

主要结论

供应端，据中华人民共和国海关总署数据显示，2025年9月，我国进口纸浆295.20万吨，1-9月累计进口量及金额较去年同期分别增加5.6%、-0.7%。其中，9月针叶浆进口量69.07万吨，环比增加12.52%，同比增加11.32%；阔叶浆进口量135.59万吨，环比增加7.81%，同比增加9.40%。地缘政治等因素导致从北美地区进口量有所下滑，但增加了从巴西、智利、芬兰和乌拉圭的进口量，补充供应。整体而言，我国纸浆总进口量居于历史较高位置。

需求端，下游原纸企业开工负荷率走势分化，其中双铜纸及双胶纸个别产线存在检修现象，整体开工水平偏低；生活用纸市场陆续恢复生产，带动开工水平回升；个别产线增加排产白卡纸的规模，整体开工水平回升。下游纸厂采购积极性一般，叠加国产浆供应充足，高价成交难见放量，拖累实单价格上涨。国内港口库存方面，据卓创资讯不完全统计，截至2025年10月16日，保定地区、天津港、日照港、青岛港、常熟港、上海港、高栏港及南沙港纸浆合计周度库存量193.42万吨，较上周上升0.91%，由跌转升。欧洲库存方面，据Europulp数据显示，2025年8月欧洲港口总库存环比增长7.61%，同比增长9.76%，欧洲多数国家港口库存环比增长。

下游纸厂采购积极性一般，叠加国产浆供应充足，高价成交难见放量，拖累阔叶浆实单价格上涨。但进口阔叶浆价格维持高位运行，贸易商带有一定挺价情绪。10月处于造纸行业传统旺季，生活用纸企业新产能也将持续释放，需求端出现小幅回暖。供需持续博弈，纸浆期货盘面从今年2月份以来一直处于调整趋势中，当前低位增仓上行，需要关注盘面企稳情况。操作建议可考虑轻仓逢低试多。

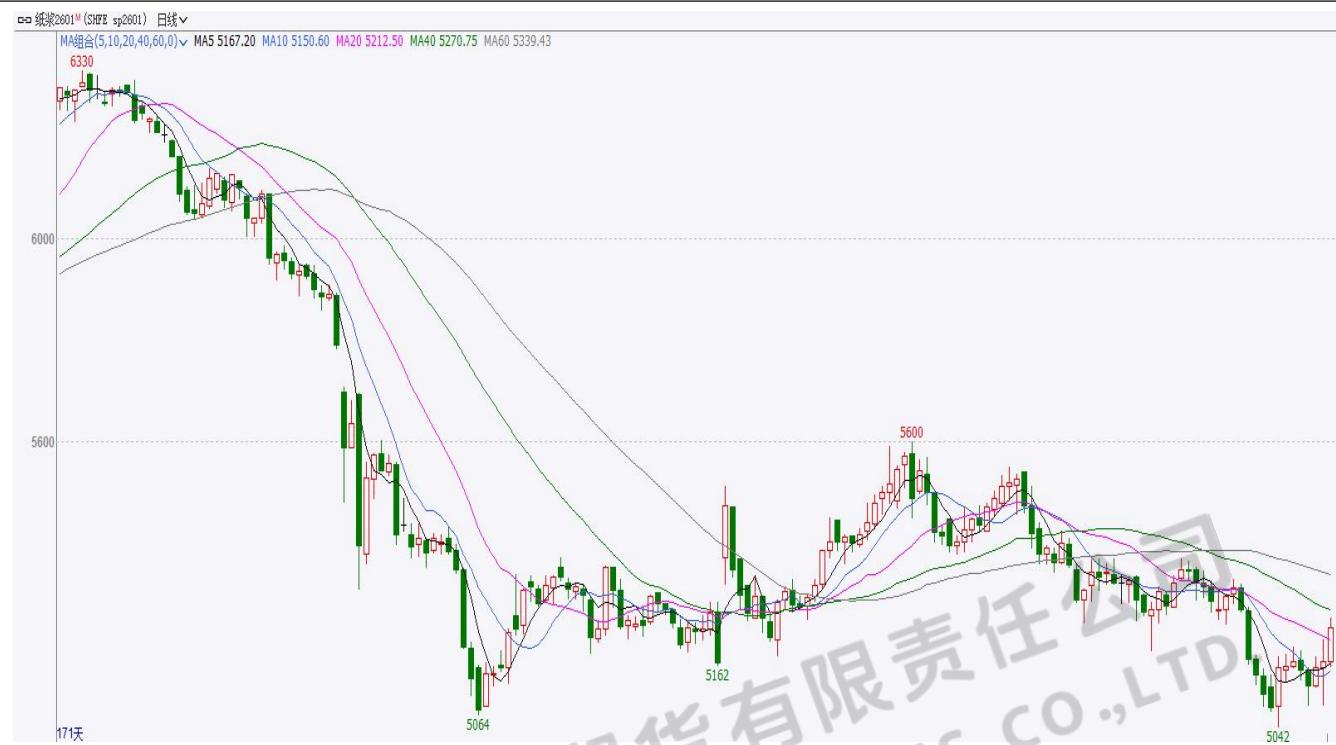
国信期货交易咨询业务资格：
证监许可【2012】116号
分析师：黎静宜
从业资格号：F3082440
投资咨询号：Z0019052
电话：021-55007766-305180
邮箱：15561@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

