

专题报告：2025 年 2 月 10 日

【建投晶硅】电价市场化改革如何影响多晶硅走势？

专题报告

作者姓名：王彦青

期货交易咨询从业信息：Z0014569

电话：023-81157292

研究助理：刘佳奇

期货从业信息：F03119322

发布日期：2025 年 2 月 10 日

近期研究报告

请联系对口销售获取

【建投晶硅】多晶硅周报 | 现货供需双淡，电价市场化改革或催化“531”抢装 2025-02-09

【建投晶硅】多晶硅周报 | 负反馈压力显现，上涨缺乏支撑 2025-1-19

【建投晶硅】多晶硅：市场情绪提振，多晶硅创上市新高 2025-1-15

【建投晶硅】多晶硅周报 | 需求支撑显现，但反弹空间有限 2025-1-5

【建投晶硅】羊群效应下的理性预期——多晶硅期货首日交易点评 2024-12-26

【建投晶硅】多晶硅期货价格区间推演与首日策略 2024-12-25

【上市前瞻】多晶硅百页深度：朱格拉周期步入出清，产业图谱与期货投研探析 2024-12-15

【建投晶硅】多晶硅期货合约（征求意见稿）解读 2024-11-19

【建投晶硅光伏】周评析 | 出口退税滑坡长期有助于供给侧出清 2024-11-18

【建投晶硅光伏】周评析 | 多晶硅延续弱基本面，组件厂商开始挺价 2024-11-11

【建投晶硅光伏】特朗普胜选后，美国光伏展望分析 2024-11-7

【建投晶硅光伏】周评析 | 产业链价格企稳，11 月排产继续下调 2024-11-4

【建投晶硅光伏】周评析 | 供给侧改革预期走强，但弱现实格局不改 2024-10-28

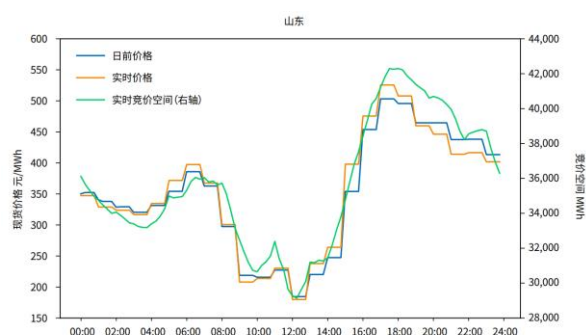
图表目录

图表 1：山东省电力现货价格分时走势	2
图表 2：分布式光伏出力曲线	2
图表 3：差价结算机制	3
图表 4：“差价结算机制”规则确定方式	3
图表 5：2025 年第 5 周电力现货市场价格均价（虚线为燃煤发电基准价）	4
图表 6：2016 年多晶硅价格走势（元/kg）	5
图表 7：2025 年光伏主材供需平衡预测（GW）	5

2025 年 2 月 9 日，国家发改委、能源局发布《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》，（以下简称《通知》），标志着我国新能源电价机制改革进入深化实施阶段，其中对市场化价格形成机制、完善配套结算制度、强化保障措施等方面进一步细化要求。

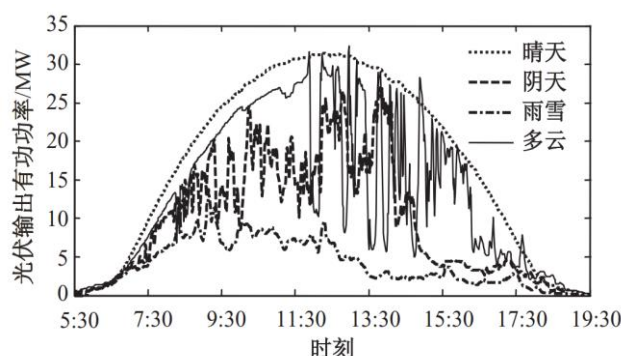
光伏发电全部入市交易，直接影响 IRR 收入端。《通知》要求新能源项目上网电量原则上全部进入电力市场，上网电价通过市场交易形成。于光伏发电项目而言，投资回报以内部收益率 IRR 衡量，收益率与每期现金流流入成正比，当电价形成方式转为市场化后，电价实时波动将使得现金流变得更加不确定，或将加剧业主投资电站时的观望情绪，此外“负电价”等极端价格波动还可能对 IRR 产生非线性冲击。另一方面，光伏发电出力曲线通常与电力现货日内价格波动存在错配，典型日照时段（例如正午 12:00-14:00）虽为光伏发电高峰，但此时段电力现货价格常处于日内波谷，形成“量高价低”的收益剪刀差，直接影响 IRR 收入端。

