

纸浆月报：缺乏有效利多，警惕 重回低位

2025年7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

6月份预测回顾：进入低价格区域，下半年驱动核心仍是供应

基差动量分析：6月份交易所暂停了一个俄针品牌的交割，令期货价格单日反弹，但是难抵弱势的供需状况，价格继续回落。目前盘面价格继续以俄针定价，逼近了5000元整数关口；虽然期货盘面继续深度贴水银星等品牌，但银星、欧洲等价格开始出现松动下降。库存上国内现货库存继续维持高位，去库量偏缓慢，不过一个较强支撑是仓单库存继续减少。

趋势技术分析：技术上，反映出目前纸浆定价继续以最低交割品价格为准，形态上延续弱势震荡，结合海外发运量偏低，令纸浆继续处于周线级别上的磨底态势。确定的是价格进入低位区域。

偏度分析：目前纸浆波动率处于低位水平，反映出多空目前分歧偏小。下半年主要关注能否出现导致波动率放大的标志性驱动。

纸浆逻辑推演：仍然缺乏有效的利多，纸浆警惕回踩前低

基差动量分析：供应方面，海外浆厂库存较高，且出运量大，纸浆到港压力增强，另外，目前国内纸浆港口库存仍处于较高水平；需求端疲软乏力，原纸市场淡季需求薄弱，厂家利润缩减，业者采购情绪欠佳。不过纸浆盘面价格不具备升水现货的空间，因此向下仍然有前低的支撑。

趋势技术分析：技术上，纸浆在向上触及5500点后承压，仓单增长和持仓下降已经表明多头无意继续看高，7月底形成了偏弱信号，8月份有可能进入一波调整态势，关注前期低位处的支撑。

偏度分析：目前纸浆波动率回落，持仓上依然是空头为主，且前期多头增仓幅度较小，价格上基本处于中等水平，但走势下降，仍需关注回调的可能性。

主要风险因素：

- 1、外盘供应出现减产；
- 2、关税争端放大风险。

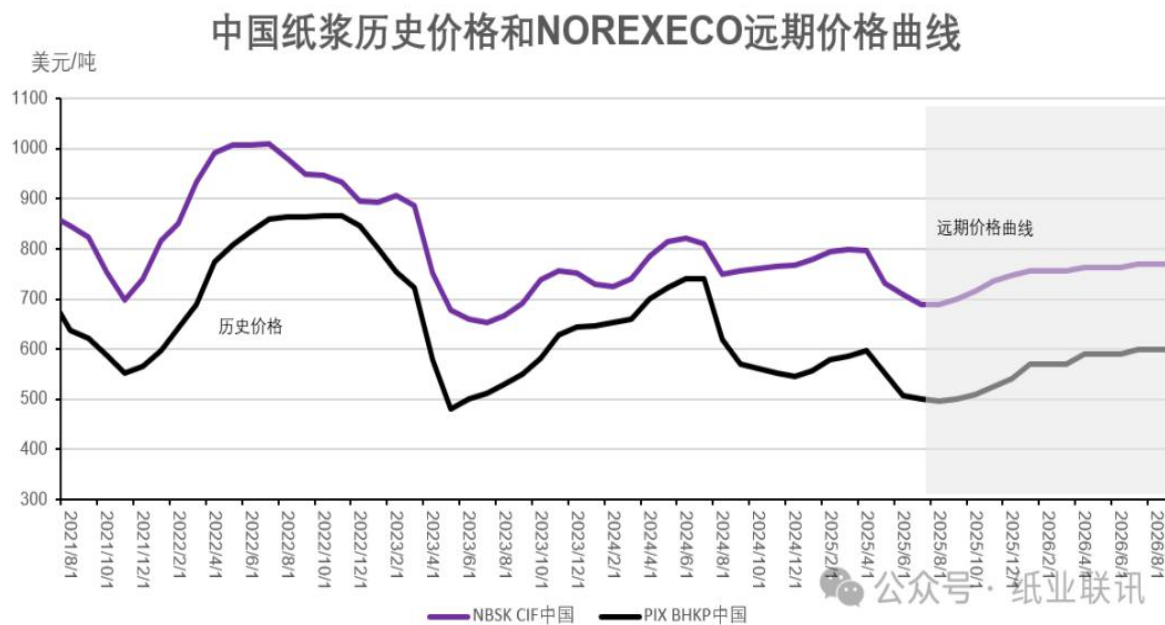




Part two

驱动分析

二、驱动分析：2.1 NBSK CIF中国依旧持稳于690美元/吨



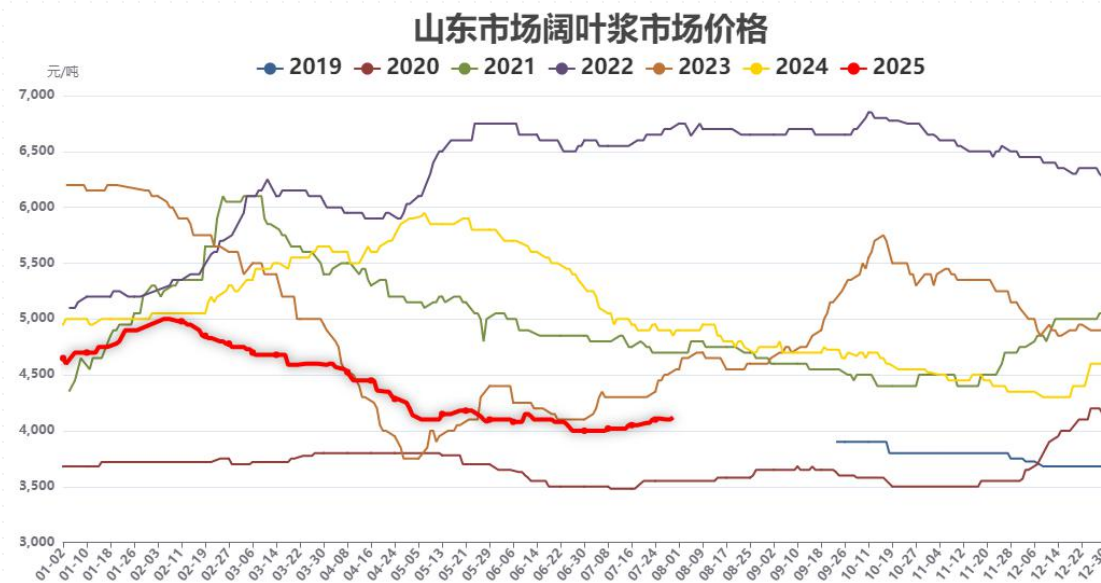
数据来源：纸业联讯

由于上期所纸浆期货价格反弹，买家对进口漂针浆的采购热情见涨。尽管面临买家压价，进口漂针浆价格仍趋于稳定。

消息人士称，当价格上升时，漂针浆期货交易投资者获得套利机会，从而加大对进口漂针浆的采购力度。7月24日，加拿大和北欧NBSK价格均为680-700美元/吨。Fastmarkets评估价为690美元/吨，该价格水平自6月底以来一直保持稳定。

接下来要关注进口压力的升高。

纸浆逻辑推演：针、阔叶浆价格月内跟涨幅度不大，仍有压力



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

本月进口木浆现货市场价格延续下行趋势，下游纸厂维持逢低补货操作，整体交易呈现刚性特征。下游原纸行业日度毛利率震荡下滑抑制纸厂采浆积极性，导致需求跟进不足。同时，当前浆市供应呈现宽松态势，市场供需关系改善动力有限，叠加2-6月价格震荡下行形成的底部区间效应，共同导致本月进口针叶浆、进口阔叶浆月均价环比下跌。

