

期货研究报告

纸浆：再次下探低点，继续弱势磨底

2026年5月24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

一、核心观点：再次下探低点，纸浆仍需磨底

核心逻辑：

纸浆期货预计将陷入上有阻力、下有托底的窄幅拉锯战，整体维持底部弱势震荡、反复磨底的格局。一方面，“金三银四”旺季过后，下游原纸市场全面步入传统淡季，终端订单匮乏导致纸厂开工率下滑、成品库存积压，叠加主流港口超220万吨的天量库存难以消化，需求端的疲软与资金面的抛压将牢牢封死浆价的反弹天花板；另一方面，盘面价格已跌至历史低位区间，低估值触发了部分多头资金的抄底防御，且海外市场因能源成本高企及部分浆厂控产带来的远期减产预期，又为底价提供了一定的心理支撑。在没有突发性政策或宏观利好打破僵局前，纸浆大概率将在多空双方的疲惫博弈中“躺平”震荡，建议暂时观望或以短线高抛低吸思路对待，耐心等待库存出现实质性去化或下游备货意愿回暖的右侧反转信号。。

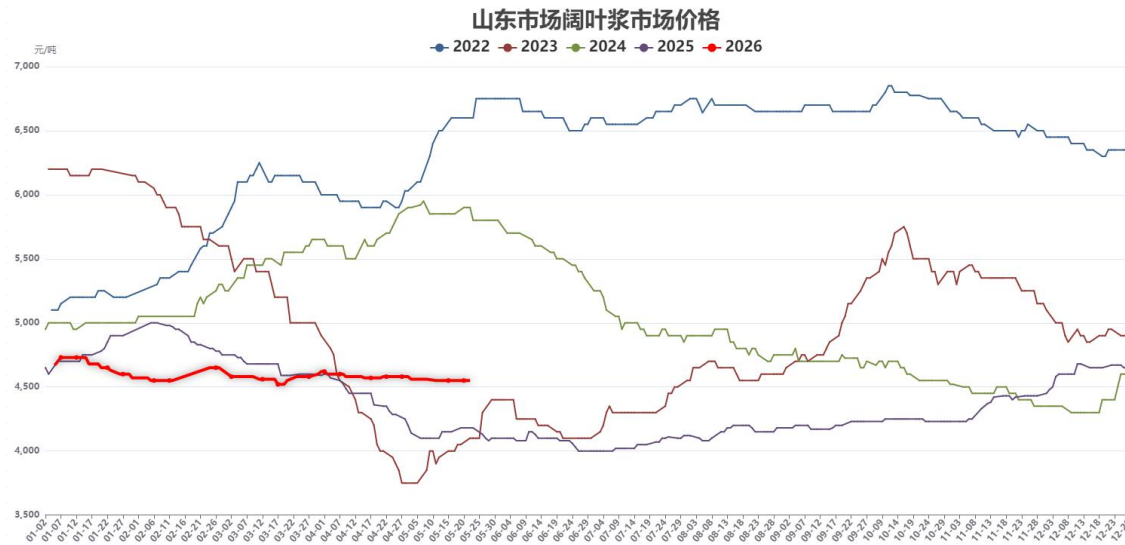
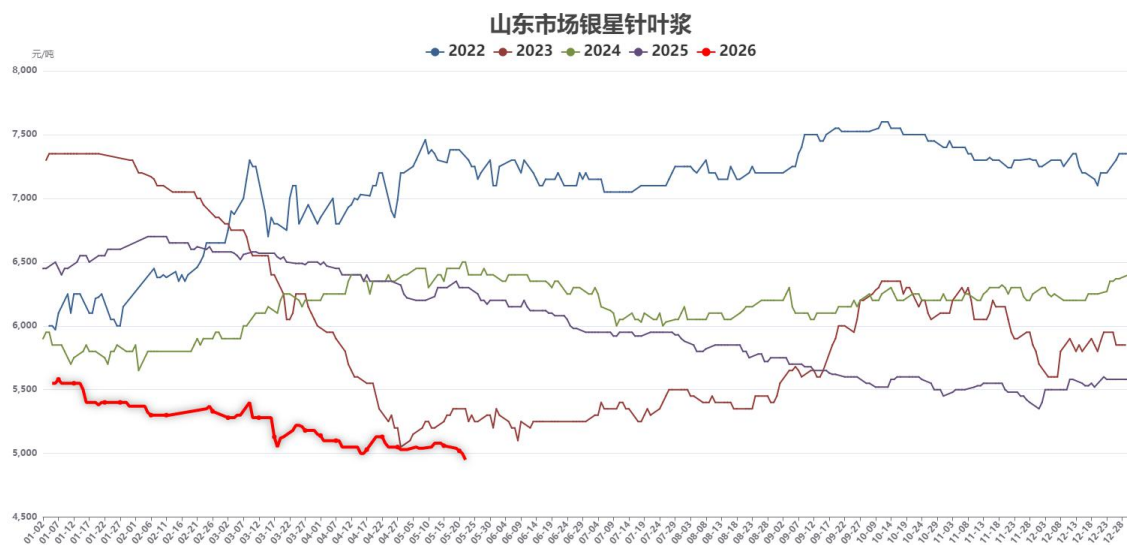
技术层面来看，主力合约在探底后维持弱势对待，继续观望为宜。

主要风险因素：

- 1、海外生产出问题；
- 2、下游需求走弱。



二、驱动分析：现货价格继续走弱



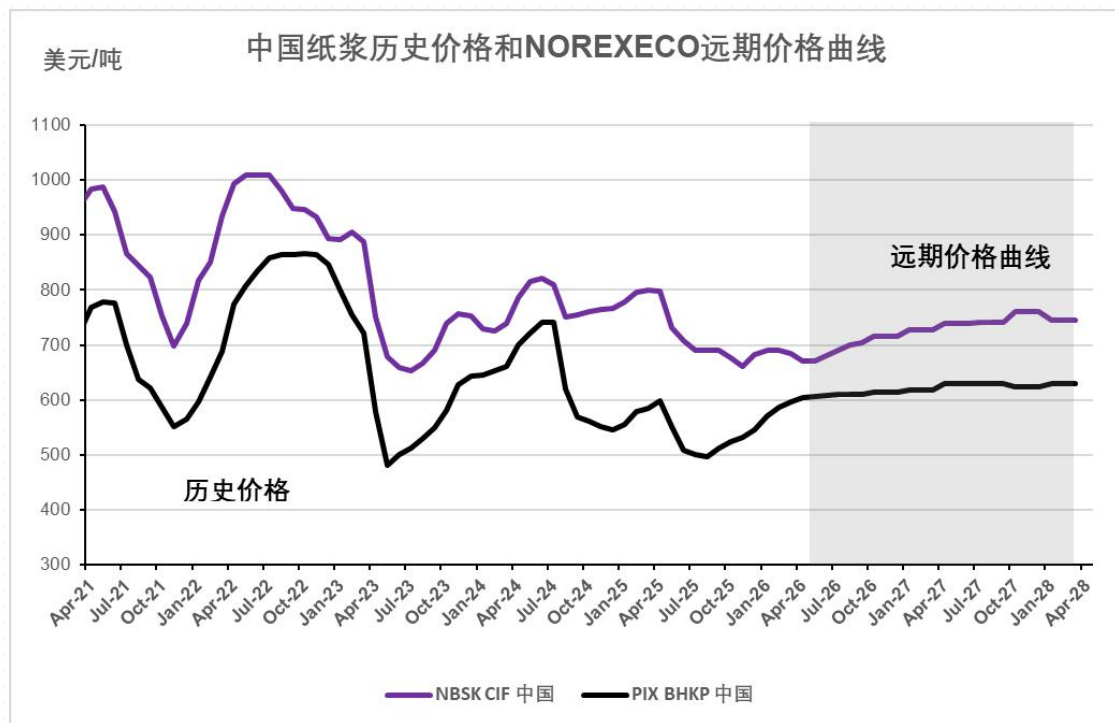
数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

