

期货研究报告

# 纸浆：等待市场对底部构筑的确认

2026年1月25日

## 齐 盛 纸 浆 周 报



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

# 纸浆量化赋分表

纸浆量化赋分表(2026-01-19)						
类别	分类因素	逻辑	权重 (%)	赋值	得分	前值回顾
						2026-01-12
宏观	经济	中国人民银行日前发布消息，决定自2026年1月19日起，下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点。	5	2	0.1	0.1
	国际因素	Arauco公布1月报价:针叶浆银星调涨\$10至\$710，阔叶浆明星调涨\$20至\$590，本色浆金量\$620平盘	10	4	0.4	0.4
供需	供应	进口针叶浆均价承压下行。阔叶浆则因供应端船期延迟及外盘成本上涨，支撑现货均价稳定为主。	10	0	0	0.4
	需求	下游纸厂开工水平走势较为坚挺，但纸企改善自身盈利的诉求仍在延续，暂乏主动追涨采购高价浆料的热情，不利于浆市高价的放量成交。	10	2	0.2	0.2
	库存	截至2026年1月15日，中国纸浆主流港口样本库存量为201.4万吨，较上期累库0.7万吨，环比上涨03%，	10	-4	-0.4	-0.2
	进出口	2025年12月纸浆进口总量311.3万吨，环比-4.1%，同比-3.8%，累计3603.8万吨，累计同比+4.9%。	5	-2	-0.1	-0.1
成本利润	成本	进口成本上升，且利润改善	5	-1	-0.05	-0.05
价格	基差	盘面回落，修复与俄针的价差	10	-1	-0.1	
	外盘	新一轮阔叶浆外盘仍有提涨表现，后续进口成本增加，且现货可售货源相对有限，国内贸易商延续挺价惜售心态，带动进口阔叶浆现货价格上行，下游纸厂按需询单为主	5	2	0.1	0.1
	价差	跨月价差扩大，远期合约压力升高	5	-1	-0.05	-0.05
技术	技术形态	日线形成震荡形态，再度跌破60日线，关注前低支撑。	10	-1	-0.1	
资金面	资金	资金完成移仓换月，接下来关注近月定价	5	1	0.05	0.05
	持仓	持仓开始平稳	5	0	0	
消息	产业消息	暂无	5	0	0	
总分			100	1	0.05	0.85
注：	1. 权重总和为1,各项目权重代表此项在所有影响因素中影响力，可调整。 2. 赋值区间[-10,10],正值利多，负值利空 3. 得分为各项权重与赋值乘积，总分负代表弱势，正代表强势，绝对值越大代表趋势越强。					

## 一、核心观点：跌破60日线后，市场回归弱势，等待底部构筑

核心逻辑：

纸浆基本面没有较大变化，市场信心不足，下游纸厂签单意向欠佳，进口针叶浆市场成交氛围清淡，现货价格波动空间不大；进口阔叶浆市场需求有所收窄，纸厂对于高价原料备货积极性欠佳，成交略有放缓。

基差上，纸浆盘面继续在银星和乌针价格边际区间波动，单边向下的空间也有限，但现货始终缺乏上涨的驱动。

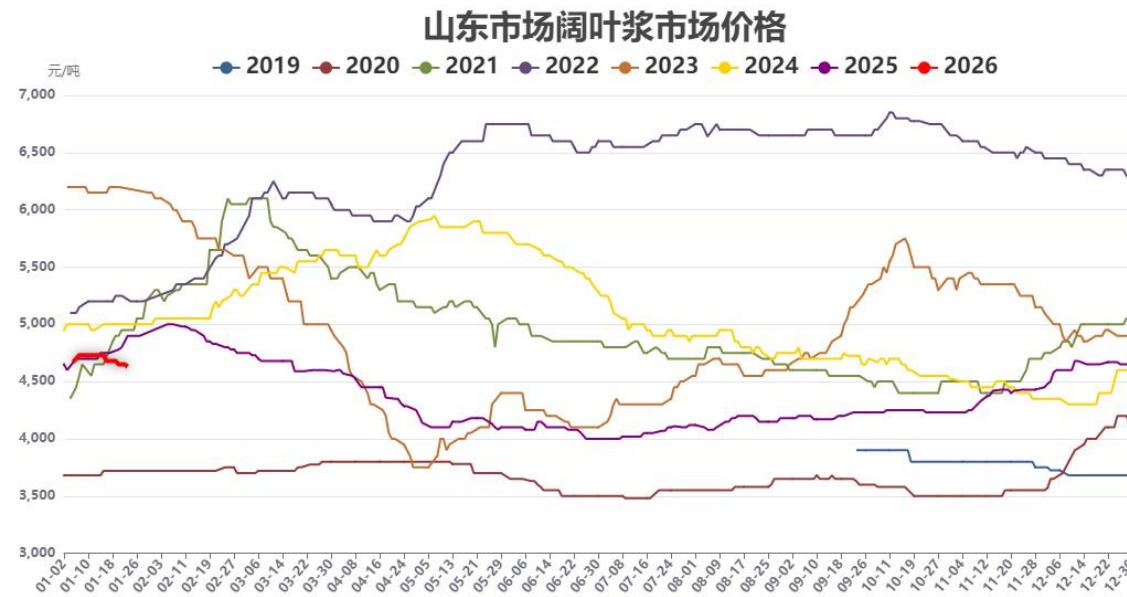
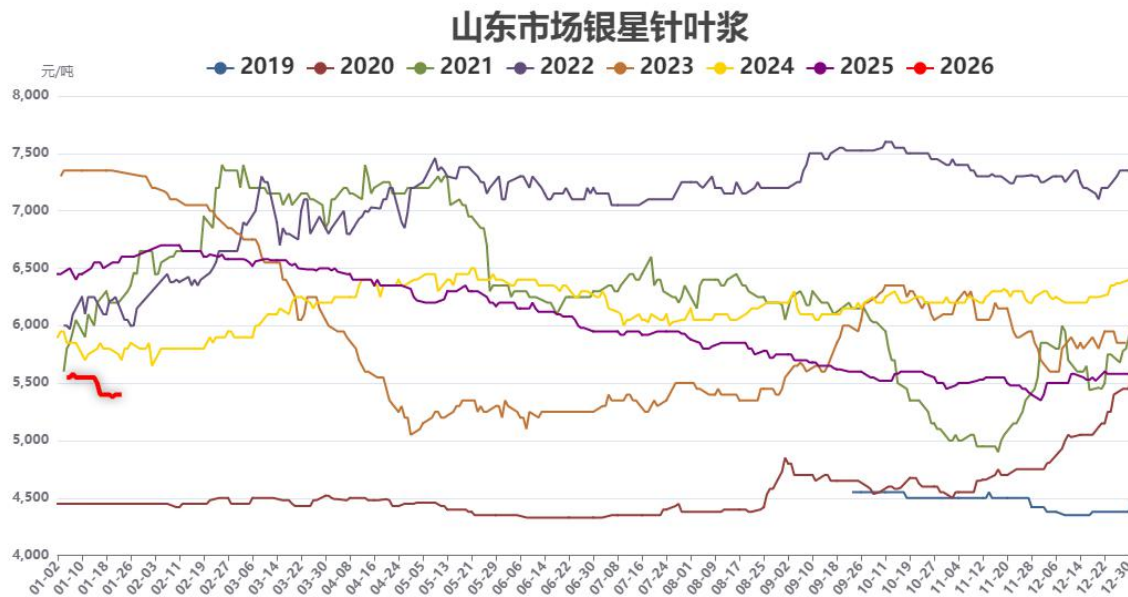
技术上，维持震荡的判断。纸浆回踩跌破60日线，价格回归与低价交割品平水，由于下方空间并不大，因此空头也注意下方空间的有限性，长期在五千整数位的支撑仍然很强。不过多头要注意的，需要耐心等待，因为市场对于估值的修复需要时间，因此接下来就是观望震荡的周期，或持续到春节前。

