

纸浆：多空均无逻辑，行情趋于震荡

2025年6月8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(2025-06-03)						
类别	分类因素	逻辑	权重(%)	赋值	得分	前值回顾
						2025-05-26
宏观	经济	5月PMI为49.6,环比小幅反弹	5	1	0.05	0.15
	政策	美国拟提高钢铝关税	5	0	0	0.1
	国际因素	海外价格主动下调	5	-2	-0.1	-0.1
供需	供应	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	10	1	0.1	0.2
	需求	下游造纸开工仍显低迷	10	-4	-0.4	-0.4
	库存	截止2025年5月22日,中国纸浆主流港口样本库存量为215.7万吨,较上期去库4.1万吨,环比下降1.9%	5	0	0	
	进出口	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%	5	1	0.05	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	-3	-0.15	-0.15
	利润	Arauco公布5月报价:针叶银星\$740本色金星\$620。阔叶明星5月及6月无量供应,预计7月恢复部分供应	5	-3	-0.15	-0.15
价格	基差	盘面平水俄针,但仍有有超跌风险	5	1	0.05	0.05
	外盘	外盘报价暂时平稳,国内买家继续抵抗	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	日线探底后出现止跌信号,形成震荡反弹	10	3	0.3	0.3
	文华指数	商品指数震荡整理	5	-2	-0.1	-0.1
资金面	资金	资金继续减仓,但在远月维持净增持,关注远期合约的变动	5	1	0.05	0.05
	持仓	仓单大幅下降	5	3	0.15	0.15
消息	产业消息	暂无	5	-2	-0.1	-0.1
总分			100	-6	-0.3	0
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：多空均无决定性逻辑，价格趋于震荡

核心逻辑：

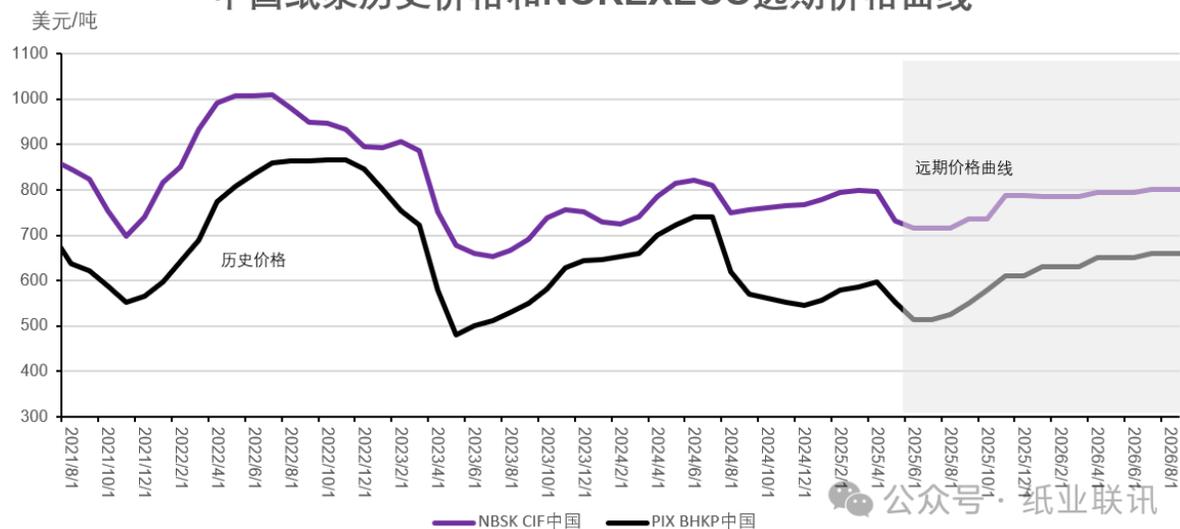
纸浆的核心逻辑并不在基本面，反而基本面多空双方均无决定性逻辑。纸浆的核心波动要素，来自于市场对于中美关税博弈上，属于对宏观情绪和预期的一个微观反馈，因此当前纸浆，是商品中的“小宏观指标”。基本面缺乏强劲利多，外盘纸浆价格被动大幅下跌。外盘报价下调使国内进口成本降低，短期进口利润或平或负，采购意愿较为一般，国内淡季偏弱需求，进口阔叶浆现货市场交投氛围清淡，实际成交延续刚需，因此继续关注震荡为宜。消息面，美国总统再次提高钢铝关税，令市场再度担忧贸易争端升级，且海外宏观消息偏利空，因此纸浆难以走出独立性行情。

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中国走低5美元/吨至715美元/吨

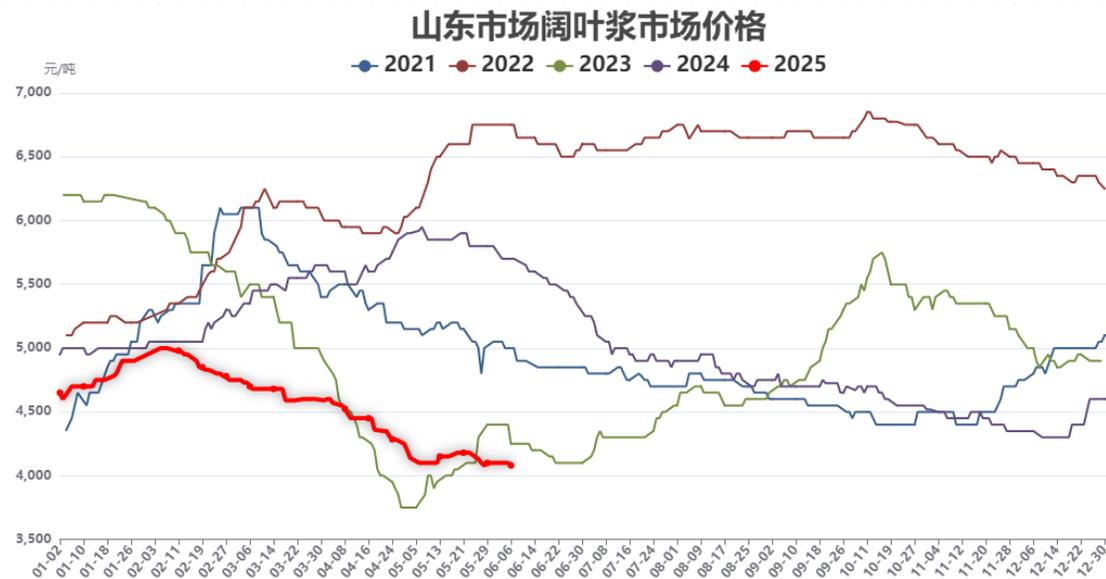
中国纸浆历史价格和NOREXECO远期价格曲线



本周，由于漂针浆国内现货和期货价格走低，进口漂针浆价格持续下跌。卖方被迫将NBSK价格降至700美元/吨，此前Arauco决定将辐射松价格下调30美元/吨。几家NBSK生产商警告称，如果价格跌至730美元/吨以下，他们可能会面临亏损并停机减产。

