



光期有色：光伏动态频发，晶硅影响几何？

光大期货研究所

有色研究团队

研究总监：展大鹏

品种：有色

分析师：刘轶男

品种：锌锡

助理分析师：王珩

品种：铝硅

助理分析师：朱希

品种：镍不锈钢

撰写日期：

2025/2/25

期市有风险

入市需谨慎

- 近期国家针对光伏行业再度出台了新的政策，即分布式光伏管理办法和新能源全面入市。国家能源局正式下发最新版的《分布式光伏发电开发建设管理办法》，针对行业管理、备案管理、建设管理、电网接入、运行管理形成规范性管理体系。国家发展改革委、国家能源局联合印发《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》，新能源项目（风电、太阳能发电）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。
- 2025 年行业自律协议正式启动，多数硅料厂签署行业自律协议，年度配额等因素将纳入考量，对供给扩张形成规则约束；而少部分未处于行业自律协议或出现自发性增复产计划，带来额外供给增量。2025 年产业重点转向产能出清和结构优化调整上，降本增效、落后产能淘汰等要求将成为长期性逻辑。
- 长期的需求端主要发力政策是“十四五”针对清洁能源重点规划，“大风光”基地建设和特高压输电通道建设。对于组件环节来说，2024 年随着光伏出口退税取消前引发的抢出口风潮提前消耗一部分需求；2025 年组件排产难以出现超预期增速，多晶硅延续过剩格局，但边际好于 2024 年。光伏终端新增装机高增速同样难以长期持续、节奏上延续放缓修正，关注“十四五”收官之年，可能出现若不达预期年末集中爆发的情形。此外多晶硅有望效仿工业硅期现贸易模式，产业主动去库存，仓单有效承担蓄水池功能。
- 除了市场研判和单边以外，建议关注工业硅和多晶硅之间的跨品种套利。多晶硅和工业硅价格运行差异较大，存在比较多价差分离机会。多晶硅供给端限制更多，需求端有短期的产业错配制约、和长期的韧性预期，利润修复能力相对更强。持续跟踪并择机进行考虑做多 PS，做空 SI。

光期有色：光伏动态频发，晶硅影响几何？

光伏产业作为清洁能源重点战略目标，其发展受到政策持续激励。过去以来通过规范光伏制造运作、调整补贴及出口退税等政策，持续优化行业竞争环境、引导产业健康发展。步入 2025 年初，国家针对光伏行业再度出台了新的政策。新政对于直接原材料晶硅又将产生何种影响？本文旨在梳理近期光伏政策内容以及对晶硅产业影响。

一、光伏新政梳理

2025 年，国家针对光伏行业再度出台了新的政策，主要是分布式光伏管理办法和新能源全面入市这两个政策。1 月 23 日，国家能源局正式下发最新版的《分布式光伏发电开发建设管理办法》，针对行业管理、备案管理、建设管理、电网接入、运行管理形成规范性管理体系。2 月 9 日，国家发展改革委、国家能源局联合印发《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》，新能源项目（风电、太阳能发电）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。

图表 1：《分布式光伏发电开发建设管理办法》细则

核心内容	主要变动
细化分类，分类施策	<p>对分布式光伏项目做了更细致的分类，共分为自然人户用、非自然人户用、一般工商业、大型工商业四种类型，以及全额上网、全部自发自用和自发自用余电上网三种方式，并且不同类型项目的并网模式不同。</p> <p>(1) 自然人户用、非自然人户用可选择三种模式的任一种；</p> <p>(2) 一般工商业可在全部自发自用和自发自用余电上网模式中二选一，采用自发自用余电上网的，国家层面并未明确分布式光伏项目电量上网的比例，年自发自用电量占发电量的比例，由各省级能源主管部门结合实际确定；</p> <p>(3) 大型工商业原则上选择全部自发自用模式。</p>
备案管理	按照“谁投资、谁备案”的原则确定备案主体，备案容量为交流侧容量。明确了非自然人投资开发建设的分布式光伏发电项目不得以

	自然人名义备案的要求。
电网接入与运行满足“四可”	进一步细化了电网接入服务的要求，如公平无歧视地提供电网接入服务。新建项目应当满足“可观、可测、可调、可控”要求，以提升分布式光伏发电接入电网承载力和调控能力。
运行规范，鼓励“绿电百供” 但应缴纳各类费用	允许项目通过微电网、源网荷储一体化、虚拟电厂聚合等形式参与调度，大型工商业分布式光伏发电项目可与用户开展专线供电。分布式光伏发电项目与用户开展专线供电的，发电、用电双方应当按照有关规定承担输配电费、系统运行费用、政府性基金及附加等，公平承担相应的责任和义务。

