

国信期货纸浆半年报

纸浆

关注需求企稳情况，盘面有望触底反弹

2025年6月29日

主要结论

供应端,根据中国海关总署公布数据显示,2025年5月份纸浆进口量为301.6万吨,2025年1-5月累计进口量为1555万吨,同比增幅2.1%。其中,2025年1-5月累计进口针叶浆380.30万吨,同比减少1.88%;2025年1-5月累计进口阔叶浆710.81万吨,同比增加8.03%。

需求端,2025年上半年进口阔叶浆行业毛利呈现先降后升的态势,当前小幅恢复,但仍处于盈亏线水平以下运行,拖累纸厂开机负荷率,整体有所下滑。据卓创资讯不完全统计,截至2025年6月26日,保定地区、天津港、日照港、青岛港、常熟港、上海港、高栏港及南沙港纸浆合计周度库存量212.66万吨,环比下降3.49%,由升转降,仍然处于往年历史同期高位水平,去库进度缓慢。

2025上半年纸浆期货冲高回落,木浆进口量增加,宏观扰动频繁,叠加下游原纸企业盈利欠佳,需求持续不振,拖累盘面偏弱运行。展望后市,当前需求端主导浆价走势,叠加国产浆供应稳定,市场动态博弈,成交价格重心或延续弱势。下游纸企开工负荷率难见明显提高,市场缺乏信心。但阔叶浆外盘报价相对坚挺,或对现货市场形成一定支撑,预计短期浆价窄幅波动为主。目前纸浆期货盘面运行至低位区间,后续能否反弹需要观察需求企稳状况以及宏观情况。但若不见明显好转,反弹高度或较为有限。

国信期货交易咨询业务资格:
证监许可【2012】116号
分析师:黎静宜
从业资格号:F3082440
投资咨询号:Z0019052
电话:021-55007766-305180
邮箱:15561@guosen.com.cn

独立性申明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

第一部分 行情回顾

图：纸浆期货 2025 上半年走势图



数据来源：文华财经 国信期货

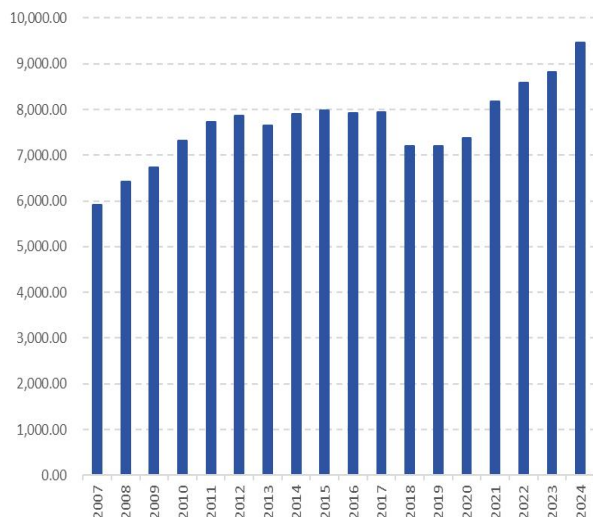
2025 上半年纸浆期货冲高回落。二月初冲至 6204 元/吨的高点之后一路下行，五月初在 5030 元/吨附近小幅反弹回落，当前仍在低位徘徊。拖累盘面持续走弱的原因在于木浆进口量增加，宏观扰动频繁，叠加下游原纸企业盈利欠佳，需求持续不振。2025 年 6 月 20 日晚，上海期货交易所发布了《关于暂停纸浆期货“Bratsk”牌交割品入库的公告》，为维护漂白硫酸盐针叶木浆期货市场平稳运行，经研究决定自公告发布之日起，漂白硫酸盐针叶木浆期货品牌“Bratsk”牌交割品暂停入库，漂白硫酸盐针叶木浆厂库不得再交付“Bratsk”牌交割品。暂时取消布针价格资质，买方接货信心增强，盘面受到一定提振。但是由于纸浆基本面仍然偏弱，盘面大幅回落后维持低位震荡，等待方向选择。

