

国信期货多晶硅专题报告

多晶硅

“反内卷”行情回顾与解析

2025 年 8 月 5 日

● 主要结论

在经过 1 个多月的涨价行情之后，多晶硅期货盘面进入了高位震荡的状态，需要关注前期影响盘面的因素是否可能发生变化。前期政策端的支持主要以会议和消息为主，而实质性政策需关注工信部后期发布的新一轮钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案，工信部节能监察的结果以及产能收储方案的推进情况。在本轮行情中，基本面情况并不是市场关注的重点，但从中长期来看，市场仍将回归现货供需。在基本面方面，需要持续跟踪仓单数量的变化，虽然当前多晶硅仓单数量稀少，但在盘面持续升水且套保利润可观的情况下，随着企业产线的调整，远期仓单有增加的可能性。另外，下半年终端需求若没有政策支持，以当前内外需求量来推算，组件月度需求量大概率低于 50GW，部分月份甚至可能下跌到 30-40GW。与此同时，多晶硅价格上涨之后，近期产量明显提升，预计 8 月份产量可能爬升至 12 万吨左右，而终端需求量可能在 10 万吨以下，呈现供过于求的局面，硅料库存可能继续累积。在限价销售的情况下，库存既有可能累积在硅料企业环节，也有可能累积在中游贸易环节或期货盘面。对于后期多晶硅价格走势，建议谨慎对待，尽管政策支撑仍存，但随着时间推移，现实供需在期货交易中的占比也会增加。

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。

一、多晶硅“反内卷”行情回顾

2025年6月底至8月初，多晶硅行业经历了一场由政策驱动的“反内卷”行情。6月29日，《人民日报》发表文章《在破除“内卷式”竞争中实现高质量发展》，点名光伏等新能源行业。7月1日和3日，中央财经委和工信部相继召开会议，明确提出依法治理低价无序竞争，推动落后产能有序退出，为市场注入了信心。7月16日，光伏行业高质量发展会议进一步明确了硅料含税全成本的指导价，为行业设定了价格底线。7月18日，工信部宣布将实施新一轮钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案，推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能。随着一系列政策的推出，多晶硅期货价格上行突破5万元/吨关口，PS2509合约盘中最高达到55605元/吨，较6月25日最低价反弹了83.3%。本轮多晶硅期货行情经历了从舆论修正预期、政策支持、自律限价到利润修复的完整过程。政策的连续出台和落地，提振了市场信心，改善了光伏行业低价无序竞争的状况。

图：多晶硅期货价格走势



数据来源：广期所 国信期货

图：2025年6月底-8月光伏行业相关消息汇总

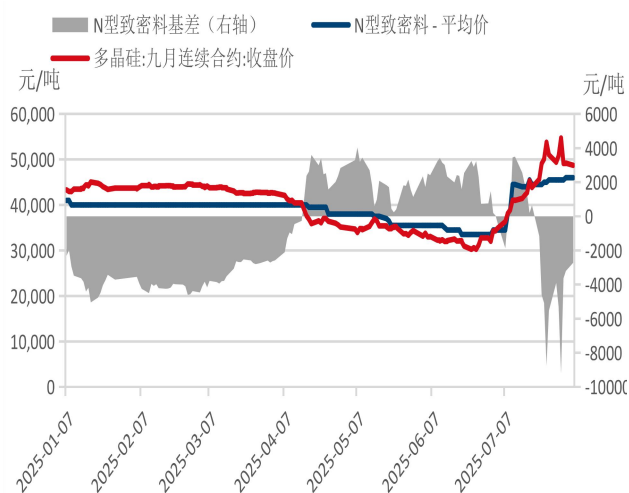
日期	内容
2025年6月29日	《人民日报》头版刊发金社平文章《在破除“内卷式”竞争中实现高质量发展》，点名光伏等新能源行业。
2025年7月1日	中央财经委第六次会议明确提出依法依规治理低价无序竞争，推动落后产能有序退出。
2025年7月3日	工信部召开第十五次制造业企业座谈会，14家光伏头部企业参会，会议强调综合治理光伏行业低价无序竞争，引导企业提升产品质量，推动落后产能有序退出。
2025年7月16日	光伏行业高质量发展会议明确要求企业执行全成本定价，硅料含税全成本定为43.874元/kg，硅片指导价也相应提高。
2025年7月18日	工信部在国新办发布会上提出将实施新一轮钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案，推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能，具体工作方案将在近期陆续发布。
2025年7月30日	中共中央政治局7月30日召开会议，会议提出依法依规治理企业无序竞争，推进重点行业产能治理，未提及“低价”“落后产能”等字词。
2025年8月1日	工业和信息化部办公厅关于印发2025年度多晶硅行业专项节能监察任务清单的通知。

