

纸浆月报：继续关注整数位的整固

2025年9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：8月回踩前低，接下来需要价值重塑，关注9月份开始企稳

基差动量分析：下游需求疲软状态延续，下游原纸利润低迷，纸厂压价采购心态明显，且终端订单未见好转，旺季需求改善有限。因为布针的接货意愿较低，导致年内合约出现大幅杀跌。而明年01合约则不需考虑布针的问题，故而价格相对偏强。

趋势技术分析：技术上，目前已经形成了下跌趋势，且价格跌至了5000点以下的低位，已经充分对俄针价格形成了反映。但低点已经出现，接下来需要利用技术上的形态，来确认底部的形态。

偏度分析：目前纸浆波动率偏高，且已经形成了价格深度偏离，对相关交割品的定价也偏低，因此空头可能进入尾声，建议关注底部的构筑。

主要风险因素：

- 1、外盘供应出现减产；
- 2、关税争端放大风险。



纸浆逻辑推演：企稳反弹后，仍然关注整数关口的争夺

基差动量分析：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。纸浆盘面继续平水俄针。需求面上，下游原纸行业受制于产能过剩及盈利能力不足的影响，拖累浆价中枢下行，制浆企业和贸易环节虽面临改善盈利的需求，但对冲浆价下滑幅度的能力有限。

趋势技术分析：技术上，目前震荡平台周期，且价格继续围绕整数位关口争夺，已经充分对俄针价格形成了反映。与9月份一致的是，低点已经出现，接下来需要利用技术上的形态，来确认底部的形态。

偏度分析：纸浆波动率降低，价格进入低位区域，相对来说下跌空间压缩，但价格偏离度也不够大，因此低点的卖出看跌期权可以关注。

主要风险因素：

- 1、外盘供应出现减产；
- 2、下游大幅提高价格。

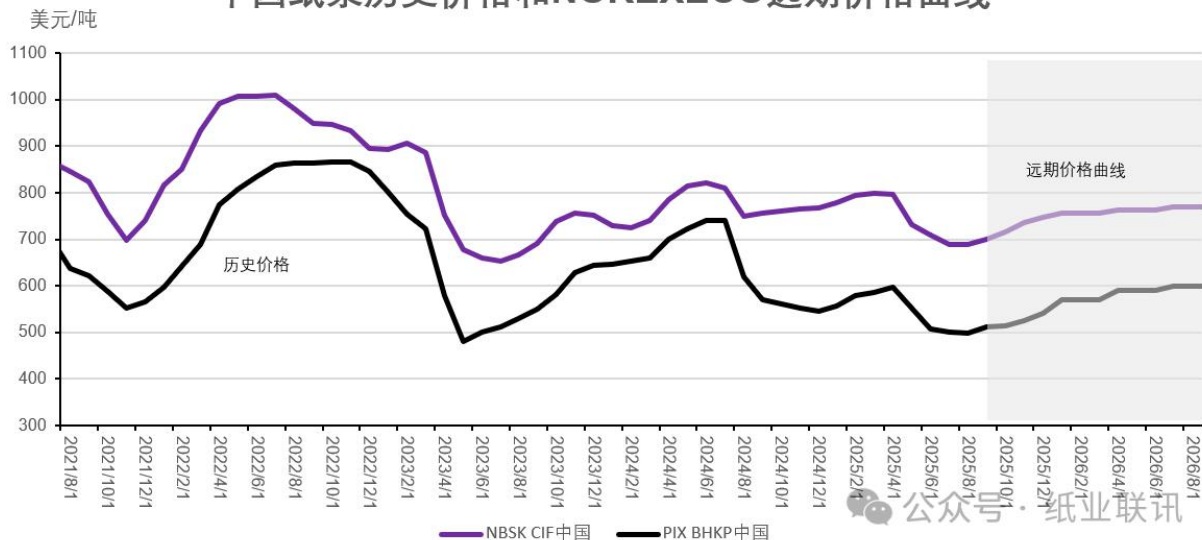


Part two

驱动分析

二、驱动分析：2.1 中国贸易商对进口NBSK还盘至650美元/吨，卖家拒绝降价

中国纸浆历史价格和NOREXECO远期价格曲线



数据来源：纸业联讯

一家非北欧地区的欧洲供应商据悉以650美元/吨的价格出售NBSK，这远低于市场水平。消息人士称：“该供应商急于在纸浆抵达中国之前找到买家。他们不愿意将纸浆存放在保税仓库。”

然而，客户正要求供应商将NBSK价格降至650美元/吨。供应商对此不予理会，报价坚挺。一位漂针浆卖家表示：“之前在价格较高时购入漂针浆的贸易商正极力要求大幅降价，他们的消极情绪也影响到了终端用户。”

另一位供应商称，进口漂针浆需求已连续数月低迷，且仍显疲软，并补充说，大幅削减对中国市场的漂针浆供应似乎是刺激购买的唯一办法。NBSK（不包含特种纸级）国内现货价格较上周上涨37元/吨至5,545元/吨，扣除增值税和物流成本后为671美元/吨。

纸浆逻辑推演：针叶浆延续弱势，阔叶浆有所反弹



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

进口阔叶浆现货市场价格受8-9月进口阔叶浆外盘连续报涨带来的成本支撑下，呈现小幅上行态势；进口针叶浆现货市场在金融属性与基本面的双重影响特征下，价格呈现震荡下滑态势；进口化机浆市场因供需关系变动有限，价格维持稳定。

