

今日焦點:

► 中國太陽能產業：價格持續疲軟 行業洗牌在即（2025年第26週）

本週太陽能供應鏈持續承壓，年內價格跌幅仍顯著。根據InfoLink數據，多晶硅價格維持34-36元人民幣/公斤，TOPCon 183mm電池片價格跌破0.23元人民幣/瓦創歷史新低。硅片價格徘徊於現金成本線，組件成交價持續弱勢。結構性供應過剩與下游觀望情緒仍是主導因素。相較去年同期，多晶硅、硅片、電池片及組件價格分別下跌12%、26%、21%與19%。儘管上游環節曾嘗試短期提價，整體交易仍顯清淡。

上游庫存高企：主流多晶硅價格本週持穩34-36元人民幣/公斤，低品質顆粒硅報價跌破30元人民幣/公斤。雖部分廠商嘗試小幅提價，下游買家僅按需採購，無力支撐漲價。隨7月水電產能釋放，龍頭企業擴產推動月產量回升至11-11.5萬噸。多晶硅總庫存突破37萬噸，創年內新高。部分廠商押注政策干預而囤貨，進一步加劇供需失衡。硅片庫存維持高位，183mm主流產品成交價0.85-0.88元人民幣/片，小廠商更報出0.83元人民幣/片低價。月產量維持56-57GW，但183N型需求疲軟致庫存去化遲滯。部分廠商轉產210R規格，然量產加速後價格驟降至1.00元人民幣/片。整體硅片庫存逾200億片，去庫壓力未解。

中游中小廠減產：電池片價格續跌，183mm TOPCon成交價0.225-0.23元人民幣/瓦，210RN/210N報0.24-0.25元人民幣/瓦，普遍低於現金成本。單週跌幅達3%（183N）與4.6%（210RN）。產量維持高位（56-57GW），終端需求不振致結構性庫存堆積。價格戰加劇令議價權向買方傾斜。組件價格持續下行，182mm雙玻組件成交0.64-0.67元人民幣/瓦，非標品跌破0.62元人民幣/瓦。月產量約52-53GW，新訂單集中流向一線大廠，中小企業被迫減產。海外市場方面，歐洲價格跌至0.083-0.085美元/瓦，美國政策不明朗下維持0.27-0.30美元/瓦。全行業去庫存進程延續。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	23,916	-0.6%	19.2%
中資企業指數	8,609	-0.5%	18.1%
紅籌指數	4,091	-0.1%	8.2%
滬深300指數	3,982	0.4%	1.2%
上海A股	3,640	0.3%	-3.0%
上海B股	259	0.0%	-3.0%
深圳A股	2,171	-0.4%	6.0%
深圳B股	1,235	0.0%	1.9%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	44,828	0.8%	5.4%
標普500	6,279	0.8%	6.8%
美國納斯達克指數	20,601	1.0%	6.7%
日經平均指數	39,757	-0.1%	-0.3%
英國富時指數	8,822	-0.0%	8.0%
法國證券公會指數	7,696	-0.8%	4.3%
德國法蘭克福指數	23,787	-0.6%	19.5%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	3,337	0.3%	26.6%
銅價 (美元/盎司)	2,116	4.7%	18.5%
銀價 (美元/盎司)	36	0.3%	27.8%
原油 (美元/桶)	67	-0.7%	-8.5%
銅價 (美元/盎司)	9,864	-1.5%	12.5%
鋁價 (美元/盎司)	2,590	-1.1%	1.5%
鋅價 (美元/盎司)	1,397	1.5%	53.2%
鎘價 (美元/盎司)	2,724	-1.2%	-8.5%
小麥 (美分/蒲式耳)	547	2.0%	-0.7%
玉米 (美分/蒲式耳)	420	0.5%	-7.7%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,049	0.1%	0.8%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	-6.8%
CRB 指數	299	1.3%	3.0%
BDI		-0.5%	44.0%

