

期货研究报告

纸浆月报：静待底部结构

2026年5月31日

齐 盛 月 度 报 告



作者：高宁

期货从业资格号：F3077702

投资咨询从业证书号：Z0016621

# 目录

1 核心观点

2 驱动分析

3 市场展望



**Part one**

**核 心 观 点**

## 上月预测回顾：低位价格反复博弈，关注底部结构构筑，形态重于价位

基差动量分析：纸浆期货预计将延续上下两难、弱势磨底的低位震荡格局。当前市场深陷“高库存”与“弱需求”的双重夹击：一方面，主港近240万吨的天量库存犹如悬在头顶的达摩克利斯之剑，而二季度传统淡季的来临更是让下游原纸雪上加霜，终端需求萎靡导致纸厂利润持续受损，对原料纸浆仅维持刚需采购，毫无补库动力；另一方面，盘面也并非全无支撑，海外浆厂的计划内检修与挺价意愿为成本端筑起了防线，限制了盘面的深跌空间。整体来看，5月份的纸浆多空双方将在窄幅区间内继续拉锯。

趋势技术分析：继续关注前低整数位的支撑，向下空间狭窄，但并没有形成强势逻辑，继续以筑底震荡对待。

主要风险因素：

- 1、外盘供应出现减产；
- 2、下游大幅提高价格。



## 纸浆逻辑推演：底部仍需构筑，转势时机还需要耐心等待，震荡操作为宜

纸浆期货大概率延续低位偏弱探底格局，核心逻辑没有变：港口库存仍高达235-237万吨，同比高出约12%+，历史同期极高位，4月针叶浆进口到港量突破90万吨大超市场预期，而6月恰是造纸传统淡季最深的阶段，下游原纸利润微薄、开工走弱、采购仅维持刚需压价，“高库存+弱需求”的双重压制暂无实质性缓解信号。下行方向上，4900整数关口是当前多空激烈博弈的防线，一旦增仓跌破则可能进一步向4800-4850元/吨的进口成本线区间试探；上行则受制于高仓单约17万吨且仍在净增、远月进口成本因外盘未挺价+人民币因素下移，盘面缺乏持续反弹的驱动，上方5000-5100元/吨就是强阻力带。

策略建议：6月纸浆偏空思路对待、逢反弹压力位沽空优于追空，真正转势需要等港口库存出现持续性去化+下游成品纸止跌提涨兑现这一组合信号，在这种成本底线托底、但弱现实不断测试底线的磨底行情下，背靠前低关注反弹机会和逢压力继续偏弱是组合参与手段。

主要风险因素：

- 1、外盘供应出现减产；
- 2、下游大幅提高价格。

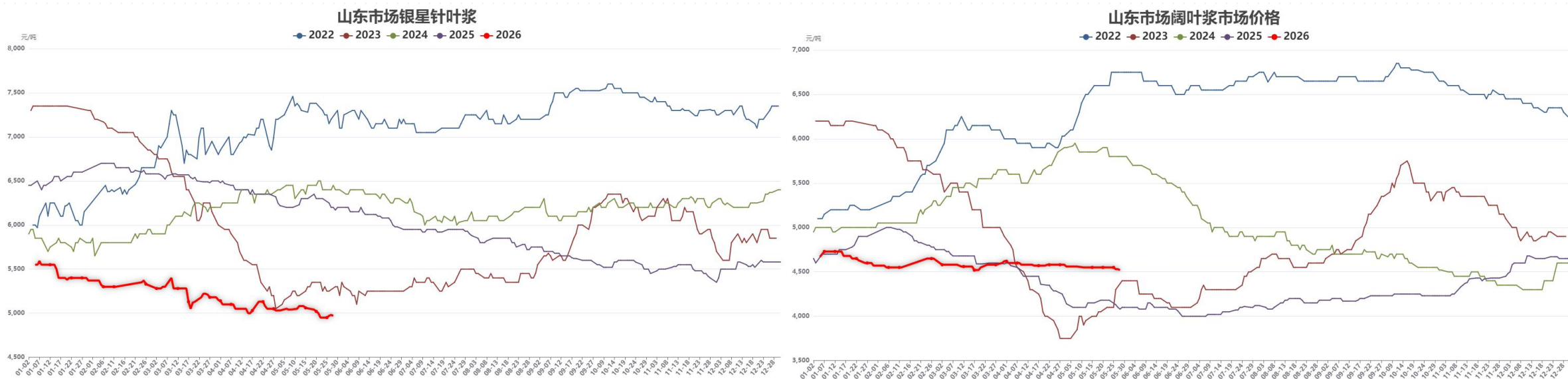




## Part two

# 驱动分析

## 二、驱动分析：纸浆逻辑推演：阔叶浆也呈现承压

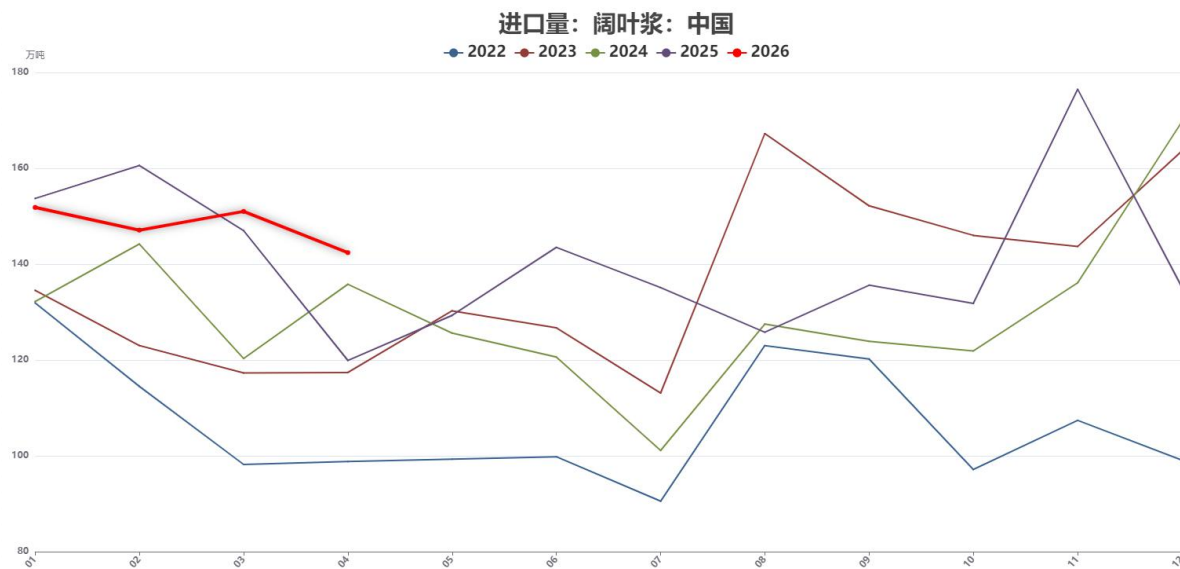
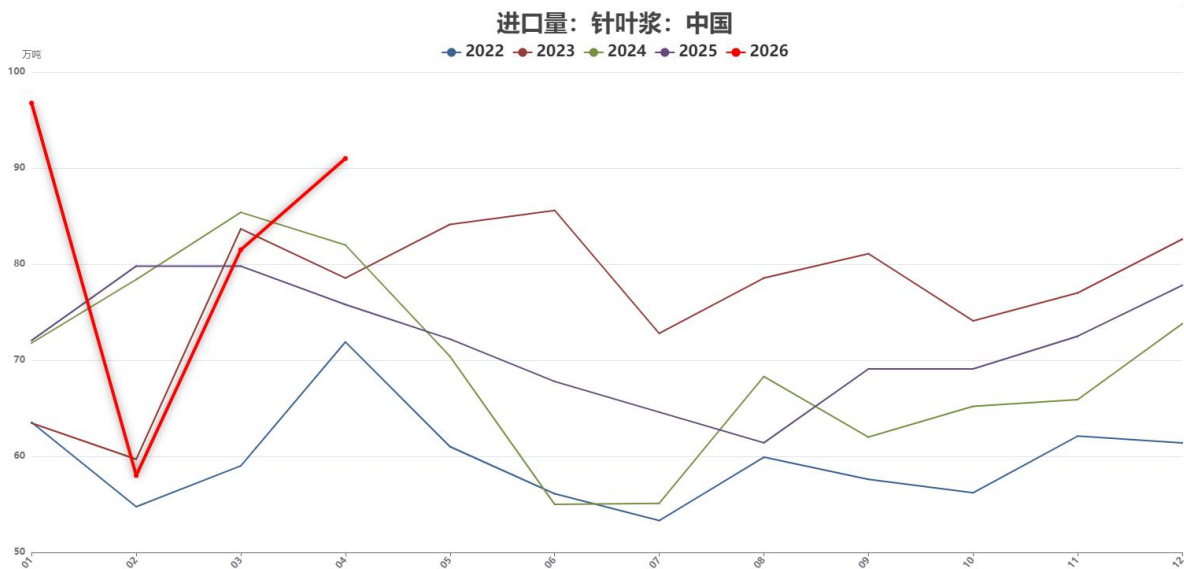


