

主要结论

三季度纸浆期货先涨后跌，当前维持低位震荡。

进口方面，据中华人民共和国海关总署数据显示，我国2025年8月份针叶浆进口量61.39万吨，环比减少5.01%，同比下滑10.12%；1-8月针叶浆累计进口量574.05万吨，同比增加1.43%。阔叶浆方面，8月阔叶浆进口量125.77万吨，环比减少6.92%，同比下滑1.43%；1-8月累计进口量1115.21万吨，同比增加10.71%。整体来看，进口量表现平缓，补充国内木浆供应。

港口库存方面，国内纸浆港口库存前期创新高后逐渐转降。据卓创资讯数据监测显示，保定地区、天津港、日照港、青岛港、常熟港、上海港、高栏港及南沙港等中国主要地区及港口周度纸浆库存量198.96万吨，周度环比下跌4.49%，由涨转跌。据UTIPULP数据显示，2025年8月欧洲化学纸浆消费量70.08万吨，同比上升2.35%；欧洲化学纸浆库存量70.78万吨，同比上升11.34%。库存天数26天，较去年同期上涨3天。

10月国产纸浆新产能或继续增加，拖累浆价反弹。8月进口阔叶浆外盘提涨20美元/吨，10月理论到货成本增加，卖方出于成本面压力挺价意向有所增强，或对进口阔叶浆现货价格形成支撑。下游原纸行业毛利率维持偏低水平，浆市高价成交仍受限，价格偏弱运行。纸浆传统淡、旺季转换期间，下游需求仍未见明显好转，市场预期偏弱，需要等待下游需求企稳。操作建议等待回调结束，可考虑逢低做多思路对待。

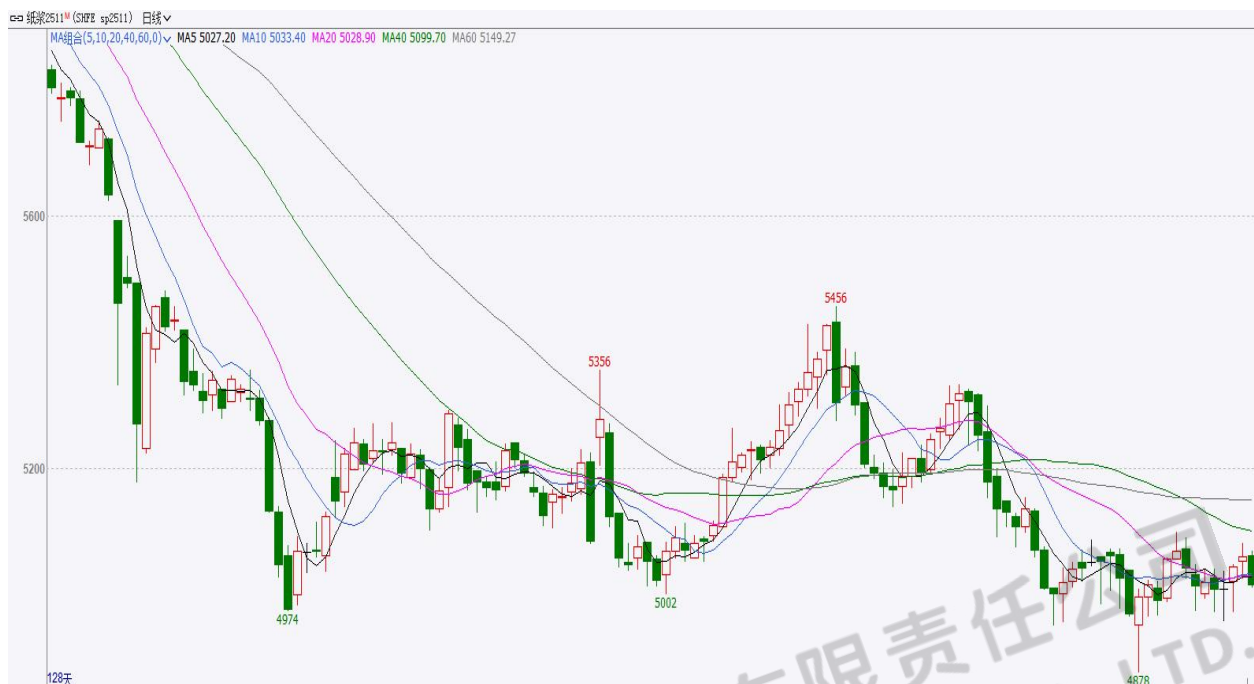
国信期货交易咨询业务资格：
证监许可【2012】116号
分析师：黎静宜
从业资格号：F3082440
投资咨询号：Z0019052
电话：021-55007766-305180
邮箱：15561@guosen.com.cn

