

专题报告：2025 年 6 月 3 日

【建投晶硅】多晶硅：近月交割担忧缓解，远月关注  
基本面修复

专题报告

作者姓名：王彦青

期货交易咨询从业信息：Z0014569

电话：023-81157292

研究助理：刘佳奇

期货从业信息：F03119322

发布日期：2025 年 6 月 3 日

近期研究报告

请联系对口销售获取

【建投晶硅】从山东省看 531 之后光伏发电收益趋势 2025-05-26

【建投晶硅】多晶硅周报 | 市场情绪见底，不宜过度悲观 2025-05-25

【建投晶硅】多晶硅周报 | 关注长周期级别的多配机会 2025-05-19

【建投晶硅】多晶硅周报 | 短期交割矛盾或大于基本面矛盾 2025-05-11

【建投晶硅】多晶硅：仓单隐忧加剧博弈，重申 06 多配机会 2025-05-08

【建投晶硅】多晶硅周报 | 期现倒挂下，06 合约或仍有修复空间 2025-04-27

【建投晶硅】浪潮与浪花：记新疆多晶硅调研见闻 2025-04-19

【建投晶硅】多晶硅周报 | 中国需求骤降，PS 宜空配 2025-04-13

【建投晶硅】负反馈压力再度显现，下调全球新增光伏装机预测 2025-04-09

【建投晶硅】多晶硅周报 | 库存高企压制涨势，关注下游排产扰动 2025-04-07

【建投晶硅】多晶硅周报 | 抢装驱动来到最后高峰，多晶硅表现或先扬后抑 2025-03-30

【建投晶硅】多晶硅周报 | 高库存压制是本轮 PS 表现不及预期的主要因素 2025-03-23

【建投晶硅】多晶硅周报 | 短期维持震荡，关注下游生产动态 2025-03-16

【建投晶硅】多晶硅周报 | 主材全线提产，下游利润修复或快于上游 2025-3-8

## 1、近月合约：交割担忧逐步缓解，近月价格短期承压但空间有限

随着 PS2506 平稳进入交割环节，期货仓单注册量近期明显增加，2025 年 6 月 3 日仓单日报显示多晶硅期货新增注册仓单 1100 手，目前合计注册仓单量 1570 手（折合 4710 吨），随着越来越多的企业认识到期货交割对实体经济的赋能，我们预计随着交割品不足的担忧持续缓解，短期内或将给予近月合约一定压力。

