



## 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26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   | 13.09%        | 22.75%          |
| 胶版印刷纸 | 4050-4350   | 13.88%        | 56.00%          |

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<br>成品(针叶浆/胶版纸)库存高位, 担心价格下跌 | 多    | 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 |
|                                 | 空    | 空    | 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<br>造纸生产企业库存偏低, 希望根据订单情况采购  | 空    | 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 |
|                                 | 空    | 空    | 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】

今日纸浆期货价格与胶版纸期货价格先有所回升, 后震荡回落。

总体延续此前走势, 近期浆企继续普降针叶浆价格, 降幅为20至50元/吨, 期价估值持续拉低。上周, 港口库存也再度上行, 增加6.3万吨, 压力增大, 对期价上限压制持续。但从现货市场反馈来看, 下游招投标情况有所好转, 且纸企普遍调涨各类纸种的现货报价, 给期价底部带来一定支撑。

对于胶版纸来说, 现货价格相对维稳, 但纸企再度集中调涨现货报价, 给期价带来一定利好。但纸企调价主要是来源于成本端的压力, 供需端仍相对偏弱, 上方同样存在限制。

延续此前判断, 纸浆与胶版纸短期预计维持震荡或震荡偏弱走势。

策略上:

纸浆:

- 1) 期货端, 前期高位空单可继续持有, 谨慎追空
- 2) 期权端, 暂时观望。

## 胶版纸：

1) 期货端，短线操作或暂时观望

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

3. 下游招投标情况回暖

### 【利空解读】

1. 宏观情绪转弱

2. 港口库存高位去化不畅

3. 下游需求偏弱，纸厂、印刷厂收购谨慎

#### 纸浆基差日度变化

| 2025-11-26 | 基差  | 日涨跌 | 周涨跌 | 2025-11-26 | 基差  | 日涨跌 | 周涨跌 |
|------------|-----|-----|-----|------------|-----|-----|-----|
| 山东银星-SP11  | 118 | 16  | -34 | 山东狮牌-SP03  | 416 | 10  | -2  |
| 山东银星-SP01  | 192 | 4   | 38  | 华南银星-SP11  | 218 | 16  | -34 |
| 山东银星-SP03  | 166 | 10  | -2  | 华南银星-SP01  | 292 | 4   | 38  |
| 山东狮牌-SP11  | 368 | 16  | -34 | 华南银星-SP03  | 266 | 10  | -2  |
| 山东狮牌-SP01  | 442 | 4   | 38  |            |     |     |     |

