

政策提供支撑 多晶硅震荡偏强

基本面分析

【价格端】期货延续走升，现货企业挺价，但近两周现货市场成交处于停滞状态。PS2609周涨5.4%收于39030元/吨，N型致密料升至39,000元/吨，基差收窄至-30元/吨。市场关注近期行业会议结果以及现货能否从报价上涨转向实质成交。

【供应端】周度产量2.6万吨，延续增加但增速有所放缓，8月产量预计11.1万吨、开工率约34.5%。市场关注在能耗新规及行业自律约束下高成本产能能否实质退出，政策执行力度决定供给收缩斜率。

【需求端】硅片8月开工率降至52%左右，与此同时，随着多晶硅价格上涨，硅片、电池片、组件均有报价上调，涨价向下游传导正式启动。市场焦点在于组件终端对涨价接受度偏低，传导链条能否在终端环节兑现。

【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】生产企业库存29.1万吨突破前期高位，仓单6.61万吨呈延续增加态势。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】八企联合倡议后，行业自律进入落地验证阶段，近期为关键窗口期。基本面方面，8月产量预计11.1万吨、消费预计9.64万吨，月度过剩约1.4万吨，厂库累至29.1万吨并延续增加，供需宽松格局未改。当前核心矛盾集中在两点：一是报价上调但无成交——现货挺价将N型致密料推升至39,000元/吨、基差收窄至-30元/吨，下游却持观望态度，厂家间成交几近停滞；二是供给宽松、库存高位与政策托底之间的博弈——八企“不低于成本价销售”倡议叠加能耗新规，对价格形成底部支撑。政策底已逐步确立，但落地效果取决于成本核算与能耗标准的执行力度，后续需重点跟踪行业在政策指导下的实际减产与报价执行情况。

【策略观点】政策底确立后价格下行空间收窄，短期或维持偏强震荡。关注后期会议及政策执行情况，若会议后企业公布减产或执行性报价，价格中枢或进一步上移；反之若仅停留在表态层面，8月产量如期放量，市场或回吐部分政策溢价。

风险提示

- 1、行业自律执行不及预期，企业暗中降价出货，挺价同盟瓦解。
- 2、8月产量超预期放量，厂库突破30万吨触发集中出货。
- 3、组件涨价后终端招标萎缩，涨价传导断裂反噬上游。

一、 期货续涨 现货挺价但成交停滞

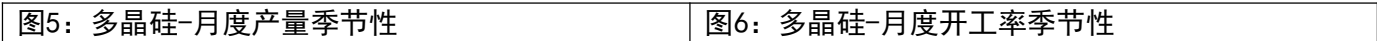


本周多晶硅期货主力PS2609合约延续上行，周五收于39030元/吨，周涨幅5.37%。现货端企业继续封盘观望，但期现商出货逐步活跃。N型致密料升至39,000元/吨（周涨1,650元/吨），颗粒硅39,500元/吨、混包料38,500元/吨、复投料39,450元/吨，各品级全面走强。现货涨幅明显，企业挺价意愿强。部分下游企业受“买涨不买跌”心态下场采购。但主流成交仍以观望为主，现货市场处于“**有价无市**”向“**试探成交**”过渡的阶段。

基差方面，以N型致密料现货计算的基差-30元/吨（现货39000-期货39030），较上周的310元/吨明显收窄；跨期价差方面，主力PS2609合约39030元/吨与远月PS2612合约42595元/吨价差约3565元/吨，远月升水结构延续，市场对中期供应收缩的定价未变。

光伏产业链整体呈现“上游挺价、中游跟涨、终端观望”的格局。本周硅片、电池片全线提价、组件报价上调，与此同时工业硅通氧553#升至9,150元/吨、三氯氢硅维持3,435元/吨，原料成本端支撑同步强化。

