国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

纸浆期货季报

国元期货研究咨询部 2026 年 9 月 30 日

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76 号

柴颖华
电话：010-84555100

邮 箱
chaiyinghua@guoyuanqh.com

期货从业资格号
F3040296

投资咨询资格号
Z0015079

旺季预期存在 库存高企压制上行空间

【策略观点】

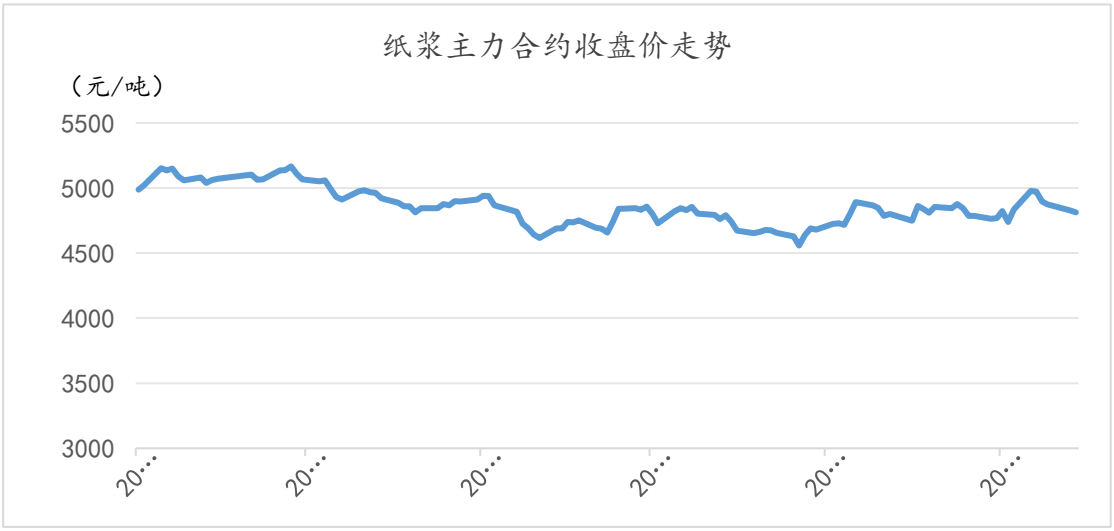
三季度，下游纸厂以刚需采购为主，海外浆厂临时停产仅带来短期情绪提振，并未改变供给大格局。港口高库存压制针叶浆上方空间，整体缺乏趋势性行情。展望四季度，需求端将进入传统旺季窗口，节日与电商备货有望拉动生活用纸、包装用纸生产，纸厂原料消耗提升，推动港口库存去化。但文化纸终端需求偏弱，行业产能过剩的问题并未缓解，纸企盈利修复空间有限，大规模主动补库的可能性较低，需求仅为阶段性回暖，不具备持续强驱动。供应端，海外浆厂检修带来的发运减量将逐步传导至国内，对针叶浆形成阶段性支撑，但此类扰动持续性不强。国内商品浆供应稳定，国产竹浆、甘蔗浆等非木浆维持常态化生产，能够一定程度对冲海外减量，整体供给难以出现实质性收缩。库存仍是核心压制，港口库存基数偏高，限制浆价上行空间。综合来看，四季度纸浆存在季节性修复预期，上行空间受高库存与终端消费偏弱约束。但难走出单边趋势，大概率维持区间震荡格局。后续关注季节性备货强度、港口库存去化节奏。

【目　录】

一、行情回顾 2
二、供需基本面分析 4
2.1 事件驱动针叶行情 阔叶需求托底 4
2.2 进口到港环比回落 国产浆稳定产出压制价格弹性 5
2.3 下游纸品需求分化 四季度存备货带来短期耗浆增量 8
2.4 港口缓慢去库 仓单累积压制上行 9
三、行情总结 11