资料来源：国家能源局，datayes，光大期货研究所

图表 2:《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》细则

核心内容	相关政策详细内容
全面市场化定价	推动新能源上网电量参与市场交易。 新能源项目（风电、太阳能发电）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。新能源项目可报量报价参与交易，也可接受市场形成的价格。参与跨省跨区交易的新能源电量，上网电价和交易机制按照跨省跨区送电相关政策执行。
持续发展价格结算机制	对纳入机制的电量，电网企业每月按机制电价开展差价结算，将市场交易均价与机制电价的差额纳入当地系统运行费用；初期不再开展其他形式的差价结算。电力现货市场连续运行地区，市场交易均价原则上按照月度发电侧实时市场同类项目加权平均价格确定；电力现货市场未连续运行地区，市场交易均价原则上按照交易活跃周期的发电侧中长期交易同类项目加权平均价格确定。各地将每年纳入机制的电量分解至月度，各月实际上网电量低于当月分解电量的，按实际上网电量结算，并在年内按月滚动清算。
存量和增量项目分类施策	2025 年 6 月 1 日以前投产的新能源存量项目：

(1) 电量规模, 由各地妥善衔接现行具有保障性质的相关电量规模政策。新能源项目在规模范围内每年自主确定执行机制的电量比例、但不得高于上一年。鼓励新能源项目通过设备更新改造升级等方式提升竞争力, 主动参与市场竞争。

(2) 机制电价, 按现行价格政策执行, 不高于当地煤电基准价。

(3) 执行期限, 按照现行相关政策保障期限确定。光热发电项目、已开展竞争性配置的海上风电项目, 按照各地现行政策执行。

2025年6月1日起投产的新能源增量项目:

(1) 每年新增纳入机制的电量规模, 由各地根据国家下达的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确定。超出消纳责任权重的, 次年纳入机制的电量规模可适当减少; 未完成的, 次年纳入机制的电量规模可适当增加。通知实施后第一年新增纳入机制的电量占当地增量项目新能源上网电量的比例, 要与现有新能源价格非市场化比例适当衔接、避免过度波动。单个项目申请纳入机制的电量, 可适当低于其全部发电量。

(2) 机制电价, 由各地每年组织已投产和未来12个月内投产、且未纳入过机制执行范围的项目自愿参与竞价形成, 初期对成本差异大的可按技术类型分类组织。竞价时按报价从低到高确定入选项目, 机制电价原则上按入选项目最高报价确定、但不得高于竞价上限、竞价上限由省级价格主管部门考虑合理成本收益、绿色价值、电力市场供需形势、用户承受能力等因素确定, 初期可考虑成本因素、避免无序竞争等设定竞价下限。

(3) 执行期限, 按照同类项目回收初始投资的平均期限确定, 起始时间按项目申报的投产时间确定, 入选时已投产的项目按入选时间确定。

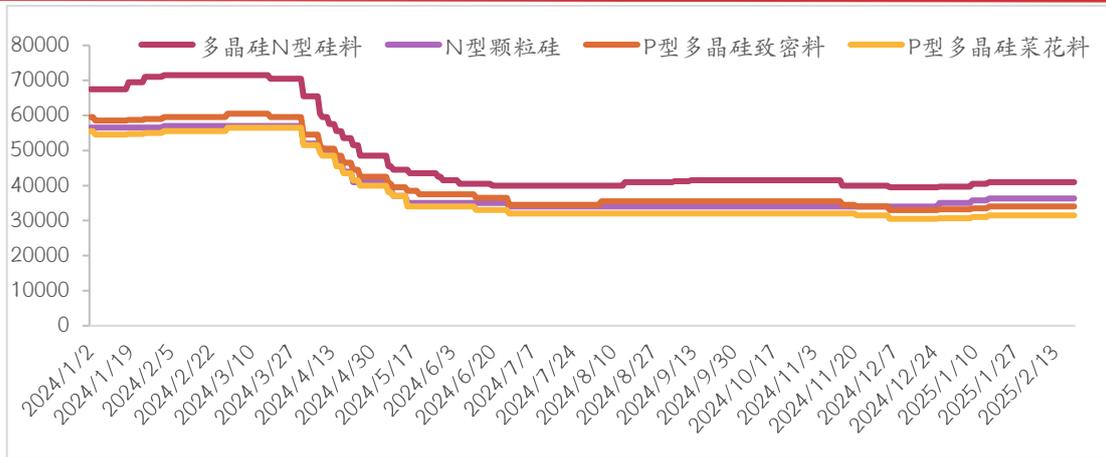
资料来源: 国家发展改革委, 国家能源局, datayes, 光大期货研究所

二、市场回顾及行业分析

(一) 市场回顾

回顾多晶硅市场过去表现，可以看到去年整体运行重心下压状态。

图表 3：多晶硅价格（单位：元/千克）



资料来源：百川盈孚，光大期货研究所

一季度价格出现小幅提升。虽然供给端出现逐步恢复态势，但需求端亦有亮眼表现。新增项目处于产能爬坡期，春节期间下游拉晶端维持一定开工，行业库存处于相对低位，P转N的节奏下，N型料出现结构性短缺；

二季度多晶硅进入加速下行期。硅片环节在亏损和库存高压下开始规模性减产，需求失衡下，多晶硅库存急速攀升，价格也一度跌破4万元/吨，跌破一线厂家成本线。下游停减产的浪潮终于波及到了晶硅端；