第二部分 纸浆基本面分析

一、进口量增加，速度或会放缓

图：中国纸浆产量（单位：万吨）

图：美元指数



数据来源：中国造纸协会 国信期货整理

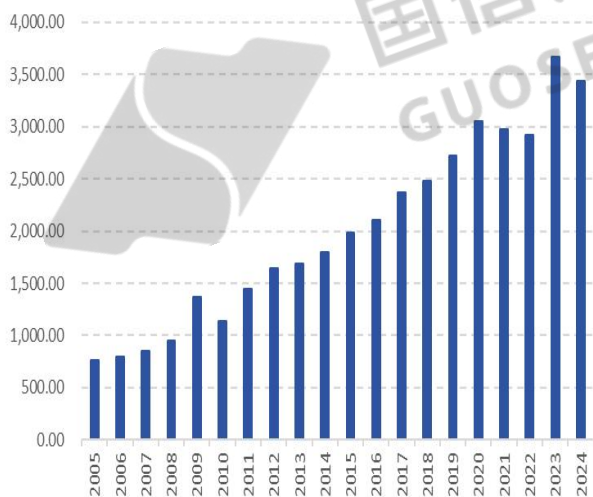


数据来源：iFind 国信期货整理

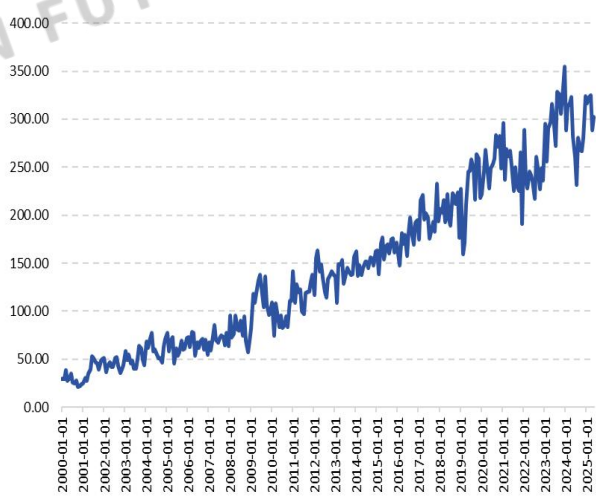
全球纸浆总产量稳定在 1.8 亿吨左右，美国、巴西和加拿大是纸浆产量最多的国家。我国纸浆对外依存度较高，尤其是漂针浆进口依赖程度极高，且海外产能相对集中，针叶浆进口依存度超过 95%，阔叶浆约 60%。根据中国海关总署公布数据显示，2025 年 5 月份纸浆进口量为 301.6 万吨，2025 年 1-5 月累计进口量为 1555 万吨，同比增幅 2.1%。其中，2025 年 1-5 月累计进口针叶浆 380.30 万吨，同比减少 1.88%；2025 年 1-5 月累计进口阔叶浆 710.81 万吨，同比增加 8.03%。

