

纸浆周报

2025年06月 第1周

大宗商品研究所 潘盛杰
投资咨询从业证号：Z0014607



银河期货暖❤️服务
与您一起迎接未来

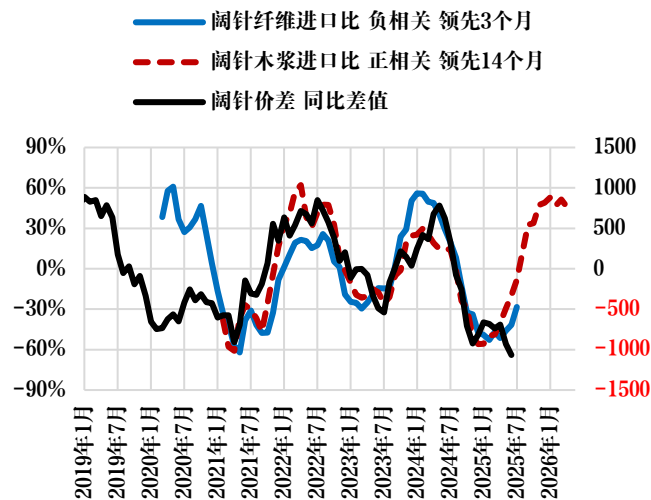
未来可期
Futures - Future

- 阔叶浆的进口、库存、消费数据均呈现阔叶浆平衡收紧的趋势，但阔叶浆依然走弱。从2024年四季度起，无论是产量还是产能利用率，均呈现减产趋势，这与阔叶木片的进口量趋势一致，看来国内产量也并非是让阔叶浆走弱的因素。
- 鉴于此，阔针价差宜观望，等待价差出现实质性转机再重新入场。
- 随着“上海浆SP合约”逐渐成为全球定价标的，国内造纸业的经营情况对浆价的影响权重越来越大。然而，目前国内各项数据也并非一致利空或看多。
- 在供应方面，4月国内纸浆进口总量环比减少，报收289万吨，同比减少10.8%，由于滞后于浆价，预计5月进口量也将边际减少；在库存方面，4月国内造纸业产成品存货环比累库，报收775.7亿元，同比累库2.4%，连续13个月边际累库，利空浆价；在经营生产方面，5月国内造纸业市净率环比上升，报收1.106，同比下滑13.0%，连续2个月边际下滑，利空浆价；但在货币供应方面，6月中债综合指数环比上涨，报收248.9点，同比上涨4.6%，连续5个月增速放缓，利多浆价。
- 6月5日晚，国家主席习近平应约同美国总统特朗普通电话，这一信号有可能改善中美贸易关系。对此可以尝试多RU空SP，兑现贸易战利空减弱的预期。然而，鉴于特朗普政府反复无常的本质，建议价差运行至压力位时及时止盈。另一方面，即使不参与交易，也可以将价差作为观察中美贸易关系的一个重要指标。价差逻辑作为区分橡胶和纸浆供需差异的关键因素，从特朗普接近胜选时便开始影响市场运行。
- 有几个事实需要关注：特朗普的两任任期，美国经济政策不确定性指数创新高，反复无常是特朗普政府的基本属性；美国的不确定，拖累了全球的不确定性创新高；而经济政策的不确定，利空浆价。因此，我们不应在政策层面抱有幻想。目前这方面的利空还未兑现完毕，给到的浆价利空在同比下跌-30%左右，而目前浆价仅为同比下跌-10%。未来，我们仍需密切关注相关动态，以更好地应对市场变化。
- 关注企稳机会。

