

目 录

第一部分 前言概要.....	2
第二部分 基本面情况.....	3
一、纸浆行情回顾.....	3
二、纸浆供应：进口高位、国产提升、库存上涨	5
三、纸浆需求：文化纸维持淡季，包装和生活用纸环比改善	7
三、文化纸行情回顾.....	9
四、文化纸价格供需宽松，库存持续高企，压制市场	10
第三部分 后市展望及策略推荐.....	13
一、纸浆基本面综合分析:	13
二、纸浆期货策略分析:	13
三、双胶纸基本面综合分析:	13
四、双胶纸策略分析:	13
免责声明.....	14

浆进口成本托底，高库存压制，市场反弹乏力

双胶纸需求淡季，库存创新高，提价落地困难

第一部分 前言概要

【行情回顾】

11 月底纸浆供需呈现“高库存压制、成本支撑”格局。供应端，国内主流港口库存 217.2 万吨连续六个月高于往年水平；11 月针叶浆进口预计 68 万吨，环比微降 1.4%。需求端呈现明显分化：文化纸拖累持续，双胶纸开工率仅 53.3%，单月耗浆环比再降；包装与生活用纸成核心支撑，白卡纸提价落地带动阔叶浆采购增加，生活用纸出口增，拉动阔叶浆耗浆。

11 月底双胶纸供需宽松格局加剧。供应端产量 89.2 万吨，环比增 0.2%，华南 30 万吨新线试车叠加前期新增产能释放，虽部分产线检修降负荷，整体供应依然增加。库存端企业库存 137.7 万吨，总库存攀升至 188.13 万吨历史新高，可用天数 46 天。

【市场展望】

纸浆方面：估值层面，217 万吨高库存+文化纸弱现实压制期价上限，SP2601 合约反弹至遇阻；而阔叶浆外盘提价+Q1 补库预期托底下限，12 月需重点关注港口去库节奏，若库存跌破 210 万吨或触发基差进一步修复。

双胶纸方面：华北仓库库容利用率升至高位，部分品牌出现库区拥堵。需求端春季教材招标启动但总量降低，纸企 11 月提价 200 元/吨仅落地 50 元，涨价乏力凸显需求疲软。

【策略推荐】

纸浆期货策略分析：

1. 单边：SP2601 合约背靠前低适当做多。
2. 套利：1-3 正套思路为主。
3. 期权：观望(以上观点仅供参考，不作为入市依据)。

双胶纸策略分析：

1. 单边：OP2602 合约逢高做空。
2. 套利：观望。
3. 期权：观望(以上观点仅供参考，不作为入市依据)。

交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1428 号

研究员：朱四祥

电 话：18616321836

邮 箱：

zhusixiang_qh@chinastock.com.cn

期货从业资格证号：F03127108

投资咨询资格证号：Z0020124

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑均基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。



银河期货

第二部分 基本面情况

一、纸浆行情回顾

11 月份国内现货浆价延续“分化震荡、针弱阔强”格局。针叶浆受期货资金退潮与高库存压制，小幅下探；阔叶浆在外盘支撑与成本推动下稳步上行；本色浆供应收紧带动价格回升；化机浆受木片涨价支撑维持高位；非木浆随木浆波动，区域表现分化。

一、针叶浆：金融属性退潮，价格小幅承压。11 月山东市场银星月均 5473 元/吨，环比 -11 元 (-0.2%)，连续第四个月走弱。主因：1)期货市场资金行为主导，下旬资金退潮导致价格回落，现货报价跟随下调；2)港口库存 217.3 万吨，同比增 27%，高库存压力持续未解；3)下游文化纸、生活纸需求疲软，采购维持刚需，难以形成有效支撑。外盘方面，智利银星报 680 美元/吨，折合人民币成本约 5450 元，与现货价差收窄，12 月预计延续偏弱运行，或下探 5400 元区间。

二、阔叶浆：成本支撑强劲，涨幅领先。山东金鱼月均 4347 元/吨，环比 +95 元 (+2.2%)，结束前期震荡格局。支撑因素：1)外盘报价上调，阔叶浆外盘高位为现货提供成本支撑，木片涨价进一步助推成本；2)国内阔叶浆产量 103 万吨，环比 -2.1%，部分浆厂检修导致供应偏紧；3)白卡纸、生活纸刚需采购支撑，对阔叶浆消耗稳步增加。但港口库存高位与下游接受度有制约涨幅，12 月预计在 4250–4350 元区间震荡。

