

# 负反馈压力再度显现，下调全球新增光伏装机预测

## 多晶硅行情展望

---

**分析师：**王彦青

期货交易咨询从业信息：Z0014569

2025年4月9日

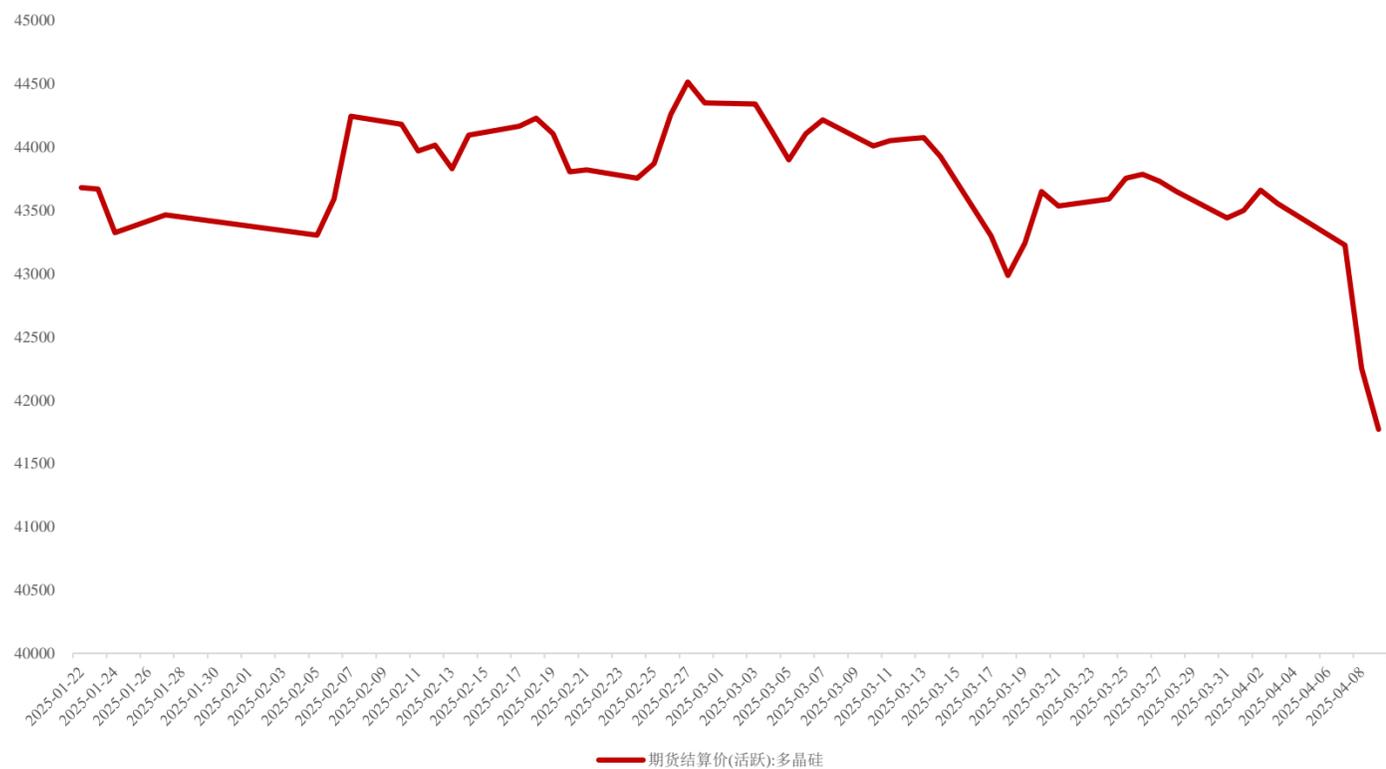
**研究助理：**刘佳奇

期货从业信息：F03119322

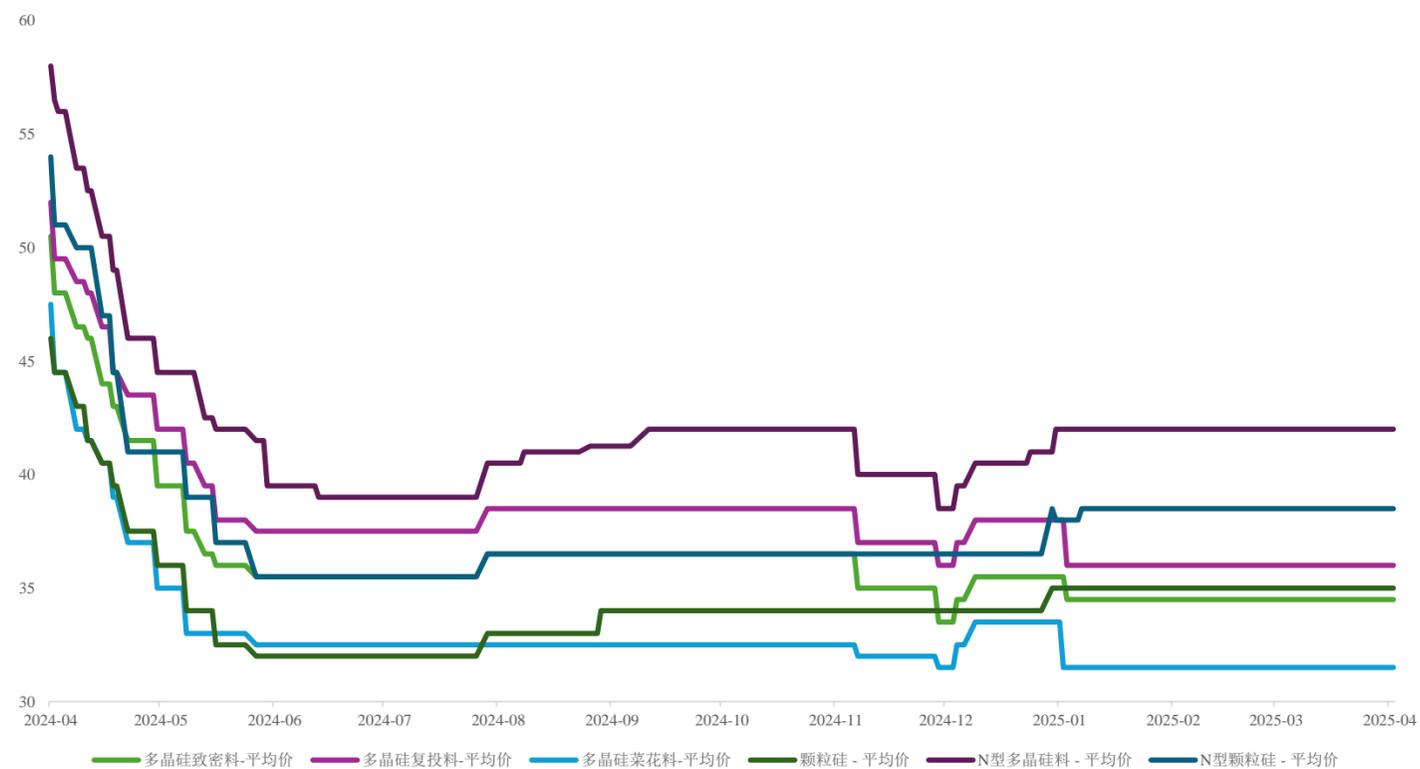
# 多晶硅行情回顾

- 近期多晶硅期货价格出现大幅下跌，2025年4月9日PS2506合约结算价41770元/吨，创下2024年12月30日以来新低
- 核心扰动因素在于，随着430及531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
- 宏观扰动较为频繁，工业品期货自清明假期后持续承压，商品大盘情绪亦对多晶硅产生一定影响
- 最终导致期现结构有向Back转换的趋势，期货价格逐步向现货价格回归靠拢