数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

针叶浆、阔叶浆价格走势由分化转向共振下行，其根源在于定价机制的差异与需求负反馈作用的轮换。进口阔叶浆与进口针叶浆走势背离，阔叶浆因全球供应商高度集中、控盘能力强，巴西外盘报价连续三个月上涨，为国内现货提供强劲成本支撑，使其表现出极强的抗跌性——前五个月中仅2月和5月均价环比微跌1.77%和0.49%，其余月份均上涨。反观针叶浆，价格深度锚定上期所期货，在全球针叶浆库存高位、港口去库迟缓的背景下，金融属性放大了悲观预期，导致现货震荡下行。



## 纸浆逻辑推演：针叶浆进口量大增，阔叶浆进口量下降

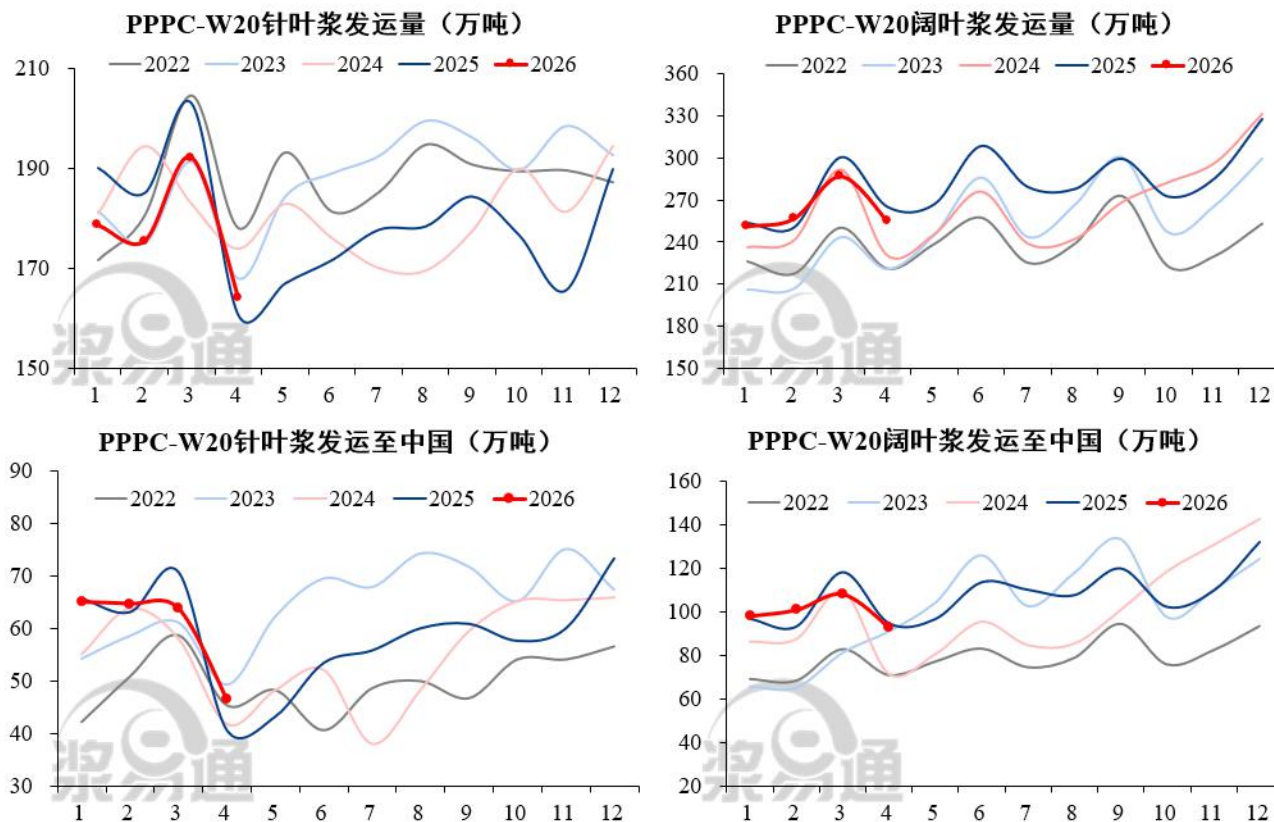


数据来源：海关总署，齐盛期货整理

漂针浆单月进口91万吨，环比暴增11.7%、同比猛增20.1%，1-4月累计已达314.4万吨（同比+2.1%）。这是港口库存居高不下、盘面持续承压的核心供给端原因。针叶浆到港超预期，而下游又处于淡季不愿多采，库存只能堆在港口。据巴西海关数据，2026年4月巴西阔叶浆出口中国达66.57万吨，环比+11.25%、同比+15.43%，意味着后续阔叶浆到港压力短期难减