三、本色浆：供应收紧，价格回升。山东金星月均 5096 元/吨，环比 +198 元 (+4.0%)，涨幅显著。主因：1)部分浆厂装置检修，市场供应收缩；2)下游食品包装、纸袋纸需求边际改善，采购量有所增加；3)外盘报价稳定在 590 美元/吨，成本端形成支撑。预计 12 月供需格局相对平稳，价格或稳中有涨，维持在 5000–5150 元区间。

四、化机浆：成本推动，价格持稳。进口昆河月均 3700 元/吨，环比持平；国产化机浆月均 2600 元/吨，环比 +65 元 (+2.6%)。主因：1)原料木片供应紧张，价格上涨推高生产成本，浆厂挺价意愿强烈；2)部分浆企检修收缩供应，市场可售货源减少；3)下游双胶纸、铜版纸需求偏弱，对高价浆采购谨慎。12 月木片供应或有所缓和，浆价或维持区间盘整。

五、非木浆：跟随波动，区域分化。四川漂白竹浆板主流含税出厂价 4400–4500 元/吨，环比持平；广西漂白甘蔗湿浆 4200–4300 元/吨，价格小幅波动。月内竹浆市场交投平淡，部分浆企低价收敛；甘蔗浆市场供需平稳，刚需出货为主。终端生活用纸涨价落实缓慢，浆企提价空间受限，预计 12 月非木浆整体震荡运行，区域差异延续。

图 1：针叶浆价格走势图

单位：元/吨



数据来源：银河期货，Mysteel

图 2：阔叶浆价格走势图

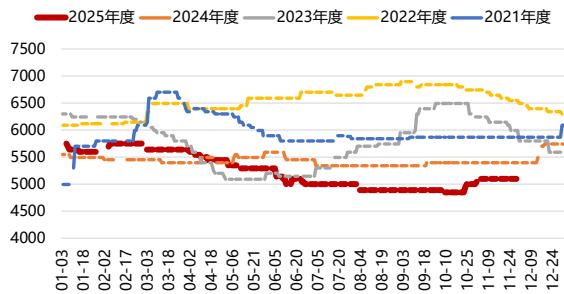
单位：元/吨



数据来源：银河期货，Mysteel

图 3：本色浆价格走势图

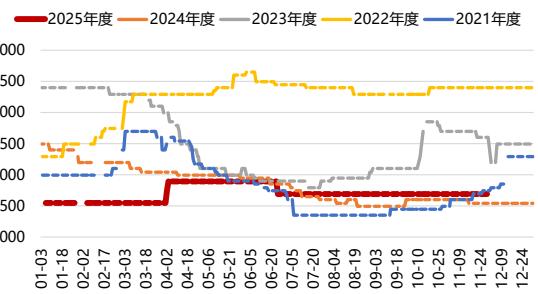
单位：元/吨



数据来源：银河期货，Mysteel

图 4：化机浆价格走势图

单位：元/吨



数据来源：银河期货，Mysteel

11 月纸浆主力合约 2601 呈“先扬后抑”震荡走势，价格波动区间 5042–5550 元/吨，月末收于 5184 元/吨，较月内高点回落超 360 元。

上旬至中旬为上行阶段，合约自 5042 元/吨阶段性低点触底回升，11 月 14 日摸高 5534 元/吨，累计涨幅超 9%。此阶段资金助推明显，持仓量一度升至 18.56 万手，同时阔叶浆外盘提价、成品纸旺季预期形成支撑，山东银星现货价与期货基差维持正值。中旬末起转入下行通道，11 月 20 日单日大跌 120 元，21 日续跌 104 元，两日累计跌幅超 4%。核心驱动为供需宽松压力显现：国内港口库存增至 217.3 万吨，文化纸需求疲软未达预期，同时资金加速撤离，21 日单日资金流出 1111.67 万元，持仓量回落至 14 万手附近。月末盘面窄幅震荡，期货

