



# 纸浆：下跌空间压缩，但上周空间缺乏

2025年5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

## 5月份预测回顾：阔叶浆继续走弱，外盘降价，基本面仍然缺乏驱动

纸浆弱势震荡运行，继续跟随宏观情绪弱势震荡运行，同时也修复了对现货的超跌，目前处于基差矛盾缩小的状态。市场担忧关税增加后使海外纸浆供给国发运至中国纸浆量增加，从而对纸浆价格形成下行压力，空头情绪释放。

短期纸浆对外盘报价不敏感，且智利Arauco公司公布2025年4月份木浆外盘授价调整:针叶浆下调55美元至770美元/吨;本色浆下调40美元至650美元/吨:阔叶浆下调70美元至560美元/吨。外盘报价下调使国内进口成本降低，短期进口利润或平或负，采购意愿较为一般。

同时，阔叶浆价格走势仍然是核心因素，供应上，3月巴西发往中国针叶浆环比增加9.88%、阔叶浆环比增加60.05%，智利发往中国针叶浆环比下降6.31%，阔叶浆环比增加40.51%。因此在2个月左右的船期后，预计5月进口货源到货量或增加；国产浆方面，据市场传闻山东华泰阔叶浆新产能已于4月中旬投料，随着后期生产的稳定，5月浆市的供应端压力或将难得到有效缓解，结合国内淡季偏弱需求，纸浆价格仍弱震荡运行。



## 纸浆逻辑推演：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。

主要风险因素：

- 1、外盘供应出现减产；
- 2、关税争端放大风险。



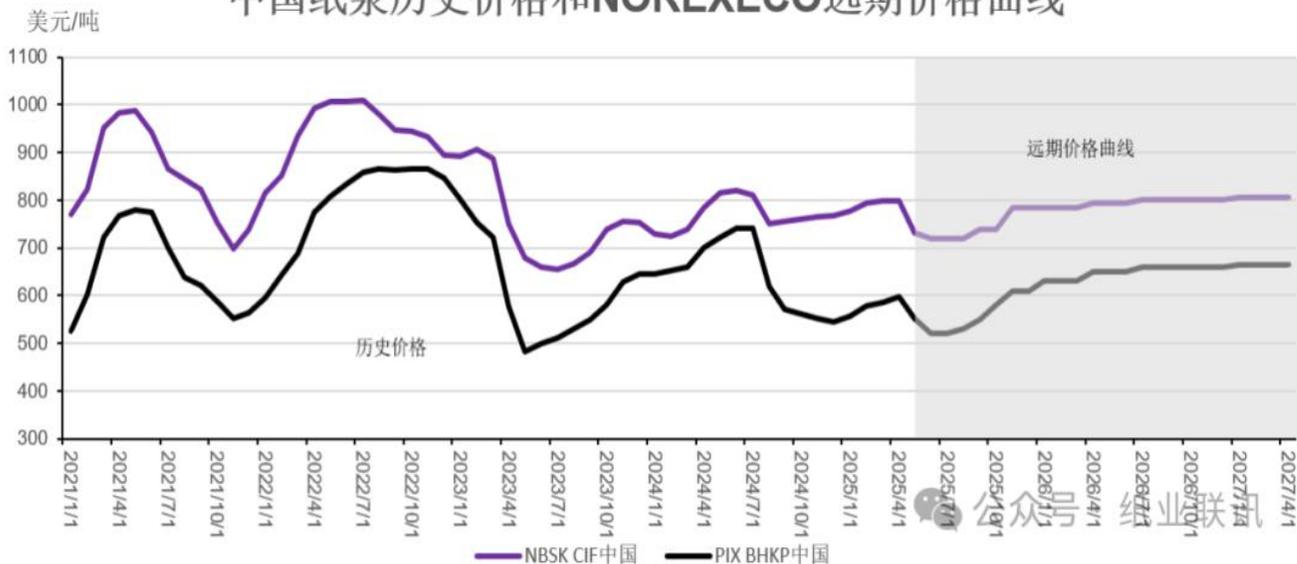


**Part two**

**驱动分析**

## 二、驱动分析：2.1 NBSK CIF中国价格下滑17.5美元/吨至720美元/吨

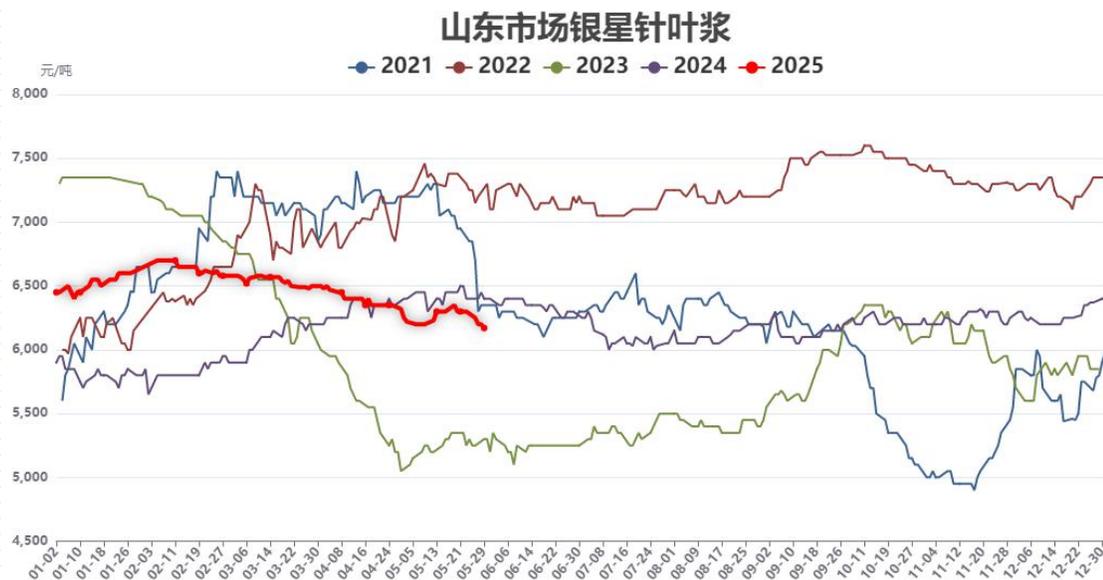
中国纸浆历史价格和NOREXECO远期价格曲线



数据来源：纸业联讯

尽管近期中国输美商品数量因90天关税窗口期而出现增长，中国的包装行业表现也随之有所改善，但是本周进口漂白针叶和阔叶浆价格双双下滑。主要的纸浆供应商Arauco在5月21日宣布对中国市场辐射松和本色针叶浆价格下调30美元/吨，同时在5月和6月暂停向中国客户供应漂阔浆，并预计在7月恢复供货。Arauco辐射松和本色针叶浆5月订单报价因此将下滑至740美元/吨和620美元/吨。。