图表 1：山东省电力现货价格分时走势



数据来源：RMI

图表 2：分布式光伏出力曲线



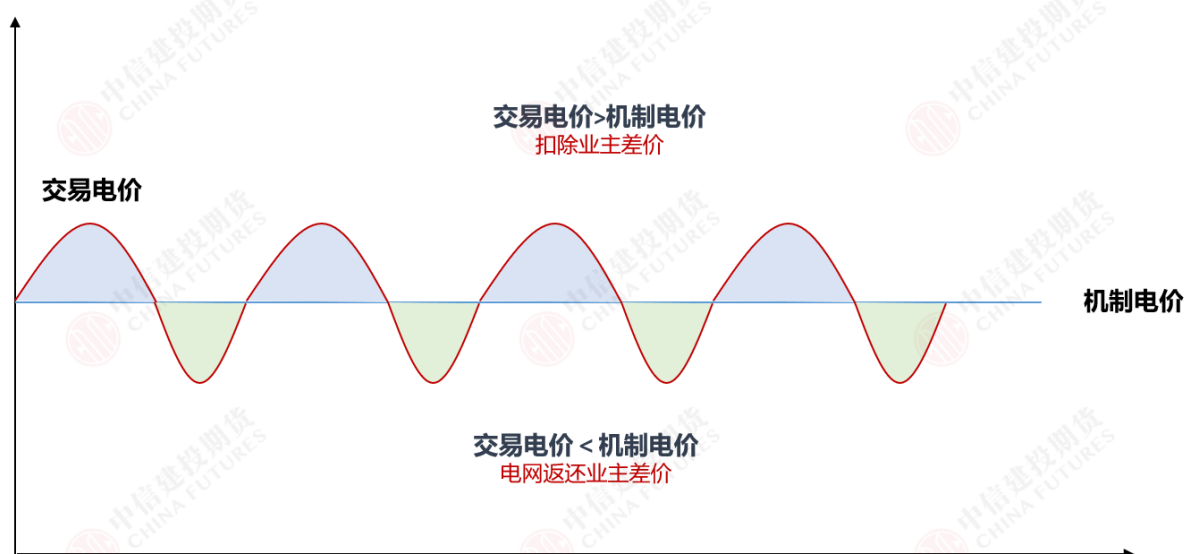
数据来源：多时间尺度的光伏出力波动特性研究

强制配储取消部分修复 IRR。不过值得关注的是，《通知》同步取消了新能源项目强制配套储能的要求，为光伏项目投资带来边际改善。根据我们测算，在 15%配储比例假设下，取消强制配储可使项目 IRR 提升约 0.5 个百分点（未考虑储能系统峰谷套利收益及电力市场化交易），一定程度减轻边际投资压力。

引入“差价结算机制”，稳定市场运行。本次《通知》创新性引入“差价结算机制”，实质是构建了电价波动风险对冲工具。在“差价结算机制”中，当电力市场交易均价低于机制电价时，电网需向发电主体补足差额部分；相反，当电力市场交易均价高于机制电价时，超额收益将由电网进行差额扣除。即相当于对电力价格进行锁定，从而实现规避电价波动风险，最终的电力实际结算价格将锚定机制电价，也就是说机制电价越高，则对发电业主越有利。机制为单向入口，已纳入机制的新能源项目在执行期限内可选择自愿退出，但退出后将不会再被纳入。不过需要提示，纳入“差价结算机制”的电量将不会再重复获得绿证收益。

最终，**光伏发电结算将由两部分构成**，一是参与电力市场化交易部分，结算价格为交易价格；二是参与“差价结算机制”部分，最终实际结算价格为机制电价。

图表 3：差价结算机制



数据来源：中信建投期货

以 2025 年 6 月 1 日为界，确定“差价结算机制”形成规则。“差价结算机制”规则由“电量规模”、“机制电价”以及“执行期限”三个要素构成。“电量规模”用来界定哪些电量适用“差价结算机制”；“机制电价”即机制所锚定的实际结算价格；“执行期限”即机制的适用周期。针对规则确定方式，《通知》采取新老划断原则，以 2025 年 6 月 1 日为界，情况如下：

