

## 2023 年工业硅半年报 2023 年 7 月 1 日

### 势如破竹，相机而动

#### 国联期货研究所

#### 研究所

期货交易咨询业务资格：  
证监许可[2011]1773 号

#### 分析师：

郭军文

从业资格证号：F03101003

投资咨询证号：Z0017862

#### 相关报告

【硅期将至】工业硅基本面专题报告（一）工业硅概述篇

【硅期将至】工业硅基本面专题报告（三）工业硅流通、定价方式与价格特征篇

【乘新“硅”来】工业硅期货、期权专题报告：工业硅期货、期权合约设计解读篇

【乘新“硅”来】工业硅基本面专题报告（二）工业硅供需格局分析篇

【乘新“硅”来】工业硅上市前策略报告

#### ➤ 供应：季节性增产加剧库存压力

从下半年的供应端来看，主要矛盾聚焦在是否存超预期因素干扰。进入三季度丰水期预期受降水量牵制，成本中枢下移，利润边际改善仍会造成供给压力增加，届时工业硅产量将会进一步抬升。从 2023 年全年的产能规划及产能利用率来看，我们预计下半年工业硅产量累计将在 250 万吨左右，环比上半年增长 74.62%。需要注意的是，如若西南地区的降水量不及预期，将会带来供给端的突发变量影响，与此同时下游需求边际改善后季节性补库增加，造成供应紧平衡变动。

#### ➤ 需求：新增产能投放将给予工业硅上行动力

下半年我们认为全产业链的边际增量将会带动提振工业硅需求增量，将会给予工业硅上行动力。在全球经济增速放缓，上半年我国产业链的外需疲软拖累已有明显表现。那么下半年有机硅、多晶硅、铝合金自身的去库节奏尤为重要，以及新增产能投放节点造成的价格冲击，爬坡过程中的结构性供应调整也会存在潜在的变化。

#### ➤ 供需平衡和库存方面：过剩局面加剧垒库持续

下半年工业硅垒库局面将持续，一方面在西南丰水期开工率回升，工业硅库存存在季节性累库的预期。另一方面，下游新增产能投放情况也将影响到行业库存变动的幅度，在投产周期不一致影响下，倘若投放顺利，那库存周期将会呈现主动补库>被动去库。那么工业硅的高库存情况在下半年将会有一定缓解。

#### ➤ 行情展望

下半年行情驱动主要来源于下游需求新增产能的投放提振，有助于去库有效化。但供给端的季节性增量以及不确定因素冲击对价格上行形成屏障。我们预测进入三季度，受制丰水期和新产能冲击，行情将会在低位震荡运行。四季度进入枯水期成本上移以及节假日的备库扰动，期现价格将有阶段性上行，盘面价格或早于枯水期走出成本上移预期。

➤ 风险提示:

1. 西南降水量超预期
2. 多晶硅投放增速
3. 大厂减产加剧

## 目录

一、 2023 年工业硅上半年行情回顾.....	- 5 -
二、 供应端：供给增量淡化季节性变化，下半年供应压力仍较大.....	- 6 -
2.1 丰水期将至，西南季节性产量增产预期强.....	- 6 -
2.2 西北产能增量淡化供应季节性变化.....	- 7 -
2.3 丰水期预期受制降水量扰动，利润边际改善供给压力较大.....	- 8 -
三、 需求端：此消彼长主基调，新增量成为需求提振拐点.....	- 10 -
3.1 多晶硅：仍是需求增量发力点，未来过剩矛盾突出.....	- 10 -
3.2 有机硅：终端及出口消费拖累，高库存局面难改.....	- 12 -
3.3 铝合金：硅需求匀速保持，新能源汽车消费提振有限.....	- 15 -
四、 库存：居高不下，垒库或将持续.....	- 18 -
五、 成本利润方面：原料仍有一定下滑的隐形空间，成本中枢或将下移.....	- 19 -
后市展望.....	- 21 -
国联期货.....	- 22 -

## 图表目录

图 1 2023 年 1-6 月工业硅加权价格.....	- 5 -
图 2 2023 年 1-6 月工业硅主产地产量（万吨） 2023 年 1-6 月工业硅主产地产能利用率（%）.....	- 6 -
图 3 2023 年 1-6 月内蒙工业硅产量季节性增量分析.....	- 7 -
图 4 2023 年 1-6 月新疆工业硅产量季节性增量分析.....	- 7 -
图 5 2023 年 1-6 月云南工业硅产量季节性缩减分析.....	- 7 -
图 6 西北主产区增量对云南缩量弥补趋势.....	- 7 -
图 7 溪洛渡与向家坝水库水位与蓄水量趋势.....	- 9 -
图 8 多晶硅价格趋势 图 9 多晶硅产量季节性变化分析.....	- 10 -
图 10 光伏新增装机累计量趋势 图 11 光伏新增装机预测.....	- 11 -
图 12 有机硅产量季节性变化.....	- 12 -
图 13 有机硅进口量趋势变化 有机硅库存季节性变化.....	- 12 -
图 14 房屋新开工面积累计值.....	- 13 -
图 15 房屋新开工面积当月值.....	- 13 -
图 16 房屋竣工面积累计值.....	- 13 -
图 17 房屋竣工面积当月值.....	- 13 -
图 18 汽车产销量累计值变化趋势分析.....	- 15 -
图 19 新能源汽车产销量累计值变化趋势.....	- 16 -
图 20 原铝系铝合金锭开工率季节性分析.....	- 16 -
图 21 原铝系铝合金锭产量季节性分析.....	- 16 -
图 22 再生铝合金锭开工率季节性分析.....	- 16 -
图 23 再生铝合金锭产量季节性分析.....	- 16 -
图 24 我国工业硅出口量季节性变化.....	- 16 -
图 25 历年我国工业硅出口量季节性变化.....	- 18 -

---

图 26 2023 年我国主要出口国出口量趋势变化	
图 27 2023 年我国工业硅进出口额趋势变化 .....	- 18 -
图 28 有机硅产量季节性变化	
图 29 有机硅进口量趋势变化 有机硅库存季节性变化 .....	- 19 -
图 30 2023 年工业硅各地石油焦价格走势	
图 31 精煤价格走势 .....	- 20 -
表 1 2023 年下半年多晶硅新增产能汇总 .....	- 11 -
表 2 6 月有机硅企业单体装置检修, 降负情况 .....	- 14 -

## 一、2023 年工业硅上半年行情回顾

回顾 2023 年工业硅上半年行情，从工业硅盘面以春节前后作为分水岭，工业硅盘面交易分化明显。在春节前，盘面的交易逻辑主要以“后疫情时代”经济与消费复苏的向好预期，基本面得到需求补库提振，盘面上行拉动，至上半年高点 18720。进入春节至二月后，由于云南进入枯水期，降水量下降，水电补给不足，部分产区限电带动工业硅减产（怒江、盈江），此时交易逻辑转向为对工业硅减产的预期与证伪。在月下旬出现下行拐点，一方面云南减产被证伪，另一方面新疆地区利润收益较好，产能陆续释放且维持高开工率，对于云南缩减体量得到弥补。

进入三月后，受到海外银行危机（硅谷银行爆发流动性危机）波及，宏观与基本面共振，盘面跟随全球大宗商品进入下跌通道，与此同时国内市场恐慌情绪蔓延，硅价一路下跌逼至成本线。至四月初盘面价格降至 14710。中下旬至五月西南地区迎来丰水期，盘面交易丰水期预期，降水量成为新的价格锚定方式，四川进入平水期之后，降雨量小幅增加，主要水库水位及蓄水量紧张局面得到小幅改善，水电调整下成本下移，硅厂复产促使供应增加，叠加云南地区降水也得到小幅度环节，丰水期延迟预期被证伪，盘面开始贴水走向。

五月底至六月初现货方面弱势小幅反弹，但基本面上行驱动有限，丰水期预期还未走完。在空头资金入场后，盘面迅速下跌破位。盘面价格刷新上市来最低点 12270。与此同时，今年原料端（石油焦、电煤、电极）等价格下滑加速了期现价格下行速度。六月中下旬至发稿日，硅价受制北方大厂减产消息发酵，空头单边离场迅速，行情小幅反弹后回落，交易逻辑仍是基本面上行驱动不足，情绪面推动支撑削弱，下游需求实质性改善尚未见到，其供应和库存高位下，压力较大。

我们可以看到，上半年工业硅影响因素层峦叠嶂，相互交织下，盘面在春节后进入单边趋势下行行情。归咎其因：供应持续释放后，库存水平居高不下，去库不及预期。在总量库存周期波动影响下，工业硅进入被动补库阶段。对下半年的行情演绎如何去库化成为工业硅估值修复重关键因素。上半年期货主力合约 2308 开盘价 17870 元/吨，收盘价 13065 元/吨。最高点 18720 元/吨与最低点 12270 元/吨之间落差 6450 元/吨，跌幅达 34.46%。

