

纸浆月报：先涨后跌，逻辑拉扯

2025年11月30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：近月承压难改，矛盾继续展期，延续弱势震荡对待

基差动量分析：供应方面，进口压力与国内港口库存处于高位仍是抑制市场的核心因素。虽然前期海外浆厂有扰动出现，海外供应端减少暂未体现到国内的到港量中，海外发运维持高位，中国9月纸浆进口量环比上涨，加上目前国内港口纸浆库存仍高于历史同期水平，去库进程缓慢，供应货源充裕。

趋势技术分析：技术上，纸浆在日线MA60均线下方震荡，延续偏弱的形态，但低点后的反弹也反映出目前下跌仍有多头的抵抗，因此延续弱势震荡的态势，关注MA60均线阻力能否突破。

偏度分析：纸浆波动率持续降低，目前已经是期权上市以来的新低，关注低点的买入看涨的机会，但单边仍处于弱势，因此期权策略也是轻仓为宜，卖权则观望为宜。

主要风险因素：

- 1、外盘供应出现减产；
- 2、下游大幅提高价格。



纸浆逻辑推演：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。



Part two

驱动分析

二、驱动分析：纸浆逻辑推演：针叶浆未跟随盘面反弹，阔叶浆有所反弹



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

12月浆市供需压力进一步加剧，压制了价格的上涨空间。需求端来看，尽管下游原纸产量保持稳定，但由于行业盈利水平低迷，其对原料的需求增速未能跟上供应扩张的步伐。供应端来看，国内外浆厂生产稳定，或导致产量与进口量双双增长预期强烈，期末库存水平因此持续攀升。

阔叶浆则有望持续受支撑。1月7日亚太森博公布因木片成本上涨而提涨报价150元/吨，以及业者反馈阔叶浆现货可流通货源不多等信息，阔叶浆表现或将强于针叶浆。

纸浆逻辑推演：10月份进口量表现平稳，供应增量预期不高

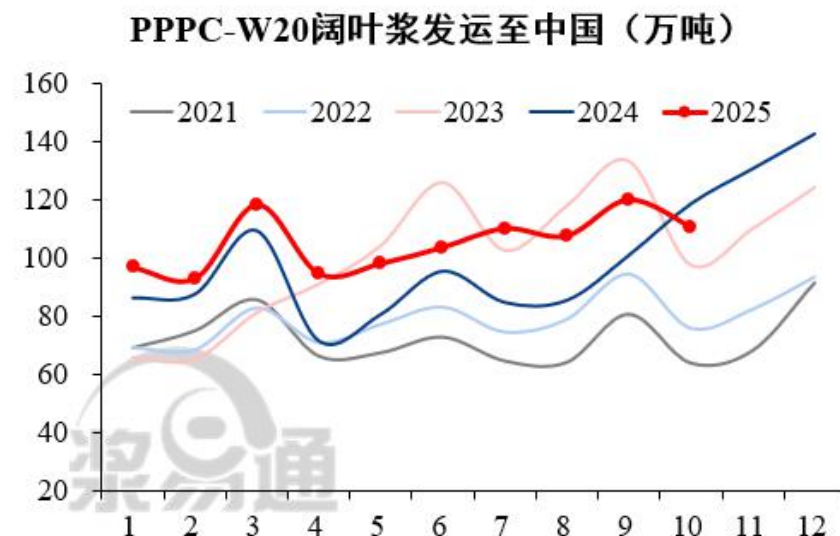
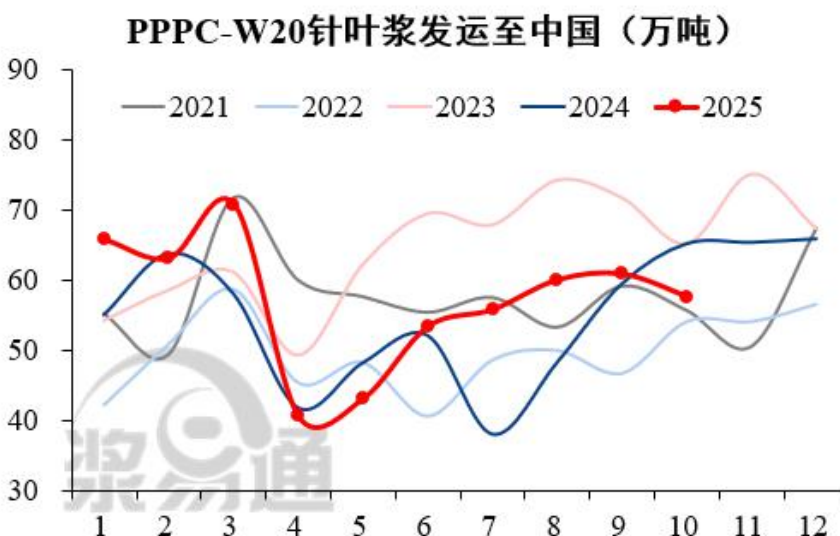
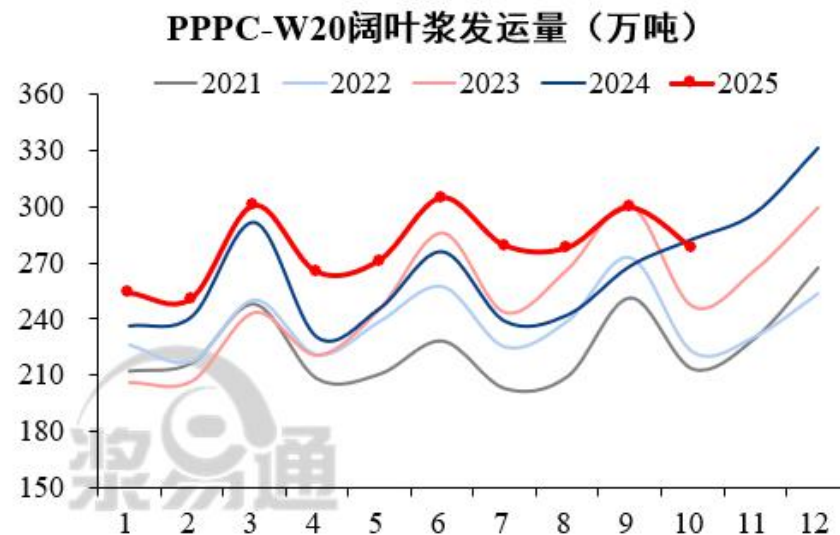
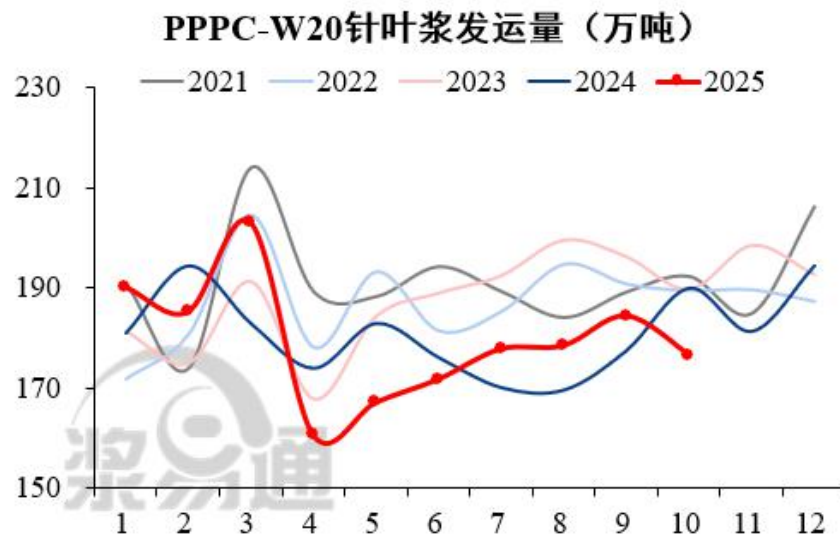