数据来源：纸业联讯

2.2 现货价格弱势运行

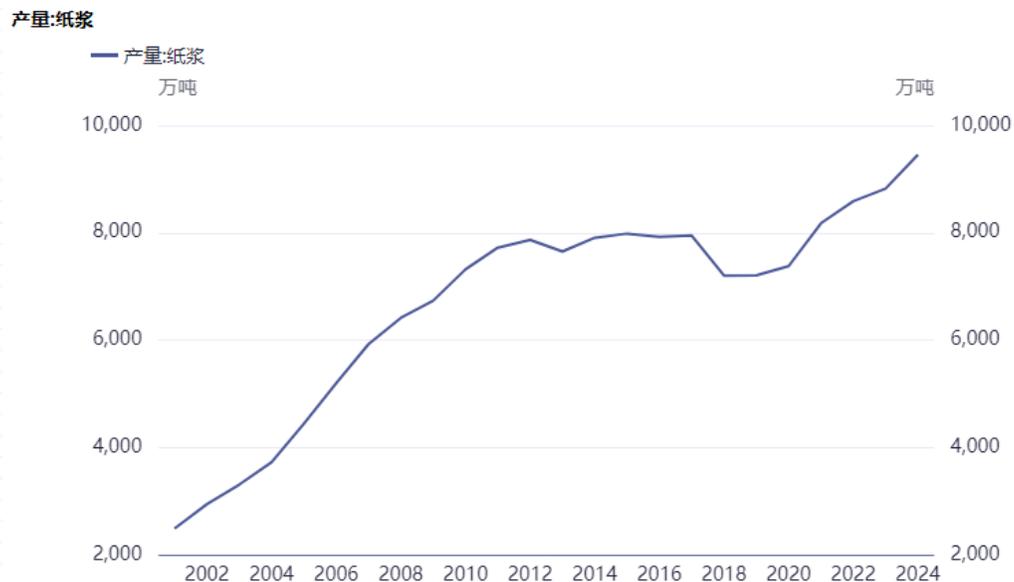


数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

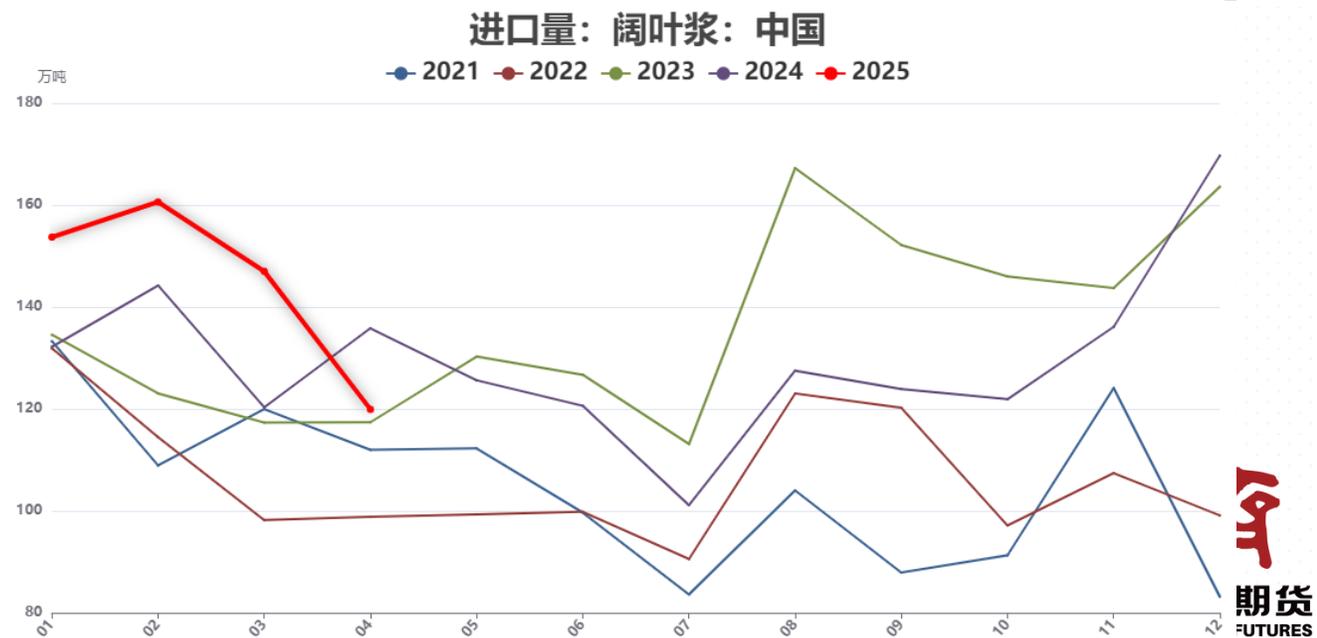
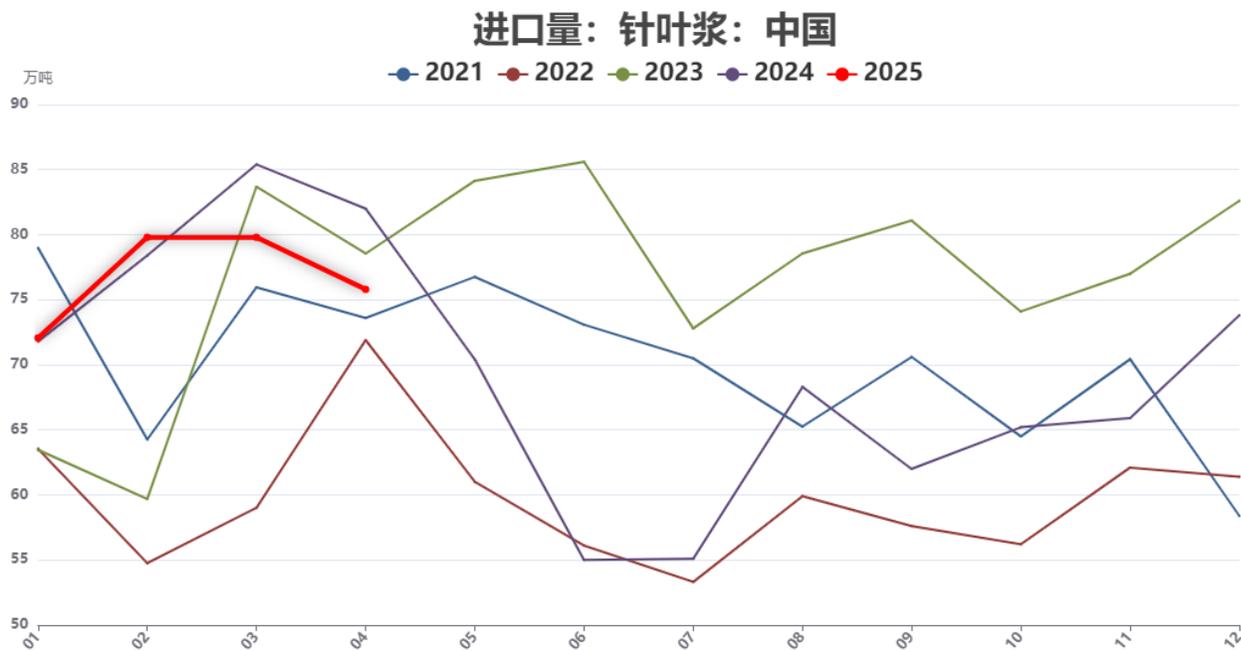
本周进口木浆现货市场均价下跌，端午节后浆市交投氛围不浓。国产阔叶浆稳定放量，执行前期合同价格为主，不利于进口阔叶浆价抬升；下游原纸市场业者优先去原纸库存及降低成本压力，原料采买积极性不足，倾向于逢低刚需采浆，利空于浆价过高运行。