图表 4：“差价结算机制”规则确定方式

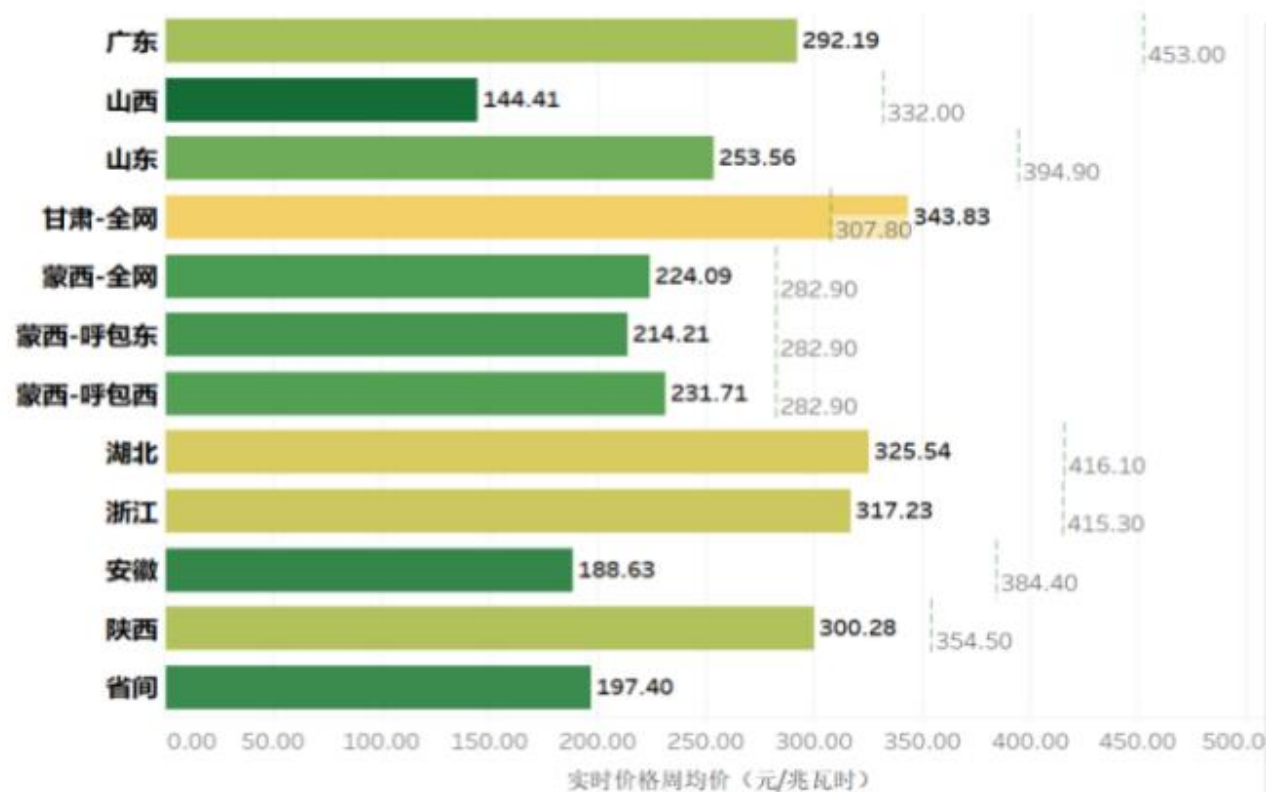
	电量规模	机制电价	执行期限
2025 年 6 月 1 日以前投产项目	现行具有保障性质的相关电量规模政策	按现行价格政策执行，不高于当地煤电基准价	按照现行相关政策保障期限确定
2025 年 6 月 1 日起投产的增量项目	受年度非水电可再生能源电力消纳责任权重完成情况，以及用户承受能力等因素影响	已投产和未来 12 个月内投产的项目自愿参与竞价形成	同类项目回收初始投资的平均期限

数据来源：发改委、国家能源局，中信建投期货

新项目经济性不及老项目，或将催化“531”抢装。从影响上看，新项目的机制电价将由竞价形成，价格或将更偏向市场化定价水平，老项目机制电价则对标煤电基准价；参考近期电力现货市场运行情况，可以发现山东等主要光伏发电省份的电力现货价格，要远低于燃煤发电基准价，假设新项目的机制电价竞价情况与电力现货市场交易情况相类似，那么 2025 年 6 月 1 日起投产的新项目在“差价结算机制”中的经济性表现将弱于老项目，因此发电业主将更有动力在 2025 年 6 月 1 日之前完成并网，即预计 2025 年 5 月有望出现“531”抢装。

