

期货研究报告

纸浆：宽幅震荡，驱动仍需增强

2025年12月28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(2025-12-15)						
类别	分类因素	逻辑	权重 (%)	赋值	得分	前值回顾
						2025-12-08
宏观	经济	中国11月规模以上工业增加值同比4.8%，前值4.9%。	5	-3	-0.15	-0.15
	国际因素	外盘跟随涨价	10	2	0.2	-0.1
供需	供应	截至2025年12月11日，中国纸浆主流港口样本库存量为203.6万吨，较上期去库6.5万吨，环比下降3.1%，同比上涨6.4%。	10	2	0.2	0.1
	需求	下游纸厂开工水平变化情况不一，对于高价浆仍存观望心理，暂未有效提振浆市高价成交	10	1	0.1	0.1
	库存	本周国内港口纸浆库存明显下滑，据隆众资讯数据显示，截至2025年12月4日，中国纸浆主流港口样本库存量为210.1万吨，较上期去库7.1万吨，环比下降3.3%。	10	0	0	
	进出口	10月份针叶浆进口69.1万吨，同比增长6%	5	-2	-0.1	-0.1
成本利润	成本	进口成本稳定，进口仍亏损	5	-1	-0.05	-0.05
价格	基差	盘面快速拉升，导致升水现货	10	-3	-0.3	-0.3
	外盘	新一轮阔叶浆外盘仍有提涨表现，后续进口成本增加，且现货可售货源相对有限，国内贸易商延续挺价惜售心态，带动进口阔叶浆现货价格上行，下游纸厂按需询单为主	5	2	0.1	0.1
	价差	跨月价差扩大，远期合约压力升高	5	-1	-0.05	-0.05
技术	技术形态	日线快速拉升，05合约高波动率，关注能否继续上攻	10	1	0.1	0.1
资金面	资金	资金完成移仓换月，接下来关注近月定价	5	1	0.05	0.05
	持仓	持仓量偏低	5	0	0	
消息	产业消息	暂无	5	0	0	
总分			100	-1	0.1	-0.3
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：周内震荡反复，驱动仍需增强

核心逻辑：

纸浆出现阴线调整，多头注意防守。基本面多空因素交织，一方面，人民币汇率走强优化进口成本，且海外主流浆厂近期提价为市场提供成本支撑；另一方面下游需求复苏缓慢，原纸整体行业开工率与利润水平仍偏低，业者心态普遍以观望为主，市场基本面未出现突破性波动，市场缺乏明确单边驱动。技术上，短线拉涨仍然是高偏离度，接下来关注前高的阻力，短线需要谨慎对待，轻仓博弈。

技术上，短线拉涨仍然是高偏离度，建议日内谨慎追涨，观察日内的回踩时机。

主要风险因素：

- 1、海外生产出问题；
- 2、下游需求再度承压宏观。

二、驱动分析：针叶浆价格震荡，阔叶浆价格震荡上扬



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

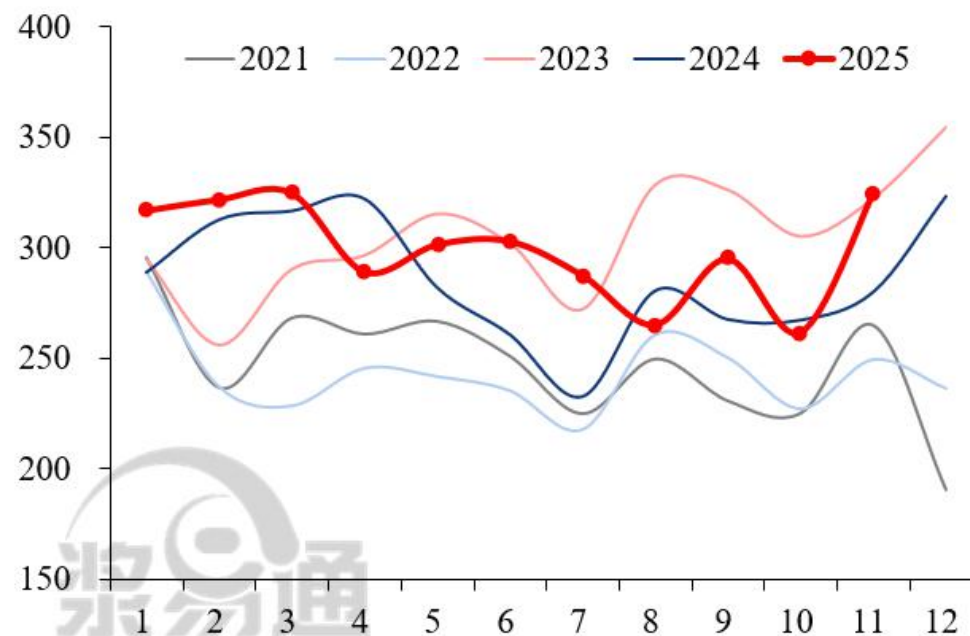
进口阔叶浆受船期不稳、业者反馈现货可外售货源不多及2026年1月外盘提涨等不确定影响因素下，业者积极挺价，但受上周高价回落影响，导致本周均价环比微跌。进口本色浆供应逐步宽松，而需求跟进乏力，导致均价微幅下移。

国内11月纸浆进口量回升



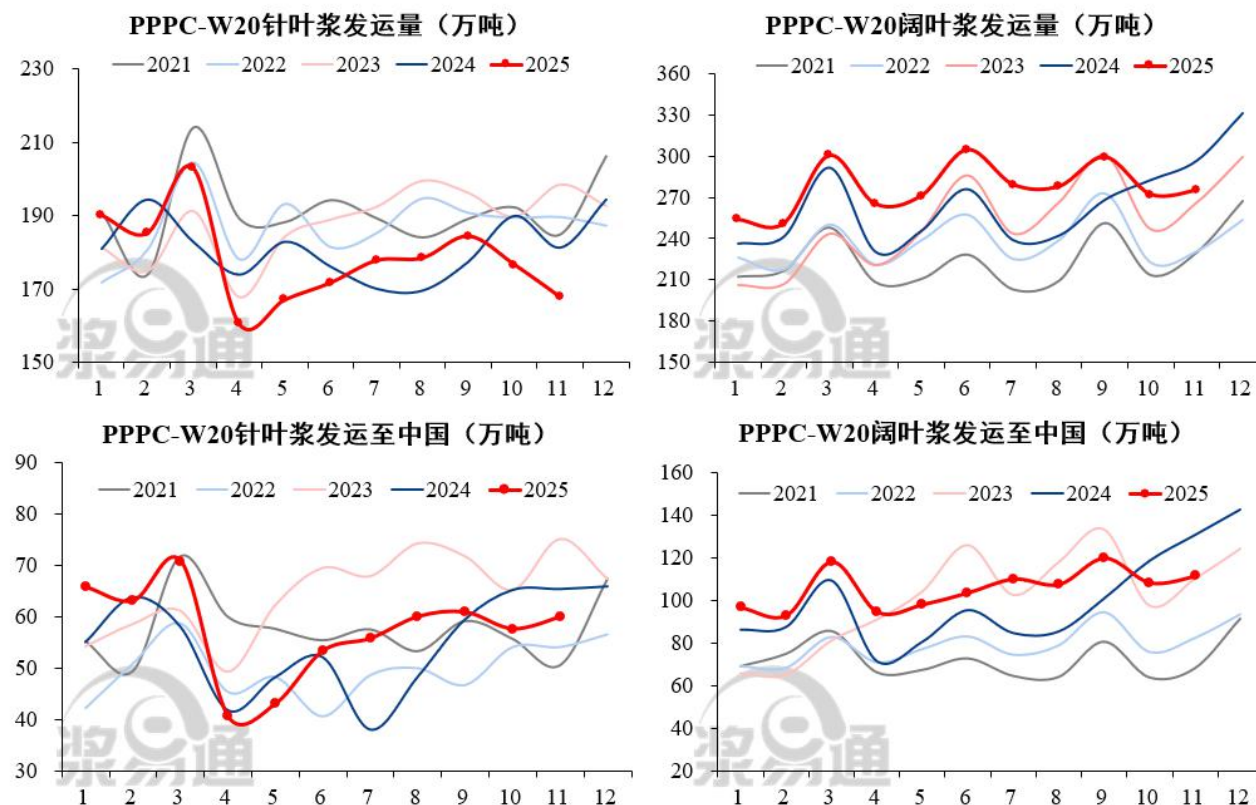
数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

