今日焦點：

▶ 中國太陽能產業：政策主導價格反彈（2025年第28週）

太陽能供應鏈各環節價格顯現企穩反彈跡象。根據InfoLink數據，多晶硅價格上漲至人民幣35元/公斤，主流區間為人民幣37至38元/公斤。TOPCon 183mm電池片價格上漲至人民幣0.25元/W，而矽片價格則大幅上漲至人民幣1.00－1.35元/片。在反不正當競爭政策的影響下，組件價格也出現了溫和上調。儘管年初至今跌幅顯著，但近期的減產和價格自律努力有助於使平均價格更接近成本水平。與去年同期相比，多晶硅、矽片、電池片和組件的價格分別下跌約12%、26%、21%和19%。

圖1：太陽能價格追蹤器-多晶矽

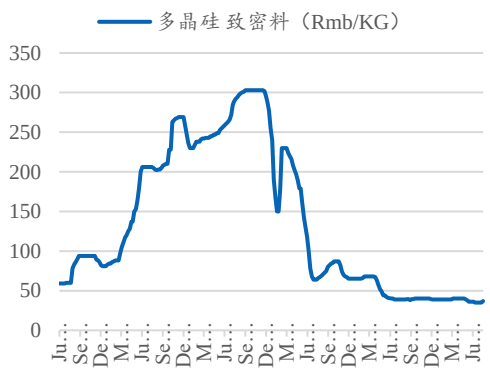


圖2：太陽能價格追蹤器-單晶硅

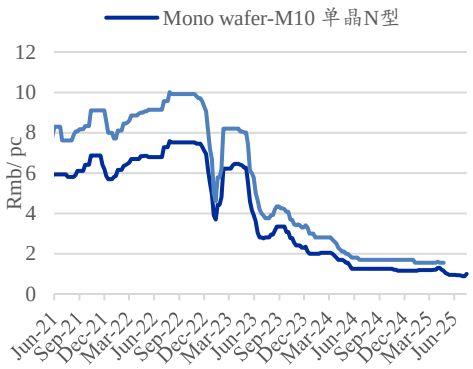


圖3：太陽能價格追蹤器-單晶電池

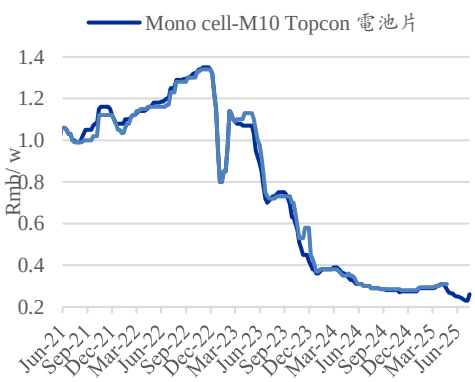
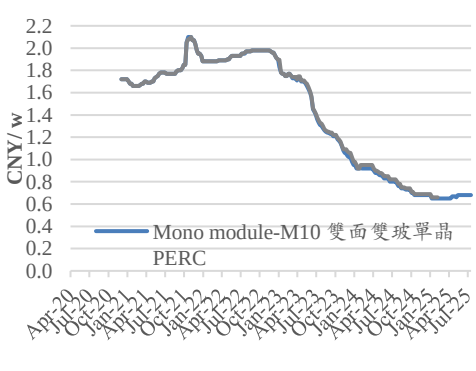


圖4：太陽能價格追蹤器-單聲道模組



香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	24,498	-0.1%	22.1%
中資企業指數	8,853	-0.1%	21.4%
紅籌指數	4,151	-0.6%	9.8%
滬深300指數	4,034	0.7%	2.5%
上海A股	3,686	0.4%	-2.7%
上海B股	260	0.1%	-2.7%
深圳A股	2,244	1.2%	9.6%
深圳B股	1,252	0.8%	3.2%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	44,484	0.5%	4.6%
標普500	6,297	0.5%	7.1%
美國納斯達克指數	20,885	0.7%	8.2%
日經平均指數	40,015	0.3%	0.3%
英國富時指數	8,972	0.5%	9.8%
法國證商公會指數	7,822	1.3%	6.0%
德國法蘭克福指數	24,370	1.5%	22.4%