数据来源：海关总署，齐盛期货整理

2025年10月中国纸浆进口量261.8万吨，与2024年10月相比，同比基本持平。1-10月累计进口量2967.9万吨，同比增长4.8%，显示年内进口规模保持温和扩张。

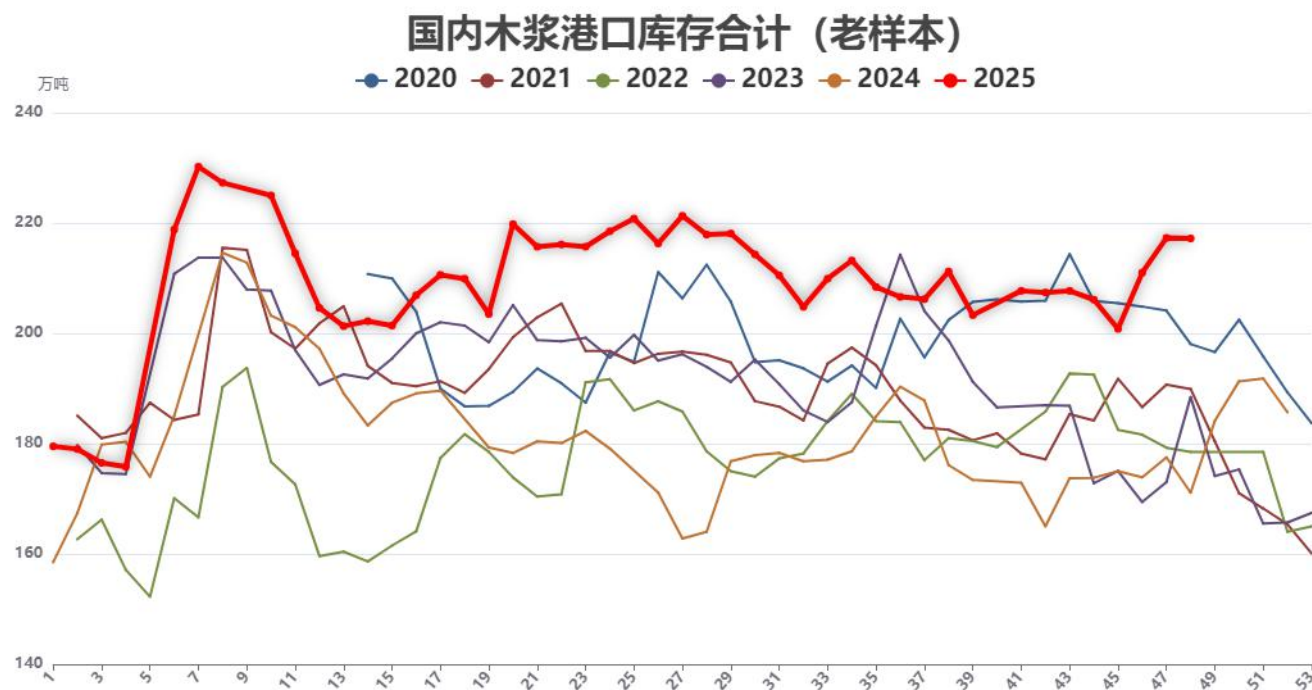
后续需关注下游需求边际变化及港口库存去化节奏，这些因素将直接影响未来价格预期的走向。

纸浆逻辑推演：10月纸浆出口中国量环比明显下降



数据来源：浆易通

纸浆供应分析：港口库存再度累库至高位



数据来源：隆众资讯，齐盛期货整理

截至2025年11月27日，中国纸浆主流港口样本库存量为217.2万吨，较上期去库0.1万吨，环比下降0.05%，库存量在本周期整体变动不大，趋势呈现小幅去库的走势。本周纸浆国内主流港口青岛港库存呈现窄幅去库的走势，港内出货速度略有减缓。本周常熟港库存呈现累库的趋势，港内出货量较上周期减少，超过7万吨。本周其余港口库存数量维持正常区间内波动，数量变动不大。

