

政策端提供较强支撑 多晶硅或易涨难跌

基本面分析

【价格端】期货强势反弹，PS2609合约周涨约12%收于37,040元/吨，现货企业全面封盘不报。市场焦点在于八家龙头企业联合倡议带来的政策预期已部分计入期货价格，但现货成交能否跟进尚待后续会议细则落地验证。

【供应端】周度产量2.59万吨（环比增5.7%），8月产量预计增至11.1万吨，四川、内蒙为主要增量来源。当前供给端面临的核心方向是在能耗限额新规与成本核算标准的双重政策基础上，使供应端达到平衡，并传导至下游光伏产业链。

【需求端】硅片周产量11.2GW延续减产，组件企业集体提价0.01-0.03元/瓦。整体需求端体现为：下游减产方向未变，但减产幅度边际收窄；涨价从上游向下游传导的链条已经启动，但终端需求尚未有效跟进。

【成本利润】完全成本下，多晶硅行业利润亏损；与此同时光伏产业链自硅料至组件全线亏损。若“不低于完全成本价销售”的规则得以严格执行，多晶硅现货价格理论上需回升至38,000-42,000元/吨区间才能覆盖主流企业成本，但当前多晶硅行业供大于求、库存高企，利润修复无法一蹴而就。

【库存端】本周多晶硅生产企业库存28.0万吨、硅片企业原料库存26.5万吨、交易所仓单6.44万吨，累计60.64万吨。短期内库存去化的概率偏低，更倾向于呈现“高位钝化”——库存继续累积但边际增速放缓。

策略建议

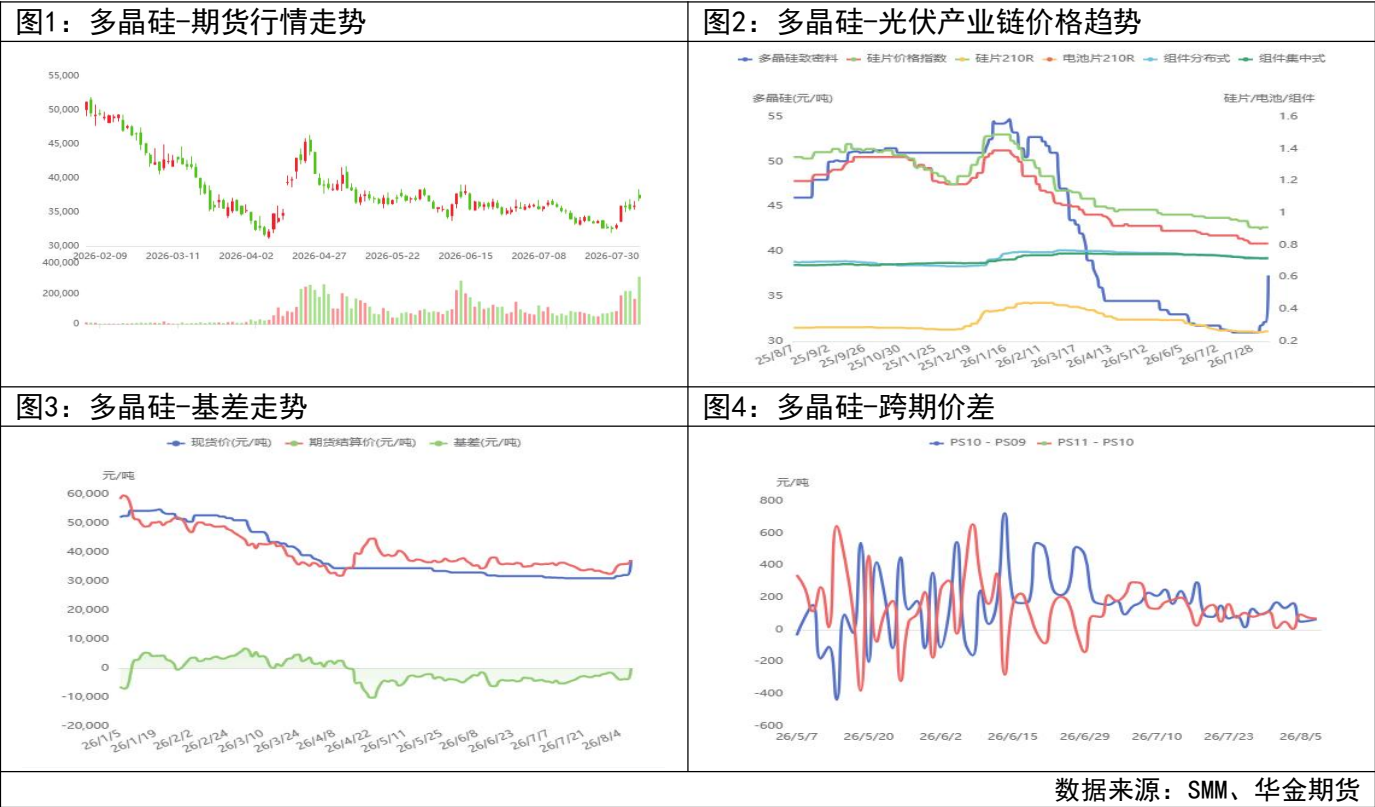
产业局势与核心矛盾：八家龙头企业联合倡议出炉后，政策端对多晶硅行业形成较强的底部支撑——“不低于完全成本价销售”的规则若严格执行，理论上现货价格应回升至38,000-42,000元/吨区间；能耗限额新规则将加速落后产能出清，供应端的政策收缩预期进一步强化。但当前供给仍在放量（8月预计11.1万吨，开工率升至34.52%），库存持续累积（全产业链合计60.64万吨），政策效果尚未在供需平衡表上体现。核心矛盾从“价格是否见底”转向“底部确认后修复的斜率”——政策底已逐步清晰，但基本面改善的速度与幅度决定价格上行空间。

