

纸浆：继续考验整数位的支撑

2025年9月14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(2025-09-08)						
类别	分类因素	逻辑	权重 (%)	赋值	得分	前值回顾
						2025-09-01
宏观	经济	8月份的PMI数据，制造业PMI为49.4，环比回升0.1个百分点，但仍然低于50的枯荣线，基本符合市场预期	5	0	0	
	国际因素	2025年7月世界20主要产浆国化学商品浆出货量同比+7.3%，1-7月累计同比+4.6%。	10	-2	-0.2	-0.2
供需	供应	尽管巴西主要阔叶浆生产商宣布9月外盘价格提涨20美元/吨，但目前下游原纸开工负荷提升预期不足，对高价原料接受度有限，外盘成交价格商谈为主	10	-4	-0.4	-0.5
	需求	下游开工负荷整体表现一般，木浆消耗量整体变化不大。叠加多数下游企业在8月下旬价格低位阶段已有适量补货，近期市场观望情绪升温，对原料采购积极性不强，利空浆市需求增量。	10	-3	-0.3	-0.2
	库存	截止2025年9月4日，中国纸浆主流港口样本库存量：206.6万吨，较上期去库1.8万吨，环比下降0.9%，库存量在本周期呈现去库的走势。	10	-1	-0.1	-0.3
	进出口	根据海关数据，2025年7月纸浆进口总量287.7万吨，环比-5.1%，同比+23.7%，累计2145.5万吨，累计同比+6.5%。	5	1	0.05	0.05
成本利润	成本	进口成本稳定，进口仍亏损	5	0	0	
价格	基差	盘面开始升水俄针，但幅度不大	10	0	0	
	外盘	书赞校诺Suzano宣布2025年9月亚洲市场价格上涨\$20，欧美市场价格上涨\$80。	5	0	0	
	价差	跨月价差较小，反映预期矛盾小	5	0	0	
技术	技术形态	日线延续下跌走势	10	-2	-0.2	-0.2
资金面	资金	资金对远月的兴趣不高，仍然处于近月基差的博弈	5	-3	-0.15	-0.15
	持仓	持仓量偏低	5	0	0	
消息	产业消息	9月10日上市双胶纸期货	5	0	0	
总分			100	-14	-1.3	-1.5
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：继续围绕整数位争夺，多空分歧较大

核心逻辑：

造纸终端消费能力未见改善，原纸维持按需采购模式。生活用纸终端下游需求未见明显提振，部分纸企出货表现欠佳，行业整体开工水平低位徘徊。铜版纸市场偏弱运行，工厂多稳定生产，行业货源供应充裕，下游消费仍显平淡，用户维持刚需补单为主，部分工厂走货速度缓慢。双胶纸市场观望气氛浓郁，市场货源供应充裕，整体下游消费仍显平淡，用户刚需定采为主，工厂出货速度一般，因生产成本制约，工厂延续让利空间有限。

外盘报价呈现坚挺态势，成本端有支撑，本周国内纸浆港口库存小幅下滑，当前老仓单压力尚未完全释放，浆价上方受限。本周国内纸浆周度产量继续走高，随着浆纸一体化的程度加深，纸浆供应处于偏宽松的态势，贸易流通环节的纸浆价格将继续承压。

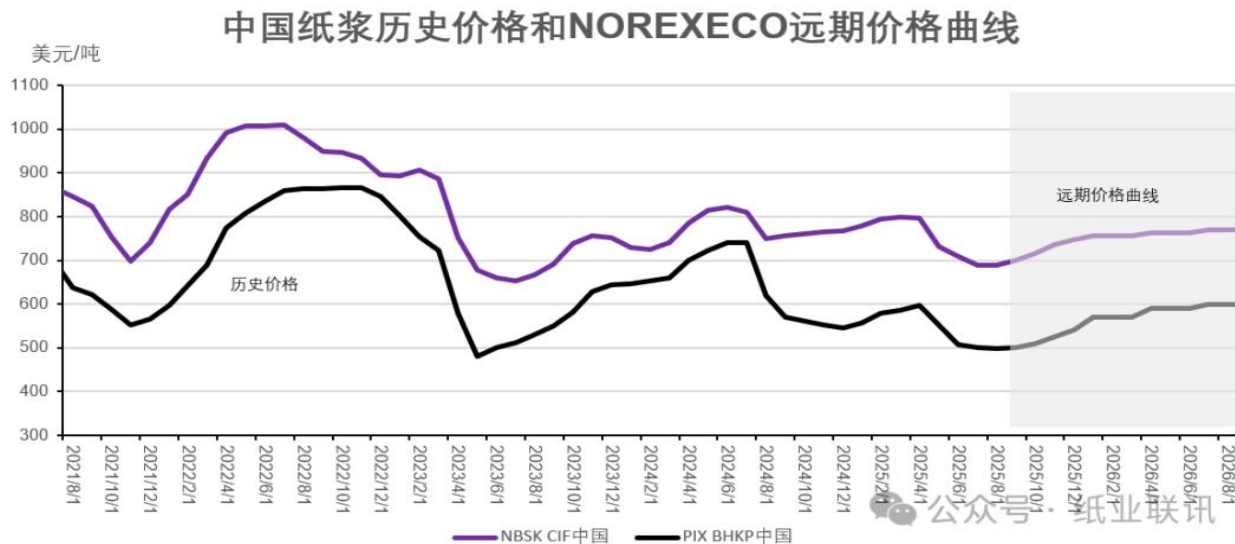
技术上多头在整数位关口下方的分歧较大，但尚未形成明确的向上反弹的信号，因此继续弱势对待。

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中国价格保持不变



数据来源：纸业联讯

漂针浆国内现货和期货价格低位，叠加供应充足，持续抑制进口漂针浆成交量。

多数供应商尚未报价，其中几家供应商表示本月进口漂针浆价格坚挺。

阔叶浆方面，面对供应商对南美漂阔浆连续两轮20美元/吨的提涨，中国客户普遍持怀疑态度，理由是中国市场供应充足且纸张和纸板价格不变。在Suzano的带动下，供应商8月底宣布对9月南美漂阔浆订单进行第二轮提价，这进一步推动了针对8月订单的首轮20美元/吨涨价的落地。

2.2 针叶浆价格弱势运行，阔叶浆价格低位运行



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

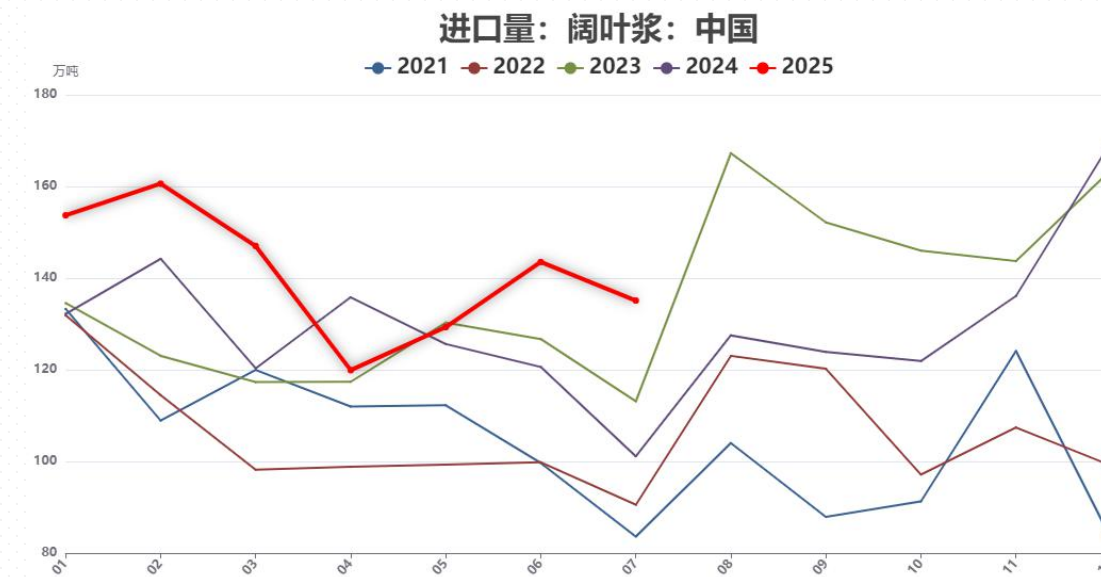
截至本周四，本周期进口浆主流品牌针叶浆现货含税均价5694元/吨，环比上期下降0.3%；阔叶浆现货含税均价4189元/吨，环比上期持平；本色浆现货含税均价4900元/吨，环比上期下降持平；化机浆现货含税均价3700元/吨，环比上期持平。

