



枯水期下，工业硅或存反弹机会

2023年11月24日 星期五

兴证期货·研发中心

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

吴森宇

从业资格编号：F03121615

联系人：吴森宇

联系邮箱：

wusy@xzfutures.com

● 报告摘要

今年来，工业硅价格跌幅明显，市场看空情绪浓厚，对宏观金融风险事件、原料价格下挫导致的生产成本坍塌、终端需求疲弱和行业高位隐形库存进行了充分交易。国庆节后归来，主产区开工维持高位，“旺季”后需求季节性走弱，叠加临近仓单集中注销日，市场预期供过于求格局愈发凸显，现货市场亦将由紧向松转变，现货报价松动，工业硅期货盘面承压回落至13800-14000元/吨附近。

展望后市，硅价经历第三季度的冲高回落后，目前维持区间震荡的格局。但是随着西南地区进入枯水期，电力价格上调带来的成本支撑下，硅价的下方空间相对有限。若市场价格进一步下探，云南地区怒江、德宏等地部分厂家将会在月底选择停产，四川区域部分厂家也即将面临停产，减产规模将进一步扩大。需求端，考虑到四季度光伏装机旺季，多晶硅对工业硅需求仍有边际增量，预计四季度出口亦有回升空间。需要值得注意的是，高库存对于硅价的压力，若高位库存逐步被下游企业消化，硅价将具备较好的上行动能。

目录

一、需求季节性走弱，硅价回调明显.....	3
二、西南地区进入枯水期，供应存收缩预期.....	4
三、光伏装机旺季，多晶硅贡献主要增量.....	6
四、四季度出口稳中有增.....	8
五、注意库存对价格的向下压力.....	9
六、总结与展望.....	10

图表目录

图表 1 盘面行情回顾	3
图表 2 现货行情回顾	4
图表 3 主产区电力价格变化	5
图表 4 全国工业硅月度供应情况	5
图表 5 基准交割品和可替代交割品生产成本.....	6
图表 6 多晶硅月度产量	6
图表 7 多晶硅出口及同比	7
图表 8 终端光伏装机量及同比增速	7
图表 9 历年工业硅出口表现	8
图表 10 主产区库存情况	9
图表 11 交割库库存情况	10

一、需求季节性走弱，硅价回调明显

今年来，工业硅价格跌幅明显，市场看空情绪浓厚，对宏观金融风险事件、原料价格下挫导致的生产成本坍塌、终端需求疲弱和行业高位隐形库存进行了充分交易。

进入三季度工业硅价格经历了冲高回落，价格一度突破 15000 元/吨，距离前期低点涨幅超 20%，主因在于：一是当时价格一度跌破丰水期生产完全成本线，下方空间相对有限，硅价触底反弹；二是大厂减产挺价意愿强烈，现货报价持续走强；三是“金九银十”旺季预期下，多晶硅如期投产，有机硅开工率提升，消费整体环比改善，同时市场对光伏装机增速维持向好预期。四是 9 月出口情况改善，工业硅出口 5.12 万吨，同比增长 3.7%，环比增长 18.4%。五是 421# 牌号交割利润持续打开，期限商涌入市场，现货偏紧，诸多因素共振下硅价冲高。

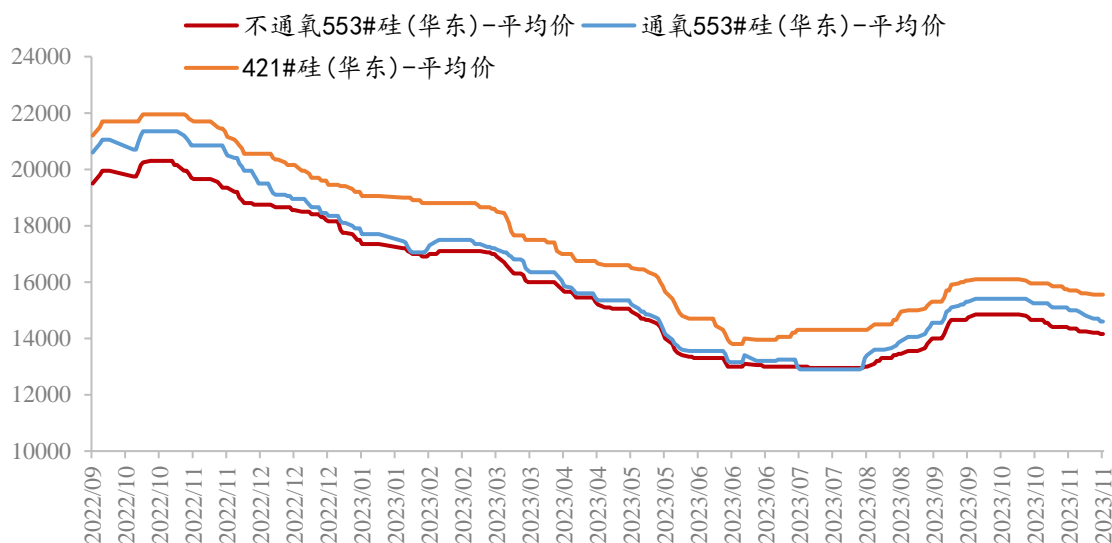
节后以来，主产区开工维持高位，“旺季”后需求季节性走弱，叠加临近仓单集中注销日，市场预期供过于求格局愈发凸显，现货市场亦将由紧向松转变，现货报价松动，工业硅期货盘面承压回落至 13800-14000 元/吨附近。