阔叶浆的供需偏紧，依然走弱

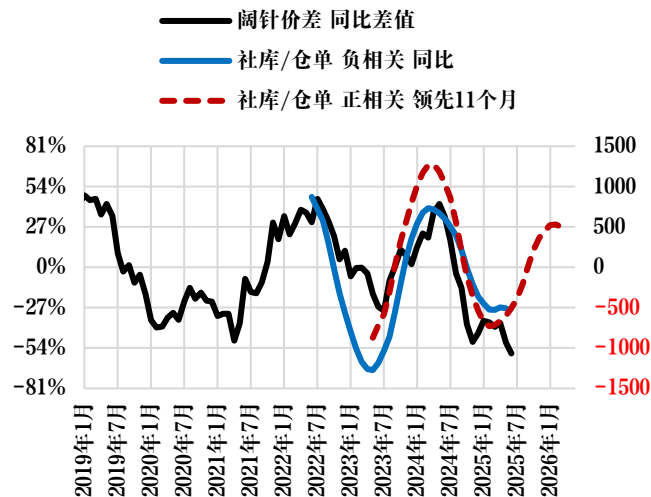
■ 供应

- 4月，非针木片进口环比减量报收99.4万吨，阔叶浆进口量环比减量报收120.4万吨，针叶木片进口量环比持平报收0.9万吨，针叶浆进口量环比减量报收83.8万吨。
- 短长纤维进口量比报收2.02倍（点），短纤供应连续3个月相对收紧。



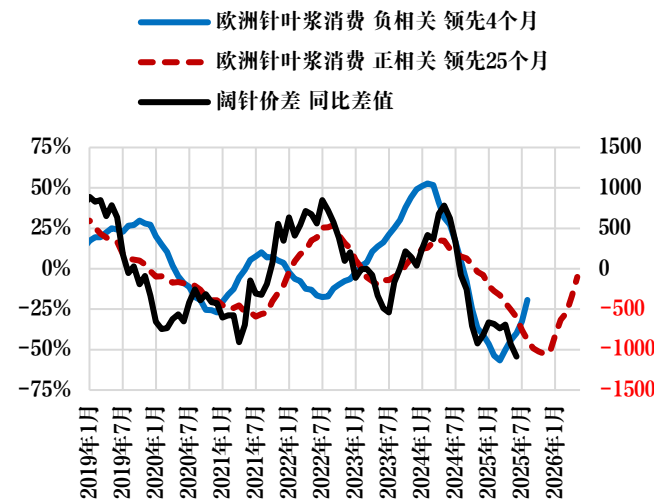
■ 库存

- 5月，青岛、常熟、高栏和天津四港社会库存报收215.9万吨，上期所SP合约库存小计报收27.5万吨，两者之比报收7.84倍（点），同比上涨+27.4%。
- 阔叶浆连续2个月相对去库。



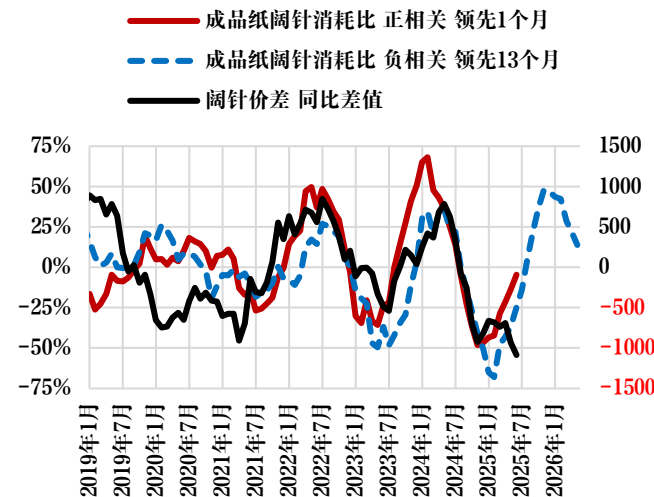
■ 海外消费

- 4月，欧洲针叶浆消费减量报收25.4万吨，同比减少-17.6%，连续5个月边际减量。
- 利空针叶浆消费，相对利多阔叶浆。



■ 国内消费

- 5月，双胶纸产量报收88.9万吨、铜版纸产量报收33.7万吨、白卡纸产量报收128.0万吨，生活用纸产量报收122.2万吨。
- 其中阔叶浆预计消耗227.4万吨，针叶浆消耗53.4万吨，两者之比报收4.26倍（点），连续7个月短纤用量相对增加。



