

供需宽松，造纸市场承压

银河化工

研究员：朱四祥

期货从业证号：F03127108

投资咨询证号：Z0020124



银河期货 暖心服务 | 未来可期
与您一起迎接未来
Futures - Future

第一部分综合分析与交易策略

第二部分核心逻辑分析

第三部分周度数据跟踪

【综合分析】

- 纸浆：国产浆新线持续释放，周度产量增至60.5万吨，11月针叶浆进口预计68万吨，环比微降1.4%，主流港口库存210万吨连续六个月超往年。需求端分化明显，文化纸拖累持续，耗浆量环比下降；包装与生活用纸成核心支撑，白卡纸提价带动阔叶浆采购，生活用纸出口高增。整体供需宽松格局未改，库存压力仍是核心制约因素。
- 双胶纸供需偏弱：供应端延续增量态势，周度产量20.6万吨，华南新线及前期新增产能释放，虽部分产线检修，但整体供应充裕。需求端表现疲软，春季教材招标总量预计走弱，社会印刷订单同比有所减少，出口量维持低位，难形成有效支撑。库存攀升至188.13万吨历史新高，可用天数46天，供需宽松格局加剧，纸厂出货压力显著。

【逻辑分析】

- 纸浆：短期估值中性震荡，高库存与成本支撑形成博弈。210万吨高位库存压制期价上限，文化纸弱现实拖累需求修复；而阔叶浆外盘提价及Q1补库预期托底下限，针叶浆受资金与供应端消息带动震荡走强。中长期需关注港口去库节奏，若去库不及预期，估值或继续承压。
- 双胶纸：双胶纸价格稳，成本刚性上涨导致吨纸亏损扩大，但库存创新高压制提价落地，12月计划涨价200元/吨仅能落地50-80元。中长期需等待需求复苏，春季教材招标及社会印刷需求改善是关键，若库存持续攀升突破140万吨，估值或进一步下探，当前处于估值偏低区间但缺乏修复动力。

【策略】

- 1.单边：SP2501：观望，激进投资者少量试空。OP2502：背靠现货价格，逢高沽空
- 2.套利：关注SP1-3正套机会。
- 3.期权：SP期权观望，OP期权，卖出OP2602-C-4200。

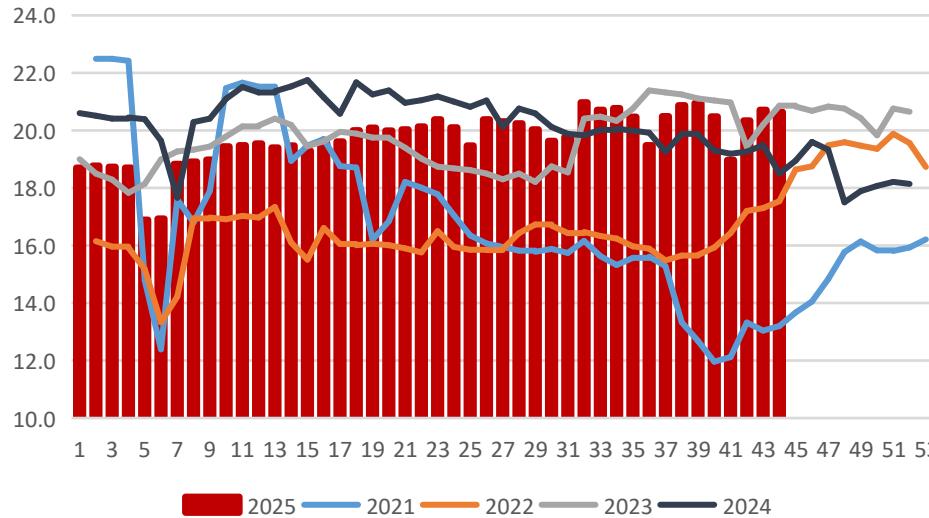
第一部分综合分析与交易策略

第二部分核心逻辑分析

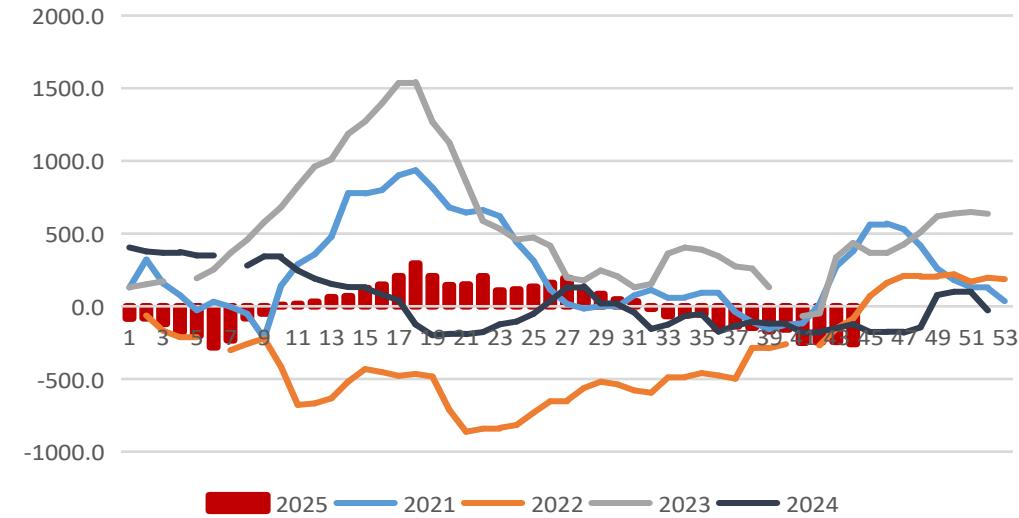
第三部分周度数据跟踪

双胶纸供应—双胶纸利润继续下行

双胶纸周度产量 (元/吨)