中国纸浆进口总量 (万吨)



根据海关数据, 2025年11月纸浆进口总量324.6万吨, 环比+24.0%, 同比+15.9%, 累计3292.5万吨, 累计同比+5.8%。

世界前20发运量状况：针叶浆发运比阔叶浆要少



数据来源：浆易通

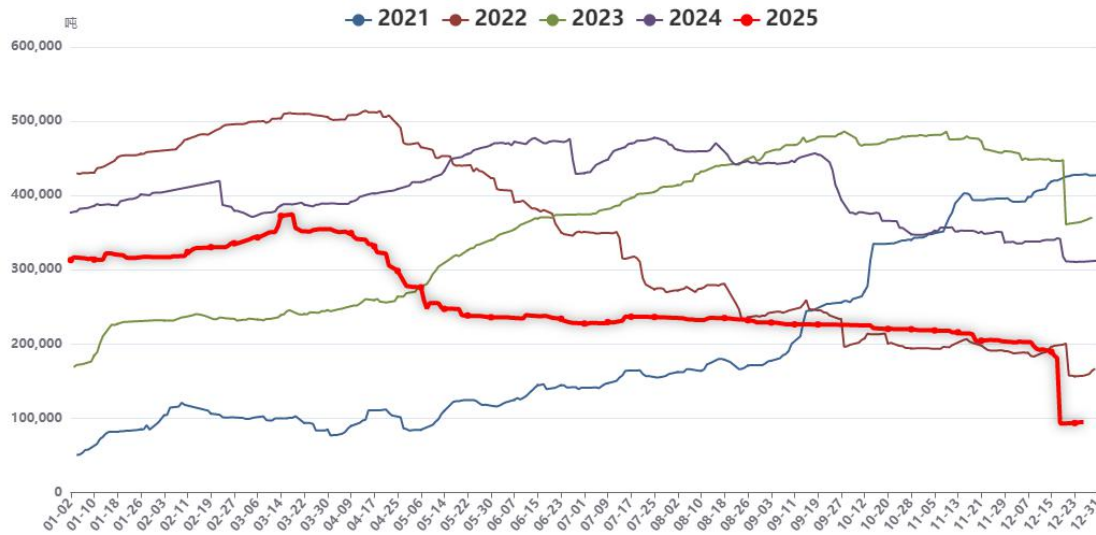
2025年11月世界20主要产浆国化学商品浆出货量同比-6.9%，1-11月累计同比+3.7%。

