

供需趋宽松，造纸承压，上行乏力

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❤️服务
与您一起迎接未来

未来可期
Futures - Future

第一部分综合分析 with 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：市场延续供大于求格局，供应端，进口量稳定，国产阔叶浆、化机浆产量小幅波动，港口库存累库至 200.7 万吨，青岛港等多数港口库存呈增长趋势。需求端，生活用纸、白卡纸等品类消费量窄幅增长，但文化纸需求疲软，纸厂采购偏谨慎，整体需求支撑有限。市场呈现“针弱阔强”分化，针叶浆受期货资金扰动与现货基本面背离，阔叶浆靠外盘提价及货源偏紧温和上涨。
- 双胶纸：供需维持弱平衡，供应端产量 20.4 万吨，较上期小幅增量，产能利用率 52.2%，虽部分纸机转产降负荷，但行业产能基数庞大，货源持续充裕。需求端表现疲软，出版订单基本收尾，市场转向社会单主导，下游采买积极性不高，出货量环比降幅 3.4%。库存方面，生产企业库存 139.7 万吨，环比增幅 0.4%，供需矛盾未改善，贸易商采取低库存快周转策略，区域成交存在小幅让利情况。

【逻辑分析】

- 纸浆：阔叶浆估值相对坚挺，受外盘提价及国内货源偏紧支撑，价格环比上涨 0.66%。针叶浆估值受期货投机行为扰动，现货价格环比降 0.2%，与疲软基本面背离，港口累库压力制约上涨空间。
- 双胶纸：双胶纸估值处于低位，盈利承压明显。供应充裕与需求疲软形成制约，纸厂挺价意愿强烈，但缺乏需求支撑。短期估值以区域窄幅整理为主，长期需等待供需格局优化，若后续产能出清或需求边际改善，估值存在修复可能，否则将维持低位震荡。

【策略】

- 1.单边：SP2505：激进投资者背靠前高少量试空。OP2502：背靠前高做空。
- 2.套利：关注SP3-5正套机会。
- 3.期权：SP期权观望，OP期权，卖出OP2602-C-4300。

