

丰水期复产加速 供需宽松格局下工业硅弱势寻底



基本面分析

【价格端】期货持续下探 现货相对坚挺。期货SI主力合约自月初8745持续下探至月末8385，月跌幅约4.1%；现货553#华东均价9155元/吨环比小幅回落，421#均价9400元/吨基本持平；基差由月初715收窄至月末455元/吨，现货端相对坚挺但期货情绪明显转弱，反映丰水期供给放量预期主导盘面。

【供应端】丰水期复产加速 6、7月份将供应增加。6月全国产量35.84万吨，环比+8.15%，开工率由41.22%升至46.09%；西南川滇复产节奏加快，云南开工率由23%升至32%，四川由22%升至32%，月内合计新增开炉约44台；新疆维持77-79%高位稳定，北方供应扰动有限；7月预测开工率50%，西南仍有约20台炉位待复产，供给增至39万吨上方。

【需求端】需求增加，但增量有限。6月消费量31.6万吨环比+4.3%，多晶硅增产不及预期且采购节奏偏谨慎，有机硅DMC产量18.82万吨环比大幅下降11%（集团限产保价），铝合金ADC12均价23964元/吨稳中有升。整体需求端有机硅拖累明显，多晶硅仅温和修复。

【成本利润】电价下滑预期下，边际成本支撑减弱。行业平均成本约9000元/吨，利润仅7-17元/吨处于盈亏边缘；新疆全成本8633元/吨仍有利润空间，西南现金成本逼近出厂价，丰水期电价下调至0.34-0.35元/千瓦时缓解部分压力；硅煤1425元/吨小幅上涨，原料端支撑与电价下调对冲，成本底部下移但利润弹性有限。

【库存端】高位持平 压力向流通环节转移。6月社会库存55.6万吨处于历史高位，环比基本持平未见明显去化；期货交割仓单持续攀升至约15.9万吨，库存结构由厂库向中间商及期现商转移；下游原料库存23.6万吨环比微降，实际库存压力从生产企业向流通环节转移，高库存对价格形成持续压制。

策略建议

【产业局势】6月工业硅供需格局由5月小幅缺口转为小幅过剩0.74万吨，丰水期西南复产加速推动供给曲线右移，而需求端有机硅主动减产、多晶硅仅温和修复，供需天平向供给端倾斜，库存高位维持对价格形成顶部压制。

【核心矛盾】核心矛盾在于西南丰水期低成本产能释放 vs 下游需求结构性分化——多晶硅边际修复但不足以消化新增供给，有机硅限产保价反而减少耗硅量，铝合金刚需托底但弹性有限，供给增速明显快于需求修复节奏。

【策略观点】7月西南仍有约20台炉位待复产且电价或进一步下调0.05元/千瓦时，供给端压力持续加大，预计价格偏弱震荡，策略上维持逢高空思路，关注西南复产进度与有机硅限产政策落地节奏。

风险提示

- 1) 西南复产节奏超预期→若7月川滇新增开炉超过30台，供给增量将大幅超出需求修复速度→过剩加剧判断成立，价格下跌空间扩大；
- 2) 多晶硅头部企业集中复工→若7月多晶硅产量超预期达11万吨以上，耗硅量边际提升，对工业硅价格提供支撑；
- 3) 有机硅限产政策实质性收紧→耗硅量进一步萎缩→供需过剩幅度扩大；
- 4) 可再生能源消纳新政落地进度→多晶硅价格波动及需求向上游传导→工业硅短期价格波动加大。

目录

一、行情回顾：期货持续下探 现货相对坚挺	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：丰水期复产加速 月产量环比增8%	3
三、需求端：有机硅拖累明显 多晶硅温和修复	4
(一)、多晶硅需求	4
(二)、有机硅需求	6
(三)、铝合金需求	6
四、成本利润：行业盈亏边缘 西南成本下移	7
五、库存：高位持平 压力向流通环节转移	8
六、供需平衡：由缺口转过剩 7月压力加剧	9

一、行情回顾：期货持续下探 现货相对坚挺

（一）、工业硅月度行情走势

6月工业硅期货SI主力合约走势呈现先冲高后持续下探的格局。月初承接5月末8925元/吨的惯性，SI主力在6月1日收盘8745元/吨，随后月中两次冲高至8875元/吨附近，但下旬开始连续下探，月末加速跌至8385元/吨，月度跌幅约360元/吨（-4.1%）。全月最高8875元/吨（6月中旬），最低8320元/吨（6月下旬末），振幅达555元/吨。持仓量由月初26.8万手增至月末30.5万手，增量资金明显流入空头方向。

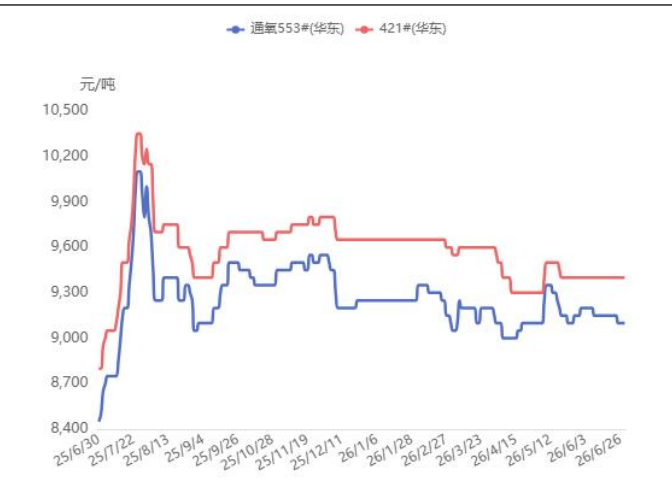
现货端表现相对分化。通氧553#华东均价月度9155元/吨（5月9203元/吨，环比-48元/吨），421#华东均价9400元/吨（5月9431元/吨，环比-31元/吨），现货跌幅远小于期货，反映现货市场流通环节存在一定惜售与刚需托底。不通氧553#四川均价8945元/吨、421#有机硅用华东均价9593元/吨，各牌号走势分化明显：通氧产品跌幅较小，不通氧及化学级421#因需求端分化而表现各异。