纸浆逻辑推演：关注10月份进口预期增长

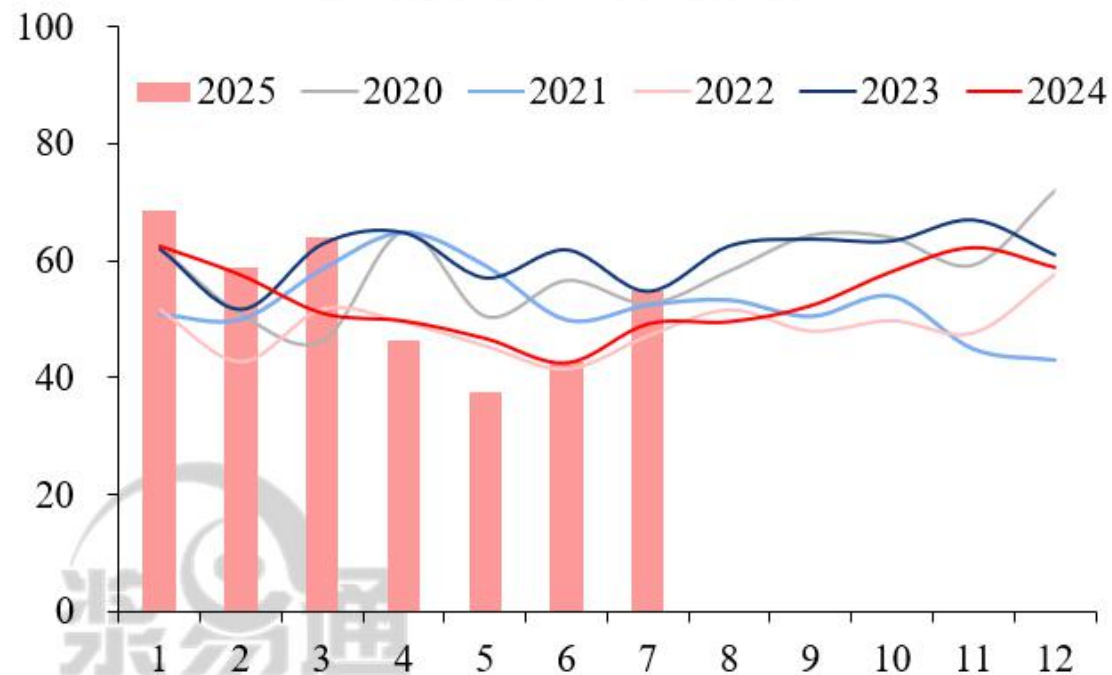


数据来源：海关总署，齐盛期货整理

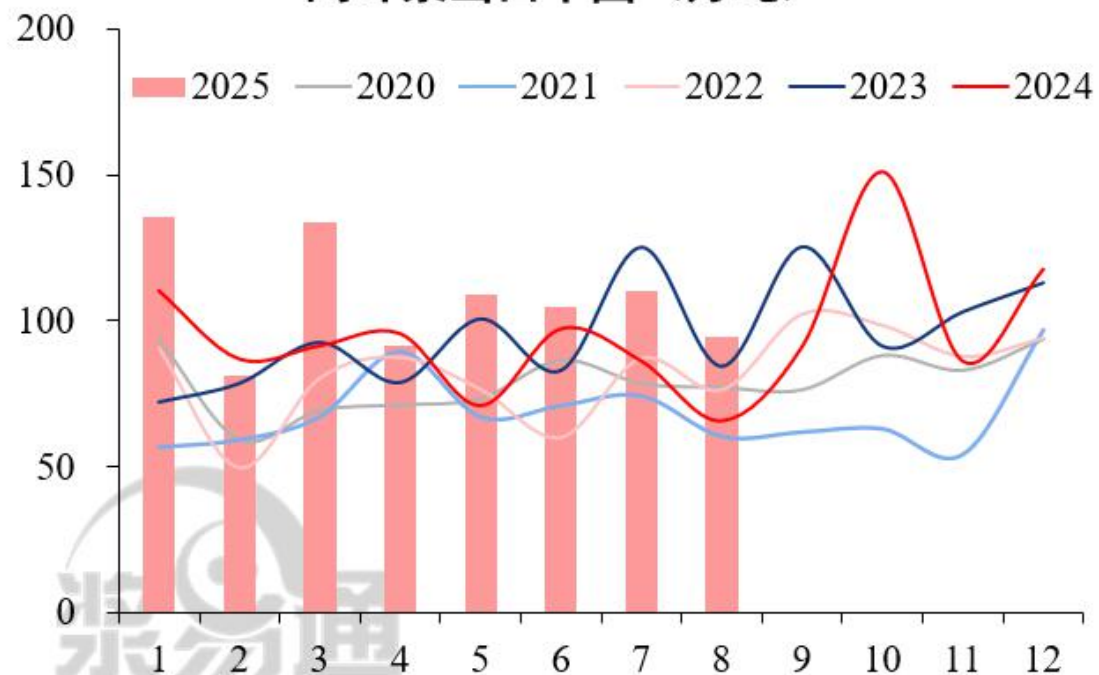
10月国内纸浆市场将面临产能集中释放与进口量预期增长的双重压力。从国产新增产能方面来看，10月预计有35万吨阔叶浆新产能投产，叠加年内新增产能的持续放量，将导致国产浆产量进一步增长。同时，8月外盘阔叶浆供应延续稳定放量态势，对国内进口量形成一定支撑，预计10月国内木浆进口量环比微增。在此背景下，10月国内纸浆市场供应量环比预计增长6.14%，将对浆价中枢形成下行压力，抑制其反弹空间。

纸浆逻辑推演：7月针叶浆出口中国明显反弹

[加拿大+芬兰+智利+美国+瑞典]
针叶浆出口中国（万吨）

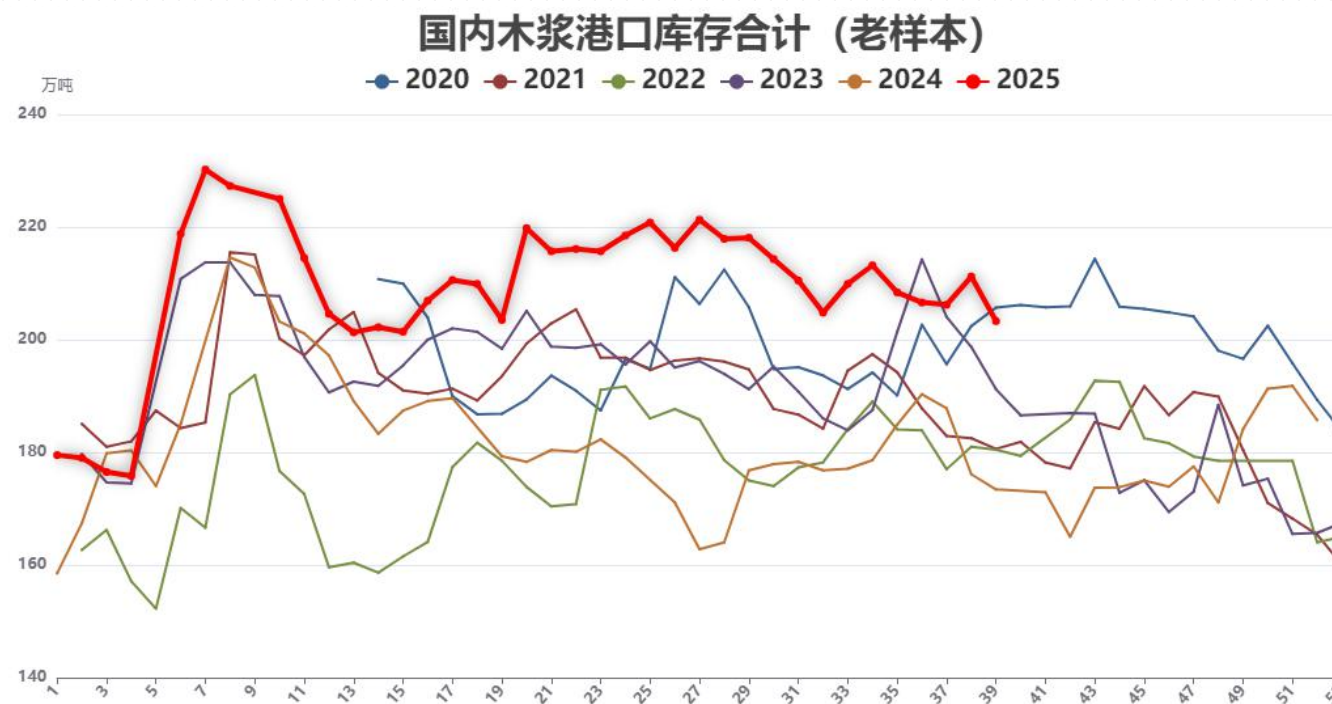


[巴西+智利+乌拉圭]
阔叶浆出口中国（万吨）



数据来源：浆易通

纸浆供应分析：港口库存呈现去化



数据来源：隆众资讯，齐盛期货整理

截止2025年9月25日，中国纸浆主流港口样本库存量为203.3万吨，较上期去库7.9万吨，环比下降3.7%，库存量在本周期呈现去库的走势。本周期纸浆国内主流港口青岛港库存数量变动不大，港外库存数量较港内较多，港内出货速度变动不大。本周期常熟港库存呈现去库的趋势，周内出货数量接近9万吨。本周期其余港口库存数量波动不大，维持正常区间内波动。

