

纸浆月报：宽幅震荡，关注回踩支撑

2025年12月31日

齐 盛 月 度 报 告



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



Part one

核心观点

上月预测回顾：再回弱势，12月换月仍有承压

基差动量分析：利空方面：港口库存绝对值高位，下游纸厂盈利不佳，采购难放量。利多方面：下游原纸发布涨价函，托底需求，且外盘阔叶浆成本高位形成托底。基差边际上来看，纸浆期货上边际仍是银星现货价格，目前盘面定价仍在俄针，且布针退出交割后，乌针在5100-5200元/吨的价格，成为纸浆接下来的价值中枢。

趋势技术分析：技术上，纸浆主力合约再度跌至日线MA60均线下方，重回偏弱的形态，并且进入到主力移仓换月，相对来说，12月中旬前，也将处于震荡反复的状态中。

偏度分析：如基差边际的判断，目前纸浆处于震荡中枢，并未出现较大偏离，可尝试期权双卖策略，单边策略上则观望。

主要风险因素：

- 1、外盘供应出现减产；
- 2、下游大幅提高价格。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

纸浆逻辑推演：1月或进入震荡节奏，需要多看少动

基差动量分析：月内纸浆盘面虽然出现较大的波动，但现货市场表现相对平静。针叶浆现货市场表现平稳，业者报价与心态均无波澜。阔叶浆市场价格在外盘成本及货源支撑下保持相对坚挺，但高价实际成交一般，市场对当前价位的接受度有限。从供需基本面观察，市场并未出现新的驱动因素，下游需求维持刚需采购的安静状态。

趋势技术分析：技术上，纸浆期货加权指数仍处于短期的上升通道中，但处于通道下边际，接下来需要关注对下边际的考验，如果再度上攻，需要看分时线的突破，当前情况下需要先观望。

偏度分析：盘面向上触及银星针叶浆价格后继续承压，接下来需要关注能否回踩俄针的支撑，而且接下来进入1月及春节因素，波动率或许会降低，进而形成窄幅震荡的局面。

主要风险因素：

- 1、外盘供应出现减产；
- 2、下游大幅提高价格。



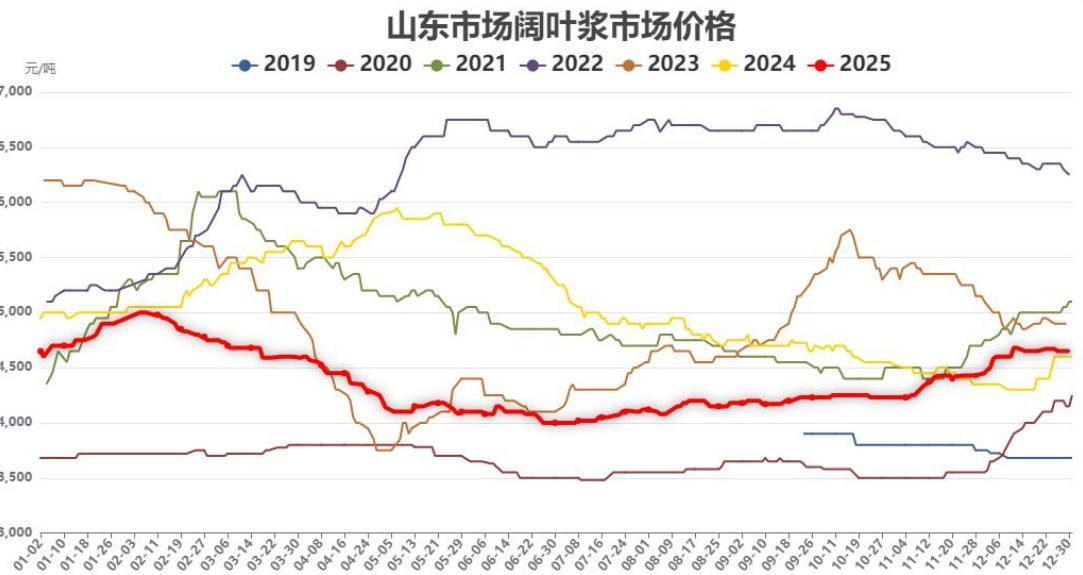
齐盛期货
QISHENG FUTURES



Part two

驱动分析

二、驱动分析：纸浆逻辑推演：阔叶浆驱动明确，针叶浆表现平静



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

接下来阔叶浆外盘市场价格提涨预期相对明确，后续进口成本仍有增加，现货贸易商春节前低价出货概率不大；其次，船期不稳定或影响后续进口量，可售货源偏紧预期下，现货贸易商仍有一定惜售心态；最后，国产浆厂出于成本及库存考虑，亦有提涨预期，对进口阔叶浆价形成明显支撑。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

