

纸浆：外盘降价，纸浆缺乏驱动

2025年4月30日

齐盛月度报告



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



Part one

核 心 观 点

4月份预测回顾：关注库存拐点，盘面延续震荡

针对纸浆4月份行情的走势，仍然处于内盘持续走弱，抵抗外盘涨价的趋势当中，下游需求也难言支撑，因此总体基本面缺乏核心的转势逻辑，且供需平衡表来看，也处于供应紧张逻辑逐步降温的趋势。

纸浆的核心基本面驱动是不明朗的，并且也缺乏宏观上的逻辑。外盘当前依然有意愿涨价，但遭到内盘抵抗后，外盘目前继续涨价的逻辑也不够确定。

从价差结构上分析，阔叶浆持续低迷是关键拖累之一，并且俄针价格持续走弱，盘面继续以俄针定价，仓单库存有增无减，因此期货价格无法以银星甚至加针定价。接下来判断见底的核心，仍需要看到针-阔价差的收窄，以及俄针价格的下边际，进而跟随宏观情绪的转向，否则，纸浆在4月仍会弱势震荡运行，处于上涨无驱动，且估值又偏低的状态。



纸浆逻辑推演：阔叶浆继续走弱，外盘降价，基本面仍然缺乏驱动

纸浆弱势震荡运行，继续跟随宏观情绪弱势震荡运行，同时也修复了对现货的超跌，目前处于基差矛盾缩小的状态。市场担忧关税增加后使海外纸浆供给国发运至中国纸浆量增加，从而对纸浆价格形成下行压力，空头情绪释放。

短期纸浆对外盘报价不敏感，且智利Arauco公司公布2025年4月份木浆外盘授价调整:针叶浆下调55美元至770美元/吨;本色浆下调40美元至650美元/吨:阔叶浆下调70美元至560美元/吨。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。

同时，阔叶浆价格走势仍然是核心因素，供应上，3月巴西发往中国针叶浆环比增加9.88%、阔叶浆环比增加60.05%，智利发往中国针叶浆环比下降6.31%，阔叶浆环比增加40.51%。因此在2个月左右的船期后，预计5月进口货源到货量或增加；国产浆方面，据市场传闻山东华泰阔叶浆新产能已于4月中旬投料，随着后期生产的稳定，5月浆市的供应端压力或将难得到有效缓解，结合国内淡季偏弱需求，纸浆价格仍弱震荡运行。

主要风险因素：

- 1、外盘供应出现减产；
- 2、关税争端放大风险。

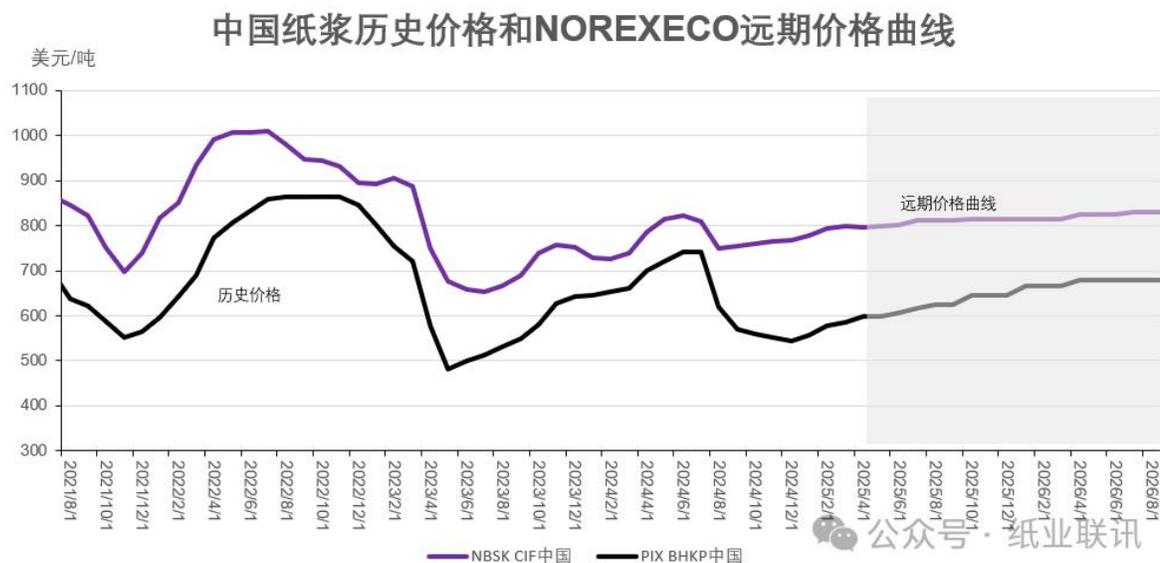




Part two

驱动分析

二、驱动分析：2.1 外盘主动降价



数据来源：纸业联讯

面对中国买家的大幅压价，多数供应商仍不愿对NBSK进行报价。然而，4月25日周四，Arauco宣布辐射松降价55美元/吨至770美元/吨。

卖家认为，Arauco提出的降价幅度可能仍无法让部分买家满意，但鉴于补库需求，预计买家会选择接受该轮降价。Arauco的提议或将开启新一轮谈判，其他卖家也可能效仿。但4月订单的结算窗口即将关闭，买家传言4月业务的谈判将推迟到5月，很可能在五一假期结束后才开始。此外，Arauco还决定将南美漂阔浆报价下调50美元/吨至560美元/吨。

纸浆逻辑推演：针、阔叶浆价格持续偏弱



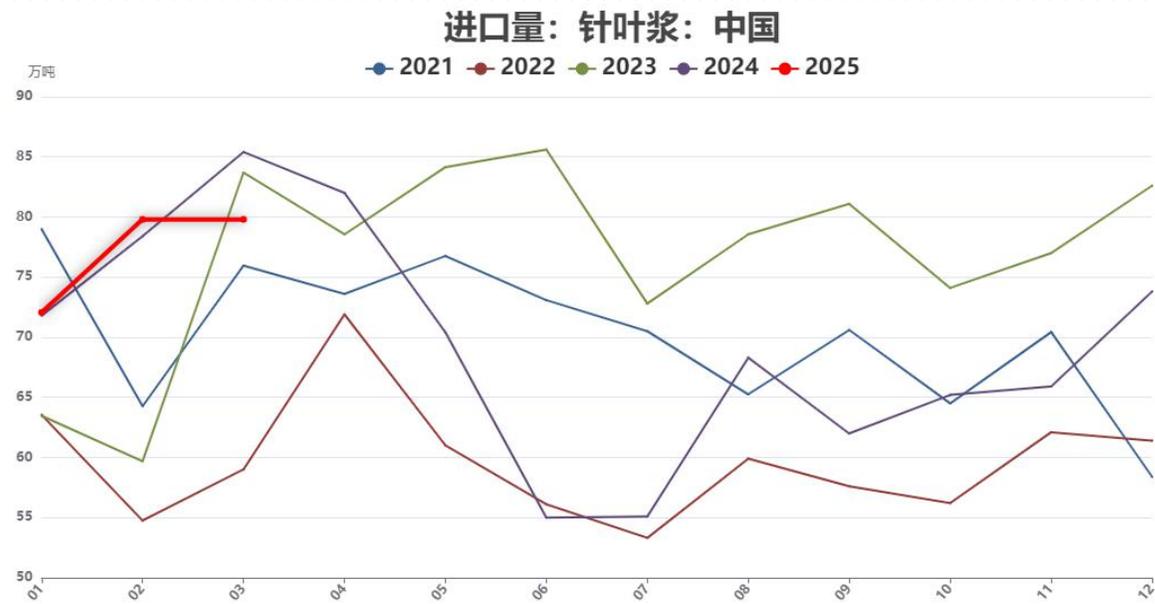
数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

