

纸浆周报

2025年07月 第4周

潘盛杰

大宗商品研究所 化工研究团队负责人
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

- 新增关注：中证1000指数、花旗全球意外指数。
- 以资讯机构的角度看，本周：第一，上海期货交易所纸浆期货主力合约价格不断震荡冲高，叠加卖方低价销售，给予进口针叶浆、阔叶浆现货市场一定支撑，市场均价重心上移；第二，进口本色浆供需两弱，业者延续上周下调后价格出货，拖累周均价下跌；第三，进口化机浆现货市场可外售货源不多，业者挺价意向不减，延续上周提涨后价格出货，驱动周均价微幅上涨；第四，下游原纸价格弱势整理，原纸企业降本为主，浆市成交跟进不足。
- 上周四夜盘，全部商品合约均为资金流入；本周五夜盘，商品整体下挫。近2周商品大范围同涨同跌的表现，验证了宏观驱动。及时更新的宏观数据，确有支撑SP估值抬升的数据：
 - 中证1000指数报收6476点，创2016年1月以来新高；近9个月均值同比上涨+20.0%，连续10个月涨幅扩大；边际走强，利多SP单边。
 - 花旗全球经济意外（惊喜）指数环比上涨，报收+17.54点；近9个月均值同比上涨+7.52点，连续3个月涨幅扩大；边际上涨，利多SP单边。
- 针叶浆方面，无论从欧洲针叶浆的库销比，还是国内针叶木片+针叶浆的进口量衡量，供需依然偏宽松。
- 阔叶浆方面，对针叶价差在期货上行中依然走强，兑现基本面的相对强势：
 - 进口结构相对针叶浆减少；
 - 库存结构相对针叶浆去库；
 - 消费结构相对针叶浆增量。
- 基本面较强。

银河期货

序号	品种名称	交易所	代码	最新价	涨跌	买价	卖价	成交量	持仓量	持仓变化	涨跌	持仓占比	持仓单位	持仓量	持仓占比	持仓单位	持仓量	持仓占比	持仓单位	持仓量	持仓占比	持仓单位	持仓量	持仓占比	持仓单位	持仓量	持仓占比	持仓单位
1	1000股指期货	CFFEX	IMF509	6390.4	2	6388.6	6390.6	10	7	109376	89.6	1.42%	177468	5180	6295.0	6391.6	6288.2	6383.6	0.04%	1.09%	3.81%	---	63008	6298.0	544.36%	25.53%		
2	300股指期货	CFFEX	IF509	4018.0	4	4010.8	4016.1	1	4	49872	37.0	0.93%	153281	5957	3976.0	4012.0	4005.4	4004.6	0.04%	0.33%	3.21%	---	39748	3971.0	442.75%	21.53%		
3	500股指期货	CFFEX	KC509	5978.0	2	5977.4	5977.8	3	1	38304	78.4	1.33%	102925	4098	5900.0	5981.0	5890.8	5972.4	0.03%	0.97%	3.50%	---	5899.6	5895.2	293.53%	15.66%		
4	多晶硅期货	CFFEX	pz509	45300	6	45300	45305	49	34	866034	3060	7.24%	174693	29927	43655	43515	43220	44015	0.20%	10.38%	37.86%	---	42240	42710	52.23%	11.42%		
5	沪金期货	SHEF	aui510	766.00	16	766.00	766.04	1	2	50610	-1.66	0.21%	205724	2640	772.00	776.18	771.00	---	0.00%	0.36%	1.46%	多平	776.00	776.28	447.00%	5.58%		
6	50股指期货	CFFEX	HS509	2741.4	2	2741.4	2741.8	2	7	26576	10.6	0.39%	57361	2448	2728.2	2741.8	2725.4	2738.2	0.04%	-0.72%	2.00%	---	2730.8	2730.4	113.22%	5.27%		
7	铁矿石期货	DCE	i2509	798.5	2	798.0	798.5	1112	491	198029	16.5	2.11%	719752	16508	788.5	799.0	788.5	---	0.00%	4.45%	11.21%	双平	782.0	785.5	126.64%	4.91%		
8	焦煤期货	DCE	jm509	940.5	9	940.0	940.5	366	540	550247	37.5	4.15%	570176	18711	922.00	940.0	920.0	---	0.05%	3.41%	7.72%	双开	930.0	918.5	77.22%	4.28%		
9	螺纹钢期货	CFFEX	k2509	6796.0	24	6794.0	6796.0	29	3	826939	1640	2.47%	363676	23058	66800	69980	65920	68040	-0.06%	6.02%	8.42%	---	66320	66420	49.43%	4.18%		
10	棕榈油期货	DCE	p2509	8892.202	8892	8894	656	12	240096	128	1.46%	554606	16462	8800	8898	8782	---	-0.02%	2.37%	6.98%	空开	8764	8796	78.90%	3.17%			
11	螺纹钢期货	SHEF	hc2510	3169.0	2	3169	3170	620	5329	62665	45	1.44%	215380	24504	3135	3170	3135	---	-0.03%	1.51%	5.32%	多平	3124	3133	95.46%	2.16%		
12	PTA期货	CFFEX	TAS09	4780	3	4778	4780	676	624	457055	72	1.53%	1124467	48923	4720	4788	4714	---	0.00%	1.49%	4.91%	空平	4708	4714	37.62%	2.13%		
13	热卷期货	SHEF	hc2510	3334	9	3333	3334	583	7	335566	54	1.65%	1632753	22496	3295	3335	3294	---	0.03%	1.86%	6.38%	多平	3280	3292	76.21%	2.00%		
14	橡胶期货	SHEF	m2509	14945	2	14940	14945	91	163	200631	375	2.75%	153339	1839	14635	14980	14625	---	-0.03%	3.89%	6.67%	空平	14570	14665	45.83%	1.40%		
15	玻璃期货	CICE	FG509	1102	469	1101	1102	2535	74	688661	19	1.75%	1583611	16409	1091	1106	1089	---	0.00%	1.10%	8.25%	空开	1083	1092	67.82%	1.33%		
16	低硫柴油	SHEF	sp2509	5322	1	5320	5322	187	205	143111	76	1.45%	155553	13802	5262	5328	5254	---	0.04%	1.80%	5.05%	空换	5246	5264	13.25%	1.31%		
17	豆油期货	DCE	y2509	8126	2	8126	8128	32	698	87744	74	0.92%	543971	7411	8096	8128	8076	---	0.00%	1.96%	1.91%	空换	8052	8072	61.80%	1.25%		
18	二甲苯期货	CICE	PX509	8844	10	8842	8844	319	36	108802	130	1.94%	145001	18233	6750	6856	6734	---	0.03%	1.85%	0.26%	多开	6714	6742	73.66%	1.09%		
19	沪铜期货	SHEF	al2509	20520	1	20515	20520	112	128	50973	95	0.47%	273118	4576	20400	20550	20380	---	-0.02%	-0.68%	0.32%	双平	20425	20415	50.44%	1.10%		
20	沪锌期货	SHEF	m2509	22335	3	22330	22335	88	14	64803	275	1.25%	108490	3992	22175	22370	22130	---	-0.02%	-0.18%	-0.25%	空平	22061	22210	21.81%	1.00%		
21	菜籽粕期货	CICE	OM509	9500	1	9499	9500	17	12	11501	69	0.73%	237974	3979	9444	9535	9432	---	-0.01%	0.48%	0.77%	双开	9431	9440	96.61%	725.8%		
22	燃料油期货	SHEF	fu2509	2852	1	2852	2853	357	305	216539	9	-0.31%	236860	11643	2866	2868	2842	---	-0.04%	-1.93%	-4.62%	空换	2861	2863	14.86%	6760%		
23	20号胶期货	INE	n2509	13820	4	13815	13820	20	72	66356	280	2.23%	69913	868	12550	12820	12530	---	-0.04%	3.30%	5.73%	多开	12540	12585	17.93%	5471%		
24	氧化锆期货	SHEF	aoo509	3132	10	3132	3133	211	119	109686	50	1.62%	224438	546	3094	3139	3087	---	-0.03%	-1.01%	4.85%	多平	3082	3089	30.93%	498.8%		
25	烧碱期货	CICE	SH509	2499	1	2499	2500	214	556	166098	25	1.01%	167488	2998	2487	2504	2478	---	-0.04%	-0.28%	6.79%	空换	2474	2484	20.09%	4780%		
26	沪铝期货	SHEF	al2510	9165	48	9165	9166	48	80	289969	16	0.17%	439655	1408	9110	9167	9095	---	-0.01%	1.64%	4.89%	空开	9149	9166	169.24%	5236%		
27	白糖期货	CICE	SR509	5827	4	5826	5827	108	84	64024	13	0.23%	326566	9496	5840	5845	5822	---	0.00%	0.33%	0.43%	多开	5814	5826	6.66%	3867%		
28	棉花期货	CICE	CF509	14310	1	14310	14315	235	590	161630	155	1.10%	588051	1055	14250	14340	14225	---	-0.03%	2.91%	3.58%	双平	14155	14250	58.97%	3525%		
29	五年债期货	CFFEX	TF2509	106.045	1	106.035	106.045	11	11	48461	0.025	0.02%	156867	1304	106.020	106.060	106.040	106.040	0.00%	0.07%	0.09%	---	106.020	106.060	39.99%	3487%		
30	不锈钢期货	SHEF	ss2509	12760	1	12755	12760	320	689	55007	85	0.67%	108399	3754	12720	12765	12705	---	0.04%	0.31%	1.11%	双开	12675	12730	9.68%	3873%		
31	工业硅期货	CFFEX	si2509	8745	9	8745	8750	176	96	1033119	65	0.75%	381048	1200	8750	8860	8645	8710	0.17%	3.86%	7.76%	---	8680	8685	26.66%	2663%		
32	玉米期货	DCE	c2509	2301	2	2301	2302	2698	2340	146262	15	0.66%	1064632	4982	2300	2303	2294	---	0.00%	-0.48%	-3.16%	多平	2286	2296	34.40%	2347%		
33	短纤期货	CICE	PF509	6458	1	6456	6458	156	60	72392	104	1.54%	120363	1595	6366	6466	6360	---	-0.03%	0.91%	0.22%	多开	6354	6360	54.42%	1536%		
34	乙二醇期货	DCE	eg2509	4384	1	4383	4384	104	30	59794	17	0.39%	280518	1808	4381	4389	4368	---	0.00%	1.55%	2.62%	多换	4367	4372	17.22%	1578%		
35	沪镍期货	SHEF	pb2508	16815	3	16810	16815	44	69	8734	-55	-0.33%	53070	1119	16825	16845	16795	---	0.00%	-1.70%	-1.97%	多开	16870	16845	8.03%	1553%		
36	沪银期货	SHEF	m2510	102920	3	102910	102910	21	3	29044	580	4.88%	45836	410	119720	120260	119030	---	0.00%	0.81%	0.63%	空换	119630	119880	15.53%	1606%		
37	PVC期货	DCE	v2509	4971	10	4971	4972	320	525	302952	27	0.55%	965561	-764	4955	4977	4951	---	-0.02%	0.84%	0.95%	双平	4944	4955	33.60%	816%		
38	豆一期货	DCE	a2509	4211	1	4210	4211	63	412	34393	17	0.41%	183381	1069	4200	4215	4200	---	-0.02%	2.76%	1.54%	多换	4194	4200	10.81%	911%		
39	BR期货	SHEF	br2508	11720	2	11715	11720	73	20	51018	20	1.74%	18710	299	11590	11790	11570	---	-0.04%	0.99%	3.99%	空开	11550	11570	2.41%	689%		
40	豆二期货	DCE	b2509	3696	2	3696	3697	219	93	29513	29	0.70%	103301	222	3688	3698	3684	---	0.00%	2.30%	2.35%	空换	3667	3685	5.53%	299%		
41	沪锡期货	SHEF	sn2508	262730	3	262720	262740	3	3	19172	90	0.38%	22927	42	261000	262950	260800	---	0.00%	-1.09%	-2.02%	空开	261740	261920	14.46%	1807%		
42	淀粉期货	DCE	cs2508	2648	3	2647	2648	335	380	35960	16	0.61%	268353	44	2649	2651	2641	---	-0.04%	-0.71%	-3.04%	双平	2632	2646	8.53%	103%		
43	晚籼米期货	DCE	n2509	3620	1	3619	3620	35	2	307	3	0.08%	8745	33	3620	3621	3618	---	0.00%	0.67%	0.36%	空平	3617	3619	37.99%	15%		

