

纸浆：启动反弹，关注驱动跟进

2025年11月9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(2025-11-03)						
类别	分类因素	逻辑	权重 (%)	赋值	得分	前值回顾
						2025-10-27
宏观	经济	PMI数据,大幅低于市场预期,制造业PMI只有49,环比回落了0.8个点,这个调整明显大于季节性因素	5	-1	-0.05	
	国际因素	欧盟委员会提出简化《欧盟零毁林法案》(EUDR)的建议	10	1	0.1	0.1
供需	供应	大多数供应商有意维持进口NBSK价格不变,且暂未报价。	10	-2	-0.2	-0.2
	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	-0.4
	库存	中国9月纸浆进口量环比上涨,加上目前国内港口纸浆库存仍高于历史同期水平,去库进程缓慢,供应货源充裕。	10	-1	-0.1	
	进出口	据海关数据,2025年9月纸浆进口总量295.2万吨,环比+11.3%,同比+10.3%,累计2706.1万吨,累计同比+5.6%。	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	盘面开始平水乌针,脱离布针低价	10	3	0.3	0.1
	外盘	持稳为主,卖家坚持价格稳定。	5	0	0	
	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	日线继续低位震荡,关注底部的构筑	10	3	0.3	0.3
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	-1	-0.05	-0.05
	持仓	持仓量偏低	5	0	0	
消息	产业消息	我国海关细化再生纸浆监管 申报进口时须注明“干法”或“湿法”	5	0	0	
总分			100	-3	0	-0.35
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：基本面延续弱势，盘面出现弱势区域

核心逻辑：

纸浆突破60日线阻力，并继续站稳，接下来关注5日均线的支撑，目前仍延续反弹态势，暂时保持多头跟踪。基本面上，纸浆现货市场交投情绪一般，呈阔稳针弱局面，节日期间港口出货速度放缓，库存累库，针叶浆仍面临陈货仓单的压下游需求表现平淡，对纸浆原料采购积极性有限。技术上纸浆期货面临近月仓单注销压力，目前已经站上60日均线，接下来要关注回踩均线的可能性，依托均线做防守，或关注回踩60日均线后的再次企稳。

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：针叶浆价格呈现止跌，阔叶浆价格震荡企稳



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

本周进口木浆现货市场均价上涨居多，仅化机浆均价调整动力不足，市场交投延续刚需。市场传闻巴西某浆厂发运节奏略缓叠加部分纸厂入市刚需采购，同时10月国产阔叶浆提价相对顺利，卖方综合考量以上因素，窄幅上调进口阔叶浆价格；当前进口本色浆外售货源不多，叠加近期包装纸价格重心延续偏强走势，纸厂增加本色浆原料采购，带动进口本色浆均价重心继续上移。



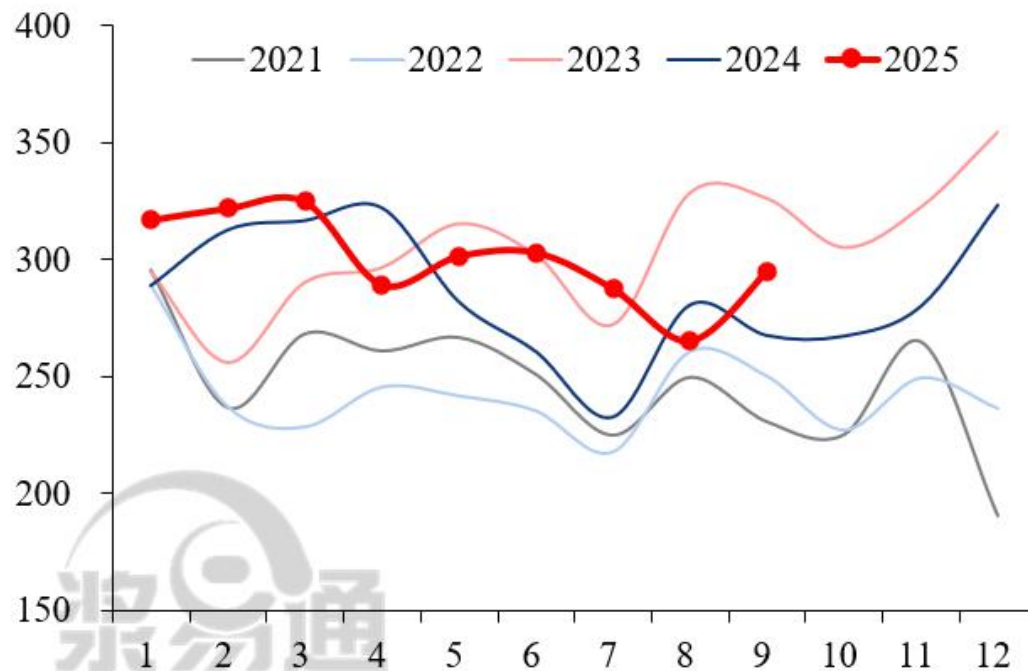
齐盛期货
QISHENG FUTURES

国内9月纸浆进口量回升



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

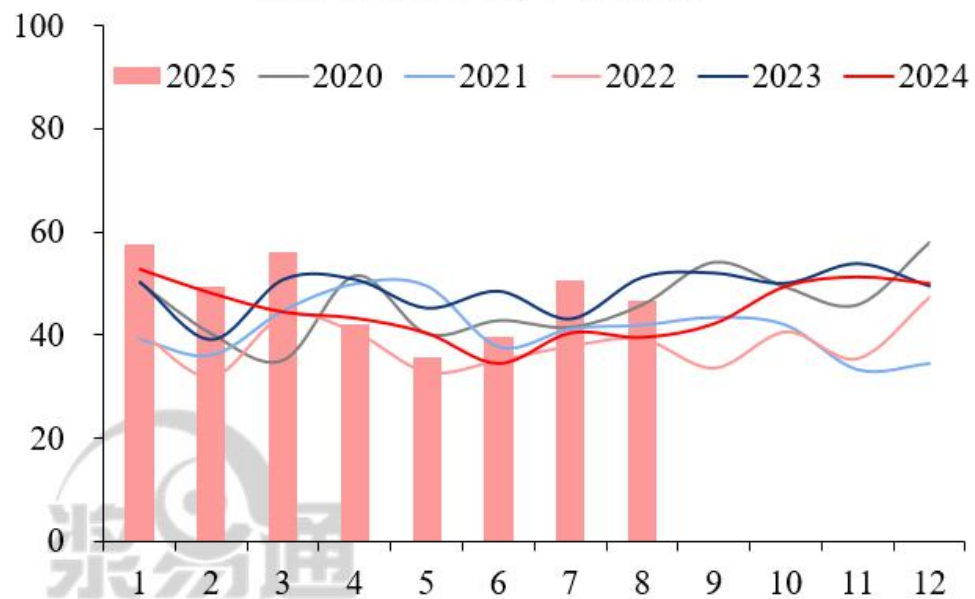
中国纸浆进口总量 (万吨)



