

纸浆：缺乏供需驱动

2025年6月22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(2025-06-16)						
类别	分类因素	逻辑	权重 (%)	赋值	得分	前值回顾
						2025-06-09
宏观	经济	5月份的金融数据数据显示M2下滑0.1个百分点到7.9%，企业中长期贷款已连续两个月同比少增超1500亿元。	5	-1	-0.05	0.05
	国际因素	海外价格主动下调	10	-1	-0.1	-0.1
供需	供应	Arauco在5月和6月暂停对中国客户报盘，并将于7月恢复报盘。	10	-2	-0.2	-0.2
	需求	下游造纸开工仍显低迷	10	-4	-0.4	-0.4
	库存	截止2025年6月12日，中国纸浆主流港口样本库存量为218.5万吨，较上期累库2.8万吨，环比上涨1.3%。	10	-1	-0.1	0.05
	进出口	6月3日(周二)，根据中国造纸协会公布，纸浆纸张产品理事会(PPPC)的数据显示，世界20主要产浆国2025年4月化学商品浆出货量同比增加2.1%，环比下降18.3%。数据亦显示，世界20主要产浆国2025年4月化学商品浆库存(按标准计算方式)为44天，2025年3月为41天，2024年4月为42天。	5	-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	5	-3	-0.15	-0.15
价格	基差	盘面平水俄针，但仍有有超跌风险	10	1	0.1	0.05
	外盘	外盘报价暂时平稳，国内买家继续抵抗	5	-1	-0.05	-0.05
	价差	跨月价差较小，反映预期矛盾小	5	0	0	
技术	技术形态	日线警惕再度下破	10	3	0.3	0.3
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	0	0	0.1
	持仓	持仓量偏低	5	1	0.05	0.15
消息	产业消息	暂无	5	0	0	-0.1
总分			100	-9	-0.65	-0.55
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：市场缺乏驱动，库存则继续累库

核心逻辑：

纸浆未能走出反弹趋势，延续上周的弱势震荡。基本面缺乏强劲利多，继续处于低迷的市场氛围。

下游纸厂采购维持“随用随采”策略，原料库存中低位水平，无囤货意愿。生活用纸市场价格平稳调整，场内观望情绪浓厚。

供应方面，海外供应端有扰动，加上6月份针叶浆到港量下降，供应端有利多表现。不过，国内港口库存仍处于高位，本周期港口纸浆库存继续累积，据隆众资讯数据显示，截至2025年6月19日，中国纸浆主流港口样本库存量为220.8万吨，较上期累库23万吨，环比上涨119%。纸浆供应端压力仍存，港口库存高位常态化，浆价上方承压。

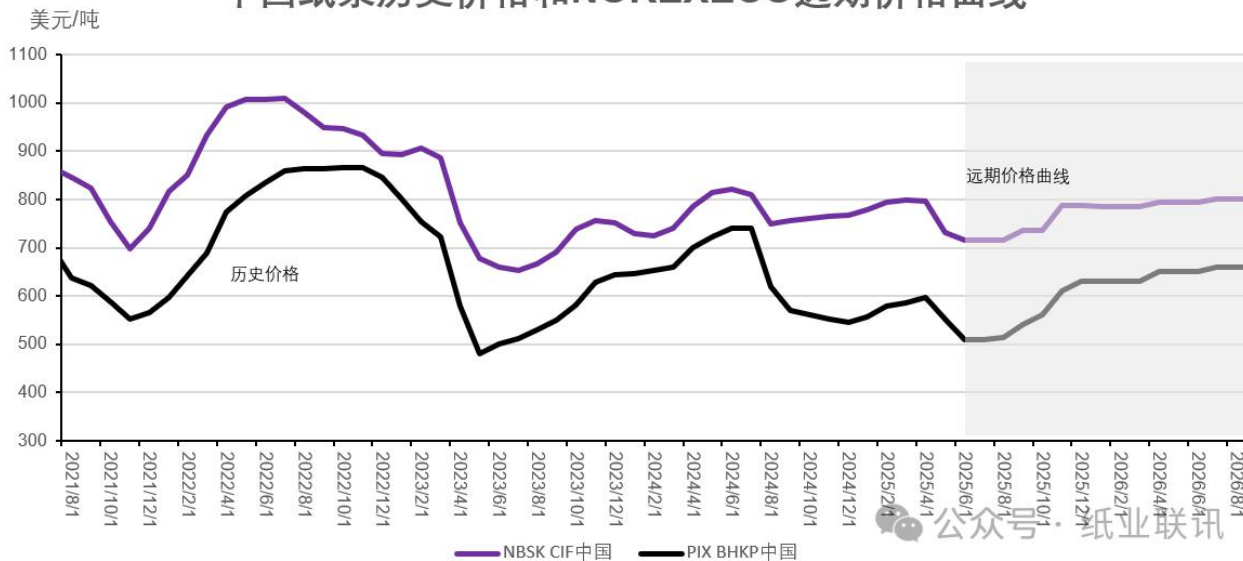
消息面，短期地缘政治影响对纸浆作用不大，盘面多空缺乏对抗性矛盾，进而形成震荡走势。

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：5月浆价暴跌后，供应商急于稳定中国市场价格

中国纸浆历史价格和NOREXECO远期价格曲线



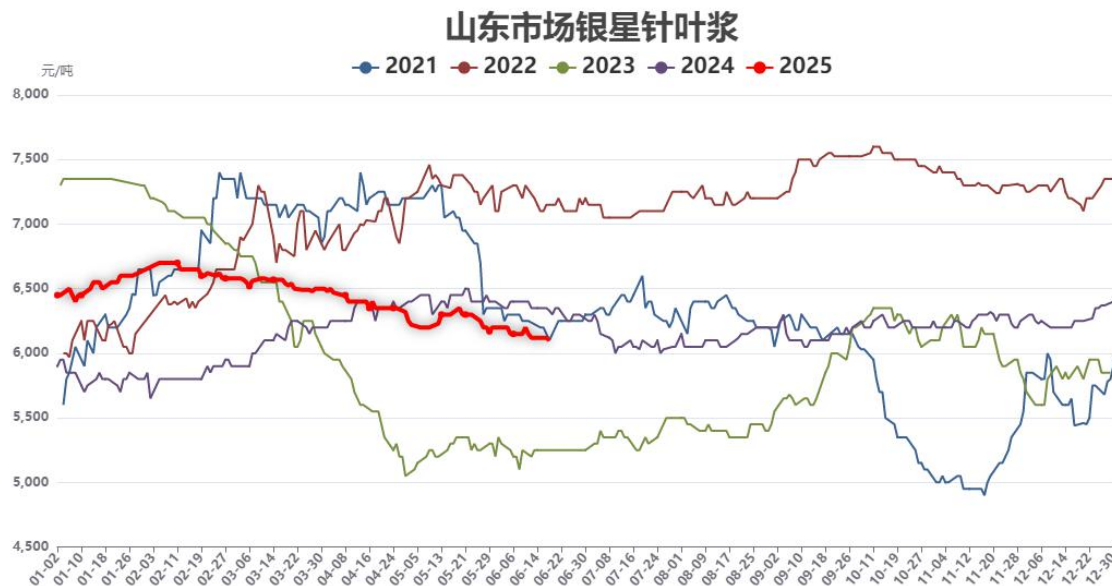
数据来源：纸业联讯

据悉，供应商已开始就6月漂针浆和漂阔浆业务向中国市场价格，意图维持价格稳定。

5月，为达成交易，进口漂针浆和漂阔浆价格大幅下跌。NBSK价格骤降82.5美元/吨至715美元/吨，南美漂阔浆下跌80-90美元/吨至500-510美元/吨。

由于NBSK价格下跌叠加中国需求疲软，芬林芬宝决定停机，据悉其他北欧和加拿大生产商预计也将效仿。阔叶浆方面，一位供应商对南美漂阔浆6月订单报价510美元/吨。继上月末APP宣布印尼漂阔浆上涨20美元/吨后，部分卖家也打算对6月南美漂阔浆提价20美元/吨，但买家未予接受。