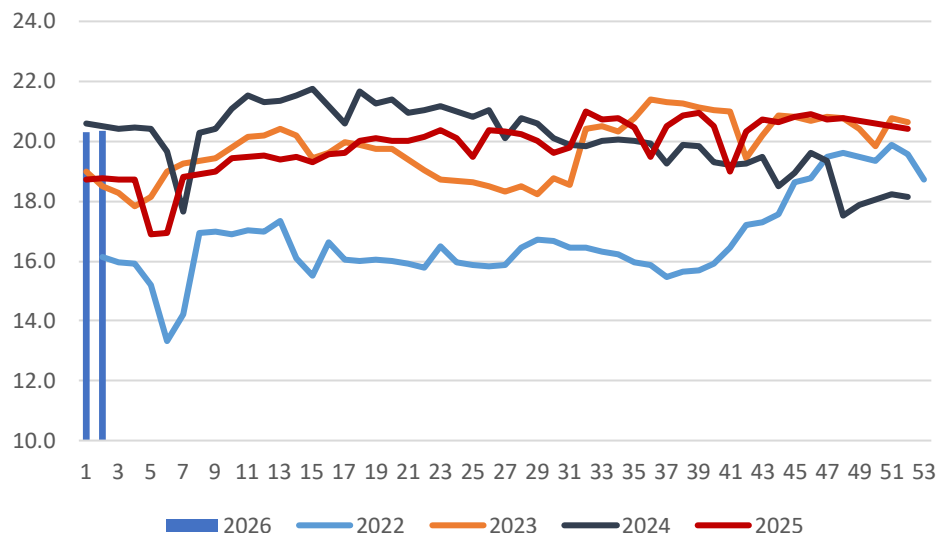
第一部分综合分析 with 交易策略

第二部分核心逻辑分析

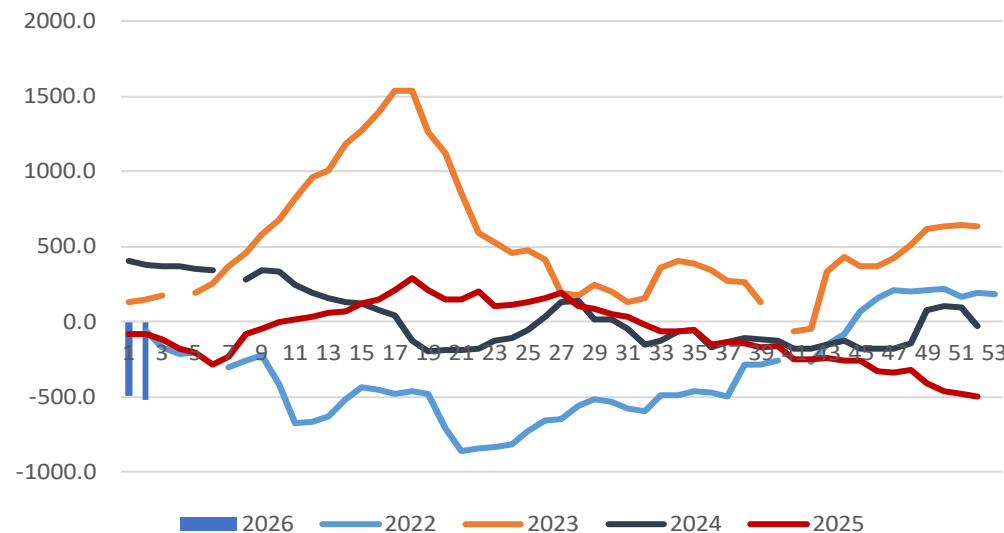
第三部分周度数据跟踪

双胶纸供应—双胶纸利润继续下行

双胶纸周度产量 (元/吨)



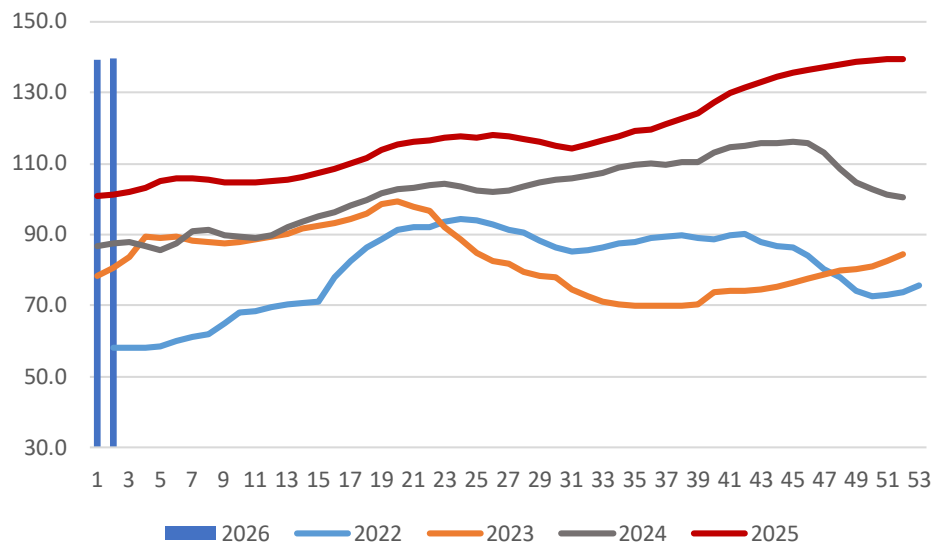
双胶纸生产毛利 (元/吨)



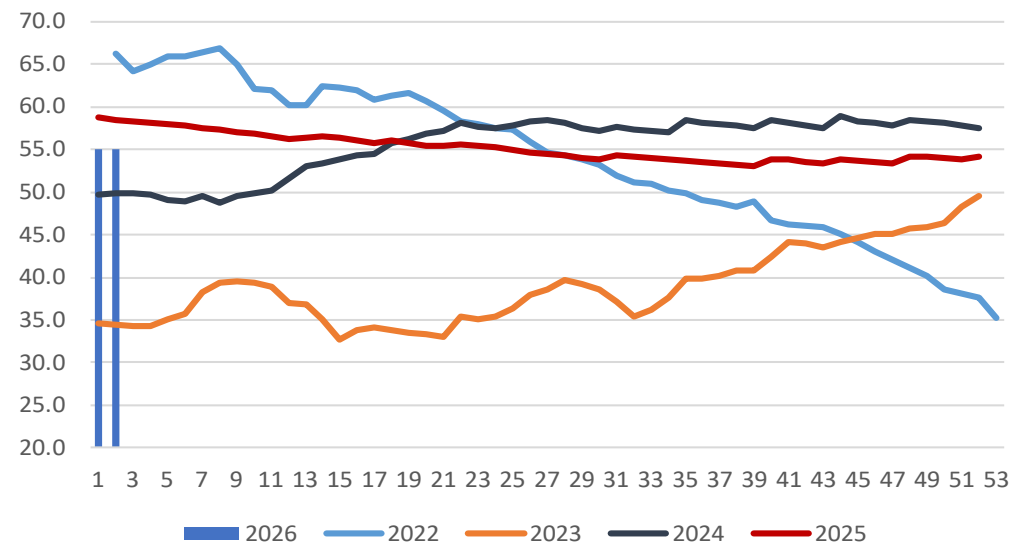
- 本周国内双胶纸生产略有增量。本期双胶纸产量 20.4 万吨，较上期增加 0.1 万吨，增幅 0.5%，产能利用率 52.2%，较上期上升 0.1%。行业盈利及出货压力制约下，部分纸机通过转产或降负荷调整生产，但行业产能基数庞大，市场货源供应充足，整体看来，行业生产环比变化不大，多按排产计划调整生产为主。
- 双胶纸周均利润在 - 505.8 元 / 吨，毛利率降 0.3 个百分点，理论盈利承压明显。（隆众数据）