截至5月21日，本周进口针叶浆周均价5016元/吨，较上周下跌0.69%，由涨转跌；进口阔叶浆周均价4542元/吨，较上周下跌0.11%，跌幅较上周收窄0.18个百分点。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

二、驱动分析：外盘市场报盘情绪低迷

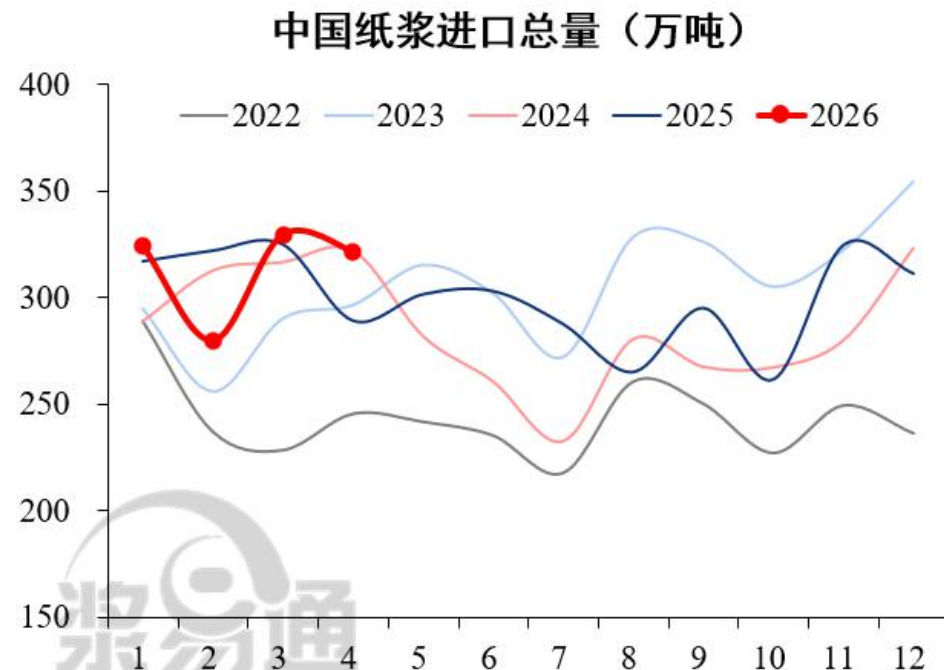


现货需求低迷，下游纸及纸板市场支撑力度不足，不过贸易商挺价意愿强烈，使得 BSK 进口价格维持平稳。业内人士表示，港口库存处于低位叠加浆厂定价态度谨慎，一定程度抵消了市场采购需求偏弱带来的利空影响。

BHK 市场整体情绪持续偏弱，南美主流进口浆价报价维持 600-610 美元 / 吨，成交价格波动极小。当前下游需求疲软，叠加市场预期后续货源供应增加，浆价上行乏力，市场买卖报价持续走低；不过印尼金光集团 OKI 浆厂扩建项目投产延后，缓解了短期内 BHK 浆价大幅下行的压力。

数据来源：Fastmarkets RISI，齐盛期货整理

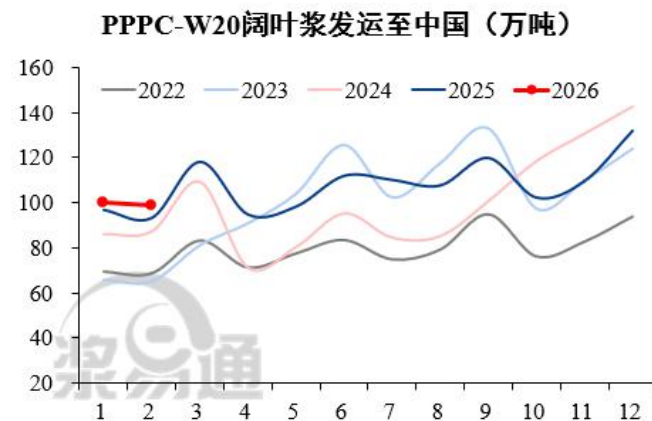
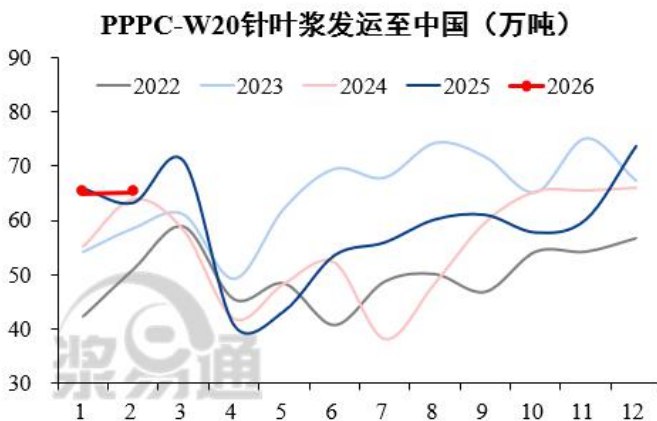
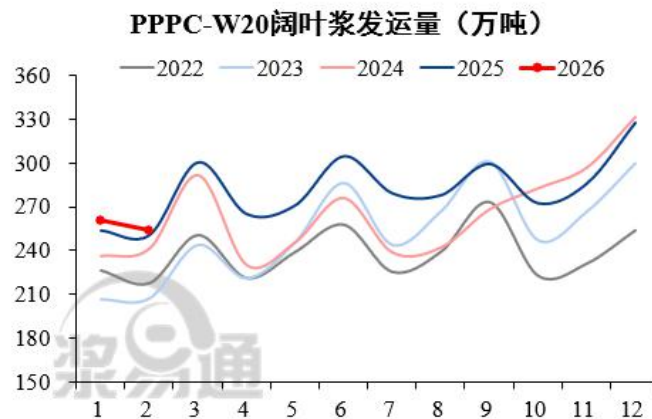
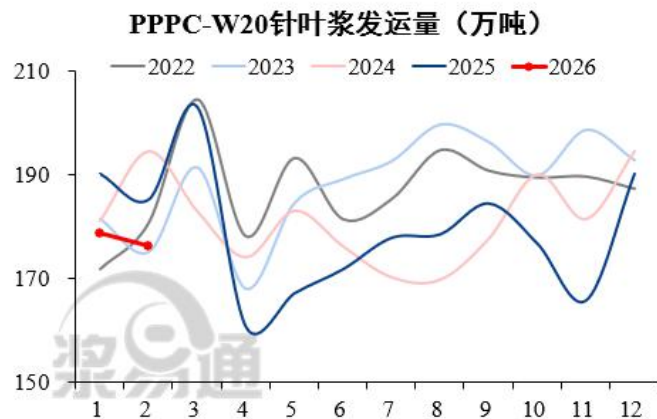
国内3月纸浆进口量明显回升



