

期货研究报告



# 纸浆月报：低位价格陷入博弈， 缺乏核心驱动

2026年3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：基本面缺乏驱动，继续低位震荡

基差动量分析：受3月巴西阔叶浆外盘提涨、下游纸厂原纸涨价函相继发布以及国产阔叶浆检修预期等利多消息提振，卖方或积极推涨，成本端存有支撑。但不容忽视的是，近期人民币兑美元显著升值，亦可抵消部分浆价美金上涨带来的成本增幅。而春节假期令港口库存累库到高位，接下来虽然有旺季需求的支撑，但要考验去库的成色。

趋势技术分析：技术上，纸浆期货主力合约的形态继续处于60日线之下震荡，接下来要关注均线的梳理，并且处于震荡区间，尚未形成突破区间的力量。

偏度分析：目前价格并没有偏离现货，且现货也缺乏上涨带动，继续以技术形态的上行边际为参考，区间内震荡对待。

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：低位价格进入博弈，但仍未形成核心驱动

基差动量分析：纸浆近两个月的走势，验证了我们在春节前的判断，处于低位震荡的态势当中，但同样因为下跌空间狭窄，也没有形成趋势性下破。结合3月份外盘涨价提供了一定支撑，我们认为成本限制了纸浆下跌空间。但同样缺乏上涨驱动，原因是4月份即将进入下游造纸行业传统淡季，纸价仍有下跌压力。

趋势技术分析：技术上，纸浆期货主力合约的形态继续处于60日线之下震荡，接下来要关注均线的梳理，并且处于震荡区间，尚未形成突破区间的力量。

偏度分析：目前价格并没有偏离现货，且现货也缺乏上涨带动，继续以技术形态的上行边际为参考，区间内震荡对待。

主要风险因素：

- 1、外盘供应出现减产；
- 2、下游大幅提高价格。



**Part two**

**驱动分析**

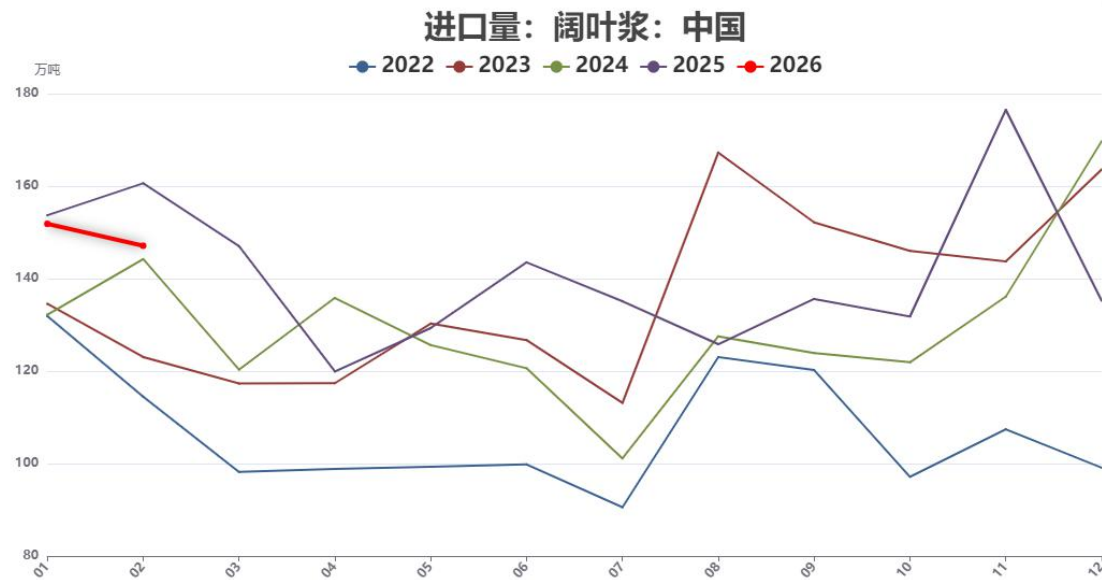
## 二、驱动分析：纸浆逻辑推演：外盘涨价形成支撑，短期价格呈现企稳



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

进口木浆：2月延续偏弱整理，港口库存压力与春节需求空档期形成双重压制，浆市交投较少。3月随着下游原纸企业陆续复工，需求端存在回暖预期，叠加供应端突发消息、3月外盘继续报涨及业内浆厂检修发酵，进口阔叶浆现货价格或有上行；但由于进口货源陆续到港，纸浆市场供应压力不减，在供需矛盾下，下游低毛利率持续向上施压。而印尼森林砍伐管控、国际针叶浆厂集中检修预期仍然限制下跌空间。