2.3 国内纸浆总产量继续增长

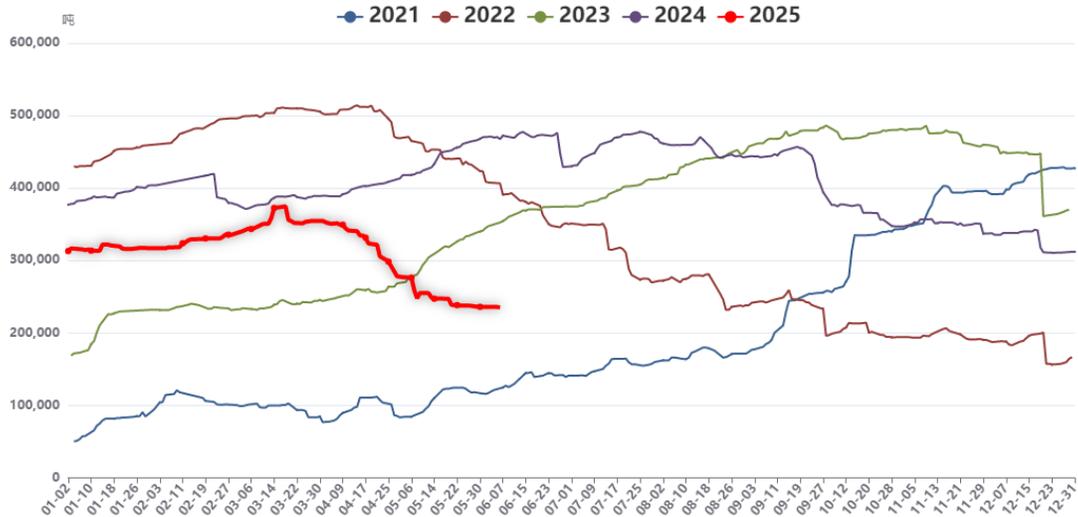


数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理



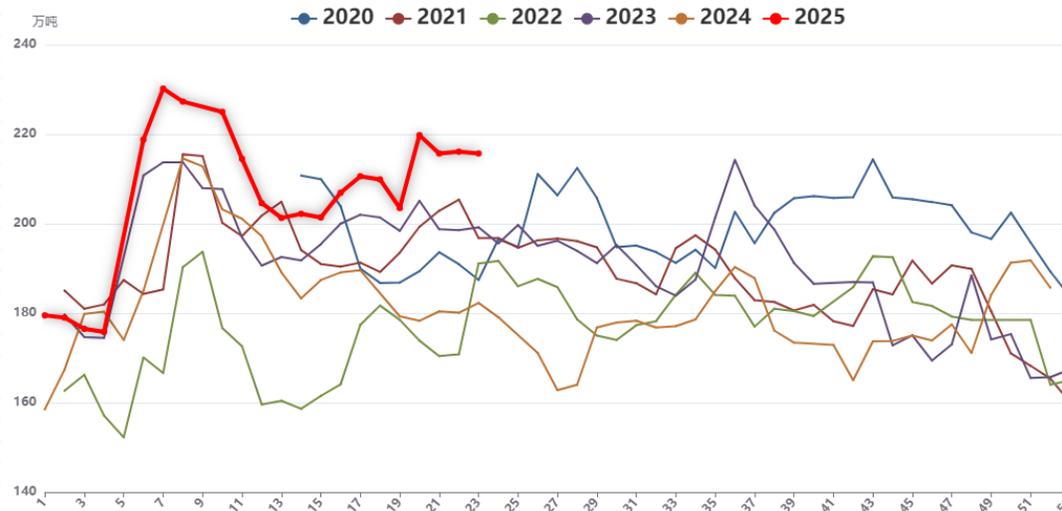
2.3 仓单继续减少，港口库存高位震荡

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降速放缓，盘面低价格也吸引了业者的参与接货。

国内木浆港口库存合计（老样本）

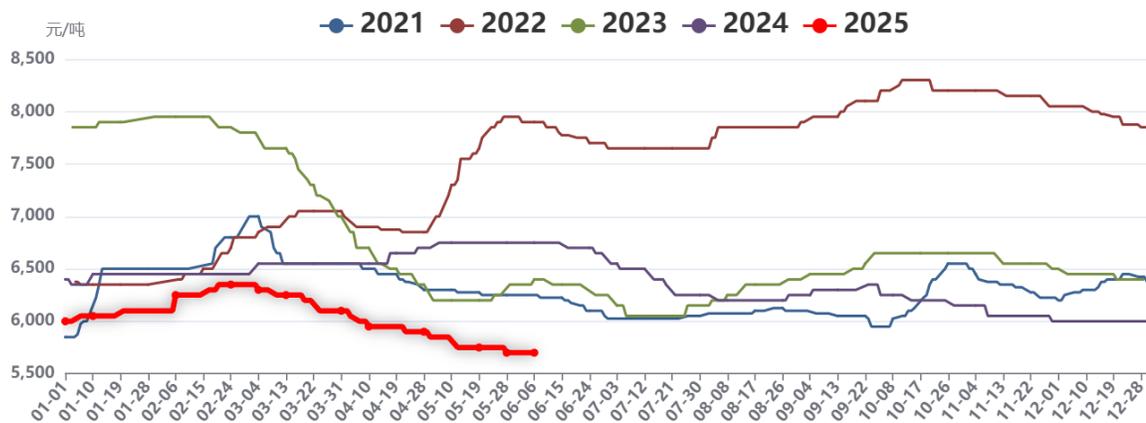


本周纸浆库存小幅去化，截止2025年6月5日，中国纸浆主流港口样本库存量为215.7万吨，较上期去库0.4万吨，环比下降0.2%。目前港口库存处于年内高位水平，供应相对宽松，浆价上方有一定压力。