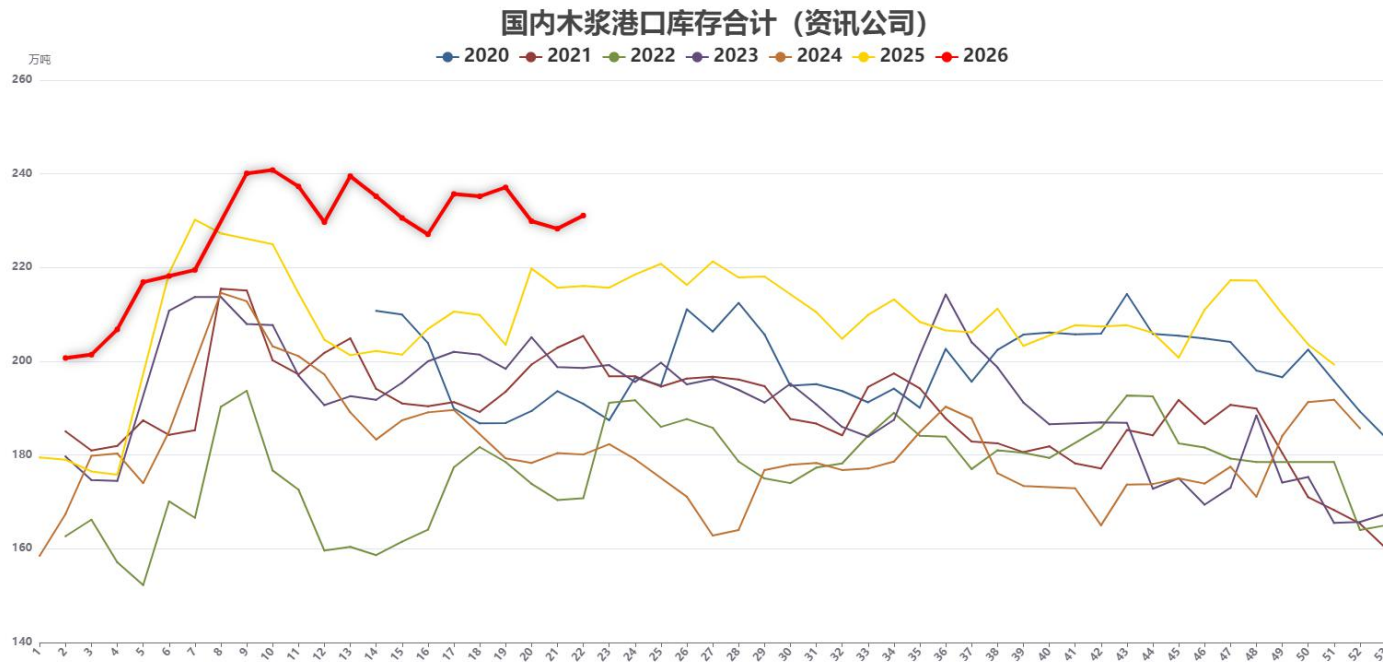


纸浆逻辑推演：2026年4月世界20主要产浆国化学商品浆出货量同比-1.4%，1-4月累计同比-2.8%。发运淡季也确定结束。



数据来源：浆易通

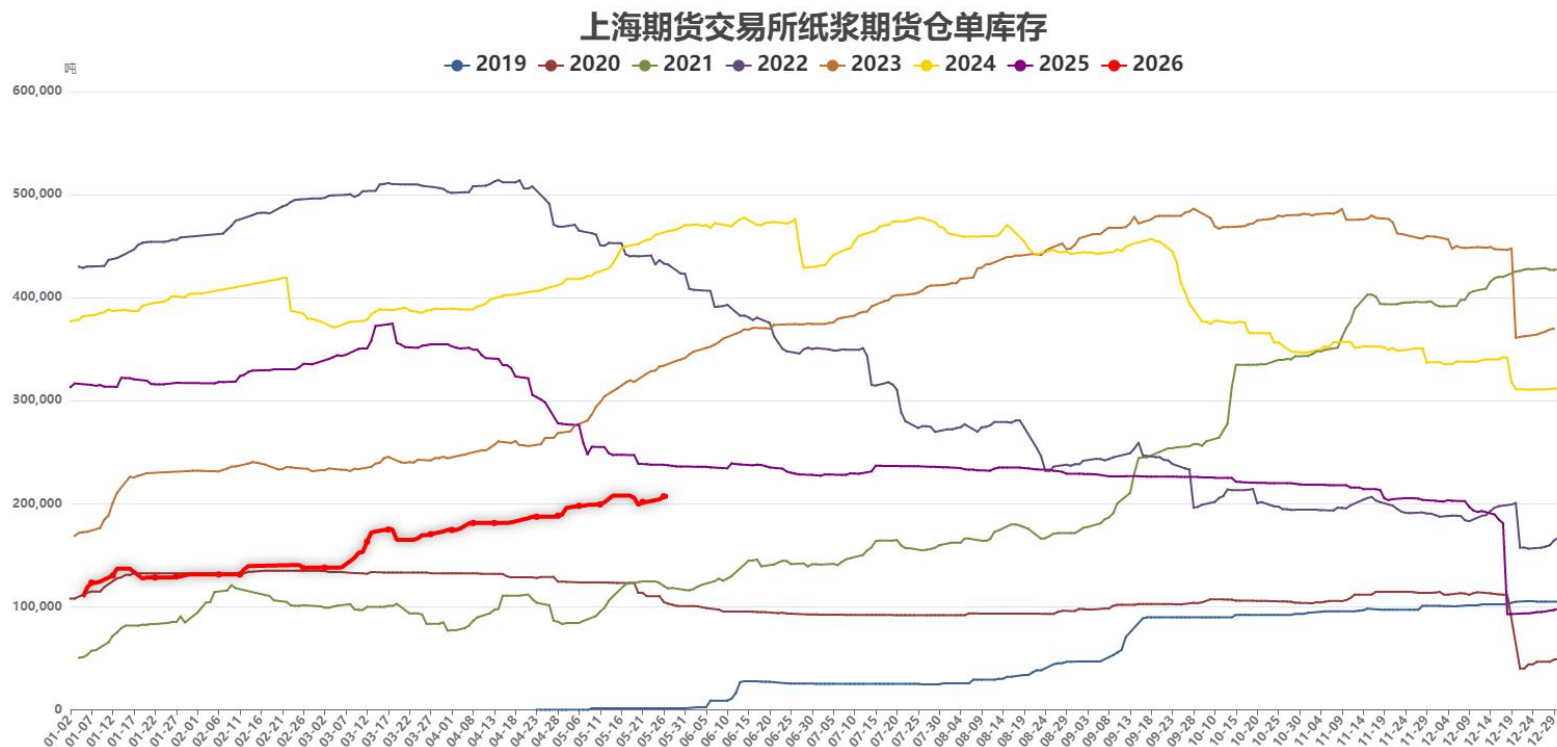
## 纸浆供应分析：港口库存的去库周期仍然没有持续性



数据来源：隆众资讯，齐盛期货整理

本周国内纸浆港口库存继续累积，截至2026年5月28日，中国纸浆主流港口样本库存量:231.1万吨，较上期累库2.8万吨，环比上涨1.2%。