纸浆逻辑推演：11月份进口量表现平稳，供应增量预期不高

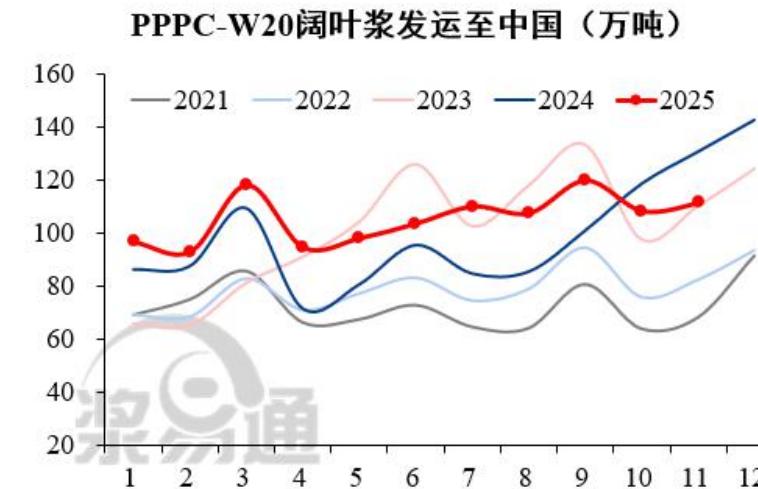
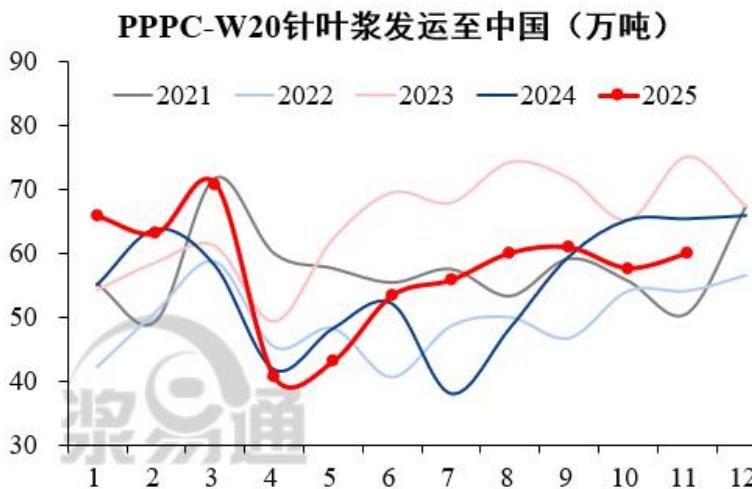
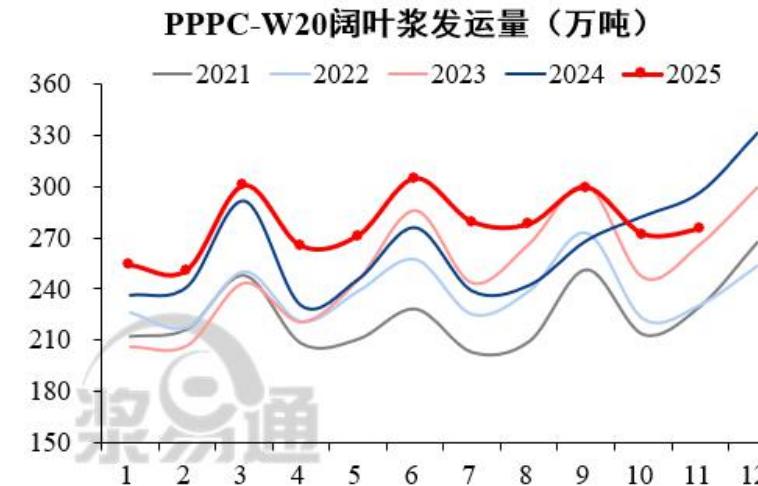


数据来源：海关总署，齐盛期货整理

2025年11月，中国纸浆进口量324.6万吨，环比10月增长24%，同比2024年11月增长15.9%，创年内单月进口量新高。1-11月累计进口量3292.5万吨，累计同比增长5.8%，整体保持温和增长态势。

从进口结构看，漂白阔叶木浆仍是绝对主力，占比约54.4%（176.5万吨）；漂白针叶木浆占比约22.3%（72.5万吨）；本色浆与化机浆占比合计约5.3%（分别为9.4万吨、10.4万吨）

纸浆逻辑推演：11月针叶浆出货继续下降，但发往中国的均增加

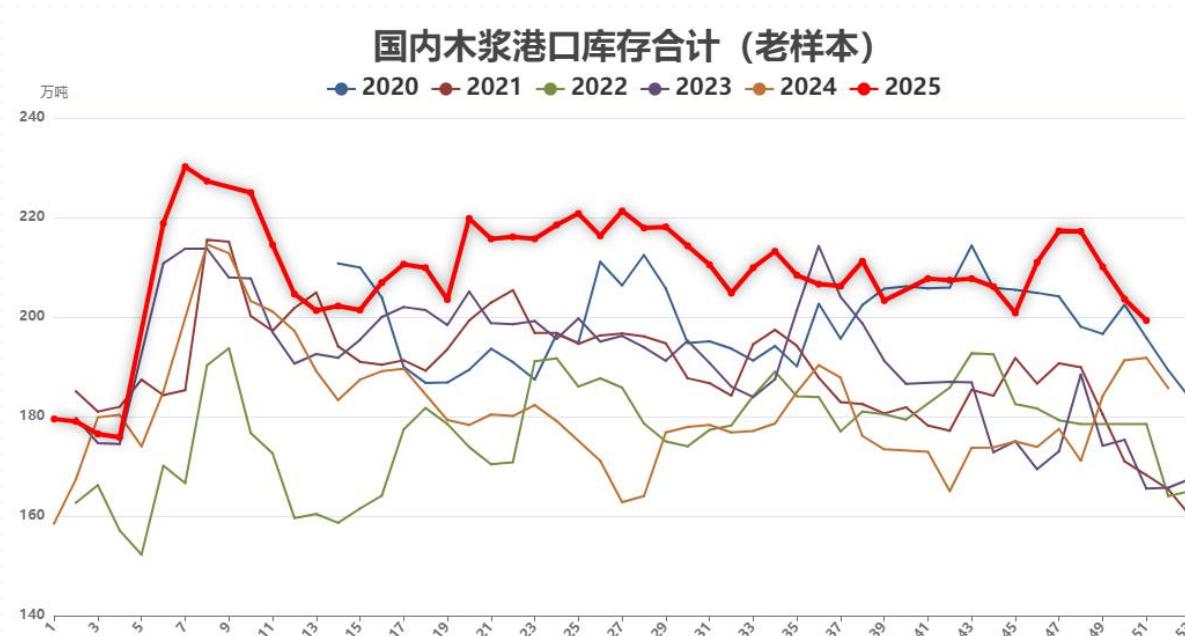


数据来源：浆易通



齐盛期货
QISHENG FUTURES

纸浆供应分析：港口库存开始去库，但接下来春节前仍会再度累库



数据来源：隆众资讯，齐盛期货整理

截至2025年12月25日，中国纸浆主流港口样本库存量为190.6万吨，较上期去库8.7万吨，环比下降4.4%，同比上涨2.6%。目前港口库存处于年内中位偏低水平，但仍高于去年同期，春节前仍会有明显的累库。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

纸浆供应分析：仓单库存降至低位



数据来源：上期所，齐盛期货整理

12月纸浆老仓单到期注销，目前仓单大幅降低至10万吨以下，因此空头压力显著减轻，但是如果纸浆盘面上行给出明显升水，则会吸引交割入库，这点需要在26年持续关注。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

纸浆逻辑推演：造纸需求处于高位，有望托底纸浆盘面

2026年中国纸浆月度供需平衡预测表 (E)					
月份	产量(万吨)	进口量(万吨)	出口量(万吨)	库存变化(万吨)	表观消费量(万吨)
1月	720	280	5	-15	1,010
2月	680	250	5	-20	945
3月	750	290	8	-18	1,050
4月	780	300	8	-15	1,087
5月	800	310	10	-10	1,110
6月	820	320	10	-5	1,135
7月	810	310	12	-15	1,123
8月	790	300	12	10	1,068
9月	770	290	10	8	1,042
10月	760	280	10	5	1,025
11月	730	270	8	-10	1,002
12月	710	260	8	-10	972
全年	9,120	3,460	106	-95	12,569