第一部分 行情回顾

图：纸浆期货近期走势图



数据来源：文华财经 国信期货

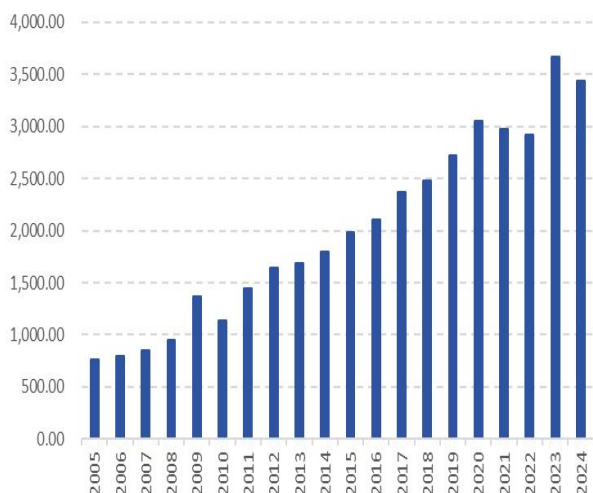
10月份纸浆期货探底回升。主力合约完成移仓换月，持仓逐渐转至SP2601合约，10月13日创下5042元/吨的低点后反弹。由于下游原纸企业利润改善欠佳，采购积极性不足，浆市博弈态势延续，拖累纸浆盘面持续下行。随着10月份造纸行业传统旺季的到来，生活用纸企业新产能也将持续释放，纸浆需求端出现小幅回暖，盘面触底反弹。

