

● 主要结论

2025年6月与2026年4月,多晶硅期货两度因“反内卷”政策出现大幅波动,但行情驱动逻辑与持续性存在本质差异。2025年6月,政策以行业自律为主,企业通过收储联盟控量稳价,叠加仓单供给不足,期货在成本支撑下走出半年以上的趋势性反弹,期现价格同步上行,市场对政策预期高度一致。2026年4月,调控层级虽提升至四部委联合六大电力央企,出台七项综合治理措施,但基本面环境显著恶化,企业库存持续累积、国内新增装机同比下滑30%、出口退税取消进一步压制外需。产业端对政策的响应逻辑也随之转变:企业不再缩减供给,反而利用期货盘面反弹窗口集中进行卖出套保,仓单注册量快速攀升,现货价格维持低位运行,基差一度扩大至-10000元/吨以下,反映出市场对政策落地效果的定价已趋于理性。综合来看,当前多晶硅市场仍受制于产能过剩与高库存的结构性矛盾,价格预计在头部现金成本线与完全成本线之间维持区间震荡,趋势性反转需等待供给端实质性出清或需求端出现边际改善。

国信期货交易咨询业务资格:
证监许可【2012】116号

分析师:李祥英
从业资格号:F03093377
投资咨询号:Z0017370
电话:0755-23510000-301707
邮箱:15623@guosen.com.cn

独立性申明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

2026年4月，多晶硅期货合约出现剧烈震荡，主力合约先受行业反内卷政策预期提振，一度出现快速反弹，随后又因政策执行力度存疑、基本面未见实质改善而快速回落，形成典型的“情绪脉冲式”行情。与2025年6月政策驱动的趋势性反弹形成鲜明反差，凸显市场对反内卷政策的反应已从早期的一致看多，转向对政策落地效果与供需基本面的理性博弈。

2025年以来，国内光伏行业“反内卷”治理持续升级，从行业协会倡议到多部门联合监管，政策力度层层加码，对多晶硅期货市场形成了显著且差异化的影响。其中，2025年6月与2026年4月两次反内卷行情尤为关键，均因行业稳价、控产预期引发市场大幅波动，但两次行情在政策层级、调控内容、基本面背景、行情驱动、期现市场表现上存在一定差异。

表：光伏反内卷政策时间表

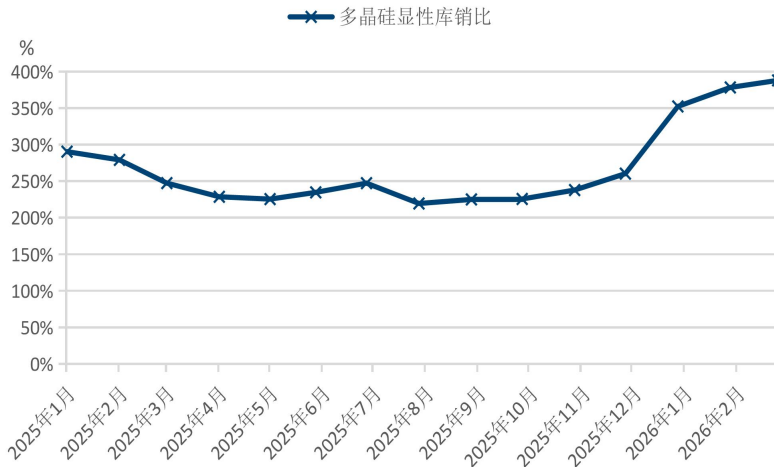
时间	会议名称	参与部门	主要内容
2024年5月	中国光伏行业协会座谈会	中国光伏行业协会	呼吁打击低于成本的恶性低价竞争行为
2024年7月	工信部《规范公告管理办法》征求意见	工信部（政府部门）	从制造端强化行业规范管理，引导有序发展
2024年10月	中国光伏行业协会公开提示	中国光伏行业协会	明确低于成本价投标、恶性竞争涉嫌违法违规
2025年6月	行业稳价倡议（SNEC期间）	龙头企业+协会	提出不低于成本价销售，牵头组建收储联盟
2025年7月3日	光伏行业规范发展座谈会	工信部	治理低价无序竞争，推动落后产能市场化出清
2025年8月19日	光伏产业高质量发展座谈会	六部门+发电央企及制造企业	调控力度升级，将发电端央企纳入协同治理
2025年12月	2025光伏行业年度大会	行业协会+骨干企业	签订行业自律公约，遏制“内卷式”低价竞争
2026年1月28日	光伏企业家座谈会	工信部+骨干企业	凝聚行业共识，坚决破除“内卷式”竞争
2026年4月10日	全国电子信息制造业会议	工信部	提出“十五五”期间持续坚决破除行业内卷
2026年4月17日	光伏行业高质量发展座谈会	工信部、发改委、市监总局、国家能源局四部门+六大电力央企	发布七项综合治理措施，构建全链条协同治理格局

