

供给边际增量 需求承接不足 多晶硅延续低位博弈

基本面分析

【价格端】6月主力合约PS2609宽幅震荡，月末收于35325元/吨，月跌幅4.1%，全月波动5330元/吨。N型致密料现货从月初33000元/吨下行至31750元/吨后横盘，以收盘价测算现货对期货基差约-3575元/吨，贴水结构延续；多晶硅上下游博弈进入僵持阶段。

【供应端】6月产量9.27万吨维持近两年低位，开工率29%（微升）。7月多家企业检修结束计划复产，预计产量增至9.82万吨、开工率回升至32%。产能释放力度大于产能缩减，丰水期西南低成本产能爬坡将形成持续性供给压力。

【需求端】6月硅片产量44.49GW，环比增幅8%，较历年仍处偏低水平；电池片受银价下行拖累价格快速走弱，组件产量38.2GW，开工率约37%。硅片企业原料库存充裕（26.8万吨），采购仅维持零星刚需，压价心态浓厚，需求端对硅料的拉动力不足。

【成本利润】多晶硅生产成本高位，行业平均亏损约11700元/吨附近，较5月进一步扩大；光伏产业链中仅组件端有盈利，其他均处于亏损状态。丰水期西南电价下行将一定程度压低多晶硅成本，但亏损格局短期内难以扭转。

【库存端】6月末企业库存29.6万吨环比增加，去库极其缓慢；交易所仓单延续增加（约4.28万吨），对近月合约构筑压力。库存在硅料厂与硅片厂之间环节转移，非全产业链真实去库。

策略建议

【产业局势】6月多晶硅市场延续供需双弱格局。供给端产量处于近两年低位，但7月复产预期升温压制市场信心；需求端下游硅片、电池片、组件环节排产温和修复但采买意愿不足；成本端全行业深陷亏损，仅组件端盈利；库存端企业库存与仓单双高压制价格上行空间。关键边际变量在于7月实际复产进度与终端装机启动时点；同时政策端的落地预期也是价格变动的重要变量。

【核心矛盾】多头逻辑锚定供给收缩趋势与成本支撑，空头逻辑聚焦高库存压力与7月复产预期。核心矛盾：供给端的边际增量能否被需求端消化，以及高库存能否通过旺季需求有效去化。当前多空双方均缺乏压倒性逻辑，市场处于矛盾突出、方向不明确的底部博弈期。

【策略观点】短期维持偏弱震荡判断，整体策略以观望为主，等待供需格局出现明确的边际改善信号。

风险提示

- （1）复产节奏超预期，产量大幅高于排产目标，现货价格承压下行；
- （2）终端装机旺季推迟或力度不及预期，库存去化周期拉长；
- （3）工业硅价格超预期下行，成本支撑弱化，价格底部下移；
- （4）海外贸易壁垒升级，光伏出口受阻，下游需求进一步萎缩；
- （5）政策落地预期。

目录

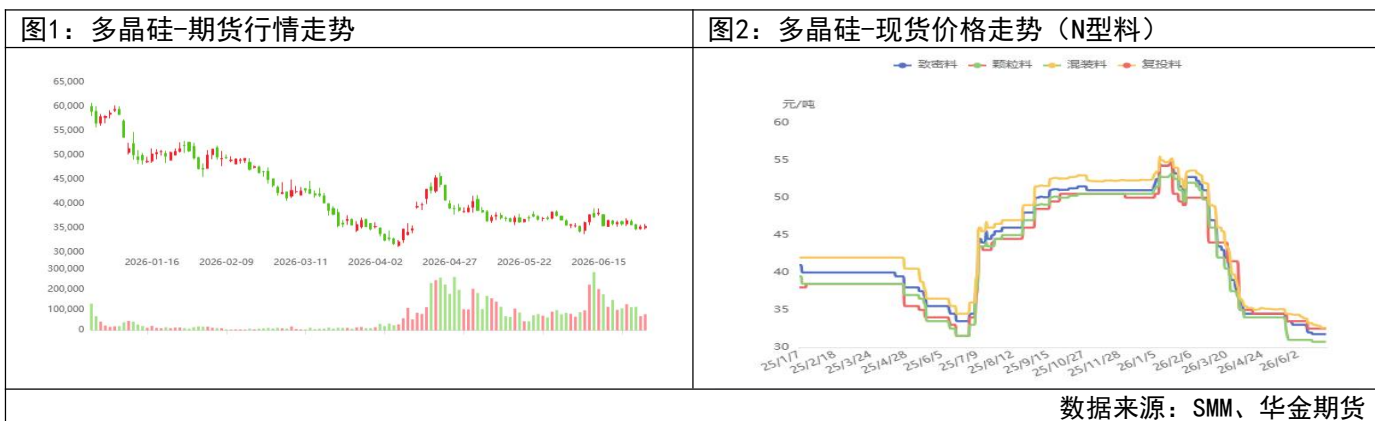
一、行情回顾：宽幅震荡先扬后抑，基差贴水延续.....	2
（一）、多晶硅月度行情走势.....	2
（二）、跨期价差与基差变动.....	2
二、多晶硅供应端：产量低位运行，7月复产预期升温.....	3
三、多晶硅需求端分析：下游排产温和修复，采买意愿不足.....	4
（一）、光伏市场概况.....	4
（二）、硅片市场.....	5
（三）、电池片与组件、光伏终端市场.....	6
四、多晶硅成本与利润分析：行业亏损加剧，成本支撑弱化.....	7
五、多晶硅库存：库存高企去化缓慢，仓单压力持续.....	8
六、多晶硅供需平衡表：6月供需缺口，7月转向紧平衡.....	9