第二部分 基本面分析

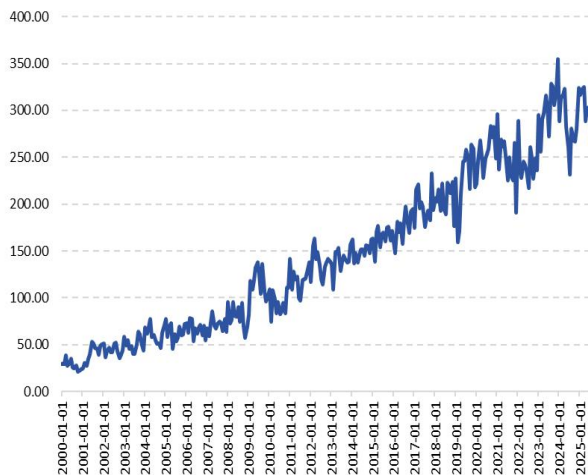
一、9月份进口量环比增加，高于去年同期水平

图：中国纸浆年度进口量（单位：万吨）

图：中国纸浆当月进口量（单位：万吨）



数据来源：国家统计局 国信期货整理

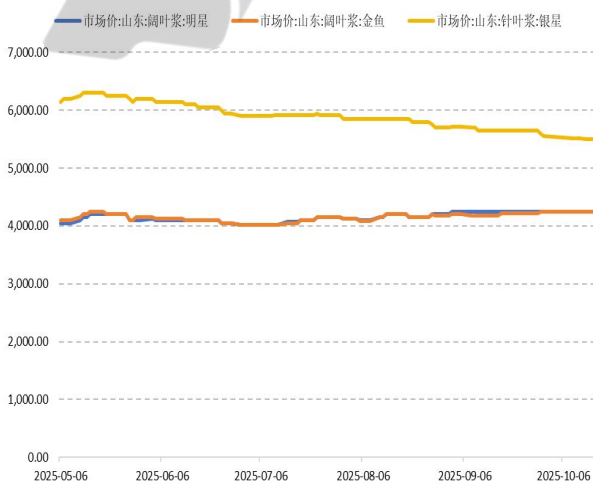


数据来源：Choice 国信期货整理

我国纸浆对外依存度较高，尤其是漂针浆进口依赖程度极高，且海外产能相对集中，针叶浆进口依存度超过 95%，阔叶浆约 60%。据中华人民共和国海关总署数据显示，2025 年 9 月，我国进口纸浆 295.20 万吨，进口金额为 1720.3 百万美元，平均单价为 582.76 美元/吨。1-9 月累计进口量及金额较去年同期分别增加 5.6%、-0.7%。其中，9 月针叶浆进口量 69.07 万吨，环比增加 12.52%，同比增加 11.32%；阔叶浆进口量 135.59 万吨，环比增加 7.81%，同比增加 9.40%。进口量环比增加，仍高于去年同期水平。全球漂针浆主要浆厂有减产消息，针叶浆供应减少；但阔叶浆增产导致供应压力难以缓解，针阔浆或持续分化。地缘政治等因素导致从北美地区进口量有所下滑，但增加了从巴西、智利、芬兰和乌拉圭的进口量，补充供应。整体而言，我国纸浆总进口量居于历史较高位置。

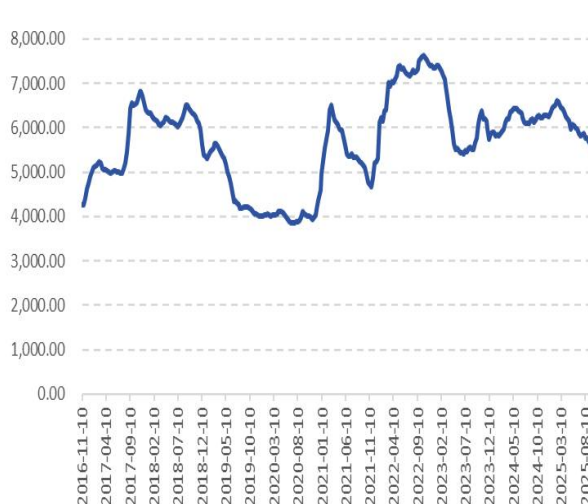
二、10 月份外盘报价略有下滑，仍然维持高位

图：纸浆市场价格（单位：元/吨）



数据来源：Choice 隆众资讯 国信期货整理

图：进口针叶浆价格（单位：元/吨）



数据来源：iFind 国家统计局 国信期货整理

图：进口针叶浆主要品牌毛利率走势图



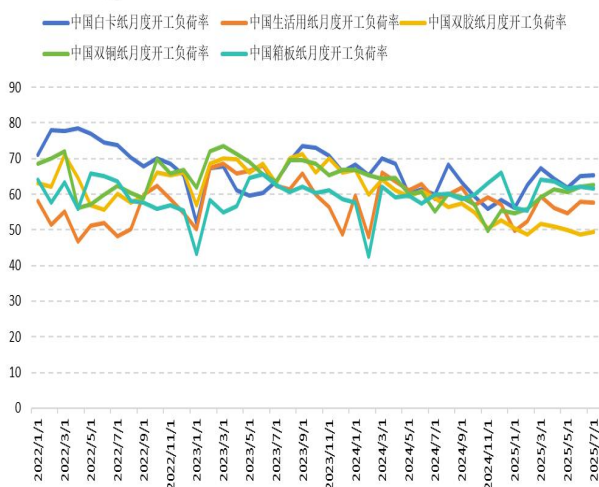
数据来源：卓创资讯 国信期货整理

外盘报价方面，据卓创资讯，智利 Arauco 公司公布新一轮 10 月木浆外盘报价：针叶浆银星 680 美元/吨，较 9 月份报价降低 20 美元/吨；本色浆金星 590 美元/吨，较 9 月份报价持平；阔叶浆明星 540 美元/吨，较 9 月份报价持平。下游纸厂采购积极性一般，叠加国产浆供应充足，高价成交难见放量，拖累阔叶浆实单价格上涨。进口阔叶浆价格维持高位运行，贸易商带有一定挺价情绪。

据卓创资讯，2025 年 10 月份到货成本在 720 美元/吨（2025 年 8 月份外盘合同价），截至 10 月 16 日，银星现货周均价 5605 元/吨，当前毛利率在盈亏边缘线以下（下游客户提货量有差异，因此未计算年终返点），以银星现货周均价粗略计算本周毛利率-5.20%，较节前一周上升 0.16 个百分点，由降转升，较去年同期下降 5.75 个百分点。下游需求端未见明显放量，预计银星现货毛利率维持窄幅区间震荡。

