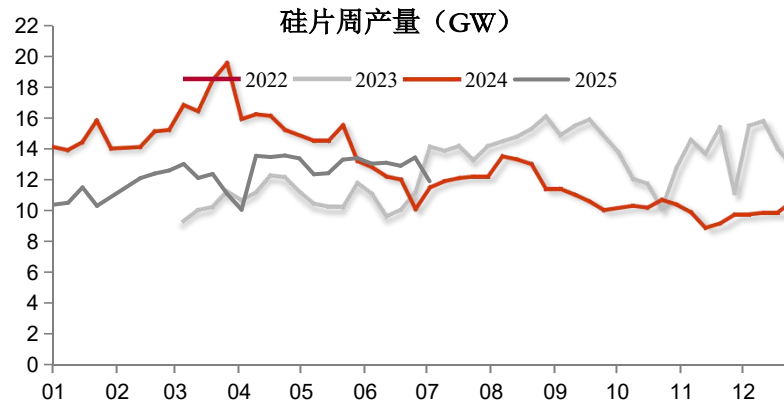
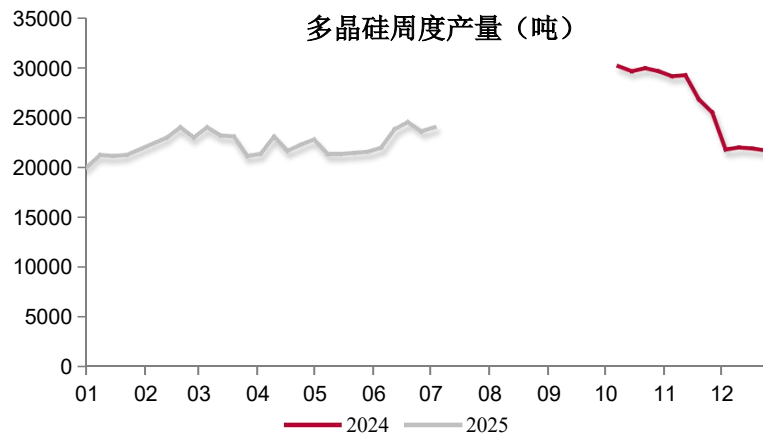


多晶硅：当前供需矛盾梳理

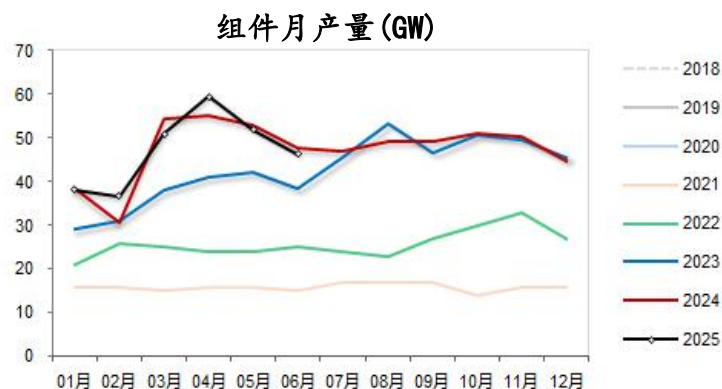
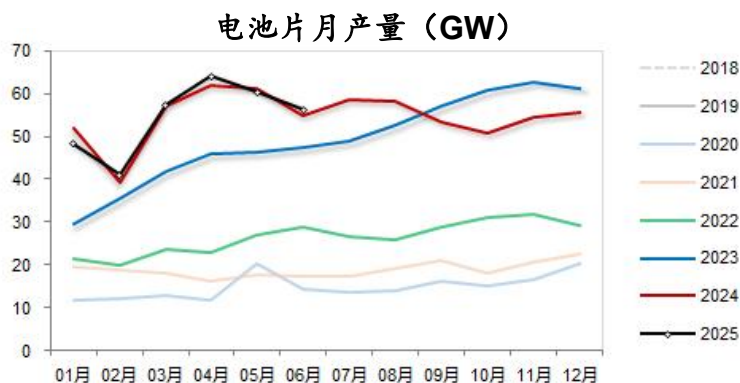
——贺崧泽 2025.07.07

