

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11月，我国进口纸浆324.60万吨，进口金额为1873.4百万美元，平均单价为577.14美元/吨。1-11月累计进口量及金额较去年同期分别增加5.8%、-1.6%。其中，11月针叶浆进口量72.52万吨，环比增加4.93%，同比增加10.12%；阔叶浆进口量176.46万吨，环比增加33.85%，同比增加29.68%。

需求端，下游原纸企业开工负荷率走势分化，当前部分现货贸易商表示可售货源相对有限，带有一定挺价情绪，进口针叶浆、阔叶浆价格持续偏强运行，导致下游纸企的生产成本快速增加。但是下游原纸价格提涨乏力，企业利润受到挤压，进一步压制其对于高价原料的采购意愿。

大型浆厂受到市场因素影响永久关停产能或减产，预计明年针叶浆供应明显收紧，针叶浆进口量或呈下滑态势。针叶浆供应收紧预期驱动市场情绪转强，由于纸浆进口依存度较高，业者积极跟涨。但是下游原纸价格提涨乏力，在成本过快增加的情况下，企业利润进一步受到挤压，压制其对于高价原料的采购意愿。考虑到外盘报价继续提涨，成本端提供较强支撑，明年春节时间较去年略有推迟，节前的补库时间延长，国内需求可能呈现温和修复的态势。纸浆期货此轮上涨行情或仍未结束，需要关注港口库存的消化情况，操作建议以偏多思路对待。

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



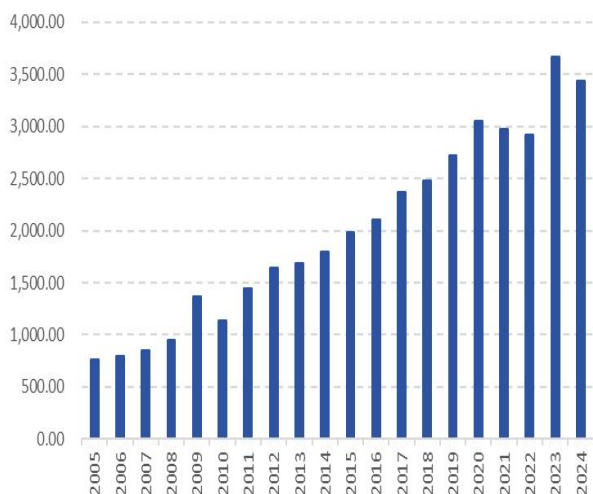
数据来源：文华财经 国信期货

12月份纸浆期货主力合约完成移仓换月，持仓转至SP2605合约，盘面大幅反弹。大型浆厂受到市场因素影响永久关停产能或减产，预计明年针叶浆供应明显收紧，针叶浆进口量或呈下滑态势。针叶浆供应收紧预期驱动市场情绪转强。

