

纸浆：利空短期出尽，价格震荡企稳

2025年05月25日

齐盛纸浆周报

 作者：高宁

期货从业资格号：F3077702

投资咨询从业证书号：Z0016621

目录

- 1 核心观点
- 2 驱动分析
- 3 市场展望

纸浆量化赋分表

纸浆量化赋分表(2025-05-21)						
类别	分类因素	逻辑	权重	赋值	得分	前值回顾
						2025-05-12
宏观	经济	央行公布降准降息的政策	0.05	3	0.15	0.15
	政策	中美谈判结果向好	0.05	2	0.1	0.1
	国际因素	海外价格主动下调	0.05	-4	-0.2	-0.2
供需	供应	供应端目前没有太大变化, 外盘发运有提升的表现	0.1	2	0.2	-0.2
	需求	下游造纸开工仍显低迷	0.1	-4	-0.4	-0.6
	库存	截止到5月19日, 样本地区(青岛港、常熟港、罗泾港、宁波港、广州港、高栏港)周度纸浆库存为308.89万吨, 较上周增加17.96万吨, 环比增长6.17%。	0.05	-3	-0.15	-0.15
	进出口	根据海关数据, 2025年4月纸浆进口总量289.3万吨, 环比-11.0%同比-10.3%, 累计1253.1万吨, 累计同比+1.0%	0.05	1	0.05	-0.05
成本利润	成本	进口成本继续下降, 受制于汇率的升值	0.05	-3	-0.15	-0.15
	利润	Arauco通知调整4月报价: 针叶\$770阔叶\$560, 本色\$650。	0.05	-2	-0.1	-0.1
价格	基差	盘面平水俄针, 但仍有有超跌风险	0.05	1	0.05	0.05
	外盘	外盘报价暂时平稳, 国内买家继续抵抗	0.05	-1	-0.05	-0.05
	价差	跨月价差较小, 反映预期矛盾小	0.05	0	0	
技术	技术形态	日线探底后出现止跌信号	0.1	-2	-0.2	-0.2
	文华指数	商品指数震荡整理	0.05	-2	-0.1	-0.1
资金面	资金	资金继续减仓, 但在远月维持净增持, 关注远期合约的变动	0.05	1	0.05	0.05
	持仓	仓单大幅下降	0.05	3	0.15	-0.3
消息	产业消息	暂无	0.05	-2	-0.1	-0.1
总分			1	-10	-0.7	-1.85
注:	1. 权重总和为1,各项目权重代表此项在所有影响因素中影响力, 可调整。 2. 赋值区间[-10,10].正值利多, 负值利空 3. 得分为各项权重与赋值乘积, 总分负代表弱势, 正代表强势, 绝对值越大代表趋势越强。					



一、核心观点：利空短期出尽，价格震荡企稳，但阔叶浆仍有拖累

核心逻辑：

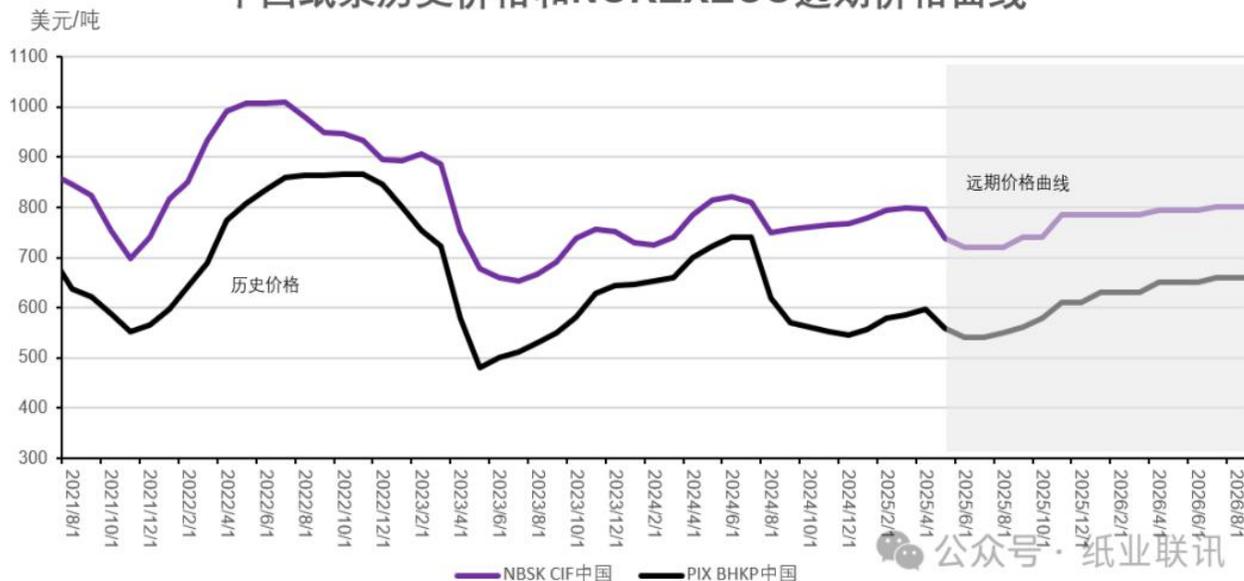
纸浆延续偏强震荡，受到关税降低的利好带动。基本面利空出尽，外盘纸浆价格被动大幅下跌。外盘报价下调使国内进口成本降低，短期进口利润或平或负，采购意愿较为一般，国内淡季偏弱需求，进口阔叶浆现货市场交投氛围清淡，实际成交延续刚需，因此继续关注震荡为宜。

主要风险因素：

- 1、海外生产出问题；
- 2、人民币大幅贬值。

二、驱动分析：NBSK CIF中国持平于737.5美元/吨

中国纸浆历史价格和NOREXECO远期价格曲线

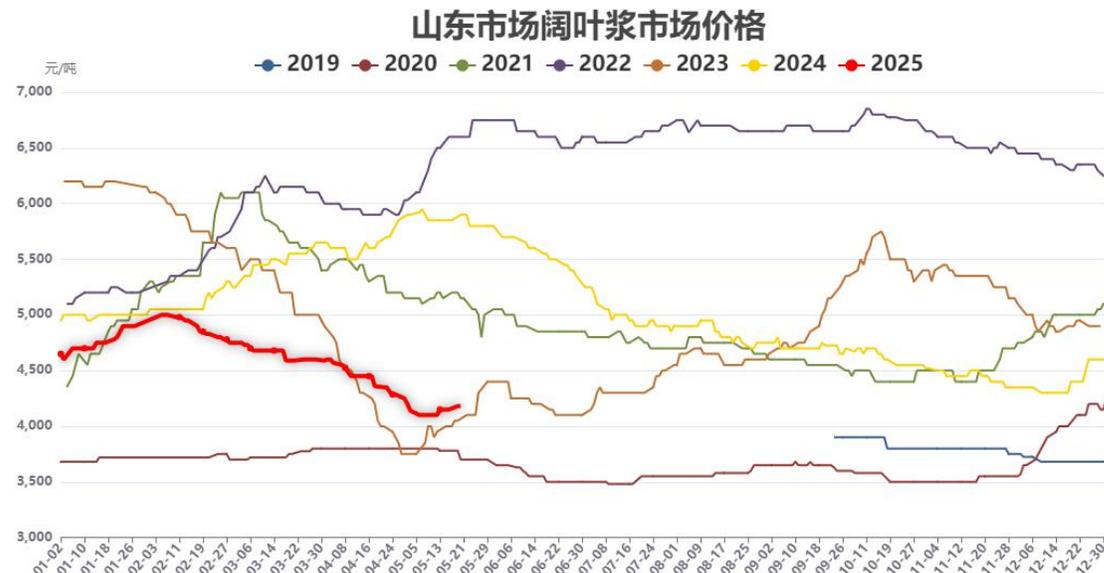


数据来源：纸业联讯

随着美国对中国进口商品加征关税的政策有所缓和，中国出口商纷纷在90天的窗口期内加紧向美国发货，这使得诸如白卡纸之类的包装材料订单量大增。纸厂纷纷提高产量并囤积纸浆，导致NBSK国内现货和上期所漂针浆期货价格双双上涨。