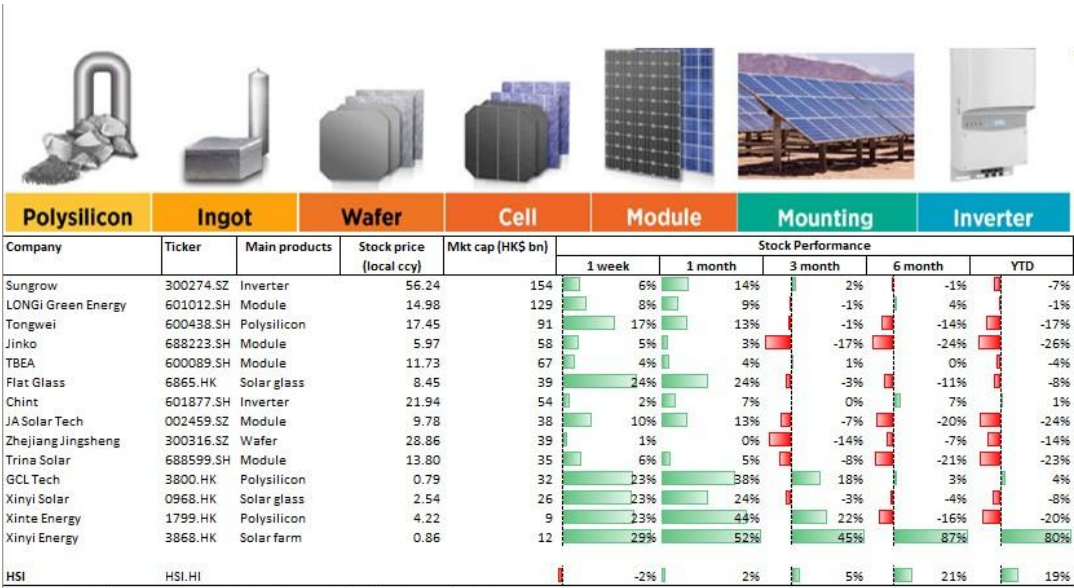
匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.8	144.5	0.8	7.2
港元	0.1		0.1	18.4	10.1	0.9
歐羅	1.2	9.2		170.2	1.1	8.4
日元	0.0	5.4	0.6		0.5	0.0
瑞郎	1.3	9.9	1.1	181.9		9.0
人民幣	0.1	1.1	0.1	20.2	0.1	

市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	N/A	N/A
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	17	7.1%

行業動態：太陽能產業無序競爭問題已獲高層關注。6月中央財經委員會要求整治製造業「內卷化」與低價競爭。7月3日工信部召集隆基、通威等14家龍頭企業座談，聚焦規範市場秩序、淘汰落後產能及推動高質量發展。據悉低於成本價銷售或面臨重罰，頭部企業已承諾減產30%以穩價格。此舉引發市場高度關注，可能重塑行業競爭格局。

我們的觀點：近期政策有望加速行業洗牌：（1）7月組件產量料降至45GW，因頭部玻璃企業聯合減產30%；（2）工信部明確要求壓減低端產能並規範競爭。市場預期供需結構將實質性改善。我們看好協鑫科技（3800 HK，1.12港元，市值319億港元）與信義光能（968 HK，2.88港元，市值261億港元），兩者分別作為全球硅料與光伏玻璃龍頭，有望在行業整合與價格理性化進程中受益。（研究部）

圖1：太陽能公司股票表現



Source: Wind, Sunwah Kingsway Research, data as of July 4.