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 年三季度走势图



数据来源：文华财经 国信期货

三季度纸浆期货先涨后跌，当前维持低位震荡。大致可分为 2 个阶段：

1、7 月 1 日-7 月 25 日：底部反弹。国际浆厂价格提涨，支撑进口阔叶浆底部价格。工业品普遍上涨，带动纸浆盘面偏强运行。

2、7 月 28 日-9 月 23 日：高位回落。原纸行业价格震荡偏弱运行，下游多数纸种原纸盈利改善力度不足，浆市博弈态势延续。纸浆传统淡、旺季转换期间，下游需求仍未见明显好转，市场预期偏弱，需要等待下游需求企稳。操作建议等待回调结束，可考虑逢低做多思路对待。

第二部分 纸浆基本面分析

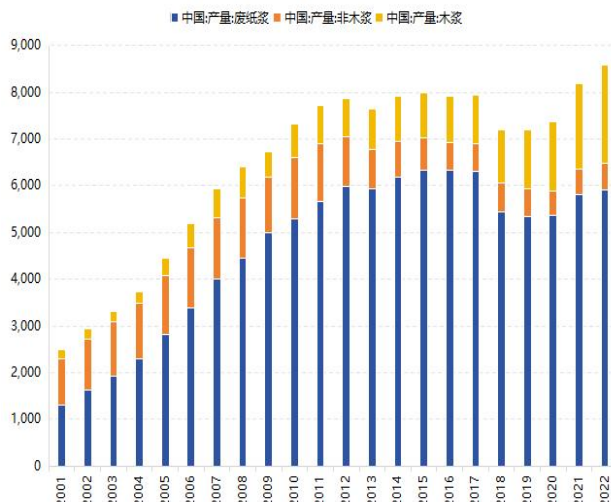
一、1-8 月进口量同比增加

图：全球纸浆产量（单位：万吨）

图：中国纸浆产量（单位：万吨）



数据来源：中国造纸年鉴 国信期货整理



数据来源：中国造纸年鉴 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%。据中华人民共和国海关总署数据显示，2025 年 8 月，我国进口纸浆 265.3 万吨，进口金额为 1545 百万美元，平均单价为 582.36 美元/吨。1-8 月累计进口量及金额较去年同期分别增加 5.0%、0.3%。

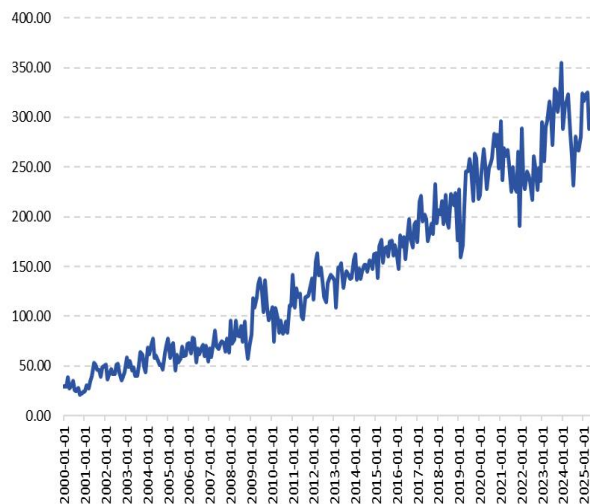
其中，针叶浆方面，8 月份针叶浆进口量 61.39 万吨，环比减少 5.01%，同比下滑 10.12%；进口金额 450061344.00 美元；进口均价 733.14 美元/吨，环比下跌 0.66%，同比下跌 5.53%；1-8 月针叶浆累计进口量 574.05 万吨，同比增加 1.43%。阔叶浆方面，8 月阔叶浆进口量 125.77 万吨，环比减少 6.92%，同比下滑 1.43%；进口金额 647430535.00 美元；进口均价 514.77 美元/吨，环比下跌 4.15%，同比下跌 25.40%；1-8 月累计进口量 1115.21 万吨，同比增加 10.71%。整体来看，进口量表现平缓，补充国内木浆供应。