3月巴西发往中国针叶浆环比增加9.88%、阔叶浆环比增加60.05%，智利发往中国针叶浆环比下降6.31%，阔叶浆环比增加40.51%。因此在2个月左右的船期后，预计5月进口货源到货量或增加；国产浆方面，据市场传闻山东华泰阔叶浆新产能已于4月中旬投料，随着后期生产的稳定，5月浆市的供应端压力持续压制。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

纸浆逻辑推演：3月的进口量延续高位，且国外发运量高



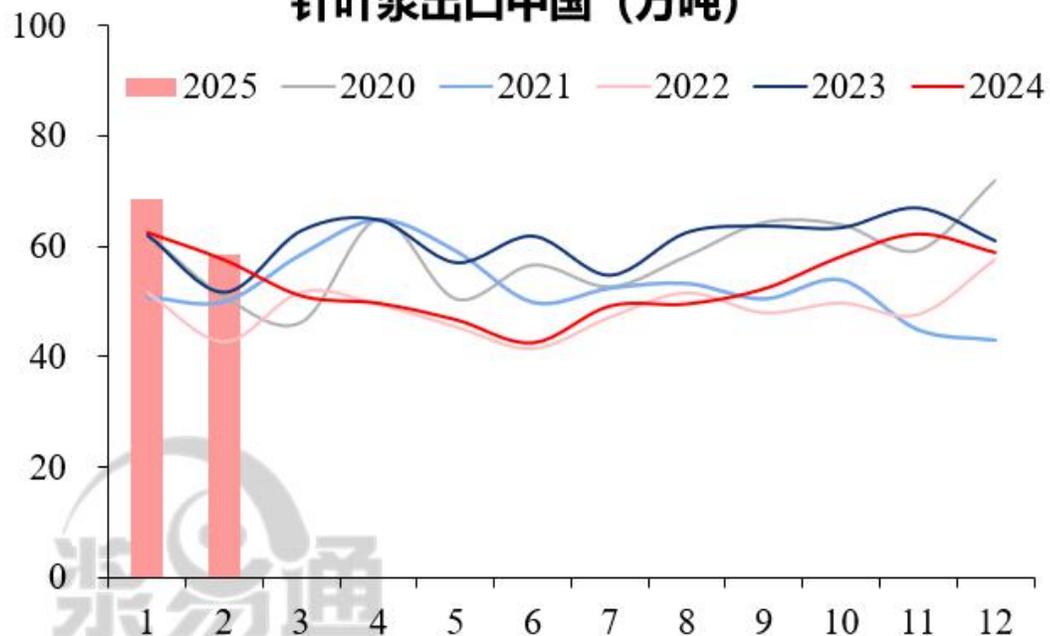
数据来源：海关总署，齐盛期货整理

根据海关数据，2025年3月纸浆进口总量324.9万吨，环比+0.9%，同比+2.5%，累计963.9万吨，累计同比+5.0%。

纸浆逻辑推演：3月阔叶浆预报发运量较高

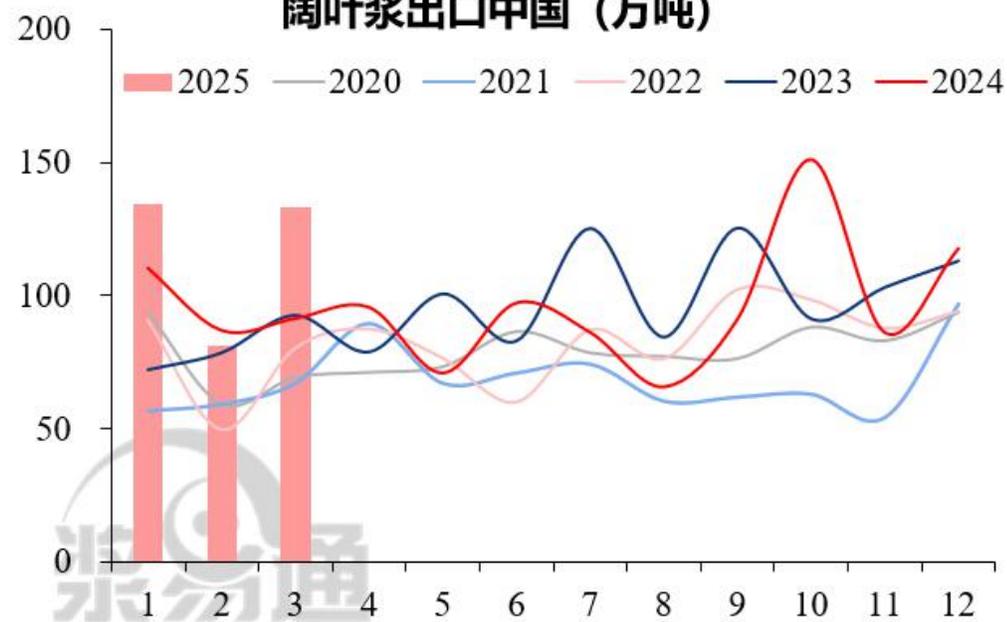
[加拿大+芬兰+智利+美国+瑞典]

针叶浆出口中国 (万吨)



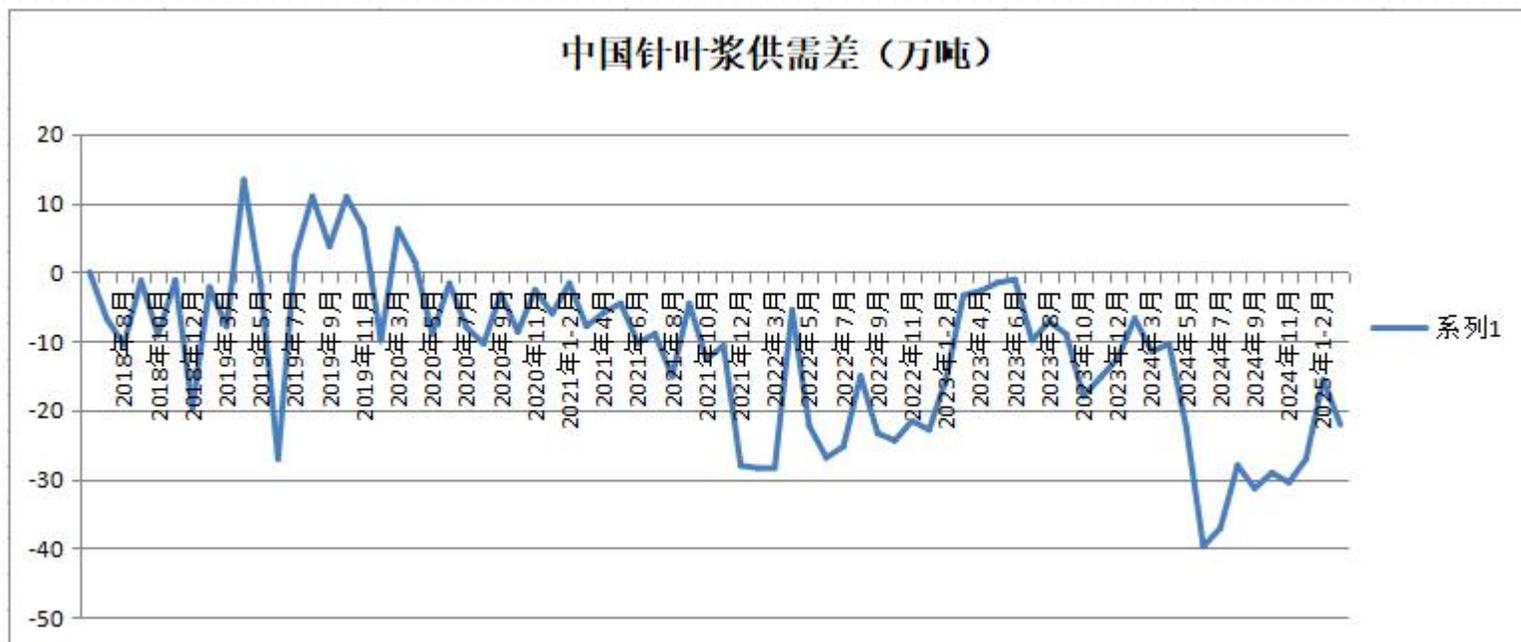
[巴西+智利+乌拉圭]

