

供给宽松、政策托底 多晶硅震荡整理待变

基本面分析

【价格端】多晶硅期货延续偏弱震荡行情，PS09月末收33040元/吨，月跌幅6.47%；现货价格持稳，成交氛围延续清淡，新签订单企业增至6家但签单量无起色，下游压价心态明显，采购以零散刚需为主。

【供应端】7月产量10万吨左右，产能释放力度大于检修缩减力度，整体产出继续上行；根据企业排产计划，8月将有3家企业有增产增量释放，另有3家企业计划检修降负荷，预计多晶硅产量增至11万吨左右，但不排除低利润下企业复工推迟，市场存在一定变数；从长期来看，随着新能耗标准的发布实施、产能出清的步伐有望加快，行业供给格局将逐步优化。

【需求端】硅片环节开工率回落，企业依据订单灵活调控拉晶产出、部分折价出货加速库存周转，但大规模集中减产尚未落地。电池片环节开工率56.23%有所回升，但中大尺寸库存高企、独立厂商迫于盈利压力减产降负。组件环节7月排产增加，但出口连续走弱，外需收缩叠加内需不足制约排产兑现。下游对硅料的新增采购需求优先被库存消耗吸收，全产业链采购保守策略短期难以逆转，多晶硅需求端缺乏主动性增量。

【成本利润】光伏产业链（综合成本下）利润分化：多晶硅、硅片、电池片均亏损，仅组件维持微利。市场力量驱动下产能出清进程缓慢，能耗新政能否加速边际产能退出是打破低位僵局的重要变量。

【库存端】工厂库存去化，转移至期现商而非实质性消费。库存总量仍处偏高水平，叠加仓单流入趋势，对现货报价形成持续压制。

策略建议

【产业局势与核心矛盾】7月多晶硅市场呈现“供给宽松、需求疲弱、产业亏损”的偏弱格局：供给端产量持续爬坡至10万吨，8月预计增至11万吨，产能释放节奏快于需求恢复；但新能耗标准落地有望从政策端约束供给扩张，叠加行业深度亏损倒逼边际产能退出；需求端硅片开工率逆季节性回落、下游采购极致保守，缺乏主动性增量。但政策端与成本端出现边际变化：7月光伏产业链多项政策落地，近期市场关注《光伏行业成本核算模型通则》下各企业的论证成本，企业成本核算与价格监管执法衔接下，“反内卷”有望对价格提供支撑。

【策略观点】当前供需格局下，多晶硅偏弱整理，但需重点关注政策端变量，新成本核算模型下行业平均成本预计将超出当前现货价格；操作上不宜盲目追空，多看少动，等待供给端政策催化或需求边际改善的右侧信号。

风险提示

- 1、8月实际产量突破11.5万吨超预期释放，库存累积加速，成本支撑逻辑进一步削弱。
- 2、硅片开工率跌破50%叠加电池片大幅减产，多晶硅消费面临进一步收缩。
- 3、交易所仓单持续攀升突破2万手，近月合约抛压加大导致期现价差结构性走扩。
- 4、政策端变量提供不同程度支撑：能耗新政执行力度超预期，加速高成本产能退出，供给收缩推动价格上涨；新成本核算模型下平均成本超预期，将提振价格短线拉升；印度ALMM电池片豁免期7个月（至2026年底），有限利好电池片出口但传导至硅料需求链条较长且不确定。

