

2024 年工业硅月度报告 2024 年 4 月 25 日

大破大立，晓喻新生

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：

黎伟

从业资格号：F0300172

投资咨询号：Z0011568

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

➤ 摘要

➤ **关注低利润下开工变动：**当下行情已低至南北硅厂成本线，利润逐步萎缩下，开工积极性不高，即使进入到丰水期，但开工积极性也受制利润约束，目前高成本的产能主要集中在中小型硅厂（资源优势不明显）随着获利空间较小且处于枯水期期间，如西南以及新疆部分地区的高成本逼退边际产能收缩，短期内开工出现扰动下将对整体供应收缩，边际去库化也会有所体现。值得注意的是，随着期现商与厂商联动后点价预售模式，在盘面寻找利润空间的同时，那么部分资金流动强、风险承受能力强的高成本硅厂在丰水期未来临前复产开工。

➤ **关注需求结构调整，长期仍有增量显现：**多晶硅当下出现产业格局的变化以及核心因素成本控制能力以及产品产量与品质的挑战。根据我们测算 2024 年全球光伏新增装机量在 460GW（中性），其所需硅料在 166 万吨左右，而按照目前的产能新增情况，截止 2024 年底硅料产能将达到 331 万吨，其中产量预测在 205 万吨，整体过剩 39 万吨。虽然装机有超预期潜力，但高开工、高库存的原料格局致使多晶硅过剩加剧，不过也将促使落后产能出清。整体来看，长周期下游新增产能释放仍对工业硅存有边际需求改善。

➤ **新旧交割合约更替下，供需格局如何转变：**11 月注册仓单集中注销后，对价格有进一步向下压制趋势。同时 12 月是否有充足交割品也需关注。南北高成本边际产能将会受到价格冲击从而缩短了生产时间甚至停产，

以及受到质量指标要求的压力，供应或将有一定扰动。与此同时，当下高库存运行下，老仓单的叠加，有效去库化尤为重要，那么主要关注到期现市场的价差以及月差能否给到机会。如若在替代交割品存有不足预期的演变，那远期合约（12合约）将有上行驱动，从而可以走出基差和月差，市场也将有效进入去库。

➤ 策略

操作建议：

1. 单边：短期上下空间震荡运行（11300-12000），空单逢高逐步止盈。
2. 多边：关注11-12合约反套机会，生产商可根据自家情况进行套期保值；贸易商可在高位卖出套期保值

➤ 风险提示：

1. 下游检修超预期；
2. 供应变化超预期；
3. 天气变化超预期；

目录

一、 利润驱动开工：低利润下低开工，四月开工逐步下滑	- 4 -
1.1. 负利润扩张下，开工率将持续下滑	- 4 -
1.2. 高成本边际产能收缩致使整体供应短期收缩	- 6 -
1.3. 西南天气/降水变化，丰水期能否如期进入	- 7 -
二、 超预期的光伏增量与过剩的多晶硅	- 8 -
2.1. 价格还能降多少，如何破局	- 8 -
2.2. 终端上消纳红线与弃光率的影响	- 10 -
2.3. 多晶硅高位库存如何消化	- 11 -
2.4. 多晶硅新增产能能否投放	- 11 -
三、 新旧合约更替，工业硅期货市场的转变	- 12 -
3.1. 工业硅期货交割质量标准的修改	- 12 -
3.2. 交割新规的影响解读	- 13 -
3.3. 老仓单库存叠加市场库存升高，未来如何消化	- 15 -
后市展望	- 16 -
国联期货	- 17 -

图表目录

图 1 工业硅开工率	图 2 新疆开工率	图 3 四川开工率	图 4 云南开工率	- 4 -
图 5 工业硅成本	图 6 工业硅利润	图 7 工业硅利润率		- 4 -
图 8 2019-2024 年工业硅一季度产量趋势				- 6 -
图 9 2021-2024 年硅料价格变化趋势				
图 10 2019-2024 年硅料产量变化趋势 多晶硅开工率 (%)				- 9 -
图 11 多晶硅成本利润				- 9 -
图 12 工业硅主力合约成交量/持仓量/仓单数量				- 13 -
图 13 工业硅基差走势图				- 14 -
图 14 2019-2024 年工业硅库存变化趋势				- 15 -
表 1 溪洛渡、向家坝蓄水量及蓄水分位点				- 7 -
表 2 西南主要水电站发电量测算				- 7 -
表 3 2023-2025 年光伏-多晶硅供需平衡推演				- 8 -
表 4 2024 年多晶硅新增产能项目计划				- 11 -

一、 利润驱动开工：低利润下低开工，四月开工逐步下滑

从当下整体供给面的矛盾我们需要关注到几点：

1.1.负利润扩张下，开工率将持续下滑

随着当下行情不断刷新新低，硅企利润进一步收缩，西南大部分硅厂进入四月后开工积极性并不高，持续的负利润下，西北硅厂承受能力也进一步坍塌，新疆（伊犁）部分中小型硅厂已进入停产检修阶段。值得注意的是，随着期现商与厂商联动后点价预售模式，在盘面寻找利润空间的同时，那么部分资金流动强、风险承受能力强的高成本硅厂在丰水期未来临前复产开工。根据最新的开工数据显示：截至4月18日，中国工业硅开工炉数 289 台，整体开炉率 38.5%。其中新疆开工率在 65%，环比+2.14%；云南开工率在 22.46%，环比-3%；四川开工在 16.96%，环比持平。