软木浆出货量11月同比-7.6%，1-11月累计同比-0.9%。其中，发运至中国的出货量同比-8.1%，累计同比+6.1%。

硬木浆出货量11月同比-7.3%，1-11月累计同比+6.9%。其中，发运至中国的出货量同比-14.5%，累计同比+10.7%。

仓单注销出库，港口库存继续小幅去库

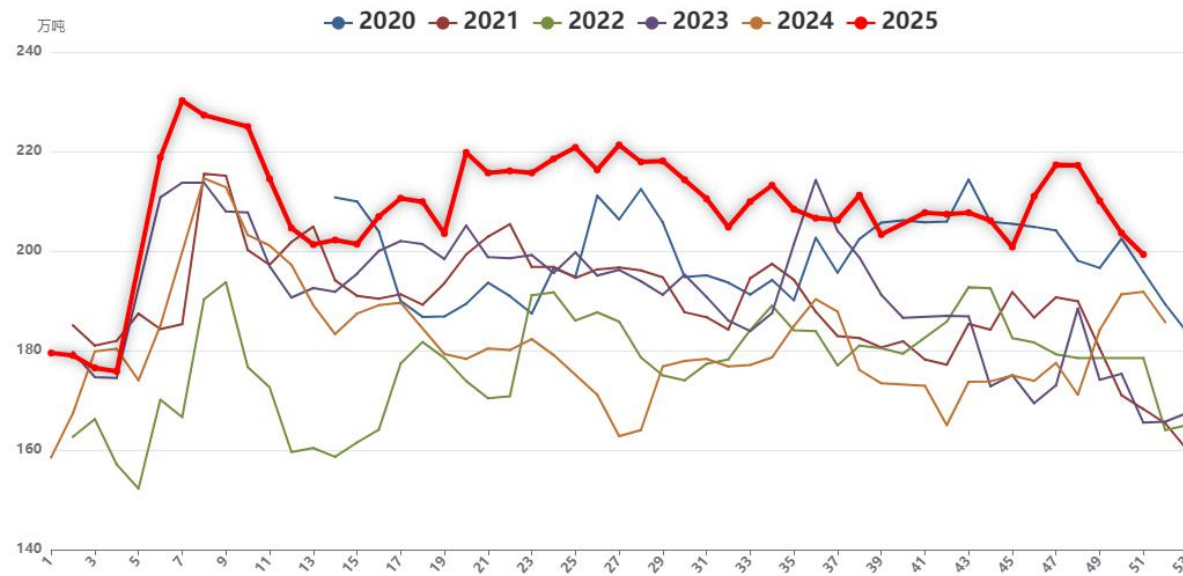
上海期货交易所纸浆期货仓单库存



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集中注销，库存水平降至低位。

国内木浆港口库存合计（老样本）

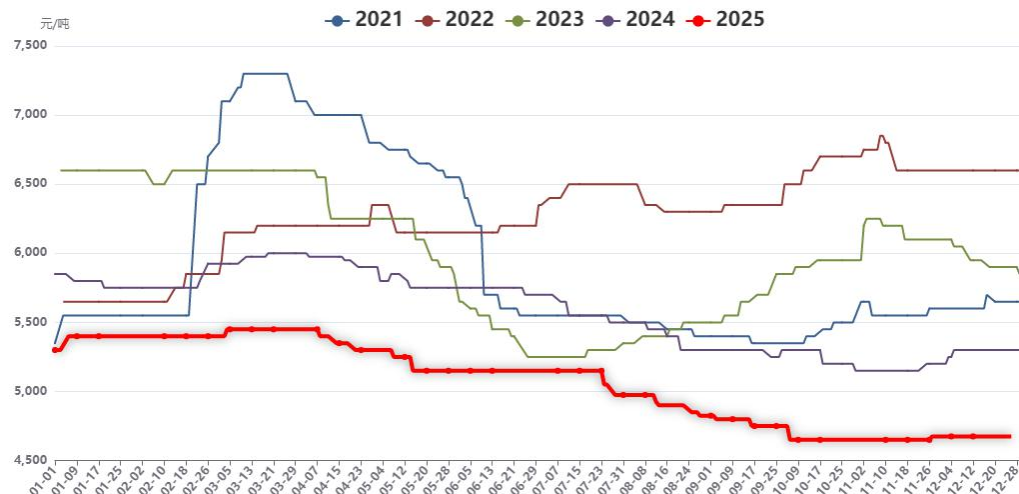


数据来源：隆众资讯，齐盛期货整理

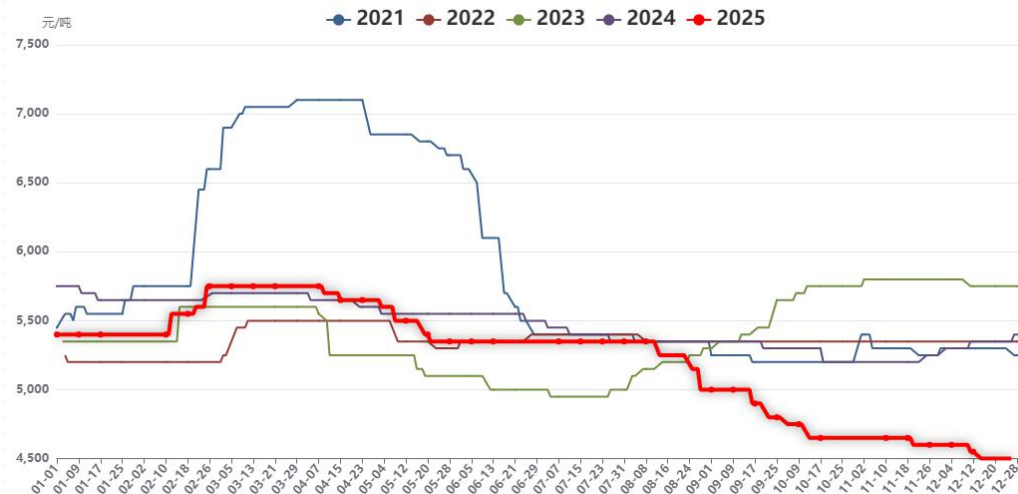
本周国内纸浆港口库存继续下滑，截至2025年12月25日，中国纸浆主流港口样本库存量为190.6万吨，较上期去库8.7万吨，环比下降4.4%，同比上涨2.6%。目前港口库存处于年内中位偏低水平，但仍高于去年同期，上行动力有限。

需求端：本周生活纸价格企稳上涨

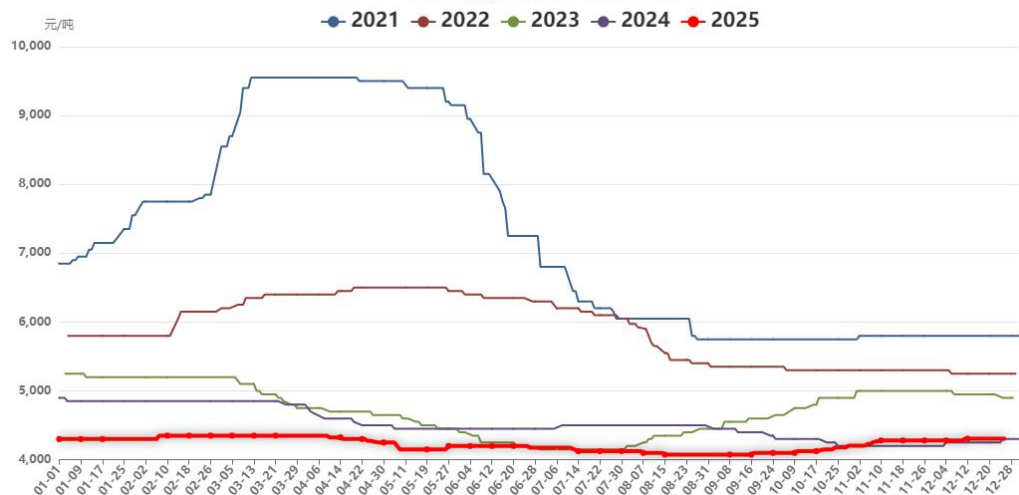
双胶纸主流市场价格



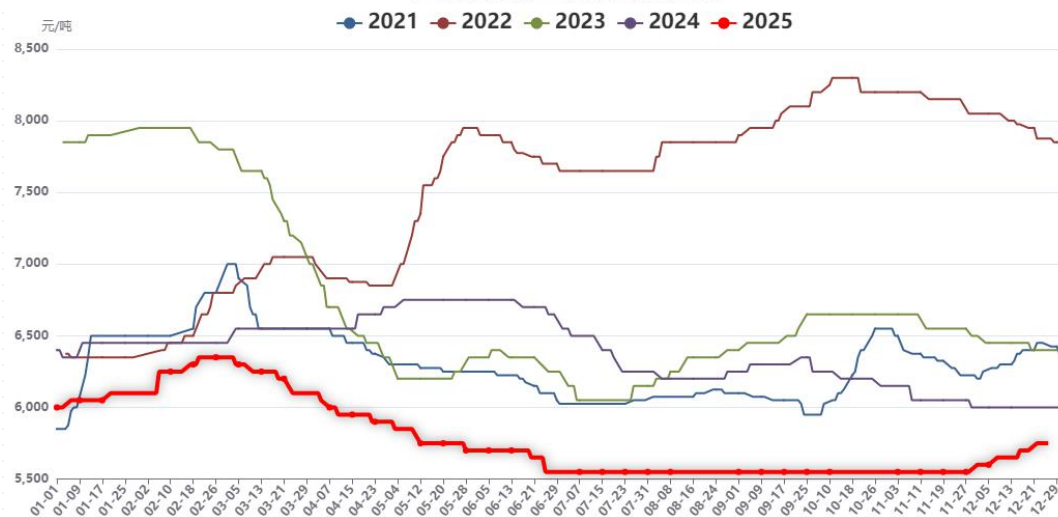
双铜纸主流市场价格



白卡纸主流市场价格



生活用纸主流市场价格



需求端：造纸开工窄幅调整

本周双铜纸开工负荷率在**69.72%**，环比持平，延续上周稳势。本周纸企生产变动不大，行业开工整体稳定运行。本周双胶纸开工负荷率在**56.62%**，环比上升**0.87**个百分点，本周增幅环比扩大**0.36**个百分点。山东地区复产产线基本稳定，且近期出版订单提货支撑下，行业生产积极性有所增加，双胶纸开工环比上升。