具体来看，本期山东纸浆市场现货下跌的品牌居多，针叶浆主流品牌价格波动区间在5000-5650元/吨。期货盘面走弱及化工板块情绪拖累影响现货市场交投情绪，供需方面，港口库存虽环比下降0.2%至206.2万吨，但绝对量仍处年内高位，供应压力未解；外盘报价高位持稳提供成本支撑，但下游需求清淡，纸厂采购仅维持刚需。

2.3 国内7月纸浆进口有所回落



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

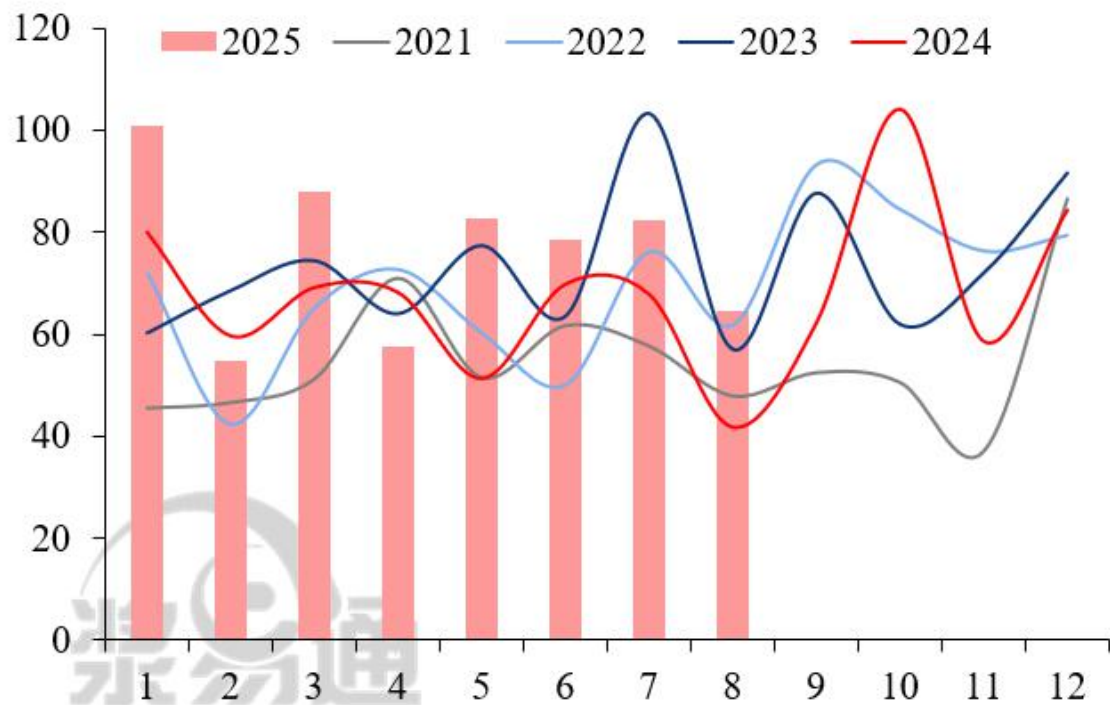


齐

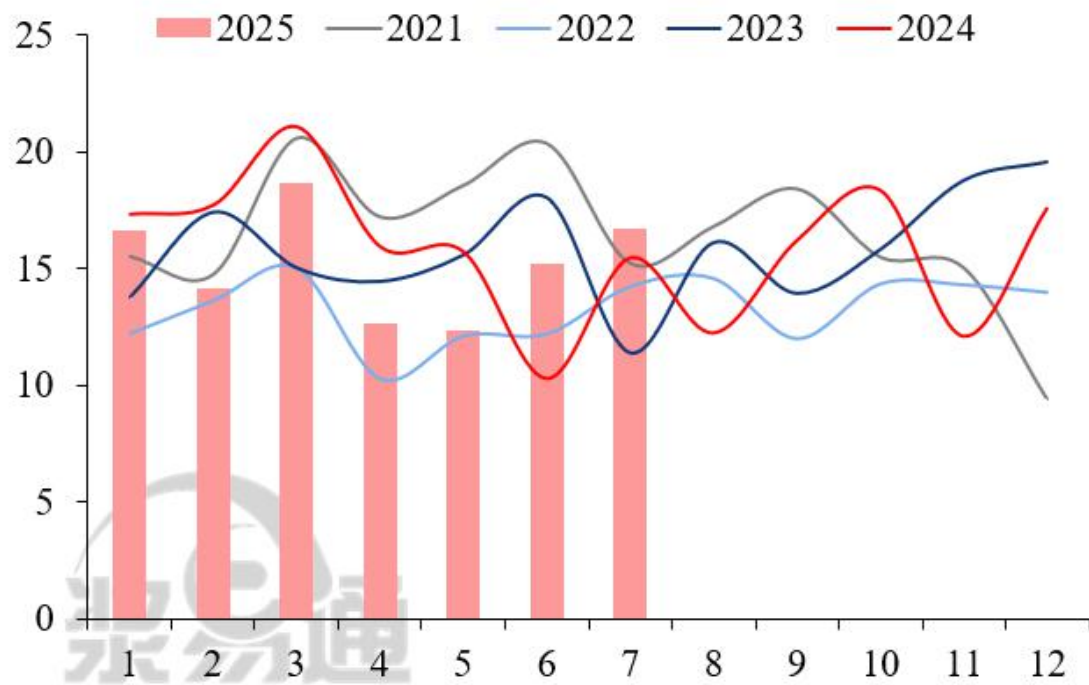
齐盛期货
QISHENG FUTURES

2.4 国外发运情况

巴西阔叶浆出口中国（万吨）