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)



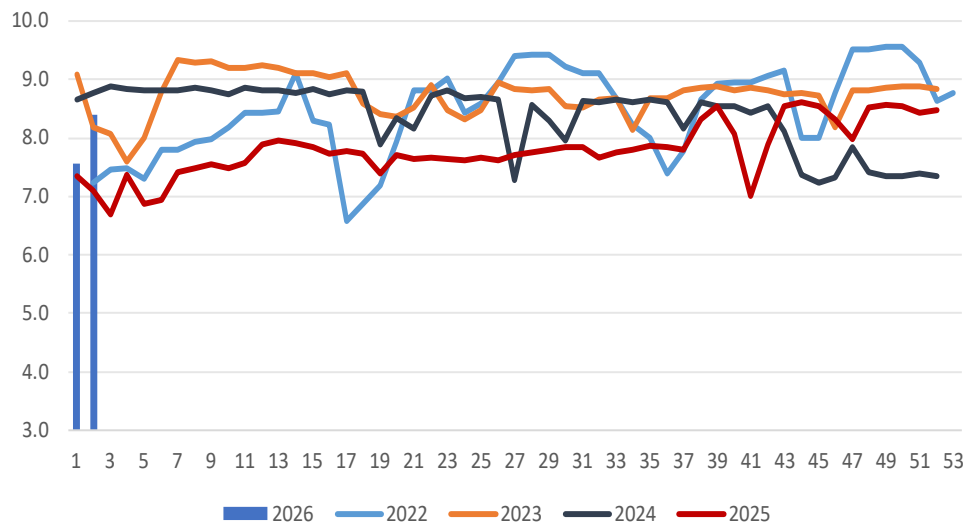
双胶纸社会库存 (万吨)



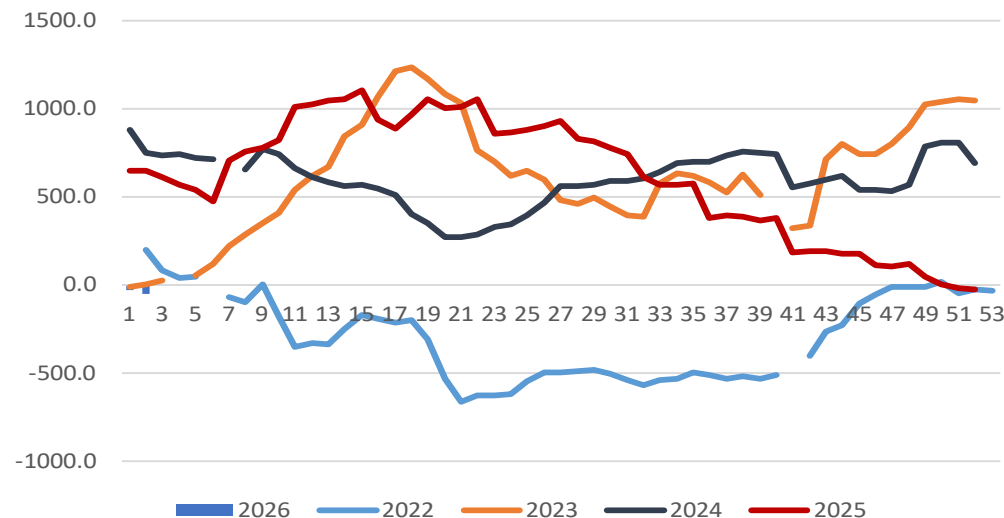
- 本期双胶纸生产企业库存 139.7 万吨，环比增幅 0.4%。周内行业供应变化不大，下游消费略有减弱，用户随进随出为主，贸易商“理性补库”策略，供需延续弱平衡状态，企业库存较上周延续增量趋势。
- 下周期预计来看，工厂生产变化不大，下游消费或趋于平淡，部分工厂出货存在压力，预计企业生产库存延续增长趋势。（隆众数据）