图 1 工业硅开工率

图 2 新疆开工率

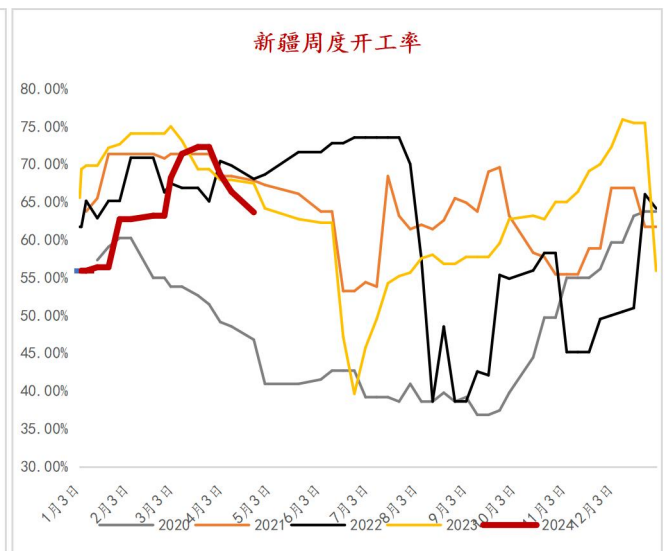
图 3 四川开工率

图 4 云南开工率

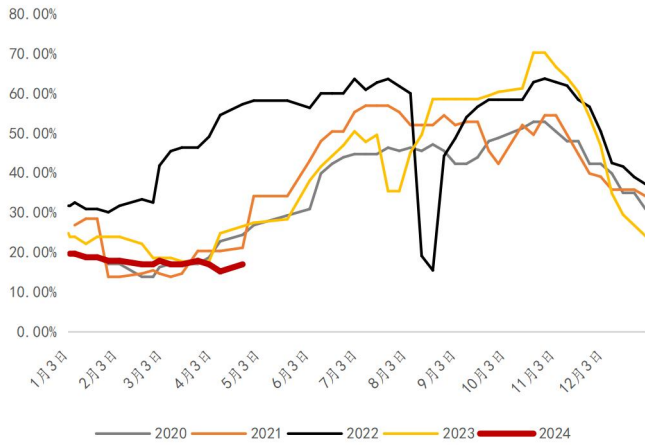
图 5 工业硅成本

图 6 工业硅利润

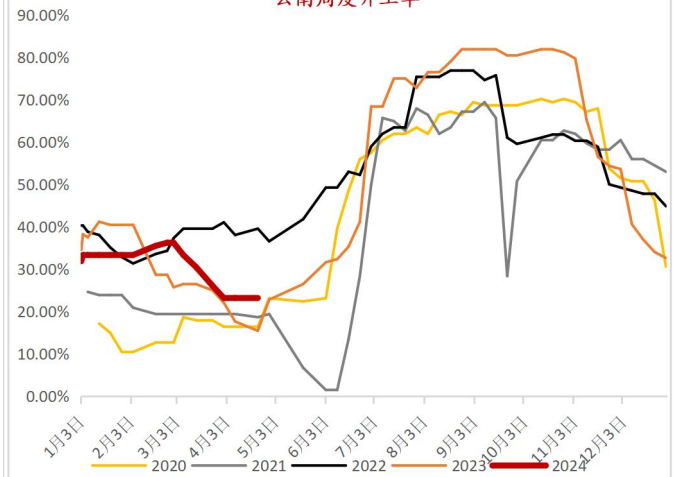
图 7 工业硅利润率



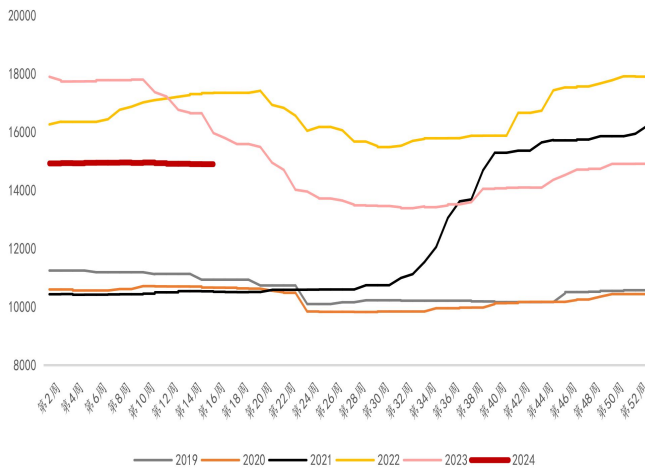
四川周度开工率



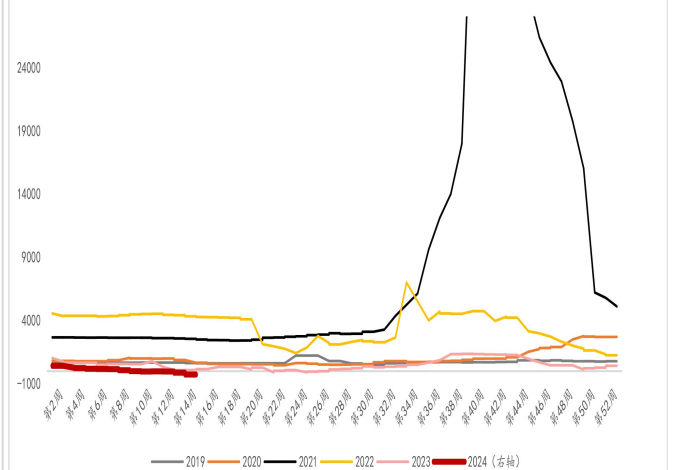
云南周度开工率



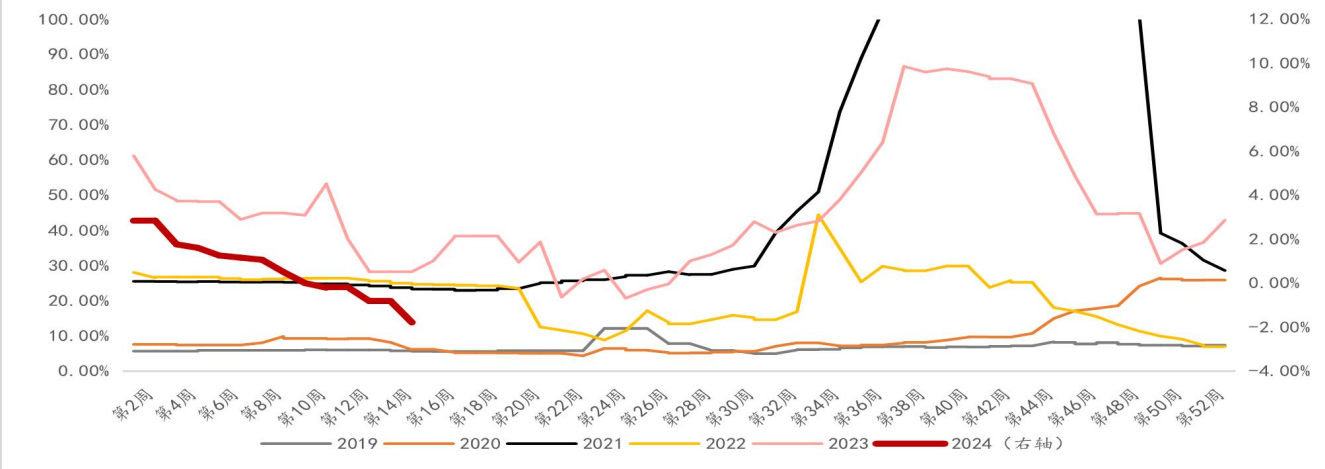
工业硅成本



工业硅利润



工业硅利润率



来源：文华财经 国联期货

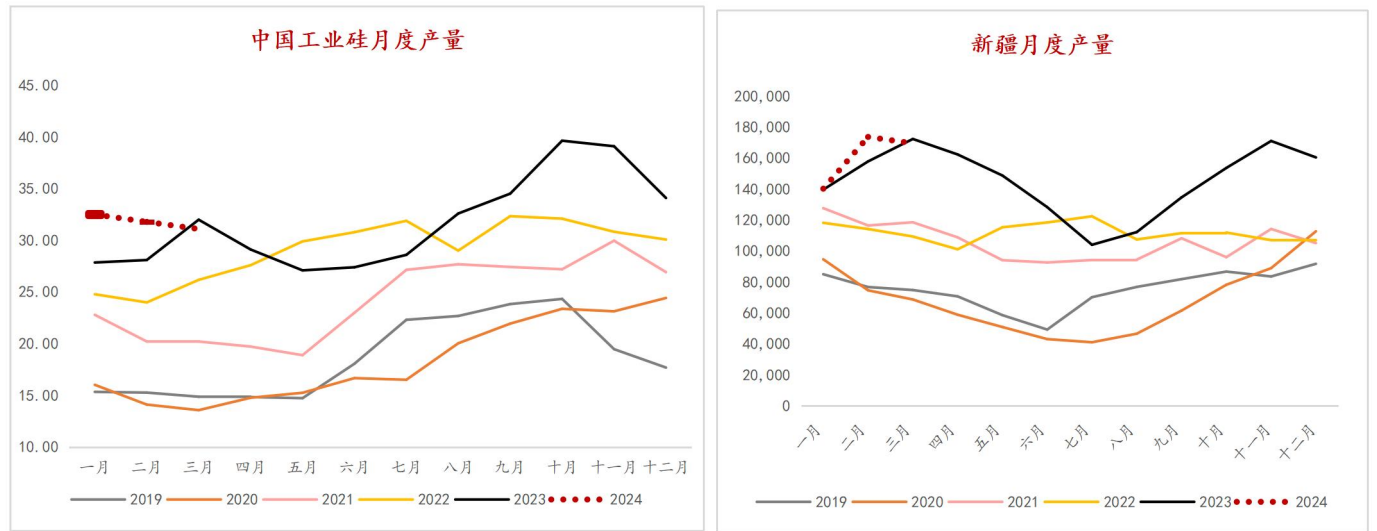
1.2.高成本边际产能收缩致使整体供应短期收缩

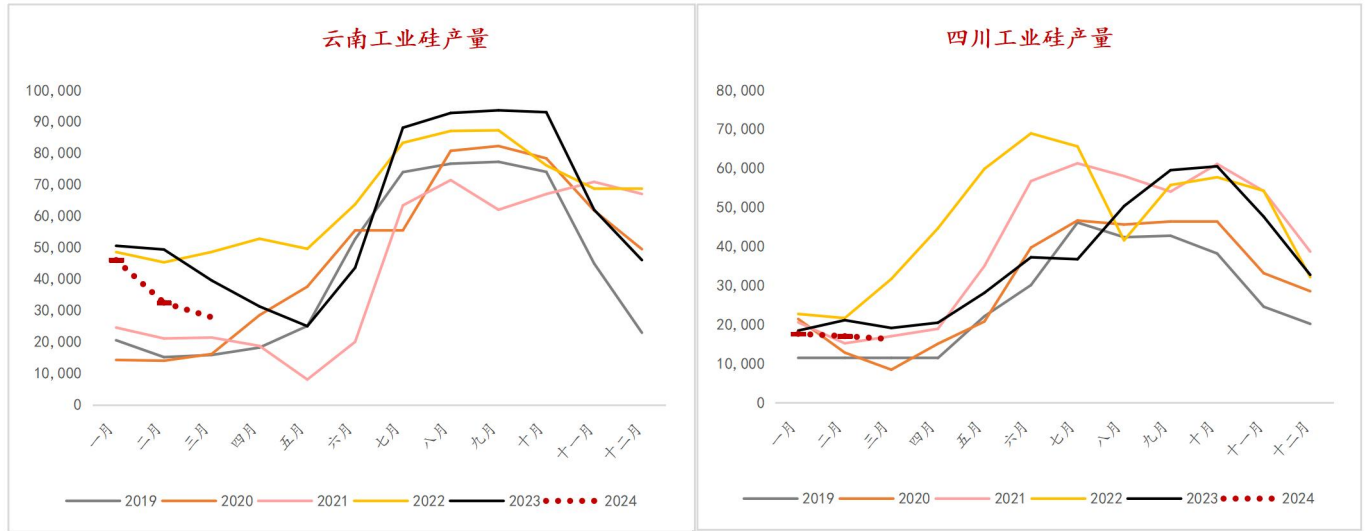
在工业硅成本占比中，电价首当其冲，即将进入丰水期，电价逐步下调。随着上网电价市场化，正常情况下，根据去年经验，四川5月进入平水季，电价下调0.15-0.19元/千瓦时，到8月份丰水季电价将继续下调0.05-0.11元/千瓦时。云南6月进入平水季，电价下调0.07-0.11元/千瓦时，7月丰水季后继续下调0.06-0.11元/千瓦时。北方地区电价维持平稳，主要取决于是否拥有自备电厂或优惠电价。

