国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

纸浆期货月报

国元期货研究咨询部 2026 年 10 月 28 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

供需僵持格局延续 维持区间低位震荡

【策略观点】

供应端上，海外浆厂新增投产及复产带来持续供给压力，叠加高库存压制，期价上行空间被约束。当前港口库存维持年内中高位，去库进度不及预期，充裕现货压制下游备货意愿，形成高库存、低备货、去库放缓的格局。海外检修、关停带来的利多更多停留在情绪层面，实际供给收缩幅度有限，四季度仍需持续面对新增产能投放扰动。下游各纸种开工水平普遍偏低，纸企盈利承压，成本向下游传导不畅，行业以价换量现象突出，成品库存与利润双重约束下，原料采购基本收缩至刚需。在港口库存持续去化、下游开工同步修复之前，行情难走出趋势性上涨，阶段性反弹谨慎看待。综合来看，11 月纸浆供需博弈格局延续，短期维持低位震荡偏弱思路。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

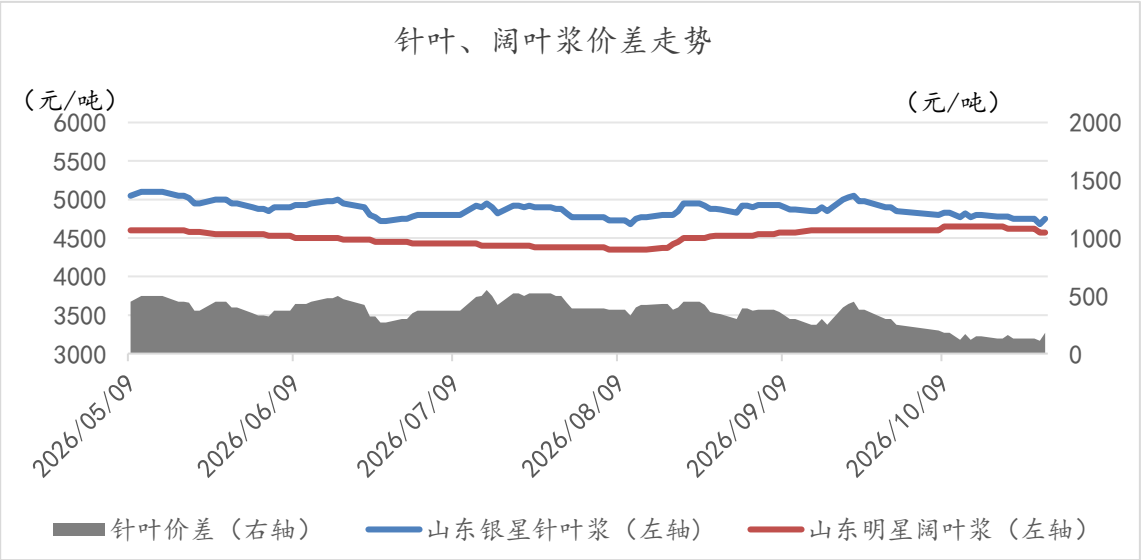
节后港口高库存叠加旺季兑现不及预期，盘面自节前高点回落至月中低位。月中受海外浆厂检修预期带动，出现小幅反弹，但现货成交跟进不足，反弹快速回落，月末进一步下探创出年内新低。市场核心矛盾集中于港口库存去化不及预期，下游纸企开工偏弱，成品库存高，原料仅刚需采购。10 月纸浆市场整体旺季证伪，走势偏弱。

