

今日焦點:

► 中國光伏產業：政策與成本雙重驅動供應鏈價格變動
(2026年第4周)

2026年第4周，根據InfoLink數據，中國光伏報價在成本回升及政策拉動出口需求下強勁反彈。多晶硅報價維持於每公斤54元人民幣，按周持平但按月上升4%；主流矽片型號183N、210RN及210N價格分別約為每片1.40元、1.40元及1.55元人民幣，按周持平但按月大幅反彈12%。電池片價格方面，183N、210N及210RN型號按周上漲5%，按月急升24%，至每瓦0.42元人民幣。組件價格中，主流TOPCon產品按周上升1%，按年增長3%，至每瓦0.717元人民幣。整體而言，飆升的銀價構成成本支撐，但由於國內需求疲弱，市場仍處於僵持狀態。

圖 1: 太陽能產業價格

		2026-01-22	2026-01-15	WoW%	MoM%	YoY%
Polysilicon	Mono grade (Rmb/kg)	54.00	54.00	0%	4%	38%
Wafer	M10-182mm (Rmb/pc)	1.40	1.40	0%	12%	19%
Mono cell	PERC-M10-182mm (Rmb/w)	0.42	0.40	5%	24%	45%
Mono module	PERC-M10-182mm (Rmb/w)	0.72	0.71	1%	3%	10%

上游：需求疲弱下的價格穩定

多晶硅價格雖呈現「穩價弱量」格局，但仍保持平穩。緻密料價格指數維持在約每公斤54.93元人民幣，但現貨報價與下游接受水平仍嚴重脫節。由於新訂單大多推遲至1月下旬，此種穩態反映的是市場情緒低迷，而非需求驅動。儘管市場數據顯示1月產量降至10.3萬噸，2月進一步降至8萬噸，但行業自律失敗及成本差異化削弱了減產影響。因此，庫存持續攀升，市場僵局預計將持續至第一季度末需求復甦之際。

矽片價格在下游需求謹慎下趨於穩定。在經歷減產及成本壓力緩解帶來的深度虧損反彈後，矽片價格已趨平穩，但市場仍陷於僵持，據報行業開工率維持在50-70%。目前主流價格範圍為：183N型號每片1.30-1.40元，210RN型號每片1.40-1.50元，210N型號每片1.55-1.70元。主要生產商堅持報價以穩定市場信心，而小型業者則暗降價格以去化庫存。下游需求疲軟，電池片製造商因自身高庫存、組件廠壓價及銀價上漲而抵制高價矽片。4月出口退稅取消並未提振矽片需求，採購情緒依舊低迷，導致交投清淡，儘管實際採購量低，但賣方報價依然堅挺。

香港及中國市場指數		收市	每日升跌	今年累升		
恒生指數		26,749	0.4%	4.4%		
中資企業指數		9,160	0.5%	2.8%		
紅籌指數		4,217	-0.2%	5.0%		
滬深300指數		4,702	-0.4%	1.6%		
上海A股		4,337	0.3%	4.1%		
上海B股		264	0.7%	4.1%		
深圳A股		2,873	1.2%	8.5%		
深圳B股		1,252	0.5%	-1.0%		
主要市場指數		收市	每日升跌	今年累升		
美國道指		49,098	-0.6%	2.2%		
標普500		6,915	0.0%	1.0%		
美國納斯達克指數		23,501	0.3%	1.1%		
日經平均指數		53,061	-1.5%	5.4%		
英國富時指數		10,143	-0.1%	2.1%		
法國證券公會指數		8,143	-0.1%	-0.1%		
德國法蘭克福指數		24,900	0.2%	1.7%		
商品價格		收市	每日升跌	今年累升		
金價	(美元/盎司)	4,987	1.0%	17.0%		
銅價	(美元/盎司)	2,918	2.1%	14.8%		
銀價	(美元/盎司)	103	7.2%	49.0%		
原油	(美元/桶)	61	2.9%	6.4%		
銅價	(美元/盎司)	13,115	2.4%	5.6%		
鋁價	(美元/盎司)	3,169	1.7%	5.8%		
鉛價	(美元/盎司)	2,778	5.3%	36.0%		
錫價	(美元/盎司)	3,260	2.7%	4.6%		
小麥	(美分/蒲式耳)	529	4.3%	4.4%		
玉米	(美分/蒲式耳)	430	2.1%	-2.2%		
糖	(美分/磅)	74	-2.0%			
黃豆	(美分/蒲式耳)	1,067	0.3%	1.9%		
PVC	(美元/噸)	4,875	1.9%	2.5%		
CRB 指數		312	1.0%	3.0%		
BDI			-2.3%	-6.1%		
匯率						
	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.8	155.7	0.8	7.0
港元	0.1		0.1	20.0	10.0	0.9
歐羅	1.2	9.2		184.1	1.1	8.2
日元	0.0	5.0	0.5		0.5	0.0
瑞郎	1.3	10.0	1.1	199.5		8.9
人民幣	0.1	1.1	0.1	22.4	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					16	1.6%