阔叶浆出口中国 (万吨)



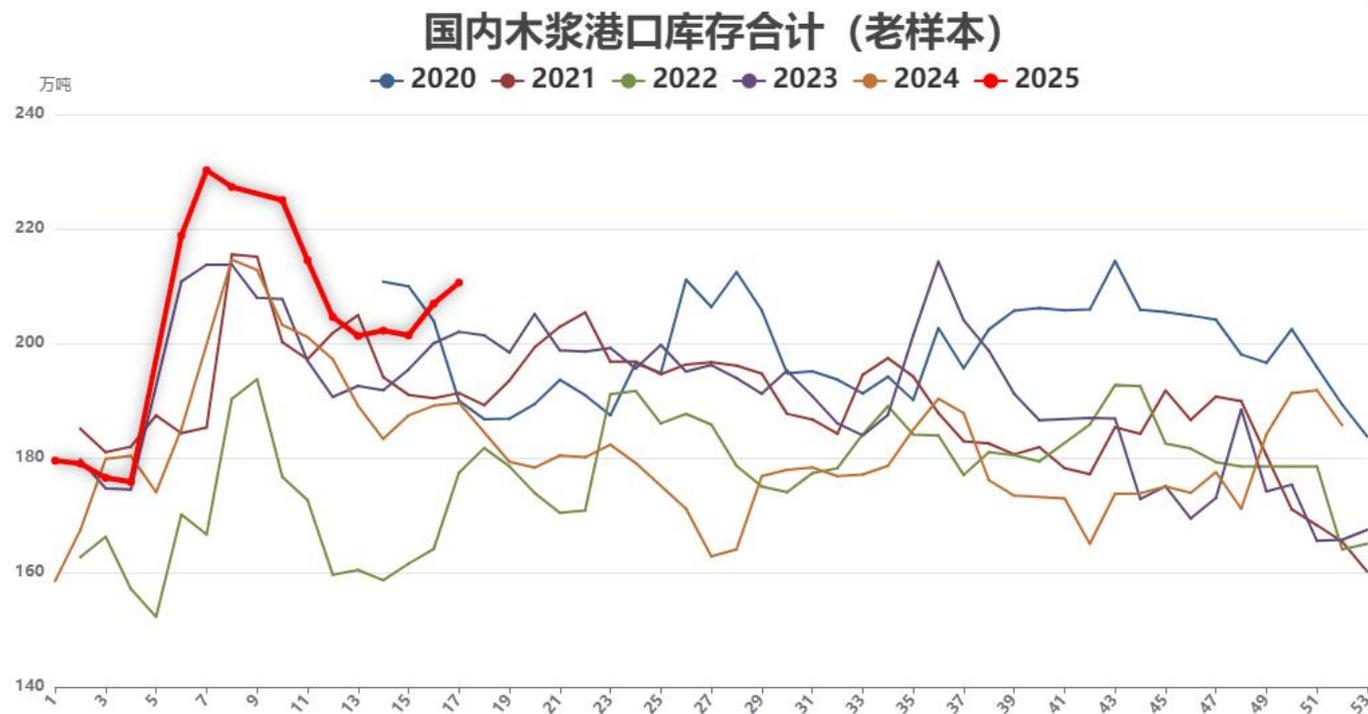
数据来源：浆易通

纸浆逻辑推演：针叶浆偏紧，但主要需求在阔叶浆



2024年1-2月	150.2	2241.6	156.912	-6.712
2024年3月	85.4	1384.9	96.943	-11.543
2024年4月	81.96	1318.9	92.323	-10.363
2024年5月	70.4	1325.8	92.806	-22.406
2024年6月	55	1353.6	94.752	-39.752
2024年7月	55.1	1316.6	92.162	-37.062
2024年8月	68.3	1375.4	96.278	-27.978
2024年9月	62	1333.34	93.3338	-31.3338
2024年10月	65.2	1346.89	94.2823	-29.0823
2024年11月	65.9	1376.6	96.362	-30.462
2024年12月	73.8	1440.9	100.863	-27.063
2025年1-2月	151.86	2392.6	167.482	-15.622
2025年3月	79.8	1455.3	101.871	-22.071

纸浆供应分析：港口库存进入到库存拐点区域



数据来源：隆众资讯，齐盛期货整理

外盘纸浆报价仍高位坚挺，成本支撑仍存。本周国内纸浆港口库存继续累积，截止2025年4月24日，中国纸浆主流港口样本库存量为210.6万吨，较上期累库3.7万吨，环比上涨1.8%，目前纸浆港口库存仍处于较高水平，纸浆流动性仍偏宽松，纸浆上方有一定压力。

