

## 国信期货 2026 年投资策略报告

纸浆

关注需求恢复，等待盘面探底回升

2025 年 11 月 23 日

## 主要结论

进口方面，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 1-10 月累计进口量及金额较去年同期分别增加 4.8%、-2.0%。分情况来看，我国 2025 年 1-10 月针叶浆累计进口量 712.24 万吨，同比增加 2.74%；1-10 月阔叶浆累计进口量 1382.63 万吨，同比增加 10.33%。

库存方面，据卓创资讯不完全统计，截至 2025 年 11 月 20 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库存量 201.04 万吨，较上周上升 1.71%，涨幅收窄 2.51 个百分点。据 Europulp 数据显示，2025 年 9 月欧洲港口总库存环比下降 4.39%，较去年同期下降 0.49%。

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。据卓创资讯，全球阔叶浆龙头企业巴丝宣布了一项战略调整：2026 年将调配其中一条生产线专门用于生产溶解浆，这一条浆线可年生产 150 万吨漂白阔叶化学浆。预计巴丝将减少漂白阔叶化学浆产量。外盘报价方面，据卓创资讯，10 月巴西桉木阔叶浆小鸟外盘较 9 月外盘上涨 10 美元/吨。进口阔叶浆价格维持高位运行，贸易商带有一定挺价情绪。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，需要关注盘面企稳情况。等待需求恢复，盘面有望探底回升。

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：纸浆期货年度走势图



数据来源：文华财经 国信期货

2025年纸浆期货整体呈现高位回落的态势。分阶段来看，行情大致可分为2个阶段：

**第一阶段（1月-10月）：大幅下跌。**二月初冲至6204元/吨的高点之后一路下行，拖累盘面持续走弱的原因在于木浆进口量增加，宏观扰动频繁，叠加下游原纸企业盈利欠佳，需求持续不振。

**第二阶段（10月-至今）：小幅反弹。**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 纸浆基本面分析

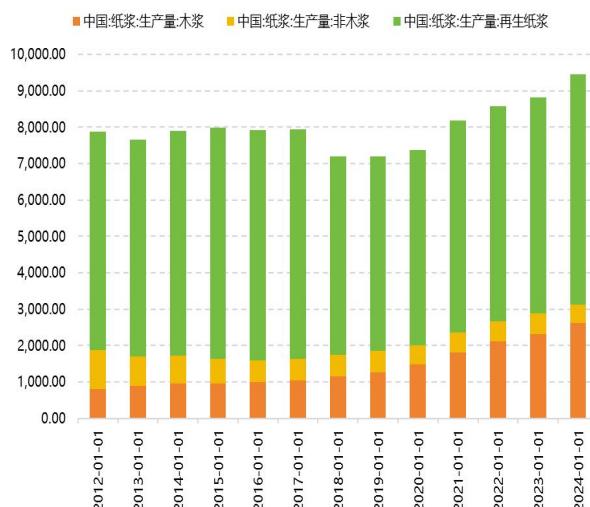
### 一、进口量环比增加，高于去年同期水平

图：中国纸浆产量（单位：万吨）

图：中国纸浆生产情况（单位：万吨）



数据来源：中国造纸年鉴 国信期货整理



数据来源：中国造纸年鉴 国信期货整理

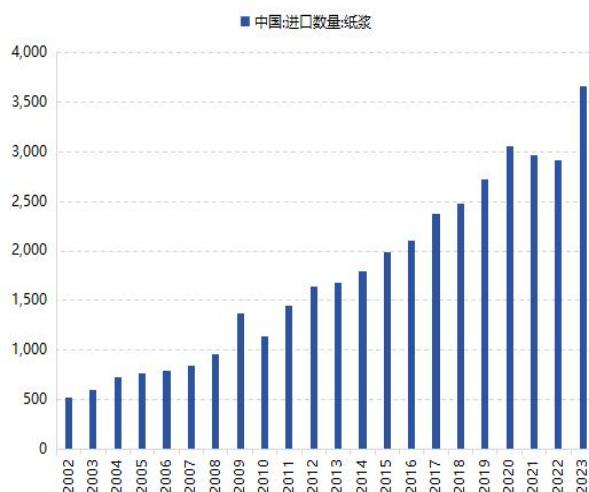
全球纸浆总产量稳定在 1.8 亿吨左右，美国、巴西和加拿大是纸浆产量最多的国家。据中国造纸协会，2023 年纸浆产量 8823 万吨，较上年增长 2.75%。其中木浆 2312 万吨，较上年增长 9.31%；再生纸浆 5936 万吨，较上年增长 0.37%；非木浆 575 万吨，较上年增长 3.05%。