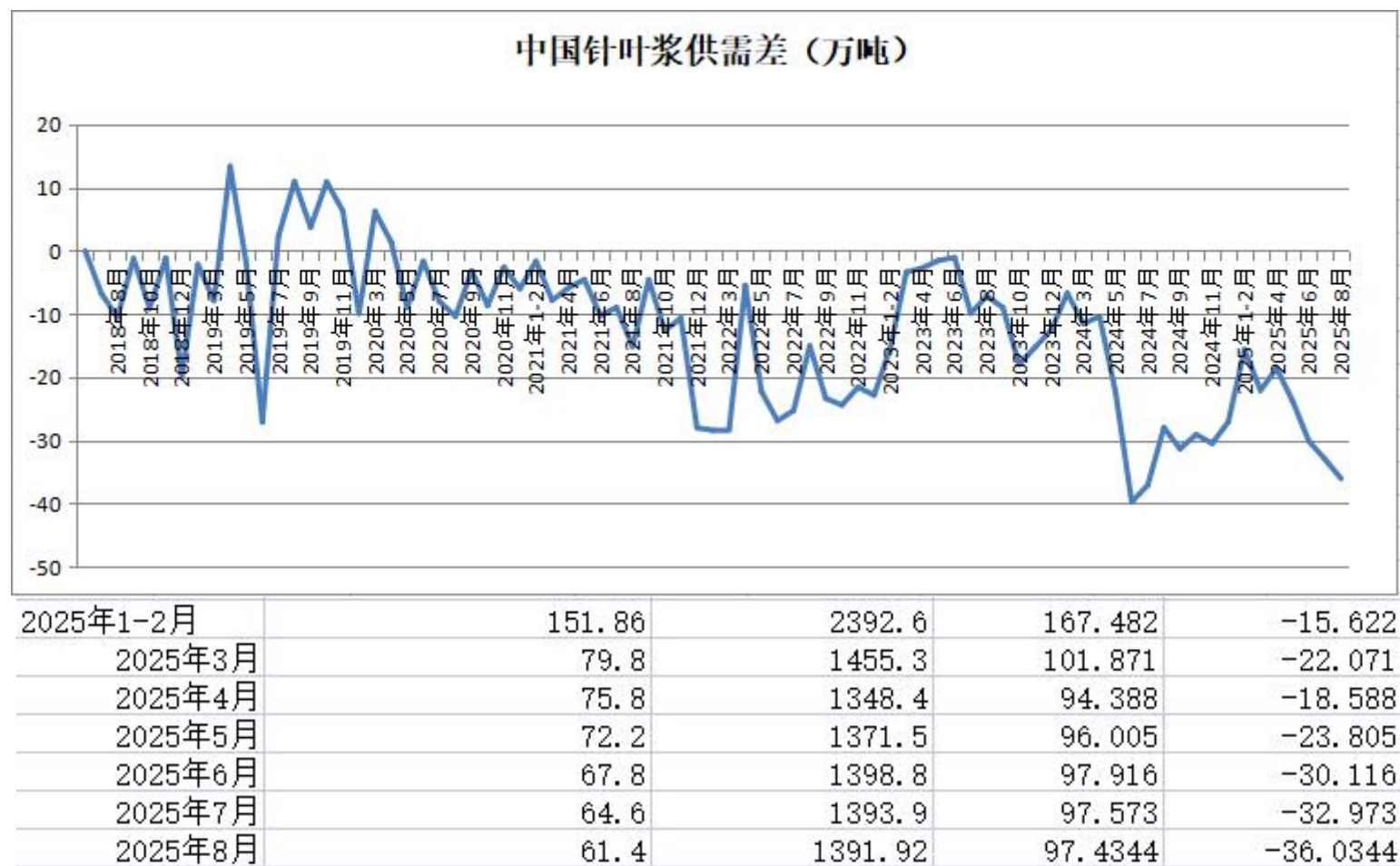
纸浆供应分析：仓单库存变动不大



数据来源：上期所，齐盛期货整理

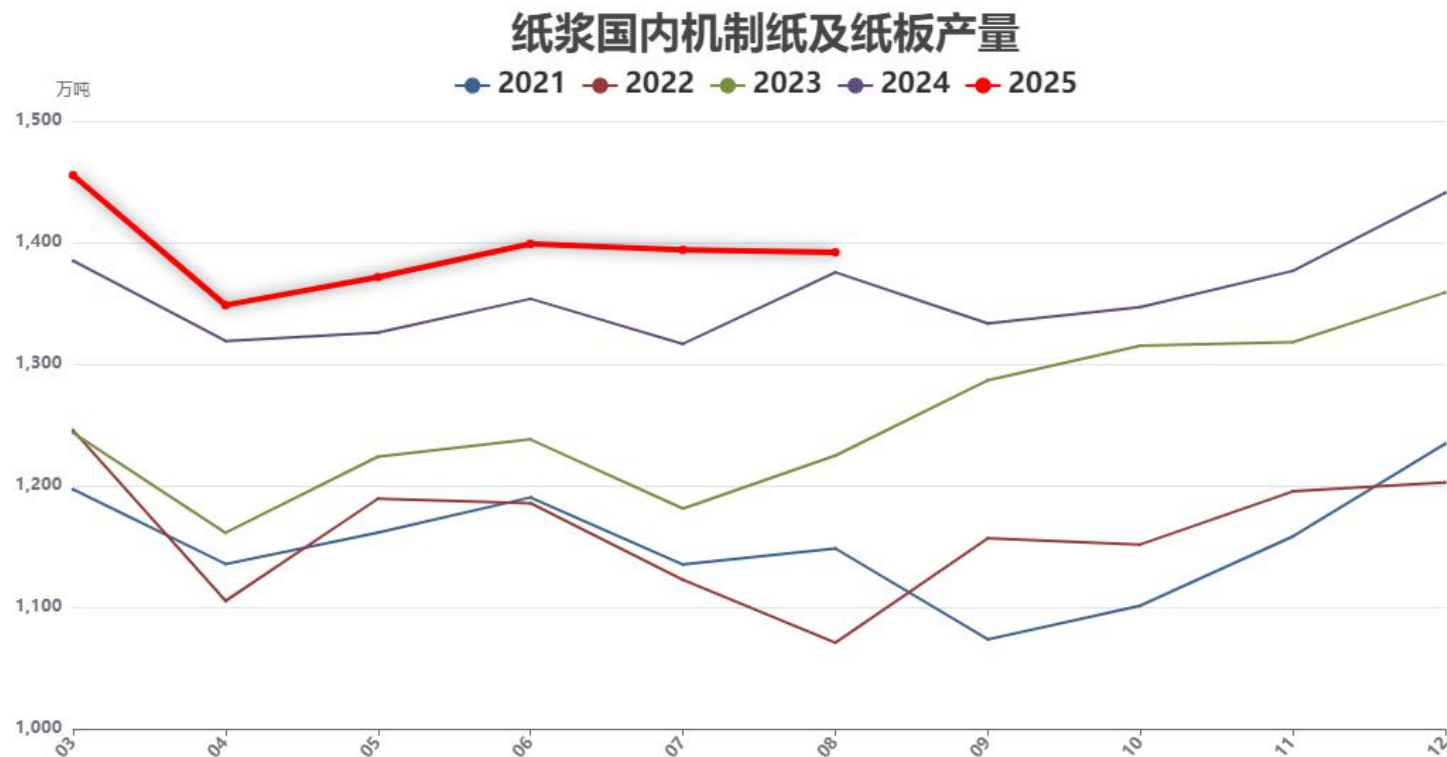
月内纸浆仓单库存变动不大，盘面在预期年底的仓单集中注销交割的压力。接下来仓单压力仍然较大。