图：中国纸浆年度进口量（单位：万吨）

图：中国纸浆当月进口量（单位：万吨）



数据来源：国家统计局 国信期货整理

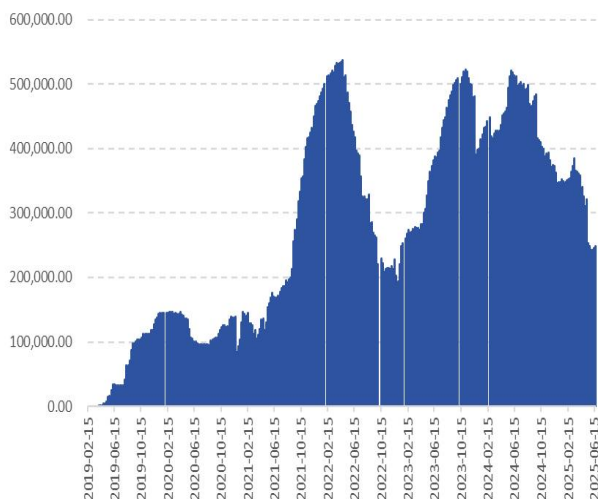


数据来源：Choice 国信期货整理

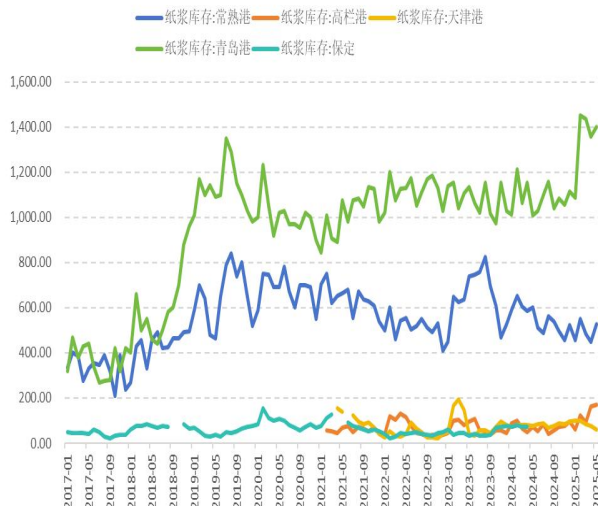
二、国内主要港口纸浆有一定库存压力

图：上期所纸浆库存（单位：吨）

图：中国纸浆港口库存（单位：千吨）



数据来源：上海期货交易所 国信期货整理

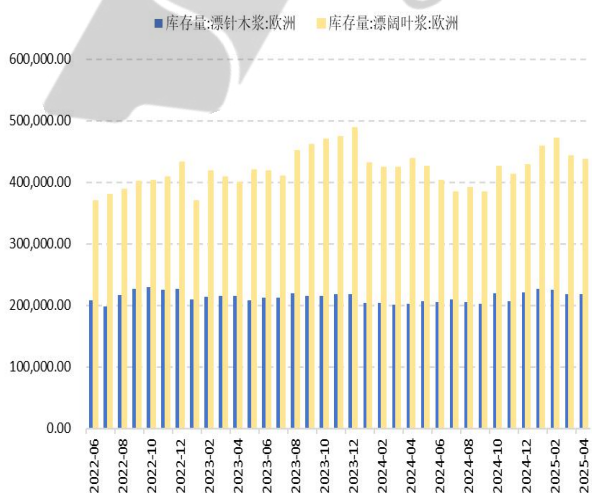


数据来源：同花顺金融 国信期货整理

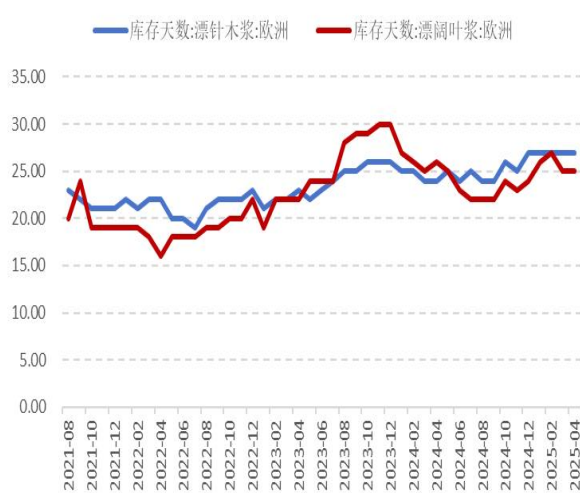
2025 年上半年上期所纸浆交割库的针叶浆库存数量高位明显回落。国内港口库存方面，据卓创资讯不完全统计，截至 2025 年 6 月 26 日，保定地区、天津港、日照港、青岛港、常熟港、上海港、高栏港及南沙港纸浆合计周度库存量 212.66 万吨，环比下降 3.49%，由升转降，仍然处于往年历史同期高位水平。欧洲库存方面，据 Europulp 及卓创资讯数据显示，2025 年 4 月欧洲港口总库存环比缩减 12.81%，较 2024 年 4 月增长 13.61%。4 月英国与德国港口库存分别环比增长 38.60%、15.72%，荷兰/比利时/法国/瑞士、意大利以及西班牙港口库存分别环比缩减 18.88%、20.57%以及 2.67%。整体来看，欧洲多数国家港口库存环比缩减，导致 4 月欧洲港口总库存环比下降。据 UTIPULP 数据显示，2025 年 5 月欧洲化学纸浆消费量 85.20 万吨，同比上升 0.32%；欧洲化学纸浆库存量 68.10 万吨，同比上升 2.50%。库存天数 25 天，较去年同期持平。相较而言，针叶浆库存压力较轻，阔叶浆供应充足，有一定库存压力。