## 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

国外针叶浆供应端消息发酵推动纸浆期货主力合约价格冲高回落后探涨，但因国内下游原纸市场需求疲软，进口针叶浆现货市场实单跟涨乏力，导致进口针叶浆现货市场均价下跌；国产阔叶浆市场供应宽松且让利出货，进口阔叶浆现货市场竞争力下降，拖累进口阔叶浆均价下滑；进口本色浆现货市场供需两弱，进口本色浆均价承压下滑；进口化机浆现货市场供需均无明显波动，价格延续盘整，但国产化机浆因性价比优势更受下游纸厂青睐，挤压进口浆市场份额，导致进口化机浆现货市场成交量受限。

# 纸浆逻辑推演：4月的进口量回落，且国外发运量下降



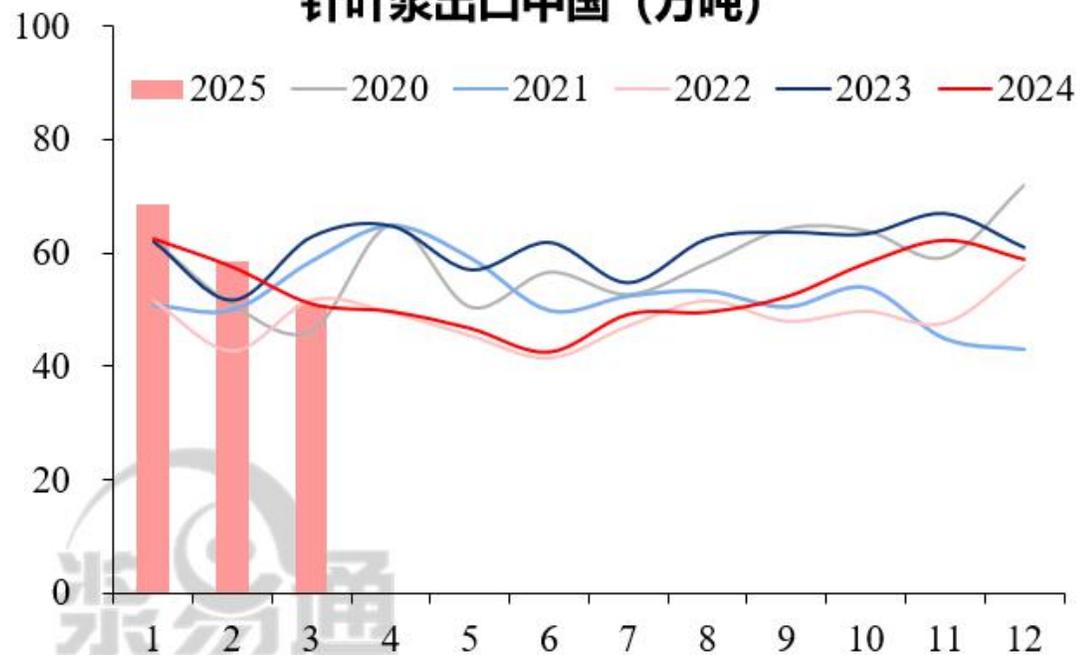
数据来源：海关总署，齐盛期货整理

根据海关数据，2025年4月纸浆进口总量289.3万吨，环比 -11.0%同比-10.3%，累计1253.1万吨，累计同比 +1.0%。

# 纸浆逻辑推演：4月阔叶浆预报发运量环比下降

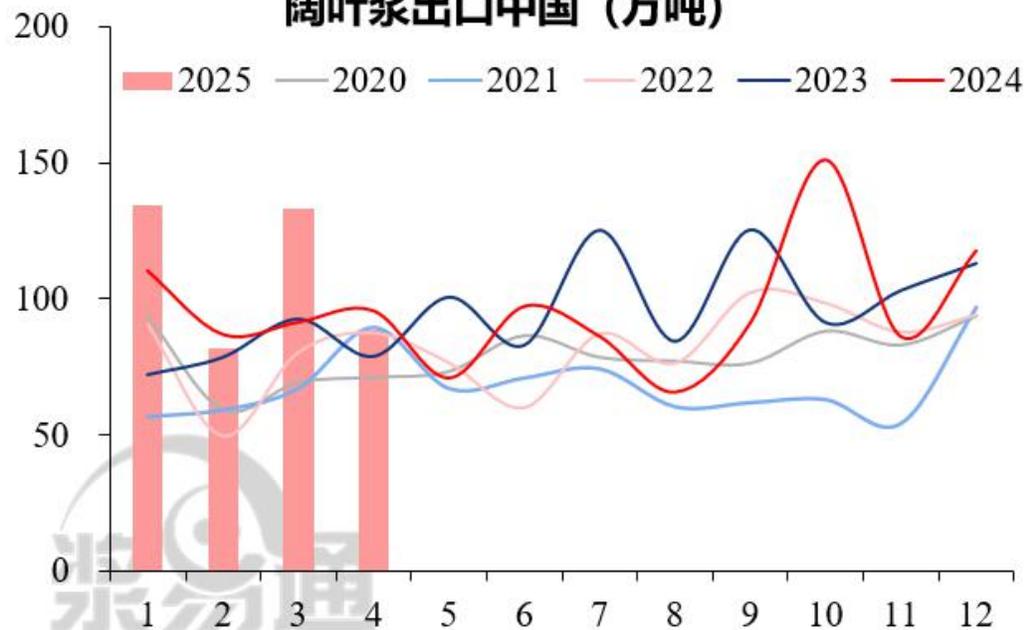
## [加拿大+芬兰+智利+美国+瑞典]