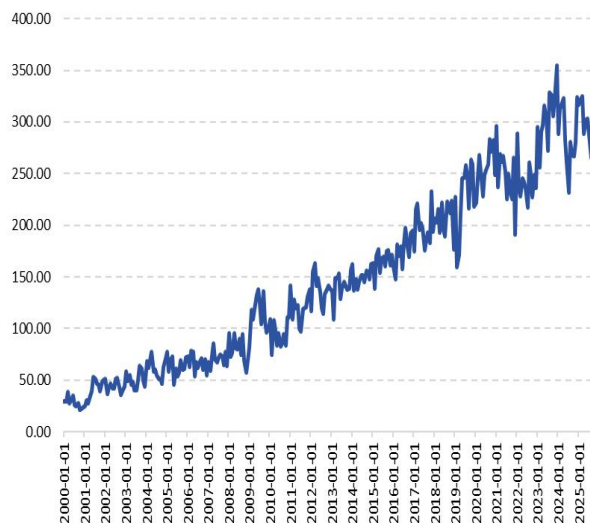
第二部分 基本面分析

一、11月份进口量环比增加，但明年进口预期收紧

图：中国纸浆年度进口量（单位：万吨）



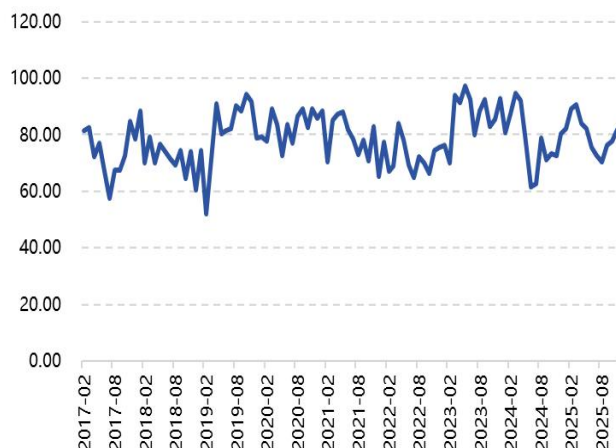
图：中国纸浆当月进口量（单位：万吨）



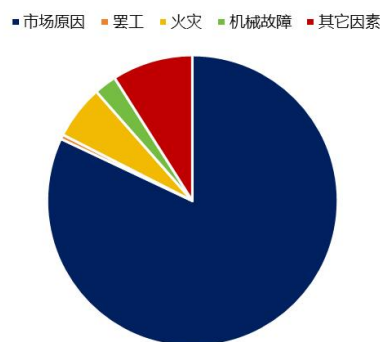
数据来源：国家统计局 国信期货整理

数据来源：Choice 国信期货整理

图：针叶浆进口量（单位：万吨）



图：全球商品浆减产原因占比情况



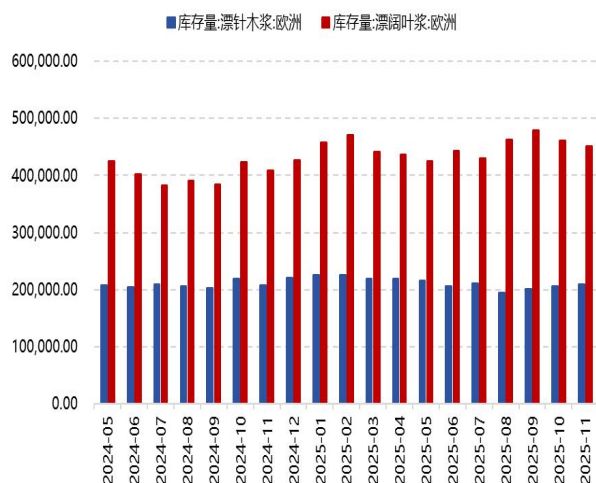
数据来源：iFind 国信期货整理

数据来源：RISI 国信期货整理

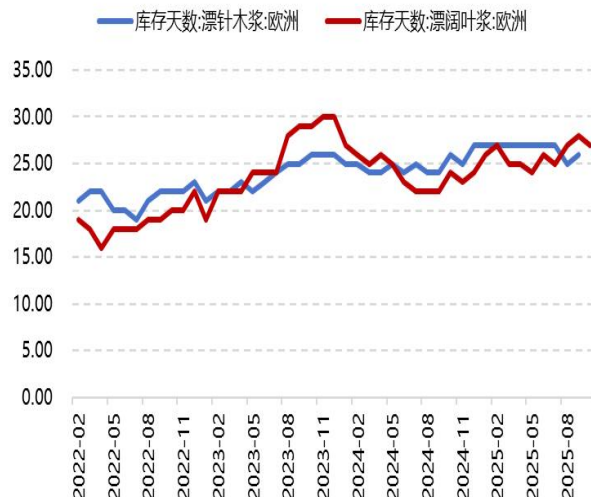
我国纸浆对外依存度较高，尤其是漂针浆进口依赖程度极高，且海外产能相对集中，针叶浆进口依存度超过 95%，阔叶浆约 60%。据中华人民共和国海关总署数据显示，2025 年 11 月，我国进口纸浆 324.60 万吨，进口金额为 1873.4 百万美元，平均单价为 577.14 美元/吨。1-11 月累计进口量及金额较去年同期分别增加 5.8%、-1.6%。其中，11 月针叶浆进口量 72.52 万吨，环比增加 4.93%，同比增加 10.12；阔叶浆进口量 176.46 万吨，环比增加 33.85%，同比增加 29.68%。进口量环比增加，仍高于去年同期水平。地缘政治等因素导致从北美地区进口量有所下滑，但增加了从巴西、智利、芬兰和乌拉圭的进口量，补充供应。当地时间 12 月 2 日，Domtar 宣布将于 12 月中旬永久关停其位于加拿大不列颠哥伦比亚（BC）省的 Crofton 针叶浆厂（该厂年设计产能 38 万吨），主要原因在于纸浆价格低迷以及国际市场木片紧缺。芬兰的 Metsä Fibre 也宣布 Rauma 浆厂停机计划（该厂年设计产能 65 万吨，计划停机时间在 12 月 15 日至 2026 年 1 月 7 日），并宣布在 2026 年大幅削减 Joutseno 针叶浆厂产量（该厂年设计产能 69 万吨）。大型浆厂受到市场因素影响永久关停产能或减产，预计明年针叶浆供应明显收紧，针叶浆进口量或呈下滑态势。