图表 1 盘面行情回顾



数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

图表 2 现货行情回顾



数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

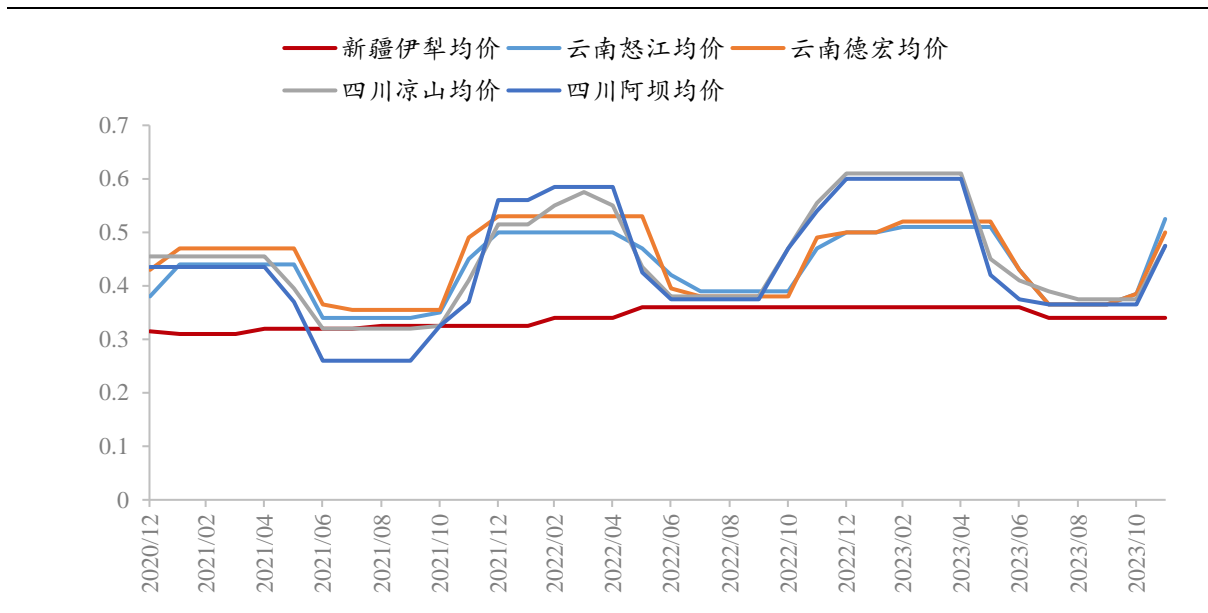
注：根据广州期货交易所的规定，每年 11 月最后一个交易日之前(含当日)注册的工业硅期货标准仓单，应在当日之前(含当日)全部注销。注销后，未出库的目生产(出厂)日期在 90 天以内(含当日)的可以重新申请注册，无需进行质量检验。所以，生产日期 90 天以上仓单必须强制注销，下游承接能力有限的话，或对现货市场造成冲击。8 月 30 日当日累计仓单达 22900 手，约 11.45 万吨。