目前高成本的产能主要集中在中小型硅厂（资源优势不明显），其中主要锚定成本的元素主要就是从能耗和电价来划分，目前来看，西南丰水期未至，电价仍在高位运行，根据统计数据计算全国产业成本整体在14874元/吨，利润-245元/吨，利润率成负值（-1.65%），在获利空间较小且处于枯水期期间，如西南以及新疆部分地区的高成本逼退边际产能收缩，短期内开工出现扰动下将对整体供应收缩，边际去库化也会有所体现。

产量方面：2024年3月中国工业硅整体产量34.17万吨，环比+7.46%，同比+20.24%。其中新疆地区3月工业硅产量约18.61万吨，环比+7.19，同比+27.16%；云南地区3月工业硅产量约2.89万吨，环比-10.91，同比-8.4%；四川地区3月工业硅产量1.63万吨，环比-4.52%，同比-20.34%。

图 8 2019-2024 年工业硅一季度产量趋势





来源：百川盈孚 国联期货

1.3.西南天气/降水变化，丰水期能否如期进入

根据水文网站数据统计得知，今年一季度溪洛渡、向家坝以及澜沧江水域的入库流量整体偏枯，但蓄水充足蓄能优势比较突出。其次根据发电量测算，溪洛渡以及向家坝水电站的发电量同比均呈现下滑趋势，3月同比分别-23%/-29.7%。

整体来看今年1-3月，西南来水偏枯近2成，而根据昆明电力交易中心在今年2月发布的报告，在新能源大规模投产背景下，今年云南可能出现弃风弃光和电力短缺问题，最大电力缺口达750万千瓦。这分别预计为云南往年全年电量、电力需求的10%、20%左右。