数据来源：工信部网站国信期货

从政策演进脉络看，2024年至2025年上半年以行业协会倡议、工信部指导为主，聚焦打击低价竞争、呼吁企业自律，约束性较弱。2025年6月行业首次提出不低于成本价销售并推动企业组建收储联盟，属于行业自发稳价尝试；2025年7月后监管持续升级，市场情绪高涨，产业控盘能力较强，期现价格同步暴涨。2026年4月17日由四部委联合六大电力央企召开座谈会，出台七项综合治理措施，调控主体从行业层面提升至国家部委，参与方覆盖发电端央企，将终端需求方也纳入了“反内卷”政策调控体系，政策治理更加偏向于系统化、长期化。

在基本面背景方面，2025年6月多晶硅行业生产进入大幅亏损阶段，主要因为市场预期电力市场化之后终端需求可能大幅下滑，但后期数据显示需求虽有缩量但并没有预期中悲观。“反内卷”政策发布之后，下游抄底现货，多晶硅库存快速从上下游转移至下游，多晶硅企业在库存压力减弱之后，对价格把控能力增强，叠加成本线约束、收储联盟支撑及仓单短缺问题，多晶硅期货走出半年多的反弹行情。2026年4月光伏产业链全环节深度亏损，多晶硅显性库存高企、库销比远超合理区间，终端国内光伏组件新增装机数量同比2025年大幅下滑，4月出口退税取消进一步压制需求预期，从数据上来看，2026年多晶硅下游弱于2025年，库存压力大于2025年，基本面总体较2025年更差。

图：多晶硅显性库销比



数据来源：百川盈孚国信期货

在行情驱动和持续性方面，2025年6月反内卷政策落地，行业成本趋于稳定，叠加收储联盟支撑，市场信心增强，期货走出持续性较强的趋势性上涨行情。彼时价格回升也带动了企业开工率上升，但受产业联盟控价影响，企业仓单交付意愿偏低，仓单数量直至9月才明显增加，对比当时的持仓量，整体仓单总量仍然处在极低水平。当时的行情核心由成本支撑与行业联盟共同驱动，叠加库存优化后供给端话语权提升，市场积压的看涨情绪逐步释放，行情延续性强劲。

2026年4月“反内卷”政策驱动价格反弹后，企业集中开展卖空套保、扩大生产、推迟检修，仓单数量快速增加，这与2025年“反内卷”行情表现有所区别。本轮行情中政策主要起到长期稳固市场信心、规范行业秩序的作用，未解决短期高库存与弱需求的核心问题，且缺少行业联盟调控，企业依托期货对冲风险，供给放量持续抵消政策利好，因此本轮行情反弹幅度有限、持续性不足，仅为短期脉冲式修复，无法形成趋势性反转。

图：多晶硅仓单数量变化



数据来源：广期所国信期货

2025年、2026年两波“反内卷”行情走势中，基差都出现了极低值，2025年7月复投料基差比率跌至-15%以下，致密料基差跌至-20%以下，2026致密料基差甚至跌至-30%以下。在这两波行情中，2025年

期现价格是同步上行的，只是在7月份市场情绪高涨，期货价格上涨速度更快，造成基差快速走低。但2026年的行情中，不论期货盘面如何炒作，现货价格都未跟随上行，所以造成基差跌至-10000元/吨以下。两次行情的基差走势差异也反映出了产业对此次政策理解的角度有所不同，市场化治理可能还是后期产业供给结构调控的主流方向。

图：多晶硅基差比率（基差/现货）



数据来源：广期所国信期货

在经过短暂的情绪交易之后，多晶硅期货已逐步回归供需逻辑，期货价格快速下行，现货价格仍然持稳，主力合约基差快速上行。截至2026年4月28日基差已经收窄至-3000元/吨以内，后期大概率收窄至平水状态。多晶硅当前基本面的主要矛盾仍然是产能极度过剩、产业链库存高企、需求偏弱，是比较明显空头属性的品种。产能过剩问题来源于供需的周期性错配，短时间内难以解决；产能出清属于中长周期的缓慢变量，短期供给端的调控更加依赖于企业开工率的变化。高库存问题是短期压制多晶硅价格的重要因素，但当价格处于低位（企业成本线以下）的时候，政策、情绪可能驱动库存在产业链内部流动，从而影响短期价格的走势。需求问题与外部变量相关性更高，能源价格、国内电价波动都会影响需求变化，当前能源价格高企，在逻辑上是利多光伏产业的，但海外需求经过前几年的高增长之后，欧洲市场基本趋于饱和，新兴市场需求虽然同比高增速，但需求量绝对值偏低，对整体需求的拉动力量不足；国内光伏装机需求则因政策目标已经达成，叠加电价处于低位，光伏电站收益率情况不佳，一季度新增装机量同比下滑30%；国内外终端总需求短期还是处在偏弱状态，对光伏产业链价格上涨难有太大驱动。综合来看，后期多晶硅期货价格维持底部震荡的概率较高。在头部企业现金成本线附近，企业对低价有抗拒心理，市场也容易受到政策、情绪影响而反弹；但在行业完全成本线以上，企业卖出套保力量较强，将会施压盘面价格。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.