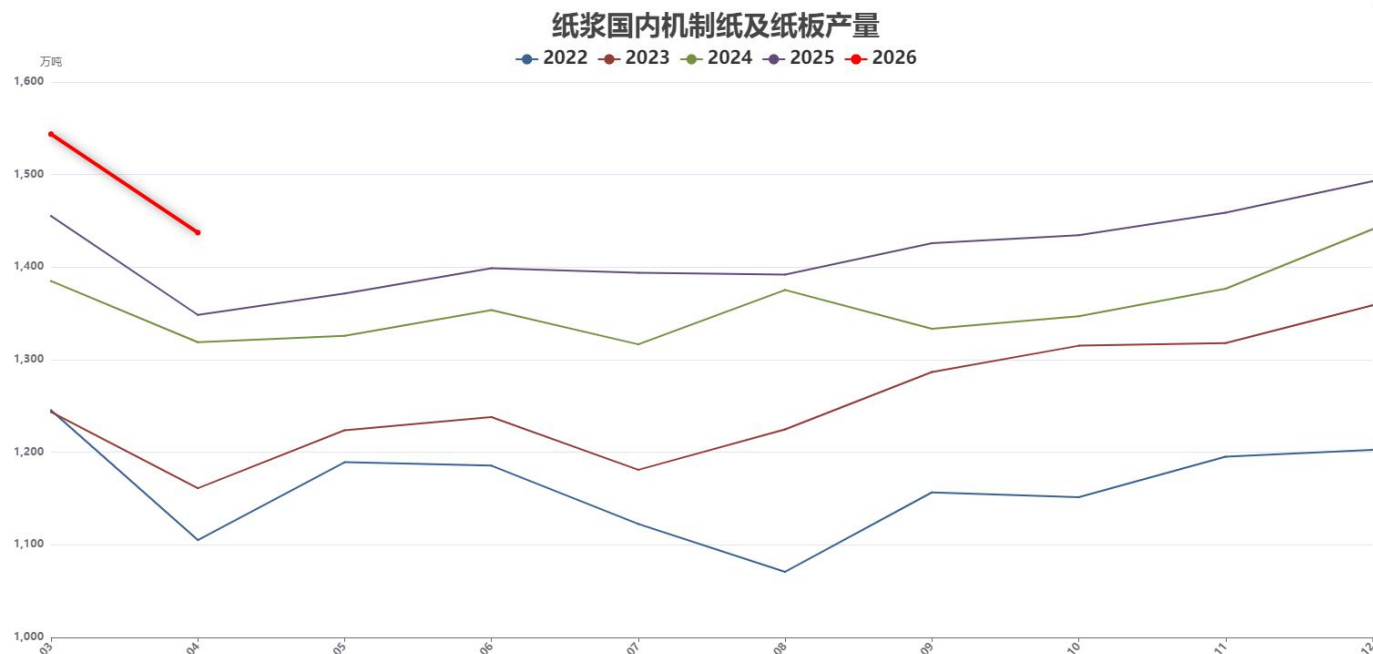
## 纸浆供应分析：仓单库存开始累库



数据来源：上期所，齐盛期货整理

目前纸浆仓单开始累库，接下来关注持续累库的压力。

## 纸浆逻辑推演：造纸产量高位运行，4月淡季也兑现了

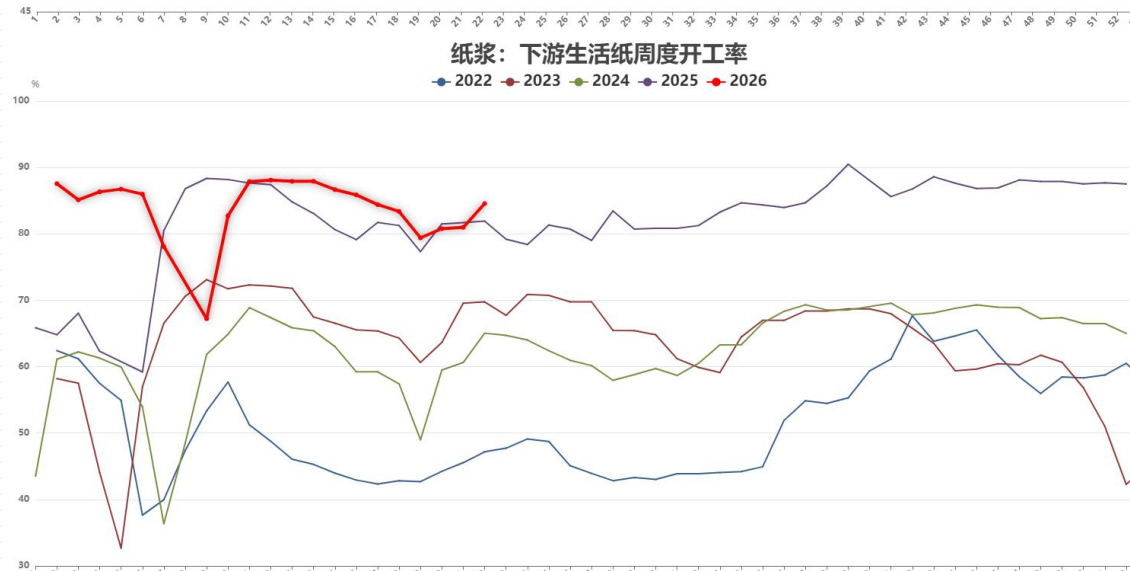
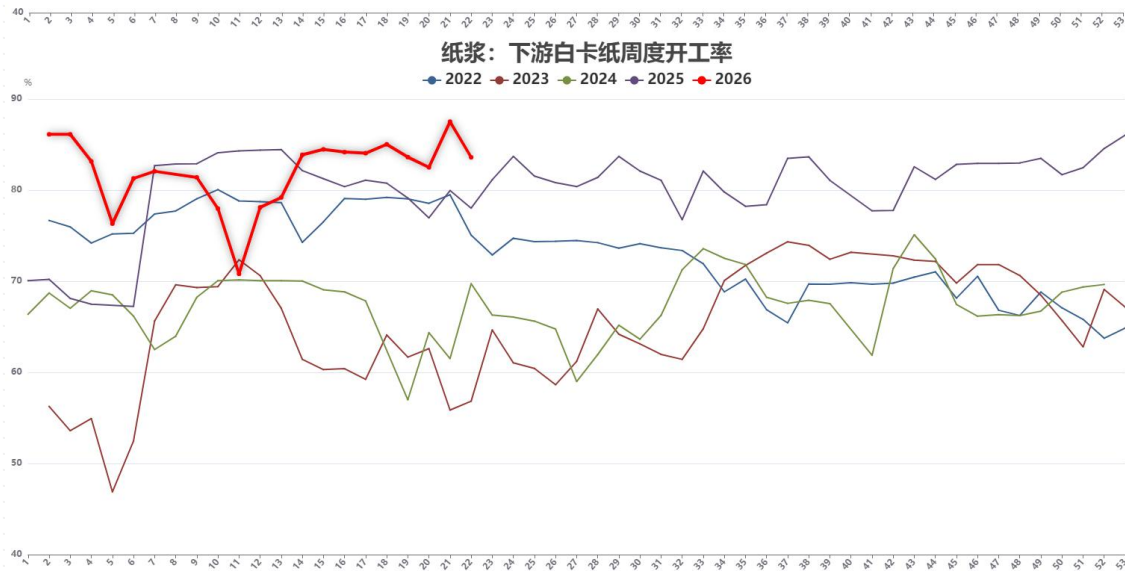
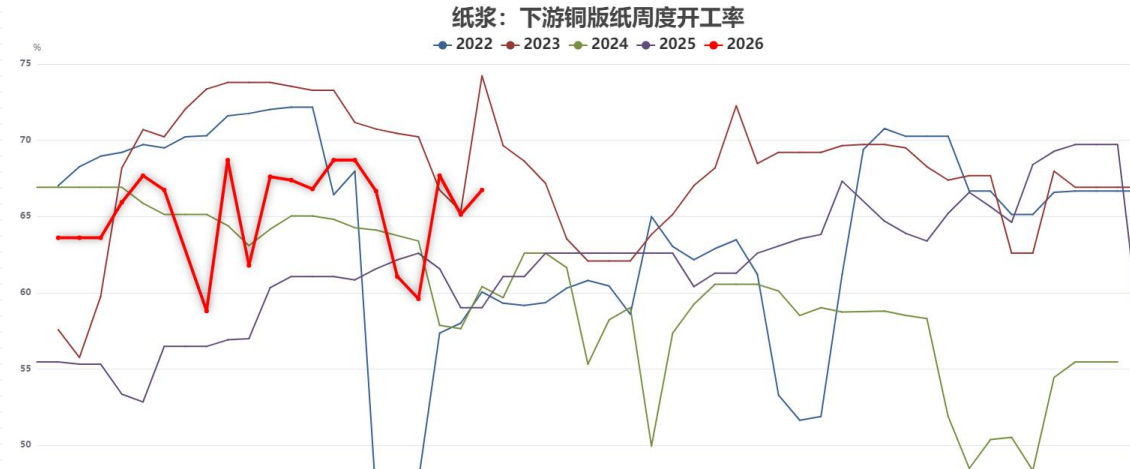
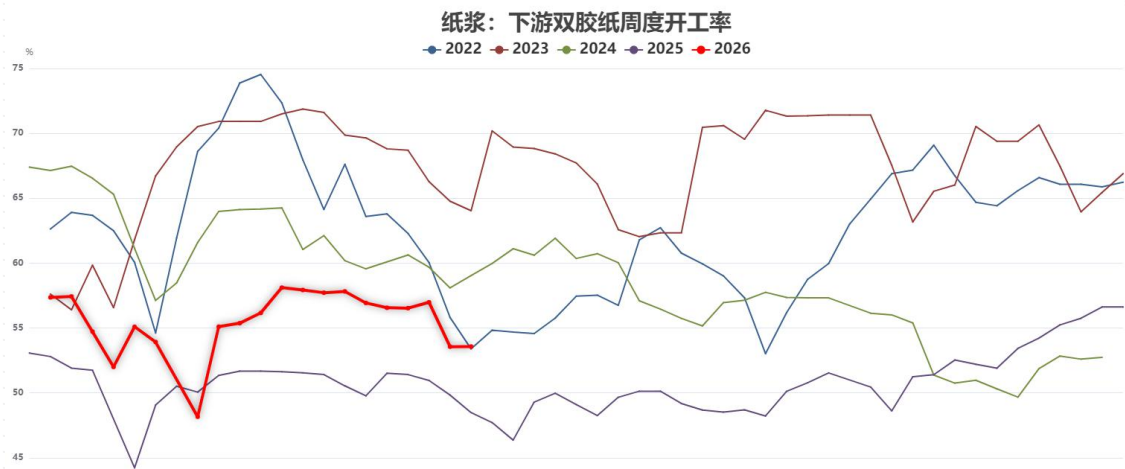