表 1 溪洛渡、向家坝蓄水量及蓄水分位点

表 2 西南主要水电站发电量测算

年份		2023M1	2024M1	2023M2	2024M2	2023M3	2024M3
溪洛渡	入库流量	3470	3300	3640	2510	3180	2402
	蓄水量(正常)	600		600		600	
	蓄水量分位点	55%	74%	31%	71%	32%	76%
向家坝	入库流量	3310	3900	4250	2590	3070	2250
	蓄水量(正常)	380		380		380	
	蓄水量分位点	33%	35%	82%	72%	27%	36%

类别	装机容量	水位/米		水位分位点		出库流量 (m³/s)		测算发电量 (亿千瓦时)			
		23M3 水位	24M3 水位	23M3 分位点	24M3 分位点	3月平均	同比	3月发电量	同比	累计发电量	同比
溪洛渡	138	559	585	31.50%	74.50%	2312	-28.0	30.03	-23.0	117.06	-10.8

	6						0%		0%		0%
向家坝	640	372	374	24.90%	42.40%	2352	-29.8 0%	17.51	-29.7 0%	68.19	-13.8 0%

来源：百川盈孚 国联期货

二、超预期的光伏增量与过剩的多晶硅

关于需求我们仍瞄准在多晶硅，作为工业硅的发展引擎，作为边际增量的变化较大的多晶硅将会带动原料工业硅的供需变化。而随着红海变蓝海，今年多晶硅的供需失衡的结构性矛盾越发突出，故而在接下来需要关注和探讨以下几点：

2.1. 价格还能降多少，如何破局

从当下产业链的价格来看：光伏组件价格目前已跌至甚至不足 0.8-0.9 元一线，对应硅料价格 50-60 元区间。而上一轮产能过剩打压下，硅料价格仍然是 60 元附近，对应组件价格约为 1.4 元一线。

产业链分析：要看价格是否到底我们从经济学角度出发认识到产业格局的变化以及核心因素成本控制能力以及产品产量与品质的挑战。首先我们盘一盘产能过剩的情况，根据我们测算 2024 年全球光伏新增装机量在 460GW（中性），其所需硅料在 166 万吨左右，而按照目前的产能新增情况，截止 2024 年底硅料产能将达到 331 万吨，其中产量预测在 205 万吨，整体过剩 39 万吨。根据目前的生产情况 3 月多晶硅开工率维持 94.68% 左右，产量供应 19 万吨左右，环比超涨 11.18%，同比+91.2%。

表 3 2023-2025 年光伏-多晶硅供需平衡推演

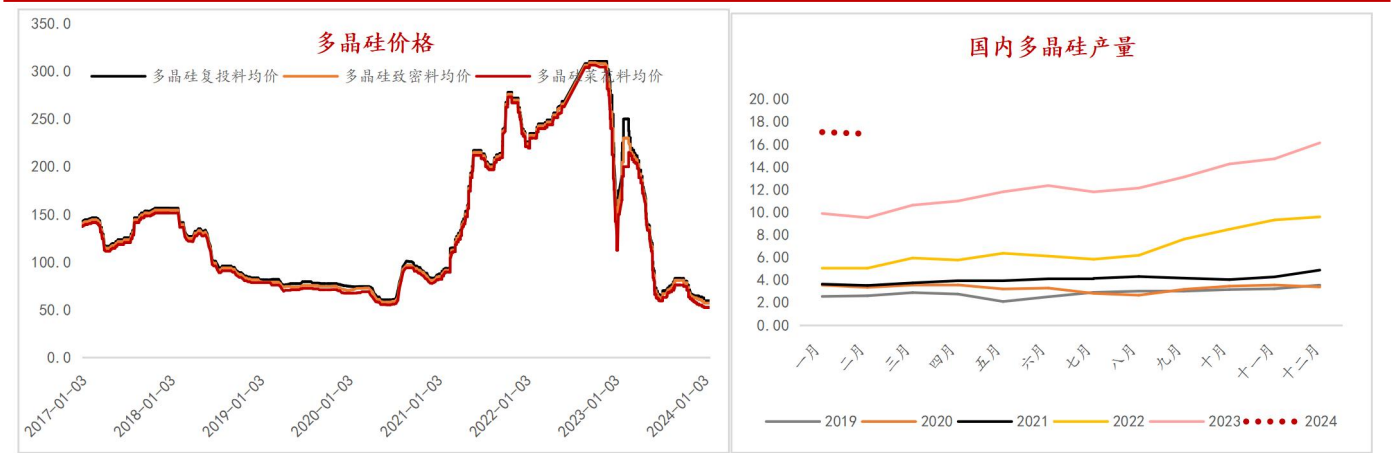
		2023	2024	2025
新增装机 (GW)	全球	420	460	550
	中国	217	260	285
容配比		1.26	1.26	1.26
需求硅片	全球	529	580	693
	中国	273	328	359
所需硅料 (万吨)	全球	138	151	180
	中国	71	85	93
周转库存		10.00%	10.00%	10.00%
实际硅料需求 (万吨)	全球	151	166	198
全球硅料产能 (包括新增)		260	331	398
全球硅料产量		160	205	219