贴水现货格局延续，山东银星现货价 5465 元/吨，基差+253 元，高库存与弱需求制约反弹空间，价格企稳于 5150–5250 元区间。

图 5：纸浆主力合约走势回顾

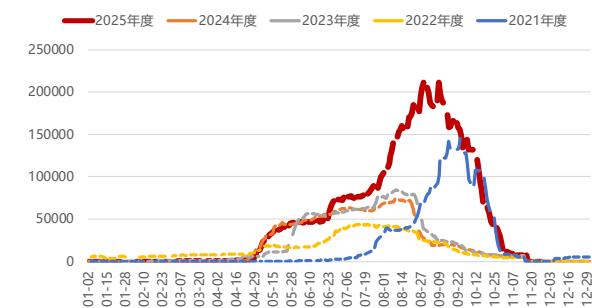
单位：元/吨



数据来源：银河期货，Mysteel

图 6：11 月合约持仓季节性

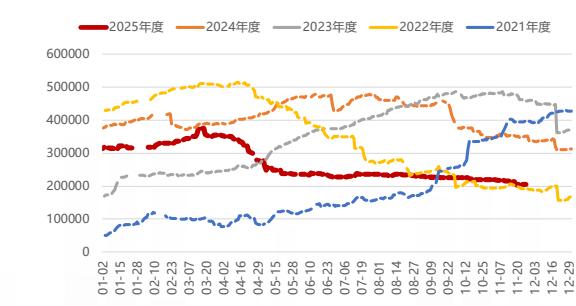
单位：手



数据来源：银河期货

图 8：期货库存（仓单）

单位：吨



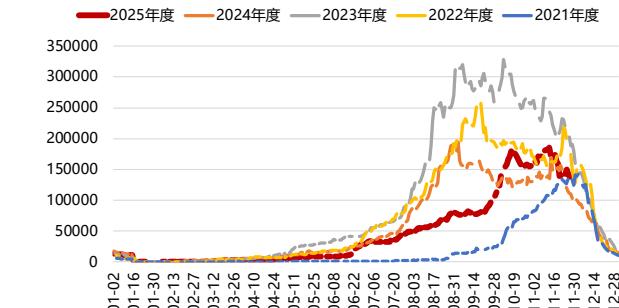
数据来源：银河期货

二、纸浆供应：进口高位、国产提升、库存上涨

2025 年 11 月，中国纸浆供应延续总量宽松格局，但结构分化加剧。进口维持历史同期高

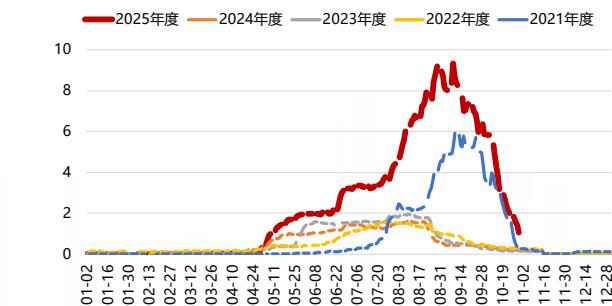
图 7：1 月合约持仓季节性

单位：手



数据来源：银河期货

图 9：11 月合约持仓/期货仓单



数据来源：银河期货

位，国产新增产能加速释放，港口库存虽有微幅波动但绝对量仍处近年峰值，针叶浆过剩压力未减，阔叶浆靠外盘支撑呈现局部紧平衡。

一、进口端：总量高位趋稳，针阔分化延续

10 月海关数据显示（11 月实际数据暂未公布），中国纸浆进口 261.8 万吨，同比持平；1-10 月累计 2967.9 万吨，同比增长 4.8%。细分品种：针叶浆 10 月进口 69.1 万吨，环比持平、同比增 6.0%，前 11 月累计进口增速达 28%，芬兰、加拿大发运量维持高位；阔叶浆受外盘提价支撑，巴西、乌拉圭对华发运保持稳定，但智利份额持续收缩。

11 月到港预报约 290 万吨，虽较 10 月略降，但仍处于历史同期高位。考虑海外浆厂减产落地有限（仅芬兰有实际动作），智利针叶浆供应提升，四季度进口大概率维持 280-290 万吨/月，全年进口有望突破 3650 万吨，同比增 5.2%。

二、国产端：新增产能释放，产量再创新高

隆众统计延续测算，11 月国内纸浆产量 242 万吨，环比+1.7%、同比+4.2%，刷新年内峰值。增量核心来自：1. 阔叶浆：南宁太阳二期化学浆线投产、重庆理文 25 万吨产能提升项目落地，全国产量 108 万吨，环比+2.7%，产能利用率升至 87.1%；2. 化机浆：南通王子、湖北晨鸣装置满负荷运行，产量 105 万吨，环比+1.7%，利用率维持 89.7% 高位；3. 针叶浆：国产占比不足 12%，月度产出 29 万吨，基本持平。

