

纸浆：考验整数位的支撑

2025年9月7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(2025-09-01)						
类别	分类因素	逻辑	权重 (%)	赋值	得分	前值回顾
						2025-08-26
宏观	经济	8月份的PMI数据，制造业PMI为49.4，环比回升0.1个百分点，但仍然低于50的枯荣线，基本符合市场预期	5	0	0	-0.05
	国际因素	2025年7月世界20主要产浆国化学商品浆出货量同比+7.3%，1-7月累计同比+4.6%。	10	-2	-0.2	0.2
供需	供应	从主要生产国出口至中国的数据来看，7月智利出口至中国的针叶浆环比增加24.83%，阔叶浆环比增加52.37%；巴西出口至中国的针叶浆环比减少56.12%（基数较小，5月数据仅1.5万吨左右），阔叶浆环比增加4.88%。	10	-5	-0.5	-0.5
	需求	生活用纸市场价格稳定。近期多数生活用纸企业开工尚可，市场供应延续宽松状态，下游加工厂按需采购，供需继续博弈。上游原料价格稳定为主，成本波动有限。	10	-2	-0.2	
	库存	截止2025年8月28日，中国纸浆主流港口样本库存量为208.4万吨，较上期去库4.8万吨，环比下降2.3%。	10	-3	-0.3	-0.3
	进出口	根据海关数据，2025年7月纸浆进口总量287.7万吨，环比-5.1%，同比+23.7%，累计2145.5万吨，累计同比+6.5%。	5	1	0.05	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	0.1
	价差	跨月价差较小，反映预期矛盾小	5	0	0	
技术	技术形态	日线延续下跌走势	10	-2	-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	
	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	0.1
总分			100	-16	-1.5	-0.4
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：整数位形成关键支撑

核心逻辑：

基差动量分析：下游需求疲软状态延续，下游原纸利润低迷，纸厂压价采购心态明显，且终端订单未见好转，旺季需求改善有限。因为布针的接货意愿较低，导致年内合约出现大幅杀跌。而明年01合约则不需考虑布针的问题，故而价格相对偏强。

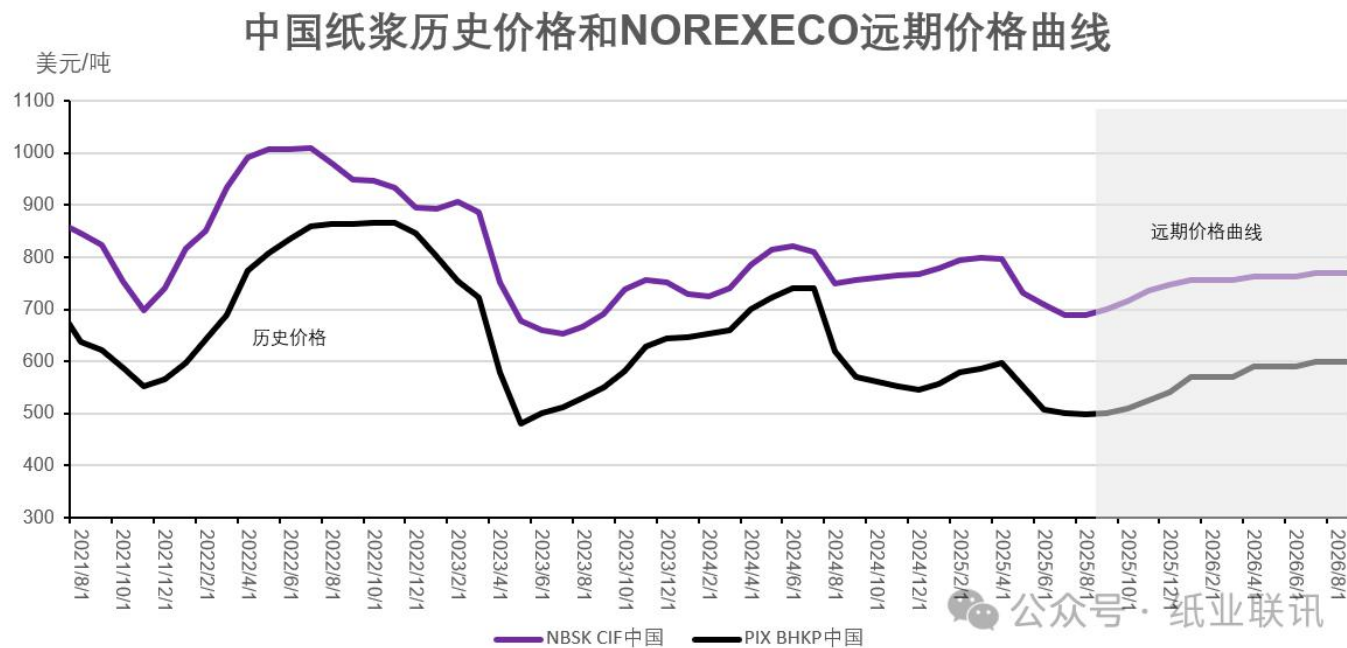
趋势技术分析：技术上，目前已经形成了下跌趋势，且价格跌至了5000点以下的低位，已经充分对俄针价格形成了反映。但低点已经出现，接下来需要利用技术上的形态，来确认底部的形态。

偏度分析：目前纸浆波动率偏高，且已经形成了价格深度偏离，对相关交割品的定价也偏低，因此空头可能进入尾声，建议关注底部的构筑。

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中国价格持平，南美漂阔浆价格上扬10-20美元/吨



数据来源：纸业联讯

NBSK CIF中国价格持平，南美漂阔浆价格上扬10-20美元/吨据买卖双方消息，漂针浆国内现货和期货价格的下跌，明显抑制了过去一周进口漂针浆的成交量。消息人士指出，由于漂针浆（尤其是俄针）市场库存高企，上海期货交易所漂针浆期货价格暴跌。

漂阔浆方面，在Suzano的带动下，供应商对南美漂阔浆连续提涨两轮，涨幅均为20美元/吨。8月7日，Suzano首次宣布将8月订单价格上调20美元/吨，其他南美供应商也纷纷效仿。

2.2 针叶浆价格弱势运行，阔叶浆价格低位运行



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

纸浆期货主力合约价格低位波动，在基差报价模式下的进口针叶浆现货市场价格跟跌后，上探乏力，拖累进口针叶浆现货均价下跌；进口阔叶浆外盘坚挺，业者调涨局部地区现货价格，驱动进口阔叶浆均价上行；进口本色浆现货市场出货压力明显，业者调低局部地区价格，导致周均价重心微幅下移；下游原纸行业持续降本增效，进一步施压浆市上行动力。

