新湖期货
XINHU FUTURES

新湖纸浆周报：宏观转暖下的超跌反弹

新湖农产组

2025年5月18日

目　录

1. 市场回顾

2. 供给侧

3. 需求侧

4. 观点小结

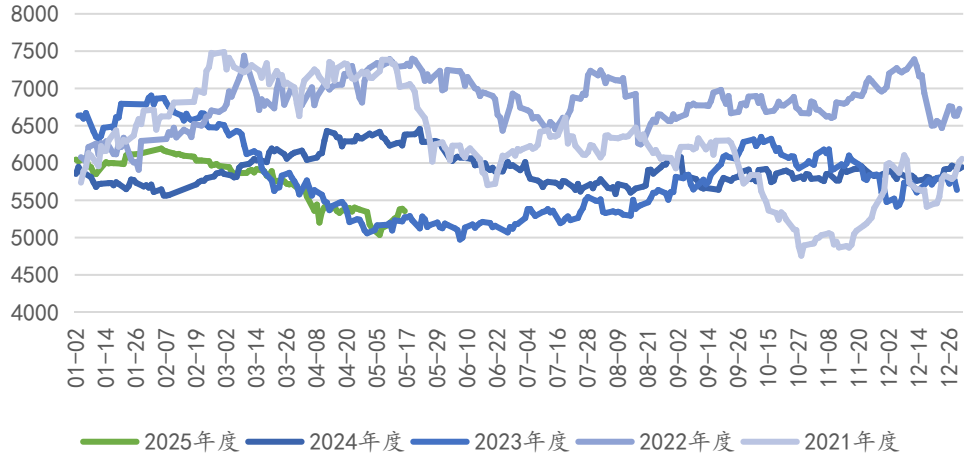
盘面行情回顾：宏观带动下，浆价大幅反弹

- 本周浆价有所反弹。宏观侧，周初中美公布日内瓦经贸会谈联合声明，美方将此前对华加征的对等关税145%降至10%和24%（暂停90天执行）两部分，远超市场预期，且后期可能会就芬太尼为由的加征的20%关税进行谈判，宏观情绪大幅转暖，商品整体开启反弹。基本面方面，现货各品牌针阔浆价格均于近期小幅上涨，下游纸企也陆续发放涨价函，国际上减产检修预期增加，且前一周港口库存有所去化。消费方面虽然仍较疲软，但中美和谈提振一定信心，且低估值背景下市场对于宏观情绪带来的边际增量反应更甚浆价有所反弹。