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 10 月我国进口纸浆 261.8 万吨，进口金额为 1531.7 百万美元，平均单价为 585.06 美元/吨。2025 年 1-10 月累计进口量及金额较去年同期分别增加 4.8%、-2.0%。分情况来看，我国 2025 年 10 月针叶浆进口量 69.12 万吨，环比增加 0.06%，同比增加 5.97%；进口金额 477791168.00 美元；进口均价 691.29 美元/吨，环比下跌 1.08%，同比下跌 11.05%；累计进口量 712.24 万吨，同比增加 2.74%。2025 年 10 月阔叶浆进口量 131.83 万吨，环比减少 2.77%，同比增加 8.18%；进口金额 662167068.00 美元；进口均价 502.28 美元/吨，环比下跌 0.79%，同比下跌 20.25%；累计进口量 1382.63 万吨，同比增加 10.33%。

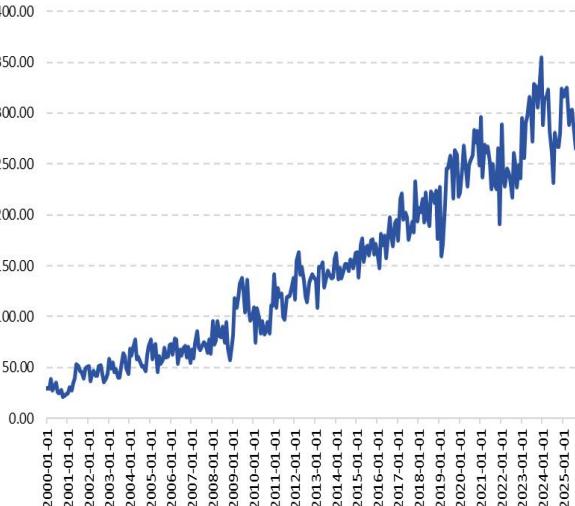
全球漂针浆主要浆厂有减产消息，针叶浆供应减少；但阔叶浆增产导致供应压力难以缓解，针阔浆或持续分化。地缘政治等因素导致从北美地区进口量有所下滑，但增加了从巴西、智利、芬兰和乌拉圭的进口量，补充供应。整体而言，我国纸浆总进口量居于历史较高位置。