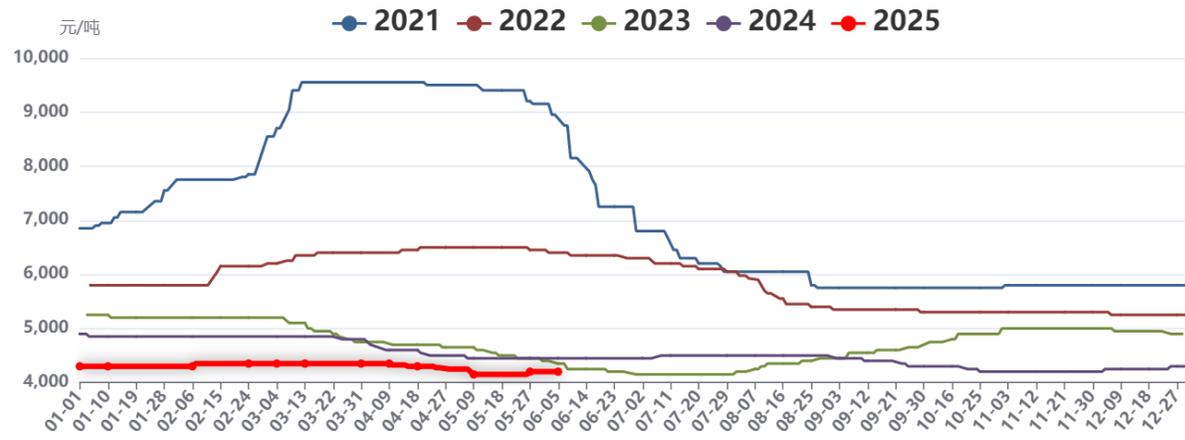


2.4 需求端：本周造纸继续弱势运行

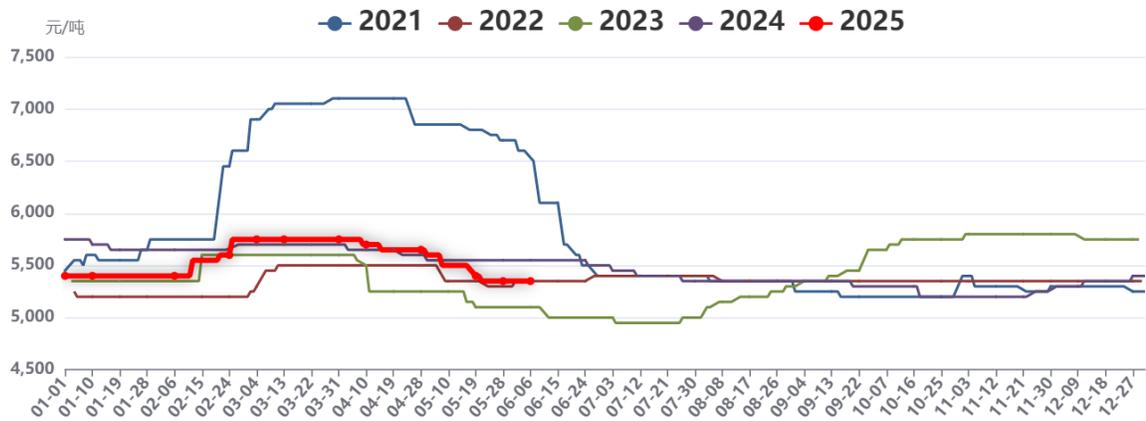
生活用纸主流市场价格



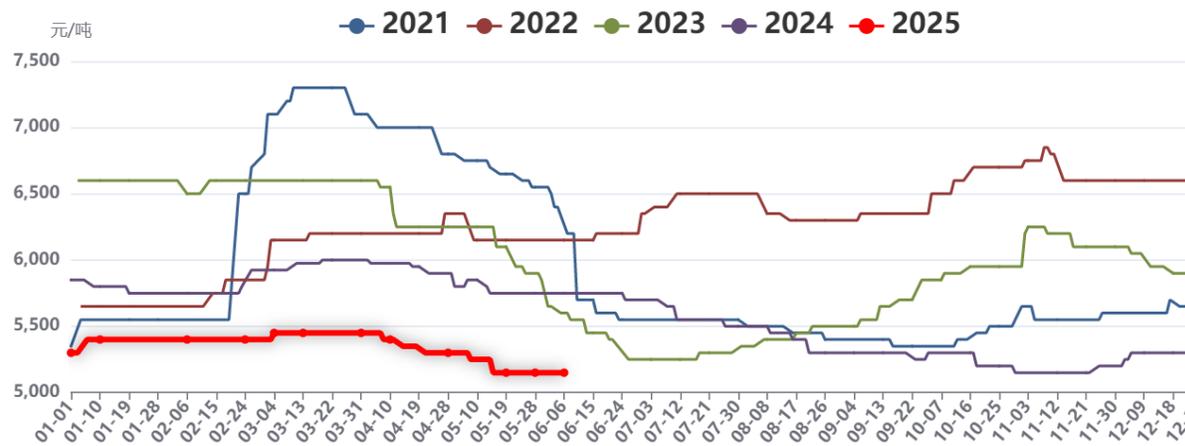
白卡纸主流市场价格



双铜纸主流市场价格



双胶纸主流市场价格



2.5 需求端：下游开工窄幅调整

本周双铜纸开工负荷率在**61.07%**，环比上升**2.04**个百分点，与上周趋势相比由稳转升。周内江苏地区检修产线复产，带动市场开工恢复，其他规模纸厂生产基本稳定。

本周双胶纸开工负荷率在**47.71%**，较上周下滑**0.77**个百分点，本周降幅较上周收窄**0.58**个百分点。周内江苏地区停机产线复产，但山东地区停机产线尚未复产，加之湖南地区个别产线检修，拖累双胶纸开工继续下滑。

