

期货研究报告

纸浆：底部初现，驱动待增强

2026年4月26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(2026-04-23)						
类别	分类因素	逻辑	权重 (%)	赋值	得分	前值回顾
						2026-04-15
宏观	经济	PPI回升, 但对纸浆影响不大	5	3	0.15	0.15
	国际因素	受中东地区持续冲突影响, 化工、能源及航运成本不断上涨	10	2	0.2	0.2
供需	供应	加拿大纸浆生产商, 已对出口至中国的纸浆(主要为 NBSK) 征收每吨 30 美元的附加费	10	2	0.2	0.2
	需求	双胶纸及生活用纸企业在开工稳中偏弱下滑的过程中, 对于采浆愈发理性, 且不乏有压价采买心理, 对于浆价产生掣肘。	10	-2	-0.2	-0.2
	库存	截至2026年4月16日, 中国纸浆主流港口样本库存量为227.1万吨, 较上期去库3.5万吨, 环比下降1.5%	10	2	0.2	0.1
	进出口	根据海关数据, 2026年3月纸浆进口总量329.7万吨, 环比+17.8%, 同比+1.5%, 累计933.9万吨, 累计同比-3.1%。	5	-2	-0.1	-0.1
成本利润	成本	尽管做出降价让利, 供应商仍面临海运燃油附加费、能源及化工成本高企的压力, 亏损情况显著。	5	-2	-0.1	-0.1
价格	基差	盘面已经修复与俄针的价差	10	-1	-0.1	-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	关注近远月价差收窄	5	-1	-0.05	-0.05
技术	技术形态	日线形成底部, 但缺乏更强的驱动	10	0	0	-0.2
资金面	资金	近月基本平水俄针, 盘面套保压力减轻	5	1	0.05	0.05
	持仓	持仓空头主导	5	-1	-0.05	-0.05
消息	产业消息	暂无	5	0	0	
总分			100	3	0.3	0
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：进入技术性底部，高度关注底部构筑

核心逻辑：

基差动量分析：维持上周的判断，预计主力盘面将维持弱势磨底、上下两难的窄幅震荡格局，难以掀起太大波澜。当前市场深陷多空拉锯战：一是国内主流港口库存仍高达230万吨以上，同比涨幅显著，去库脚步沉重；二是二季度传统造纸淡季已至，下游原纸提价困难、利润微薄，纸厂接货意愿低迷，多以消耗前期库存为主，需求端缺乏实质性亮点。综合来看，在港口看到明显的趋势性去库或下游出现强劲复产信号前，纸浆大概率将继续在底部区间进行筑底，建议以谨慎的波段思路对待，耐心等待方向明朗。

趋势技术分析：技术上，纸浆波动率降至低位，继续关注底部形态的构筑，但上攻动能缺乏，需要做好防守应对。

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：现货价格的反弹驱动仍显不足

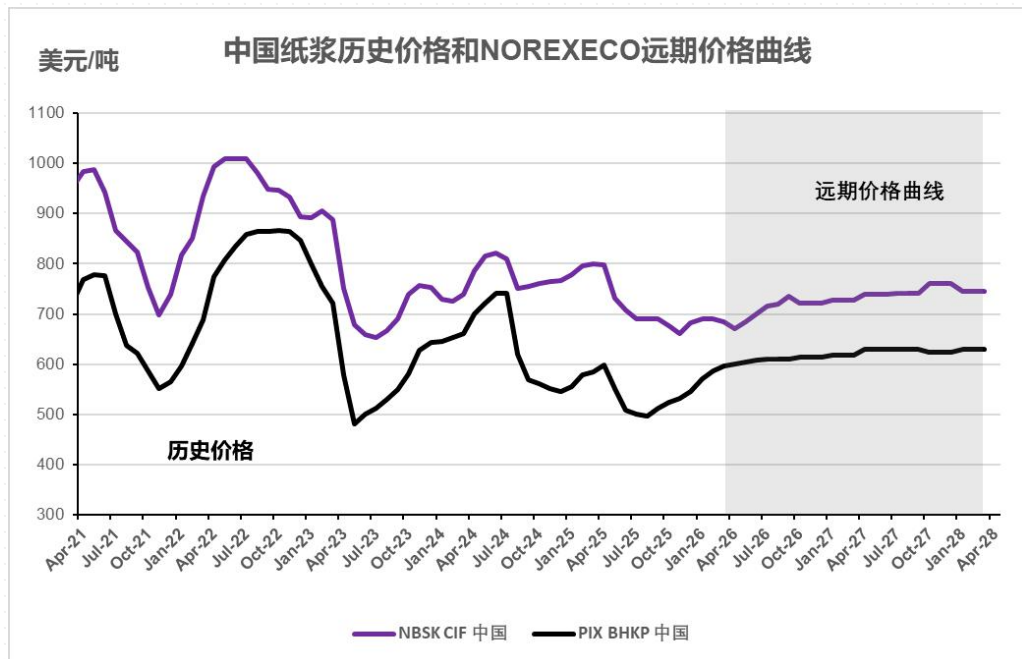


数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

短期来看，供需失衡的矛盾进一步制约浆价反弹。尽管海外部分浆厂有检修计划，但国内港口纸浆库存仍处于高位，供应宽松格局未改。而二季度作为造纸行业传统淡季，终端消费回暖缓慢，叠加外贸订单波动影响，下游原纸开工率难以出现明显回升，浆市需求仍将维持收缩态势。同时，下游补库周期已过，短期内补库需求难以重启，进一步限制了浆价上行空间。



