

纸浆：盘面空头大幅减仓

2025年7月13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

氧化铝量化赋分表(2025-07-07)						
类别	分类因素	逻辑	权重(%)	赋值	得分	前值回顾
						2025-06-30
宏观	政策	国内“反内卷竞争”预期下商品情绪回暖	5	3	0.15	0.15
	天气	几内亚进入雨季，影响发运	5	1	0.05	
供需	供应	国内氧化铝运行产能恢复至 8795万吨，开工率为 83.8%，较5月（77.3%）显著回升。上半年累计产量达4368.3万吨，同比增长8.5%。	10	-4	-0.4	-0.4
	需求	截至6月底，国内电解铝运行产能约为 4391万-4403万吨（不同机构统计差异），环比小幅波动，同比增加 1.7%。SMM国内电解铝开工率 96.1%，显示行业维持高负荷运行。	10	0	0	
	库存	截至6月26日，氧化铝库存环比增加 1.9万吨至 385.9万吨，周度产量增加 1.4万吨至172.9万吨。	15	-4	-0.6	-0.45
	进出口	铝土矿到港量增长	5	-2	-0.1	-0.1
成本利润	成本	铝土矿价格下跌（几内亚CIF价74美元/吨）和烧碱成本下移，氧化铝边际成本降至2800-3000元/吨，部分企业已接近现金流亏损。	15	-3	-0.45	-0.45
	利润	企业利润再度下降	5	-2	-0.1	-0.05
价格	基差	期货贴水现货，现货主动下跌	7.5	-1	-0.075	0.075
技术	技术形态	技术上短线反弹高位，需要进入调整	5	-3	-0.15	-0.15
	文华指数	商品指数技术性反弹	5	0	0	
资金面	资金	空头出现减仓，尚未再加仓	5	-3	-0.15	-0.15
	持仓	主力席位有减仓操作	5	-2	-0.1	-0.2
消息	产业消息	暂无	2.5	10	0.25	0.25
总分			100	-10	-1.675	-1.475
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：外盘开始稳价，下游开工反弹，盘面空头大幅减仓

核心逻辑：

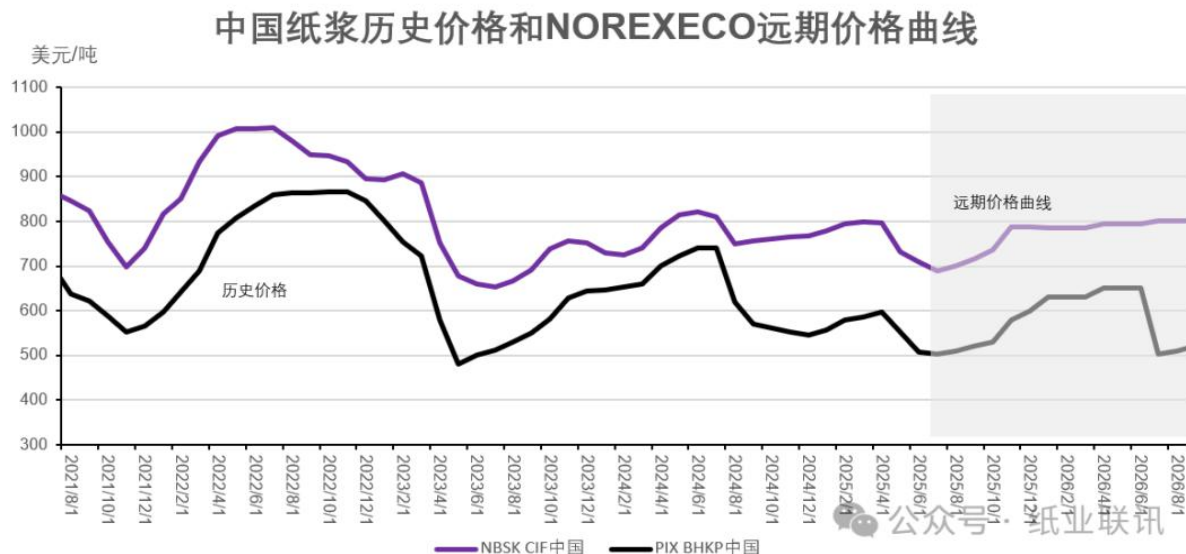
纸浆周内强势拉升。而纸浆基本面缺乏强劲利多，边际上呈现是利空出尽。本周国内社会库存呈现下降。外盘报价下调使国内进口成本降低，短期进口利润或平或负，采购意愿较为一般，国内淡季偏弱需求，进口阔叶浆现货市场交投氛围清淡，实际成交延续刚需。目前基本面逻辑尚未转变，但盘面走势领先，当前可以选择相信形态。

技术上先是空头大幅度减仓，形成中阳线突破，叠加基本面利空顺势交易因素已经兑现，“反内卷”情绪已经传导到纸浆这种“小宏观”品种上，月度策略上关注国内PPI指标的反弹带动。

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：NBSK CIF中国持平于690美元/吨



数据来源：纸业联讯

据供应商和客户消息，过去一周，尽管纸浆期货和现货市场表现均有所改善，但进口NBSK交易依旧低迷。

据悉，供应商南美漂阔浆6月订单价格持稳于500-510美元/吨。客户在与卖家谈判时要求降价，称欧洲漂阔浆售价为470-480美元/吨，但卖家报价坚挺。

Arauco公布7月报价:阔叶净价\$500本月无智利明星数量，全部为乌拉圭产MDP阔叶。本色面价\$590。因此前7月份针叶订单已经成交完毕，本次报价不包含针叶。

2.2 现货价格尚未跟进涨幅



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

期货强势上涨，利于带动进口针叶浆价格自底部回升，驱动进口针叶浆均价下跌幅度收窄；在非标基差报价模式下，叠加贸易环节中低价惜售情绪的相互作用，推动进口阔叶浆价格呈现上涨态势；从供需关系来看，当前浆市供需关系未见显著改善，需求端表现疲软，对上涨空间仍有压力。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