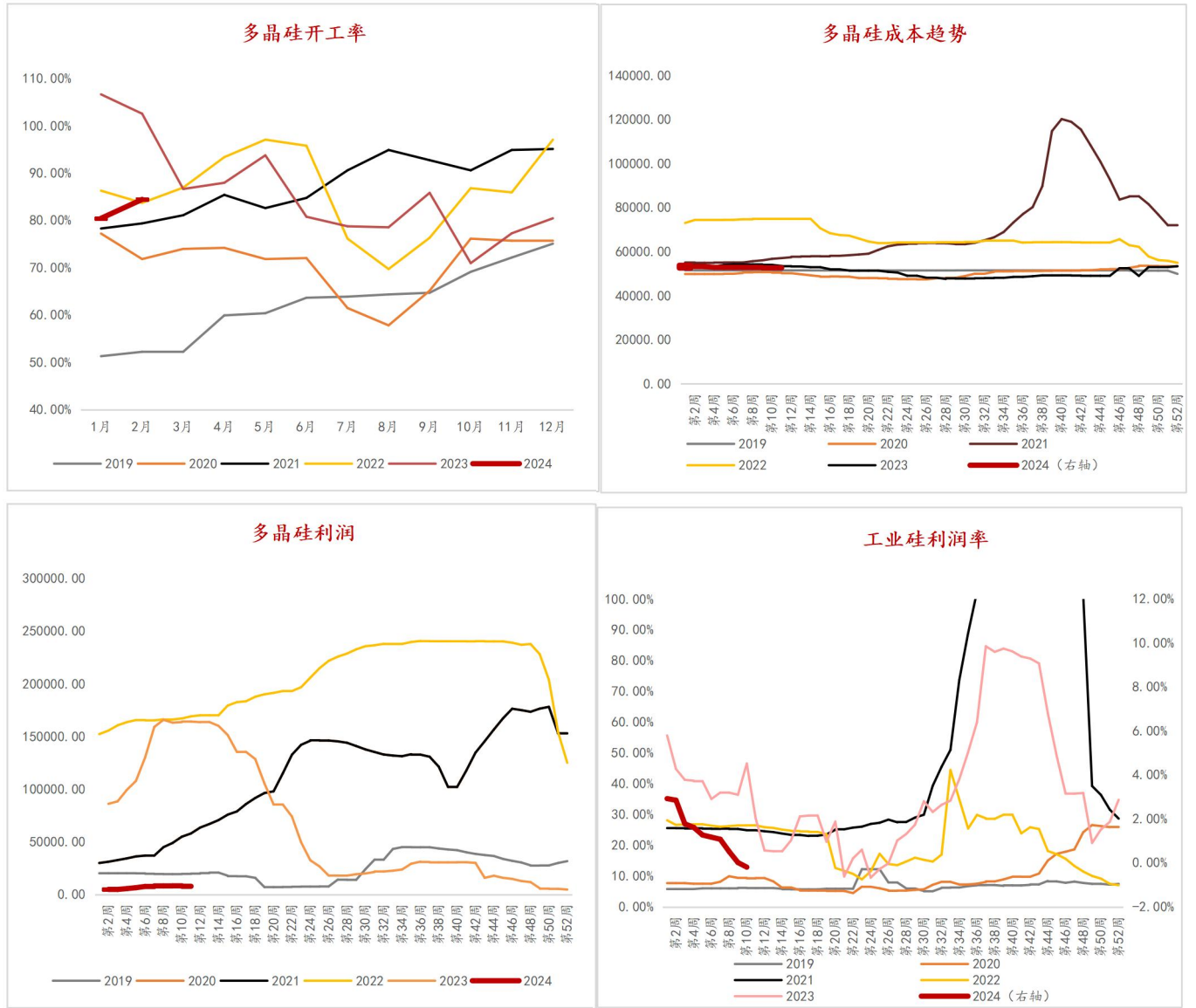
来源：百川盈孚 国联期货

从消费端来看，下游硅片-电池片-组件开年来的开工率一直处于较高水平，尤其硅片高开工下致使大量的库存积累，整体供给量超过当下排产的总规模，故而在产业链的利润收缩下，价格下滑首当其冲体现在了硅片上，硅片率先降价后，自身利润减少，压价原料价格上。尽管4月装机量在增长，在各个环节，尤其是电池和组件的排产在上行，但由于硅片高库存，排产略有下降，传导至上游硅料，大家对硅料的需求不大，采购硅料的意愿不强。未来我们要看价格能否到达底部还要时刻关注到硅片环节的利润能否出现边际改善，能否实现满产。

从产品品质上来看当前 n-p 组件价差只有 0.04-0.06 元/W，对 n 型非常有利；事实上，只要 n-p 组件价差不超过 0.1 元/W，选用 n 型组件就可以带来更低的度电成本。考虑到多晶硅环节 n-p 价差最高可达 0.8 万元/吨，n 型硅料的毛利可能比 p 型硅料高 7 个百分点左右。显然，对多晶硅企业而言，谁能生产更多适用于 n 型产线的高品质硅料，谁就可以在 2024 年拿到更高市场份额，实现更好盈利。

图 9 2021-2024 年硅料价格变化趋势 图 10 2019-2024 年硅料产量变化趋势 多晶硅开工率 (%)
图 11 多晶硅成本利润





来源：百川盈孚 国联期货

2.2.终端上消纳红线与弃光率的影响

自2020年以来，2月全国光伏发电利用率首次下降至95%以下，复盘弃光率相关政策，2021年以后，国家能源局多次提到“新能源合理利用率”，这说明国家对新能源消纳的态度有所转变。同时，在新能源扩大市场交易比例的背景下，未中标电量不纳入弃风弃光率考核，弃光率概念进一步弱化。若不考虑电网阻塞，新能源消纳只需满足发、用电动态平衡和系统调节能力下限约束，乐观预计到2025年光伏剩余消纳容量约1200GW。当弃光率每增加1%，光伏消纳空间增加约20GW。

值得注意的是，当下配电网承载力的问题（并网局限）成为了终端卡脖子环节，河北各地陆续公布2024年第一季度分布式光伏可开放容量。据不完全统计，目前，河北已有151地分布式光伏可开放容量为0，不过一季度南迁装机趋势越发明显，加之根据《关于新形势下配电网高质量

发展的指导意见》，要求到 2025 年配电网具备 5 亿千瓦左右分布式新能源的承载能力，预计局部接入受限问题将逐步得到改善，2024-2025 年新增分布式装机空间约 250GW。

2.3.多晶硅高位库存如何消化

从光电的整个格局出发，光伏发展仍在景气当中，但是在逐年高倍数的装机下，实际利用率却并不高，且我们还看到装机量增速可观下，但传导到上游的原料订单并不能完全消耗，当然其中一个原因也由于原料端自身的新增产能急剧扩张造成高库存外。主要有以下两点因素：

(1) 当下可以看到技术转型中，原料端的竞争矛盾和落后淘汰趋势明显。P/N 转型中，主要表现在价格当中，P 型硅片的价格下滑幅度也远大于 N 型硅片，向上传导致硅料端情况也类似，而电池片方面，N 型电池片还能在全面亏损的背景下有所盈利，当前过剩的主要是 P 型电池相关产品的产能。同时，部分龙头企业已经开始布局 BC 电池，未来有望结构性替代现有的 TOPCon 电池，并且近期钙钛矿技术也备受关注。未来光伏产业的技术迭代还将继续，结构性过剩仍将阶段性存在。

(2) 从当下的竞争格局看，整个产业链的订单韧性较大，且企业优势分化严重，其也是在产业的周期规律当中，大厂在垂直一体化以及金融助力下，可以通过订单的弹性尽可能锁住利润，而中小型企业利润压力较大，资金链也面临风险，即等待出清。

2.4 多晶硅新增产能能否投放

目前有 15 个硅料项目处于扩产或新建状态，其中包括合盛乌鲁木齐的 20 万吨项目、其亚亚的 10 万吨项目等。这些项目的逐步投产预计会在今年二季度增加产量。尽管存在一些不确定性，但整体预计今年可能新增约 150 万吨产能。这将使总产能达到 330 万吨至 370 万吨之间，较去年有明显增加。