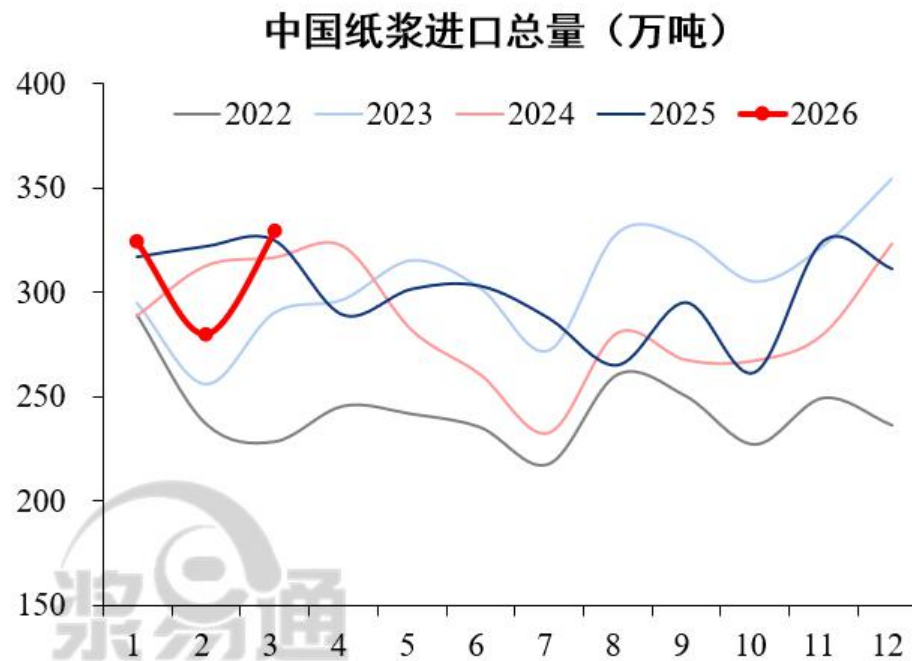
二、驱动分析：当前全球供应链略偏紧



国内 BHK 价格保持稳定，虽订单量有所下滑，但受生产成本上涨预期及多家浆厂计划检修影响，木浆计划减产总量超 20 万吨，对价格形成支撑。常熟地区针叶浆与阔叶浆库存结构小幅调整，反映出市场库存格局正在发生变化。国际浆价评估区间维持稳定，加拿大及北欧 NBSK 价格评估为 660 - 680 美元 / 吨（中间价 670 美元 / 吨），南美进口 BHK 价格评估为 600 - 610 美元 / 吨。尽管中东地区冲突引发供应链扰动，南美货源发货整体未受明显影响，仅出现部分延迟。巴西生产商宣布上调四月订单价格，但市场反应尚不明确，在库存与价格波动交织的背景下，市场整体仍持谨慎预期。

数据来源：Fastmarkets RISI，齐盛期货整理

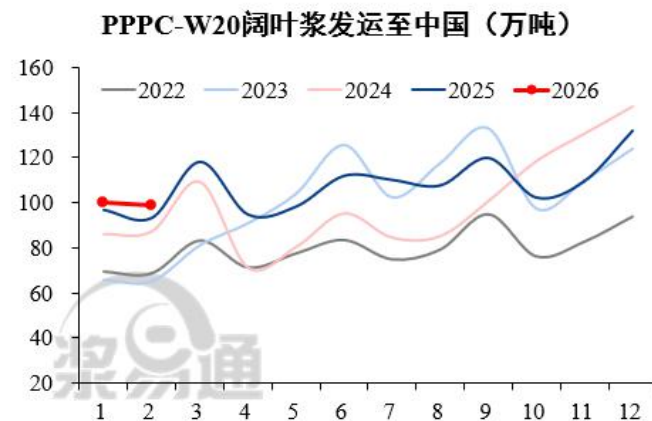
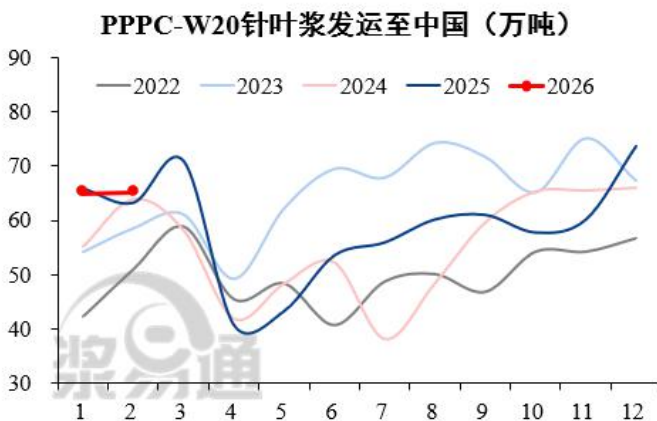
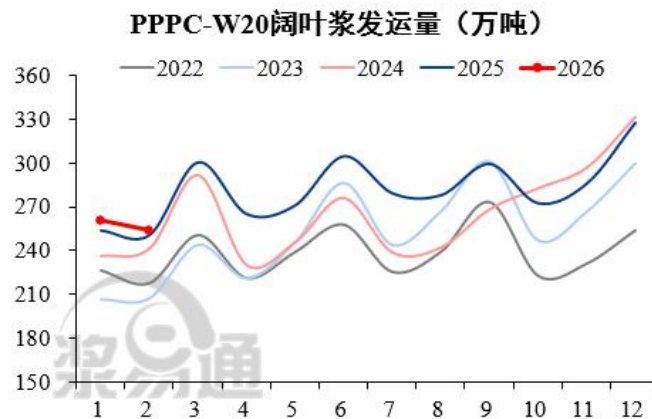
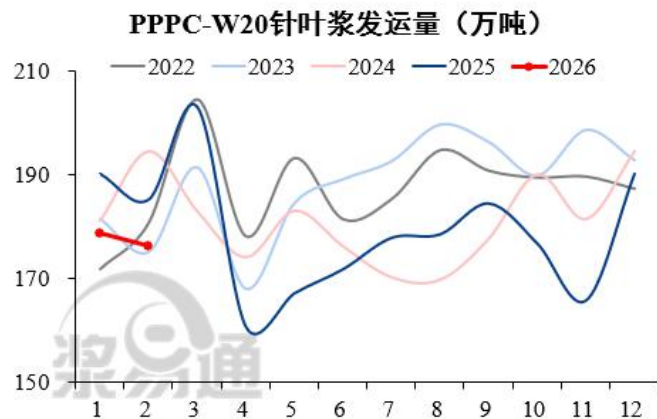
国内3月纸浆进口量明显回升