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）



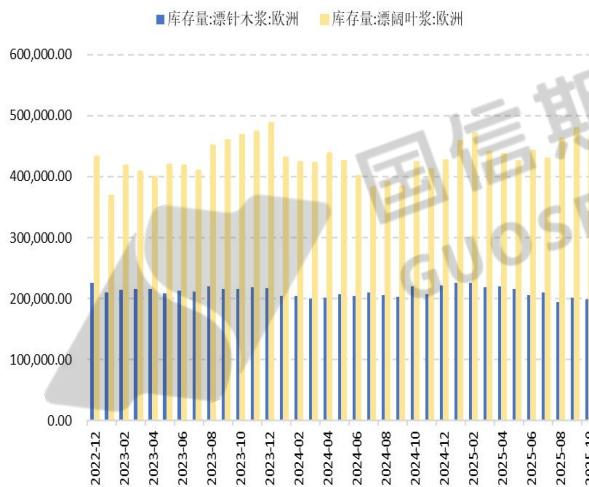
数据来源：国家统计局 国信期货整理



数据来源：海关总署 国信期货整理

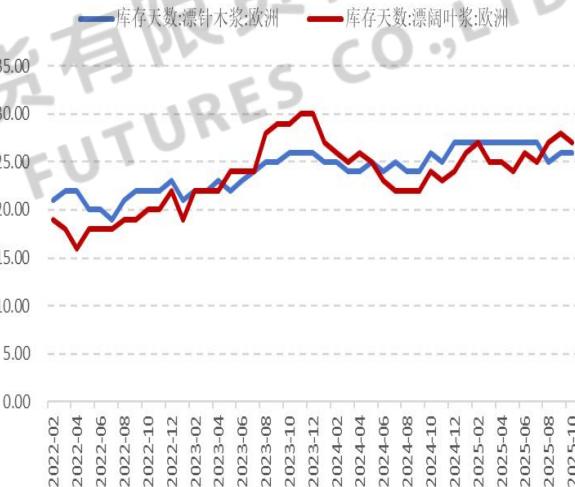
## 二、欧洲港口库存环比下降

图：欧洲纸浆港口库存（单位：万吨）



数据来源：Choice 国信期货整理

图：欧洲木浆库存天数



数据来源：Choice 国信期货整理

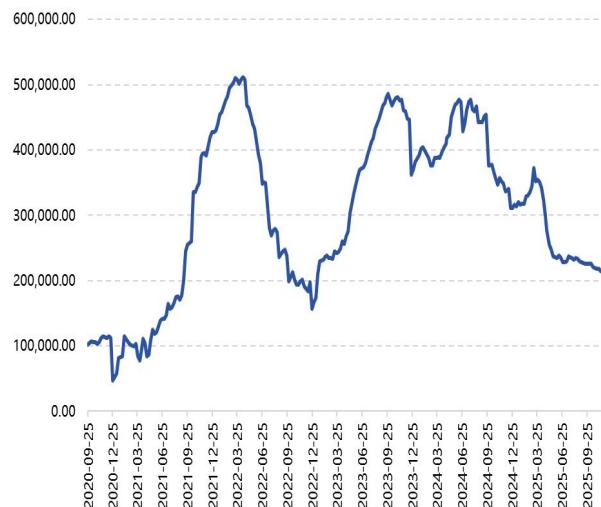
据Europulp数据显示，2025年9月欧洲港口总库存环比下降4.39%，较2024年9月下降0.49%。9月除西班牙港口库存环比持平外，荷兰/比利时/法国/瑞士、英国、德国、意大利港口库存分别环比下降1.36%、2.17%、6.87%、9.55%。整体来看，欧洲多数国家港口库存环比下降，导致9月欧洲港口总库存环比降低。全球阔叶浆龙头企业巴丝宣布了一项战略调整：2026年将调配其中一条生产线专门用于生产溶解浆，这一条浆线可年生产150万吨漂白阔叶化学浆。2026年相比较于2025年，预计巴丝将减少超过60万吨漂白阔叶化学浆产量。

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。10月巴西桉木阔叶浆小鸟外盘较9月外盘提涨10美元/吨。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。

### 三、国内主要港口库存环比上升

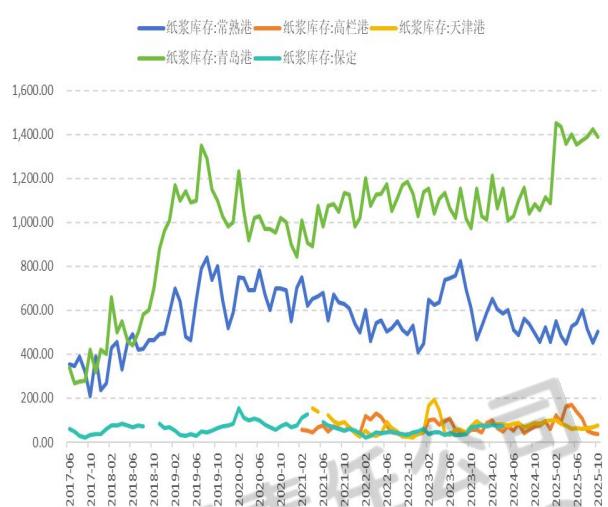
港口库存方面，据卓创资讯不完全统计，截至2025年11月20日，保定地区、天津港、日照港、青岛港、常熟港、上海港、高栏港及南沙港纸浆合计库存量201.04万吨，周度环比上升1.71%，涨幅收窄2.51个百分点。

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：万吨）

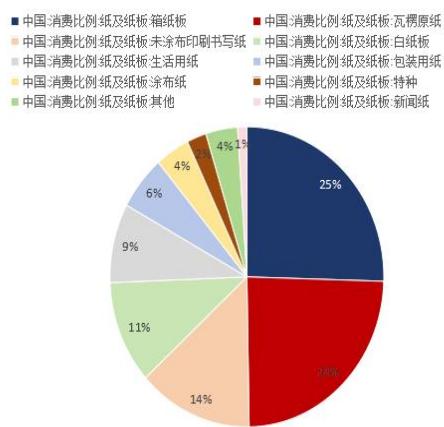


数据来源：Choice 国信期货整理

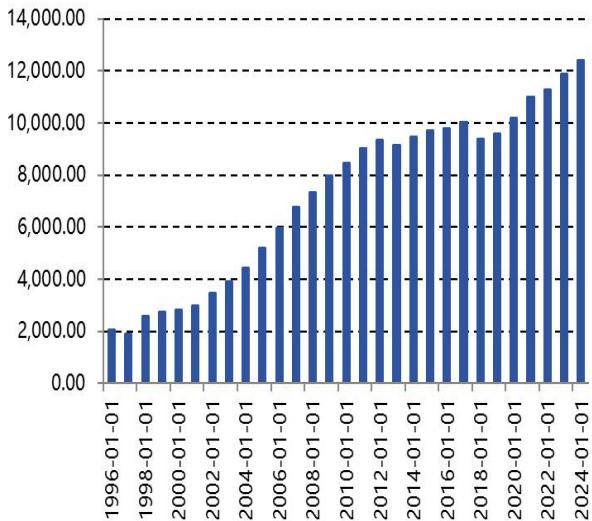
### 四、纸浆消费较为稳定

近年来，全球纸浆表观消费量稳定在1.8亿吨。长期来看，全球纸浆供需基本保持平衡。废纸浆消费是我国纸浆的主要消费方式，占纸浆总消费量的63%；木浆消费占纸浆总消费量的31%，进口木浆消费量占纸浆总消费量的21%；非木浆消费占纸浆总消费量的6%。据中国造纸协会调查资料，2023年全国纸及纸板生产企业约2500家，全国纸及纸板生产量12965万吨，较上年增长4.35%。消费量13165万吨，较上年增长6.14%，人均年消费量为93.37千克。