二、西南地区进入枯水期，供应存收缩预期

10 月份，中国工业硅产量在 39.25 万吨，环比增加 3.62 万吨，增幅 10.2%，同比增幅达 20.8%。2023 年 1-10 月累计工业硅产量在 304.77 万吨，同比增幅在 5.46%，今年全国开炉率水平一度攀升至 60%。但是，目前西南地区已步入枯水期，12 月份电价将进一步上调，成本上升使得西南地区生产利润大幅压缩，尤其是云南地区已开始停炉减产操作，目前四川地区执行电价约 0.4-0.48 元/度，四川地区平均枯水期电价较丰水期上调 0.18 元/度，预计枯水期将上调至 0.6 元/度，云南地区平均枯水期电价较丰水期上调 0.15 元/度，预计枯水期将上调至 0.5 元/度，在其他成本不变的情况下，生产成

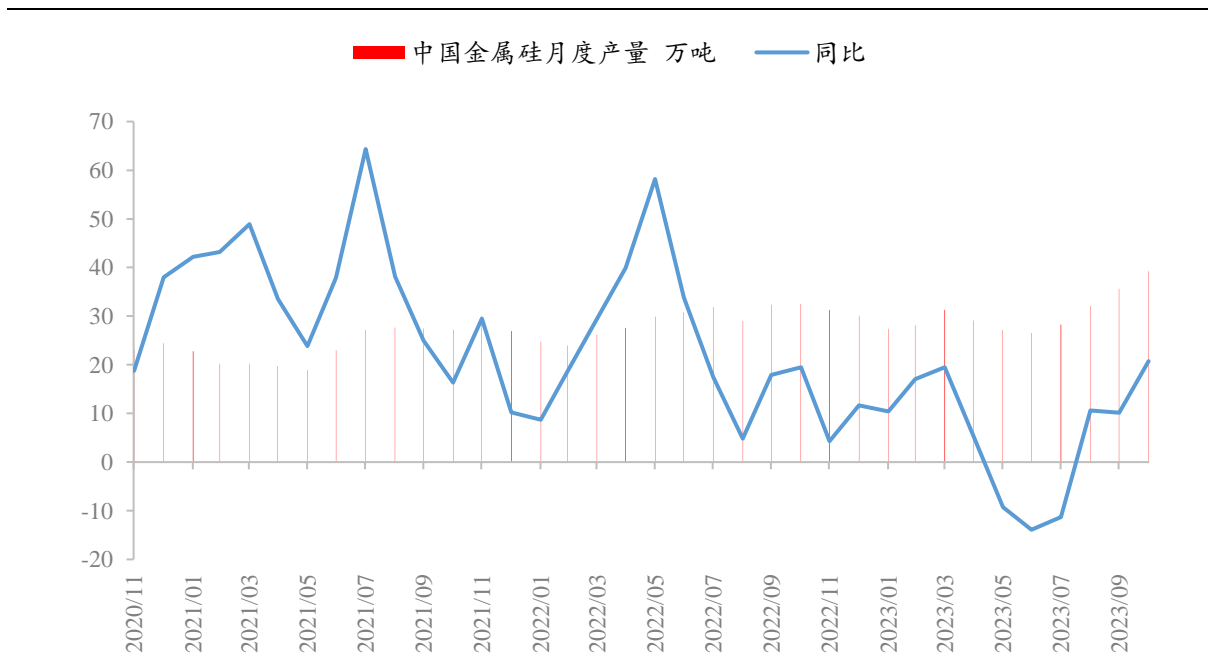
本将上调至 1000-1500 元/吨左右，西南地区减产规模或进一步扩大，预计本月月度产量回落至 34 万吨左右。

