



2024年4月19日

交割品标准升级，工业硅仓单或面临大换血

核心观点

- 4月12日，广州期货交易所发布有关于修订《工业硅期货、期权业务细则》相关通知，主要针对工业硅交割质量标准进行了修改，新规将应用于今年12月以后的工业硅期货合约交割规则。
- 由于目前存在于交易所交割库中的近25万吨仓单中绝大多数为4系牌号工业硅，且绝大多数无法满足交易所最新的替代品交割标准（主因大多不符合钛含量 $\leq 0.04\%$ 的指标），导致绝大多数的仓单将在11月底集中注销以后，基本无法再重新注册成12月以后的标准仓单，或将导致12月以后的交易所仓单总量骤降，短期对远月合约价格形成较强的推动作用。而强制注销以后的原有4系仓单多数货源将被迫流入现货市场进行消化。
- 由于期现市场目前处于现货对期货大幅升水的状态，且4系牌号相较5系牌号已没有原先的绝对价差优势，导致高品位#421硅的仓单在大规模集中流入现货市场后将被迫降价倾销，并将导致短期内市场供应总量急剧增加，进一步拖累目前已经处于弱平衡的供需结构，致使整体市场尤其是下游行业对硅价的预期不断下调，未来隐形供给压力的集中释放将对近月合约形成较强打压，也进一步拉大了近远月合约的跨月价差，短期我们仍然维持对工业硅震荡偏弱的观点。

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

☎ 021-68555105

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

一、事件起因

截止 4 月 17 日，广期所工业硅注册仓单总量已达 50875 手，合计共 25.4 万吨，再次创下合约上市以来的历史新高。根据不完全统计，目前交割库中的现有仓单绝大多数为 4 系牌号的工业硅(主要为#421 硅)，而 4 系牌号的主要下游消费领域为有机硅行业，多数下游企业对交割品中含有的微量元素具有一定要求，但在目前交割品含量标准要求中并没有体现符合下游需求的微量元素含量指标(如钛、镍、铅、钒等)，导致下游企业对现有仓单品质存疑，且目前符合交割替代品标准的#421 硅能够享受到 2000 元/吨的交割升水补贴，使得有机硅企业采购仓单的成本普遍偏高，主动参与买入交割的意愿较低，整体仓单向下流通的动力十分匮乏。而此前的 4 系仓单多数被迫流入多晶硅磨粉企业等对硅含量要求较高的光伏领域，而光伏企业用户也希望能够将更多的微量元素指标纳入仓单品质标准(如磷、硼、碳等)，合约上市以来仓单库存不断在交割库形成无效积累，不利于调节现货市场的供需平衡。

4 月 12 日，广州期货交易所发布有关于修订《工业硅期货、期权业务细则》相关通知，主要针对工业硅交割质量标准进行了修改，新规将应用于今年 12 月以后的工业硅期货合约交割规则。本次期货交割质量标准的修改主要包括两方面内容：一是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；二是品质升贴水调整更贴合现货市场实际，按照目前 4 系硅的现货市场价格比 5 系价格平均高出 800-1100 元/吨的考量范围，下调可替代品的交割升水至 800 元/吨，也更便利符合基准交割品要求的产品参与期货交割，有效配置现货市场资源。交易所认为本次交割质量标准的调整，对可供交割量的影响并不大，相关主体在参与期货交割时，关注交割质量标准的指标变化，提前做好生产、质检等相关准备工作，广期所将通过制度优化、加强与质检机构合作等举措降低产业企业的交割成本，以进一步服务实体企业。

《广州期货交易所工业硅期货、期权业务细则》修订对照表

(注：双删除线为删除内容，加粗为新增内容)

序号	原条文	修订后条文
1	<p>第四条 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。</p> <p>基准交割品：达到《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》）规定牌号为Si5530（名义硅含量≥98.7%、铁含量≤0.50%、铝含量≤0.50%、钙含量≤0.30%），粒度为10~100mm的工业硅（其中粒度偏差筛下物不大于5%，</p>	<p>第四条 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。</p> <p>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≥98.7%、铁含量≤0.50%、铝含量≤0.50%、钙含量≤0.30%、磷含量≤0.008%、硼含量≤0.005%、碳含量≤0.04%，粒度为10~100mm</p>
	<p>筛上物不大于5%）。</p> <p>替代交割品及升贴水：达到《工业硅国标》规定牌号为Si4210（名义硅含量≥99.3%、铁含量≤0.40%、铝含量≤0.20%、钙含量≤0.10%），粒度为10~100mm的工业硅（其中粒度偏差筛下物不大于5%，筛上物不大于5%）；升水2000元/吨。</p>	<p>（粒度偏差筛下物不大于5%，筛上物不大于5%）。</p> <p>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≥99.3%、铁含量≤0.40%、铝含量≤0.20%、钙含量≤0.10%、磷含量≤0.008%、硼含量≤0.005%、碳含量≤0.04%、钛含量≤0.04%、镍含量≤0.015%、铅含量≤0.001%、钒含量≤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。</p>
2	<p>第七十九条 本细则自2023年9月1日起实施。</p>	<p>第七十九条 本细则自发布之日起实施。</p>