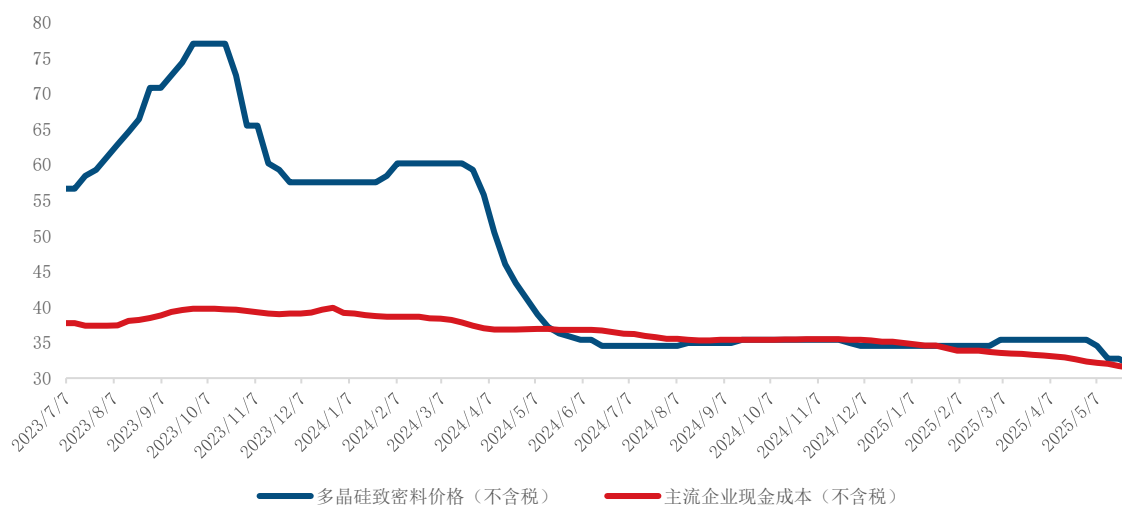
图 1：2025 年 6 月 3 日多晶硅期货仓单日报（手）

品种	仓库/分库	商标名称	昨日仓单量	今日仓单量	增减
多晶硅	新疆诚通西部物流	大全	360	360	0
多晶硅	中疆物流三工镇物流园	新特能源	10	290	280
多晶硅	国贸泰达包头	大全	10	10	0
多晶硅	建发包头	大全	90	90	0
多晶硅	内蒙通威	永祥	0	0	0
多晶硅	新特能源（新疆乌鲁木齐）	新特能源	0	820	820
多晶硅小计			470	1,570	1,100
总计			470	1,570	1,100

数据来源：广州期货交易所

但从成本角度来看，我们测算目前多晶硅现货价格已接近主流企业现金成本线，期货价格考虑增值税后已亏损现金成本。虽然 99 硅价格继续走跌，但是多晶硅现金成本支撑下移的速度要慢于期现货价格，随着亏损加深，我们认为虽然短期多晶硅近月或有下行压力，但下方空间或相对有限。

图 2：多晶硅现货价格已经接近主流企业现金成本线（不含税，元/千克）

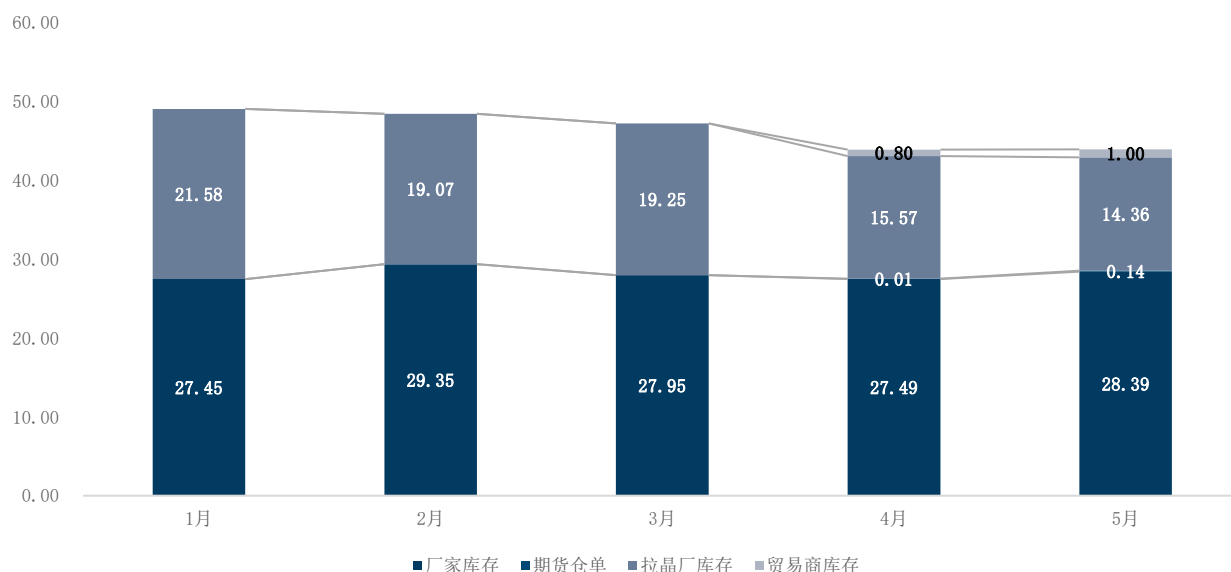


数据来源：Infolink、公司公告、CPIA，中信建投期货

## 2、远月合约：下游价格企稳，关注情绪底的预期修复

对于远月合约，我们认为更需要关注基本面的修复。从结构角度看，去库主要发生在拉晶厂库存，即目前下游拉晶厂仍以消耗现有原料储备为主，对多晶硅基本采取不囤货的采购策略，导致硅料厂实际库存在回升。而硅料厂去库压力增加，一方面说明近月合约的基本面仍在恶化，但另一方面理性角度看多晶硅全行业继续减产确实存在可能性与必要性，硅业分会消息显示头部厂商开展产能置换，受主生产基地产能差异影响，我们推测产能置换后将是实质减产，因此无需过度担忧丰水期复产影响。