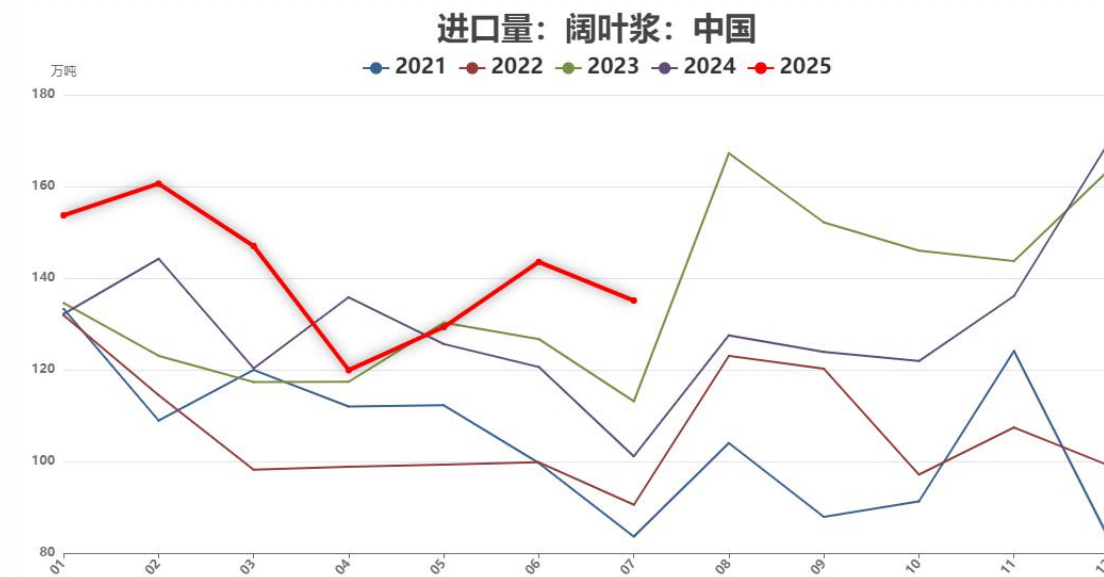


齐盛期货
QISHENG FUTURES

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

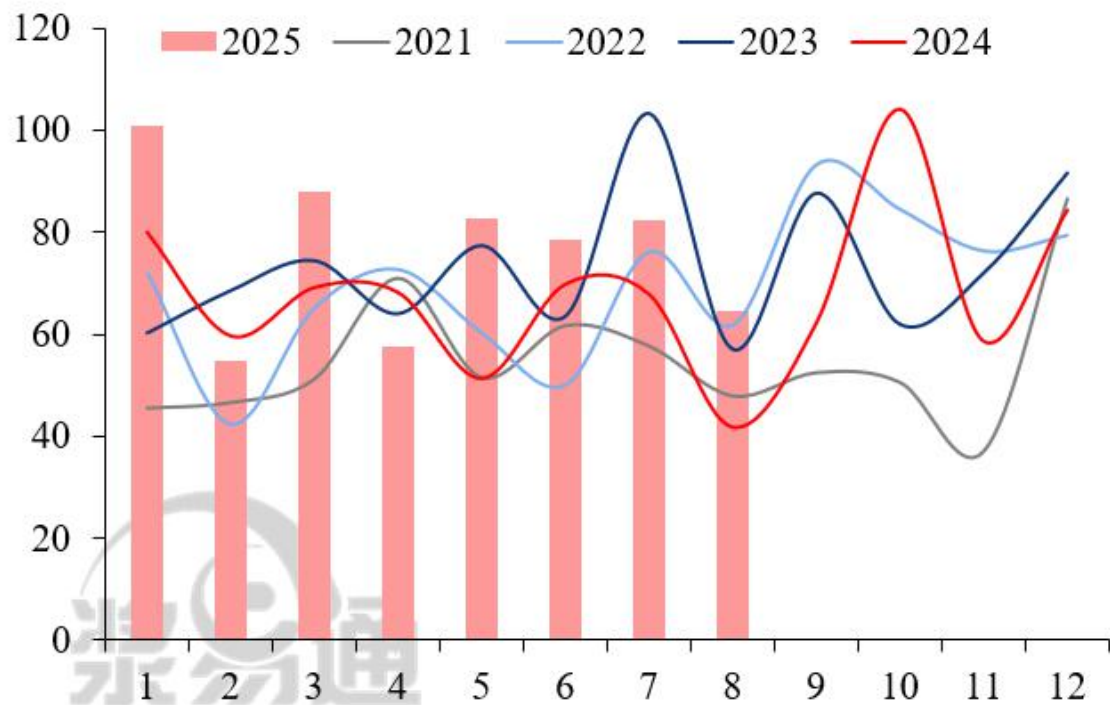


齐

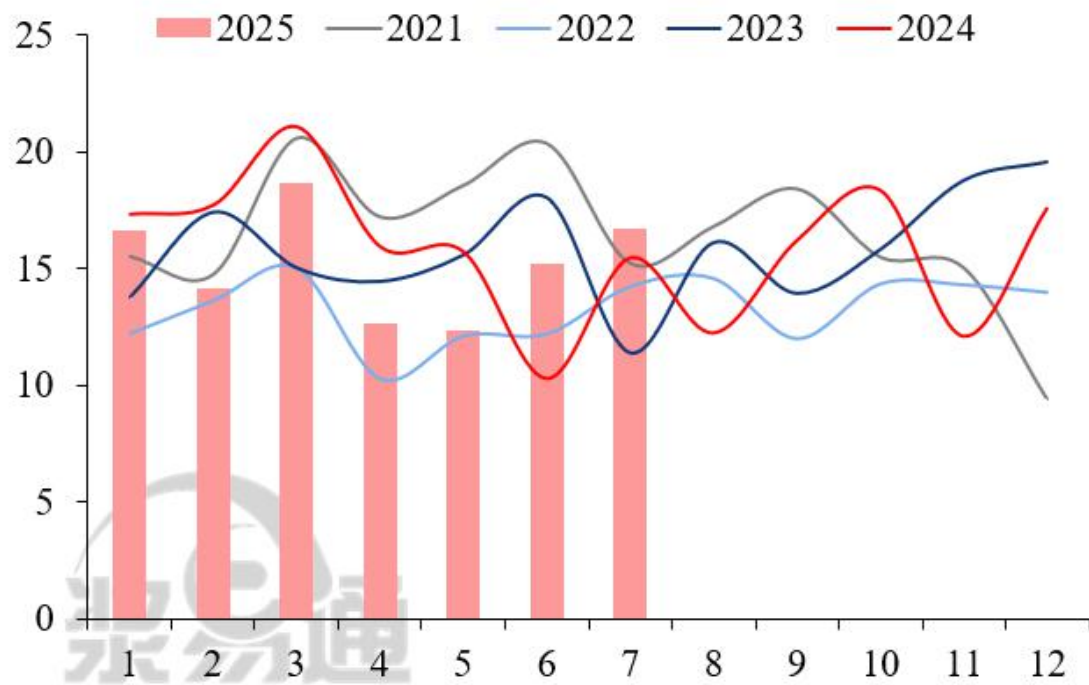
齐盛期货
QISHENG FUTURES

2.4 国外发运情况

巴西阔叶浆出口中国（万吨）

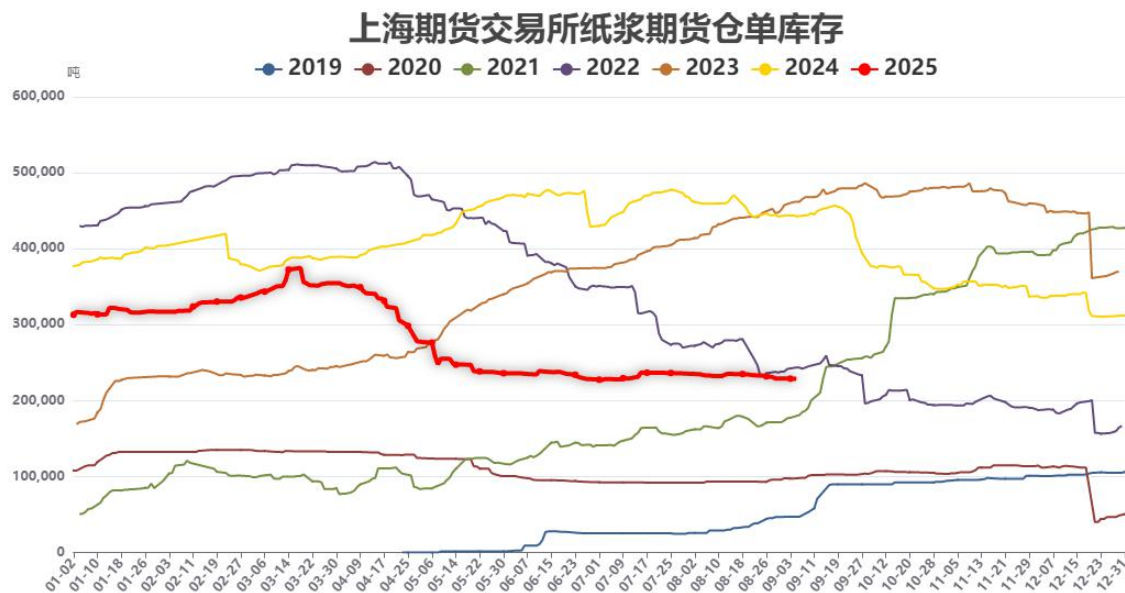


加拿大针叶浆出口中国（万吨）



