

纸浆：反弹乏力，考验前低支撑

2025年9月21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(2025-09-15)						
类别	分类因素	逻辑	权重 (%)	赋值	得分	前值回顾
						2025-09-08
宏观	经济	关注周中美联储降息预期的影响	5	1	0.05	
	国际因素	美国政府取消了自4月以来对进口自巴西的纸浆征收的10%关税。	10	0	0	-0.2
供需	供应	多数供应商尚未报价，其中几家供应商表示本月进口漂针浆价格坚挺。	10	-2	-0.2	-0.4
	需求	纸种开工虽趋于上调，但采浆多偏理性，对于浆市暂乏有力提振。	10	-2	-0.2	-0.3
	库存	截止2025年9月11日，中国纸浆主流港口样本库存量为206.2万吨，较上期去库0.4万吨，环比下降0.2%	10	1	0.1	-0.1
	进出口	根据海关数据，2025年8月纸浆进口总量265.3万吨，环比-7.8%，同比-5.5%累计2410.8万吨，累计同比+5.0%	5	2	0.1	0.05
成本利润	成本	进口成本稳定，进口仍亏损	5	0	0	
价格	基差	盘面开始升水俄针，但幅度不大	10	0	0	
	外盘	书赞校诺Suzano宣布2025年9月亚洲市场价格上涨\$20，欧美市场价格上涨\$80。	5	0	0	
	价差	跨月价差较小，反映预期矛盾小	5	0	0	
技术	技术形态	日线出现构筑底部的形态	10	0	0	-0.2
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	-3	-0.15	-0.15
	持仓	持仓量偏低	5	0	0	
消息	产业消息	9月10日上市双胶纸期货	5	0	0	
总分			100	-3	-0.3	-1.3
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：基本面变化不大，盘面继续低位震荡，考验前低支撑

核心逻辑：

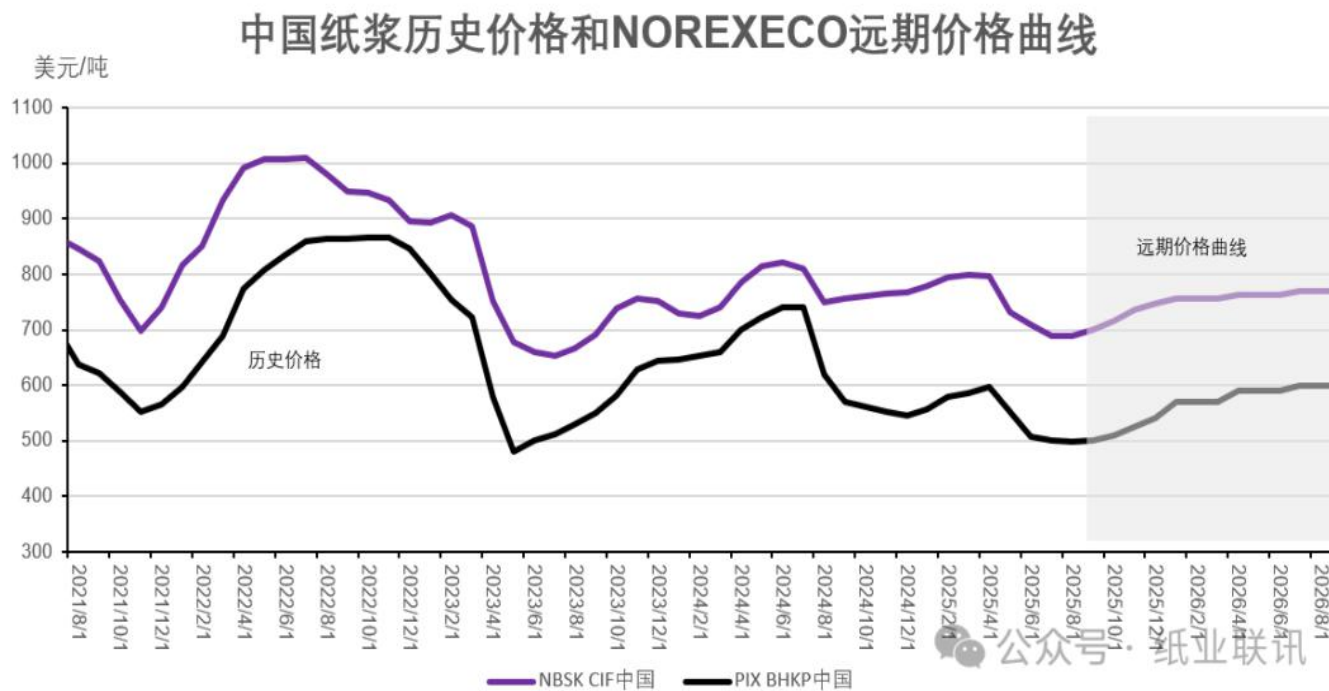
纸浆空头再度增仓打压，关注下方前低支撑。外盘报价呈现坚挺态势，成本端有支撑，本周国内纸浆港口库存小幅下滑，当前老仓单压力尚未完全释放，浆价上方受限。本周国内纸浆周度产量继续走高，随着浆纸一体化的程度加深，纸浆供应处于偏宽松的态势，贸易流通环节的纸浆价格将继续承压。

技术上多头在整数位关口下方的分歧较大，但尚未形成明确的向上反弹的信号，因此继续弱势对待。

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：中国买家对进口漂针浆还盘10美元/吨



数据来源：纸业联讯

由于国内现货和期货价格低位，叠加供应充足，客户要求降低进口漂针浆价格。有卖家称，一位买家寻求**10美元/吨**或更高的降幅。据说一家供应商将非**NBSK**针叶浆价格下调了**10美元/吨**。消息人士称，大多数供应商有意维持进口**NBSK**价格不变，且暂未报价。一位卖家表示，欧盟向美国出口的**NBSK**面临**15%**的关税，如果该关税降至零，欧洲供应商可能会将部分出口量从中国转移至美国，从而缓解中国市场的价格下行压力。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

2.2 针叶浆价格弱势运行，阔叶浆价格进入低位震荡，下跌出现抵抗



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

本周进口木浆现货市场价格延续差异化走势。价格波动主要受到以下几方面影响：上海期货交易所纸浆期货主力合约价格冲高回落，在基差报价模式下，进口针叶浆现货市场价格随之下跌，市场均价延续跌势；进口阔叶浆明星9月外盘报涨，推动市场业者对后期成本压力的担忧情绪升温，促使卖方试探性拉涨现货市场价格，带动进口阔叶浆现货市场均价环比出现上涨；受下游原纸行业盈利能力偏低影响，造纸企业的浆料采购积极性受到抑制，导致高价成交情况较为少见，对整体浆市行情形成一定制约。