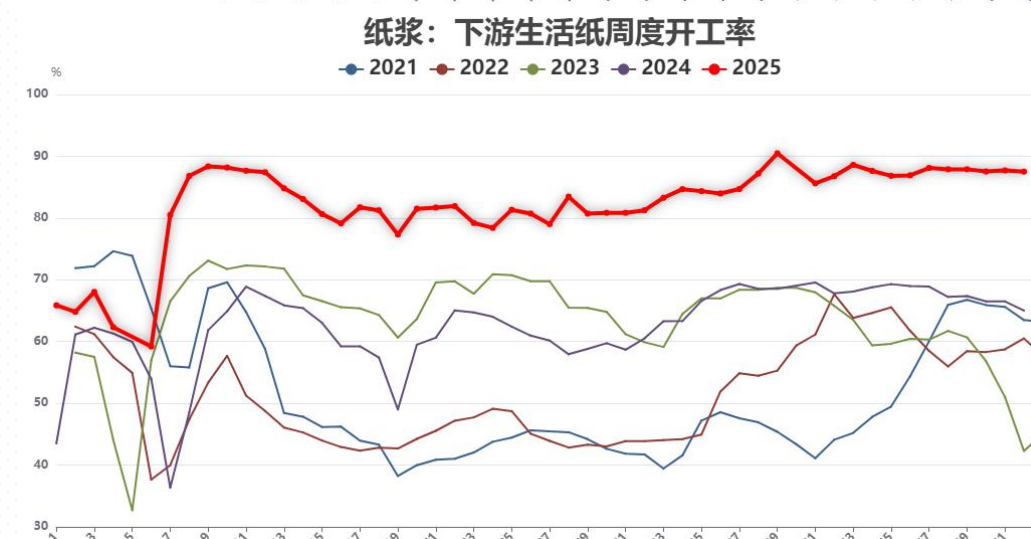
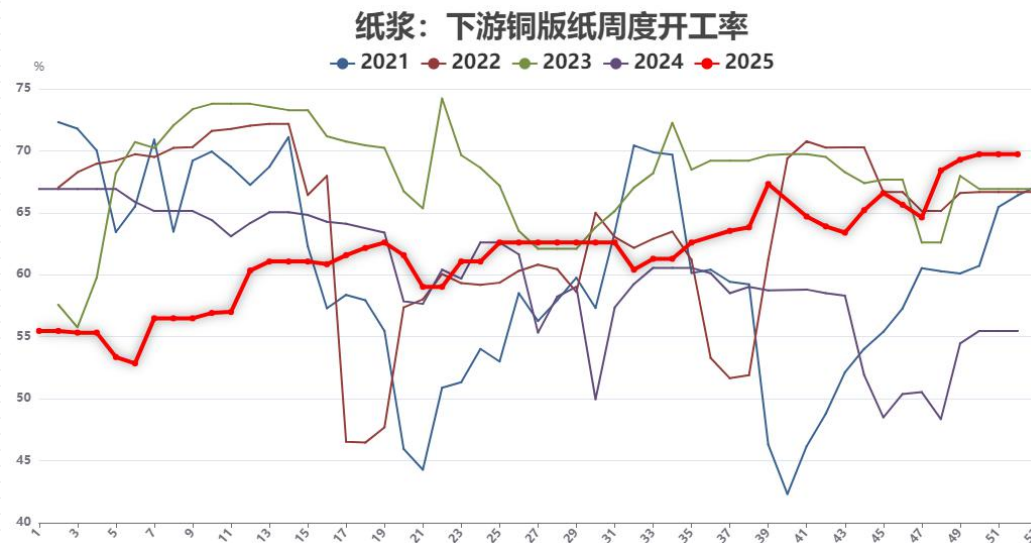
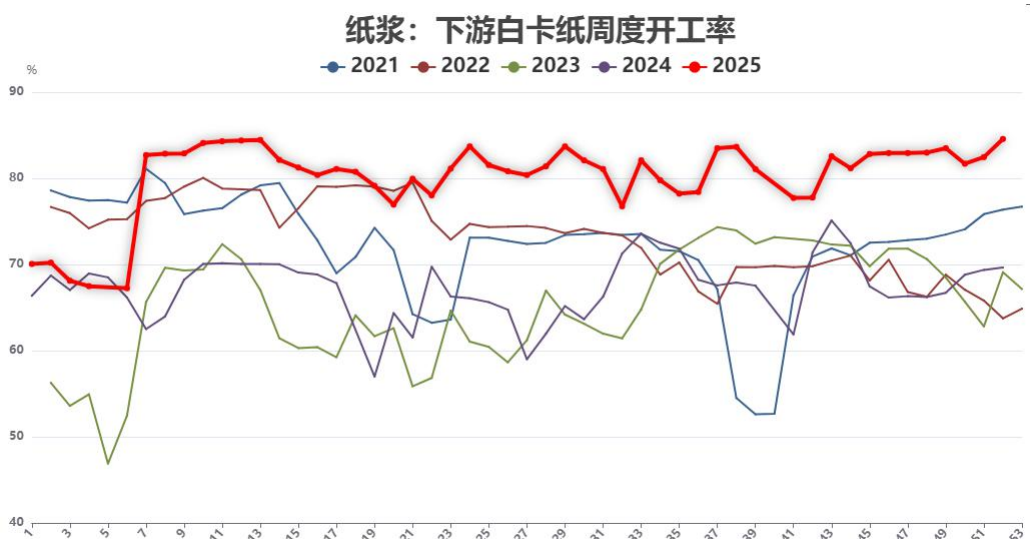
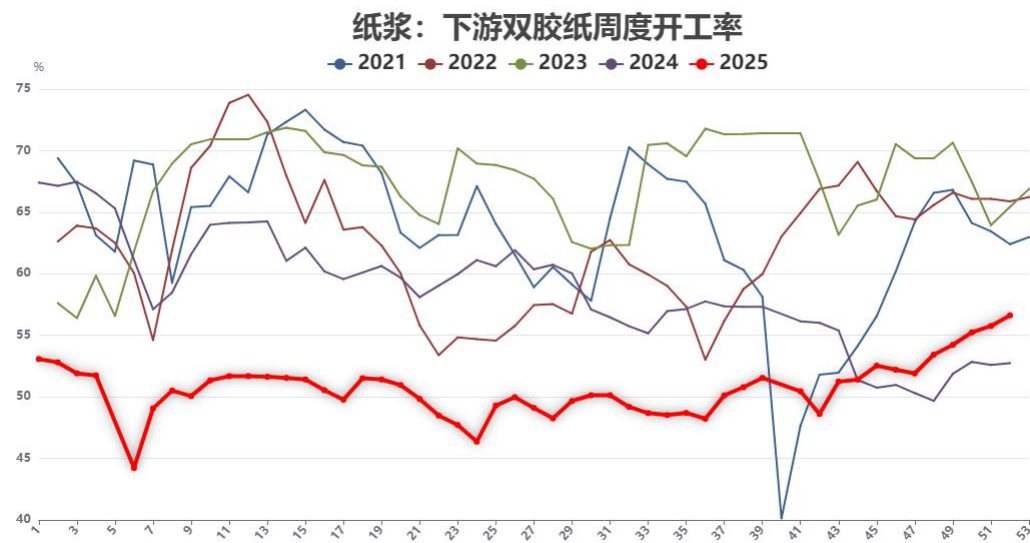
本周白卡纸行业周度开工负荷率及产量较上周增加。白卡纸周度开工负荷率较上周增加**2.10**个百分点，产量环比增加**3.17%**，涨幅扩大**1.99**个百分点。本周国内白卡纸企业普遍维持正常开工，前期个别检修产线恢复生产，国内产量总体呈现增长趋势。