2.2 现货价格弱势运行



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

6月进口阔叶浆外盘及国产阔叶浆厂家新价暂未明确公布，成本面及竞品缺乏有效指引，叠加下游压价采购积极性犹存，进口阔叶浆均价重心下移；进口本色浆及进口化机浆市场供需双弱，均价承压下行；下游造纸企业盈利持续低位，压价采购原料心态犹存，利空浆市出货节奏及浆价重心。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

2.3 国内纸浆总产量持续增长

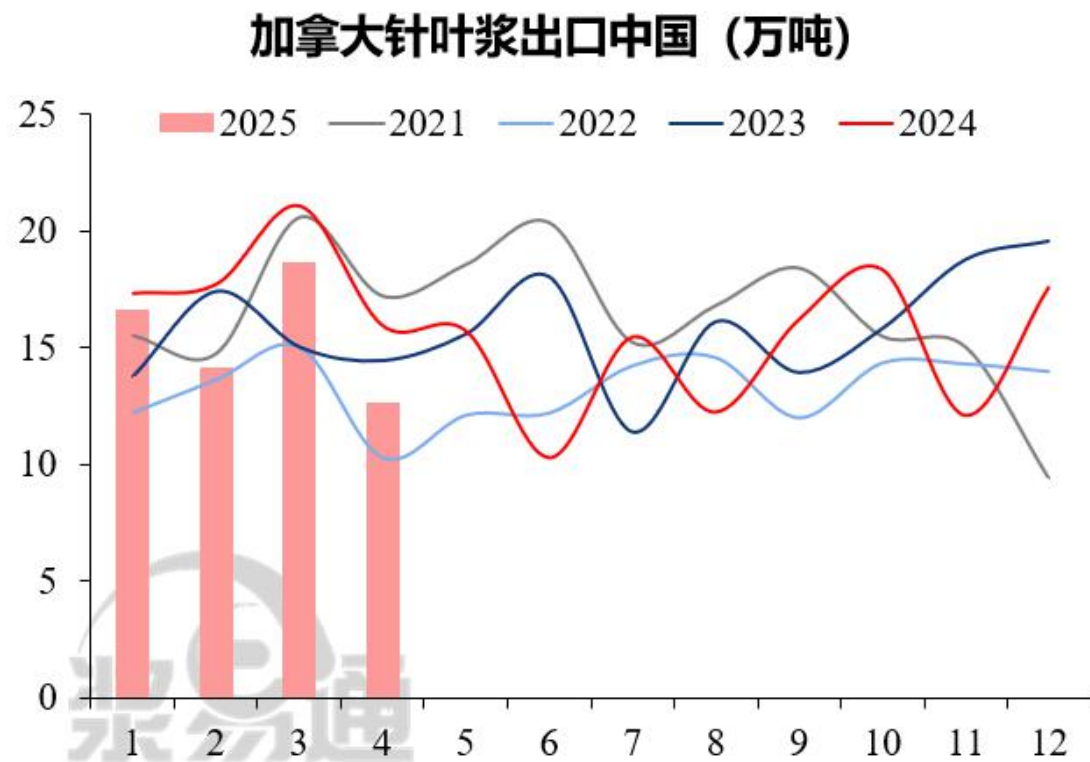
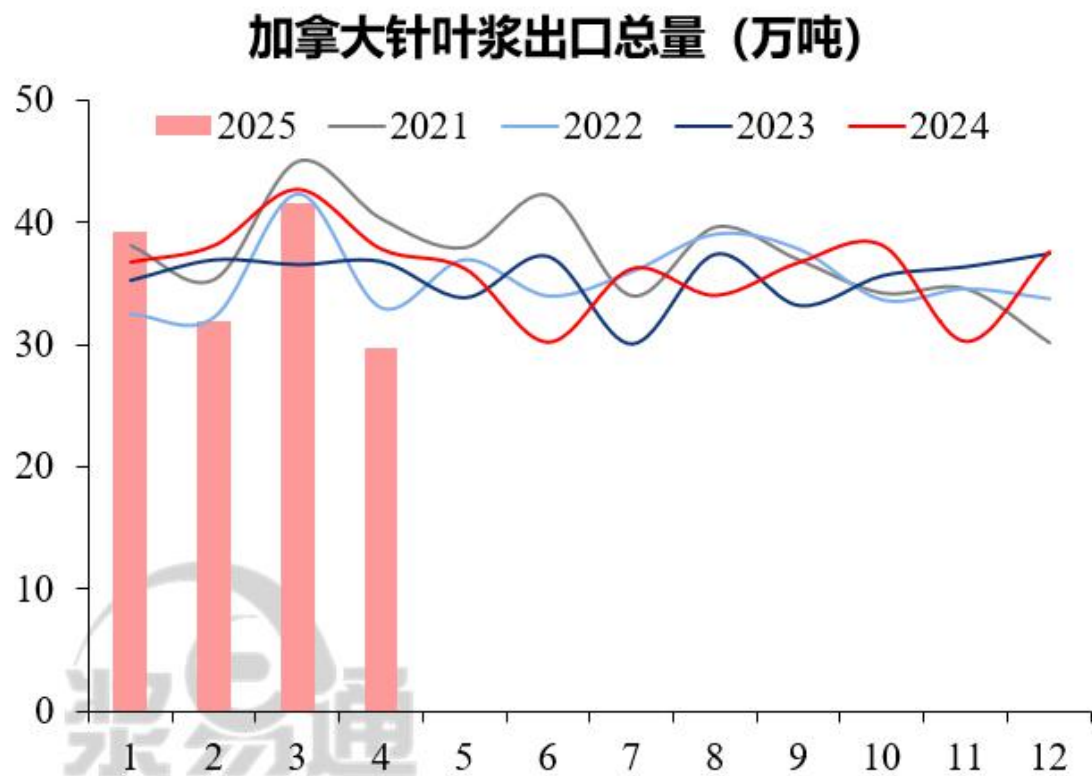