主要风险因素：

- 1、海外生产出问题；
- 2、下游需求再度承压宏观。



## 二、驱动分析：针叶浆价格震荡回落，阔叶浆价格窄幅震荡



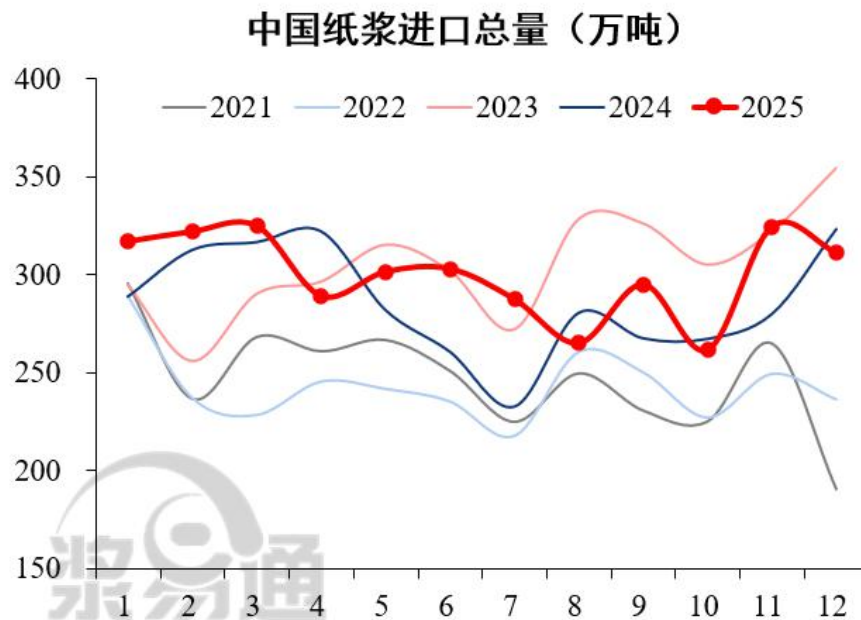
数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

本周进口木浆现货市场整体走势偏弱，利空因素主导下交投持续清淡。上海期货交易所纸浆期货价格震荡下行，影响业者心态，带动进口针叶浆报价跟跌。进口阔叶浆方面，虽此前受船期延迟及成本支撑，但下游需求持续疲软，高价难以持续，价格随之回落。终端原纸企业因订单预期不佳，对原料采购保持谨慎，进一步抑制了浆市高价成交动力，导致整体现货均价承压下行。