本周生活用纸样本企业开工负荷率较上周下降**0.19**个百分点，与上周趋势相反，产量较上周减少**0.18%**，与上周趋势相反。周内多数企业开工比较平稳，产量较为稳定，零星企业存压产动作，带动总开工负荷率和产量微幅下降。

本周下游各纸种开工负荷率变动趋势分化，其中双铜纸行业开工相对稳健；双胶纸以及白卡纸开工略有提升表现，但对于木浆的理论消耗提振稍显乏力；生活用纸则存在个别压产现象，开工稍有下滑迹象。下游纸厂开工变化不一，多数纸企仍以促进自身出货及改善盈利为先，对于追高采购浆料多显谨慎，暂未有效拉动浆市高价成交。

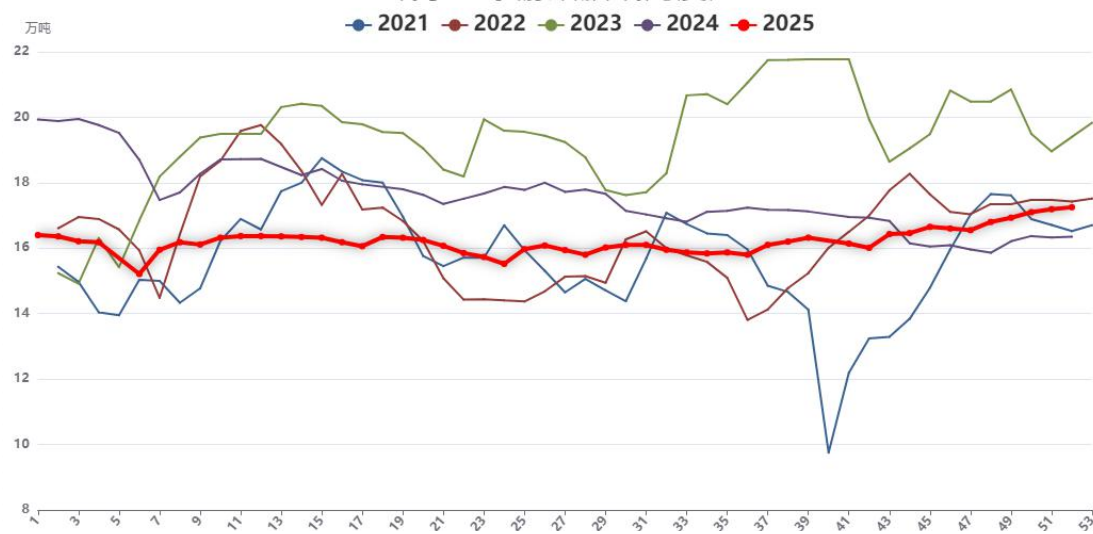


需求端：双胶纸开工上升

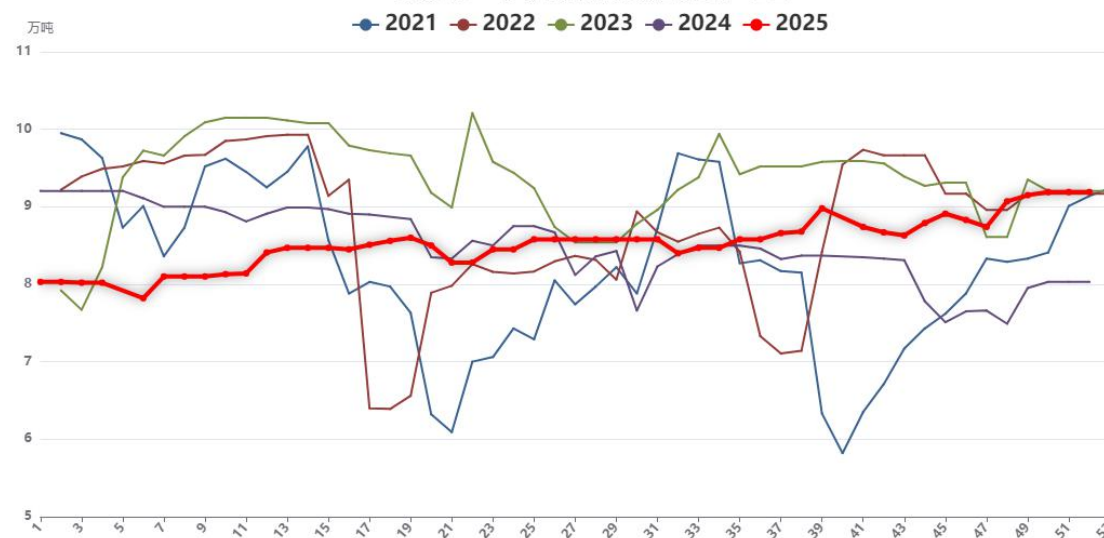


需求端：产量稳中有升

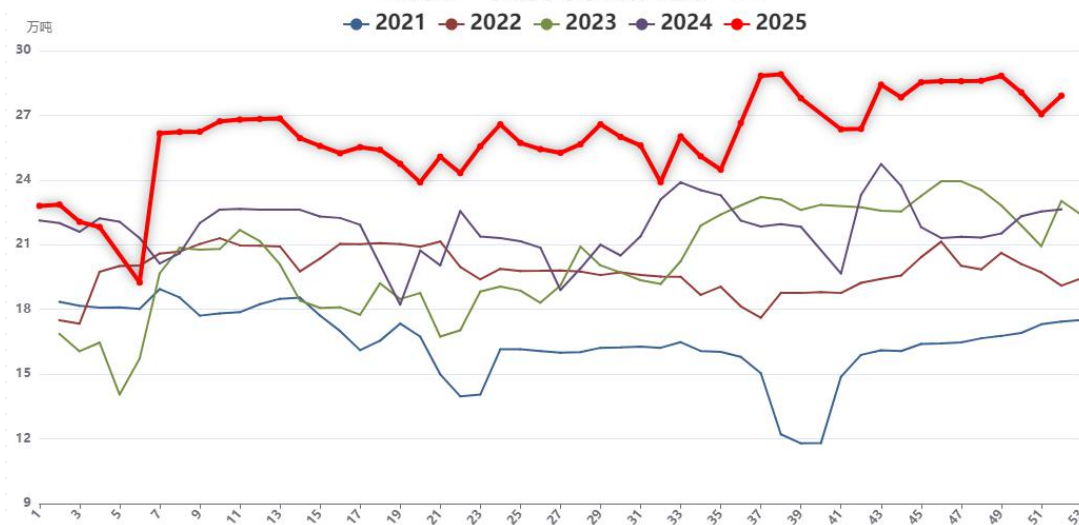
纸浆：下游双胶纸周度产量



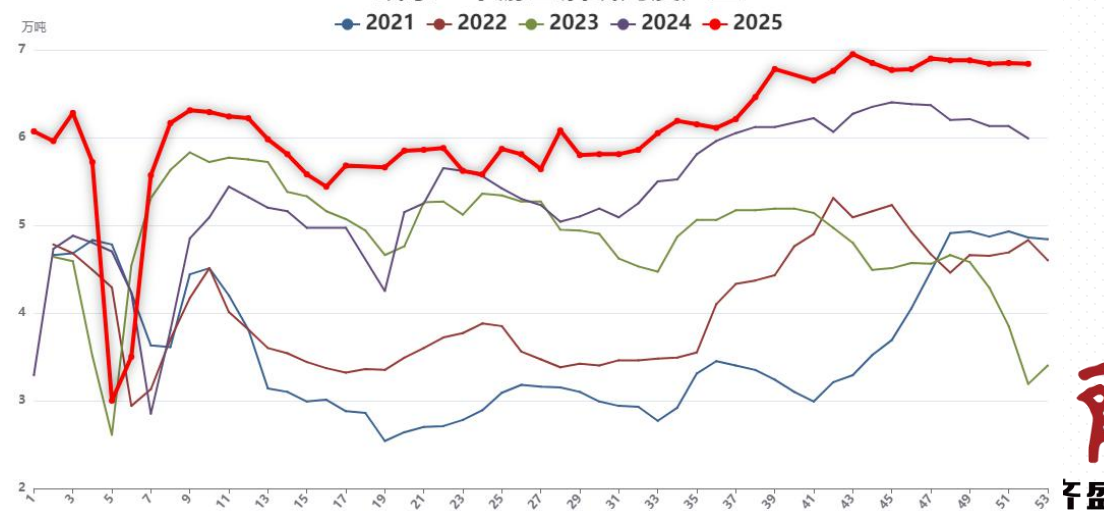
纸浆：下游铜版纸周度产量



纸浆：下游白卡纸周度产量