创元期货有色组

供给端：逐步复产，行业产能利用率提升



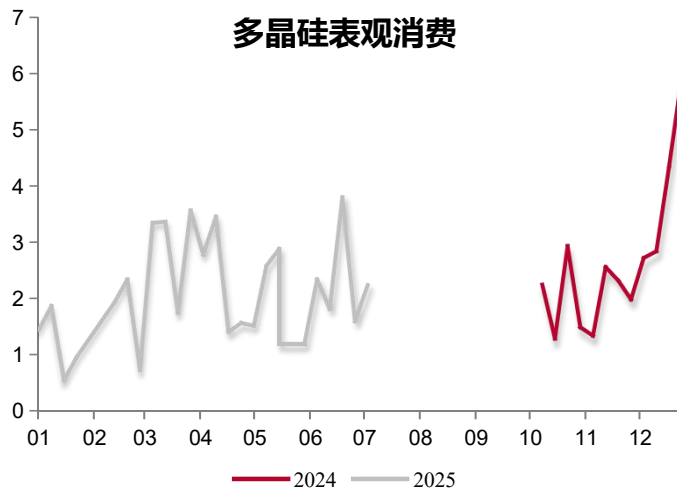
- 供给端：受季节性影响，云南地区和四川地区通威复产，新疆地区同样有部分企业存在复产预期。产能利用率将从2季度的34%提升至40%左右，预计周产量将增至2.5万吨左右。后续仍需关注通威产能置换的情况，东方希望和新特能源的产线动态情况。



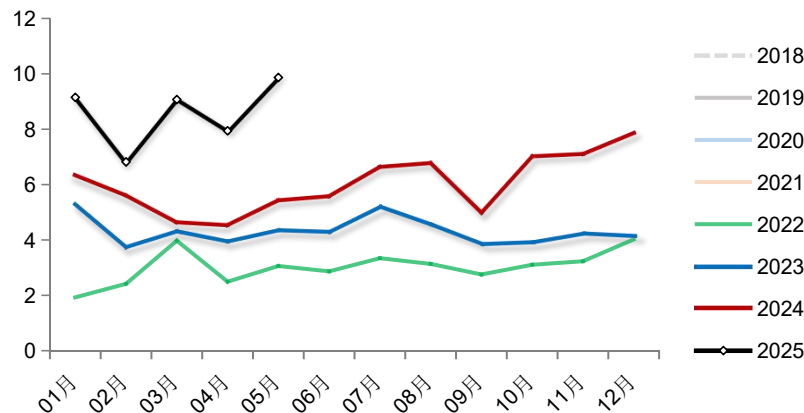
- 但是在光伏协会防内卷政策，和目前全行业亏损，价格靠近企业现金成本，下游企业有减产预期的情况下，预期存在产能置换的可能性较高，因此产量提升整体可控。但从弹性的角度，供应的弹性依然较大。

