齐盛期货
QISHENG FUTURES

期货交易咨询业务资格　证监许可[2011]1777号

纸浆半年报：下半年驱动核心仍是供应

2025年6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

齐盛期货
QISHENG FUTURES

Part one

核 心 观 点

6月份预测回顾：下跌空间压缩，但上涨驱动缺乏

纸浆当前基本面存在多重矛盾，尤其以基差矛盾最大。同时受到贸易形势的影响，因此与集运指数呈现短期高联动性。同时，5月底，APP针对阔叶浆上调20美元/吨，他们表示本次价格调涨主要由于市场需求旺盛，导致APP已提前售罄8月前的纸浆订单。

而对市场调研发现，阔叶浆现货价格表现偏弱。下游需求未见改善，纸厂原料库存维持低位，采购以刚需小单为主，生活用纸市场价格窄幅波动，场内暂无明显利好消息，业者入市观望为主生活用纸终端下游采购情绪疲软，部分纸企仍出货缓慢，开工率较低，铜版纸市场盘整运行，停产工厂暂未全面复产，行业供应压力可控。出版订单暂未集中供货，电子媒体冲击下，画册、宣传类需求低迷，下游订单整体跟进有限。双胶纸市场偏弱整理，市场现货流通宽裕，然工厂盈利情况欠佳，故企业多持挺价态度。

最后，4月纸浆进口量环比下降，加上海外供应端扰动，对纸浆有一定支撑。但相应的上涨驱动仍然偏少，从而6月份对于纸浆以震荡判断对待。

纸浆逻辑推演：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。

主要风险因素：

1、外盘供应出现减产；

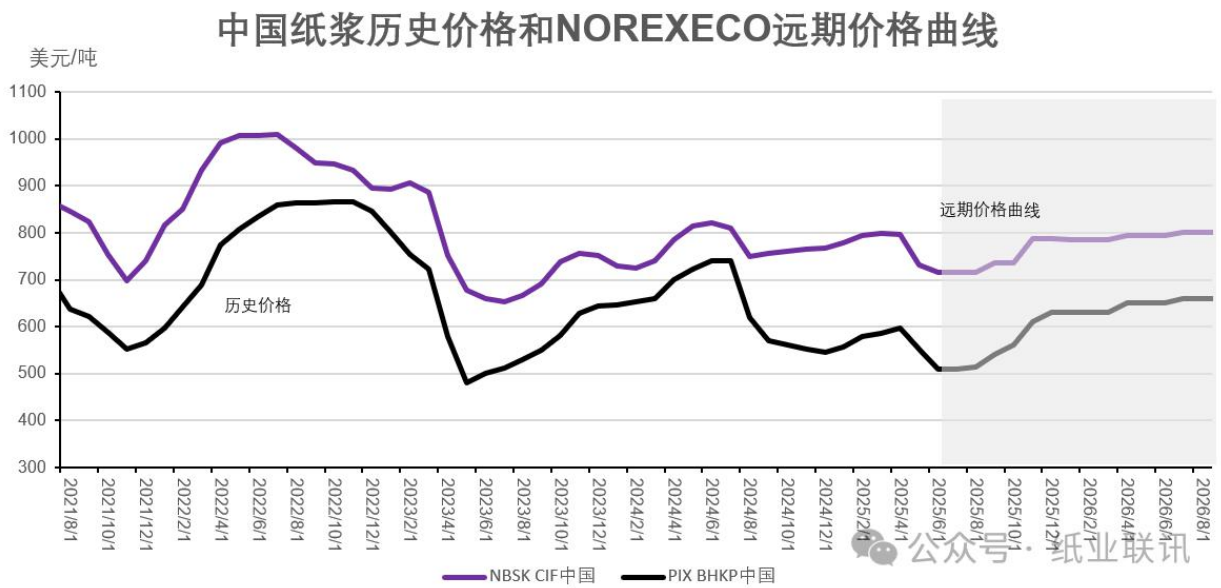
2、关税争端放大风险。

齐盛期货
QISHENG FUTURES

Part two

驱 动 分 析

二、驱动分析：2.1主要卖家降价20美元/吨，中国进口漂针浆和漂阔浆价格下行



数据来源：纸业联讯

进口NBSK评估价为700-730美元/吨，而客户期望价低至660美元/吨。6月16日，一家主要的北欧供应商同意将NBSK价格下调20美元/吨，这将使其面价降至730美元/吨。

阔叶浆方面，供应商希望将6月南美漂阔浆价格维持在500-510美元/吨。然而，有消息称，已有几家欧洲供应商漂阔浆报价470-480美元/吨，而北美漂阔浆已以490美元/吨售出。

齐盛期货
QISHENG FUTURES

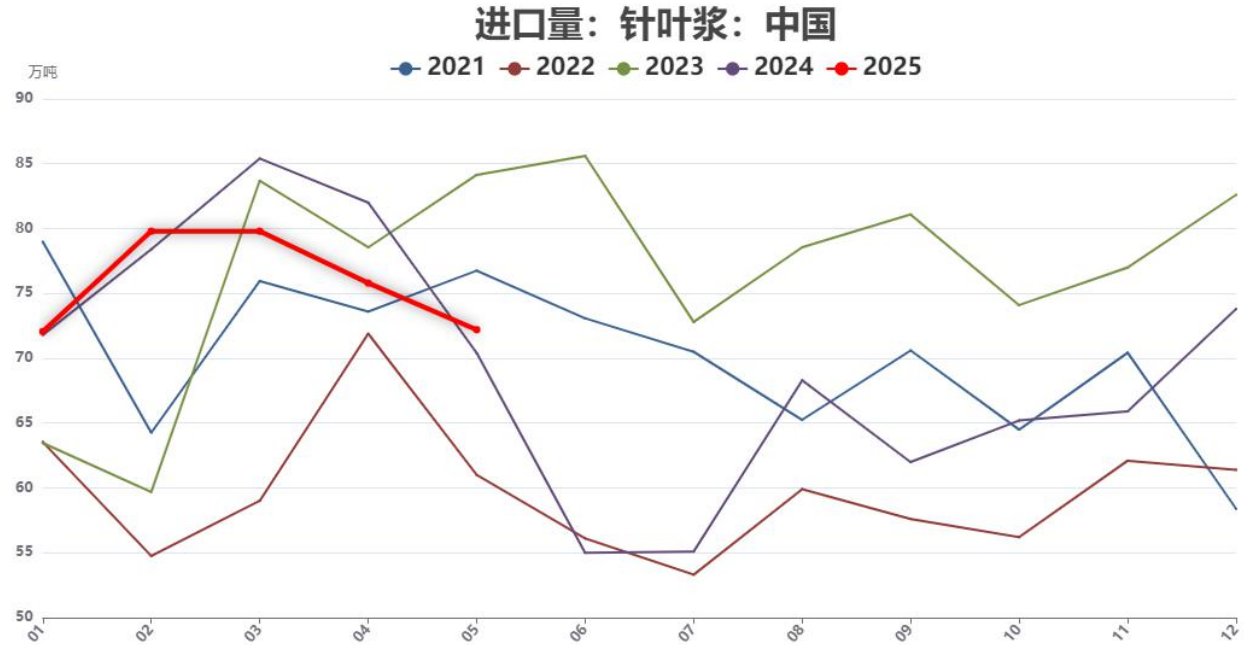
纸浆逻辑推演：针、阔叶浆价格持续偏弱

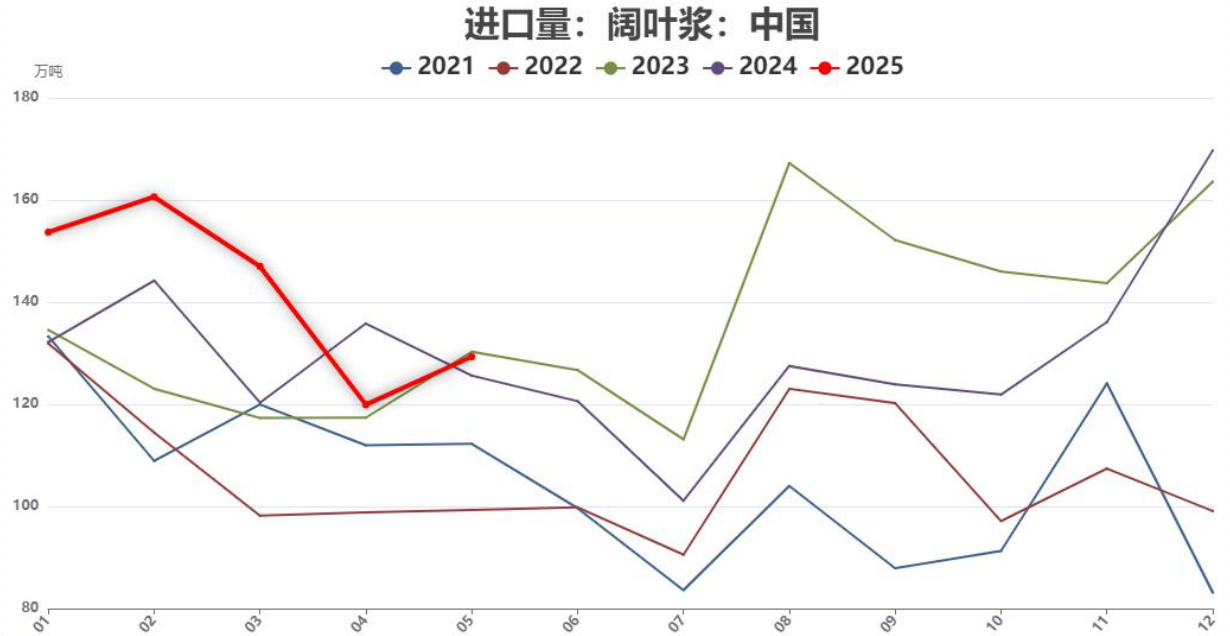
数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