中下游：成本與出口拉動反彈

過去一個月，電池片價格大幅反彈，主要受出口訂單急增及銀價飆升驅動。銀成本佔比已從2024年的不足5%升至總成本20%以上，取代硅料成為單一最大成本項。儘管1月因出口帶動減產壓力稍緩，市場仍深陷僵局。N型電池片（183N、210RN、210N）價格按周上漲5%至每瓦0.42元人民幣，但國內交易停滯，高價成交稀少。雖然主要生產商為覆蓋成本而捍衛價格，部分甚至暫停交貨，但由於出口拉動屬短期現象，且組件廠因終端需求疲弱而抵制高價，需求前景不明。因此，成交稀疏，市場依賴海外訂單支撐。短期價格將保持強勢，但漲幅將放緩。

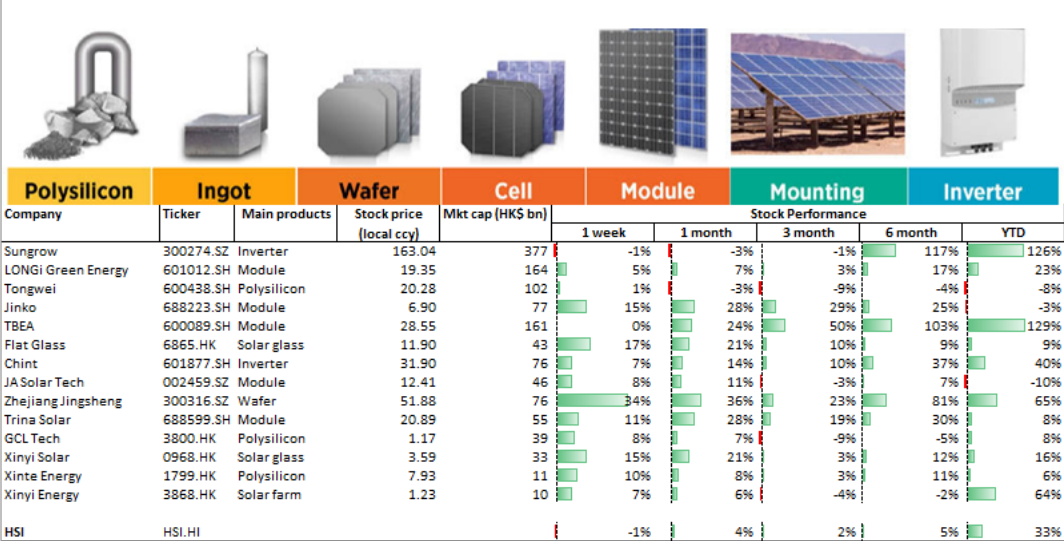
組件市場在過去一個月因成本壓力及政策驅動的出口而回升，生產排程按月增加3-5吉瓦。然而，儘管價格上調，國內市場依舊停滯。主流TOPCon組件均價按周上升1%至每瓦0.717元人民幣，其中分佈式組件交易佔比提升（均價約每瓦0.73元）起到拉動作用。儘管報價區間為每瓦0.8-0.88元，但實際成交多集中在每瓦0.7-0.8元，低價庫存抑制了漲幅。由於大型地面電站需求缺失，買家態度謹慎，市場完全依賴出口訂單支撐，凸顯當前漲勢為成本驅動，基礎需求依然疲弱。