策略观点：政策底确立后，价格下行空间显著收窄，多晶硅或易涨难跌。若后续会议明确成本核算细则并配套能耗标准执行方案，市场可能获得二次提振，但需关注8月产量放量和60.64万吨高库存对上涨节奏的制约。

风险提示

- 1、倡议书执行力度不及预期，部分企业以“完全成本”核算存在分歧为由维持低价策略，政策信号落空。
- 2、四川、内蒙产能爬坡超预期，8月产量突破11.5万吨，开工率持续走高，供给压力对冲政策利好。
- 3、组件涨价后终端招标大幅萎缩，涨价传导链条断裂反噬上游，硅料封盘被迫提前结束。
- 4、全产业链库存突破65万吨后触发企业集中出货，现货价格二次探底。
- 5、能耗限额新规落地节奏慢于预期，落后产能出清进程受阻，供给侧改革预期落空。

一、 价格：期货上涨 现货封盘观望



本周多晶硅期货主力PS2609合约大幅走强，收于37,040元/吨，周涨幅约12.11%。盘面自周初起持续走高，多头情绪集中释放，周五盘中一度触及38,350元/吨的高点。驱动期货反弹的核心因素是八家头部多晶硅企业联合发布倡议书，明确承诺不低于完全成本价销售并严格执行能耗标准，“成本底价”支撑下，市场多头情绪浓厚。