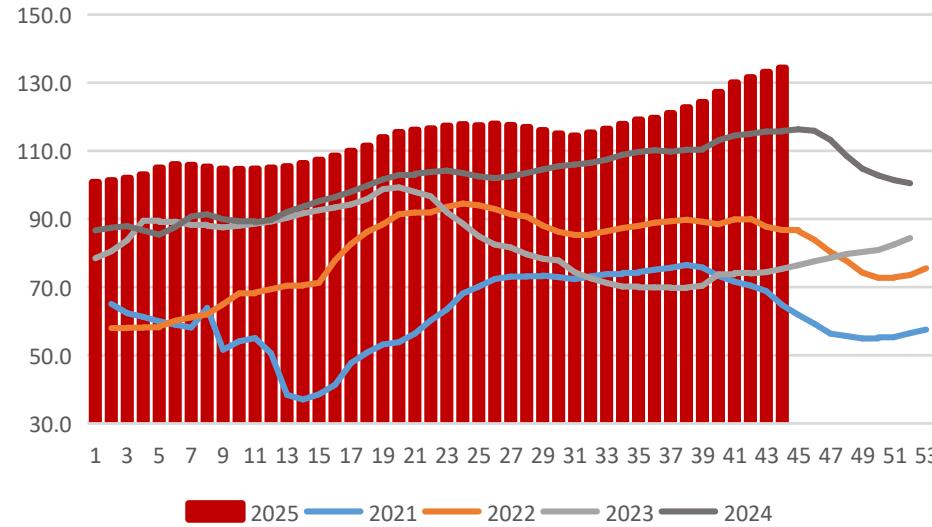
双胶纸生产毛利 (元/吨)



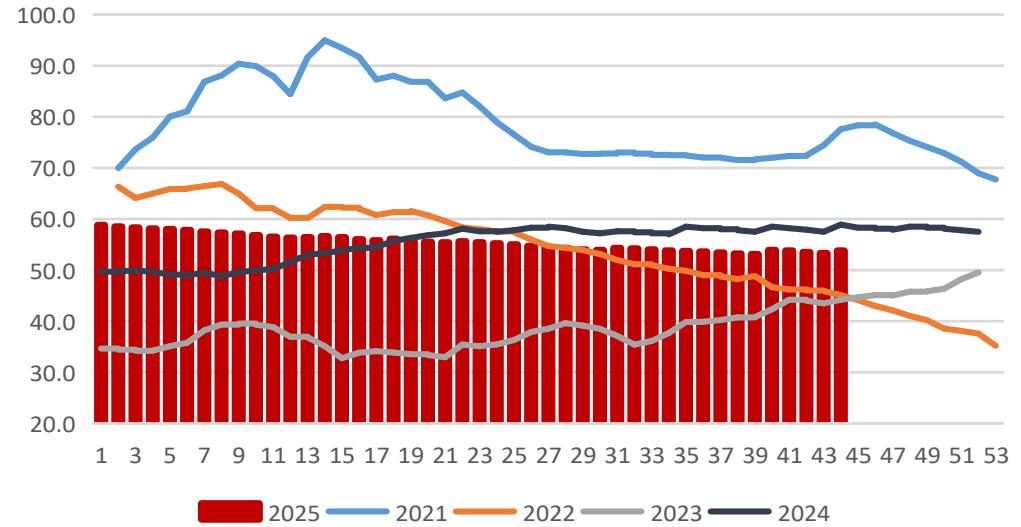
- 双胶纸周度产量：本周期国内双胶纸产量小幅波动，周度产量20.6万吨，较上期减少0.1万吨，降幅0.5%，产能利用率53.0%，较上期下降0.2个百分点。华南30万吨新线试车叠加前期新增产能释放，虽部分产线检修降负荷，但整体供应仍呈增加态势，行业货源保持充裕。
- 国内双胶纸毛利分析：国内双胶纸理论毛利持续承压，本周含税均价维持4643元/吨，与上期持平。吨纸理论毛利扩大至-307.7元，毛利率-6.6%，连续五个月处于亏损状态。行业亏损面扩大至七成以上，纸厂涨价意愿强烈但落地乏力。（隆众数据）

双胶纸库存——场内库存继续小幅反弹，处于近几年高位

双胶纸工厂内库存 (万吨)



双胶纸社会库存 (万吨)