阔叶浆方面，部分卖家大幅下调漂阔浆价格，最低至500美元/吨。其他供应商，包括主要的巴西生产商，即便销量减少也不愿将价格降至550美元/吨以下。有关5月订单的谈判正在进行中。有联系人称，以500美元/吨出售漂阔浆的卖家很难再提高价格。

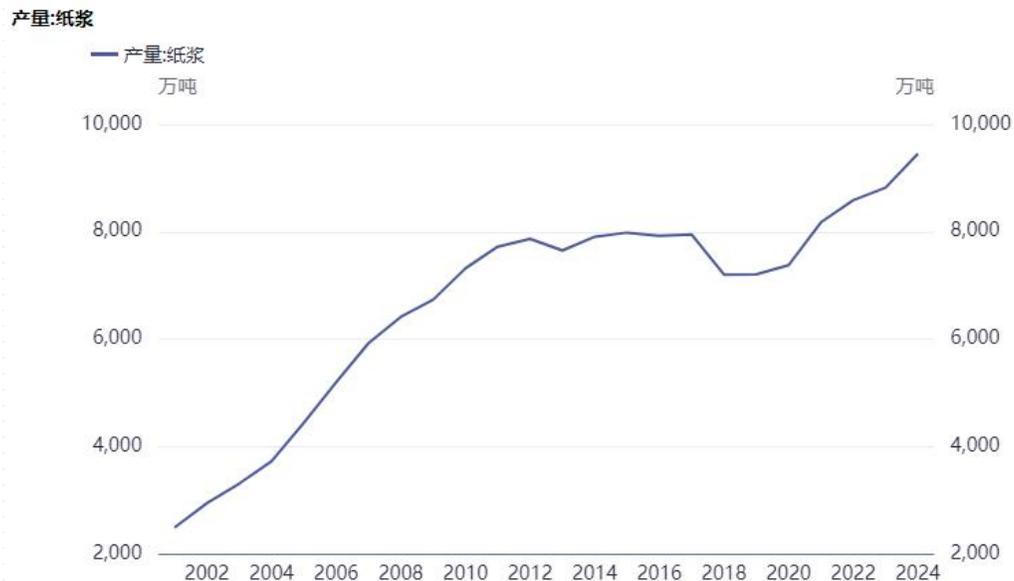
2.2 现货价格小幅反弹



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

智利Arauco公司公布2025年5月份木浆外盘报价：针叶浆银星740美元/吨；本色浆金星620美元/吨；阔叶浆明星暂无报价。针叶浆、本色浆供应量正常；阔叶浆5月、6月无量供应，预计7月恢复部分供应量。其余浆厂未公布外盘报价，倾向于实单实谈。

2.3 国内纸浆总产量持续增长



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理



2.4 国内造纸和纸浆产能投放情况

类别	企业名称	项目内容	产能（万吨/年）	状态/投产时间
制浆项目	山东华泰纸业	化学浆项目（配套碱回收锅炉、发电设施）	70	2025年4月投产
	贵州鹏昇纸业	中水回用工程（深度处理+膜技术）	-	2025年4月投运
	广西植护元创纸业	一期漂白化学浆项目	33	预计2025年8月竣工
	山东博汇纸业	化学木浆扩建（新增连续蒸煮器、碱回收炉）	32	已通过环评
	玖龙纸业（湖北）	阔叶浆、化机浆项目	65（阔叶浆）、 70（化机浆）	2025年二季度投产

数据来源：公开资料，齐盛期货整理

2.4 国内造纸和纸浆产能投放情况

类别	企业名称	项目内容	产能（万吨/年）	状态/投产时间
造纸项目	山鹰纸业（宿州）	PM72生产线（瓦楞原纸）	50	2025年4月投产
	五洲特种纸业（湖北）	PM18生产线（高端包装纸T纸）	50	2025年4月投产
	新疆木灵纸业	高强瓦楞原纸	10	2025年3月投产
	金博士集团（湖北）	一期生活用纸生产线	16	2025年4月投产
	民丰特纸	卷烟纸、描图纸技改项目	3.6	2025年3月投产
	广西植护元创纸业	一期生活用纸生产线	30	预计2025年8月竣工
	湛江中纸纸业	高端包装新材料配套废水处理（近零排放）	40（漂白化机浆）	已开工

数据



齐盛期货
QISHENG FUTURES

2.4 国内造纸和纸浆产能投放情况

类别	企业名称	项目内容	产能（万吨/年）	状态/投产时间
在建/规划	广西舜韬特种纸业	特种包装材料项目（分两期）	30	一期计划2026年9月投产
	景兴纸业（马来西亚）	箱板纸项目（二期）	60	已开工（2025年）
	广东鼎丰纸业	技改项目（自用浆比例提升至9万吨）	10（生活用纸）	已通过环评
	云南云景林纸	化学浆技改扩建（原料林基地保障）	76	规划中

数据来源：公开资料，齐盛期货整理

2.4 国内造纸和纸浆产能投放情况

类别	企业名称	项目内容	产能（万吨/年）	状态/投产时间
在建/规划	广西舜韬特种纸业	特种包装材料项目（分两期）	30	一期计划2026年9月投产
	景兴纸业（马来西亚）	箱板纸项目（二期）	60	已开工（2025年）
	广东鼎丰纸业	技改项目（自用浆比例提升至9万吨）	10（生活用纸）	已通过环评
	云南云景林纸	化学浆技改扩建（原料林基地保障）	76	规划中

数据来源：公开资料，齐盛期货整理

2.5 国内漂白阔叶浆2024-2025年已投产项目

企业名称	项目内容	产能（万吨/年）	投产/满产时间
联盛纸业（漳州）	配套纸浆一体化项目（阔叶浆）	170	2024年投产，2025年满产
山东华泰纸业	漂阔浆生产线	70	2024年第一季度投产
玖龙纸业（北海）	化学浆项目（配套纸厂自用）	90	预计2024年10月投产
仙鹤股份（广西）	来宾化学浆一期	40	2024年8月投产
仙鹤股份（湖北）	漂白化学浆技改	10	2024年9月投产

数据来源：公开资料，齐盛期货整理



2.5.2 国内漂白阔叶浆规划项目

企业名称	项目内容	产能（万吨/年）	预计投产时间
玖龙纸业（荆州）	漂白化学浆生产线	65	2025年二季度
广西植护元创纸业	一期漂白化学浆项目	33	预计2025年8月竣工
山东博汇纸业	化学木浆扩建（含阔叶浆）	32	已通过环评
云南云景林纸	化学浆技改扩建（含阔叶浆）	76	规划中
书赞桉诺（外资）	阔叶绒毛浆生产线	34（新增）	2025年第四季度

数据来源：公开资料，齐盛期货整理

2.5.3 国外漂白阔叶浆规划项目

预计投产时间	企业/浆厂	国家	项目内容	产能（万吨/年）	备注
2025年Q4	书赞桉诺（利梅拉）	巴西	阔叶绒毛浆生产线技改	34（新增）	总产能增至44万吨/年，灵活切换商品浆
2025年	APP（OKI）	印尼	阔叶浆扩建项目	30	配套纸浆一体化产能
2025年	Ilim	俄罗斯	阔叶浆生产线	15	原料依托西伯利亚木材资源