商品價格		收市	每日升跌	今年累升
金價	（美元/盎司）	3,338	-0.2%	27.2%
銅價	（美元/盎司）	2,112	1.3%	18.2%
銀價	（美元/盎司）	38	0.6%	32.0%
原油	（美元/桶）	67	1.7%	-5.9%
銅價	（美元/盎司）	9,666	0.2%	10.2%
鋁價	（美元/盎司）	2,578	-0.1%	1.0%
鉑價	（美元/盎司）	1,466	3.1%	62.1%
鋅價	（美元/盎司）	2,737	1.5%	-8.1%
小麥	（美分/蒲式耳）	533	-1.4%	-2.9%
玉米	（美分/蒲式耳）	421	-0.7%	-4.8%
糖	（美分/磅）	N/A	N/A	
黃豆	（美分/蒲式耳）	1,026	0.6%	0.2%
PVC	（美元/噸）	N/A	N/A	-6.8%
CRB 指數		304	0.5%	3.0%
BDI				91.2%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	148.6	0.8	7.2
港元	0.1		0.1	18.9	10.2	0.9
歐羅	1.2	9.1		172.3	1.1	8.3
日元	0.0	5.3	0.6		0.5	0.0
瑞郎	1.2	9.8	1.1	184.7		8.9
人民幣	0.1	1.1	0.1	20.7	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	16	4.7%

上游產品價格上漲 – 上游價格在持續高庫存和市場摩擦中反彈。主流N型多晶硅價格攀升至人民幣35元/公斤，而顆粒硅交易價格為人民幣32.5至33.0元/公斤。部分頭部生產商已將報價提高至人民幣45元/公斤以上，儘管成交價多集中於低端。庫存水平仍高企，超過37萬噸。在矽片環節，價格大幅跳升，N型M10矽片交易價為人民幣1.00元/片，G12為人民幣1.35元/片。龍頭製造商已啟動新一輪漲價，價格高達人民幣1.93元/片。隨著減產和產出紀律的實施，庫存去化加速，矽片價格已開始回升至現金成本水平之上。

中游價格亦同步回升 – 太陽能電池片方面，210N和210RN交易價為人民幣0.26元/W，而183N則上漲至人民幣0.25元/W。183N需求較弱限制了其漲幅。一線組件製造商更願意接受較高價格，而較小規模的業者則保持謹慎或暫停採購。電池片庫存維持在約10天的健康水平。組件環節，部分龍頭企業試探性小幅提價人民幣0.01至0.02元/W，TOPCon組件交易價主要在人民幣0.64至0.68元/W。然而，許多三線業者仍以人民幣0.59至0.63元/W的價格銷售以鎖定訂單。由於電價下跌及項目內部收益率（IRR）承壓，終端用戶對組件價格進一步上漲的容忍度有限，價格傳導效應依然疲弱。

行業動態 – 據報導，七月中旬舉行了一次高級別行業會議，討論價格和產能問題。據悉會上提議，多晶硅和矽片價格不應低於全成本水平——多晶硅（含稅）為人民幣43.87元/公斤，N183/N210R/NG210矽片分別為人民幣1.45/1.65/1.93元/片。據稱亦制定了加強審計執法和監控產能利用率的措施，違規者可能面臨處罰。會議鼓勵整個價值鏈協調實施基於成本的定價。若此類政策有效落實，可能加速行業整合並促進更有序的市場環境。