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

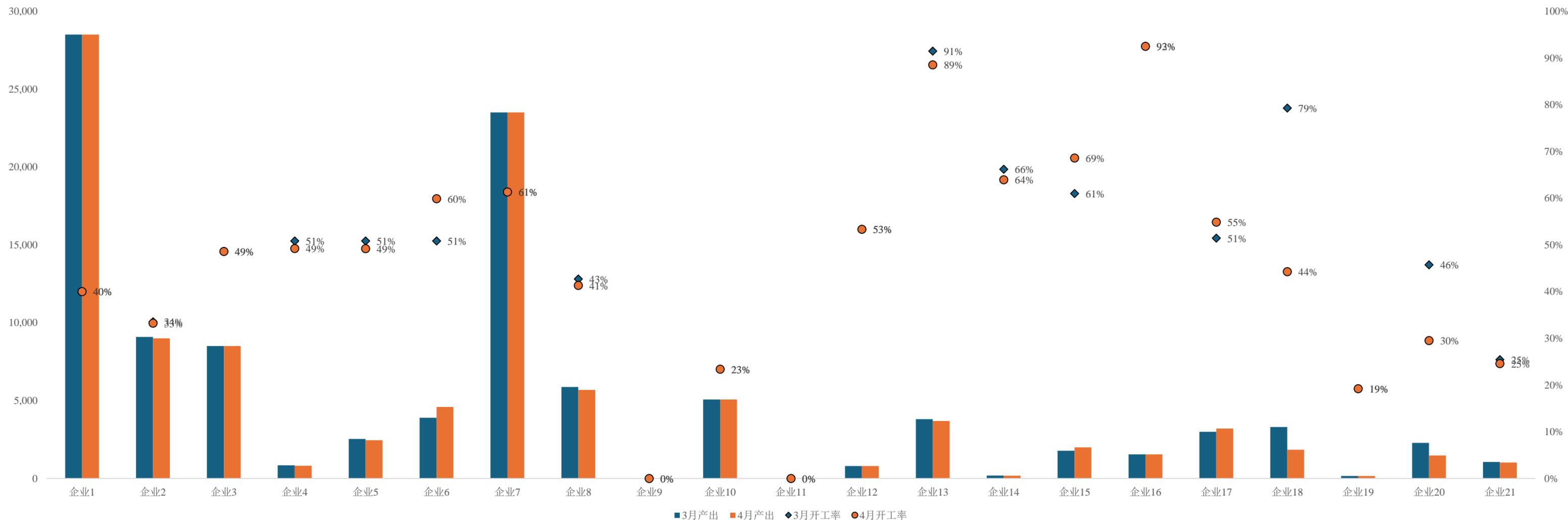
- 据不完全统计，目前中国多晶硅名义产能308.4万吨，规划中产能220.5万吨
- 在行情低迷的背景下，多数企业选择不断推迟新增产能投产，即便部分产能已建设完毕，但仍处于待投产状态
- 但也有企业选择逆周期产能投放，截至3月底，2025年已有16万吨新增产能投产，目前正处于爬坡状态，短期对供给影响不大
- 此外，企业路线选择也更加多元化，部分棒状硅企业开始逐步规划新增颗粒硅、粒状硅产能

地区	企业	产能-万吨	产能市占率	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	3.40%	部分检修	10	2025年下半年	在建
	企业2	6	1.95%	部分检修			
	企业3	20	6.49%	部分检修			
	企业4	20	6.49%	部分复产			
	企业5	7	2.27%	降负荷运行	5	2026年	尚未开工建设
	企业6	10	3.24%	降负荷运行	15		
	企业7	10	3.24%	停产检修	10	2025年	在建
	企业8				10	2026年	尚未开工建设
	企业9				10	2026年	尚未开工建设
内蒙古	企业10	20	6.49%	部分检修	10/	2024/04	
	企业11	32	10.38%	正常运行	20/	2024/10	
	企业12	10	3.24%	降负荷运行			
	企业13	12	3.89%	质量波动			
	企业14	10	3.24%	停产检修	10	2026/06	在建
	企业15	7	2.27%	停产检修			
	企业16	2	0.65%	停产检修			
	企业17	5	1.62%	部分检修			
	企业18	1.2	0.39%		13.8	2026下半年	尚未开工建设
四川	企业19				8	2025年	已建成，待投产
	企业20	22.5	7.30%	停产检修	2		
	企业21	10	3.24%	降负荷运行			
云南	企业22				10	2026	尚未开工建设
	企业23	26	8.43%	停产检修	20/	2024/04	
	企业24				8	待定	尚未开工建设
江苏					6	待定	尚未开工建设
					6	2025Q2	已建成，待投产
青海	企业25	16.5	5.35%	降负荷运行	6/	2025年初	已投产
	企业26	23	7.46%	新增产能爬产	14/	2025年	已投产
	企业27	13	4.22%	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	0.58%	降负荷运行	4.2	2025/12	尚未开工建设
宁夏	企业30				12.5	2026	尚未开工建设
	企业31	5	1.62%	降负荷运行			
	企业32	5	1.62%	停产	5	2026年	在建
湖北					15	待定	尚未开工建设
					12.5	待定	尚未开工建设
河南	企业33				12.5	2025Q3	已建成，待投产
	企业34	0.9	0.29%	停产			
合计	企业35	2	0.65%	停产			
	企业36				2	2026年	尚未开工建设
合计		308.4			8	待定	尚未开工建设

# 行业自律下，多晶硅排产维持低位

- Infolink数据显示，3月多晶硅产量10.57万吨，4月预计产量变动不大，排产10.4万吨
- 在行业自律机制约束下，Q1多晶硅排产维持低位，棒状硅头部厂商开工率约40%左右；另据SMM消息，Q2自律机制中，多晶硅生产配额维持不变，后市多晶硅供给或继续呈现低排产的特征；另外SMM消息称新疆某多晶硅企业于近期开启技改检修，预期时间2个月左右，单月影响多晶硅产量约2000-3000吨
- 近期青海某项目新增14万吨产能投产，但由于多晶硅产能爬坡周期较长，短期尚未明显影响供给
- 不过需要关注西南丰水期将至，厂家后市是否有进一步提产情况，可能直接对06合约产生扰动