二、 产量增速放缓 政策约束待验



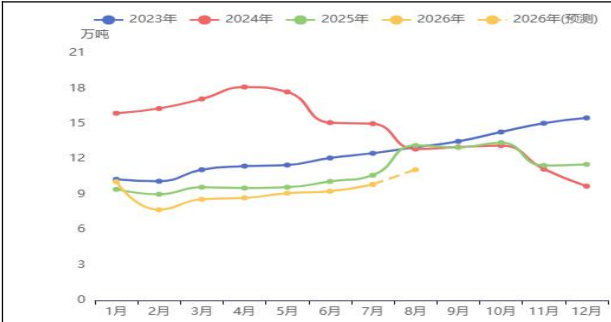


图7：多晶硅-月度产量与开工率

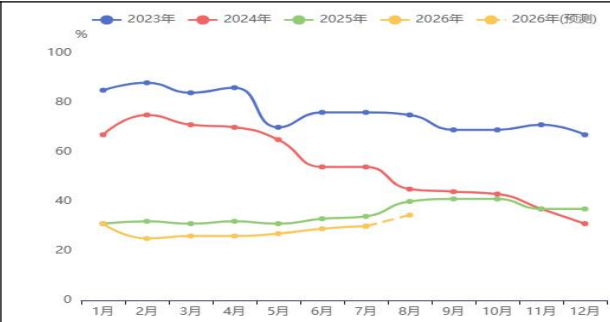


图8：多晶硅-周度产量与变动



图9：硅片-月度产量季节性

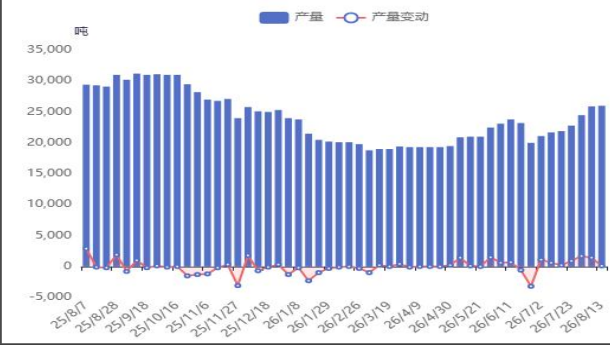


图10：硅片-产量（周度）

数据来源：SMM、华金期货

本周多晶硅周度产量2.6万吨，环比增加100吨，增速较上周的1,400吨明显放缓，供给放量节奏边际收敛。8月产量预计11.1万吨，较7月的9.85万吨增长约12.7%；开工率方面，8月预计开工率约34.5%，较7月的30%继续回升。

分区域看，增量主要来自内蒙古、四川与青海。内蒙古某大厂三产区产量继续释放，但另有两厂分别因检修与设备问题推迟复产、暂时停产；新疆某厂复产计划推迟至9月；青海某厂8月排产小幅抬升，预计增产约1千吨。

