

纸浆周报

2025年08月 第3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：社融增量、M1&M2剪刀差。
- 以资讯机构的角度看，
 - 第一，上海期货交易所纸浆期货主力合约价格震荡走强，在基差报价情况下，带动进口针叶浆、进口阔叶浆现货市场均价上探；
 - 第二，进口本色浆现货市场供需两弱，均价延续下滑态势；
 - 第三，进口化机浆市场可流通货源不多，业者低价惜售，均价横盘整理；
 - 第四，下游原纸价格仍有下滑迹象，不利于业者原料采买积极性的提升，导致浆市高价成交跟进不足。
- 正如近期持续关注的针叶浆数据，无论是欧洲针叶浆的库销比，还是国内针叶木片、针叶浆的进口总量均呈现供需转宽松迹象。这不利于针叶浆的相对走强，表现在阔针价差的继续走强，以及针叶浆标准基差的走弱。
- 6月，国内造纸业最新用电量连续2个月增量，报收8.86亿千瓦时，近12个月累计用电量同比减少-0.2%。这是2016年春节以来，首次累计用电量的同比减少。从数据本身出发，**利空SP单边**。但结合浆纸一体化装置的比例扩大，也表明了没有自有电厂的中小造纸企业的经营愈发困难。
- 周内，新公布的国内流动性不俗。7月，国内社融增量下降至+1.13万亿元，近12个月累计金额同比增加+0.42万亿元，涨幅收窄，边际走弱，**利多SP估值**；7月，国内M1同比增长+5.6%，M2同比增长+8.8%，剪刀差近3个月均值收窄至-4.2%，连续4个月边际走强，**利多SP单边**。
- 基本面一般，国内宏观转暖。

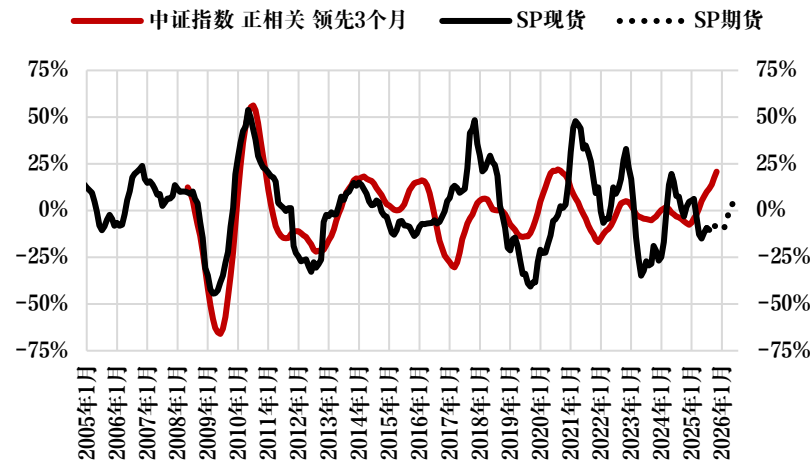
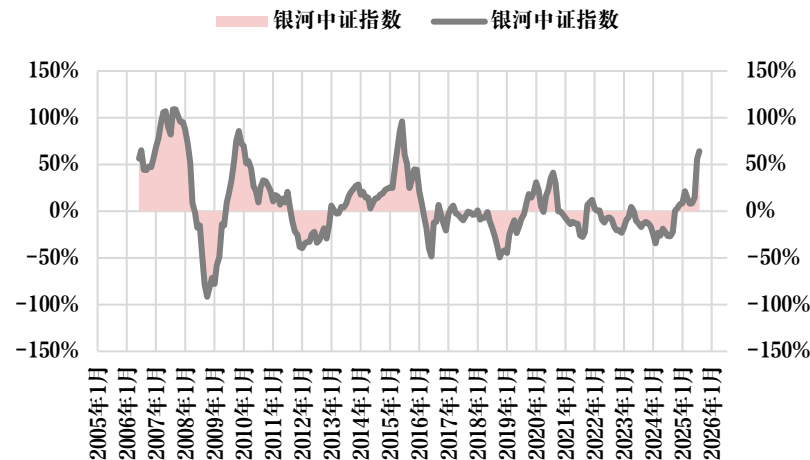
来自国内外宏观数据的驱动（更新）

■ 8月至今：

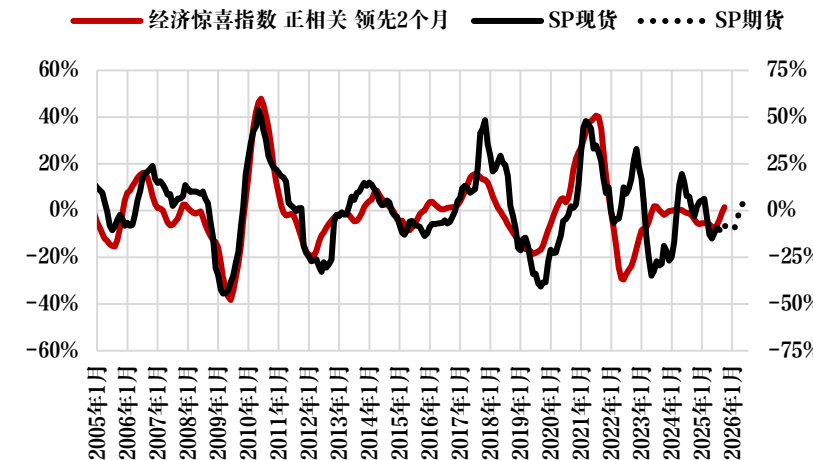
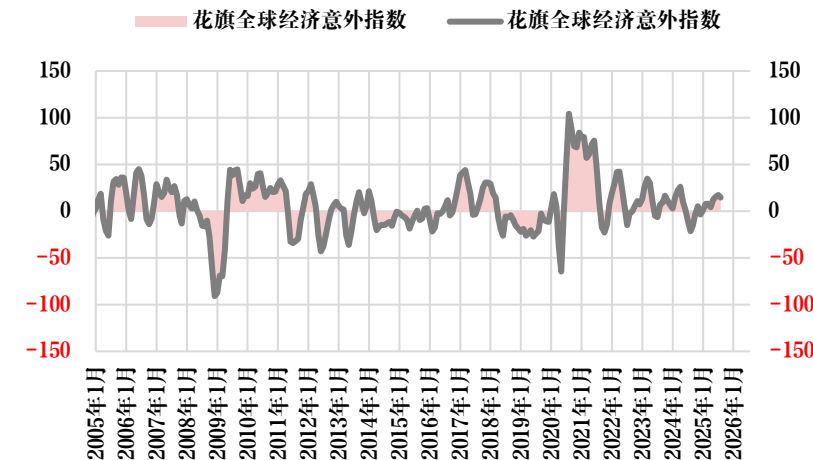
- 中小100指数4个月上涨至6942点，同比上涨+26.1%；
- 中证1000指数4个月上涨至6871点，同比上涨+102.2%，创2016年1月以来新高；
- 银河中证指数报收64.2%，近9个月均值同比上涨+22.4%，连续11个月涨幅扩大；
- 边际走强，利多SP单边。

- 花旗全球经济意外（惊喜）指数回落至+14.56点；
- 近9个月均值同比上涨+8.52点，连续4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