2.3 国内纸浆总产量持续增长

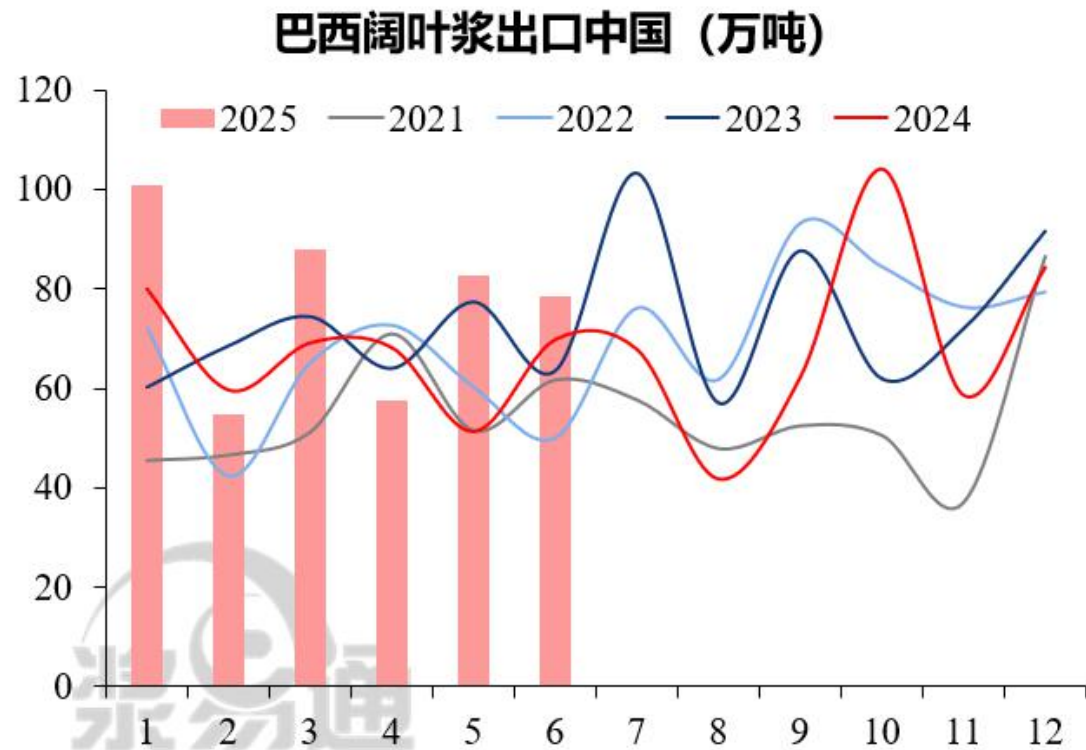
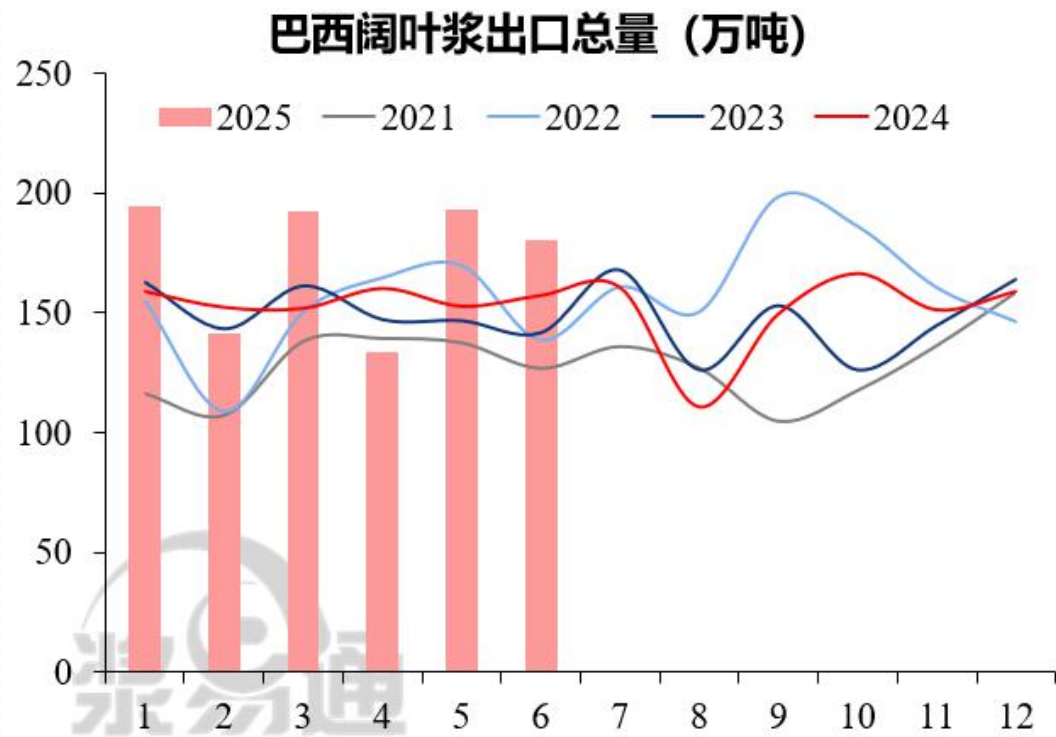