三季度多晶硅价格开始止跌。因多晶硅大幅减产，供需边际回暖，累库态势渐止。期现贸易商入场抄底，季度末价格出现小幅提涨。

四季度多晶硅进入盘整阶段。西南枯水成本上行支撑叠加季节性减产，终端需求稍有修复，供需逻辑初步转换。12月以后随着多晶硅开始去库，重新呈现上行驱动。

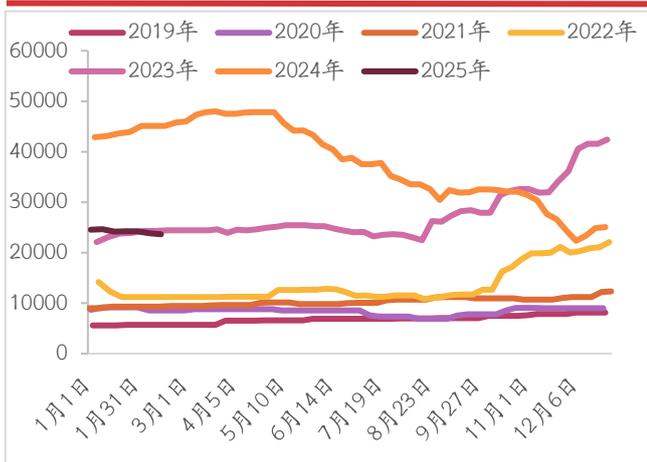
进入2025年，延续年末去库状态，多晶硅表现出一定强劲复苏态势。

(二) 行业分析

究其原因，主要是产业出现了几个核心矛盾，一是产能爬坡，产量攀升的问题；二是需求转弱，边际过剩的问题；三是利润转亏，库存高压的问题。

核心矛盾 1：产能爬坡，产量攀升

图表 4：多晶硅产能及开工率（单位：吨，%）



图表 5：多晶硅产量（单位：吨）

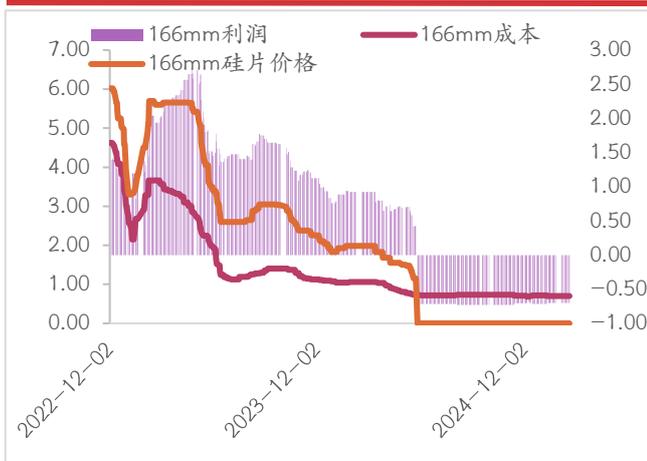


资料来源：百川盈孚，光大期货研究所

因过去两年产业产能大额投放，2023 年三季度合盛、丽豪、其亚等企业的新增投产进入爬坡期，2024 年多晶硅产能增长近 60 万吨并超过 300 万吨。多晶硅产量开始急速攀升并延续到了 2024 年上半年，年内累计产量 179.3 万吨，累计同比增长 28.2%。短期超高增速直接形成供给的巨大压力。

核心矛盾 2：需求转弱，边际过剩

图表 6：166mm 硅片利润测算（单位：元/片）



图表 7：硅片产量及库存（单位：GW）



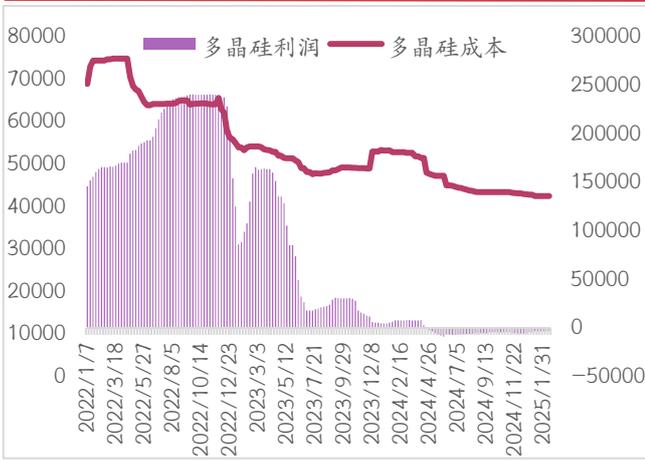
资料来源：百川盈孚，光大期货研究所

2023年多晶硅产业初步呈现出过剩征兆，至2024年二季度，随着产能急速扩张后、需求增速远远落后于供给增速。硅片环节库存攀升，P型硅片平均价快速下跌至1.05元/片，N型硅片平均跌至1元/片。行业利润开始大幅缩减，硅片企业开始持续减采购降库存并向上压价。晶硅企业议价能力开始下滑，接单量逐月下滑且多倾向于低价混包料。