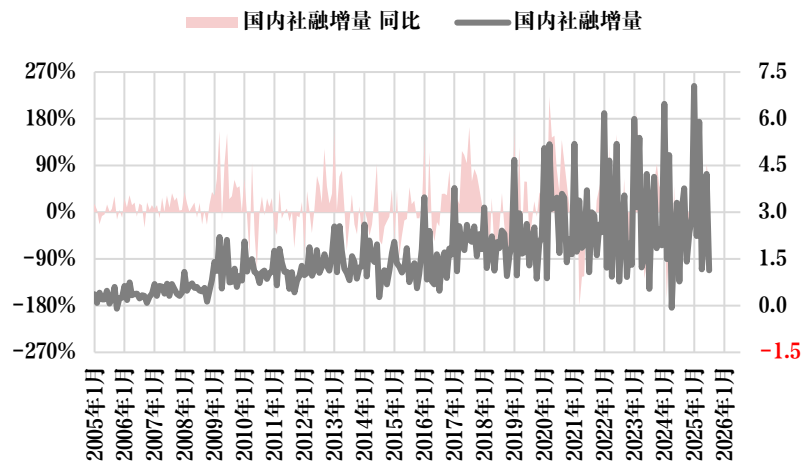


国内流动性释放（新增）

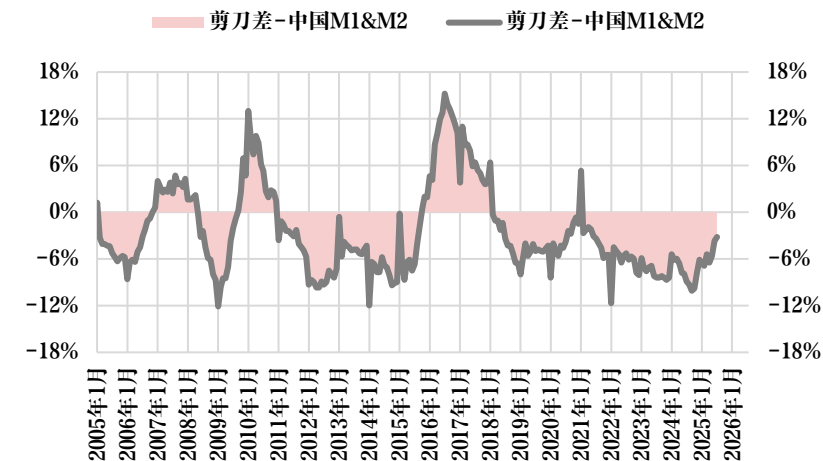
■ 截至2025年7月：

- 国内社融增量下降至+1.13万亿元，近12个月累计金额同比增加+0.42万亿元，涨幅收窄，边际走弱；
- 驱动利空，估值利多。
- 国内M1同比增长+5.6%，M2同比增长+8.8%，剪刀差近3个月均值收窄至-4.2%，连续4个月边际走强；
- 利多SP单边。

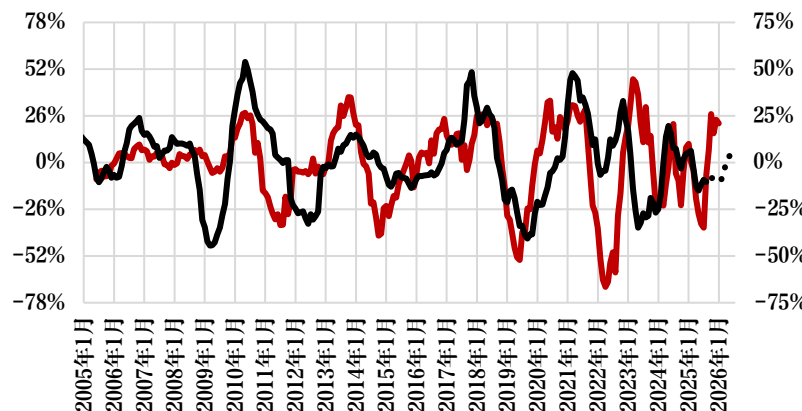
国内社融增量



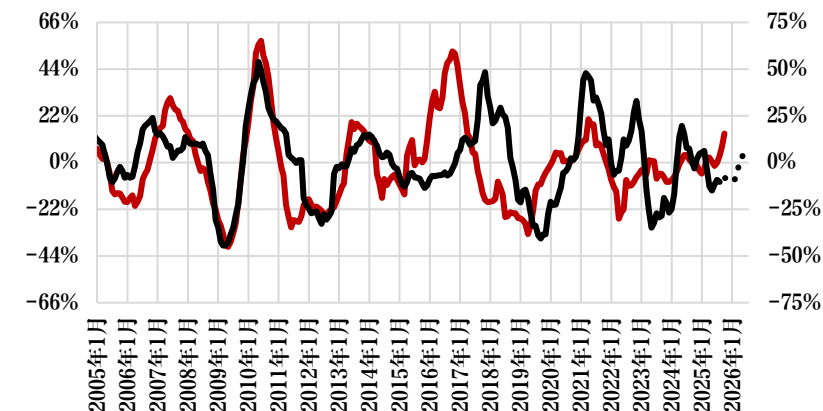
M1&M2剪刀差



社融增量 正相关 领先6个月 SP现货 SP期货



M1-M2剪刀差 正相关 领先3个月 SP现货 SP期货

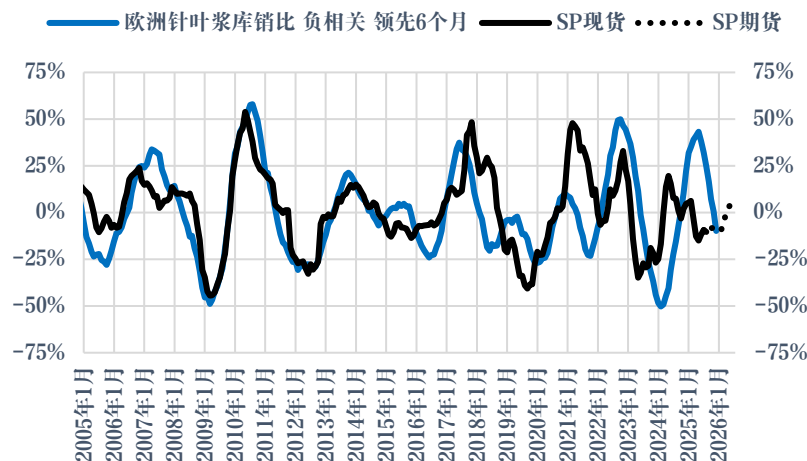
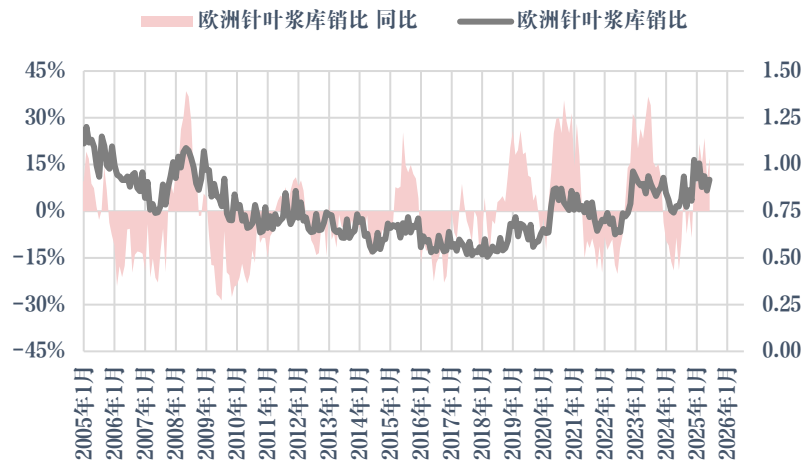