将当前价格与历史八年月度均价进行比较发现，进口针叶浆现货市场价格自2025年2月以来逐步向历史平均水平靠拢，但受芬兰Metsa Fiber Joutseno工厂停产（年产能69万吨）消息支撑，6月价格仍维持在历史平均水平之上。进口阔叶浆现货市场由于国产新产能集中投放导致供应持续宽松，价格持续低于历史八年平均水平。

齐盛期货
QISHENG FUTURES

纸浆逻辑推演：接下来针叶浆进口继续下降，但阔叶浆预期回升



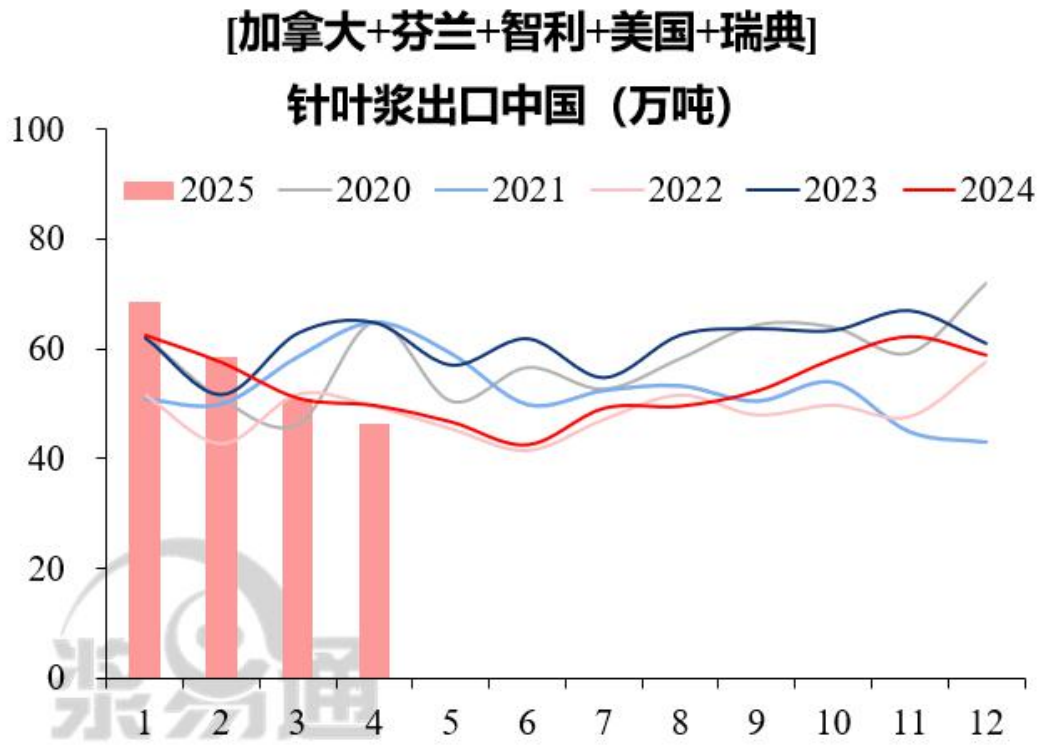


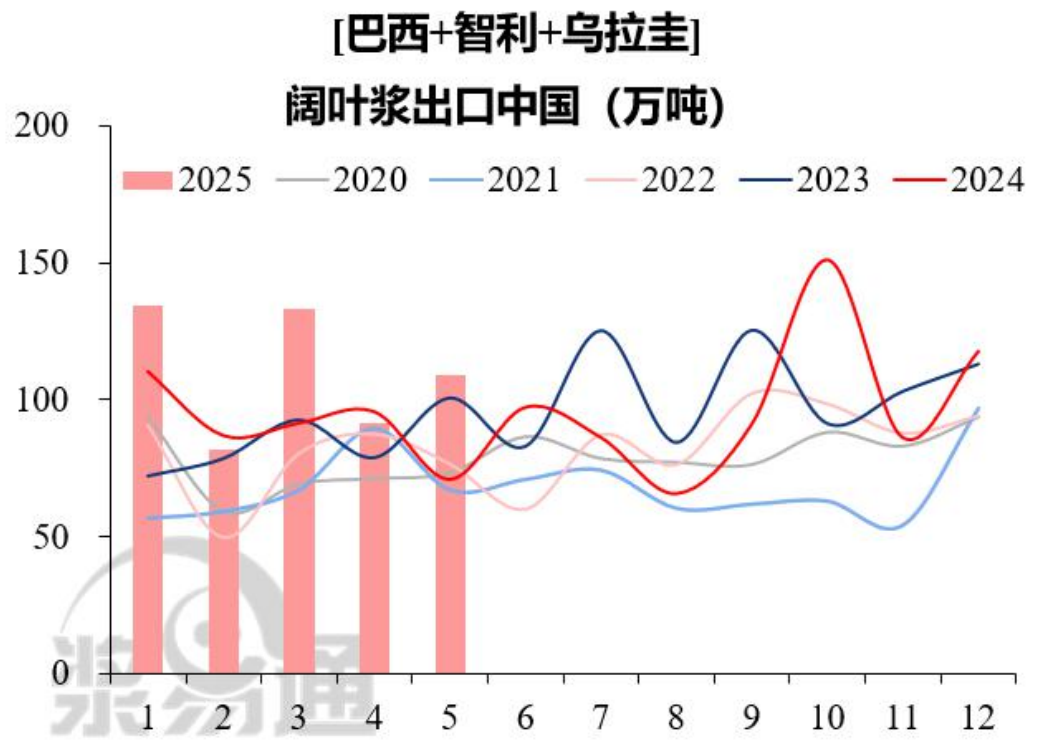
数据来源：海关总署，齐盛期货整理

7月中国进口浆量对应5月主要国家出口至中国发运量数据。从主产浆国海关总署数据来看，5月巴西发往中国阔叶浆数量为82.78万吨，为今年第三高位，而巴西进口阔叶浆占1-5月进口阔叶浆总量的52.56%，因此预计7月中国进口阔叶浆量供应延续宽松。