需求端：内需季节性下滑，外需强支撑

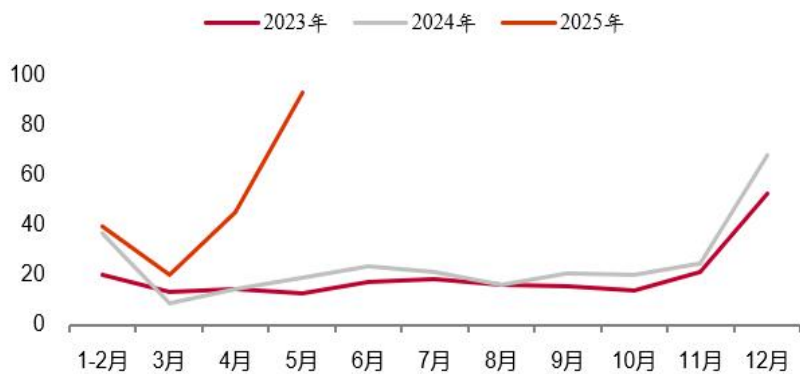
多晶硅表观消费



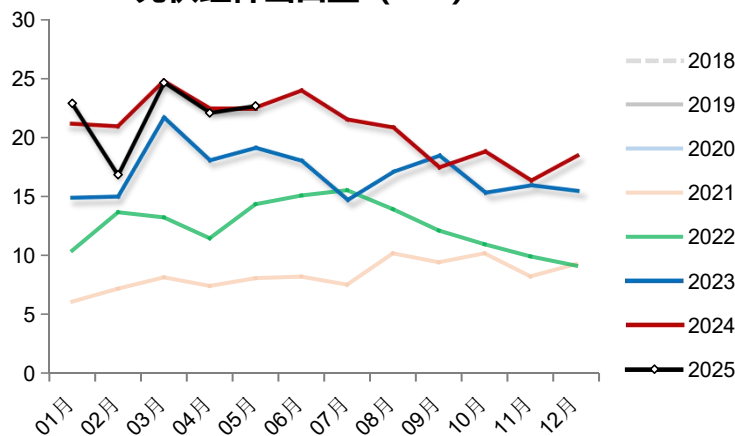
光伏电池片出口量 (GW)



光伏月度新增装机容量 (GW)



光伏组件出口量 (GW)

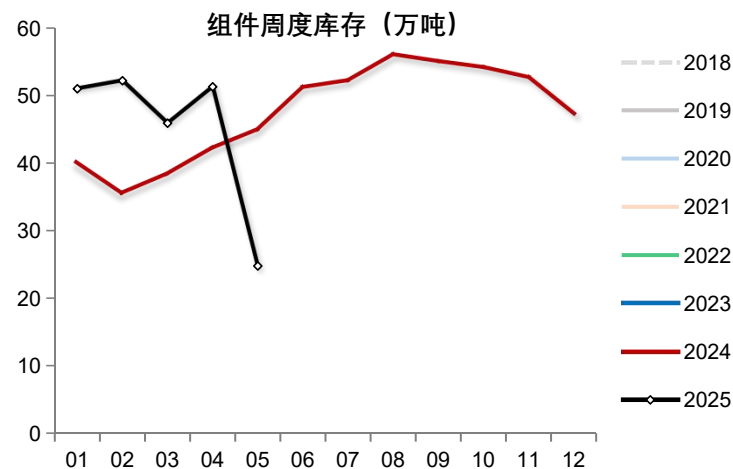
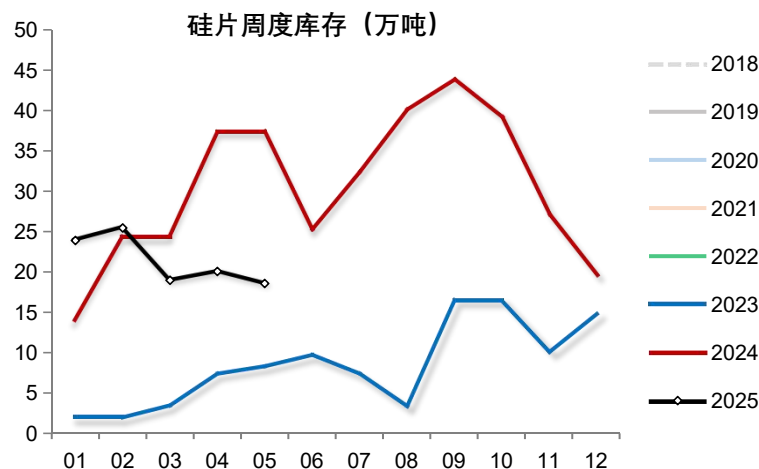
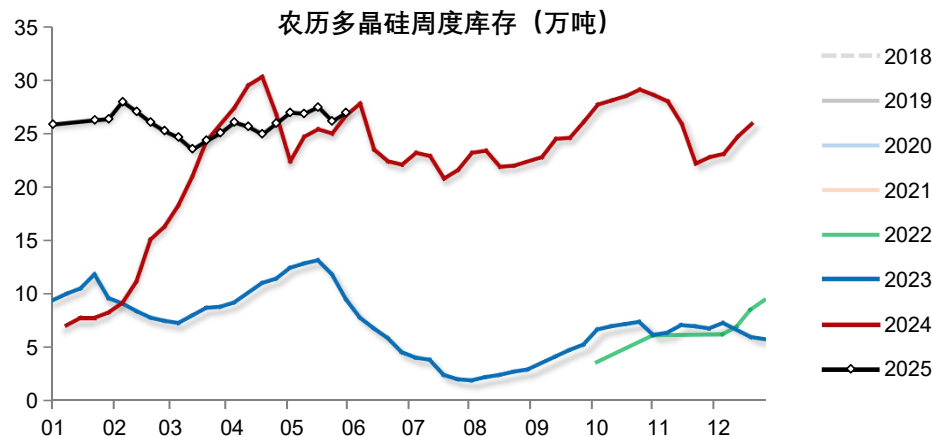