数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理



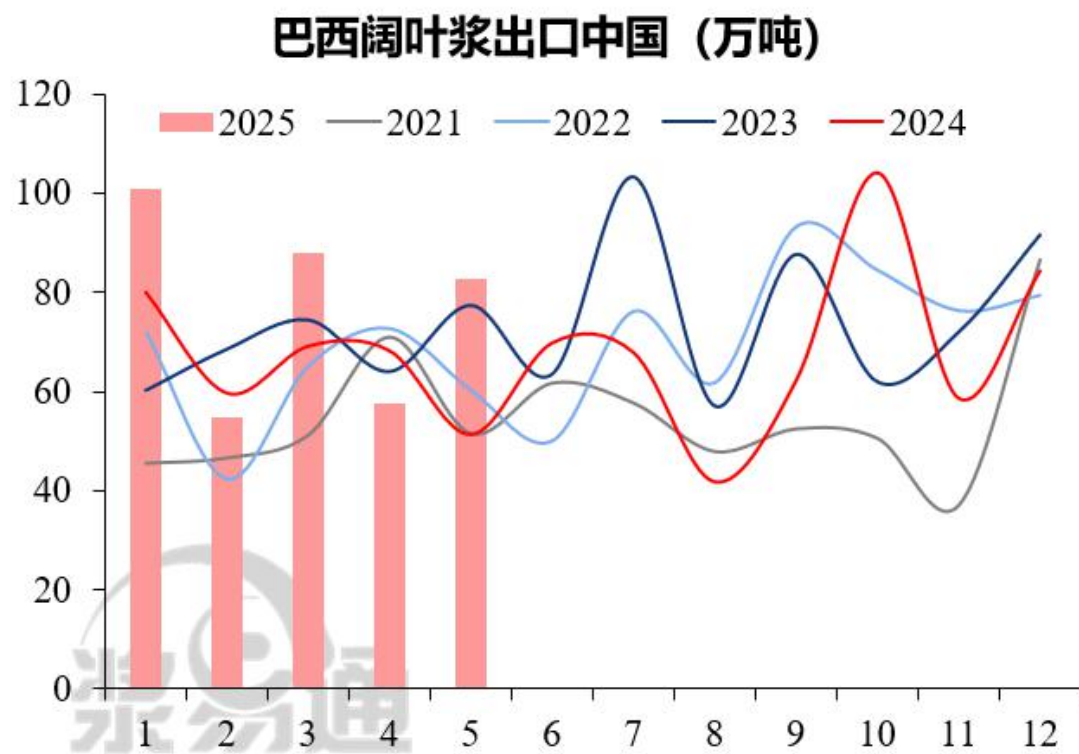
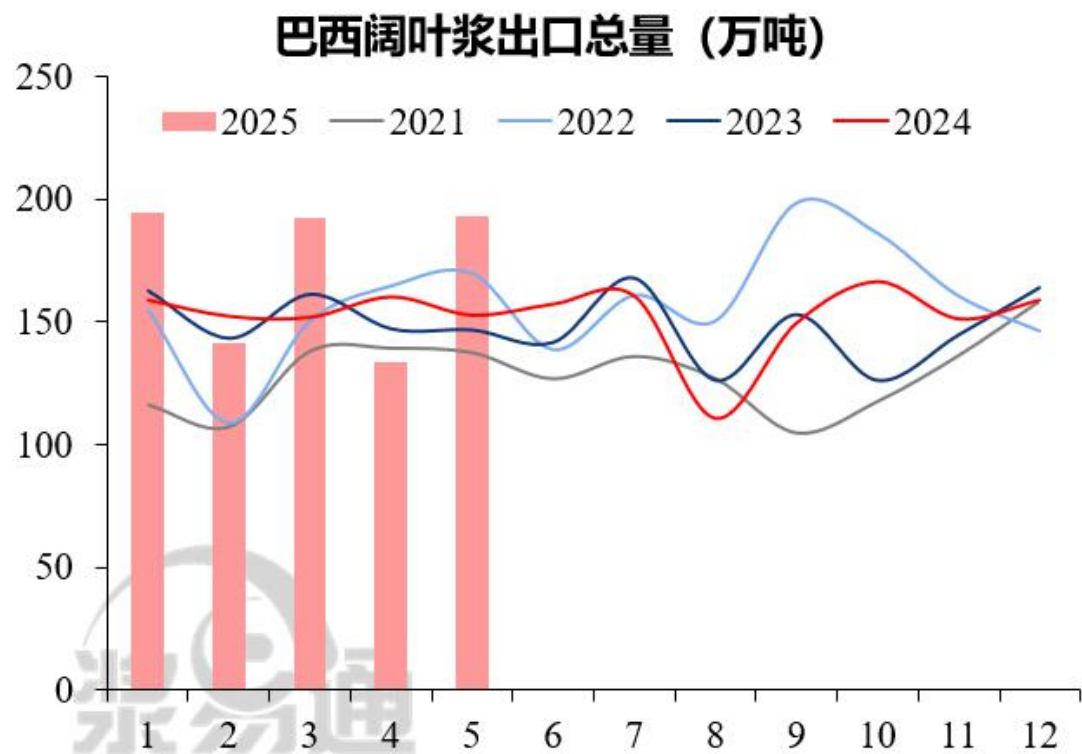
齐盛期货
QISHENG FUTURES