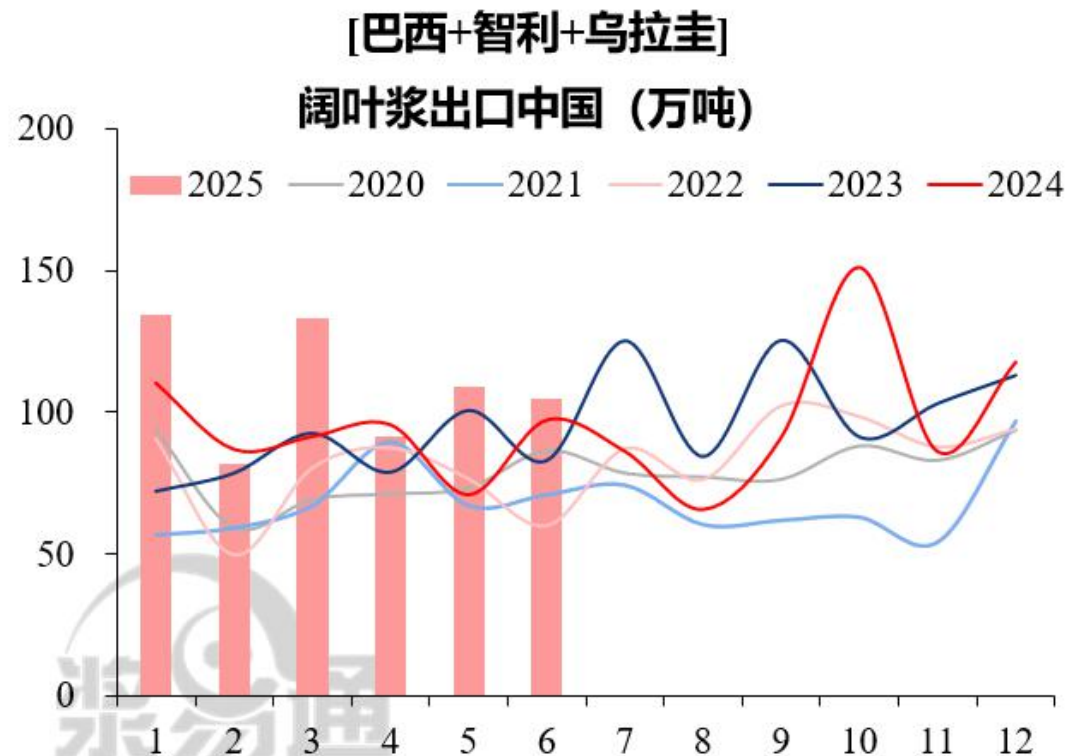
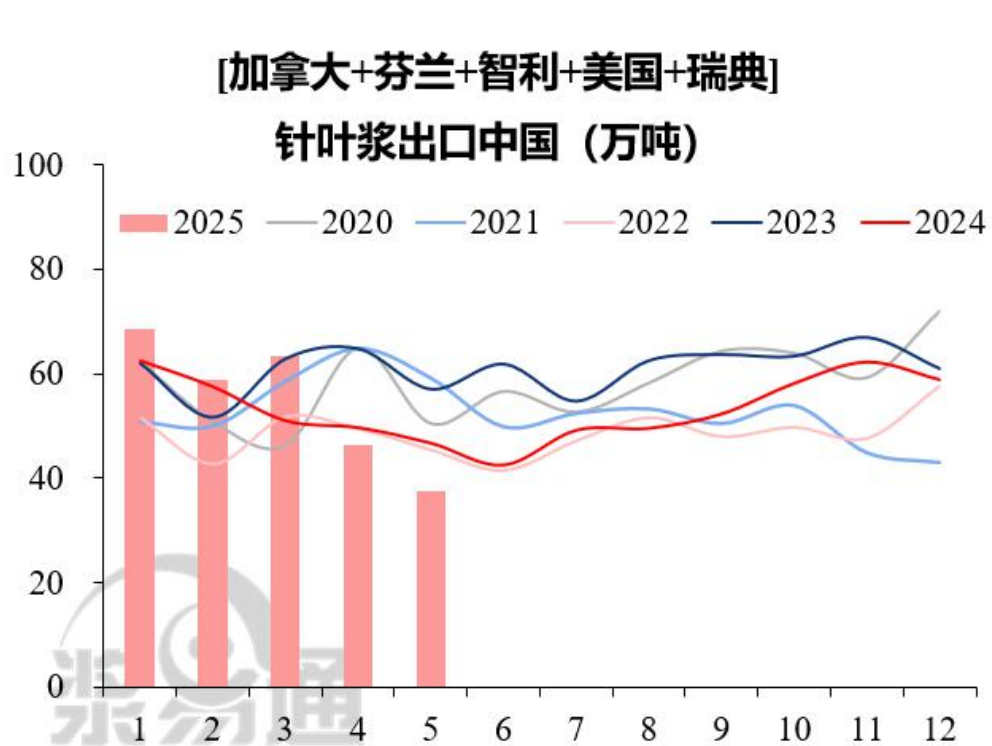
纸浆逻辑推演：针叶浆进口继续下降，阔叶浆进口明显反弹



数据来源：海关总署，齐盛期货整理

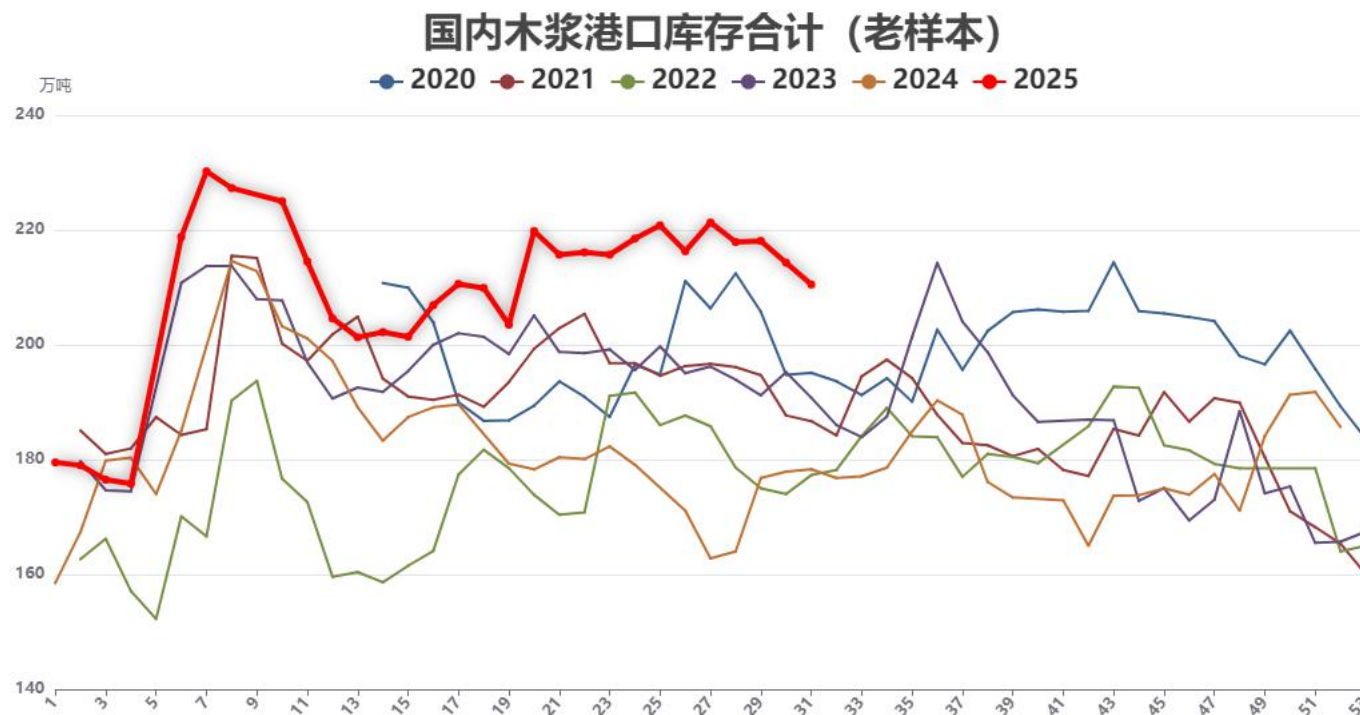
7月浆市供需改善动力不足，供需差存走扩预期，对当前日度浆价上行走势形成不利支撑。从进口端来看，7月木浆进口量环比预计增加7.75%，主要源于主产浆国5月发往中国的木浆量明显增长。然而，国产浆供应量在新产能逐步放量及期初库存下滑迟缓的综合影响下，环比微增3.14%。