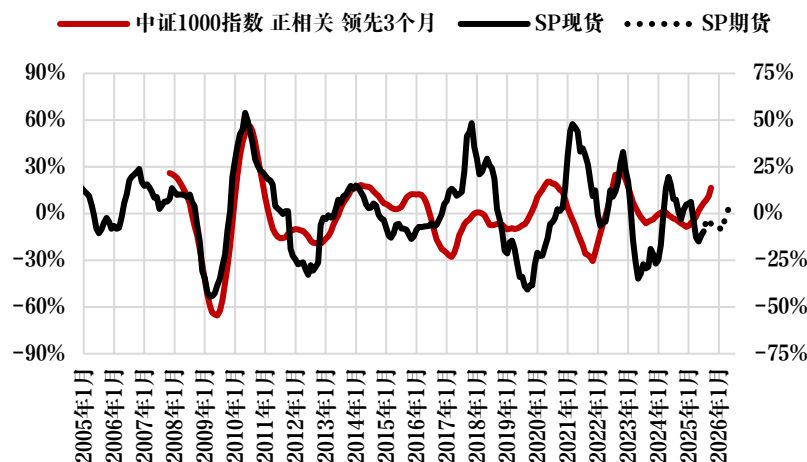
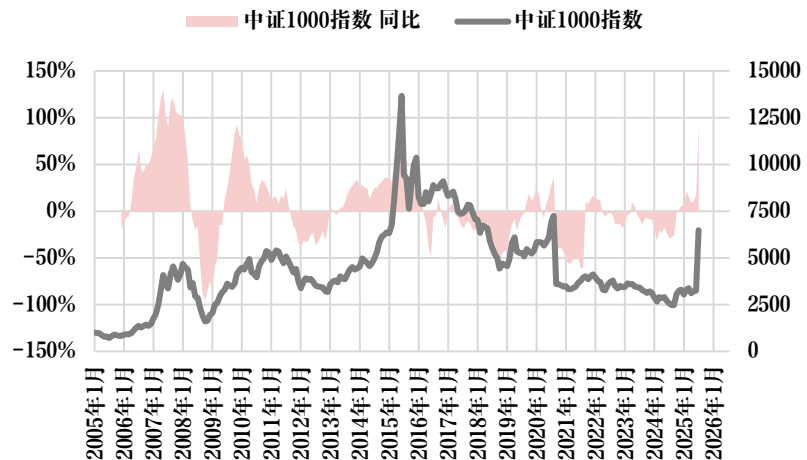
■ 2025年7月25日夜盘，大宗商品冲高回落。



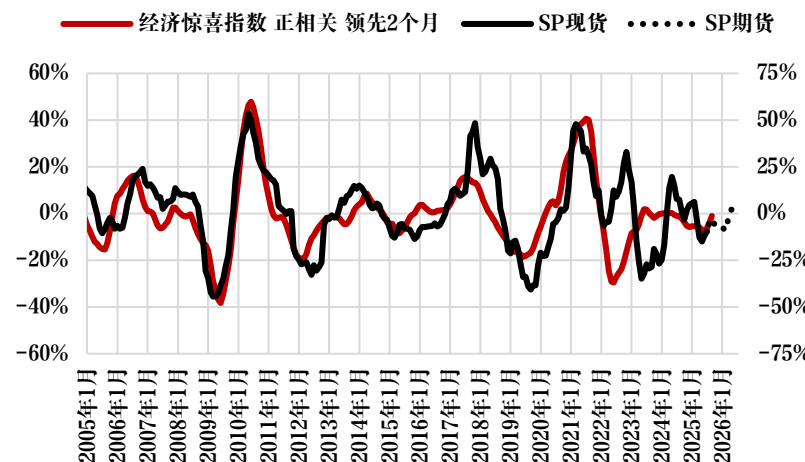
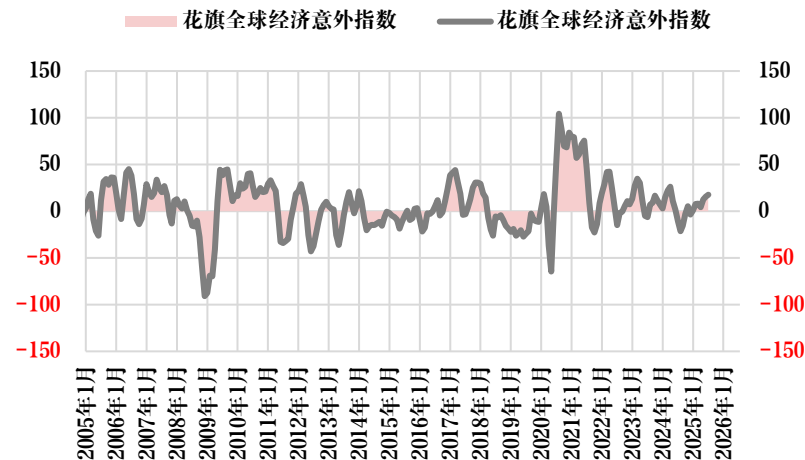
■ 7月至今:

- 中证1000指数报收6476点，**创2016年1月以来新高**；
- 近9个月均值同比上涨+20.0%，连续10个月涨幅扩大；
- 边际走强，**利多SP单边**。
- 花旗全球经济意外（惊喜）指数环比上涨，报收+17.54点；
- 近9个月均值同比上涨+7.52点，连续3个月涨幅扩大；
- 边际上涨，**利多SP单边**。
- 该指数高于零意味着数据高于预期，而负值则意味着经济表现不及预期。

国内宏观



国际宏观

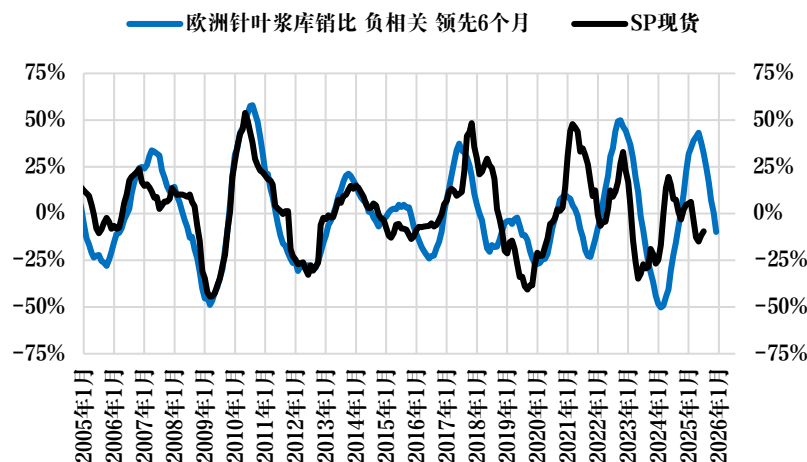
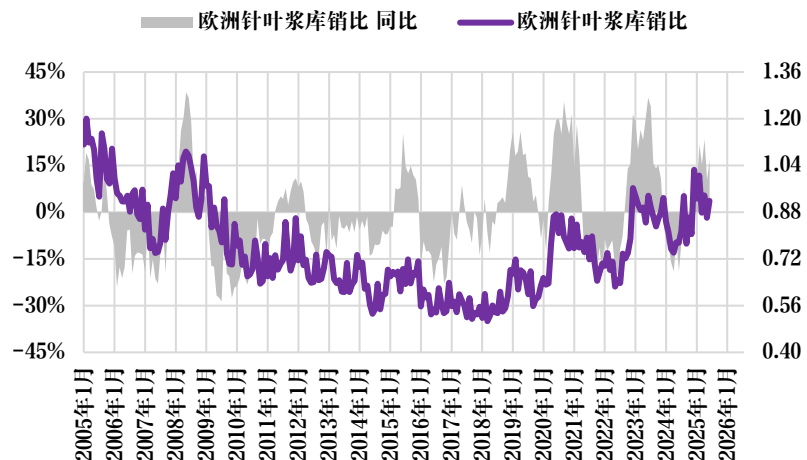


针叶供应对SP单边的影响（更新）

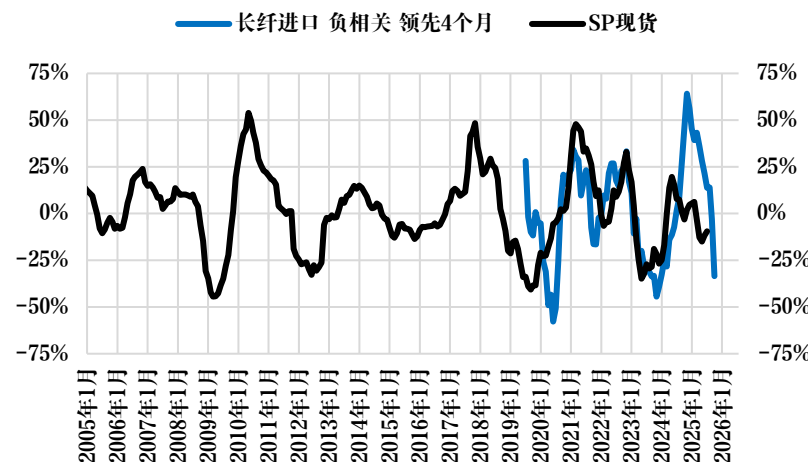
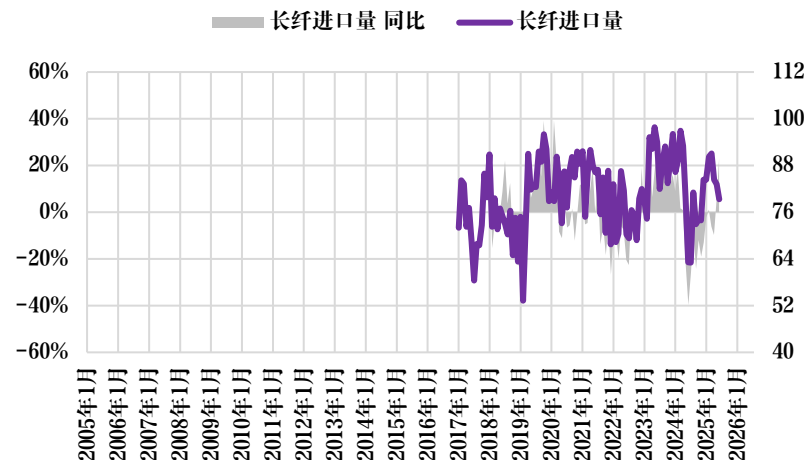
■ 截至2025年6月：

- 欧洲漂针木浆库存连续4个月环比去库，报收23.0万吨；
- 欧洲漂针木浆消费量环比减量，报收25.0万吨；
- 库销比报收0.92倍，其近12个月均值同比累库+7.4%，连续7个月边际累库。
- 利空SP单边。
- 国内针叶木片进口连续3个月增长，报收7.2万吨，折木浆3.6万吨；
- 针叶浆进口连续3个月减少，报收75.7万吨，
- 合计79.3万吨长纤，其近3个月累计值同比增加+22.8%，连续7个月边际增量。
- 利空SP单边。

欧洲针叶浆库销比



进口：针叶木片+针叶木浆

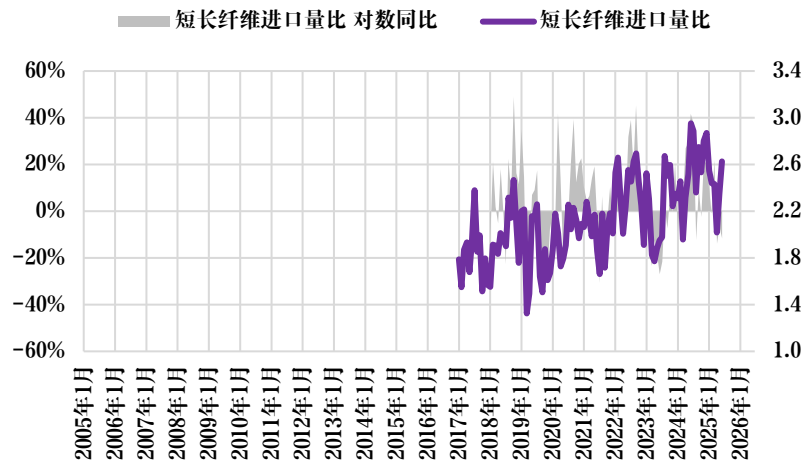


阔叶供应对阔针价差的影响（更新）

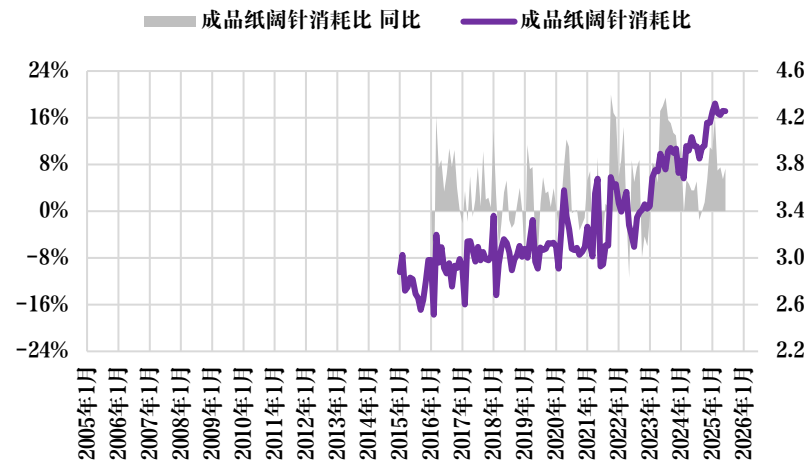
■ 截至2025年6月：

- 阔叶木片进口连续2个月增量，报收129.2万吨，折木浆64.6万吨；阔叶浆进口连续2个月增量，报收143.5万吨；
- 针叶木片进口量连续2个月环比增量，报收7.2万吨，折木浆3.6万吨；针叶浆进口量连续4个月减少，报收75.7万吨；
- 短纤长纤进口比报收2.63倍，其近12个月均值同比累库+6.1%，连续5个月涨幅收窄，边际减量。
- 利多阔针价差。
- 包括国产双胶纸、铜版纸、白卡纸和生活纸在内，使用阔叶浆环比减少，报收222.4万吨，使用针叶浆连续3个月环比减少，报收52.3万吨；
- 消耗比报收4.26倍，其近6个月均值同比上涨+8.9%，连续8个月涨幅扩大。
- 利多阔针价差。