### 针叶浆出口中国 (万吨)



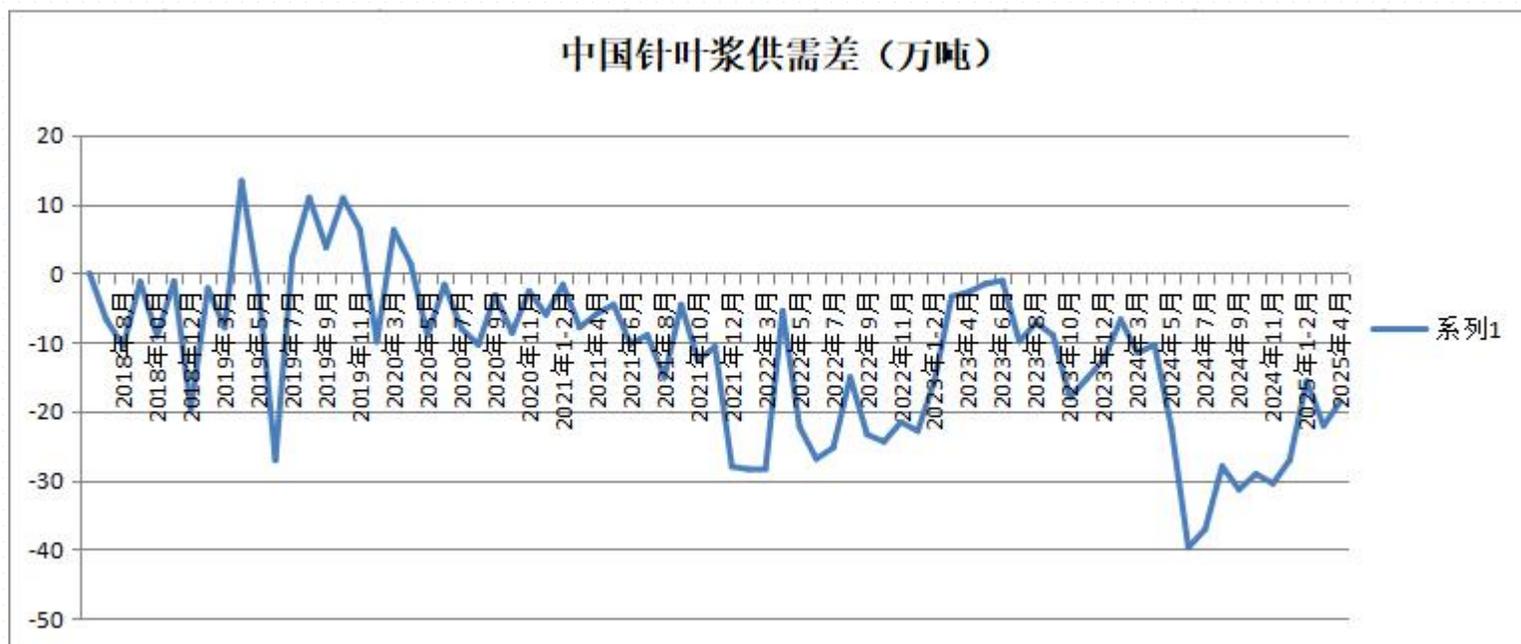
## [巴西+智利+乌拉圭]

### 阔叶浆出口中国 (万吨)



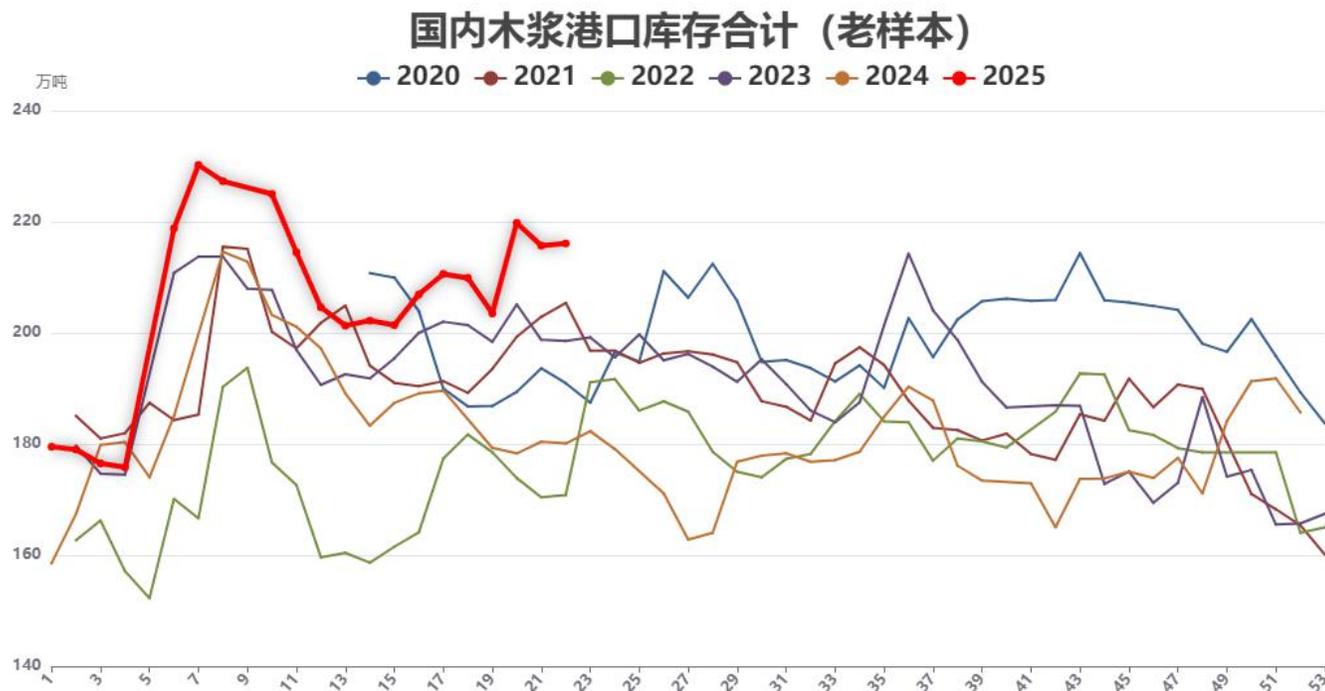
数据来源：浆易通

## 纸浆逻辑推演：造纸需求出现下降



2024年1-2月	150.2	2241.6	156.912	-6.712
2024年3月	85.4	1384.9	96.943	-11.543
2024年4月	81.96	1318.9	92.323	-10.363
2024年5月	70.4	1325.8	92.806	-22.406
2024年6月	55	1353.6	94.752	-39.752
2024年7月	55.1	1316.6	92.162	-37.062
2024年8月	68.3	1375.4	96.278	-27.978
2024年9月	62	1333.34	93.3338	-31.3338
2024年10月	65.2	1346.89	94.2823	-29.0823
2024年11月	65.9	1376.6	96.362	-30.462
2024年12月	73.8	1440.9	100.863	-27.063
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