基差方面，553#华东现货与期货主力基差由月初715元/吨收窄至月末455元/吨，收窄幅度260元/吨，反映期货端跌幅更深、市场对丰水期供给放量的悲观预期更为强烈。月末基差仍维持正值，说明现货相对于期货仍存在一定的品质与区域升水。

图1：工业硅-主力合约行情



图2：工业硅-现货走势



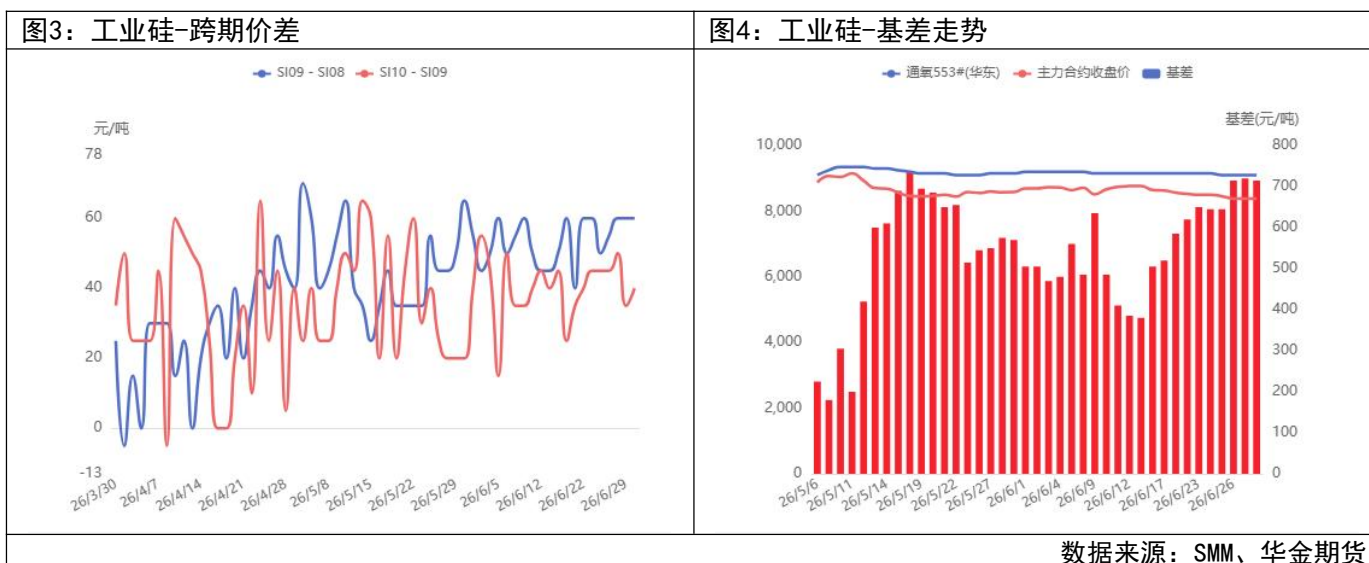
数据来源：SMM、华金期货

（二）、跨期价差与基差变动

6月工业硅跨期价差结构整体呈现近弱远强格局。SI08与SI09合约价差在月初约-30元/吨附近，月中一度走扩至-80元/吨，月末收窄回-40元/吨区间；SI09与SI10价差则维持在-20至-50元/吨区间波动。近月合约受丰水期供给放量预期压制更为明显，远月合约则因枯水期预期与潜在需求修复而相对抗跌。

基差走势方面，553#华东-期货主力基差从月初715元/吨逐步收窄至月末455元/吨，月度收窄260元/吨。基差收窄的主要驱动力来自期货端更深幅度的下跌——现货虽有小幅回落但整体跌幅有限，而期货受丰水期供给放量预期与资金做空情

绪双重压制跌幅更大。基差结构的变化反映市场对短期供需格局的定价：现货端流通库存高企但存在惜售支撑，期货端则对7-8月供给加速释放给出更悲观的定价。



二、供应端：丰水期复产加速 月产量环比增8%

6月工业硅全国产量35.84万吨，环比增加2.71万吨（+8.15%），同比增量显著；行业开工率由5月41.22%升至46.09%，环比提升4.87个百分点。7月预测开工率将进一步升至50.1%，供给端处于明确的上行通道。

分产区来看，西南川滇地区复产节奏是6月供给增量核心来源。云南样本开工率由月初23.3%快速攀升至月末31.67%，四川由21.83%升至32.06%，两省月内合计新增开炉约44台（云南+17台、四川+27台）。四川复产节奏略快于云南，部分原产不通氧553#的厂家今年转产551、421等通氧产品，产品结构出现边际调整。丰水期电价下调至0.34-0.35元/千瓦时（保山、乐山、凉山等核心产区），为西南复产提供成本支撑。

新疆大厂6月开工率维持在77-79%高位区间，样本周产量37300-38100吨保持稳定。新疆个别炉体出现阶段性短检（1-2台），但对总产量影响有限。此前计划大规模复工的企业明确暂缓计划，北方供应端扰动不大。内蒙古大厂预计7月增产2台，新疆新产能7月或投产，但整体增量有限。

