



仓单隐忧加剧博弈，重申06多配机会

多晶硅行情展望

首席分析师：王彦青

期货交易咨询从业信息：Z0014569

2025年5月8日

助理研究员：刘佳奇

期货从业信息：F03119322

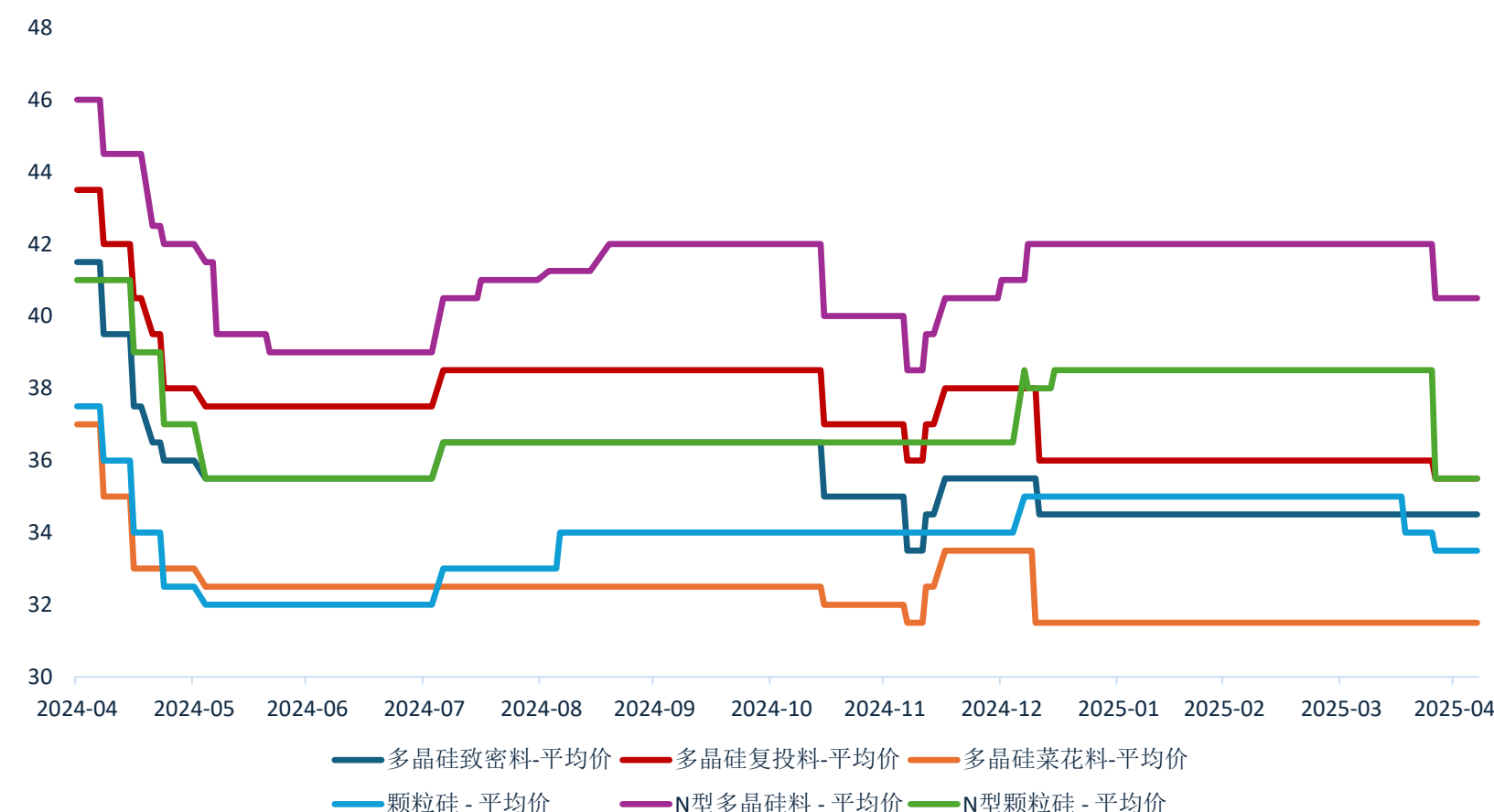
多晶硅行情回顾

- 近期多晶硅期货价格低位磨底，2025年4月中旬价格首先运行至38000元/吨以下的低位，随后有所反弹，但近期再度跌至3.5w元附近
- 随着抢装节点临近，终端分布式订单需求有所减弱，主材中下游硅片至组件报价多有松动，负反馈逻辑再起，多晶硅现货成交低迷进一步施压，硅业分会数据显示2025年5月7日当周，N型复投料成交均价3.60万元/吨，环比上周下降2.70%

图：多晶硅期货价格（元/吨）



图：多晶硅现货价格（元/kg）



多数新增产能等待释放，技术路线选择更加多元化

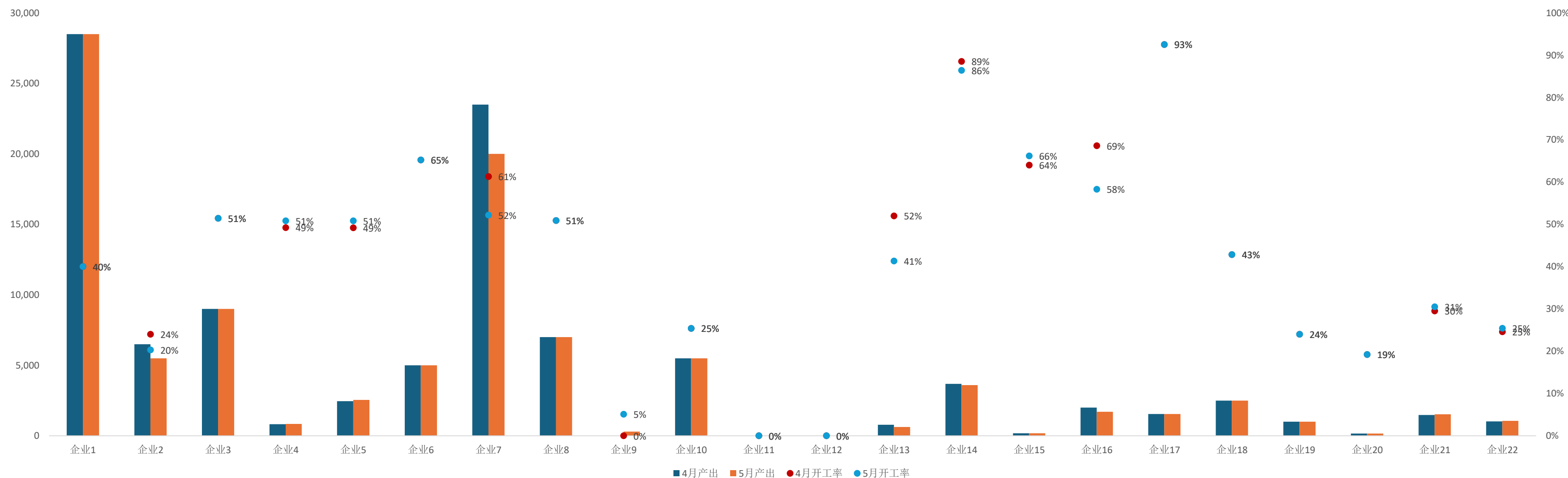
- 据不完全统计，目前中国多晶硅名义产能308.4万吨，规划中产能220.5万吨
- 在行情低迷的背景下，多数企业选择不断推迟新增产能投产，即便部分产能已建设完毕，但仍处于待投产状态
- 但也有企业选择逆周期产能投放，2025年已有16万吨新增产能投产，目前正处于爬坡状态，短期对供给影响不大
- 此外，企业路线选择也更加多元化，部分棒状硅企业开始逐步规划新增颗粒硅、粒状硅产能

