

造纸产业风险管理日报

俞俊臣 投资咨询证号：Z0021065
联系邮箱：yjc@nawaa.com
南华研究院投资咨询业务资格：证监许可【2011】1290号
2025年11月14日

纸浆、胶版印刷纸近期价格区间预测			
	价格区间预测（月度）	当前波动率（20日滚动）	当前波动率历史百分位（3年）
纸浆	4750-5600	9.06%	5.62%
胶版印刷纸	4150-4350	9.72%	50.00%

source：Wind、同花顺iFinD、南华研究

纸浆、胶版印刷纸风险管理策略建议							
行为导向	情景分析	现货敞口	策略推荐	套保工具	买卖方向	套保比例（%）	建议入场区间
库存管理	产成品（针叶浆/胶版纸）库存高位，担心价格下跌	多	做空纸浆/胶版印刷纸期货来锁定利润，弥补企业的生产成本	SP2601	卖出	25%	5500-5600
				OP2601	卖出	25%	4350-4400
			卖出看涨期权收取权利金以降低成本，若价格违背预期上行，也可以锁定现货卖出价格	SP2601C5300	卖出	25%	波动率合适时
				OP2601C4400	卖出	25%	波动率合适时
采购管理	造纸生产企业库存偏低，希望根据订单情况进行采购	空	买入纸浆/胶版印刷纸期货，在盘面采购来提前锁定采购成本	SP2601	买入	25%	5150-5250
				OP2601	买入	25%	4100-4150
			卖出看跌期权收取权利金降低采购成本，若价格下降，也可以锁定现货买入价格	SP2512P4850	卖出	25%	波动率合适时
				OP2601P4050	卖出	25%	波动率合适时

source：南华研究

【核心矛盾】

今日纸浆期货价格先大幅下行，后有所回升；胶版纸期货价格震荡略偏下行。走势均基本符合我们此前预期。

纸浆现货价格今日普遍下跌10-50元/吨不等，再度由涨转跌，引领期价下行。美国政府史上最长“停摆”结束，但经济领域受较大负面影响，同样从宏观角度利空期价走势。此外，港口库存再度上涨10.2万吨，回升至相对高位，同样带来一定利空因素。但因部分浆厂停产，从供应角度带来一定利好，故期价跌至相对低位后有所回升。

对于胶版纸来说，期价下行一方面在于期价至高位而有所回落，另一方面，此前提价未有基本面支撑，在后续未有停机减产等措施跟进的情况下，市场信心相对不足，故期价有所回落。

延续此前判断，纸浆与胶版纸短期预计维持偏震荡走势，但期价中枢略偏下移。

策略上：

纸浆：

- 1) 期货端，短线逢高做空，可继续关注12-01反套
- 2) 期权端，暂时观望。

胶版纸：

- 1) 期货端，短线逢高做空
- 2) 期权端，暂时观望。

【利多解读】

1. 部分浆厂停产
2. 对美关税维持

【利空解读】

1. 宏观情绪转弱
2. 港口库存高位去化不畅
3. 纸浆现货价格普遍下跌

纸浆基差日度变化

2025-11-12	基差	日涨跌	周涨跌	2025-11-12	基差	日涨跌	周涨跌
山东银星-SP11	660	-2	46	山东狮牌-SP03	352	56	38
山东银星-SP01	70	54	-36	华南银星-SP11	760	-2	46
山东银星-SP03	102	56	-12	华南银星-SP01	170	54	-36
山东狮牌-SP11	910	-2	96	华南银星-SP03	202	56	-12
山东狮牌-SP01	320	54	14				