資料來源：Wind，新華滙富研究

圖 2：太陽能價格追蹤器-多晶矽

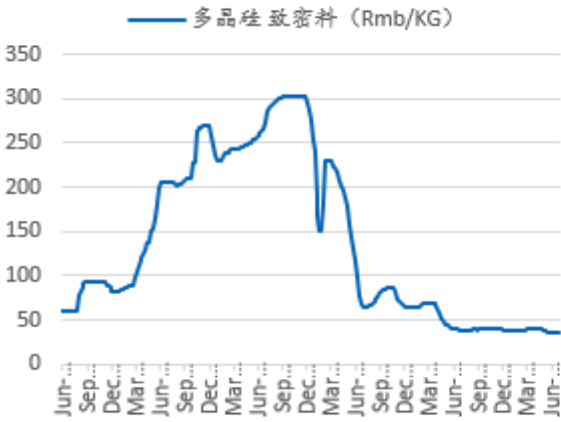


圖 3：太陽能價格追蹤器-單晶硅

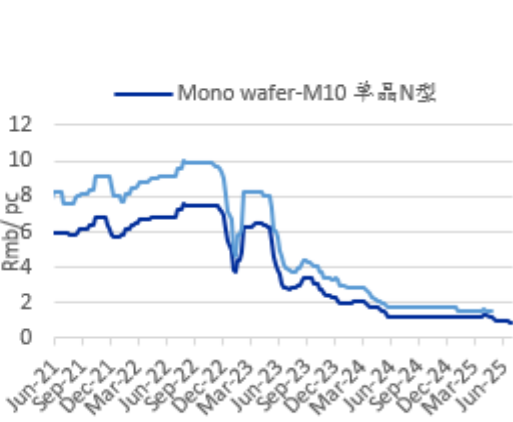


圖 4：太陽能價格追蹤器-單晶電池

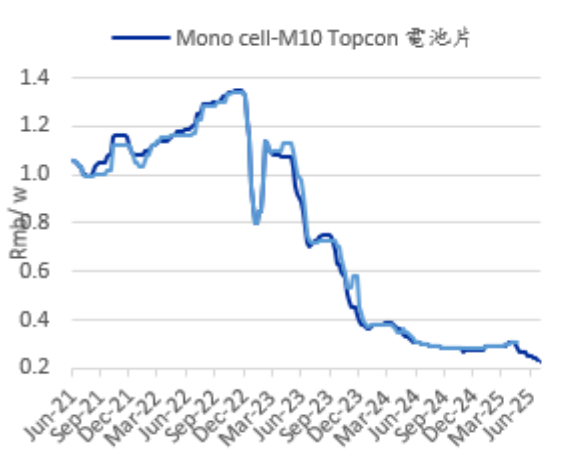
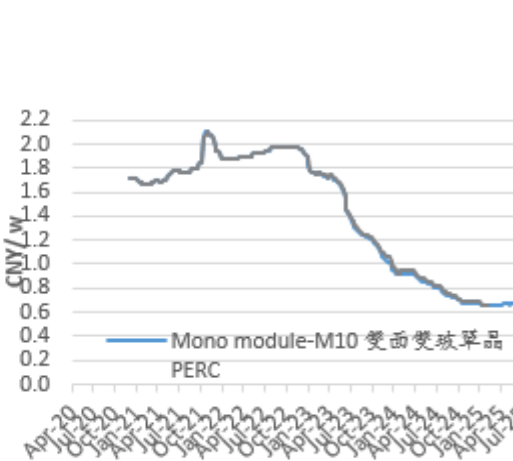
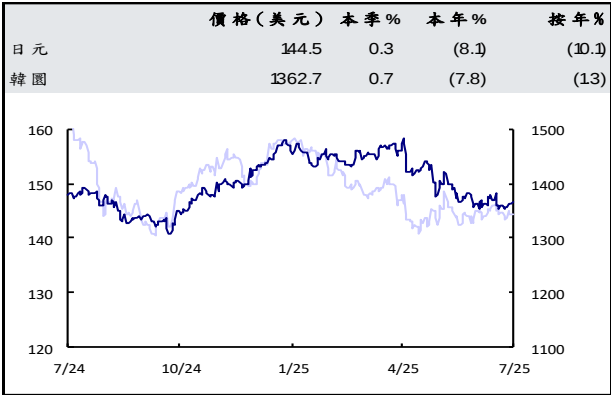