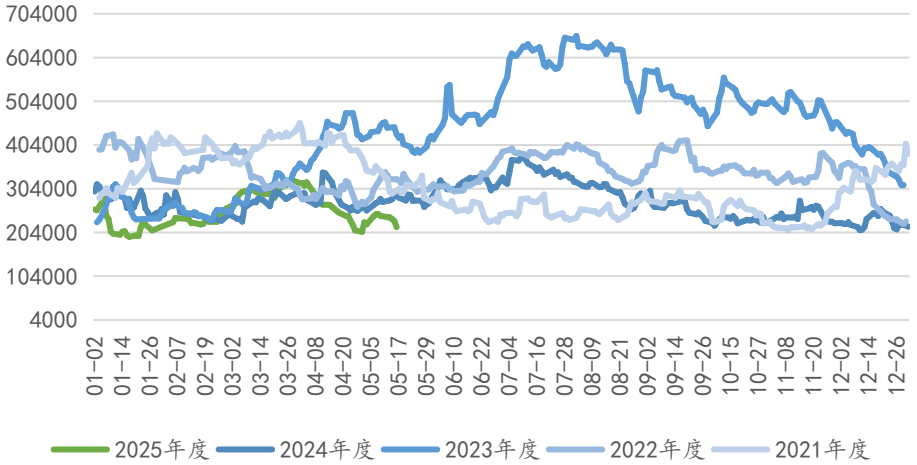
数据来源：同花顺，新湖研究所

期现价格：国内现货延续反弹，海外报价持稳

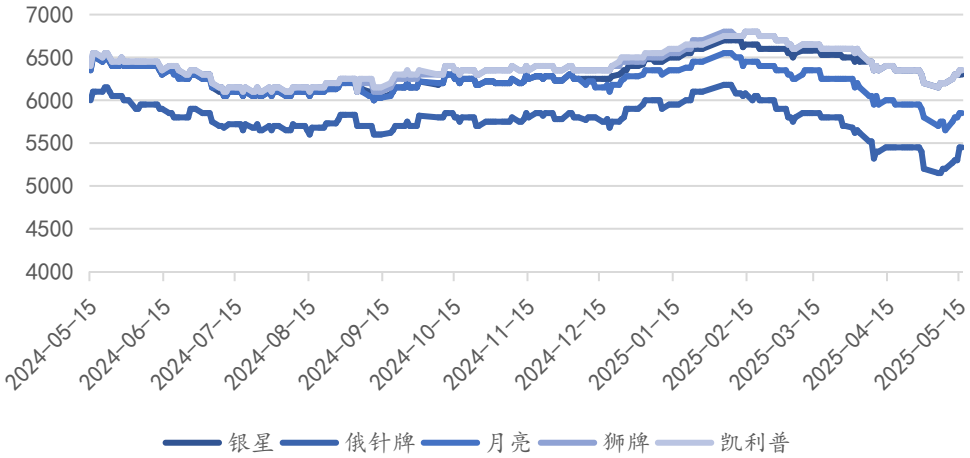
纸浆主力合约收盘价（元/吨）



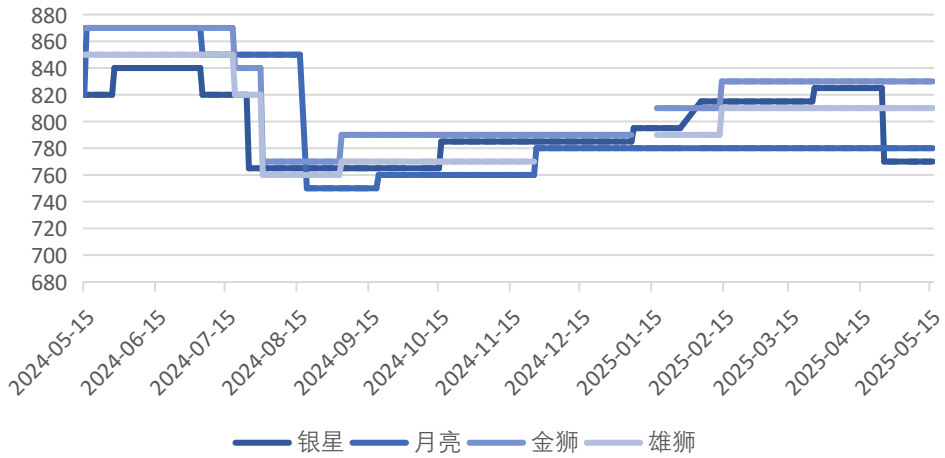
纸浆期货持仓



山东针叶浆现货报价（元/吨）



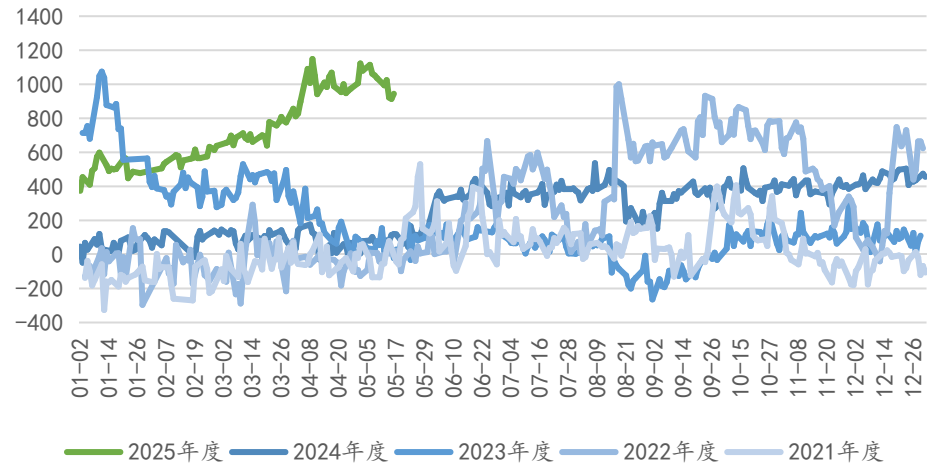
针叶浆外盘CFR报价（美元/吨）



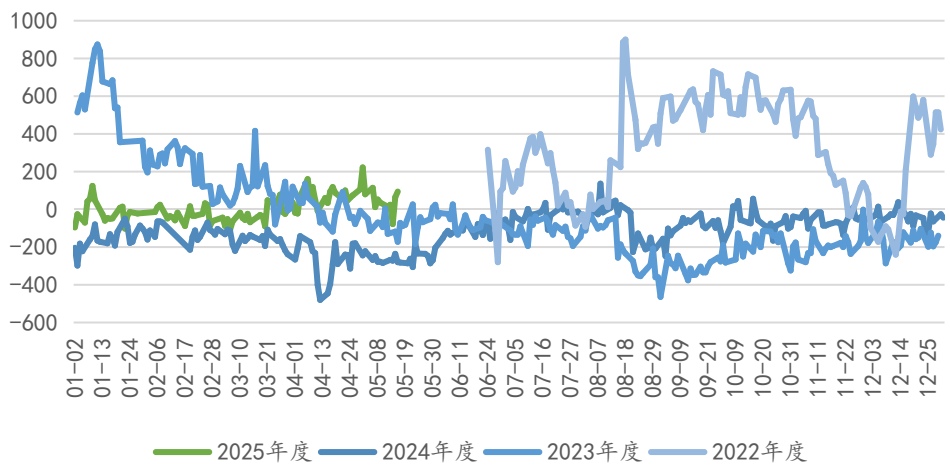
数据来源：ifind，隆众，新湖研究所

基差走扩，进口利润继续修复

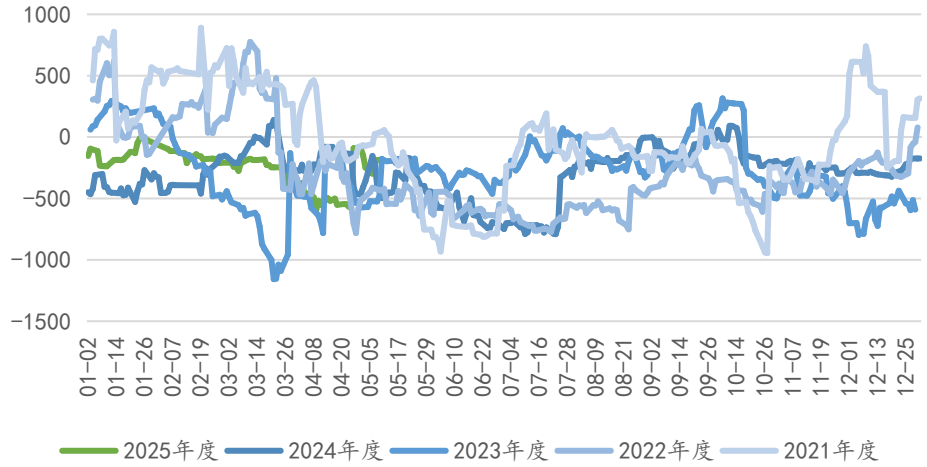
针叶浆银星基差



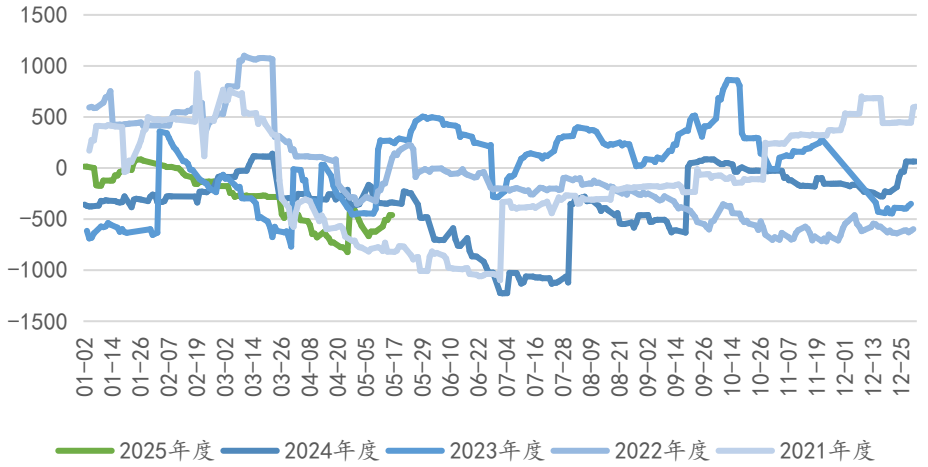
针叶浆俄针基差



针叶浆进口利润（银星）