数据来源：市场统计，齐盛期货整理



齐盛期货
QISHENG FUTURES

纸浆逻辑推演：造纸产量延续高位，但利润低迷，导致需求没有放量



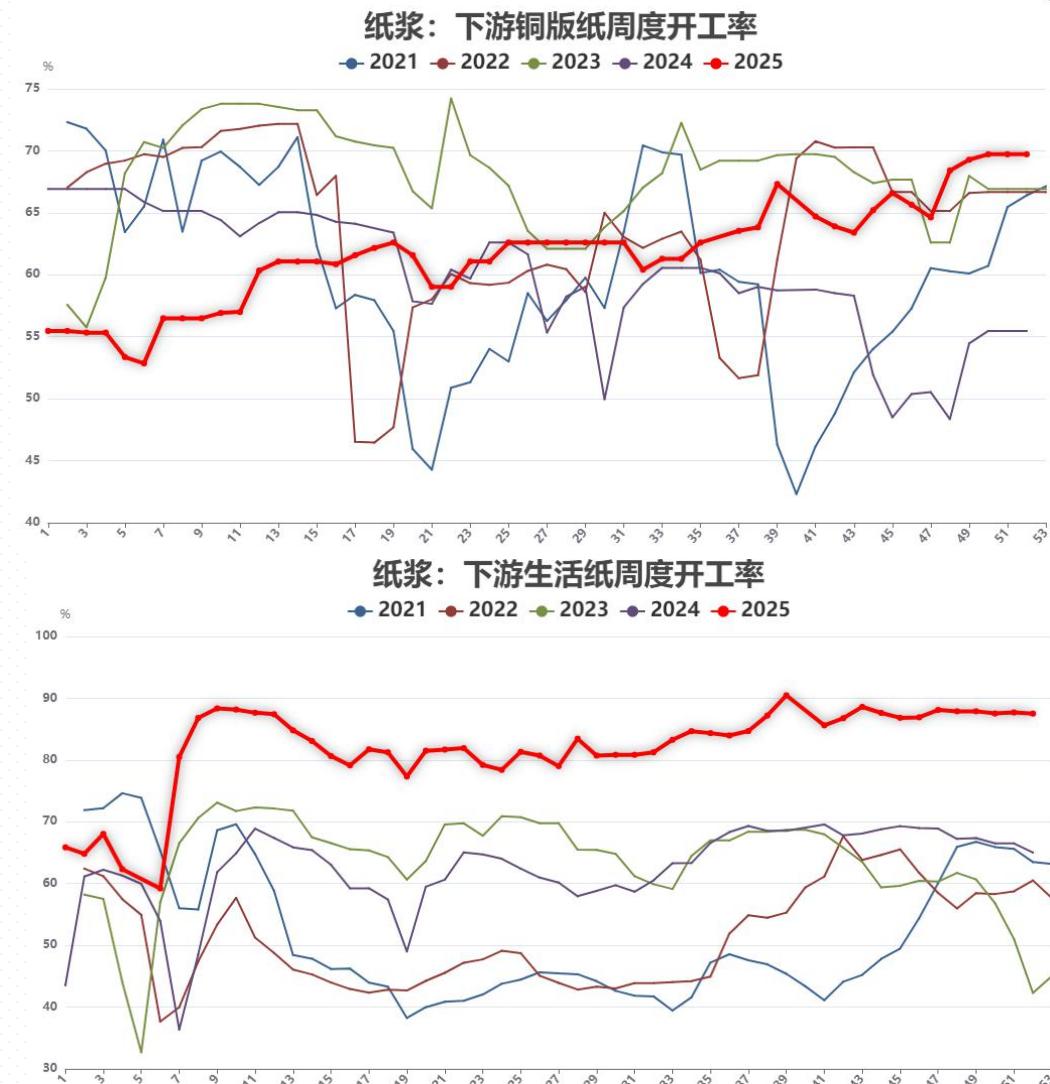
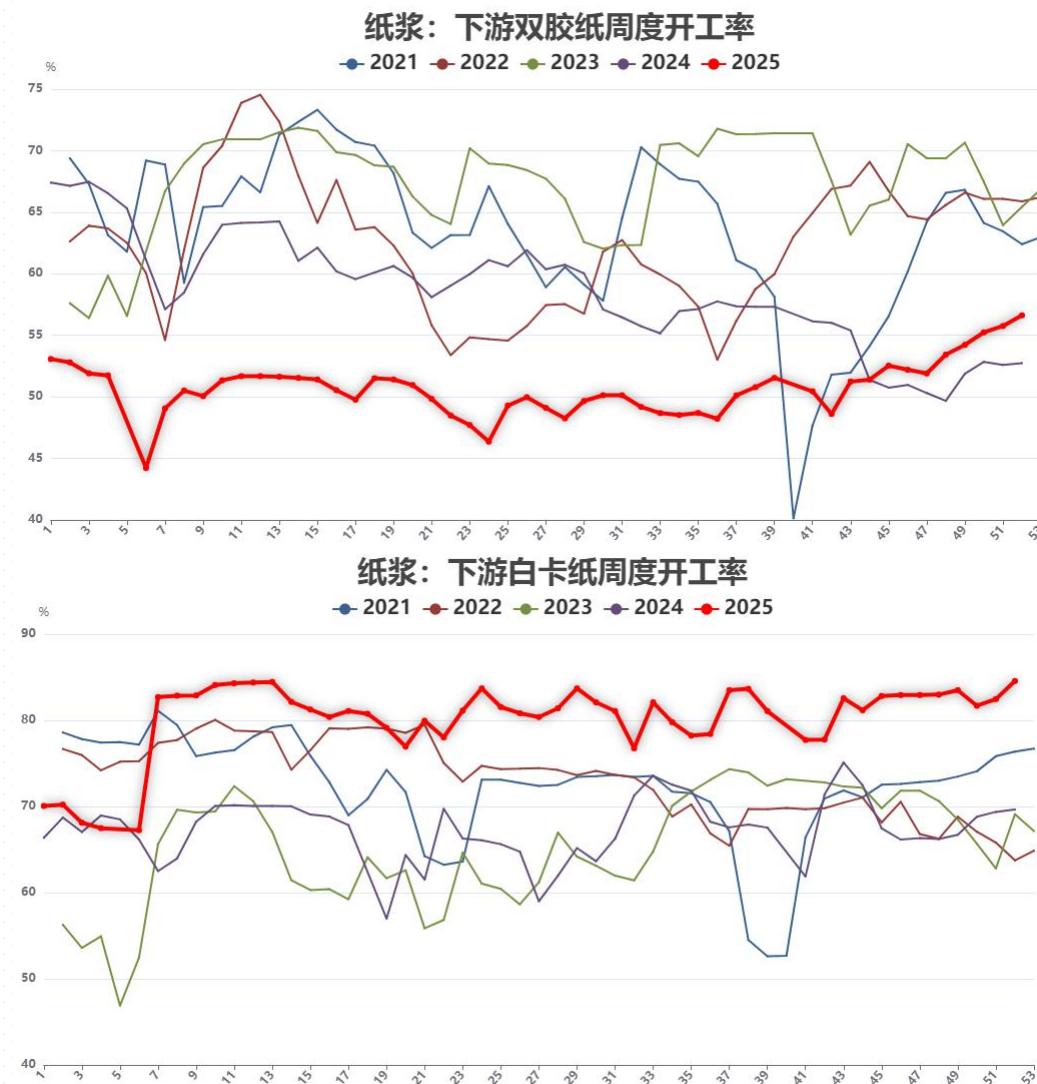
数据来源：国家统计局，齐盛期货整理