针叶供应增量-相对利空针叶浆

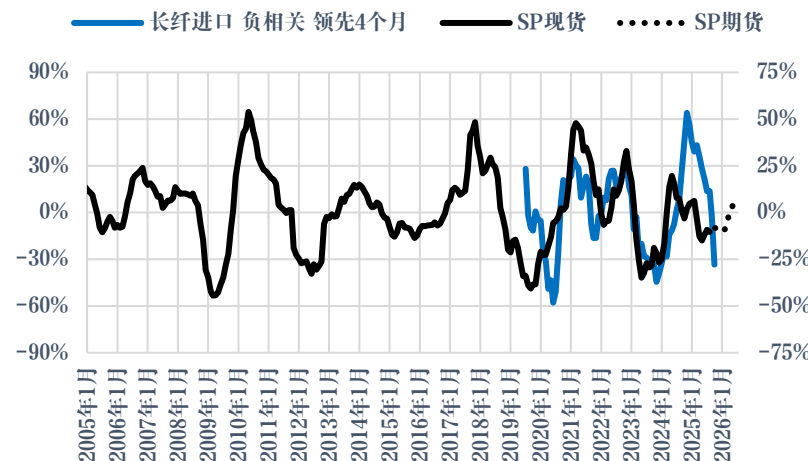
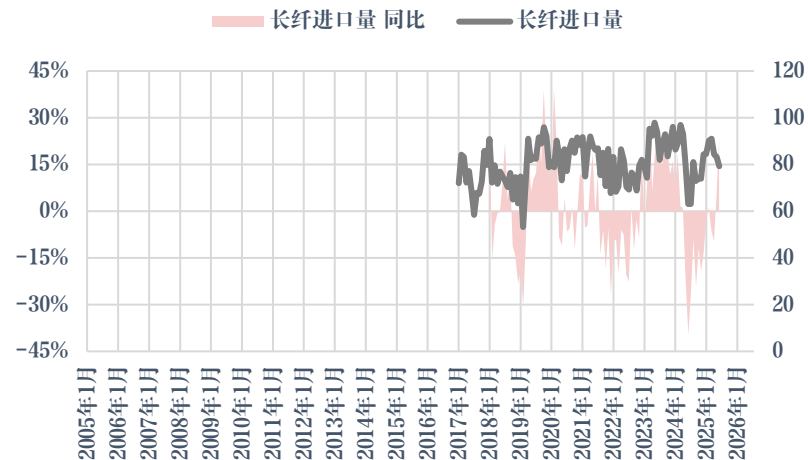
■ 截至2025年6月：

- 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

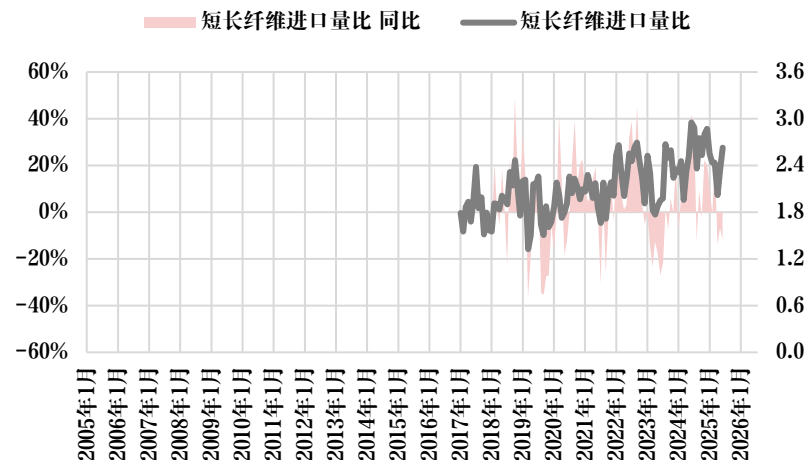


阔叶供应对阔针价差的影响

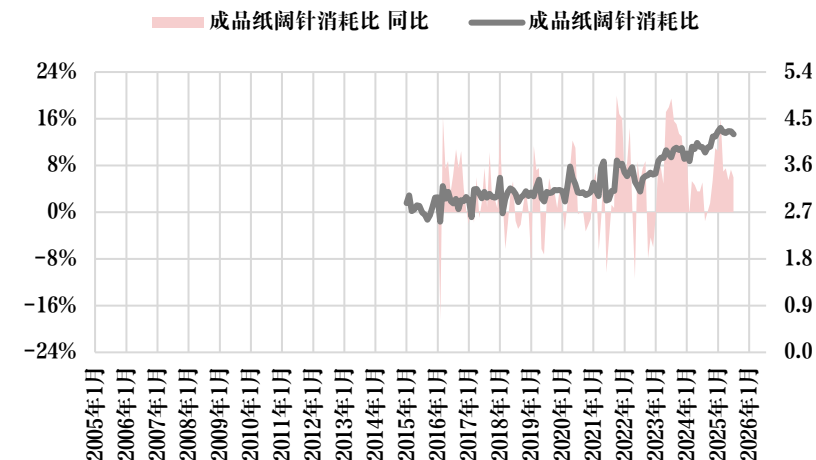
■ 截至2025年6月：

- 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。

短纤、长纤进口量比



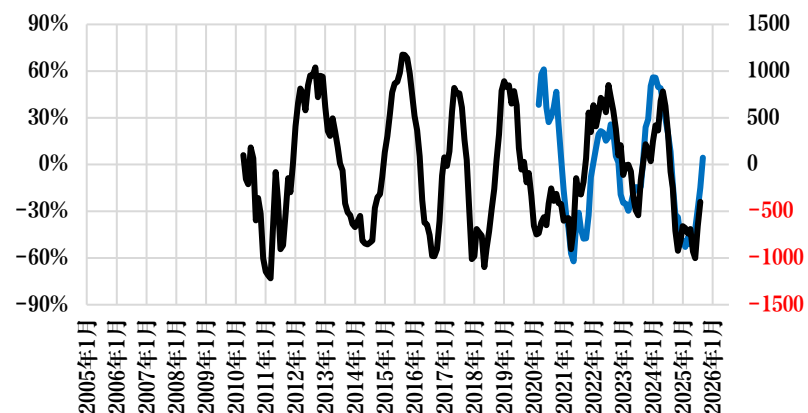
成品纸折阔叶、针叶用量



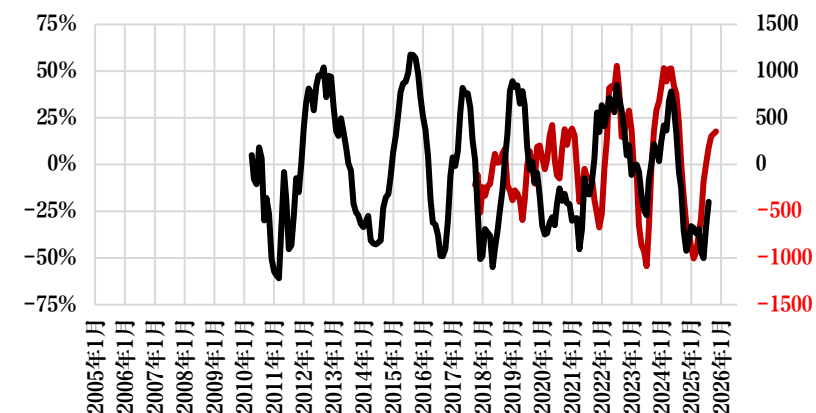
■ 截至2025年7月：

- 包括国产双胶纸、铜版纸、白卡纸和生活纸在内，阔叶浆消耗量增加至230.3万吨，针叶浆消耗量增加至54.9万吨；
- 消耗比报收4.20倍，其近6个月均值同比上涨+8.2%，连续9个月涨幅扩大。
- 利多阔针价差。