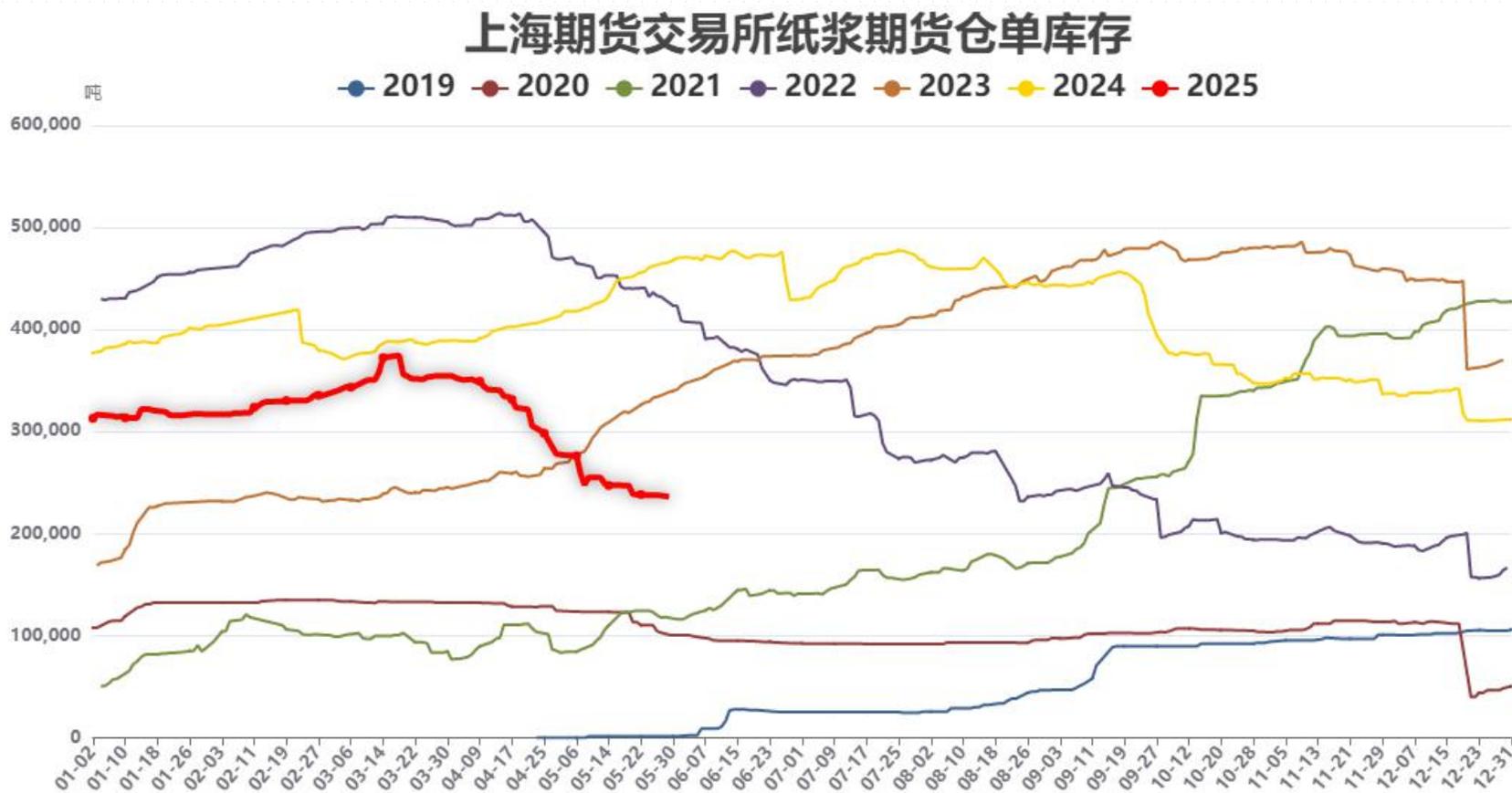
## 纸浆供应分析：港口库存仍处于高位



数据来源：隆众资讯，齐盛期货整理

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，不过，港口库存仍处高位，据隆众资讯数据显示，截止2025年5月29日中国纸浆主流港口样本库存量为216.1万吨，较上期累库0.4万吨，环比上涨0.2%。