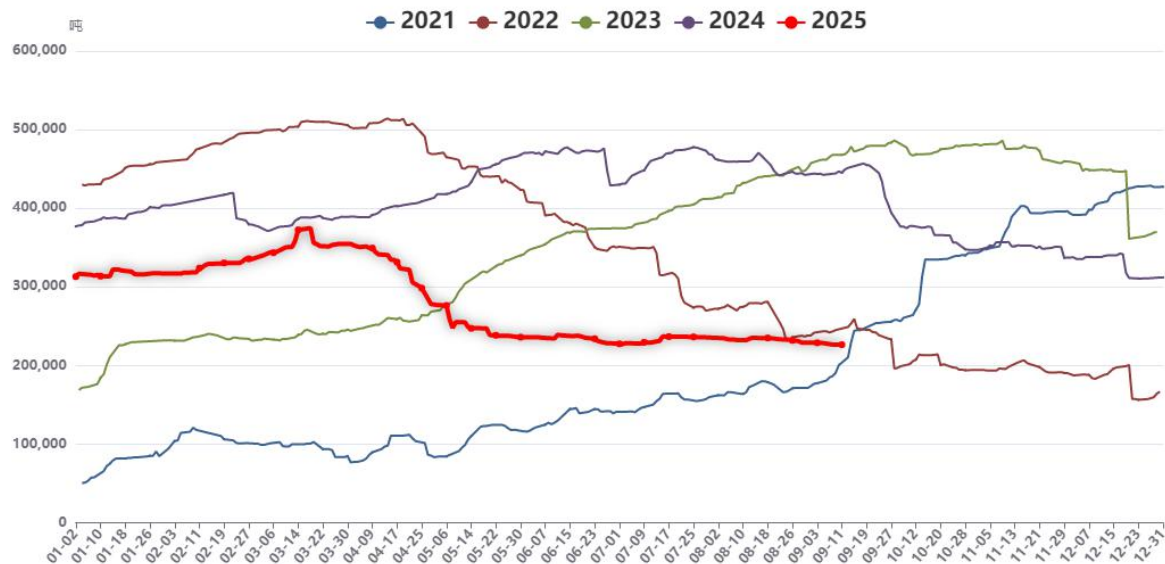
加拿大针叶浆出口中国（万吨）



数据来源：浆易通，齐盛期货整理

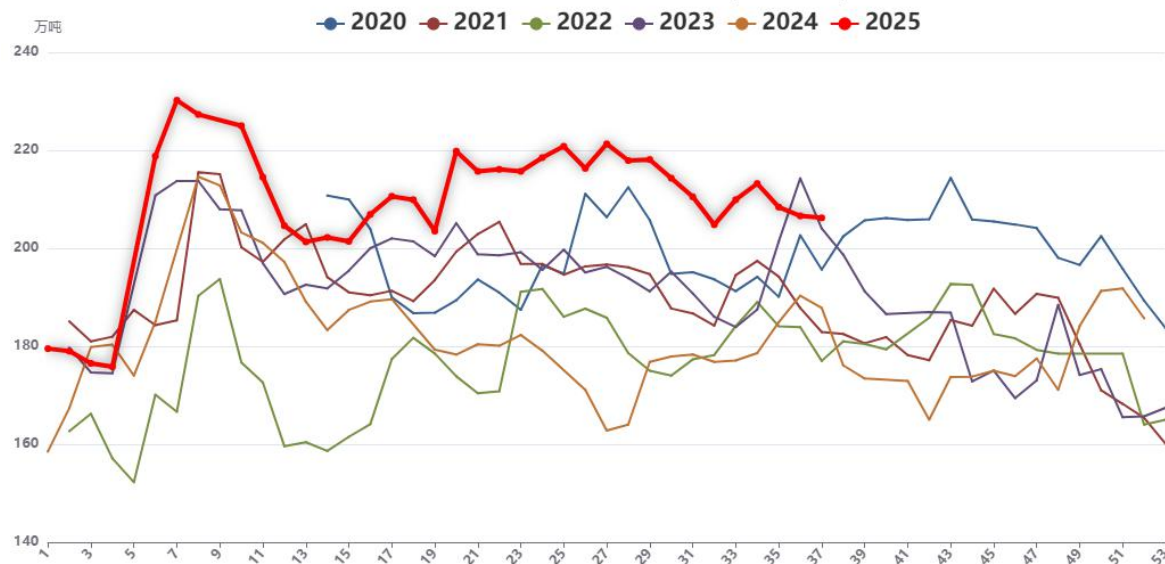
2.5 仓单仍未累积，港口库存小幅去库

上海期货交易所纸浆期货仓单库存



上海期货交易所纸浆仓单仍然未见累积，处于偏低水平。

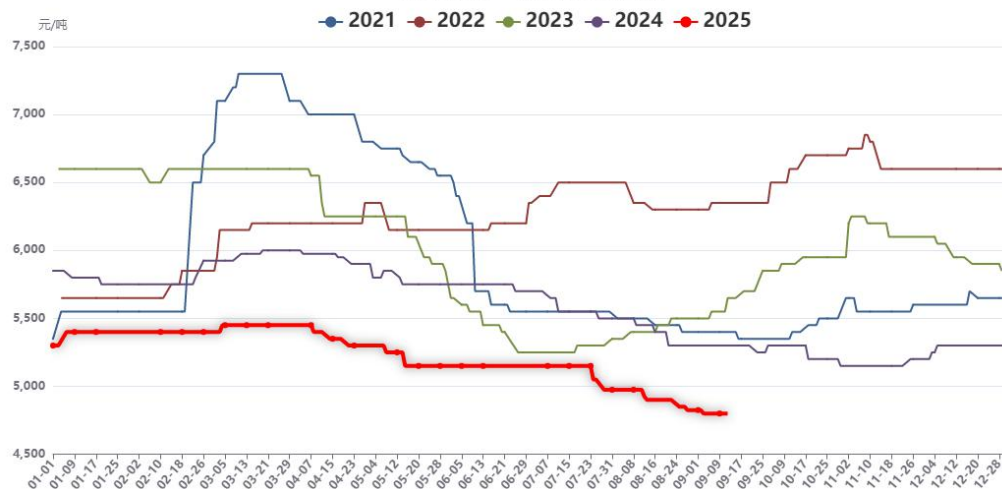
国内木浆港口库存合计（老样本）



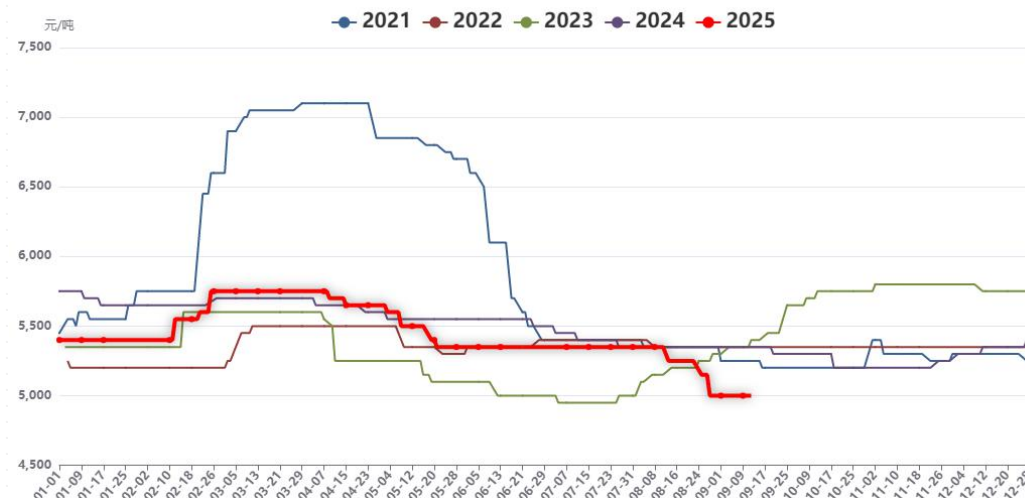
截止2025年9月11日，中国纸浆主流港口样本库存量为206.2万吨，较上期去库0.4万吨，环比下降0.2%。8月纸浆进口量连续第二个月下滑，但纸浆供应宽松局面并未有改变。另外，当前老仓单压力尚未完全释放，浆价上方受限。