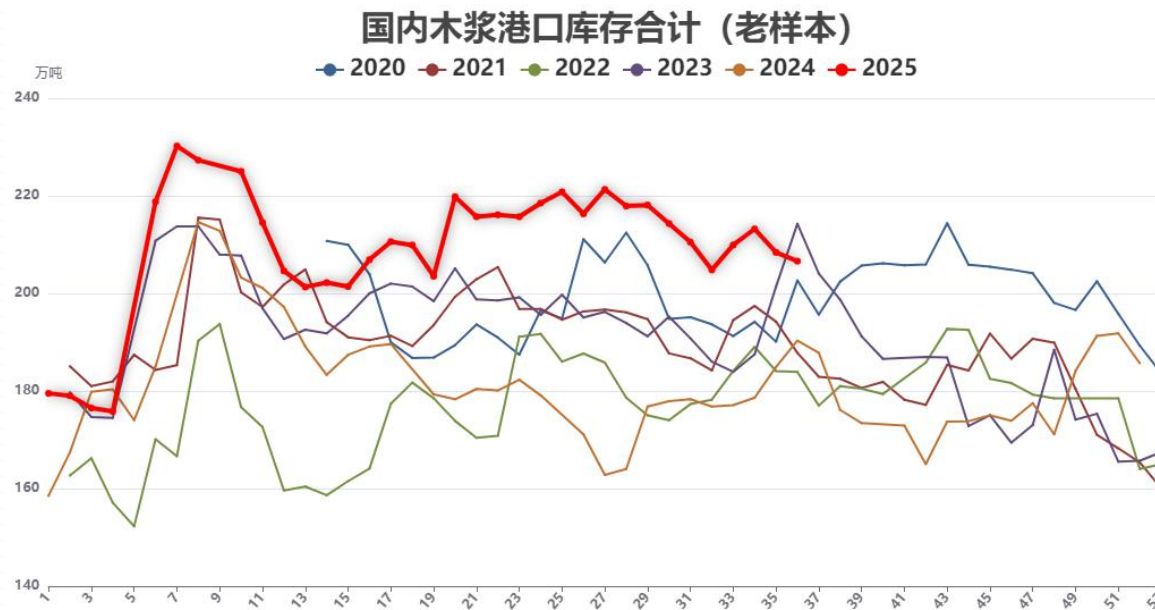
数据来源：浆易通，齐盛期货整理

2.5 仓单仍未累积，港口库存小幅去库



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。

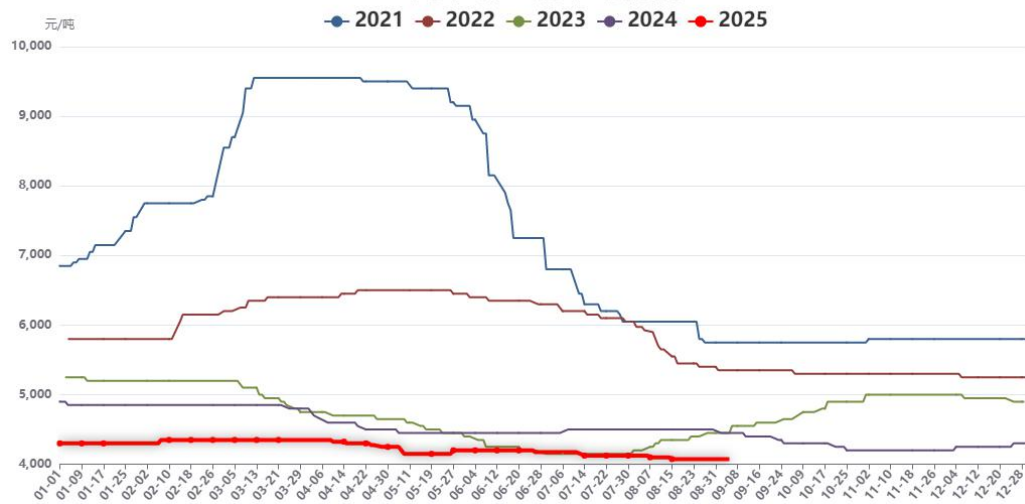


数据来源：隆众资讯，齐盛期货整理

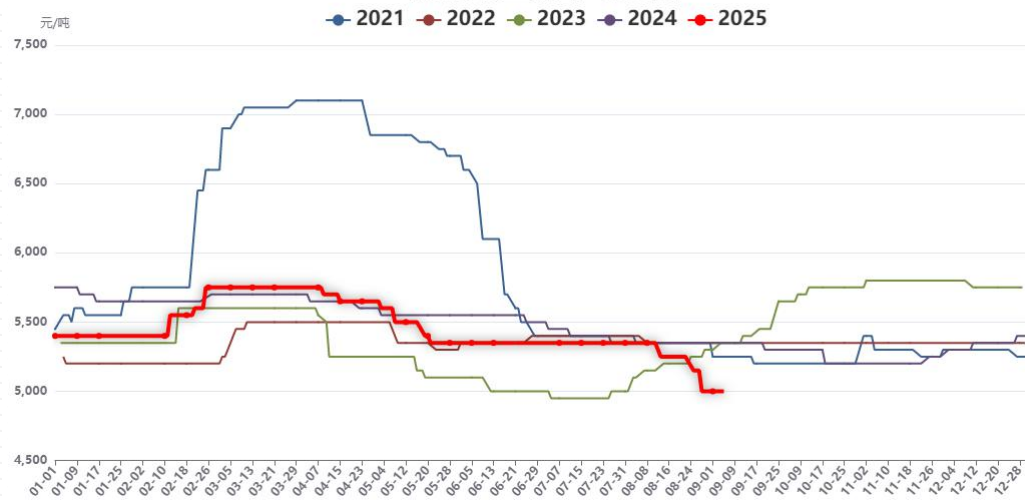
截止2025年9月4日，中国纸浆主流港口样本库存量：206.6万吨，较上期去库1.8万吨，环比下降0.9%，库存量在本周期呈现去库的走势。