数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理



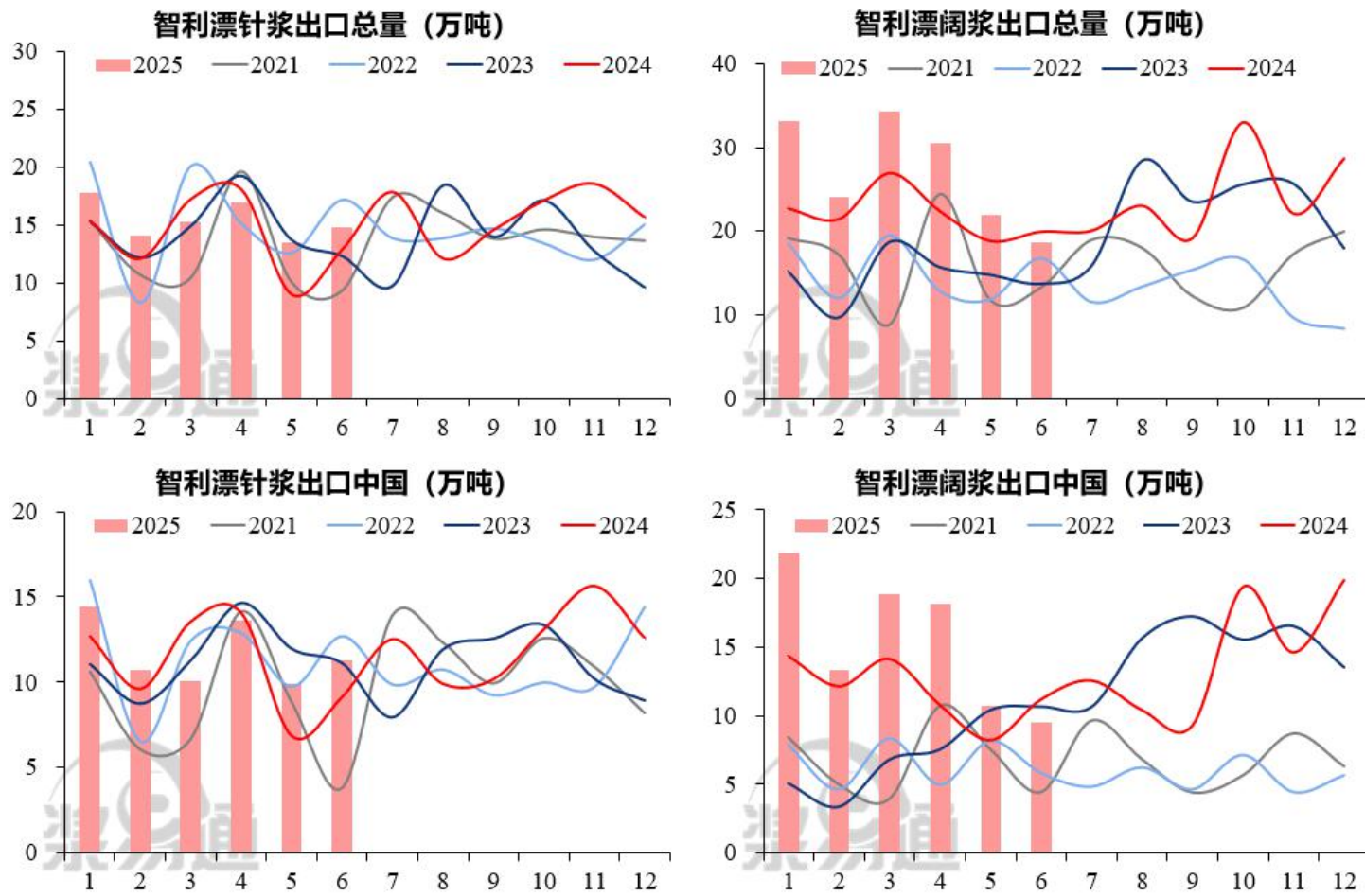
齐盛期货
QISHENG FUTURES

2.4 国外发运情况



数据来源：浆易通，齐盛期货整理

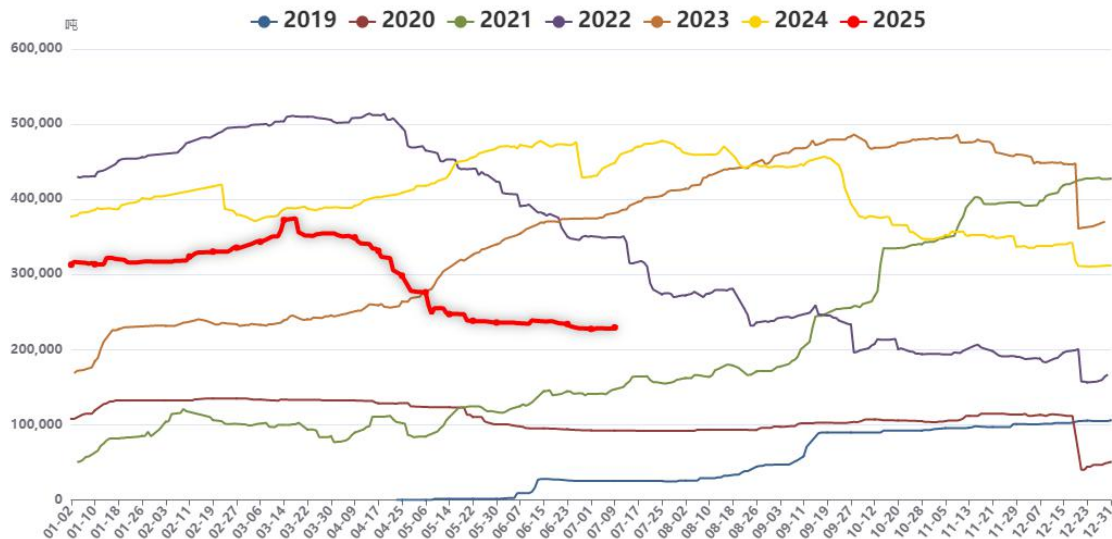
2.4 国外发运情况：智利针叶浆出口略有回升



数据来源：浆易通，齐盛期货整理

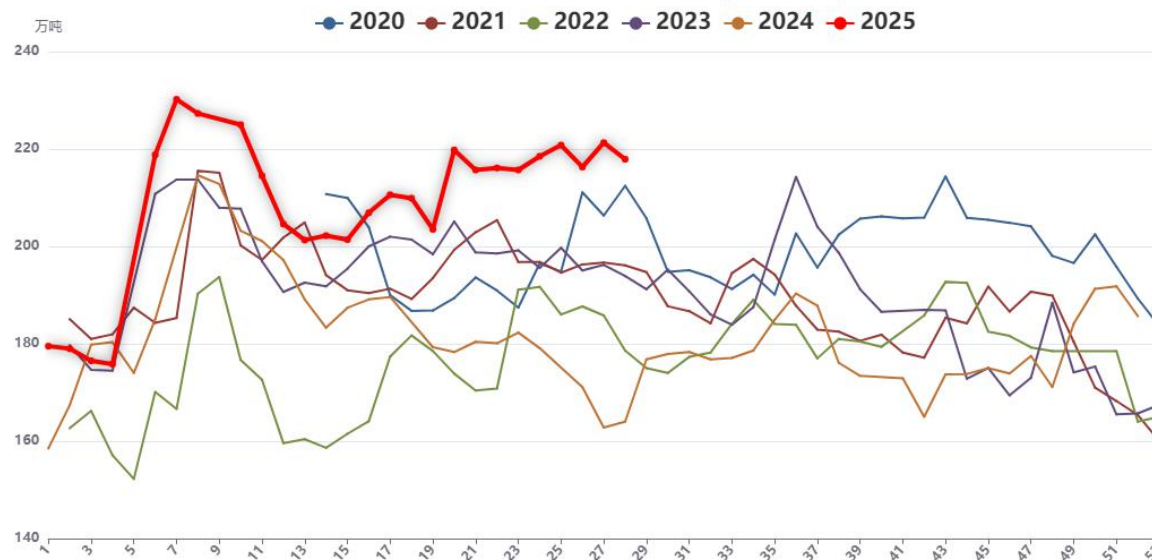
2.5 仓单低位开始累库，港口库存高位回落

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开始出现累积。

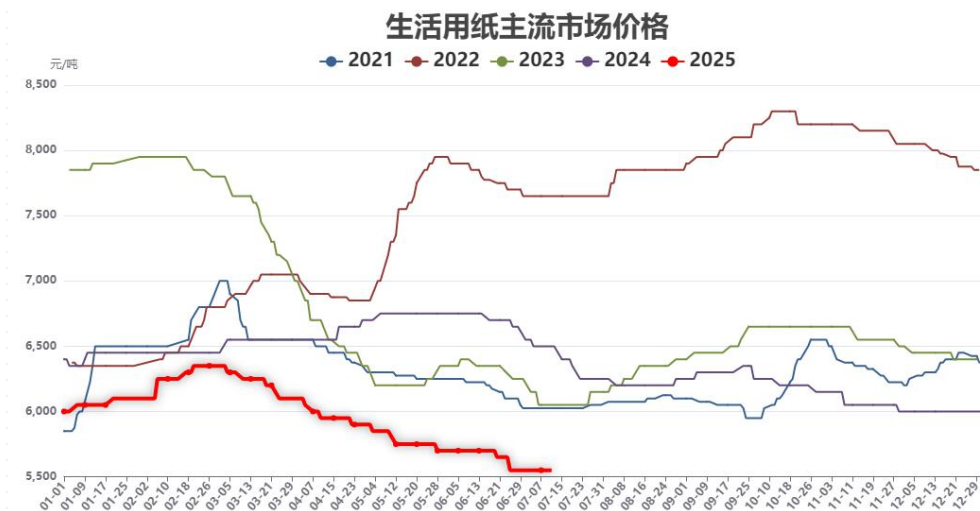
国内木浆港口库存合计（老样本）



截止2025年7月10日，中国纸浆主流港口样本库存量为217.9万吨，较上期去库3.4万吨，环比下降1.5%，库存量在本周期呈现去库的走势。



2.4 需求端：本周造纸价格低位持稳



2.5 需求端：生活用纸开工强势上涨

本周双铜纸开工负荷率在**62.60%**，环比持平，本周趋势延续平稳。周内纸厂生产基本稳定，暂无新增停机现象，双铜纸行业开工变化有限。

本周双胶纸开工负荷率在**48.25%**，较上周下降**0.85**个百分点，本周降幅环比收窄**0.02**个百分点。周内华东个别产线停机，市场接单情况不佳以及成本压力较大，一定程度影响纸厂生产积极性。