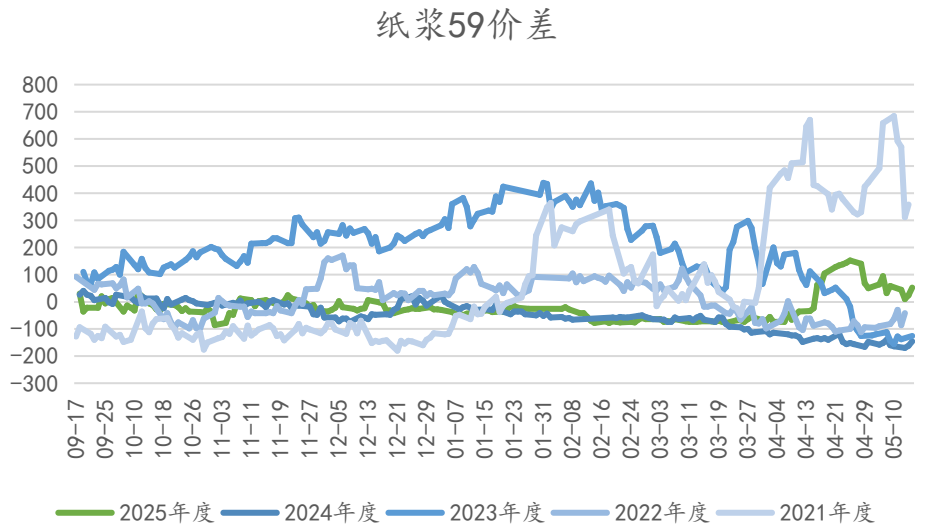


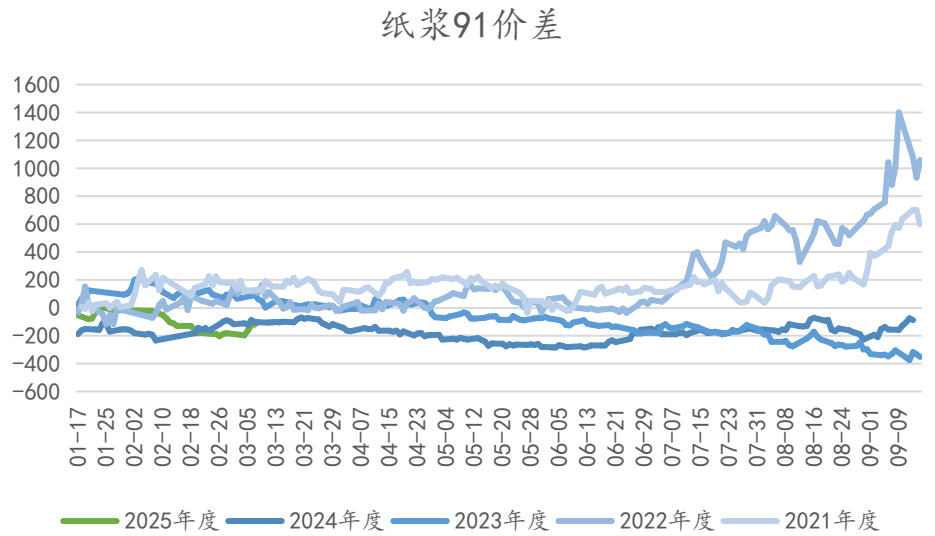
阔叶浆进口利润（明星牌）

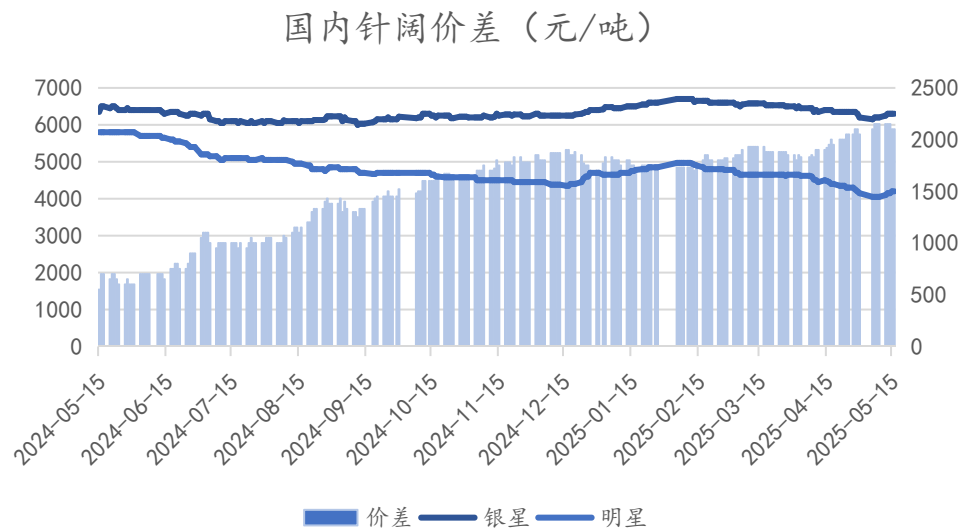


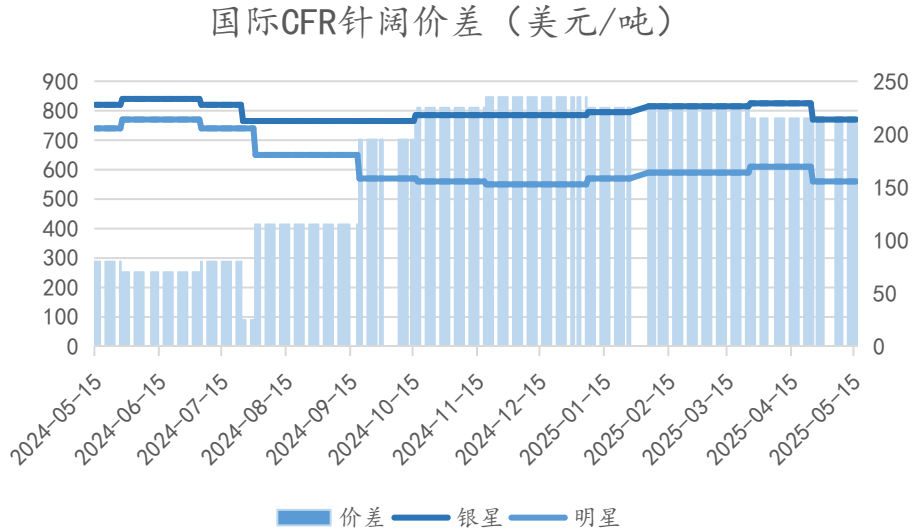
数据来源：隆众，新湖研究所

价差：月间正套走阔，针阔价差略缩









数据来源：隆众，新湖研究所

目　录

1. 市场回顾

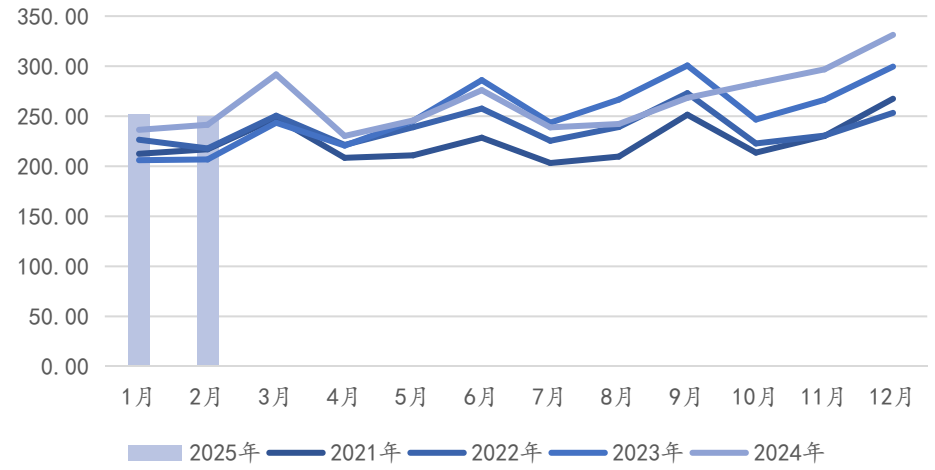
2. 供给侧

3. 需求侧

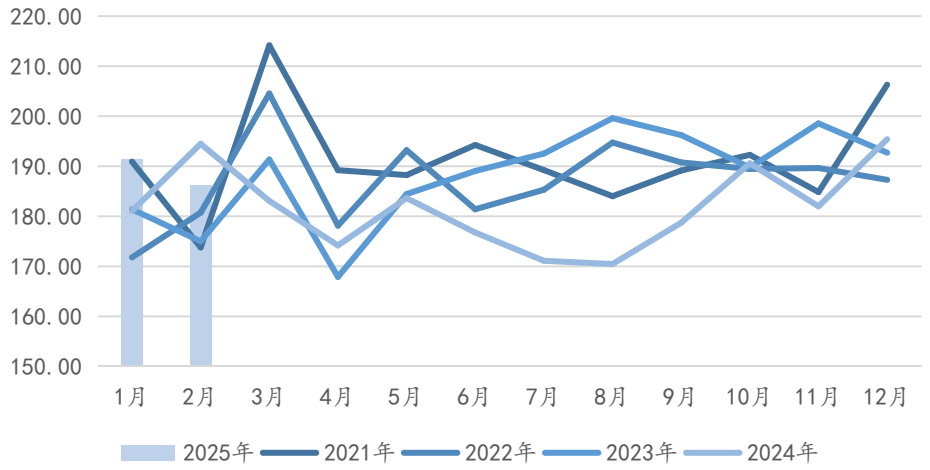
4. 观点小结

国际发运：2月漂针发运环比下降

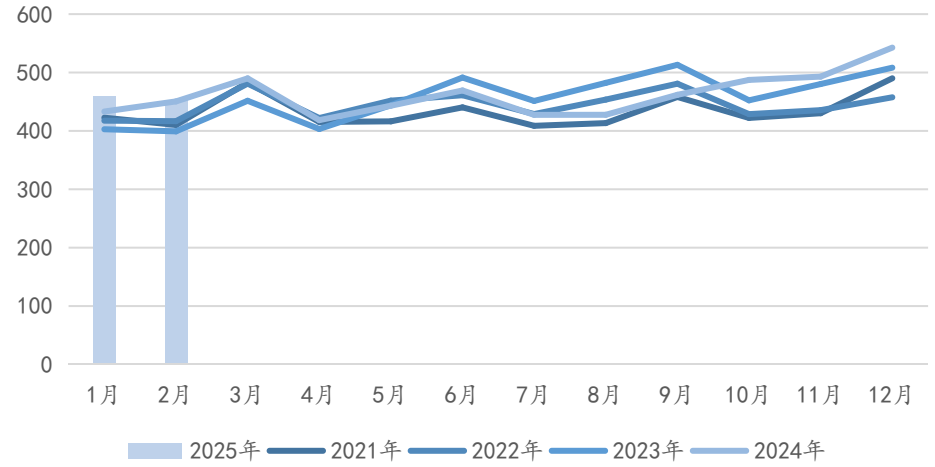
全球漂阔浆发运量（万吨）



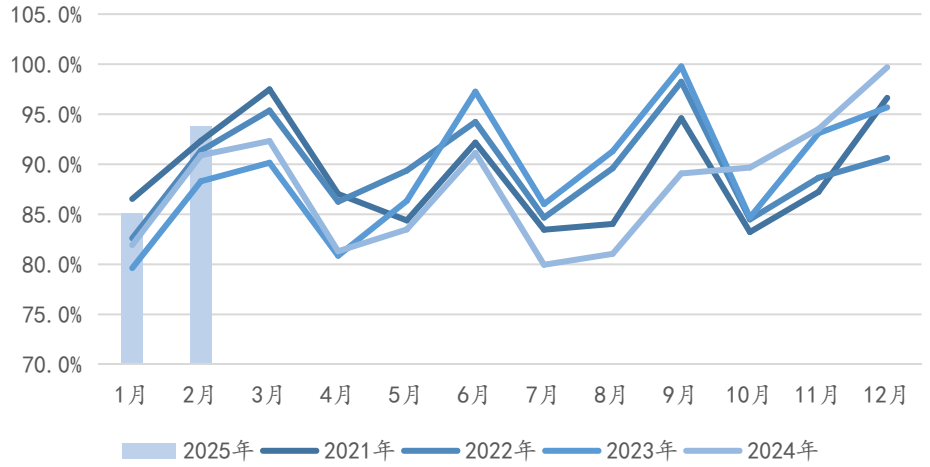
全球漂针浆发运量(万吨)