2.4 需求端：本周造纸价格低位运行

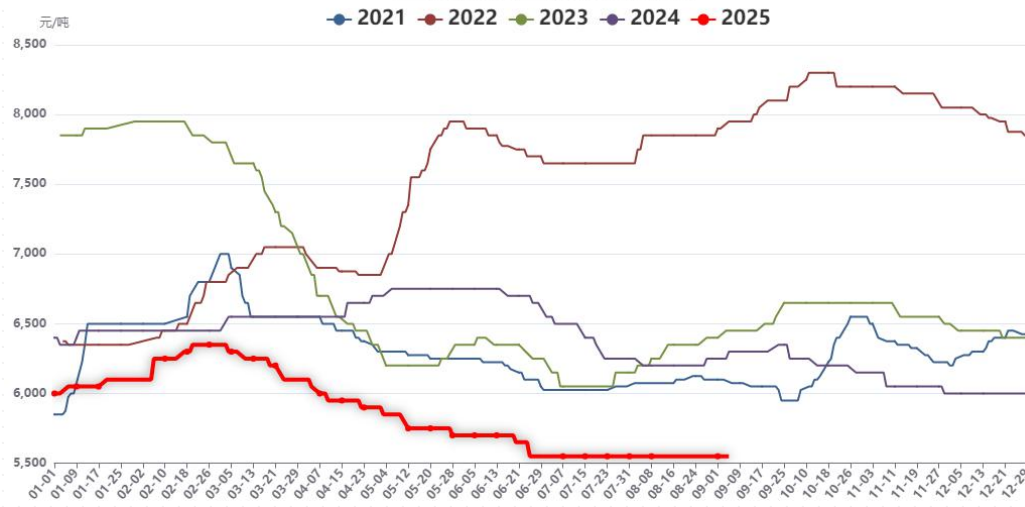
白卡纸主流市场价格



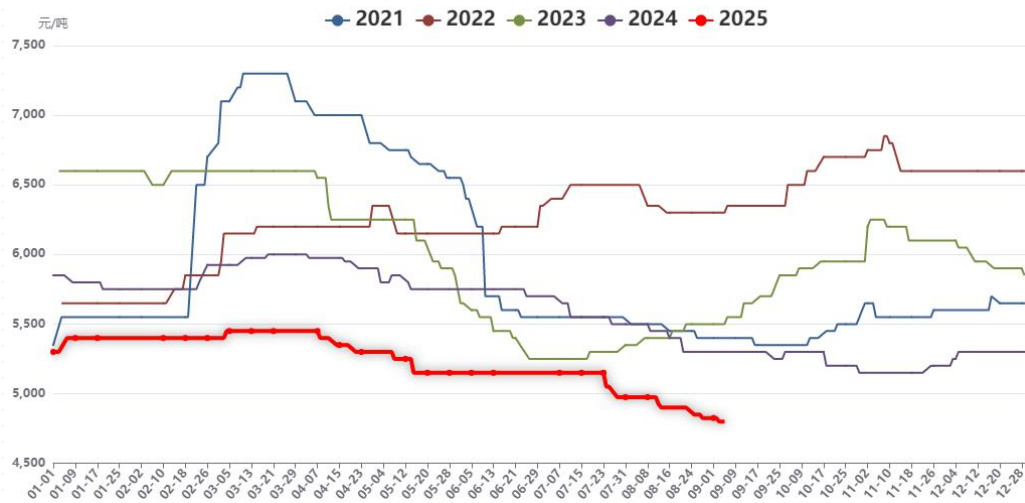
双铜纸主流市场价格



生活用纸主流市场价格



双胶纸主流市场价格



2.5 需求端：造纸开工延续弱势，白卡开工反弹

本周双铜纸开工负荷率在**62.60%**，环比持平，本周趋势由升转稳。周内纸厂普遍按计划排产，整体维持正常开工水平。

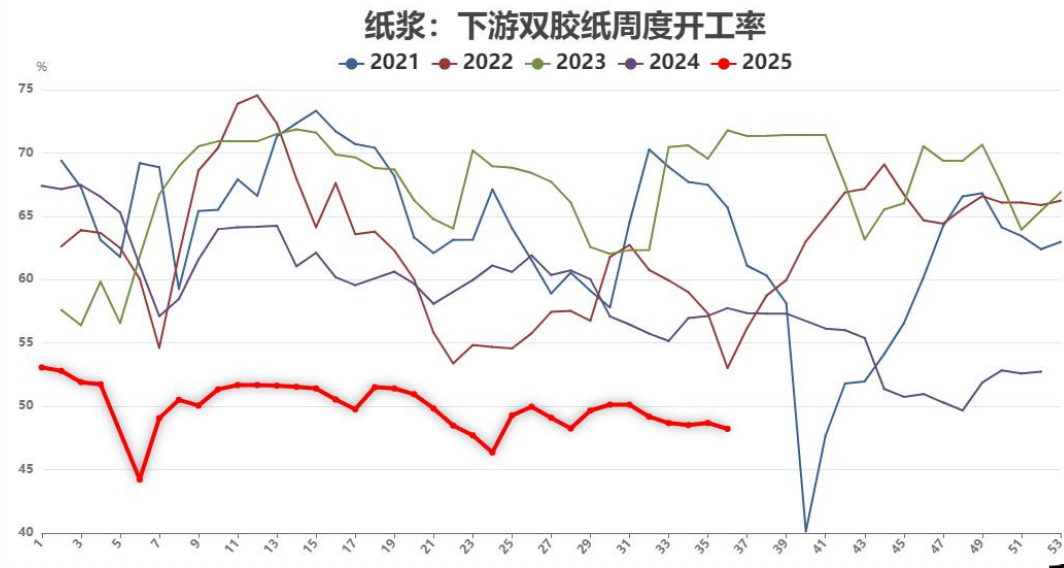
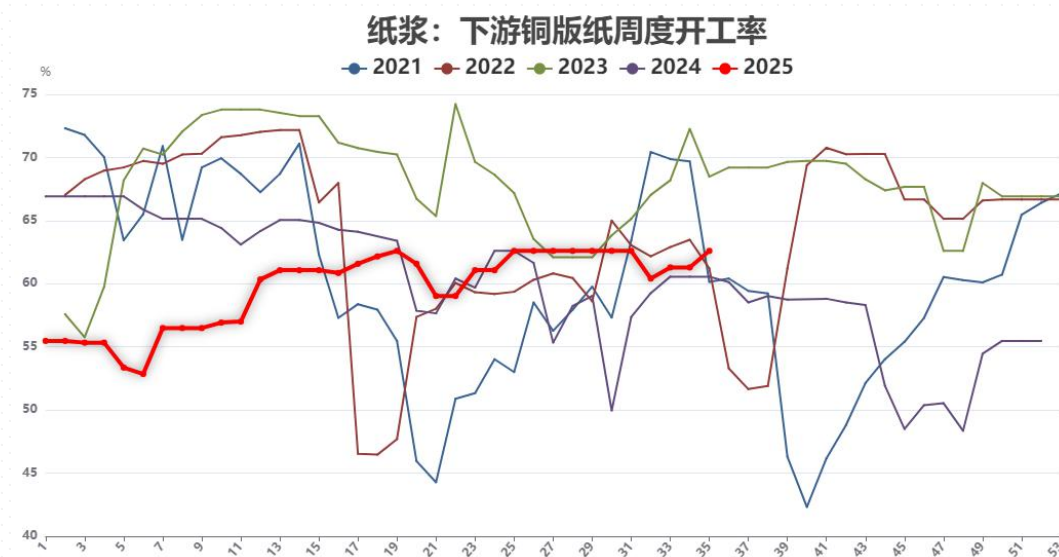
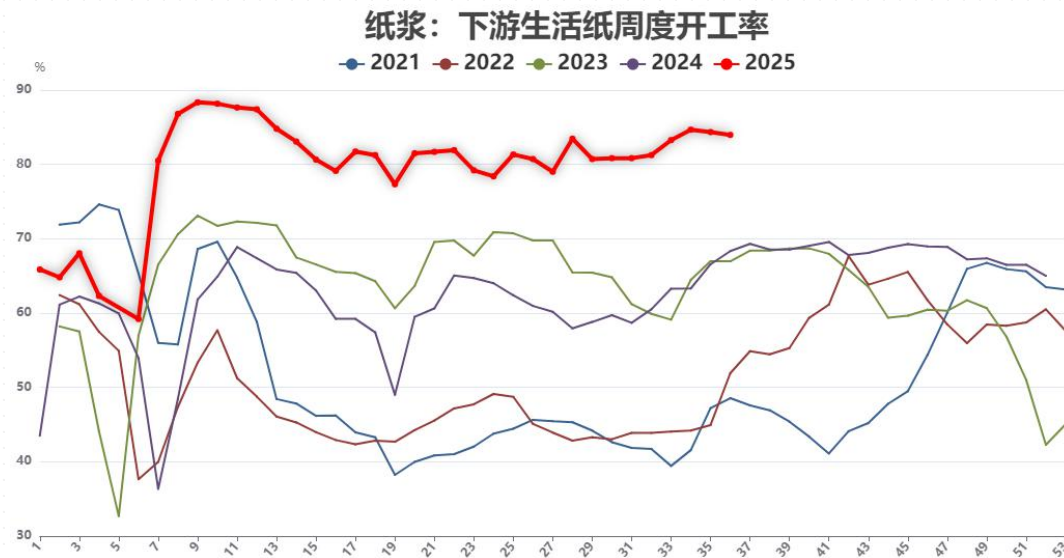
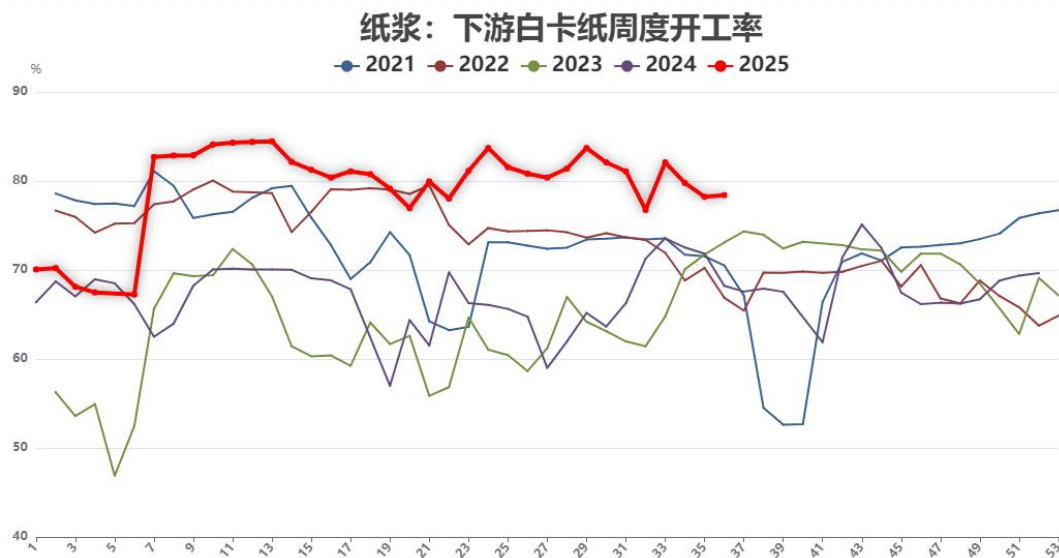
本周双胶纸开工负荷率在**48.22%**，环比下降**0.47**个百分点，本周趋势由升转降。市场需求疲软，经销商提货意向不强，部分中小厂开工积极性降低，导致周内行业整体开工环比下降。