一、行情回顾：宽幅震荡先扬后抑，基差贴水延续

（一）、多晶硅月度行情走势

6月多晶硅期货市场宽幅震荡，主力合约PS2609月初开盘36950元/吨，上旬一度下探至33700元/吨低点（6月10日），中旬快速反弹至39030元/吨月内高点（6月12日），随后回落震荡，月末收于35325元/吨，结算价35190元/吨，月跌幅4.1%。全月波动幅度5330元/吨，较5月显著放大，市场多空分歧加大。成交量日均约12.2万手，月末持仓量约10.8万手，较月初8.9万手有所增加，市场参与度提升。

现货市场方面，N型致密料月初报价33000元/吨（约33.00元/千克），中旬下行至31750元/吨后维持横盘至今；颗粒硅从33500元/吨降至32500元/吨，混包料从31000元/吨降至30750元/吨，复投料从34350元/吨降至32600元/吨。现货价格整体呈现先跌后稳走势，上下游博弈进入僵持阶段。月内受光伏SNEC展会情绪影响，上下游均采取观望策略，现货成交整体偏淡。以收盘价测算，现货对期货主力合约基差月末为-3575元/吨，全月基差均值约-3914元/吨，贴水结构贯穿全月。

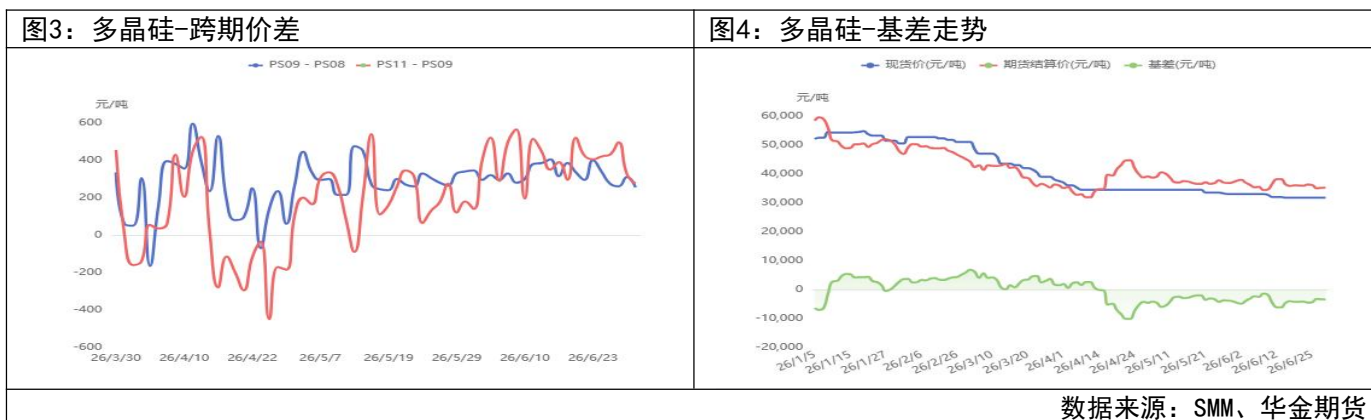


（二）、跨期价差与基差变动

跨期价差方面，以6月30日收盘价测算，PS08合约收盘价35070元/吨，PS2609收盘价35325元/吨，PS11合约收盘价35600元/吨。近月合约间价差分别为：PS09-PS08为255元/吨，PS11-PS09为275元/吨，呈现温和的Contango结构，远月升水幅度有限。PS12合约收盘价39605元/吨，较PS11合约升水4005元/吨，远月合约存在较大升水，主要受年末枯水期成本上移预期及仓单交割制度影响。月初（6月1日）近月价差为340元/吨（09-08）和180元/吨（11-09），月内近月价差变动不大，远月升水有所收窄（12-11从4610元/吨收窄至4005元/吨）。

基差方面，以N型致密料现货31750元/吨为基准，主力合约PS2609收盘价35325元/吨对应的基差为-3575元/吨（现货贴水期货）。月内基差波动较大：6月9日现货33000元/吨对收盘价34280元/吨，基差收窄至-1280元/吨；

