

纸浆：库存去化需求倒逼，浆价震荡调整为主

正信期货纸浆月报 20250303

研究员：赵婷

投资咨询编号：Z0016344

Email: zhaot@zxqh.net

Tel: 027-68851659

审核：王艳红

投资咨询编号：Z0010675



内容要点

- **供给端：**3月，从装置面来看，周期内供方暂无明显装置变动，晨鸣纸业前期停机装置短期内难以恢复正常生产，除了主力大厂除亚太森博对外释放年度检修计划外，暂无更多浆企存停机检修计划，预计3月份纸浆总产量约217.1万吨，环比将上升9.5%。
- **需求端：**3月，是下游行业传统旺季，各大纸厂开工预期提升，下旬后期教材印刷订单将进入交付期，耗浆量有所增加；预计3月份总需求量约315.7万吨，环比将上升5.9%；预计3月份下游原纸木浆用量有所增加，预计生活纸木浆用量约98.5万吨，双胶纸木浆用量约60.1万吨，铜版纸木浆用量约23.1万吨，白卡纸木浆用量约132.5万吨。
- **库存端：**预计3月份国内港口库存约202万吨，将呈去库态势；3月恰逢下游行业传统旺季，各个纸厂开工预期提涨，耗浆量有所增加，港口到货预计3月较2月呈现小幅去库走势。
- **策略：**纸浆期货主连合约二月份整体行情呈震荡回落态势，震荡幅度有所缩减，预计3月份将以震荡运行为主，期货主力合约震荡区间将在5760-6130区间内运行；操作上，在区间遇支撑反弹或者碰阻力回落时，择机以区间思路短线操作为主。



C 目录 CONTENTS

1

纸浆价格分析

2

纸浆供应端分析

3

纸浆需求端分析

4

纸浆库存端分析

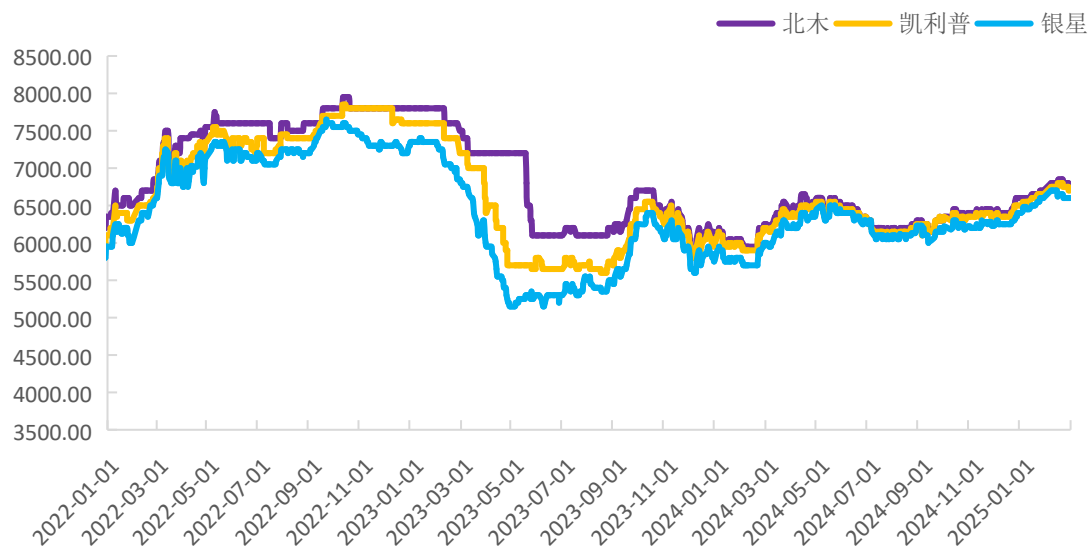


1 纸浆价格分析

1.1 现货浆价行情回顾——针叶木浆和阔叶木浆区间整理

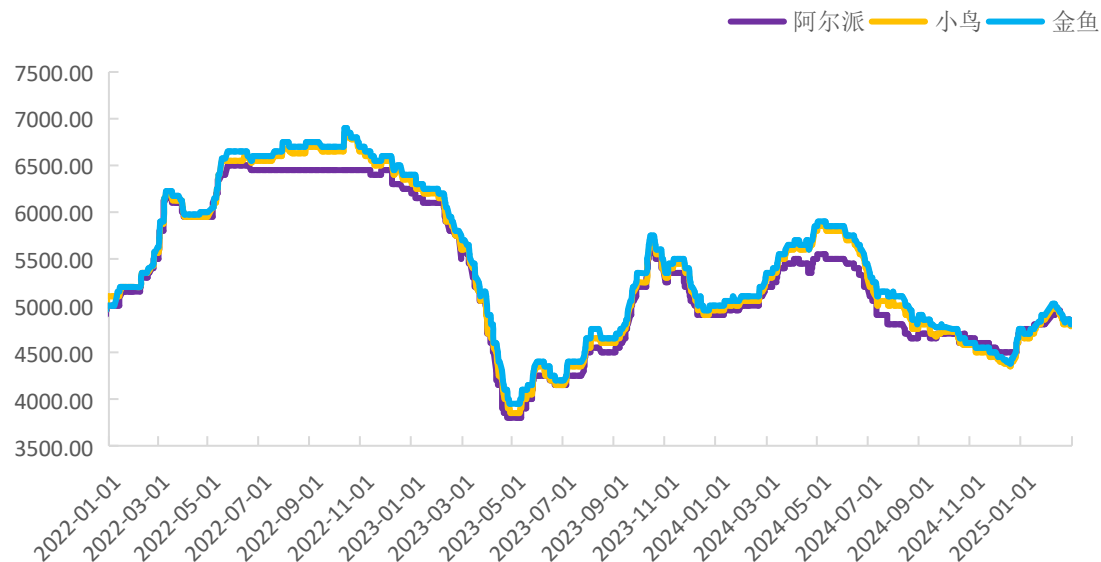
- 2月纸浆现货的市场价格区间震荡整理，其中山东地区针叶浆银星报价6600元，环比持平，针叶浆凯利普报价6700元，环比上涨50元/吨（或+0.75%），针叶浆北木报价6750元/吨，环比上涨50元/吨（或+0.75%）；阔叶浆金鱼报价4800元/吨，环比下跌100元/吨（或-2.01%），阔叶浆小鸟报价4780元/吨，环比下跌70元/吨（或-1.44%），阔叶浆阿尔派报价4800元/吨，环比持平。

图1：山东地区针叶木浆主流价（元/吨）



资料来源：iFind，正信期货

图2：山东地区阔叶木浆主流价（元/吨）



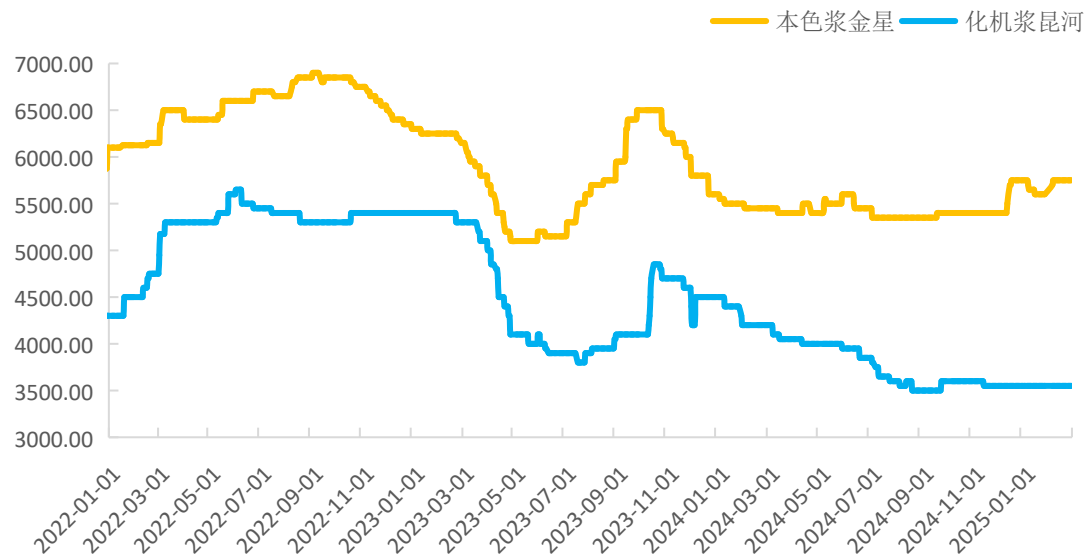
资料来源：iFind，正信期货

1 纸浆价格分析

1.1 现货浆价行情回顾——本色浆和竹浆小幅上涨

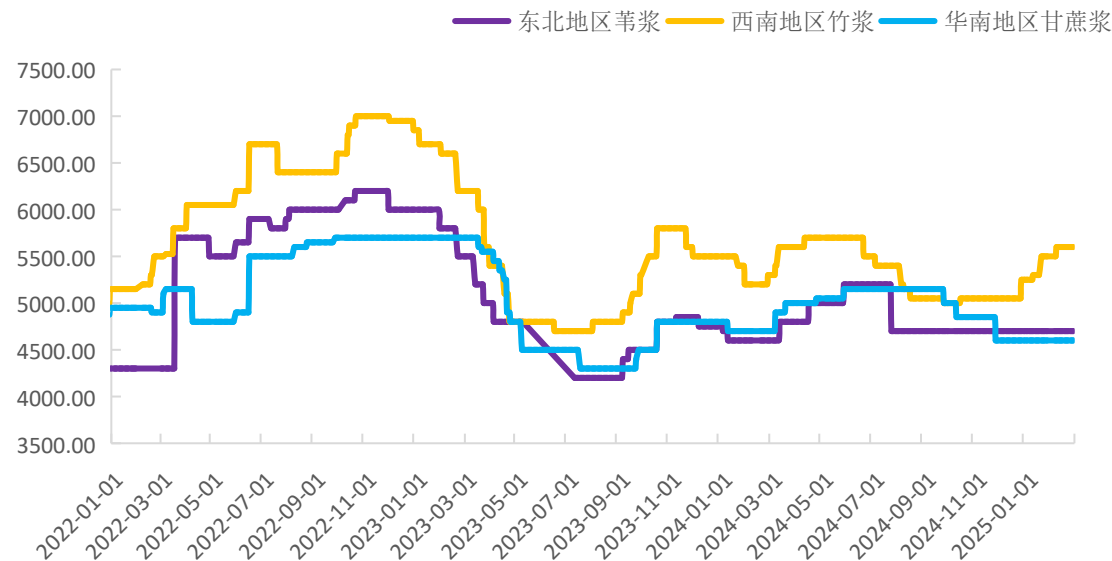
- 2月山东地区化机浆昆河报价3550元/吨，环比持平；本色浆金星报价5750元/吨，环比上涨150元/吨（或+2.68%）；华南地区甘蔗浆报价4600元/吨，环比持平；西南地区竹浆报价5600元/吨，环比上涨100元/吨（或+1.82）；东北地区苇浆报价4700元/吨，环比持平。

图3：山东地区化机浆、本色浆主流价（元/吨）



资料来源：iFind，正信期货

图4：甘蔗浆、竹浆、苇浆主流价（元/吨）

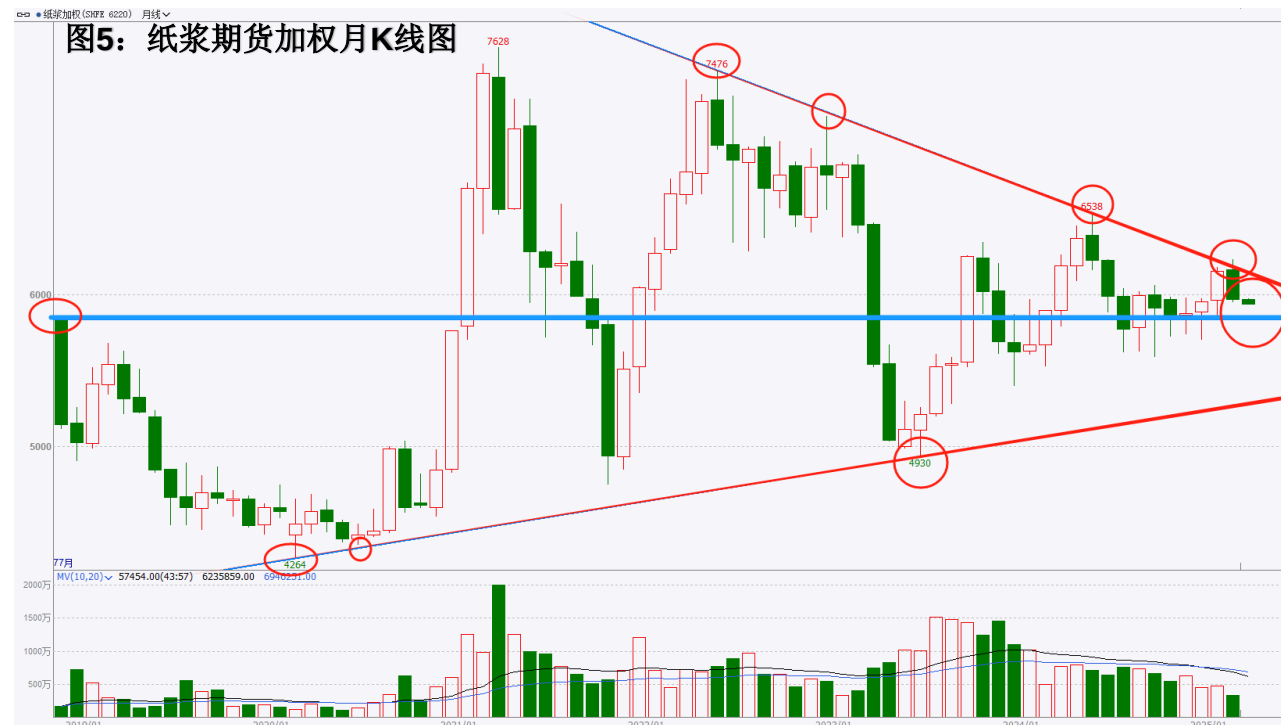


资料来源：iFind，正信期货

1 纸浆价格分析

1.2 纸浆期货市场技术图形分析

- 纸浆期货自2018年11月上市以来，加权月K线图形整体呈现收敛三角形，而7-12月半年都在收敛三角形的中轴线附近呈区间震荡态势，随着时间推移，收敛三角形的收口越来越窄，2月初短暂震荡反弹至收敛三角形上轨上方承压受阻回落，当前行情仍运行在收敛三角形内；预计3月份浆价会继续在收敛三角形内震荡运行。

