

期货新品种上市 | 【追光系列 7】多晶硅策略前瞻

原创 陈薪伊 费逸凡 物产中大期货研究 2024年12月25日 18:03 浙江

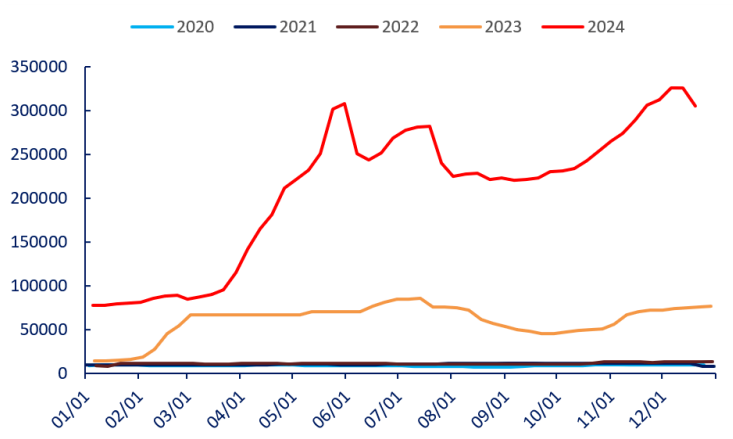


2024年12月24日，广州期货交易所发布关于多晶硅期货合约挂牌基准价的公告，2024年12月26日多晶硅期货首批上市交易合约PS2506、PS2507、PS2508、PS2509、PS2510、PS2511和PS2512的挂牌基准价为38600元/吨。

首先，多晶硅的库存目前约为30.5万吨，处在相对高位，但有拐头去库的迹象。从库存反应出的情况是多晶硅供给过剩，以当前月度硅片产量42GW来算，当前多晶硅库存量相当于下游硅片3.5个月的需求量，且未计算下游的隐性库存。

考虑到多晶硅下游产业链正处于减产去库的状态，光伏行业的供给侧改革在持续推进，短期内多晶硅的需求端难言好转。供给端多晶硅的开工率目前在4成左右，叠加通威、大全皆发布最新公告，计划启动对于多晶硅产线的减产检修工作，两家企业涉及多晶硅产能占比约40%。12月多晶硅产量预计为9万吨左右，将两家企业的减产量计入，粗略推算1月多晶硅的产量会降至7.2万吨，在下游未进一步减产的情况下，月度供需缺口或将扩大至2万吨，预计供给过剩的状态将迎来反转。

图1 多晶硅库存 单位：吨



来源：百川盈孚、物产中大期货研究院

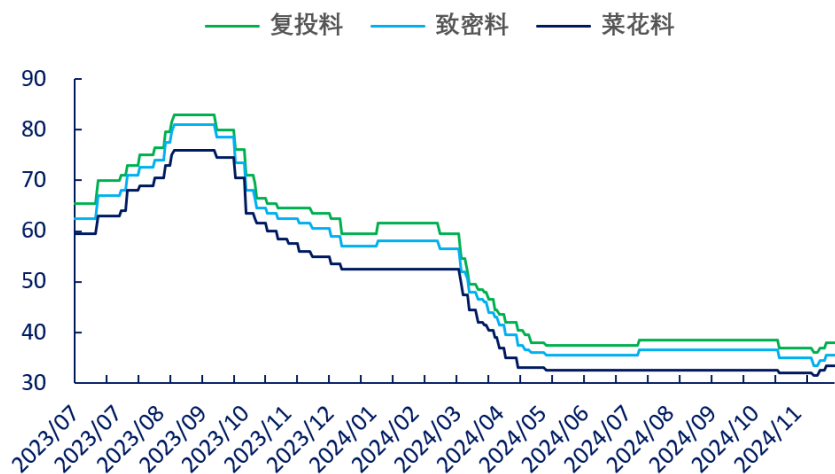
其次，多晶硅的价格在低位维持了半年左右，已经逐步呈现筑底的趋势，且企业有向上挺价的意愿。整体光伏主产业链各环节如硅片、电池片、组件的价格同样在低位持稳，向下空间有限。

从成本曲线看，一线企业的现金成本在3-4.5万元/吨，其他企业的现金成本在4.5-5.5万元/吨。当前N型多晶硅料的价格在4万元/吨左右，对应一线企业的平均现金成本，这表明多晶硅企