图：欧洲木浆库存（单位：吨）

图：欧洲木浆库存天数（单位：天）



数据来源：iFind UTIPULP 国信期货整理



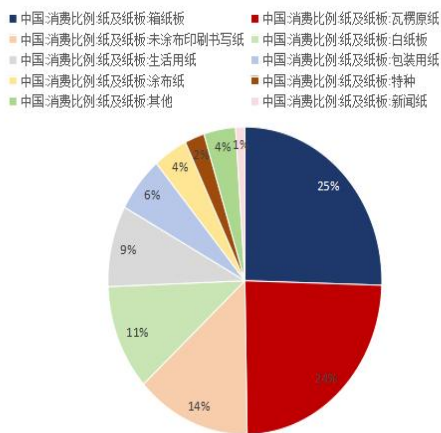
数据来源：iFind UTIPULP 国信期货整理

三、成品纸需求不振

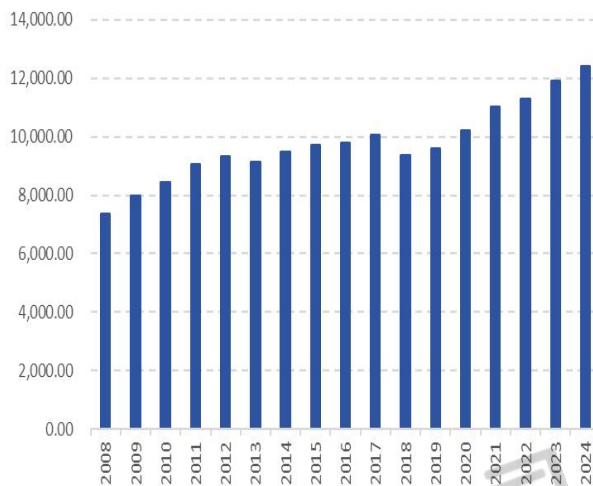
近年来，全球纸浆表观消费量稳定在 1.8 亿吨。长期来看，全球纸浆供需基本保持平衡。废纸浆消费

是我国纸浆的主要消费方式，占纸浆总消费量的 63%；木浆消费占纸浆总消费量的 31%，进口木浆消费量占纸浆总消费量的 21%；非木浆消费占纸浆总消费量的 6%。

图：纸浆消费比例



图：中国纸浆消费量（单位：万吨）

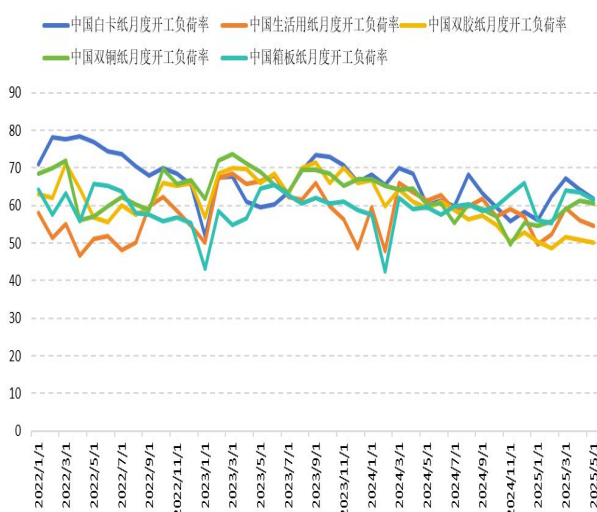


数据来源：中国造纸年鉴 国信期货整理

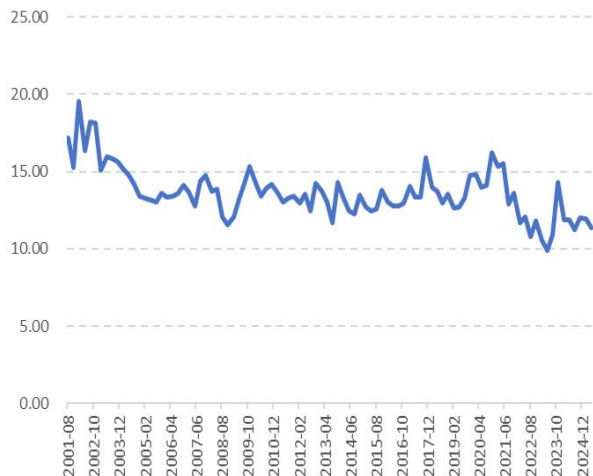
数据来源：中国造纸协会 国信期货整理

2025 年上半年进口阔叶浆行业毛利呈现先降后升的态势，当前小幅恢复，但仍处于盈亏线水平以下运行，拖累纸厂开机负荷率，整体有所下滑。据卓创资讯数据统计，截至 6 月 26 日，双铜纸开工负荷率在 62.60%，环比持平，规模纸企生产变化不大，行业开工整体稳定。双胶纸开工负荷率在 49.97%，环比上升 0.68 个百分点，增幅收窄。华东个别产线产量略增，规模纸厂排产相对稳定，中小厂接单排产为主，开工相对灵活。白卡纸行业周度开工负荷率及产量较上周下滑，开工负荷率环比下滑 0.72 个百分点，产量环比减少 1.11%，较上周收窄 2.12 个百分点。受前期华东个别生产企业检修的延续性影响，国内产量略有收窄。生活用纸样本企业开工负荷率较上周下降 0.61 百分点，由升转降，产量较上周减少 1.02%，由增转减。多数纸企开工较为稳定，少数纸企减产，整体开工负荷率略有下降。原纸企业采买原料积极性较差，多以刚需、压价采购策略为主，浆市购销氛围显得平淡。