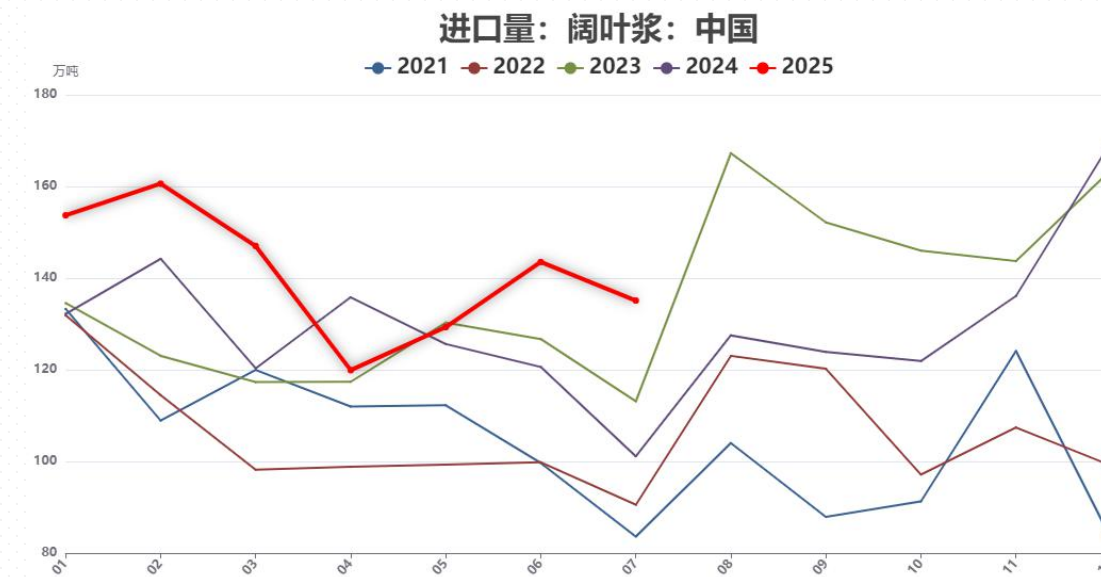


齐盛期货
QISHENG FUTURES

2.3 国内7月纸浆进口有所回落



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

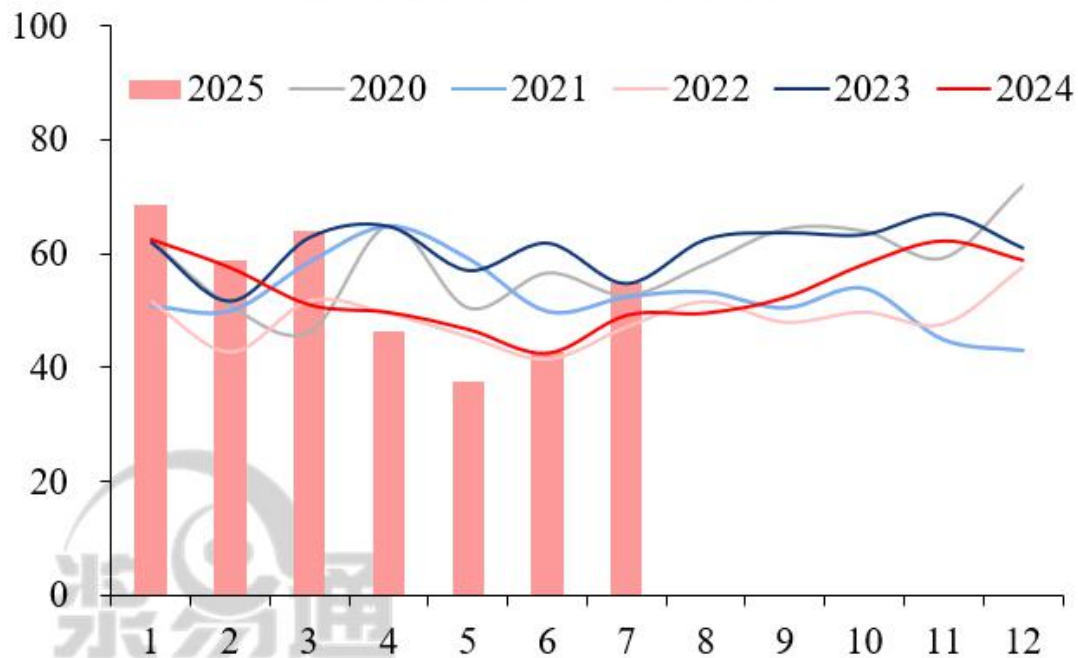


齐

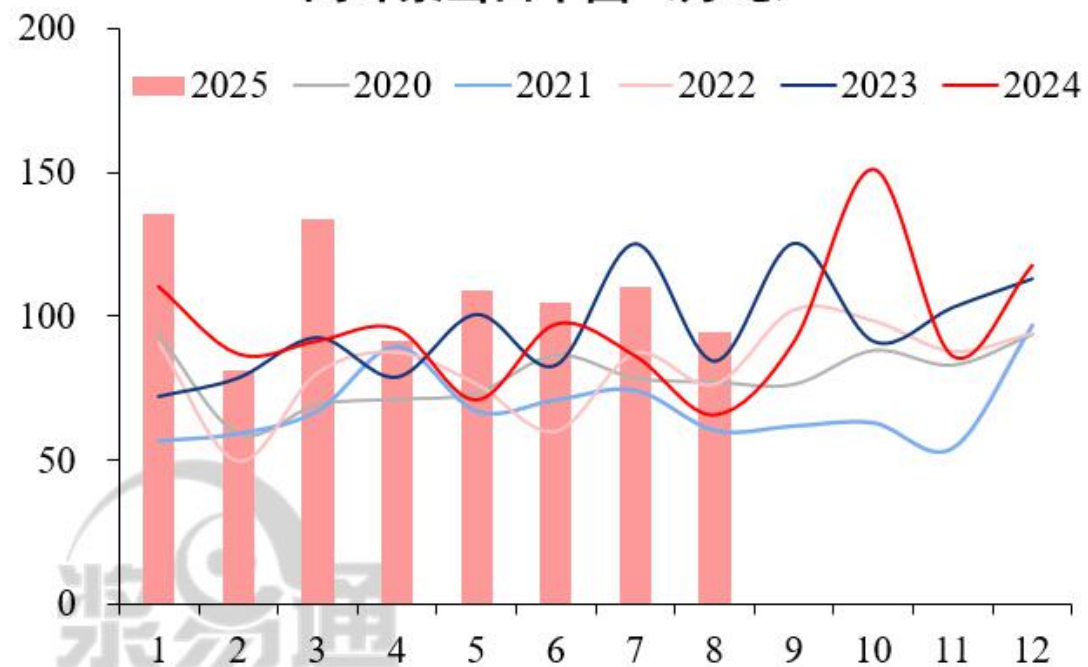
齐盛期货
QISHENG FUTURES

2.4 国外发运情况

[加拿大+芬兰+智利+美国+瑞典]
针叶浆出口中国（万吨）



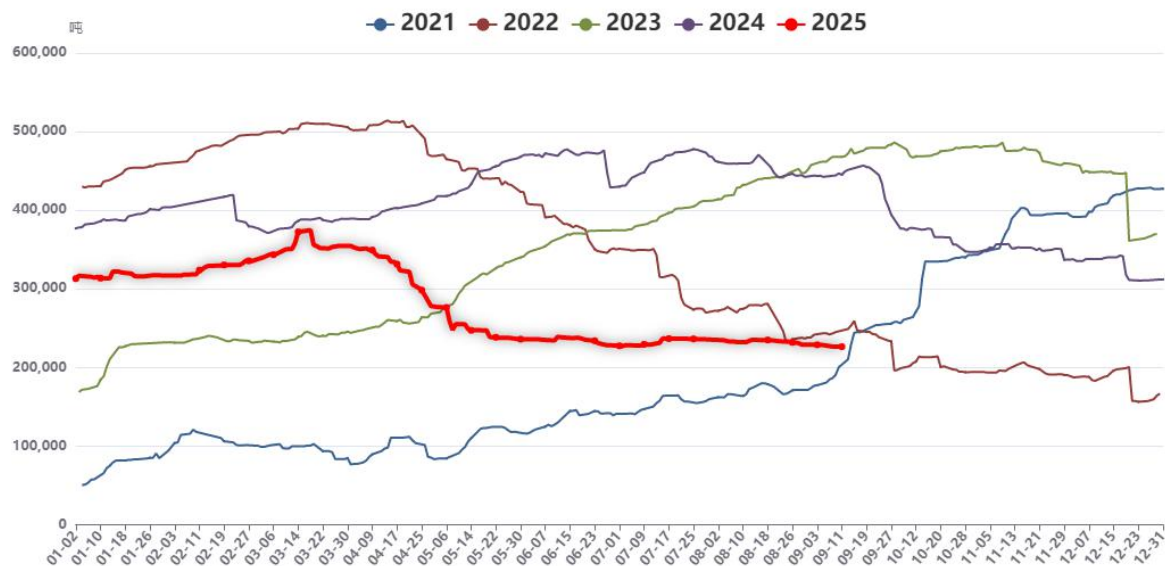
[巴西+智利+乌拉圭]