数据来源：国家统计局，齐盛期货整理

4月，造纸行业进入传统淡季，多家大型浆纸企业在4月进行了例行的年度大修。当月，纸及纸板产量达1437.3万吨，环比3月下降6.9%，但产量同比2025年同期增长了7%，反映出淡季不淡的特征，尤其是包装纸，不但产销旺盛，企业还在4月份实施了多轮提价。但产量增≠浆价立刻涨，因为纸厂利润薄、原料策略仍是“用多少买多少”；但它意味着需求侧没有进一步塌方风险，一旦港口库存出现真实去化，反弹弹性会比大家想的大。

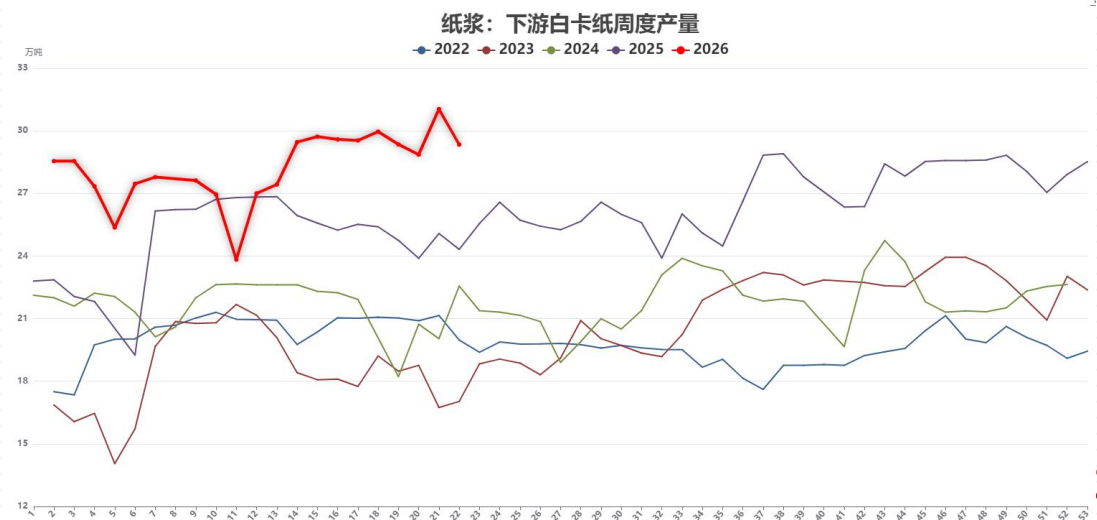
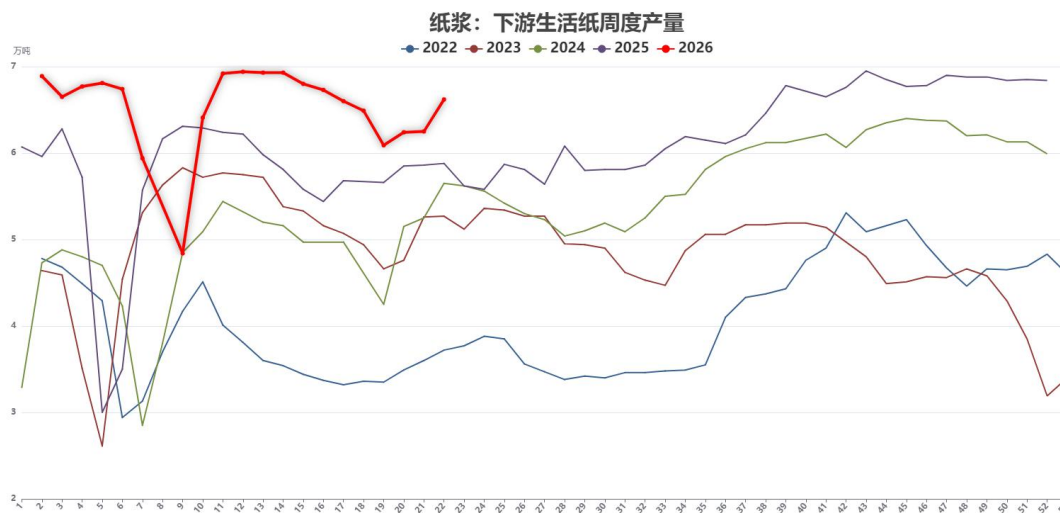
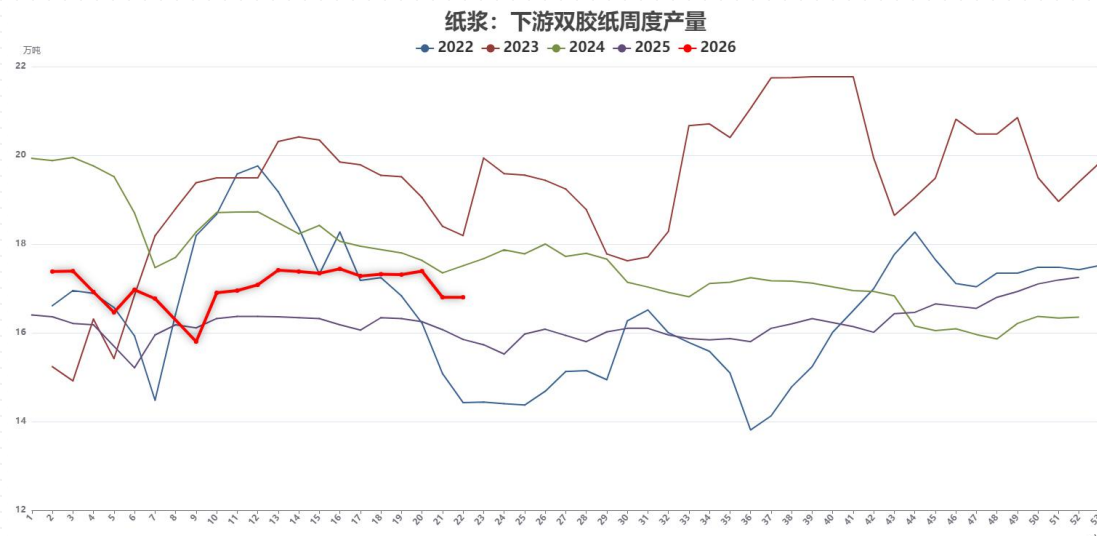
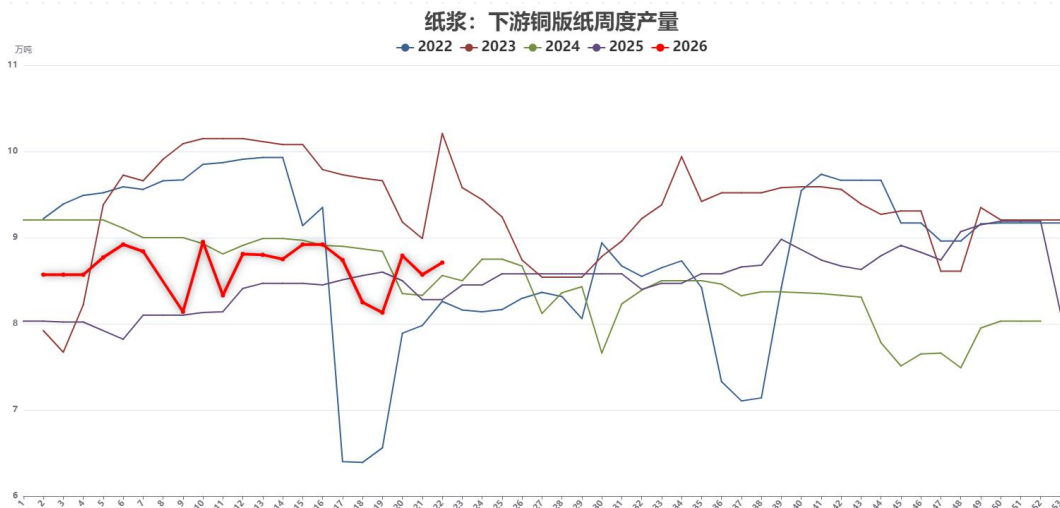