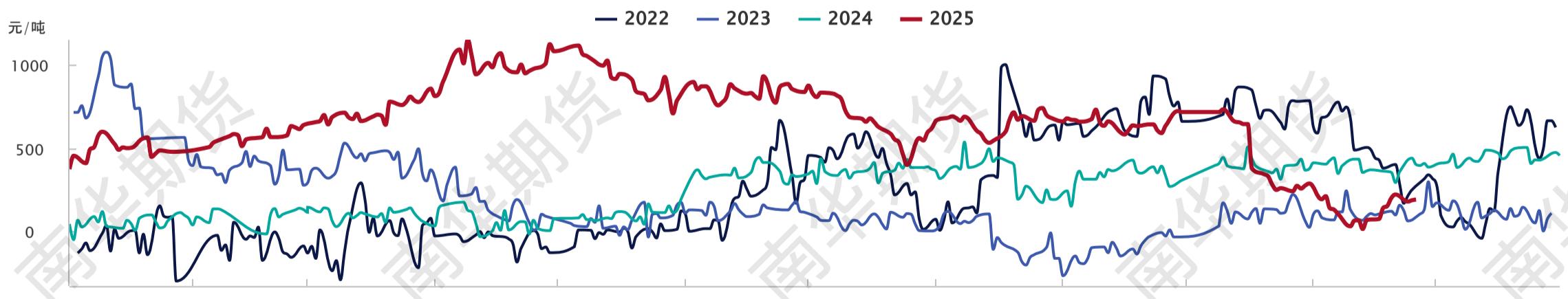
source: 上海钢联、同花顺iFinD、南华研究

#### 胶版纸基差日度变化

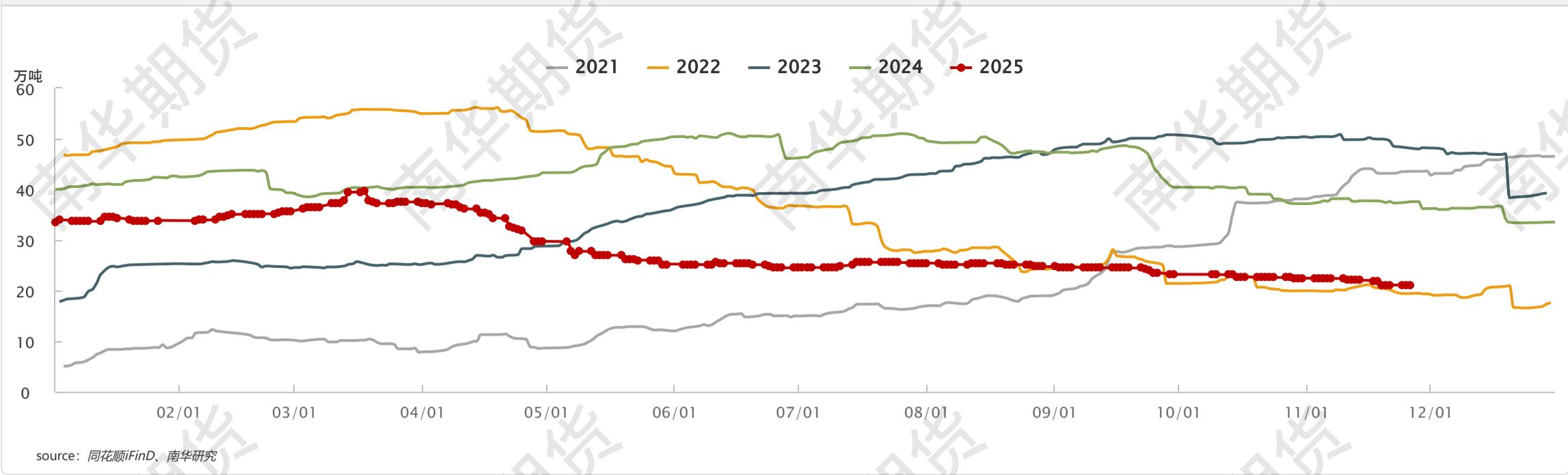
| 2025-11-26 | 基差  | 日涨跌 | 周涨跌 | 2025-11-26 | 基差  | 日涨跌 | 周涨跌 |
|------------|-----|-----|-----|------------|-----|-----|-----|
| 山东晨鸣-OP01  | 642 | 4   | 42  | 广东晨鸣-OP03  | 736 | 22  | 54  |
| 山东晨鸣-OP02  | 638 | -4  | 42  | 江苏金东-OP01  | 642 | 4   | 42  |
| 山东晨鸣-OP03  | 636 | 22  | 54  | 江苏金东-OP02  | 638 | -4  | 42  |
| 广东晨鸣-OP01  | 742 | 4   | 42  | 江苏金东-OP03  | 636 | 22  | 54  |
| 广东晨鸣-OP02  | 738 | -4  | 42  |            |     |     |     |

source: 同花顺iFind、南华研究

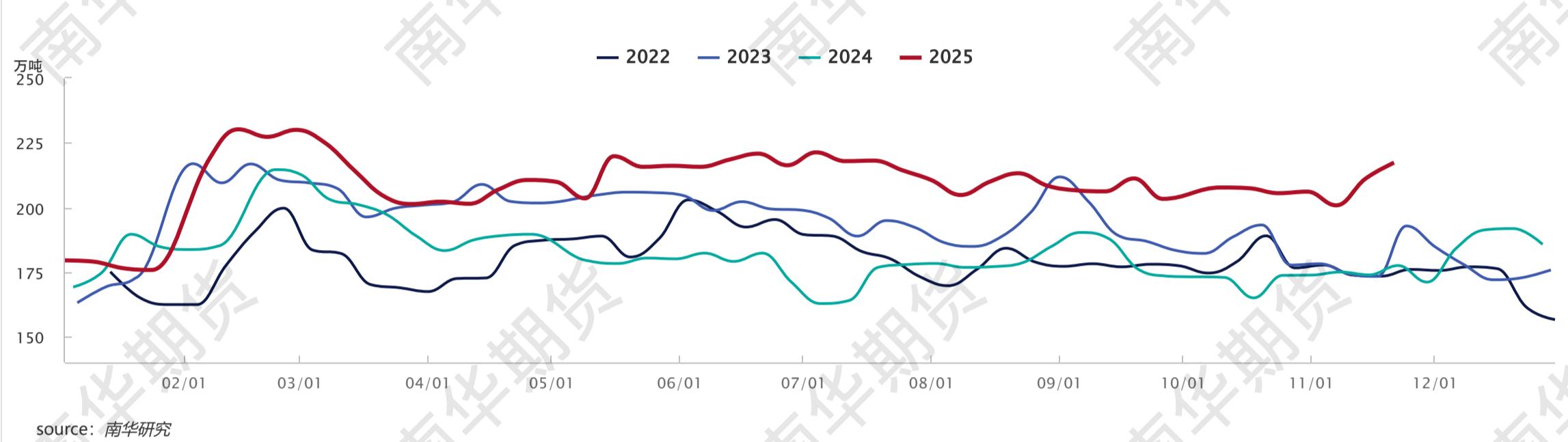
#### 纸浆基差（山东银星）季节性



## 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

| 2025-11-26 | 收盘价  | 日涨跌幅   | 周涨跌幅   | 2025-11-26 | 收盘价 | 日涨跌 | 周涨跌 |
|------------|------|--------|--------|------------|-----|-----|-----|
| SP11       | 5282 | -0.79% | -2.15% | SP11-01    | 74  | -12 | 72  |
| SP01       | 5208 | -0.41% | -3.48% | SP01-03    | -26 | 6   | -40 |
| SP03       | 5234 | -0.19% | -2.75% | SP03-11    | -48 | 6   | -32 |
| OP01       | 4108 | -0.85% | -1.01% | OP01-02    | -8  | -8  | 0   |
| OP02       | 4112 | -0.52% | -1.01% | OP02-03    | -2  | 26  | 12  |
| OP03       | 4114 | -0.61% | -1.30% | OP03-01    | 6   | -18 | -12 |

source: 同花顺iFinD、上海钢联、南华研究

## 纸浆现货价格及区域价差

| 2025-11-26 | 价格   | 日涨跌 | 周涨跌  | 价差     | 价格   | 日涨跌 | 周涨跌 |
|------------|------|-----|------|--------|------|-----|-----|
| 山东         | 5362 | 0   | -122 | 山东-华南  | -338 | 0   | 48  |
| 华南         | 5700 | 0   | -170 | 山东-江浙沪 | -98  | 0   | 40  |
| 江浙沪        | 5460 | 0   | -161 | 华南-江浙沪 | 240  | 0   | -9  |

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