阔叶浆出口中国（万吨）



数据来源：浆易通，齐盛期货整理

2.5 仓单仍未累积，港口库存小幅去库

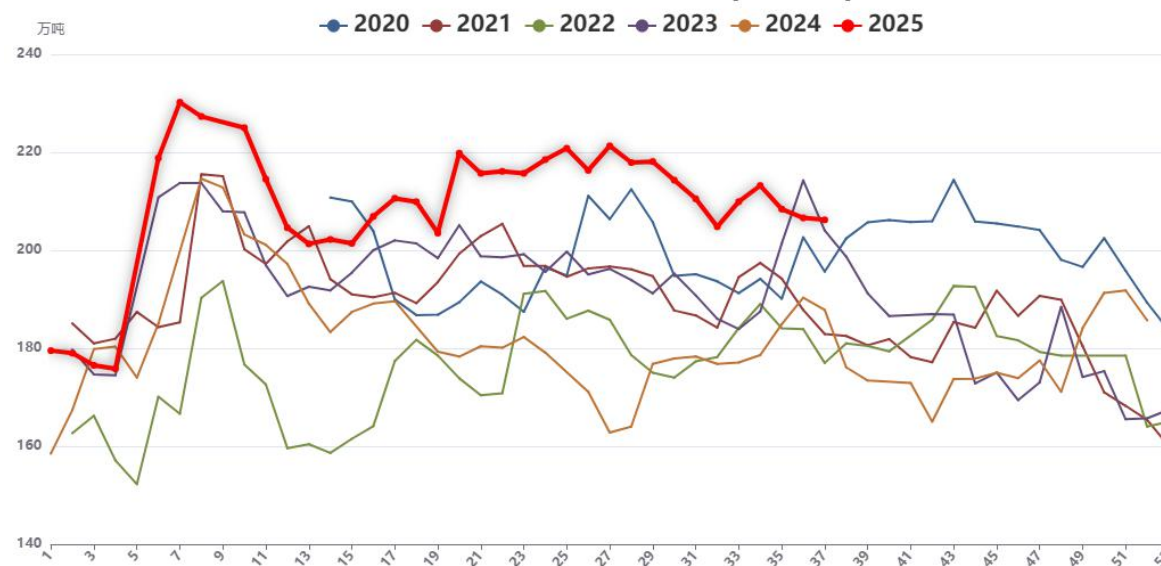
上海期货交易所纸浆期货仓单库存



数据来源：上海期货交易所，齐盛期货整理

上海期货交易所纸浆仓单仍然未见累积，处于偏低水平。

国内木浆港口库存合计（老样本）



数据来源：隆众资讯，齐盛期货整理

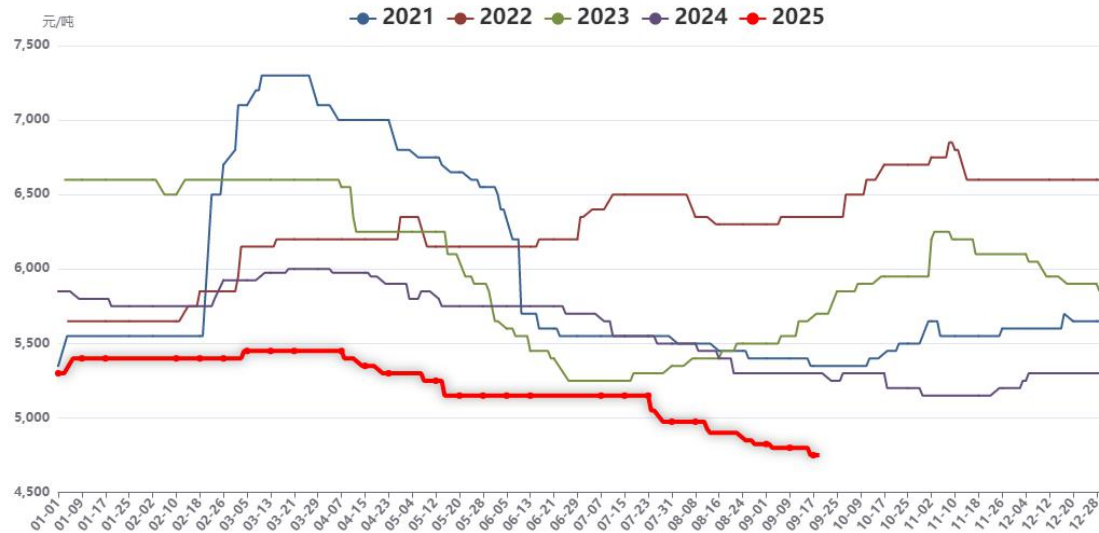
据隆众资讯数据显示，截止2025年9月18日，中国纸浆主流港口样本库存量为211.2万吨，较上期累库5.0万吨，环比上涨2.4%，库存量在本周期呈现窄幅累库的走势。当前供应偏宽松，纸浆上方仍有压力。