地区	企业	产能-万吨	装置运行情况	新增产能-万吨	预计投产	备注
新疆	企业1	10.5	部分检修	10	2025年下半年	在建
	企业2	6	部分检修			
	企业3	20	部分检修			
	企业4	20	部分复产			
	企业5	7	降负荷运行	5	2026年	尚未开工建设
				15		
	企业6	10	停产检修			
	企业7	10	停产检修	10	2025年	在建
				10	2026年	尚未开工建设
内蒙古	企业8			10	2026年	尚未开工建设
	企业9			10	2025Q2	在建
	企业10	20	部分检修	10/	2024/04	
	企业11	32	正常运行	20/	2024/10	
	企业12	10	降负荷运行			
	企业13	12	质量波动			
	企业14	10	停产检修	10	2026/06	在建
	企业15	7	停产检修			
	企业16	2	停产检修			
	企业17	5	部分检修			
四川	企业18	1.2		13.8	2026下半年	尚未开工建设
	企业19			8	2025年	已建成，待投产
	企业20	22.5	停产检修	2		
云南	企业21	10	降负荷运行			
	企业22			10	2026	尚未开工建设
	企业23	26	停产检修	20/	2024/04	
江苏	企业24			8	待定	尚未开工建设
				6	待定	尚未开工建设
				6	2025Q2	已建成，待投产
青海	企业25	16.5	降负荷运行	6/	2025年初	已投产
	企业26	23	新增产能爬产	14/	2025年	已投产
	企业27	13	部分检修	10	/	规划中
陕西	企业28			5	2025Q2	已建成，待投产
	企业29	1.8	降负荷运行	4.2	2025/12	尚未开工建设
	企业30			12.5	2026	尚未开工建设
宁夏	企业31	5	降负荷运行			
	企业32	5	停产	5	2026年	在建
				15	待定	尚未开工建设
湖北	企业33			12.5	待定	尚未开工建设
				12.5	2025Q3	已建成，待投产
	企业34	0.9	停产			
河南	企业35	2	停产			
				2	2026年	在建
	企业36			8	待定	在建
合计		308.4		220.5		

现货市场行情低迷，停减产规模或有扩大

- Infolink数据显示，4月多晶硅产量10.26万吨，5月计划排产9.81万吨，停减产规模有所扩大
- 硅业分会消息称目前部分多晶硅企业已经在积极评估筹划减停产方案以应对本次极端市场行情；市场担忧西南丰水期将至厂家后市或有进一步复产，我们认为现货行情低迷下，经济理性角度看丰水期复产或有推延，即便复产，我们推测或以产能置换的形式进行，最终对相关企业的总体产出影响或相对有限
- 近期青海某项目新增14万吨产能试产，但由于多晶硅产能爬坡周期较长，短期尚未明显影响供给