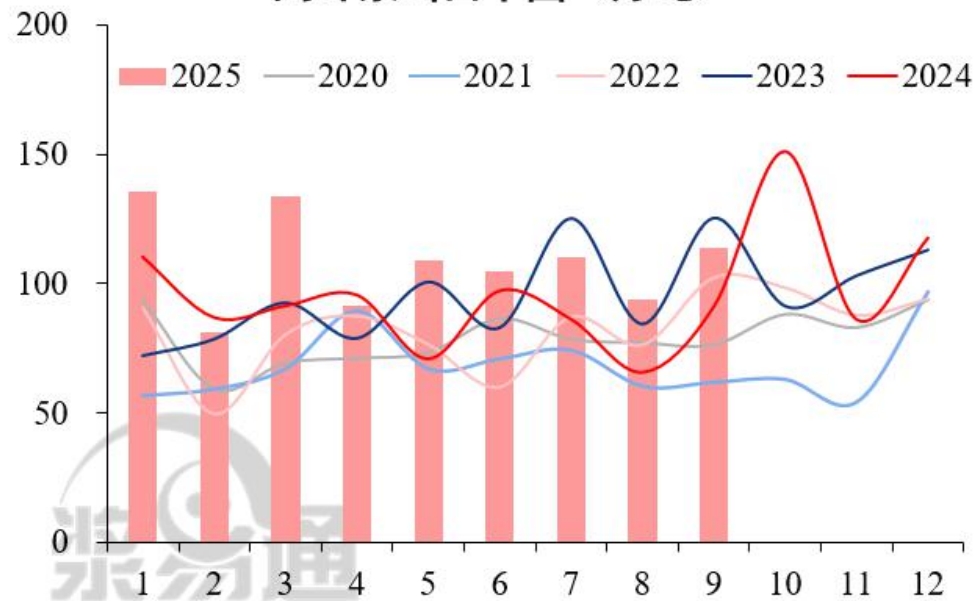
根据海关数据, 2025年9月纸浆进口总量295.2万吨, 环比+11.3%, 同比+10.3%, 累计2706.1万吨, 累计同比+5.6%。