纸浆逻辑推演：6月份阔叶浆出口高位，表明接下来中国到港压力较大



数据来源：浆易通

纸浆供应分析：港口库存处于高位



数据来源：隆众资讯，齐盛期货整理

截止2025年7月31日，中国纸浆主流港口样本库存量为210.5万吨，较上期去库3.8万吨，环比下降1.8%，库存量在本周期呈现去库的走势。

纸浆供应分析：仓单库存去库速度放缓



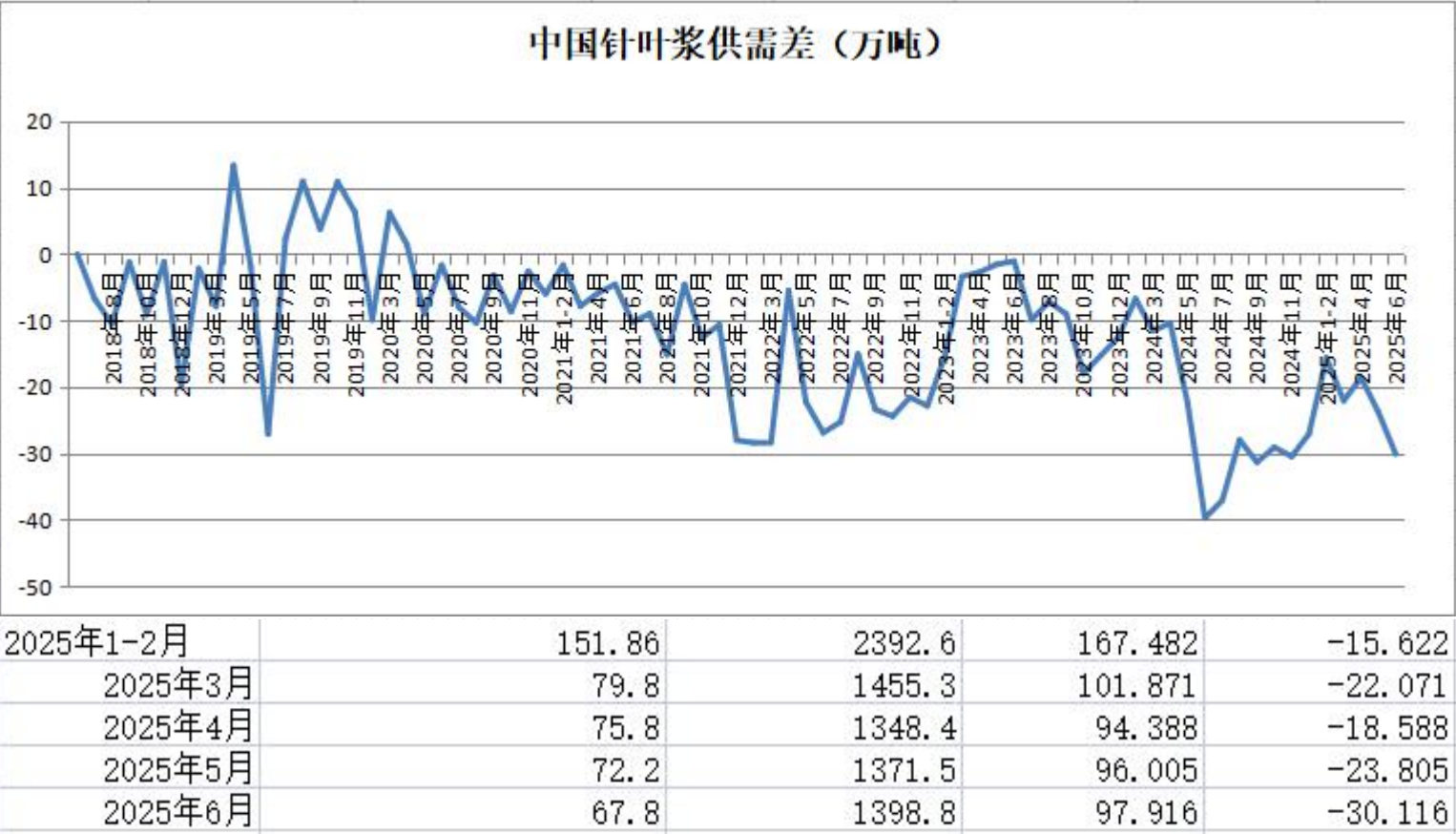
数据来源：上期所，齐盛期货整理

纸浆去库速度放缓，关注继续去库的速度，接下来继续关注仓单库存的变化，目前交货的意愿仍然偏低。