数据来源：工信部官网 国信期货

二、现货价格及基差表现

在多晶硅价格上行过程中，期现价格的上行幅度及节奏均有所不同。期货价格基本在7月24日见顶，但现货报价仍在缓慢上调。截至8月4日收盘，N型致密料现货报价较7月1日反弹了12500元/吨，而多晶硅期货价格反弹了16690元/吨。价格上涨后，基差并未迅速转为负值。在7月21日之前，以期货收盘价计算的N型致密料基差仅在7月4日、7月7日、7月8日出现负值，基差最低为-1865元/吨，基差比率为-5.41%。7月21日之后，多晶硅基差开始大幅走低，7月24日和7月30日先后达到两次基差低点，基差比率在-20%附近，这两次基差低点恰好与期货价格的阶段性顶部重合。回顾本轮行情可以发现，价格上涨之后，基差大幅波动，但盘面持续升水的时间窗口目前只有两周左右。

图：N型致密料基差变化



数据来源：SMM 国信期货

图：N型致密料基差比率

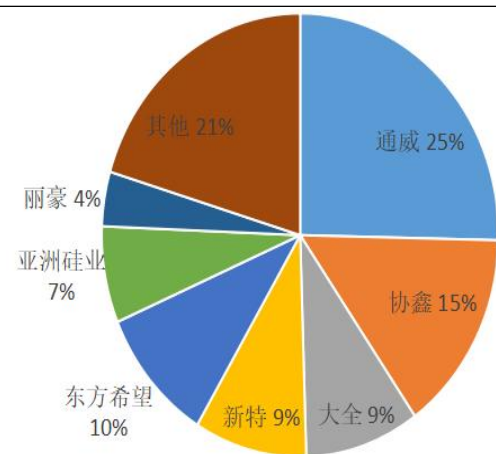


数据来源：SMM 国信期货

三、仓单问题的影响

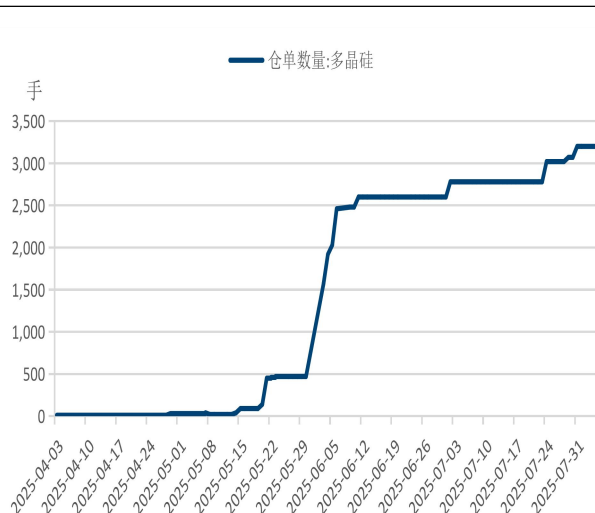
在这一轮多晶硅价格暴涨的过程中，多晶硅仓单数量始终保持在低位，即使价格突破了5万元/吨关口，仓单数量也仅有少量增加，这也是多头资金持续向上推涨的重要力量之一。多晶硅仓单稀少主要受两方面因素影响：首先，多晶硅生产行业属于资本和技术进入门槛较高的行业，因此行业产能分布相对集中。多晶硅已投产的产能为327.2万吨，其中前7家企业的产能为260.5万吨，占比达到了79%。而多晶硅期货交割品牌只有5家企业，分别是通威、大全、新特能源、亚洲硅业、青海丽豪，这5家企业的产能达到179.5万吨，行业占比达到55%。从实际供给量来看，头部企业几乎把控了绝大部分产量，中小企业多处于停产或部分装置检修的状态。从产能及产量结构来看，多晶硅企业对仓单数量具有较强的把控能力。其次，多晶硅基准交割品为N型致密料，其杂质、密度、外观要求比现货通用料更加严格。目前，行业仍以N型混包料（含致密料、菜花料、珊瑚料）销售为主，单独分选致密料需要额外进行筛选、包装等操作，厂家需要增加1000元/吨-2000元/吨的成本，以覆盖产线调整、仓储、质检、资金等费用。多晶硅仓单注册要求生产日期必须在90天以内，而多晶硅是24小时连续出炉的，下游长单锁量、销售随产随发，现货流通余量有限。在盘面对现货平水或贴水的情况下，厂家大概率会选择现货销售或一体化自用，而非交割入库。这波多晶硅价格拉高后，盘面升水最大幅度接近20%，但升水窗口开启时间偏短，企业需要时间调整产线生产交割品。后期需要持续跟踪仓单注册动向。