一、行情回顾

图表 1 纸浆主力合约走势



数据来源：钢联、国元期货

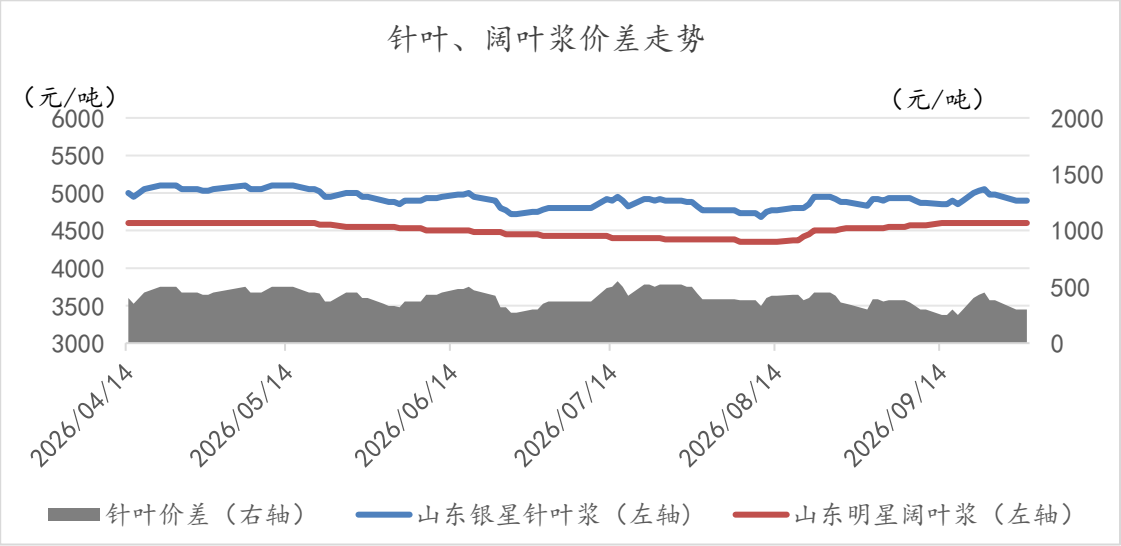
7 月市场处于传统需求淡季，下游纸厂订单平淡，采购仅维持刚需，港口库存高企，盘面震荡偏弱运行。进入 8 月，市场悲观情绪释放，期货主力合约下探至季度低点，山东银星针叶浆现货同步回落。此时价格低位叠加市场开始交易海外浆厂停产的供给收缩预期，期现同步修复。9 月加拿大 Nackawic 浆厂临时关停消息进一步放大利多情绪，市场提前计价四季度备货预期，期货上行至本季度高点 4978 元/吨，现货银星针叶浆最高触及 5050 元/吨。但基本面并未实质性改善，浆价反弹抬升纸企原料成本，下游利润持续承压，纸厂始终回避高价集中补库，仅按需采购；同时港口库存在阶段性去库后再度转为累库，高位库存约束上行空间。随着海外停产的短期情绪逐步消化，预期兑现后行情回调。整体来看，三季度行情由预期主导反弹，需求端缺乏实质性验证，多空反复博弈，未能走出单边趋势。

二、供需基本面分析

2.1 事件驱动针叶行情 阔叶需求托底

三季度针阔叶浆基本面分化，7 月上旬针阔价差在 520 元/吨附近高位运行，随着针叶浆价格走弱，价差逐步下行。8 月针叶浆随悲观情绪下探，阔叶浆跟随小幅回落，但跌幅显著更小，价差阶段性企稳。9 月加拿大浆厂停产利多发酵，针叶浆快速拉涨，针阔价差一度上行。随着预期兑现，针叶浆冲高回调，价差快速回落，季末收窄至 300 元/吨。据钢联统计，截至 9 月 30 日，山东银星针叶浆现货 4900 元/吨，明星阔叶浆现货 4600 元/吨。针叶浆行情更多由海外供给扰动与四季度备货预期博弈，价格波动幅度更大。阔叶浆下游以生活用纸为主，终端需求相对稳定，纸企维持固定掺配比例，价格波动受限，具备更强底部韧性。下游纸企在针叶浆阶段性涨价过程中，主动提升阔叶浆掺配比例，利用替代效应抑制针叶浆上行空间。展望四季度，针叶浆海外检修减量逐步传导至国内，阶段性支撑针叶浆价格，一旦备货旺季不及预期，针叶浆上方空间有限。阔叶浆依托持续的原料替代需求，价格抗跌属性将持续凸显。