阔针纤维进口比 负相关 领先3个月



成品纸阔针消耗比 正相关 领先4个月

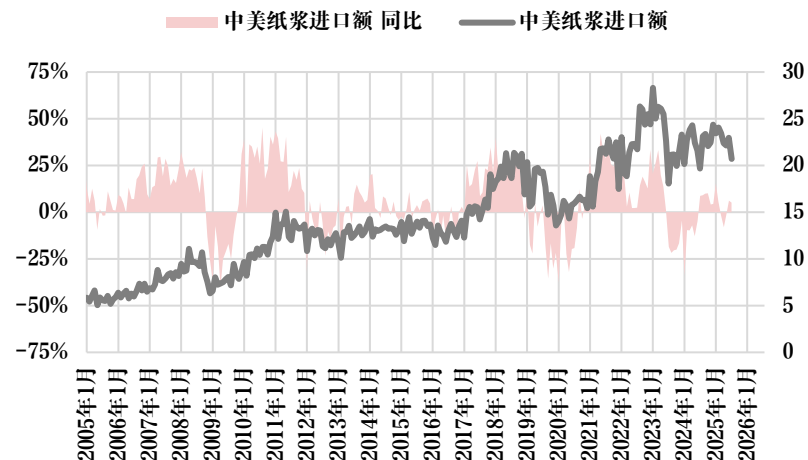


国际浆纸贸易对SP单边的影响

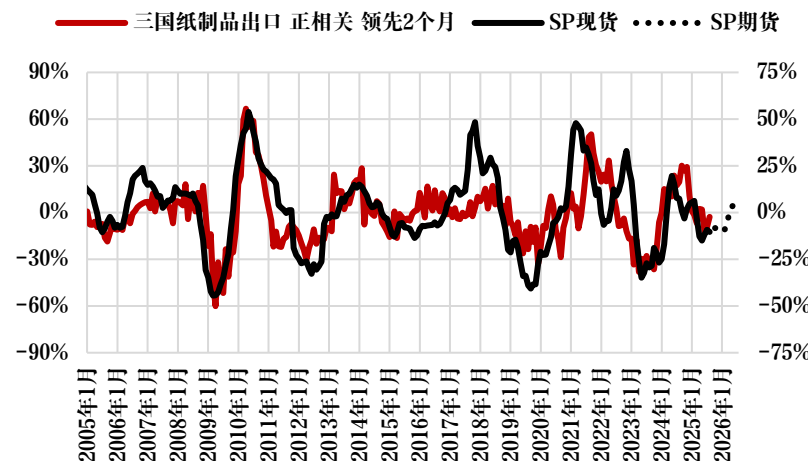
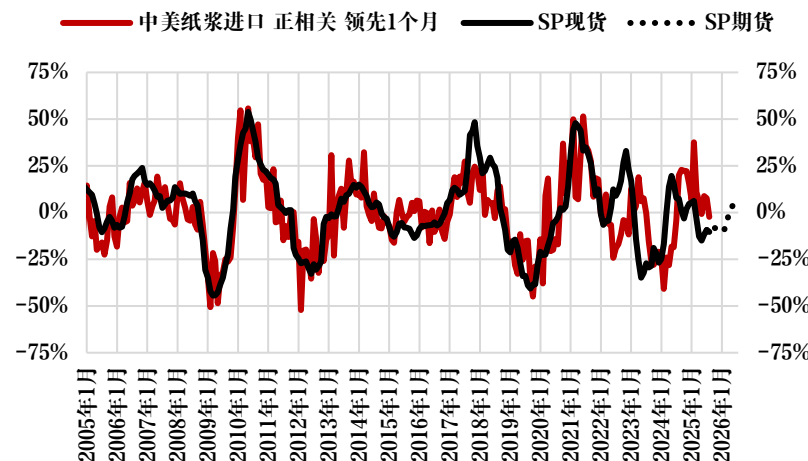
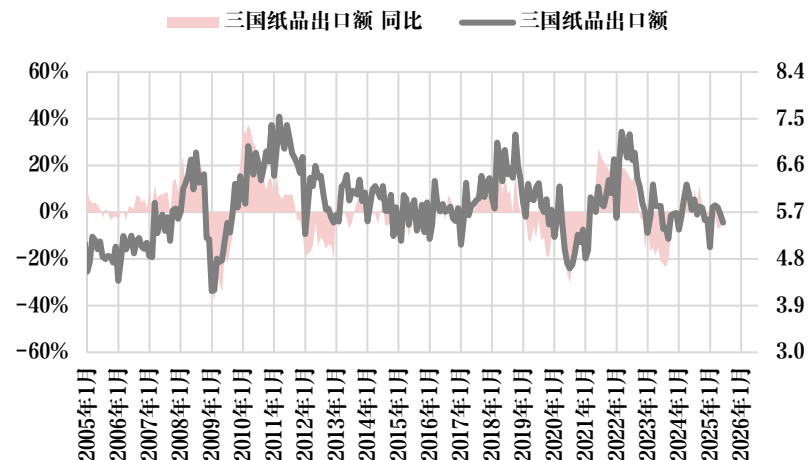
- 7月，国内纸浆进口额减少至17.65亿美元；
- 6月，美国纸浆进口额减少至3.03亿美元；
- 两者（错月）合计20.68亿美元，同比增加+5.0%，连续2个月涨幅收窄，边际减量。
 - 利空SP单边。

- 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

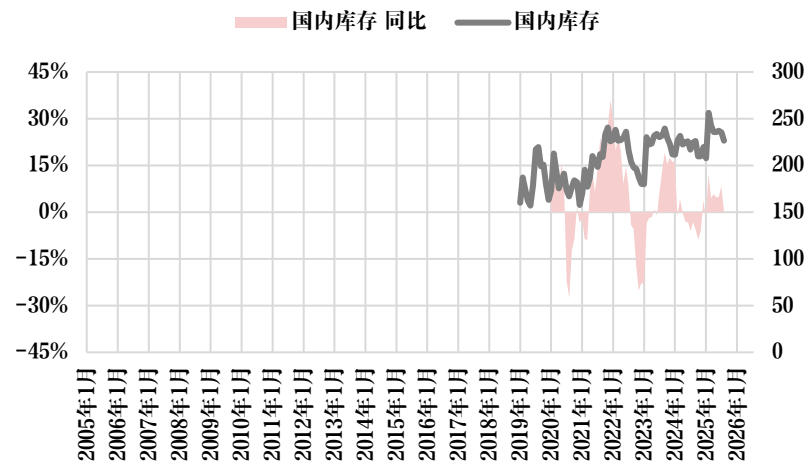


港口库存对SP单边的影响（更新）

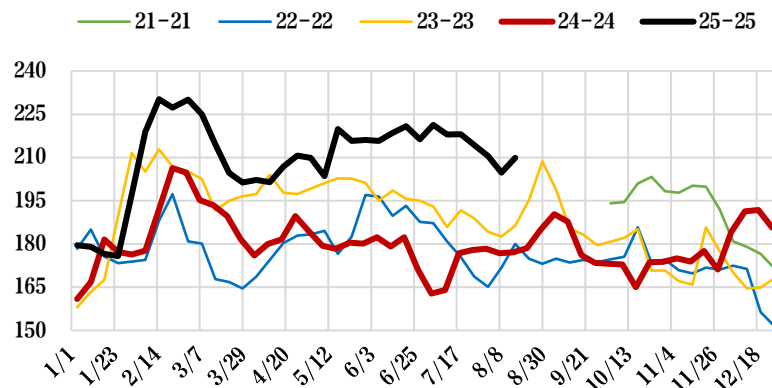
■ 截至2025年8月15日：

- 上期所SP库存小计**累库**至24.34万吨；
- 青岛港纸浆库存连续2个月**累库**至138.8万吨；
- 常熟港纸浆库存**去库**至51.2万吨；
- 高栏港纸浆库存连续3个月**去库**至6.0万吨；
- 天津港纸浆库存**累库**至6.2万吨。
- 以上合计226.4万吨，同比累库+0.9%，涨幅收窄，边际去库，**利多SP单边**。