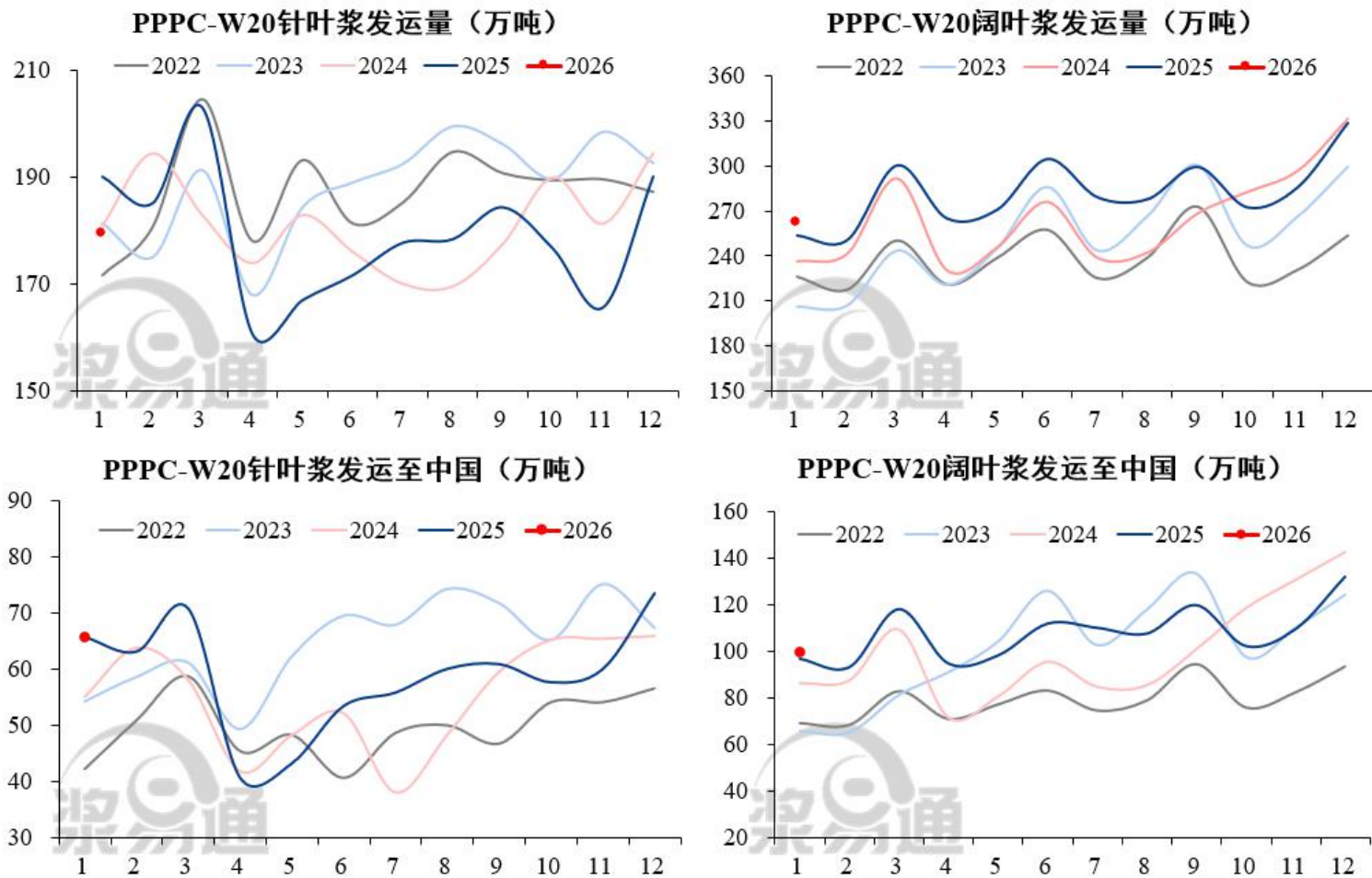
## 纸浆逻辑推演：



数据来源：海关总署，齐盛期货整理

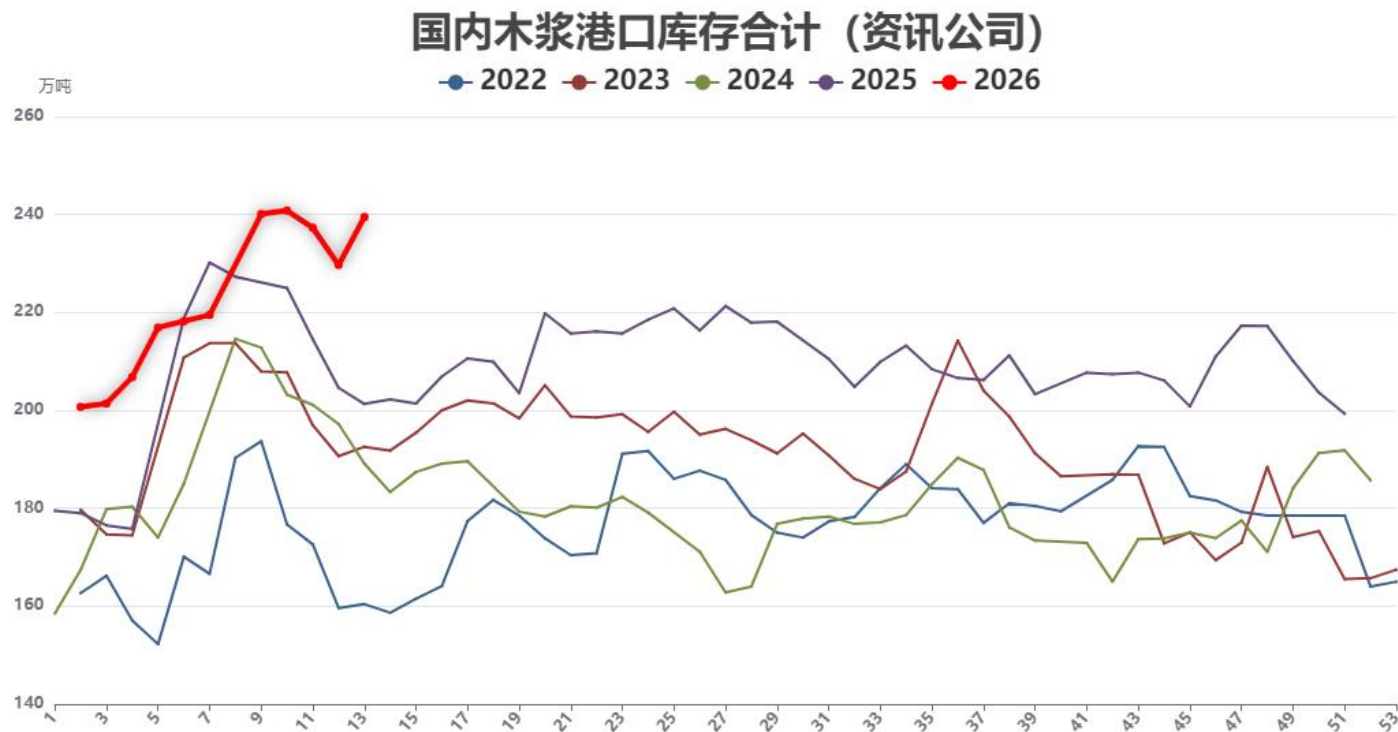
1-2月纸浆进口量同比增长5.4%，延续了2025年的增长态势，2025年累计进口2793.64万吨，同比增长7.02%。这一增长主要得益于国内造纸行业的持续扩张——2026年1-2月造纸产量同比增长7%，对纸浆的需求保持刚性。

