



# 多晶硅产业链上市前 瞻及首日策略推荐

GUOLIAN  
FUTURES

金融衍生品综合服务平台



# CONTENTS

## 目录

1

多晶硅行情展望与首日策略

3

多晶硅期货上市与交割规则  
解读

2

多晶硅产业格局与特点





# CONTENTS

## 目录

1

### 多晶硅行情展望与首日 策略推荐

# 多晶硅现货行情未来展望观点

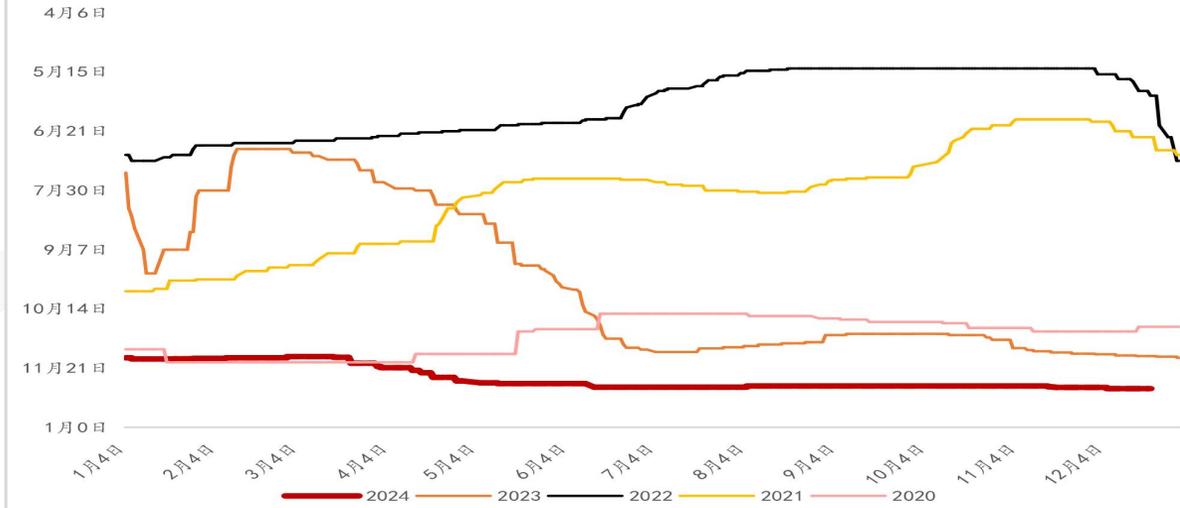
因素	影响	逻辑观点
价格	向上	<b>2024年多晶硅价格持续低迷，在整个光伏链产能严重过剩，行业普遍亏损，呈现陡峭向下曲线，整体价格处于L型底部。</b> 从年初1-2月n多晶硅价格最高点接近7万元/吨，到12月价格不断下降，截至本周多晶硅n型复投料成交价格区间为3.90-4.20万元/吨，成交均价为4.03万元/吨，环比下降0.49%；n型颗粒硅成交价格区间维持至3.60-3.75万元/吨，成交均价为3.70万元/吨；p型硅料成交价格区间为3.00-3.50，成交均价为3.30万元/吨。
需求	向下	短期内，淡季的影响使得需求增长难以体现，市场供需双弱的局面难以避免。中长期看，到2025年全球光伏装机需求将达到530GW，折算成多晶硅需求量将达到191万吨。然而，多晶硅产能增长迅速，2025年中国产能预计将提升至350万吨以上，若包括海外供应，产能将远超需求。2024年年底到2025年2月，因恰逢多晶硅传统销售淡季，市场呈现供需双弱的局面。
供应	向下	2024年11月国内多晶硅产量为13.3万吨，较上月微幅下调。11月多晶硅企业集中下调开工负荷，减量影响集中体现在12月。预计12月中国多晶硅产量将降低至10.5万吨，跌幅达20%以上。
库存	向下	当前多晶硅行业库存共约30-35万吨，以单月产量11万吨折算，当前多晶硅库存水平在1.5-2个月的位置。
估值	向上	<b>现货价格已跌破多数企业的现金成本线，并且由于多晶硅的生产属性，价格难以长期保持在低于现金成本的位置。</b>
2025 平衡表	向上	预计2025年春节后，硅片开工率将有所抬升，而此时多晶硅仍处低开工阶段，届时多晶硅库存将出现去化，并带动二季度多晶硅价格抬升。不过，进入三季度，伴随西南再次进入丰水期电价模式，当地多晶硅开工又将增加，多晶硅价格将再次承压下行。



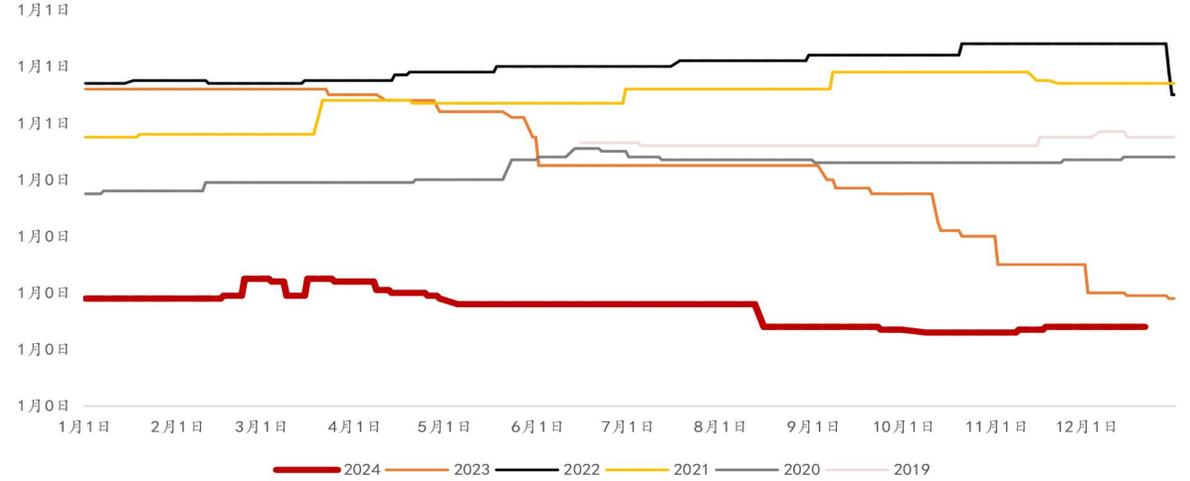


# 价格：当前价格已在底部持稳，下探空间有限

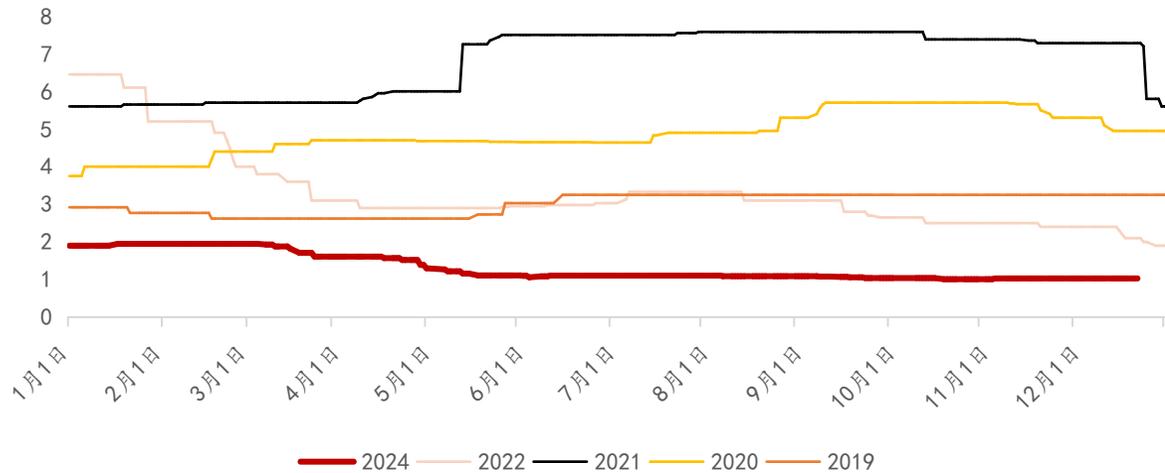
多晶硅价格趋势



电池片价格



硅片价格



**多晶硅：**本周多晶硅n型复投料成交价格区间为3.90-4.20万元/吨，成交均价为 4.03万元/吨，环比下降0.49%；n型颗粒硅成交价格区间维持至3.60-3.75万元/吨，成交均价为3.70万元/吨；p型硅料成交价格区间为3.00- 3.50，成交均价为3.30万元/吨。

**硅片：**本周硅片市场止跌企稳。截止到2024年12月19日，单晶N型182mm硅片市场参考均价1.04 元/片，与上周同期价格持平，单晶硅片N型210R硅片市场参考均价1.13 元/片，与上周同期价格持平。

**电池片：**本周电池片市场价格震荡下行，截止到2024年12月19日，单晶TOPCon电池片M10市场参考价格0.275元/瓦左右，较上周价格下跌0.005元/瓦，单晶 TOPCon 电池片 G12市场参考价格0.285元/瓦左右，较上周价格持平。