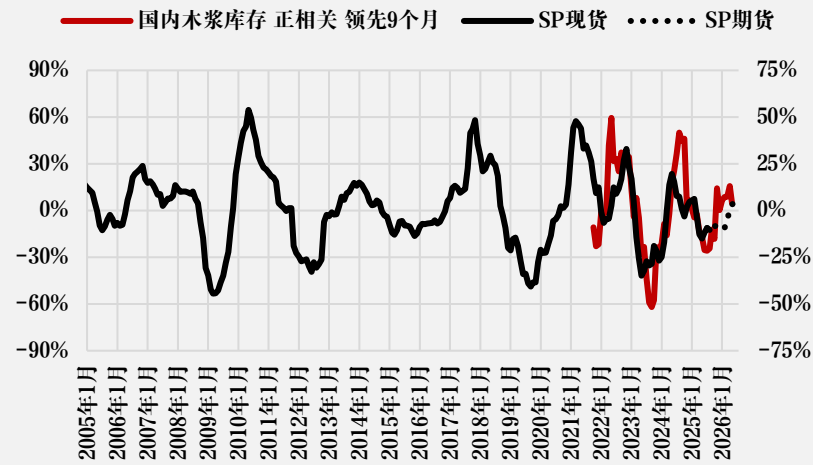
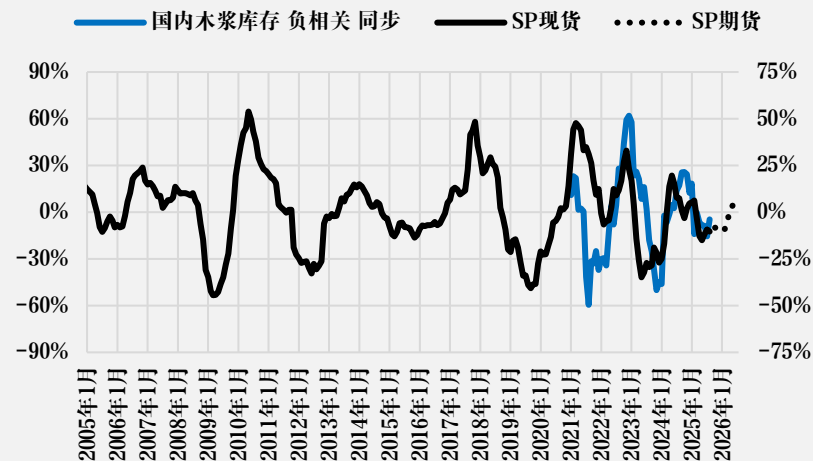
原始数据



港口库存（万吨，1年周期）



现实与预期

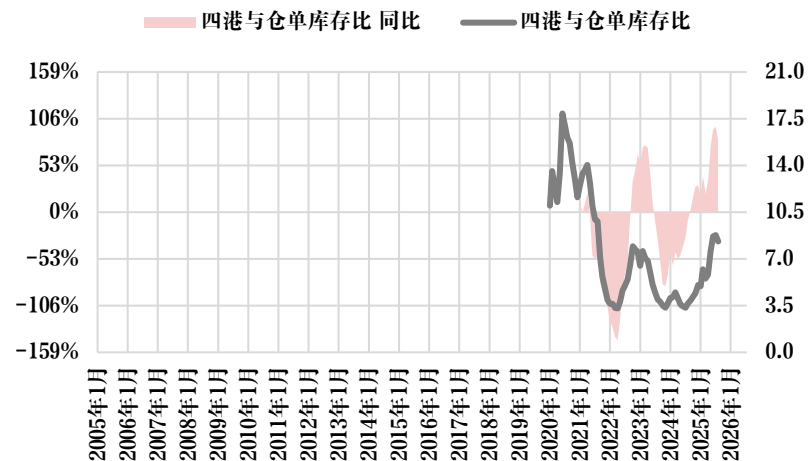


港口库存对阔针的影响（更新）

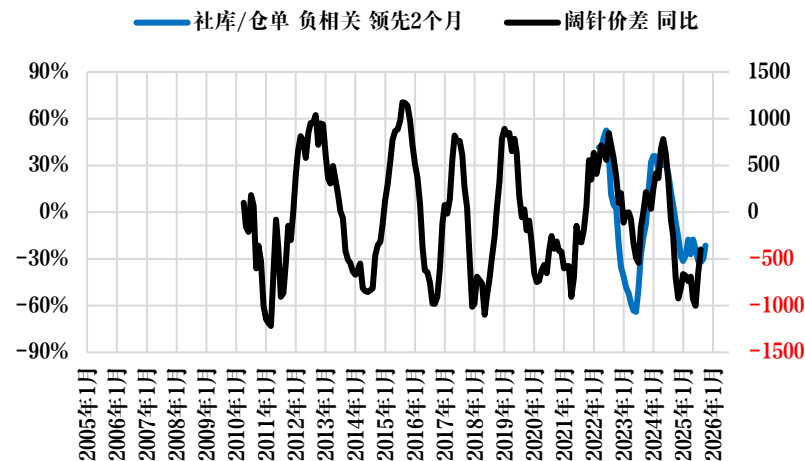
■ 截至2025年8月15日：

- 上期所SP库存小计**累库**至24.34万吨；
- 青岛港纸浆库存连续2个月**累库**至138.8万吨；
- 常熟港纸浆库存**去库**至51.2万吨；
- 高栏港纸浆库存连续3个月**去库**至6.0万吨；
- 天津港纸浆库存**累库**至6.2万吨。
- 四港库存与仓单库存比至8.31倍（点），同比累库+82.5%，连续2个月边际去库，相对**利多阔针浆**。

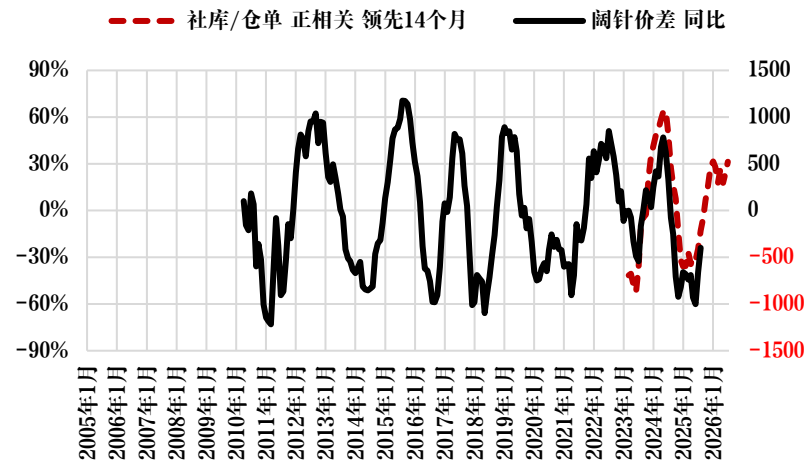
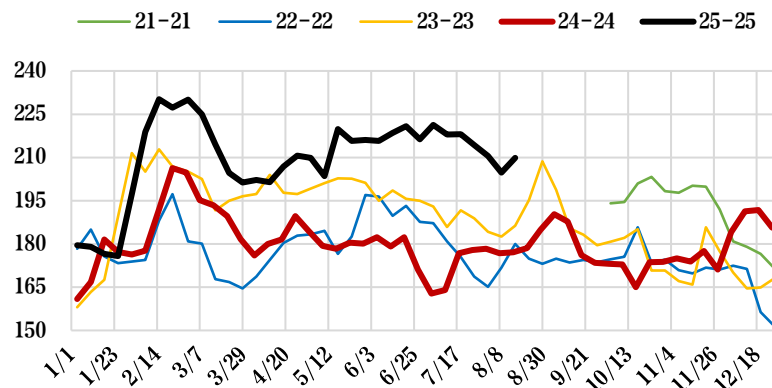
原始数据