纸浆：下游生活纸周度产量



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

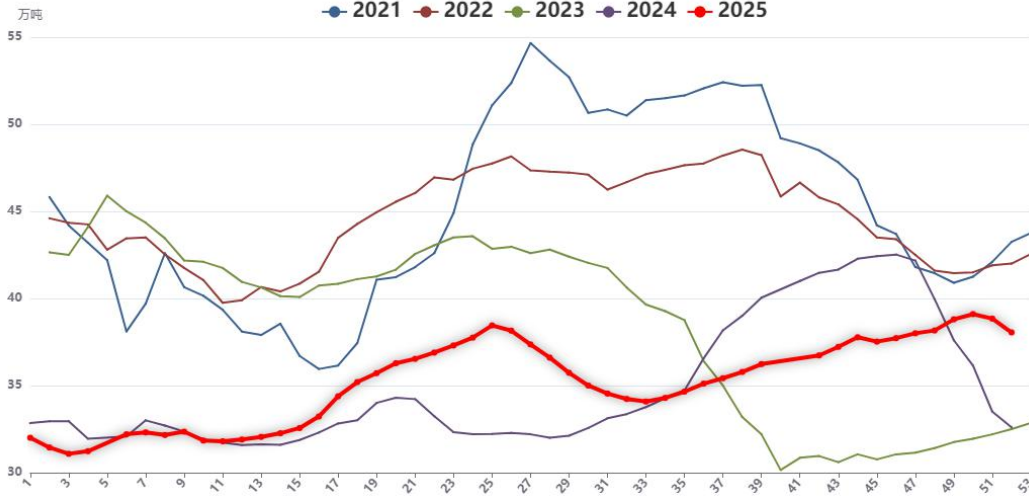
齐

齐盛期货
QISHENG FUTURES

需求端：库存小幅下滑

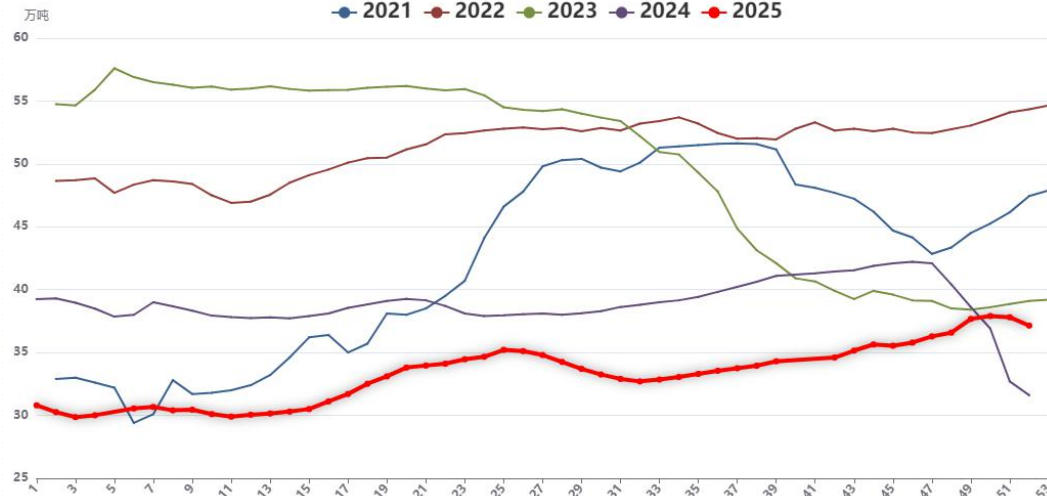
纸浆：下游双胶纸周度库存

● 2021 ● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025



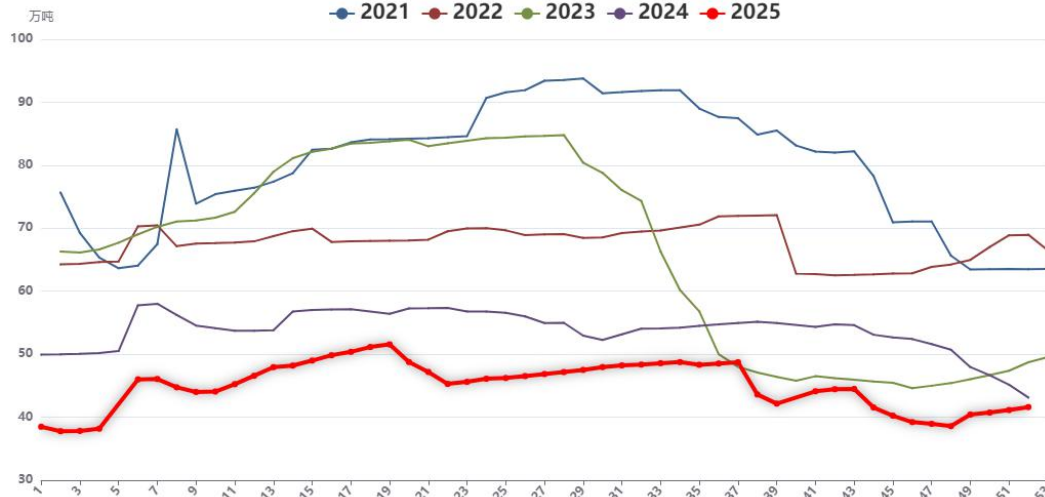
纸浆：下游铜版纸周度库存

● 2021 ● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025



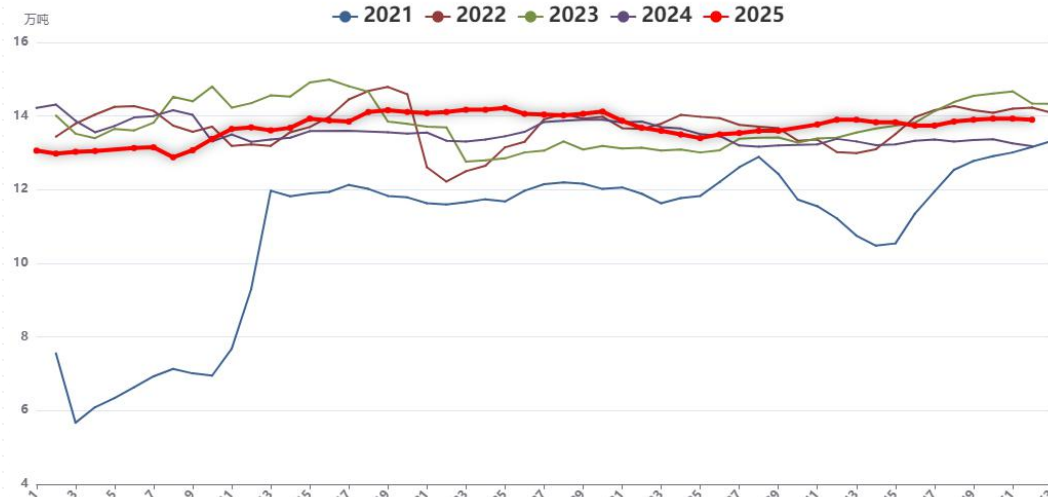
纸浆：下游白卡纸周度库存

● 2021 ● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025

