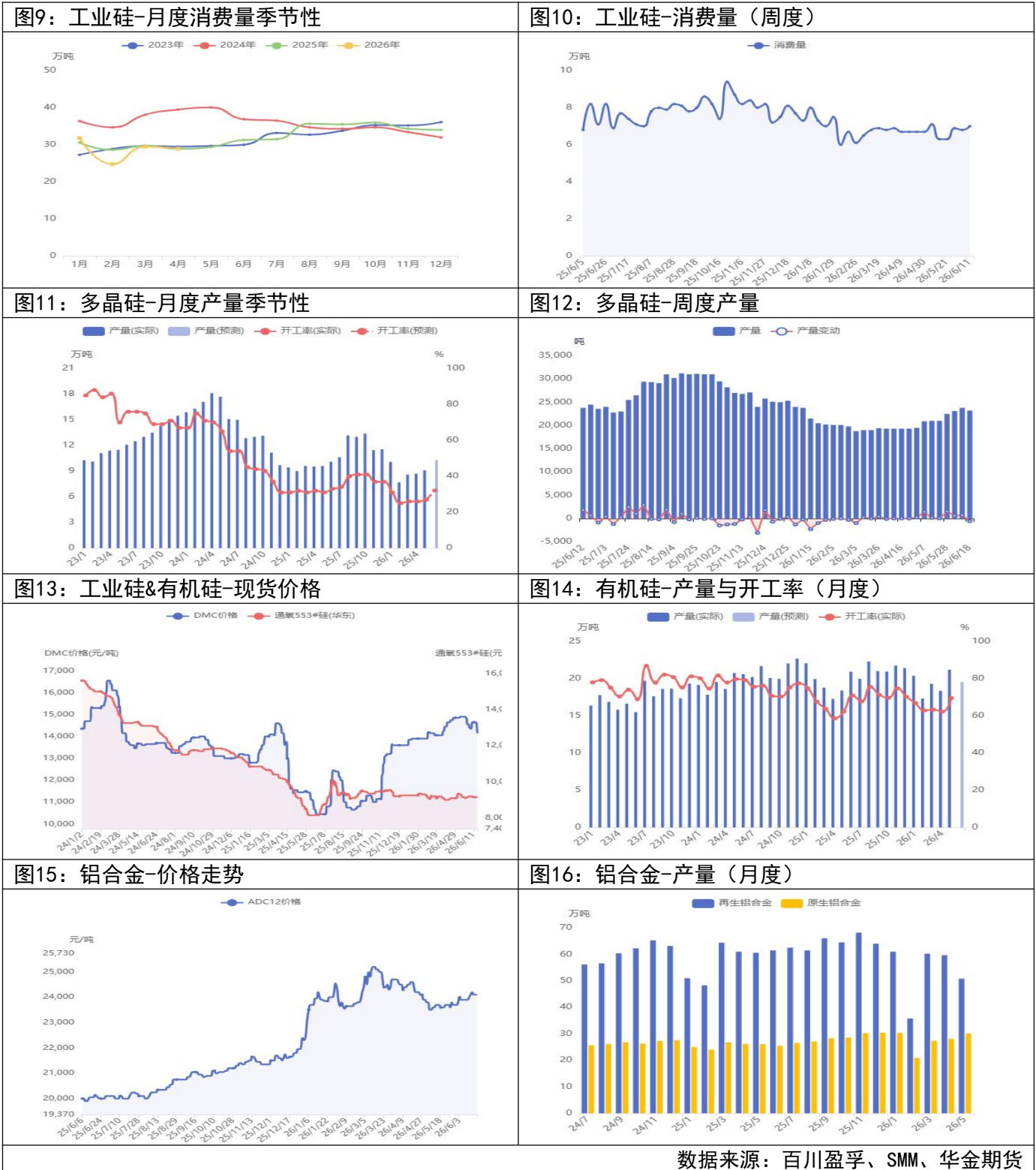
供应端，本周西南丰水期复产节奏加快，全国开炉数增至236台，较上周增加4台。

分产区来看，新疆维持高开工状态，周产量37,300吨，环比减800吨，主要受个别炉型检修影响，整体开工率76.98%。新疆作为全国最大产区，产量占比超60%，高开工的持续性对供应总量形成基本保障；云南、四川等西南产区复产增量逐步兑现。云南周产量3,670吨，环比增加570吨（+18.4%），开工率稳步回升；四川周产量2,850吨，环比增加950吨（+50%），丰水期电价下调后复产意愿明显增强。西南增量合计+1,520吨/周，成为本周供应端最主要的增量来源。

