

# 纸浆：反弹兑现后上方承压

2025年7月27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

| 纸浆量化赋分表(2025-07-21) |                                                                                                                |                                                                        |       |    |       |            |
|---------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|-------|----|-------|------------|
| 类别                  | 分类因素                                                                                                           | 逻辑                                                                     | 权重(%) | 赋值 | 得分    | 前值回顾       |
|                     |                                                                                                                |                                                                        |       |    |       | 2025-07-14 |
| 宏观                  | 经济                                                                                                             | 7月18日，工信部提出要推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能。                                    | 5     | 2  | 0.1   | 0.1        |
|                     | 国际因素                                                                                                           | 据欧盟统计局，2025年5月芬兰针叶浆出口中国数量9.42万吨，环比-20.2%，同比-39.5%，累计同比+24.4%。          | 10    | 2  | 0.2   | -0.1       |
| 供需                  | 供应                                                                                                             | 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。                          | 10    | -2 | -0.2  | -0.2       |
|                     | 需求                                                                                                             | 本周生活用纸样本企业开工负荷率较上周下降2.73百分点，由升转降，产量较上周减少4.52%，由增转减。                    | 10    | 1  | 0.1   | 0.1        |
|                     | 库存                                                                                                             | ，截止2025年7月17日，中国纸浆主流港口样本库存量为218.1万吨，较上期累库0.2万吨，环比上涨0.1%。               | 10    | -4 | -0.4  | -0.5       |
|                     | 进出口                                                                                                            | 根据海关数据，2025年6月纸浆进口总量303.1万吨，环比+0.5%，同比+16.3%，累计1857.8万吨，累计同比+4.2%。     | 5     | -1 | -0.05 |            |
| 成本利润                | 成本                                                                                                             | 进口成本继续下降，受制于汇率的升值                                                      | 5     | 0  | 0     | -0.15      |
| 价格                  | 基差                                                                                                             | 盘面开始升水俄针，但幅度不大                                                         | 10    | 1  | 0.1   | 0.1        |
|                     | 外盘                                                                                                             | 进口NBSK交易依旧低迷。                                                          | 5     | -1 | -0.05 | -0.05      |
|                     | 价差                                                                                                             | 跨月价差较小，反映预期矛盾小                                                         | 5     | 0  | 0     |            |
| 技术                  | 技术形态                                                                                                           | 日线反弹向上，关注前高区域阻力                                                        | 10    | 5  | 0.5   | 0.3        |
| 资金面                 | 资金                                                                                                             | 资金对远月的兴趣不高，仍然处于近月基差的博弈                                                 | 5     | 0  | 0     |            |
|                     | 持仓                                                                                                             | 持仓量偏低                                                                  | 5     | 1  | 0.05  | 0.05       |
| 消息                  | 产业消息                                                                                                           | 据国家统计局，2025年6月我国机制纸及纸板产量1398.8万吨，环比+2.0%，同比+3.1%，累计7933.2万吨，累计同比+3.2%。 | 5     | 1  | 0.05  |            |
| 总分                  |                                                                                                                |                                                                        | 100   | 5  | 0.4   | -0.35      |
| 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。<br>2. 赋值区间[-10,10],正值利多，负值利空<br>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：现货跟涨少，技术上面临关键阻力

核心逻辑：

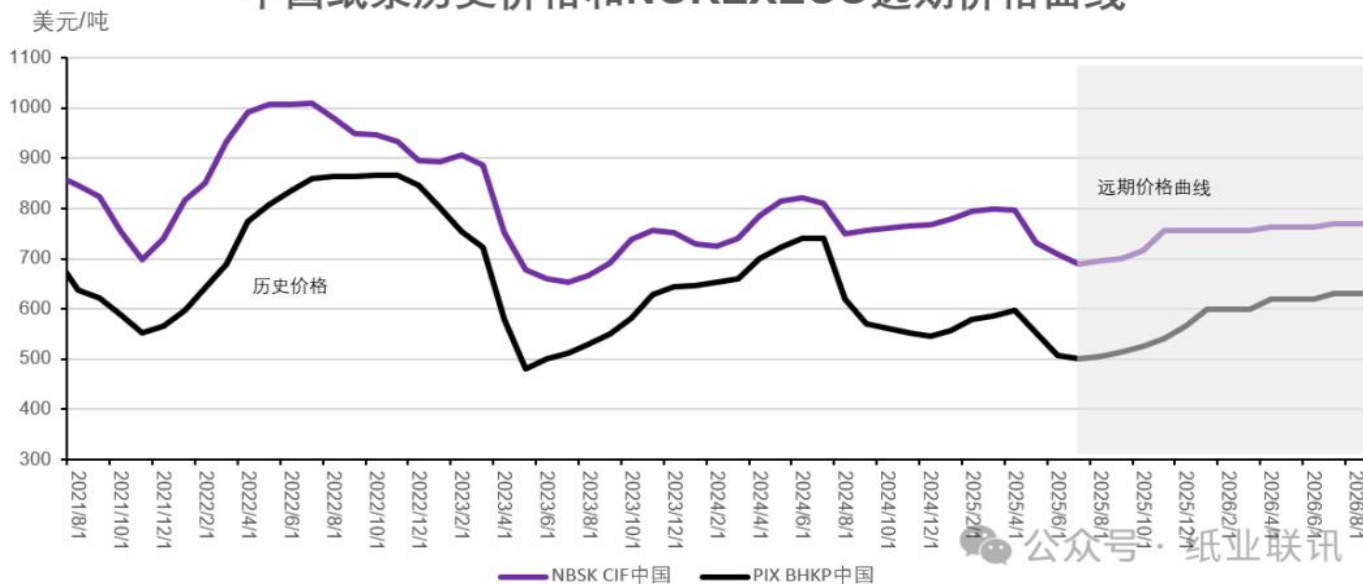
纸浆承压5500点整数位，警惕出现短期高点，盘面情绪好于市场现货端。纸浆基本面缺乏强劲利多，边际上呈现是利空出尽。但国内库存处于累库高位。外盘报价下调使国内进口成本降低，短期进口利润或平或负，采购意愿较为一般，国内淡季偏弱需求，进口阔叶浆现货市场交投氛围清淡，实际成交延续刚需。目前基本面逻辑尚未转变，但盘面走势领先，关注前高位置的突破。

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

中国纸浆历史价格和NOREXECO远期价格曲线



数据来源：纸业联讯

尽管需求不旺，但据消息人士称，过去一周供应商对进口NBSK的报价依然坚挺。港口库存积压，叠加淡季下游造纸市场表现不佳，使得纸浆整体供应充足，买家补库积极性不高。

阔叶浆方面，Arauco于7月17日周四宣布，其乌拉圭Punta Pereira工厂漂阔浆7月订单报价将下调10美元/吨至490美元/吨。Punta Pereira工厂由Montes del Plata运营，可年产130万吨漂阔浆。Montes del Plata由Arauco和斯道拉恩索各持股50%。与此同时，Arauco还将恢复其智利浆厂漂阔浆产品对中国客户的报价，价格为500美元/吨。有巴西供应商已告知中国买家，其7月漂阔浆报价500美元/吨。