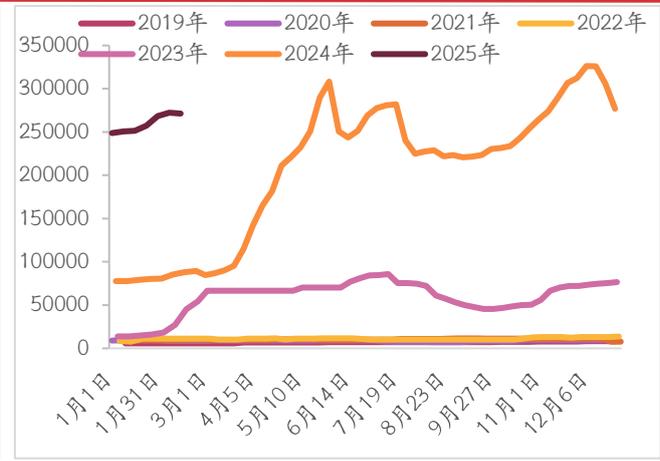
2024年5月以后，硅片企业开始进入持续性和规模性减产，部分硅料厂同步开始停减产。但由于多数厂家维持一定高开工，产业供需格局并没有发生转变，延续边际过剩格局。

核心矛盾3：利润转亏，库存高压

图表8：多晶硅行业成本利润（单位：元/吨）



图表9：多晶硅行业库存（单位：万吨）



资料来源：百川盈孚，光大期货研究所

供需失衡后，多晶硅价格极速下跌，除二三线小企业外，不少一线企业开始面临成本倒挂、行业平均利润空间由年初的5000元/吨转为-6000元/吨，且面临持续性让利压力。

伴随着全产业链库存急速攀升，虽然硅片厂、拉晶端均开始大幅减产检修，但行业出现自下而上需求负反馈传导，晶硅端无法摆脱过剩状态，库存出现持续性高压风险，去库进程难以推进。

三、政策对后市影响

（一）行业自律协议启动

2024年12月光伏行业年度大会在四川宜宾举行，中国光伏行业协会牵头，联动33家光伏企

业召开促进光伏产业高质量可持续发展专题座谈会。其中参会企业涵盖硅料、硅片、电池片、组件环节几乎所有一二线企业。“与会企业代表就如何防止‘内卷式’恶性竞争，以及如何合理解决过剩等问题进行了充分探讨，坚决致力于促进光伏行业的健康可持续发展”。

据悉，33家光伏企业联合签署了一份自律公约，内容包括自觉性限产和限价，并且在名单内企业才可进行产品买卖。签约企业需交纳保证金，同时自律协议具备相应的惩罚机制，以保证各家企业按规执行。

多数硅料厂签署行业自律协议，年度配额等因素将纳入考量，对供给扩张形成规则约束；而少部分未处于行业自律协议企业，若出现充裕利润空间，这部分企业或出现自发性增复产计划，带来额外供给增量。

（二）产能亟待出清优化

图表 10：多晶硅新增产能及规划（单位：万吨）

投产时间	企业	项目	省份	产能
2025-12	信义硅业(云南)有限公司	信义硅业(云南)三期	云南	20
2025-12	宁夏晶体新能源材料有限公司	东方希望宁夏 40 万吨三期	宁夏	4
2025-12	天合光能(青海)晶硅有限公司	天合光能青海一期	青海	15
2025-12	陕西有色天宏瑞科硅材料有限责任公司	天宏瑞科 9 万吨	陕西	7
2025-07	东方日升(包头)硅业有限公司	东方日升(包头)	内蒙	15
2025-06	宁夏晶体新能源材料有限公司	东方希望宁夏 40 万吨二期	宁夏	25
2025-06	天合光能(青海)晶硅有限公司	天合光能青海一期	青海	6
2025-06	内蒙古新特硅材料有限公司	新特能源包头 10 万吨多晶硅项目	内蒙	10
2025-06	宁夏宝丰能源集团股份有限公司	宝丰能源多晶硅项目	宁夏	10
2025-03	新疆中部合盛硅业有限公司	新疆中部合盛	新疆	10
2025-03	信义硅业(云南)有限公司	信义硅业(云南)二期	云南	12
2025-03	内蒙古润阳悦达新能源科技有限公司	内蒙古鄂尔多斯润阳	内蒙	8
2025-03	四川丽豪半导体材料有限公司	丽豪四川 10 万吨多晶硅项目	四川	10
2025-03	新疆其亚硅业有限公司	其亚新疆 10 万吨多晶硅项目	新疆	10
2025-03	合盛硅业(鄯善)有限公司	合盛硅业东部 20 万吨一期	新疆	10
2024-12	合盛硅业(鄯善)有限公司	合盛硅业东部 20 万吨二期	新疆	10
2024-12	信义硅业(云南)有限公司	信义硅业(云南)一期	云南	6
2024-12	宁夏晶体新能源材料有限公司	东方希望宁夏 40 万吨一期	宁夏	12.5
2024-12	新疆晶诺新能源产业发展有限公司	新疆晶诺	新疆	5

2024-12	江苏中能硅业科技发展有限公司	江苏中能技改及扩产项目	江苏	6
2024-09	内蒙古通威高纯晶硅有限公司	通威包头 20 万吨项目	内蒙	20
2024-05	青海南玻日升新能源科技有限公司	南玻青海 5 万吨多晶硅项目	青海	5
2024-04	云南通威高纯晶硅有限公司	云南保山 20 万吨多晶硅项目	云南	20
2024-04	内蒙古大全新能源有限公司	大全包头 10 万吨新产能	内蒙	10
2024 年已增/总计规划		55/94.5		
2025 年总计规划		172		