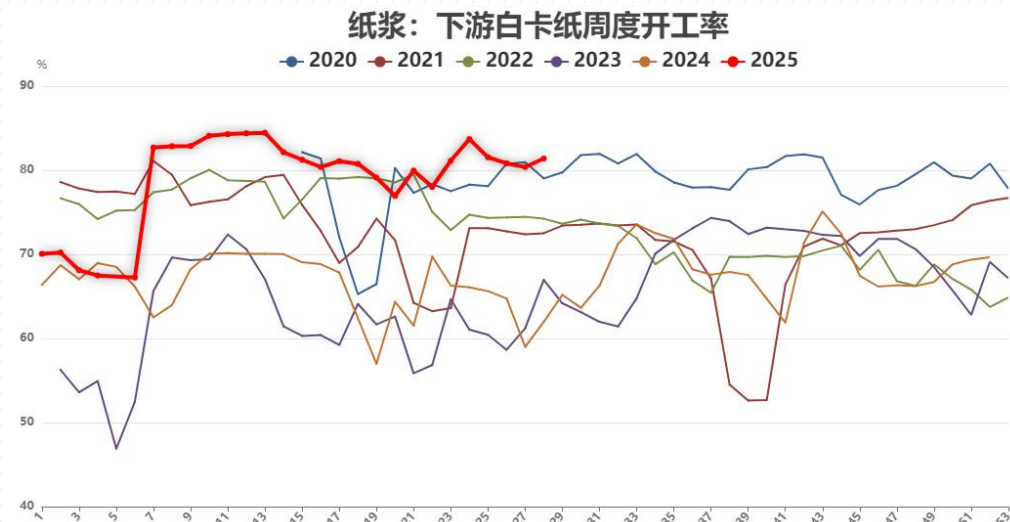
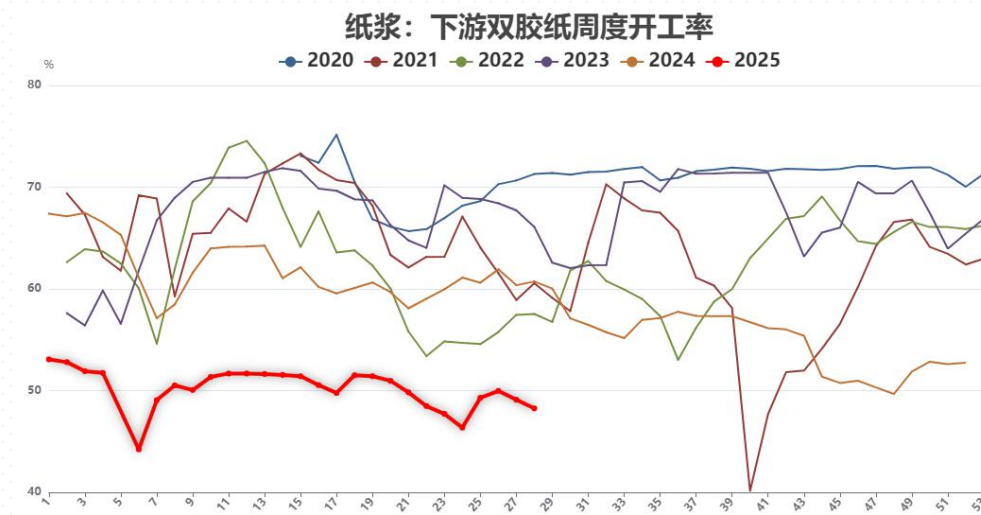
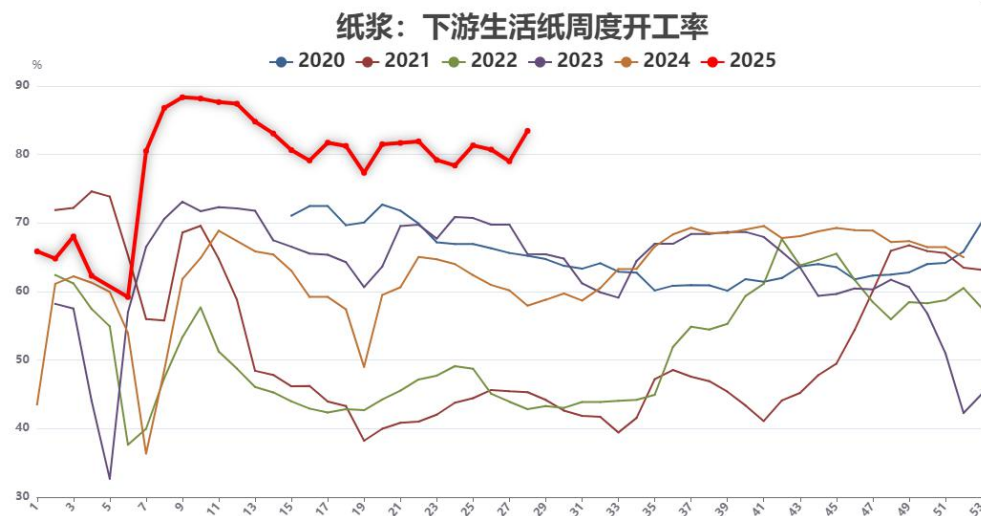
本周白卡纸行业周度开工负荷率及产量较上周增加，开工负荷率增加**1.01**个百分点，产量增加**1.58%**，与上周趋势相反。本周个别规模企业停机检修结束，多数企业维持正常开工，国内产量整体小幅增加。

本周生活用纸样本企业开工负荷率较上周上升**4.44**百分点，由降转升，产量较上周增加**7.84%**，由减转增。随着纸价波动放缓，纸企出货节奏尚可，加之低价原料适当补充下，开工积极性提升，另外河北地区停机纸企恢复生产，带动总开工负荷率和产量有所上升。