2025年11月，中国机制纸及纸板产量1458.8万吨，同比2024年11月增长5.3%，环比2025年10月增长约24.2万吨，月产量超过2025年3月（1455.3万吨），创单月产量历史新高。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

需求端：双胶纸开工上升

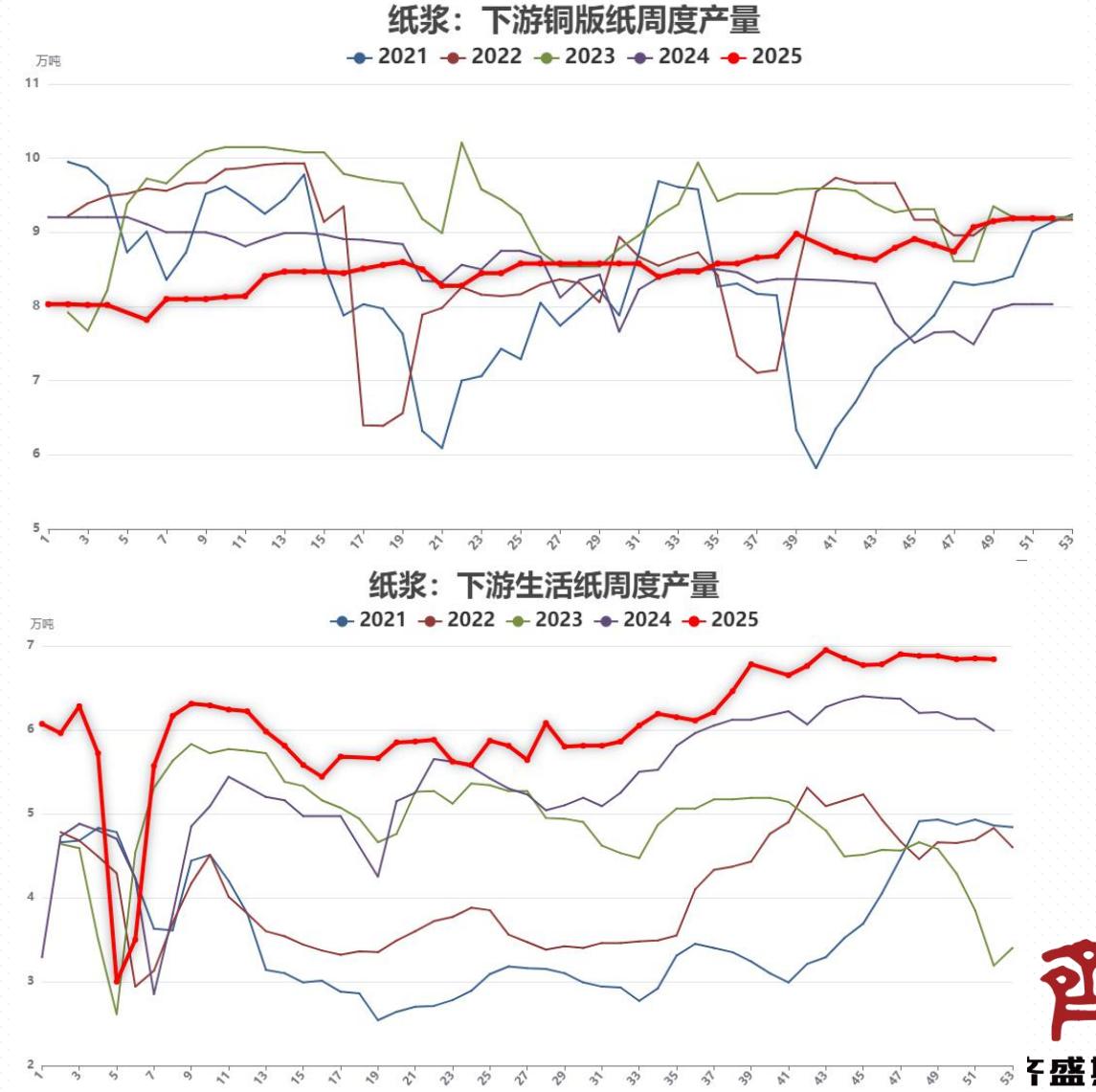
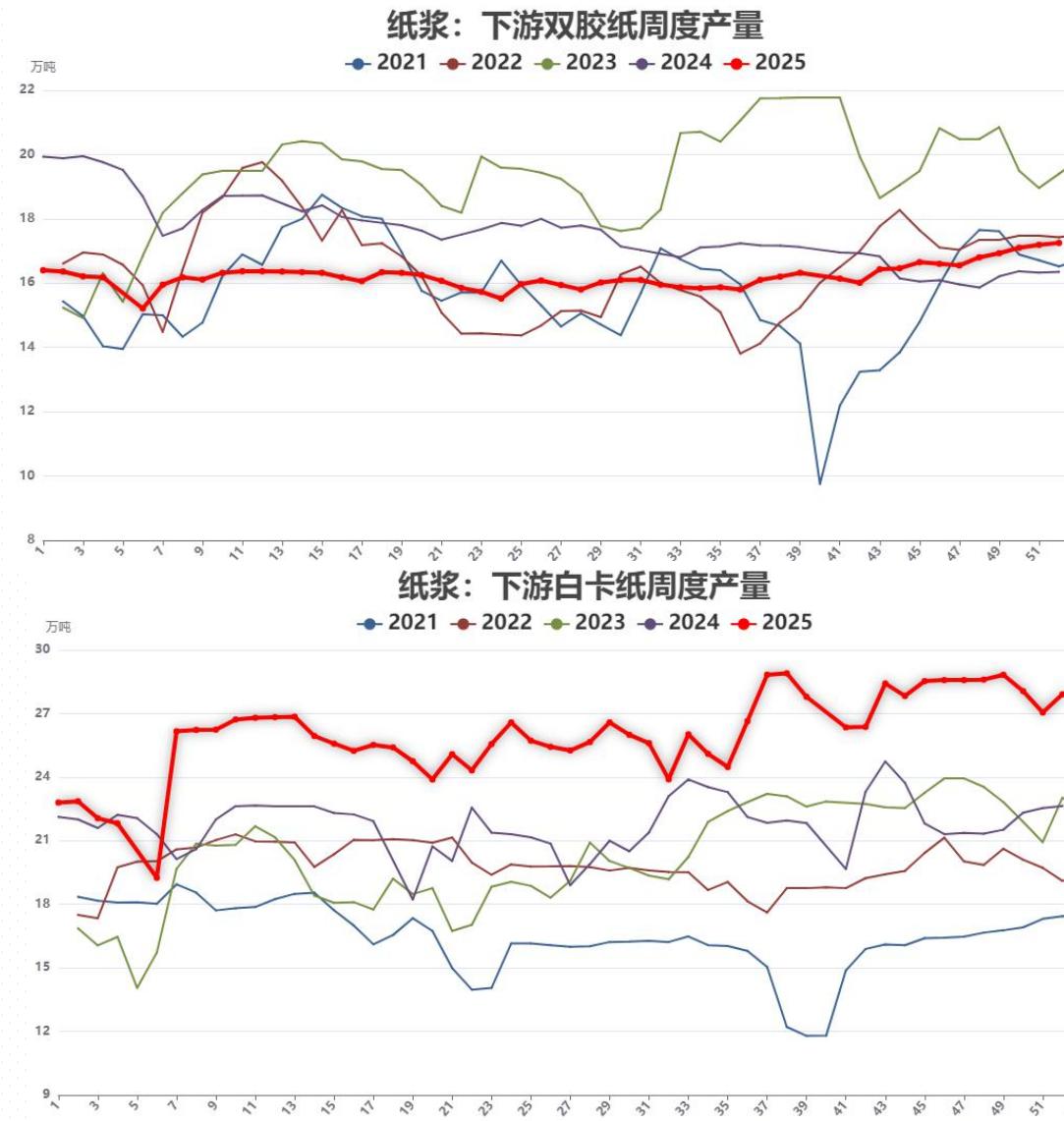