# 需求端：高开工也出现承压

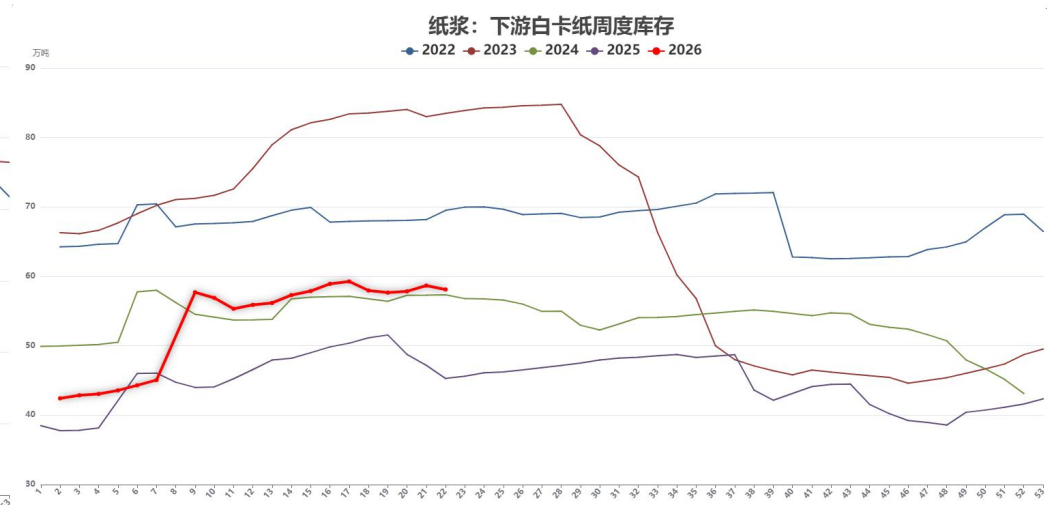
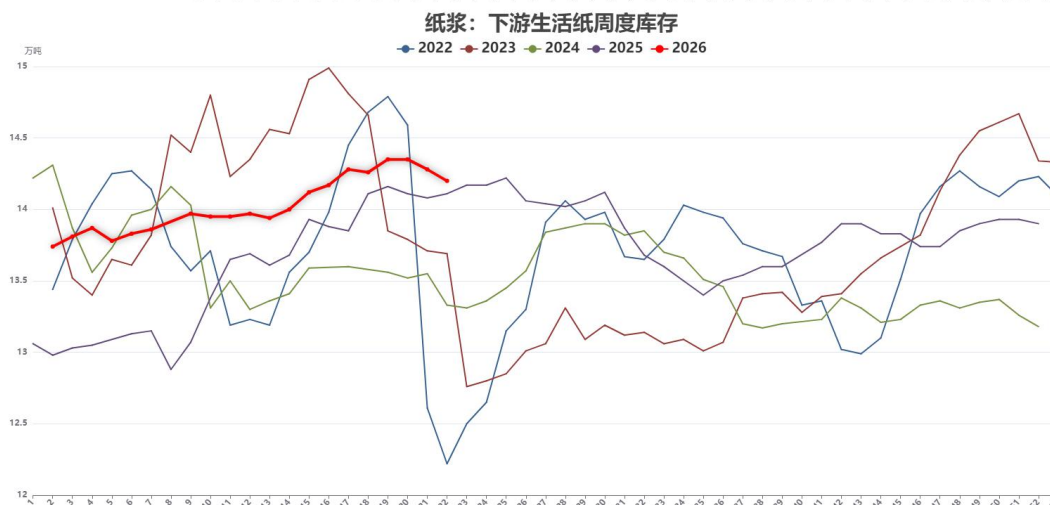
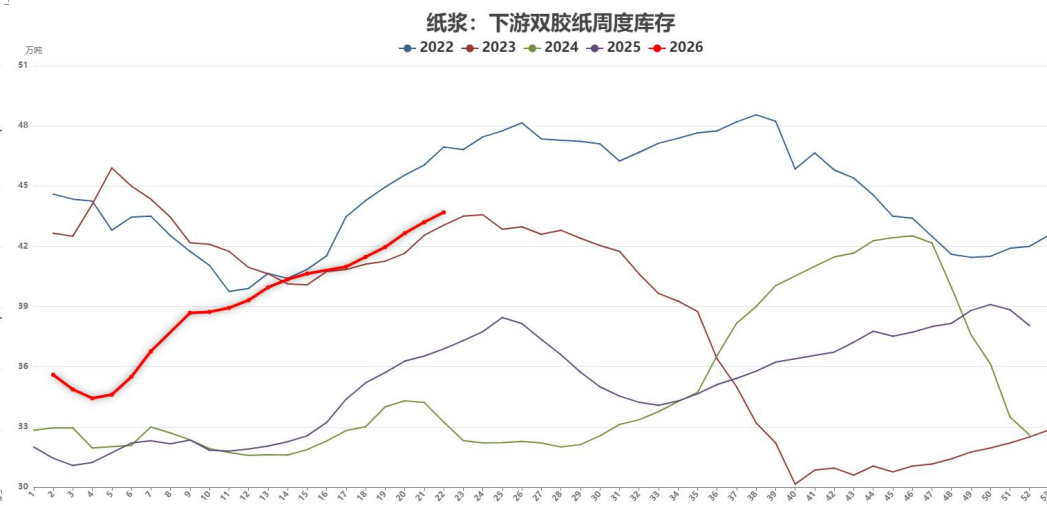
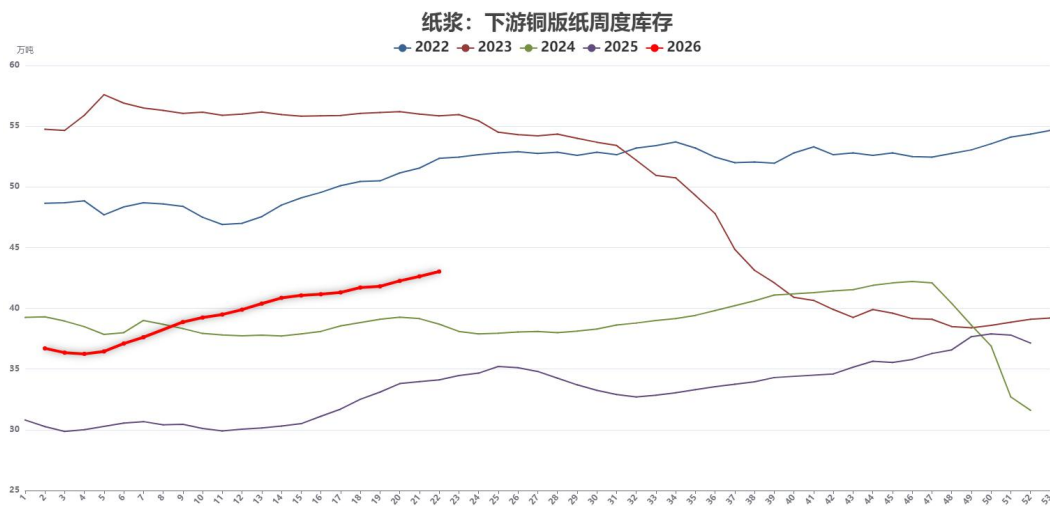