国外发运情况

[加拿大+芬兰+智利+瑞典]
针叶浆出口中国（万吨）



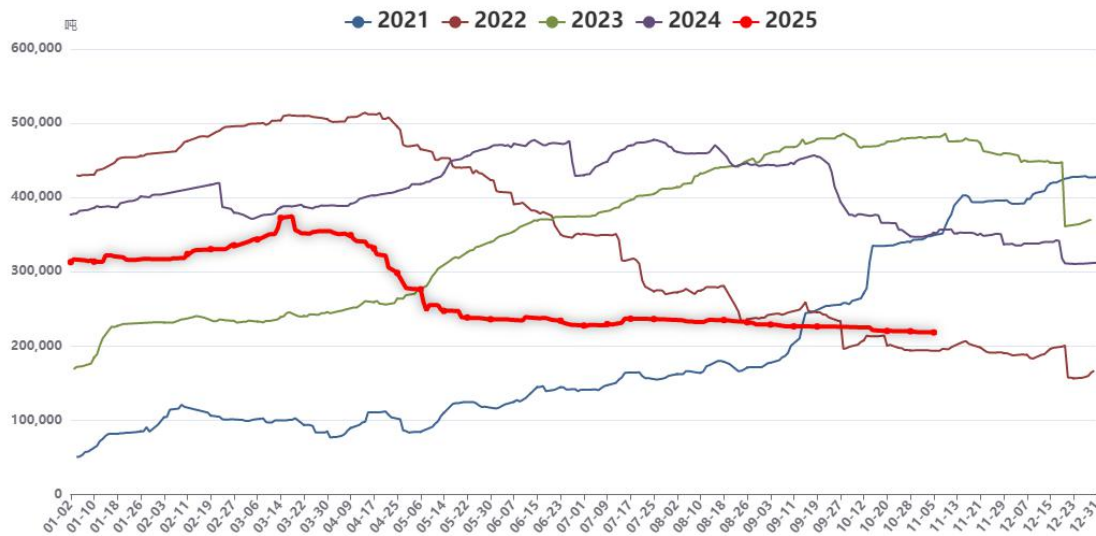
[巴西+智利+乌拉圭]
阔叶浆出口中国（万吨）



数据来源：浆易通，齐盛期货整理

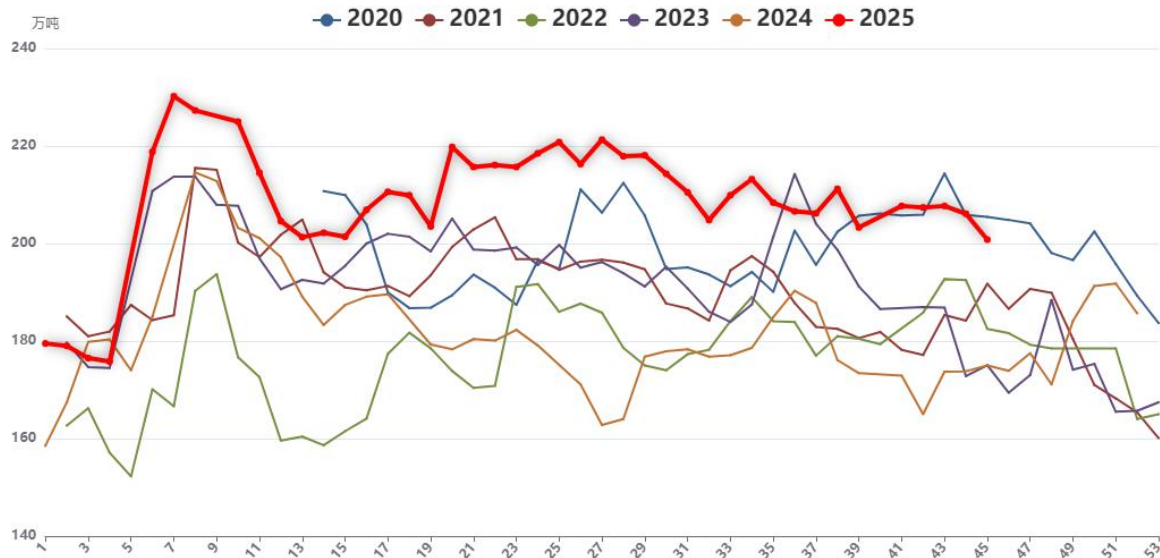
仓单仍未累积，港口库存小幅去库

上海期货交易所纸浆期货仓单库存



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）

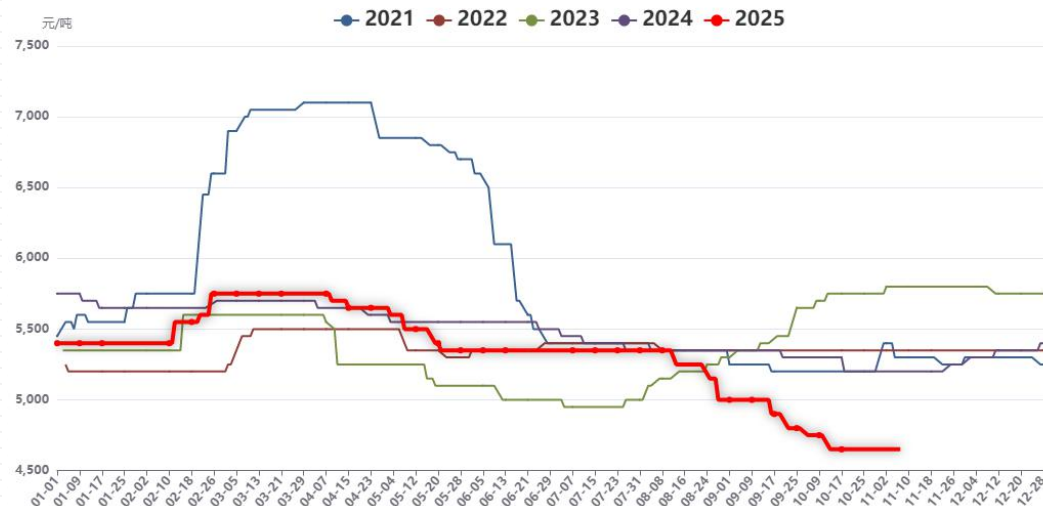


截至2025年11月6日，中国纸浆主流港口样本库存量为200.8万吨，较上期去库5.3万吨，环比下降2.6%。近期纸浆港口库存变化反复，目前库存水平仍处于中高位，供应宽松局面未改。

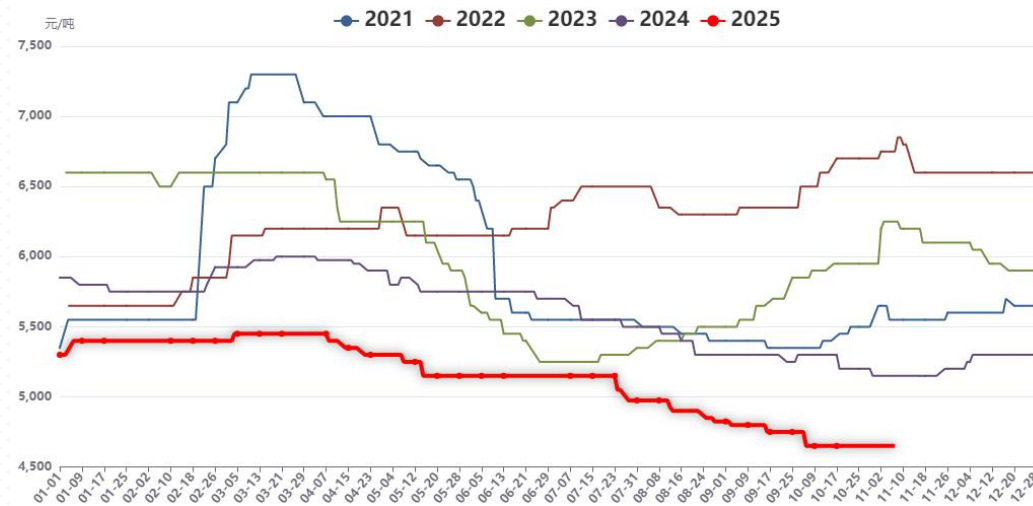


需求端：本周纸价低位运行

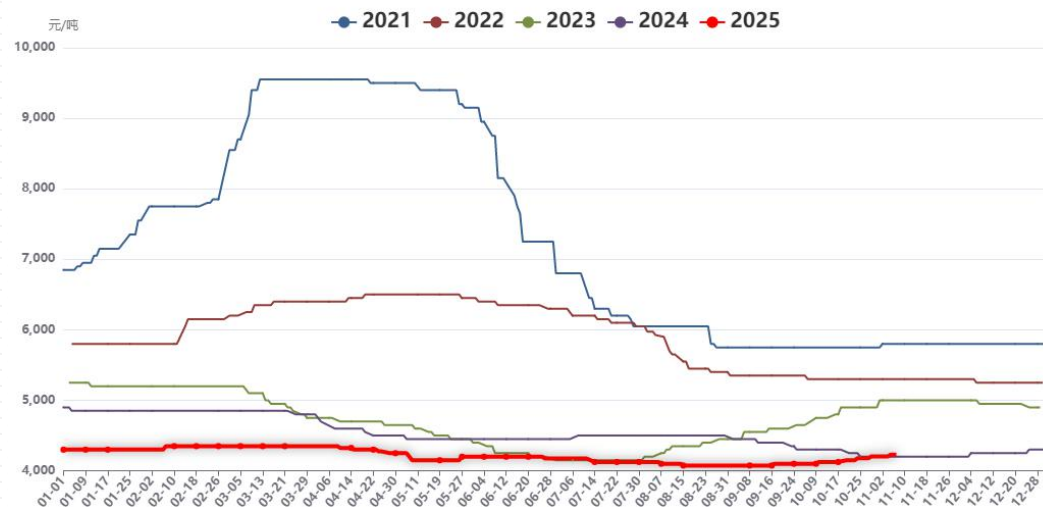
双铜纸主流市场价格



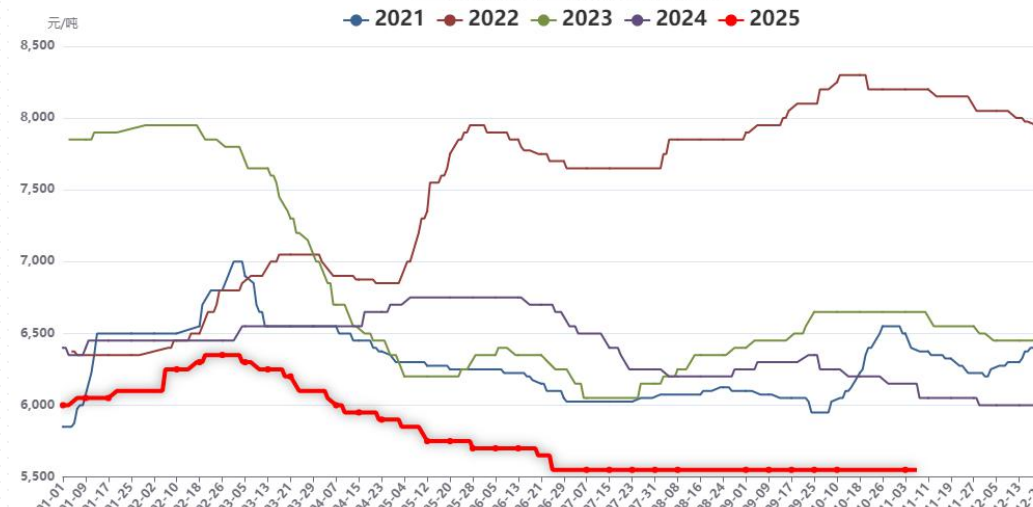
双胶纸主流市场价格



白卡纸主流市场价格



生活用纸主流市场价格



需求端：造纸开工回升有限

本周双铜纸开工负荷率在**66.59%**，环比上升**1.38**个百分点，本周增幅环比收窄**0.43**个百分点。规模纸厂多数正常排产，部分接单较上月好转，生产积极性有所提升。