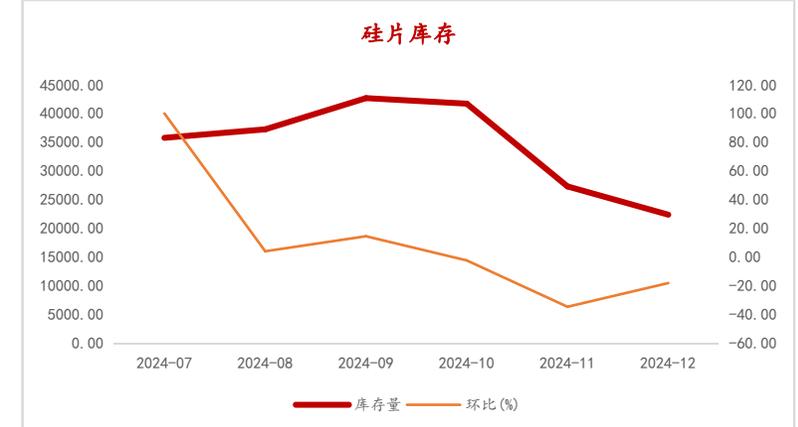
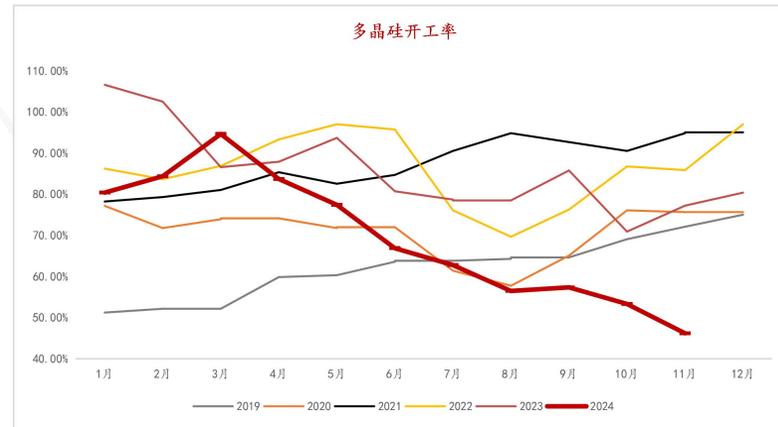
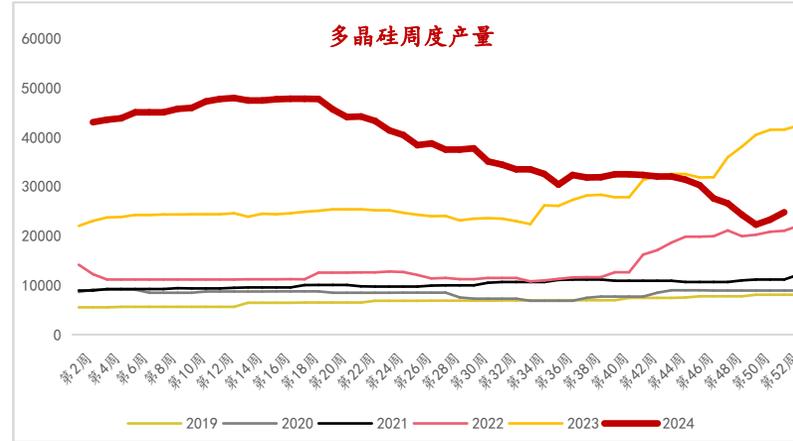
**组件：**本周组件市场价格暂稳，截止到2024年12月19日，组件市场价格保持在 0.66元/瓦左右，较上周均价持平。

**光伏玻璃：**本周光伏玻璃市场行情淡稳，截止到2024年12月19日，2.0mm厚度的均价为12元/平方米，较上周价格持平



# 库存：产业链库存压力大，多晶硅库存仍在高位运行

- 光伏链主材各环节中，多晶硅环节去库压力仍较大。去库周期或将延长
- 硅片环节工厂库存自9月开始已连续3个月去库，处于明显的去库趋势中。
- 根据三方数据多晶硅当前厂库30.58万吨，基于5月份库存高点数据（30.83），推测当前全行业多晶硅库存可能超过52万吨，截至目前至明年一季度去库压力仍较大。



光伏四大主材开工、库存情况总览

	多晶硅	硅片	电池片	组件
最新月产	11.16万吨	42.16GW	54.41GW	50.3GW
月度开工	37%	48.16%	58.25%	49.61%
库存	厂库28万吨	厂库22.1GW	厂库29.1GW	52.2GW
库存水平(天)	1.5-2月	半个月	半个月	一个月

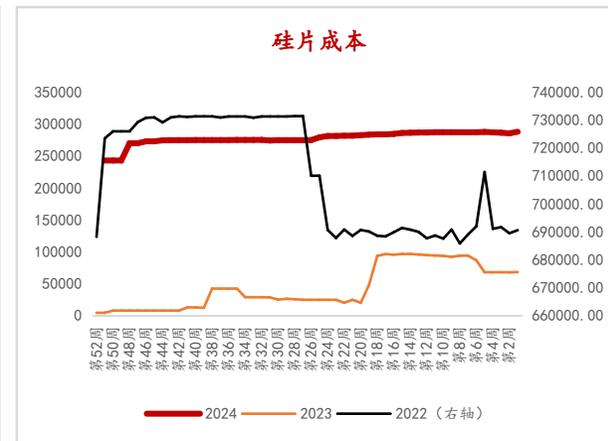
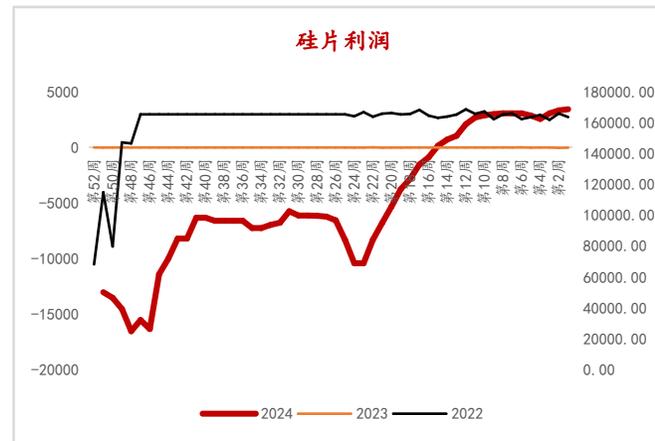
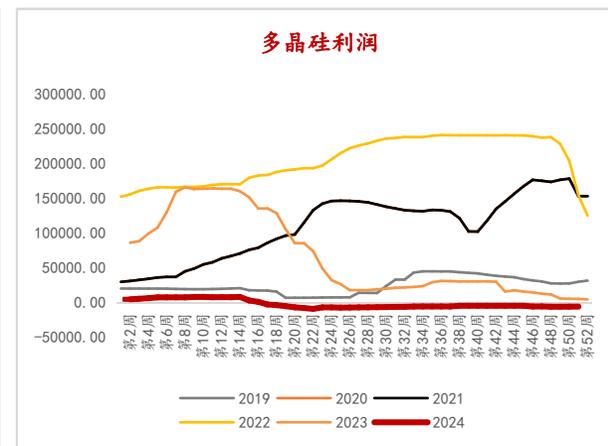
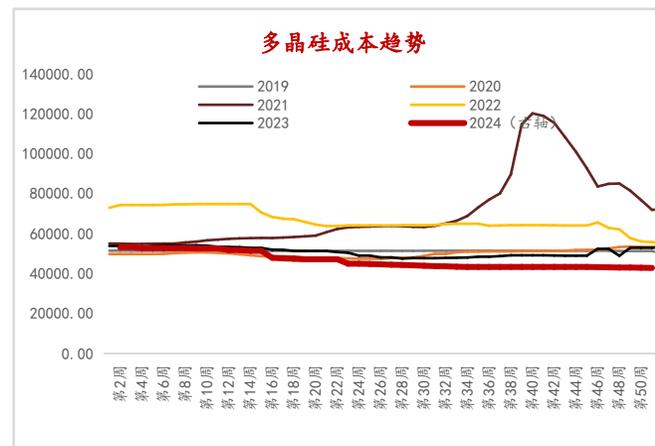
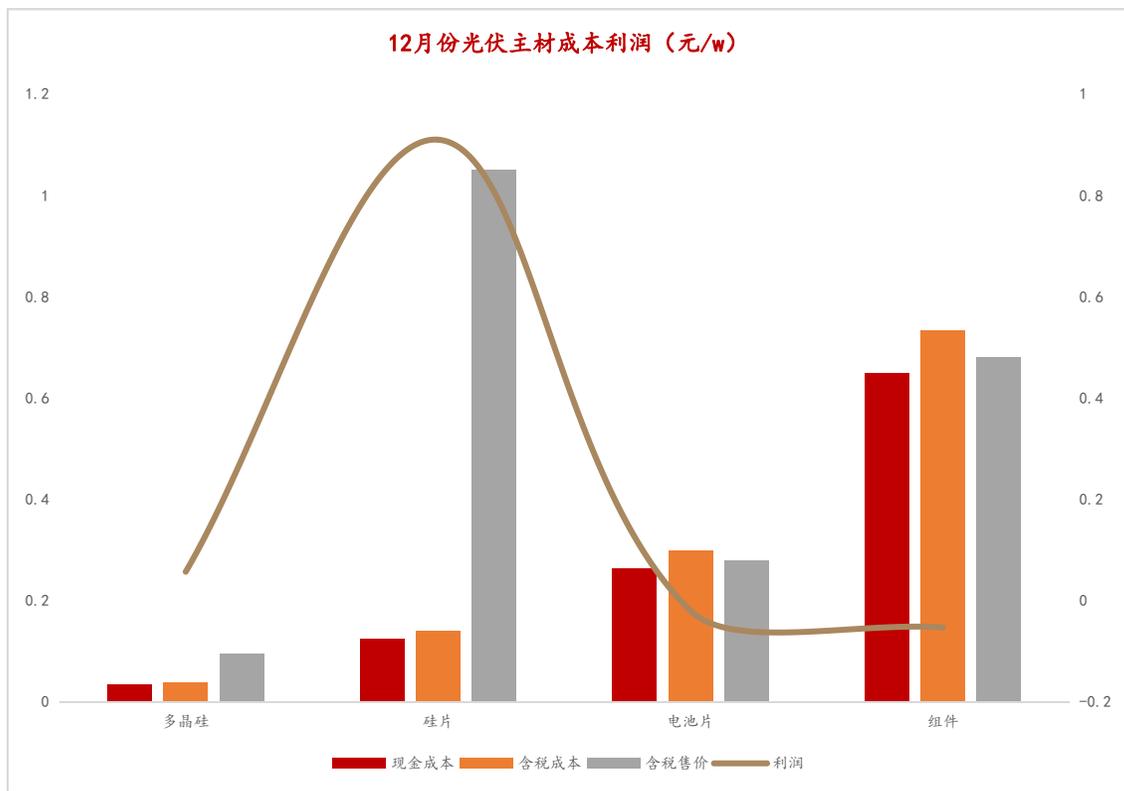
GUOLIAN FUTURES