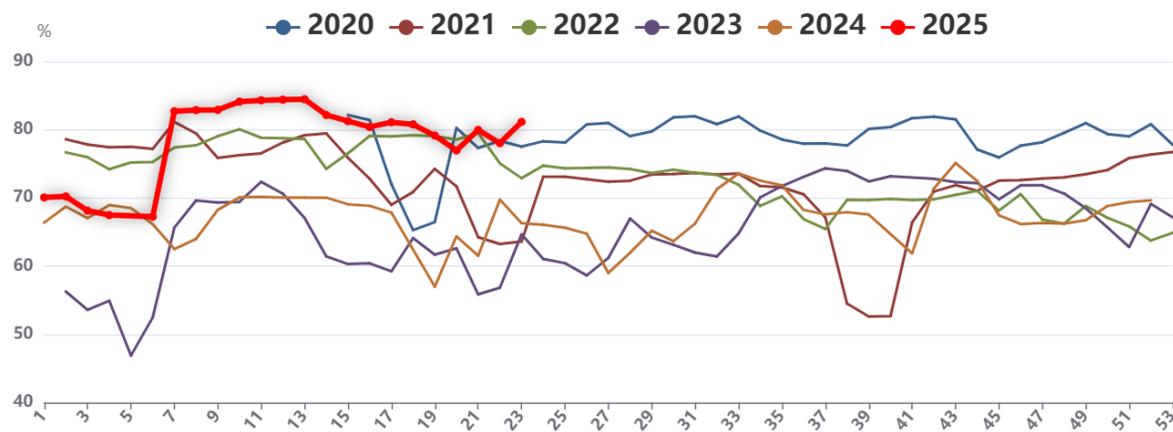
本周白卡纸行业周度开工负荷率及产量较上周增加，开工负荷率增加**3.11**个百分点，产量增加**5.09%**，与上周趋势相反。华东地区个别规模企业纸机轮流检修结束，另外**1**条产线技改完成，华东区域产量有所恢复。其它区域整体变化不大，主流企业维持正常生产。

本周生活用纸样本企业开工负荷率较上周下降**2.72**个百分点，由升转降，产量较上周下降**4.47%**，与上周趋势相反。少数纸企在端午假期期间存短暂停机和减产动作，带动总产量和开工负荷率略有下降整体来看，本周下游各个原纸开工率走势分化。双铜纸、白卡纸开工负荷率较上周上升，双胶纸、生活用纸开工负荷率较上周下降。浆市博弈态势犹存，纸厂业者采买原料积极性不强，浆市动销节奏不快。