值得关注的是，6月全国总产量35.84万吨已超过5月的33.13万吨，且7月预测开工率50.1%意味着产量可能进一步攀升至39万吨以上。西南丰水期复产通常在7-8月达到峰值，当前复产进度仅完成约60%，后续仍有约20台炉位待复产，7月供给压力将进一步加大。

图5：工业硅-月度产量与开工率

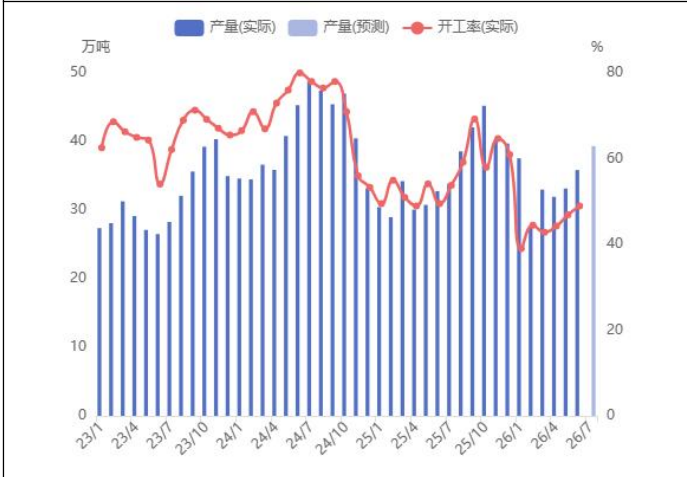


图6：工业硅-主产区样本企业周产量

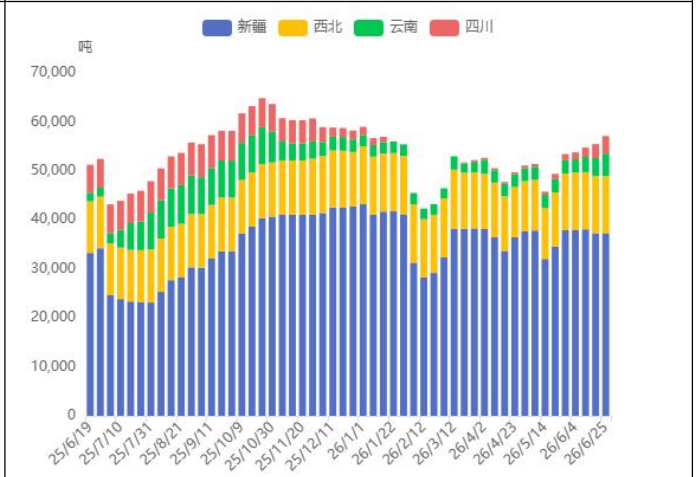


图7：工业硅-分规格产量（月度）

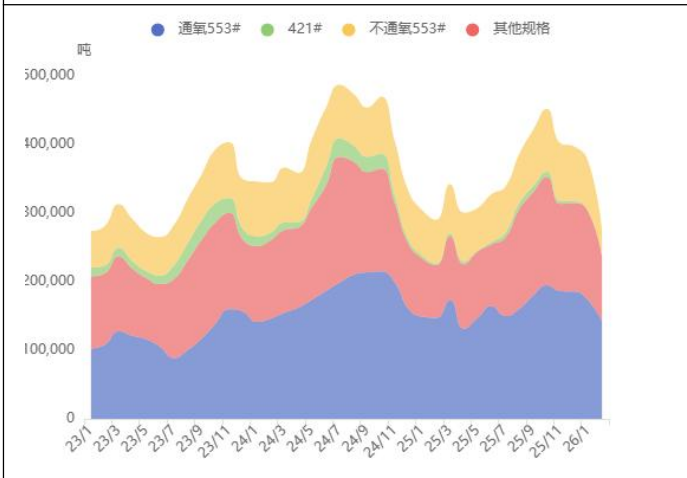


图8：工业硅-主产区样本企业开工率（周度）

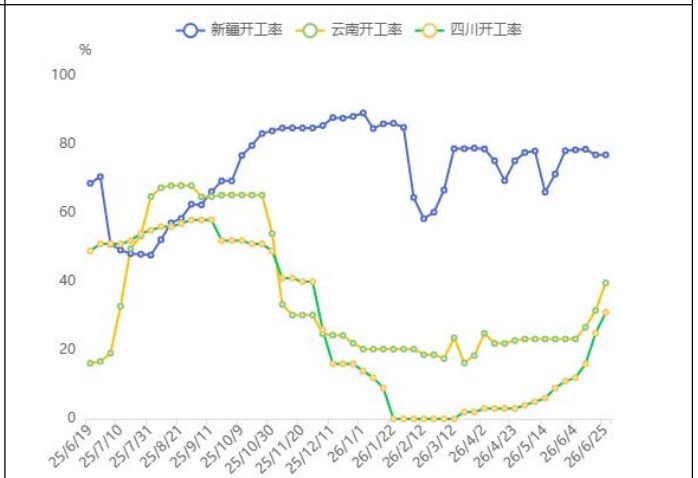
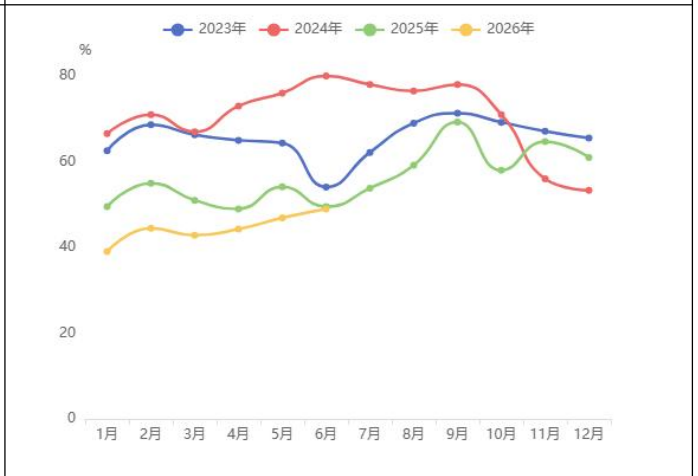