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：造纸需求增量有限，对纸浆价格带动力度不强



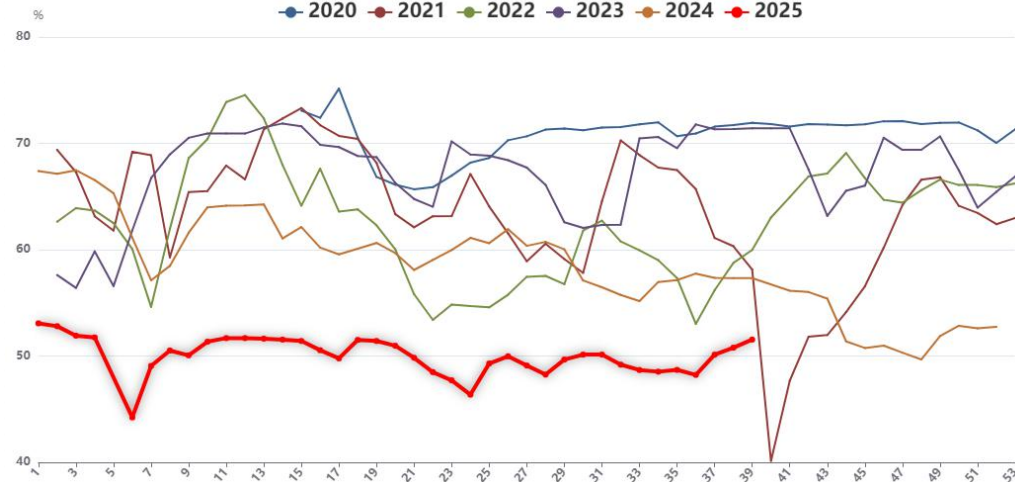
数据来源：国家统计局，齐盛期货整理

据国家统计局，2025年8月全国机制纸及纸板（外购原纸加工除外）产量为1391.92万吨，同比增长1.5%；2025年1-8月累计产量达10665.85万吨，累计增长2.7%。从数据来看，8月当月产量较去年同期小幅增长，显示行业生产保持温和恢复态势。