图表 3 主产区电力价格变化



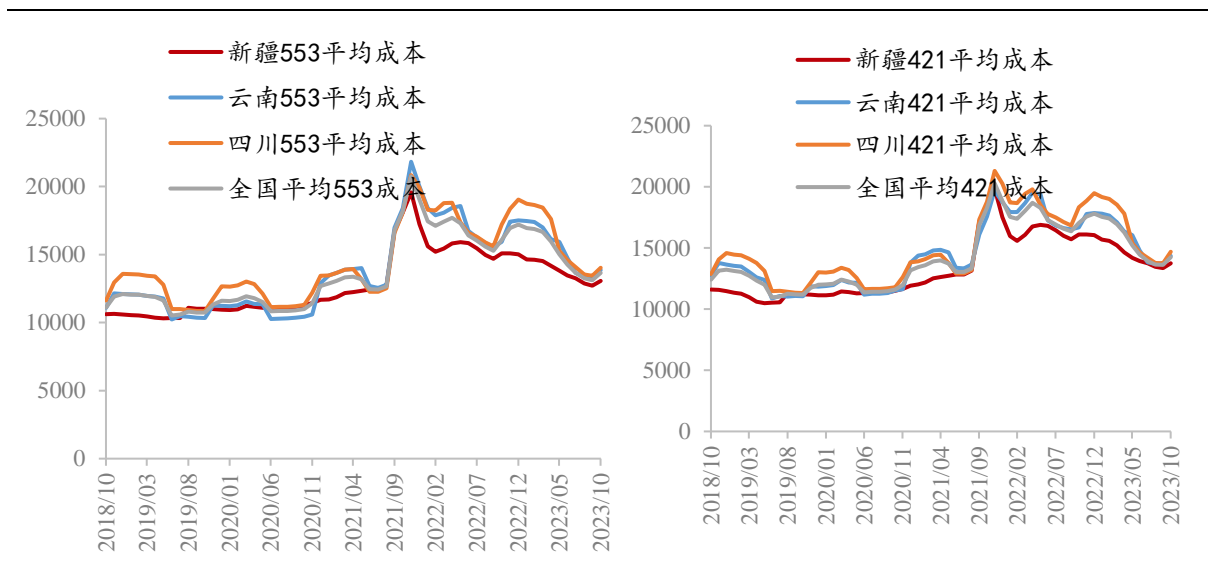
数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

图表 4 全国工业硅月度供应情况



数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

图表 5 基准交割品和可替代交割品生产成本



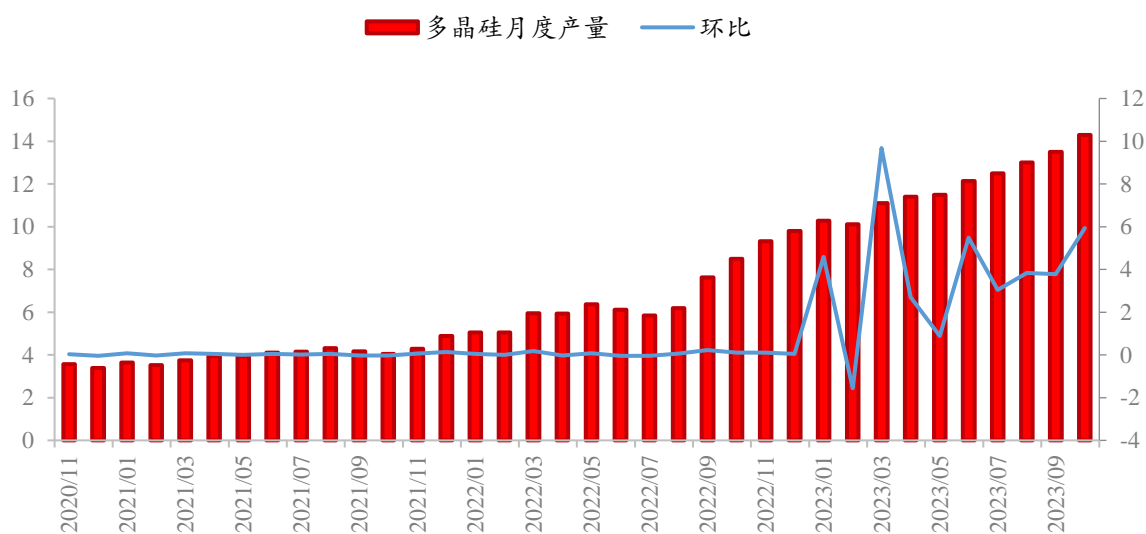
数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

三、光伏装机旺季，多晶硅贡献主要增量

今年以来，多晶硅产量基本呈现增加趋势。根据 SMM 统计数据显示，1-10 月份多晶硅月度平均产量近 12 万吨，1-10 月份累计产量 119.84 万吨，同比去年增加 91%。三季度以来，多晶硅价格持续走弱，带动组件价格走低，提振终端需求，叠加新产能顺利投产，多晶硅产量持续增加，支撑工业硅需求。