二、欧洲港口库存下降，海外需求或缓慢恢复

图：欧洲纸浆港口库存（单位：万吨）



图：欧洲木浆库存天数



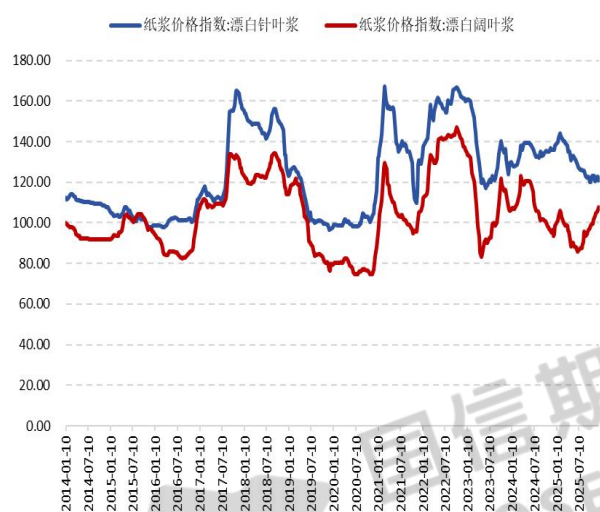
数据来源: iFind 国信期货整理

数据来源: iFind 国信期货整理

据 Europulp 数据显示, 2025 年 10 月欧洲港口总库存环比下降 10.22%, 较 2024 年 10 月下降 6.47%。欧洲木浆港口库存自 9 月份以来已经持续下滑, 显示出欧美地区造纸的需求淡季已经过去, 当前仍处于美联储降息周期, 海外木浆需求或呈现缓慢恢复态势。叠加欧洲造纸行业兼并浪潮背景下, 企业并购交易仍快速增长, 纸浆外盘报价表现坚挺。大型浆厂 2026 年阔叶浆产能减少, 同时受到国际市场木片紧缺影响, 金鹰集团旗下 April 宣布: 自 1 月起, 亚洲地区接单的漂白阔叶木浆 (BHK) 价格上调 20 美元/吨, 旨在保障长协客户订单交付与供应稳定, 确保供应可持续性 & 产品质量。

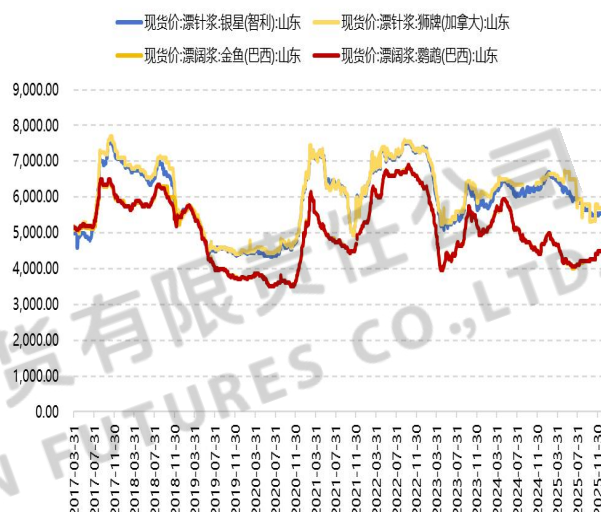
三、减产叠加库存下降, 外盘报价坚挺

图: 针叶浆、阔叶浆价格指数



数据来源: iFind 国信期货整理

图: 木浆市场价格 (单位: 元/吨)



数据来源: iFind 国信期货整理

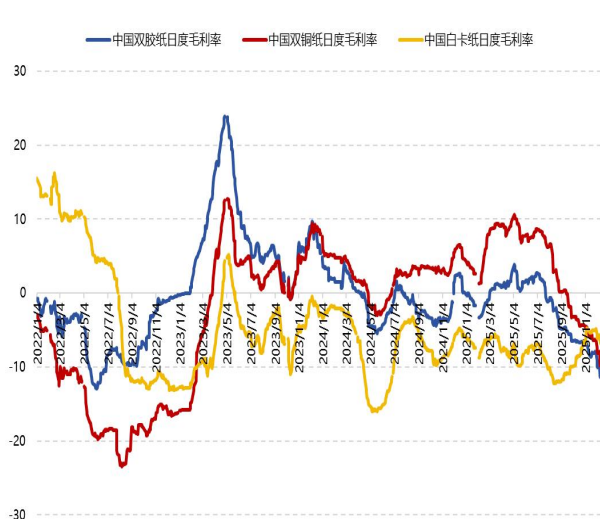
外盘报价方面, 8 月份以来, 进口阔叶浆外盘价格触底反弹, 从 7 月份的年内低点 490 美元/吨连续 4 轮报涨, 累计上涨 60 美元/吨。据悉, 12 月巴西桉木阔叶浆小鸟外盘上调 20 美元/吨。阔叶浆外盘报价连续上涨, 成本支撑效应逐步传导至国内市场, 间接带动替代原料针叶浆价格止跌反弹。智利 Arauco 公司公布 12 月木浆外盘报价: 针叶浆银星涨 20 美元/吨至 700 美元/吨; 本色浆金星持平于 620 美元/吨; 阔叶浆明星涨 20 美元/吨至 570 美元/吨。由于纸浆进口依存度较高, 进口成本端对国内价格形成较强支撑。