我們的觀點：近期的價格反彈似乎更多是政策驅動的短期修正，而非由有機供需動態支撐的結構性趨勢逆轉。監管推動，特別是避免低於成本生產的指令，已迅速導致多晶硅和矽片環節的價格上漲。這使部分生產商得以改善現金流，並開始將價格向下游傳導。然而，電池片和組件環節的需求仍然疲軟，成本傳導持續面臨阻力。整個價值鏈能否維持盈利能力，將取決於政策執行的力度與一致性，以及配套監管機制的實際落實情況。在此政策驅動但尚待驗證的復甦期，我們建議關注具備成本優勢、且明確受惠於供給側改革和庫存週期拐點機會的環節龍頭，即：協鑫科技（3800 HK, 港幣1.24元, 市值353億港元）：多晶硅領域價格自律和供給側改革的關鍵受益者；信義光能（0968.HK, 港幣2.93元, 市值266億港元）：有望受惠於光伏玻璃庫存正常化及利潤率恢復。（研究部）

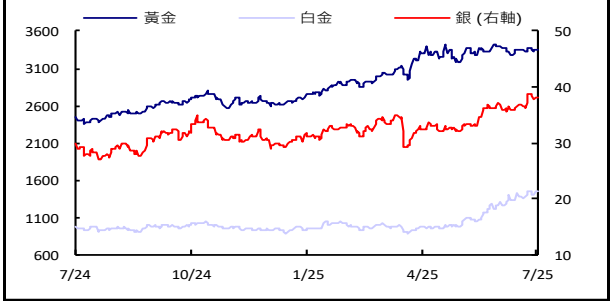
圖5：太陽能產業公司股票表現

Company	Ticker	Main products	Stock price (local ccy)	Mkt cap (HK$ bn)	Stock Performance				
					1 week	1 month	3 month	6 month	YTD
Sungrow	300274.SZ	Inverter	74.10	169	1%	17%	35%	0%	2%
LONGi Green Energy	601012.SH	Module	16.21	135	-1%	11%	8%	7%	3%
Tongwei	600438.SH	Polysilicon	20.79	103	3%	33%	20%	-4%	-6%
Jinko	688223.SH	Module	5.44	60	-1%	9%	-8%	-17%	-23%
TBEA	600089.SH	Module	12.26	68	0%	7%	7%	2%	-2%
Flat Glass	6865.HK	Solar glass	10.06	39	-5%	22%	20%	-14%	-8%
Chint	601877.SH	Inverter	22.78	54	-1%	3%	7%	9%	0%
JA Solar Tech	002459.SZ	Module	11.64	42	8%	21%	20%	-13%	-15%
Zhejiang Jingsheng	300316.SZ	Wafer	27.60	40	-1%	5%	-2%	-12%	-12%
Trina Solar	688599.SH	Module	15.62	37	0%	12%	14%	-14%	-19%
GCL Tech	3800.HK	Polysilicon	1.24	35	2%	43%	59%	7%	15%
Xinyi Solar	0968.HK	Solar glass	2.93	27	3%	19%	15%	-11%	-7%
Xinte Energy	1799.HK	Polysilicon	6.67	10	5%	39%	54%	-9%	-11%
Xinyi Energy	3868.HK	Solar farm	1.29	11	-6%	18%	53%	73%	68%
HSI	HSI.HI				3%	2%	15%	25%	22%

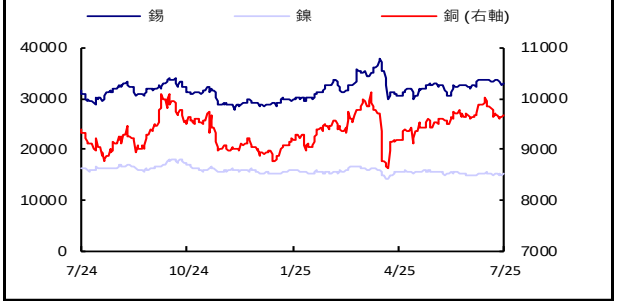
Source: Wind, Sunwah Kingsway Research, data as of July 17

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）	3345	11	26.7	36.2
白金（盎司）	1454	9.0	62.7	49.2
銀（盎司）	38	6.1	30.1	26.9