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

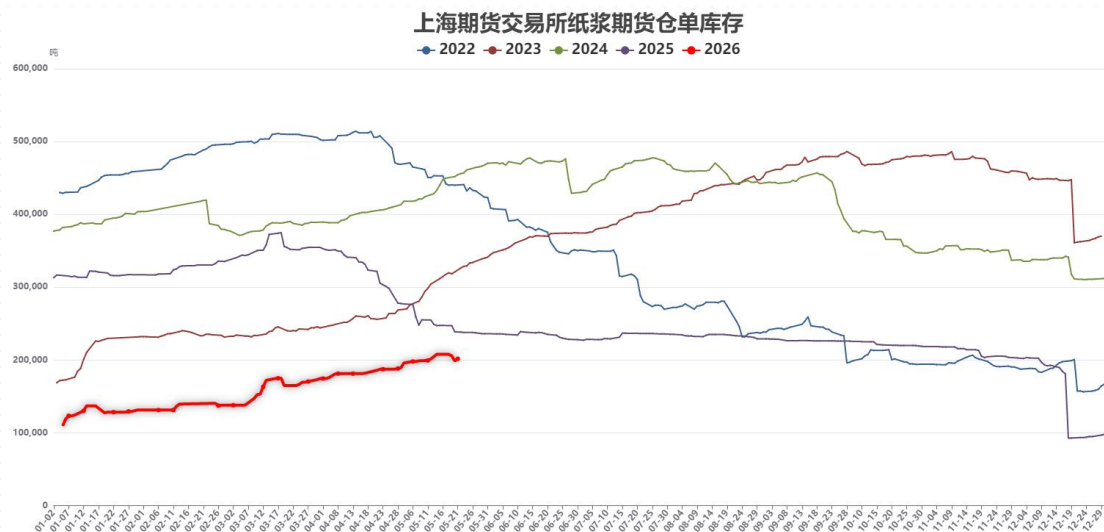
根据海关数据，2026年4月纸浆进口总量321.8万吨，环比-2.4%，同比+11.2%，累计1255.6万吨，累计同比+0.2%。

世界前20发运量状况：发运至中国的量均持平



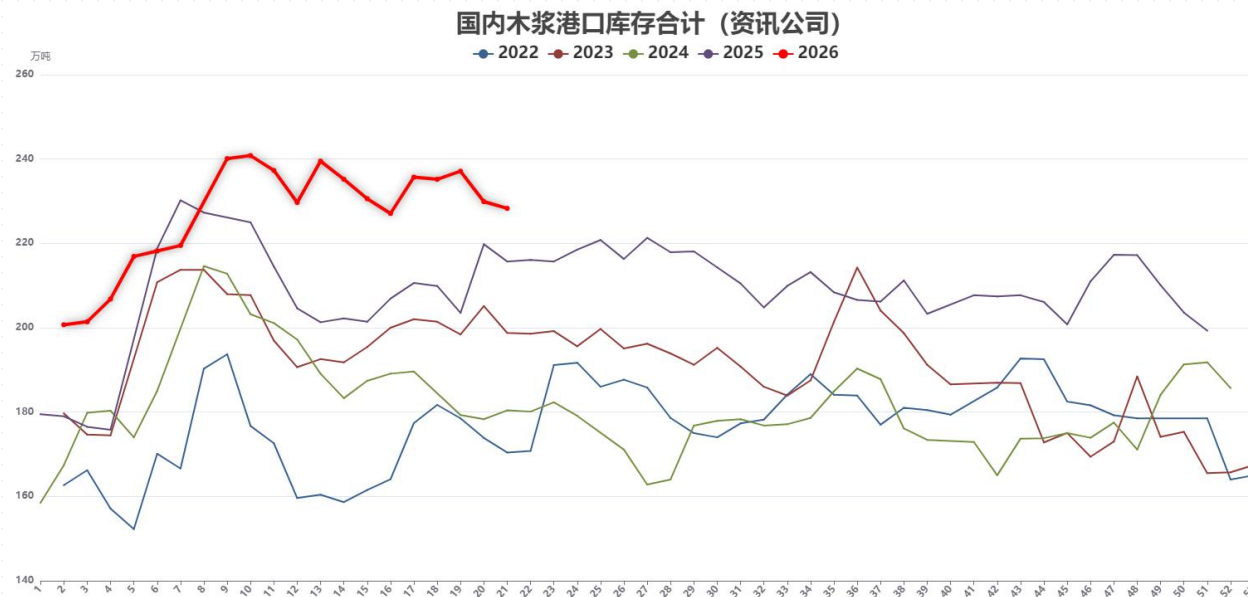
2026年2月世界20主要产浆国化学商品浆出货量同比-1.4%，1-2月累计同比-1.5%。

仓单开始累积，港口库存关注去库成色



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本周继续增长，延续累库趋势。



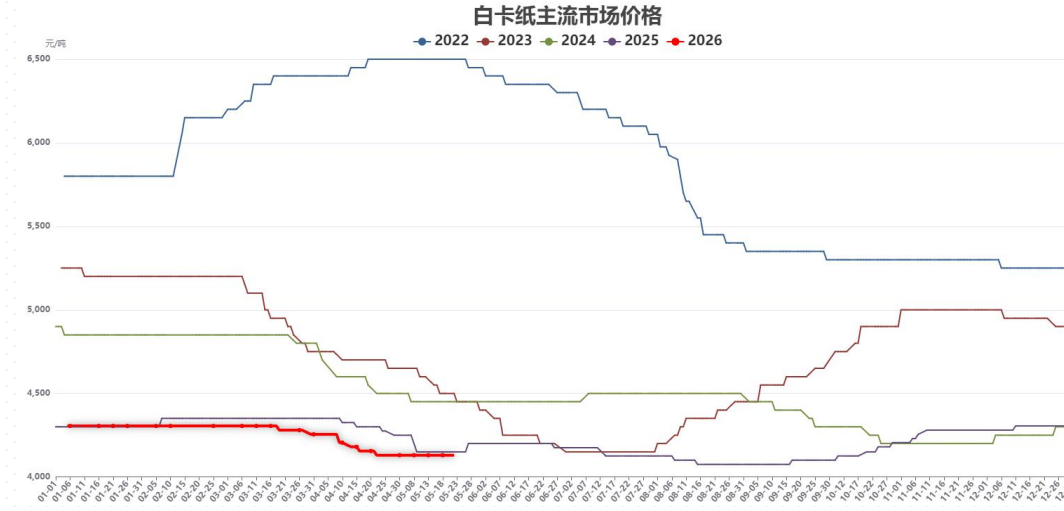
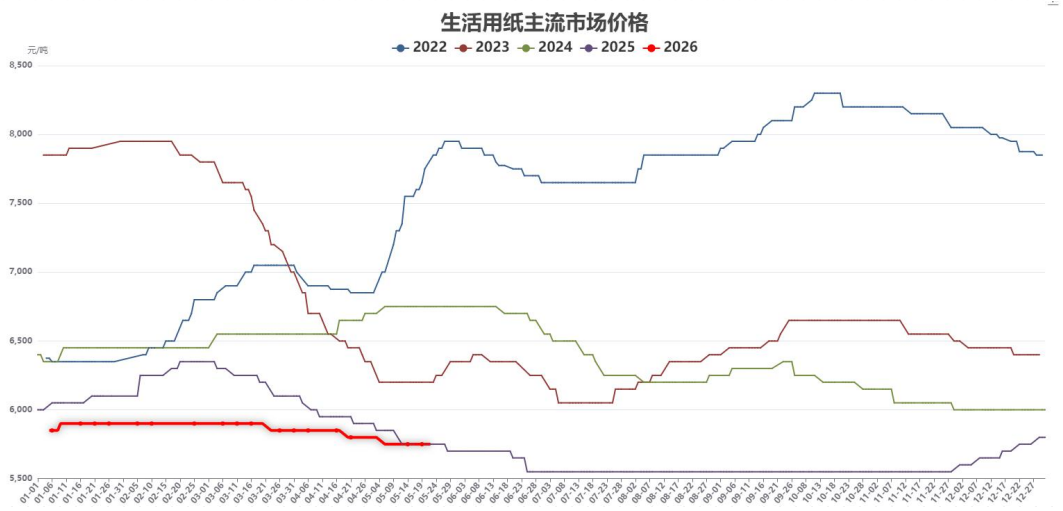
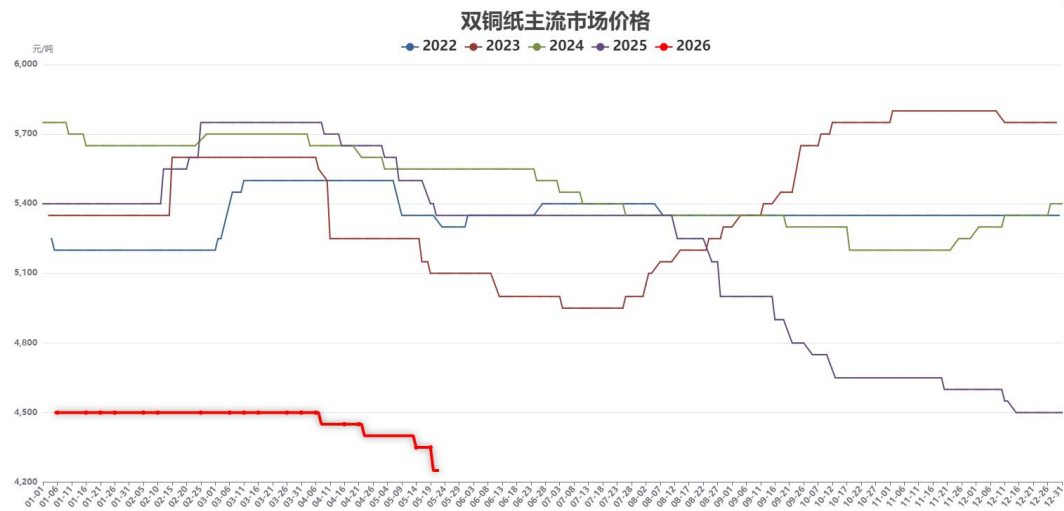
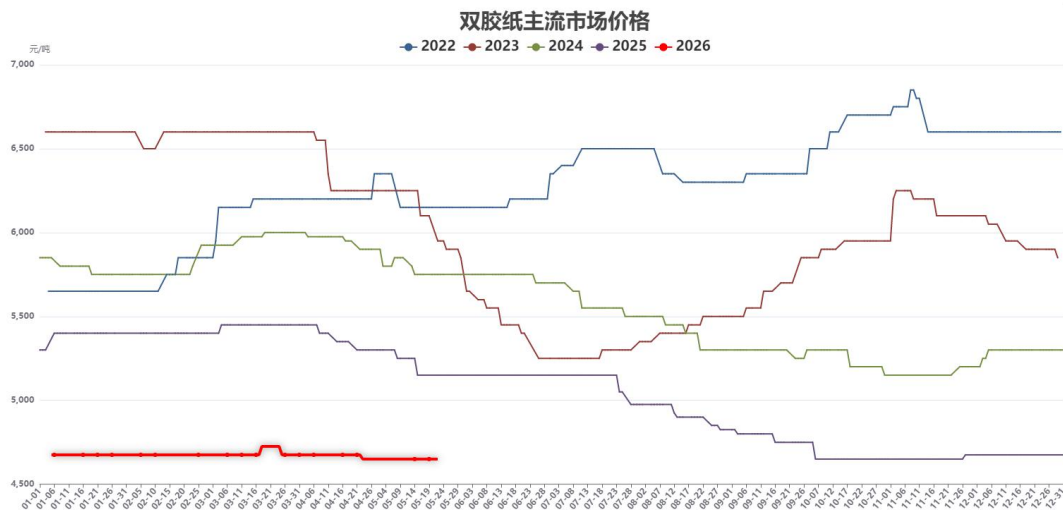
数据来源：隆众资讯，齐盛期货整理