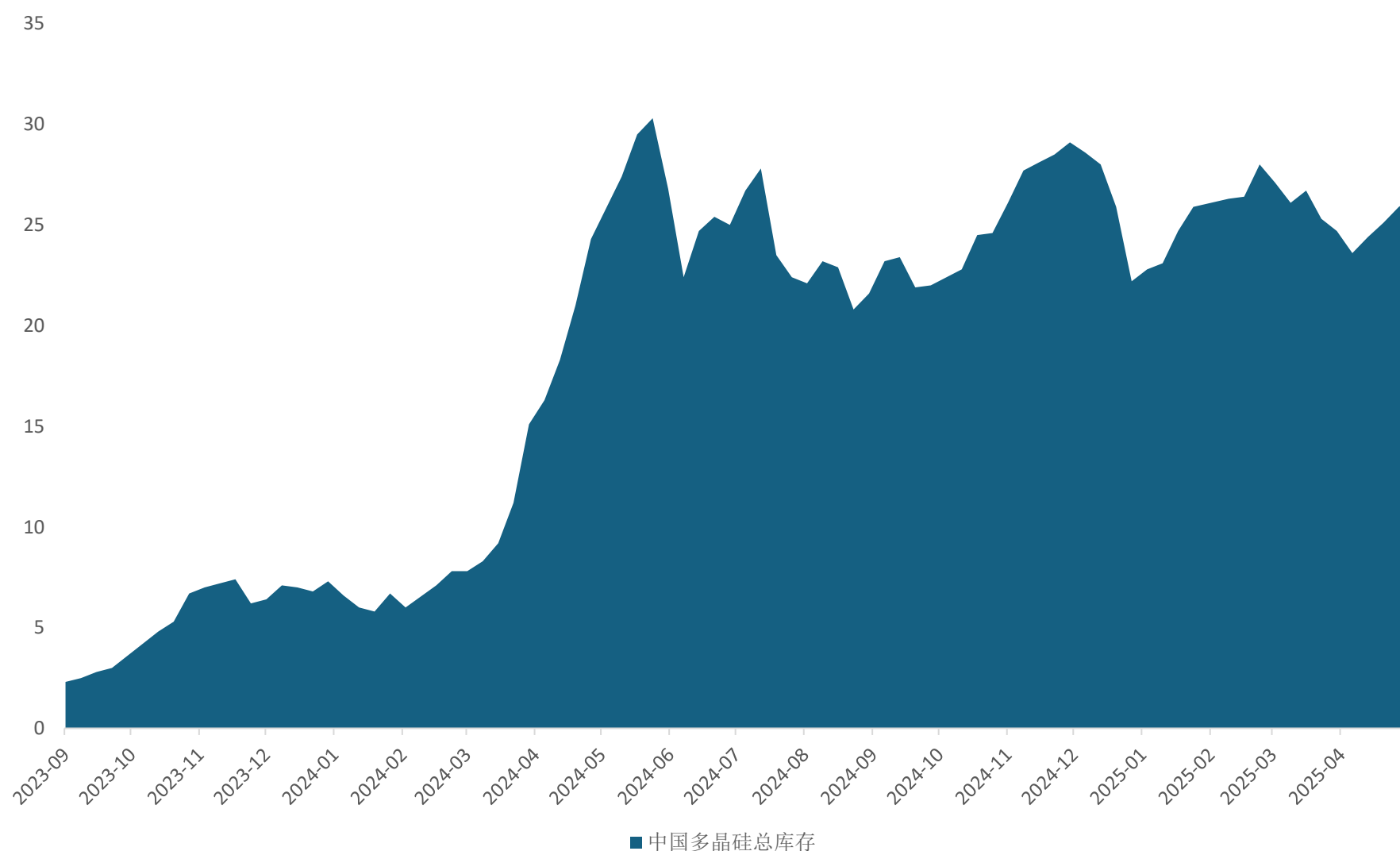
图：多晶硅各企业排产情况（吨）



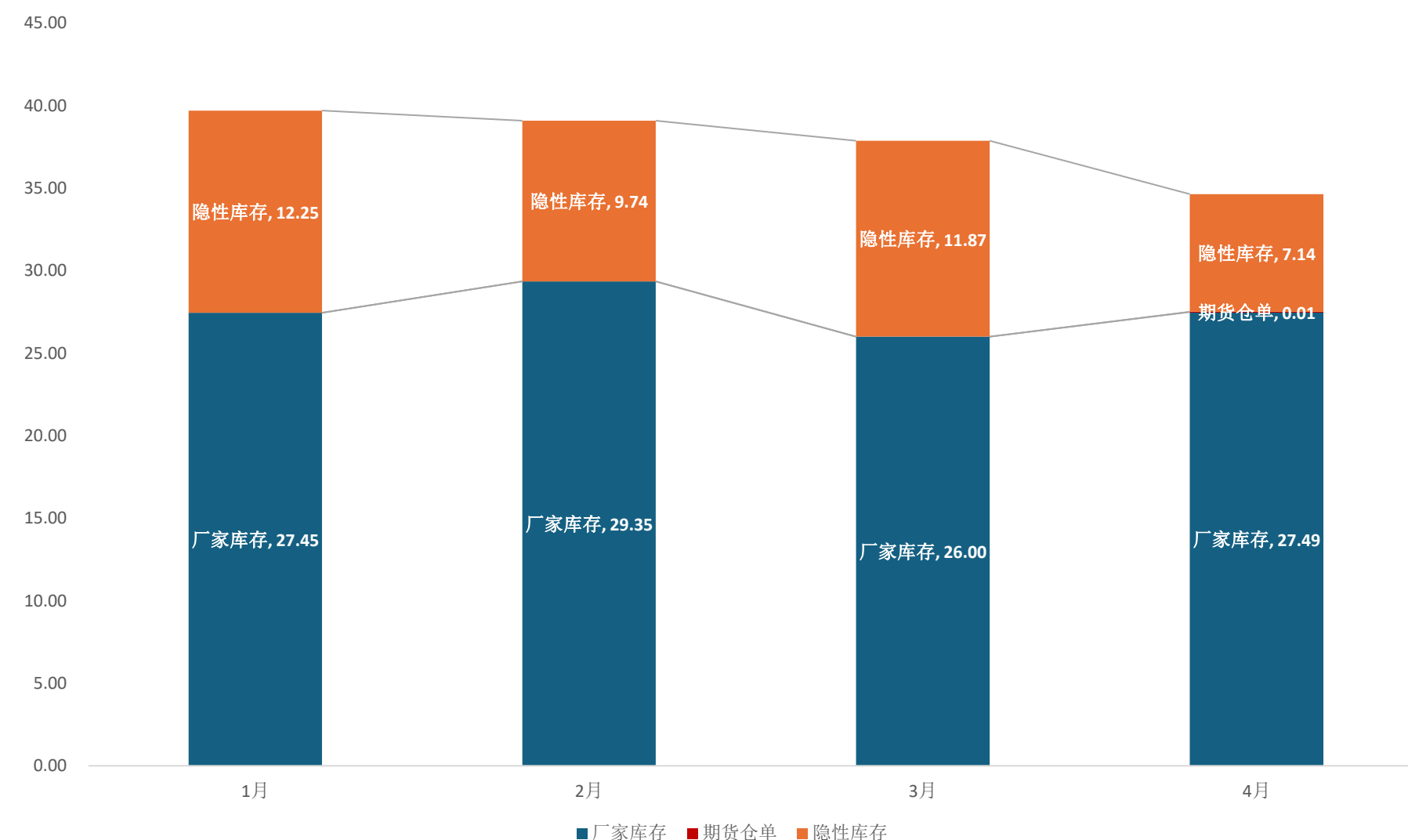
现货成交进一步清淡，厂家库存压力有所回升

- 自4月上旬开始多晶硅重回累库，主要系下游需求骤减带来的采购需求减弱
- 从库存结构上看，拉晶环节优先消耗已有原料储备导致隐性库存去化明显，但对远期价格的看衰，4月现货成交表现进一步清淡，导致厂家库存有所回升；另外，4月期货仓单注册开启，不过目前期货市场所消化的库存规模极低

图：中国多晶硅厂家库存（万吨）










图：全球多晶硅库存结构变化（万吨）



盘面虚实比提升，高持仓与低仓单矛盾加剧

➤ 多晶硅期货仓单注册已经开启，目前已注册40手（120吨），但主力合约持仓量约7w手，盘面虚实比较高，当下主要矛盾已转向高持仓与低仓单之间的矛盾，随着期货交割临近，盘面分歧或有进一步加剧的可能

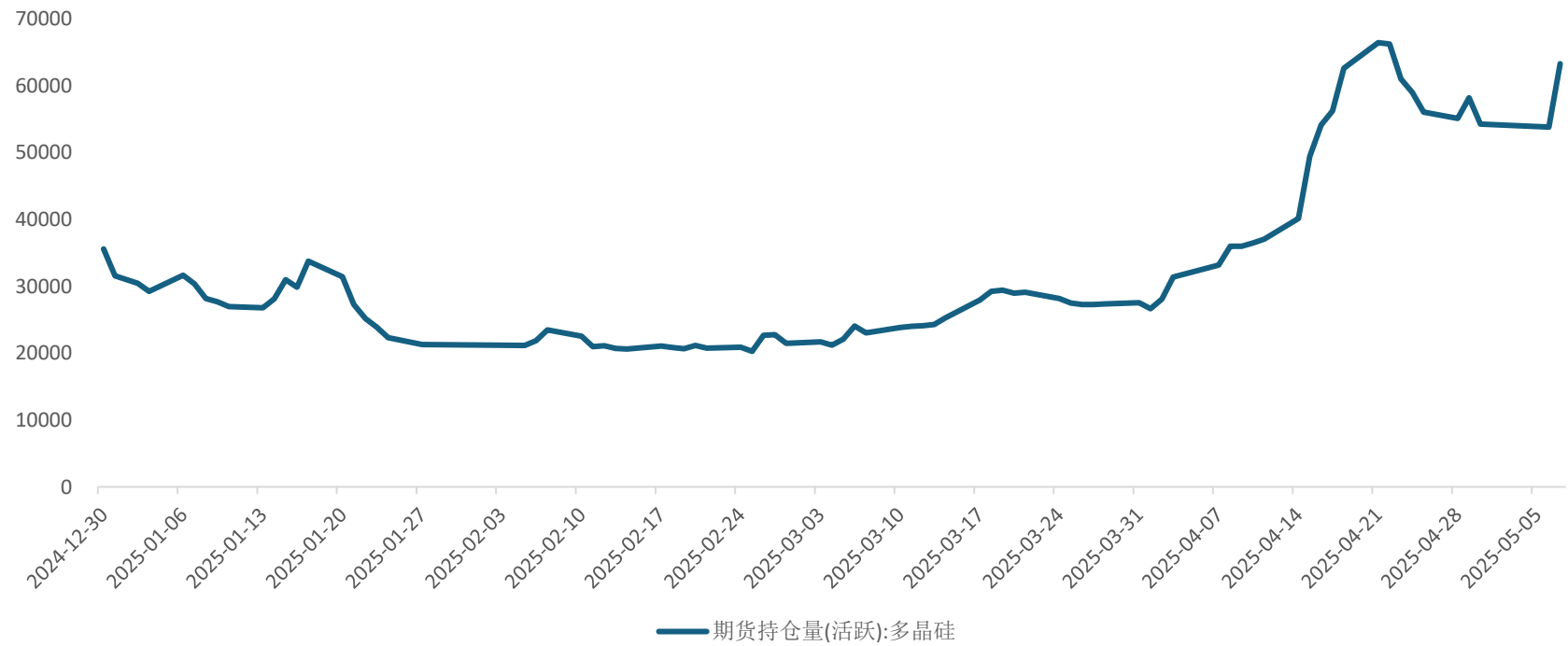
图：多晶硅注册品牌

序号	注册品牌申请企业	品牌名称	商标	注册品牌生产企业
1	四川永祥股份有限公司	永祥	 永祥 YONG XIANG	四川永祥多晶硅有限公司
				四川永祥新能源有限公司
				四川永祥能源科技有限公司
				内蒙古通威高纯晶硅有限公司
				云南通威高纯晶硅有限公司
2	内蒙古大全新能源有限公司	大全		新疆大全新能源股份有限公司
				内蒙古大全新能源有限公司
3	新特能源股份有限公司	新特能源		新特能源股份有限公司
4	内蒙古新特硅材料有限公司	MENGTE蒙特		内蒙古新特硅材料有限公司
5	新特硅基新材料有限公司	新特能源		新特硅基新材料有限公司
6	青海丽豪清能股份有限公司	丽豪		青海丽豪清能股份有限公司
7	亚洲硅业（青海）股份有限公司	亚硅		青海亚洲硅业半导体有限公司

图：多晶硅期货仓单日报（手）

品种	仓库/分库	商标名称	昨日仓单量	今日仓单量	增减
多晶硅	新疆诚通西部物流	大全	20	30	10
多晶硅	中疆物流三工镇物流园	新特能源	10	10	0
多晶硅小计			30	40	10
总计			30	40	10