图：多晶硅行业产能分布



数据来源：百川盈孚 国信期货

图：多晶硅仓单数量变化



数据来源：广期所 国信期货

四、产业链价格传导情况

多晶硅涨价能否在产业链顺利向下传导，也是市场关注的重点。从7月到8月份产业链各环节的价格表现来看，硅片、电池片产品价格均有不同程度的上涨，但组件价格几乎没有太大变化。国内光伏硅片行业格局接近寡头模式，硅片环节的CR5（前五大企业市场集中度）超过80%。龙头企业在原材料价格上涨时，基本可以将涨价压力向下游传递。7月1日至8月4日，多晶硅现货价格上涨幅度为37%，单晶硅片（N型）210R涨价幅度为34%，单晶硅片（N型）210涨价幅度为30%，消化了大部分原材料价格的涨幅。相比之下，电池片行业的集中度偏低，CR5仅50%左右，议价能力相对硅片环节偏弱。本轮电池片中，TOPCon M10电池片涨价幅度为28%，TOPCon G12涨价幅度为16%，TOPCon G12R涨价幅度为12%。组件环节在本轮涨价中几乎纹丝不动。尽管上游硅料、硅片、电池片均出现两位数的上涨，但182mm和210mm TOPCon组件的报价始终停留在0.67—0.68元/W的狭窄区间。原因在于电力市场目前处于供给过剩的状态，电力现货价格处于下行趋势中，部分电站投资方对组件价格较为敏感，抵触高价组件。与上游相比，组件环节进入的技术门槛偏低，中小企业数量众多。为了抢占市场份额，企业选择以价换量，组件厂通过压缩非硅成本、管理费用等方式内部消化成本上行的压力。