# 纸浆逻辑推演：2026年1月世界20主要产浆国化学商品浆出货量同比-0.9%。



数据来源：浆易通

## 纸浆供应分析：港口库存累库至历史新高，关注接下来的去库周期



数据来源：隆众资讯，齐盛期货整理

3月26日国内港口纸浆库存再次累积，据隆众资讯数据显示，截至2026年3月26日，中国纸浆主流港口样本库存量为239.5万吨，较上期累库9.8万吨，环比上涨4.3%。

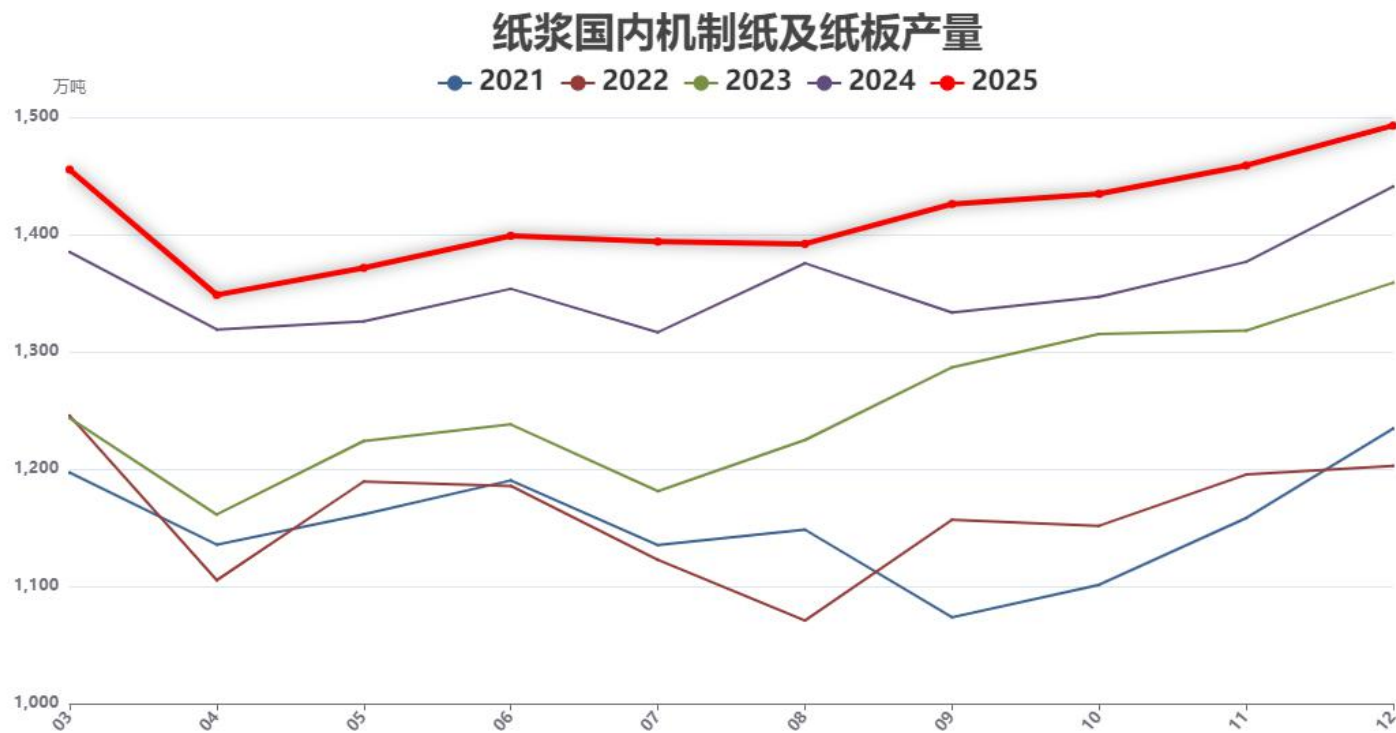
## 纸浆供应分析：仓单库存开始累库



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：造纸产量预期将继续增长



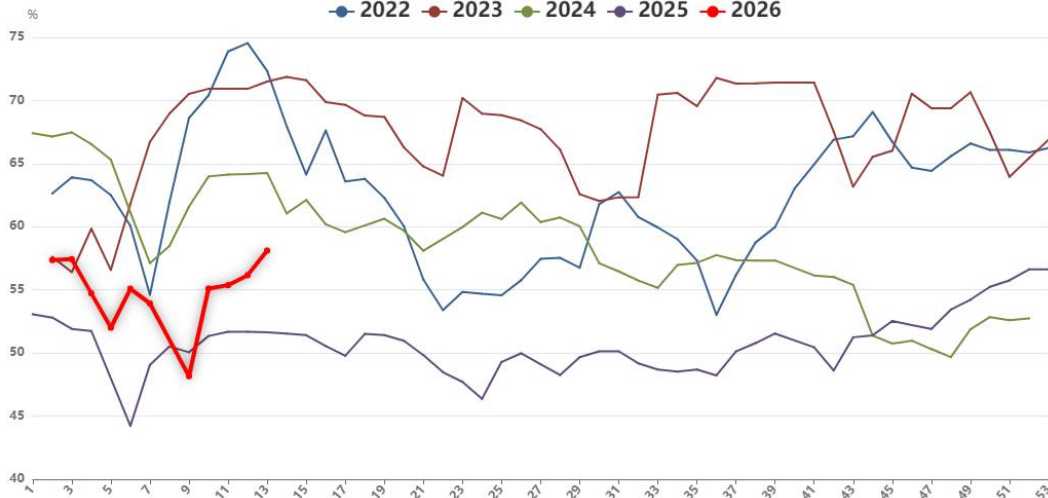
数据来源：国家统计局，齐盛期货整理

2026年全球纸浆新增产能高度集中于中国市场，计划产能达606.90万吨，但多数投产时间未定，存在延期可能，目前相对确定部分为213万吨。与此同时，国际原计划新增的140万吨阔叶浆产能亦大概率推迟至2027年年初。在中国造纸行业利润持续承压的背景下，龙头企业依然推进扩产，其逻辑在于通过构筑成本护城河以摆脱外部定价掣肘，同时借助多元化纸种扩张加速行业格局重塑，抢占国产替代的关键窗口期。