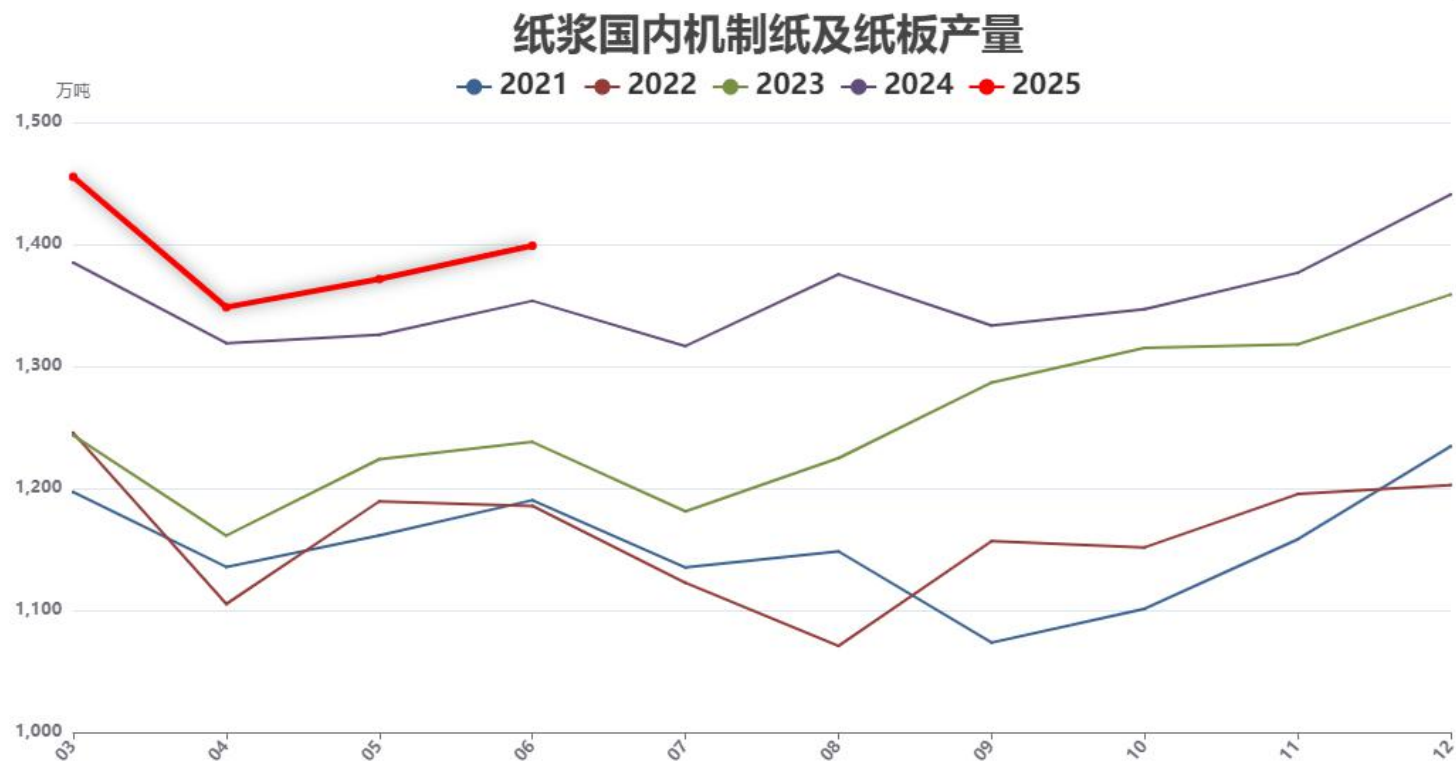
齐盛期货
QISHENG FUTURES

纸浆逻辑推演：造纸需求处于高位，但阔叶浆供应宽裕



数据来源：国家统计局，齐盛期货整理

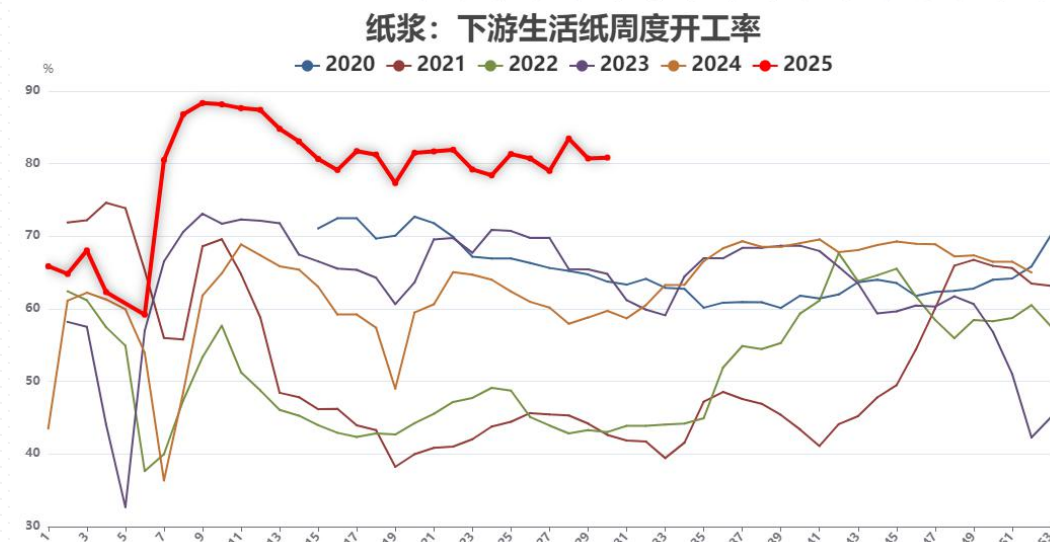
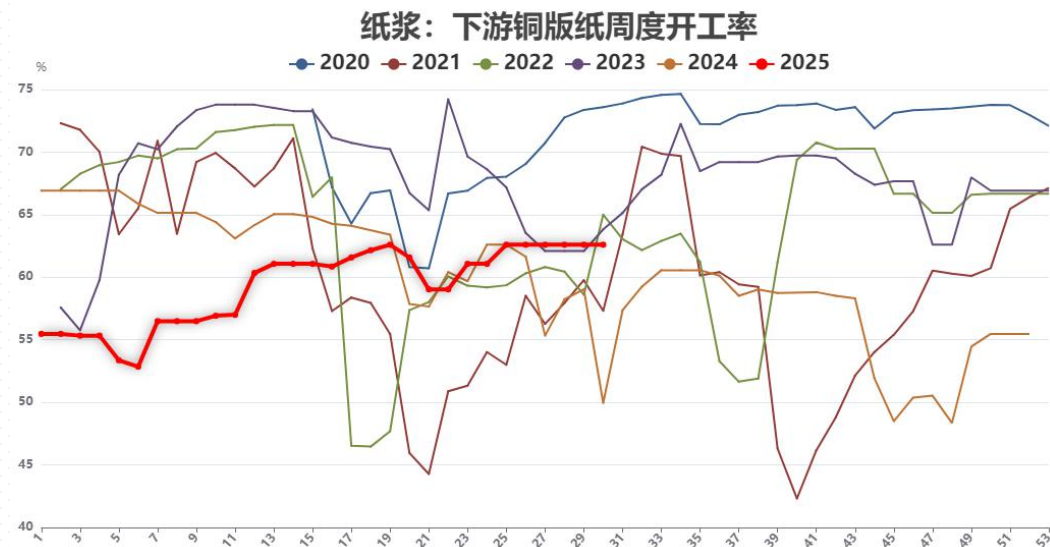
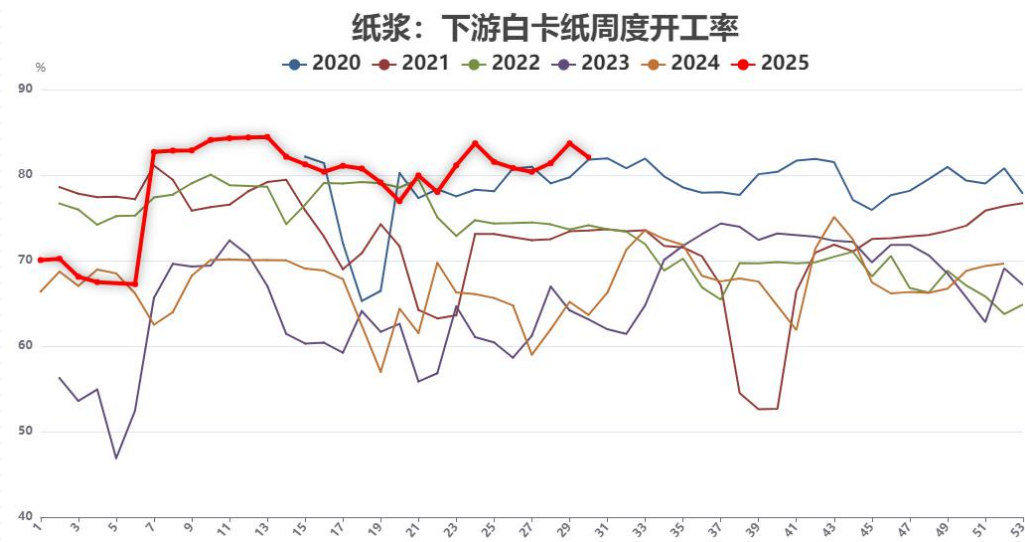
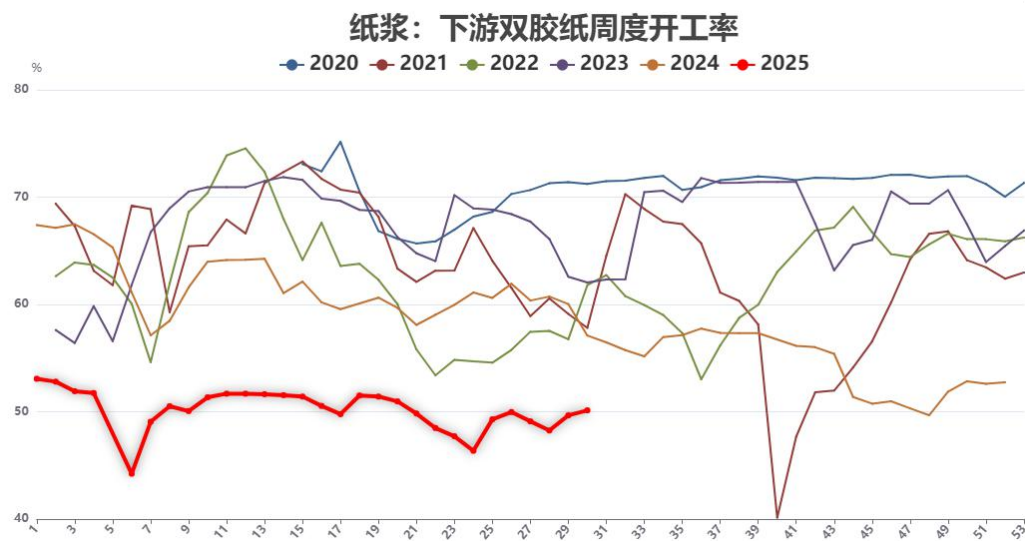
纸浆逻辑推演：造纸需求高位运行，但对纸浆价格带动不大