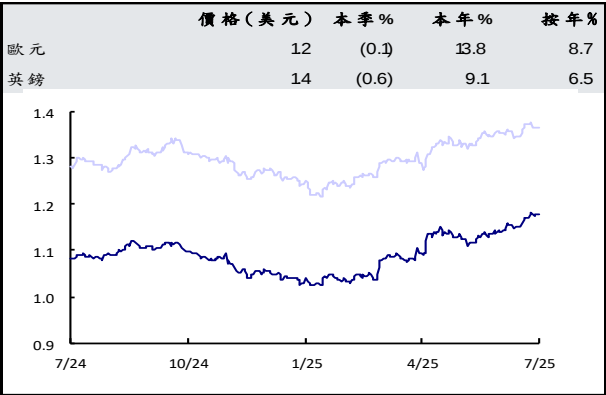
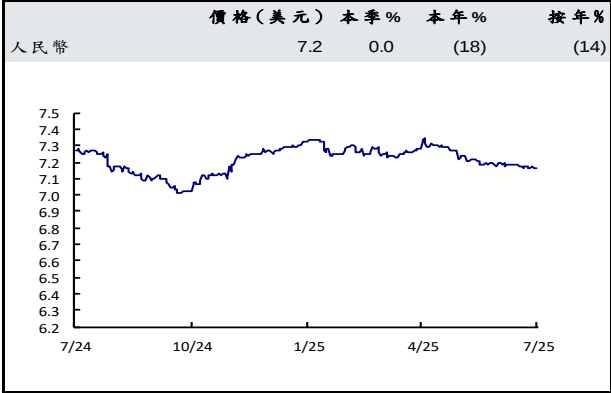
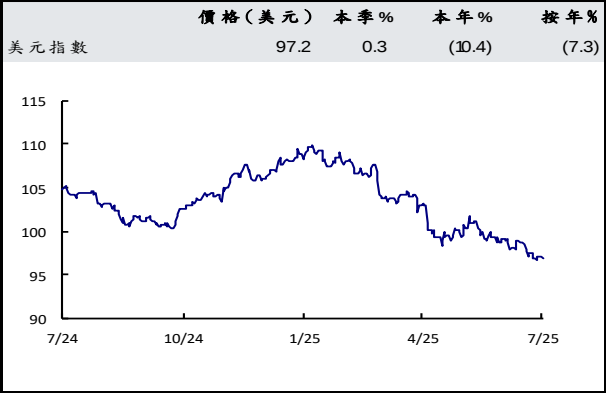
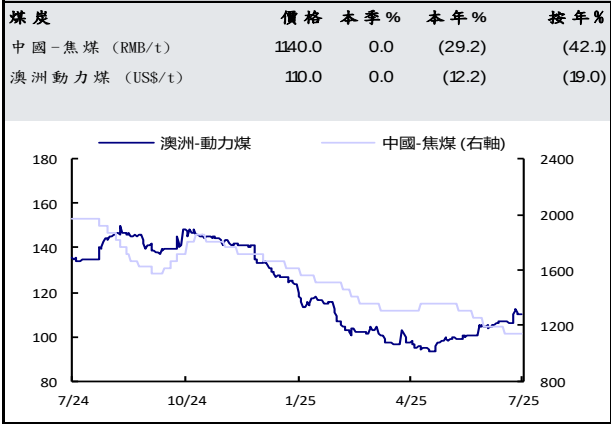
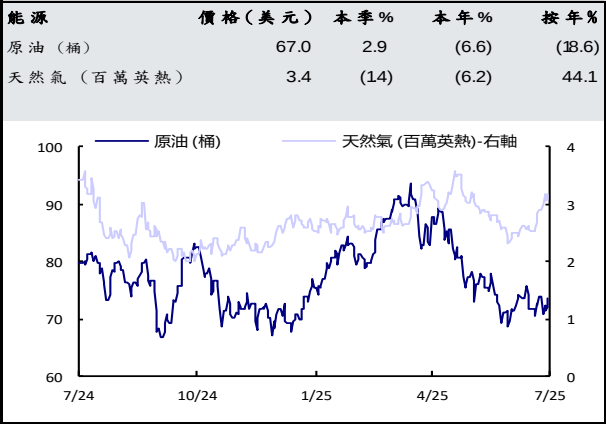
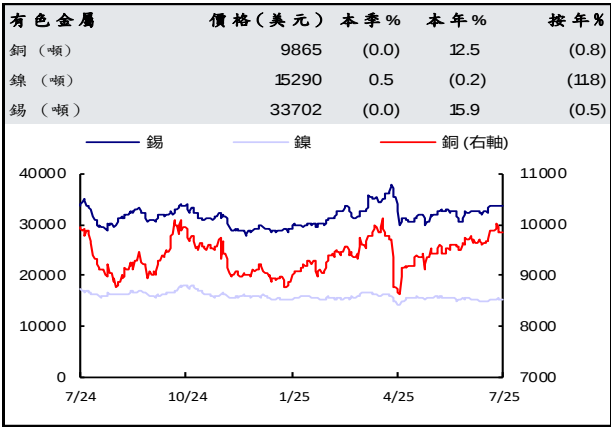
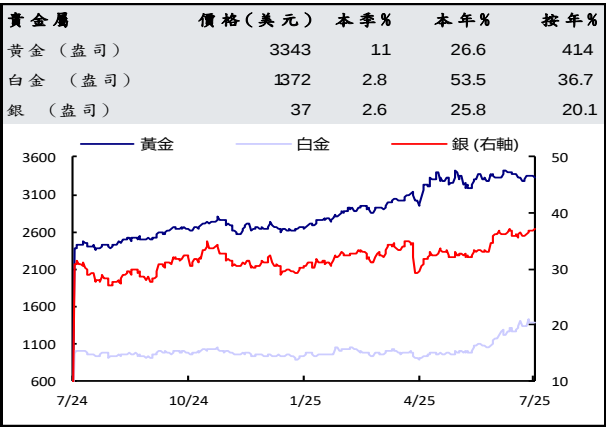


