

政策支持、供需格局暂无改观 多晶硅震荡整理

基本面分析

【价格端】报价恢复但成交有限，期货冲高回落。主力合约由PS2609切换至PS2611，周内冲高回落，收38,430元/吨，周跌约1.94%；现货N型致密料挺价至40,100元/吨，周涨2.8%，基差由贴水转升水。市场焦点在于头部厂家43元/千克的报价能否获得下游成交确认。

【供应端】产量延续增长，政策约束待落地。周度产量2.6万吨，延续增加，8月产量预计11.1万吨、开工率约34.5%，头部企业产能释放与部分检修并存。市场关注行业自律与能耗新规约束下，高成本产能能否实质退出。

【需求端】硅片短缺大涨，涨价向中游传导。硅片8月开工率降至52%左右，但183硅片供应短缺，价格大涨至1.15元/片，电池片跟涨后利润转正。涨价传导至组件端遇阻，终端承接力度决定传导链条能否延续。

【成本利润】多晶硅减亏，产业链利润再分化。现货涨价推动多晶硅利润减亏，与此同时硅片亏损加深、电池片转为盈利、组件亏损扩大，光伏产业链利润分化明显。关注多晶硅“不低于成本价销售”协力的执行力度。

【库存端】厂库突破30万吨，仓单低位回升。生产企业库存30.7万吨、周增1.6万吨，多晶硅报价恢复后库存仍静默累积，去库需等待下游实质补库或供给收缩。

策略建议

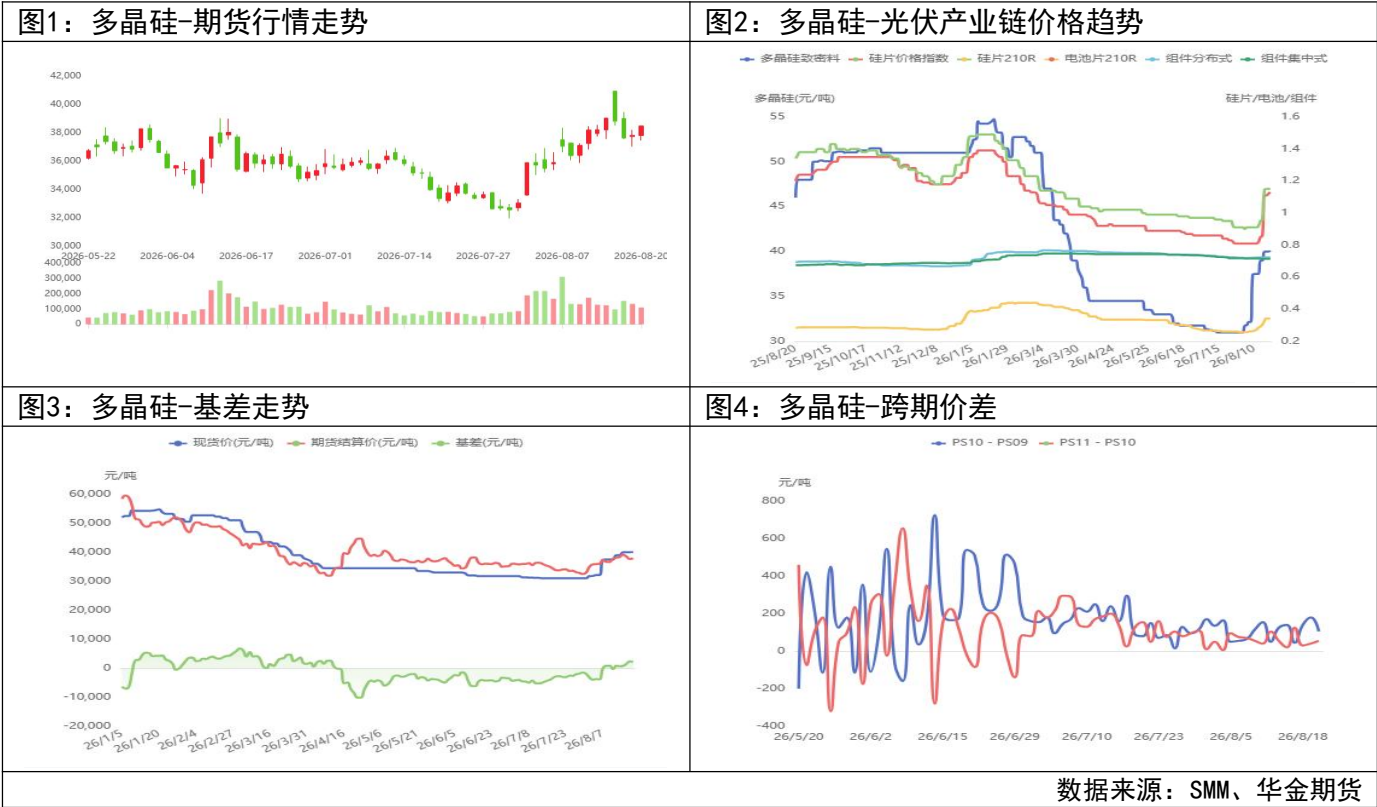
产业局势与核心矛盾：行业自律进入落地验证后，市场从“封盘零成交”转向“报价恢复、局部试探成交”，但成交规模有限，上下游仍在博弈新的价格中枢。基本面方面，8月份过剩约1.4万吨，厂库突破30万吨并延续累积，供应宽松格局未改。核心矛盾集中在两点：一是报价恢复但成交有限——头部厂家报价43元/千克，下游接受度不高，仅个别成交；二是供给宽松、库存高位与政策托底的博弈——八企“不低于成本价销售”倡议叠加能耗新规对价格形成底部支撑，但期货周初冲高后回落，反映政策预期透支后市场回归供需现实。

