

纸浆月报：弱势趋势下震荡对待

2025年10月31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：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。

纸浆逻辑推演：近月承压难改，矛盾继续展期，延续弱势震荡对待

基差动量分析：供应方面，进口压力与国内港口库存处于高位仍是抑制市场的核心因素。虽然前期海外浆厂有扰动出现，海外供应端减少暂未体现到国内的到港量中，海外发运维持高位，中国9月纸浆进口量环比上涨，加上目前国内港口纸浆库存仍高于历史同期水平，去库进程缓慢，供应货源充裕。

趋势技术分析：技术上，纸浆在日线MA60均线下方震荡，延续偏弱的形态，但低点后的反弹也反映出目前下跌仍有多头的抵抗，因此延续弱势震荡的态势，关注MA60均线阻力能否突破。

偏度分析：纸浆波动率持续降低，目前已经是期权上市以来的新低，关注低点的买入看涨的机会，但单边仍处于弱势，因此期权策略也是轻仓为宜，卖权则观望为宜。

主要风险因素：

- 1、外盘供应出现减产；
- 2、下游大幅提高价格。

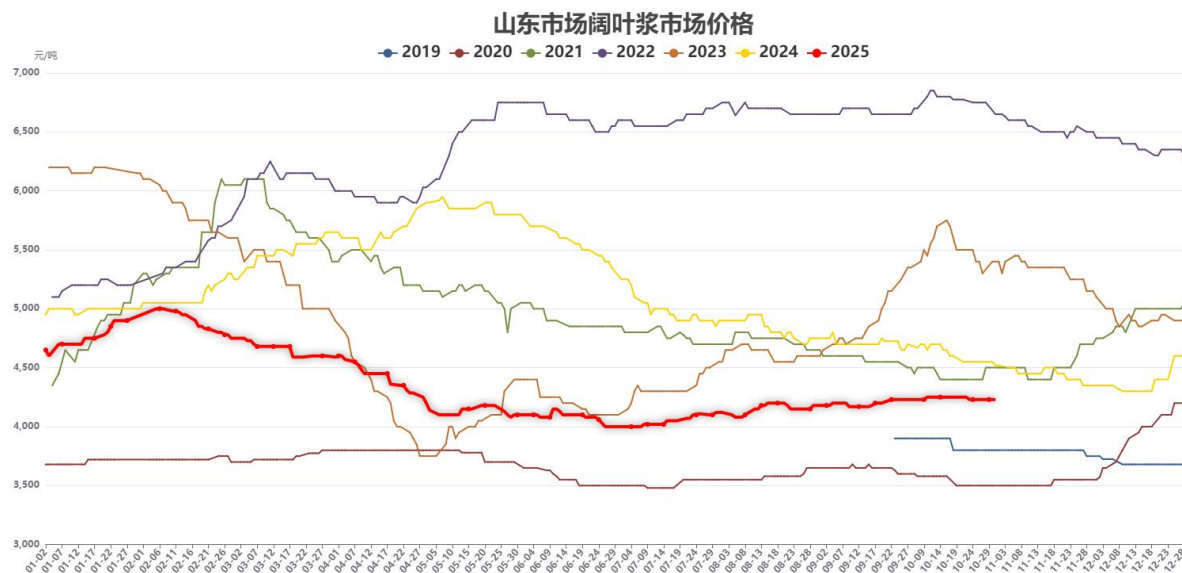
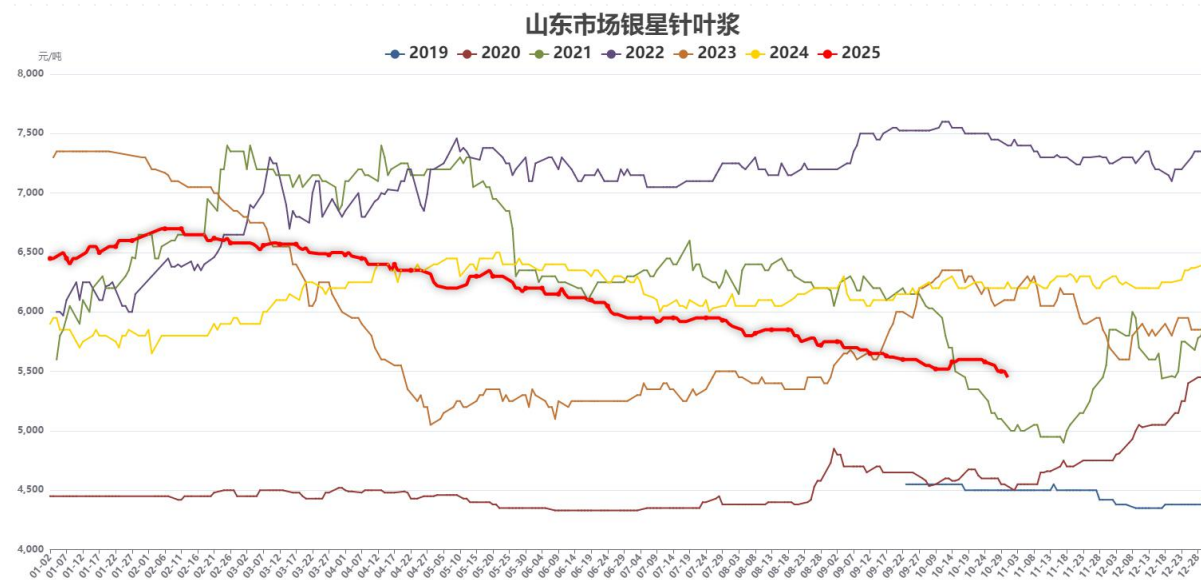




Part two

驱动分析

二、驱动分析：纸浆逻辑推演：针叶浆延续弱势，阔叶浆有所反弹



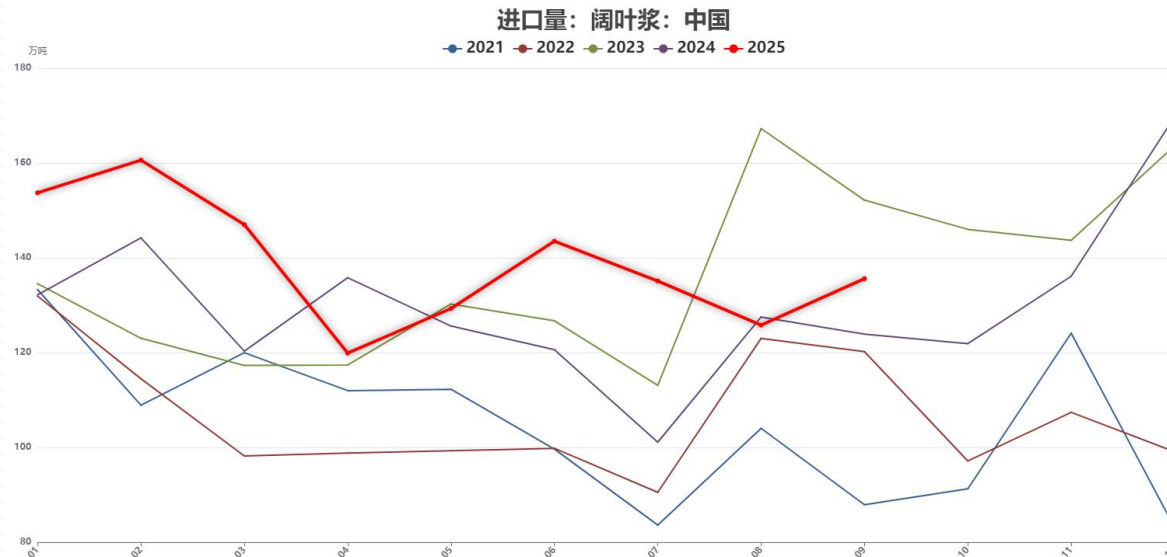
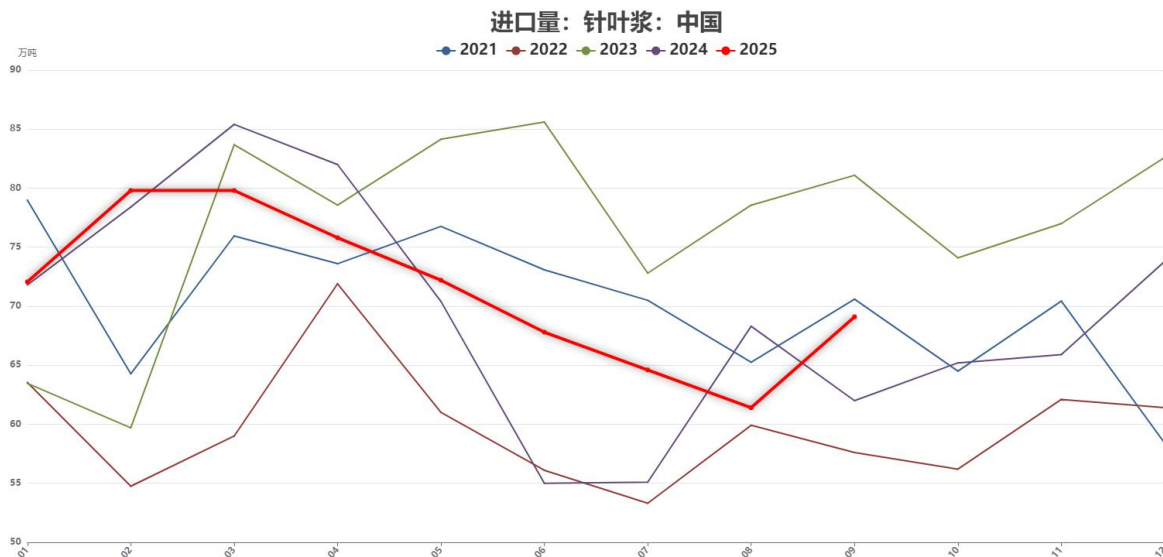
数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