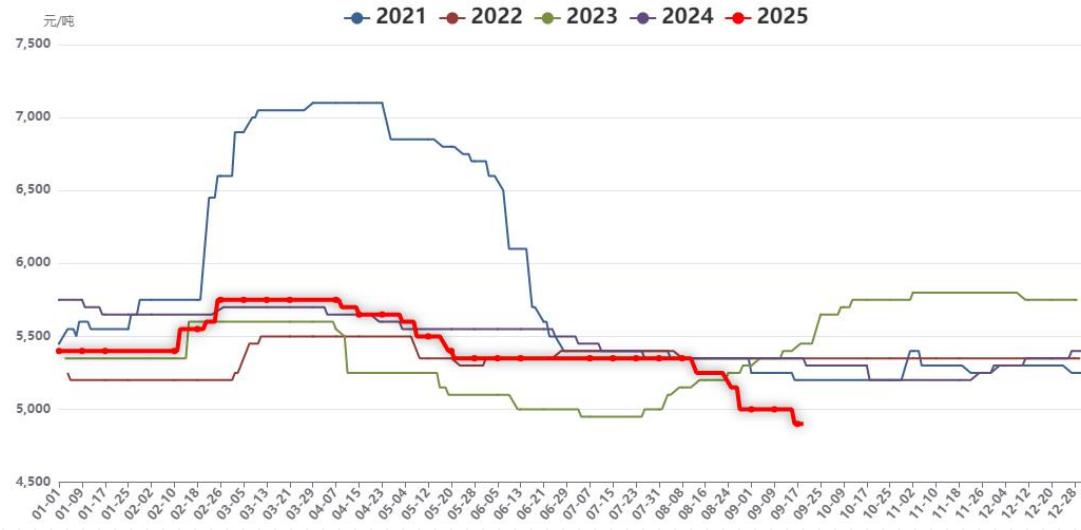
齐盛期货
QISHENG FUTURES

2.4 需求端：本周文化纸价格再度下跌

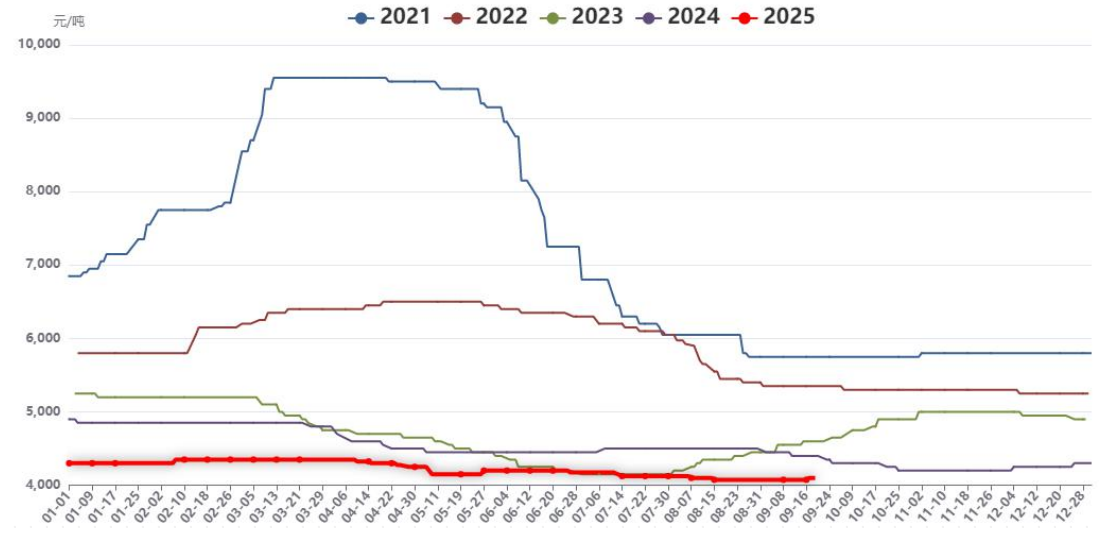
双胶纸主流市场价格



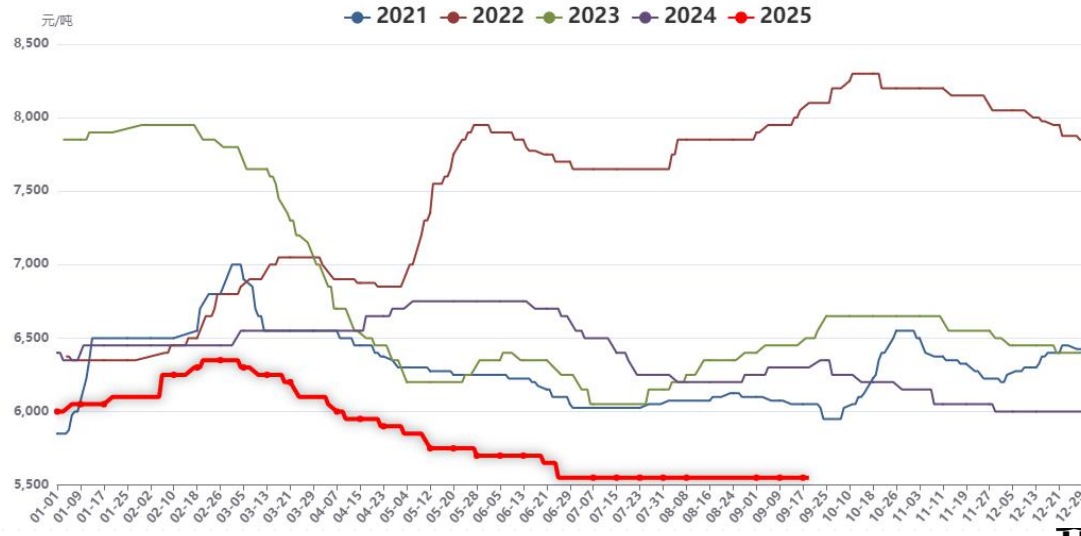
双铜纸主流市场价格



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：造纸开工整体上升

本周双铜纸开工负荷率在**63.83%**，环比上升**0.29**个百分点，本周增幅环比收窄**0.65**个百分点。周内山东和江苏复产的产线开工小幅提升，但受市场需求低迷影响，山东存在个别规模产线降低开工负荷的现象。

本周双胶纸开工负荷率在**50.78%**，环比上升**0.66**个百分点，本周增幅环比收窄**1.24**个百分点。山东和江苏前期停产的产线恢复至正常生产状态，部分中小型产线仍存在停产或者转产的情况，周内行业开工提升有限。

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**0.16**个百分点，产量增加**0.24%**，涨幅收窄**7.99**个百分点。本周国内白卡纸生产企业普遍维持正常开工，由于订单较足，排产积极性有所提升。另外，湖北地区新产能尚处于试产状态，江西地区产线扑克牌纸订单排产结束后暂时检修，对普通白卡纸整体供应情况暂无明显影响。

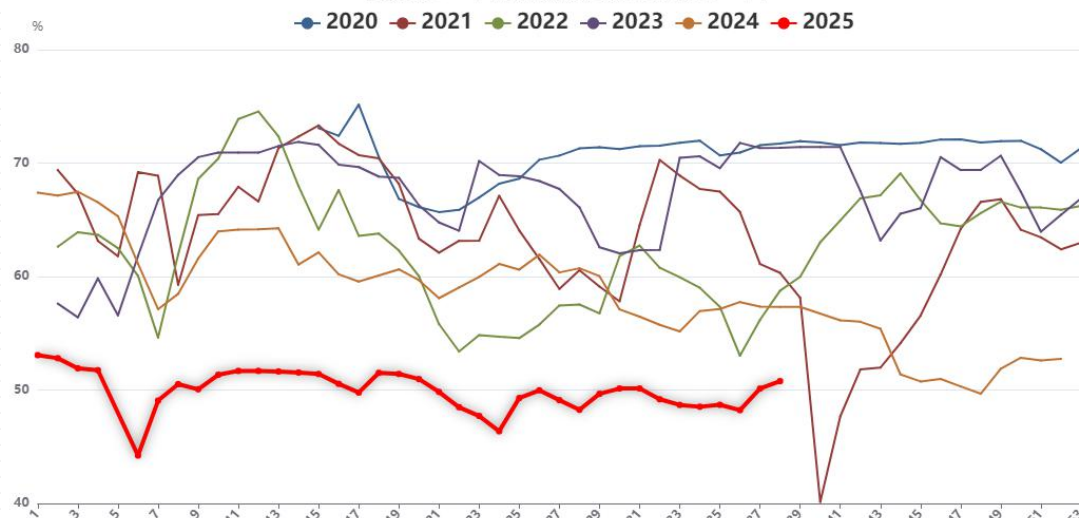
本周生活用纸样本企业开工负荷率较上周上升**2.51**个百分点，涨幅扩大**1.79**个百分点，产量较上周增加**4.03%**，涨幅扩大**2.47**个百分点。近期多数生活用纸企业开工积极性较好，且开工比较稳定，部分前期停机纸企陆续恢复生产，带动总产量和开工负荷率呈现增加趋势。

本周下游各个原纸开工负荷率延续上升走势，其中双胶纸及双铜纸受到检修产线恢复至正常生产水平带动，开工负荷率微升；生活用纸市场动销尚可，部分停机产线存复产动向，生产水平略有提升；白卡纸方面，周内部分纸企订单跟进相对偏好，开工积极性较高。各纸种开工虽仍有上调表现，但变动幅度均不大，纸企采浆仍以刚需为主，对于浆市带动不明显。