数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

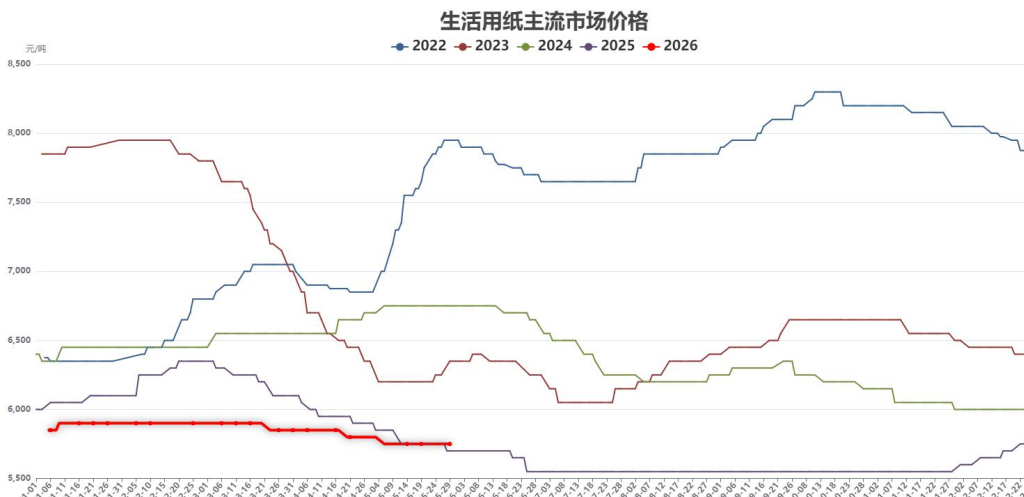
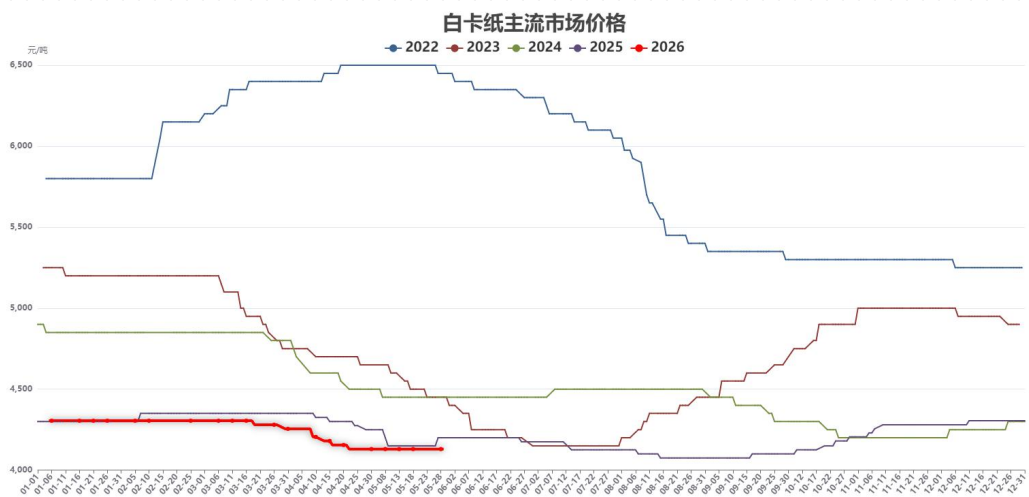
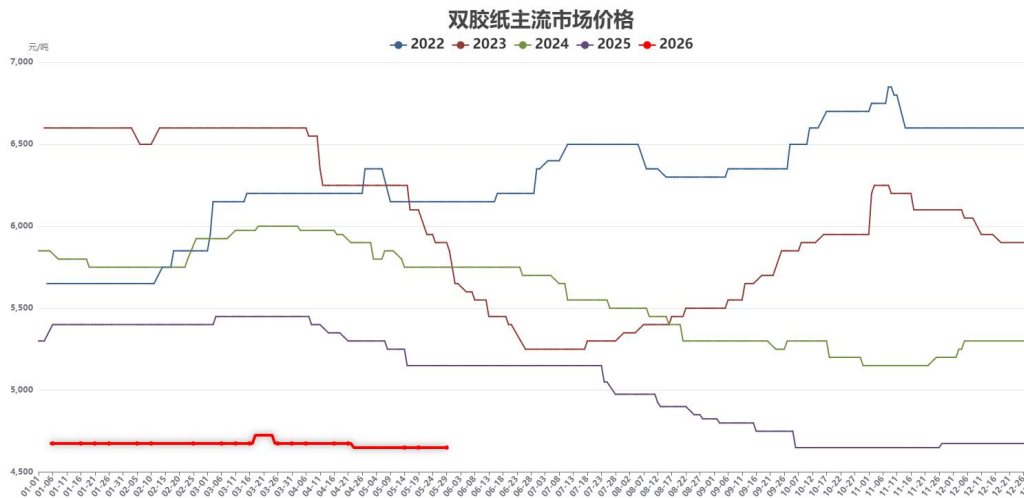
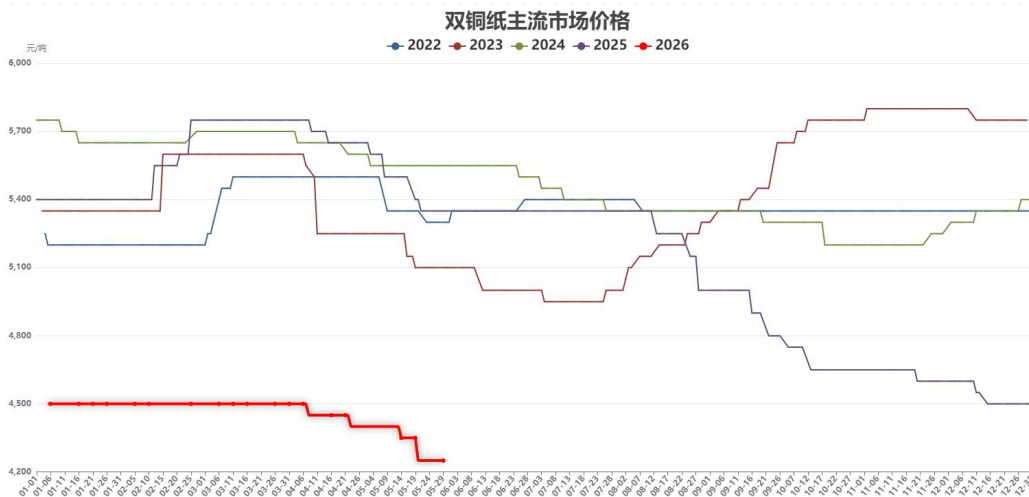
# 需求端：产量出现过剩的嫌疑



