

2023年3月22日星期三

兴证期货·研发中心

工业金属研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

王其强

从业资格编号：F03087180

投资咨询编号：Z0016577

联系人

林玲

电话：0591-38117682

邮箱：

linling@xzfutures.com

## 内容提要

### ● 我们的观点

自2月份以来，工业硅期货价格破位下跌，从2月1日收盘价17900元/吨，跌至15870元/吨，跌幅为-11.34%。

我们认为此次下跌之所以如此顺畅主因在于宏观与本面的诸多因素形成共振，相关事件成为市场恐慌情绪爆发的导火索，悲观情绪宣泄放大了工业硅本身基本面的偏弱格局，终端负反馈向上游传导，引发恐慌性抛货下跌。展望后市，短期内不排除目前工业硅价格存在技术性超跌反弹的特征。此外，若硅价进一步下行，诚然新疆地区凭借地理与资源优势，利润尚可，但中长期来看，亦会影响各地区厂商生产积极性，最终迫使“以量换价”的方式止跌。就基本面而言，供应整体偏宽松格局不变，季节性去库过程面临较大压力，叠加成本对价格支撑有所转弱，预计硅价维持震荡偏弱走势。

### ● 风险提示

成本回落；下游新增产能的投产情况；终端消费持续低迷

## 目录

一、逻辑一：事件驱动，市场恐慌情绪发酵 .....	4
1.1 美联储加息叠加海外银行接连暴雷，商品普跌 .....	4
1.2 欧盟提案引爆国内光伏行业，硅价破位下跌 .....	5
二、逻辑二：供应偏强，季节性去库面临较大压力 .....	6
2.1 新疆等地区开工维持高位，供应偏强 .....	6
2.2 库存高企，季节性去库面临压力 .....	9
三、逻辑三：预期博弈，成本支撑逻辑转弱 .....	10
3.1 丰水期预期，成本支撑转弱 .....	10
3.2 原料价格略有下调 .....	12
四、总结 .....	13

## 图表目录

图表 1 同花顺商品指数盘面走势 .....	4
图表 2 硅谷银行破产当日期期货市场表现 .....	5
图表 3 光伏 ETF 指数走势 .....	6
图表 4 工业硅主力合约盘面走势 .....	6
图表 5 全国工业硅开工率季节性 .....	7
图表 6 全国工业硅产量季节性 .....	7
图表 7 工业硅主产地新疆产量季节性 .....	7
图表 8 工业硅主产地新疆开工率季节性 .....	7
图表 9 工业硅主产地云南产量季节性 .....	8
图表 10 工业硅主产地云南开工率季节性 .....	8
图表 11 工业硅主产地四川产量季节性 .....	8
图表 12 工业硅主产地四川开工率季节性 .....	8
图表 13 国内各地区开炉情况 .....	8

图表 14 工业硅市场库存季节性 .....	9
图表 15 工业硅港口库存季节性 .....	9
图表 16 主要港口库存明细 .....	10
图表 17 全国工业硅生产成本季节性 .....	11
图表 18 主产区新疆生产成本季节性 .....	11
图表 19 主产区云南生产成本季节性 .....	11
图表 20 主产区四川生产成本季节性 .....	11
图表 21 工业硅用电价 .....	12
图表 22 硅石价格 .....	12
图表 23 石油焦价格走势 .....	12
图表 24 精煤价格走势 .....	12
图表 25 木片木炭价格走势 .....	13
图表 26 电极价格走势 .....	13

## 一、逻辑一：事件驱动，市场恐慌情绪发酵

### 1.1 美联储加息叠加海外银行接连暴雷，商品普跌

在美国高通胀与美联储强加息的背景之下，3月8日，按2022年末资产规模排名位列美国银行业第16位的硅谷银行宣布亏本出售210亿美元的债券，以应对取款需求，还将通过出售普通股和优先股的组合募集22.5亿美元的资金。此公告引发市场恐慌，加剧提款挤兑。尽管财政部、美联储和FDIC联合发表声明称将采取决定性行动应对任何流动性压力，增强公众对银行体系的信心并保护美国经济，但该消息引发大宗商品市场悲观情绪蔓延，价格应声而落。