行業動態：相關部門出台政策規範及提振光伏產業；具體而言，財政部及稅務總局宣布自4月1日起取消電池片及組件的出口退稅，旨在遏制低價競爭，推動行業向技術與品牌升級轉型。同時，國家發改委設定目標，到2030年新能源發電量佔總發電量比重達30%，這意味著潛在規模可能較當前水平翻倍。此外，國家能源局修訂電網接入指引，允許在滿足安全要求的前提下，將分佈式光伏接入原有的「紅區」，從而顯著擴大了安裝範圍。

我們觀點：2025年光伏需求在上半年政策刺激下激增，隨後年中回落，6月價格觸底引發反彈並促進行業適度減產。目前，在銀價飆升及出口退稅逐步取消背景下，海外需求強勁，而國內需求仍然疲弱。盈利預測顯示，僅頭部企業虧損正在收窄。儘管「太空光伏」概念推動股價上漲，但在供需失衡及激烈競爭下，行業整體虧損將持續。

我們看好協鑫科技（3800.HK，港元1.17元，市值389億港元）及隆基綠能（601012.SH，人民幣19.35元，市值1466億元人民幣），因其具有市場領導地位及成本與技術優勢。兩家公司目前分別交易於24倍及85倍2026財年預期企業價值/息稅折舊攤銷前利潤。（研究部）