图：多晶硅期货主力合约持仓量（手）



近期调研反馈：可交割品数量有限，核心仍需关注盘面交割利润



➤ 我们近期赴西北、西南多个多晶硅主产区开展调研，主要观点如下：

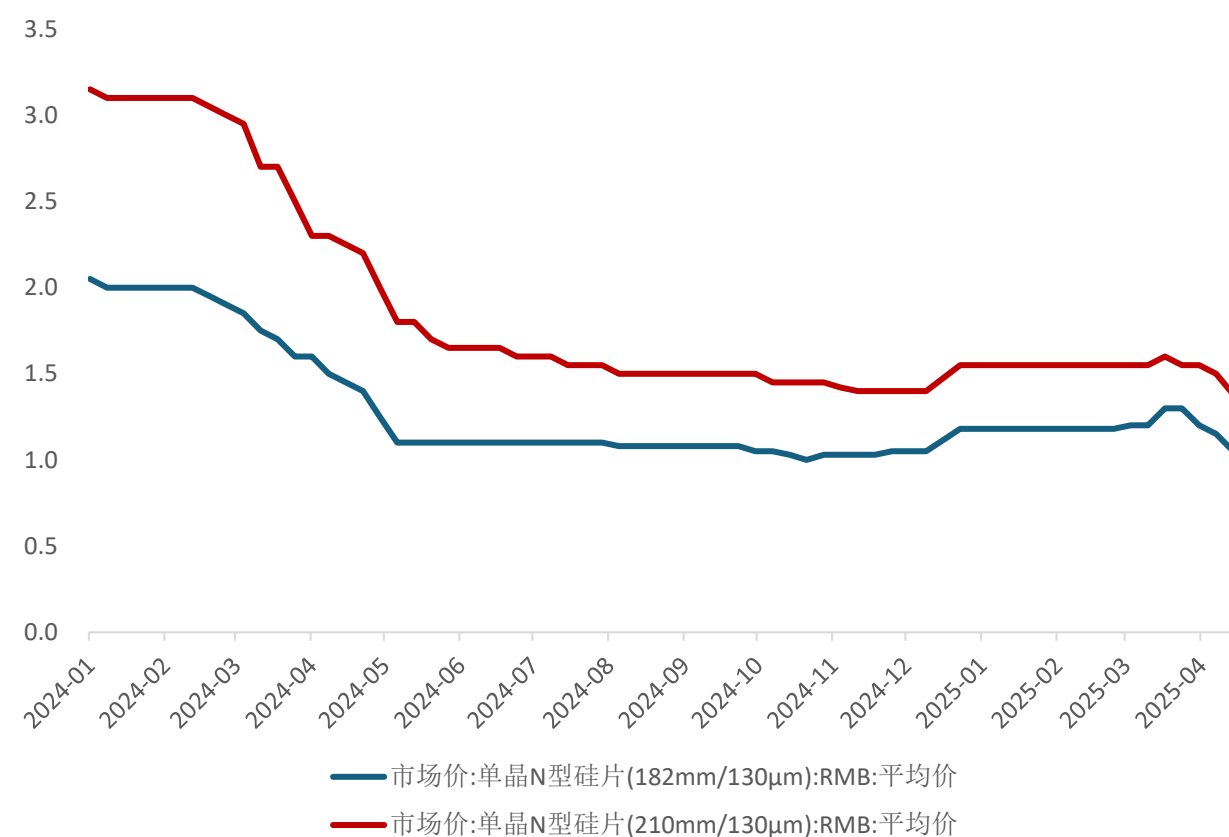
- ① 注册品牌企业目前可交割品库存储备规模不高，主要原因系担忧期货交割品的消化渠道相对单一，同时盘面价格不具备足够的交割利润
- ② 如果调整产线以生产交割品，会导致成本增加1000-2000元/吨，同时也会加剧质量波动
- ③ 目前对贸易商出货量级相对较低，主要原因系其报价无法达到心理价位，同时担忧会对企业自身现货销售节奏产生扰动
- ④ 目前市场行情快速转弱，在现货销售压力增加的情况，部分企业表示会视价格水平决定是否交仓
- ⑤ 非注册品牌积极申请第二批可交割品牌，其中部分企业也展现出了较强的交仓意愿
- ⑥ CPIA预测2025年多晶硅综合电耗约52-53kwh/kg-si，但调研企业反馈随着技术进步快速推进，目前综合电耗水平已低于CPIA预测

➤ 总体来看，目前可交割品数量有限的隐忧仍然存在，或将影响后市盘面波动率，考虑到基准交割品在现货市场上可能存在一定溢价，我们预计短期内在现货下跌的同时，期货价格或仍有上行动力以满足注册仓单利润，进而缓解当下交易矛盾，故06合约仍有上行动能，不过在库存压制下，不宜对上方高度存在过度乐观预期（企业降本速度快于预期，现金成本支撑下移也加剧市场看空情绪）

硅片价格跟跌下游，产量下修预期或拖累多晶硅需求

- infolink数据显示4月硅片产量61.03GW，qoq+14.93%；5月计划排产59.08GW
- Infolink数据显示5月8日当周183N/210RN/210N价格分别-4.8%/-2.5%/0%，来到1/1.15/1.38元/pc
- 终端负反馈下，硅片价格跟跌下游，下游跌势不止叠加上游多晶硅议价僵持，后市行情或仍然偏弱，由此引发的进一步减产或继续拖累多晶硅需求