图表 2 针叶、阔叶浆价差走势



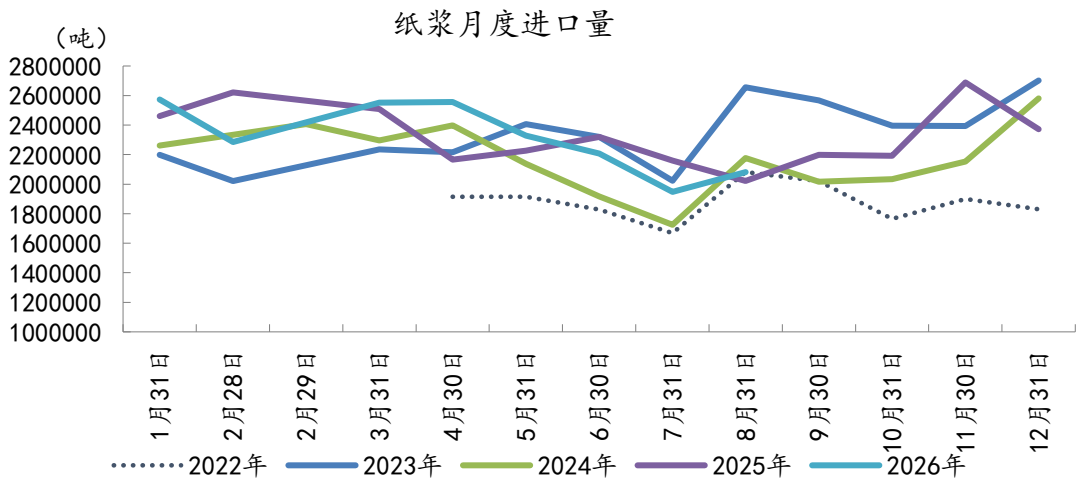
数据来源：钢联、国元期货

2.2 进口到港环比回落 国产浆稳定产出压制价格弹性

三季度海外针叶浆厂临时停产事件带来供给收缩预期，但仅短期扰动市场情绪，并未造成国内浆源总量实质性紧缺。从海关数据来看，7 月国内纸浆进口量 194.78 万吨，8 月进口回升至 208.20 万吨。三季度进口总量较二季度高点明显回落，反映前期海外检修逐步体现在发运端，但整体进口规模仍处于相对充裕区间，并未出现断崖式下滑。海外检修造成的装船减量存在跨月传导特征，三季度更多交易供给收缩预期，检修带来的到港减量将在四季度进一步兑现。全球新增浆厂投产节奏偏慢，三季度无大型海外新产能集中投放，供给变量主要来自现有浆厂临时停机与检修安排，事件驱动持续性偏弱。

国内商品浆供给维持高位，国产浆稳定产出持续对冲进口端的边际减量。根据钢联周度样本产量数据，三季度国内纸浆周产量持续维持在 57-59 万吨的高位区间，整体开工稳定。国内浆厂无大规模停机减产，存量产线持续稳定输出。国产浆以阔叶浆为主，可作为原料替代品种，持续分流针叶浆需求。展望四季度，海外检修对应的针叶浆到港量或将环比下滑，但国内浆厂高开工状态延续，国产浆供给充足。即便针叶浆到港有所减少，国产阔叶浆仍可通过纸企配方掺配替代，对冲针叶浆供给收缩带来的影响。四季度仅能看到针叶浆供需小幅改善，国产浆持续释放将压制浆价上行空间，难以形成趋势性上涨行情。

图表 3 纸浆月度进口量



数据来源：海关总署、国元期货

图表 4 国产纸浆周度产量



数据来源：钢联、国元期货

2.3 下游纸品需求分化 四季度存备货带来短期耗浆增量

2026 年三季度国内纸品终端消费未见实质性回暖，纸种之间强弱特征明显，文化纸持续低迷拖累针叶浆消费，包装纸、生活用纸相对偏稳，对阔叶浆形成支撑，整体呈现针叶下游偏弱、阔叶下游韧性更强的格局。针叶浆主要配套下游为双胶纸与铜版纸，需求压力最为突出。据钢联统计，截至 9 月 25 日，双胶纸产能利用率 44.42%，环比二季度末下滑 4.01%。周产量 17.52 万吨，环比二季度末下滑 1.68 万吨。铜版纸产能利用率 57.59%，周产量 7.80 万吨，环比二季度末分别回落 5.46%、0.74 万吨，终端出版、教辅消费持续低迷，直接压制针叶浆刚需采购，是三季度针叶浆反弹高度受限的主要原因。