齐盛期货
QISHENG FUTURES

纸浆逻辑推演：5月针叶浆预报发运量环比下降，但阔叶浆回升

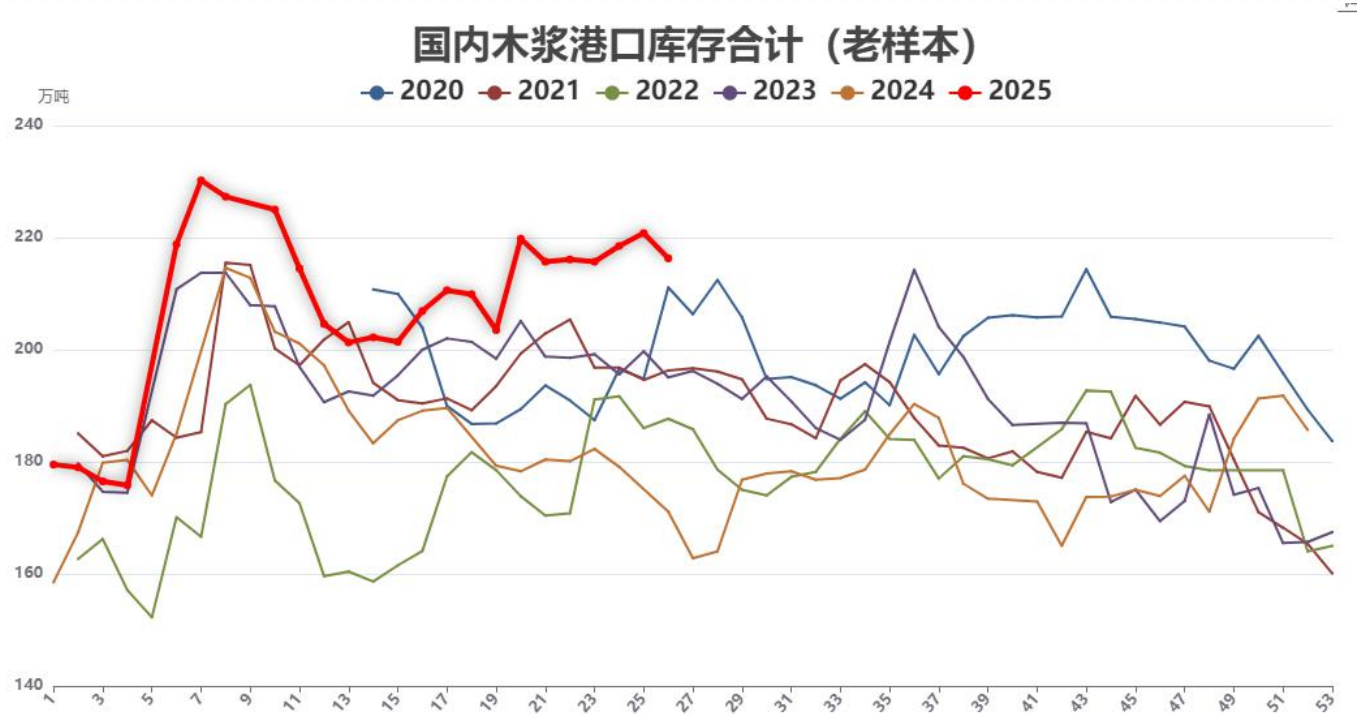




数据来源：浆易通

齐盛期货
QISHENG FUTURES

纸浆供应分析：港口库存处于高位

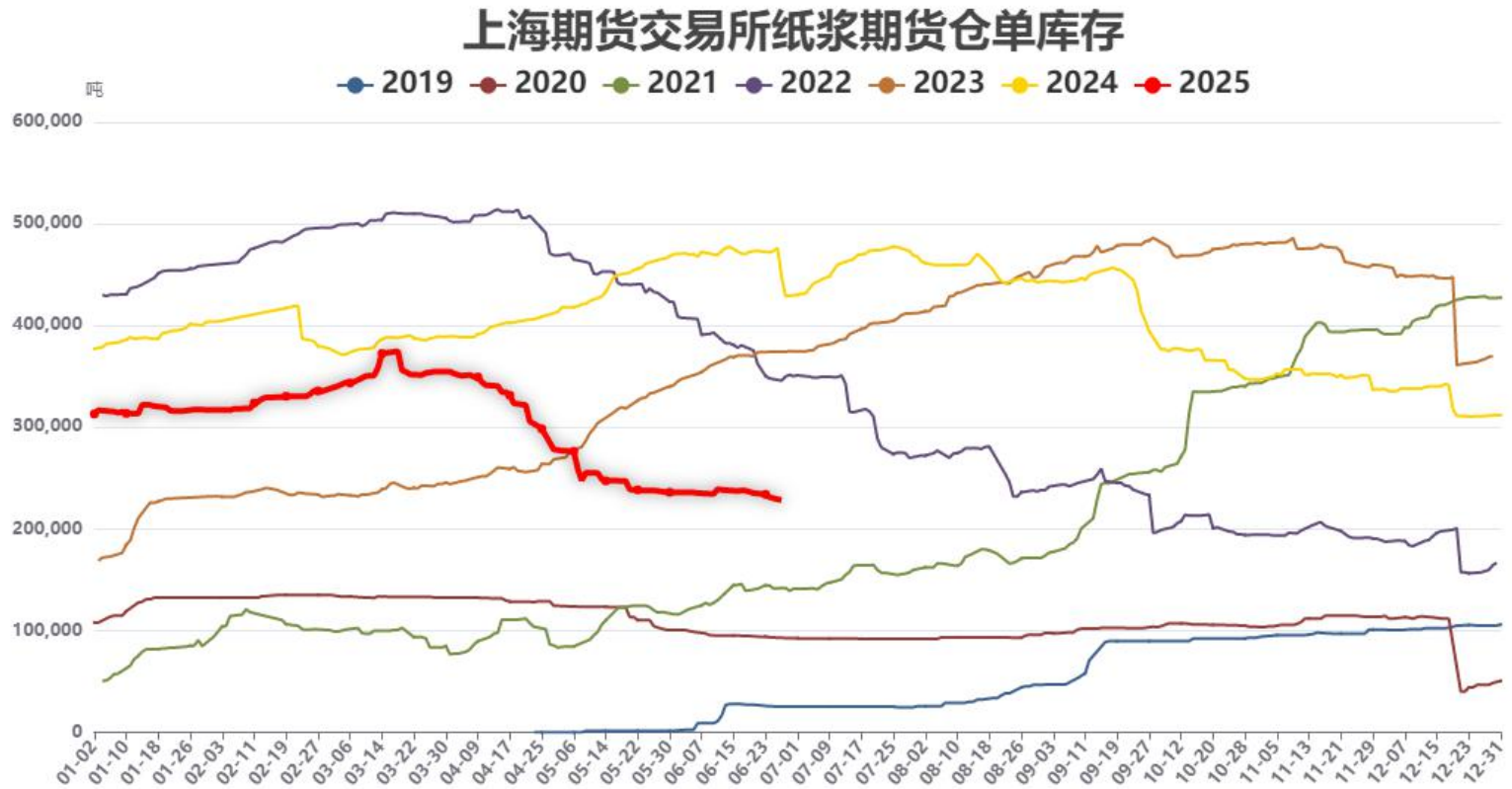


数据来源：隆众资讯，齐盛期货整理

浆市供需基本面未见明显好转，中国进口浆港口显性库存去库速度迟缓，6月港口库存再度攀升至新高位，业者多维持观望情绪，纸浆价格延续偏弱走势。

齐盛期货
QISHENG FUTURES

纸浆供应分析：仓单库存去库速度放缓