## 2.2 现货价格跟涨幅度偏小



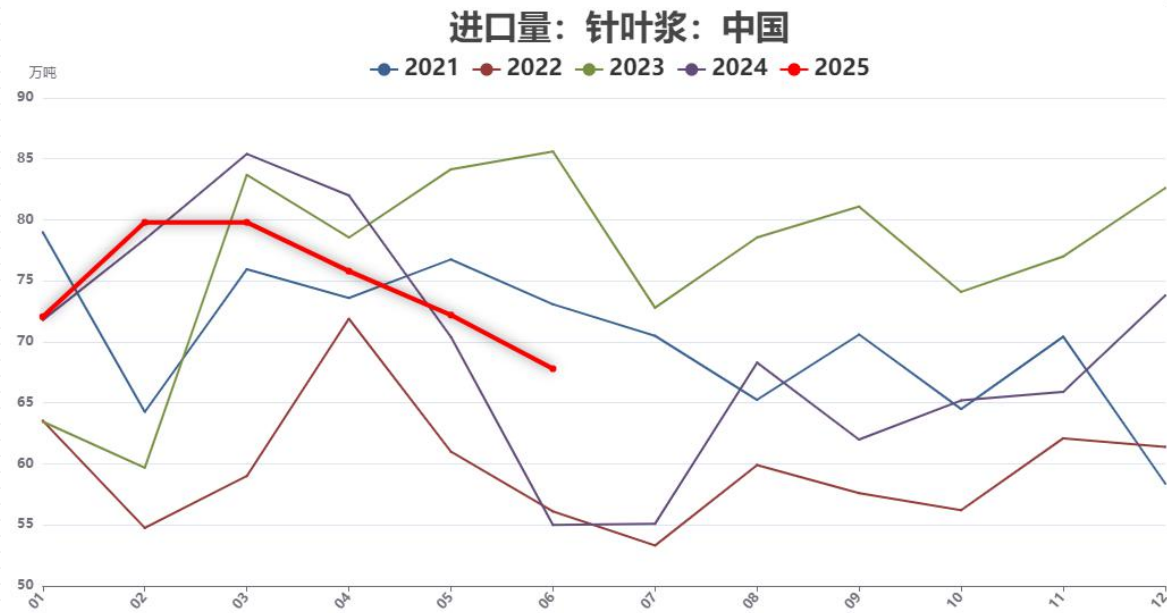
数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

本期纸浆价格波动原因：一是期货跟涨与现货分化。国内经济刺激政策提振大宗商品情绪，纸浆期货被动跟涨，但现货受高库存压制及外盘成本下移，抑制现货跟涨动力。二是现货下游需求乏力。下游原纸市场淡季订单清淡，原纸市场出货不畅，市场维持刚需小单成交为主，拖累浆市。三是成本面抑制情绪。外盘报价与现货价格差距不大，进口成本支撑弱化情绪下，现货难以坚持高位报盘。

## 2.3 国内纸浆总体供应情况

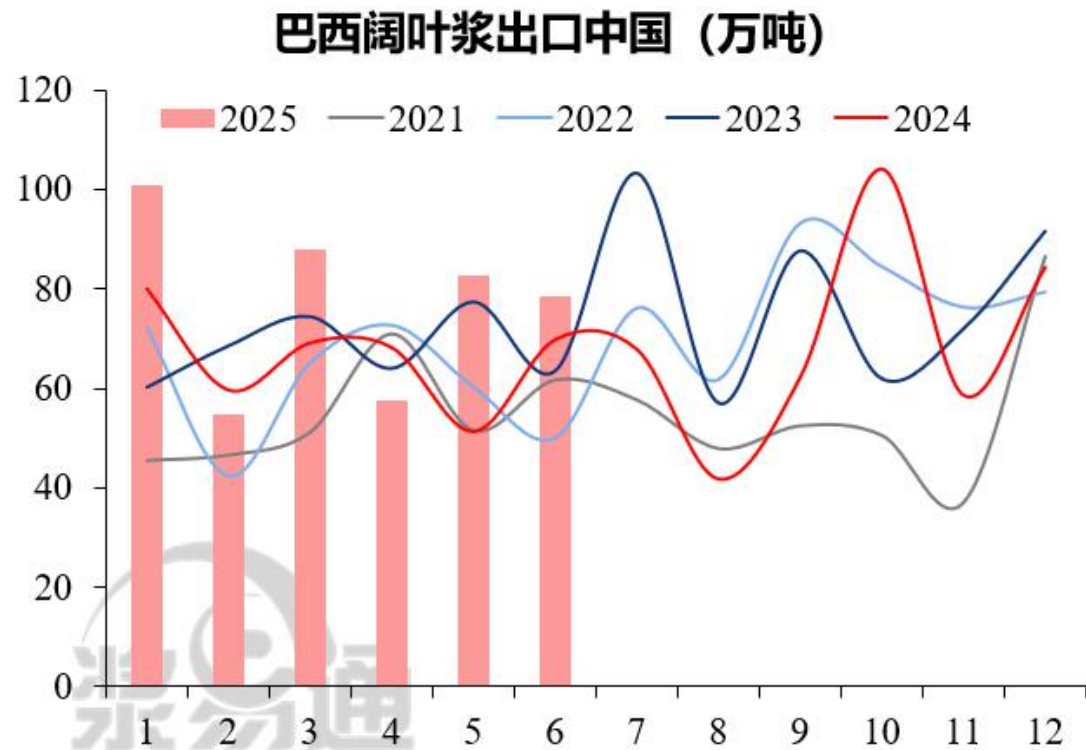
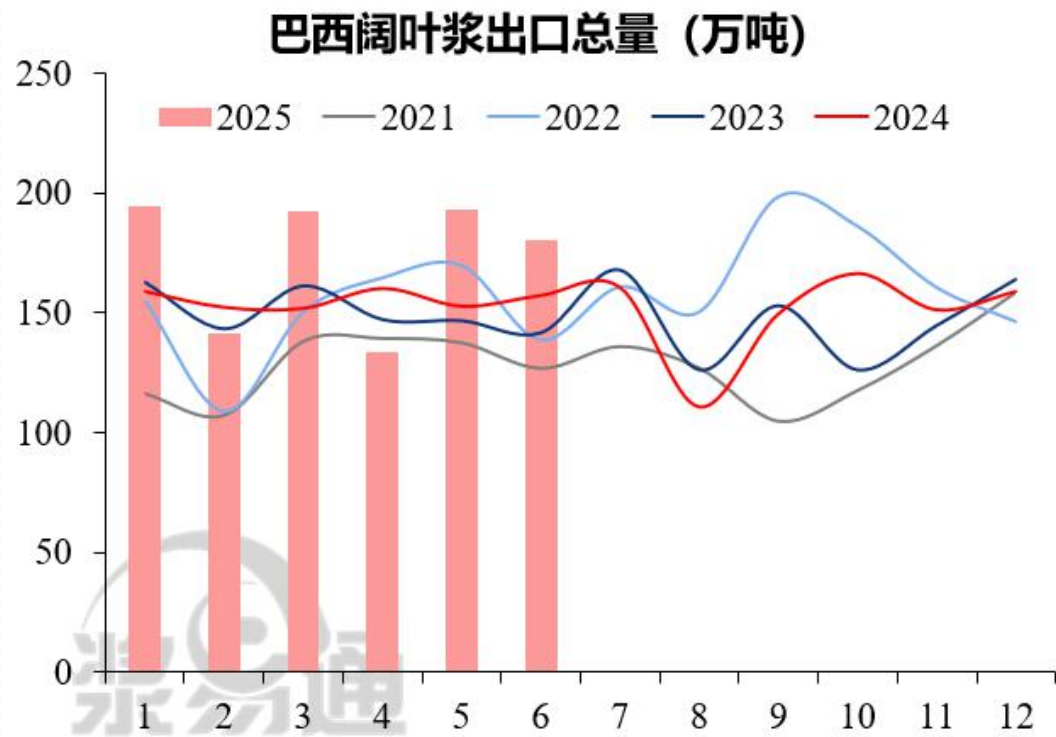