针叶浆供应收紧预期驱动市场情绪转强, 业者积极跟涨。卓创资讯监测数据显示, 截至 12 月 25 日, 本周进口针叶浆周均价 5573 元/吨, 较上周上涨 0.02%, 涨幅较上期收窄 0.30 个百分点; 进口阔叶浆周均价 4614 元/吨, 较上周下跌 0.06%, 由涨转跌。

四、成本增加进一步压制下游原纸企业利润

图: 下游纸企日度利润率 (单位: %)

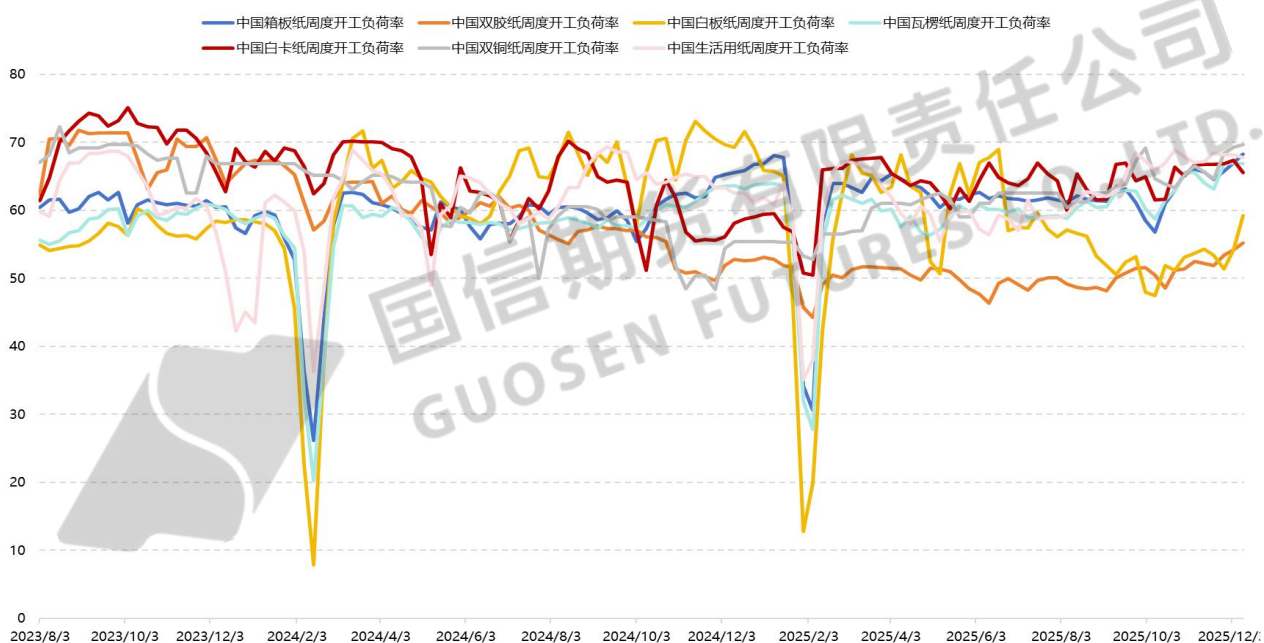
图: 进口针叶浆主要品牌毛利率走势图



数据来源：卓创资讯 国信期货整理

数据来源：卓创资讯 国信期货整理

图：下游纸企开工率（单位：%）



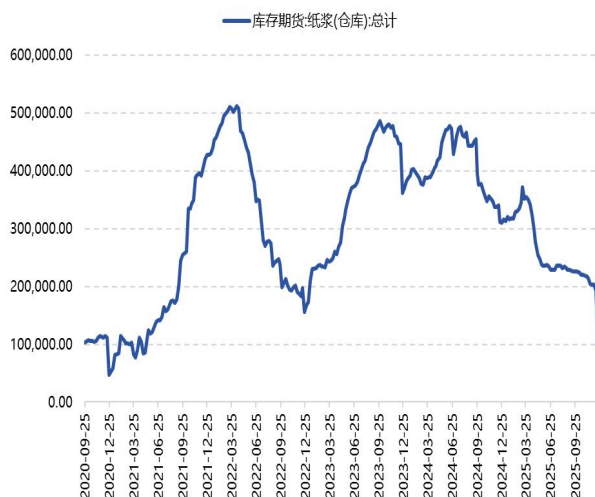
数据来源：卓创资讯 国信期货整理

当前部分现货贸易商表示可售货源相对有限，带有一定挺价情绪，进口针叶浆、阔叶浆价格持续偏强运行，导致下游纸企的生产成本快速增加。但是下游原纸价格提涨乏力，企业利润受到挤压，进一步压制其对于高价原料的采购意愿。据卓创资讯，2025年12月份到货成本在680美元/吨（2025年10月份外盘合同价），截至12月25日，银星现货周均价5587元/吨，当前毛利率在盈亏边缘线以下。下游各纸种开工负荷率走势分化，其中双胶纸、白卡纸纸厂开工率小幅回升；生活用纸、双铜纸开工负荷率未见提升。整体来看，下游纸厂以降本增效为主，采购积极性一般，高价成交难见放量，拖累阔叶浆实单价格上涨。

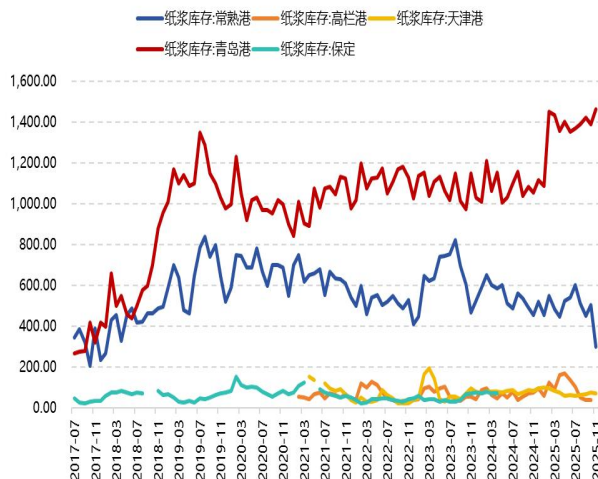
五、国内主要港口库存环比下降，仍居于高位

图：上期所纸浆库存（单位：吨）

图：中国纸浆港口库存（单位：万吨）



数据来源：上海期货交易所 国信期货整理



数据来源：iFind 国信期货整理