图：纸浆消费比例

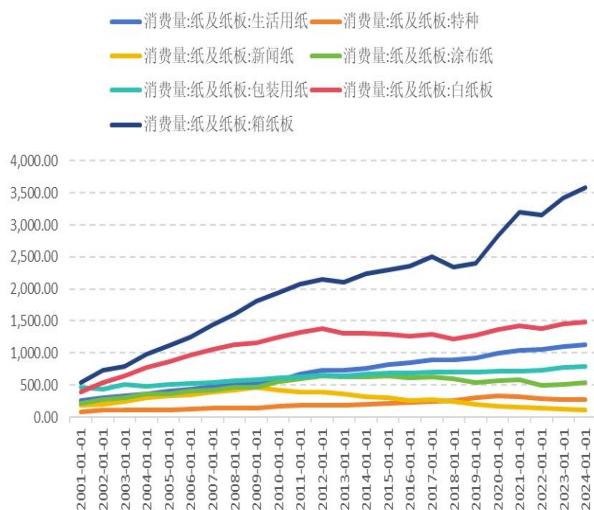


图：中国纸浆消费量



数据来源：中国造纸年鉴 国信期货整理

数据来源：中国造纸年鉴 国信期货整理

**图：各纸种消费量（单位：万吨）**


数据来源：choice 国信期货整理

## 五、下游原纸企业利润改善欠佳，牵制浆价

**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

下游原纸开工负荷率走低，原纸行业盈利情况改善欠佳，刚需采买原料，浆市高价成交不畅。据卓创资讯，2025年11月份到货成本在700美元/吨（2025年9月份外盘合同价），截至11月20日，银星现货周均价5560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-3.16%，较上周下降0.58个百分点，由升转降，较去年同期下降2.63个百分点。银星现货价格窄幅下滑，周度毛利率相应回落。市场需求改善欠佳，下游企业采浆偏谨慎，对于高价接受度有限，预计银星现货毛利率延续偏弱态势。

## 六、国内市场针、阔叶浆价格涨跌分化

**图：山东市场针、阔叶浆价格（单位：元/吨）**



数据来源：中纸在线 国信期货整理

卓创资讯监测数据显示，截至 11 月 20 日，本周进口针叶浆周均价 5567 元/吨，较上周上涨 0.02%，涨幅较上期收窄 1.07 个百分点；进口阔叶浆周均价 4392 元/吨，较上周上涨 1.62%，涨幅较上期收窄 0.05 个百分点。下游纸厂开工率走低，原料价格居高抑制采买积极性，多选择压价采买。国产阔叶浆供应面宽松，价格提涨乏力，进口阔叶浆现货市场价格偏弱运行。当前浆市高价承压明显，存在一定价格下滑预期。

### 第三部分 后市展望

进口方面，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 1-10 月累计进口量及金额较去年同期分别增加 4.8%、-2.0%。分情况来看，我国 2025 年 1-10 月针叶浆累计进口量 712.24 万吨，同比增加 2.74%；1-10 月阔叶浆累计进口量 1382.63 万吨，同比增加 10.33%。

库存方面，据卓创资讯不完全统计，截至 2025 年 11 月 20 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库存量 201.04 万吨，较上周上升 1.71%，涨幅收窄 2.51 个百分点。据 Europulp 数据显示，2025 年 9 月欧洲港口总库存环比下降 4.39%，较去年同期下降 0.49%。

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。据卓创资讯，全球阔叶浆龙头企业巴丝宣布了一项战略调整：2026 年将调配其中一条生产线专门用于生产溶解浆，这一条浆线可年生产 150 万吨漂白阔叶化学浆。预计巴丝将减少漂白阔叶化学浆产量。外盘报价方面，据卓创资讯，10 月巴西桉木阔叶浆小鸟外盘较 9 月外盘提涨 10 美元/吨。进口阔叶浆价格维持高位运行，贸易商带有一定挺价情绪。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，需要关注盘面企稳情况。等待需求恢复，盘面有望探底回升。

### 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、引用资料和数据的客观与公正，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。