纸浆供应分析：仓单库存变动不大



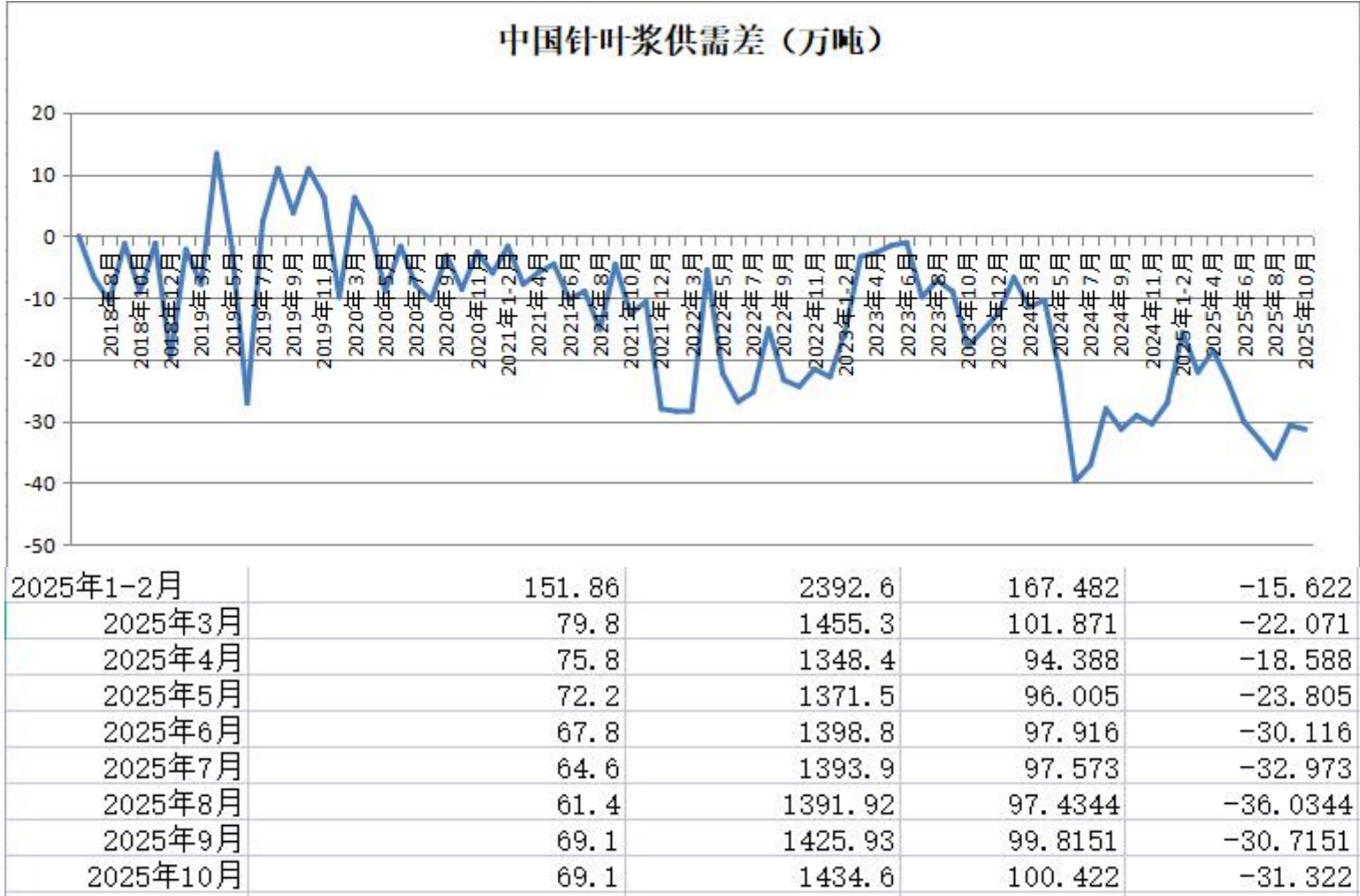
数据来源：上期所，齐盛期货整理

月内纸浆延续消费去库，盘面在预期年底的仓单集中注销交割的压力。因此近月合约价格持续承压，短期压力将在12月中旬前，得到充分释放，建议投资者保持耐心等待。

齐

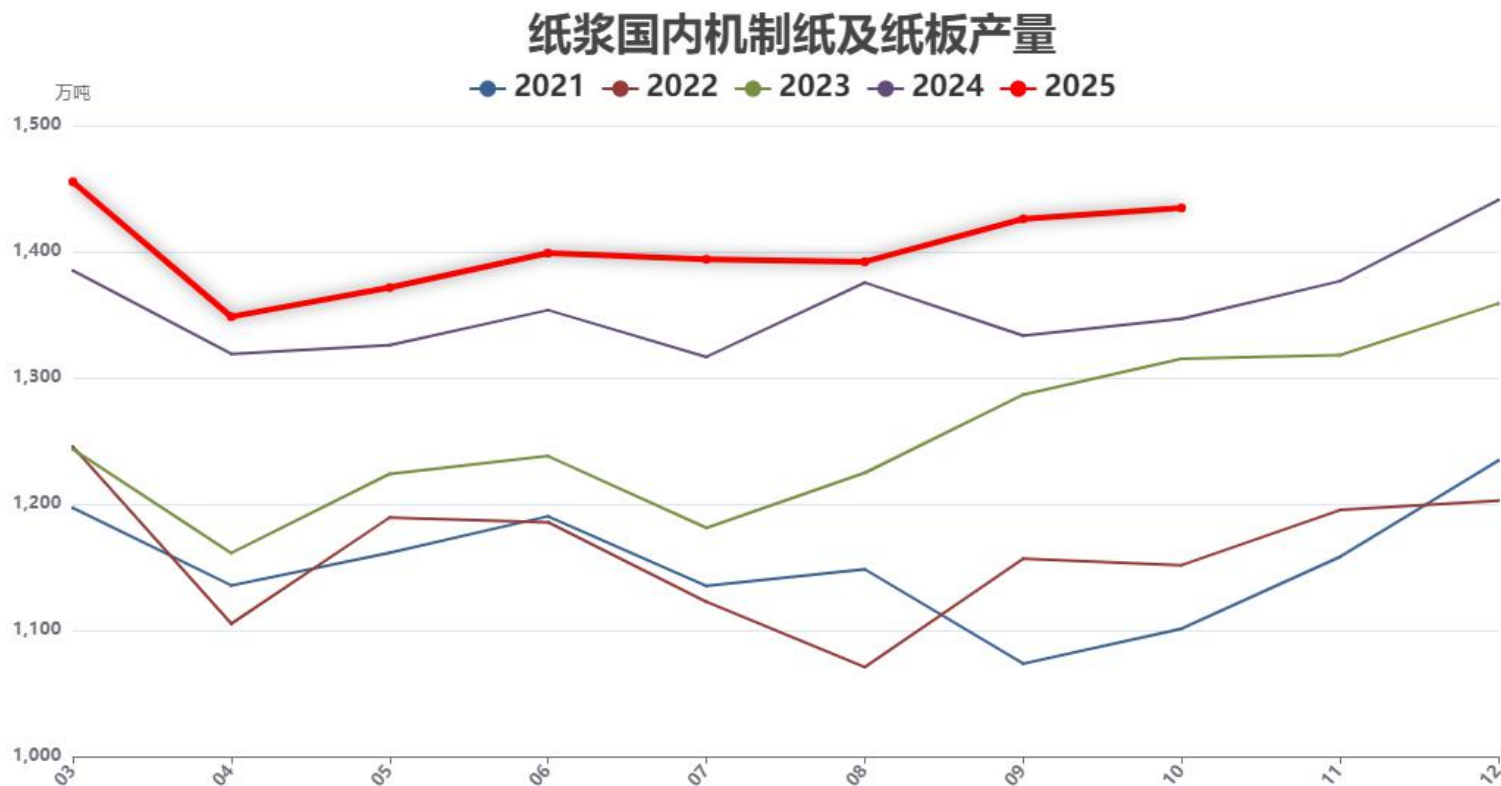
齐盛期货
QISHENG FUTURES