12 月计划检修仅 30 万吨，叠加湖北、广西合计 50 万吨新线陆续出浆，国产量预计维持 240-245 万吨/月，全年产量将达 2550 万吨，同比增 5.1%。

三、港口库存：高位窄幅波动，区域分化明显

截至 11 月 27 日，主流港口样本库存 217.2 万吨，较 10 月末增 11.7 万吨，环比+5.7%，较 2021-2023 年同期均值高 22 万吨。月内呈现“先累后稳”走势：上旬因到港集中累库至 211 万吨（11 月 13 日数据），中下旬随出货边际改善微降 0.1 万吨。区域特征：青岛港去库明显（日均出货增 3%），常熟港因卸货集中累库 8 万吨，天津、日照港库存窄幅波动。品种结构：阔叶浆占比 58%（增 1 个百分点），针叶浆占比 32%（库存绝对值达 69.5 万吨，同比增 29%），本色、化机浆库存维持低位。

按月均表观消费 425 万吨测算，当前库存相当于 15.8 天用量，供应安全边际仍处历史高

位。短期去化压力集中于针叶浆，预计 12 月库存难以跌破 210 万吨。

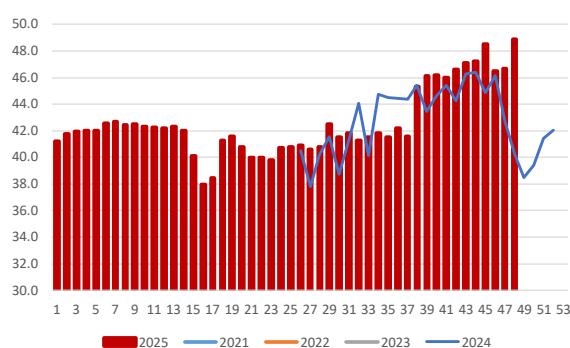
四、供应情况总结

11 月总供应（国产+进口+期初库存）约 762 万吨，环比+2.4%。针叶浆：高进口（前 11 月累计增 28%）+高港存（69.5 万吨）+期货贴水压力，供应过剩格局难改；阔叶浆：外盘提价（金鱼报 540 美元/吨）+国产新线释放滞后，呈现“成本托底、供应紧平衡”；化机浆：木片成本支撑下，国产浆企挺价意愿强烈，但新增产能将缓解供应偏紧。

12 月供应预计呈现“进口缓降、国产高位、库存微降”：进口或回落至 280 万吨，国产维持 240 万吨以上，库存或降至 215 万吨左右。总量宽松底色未变，结构性机会仍聚焦阔叶浆成本驱动与化机浆原料支撑，针叶浆过剩压力将延续至 2026 年一季度。