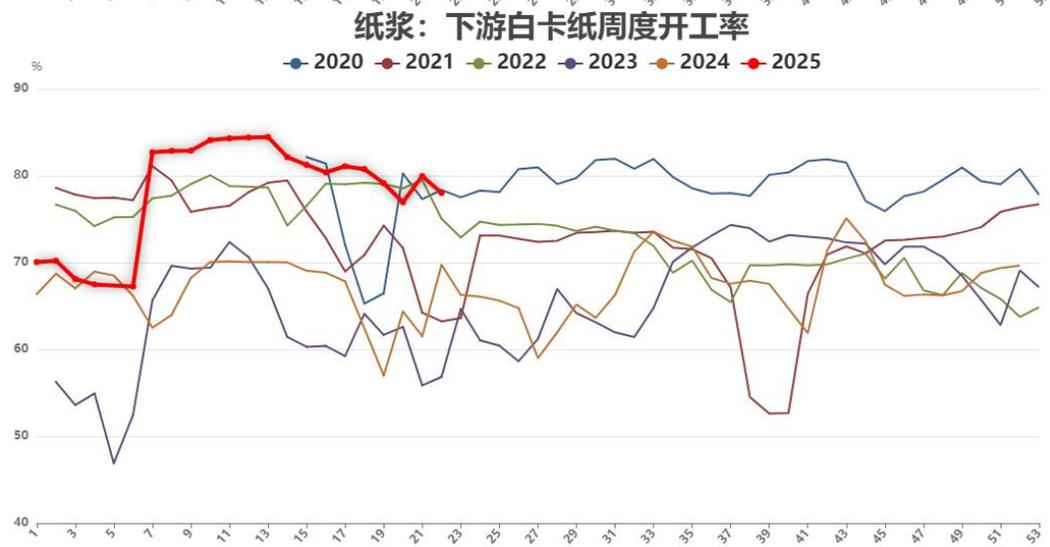
## 纸浆供应分析：仓单库存去库速度放缓



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，同时下跌空间也在缩小。

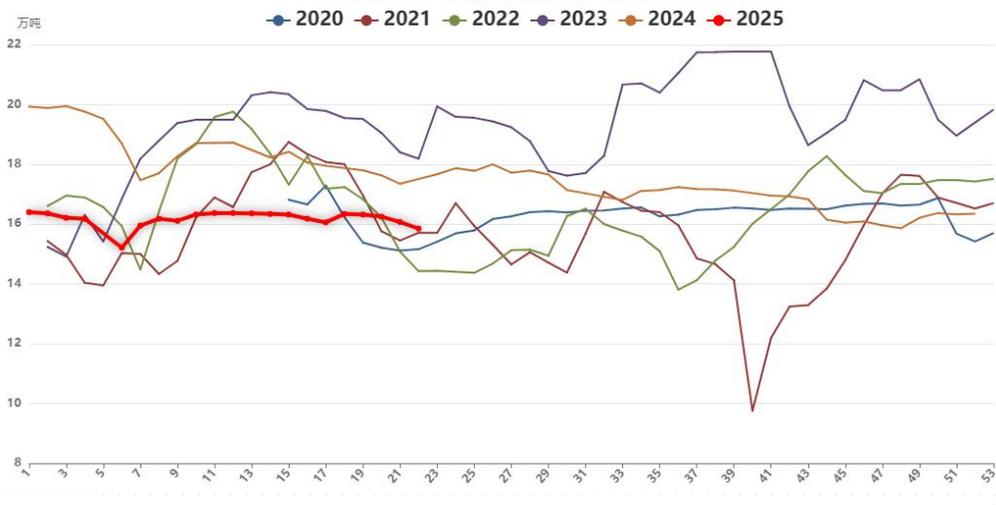
## 2.5.1 需求端：文化纸开工延续低迷运行



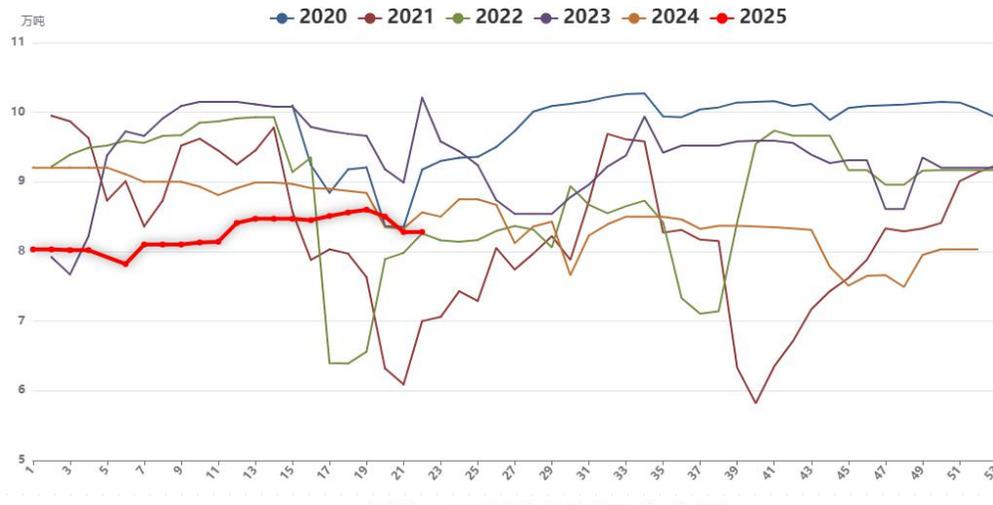
数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

