

【事件】

6月3日，硅业分会发布本周多晶硅价格数据。据安泰科统计：

n型复投料(棒状硅)：成交价格区间为3.4-3.5万元/吨，成交均价为3.47万元/吨，环比下滑1.70%；

n型颗粒硅：成交价格区间为3.3-3.5万元/吨，成交均价为3.40万元/吨，环比下滑0.87%。

此前5月22日-29日一周，n型复投料成交均价为3.53万元/吨，n型颗粒硅成交均价为3.43万元/吨，均环比持平。本周为连续数周持稳后首次出现明确松动。

另据Mysteel数据，6月3日多晶硅现货报价：N型致密料34-36元/千克，N型颗粒硅33-36元/千克，N型混包料32-34元/千克。截至5月29日，N型致密料生产成本约45.9元/千克，单公斤净亏损10.9元，行业普遍处于深度亏损状态。

【点评观点】

➤ 累库压力叠加复产预期，价格支撑趋弱

高库存持续压制：行业开工率已下调至历史低位34.7%，但在极低开工率下行业仍连续十个月处于累库状态，表明需求端低迷程度远超供给端出清速度；

6月复产预期升温：据企业排产计划，6月预计5家企业有复产增量释放（另有1家安排检修），预计月度产量将从5月的8.45万吨增加至9-9.1万吨，环比增6.5%-7.7%，供应增量预期进一步压制市场情绪。

➤ 政策面带来情绪扰动，但实质影响有限

近期政策与市场事件值得关注：

工信部发布工业节能监察通知，明确将工业硅纳入全国重点节能监察范围，依据能效标杆与基准水平开展全覆盖核查，推动低效产能限期整改或退出。该政策中长期有利于供给侧出清，但短期执行落地仍需时间；

研究部

姓名：杨义琼

SFC：AXU943

电话：0755-21516065

Email：yangyq@gyzq.com.hk

光伏协会 6 月 2 日组织一季度产销核查工作会，将产销、价格、成本等数据上报工信部留存备案，但对实际供需格局无直接影响；

SNEC 光伏展会本周召开，市场普遍关注展会期间的订单洽谈情况和厂商报价策略。

受上述事件催化，多晶硅期货主力合约 6 月 1 日大涨 3.38% 至 38280 元/吨，但现货与期货价差进一步扩大（基差贴水加深），期货反弹更多反映情绪修复而非基本面改善。

➤ 价格展望及投资建议

价格展望：行业深度亏损（单公斤净亏 10.9 元）限制了价格进一步大幅下跌的空间，但高库存与 6 月复产增量将持续压制价格反弹动力，预计短期内价格维持底部盘整；中期需关注：（1）SNEC 展会后订单放量情况；（2）头部企业实际复产进度与幅度；（3）能耗监察政策执行落地节奏。

投资建议：基于当前多晶硅环节仍处于“磨底”阶段，价格信号尚未出现趋势性反转。建议密切跟踪 6 月实际产量释放与下游排产验证情况。若 SNEC 展会后需求端出现实质改善、或政策推动低效产能加速退出，行业拐点有望提前到来。中长期看，产能出清进程持续推进下，具备成本优势的龙头企业有望率先受益。

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）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及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>