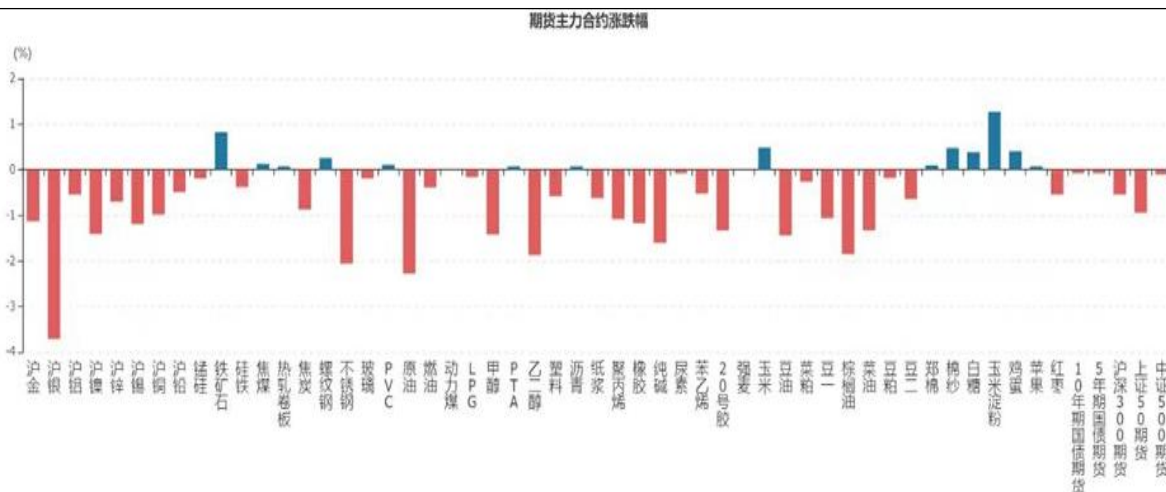
紧随其后，美国的硅谷银行和Signature bank事件仍在发酵中，瑞士信贷又暴出大危机。2023年3月14日，瑞士信贷发布其被推迟发布的2022年年报，在年报中瑞士信贷揭示其2021年和2022年财年内控制存在重大缺陷，隔夜市场，瑞信的欧股和美股盘中齐跌30%、收盘跌超20%，并拖累全球股市及商品市场集体下挫，市场恐慌情绪发酵，叠加美联储持续紧缩背景下，中小银行流动性问题仍是需警惕的风险，尚不能排除未来可能发生连锁反应以及系统性风险的可能性，因此近期商品价格承压运行。

图表 1 同花顺商品指数盘面走势



数据来源：Wind、IFind、SMM、兴证期货研发部

图表 2 硅谷银行破产当日期货市场表现



数据来源: Wind、IFind、SMM、兴证期货研发部

## 1.2 欧盟提案引爆国内光伏行业，硅价破位下跌

3月16日，欧盟委员会正式发布绿色工业计划的两大基石《净零工业法案》和《关键原材料法案》提案，旨在确保欧盟在全球绿色工业技术方面处于领先地位。法案中提出两项主要内容，一是要求欧洲风电场85%的所用组件、60%的热泵、85%的光伏电池、85%的电解槽必须在欧洲大陆生产；二是通过降低公共合同的竞标者等级来限制中国绿色科技产品的进口。市场认为该消息将限制中国光伏进口，引发多家光伏龙头闪崩，据Ifind数据显示，3月16日当日，光伏ETF跌幅达-4.62%，工业硅期货增仓下行，大部分合约跌破16000元/吨一线，其中主力合约2308下跌5.33%至15975元/吨，2309合约跌至15940元/吨，跌幅最大，达5.34%。根据近一个月数据测算，光伏指数与工业硅期货收盘价相关性达90.34%。

我们认为，目前距离该法案落地尚需1-2年甚至更长的时间，同时该法案存在欧盟内部财政分歧，在法案离落地的期间，欧盟内部还需对法案内容进行探讨。就法案而言，对我们国家光伏产业影响相对有限，此次下跌更多是源于相关事件成为市场恐慌情绪爆发的导火索，悲观情绪宣泄放大了工业硅本身基本面的偏弱格局，终端负反馈向上游传导，引发恐慌性抛货下跌。