铜版纸供应——铜版纸毛利率整体依旧偏低

铜版纸周度产量



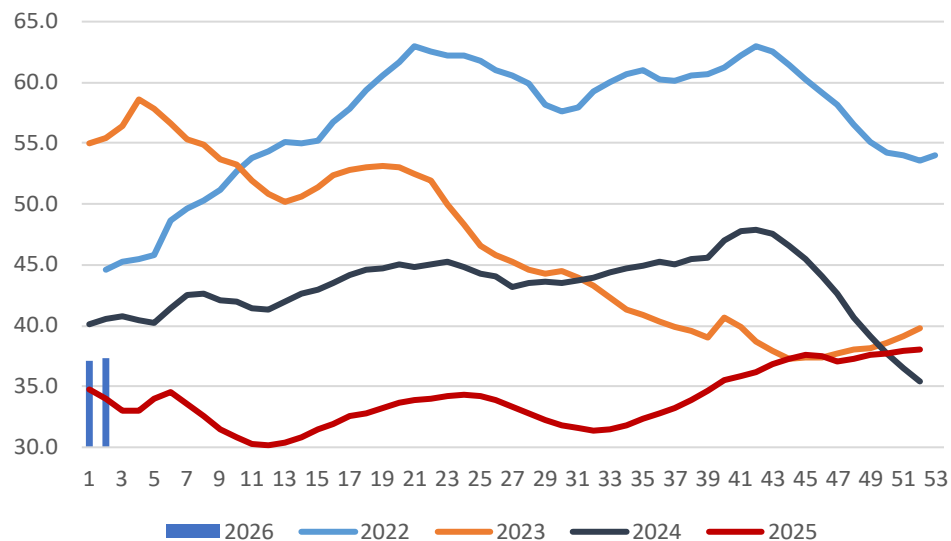
铜版纸生产毛利



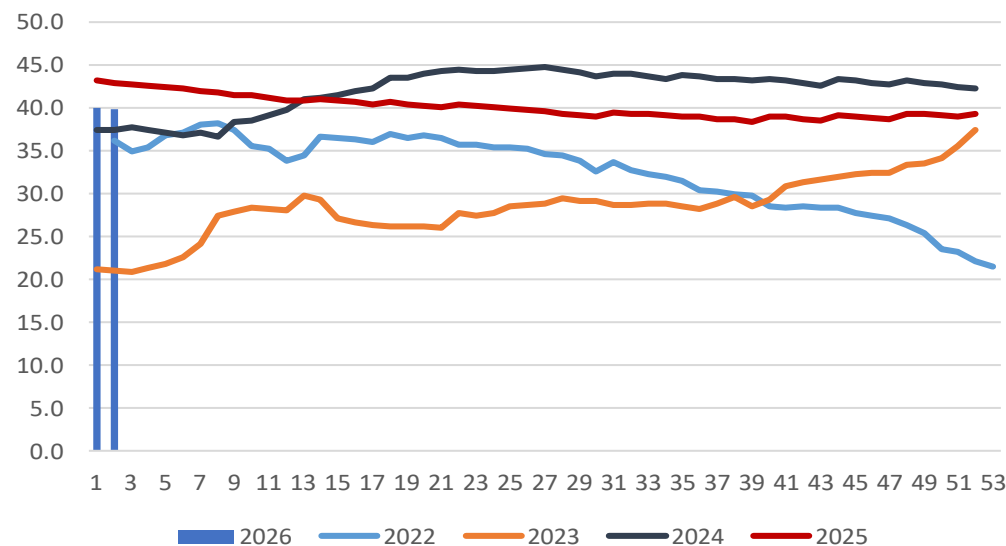
- 周内国内铜版纸生产小幅增量。本期铜版纸产量 8.4 万吨，较上期增加 0.8 万吨，增幅 10.8%，产能利用率 62.0%，较上期上升 6.2%。本周检修装置已恢复正常排产，且其它工厂多按计划生产，纸机交叉排产情况存在，行业生产增量明显。
- 国内铜版纸毛利分析：原纸周均价持平成本略有上涨，铜版纸周均利润在 - 40.0 元 / 吨，毛利率降 0.2 个百分点，理论盈利情况承压明显。（隆众数据）