截至10月28日，进口针叶浆现货市场均价为5505.36元/吨，较9月末下跌0.62%；进口阔叶浆市场均价为4241.84元/吨，较9月末下跌0.01%；本色浆市场均价为5100元/吨，较9月末上涨3.20%；化机浆市场均价为3808.33元/吨，较9月末下跌0.44%。传统“银十”旺季不强，月内仅白卡纸市场价格略有续涨，与包装纸行业总体趋强运行有一定关联，加之近期进口再生纤维浆检验愈加严格等，带动本色浆现货市场消费向好，因此月内本色浆市场有翘尾上涨表现。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

纸浆逻辑推演：9月进口增长，10月份或延续增长

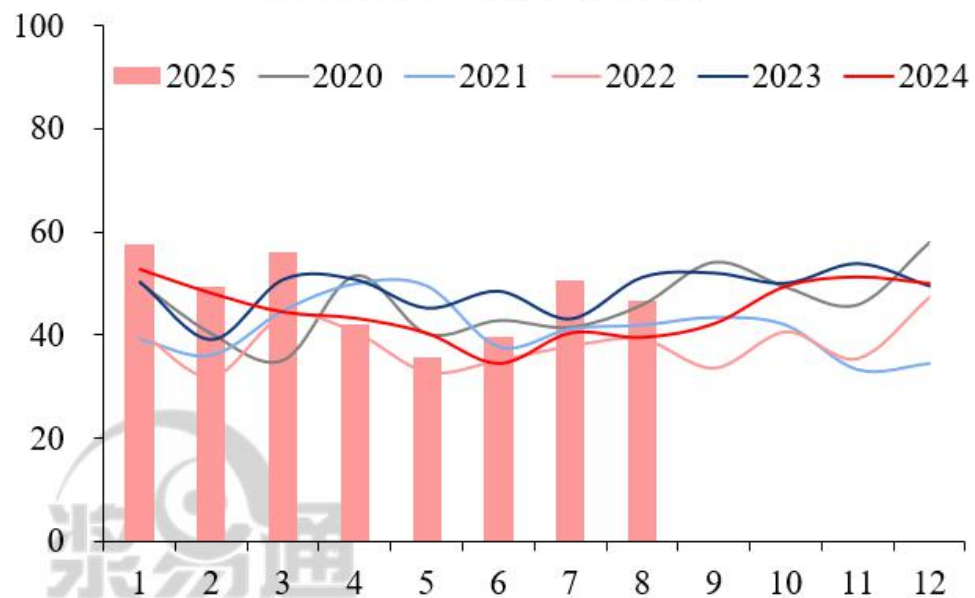


数据来源：海关总署，齐盛期货整理

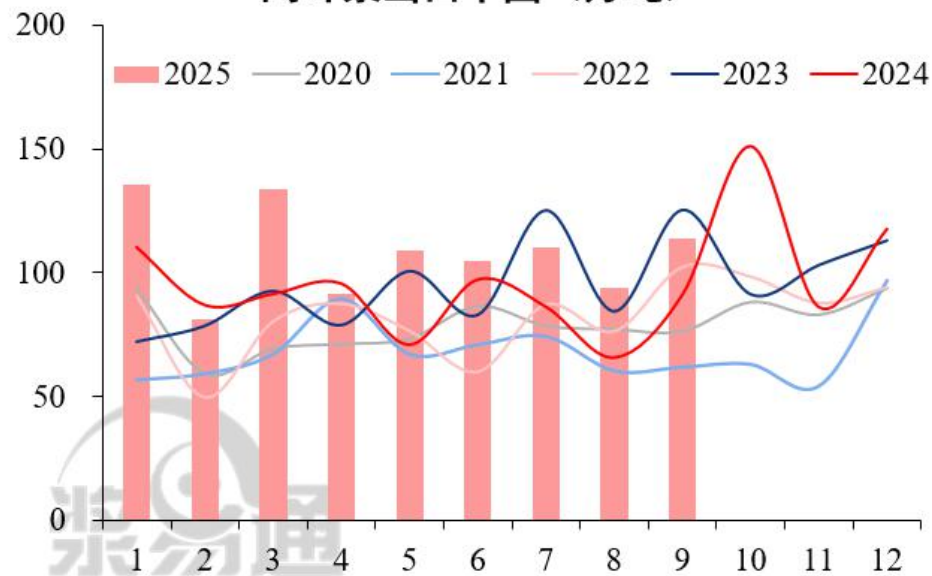
市场普遍预期2025年10月中国纸浆进口量将保持平稳或小幅增长，但整体供应宽松的局面预计不会改变。首先，9月份的纸浆进口量已达到295.20万吨，环比增长了11.3%，为后续月份奠定了较高的基数。其次，当前国内港口库存持续处于近五年高位，供应压力依然显著。同时，下游造纸行业的需求呈现分化态势，虽然白卡纸等部分领域存在备货需求，但文化纸需求疲软，整体“旺季不旺”的特征使得企业多采取“按需采买”的谨慎策略，这抑制了进口量大幅增长的动力。