数据来源：Smm 百川盈孚 国联期货研究所



# 产业链利润：光伏链普遍亏损，上游压力显著

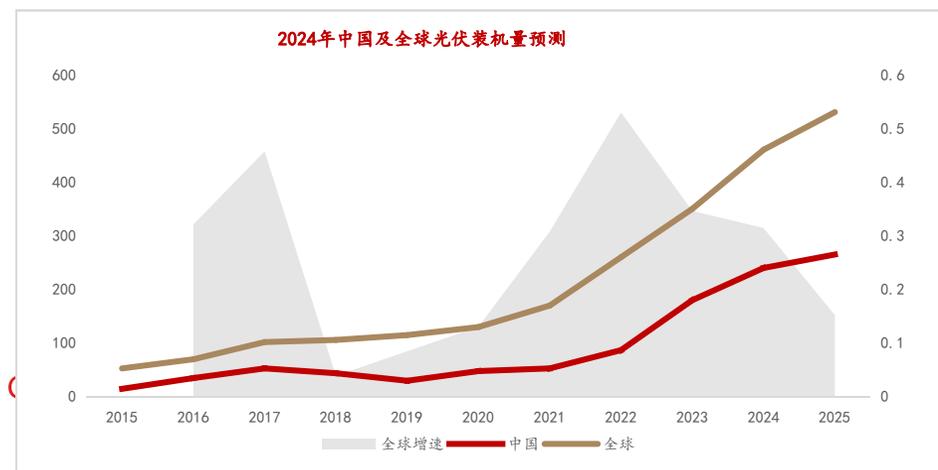
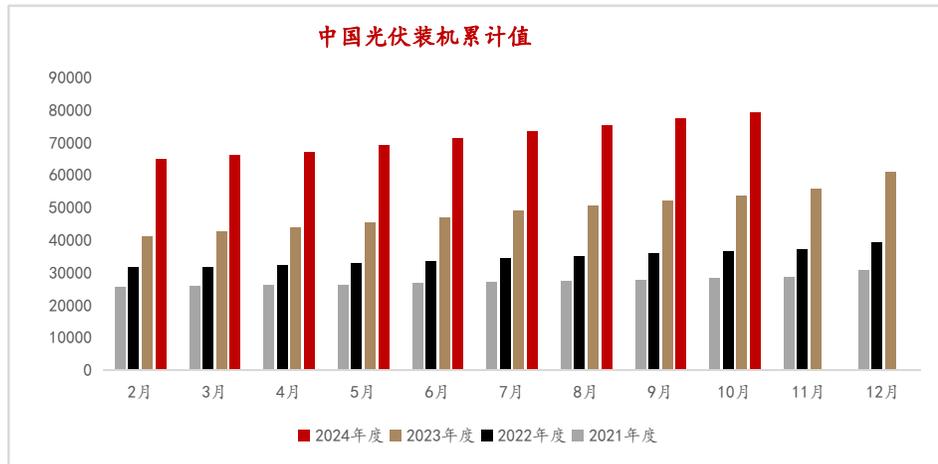
- ▶ 检修与非计划停车以西门子改良为例，工艺主从成本利润情况来看，当前光伏链普遍处于亏损状态。硅料、硅片环节价格已击穿现金成本，电池片价格击穿生产成本，组件环节价格与生产成本持平微增。
- ▶ 总体看，上游环节的亏损压力显著高于电池片和组件环节，其中多晶硅环节自2024年4月以来，企业进入深度亏损状态，开工率持续下降，经营压力仍较大。





# 终端--光伏为多晶硅重要的驱动引擎，以多晶硅为定价锚点

- 2024年我们预测我国光伏新增装机量将达到**240GW**，全球新增装机将达到**460GW**。
- 2025年我们预测全球光伏装机速率将变缓，全球光伏新增装机量提升至**530GW**，同比增幅**15%**，国内光伏新增装机量在**265GW**，同比增**10%**（谨慎）。
- 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，不过随着产业链产能优化，但产业链产能仍显过剩局面，后续我们需要看到下游端在产能整合和优化过程中，产业利润将会再次重新分配，在分配与传导的过程中不排除供需阶段性的错配机会。



		2023	2024	2025
新增装机 (GW)	全球	420	460	530
	中国	217	240	265
容配比		1.25	1.25	1.25
需求硅片	全球	529	580	668
	中国	273	302	334
所需硅料 (万吨)	全球	138	151	174
	中国	71	79	87
周转库存		10.00%	10.00%	10.00%
实际硅料需求 (万吨)	全球	151	166	191
	中国	78	86	95
全球硅料产能 (包括新增)		260	331	398
全球硅料产量	全球	160	205	219
	中国	143	185	205
过剩量 (预测值)		8	39	28

## 多晶硅上市首日价格走势研判



挂牌价与现货价偏离

当前现货价已在底部，挂牌价低于现货价格的可能性较低，期货价格与现货价格偏离度影响（即现货价格估值偏低），市场修正基差的逻辑可能会导致首日价格上涨。



供需基本面影响

当市场预期供需失衡，尤其是供给过剩时，首日价格常常表现为非理性波动，投资者基于对未来供需格局的恐慌加剧了这种波动，例如：工业硅与生猪都是由于供给过剩，导致期货上市后期价整体上呈现出下跌趋势。



非供需基本面因素

市场交易活跃度和初期预期差可能影响走势。除供需基本面是期货市场走势的核心因素，但在首日可能未完全反映全部供需状况，尤其是新上市品种。



## 多晶硅上市首日策略



### 策略推荐

上市初期，基本面呈现高库存+低估值+驱动向上格局，主要关注到高库存对上方空间有限制，从硅料厂以及期现商套保角度来看，按照当前的价格以及首月合约的运行影响，倘若盘面涨至4.7-5.0万元/吨时，套保力量会逐步增多，届时对盘面也会形成抑制屏障。