圖 5：太陽能價格追蹤器-單聲道模組



資料來源：InfoLink，新華滙富研究

市場洞察-主要大宗商品和貨幣



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
批發庫存	月		25年7月9日
首次申請失業保險金人數	週		25年7月10日
消費者物價指數	月		25年7月15日
生產者物價指數	月		25年7月16日
工業生產指數	月		25年7月16日
商業庫存	月		25年7月17日
零售業銷售額	月		25年7月17日
新屋開工與營建許可	月		25年7月18日
成屋銷售量	月		25年7月23日
新屋銷售	月		25年7月24日
耐久財訂單	月		25年7月25日
消費者信心指數	月		25年7月29日
國內生產毛額	季		25年7月30日
個人收入與支出	月		25年7月31日
採購經理人指數	月		25年8月1日
就業報告	月		25年8月1日
工廠訂單	月		25年8月4日
貿易收支	月		25年8月5日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
外匯儲備	季		25年7月7日
M2貨幣供應量	月		25年7月9日
生產者物價指數	月		25年7月9日
消費者物價指數	月		25年7月9日
貿易收支	月		25年7月14日
零售業銷售額	月		25年7月15日
工業生產報告	月		25年7月15日
國內生產毛額	年		25年7月15日
採購經理人指數	月		25年7月31日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
外匯儲備	月		25年7月7日
失業率報告	月		25年7月17日
消費者物價指數	月		25年7月21日
貿易收支	月		25年7月28日
國內生產毛額	季		25年7月31日
M2貨幣供應量	月		25年7月31日
零售業銷售額	月		25年7月31日
採購經理人指數	月		25年8月5日
生產價格	季		25年9月15日
工業生產報告	季		25年9月15日
綜合利率	月		

滙富研究部		
分析員 王學宏 (Howard Wong) 劉恩妍 (Ensley Liu)	電郵 Howard.wong@sunwahkingsway.com Ensley.liu@sunwahkingsway.com	電話 (852)22837307 (852)22837618

於前兩個交易日大股東所提交的披權益露通知

[illegible]

資料來源：香港交易所

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未經滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

2025滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
廣州越秀區先烈中路69號
東山廣場2701室
郵編510095

越南
新華滙富越南服務有限公司代表處
SunwahTower,MezzanineFloor
115NguyenHue
District1
HoChiMinhCity
Vietnam