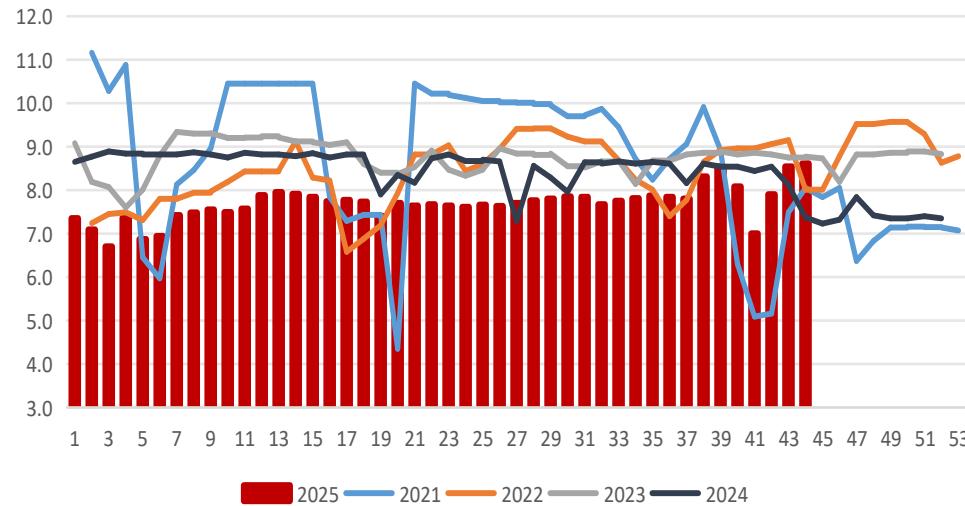


- 本期双胶纸企业库存137.7万吨，环比增加3.6万吨，增幅2.7%，同比高28.3%，创2020年以来同期次高。贸易商维持“随进随出”策略，社会库存低位，库存压力集中于上游纸厂。
- 库存可用天数约46天，环比拉长1天。12月若需求无明显改善，缺乏主动去库动力，双胶纸库存或将突破140万吨，库存压力进一步累积。（隆众数据）