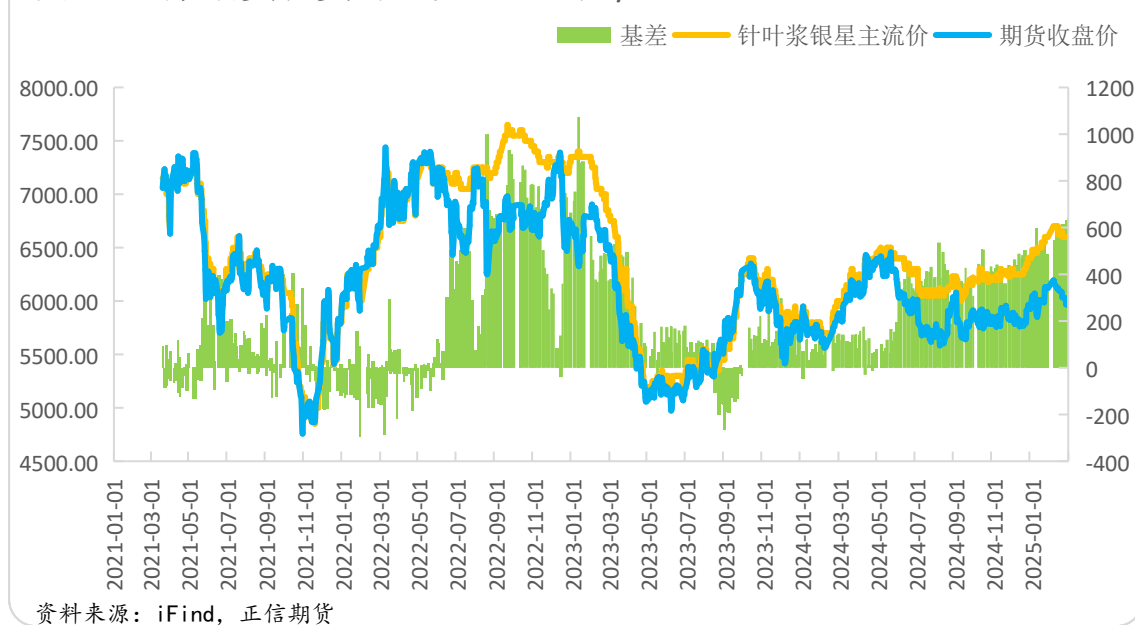


1 纸浆价格分析

1.3 纸浆期现基差对比—贴水幅度进一步扩大

- 纸浆期货主连合约，2月份开于6122点，最低5942点，最高6204点，收于5962点，月度下跌160元/吨（或-2.61%）；而木浆现货价格2月份整体呈横盘震荡运行，下跌幅度小于纸浆期货的下跌幅度，所以期现基差贴水幅度有所扩大；针叶木浆与期货主力合约收盘价的基差贴水638元/吨，贴水幅度与上月环比扩大160元/吨。

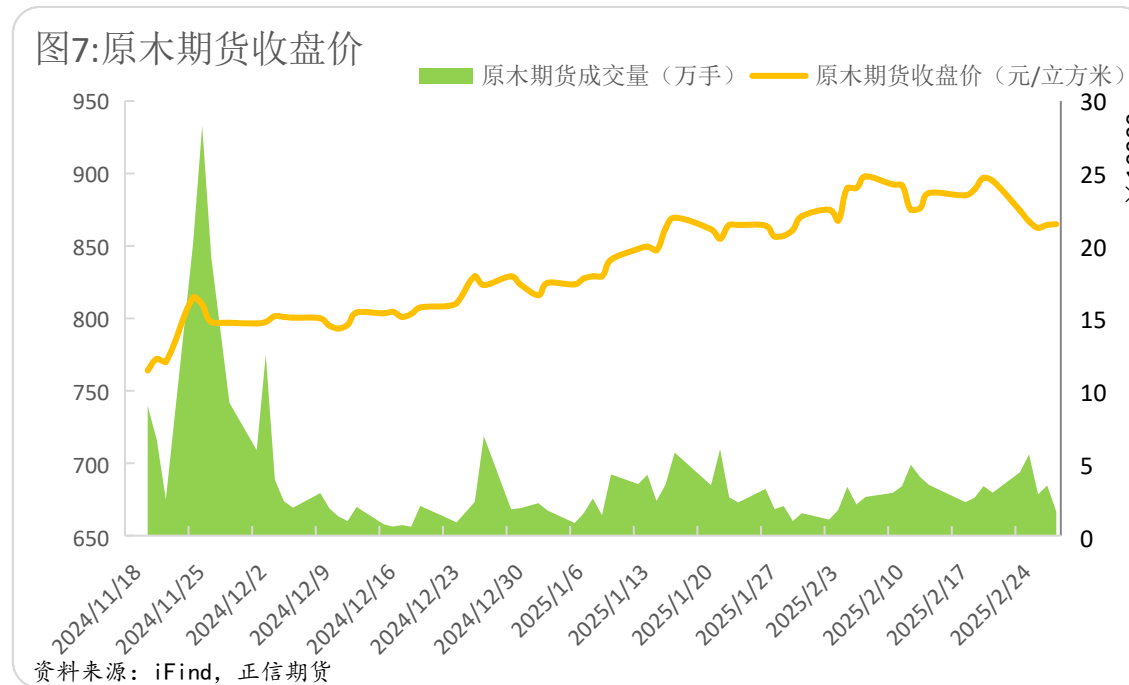
图6：纸浆期货现货对比及基差（元/吨）



1 纸浆价格分析

1.4 原木期货行情回顾——先扬后抑

- 2月份原木力合约2507期货合约，开于882点，最低854点，最高902点，收于865.0点，月度下跌10.0元/立方米（或-1.14%）；整体行情在月初和月中两次震荡上扬至900点上方均受阻回落，月末回落幅度有所扩大，形成双重顶走势，最终收出带长上影线的阴K线，成交量58.1万手，环比增加5.24万手，持仓量3.82万手，环比增加1.30万手。



2 纸浆供应端分析

2.1 纸浆供需平衡预测表

- 预计3月份纸浆总产量为217.1万吨，环比将上升9.5%；预计3月份纸浆总供应量为709.1万吨，环比将下降2.6%；3月，晨鸣纸业前期停机装置短期内难以恢复正常生产，除了主力大厂除亚太森博对外释放年度检修计划外，暂无更多浆企存停机检修计划。

图8：纸浆供需平衡预测表（单位：万吨）

项目	2025年2月	2025年3月E	环比
期初库存	230	202.0	-12.2%
纸浆总产量	198.2	217.1	9.5%
进口量E	300	290.0	-3.3%
总供应量	728.2	709.1	-2.6%
出口量E	1.2	1.5	25.0%
纸浆消费量	296.6	314.2	5.9%
总需求量	297.8	315.7	6.0%
供需差	430.4	393.4	-8.6%

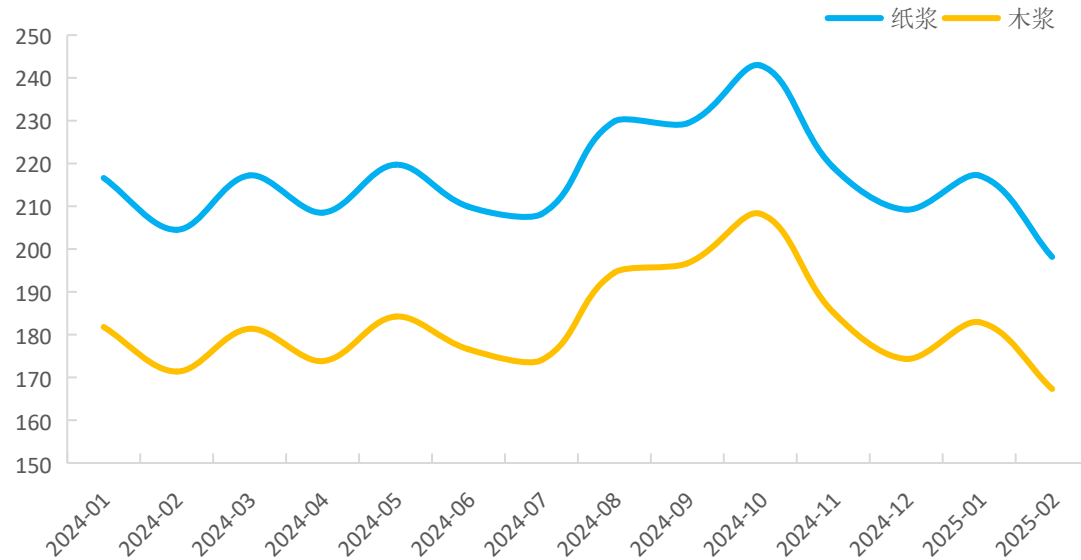
资料来源：钢联、隆众、正信期货

2 纸浆供应端分析

2.2 月度纸浆产量有所下降

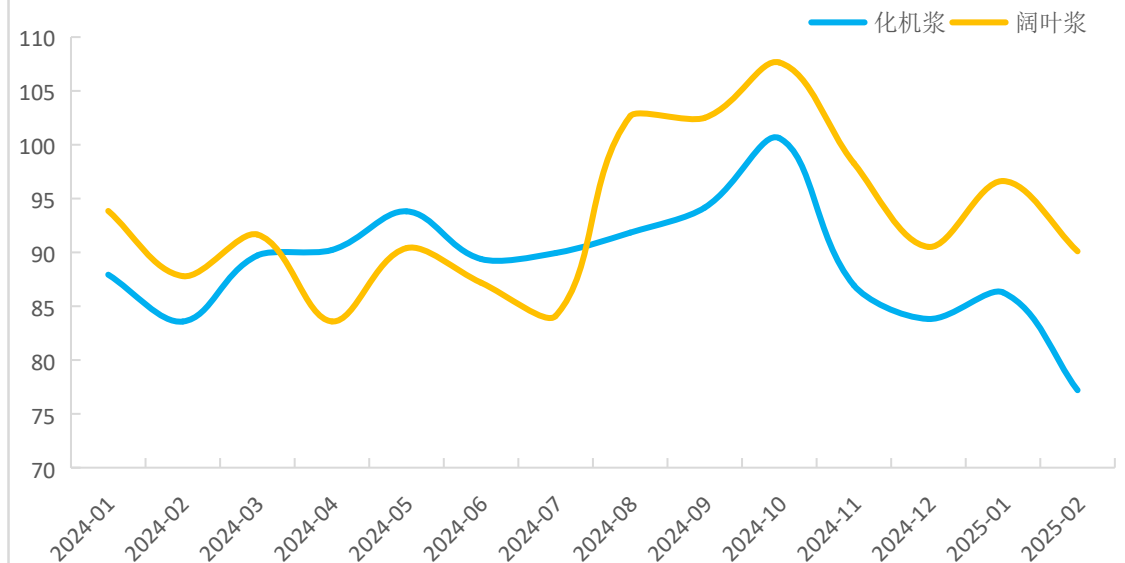
- 2025年2月份国内纸浆产量198.15万吨，环比减少19.03万吨，环比降幅8.76%；木浆产量167.29万吨，环比减少15.61万吨，环比降幅8.54%；其中阔叶浆产量90.10万吨，环比减少6.53万吨，环比降幅6.76%；化机浆产量77.20万吨，环比减少9.08万吨，环比降幅10.53%。