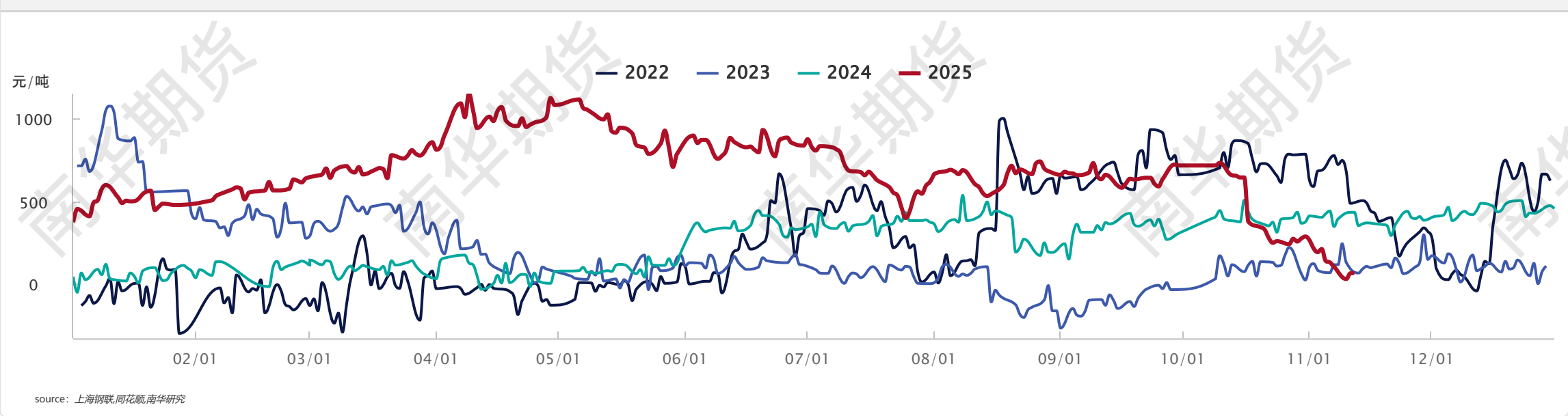
source：上海钢联、同花顺iFinD、南华研究

胶版纸基差日度变化

2025-11-14	基差	日涨跌	周涨跌	2025-11-14	基差	日涨跌	周涨跌
山东晨鸣-OP01	486	-10	14	广东晨鸣-OP03	572	4	4
山东晨鸣-OP02	490	-6	28	江苏金东-OP01	486	-10	14
山东晨鸣-OP03	472	4	4	江苏金东-OP02	490	-6	28
广东晨鸣-OP01	586	-10	14	江苏金东-OP03	472	4	4
广东晨鸣-OP02	590	-6	28				