图：中国纸浆年度进口量（单位：万吨）



数据来源：国家统计局 国信期货整理

图：中国纸浆当月进口量（单位：万吨）



数据来源：海关总署 国信期货整理

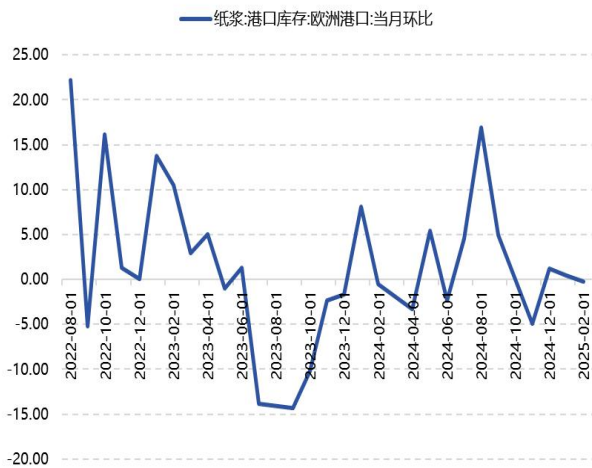
二、外盘报价提涨

图：欧洲纸浆港口库存（单位：万吨）

图：欧洲港口库存当月环比



数据来源: Choice 国信期货整理



数据来源: Choice 国信期货整理

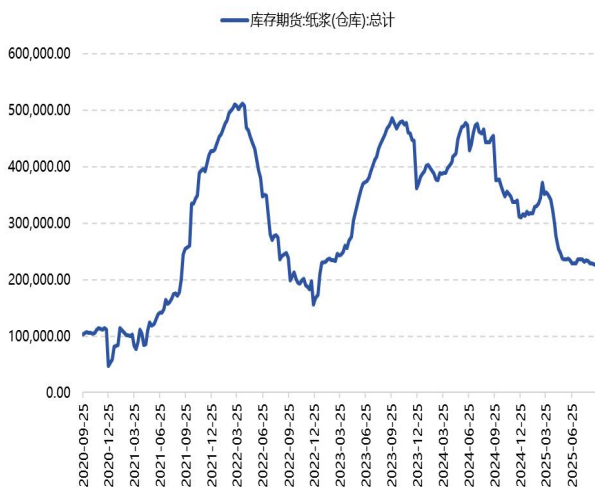
据 UTIPULP 数据显示, 2025 年 8 月欧洲化学纸浆消费量 70.08 万吨, 同比上升 2.35%; 欧洲化学纸浆库存量 70.78 万吨, 同比上升 11.34%。库存天数 26 天, 较去年同期上涨 3 天。

外盘报价方面, Suzano 宣布 2025 年 9 月亚洲价格上涨 20 美元/吨, 欧美价格上涨 80 美元/吨。据悉, 智利 Arauco 公司公布新一轮 9 月木浆外盘报价: 针叶浆银星 700 美元/吨; 本色浆金星 590 美元/吨; 阔叶浆明星涨 20 美元/吨至 540 美元/吨。国际浆厂价格提涨, 10 月理论到货成本增加, 贸易商出于成本面的压力有挺价意向, 或对进口阔叶浆现货价格形成支撑。