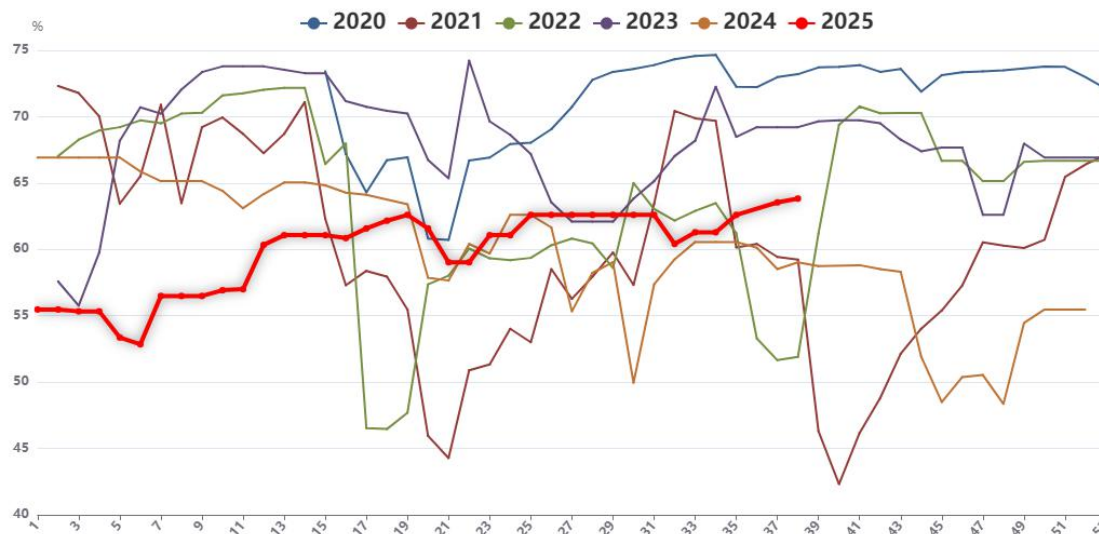


2.5.1 需求端：造纸开工整体回升

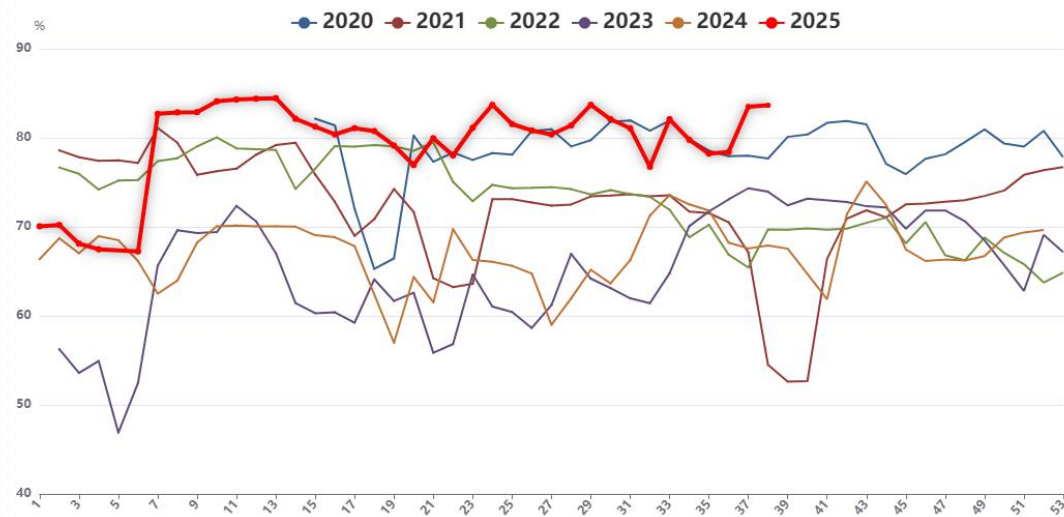
纸浆：下游双胶纸周度开工率



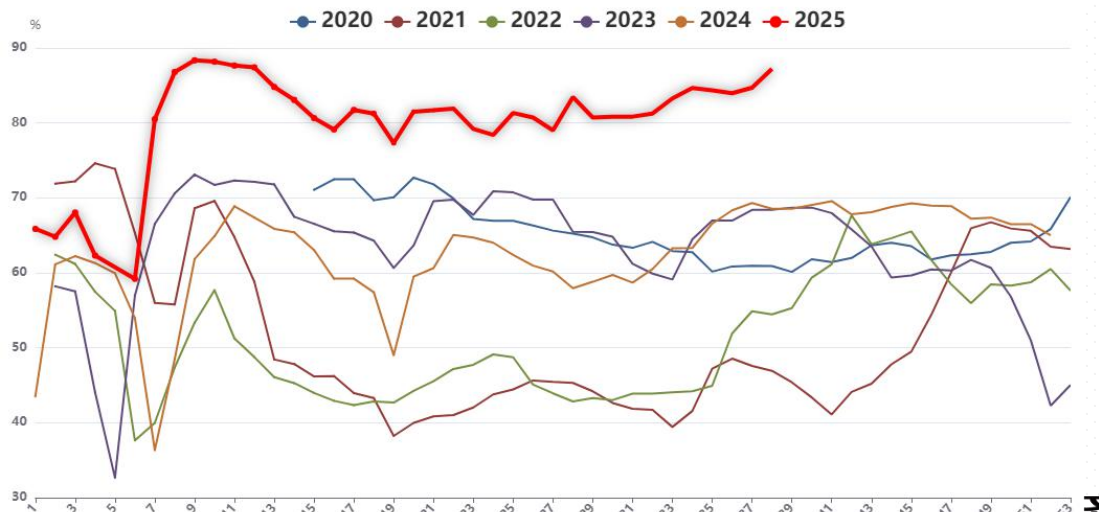
纸浆：下游铜版纸周度开工率



纸浆：下游白卡纸周度开工率



纸浆：下游生活纸周度开工率



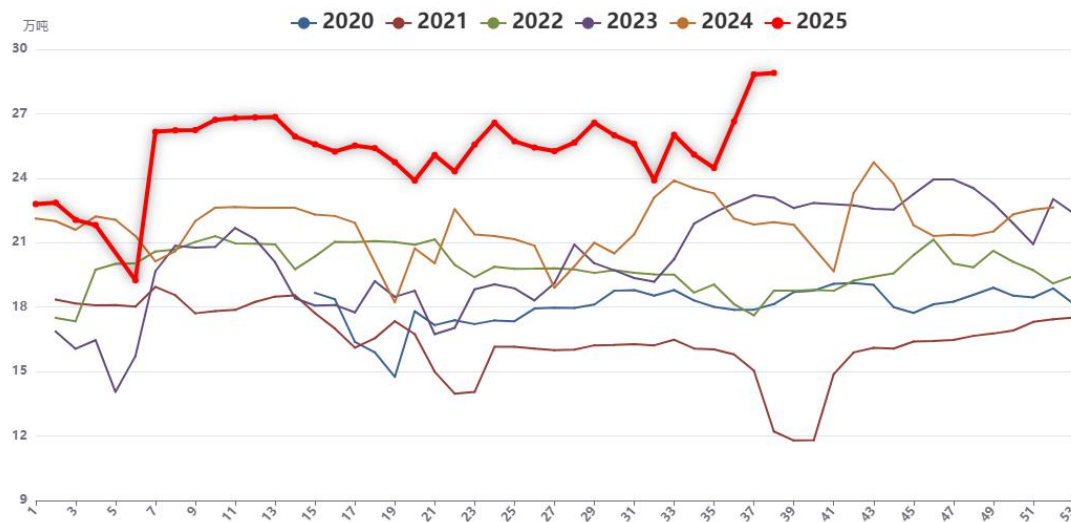
数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