图 1 2023 年 1-6 月工业硅加权价格



来源：文华财经 国联期货

## 二、 供应端：供给增量淡化季节性变化，下半年供应压力仍较大

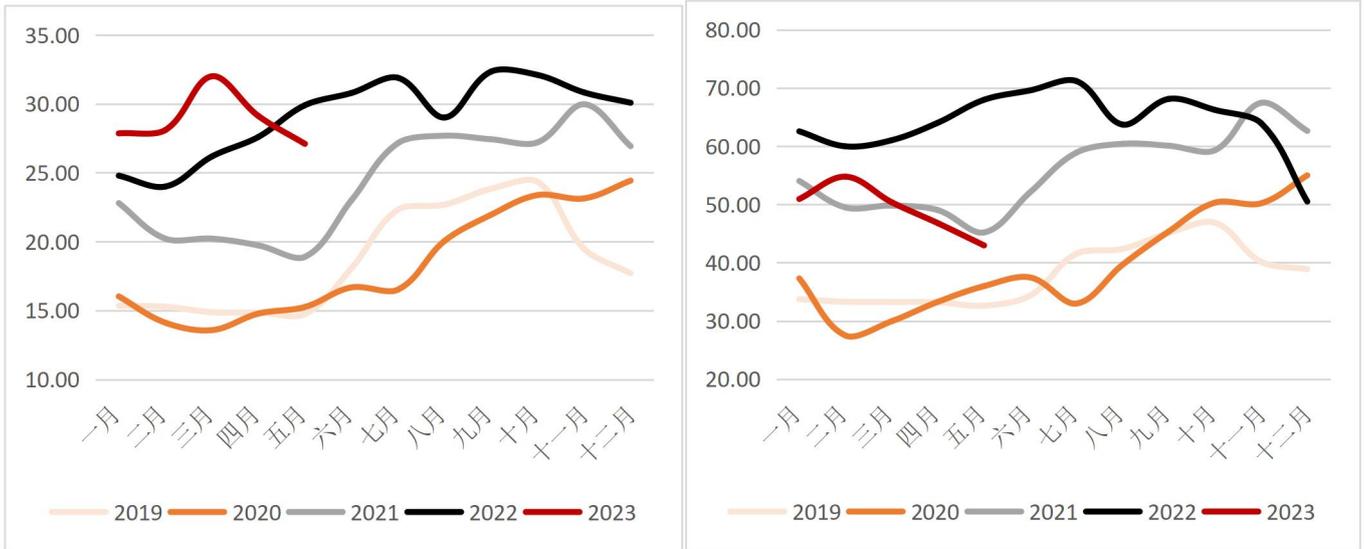
### 2.1 丰水期将至，西南季节性产量增产预期强

据 SMM 数据统计，2023 年 1-5 月份工业硅产量 143.12 万吨，同比于去年增加 8.04%；5 月份工业硅产量 27.12 万吨，环比 4 月份下降 2 万吨。

从今年上半年供应可以看到，一季度我国供应增长趋势明显，二季度随着价格进入下滑通道，产量有所萎缩，环比呈下滑趋势。二季度下滑主要原因在于进入 3 月后工业硅行情跌跌不休，供大于需矛盾越显突出，叠加枯水期成本负荷下，新疆地区和云川地区陆续停减产。与此同时，去库不佳，且下游需求提振有限，硅厂生产积极性较弱。

下半年，西南地区将迎来丰水期，成本有一定纾解，硅厂逐渐复产，预计下半年工业硅产量将会进一步抬升。从全年的产能规划及产能利用率来看，我们预计下半年工业硅产量累计将在 250 万吨左右，环比上半年增长 74.62%。

图 2 2023 年 1-6 月工业硅主产地产量（万吨） 2023 年 1-6 月工业硅主地产能利用率（%）



来源：smm 国联期货

## 2.2 西北产能增量淡化供应季节性变化

从主产区的特点看，我们对 2023 年西北和西南主产区季节性供应看到，2023 年由于西北地区（新疆和包头）新增产能的高速增长，且上半年库存处于持续垒库阶段。反季节高供应格局淡化了西南季节性的变化。新疆维持高开工率，以及内蒙新增产能增量有效弥补了西南地区季节性缺口。

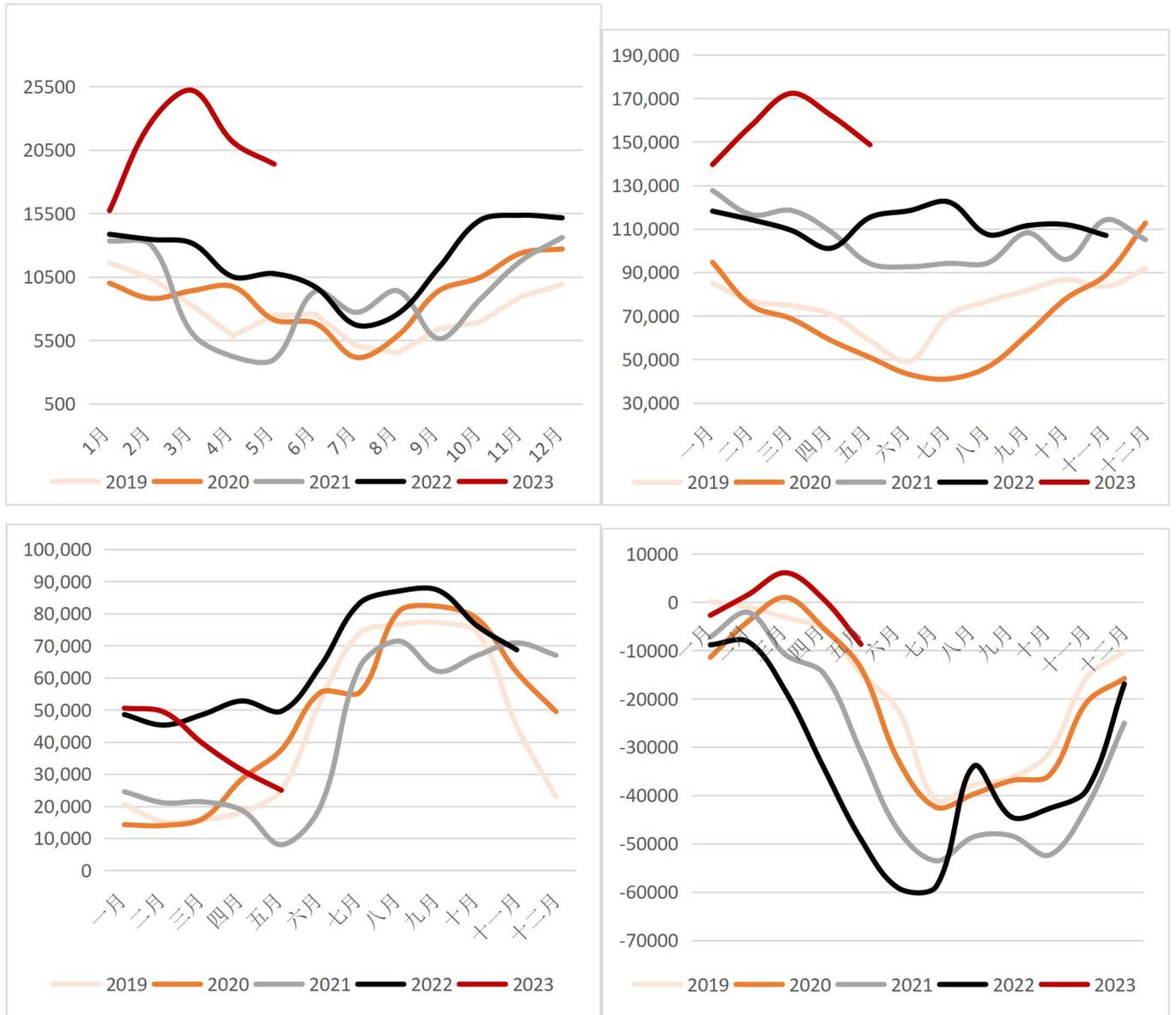
根据铁合金在线数据口径，2023 年新疆地区 1-5 月份产量累计 78.07 万吨，同比增量 22.26 万吨，增速增长 39.89%。一方面，新疆地区集聚效应强，产能集中度高，由于地缘和资源优势较强，成本低于其他主产区，优势明显，常年开工率维持在 55-60%。另一方面，近年来新增产能投放，主要包括（合盛硅业 40 万吨产能以及哈密晶和源 9 万吨产能投放达产）产能整体提升。内蒙地区同样受到新增产能的投放增量影响，1-5 月份累计产量 6.5 万吨，同比增 2.3 万吨或 53.61%。而西南地区上半年进入枯水期状态，在电力成本抬升以及行情不振影响下，硅企基本处于低利润、部分出现倒挂局面，硅厂陆续停产。四川地区 1-5 月份累计产量 6.5 万吨，同比增 2.3 万吨或 53.61%；云南地区 1-5 月份累计产量 16.87 万吨，环比-0.5 万吨或 2.89%。