数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理



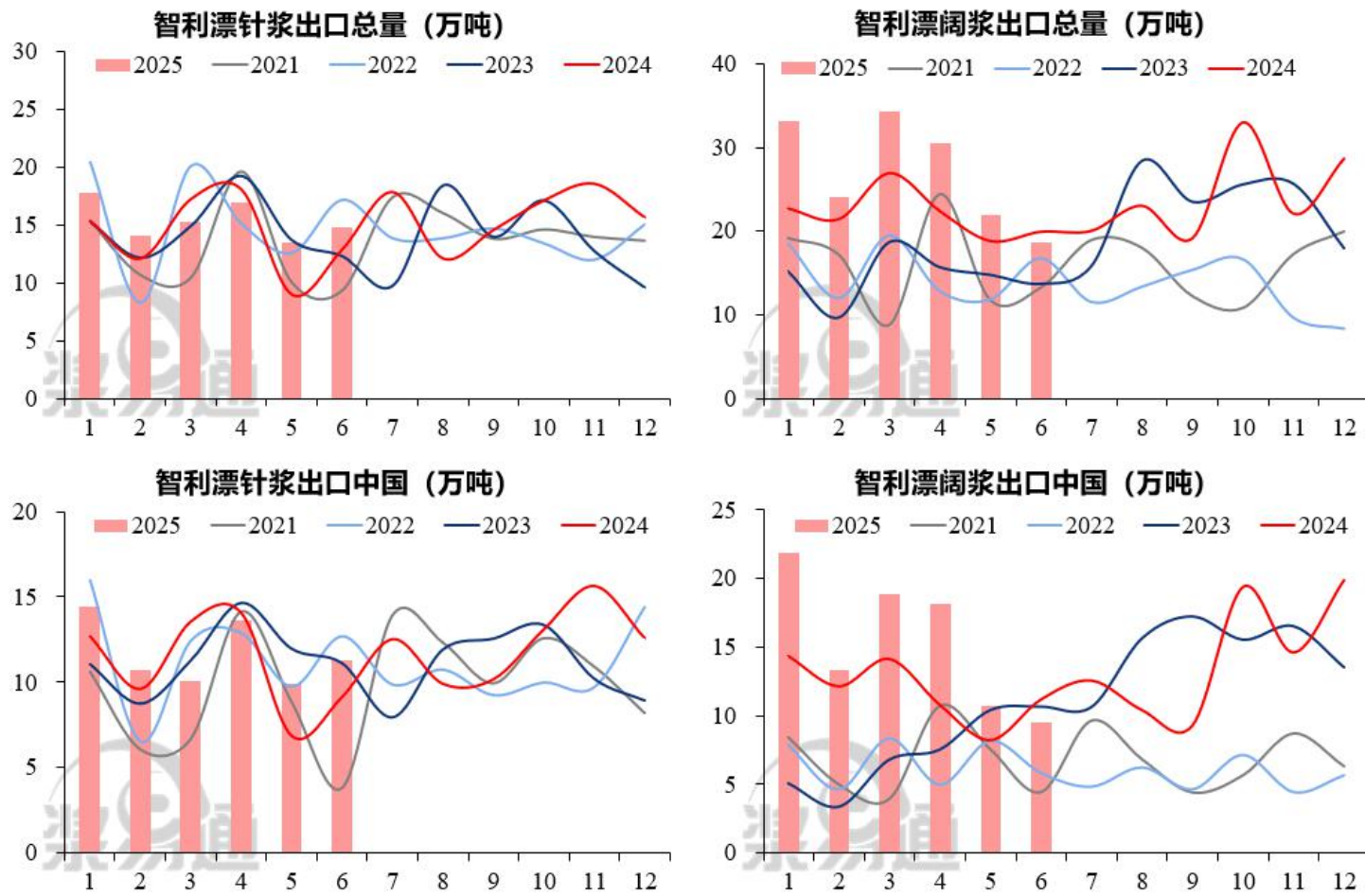
齐盛期货  
QISHENG FUTURES

## 2.4 国外发运情况



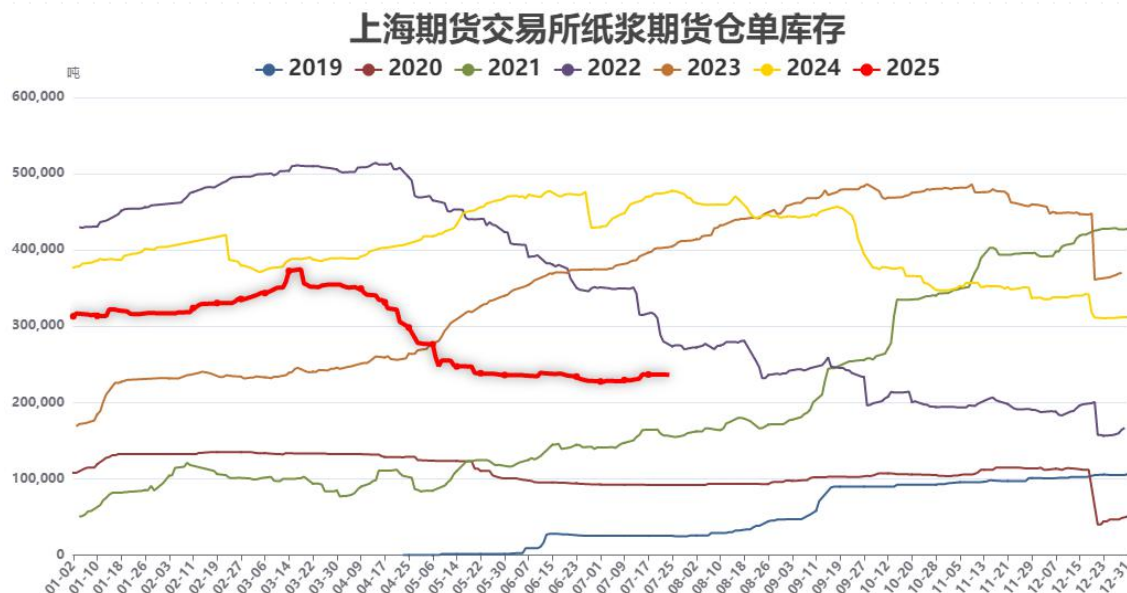
数据来源：浆易通，齐盛期货整理

## 2.4 国外发运情况：智利针叶浆出口略有回升

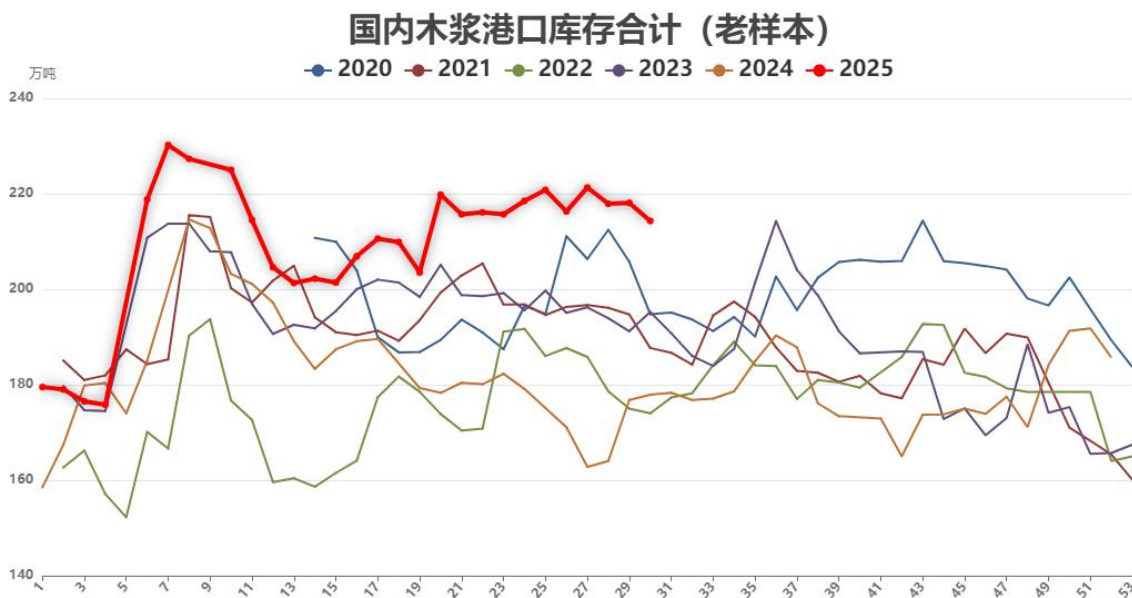


数据来源：浆易通，齐盛期货整理

## 2.5 仓单仍未累积，港口库存高位回落



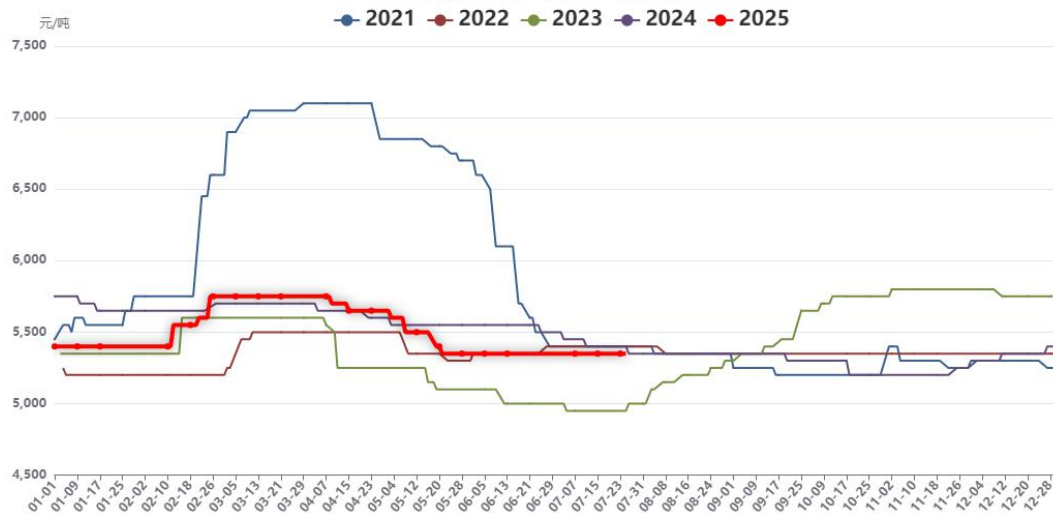
上海期货交易所纸浆仓单仍然未见累积，处于偏低水平。



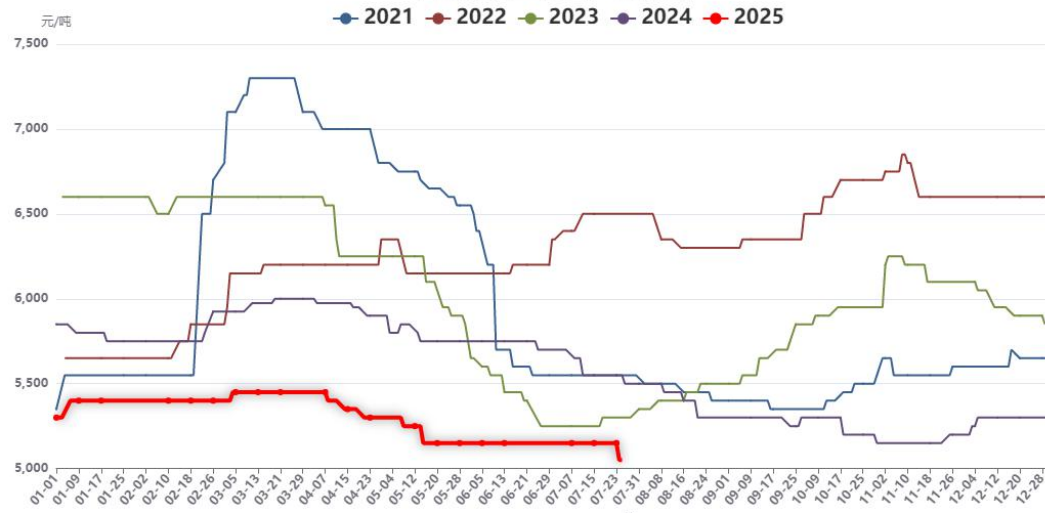
港内出货速度略有上涨，本周国内纸浆港口库存略有下降，截止2025年7月24日，中国纸浆主流港口样本库存量为214.3万吨，较上期去库3.8万吨，环比下降1.7%。目前港口库存仍处于较高水平，叠加到港压力预期增强，纸浆供应相对宽松。