二、供需基本面分析

2.1 针叶利多兑现回吐 阔叶托底松动

据钢联统计，截至 10 月 28 日，山东银星针叶浆现货 4750 元/吨，明星阔叶浆现货 4570 元/吨，价差 180 元/吨，较上月末 300 元/吨进一步压缩，处于历史低位区间。10 月针、阔叶浆延续前期分化特征。月初针叶浆受海外供给扰动及四季度备货预期提振，价格阶段性走强，针阔叶价差有所抬升。随着检修利好逐步落地、复产预期升温，前期情绪驱动消退，期货领跌带动针叶浆现货回落，前期涨幅基本回吐。阔叶浆前期依托进口成本抬升、低价流通货源偏紧以及生活用纸刚需支撑，走势相对抗跌，价差随之收窄。但月末高库存压力持续凸显，港口去库进度不及预期，贸易商主动让利出货，阔叶浆挺价信心松动，市场由“针弱阔强”转向针阔同步走弱。展望 11 月，针叶浆关注海外供给减量能否转化为到港端的实质收缩，若备货兑现不及预期，上行空间受限。阔叶浆虽有生活用纸需求托底，但降库压力仍存，抗跌能力减弱，针阔叶价差大概率维持低位窄幅波动。

图表 2 针叶、阔叶浆价差走势



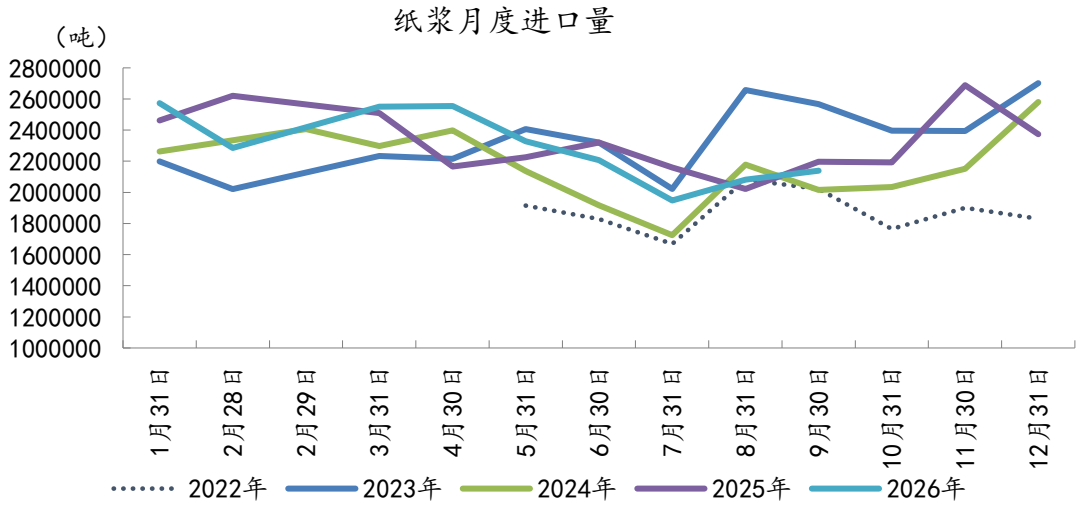
数据来源：钢联、国元期货

2.2 进口到港环比回落 国产浆稳定产出压制价格弹性

海关数据显示，9 月国内纸浆进口量 213.85 万吨，较 8 月 208.20 万吨环比小幅回升，海外检修带来的发运减量传导存在时间差，9 月到港压力并未明显释放，进口总量依旧处于相对充裕区间，未出现趋势性回落。10 月海外浆厂检修带来的供给收缩预期逐步兑现，但仅阶段性提振市场情绪，并未扭转国内浆源整体充裕的格局。海外检修、复产交织，部分产线减产的同时配套复产与新增产能持续投放，供给端利多持续性偏弱。

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。根据钢联周度样本产量数据，10 月国内纸浆周产量自 9 月的 57－59 万吨区间缓慢回落至 56.8－57.8 万吨，整体开工仍处在高位，国内浆厂没有大规模停机减产，存量产线保持稳定输出。展望 11 月，海外检修对应的发运减量有望逐步体现在到港端，但国内浆厂高开工状态延续，国产浆供给充足。即便到港出现环比下滑，国产阔叶浆仍可通过配方掺配进行替代，对冲针叶浆供给收缩带来的影响，仅能带来阶段性修复改善，国产浆持续释放将压制浆价上行空间，难以支撑趋势性上涨行情。