数据来源：公开资料，齐盛期货整理

2023-2025年，全球阔叶浆新增产能超 900万吨，主要集中于巴西、智利、印尼等资源国。

头部企业（如Suzano、Arauco）通过大规模扩产主导市场，巴西Cerrado项目（255万吨）是近年全球最大单体浆厂。

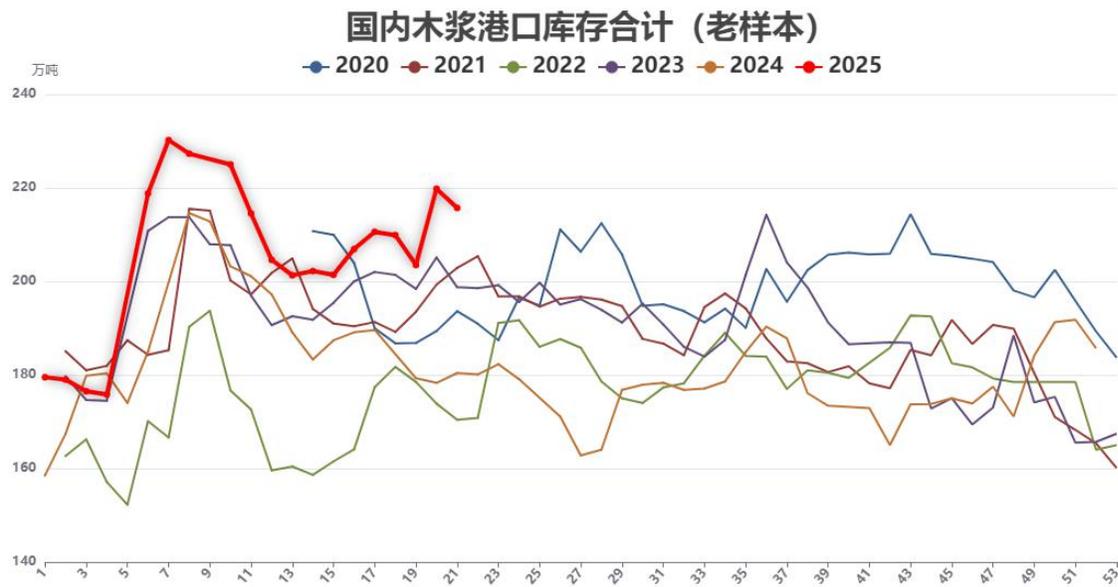


2.3 仓单继续减少，港口呈现累库



数据来源：上海期货交易所，齐盛期货整理

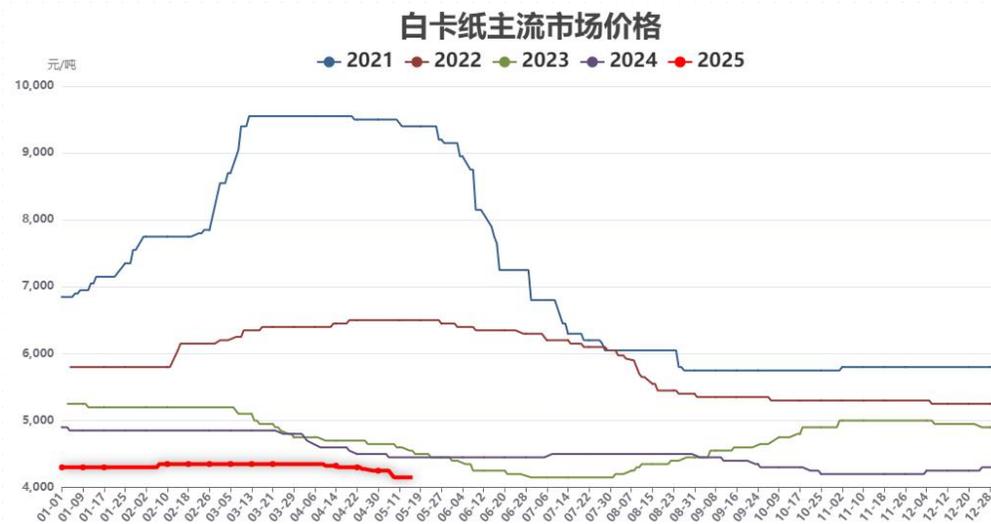
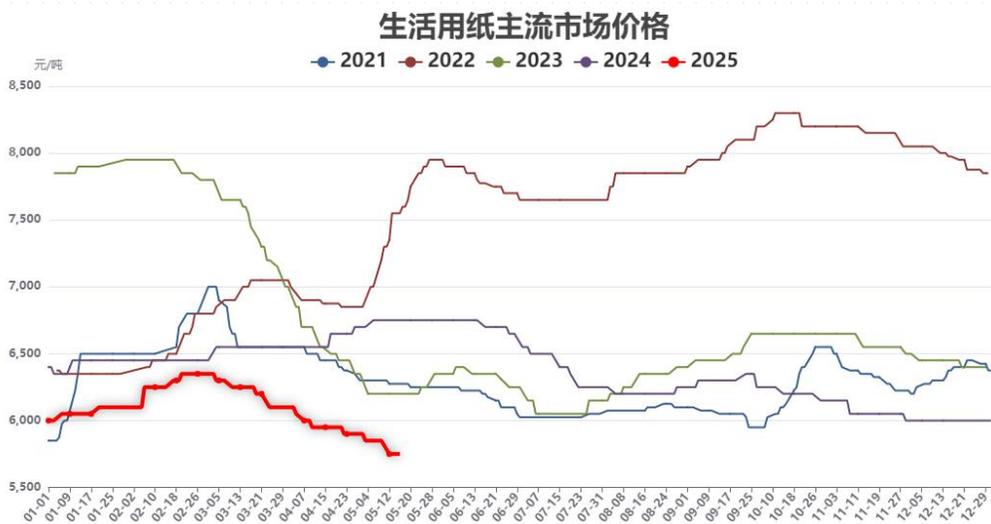
上海期货交易所纸浆仓单呈现快速下降，盘面低价格也吸引了业者的参与接货。



数据来源：隆众资讯，齐盛期货整理

截止2025年5月22日，中国纸浆主流港口样本库存量为215.7万吨，较上期去库4.1万吨，环比下降1.9%，库存量在本周期呈现去库的走势。

2.4 需求端：本周造纸继续弱势运行



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

2.5 需求端：下游开工小幅下滑，生活纸开工上涨

本周双铜纸开工负荷率在**61.58%**，较上周下滑**1.02**个百分点，本周趋势由升转降。周内江苏地区个别厂家产线进入例行检修状态，对于整体开工负荷水平略有拖累。