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

根据海关数据, 2026年3月纸浆进口总量329.7万吨, 环比+17.8%, 同比+1.5%, 累计933.9万吨, 累计同比-3.1%。

世界前20发运量状况：发运至中国的量均持平



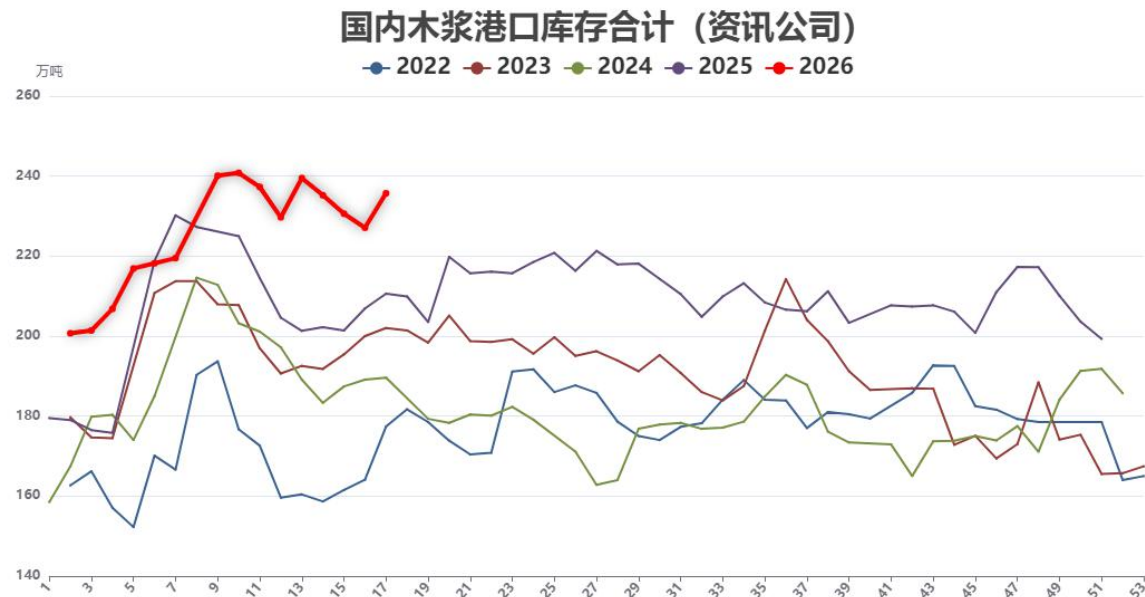
2026年2月世界20主要产浆国化学商品浆出货量同比-1.4%，1-2月累计同比-1.5%。

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快速增长，累库预期开始升温。



数据来源：隆众资讯，齐盛期货整理

截至2026年4月23日，中国纸浆主流港口样本库存量为235.7万吨，较上期累库8.6万吨，环比上涨3.8%，本周纸浆主港库存量呈现累库的走势，港口库存连续三周去库后，本周期转为累库的走势。



需求端：纸价继续走弱



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

需求端：造纸开工小幅回落

本周双铜纸开工负荷率在**66.67%**，环比下降**2.03**个百分点，本周趋势由稳转降。周内多数纸厂维持正常生产节奏，山东个别产线开工不足，带动行业整体开工水平下滑。

本周双胶纸开工负荷率在**56.93%**，环比下降**0.89**个百分点，本周趋势由升转降。山东部分中小产线存在停机检修或降产的现象，其余规模产线基本正常排产，整体来看，双胶纸行业开工负荷环比微降。