本周双胶纸开工负荷率在**52.53%**，环比上升**1.13**个百分点，本周增幅环比扩大**0.97**个百分点。周内广西地区新产能持续放量，部分纸企接单尚可，叠加出版招标预期，生产积极性有所提升，双胶纸行业开工窄幅上升。

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**1.65**个百分点，产量增加**2.53%**，与上周趋势相反。本周生产企业普遍维持正常开工，市场部分规格货源紧张，纸厂接单较足，生产积极性较高。国内新产能有待释放，目前少量产品投放市场。

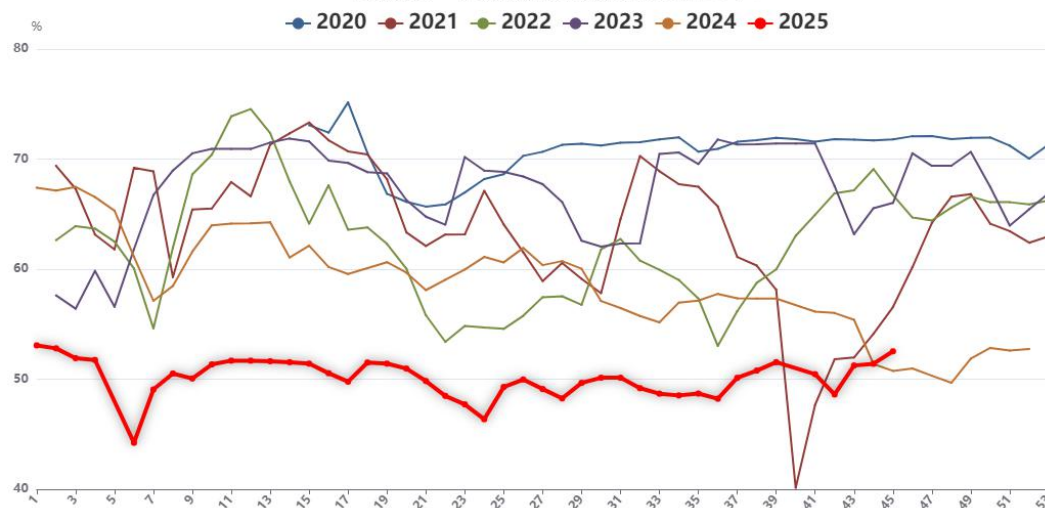
本周生活用纸样本企业开工负荷率较上周下降**0.80**个百分点，降幅收窄**0.17**个百分点，产量较上周下降**1.24%**，降幅收窄**0.16**个百分点。周内多数纸企开工比较稳定，个别纸企存短暂停机情况，带动总开工负荷率和产量小幅下降。

整体来看，本周下游各个原纸开工负荷率变化趋势仍不统一，其中生活用纸企业因存在个别检修现象，总体开工稍降；但双铜纸、双胶纸与白卡纸则受到需求支撑以及新产能爬坡等带动，整体开工水平微升。下游纸厂开工变化空间不大，但多数企业仍在寻求改善盈利的机会，因此对于采浆仍以刚需为主，暂难明显提振浆市需求。