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**0.19**个百分点，产量增加**8.81%**，与上周趋势相反。本周华东个别产线检修结束；华中地区尚有产线停机，另外年产**120**万吨新产能仍处于试产状态。

本周生活用纸样本企业开工负荷率较上周下降**0.38**个百分点，降幅扩大**0.06**个百分点，产量较上周减少**0.58%**，与上周变化幅度一致。周内多数纸企开工稳定，西南个别纸企停机检修，带动总产量和开工负荷率略有下降。本周下游各个原纸开工负荷率变动趋势仍不统一，其中双胶纸因需求疲软，部分中小厂家主动降产，开工水平下滑；生活用纸因个别检修，开工亦有下滑；双铜纸行业开工无明显变化；白卡纸方面，华东个别检修产线复产，带动开工略有回升。各纸种开工表现不一，采浆以刚需为主，对于浆市支撑乏力。

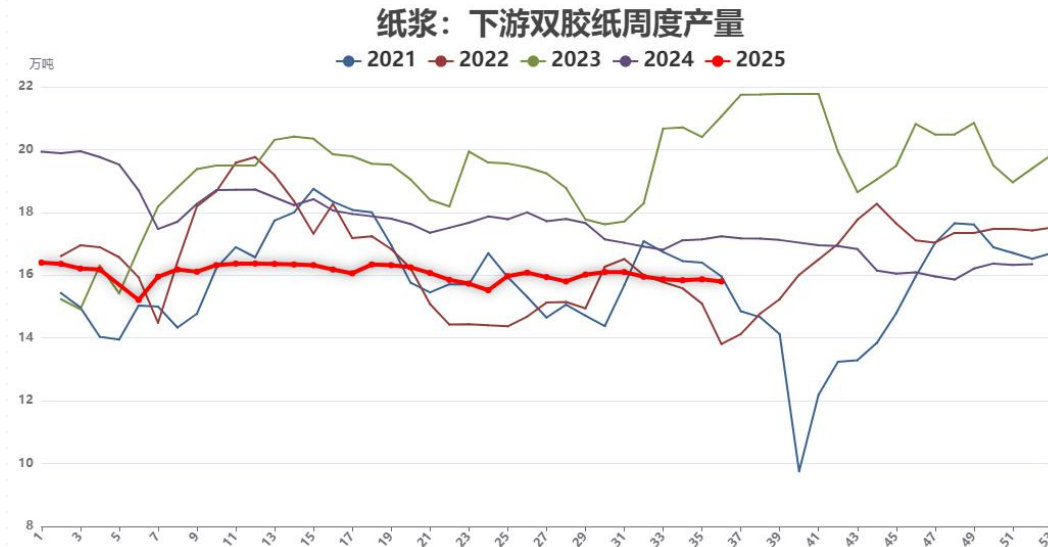
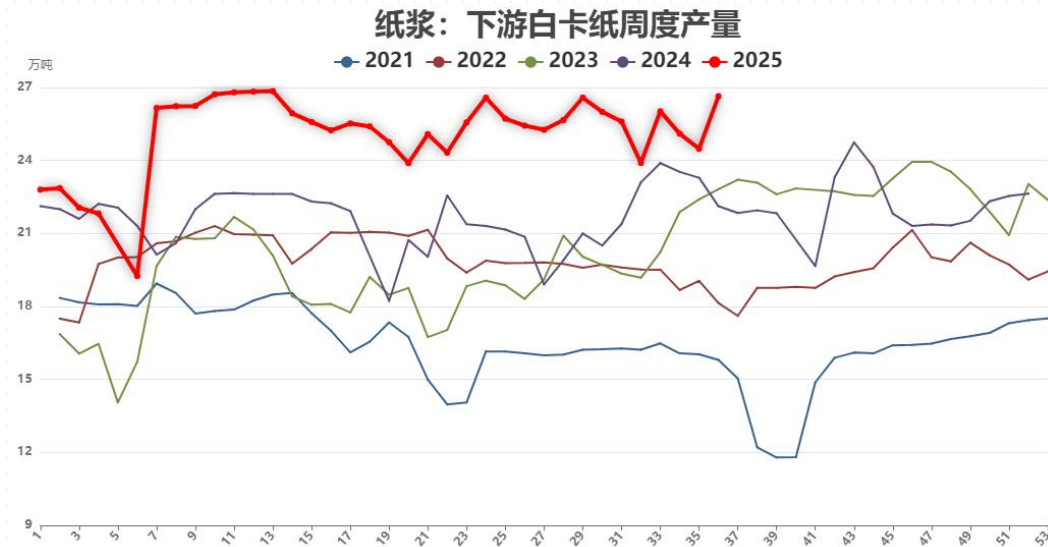
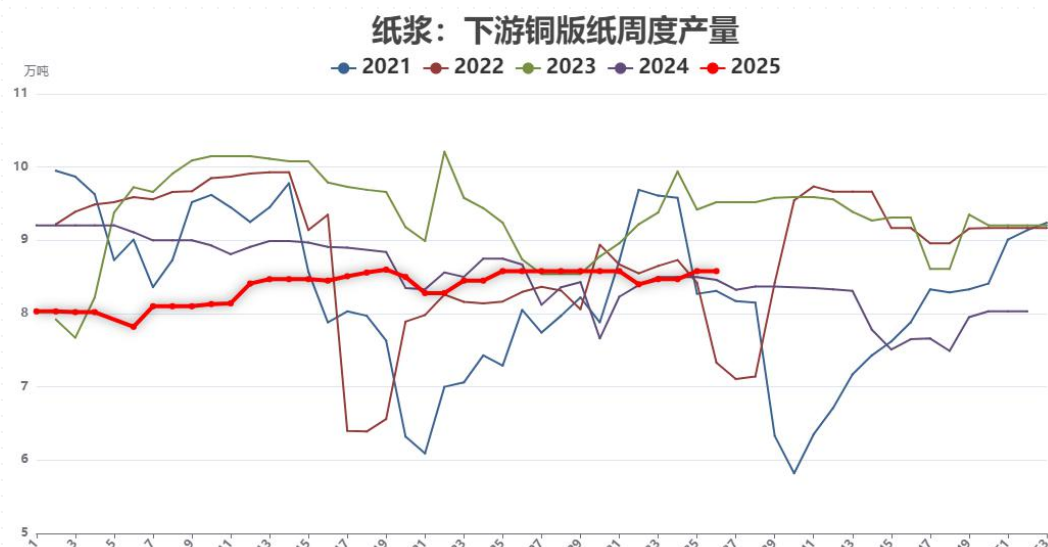
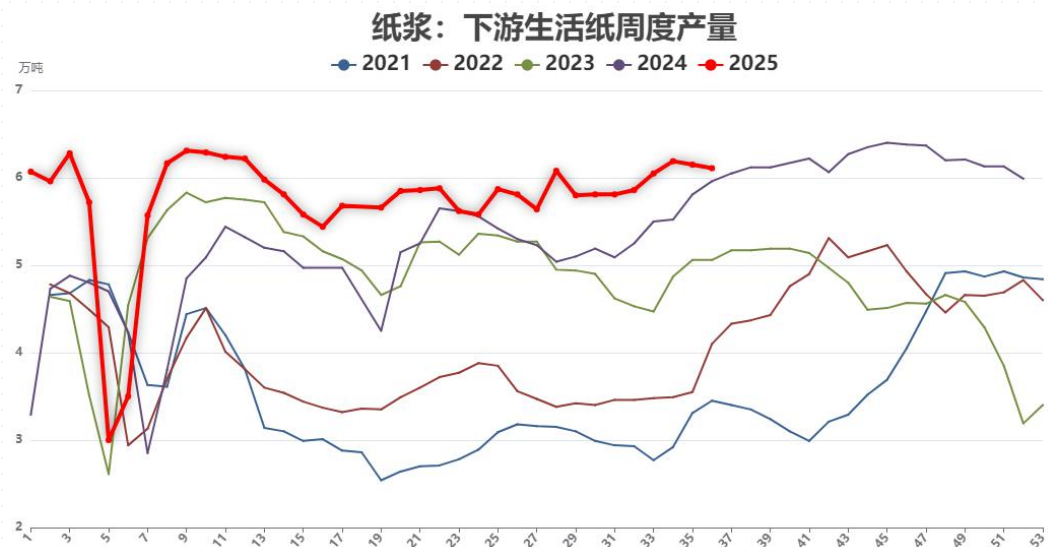