纸浆逻辑推演：造纸需求处于高位，但纸浆整体供应宽裕



数据来源：国家统计局，齐盛期货整理

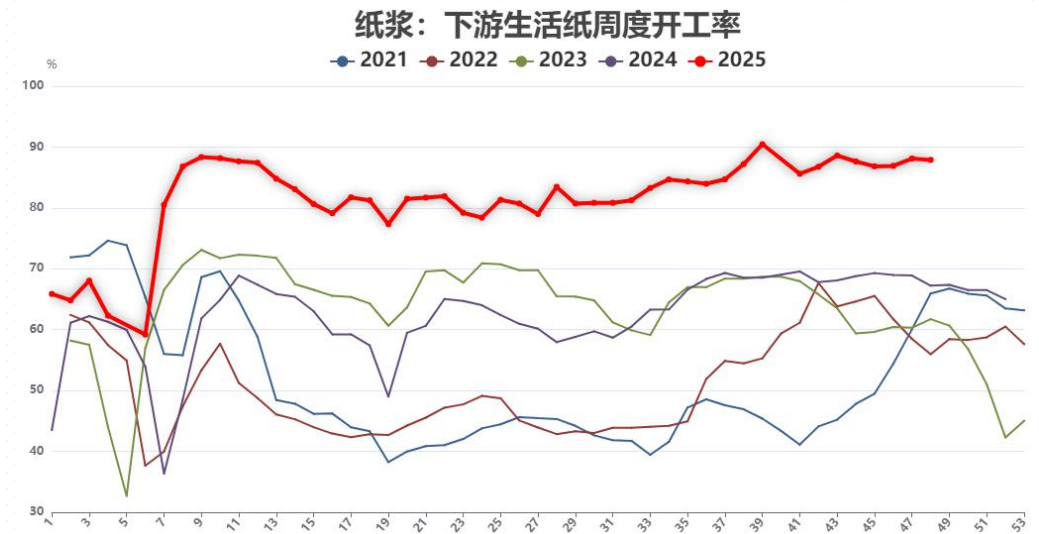
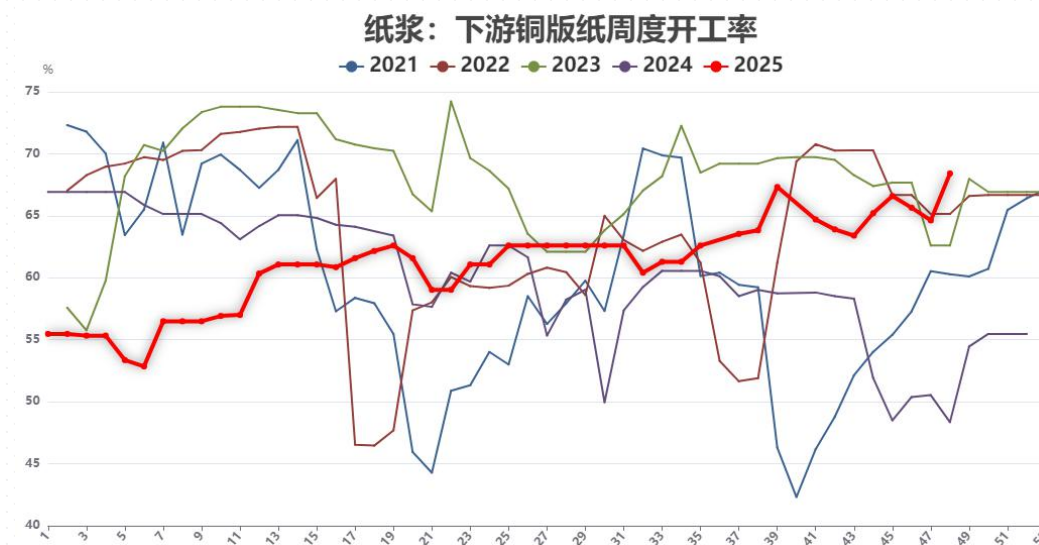
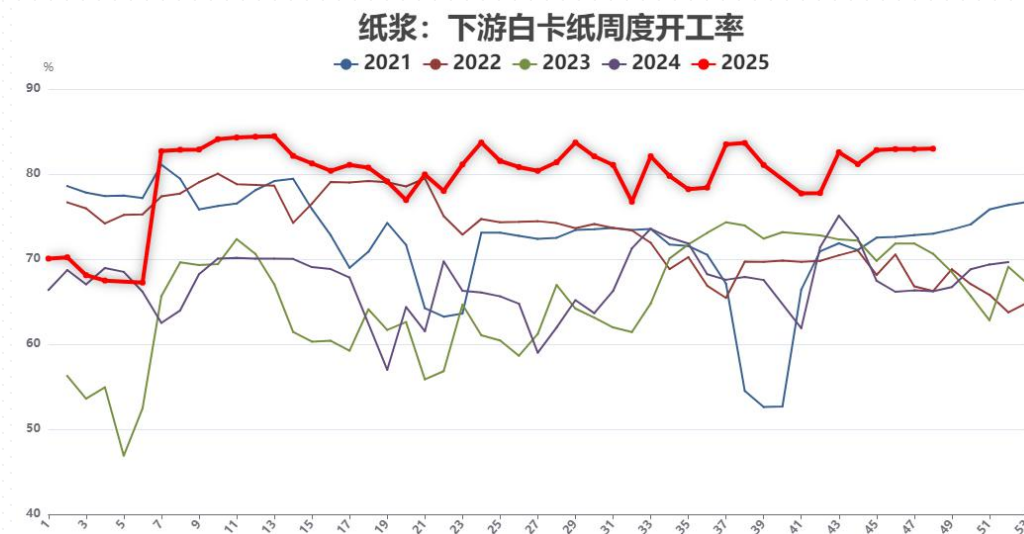
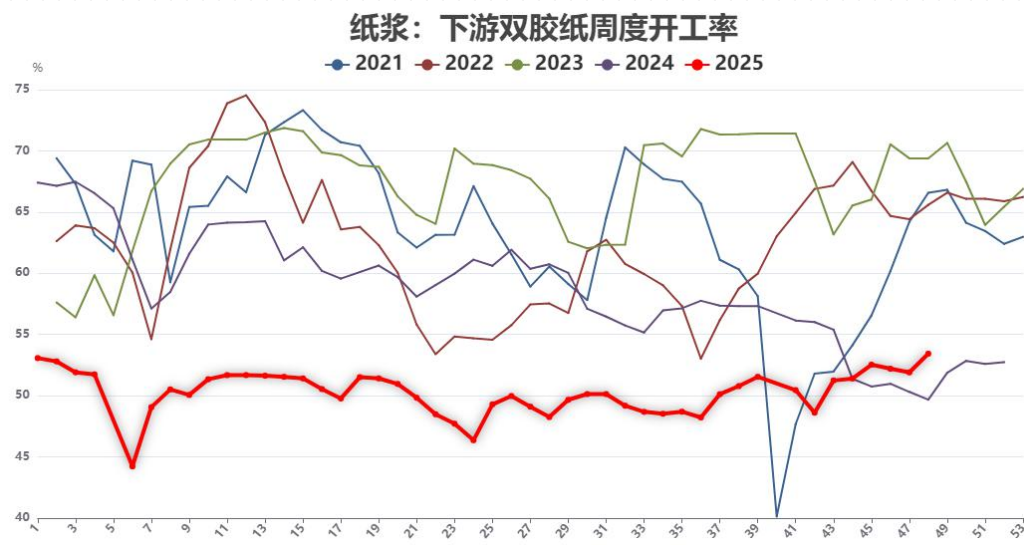
纸浆逻辑推演：造纸产量延续高位，但利润低迷，难以拉动浆价