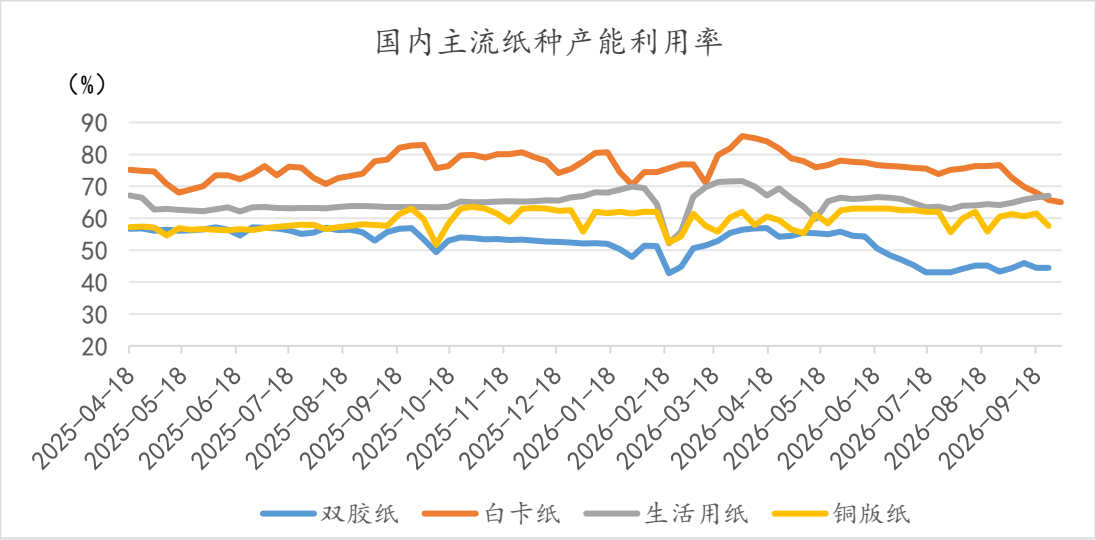
阔叶浆核心下游白卡纸随包装订单走弱，开工呈现下行态势。据钢联统计，截至 9 月 25 日，白卡纸产能利用率 65.69%，环比二季度末下滑 10.69%；周产量 33.53 万吨，环比二季度末下滑 2.32 万吨。包装刚需虽有支撑，但行业产能过剩矛盾持续存在，成品纸涨价传导不畅，纸企盈利持续承压，原料采购以按需拿货为主，缺少主动补库动力。

生活用纸是三季度表现相对稳健的纸种。据钢联统计，截至 9 月 25 日，生活用纸产能利用率 66.99%，环比二季度末小幅抬升 0.61%。周产量 30.45 万吨，环比二季度末小幅上行 0.97 万吨。生活用纸刚需属性较强，叠加部分成品涨价落地，耗浆保持稳定，为阔叶浆提供持续底部支撑，也是阔叶浆价格韧性优于针叶浆的重要原因。