本周白卡纸行业周度开工负荷率及产量较上周小幅下滑。白卡纸周度开工负荷率较上周下滑**0.12**个百分点，产量下滑**0.18%**，降幅收窄**0.26%**。多数纸厂依然维持正常开工，个别企业存短暂检修，国内产量整体变化不大。

本周生活用纸样本企业开工负荷率较上周下降**1.47**个百分点，降幅扩大**0.68**个百分点；产量较上周减少**2.17%**，降幅扩大**1.10**个百分点。由于市场需求持续疲软，纸价下跌过程中，利润持续压缩，部分纸企开工积极性下降，带动总开工负荷率和产量呈现下跌趋势。

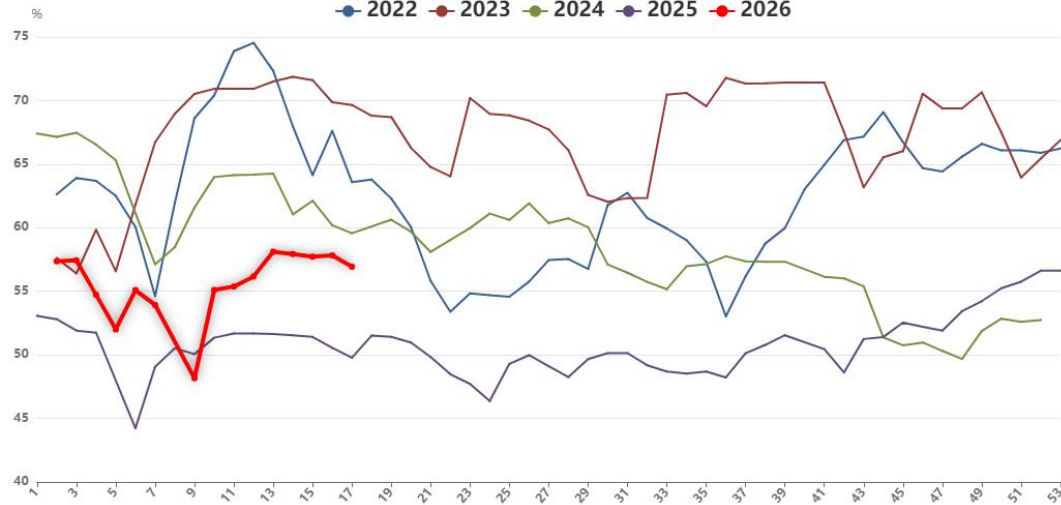
整体来看，本周下游各纸种开工负荷率均趋于下滑，周内开工负荷率环比降幅在**0.12-2.03**个百分点之间，随着生产水平窄幅下滑，加之盈利仍偏承压，纸企采浆心态趋于理性，多数依旧维持刚需采买，暂不利于浆市高价的放量成交。