数据来源：国家统计局，齐盛期货整理

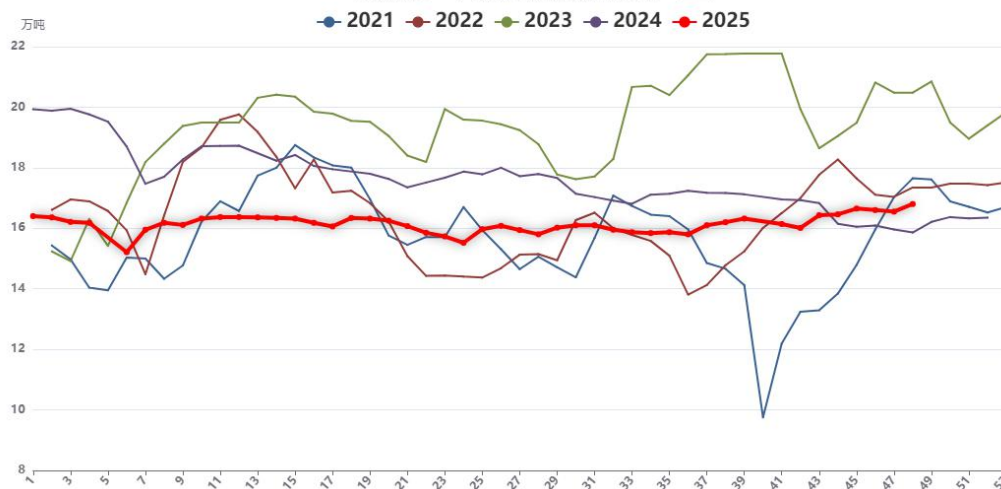
2025年10月中国机制纸及纸板（外购原纸加工除外）产量1434.6万吨，较9月的1425.9万吨环比微增0.6%；与2024年10月相比，同比增长5.9%，增速虽较9月的6.3%略有回落，但仍处于年内较高水平。1-10月累计产量13547.4万吨，同比增长3.5%，显示年内产量保持温和扩张态势。