- 阔叶浆的供应（进口）、库存、消费数据均呈现阔叶浆平衡收紧的趋势，但阔叶浆依然走弱。是否是因为忽略的国产阔叶浆的供应？

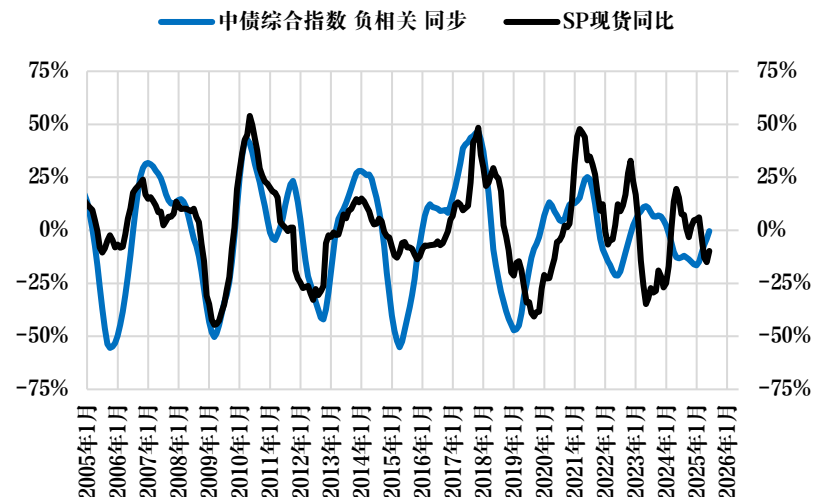
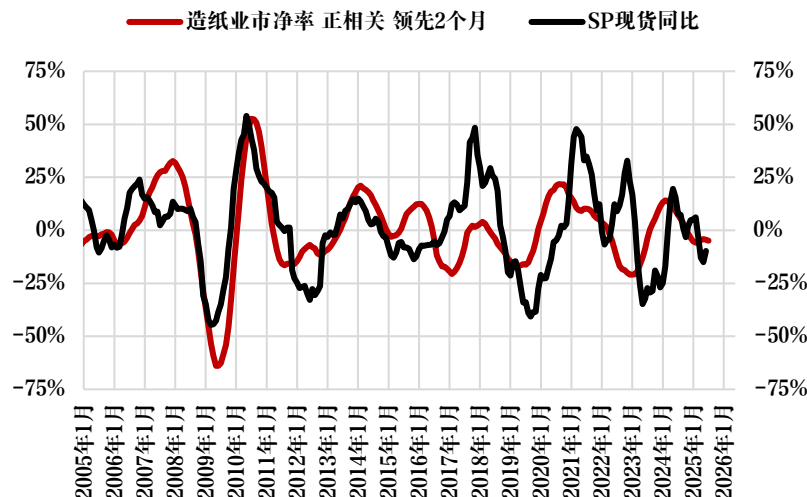
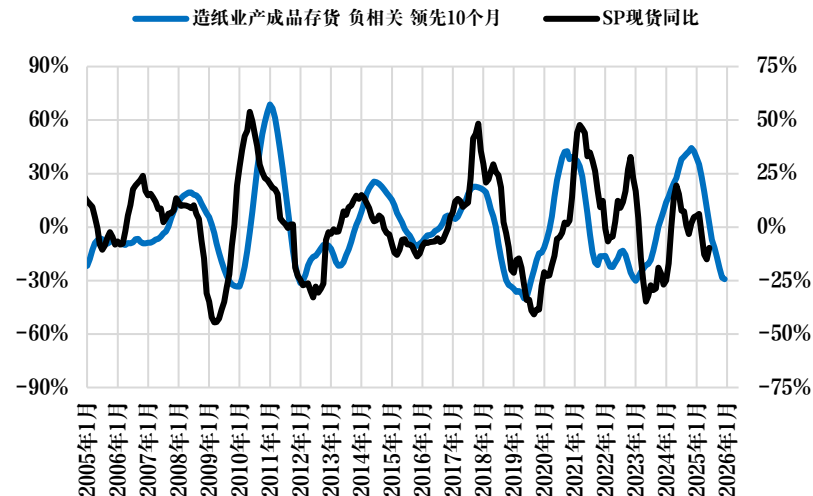
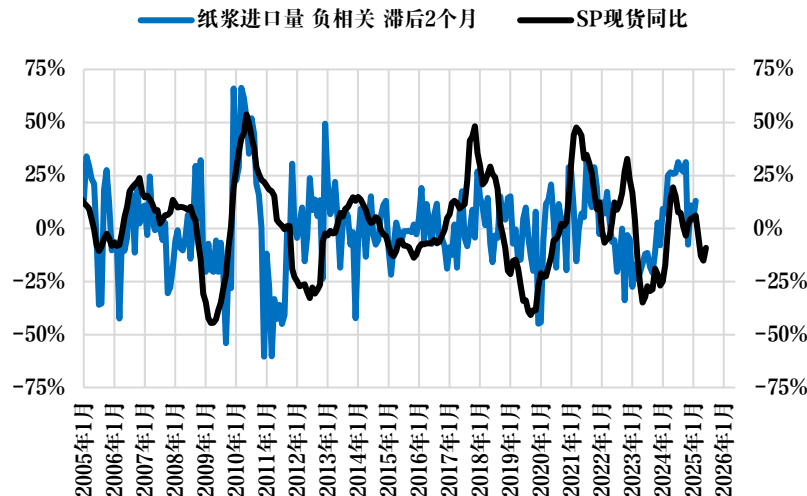
- 国内阔叶浆产量只从2024年开始统计，样本量不足。
- 无论是产量还是产能利用率，从2024年四季度起呈现减产趋势。这与阔叶木片的进口量趋势一致。
- 国内产量看来也不是阔叶浆走弱的因素之一。