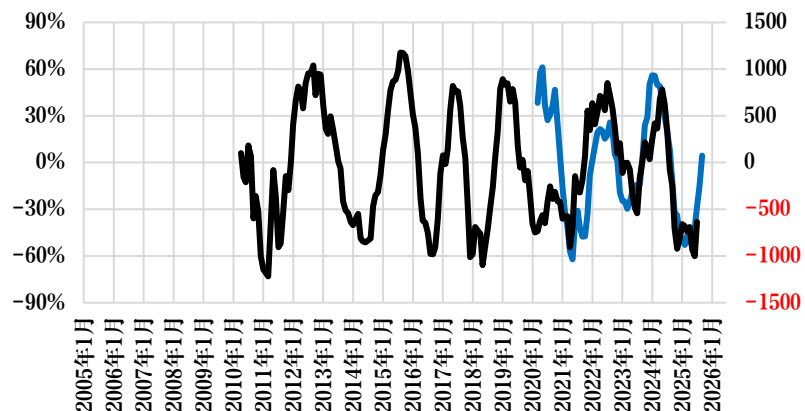
短纤、长纤进口量比



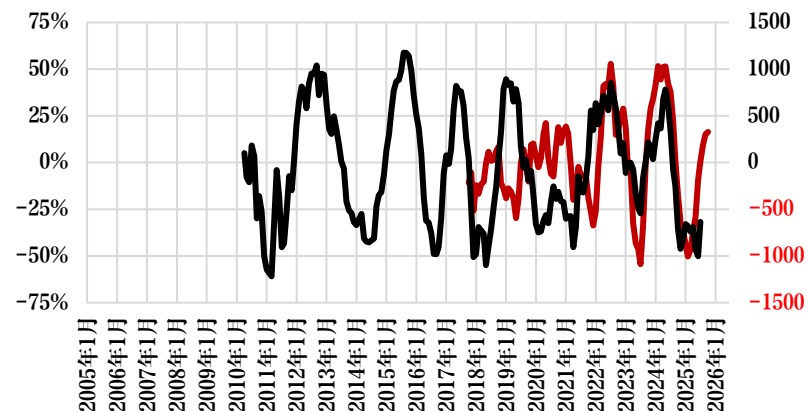
成品纸折阔叶、针叶用量



阔针纤维进口比 负相关 领先3个月 阔针价差 同比



成品纸阔针消耗比 正相关 领先4个月 阔针价差 同比



国际浆纸贸易对SP单边的影响（更新）

- 6月，国内纸浆进口额连续2个月环比增量，报收19.08亿美元；
- 5月，美国纸浆进口额环比增量，报收3.86亿美元；
- 两者（错月）合计22.94亿美元，同比增加+6.1%，涨幅收窄边际减少。

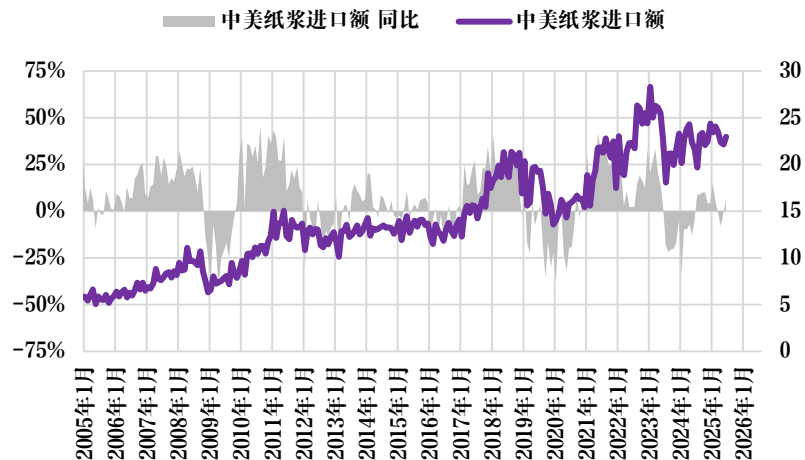
➢ 利多SP单边。

- 截至2025年6月：

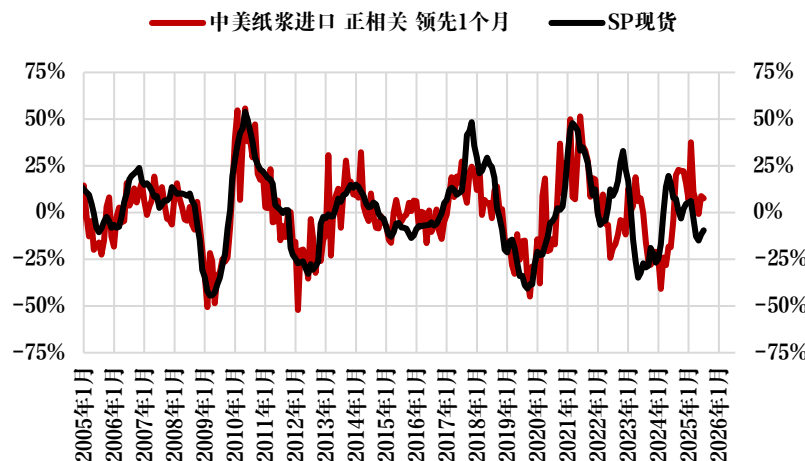
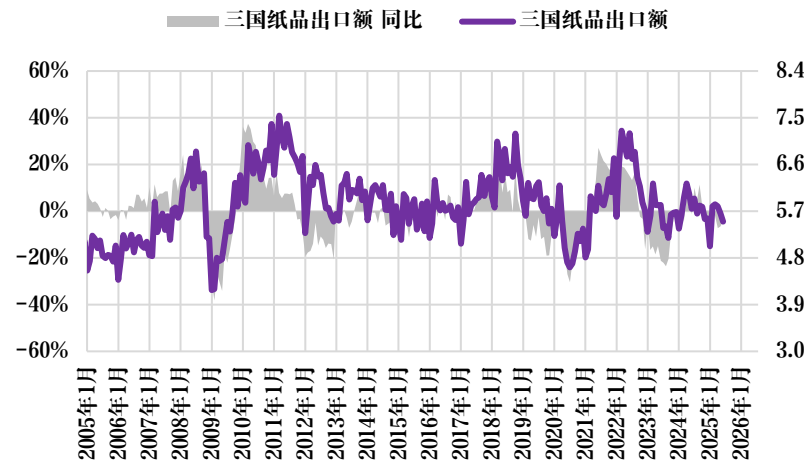
➢ 日本、韩国、巴西三国纸制品出口总金额连续3个月减少，报收5.50亿美元，减少-4.4%，连续2个月降负收窄，边际增量。