图9：国内纸浆产量（万吨）



资料来源：钢联，隆众，正信期货

图10：国内阔叶浆化机浆产量（万吨）



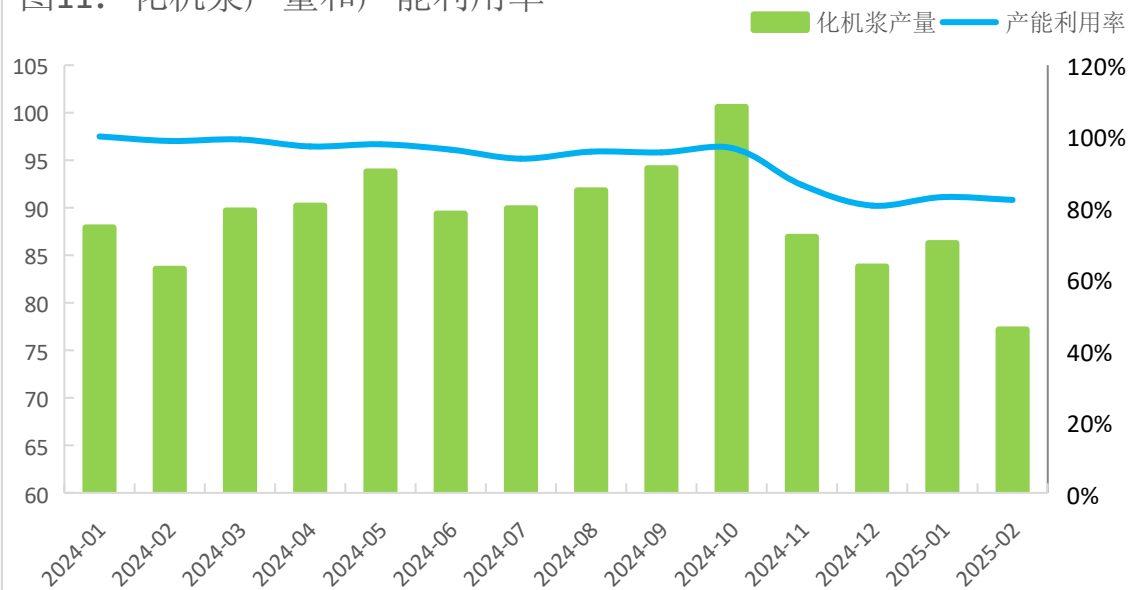
资料来源：钢联，隆众，正信期货

2 纸浆供应端分析

2.2 阔叶浆产能利用率有所回升，化机浆下滑

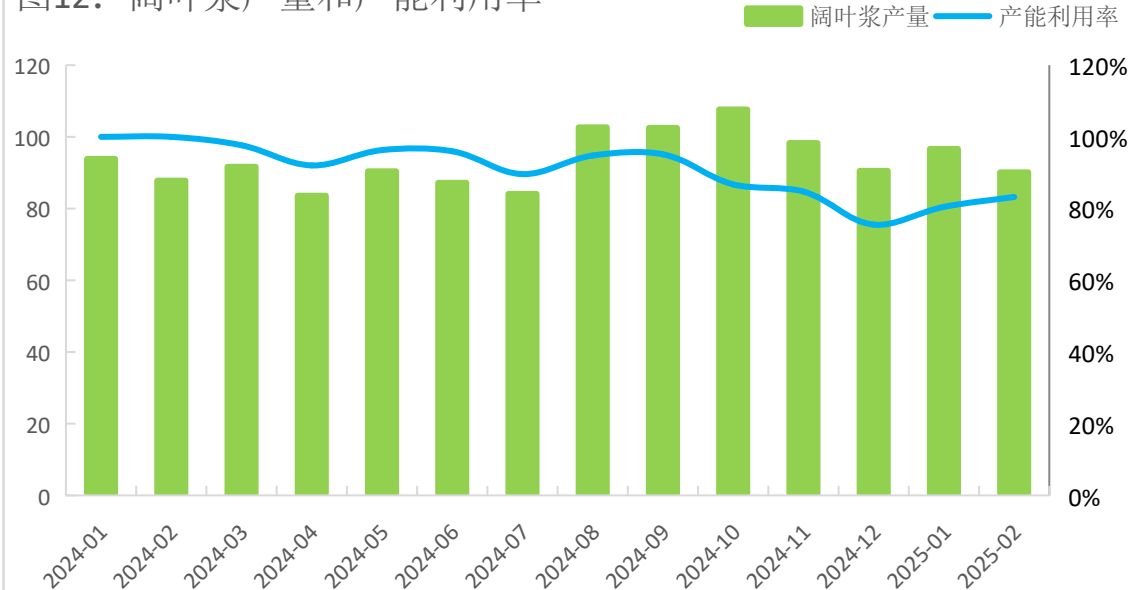
- 2025年2月份国内阔叶浆产能利用率为83.27%，环比上升2.77%；化机浆产能利用率为82.19%，环比下降0.79%。

图11：化机浆产量和产能利用率



资料来源：钢联，隆众，正信期货

图12：阔叶浆产量和产能利用率



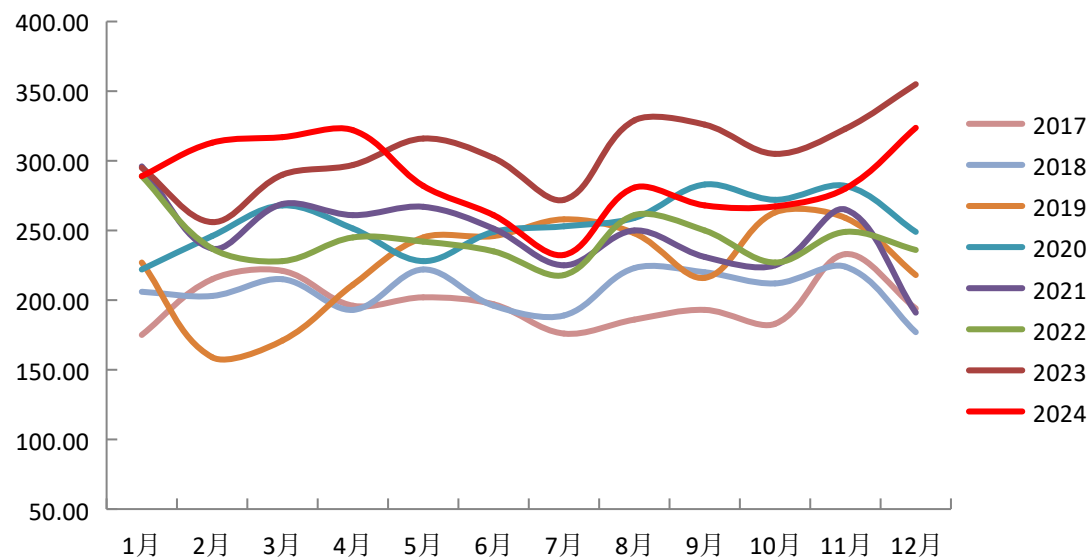
资料来源：钢联，隆众，正信期货

2 纸浆供应端分析

2.3 纸浆进口量环比上升，同比有所下降

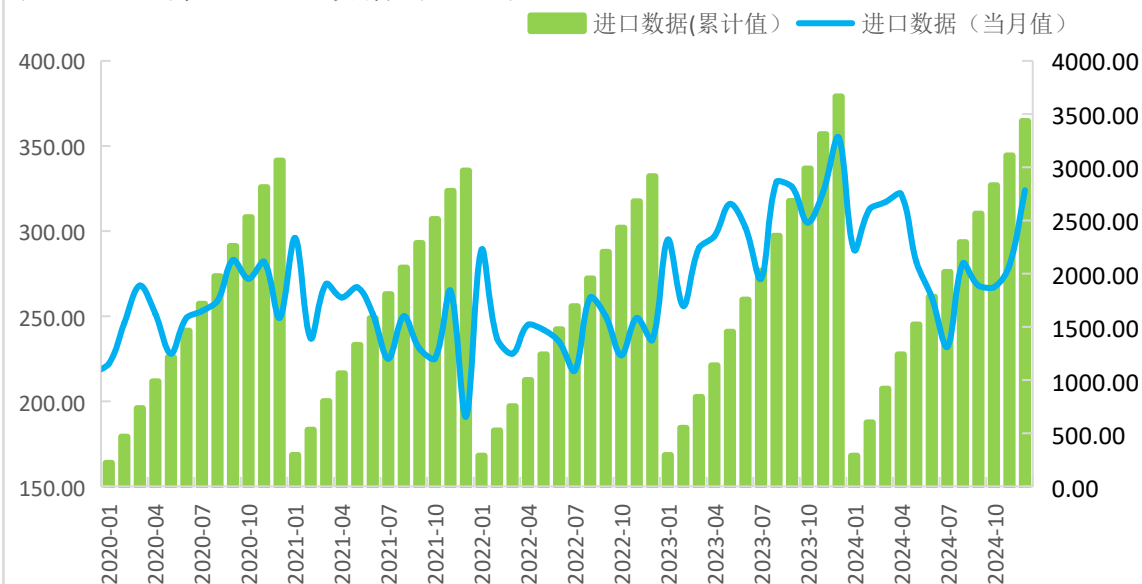
- 根据中国海关总署公布数据显示，2024年12月份纸浆进口量为323.71万吨，环比增加43.59万吨，环比增幅15.56%，较去年12月同比减少31.29万吨，同比降幅8.81%；1-12月累计进口量为3436.3万吨，较去年同期同比减少229.7万吨，同比降幅6.3%。

图13：纸浆进口数量：当月值（万吨）



资料来源：iFind, 海关总署, 正信期货

图14：纸浆进出口数据对比（万吨）



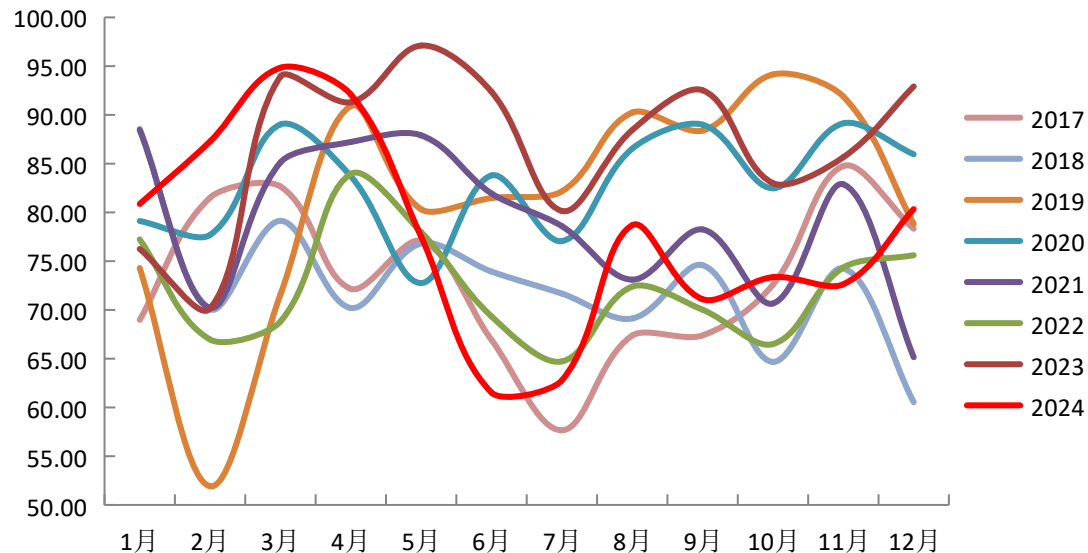
资料来源：iFind, 正信期货

2 纸浆供应端分析

2.4 针叶浆和阔叶浆进口量环比上升

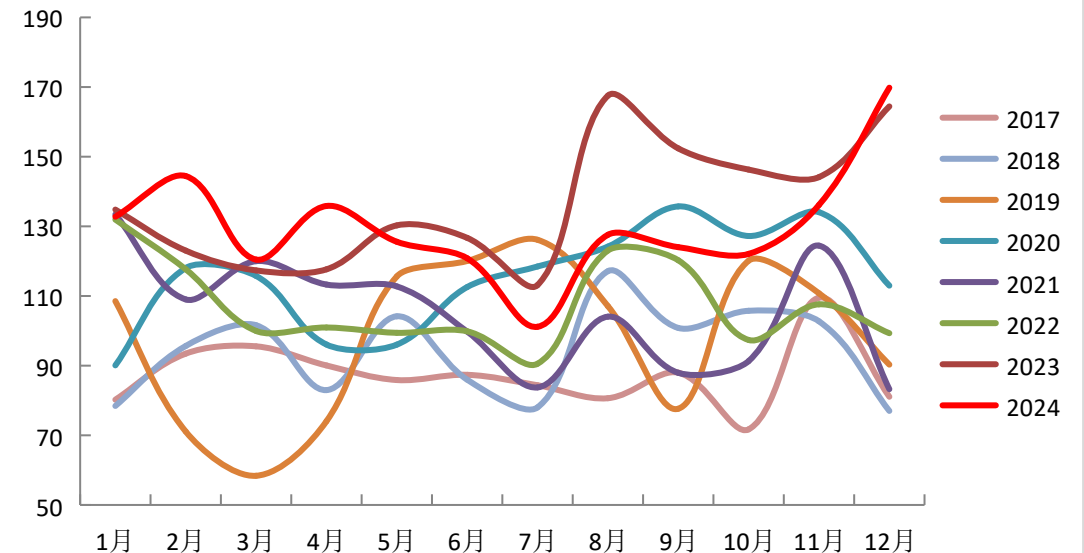
- 根据中国海关总署公布数据显示，2024年12月针叶浆进口80.34万吨，环比增加7.7万吨，环比增幅10.61%，同比减少12.58万吨，同比降幅13.54%；阔叶浆进口169.82万吨，环比增加33.67万吨，环比增幅24.73%，同比增加5.38万吨，同比增幅3.27%。