## 2.4 需求端：本周造纸价格未见起色

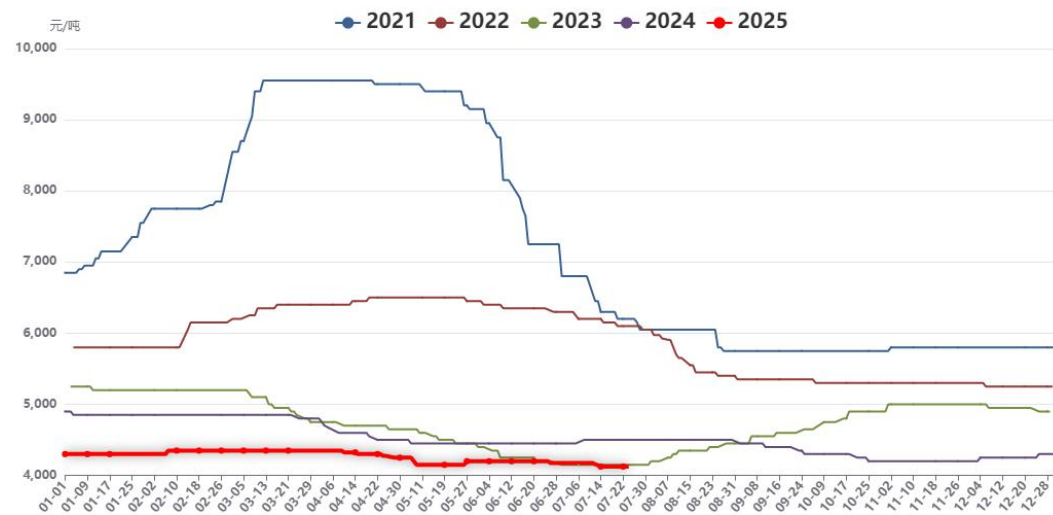
双铜纸主流市场价格



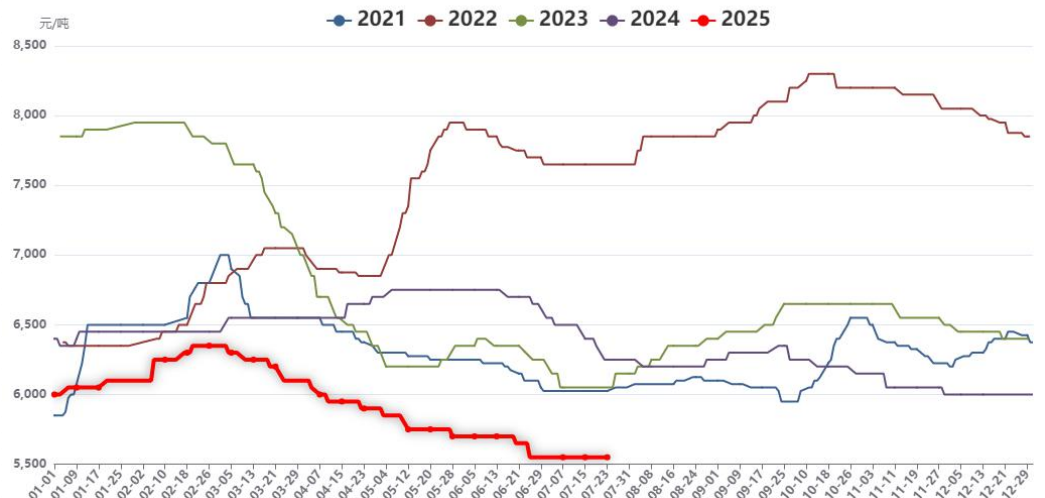
双胶纸主流市场价格



白卡纸主流市场价格



生活用纸主流市场价格



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

齐

齐盛期货  
QISHENG FUTURES

## 2.5 需求端：造纸开工涨跌互现

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。周内规模产线正常排产，行业整体开工变化不大。

本周双胶纸开工负荷率在**50.13%**，较上周上升**0.47**个百分点，较上周涨幅收窄**0.94**个百分点。周内山东地区复产产线开机正常，河南个别产线开工小幅上升，其他地区暂无明显变化，行业整体开工继续回升。