纸浆供应分析：仓单库存月内快速去库

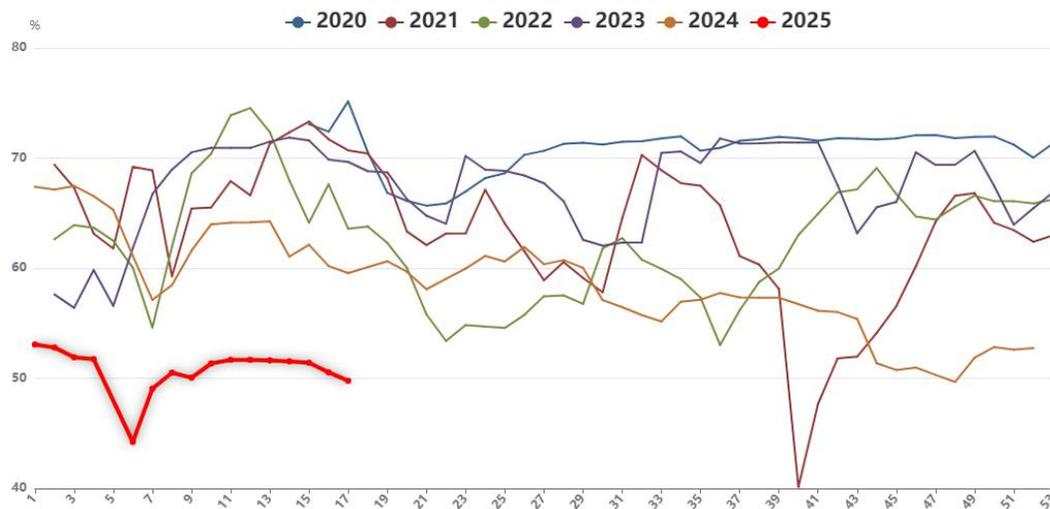


数据来源：上期所，齐盛期货整理

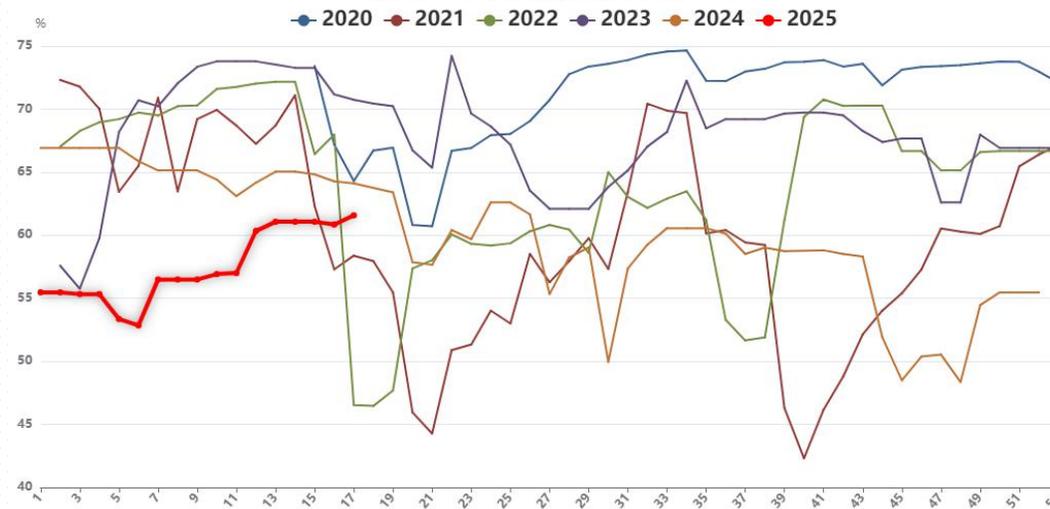
纸浆期货仓单库存从3月底开始去库，4月份加速了去库的进程，虽然这能缓解盘面的抛压，但是由于主要是俄针仓单，因此反而继续对现货市场形成压力。