2.4 国外发运5月份明显反弹



数据来源：浆易通，齐盛期货整理

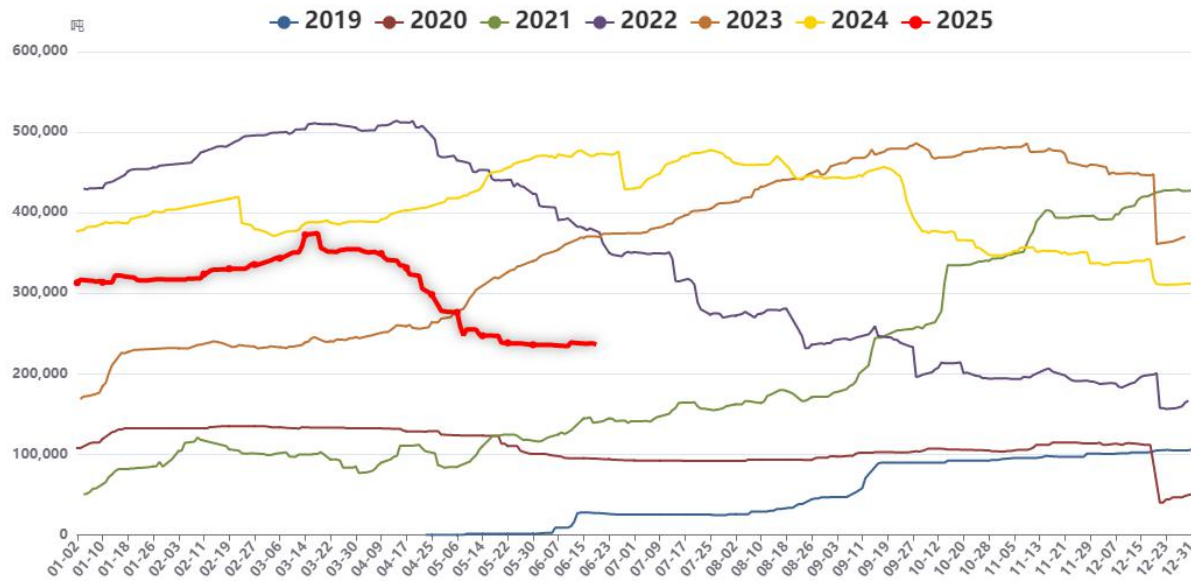
2.4 国外发运5月份明显反弹



数据来源：浆易通，齐盛期货整理

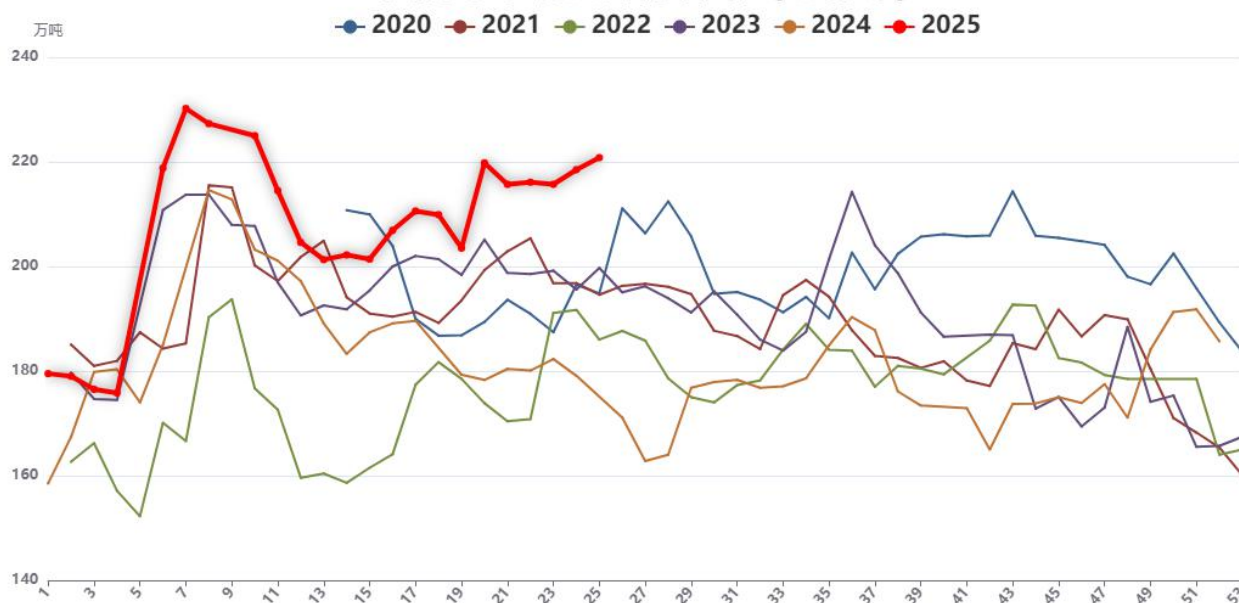
2.5 仓单低位，港口库存高位运行

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降速放缓，关注继续去库的可能性。

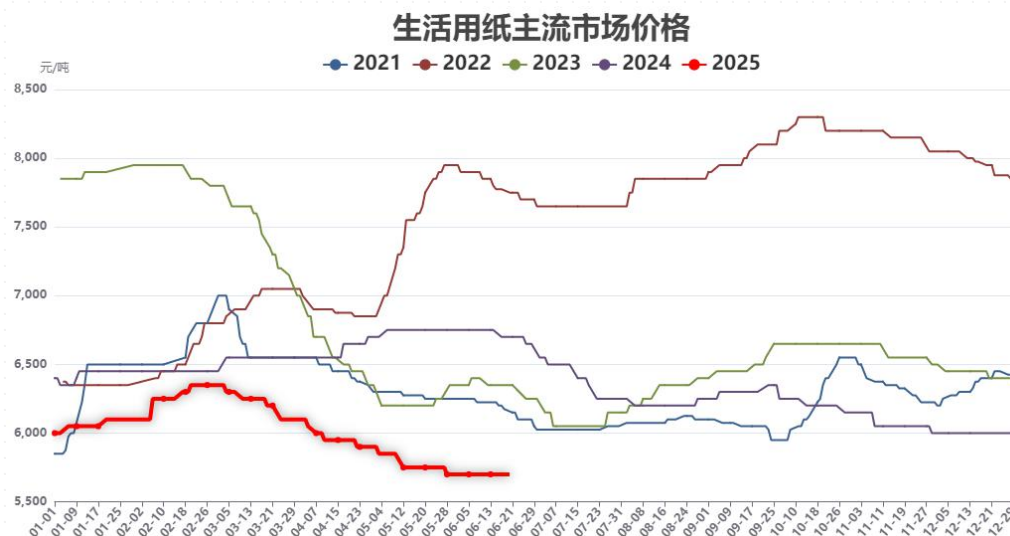
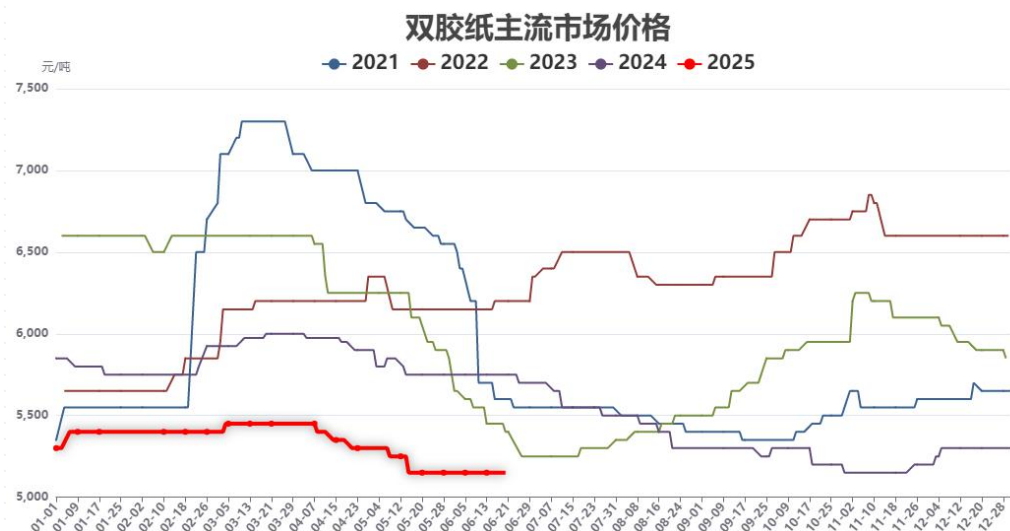
国内木浆港口库存合计（老样本）



截至2025年6月19日，中国纸浆主流港口样本库存量为220.8万吨，较上期累库23万吨，环比上涨119%。纸浆供应端开力仍存，港口库存高位常态化，浆价上方承压。



2.4 需求端：本周造纸价格持稳



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

2.5 需求端：开工率有所反弹，但市场需求低迷

本周双铜纸开工负荷率在**62.60%**，环比提升**1.53**个百分点，与上周趋势相比由稳转升。个别停机产线自上周复产后，开工维持稳定，其他规模纸企生产变化不大，行业开工环比上升。

本周双胶纸开工负荷率在**49.29%**，较上周上升**2.93**个百分点，与上周趋势相比由降转升。本周华东地区个别停机产线复产，带动区域开工小幅上升，其他地区开工变化有限。