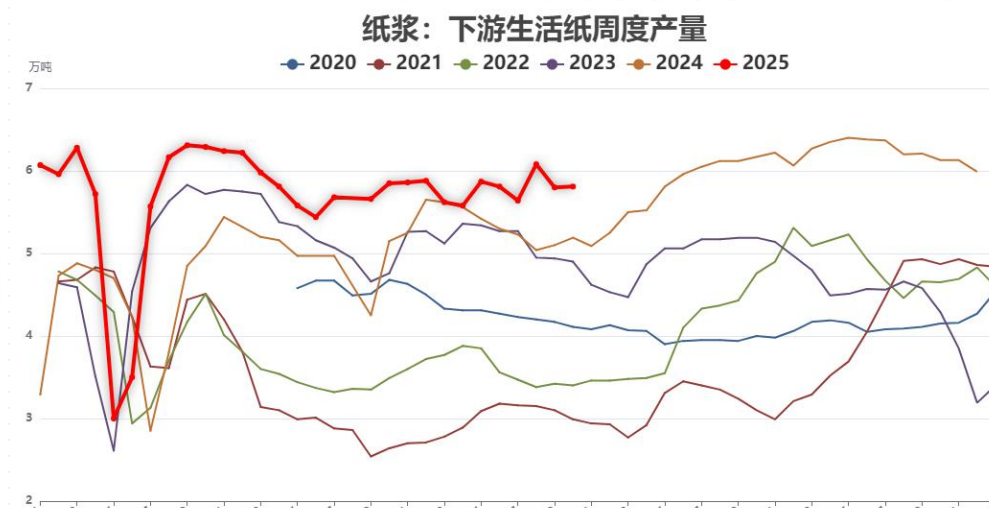
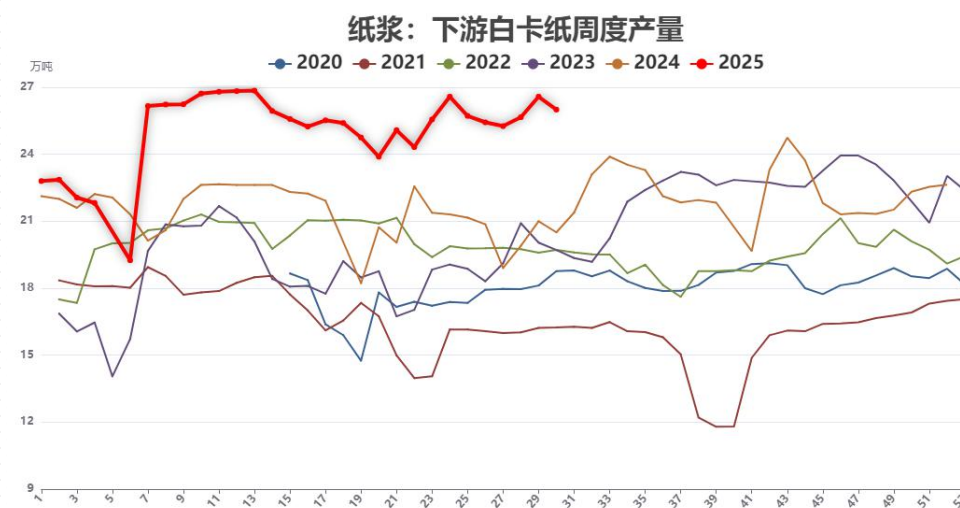
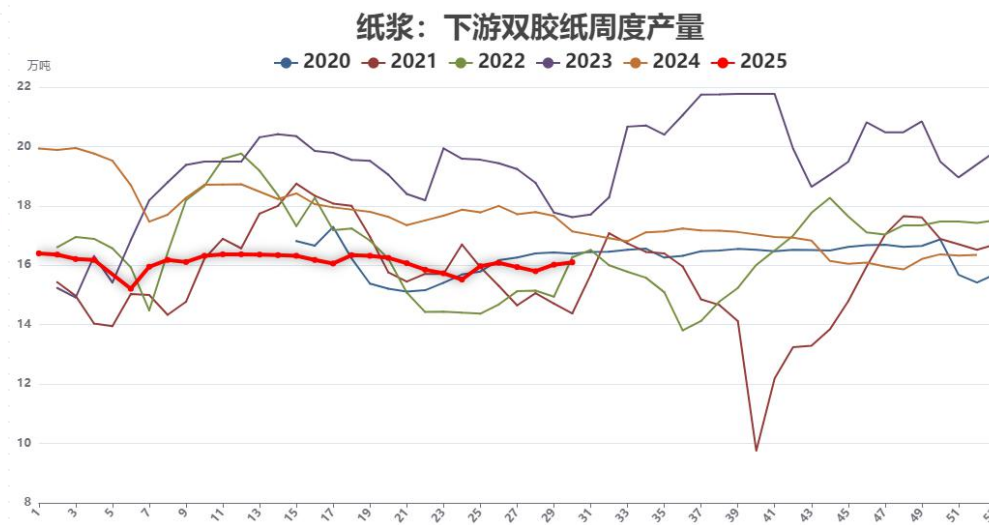
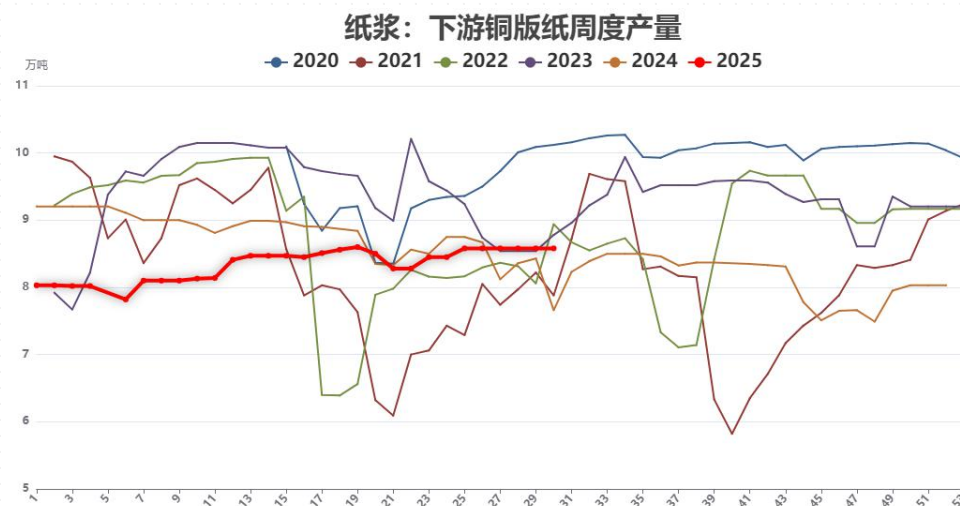
数据来源：国家统计局，齐盛期货整理