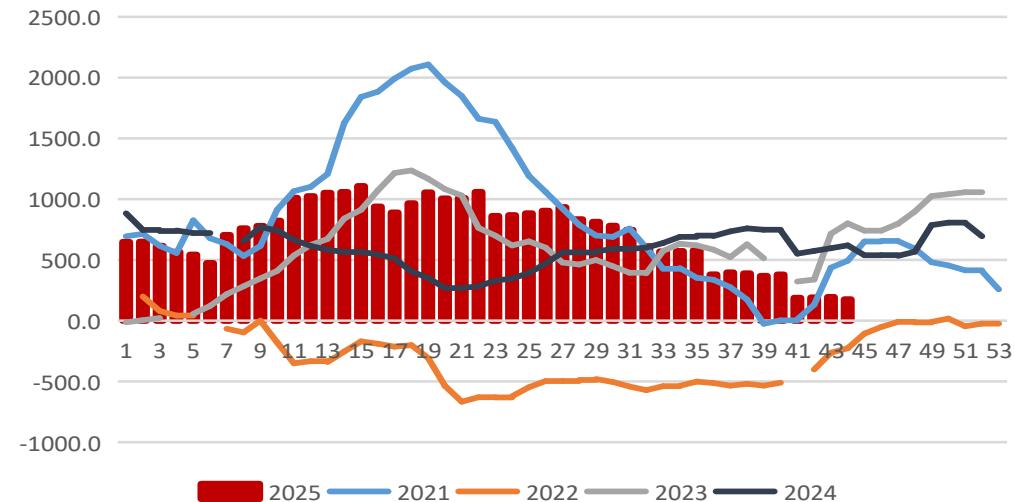
铜版纸供应—铜版纸毛利率整体依旧偏低



铜版纸周度产量



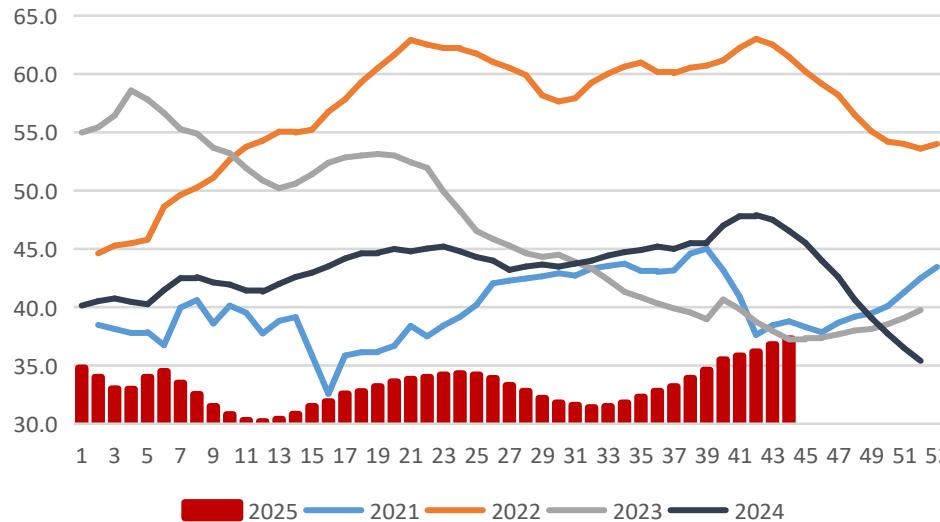
铜版纸生产毛利



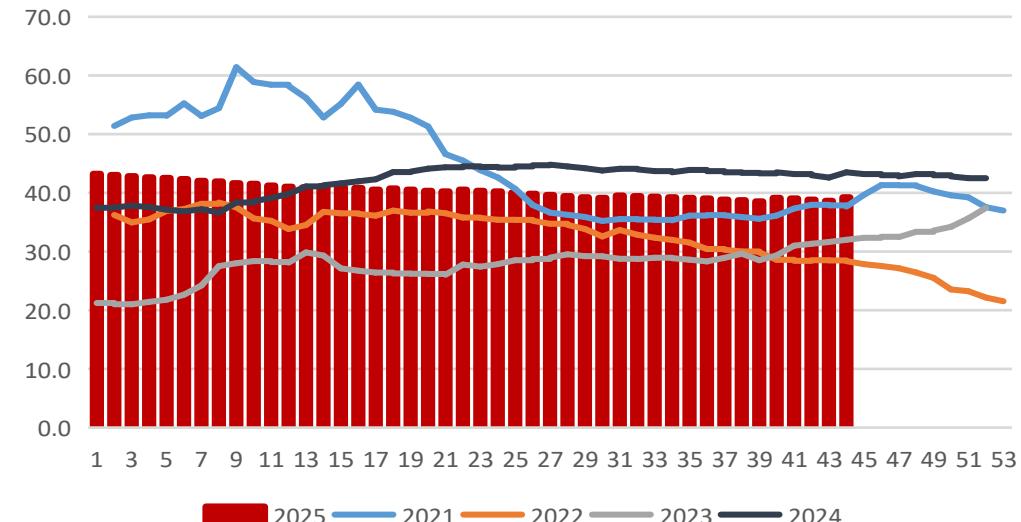
- 铜版纸周度产量：周内国内铜版纸生产小幅减量，周度产量7.8万吨，较上期减少0.2万吨，降幅2.5%，产能利用率57.2%，较上期下降1.7个百分点。本周工厂多稳定排产，个别产线延续检修状态，行业整体供应呈小幅收缩态势。
- 国内铜版纸毛利分析：国内铜版纸盈利空间收窄，本周含税均价4975元/吨，与上期持平。木浆成本环比上涨54.3元/吨，吨纸利润由187元收缩至132.4元，降幅29.41%，逼近盈亏平衡线。成本端刚性上涨持续挤压利润，纸厂操盘谨慎，实单成交议价空间扩大（隆众数据）

铜版纸库存—目前铜版纸场内库存小幅反弹

铜版纸工厂内库存



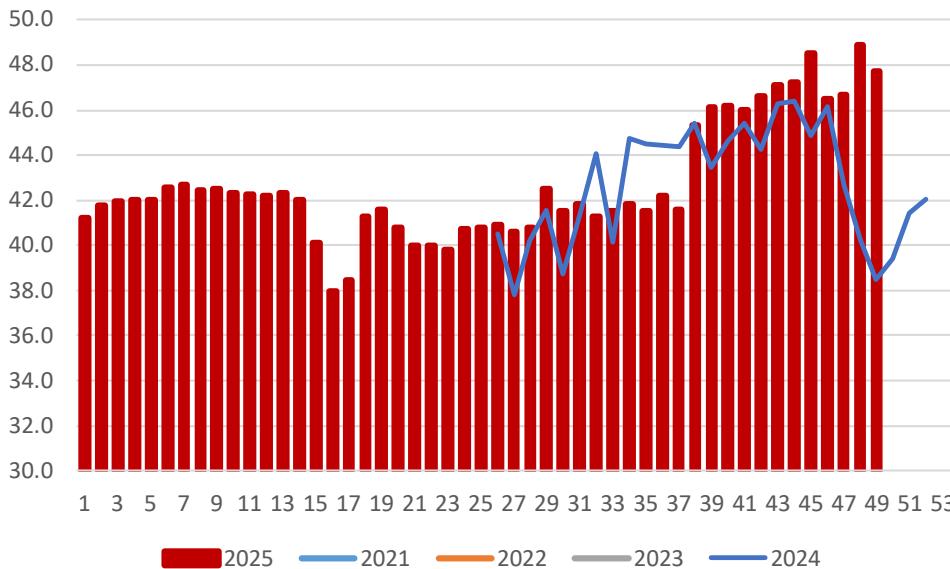
铜版纸社会库存



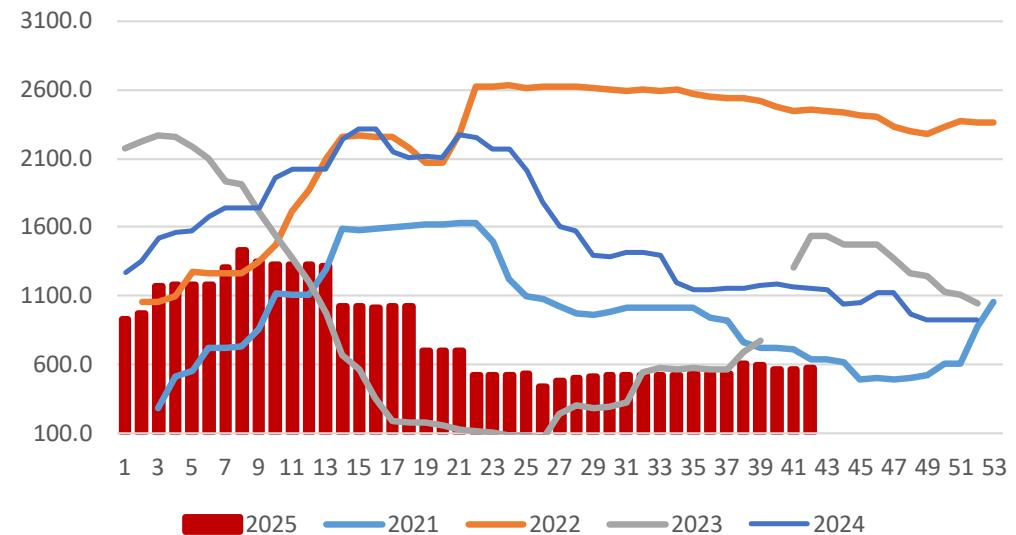
- 本期铜版纸生产企业库存36.8万吨，环比减少0.2万吨，降幅0.5%。行业生产小幅减量，需求端市场喊涨及成本因素支撑下，部分用户适量备库，工厂产销平衡度略有改善，纸企平均库存较上周小幅下降。
- 下周期预计工厂生产变化不大，整体消费或有一定提升，产销平衡度有望进一步改善，企业库存或延续小幅减量趋势，但降幅有限。（隆众数据）