6月15日现货32000元/吨对收盘价38030元/吨，基差走阔至-6030元/吨。全月基差均值约-3914元/吨，贴水结构贯穿全月。若以仓单可交割品价格衡量，实际基差贴水幅度约2000-2500元/吨。基差贴水显示期货市场持续维持升水格局，主要反映期货价格中包含仓储、资金成本和交割品质溢价，高仓单压力下近月合约升水空间有限。



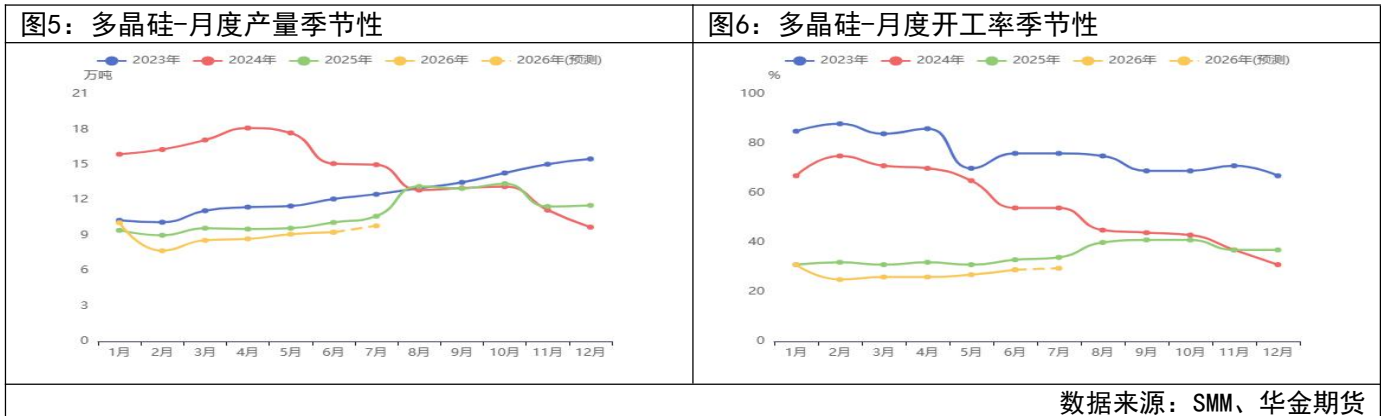
二、多晶硅供应端：产量低位运行，7月复产预期升温

6月国内多晶硅产量约9.27万吨，环比5月（9.1万吨）小幅增长1.9%，同比去年同期（约10.1万吨）下降8.2%。产量仍处于近两年低位水平，行业开工率约29%，较5月的27%边际微升，但整体产能利用率依然偏低。从区域分布来看，新疆、四川、内蒙古等主产区维持低负荷运行，中小产能企业因现金流持续为负选择关停或检修。

供应端结构性变化值得关注。头部企业三产区产能陆续复产，部分装置已完成检修进入爬坡阶段；颗粒硅企业产量亦有小幅增加。但西北区域出现阶段性减量扰动——新疆某厂月底停止进料停产，预计7月无产出；某厂甘泉堡产能计划7月检修半个月，产出减少约2000吨；内蒙古某厂因冷氢化问题7月进行检修，预计产出减少4000吨。青海地区某厂6月部分产能达满产，7月维持本月产出；另一厂技改升级结束，装置爬坡中。综合来看，产能释放力度大于产能缩减，整体产出持续上行。

展望7月，根据企业检修计划及新增产能投放节奏，预计产量约9.82万吨，环比增长5.9%，主要增量来自6月检修企业复产及部分新产能爬坡。开工率预计回升至32%左右，但仍处于历史低位。当前行业性亏损局面下，高成本产能的复产意愿存在不确定性——若现货价格继续下行，部分计划复产企业可能推迟开工，实际产量或低于排产目标。

从年度维度看，上半年累计产量约54.5万吨，同比2025年同期（约56万吨）下降约2.7%，行业供给收缩已持续两个季度。但丰水期西南区域低成本产能释放的影响将在三季度逐步体现，供给端真正的考验或在7-8月。