目录

一、行情回顾：期货持续下行基差走扩 现货平稳成交清淡 2

 （一）、多晶硅月度行情走势 2

 （二）、跨期价差与基差变动 2

二、供应端：供给延续爬坡产量续增 开工率稳步抬升 3

三、需求端：下游排产分化采购保守 全链库存压制需求 4

 （一）、光伏市场概况 4

 （二）、硅片市场 4

 （三）、电池片与组件、光伏终端市场 5

四、成本与利润：行业利润维持亏损格局 7

五、库存：工厂库存月末快速去化 持续性待验证 7

六、总结：8月关注产量兑现与政策落地进度 8

一、行情回顾：期货持续下行基差走扩 现货平稳成交清淡

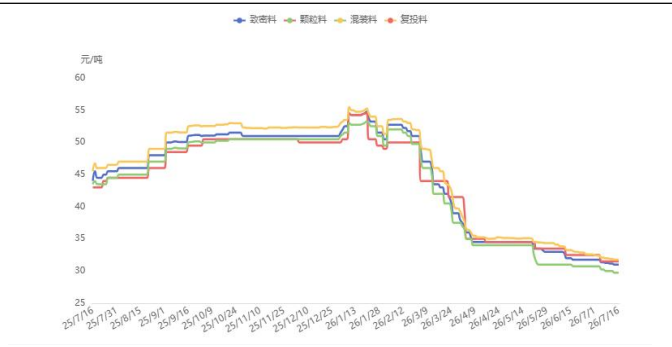
(一) 多晶硅月度行情走势

7月多晶硅期货延续震荡偏弱走势。月初开盘35,600元/吨，月内最高36,845元/吨，7月中旬受供给放松预期与下游硅片减产消息打压价格走弱，从36,000元/吨平台下移至34,000-35,000元/吨区间；下旬跌势加速，7月28日跌破33,000元/吨，7月31日收于33040元/吨，月跌幅6.47%。持仓量从月初11.1万手升至月末11.9万手，成交量维持在5-15万手区间，市场在下跌过程中持续增仓，空头打压特征明显。

图1：多晶硅-期货行情走势



图2：多晶硅-现货价格走势（N型料）



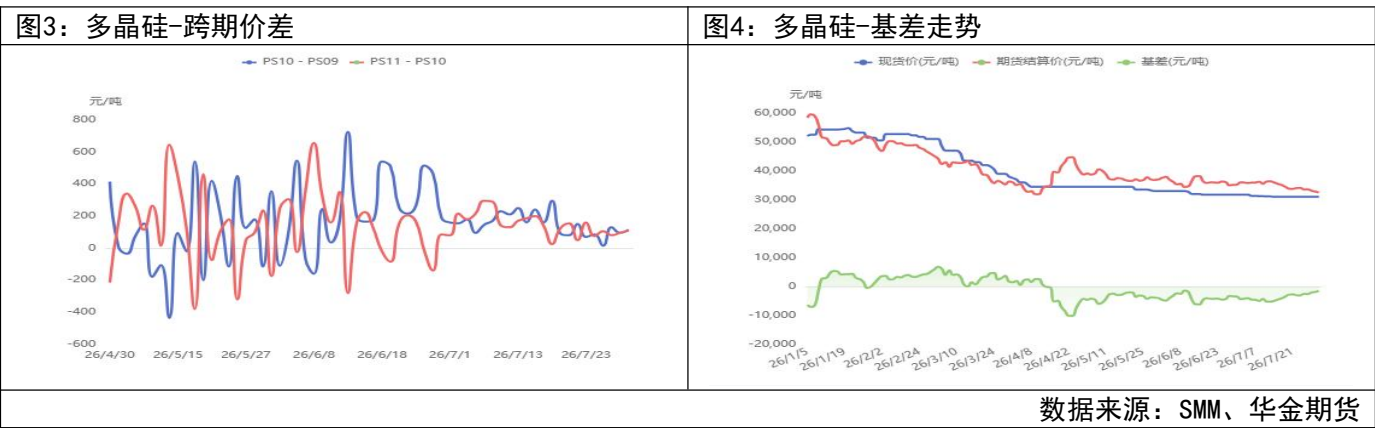
数据来源：SMM、华金期货

(二) 跨期价差与基差变动

现货端，N型致密料全月持稳于31,000元/吨，N型颗粒硅维持31,250元/吨，N型混包料29,750元/吨，N型复投料月末微涨至31,900元/吨（月初31,750）。现货成交氛围延续清淡，新签订单企业增至6家但签单量无起色，下游压价心态明显，采购以零散刚需为主。本月现货价格在期货震荡下行基调下，表现出较强韧性，硅料企业不愿在亏损线下继续让价，挺价共识逐步形成。

基差方面，以N型致密料31,000元/吨计，基差从月初约-800元/吨走扩至月末约-1,500元/吨，期货深度贴水。期现价差走扩的驱动在于期货端对供给放量预期的超前定价（周产量持续攀升），而现货端受成本支撑表现出价格刚性。

跨期价差方面，PS09-PS11价差在100-200元/吨窄幅波动，无明显方向性信号。产业链下游产品价格全线走弱：N型硅片210R从月末0.95元/片降至0.91元/片（-4.2%），电池片210R从0.2615元/W降至0.2575元/W（-1.5%），组件分布式从0.7235元/W降至0.721元/W；原料端工业硅553#维持9,050元/吨、三氯氢硅3,435元/吨，原料成本保持稳定。