纸浆逻辑推演：8-9月纸浆出口中国延续高位

[加拿大+芬兰+智利+瑞典]
针叶浆出口中国（万吨）

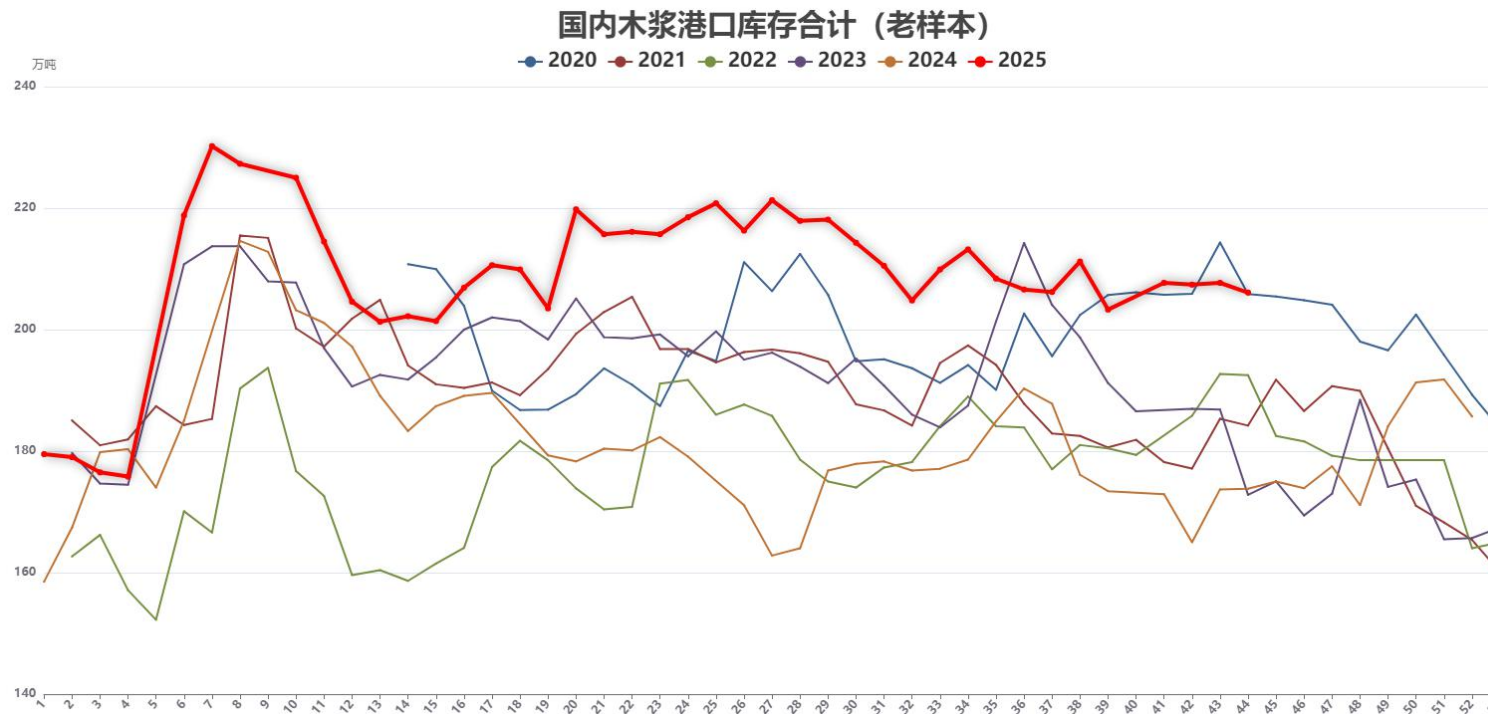


[巴西+智利+乌拉圭]
阔叶浆出口中国（万吨）



数据来源：浆易通

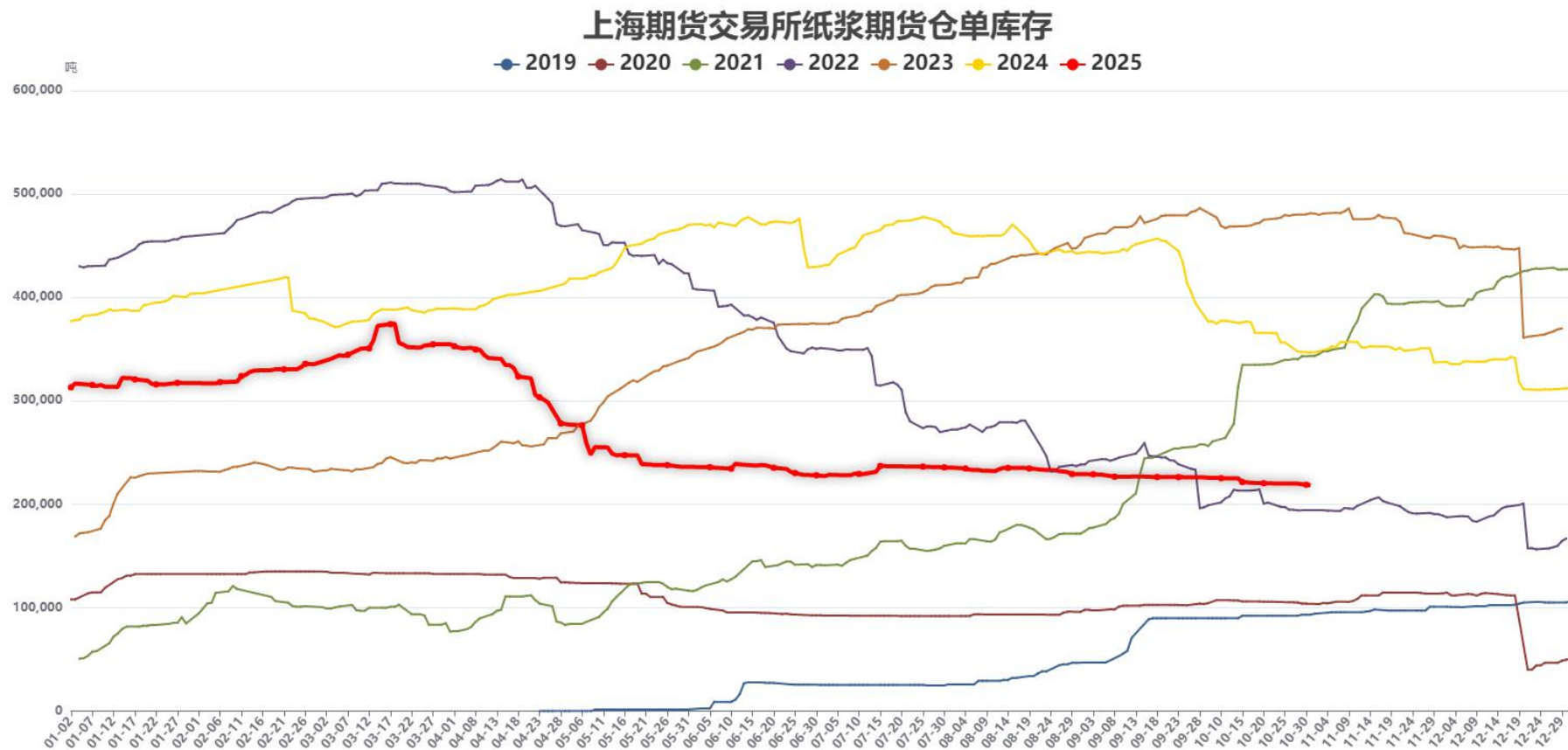
纸浆供应分析：港口库存呈现去化



数据来源：隆众资讯，齐盛期货整理

截至2025年10月30日，中国纸浆主流港口样本库存量:206.1万吨，较上期累库0.6万吨，环比上涨0.3%，库存量在本周期呈现窄幅累库的走势。本周期纸浆国内主流港口青岛港库存转为窄幅累库的走势，港内日均出货维持正常区间。本周期常熟港库存呈现窄幅去库的趋势，港内出货量较上周期变动不大，超过8万吨。本周期其余港口库存数量整体变动不大，基本维持正常区间内波动。。