三、多晶硅需求端分析：下游排产温和修复，采买意愿不足

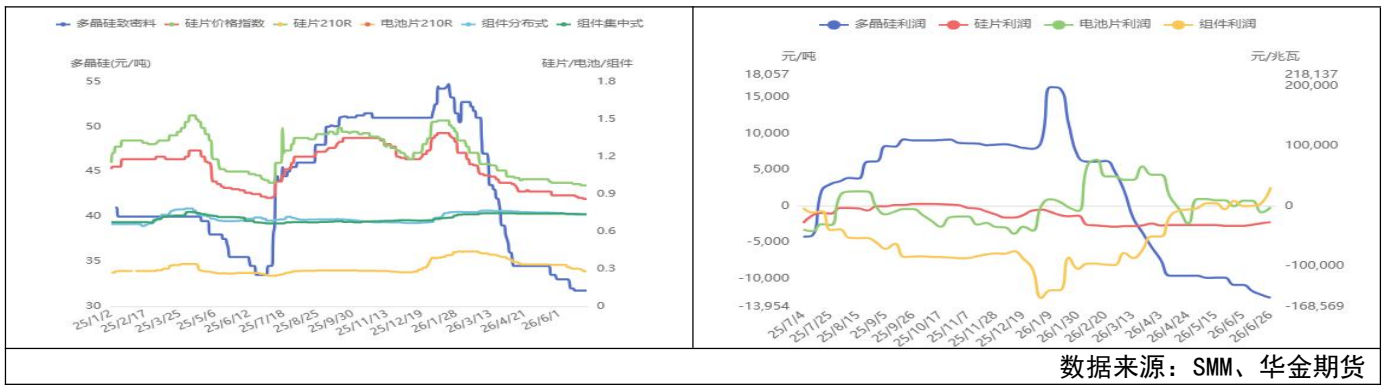
(一)、光伏市场概况

6月光伏产业链各环节价格走势延续分化。多晶硅现货价格窄幅波动，N型致密料维持在31750元/吨附近；硅片价格低位窄幅震荡，N型210R硅片参考价0.97元/片，较5月的1.01元/片下行；电池片价格快速下行，210R电池片参考价0.2775元/瓦，主要受银价快速走弱拖累，银价跌破15000元/千克后市场悲观情绪扩散，电池片成交价格重心持续下移；组件价格窄幅偏弱运行，分布式210R组件参考价0.736元/瓦，集中式N型组件0.738元/瓦，终端观望气氛浓厚，采购以小批量刚需为主。

产业链利润分配进一步分化。多晶硅环节亏损约12685元/吨，硅片环节亏损约26926元/MW，电池片环节亏损约2046元/MW，仅组件环节维持约31084元/MW的正利润。全产业链中仅组件端实现盈利，硅片成为亏损最深的环节，这种利润格局难以长期持续。

政策端方面，月末可再生能源消纳新政落地，对远期光伏装机需求形成边际利好，但政策传导至上游硅料需求存在明显时滞。海外市场方面，印度ALMM准入清单正式落地执行，国内电池片对印出口渠道被大幅限制，欧洲夏季假期期间需求季节性回落，海外订单规模环比收缩。

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）
------------------	-------------------



(二)、硅片市场

6月硅片产量44.49GW，环比增幅8%；月度开工率约55.43%，较5月（51.14%）有所修复，但整体仍处于偏低水平。行业深陷亏损泥潭，硅片价格贴近现金成本线运行。一体化企业依托丰水期低成本水电维持中高开工负荷，但中小独立厂商及代工企业灵活调整稼动，部分二线企业降低排产至50%以下。

下游电池、组件环节排产仅呈温和修复态势，终端国内大基地项目推进节奏平缓，叠加行业全线亏损压制采购弹性，下游对硅片仅维持刚性零散采买，大规模补库意愿缺位。尺寸需求结构性分化显著，210规格依托集中式电站需求支撑成交韧性更强，182规格受海外出口需求下滑拖累，询价与成交同步走弱。7月硅片排产预计维持52-54GW区间，供给收缩力度有限。

原材料采购方面，硅片企业前期储备的多晶硅原料库存充足（约26.8万吨），形成充足缓冲垫，采购策略极致保守，仅按需执行零星刚需补库，长单锁价、批量备货意愿低迷，压价采购心态浓厚。这种采购行为使得多晶硅需求端承接能力受到明显抑制，即使下游硅片排产维持，也不会自动转化为增量采购。