# 需求端：开工恢复到正常水平

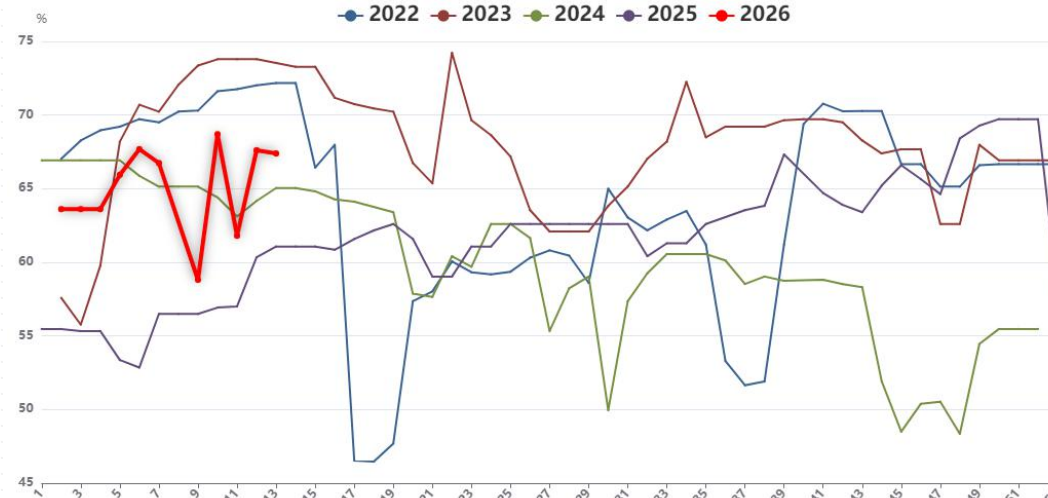
### 纸浆：下游双胶纸周度开工率

● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025 ● 2026



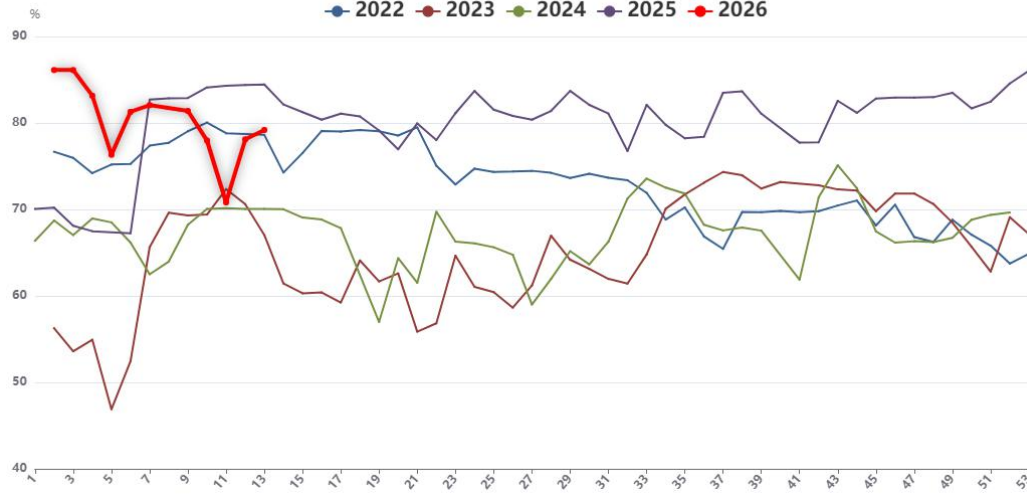
### 纸浆：下游铜版纸周度开工率

● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025 ● 2026