从月度维度看，环比略有下降，主要受高成本和低利润抑制。但随着6月西南丰水期全面到来，云南、四川电价已分别下行至0.51元/度和0.35元/度（较枯水期降0.15元/度），成本重心下移将刺激当地硅企进一步提高开工率，6月下旬供应增量有望进一步扩大，预计产量达到35万吨以上水平。

需关注的是，当前行业利润仅7.84元/吨，处于盈亏平衡线边缘。若硅价进一步下探，高成本小产能可能被迫减产，形成供应端阶段性收缩。但短期内，西南产区受益于电价下行，成本优势明显，利润空间相对可观，主动减产意愿不足。新疆产区因规模效应仍有一定利润，供应维持高位，整体供应充裕格局短期难改。

三、需求：三大下游偏弱运行，补库意愿不足



数据来源：百川盈孚、SMM、华金期货

需求端，三大下游板块整体偏弱运行，采购以刚性补库为主，主动补库意愿不足。

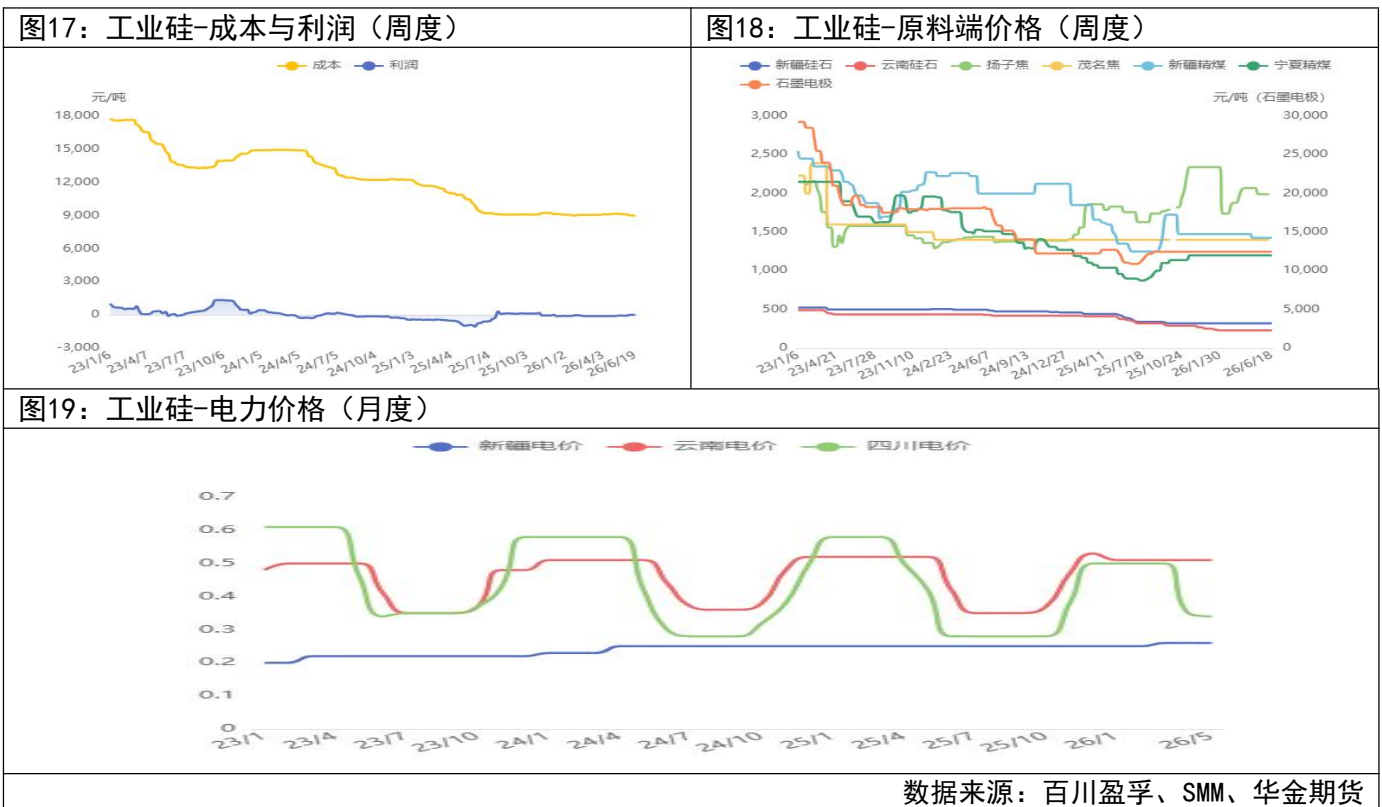
多晶硅方面，行业开工率维持中等偏低水平，6月产量预计增加至10万吨附近，对工业硅消费形成基本支撑。但硅料环节利润持续承压，N型复投料成交均价3.34万元/吨，环比下跌1.47%，硅料厂压价采购意愿强，近期硅粉订单成交清淡，以消化前期库存为主。多晶硅作为工业硅最大需求端（占比约40%），缺乏增量弹性。