- 需求端：需求主要分为内需和外需，内需主要受今年电力市场化改革的影响，今年新能源上网电价市场化改革的136号文改变了市场结构和预期，分布式光伏需在5月31日前完成装机，集中式和水电风电等需在6月30日前完成装机才能享受补贴，这导致原本每年年底发生的政策性抢装潮被提前至上半年的第二季度，导致3到6月份装机大幅超预期，上半年总装机量超过197.83GW，而去年全年的装机量为274.57GW，这导致在乐观预期的情况下下半年月均装机仅约10.96GW，中国月度装机的硅料需求仅2.9万吨，折算出中国周度需求0.67万吨。

从海外的角度，2024年以月度出口平均计算的周度下游出口相当于1.27万吨硅料/每周，而今年受中国下游电池片和组件持续下降的影响，今年1至5月份平均出口需求增速10%，东亚等发展中国家需求维持较高增速，今年1至5月全行业平均周度出口相当于1.4万吨硅料/每周。

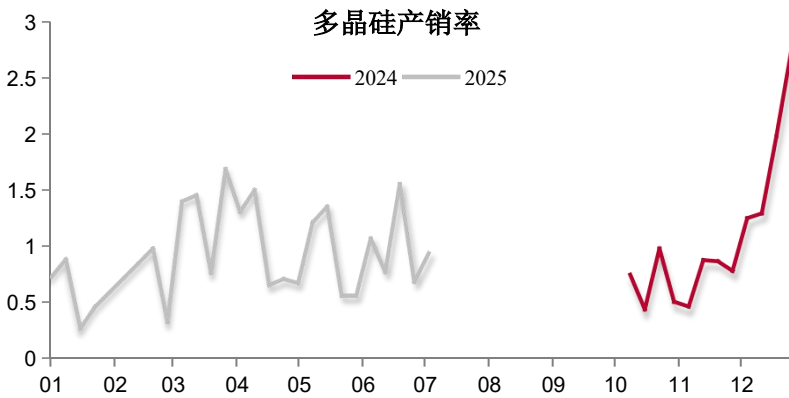
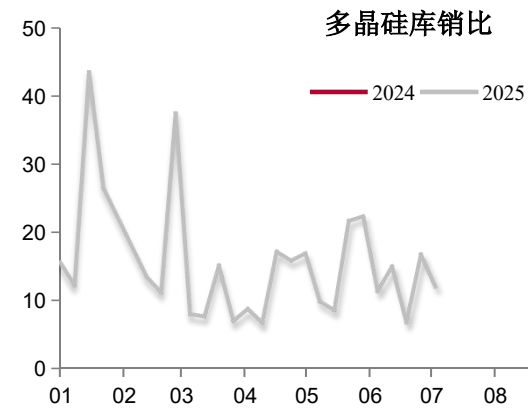
库存端：上游高库存，下游低库存

- 由多晶硅库存曲线图我们可以发现，今年多晶硅库存始终维持在高位，而在近期受需求断崖的影响库存也增长至27万吨，周度环比增产3%。而下游库存的月度数据则显示，下游在上半年的抢装潮里采取主动去库的运行策略，将库存降至相对较低的水平而在目前全行业预期季度悲观的情况下，下游则采取根据订单随产随消的策略。
- 因此这导致当前阶段行业库存主要集中在行业上游，而受限于下游排产周期，在下一阶段预计库存压力将被下游部分分摊，这也将抑制多晶硅库存累库的速度，除非下游排产出现大幅停，减产，导致近端需求快速下滑从而形成阶段性的结构性错配。