2.5.1 需求端：造纸开工弱势运行，白卡纸开工提升



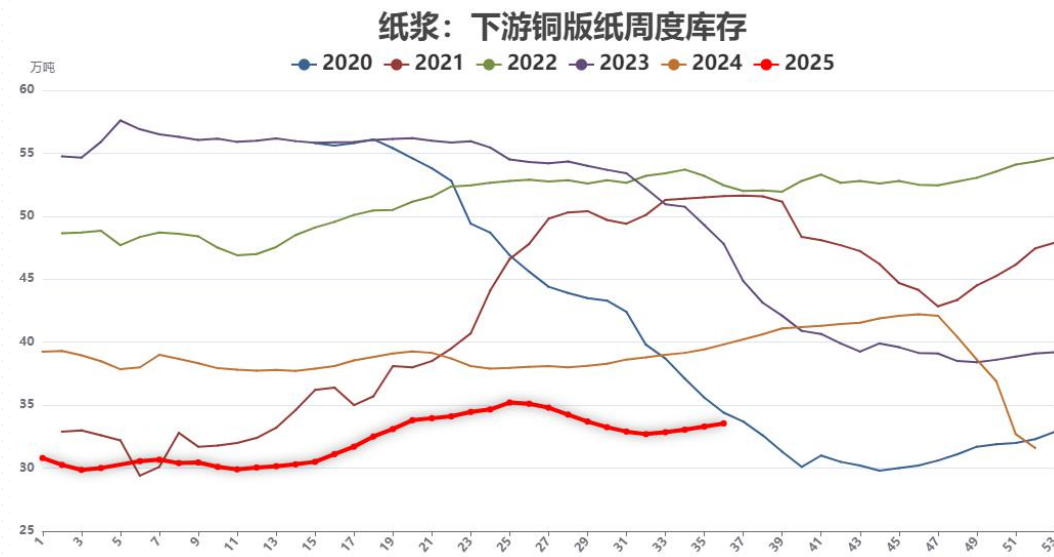
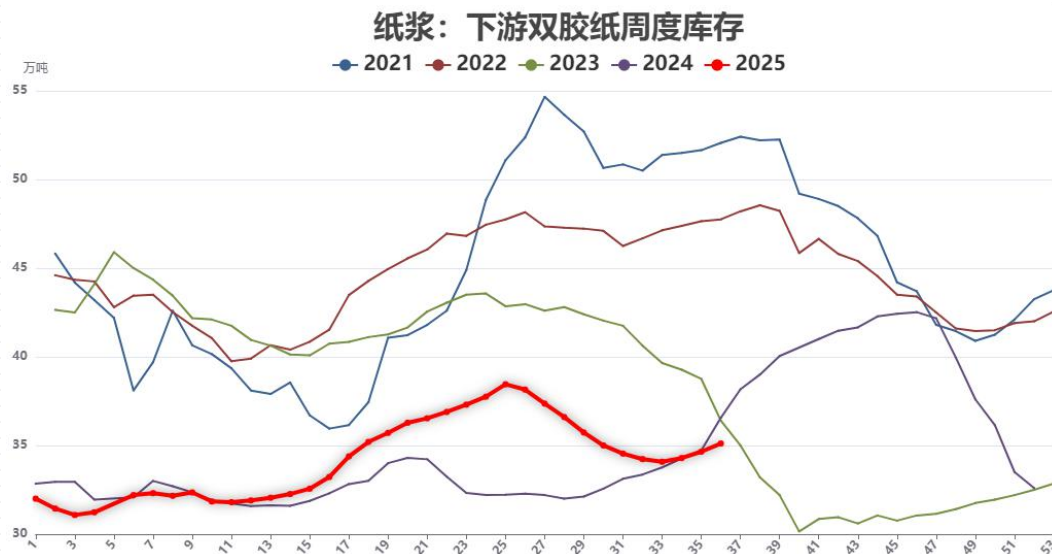
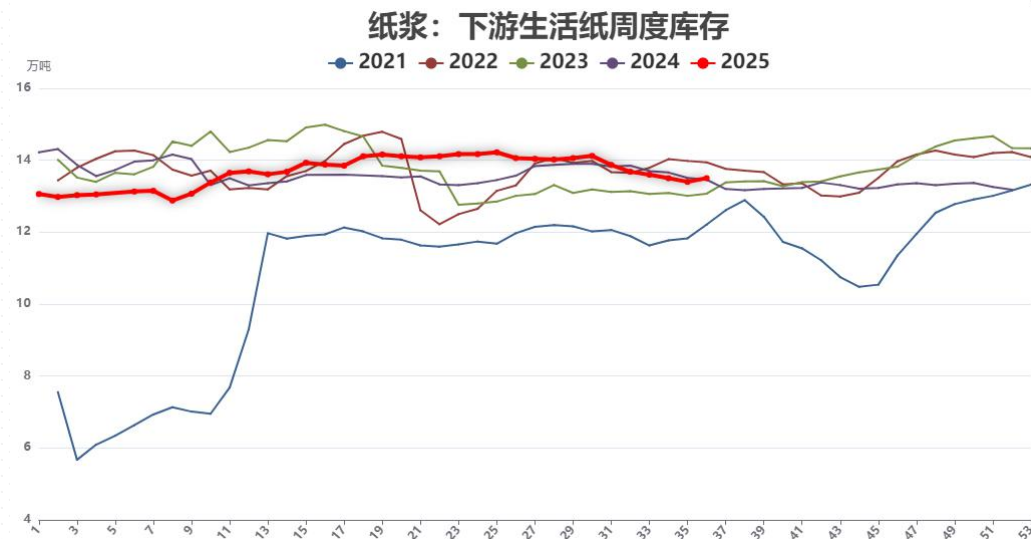
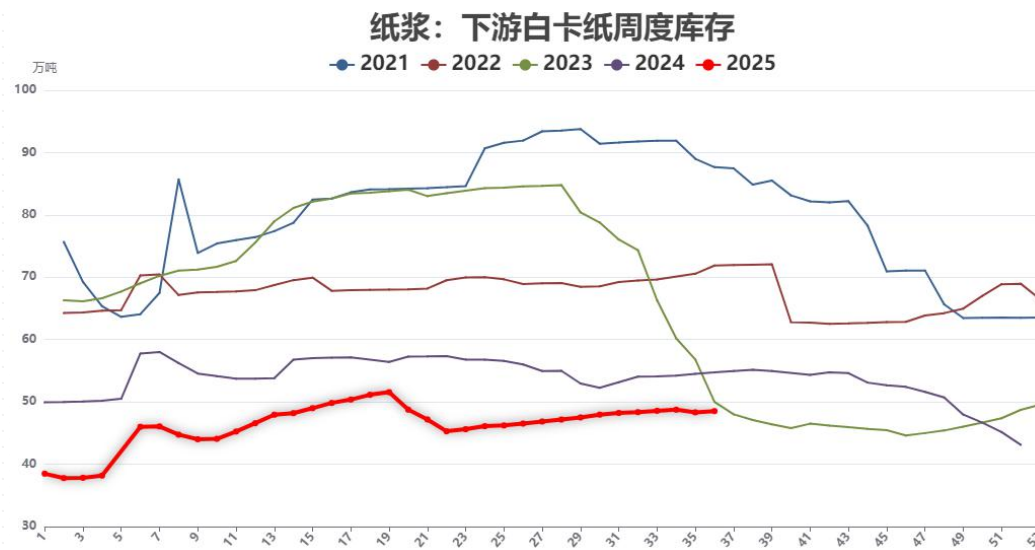
数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