数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理



齐盛期货
QISHENG FUTURES

需求端：产量稳中有升

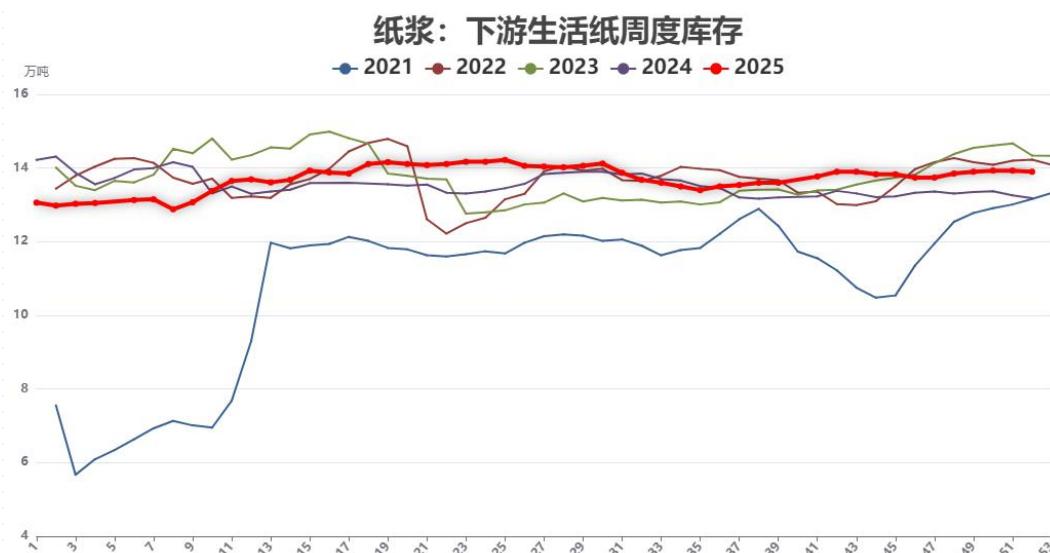
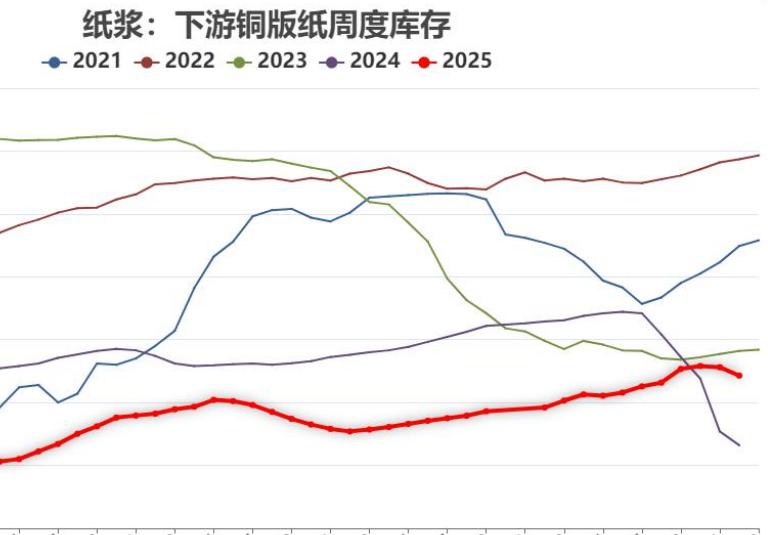