- 因此中国+海外下半年周度平均需求预期将维持在2.07万吨的水平，供应预期在2.1（如维持35%以下产能利用率）至2.7万吨（如长期大幅增产至40%产能利用率以上）。而阶段性的角度，受西南复产，和上半年部分企业检修产线复产的影响，导致在需求的淡季产量出现明显的增加，需求侧面临减产压力下出现阶段性的小幅供需错配，并通过库存得以体现。但需求端近期排产降幅依然较慢导致刚需较强，需关注后续防内卷政策是否会导致下游超预期减产。

分类	指标名称	单位	7月4日	6月27日	6月19日	周变化	周环比%
产量	多晶硅产量	万吨	2.4	2.36	2.45	0.04	2%
库存	多晶硅总库存	万吨	27.2	27	26.2	0.2	1%
表观消费	多晶硅表观消费	万吨	2.25	1.61	3.8	0.64	40%
库销比	多晶硅库销	%	12.09	16.77	6.89	-4.68	-28%
产销率	多晶硅产销	%	0.94	0.68	1.55	0.26	37%



预期端：弱现实弱预期，远期不确定性较大

- 多晶硅的预期主要受三重利空因素的影响为主：

- 1. 煤炭和电价导致成本下滑
- 2. 下半年需求被提前至上半年
- 3. 电力市场化改革导致终端利润下滑

这三重因素分别从短期，中期和长期的预期上加重了市场的悲观情绪。

- 但是同时也要注意多晶硅同样也存在利多的影响因素：

- 1. 品牌仓单量少价高
- 2. 现金成本区间多晶硅厂减产预期
- 3. 国内外需求超预期的可能性
- 4. 防内卷政策性干预

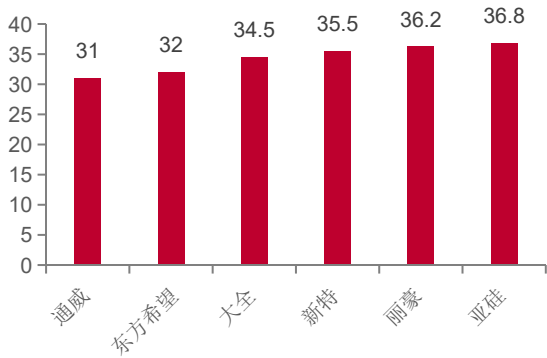
受此影响低估值区间多晶硅依然存在较强的成本支撑，支撑性取决于行业库存和产业库存流向的变化而变化。

多晶硅棒状硅现金成本表

头部企业交割品同级料		产量	现金成本区间+经营成本（期间	
企业	开工率	(万吨/年)	费用）	（万元/吨）
通威	50%	45.9	3.1	3.2
东方希望	70%	15.05	3.2	3.3
大全	30%	9.15	3.45	3.55
新特	25%	7.5	3.55	3.75
丽豪	48%	7.2		3.62
亚硅	29%	5.51		3.68

注：该成本包含0.15万元期间费用和0.15万元交割品溢价

多晶硅棒状硅成本概况（元/kg）



通威包头平电成本								
通威包头项目	成本模型（不含增值税）						GPIA模型（24.12） （不含增值税）	
	耗量	单位	单价 （除税价）	单位	单位成本 （元/kg）	占比	单位成本 （元/kg）	占比
硅耗	1.04	kg/kg	7.08	元/kg	7.363	26.7%	11.916	34.7%
综合电耗	46	度/kg	0.250	元/度	11.500	41.8%	15.390	44.8%
水耗	0.08	t/kg	7.5	元/t	0.600	2.2%		
蒸汽	8.5	kg/kg	0.2	元/kg	1.700	6.2%	0.259	0.8%
硅芯	0.008	根/kg	235	元/根	1.880	6.8%	1.880	5.5%
人工	60	吨/（人*年）	120000	元/（人*年）	2.000	7.3%	1.878	5.5%
其他成本					2.500	9.1%	3.046	8.9%
现金成本					27.54	100.0%	34.369	100.0%
交割品溢价					1.500			
交割品现金成本					29.043			
经营费用：期间费用					1.500			