图 3 2023 年 1-6 月内蒙工业硅产量季节性增量分析

图 4 2023 年 1-6 月新疆工业硅产量季节性增量分析

图 5 2023 年 1-6 月云南工业硅产量季节性缩减分析

图 6 西北主产区增量对云南缩量弥补趋势



来源：smm 国联期货

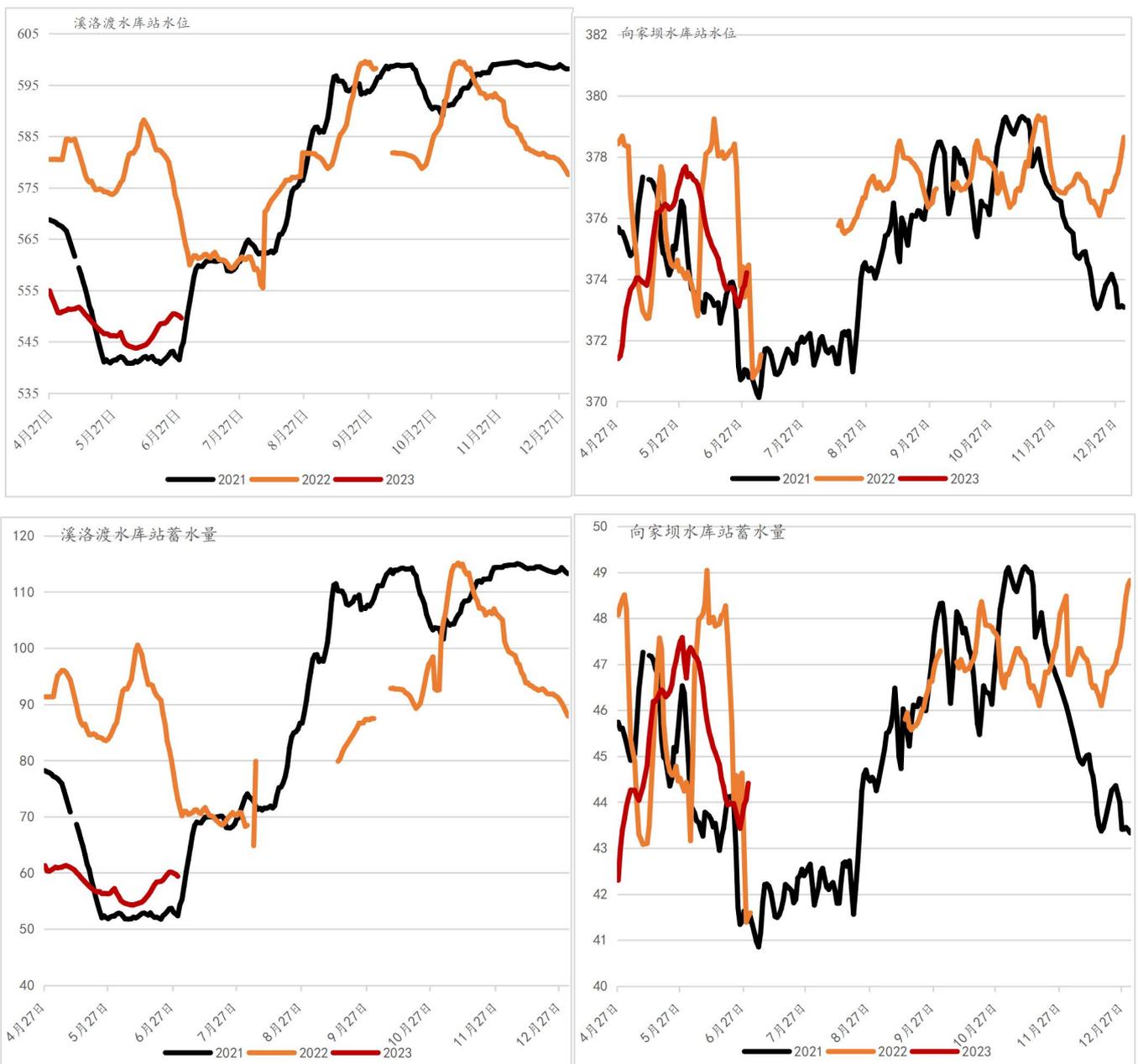
### 2.3 丰水期预期受制降水量扰动，利润边际改善供给压力较大

从往年的南北开工和产量边际增量变化看，随着近两年西北新增产能和高开工率影响削弱了西南供给在以往的季节性变化，而云川地区的自身的季节性变化也随之利润驱动影响越发明显，即利润好产量相对较高，水电电力成本随降水量、水库水位以及蓄水量存在不确定性预期，那其实在五月份，四川进入平水期后，西南丰水期后置预期供给缩减就得到了证伪，盘面也随之给到负反馈。在现货价格大幅下滑挤破利润获益空间，随着汛期到来后，西南的电力成本仍有一定的下滑空间，故下半年第三季度中，我们仍需关注到西南丰水期降水量、水库水位和蓄水量变化，在西北高开工率维持下，西南季节性预期回升将给到供给端增压，叠加三四季度新增产能逐步投

放后，市场整体供应压力仍较大。

我们从西南地区主要电站的水位、蓄水量分析得到，两者仍处于均偏低水平，其中溪洛渡电站水位及蓄水量自今年以来均显著低于去年同期；向家坝蓄水量及水位在1、2月出现了与往年差距较大的情况，今日4、5月水位和蓄水量均有不同程度的爬坡趋势，且高于同期水平。结合今年气象局极端天气研究所表明，今年的可能出现的厄尔尼诺现象是夏季（8、9月份）的不确定重要影响因素。而按照云川地区往年的降雨情况来看，汛期一般从6月开始降水量逐渐增加，在7月降雨会出现萎缩，而8月又会进入回升阶段。那么对于8月份降水量能否达到预期存在变数。从目前的趋势来看，进入六月蓄水量和降水量均有小幅向上趋势，但相对水平位仍较低。

图 7 溪洛渡与向家坝水库水位与蓄水量趋势



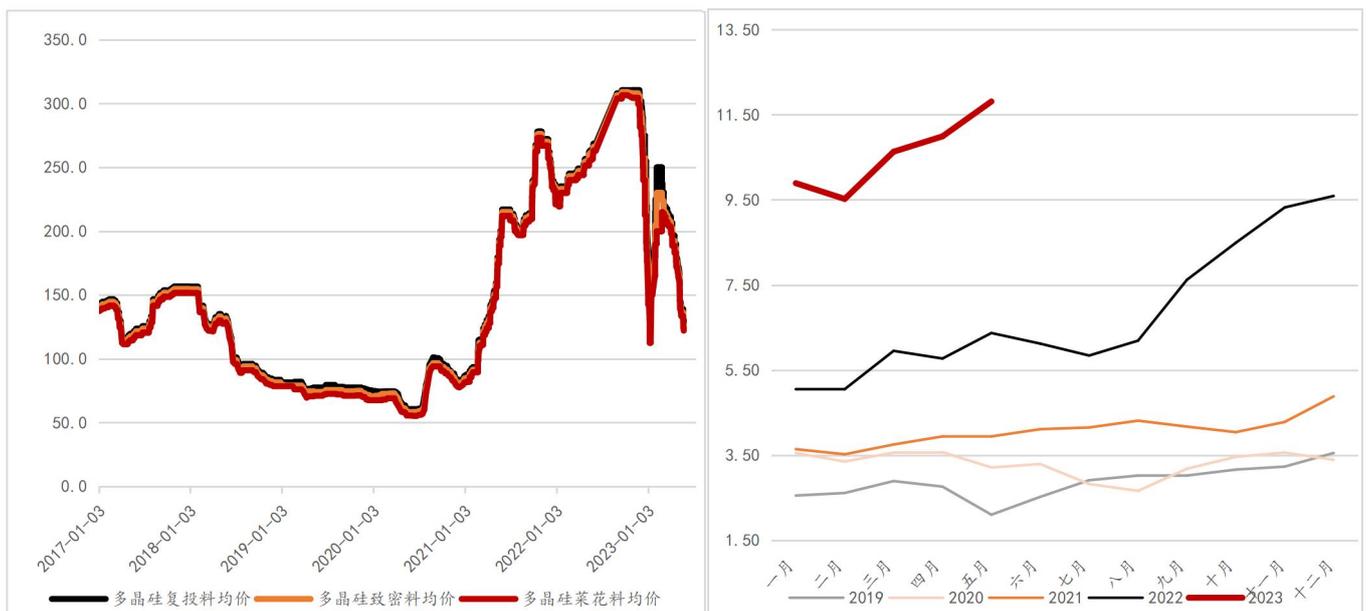
### 三、需求端：此消彼长主基调，新增量成为需求提振拐点

#### 3.1 多晶硅：仍是需求增量发力点，未来过剩矛盾突出

今年上半年以来，我国多晶硅价格呈倒v趋势演绎，致密料价格从高点的308元/千克跌至当前的60-65元/千克，价格累计跌幅达191.5元/千克或62.18%。一方面主要由于供应宽松敞口格局打开，高利润给到高产量输出是根本逻辑。另一方面，库存快速累积下，给到市场估值下行趋势，因此价格持续下跌。不过，在产业链的利润传导中，虽终端需求仍在景气中，但各个环节（电池片-硅片-硅料）已出现了产能过剩的局面，利润相互挤压下靠近成本估值的打法也是目前的潮流之变。截至目前，一线主流价格与二三线价格区间的价差范围也被明显压缩，因为整体价格已经逐步摩擦至底部区间，甚至已经跌破部分厂家的盈亏线，继续向下的空间已经有限。我们认为下半年主要去库压力为关注点，以及新增产能投放后造成的价格冲击主要集中在不同品质之间，爬坡过程中的结构性供应调整也会存在潜在的变化。