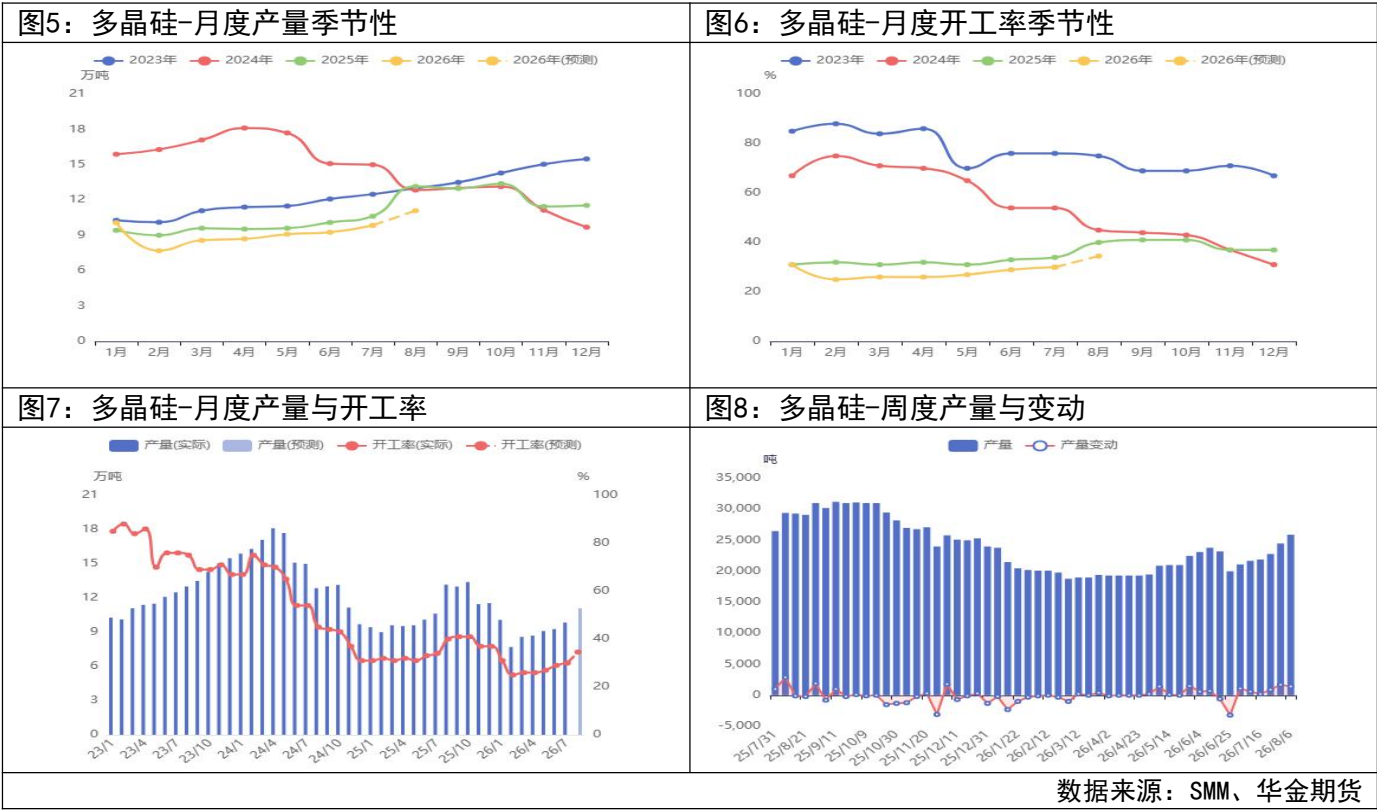
现货市场进入近乎冻结状态。本周多晶硅企业全面暂停对外报价，仅SMM统计的N型复投料参考价维持在31.9-34元/千克区间，N型致密料37,350元/吨、颗粒硅37,500元/吨，报价均与上周持平。需要注意的是，这一价格并非实际成交价——整个现货市场处于“有价无市”的封盘观望状态，上下游均在等待政策细则落地后再行定价。

与此同时，跨期价差结构显示近月合约仍维持贴水格局。主力PS2609合约结算价37,040元/吨，与PS10合约37150元/吨之间价差约110元/吨，反映市场对短期价格表现出观望的心态。基差方面，以N型致密料现货计算的基差约为310元/吨（现货37,350-期货37,040），处于期货小幅贴水的窄幅区间。

光伏产业链整体呈现“上游封盘待涨、下游跟涨试探”的格局。多晶硅端的政策信号通过产业链情绪传导至上下游环节。工业硅553#价格周度小幅上涨至9,100元/吨，三氯氢硅维持3,435元/吨，原料端成本支撑同步强化。期货市场的强势反弹与现货封盘形成鲜明反差，核心矛盾在于：政策预期已部分计入期货价格，但现货成交