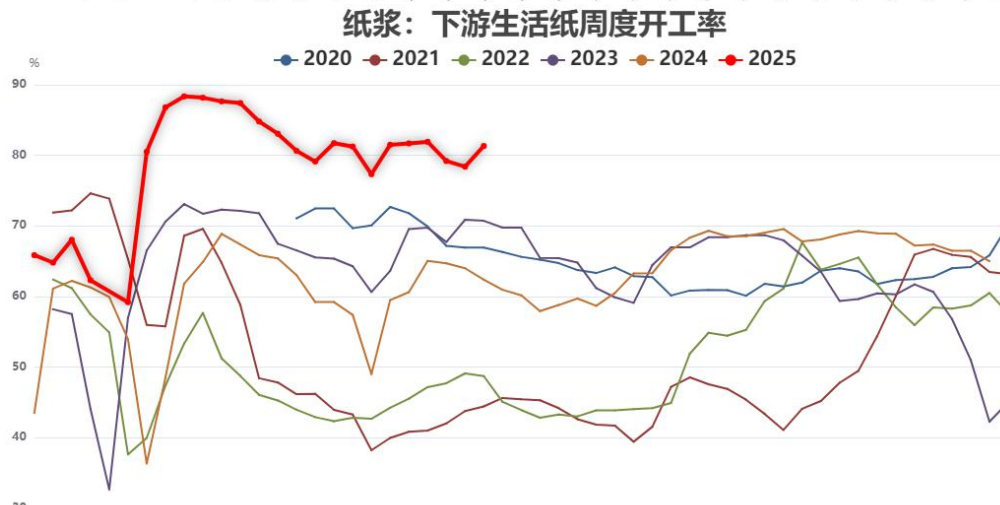
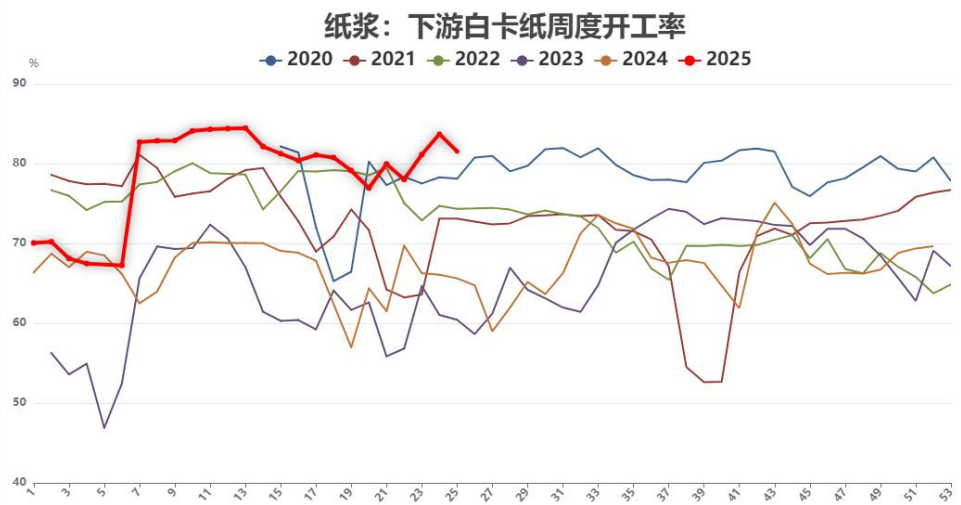
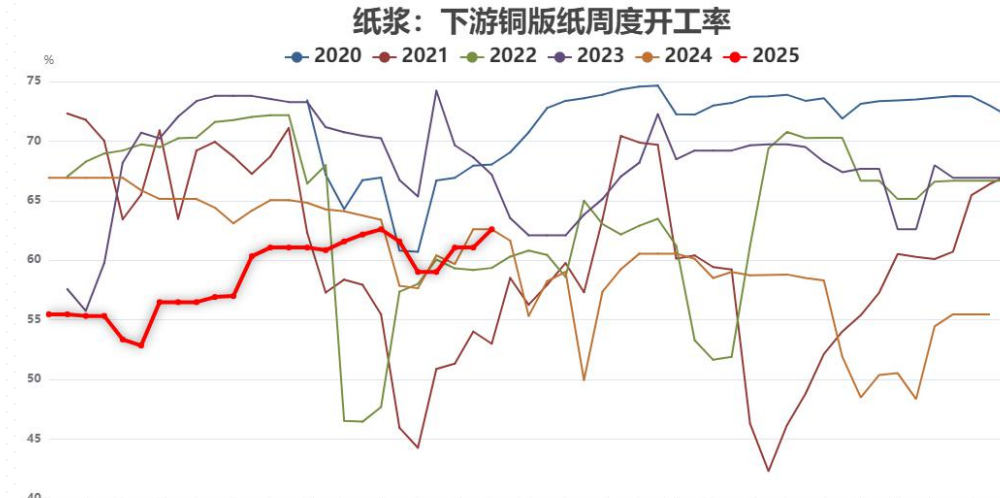
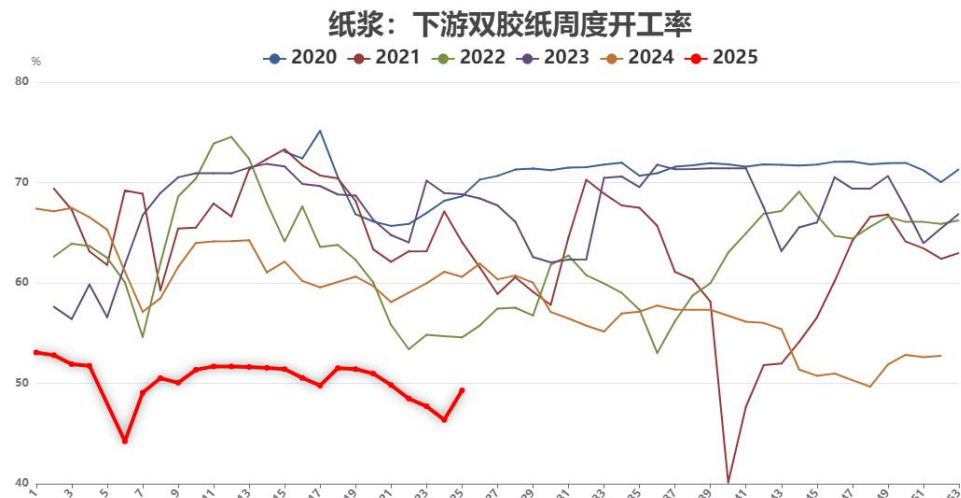
本周白卡纸行业周度开工负荷率及产量较上周下滑，开工负荷率下滑**2.16**个百分点，产量减少**3.23%**，与上周趋势相反。本周华东个别生产企业进行检修，影响国内产量下滑；多数企业维持正常排产。福建地区年产**120**万吨新产能尚处于调试阶段，预计**8**月正式投产。

本周生活用纸样本企业开工负荷率较上周上升**2.93**个百分点，由降转升，产量较上周增加**5.14%**，由减转增。多数纸企开工比较稳定，产量无明显变化，部分前期停机纸企恢复正常生产，带动总产量和开工负荷率增加。