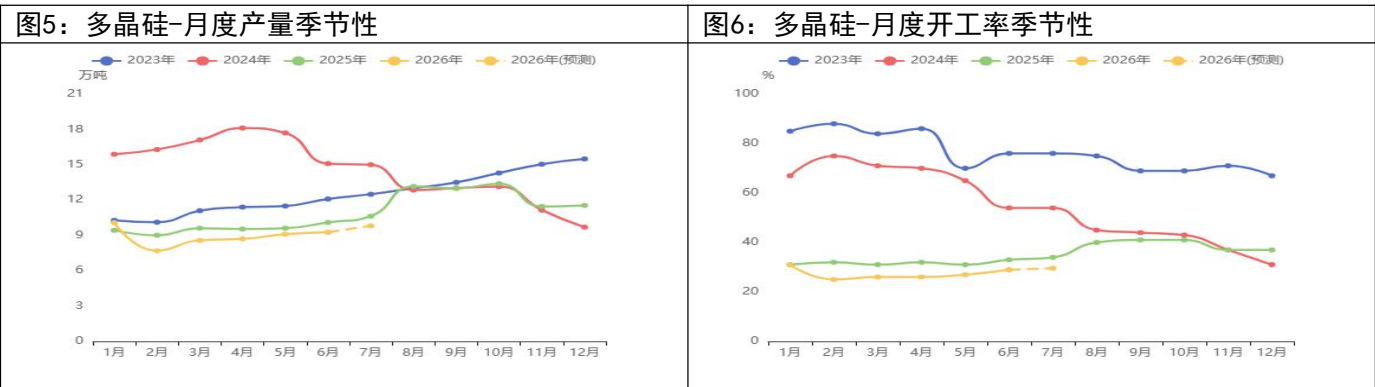


二、供应端：供给延续爬坡产量续增 开工率稳步抬升

7月多晶硅产量延续爬坡态势，月产量约10万吨，环比6月9.27万吨，净增约0.72万吨。增量结构上，6家企业复产爬坡合计贡献约2.5万吨增量——头部企业三产区产能复产持续推进，青海某厂技改升级结束装置爬坡、云南丰水期低成本产能释放为主要增量来源；减量方面，4家企业检修或波动性减产——内蒙古某厂冷氢化问题7月检修减产约4千吨（8月继续检修）、新疆甘泉堡检修半个月减产约2千吨、新疆某厂7月无产出且8月复产计划推迟。产能释放力度大于检修缩减力度，整体产出继续上行。从周度节奏看，月初产量21,100吨（7月2日当周），月末增至24,500吨（7月30日当周），单周增量3,400吨（+16%）。开工率方面，7月开工率30%，较6月27%提升3个百分点。

分区域看，新疆开工产能约28.6万吨（-1.3）、内蒙古31万吨（+0.7）、四川17.7万吨（+1.7）、云南5.8万吨（+1.0），西南丰水期产能持续释放加大了供给端压力。

据企业排产计划，8月将有3家企业有增产增量释放，另有3家企业计划检修降负荷，预计多晶硅产量增至11万吨左右，但不排除低利润下企业复工推迟，市场存在一定变数。从长期来看，随着新能耗标准的发布实施，以及市场价格逼近底部，产能出清的步伐有望加快，行业供给格局将逐步优化。



三、需求端：下游排产分化采购保守 全链库存压制需求

（一）光伏市场概况

光伏产业链各环节全线下行。硅片：N型210R从月初0.95元/片降至月末0.91元/片（-4.2%），183mm从0.835元/片降至0.81元/片；电池片：G12R从0.2615元/W降至0.2575元/W（-1.5%），M10持稳于0.268元/W；组件：分布式210R从0.7235元/W降至0.721元/W，集中式N型维持0.718元/W，低效组件降价抢单拖累常规报价。利润端，全产业链仅组件环节维持约7,000元/兆瓦微利，硅片亏损20,500元/兆瓦、电池片亏损9,600元/兆瓦、多晶硅亏损12,000元/吨，产业自下而上的负向传导持续发酵，去产能进程尚未抵达硅料环节。