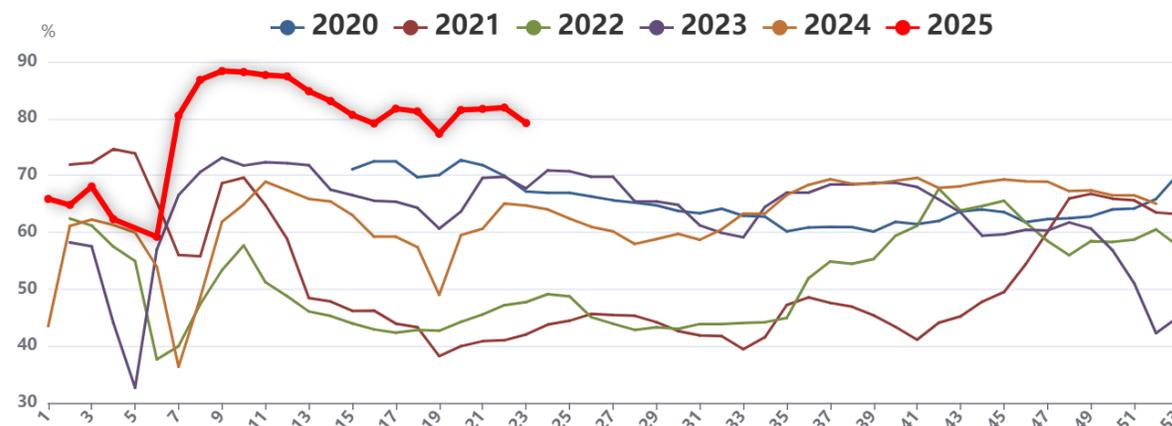


2.5.1 需求端：开工窄幅调整

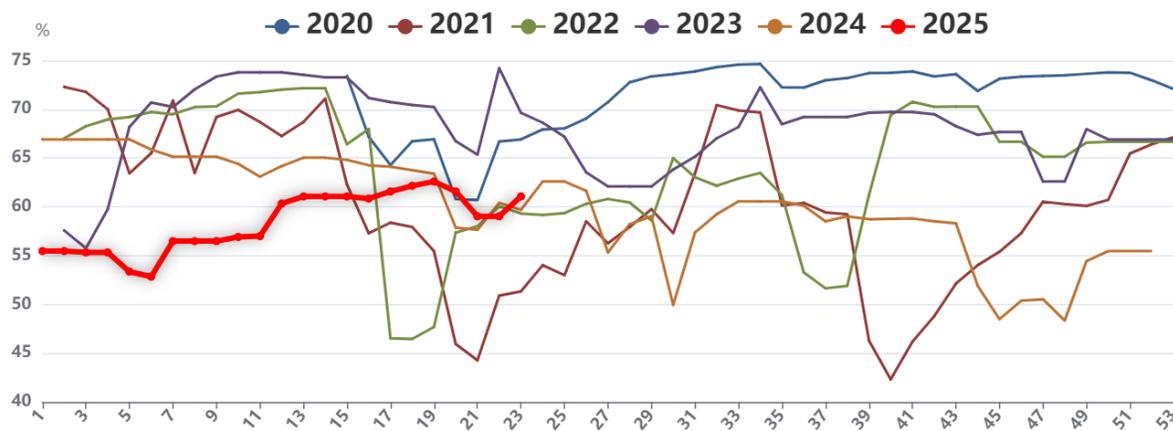
纸浆：下游白卡纸周度开工率



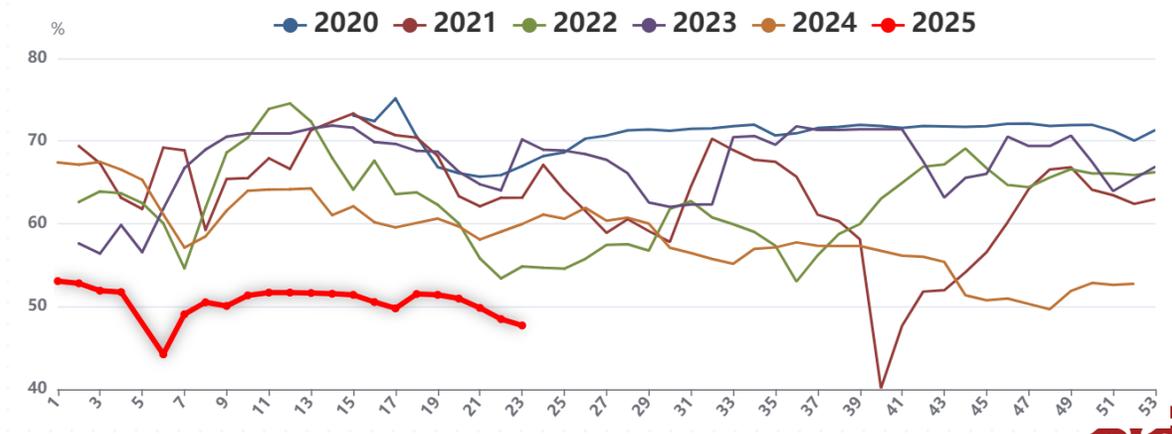
纸浆：下游生活纸周度开工率



纸浆：下游铜版纸周度开工率

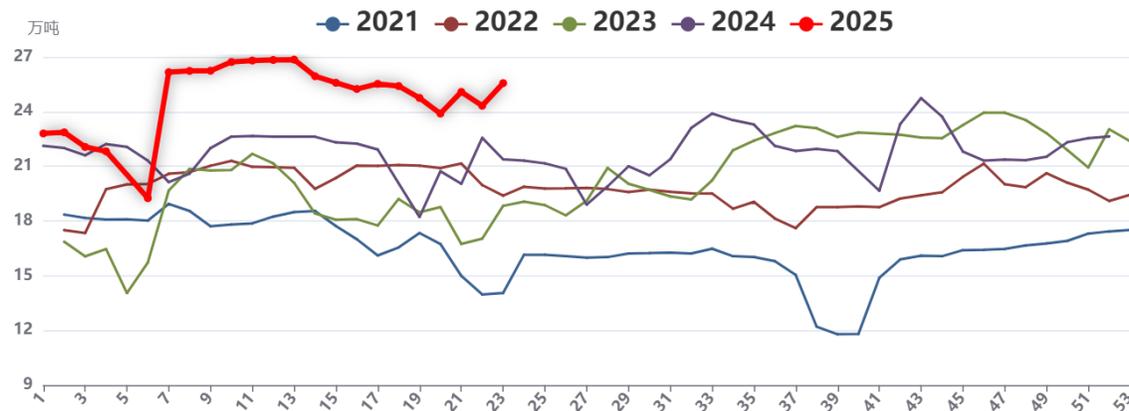


纸浆：下游双胶纸周度开工率

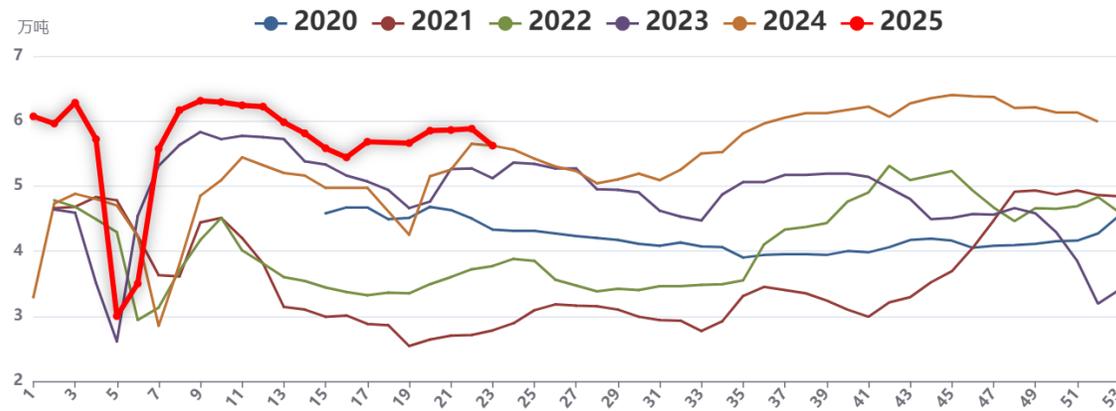


2.5.2 需求端：产量整体平稳

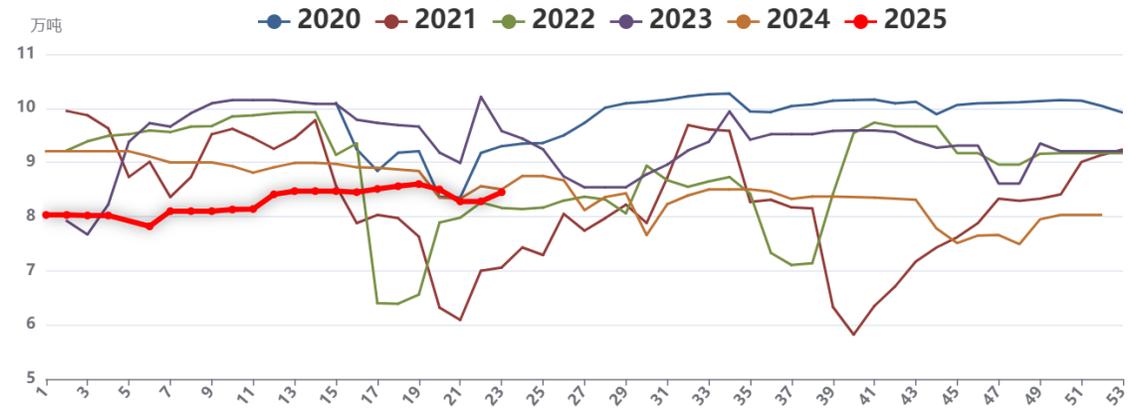
纸浆：下游白卡纸周度产量



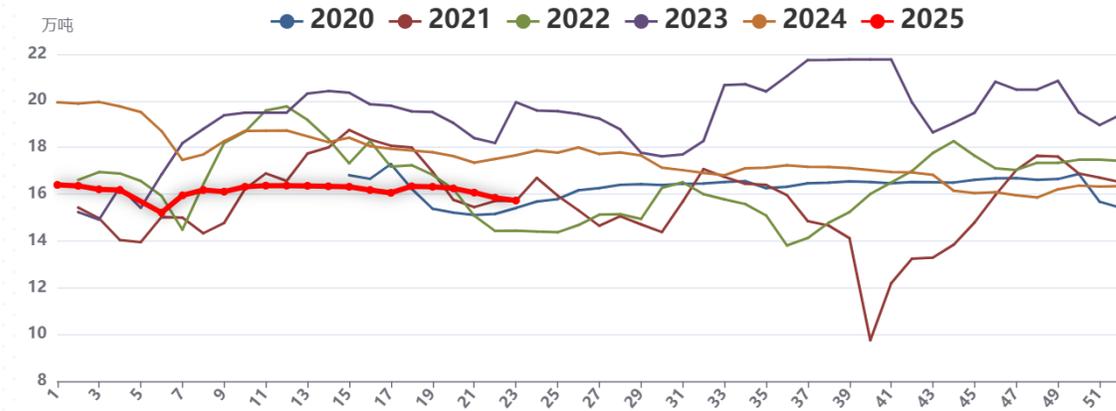
纸浆：下游生活纸周度产量



纸浆：下游铜版纸周度产量