2.5.1 需求端：下游高开工回落后有小幅反弹

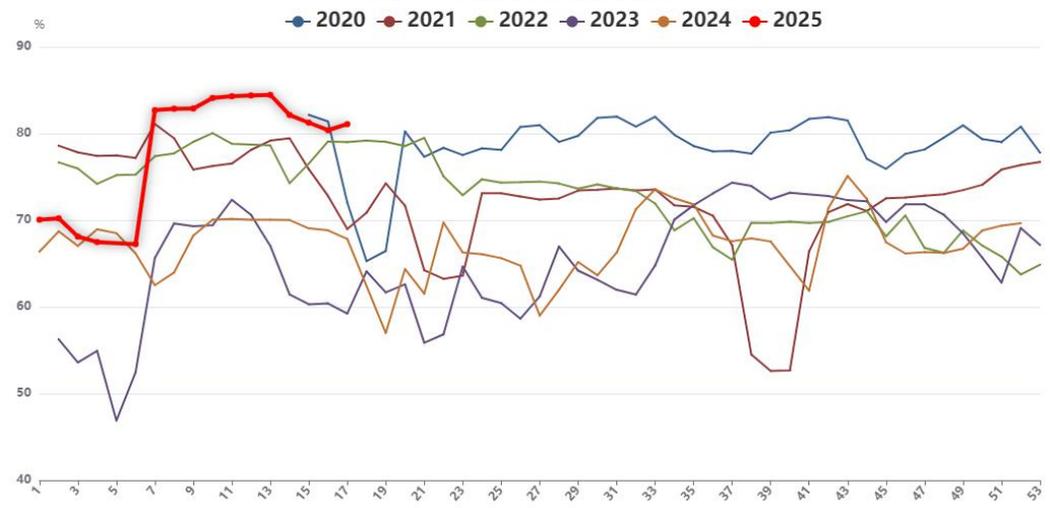
纸浆：下游双胶纸周度开工率



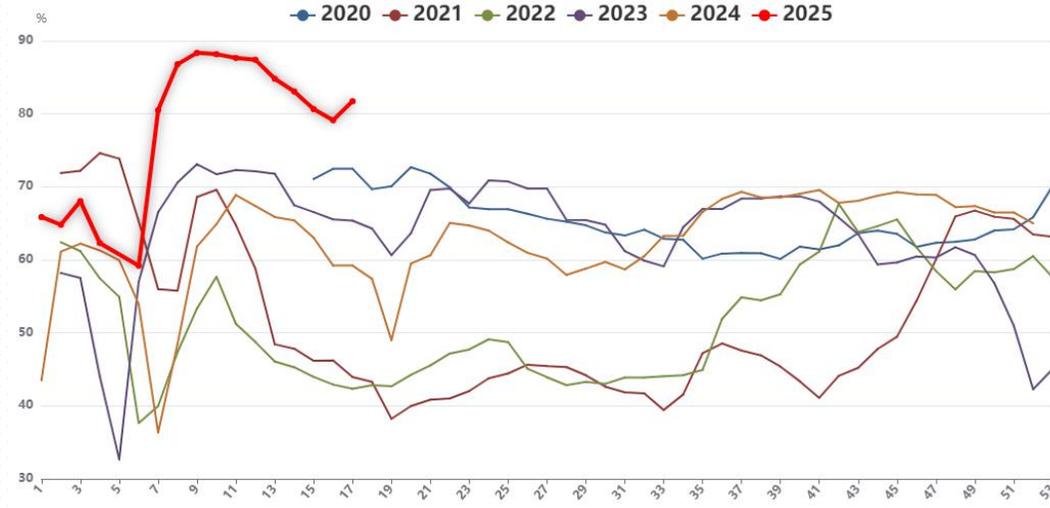
纸浆：下游铜版纸周度开工率



纸浆：下游白卡纸周度开工率

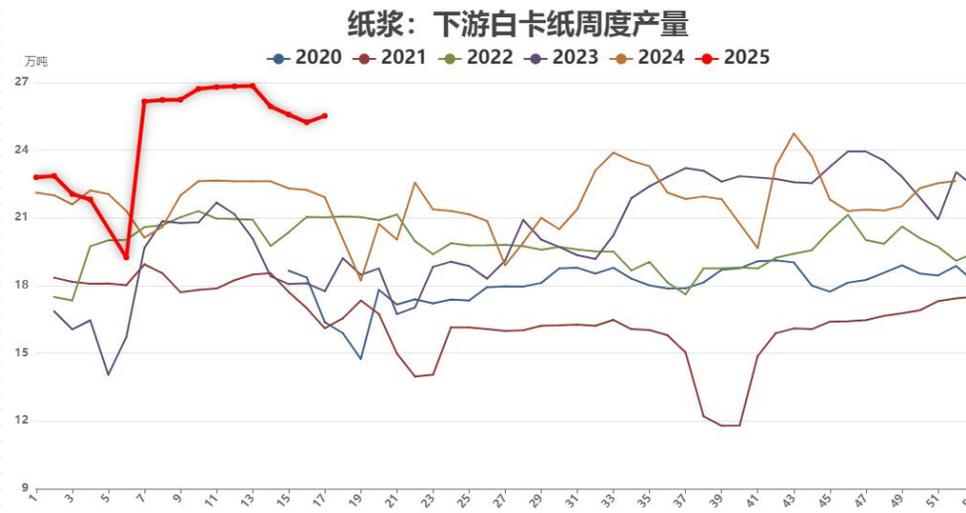
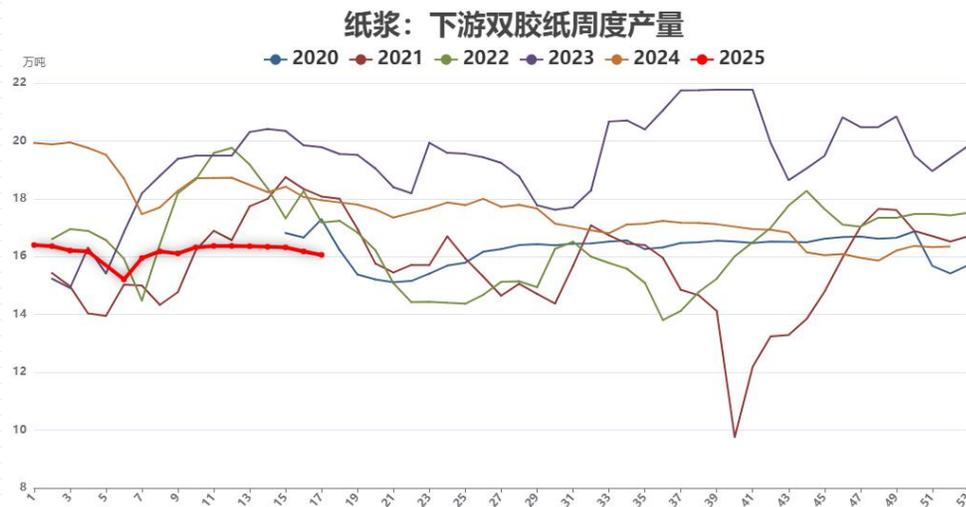
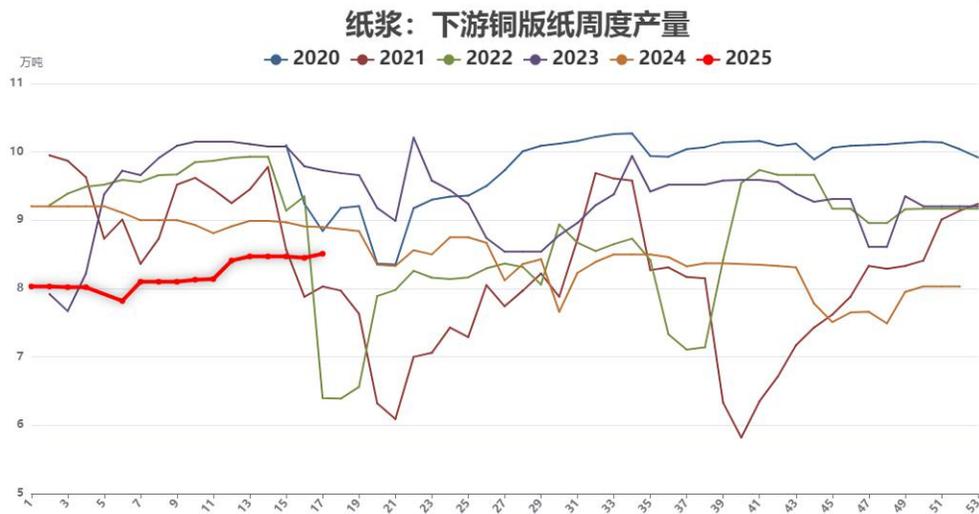


纸浆：下游生活纸周度开工率



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

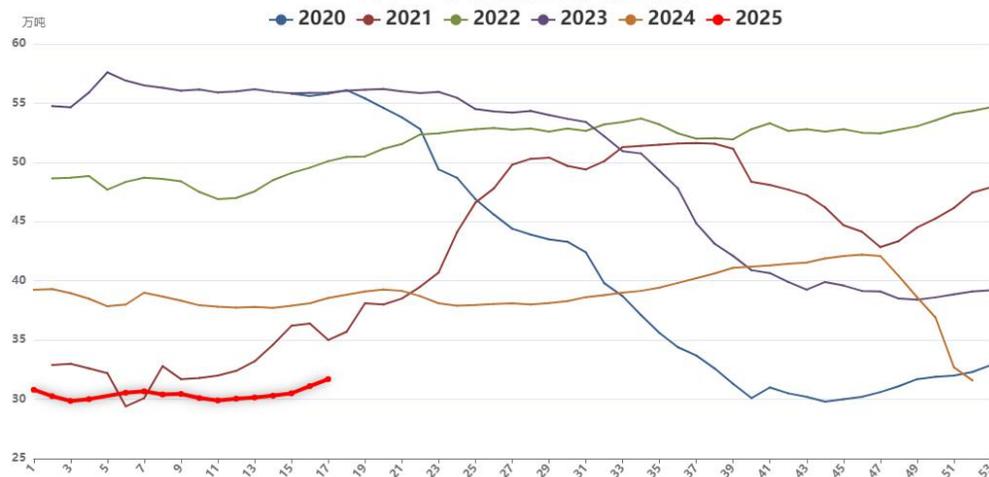
2.5.2 需求端：包装纸和生活纸维持高产



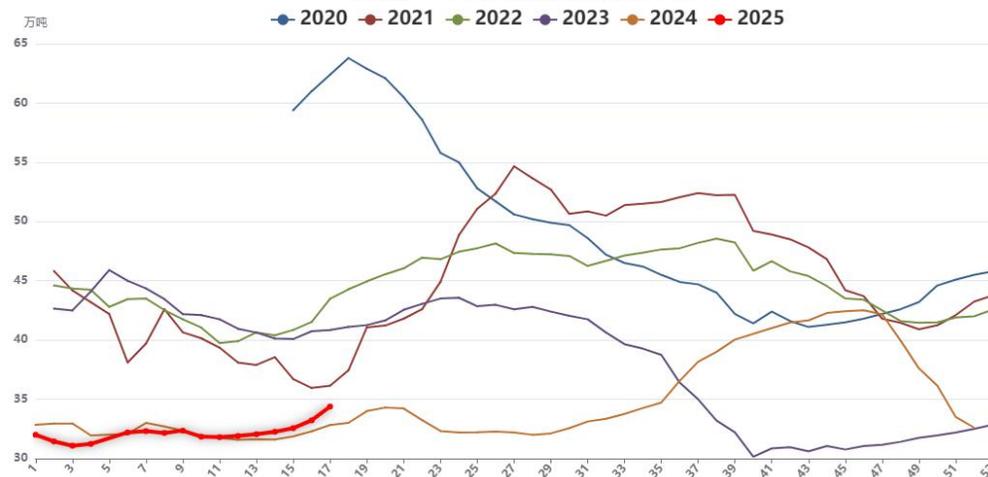
数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