图 10：国产浆产量

单位：万吨



数据来源：银河期货，Mysteel

图 12：国产阔叶浆生产利润

单位：元/吨



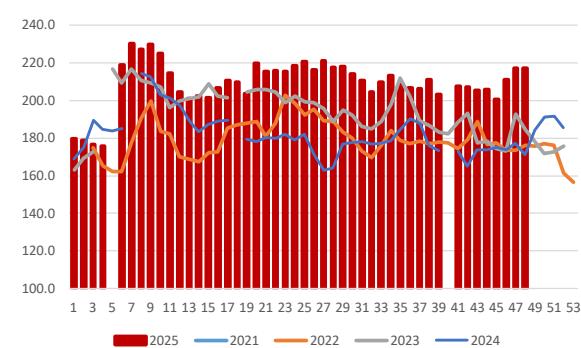
数据来源：银河期货，Mysteel

三、纸浆需求：文化纸维持淡季，包装和生活用纸环比改善

11 月浆市下游呈现“一淡两强”格局：文化纸受电子媒体冲击延续疲弱态势，包装纸在

图 11：港口纸浆库存

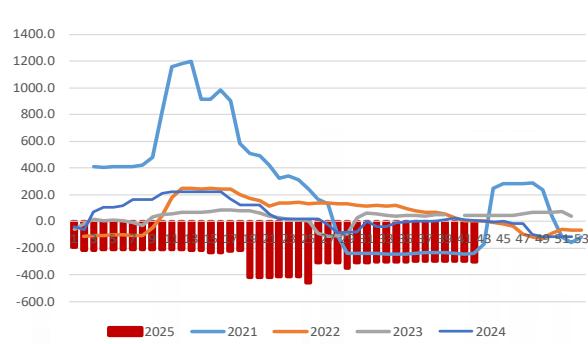
单位：万吨



数据来源：银河期货，Mysteel

图 12：国产化机浆生产利润

单位：元/吨



数据来源：银河期货，Mysteel

产能释放、出口及节日订单带动下需求提振，生活用纸依托刚需及备货需求维持稳健运行，成为纸浆需求的重要支撑。

一、文化纸：需求平淡利润承压，仅维持刚需耗浆

需求端：双胶纸、铜版纸合计产量 125 万吨，环比+0.8 万吨，但表观消费量 116.1 万吨，环比-7.6%。出版招标陆续推进但未集中供货，社会面需求受电子媒体挤压未见明显起色，下游多刚需定采。盈利压力下部分纸厂转产或降负荷。

原料端：纸厂对木浆采购维持“按需补库”节奏，针叶浆仅少量用于高端品种配比，阔叶浆因成本优势保持稳定占比，整体耗浆量环比减少约 3 万吨，对纸浆需求无明显拉动。

展望：12 月出版订单有望集中供货，叠加纸企提价意愿增强，或带动耗浆量小幅回升，但全年仍难改负增长态势，预计全年耗浆降幅 4-5%。

二、包装纸：产能释放+订单支撑，阔叶浆需求成核心增量

白卡纸：11 月产量 159 万吨，环比+4 万吨，产能利用率 77.94%，湖北新产能持续释放，中小纸厂开工增加。需求端受益三重支撑：①对白板纸替代效应延续，中高档白板纸与低档白卡纸价差不足 400 元；②出口订单稳步增长，11 月白纸板出口预计 33 万吨，环比+13.79%；③国内节日订单备货启动，电商“双十二”及春节礼盒包装需求提前下单，纸厂库存 107 万吨，环比微降 0.93%。原料方面，白卡纸阔叶浆占比 70%以上，纸厂为保障春节档期备货，11 月阔叶浆采购量环比增加约 5 万吨，成为阔叶浆需求核心驱动力。

白板纸：产量 77 万吨，环比持平，产能利用率 64.57%，部分纸厂交叉生产或检修导致供应收紧。废纸价格月涨 162 元，带动白板纸均价环比上涨 4.38%，下游二级厂提前补库，厂库库存降至 63 万吨，环比-5.97%，高等级产品配方中少量使用阔叶浆，耗浆量维持稳定。

食品/快餐包装纸：受益于外卖渗透率提升及限塑令推进，11 月产量约 30 万吨，同比+12%，带动漂白化机浆与阔叶浆需求增加 1.5 万吨。

11-12 月白卡纸排产维持 160 万吨以上高位，出口订单排至次年 1 月，预计对阔叶浆消耗环比再增 4%；白板纸无大规模检修计划，废纸价格坚挺支撑纸价，耗浆量保持低位。包装纸全年耗浆增速有望达 9-11%，持续成为阔叶浆需求增量核心。

三、生活用纸——刚需+备货共振，支撑针阔浆稳定消耗

产能与开工：11 月国内生活用纸产量 116.05 万吨，环比-7.14%，主要受部分主力纸企年度检修影响，产能利用率 64.08%，虽环比微降 0.56 个百分点，但仍处于合理区间。河北、四川、广西基地运行平稳，新产能释放节奏放缓但整体供应充裕。

需求端：①电商“双十二”备货及春节前置采购启动，平台抽纸、卷纸销量同比+15%，品牌厂成品库存维持 20 天左右低位；②细分品类如婴童用纸、便携装纸巾增速显著，带动原纸加工订单增加；③终端刚需稳健，国内消费量 111.41 万吨，环比-7.67%，但同比仍有增长。

原料结构：针阔浆价差维持合理区间，纸厂阔叶浆配比稳定在 75% 左右，非木浆（竹浆、甘蔗浆）价格坚挺，占比保持 18%。11 月生活用纸对针叶浆消耗环比基本持平，阔叶浆消耗减少约 2 万吨，主要受产量下降影响。