资料来源：百川盈孚，光大期货研究所

2024 年国内多晶硅新增大额投产计划延续推迟，计划投产接近 100 万吨，实际实现 55 万吨。包括通威、大全等龙头企业投产将延续产能爬坡压力。

工信部于 2024 年 11 月发布的《光伏制造行业规范条件》，规定新建和改扩建多晶硅项目的企业，还原电耗低于 40 千瓦时/千克，综合电耗低于 53 千瓦时/千克，最低资本金比例提升至 30%。能耗政策对于新增产能形成潜在约束。

2025 年多晶硅计划性新增规模仍然偏高，整体计划投产 172 万吨，仍然集中在龙头企业间，主要投放地区为云南、宁夏、新疆及内蒙等地，为 2025 年继续增加隐忧。因当前晶硅过剩压力过大，行业降库存迫在眉睫，除了在产企业一体化扩产规划，新增投产计划几乎难以实现，预计实际落实 50 万吨左右。2025 年产业重点转向产能出清和结构优化调整上，降本增效、落后产能淘汰等要求将成为长期性逻辑。

最新政策主要作用在于光伏终端定义、机制和运行给了更规模化的标准，实际激励终端光伏装机规模增长效用相对有限，主要是刺激短期内部分抢装需求。长期的需求端主要发力政策是“十四五”针对清洁能源重点规划，即“大风光”基地建设和特高压输电通道建设。

（三）“大风光”和“特高压”持续发力

“双碳”目标之下，风光项目的倍速发展几乎已成定局。“十四五”我国积极推动新能源高质量发展。2022 年 4 月，国家发展改革委和国家能源局发布的《以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地规划布局方案》，到 2030 年，规划建设以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风光基地总装机容量达到 4.55 亿千瓦。

1、“大风光”基地建设

图表 11：“大风光”基地项目进展

项目	位置	进展
“大风光”基地一期	以戈壁、沙漠、荒漠地区为重点，主要分布在内蒙古、青海、甘肃、宁夏、陕西、新疆6省（区）和新疆生产建设兵团等，共涉及19个省。	已陆续投产
“大风光”基地二期	以库布齐、乌兰布和、腾格里、巴丹吉林沙漠为重点建设区域，其他沙漠和戈壁地区为补充。	已陆续开工建设
“大风光”基地三期	以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点，延伸至适油气田、采煤沉陷区、石漠化、盐碱地等。	项目清单已正式印发实施

资料来源：国家发展改革委，国家能源局，公开资料整理，光大期货研究所

第三批大基地项目落地总装机容量高达4.55亿千瓦，按照规划这一项目在2030年前几乎全部建成投产。而这些项目仅电源端的投资就需要数万亿元，再加上电网、储能等相关基础设施配套，总投资额巨大。

“集中开发、远方消纳”是大基地项目的主要特征，以建设大型风光基地为基础，以其周边煤电为支撑，以特高压线路外送，外送通道可再生能源电量比例原则上不低于50%。而新能源项目开发优势为“分布开发、就地消纳”。按可再生能源的特点和规律，仍需扩展分布式规模解决其波动性。

2、特高压输电通道建设

图表 12：“大风光”基地项目进展

特高压项目	电压等级 (KV)	开工时间	类型	所属工程
川渝特高压	1000	2022年9月	交流	四交四直/三交九直
张北-胜利	1000	2023年1月	交流	四交四直/三交九直
金上-湖北	±800	2023年3月	交流	四交四直/三交九直
陇东-山东	±800	2023年6月	交流	四交四直/三交九直
宁夏-湖南	±800	2023年8月	交流	第二批风光大基地外送通道/四交四直/三交九直
哈密-重庆	±800	十四五	交流	四交四直/三交九直

大同-怀来-天津北-天津南	1000	十四五	交流	第二批风光大基地外送通道/五直一交 /三交九直
甘肃-浙江	± 800	十四五	交流	第二批风光大基地外送通道/五直一交 /三交九直
陕西-安徽	± 800	十四五	交流	第二批风光大基地外送通道/五直一交 /三交九直
陕西-河南	± 800	十四五	交流	第二批风光大基地外送通道/五直一交 /三交九直
藏东南-粤港澳	± 800	十四五	交流	五直一交/三交九直
蒙西-京津冀	± 660	十四五	交流	第二批风光大基地外送通道/五直一交 /三交九直