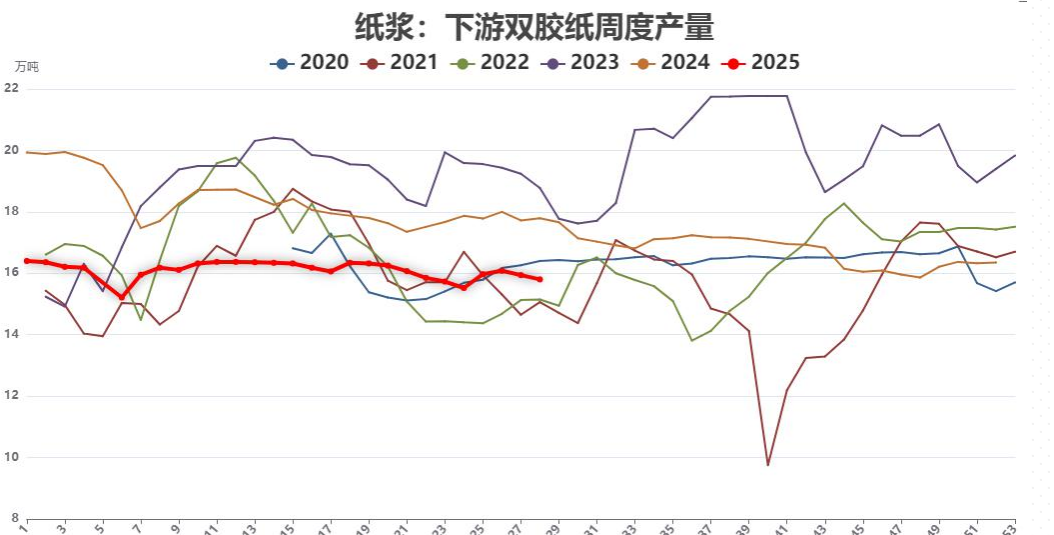
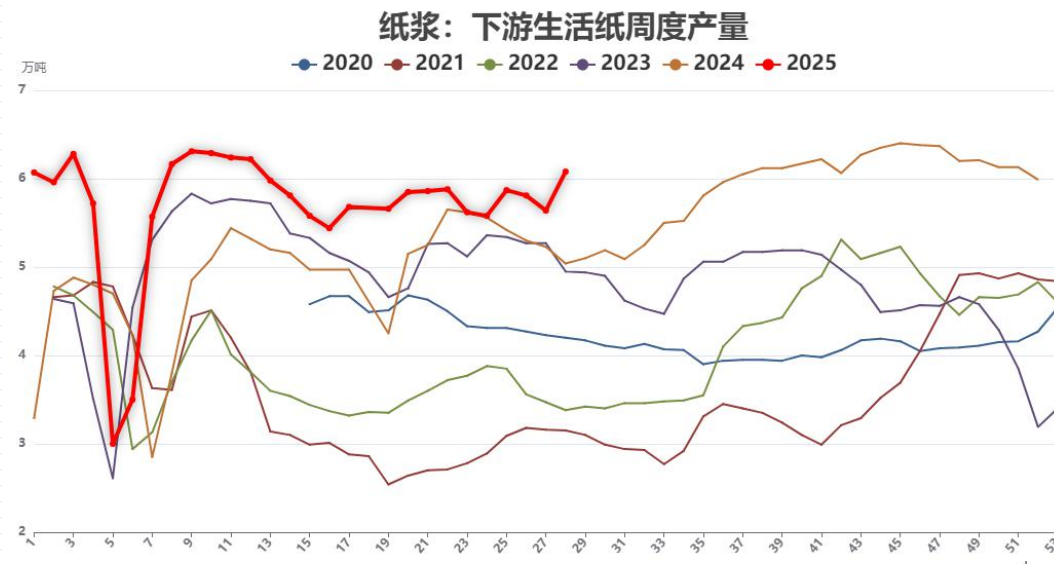
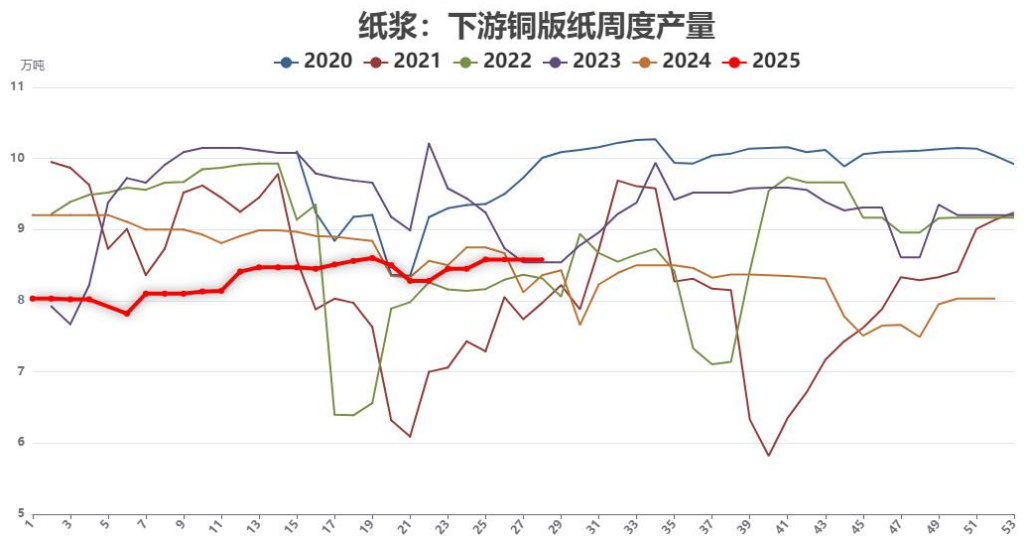
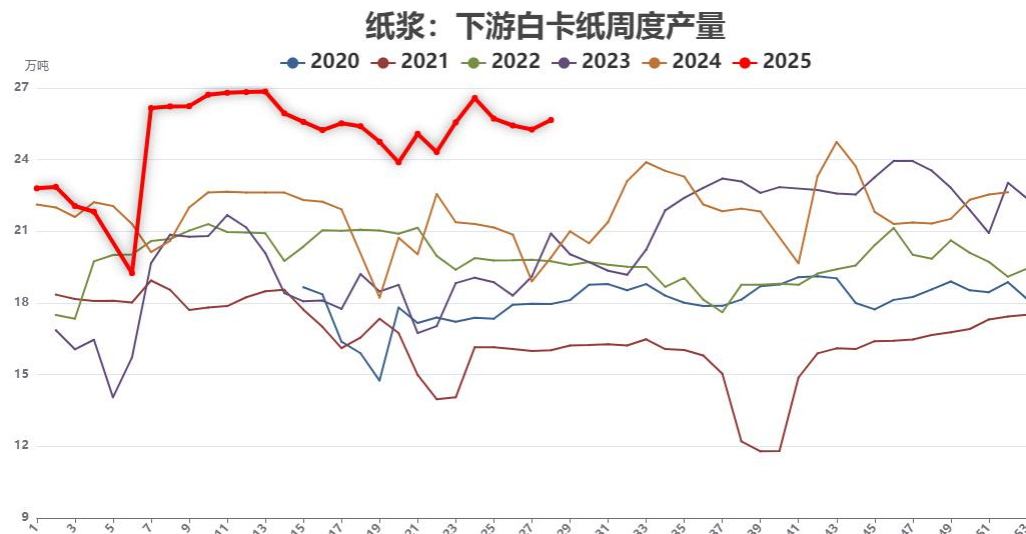
本周下游各个原纸开工负荷率变化趋势不一。规模纸企排产相对稳定，双铜纸开工负荷率环比继续持平；随着个别检修产线复产，加之部分厂家近期适当补充低价原料，白卡纸以及生活用纸开工负荷率环比略有提升；终端需求不旺制约下，部分纸厂接单欠理想，双胶纸开工负荷率环比延续下滑态势。