圖 2：上市公司股價表現



Source: Wind, Sunwah Kingsway Research, data as of 23 Jan 2026

圖 3: 太陽能價格追蹤器-多晶矽

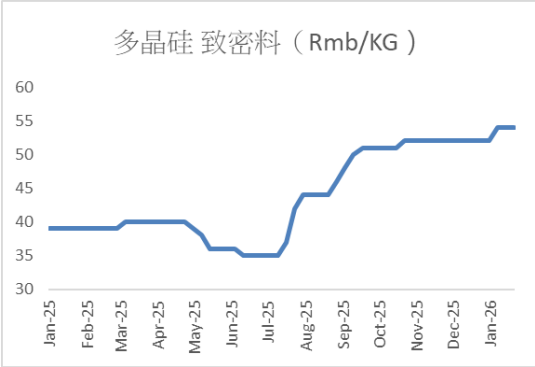


圖 4: 太陽能價格追蹤器-單晶硅

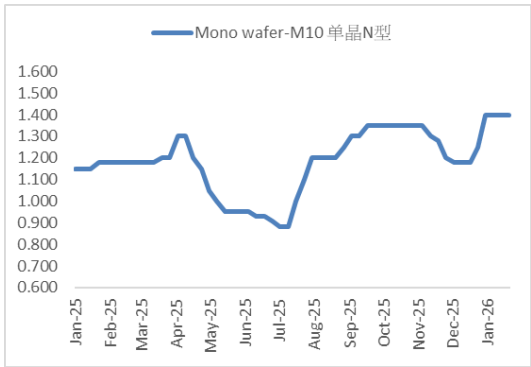


圖 5: 太陽能價格追蹤器-單晶電池

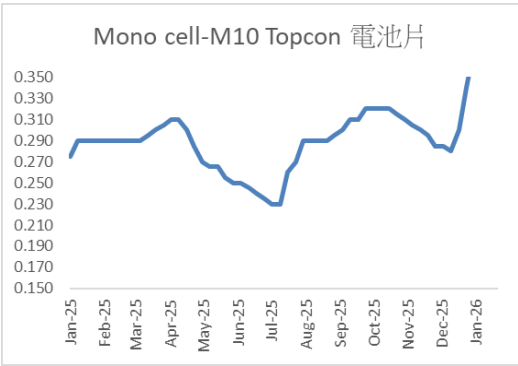
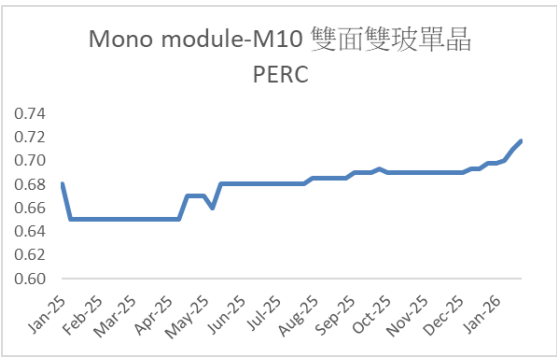
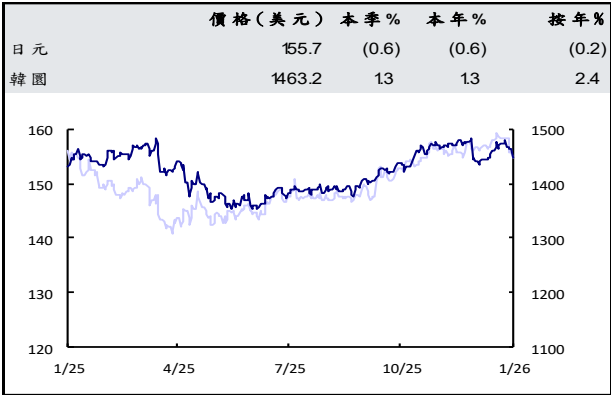
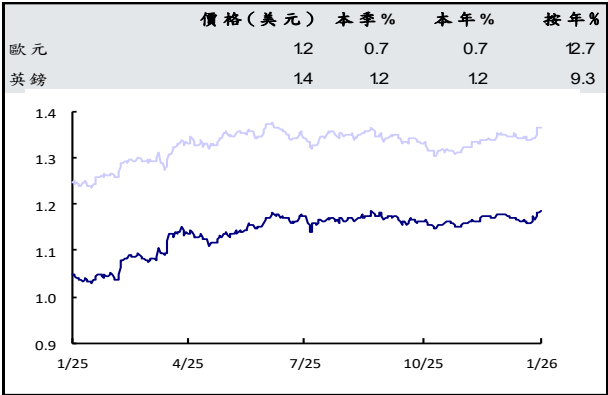
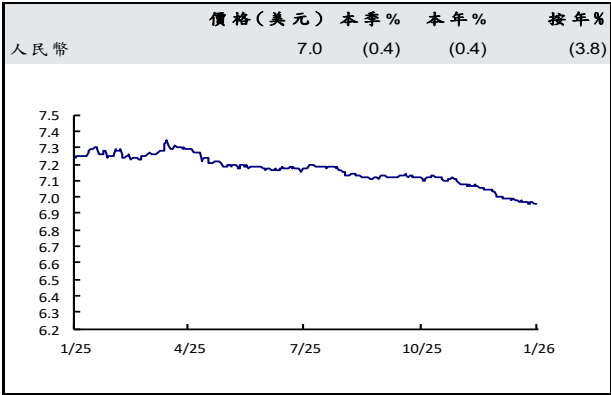
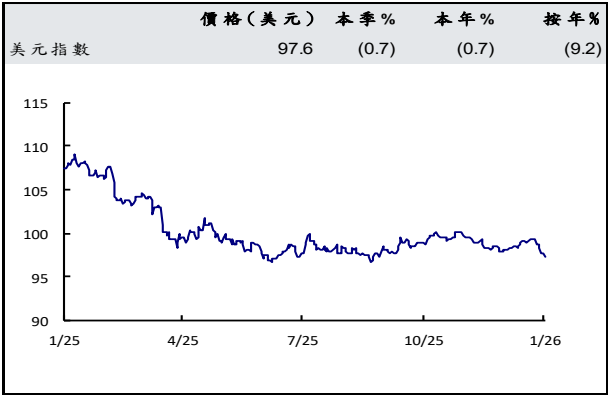
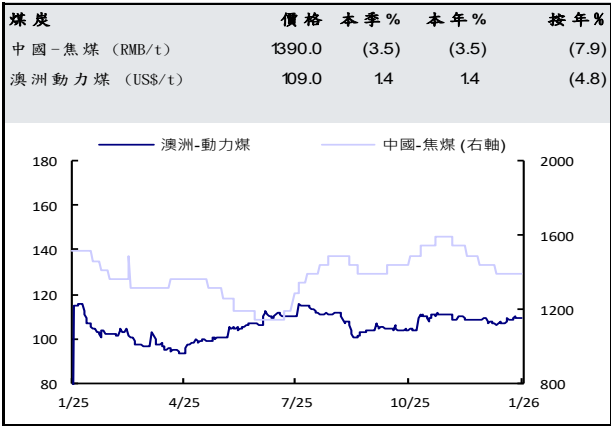
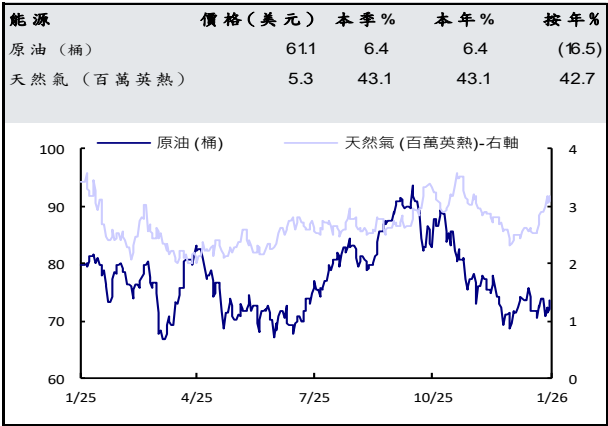
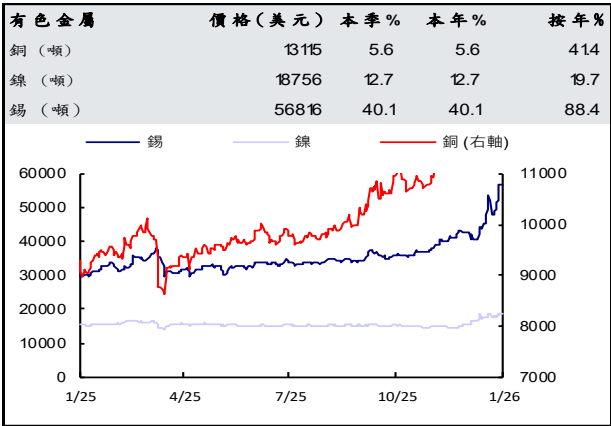
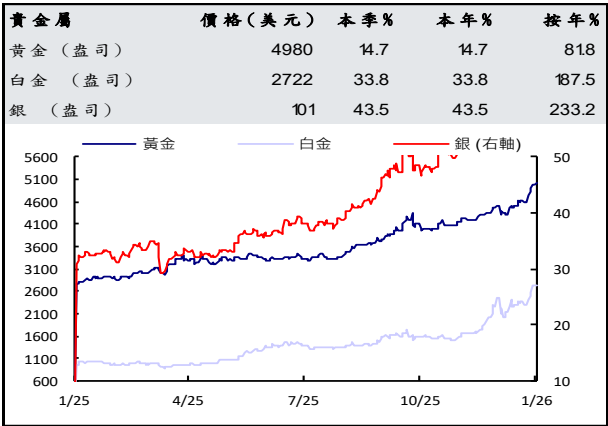