现货市场整体成交清淡，下游采购策略维持极致保守。硅片环节开工率回落，企业依据订单灵活调控拉晶产出、部分折价出货加速库存周转，但大规模集中减产尚未落地。电池片环节开工率56.23%有所回升，但中大尺寸库存高企、独立厂商迫于盈利压力减产降负。组件环节7月排产增加，但出口连续走弱，外需收缩叠加内需不足制约排产兑现。下游对硅料的新增采购需求优先被库存消耗吸收——全产业链采购保守策略短期难以逆转，多晶硅需求端缺乏主动性增量。

图7：多晶硅-光伏产业链价格趋势

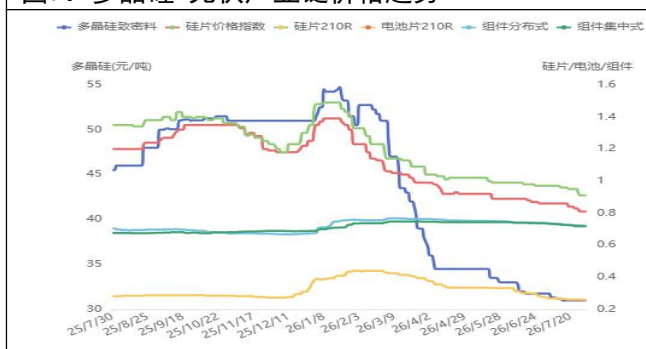
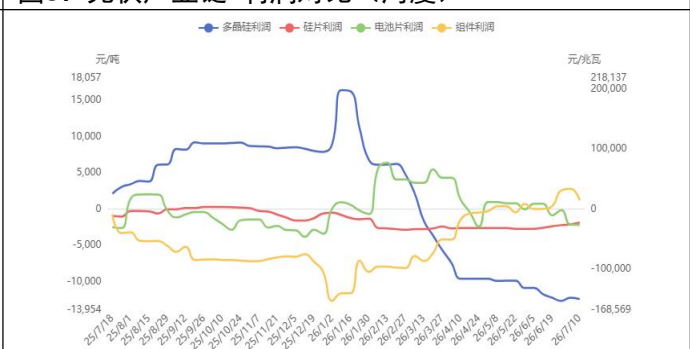


图8：光伏产业链-利润对比（周度）



数据来源：SMM、华金期货

（二）硅片市场

硅片7月产量约53.33GW，较6月55.49GW下降约2.2GW；开工率53.27%，较6月55.43%回落2.2个百分点。头部企业开工率回落与二三线企业低价抛货并存，硅业分会调研显示两家一线企业开工率52%和54%（环比降2%）、一体化企业56%-60%、其余企业50%-78%。

价格方面，N型210R硅片从月初0.95元/片降至月末0.91元/片（-4.2%），183mm硅片从0.835元/片降至0.81元/片。硅业分会7月30日周报细化：N型G10L硅片（182*183.75mm）成交均价0.80元/片（周环比-3.61%）、N

型G12R硅片（182*210mm）成交均价0.90元/片（-3.23%）、N型G12硅片（210*210mm）成交均价1.10元/片（-1.79%）——硅片价格跌破多数企业生产成本后跌势反而加速，二三线厂商为回笼资金持续降价出货带动市场价格整体下跌。上游硅料价格持稳使硅片成本下行空间受限，但硅片自身供给宽松、下游电池企业以消化库存为主，叠加后续减产计划，对硅片需求将进一步降低——硅片价格跌幅快于成本降幅，行业利润持续深度亏损。

下游电池厂、组件厂手中硅片库存充裕，叠加终端需求疲软，传导至硅片采购时企业仅维持刚需补库，并非真实需求扩张。预计8月硅片产量进一步下降至52.06GW、开工率回落至52%，多晶硅消费需求继续收缩。