图9：硅片-月度产量季节性

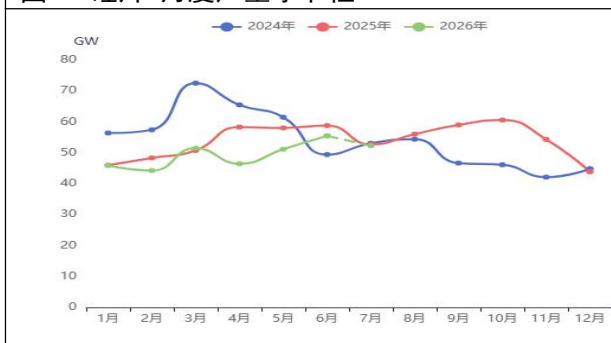


图11：硅片-周度库存

图10：硅片-月度开工率季节性

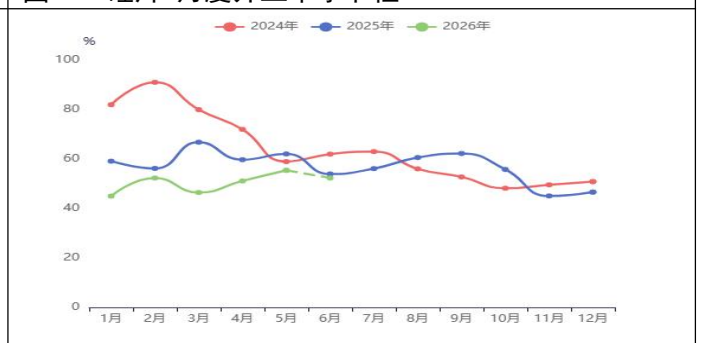
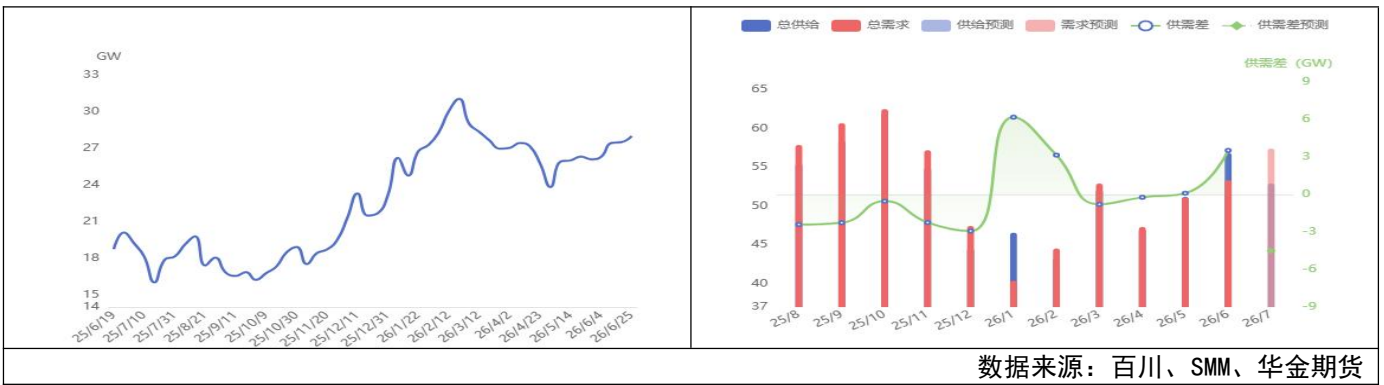