图9：工业硅-分月度产量季节性



图10：工业硅-月度开工率季节性



数据来源：SMM、华金期货

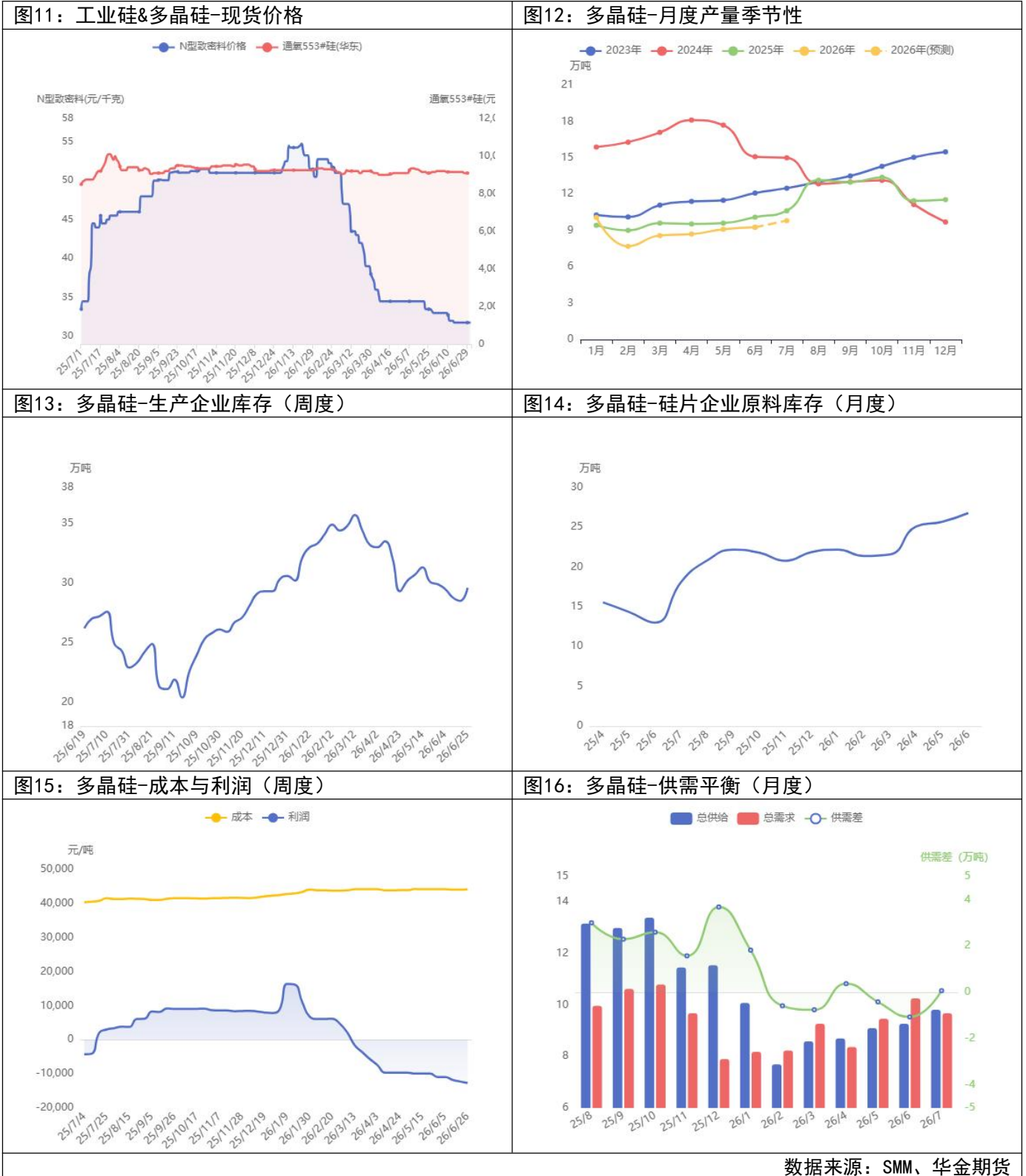
三、需求端：有机硅拖累明显 多晶硅温和修复

（一）、多晶硅需求

6月多晶硅产量9.27万吨，环比5月9.1万吨小幅增加0.17万吨（+1.9%），7月预计产量9.8万吨，环比增幅约6%。部分头部企业6月按计划复工，但实际产量不及预期，对工业硅采购量约万吨级且节奏偏谨慎——刚需采购为主，补库意愿不强。

N型致密料均价从月初约3.3万元/吨降至月末3.215万元/吨，多晶硅价格持续承压。月末可再生能源消纳新政落地，但利好传导滞后，短期内对多晶硅产量刺激有限。能耗政策传闻仅短期扰动情绪，未实质改善基本面。

多晶硅对工业硅的需求弹性取决于其产量变化。7月预计产量9.8万吨意味着耗硅量约10.6万吨，环比6月增加约0.6万吨，对工业硅需求端提供温和支撑但不足以消化西南新增供给。