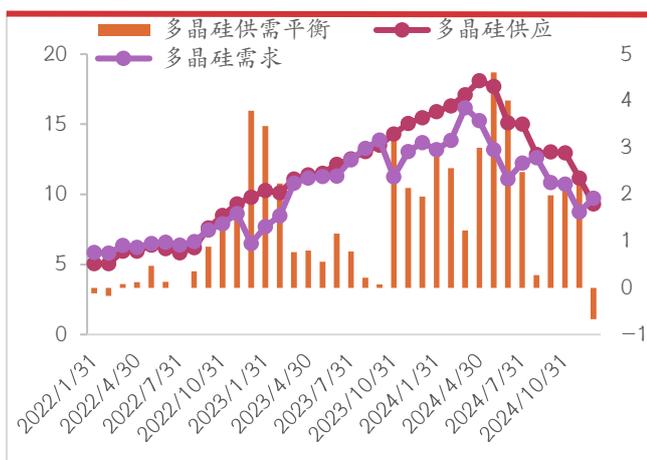
资料来源：公开资料整理，光大期货研究所

对于超大体量的大基地来说，消纳一直是其建设面临的重要考验之一，需要平衡各区域发电和输送电，涉及变电站和特高压输电通道的建设等多方面。缺少变电站，新能源不能接入电网；缺少特高压输送通道，则大基地项目无法并网，存在大规模弃风弃光和消纳问题。

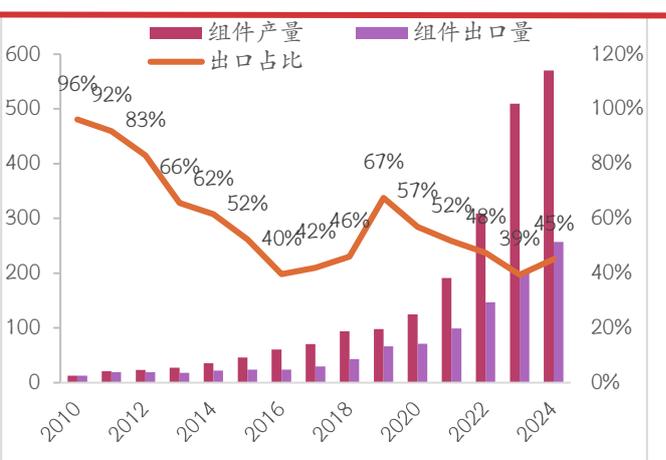
“十四五”期间，将有总计2亿千瓦的风光大基地项目并网投产，且“十五五”预计还有2.55亿风光大基地项目陆续投产。这意味着8年内，大基地4.55亿千瓦新能源项目将全部并网发电，这给电力系统带来巨大挑战。大基地既需要储能平抑波动，更需要新型电力系统的支撑。特高压直流主要用于长距离电力传输，是西部地区新能源发电消纳的利器。随着大基地项目的陆续开工和投产，特高压项目的建设速度也在不断加快。

（四）需求延续放缓修正

图表 13：多晶硅供需平衡（单位：万吨）

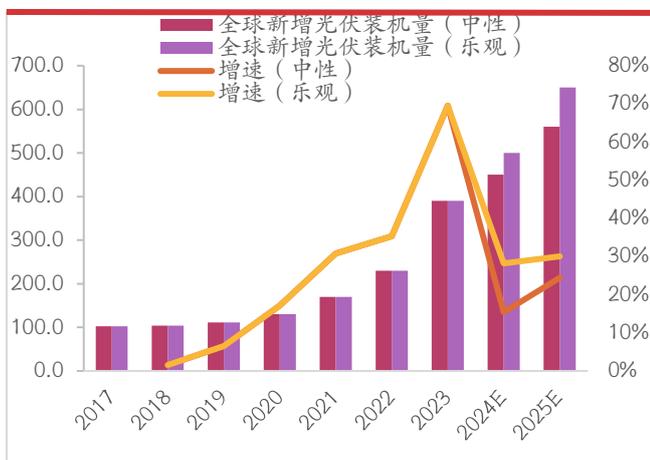


图表 14：光伏组件产出口情况（单位：GW）

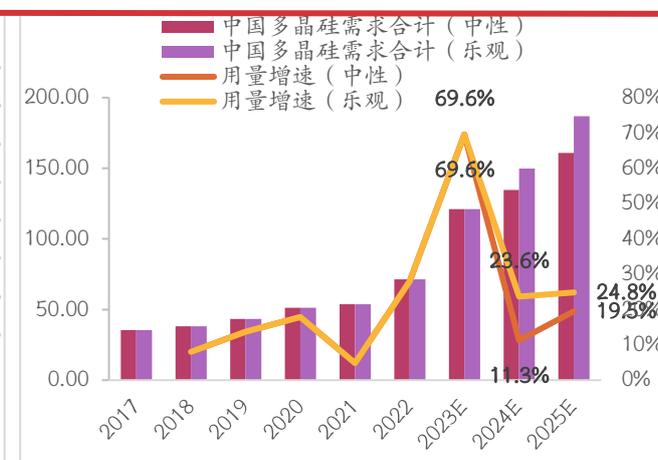


资料来源：百川盈孚，SMM，光大期货研究所

图表 15：全球新增光伏装机预测（单位：GW）



图表 16：多晶硅消费用量及增速测算（单位：万吨）



资料来源：百川盈孚，CPIA，光大期货研究所

据 SMM，2024 年光伏组件排产 570.1GW，同比增长 12%，出口 2257.3GW，同比增长 28%，出口占比增至 45%。随着光伏出口退税取消前引发的抢出口风潮，光伏出口端现阶段小幅增长预期；2024 年末组件订单和排产出现一定下滑，光伏新增端未能复制以往年末高爆发特征，整体呈现内减外增结构。2025 年组件排产难以出现超预期增速，多晶硅行业整体延续过剩格局，但边际变化好于 2024 年。