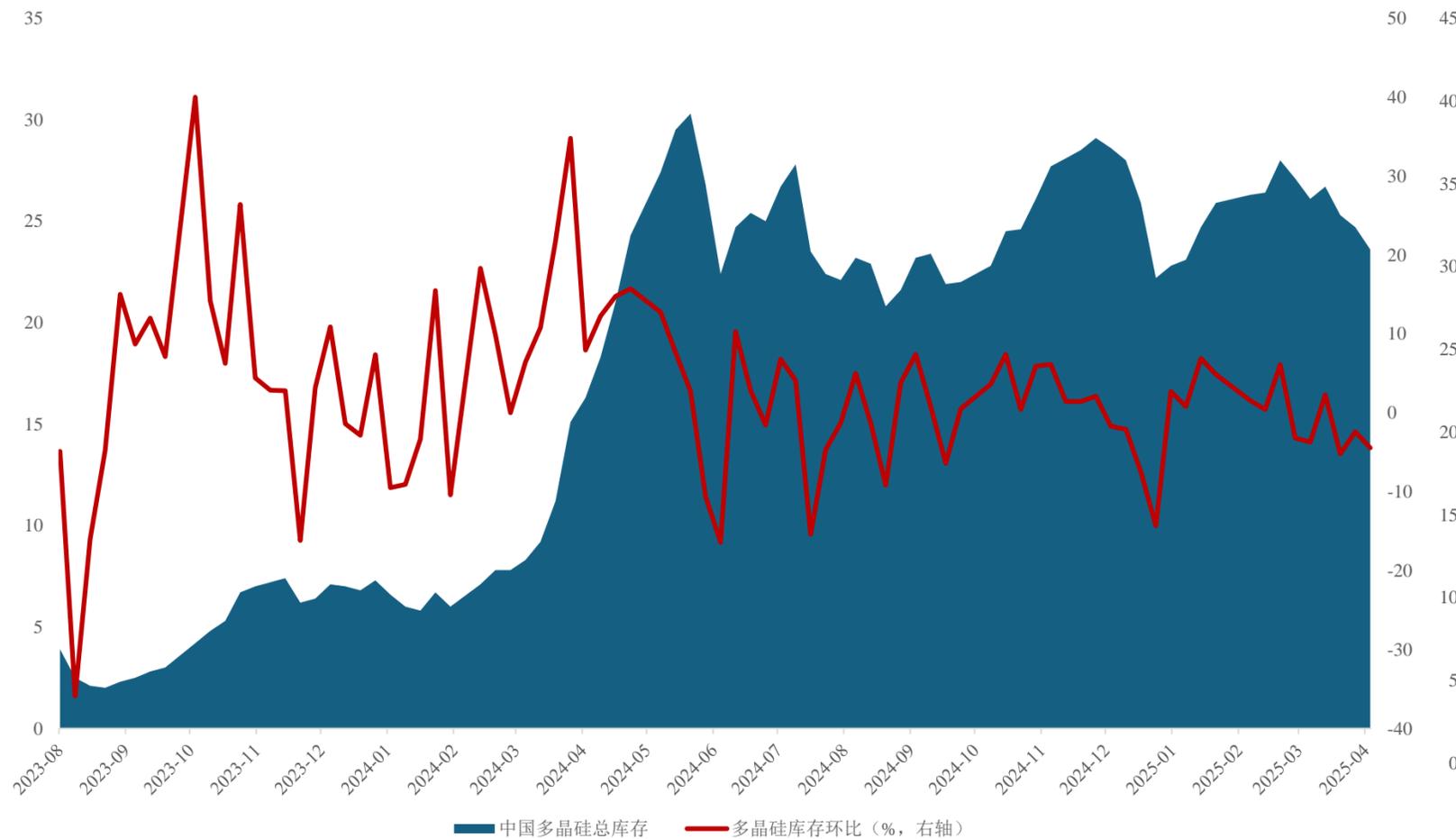
图：多晶硅各企业排产情况（吨）



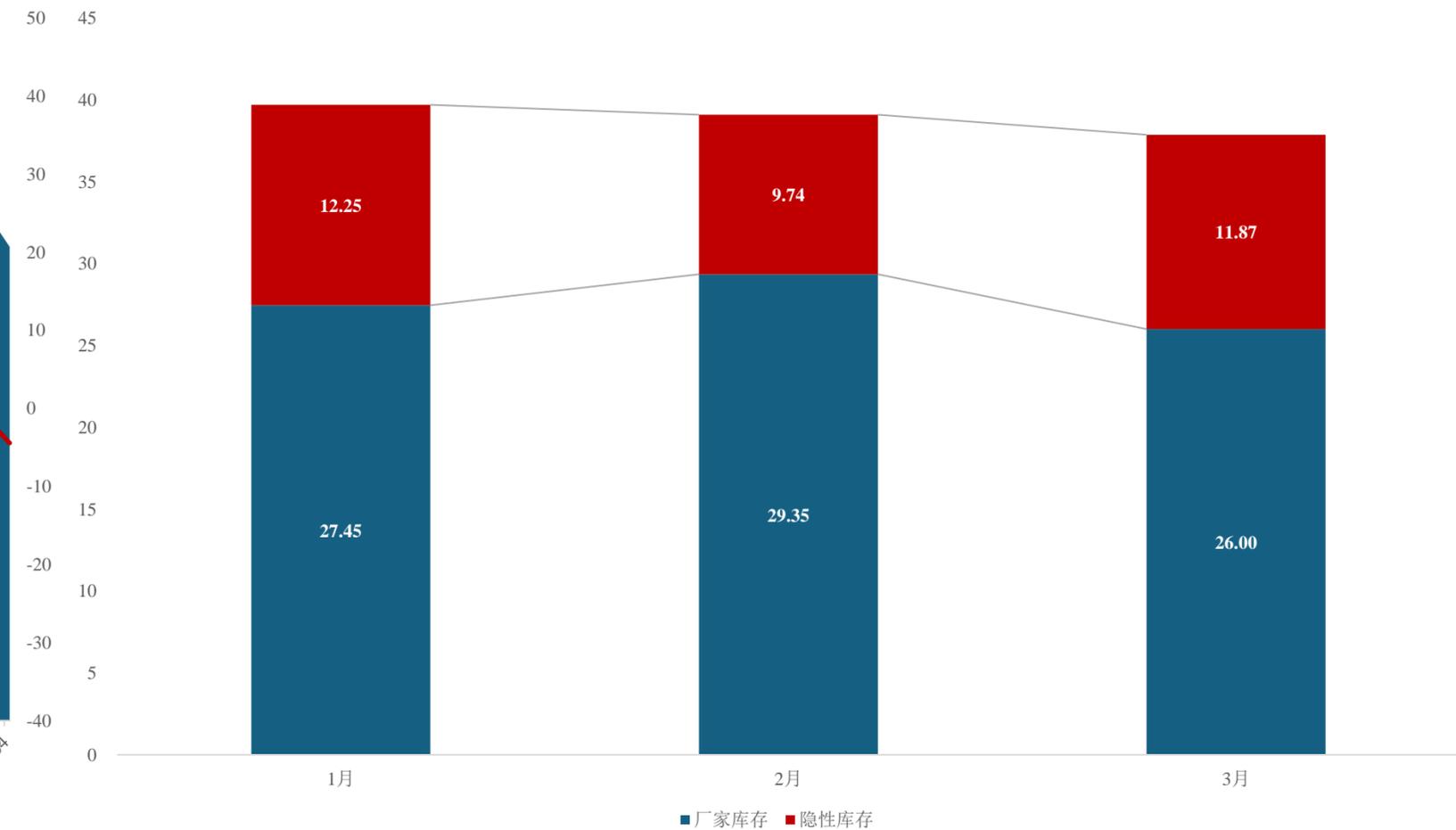
# 多晶硅去库斜率逐步变陡，4月库存仍需关注下游实际拉动

- 3月多晶硅去库斜率相较2月进一步变陡，原因是下游硅片产量回升对需求的拉动
- 从库存结构上看，SMM数据显示3月多晶硅厂家库存去库力度较大，但我们的跟踪模型显示，与此同时下游拉晶环节的多晶硅库存正在回升
- 目前上下游多晶硅库存比例约2.2:1，其中下游仍有将近11万吨的原料储备
- 如果4月硅片排产将近60GW能顺利落地，预计4月多晶硅社库能够去库约3万吨，来到35万吨
- 但考虑到目前全社会库存压力依然较为突出，现货成交压力较大，下游行情走弱也可能导致硅片排产重新下滑，另近期已有硅料厂报价出现下跌，因此我们认为4月实际去库幅度或有不及预期风险

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）



# 期货仓单注册开启，交割风险触发概率有限

- 多晶硅期货仓单注册已经开启，但目前注册仓单量并不高。市场担忧期货仓单不足，但我们认为目前仓单注册意愿偏低主要原因是交仓利润不高而非交割品紧缺，即便价格突发上行，那么空头交仓意愿将会大幅加强，导致实际套利窗口将极其有限

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	  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：2025-04-09多晶硅仓单日报（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	中疆物流三工镇物流园	新特能源	10	10	0
多晶硅小计			10	10	0
总计			10	10	0

# 美国关税主要影响光伏下游，但对多晶硅环节扰动有限

- 美东时间2025年4月2日，美国白宫对全球大部分国家与地区征收对等关税，随后又进一步对中国加征50%关税；征收对象方面，光伏主材方面主要涉及光伏电池、光伏组件
- 目前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
- 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）
- 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
- 但总体来看，IRA补贴停发后美国光伏装机积极性不高，且多影响产业链下游，关税尚不足以直接扰动多晶硅价格

