

【申银万国期货】多晶硅近期大涨的驱动因素分析与展望

——申万期货商品专题

摘要：

2025年7月9日

分析师

董超 能化高级分析师

从业资格号：F3030150

交易咨询号：Z0012596

电话：021-5058 3880

邮箱：dongchao@sywgqh.com.cn

联系人：薛鹤翔

从业资格号：F03115081

交易咨询号：Z0022482

电话：021-5058 6341

邮箱：xuehx@sywgqh.com.cn

本报告聚焦多晶硅期货合约价格大幅上涨现象，从政策、供需、成本、现货及市场情绪等维度剖析。政策引导行业“反内卷”，推动企业减产、构建价格同盟；供需端供应增长缓、头部减产去化库存，长期需求向好；成本因工业硅涨价、电价上升抬升，支撑价格修复；现货上调扩大期货贴水套利空间；市场收储、控产消息提振情绪，吸引资金涌入。多因素共同驱动多晶硅期货价格上涨，不过市场复杂多变，投资者需关注行业动态。

风险提示：

政策执行不及预期

产能出清进度缓慢

需求疲软制约反转空间

申银万国期货有限公司

地址：上海东方路800号
宝安大厦7、8、10楼、11楼、3401室

邮编：200122

电话：021 5058 8811

传真：021 5058 8822

网址：www.sywgqh.com.cn



申银万国期货
宏观金融研究

申银万国期货研究

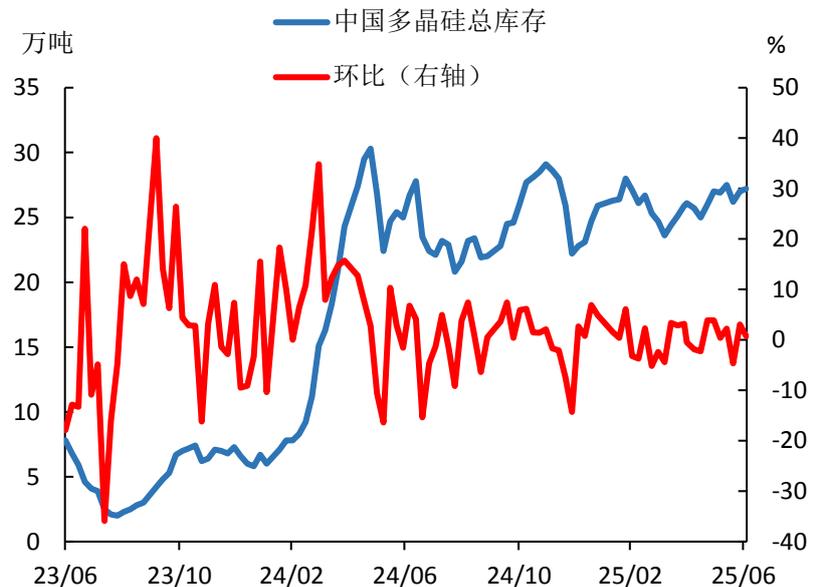
宏观与商品

近期，多种因素交织作用下，多晶硅期货合约价格涨幅显著，。

中央财经委员会第六次会议着重强调“反内卷”，明确指出要依法整治企业低价无序竞争现象。在政策导向下，多晶硅头部企业积极响应，计划通过减产检修、联合限价等方式，扭转行业此前长期处于成本线以下的恶性竞争态势。政策与行业自律协同发力，促使行业触底反弹，改善市场供需格局，进而推动期货价格上涨。

从供应端来看，尽管部分地区多晶硅产能有所复产，但整体供应增长步伐较为迟缓。上半年多晶硅产量同比下滑 45.3%，结合下图 1 可见：2023 年 6 月 -2025 年 6 月，多晶硅总库存虽有波动，但整体从约 7 万吨攀升至近 30 万吨，反映前期供应累积压力；而环比的剧烈震荡，体现库存增减节奏受企业减产、需求波动影响显著——近期环比收窄并趋近 0 轴，说明头部企业减产行动已开始加速库存去化。