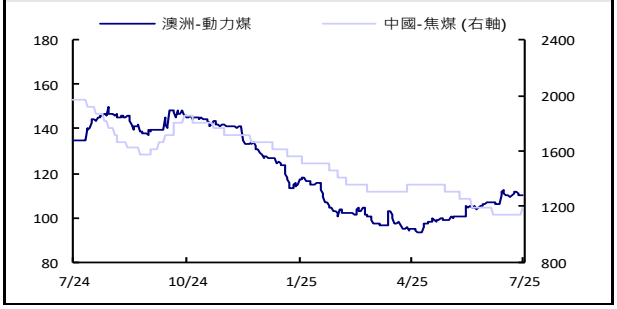


有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅（噸）	9667	(2.1)	10.2	3.0
鎳（噸）	15096	(0.8)	(15)	(8.1)
錫（噸）	33014	(2.1)	13.5	4.5

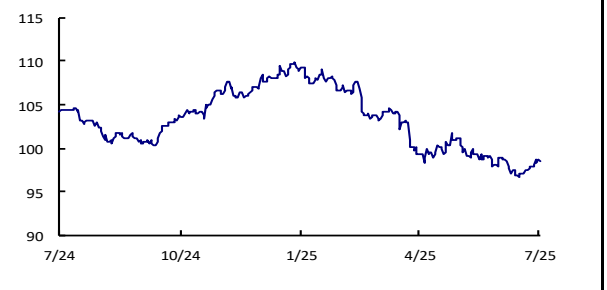


能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油（桶）	67.5	3.7	(5.8)	(18.4)
天然氣（百萬英熱）	3.5	2.5	(2.5)	66.7

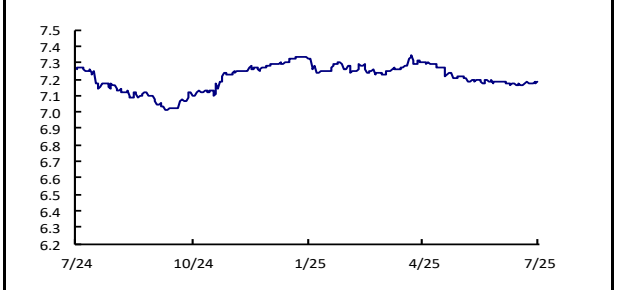
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤（RMB/t）	1190.0	4.4	(26.1)	(39.6)
澳洲動力煤（US$/t）	110.5	0.5	(11.8)	(18.1)



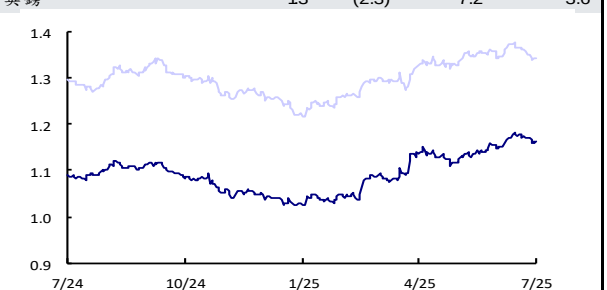
	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	98.7	1.9	(9.0)	(5.2)



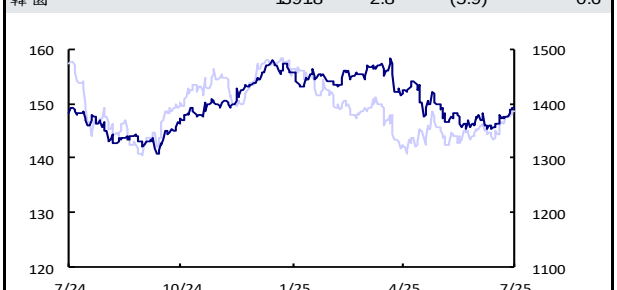
	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	7.2	0.2	(1.6)	(1.1)



	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	1.2	(1.6)	12.0	6.4
英鎊	1.3	(2.3)	7.2	3.6