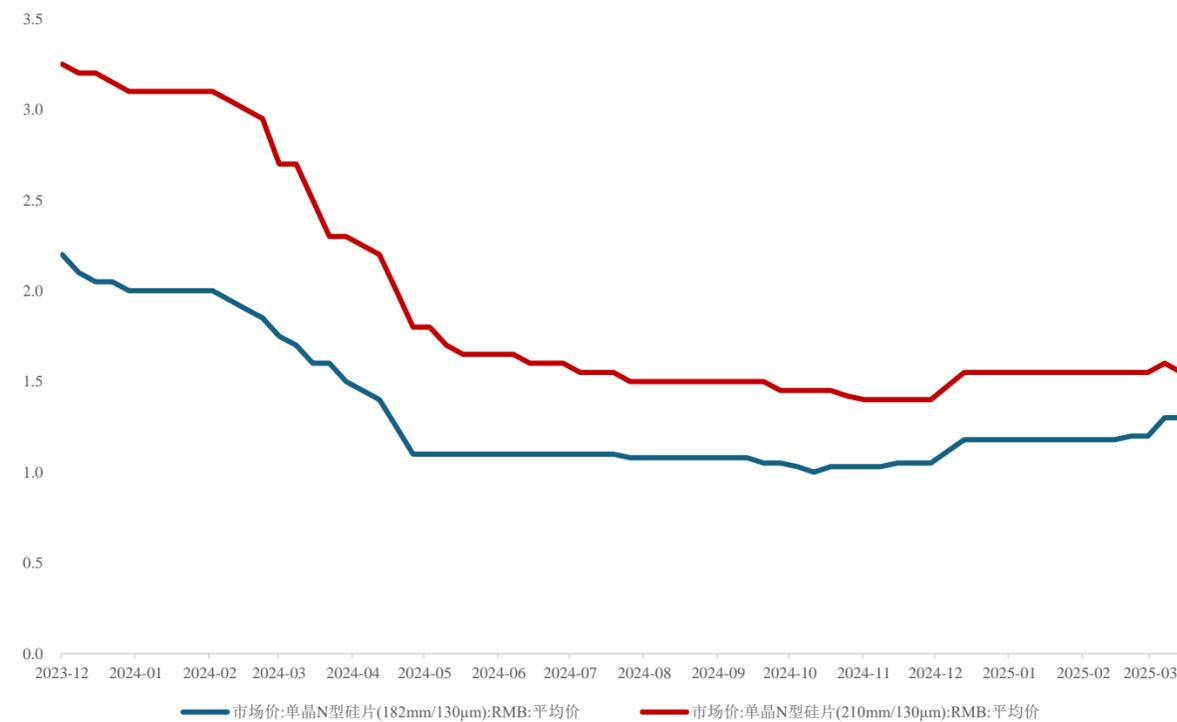
图：主要光伏制造国输美关税情况

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	84%	46%	36%	24%	49%	32%	48%	26%	10%
反倾销税	18.32%-249.96%	53.3%-271.28%	77.85%-154.68%	0-81.24%	125.37%	--	--	--	--
反补贴税	14.78%-15.97%	0.81%-292.61%	0.14%-34.52%	3.47%-123.94%	8.25%-68.45%	--	--	--	--
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%	--	--	--	--	--	--	--	--
中国附加税	20%	--	--	--	--	--	--	--	--

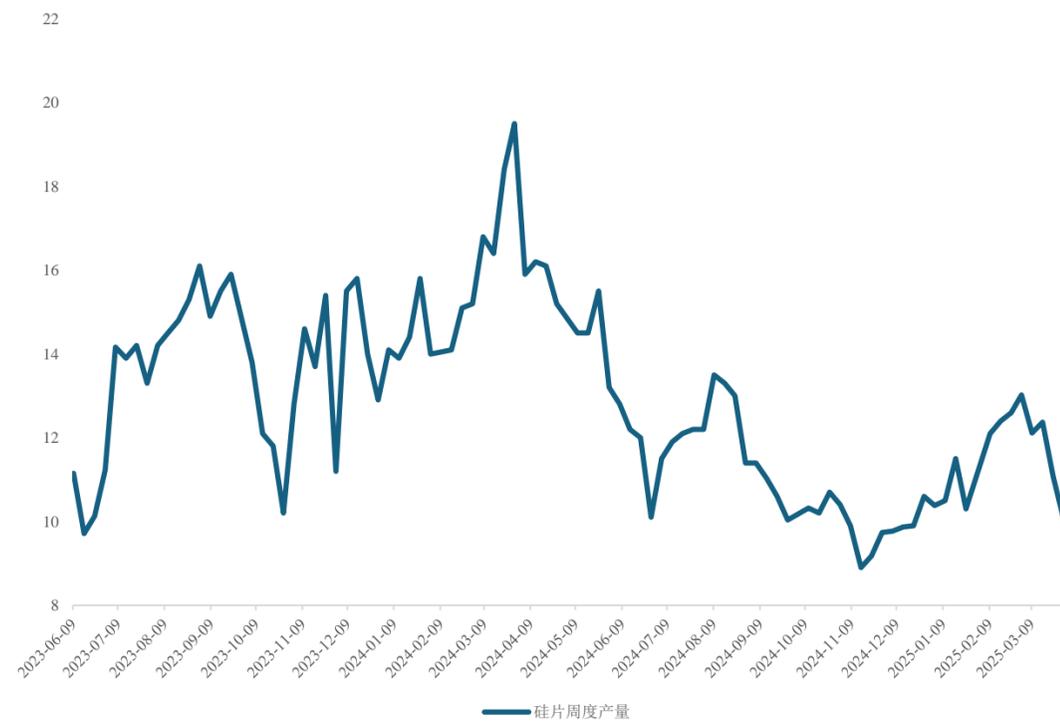
# 硅片排产大幅提升，但对多晶硅需求拉动或相对有限

- Infolink数据显示缅甸地震预计影响硅片产量3.5-4GW，但即便如此4月硅片排产依然来到了60.79GW，环比增加14%
- Infolink数据显示本周183N、210RN价格持平于1.3、1.55元/pc，但210N价格下跌3.1%，来到1.55元/pc
- 随着抢装时点临近，光伏下游表现依然火热，但3月硅片排产不高，导致硅片环节供需短期较为紧张，库存持续去化
- 硅片排产提升将有望直接拉动4月多晶硅需求，然而考虑到目前硅片环节仍有一定多晶硅原料储备，因此预计其短期原料补库需求并不强烈
- 近期硅片环节已有部分低价订单落地，市场成交重心逐步松动