纸浆供应分析：仓单库存变动不大

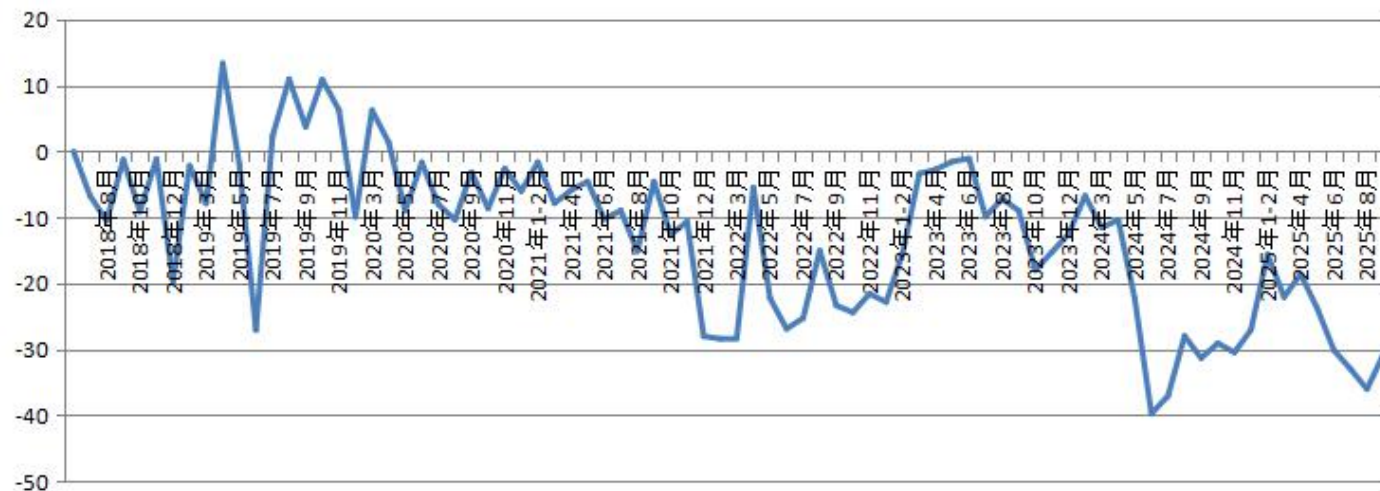


数据来源：上期所，齐盛期货整理

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。因此近月合约价格持续承压，但这也令远月预期有所升高。

纸浆逻辑推演：造纸需求处于高位，但纸浆整体供应宽裕

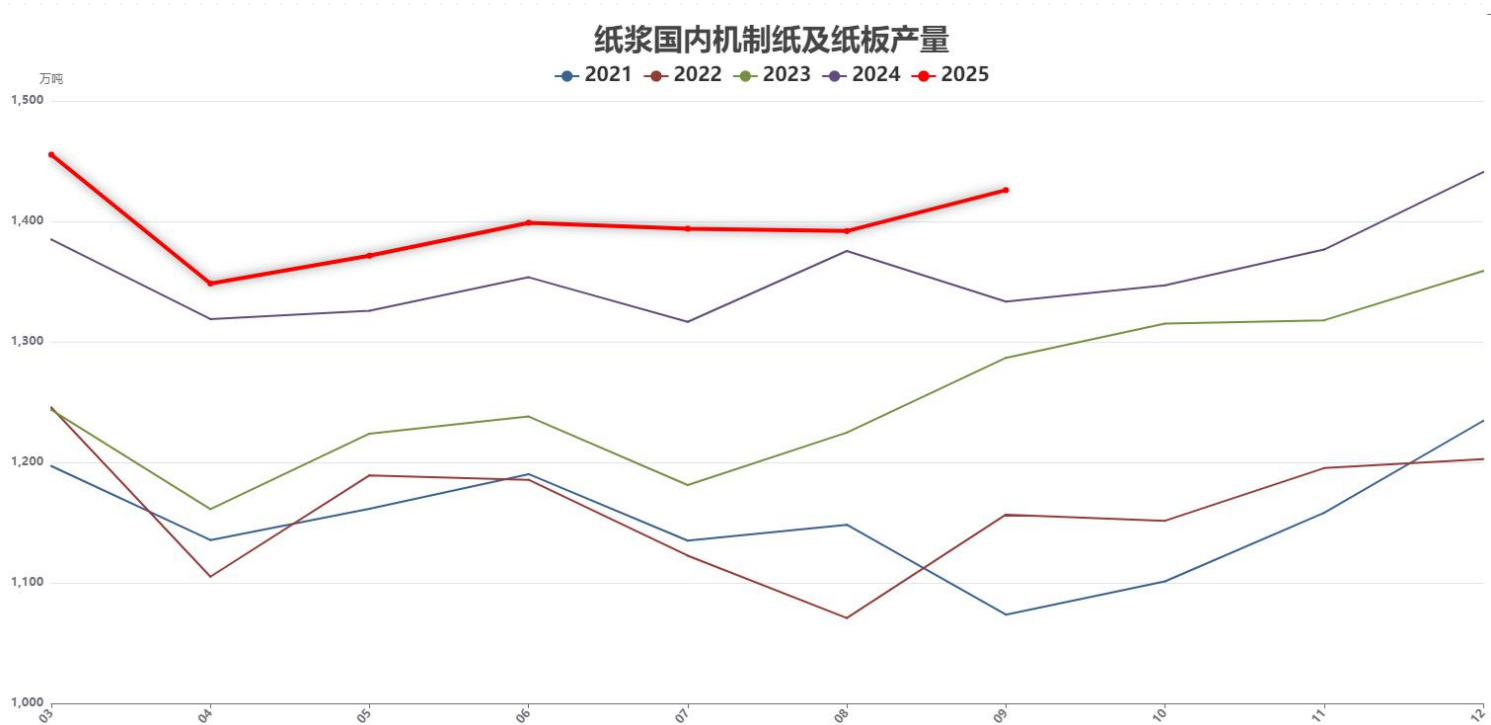
中国针叶浆供需差（万吨）



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
2025年6月	67.8	1398.8	97.916	-30.116
2025年7月	64.6	1393.9	97.573	-32.973
2025年8月	61.4	1391.92	97.4344	-36.0344
2025年9月	69.1	1425.93	99.8151	-30.7151

数据来源：国家统计局，齐盛期货整理

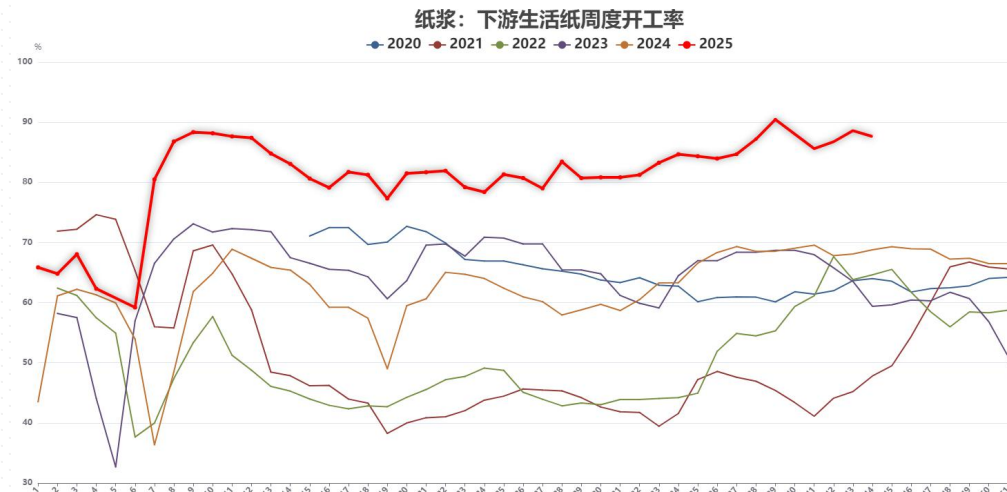
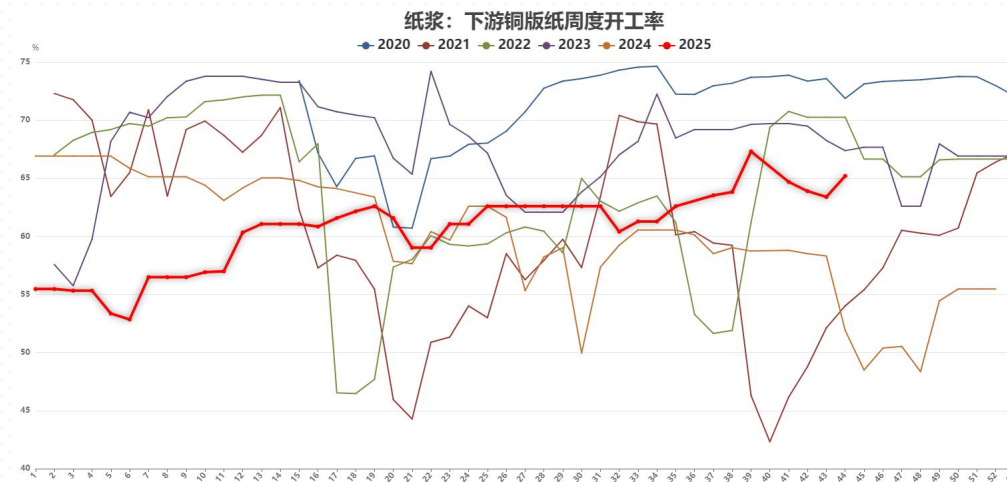
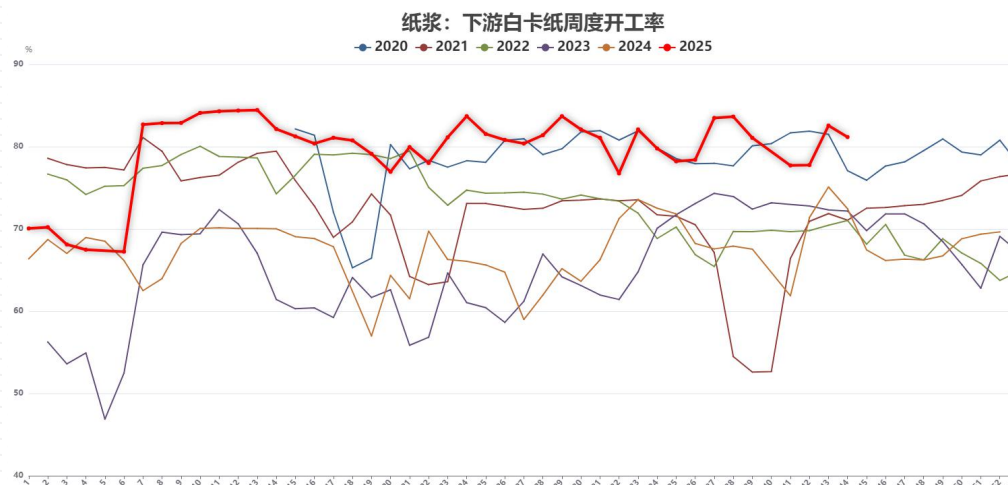
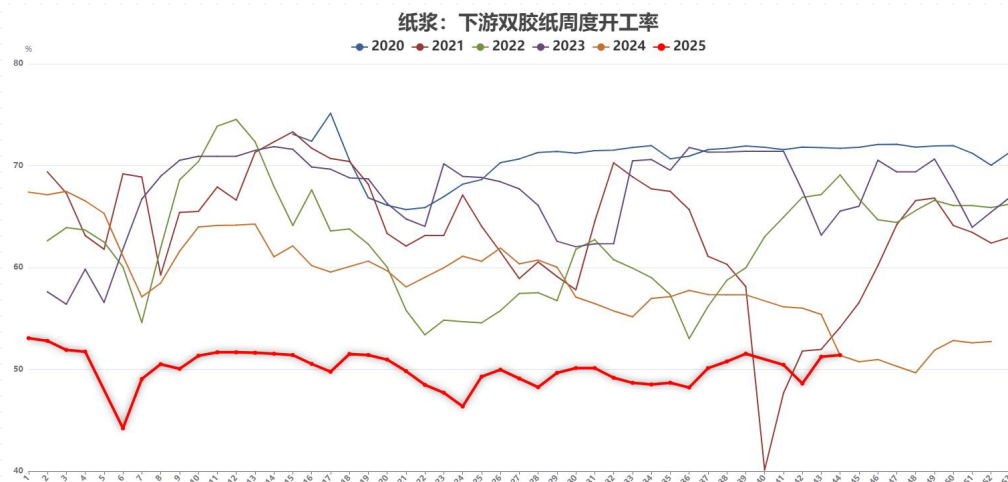
纸浆逻辑推演：造纸产量延续高位，但利润低迷，难以拉动浆价