图表 3 光伏 ETF 指数走势



数据来源: Wind、IFind、SMM、兴证期货研发部

图表 4 工业硅主力合约盘面走势



数据来源: Wind、IFind、SMM、兴证期货研发部

## 二、逻辑二：供应偏强，季节性去库面临较大压力

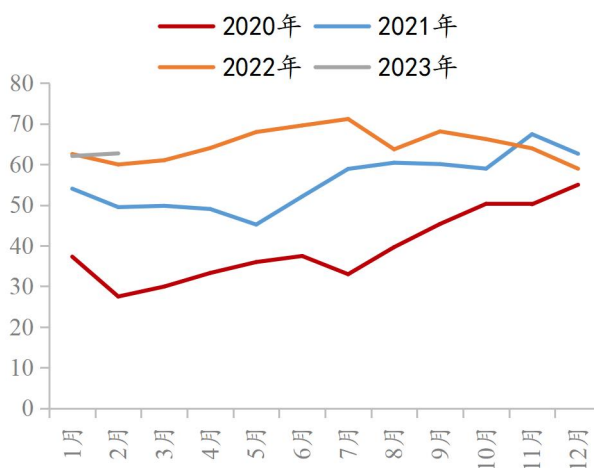
### 2.1 新疆等地区开工维持高位，供应偏强

随着去年新疆产区疫情管控放开后，新疆开工维持高位，新增产能爬坡释放的产

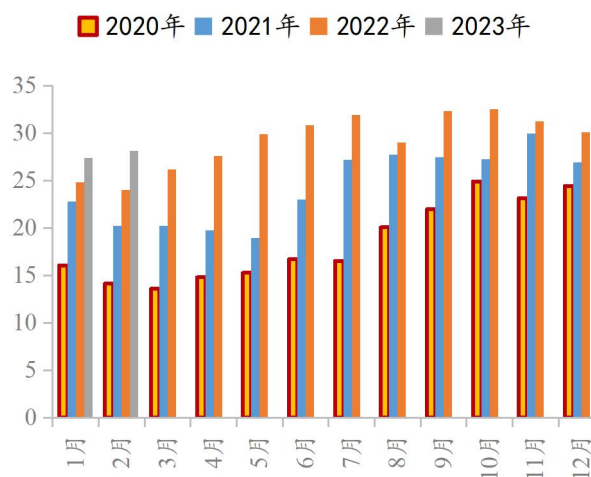


量超过市场预期。由于新疆产量占到全国总产量的40%以上，凭借地理及资源优势，产量有较大幅度提高，本周开炉数量维持在74.06%。据SMM数据显示，2月份全国工业硅产量28.1万吨，同比增加4.1万吨，全国工业硅开工率62.72%，同比升2.74%。其中，新疆2月份产量14.5万吨，同比增3.01万吨。尽管四川、云南地区由于处于枯水期，且目前硅价已经跌破部分生产企业的生产成本线，四川地区开工已经跌至二成附近，但全国工业硅供应总量却不降反升，整体供应维持宽松格局。