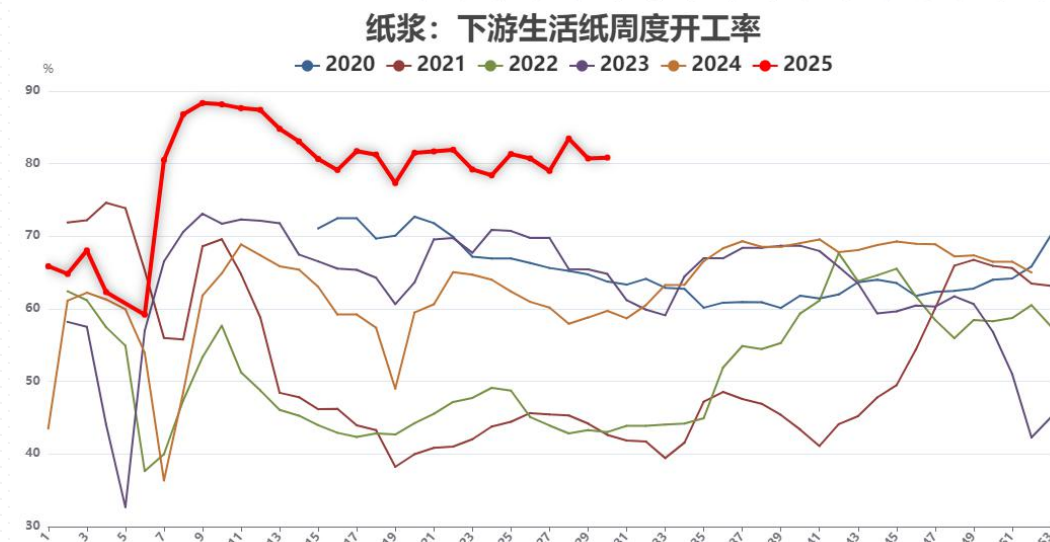
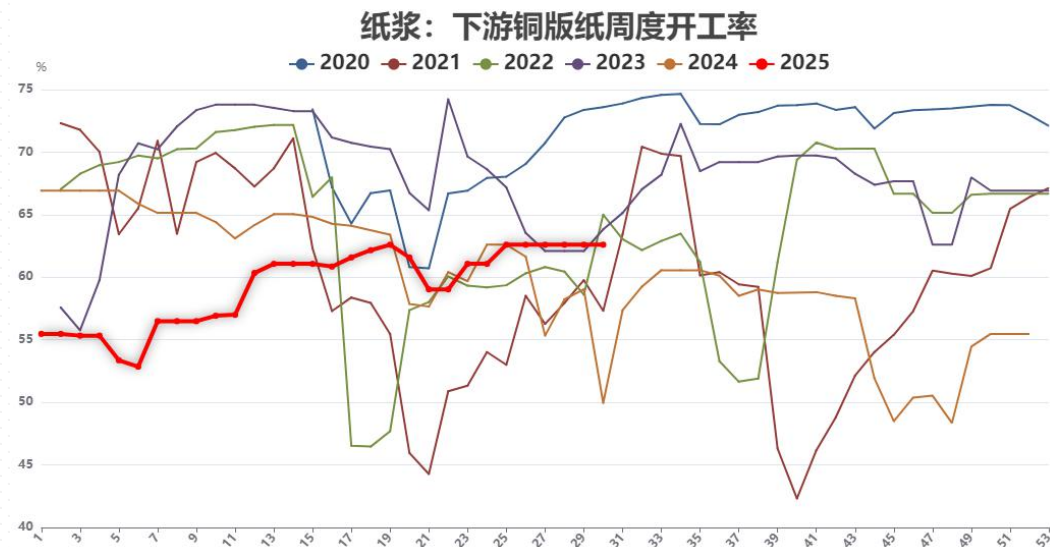
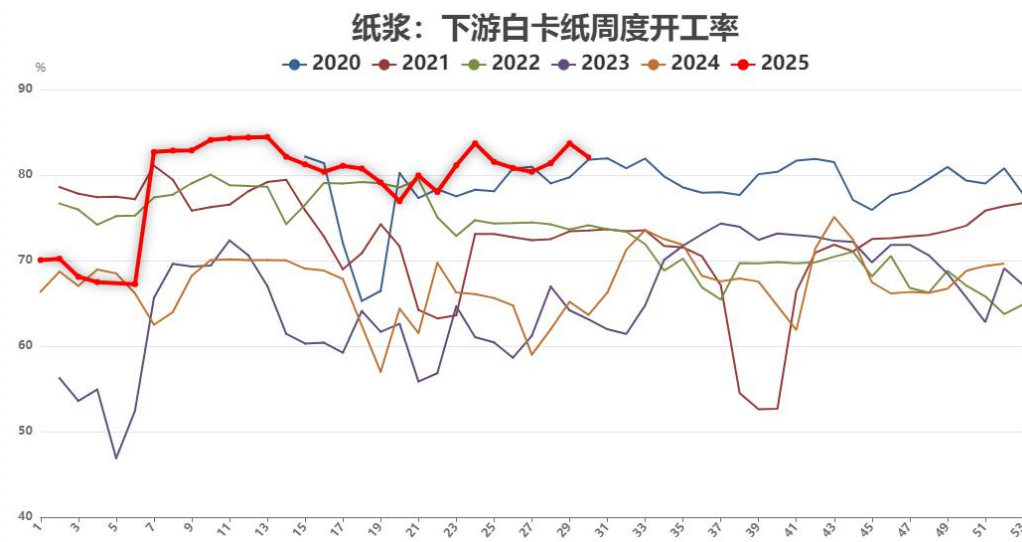
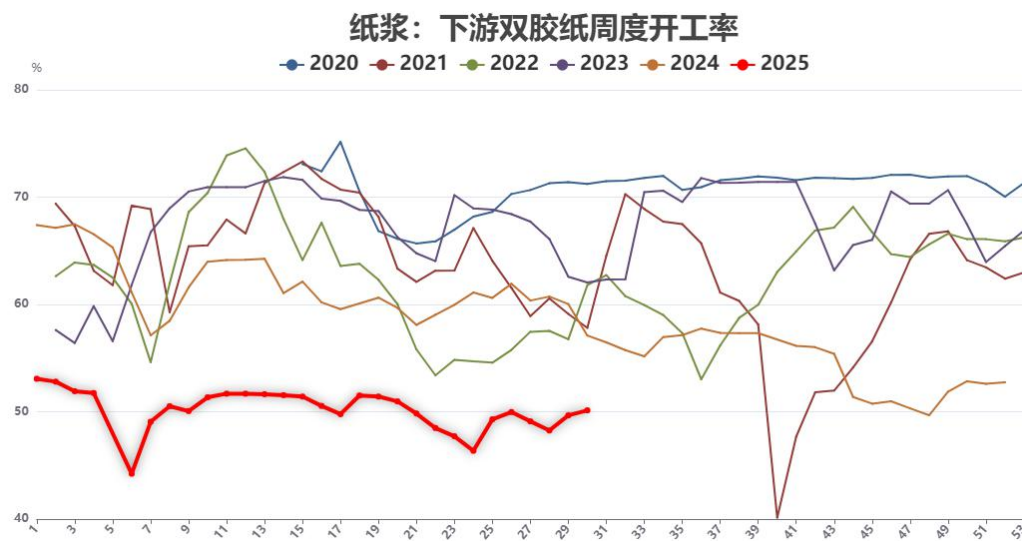
本周白卡纸行业周度开工负荷率及产量较上周下滑，开工负荷率下降**1.61**个百分点，产量减少**2.41%**，趋势与上周相反。规模企业普遍维持正常开工，部分产线仍以差异化产品排产为主。华东个别中小企业转产未涂白卡纸，影响普通白卡纸产量略有下滑。福建地区年产**120**万吨新产能于**22**日成功开机，尚处于试产阶段。