现实与预期



港口库存（万吨，1年周期）

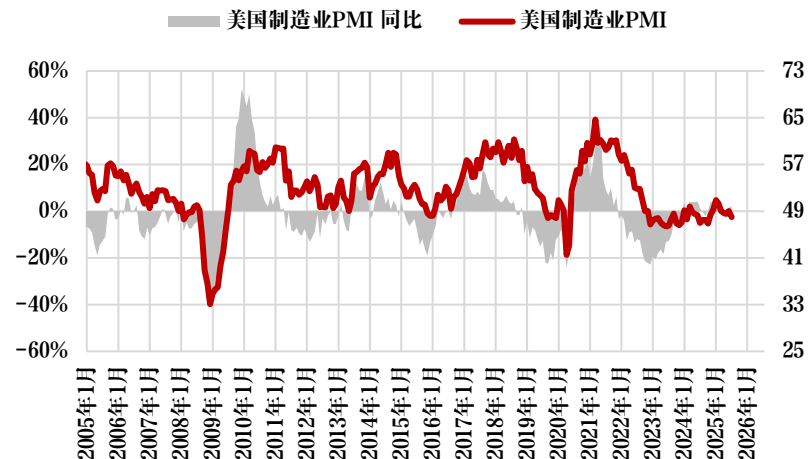


中美制造业PMI对比

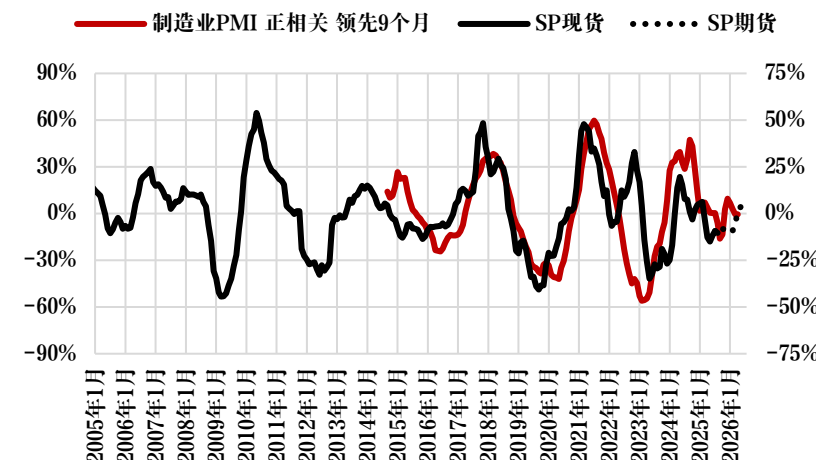
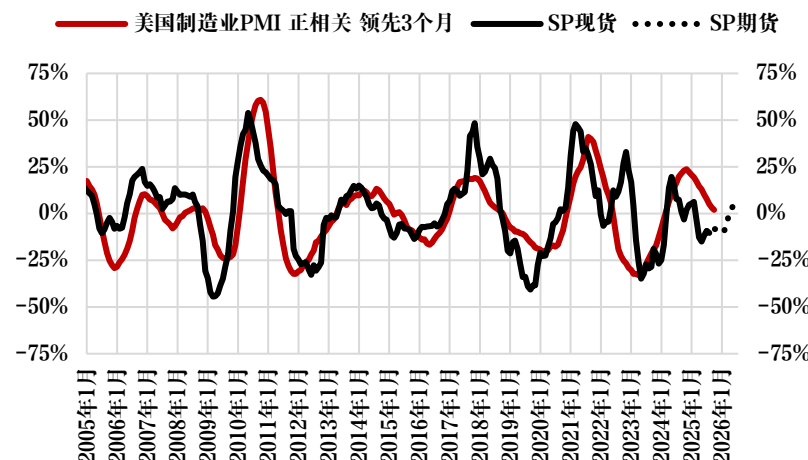
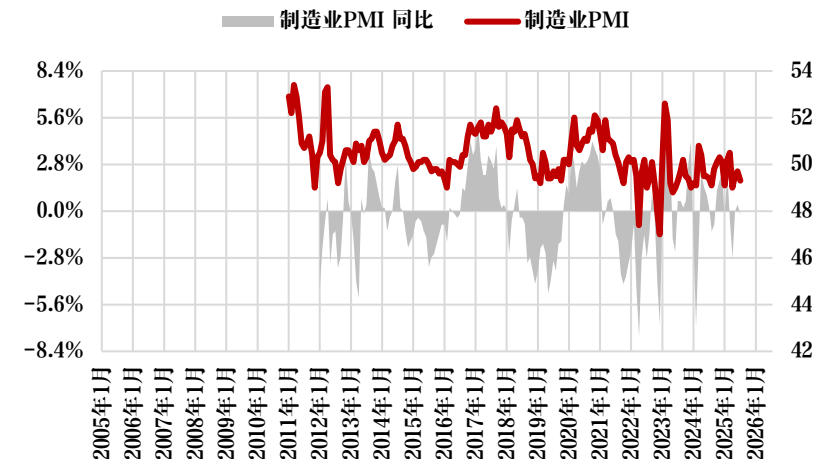
■ 截至2025年7月：

- 中国制造业PMI下滑至49.3点，其12个月均值同比上涨+0.2%，连续4个月涨幅收窄。
- 美国制造业PMI下滑至48.0点，其12个月均值上涨+1.4%，涨幅连续11个月收窄；
- 均利空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（更新）

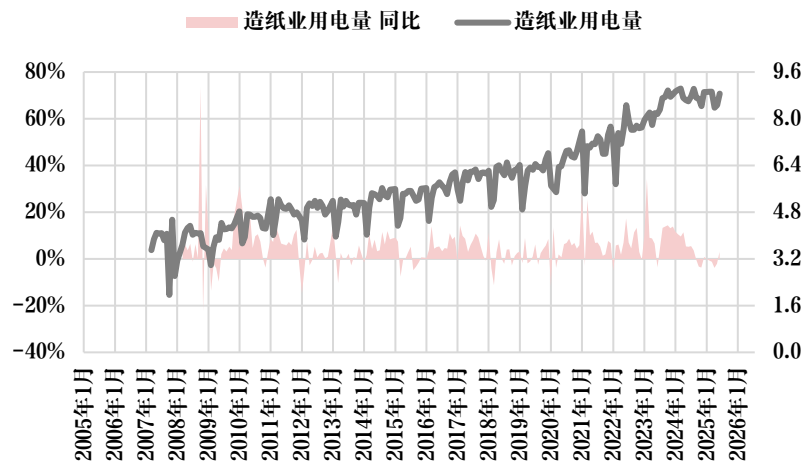
■ 截至2025年6月：

- 国内造纸业用电量连续2个月增加至8.86亿度，其近12个月累计值同比下滑-0.2%，这是2016年春节以来的首次同比下滑，连续4个月边际减产。
- 利空SP单边。