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、下游集体提价 传导待终端承接

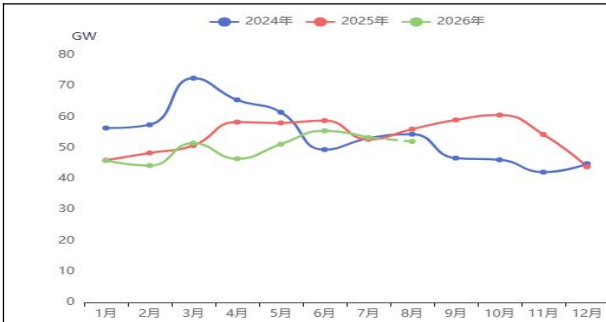


图11：光伏电池-产量与开工率

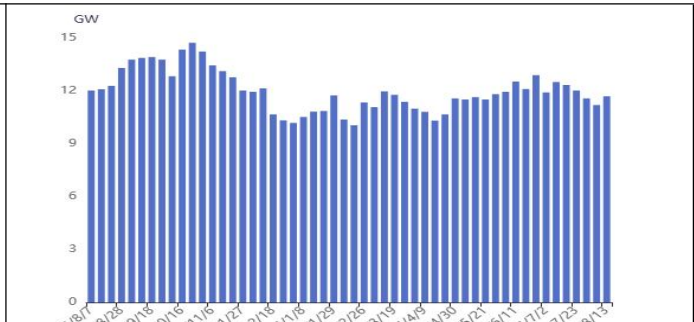


图12：组件-月度产量季节性



图13：组件-出口季节性

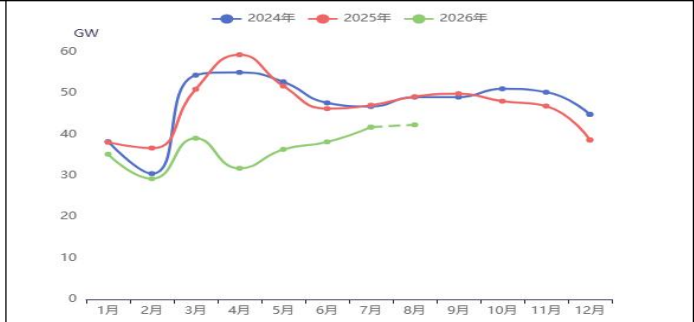
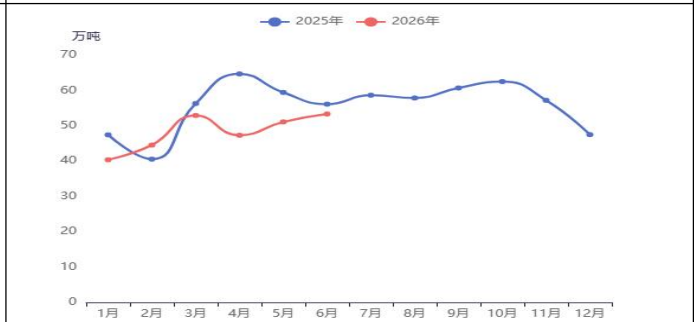
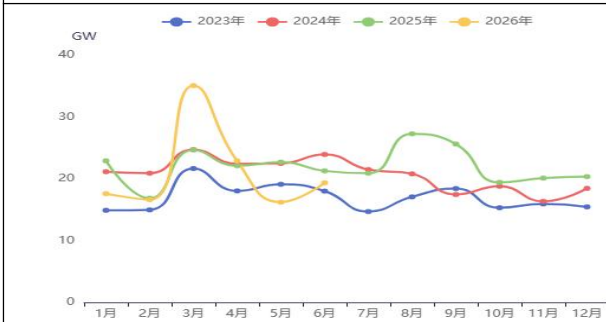


图14：多晶硅-消费量季节性



数据来源：SMM、华金期货

硅片环节延续减产但幅度收窄，8月开工率预计52%左右，较7月的53.3%继续回落，较6月的55.4%累计下降逾3个百分点。与减产并行的是一轮全线提价——N型183mm硅片涨至0.865元/片、210mm涨至1.15元/片、210R涨至0.95元/片，印度、美国等海外需求提升叠加美国232关税落地引发的抢单，推动硅片报价全面上移，低价货源逐步收敛。