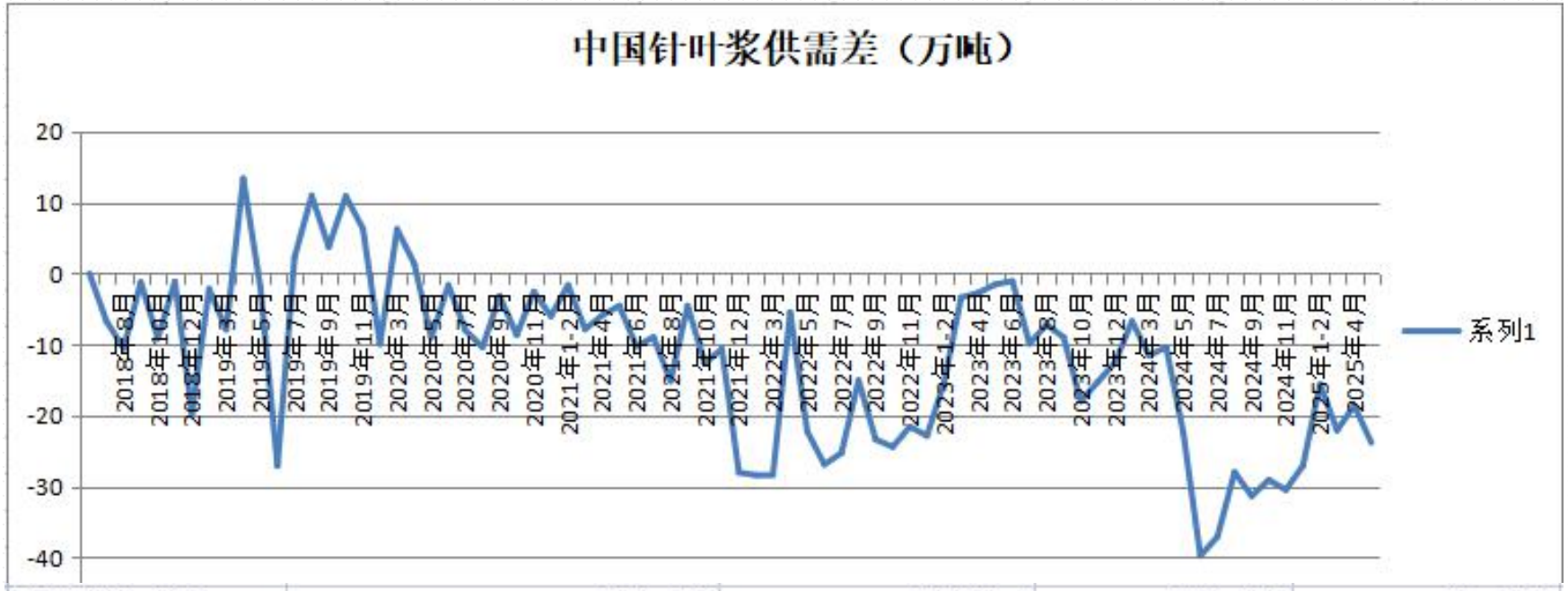


数据来源：上期所，齐盛期货整理

纸浆去库速度放缓，关注继续去库的速度，当前盘面处于贴水标品，因此低价格对接货有优势，也反映出盘面低价格令交货意愿降低。

齐盛期货
QISHENG FUTURES

纸浆逻辑推演：造纸需求处于高位，但对纸浆价格带动不大

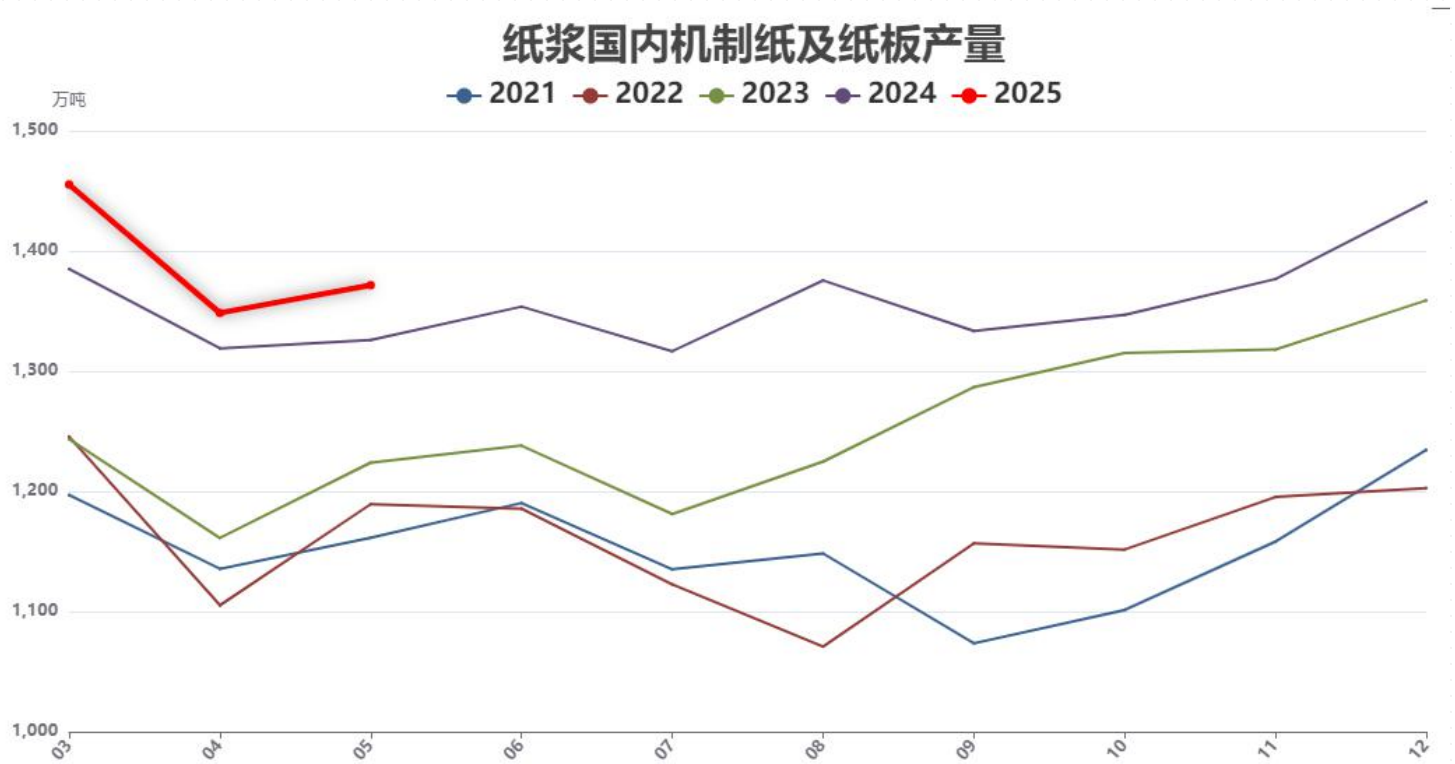


2025年1-2月	151.86	2392.6	167.482	-15.622
2025年3月	79.8	1455.3	101.871	-22.071
2025年4月	75.8	1348.4	94.388	-18.588
2025年5月	72.2	1371.5	96.005	-23.805