整体来看，纸品分化延续，成品库存仍有压力，纸厂加工利润薄弱，原料采购维持刚需模式，难以出现集中补库。四季度电商、节日备货有望带动各纸种开工环比小幅抬升，带来

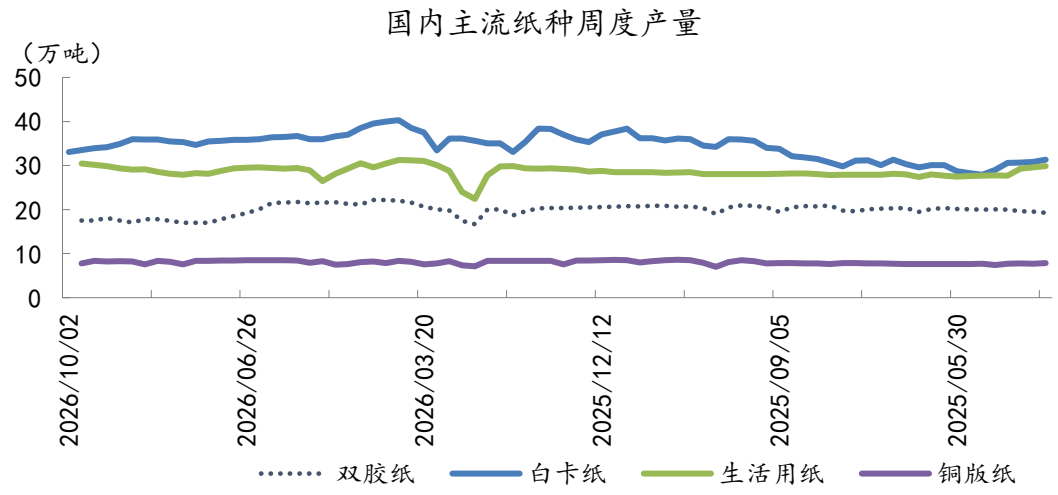
阶段性耗浆增量，但仅为季节性修复，无法扭转终端需求偏弱的大格局，难以驱动浆价走出趋势性上涨行情。

图表 5 国内主流纸种产能利用率



数据来源：钢联、国元期货

图表 6 国内主流纸种周度产量



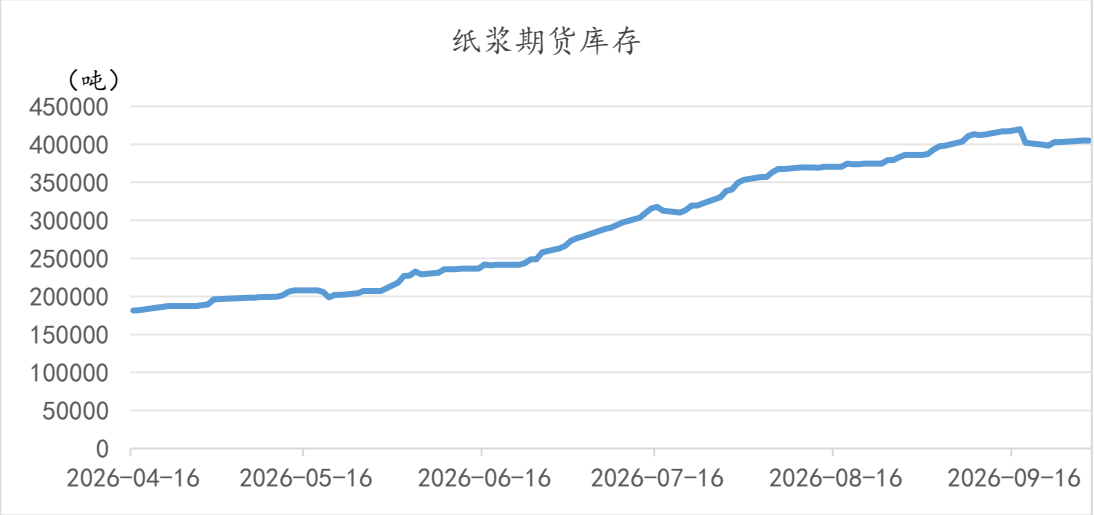
数据来源：钢联、国元期货

2.4 港口缓慢去库 仓单累积压制上行

2026 年三季度，港口现货库存小幅回落，但绝对水平仍偏高，期货仓单则持续上行。从仓单来看，二季度末上期所纸浆期货库存 26.65 万吨，截至 9 月 29 日仓单升至 40.47 万吨，环比二季度末增加 13.82 万吨，仓单持续累积，反映可交割现货货源充足，在盘面反弹阶段对近月合约形成明显压制。即便海外检修带来针叶浆到港预期减量，存量可交割仓单仍将拉