根据SMM统计数据口径，1-5月份，我国多晶硅产量累计达52.84万吨，同比增16.53万吨，增速54%。整体月度开工率维持在82.34%。下半年根据统计数据整理，多晶硅新增产能投放计划达66.67万吨。倘若如期投放，那么全年过剩局面不变且有扩大迹象，但面临目前低迷行情下，投放的时间节点成为重要的变量因素。

图8 多晶硅价格趋势 图9 多晶硅产量季节性变化分析



来源：smm 国联期货

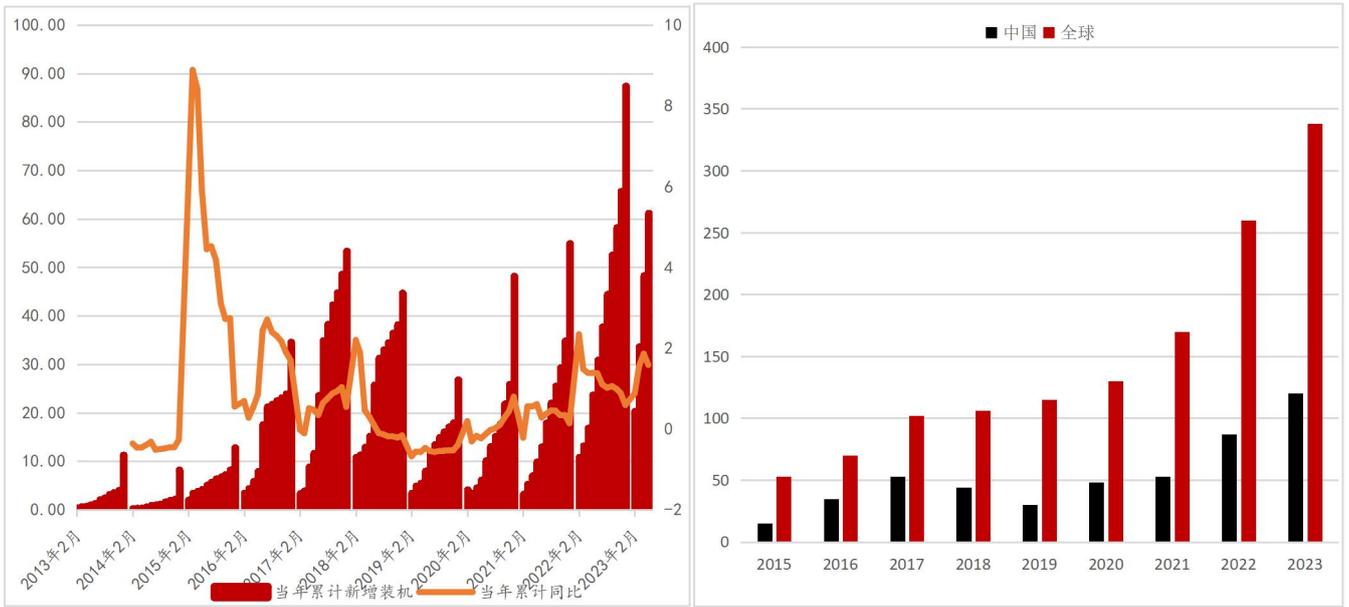
表 1 2023 年下半年多晶硅新增产能汇总

时间	品种	公司	产能
2023 年下半年	多晶硅	永祥四川	13.56
		宝丰	5.65
		品诺新能源	5.65
		新疆合盛	11.3
		上机数控	5.65
		东方希望	13.56
		新疆其亚	11.3
		<b>总计</b>	<b>66.67</b>

来源：wind 国联期货

从终端光伏装机来看，我国 1-5 月新增装机量 61.21GW，同比增长 158%。根据预测我国 2023 年国内光伏新增装机量 120GW，全球光伏装机量在 338GW，我们测算出国内新增装机量对硅料需求在 35.52 万吨，折合工业硅消费增长 37.64 万吨。全球新增装机量对硅料的需求达 99.4 万吨，折合工业硅需求量 105.3 万吨。按照此增速，未来原料端的需求提振仍以多晶硅-光伏为引擎，但倘若多晶硅计划产能全部投放后，供给侧持续过剩局面难以逆转，那么传导到价格端，硅料价格下盘调整的可能仍将出现。

图 10 光伏新增装机累计量趋势 图 11 光伏新增装机预测



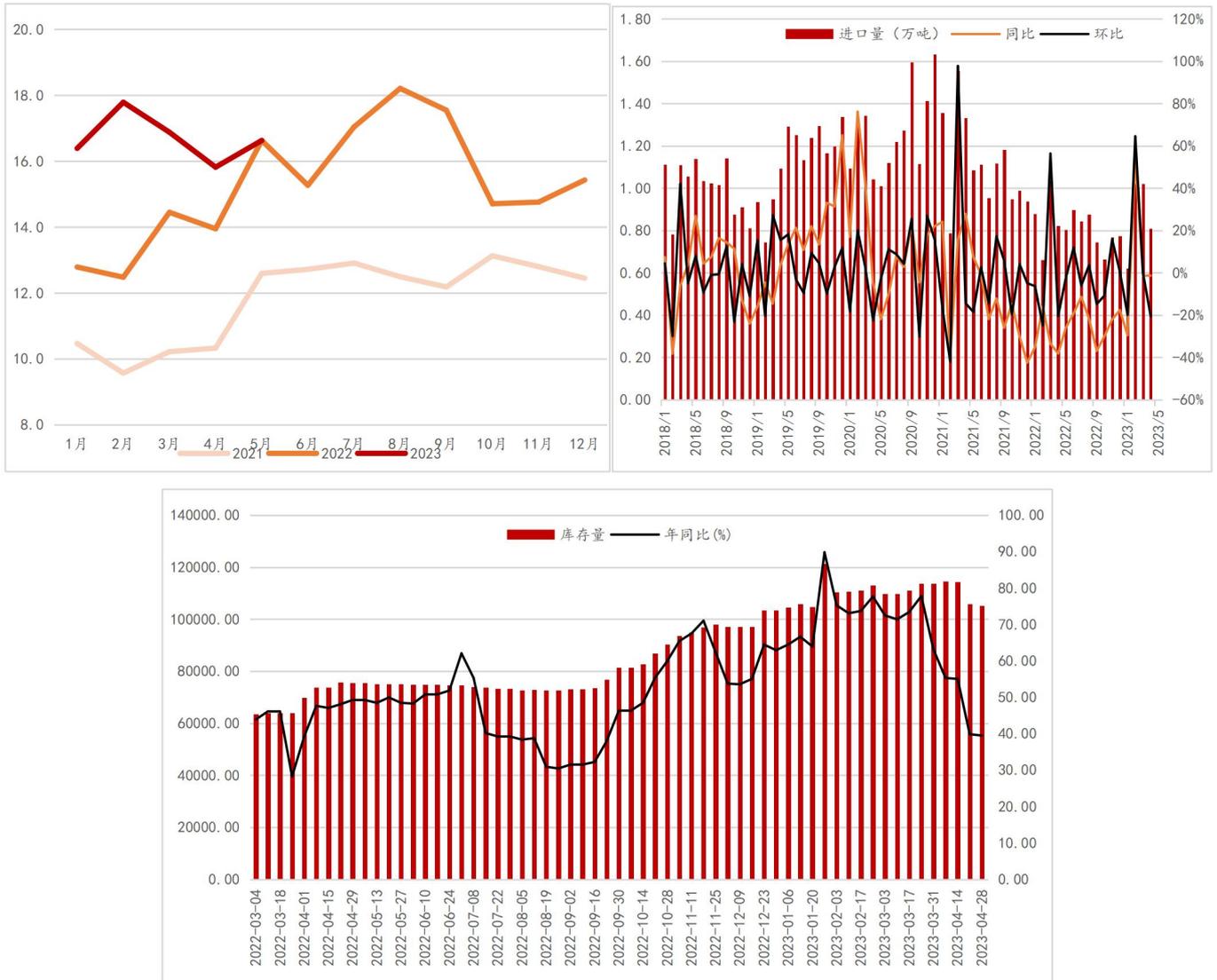
来源: smm 国联期货

### 3.2 有机硅：终端及出口消费拖累，高库存局面难改

根据百川盈孚数据统计，2023年1-5月份我国有机硅累计产量70.71万吨，同比增0.58%。上半年有机硅价格整体呈现先涨后跌趋势，一季度行情预期乐观，受此影响，春节过后有机硅产业链迎来一波补货潮，需求端自下而上传导，支撑DMC价格窄幅上涨。叠加在房地产竣工端明显变好，去库加速，行业开工率也提升加速维持在80%左右。二季度随着产能持续释放，下游终端需求持续性未跟上，导致供需错配，供需结构重新调整后垒库明显。与此同时原料价格持续破跌，支撑削弱，有机硅价格持续下行导致利润恶化，部分企业倒挂严重，进入五月份后开始停产检修，有机硅产量环比小幅下滑。