数据来源：国家统计局，齐盛期货整理

齐盛期货
QISHENG FUTURES

纸浆逻辑推演：造纸需求高位运行，但对纸浆价格带动不大

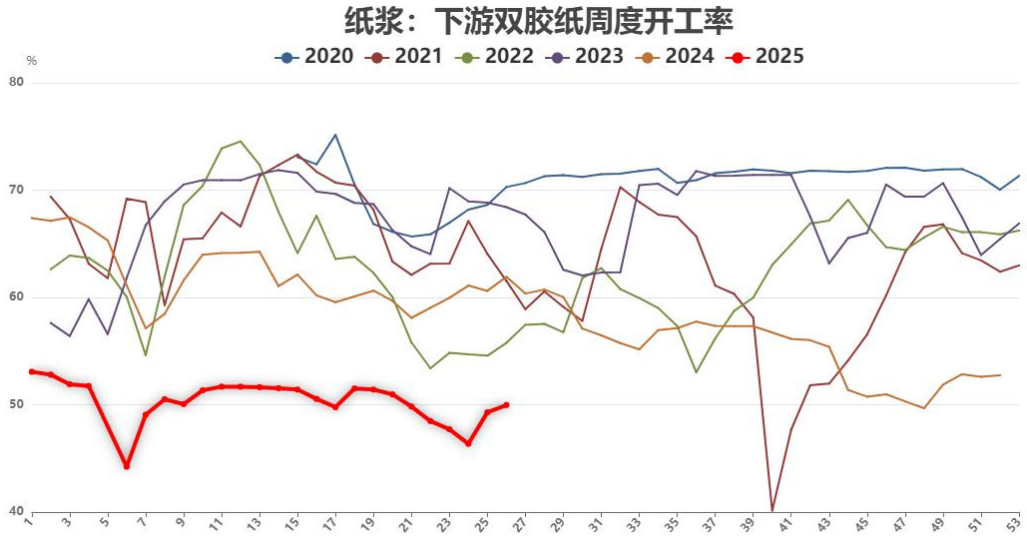


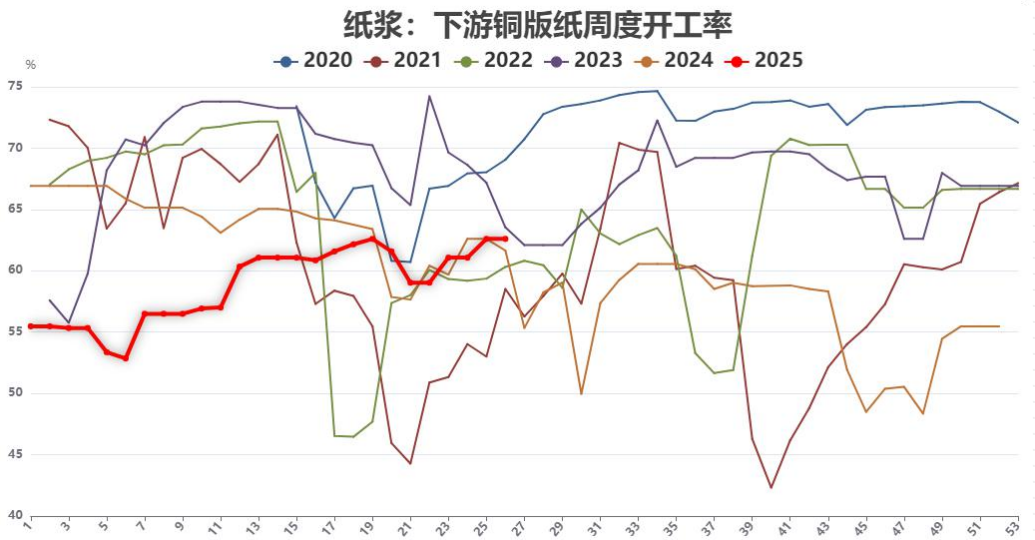
数据来源：国家统计局，齐盛期货整理

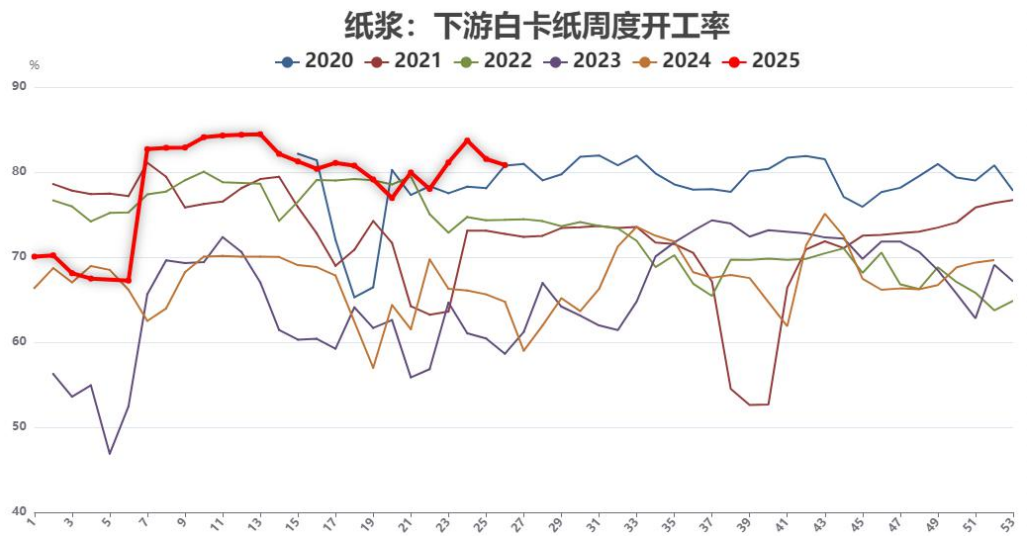
据国家统计局，2025年5月我国机制纸及纸板产量1371.5万吨，环比+1.7%，同比+3.2%，累计6536.7万吨，累计同比+3.1%。

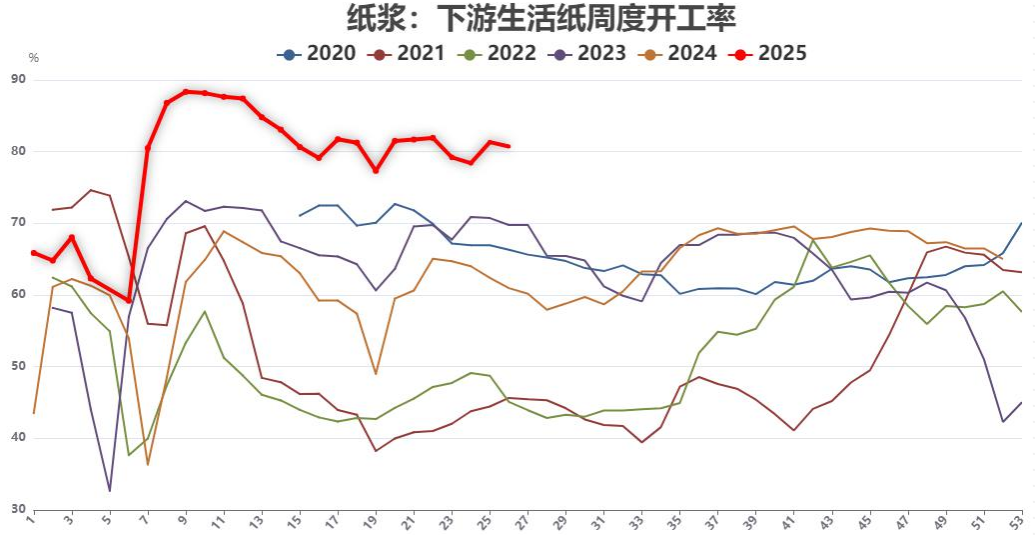
齐盛期货
QISHENG FUTURES

需求端：文化纸开工延续低迷运行





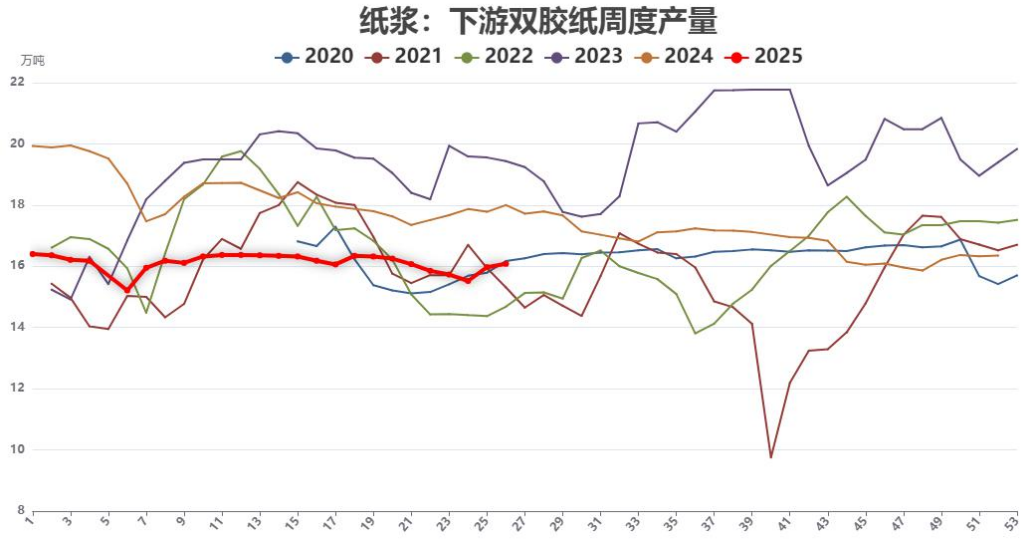


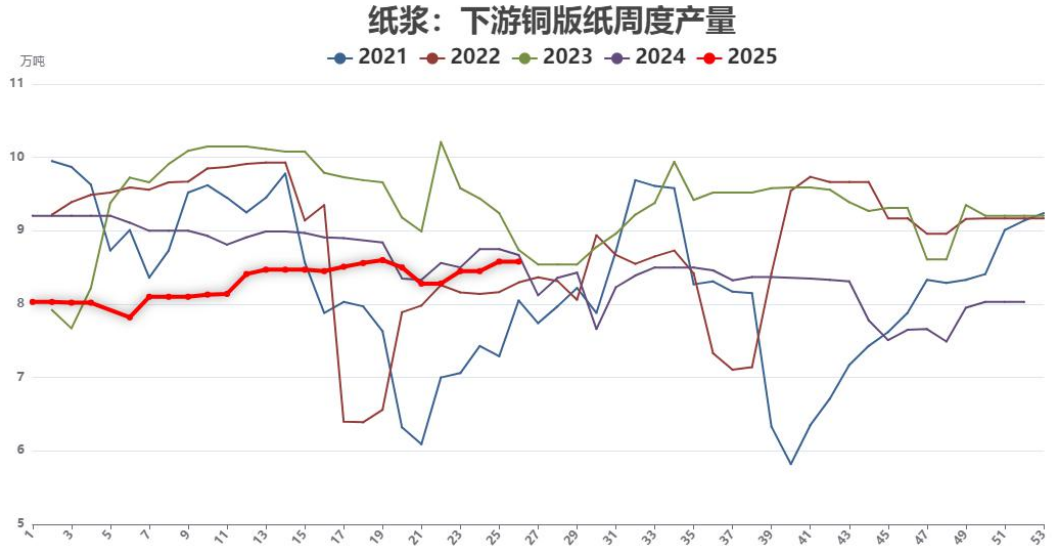


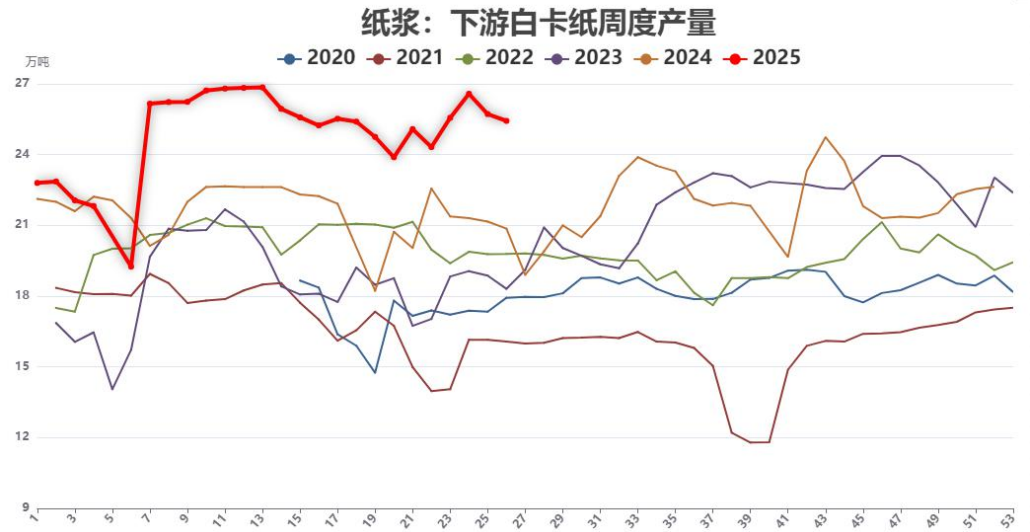
数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