## 2.5.2 需求端：产量整体增量下降

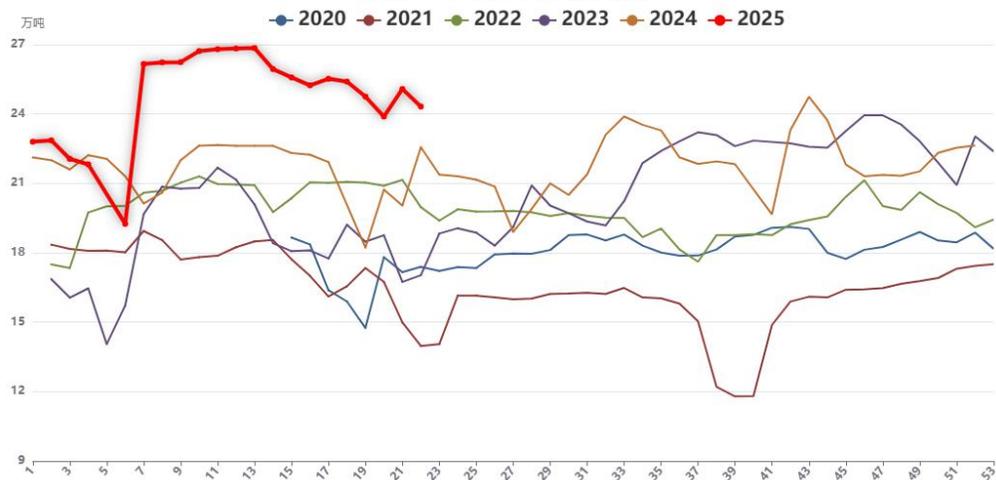
### 纸浆：下游双胶纸周度产量



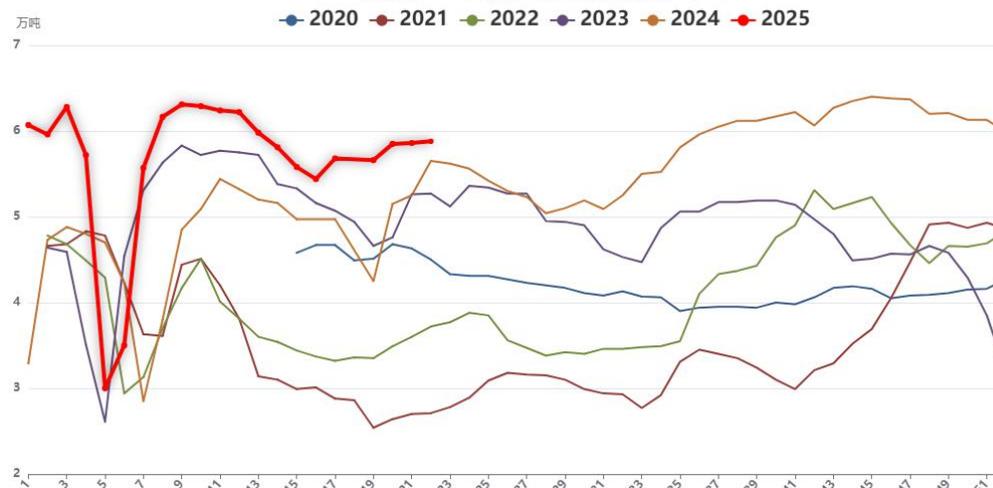
### 纸浆：下游铜版纸周度产量



### 纸浆：下游白卡纸周度产量



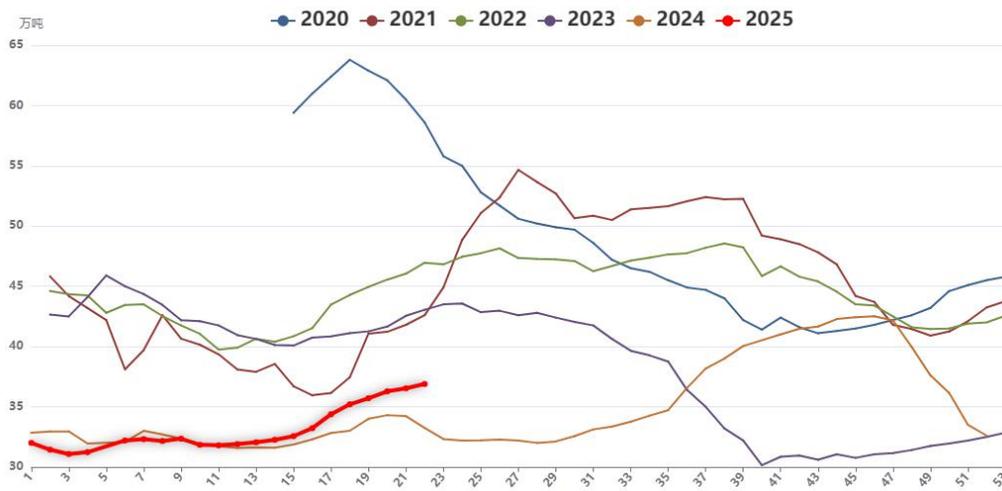
### 纸浆：下游生活纸周度产量



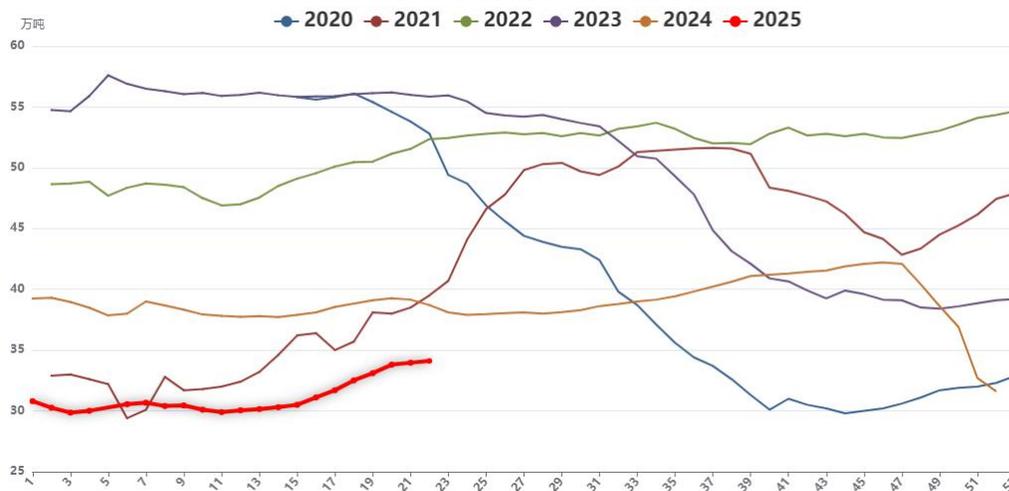
数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