- 阔针价差宜观望，代价差出现实质性转机再重新入场。



从国内市场观察纸浆估值

- 随着“上海浆SP合约”逐渐成为全球定价标的，国内造纸业的经营情况对浆价的影响权重也越来越大。
- 但目前国内各项数据也不是一致利空或看多的。
- 供应：4月国内纸浆进口总量环比减少，报收289万吨，同比减少-10.8%，环、同比减量。
 - 由于滞后于浆价，预计5月进口量也将边际减少。
- 库存：4月国内造纸业产成品存货环比累库，报收775.7亿元，同比累库+2.4%，连续13个月边际累库，**利空浆价**。
- 经营生产：5月国内造纸业市净率环比上升，报收1.106，同比下滑-13.0%，连续2个月边际下滑，**利空浆价**。
- 货币供应：6月中债综合指数环比上涨，报收248.9点，同比上涨+4.6%，连续5个月增速放缓，**利多浆价**。



- 新华社北京6月5日电 6月5日晚，国家主席习近平应约同美国总统特朗普通电话。
- 这一信号有可能改善中美贸易关系。对此可以尝试多RU空SP，兑现贸易战利空减弱。
- 由于反复无常是特朗普政府的本质，建议价差运行至压力位止盈。
- 另一方面，即使不参与交易，也可以将价差作为观察中美贸易关系的一个指标。
 - 价差逻辑作为区别橡胶和纸浆供需差异的主要矛盾，从特朗普接近胜选，运行至今。



不确定是本届美国政府唯一缺点的

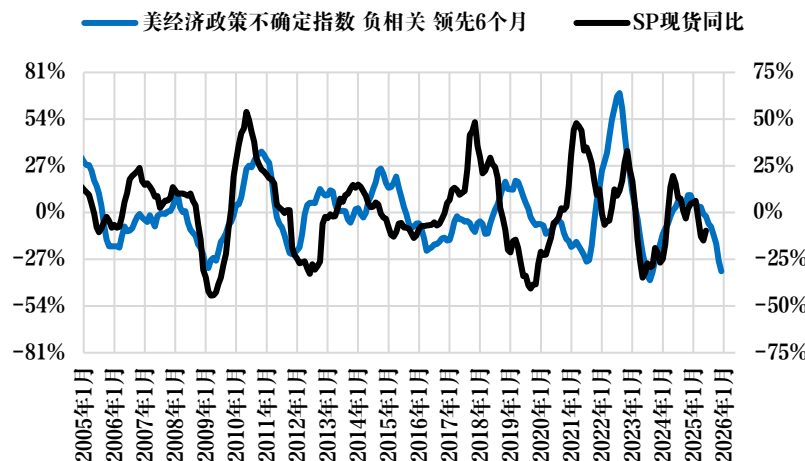
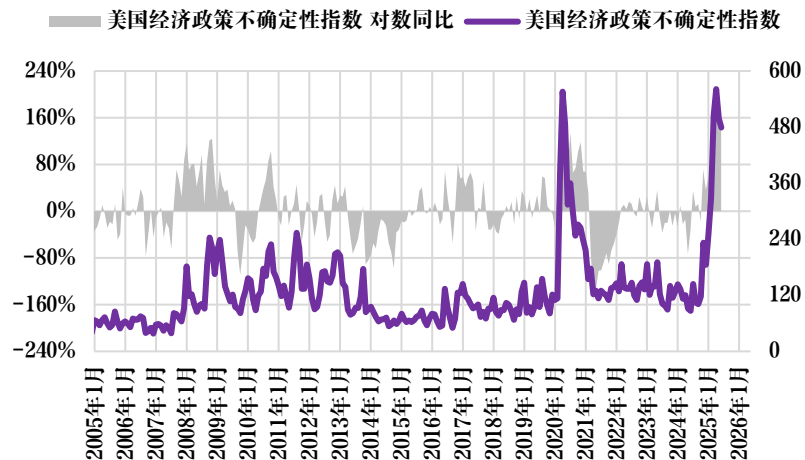
几个事实：