**【单边】：**推荐沿现金成本附近逢低做多



**【多边-跨品种】：**建议关注基准价格，逢机正套布局（06-11合约）；跨品种关注“多多晶硅-空工业硅”的跨品种套利策略



**【套保】：**生产厂家与持货商可在丰水期及仓单未累计前，逢高（47000上沿）进行卖出套期保值；下游企业沿40000附近买入套期保值；

### 风险提示：

1. 基准价格偏离度超预期；
2. 多晶硅去库不及预期；
3. 宏观以及政策影响；





# CONTENTS

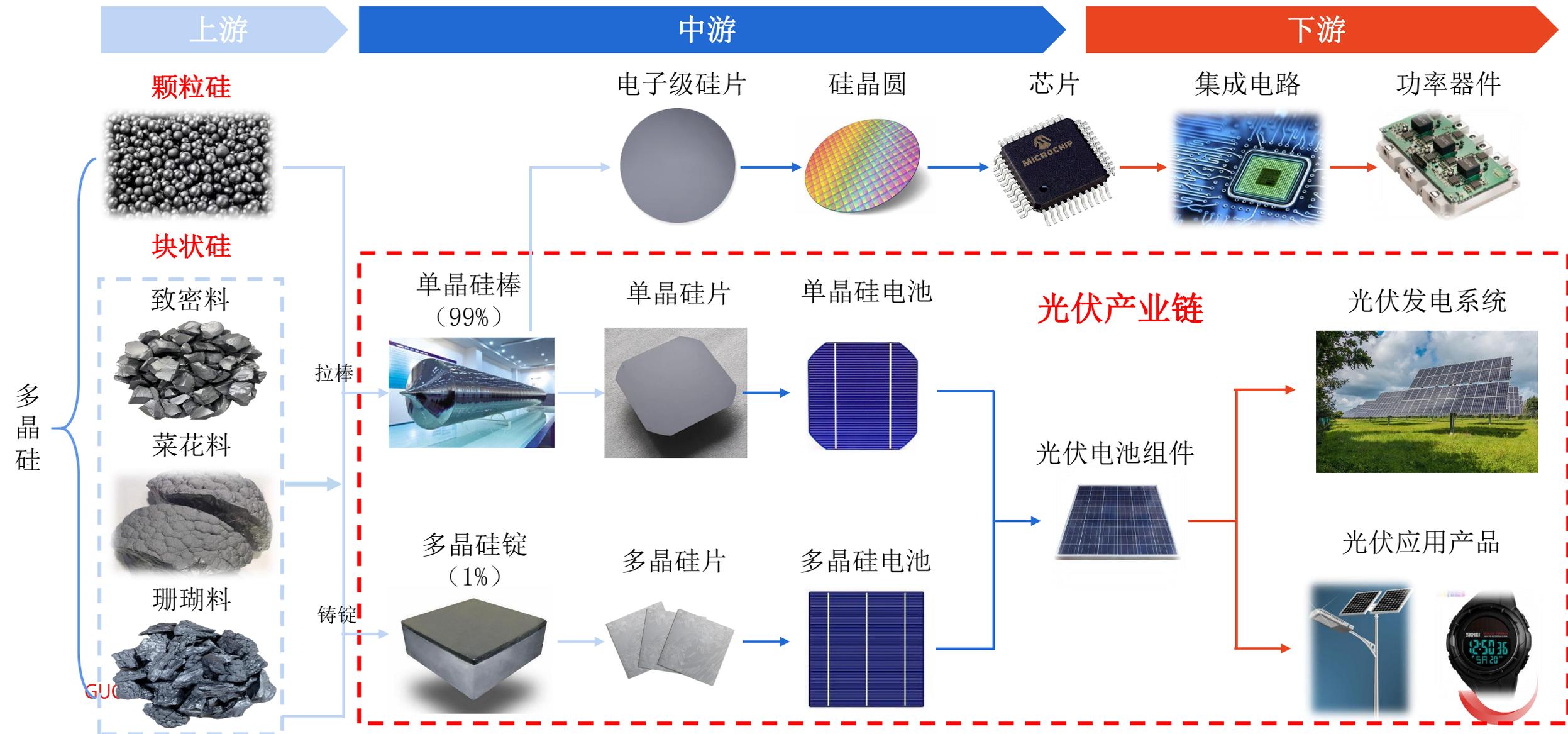
## 目录

# 2

## 多晶硅产业格局与特点



# 光伏产业链最核心原材料——多晶硅



资料来源：各公司官网，广州期货交易所；注：单晶与多晶的区别在于晶粒的晶面取向是否相同，单晶体中晶粒的晶面取向一致，而多晶体中晶粒取向不一致，多晶硅可通过拉棒方式得到单晶体



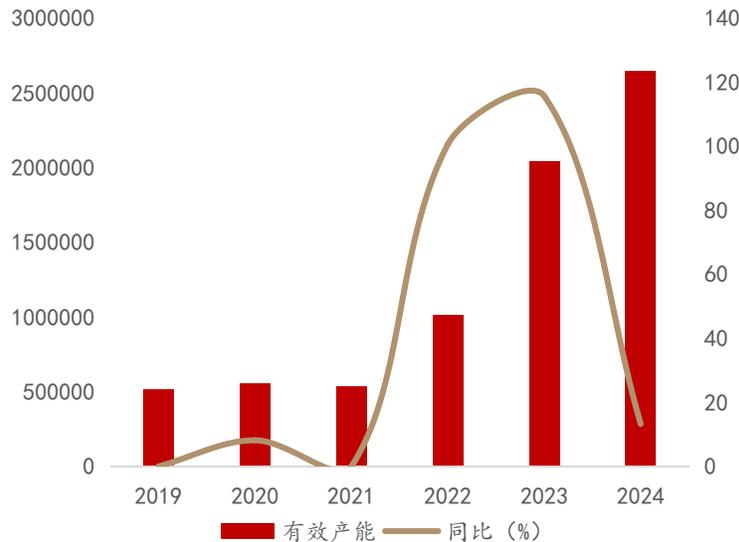
# 全球多晶硅分布格局：中国成为全球供应高地

- ◆ **头部集中度高**：全球多晶硅产能产量集中度较高，主要集中在前四家龙头企业，主要有德国wacker、韩国OCI、挪威REC、美国hemlock。根据目前海外的产能情况来看，未来海外多晶硅产能扩增不明显，产能利用率不变。
- ◆ **2023年我国产能与产量占比分别为93%、92%**：全球多晶硅的新增项目主要还是**集中在中国**。从近年来多晶硅的生产企业格局分布来看，截至2023年，**全球前十家产能企业中国占比90%**，且中国大厂的集聚效应也进一步加强，产能占比从2.3%上升至77.35%。
- ◆ 中国多晶硅产业在全球范围内迅速崛起的原因主要有二：（1）成本优势；中国能源成本较海外其他国家具有较大优势，叠加下游光伏装机需求刺激，使得中国光伏企业布局较多一体化产能，形成规模优势；（2）我国针对海外限制性政策实施“双反”政策”---反倾销、反补贴，使得美韩多晶硅企业出货量大幅承压

2024E年全球多晶硅产能格局



中国多晶硅产能趋势变化



全球多晶硅Top10企业格局变化

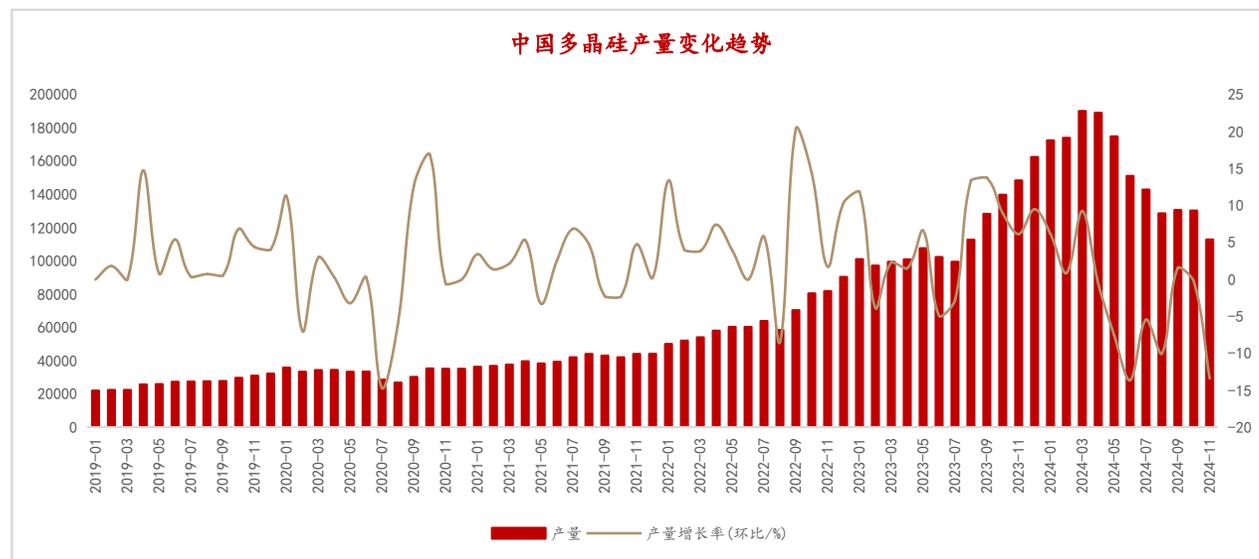
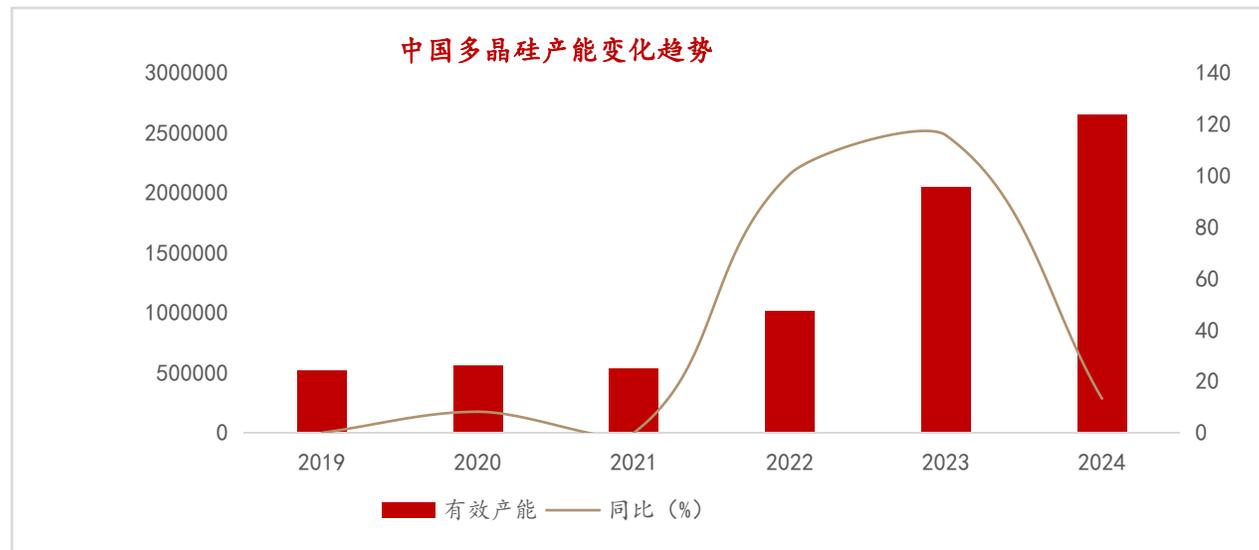
2010年		2021年		2022年		2023年	
企业名称	产能占比	企业名称	产能占比	企业名称	产能占比	企业名称	产能占比
HEMOLOCK (美国)	12.60%	协鑫科技(中国)	16.40%	永祥股份	22.80%	通威股份	26.15%
WAKER(德国)	10.70%	永祥股份(中国)	14.90%	协鑫科技	18.30%	协鑫科技	19.60%
OCI(韩国)	9.50%	WAKER(德国+美国)	12.70%	新特能源	15.30%	新疆大全	10.20%
保利协鑫	7.40%	新特能源(中国)	12.10%	新疆大全	9.10%	新特能源	9.61%
REC(美国)	5.80%	新疆大全	11.90%	亚洲硅业	6.80%	东方希望	7.99%
TOKUYAMA(日本)	2.90%	东方希望	10.40%	waker(德国+美国)	6.50%	亚洲硅业	5.50%
MEMC(美国)	2.70%	TOKUYAMA(日本)	4.50%	东方希望	5.30%	wacker(德国+美国)	4.50%
江西赛维(中国)	2.30%	亚洲硅业	0.30%	青海丽豪	3.80%	青海丽豪	3.80%