本周生活用纸样本企业开工负荷率较上周上升**0.12**个百分点，由降转升，产量较上周增加**0.21%**，由减转增。当前市场动销节奏偏缓，市场观望心态浓厚，局部纸企开工积极性轻微下降，但因部分检修纸企开工略有恢复，带动总产量和开工负荷率微幅上升。总体来看，市场供应调整有限，延续宽松状态。

整体来看，本周下游各个原纸开工负荷率调整趋势不一。规模纸企暂未出现明显生产调整，双铜纸开工负荷率近期基本维持平稳走势；随着个别检修产线恢复至相对正常生产水平，生活用纸以及双胶纸开工负荷率水平环比略回升。



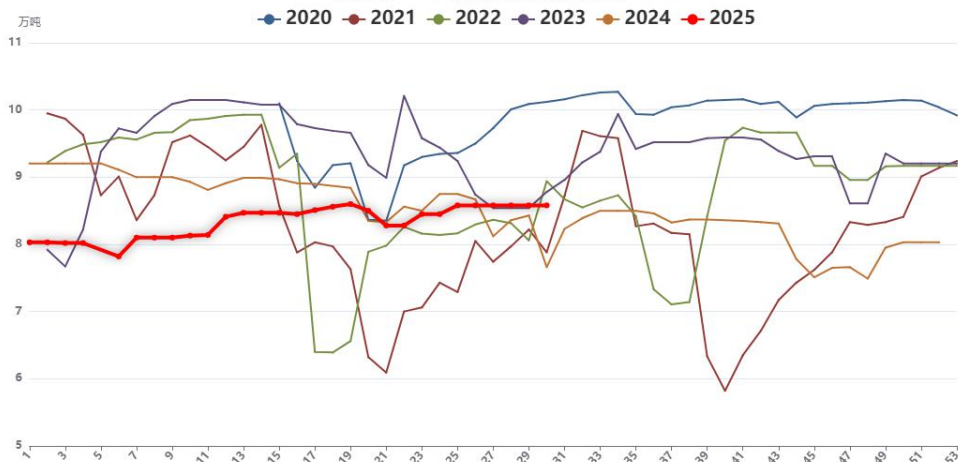
## 2.5.1 需求端：造纸开工涨跌互现



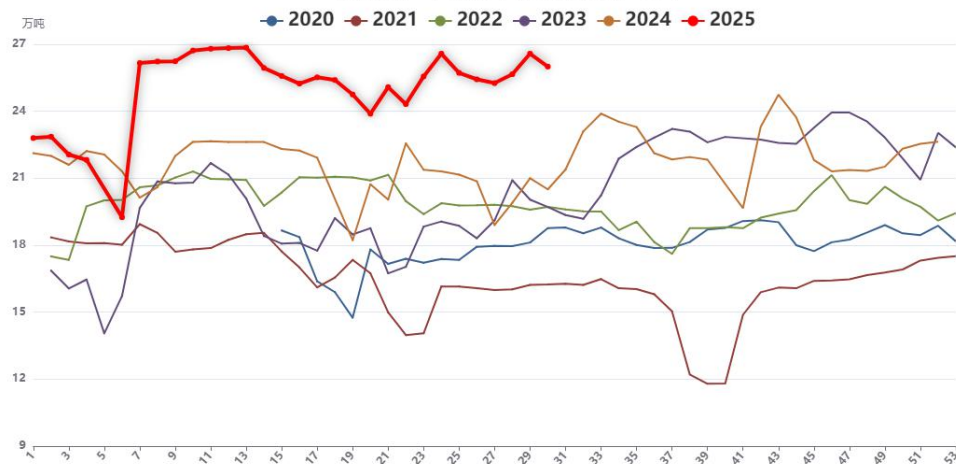
数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