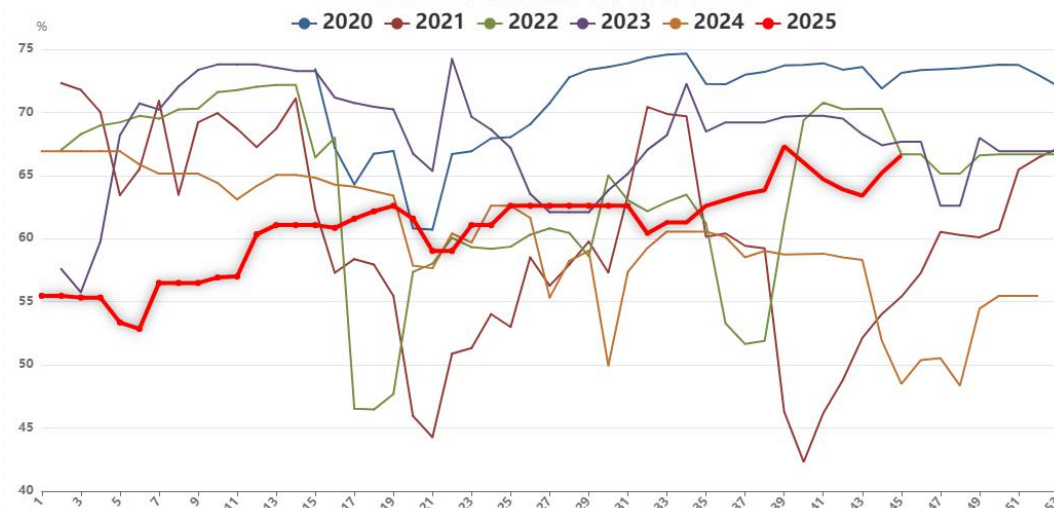


需求端：造纸开工低位回升

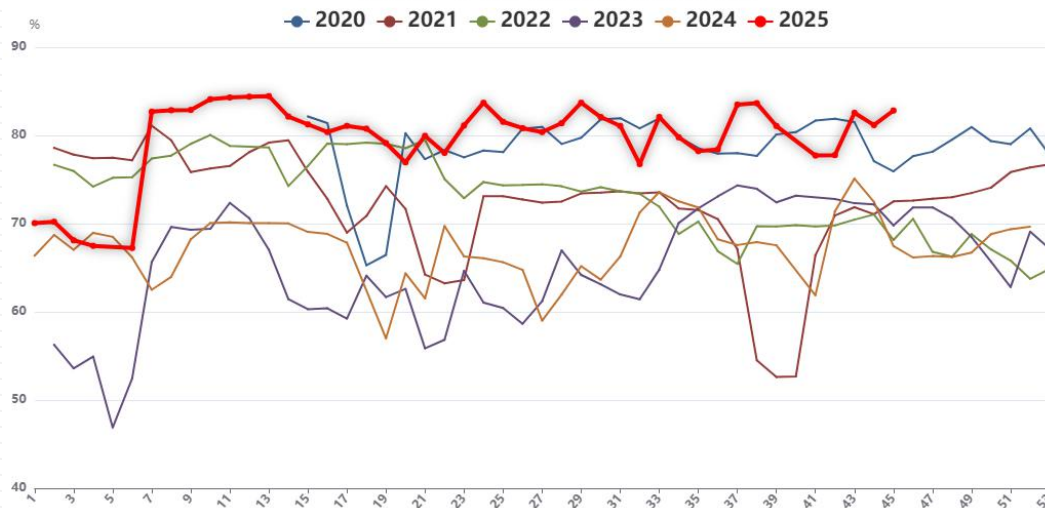
纸浆：下游双胶纸周度开工率



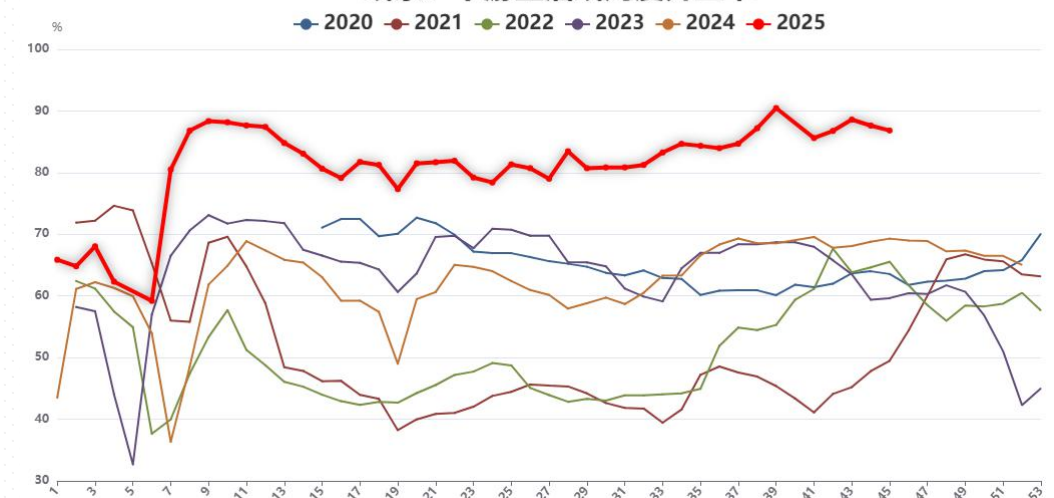
纸浆：下游铜版纸周度开工率