## 中国多晶硅的产能结构

◆ **产能高速发展高：**2010-2023年期间，国内多晶硅产能增长22倍以上，年均增幅达到27.6%。截至2023年底，国内多晶硅产能204万吨/年，全球占比从2010年的29.8% 提升至2023年的92.8%。预计2024年国内多晶硅产能将达到331万吨/年左右，全球占比将继续提升至95.2%。2010-2022年期间，国内多晶硅产量增长近33倍，年均增幅达到31.1%。

◆ **产量比提升较快：**2023年，国内多晶硅产量为147万吨，环比增长81.1%，产量在全球占比从 2010年的25.6%提升至2023年的92.0%，预计2024年国内多晶硅产量将达到278万吨左右，全球占比将继续提升至93.6%。



GUOLIAN FUTURES



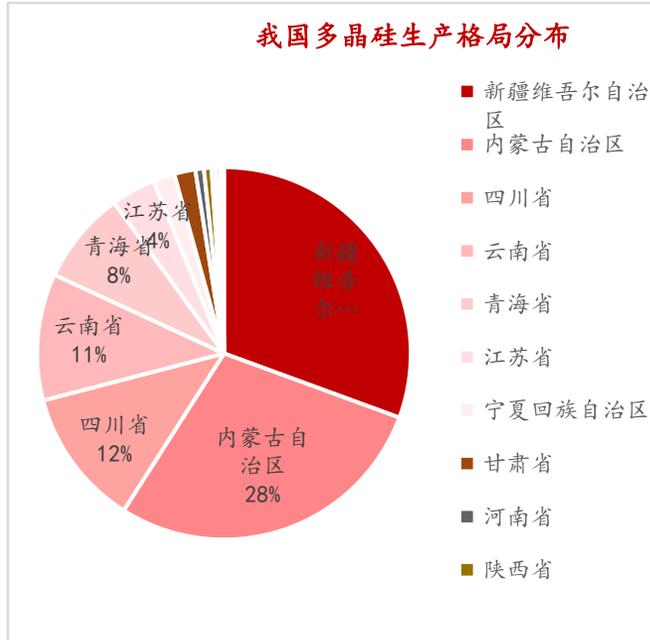
# 中国多晶硅分布特点：倚靠电力、原料资源优势较强、产销同频地区

- 多晶硅生产资源、能源依赖性强，国内产能多分布于电力资源充沛、电价低廉的西北与西南地区。2023年，我国新疆、内蒙古及四川地区多晶硅产能占比分别为32%、29%以及17%，合计产能占比达到79%。
- 硅片产能分布靠近多晶硅产地，上下游产销地多有重叠。2023年底，我国内蒙、云南、宁夏及四川地区产能占比分别为36%、19%、15%以及10%，合计产能占比达80%

多晶硅主产区全年电价范围(元1千瓦时)

新疆吐鲁番	0.28-0.38
新疆伊犁	0.3-0.42
新疆石河子	0.22-0.41
内蒙古	0.37-0.38
四川雅安	0.35-0.58
四川凉山	0.35-0.58
四川阿坝	0.35-0.58
四川乐山	0.34-0.63

我国多晶硅生产格局分布



多晶硅交割区域设置



GUOLIAN FUTURES





# 中国多晶硅企业格局变化，行业CR5在2023年降至72.9%。

- 2018-2021年，伴随光伏补贴政策逐步退坡，多晶硅在产企业数量由17家减少至11家，行业CR5提升至85%。**2021-2023年，伴随多晶硅行业利润持续扩张，新进入企业陆续投产，在产企业数量由11家增加至20家，行业CR5在2023年降至72.9%。**至2025年，随着多晶硅新增产能的持续扩张，预计在产企业数量将增加至21家，行业CR5将进一步减少。
- 从技术路线转型角度而言，截止2023年底，**国内N型料产能占比约为40-50%，其中一线头部企业N型料占比在50-70%，二三线企业N型料占比在30%-50%，新进入玩家N型料占比目前偏低。**

**国内主流多晶硅企业产能及占比**

梯队分布	企业名称	2024年底产能(万吨)	产能占比	上市公司
第一梯队	通威	75	26.96%	是
	协鑫	46	16.53%	是
	大全	32.5	11.68%	是
	新特	30	10.78%	是
	东方希望	19	6.83%	否
	青海丽豪	16.5	5.93%	计划上市
	亚洲硅业	9.2	3.31%	否
第二梯队	合盛	10	3.59%	是
	润阳	7	2.52%	否
	戈恩斯	6	2.16%	否
	宝丰	5	1.80%	是
	晶诺	5	1.80%	是
	其亚	5	1.80%	否
	弘元	5	1.80%	是
第三梯队	东立光伏	3.2	1.15%	否
	南玻硅材料	2	0.72%	是
	天宏瑞科	1.8	0.65%	否
合计		278.2	100.00%	

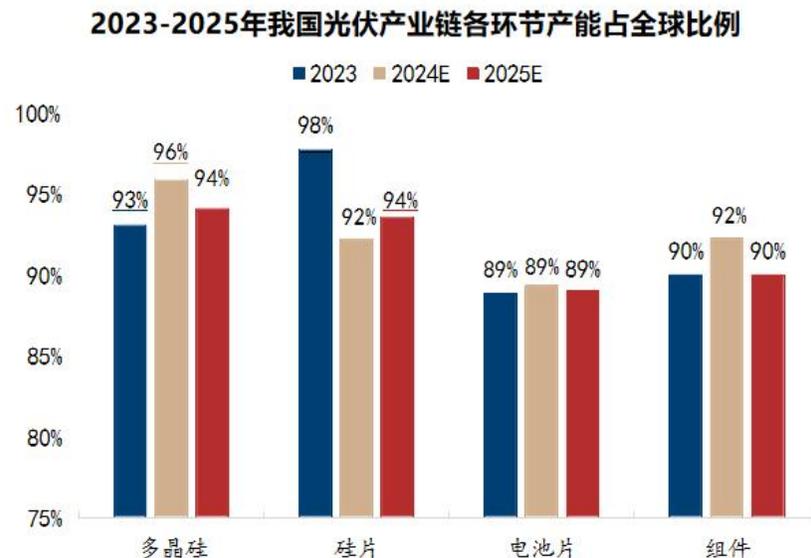
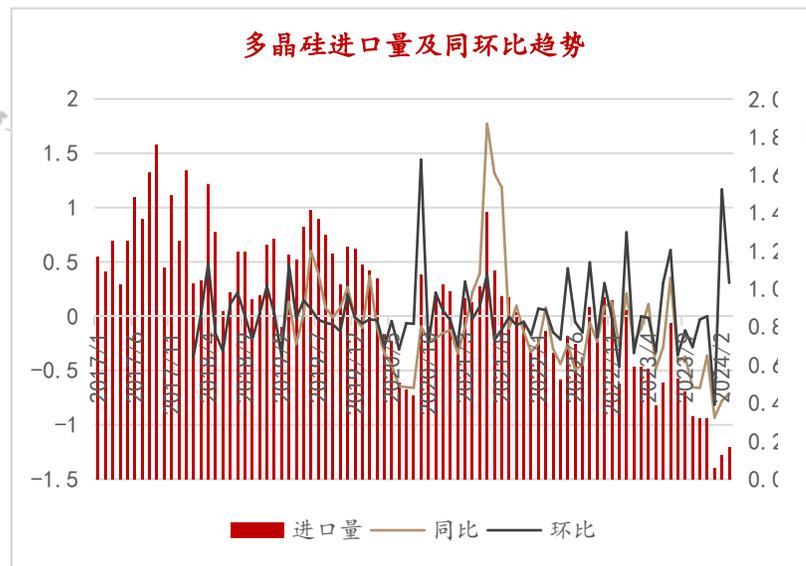
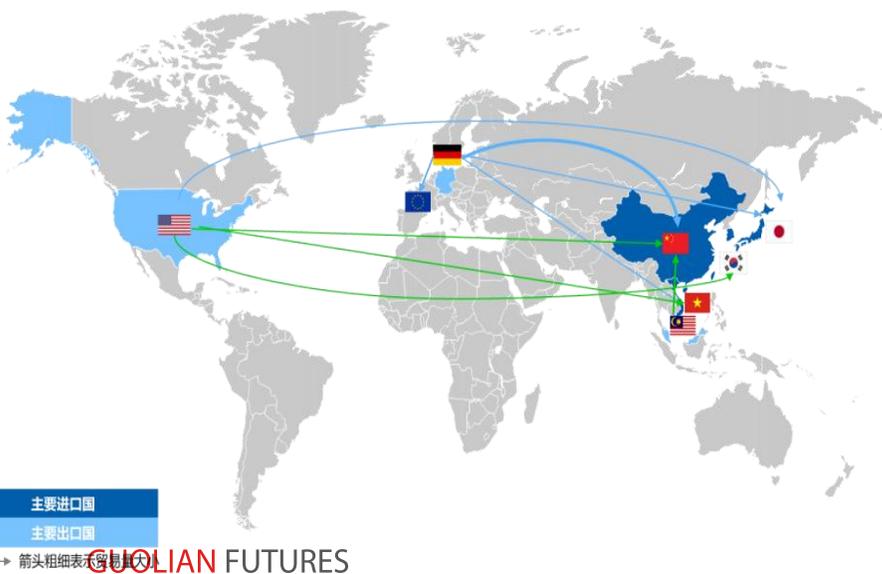
GUOLIAN FUTURES