图15：针叶浆进口数量：当月值（万吨）



资料来源：iFind, 海关总署, 正信期货

图16：阔叶浆进口数量：当月值（万吨）



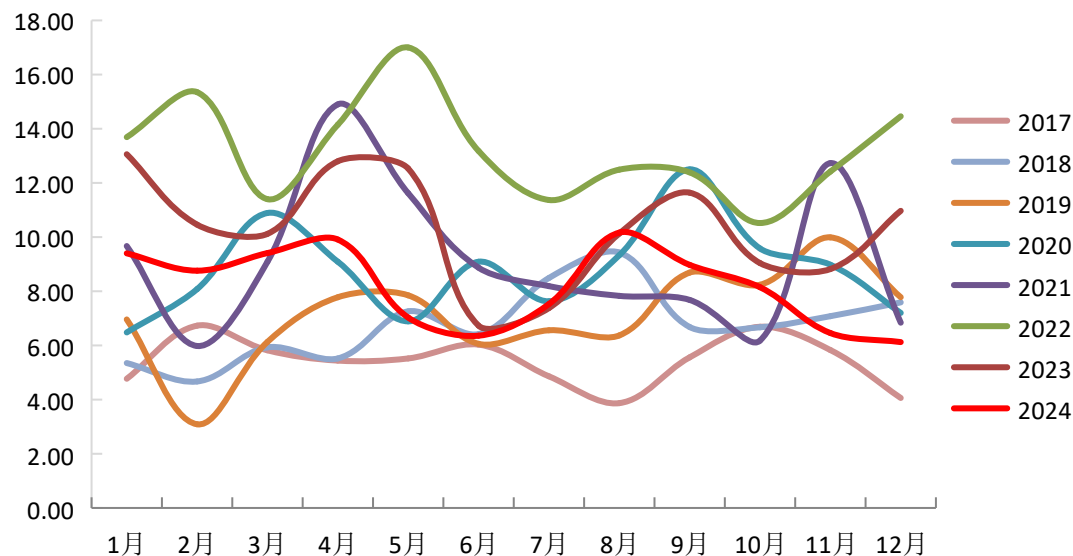
资料来源：iFind, 海关总署, 正信期货

2 纸浆供应端分析

2.5 本色浆和化机浆进口量环比与同比都有下滑

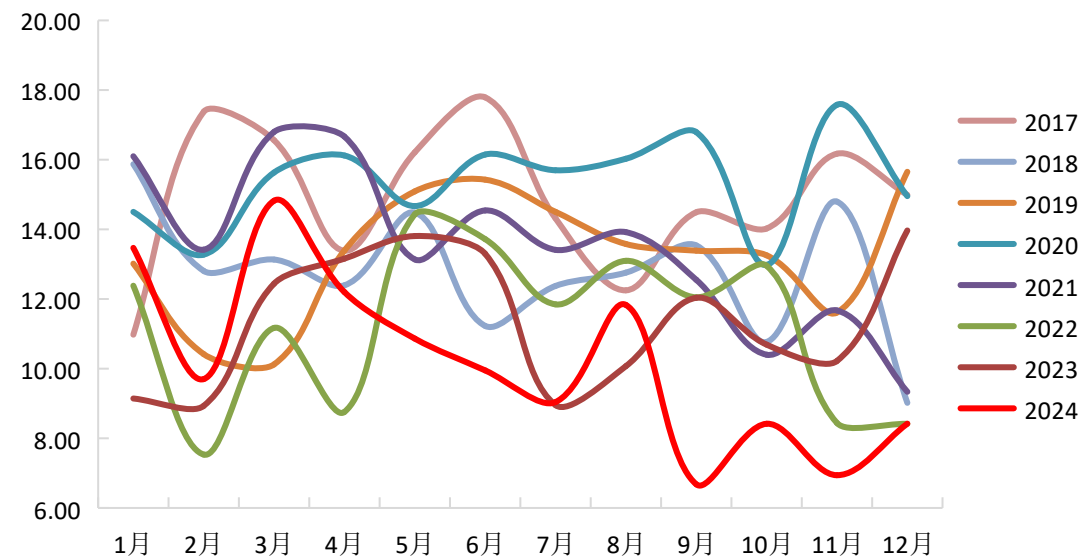
- 根据中国海关总署公布数据显示，2024年12月本色浆进口6.12万吨，环比减少0.33万吨，环比降幅5.16%，同比减少4.85万吨，同比降幅44.18%；化机浆进口8.42万吨，环比增加1.48万吨，环比降幅21.31%，同比减少5.55万吨，同比降幅39.72%。

图17：本色浆进口数量：当月值（万吨）



资料来源：iFind, 海关总署, 正信期货

图18：化机浆进口数量：当月值（万吨）



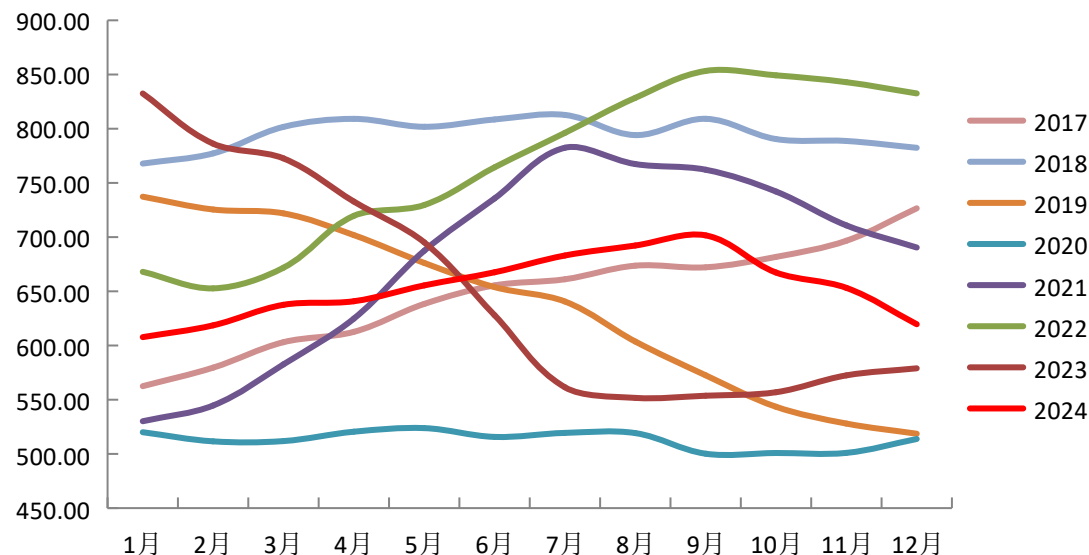
资料来源：iFind, 海关总署, 正信期货

2 纸浆供应端分析

2.6 纸浆进口均价环比下跌，同比上涨

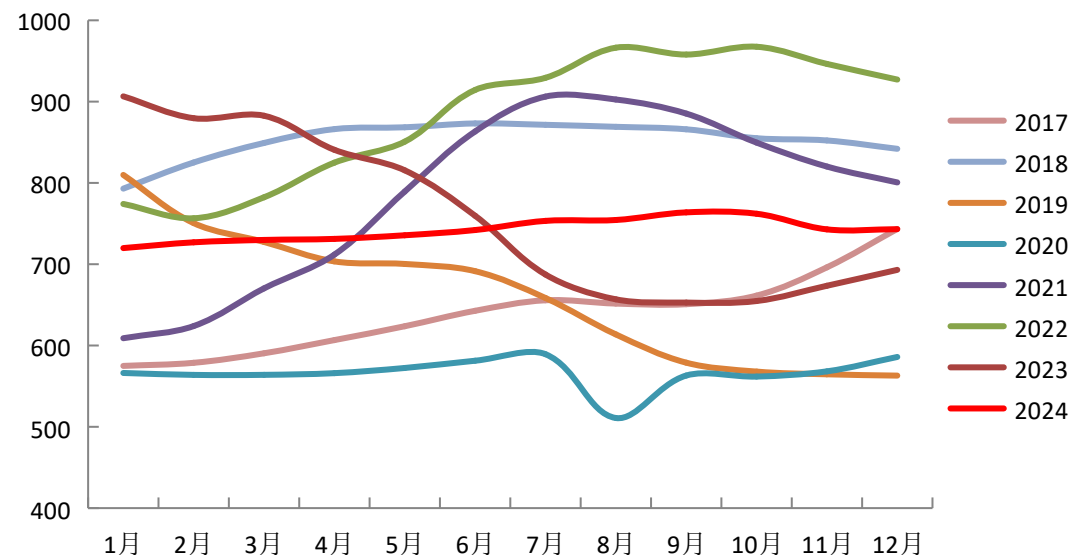
- 根据中国海关总署公布数据显示，2024年12月纸浆进口均价当月值为619.61美元/吨，环比下跌33.58美元/吨，环比降幅5.14%，同比上涨40.65美元/吨，同比涨幅7.02%；针叶浆进口均价743.13美元/吨，环比上涨0.28美元/吨，环比增幅0.04%，同比上涨50.09美元/吨，同比涨幅7.23%。

图19：纸浆进口均价：当月值（美元/吨）



资料来源：iFind, 海关总署, 正信期货

图20：针叶浆进口均价：当月值（美元/吨）



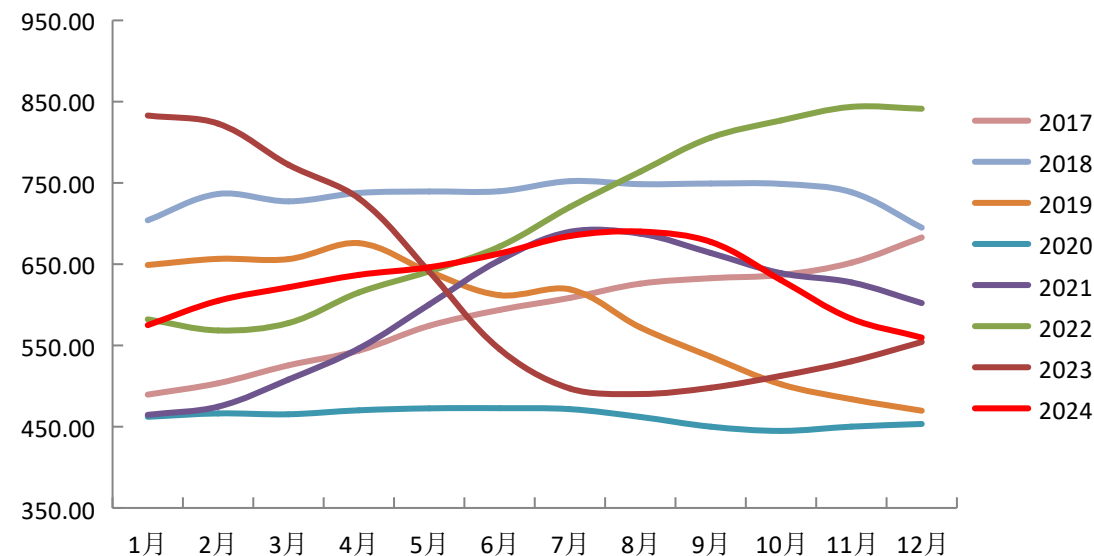
资料来源：iFind, 海关总署, 正信期货

2 纸浆供应端分析

2.6 阔叶浆进口均价环比和同比均下跌

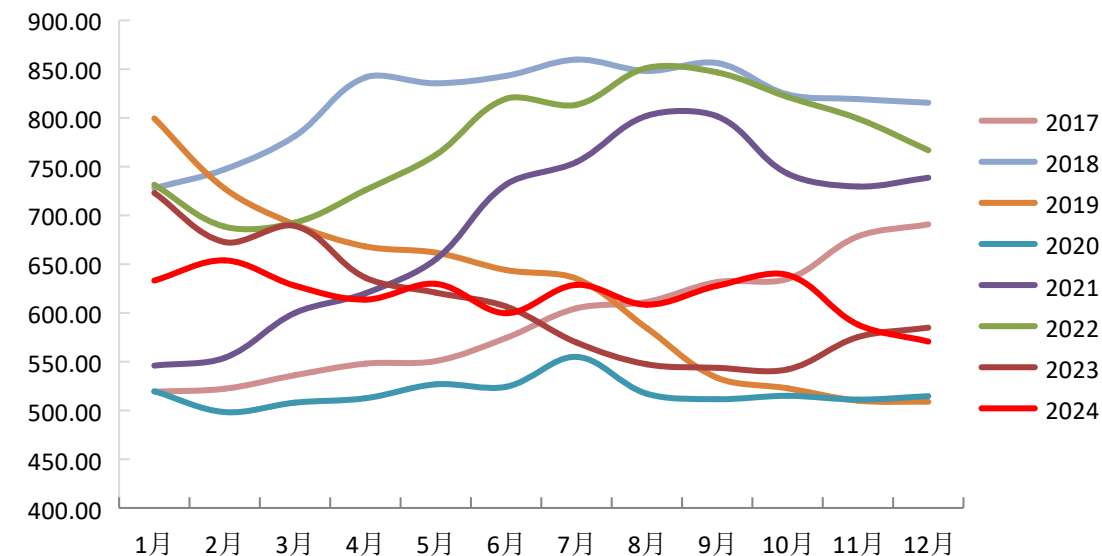
- 根据中国海关总署公布数据显示，2024年12月阔叶浆进口均价当月值为559.65美元/吨，环比下跌23.18美元/吨，环比降幅3.98%，同比上涨5.43美元/吨，同比涨幅0.98%；本色浆进口均价570.66美元/吨，环比下跌17.38美元/吨，环比跌幅2.96%，同比下跌14.25美元/吨，同比跌幅2.44%。

图21：阔叶浆进口均价：当月值（美元/吨）



资料来源：iFind, 海关总署, 正信期货

图22：本色浆进口均价：当月值（美元/吨）



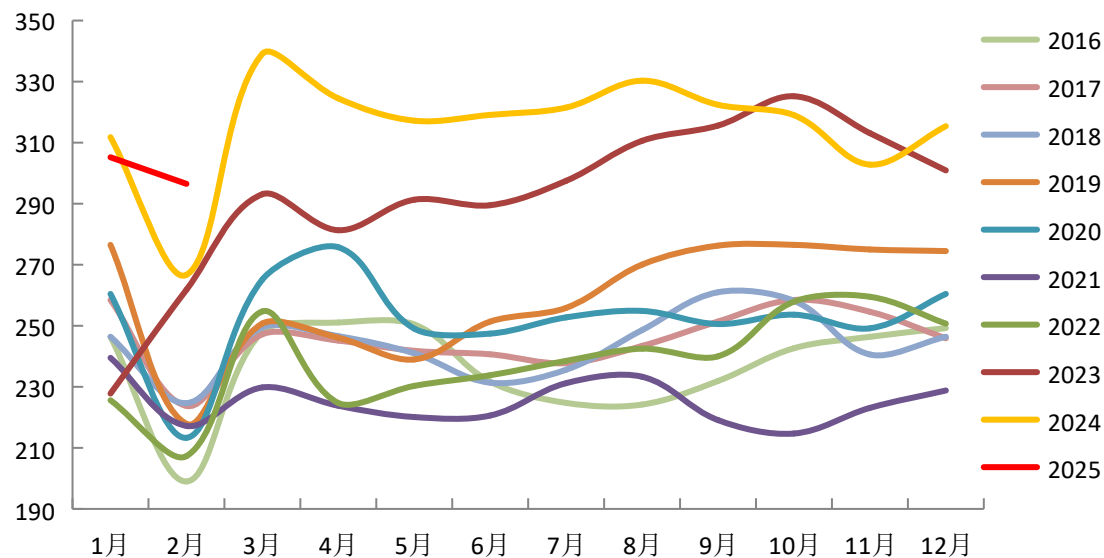
资料来源：iFind, 海关总署, 正信期货

3 纸浆需求端分析

3.1 国内纸浆实际消费量有所下降

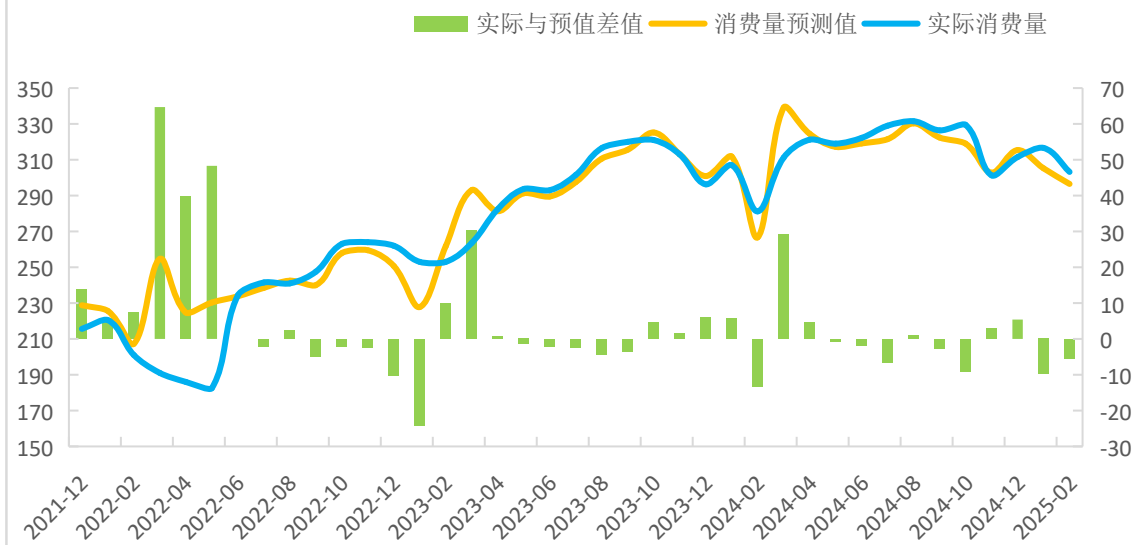
- 2025年2月份国内需求量预测值303.2万吨，消费量预测值302万吨，纸浆实际消费量296.5万吨，环比减少8.7万吨，环比降幅2.85%，同比增加29.8万吨，同比增幅11.17%