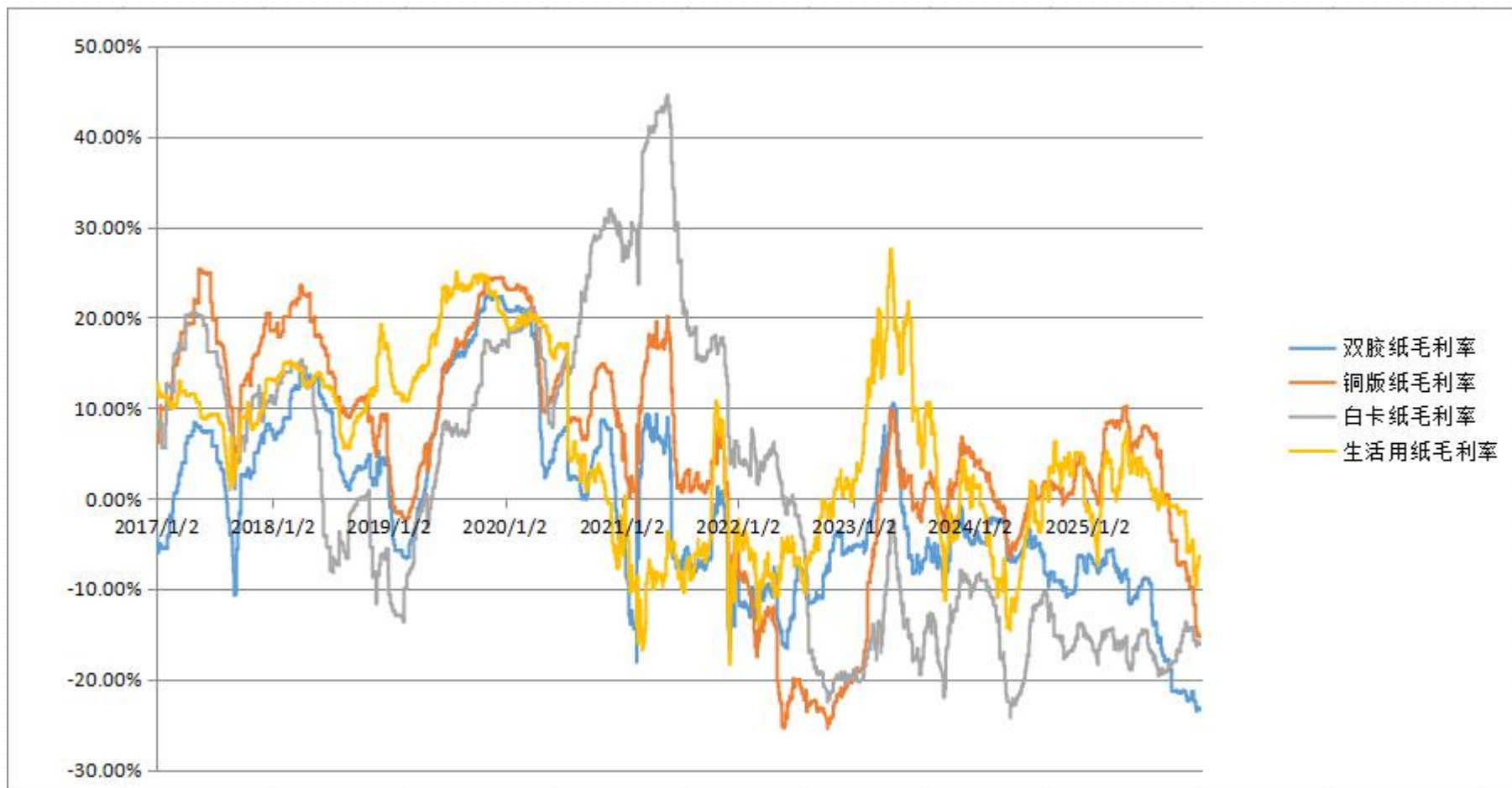


纸浆：下游生活纸周度库存

● 2021 ● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025

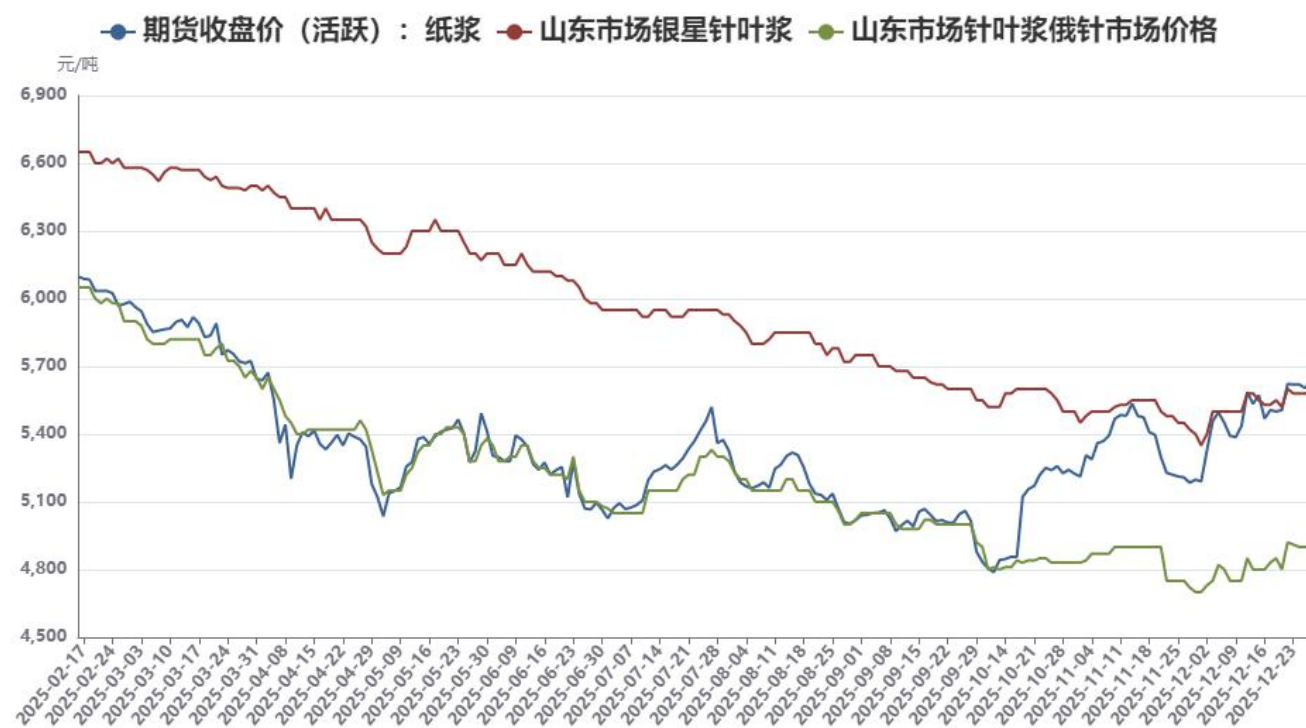


下游利润延续低迷



数据来源：齐盛期货整理

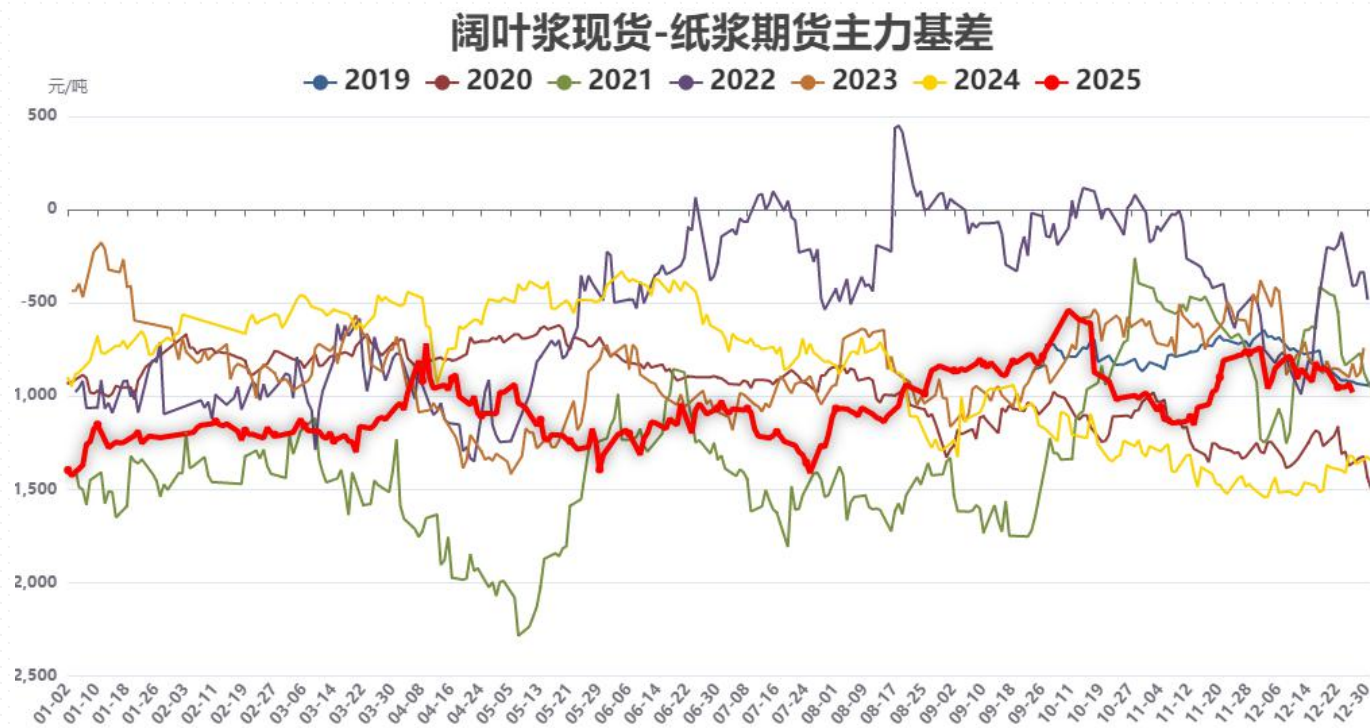
三、市场展望：盘面已经平水银星，接下来关注能否形成共同带动



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

图中所示很显然，目前基差已经形成盘面和银星的平水，俄针继续作为下边际参考，接下来要关注能否转为上升趋势，因此现货价格需要与盘面形成共振，如果盘面开始升水银星，则上涨压力将会增大，不过节奏上有望形成上升趋势。

纸浆价差分析：针-阔叶价差呈现扩大，警惕盘面调整的压力



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

阔叶浆在四季度有明显的企稳上涨态势，结合季节性的表现，预期在明年一季度，会延续企稳的表现，接下来可以继续关注阔叶浆基差的收窄空间，也会对盘面形成支撑，当前到2026年一季度，我们倾向认为还有一次反弹上攻的机会，不过上方压力仍然是银星的定价，如果盘面升水银星，上升阻力就会增大。

总结：盘面仍处于偏强态势，驱动仍需增强，节奏关注回踩时机

纸浆出现阴线调整，多头注意防守。基本面多空因素交织，一方面，人民币汇率走强优化进口成本，且海外主流浆厂近期提价为市场提供成本支撑；另一方面下游需求复苏缓慢，原纸整体行业开工率与利润水平仍偏低，业者心态普遍以观望为主，市场基本面未出现突破性波动，市场缺乏明确单边驱动。技术上，短线拉涨仍然是高偏离度，接下来关注前高的阻力，短线需要谨慎对待，轻仓博弈。

技术上，短线拉涨仍然是高偏离度，建议日内谨慎追涨，观察日内的回踩时机。

主要风险因素：

- 1、海外生产出问题；
- 2、下游需求再度承压宏观。

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。