即时点评

产业链价格分化，美国选举催化政策修复预期

光伏行业

2026-11-05 星期四

【事件】

多晶硅：硅业分会最新数据显示，本周 n 型复投料（棒状硅）成交价格为 4.30 万元/吨，环比持平；n 型颗粒硅成交价格区间为 4.00-4.10 万元/吨，成交均价为 4.03 万元/吨，环比持平。本周国内多晶硅市场现货成交依旧清淡，新签订单企业数量维持在 2-3 家。10 月份国内多晶硅产量 10.95 万吨，同期硅片产量 55.17GW，对应硅料需求 9.38 万吨，当月新增库存 1.4 万吨（含进出口）。截至 10 月底，多晶硅行业库存约为 58.7 万吨。11 月预计国内多晶硅产量将减少至 8.4 万吨左右，月度对应硅料需求量约 9.0 万吨，较 10 月有所减少，预计多晶硅的供需关系有望得到缓解。

中下游产业链价格： TrendForce 集邦咨询 11 月 4 日调研显示，183N、210N 硅片均价分别为 0.98、1.10 元/片，210R 硅片下降 1.96%至 1.00 元/片。M10L TOPCon 电池片持平于 0.290 元/W，G12 TOPCon 上涨 3.28%至 0.315 元/W，G12R 为 0.320 元/W；182mm TOPCon 双玻组件持平于 0.700 元/W，集中式、分布式项目均价分别为 0.700、0.720 元/W。

美国中期选举：CNBC 于 11 月 4 日报道，民主党在中期选举中翻转参众两院，形成民主党控制国会、共和党掌握白宫的分治格局。

【点评观点】

➢ 供给收缩托底价格，但尚未形成全产业链上涨

需求端：年底集中式项目交付支撑 G12、210N 等细分规格，但终端整体改善有限，组件企业仍存在出货和去库压力。会议倡议 TOPCon 组件不低于 0.79 元/W，而 TrendForce 最新集中式、分布式现货均价仍为 0.700、0.720 元/W，显示组件端自律传导弱于上游，价格修复仍需真实订单验证。

供给端：硅料减产和玻璃冷修有助于改善边际供需，但高库存、下游低补库意愿及企业个体去库需求仍制约涨价弹性。我们判断，当前更准确的表述是“价格底部约束增强”，而非“全产业链景气已经反转”；后续需同时看到硅料成交放量、库存持续下降及组件价格止跌。

➢ 美国影响先体现为估值修复，盈利兑现仍受既有规则约束

民主党控制国会后，可通过拨款、立法议程和监督权抵制进一步削减清洁能源支持，有利于稳定美国装机及本土制造预期。但现行 45Y/48E 规则

研究部
姓名：杨义琼
SFC：AXU943
电话：0755-21516065
Email：yangyq@gyzq.com.hk

证券研究报告

仍要求光伏项目在 2026 年 7 月 4 日前开工，否则须在 2027 年底前投运；任何延期或修复仍需立法并处理总统否决权，难以因选举结果立即改变。

贸易端同样不宜过度乐观。既定 Section 232 措施计划于 12 月 4 日起对相关进口多晶硅及硅基光伏产品征收 15%关税并执行最低进口价格，T1 Energy 虽获得 1.725GW 电池进口豁免，但更多体现个案执行弹性，而非贸易壁垒整体撤销。因此，美国选举对板块的首要影响是降低政策风险溢价，订单和利润修复仍取决于税收立法、豁免范围及项目开工。

➢ 分品种展望

多晶硅方面，减产和成本约束提供底部支撑，持续上行需以库存下降和现货放量为前提。硅片、电池片方面，G12、210N 受集中式交付支撑相对偏强，210R 仍面临需求和报价压力。组件方面，年末去库使价格弹性偏弱；玻璃方面，冷修和库存下降带来修复机会，但目前约 40 天左右库存意味着新单提价仍需下游接受度验证。

➢ 投资建议：关注供给收缩弹性与价格传导修复标的

我们认为，美国选举带来的短期情绪催化不宜直接外推为长期盈利上调。光伏板块的中长期修复基础仍然在于供给侧有效出清、终端装机需求稳定增长及产业链利润重新分配，建议关注具备成本优势、现金流韧性和技术差异化的龙头企业。

而本轮行业变化的核心是供给端收缩预期进入兑现阶段，多晶硅 10 月累库速度已明显放缓，若 11 月减产计划按预期执行，加上能耗限制标准的严格执行，2027 年供需关系有望由宽松向平衡方向改善，硅料环节的盈利弹性将最先体现，而硅片价格仍处于成本支撑与供需压力的博弈之中；电池与光伏玻璃仍需等待需求端回暖与涨价传导的进一步确认。建议按“供给收缩弹性+价格传导修复”两条主线关注标的：

1）供给收缩弹性标的：协鑫科技（3800.HK）、新特能源（1799.HK）

2）价格传导修复标的：钧达股份（2865.HK）、信义光能（0968.HK）、福莱特玻璃（6865.HK）

风险提示：硅料减产及玻璃冷修不及预期；终端装机与组件订单不及预期；美国税收立法、关税及进口豁免政策反复。

免责条款

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着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。本报告清晰准确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