

## 今日焦點:

### ▶ 中國太陽能產業：光伏供應鏈價格上漲動能放緩（2025年第38周）

根據InfoLink數據，在2025年第38周，中國太陽能供應鏈的價格上漲態勢在上游及中游環節均出現放緩。多晶矽價格升至人民幣51元/公斤，週環比持平，月環比上漲11%；矽片價格攀升至人民幣1.35元/片，週環比持平，月環比上漲8%。電池片價格上漲至人民幣0.32元/W，週環比上漲3%，月環比上漲8%。組件價格微幅上漲至人民幣0.693元/W，週環比持平，月環比上漲1%。當前價格顯示供需處於僵持狀態，未見全面需求復甦的明確跡象。

圖 1: 太陽能產業價格

		2025-09-26	2025-09-19	WoW%	MoM%	YoY%
Polysilicon	Mono grade (Rmb/kg)	51.00	51.00	0%	11%	28%
Wafer	M10-182mm (Rmb/pc)	1.35	1.35	0%	8%	8%
Mono cell	PERC-M10-182mm (Rmb/w)	0.32	0.31	3%	8%	14%
Mono module	PERC-M10-182mm (Rmb/w)	0.69	0.69	0%	1%	5%

### 上游：供需平衡下價格趨於穩定

本週多晶矽價格持穩，緻密N型料價格區間為人民幣50.3 - 55元/公斤，顆粒矽價格區間為人民幣49 - 50元/公斤。大部分低價訂單已執行完畢，但由於終端用戶需求疲軟，買家態度謹慎，價格難以進一步上揚。下一輪交付預計將在國慶假期後進行。

矽片價格在韌性需求支撐下保持堅挺，183N、210RN及210N型號當前價格分別為人民幣1.35元/片、1.40元/片和1.70元/片。受新專案需求帶動，183N和210N型號銷售活躍，而210RN型號則因電池片製造商庫存偏高，接受度較低。儘管10月份將開始減產，但長期價格穩定與否仍取決於終端需求。

### 中游與下游：電池片漲勢分化，組件利潤仍承壓

太陽能電池片價格溫和上漲。183N、210RN和210N型號價格分別穩定在人民幣0.315 - 0.32元/W、0.285 - 0.29元/W及0.3 - 0.31元/W。不同型號漲勢各異，其中210RN型號面臨供應過剩的壓力。展望後市，183型號價格將受印度訂單支撐，而210N型號應能受益於國內需求。210R型號價格則預計因減產而保持穩定。

香港及中國市場指數		收市	每日升跌	今年累升
恒生指數		26,128	-1.3%	30.3%
中資企業指數		9,303	-1.5%	27.6%
紅籌指數		3,996	0.1%	5.7%
滬深300指數		4,550	-0.9%	15.6%
上海A股		4,013	-0.7%	-2.6%
上海B股		260	-0.2%	-2.6%
深圳A股		2,584	-1.5%	26.2%
深圳B股		1,354	0.3%	11.6%

主要市場指數		收市	每日升跌	今年累升
美國道指		46,247	0.7%	8.7%
標普500		6,643	0.6%	13.0%
美國納斯達克指數		22,484	0.4%	16.4%
日經平均指數		45,025	-0.7%	12.9%
英國富時指數		9,284	0.8%	13.6%
法國證券公會指數		7,870	1.0%	6.6%
德國法蘭克福指數		23,739	0.9%	19.2%

商品價格		收市	每日升跌	今年累升
金價	(美元/盎司)	3,759	0.3%	44.0%
銅價	(美元/盎司)	2,183	1.0%	22.2%
銀價	(美元/盎司)	46	2.0%	60.9%
原油	(美元/桶)	65	1.1%	-9.3%
銅價	(美元/盎司)	10,181	-1.5%	16.1%
鋁價	(美元/盎司)	2,655	0.2%	4.1%
鎳價	(美元/盎司)	1,580	3.4%	77.7%
鎘價	(美元/盎司)	2,888	-1.7%	-3.0%
小麥	(美分/蒲式耳)	519	-1.4%	-5.7%
玉米	(美分/蒲式耳)	422	-0.9%	-5.0%
糖	(美分/磅)	NA	NA	NA
黃豆	(美分/蒲式耳)	1,013	0.1%	-1.2%
PVC	(美元/噸)	NA	NA	-12.2%
CRB 指數		305	0.7%	3.0%
BDI				126.6%

匯率							
	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣	
美元			7.8	0.9	149.5	0.8	7.1
港元	0.1		0.1	19.2	10.3	0.9	
歐羅	1.2	9.1		175.0	1.1	8.4	
日元	0.0	5.2	0.6		0.5	0.0	
瑞郎	1.3	9.7	1.1	187.4		8.9	
人民幣	0.1	1.1	0.1	20.9	0.1		