	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	148.6	3.2	(5.5)	(5.6)
韓圜	1391.8	2.8	(5.9)	0.6



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
首次申請失業保險金人數	週		25年7月17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
批發庫存	月		25年7月29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
消費者物價指數	月		25年8月12日
生產者物價指數	月		25年8月14日
工業生產指數	月		25年8月15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7月31日
外匯儲備	季		25年8月7日
貿易收支	月		25年8月7日
M2貨幣供應量	月		25年8月9日
生產者物價指數	月		25年8月9日
消費者物價指數	月		25年8月9日
零售業銷售額	月		25年8月15日
工業生產報告	月		25年8月15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
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
外匯儲備	月		25年8月7日
失業率報告	月		25年8月19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	電郵	電話
王學宏 (Howard Wong)	Howard.wong@sunwahkingsway.com	(852)22837307
劉恩妍 (Ensley Liu)	Ensley.liu@sunwahkingsway.com	(852)22837618

於前兩個交易日大股東所提交的披權益露通知

上市法團名稱	大股東名稱	買入 / 賣出或涉及的股份數目	每股的平均價
Hang Sang (Siu Po) International Holding Co. Ltd.	陆肖马	240,000(L)	HKD 8.9122
上海上美化妆品股份有限公司 - H股	罗燕	13,300(L)	HKD 78.7260
中國港能智慧能源集團有限公司	簡志堅	0(L)	HKD 0.0000
中國港能智慧能源集團有限公司	簡龔傳禮	0(L)	HKD 0.0000
中國生物製藥有限公司	謝炘	1,000,000(L)	HKD 6.4700
中國郵政儲蓄銀行股份有限公司 - H股	中国平安保险（集团）股份有限公司	10,491,000(L)	HKD 5.8806
凱萊英醫藥集團(天津)股份有限公司 - H股	Schroders PLC	105,300(L)	HKD 90.9440
大同集團有限公司	Protoss Global Opportunities Fund	31,243,491(L)	HKD 0.4801
大同集團有限公司	Protoss Global Opportunities Fund	31,243,491(L)	HKD 0.0480
大唐環境產業集團股份有限公司 - H股	大家人寿保险股份有限公司	29,675,420(L)	HKD 1.0500
大唐環境產業集團股份有限公司 - H股	大家保险集团有限责任公司	29,675,420(L)	HKD 1.0500
威訊控股有限公司	田一妤	10,000(L)	HKD 0.3850
威訊控股有限公司	田一妤	10,000(L)	HKD 0.3850
昊天國際建設投資集團有限公司	霍志德	60,968,000(L)	HKD 0.2268
李寧有限公司	Viva Goods Company Limited	14,973,000(L)	HKD 15.9556
李寧有限公司	李寧	14,973,000(L)	HKD 15.9556
李寧有限公司	李進	14,973,000(L)	HKD 15.9556
李寧有限公司	李麒麟	14,973,000(L)	HKD 15.9556
江西銀行股份有限公司 - H股	Road Shine Developments Limited	11,569,500(L)	HKD 0.8900
澳至尊國際控股有限公司	Beatitudes International Ltd.	5,000(L)	HKD 0.3800
澳至尊國際控股有限公司	何家敏	5,000(L)	HKD 0.3800
澳至尊國際控股有限公司	蔡志輝	5,000(L)	HKD 0.3800
粉筆有限公司	李鑫	7,000,000(L)	HKD 2.8957
茂盛控股有限公司	倫耀基	1,560,000(L)	HKD 0.1903
華富建業國際金融有限公司	Quam Tonghai Holdings Limited	580,000(L)	HKD 0.1641
華富建業國際金融有限公司	林建興	580,000(L)	HKD 0.1641
華富建業國際金融有限公司	韓曉生	580,000(L)	HKD 0.1641
長飛光纖光纜股份有限公司 - H股	郭韜	6,500(L)	HKD 21.1800
陸氏集團(越南控股)有限公司	陸詩韻	50,000(L)	HKD 0.8800

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，在未得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