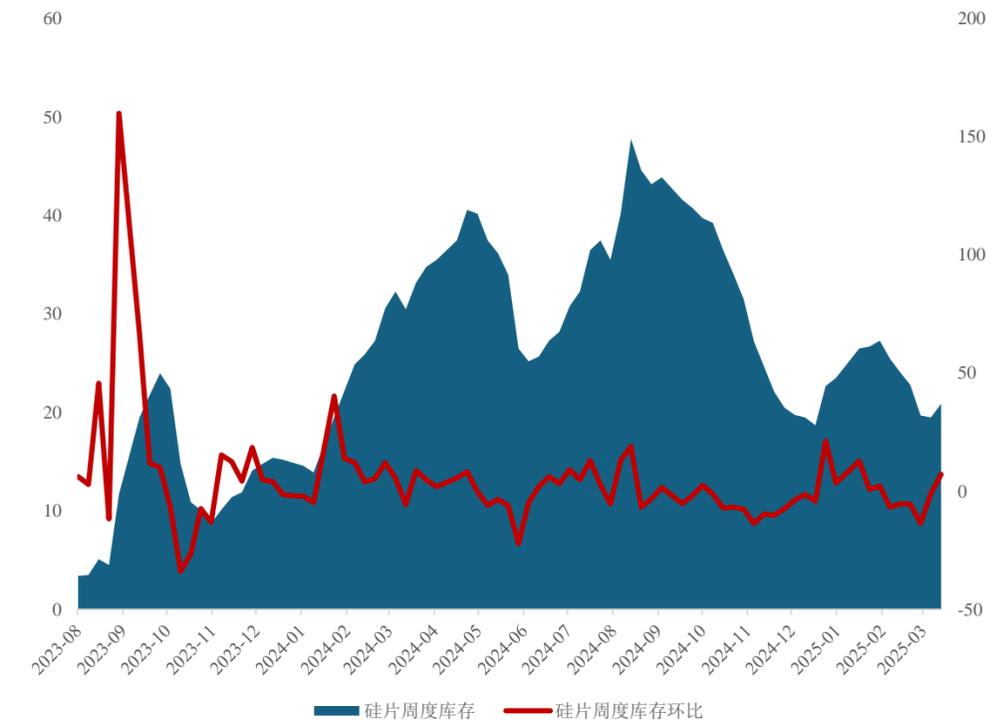
图：N型硅片价格（元/W）



图：硅片产量（GW）



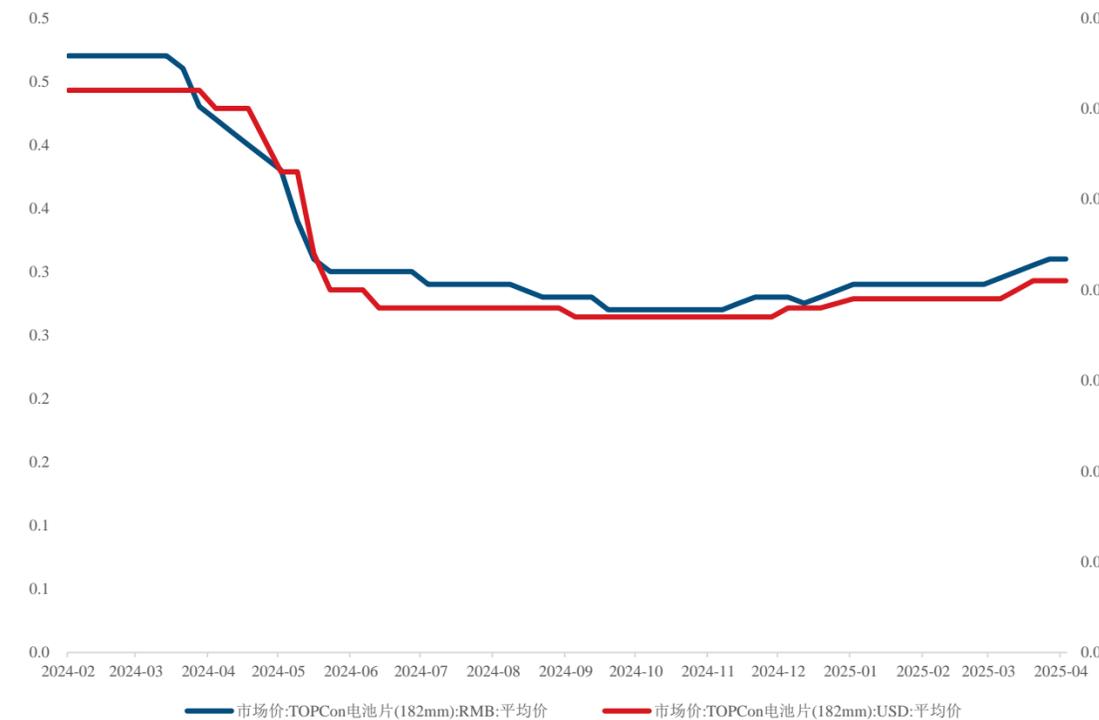
图：硅片库存（GW）



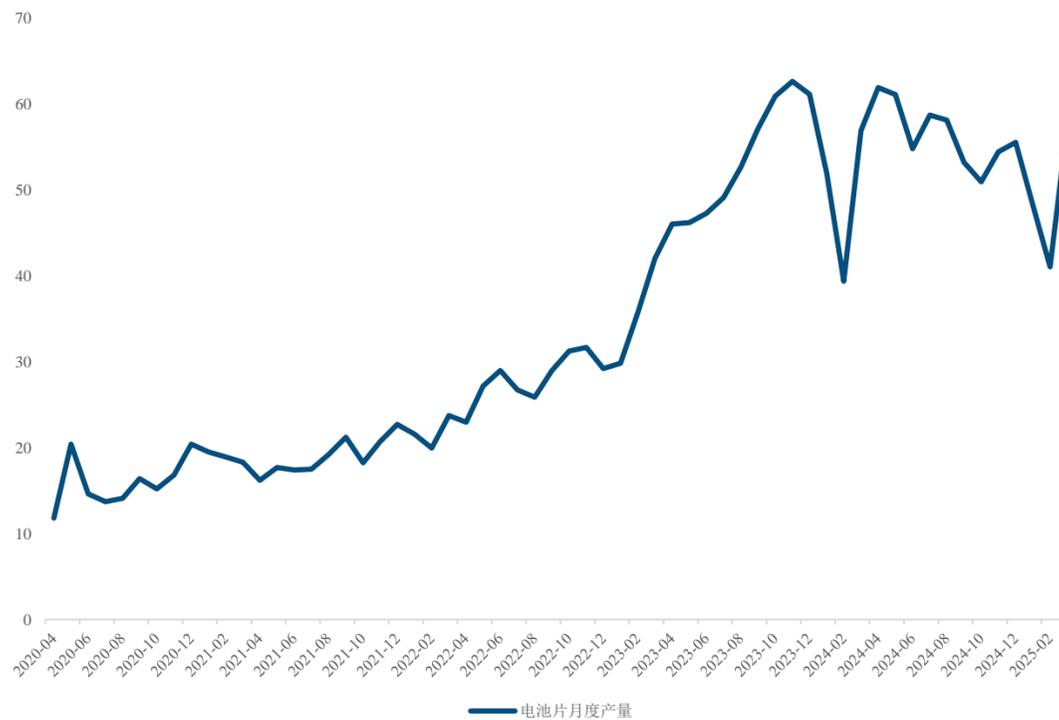
# 电池片排产增加，后市价格仍有下跌风险

- 4月电池片环节计划排产66.77GW，环比增加将近17%
- Infolink数据显示183N、210N价格持平于0.31、0.31元/W，但210RN下跌2.9%，来到0.33元/W
- 虽然电价市场化改革政策节点为531，但考虑到电站并网时长及430分布式新政截止节点，4月开始终端需求已有走弱迹象
- 前期一线厂家调涨价格，但二三线厂家并未跟进，组件环节亦难接受电池片较高报价，后市价格或有下跌风险