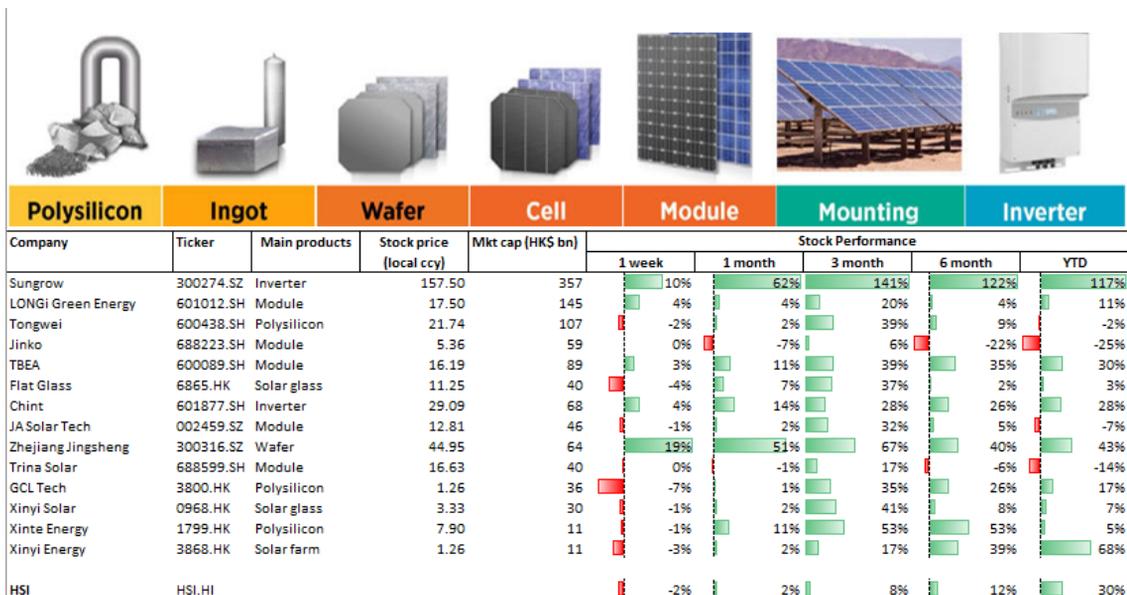
市場情緒		目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期			
希臘		NA	NA
愛爾蘭		83	-2.4%
義大利		139	-0.6%
葡萄牙		207	-0.0%
西班牙		108	0.3%
波動率指數		15	-1.0%

組件正處於成本傳導的初期階段。多數交付訂單已在協商漲價並減少低價銷售。因此，批量價格維持在人民幣0.67-0.70元/W。值得注意的是，新訂單價格在過去兩週略有上漲。隨著集中式專案的推進，對210N組件的需求有所增加，交付價格落在人民幣0.63-0.69元/W；分布式專案則因國慶前的備貨而保持穩定。總體而言，組件需求有所增長。地面電站專案或將支撐10月份的需求，但後續訂單情況仍不確定。

**產業動態：** 9月24日，中國國家主席習近平在聯合國氣候變化峰會上宣布，中國目標到2035年將風電和太陽能發電總裝機容量提升至2020年水平的六倍以上，目標達到36億千瓦（即3600 GW）。截至2025年8月底，中國風電和太陽能發電累計裝機容量已達17億千瓦（即1700 GW）。其中，太陽能發電裝機容量為11.17億千瓦（即1117 GW），風電裝機容量為5.79億千瓦（即579 GW）。

**我們的觀點：** 目前光伏供應鏈各環節的價格已基本反映了政府早前提出的「反內卷」政策影響。儘管在未來碳中和目標下，光伏產業具有明確的成長趨勢，但要達成習主席提出的2035年目標，仍需填補17億千瓦的裝機容量缺口。我們認為，協鑫科技（3800HK，港幣1.26元，市值359億港元）和信義光能（968HK，港幣3.33元，市值300億港元）憑藉其顯著的成本優勢，有望在同業中表現突出。（研究部）

