

期货研究报告

纸浆：宽幅震荡，趋势转强

2025年12月14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(2025-12-08)						
类别	分类因素	逻辑	权重(%)	赋值	得分	前值回顾
						2025-12-01
宏观	经济	本周美联储降息，国内将开重要会议，预期改善宏观情绪	5	-3	-0.15	-0.1
	国际因素	当地时间12月1日，芬林集团旗下芬林芬Fibre)位于MetsäLappeenranta、Rauma、Renko 和Vilppula的锯木厂就可能实施最长90天的临时裁员所进行的变更谈判现已结束。	10	-1	-0.1	0.1
供需	供应	国际发运增长，但利润低迷，影响发运的预期。	10	1	0.1	0.1
	需求	下游造纸企业降本增效需求突出，对浆价形成一定抑制作用。	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	-0.3
	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	据悉，智利Arauco公司11月木浆外盘报价：针叶浆银星680美元/吨；本色浆金星620美元/吨；阔叶浆明星550美元/吨。已成交完毕。	5	2	0.1	0.05
	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，但缺乏量能，警惕短线波动放大	10	1	0.1	-0.3
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	-0.1
	持仓	持仓量偏低	5	0	0	
消息	产业消息	暂无	5	0	0	
总分			100	-5	-0.3	-0.55
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：周内上下波动较大，整体趋势转强

核心逻辑：

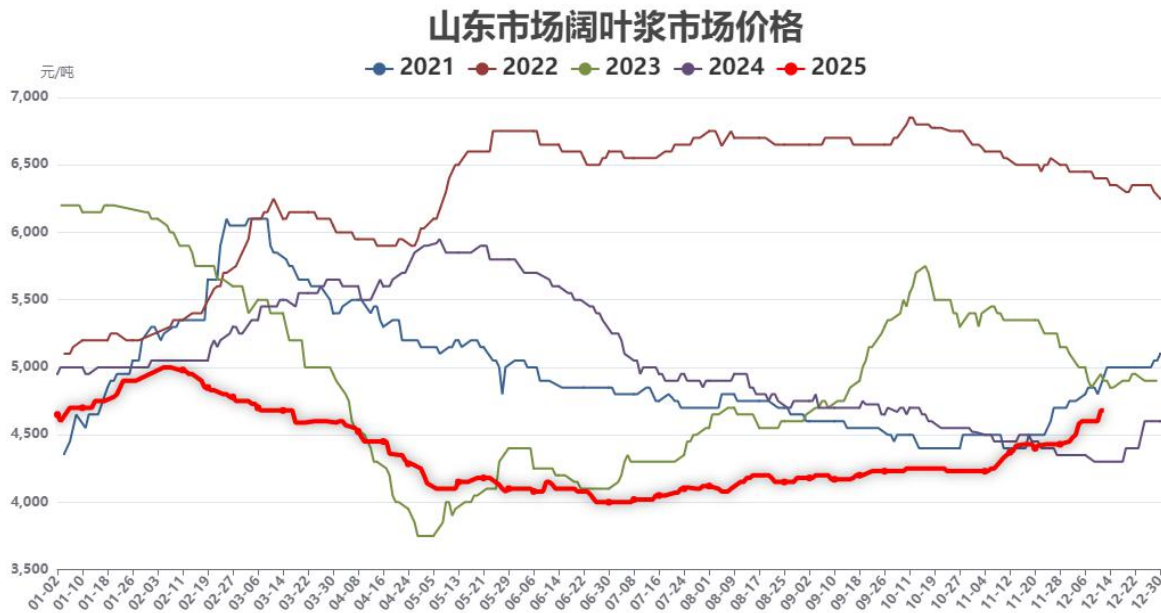
纸浆周内在调整后，突然大幅拉升，目前基本面仍未出现较大改变，暂无新的公开利好消息。外盘报价上涨，成本对浆价有一定支撑。下游成品纸提张对浆价有一定提振，但需求暂未出现明显好转，下游原纸市场采购情绪清淡，本周国内港口库存继续去化，但仍高于去年同期。当下纸浆基本面虽有一定利好，但多为此前消息，不足以引发大量资金涌入，目前暂未看到实质性造成纸浆大幅上涨的消息扰动。

技术上，短线拉涨仍然是高偏离度，并且近期波动率放大，单边建议观望，期权可以考虑双买套利，只是成本偏高。

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：针叶浆价格反弹，阔叶浆价格震荡上扬



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

周初上海期货交易所纸浆主力合约价格偏弱盘整，市场购销节奏不快，拖累进口针叶浆现货表现略有疲软。但临近周末，新一轮针叶浆外盘价格报涨，叠加上海期货交易所纸浆主力合约价格明显拉涨，市场情绪好转，进口针叶浆价格明显上涨跟进。