能否实质性跟进，取决于后续会议及各企业对“完全成本”的测算和执行细则。

二、供给：延续放量 政策考验执行



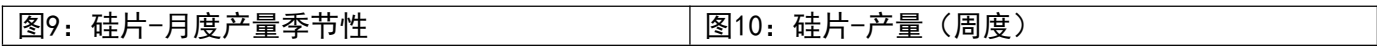
本周多晶硅周度产量2.59万吨，环比增加0.14万吨，增幅约5.7%，供给端持续放量。8月进入四川丰水期叠加内蒙古新增产能爬坡，月度产量预计达到11.1万吨，较7月（9.85万吨）增长约12.7%。开工率回升至34.52%。

分区域来看，增量主要来自四川和内蒙。四川受益于丰水期电价下行，部分此前停产的产能陆续恢复；内蒙某大厂三产区产量继续释放；但新疆、青海等地区部分企业在成本压力下仍维持检修状态，复产计划推迟至9月。

八家企业联合倡议的核心条款——“所有产品销售价格不得低于完全成本价”——将直接考验供给端的执行力度。从公开数据测算，主流头部企业成本集中在38,000-42,000元/吨，而当前N型致密料现货37,350元/吨已低于该成本区间，颗粒硅37,500元/吨同样处于亏损线下方。若成本核算标准严格执行，部分高成本产能的产量释放将受到直接约束。