2.5.2 需求端：造纸产量回落，白卡纸产量提升



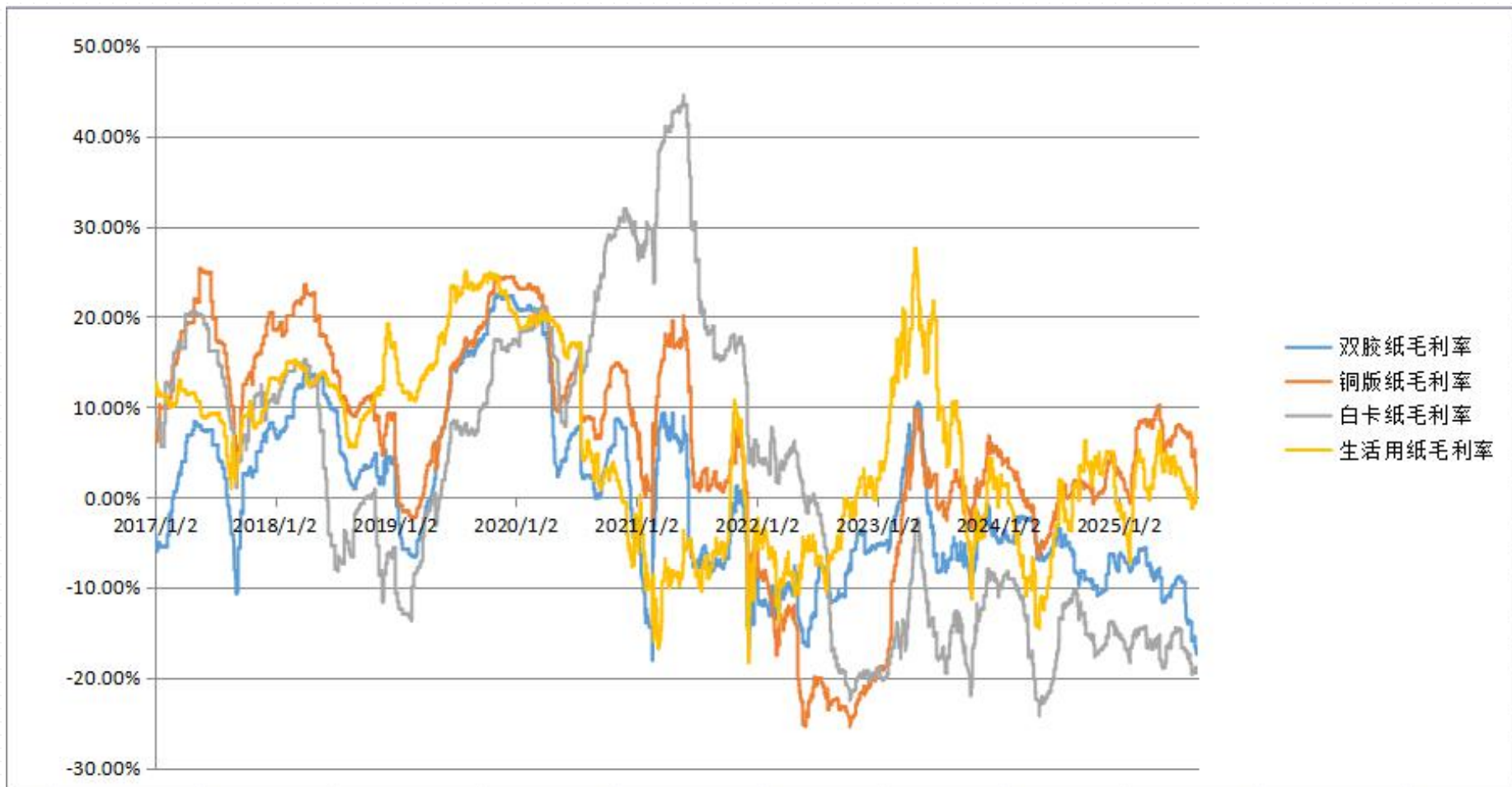
数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