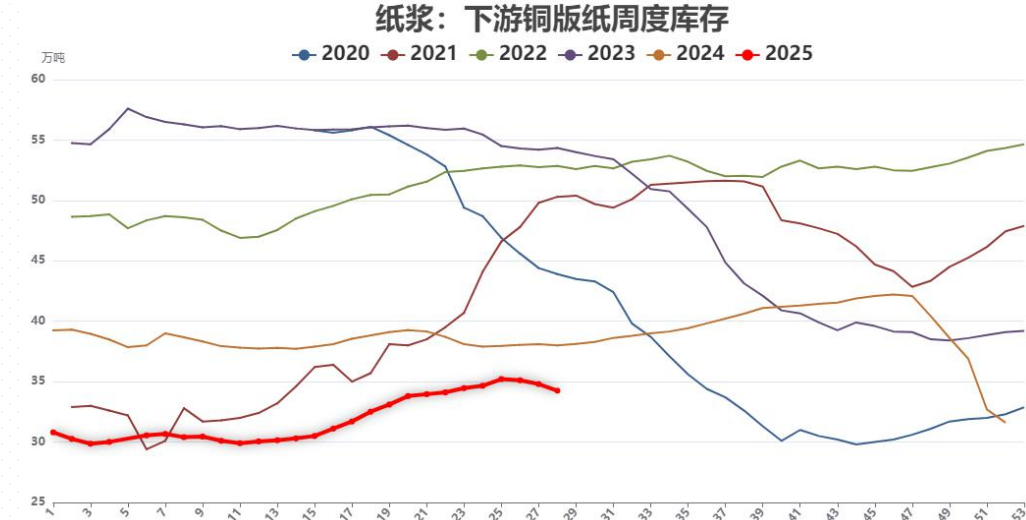
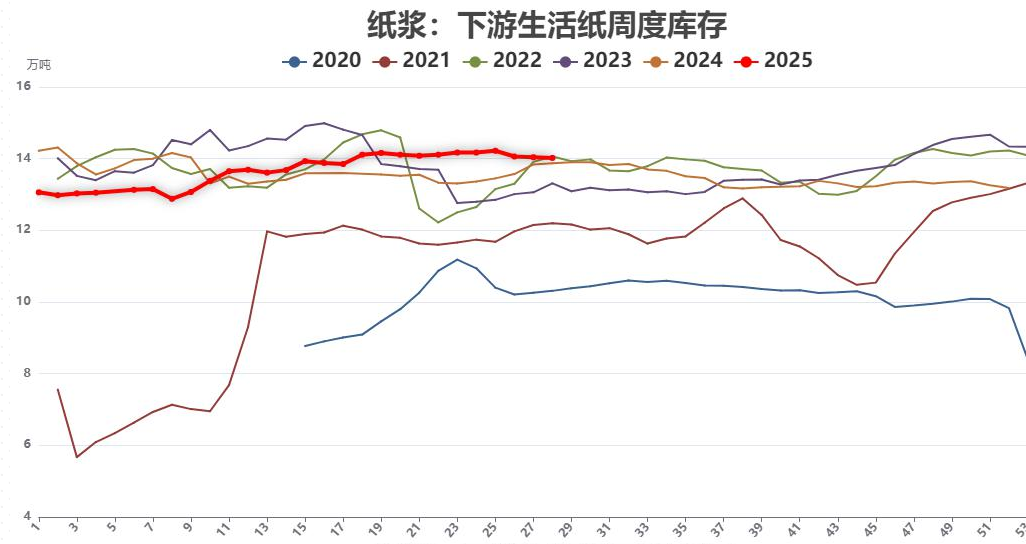
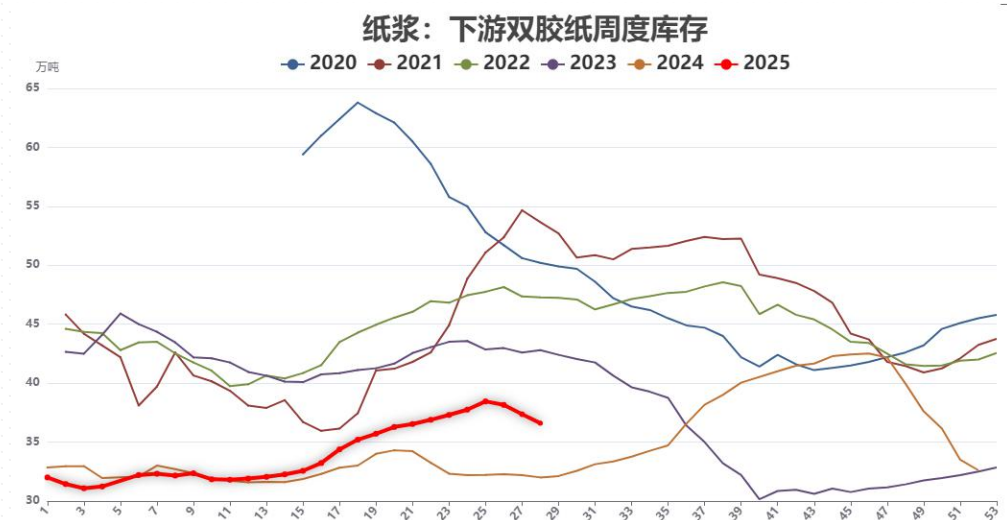
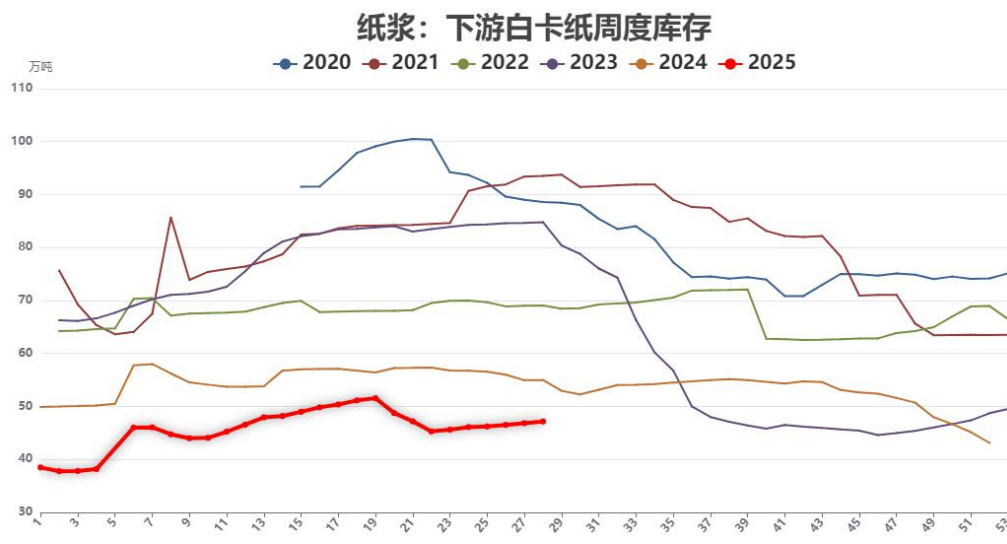
2.5.1 需求端：生活纸开工反弹