需求端：造纸开工呈现反弹

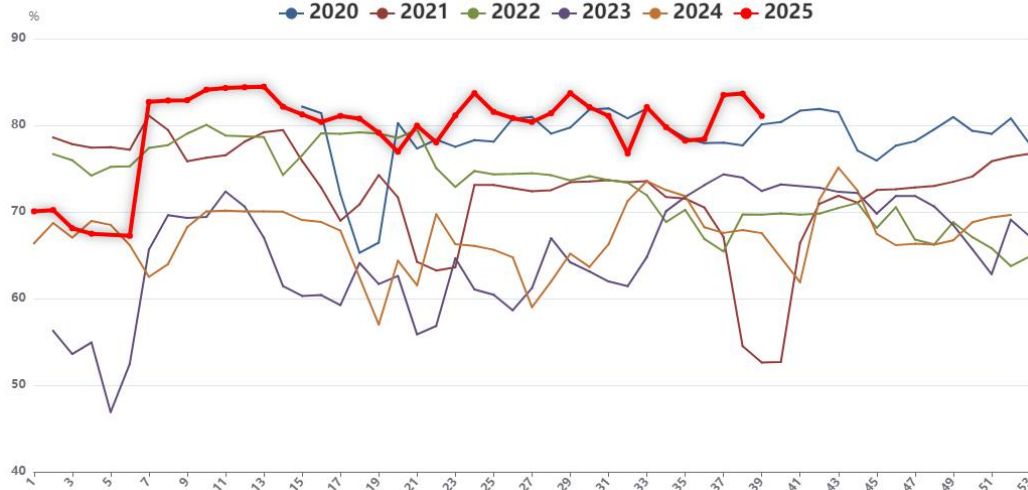
纸浆：下游双胶纸周度开工率

● 2020 ● 2021 ● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025



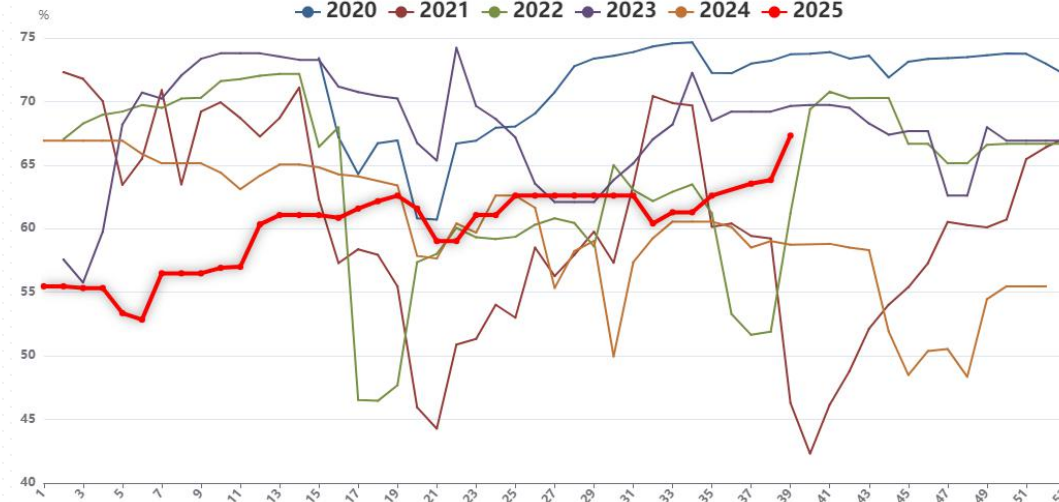
纸浆：下游白卡纸周度开工率

● 2020 ● 2021 ● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025



纸浆：下游铜版纸周度开工率

● 2020 ● 2021 ● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025

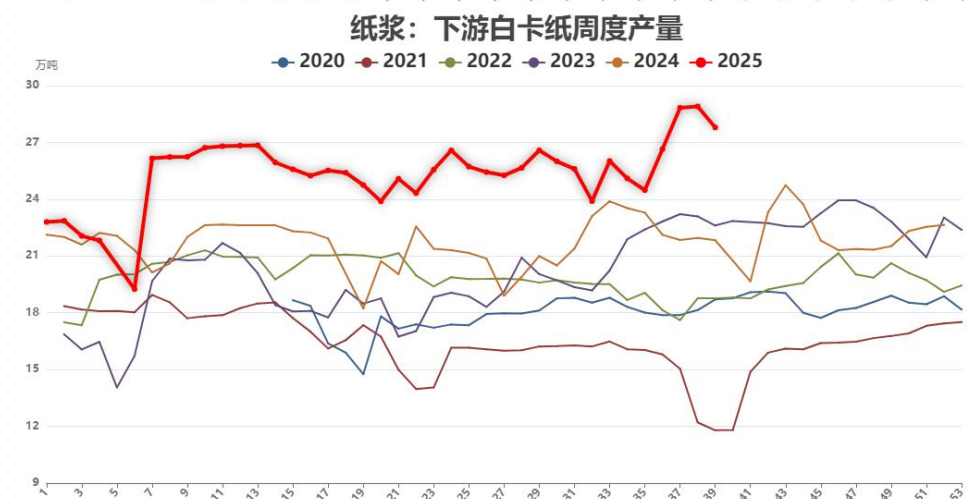
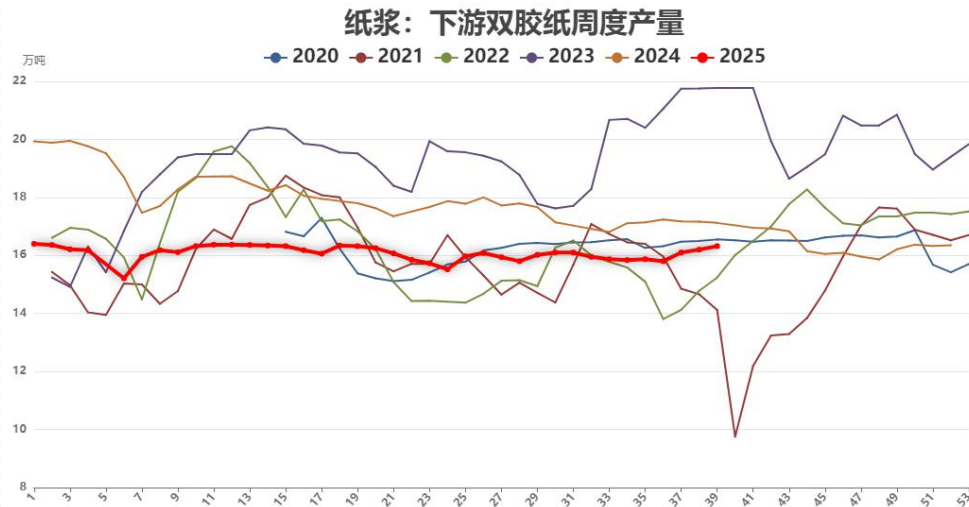
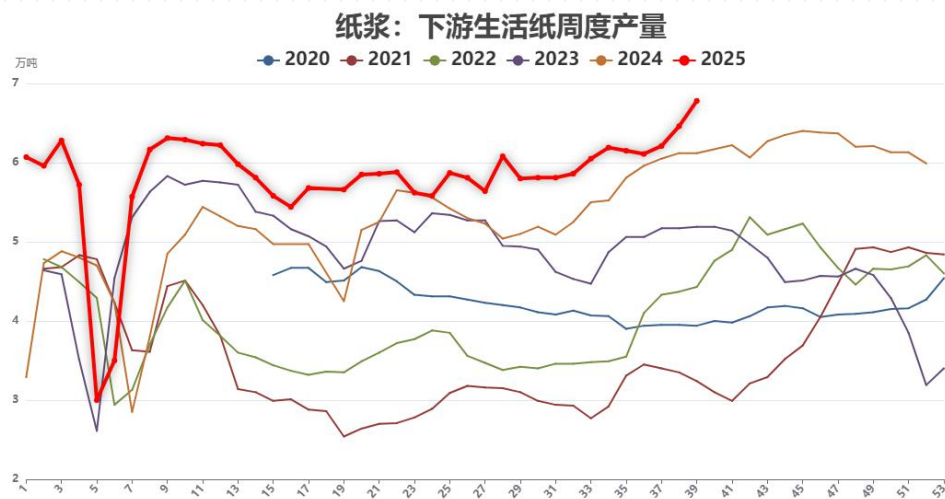
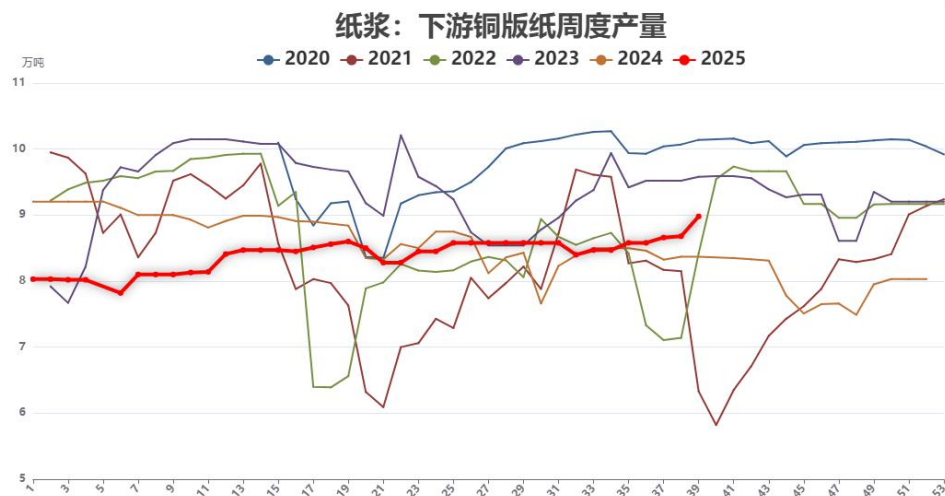