## 国内12月纸浆进口量高位回落

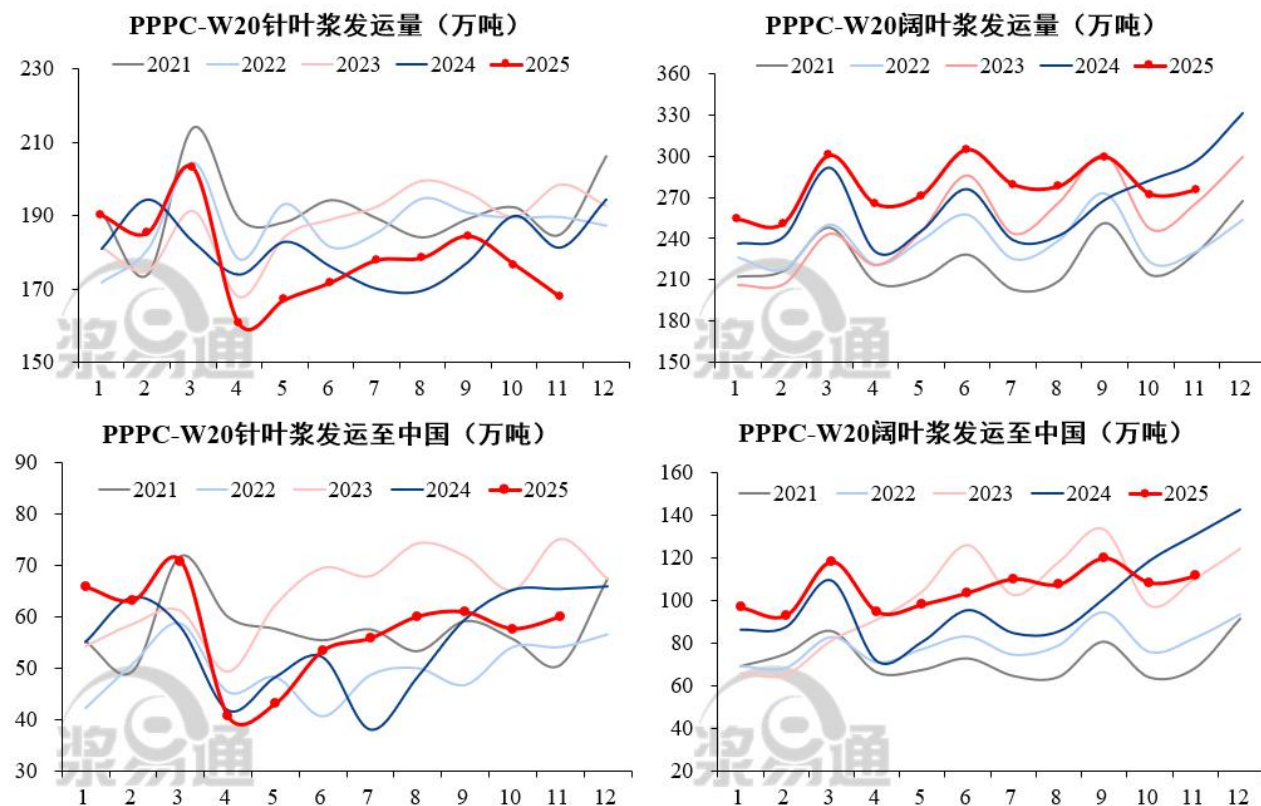


数据来源：同花顺，齐盛期货整理



根据海关数据，2025年12月纸浆进口总量311.3万吨，环比-4.1%，同比-3.8%，累计3603.8万吨，累计同比+4.9%。

## 世界前20发运量状况：针叶浆发运比阔叶浆要少



数据来源：浆易通

2025年11月世界20主要产浆国化学商品浆出货量同比-6.9%，1-11月累计同比+3.7%。

软木浆出货量11月同比-7.6%，1-11月累计同比-0.9%。其中，发运至中国的出货量同比-8.1%，累计同比+6.1%。

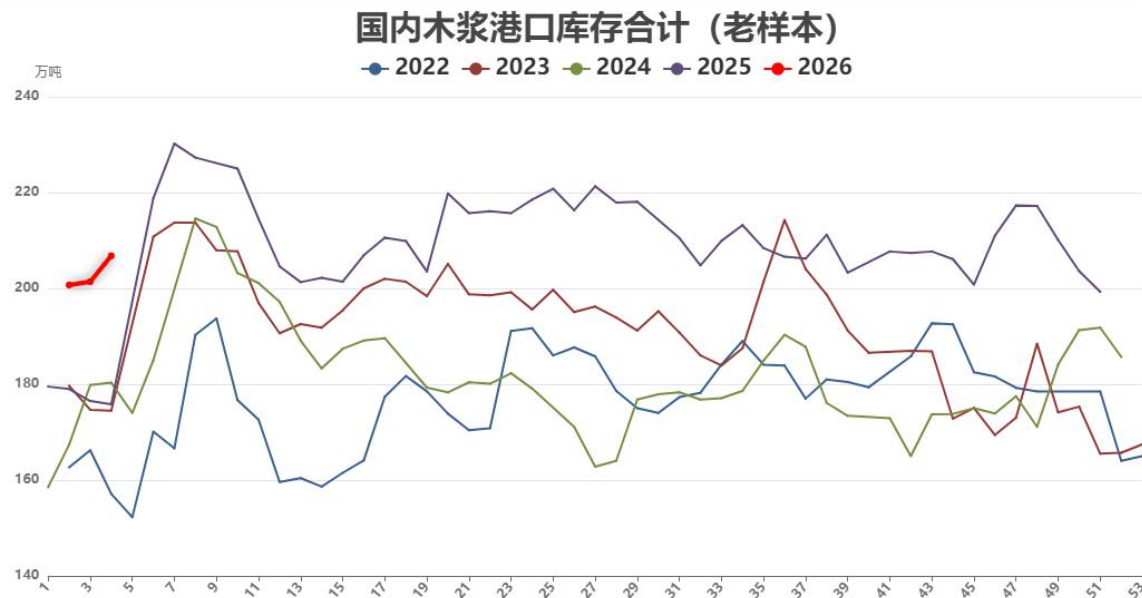
硬木浆出货量11月同比-7.3%，1-11月累计同比+6.9%。其中，发运至中国的出货量同比-14.5%，累计同比+10.7%。