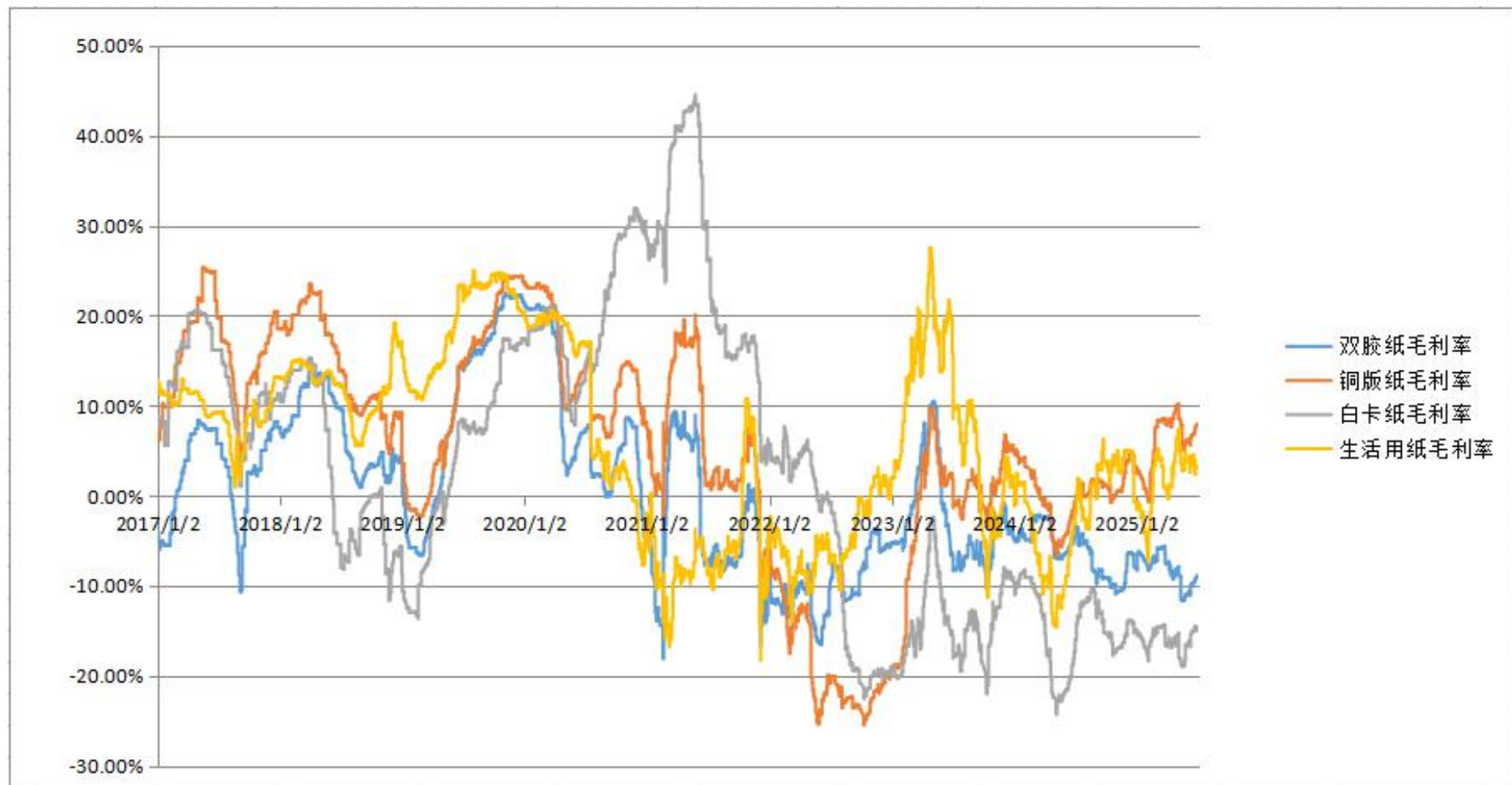
2.5.2 需求端：生活纸白卡纸产量上升



2.5.3 需求端：库存出现去库

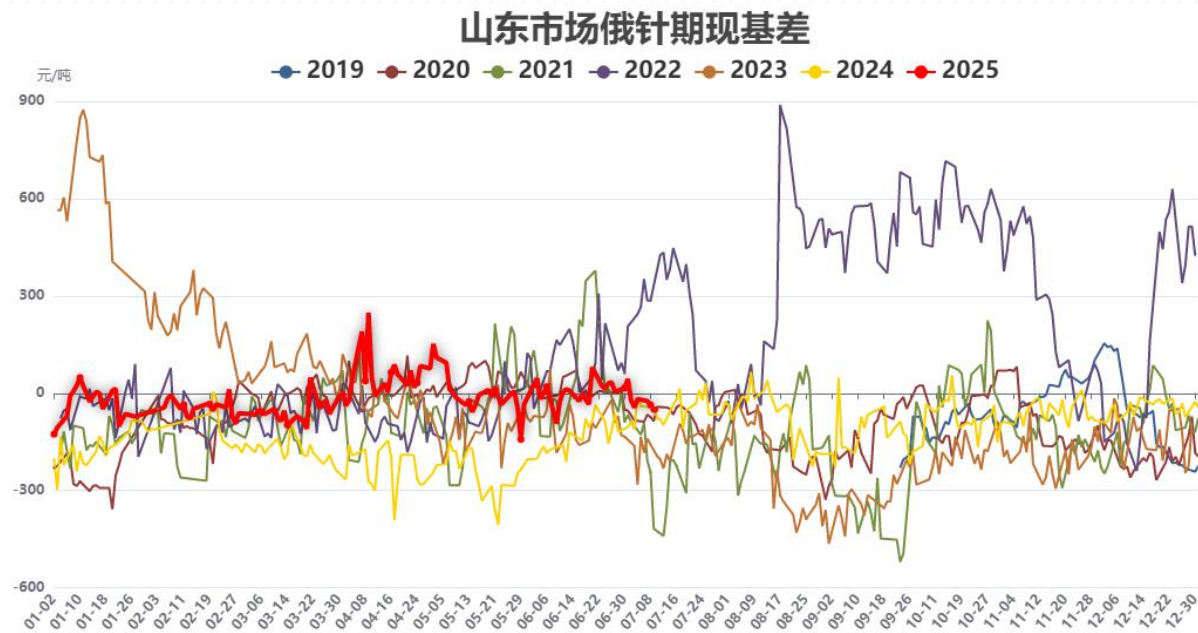
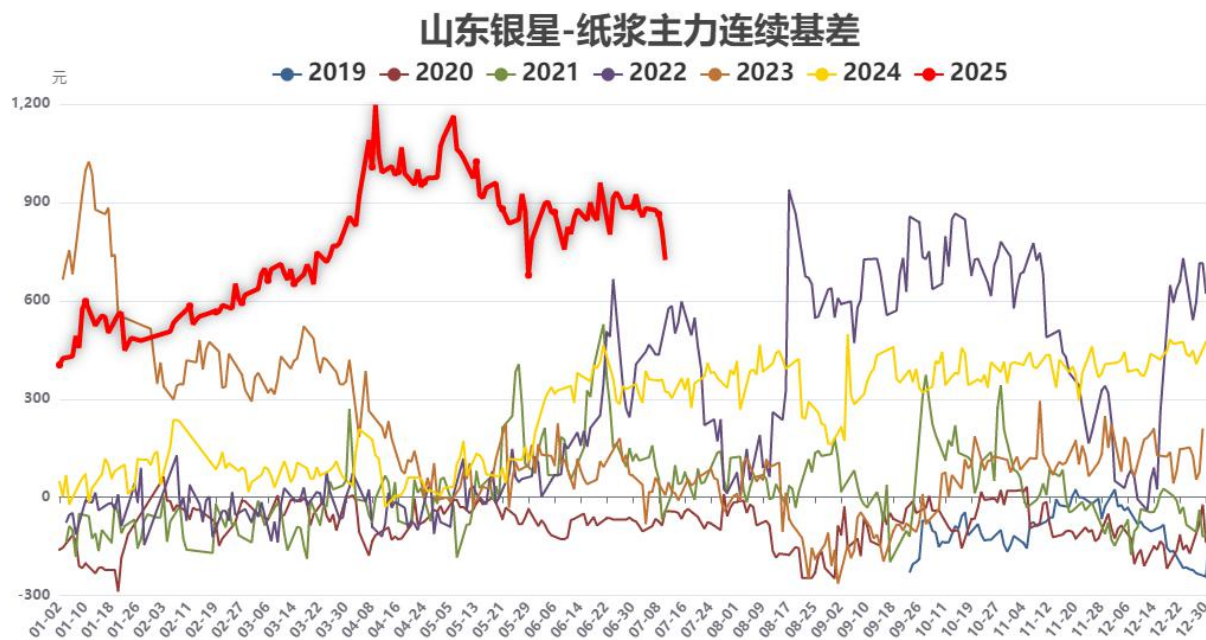


2.6 下游利润延续低迷



数据来源：齐盛期货整理

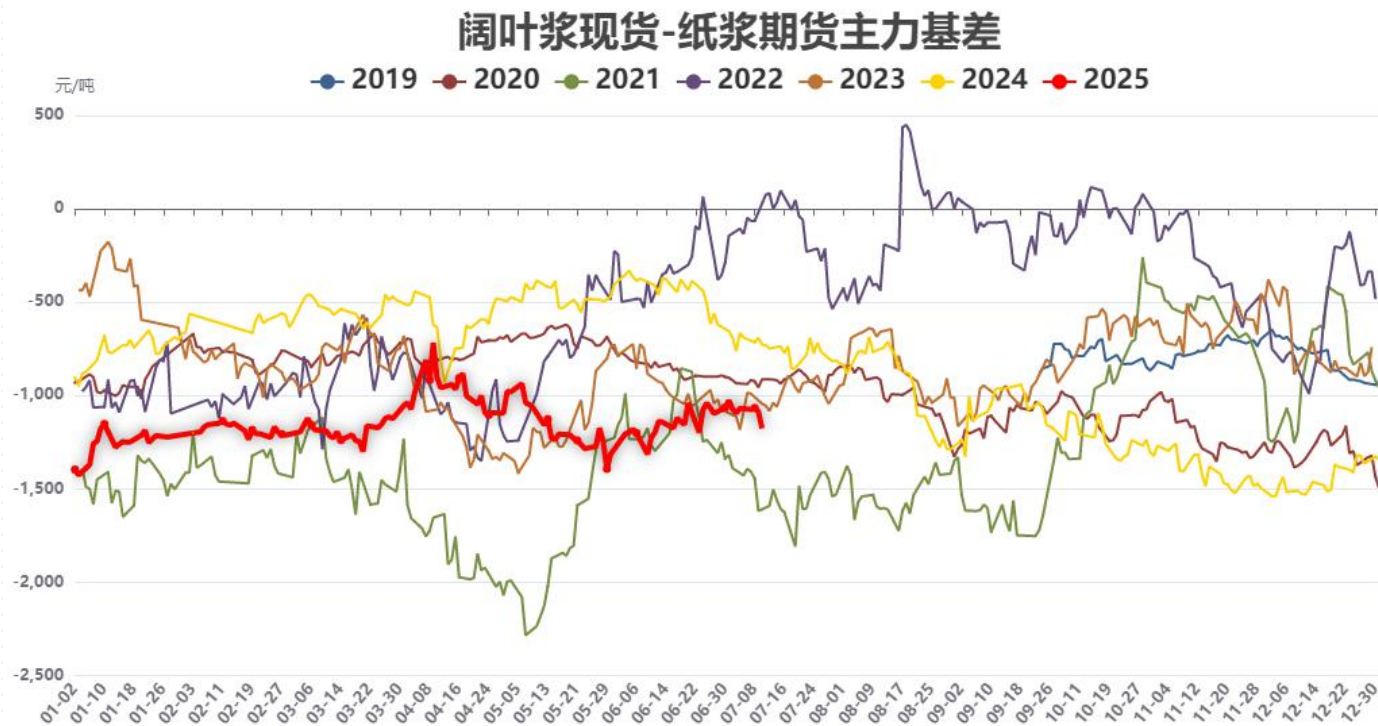
三、市场展望：3.1 盘面升水俄针，基差向着银星修复



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

目前在反内卷情绪的联动下，配合外盘针叶浆的降价，纸浆期货盘面开始脱离俄针定价，并向着银星基差开始修复，接下来预计盘面仍会出现反复，但是俄针价格也跟随反弹后，相应的纸浆进入到震荡上涨的可能性增大。

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

阔叶浆与盘面基差没有出现明显的收窄，整体维持震荡表现，可能会对盘面上涨产生一定的拖累。

盘面跟随市场情绪反弹，基本面利多因素仍需酝酿

纸浆周内强势拉升。而纸浆基本面缺乏强劲利多，边际上呈现是利空出尽。本周国内社会库存呈现下降。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，国内淡季偏弱需求，进口阔叶浆现货市场交投氛围清淡，实际成交延续刚需。目前基本面逻辑尚未转变，但盘面走势领先，当前可以选择相信形态。

技术上先是空头大幅度减仓，形成中阳线突破，叠加基本面利空顺势交易因素已经兑现，“反内卷”情绪已经传导到纸浆这种“小宏观”品种上，月度策略上关注国内PPI指标的反弹带动。

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。