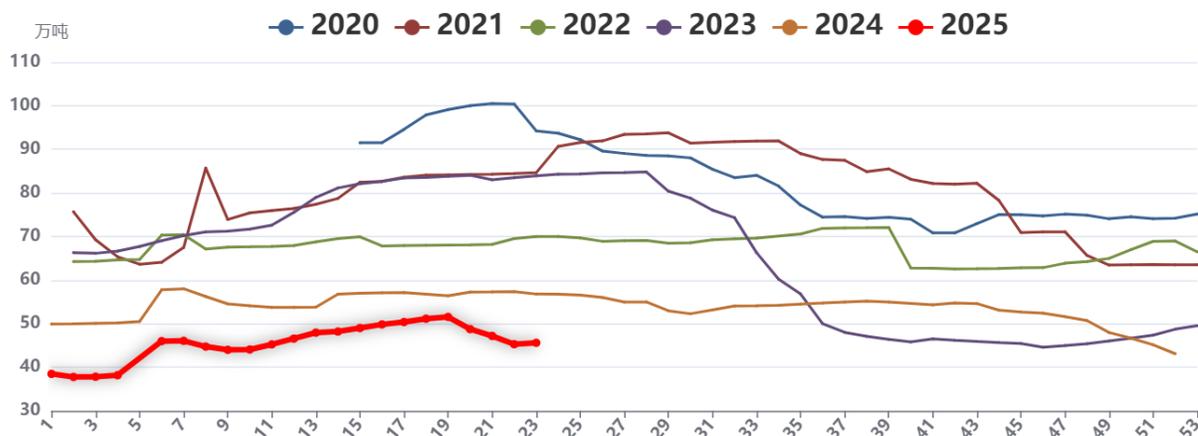


纸浆：下游双胶纸周度产量

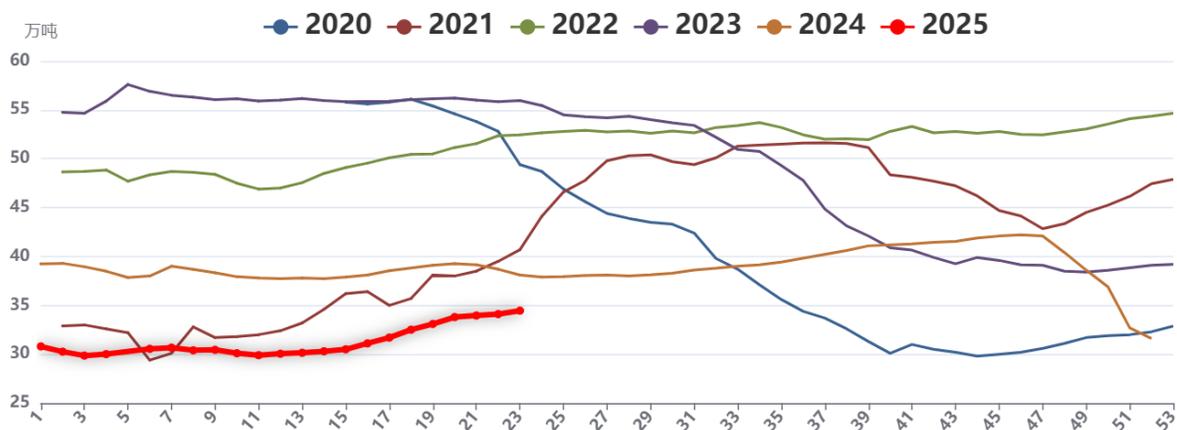


2.5.3 需求端：库存延续累库

纸浆：下游白卡纸周度库存



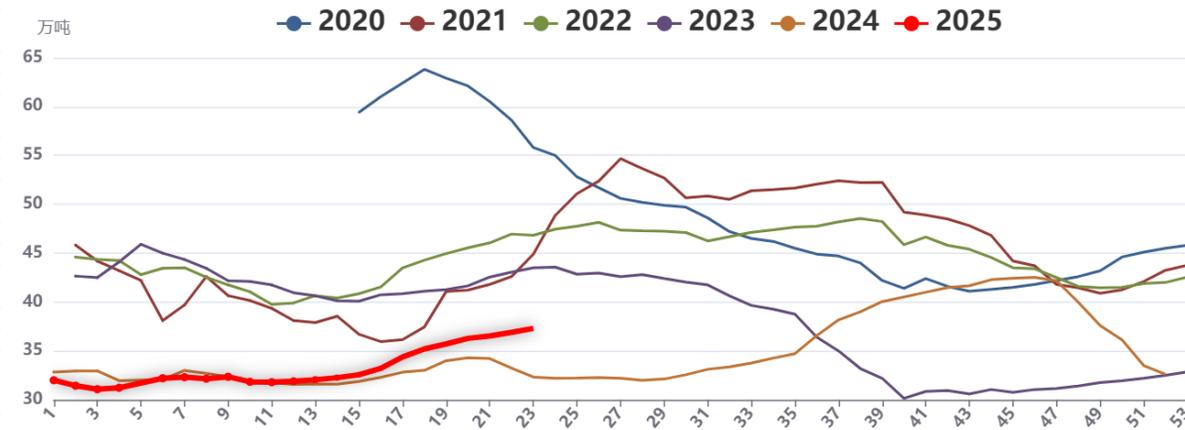
纸浆：下游铜版纸周度库存



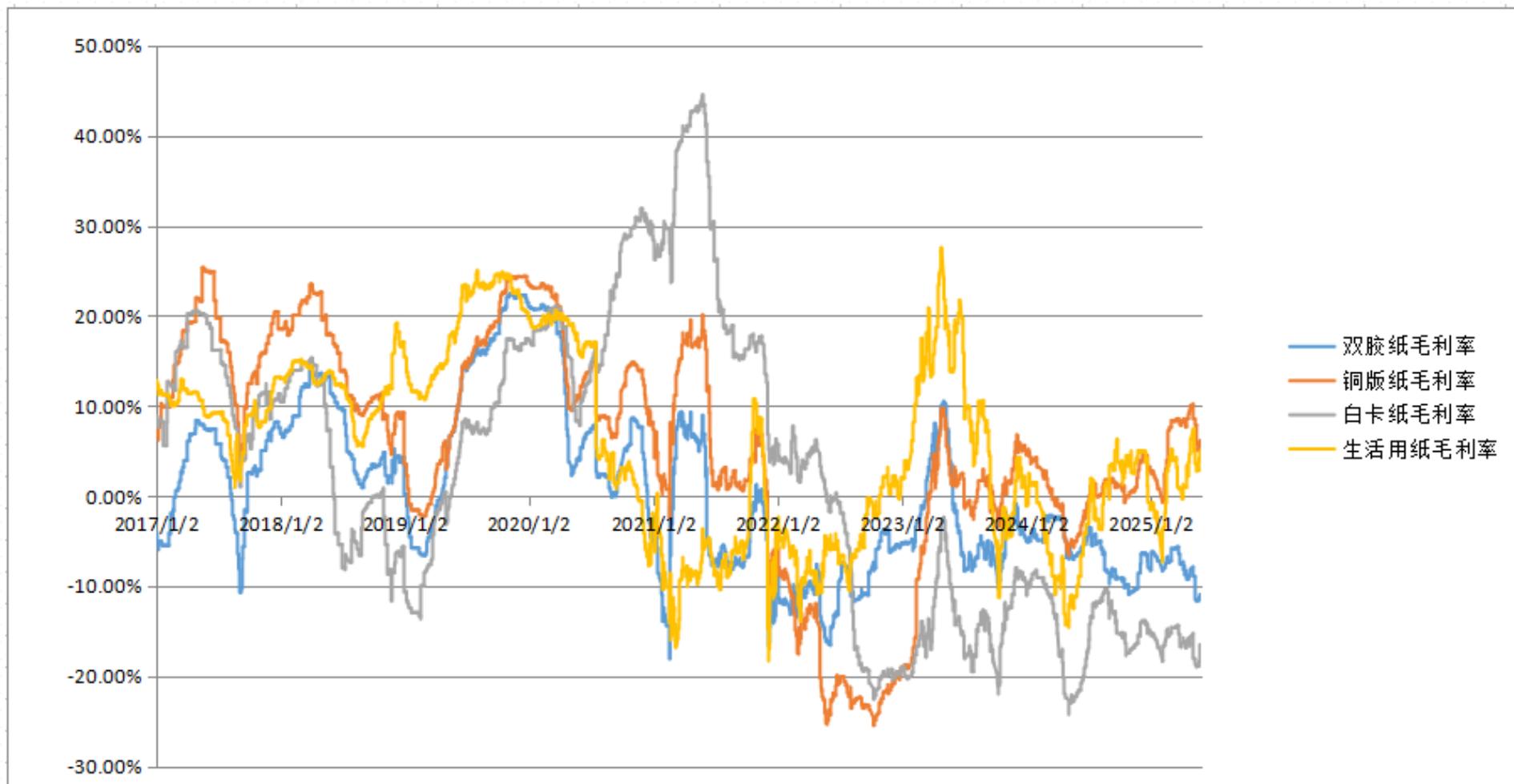
纸浆：下游生活纸周度库存



纸浆：下游双胶纸周度库存

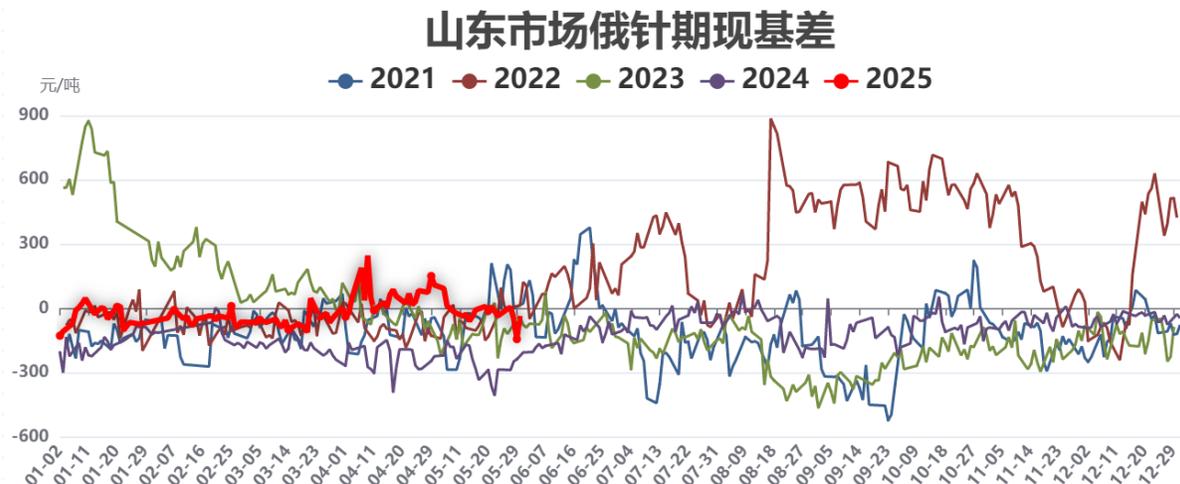
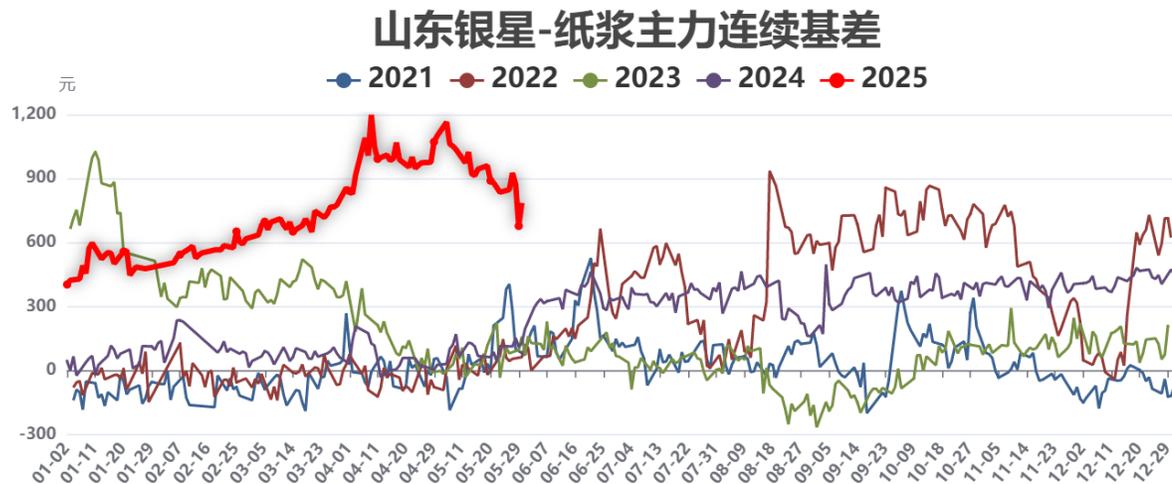


2.6 下游利润再度回落



数据来源：齐盛期货整理

三、市场展望：3.1 纸浆价差分析：基差矛盾开始出现修复的趋势



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

盘面反弹，基差已经出现修复的趋势，不过基本面依然缺乏持续反弹的驱动，目前延续震荡对待。

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

阔叶继续走弱，反而价差没有缩小，阔叶价格依然偏弱。说明目前纸浆的需求端依然没有放量，而阔叶的供应仍然是宽松的。

多空均无决定性逻辑，价格趋于震荡

纸浆的核心逻辑并不在基本面，反而基本面多空双方均无决定性逻辑。纸浆的核心波动要素，来自于市场对于中美关税博弈上，属于对宏观情绪和预期的一个微观反馈，因此当前纸浆，是商品中的“小宏观指标”。基本面缺乏强劲利多，外盘纸浆价格被动大幅下跌。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，因此继续关注震荡为宜。消息面，美国总统再次提高钢铝关税，令市场再度担忧贸易争端升级，且海外宏观消息偏利空，因此纸浆难以走出独立性行情。



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。