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



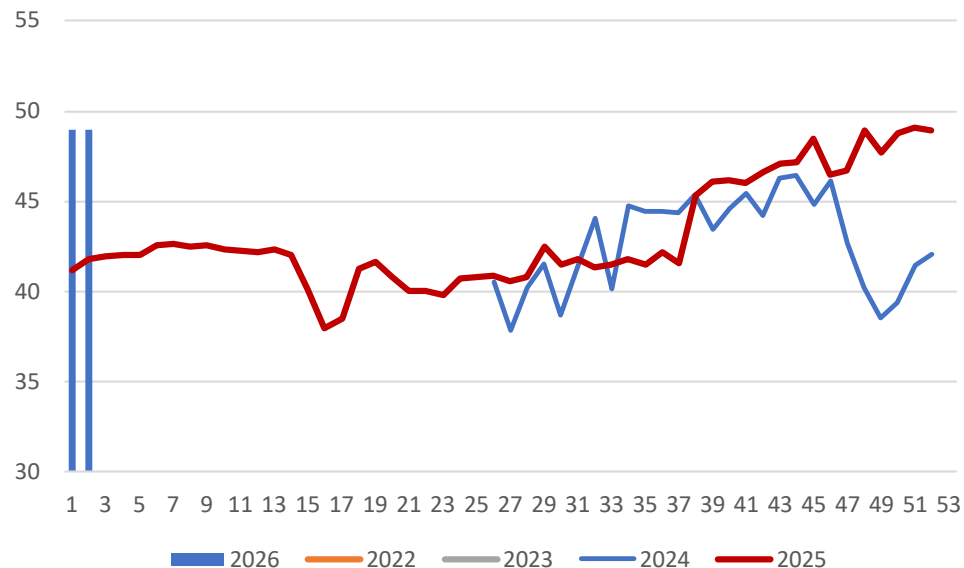
铜版纸社会库存



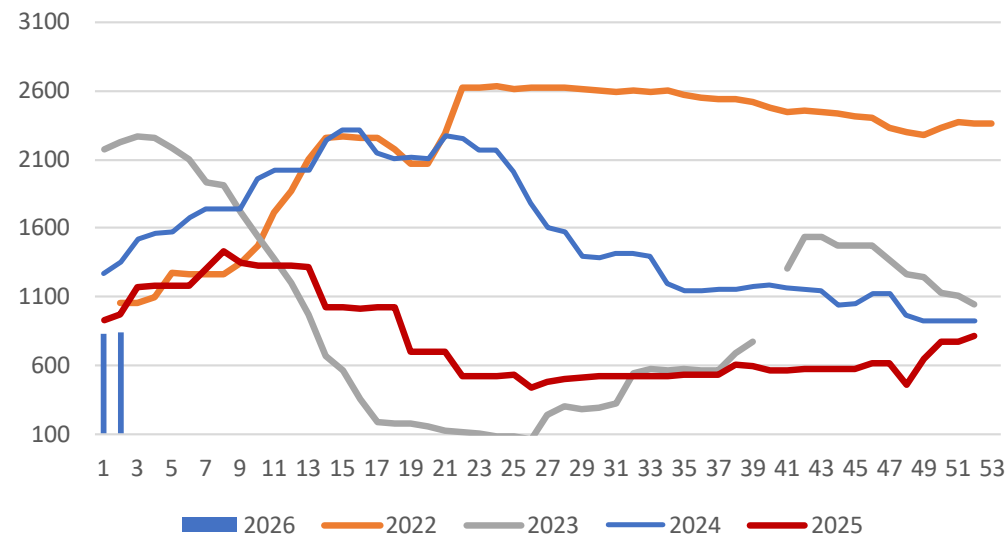
- 本期铜版纸生产企业库存 37.3 万吨，环比增幅 0.5%。行业生产基本稳定，社会宣传类订单提振有限，下游消费未见提升，采购以按需为主，难以形成有效支撑，纸企平均库存较上周小幅增加。
- 下周期预计来看，工厂生产变化不大，整体消费难有明显提振，部分工厂出货存在压力，企业生产库存或小幅增长趋势。（隆众数据）