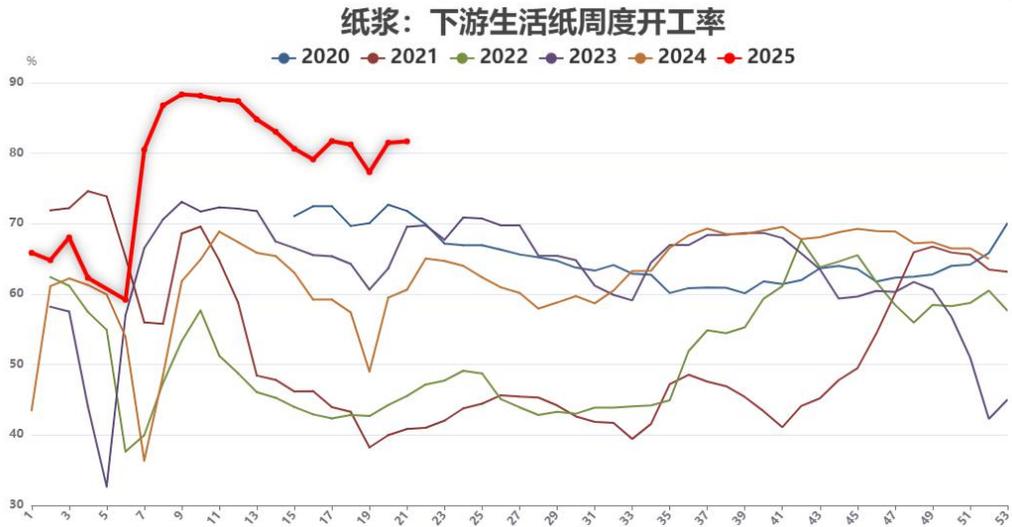
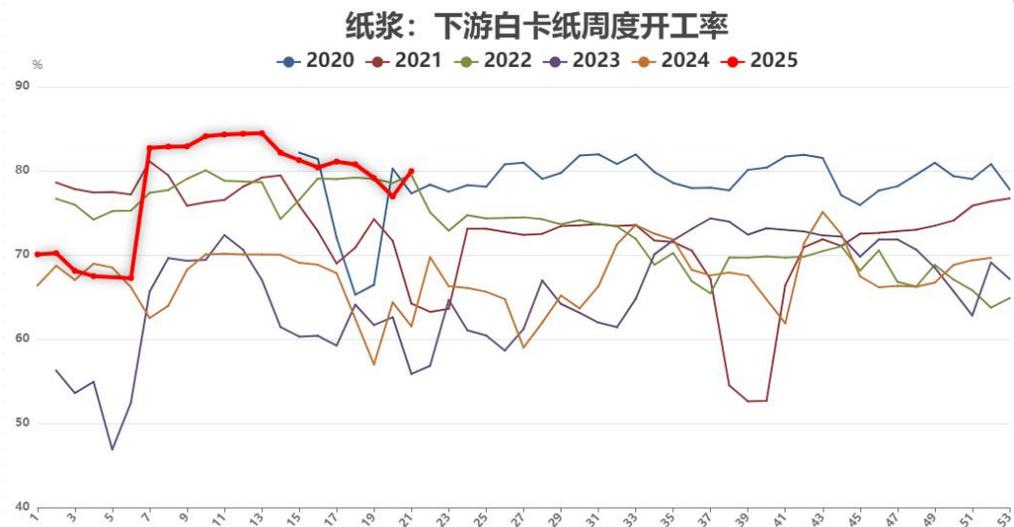
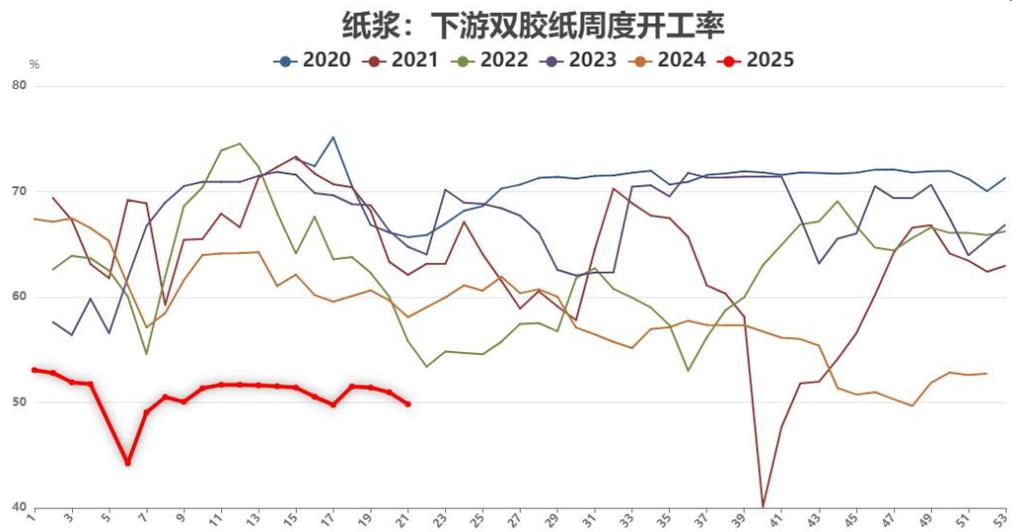
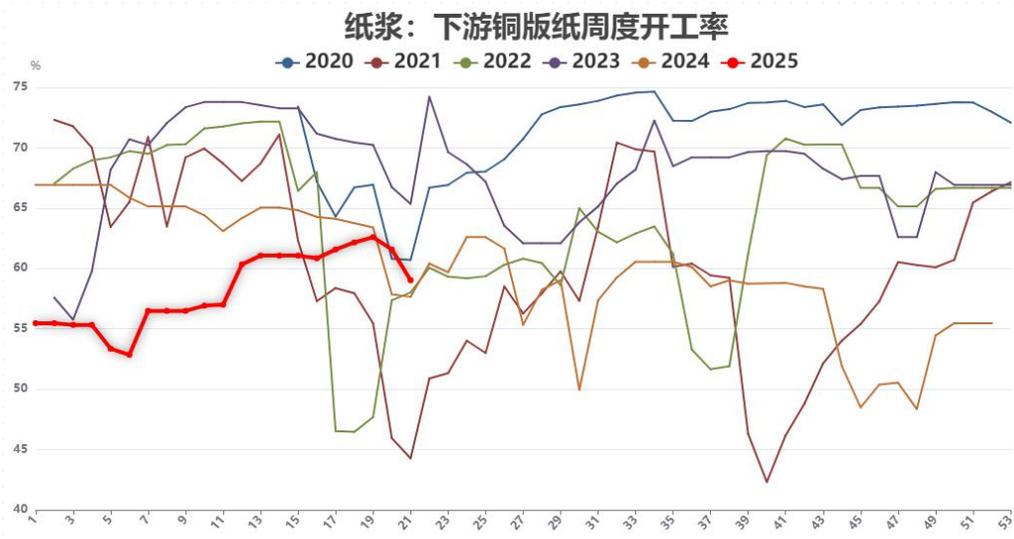
本周双胶纸开工负荷率在**50.96%**，较上周下滑**0.45**个百分点，本周降幅较上周扩大**0.35**个百分点。周内多数规模厂家生产相对稳定，但江苏地区个别产线检修，加之部分中小厂家出货及盈利均承压，近期排产不稳定，略制约整体开工水平。

本周白卡纸行业周度开工负荷率及产量较上周下滑，开工负荷率下滑**2.18**个百分点，产量下滑**3.49%**，降幅较上周扩大**0.94**个百分点。规模企业个别产线停机检修，多数开工正常，中小企业个别停机产线尚未有复产消息。

本周生活用纸样本企业开工负荷率较上周上升**4.17**个百分点，由降转升，产量较上周增加**7.47%**，由减转增。部分河北、河南前期停机或减产纸企恢复正常生产，带动总产量和开工负荷率略有上升。



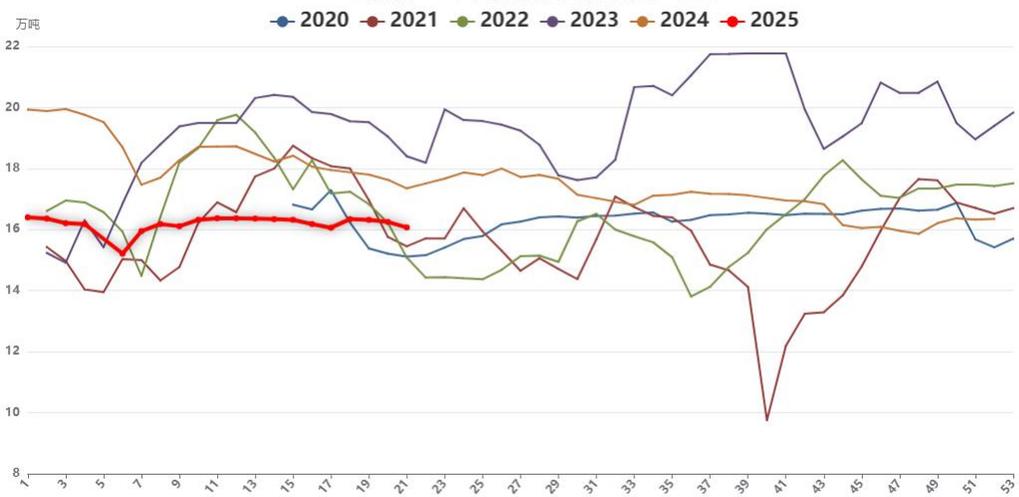
2.5.1 需求端：文化纸开工小幅下滑，生活纸、白卡纸开工反弹



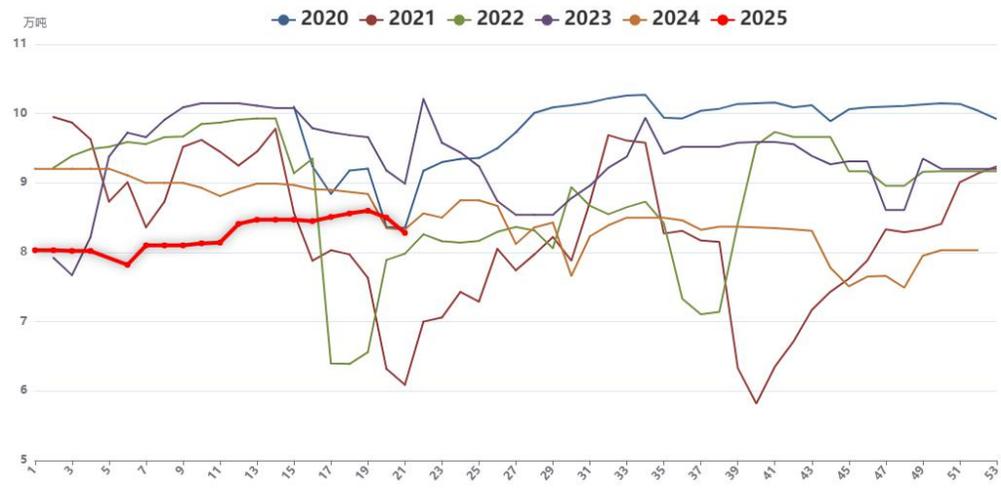
数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