数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理



齐盛期货
QISHENG FUTURES

需求端：库存小幅下滑

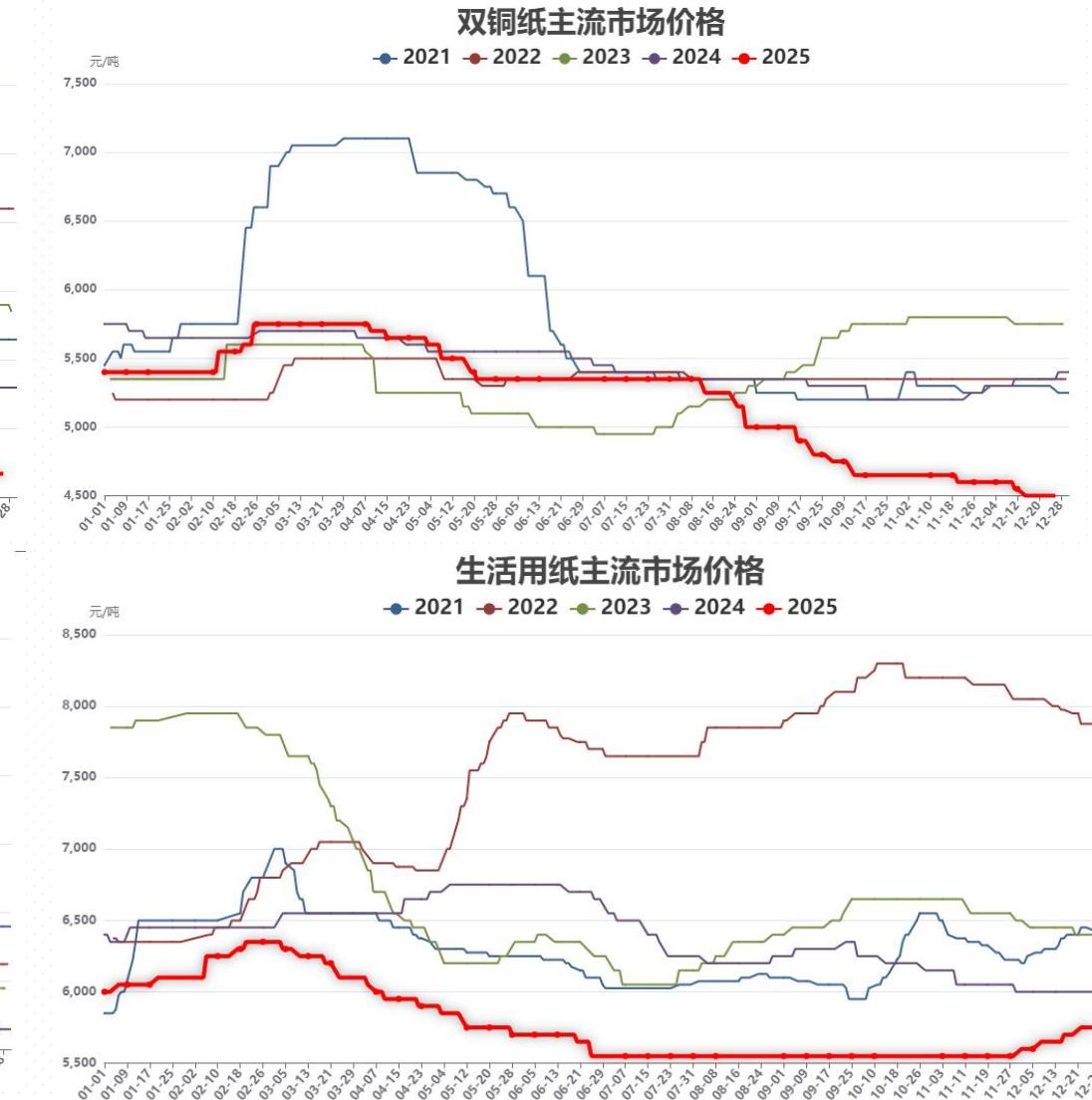
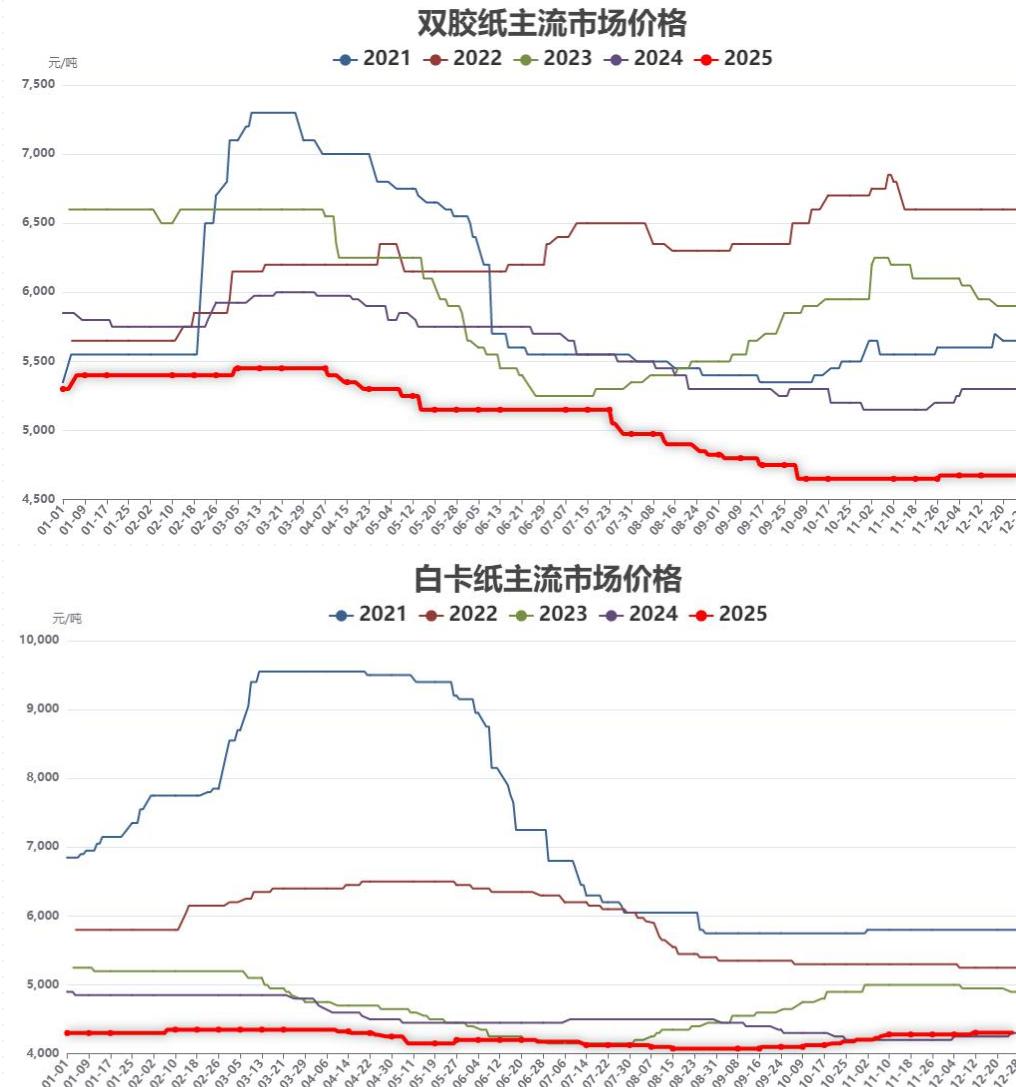