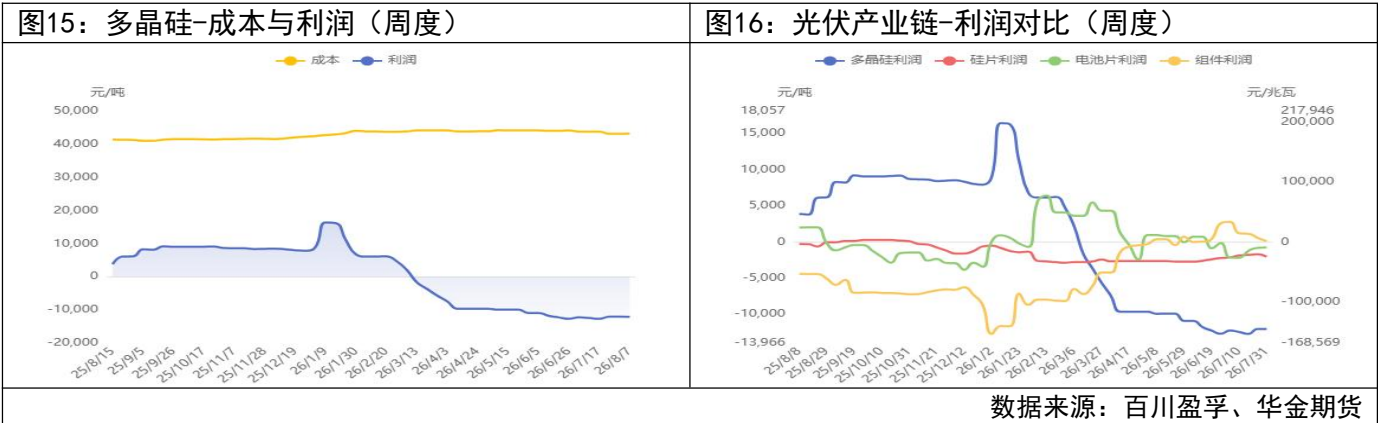
电池片环节价格显著走强。TOPCon M10电池片涨至0.30元/瓦、G12R涨至0.30元/瓦左右，本轮涨价由三重因素驱动：美国232关税落地引发的短期海外抢单、白银价格上行带来的浆料成本刚性支撑，以及反内卷会议后市场对供给侧调控的预期升温。8月电池片开工率52.99%，较7月的56.23%有所回落，但涨价后新价已获成交确认，市场呈量价修复态势。

组件环节报价上调但成交缺位。TOPCon 182mm组件涨至0.71元/瓦左右，头部企业报价整体上移，但终端对涨价接受度偏低，新价暂未获成交确认，市场以锁定涨价前老订单为主。8月组件预计产量42.37GW、开工

率41.14%，出口端6月组件出口19.34GW，海外需求相对旺盛。

整体需求端呈现“上游挺价、中游跟涨、终端观望”的传导格局。按供需平衡表测算，8月多晶硅消费量预计9.64万吨，较7月的9.9万吨有所回落，供需差由7月的接近平衡转为过剩约1.4万吨。涨价链条已从硅片、电池片启动并向组件传导，但能否在终端兑现，取决于组件涨价后终端招标与装机需求的承接力度。

四、全链仍深度亏损 利润修复寄望会议



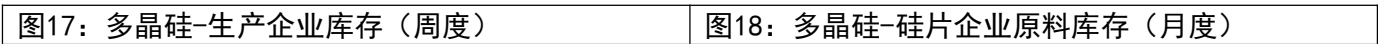
本周多晶硅生产成本约43,200元/吨，行业利润-12,100元/吨，亏损幅度较上周基本持平。成本结构中，工业硅原料价格小幅上行（通氧553#至9,150元/吨），三氯氢硅维持3,435元/吨，电力成本因区域电价分化呈结构性变化。整体成本端维持高位僵持。