圖 2: 上市公司股價表現



Source: Wind, Sunwah Kingsway Research, data as of Sep 26

圖 3: 太陽能價格追蹤器-多晶矽

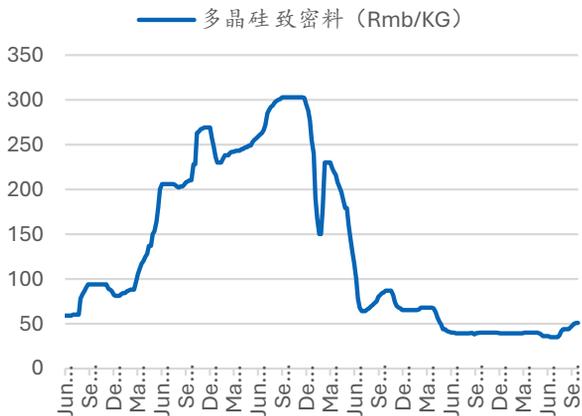


圖 4: 太陽能價格追蹤器-單晶硅



圖 5: 太陽能價格追蹤器-單晶電池

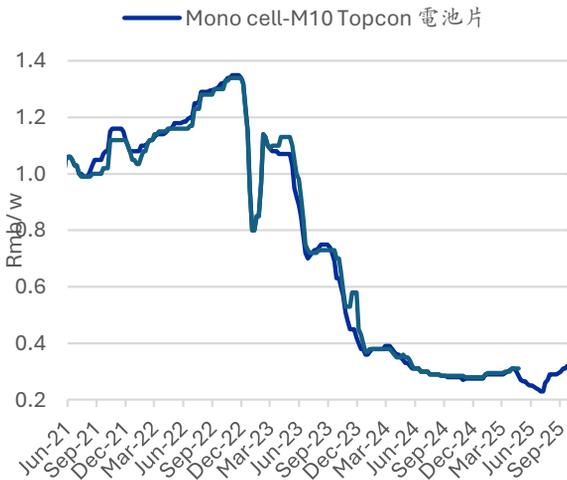
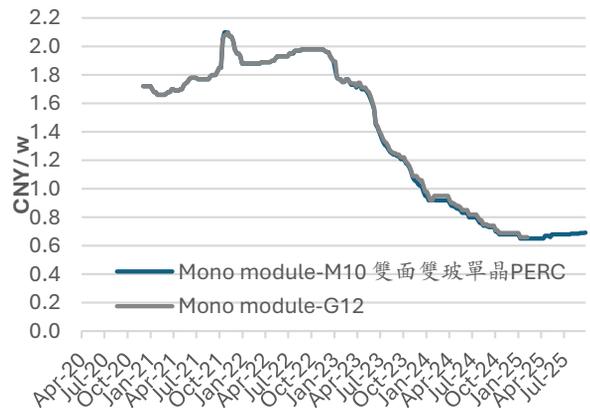
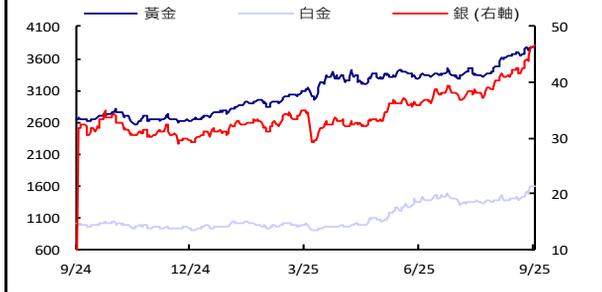


圖 6: 太陽能價格追蹤器-單聲道模組

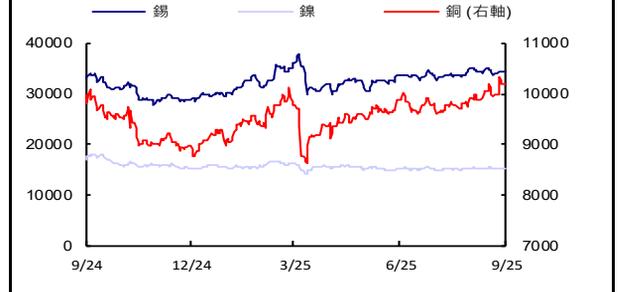


市場洞察-主要大宗商品和貨幣

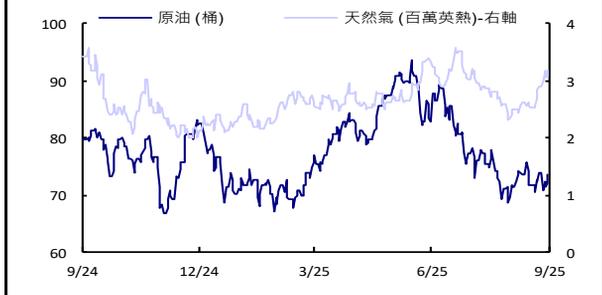
貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	3776	14.2	43.0	42.8
白金 (盎司)	1582	18.6	77.0	56.9
銀 (盎司)	46	28.9	58.1	46.9



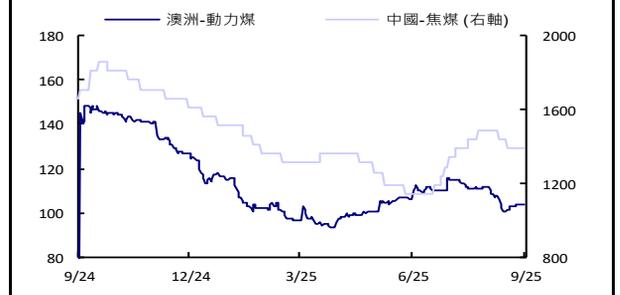
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	10182	3.2	16.1	2.0
鎳 (噸)	15175	(0.3)	(10)	(10.7)
錫 (噸)	34503	2.3	18.6	4.8



