

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19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	10.88%	12.16%
胶版印刷纸	4050-4350	13.71%	53.33%

source: Wind、同花顺FinD、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%	5000-5100
				OP2601	买入	25%	4000-4100
			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震荡上行，后显著回落；胶版纸期货价格盘整且偏下行。

昨日部分企业再度下调针叶浆价格，今日相对趋稳。当前，宏观情绪利空和港口库存再度上涨10.2万吨带来的利空影响仍然存在。而部分浆厂存在逐渐复工复产的可能性，供应压力逐渐加大。此外，下游招标情况也带来一定利空影响。叠加资金面的影响，故今日期价有所下行。

对于胶版纸来说，当前本白现货价格在4300-4400元/吨，高白在4500-4600元/吨，较前期有所下行。价格下跌的主要原因来自于近期出版物资招投标价格的不断下行，纸企信心受到较大打击。

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. 近期出版物资招投标价格不断下行

纸浆基差日度变化（受终端问题影响，SP11价格暂未更新）

2025-11-19	基差	日涨跌	周涨跌	2025-11-19	基差	日涨跌	周涨跌
山东银星-SP11	152	2	-508	山东狮牌-SP03	418	12	82
山东银星-SP01	154	12	86	华南银星-SP11	252	2	-508
山东银星-SP03	168	12	82	华南银星-SP01	254	12	86
山东狮牌-SP11	402	2	-508	华南银星-SP03	268	12	82
山东狮牌-SP01	404	12	86				