截至2026年5月21日，中国纸浆主流港口样本库存量为228.3万吨，较上期去库1.6万吨，环比下降0.7%，本周纸浆主港库存量呈现窄幅去库的走势，港口库存量连续两周呈现去库的走势。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

需求端：纸价再度下跌



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

需求端：造纸开工整体回落

本周双铜纸开工负荷率在**65.14%**，环比下降**2.54**个百分点，与上周趋势相比由升转降。规模纸厂大多维持正常排产节奏，江苏个别产线仍处于停机检修状态，行业整体开工水平下降。

本周双胶纸开工负荷率在**53.56%**，环比下降**3.42**个百分点，与上周趋势相比由升转降。北方市场开工变化不大，河南个别产线停机检修，华南地区个别产线转产包装纸，双胶纸行业开工窄幅下滑。

本周白卡纸行业周度开工负荷率及产量较上周增加。白卡纸周度开工负荷率较上周增加**5.01**个百分点，产量增加**7.54%**，趋势与上周相反。随着华东以及华中地区部分产线检修结束，本周国内白卡纸产量整体增加；华南地区产线开工正常，西南地区产线暂无白卡纸排产计划。

本周生活用纸样本企业开工负荷率较上周增加**0.20**个百分点，增幅收窄**1.18**个百分点；产量较上周增加**0.20%**，增幅收窄**2.20**个百分点。由于成本压力增加，纸企利润微薄甚至亏损，部分开工积极性偏低，导致纸企开工负荷率和产量未有明显提升。

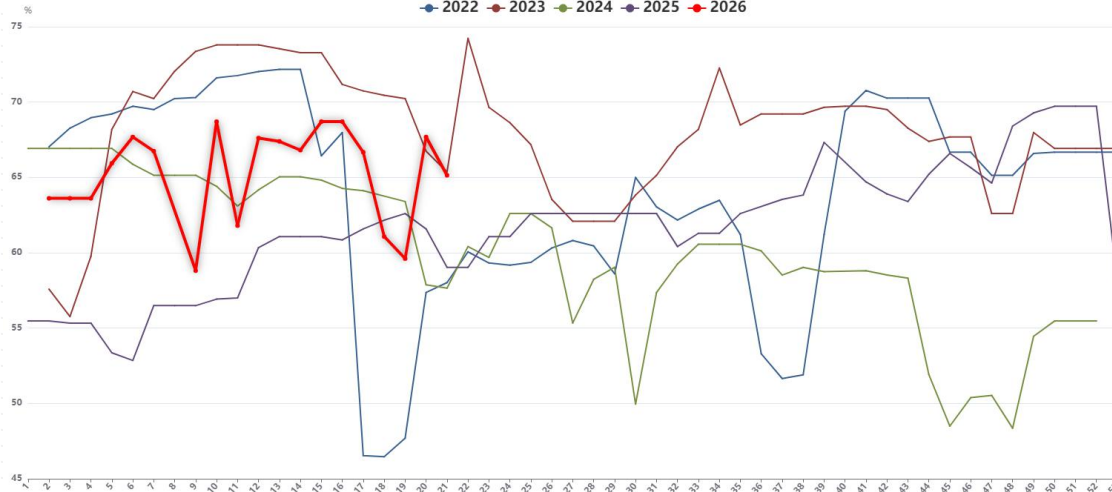
整体来看，本周下游各纸种开工负荷率走势仍显分化，其中双胶纸以及双铜纸受到个别产线检修影响，开工水平略有下滑；生活用纸以及白卡纸行业开工虽有回升，但仍延续理性采浆，部分逢低补入，对于浆市成交放量进程贡献度不高。