图9：硅片-月度产量季节性

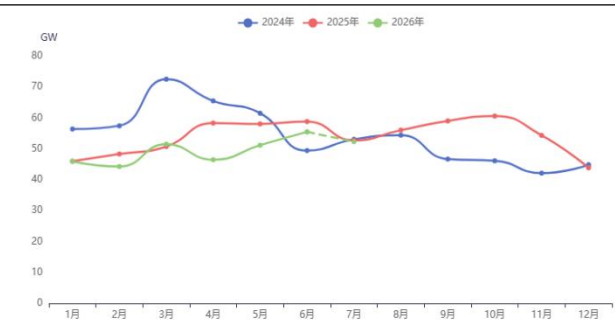


图10：硅片-月度开工率季节性

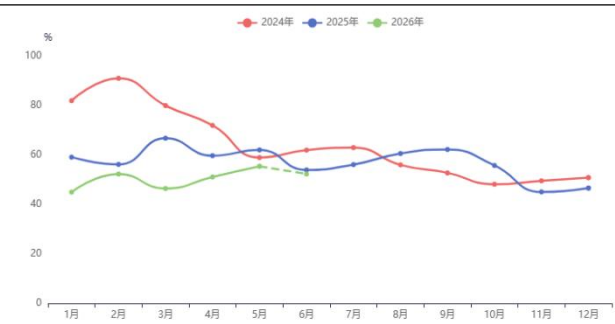


图11：硅片-周度库存

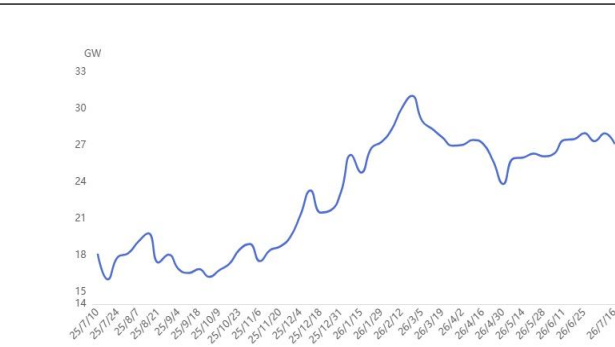
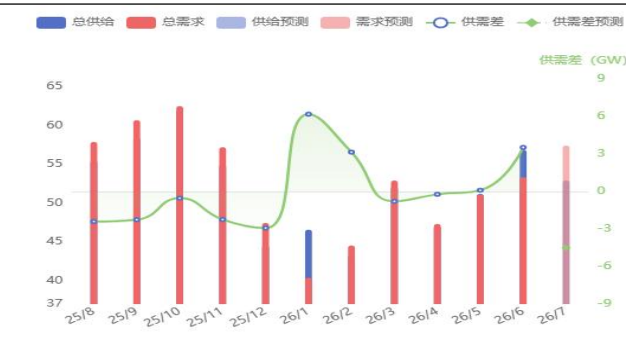


图12：硅片-供需平衡（月度）



数据来源：SMM、华金期货

（三）电池片与组件、光伏终端市场

电池片端：7月开工率56.23%，较6月50.91%回升，月度产量约52.15GW。尺寸行情分化加剧——小尺寸电池片（M10）得益于供给持续收缩、库存有效出清，价格持稳于0.268元/W；中大尺寸电池片（G12R）供应过剩压力仍存，价格从0.2615元/W跌至0.2575元/W。部分独立电池厂商迫于盈利与库存压力落实减产降负，但一体化头部企业仍维持较高开工，对冲了中小厂商减产带来的减量。银价处于区间波动态势对电池片成本形成底部支撑。值得关注的是，印度ALMM电池片豁免延期至2026年底，中小尺寸电池片对外出货渠道迎来阶段性利好，但传导至硅料需求链条较长且不确定性较大。

组件端：7月产量41.8GW，开工率40.74%，较6月38.2GW有所提升。但组件价格维持下跌趋势，Topcon组件182mm从0.678元/W降至0.721元/W，低效组件降价抢单拖累常规组件报价。头部企业坚持挺价但价格支撑不足，

二三线厂商为争夺有限订单加快库存周转，报价进一步松动。出口方面，根据中国海关数据，6月组件出口19.34GW，较5月16.22GW环比回升19.2%，体现海外补库需求阶段性释放；但绝对水平仍处近一年低位，较2025年同期约22.27GW仍有差距。从趋势看，组件出口经历3月35.08GW高点后连续3个月回落（4月22.88GW→5月16.22GW），6月环比反弹体现海外需求阶段性企稳，但外需中长期收缩趋势未改——欧洲夏季需求旺季兑现度低于预期、新兴市场（中东、印度）项目推进受美元利率高企制约。外需低位企稳对国内组件排产兑现形成有限支撑，但难以扭转内需不足的格局。