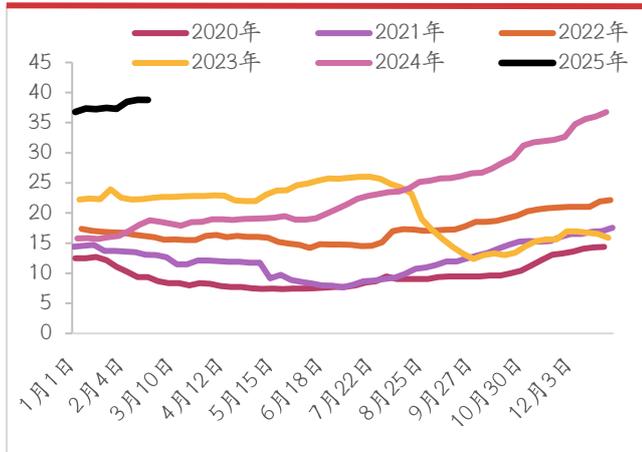
据 CPIA，预计 2024 年全球新增光伏装机量 430-500GW，增速 10.3%-28%；国内新增光伏装机量 277.6GW，增速 28%；预计 2025 年全球新增光伏装机量 560-650GW，增速 28%-30%；国内新增光伏装机量 320-390GW，增速 15.3%-40.5%。测算 2025 年国内新增光伏装机实际消耗多晶硅量 161-187 万吨附近。

2023 年光伏高增速透支部分需求，2024 年受到并网消纳、准入政策门槛提升和空间限制，新增爆发有限。2025 年新增端高增速难以长期持续、节奏上延续放缓修正。重点关注“十四五”收官之年，可能出现若不达预期年末集中爆发的情形。

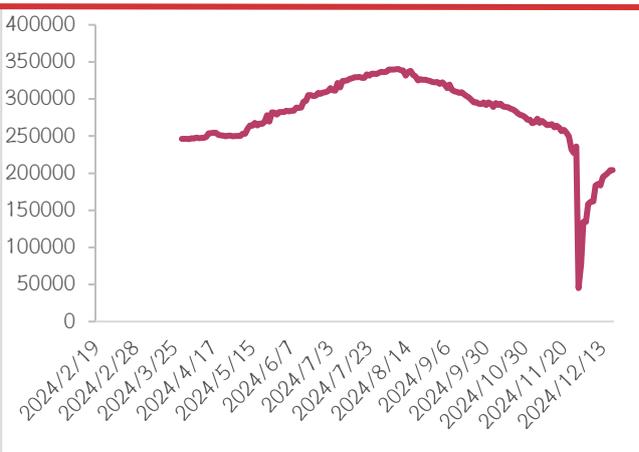
（五）期现贸易承担蓄水池功能

多晶硅与工业硅展现了相似产业困境，参考工业硅期现贸易模式对比分析。

图表 17: 工业硅行业库存 (单位: 万吨)



图表 18: 工业硅期货库存 (单位: 万吨)



资料来源: 百川盈孚, 光大期货研究所

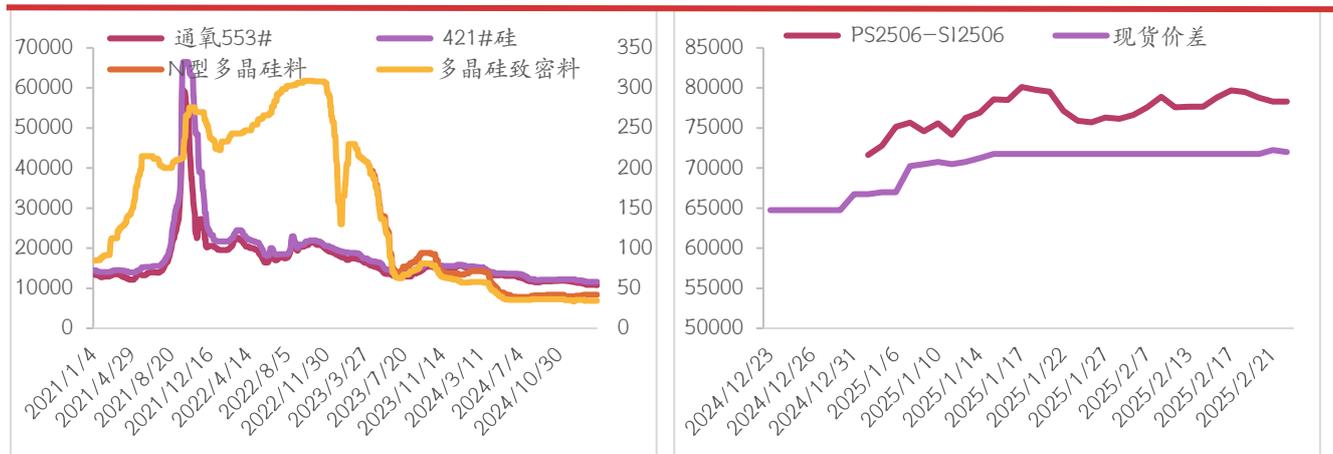
2023 年工业硅新增投产集中、出现明显供给过剩的压力, 行业库存攀升至历史新高, 2024 年工业硅全产业链延续着主动去库存阶段, 期限贸易持续活跃、仓单量攀升有效助力消化部分现货。5 月西南进入复产周期产量开始急速提升, 社会库存加压, 硅厂提前套保锁单, 厂库库存持续向仓单转移。11 月旧仓单集中注销, 大额仓单也给予市场较大冲击, 隐藏供给释放叠加实际产量增量, 引导库存继续回升。旧仓单 421 贴水后展现较高性价比, 同时挤压了再生硅和 97 硅等现货成交, 直至标品 553 在 12 月以后逐步回填新仓单结构。