硅料新增产能是当前拉动整体需求的主要驱动，截至目前来看，多晶硅价格已在底部运行，但成本端的扰动以及下游高库存的抑制下，其新增投放难度较大。其次我们需要从终端来锚定整个产业链新增产能投产比，按照新增产能实现出产的周期来看，与原料厂的投放周期时间比是接近 0.5/1-1/2，具有时间错配的空隙。那么在终端装机产能利用率低下的情况下，新增产能投放后仍旧是过剩局面，进入红海热潮过后的产能重整阶段，产能过剩矛盾将加剧，也将带动硅料价格下行。值得注意的是，目前中小型企业成本负荷较重，行业利润缩水后，投产节奏将会受到影响，存有不不确定性，预计高成本产能将会面临淘汰。

表 4 2024 年多晶硅新增产能项目计划

企业	投产量 (万吨)	预计投产时间
----	----------	--------

宁夏润阳新能源	5	2024Q1
东方希望集团（宁夏）	12.5	2024Q1
信义硅业（云南）有限公司	12.0	2024Q1
新疆中部合盛硅业有限公司	10	2024Q2
内蒙古新特硅材料	10	2024Q2
阿特斯阳光电力集团	5.0	2024Q2
东方日升（包头）	15	2024Q3
新疆协鑫新能源	20	2024Q3
信义硅业（云南）有限公司	12.0	2024Q3
新疆大全新能源	10	2024Q3
宁夏晶体新能源（东方希望）	25	2024Q3
宁夏宝丰能源集团有限公司	10	2024Q4
新疆晶诺新能源产业发展有限公司	5.0	2024Q4
合计		145.5

来源：公司公告 国联期货

三、 新旧合约更替，工业硅期货市场的转变

2024年4月12日，广州期货交易所发布关于修订《广州期货交易所工业硅期货、期权业务细则》的相关通知，主要对工业硅期货交割质量标准进行了修改，规则适用于工业硅期货2412合约及以后合约。

3.1 工业硅期货交割质量标准的修改

本次修改主要包括两方面内容：

（1）新增微量元素指标：交割品指标更加完善、质量特征更清晰，基准交割品在原标准的基础上增加磷、硼、碳三个微量元素指标，精准定位光伏产业用工业硅，便利下游产业客户更好参与交割，替代交割品在基准交割品的基础上增加钛、镍、铅、钒四个微量元素指标，也有利于精准服务有机硅等下游企业。

（2）工业硅期货合约交割标准品的质量标准适用国家标准及本细则规定：

基准交割品：符合《中华人民共和国国家标准工业硅》（GB/T 2881-2014，以下简称《工业硅国标》）的要求，其中名义硅含量 $\geq 98.7\%$ 、铁含量 $\leq 0.50\%$ 、铝含量 $\leq 0.50\%$ 、钙含量 $\leq 0.30\%$ 、磷含量 $\leq 0.008\%$ 、硼含量 $\leq 0.005\%$ 、碳含量 $\leq 0.04\%$ ，粒度为10-100

（粒度偏差筛下物不大于5%，筛上物不大于5%）。

替代交割品及升贴水：符合《工业硅国标》的要求，其中名义硅含量 $\geq 99.3\%$ 、铁含量 \leq

0.40%、铝含量 \leq 0.20%、钙含量 \leq 0.10%、磷含量 \leq 0.008%、硼含量 \leq 0.005%、碳含量 \leq 0.04%、钛含量 \leq 0.04%、镍含量 \leq 0.015%、铅含量 \leq 0.001%、钒含量 \leq 0.025%，粒度为10~100mm（粒度偏差筛下物不大于5%，筛上物不大于5%）；升水800元/吨。

调降替代交割品的品质升水至800元/吨：品质升贴水调整后更贴合现货市场实际，更便利符合基准交割品要求的产品参与期货交割，能够有效配置现货市场资源。

3.2 交割新规的影响解读

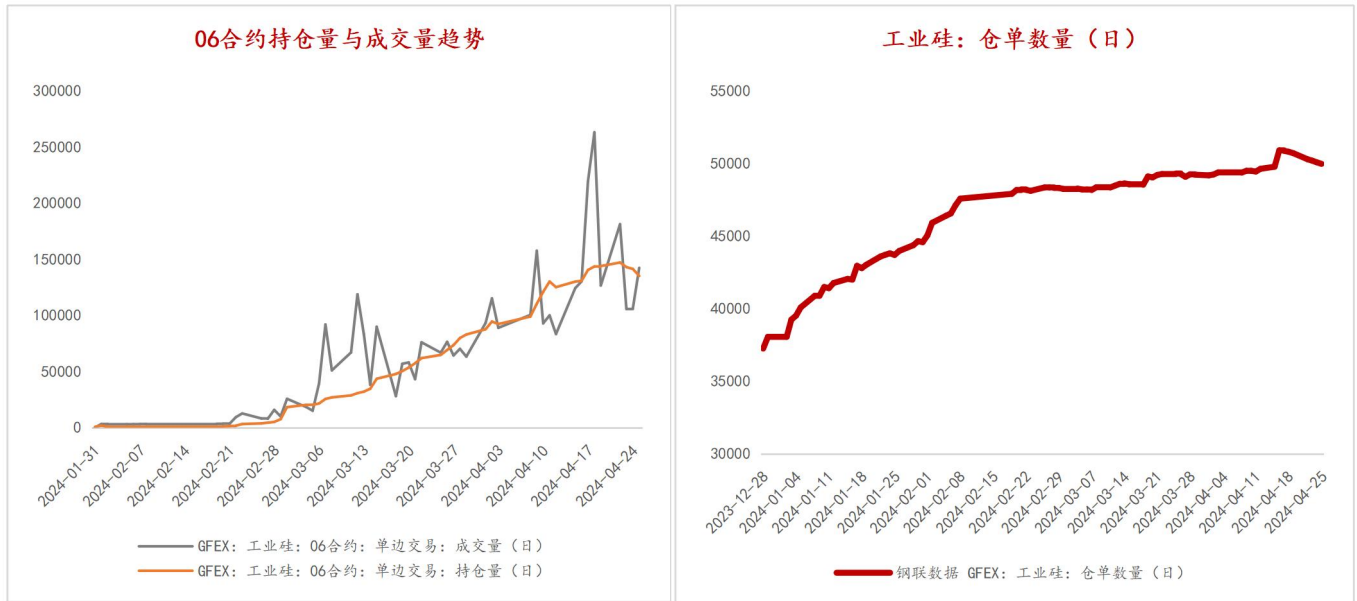
货权转移：交割新规出台后，升贴水从2000元/吨下调至800元/吨后，更倾向于基准交割品（通氧Si5530），主要考虑以多晶硅的需求为主，而西北（新疆、内蒙）为主要产区，未来瞄定点转移至新疆成本二。对于有机硅增加了更多微量元素（钒钛铅镍），那么对标交割品为西南Si4210（替代交割品），而西南目前的产业技术来看，满足未来新标准要求的标品相对偏少，按照目前的产品比例，符合该标品占比10%左右；那么未来盘面定价将逐步转移至新疆的Si5530（低磷硼碳）标品。