数据来源：Smm 百川盈孚 国联期货研究所



# 全球与国内贸易流向：进口依赖度大幅降低，国内定价话语权强

- **从全球贸易流来看，多晶硅主要从德国、美国等欧美地区流向东亚地区。** 东亚中、日、韩三国均为净进口国，其中，我国进口来源国主要为德国、马来西亚与美国，日本进口来源国主要为德国与美国，而韩国主要从美国进口多晶硅材料。此外，越南受益于国内硅片企业的出海建厂，逐步成为东南亚地区的主要净进口国，其进口的多晶硅主要来自于美国与德国。
- **从国内贸易流来看，国内下游多就地消化。** 目前来看，国内多晶硅产销地多有重合，以本地消化为主。多晶硅主产地集中于新疆、内蒙、四川、青海四省，而主销地则集中在内蒙、云南、宁夏、四川、青海等地。多数生产、消费大省重叠，因此大量多晶硅就地消化，如内蒙、四川、青海、云南等地。整体而言，多晶硅跨省份运输体量偏少，行业贸易商亦较少，未来随着产业上下游布局结构的不断优化，**预计跨省份运输占比将进一步降低，而就地消化比例则将进一步抬升。**
- 自2017年起，我国进口多晶硅体量逐年递减，**国内供给替代，进口依赖度大幅降低，成为国内定价产品。**



# 改良西门子法与硅烷流化床法对比

		改良西门子法	硅烷流化床法
生产工艺	工艺成熟度	<b>成熟度高，产品质量稳定</b>	<b>产品质量不稳定</b>
	安全性	安全风险控制机制较为成熟	<b>硅烷气危险性高</b>
	产能爬坡周期	<b>3-6个月</b>	1.5-2个月
核心工序	反应原理	三氯氢硅还原 $\text{SiHCl}_3 + \text{H}_2 \rightarrow \text{Si} + 3\text{HCl}$ $4\text{SiHCl}_3 \rightarrow \text{Si} + 3\text{SiCl}_4 + 2\text{H}_2$	硅烷气分解 $\text{SiH}_4 \rightarrow 2\text{H}_2 + \text{Si}$
	反应条件	<b>1050~1100℃</b>	<b>约800℃</b>
	反应转化率	约13%	约98%
	生产连续性	批次生产	连续性生产
	生产耗材	硅芯	流化床反应器内衬
	设备建设成本	5-7.5万元/吨	5-6万元/吨
成本项	硅粉单耗	1.05-1.08kg/kg-Si	1.25-1.28kg/kg-Si (副产物外售硅粉约0.2kg/kg-Si)
	综合电耗	<b>约55-58kWh/kg-Si</b>	<b>约15kWh/kg-Si</b>
	人工	160-180人/万吨-Si	90-100人/万吨-Si

产品质量和生产成本不稳定，生产要尽量保证原料品质一致性且延长连续生产时间。

颗粒硅产能扩张受限。

改良西门子法产线的产能爬坡周期较长，且启动产线后的约2个月内的产品品质差，几乎没有销售价值。

高温工艺，夏季可能会被要求停产检修，影响开工率。检修并非停车检修，而是分线检修。

硅烷流化床法的低电耗特性使得高比例应用颗粒硅的终端产品在碳足迹方面有一定优势。

- 高电耗，易受限电影响。近年来限电原因：能耗“双控”政策，煤炭资源紧缺价格上涨，高温天气用电量攀涨，雨水少致水力发电受阻等。
- 高电耗使得电价对成本影响较大，促使厂商将厂址选在低电价地区。且季节性电价浮动对生产成本有较大影响。



## 生产工艺属性类化工，供给具备一定刚性



### 总结

#### 01 大厂多条线并行，检修不减量

多晶硅厂基地越建越大，都是多条线，所以多晶硅产线的设计已预留检修时间，不因检修而减少产量。

01

#### 02 不影响订单履约下分工段装置检修

多产线基地可以实现分工段装置停车检修，常年按月交错安排，不整线停车，不影响长单履约。

02



#### 03 零售订单灵活调整

如果这个月长单不能履行，下个月需补给客户，挤的是零售。

03

#### 04 检修周期长，开工刚性强

多晶硅装置停车检修时间从1个月压缩至两周以内。

04

#### 05 工段岔开轮番检修

理想的状态下，三条产线四个工段共12块，一年12个月，每个月安排一个工段，工段岔开检修。

05

#### 06 产线单一的检修不会轻易启动

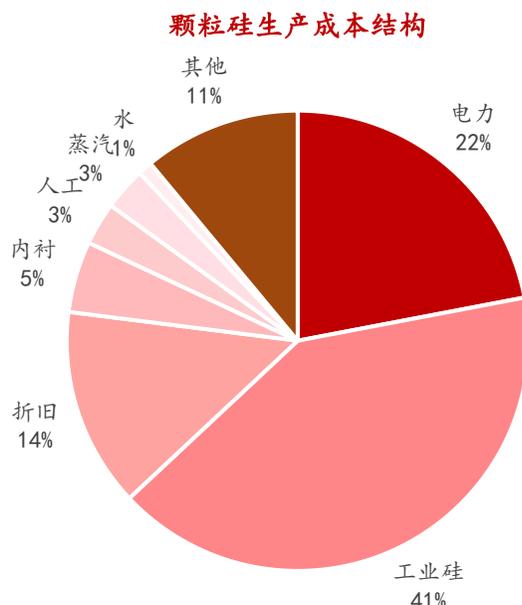
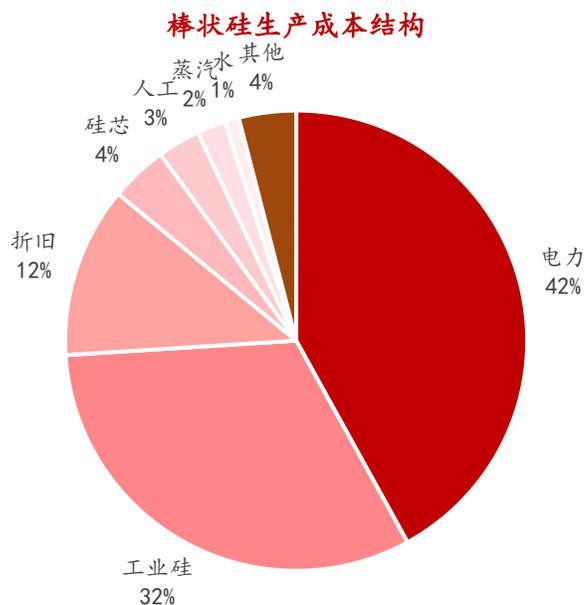
产线单一的小产检修确实会影响到单月的产量，主要影响零售市场供应。非正常的停车检修会立刻减少产量，减少零售市场规模。

06



# 成本中电力及工业硅为主要项，随技改逐年降低生成成本

- 多晶硅生产工艺中，电力成本及硅粉成本为主要成本项。其中，改良西门子法中电力成本占比35%，硅粉成本占比约为30%-35%，两者合计约65%-70%；硅烷流化床法中电力成本占比约16%-18%，硅粉成本占比则接近50%，两者合计约65%。
- 两种工艺成本差异约为1.4万元/吨，其中主要的差异在于电力成本和硅耗成本。
- 近年来企业主要通过降低电耗和硅耗成本以降低生产成本，主要原因归咎于技术推进导致了对微量元素放宽了要求（磷硼）



项目	改良西门子法（棒状硅）			硅烷流化床法（颗粒硅）		
	单耗	单价	成本（元/kg）	单耗（元/kg）	单价（元/kg）	成本（元/kg）
电力成本	55kwh/kg	0.35元/kwh	19.25	16kwh/kg	0.35元/kwh	5.60
硅粉成本	1.08kg/kg	12.3元/kg	13.28	1.28kg/kg	12.30	15.74
蒸汽成本	8kg/kg	0.07元/kg	0.56	15kg/kg	0.07	1.05
硅芯成本	0.0078根/kg	290元/根	2.26	-	-	-
内衬	-	-	-	1单位	1.6	1.60
人工成本	1单位	2.0元/kg	2	1单位	1.6	1.60
折旧成本	1单位	4	4	1单位	3	3
其他成本	1单位	5	5	1单位	5	5
三费	1单位	5	5	1单位	5	5
现金成本	-	-	41.35	-	-	28.59
生产成本	-	-	46.35	-	-	32.59
全成本	-	-	51.45	-	-	37.59