当前供给端面临的核心方向是：在能耗限额新规与成本核算标准的双重政策基础上，使供应端达到平衡，并传导至下游光伏产业链。

三、需求：下游减产持续 涨价传导遇阻



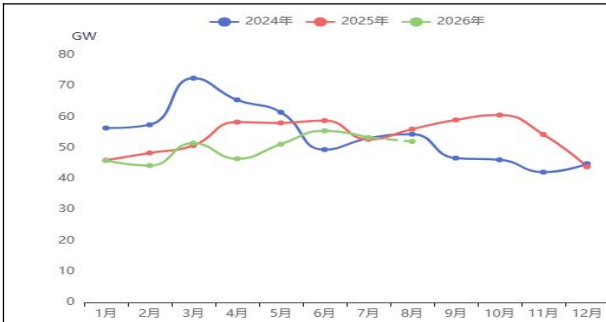


图11：光伏电池-产量与开工率

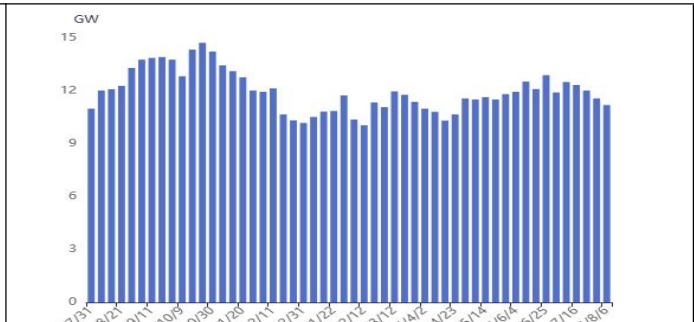


图12：组件-月度产量季节性



图13：组件-出口季节性

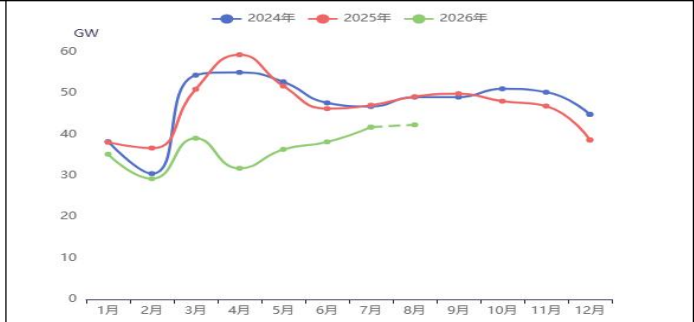
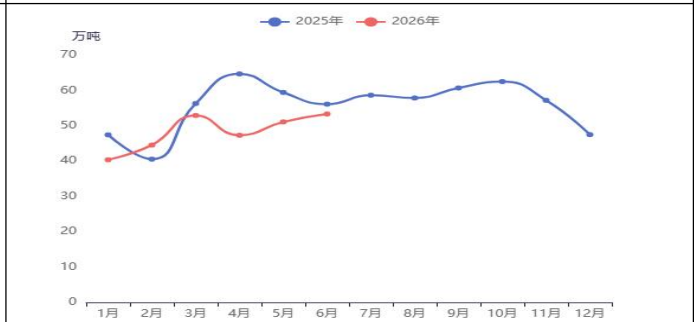
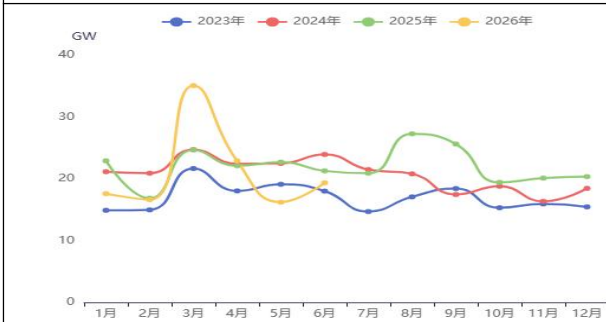


图14：多晶硅-消费量季节性



数据来源：SMM、华金期货

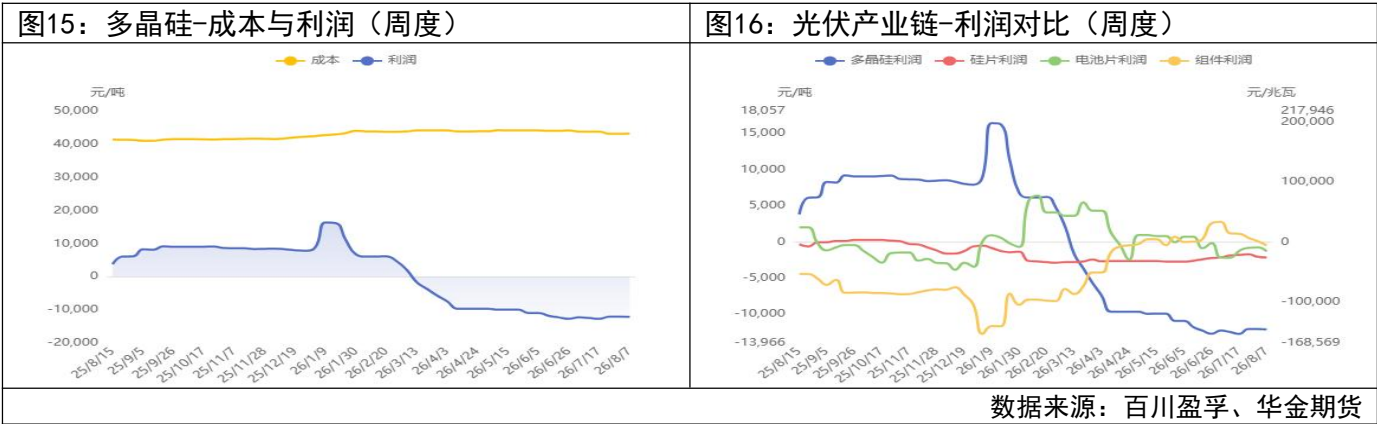
硅片环节本周延续减产态势，周度产量11.2GW，环比下降约3.3%。8月硅片行业开工率预计降至52%左右，较7月的53.3%进一步回落，较6月的55.4%已累计下降超过3个百分点。尽管上游多晶硅封盘待涨，硅片企业报价相对坚挺，但实际成交价格仍有小幅下修，N型183硅片0.80元/片、210R硅片0.90元/片、210mm硅片1.10元/片，各规格周度微跌。硅片市场呈现“报价稳、成交弱”的分化特征，二三线企业为回笼资金存在低价抛货现象。据了解，硅片行业两家一线企业开工率在52%和54%，一体化企业开工率在56%-60%之间。