全球纸浆发运量（万吨）



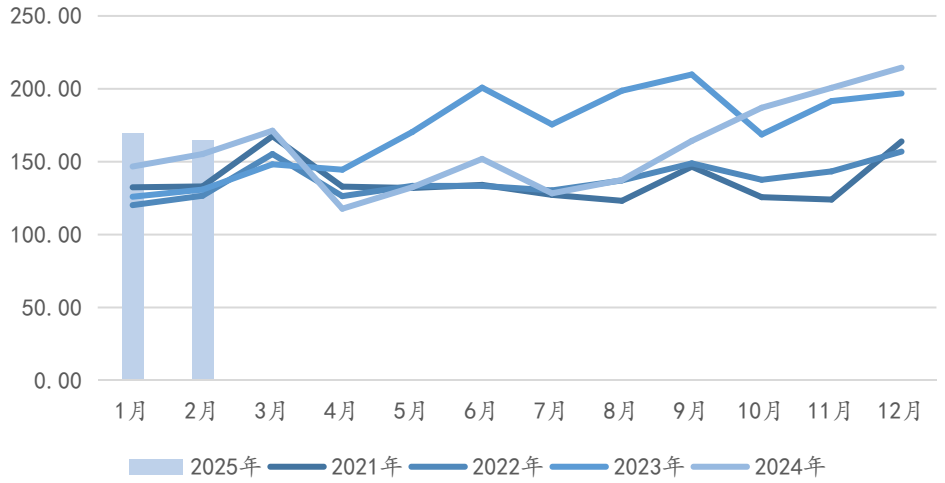
全球化学浆发运量产能比（%）



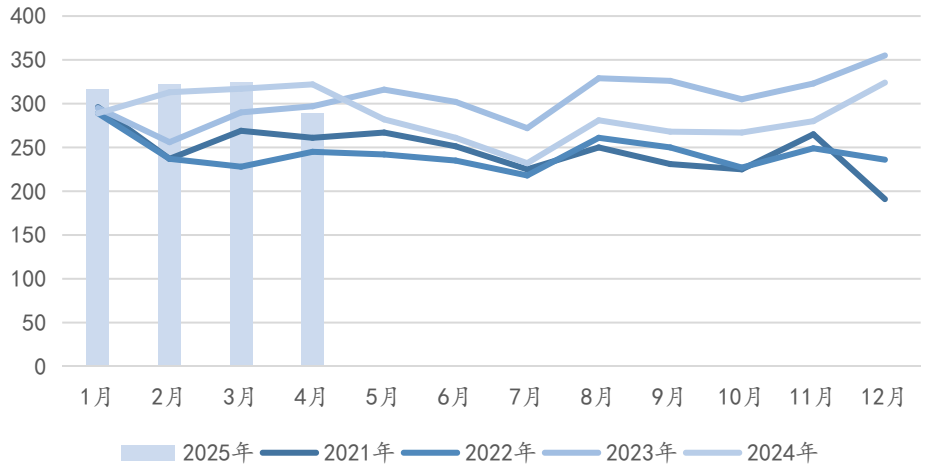
数据来源：彭博，PPPC，新湖研究所

国内进口：4月纸浆进口453万吨，环比-11%，同比-10.2%

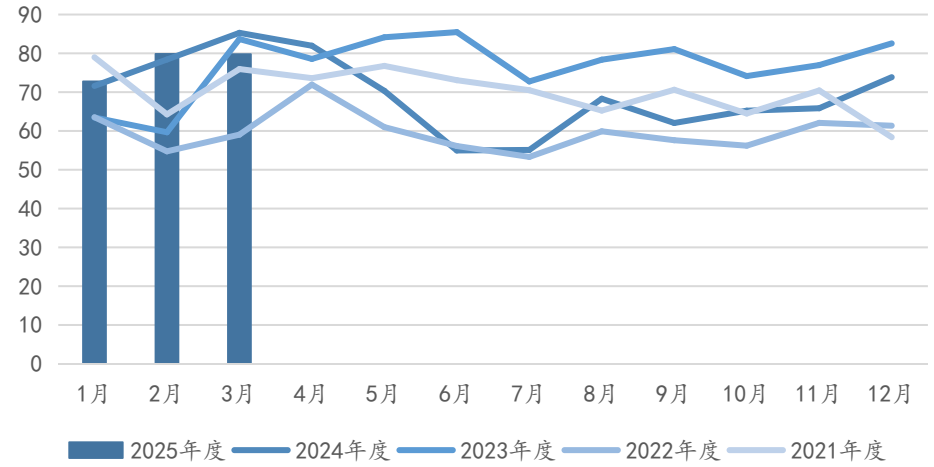
全球化学浆发运至中国体量（万吨）



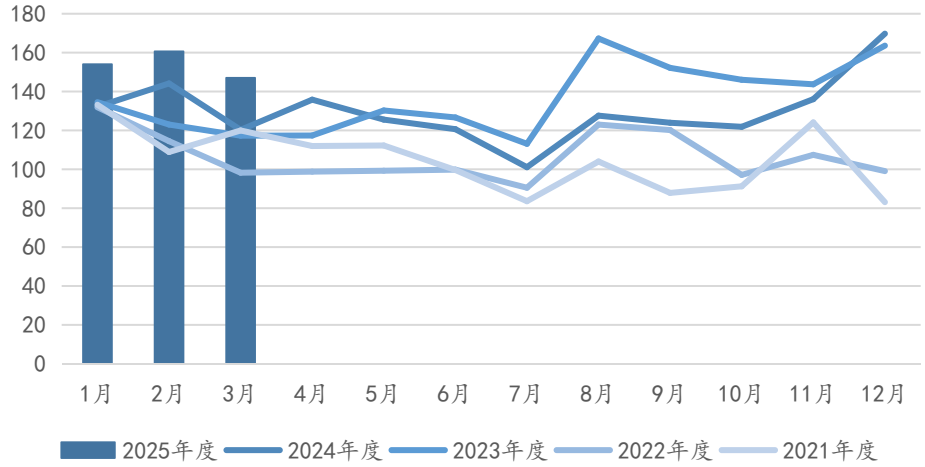
纸浆进口量（万吨）



漂针浆进口量（万吨）



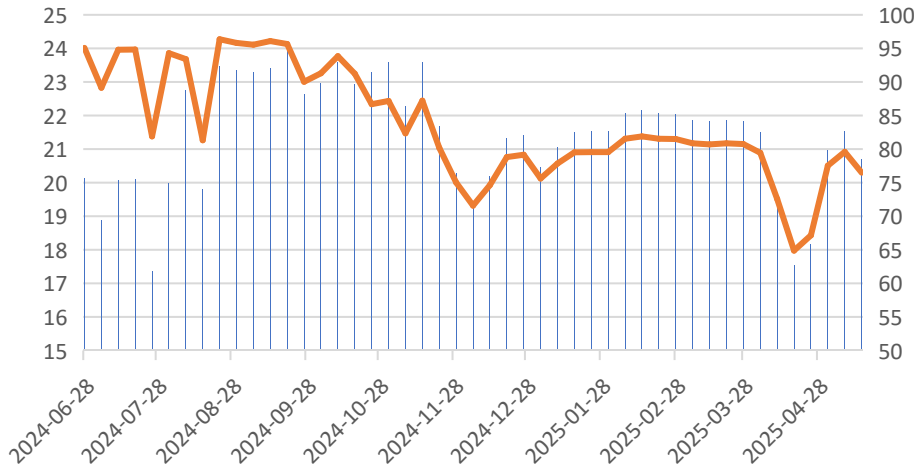
漂阔浆进口量（万吨）



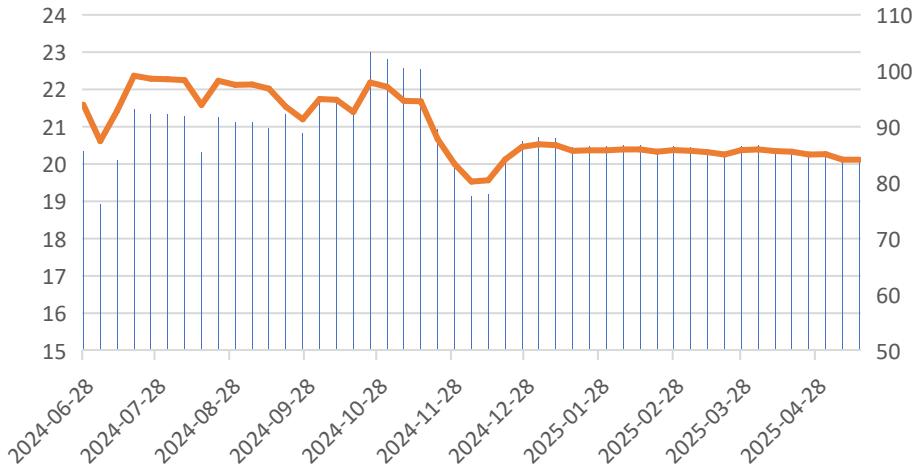
数据来源：隆众，PPPC，海关总署，新湖研究所

国产浆产量：国产阔叶浆产量和开机环比降低，化机浆持稳

国产阔叶浆产量和产能利用率（万吨，%）



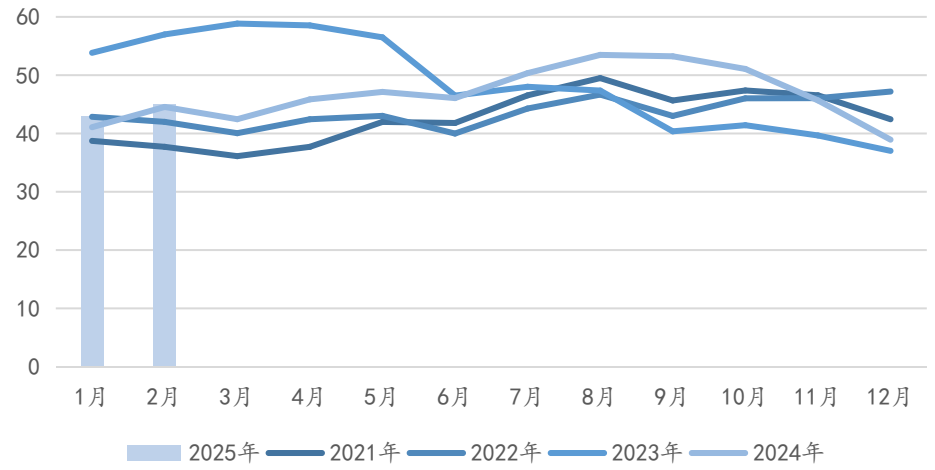
国产化机浆产量和产能利用率（万吨，%）



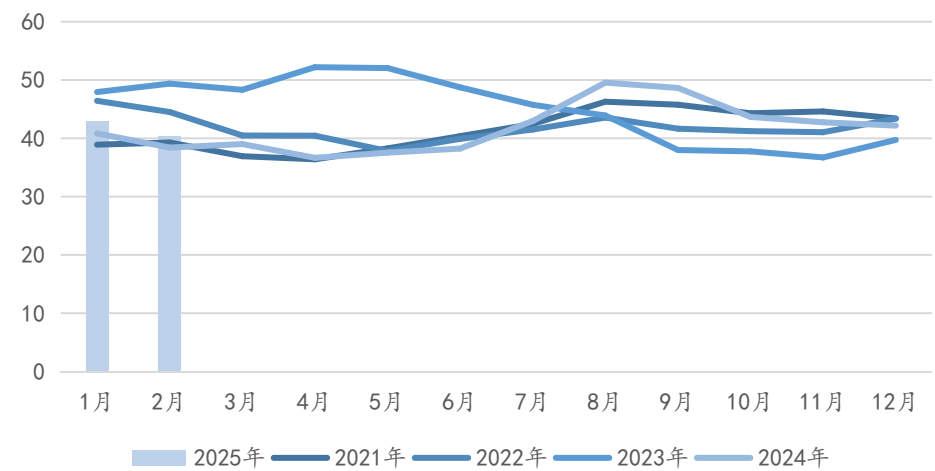
数据来源：隆众，新湖研究所

国际库存：2月全球漂针浆库存下降，漂阔浆库存增加

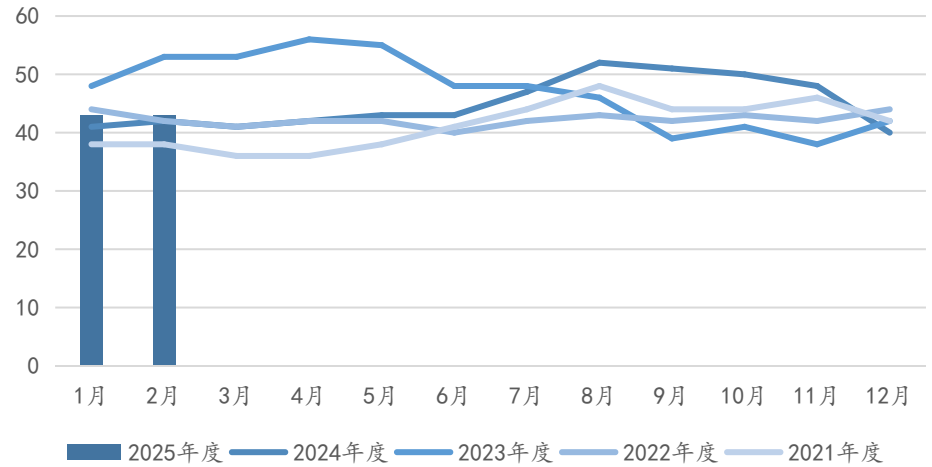