图：下游纸厂开工负荷率（单位：%）



图：造纸及纸制品业毛利率（单位：%）



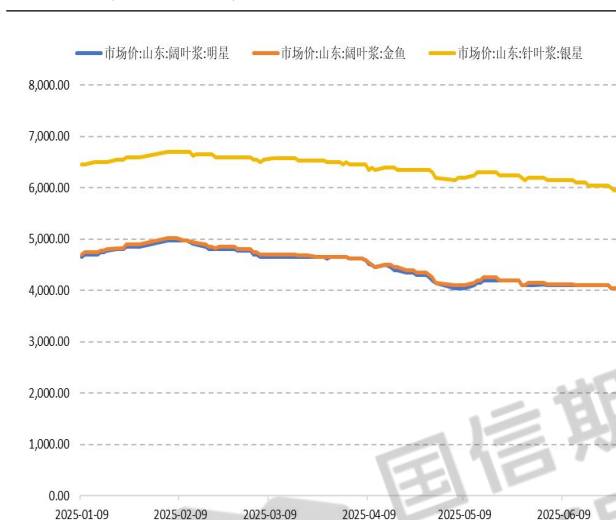
数据来源：卓创资讯 国信期货整理

数据来源：国家统计局 国信期货整理

四、国内市场针、阔叶浆价格偏弱运行

当前需求端主导浆价走势，叠加国产浆供应稳定，市场动态博弈，成交价格重心或延续弱势。除双铜纸价格有一定韧性外，双胶纸、包装用纸及生活用纸等下游纸种价格普遍下滑。目前原纸企业库存压力较为明显，造纸行业毛利率改善欠佳，浆市下游需求缺乏提振。卓创资讯监测数据显示，截至6月26日，进口针叶浆周均价5894元/吨，较上周下跌0.87%，跌幅较上期扩大0.15个百分点；进口阔叶浆周均价4115元/吨，较上周下跌0.63%，跌幅较上期扩大0.15个百分点；进口本色浆周均价5187元/吨，较上周稳定，由跌转稳；进口化机浆周均价3783元/吨，较上周稳定，由跌转稳。下游纸企开工负荷率维持低位，市场缺乏利多消息提振。但阔叶浆外盘报价相对坚挺，或对现货市场形成一定支撑，预计浆价窄幅波动为主。

图：纸浆市场价格（单位：元/吨）



图：进口针叶浆价格（单位：元/吨）



数据来源：Choice 隆众资讯 国信期货整理

数据来源：iFind 国家统计局 国信期货整理

第三部分 后市展望

供应端，根据中国海关总署公布数据显示，2025年5月份纸浆进口量为301.6万吨，2025年1-5月累计进口量为1555万吨，同比增幅2.1%。其中，2025年1-5月累计进口针叶浆380.30万吨，同比减少1.88%；2025年1-5月累计进口阔叶浆710.81万吨，同比增加8.03%。

需求端，2025年上半年进口阔叶浆行业毛利呈现先降后升的态势，当前小幅恢复，但仍处于盈亏线水平以下运行，拖累纸厂开机负荷率，整体有所下滑。据卓创资讯不完全统计，截至2025年6月26日，保定地区、天津港、日照港、青岛港、常熟港、上海港、高栏港及南沙港纸浆合计周度库存量212.66万吨，环比下降3.49%，由升转降，仍然处于往年历史同期高位水平，去库进度缓慢。

2025上半年纸浆期货冲高回落，木浆进口量增加，宏观扰动频繁，叠加下游原纸企业盈利欠佳，需求持续不振，拖累盘面偏弱运行。展望后市，当前需求端主导浆价走势，叠加国产浆供应稳定，市场动态博弈，成交价格重心或延续弱势。下游纸企开工负荷率难见明显提高，市场缺乏信心。但阔叶浆外盘报价相对坚挺，或对现货市场形成一定支撑，预计短期浆价窄幅波动为主。目前纸浆期货盘面运行至低位区间，后续能否反弹需要观察需求企稳状况以及宏观情况。但若不见明显好转，反弹高度或较为有限。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。