电池片环节报价上调。TOPCon M10电池片价格小幅上行至0.27元/瓦，大尺寸电池片涨幅更为明显。驱动因素来自两方面：一是白银价格持续上行推升浆料成本，成本端提供一定支撑；二是产业链看涨情绪从上游向下传导。但各尺寸分化显著——183N电池片因供需边际改善维持坚挺，210R电池片则受制于自身库存压力，涨价传导不畅。8月电池片行业开工率降至53%，较7月的56.2%有所回落，部分厂商已基于需求不及预期的预判落实减产。

组件环节受多晶硅涨价预期和上游辅材（光伏玻璃、EVA、银浆）价格抬升双重推动，头部企业正式落地提价政策，TOPCon分布式组件报价上调0.01-0.03元/瓦至0.71-0.73元/瓦区间。这是组件环节数月以来的首次集体提价。但终端采购接受度偏低——集中式项目招标价格仍维持在0.67-0.70元/瓦的低位，分布式市场虽有零星跟涨但成交量有限，上下游定价诉求分歧明显。

整体需求端面临的格局是：下游减产方向未变，但减产幅度边际收窄；涨价从上游向下游传导的链条已经启动，但终端需求尚未有效跟进。

四、成本与利润：全链深度亏损 利润修复寄望政策

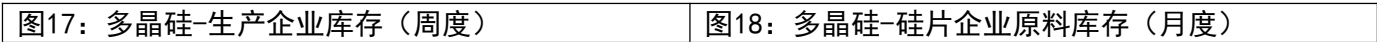


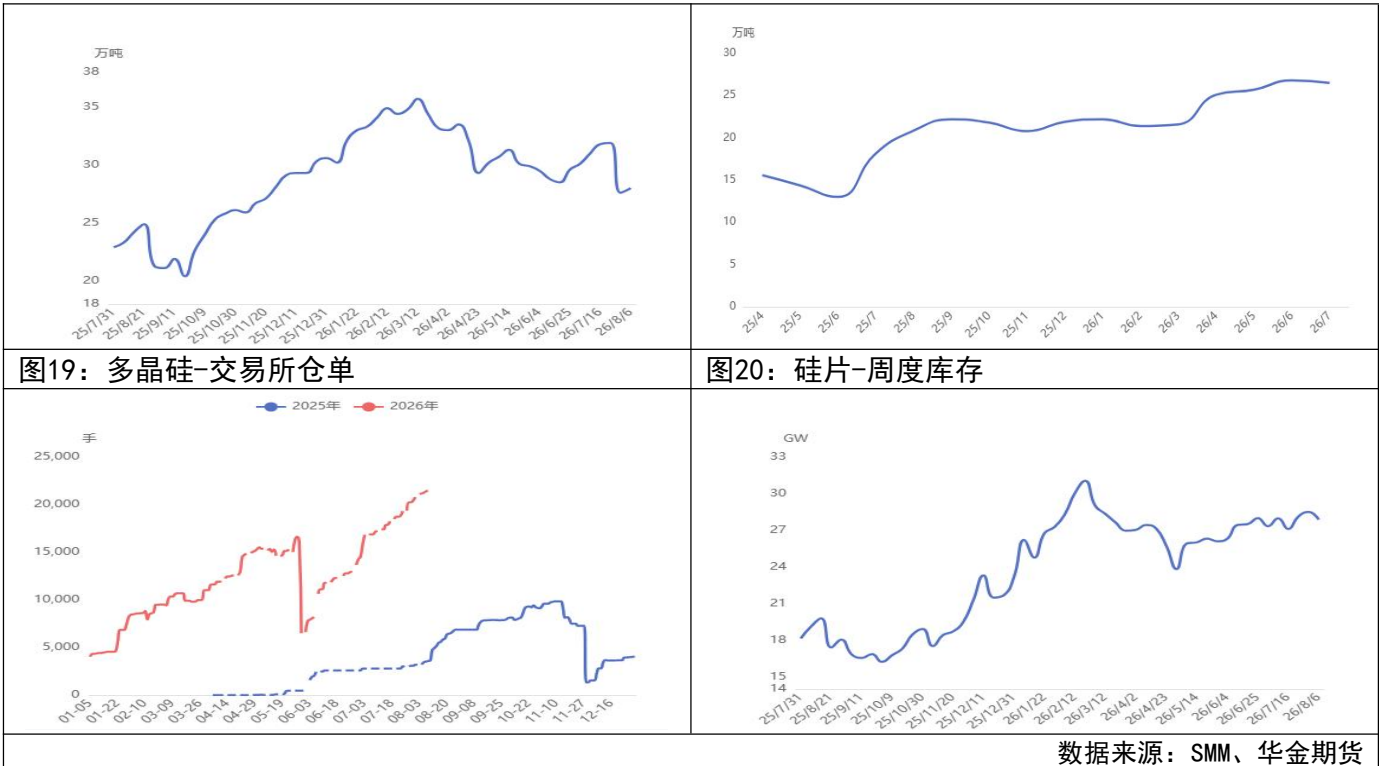
多晶硅行业平均完全成本约为43,200元/吨，行业利润-12,100元/吨，亏损幅度与上周基本持平。成本结构中，工业硅原料价格小幅上行（通氧553#至9,100元/吨），三氯氢硅维持平稳（3,435元/吨），电力成本因区域电价分化呈结构性变化——四川丰水期电价下行而甘肃（0.44-0.45元/千瓦时）、宁夏（0.42元/千瓦时）电价上调。整体成本端维持高位僵持，短期内缺乏显著下行驱动。