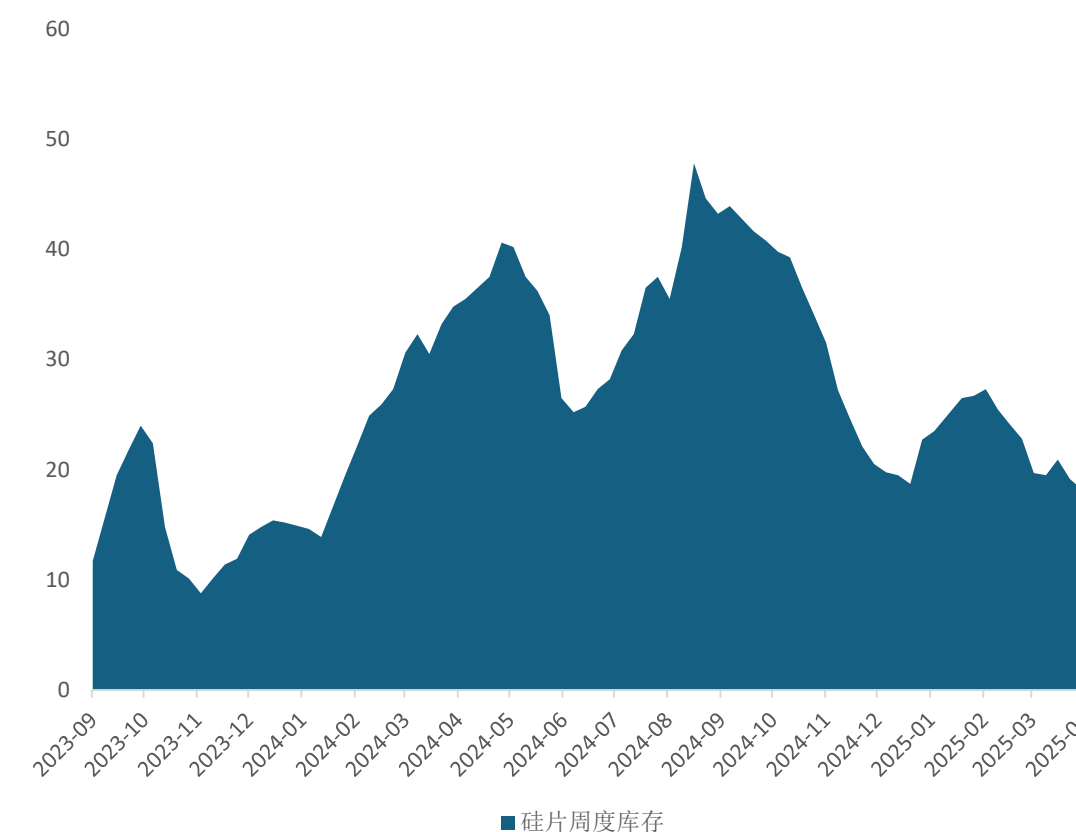
图：N型硅片价格（元/pc）



图：硅片产量（GW）



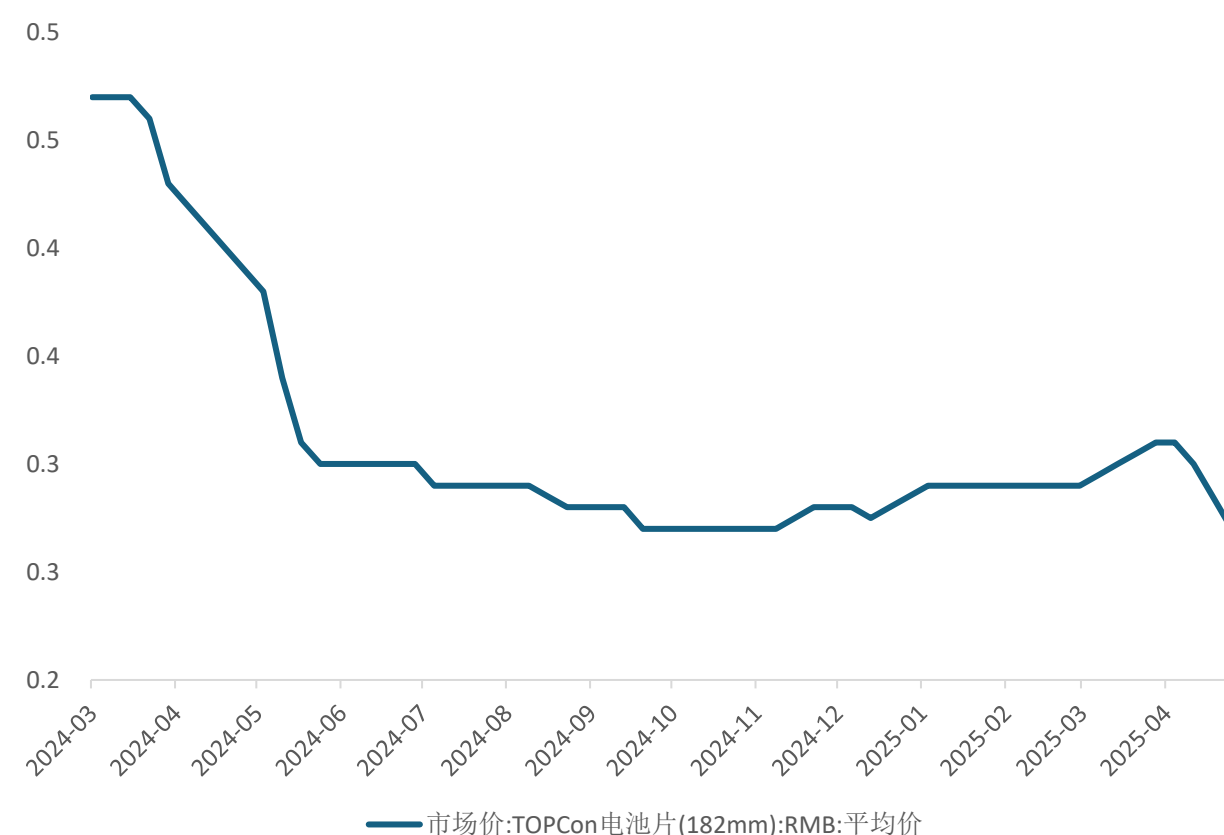
图：硅片库存（GW）



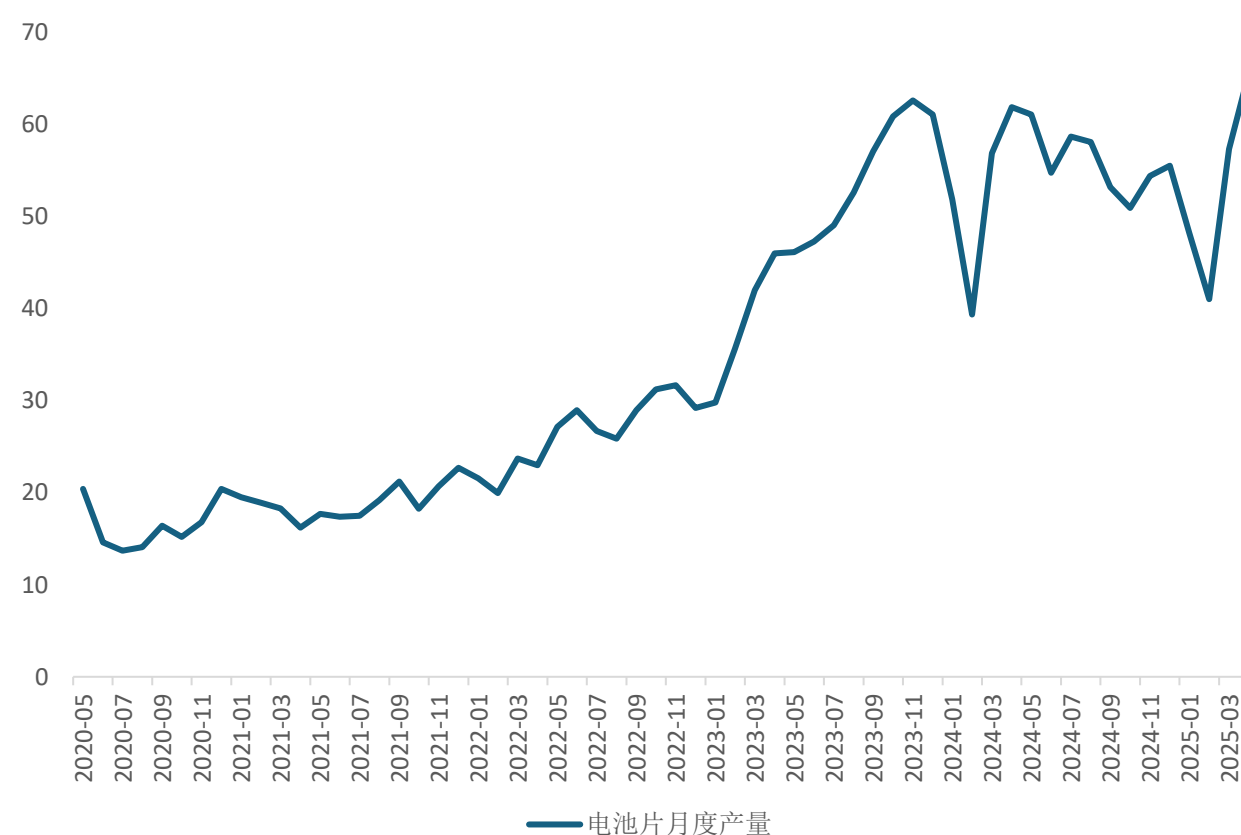
电池片过剩压力突出，或继续施压其他环节

- infolink数据显示2025年4月电池片产量67.57GW，qoq+18.34%；5月计划排产61.68GW
- Infolink数据显示183N/210RN/210N价格分别-1.9%/-3.6%/-1.8%，来到0.265/0.265/0.28元/W
- 电池片为主材中排产最高的环节，导致需求骤减后的过剩压力也最为严重，因此价格压力依然突出，或将继续拖累其他环节价格表现