图 1 中国多晶硅总库存与环比（万吨）

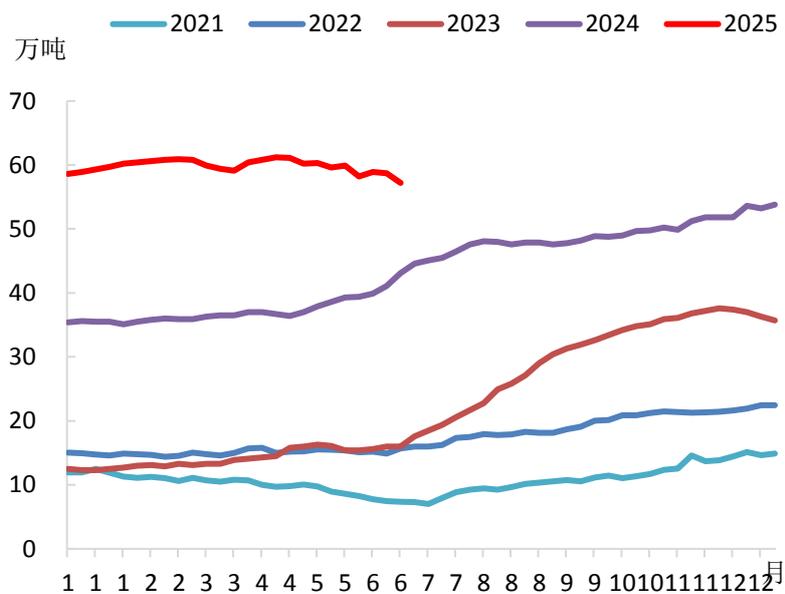


数据来源：钢联数据、申万期货研究所

从需求端分析，光伏产业作为清洁能源的重要发展方向，长远来看对多晶硅的需求潜力巨大。虽然短期内需求存在一定波动，但随着全球对清洁能源的重视程度不断提升，以及各国光伏装机目标的逐步推进，多晶硅的市场需求有望持续增长。短期供应收缩与长期需求向好的预期，共同为多晶硅期货价格提供了有力支撑。供应端的减产直接减少了市场上多晶硅的可供应量，而需求端的长期向好预期使得投资者对未来多晶硅的需求有信心，在供不应求预期增强的情况下，期货价格自然上行。

此外，近五年金属硅社会库存逐年上升，2025 年的库存处于高位且有波动，整体维持在 60 万吨左右水平。金属硅作为多晶硅生产核心原料，高库存理论上可缓解多晶硅企业原料采购压力，利于稳定多晶硅供应；若库存持续下行，或因原料紧俏推高成本、限制产能，进而影响多晶硅市场供需与价格。

图 2 中国金属硅社会库存 (2021 年-2025Q2)



数据来源：钢联数据、申万期货研究所

近期多晶硅现货报价也出现大幅上调，现货价格的快速上涨支撑期货价格走强。

多晶硅期货合约价格近期大涨，是多因素共同作用。中央财经委员会第六次会议强化“反内卷”，引导行业优化供给，短期重塑商品估值，多晶硅等有弹性；但产能出清需时间验证，需求疲软制约反转空间。投资者要区分政策题材炒作与实质供需改善，关注光伏限产等信号，把握多晶硅等短期做多机会，同时警惕市场复杂变化。

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格

核准文号：证监许可[2011]1284号

研究局限性和风险提示

报告中依据和结论存在范围局限性，对未来预测存在不及预期以及国家/地区政策、国内外宏观环境和产业链影响因素存在不确定性变化等风险。

分析师声明

作者符合期货交易咨询从业条件，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者及利益相关方不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的利益。

免责声明

本报告的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。市场有风险，投资需谨慎。我们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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，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，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。