- 特朗普的两任任期，美国经济政策不确定性指数创新高。反复无常是特朗普政府的基本属性；
- 美国的不确定，拖累的全球的不确定性创新高；
- 经济政策的不确定，利空浆价。

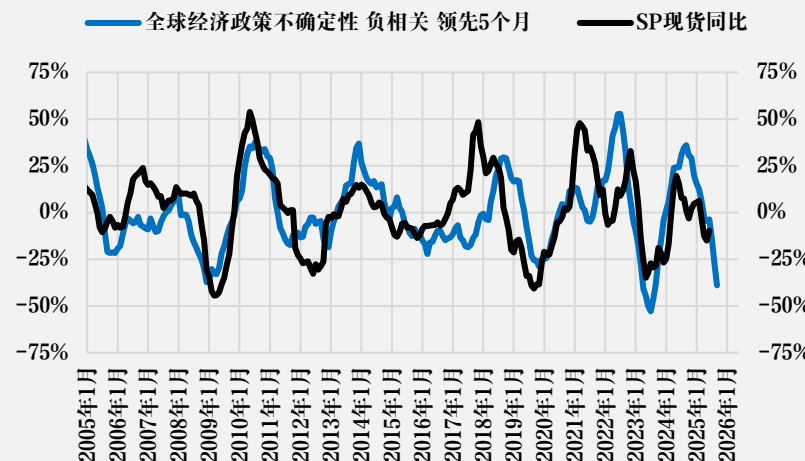
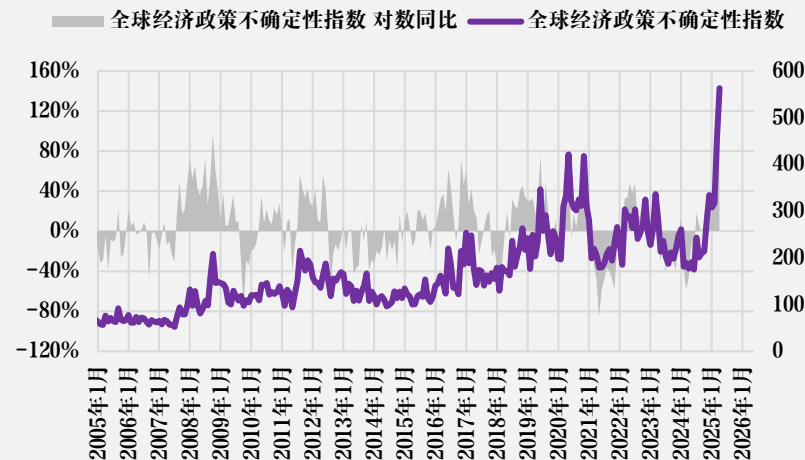
不要对美国政策抱有幻想。

- 这方面的利空还未兑现完毕，给到的浆价利空在同比下跌-30%左右，而目前浆价为同比下跌-10%。

美国不确定



全球不确定





潘盛杰 大宗商品研究所 研究员

期货从业执照编号: F3035353 期货投资咨询编号: Z0014607

手机: 16621622706 (同微信)

电邮: panshengjie_qh@chinastock.com.cn

北京市朝阳区建国门外大街8号北京IFC国际财源中心A座31/33层

Floor31/33,IFCTower,8JianguomenwaiStreet,Beijing,P.R.China

上海市虹口区东大名路501号上海白玉兰广场28层

28thFloor,No.501DongDaMingRoad,SinarMasPlaza,HongkouDistrict,Shanghai,China

全国统一客服热线: 400-886-7799

公司网址: www.yhqh.com.cn

致謝



银河期货微信公众号



下载银河期货APP

■ 作者承诺

- 本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

■ 免责声明

- 本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它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银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。
- 本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户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银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。
- 银河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客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。
- 银河期货版权所有并保留一切权利。