➢ 利多SP单边。

中美-纸浆进口



日韩巴-纸制品出口

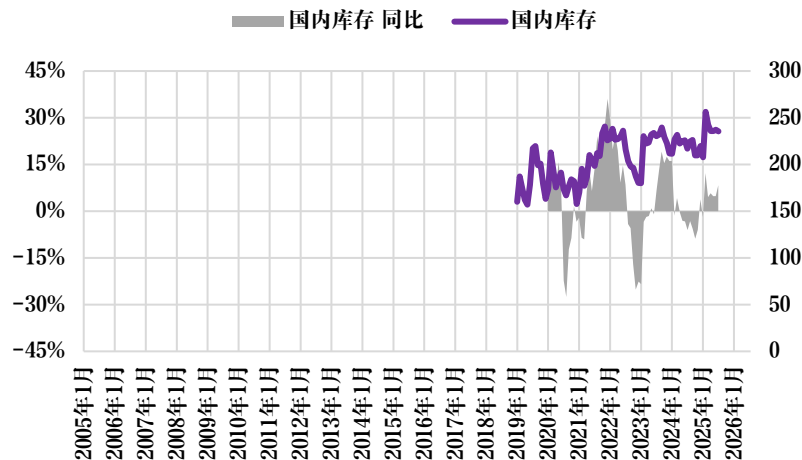


港口库存对SP单边的影响（更新）

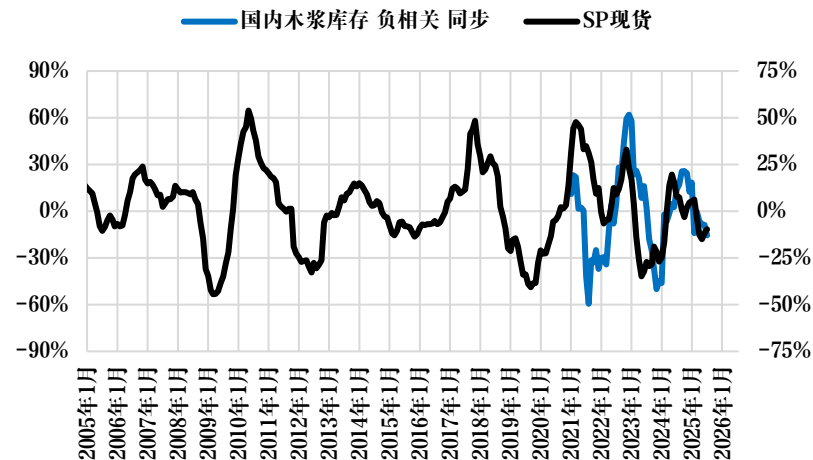
■ 截至2025年7月25日：

- 上期所SP库存小计连续4个月去库，报收24.06万吨；
- 青岛港纸浆库存环比累库，报收136.3万吨；
- 常熟港纸浆库存连续2个月累库，报收59.7万吨；
- 高栏港纸浆库存连续2个月去库，报收9.6万吨；
- 天津港纸浆库存环比去库，报收5.9万吨。
- 以上合计235.5万吨，同比累库+8.3%，连续4个月边际累库，利空SP单边。

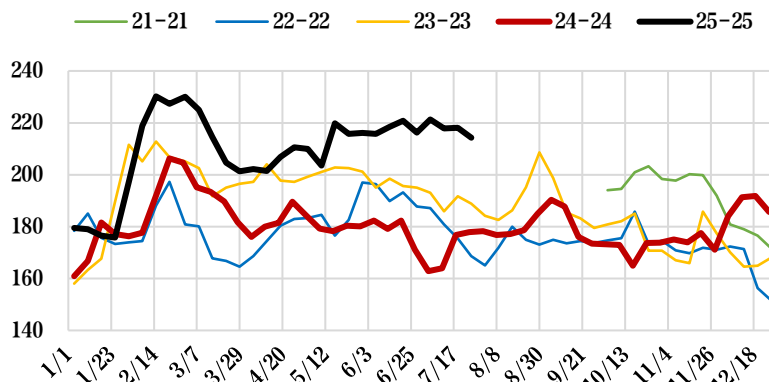
原始数据



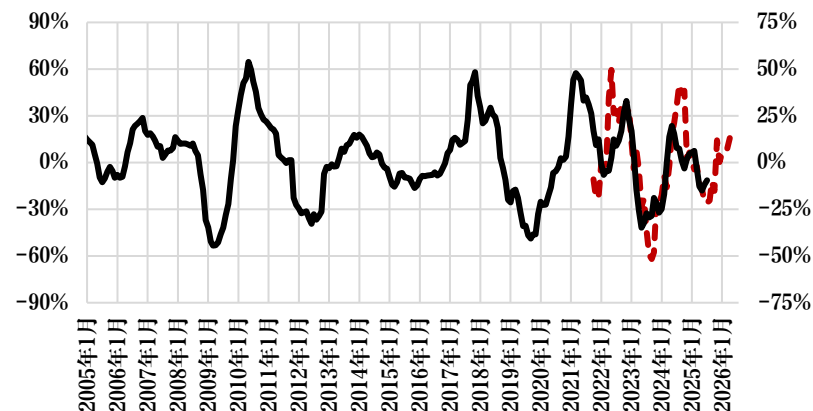
现实与预期



港口库存（万吨，1年周期）



国内木浆库存 正相关 领先9个月

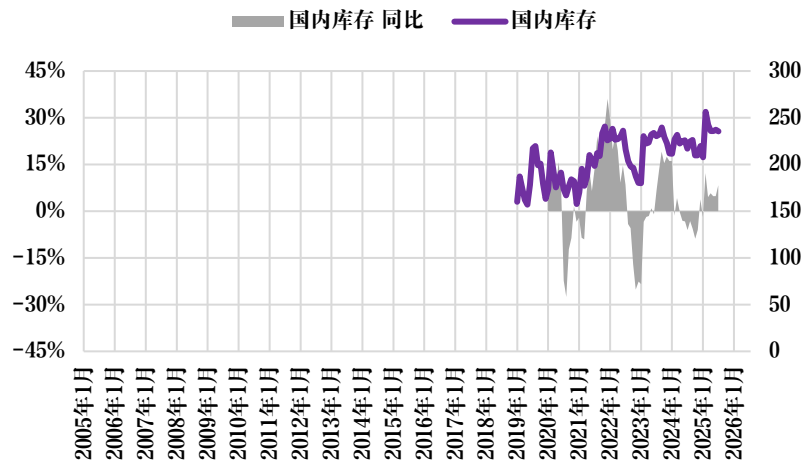


港口库存对阔针的影响（更新）

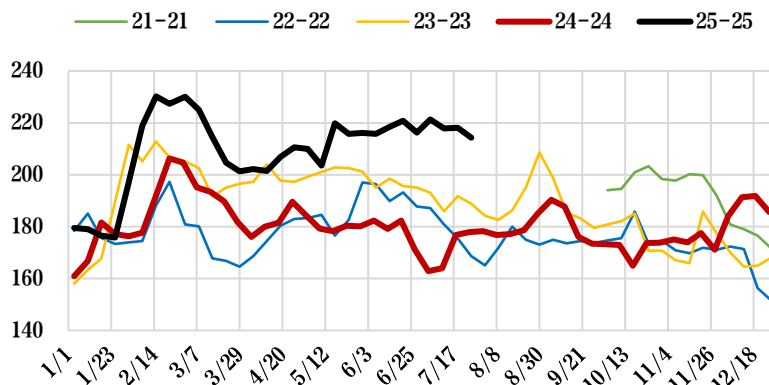
■ 截至2025年7月25日：

- 上期所SP库存小计连续4个月去库，报收24.06万吨；
- 青岛港纸浆库存环比累库，报收136.3万吨；
- 常熟港纸浆库存连续2个月累库，报收59.7万吨；
- 高栏港纸浆库存连续2个月去库，报收9.6万吨；
- 天津港纸浆库存环比去库，报收5.9万吨。
- 四港库存与仓单库存比连续4个月累库，报收8.79倍（点），同比累库+97.0%，边际去库，相对利多阔针浆。

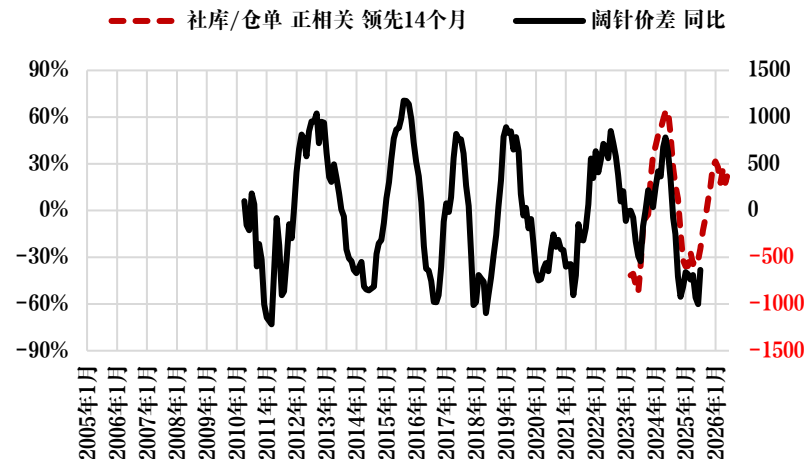
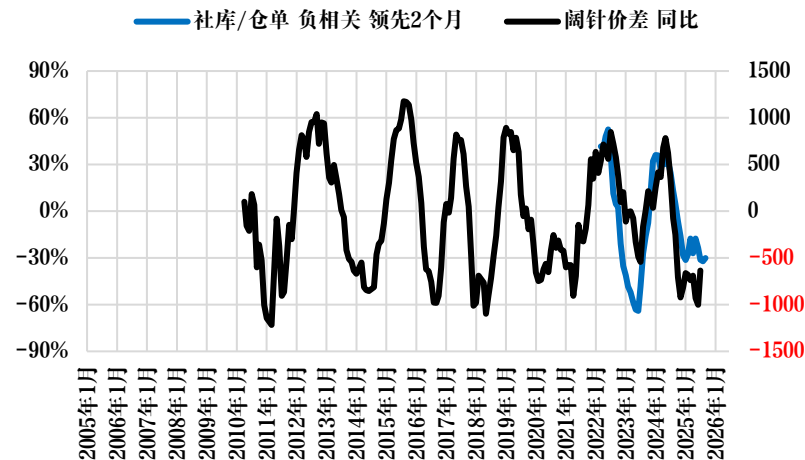
原始数据