业基本都处于亏损的状态。

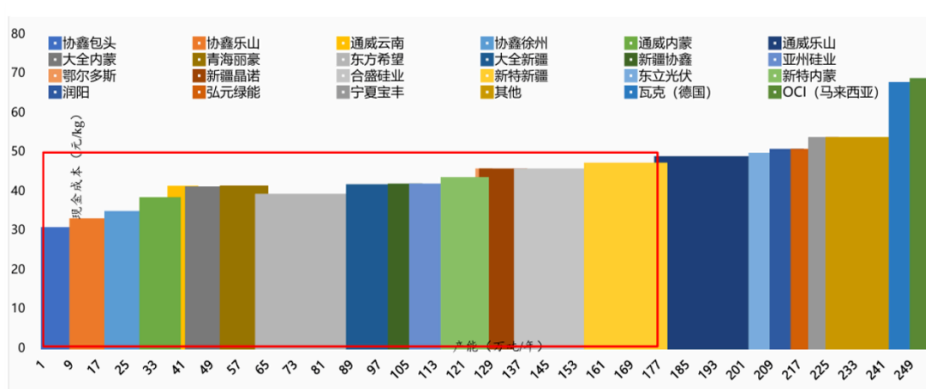
从光伏产业链净利率看，硅料、硅片、电池片、组件的净利率自2023年的Q4走负，且亏损幅度持续加剧。以主产业链企业的现金流计算，对应当前的亏损状况，初步预计行业的拐点可能出现在2025年的Q2或Q3。总结来说，产业链各环节的价格已处于相对低位，但到达行业拐点仍需时间。

图2 多晶硅价格 单位：元/千克



来源：SMM、物产中大期货研究院

图3 多晶硅成本曲线 单位：元/千克



来源：东吴证券、物产中大期货研究院

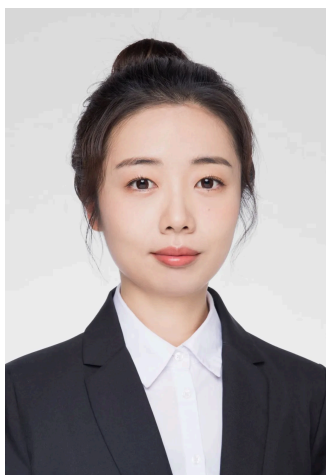
最后，回归到策略选择，鉴于多晶硅当下是低估值、高库存、供需有边际好转的状态，多晶硅价格的运行预计更多呈现宽幅区间波动。

品种间套利方面，工业硅和多晶硅两者难言明显强弱。

单边策略方面，在多晶硅基本面弱势但价格已然低位的情况下，向上向下空间都相对有限。考虑到挂牌价低于现货价格，预计开盘价格会先快速上涨，后在到达部分厂家成本的位置逐步放缓回落，可择机在高位轻仓做空。

月间策略方面，通过计算，粗略估计多晶硅的无风险价差在180元/吨·月。多晶硅过剩的格局决定了其为Contango结构较为合理，但由于PS2506合约相对较远，因流动性、市场价格预期等因素，月间结构可能会先呈现Back结构，后慢慢转变为Contango结构。因此，在月差小于-180元/吨时，可考虑PS2506与PS2507的正套，月差大于-180元/吨时，考虑PS2506与PS2507的反套。远月合约方面，多晶硅的仓单在11月会集中注销，可以关注PS2511和PS2512的月间反套机会。

分析师简介



有色新能源组组长
有色高级分析师
陈薪伊

期货从业资格：
F03094252
投资咨询资格：
Z0020042
邮箱：
chenxy14@wzgroup.cn

联系人：费逸凡
联系方式：
feiyf@wzgroup.cn

免责声明

○○○○

本报告非交易咨询类项目，仅供参考，不直接构成投资建议。投资者据此进行投资责任自负，与我公司和分析师无关。文中所有数据、信息均为公开信息或调研所得。版权仅为物产中大期货有限公司所有，未经许可，不得转载。

编辑：余瑶/F03124004/
审核：赵晖/F0200914、Z0000914/
报告完成日期：2024年12月25日
投资咨询业务资格：证监许可[2011] 1283号



物产中大
WZ GROUP

物产中大期货有限公司
WUCHAN ZHONGDA FUTURES CO.,LTD.

《财富》世界500强成员企业

600704.SH

打造具有创新力、
竞争力的新时代期货行业窗口企业



长按关注二维码

有色新能源组 10 多晶硅 6 追光系列 7 2024新品种上市 5

有色新能源组 · 目录

上一篇

期货新品种上市 | 【追光系列 5】多晶硅合约
解读

下一篇

25%关税！解读美国对中国铝产品加征关税事
件