国产浆供应一阔叶浆生产毛利小幅反弹

国产浆周度产量



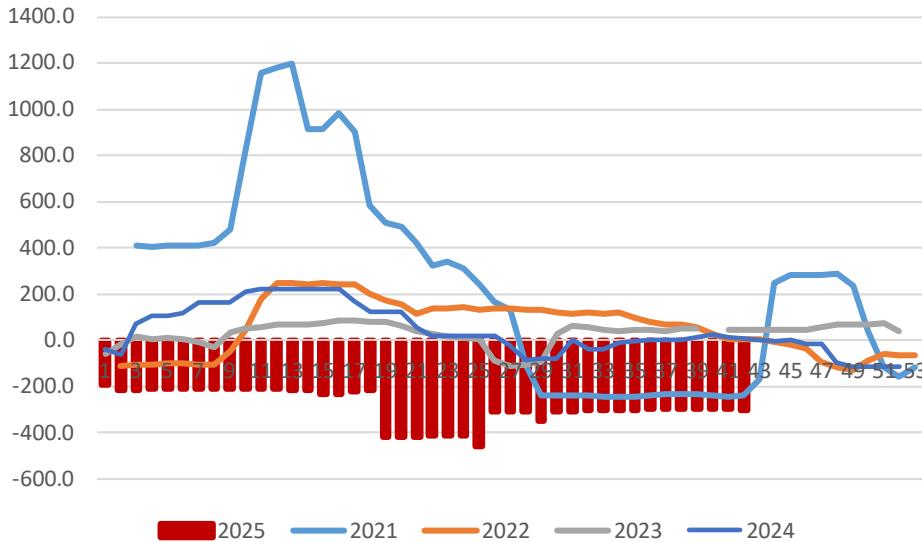
阔叶浆生产毛利



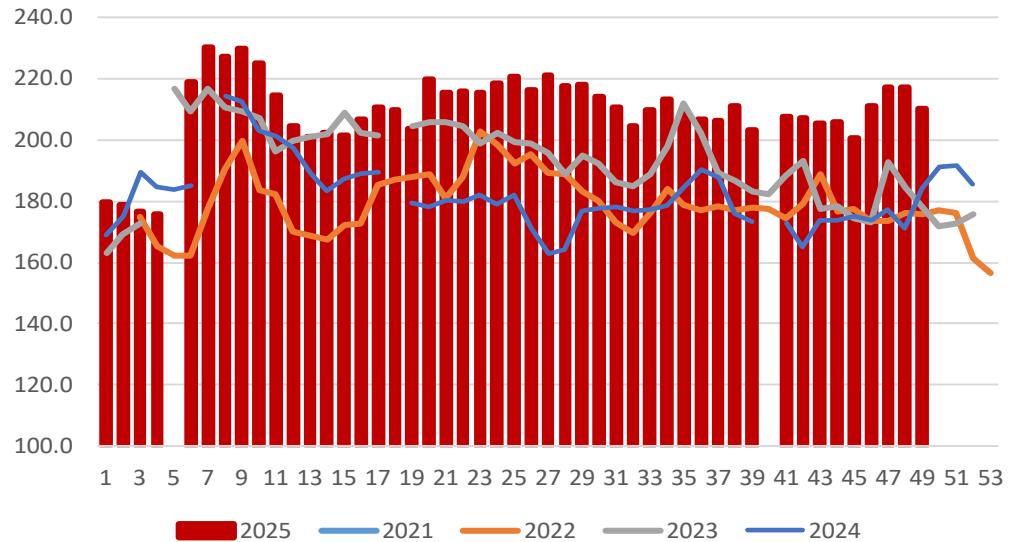
- 周内国产浆产量稳步释放，周度产量约60.5万吨，较上期增加1.2万吨，增幅2.0%。12月计划检修仅30万吨，叠加湖北、广西合计50万吨新线陆续出浆，国产量维持高位，全年产量将达2550万吨，同比增5.1%，行业供应持续充裕。
- 国内阔叶浆毛利略有改善，本周现货含税均价4468元/吨，环比上期上涨1.3%。阔叶浆外盘报价维持高位，成本端形成有力支撑，叠加下游白卡纸提价落地带动采购增加，市场交投氛围温和，浆厂盈利空间小幅修复。 (隆众)