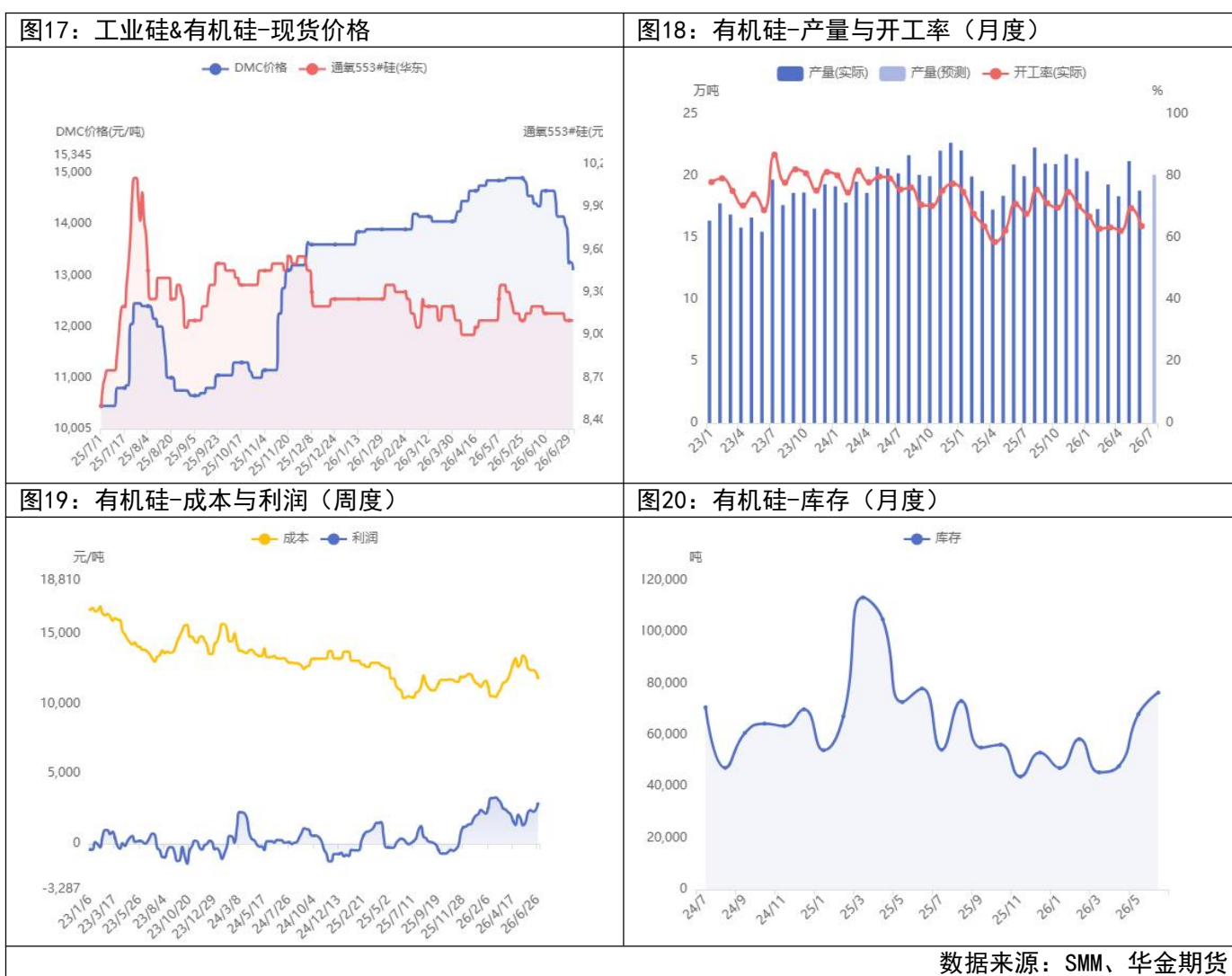
数据来源：SMM、华金期货

(二)、有机硅需求

6月有机硅DMC产量18.82万吨，环比5月21.21万吨大幅下降3.39万吨（-16%），为6月需求端最大拖累因素。6月衢州行业会议划定DMC基准价14800元/吨、提出40%减排目标，实际落实力度参差不齐，整体开工维持低位。DMC月末批量实单最低下探至13800-13900元/吨，低于基准价目标。

有机硅DMC月均价14290元/吨，月末14550元/吨，价格整体处于低位区间。有机硅集团下属金属硅企业增加外销比例，给现货市场带来额外供给压力。7月预计DMC排产20万吨，环比6月小幅增加，有机硅限产保价政策若持续落地，耗硅量恢复节奏将偏慢。

有机硅成本利润方面，山东地区DMC生产成本约10780元/吨（周度），毛利3134元/吨，表面利润尚可但基准价与实际成交价之间存在较大落差，实际盈利状况更为严峻。有机硅聚硅氧烷库存月度约54100吨，去化压力持续。