图23：纸浆实际消费量(万吨)



资料来源：钢联，正信期货

图24：国内纸浆消费量实际与预测值（万吨）



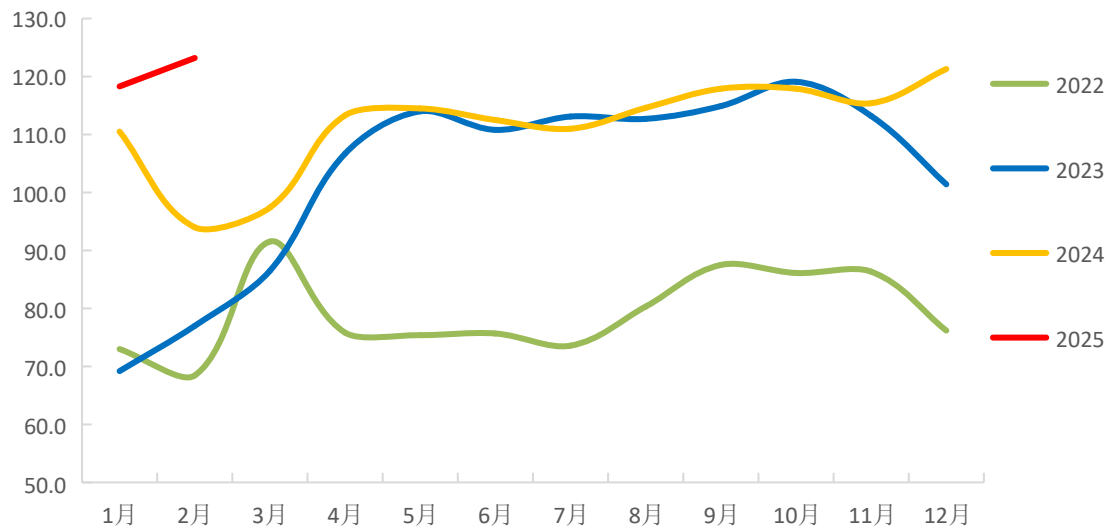
资料来源：钢联，正信期货

3 纸浆需求端分析

3.2 木浆用量—生活纸环比上升，白卡纸有所下降

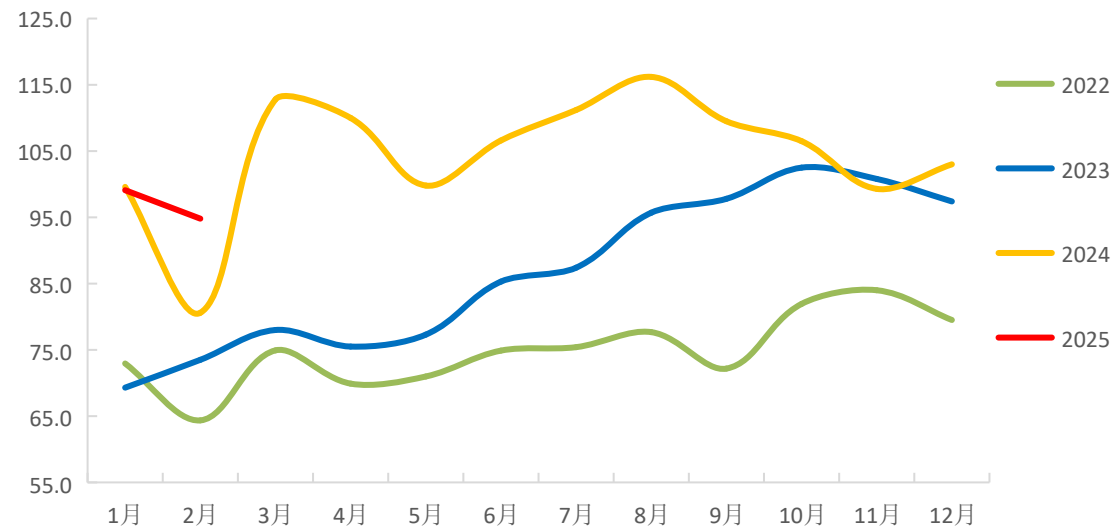
- 2025年2月份，国内生活纸木浆用量为123.2万吨，环比增加4.9万吨，环比增幅4.14%，同比增加29.2万吨，同比增幅31.06%；国内白卡纸木浆用量为94.8万吨，环比减少4.3万吨，环比降幅4.34%，同比增加14.2万吨，同比增幅17.62%。

图25：生活纸木浆用量（万吨）



资料来源：隆众资讯，正信期货

图26：白卡纸木浆用量（万吨）



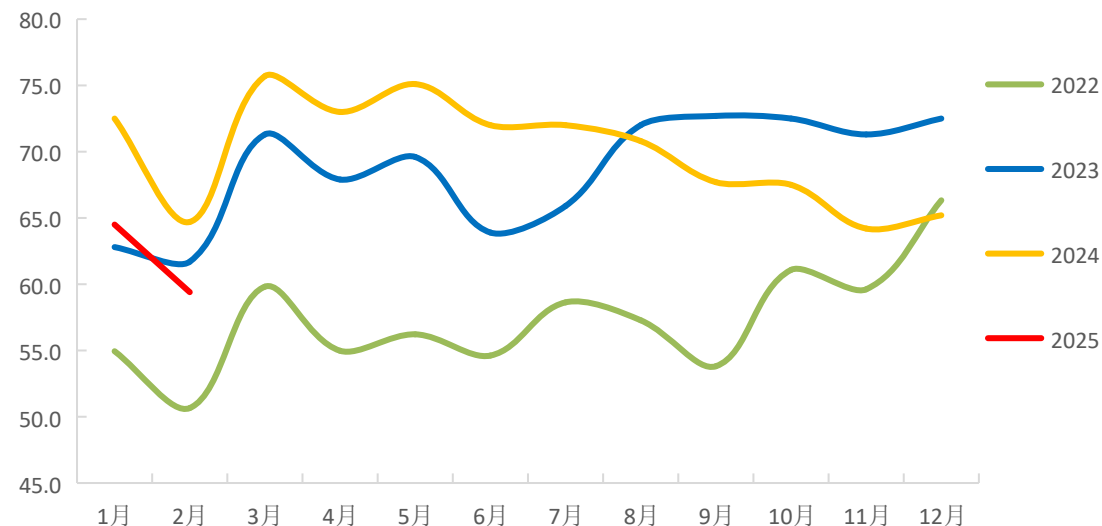
资料来源：隆众资讯，正信期货

3 纸浆需求端分析

3.2 木浆用量—双胶纸和铜版纸有所下降

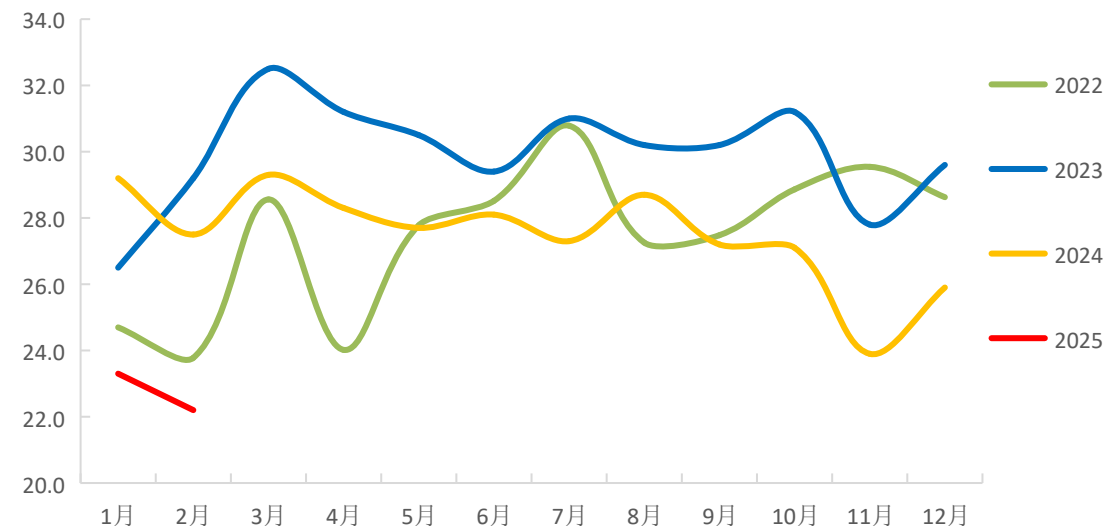
- 2025年2月份，国内双胶纸木浆用量为59.4万吨，环比减少5.1万吨，环比降幅7.91%，同比减少5.3万吨，同比降幅8.19%；国内铜版纸木浆用量为22.2万吨，环比减少1.1万吨，环比降幅4.72%，同比减少5.3万吨，同比降幅19.27%。

图27：双胶纸木浆用量（万吨）



资料来源：隆众资讯，正信期货

图28：铜版纸木浆用量（万吨）



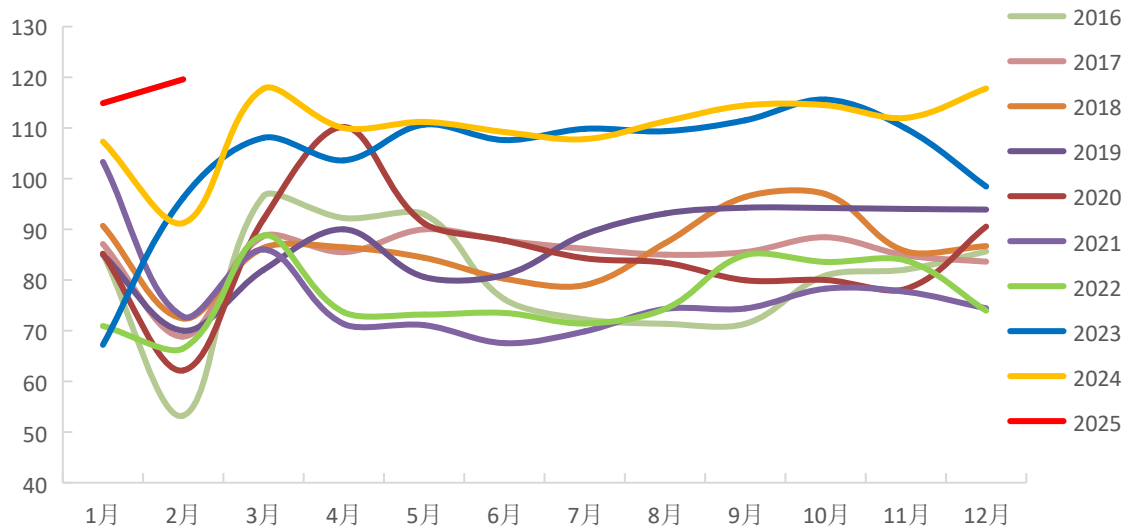
资料来源：隆众资讯，正信期货

3 纸浆需求端分析

3.3 下游生活用纸月度产量有所上升

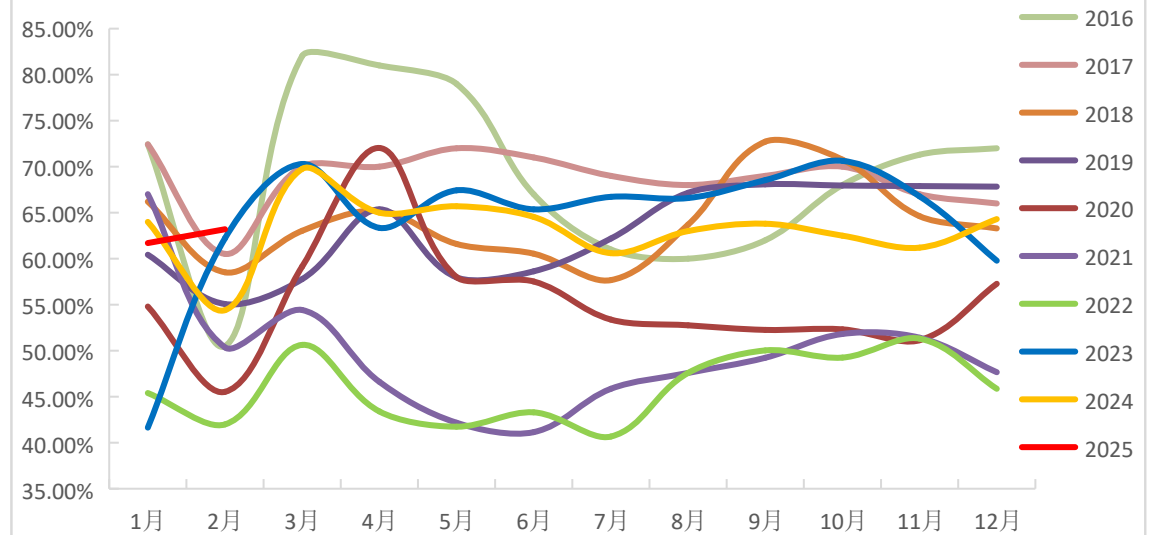
- 2025年2月份，国内生活用纸产量为119.6万吨，环比增加4.7万吨，环比增幅4.09%，同比增加28.35万吨，同比增幅31.07%；国内生活用纸产量能利用率为63.2%，环比上升1.5%，同比上升8.8%。