策略观点：政策提供支撑，但供应宽松与高库存制约上行空间，短期或维持震荡格局。

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，价格回落。
- 2、8月产量超预期放量，厂库持续累库压制现货价格。
- 3、硅片涨价未能传导至终端，组件亏损扩大反噬上游需求。

一、 现货报价恢复但成交有限 期货冲高回落



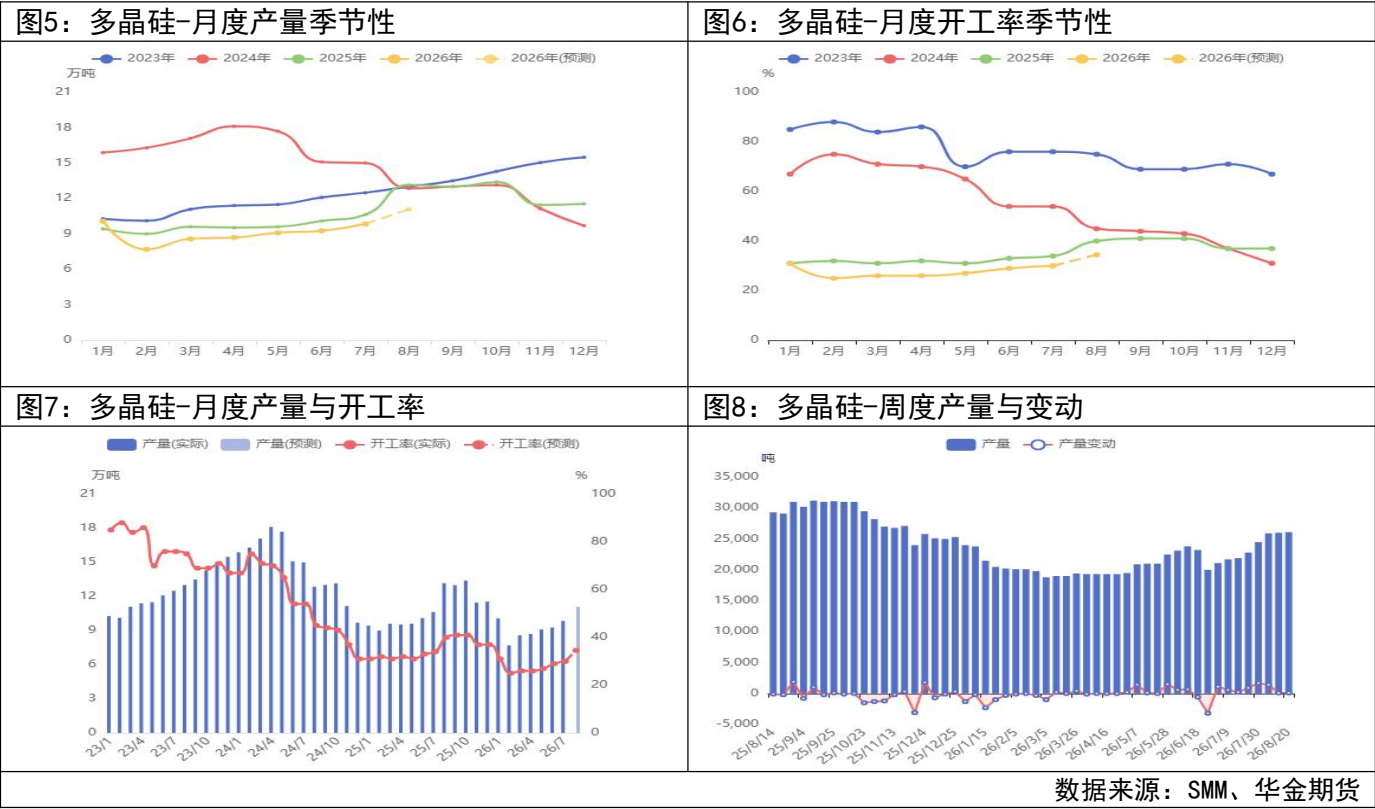
本周多晶硅期货高位回落，主力合约由PS2609切换至PS2611。周一盘中一度冲高至40,000元/吨，随后连续三个交易日回落，周五收于38,430元/吨，周跌幅1.94%。政策预期在周初集中释放后，市场回归供需现实，高库存与供应宽松对盘面形成压制。