三、国内主要港口库存转降

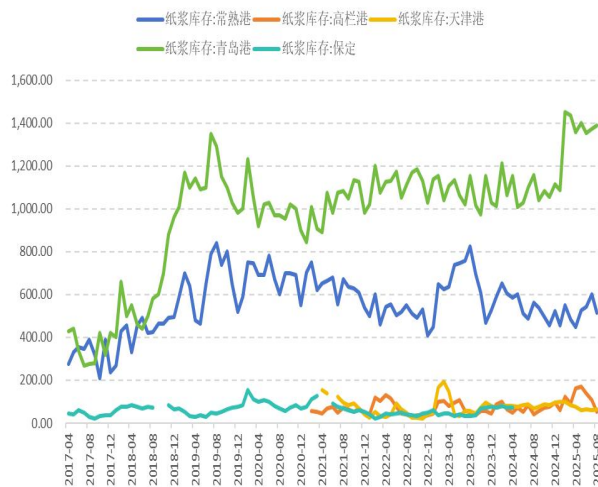
国内纸浆港口库存前期创新高后逐渐转降。据卓创资讯数据监测显示, 保定地区、天津港、日照港、青岛港、常熟港、上海港、高栏港及南沙港等中国主要地区及港口周度纸浆库存量 198.96 万吨, 周度环比下跌 4.49%, 由涨转跌。

图: 上期所纸浆库存(单位: 吨)



数据来源: 上海期货交易所 国信期货整理

图: 中国纸浆港口库存(单位: 万吨)

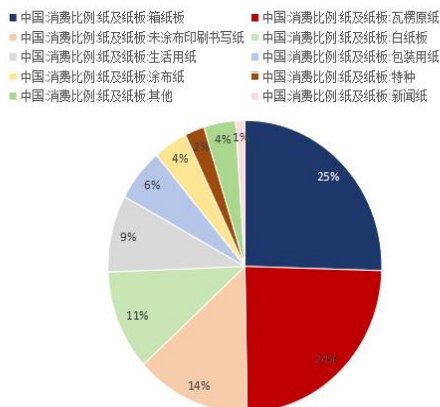


数据来源: choice 国信期货整理

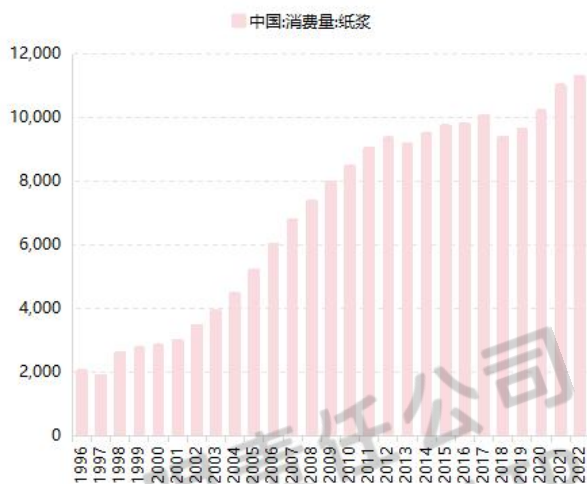
四、下游开工负荷率各浆种表现不一

近年来，全球纸浆表现消费量稳定在 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：中国造纸年鉴 国信期货整理

木浆方面，据卓创资讯，截至 2025 年 9 月 25 日，国产阔叶浆行业中有样本企业产量略有提升，带动行业开工负荷率较上周上升 1 个百分点；国产化机浆行业中个别样本企业停机检修仍未开机，行业开工负荷率较上周持平。非木浆方面，竹浆行业中样本企业多稳定排产，行业开工负荷率较上周上升 6 个百分点；蔗渣浆行业中少数样本企业灵活转产，行业开工负荷率较上周下降 1 个百分点。