纸浆：下游生活纸周度开工率

● 2020 ● 2021 ● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025

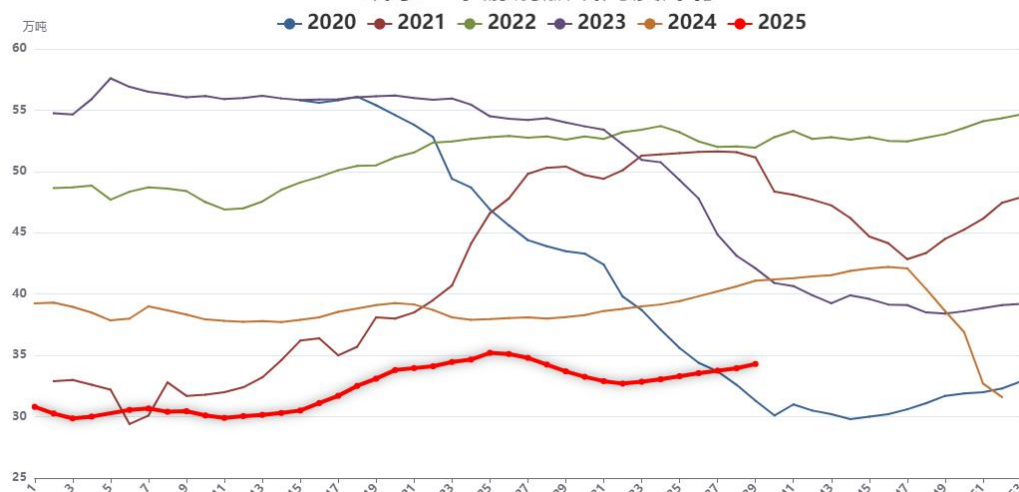


需求端：产量呈现增长

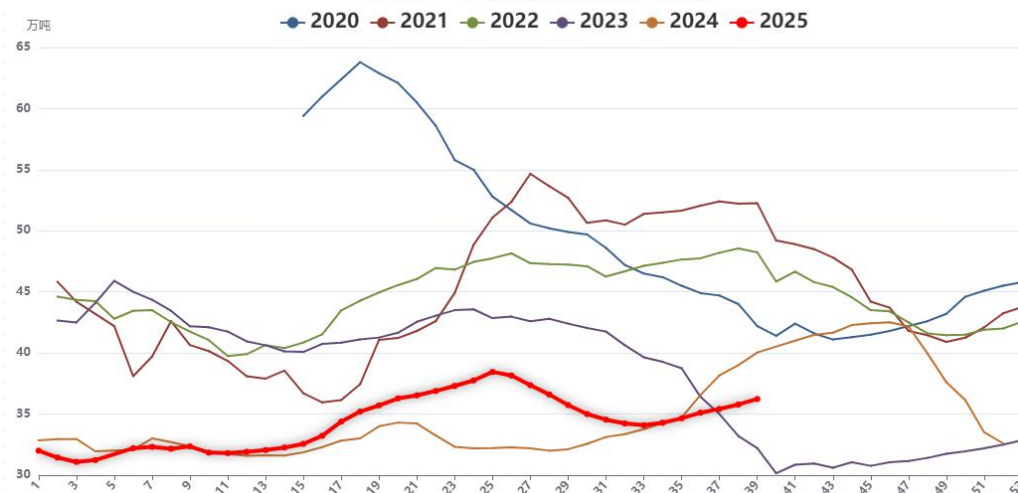


需求端：下游库存文化纸累库，白卡纸去库

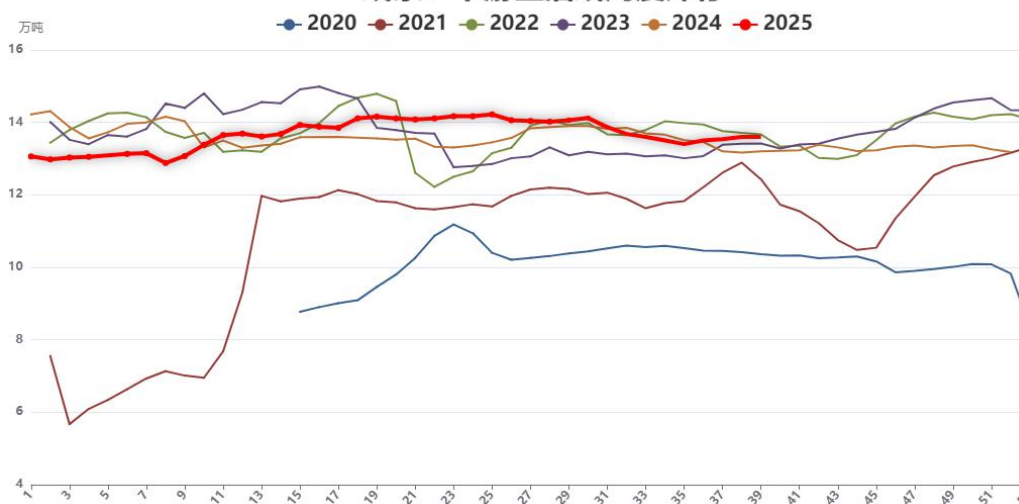
纸浆：下游铜版纸周度库存



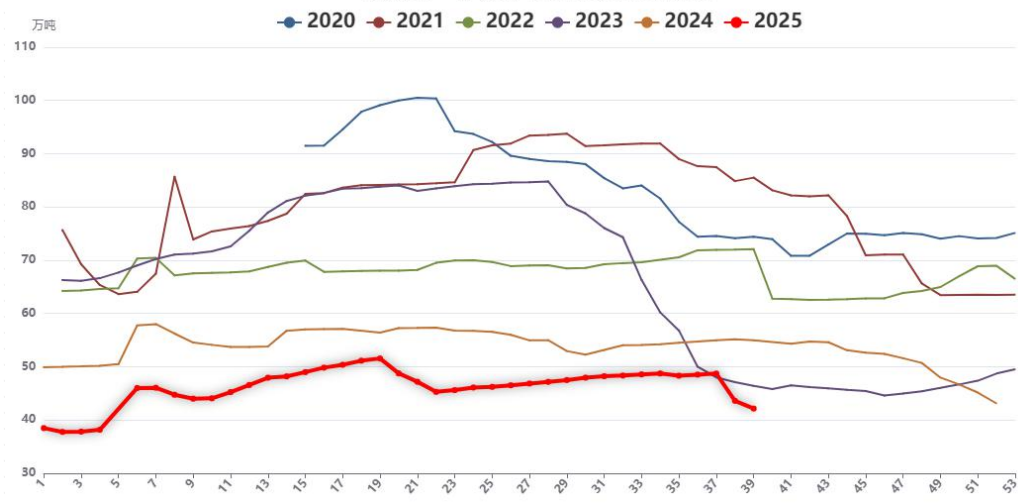
纸浆：下游双胶纸周度库存



纸浆：下游生活纸周度库存

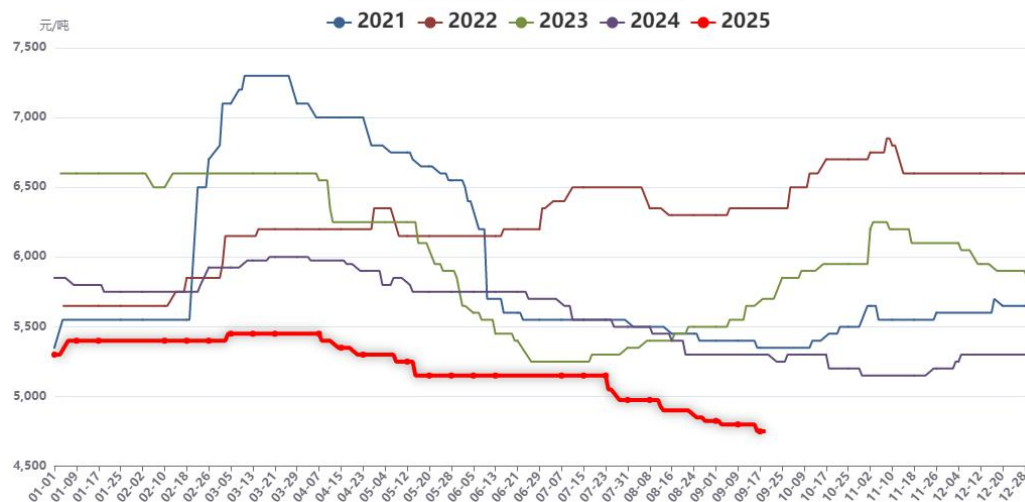


纸浆：下游白卡纸周度库存

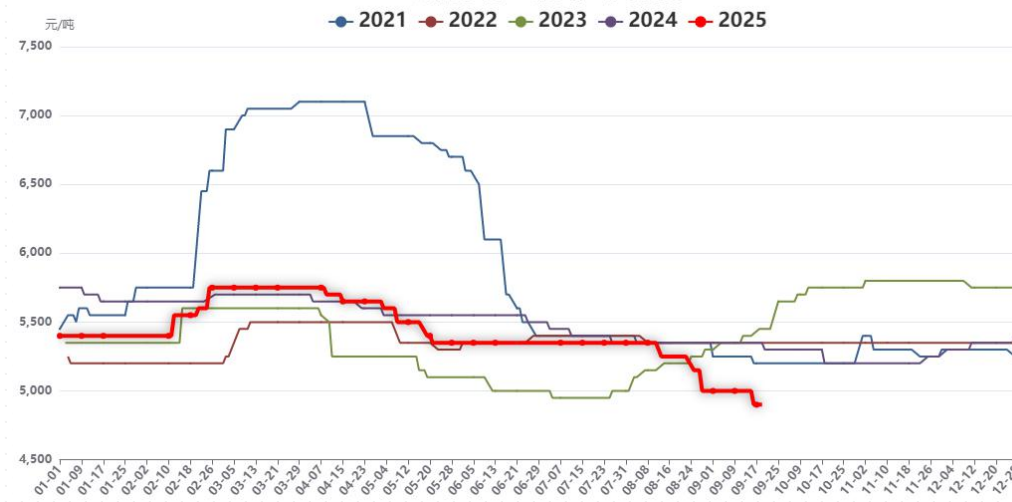


需求端：造纸价格本月延续低迷

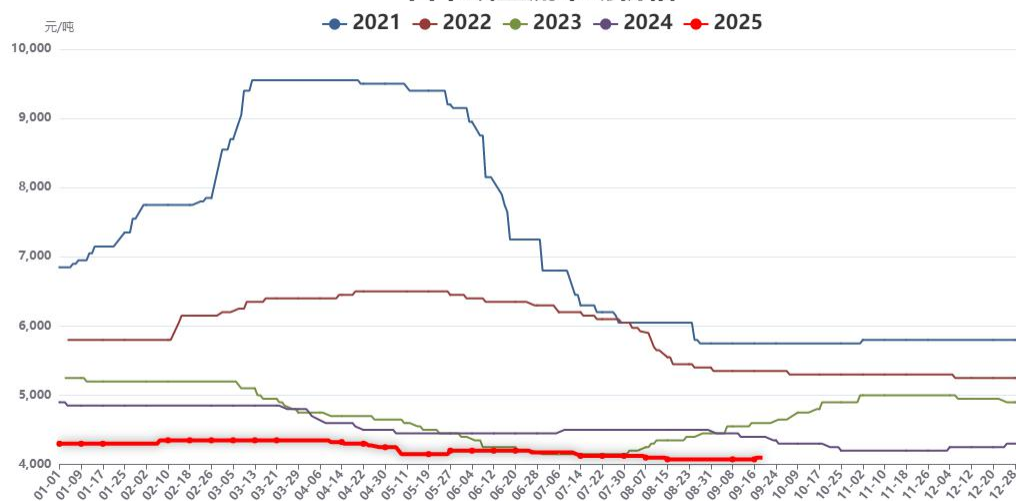
双胶纸主流市场价格



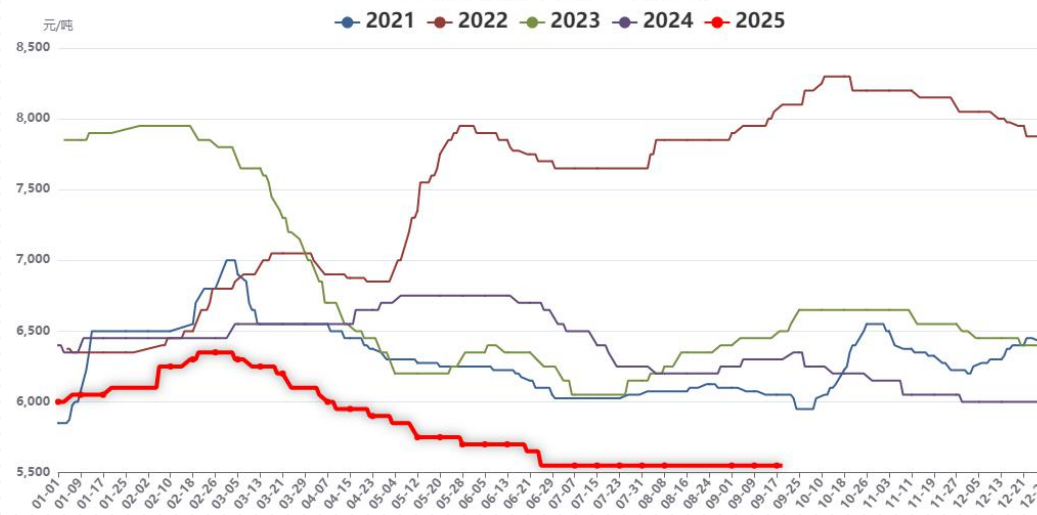
双铜纸主流市场价格