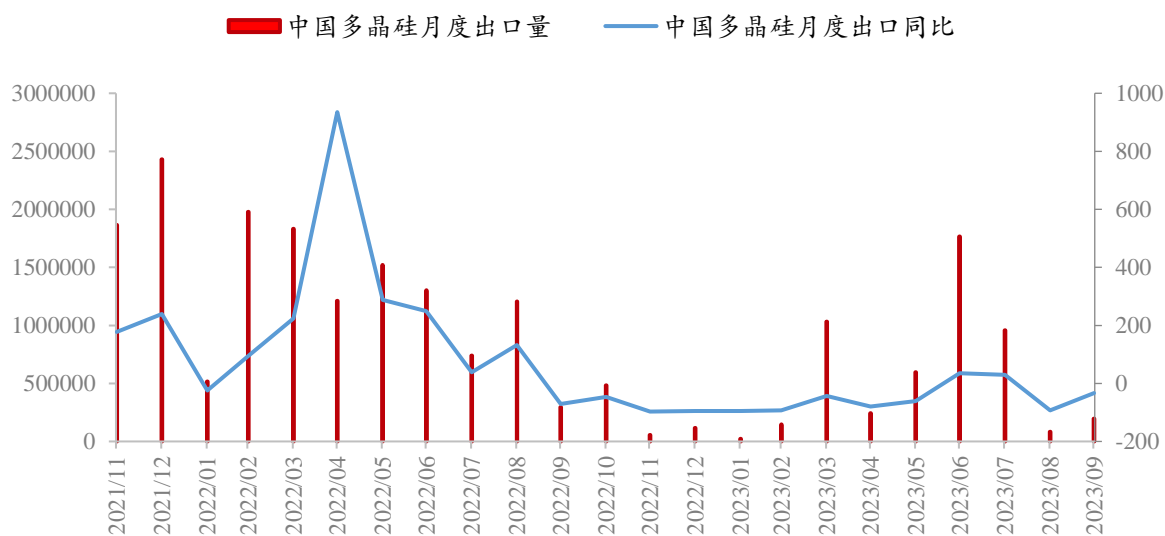
终端方面，今年国内新增光伏装机量飞速增长，预计全年新增光伏装机量将超过 160 GW。根据国家能源局发布 1-10 月全国电力工业统计数据。1-10 月我国光伏新增装机容量达 1.43 亿千瓦，同比增长 144.78%。目前 M10 单面单晶 PERC 组件主流成交价降至 1 元/W 以下，组件价跌量升，价格下降空间不大，预计风光大基地项目年末收尾将进一步刺激组件需求，全年国内新增光伏装机规模有望进一步刷新纪录。换算成多晶硅环节，预计多晶硅月均产量能够维持在 14 万吨以上。

图表 6 多晶硅月度产量



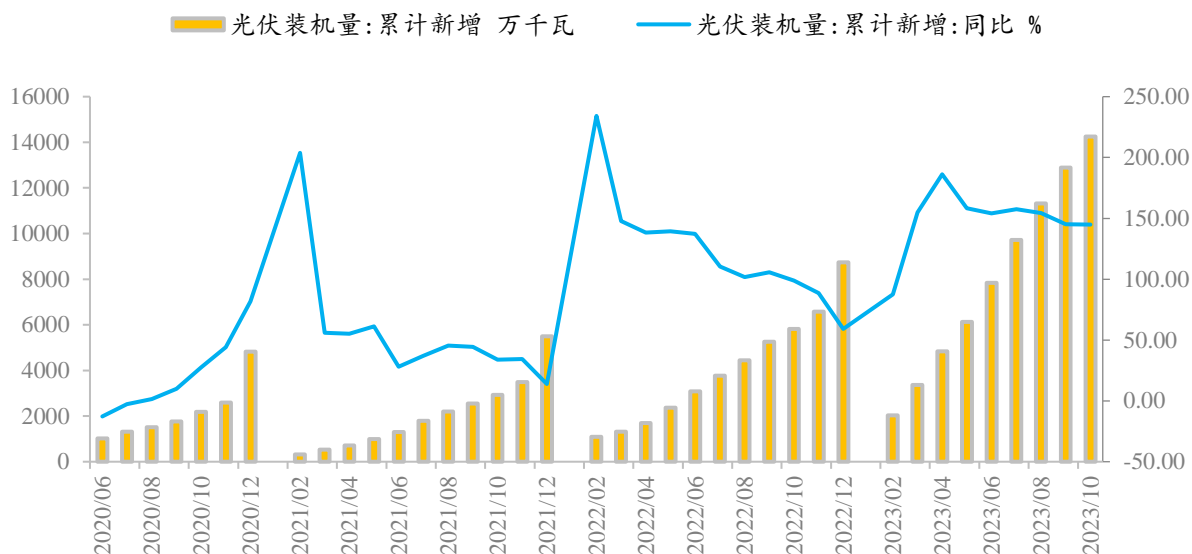
数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