图表5 全国工业硅开工率季节性

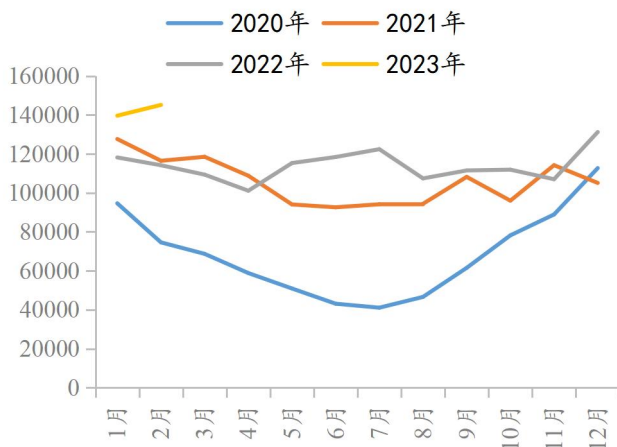


图表6 全国工业硅产量季节性

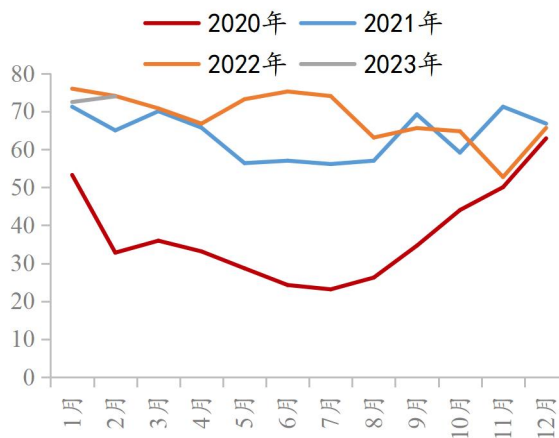


数据来源: Wind、IFind、SMM、兴证期货研发部

图表7 工业硅主产地新疆产量季节性

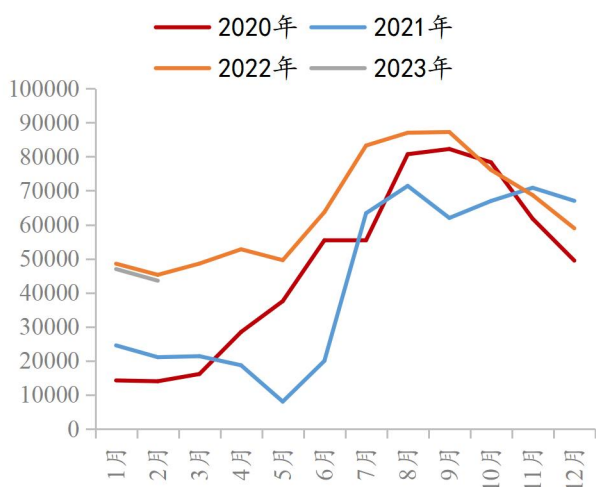


图表8 工业硅主产地新疆开工率季节性

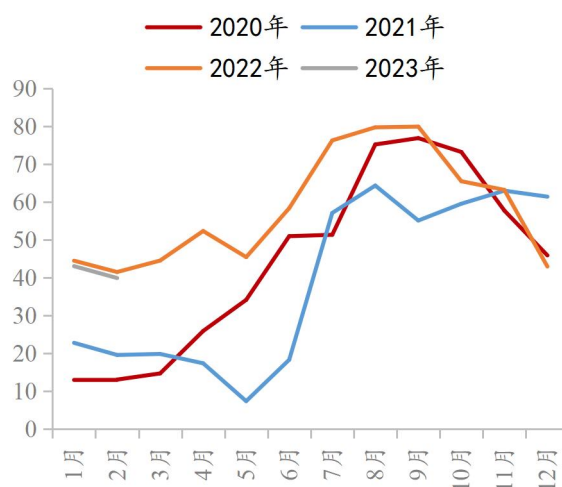


数据来源: Wind、IFind、SMM、兴证期货研发部

图表 9 工业硅主产地云南产量季节性

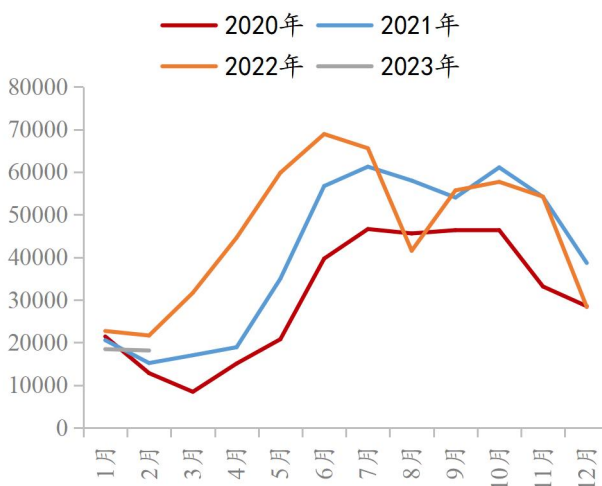


图表 10 工业硅主产地云南开工率季节性

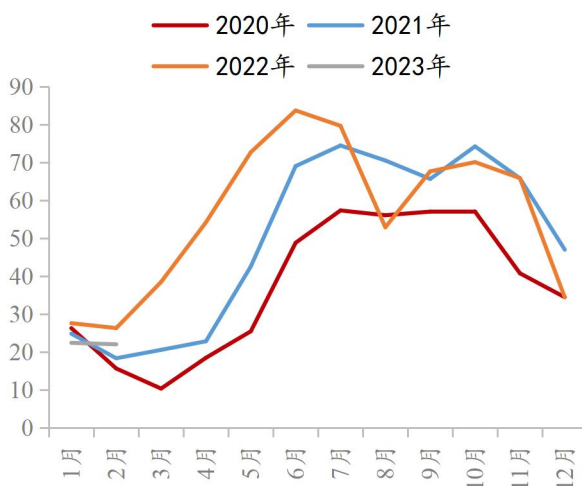


数据来源: Wind、Ifind、SMM、兴证期货研发部

图表 11 工业硅主产地四川产量季节性



图表 12 工业硅主产地四川开工率季节性



数据来源: Wind、IFinD、SMM、兴证期货研发部

图表 13 国内各地区开炉情况

地区	总炉数	本周开炉数量	上周开炉数量	本周开炉率	变化量
新疆	212	157	154	74.06%	3
云南	136	55	55	40.44%	0
四川	113	27	27	23.89%	0
福建	34	10	11	29.41%	-1
内蒙	40	26	25	65.00%	1