图12：硅片-供需平衡（月度）



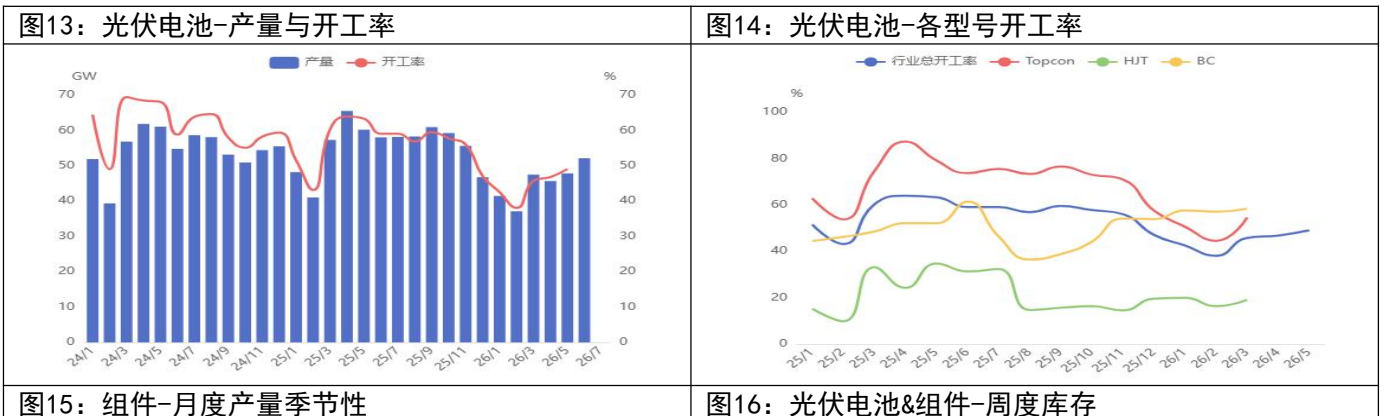
(三)、电池片与组件、光伏终端市场

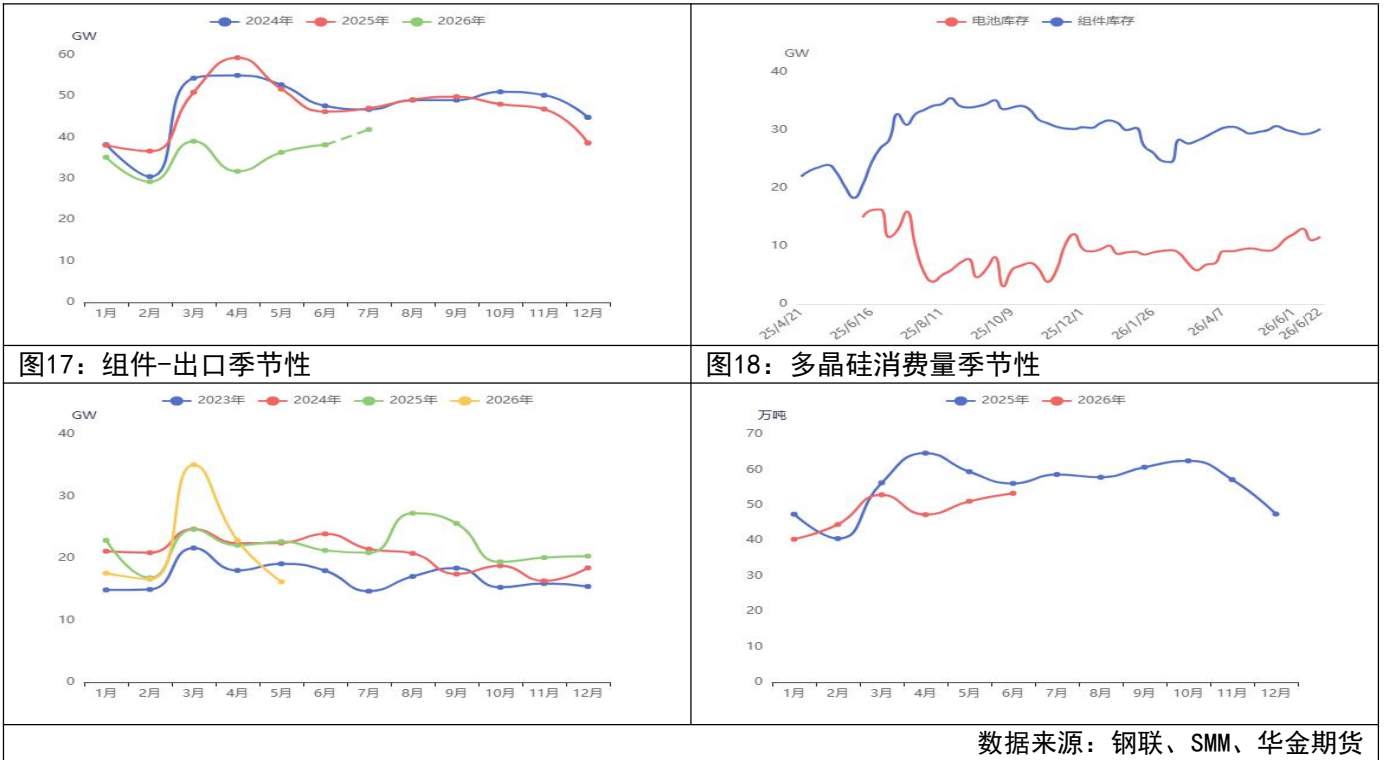
电池片环节方面，6月国内电池片产量约52.15GW，开工率约50.91%。本月白银价格快速走弱是电池片市场的核心变量——银价持续震荡走低，成本端支撑崩塌，带动电池片行情快速下行。月内市场悲观情绪快速扩散，抛售现象增多，成交价格接连下探。月末银价跌破15000元/千克，进一步拉低市场情绪，电池片成交价格重心持续下移。7月行业排产以维稳为主，开工率预计在56%左右，企业紧盯终端实际订单变化，后续灵活调整。

组件环节方面，6月产量约38.2GW，环比有所增长，开工率维持在约37%的偏低水平。白银价格走弱带动电池片价格下行，组件原材料成本支撑松动，报价随之小幅走弱。但与上游电池片大幅下跌不同，组件端受“买涨不买跌”情绪制约，终端观望气氛浓厚，厂商仅小幅下调报价，降价节奏滞后于上游环节。7月一体化企业仍有在手订单待交付，排产或小幅增量，专业化企业生产计划稳定。

出口方面，5月组件出口16.22GW，较4月的22.88GW大幅回落，反映海外市场需求阶段性走弱。印度ALMM政策落地、欧洲假期等因素均对短期出口形成压力。

综合来看，光伏终端装机仍保持稳步放量，但增速及体量低于市场预期。当前组件价格持续下行，价格下行预期不断强化，使得下游项目多有推迟，多采取按需零星补库策略。整体光伏市场需求端对多晶硅的拉动力偏弱，需求传导至硅料端存在明显滞后性。多晶硅月度消费量约9.47万吨（5月数据），预计6月消费量在10万吨附近。