## 2.5.2 需求端：造纸产品表现平稳

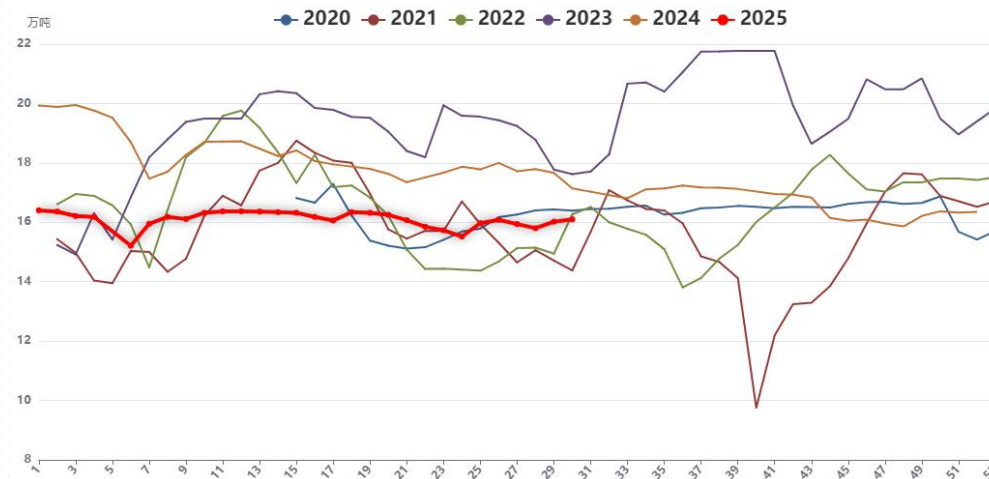
纸浆：下游铜版纸周度产量



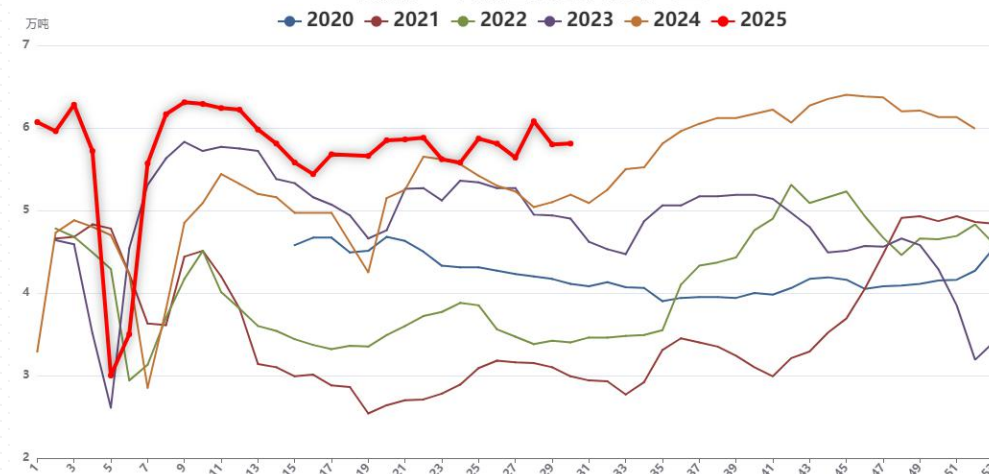
纸浆：下游白卡纸周度产量



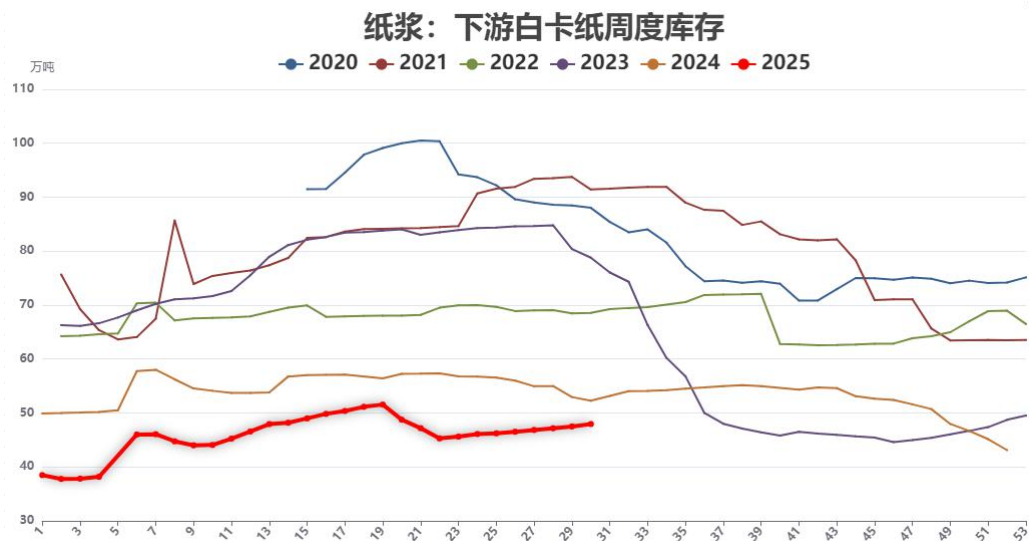
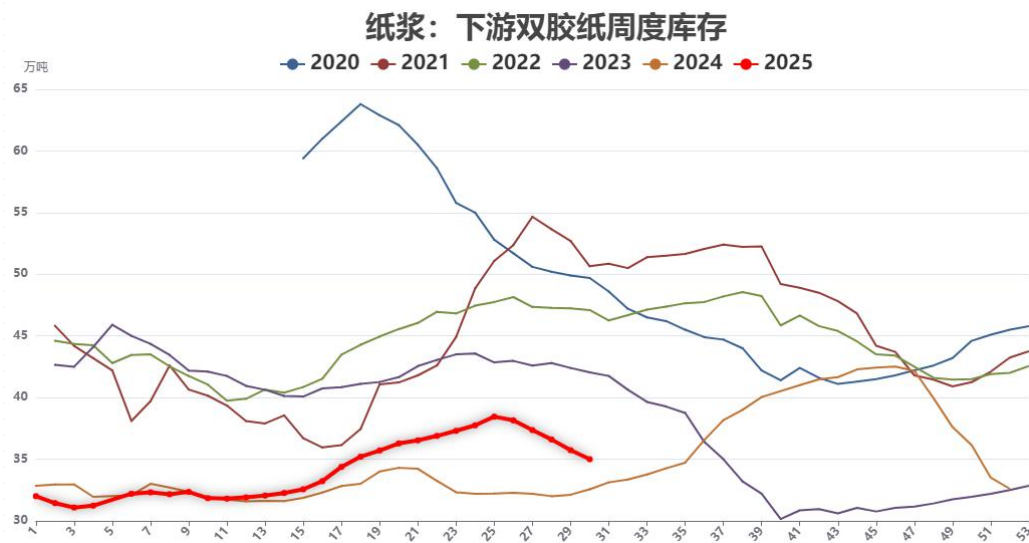
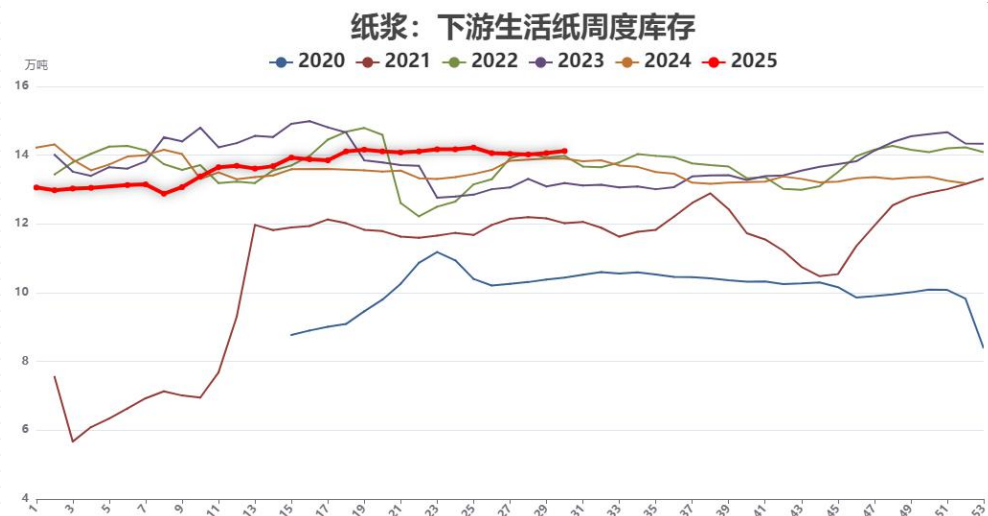
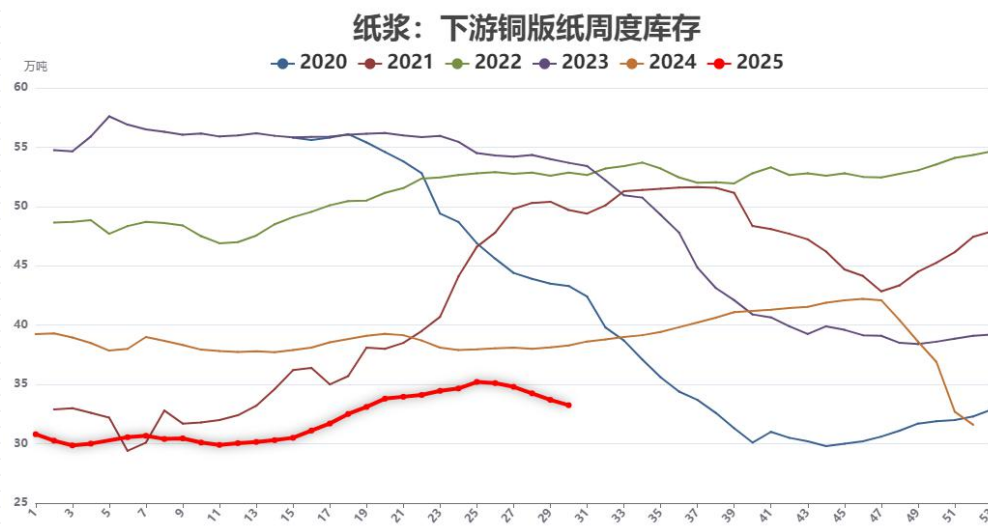
纸浆：下游双胶纸周度产量