湖南	25	3	3	12.00%	0
黑龙江	22	15	15	68.18%	0
重庆	20	9	9	45.00%	0
广西	17	4	4	23.53%	0
青海	17	3	3	17.65%	0
甘肃	18	16	16	88.89%	0
贵州	15	1	1	6.67%	0
陕西	13	7	7	53.85%	0
其他	34	8	9	23.53%	-1
合计	716	341	339	47.63%	2

数据来源：百川盈孚、兴证期货研发部

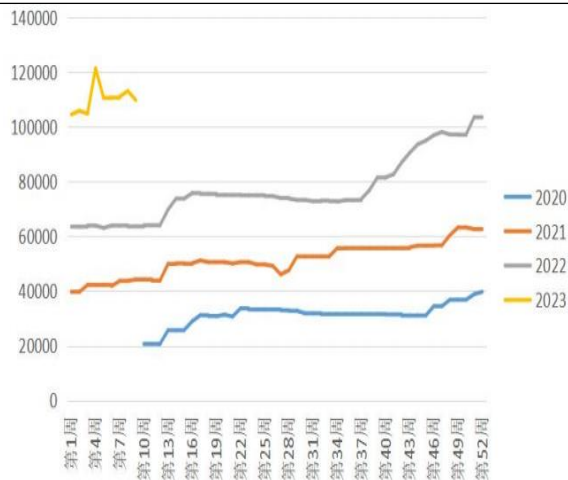
## 2.2 库存高企，季节性去库面临压力

强供应弱需求下，工业硅出货面临压力，库存持平，季节性阶段去库趋势不明显。根据 SMM 数据统计显示，截止 3 月 17 日，工业硅三地社会库存共计 12.5 万吨，与上周持平。其中，黄埔港库存 2.1 万吨，昆明库存 6.6 万吨，天津港库存 3.8 万吨。3 月份以来进入传统需求旺季，市场存在需求修复的预期，但是从现实来看，在强供应下需求修复不及预期，库存维持高位且无法去化，价格承压回落。