需求端：开工整体下滑

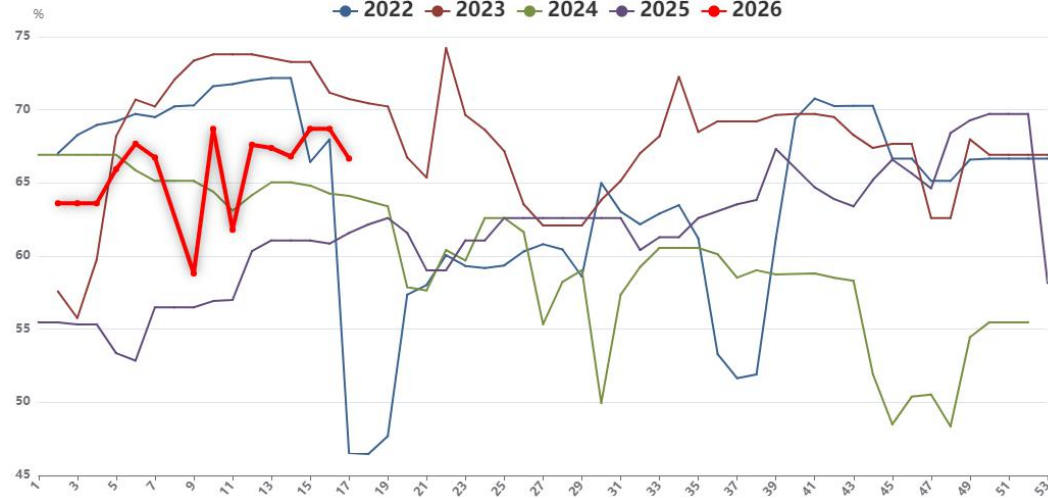
纸浆：下游双胶纸周度开工率

● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025 ● 2026



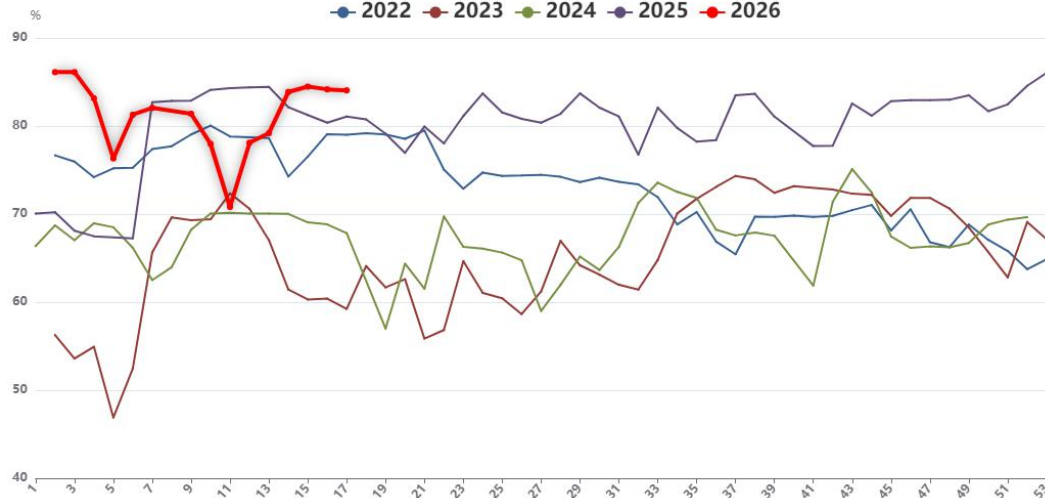
纸浆：下游铜版纸周度开工率

● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025 ● 2026



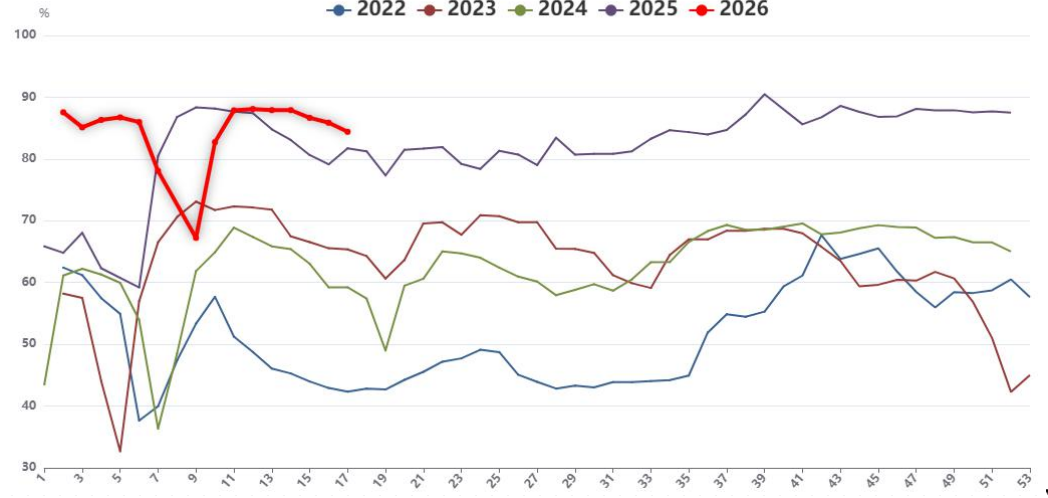
纸浆：下游白卡纸周度开工率

● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025 ● 2026



纸浆：下游生活纸周度开工率

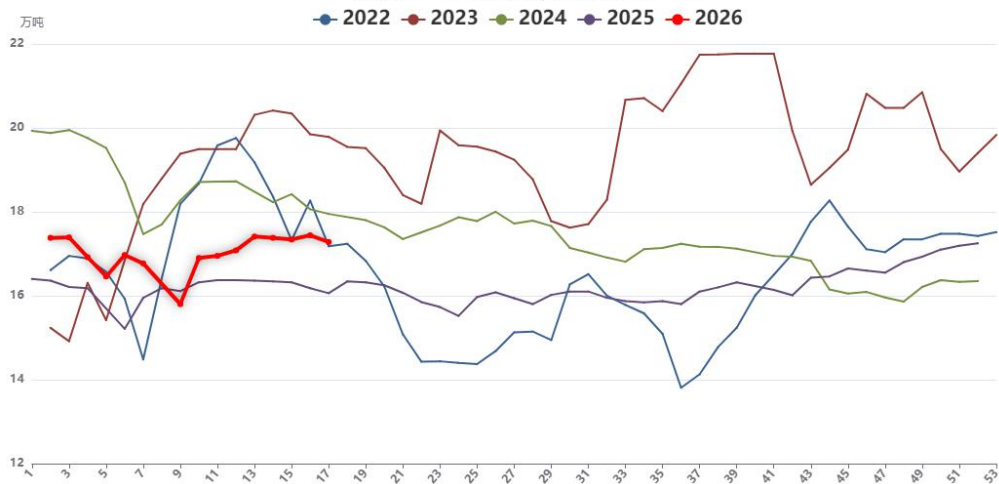
● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025 ● 2026