GUOLIAN FUTURES

数据来源：Smm 百川盈孚 广州期货交易所 国联期货研究所

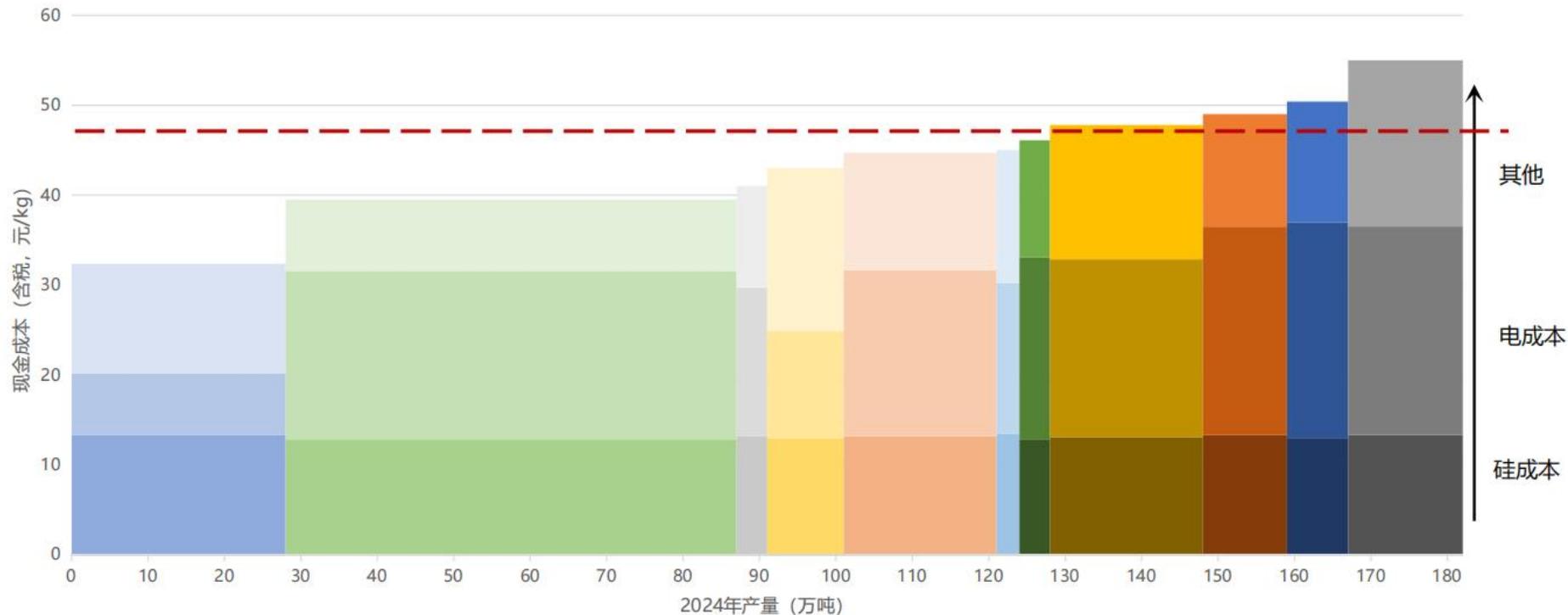
资料来源：硅业分会，国联期货研究所



## 估值偏低：刺穿现金成本位于下行周期内低位

- 各企业成本差异主要来自于电价水平、电耗&硅耗能力以及运营成本等。
- 其中，一线企业凭借着低廉电价、低运营成本等的优势，位于成本曲线的最底部，二线企业则在电耗能力及电价方面存一定劣势，新进入企业受制于技术工艺、产品品质等原因处于成本线偏高区间。
- 就多晶硅企业而言目前市场行情若价格能给到现金成本以上，则具有再次复产的动力和驱动。

2024年多晶硅供给曲线（含税，万元/吨）





# CONTENTS

## 目录

### 3

## 多晶硅期货上市与交割规则 解读



# 多晶硅期货合约

合约标的物	多晶硅
交易单位	3吨/手
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	5元/吨
涨跌停板幅度	上一交易日结算价 $\pm 4\%$
合约月份	1、2、3、4、5、6、7、8、9、10、11、12月
交易时间	上午9:00 — 11:30，下午13:30 — 15:00，以及交易所规定的其他时间
最后交易日	合约月份的第10个交易日
最后交割日	最后交易日后的第3个交易日
交割品级	见《广州期货交易所多晶硅期货、期权业务细则》
交割地点	交易所指定交割库
最低交易保证金	合约价值的5%
交割方式	实物交割
交易代码	PS
上市交易所	广州期货交易所

首日涨跌停板幅度为挂牌基准价的14%，  
后续涨跌停板幅度为上一交易日结算  
价的7%

首批挂牌合约共有7个，分别  
为PS2506、PS2507、PS2508、PS2509、  
PS2510、PS2511以及PS2512

首日交易保证金水平为合约价值的9%



# 多晶硅期货交割质量标准

➤ 多晶硅期货交割品的产品形态要求均为块状硅，颗粒硅不属于期货交割品。

➤ **基准交割品：** 国标2级N型硅料（表面要求致密料），单独包装；**替代交割品：** 国标3级P型料，单独包装以及“致密料+菜花料”混料包装；相对国标主要指标均有所放宽。

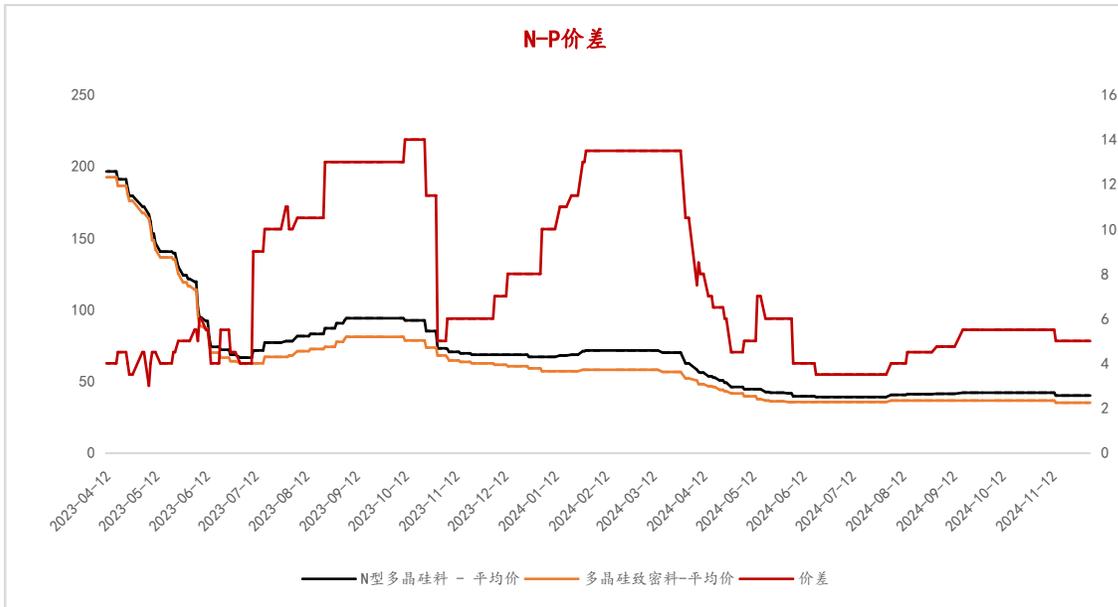
项目(单位)	期货基准品-块状硅	期货替代品-块状硅	特级品	电子1级	电子2级	电子3级	太阳能特级
施主杂质含量(ppba)	≦0.3	≦0.3	≦0.03	≦0.05	≦0.1	≦0.3	≦0.68
受主杂质含量(ppba)	≦0.05	≦0.01	≦0.01	≦0.03	≦0.05	≦0.1	≦0.26
碳含量(ppma)	≦0.3	≦0.4	≦0.02	≦0.05	≦0.05	≦0.1	≦0.4
基体金属杂质含量(Fe、Cr、Ni、Cu、Zn、Na)ng/g, ppbw	≦0.5	≦2	≦0.1	≦0.3	≦0.5	≦2.0	≦15
表面金属杂质含量(Fe、Cr、Ni、Cu、Zn、Al、K、Na、Ti、Mo、W、Co)ng/g, ppbw	≦1.0	≦5	≦0.1	≦0.5	≦1.0	≦5.0	≦30
尺寸	线性尺寸:6mm~80mm, 混装时, 线性尺寸小于6mm的多晶硅不超过总重量的1%		协商指标线性尺寸:6mm-150mm;混装时, 线性尺寸小于6mm的多晶硅不超过总重量的1%				协商指标线性尺寸:3mm-200mm
外观质量	致密料	致密料或菜花料(可混装)	协商				
升贴水(元/吨)	0	-12000元/吨					