有机硅方面，周度开工率基本稳定，对工业硅需求量维持平稳。本周有机硅DMC市场主流报价14,150元/吨，周环比持稳，但下游需求处于传统淡季，中下游企业以消耗前期库存为主，市场整体成交仅维持少量刚需采购。单体企业控产挺价策略延续，但需求端支撑有限，短期内难有明显改善。

铝合金方面，周度开工率偏弱运行。ADC12铝合金现货价格报23,900-24,100元/吨，周内波动幅度有限。下游压铸企业订单偏少，整体需求缺乏改善信号。汽车行业景气度边际好转，但地产链修复缓慢，铝合金对工业硅需求维持平稳偏弱态势。

综合来看，工业硅下游需求以刚性消费为主，增量明显不足。周消费量约7.1万吨，环比仅增0.1万吨，增速远低于供应端增量（+0.2万吨/周以上）。多晶硅高产量但压价采购，有机硅稳中偏弱，铝合金淡季特征明显，三大板块均缺乏主动补库动力。后市需重点关注光伏产业链政策及多晶硅环节利润修复情况，若硅料价格企稳回升，有望带动硅粉采购放量。

四、成本利润：行业盈亏边缘，丰水期成本支撑弱化



成本利润方面，本周工业硅行业平均成本8,989元/吨，环比下降13元/吨；单吨利润7.84元/吨，环比增加4.6元/吨，行业整体处于盈亏平衡边缘。从成本构成来看，电力成本占比最高（约35-40%），其次是还原剂（硅煤、石油焦约25-30%）和电极。

原料端硅石市场供需双稳，价格维持平稳。SMM新疆硅石到厂均价320元/吨，云南硅石均价230元/吨，周环比均无变化。下游硅厂整体开工仍处中等水平，对原料硅石的采购以按需补库为主，市场交投平稳。

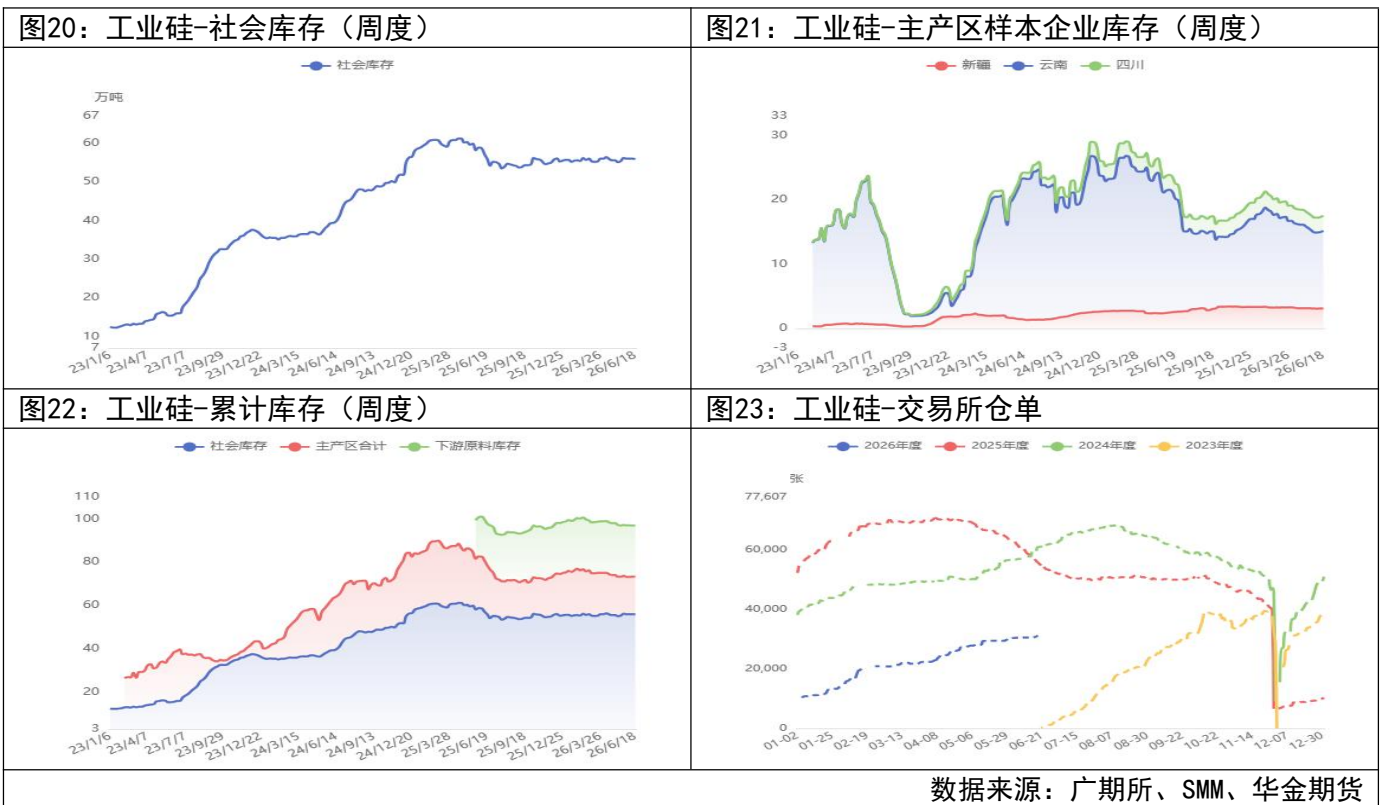
还原剂方面，精煤和石油焦价格持稳。SMM新疆精煤均价1,425元/吨，宁夏精煤1,200元/吨，周环比持平；扬子石油