木浆供应—港口库存整体有所回落

化机浆生产毛利



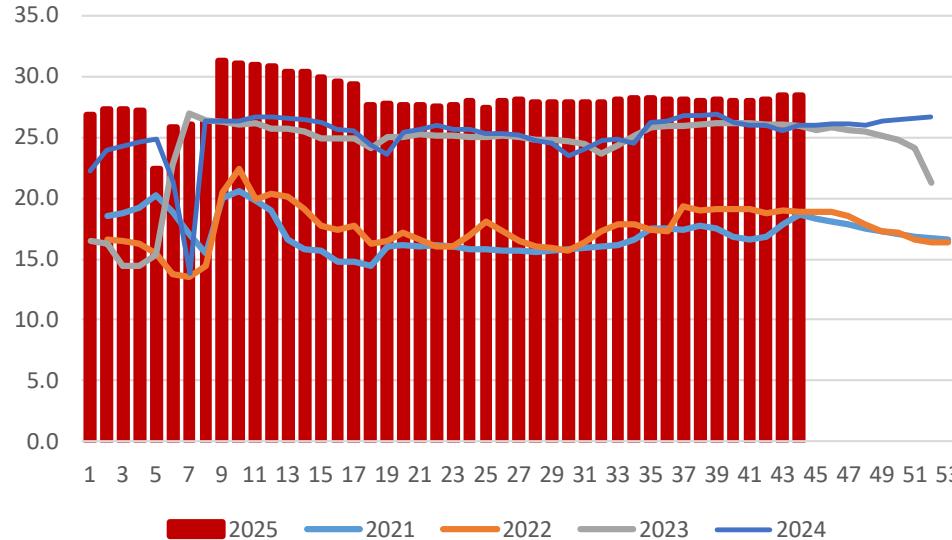
港口纸浆库存



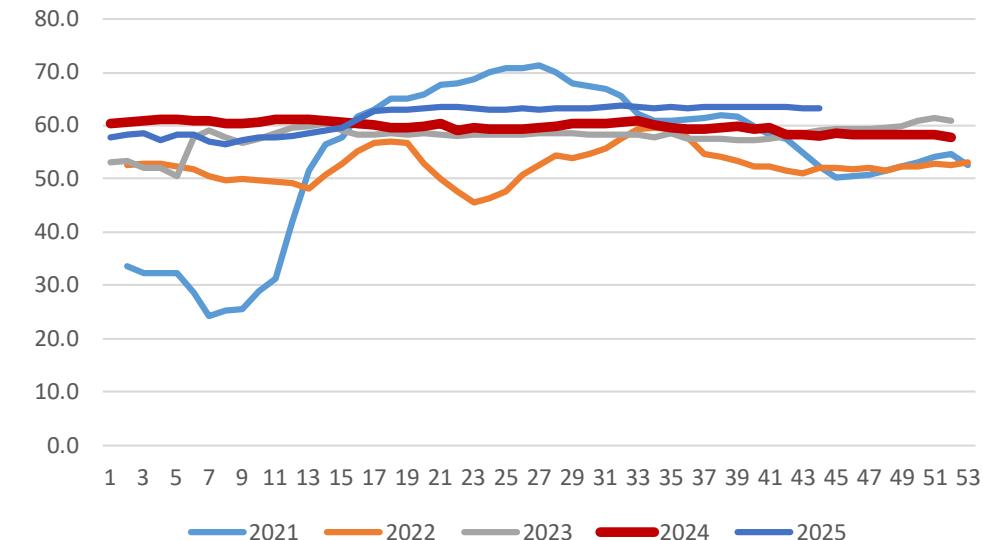
- 国产化机浆毛利平稳运行，本周市场均价2610元/吨，环比持平，实单成交可商谈。化机浆市场价格维持上涨后水平，虽下游需求疲软导致“有价无市”的僵持态势，但成本端相对稳定，未对毛利造成明显挤压，行业盈利状况保持平稳。
- 截至2025年12月4日，中国纸浆主流港口样本库存量：210.1万吨，较上期去库7.1万吨，环比下降3.3%，
- 库存量在本周期继续呈现小幅去库的走势，样本港口库存已经连续两周呈现去库走势。（隆众）