齐

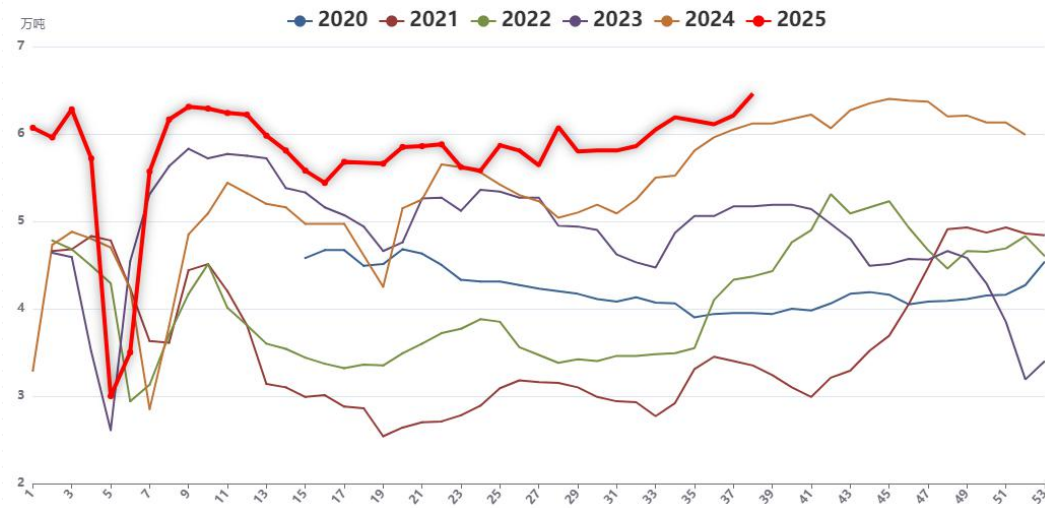
齐盛期货
QISHENG FUTURES

2.5.2 需求端：造纸产量小幅回升

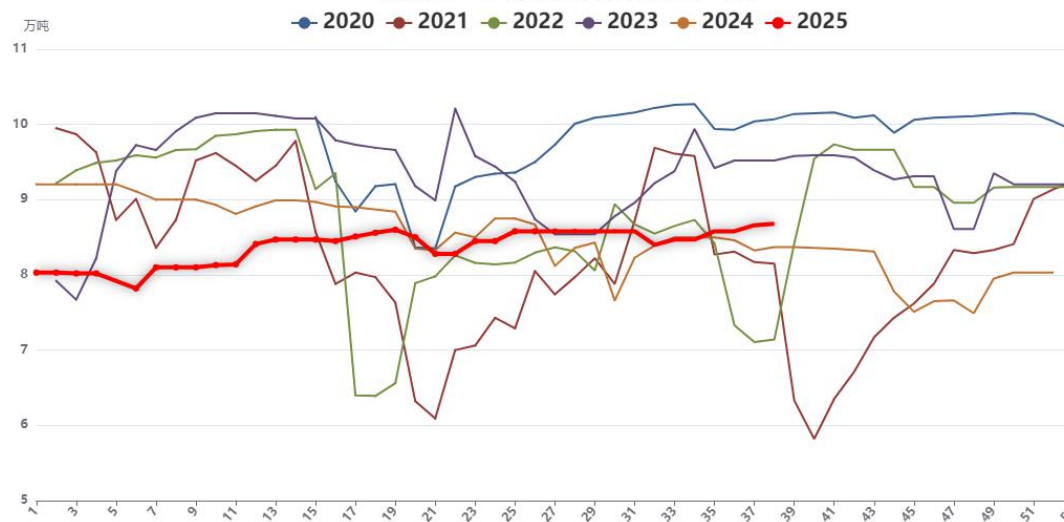
纸浆：下游白卡纸周度产量



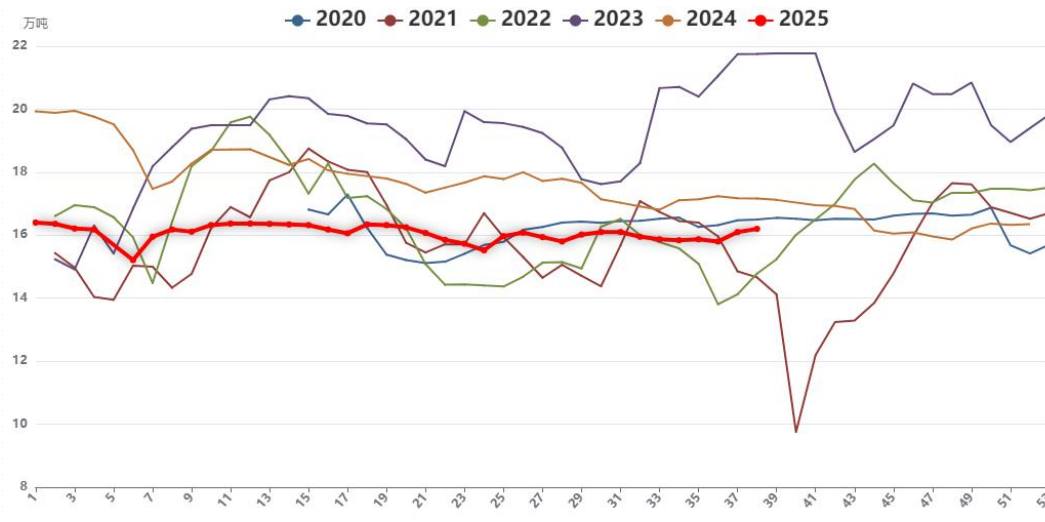
纸浆：下游生活纸周度产量



纸浆：下游铜版纸周度产量



纸浆：下游双胶纸周度产量



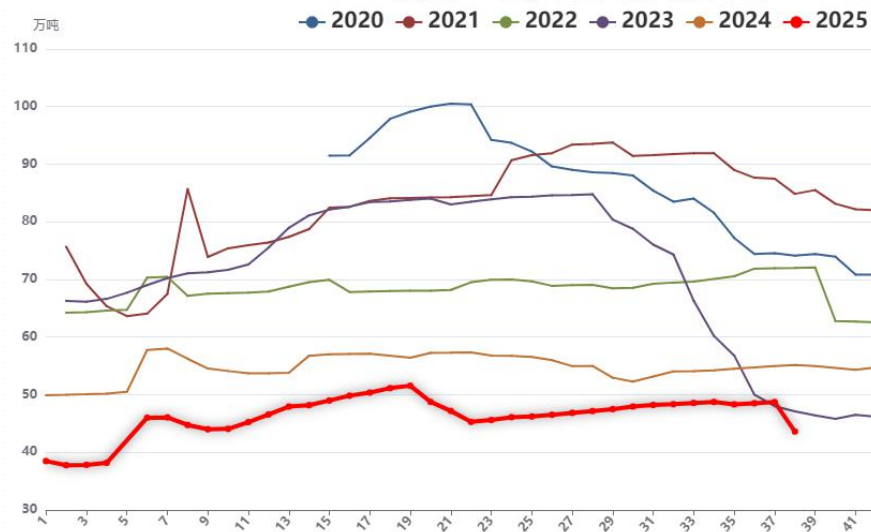
数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