数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

需求端：产量小幅回落

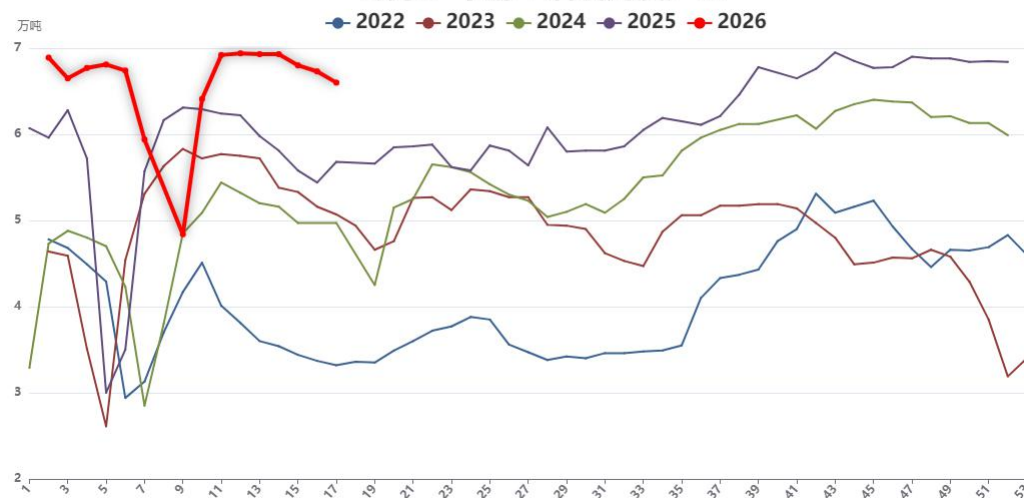
纸浆：下游双胶纸周度产量



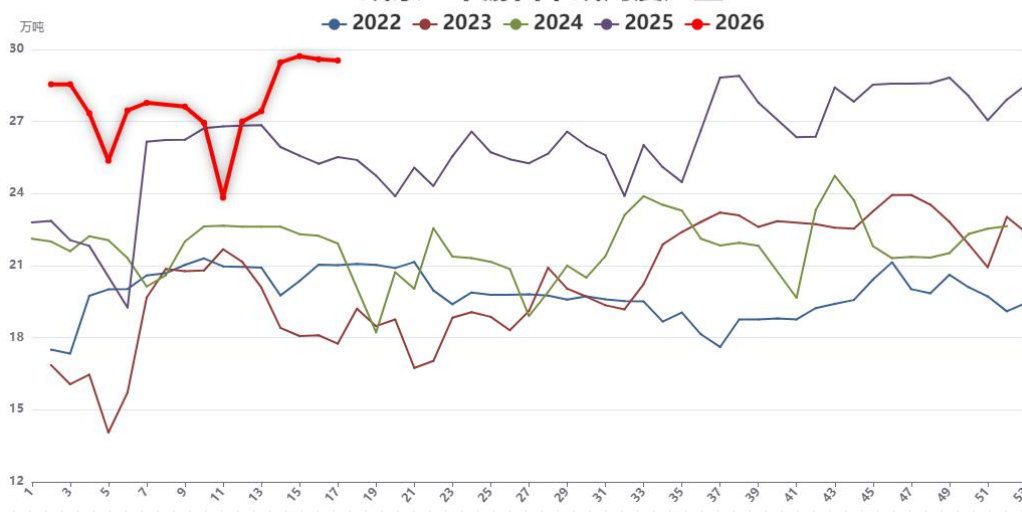