## 2.5.3 需求端：下游库存继续累库

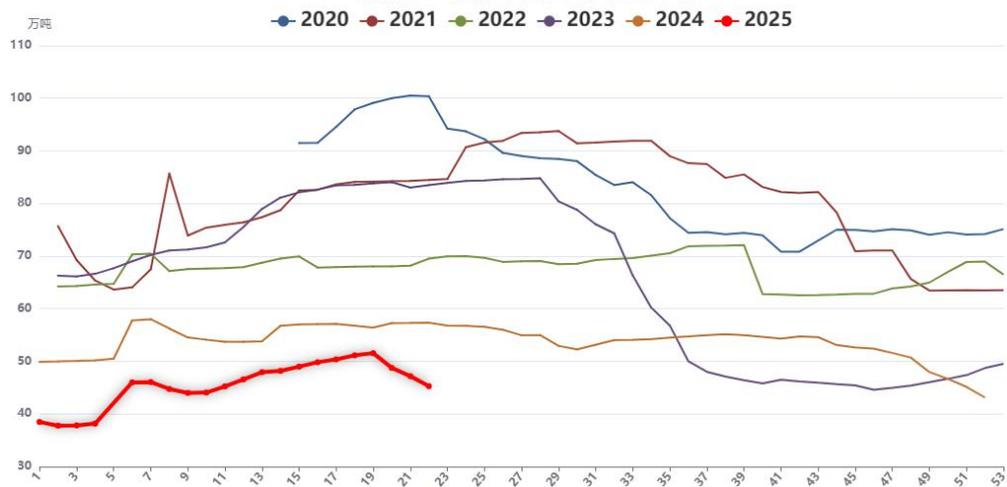
纸浆：下游双胶纸周度库存



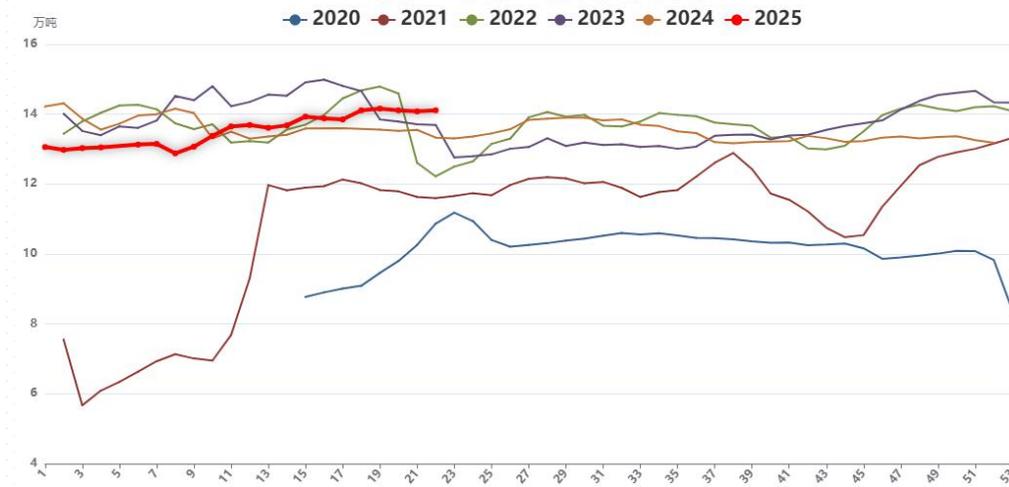
纸浆：下游铜版纸周度库存



纸浆：下游白卡纸周度库存

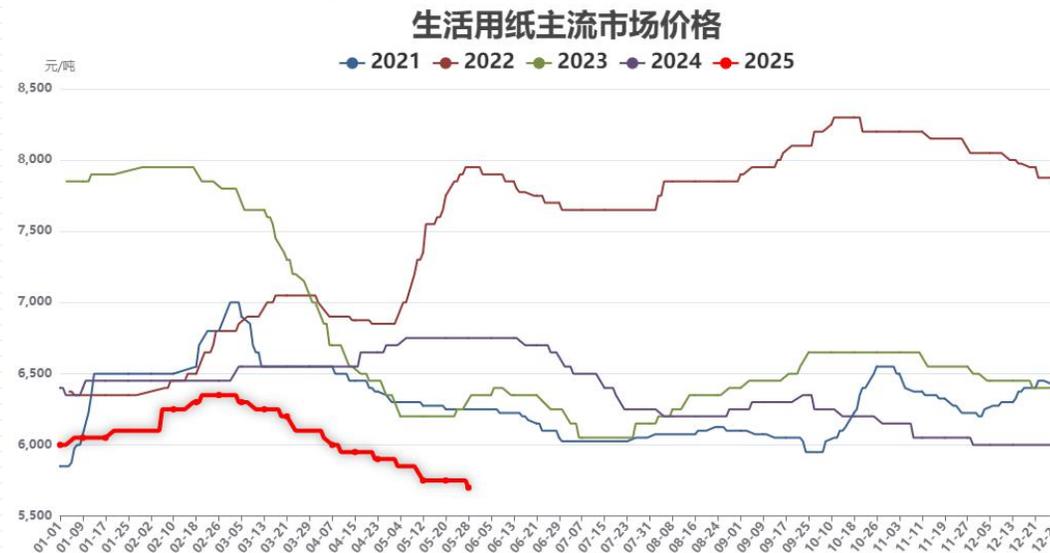
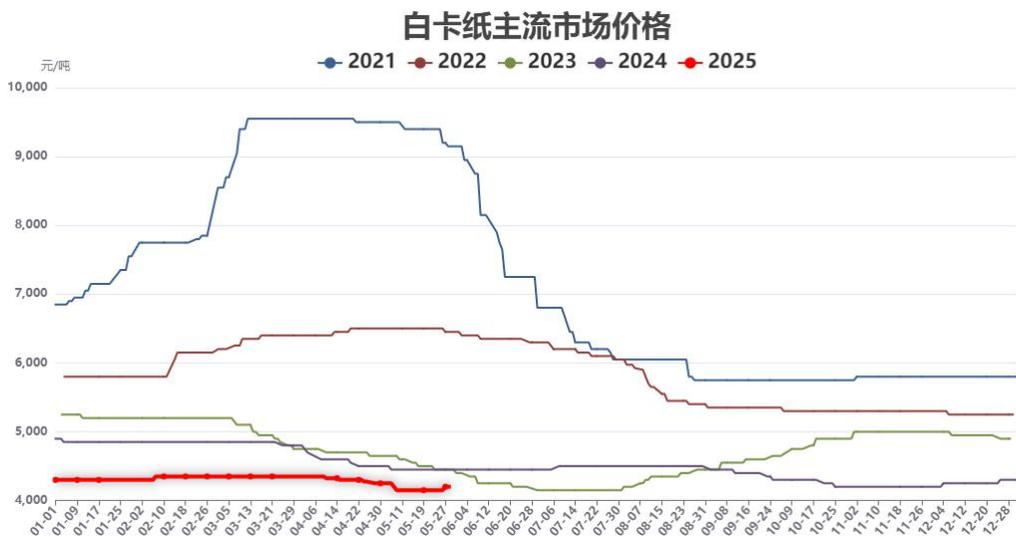
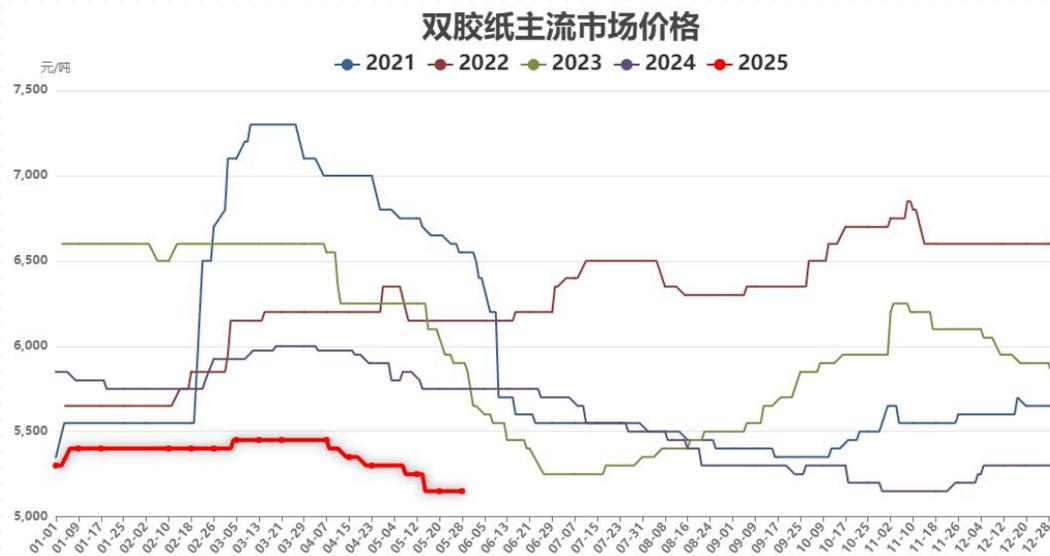


纸浆：下游生活纸周度库存



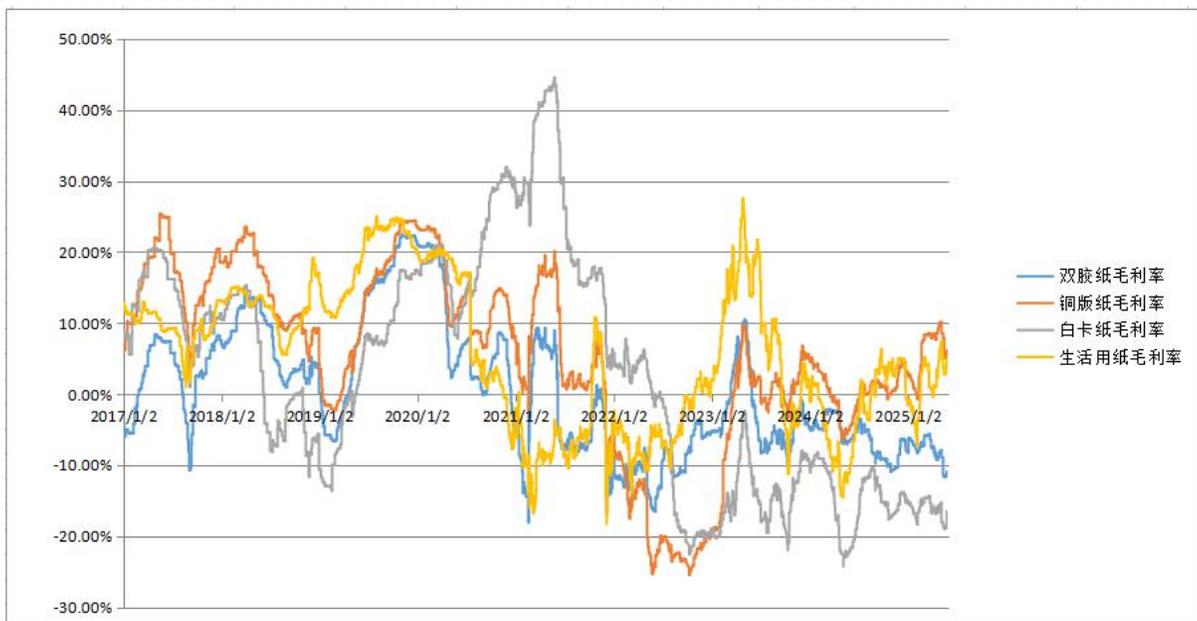
数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