图表 7 多晶硅出口及同比



数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

图表 8 终端光伏装机量及同比增速

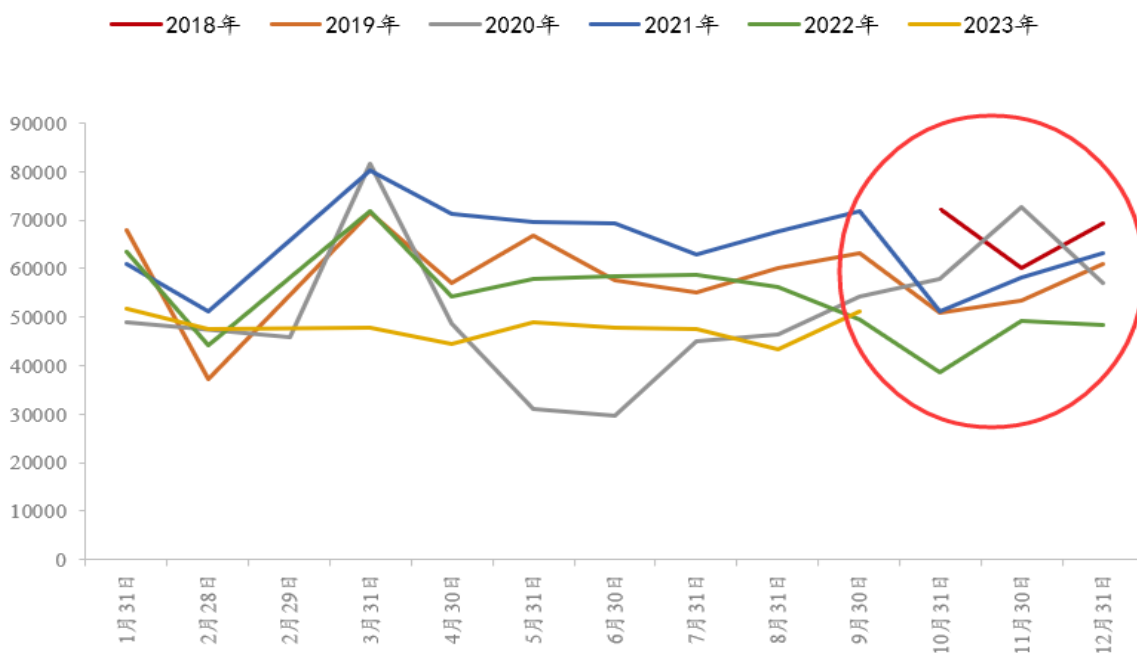


数据来源: SMM、兴证期货研究咨询部

四、四季度出口稳中有增

我国工业硅国际贸易格局表现为净出口，主要贸易流向集中在亚洲。根据海关统计数据，2023年9月份，工业硅出口数量为5.12万吨，1-9月累计出口43万吨，同比去年同期减少16.43%。但是目前宏观情绪有所转暖，美联储加息已至顶点，中美贸易关系有所缓和，商品出口方面相对乐观。同时，根据往年工业硅四季度出口表现来看，月度出口量均维持在5万吨以上，对比今年出口量而言处于高位水平，因此预计今年四季度工业硅出口稳中有增。