需求端：造纸开工呈现反弹

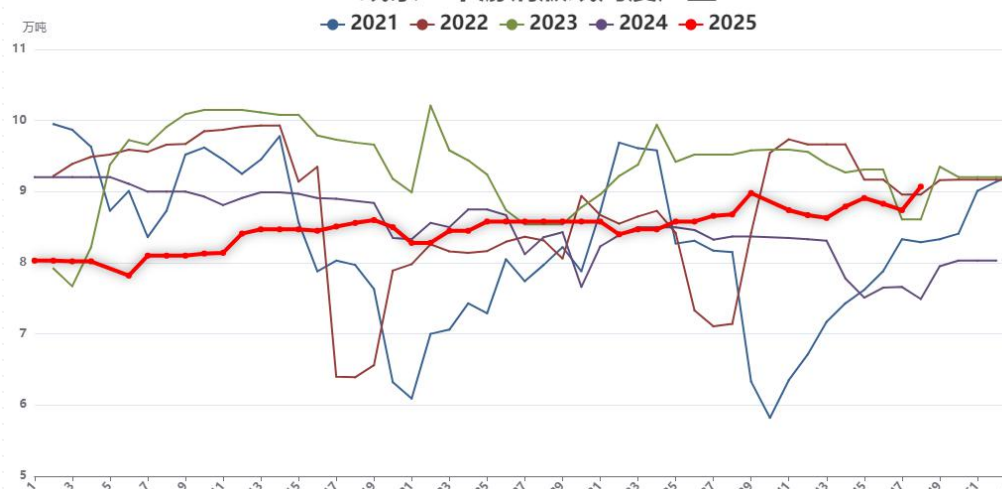


需求端：产量呈现增长

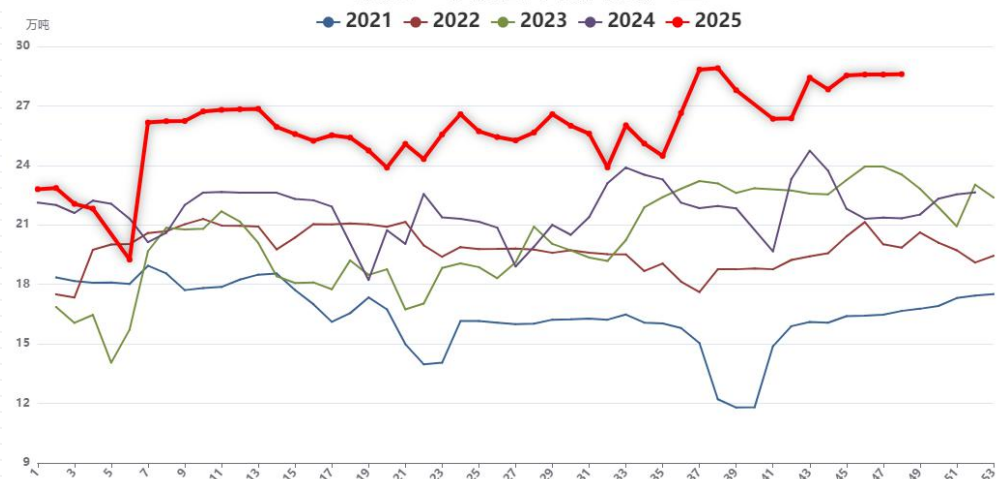
纸浆：下游双胶纸周度产量



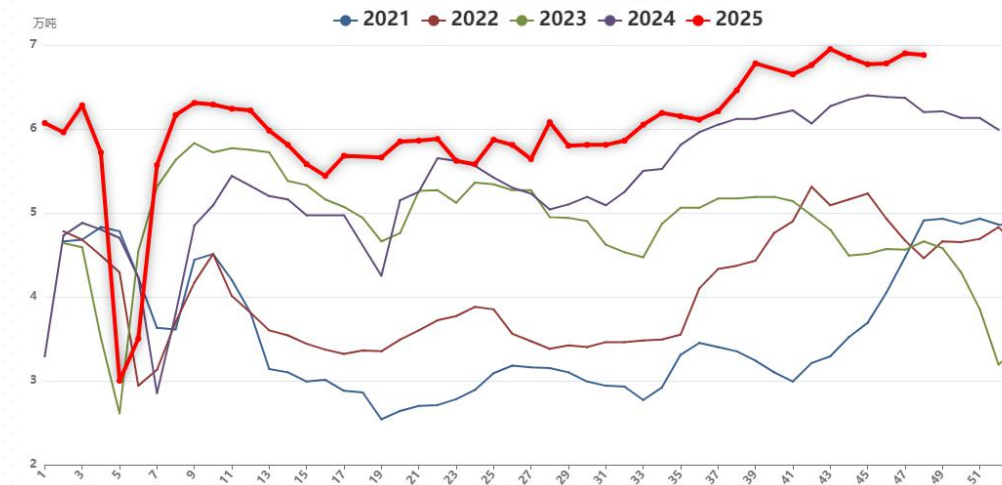
纸浆：下游铜版纸周度产量



纸浆：下游白卡纸周度产量

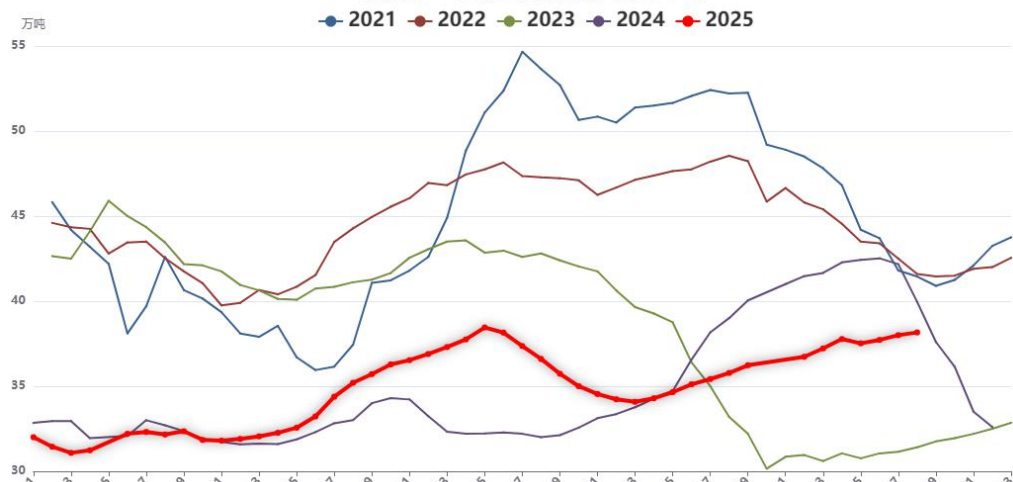


纸浆：下游生活纸周度产量