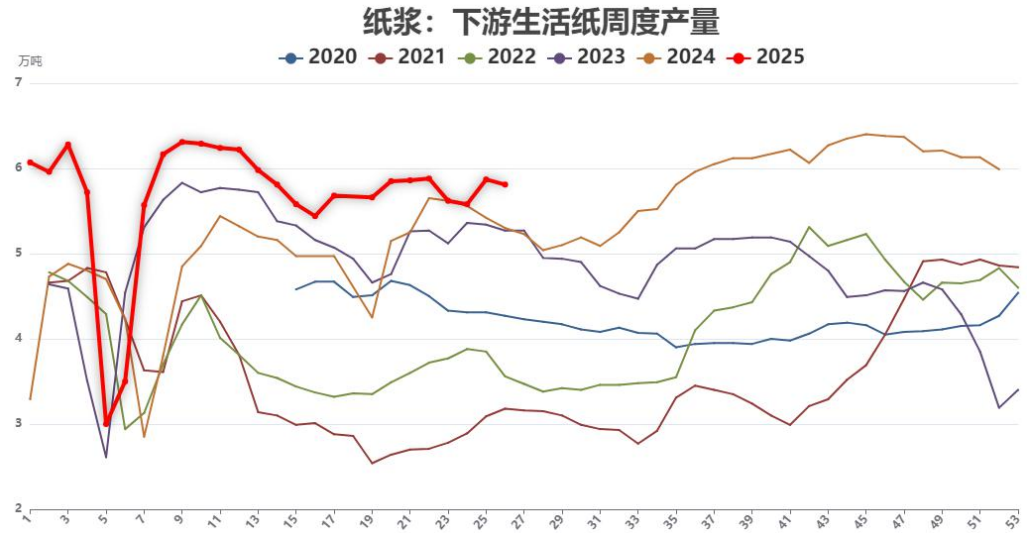
齐盛期货
QISHENG FUTURES

需求端：产量表现平稳





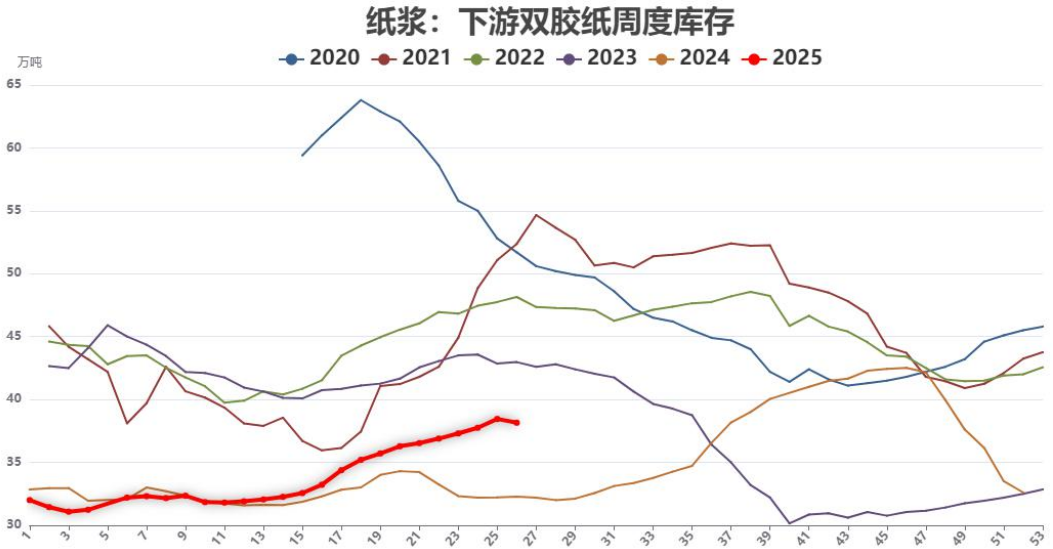


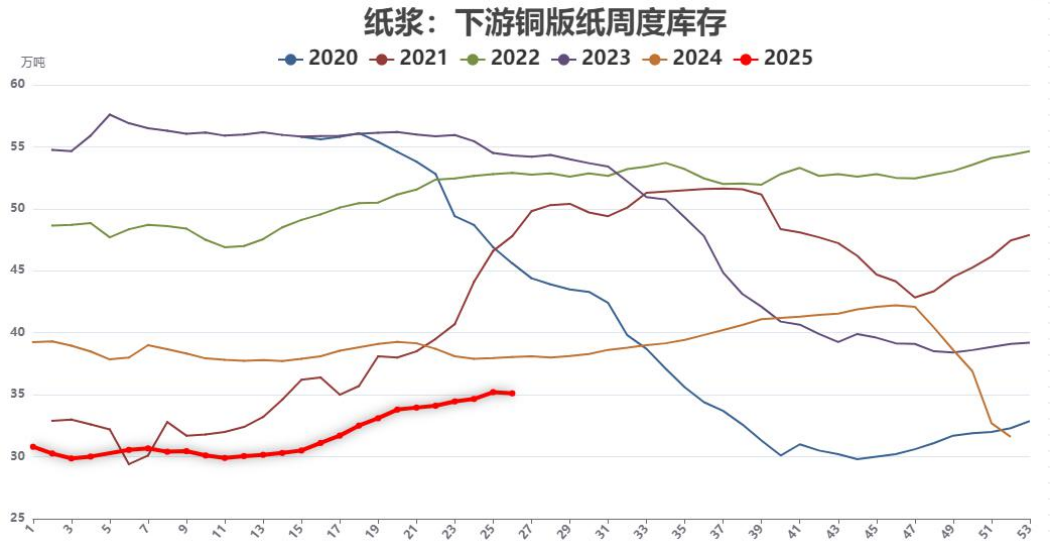


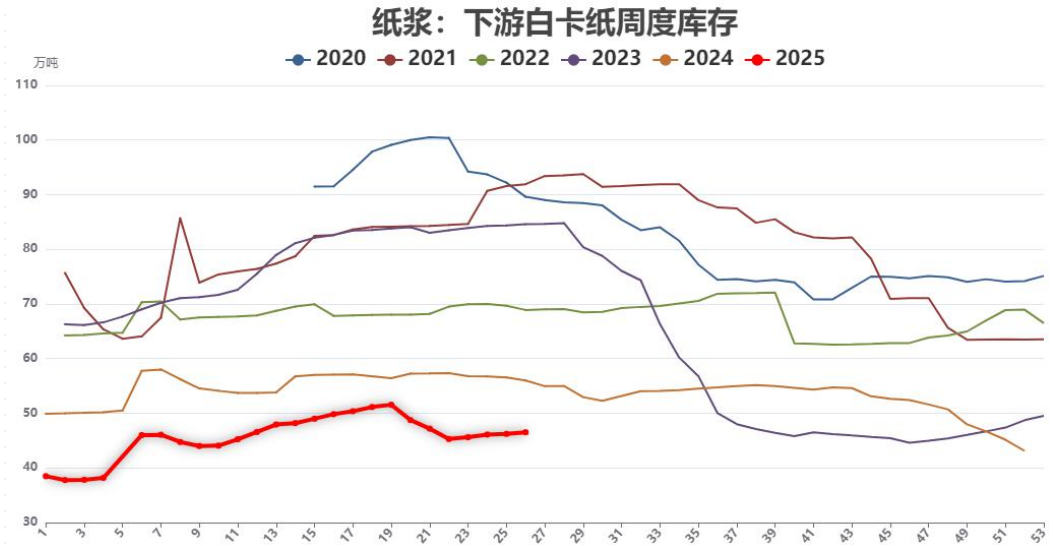
数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