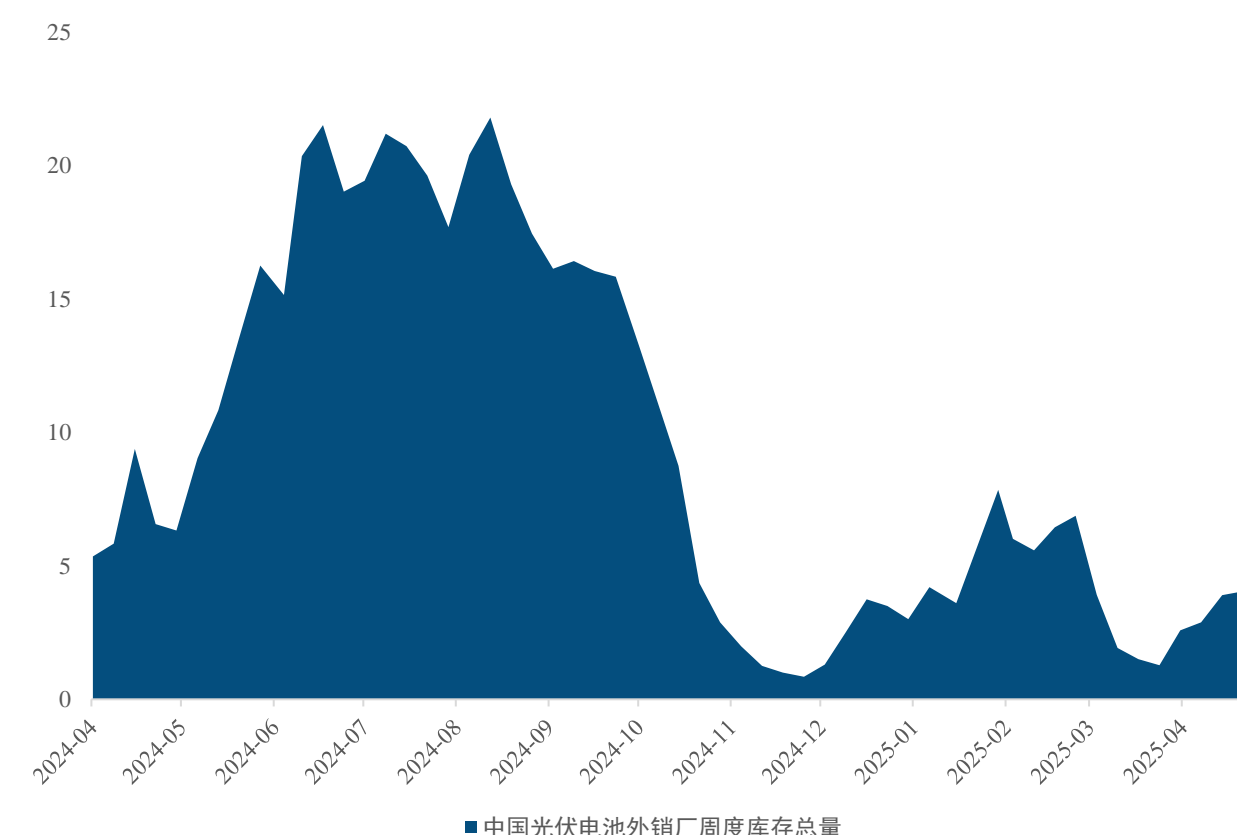
图：TOPCon电池片价格（元/W）



图：电池片产量（GW）



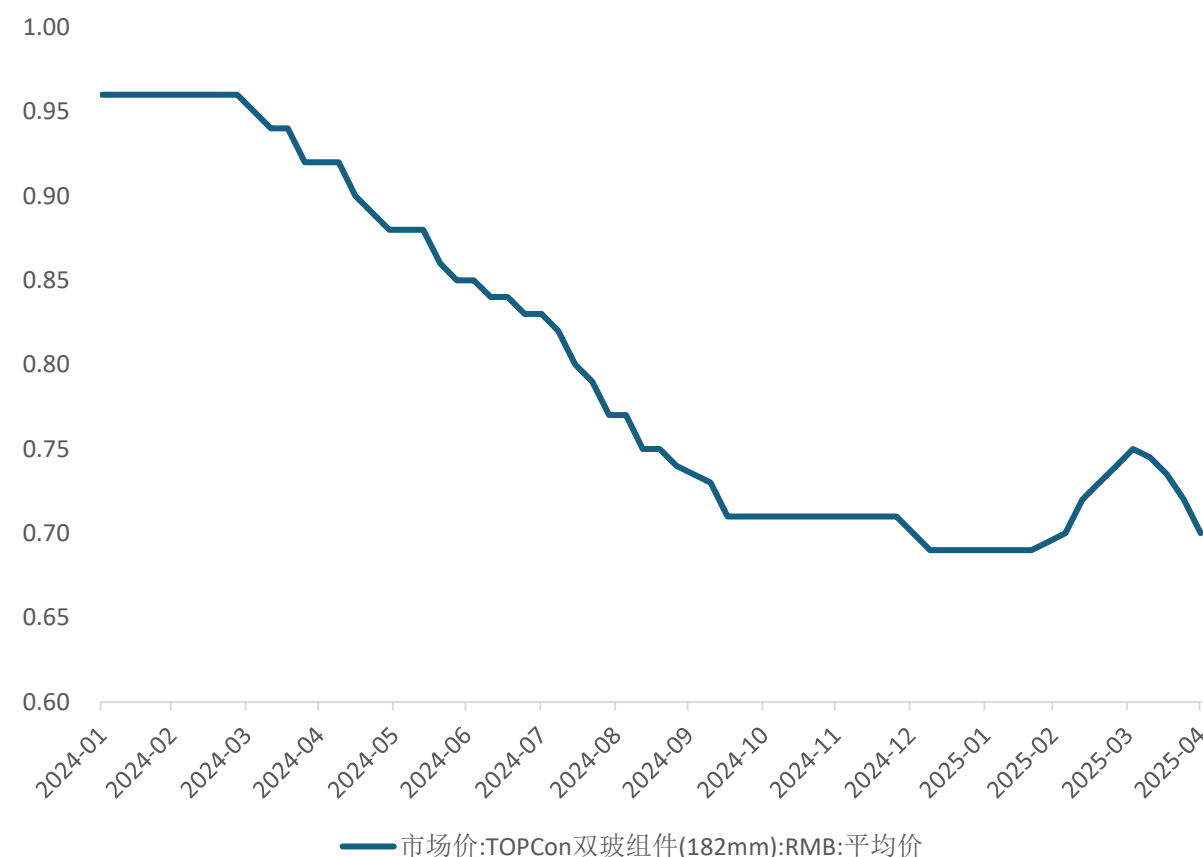
图：电池片库存（GW）



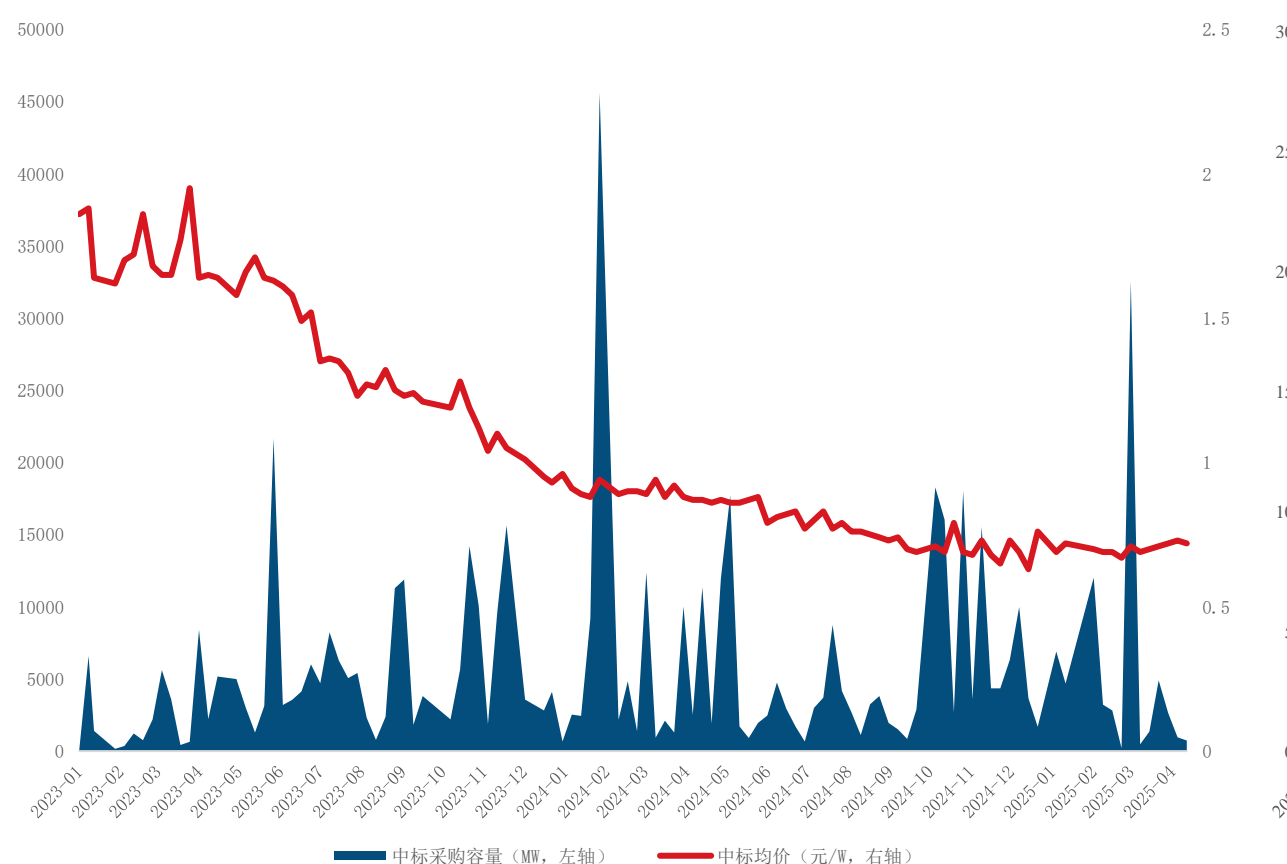
国内分布式表现继续承压，海外出口表现相对低迷

- Infolink数据显示4月组件产量60.70GW，qoq+12.80%；5月计划排产59.79GW
- Infolink数据显示，中国集中式项目-1.4%，来到0.68元/W；分布式项目-2.8%，来到0.69元/W
- 430分布式节点已过，531抢装节点也逐步临近，组件跌价导致抛货情绪较重，加重向上负反馈压力
- 2025 Q1中国共出口约 61.9 GW 的光伏组件，同比下降8%；在产能过剩叠加关税冲击的情况下，非美海外市场需求不容乐观，但关税影响下美国市场短期存在抢进口情况，价格短期有上行趋势