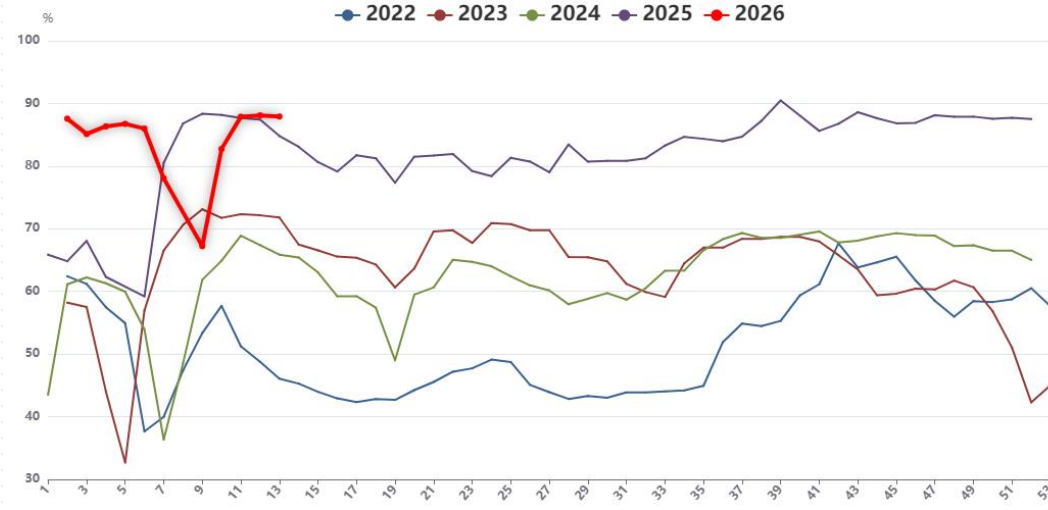
### 纸浆：下游白卡纸周度开工率

● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025 ● 2026



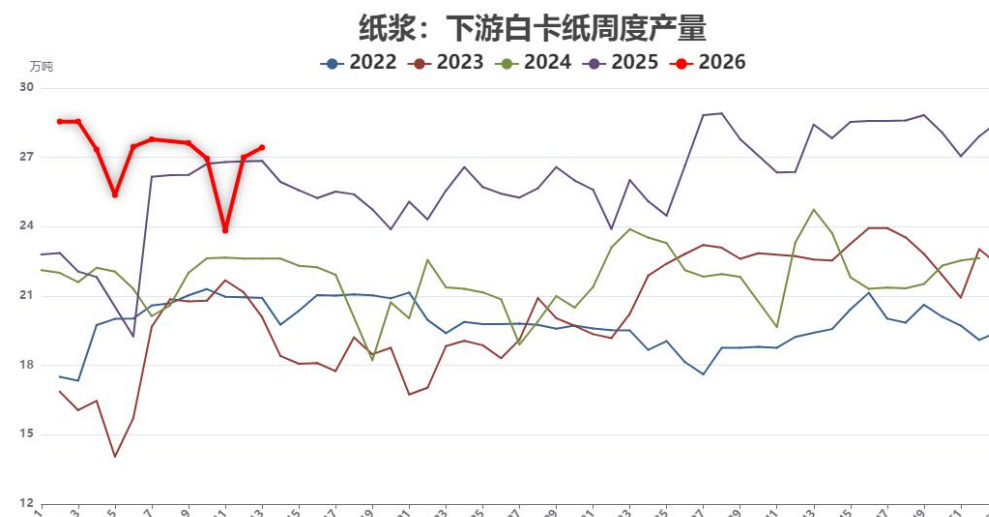
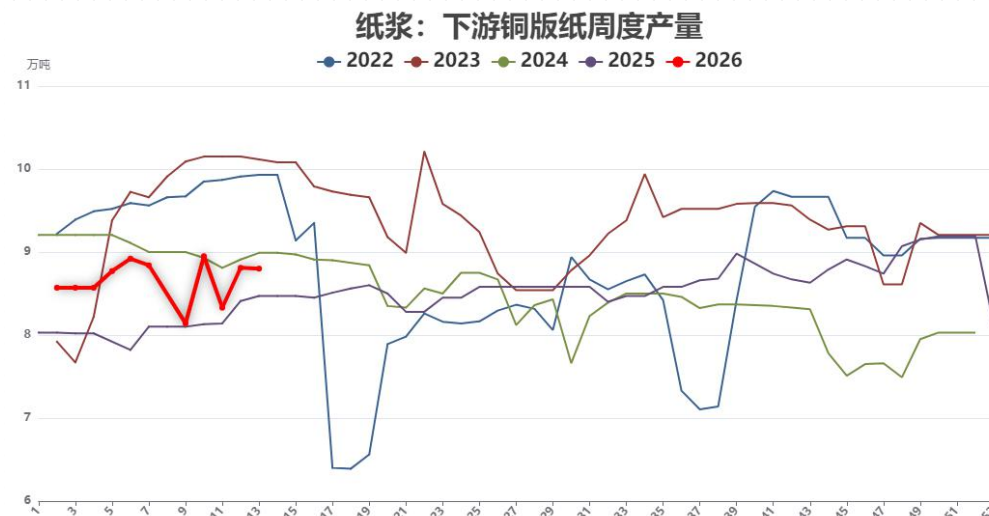
### 纸浆：下游生活纸周度开工率

● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025 ● 2026

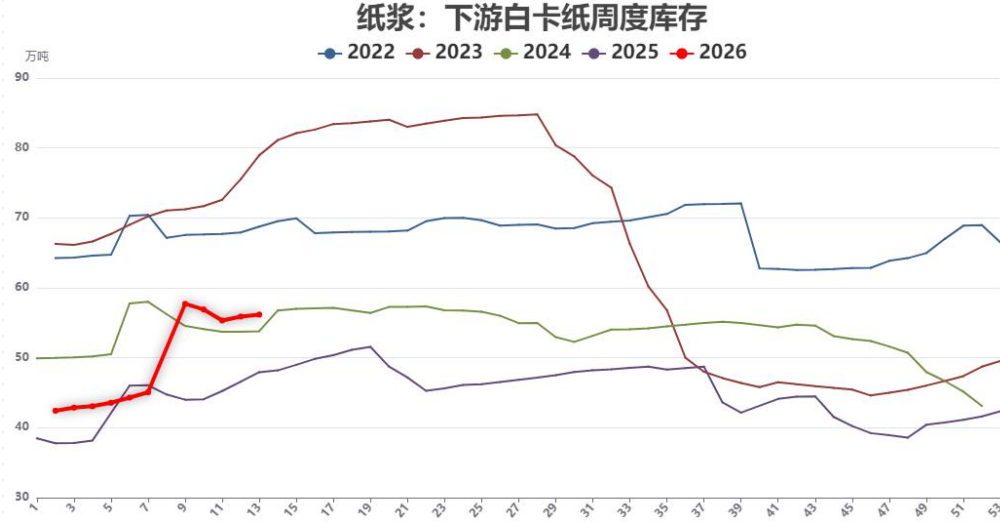
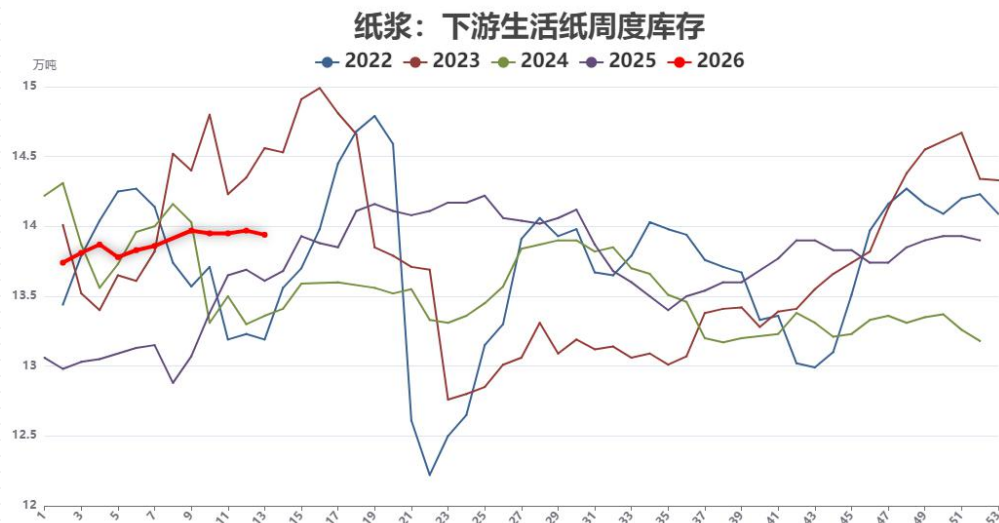
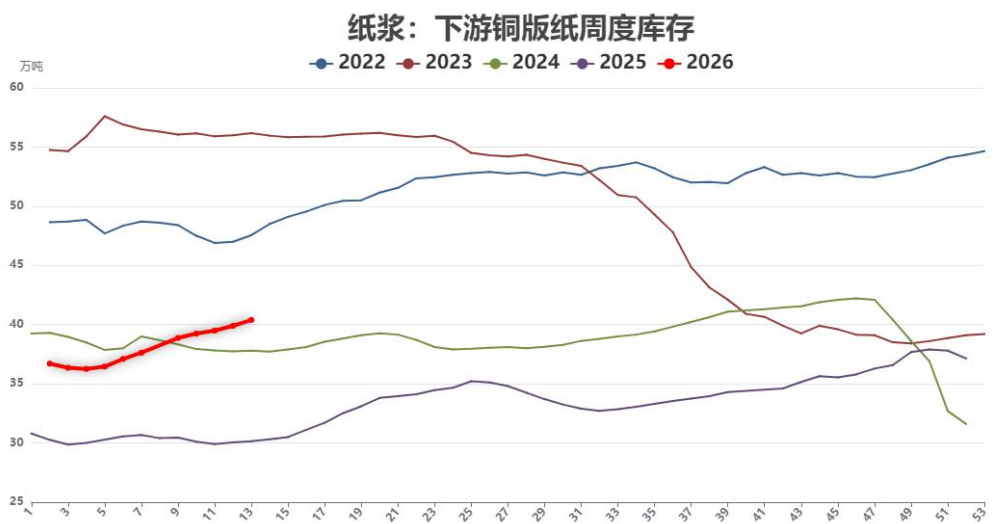
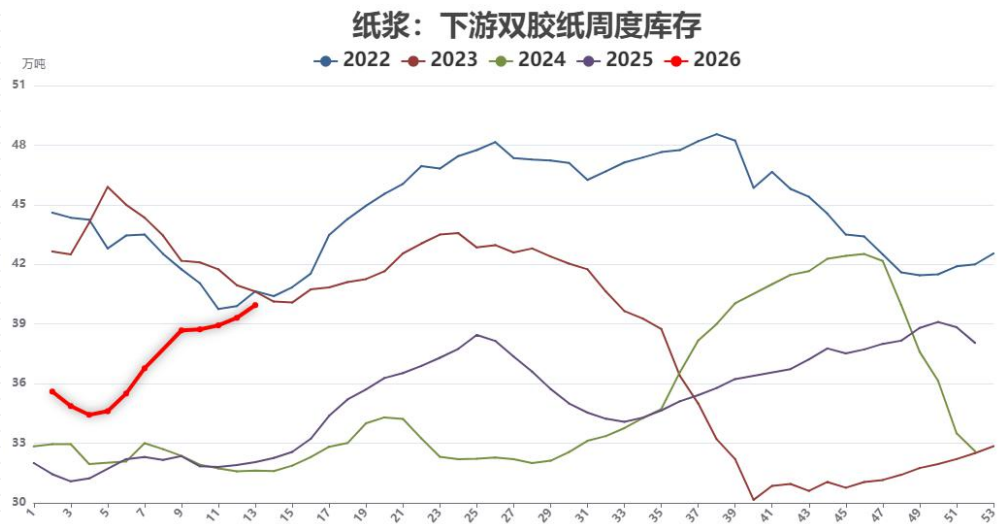