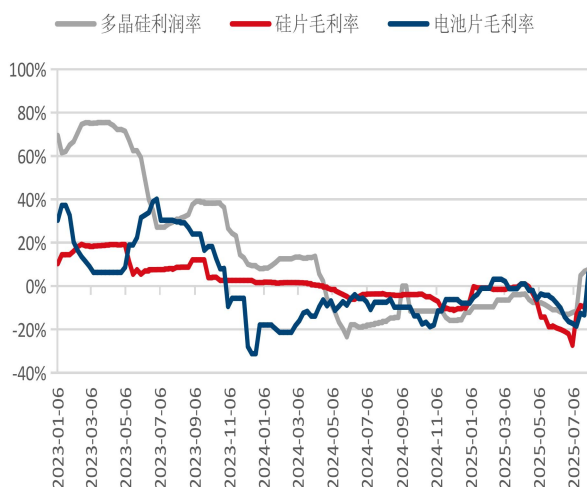
图：2025 年 7 月-8 月光伏产业链价格变化

日期	N型致密料 (均价), 元/吨	单晶硅片 (N型) 210R (均 价), 元/ 片	单晶硅片 (N型) 210mm (均 价), 元/ 片	单晶 TOPCon电 池片M10 (均价), 元/瓦	单晶 TOPCon电 池片G12 (均价), 元/瓦	单晶 TOPCon电 池片G12R (均价), 元/瓦	TOPCON组 件-210mm (均价), 元/瓦	TOPCON组 件-182mm (均价), 元/瓦
2025-08-04	46000	1.35	1.55	0.295	0.288	0.288	0.68	0.67
2025-08-01	45000	1.35	1.55	0.288	0.285	0.285	0.68	0.67
2025-07-31	45000	1.35	1.55	0.288	0.285	0.285	0.68	0.67
2025-07-30	45000	1.3	1.5	0.288	0.285	0.285	0.68	0.67
2025-07-29	45000	1.3	1.5	0.288	0.285	0.285	0.68	0.67
2025-07-28	45000	1.3	1.5	0.275	0.273	0.273	0.68	0.67
2025-07-25	45000	1.25	1.45	0.275	0.273	0.273	0.67	0.66
2025-07-24	44500	1.25	1.45	0.275	0.273	0.273	0.66	0.65
2025-07-23	44500	1.25	1.45	0.27	0.27	0.27	0.66	0.65
2025-07-22	44000	1.25	1.45	0.27	0.27	0.27	0.66	0.65
2025-07-21	44000	1.25	1.45	0.27	0.27	0.27	0.66	0.65
2025-07-18	44000	1.23	1.43	0.24	0.255	0.255	0.66	0.65
2025-07-17	44000	1.2	1.4	0.24	0.25	0.25	0.66	0.65
2025-07-16	44000	1.15	1.35	0.24	0.25	0.25	0.66	0.65
2025-07-15	44000	1.15	1.35	0.24	0.25	0.25	0.66	0.65
2025-07-14	35000	1.15	1.35	0.24	0.25	0.25	0.66	0.65
2025-07-11	35000	1.15	1.35	0.225	0.243	0.243	0.66	0.65
2025-07-10	35000	1.15	1.35	0.225	0.243	0.243	0.66	0.64
2025-07-09	34000	1	1.19	0.225	0.243	0.243	0.66	0.64
2025-07-08	34000	0.99	1.19	0.225	0.243	0.243	0.66	0.64
2025-07-07	34000	0.99	1.18	0.228	0.245	0.245	0.66	0.64
2025-07-04	34000	0.99	1.18	0.228	0.245	0.245	0.67	0.65
2025-07-03	34000	0.99	1.18	0.228	0.245	0.245	0.67	0.65
2025-07-02	33500	0.99	1.18	0.228	0.245	0.245	0.67	0.65
2025-07-01	33500	1.01	1.19	0.23	0.248	0.258	0.68	0.66

数据来源：百川盈孚 国信期货

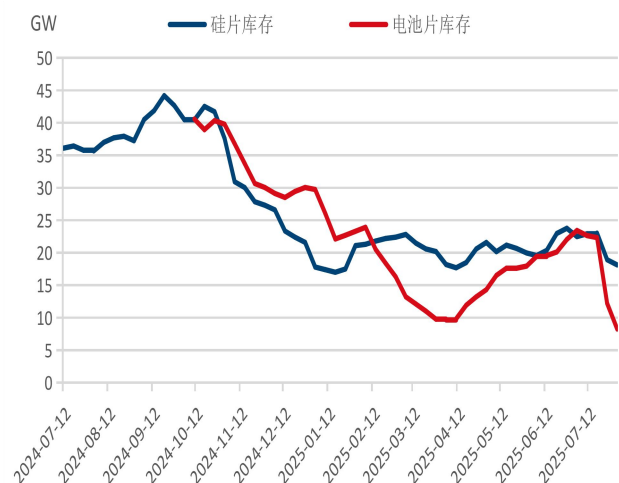
这一波涨价能够在硅片、电池片环节顺利传导，除了行业结构的影响之外，还有两方面原因：第一，虽然前期硅片、电池片企业生产亏损较为严重，但企业库存量偏低。2025 年上半年硅片、电池片企业库存可用天数基本保持在 2 周以内，7 月下旬之后，电池片企业的库存降至 1 周以内，企业只有正常的流转库存，因此也具备较强的抬价能力。第二，海外关税政策调整拉动了短期电池片出口需求。土耳其是我国最大的电池片出口市场，其组件产能为 44.5GW，但电池片产能只有 6.1GW 左右，进口依赖程度较高。2025 年 7 月 17 日，土耳其贸易部发布新规，将部分光伏电池及电路板的进口参考价从 85 美元/公斤大幅上调至 170 美元/公斤，增幅高达 100%。新规主要针对未组装的光伏电池、特定掺杂硅及蓝色电路板，确立 170 美元/公斤为最低海关完税标准，无论实际交易价格如何，进口关税均以此计算。低于该价格的产品需在装运前申请许可，新规将于 9 月 17 日生效。为在 9 月前完成报关，企业集中抢装船期，部分企业甚至主动让利，使出口货物能够以低于 170 美元/kg 的价格结算。