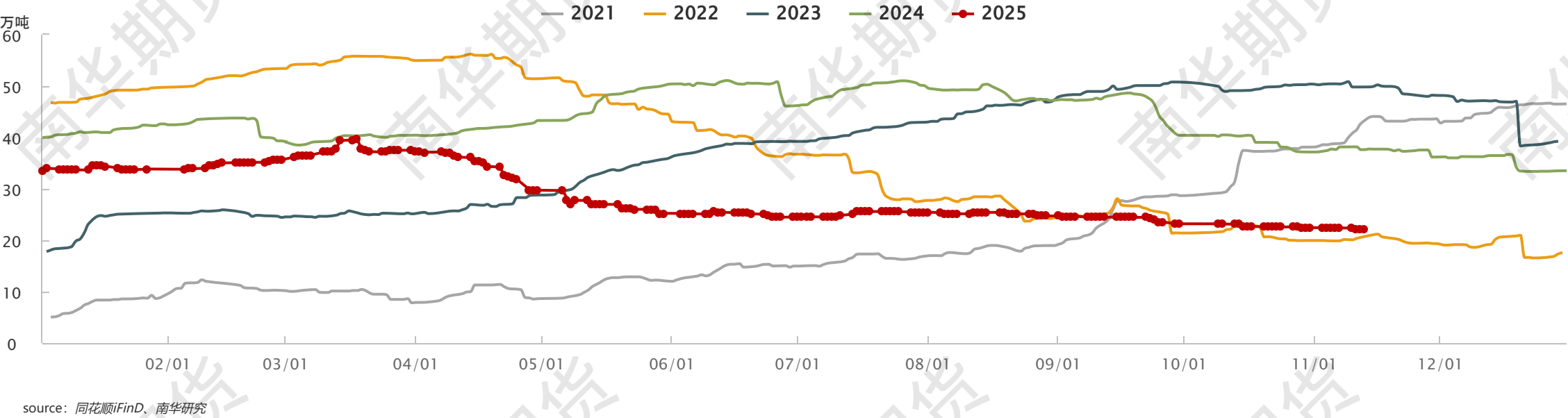
source：同花顺iFind、南华研究

纸浆基差（山东银星）季节性

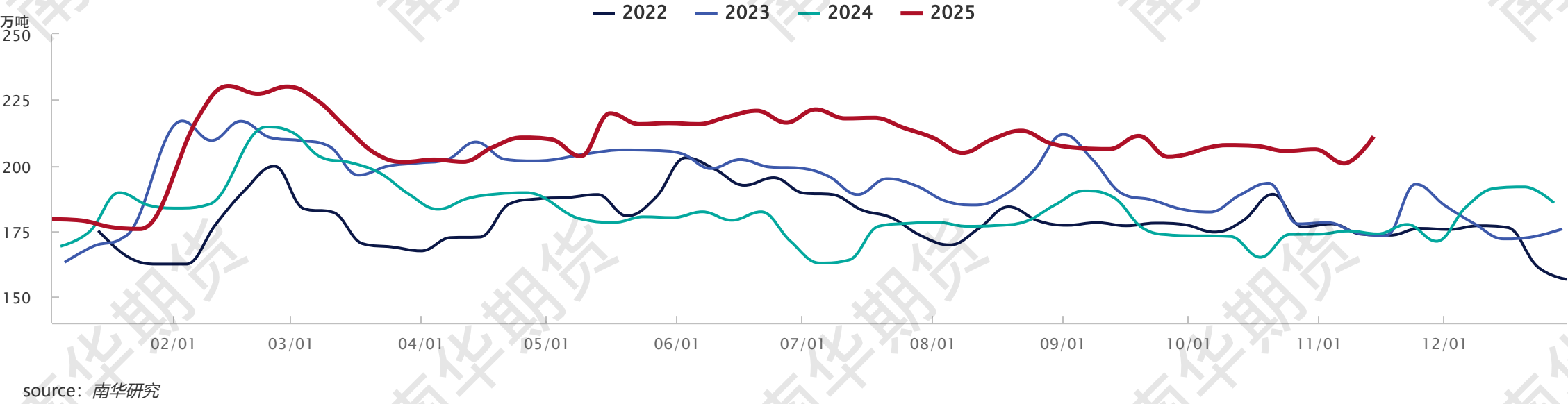


source：上海钢联、同花顺、南华研究

纸浆库存仓单



纸浆库存：中国（周）



纸浆（SP）、胶版印刷纸（OP）期货价格及价差

2025-11-14	收盘价	日涨跌幅	周涨跌幅	2025-11-13	收盘价	日涨跌	周涨跌
SP11	4890	-0.79%	0.53%	SP11-01	-628	-36	-140
SP01	5480	-0.41%	1.59%	SP01-03	30	12	24
SP03	5448	-0.19%	2.65%	SP03-11	574	-6	102
OP01	4264	-0.85%	-0.33%	OP01-02	4	4	14
OP02	4260	-0.52%	-0.65%	OP02-03	-18	10	-24
OP03	4278	-0.61%	-0.09%	OP03-01	14	-14	10

source: 同花顺iFinD、上海钢联、南华研究

纸浆现货价格及区域价差

2025-11-13	价格	日涨跌	周涨跌	价差	价格	日涨跌	周涨跌
山东	5483	0	117	山东-华南	-387	0	37
华南	5870	0	80	山东-江浙沪	-138	0	-19
江浙沪	5621	0	136	华南-江浙沪	249	0	-56

source: 上海钢联、南华研究

双胶纸现货价格及区域价差

2025-11-14	价格	日涨跌	周涨跌	价差	价格	日涨跌	周涨跌
山东	4750	0	0	山东-广东	-100	0	0
广东	4850	0	0	山东-江苏	0	0	0
江苏	4750	0	0	广东-江苏	100	0	0

source: 同花顺iFinD、南华研究

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦
邮编：310008
全国统一客服热线：400 8888 910
网址：www.nanhua.net
股票简称：南华期货
股票代码：603093

南华期货APP



南华期货公众号



南华研究公众号



Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富