全球漂阔浆月度库存天数



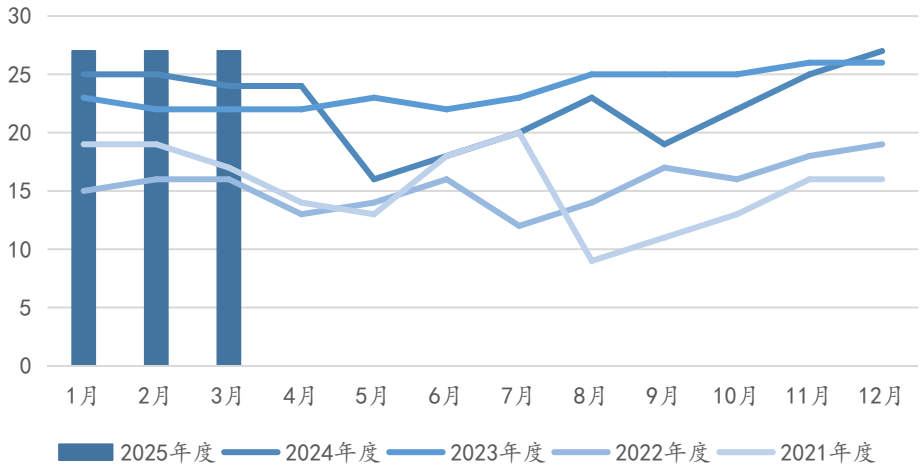
全球漂针浆月度库存天数



欧洲木浆库存天数



欧洲漂针浆库存天数

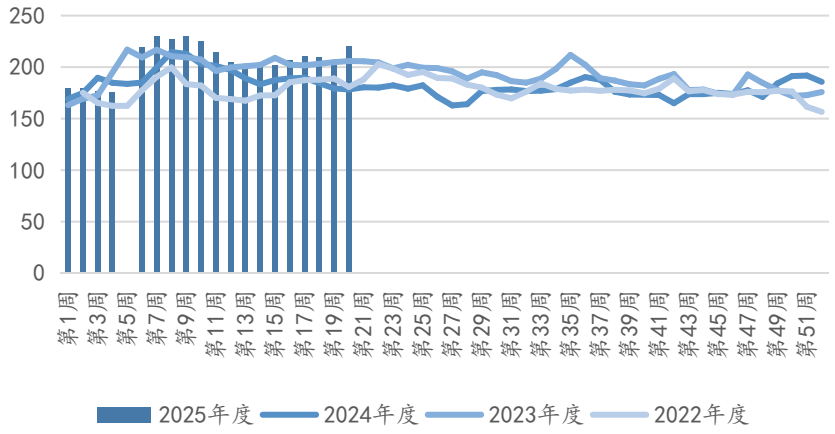


数据来源：彭博，PPPC，隆众，新湖研究所

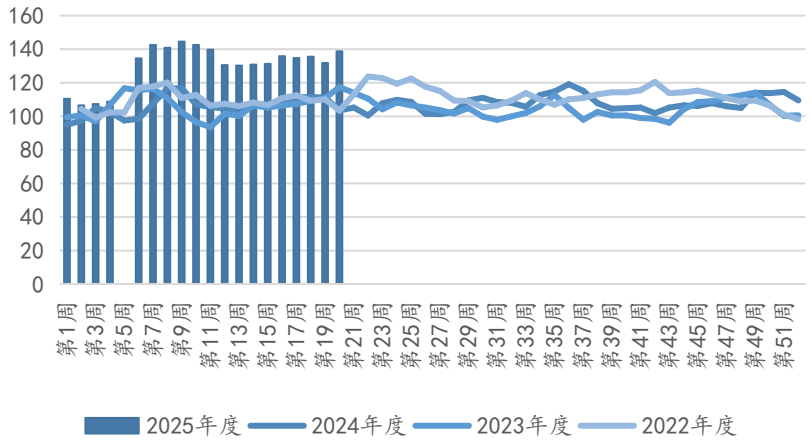
国内库存：国内港口合计库存219.8万吨，周环比累库16.3万吨

新湖期货 XINHU FUTURES

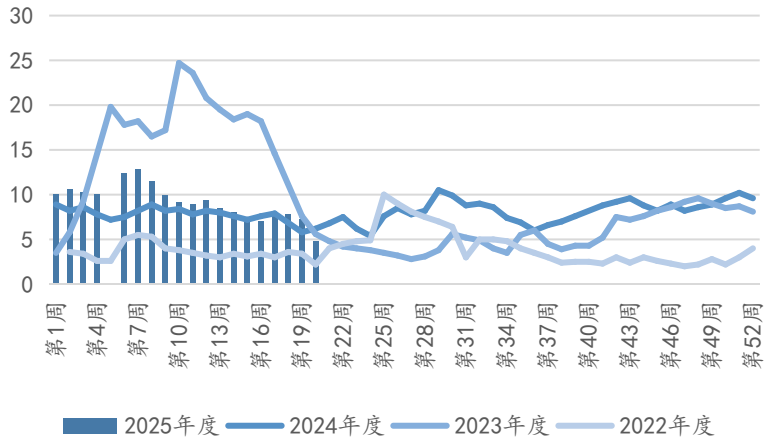
中国纸浆港口库存（万吨）



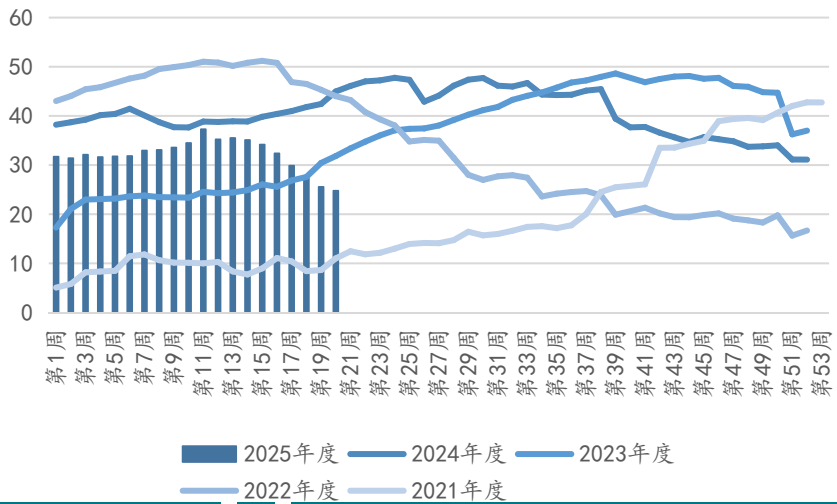
青岛港口库存（万吨）



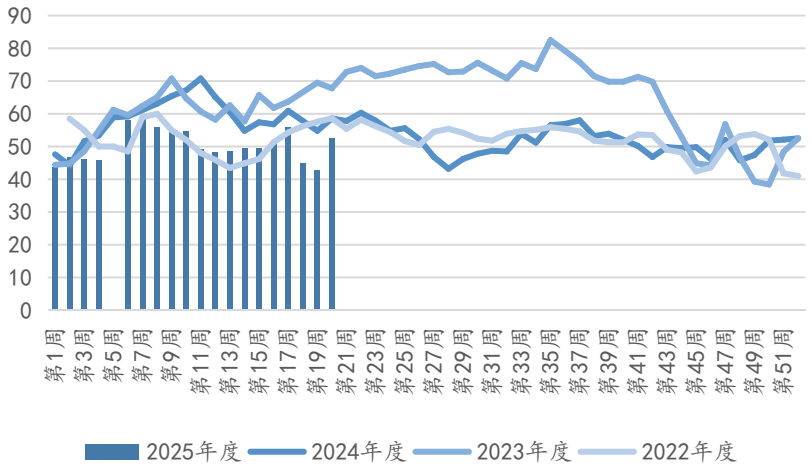
天津港口库存（万吨）



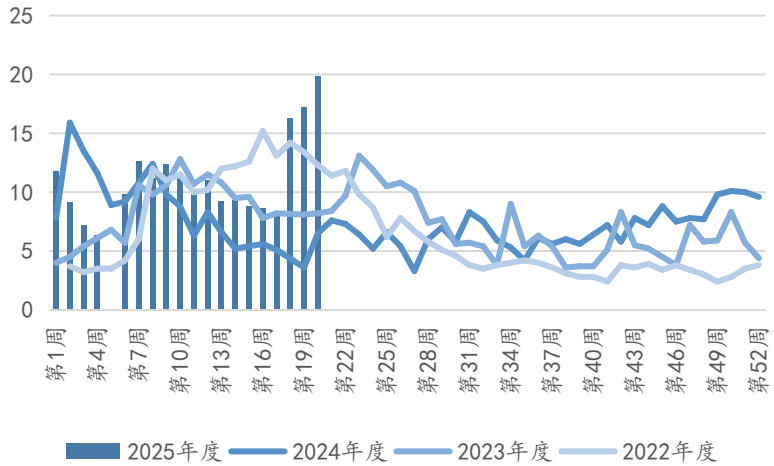
纸浆期货库存



常熟港口库存（万吨）



高栏港口库存（万吨）



数据来源：隆众，新湖研究所

目　录

1. 市场回顾

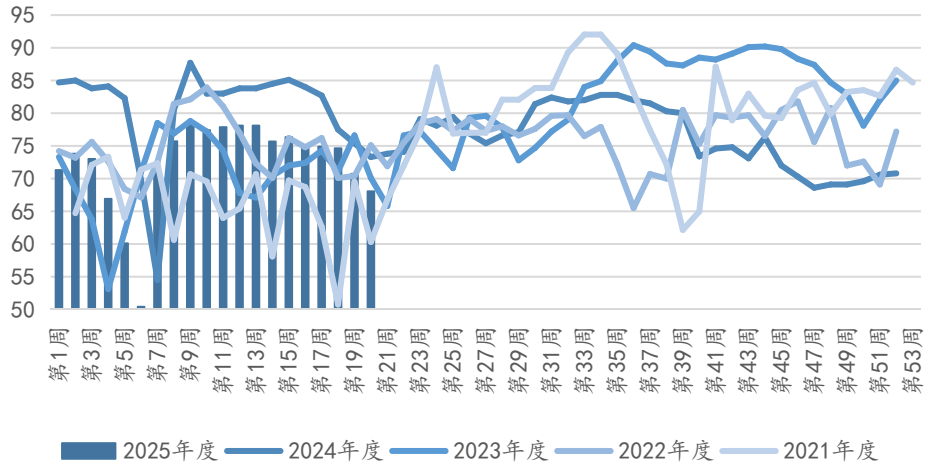
2. 供给侧

3. 需求侧

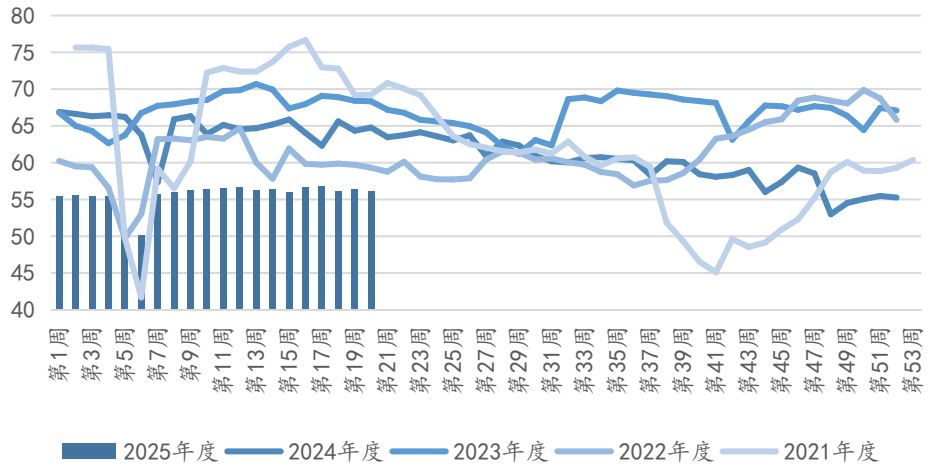