展望 12 月，纸企检修结束后产量回升，春节备货需求持续，行业开工率预计回升至 64.36%，全年耗浆增速约 5%，其中阔叶浆贡献主要增量，成为支撑纸浆需求的重要力量。

结论：11 月下游对木浆总消耗约 414.9 万吨，环比-1.3%，减量主要来自生活用纸与文化纸，包装纸阔叶浆消耗逆势增长。短期看，12 月包装纸高排产、生活用纸备货需求及文化纸出版订单集中供货，将带动阔叶浆需求增长，纸浆需求“结构性增量”仍集中于阔叶浆，针叶浆需求改善依赖下游文化纸与生活用纸的需求复苏。

三、文化纸行情回顾

11 月文化纸市场延续“稳价僵持、供需弱平衡”格局，双胶纸、铜版纸价格环比持平，但行业盈利持续承压，供应端因产能释放与转产并存保持充裕，需求端受电子媒体冲击及出版订单释放缓慢制约，整体呈现“价稳量弱”特征。

双胶纸：价格企稳但盈利承压，供需博弈难破僵局。11 月国内双胶纸全国均价 4643 元/吨，环比持平，同比跌幅扩大至 7.4%，70g 本白双胶纸主流品牌价格区间 4400-4500 元/吨，高白双胶纸 4700-4900 元/吨，局部区域因贸易商倒挂严重，实单可谈空间 30-50 元/吨。

铜版纸：价格持平利润收窄，供需弱平衡延续。11 月国内铜版纸全国均价 4975 元/吨，环比持平，同比跌幅 11.2%，157g 平张主流品牌（鲸王、雪兔等）价格区间 4650-4850 元/吨，实单可议空间 20-30 元，低端货源接近 4600 元/吨，为 2023 年以来低位。利润方面：受木浆成本环比上涨 54.3 元/吨影响，行业理论毛利 132.4 元/吨，环比降幅 29.41%，接近盈亏平

衡线。

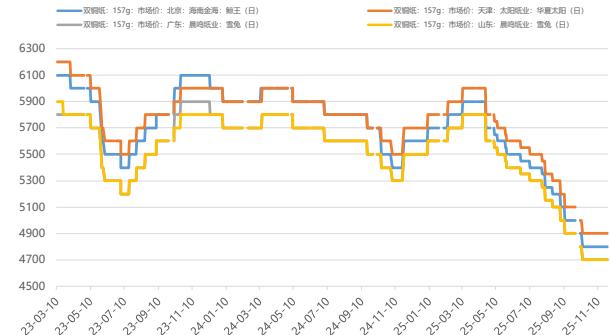
11 月胶版印刷纸主力合约 2602 呈“窄幅震荡、上有压力”走势，价格波动区间 4100-4360 元/吨，月末收于 4120 元/吨，较月初基本持平上旬至中旬初为小幅上行阶段，合约自 4166 元/吨低位逐步回升，11 月 12 日摸高 4360 元/吨。此阶段资金助推明显主要受出版招标季启动的预期提振，市场对刚需备货存在乐观预期。中旬末起转入震荡回落，价格回调至 4100-4120 元区间整理。核心压制因素为基本面疲软：双胶纸现货库存攀升至 188.13 万吨历史高位，纸企提价 200 元/吨因需求不足难以落地。月末盘面窄幅企稳，围绕 4130 元/吨波动。

图 13：双胶纸价格走势图 单位：元/吨



数据来源：银河期货，Mysteel

图 14：双铜纸价格走势图



数据来源：银河期货，Mysteel

图 15：双胶纸主力合约走势图回顾



数据来源：银河期货，Mysteel

四、文化纸价格供需宽松，库存持续高企，压制市场

产量方面：据隆众资讯统计，11 月双胶纸产量 89.2 万吨，环比仅增 0.2 万吨，增幅 0.2%，

产能利用率 53.3%，环比微升 1.0%，但同比仍降 3.4%。核心原因是行业盈利不佳，部分纸厂延续转产及降负荷生产，虽年内新增装置生产趋稳贡献少量增量，但被检修及转产抵消。区域表现分化，山东、河南部分纸厂开工率维持 50%左右，江浙地区依托出口订单支撑，负荷略高至 55%-60%。铜版纸产量 35.8 万吨，环比增 0.6 万吨，增幅 1.6%，产能利用率 61.7%，环比提升 2.9%，同比增 2.9%；江苏个别产线中旬计划内检修，月末恢复正常排产，整体供应小幅收缩后回归平稳。12 月计划检修有限，新增装置持续释放，预计双胶纸排产 91.0 万吨、铜版纸 36.0 万吨，环比小幅回升，但利用率仍低于 65%。