港口库存方面，据卓创资讯不完全统计，截至2025年12月25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188.91万吨，较上周下降2.47%，跌幅扩大0.21个百分点。但是整体来看，国内纸浆港口库存依然处于历史相对高位。一般来说，春节前后下游造纸企业普遍停机检修，采购需求减少，将导致期末库存水平提高。但是2026年春节时间较去年略有推迟，节前的补库时间延长，国内需求可能呈现温和修复的态势，需要关注港口库存的消化情况。

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11月，我国进口纸浆324.60万吨，进口金额为1873.4百万美元，平均单价为577.14美元/吨。1-11月累计进口量及金额较去年同期分别增加5.8%、-1.6%。其中，11月针叶浆进口量72.52万吨，环比增加4.93%，同比增加10.12；阔叶浆进口量176.46万吨，环比增加33.85%，同比增加29.68%。

需求端，下游原纸企业开工负荷率走势分化，当前部分现货贸易商表示可售货源相对有限，带有一定挺价情绪，进口针叶浆、阔叶浆价格持续偏强运行，导致下游纸企的生产成本快速增加。但是下游原纸价格提涨乏力，企业利润受到挤压，进一步压制其对于高价原料的采购意愿。

大型浆厂受到市场因素影响永久关停产能或减产，预计明年针叶浆供应明显收紧，针叶浆进口量或呈下滑态势。针叶浆供应收紧预期驱动市场情绪转强，由于纸浆进口依存度较高，业者积极跟涨。但是下游原纸价格提涨乏力，在成本过快增加的情况下，企业利润进一步受到挤压，压制其对于高价原料的采购意愿。考虑到外盘报价继续提涨，成本端提供较强支撑，明年春节时间较去年略有推迟，节前的补库时间延长，国内需求可能呈现温和修复的态势。纸浆期货此轮上涨行情或仍未结束，需要关注港口库存的消化情况，操作建议以偏多思路对待。

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。