纸浆需求—生活用纸方面

生活用纸产量



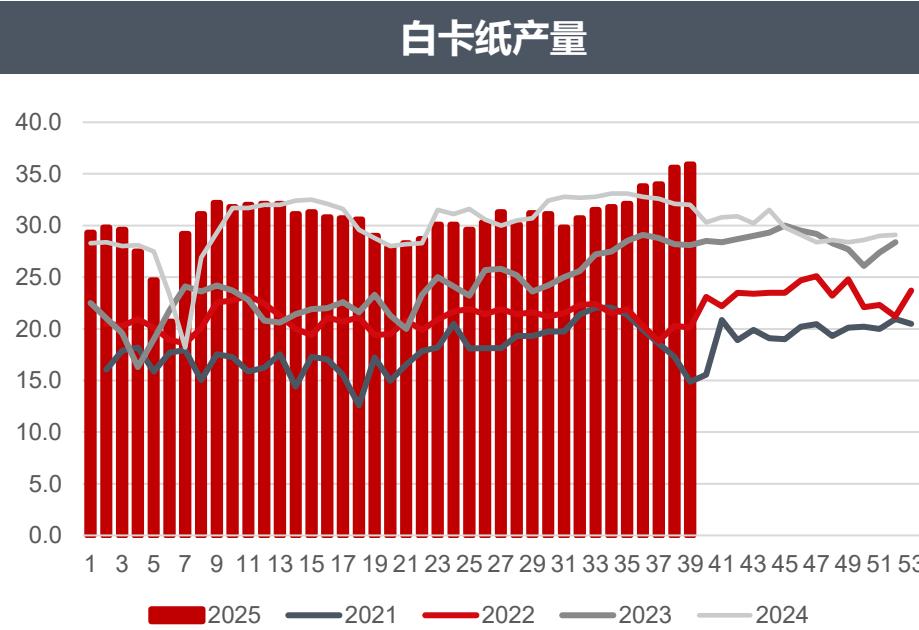
生活用纸库存



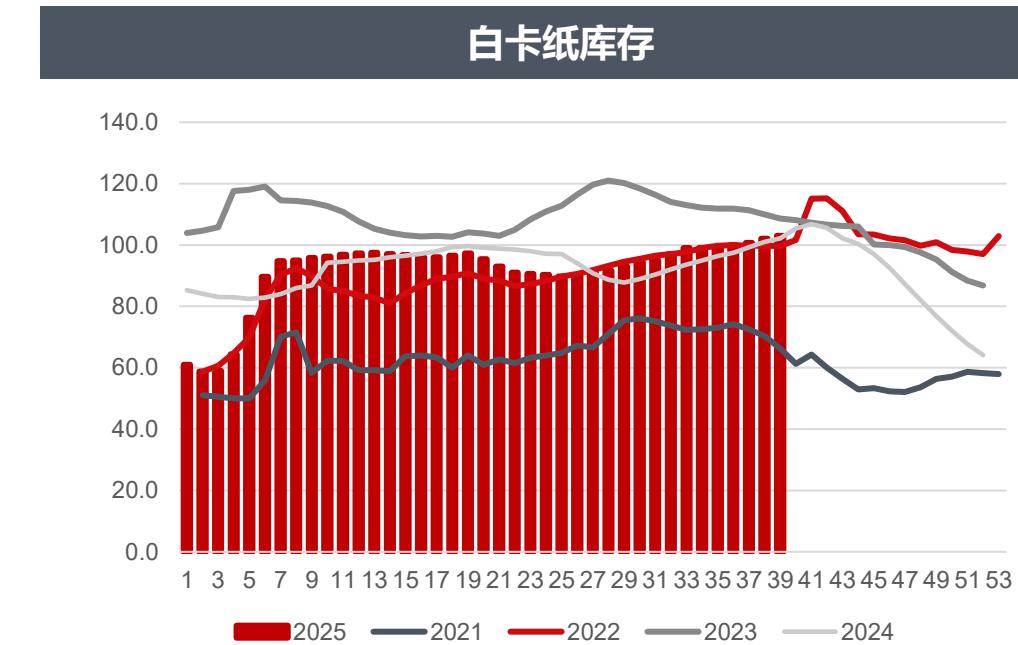
- 本周期国内生活用纸原纸供应量小幅增加，周度产量28.6万吨，较上期增长0.08万吨，增幅0.28%。产能利用率65.42%，较上个周期增加0.09个百分点，主力纸企纸机平稳运行，维持正常出货节奏，行业供应保持稳定。
- 截至本周，全国生活用纸样本企业库存总量63.1万吨，较上期减少0.2万吨，环比下降0.32%。库存天数20.5天，环比上周减少0.12天。原料纸浆市场价格震荡调整，生活用纸市场价格区间盘整，主力纸企出货顺畅，库存压力温和缓解。（隆众）

纸浆需求—白卡纸方面

白卡纸产量



白卡纸库存



- 白卡纸产量情况：周内白卡纸产量保持稳定，周度产量36.2万吨，与上期持平，产能利用率80.09%，较上期持平。本期纸厂开工正常，生产水平未发生明显变动，新增装置运行平稳，行业供应端无明显波动，货源保持充裕。
- 白卡纸库存情况：本期白卡纸生产厂库库存104.9万吨，较上期减少0.5万吨，降幅0.47%。本期白卡纸产销基本平衡，销量略高于产量，库存延续小幅去库态势。下期预计销量仍将保持平稳，纸厂库存或继续小幅下降，库存压力逐步缓解。（隆众数据）

第一部分综合分析与交易策略

第二部分核心逻辑分析

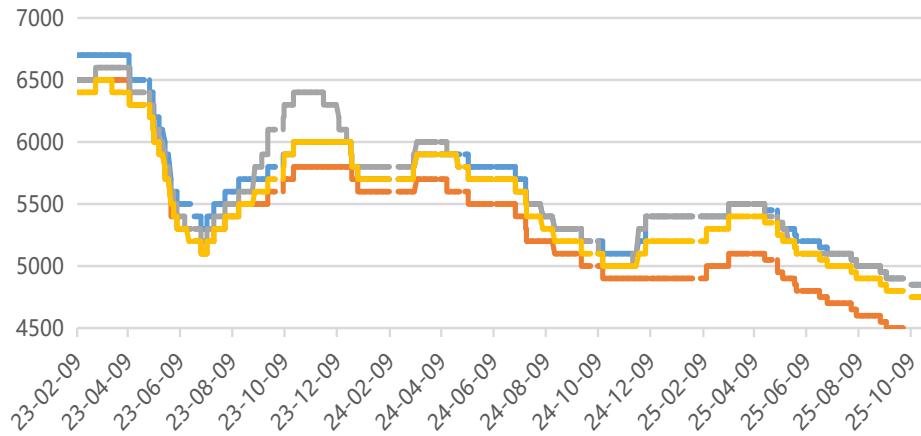
第三部分周度数据跟踪

双胶纸、铜版纸价格



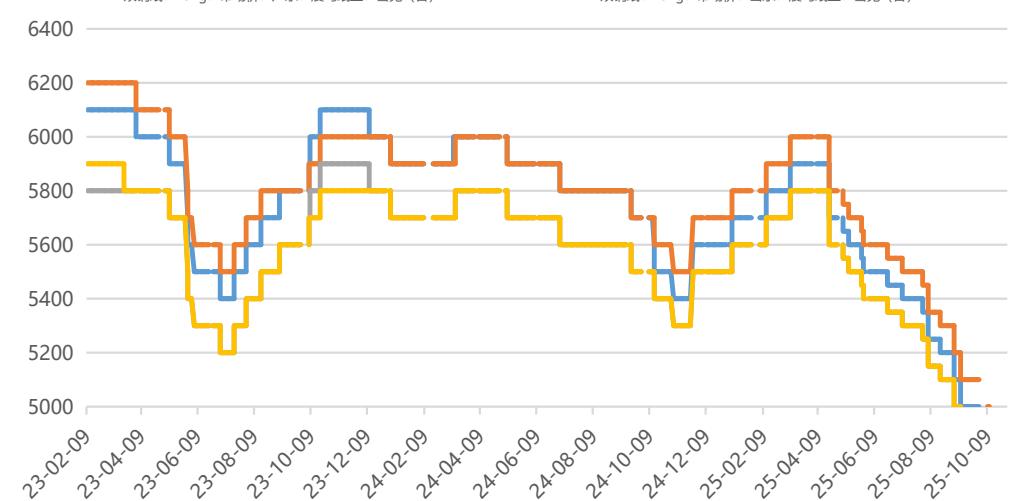
70g双胶纸价格 (元/吨)