图表 14 工业硅市场库存季节性

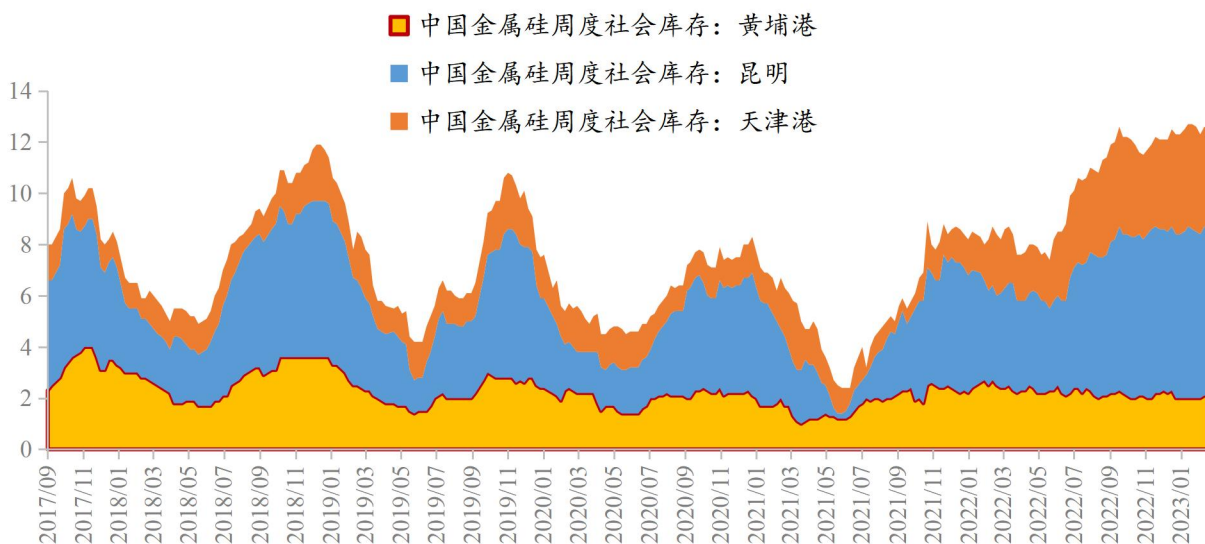


图表 15 工业硅港口库存季节性



数据来源：Wind、IFind、SMM、兴证期货研发部

图表 16 主要港口库存明细



数据来源：Wind、IFinD、SMM、兴证期货研发部

### 三、逻辑三：预期博弈，成本支撑逻辑转弱

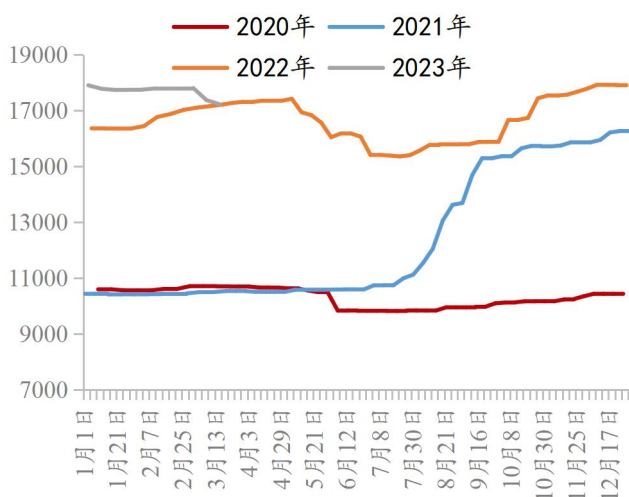
#### 3.1 丰水期预期，成本支撑转弱

西南地区生产工业硅主要是通过水力发电，因此云南、四川生产具有明显的季节性特征。据统计，云南地区平水期为5月份和11月份，枯水期为12月份至次年4月份，丰水期为6月至10月份，四川地区与之相近。西南地区进入了河流丰水期后，按照相关政策，居民生活用电都能享受“丰水期电费优惠”政策，同时限电等政策也会相应宽松，电价下行。

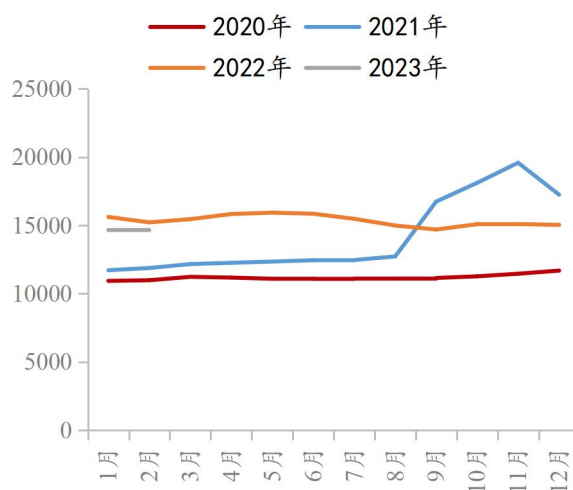
从下列图表中可知，进入3月份以来，工业硅生产成本有所下行，一方面是由于原料价格略有下调，另一方面是新疆等地区新增产能投产，拉低整体平均成本。目前，工业硅全国平均生产成本17224元/吨，新疆地区553#平均生产成本14625元/吨，云南地区553#平均生产成本17389.5元/吨，四川地区553#平均生产成本18657元/吨。硅价早已跌破四川地区生产成本线，大部分企业无奈关停，开工降至二成，云南地区

开工四成左右水平，硅价若继续下跌将直逼云南地区成本线。此外，由于8月份合约交割处于丰水期，与枯水期相比，据测算还有500-2000元/吨的下调空间。目前距离合约到期尚远，市场资金更多是预期博弈，由此分析，硅价成本支撑转弱，或有继续下跌的可能。