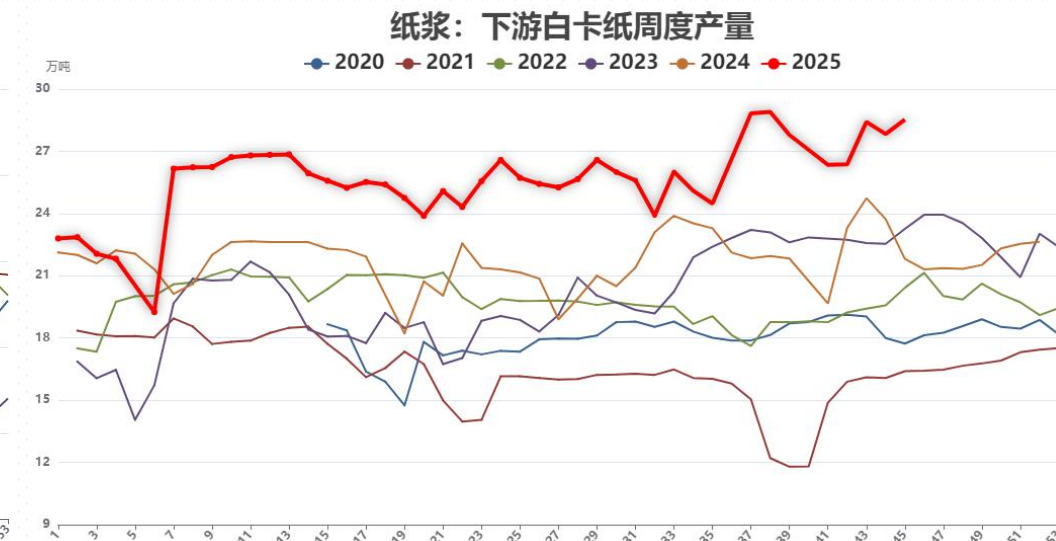
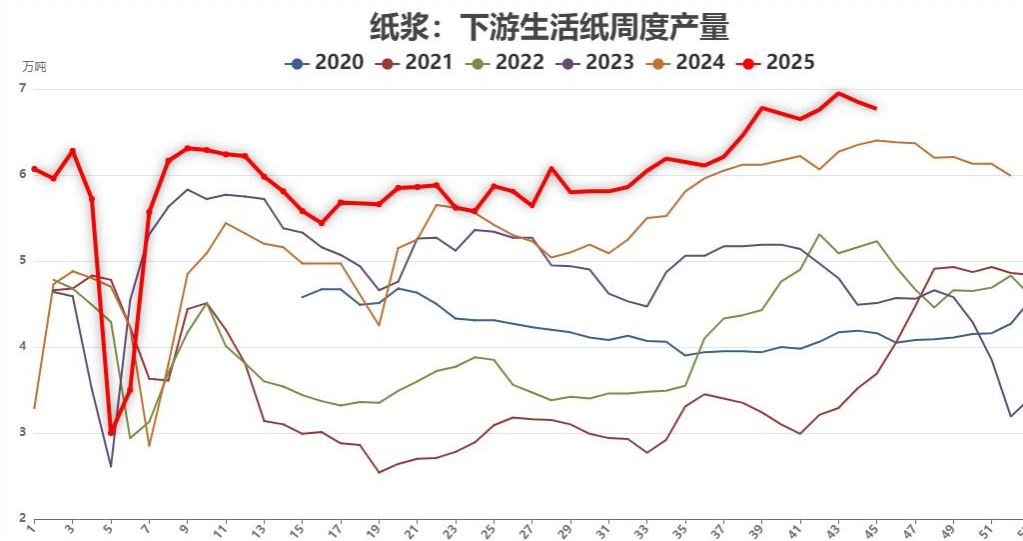
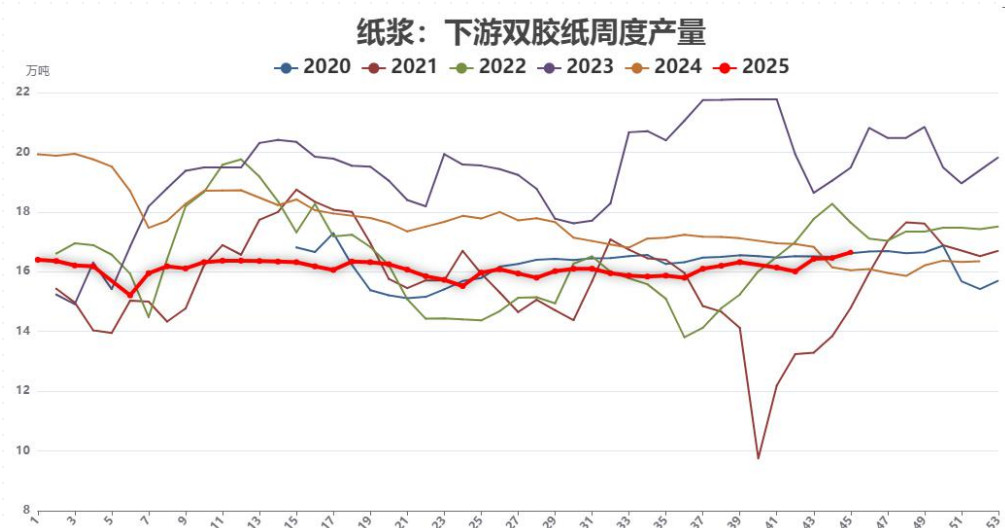
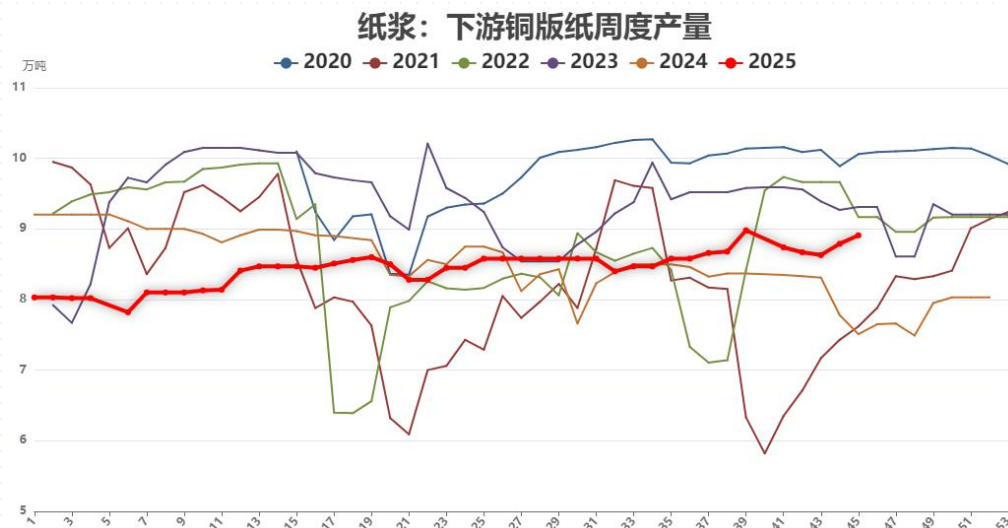
纸浆：下游白卡纸周度开工率