2.5.2 需求端：产量整体下滑

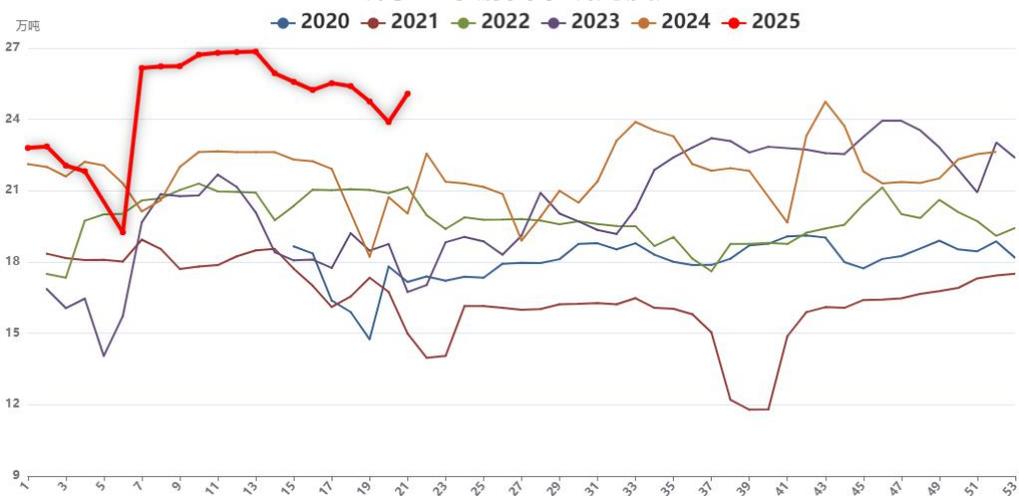
纸浆：下游双胶纸周度产量



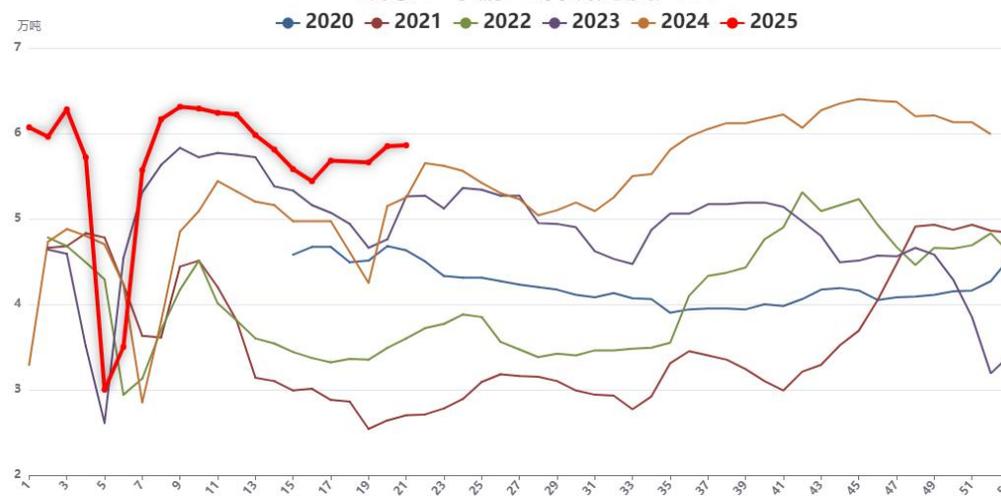
纸浆：下游铜版纸周度产量



纸浆：下游白卡纸周度产量

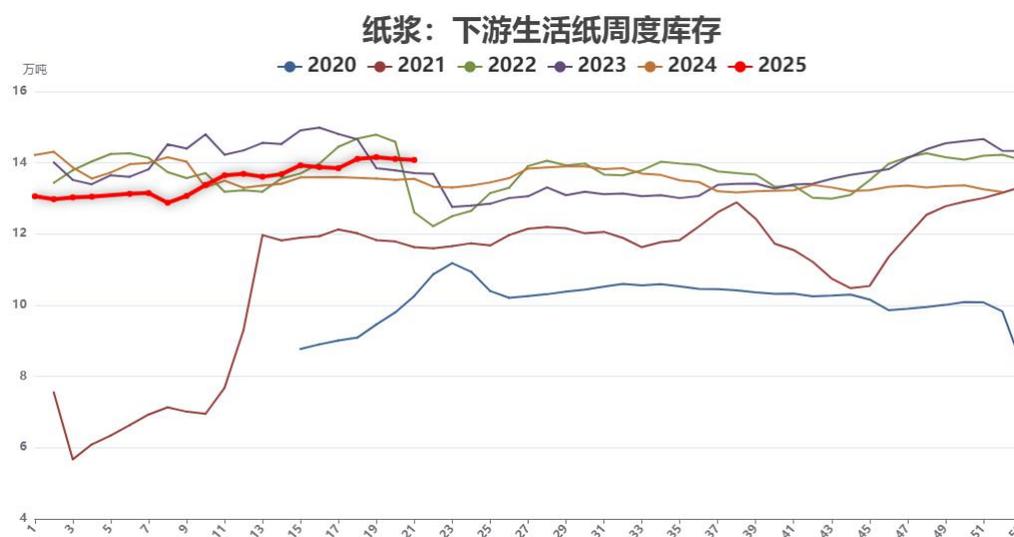
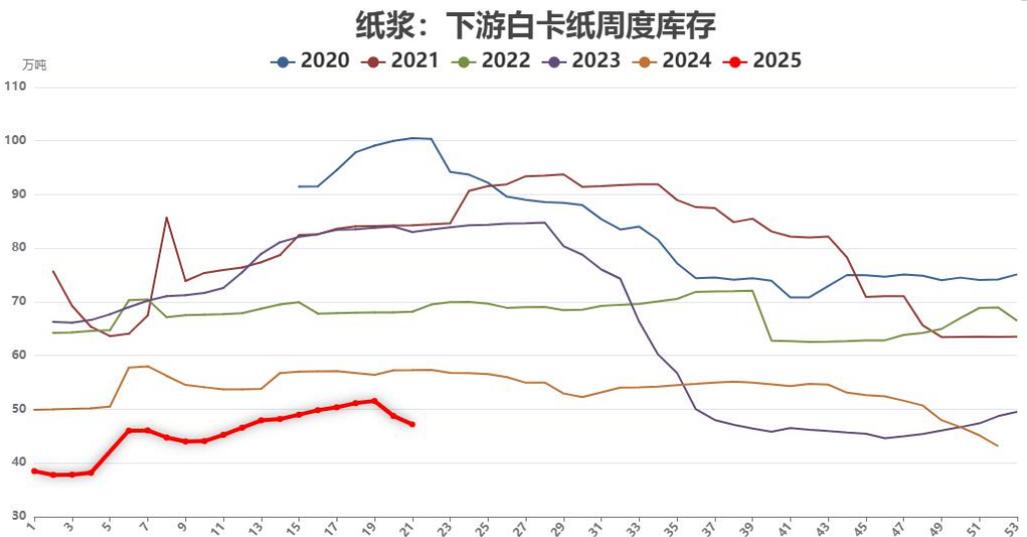
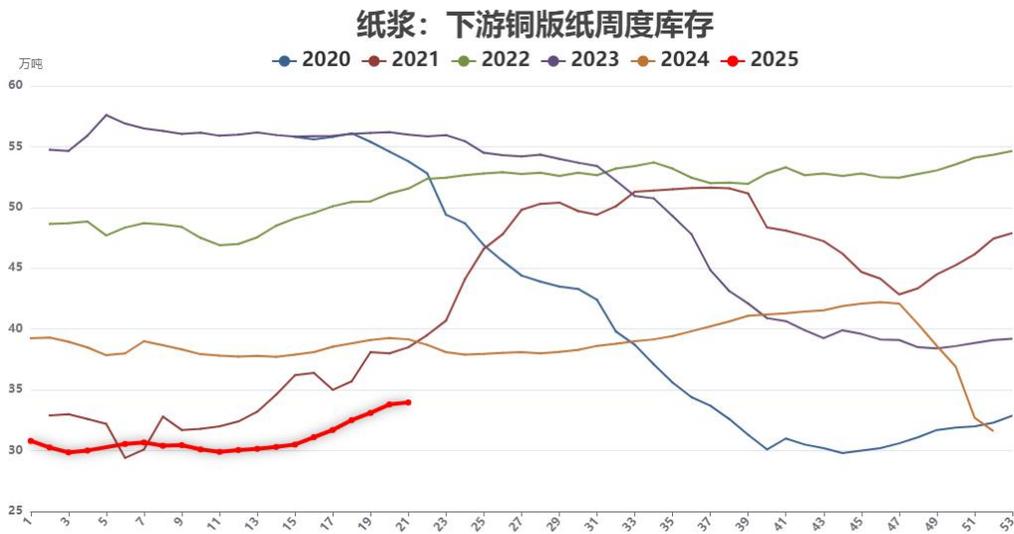
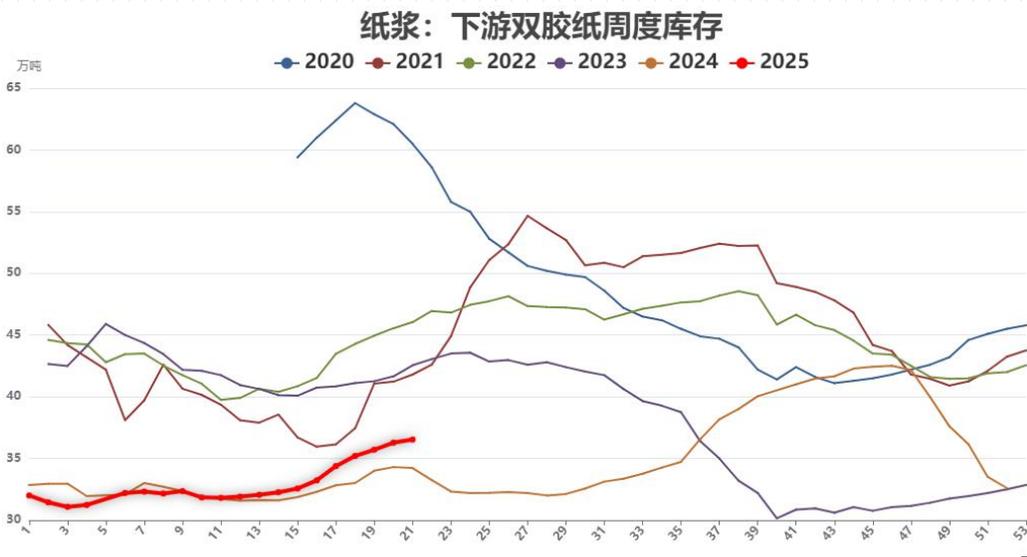