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



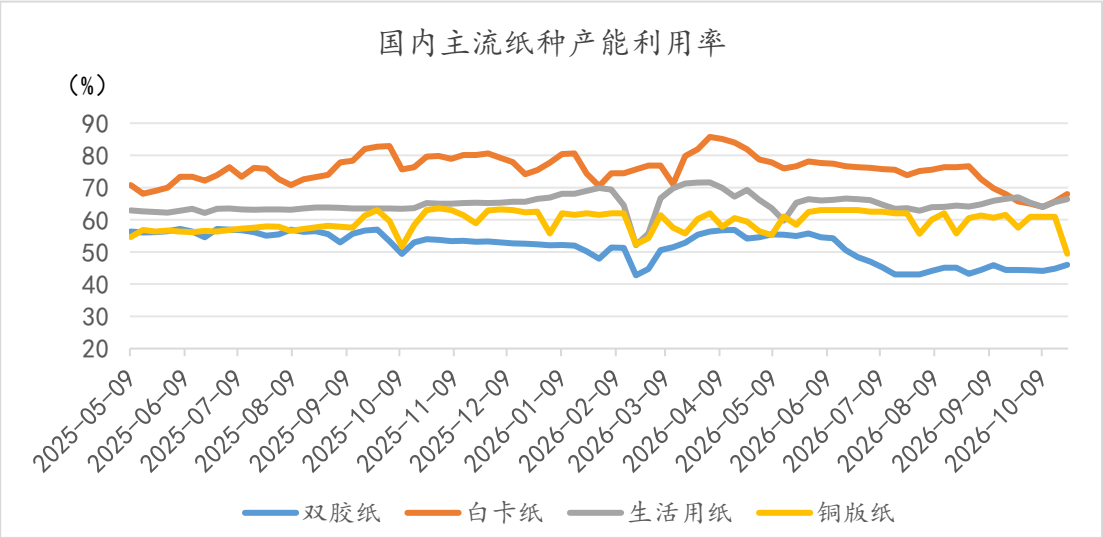
数据来源：钢联、国元期货

2.3 纸品需求分化 季节性耗浆增量有限

10 月国内纸品终端旺季预期逐步证伪，纸种强弱分化延续，文化纸持续走弱拖累针叶浆消费，包装、生活用纸虽有季节性备货支撑，但拉动力度有限，整体需求难有实质性回暖。针叶浆主要配套下游双胶纸、铜版纸需求压力仍突出。据钢联统计，截至 10 月 23 日，双胶纸产能利用率 45.98%，较上月末上升 1.56%，周产量 18.71 万吨，较上月末增加 1.19 万吨，虽有小幅抬升，但整体仍处在偏低区间；铜版纸产能利用率回落至 49.46%，较上月末下降 8.13%，周产量 6.70 万吨，较上月末减少 1.10 万吨，终端出版、教辅订单依旧冷清，直接压制针叶浆刚需采购，也是针叶浆反弹乏力的核心约束。 阔叶浆核心下游白卡纸开工随备货节奏波动，据钢联统计，截至 10 月 23 日，白卡纸产能利用率 68.00%，较上月末上升 2.31%，周产量 33.92 万吨，较上月末增加 0.39 万吨，环比上行，但行业产能过剩问题未缓解，成品纸涨价传导不畅，纸企盈利薄弱，原料采购维持按需拿货，主动补库意愿不足。生活用纸仍是相对稳健的纸种，据钢联统计，截至 10 月 23 日，生活用纸产能利用率 66.38%，较上月末下降 0.61%，周产量 30.48 万吨，较上月末增加 0.03 万吨，开工维持在年内中等水平，刚需属性对阔叶浆形成一定底部支撑，但支撑力度减弱，难以带动整体需求回暖。