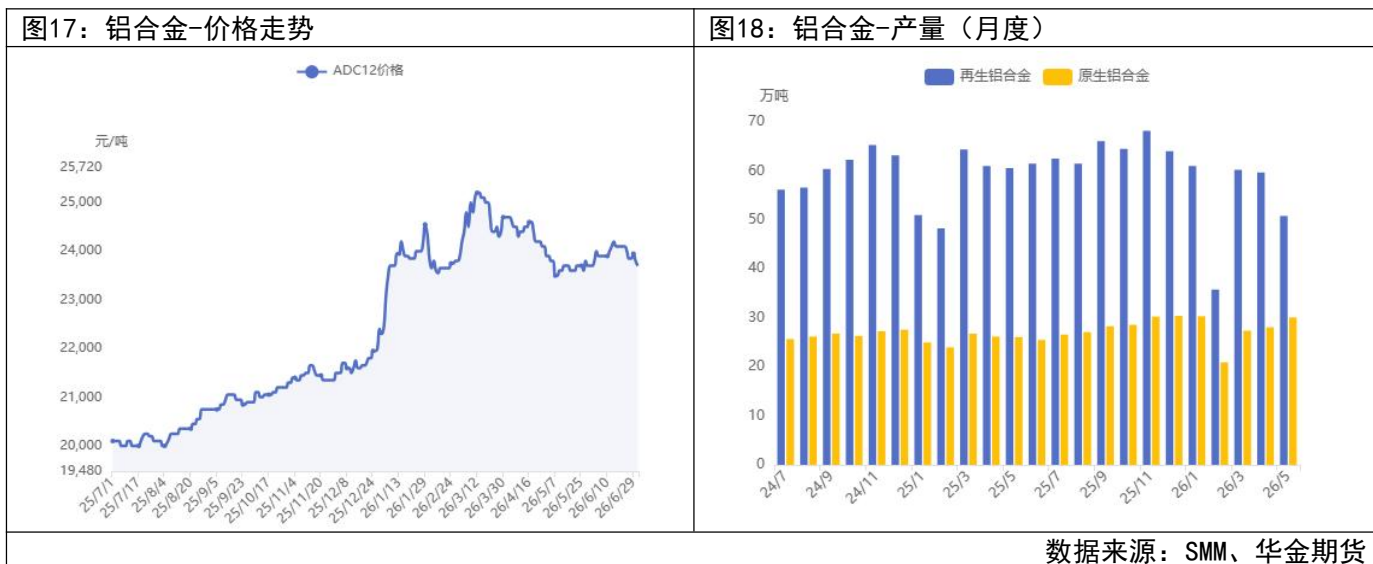


(三)、铝合金需求

6月铝合金ADC12均价23964元/吨（DB数据），环比基本持平，铝合金价格稳中有升。铝棒产量152.5万吨（5月数据），环比+1.02万吨，铝合金端对工业硅需求维持刚需托底特征。

再生铝合金产量5月50.8万吨、原生铝合金30.1万吨（6月数据暂未更新），整体铝合金产量维持平稳。部分金属硅贸易商反馈国外铝厂订单连续，出口订单有所支撑。再生铝受“反向开票”政策影响，进项发票紧张、税负成本上升，对再生铝合金产量形成一定压制。

铝合金对工业硅的需求弹性有限，环比变动不大。作为工业硅三大下游中最为稳定的需求端，铝合金提供了底部支撑但难以成为价格上行驱动力。7月铝合金需求预计维持平稳，增量有限。



四、成本利润：行业盈亏边缘 西南成本下移

6月工业硅行业平均生产成本约9000元/吨，行业利润仅7-17元/吨，处于盈亏边缘。成本端主要变化来自西南电价下调与硅煤小幅上涨的对冲。

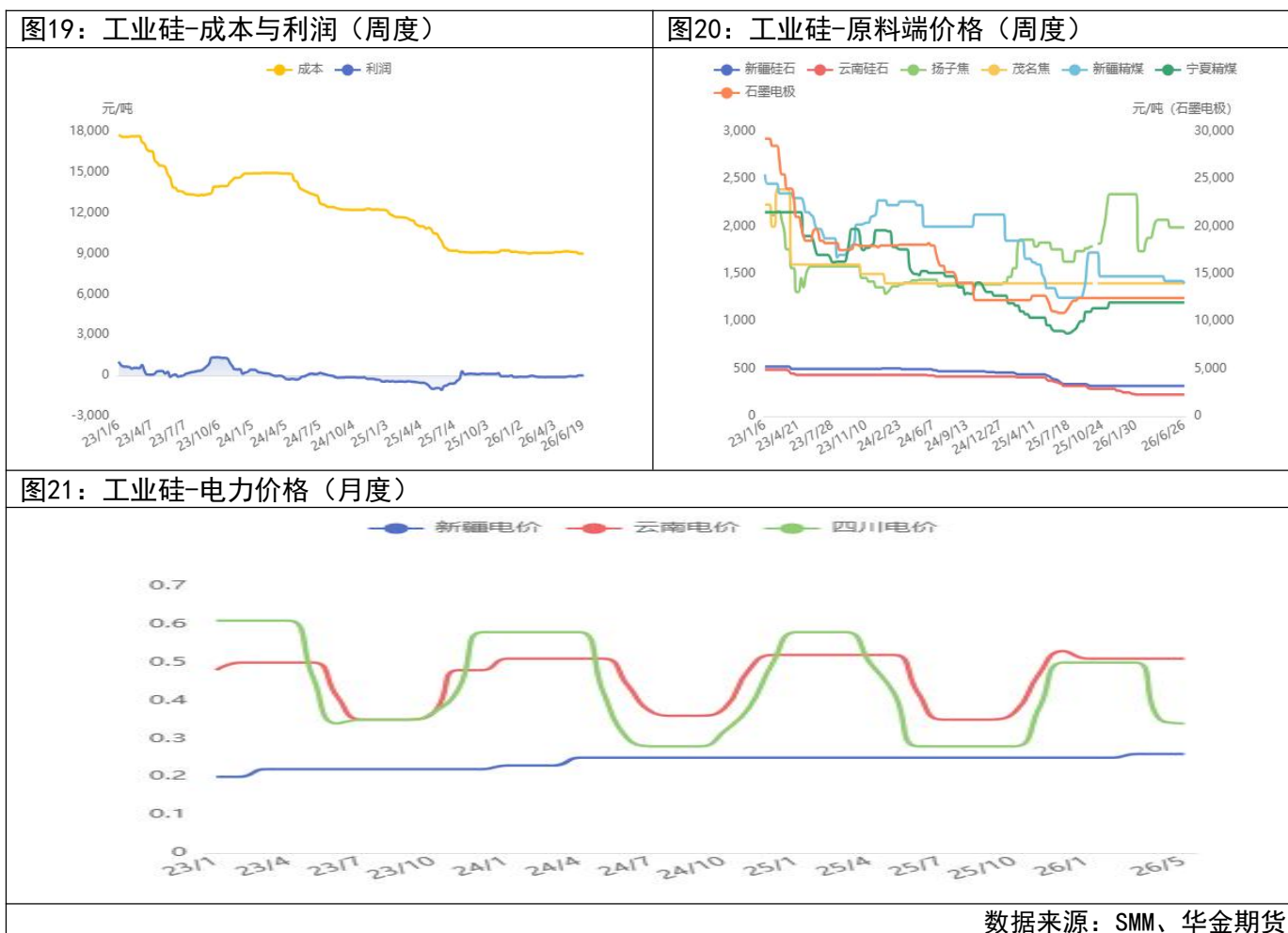
分产区成本测算：新疆原材料成本仅8023元/吨，头部企业现金成本8133元/吨、全成本8633元/吨，新疆凭借0.26元/千瓦时最低电价与规模效应，仍保持约500-600元/吨利润空间。云南成本仅原材料9975.5元/吨（电价0.51元/千瓦时最高价），四川8655.5元/吨（电价0.34元/千瓦时最低价）。西南产区现金成本逼近出厂价，部分厂家处于盈亏平衡点附近，复产动力主要来自丰水期电价下调带来的边际成本改善。