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。



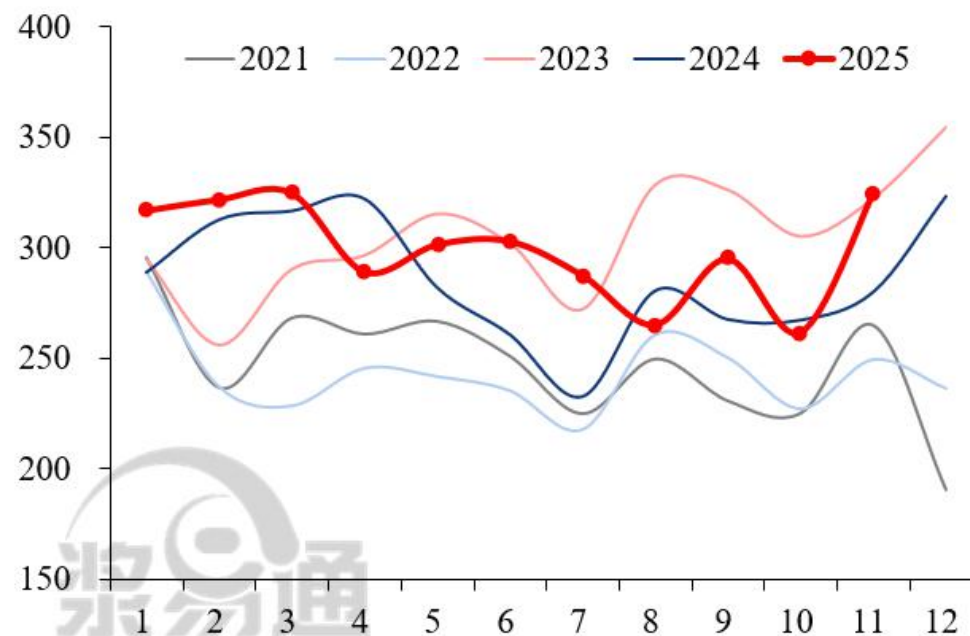
齐盛期货
QISHENG FUTURES

国内11月纸浆进口量回升



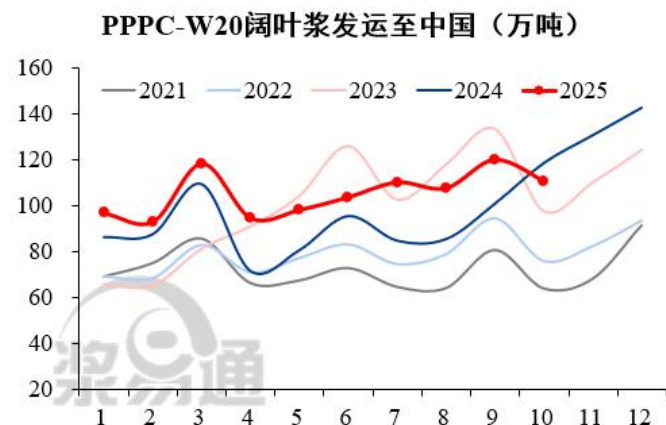
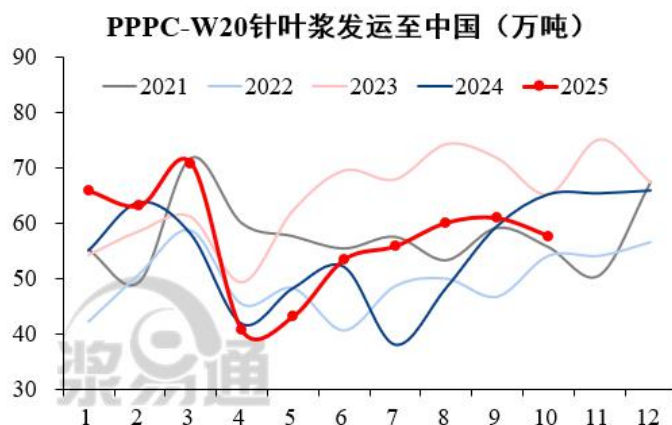
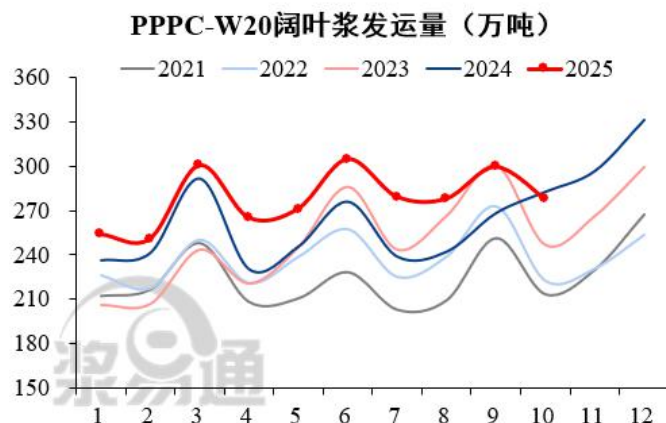
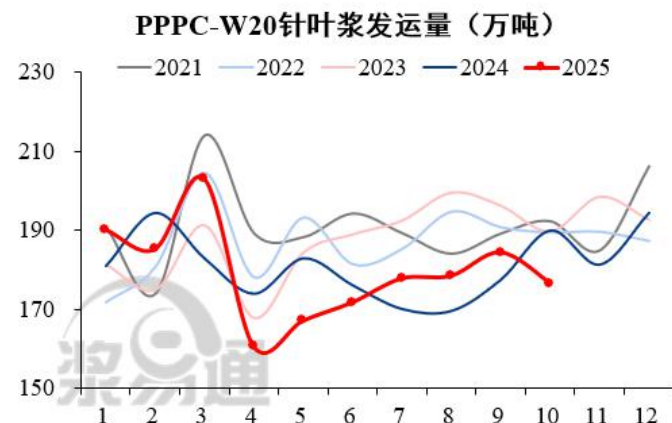
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

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



2025年10月世界20主要产浆国化学商品浆出货量同比-3.5%，1-10月累计同比+5.0%。

针叶浆出货量10月同比-7.1%，1-10月累计同比-0.3%。其中，发运至中国的出货量同比-11.5%，累计同+7.8%。

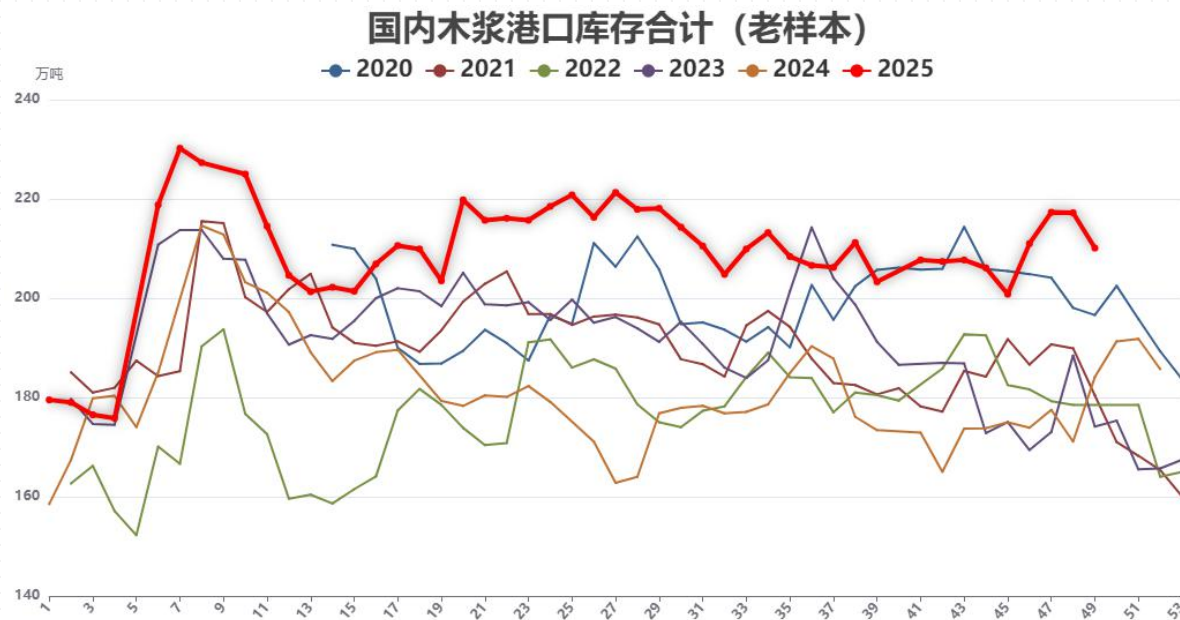
阔叶浆出货量10月同比-1.9%，1-10月累计同比+8.8%。其中，发运至中国的出货量同比-6.5%，累计同+14.6%。