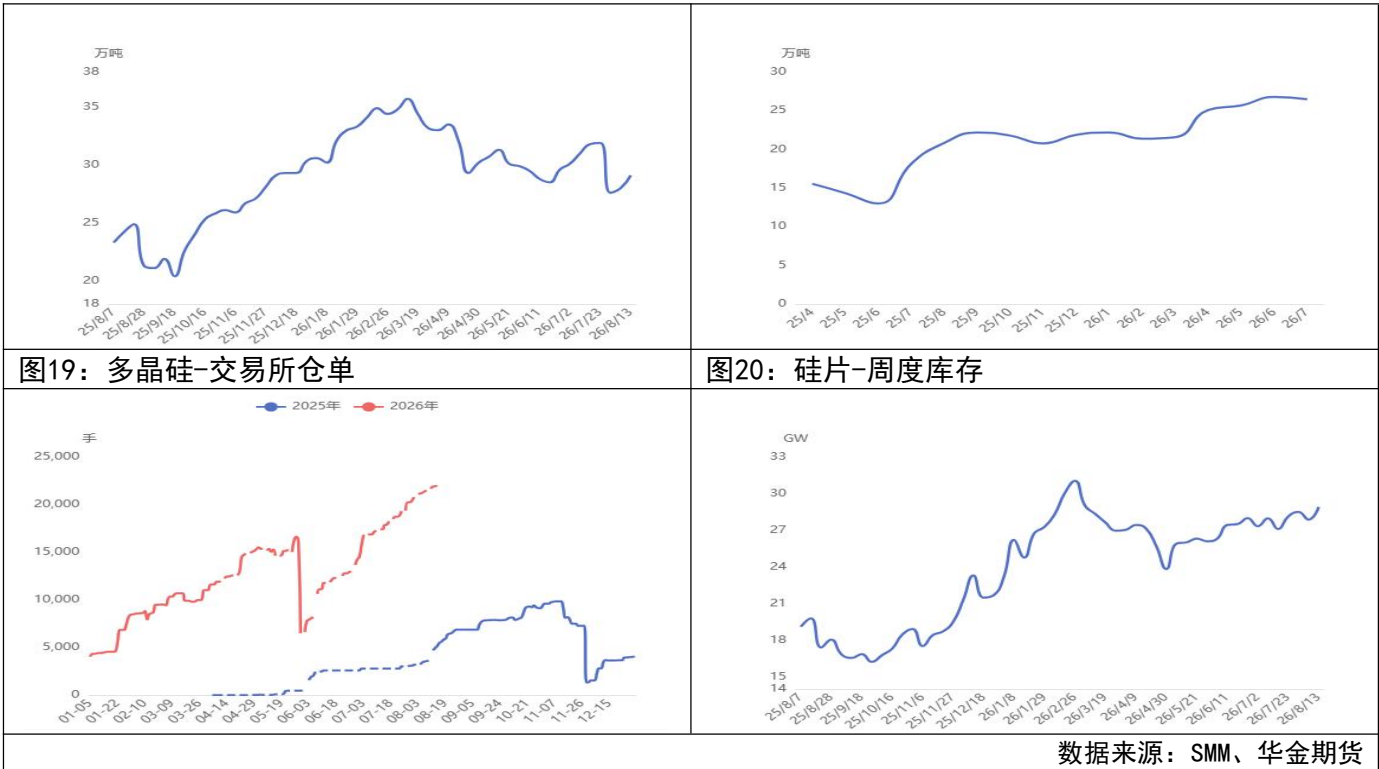
产业链利润分配延续极端分化。多晶硅环节亏损约12,100元/吨，硅片环节亏损约24,700元/兆瓦，电池片环节亏损约9,100元/兆瓦，组件环节实现微利约1,400元/兆瓦。

8月13日北京会议的召开，是八企倡议从“表态”走向“落地”的关键一步。若“不低于完全成本价销售”规则严格执行，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完全成本。当前期货38,210元/吨已部分反映该预期，现货39,000元/吨已触及成本区间下沿。

利润修复的核心逻辑并非需求改善，而是供给端政策约束与亏损驱动的自发减产。当前约29.1万吨的厂库叠加仍在增长的产量，意味着即便供给收缩落地，去库周期的长度也将制约利润修复的速度。亏损深度与去产能速度之间的背离，是决定行业何时走出底部的最关键变量。

五、厂库续累 仓单低位回升





本周多晶硅生产企业库存29.1万吨，环比增加1.1万吨。硅片企业原料库存26.5万吨（7月底数据）。库存压力主要集中在生产企业端，累库方向未改。

高库存与封盘挺价形成一组矛盾组合。企业暂停报价意味着短期不以低价出货，现货成交近乎冻结；但29.1万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”。这种带有主动挺价特征的“冻结式累库”，本质是企业以库存成本换取定价权修复。

交易所仓单方面，本周仓单量22,020手、折合约6.61万吨，若后期期货价格升破成本线，仓单有望加速生成，对远月合约形成额外抛压。

库存去化取决于两个变量。一是行业自律能否实质压缩供给——若8月产量如期达到11.1万吨、供需过剩约1.4万吨，库存在政策落地前仍将累积；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处于中性偏低水平，若涨价预期确认存在补库释放空间。综合来看，短期库存去化概率偏低，预计呈现“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。