双胶纸: 70g; 市场价: 北京: 太阳纸业: 华夏太阳 (日) 双胶纸: 70g; 市场价: 天津: 太阳纸业: 天阳纸 (日)
双胶纸: 70g; 市场价: 广东: 晨鸣纸业: 云镜 (日) 双胶纸: 70g; 市场价: 山东: 晨鸣纸业: 云豹 (日)



铜版纸157g价格 (元/吨)

双铜纸: 157g; 市场价: 北京: 海南金海: 鲸王 (日) 双铜纸: 157g; 市场价: 天津: 太阳纸业: 华夏太阳 (日)
双铜纸: 157g; 市场价: 广东: 晨鸣纸业: 雪兔 (日) 双铜纸: 157g; 市场价: 山东: 晨鸣纸业: 雪兔 (日)



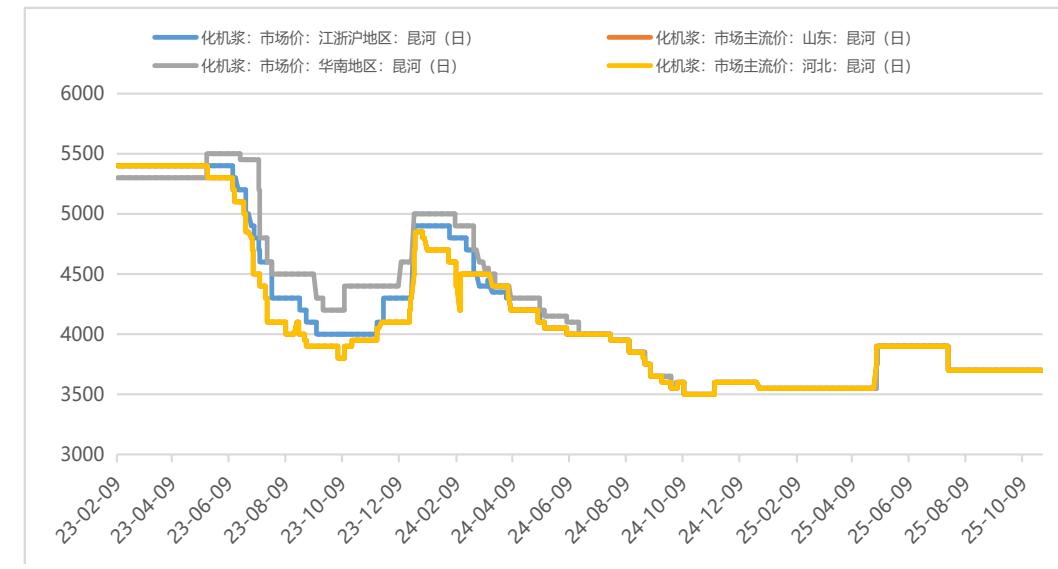
- 本周双胶纸市场大稳小调，价格维持平稳运行。70g双胶纸企业含税均价4643元/吨，环比持平，70g本白双胶纸主流品牌价格区间4400-4500元/吨，70g高白双胶纸主流品牌价格区间4700-4900元/吨。北京、天津、山东、广东等主要区域主流规格价格均无涨跌变动，成交实谈为主。
- 本周铜版纸市场区间盘整，价格保持稳定。157g铜版纸企业含税均价4975元/吨，环比持平，157g平张铜版纸主流品牌价格区间4650-4850元/吨，实单可议空间灵活。北京、天津、河北、山东、广东等主要区域主流规格价格未发生变动，市场交易氛围平淡。（隆众数据）

各种类浆价格

进口阔叶浆价格 (元/吨)



进口化机浆价格 (元/吨)



- 本周针叶浆现货含税均价5411元/吨，环比上期上涨0.1%。价格在期货盘面带动下走强，主要受国际浆厂退市的供应端消息及资金对仓单减少的担忧情绪推动。山东地区银星、乌针等品牌价格小幅波动，整体呈现震荡上行态势，但基本面支撑薄弱。
- 本周阔叶浆现货含税均价4468元/吨，环比上期上涨1.3%。价格表现相对抗跌，一方面受阔叶浆外盘提价支撑，另一方面下游白卡纸提价落地带动采购增加，市场流通货源相对紧张，共同推升价格上涨，供需格局边际改善。
- 本周化机浆现货含税均价3729元/吨，环比上期上涨0.8%。国产化机浆市场均价2610元/吨，环比持平，进口化机浆价格稳中有升。
- 本周本色浆现货含税均价5107元/吨，环比上期上涨0.1%。国内山东地区金星本色浆价格保持稳定。（隆众数据）

免责声明

■ 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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

■ 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。



银河期货

联系方式: :021-65789255

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

Floor31/33,IFCTower,8JianguomenwaiStreet,Beijing,P.R.China

上海市虹口区东大名路501号上海白玉兰广场28层

28thFloor,No.501DongDaMingRoad,SinarMasPlaza,HongkouDistrict,Shanghai,China

全国统一客服热线: 400-886-7799

公司网址: www.yhqh.com.cn

致

謝



银河期货微信公众号



下载银河期货APP