纸浆：下游生活纸周度产量



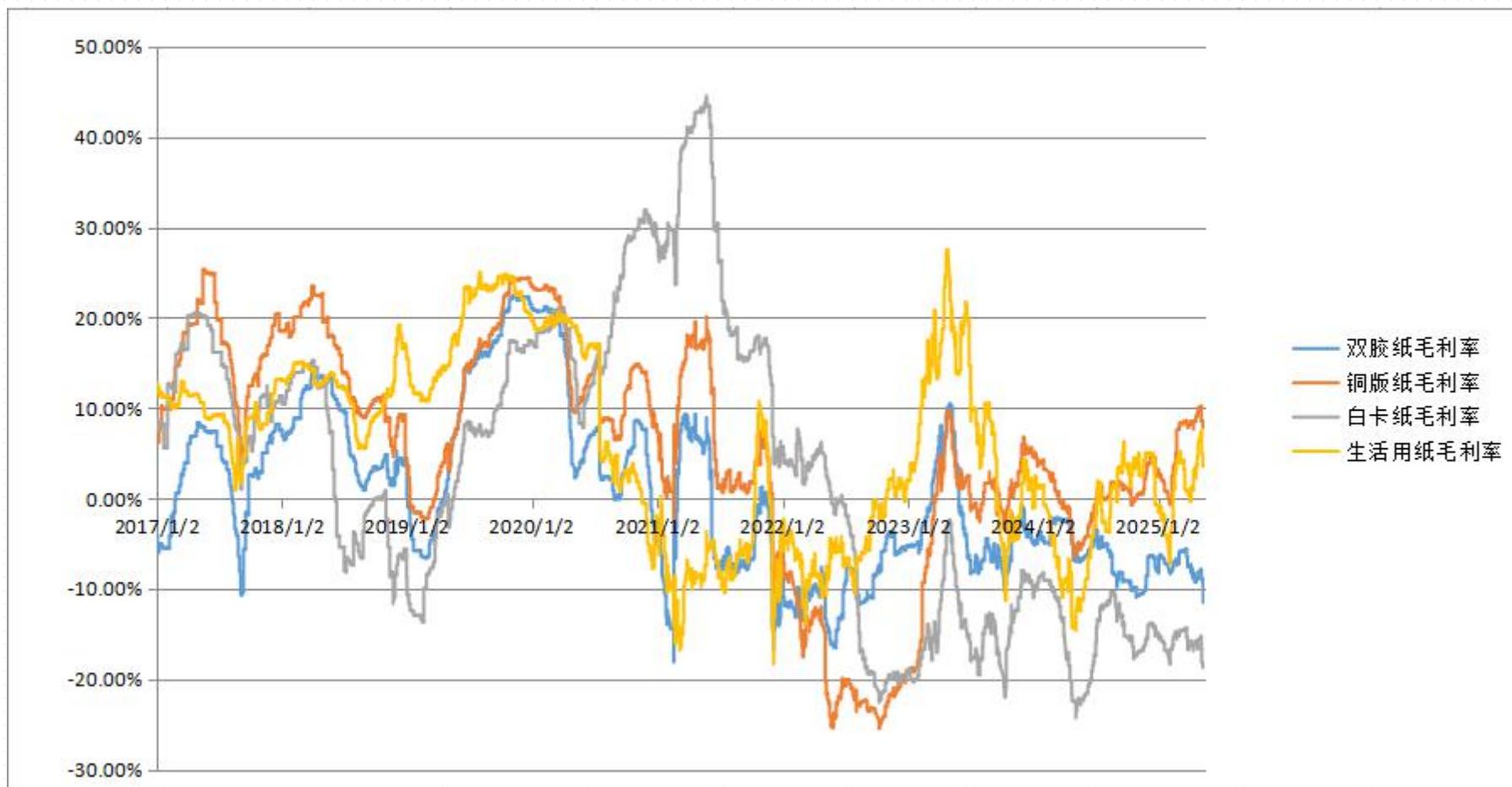
数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