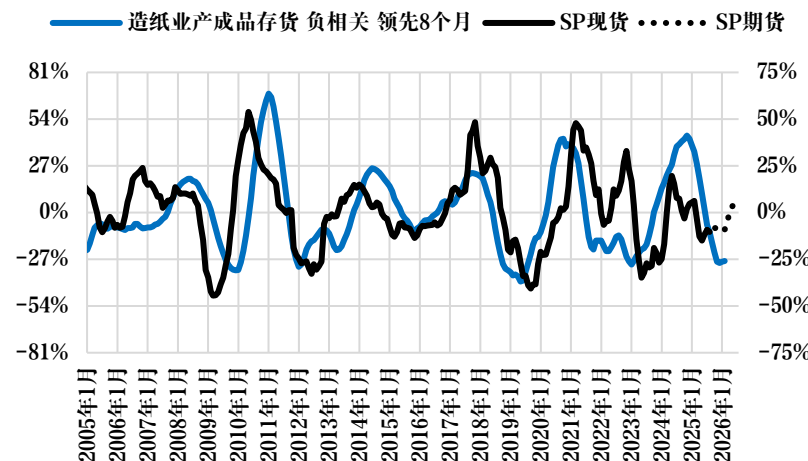
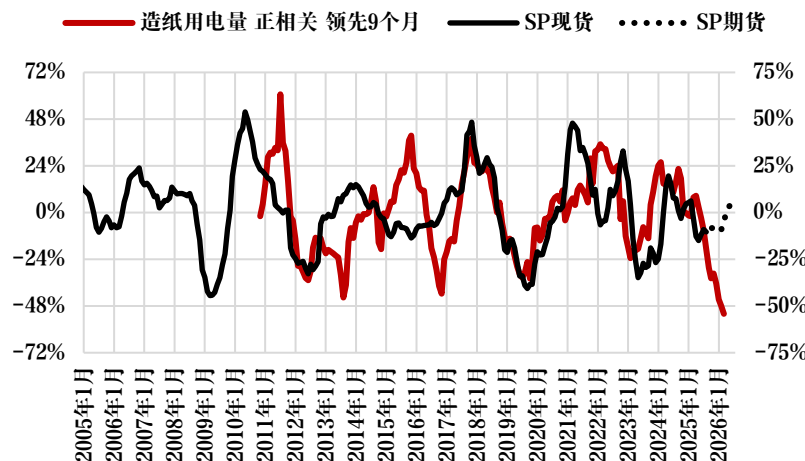
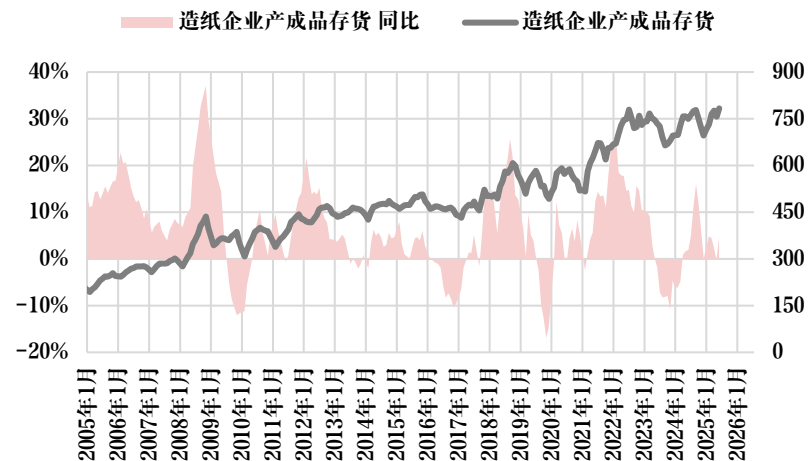
■ 截至2025年6月：