需求端：开工呈现回落

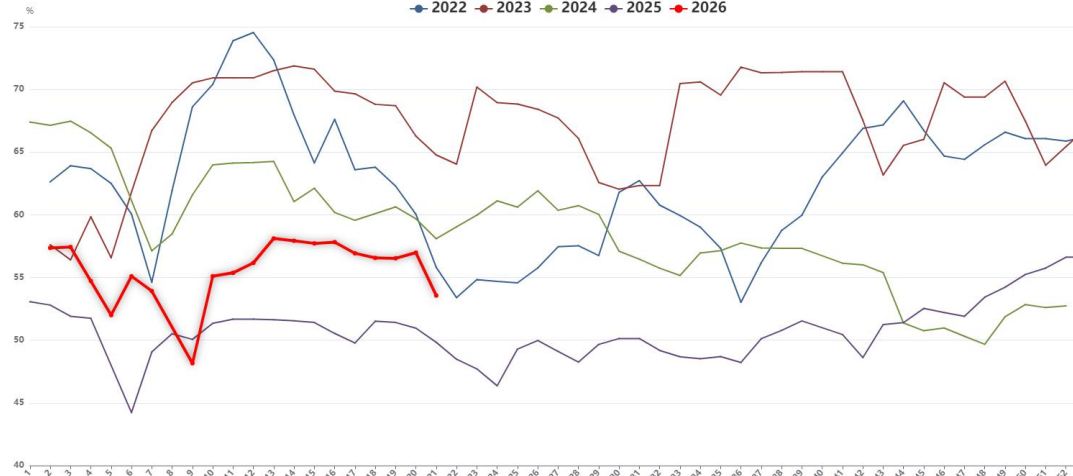
纸浆：下游铜版纸周度开工率

● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025 ● 2026



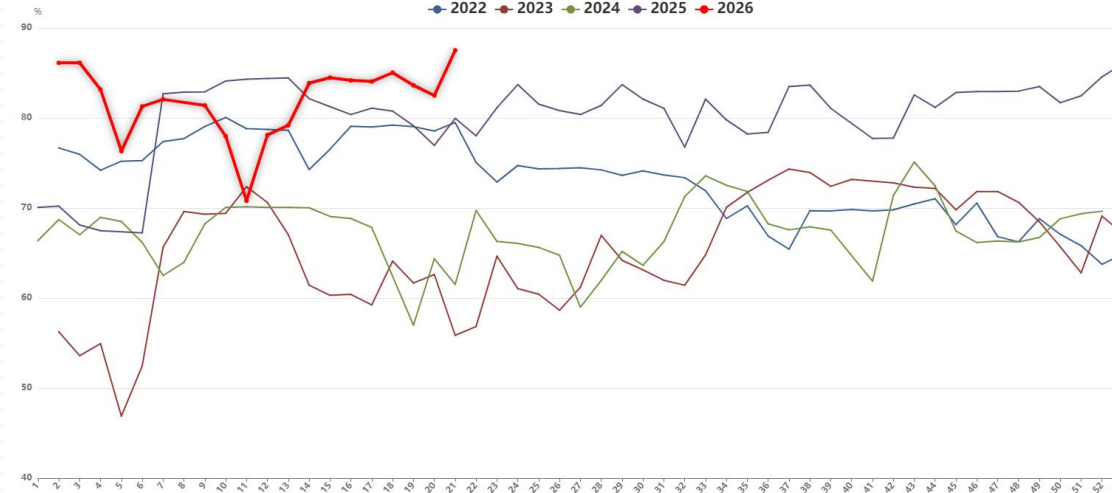
纸浆：下游双胶纸周度开工率

● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025 ● 2026



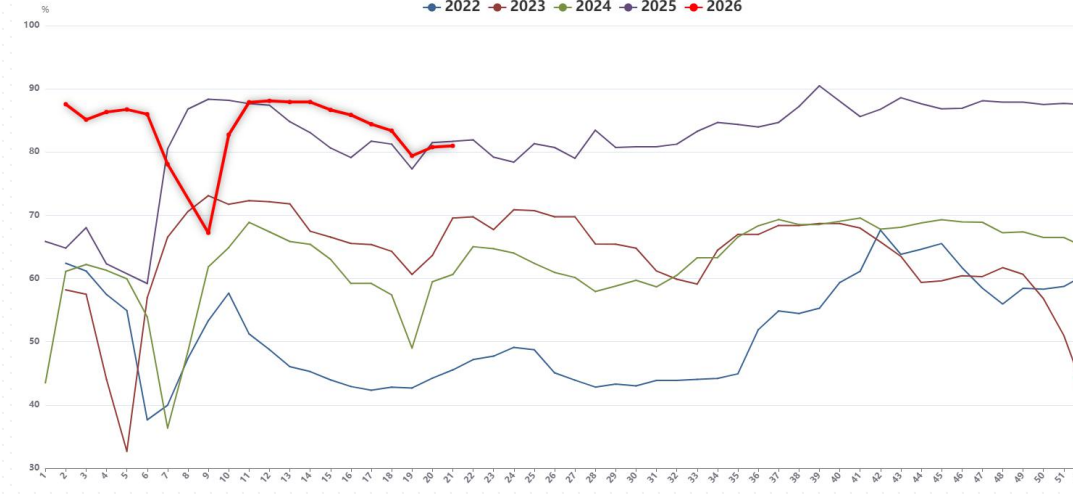
纸浆：下游白卡纸周度开工率

● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025 ● 2026



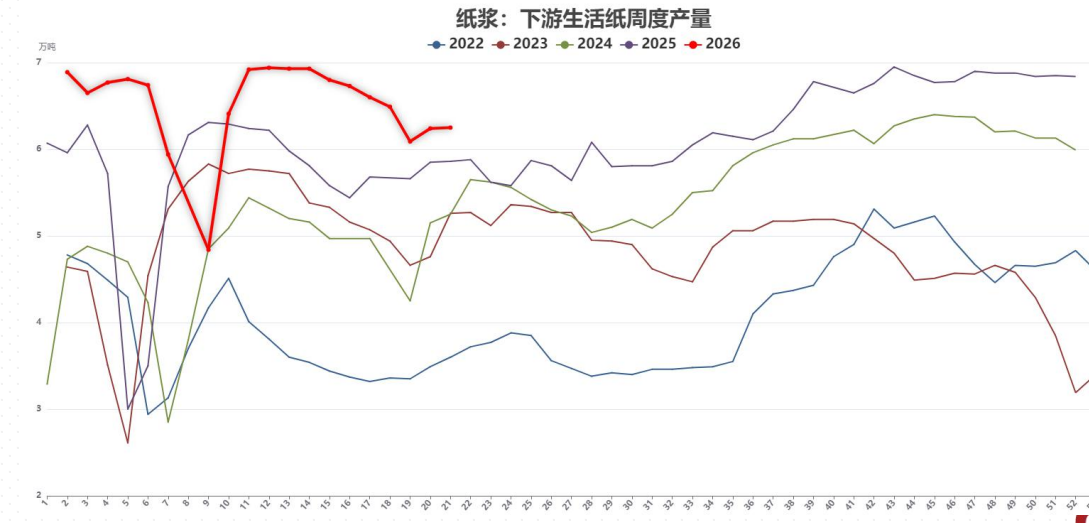