2.5.3 需求端：下游库存继续累库

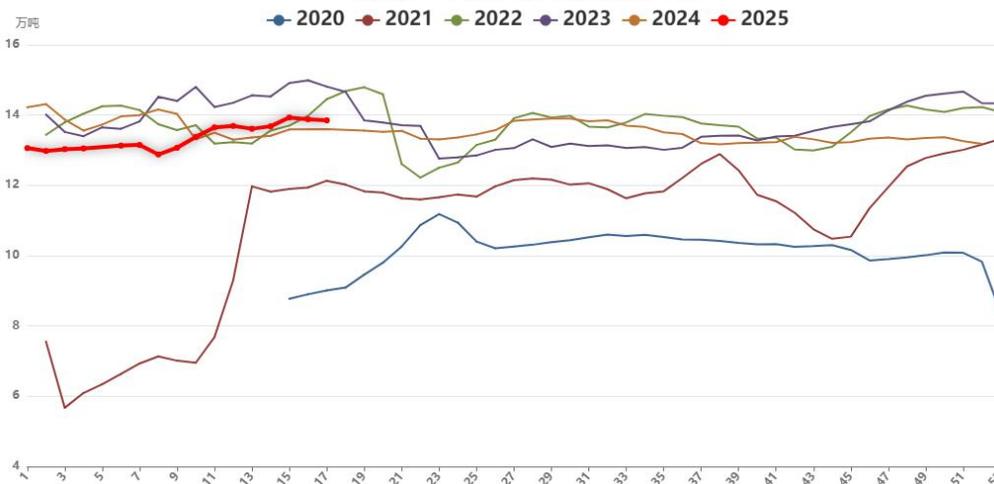
纸浆：下游铜版纸周度库存



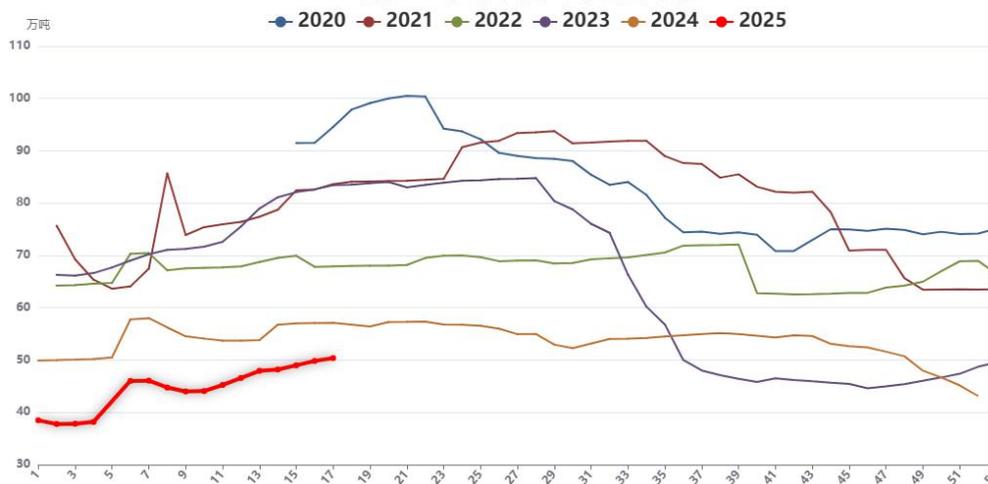
纸浆：下游双胶纸周度库存



纸浆：下游生活纸周度库存



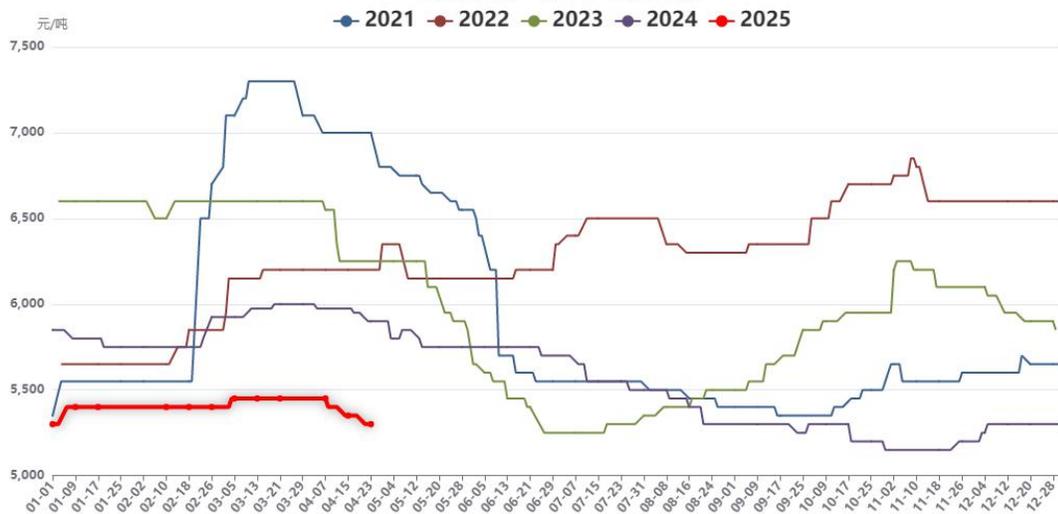
纸浆：下游白卡纸周度库存



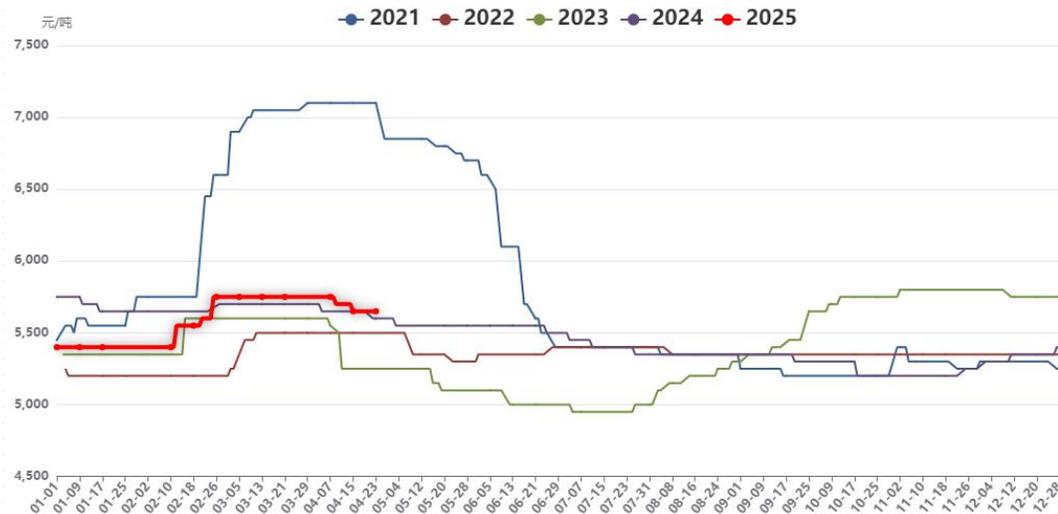
数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