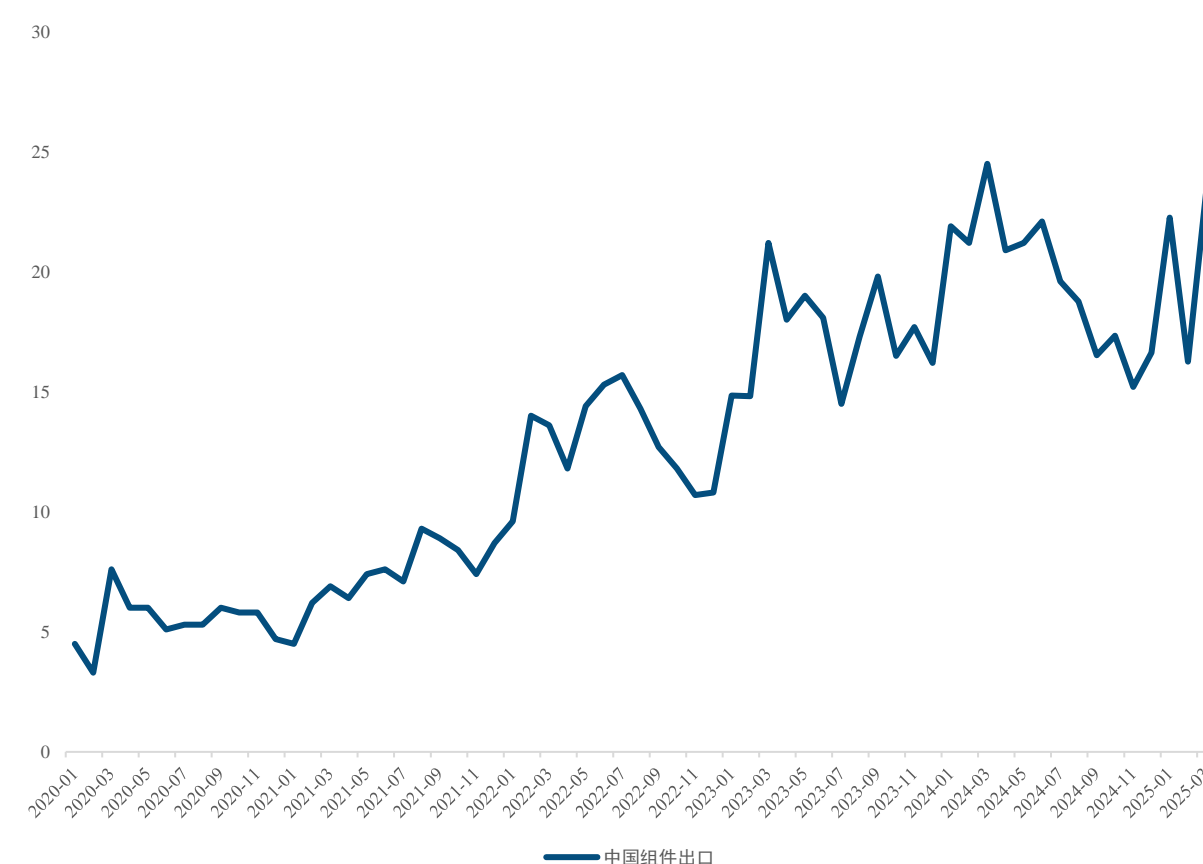
图：TOPCon组件价格（元/W）



图：组件中标情况



图：组件出口量（GW）



关税扰动不断加码，加剧海外供应链担忧

- 目前对等关税主要面对中国征收，其他国家暂缓90天；美国所加征的光伏关税包括双反、201、301、对等关税等，中国市场因税率高昂，与美国之间几乎无直接光伏关贸往来
- 东南亚双反终裁落地，四国反补贴税均远超预期，虽然美国国际贸易委员会后续仍将进一步裁定，但裁定否决的几率极低
- 光伏电池：SEIA数据显示截至2025年1月美国光伏电池片产能仅2GW，美国光伏电池片进口依赖较为严重；东南亚双反后，越泰马柬四国电池开工多数已低于50%，美国光伏电池进口转向依赖印尼（产能约10-15GW）与老挝（产能约15GW左右）；暂缓征收关税期间，美国光伏电池或有抢进口，但由于总体量级较低，对多晶硅影响或有限
- 光伏组件：美国2025Q1光伏组件产能50.5GW，东南亚四国双反税落地后，美国组件进口主要依赖印度（产能约75GW）、印尼（产能约20GW+）、老挝（产能约5GW以下），但进口量级已有明显下滑

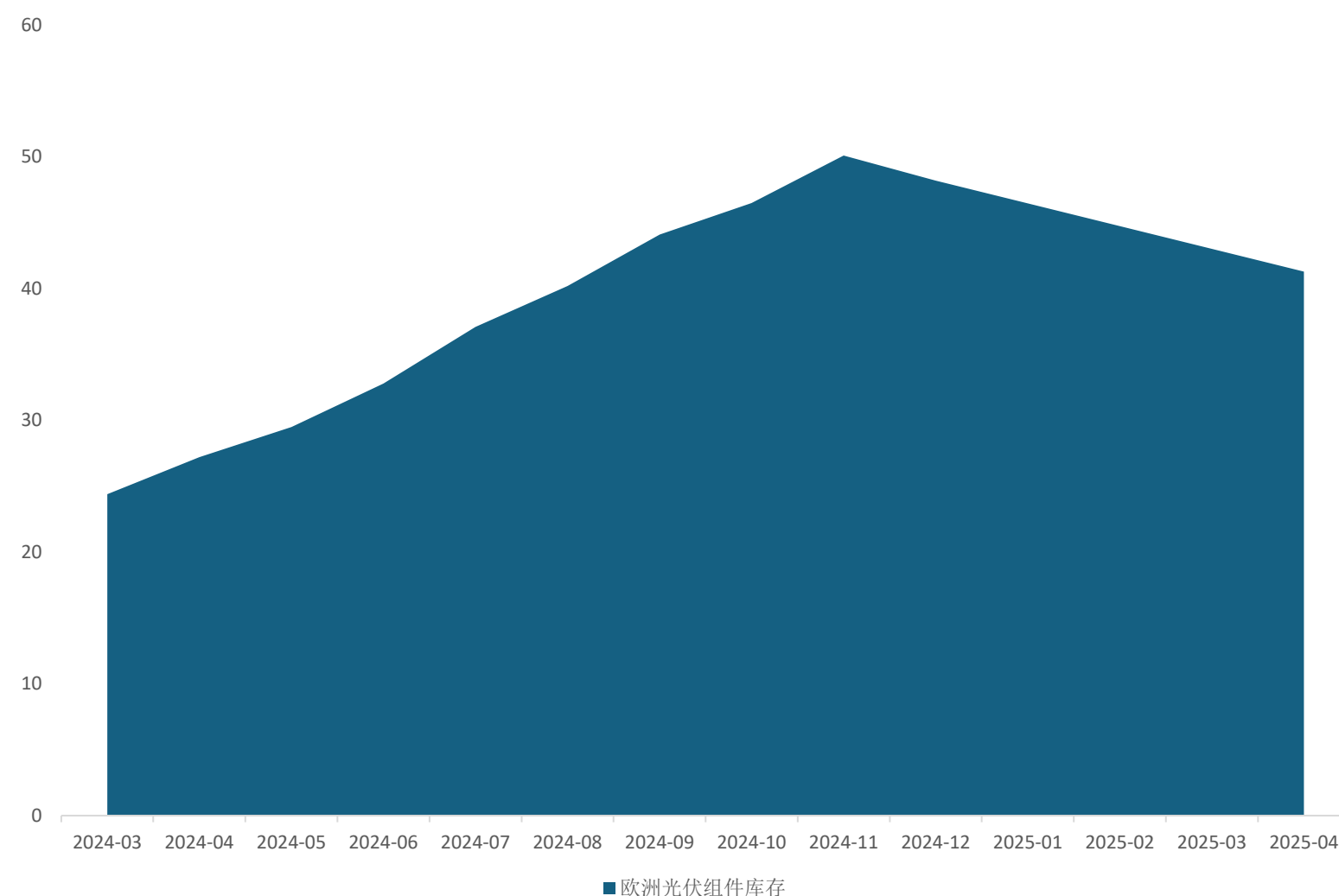
图：主要光伏制造国输美关税情况

关税类型	中国	越南	泰国	马来西亚	柬埔寨	印尼	老挝	印度	土耳其
对等关税	125%	46%（暂缓）	36%（暂缓）	24%（暂缓）	49%（暂缓）	32%（暂缓）	48%（暂缓）	26%（暂缓）	10%（暂缓）
反倾销税	18.32%-249.96%	52.54%-271.28%	111.45%	0-1.92%	117.18%	--	--	--	--
反补贴税	14.78%-15.97%	68.15%-230.66%	263.74%	14.64%-38.38%	534.67%-3403.96%	--	--	--	--
反规避税	--	存在规避情况的，一般适用中国案双反税	存在规避情况的，一般适用中国案双反税	存在规避情况的，一般适用中国案双反税	存在规避情况的，一般适用中国案双反税	--	--	--	--
201关税	14%	14%	14%	14%	14%	14%（豁免）	14%	14%	14%
301关税	50%	--	--	--	--	--	--	--	--
芬太尼税	20%	--	--	--	--	--	--	--	--