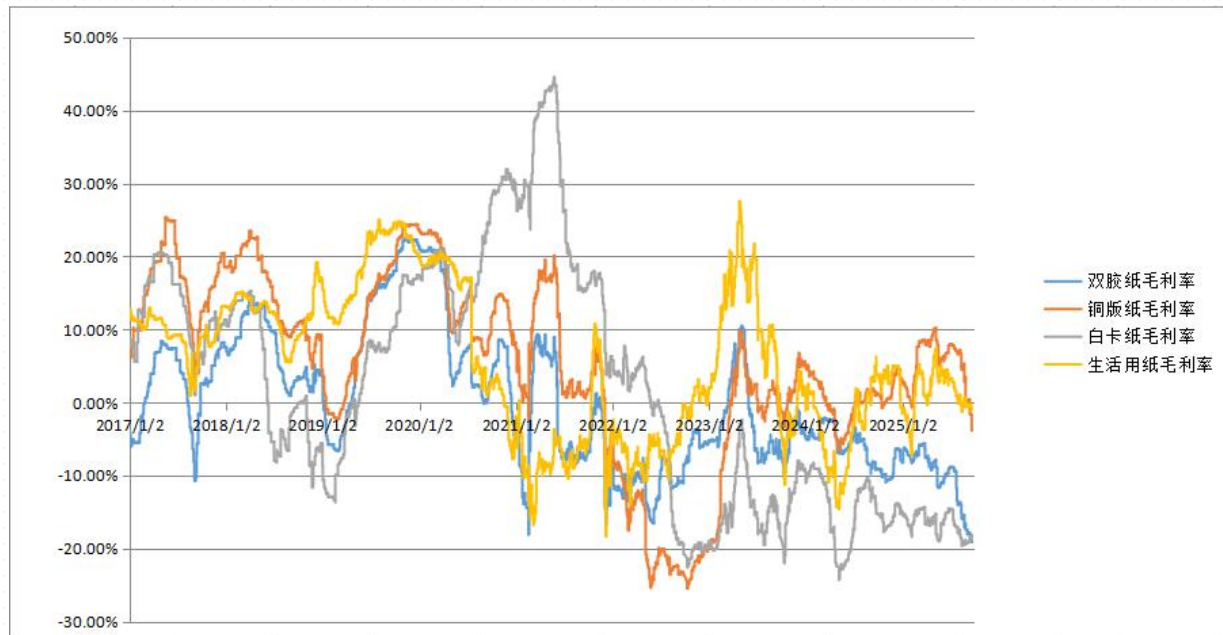
白卡纸主流市场价格



生活用纸主流市场价格



造纸产能过剩，低利润压制对纸浆的需求



数据来源：齐盛期货整理

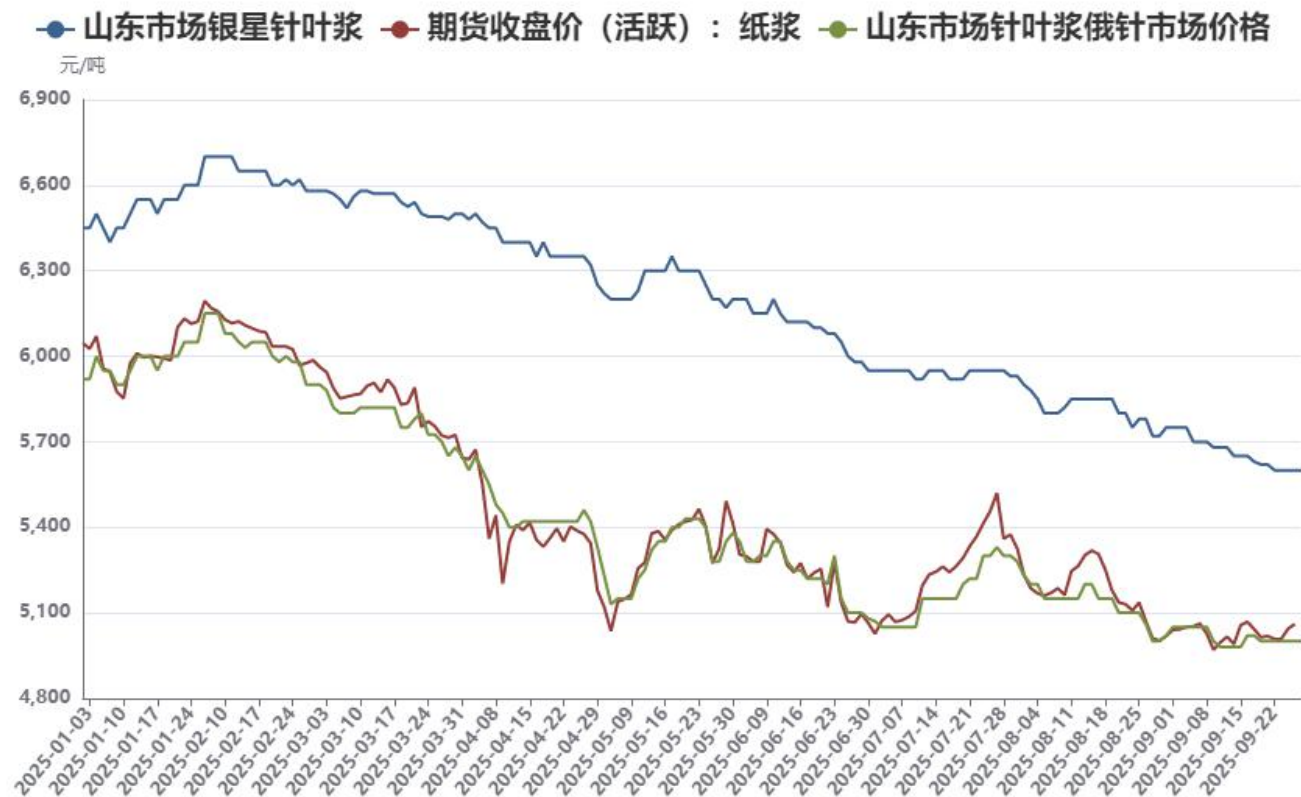
10月国内浆纸市场呈现“量增价弱”的博弈格局。从需求端来看，10月木浆消耗量预计保持平稳增长态势，但增速受到原纸行业盈利能力不足的制约。从结构来看，10月新增产能主要集中在生活用纸领域，而文化纸、白卡纸则主要为前期开机产能的逐步放量，预计10月原纸行业总需求量环比增长约2.20%，对浆价下行形成一定缓冲作用。然而，从行业基本面来看，原纸行业产能过剩问题尚未根本改善，行业整体盈利水平持续承压，这使得高价浆的放量受到明显制约。同时，需求端的恢复力度有限，叠加供给端压力持续存在，预计10月浆价中枢仍将面临下行压力。



Part three

市 场 展 望

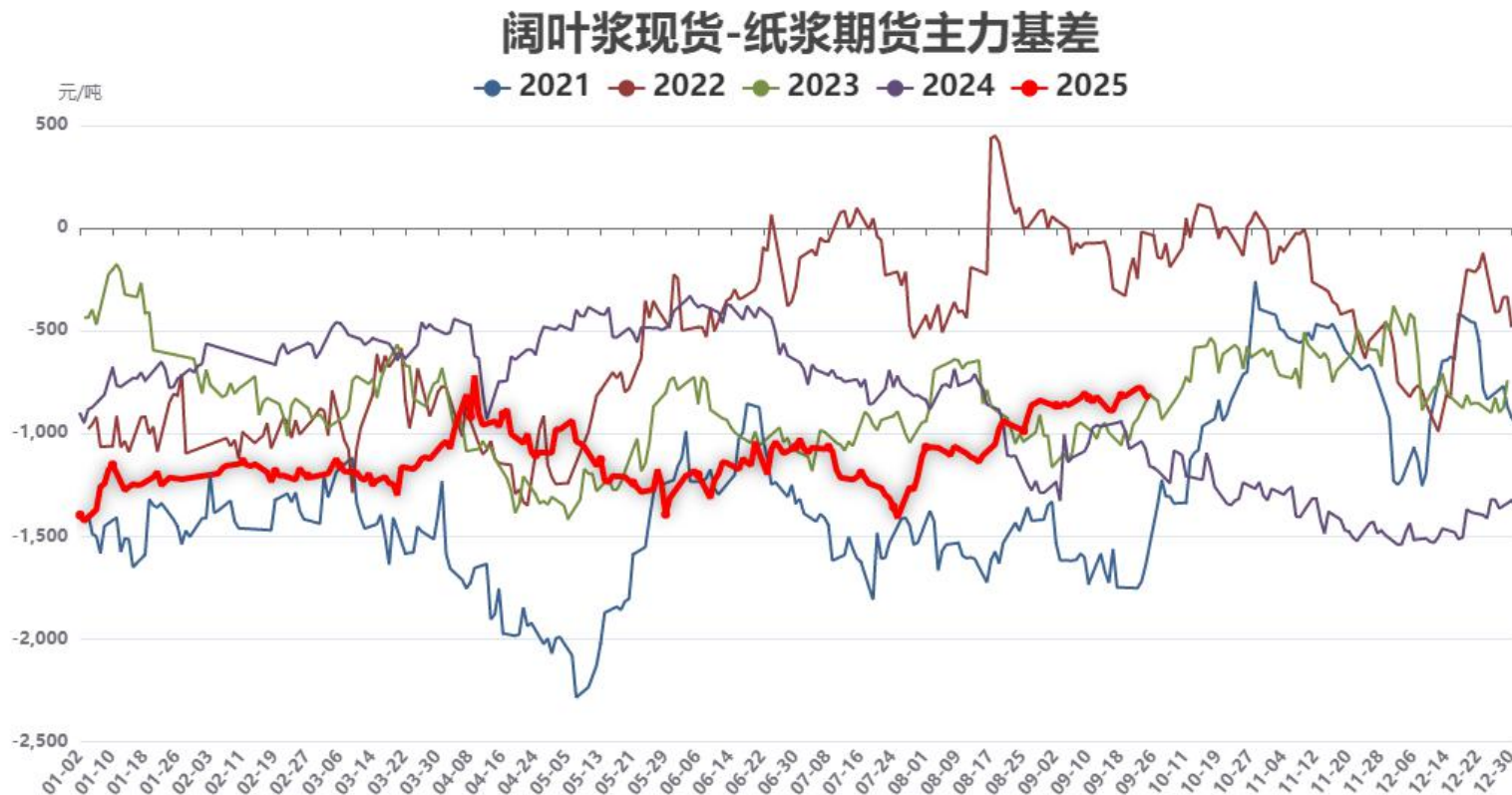
纸浆价差分析：盘面继续平水俄针，处于整数位的整固



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