## 仓单开始低位增长，港口库存处于高位



数据来源：上海期货交易所，齐盛期货整理

上海期货交易所纸浆仓单库存处于低位爬升的阶段。



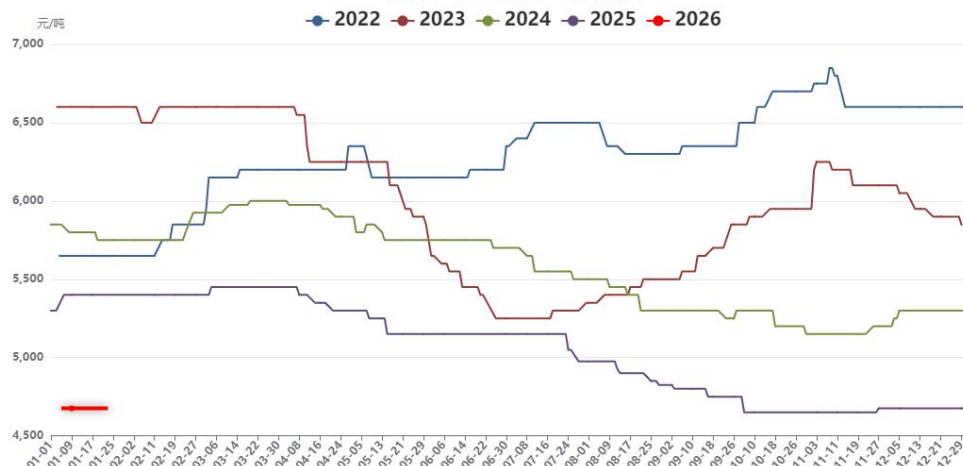
数据来源：隆众资讯，齐盛期货整理

本周国内纸浆港口库存继续累积，截至2026年1月22日，中国纸浆主流港口样本库存量为206.8万吨，较上期累库5.4万吨，环比上涨2.7%，同比上涨17.6%。

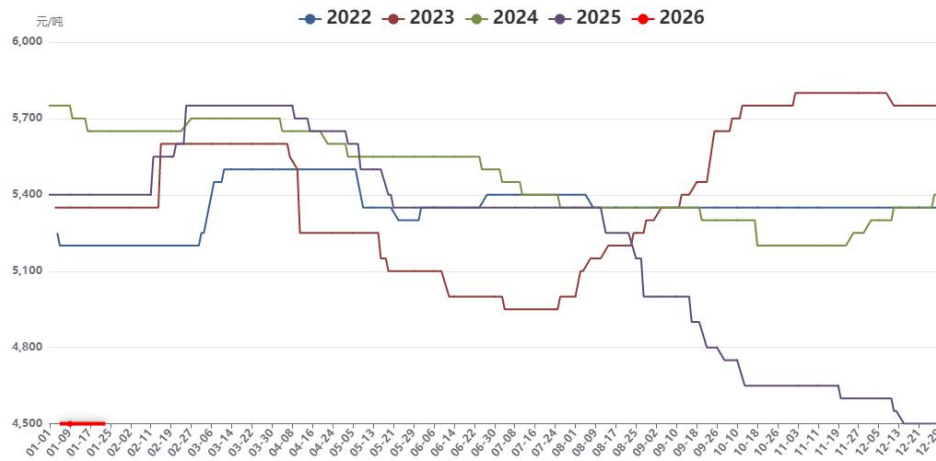


# 需求端：本周造纸价格整体平稳

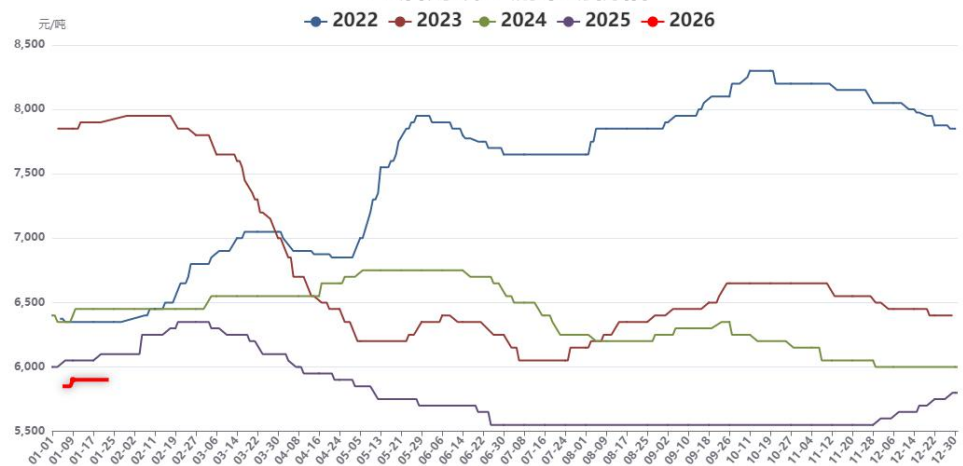
双胶纸主流市场价格



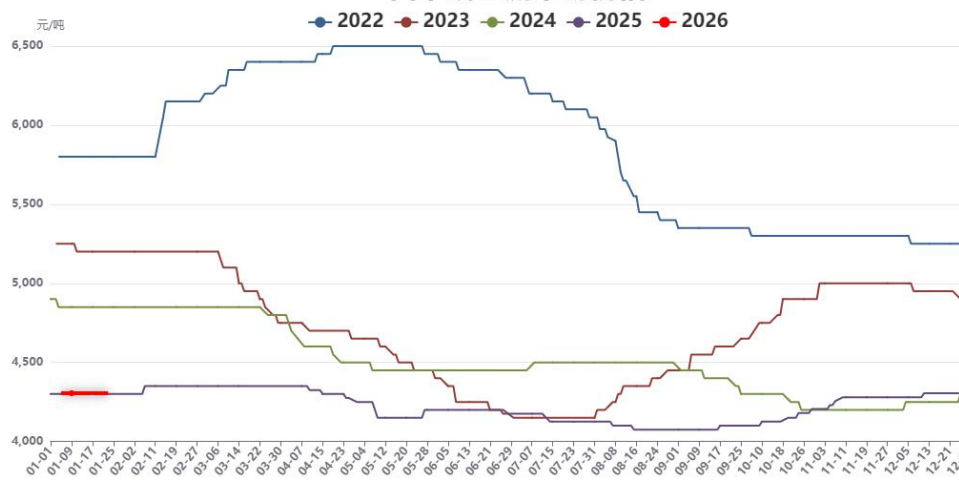
双铜纸主流市场价格



生活用纸主流市场价格



白卡纸主流市场价格



## 需求端：造纸开工出现小幅下滑

本周双铜纸开工负荷率在**63.61%**，环比持平，本周趋势维稳。周内规模纸厂大多维持正常开工水平，个别产线排产积极性较低，行业整体开工负荷变化不大。

本周双胶纸开工负荷率在**54.72%**，环比下降**2.71**个百分点，本周趋势由升转降。市场订单不佳制约山东部分中小产线的排产积极性，叠加周内广西个别规模产线停机，导致行业整体开工水平下降。

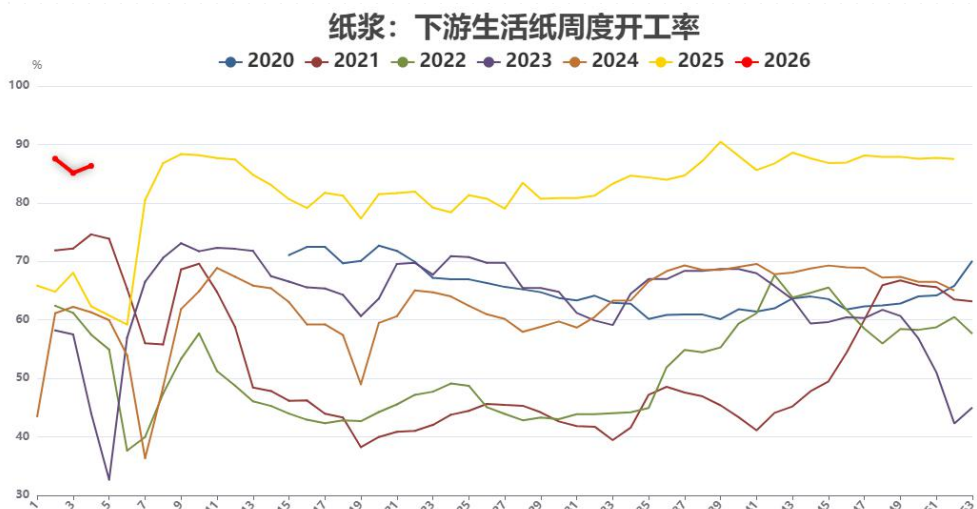
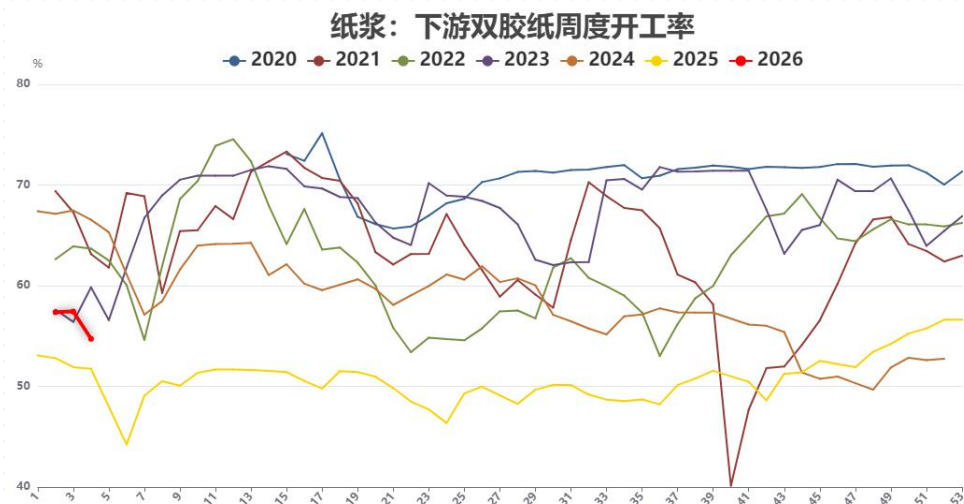
本周白卡纸行业周度开工负荷率及产量较上周下滑。白卡纸周度开工负荷率较上周下滑**2.97**个百分点，产量环比下滑**4.25%**，趋势由稳转降。本周华南地区规模企业个别产线按计划进行为期**11**天的停机检修；其他区域企业开工暂无明显变化，基本维持正常生产。