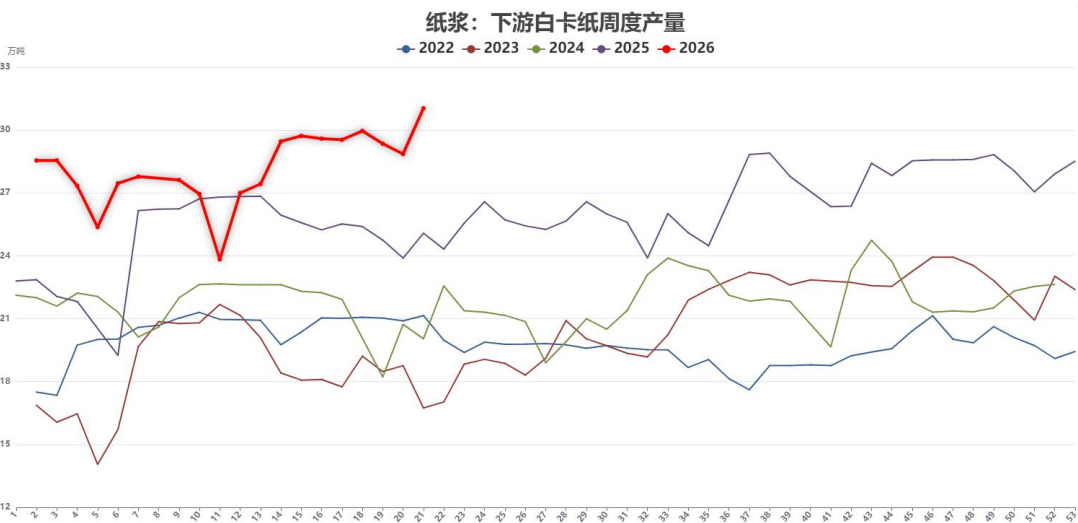
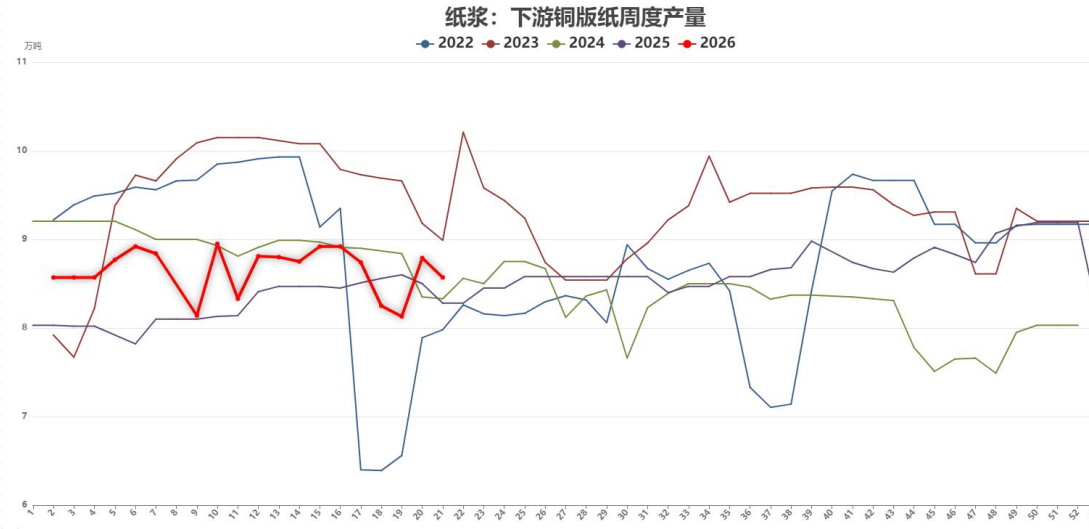
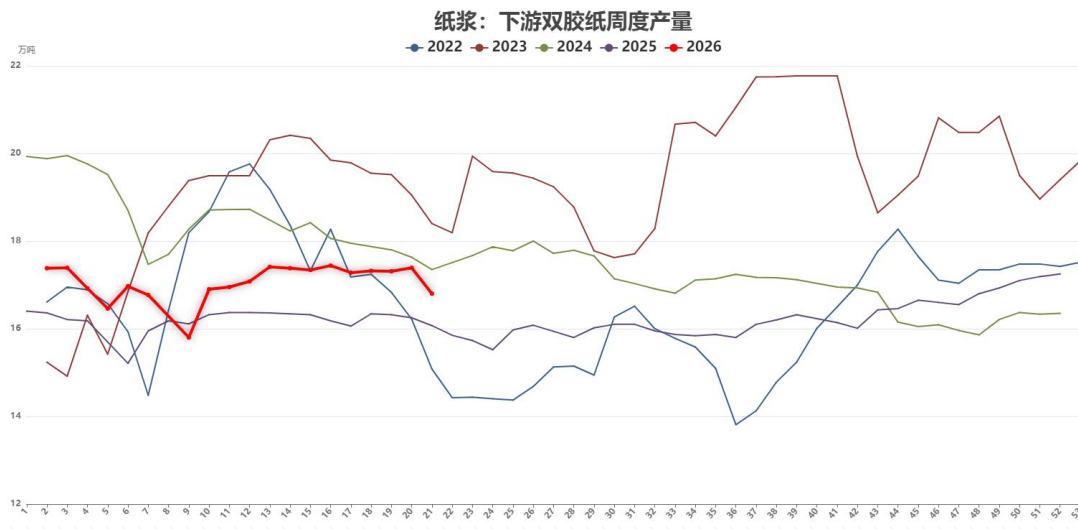
纸浆：下游生活纸周度开工率

● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025 ● 2026



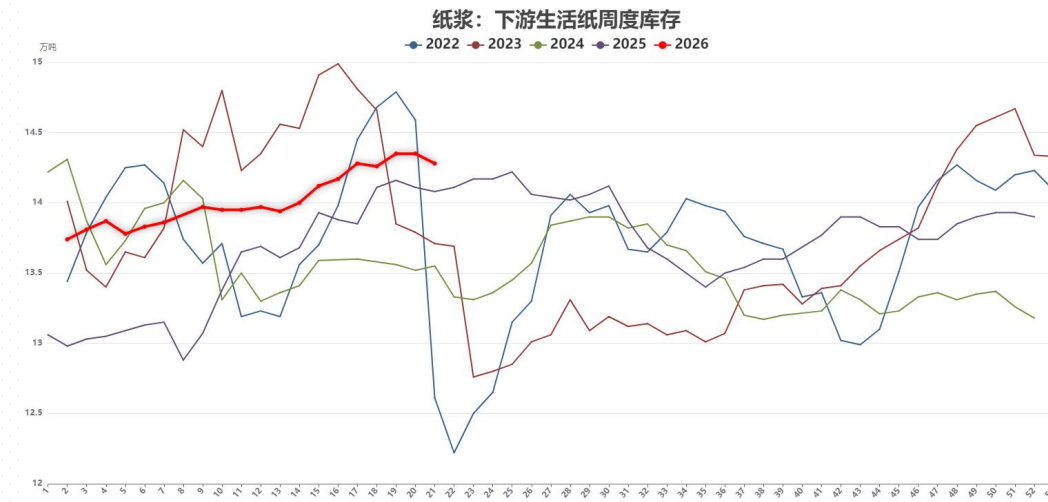
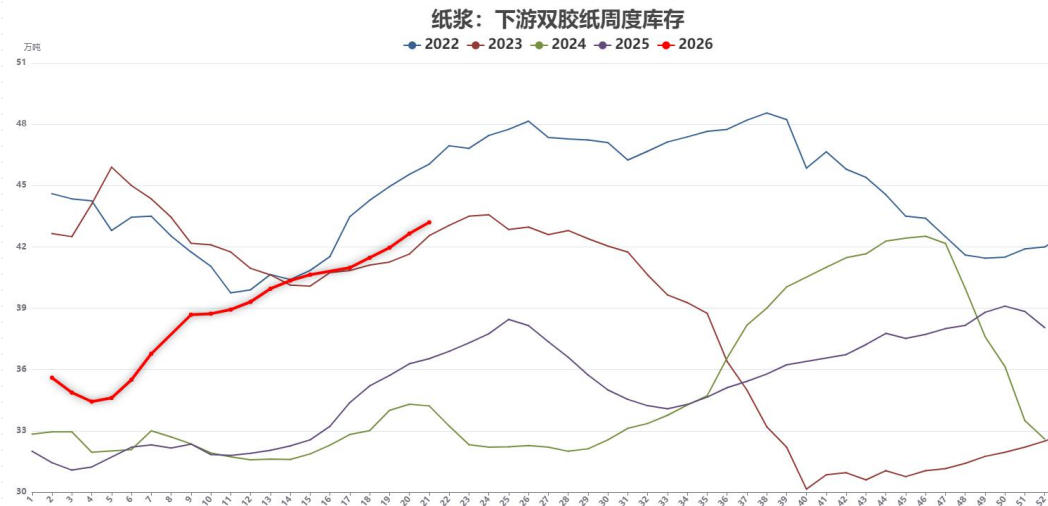
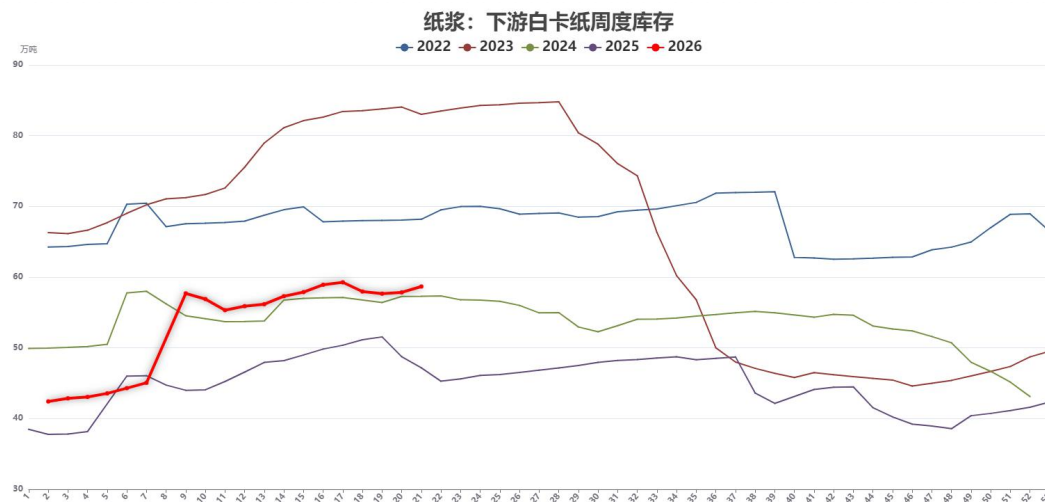
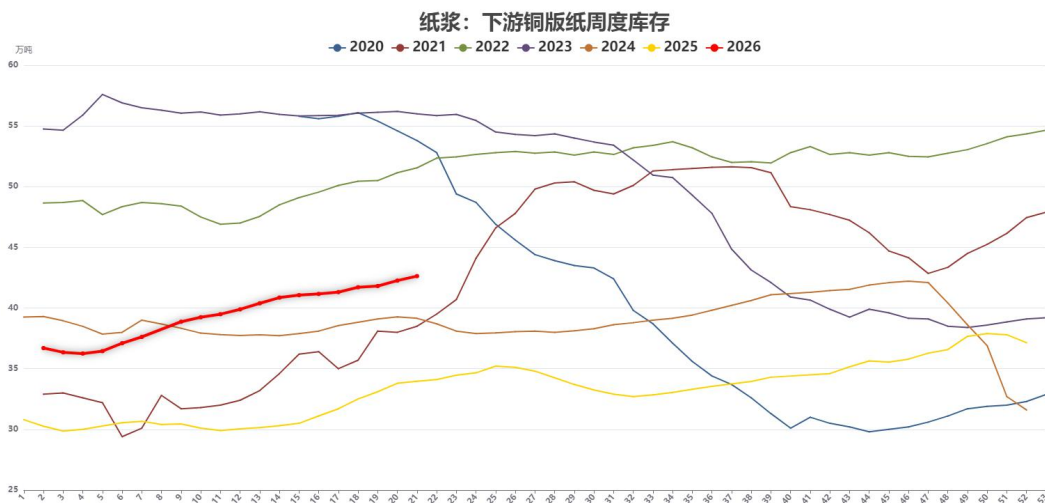
数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