图表 17 全国工业硅生产成本季节性

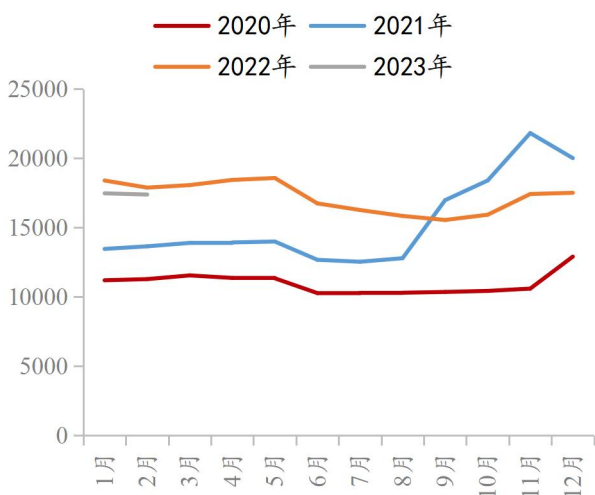


图表 18 主产区新疆生产成本季节性

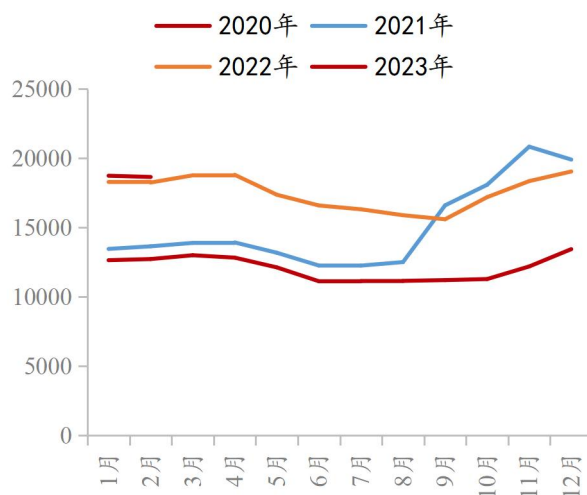


数据来源: Wind、IFind、SMM、兴证期货研发部

图表 19 主产区云南生产成本季节性



图表 20 主产区四川生产成本季节性

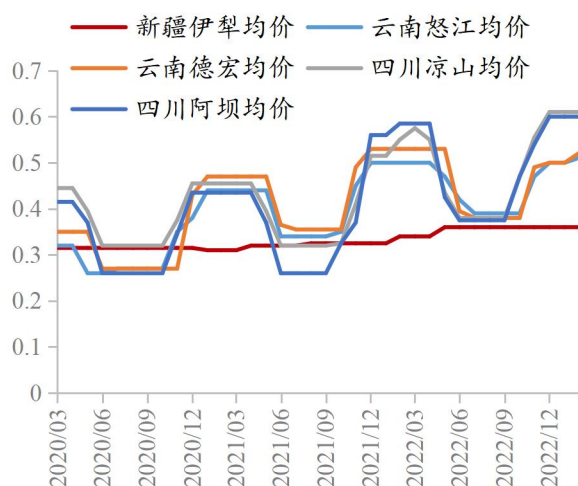


数据来源: Wind、IFind、SMM、兴证期货研发部

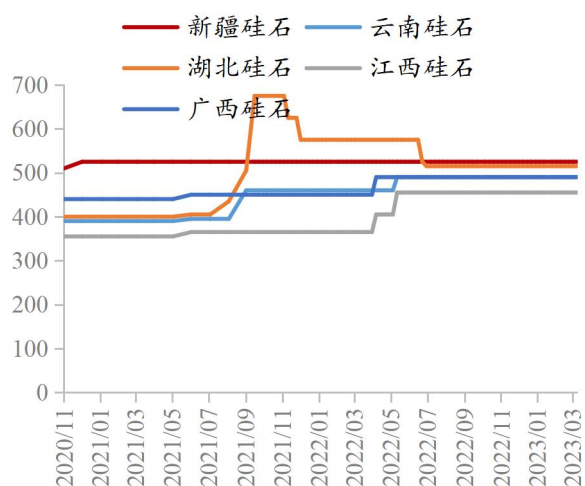
### 3.2 原料价格略有下调

电价与硅石价格持稳，石油焦、精煤、木片木炭、电极价格均有下调。新疆精煤平均价 2350 元/吨，环比降 100 元/吨，宁夏精煤平均价 2150 元/吨；扬子焦 1760 元/吨，环比降 200 元/吨，茂名焦 2390 元/吨，广州焦 1520 元/吨，环比降 150 元/吨，塔河焦 2100 元/吨，环比降 200 元/吨，木炭价格 3050 元/吨，环比降 100 元/吨，石墨电极平均价 24000 元/吨，环比降 1500 元/吨。