本周生活用纸样本企业开工负荷率较上周提升**1.21**个百分点，由降转升，产量较上周增加**1.83%**，由减转增。周内前期停机和减产企业恢复正常生产，带动生活用纸总产量和开工负荷率呈现增加趋势。

整体来看，本周下游各纸种开工负荷率走势分化，其中双铜纸周内开工延续稳定状态，双胶纸及白卡纸开工均有窄幅下滑，而生活纸开工虽有提升，但变动幅度不大，下游需求对于浆市的支撑作用一般，纸厂优先改善盈利的情况下，对于高价浆多保持观望。

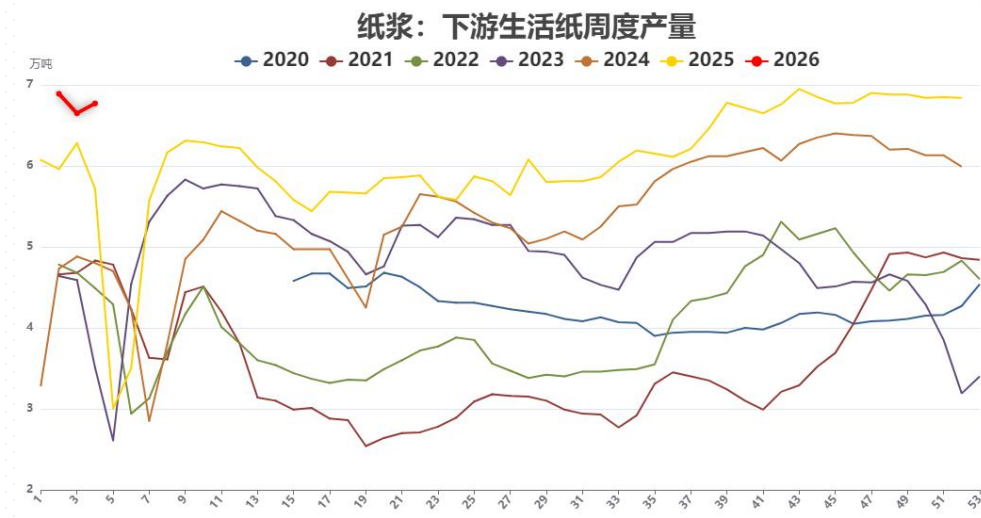
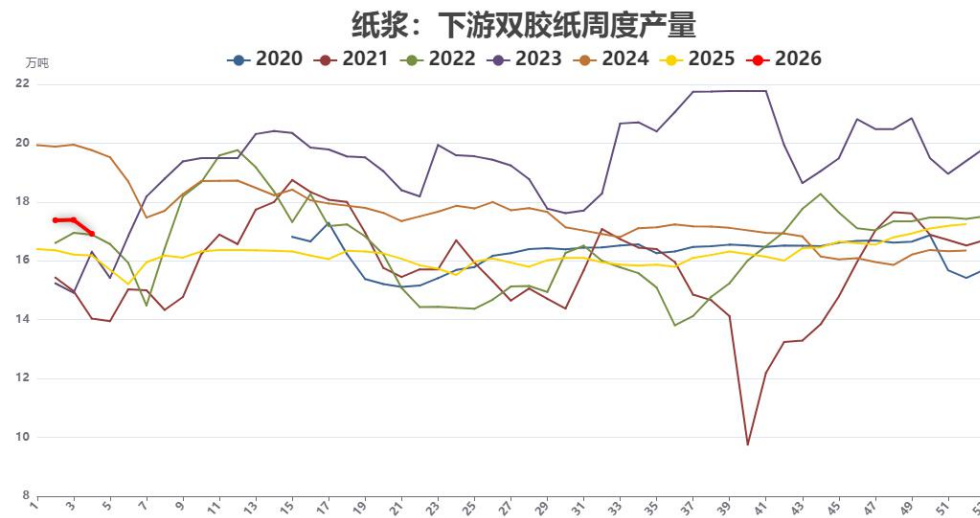
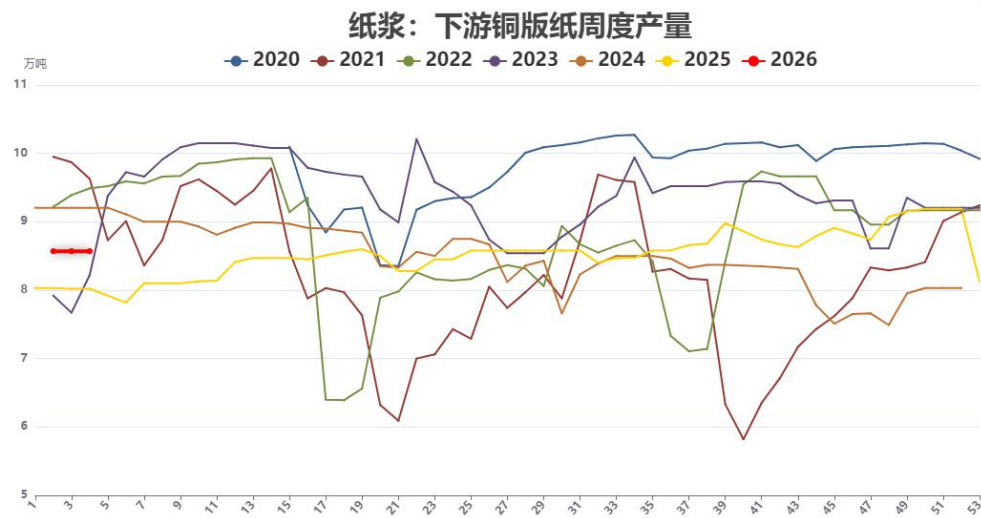