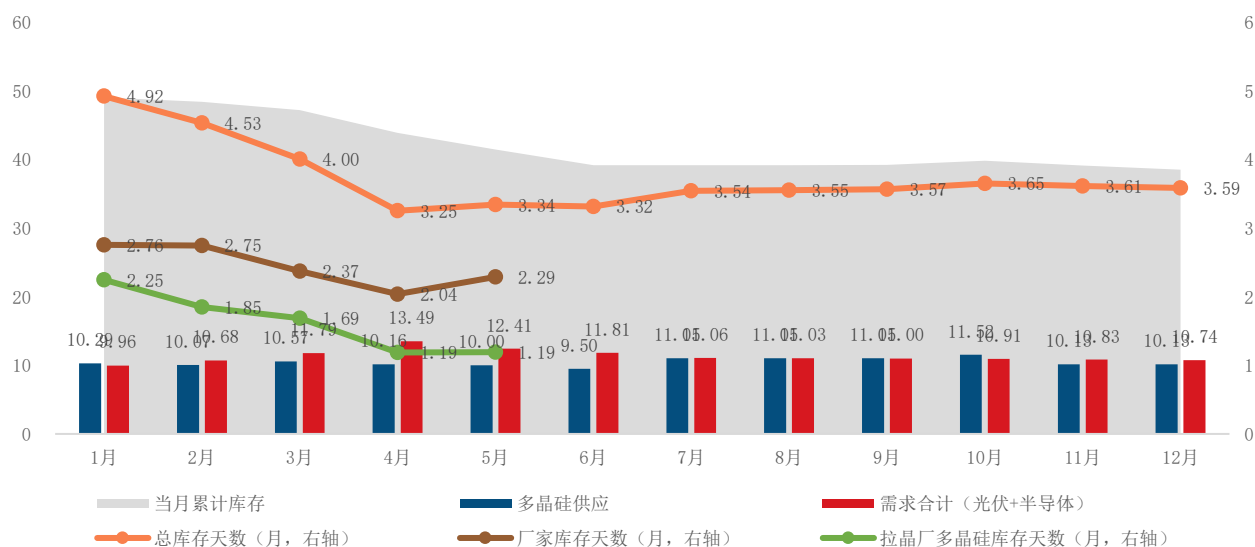
图 3：全球多晶硅库存结构（万吨）



数据来源：SMM、Infolink，中信建投期货

而从需求的角度看，拉晶环节近期减产使得多晶硅需求进一步走弱，导致硅料厂库存天数有所增加，且考虑到6月下游预期排产有进一步下调的可能，以及下游的不囤货采购策略，我们预计6月硅料厂的去库压力将进一步增加，同样利空近月合约。不过也正是由于目前下游采购意愿普遍较弱，隐性库存或继续去化为主，我们测算目前下游多晶硅库存天数约1个月，因此预计最早7月起多晶硅刚需采购将有望逐步恢复，因此远月基本面也存在边际修复预期。