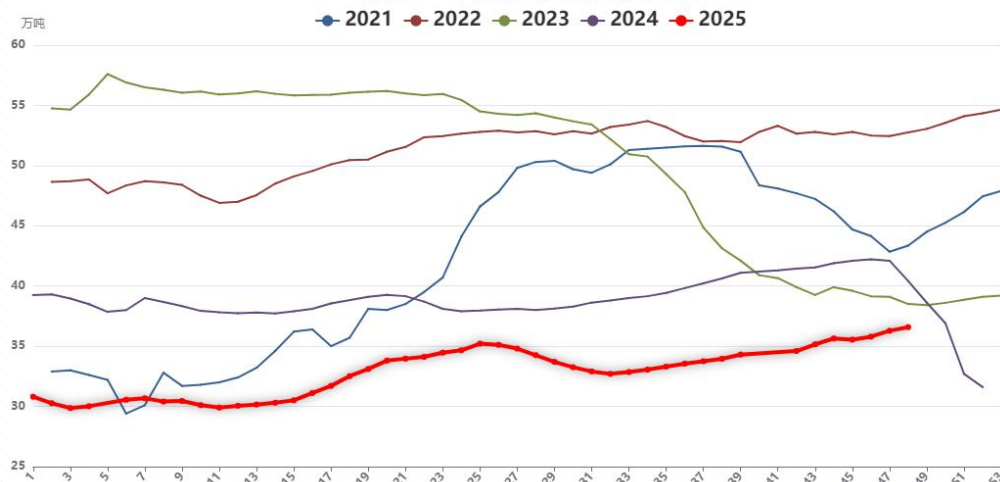


需求端：下游库存文化纸继续累库，白卡纸则继续去库

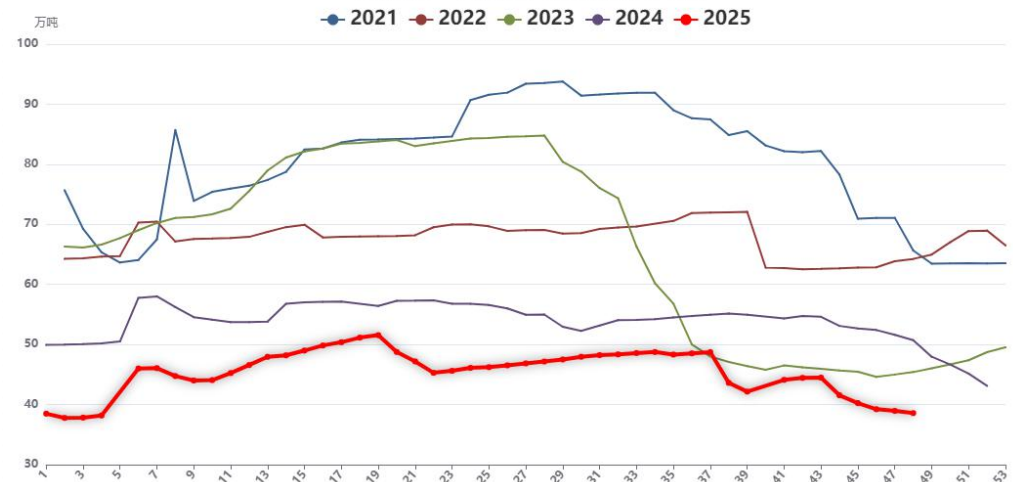
纸浆：下游双胶纸周度库存



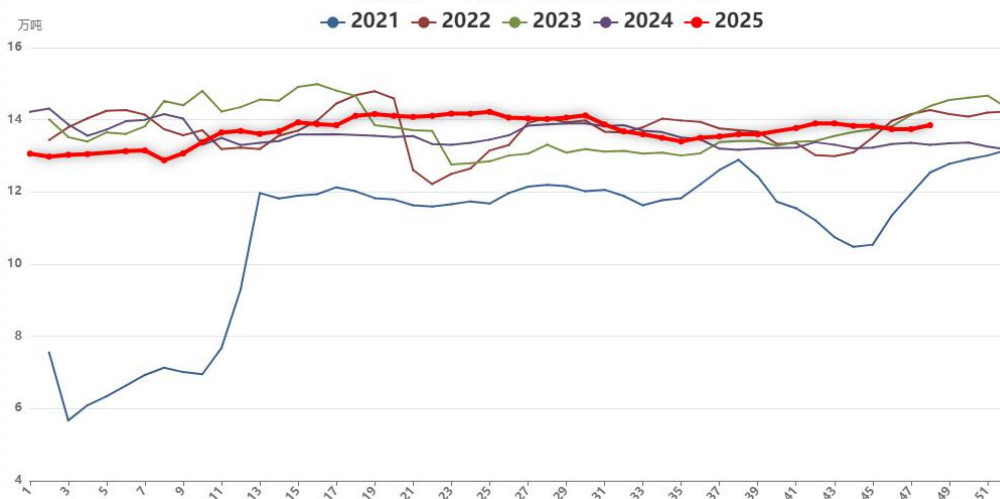
纸浆：下游铜版纸周度库存



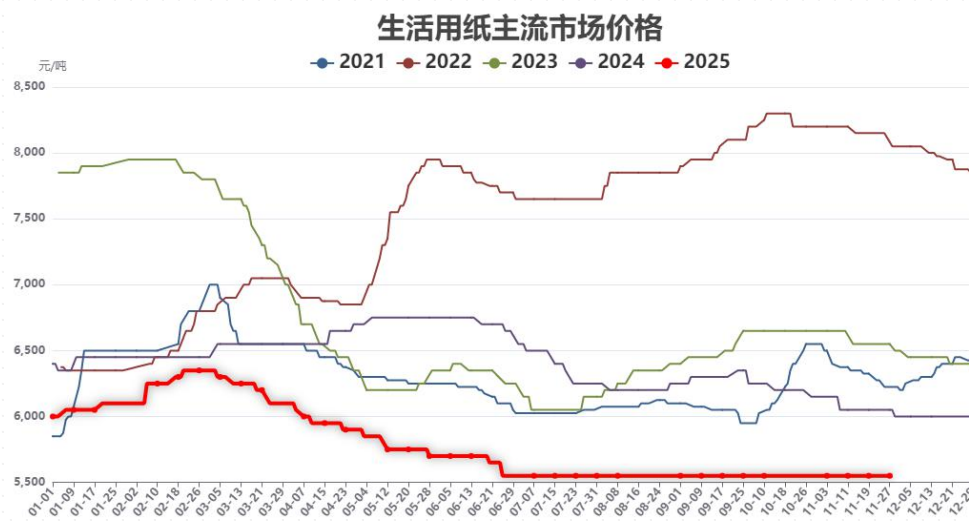
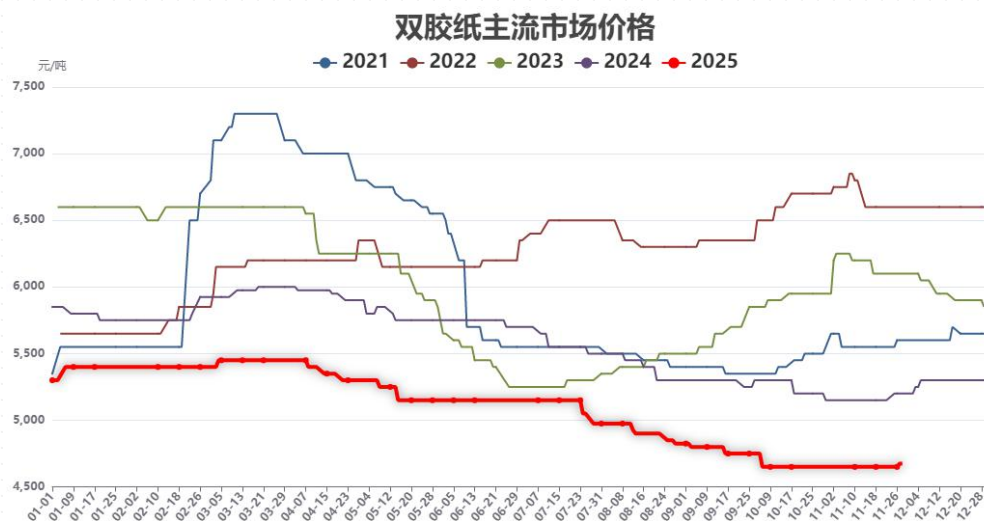
纸浆：下游白卡纸周度库存