现货市场由“封盘零成交”转向“报价恢复、局部试探成交”。N型致密料升至40,100元/吨（周涨1,100元/吨），复投料40,700元/吨、颗粒硅39,500元/吨。头部厂家报价集中在43元/千克，但下游接受度不高，成交仅个别或双经销，下游逐步转向期现商买货，贸易商出货增加。

基差走扩至100元/吨，较上周的-30元/吨由贴水转为升水。期货冲高回落而现货挺价，期现走势背离，反映现货端行业自律挺价与期货端预期透支形成反差。跨期方面，主力PS2611收38,430元/吨，近月PS2609收38,280元/吨，远月PS2612报41,835元/吨，远月升水结构延续。

光伏产业链整体呈现“上游挺价、中游跟涨、终端观望”的格局。硅片因供应短缺价格大涨，电池片跟涨后涨势止步，组件报价上调但成交缺位。原料端工业硅通氧553#升至9,350元/吨、三氯氢硅维持3,435元/吨。核心矛盾在于：现货挺价与期货回落的背离，反映政策预期透支后，价格重新向供需基本面回归。

二、 供给：多晶硅产量延续增长 政策约束待落地



本周多晶硅周度产量2.61万吨，环比增加100吨，增速延续放缓。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。

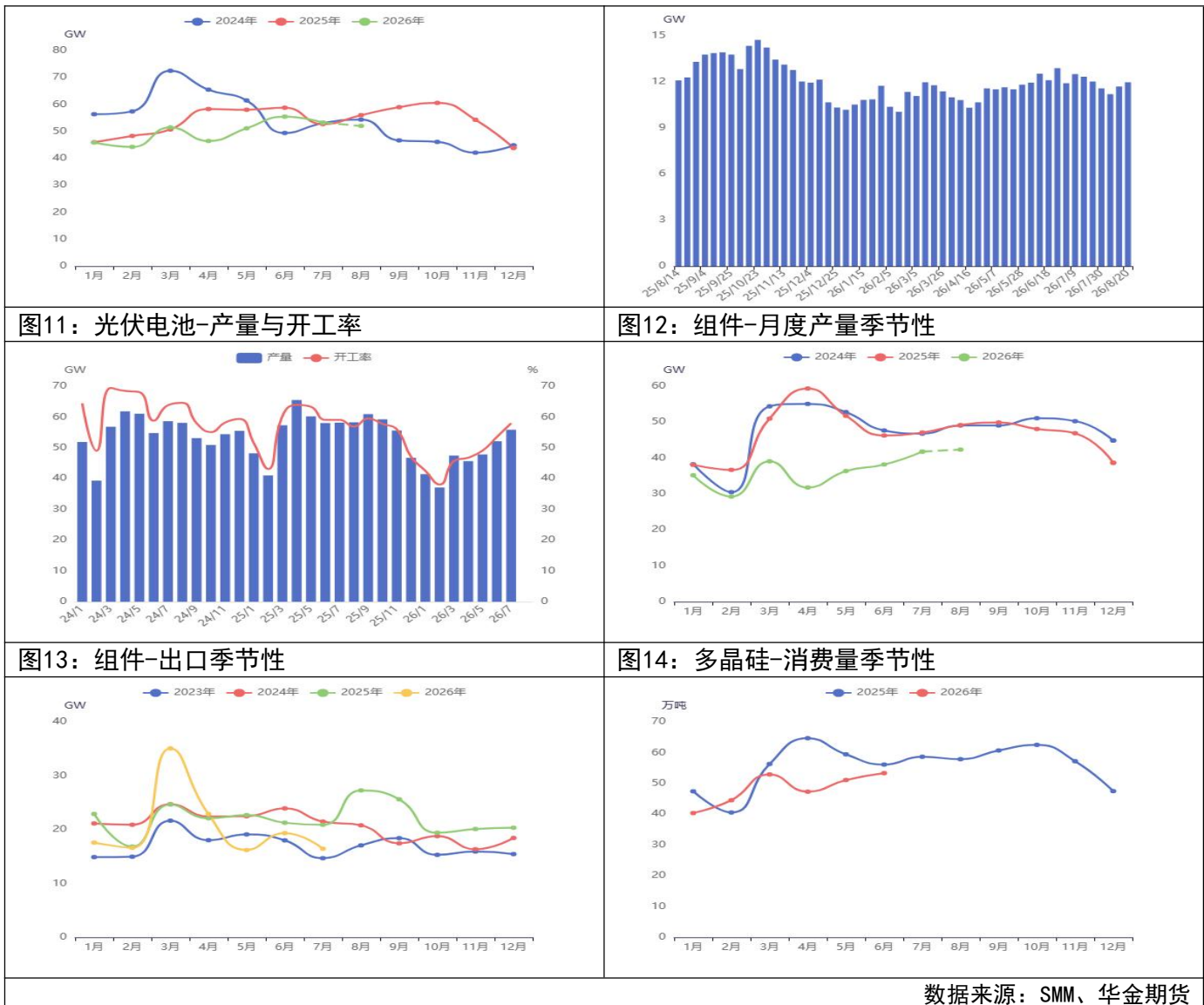
分企业来看，本月个别头部企业产能释放，同时有部分企业检修减产，增量与减量并存，停产企业暂无8月复产计划，产量释放预计推迟至9月及四季度。综合来看，产能释放力度仍大于缩减力度，8月产出继续上行，供给端对价格形成持续压制。

政策约束正在成为供给端的关键变量。行业自律与能耗新规推动企业恢复报价，但“不低于完全成本价销售”的执行力度尚待观察。若成本核算与能耗标准执行到位，部分高成本产能存在减产空间；若执行打折，供给放量趋势将延续。

供给端的核心矛盾在于“量增”与“政策收缩”的博弈。7月产量9.85万吨、8月预计11.1万吨，短期供给压力仍在加剧；倡议的落地效果取决于成本核算能否将高成本产能挤出、能耗限额能否推动落后产能出清。在细则明确前，供给端仍处于“产量环比增长”的现实与“政策指向收缩”的预期拉锯之中。

三、消费：硅片短缺涨价 传导至终端遇阻





硅片环节减产与涨价并存。8月开工率预计52%左右，延续回落但幅度收窄；价格端则大幅上调，183硅片因供应短缺涨至1.15元/片，210R硅片涨至1.15元/片（周涨约21%），210mm涨至1.21-1.26元/片。供应短缺是本轮涨价主因，海外需求回暖提供支撑。