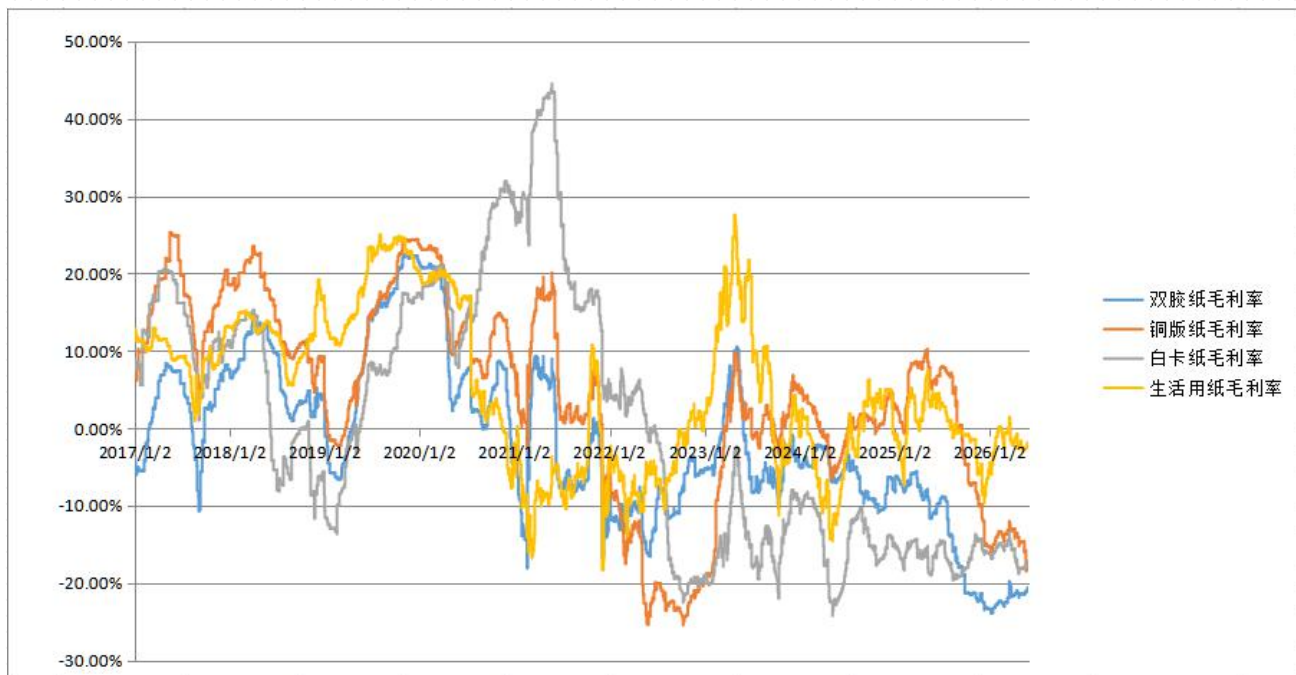
# 需求端：库存整体回升



# 需求端：造纸价格处于淡季，继续走弱



## “浆纸双弱”共振下行，对提振浆价的作用不强



数据来源：齐盛期货整理

终端消费疲软沿产业链向上负反馈：下游造纸企业成品纸去库缓慢、原纸提价困难，木浆生活用纸、白卡纸等四类纸品毛利率在4-5月持续下挫。盈利空间被挤压后，纸厂对高价木浆的接受度降至冰点，采购策略转为极致的刚需压价，市场进入“浆纸双弱”的共振下行通道。

6月是造纸行业传统的消费淡季，文化用纸、白卡纸及生活用纸订单难有明显增量。在终端订单平淡的背景下，纸厂的首要任务是消化自身高企的成品纸库存。为了维持现金流，纸厂甚至可能通过降负荷生产来应对，这将进一步减少对木浆的采购量，这种“纸价跌→利润薄→采浆弱”的链条将持续压制浆价的反弹空间。



**Part three**

**市 场 展 望**

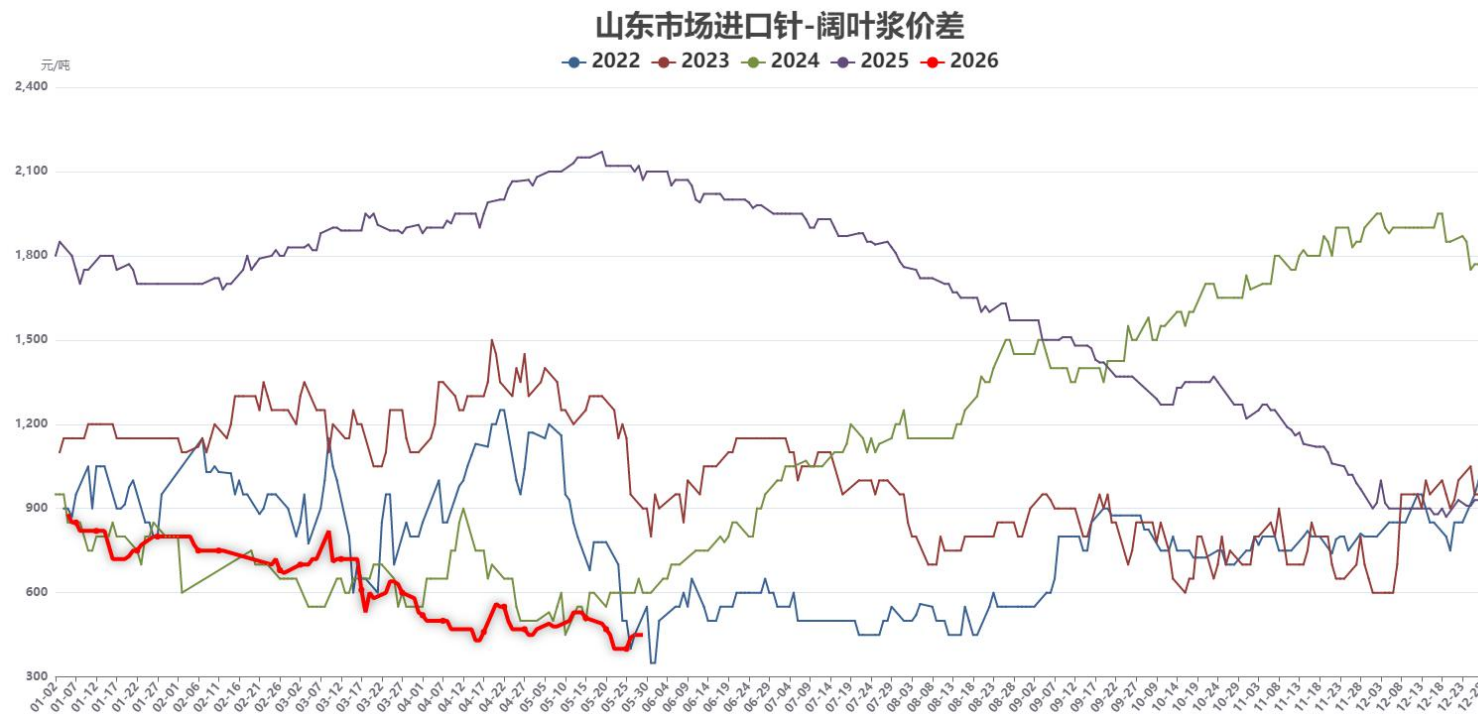
## 纸浆技术分析：大周期上以及触及前低区域，当前也有一定反弹的可能性



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

纸浆目前处于底部的区域，但还没有形成有效的转势信号，因此抄底仍需警惕假信号的形成。技术上有形成反弹的机会，但仍承压于下行趋势，从而仅以短反弹参与。

## 纸浆基差分析：阔叶浆依旧限制了预期下跌空间



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

阔叶浆明显支撑盘面的底部，因此短期来看，阔叶浆对于盘面是支撑而不是拖累。不过由于阔叶浆同样走弱，导致价差缺乏操作空间，未来还需要看到针叶浆的自身驱动增强。

## 纸浆逻辑推演：底部仍需构筑，转势时机还需要耐心等待，震荡操作为宜

纸浆期货大概率延续低位偏弱探底格局，核心逻辑没有变：港口库存仍高达235-237万吨，同比高出约12%+，历史同期极高位，4月针叶浆进口到港量突破90万吨大超市场预期，而6月恰是造纸传统淡季最深的阶段，下游原纸利润微薄、开工走弱、采购仅维持刚需压价，“高库存+弱需求”的双重压制暂无实质性缓解信号。下行方向上，4900整数关口是当前多空激烈博弈的防线，一旦增仓跌破则可能进一步向4800-4850元/吨的进口成本线区间试探；上行则受制于高仓单约17万吨且仍在净增、远月进口成本因外盘未挺价+人民币因素下移，盘面缺乏持续反弹的驱动，上方5000-5100元/吨就是强阻力带。

策略建议：6月纸浆偏空思路对待、逢反弹压力位沽空优于追空，真正转势需要等港口库存出现持续性去化+下游成品纸止跌提涨兑现这一组合信号，在这种成本底线托底、但弱现实不断测试底线的磨底行情下，背靠前低关注反弹机会和逢压力继续偏弱是组合参与手段。

主要风险因素：

- 1、外盘供应出现减产；
- 2、下游大幅提高价格。



## 免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出的结论及给出的建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。交易者据此做出的任何交易决策与本公司和作者无关，本公司不承担交易者对此作出交易决策而产生的任何风险，亦不对交易者作出此类交易决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分內容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的声誉、经济损失保留追诉权利。



◀ 扫码关注齐盛期货 ▶