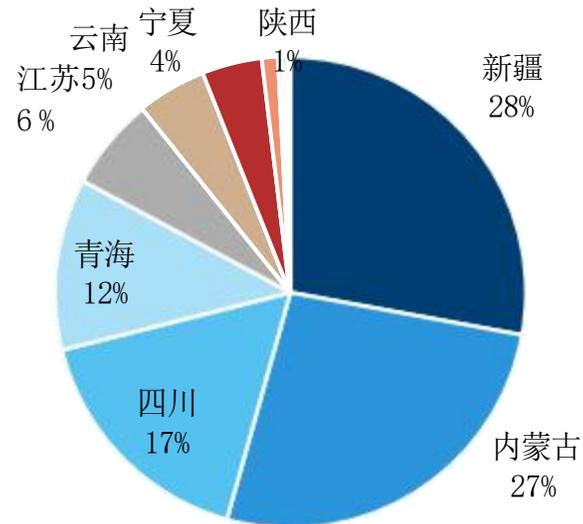


## 交割升贴水：以“N型”基准交割品为主，区域暂不设置升贴水

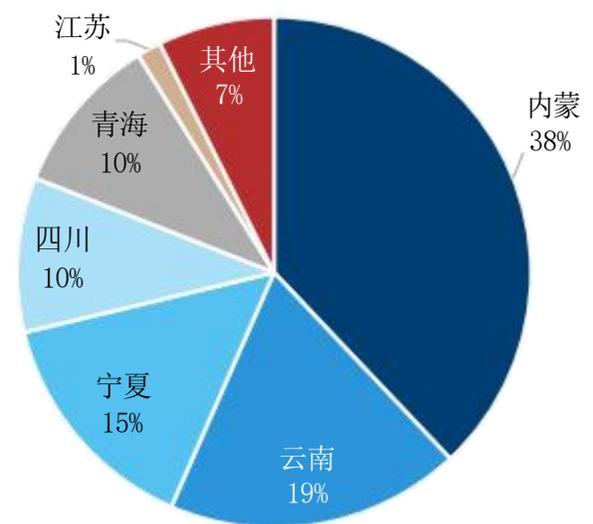
- ◆ **质量升贴水：**从历史价格、生产成本以及终端产品价格差异等三个角度综合考虑；**设置为替代品交割：-12000元/吨**
- ◆ **区域升贴水：**暂不设置区域升贴水，交割区域主要以内蒙古自治区、四川省、云南省、陕西省、甘肃省、青海省、宁夏回族自治区、新疆维吾尔自治区等8个多晶硅主要生产、消费地为交割区域。交割区域覆盖生产量比例达99%，覆盖消费量比例达93%。



2023年多晶硅产量区域分布



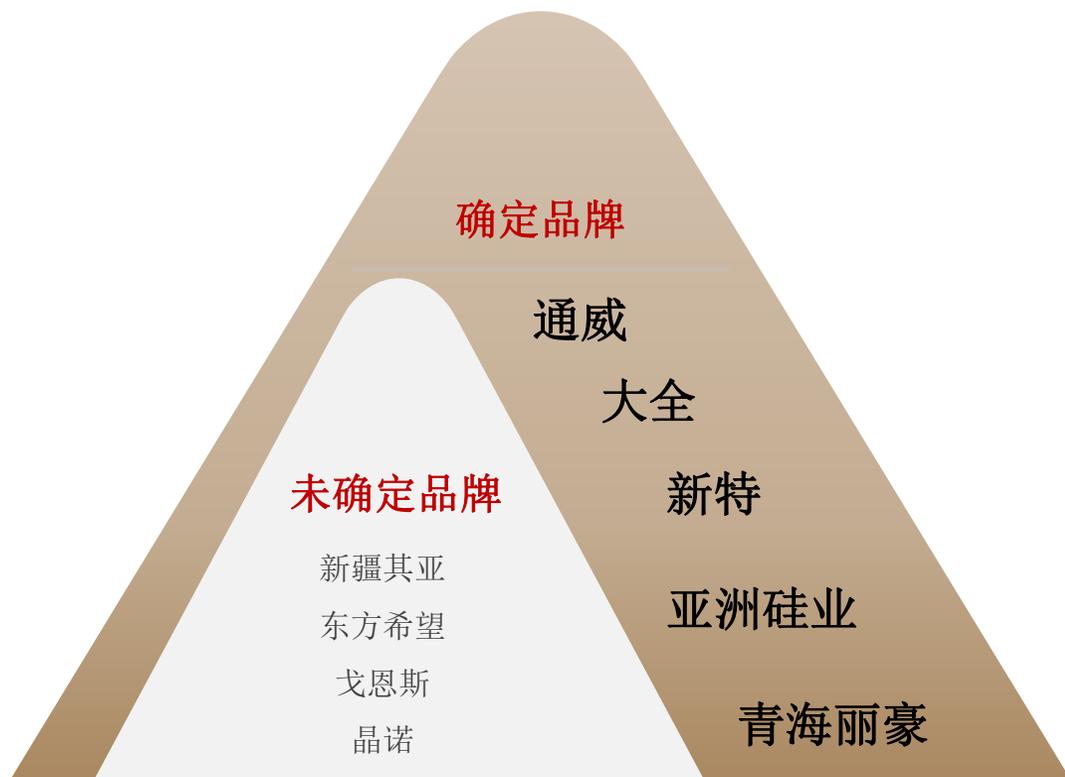
2023年硅片产量区域分布





## 交割制度---仓单交割+厂库交割相结合，引入品牌交割制度（免检制度）

- 交割单位：30吨/手，综合考虑生产、运输、仓储以及消费环节等流程
- 仓单交割：“厂库为主，仓库为辅”相结合的形式，多晶硅生产、消费以及贸易企业均可以申请厂库
- 品牌交割：引入品牌交割制度，品牌会具体到生产厂区。注册品牌货物可免检参与交割，不同品牌之间不设置升贴水。对于新进入企业(投产年限不足三年)，下游认可度(三家及以上)或者硅业分会的推荐证明为品牌是否准入的依据。



## 交割规则---注意仓单有效期，卖交割&买交割注意事项

- 生产日期在90天以内（含当日）的多晶硅可以申请注册标准仓单。
- 每年5月、11月最后一个交易日标准仓单统一注销，但是生产日期在90日以内（含当日）的多晶硅期货仓库标准仓单除外。值得注意的是，注销环节，多晶硅期货仓单逐步累增，将造成近月合约下跌、近远月价差走阔的行情（如同工业硅、碳酸锂）

### ➤ 交割资源充足---未来交割品扰动动能不足

品牌所属多晶硅年产能在 2 万吨以上，能够长期稳定生产多晶硅期货交割品；目前多数企业产能基本都能够达到 2 万吨以上，其不用担心出现未来品牌货源不足的情况。品质上，在生产过程中硅厂在不增加成本的情况下进行分选出致密料和菜花料进行包装；

### ➤ 卖交割&买交割

上市初期品牌溢价暂不会体现在盘面上

期现价格性价比：仓单价格相较于现货价格更具性价比，那对于下游企业进行买交割最为有利

品牌交割，质量与溯源问题有所根据

鼓励上游卖交割：按照传统的贸易形式：上下游直发为主，零售占比较少，不过进入垒库--高库存阶段，交付完订单后仍有充足资源注册仓单的可能性。



# 多晶硅上市对行业影响：“蓄水池”功能将改善供需关系，推动产业链健康发展

## 参与主体增加引发定价机制变化

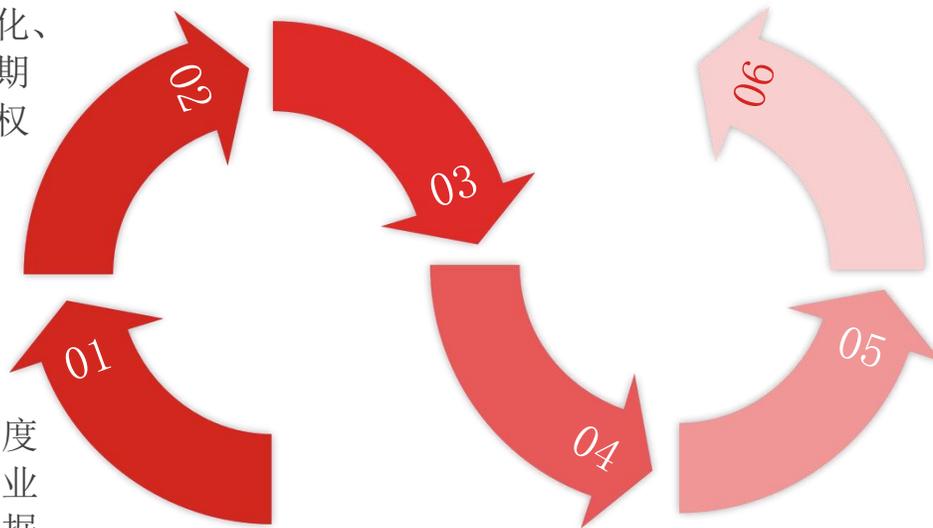
- 多晶硅期货上市后，期货价格成为现货价格的重要参考，有助于形成统一、市场化、透明化和公允化的价格体系。其次，在期现商以及资本资金的加入后，市场定价权重亦会增加。

## 行业集中度提高

- 对于新进入的多晶硅企业，由于交割制度的设计中增加了准入门槛，因此新进企业进入交割环节的难度较大。同时，根据2024年7月9日工信部发布的《光伏制造行业规范条件（2024年本）》，未来跨界入场的门槛亦提高。近期市场也针对光伏行业有能耗政策的出台预期。
- 综合来看，多晶硅行业集中度将维持在较高水平，龙头企业的动作将会很大程度上影响盘面价格。

GUOLIAN FUTURES

数据来源：广州期货交易所 国联期货



## 蓄水池功能：采购及销售策略调整

- 产业产购销新渠道，蓄水池功能增加，达到平抑价格的作用。期货上市有助于企业拓宽业务与盘活资源。期货市场使得企业能够通过“订单+期货”、“基差贸易”等产融结合模式，高效匹配和管理市场风险，建立产业链上下游企业的利益耦合机制，稳定整体经营协作关系。期货价格的发现功能可以帮助企业适时、灵活地调整采购及销售策略，获取更多利润。现货企业可以通过期货建立虚拟库存，节省物流、仓储成本，提高贸易灵活性。

## 风险管理工具增加

- 多晶硅期货上市为产业链企业提供了丰富的风险对冲工具，帮助企业规避生产经营过程中可能出现的风险。

# THANK YOU!

## 谢谢聆听

### 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。

**期市有风险 投资需谨慎**