图 12 有机硅产量季节性变化

图 13 有机硅进口量趋势变化 有机硅库存季节性变化



来源：钢联数据 国联期货

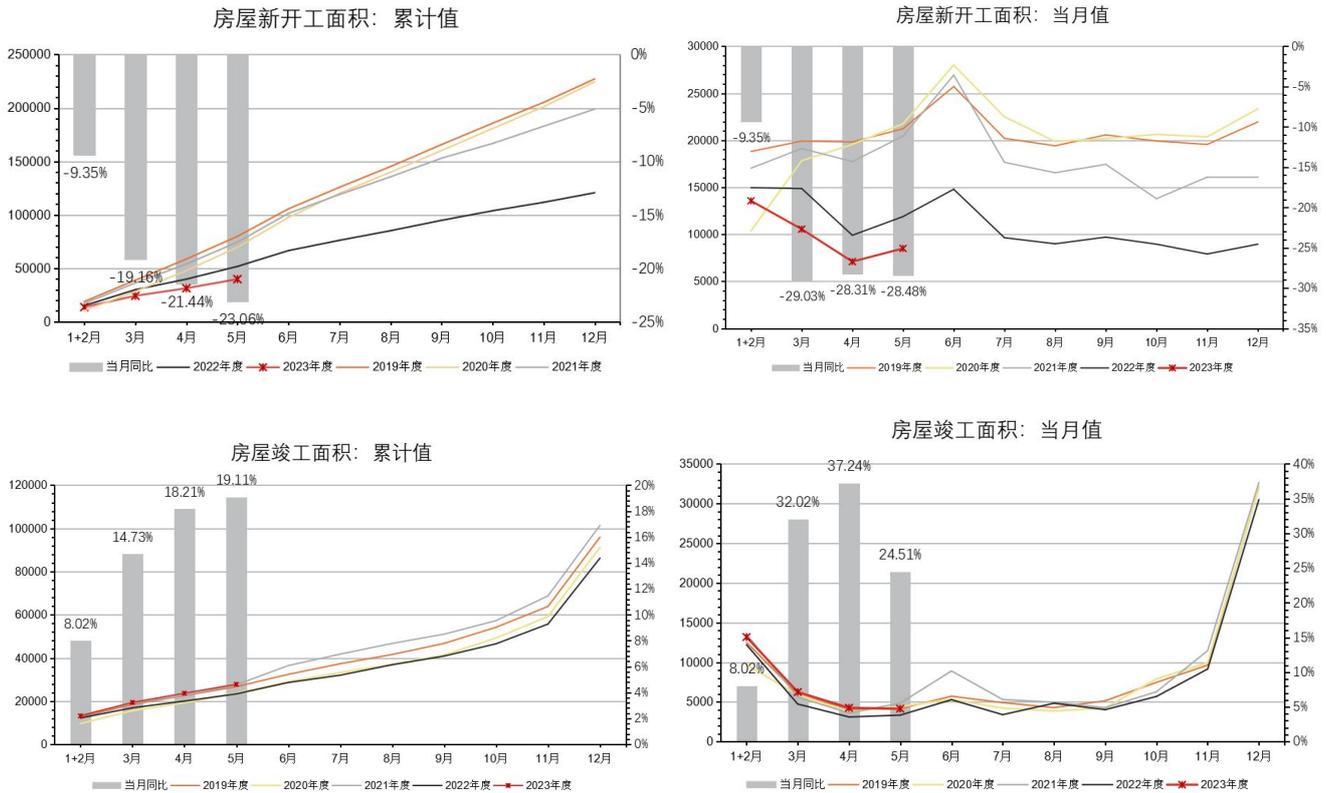
下半年下游需求提振仍有变数，一方面目前行情逐渐见底，在原料价格仍存下滑空间下，有机硅利润空间有望回升，与此同时停减产能释放，但红海一片的投资热潮后，供强弱需格局逐渐增强，会增进行业重新洗牌，倒逼过剩产能。另一方面下半年市场恢复仍有波折，销售面积在低基数下或实现小幅增长，全年销售面积与2022年基本持平。有机硅下半年终端需求仍然不容乐观。

图 14 房屋新开工面积累计值

图 15 房屋新开工面积当月值

图 16 房屋竣工面积累计值

图 17 房屋竣工面积当月值



来源：港联数据 国联期货

**表 2 6 月有机硅企业单体装置检修，降负情况**
**6 月有机硅企业单体装置检修，降负情况**

厂家	总产能(万吨)	后续计划	6 月开工状态
江西星火有机硅有限公司	50	预计 6 月份中下旬恢复	装置停车检修
道康宁(张家港)有限公司	40	正常为主	装置恢复生产
唐山三友化工股份有限公司	20	正常为主	正常为主
合盛硅业股份有限公司(本部)	18	降负运行	降负运行
内蒙古恒业成有机硅有限公司	24	月底或恢复	装置停车
湖北兴瑞硅材料有限公司	34	降负生产	装置一条生产线
中天东方氟硅材料有限公司	12	正常为主	正常为主
浙江新安化工集团股份有限公司有机硅厂	50	降负运行	装置降负，开工 5 成左右
山东金岭化学有限公司	15	装置停车	装置停车

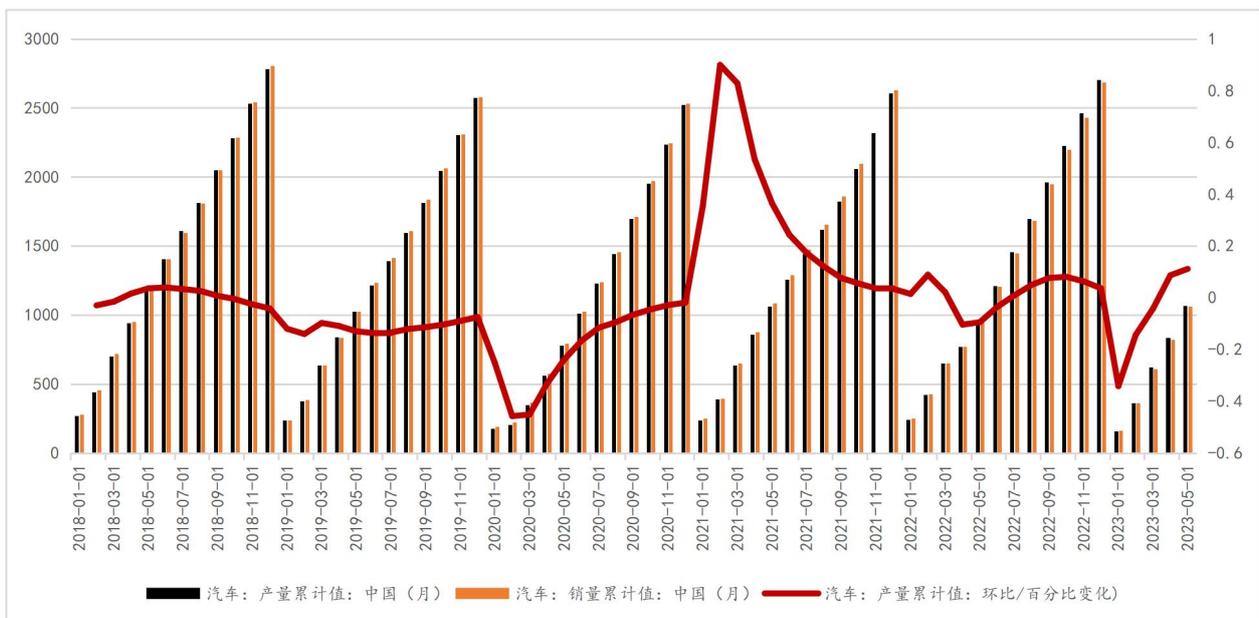
鲁西化工集团股份有限公司硅化工分公司	8	装置正常生产	正常为主
山东东岳有机硅材料股份有限公司	60	降负荷生产	装置一期停车检修
合盛硅业（泸州）有限公司	18	装置正常生产	装置正常生产
合盛硅业（鄞善）有限公司	100	正常运行	三期装置负荷提升中
新疆西部合盛硅业有限公司	40	正常生产	装置降负荷生产
云南能投化工有限责任公司	20	正常生产	装置开一停一
内蒙古恒星化学有限公司	20	装置降负荷生产	装置降负荷生产