焦1,990元/吨，茂名石油焦1,400元/吨，价格维持窄幅震荡。受需求端弱勢影响，洗煤厂维持以销定产模式，整体供给充足；石油焦市场炼厂检修增多，国产供应存在边际收紧预期，但库存充裕下对价格影响有限。石墨电极均价12,450元/吨，维持低位。

电价方面，SMM数据显示新疆主产地电价维持0.26元/度（石河子），云南德宏电价0.51元/度，四川乐山电价0.35元/度。西南电价较枯水期已下行约0.15元/度，丰水期电价下调带来的成本改善已部分兑现。以云南产区为例，电价每降0.1元/度，单吨成本可下降约1,200-1,500元，成本重心持续下移将削弱对价格的支撑。

综合来看，当前成本端对硅价有一定支撑，行业边际成本约8,700-8,900元/吨形成短期底部。但丰水期电价下调预期下，成本支撑趋于弱化。若硅价维持当前水平，西南产区受益于电价下行，盈利空间有望边际改善，减产意愿不足；若价格进一步下跌至8,300元/吨以下，可能触及新疆边际产能成本线，触发阶段性减产。成本端整体呈现“有支撑但支撑减弱”的格局。

五、 库存：社会库存高位横盘，仓单累库持续压制



库存方面，本周工业硅社会库存约55.9万吨，绝对水平仍处近年高位区间，去化速度缓慢。厂库方面，新疆厂库120,700吨（环比+500吨），云南厂库24,500吨（+2,000吨），四川厂库8,400吨（+1,100吨），下游企业原料库存235,600吨（+8,000吨）。云南、四川厂库增加与当地复产节奏一致，反映产量增量尚未被需求充分消化。

交易所仓单方面，截至本周，仓单数量约15.55万吨（约3.11万手），延续累积态势。仓单的持续增加反映两方面含义：一是现货市场卖方借助期货市场进行库存管理，仓单注册活跃；二是仓单对近月合约形成交割压力，压制期货价格上行空间。

从库消比来看，以周消费7.1万吨计算，社会库存55.9万吨对应约7.9周的消费量，远超正常水平（3-4周）。高库存的

核心原因在于供应端持续高产出（8.3万吨/周）而需求端消费增速（7.1万吨/周）不足以驱动库存有效去化，供需缺口约1.2万吨/周持续累积为库存压力。

展望后市，随着丰水期西南产区开工率进一步提升，供应增量将加大库存压力。除非需求端出现超预期复苏，否则高库存格局短期内难以根本扭转。库存因素将持续对硅价形成压制，成为制约价格上行的重要阻力。后续密切关注厂库及仓单变化，若厂库出现连续去化且仓单增速放缓，则可能成为价格企稳的信号；反之，若仓单持续高速累积，将进一步加大近月合约交割压力。



马园园

从业资格号：F3059193

投资咨询号：Z0016074

免责声明

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。