二、新交割标准将导致现有仓单面临大换血

由于目前存在于交易所交割库中的近25万吨仓单中绝大多数为4系工业硅，且绝大多数无法满足交易所最新的替代品交割标准（主因大多不符合钛含量≤0.04%的指标），导致绝大多数的仓单将在11月底集中注销以后，基本无法再重新注册成12月以后的标准仓单，或将导致12月以后的交易所仓单总量骤降，短期对12月以后合约的期货价格形成较强的推动作用。注销以后的原有4系仓单货源将被迫流入现货市场进行消化，或者降级成为标准交割品重新注册但也将无法享受到硅含量较高带来的升水补贴，而就算降级也会因为新规的较为严格微量元素标准而受阻。新的交割标准将引导盘面从此前的以#421硅作为定价基准，逐步转向由#553硅作为新的价格基础，我们从基准交割品标准来看，名义硅含量≥

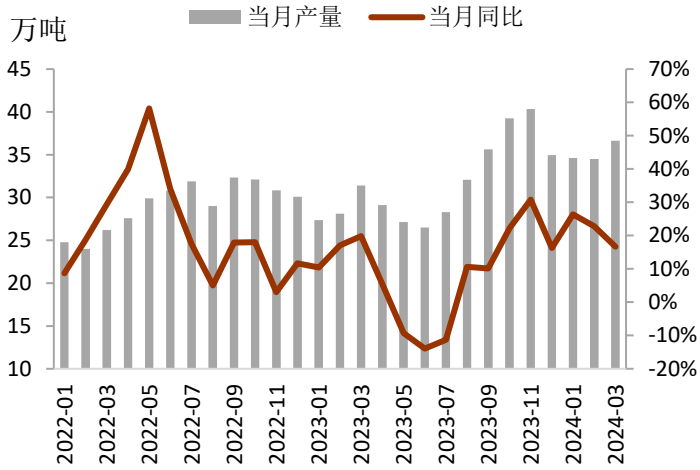
98.7%(老)，铁含量 $\leq 0.50\%$ (老)，铝含量 $\leq 0.50\%$ (老)，钙含量 $\leq 0.30\%$ (老)，磷含量 $\leq 0.008\%$ (新)，硼含量 $\leq 0.005\%$ (新)，碳含量 $\leq 0.04\%$ (新)，从当前硅企的生产上看，想要达到上述的交割要求也并不简单。因此我们认为新规实施以后，现有仓单将面临较大规模的换血，未来注册仓单的准入门槛将会进一步提高，现有仓单的隐形供给压力将会在12月新规实施以前逐步释放。

三、隐形供给压力释放对后市价格的影响

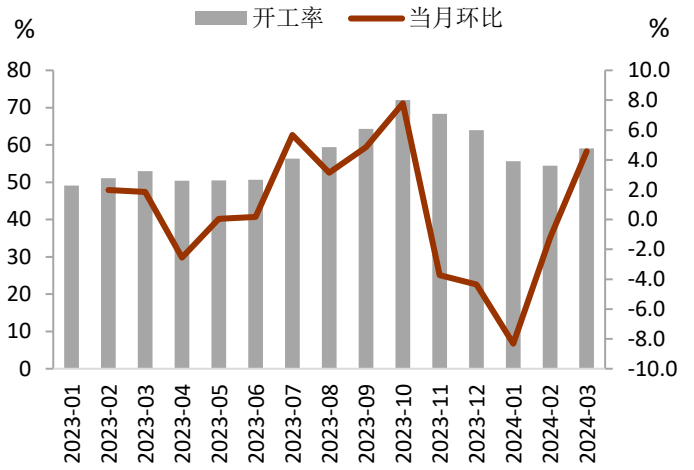
由于新规实施以后绝大多数现有仓单无法重新注册以及降级成标准品交割存在一定限制，因此现有的4系仓单将大量涌入现货市场，尤其是流向下游多晶硅磨粉企业等光伏领域，但由于期现市场目前处于现货对期货大幅升水的状态，且4系牌号相较5系牌号已没有原先的绝对价差优势，导致高品位#421硅的仓单在大规模集中流入现货市场后将被迫降价倾销，并将导致短期内市场供应总量急剧增加，进一步拖累目前已经处于弱平衡的供需结构，致使整体市场尤其是下游行业对硅价的预期不断下调，未来隐形供给压力的集中释放将对近月合约形成较强打压，也进一步拉大了近远月合约的跨月价差。我们认为12月合约以前的工业硅期价短期将持续承压，一方面来自于实施新规以后的仓单注册限制，另一方面也来自于今年以来工业硅终端消费复苏迟滞的负面影响，从近期消费端来看，多晶硅价格连续下滑，硅片库存高压并未去化，集中式光伏组件集采招标框项目进度迟滞；有机硅以价换量仍在延续需求逐渐回暖，占消费比例近四分之一的铝合金产量一季度不及预期，消费端较往年同期回升幅度有限，目前市场情绪仍然较弱，近月价格或将持续维持底部震荡运行。