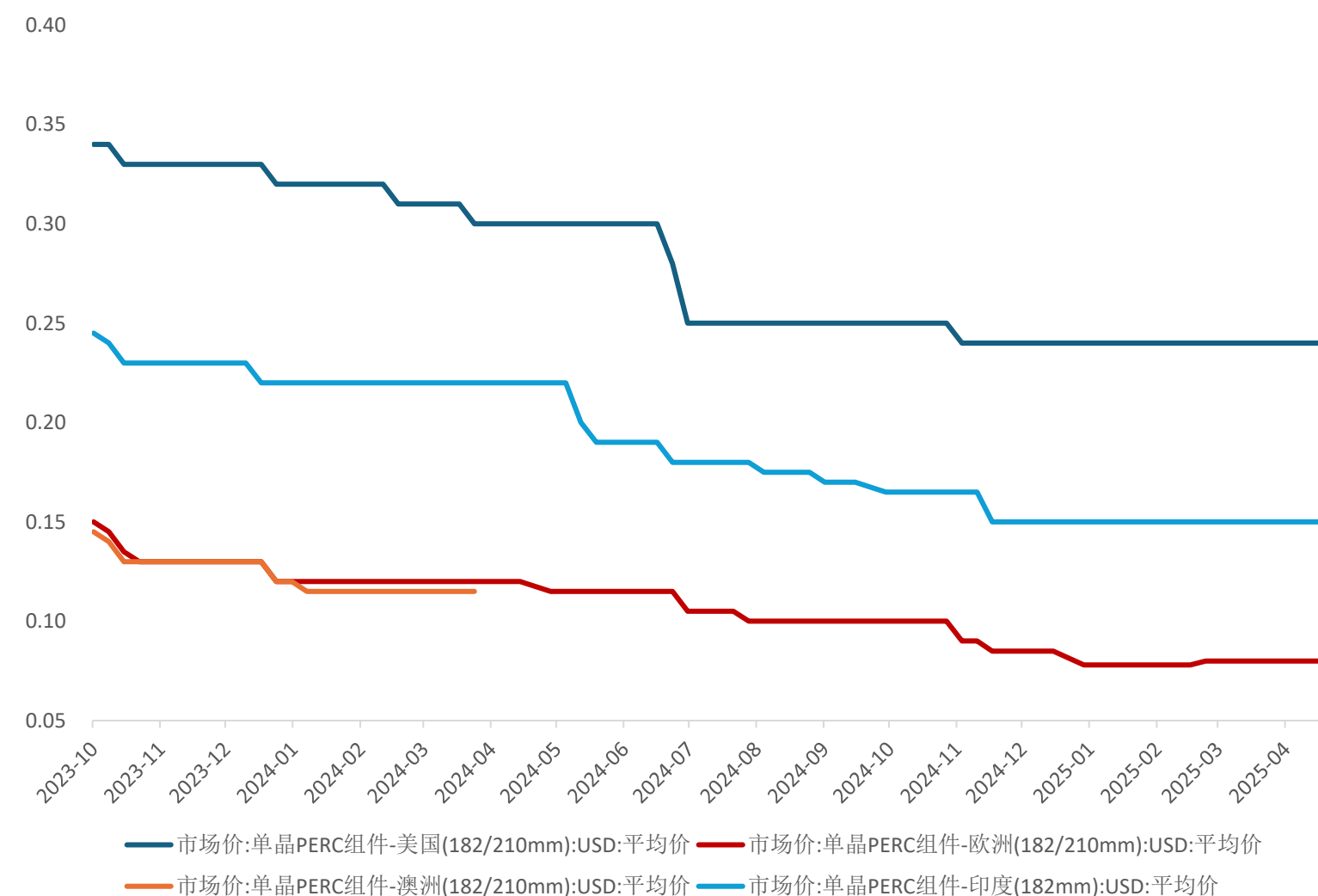
对等关税利空欧美光伏需求，全球新增光伏装机增速或不及预期

- 欧盟市场面临20%的对等关税，英国面临10%的对等关税，外贸滑坡带来工业用电需求下滑，拖累光伏装机需求的同时，也导致欧洲组件库存消化更加困难，欧洲市场光伏或有量价齐跌风险
- 美国组件价格向来高于其他海外市场，关税征收将进一步导致美国光伏电池与组件进口成本上升，叠加IRA激励的不确定性及潜在的通胀抬头风险，预计美国2025年新增光伏装机将小于50GW
- 我们下调对2025年全球新增光伏装机的预测，预计2025年全球新增光伏装机量572.03GW，对应增速约8%

图：欧洲光伏组件库存（GW）



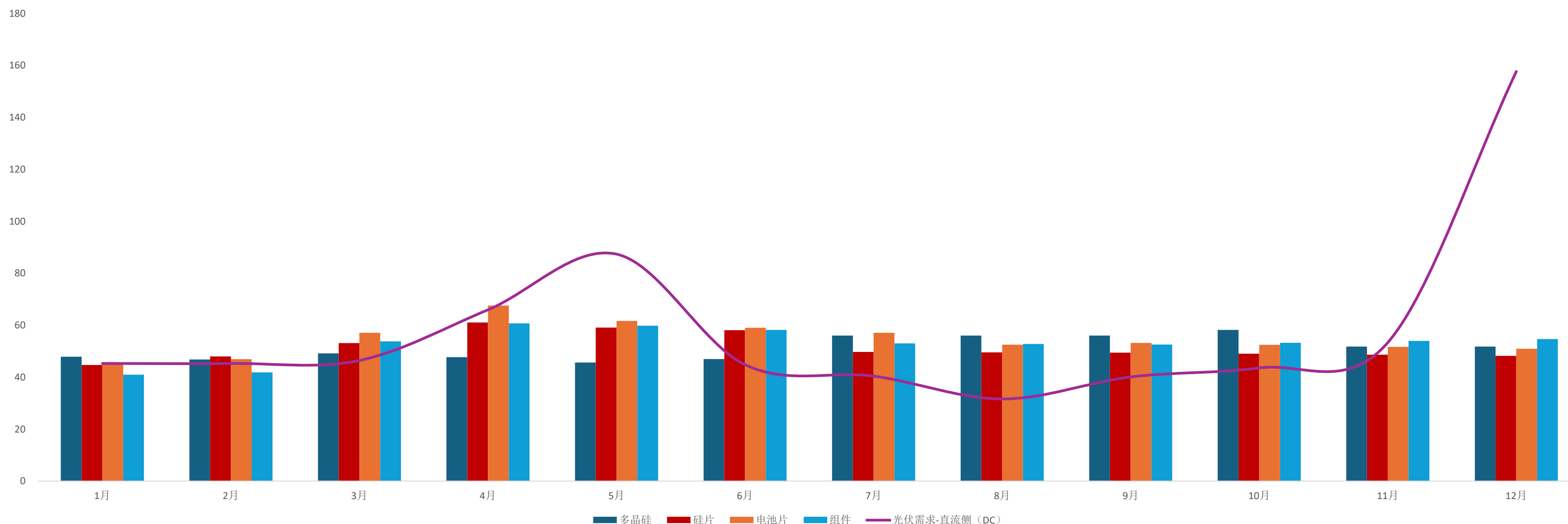
图：海外市场光伏组件价格（USD/W）



短期多晶硅或仍维持去库，但中长期表现仍不容乐观

- 2025年3月中国新增光伏装机20.24GW，环比接近1-2月平均单月分摊；同比+124.39%，原因系低基数（2024年3月新增光伏装机仅9.02GW）
- 短期来看，下游负反馈压作用力下多晶硅价格受到冲击，预计下游将以消耗现有原料库存为主，5月供需或仍维持去库，但结构上厂家库存压力或将有进一步增加
- 长期来看，自律机制作用下预计主材全年排产或相对稳定，行业产能出清速度相对较慢，下半年价格或将难有较大波动，多晶硅低位震荡或将成为常态

图：2025年全球光伏主材供需预测（GW）



- 国内市场需求骤降引发负反馈预期，下游各环节抛货情绪较重，多晶硅期货抢跑计价利空，导致期货价格出现大幅下跌
- 基本面表现悲观的背景下，在市场看到确定性的大规模停减产之前，短期多晶硅期货空头力量或将仍具优势
- 不过随着06合约交割临近，**目前期货注册仓单量极低，盘面矛盾已逐步转向高持仓与低仓单之间的博弈**，预计5月期货波动率或将有所提升
- 考虑到基准交割品在现货市场上可能存在一定溢价，**我们预计短期内在现货下跌的同时，期货价格或仍有上行动力**以满足注册仓单利润，进而缓解当下交易矛盾，故06合约仍有上行动能，不过在库存压制下，不宜对上方高度存在过度乐观预期
- 总体来看，一方面基本面悲观情绪施压盘面，另一方面仓单隐忧的支撑依然存在，短期内继续关注基本面边际扰动趋势以及仓单注册情况，如至5月中下旬仓单注册量依旧偏低则可继续维持多配
- **PS2506预计运行区间34000-40000元/吨。操作上，06合约轻仓做多，亦可考虑卖出看跌期权策略**

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內容。版权所有，违者必究。