数据来源：国家统计局，齐盛期货整理

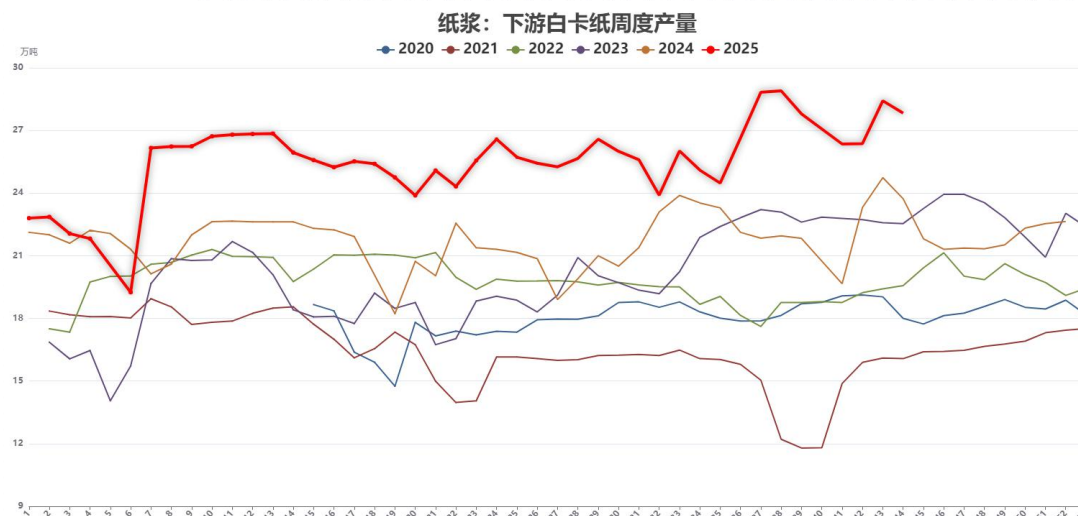
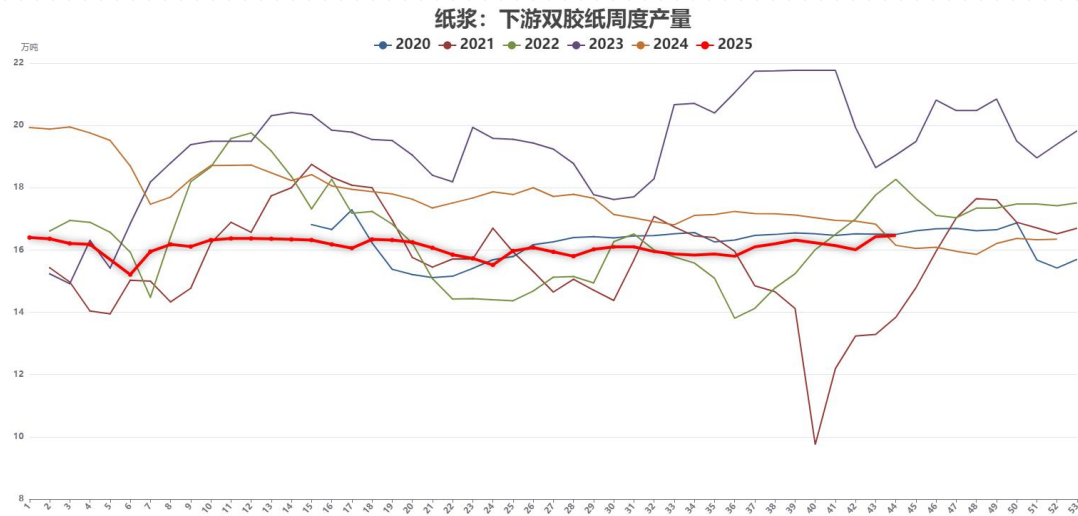
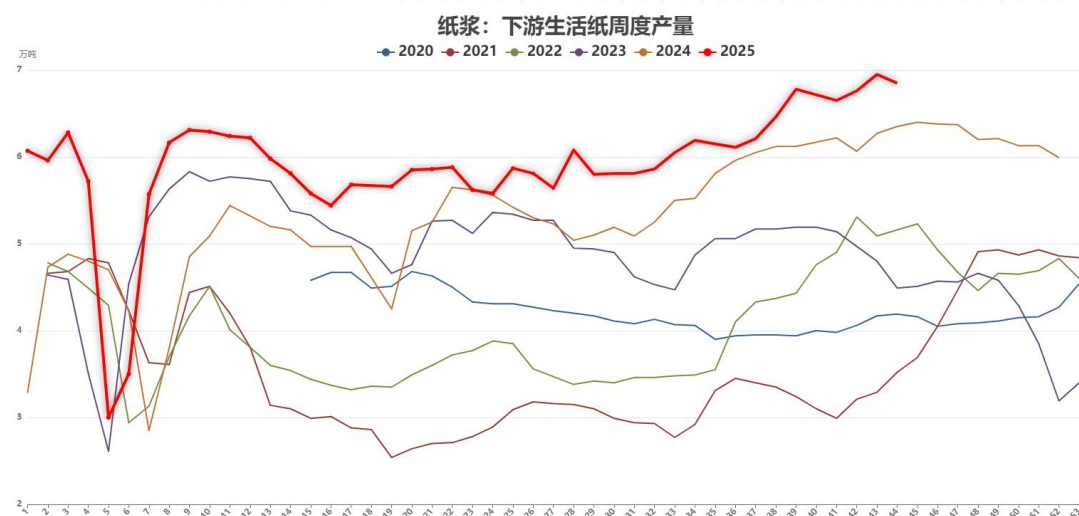
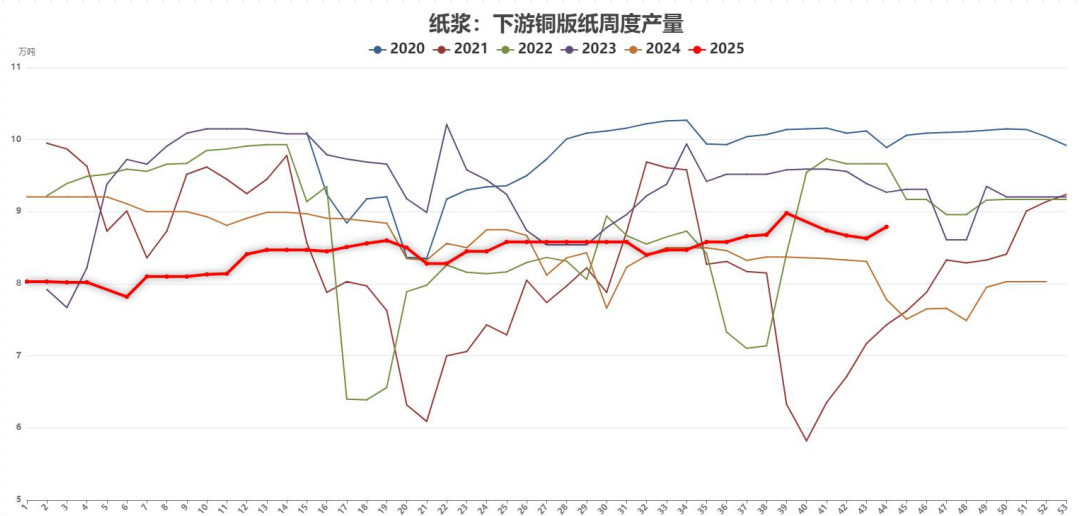
据国家统计局，2025年9月全国机制纸及纸板（外购原纸加工除外）产量1425.93万吨，同比增长6.3%，2025年1-9月全国机制纸及纸板产量为12112.79万吨，累计增长3.4%。