盘面继续与俄针价格平水，但银星价格持续走弱，接下来仍是需要继续看到价值回归，目前价格处于低位震荡也表明，接下来纸浆的下跌空间可能缩小，仍需要看到底部的整固。

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

阔叶浆与盘面基差走向收窄，阔叶浆仍是确定性的拖累，且盘面与阔叶浆基差收窄后，关注短期下跌动能的释放，进而判断下跌空间可能压缩。

纸浆技术分析及交易策略：8月回踩前低，接下来需要价值重塑，关注9月份开始企稳

基差动量分析：下游需求疲软状态延续，下游原纸利润低迷，纸厂压价采购心态明显，且终端订单未见好转，旺季需求改善有限。因为布针的接货意愿较低，导致年内合约出现大幅杀跌。而明年01合约则不需考虑布针的问题，故而价格相对偏强。

趋势技术分析：技术上，目前已经形成了下跌趋势，且价格跌至了5000点以下的低位，已经充分对俄针价格形成了反映。但低点已经出现，接下来需要利用技术上的形态，来确认底部的形态。

偏度分析：目前纸浆波动率偏高，且已经形成了价格深度偏离，对相关交割品的定价也偏低，因此空头可能进入尾声，建议关注底部的构筑。

策略上：关注筑底形态能否确认，且维持弱势震荡的预判。

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 ▶