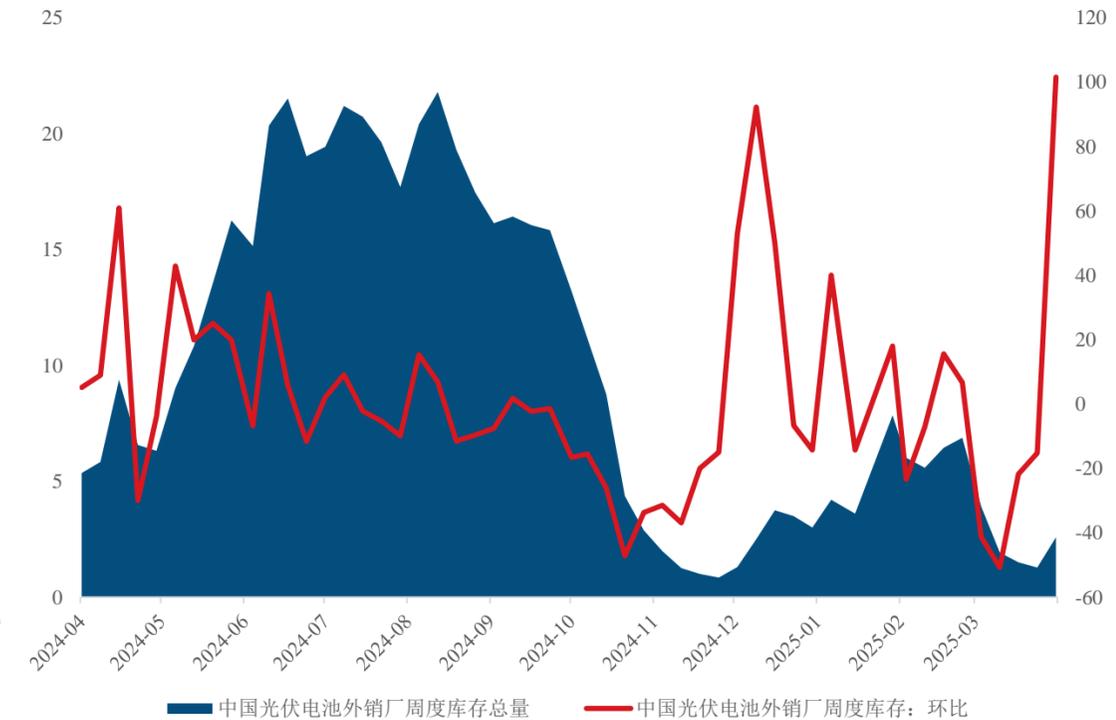
图：TOPCon电池片价格（元/W）



图：电池片产量（GW）



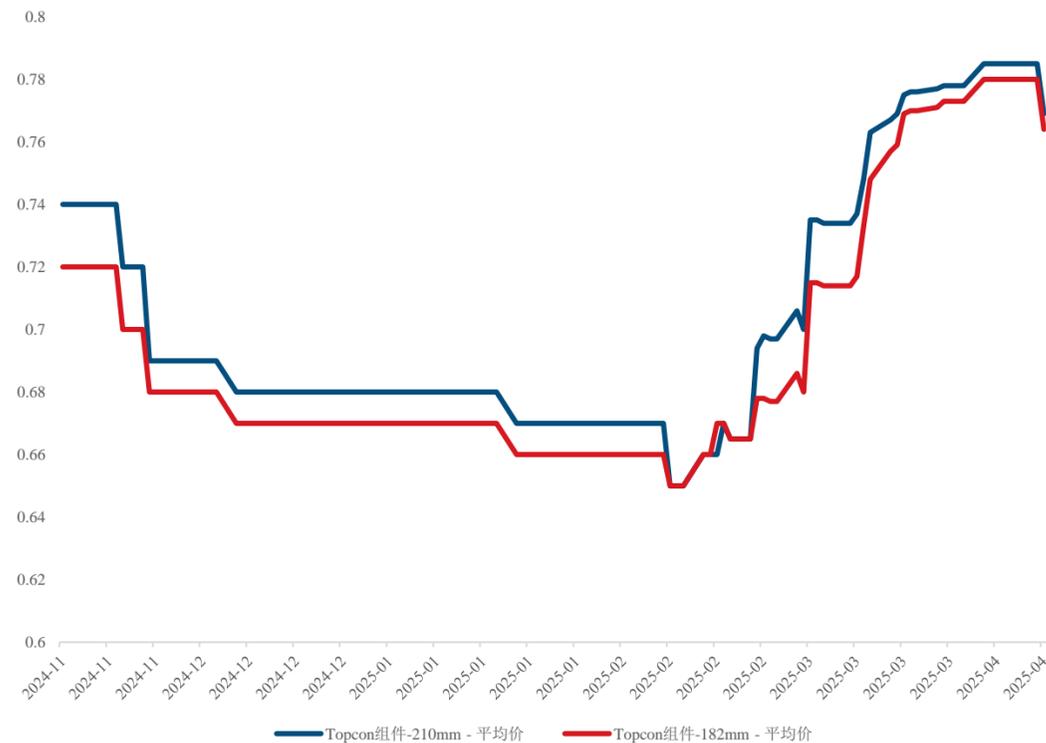
图：电池片库存（GW）



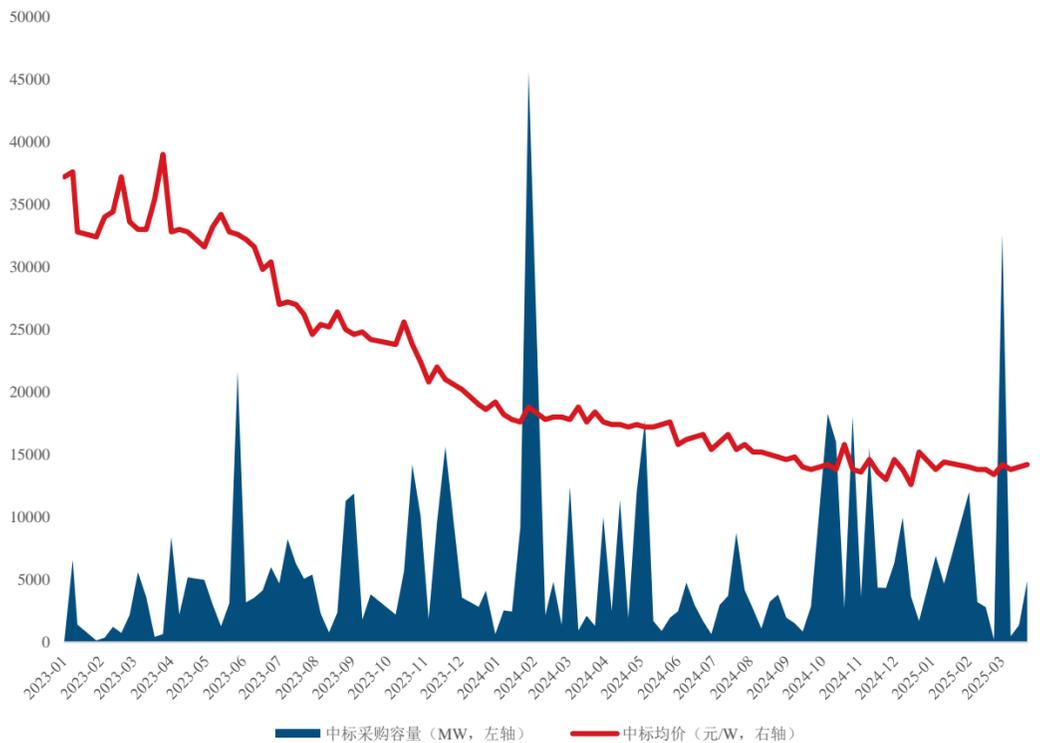
# 终端需求快速收缩，分布式价格承压运行

- 4月组件计划排产60.69GW，环比增加将近13%
- Infolink数据显示，中国集中式项目持平于0.7元/W，但分布式项目下跌1.3%，来到0.77元/W
- 随着组件价格快速上涨，卖方对于前期部分低价订单交付意愿减弱，但买方对目前高价订单存在抵触情绪，双方维持博弈，但目前高价成交已快速萎缩
- 2025年1月中国共出口约22.26GW的光伏组件，2月出口约16.26GW；1-2月累计同比去年下降11%；在产能过剩情况下，非美海外市场需求不容乐观，而美国市场则因特朗普暂停发放IRA补贴，需求亦受明显冲击