需求端：造纸开工呈现反弹

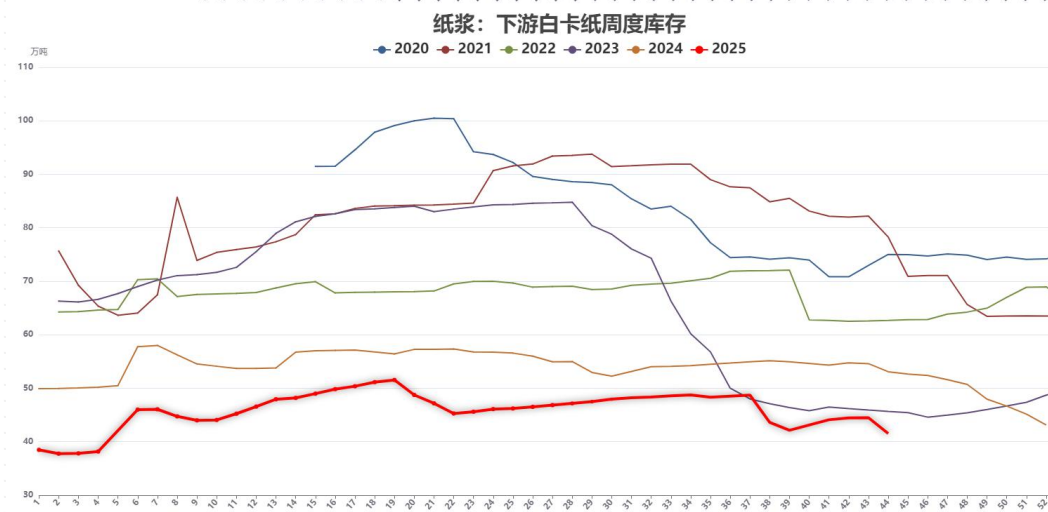
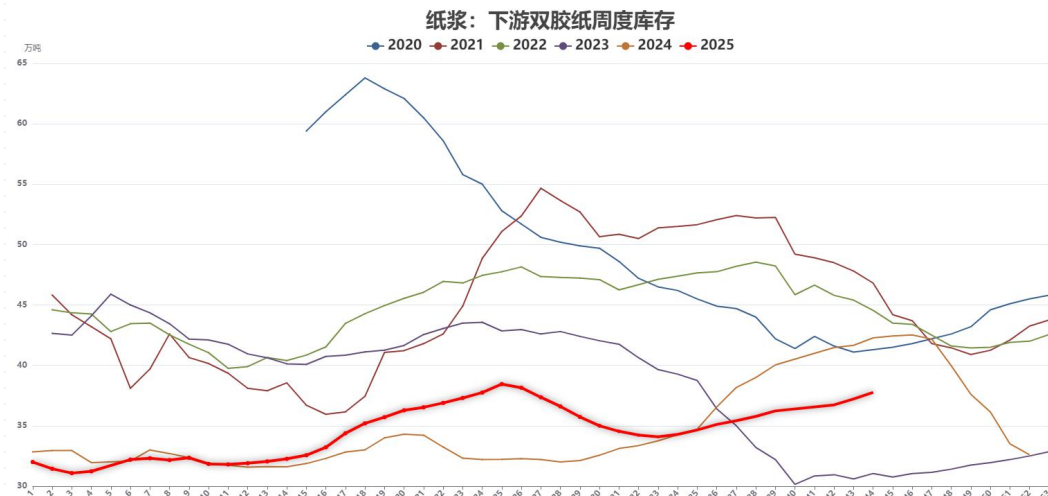
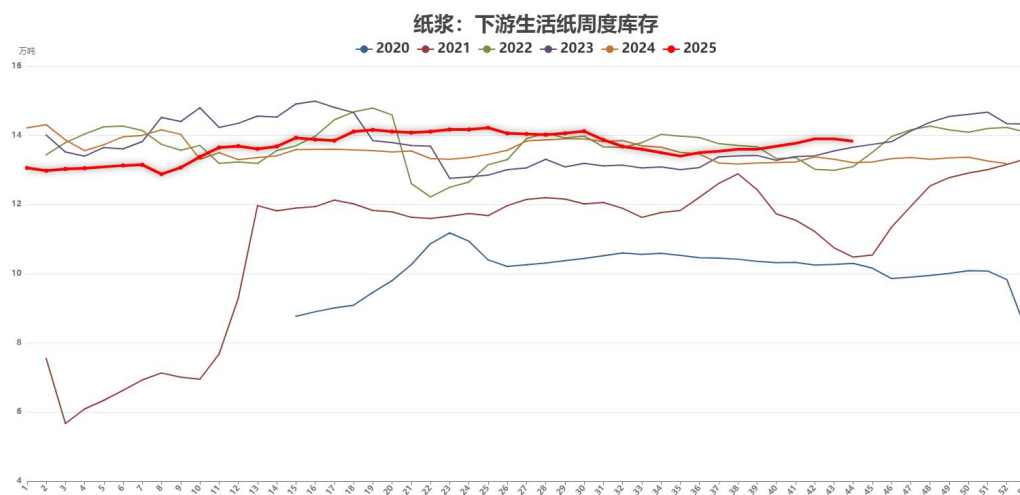
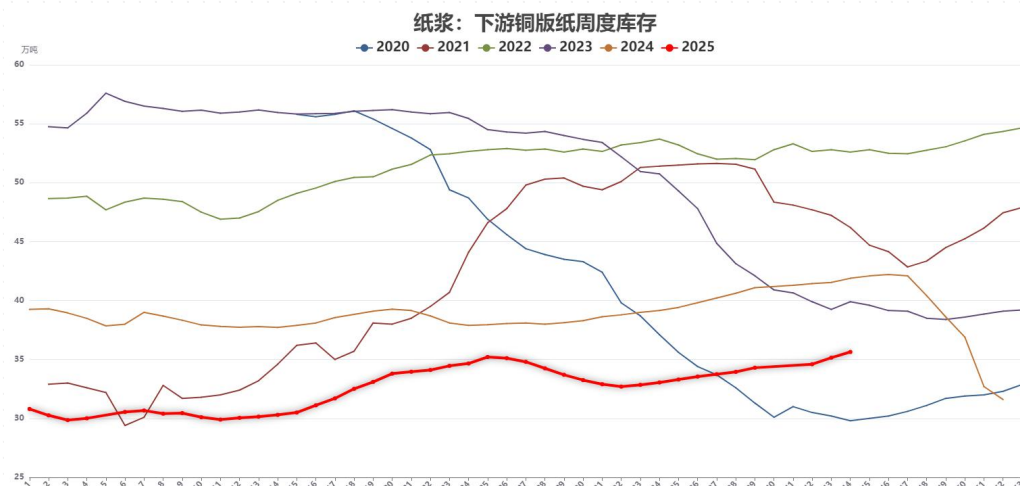