四、相关图表

图表 1 工业硅当月产量

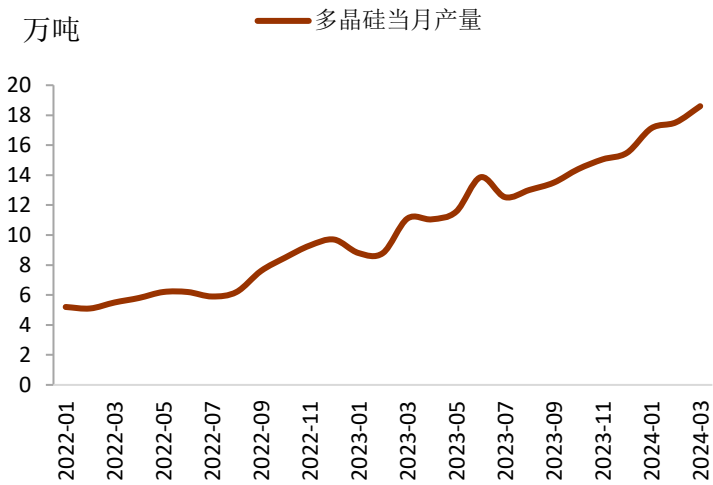


图表 2 工业硅企业开工率

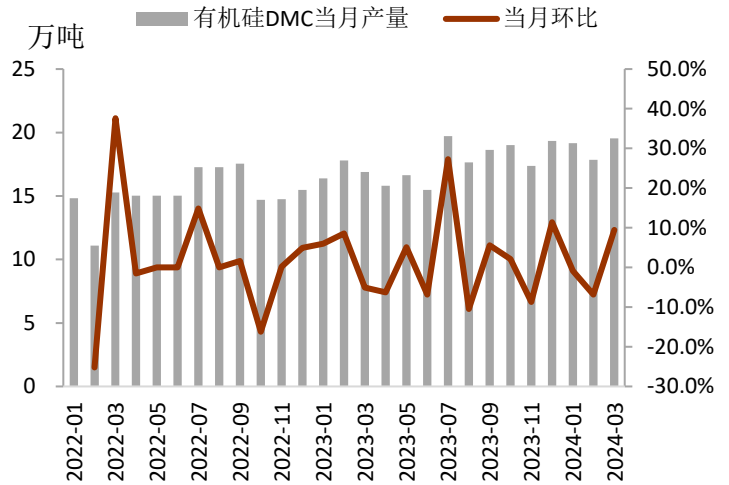


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 多晶硅产量

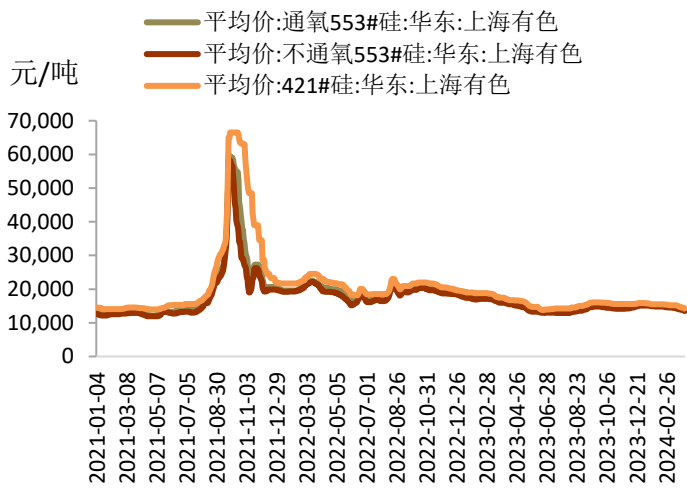


图表 4 有机硅 DMC 产量

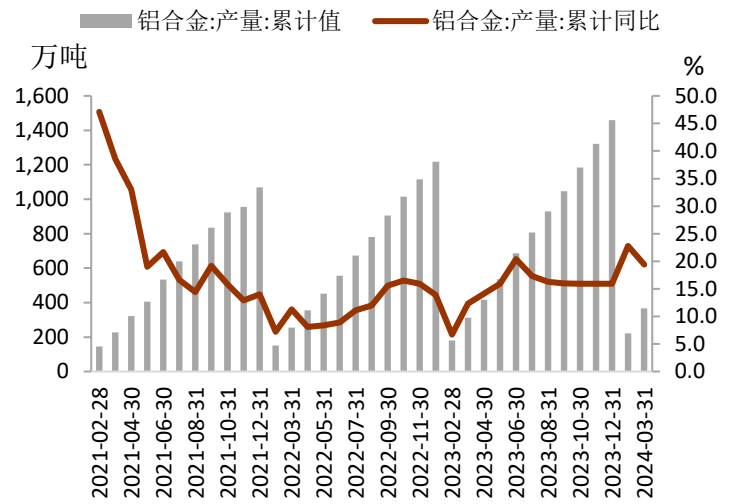


数据来源: iFinD, 百川盈孚, SMM, 铜冠金源期货

图表5 主流牌号现货价格走势



图表6 铝合金产量



数据来源: iFinD, 百川盈孚, SMM, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。