2.4 需求端：本周造纸价格整体平稳

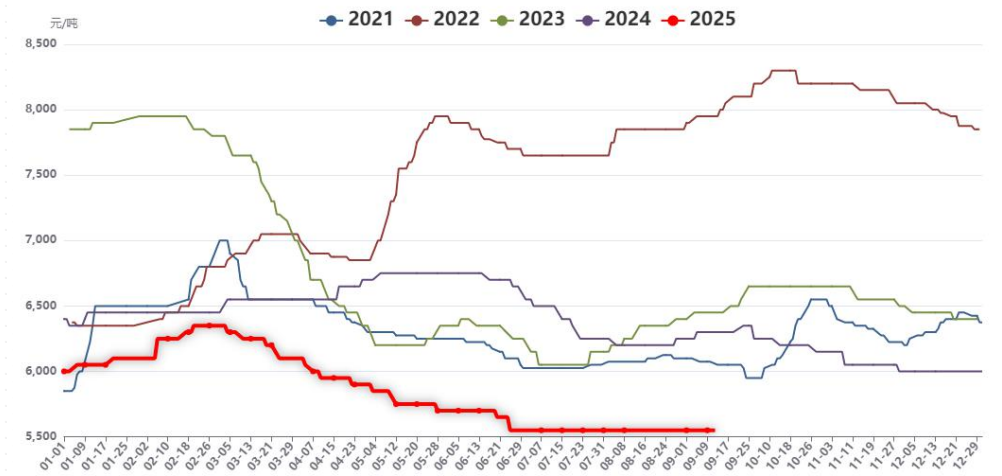
双胶纸主流市场价格



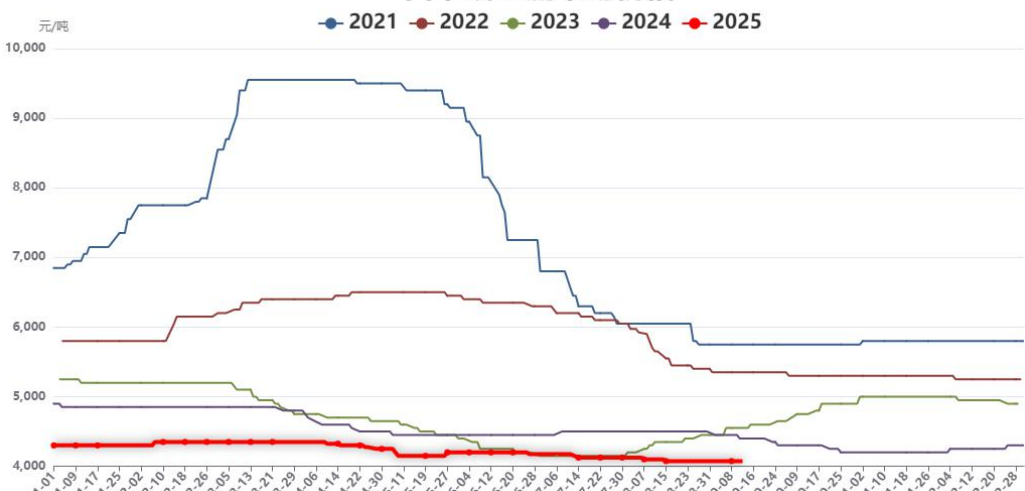
双铜纸主流市场价格



生活用纸主流市场价格



白卡纸主流市场价格



2.5 需求端：造纸开工整体上升

本周双铜纸开工负荷率在**63.54%**，环比上升**0.94**个百分点，本周趋势由稳转升。周内山东地区个别停机产线复产，带动行业开工水平上升。

本周双胶纸开工负荷率在**50.12%**，环比上升**1.90**个百分点，本周趋势由降转升。周内山东地区个别规模产线复产，叠加河南地区部分纸厂开工提升，行业开工负荷高于上周水平。

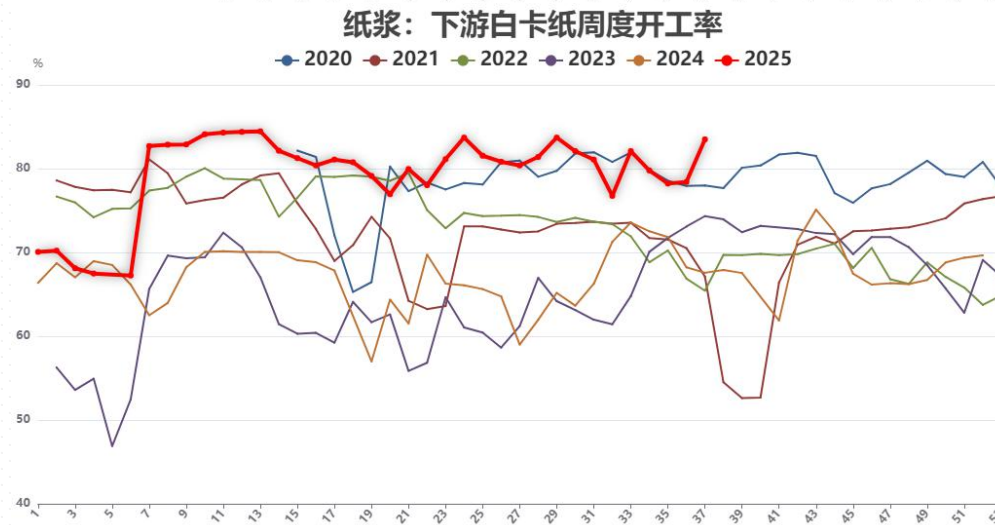
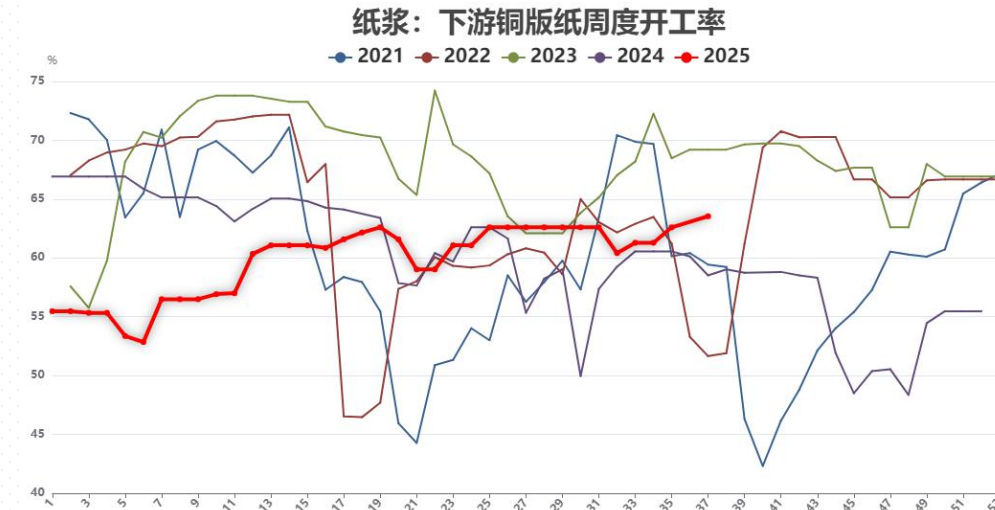
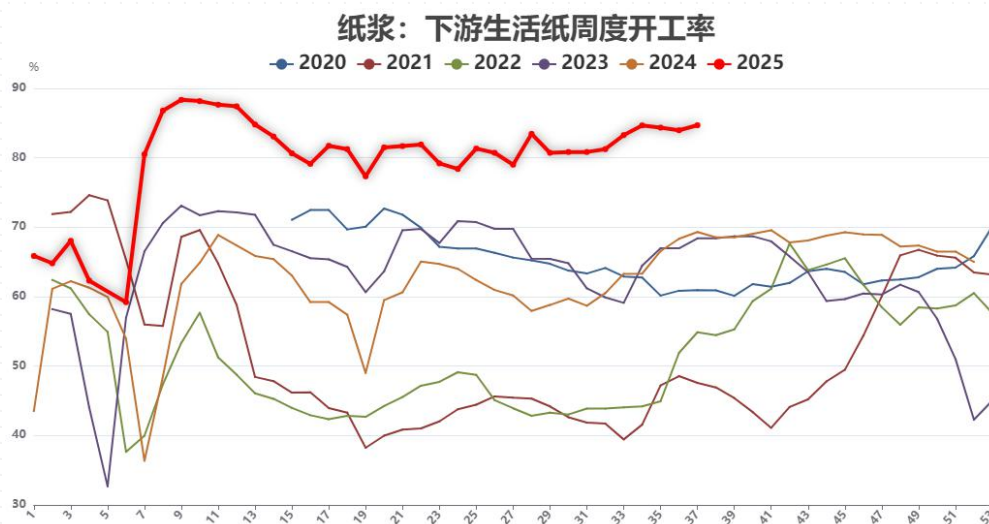
本周白卡纸行业周度开工负荷率及产量较上周增加，开工负荷率增加**5.08**个百分点，产量增加**8.23%**，涨幅收窄**0.58**个百分点。本周华中地区检修产线恢复生产，国内企业普遍维持正常开工，叠加前期新产能陆续释放，白卡纸产量整体增加。