数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

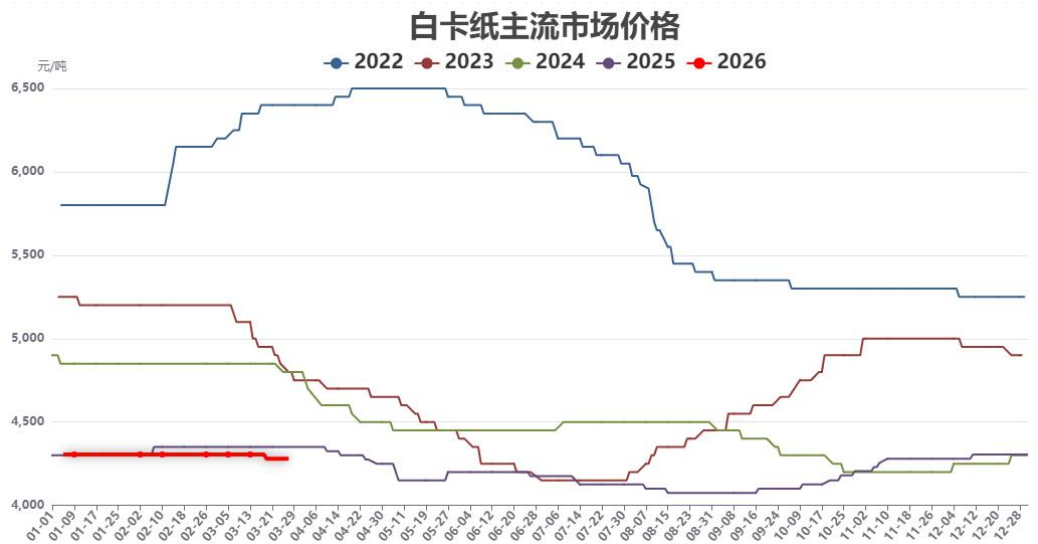
# 需求端：产量表现承压



# 需求端：库存整体回升



# 需求端：造纸价格警惕承压

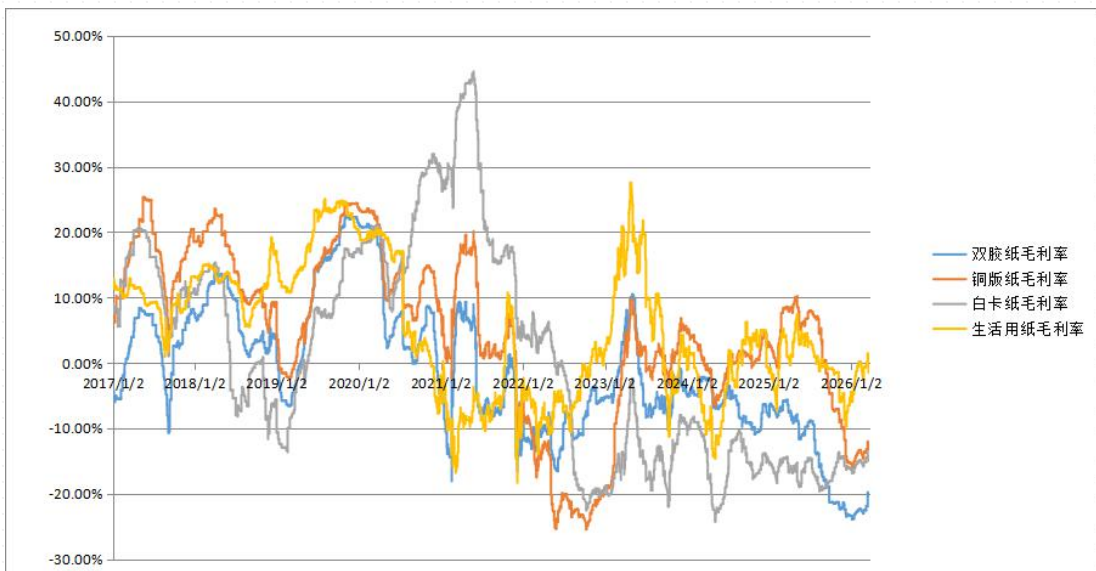


数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理



齐盛期货  
QISHENG FUTURES

## 造纸有所改善，但进入淡季，利润或再度走人



数据来源：齐盛期货整理

下游纸价存有承压预期，向上传导或利空浆价。白卡纸方面，纸厂虽在本月中旬公布4月初继续提涨200元/吨的涨价函，但逢遇需求淡季，加之经销商环节持有一定库存，淡季阶段或以消化库存出货为先，不排除部分经销商继续让利促单的意愿，因此其价格存趋弱调整预期；生活用纸方面，由于市场传统淡季影响，生活用纸显现偏弱迹象，虽成本支撑下其跌幅或相对偏窄，但亦对浆价形成偏空驱动；文化用纸方面，4月份或有部分出版类刚需订单释放，但随着江西个别新产能即将投产以及华南地区复产产线带来的供给增量逐步释放，需求增速或难匹配供给增速，因此其价格亦存较大下行概率。