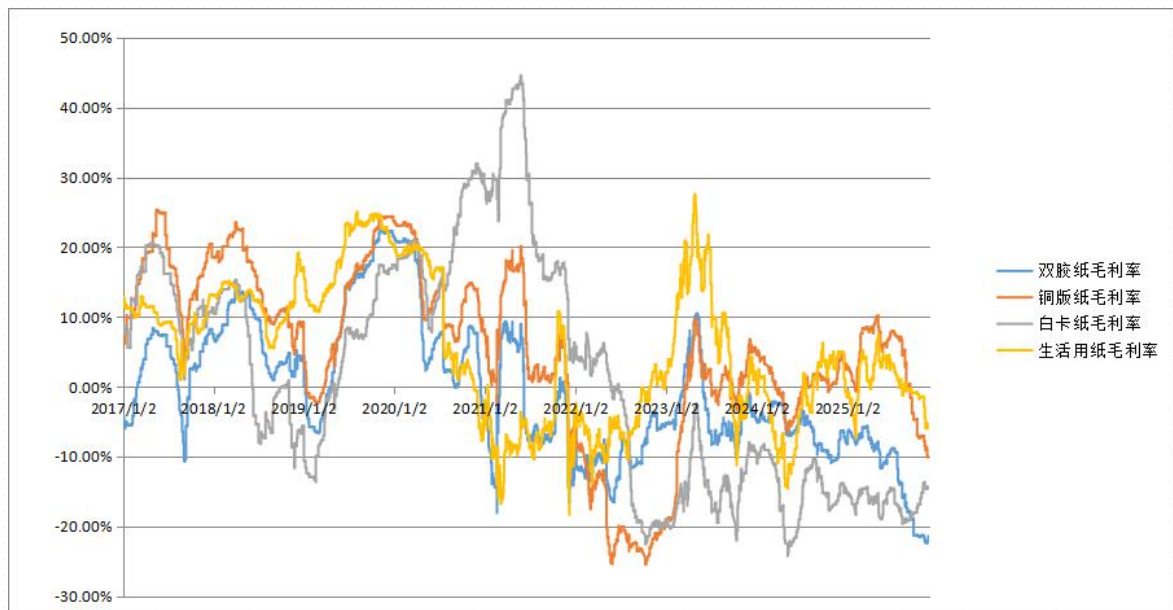
纸浆：下游生活纸周度库存



需求端：造纸价格本月延续低迷，白卡纸有所企稳



造纸低迷的利润，导致造纸需求仍然难以形成强驱动



数据来源：齐盛期货整理

下游原纸行业面临产能过剩、需求疲软的压力，尽管11月白卡纸企业提价有所落实及发布12月涨价函提振市场信心，但11月文化用纸和生活用纸的涨价函多数未能落实，反映出终端需求改善有限。这种“供应欲涨、需求难跟”的格局，使得外盘上涨在成交量上难以获得有力支撑，不过年终返点结算可能促使部分下游企业完成协议量，为价格提供短期支撑。



齐盛期货
QISHENG FUTURES



Part three

市 场 展 望

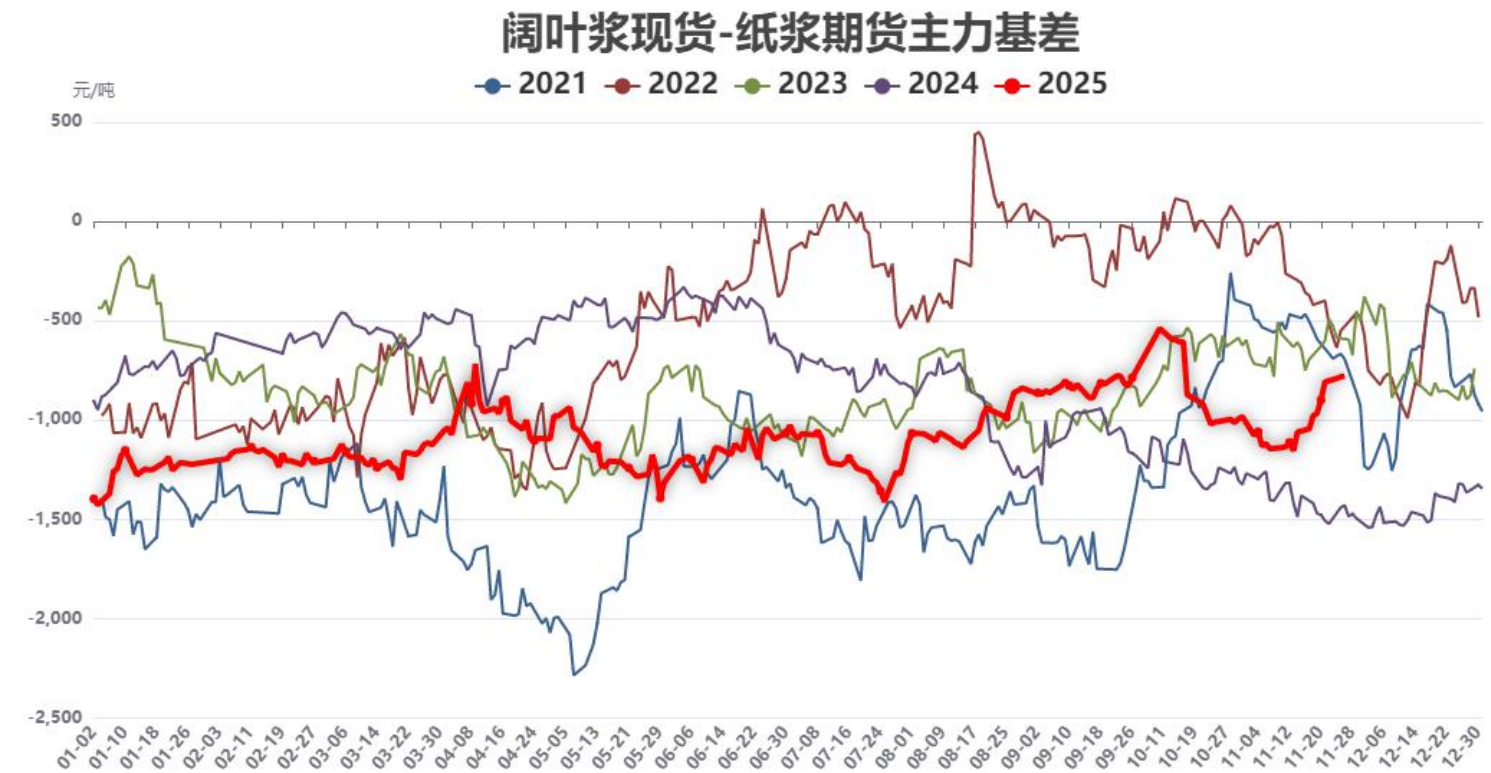
纸浆价差分析：银星价格成为上攻的阻力，盘面只得再次回调休整



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

图中所示很显然，一度有些巧合，但事实确实如此，那就是纸浆盘面无法实现以及长期对银星交割品形成升水，因此期货反弹触及银星即承压，这反映出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。

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

阔叶浆与盘面基差收窄后再度扩大，阔叶浆仍是确定性的脱累，不过阔叶浆价格呈现企稳，相应的也限制了期货预期的下跌空间。

纸浆技术分析及交易策略：12月建议单边上观望，或者参与期权双卖

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。

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 ▶