数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

需求端：产量呈现增长



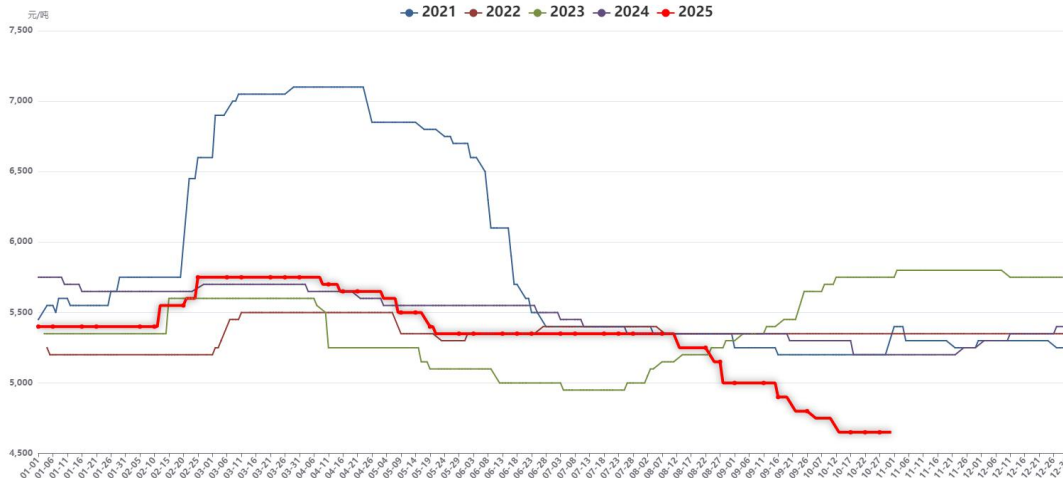
需求端：下游库存文化纸累库，白卡纸去库



需求端：造纸价格本月延续低迷

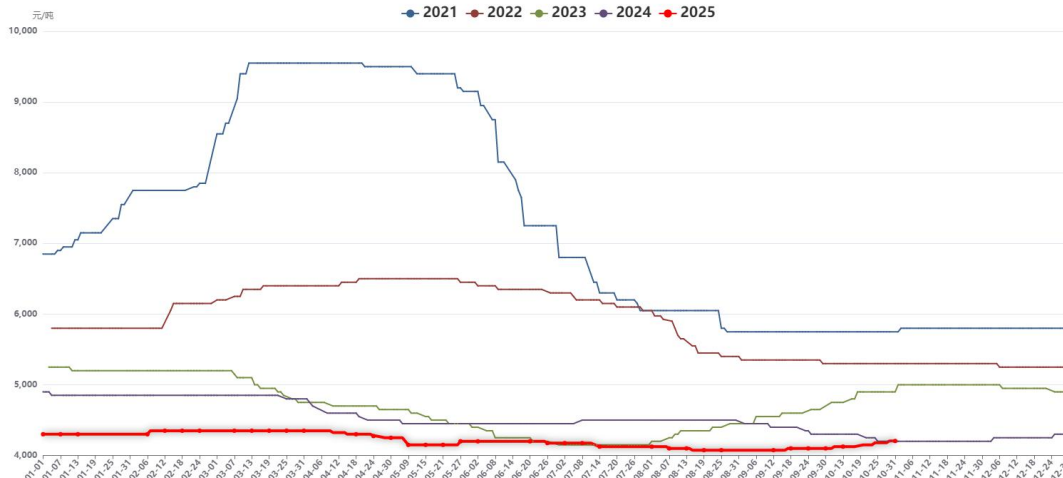
双铜纸主流市场价格

● 2021 ● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025



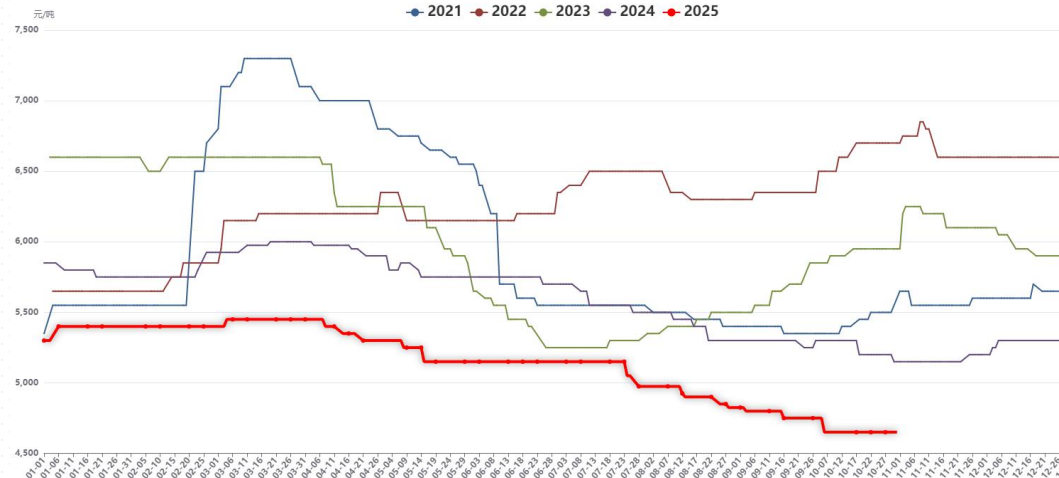
白卡纸主流市场价格

● 2021 ● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025



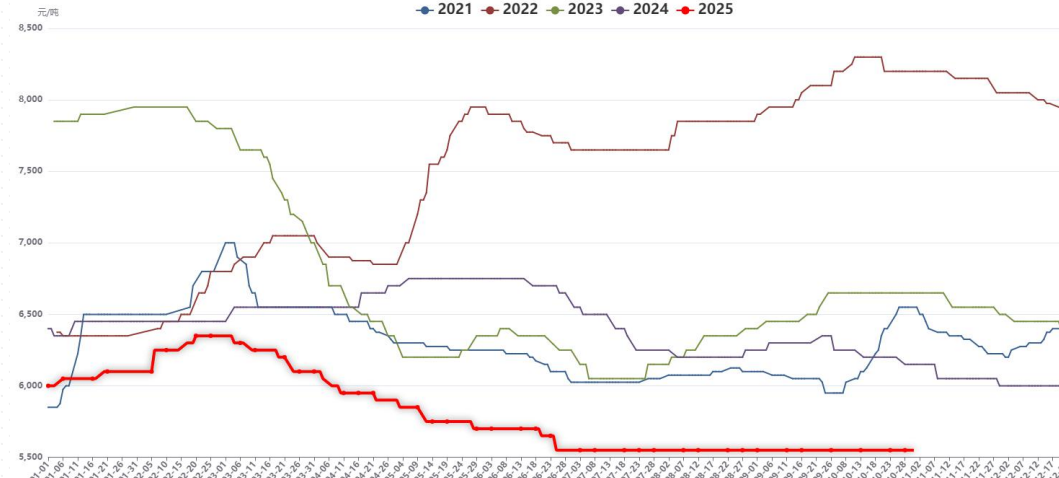
双胶纸主流市场价格

● 2021 ● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025

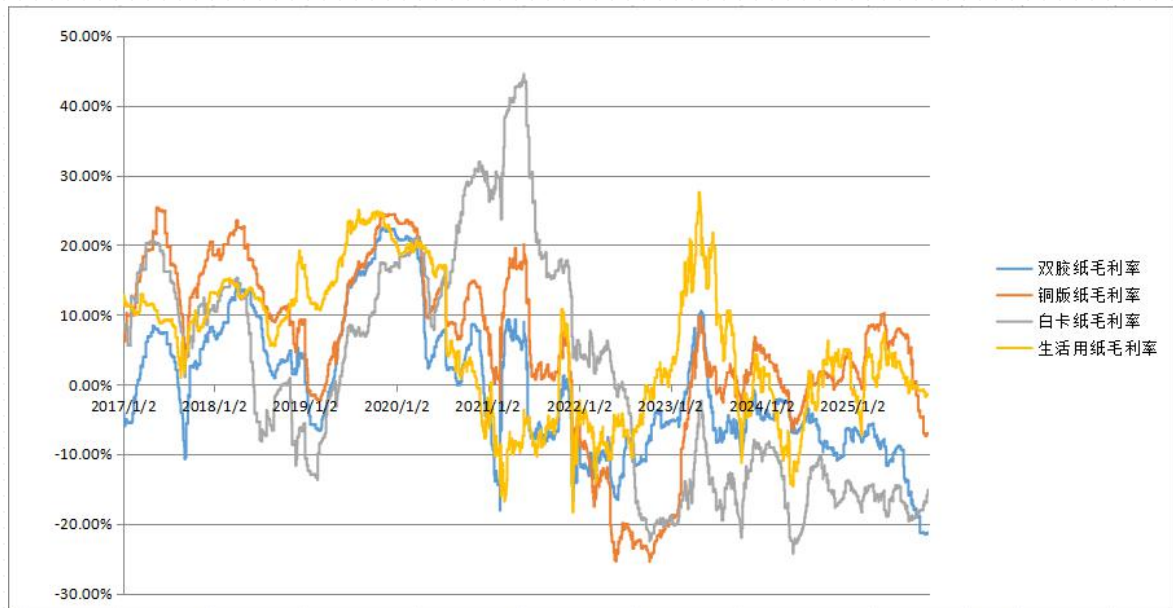


生活用纸主流市场价格

● 2021 ● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025



造纸低利润压制对纸浆的需求



数据来源：齐盛期货整理

月内白卡纸虽受到涨价带动，盈利水平有回升表现，但包括白卡纸在内的各纸种理论毛利率仍在盈亏边缘线以下挣扎，对于纸企而言，实际盈利改善并不明显，因此较难提振其采浆热情。为促进自身盈利有效改善，下游纸企除继续深化原料结构调整的策略外，月内亦存压价采浆行为，对于浆价走势产生制约。据卓创资讯数据显示，截至10月23日当周，双铜纸、双胶纸、木浆生活用纸以及白卡纸的周度毛利率分别为-4.24%、-6.62%、-7.02%和-8.36%，较9月25日当周分别下滑2.76个百分点、1.13个百分点和提升0.10个百分点、2.50个百分点。