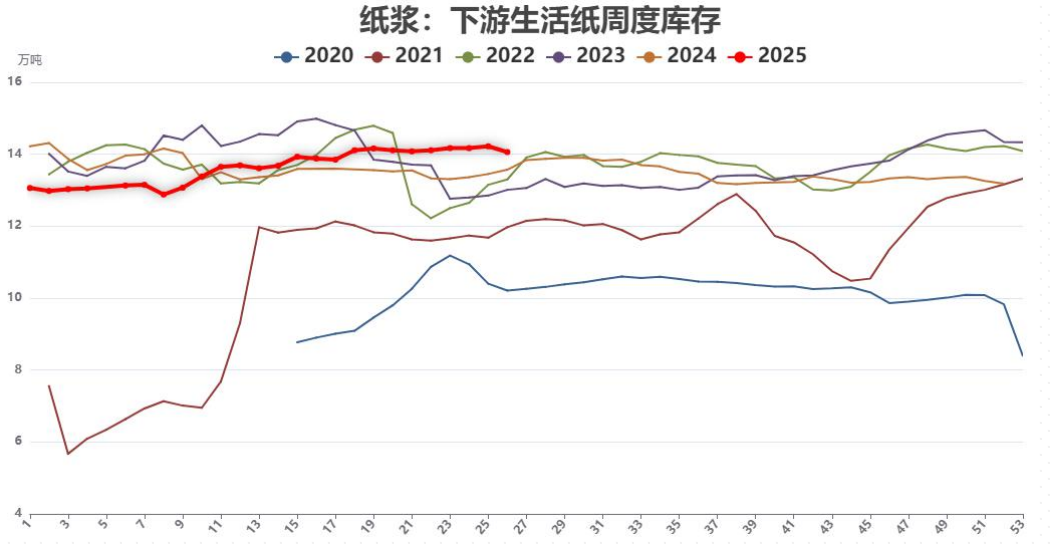
齐盛期货
QISHENG FUTURES

需求端：下游库存继续累库





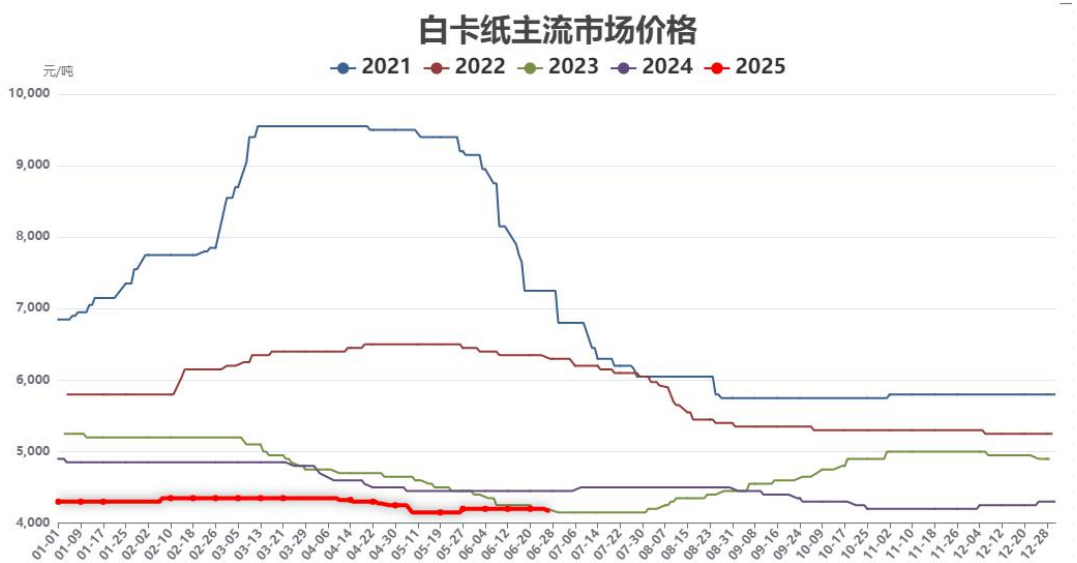


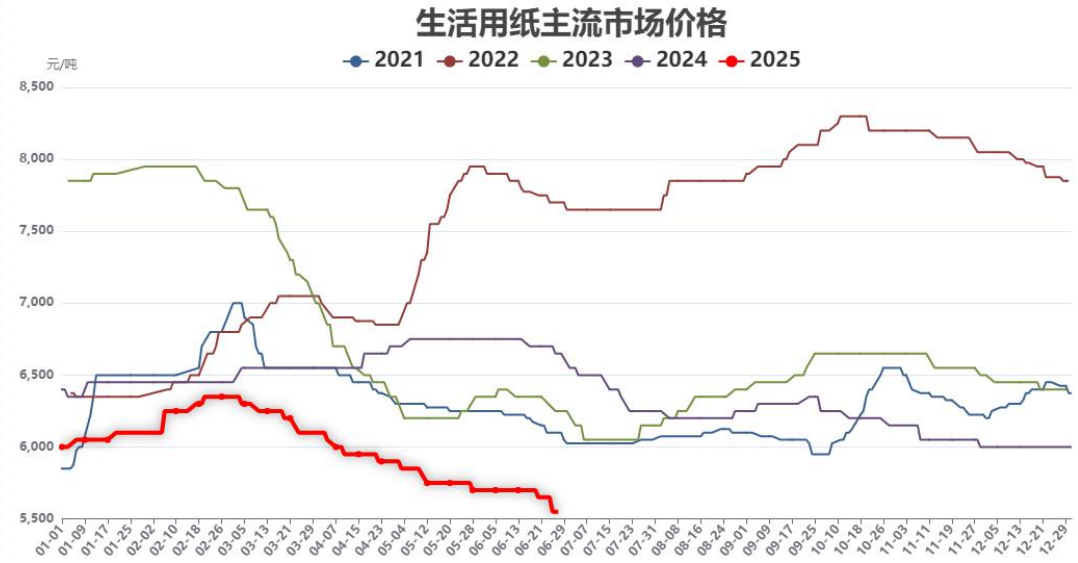


数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

齐盛期货
QISHENG FUTURES

需求端：造纸价格本月延续低迷

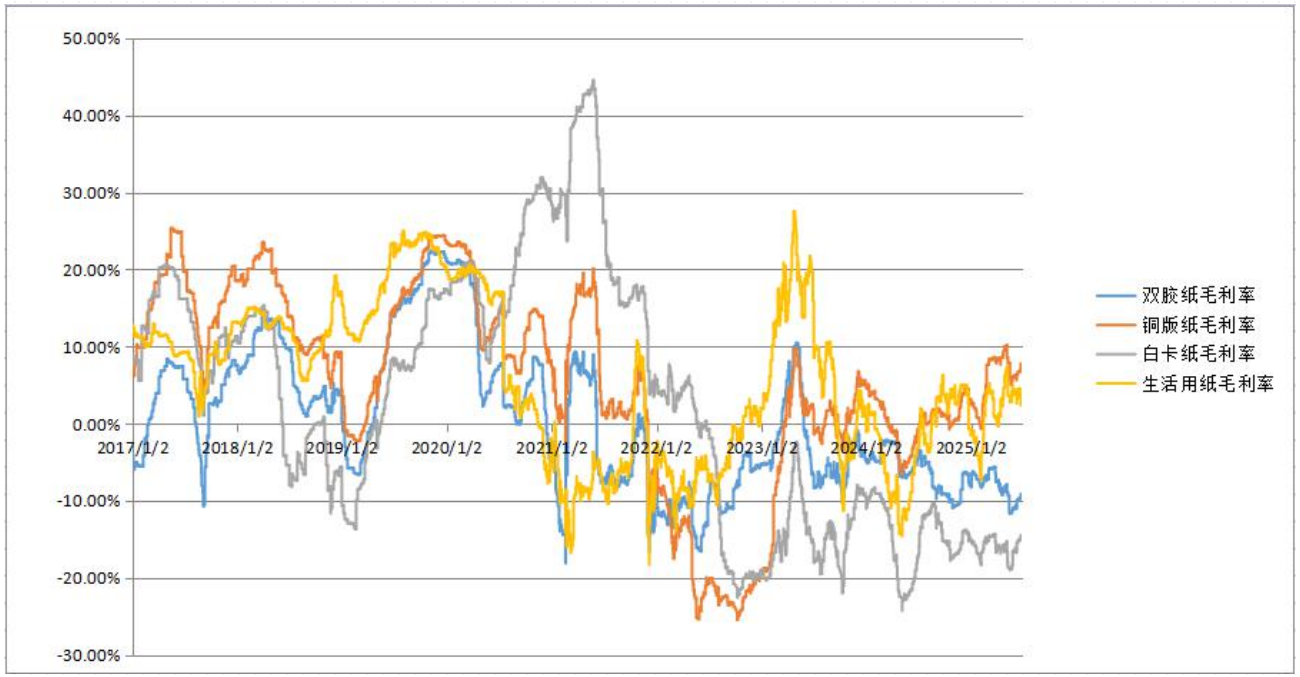




数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

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

三季度初依旧处于传统浆纸市场淡季，终端订单难有明显跟进预期下，纸厂后市信心不足，开工积极性或较难提升。另一方面，由于市场缺乏利好消息提振，下游原纸价格维持低位盘整态势，纸厂改善盈利目标较为明确，原料采购心态相对谨慎，逢低刚需询单主导下，亦牵制木浆市场需求放量。三季度下旬市场或脱离淡季影响，下游原纸开工或有抬升预期，但就盈利状态而言，开工率上行空间或较有限，仍限制浆市需求放量空间。