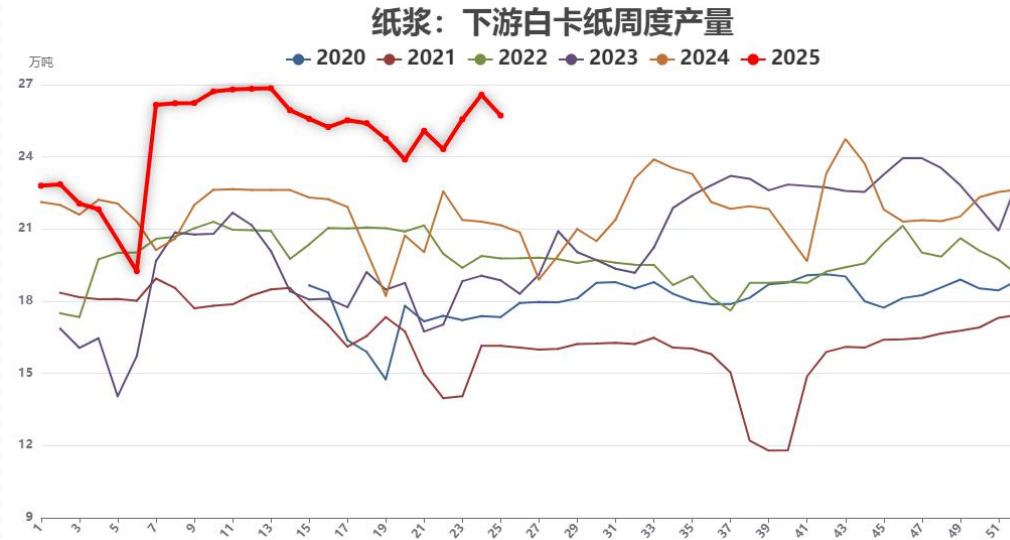
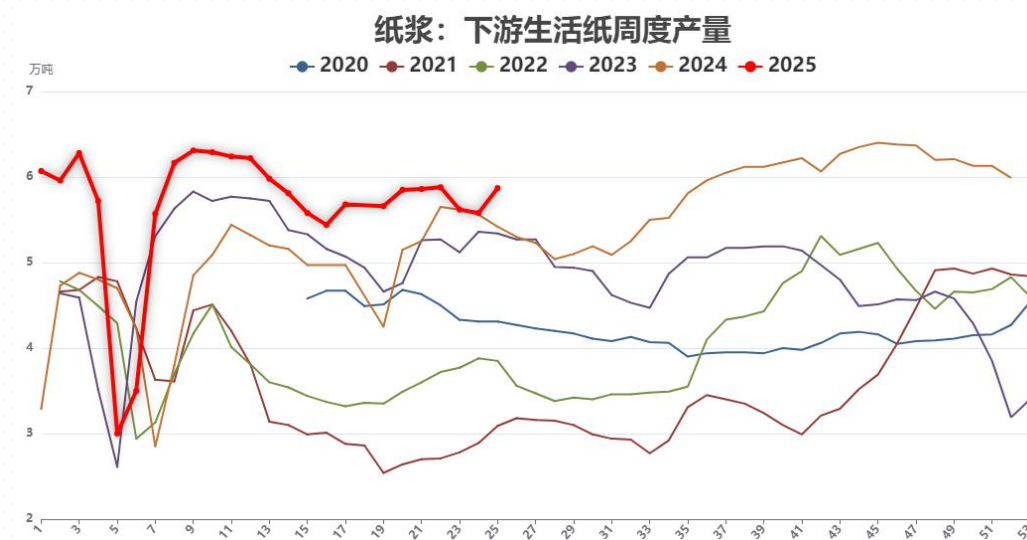
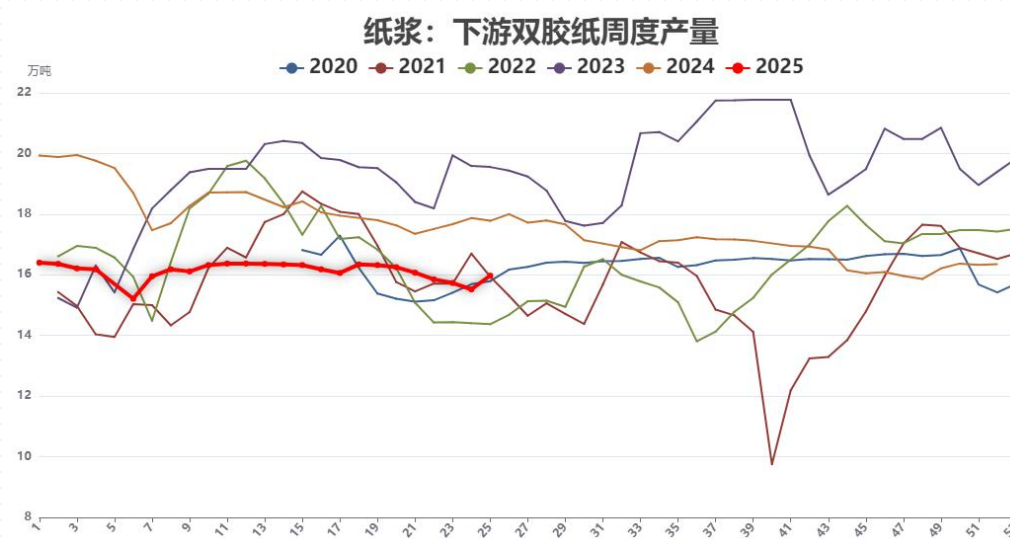
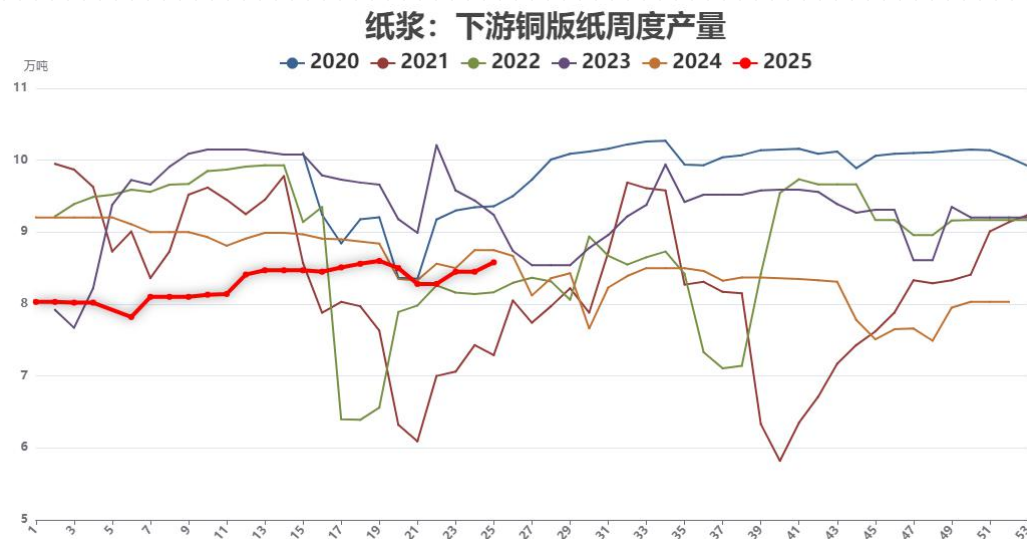
伴随前期部分停机产线复产，双铜纸、双胶纸及生活用纸开工负荷率较上周均有上升，白卡纸由于个别产线检修，开工负荷率较上周下滑。纸厂原料采购心态依旧谨慎，逢低、刚需补库为主，浆市购销难有明显活跃，动销节奏不快。



2.5.1 需求端：白卡纸检修导致开工回落，其他开工均上升



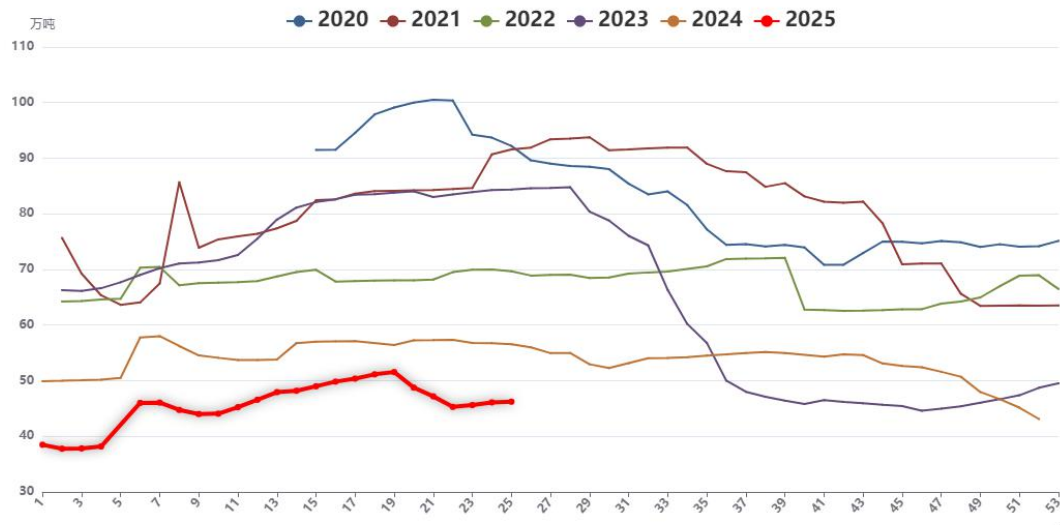
2.5.2 需求端：白卡纸产量下滑，其他产量提升



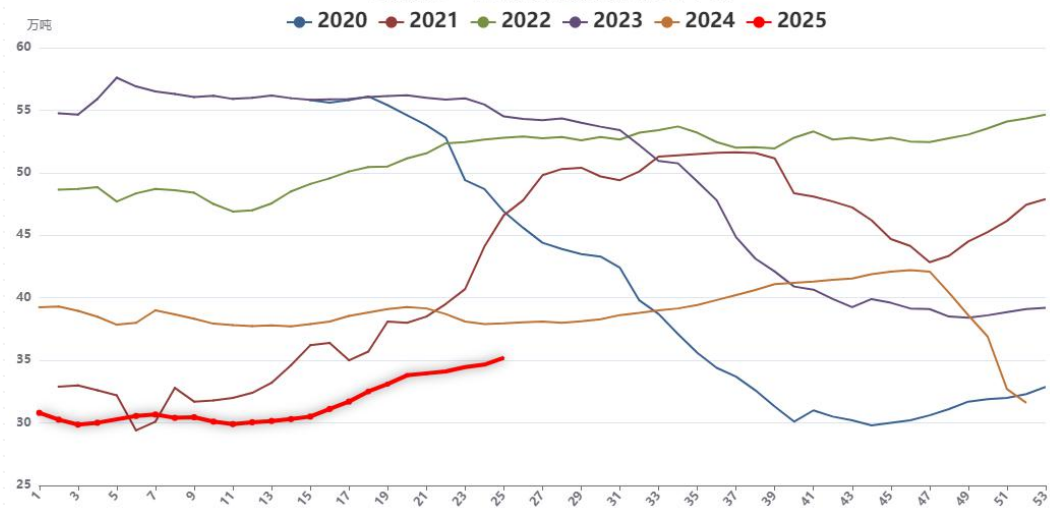
数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