纸浆：下游生活纸周度开工率

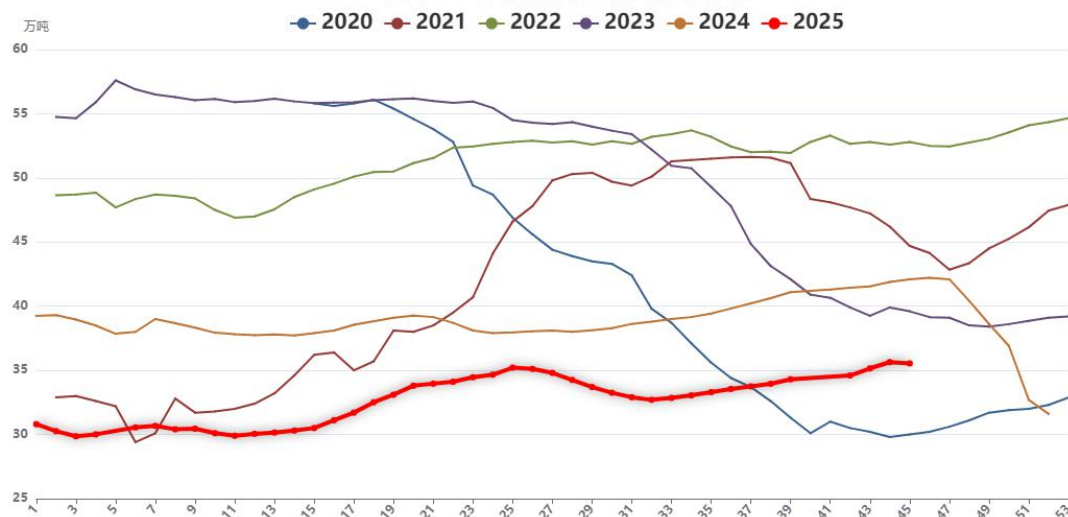


需求端：造纸产量小幅回升

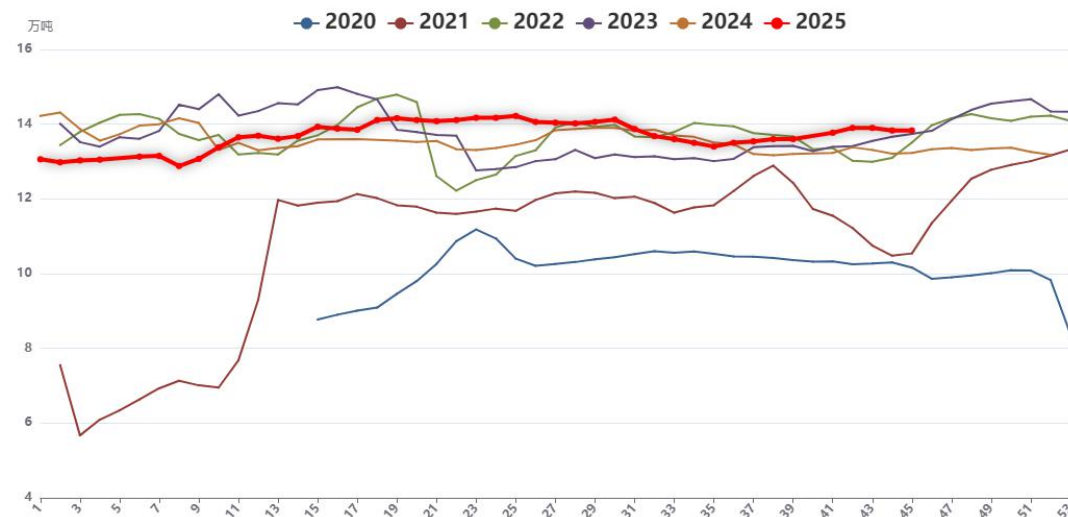


需求端：库存整体累库

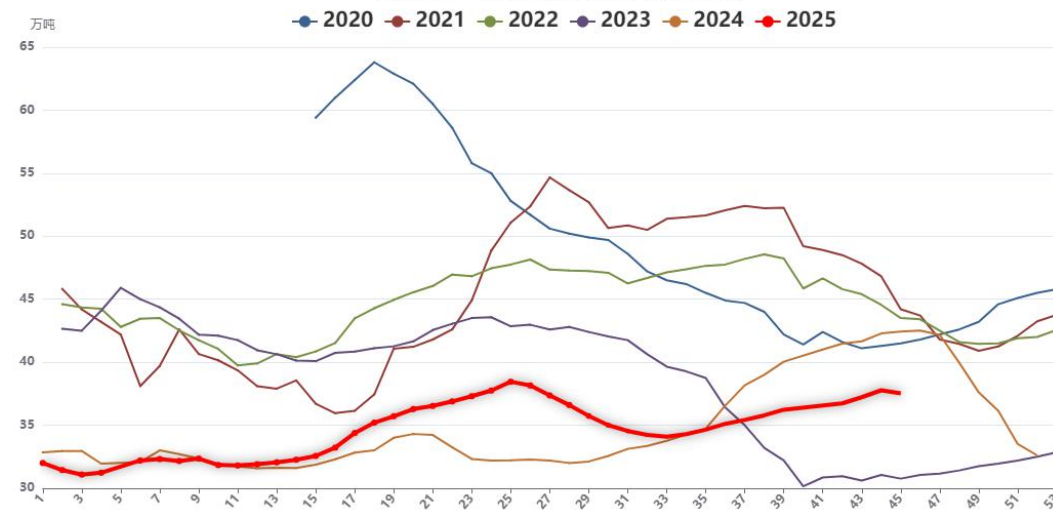
纸浆：下游铜版纸周度库存



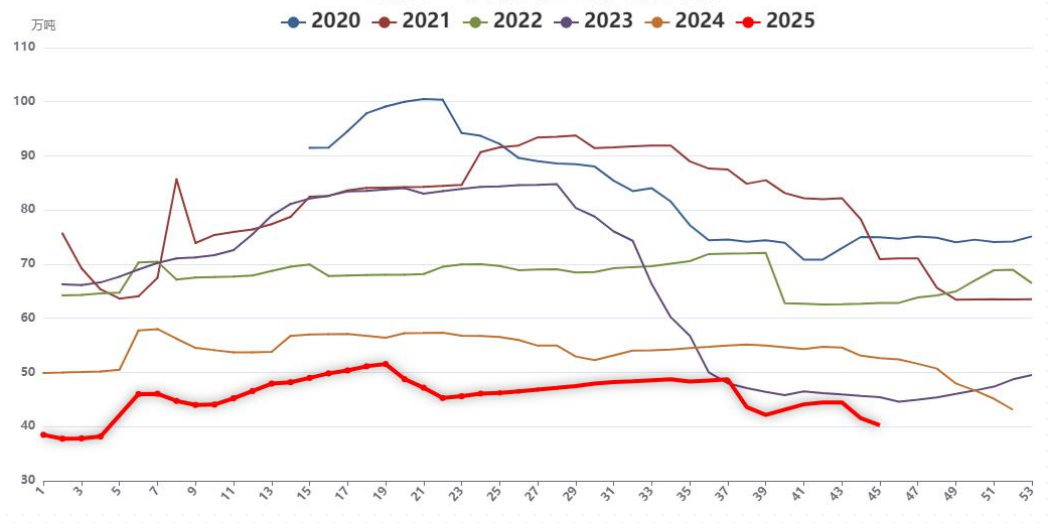
纸浆：下游生活纸周度库存



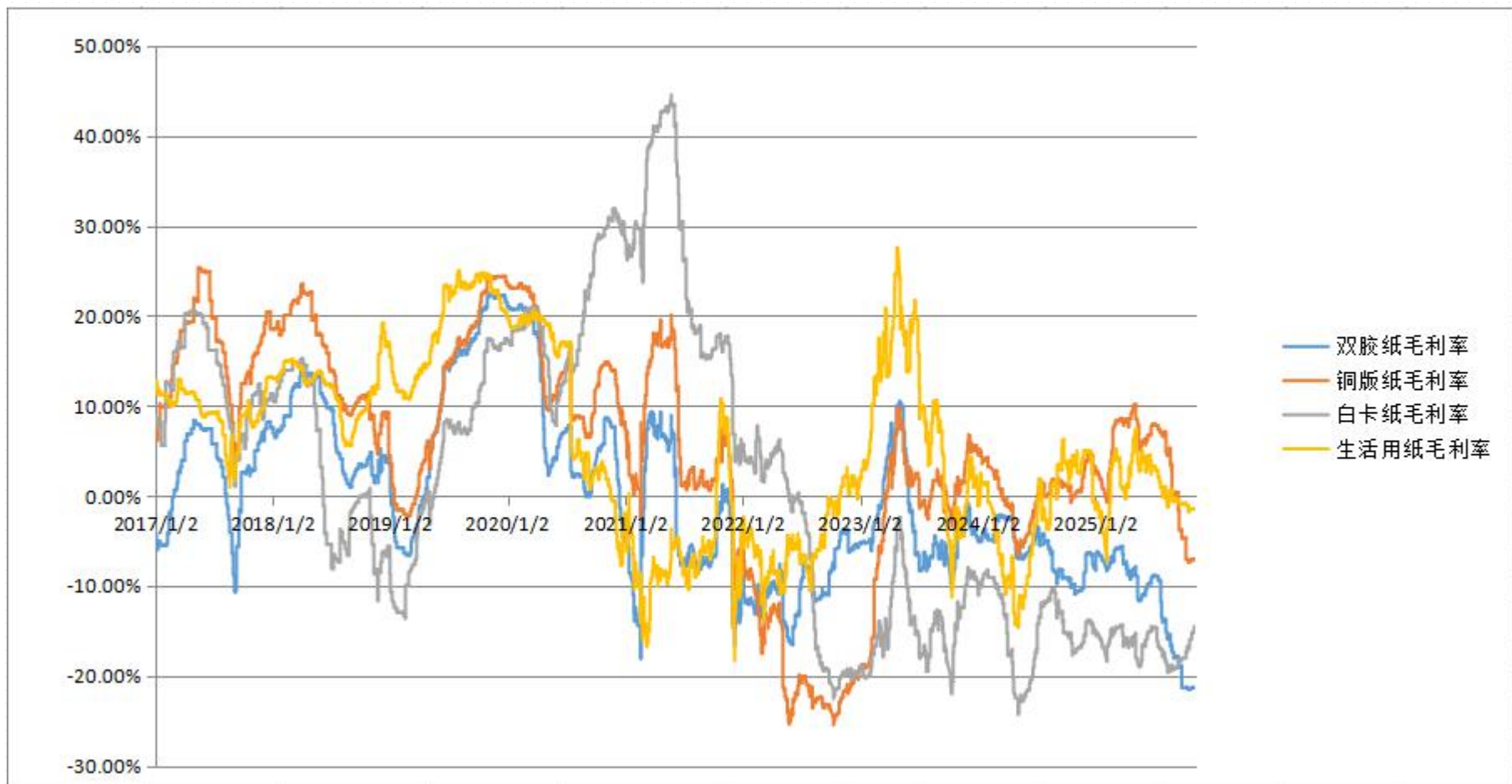
纸浆：下游双胶纸周度库存



纸浆：下游白卡纸周度库存

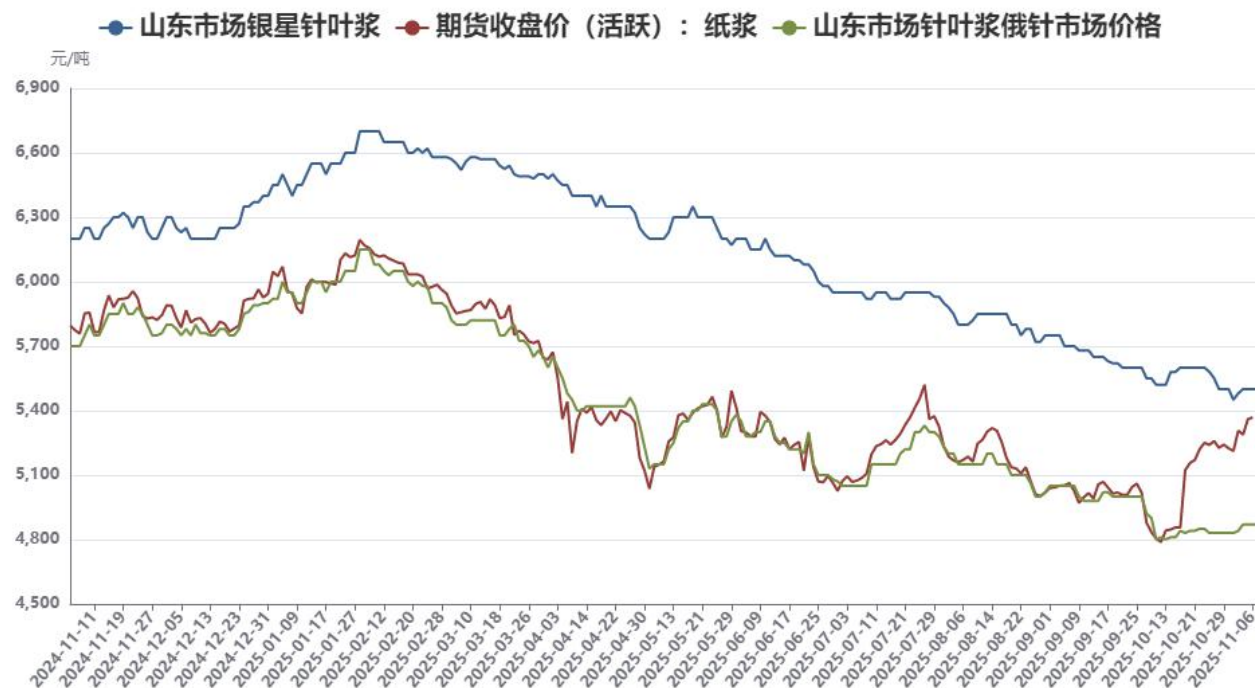


下游利润延续低迷



数据来源：齐盛期货整理

三、市场展望：基差呈现向上修复

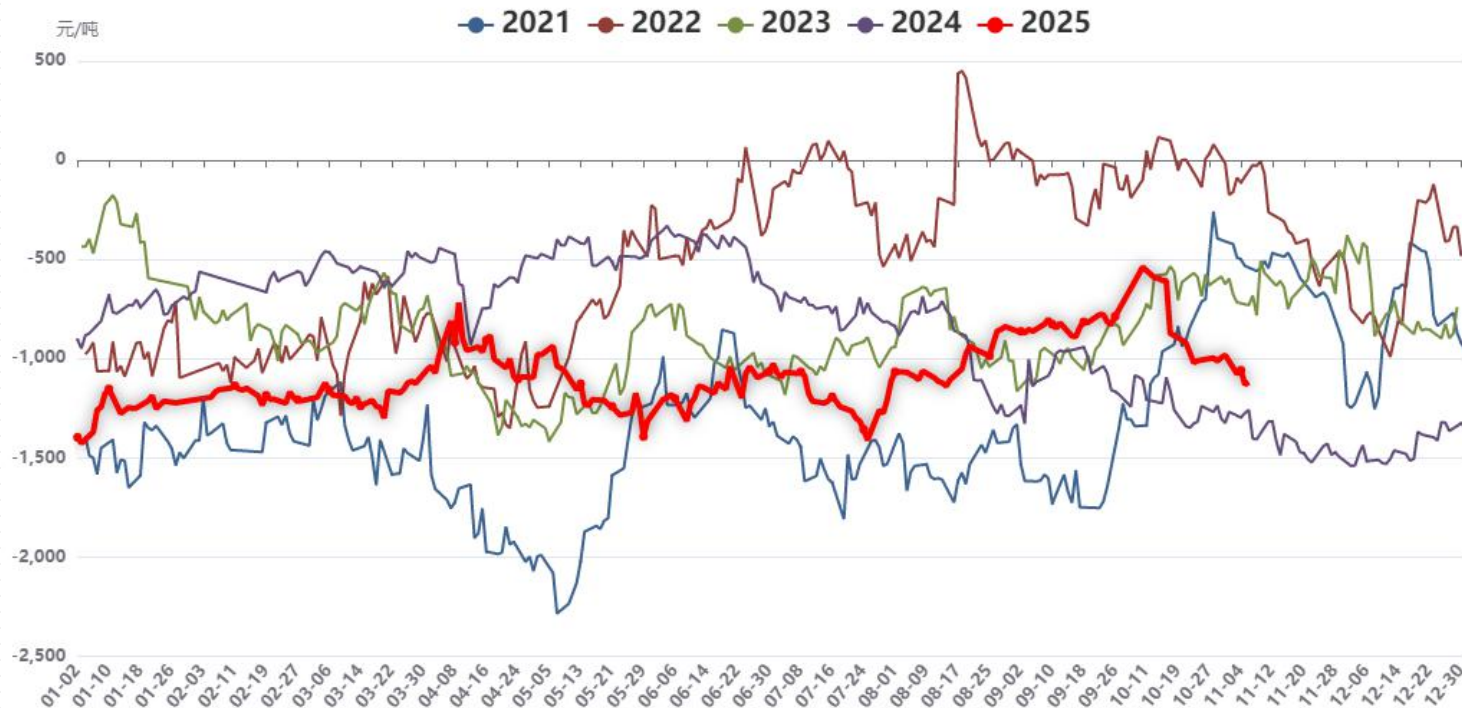


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

针叶浆出货或难显著增量，国内下游造纸行业自身盈利改善预期不强，多数纸企或仍以降本为先，对于针叶浆的需求存在抑制。此外，黄冈及山东地区个别化学浆产线或仍优先排产针叶浆，且定价相对偏低，国产浆对于进口浆仍存一定替代作用。需求端对于针叶浆暂无显著利好加持，或以偏空驱动为主。

纸浆价差分析：继续关注针-阔叶价差的波动

阔叶浆现货-纸浆期货主力基差



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

阔叶浆与盘面基差重新走廓，不过已经不是关键拖累，因为阔叶浆也开始企稳，不过盘面也会承压这个价差，短期反弹兑现后关注调整。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

总结：基本面变化不大，盘面继续低位震荡，考验前低支撑

纸浆突破60日线阻力，并继续站稳，接下来关注5日均线的支撑，目前仍延续反弹态势，暂时保持多头跟踪。基本上，纸浆现货市场交投情绪一般，呈阔稳针弱局面，节日期间港口出货速度放缓，库存累库，针叶浆仍面临陈货仓单的压下游需求表现平淡，对纸浆原料采购积极性有限。技术上纸浆期货面临近月仓单注销压力，目前已经站上60日均线，接下来要关注回踩均线的可能性，依托均线做防守，或关注回踩60日均线后的再次企稳。

偏度分析：纸浆波动率持续降低，目前已经是期权上市以来的新低，关注低点的买入看涨的机会，但单边仍处于反弹节奏，因此期权策略也是轻仓为宜，卖权则观望为宜。

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。