原料端价格变化：新疆精煤1425元/吨（环比+25元/吨），宁夏精煤1200元/吨持稳，硅煤成本小幅上涨；硅石新疆320元/吨、云南230元/吨持稳；石油焦扬子焦1990元/吨、茂名焦1400元/吨，结构分化明显——低硫焦受负极需求走弱，中高硫焦受铝用碳素刚需支撑；石墨电极12450元/吨持稳。

电价方面，6月西南进入丰水期电价下调周期：四川乐山最低电价0.34元/千瓦时（较枯水期0.50元大幅下调），云南德宏最低0.51元/千瓦时（较前期有所下调），新疆石河子最低0.26元/千瓦时维持不变。7月西南电价或进一步下调0.05元/千瓦时，成本底部将继续下移。

利润对供给的反馈逻辑：当前新疆盈利、西南盈亏边缘的格局，使得新疆维持高产出而西南复产节奏取决于电价下调幅

度——丰水期电价下调降低了复产门槛，即便利润微薄，现金流为正的厂家仍有动力复产。这意味着利润端对供给的约束力度在丰水期明显减弱，供给曲线右移的速度快于需求修复。



五、库存：高位持平 压力向流通环节转移

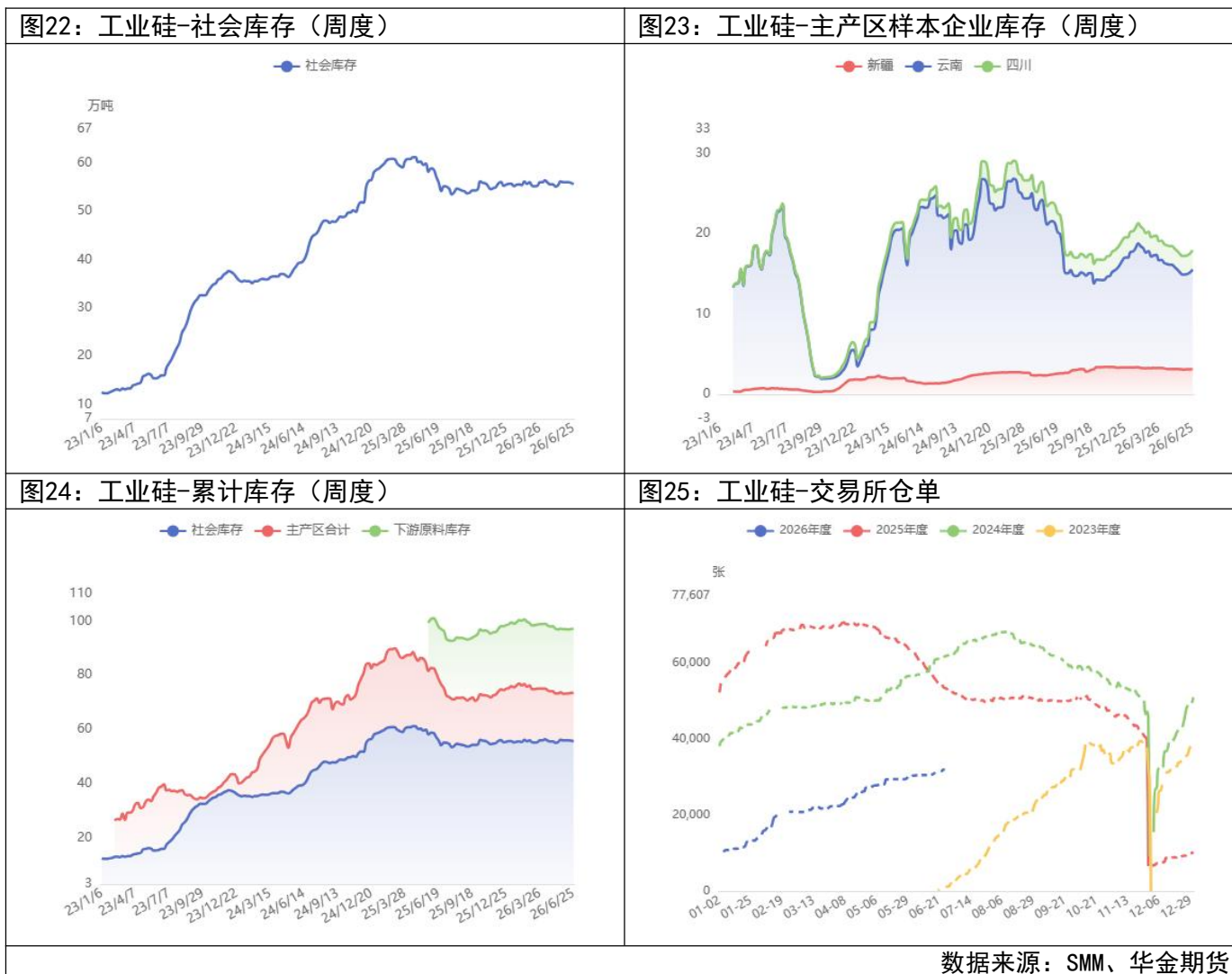
6月工业硅社会库存55.6万吨，处于历史高位区间，环比5月末基本持平未见明显去化。分地区来看，新疆样本库存12.07万吨、云南3.15万吨、四川2.35万吨，新疆库存占比最高且环比小幅增加，反映北方产区出货节奏有所放缓。