7月光伏产业政策面关注三个方向。一是成本端——新能耗标准发布实施有望加速高成本产能出清，对硅料中长期供给格局形成政策约束；二是组件效率分档政策于月初落地，低端产品赛道价格竞争趋于白热化，低价订单持续涌现拖累组件成交中枢下行，结构性冲击显著；三是海外贸易政策——印度ALMM电池片豁免期延至2026年底，中小尺寸电池片对外出货渠道迎来阶段性利好，但整体上印度光伏产业链“去中国化”趋势未改（ALMM已覆盖组件至电池片至硅片全链条），短期利好有限、中长期出口空间持续收窄。综合来看，国内政策取向偏向供给侧出清，海外政策整体偏向贸易壁垒升级。

图13：光伏电池-产量与开工率

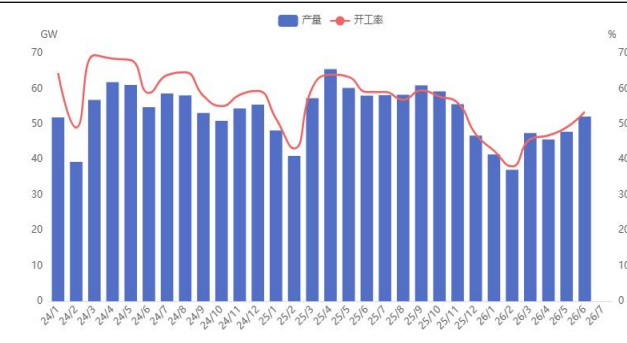


图14：光伏电池-各型号开工率

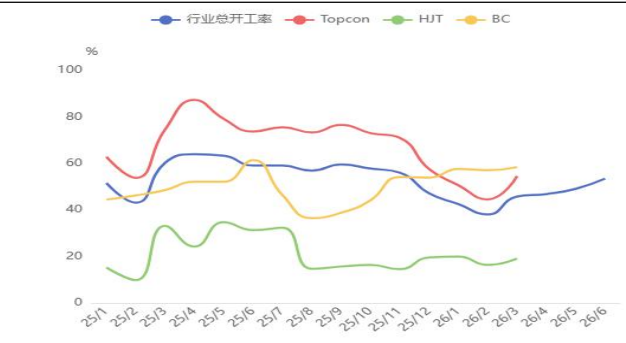


图15：组件-月度产量季节性

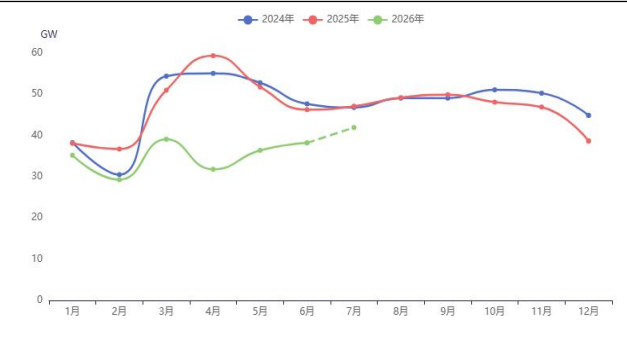
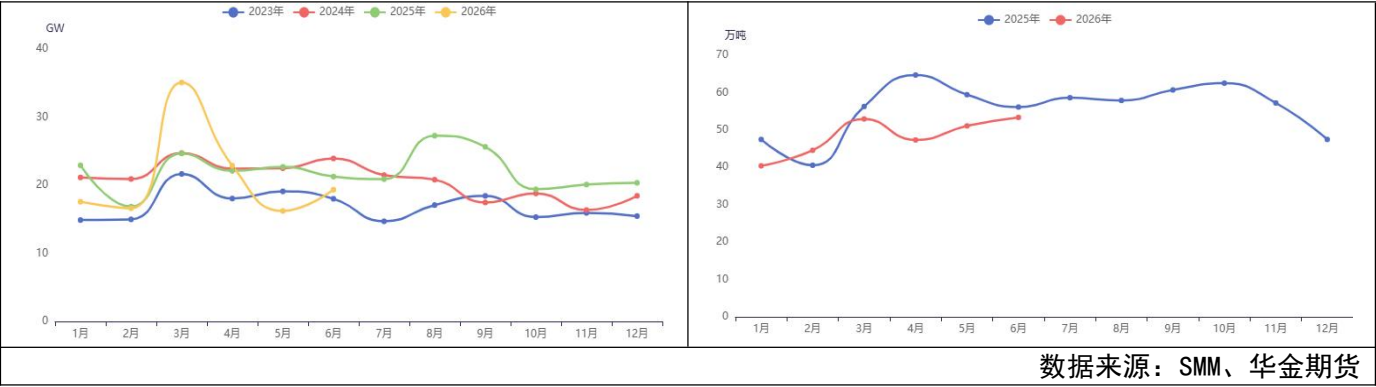