港口库存（万吨，1年周期）



现实与预期

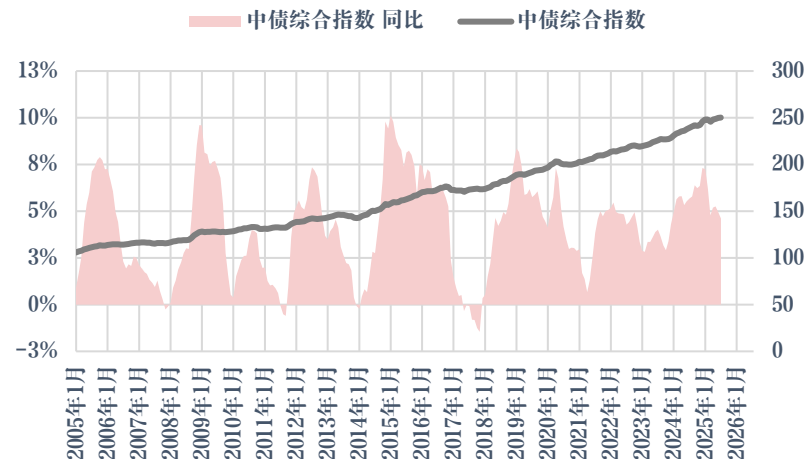


新增数据：资金面利多

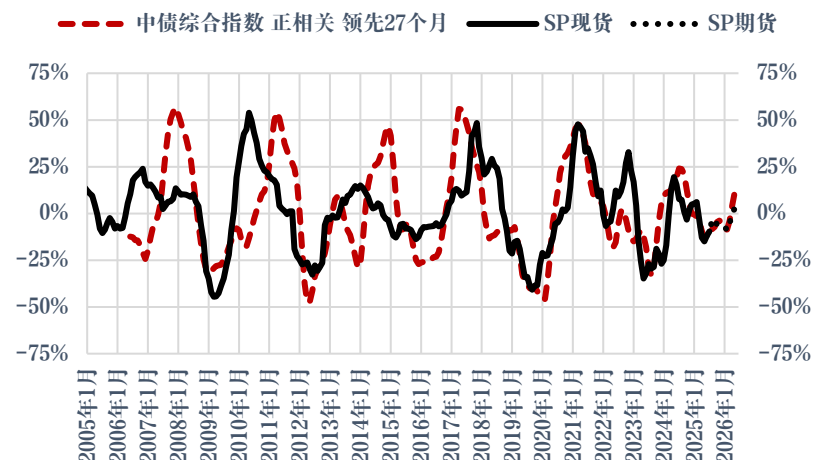
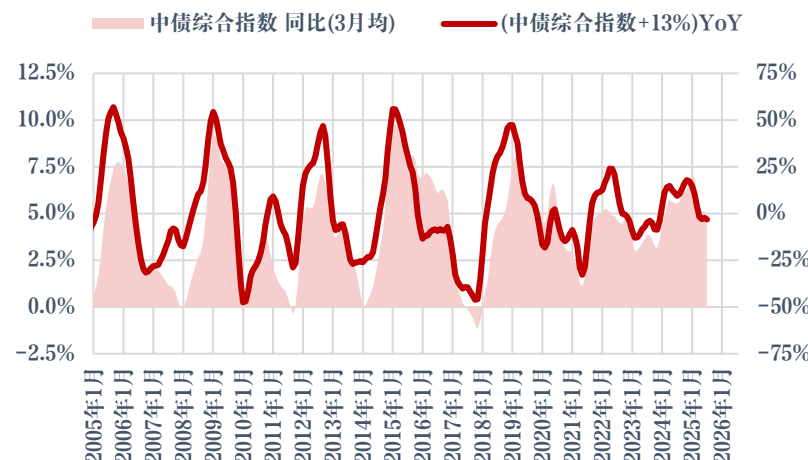
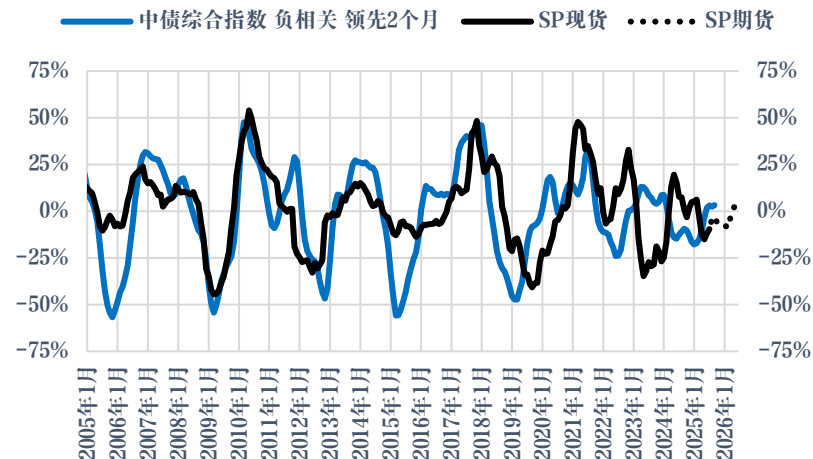
■ 2025年7月至今：

- 国内中债指数连续4个月上涨，报收250.4点，近3个月均值同比上涨+4.9%，涨幅收窄边际走弱；
- 利多SP单边。

原始数据



数据影响



中美制造业PMI对比

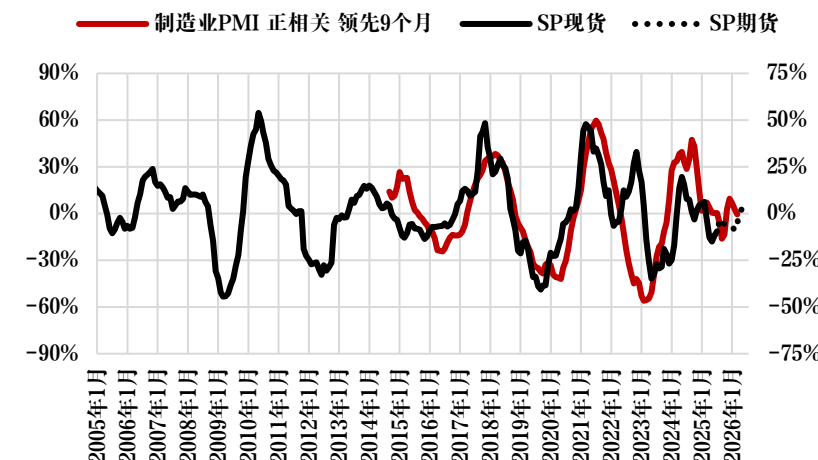
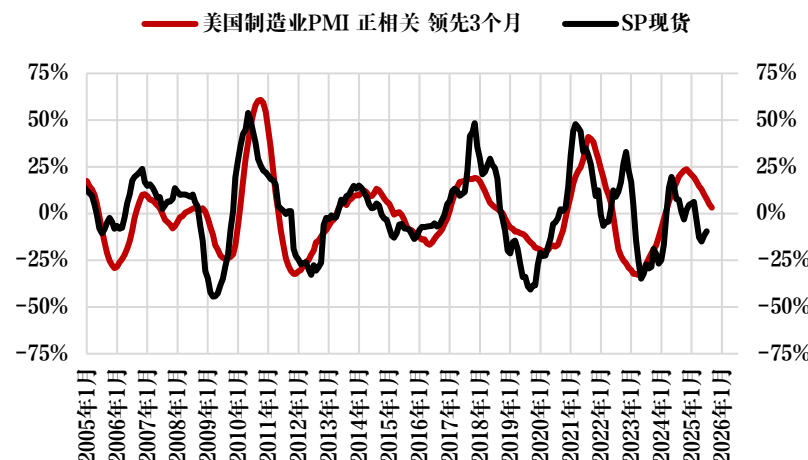
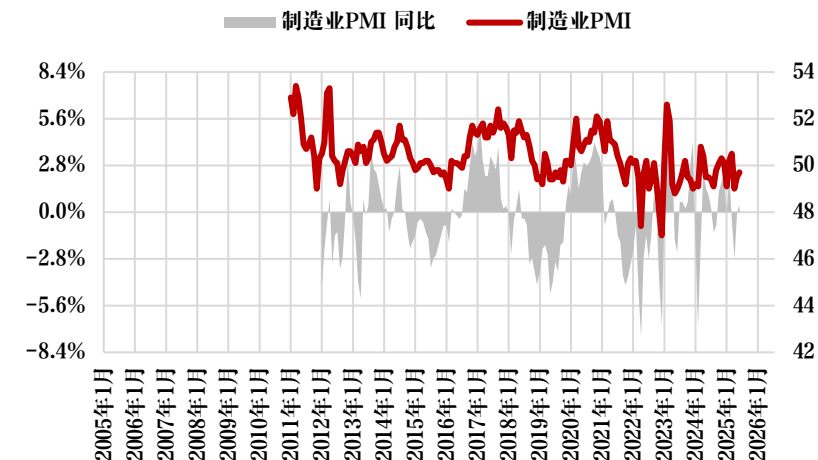
■ 截至2025年6月：