2.4 需求端：造纸价格本月继续下滑

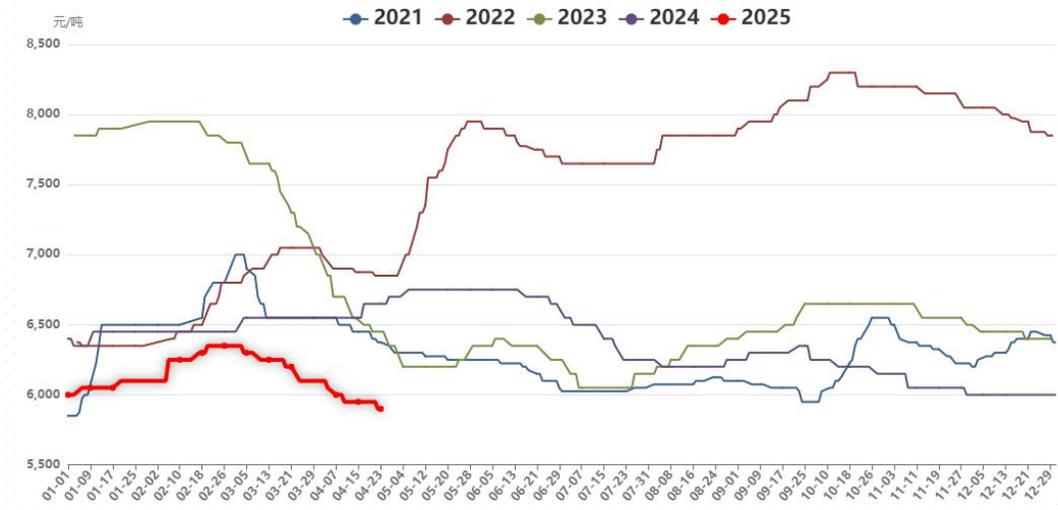
双胶纸主流市场价格



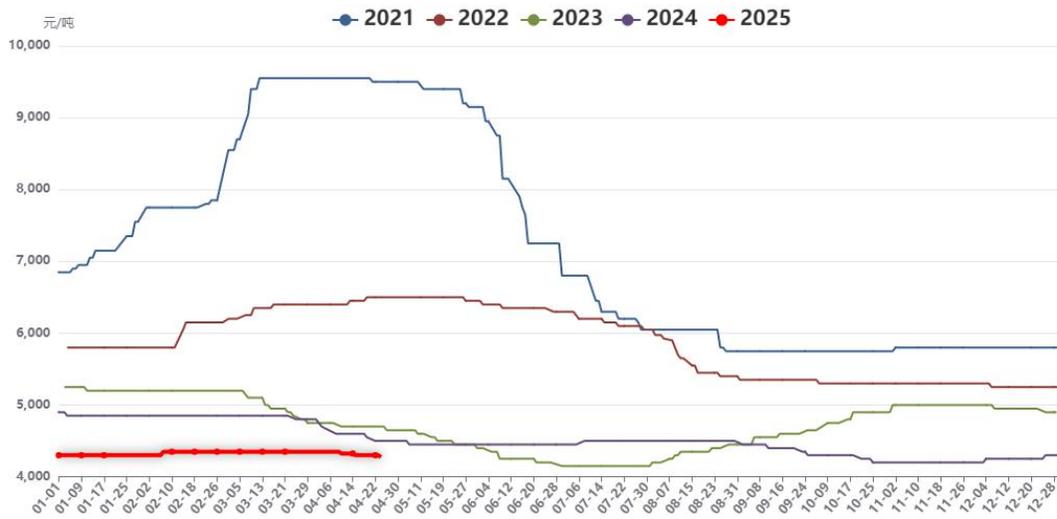
双铜纸主流市场价格



生活用纸主流市场价格

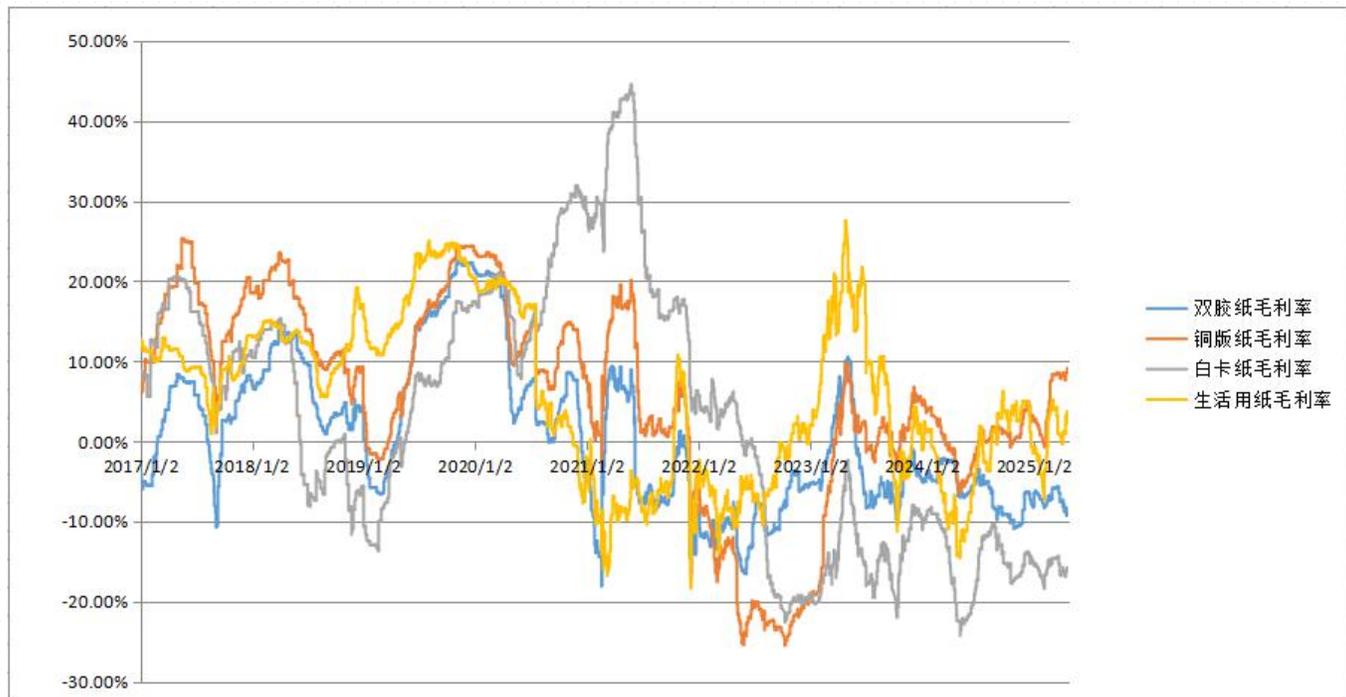


白卡纸主流市场价格



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

2.6 下游利润弱勢震荡



数据来源：齐盛期货整理

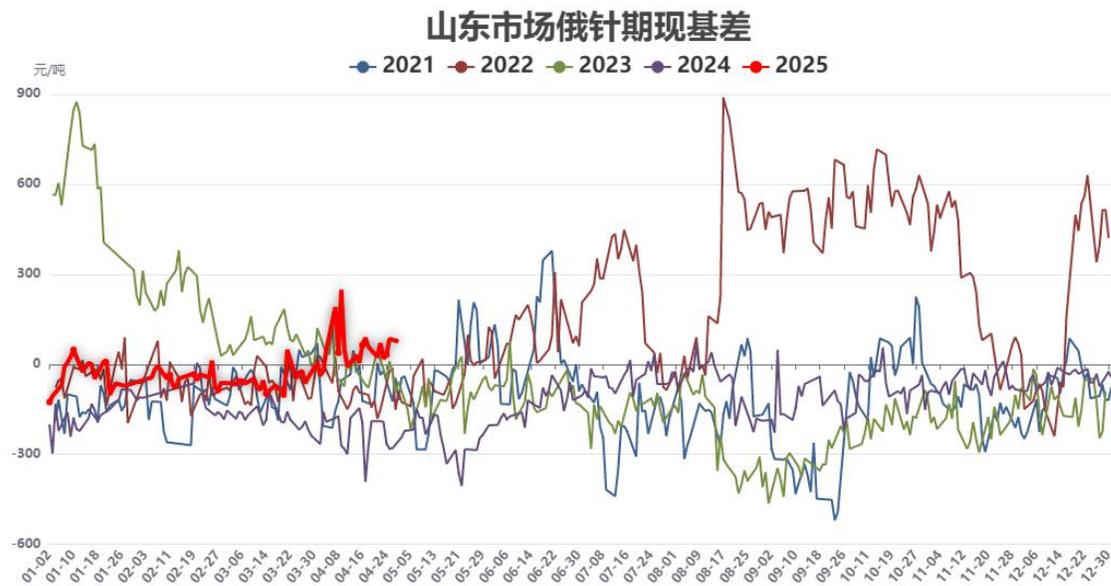
根据以往造纸行业淡旺季来看，5月份多为文化用纸、白卡纸传统淡季，而生活用纸因618电商节因素影响，5月市场需求有所改善。就目前市场情况来看，文化用纸、白卡纸5月市场需求或将遵循季节性规律，市场交投偏淡。5月，白卡纸开工负荷率存下跌预期，文化用纸行业开工负荷率预计变化不大，但华中、华北地区新产能投产，预计产量或有所增加；而从生活纸行情来看，5月生活用纸市场需求能否如期放量仍存在不确定性，乐观预期开工负荷率小幅提升。因而整体来看5月浆市需求端增量不明显，纸企或将维持刚需压价采浆策略，不利于浆市有效放量。。



Part three

市 场 展 望

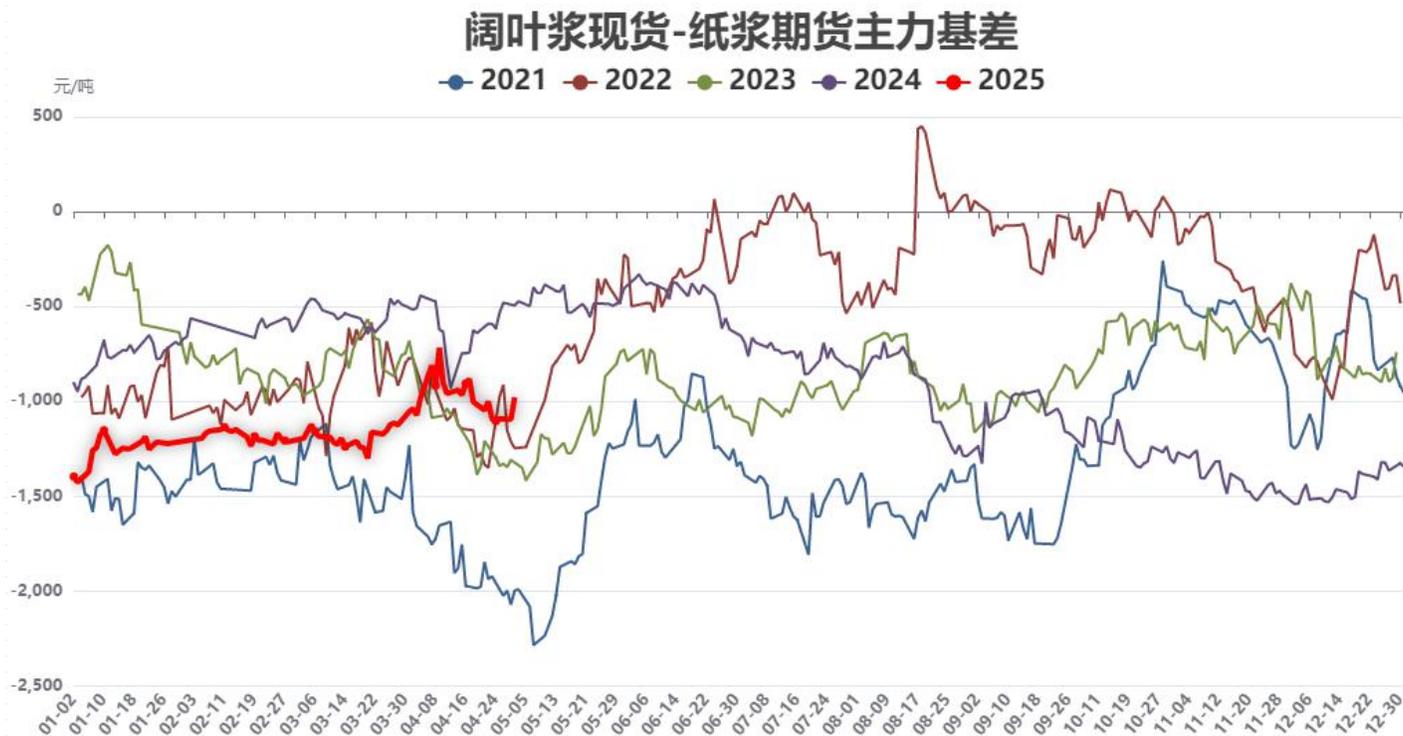
纸浆价差分析：俄针持续偏弱，盘面以俄针定价



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

期现矛盾现在较大，盘面有下跌的抵抗力，但盘面以俄针定价，因此盘面与俄针基本平水，盘面对银星等的贴水依然较大，目前基本面依然偏弱，可能延续现货弱势，盘面震荡的局面。