四、多晶硅成本与利润分析：行业亏损加剧，成本支撑弱化

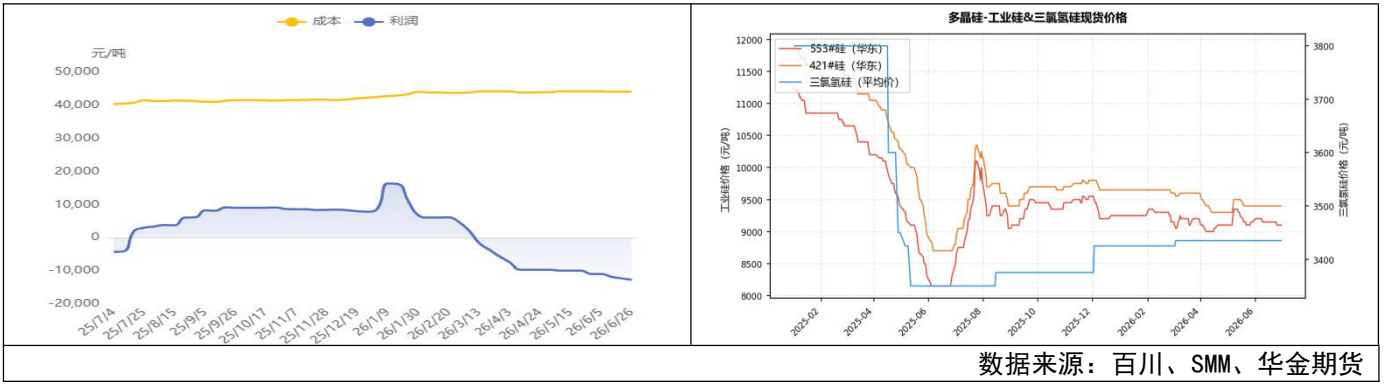
6月多晶硅生产成本维持高位，平均约44,200元/吨，当前现货32500元/吨测算，行业平均亏损约11700元/吨，亏损幅度较5月小幅扩大。目前来看，头部企业现金成本约2.4-2.7万元/吨，完全成本3.5-4.0万元/吨；当前售价已高于头部企业现金成本，但仍低于其完全成本，头部企业同样面临经营性亏损；中小企业完全成本普遍高于4.2万元/吨，亏损更为严重，超过六成产能处于“生产即亏损”状态。

产业链利润对比方面，多晶硅 (-12685元/吨)、硅片 (-26926元/MW)、电池片 (-2046元/MW) 三环节全线亏损，仅组件环节 (31084元/MW) 实现盈利。

成本端展望，丰水期西南电价下行将继续压低部分产能的现金成本，但工业硅价格受北方成本支撑难以大幅下行，三氯氢硅价格在光伏级需求支撑下维持稳定。整体来看，多晶硅生产成本下行空间有限，亏损格局短期内难以逆转。

图19：多晶硅-成本与利润（周度）

图20：多晶硅-工业硅&三氯氢硅现货价格



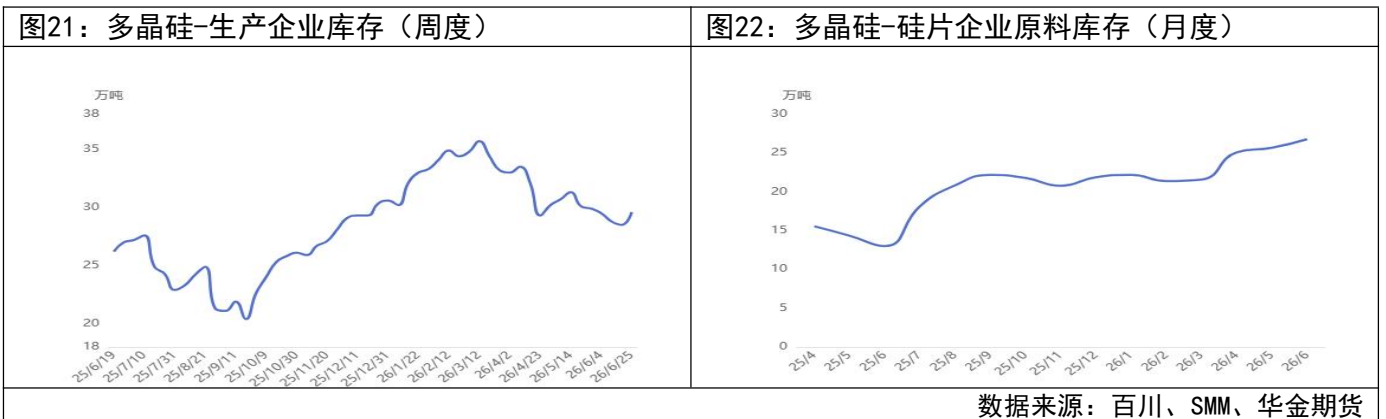
五、多晶硅库存：库存高企去化缓慢，仓单压力持续

6月末多晶硅生产企业库存约29.6万吨，较5月末的28.5万吨环比增加，库存去化极其缓慢，仅头部企业在降价出货策略下实现小幅去库，多数企业库存周转天数超过20天。库存压力集中在新疆、四川等主产区，部分中小企业被迫降价促销以缓解资金压力。