4. 观点小结

纸厂开工率：白卡纸开机下滑较多，铜版纸开机小幅抬升

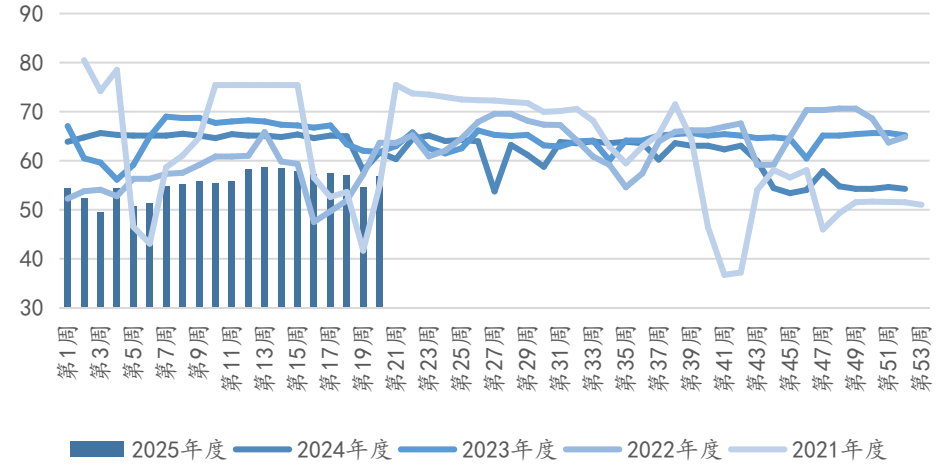
白卡纸开工率



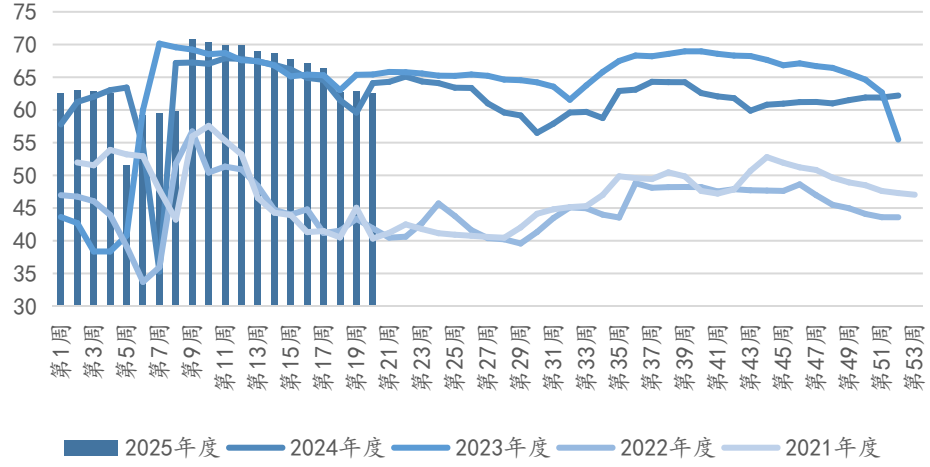
双胶纸开工率



铜版纸开工率



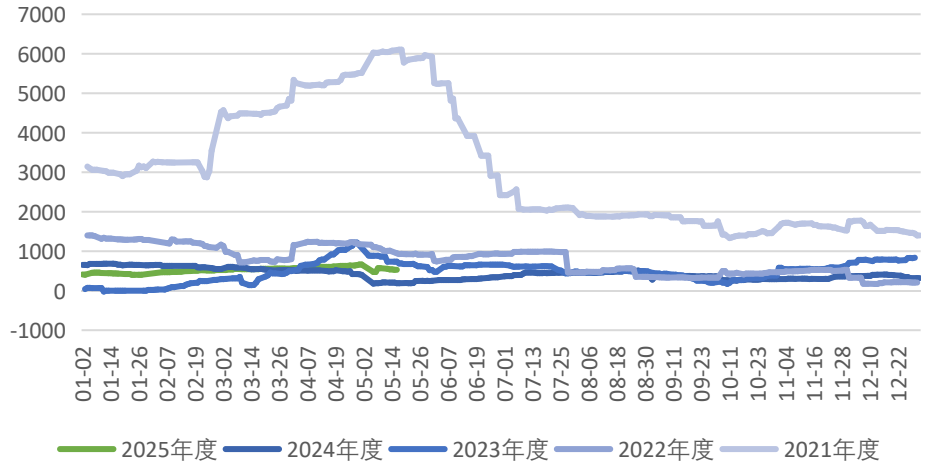
生活用纸开工率



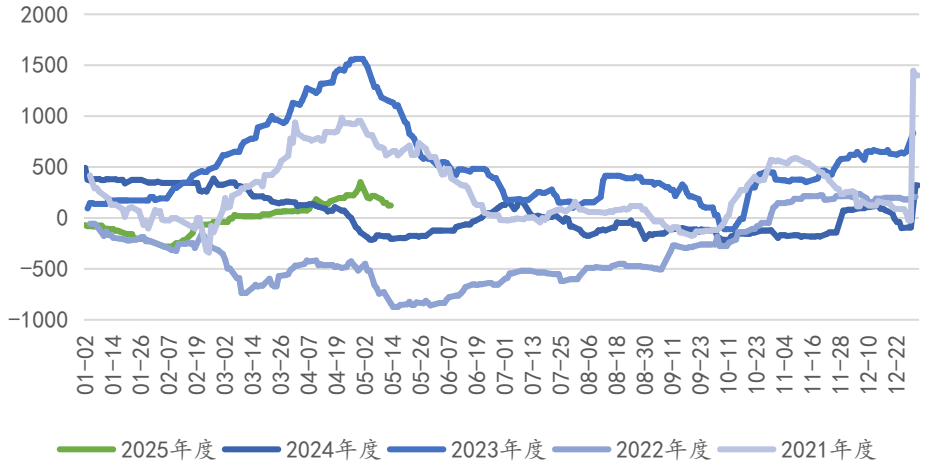
数据来源：隆众，新湖研究所

纸厂利润：成品纸利润均有所下滑

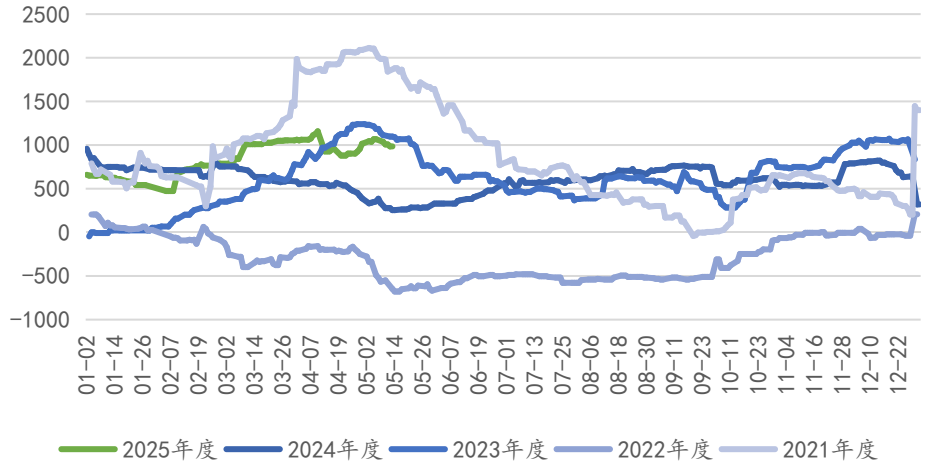
白卡纸生产毛利（元/吨）



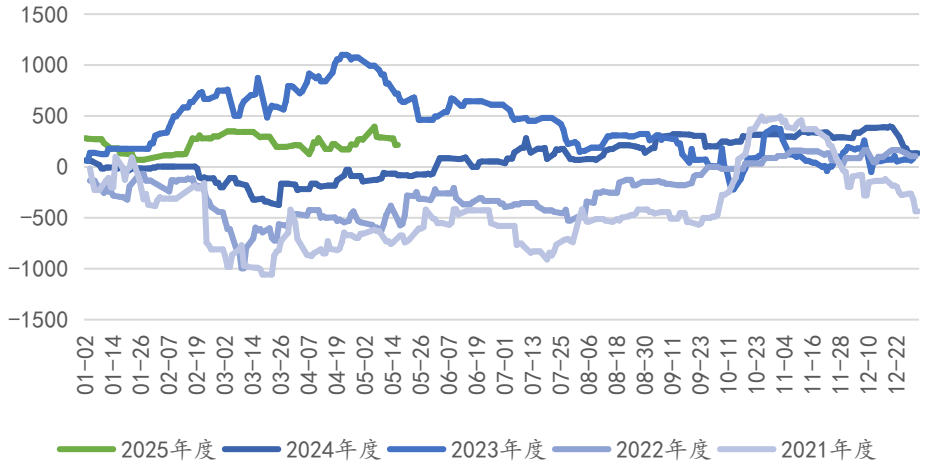
双胶纸生产毛利（元/吨）



铜版纸生产毛利（元/吨）



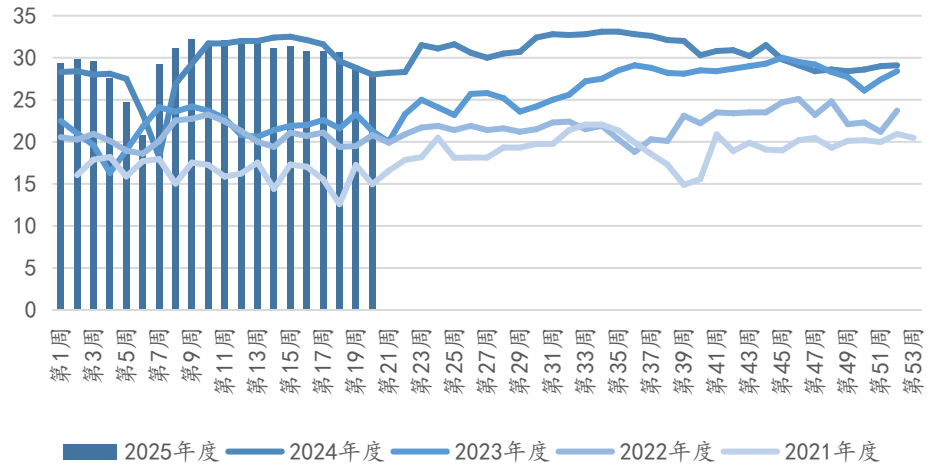
生活用纸生产毛利（元/吨）



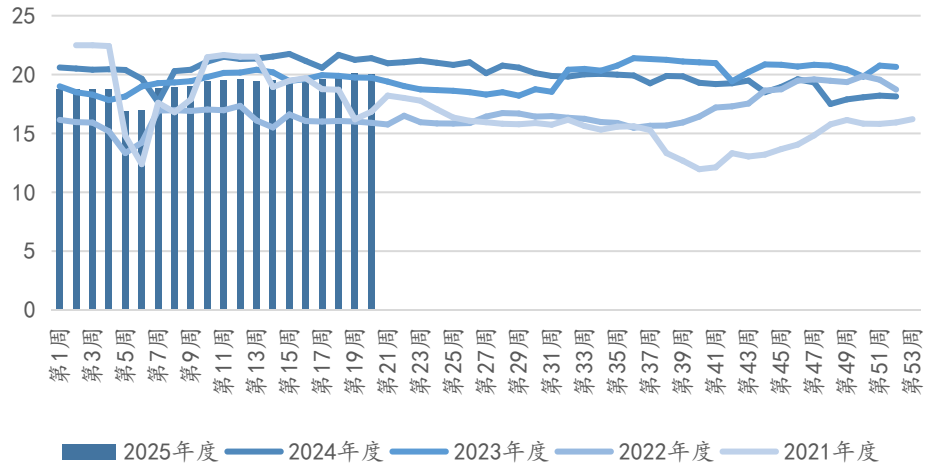
数据来源：隆众，新湖研究所

成品纸产量：白卡纸产量下降，铜版纸产量增加

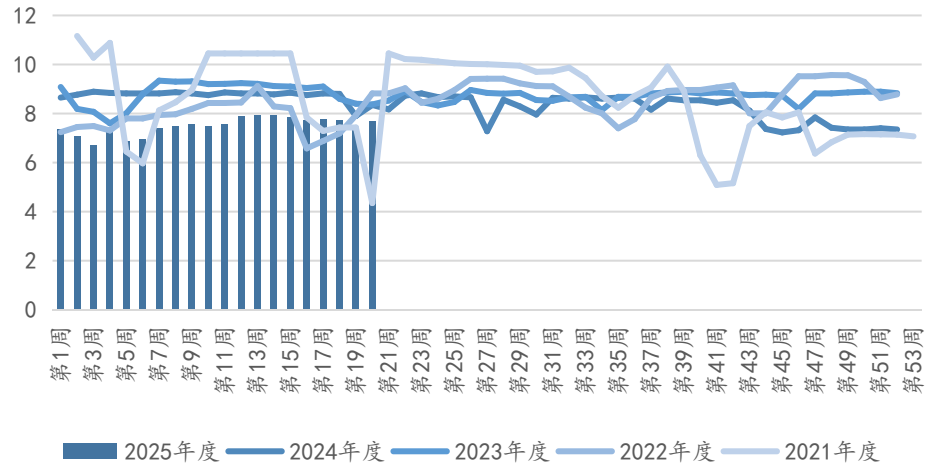
白卡纸产量（万吨）



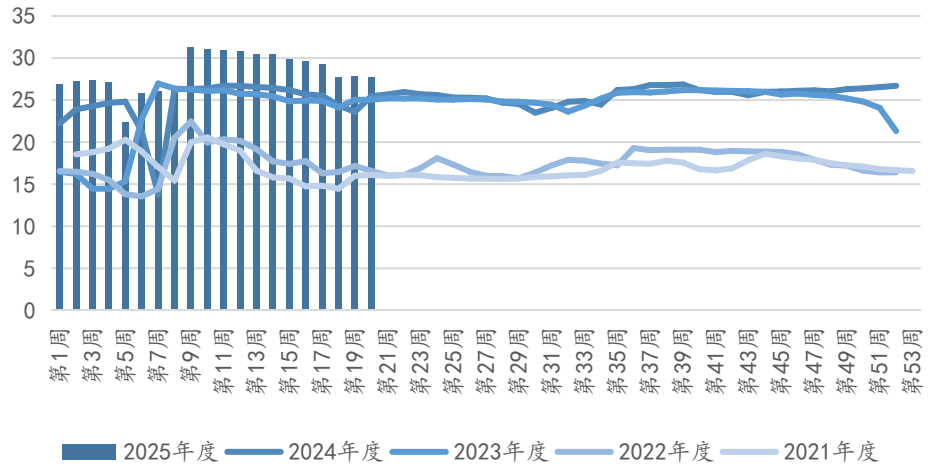
双胶纸产量（万吨）