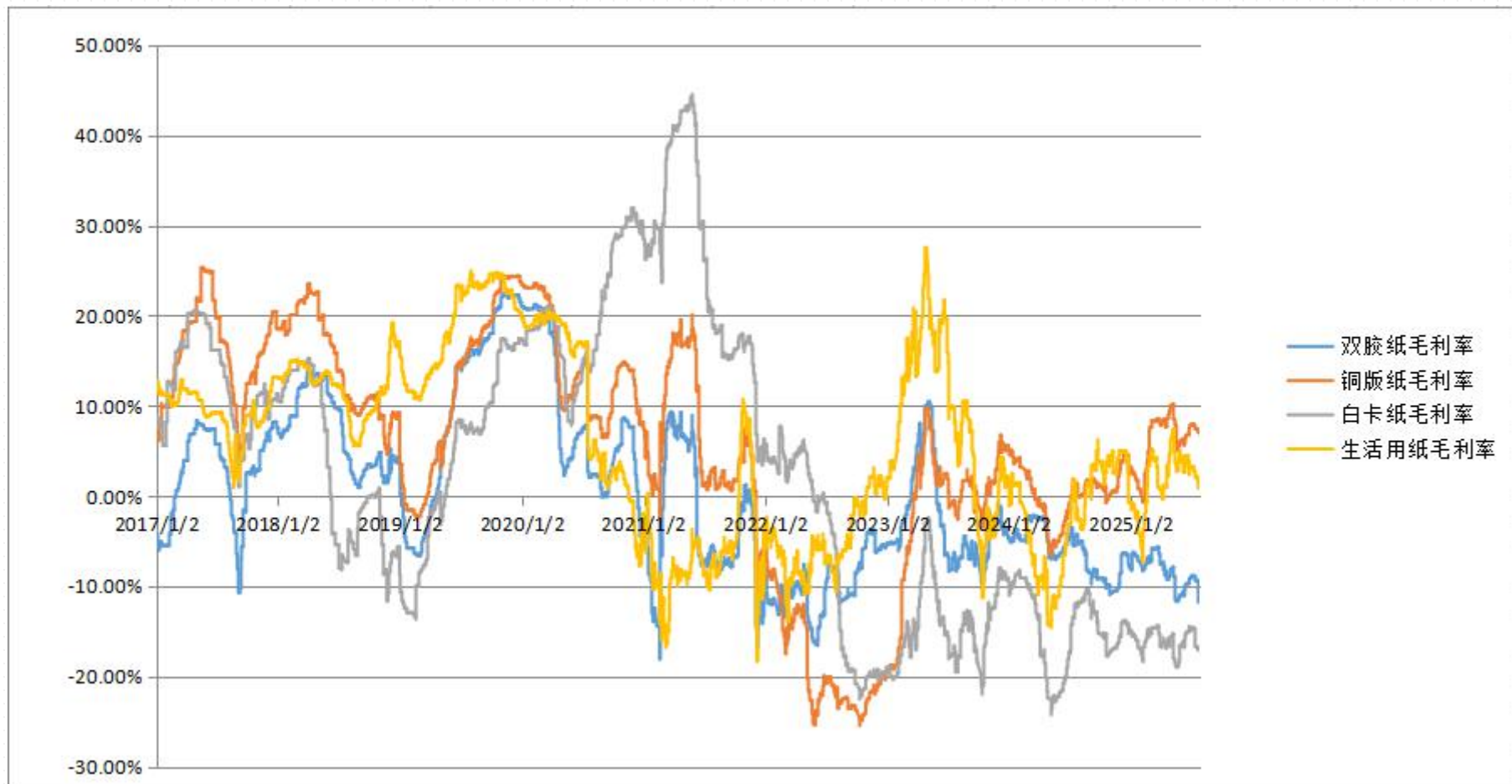
纸浆：下游生活纸周度产量



## 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

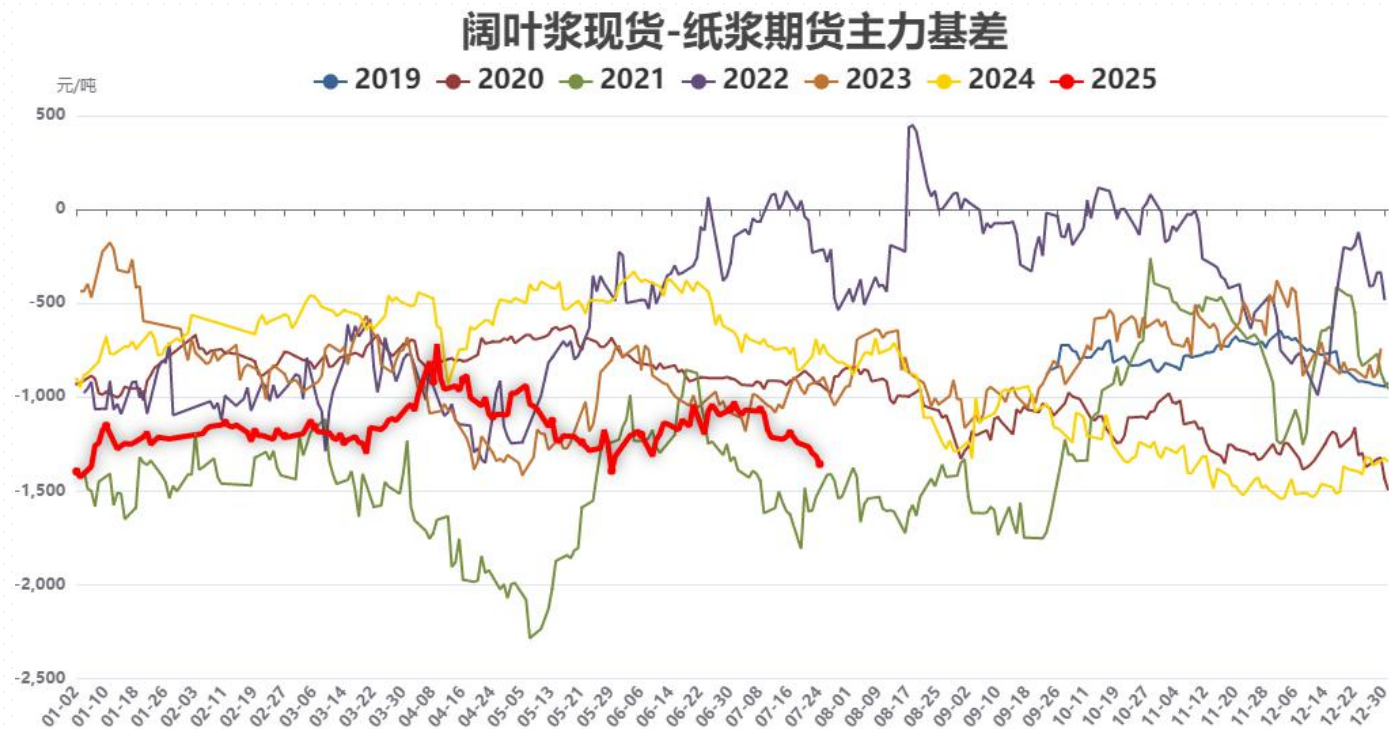
### 三、市场展望：3.1 盘面价格处于银星和俄针之间



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

盘面反弹，脱离了与俄针的平水，向着银星的价格去修复，目前仍缺乏修复的效率，但趋势延续偏强。

### 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，目前处于扩大的趋势，阔叶浆仍是一定的脱累，也反映出目前纸浆的基本面不及盘面的涨幅。

## 现货跟涨少，技术上面临关键阻力

纸浆承压5500点整数位，警惕出现短期高点，盘面情绪好于市场现货端。纸浆基本面缺乏强劲利多，边际上呈现是利空出尽。但国内库存处于累库高位。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，关注前高位置的突破。

技术上：纸浆上攻5500后持续震荡，目前形成承压的态势，关注突破的情况。趋势上可能延续偏多。

# 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。