图29：国内生活用纸产量（万吨）



资料来源：钢联，正信期货

图30：国内生活用纸产能利用率



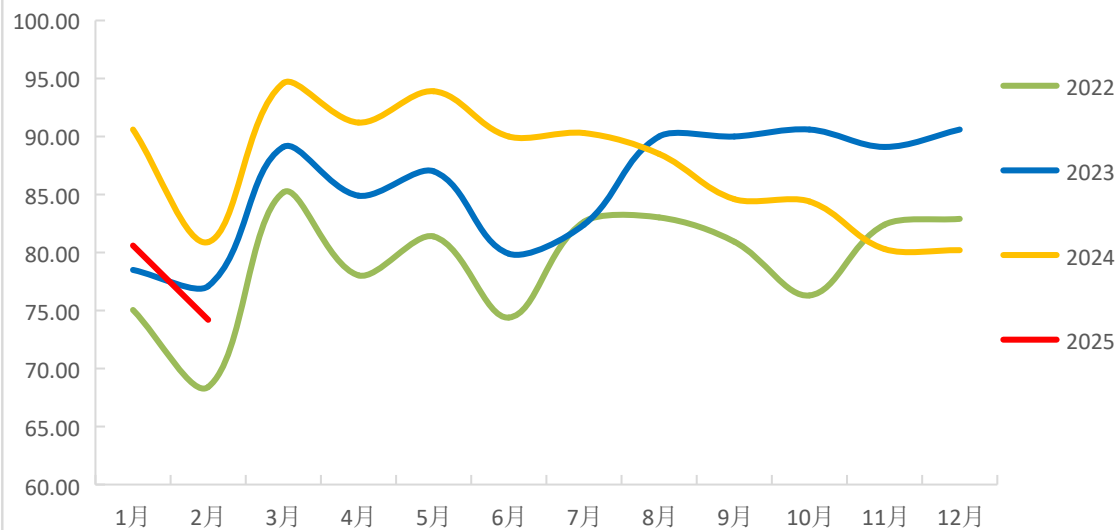
资料来源：钢联，正信期货

3 纸浆需求端分析

3.4 下游文化纸—双胶纸月度产量有所下降

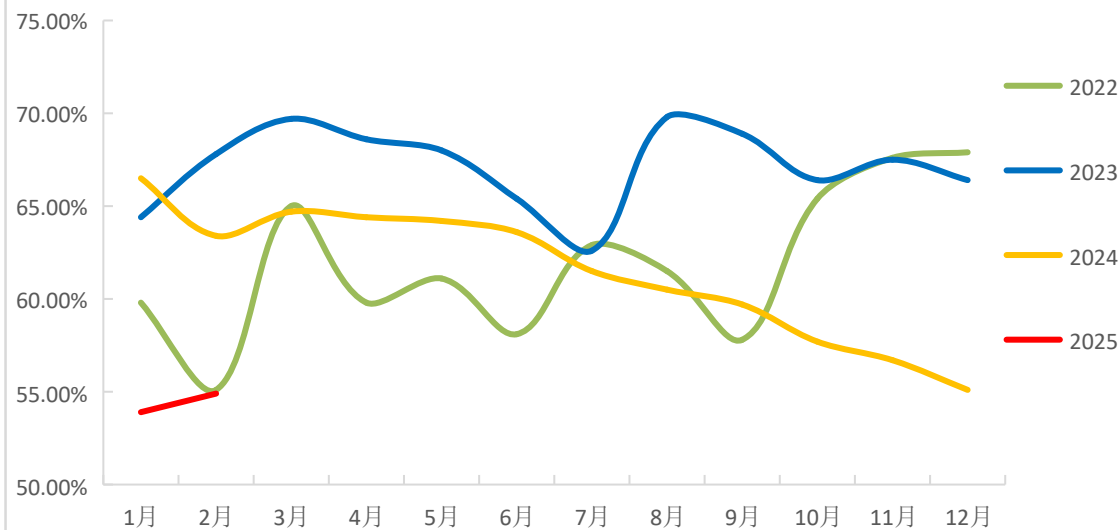
- 2025年2月份，国内文化纸双胶纸产量为74.2万吨，环比减少6.4万吨，环比降幅7.94%，同比减少6.7万吨，同比降幅8.28%；双胶纸产能利用率为54.9%，环比上升1.0%，同比下降8.5%。

图31：双胶纸月度产量（万吨）



资料来源：隆众，正信期货

图32：双胶纸产能利用率



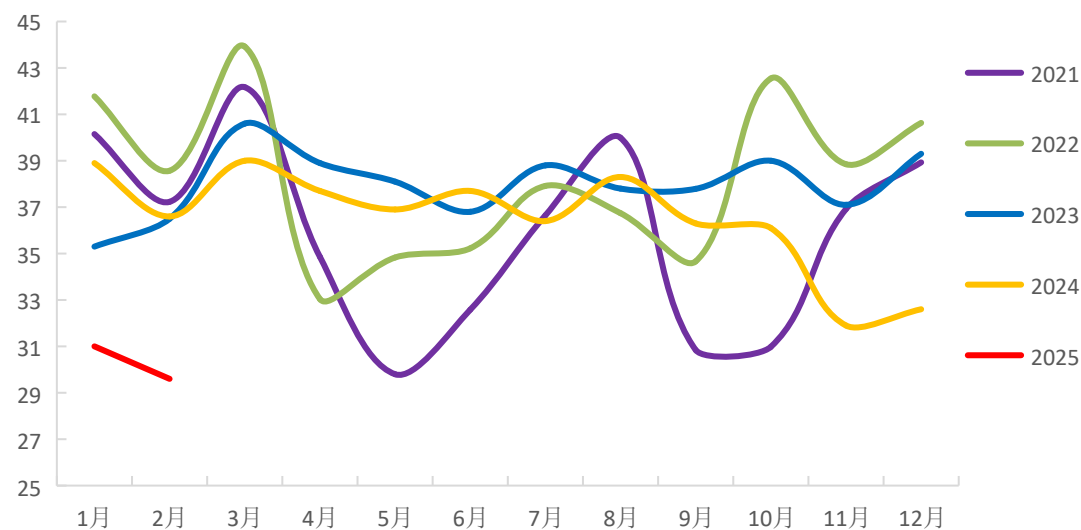
资料来源：隆众，正信期货

3 纸浆需求端分析

3.4 下游文化纸—铜版纸月度产量有所下滑

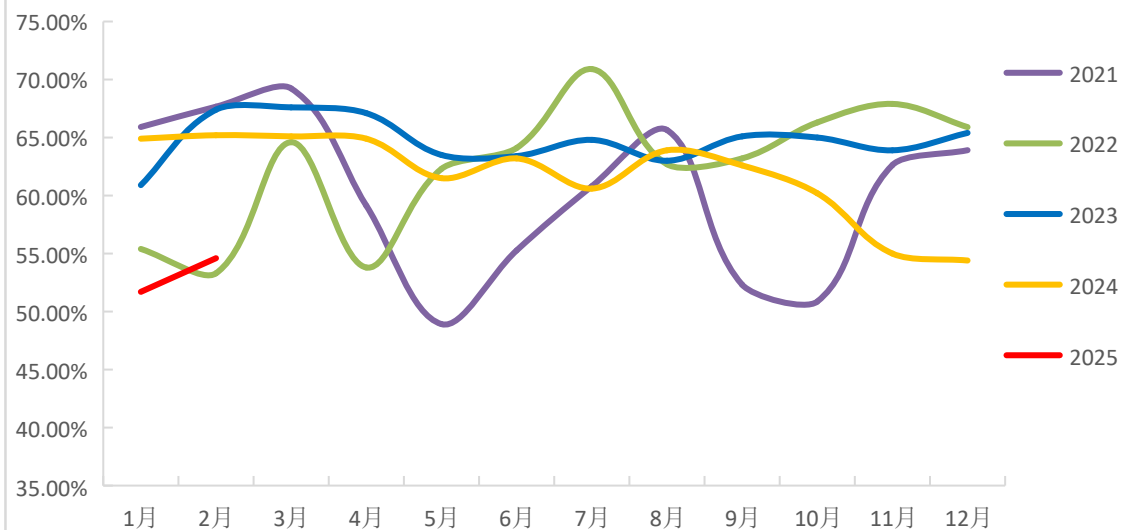
- 2025年2月份，国内文化纸铜版纸产量为29.6万吨，环比下降1.4万吨，环比降幅4.52%，同比减少7.0万吨，同比降幅19.13%；铜版纸产能利用率为54.6%，环比上升2.9%，同比下降10.6%。

图33：铜版纸月度产量（万吨）



资料来源：隆众，正信期货

图34：铜版纸产能利用率



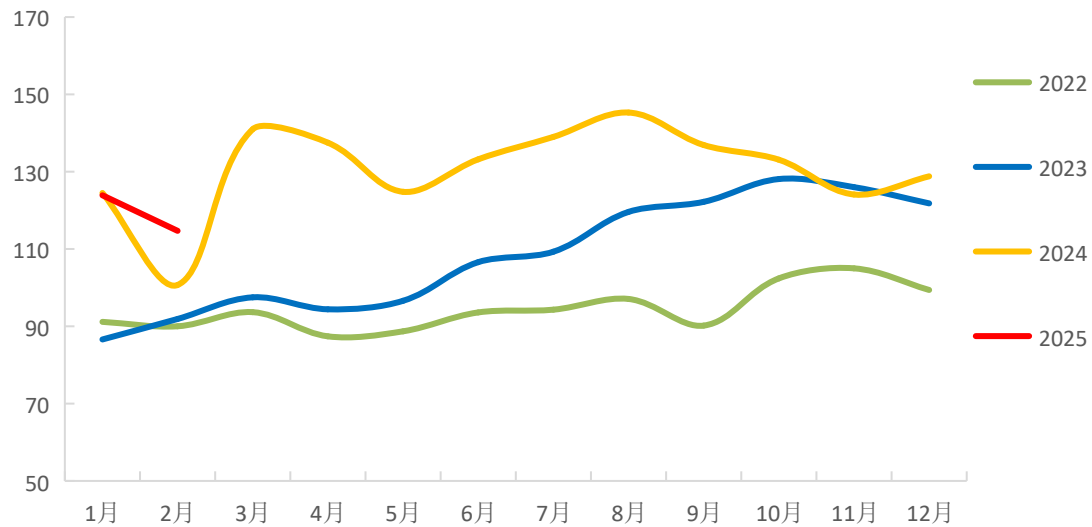
资料来源：隆众，正信期货

3 纸浆需求端分析

3.5 下游包装纸—白卡纸月度产量有所下降

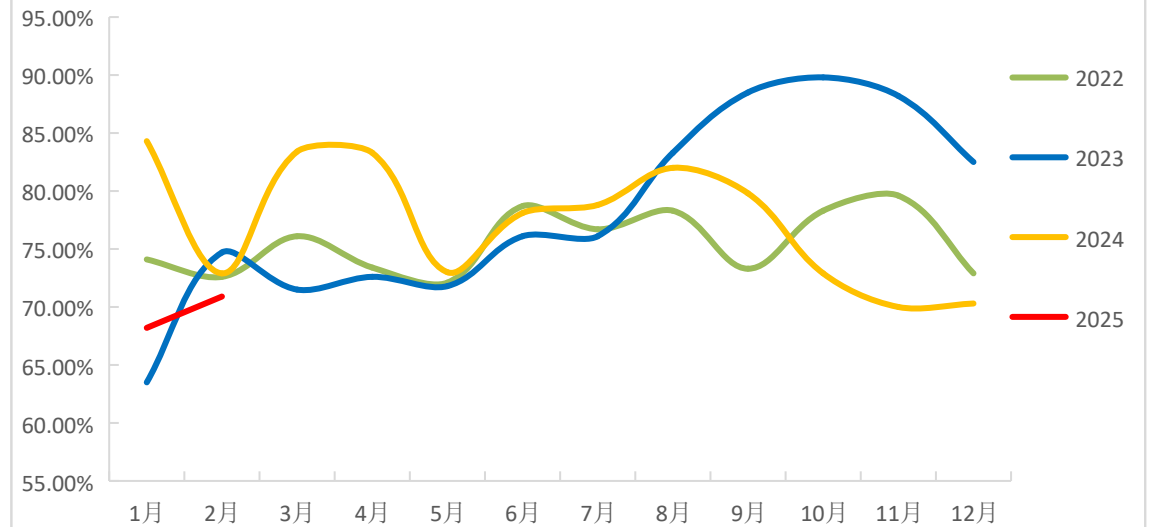
- 2025年2月份，白卡用纸产量为114.7万吨，环比减少9.2万吨，环比降幅7.43%，同比增加14万吨，同比增幅13.9%；国内白卡纸产能利用率为70.9%，环比上升2.7%，同比下降2.0%