2.5.3 需求端：库存出现去库



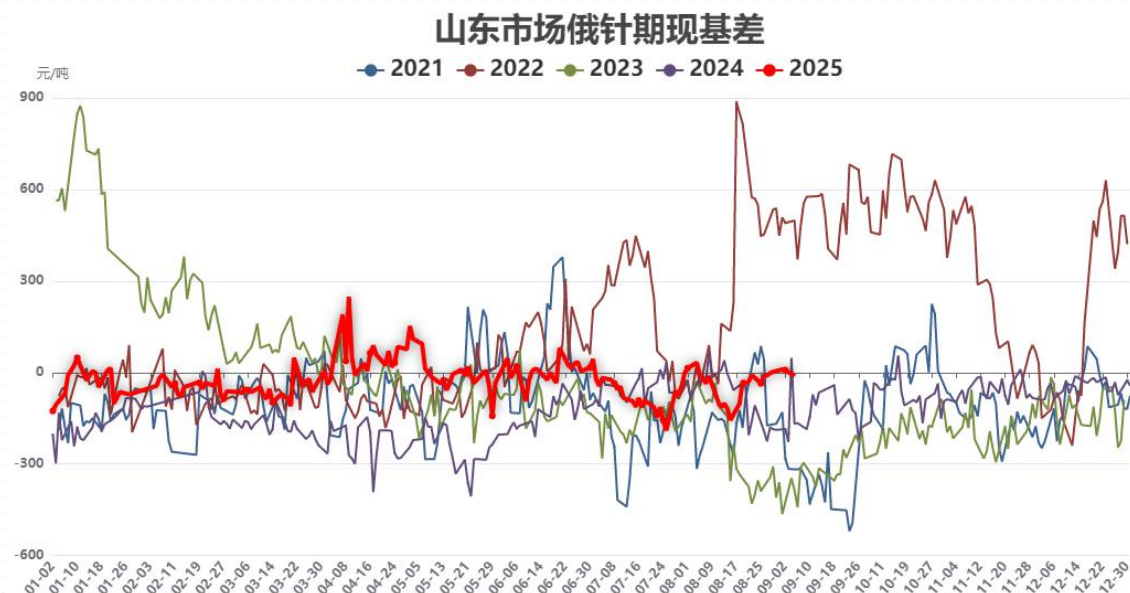
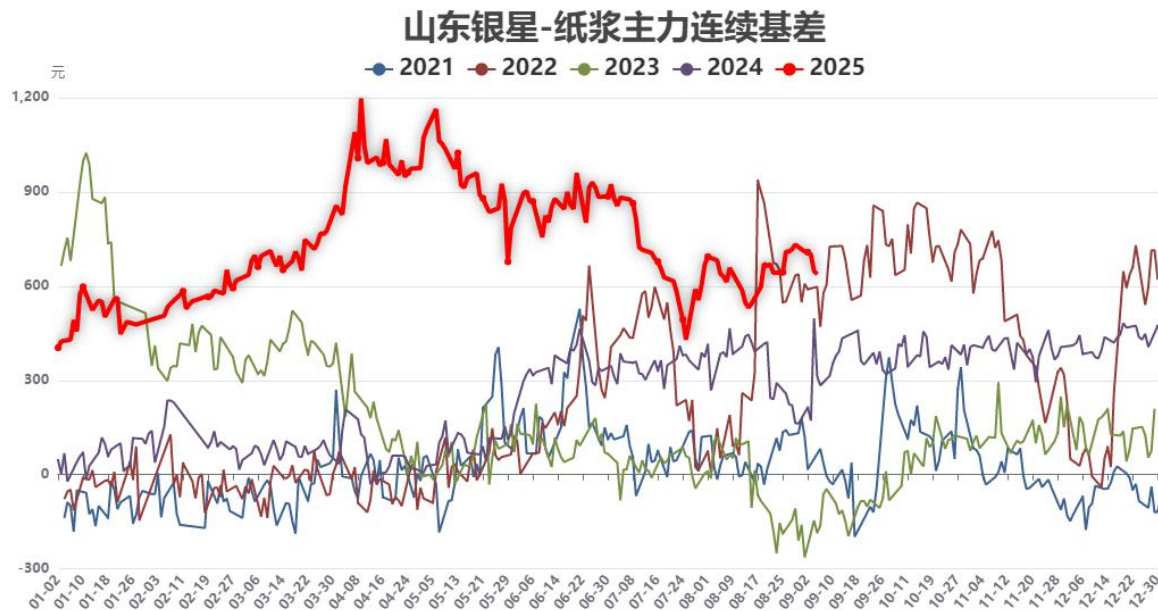
数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

2.6 下游利润延续低迷



数据来源：齐盛期货整理

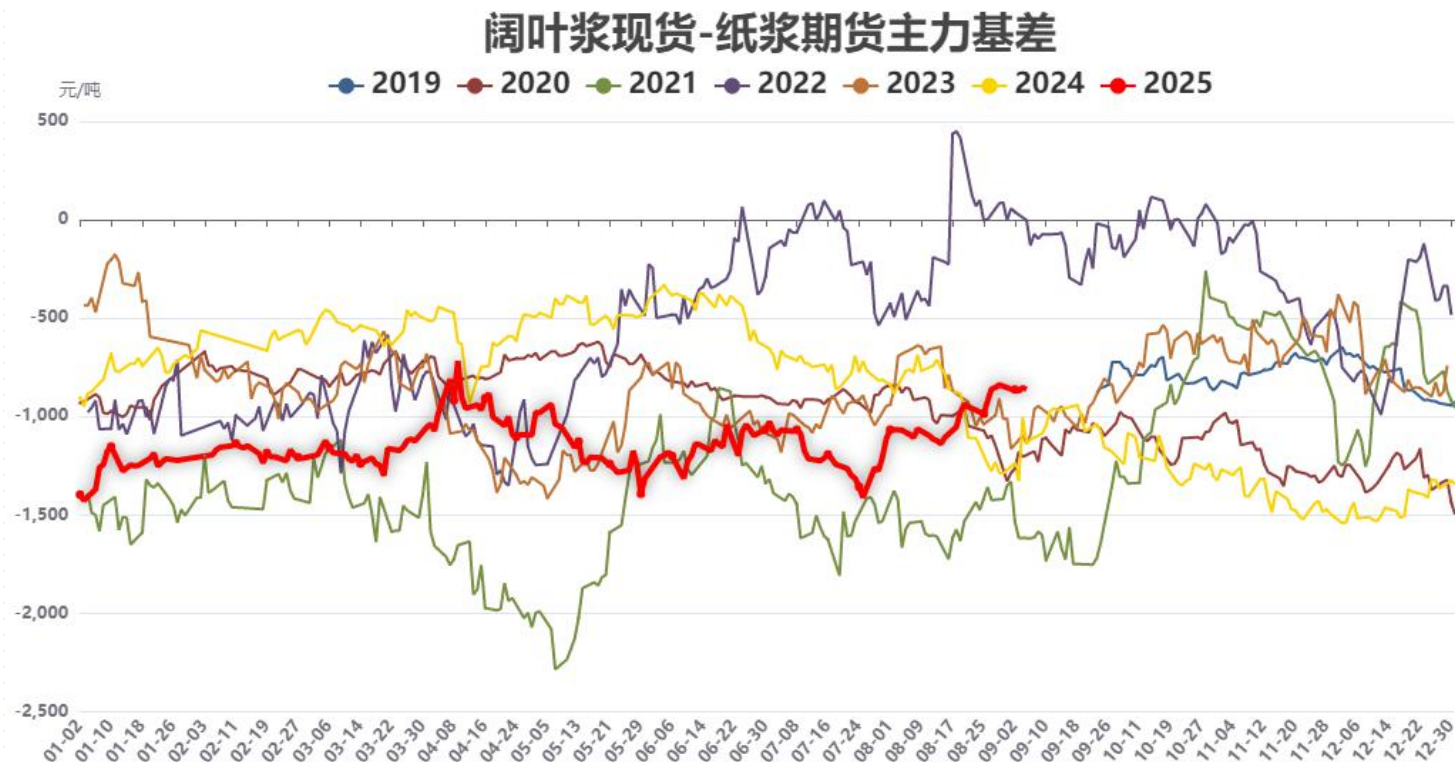
三、市场展望：3.1 基差依然弱势运行



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。目前盘面运行并不以基差为驱动。

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。

关注整数关口的整固，价格已经处于低估值区域

基差动量分析：下游需求疲软状态延续，下游原纸利润低迷，纸厂压价采购心态明显，且终端订单未见好转，旺季需求改善有限。因为布针的接货意愿较低，导致年内合约出现大幅杀跌。而明年01合约则不需考虑布针的问题，故而价格相对偏强。

趋势技术分析：技术上，目前已经形成了下跌趋势，且价格跌至了5000点以下的低位，已经充分对俄针价格形成了反映。但低点已经出现，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：目前纸浆波动率偏高，且已经形成了价格深度偏离，对相关交割品的定价也偏低，因此空头可能进入尾声，建议关注底部的构筑。

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。