硅片企业原料库存约26.8万吨（6月末），处于充裕水平。硅片厂前期储备的原料库存形成充足的缓冲垫，在产成品价格下行的背景下，硅片厂主动压缩原料库存的意愿增强，补库行为进一步收敛。库存仅在硅料厂与硅片厂之间发生环节转移，而非真正意义上的全产业链库存消化。

交易所仓单方面，截至6月末仓单量约14250手（折合约4.28万吨），维持在历史高位区间。仓单压力持续构成近月合约价格的压制因素——每当期价格出现小幅上行信号，仓单持有者便加速注册并交割，使得价格反弹空间受限。仓单问题已成为多晶硅期货定价的重要变量，只有当仓单量出现持续显著下降，才能为价格提供真正的上行驱动。

库存结构呈现上游承压、下游观望的特征。生产企业库存高企，议价能力弱化；硅片企业原料库存充裕，采购策略保守；贸易商流通库存叠加仓单库存构成全产业链的等效社会库存。庞大存量持续压制现货涨价空间，全产业链去库存周期仍需拉长验证。



六、多晶硅供需平衡表：6月供需缺口，7月转向紧平衡

6月多晶硅供需平衡呈现：国内产量9.27万吨，进口约0.12万吨，出口约0.20万吨，消费量约9.67万吨，供需缺口约0.48万吨（供给不足）。这是自2025年12月以来连续第六个月呈现供需缺口，主要驱动力来自供给端的持续减产。

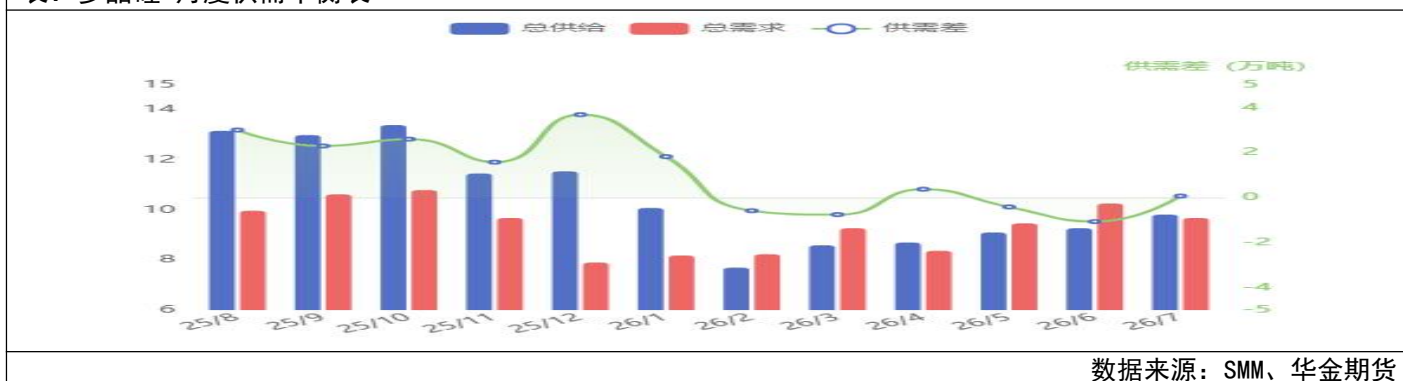
上半年累计产量约54.5万吨，累计消费约56万吨，缺口约1.5万吨。供需缺口的持续存在为现货价格提供了一定支撑，但被高库存所掩盖——存量库存充当了缓冲垫，使得供需缺口未能有效转化为价格上涨。

7月预计平衡表：产量9.82万吨（环比+5.9%），消费量约9.68万吨（硅片排产温和回升），供需差约+0.14万吨（转向小幅过剩）。供需格局边际变化的方向是供增需稳，若实际复产进度超预期，7月可能出现更明显的供给过剩。

中长期供需格局改善方向明确但过程缓慢。从供应端看，行业亏损的持续性将倒逼高成本产能出清，但退出节奏受多种因素影响；从需求端看，国内光伏装机目标稳中有升，但需求传导至硅料端存在3-6个月的时滞。供需格局的真正改善需要供给端实质性出清或需求端超预期放量，目前两点均未出现明确信号。

后市展望方面，7月多晶硅市场大概率延续偏弱震荡格局。供给端复产增量尚未完全释放，但7-8月丰水期西南低成本产能爬坡将形成持续性供给压力；需求端下游排产温和修复，但终端组件价格承压抑制采购力度，刚需采购模式延续，大规模补库短期难以兑现；库存端全链路高存量压力仍存，缓慢去库态势不变。现货价格持续锚定行业现金成本区间窄幅波动，上行驱动匮乏，下跌空间受低成本产能支撑。若终端装机旺季启动（通常在8-9月），需求端或出现边际改善，但高库存将限制价格反弹空间。

表：多晶硅-月度供需平衡表





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。