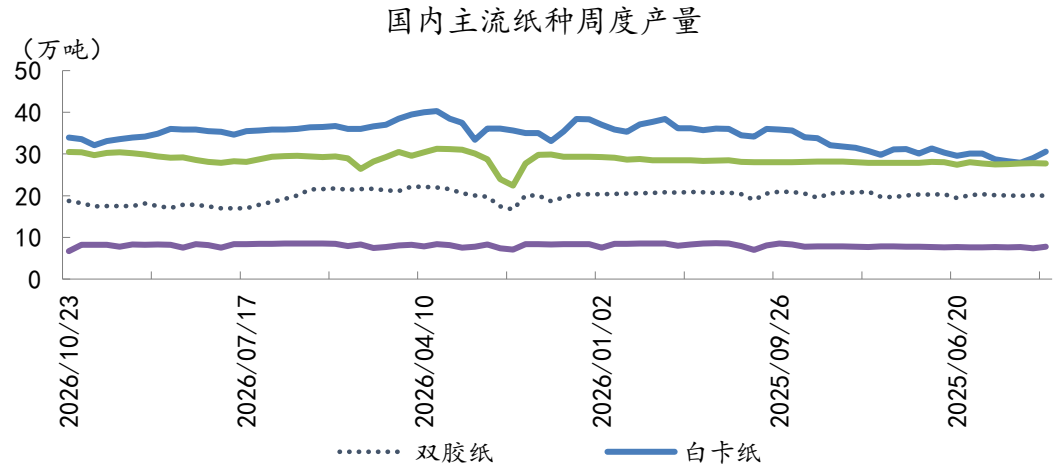
整体来看，纸品分化格局延续，成品库存压力仍在，纸企加工利润修复困难，原料采购以刚需随采为主，难以出现集中补库行为。11 月仍有电商、节日备货的季节性窗口，有望带来小幅耗浆增量，但属于短期修复，无法扭转终端需求偏弱的大格局，难以驱动浆价走出趋势性上涨行情。