本周生活用纸样本企业开工负荷率较上周上升**0.72**个百分点，与上周趋势相反，产量较上周增加**1.56%**，与上周趋势相反。近期生活用纸市场仍处于传统旺季，且原料较为充足情况下，多数企业开工比较稳定，个别纸企恢复生产带动总产量和开工负荷率略有上升。

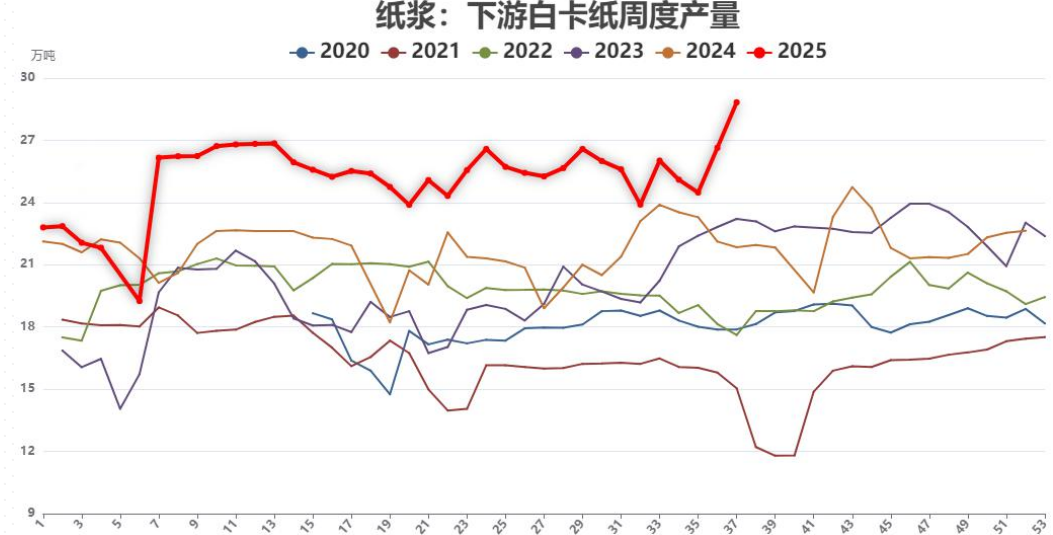
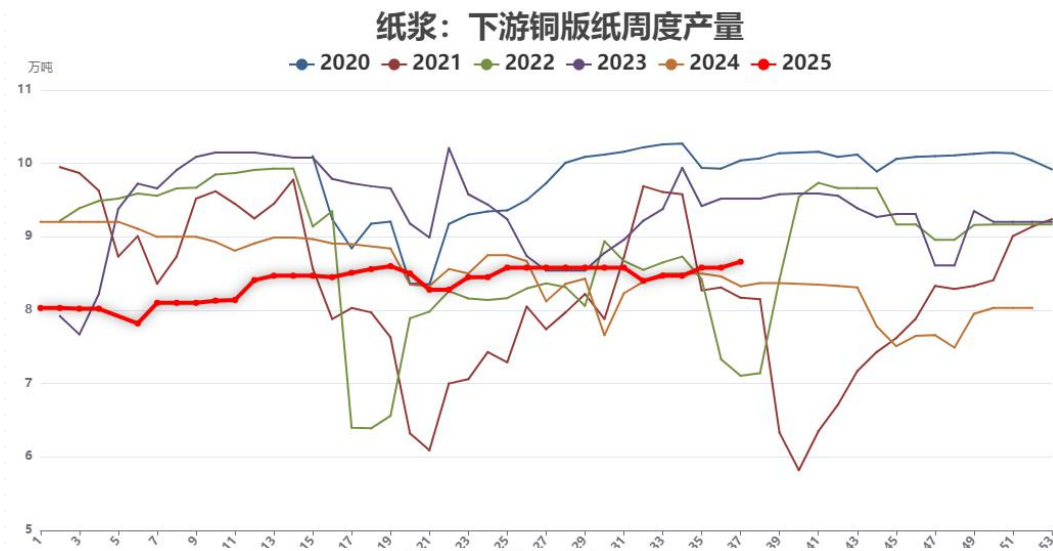
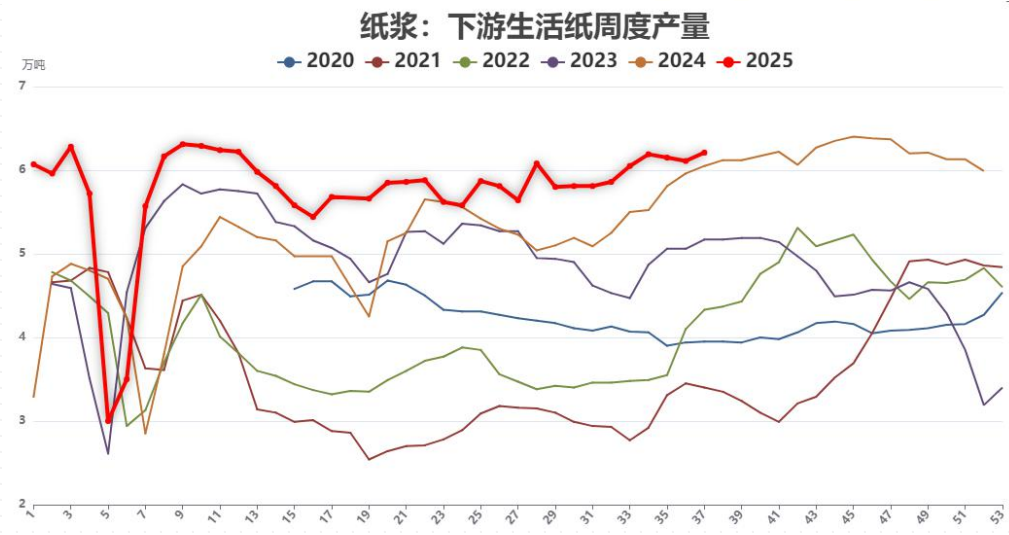
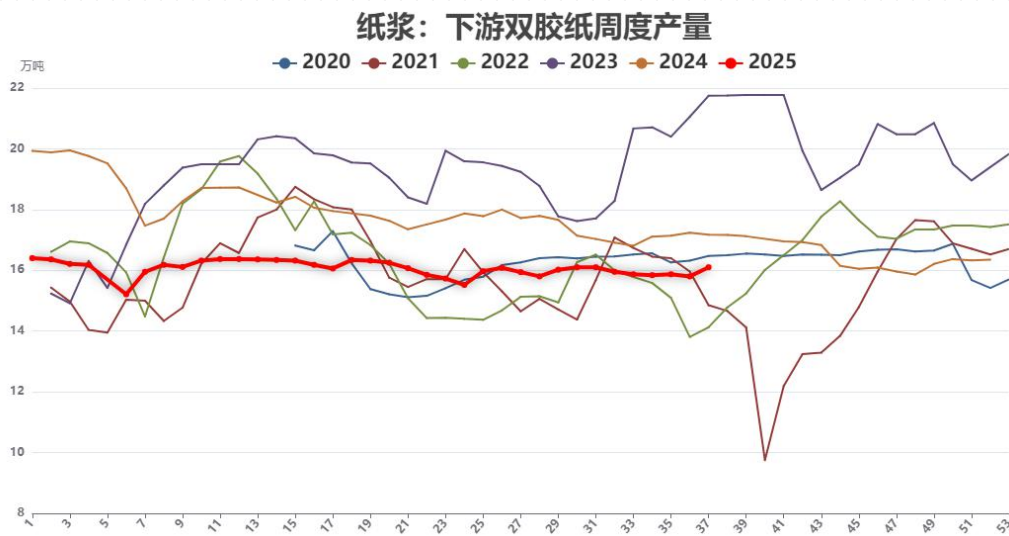
整体来看，本周下游各个原纸开工负荷率趋于提升，其中双胶纸及双铜纸因山东个别产线复产，开工水平提升；生活用纸受传统旺季带动，纸厂出货尚可，开工积极性回升；白卡纸方面，周内个别检修产线复产，带动开工略有回升。各纸种开工虽趋于上调，但采浆多偏理性，对于浆市暂乏有力提振。