## 需求端：双胶和白卡纸的开工下滑



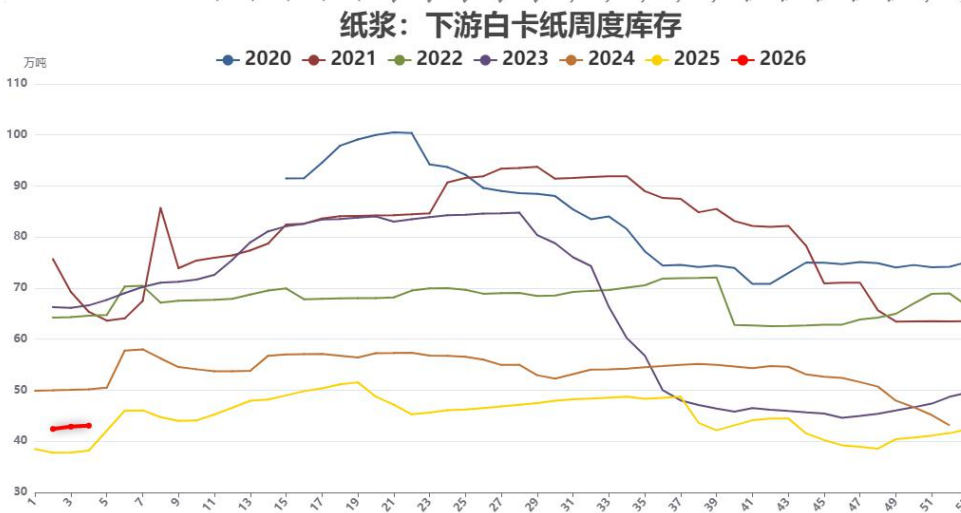
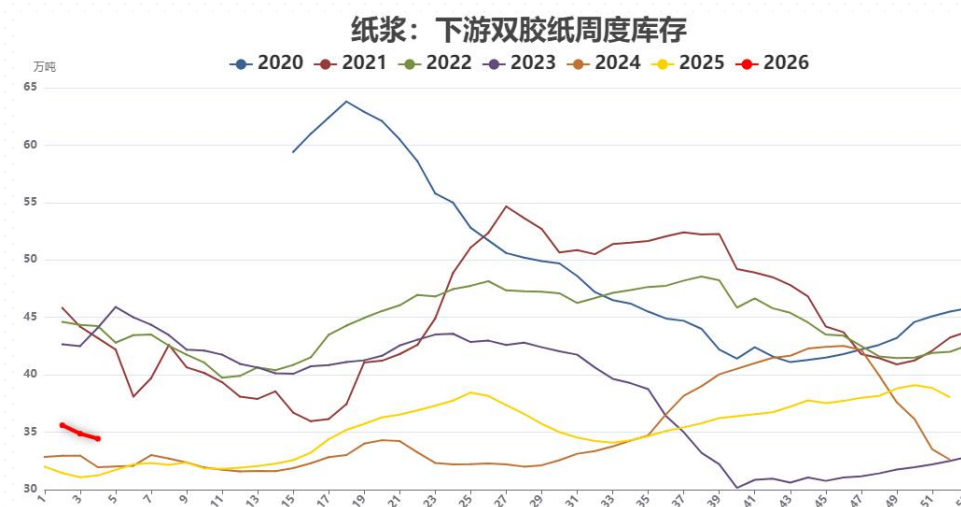
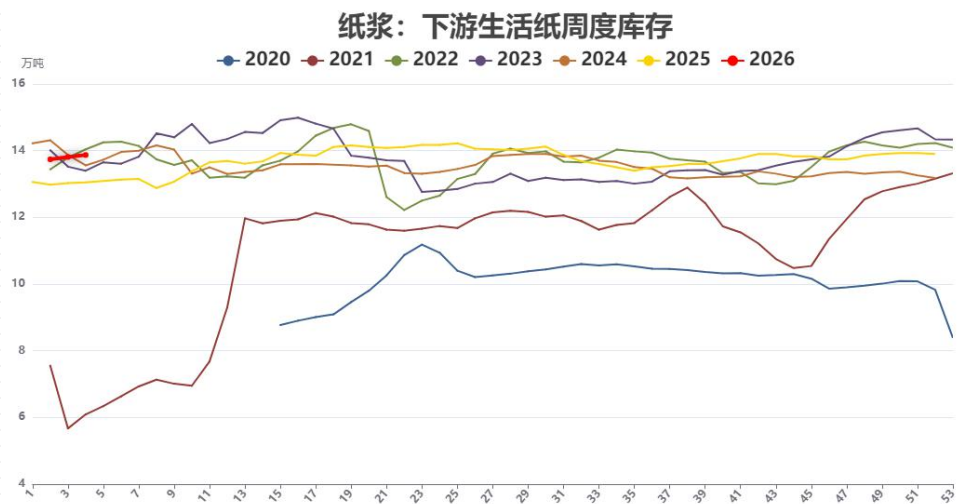
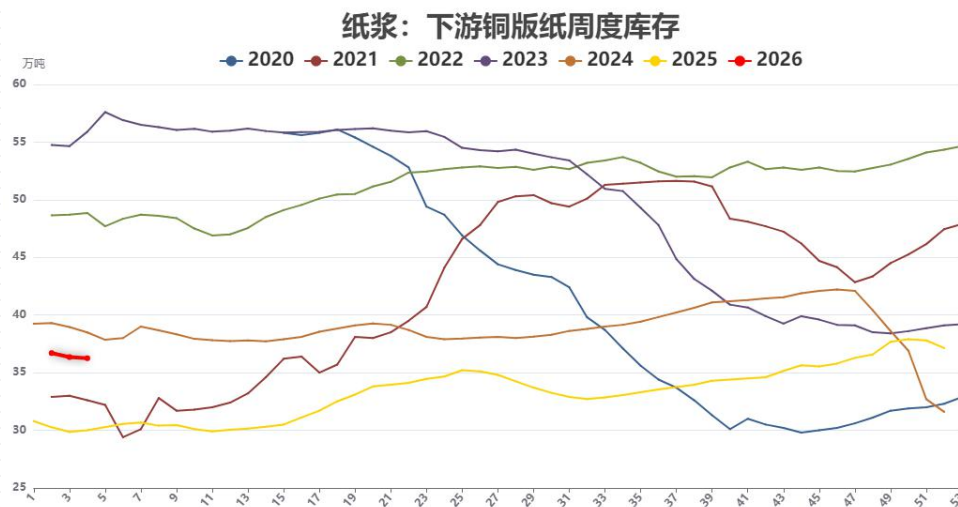