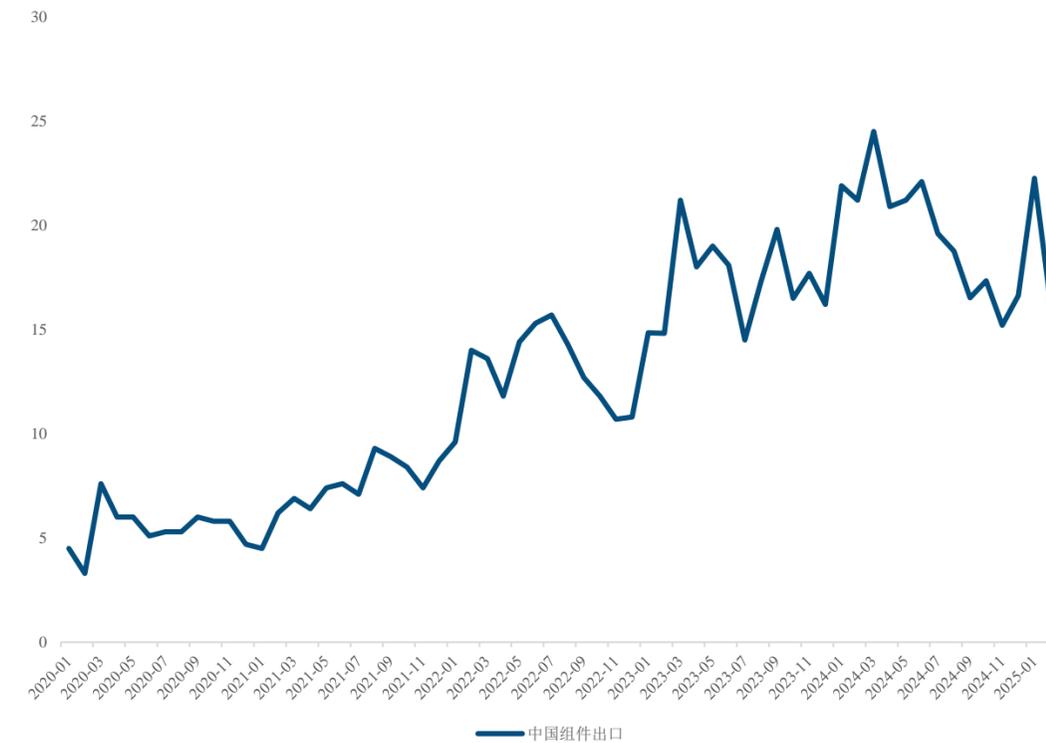
图：TOPCon组件价格（元/W）



图：组件中标情况



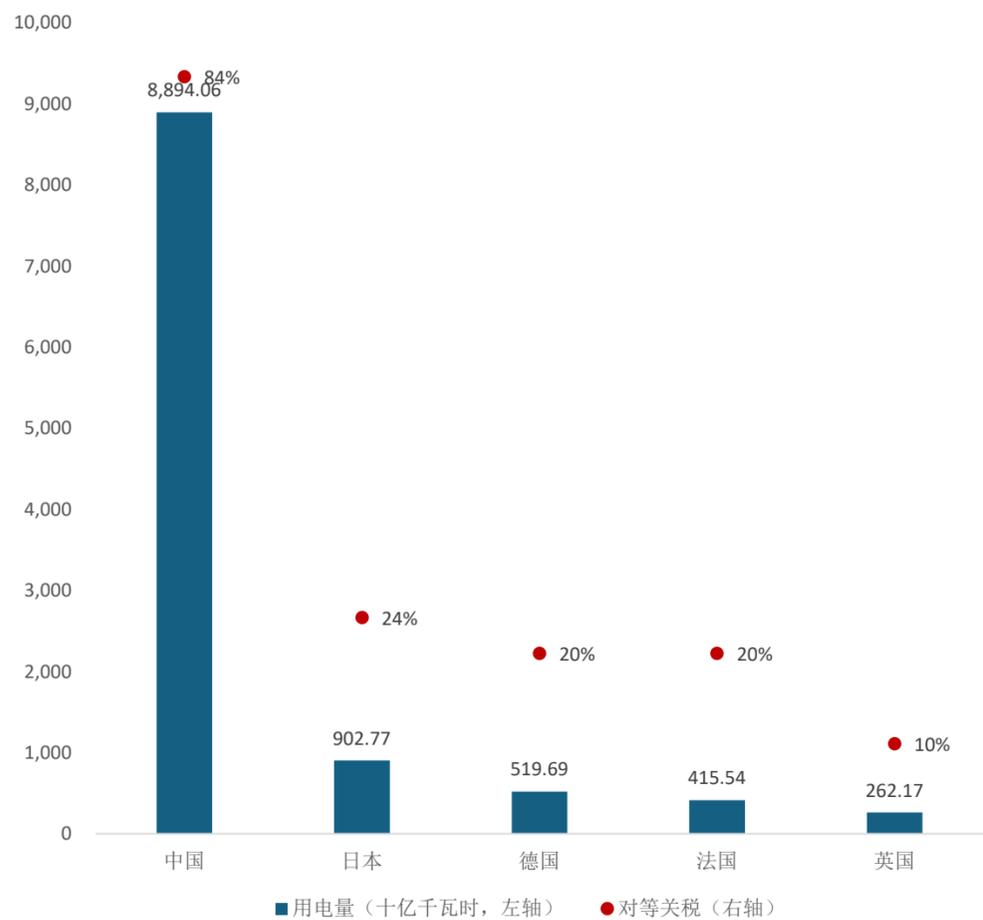
图：组件出口量（GW）



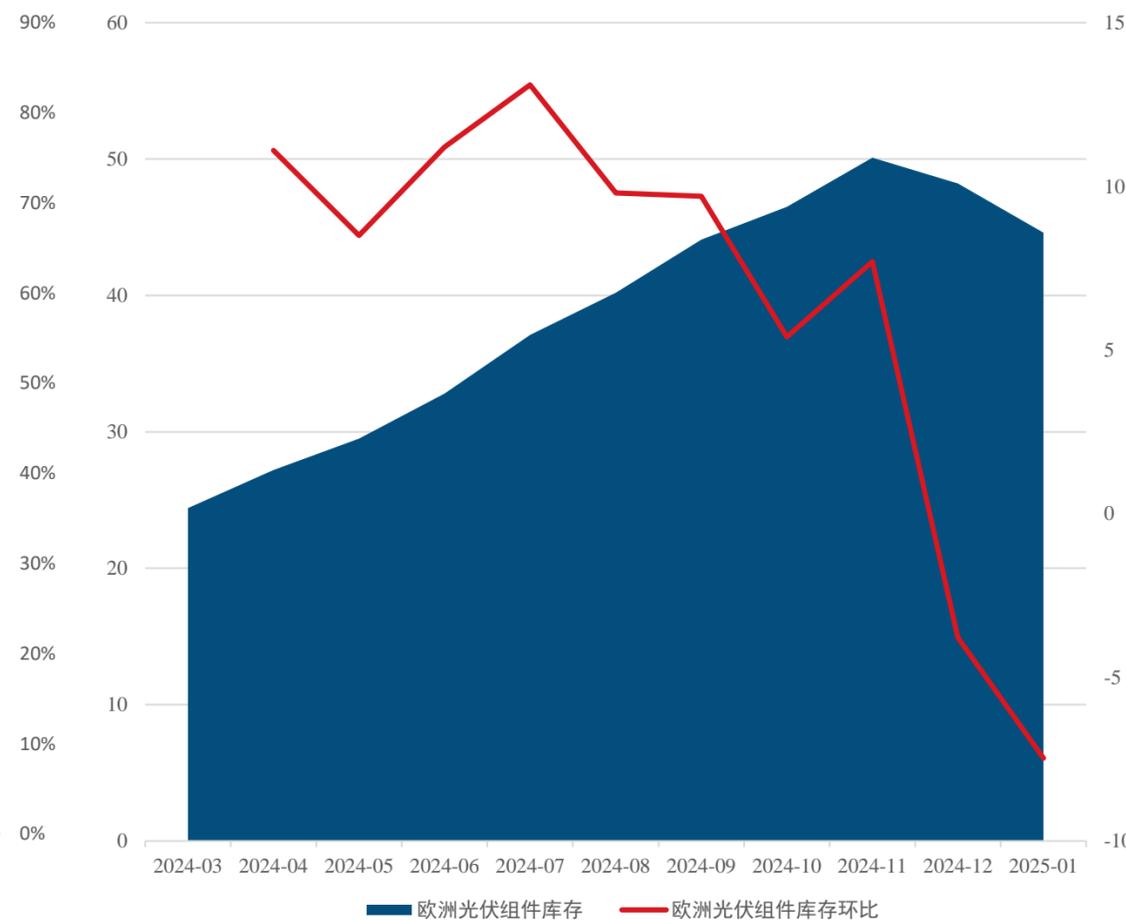
# 对等关税利空工业用电需求，下调全球新增光伏装机预测

- 在美国对等关税不撤销的情景下，全球工业用电需求将会面临承压，会对全球整体光伏发电需求形成扰动
- 欧盟市场面临20%的对等关税，英国面临10%的对等关税，4月9日晚间欧盟又对美国开展20%的关税反制，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，结合前文分析，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停发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%