图16：光伏电池&组件-周度库存



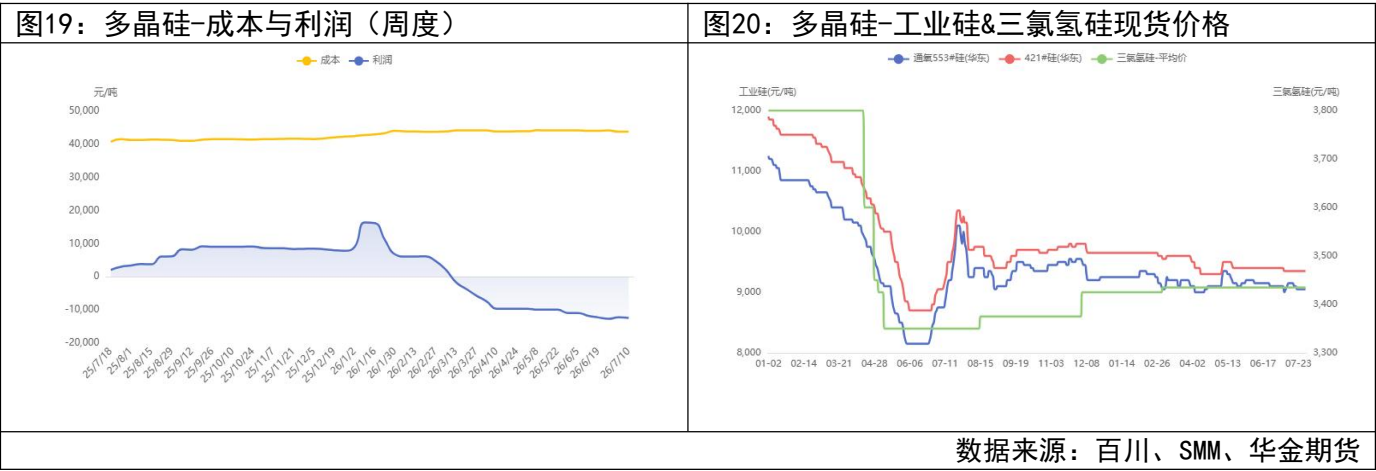
图17：组件-出口季节性

图18：多晶硅消费量季节性



四、成本与利润：行业利润维持亏损状态

7月多晶硅行业综合成本约43,200元/吨，行业利润约-12,000元/吨，近期行业利润相对稳定，变动幅度窄。从全产业链利润分布看：多晶硅亏损12,000元/吨，硅片亏损20,500元/兆瓦（较月初-25,754元亏损收窄），电池片亏损9,600元/兆瓦，组件盈利约6,900元/兆瓦。全产业链中仅组件环节维持微利，其他环节悉数亏损。利润分配格局反映出行情压力正从上游向下游渐次传导：硅料亏损最深但产能出清最慢，硅片亏损次之但在主动减产去库存，电池片和组件通过降价抢单消化库存。这种结构性分化显示出产能去化进程尚未抵达最关键的硅料环节。深层逻辑上，当前市场面临亏损深度与去产能速度的背离——行业已持续亏损超半年，但硅料产能出清速度缓慢。根源在于现金成本与综合成本的分层：行业综合成本约43,200元/吨，而头部企业凭借规模效应和电价优势，现金成本在27,000-35,000元/吨，在31,000元/吨的现货价格下仍可覆盖现金成本维持正现金流。这意味着仅靠市场力量推动硅料产能退出需要更长时间，政策端的推动是打破僵局的关键变量；近期市场关注《光伏行业成本核算模型通则》下各企业的论证成本，企业成本核算与价格监管执法衔接下，“反内卷”将对价格提供支撑。



五、库存：工厂库存月末快速去化 持续性待验证

7月多晶硅工厂库存呈先累后降走势。月初库存30.1万吨，月中持续累积至7月23日的31.9万吨（月内高点），随后月末最后一周集中去化4.3万吨至27.6万吨，全月净降2.5万吨。月末集中去库的主要原因是期现商积极拿货，非下游实质性消费。从全产业链库存视角看，下游硅片企业原料库存26.8万吨（6月末），较5月末25.7万吨增加1.1万吨，处于高位水平。硅片原料库存充足意味着即使排产维持当前水平，对硅料的新增采购需求将优先被库存消耗吸收。交易所仓单约18,800吨（截至7月末），持续增长反映现货流通压力抬升。综合来看，高库存仍是当前压制多晶硅价格的重要因素。