- 中国制造业PMI连续2个月环比上涨，报收49.7点，其12个月均值同比上涨+0.2%，连续3个月涨幅收窄。
- 美国制造业PMI环比上涨，报收49.0点，其12个月均值上涨+1.3%，涨幅连续10个月收窄；
- 利空SP单边。

美国制造业PMI



中国制造业PMI

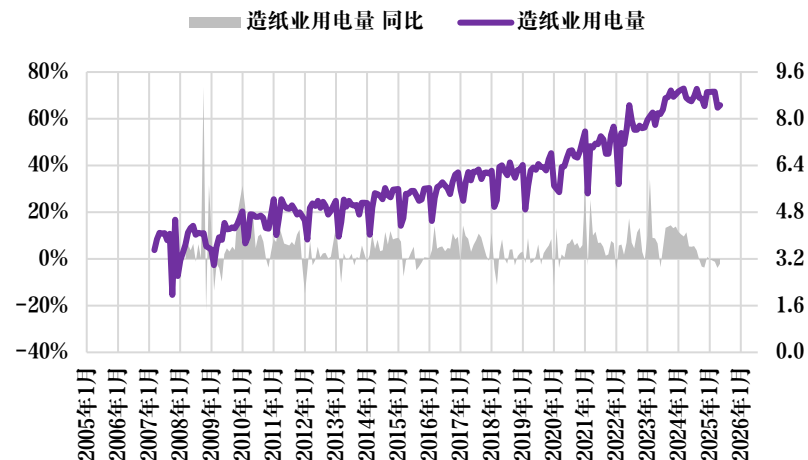


国内造纸产量&库存对SP单边的影响

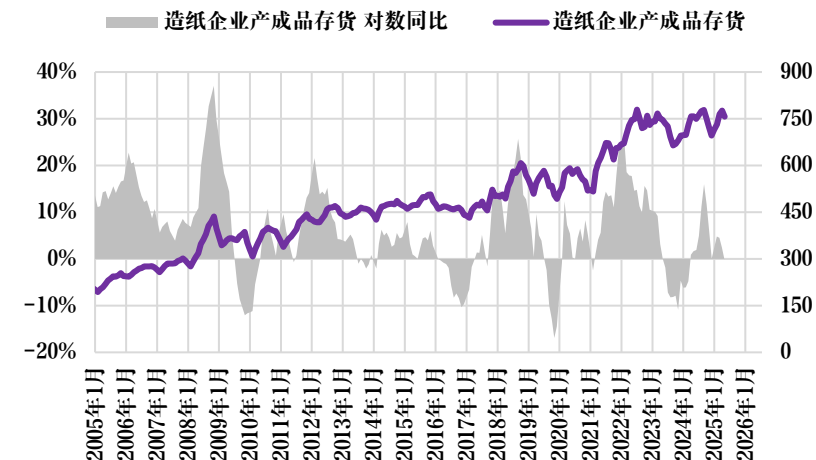
■ 截至2025年5月：

- 国内造纸业用电量环比增量，报收8.46亿度，其近12个月累计值同比持平，连续3个月边际减产。
- 利空SP单边。
- 国内造纸业产成品存货环比去库，报收776.5亿元，其近12个月均值同比累库+5.5%，边际去库。
- 利多SP单边。