仓单小幅去库，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

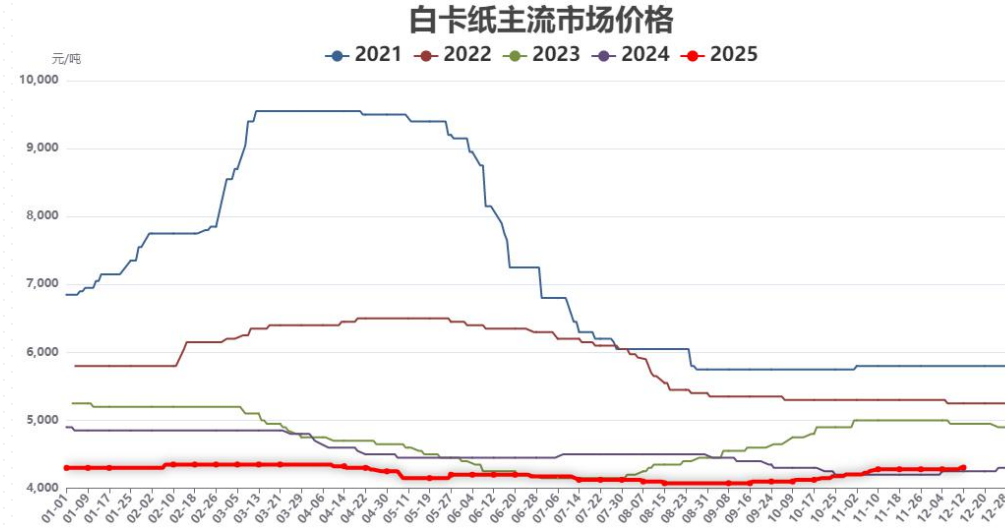
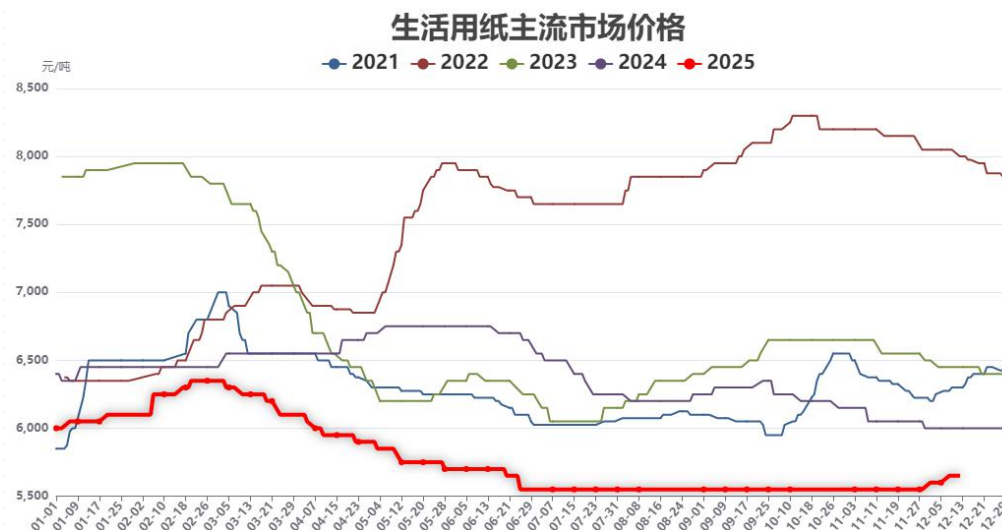
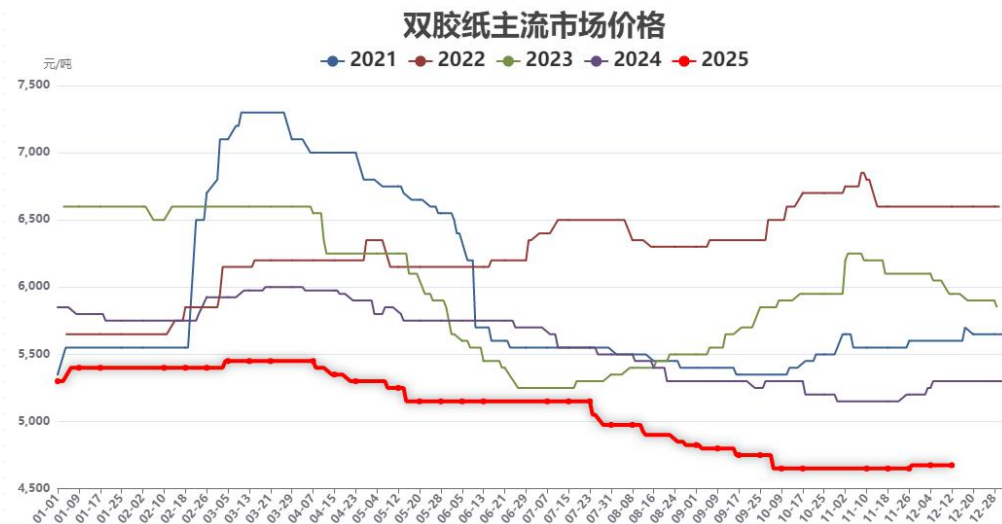
上海期货交易所纸浆仓单仍然去库，处于偏低水平。



数据来源：隆众资讯，齐盛期货整理

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%。

需求端：本周纸价表现平稳



需求端：造纸开工窄幅调整，白卡和生活纸开工下降

本周双铜纸开工负荷率在**69.72%**，环比上升**0.44**个百分点，本周增幅环比收窄**0.43**个百分点。周内纸厂排产相对平稳，行业开工水平延续升势。

本周双胶纸开工负荷率在**55.24%**，环比上升**1.02**个百分点，本周增幅环比扩大**0.23**个百分点。出版订单提货在即，部分纸企生产积极性增加，双胶纸行业开工环比上升。