2.5.3 需求端：库存延续累库



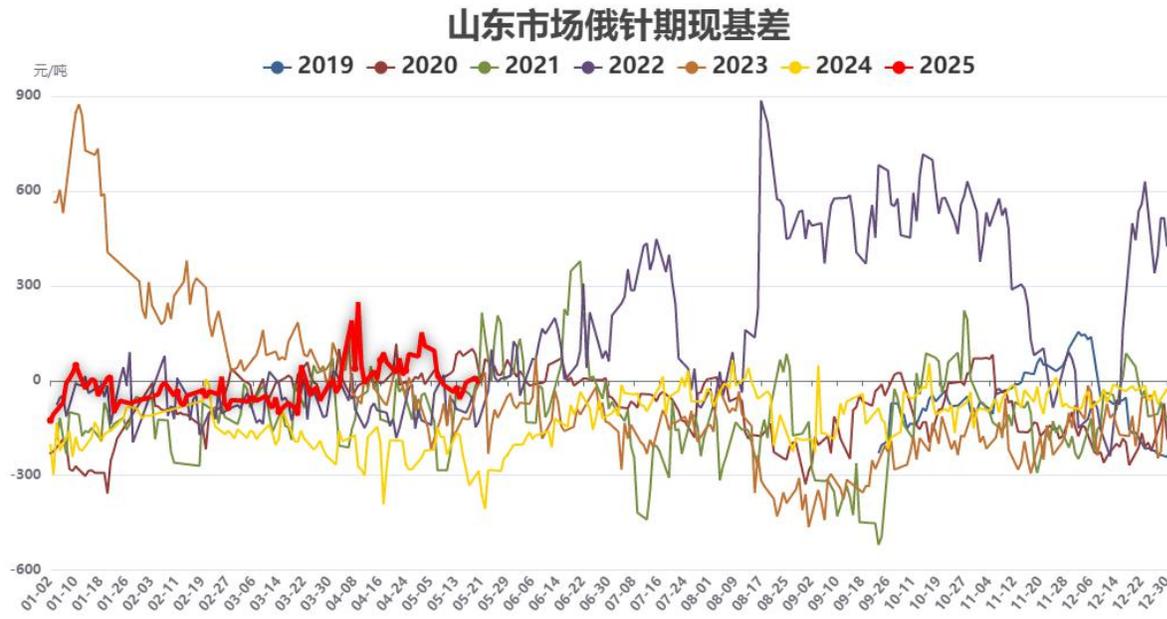
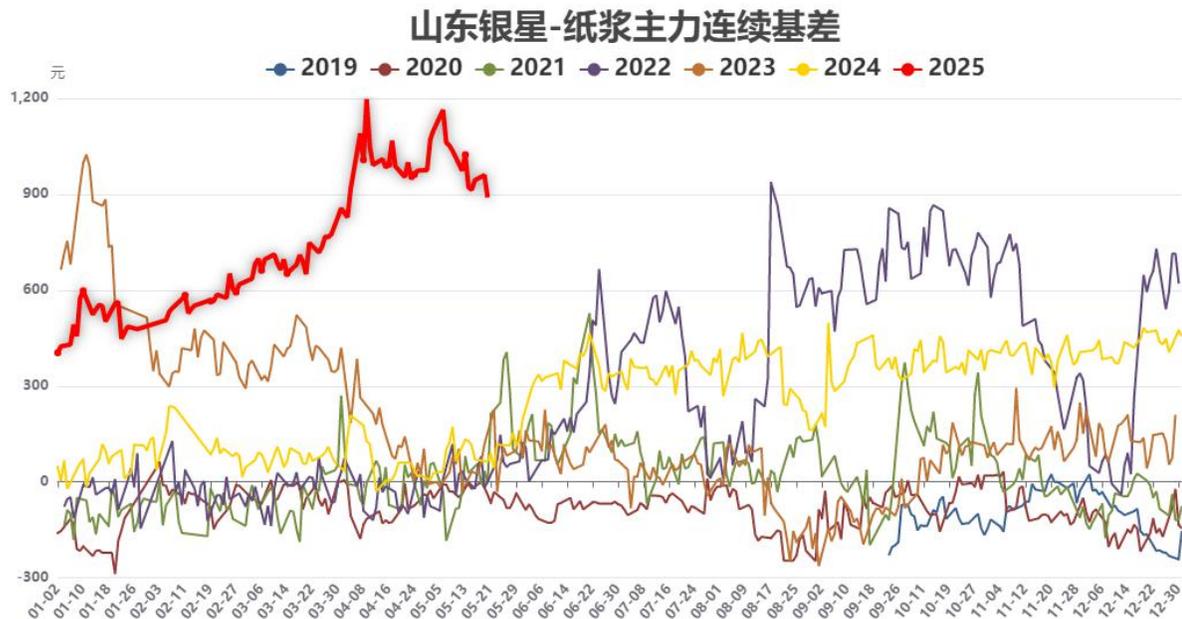
数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