图：硅料、硅片、电池片毛利率



数据来源：百川盈孚 国信期货

图：硅片、电池片库存变化



数据来源：百川盈孚 国信期货

2025年2月9日，国家发展改革委、国家能源局联合印发了《关于深化新能源上网电价市场化改革 促进新能源高质量发展的通知》（发改价格〔2025〕136号，简称“136号文”），并于2025年6月1日起全面实施。136号文以电量、价格市场化的方式改变了光伏电站原有的盈利模式。无论是存量还是新建的光伏电站，全部电量都必须在现货、中长期或绿电市场自主竞价上网。过去光伏电站投资收益只需通过“等效利用小时×固定标杆电价”进行测算。然而，进入现货市场交易后，需要叠加实时电价曲线、偏差考核、现货峰谷差这三大随机变量，传统测算模型IRR（光伏项目的内部收益率）失准，IRR收益测算难度大幅增加。

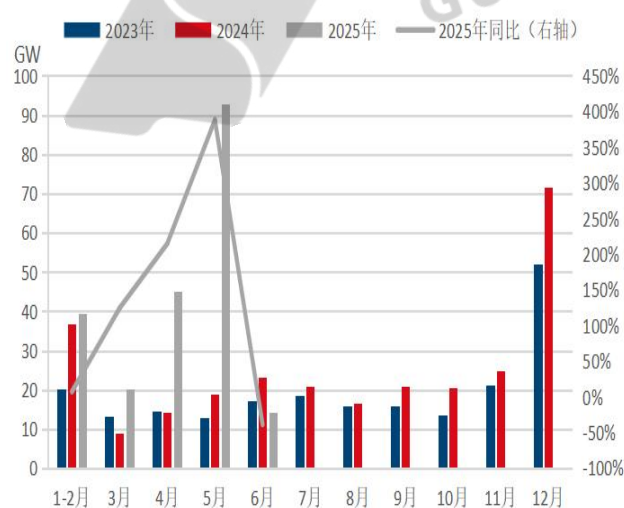
在时间节点方面，2025年6月1日前并网的存量项目衔接现行具有保障性质的相关电量规模政策，机制电价按照现行价格政策执行，且不高于当地煤电基准价。而2025年6月1日后并网的增量项目则没有缓冲期，执行“100%市场化+差价结算”。政策实施之后，光伏电站项目的IRR波动幅度变大，银行需要重新评审项目贷款条件，部分电站投资项目因此受到影响而暂停。

在电力市场化文件公布之后，光伏抢装需求爆发。2025年1-5月份，光伏累计新增装机量达到197.85GW，同比增长149.97%。其中，5月新增装机量达到了92.92GW，同比增长388.03%。然而，6月份新增装机量下滑至14.36GW，同比下滑38.45%，为2024年5月份以来的月度最低量。考虑到电力投资收益的稳定性问题以及上半年需求的透支，国内下半年光伏装机需求并不乐观。

另外，从海外需求来看，今年上半年组件累计出口量为130.47GW，同比下跌了3.78%。在各出口区域中，欧洲市场出口量约为50.5GW，同比下降7%；美洲、中东等市场出口量下跌幅度也超过了10%；亚太市场出口量约为42.5GW，同比增长5%；非洲市场出口量约为7.27GW，同比增长45%。目前，光伏组件出口需求主要面临传统市场需求饱和的压力。虽然新兴市场需求增长迅猛，但由于基数偏低，难以提振整体需求。