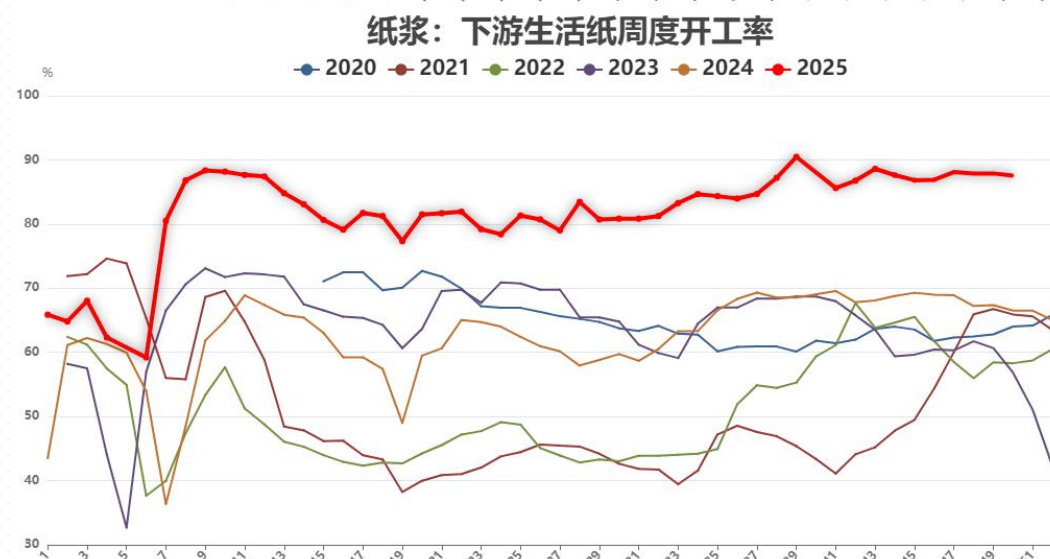
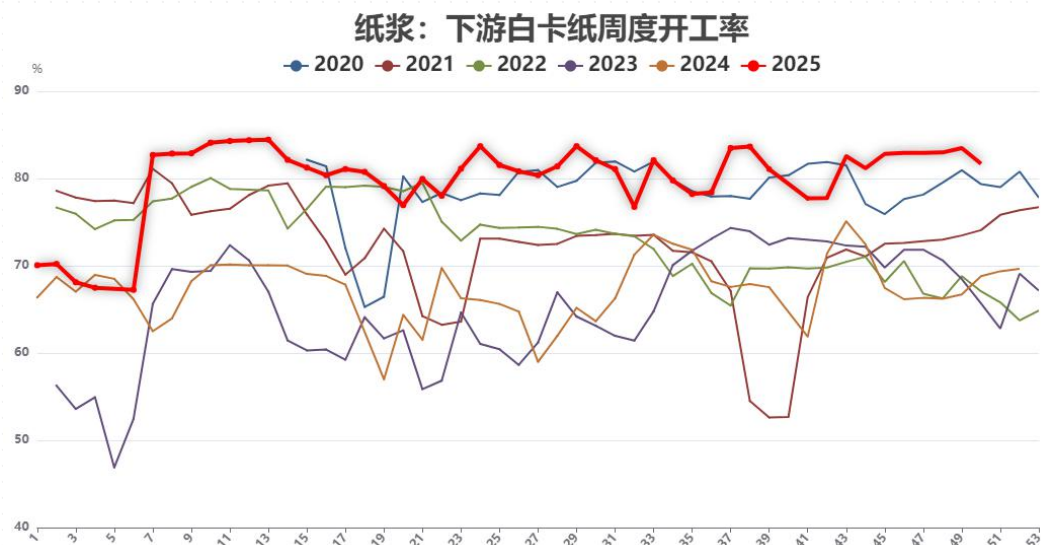
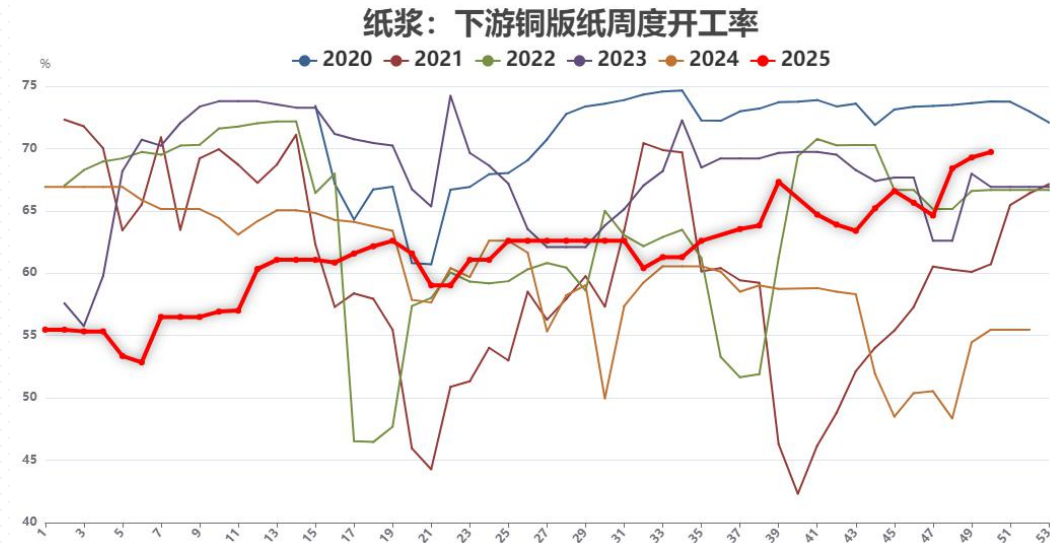
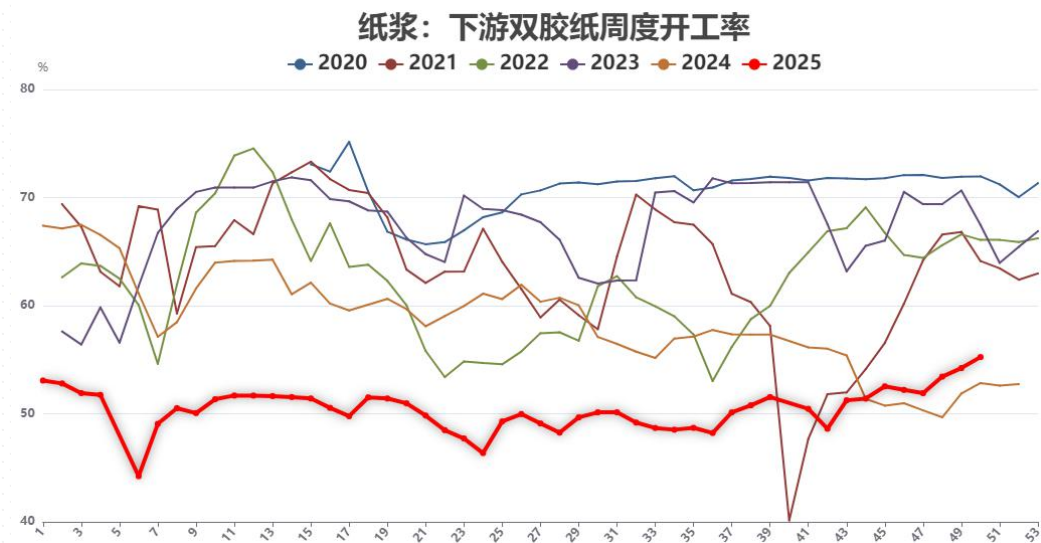
本周白卡纸行业周度开工负荷率及产量较上周减少。白卡纸周度开工负荷率较上周下滑**1.80**个百分点，产量环比减少**2.68%**，与上周趋势相反。本周多数企业维持正常开工，华中新产能仍有待释放，华南个别产线停机检修，国内总体产量略有缩减。