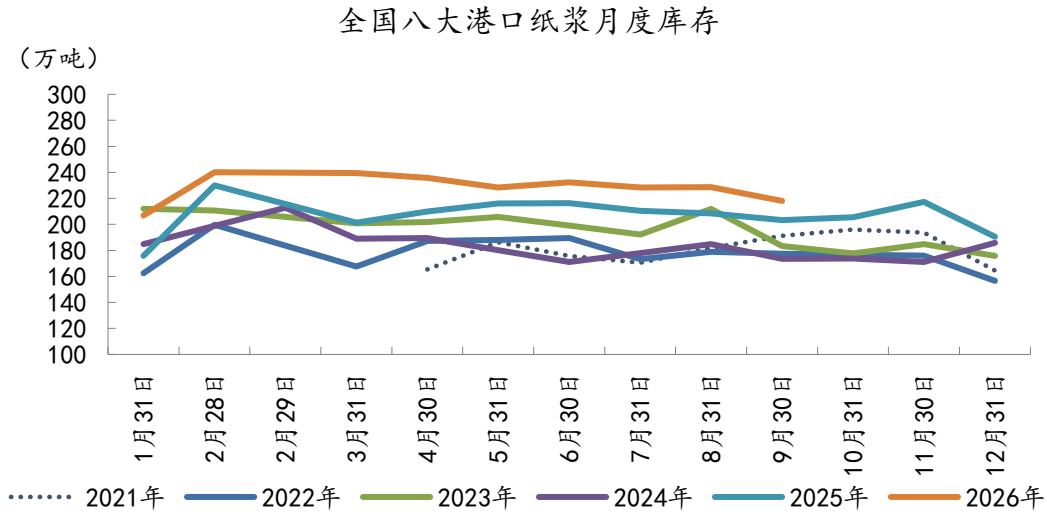
长去库周期，限制价格上行幅度。港口库存上，截至 9 月末全国纸浆港口库存回落至 218 万吨，较 6 月末 232.3 万吨环比下降 14.3 万吨，三季度整体呈现缓慢去库走势，但库存绝对值仍高于去年同期水平。三季度前期下游需求偏弱，纸厂维持刚需采购，港口去库节奏偏慢。9 月随备货预期升温，出货环比改善，库存得以小幅回落。展望四季度，下游进入传统纸品备货旺季，纸厂开工环比抬升有望带动港口库存延续去化，但前期累积的现货库存与期货仓单体量较大，库存去化速度大概率偏温和。即便四季度港口库存继续下行，整体库存中枢仍将维持相对高位，浆价反弹空间持续受到存量货源压制，难以走出趋势性大涨行情。

图表 7 纸浆期货库存



数据来源：钢联、国元期货

图表 8 全国八大港口纸浆月度库存



数据来源：钢联、国元期货

三、行情总结

四季度纸浆市场将迎来传统季节性备货窗口，电商与节日订单有望提振生活用纸、包装纸生产，带动原料消费增加，助力港口库存去化。但文化纸终端需求疲软、产能过剩矛盾仍存，纸企原料采购仍以刚需为主，需求仅能实现改善，无法形成持续强劲拉动。供给层面，海外浆厂检修带来的发运减量将逐步落地到国内，给针叶浆带来阶段性支撑，不过本次供给扰动属于短期事件，持续性偏弱。国内浆源保持稳定，可以部分对冲海外针叶浆到港减量，市场整体供给难以实质性收紧。库存基数偏高，持续压制浆价上方空间。综合判断，四季度浆价仅有季节性修复机会，上行高度受制于高库存与终端消费短板，难以走出单边行情，大概率维持区间震荡。

免责声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部
地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B
电话：010-84555000

福建分公司
地址:福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室(即磐基商务楼 1502-1503 室)
电话：0592-5312522

大连分公司
地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407
电话：0411-84807840

西安分公司
地址:陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司
地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实际楼层 13 层)04 室
电话：021-50872756

广州分公司
地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元
电话：020-89816681

北京分公司
地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室
电话：010-84555050

安徽分公司
地址：安徽省合肥市金寨路 91 号立基大厦 6 层
电话：0551-68115888/65170177

河南分公司
地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386809

青岛营业部
地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户
电话：0532-66728681

深圳营业部
地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B
电话：0755-82891269

杭州营业部
地址:浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
电话：0571-87686300

通辽营业部
地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆 9#楼 1-101-2 室
电话：0475-6386928

上海中山北路营业部
地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室
电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：
国元投资管理(上海)有限公司
注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元
办公地址：（北京地区）北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906
（上海地区）上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B
电话：010-84555145