铜版纸产量（万吨）



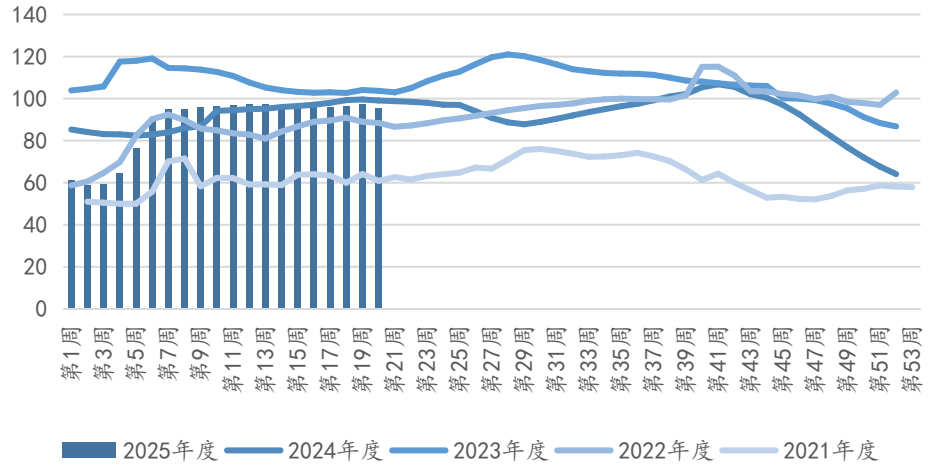
生活用纸产量（万吨）



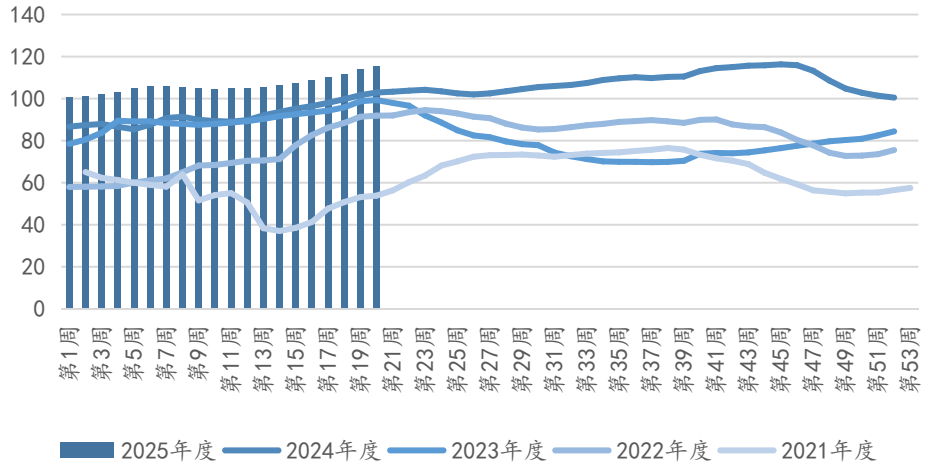
数据来源：隆众，新湖研究所

成品纸库存：白卡纸生产企业去库，其余纸企库存累库

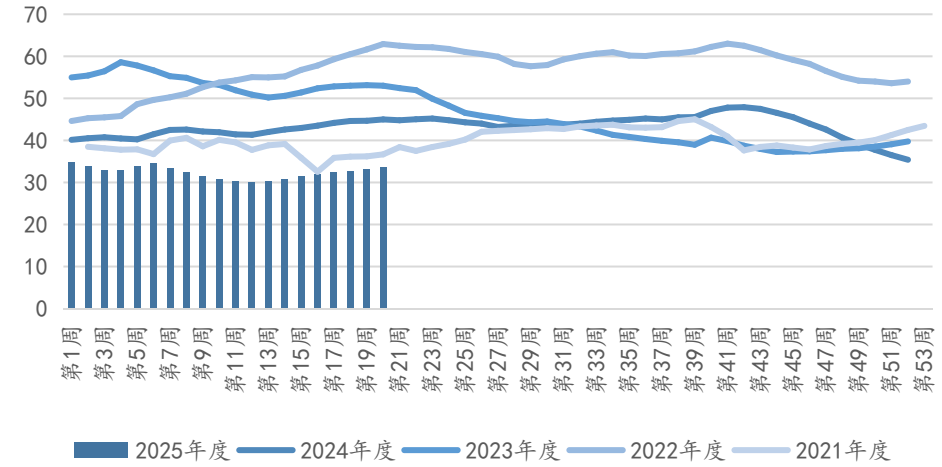
白卡纸厂内库存（万吨）



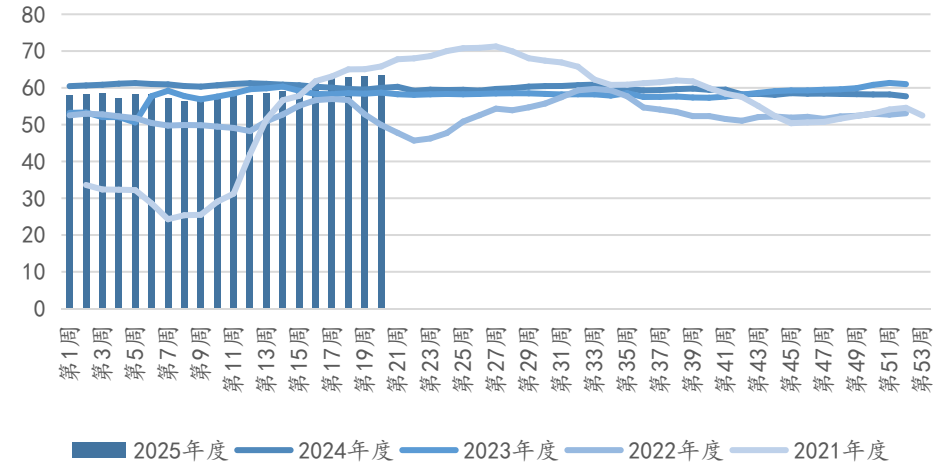
双胶纸厂内库存（万吨）



铜版纸厂内库存（万吨）



生活用纸厂内库存（万吨）



数据来源：隆众，新湖研究所

目　录

1. 市场回顾

2. 供给侧

3. 需求侧

4. 观点小结

基本面	内　容
现 货	本周山东各品牌报价普遍上涨，盘面交割主体俄针牌成交价较上周上涨250至5450元/吨。
供 应	4月纸浆进口453万吨，环比-11%，同比-10.2%。芬琳芬宝开始就旗下Joutseno和Rauma纸浆厂全体员工进行临时裁员谈判，裁员将持续最多90天，并可能在2025年12月底之前通过几个周期实施，届时将会有所减产。
需 求	纸厂产量和开机整体延续下滑，库存延续累库，利润受原材料上涨有所挤压，需求较为疲软。
库 存	本周国内港口合计库存219.8万吨，周环比累库16.3万吨
基 差	基差走强