纸浆基差分析：阔叶仍然是关键的拖累



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

高度关注阔叶基差的走势，目前两者的收窄趋势仍然不明朗，接下来如果盘面继续走弱收窄阔叶，才能相应的确认底部区域。

纸浆技术分析及交易策略：阔叶浆继续走弱，外盘降价，基本面仍然缺乏驱动

纸浆弱势震荡运行，继续跟随宏观情绪弱势震荡运行，同时也修复了对现货的超跌，目前处于基差矛盾缩小的状态。市场担忧关税增加后使海外纸浆供给国发运至中国纸浆量增加，从而对纸浆价格形成下行压力，空头情绪释放。

短期纸浆对外盘报价不敏感，且智利Arauco公司公布2025年4月份木浆外盘授价调整:针叶浆下调55美元至770美元/吨;本色浆下调40美元至650美元/吨:阔叶浆下调70美元至560美元/吨。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。

同时，阔叶浆价格走势仍然是核心因素，供应上，3月巴西发往中国针叶浆环比增加9.88%、阔叶浆环比增加60.05%，智利发往中国针叶浆环比下降6.31%，阔叶浆环比增加40.51%。因此在2个月左右的船期后，预计5月进口货源到货量或增加；国产浆方面，据市场传闻山东华泰阔叶浆新产能已于4月中旬投料，随着后期生产的稳定，5月浆市的供应端压力或将难得到有效缓解，结合国内淡季偏弱需求，纸浆价格仍弱震荡运行。



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內容翻版、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。



◀ 扫码关注齐盛期货 ▶