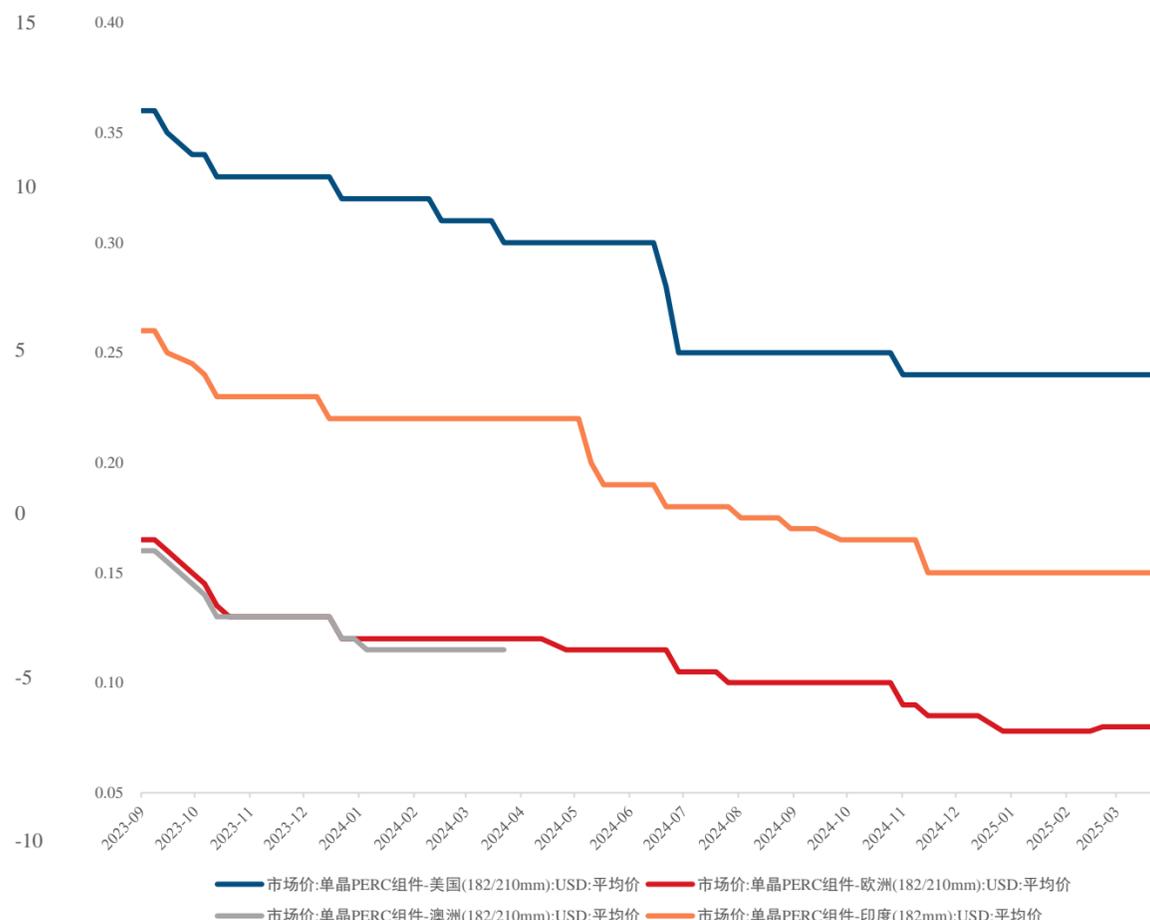
图：部分国家用电量与对等关税对比



图：欧洲光伏组件库存 (GW)



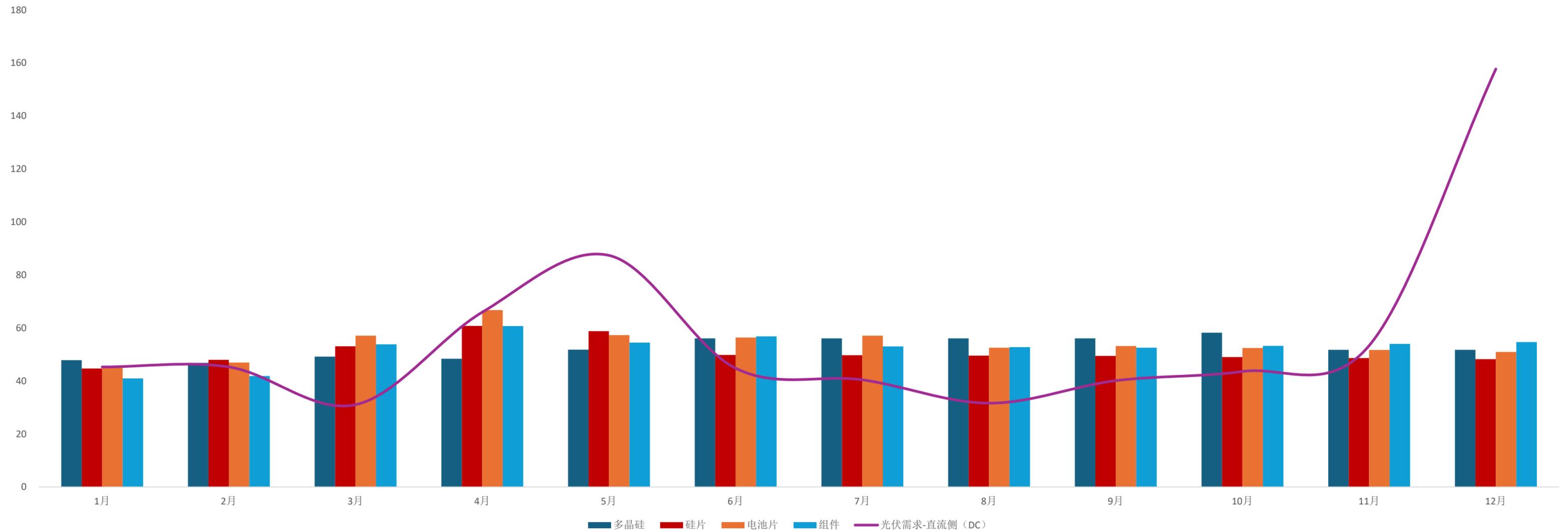
图：海外市场光伏组件价格 (USD/W)



# 短期多晶硅或仍维持去库，但中长期表现仍不容乐观

- 短期来看，4月硅片排产提升有望拉动多晶硅进一步去库，但下游产量增长能否兑现尚待观察，目前产业链下游跌价压力显现，或影响后市排产
- 长期来看，自律机制作用下，预计主材全年排产或相对稳定，上半年各环节将有不同程度去库；但下半年多晶硅环节或因丰水期到来及新增产能释放影响，供需可能再度转向宽松

图：2025年全球光伏主材供需预测（GW）



- 目前光伏市场负反馈逻辑再度显现，若美国对等关税维持，则利空全球新增光伏装机
- 主材产业链角度看，430与531节点将至，中国需求骤降导致本周主材各环节面临不同程度跌价压力，我们预计后市排产或有下修可能
- 目前多晶硅社会库存依然较高，下游仍有一定持货规模，因此现货市场成交仍将不容乐观
- 市场担忧期货仓单不足，但我们认为目前仓单注册意愿偏低主要原因是交仓利润不高而非交割品紧缺，即便价格突发上行，那么空头交仓意愿将会大幅加强，导致实际套利窗口将极其有限
- 总体来看，预计多晶硅从现货到期货有望全面转向Back结构，考虑到现货仍有一定跌价空间，主力合约PS2506尚有下行动力
- PS2506预计运行区间41500-43000元/吨。操作上，轻仓布空

# 风险提示

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。