宏观	周初中美公布日内瓦经贸会谈联合声明，美方将此前对华加征的对等关税145%降至10%和24%（暂停90天执行）两部分，远超市场预期，且后期可能会就芬太尼为由的加征的20%关税进行谈判。
观点	宏观侧，中美和谈取得实质性进展，美方将此前对华加征的对等关税145%降至10%和24%（暂停90天执行）两部分，远超市场预期，且后期可能会就芬太尼为由加征的20%关税进行谈判。此外，小包裹税收政策虽然仍有保留，但也从高位税额有所下降。和谈内容公布后商品情绪整体转暖，发酵反映了将近一周。基本面方面，经过两周库存去化后本周国内港口库存转为累库，合计库存219.8万吨，周环比累库16.3万吨；需求端仍较疲软，纸厂产量和开机整体延续下滑，库存延续累库，利润受原材料上涨有所挤压。综合而言，受宏观利多驱动影响下盘面于近期大幅上涨，其交割主体俄针现货价涨幅较多。考虑到特朗普政策朝令夕改的可能性，大宗商品在反映利多后更多的会回归基本面并观测跟踪实际经济数据。而纸浆由于下游需求维持走弱的态势以及港口库存再度累库，盘面后续向上动能或有所减弱，短期震荡为主。

新湖农产组

周天宇　执业资格号：F03109433　投资咨询资格号：Z0021570

审核人：刘英杰　审核人执业资格号：F0287269　审核人投资咨询资格号：Z0002642

数据来源：新湖研究所

免责声明：

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

创新服务
价值共享

一切为了提升客户盈利能力
一切为了优秀员工持续成长