2.5.3 需求端：库存延续累库

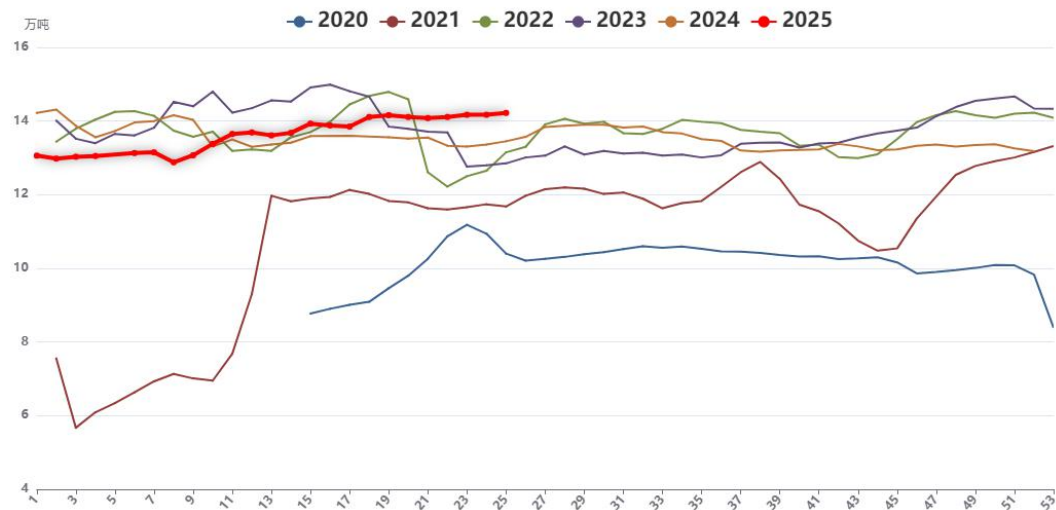
纸浆：下游白卡纸周度库存



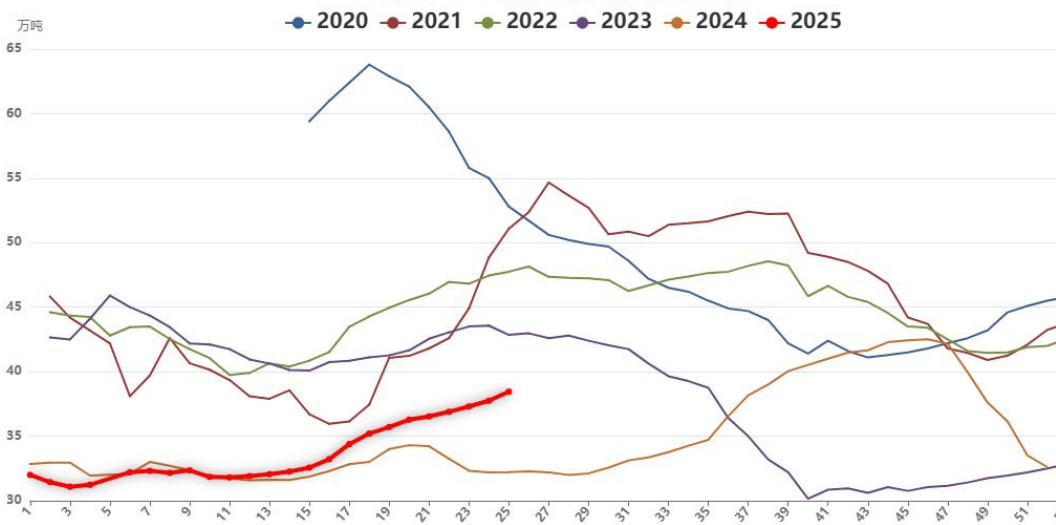
纸浆：下游铜版纸周度库存



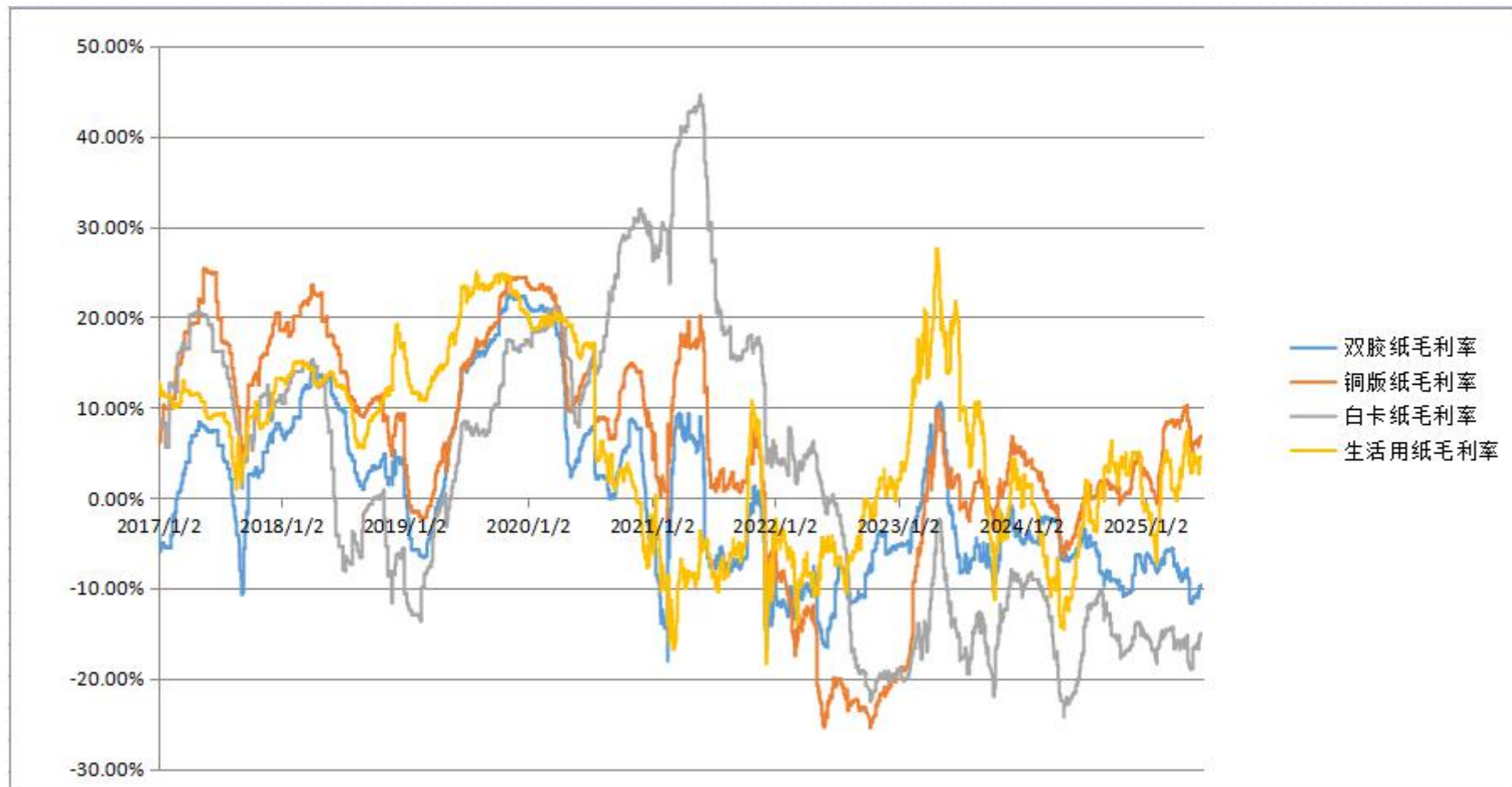
纸浆：下游生活纸周度库存



纸浆：下游双胶纸周度库存

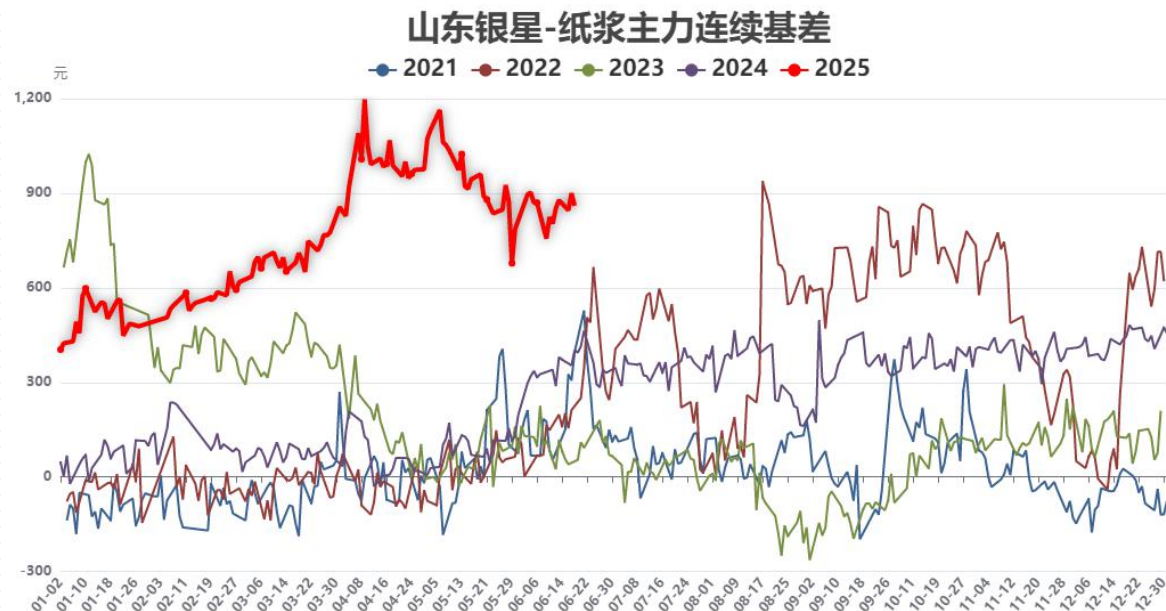


2.6 下游利润延续低迷



数据来源：齐盛期货整理

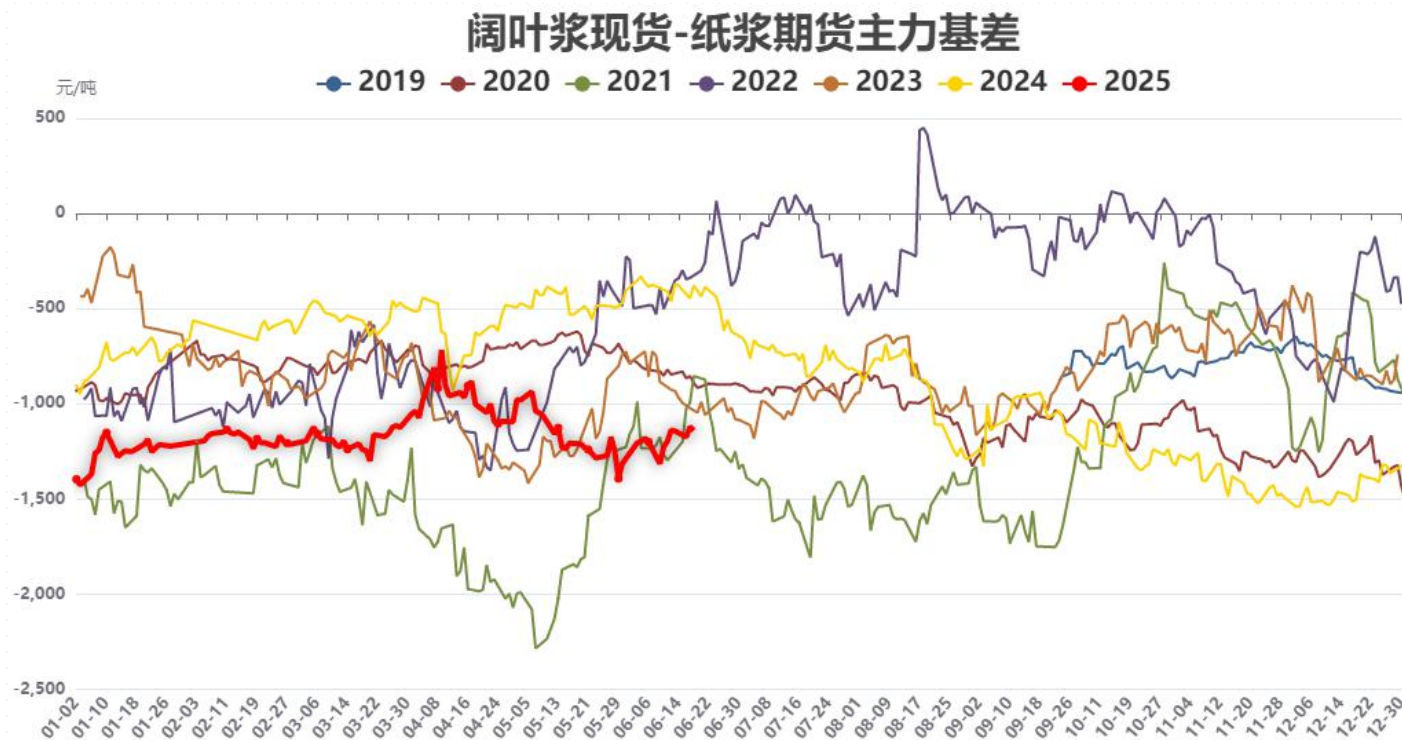
三、市场展望：3.1 纸浆价差分析：基差矛盾开始出现修复的趋势



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

基差走势本周变化不大，依然延续盘面贴水银星的态势，且俄针价格继续走弱，导致盘面缺乏基差套利的逻辑。

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，盘面受到阔叶浆弱勢的拖累，继续关注收窄的驱动。目前盘面价格看起来偏低，但对比阔叶并未到极值区域。

市场缺乏驱动，库存则继续累库

纸浆未能走出反弹趋势，延续上周的弱势震荡。基本面缺乏强劲利多，继续处于低迷的市场氛围。

下游纸厂采购维持“随用随采”策略，原料库存中低位水平，无囤货意愿。生活用纸市场价格平稳调整，场内观望情绪浓厚。

供应方面，海外供应端有扰动，加上6月份针叶浆到港量下降，供应端有利多表现。不过，国内港口库存仍处于高位，本周期港口纸浆库存继续累积，据隆众资讯数据显示，截至2025年6月19日，中国纸浆主流港口样本库存量为220.8万吨，较上期累库23万吨，环比上涨119%。纸浆供应端压力仍存，港口库存高位常态化，浆价上方承压。

消息面，短期地缘政治影响对纸浆作用不大，盘面多空缺乏对抗性矛盾，进而形成震荡走势。

主要风险因素：

- 1、海外生产出问题；
- 2、人民币大幅贬值。

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。