来源：公司公告 国联期货

### 3.3 铝合金：硅需求匀速保持，新能源汽车消费提振有限

5月，汽车产销分别完成233.3万辆和238.2万辆，环比分别增长9.4%和10.3%，同比分别增长21.1%和27.9%。随着前期促销潮热度降低，消费逐步回归理性。国家及地方政府陆续出台的促消费政策，叠加五一假期的各类营销活动等因素影响，5月整体汽车市场较4月有所好转。1-5月，汽车产销分别完成1068.7万辆和1061.7万辆，同比均增长11.1%。由于去年4-5月同期基数相对较低，累计产销增速较1-4月进一步扩大。

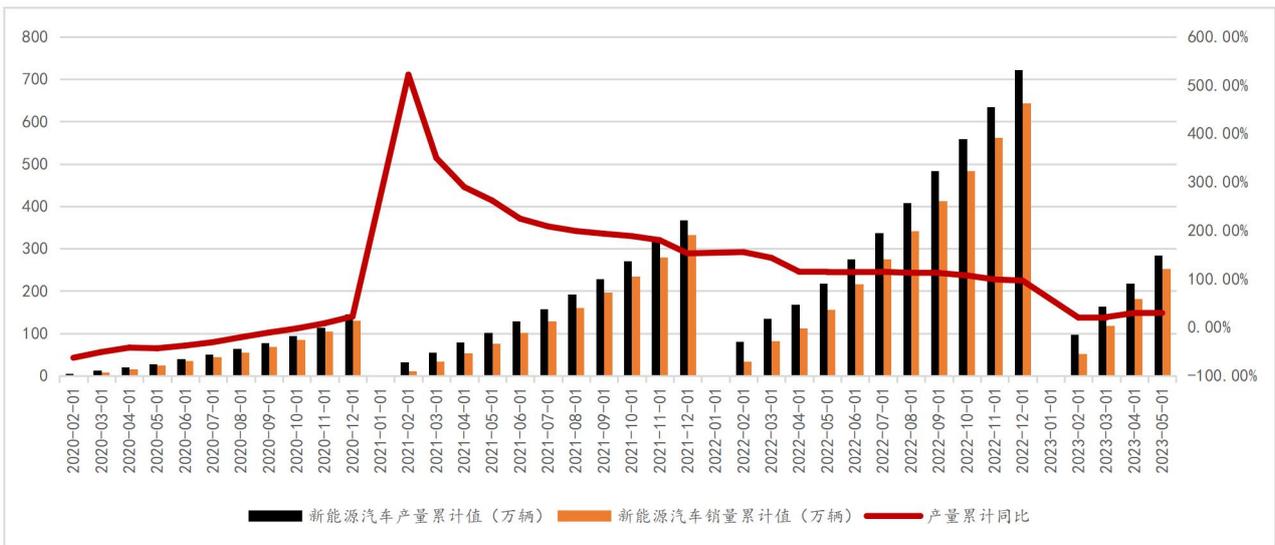
图 18 汽车产销量累计值变化趋势分析



来源：snn 国联期货

6月27日，据中国汽车工业协会统计分析，2023年1-5月，新能源汽车产销分别完成300.5万辆和294万辆，同比分别增长45.1%和46.8%。新能源汽车销量排名前十位的企业集团销量合计同比增长62.8%，占新能源汽车销售总量的85%，高于上年同期8.3个百分点。整个新能源汽车市场依旧处于快速增长阶段。

图 19 新能源汽车产销量累计值变化趋势



来源：snn 国联期货

一度降至近半年多以来低位；1-5月铝合金企业1-2月开工率处于季节性低位。一方面由于终端汽车产销数据均呈现下行回落趋势，铝合金需求萎缩，铸锭厂刚需采购战略为主。另一方面，由于国常会宣布购置税减免的政策，汽车产销得到一定提振，铝合金需求也在逐步抬升。2023年由于长达13年的新能源汽车补贴取消，汽车的产销再度走弱。

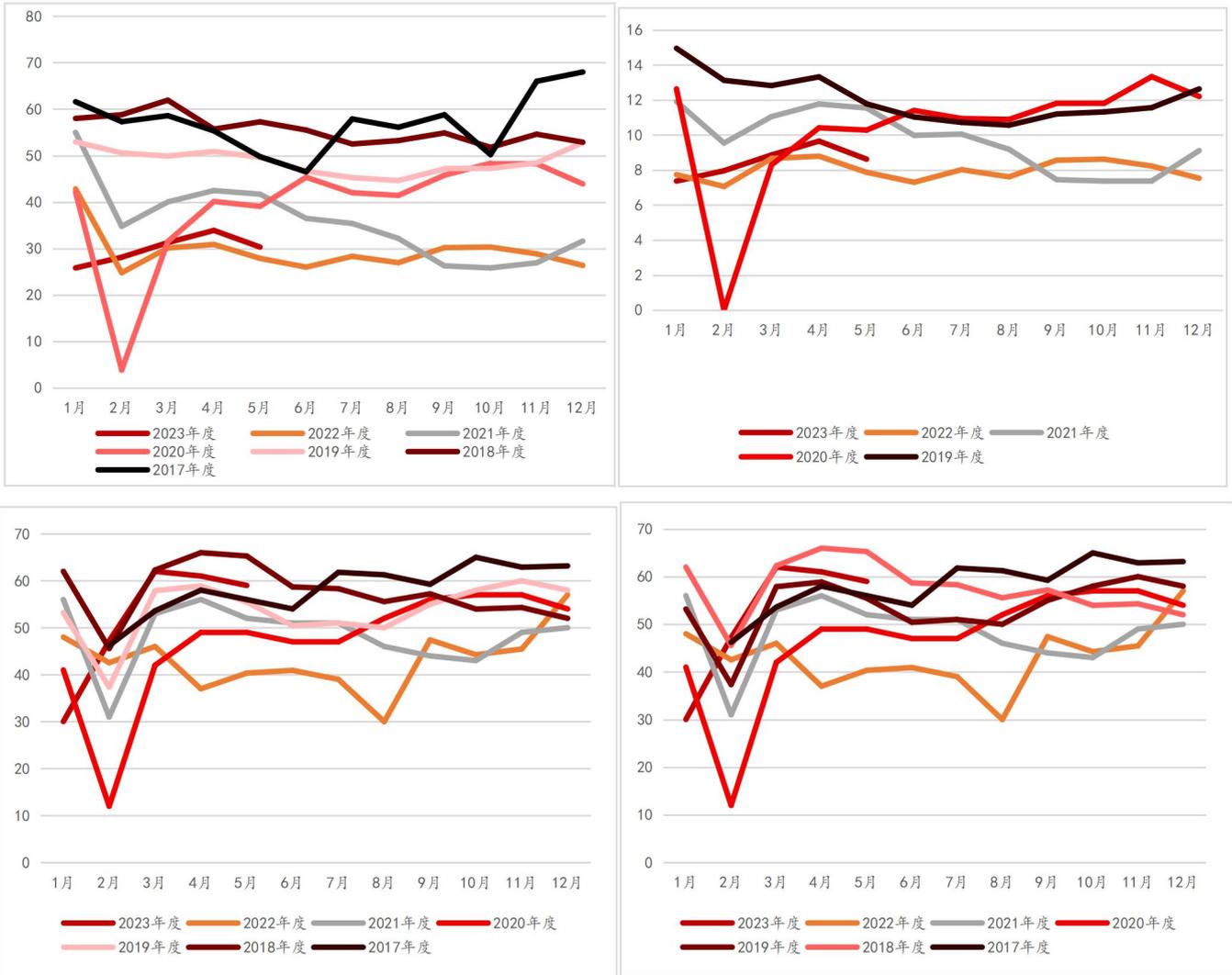
再者，由于国内铝合金产能已到天花板，未来产能增量有限，对于工业硅的需求维持，提振有限，且提振方面主要是运用在新能源汽车板块（硅耗相对较小）、轻量化车身以及5G基站。根据测算截至2025年铝合金硅耗提振体量在8-10万吨左右。

图 20 原铝系铝合金锭开工率季节性分析

图 21 原铝系铝合金锭产量季节性分析

图 22 再生铝合金锭开工率季节性分析

图 23 再生铝合金锭产量季节性分析



来源：smm 国联期货

出口方面：5月我国工业硅产品出口总量48884吨，同比减少9081吨，下降15.66%，环比增加4400吨，上涨9.89%。1-5月合计出口量240526吨，同比减少51394吨，下降17.61%。