本周生活用纸样本企业开工负荷率较上周下降**0.36**个百分点，由稳转降，产量较上周减少**0.53%**，由稳转减。周内因成本压力增加以及常规检修影响，个别小型企业存短暂停机情况，带动总产量和开工负荷率微幅下降。

整体来看，本周下游各纸种开工负荷率走势分化，其中双胶纸及双铜纸由于终端刚需类订单将进行提货，纸厂开工积极性较高，总体开工稳中回升；而生活用纸及白卡纸则并未出现显著向好带动，行业开工略有下滑迹象。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



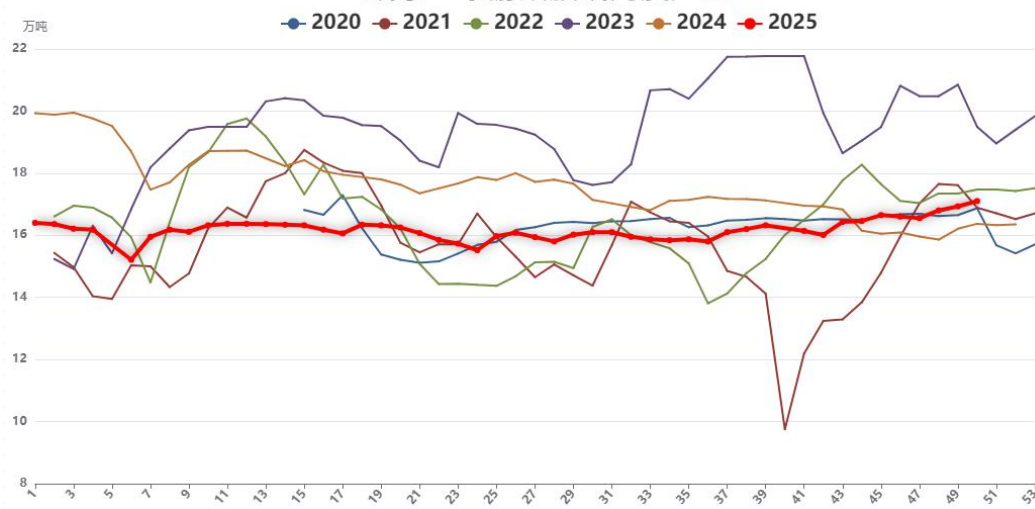
需求端：文化纸开工反弹，白卡和生活纸开工下降



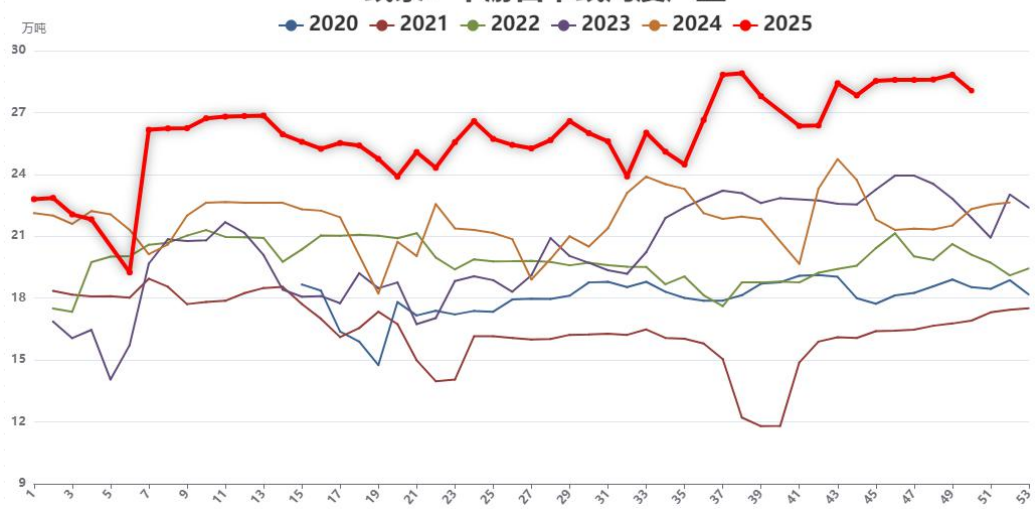
数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