齐

齐盛期货  
QISHENG FUTURES



**Part three**

**市 场 展 望**

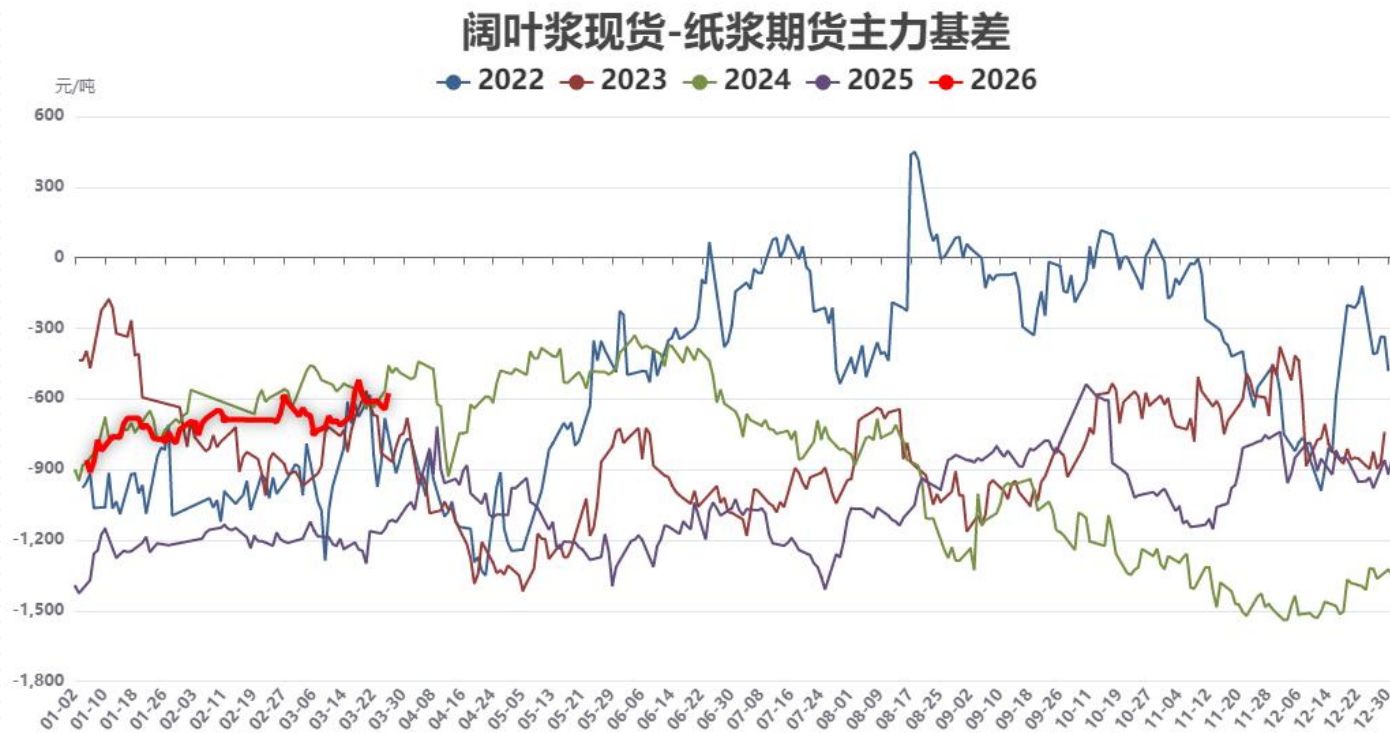
## 纸浆价差分析：期现货价格同步走弱，纸浆仍需要有低估值的确认



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

纸浆期货目前走势形成期现货共振下跌，其实并不是有较大的利空，而是缺乏驱动，市场需要价格下跌，接下来纸浆抄底时机是比较漫长的，可能需要继续耐心等待，且放低给该品种的幅度期待。

## 纸浆基差分析：阔叶浆企稳或限制了预期下跌空间



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

阔叶浆继续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。目前阔叶浆基差明显在收窄，关注阔叶浆的支撑，这也是目前判断纸浆下跌空间不大的核心原因之一。

## 纸浆技术分析及交易策略：低位价格进入博弈，但仍未形成核心驱动

基差动量分析：纸浆近两个月的走势，验证了我们在春节前的判断，处于低位震荡的态势当中，但同样因为下跌空间狭窄，也没有形成趋势性下破。结合3月份外盘涨价提供了一定支撑，我们认为成本限制了纸浆下跌空间。但同样缺乏上涨驱动，原因是4月份即将进入下游造纸行业传统淡季，纸价仍有下跌压力。

趋势技术分析：技术上，纸浆期货主力合约的形态继续处于60日线之下震荡，接下来要关注均线的梳理，并且处于震荡区间，尚未形成突破区间的力量。

偏度分析：目前价格并没有偏离现货，且现货也缺乏上涨带动，继续以技术形态的上行边际为参考，区间内震荡对待。

主要风险因素：

- 1、外盘供应出现减产；
- 2、下游大幅提高价格。

# 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 ▶