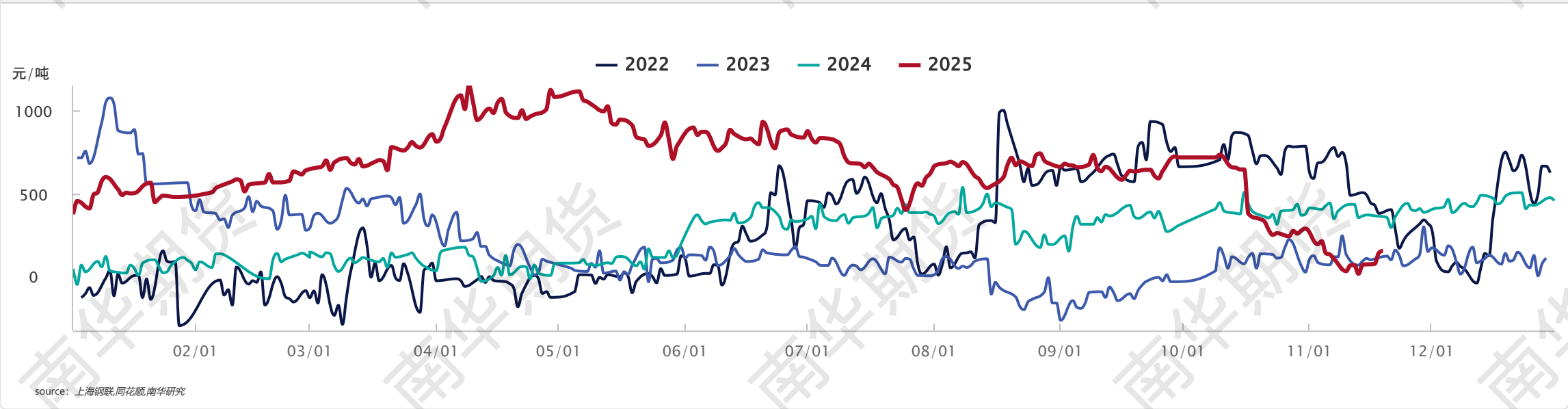
source: 上海钢联, 同花顺iFinD, 南华研究

胶版纸基差日度变化

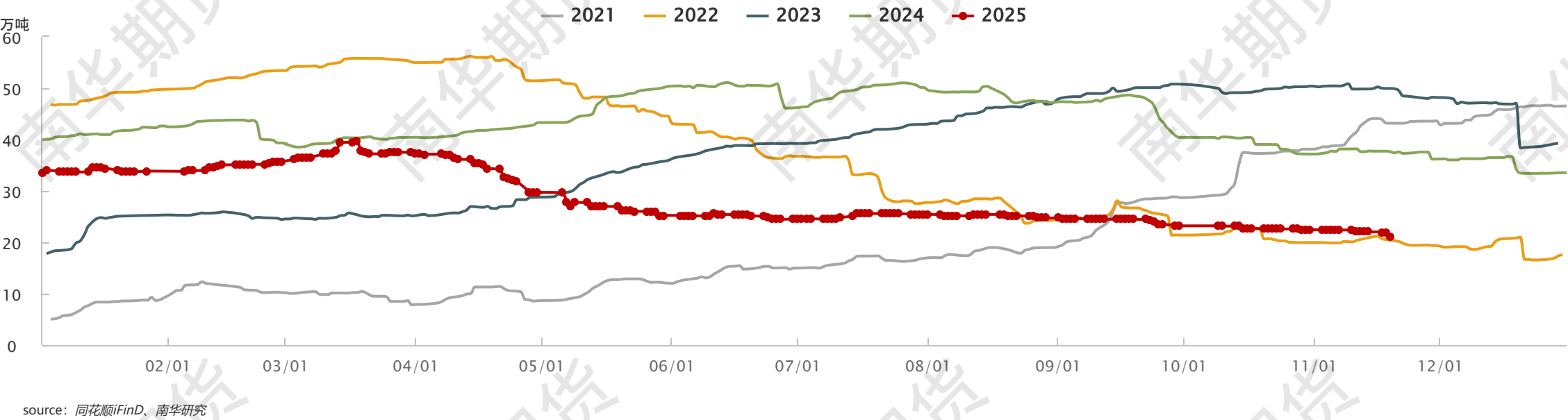
2025-11-19	基差	日涨跌	周涨跌	2025-11-19	基差	日涨跌	周涨跌
山东晨鸣-OP01	600	0	150	广东晨鸣-OP03	682	-6	140
山东晨鸣-OP02	596	-2	148	江苏金东-OP01	600	0	150
山东晨鸣-OP03	582	-6	140	江苏金东-OP02	596	-2	148
广东晨鸣-OP01	700	0	150	江苏金东-OP03	582	-6	140
广东晨鸣-OP02	696	-2	148				

source: 同花顺iFind, 南华研究

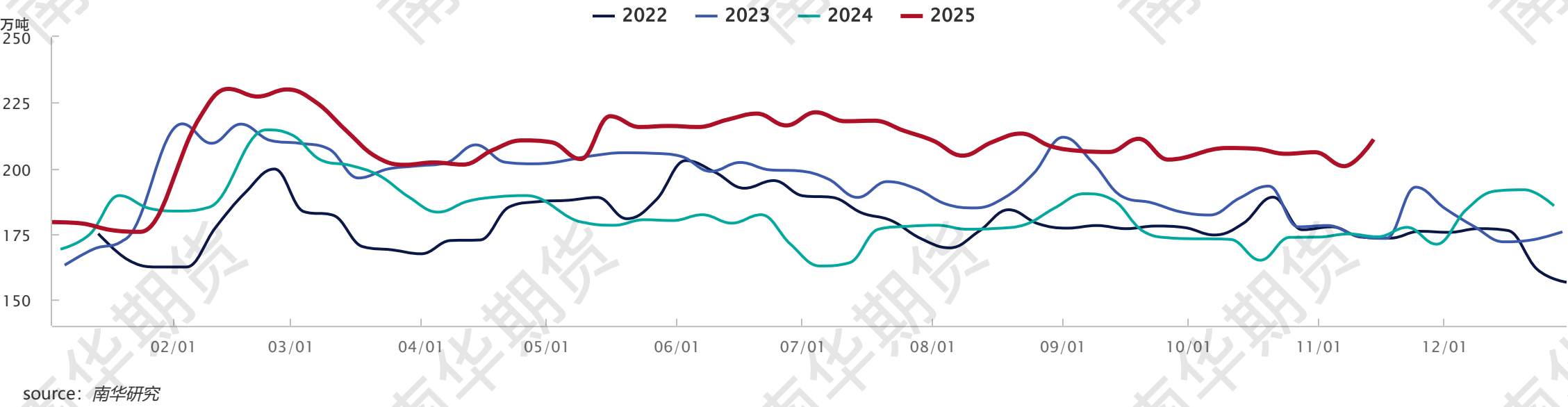
纸浆基差（山东银星）季节性



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

2025-11-19	收盘价	日涨跌幅	周涨跌幅	2025-11-19	收盘价	日涨跌	周涨跌
SP11	5398	-0.79%	10.39%	SP11-01	2	10	594
SP01	5396	-0.41%	-1.57%	SP01-03	14	0	-4
SP03	5382	-0.19%	-1.50%	SP03-11	-16	-10	-590
OP01	4150	-0.85%	-3.49%	OP01-02	-2	-2	-2
OP02	4154	-0.52%	-3.44%	OP02-03	-14	-4	-8
OP03	4168	-0.61%	-3.25%	OP03-01	18	6	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

2025-11-19	价格	日涨跌	周涨跌	价差	价格	日涨跌	周涨跌
山东	5483	0	0	山东-华南	-387	0	0
华南	5870	0	0	山东-江浙沪	-138	0	0
江浙沪	5621	0	0	华南-江浙沪	249	0	0

source: 上海钢联、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](http://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