## 2.4 需求端：造纸价格本月继续下滑



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

## 2.6 造纸淡季持续压制利润



数据来源：齐盛期货整理

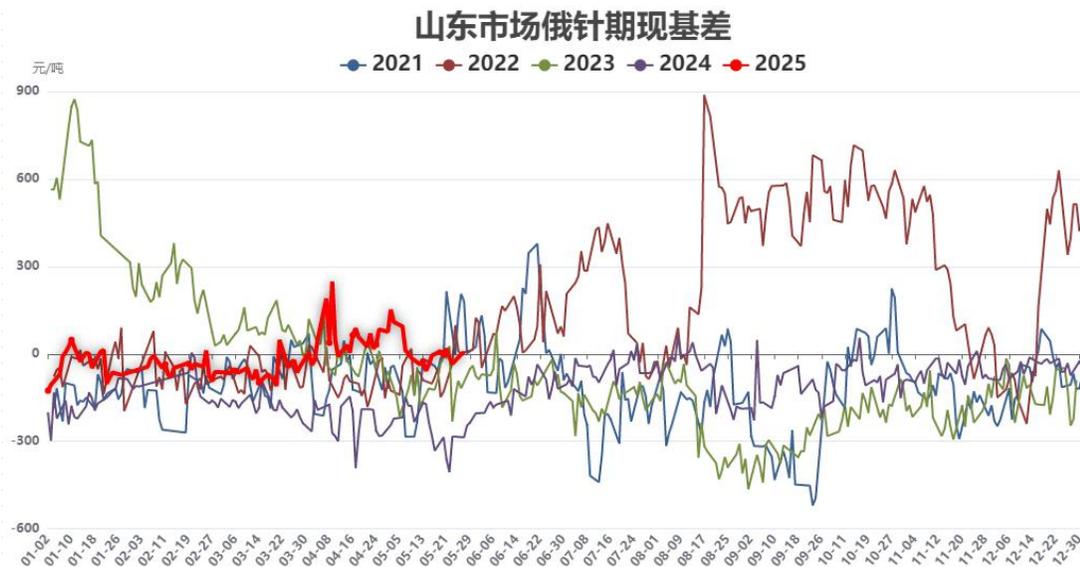
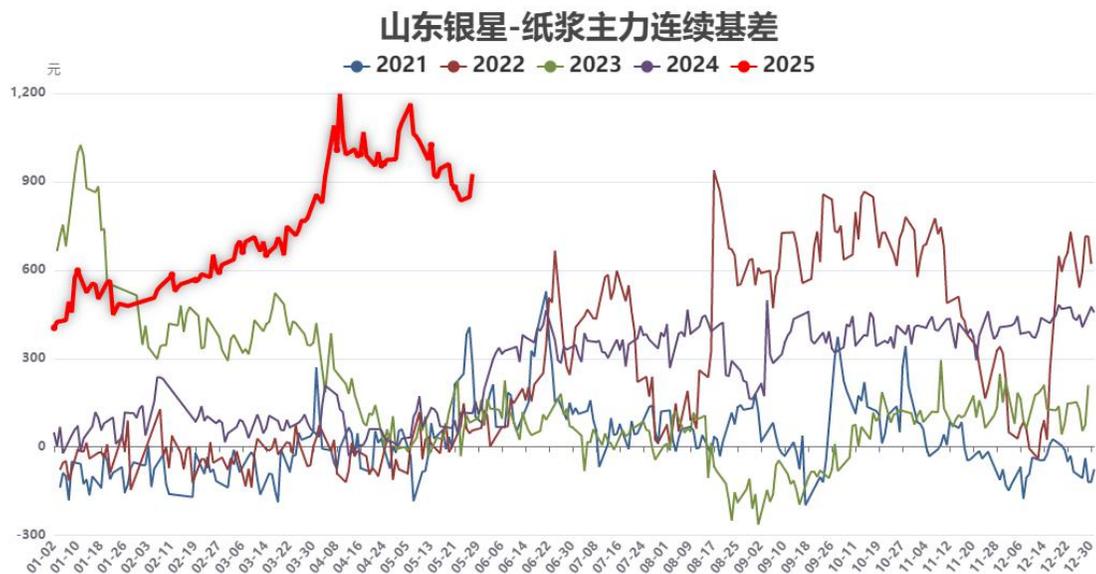
对于下游原纸市场而言，5月中上旬处于造纸行业传统淡季，终端消费提振作用不明显、叠加各原纸行业产能过剩问题长期存在，导致宏观利好情绪对于原纸行业基本面提振作用微弱。具体到各个原纸行业需求来看，文化用纸出版招标刚性订单分散、生活用纸618订单未开启、白卡纸关税政策问题对部分终端产品的出口订单的恢复影响暂未传导至白卡纸原纸层面，最终致使下游原纸价格未能有效跟涨原料浆价。



**Part three**

**市 场 展 望**

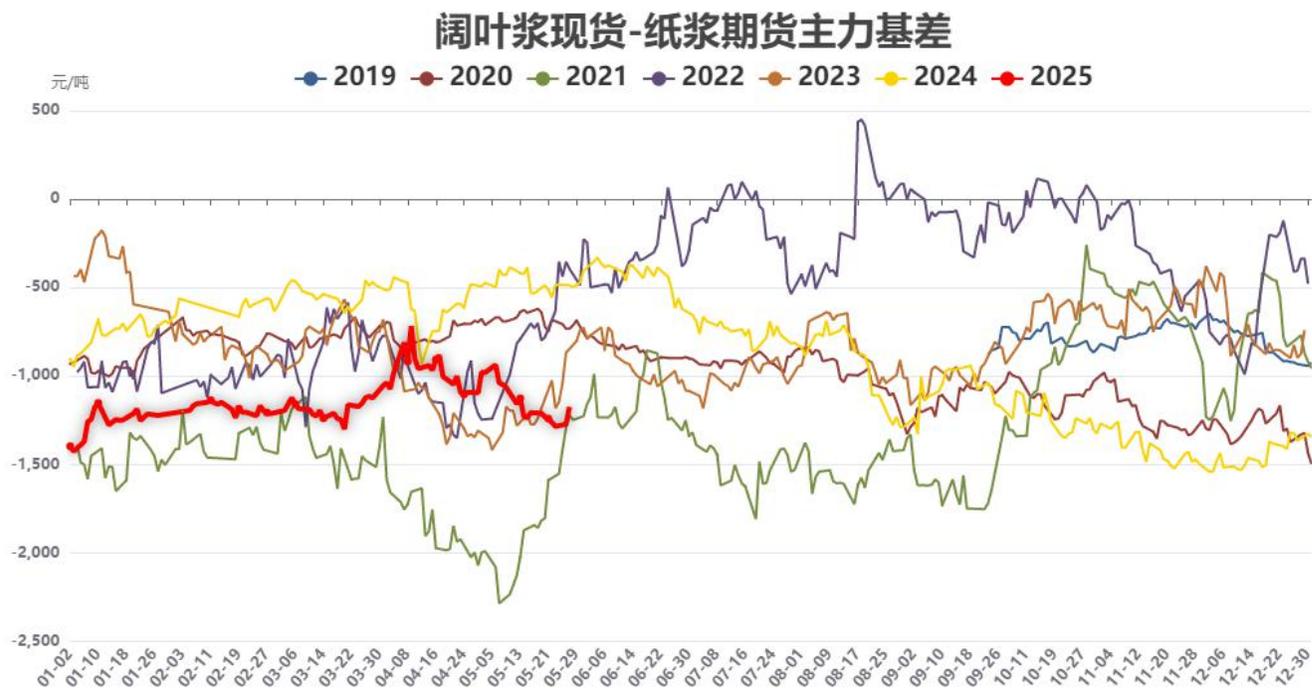
# 纸浆价差分析：下跌空间缩小，盘面以俄针定价



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

目前纸浆仓单已经持续去库，而盘面继续与俄针平水，且对银星的贴水拉大，在外盘针叶浆降价的背景下，纸浆的下跌空间确已狭窄，接下来需要关注远月基差是否会修复，也就是盘面需要等待一个驱动来上涨。

## 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。

## 纸浆技术分析及交易策略：仓单减少和基差支撑，盘面下跌空间缩小，但仍需要等待驱动

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。



# 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內容翻版、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 ▶