图35：白卡纸月度产量（万吨）



资料来源：隆众，正信期货

图36：白卡纸产能利用率



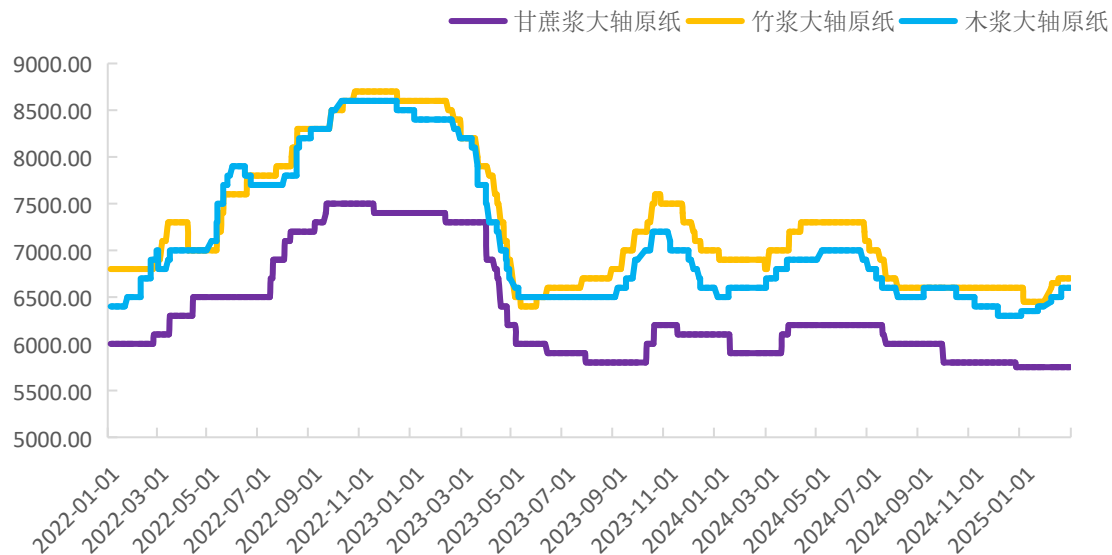
资料来源：隆众，正信期货

3 纸浆需求端分析

3.6 下游原纸现货价格分析——生活用纸和文化纸小幅上涨

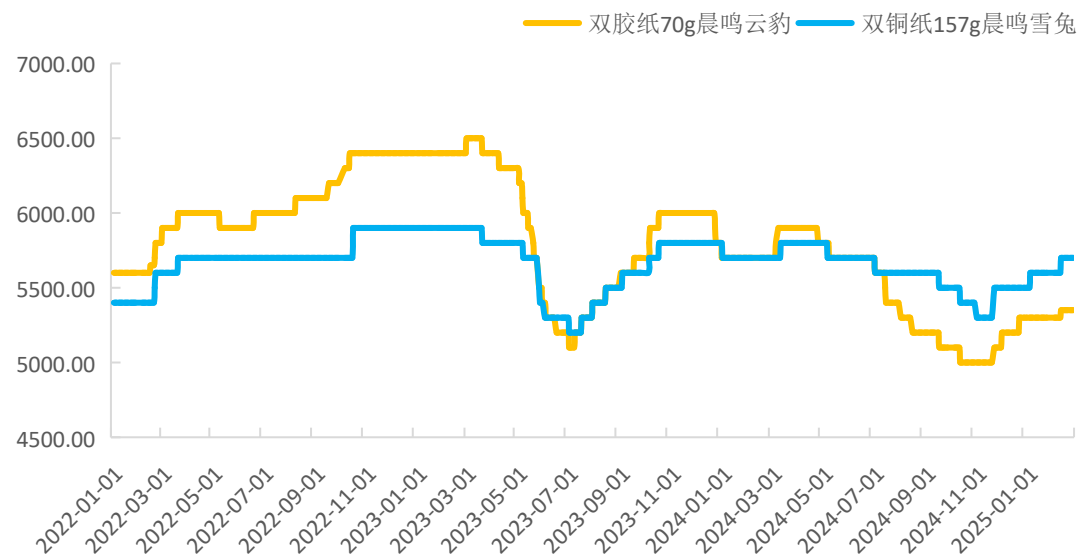
- 2月生活用纸市场价格小幅上涨，山东木浆大轴原纸报价6600元/吨，环比上涨200元/吨（或+3.13%）；四川竹浆大轴原纸报价6700元/吨，环比上涨250元/吨（或+3.88%）；广西甘蔗浆大轴原纸报价5750元/吨，环比持平；文化纸市场，双胶纸山东地区双胶纸70g晨鸣云豹报价5350元/吨，环比上涨50元/吨（或+0.94%），双铜纸157g晨鸣雪兔报价5700元/吨，环比上涨100元/吨（或+1.79%）。

图37：生活用纸市场主流价（元/吨）



资料来源：iFind，正信期货

图38：文化纸市场主流价（元/吨）



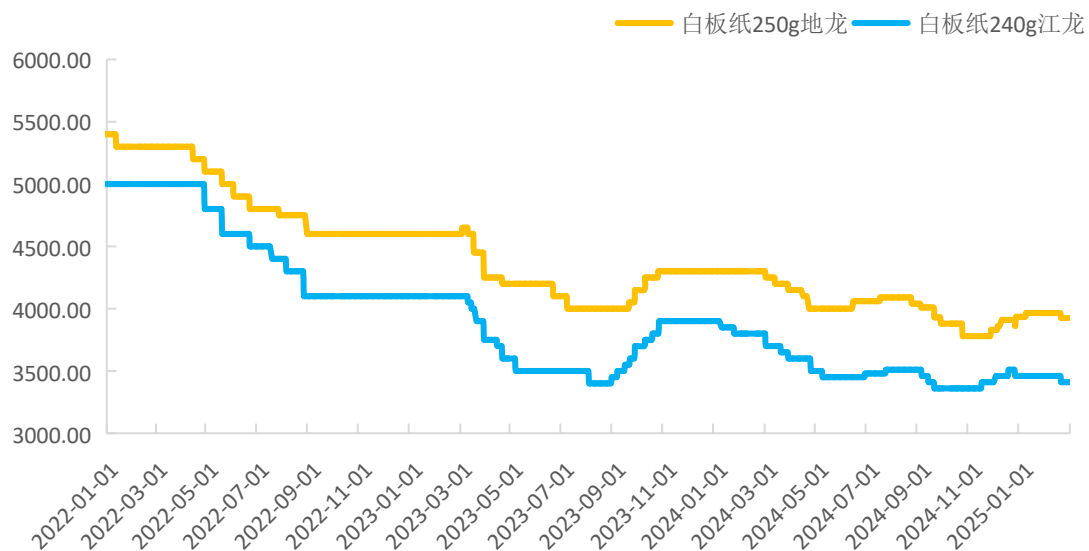
资料来源：iFind，正信期货

3 纸浆需求端分析

3.6 下游原纸现货价格分析——白板纸小幅下跌，白卡纸反弹

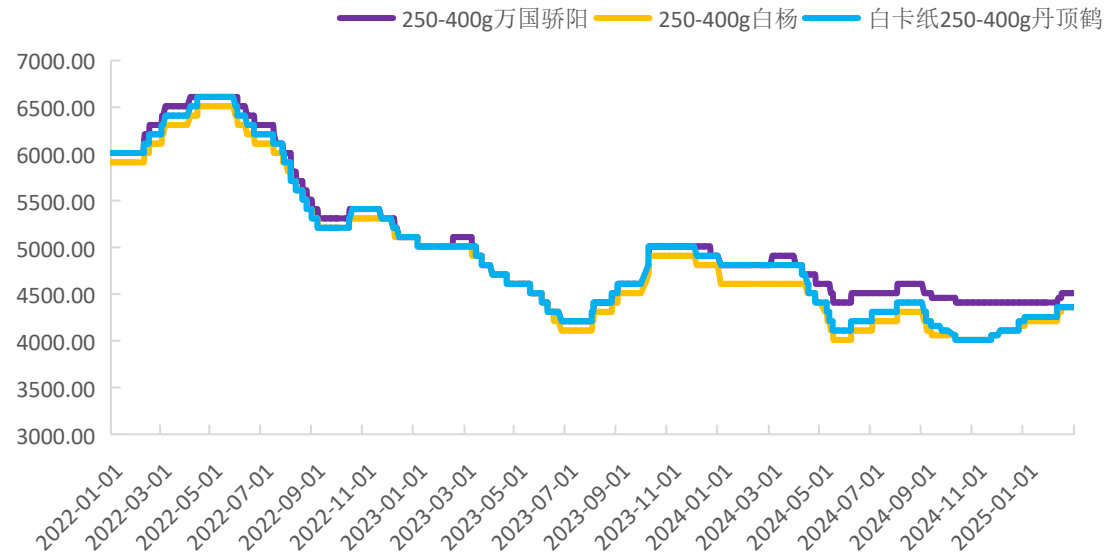
- 2月白板纸市场价格反弹，山东地区太仓玖龙白板纸240g江龙报价3410元/吨，环比下跌50元/吨（或-1.45%）；天津玖龙白板纸250g地龙报价3925元/吨，环比下跌40元/吨（或-1.01%）；白卡纸市场，江苏博汇250-400g丹顶鹤报价4360元/吨，环比上涨105元/吨（或+2.47%）；晨鸣纸业250-400g白杨报价4360元/吨，环比上涨150元/吨（或+3.56%）；万国太阳250-400g万国骄阳报价4510元/吨，环比100元/吨（或+2.27%）。

图39：白板纸市场主流价（元/吨）



资料来源：iFind，正信期货

图40：白卡纸市场主流价（元/吨）



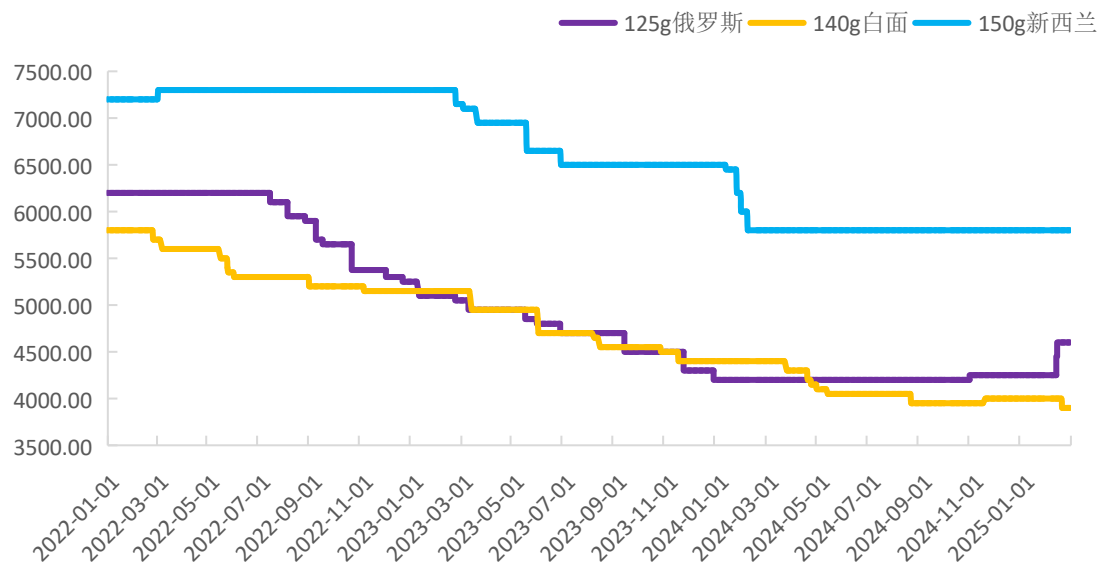
资料来源：iFind，正信期货

3 纸浆需求端分析

3.6 下游原纸现货价格分析——箱板纸震荡、瓦楞纸小幅下跌

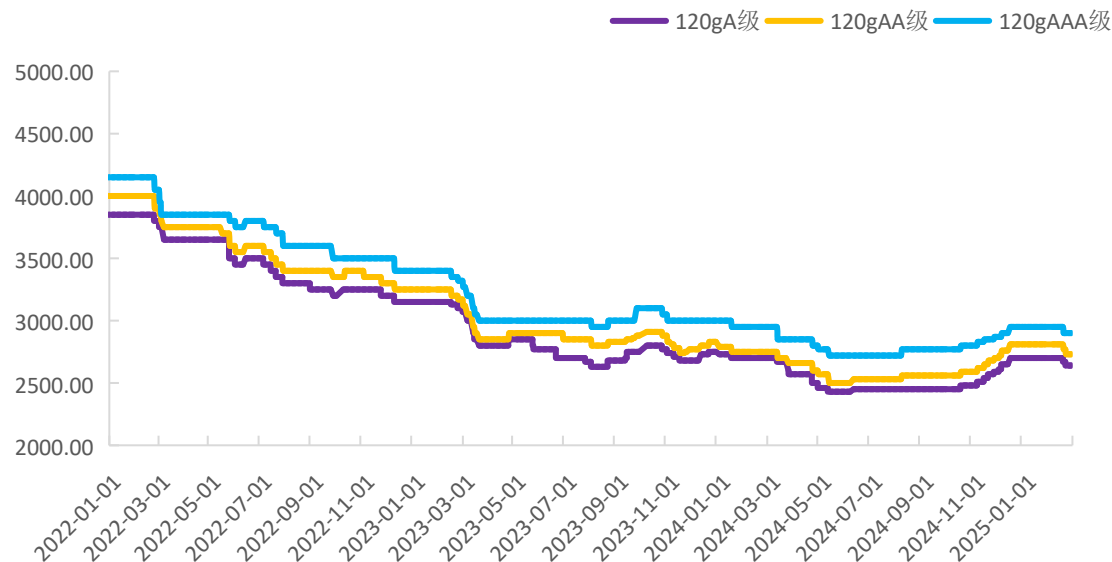
- 2月箱板纸市场价格持稳，山东地区125g俄罗斯牛卡纸报价4600元/吨，环比上涨350元/吨（或8.24%）；150g新西兰牛卡纸报价5800元/吨，环比持平；140g白面牛卡纸报价3900元/吨，环比下跌100元/吨（或-2.5%）；瓦楞纸市场，山东地区高强瓦楞纸120gA级报价2640元/吨，环比下跌60元/吨（或-2.22%）；120gAA级报价2730元/吨，环比下跌80元/吨（或-2.85%）；120gAAA级报价2900元/吨，环比50元/吨（或-2.49%）。