2.6 下游利润再度回落



数据来源：齐盛期货整理

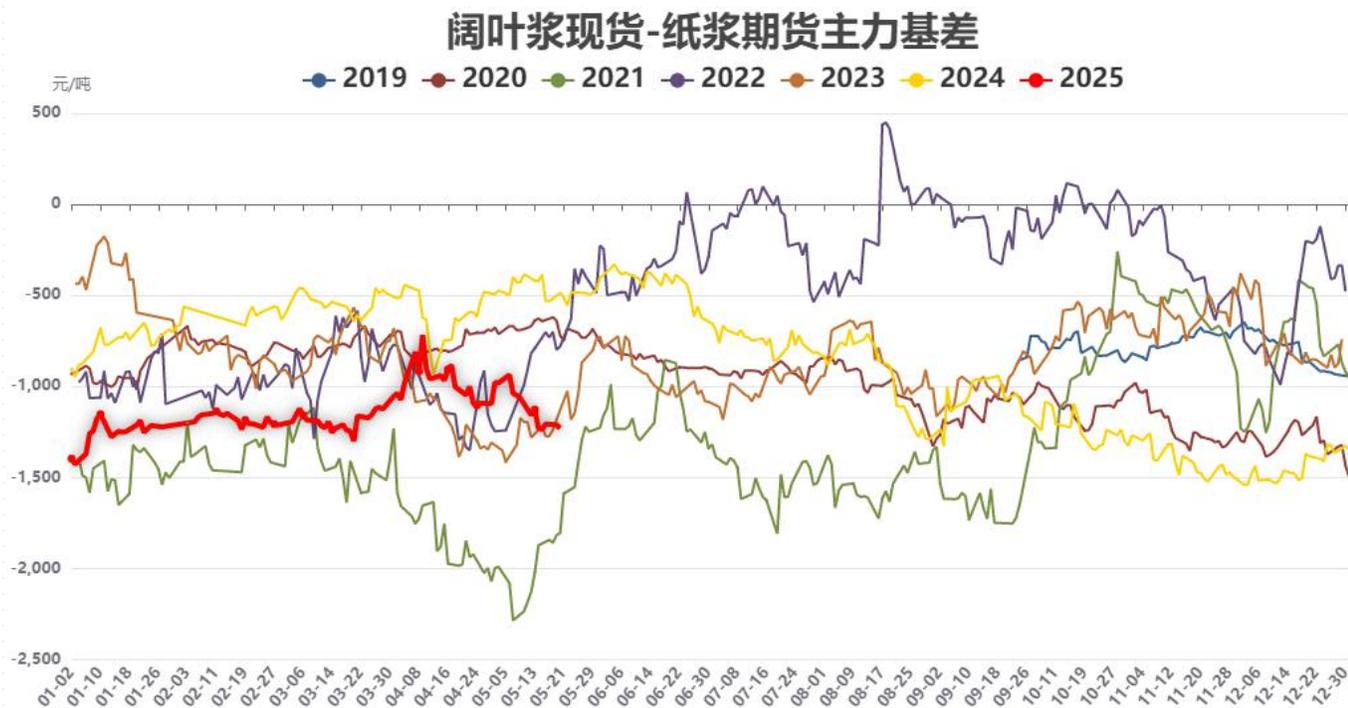
三、市场展望：3.1 纸浆价差分析：基差矛盾开始出现修复的趋势



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

盘面反弹，基差已经出现修复的趋势，接下来继续关注盘面的反弹驱动。

3.2 纸浆价差分析：继续关注针-阔叶价差的波动



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

阔叶继续走弱，反而价差没有缩小。这是一个不好的指标，说明目前纸浆的需求端依然没有放量，而阔叶的供应仍然是宽松的。

2024年重点造纸企业产量前30名企业

序号	单位名称	产量(万吨)		
		2023年	2024年	同比%
1.	玖龙纸业(控股)有限公司	1794.00	2073.00	15.55
2.	山东太阳控股集团有限公司	952.00	1045.00	9.77
3.	山鹰国际控股股份公司	663.30	724.01	9.15
4.	理文造纸有限公司	692.99	709.03	2.31
5.	山东博汇集团有限公司	420.56	452.88	7.68
6.	晨鸣控股有限公司	477.00	427.00	-10.48
7.	亚太森博中国控股有限公司	247.72	355.41	43.47
8.	江苏荣成环保科技股份有限公司	315.00	354.00	12.38
9.	华泰集团有限公司	301.00	308.28	2.42
10.	联盛纸业(龙海)有限公司	272.00	280.80	3.24
11.	广西金桂浆纸业有限公司	244.63	265.96	8.72
12.	中国纸业投资有限公司	270.00	260.00	-3.70
13.	宁波亚洲浆纸业有限公司	226.40	227.51	0.49
14.	金东纸业(江苏)股份有限公司	211.00	223.00	5.69
15.	武汉金凤凰纸业有限公司	196.00	220.67	12.59
16.	山东世纪阳光纸业集团有限公司	210.00	206.00	-1.90
17.	浙江景兴纸业股份有限公司	157.12	168.00	6.92
18.	海南金海浆纸业有限公司	159.99	162.92	1.83
19.	浙江仙鹤控股集团有限公司	138.00	154.00	11.59
20.	东莞建晖纸业有限公司	152.06	152.55	0.32
21.	恒安国际集团有限公司	124.00	150.00	20.97
22.	五洲特种纸业集团股份有限公司	106.45	149.90	40.82
23.	东莞金洲纸业有限公司	122.86	146.96	19.62
24.	河南省龙源纸业股份有限公司	116.01	140.52	21.13
25.	泰盛科技(集团)股份有限公司	131.49	139.00	5.71
26.	金红叶纸业集团有限公司	137.98	135.50	-1.80
27.	东莞金田纸业有限公司	114.49	130.52	14.00
28.	新乡新亚纸业集团股份有限公司	122.89	123.75	0.70
29.	芬欧汇川(中国)有限公司	106.40	103.00	-3.20
30.	安徽林平循环发展股份有限公司	105.36	101.98	-3.21



2024 年箱纸板主要生产企业

序号	单位名称
1.	玖龙纸业（控股）有限公司
2.	山鹰国际控股股份公司
3.	理文造纸有限公司
4.	山东太阳纸业控股集团有限公司
5.	江苏荣成环保科技股份有限公司
6.	山东世纪阳光纸业集团有限公司
7.	联盛纸业（龙海）有限公司
8.	浙江景兴纸业股份有限公司
9.	安徽林平循环发展股份有限公司
10.	永丰余造纸（扬州）有限公司
11.	河南省龙源纸业有限公司
12.	东莞建晖纸业有限公司
13.	东莞市金洲纸业有限公司
14.	山东博汇集团有限公司

注：按已收集到的数据排列（2024 年产量 50 万吨以上）

2024 年瓦楞原纸主要生产企业

序号	单位名称
1.	玖龙纸业（控股）有限公司
2.	武汉金凤凰纸业有限公司
3.	山鹰国际控股股份公司
4.	山东世纪阳光纸业集团有限公司
5.	联盛纸业（龙海）有限公司
6.	江苏荣成环保科技股份有限公司
7.	浙江荣晟环保纸业股份有限公司
8.	山东仁丰特种材料股份有限公司
9.	河南省龙源纸业有限公司
10.	理文造纸有限公司
11.	江苏长丰纸业有限公司
12.	东莞市金洲纸业有限公司
13.	浙江景兴纸业股份有限公司

注：按已收集到的数据排列（2024 年产量 35 万吨以上）



国内上市造纸企业运用期货套期保值的典型案例分析

岳阳林纸（600963.SH）

风险管理机制：公司针对纸浆期货套期保值制定了6类风险（价格、资金、流动性、内控、会计、技术风险）及对应控制措施，包括资金限额管理、合约期限匹配、专业团队培训等。

经验优势：依托母公司中国纸业投资有限公司（央企）的套保经验，初期（1-2年）通过母公司的成熟模式规避风险，并建立了《期货套期保值制度》规范操作流程。

可行性基础：拥有专业期货团队（2018年起系统培训）、制度设计上岗位分离、风控部门实时监控，以及纸浆价格预判能力，通过期现结合锁定采购成本。

五洲特纸（605007.SH）

业务规模：设定最高保证金不超过2000万元，采用自有资金，合约期限12个月，交易标的限定为纸浆等原材料。

制度保障：制定《期货套期保值业务管理制度》，成立决策小组、风控小组和执行小组，实行交易指令授权制，并通过定期审计确保合规性。

创新应用：探索场外衍生品策略（场外期权熔断累购），通过期货公司设计的结构化方案优化套保效果，实现最高30%收益率。



国内上市造纸企业运用期货套期保值的典型案例

岳阳林纸（600963.SH）

风险管理机制：公司针对纸浆期货套期保值制定了6类风险（价格、资金、流动性、内控、会计、技术风险）及对应控制措施，包括资金限额管理、合约期限匹配、专业团队培训等。

经验优势：依托母公司中国纸业投资有限公司（央企）的套保经验，初期（1-2年）通过母公司的成熟模式规避风险，并建立了《期货套期保值制度》规范操作流程。

可行性基础：拥有专业期货团队（2018年起系统培训）、制度设计上岗位分离、风控部门实时监控，以及纸浆价格预判能力，通过期现结合锁定采购成本。

五洲特纸（605007.SH）

业务规模：设定最高保证金不超过2000万元，采用自有资金，合约期限12个月，交易标的限定为纸浆等原材料。

制度保障：制定《期货套期保值业务管理制度》，成立决策小组、风控小组和执行小组，实行交易指令授权制，并通过定期审计确保合规性。

创新应用：探索场外衍生品策略（场外期权熔断累购），通过期货公司设计的结构化方案优化套保效果，实现最高30%收益率。



国内上市造纸企业运用期货套期保值的典型案例

纸浆期货的推出弥补了国内废纸期货缺位的风险管理空白，成为造纸企业核心原材料价格锚定的关键工具。通过期货市场的公开竞价机制，纸浆期货形成了透明的远期价格信号，推动“期货价格+升贴水”贸易模式普及。

2020年纸浆期货基差率从上市初期的 $\pm 5\%$ 收窄至 $\pm 2\%$ ，显著提升了定价效率。这一机制使企业能够提前锁定成本，例如2020年山鹰国际通过期货对冲25%的采购量，将成本波动控制在 $\pm 5\%$ 以内。

厦门国贸纸业在2020年疫情期间通过卖出套期保值锁定在途货物价格，实现现货亏损50元/吨、期货盈利120元/吨的净收益。

浙江恒达新材则通过套保将原材料成本波动对净利润的影响降低15%-20%，验证了期货工具在极端市场环境下的避险功能。

企业利用期货市场实现动态库存管理。例如，国贸纸业在2021年纸浆价格高位时通过期货交割卖出库存，缓解了高库存贬值压力。

期货保证金制度（一般合约价值的10%）也降低了资金占用，如年产能50万吨的中型企业仅需3000-5000万元即可对冲8-10万吨采购需求。



目前，纸浆期货的运用，令行业议价能力与产业链协同升级

第一、突破国际定价权垄断

纸浆期货改变了国内企业被动接受海外浆厂报价的局面。挪威浆纸交易所已采用上海期货交易所纸浆期货价格作为结算基准，标志着中国定价权在国际市场的影响力提升。岳阳林纸等企业通过期现联动采购策略，削弱了国际供应商的定价优势。

第二、产业链风险共担机制形成

期货工具促进上下游协同，例如纸浆生产商通过期货锁定销售价格，造纸企业则稳定生产成本，形成风险对冲闭环。

出版行业亦受益于此，山东太阳纸业的文化用纸价格与滞后3个月的纸浆期货价格相关性达0.8，企业通过买入套保，对冲编校周期内的成本波动风险。

未来，头部企业优势增强，中小企业应对挑战

头部企业优势强化，大型企业已建立成熟套保体系：

五洲特纸通过“比例对冲+滚动移仓”策略实现1.2亿元成本节约，理文造纸按季度动态调整对冲比例（Q1:50%、Q2:60%）匹配季节性需求。

相比之下，中小企业参与度不足30%，受限于专业团队缺失和资金门槛。

工具创新推动差异化竞争：

头部企业探索场外衍生品组合（如场外期权的熔断累购），实现风险对冲精细化。

政策支持与工具扩容：

上期所计划退出双胶纸期货、大商所计划2025年推出箱板纸成品期货，形成“原料-成品”跨品种套利组合。监管层同步简化套保审批流程，上市公司披露规范化，降低中小企业参与门槛。



免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出的结论及给出的建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。交易者据此做出的任何交易决策与本公司和作者无关，本公司不承担交易者对此作出交易决策而产生的任何风险，亦不对交易者作出此类交易决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分內容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的声誉、经济损失保留追诉权利。