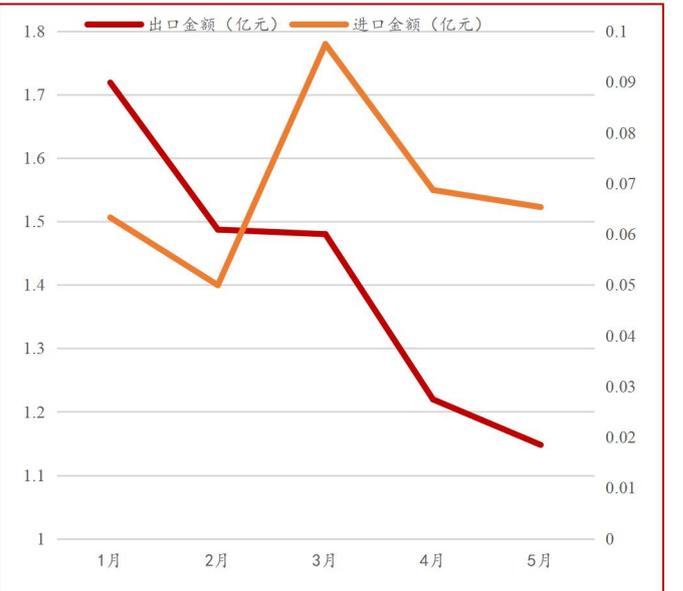
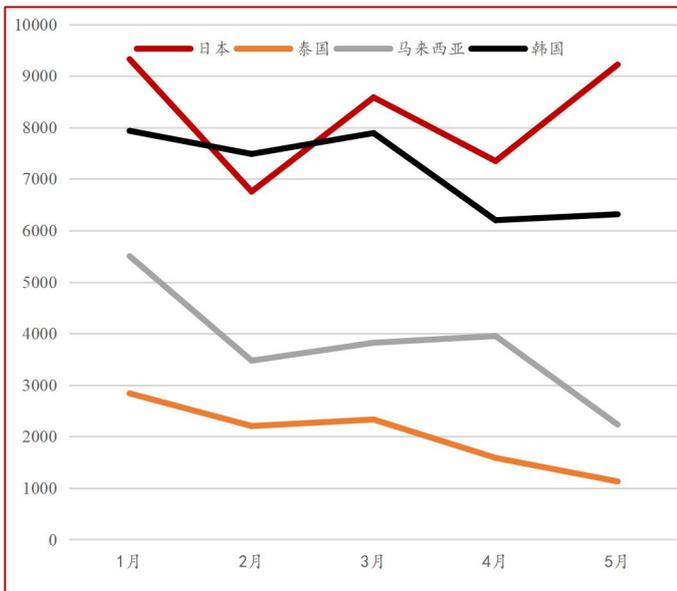
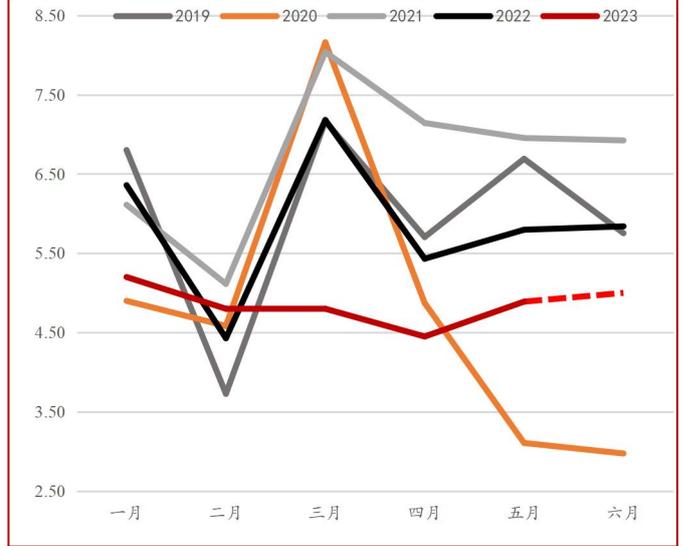
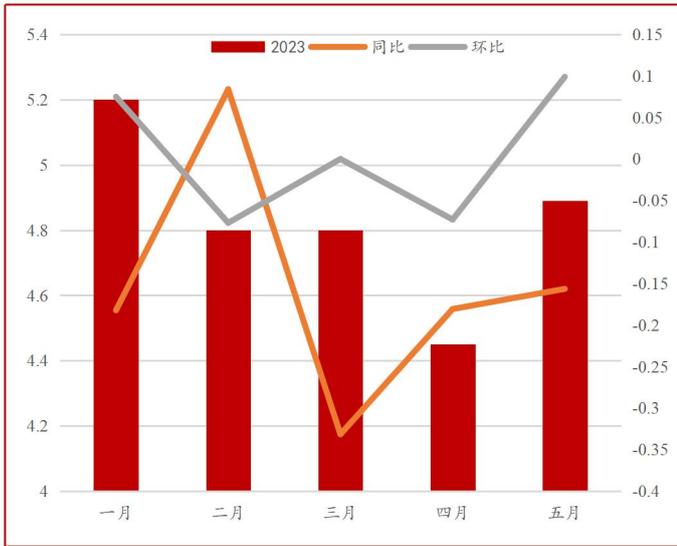
5月我国工业硅出口量环比小幅增长4400吨，上涨9.89%。一方面，我国工业硅出口主要运用在铝合金和有机硅领域，从主要出口国来看，日韩地区是我国主要出口国，是五月增量的来源。而5月总量同比呈现下滑趋势，主要原因归咎于海外消费仍旧疲软，欧洲和美国市场情绪悲观以及中国产能过剩，有机硅市场仍颇具挑战。虽5月国外铝合金和有机硅消费得到小幅提振（主要表现在信越有机硅厂复产开工），但实质性需求改善仍较为局限。另一方面，受制终端消费的拖累，国内的硅价持续下滑，国际价格优势下，订单小幅增加。随着近年来我国的光伏-新能源产业以及我国自身技术的快速发展，国内供需结构发生变化，叠加海外对我国的“双反”政策限制，我国出口格局也在发生变化。

图 24 我国工业硅出口量季节性变化

图 25 历年我国工业硅出口量季节性变化

图 26 2023 年我国主要出口国出口量趋势变化

图 27 2023 年我国工业硅进出口额趋势变化



来源: smm 国联期货

#### 四、 库存：居高不下，垒库或将持续

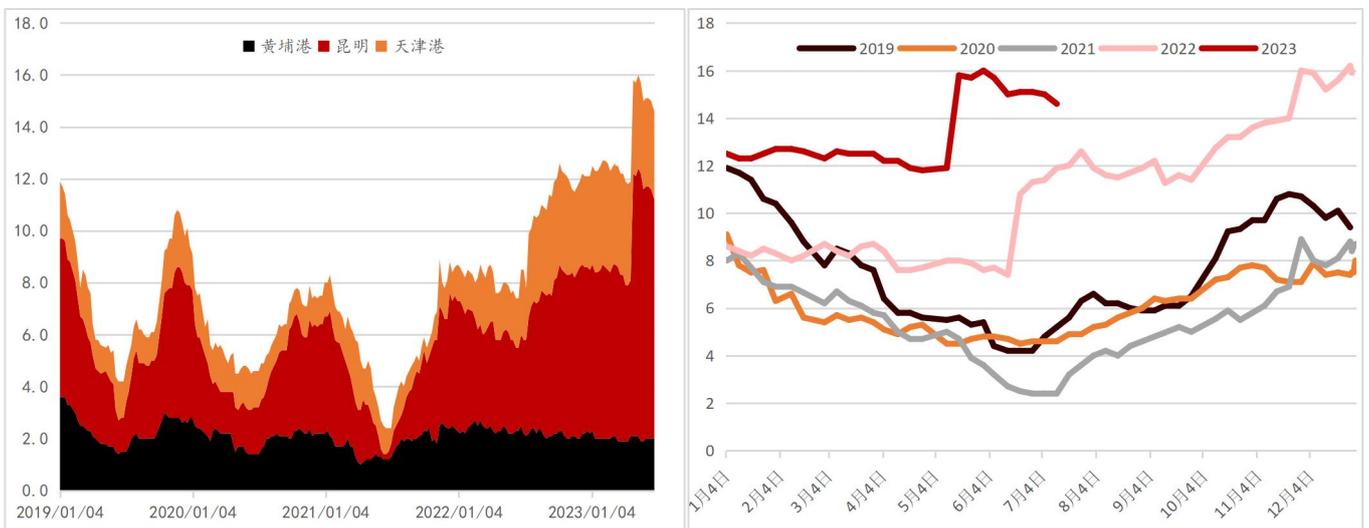
2023 年上半年我国工业硅整体库存均在高位运行，从整个上半年的供需来看，对比开工季节性变化我们可以看到，供应增速是不及消费增速的，而供应持续宽松演绎，归咎其因主要是由于 2022 年库存垒库明显，按照工业硅行业季节性变化，当枯水期来临的前两个月为主动补库周期，但去年进入枯水期后，去库不佳，使得市场显性库存不断累积。与此同时，进入 2023 年反季节性补库现象仍存，虽出现了限电减产想象，但是南北相互之间产能弥补，缺口阈值影响有限，导