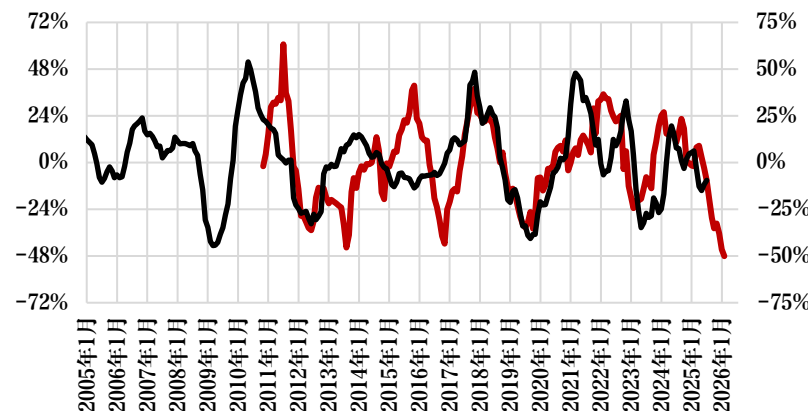
造纸业-产量



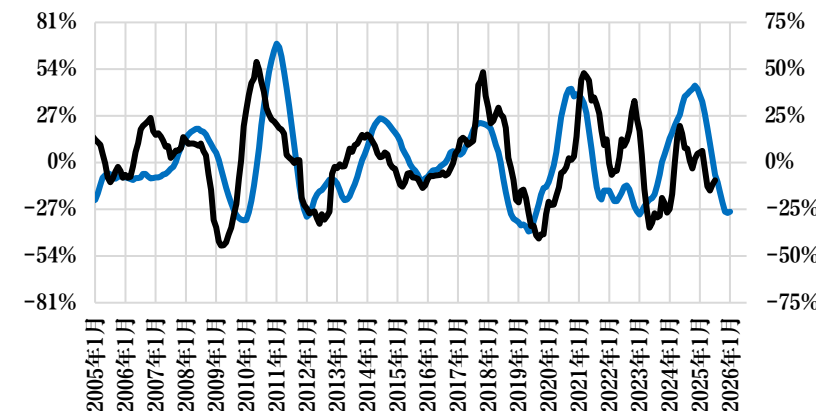
造纸业-库存



造纸用电量 正相关 领先9个月 SP现货



造纸业产成品存货 负相关 领先8个月 SP现货

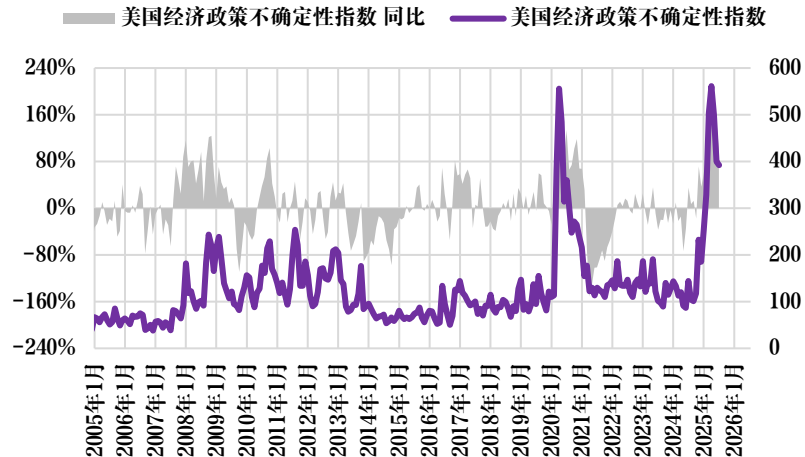


美国经济政策&国际油价对SP单边的影响（更新）

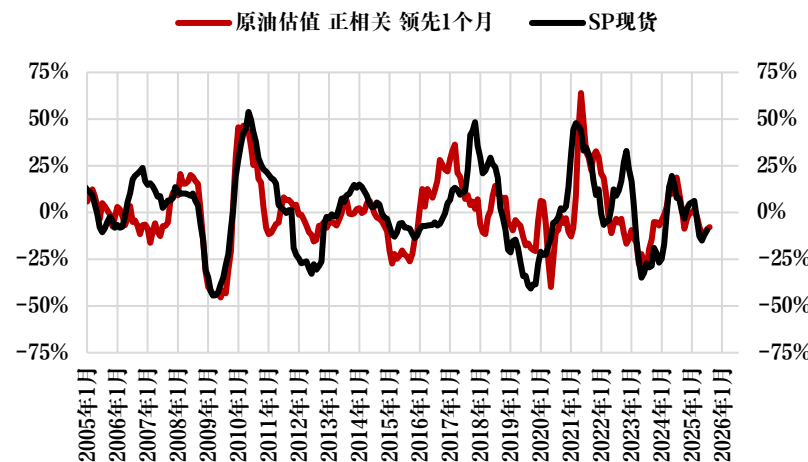
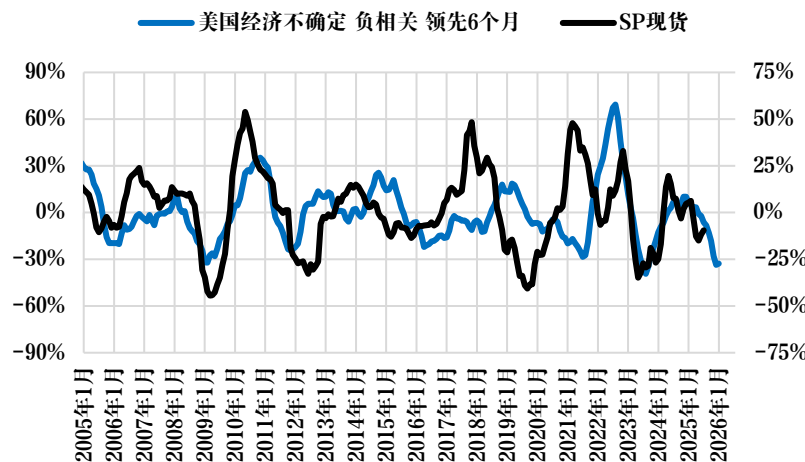
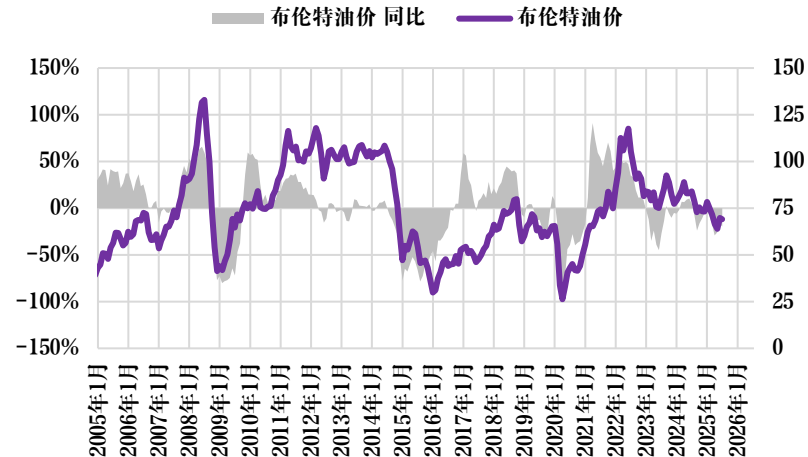
■ 2025年7月至今：

- 美国经济政策不确定性指数下跌，报收391.7点，其近12个月均值同比上涨+81.9%，涨幅收窄。
- 利多SP单边。
- 布伦特原油价格环比下跌，报收69.1美元/桶，同比下跌-19.4%，连续3个月跌幅收窄，边际走强。
- 利多SP单价。

美国经济政策不确定性指数



国际油价

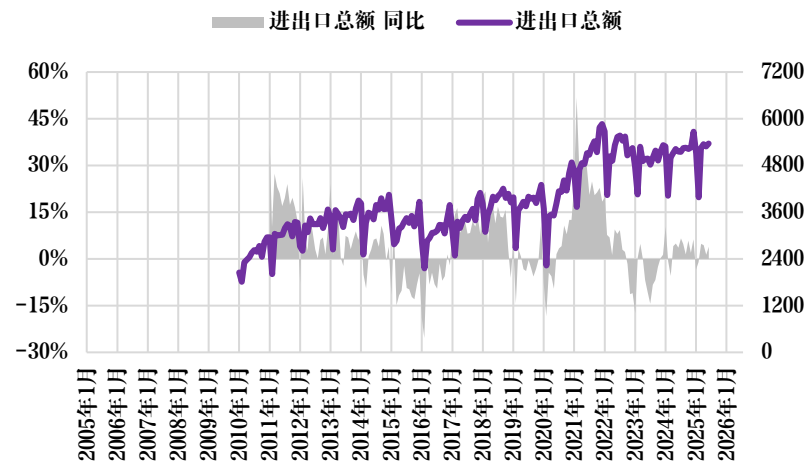


国际贸易&美元指数对SP单边的影响

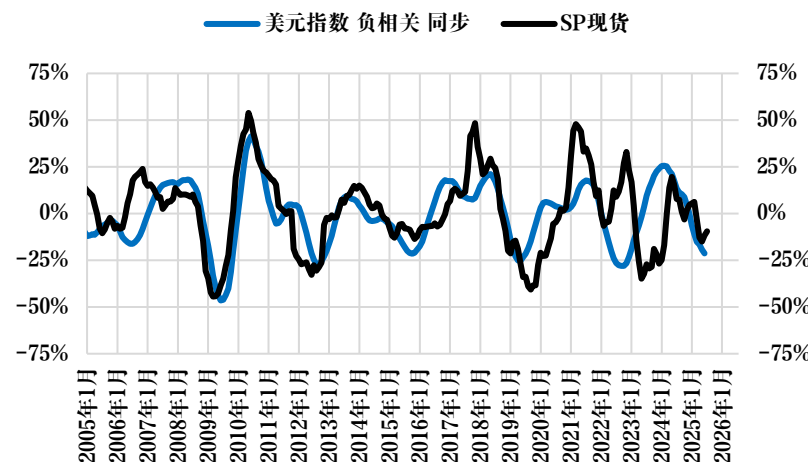
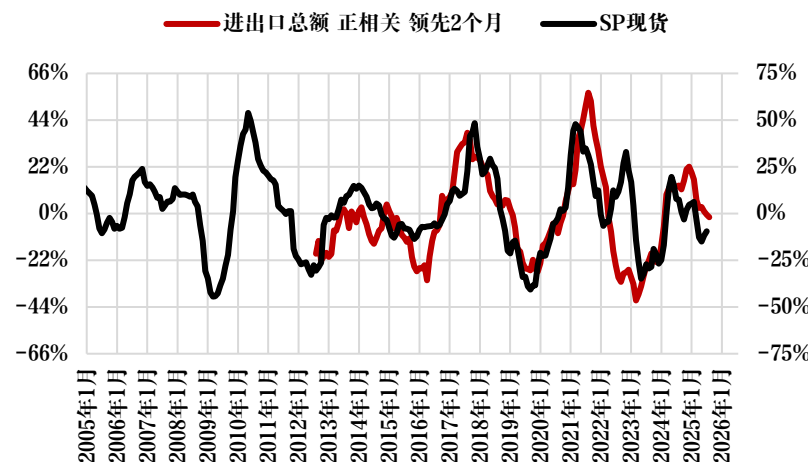
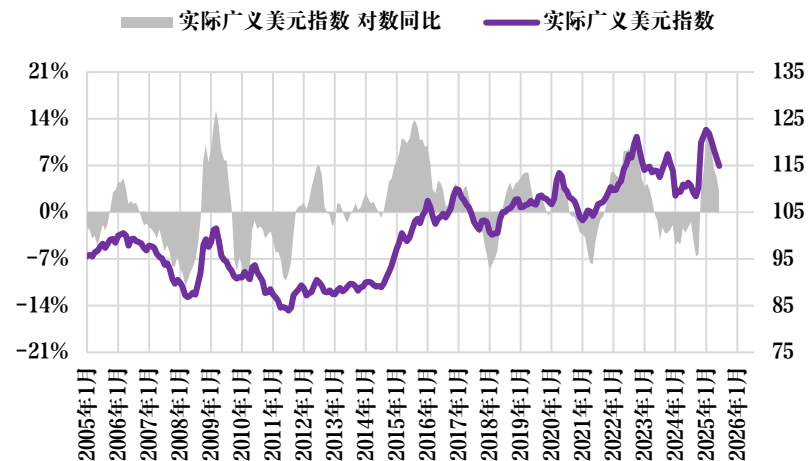
■ 截至2025年6月

- 国内进出口总额环比增量，报收5357亿美元，其近6个月累计值同比增长+1.6%，连续3个月涨幅收窄，边际减量。
- 利空SP单边。
- 实际广义美元指数连续5个月环比下跌，报收114.9点，其近9个月均值同比上涨+5.7%，连续16个月边际上涨。
- 利空SP单边；
- 美元指数的一般周期为22个月；

中国进出口总额



美元指数





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。