据国家统计局，2025年6月我国机制纸及纸板产量1398.8万吨，环比+2.0%，同比+3.1%，累计7933.2万吨，累计同比+3.2%。

需求端：造纸开工表现平稳

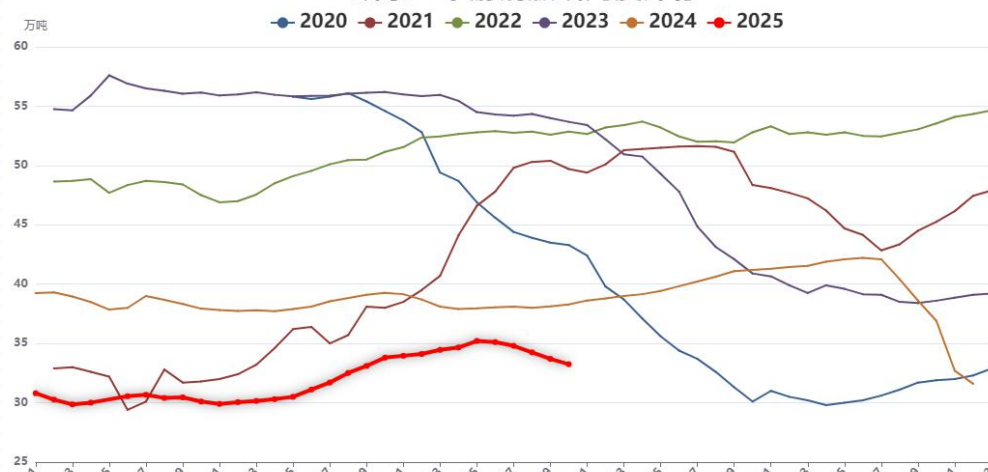


需求端：产量增长承压

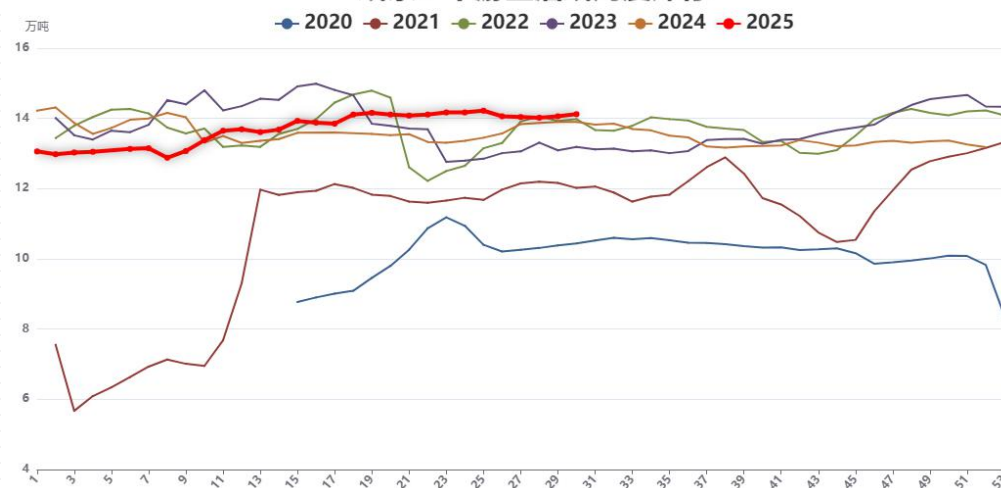


需求端：下游库存继续累库

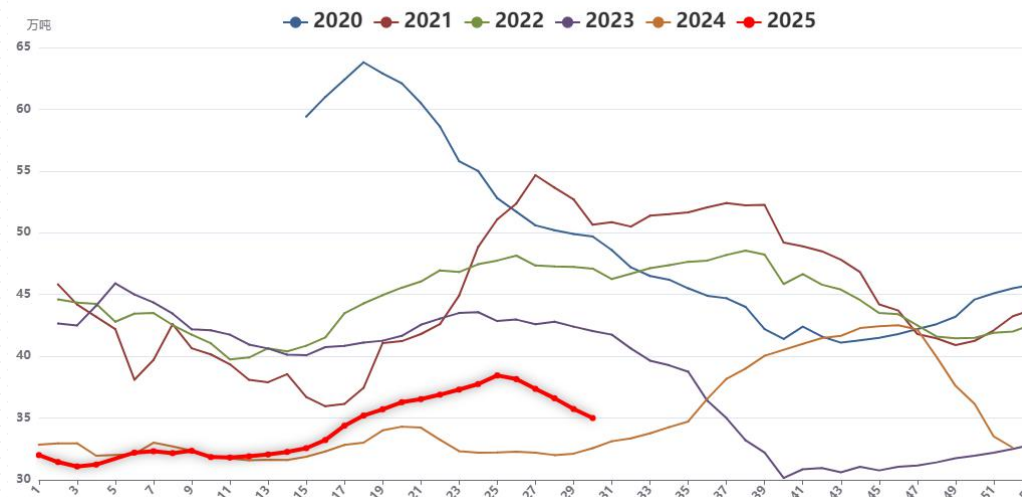
纸浆：下游铜版纸周度库存



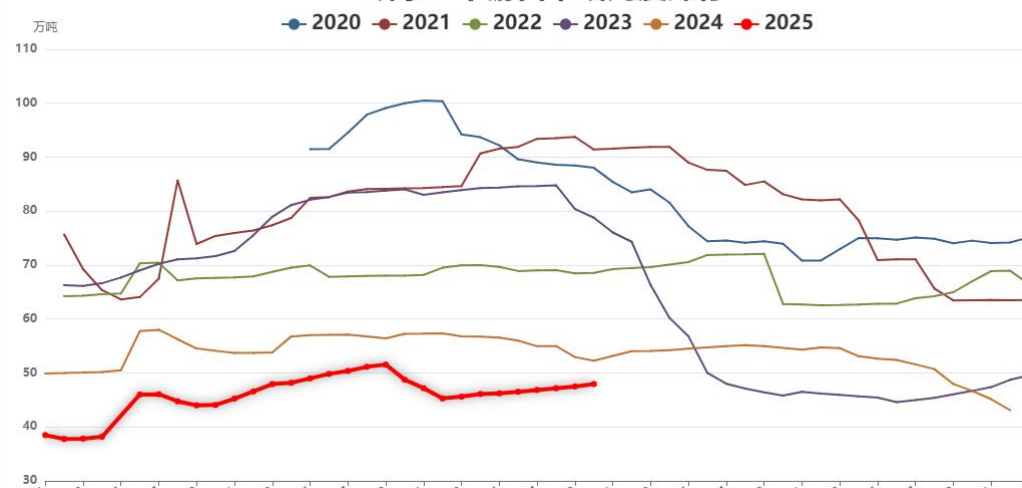
纸浆：下游生活纸周度库存



纸浆：下游双胶纸周度库存

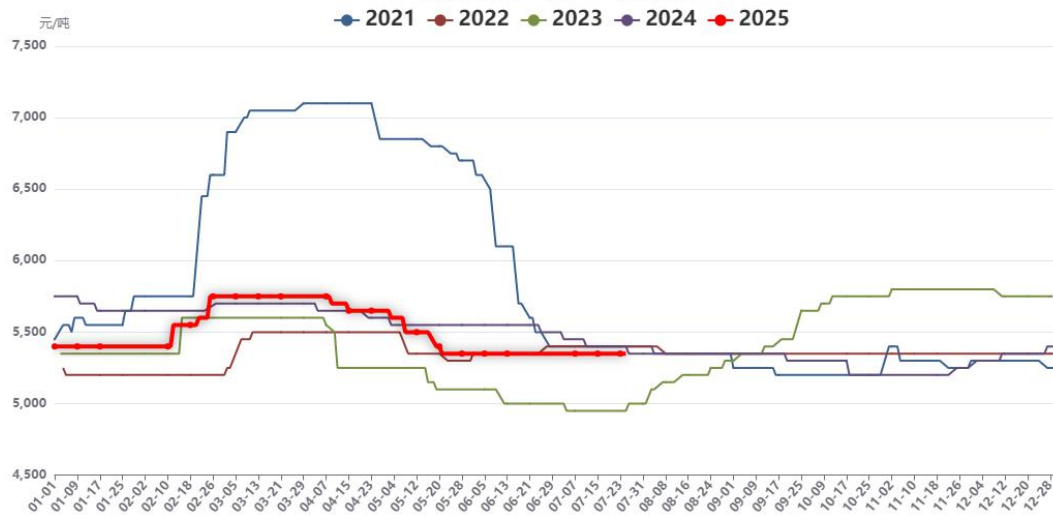


纸浆：下游白卡纸周度库存

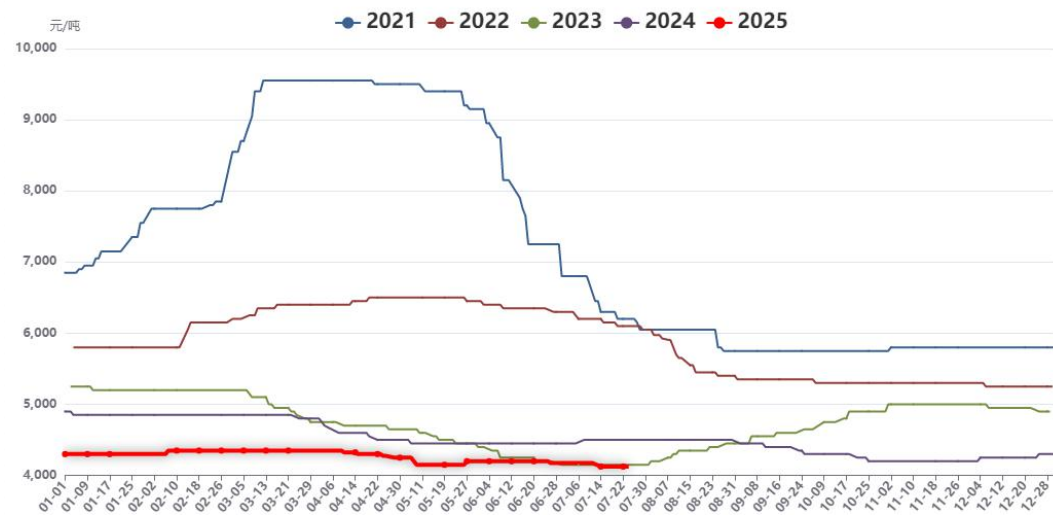


需求端：造纸价格本月延续低迷

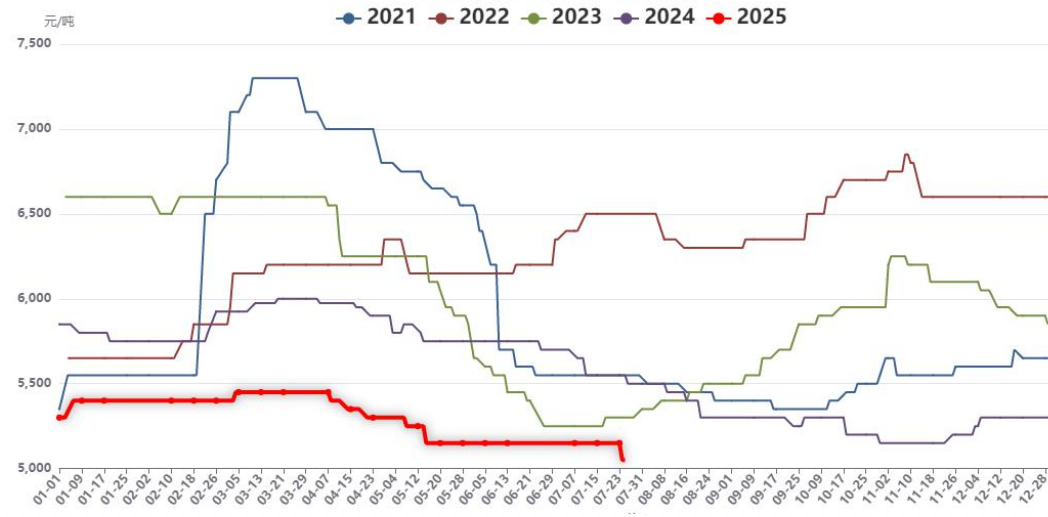
双铜纸主流市场价格



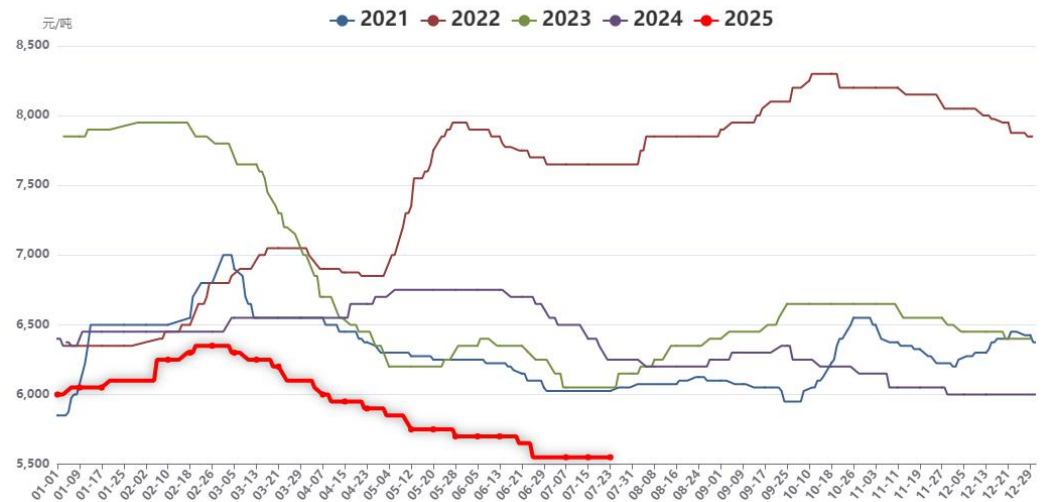
白卡纸主流市场价格



双胶纸主流市场价格



生活用纸主流市场价格