## 需求端：产量保持平稳

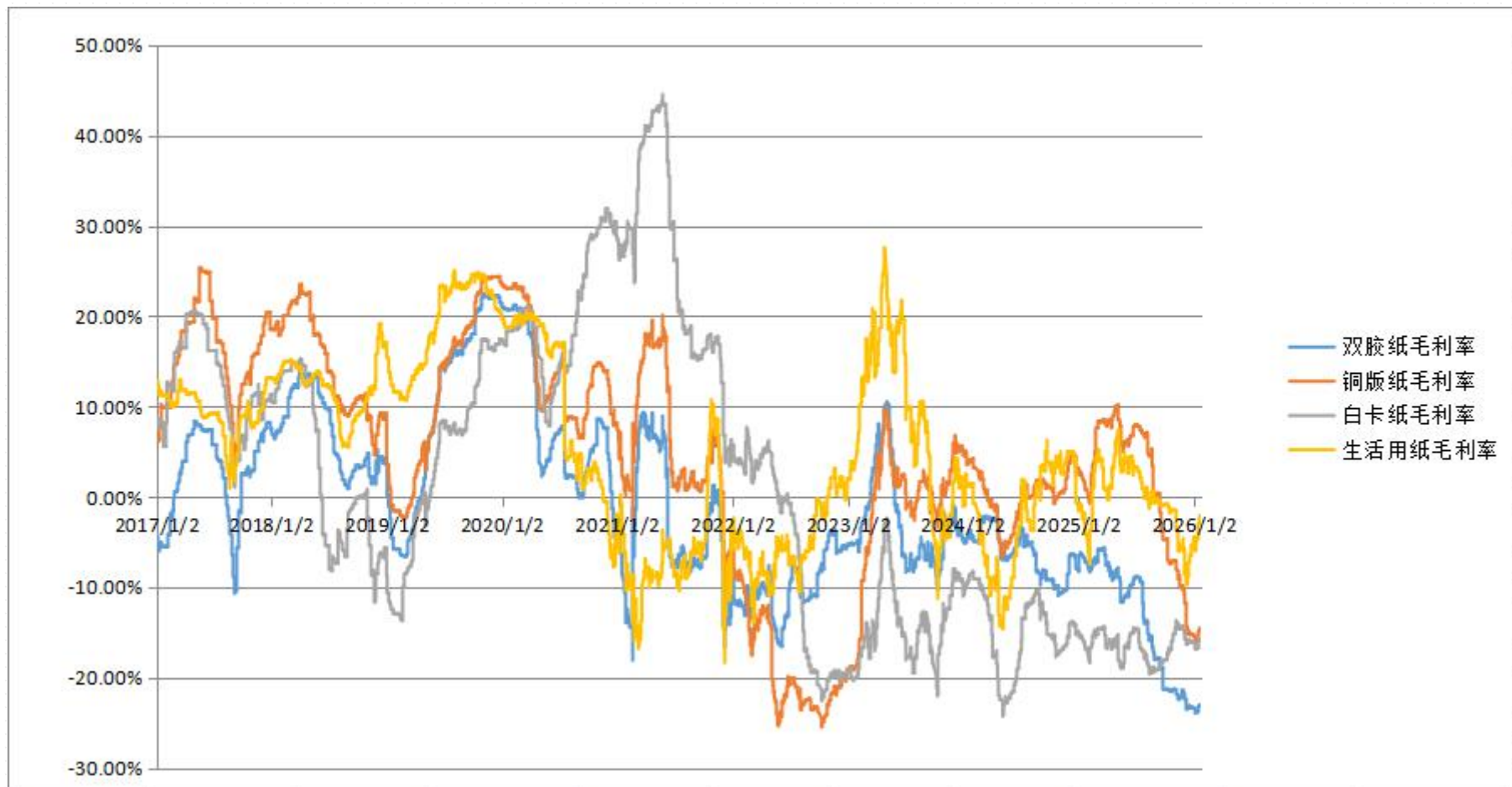




## 需求端：库存有所累积

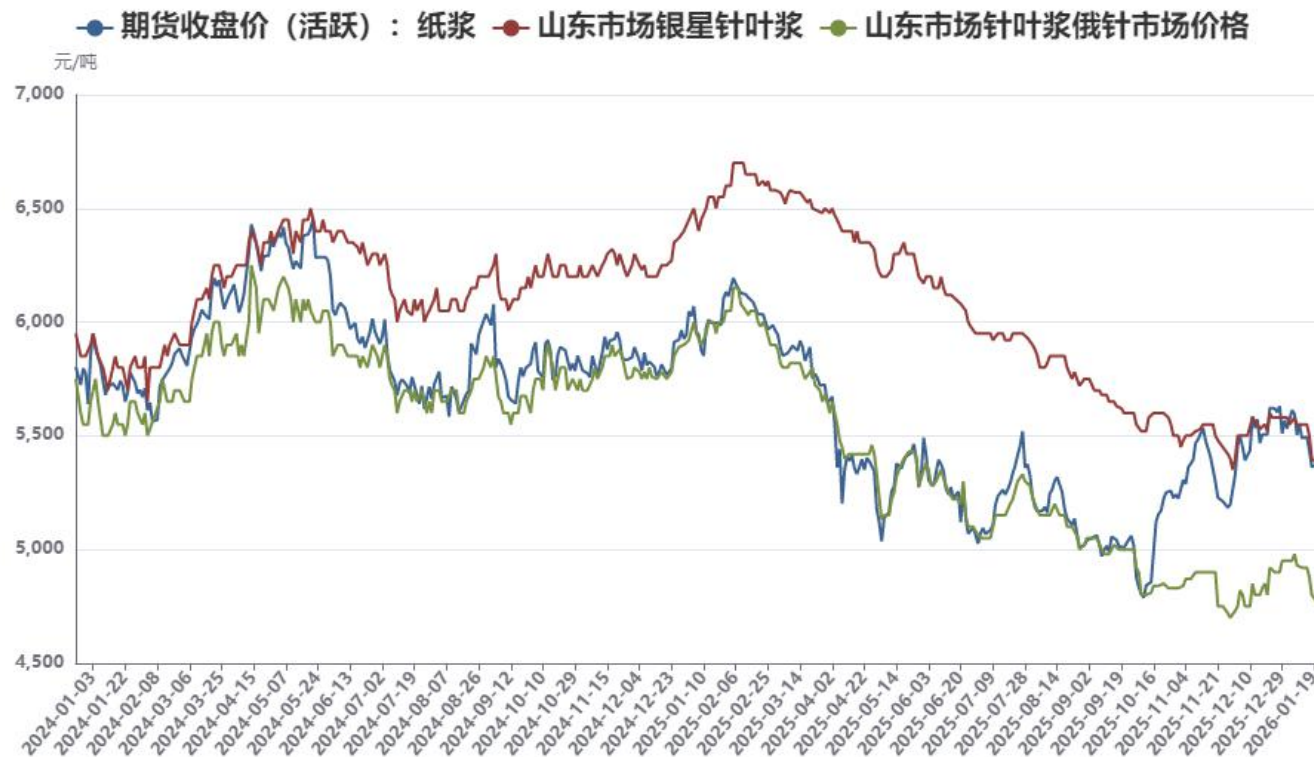


## 下游利润延续低迷



数据来源：齐盛期货整理

### 三、市场展望：进入震荡区域

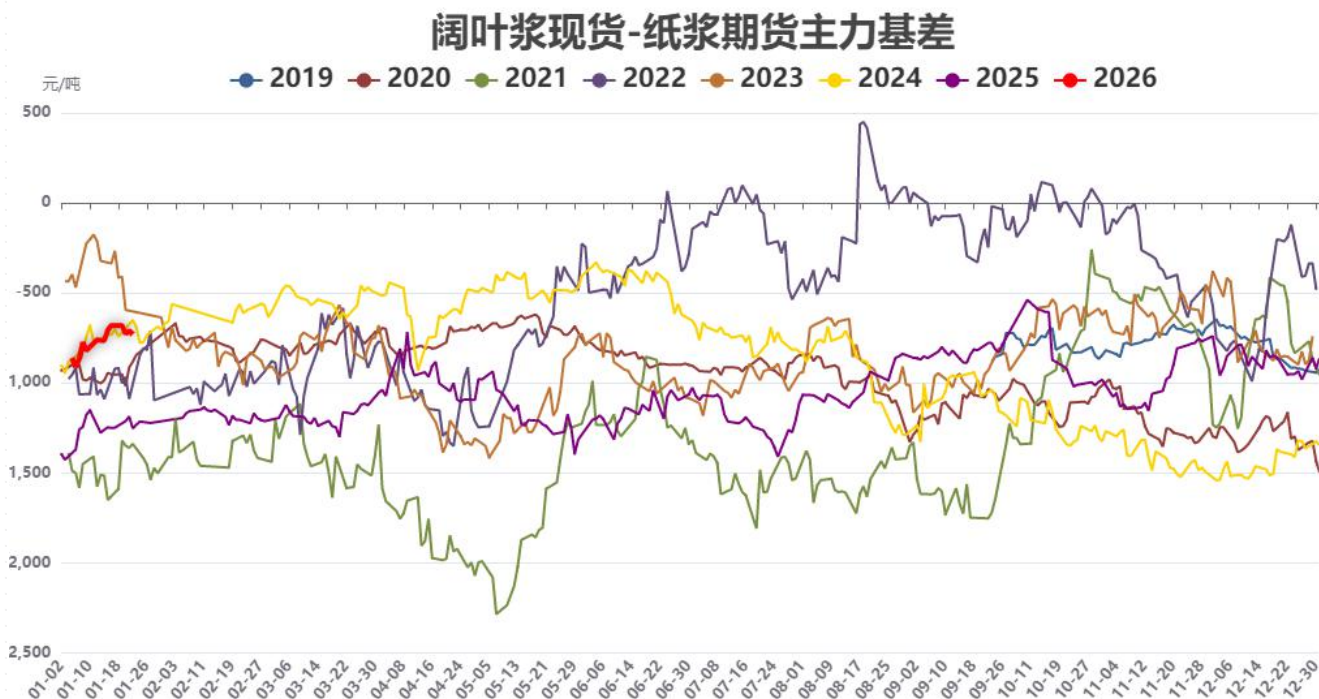


数据来源：同花顺，齐盛期货整理

上周我们提示上涨需要更多驱动，从历史的节奏来看，春节后，2-3-4月份，纸浆容易走出顶部，建议投资者对于追高，要十分谨慎。

本周形成了回调，而且破位了60日线，这是一个明显的弱势信号，接下来进入弱势震荡的周期。

## 纸浆价差分析：针-阔叶价差有所收窄，盘面受到阔叶的支撑



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。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。



## 总结：等待底部的构筑和形态的修复

纸浆基本面没有较大变化，市场信心不足，下游纸厂签单意向欠佳，进口针叶浆市场成交氛围清淡，现货价格波动空间不大；进口阔叶浆市场需求有所收窄，纸厂对于高价原料备货积极性欠佳，成交略有放缓。

基差上，纸浆盘面继续在银星和乌针价格边际区间波动，单边向下的空间也有限，但现货始终缺乏上涨的驱动。

技术上，维持震荡的判断。纸浆回踩跌破60日线，价格回归与低价交割品平水，由于下方空间并不大，因此空头也注意下方空间的有限性，长期在五千整数位的支撑仍然很强。不过多头要注意的，需要耐心等待，因为市场对于估值的修复需要时间，因此接下来就是观望震荡的周期，或持续到春节前。



## 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内容翻版、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。