致库存持续激增。

下半年市场矛盾主要集中在库存对工业硅估值修复，那么从这个角度我们针对对下半年的供需两端思考两点，需求方面，下半年需求产能集中释放（多晶硅、有机硅）会对工业硅需求有所提振，需要关注到投放时间节点以及产业链中投产周期可能出现错配下，那么在供需也有可能错配造成阶段性行情。供应方面，上半年有机硅、多晶硅产能过剩局面已经显现，行业利润均出现了大幅下跌，直逼成本甚至倒挂。而今年西南丰水期预期有不确定性因素干扰（厄尔尼诺对华东高温影响，出现西电东输以及西南自身旱情加重），从目前西南降水量虽在爬坡但相对仍在低位，倘若丰水期预期仍在维持低位，那么西南供给将被削弱。其次八月份高温天气也将是未来电力炒作的要素之一。

图 28 有机硅产量季节性变化

图 29 有机硅进口量趋势变化 有机硅库存季节性变化



来源：smm 国联期货

## 五、 成本利润方面：原料仍有一定下滑的隐形空间，成本中枢或将下移

目前成本端的症结主要集中在西南电价的刚性调整以及主要还原剂的价格下行风险，接下来我们对电价以及精煤、油焦进行讨论。

### ◆ 电价方面

目前保山和德宏地区电价 0.48-0.49 元/度，怒江地区电价 0.53 元/度。按照往年电价走势，保山地区 6 月电价环比下调 0.05 元/度，7 月电价环比下调 0.1 元/度，届时 7 月份电价为 0.33-0.34 元/度；德宏地区 6 月电价环比下调 0.08 元/度，7 月电价环比下调 0.02 元/度，届时 7 月电价为

0.38-0.39 元/度，7-9 月份电价最低，10 月份电价又会逐步上调；怒江地区 6 月电价环比下调 0.1 元/度。

#### ◆ 还原剂方面

根据 SMM 数据，截止 6 月 21 日，硅煤价格为 1700 元/吨， 相较年初已经下降 450 元/吨。石油焦价格为 1790 元/吨，相较年初下降 330 元/吨。石墨电极为 18500 元/吨，相较年初下降 11000 元/吨。

对于下半年，煤价的矛盾略显突出，市场争议也较大。而我们认为其实煤价削弱主要还是供需结构的调整，从供应方面来看，在进口限制令放开后，国内产量加上进口量造成供应宽松冲击，国内外价格持续性下行的修复。从需求看，下游以及贸易商自身库存积压下，削弱了补库需求，高库存将持续下方压力给到价格上。与此同时，其实从上半年的发电占比上看，新能源发电呈现大幅增长趋势，随之占比逐渐提升增加了对水电缺失和火电负荷的替代补充。那么我们对下半年对于煤价仍持悲观回落情绪，对于工业硅成本支撑较弱。

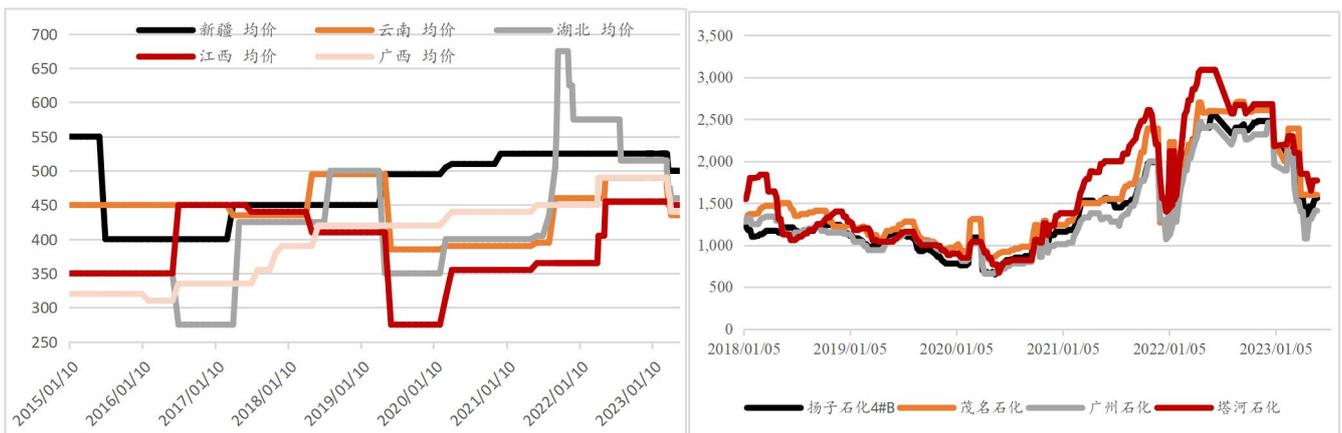
#### ◆ 成本利润端：还原剂价格小幅滑落，西南电价松动

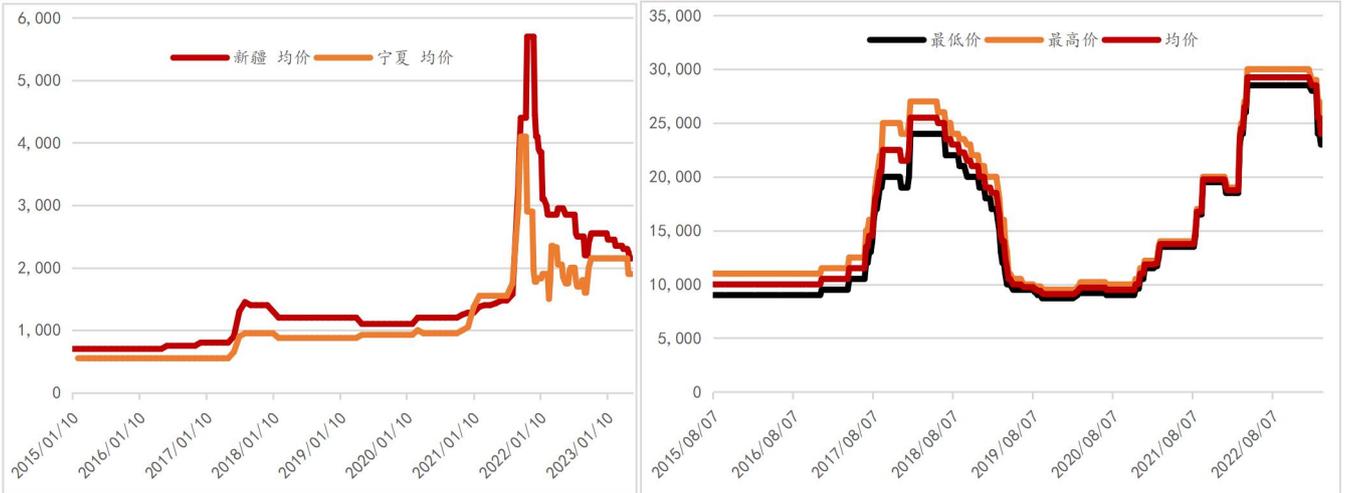
从目前的利润看，下半年原料端价格均有下滑，给予了主产区一定的利润修复空间，但西南地区丰水期预期干扰下，削弱了价格支撑。

截止 6.16 号，云南生产成本 14141 元/吨。四川生产成本 12704 元/吨，环比持平，新疆工业硅生产成本 13032 元/吨，环比持平。行业平均冶炼毛利为亏损 93 元/吨，利润率为-0.68%。如果后续需求再没有改善，利润预计也难以回正，工业硅价格将跟随成本而波动。

图 30 2023 年工业硅各地石油焦价格走势

图 31 焦煤价格走势





来源：smm 国联期货

## 后市展望

**供应方面：**下半年，西南地区将迎来丰水期，成本有一定纾解，硅厂逐渐复产，预计下半年工业硅产量将会进一步抬升。与此同时新增产能的投放将给到市场行情压力，若后续无干扰因素影响的前提下，我们预测进入三季度，受制丰水期和新产能冲击，行情将会在低位震荡运行。四季度进入枯水期成本上移以及节假日的备库扰动，期现价格将有阶段性上行，盘面价格或早于枯水期走出成本上移预期。

**需求端方面：**有机硅和多晶硅终端需求仍在景气中，我们认为下半年下游去库节奏是主要关注点，以及新增产能投放后节点造成的价格冲击，爬坡过程中的结构性供应调整也会存在潜在的变化。而铝合金方面，虽然汽车行业将有所回暖，但整体对工业硅的需求提振有限。

**供需平衡和库存方面：**下半年工业硅垒库局面将持续，一方面在西南丰水期开工率回升，工业硅库存存在季节性累库的预期。另一方面，下游新增产能投放情况也将影响到行业库存变动的幅度，在投产周期不一致影响下，倘若投放顺利，我们预测库存周期将会呈现主动补库>被动去库。那么工业硅的高库存情况在下半年将会有一定缓解。

### 风险提示：

1. 西南降水量超预期
2. 多晶硅投放增速
3. 大厂减产加剧

## 免责声明

本报告中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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

## 国联期货

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼(214121)

电话：0510-82758631

传真：0510-82757630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道 999 号高维大厦 9 楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600