Part three

市 场 展 望

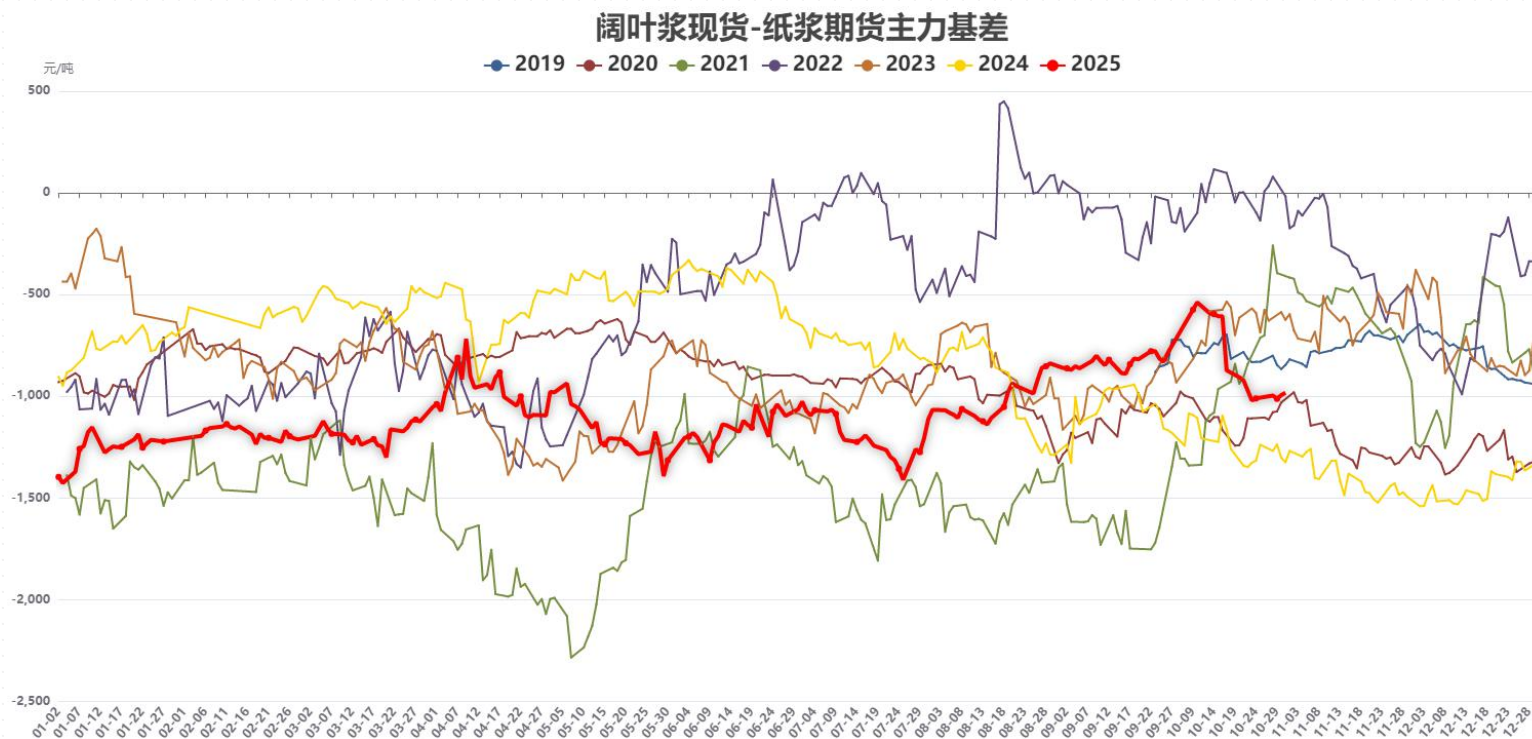
纸浆价差分析：盘面脱离低价值交割品，但仍有价格下行压力



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

针叶浆出货或难显著增量，国内下游造纸行业自身盈利改善预期不强，多数纸企或仍以降本为先，对于针叶浆的需求存在抑制。此外，黄冈及山东地区个别化学浆产线或仍优先排产针叶浆，且定价相对偏低，国产浆对于进口浆仍存一定替代作用。需求端对于针叶浆暂无显著利好加持，或以偏空驱动为主。

纸浆基差分析：阔叶浆企稳或限制了预期下跌空间



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

阔叶浆与盘面基差收窄后再度扩大，阔叶浆仍是确定性的脱累，不过阔叶浆价格呈现企稳，相应的也限制了期货预期的下跌空间。

纸浆技术分析及交易策略：低位反弹后仍缺乏转势基础，弱势震荡对待为宜

基差动量分析：供应方面，进口压力与国内港口库存处于高位仍是抑制市场的核心因素。虽然前期海外浆厂有扰动出现，海外供应端减少暂未体现到国内的到港量中，海外发运维持高位，中国9月纸浆进口量环比上涨，加上目前国内港口纸浆库存仍高于历史同期水平，去库进程缓慢，供应货源充裕。

趋势技术分析：技术上，纸浆在日线MA60均线下方震荡，延续偏弱的形态，但低点后的反弹也反映出目前下跌仍有多头的抵抗，因此延续弱势震荡的态势，关注MA60均线阻力能否突破。

偏度分析：纸浆波动率持续降低，目前已经是期权上市以来的新低，关注低点的买入看涨的机会，但单边仍处于弱势，因此期权策略也是轻仓为宜，卖权则观望为宜。

策略上：延续弱势思路，但以震荡战术对待，反对追涨杀跌。下方关注前低支撑，上方关注长期均线的阻力。

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 ▶