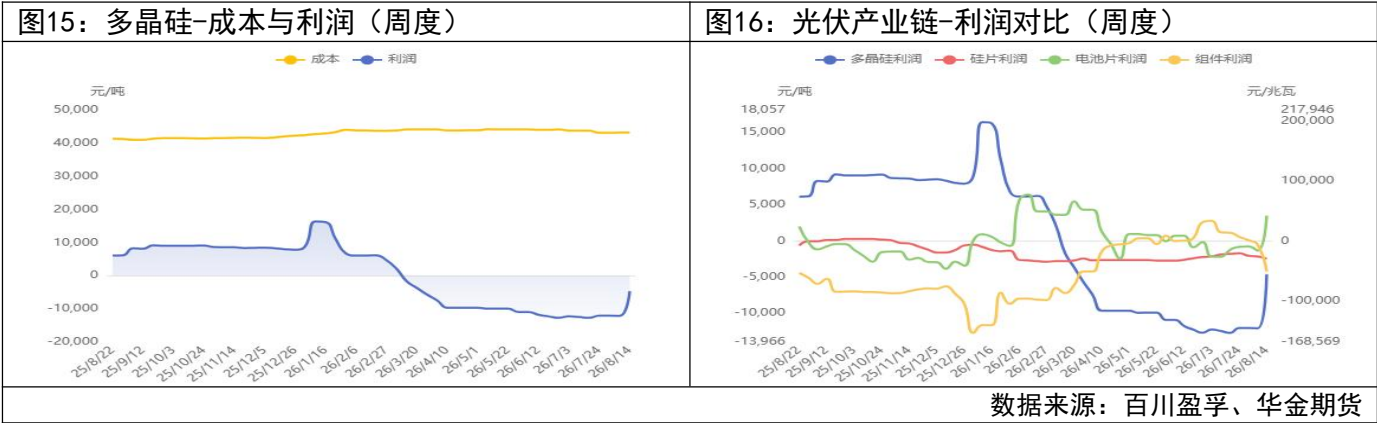
电池片环节涨势止步、转为结构性分化。210R批量成交重心稳固在0.35元/瓦，183维稳，210N因需求不足成交重心下移。受益于美国232政策利好，出口订单放量叠加贸易商补采，电池片库存显著去化，环节利润由亏转盈。8月电池片开工率52.99%。

组件环节报价上调但成交缺位。分布式指导价上调1-3分/瓦，但终端意向价仍低于报价，成交有限，部分组件企业受电池片涨价推动陆续停止报价、收紧接单；集中式价格基本稳定。国内组件库存再度增加，出货受阻。8月组件预计产量42.37GW。

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月多晶硅消费预计

9.64万吨，较7月的9.9万吨回落，供需差由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、成本与利润：多晶硅减亏 产业链利润再分化