2024 年末多晶硅期货上市, 标的物为块状硅, 基准交割品和替代交割品按照当前主流应用情况、分别对标 N 型料和 P 型料, 仓单有效期为 6 个月。2025 年 4 月 1 日起, 多晶硅期货交割业务正式开展, 在行业自律和供给出清引导下, 多晶硅有望效仿工业硅, 形成产业主动去库存, 仓单作为新的销售渠道, 承担部分多晶硅需求结构。

四、策略跟踪

多晶硅和工业硅价格运行差异较大, 存在比较多价差分离机会, 二者价格相关性仅为 0.492。工业硅价格较多受电价、原材料价格以及短期限产等短期因素影响较多, 多晶硅价格主要受供需结构、新能源产业政策等长期因素影响较多。相较于工业硅, 多晶硅对光伏产业发展影响更直接、也更为明显, 多晶硅在光伏产业链各环节成本占比较高, 且在价格走势上表现出较强的相关性。

图表 19: 多晶硅与工业硅价格 (单位: 元/吨; 元/千克) 图表 20: 多晶硅与工业硅期现价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川盈孚, SMM, ifind, 光大期货研究所

除了基于市场研判的单边操作以外, 建议关注以下因素, 开展工业硅和多晶硅的跨品种联动。

1、PS 位于现金成本线附近, SI 已处于亏现金状态, 但由于多晶硅装置运营成本较高, 开关装置耗时周期更长。因此多晶硅无法效仿工业硅采取长期亏现金成本、维持经营策略, 即一旦出现亏损, 企业将即刻减产以缓解供应高位状态。

2、光伏行业自律协议实施, 将持续限制多晶硅供给自发性扩张。光伏终端存在强力政策支持, 新能源具备可持续发展前景。需求端有短期的产业错配制约、和长期的韧性预期。

3、产业一体化布局发展方向下, 多晶硅利润修复能力更强。多晶硅将成为主盈利重心, 工业硅利润空间将进一步被下游压缩, 多晶硅相对工业硅更容易进入去库阶段。

建议长期持续跟踪并择机进行考虑做多 PS, 做空 SI。

有色金属团队介绍

展大鹏，理科硕士，现任光大期货研究所有色研究总监，贵金属资深研究员，黄金中级投资分析师，上期所优秀金属分析师，期货日报&证券时报最佳工业品期货分析师。十多年商品研究经验，服务于多家现货龙头企业，在公开报刊杂志发表专业文章数十篇，长期接受期货日报、中证报，上证报、证券时报、第一财经、华夏时报等多家媒体采访，团队曾荣获第十六届、第十五届期货日报&证券时报最佳金属产业期货研究团队奖，上期所 2016 年度有色金属优秀产业团队称号。

期货从业资格号：F3013795 期货交易咨询资格号：Z0013582

刘轶男，英国利物浦大学理学硕士，现任光大期货研究所有色研究员，主要研究方向为锌锡，期货日报&证券时报最佳工业品期货分析师。深入国内外有色产业，扎根产业链上下游，关注行业热点和时事政策，服务于多家产业龙头企业。长期在期货日报、中证报、第一财经、华夏时报等国内主流财经媒体发表观点，撰写多篇深度专题报告和热点解读报告，获得客户高度认可。

期货从业资格号：F3030849 期货交易咨询资格号：Z0016041

王珩，澳大利亚阿德莱德大学金融学硕士，现任光大期货研究所有色研究员，主要研究方向为铝硅。扎根国内有色行业研究，跟踪新能源产业链动态，为客户提供及时的热点和政策解读，撰写多篇深度报告，获得客户高度认可；深入套期保值会计及套保信披方面研究，更好的服务上市公司风险管理。期货从业资格号：F3080733 期货交易咨询资格号：Z0020715

朱希，英国华威大学理学硕士，现任光大期货研究所有色研究员，主要研究方向为锂镍。重点聚焦有色与新能源融合，跟踪新能源产业链动态，为客户提供及时的热点和政策解读，撰写多篇深度报告，获得客户高度认可。期货从业资格号：F03109968 期货交易咨询资格号：Z0021609

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性、可靠性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路 729 号 6 楼、703 单元

公司电话：021-80212222

传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979

邮编：200127