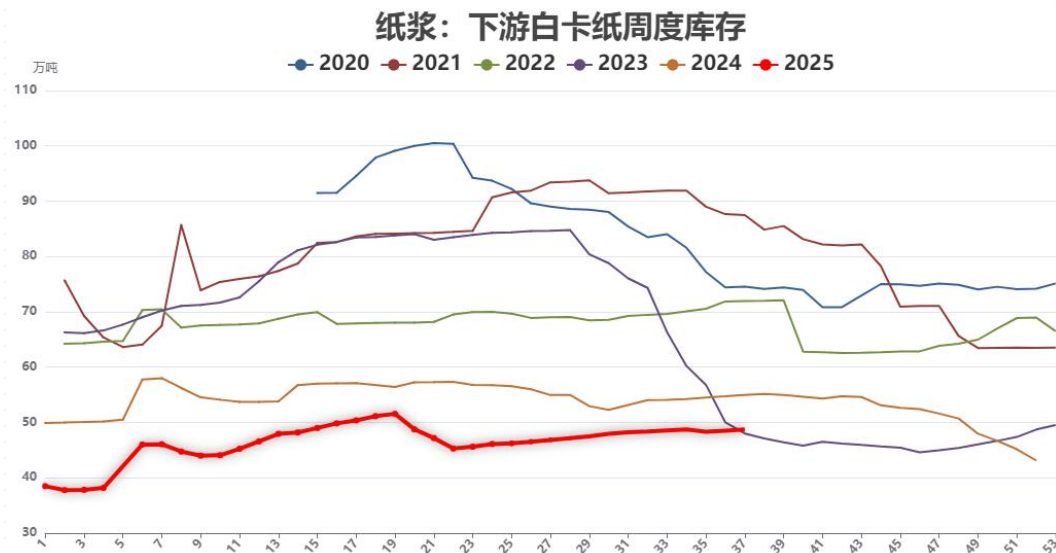
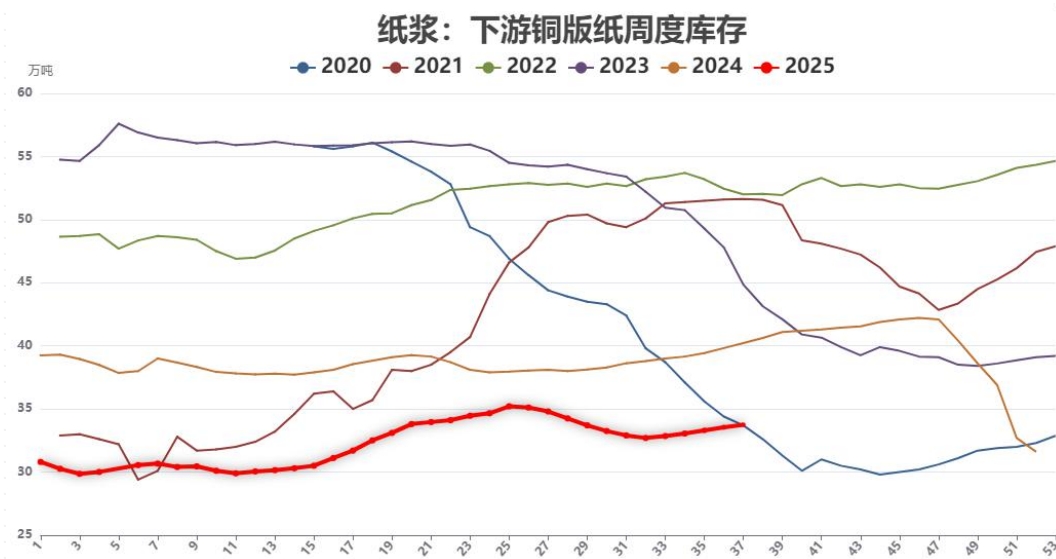
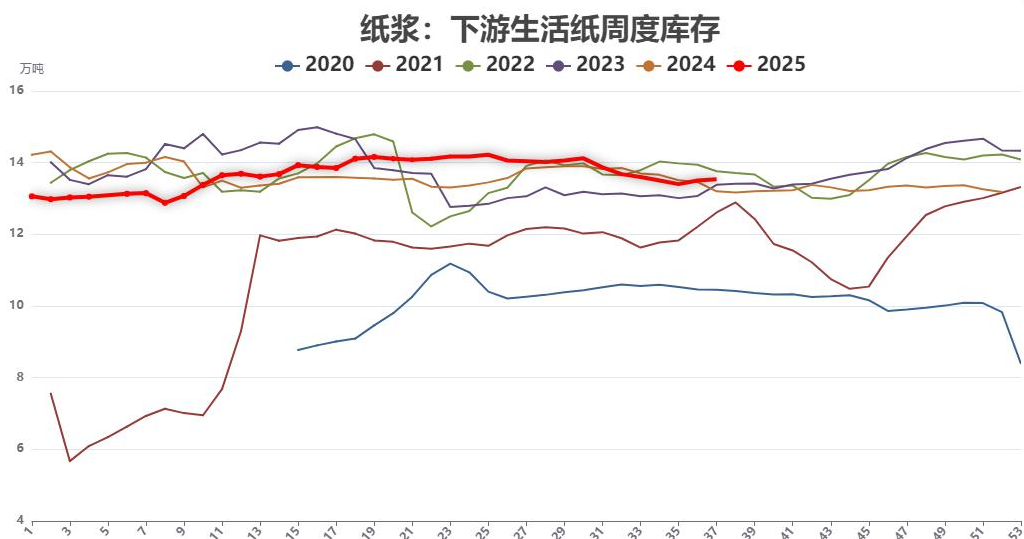
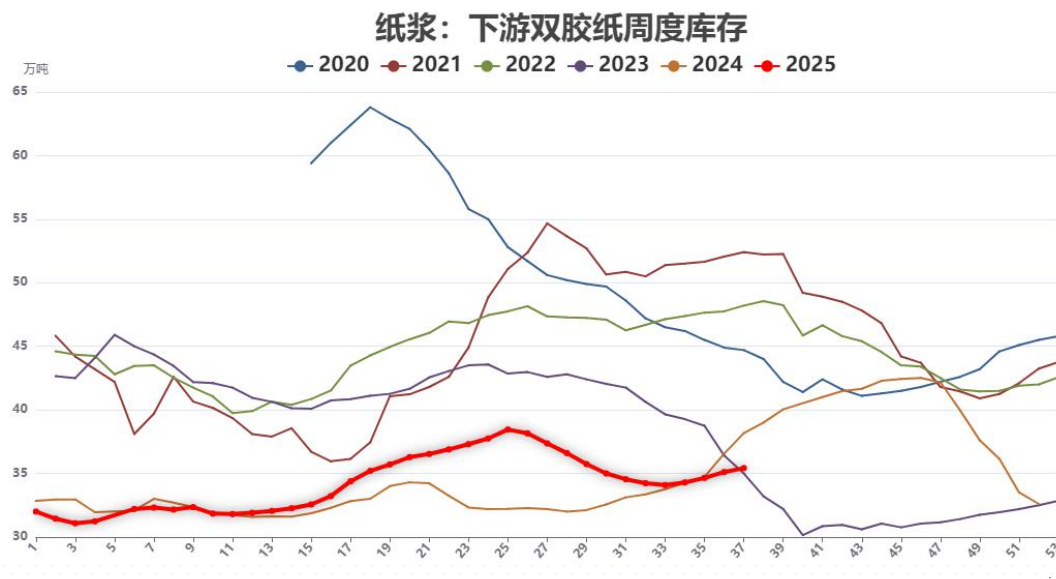
2.5.1 需求端：造纸开工整体回升