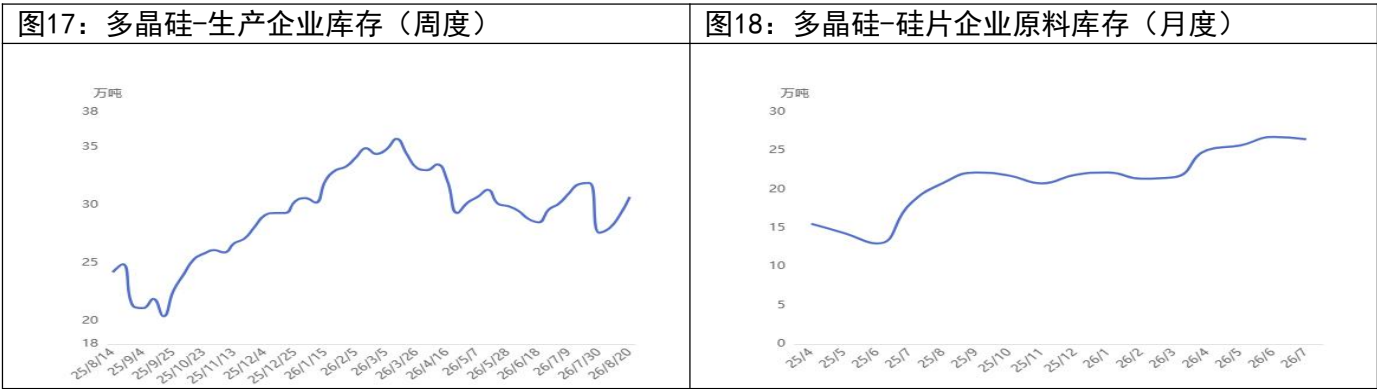


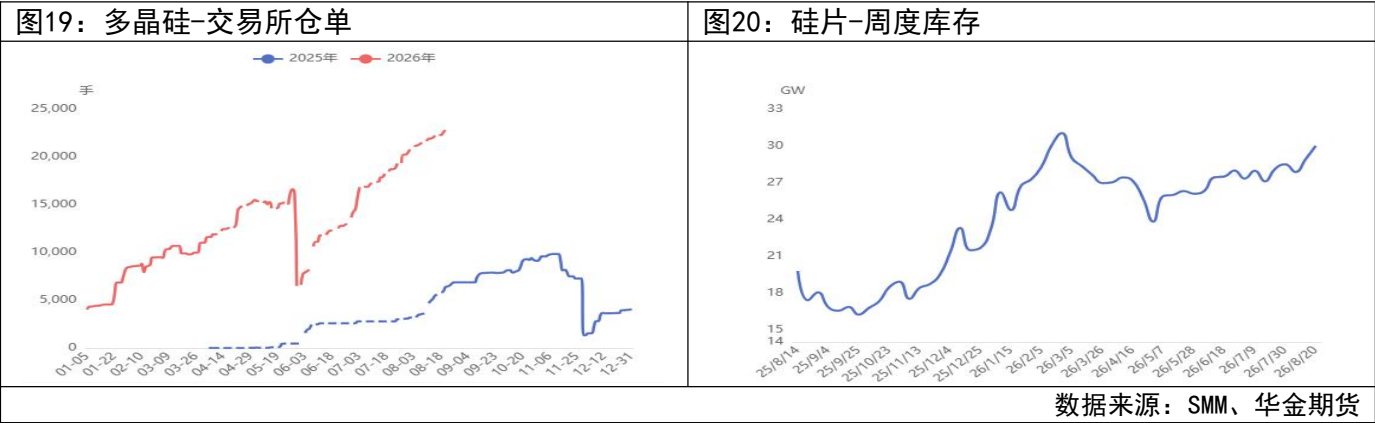
本周多晶硅平均综合成本约43,300元/吨，行业利润-4,600元/吨，较上周的-12,100元/吨大幅收窄，主因现货涨价。成本结构中，工业硅原料价格上行（通氧553#至9,350元/吨），三氯氢硅维持3,435元/吨，整体成本维持高位。

产业链利润分配出现明显分化。多晶硅亏损收窄至-4,600元/吨，硅片亏损加深至-29,800元/兆瓦，电池片转为盈利42,300元/兆瓦，组件亏损扩大至-51,100元/兆瓦。涨价由上游向下游传导，中游电池片受益，下游组件承压。八企倡议“不低于完全成本价销售”是利润修复的关键。若规则严格执行，现货需回升至38,000-42,000元/吨覆盖主流成本；当前现货40,100元/吨已进入成本区间，但成交有限制约利润兑现。

利润修复的核心逻辑是涨价传导与供给收缩。当前涨价从多晶硅、硅片向电池片传导顺畅，但传导至组件端受阻，组件亏损扩大或反噬需求。亏损深度与去产能速度的背离，仍是决定行业何时走出底部的关键变量。

五、厂库延续累积 短期去库概率低





本周多晶硅生产企业库存30.7万吨，环比增加1.6万吨；硅片企业原料库存26.5万吨。库存压力集中在生产企业端，累库方向未改。

报价恢复与高库存形成矛盾组合。企业恢复报价、挺价明确，短期不以低价出货，但成交有限；30.7万吨的厂库压力叠加仍在增长的产量，库存仍在“静默累积”。这种带主动挺价特征的“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22,830手、折合约6.85万吨，较上周的22,020手低位回升。期现商在期货回落过程中进场，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；二是硅片涨价能否带动下游补库。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。