- 国内造纸业产成品存货累库至783.5亿元，其近12个月均值同比累库+5.7%，连续2个月边际去库。
- 利多SP单边。

造纸业-产量



造纸业-库存



国内造纸PPI&盈亏对SP单边的影响

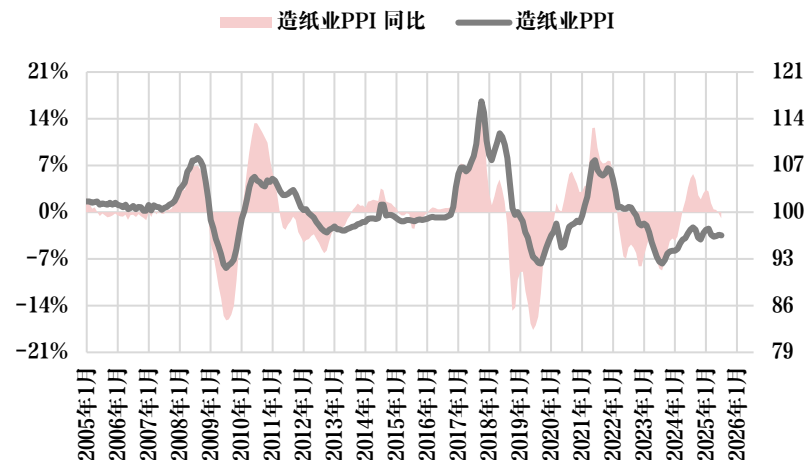
■ 截至2025年7月：

- 国内造纸业PPI下滑至96.5点，同比下滑-0.9%，连续6个月边际下滑。
- 利空SP单边。

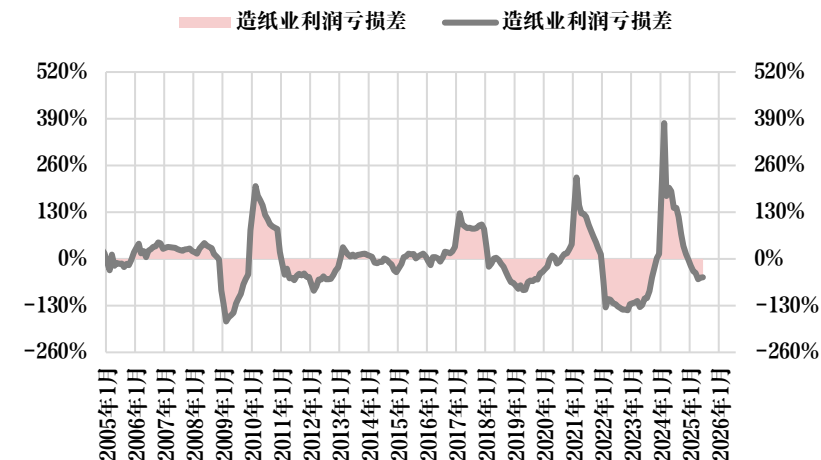
■ 截至2025年6月：

- 国内造纸业利润总额同比减少-21.4%，亏损总额同比增加+29.8%。
- 两者之差报收-51.2%，连续2个月边际下滑。
- 利空SP单边。

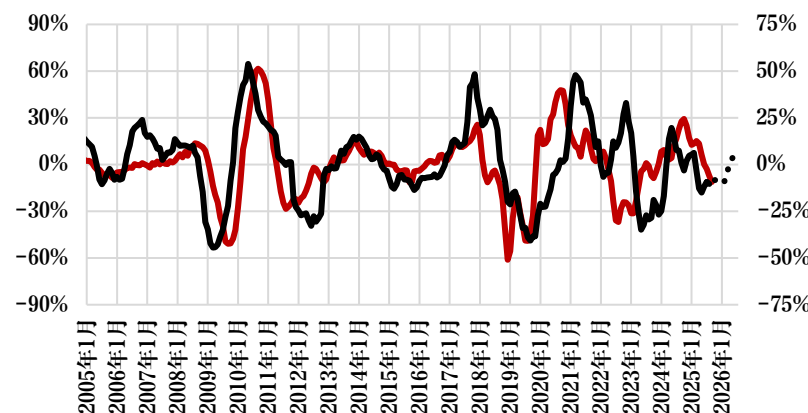
造纸业-PPI



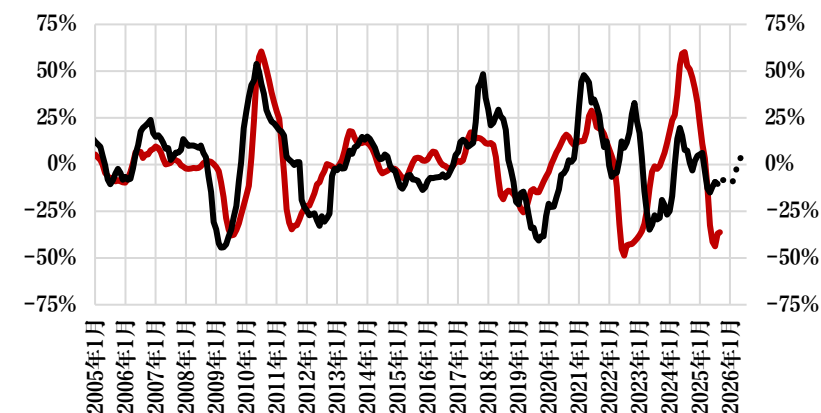
造纸业-盈亏



造纸业PPI 正相关 领先2个月



造纸业利润亏损差 正相关 领先3个月



加拿大贸易对国内贸易的借鉴

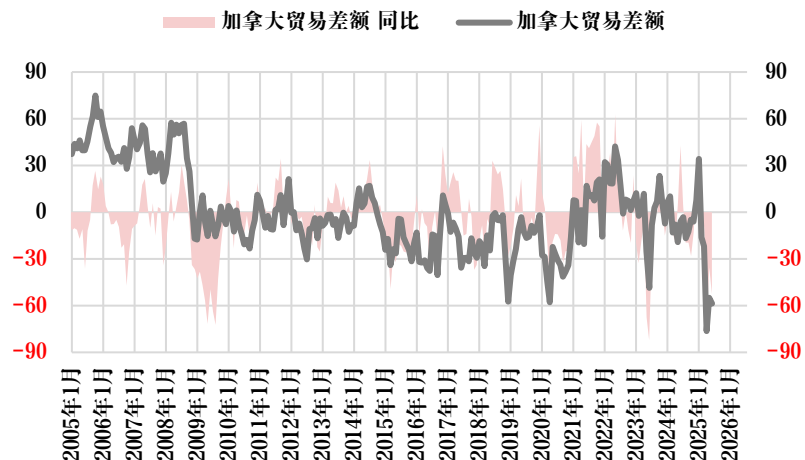
■ 截至2025年6月：

- 加拿大贸易顺差减少至-58.6亿加元，同比减少-52.7亿加元，边际减量；
- 利空SP单边。

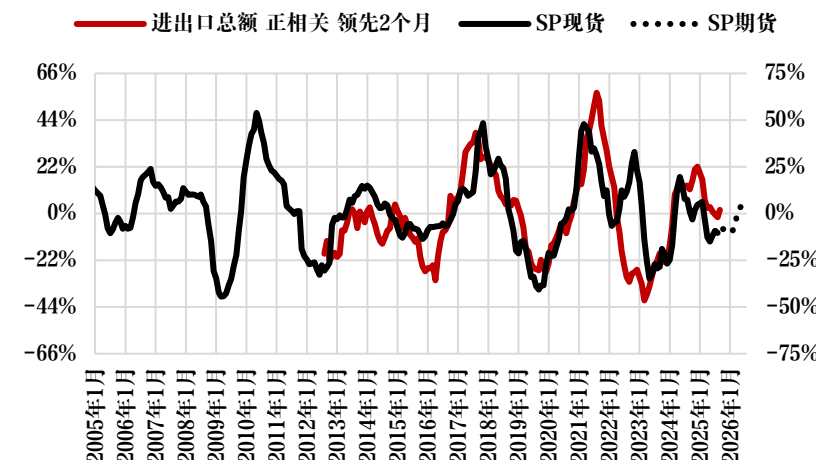
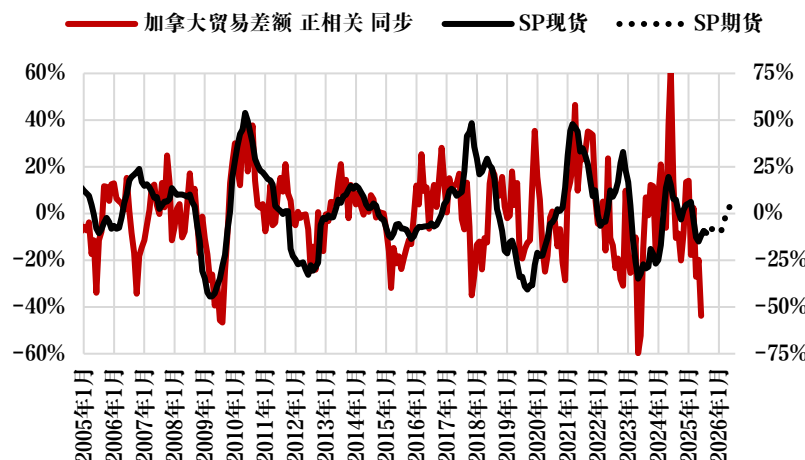
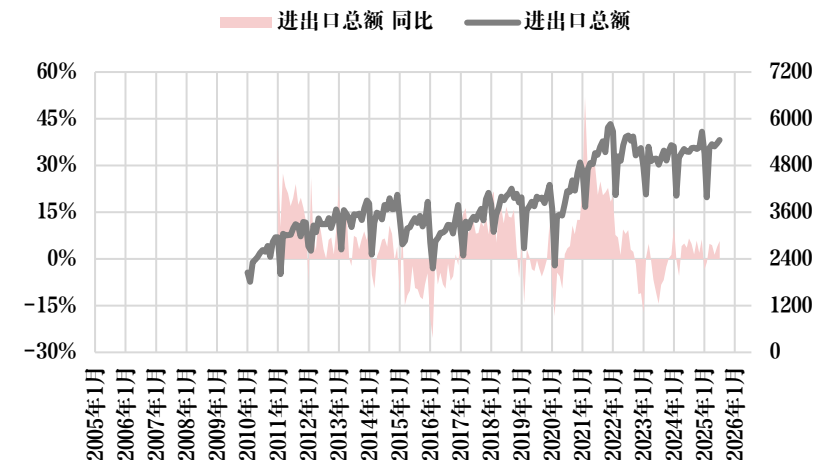
■ 截至2025年7月：

- 国内进出口总额增长至5453亿美元，其近6个月累计值同比增长+3.2%，涨幅扩大。
- 利多SP单边。

加拿大进出口差额（顺差）



中国进出口总额





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。