库存结构出现重要变化：生产企业厂库压力尚可，但库存正从厂库向中间商及期现商转移。期货交割库仓单持续攀升，从6月初约15.2万吨增至6月下旬约15.9万吨，月内增加约7300吨。这一趋势说明市场参与者在价格下行预期下，选择将库存注册为仓单以锁定流动性，同时期货空头增仓与仓单增加形成共振。

下游原料库存23.7万吨，较5月底基本持平，反映下游采购以刚需为主、补库意愿不强。有机硅DMC企业在限产保价背景下减少原料采购，多晶硅企业采购节奏偏谨慎，铝合金企业维持月单定量。下游低库存策略意味着一旦需求端出现超预期修复，补库脉冲可能短期推升价格，但在当前需求弱勢格局下，低库存更多是需求疲弱的佐证而非补库信号。

港口库存方面，黄埔港库存均值环比+1500吨，昆明港+300吨，港口库存小幅累积与交割库仓单增加趋势一致。整体库存周期仍处于累积阶段，高库存对价格形成持续压制，短期内去化需要供给端主动减产或需求端超预期修复，当前两者均

不具备充分条件。



六、供需平衡：由缺口转过剩 7月压力加剧

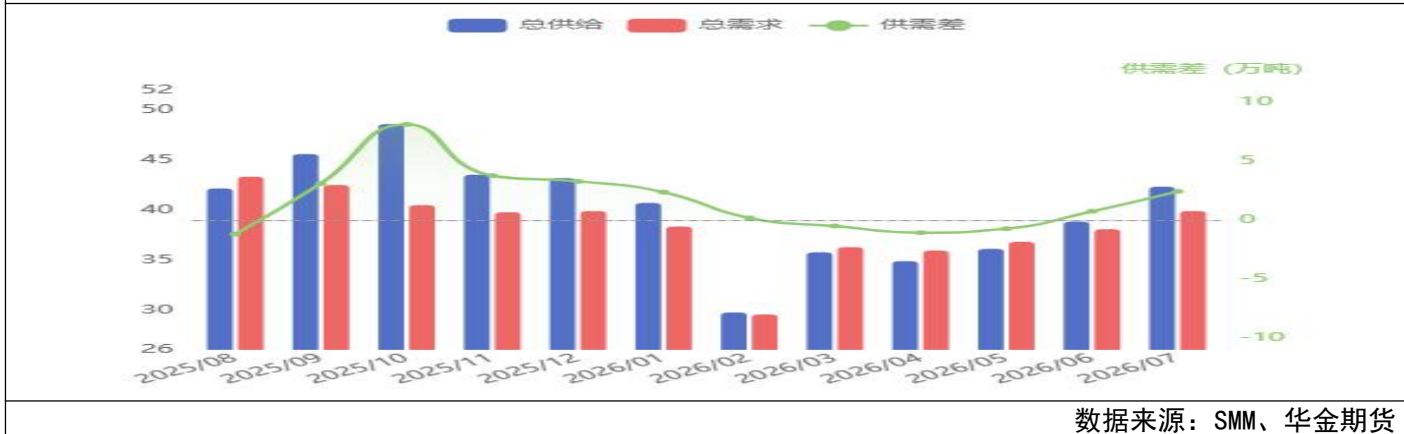
6月工业硅供需平衡表显示：总供给38.84万吨（工业硅产量35.84 + 97硅3 + 进口0），总需求38.1万吨（消费31.6 + 出口6.5），供需差0.74万吨，由5月的-0.72万吨缺口转为小幅过剩。这是6月供需格局的核心转折——丰水期复产推动供给曲线右移，而需求端修复不及供给增速，供需天平向过剩方向倾斜。

5月供需对照：总供给36.12万吨（产量33.13 + 97硅2.99 + 进口0.001），总需求36.84万吨（消费30.3 + 出口6.54），供需差-0.72万吨，尚处于小幅缺口状态。6月供给端环比增加2.71万吨（+8.15%），需求端环比增加1.3万吨（+4.3%），供给增速明显快于需求修复，过剩格局确立。

7月展望：若开工率升至50%，产量可能达39万吨以上，加上97硅约3万吨，总供给约42万吨；总需求约40万吨。7月供需差可能扩大至2.4万吨以上，过剩幅度加剧。

核心矛盾提炼：6月供需由缺口转过剩是趋势性信号而非暂时波动——西南丰水期复产具有确定性方向（7-8月达峰），而需求端有机硅限产与多晶硅谨慎采购短期内难以逆转，供需格局在7-8月大概率维持过剩状态，对价格形成中期压制。

表：工业硅-月度供需平衡表





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。