数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理



齐盛期货
QISHENG FUTURES

需求端：生活纸和白卡纸有所反弹，但文化纸仍然低迷

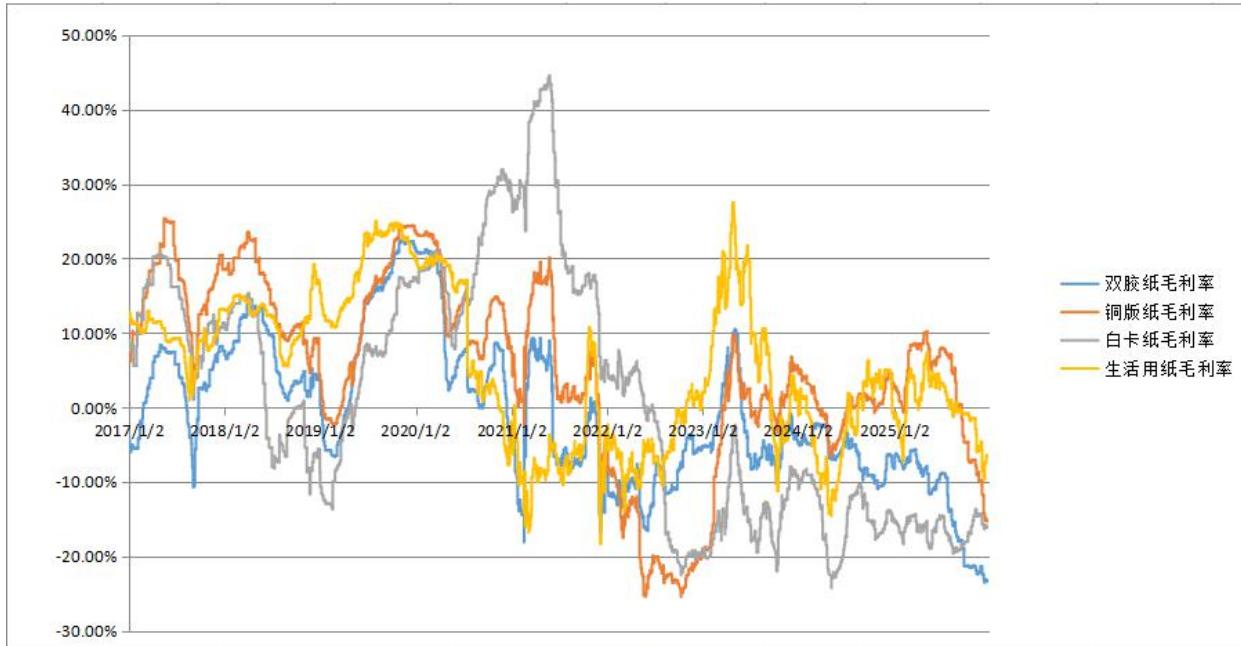


数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理



齐盛期货
QISHENG FUTURES

造纸低迷的利润，导致造纸需求仍然难以形成强驱动



时间节点上，春节前的传统备货周期将成为影响价格节奏的关键。随着年末临近，产业链下游为保障节日生产与供应，通常会在春节前1-2个月进行原料补库。这一季节性需求将对纸浆市场形成托底支撑，但受限于当前浆价已处高位，且前期推动价格上涨的供应紧缩预期已大部分释放，浆价进一步大幅上行的空间有限，更可能表现为高位盘整。