图41：山东箱板纸市场主流价（元/吨）



资料来源：iFind，正信期货

图42：山东高强瓦楞纸市场主流价（元/吨）



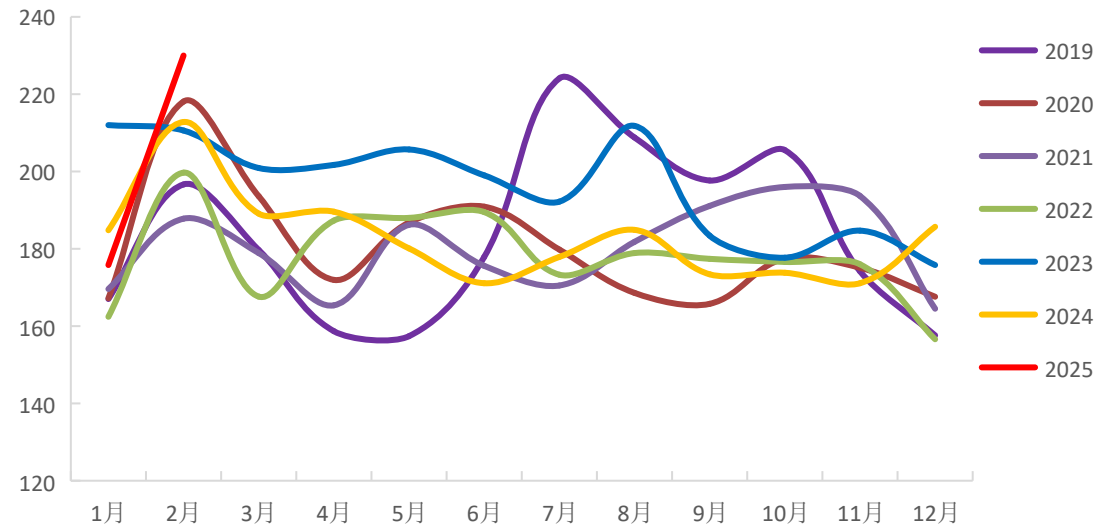
资料来源：iFind，正信期货

4 纸浆库存端分析

4.1 纸浆港口库存—青岛港累库至历史新高

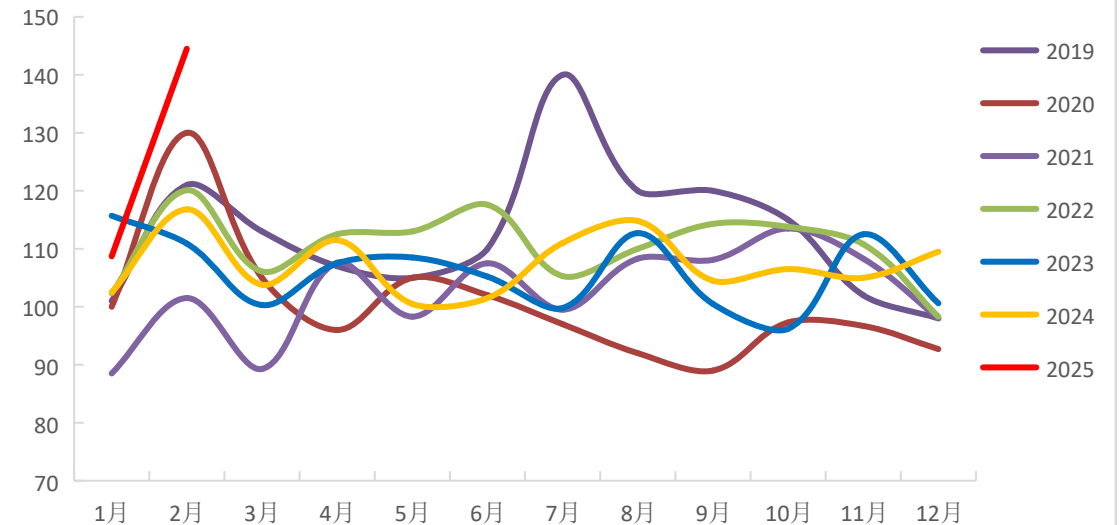
- 2月港口库存数据显示，国内港口库存整体呈累库态势，主流港口样本库存量为230.0万吨，环比增加54.2万吨，环比增幅30.83%；其中，青岛港库存量144.5万吨，环比增加35.8万吨，环比增幅32.93%。

图43：国内港口库存量（万吨）



资料来源：钢联，正信期货

图44：青岛港库存量（万吨）



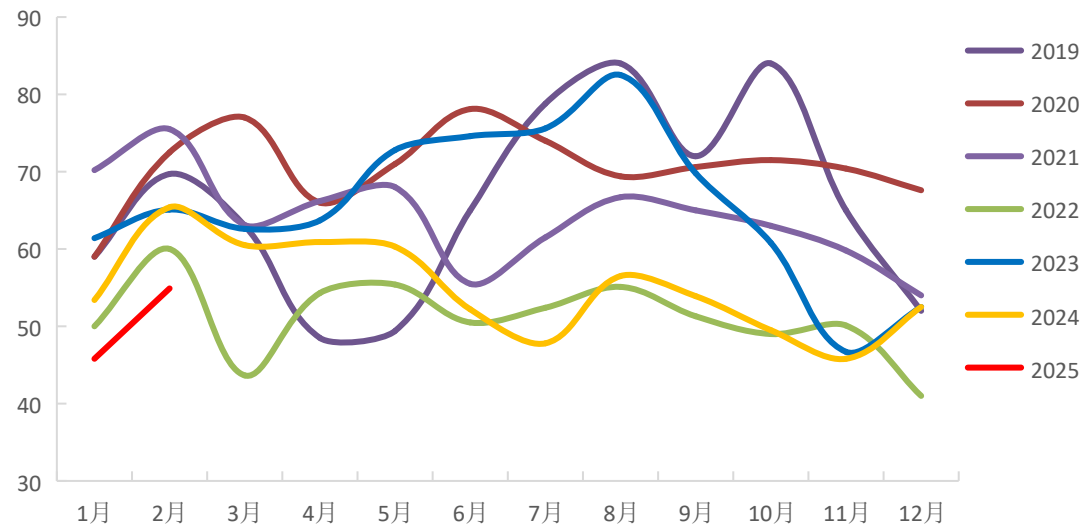
资料来源：钢联，正信期货

4 纸浆库存端分析

4.1 纸浆港口库存—常熟港、高栏港累库

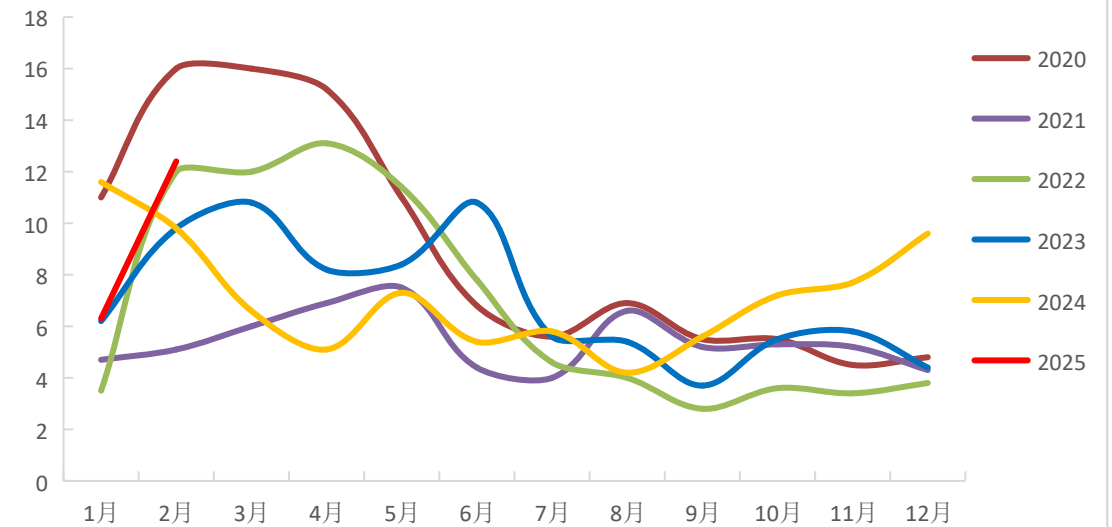
- 2月港口库存数据显示，常熟港54.9万吨，环比增加9.1万吨，环比增幅19.87%，高栏港12.4万吨，环比增加6.1万吨，环比增幅96.83%。

图45：常熟港库存量（万吨）



资料来源：钢联，正信期货

图46：高栏港库存量（万吨）



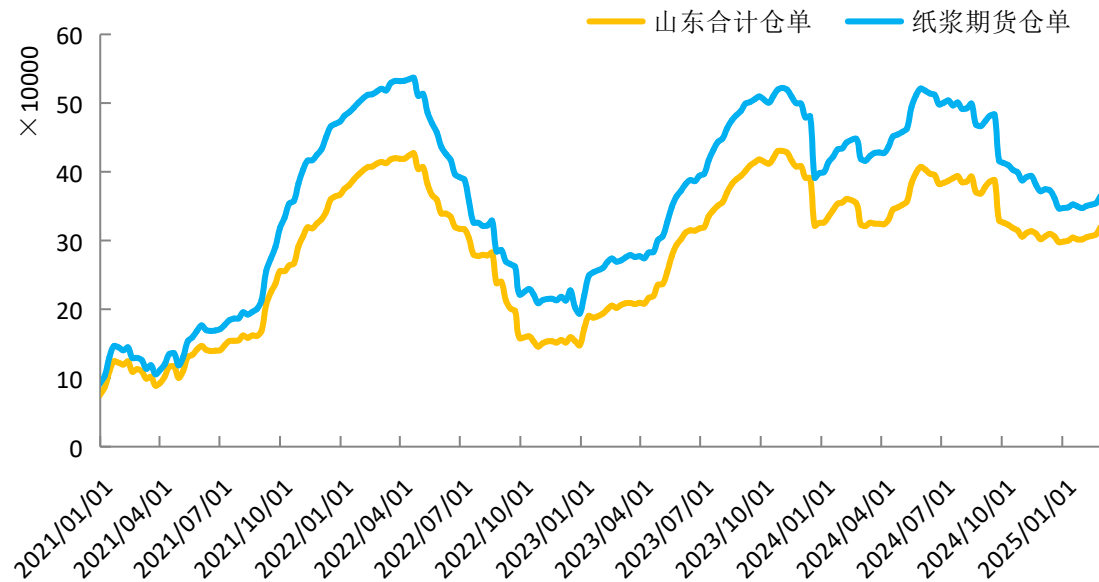
资料来源：钢联，正信期货

4 纸浆库存端分析

4.2 期货纸浆仓单继续回升

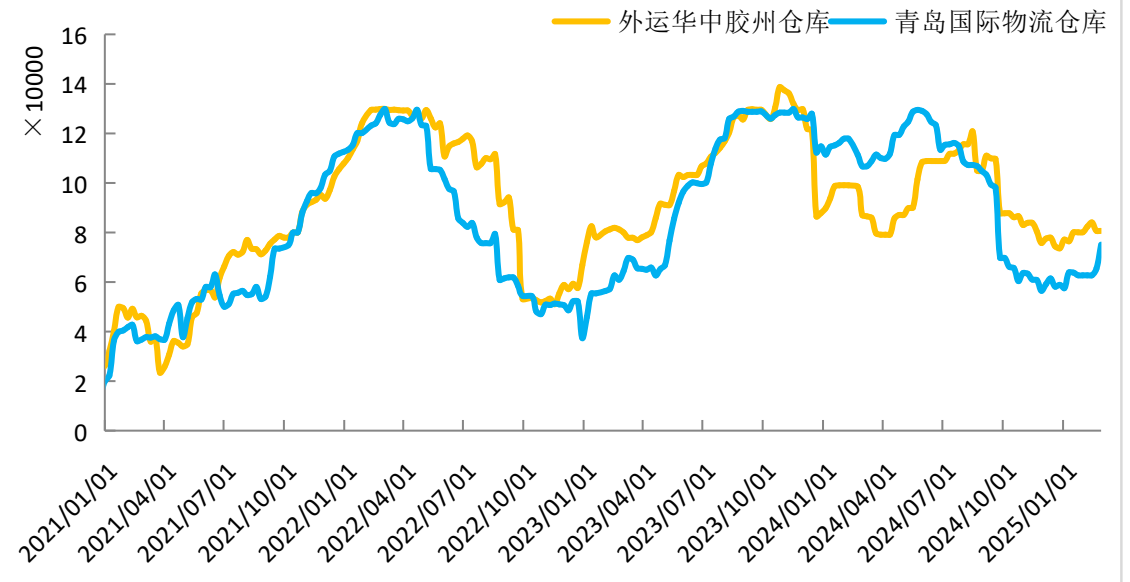
- 2月纸浆期货仓单33.54万吨，环比增加1.94万吨，环比增幅6.15%。山东地区合计仓单29.30万吨，环比增加1.79万吨，环比增幅6.49%，其中青岛国际物流仓库5.87万吨，环比增加0.82万吨，环比增幅16.18%，外运华中胶州仓库7.83万吨，环比增加0.43万吨，环比增幅5.88%。

图47：纸浆期货仓单（万吨）



资料来源：iFind，正信期货

图48：山东地区主要仓库仓单（万吨）



资料来源：iFind，正信期货

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为正信期货研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

谢谢观看



公司地址：湖北省武汉市江汉区ICC大厦A座16楼

客服热线：400-700-0068

公司网站：<https://www.zxqh.net>