库存方面：11 月末双胶纸企业库存 137.7 万吨，环比增加 3.6 万吨，增幅 2.7%，同比高 28.3%，创 2020 年以来同期次高；库存可用天数约 46 天，环比拉长 1 天。月内下游印厂延续“刚需小单”采购模式，单次下单量多在 100-200 吨，纸厂日发车量仅为产量的 65%-70%，库存持续累积。铜版纸库存 37.2 万吨，环比微增 0.1 万吨，增幅 0.2%，同比降 6.3%；库存天数约 41 天，环比基本持平。贸易商维持“随进随出”策略，社会库存低位，压力集中于上游纸厂。12 月若需求无明显改善，双胶纸库存或将突破 140 万吨。

利润方面：11 月双胶纸全国均价 4643 元/吨，环比持平，但原料木浆成本环比上涨 57.7 元/吨，吨纸理论毛利由-250 元扩大至-307.7 元，毛利率-6.6%，连续五个月亏损。铜版纸均价 4975 元/吨，环比持平，木浆成本上涨 54.3 元/吨，利润由 187 元收缩至 132.4 元，降幅 29.41%，逼近盈亏平衡线。能源端蒸汽价格月内上涨 8 元/吨，进一步挤压利润空间。行业亏损面扩大至七成以上，纸厂为维持市场份额仍延续“低价抢单”，涨价意愿虽强但落地乏力。12 月多家纸厂计划上调 200 元/吨，但下游库存充足，预计实际落地幅度仅 50-80 元，难以扭转亏损局面。

成本方面：11 月木浆现货呈现“针弱阔强”格局，针叶浆银星月均 5473 元/吨，环比-11 元，阔叶浆金鱼 4347 元/吨，环比+95 元，化机浆 3700 元/吨持平。能源成本方面，山东地区蒸汽到厂价涨至 220 元/吨，环比+10 元，煤炭均价 950 元/吨，环比+3.3%；物流运价受柴油价格波动影响，增加 6-10 元/吨。成本端刚性上涨叠加纸价平稳，进一步压缩利润空间。12 月外盘阔叶浆报价或维持高位，预计成本端仍有 20-30 元上行压力，纸厂盈利压力难缓解。

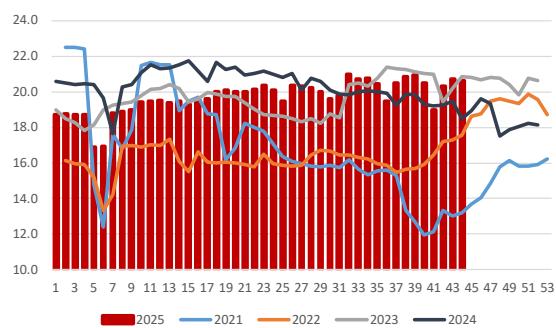
进出口方面：10 月海关数据显示，双胶纸进口 1.2 万吨，环比增 7.1%，同比降 20.2%，

均价 736.5 美元/吨，环比+1.6%，主要来自韩国、日本，因国内价格低位，进口窗口持续关闭。铜版纸出口 3.8 万吨，环比增 26.3%，同比降 14.5%，欧洲需求疲软及反倾销税影响持续。11 月出口报价延续低位，双胶纸 FOB 价降至 730 美元/吨，铜版纸 770 美元/吨，均低于去年同期 100 美元以上，预计 11 月出口量维持低位，难对国内市场形成有效支撑。

下游需求：11 月双胶纸表观消费量 83.2 万吨，环比降 1.1%，铜版纸 32.9 万吨，环比降 2.5%，实际印刷需求仍显疲软。出版端春季教材招标陆续启动，但总量预计下降 5%-8%，且招标价低于市场价，对纸价支撑有限；社会印刷方面，党政期刊、商业画册受电子媒体替代影响，印厂反馈订单同比减少 12%-18%。12 月出版订单或集中供货，但社会单缺乏亮点，预计表观消费量环比持平或微增，库存去化仍依赖纸厂主动减产。