图表 21 工业硅用电价

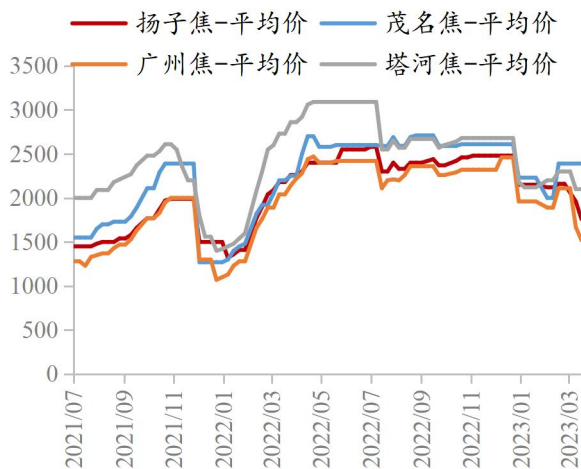


图表 22 硅石价格

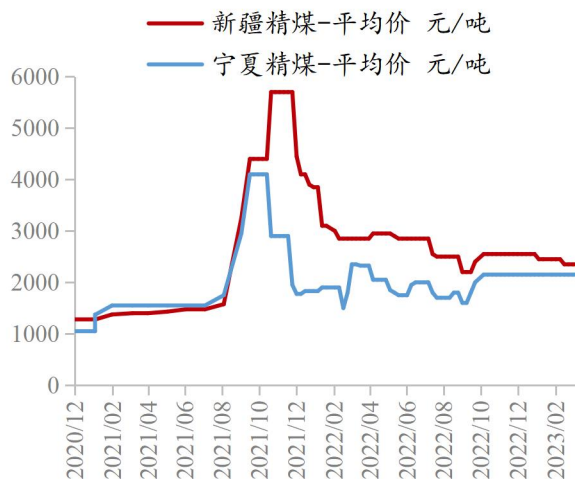


数据来源：Wind、IFinD、SMM、兴证期货研发部

图表 23 石油焦价格走势

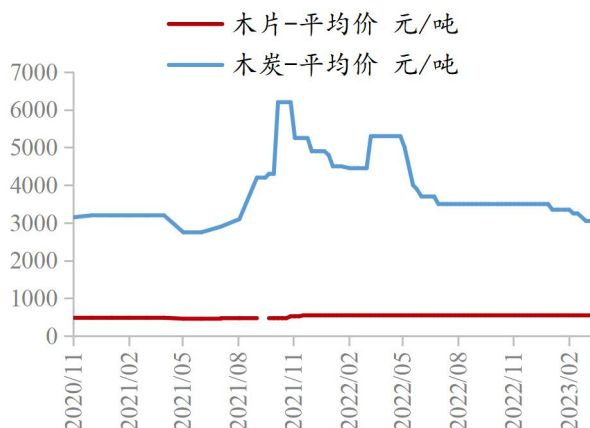


图表 24 精煤价格走势

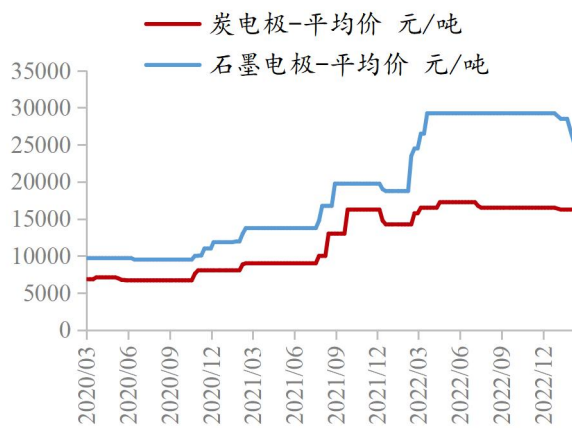


数据来源：Wind、IFinD、SMM、兴证期货研发部

图表 25 木片木炭价格走势



图表 26 电极价格走势



数据来源: Wind、IFind、SMM、兴证期货研发部

## 四、总结

基于上述分析，我们认为自 2 月份以来的下跌之所以如此顺畅主因在于宏观与基本面的诸多因素形成共振，相关事件成为市场恐慌情绪爆发的导火索，悲观情绪宣泄放大了工业硅本身基本面的偏弱格局，终端负反馈向上游传导，引发恐慌性抛货下跌。展望后市，短期内不排除目前工业硅价格存在技术性超跌反弹的特征，此外，若硅价进一步下行，诚然新疆地区凭借地理与资源优势，利润尚可，但中长期来看，亦会影响各地区厂商生产积极性，最终迫使“以量换价”的方式止跌。就基本面而言，供应整体偏宽松格局不变，季节性去库过程面临较大压力，叠加成本对价格支撑有所转弱，预计硅价维持震荡偏弱走势。

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。