需求端：文化纸产量小幅下降

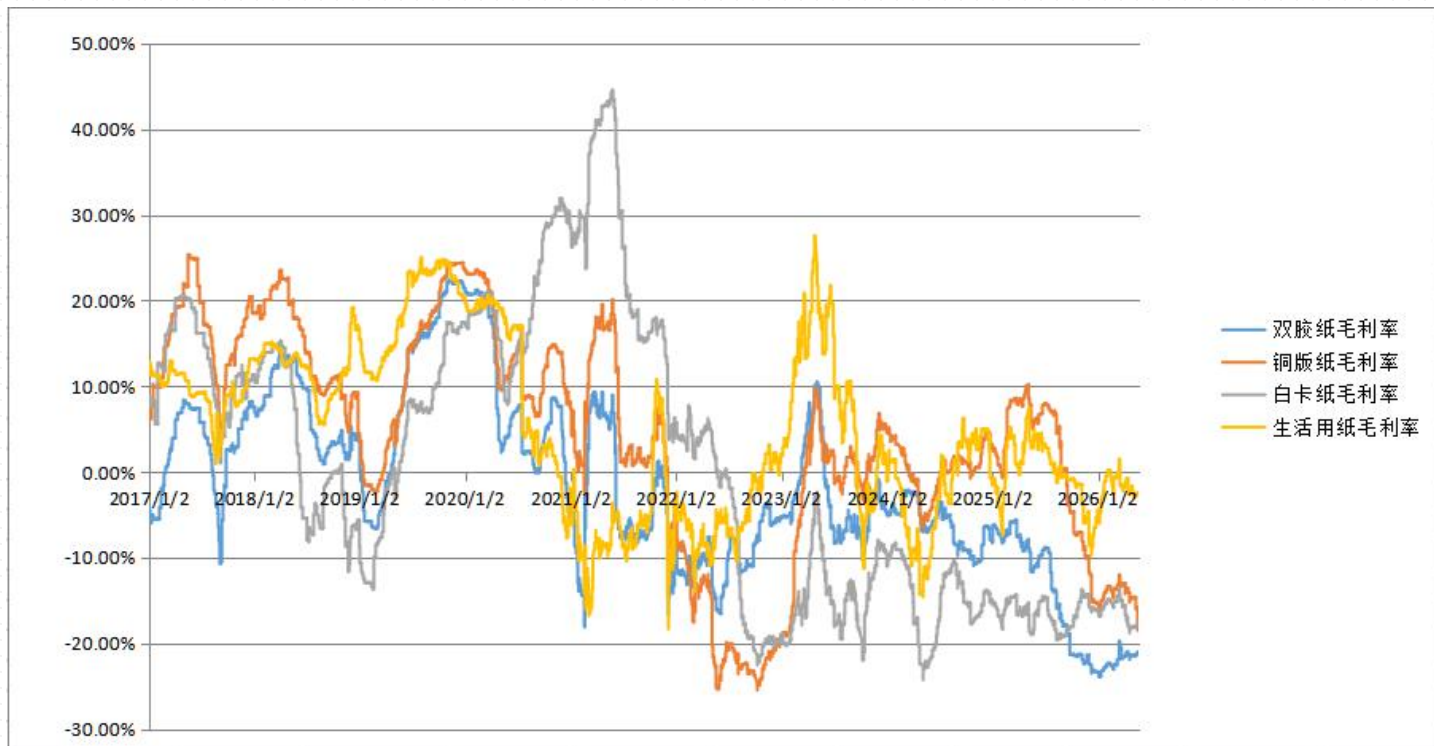


数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

需求端：库存有所累积



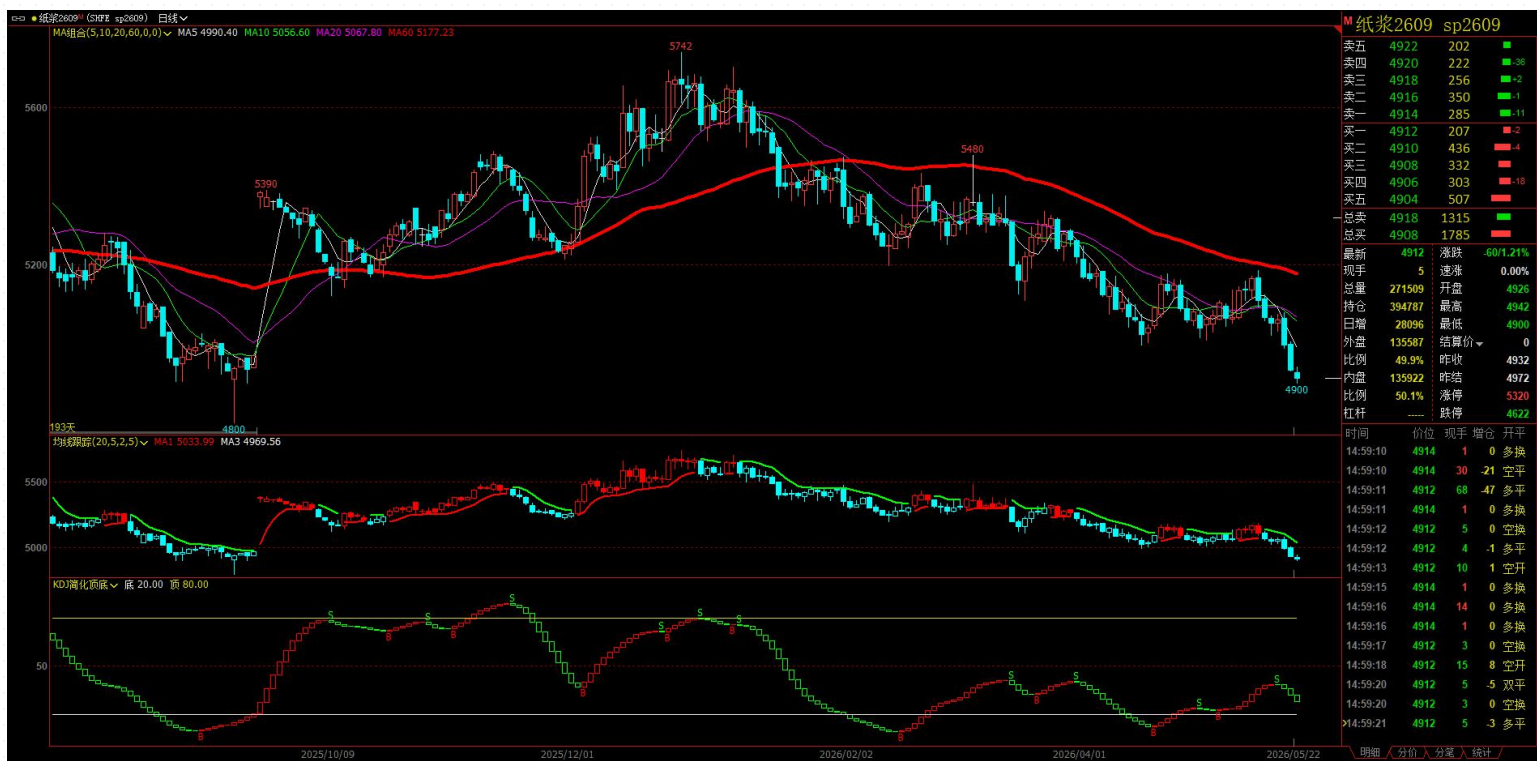
下游处于季节性淡季，利润维持低迷



下游原纸企业加工利润持续恶化的现状，进一步加剧了原料采购端的谨慎情绪，补库意愿依旧偏弱，难以对纸浆需求形成有效提振。供应端来看，目前国外及国内浆厂尚未出现明显的主动去库动作，浆市供应表现宽松，进一步加剧了市场供需失衡的格局。

数据来源：齐盛期货整理

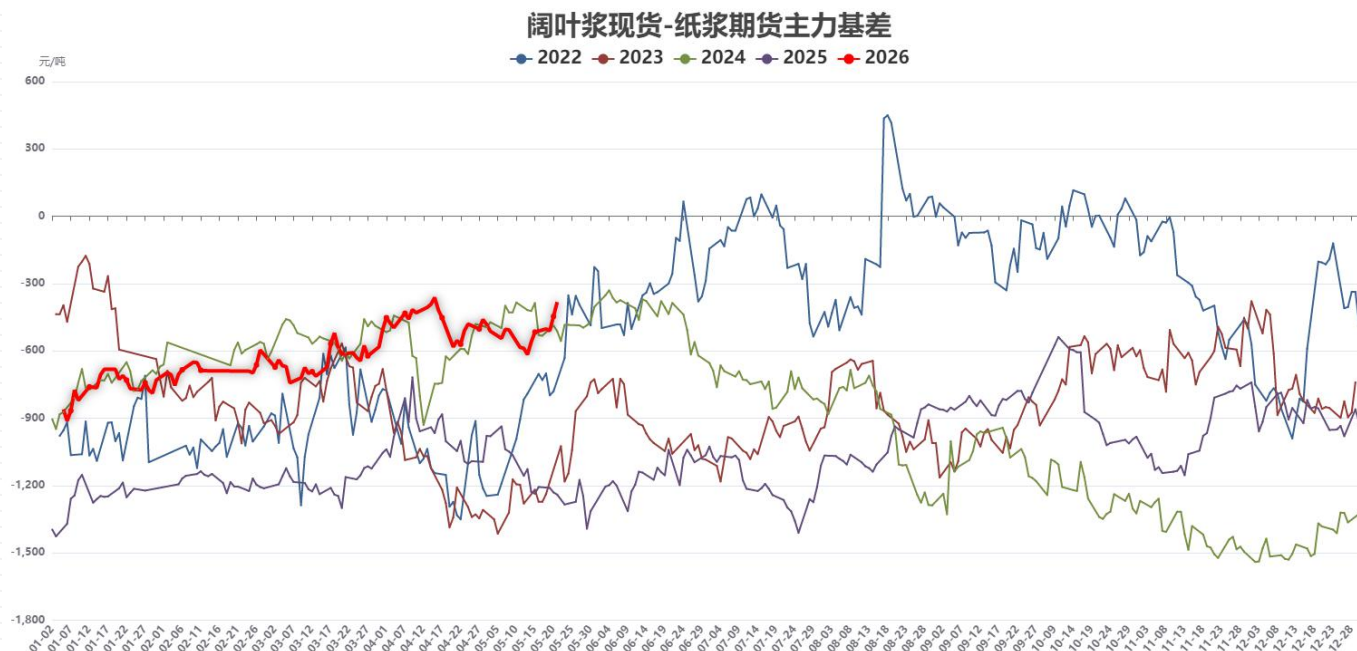
三、市场展望：日线再度触及低点，仍需磨底



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

纸浆技术形态已经处于历史性的低位区间，接下来的下行空间是肯定有限的，但上一次反弹未能突破阻力，本周试图反弹也是没有成功，继续磨底对待为宜。

纸浆价差分析：针-阔叶价差关注继续收窄，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有限的核心原因。

总结：再次下探低点，纸浆仍需磨底

纸浆期货预计将陷入上有阻力、下有托底的窄幅拉锯战，整体维持底部弱势震荡、反复磨底的格局。一方面，“金三银四”旺季过后，下游原纸市场全面步入传统淡季，终端订单匮乏导致纸厂开工率下滑、成品库存积压，叠加主流港口超220万吨的天量库存难以消化，需求端的疲软与资金面的抛压将牢牢封死浆价的反弹天花板；另一方面，盘面价格已跌至历史低位区间，低估值触发了部分多头资金的抄底防御，且海外市场因能源成本高企及部分浆厂控产带来的远期减产预期，又为底价提供了一定的心理支撑。在没有突发性政策或宏观利好打破僵局前，纸浆大概率将在多空双方的疲惫博弈中“躺平”震荡，建议暂时观望或以短线高抛低吸思路对待，耐心等待库存出现实质性去化或下游备货意愿回暖的右侧反转信号。。

技术层面来看，主力合约在探底后维持弱势对待，继续观望为宜。

主要风险因素：

- 1、海外生产出问题；
- 2、下游需求走弱。

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。