产业链利润分配延续极端分化格局。多晶硅环节亏损12,100元/吨，硅片环节亏损约25,800元/GW，电池片环节亏损约16,000元/GW，组件环节由盈利转为亏损5,800元/GW。全产业链自硅料至组件全线亏损的局面已持续数月，产业不可持续性日益突出。

八家企业倡议书的出台，本质上是对当前全行业深度亏损的应激反应，也是对前期无底线价格竞争的政策纠偏。若“不低于完全成本价销售”的规则得以严格执行，多晶硅现货价格理论上需回升至38,000-42,000元/吨区间才能覆盖主流企业成本。但当前多晶硅行业供大于求、库存高企，利润修复无法一蹴而就。

五、库存：厂库持续累积 仓单低位运行





本周多晶硅生产企业库存28.0万吨，环比增加0.4万吨，延续累积态势；硅片企业原料库存26.5万吨，环比微降0.3万吨，反映下游采购节奏持续偏慢；交易所仓单方面，本周仓单量21,470手，合计6.44万吨，处于上市以来的较高水平。

高库存与封盘不报价形成一组矛盾组合。一方面，企业暂停报价意味着短期内不会以低价出货，新的现货成交近乎冻结；另一方面，28万吨的厂库压力叠加仍在增长的产量，意味着封盘状态下库存仍在“静默累积”。这种库存累积并非传统的需求疲软导致的被动累库，而是带有主动封盘特征的“冻结式累库”。

库存展望取决于两个变量。一是倡议书后续执行能否实质性压缩供给——若8月产量如期达到11.1-11.5万吨，月度供需过剩量将进一步扩大至约0.9-1.3万吨，库存在政策落地前仍将加速累积。二是组件端涨价能否带动下游补库——当前硅片企业原料库存26.5万吨处于中性偏低水平，若涨价预期确认，存在阶段性补库需求释放的空间，这将为库存去化提供窗口。综合来看，短期内库存去化的概率偏低，更倾向于呈现“高位钝化”——库存继续累积但边际增速放缓。



马园园

从业资格号：F3059193

投资咨询号：Z0016074

免责声明

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格（核准文号：津证监许可〔2019〕2号）。

本报告的观点信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。投资者应独立评估报告内容并自主做出投资决策，自行承担投资风险。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告由华金期货有限公司编制，仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，但本公司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。报告中的观点仅代表发布当时的判断，在不同时期本公司可能发出与本报告观点不一致的研究成果，且不承担更新或通知义务。

本报告版权归本公司所有，未经书面许可不得以任何形式复制、转载或引用。如经授权引用，须注明出处为“华金期货有限公司”，且不得断章取义或有悖原意。