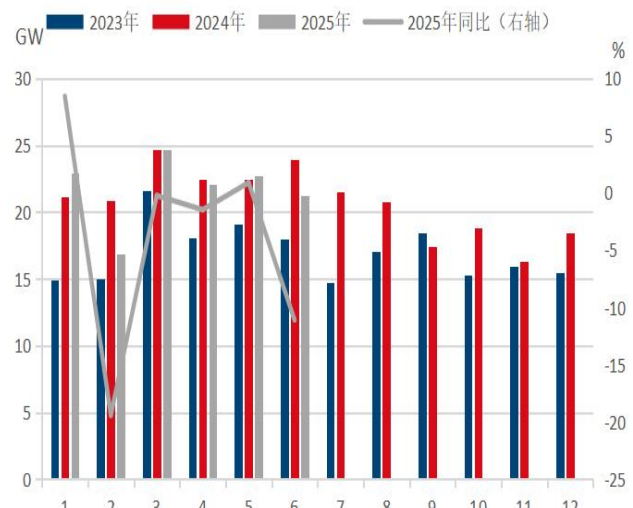
综合来看，下半年光伏组件内外终端需求皆存在忧虑。中小组件企业对上下游都没有太多议价能力，只能被动承受成本上行。在订单稀少的情况下，难以提涨产品价格。

图：光伏新增装机量变化



数据来源：IFIND 国信期货

图：光伏组件出口情况



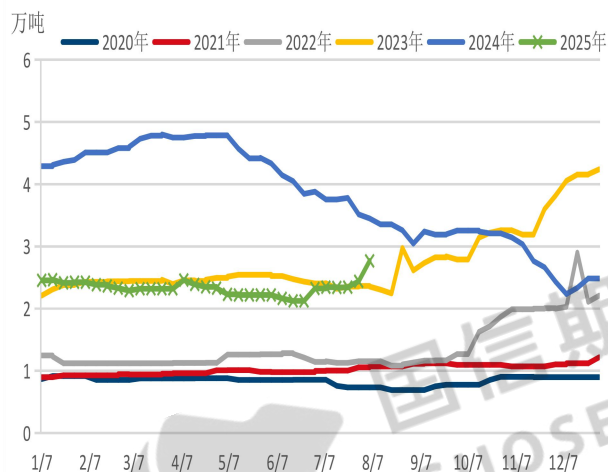
数据来源：SMM 国信期货

五、后期行情的影响因素

在经过1个多月的涨价行情之后，多晶硅期货盘面进入了高位震荡的状态，需要关注前期影响盘

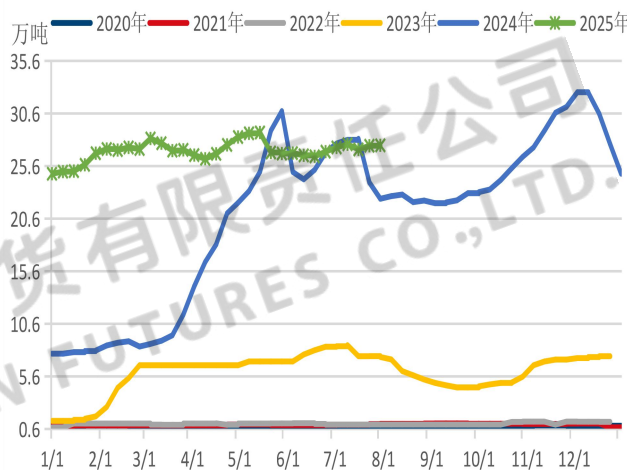
面的因素是否可能发生变化。前期政策端的支持主要以会议和消息为主，而实质性政策需关注工信部后期发布的新一轮钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案，工信部节能监察的结果以及产能收储方案的推进情况。在本轮行情中，基本面情况并不是市场关注的重点，但从中长期来看，市场仍将回归现货供需。在基本面方面，需要持续跟踪仓单数量的变化，虽然当前多晶硅仓单数量稀少，但在盘面持续升水且套保利润可观的情况下，随着企业产线的调整，远期仓单有增加的可能性。另外，下半年终端需求若没有政策支持，以当前内外需求量来推算，组件月度需求量大概率低于50GW，部分月份甚至可能下跌到30-40GW。与此同时，多晶硅价格上涨之后，近期产量明显提升，预计8月份产量可能爬升至12万吨左右，而终端需求量可能在10万吨以下，呈现供过于求的局面，硅料库存可能继续累积。在限价销售的情况下，库存既有可能累积在硅料企业环节，也有可能累积在中游贸易环节或期货盘面。对于后期多晶硅价格走势，建议谨慎对待，尽管政策支撑仍存，但随着时间推移，现实供需在期货交易中的占比也会增加。

图：多晶硅周度产量



数据来源：百川盈孚 国信期货

图：多晶硅企业库存变化



数据来源：百川盈孚 国信期货

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。