圖 6: 太陽能價格追蹤器-單聲道模組



市場洞察-主要大宗商品和貨幣



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
耐久財訂單	月		26年1月26日
工廠訂單	月		26年1月29日
首次申請失業保險金人數	週		26年1月29日
貿易收支	月		26年1月29日
批發庫存	月		26年1月29日
生產者物價指數	月		26年1月30日
零售業銷售額	月		26年2月1日
商業庫存	月		26年2月1日
採購經理人指數	月		26年2月2日
新屋開工與營建許可	月		26年2月2日
就業報告	月		26年2月6日
成屋銷售量	月		26年2月12日
工業生產指數	月		26年2月18日
新屋銷售	月		26年2月19日
個人收入與支出	月		26年2月20日
消費者物價指數	月		26年2月11日
國內生產毛額	季		26年2月20日
消費者信心指數	月		26年1月27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		26年1月31日
外匯儲備	季		26年2月7日
M2貨幣供應量	月		26年2月9日
生產者物價指數	月		26年2月11日
消費者物價指數	月		26年2月11日
貿易收支	月		26年4月14日
零售業銷售額	月		26年4月16日
工業生產報告	月		26年4月16日
國內生產毛額	年		26年4月16日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
貿易收支	月		26年1月27日
M2貨幣供應量	月		26年1月30日
國內生產毛額	季		26年1月30日
零售業銷售額	月		26年2月3日
採購經理人指數	月		26年2月4日
外匯儲備	月		26年2月6日
失業率報告	月		26年2月20日
消費者物價指數	月		26年2月25日
生產價格	季		26年3月13日
工業生產報告	季		26年3月13日
綜合利率	月		

滙富研究部		
分析員 王學宏 (Howard Wong) 李旭佳 (Alan Li)	電郵 howard.wong@sunwahkingsway.com alan.li@sunwahkingsway.com	電話 (852)22837307 (852)22837306

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。

2026 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