纸浆：下游铜版纸周度产量



纸浆：下游生活纸周度产量

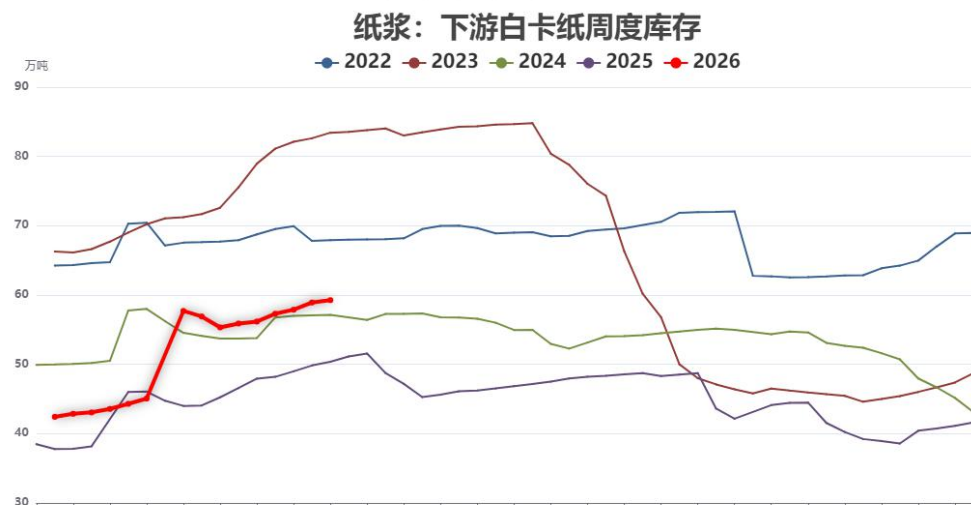
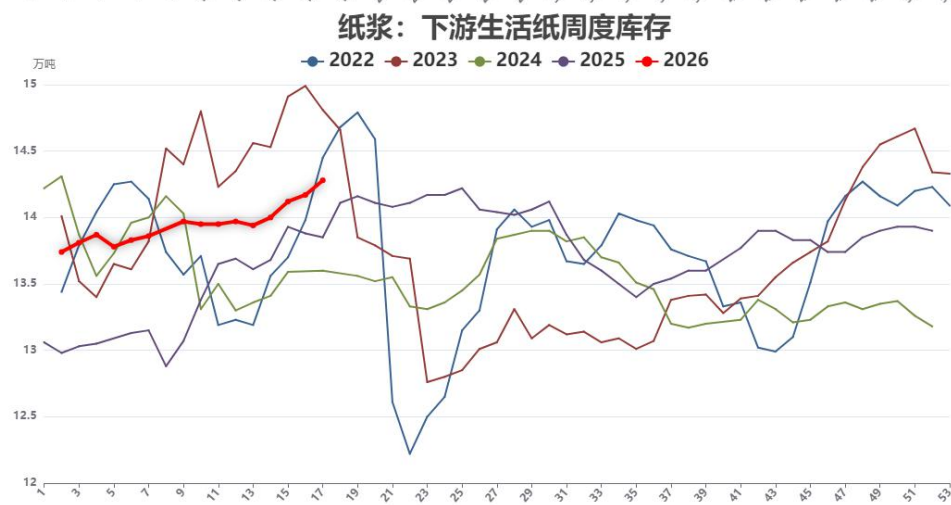
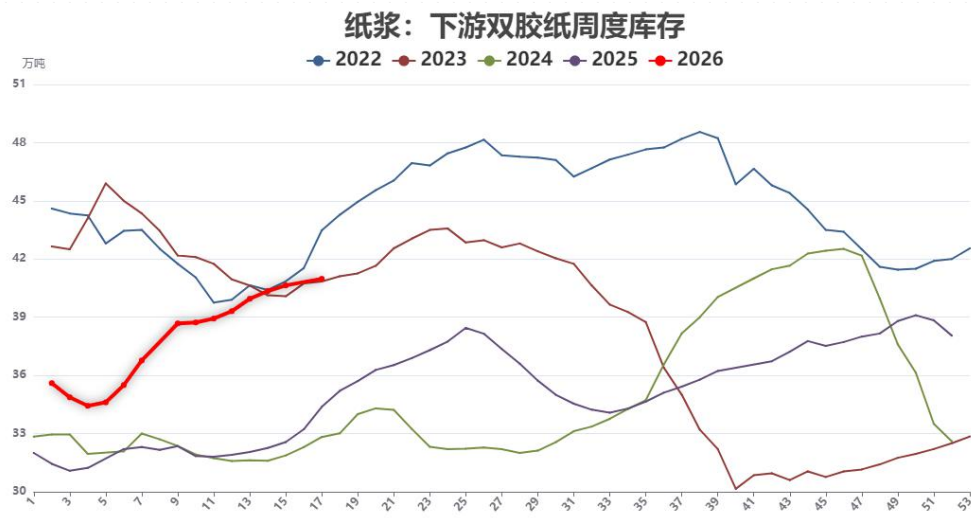