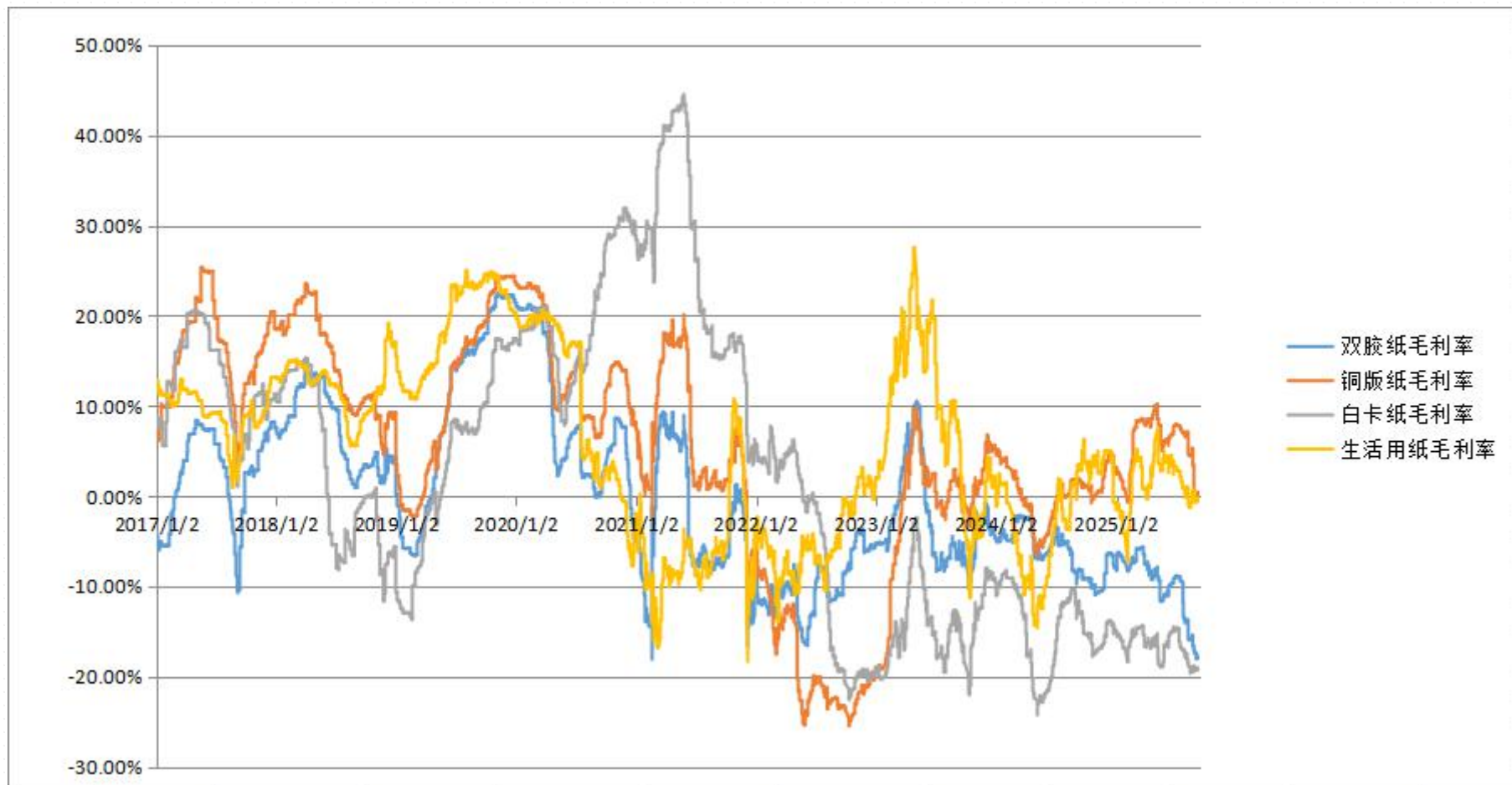
2.5.2 需求端：造纸产量小幅回升



2.5.3 需求端：库存整体累库

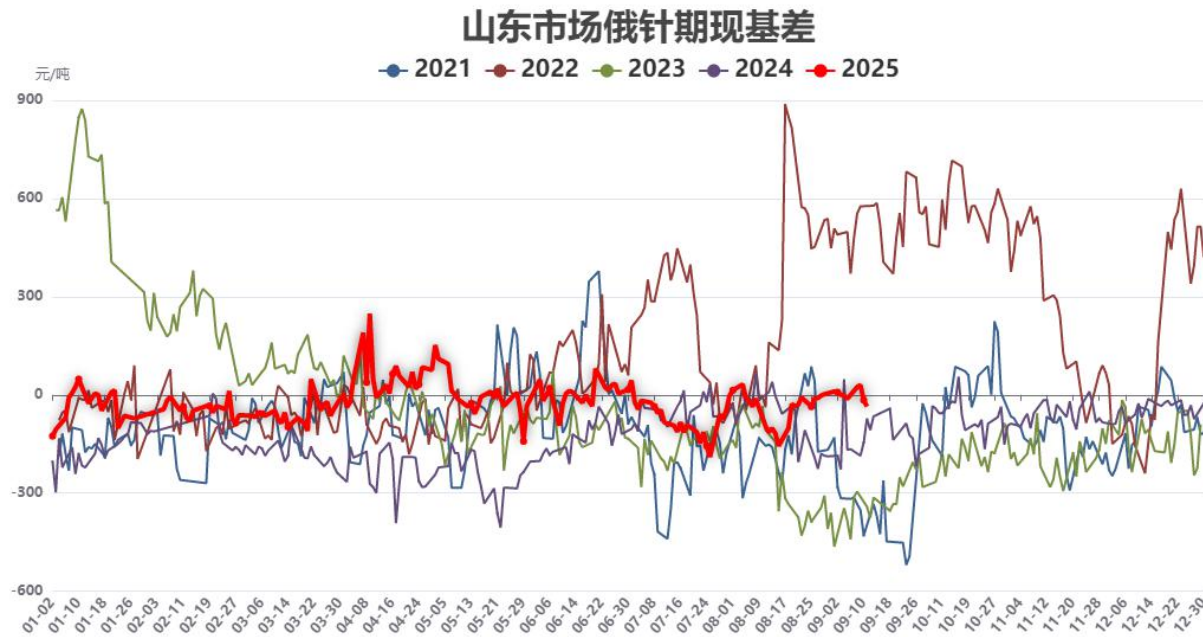
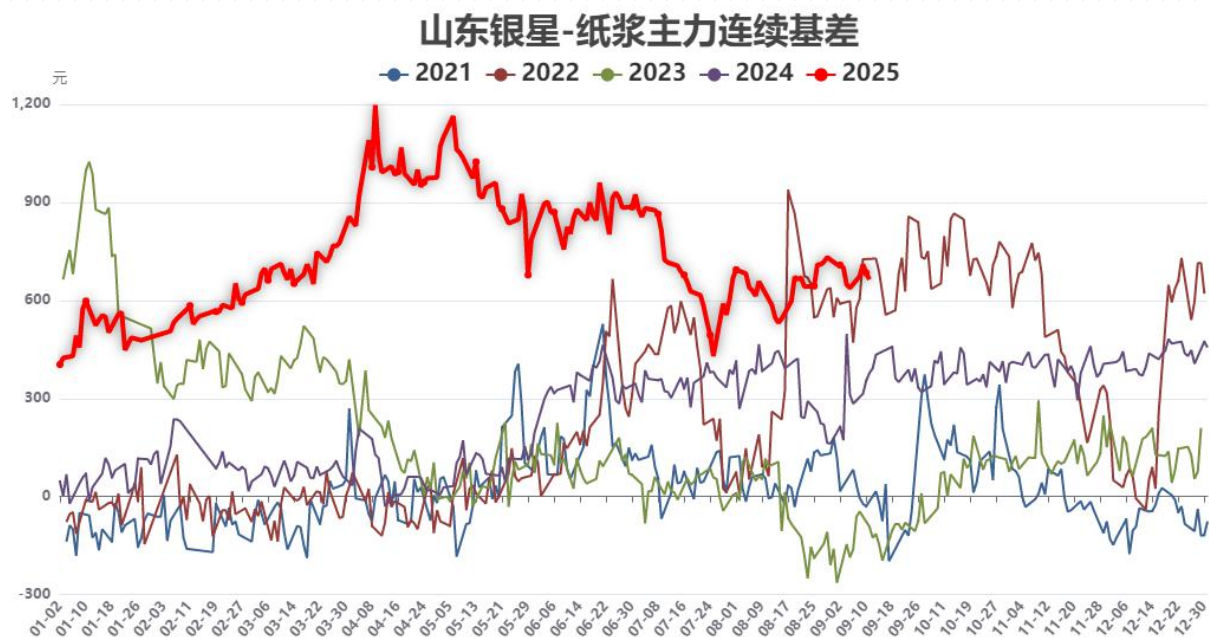


2.6 下游利润延续低迷



数据来源：齐盛期货整理

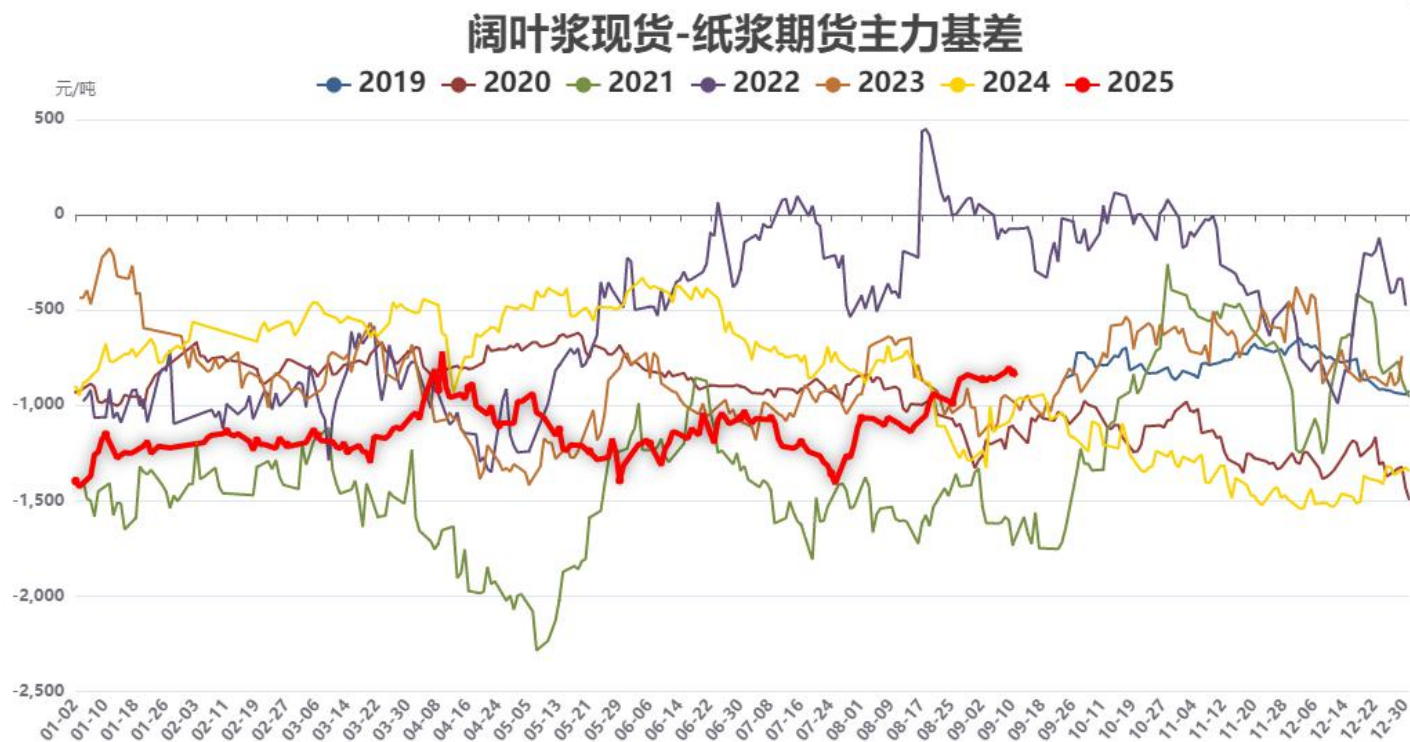
三、市场展望：3.1 基差依然弱势运行



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

盘面继续与俄针平水定价，没有形成明显的偏离。银星价格继续升水盘面，但升水幅度已经缩小。盘面继续围绕俄针的价格运行，且银星价格的下探，也形成反弹的阻力。

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

阔叶浆与盘面价差呈现收窄，盘面仍然呈现对现货价格的回归压力，接下来关注阔叶浆企稳对盘面的支撑作用。

继续关注整数关口的整固，价格已经处于低估值区域

造纸终端消费能力未见改善，原纸维持按需采购模式。生活用纸终端下游需求未见明显提振，部分纸企出货表现欠佳，行业整体开工水平低位徘徊。铜版纸市场偏弱运行，工厂多稳定生产，行业货源供应充裕，下游消费仍显平淡，用户维持刚需补单为主，部分工厂走货速度缓慢。双胶纸市场观望气氛浓郁，市场货源供应充裕，整体下游消费仍显平淡，用户刚需定采为主，工厂出货速度一般，因生产成本制约，工厂延续让利空间有限。

外盘报价呈现坚挺态势，成本端有支撑，本周国内纸浆港口库存小幅下滑，当前老仓单压力尚未完全释放，浆价上方受限。本周国内纸浆周度产量继续走高，随着浆纸一体化的程度加深，纸浆供应处于偏宽松的态势，贸易流通环节的纸浆价格将继续承压。

技术上多头在整数位关口下方的分歧较大，但尚未形成明确的向上反弹的信号，因此继续弱势对待。

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。