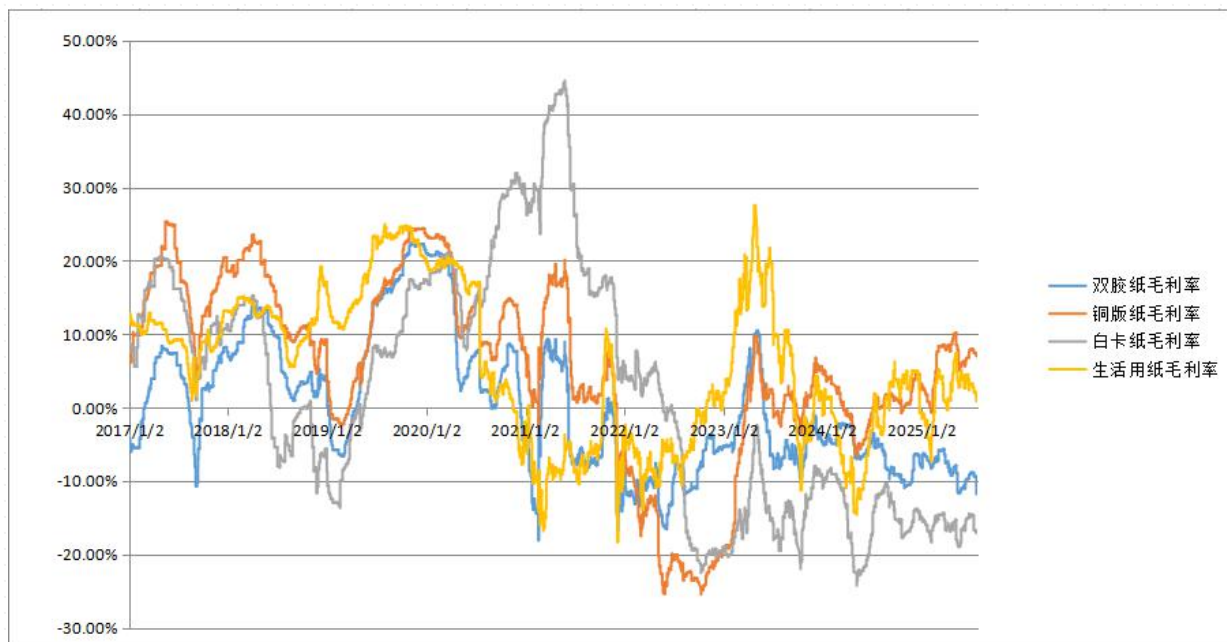


数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

齐

齐盛期货
QISHENG FUTURES

造纸淡季持续压制利润



数据来源：齐盛期货整理

7月下游原纸行业价格震荡下滑为主，下游多数纸种原纸盈利改善欠佳，截至7月25日，铜版纸、双胶纸、白卡纸、木浆生活用纸行业毛利率分别较月初下滑**1.85**个百分点、**3.17**个百分点、**2.23**个百分点、**2.56**个百分点，不利于纸厂采浆积极性的提升，对浆价走势形成向下拖累作用。

未来两个月，生活用纸、双胶纸及白卡纸将有新增产能放量，这将增加浆市理论消耗量。同时，当前处于造纸行业淡季向旺季的转折阶段，需求端的支撑作用逐步显现，有利于推动浆价回升。然而，原纸行业盈利状况未见明显改善，这可能抑制浆价回升幅度，同时难以带动现货市场成交量的显著增长。



Part three

市 场 展 望

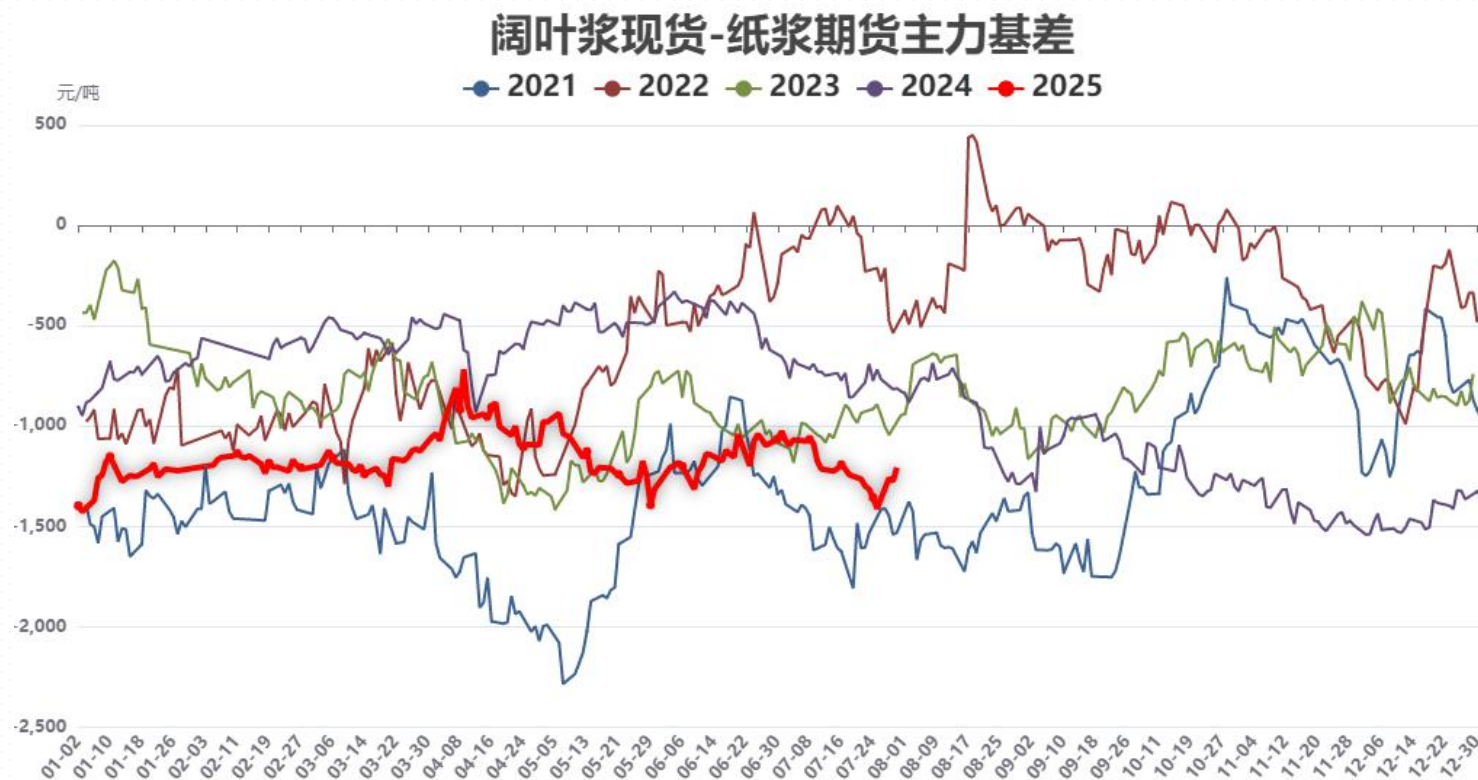
纸浆价差分析：银星下跌收敛基差，盘面继续平水俄针



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