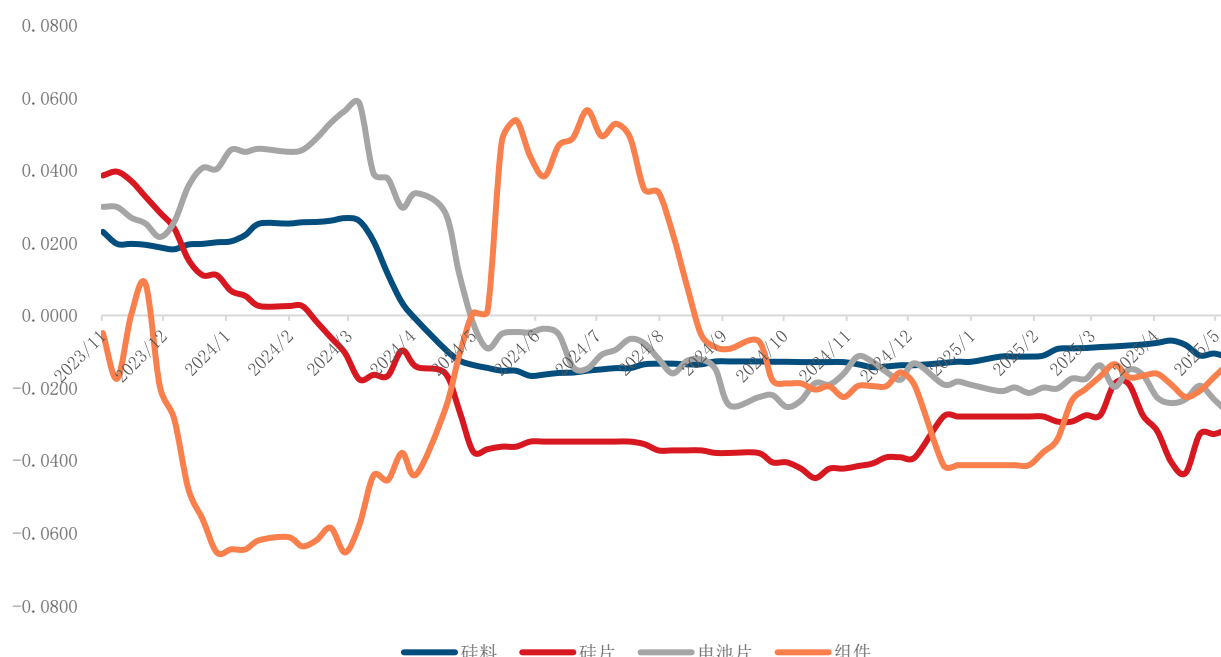
图 4：全球多晶硅库存（万吨）



数据来源：SMM、Infolink，中信建投期货

除了从成本利润、供需库存的角度进行分析，从主材角度看我们同样认为多晶硅价格有望企稳，或将给予远月合约一定支撑。本轮负反馈的引发因素是终端抢装潮接近尾声，但近期主材下游已出现企稳信号，Infolink 数据显示 2025 年 5 月 28 日当周，受组件环节减产控货影响，中国集中式/分布式组件价格分别持平于 0.67/0.68 元/W，目前组件环节利润逐步修复，下游企稳的正反馈有望继续传导至多晶硅环节。

图 5：光伏主材单 W 净利（元/W）



数据来源：Infolink，中信建投期货

### 3、跨品种：长期 PS/Si 比值仍有上升空间

从与工业硅期货联动的角度看，我们预计 PS/Si 比值仍有上升动力，一方面原因是目前多晶硅期货盘面价格亏损主流企业现金成本，期货价格存在利润修复的动能，而 PS/Si 比值正是表征硅料厂利润的指标，另一方面，多晶硅减产后价格有望企稳回升，但将利空工业硅需求。

图 6: PS/Si 比值



数据来源: SMM、广州期货交易所, 中信建投期货 (2024. 12. 26 及之后为期货价格之比; 之前为 N 型料与 99 硅现货价格之比)

## 4、后市展望与策略

总体来看, 随着交割矛盾逐步缓解, 近月合约价格短期或将承压但预计下方空间有限, 或是低位震荡运行; 远月合约更应关注情绪见底的修复, 随着产业链价格逐步企稳, 远月合约或有修复动能。而长期来看, 多晶硅的利润修复以及减产对工业硅的利空, 都有可能继续提振 PS/Si 比值上行。

运行区间: PS2507 参考区间 33500-37000 元/吨;

短期策略: PS2507-2508 反套继续轻仓持有;

长期策略: 做多 PS/Si 比值策略继续持有。

## 联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：[www.cfc108.com](http://www.cfc108.com)

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、  
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



## 重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更

改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。