需求端：白卡和生活纸产量下降

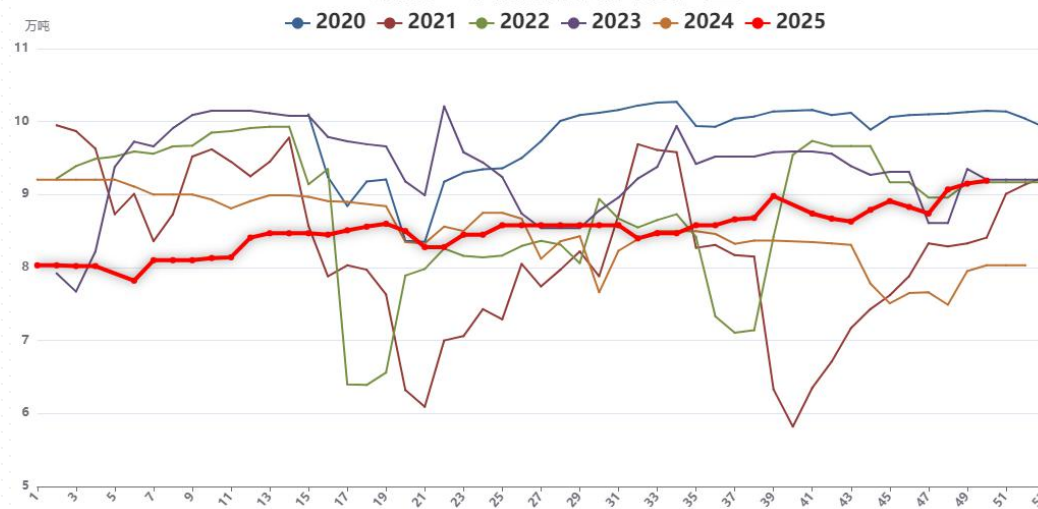
纸浆：下游双胶纸周度产量



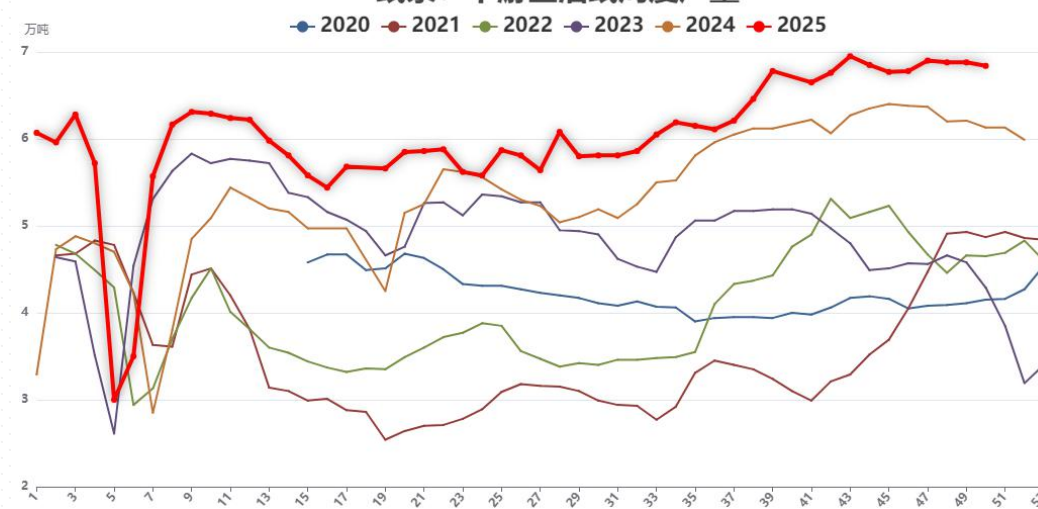
纸浆：下游白卡纸周度产量



纸浆：下游铜版纸周度产量



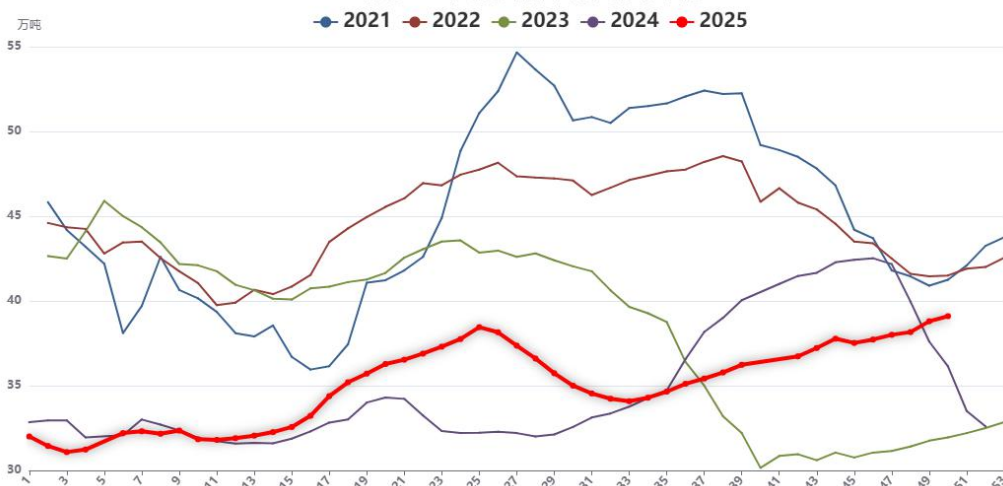
纸浆：下游生活纸周度产量



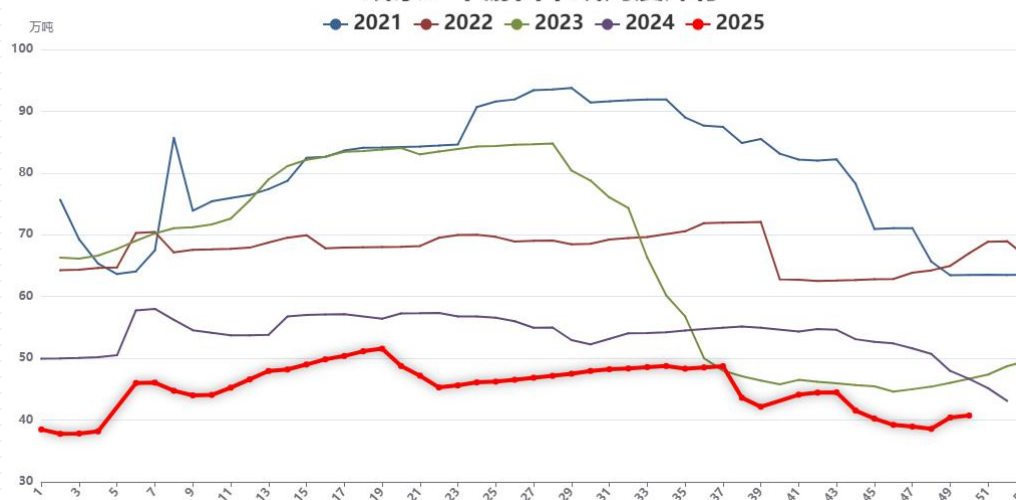
数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