三、下游原纸企业利润改善欠佳，牵制浆价

图：下游纸厂开工负荷率（单位：%）



数据来源：卓创资讯 国信期货整理

图：造纸及纸制品业毛利率（单位：%）



数据来源：国家统计局 国信期货整理

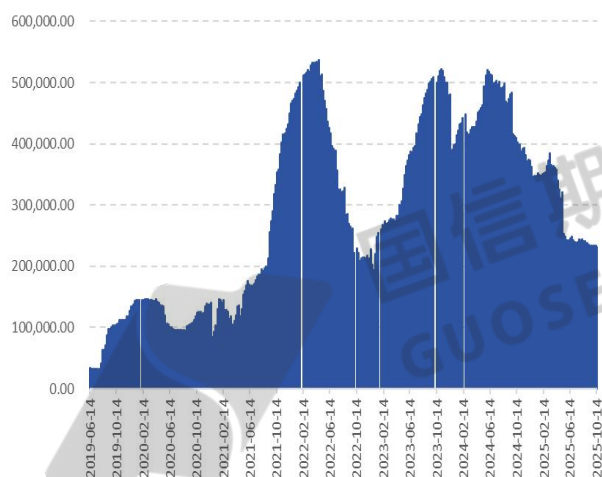
据卓创资讯数据统计，截至 10 月 16 日，双铜纸周度开工负荷率在 63.90%，环比下滑 0.80 个百分点，

周度降幅环比收窄 3.71 个百分点。山东个别规模产线仍处于停机检修状态，其余产线大多正常排产，行业开工水平整体下降。双胶纸周度开工负荷率在 48.61%，环比下滑 1.84 个百分点，降幅环比扩大 0.72 个百分点。国庆节后部分停机产线复工略晚，叠加价格持续下跌影响下，个别产线开工有所下滑。白卡纸行业周度开工负荷率增加 0.05 个百分点，产量增加 0.09%，由降转增。华东个别产线于国庆期间停机检修，节后恢复生产。华南个别规模企业产线于节后检修，但西南地区规模企业产线增加白卡纸排产，总体来看国内白卡纸产量略有增加。生活用纸样本企业周度开工负荷率较上周上升 1.15 个百分点，产量环比增加 1.65%，由跌转增。节后停机纸企陆续恢复生产，带动总产量和开工负荷率有所上升。

整体来看，下游原纸企业开工负荷率走势分化，其中双铜纸及双胶纸个别产线存在检修现象，整体开工水平偏低；生活用纸市场陆续恢复生产，带动开工水平回升；个别产线增加排产白卡纸的规模，整体开工水平回升。下游纸厂采购积极性一般，叠加国产浆供应充足，高价成交难见放量，拖累实单价格上涨。10 月处于造纸行业传统旺季，生活用纸企业新产能也将持续释放，需求端出现小幅回暖。目前下游原纸企业出货压力仍存，浆市延续动态博弈。