纸浆：下游白卡纸周度产量

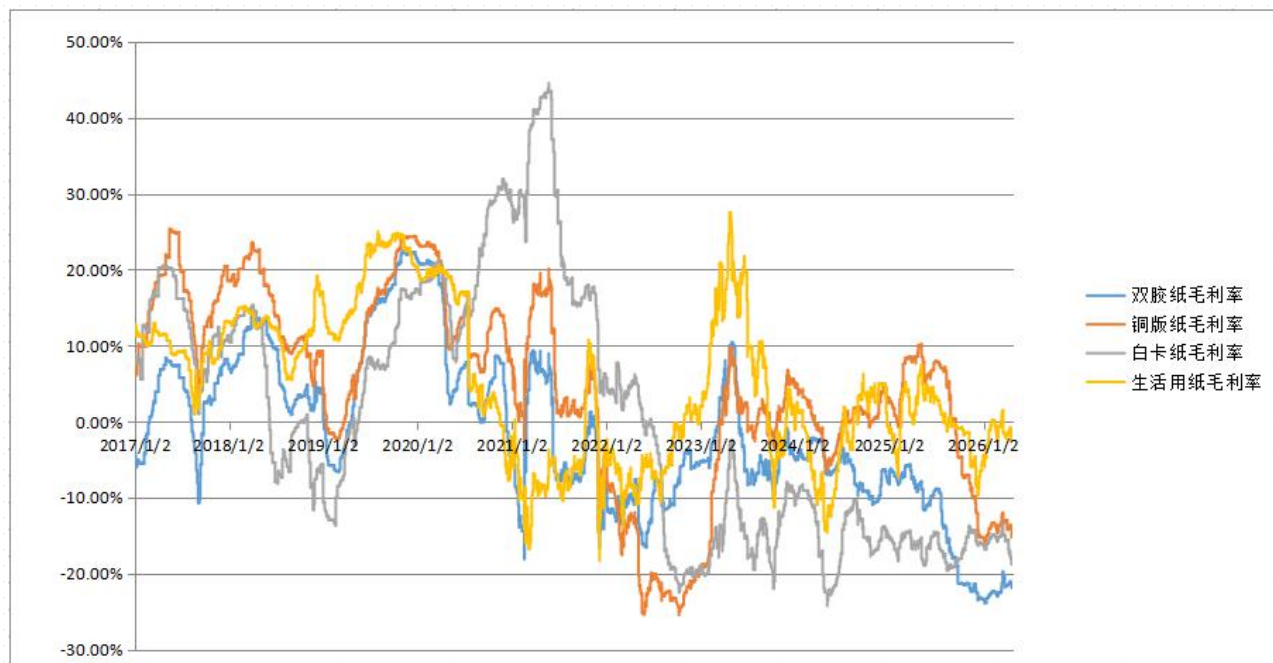


数据来源：卓创资讯，齐盛期货整理

需求端：库存有所累积



下游处于季节性淡季，利润维持低迷



数据来源：齐盛期货整理

原纸端的下行压力同样尚未释放完毕。铜版纸方面，4-5月出版招标季虽至，但市场对招标价格预期普遍偏低，叠加商务印刷、包装等社会订单疲软，预计5月均价环比下降1.07%；双胶纸虽有教材教辅订单支撑，但新产能释放带来的供应压力与上游浆价下行预期，将使纸价承压运行，预计5月均价环比下跌1.13%；白卡纸需求淡季特征最为明显，出货压力难以缓解，预计5月均价环比下跌2.86%，成为跌幅最大的品种；生活用纸则在供应压力与需求淡季的双重作用下难有起色。

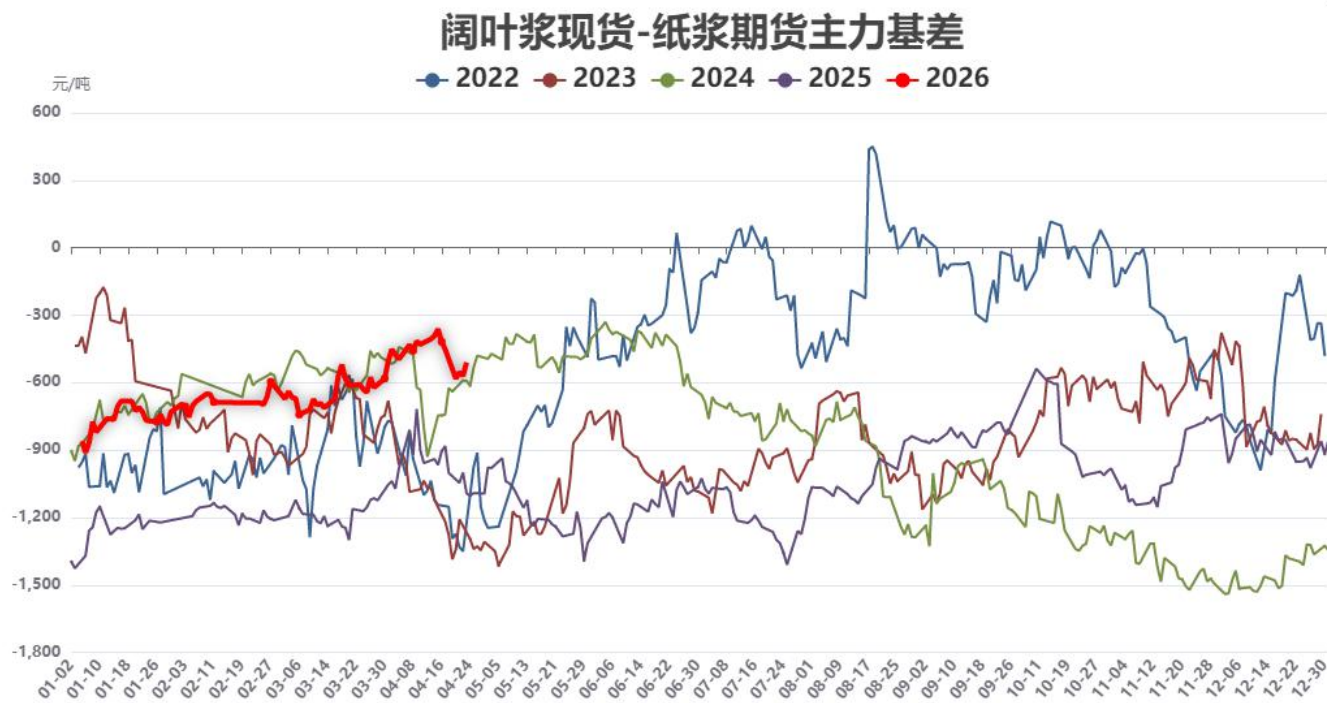
三、市场展望：日线底部初现，但仍处于构筑阶段



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，但上周反弹未能突破阻力，仍处于下跌的趋势线当中，接下来需要继续关注底部形态的构筑，背靠前低等待信号。

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不大的核心原因。

总结：进入筑底结构，当前背靠前低关注反弹，但缺乏驱动，应做好防守

基差动量分析：维持上周的判断，预计主力盘面将维持弱势磨底、上下两难的窄幅震荡格局，难以掀起太大波澜。当前市场深陷多空拉锯战：一是国内主流港口库存仍高达230万吨以上，同比涨幅显著，去库脚步沉重；二是二季度传统造纸淡季已至，下游原纸提价困难、利润微薄，纸厂接货意愿低迷，多以消耗前期库存为主，需求端缺乏实质性亮点。综合来看，在港口看到明显的趋势性去库或下游出现强劲复产信号前，纸浆大概率将继续在底部区间进行筑底，建议以谨慎的波段思路对待，耐心等待方向明朗。

趋势技术分析：技术上，纸浆波动率降至低位，继续关注底部形态的构筑，但上攻动能缺乏，需要做好防守应对。

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。