平衡表：宽平衡不变，过剩程度存不确定性

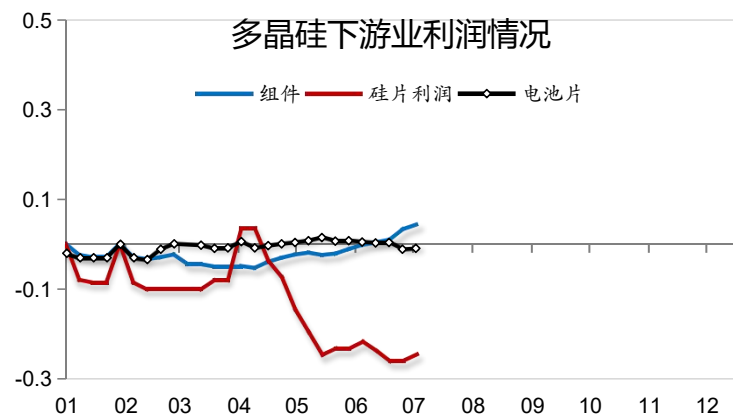
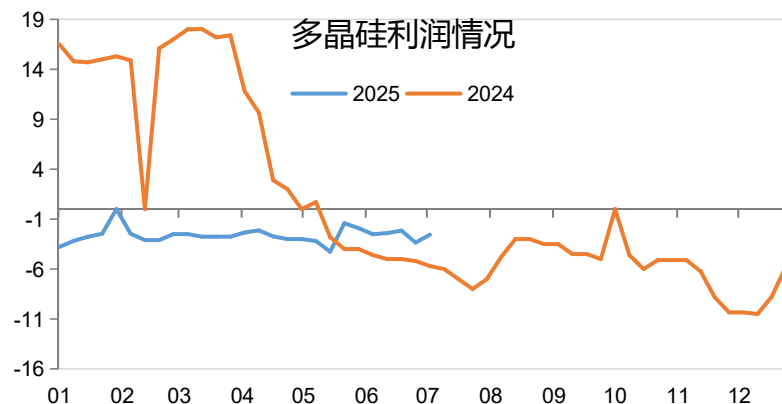
静态多晶硅年度平衡表：		预期：需求（万吨）	乐观预期（10%）	中性预期（0%）	悲观预期（-10%）
产能利用率		预期产量（万吨）	150.975	137.25	123.525
45%		142.06	-8.915	4.81	18.535
静态多晶硅年度平衡表：		预期：需求（万吨）	乐观预期（10%）	中性预期（0%）	悲观预期（-10%）
产能利用率		预期产量（万吨）	150.975	137.25	123.525
40%		127.72	-23.255	-9.53	4.195
静态多晶硅年度平衡表：		预期：需求（万吨）	乐观预期（10%）	中性预期（0%）	悲观预期（-10%）
产能利用率		预期产量（万吨）	150.975	137.25	123.525
35%		113.38	-37.595	-23.87	-10.145

平衡表：受限于下半年的存在较多的不确定性，因此仅以简单平衡表对年度的情况进行展示，说明在不大幅新增产能投放的情况下，不同产能利用率下的过剩短缺情况

深灰色字体为不同预期下的年度装机耗硅料量，白色和浅灰色表示硅料厂不同产能利用率下的年产量，从图中显示以目前西南部分复产后的40%产能利用率，在中性预期下依然呈现轻度短缺的情况（浅绿色），而在45%产能利用率以上将逐步过剩（红色）

结论：小幅供过于求，整体宽平衡格局不变

总结：估值修复后的市场格局



- 虽然从年度角度，多晶硅维持宽平衡，但是由于电力市场化改革，下半年抢装需求被大幅提前，从供需角度下半年累库压力依然较大,从估值的角度本轮反弹后期货基本平水现货，估值修复，从利润的角度硅片利润水平较低，存在减产预期，上游需求承压。
- 供给：上游高库存，下游低库存，产能自律，相对需求弹性依然较强
- 需求：终端电力市场化改革内需受限，低价组件外需强支撑，相对弹性较弱，弹性取决于沙戈荒发电项目的潜在增量
- 预期：产能自律，统一要素资源市场，统一行为尺度

【免责声明】本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

謝謝觀賞

致谢