图21：多晶硅-生产企业库存（周度）

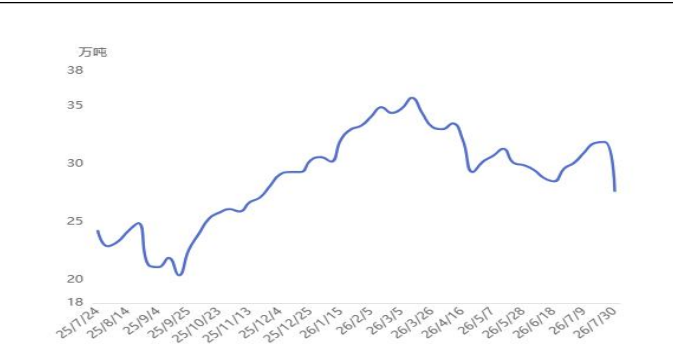
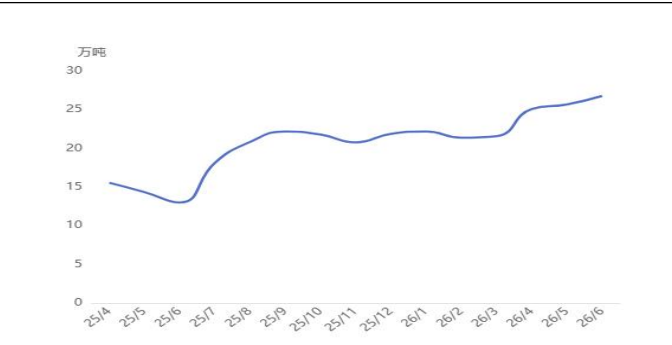


图22：多晶硅-硅片企业原料库存（月度）

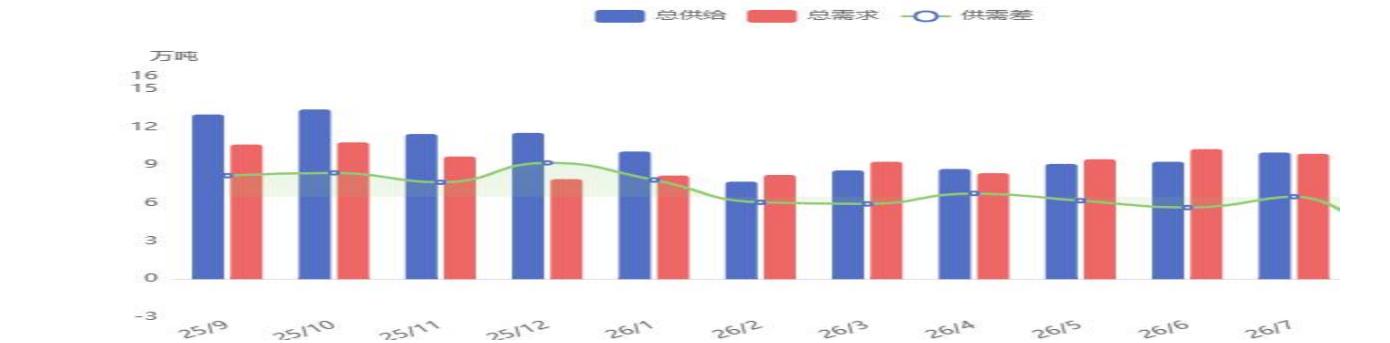


数据来源：SMM、华金期货

六、总结：8月关注产量兑现与政策落地进度

7月多晶硅产量约10万吨，下游消费约9.5-9.9万吨，月度小幅过剩。8月份多晶硅产量仍有增加预期；需求端硅片开工率面临进一步下行风险，电池片和组件排产虽边际上调但出口走弱、内需不足制约兑现。综合判断8月供需延续宽松格局；但行业利润亏损、近期企业库存大幅下降，提供一定支撑，同时政策端的推动是重要变量，不宜盲目杀跌。

表：多晶硅-月度供需平衡表



数据来源：SMM、华金期货



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。