图表 5：2025 年第 5 周电力现货市场价格均价（虚线为燃煤发电基准价）

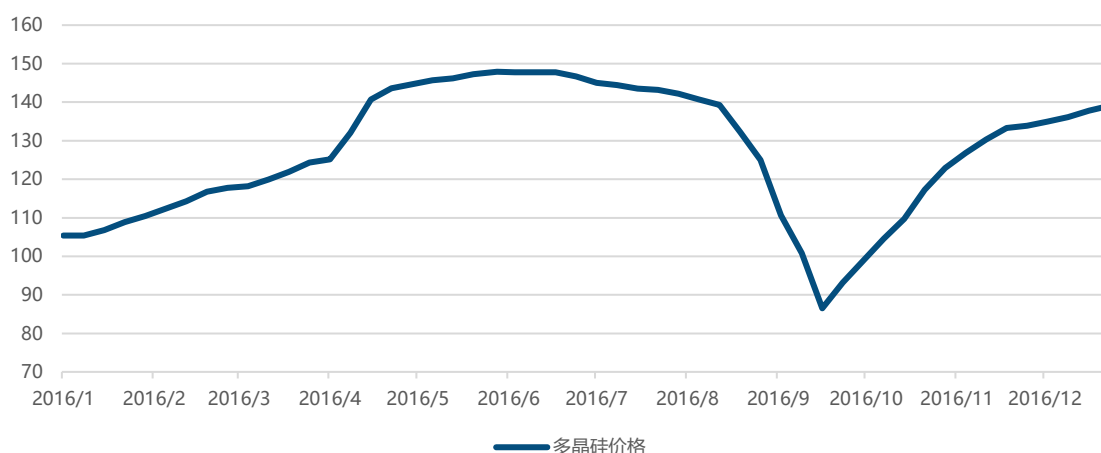
现货市场实时周均价



数据来源: Lambda

以史为鉴，抢装前后多晶硅价格表现先强后弱。如果 2025 年 5 月出现“531”抢装，那么我们认为可类比 2016 年受标杆电价下调影响而出现的“630”抢装。2015 年发改委发布《关于完善陆上风电光伏发电上网标杆电价政策的通知》，对 2016 年上网标杆电价下调，并提到 2016 年 6 月 30 日以前仍未全部投运的项目，将执行 2016 年下调后的上网标杆电价，导致 2016 年 6 月出现“630”抢装潮。从当年多晶硅价格表现看，2016 年 6 月抢装出现之前，受装机市场需求好转影响，多晶硅价格大幅攀升，2016 年 4 月初至 2016 年 6 月底多晶硅价格涨幅超 17%，不过抢装也透支了后市需求，“630”后受需求骤降影响，多晶硅价格又大幅下跌。

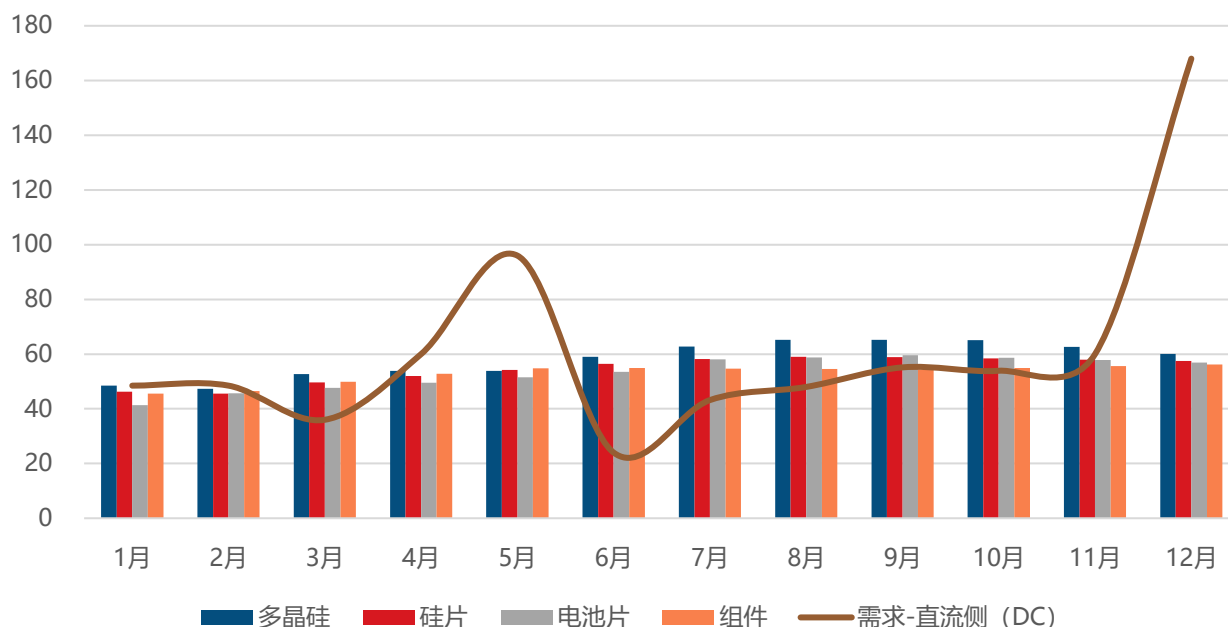
图表 6：2016 年多晶硅价格走势（元/kg）



数据来源：硅业分会，中信建投期货

最终参考历史经验，我们预计，如果 2025 年能够兑现“531”抢装，那么多晶硅需求或将在 5 月回升、但在 6 月下降，5 月光伏市场供需将快速转入短缺，随后又在 6 月重回过剩。在期货市场上，或将直接利空 PS2506 合约，不过运行节奏看，预计多晶硅 5 月表现仍将强于 6 月。

图表 7：2025 年光伏主材供需平衡预测（GW）



数据来源：中信建投期货测算

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投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。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更

改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。