盘面反弹，脱离了与俄针的平水，向着银星的价格去修复，但俄针表现依然偏弱，继续拖拽盘面价格，且银星价格延续弱势趋势，因此再度形成回落态势。

纸浆基差分析：阔叶仍然是关键的拖累



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

阔叶浆与盘面基差出现扩大，近期走向收窄，阔叶浆仍是确定性的拖累，也反映出前期纸浆的基本面不及盘面的涨幅，接下来关注收窄的空间。

纸浆技术分析及交易策略：仍然缺乏有效的利多，纸浆警惕回踩前低

基差动量分析：供应方面，海外浆厂库存较高，且出运量大，纸浆到港压力增强，另外，目前国内纸浆港口库存仍处于较高水平；需求端疲软乏力，原纸市场淡季需求薄弱，厂家利润缩减，业者采购情绪欠佳。不过纸浆盘面价格不具备升水现货的空间，因此向下仍然有前低的支撑。

趋势技术分析：技术上，纸浆在向上触及5500点后承压，仓单增长和持仓下降已经表明多头无意继续看高，7月底形成了偏弱信号，8月份有可能进入一波调整态势，关注前期低位处的支撑。

偏度分析：目前纸浆波动率回落，持仓上依然是空头为主，且前期多头增仓幅度较小，价格上基本处于中等水平，但走势下降，仍需关注回调的可能性。

策略上：关注回调趋势，尤其关注前期低位的支撑，预期会跟随宏观情绪的走弱，进入弱势震荡态势。

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 ▶