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

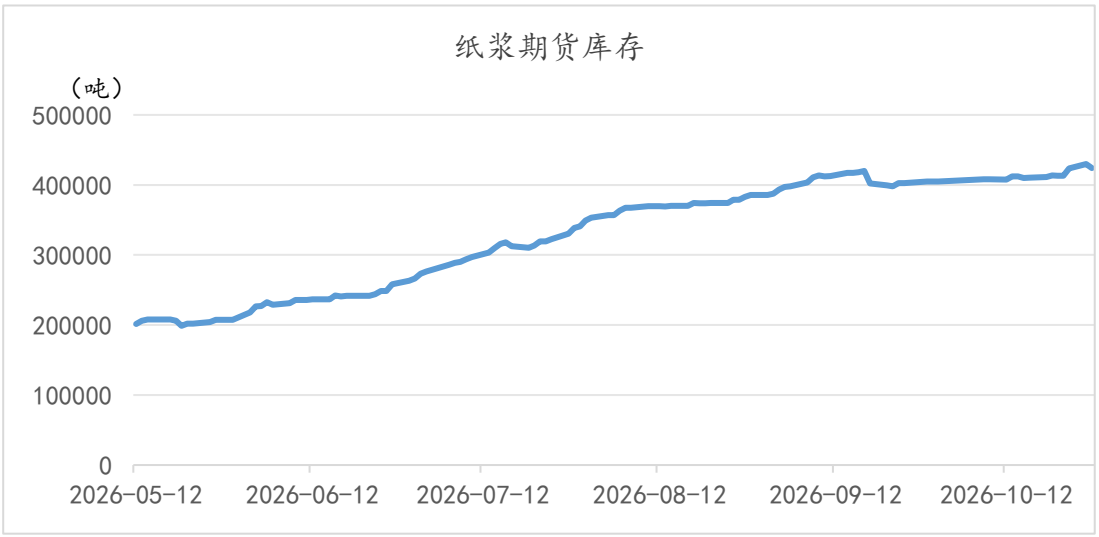
2.4 去库节奏缓慢 高库存压制上行空间

10 月港口现货库存延续去库节奏，但去库幅度偏弱，期货仓单进一步抬升，可交割货源压力加大。从仓单来看，截至 10 月 27 日上期所纸浆期货库存 42.40 万吨，较上月末的 40.47 万吨增加 1.93 万吨，仓单持续累积，反映可交割现货供给充足，在盘面反弹阶段持续压制近月合约上方空间。港口库存上，截至 10 月末全国纸浆港口库存回落至 213 万吨，较上月末 218 万吨下降 5 万吨，连续两个月去库，但库存绝对值仍处于年内中高位，高于去年同期水平。即便海外检修带来针叶浆到港减量预期，存量仍拉长整体去库周期，约束价格反弹高度。10 月旺季预期逐步证伪，下游纸企维持刚需采购，主动补库意愿偏弱，港口去库节奏显著慢

于前期市场预期。

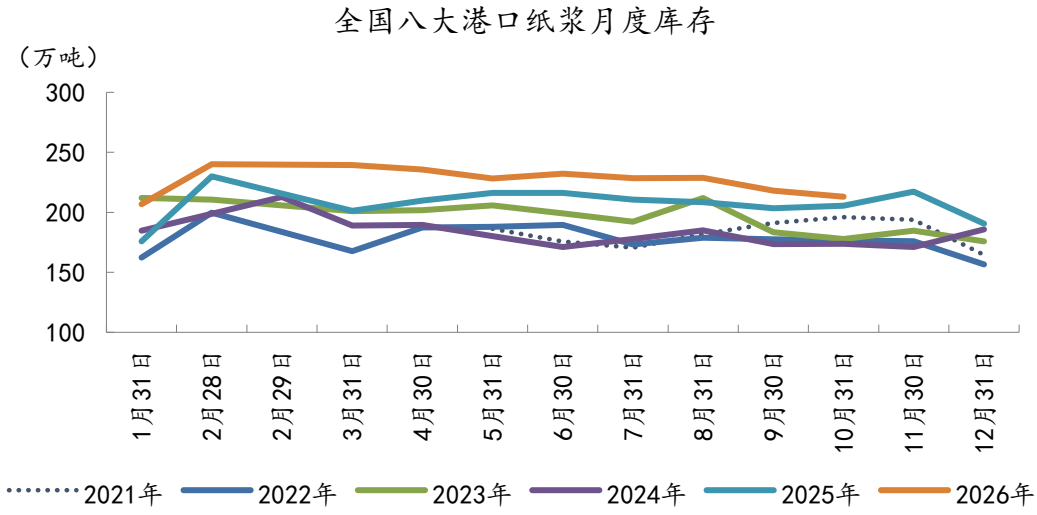
展望 11 月，下游仍有季节性备货窗口，纸厂开工小幅抬升有望带动港口库存继续温和去化，但港口存量现货与期货仓单体量偏高，去库速度大概率维持偏慢水平。即便港口库存继续下行，整体库存中枢仍将维持高位，浆价反弹持续受到存量货源压制，难以走出趋势性上涨行情。

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

10 月纸浆市场整体处于多空僵持的格局，盘面走弱。供给端上，海外检修带来的减量仅形成情绪提振，复产与新增产能持续释放，进口到港保持充裕，叠加国产浆稳定产出，整体供给并未出现实质性收缩。港口库存虽延续去库，但降幅有限、绝对水平仍偏高，仓单继续累积，持续压制价格反弹空间。需求端纸种分化特征明显，文化纸开工低迷拖累针叶浆消费，白卡、生活用纸虽有季节性支撑，但纸企盈利偏弱、成本传导受阻，普遍以刚需采购为主，缺少集中补库动力。展望 11 月，季节性备货或带来短暂耗浆增量，但难以扭转偏弱的基本面，在港口加速去库、下游开工同步修复前，行情难现趋势性机会，价格大概率维持低位震荡偏弱运行，重点跟踪备货兑现情况与港口去库进度。

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