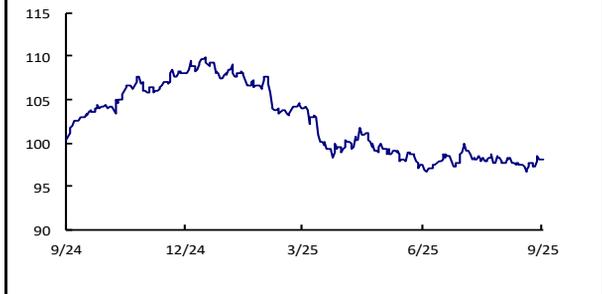
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	65.7	0.9	(8.4)	(3.6)
天然氣 (百萬英熱)	2.8	(18.0)	(22.0)	(3.0)



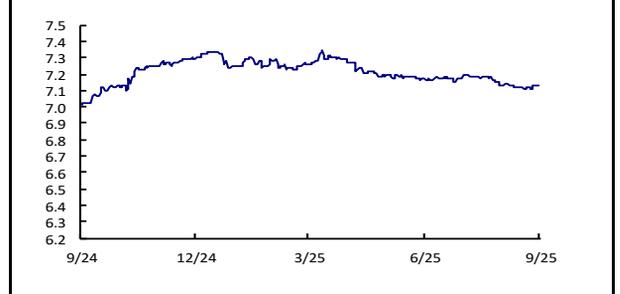
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1390.0	21.9	(13.7)	(16.3)
澳洲動力煤 (US\$/t)	103.8	(5.6)	(17.2)	(28.5)



美元指數	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	98.2	1.3	(9.5)	(2.2)



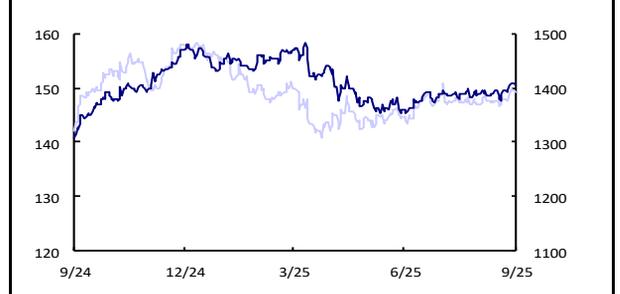
人民幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	7.1	(0.4)	(2.3)	1.8



歐元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	1.2	(0.7)	13.0	4.8
英鎊	1.3	(2.4)	7.1	0.2



日元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	149.5	3.8	(4.9)	5.1
韓圓	1409.7	4.2	(4.7)	7.6



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
消費者信心指數	月		25年9月30日
採購經理人指數	月		25年10月1日
首次申請失業保險金人數	週		25年10月2日
耐久財訂單	月		25年10月2日
工廠訂單	月		25年10月2日
就業報告	月		25年10月3日
貿易收支	月		25年10月7日
批發庫存	月		25年10月9日
消費者物價指數	月		25年10月15日
生產者物價指數	月		25年10月16日
商業庫存	月		25年10月16日
零售業銷售額	月		25年10月16日
工業生產指數	月		25年10月17日
新屋開工與營建許可	月		25年10月17日
成屋銷售量	月		25年10月23日
新屋銷售	月		25年10月24日
國內生產毛額	季		25年10月30日
個人收入與支出	月		25年10月31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
採購經理人指數	月		25年9月30日
外匯儲備	季		25年10月7日
M2貨幣供應量	月		25年10月10日
貿易收支	月		25年10月13日
生產者物價指數	月		25年10月15日
消費者物價指數	月		25年10月15日
零售業銷售額	月		25年10月20日
工業生產報告	月		25年10月20日
國內生產毛額	年		25年10月20日

**香港經濟發布表**

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
M2貨幣供應量	月		25年9月30日
零售業銷售額	月		25年10月2日
採購經理人指數	月		25年10月6日
外匯儲備	月		25年10月8日
失業率報告	月		25年10月20日
消費者物價指數	月		25年10月23日
貿易收支	月		25年10月27日
國內生產毛額	季		25年10月31日
生產價格	季		25年12月15日
工業生產報告	季		25年12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



## 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之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行者提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行者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之董事或作為該等機構或發行之董事會代表。

滙富金融服務及/或其聯屬公司實益擁有信義光能控股有限公司(968.HK)之股票。

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  
Sunwah Tower, Mezzanine Floor  
115 Nguyen Hue  
District 1  
Ho Chi Minh City  
Vietnam