齐

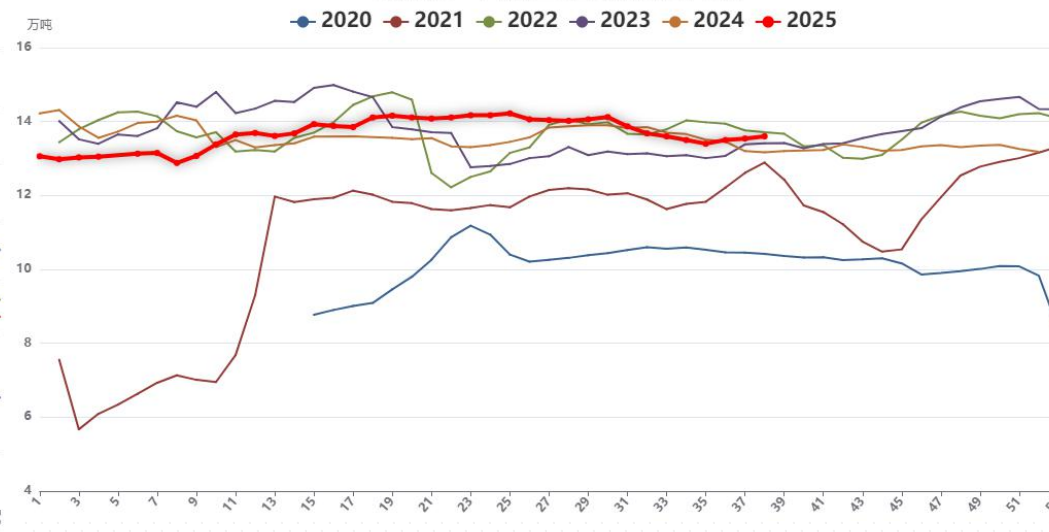
齐盛期货
QISHENG FUTURES

2.5.3 需求端：库存变动不大

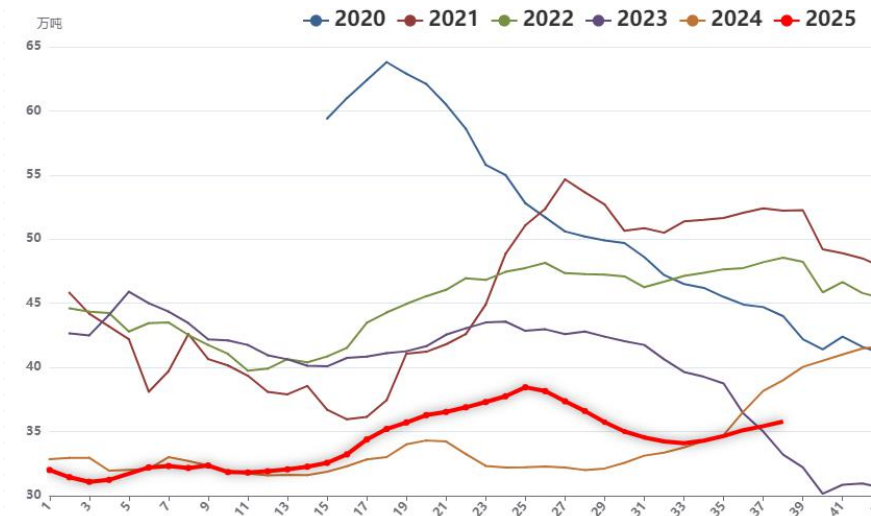
纸浆：下游白卡纸周度库存



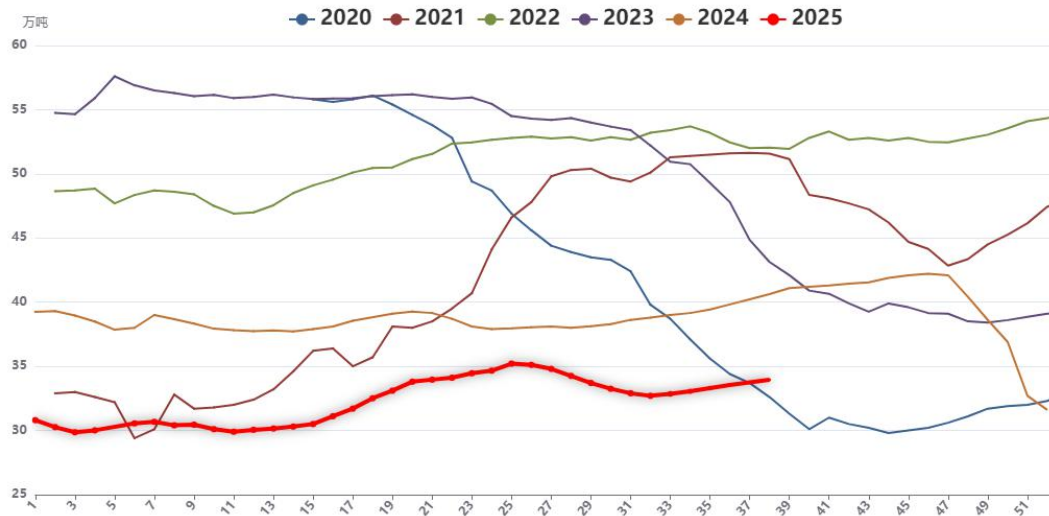
纸浆：下游生活纸周度库存



纸浆：下游双胶纸周度库存

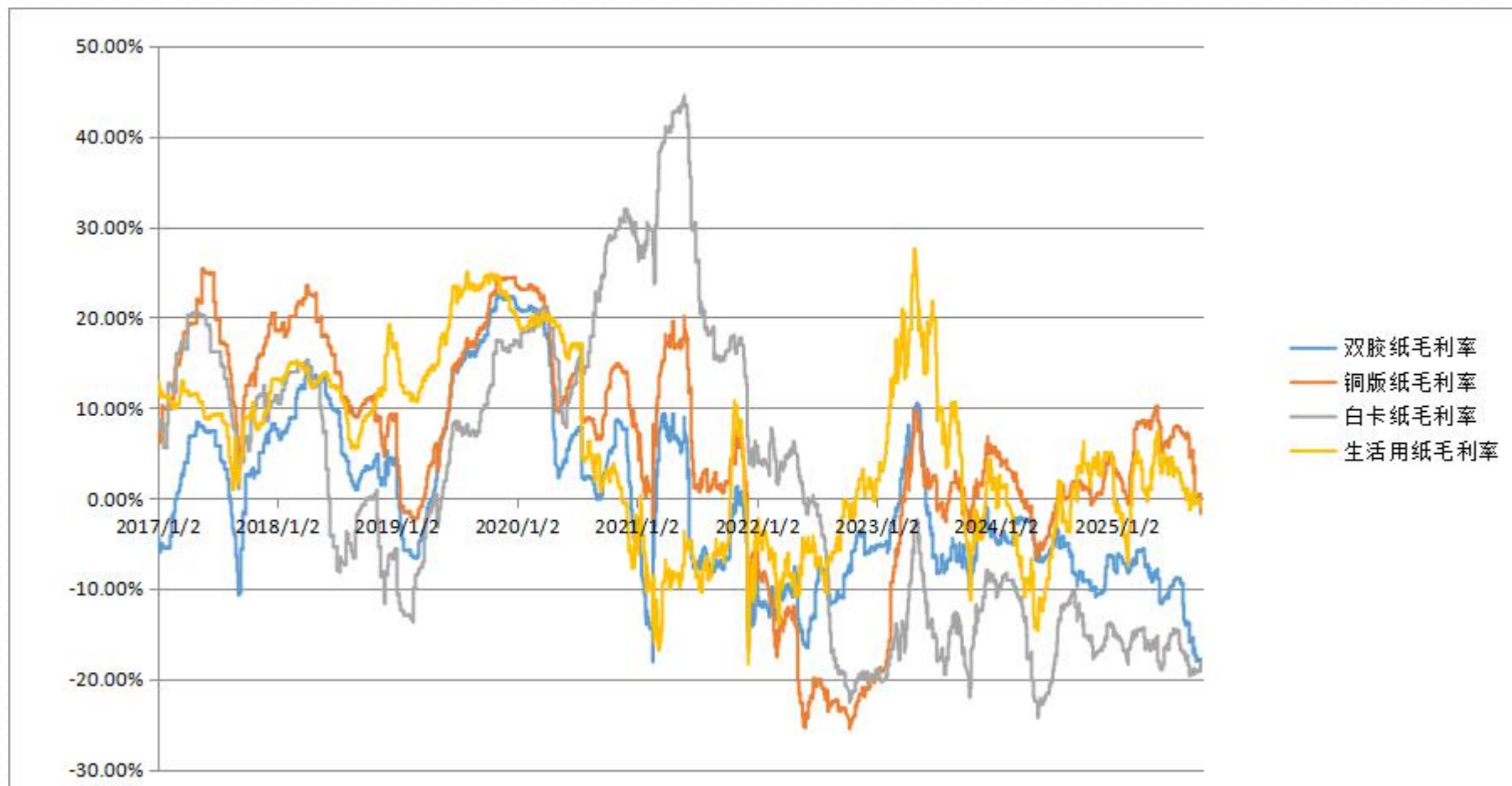


纸浆：下游铜版纸周度库存



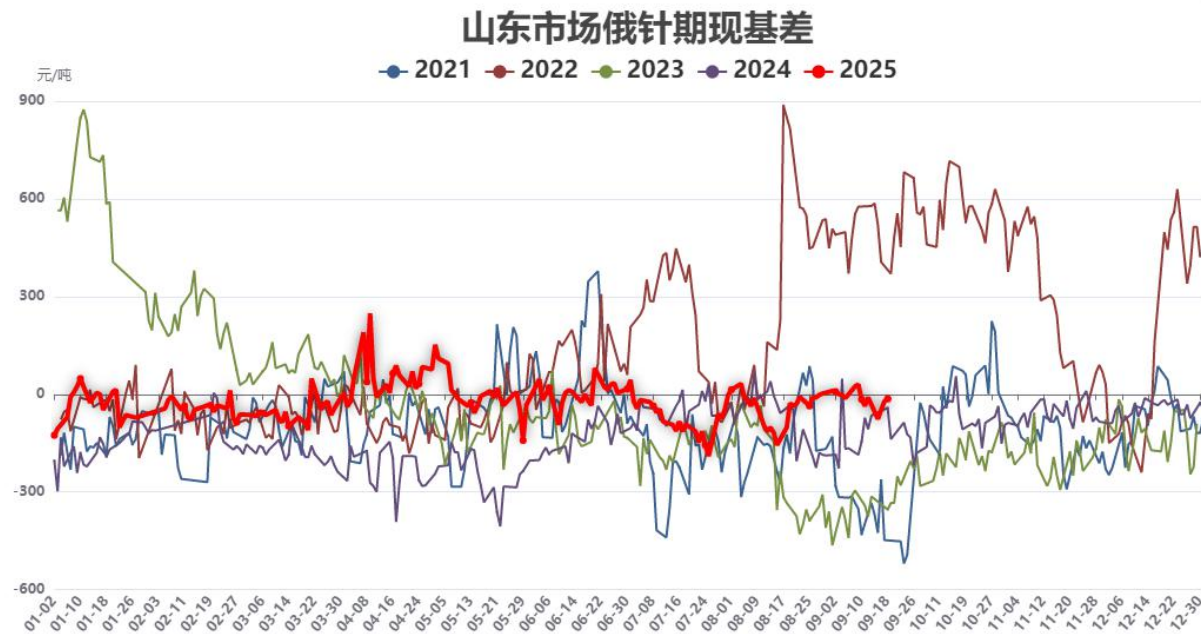
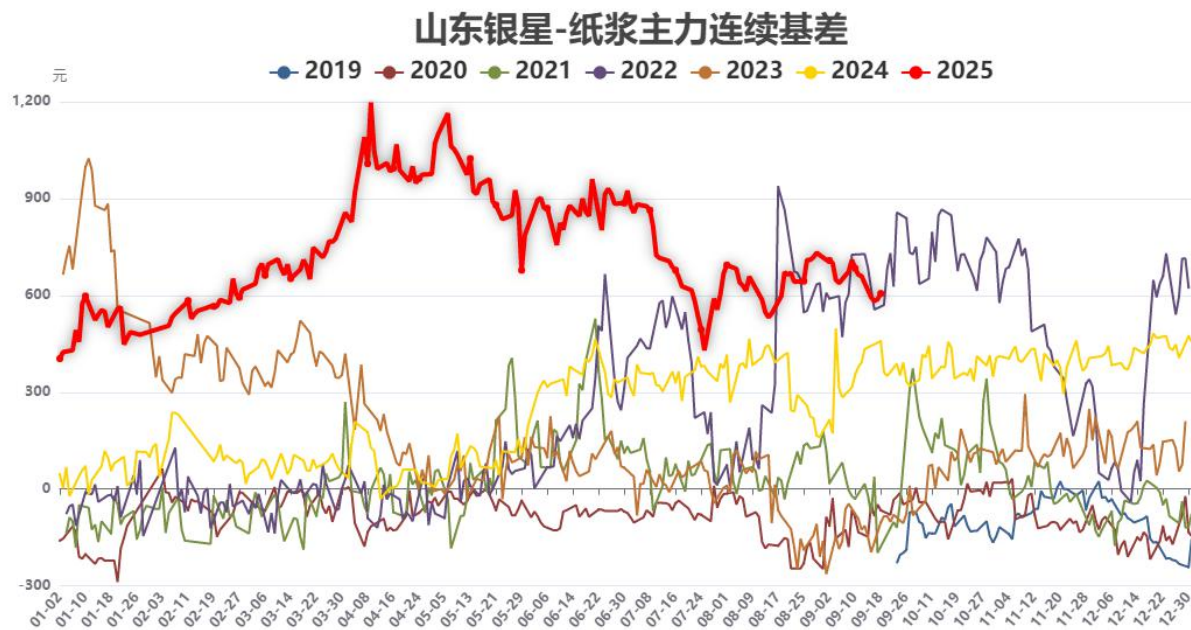
数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

2.6 下游利润延续低迷



数据来源：齐盛期货整理

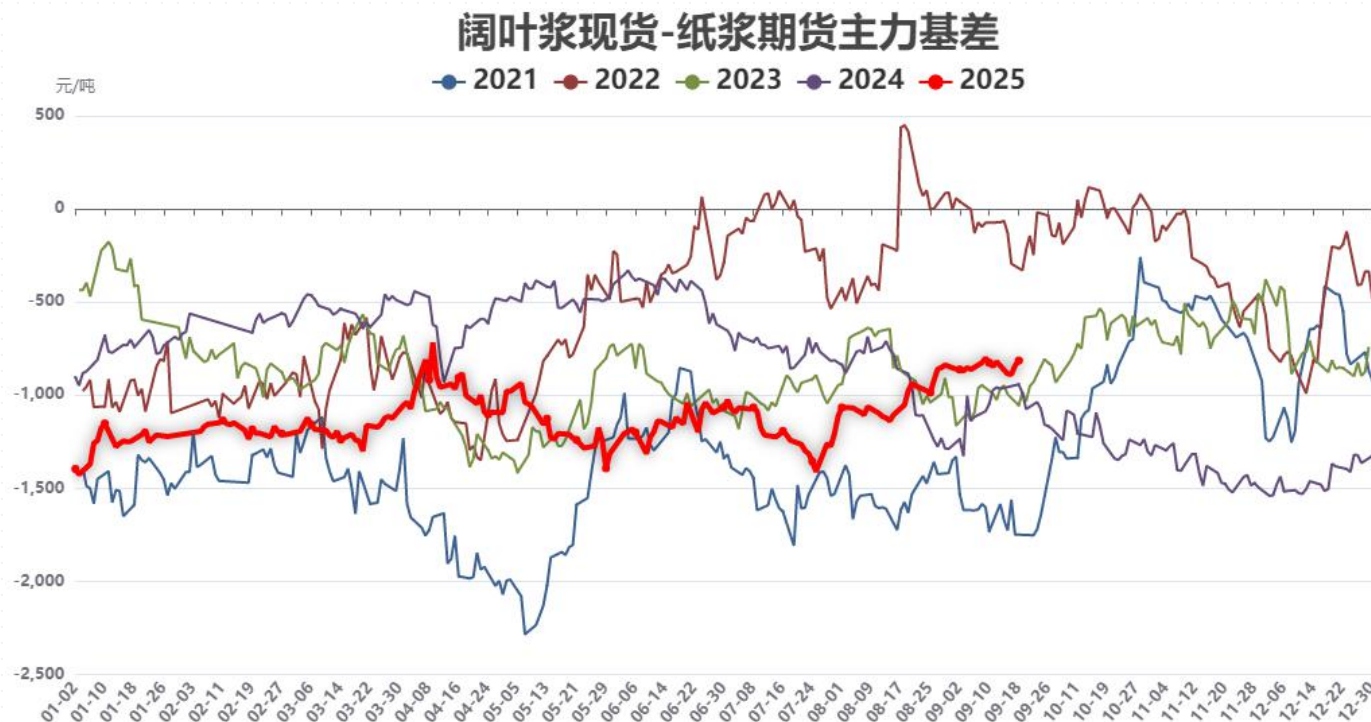
三、市场展望：3.1 基差依然弱势运行



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

盘面继续与俄针平水定价，没有形成明显的偏离。银星价格继续升水盘面，但升水幅度已经缩小。盘面继续围绕俄针的价格运行，且银星价格的下探，也形成反弹的阻力。

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

阔叶浆与盘面价差呈现收窄，盘面仍然呈现对现货价格的回归压力，接下来关注阔叶浆企稳对盘面的支撑作用。

基本面变化不大，盘面继续低位震荡，考验前低支撑

纸浆空头再度增仓打压，关注下方前低支撑。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。本周国内纸浆周度产量继续走高，随着浆纸一体化的程度加深，纸浆供应处于偏宽松的态势，贸易流通环节的纸浆价格将继续承压。

技术上多头在整数位关口下方的分歧较大，但尚未形成明确的向上反弹的信号，因此继续弱势对待。

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。