需求端：库存整体累库

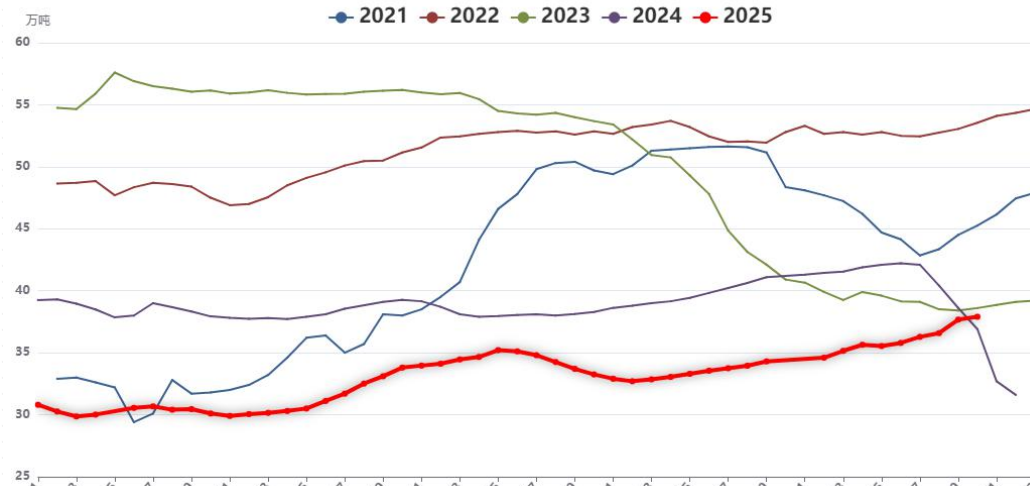
纸浆：下游双胶纸周度库存



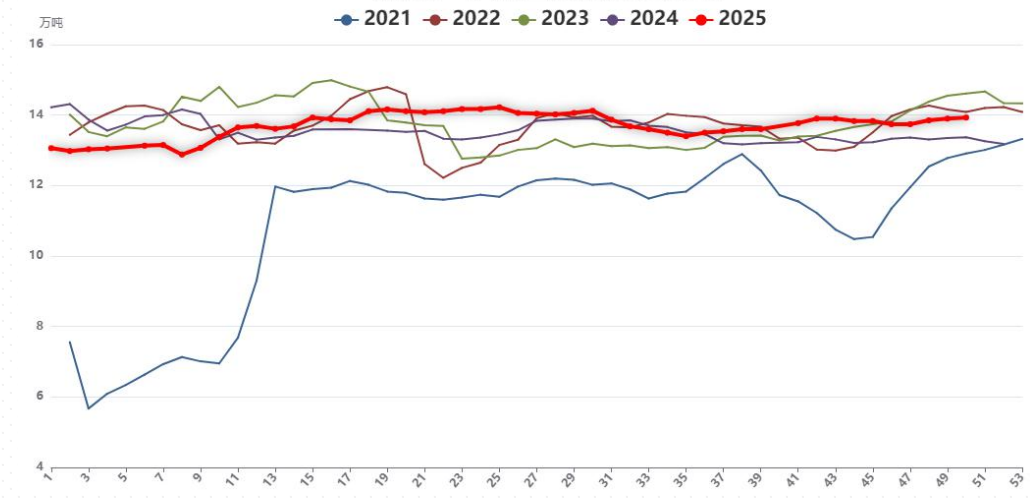
纸浆：下游白卡纸周度库存



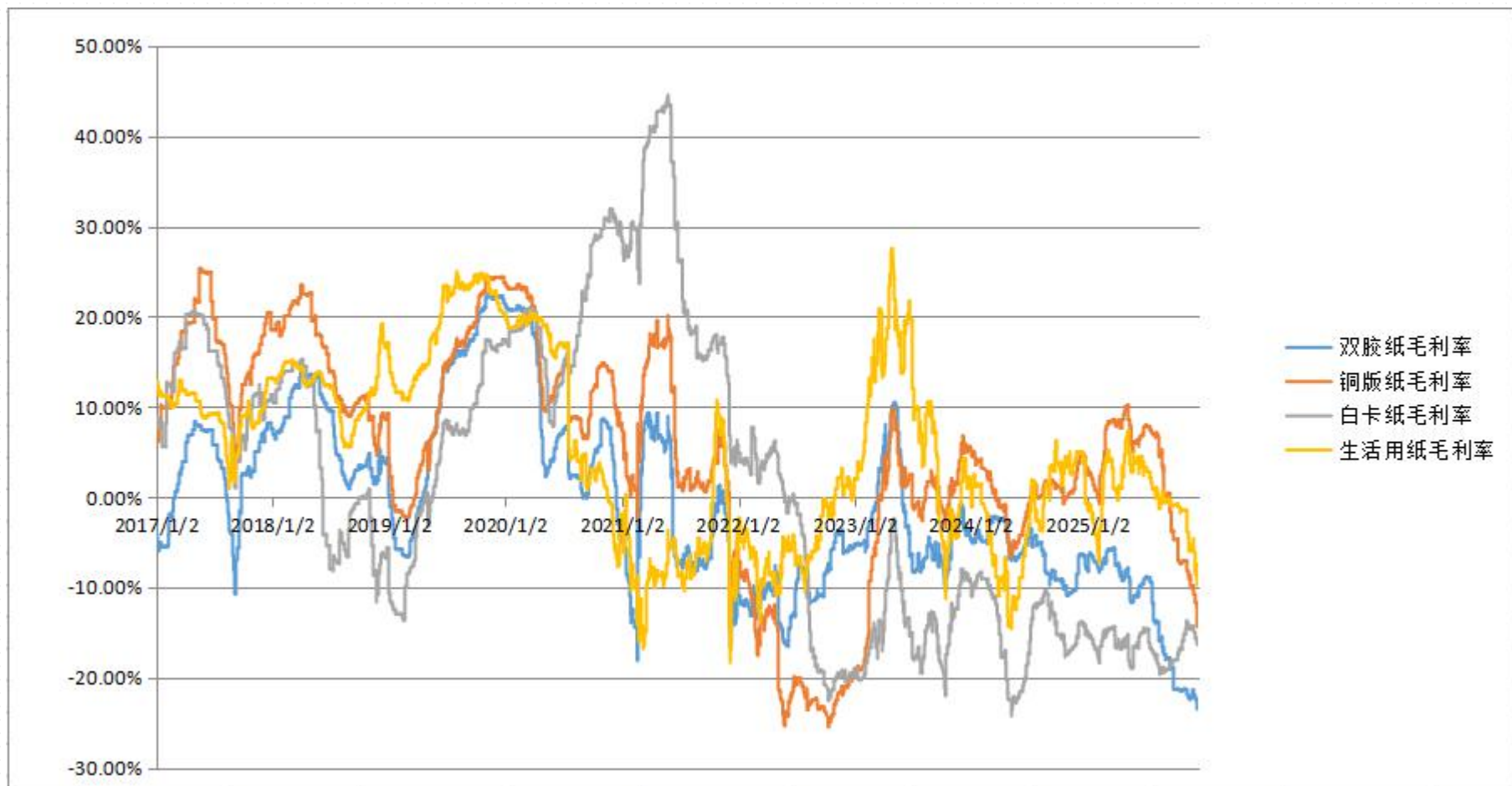
纸浆：下游铜版纸周度库存



纸浆：下游生活纸周度库存

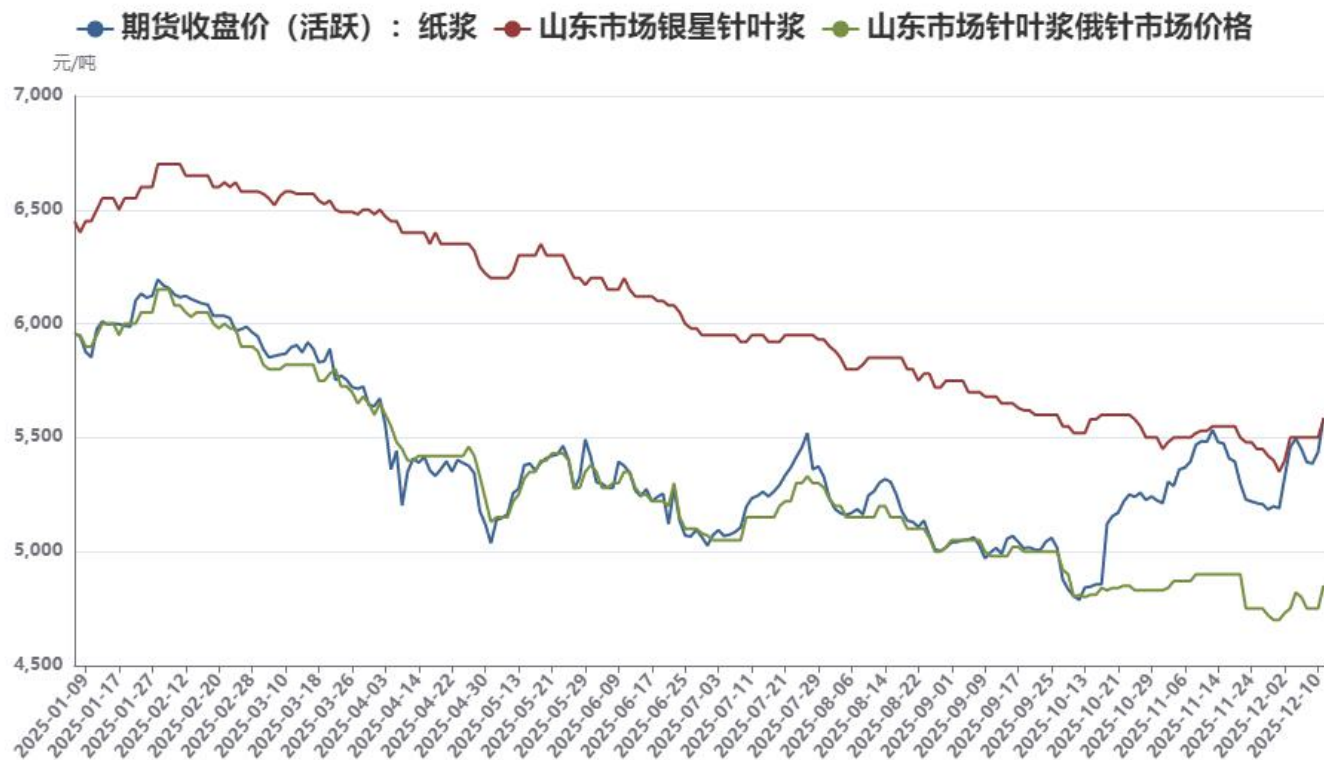


下游利润延续低迷



数据来源：齐盛期货整理

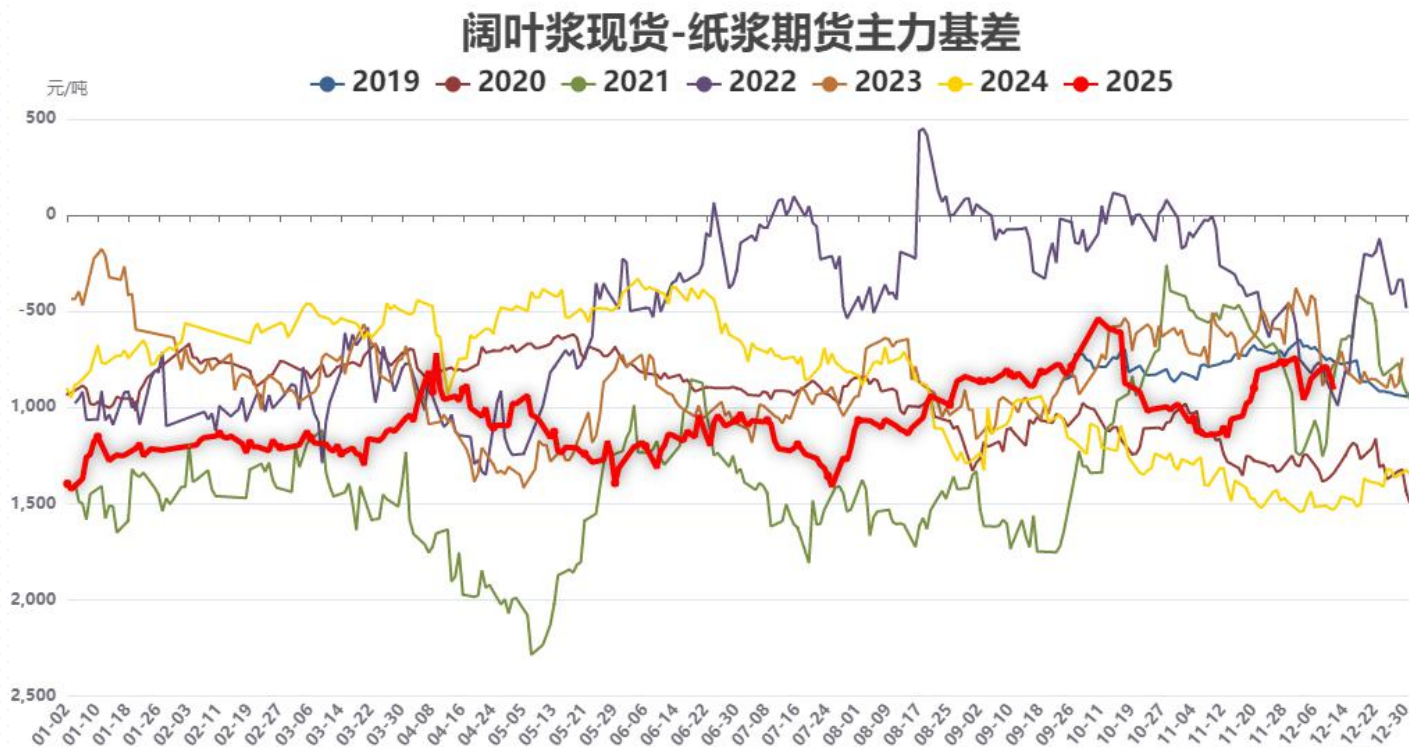
三、市场展望：基差呈现向上修复，目前已经和银星平水



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

。图中所示很显然，一度有些巧合，但事实确实如此，那就是纸浆盘面无法实现以及长期对银星交割品形成升水，因此期货反弹触及银星即承压，这反映出目前盘面定价仍在俄针，且布针退出交割后，乌针在5100-5200元/吨的价格，成为纸浆接下来的低位支撑。

纸浆价差分析：针-阔叶价差可见，阔叶对盘面支撑增强



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，也许需要外盘涨价的配合，才能兑现。

总结：短期已经触及反弹边际，短期波动较大，建议谨慎对待

纸浆周内调整后，突然大幅拉升，目前基本面仍未出现较大改变，暂无新的公开利好消息。外盘报价上涨，成本对浆价有一定支撑。下游成品纸提张对浆价有一定提振，但需求暂未出现明显好转，下游原纸市场采购情绪清淡，本周国内港口库存继续去化，但仍高于去年同期。当下纸浆基本面虽有一定利好，但多为此前消息，不足以引发大量资金涌入，目前暂未看到实质性造成纸浆大幅上涨的消息扰动。

技术上，短线拉涨仍然是高偏离度，并且近期波动率放大，单边建议观望，期权可以考虑双买套利，只是成本偏高。

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。