图表 9 历年工业硅出口表现

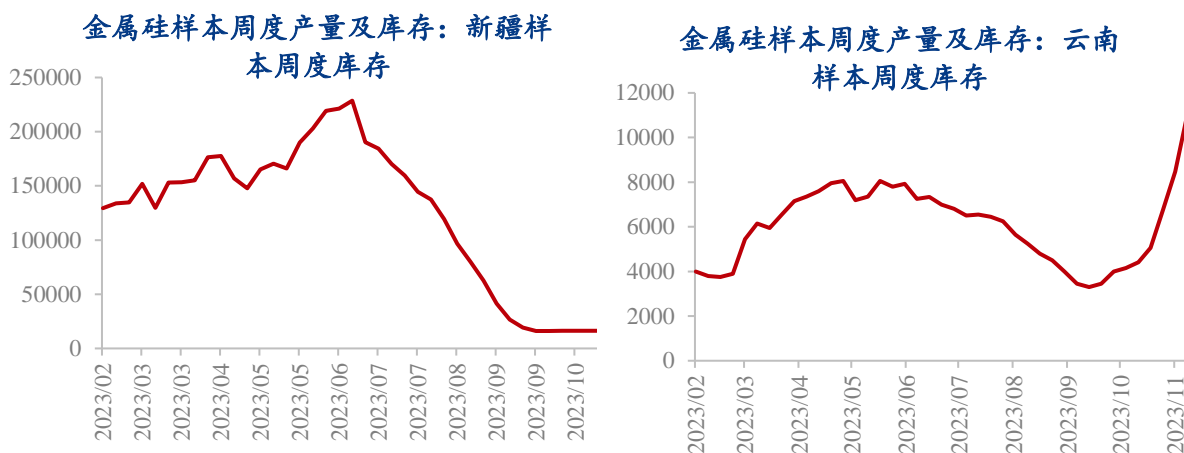


数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

五、注意库存对价格的向下压力

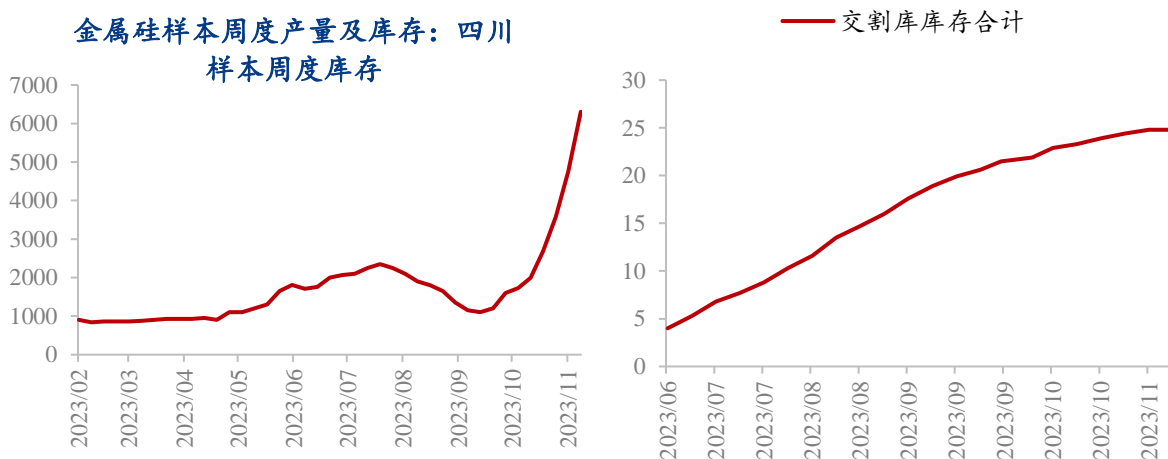
从库存角度来看，整体行业库存水平仍处在高位，但上下游库存均处于中低水平，社会库存大批转移至交割库，目前主要库存集中在交割库中，致使现货流通性趋紧。但是随着近期现货报价松动，叠加 10 月份后西南地区成本上调，厂商挺价惜售，库存企稳回升。根据 SMM 统计数据显示，新疆样本周度库存约 1.7 万吨，云南样本周度库存约 1.1 万吨，四川样本周度库存约 0.6 万吨，交割库库存合计 24.8 万吨。展望后市，供应持续缩减，若高位库存逐步被下游企业消化，硅价将具备较好的上行动能。

图表 10 主产区库存情况



数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

图表 11 交割库库存情况



数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

六、总结与展望

总体来看，硅价经历第三季度的冲高回落后，维持区间震荡的格局，但随着西南地区进入枯水期，电力价格上调带来的成本支撑下，硅价的下方空间相对有限。若市场价格进一步下探，云南地区怒江、德宏等地部分厂家将会在月底选择停产，四川区域部分厂家也即将面临停产，减产规模将进一步扩大。需求端考虑到四季度光伏装机旺季，多晶

硅对工业硅需求仍有边际增量，预计四季度出口亦有回升空间。需要值得注意的是，高库存对于硅价的压力，若高位库存逐步被下游企业消化，硅价将具备较好的上行动能。

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。本报告清晰准确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，兴证期货研究咨询部不承担责任。

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咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。