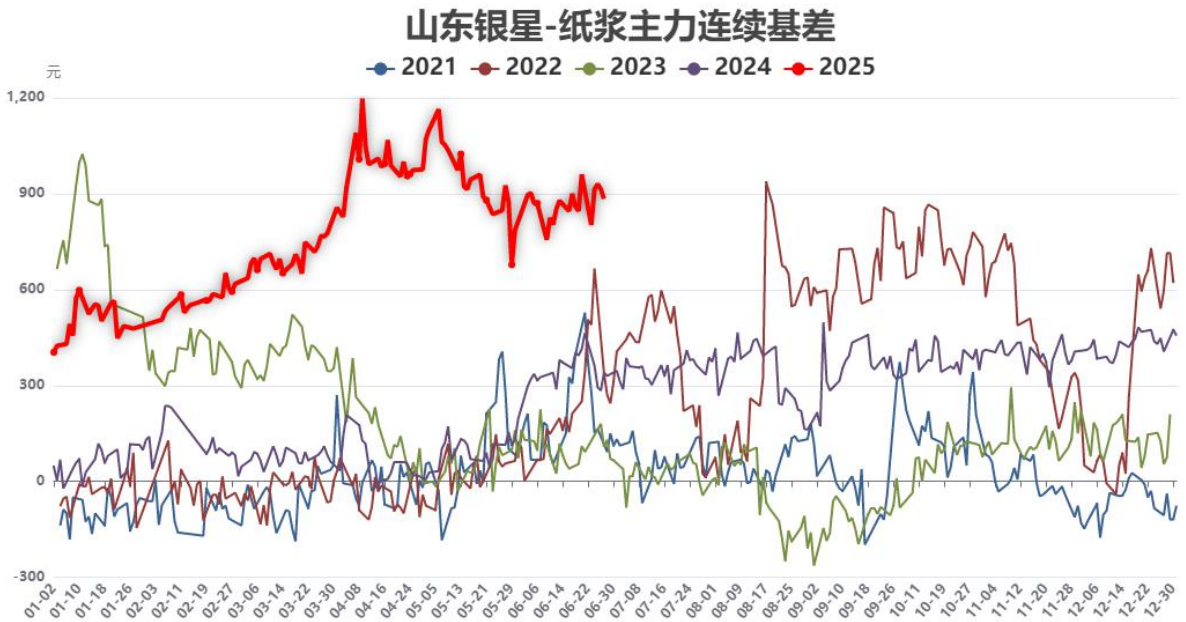
齐盛期货
QISHENG FUTURES

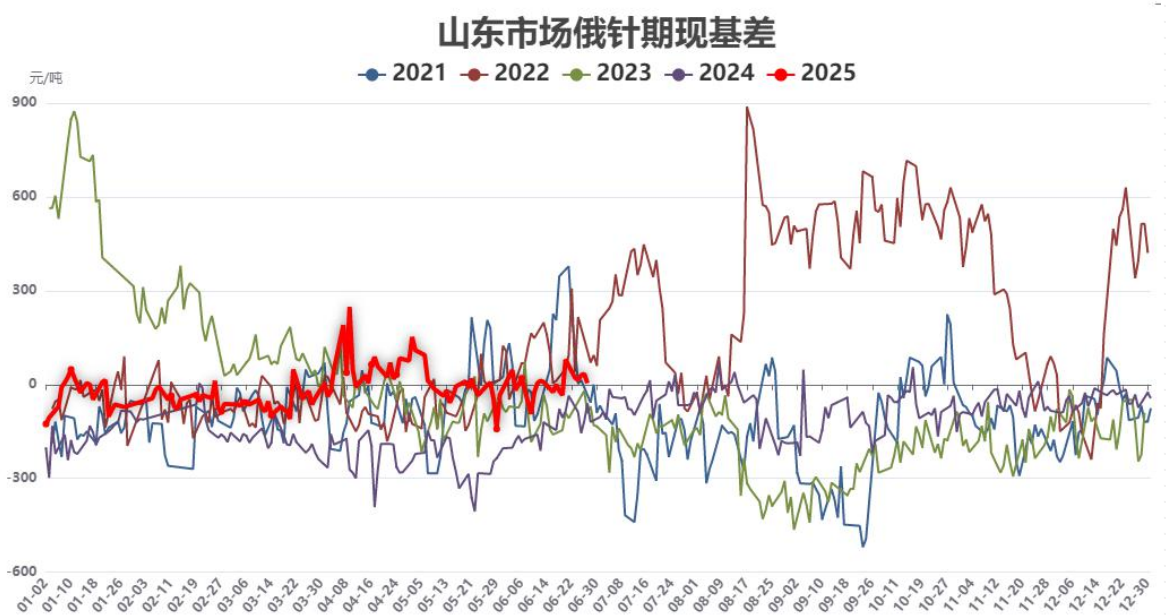
齐盛期货
QISHENG FUTURES

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



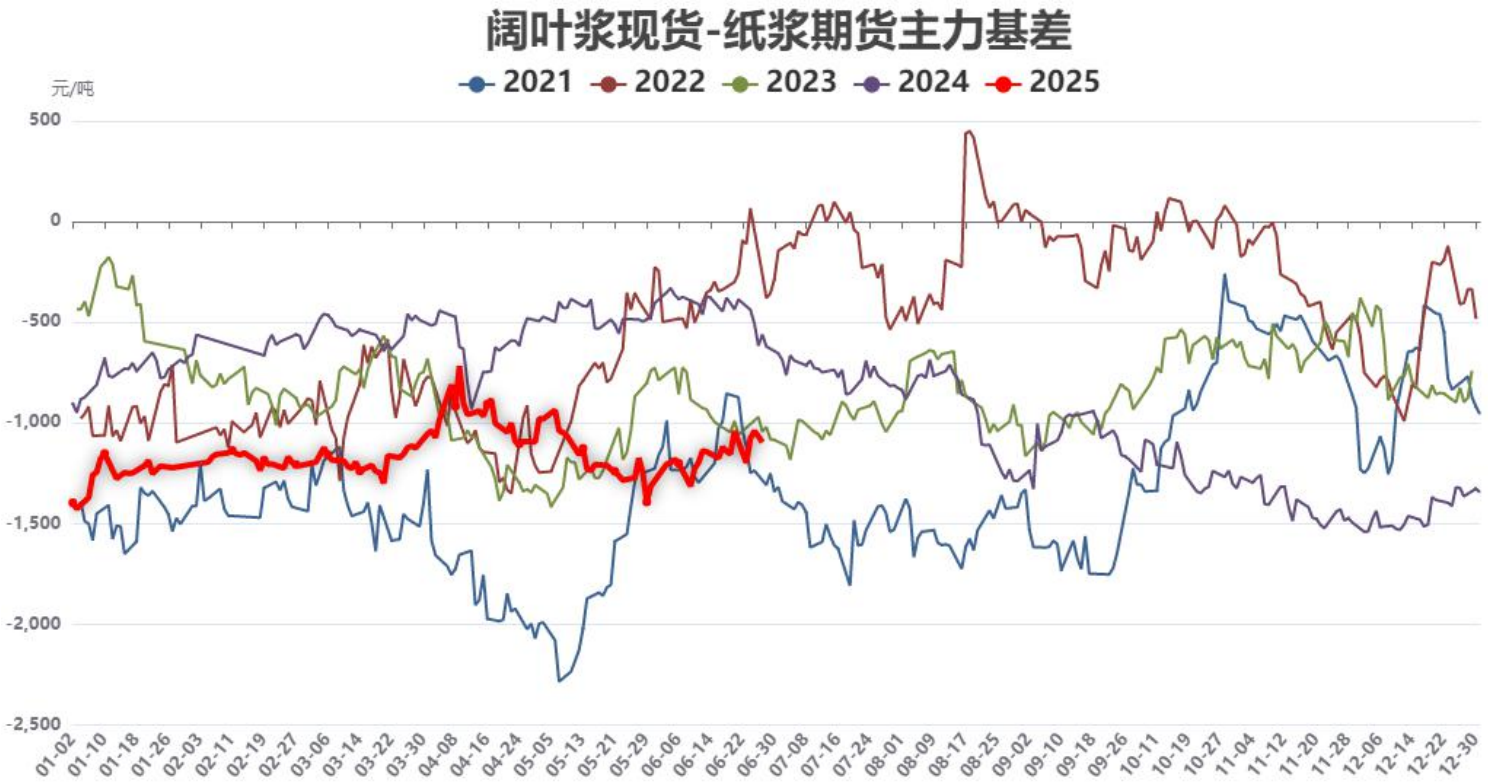


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

纸浆期货盘面继续平水俄针，缺乏向银星价格靠拢的驱动。在继以俄针定价的条件下，需要看到俄针的供应状况才能确定接下来的供应驱动。

齐盛期货
QISHENG FUTURES

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

高度关注阔叶基差的走势，目前两者的收窄趋势仍然不明朗。因此阔叶浆也是较大的上涨拖累，接下来需要关注阔叶浆的供应会否出现不确定风险。

齐盛期货
QISHENG FUTURES

纸浆技术分析及交易策略：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。

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

齐盛期货
QISHENG FUTURES