对于有机硅增加了更多微量元素（钒钛铅镍），那么对标交割品为西南Si4210（替代交割品），而西南目前的产业技术来看，满足未来新标准要求的标品相对偏少，按照目前的产品比例，符合该标品占比10%左右；那么未来盘面定价将逐步转移至新疆的Si5530（低磷硼碳）标品；

仓单方面：关注老仓单（目前绝大多数是西南Si421）将会流入现货市场，对标99硅粉价格，以更低的价格成交，而目前市场低价已出现至13400元/吨；其次考虑至421以上牌号的价差能否出现去注册仓单（不太可能）；

一季度主力合约的持仓量与成交量双双增加，在2月29盘面险守1.3w大关后，工业硅持仓就在悄然上行，2月29日工业硅加权持仓为15.92万手，3月15日加权持仓已达到22.92万手，至月底部分移仓至下月，但持仓仍旧高位，虽目前市场上下驱动较为疲软，但市场普遍看空情绪使得空头占据上方，且向下交易的价值不断下探。

图 12 工业硅主力合约成交量/持仓量/仓单数量

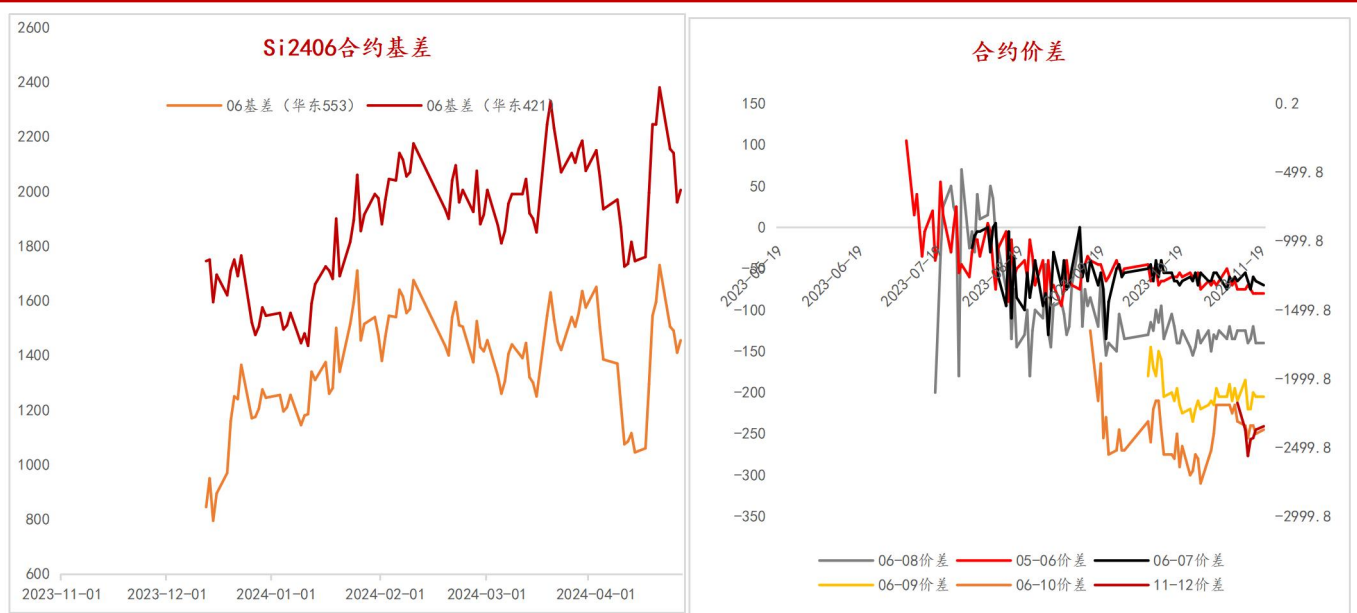


来源：文华财经 钢联数据 国联期货

近月基差方面：利空大于利多，且关注到库存有效去库至合理水平，仓单库存流出后需要看到盘面深度贴水现货，从而实现基差被动走强；从当下来看，一季度的库存压力将延续至二季度前半期。不过目前价格仍在正向结构中，由于仓单压力只增不减，近月仍旧承压，而近月与远月（Si2404-Si2410）的价差走高下，也将给到了厂商卖出套保的机会。

远月反套月差：需要看到现货市场99硅与421的价差，411与421的价差、以及12合约挂牌价的流动性，关注10月与12月价差能否走出来（预计两个合约需要在2500以上）