数据来源：齐盛期货整理

齐
盛

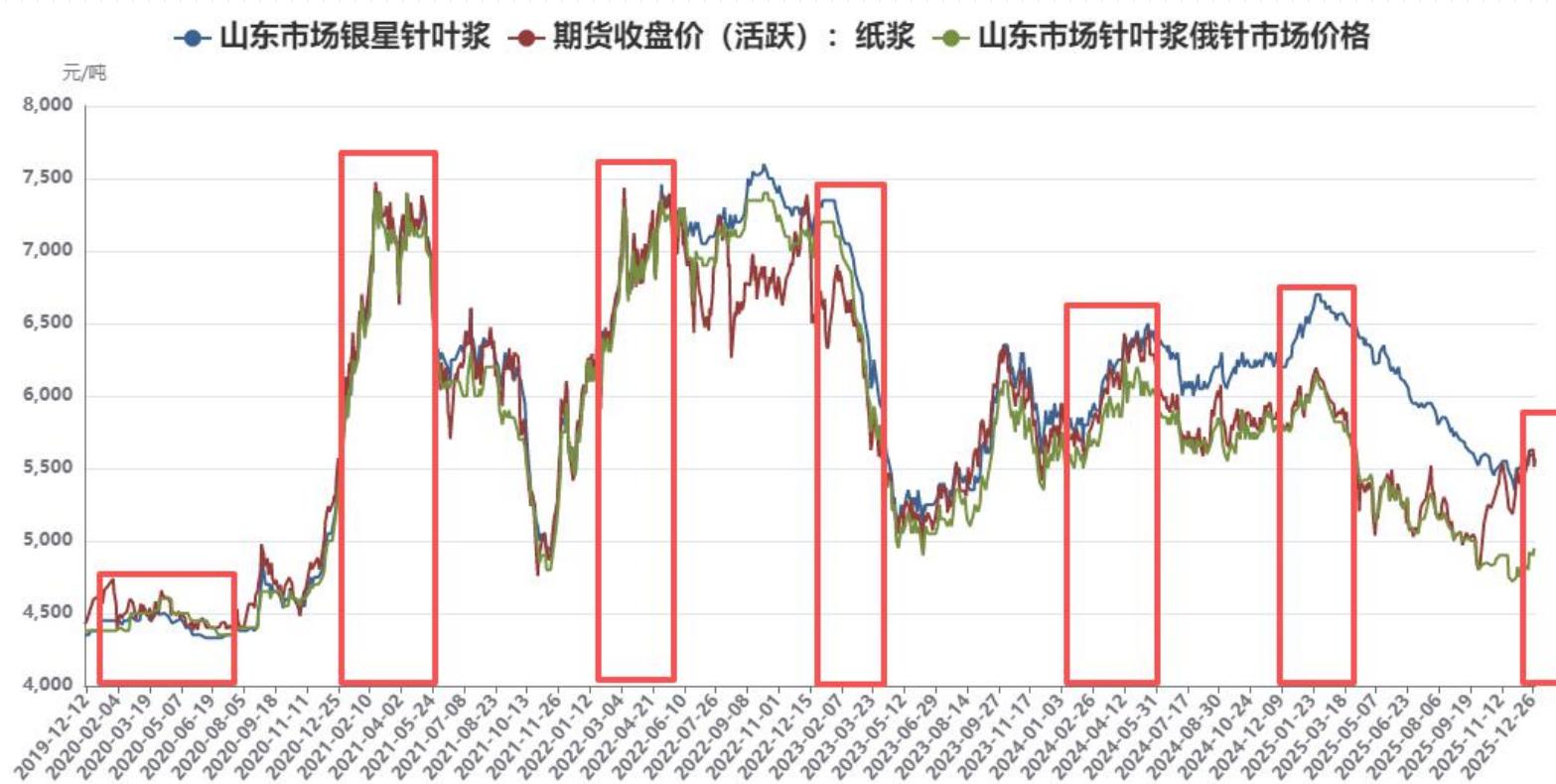
齐盛期货
QISHENG FUTURES



Part three

市场展望

纸浆价差分析：银星价格成为上攻的阻力，同时需要关注春节前后的技术点位



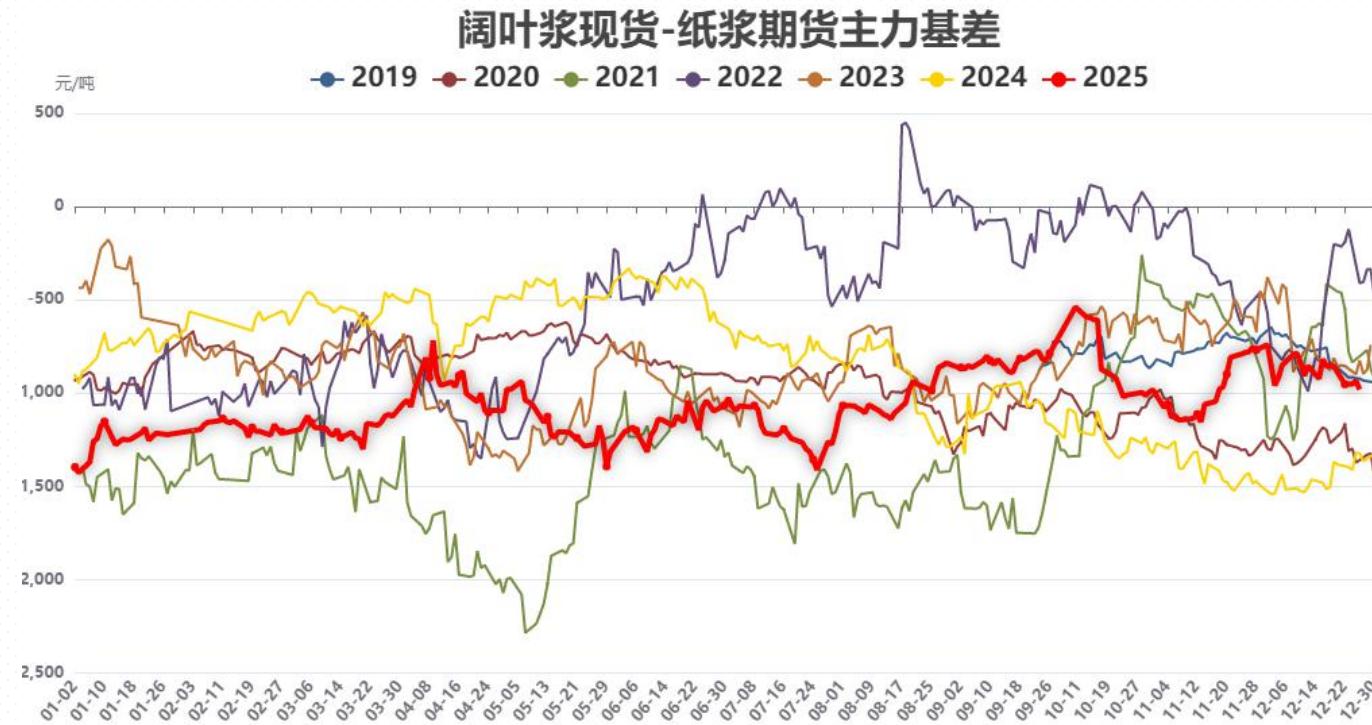
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

纸浆虽然当前价值中枢不高，但比较贴近银星的价格，上涨需要有更多的驱动，且从历史的节奏来看，春节后，2-3-4月份，纸浆容易走出顶部，建议投资者对于追高，要十分谨慎。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

纸浆基差分析：阔叶浆企稳或限制了预期下跌空间



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

阔叶浆在四季度有明显的企稳上涨态势，结合季节性的表现，预期在明年初，会延续企稳的表现，接下来可以继续关注阔叶浆基差的收窄空间，也会对盘面形成支撑，当前到2026年一季度，我们倾向认为还有一次反弹上攻的机会，不过上方压力仍然是银星的定价，如果盘面升水银星，上升阻力就会增大。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

纸浆技术分析及交易策略：1月或进入震荡节奏，需要多看少动

基差动量分析：月内纸浆盘面虽然出现较大的波动，但现货市场表现相对平静。针叶浆现货市场表现平稳，业者报价与心态均无波澜。阔叶浆市场价格在外盘成本及货源支撑下保持相对坚挺，但高价实际成交一般，市场对当前价位的接受度有限。从供需基本面观察，市场并未出现新的驱动因素，下游需求维持刚需采购的安静状态。

趋势技术分析：技术上，纸浆期货加权指数仍处于短期的上升通道中，但处于通道下边际，接下来需要关注对下边际的考验，如果再度上攻，需要看分时线的突破，当前情况下需要先观望。

偏度分析：盘面向上触及银星针叶浆价格后继续承压，接下来需要关注能否回踩俄针的支撑，而且接下来进入1月及春节因素，波动率或许会降低，进而形成窄幅震荡的局面。

主要风险因素：

- 1、外盘供应出现减产；
- 2、下游大幅提高价格。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

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内容翻版、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。



◀ 扫码关注齐盛期货 ▶



齐盛期货
QISHENG FUTURES