图 16：双胶纸产量

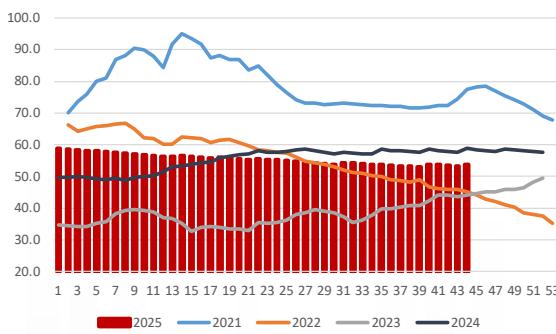
单位：万吨



数据来源：银河期货，Mysteel

图 18：双胶纸社会库存

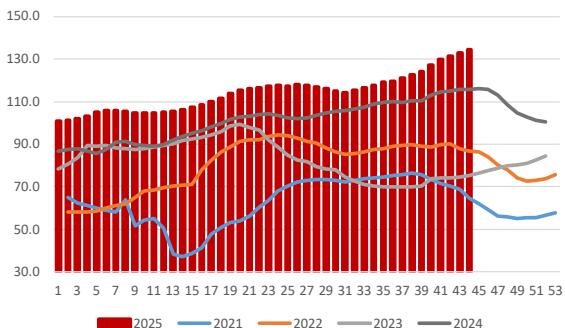
单位：万吨



数据来源：银河期货，Mysteel

图 17：双胶纸成品纸库存

单位：万吨

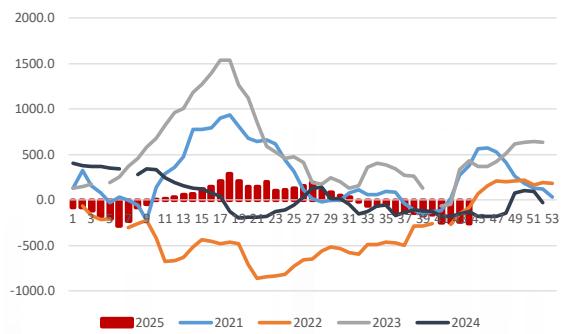


数据来源：银河期货，Mysteel

单位：万吨

图 19：双胶纸加工利润

单位：元/吨



数据来源：银河期货，Mysteel

第三部分 后市展望及策略推荐

一、纸浆基本面综合分析：

11 月底纸浆供需呈现“高库存压制、成本支撑”格局。供应端，国内主流港口库存 217.2 万吨连续六个月高于往年水平；11 月针叶浆进口预计 68 万吨，环比微降 1.4%。需求端呈现明显分化：文化纸拖累持续，双胶纸开工率仅 53.3%，单月耗浆环比再降；包装与生活用纸成核心支撑，白卡纸提价落地带动阔叶浆采购增加，生活用纸出口增速 20%-30%，拉高阔叶浆耗浆。

估值层面，217 万吨高库存+文化纸弱现实压制期价上限，SP2601 合约反弹至遇阻；而阔叶浆外盘提价+Q1 补库预期托底下限，12 月需重点关注港口去库节奏，若库存跌破 210 万吨或触发基差进一步修复。

二、纸浆期货策略分析：

1. 单边：SP2601 合约背靠前低适当做多。
2. 套利：1-3 正套思路为主。
3. 期权：观望（以上观点仅供参考，不作为入市依据）。

三、双胶纸基本面综合分析：

11 月底双胶纸供需宽松格局加剧。供应端产量 89.2 万吨，环比增 0.2%，华南 30 万吨新线试车叠加前期新增产能释放，虽部分产线检修降负荷，整体供应依然增加。库存端企业库存 137.7 万吨，总库存攀升至 188.13 万吨历史新高，可用天数 46 天，华北仓库库容利用率升至 88%，部分品牌出现库区拥堵。需求端春季教材招标启动但总量降低，纸企 11 月提价 200 元/吨仅落地 50 元，涨价乏力凸显需求疲软。

四、双胶纸策略分析：

1. 单边：OP2602 合约逢高做空。
2. 套利：观望。
3. 期权：观望（以上观点仅供参考，不作为入市依据）。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司/大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799