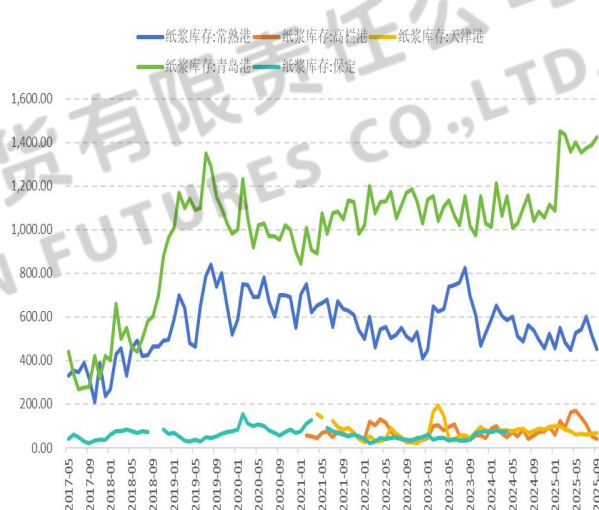
四、欧洲库存、国内主要港口纸浆库存转升

图：上期所纸浆库存（单位：吨）



数据来源：上海期货交易所 国信期货整理

图：中国纸浆港口库存（单位：千吨）

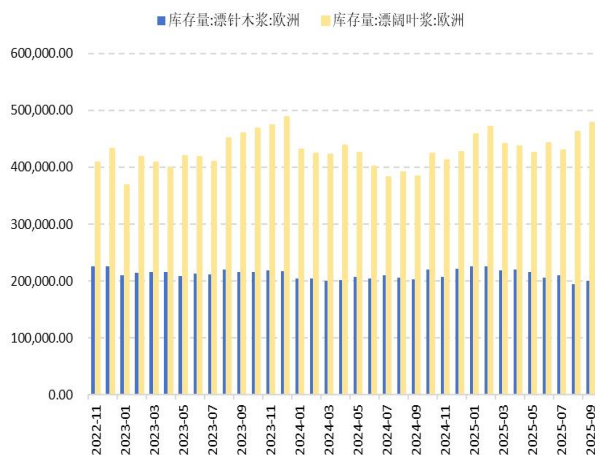


数据来源：同花顺金融 国信期货整理

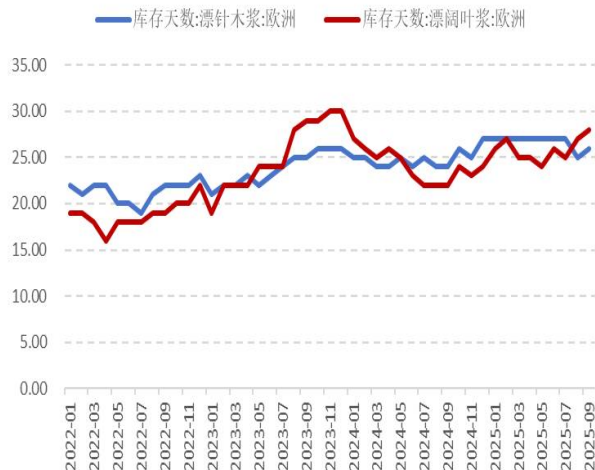
国内港口库存方面，据卓创资讯不完全统计，截至 2025 年 10 月 16 日，保定地区、天津港、日照港、青岛港、常熟港、上海港、高栏港及南沙港纸浆合计周度库存量 193.42 万吨，较上周上升 0.91%，由跌转升。欧洲库存方面，据 Europulp 数据显示，2025 年 8 月欧洲港口总库存环比增长 7.61%，同比增长 9.76%，欧洲多数国家港口库存环比增长。

图：欧洲木浆库存（单位：吨）

图：欧洲木浆库存天数（单位：天）



数据来源：iFind UTIPULP 国信期货整理



数据来源：iFind UTIPULP 国信期货整理

第三部分 后市展望

供应端，据中华人民共和国海关总署数据显示，2025 年 9 月，我国进口纸浆 295.20 万吨，1-9 月累计进口量及金额较去年同期分别增加 5.6%、-0.7%。其中，9 月针叶浆进口量 69.07 万吨，环比增加 12.52%，同比增加 11.32%；阔叶浆进口量 135.59 万吨，环比增加 7.81%，同比增加 9.40%。地缘政治等因素导致从北美地区进口量有所下滑，但增加了从巴西、智利、芬兰和乌拉圭的进口量，补充供应。整体而言，我国纸浆总进口量居于历史较高位置。

需求端，下游原纸企业开工负荷率走势分化，其中双铜纸及双胶纸个别产线存在检修现象，整体开工水平偏低；生活用纸市场陆续恢复生产，带动开工水平回升；个别产线增加排产白卡纸的规模，整体开工水平回升。下游纸厂采购积极性一般，叠加国产浆供应充足，高价成交难见放量，拖累实单价格上涨。国内港口库存方面，据卓创资讯不完全统计，截至 2025 年 10 月 16 日，保定地区、天津港、日照港、青岛港、常熟港、上海港、高栏港及南沙港纸浆合计周度库存量 193.42 万吨，较上周上升 0.91%，由跌转升。欧洲库存方面，据 Europulp 数据显示，2025 年 8 月欧洲港口总库存环比增长 7.61%，同比增长 9.76%，欧洲多数国家港口库存环比增长。

下游纸厂采购积极性一般，叠加国产浆供应充足，高价成交难见放量，拖累阔叶浆实单价格上涨。但进口阔叶浆价格维持高位运行，贸易商带有一定挺价情绪。10 月处于造纸行业传统旺季，生活用纸企业新产能也将持续释放，需求端出现小幅回暖。供需持续博弈，纸浆期货盘面从今年 2 月份以来一直处于调整趋势中，当前低位增仓上行，需要关注盘面企稳情况。操作建议可考虑轻仓逢低试多。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据的主观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。