五、进口针叶浆毛利率或维持偏低水平

图：进口针叶浆主要品牌毛利率

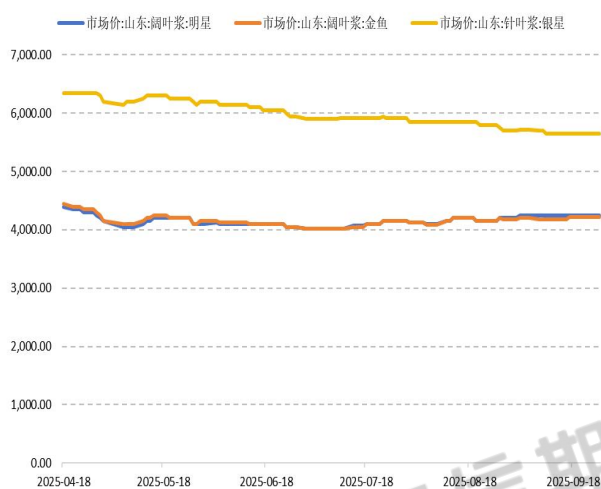


数据来源：卓创资讯 国信期货整理

据卓创资讯，2025年9月份到货成本在720美元/吨（2025年7月份外盘合同价），截至9月25日，银星现货均价约5645元/吨，当前毛利率在盈亏边缘线以下（下游客户提货量有差异，因此未计算年终返点），以银星现货周均价粗略计算本周毛利率-4.46%，较上周下降0.72个百分点，跌幅较上期扩大0.05个百分点，较去年同期下降4.99个百分点。银星现货价格继续弱势下滑，周度毛利率进一步走低。下游原纸行业毛利率维持低位，高价采买原料的积极性偏低，由于外盘报价提涨，贸易商让利空间较为有限。预计进口针叶浆毛利率或维持偏低水平。

六、针、阔叶浆价格走势分化

图：山东市场阔叶浆、针叶浆价格（单位：元/吨）



数据来源：choice 国信期货整理

进口木浆现货市场走势继续分化。卓创资讯监测数据显示，截至9月25日，本周进口针叶浆周均价5587元/吨，较上周下跌0.23%，跌幅较上期收窄0.21个百分点；进口阔叶浆周均价4229元/吨，较上周上涨0.45%，涨幅较上期扩大0.43个百分点。下游原纸行业毛利率维持偏低水平，浆市高价成交仍受限，价格偏弱运行。

第三部分 后市展望

三季度纸浆期货先涨后跌，当前维持低位震荡。

进口方面，据中华人民共和国海关总署数据显示，我国2025年8月份针叶浆进口量61.39万吨，环比减少5.01%，同比下滑10.12%；1-8月针叶浆累计进口量574.05万吨，同比增加1.43%。阔叶浆方面，8月阔叶浆进口量125.77万吨，环比减少6.92%，同比下滑1.43%；1-8月累计进口量1115.21万吨，同比增加10.71%。整体来看，进口量表现平缓，补充国内木浆供应。

港口库存方面，国内纸浆港口库存前期创新高后逐渐转降。据卓创资讯数据监测显示，保定地区、天津港、日照港、青岛港、常熟港、上海港、高栏港及南沙港等中国主要地区及港口周度纸浆库存量198.96万吨，周度环比下跌4.49%，由涨转跌。据UTIPULP数据显示，2025年8月欧洲化学纸浆消费量70.08万吨，同比上升2.35%；欧洲化学纸浆库存量70.78万吨，同比上升11.34%。库存天数26天，较去年同期上涨3天。

10月国产纸浆新产能或继续增加，拖累浆价反弹。8月进口阔叶浆外盘提涨20美元/吨，10月理论到货成本增加，卖方出于成本面压力挺价意向有所增强，或对进口阔叶浆现货价格形成支撑。下游原纸行业毛利率维持偏低水平，浆市高价成交仍受限，价格偏弱运行。纸浆传统淡、旺季转换期间，下游需求仍未见明显好转，市场预期偏弱，需要等待下游需求企稳。操作建议等待回调结束，可考虑逢低做多思路对待。



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、引用资料和数据的主观与公正，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。