图 13 工业硅基差走势图



来源：文华财经 国联期货

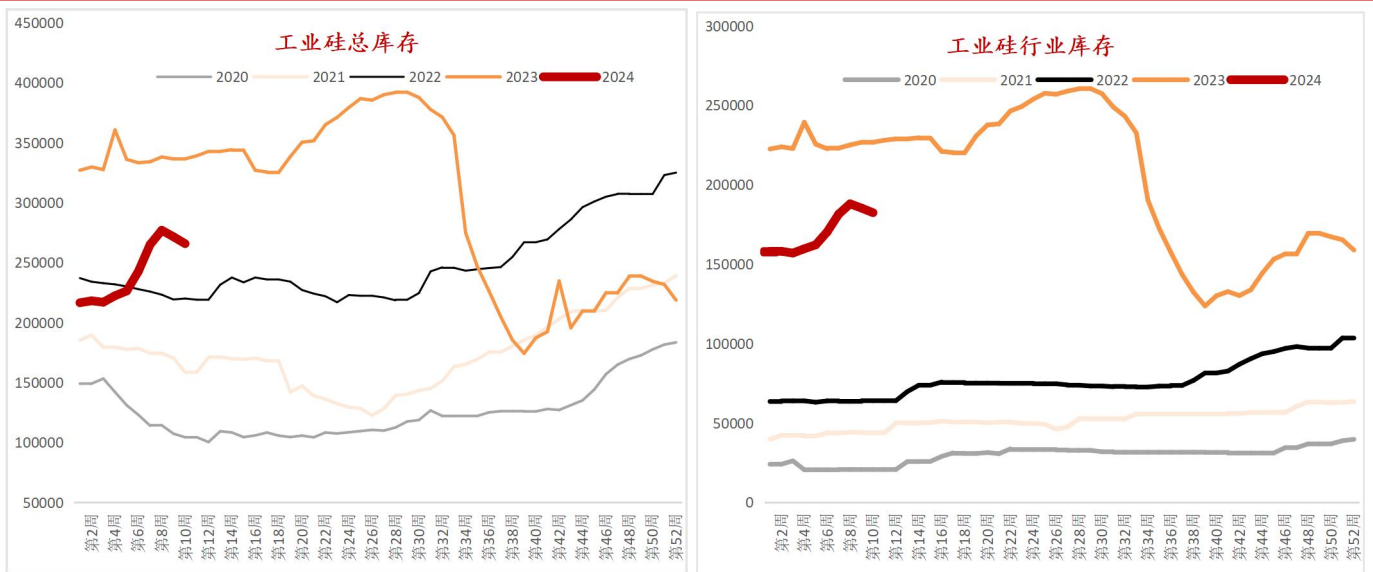
3.3 老仓单库存叠加市场库存升高，未来如何消化

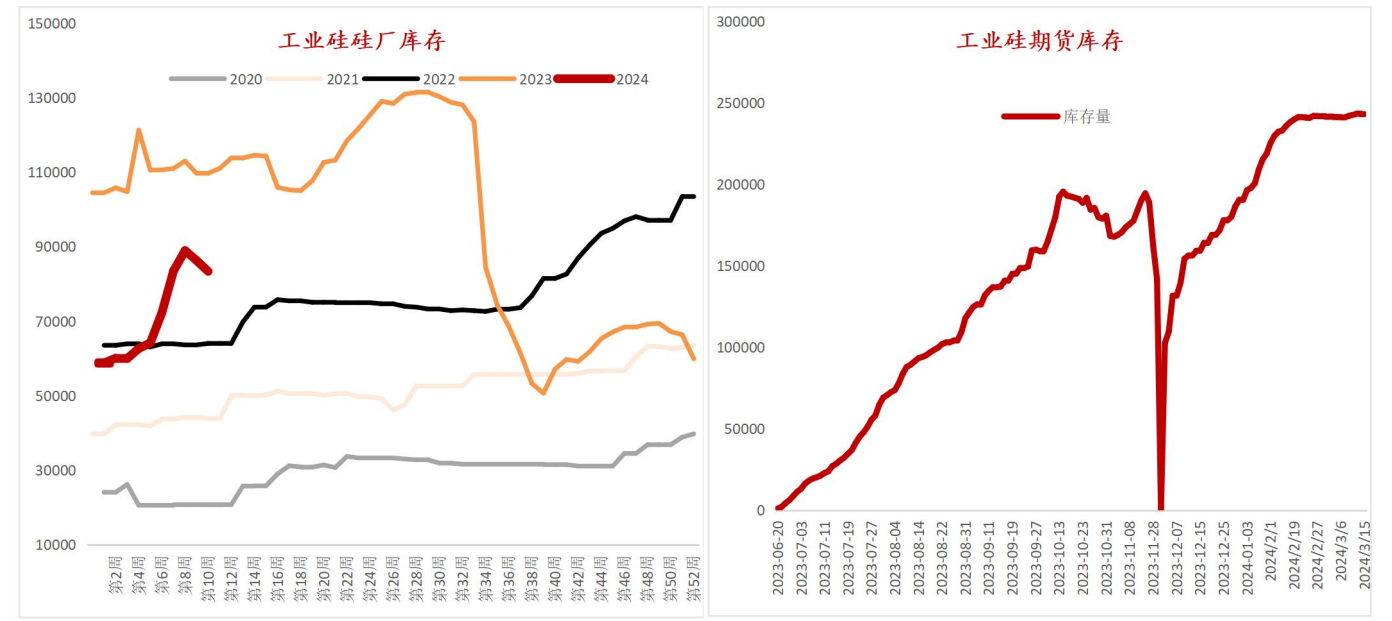
截止撰稿日 4 月 22 日周内数据显示，我国工业硅行业市场库存合计 18.83 万吨（不含期货库存），环比-0.3 万吨（-1.07%）；同比降 15.37%；期货库库存 25.36 万吨。有机硅工厂库存 4.71 万吨，环比减 0.2 万吨（-4.07%），同比降 19.35%；多晶硅工厂库存 18.16 万吨，环比增 1.67 万吨（+10.13%），同比增 172.26%；铝合金行业库存 10.73 万吨，环比增 0.51 万吨（+4.99%），同比增 56.87%。

高库存有效去库化需要关注到：

- **从供需结构出发**，那么目前南北高成本边际产能将会受到价格冲击从而缩短了生产时间甚至停产，那么从一定程度上将会使整体供应有一定的缩减，其次价格在筑底后贴近成本运行下，将会促进市场的投机需求和补库需求，加之节假日，市场情绪也会受到影响，进而避险，在多双方博弈下周内库存将会有所体现，但整体的高位去库还需时间的配合。
- **从基差和月差角度看**，一是让其基差计价的近月合约跌至足够低的价格；二是远近月合约之间给足合理价差，让期现商愿意以非标套保的方式在近月接仓单、在远月套保。高库存化解更可能会以第二种方式呈现，即给出月间合理价差，通过较长时间的低位振荡去化解现有库存，这个过程可能需要 2—3 个月。

图 14 2019-2024 年工业硅库存变化趋势





来源：百川盈孚 smm 国联期货

后市展望

需求方面：后续需求增量仍集中在多晶硅新增产能的释放，但实际需求节点还需观望，以及能否传导至原料端有待观察。一方面由于多晶硅产业链负反馈下，利润传导至原料端不容乐观，加之工业硅新增产能的供应量小于其需求量，供需影响不大。但我们需要考虑到需求边际改善后对工业硅仍有支撑。

供应方面：随着丰水期预期逐步验证，带动西南成本进一步下调，导致西南有一定的供应增产预期，加之西北地区同样也有增产预期，那么整体供应仍旧偏宽松运行，而目前情况来看，行情持续低迷，西南开工积极性很大概率将会后延，但西北增量对其有所弥补，故而在需求没有进一步激增，那么供应偏中短期属于利空因素，在此情况下市场矛盾主要瞄准在成本估值。

因此，根据目前市场情形来看，盘面仍在验证丰水期的成本预期，而在成本季节性下降预期未完全兑现前，叠加高库存压制下，预计价格继续偏弱为主。目前工业硅利润已经开始亏损，但产量仍在增加中，关注供给端是否会出现减产动作。若无减产动作或开工率持续上升，则价格仍有下行压力，需关注 11700 元/吨附近的成本支撑是否被击穿。根据往年西南地区丰水期成本下降幅度能达到 2000-3000 元/吨，折成对应盘面价格现存价格仍有一定空间，考虑到期货价格较现货已提前反应部分成本下降预期，初步判断未来工业硅价格运行区间在 11300-12500 元/吨之间。

风险提示：

1. 下游检修超预期；2. 供应变化超预期；3. 天气变化超预期；

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