国产浆供应—阔叶浆生产毛利小幅反弹

国产浆周度产量



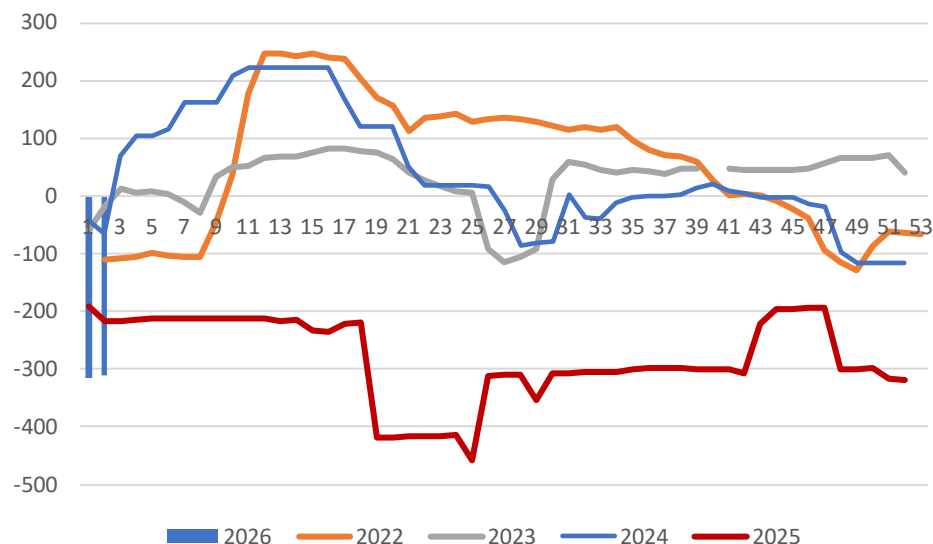
阔叶浆生产毛利



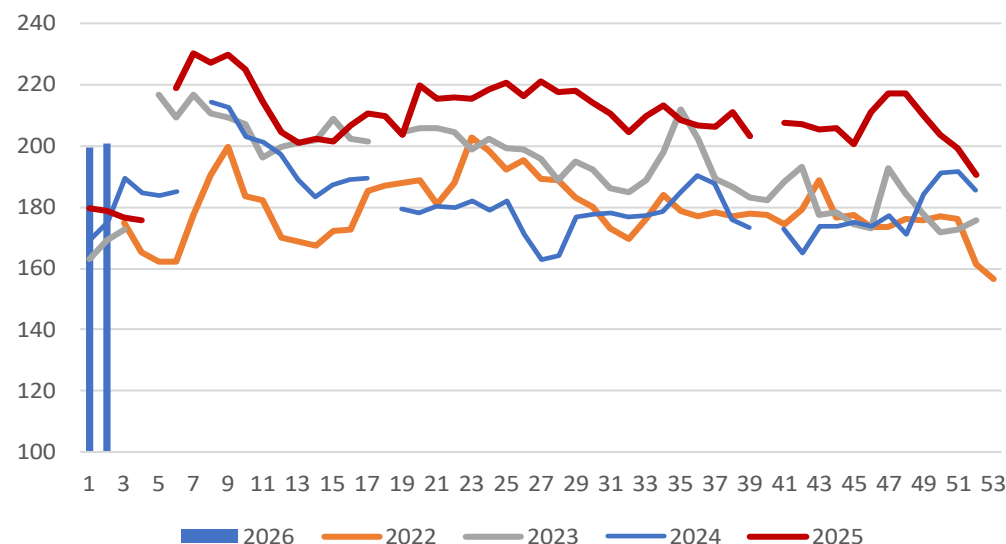
- 本周期主力浆企维持正常生产，场内暂无浆企突发进入停机检修状态，隆众资讯预计下周期样本国产阔叶浆产量变动不大。本周期，中国化机浆样本产量：23.9 万吨，较上周期产量增产 0.1 万吨。周期市场交投节奏仍旧迟缓，纸企入市少量采买，装置面暂无明显变动，市场维持刚需采买，预计下周期样本国产化机浆产量变动不大。（隆众资讯）
- 国产阔叶浆周度生产毛利本周期国产阔叶浆市场价格参考 4520 元 / 吨，环比上周期持平，受进口阔叶浆外盘提价及国内货源偏紧支撑，纸企试探性提涨新一轮月度报价，但市场态度普遍处于观望与考虑的阶段，实际成交对涨价的接受度与跟进力度有待验证。受益于原料成本相对平稳，国产阔叶浆生产毛利维持相对稳定，未出现明显压缩，整体盈利状况好于化机浆。（隆众）

木浆供应—港口库存整体有所反弹

化机浆生产毛利

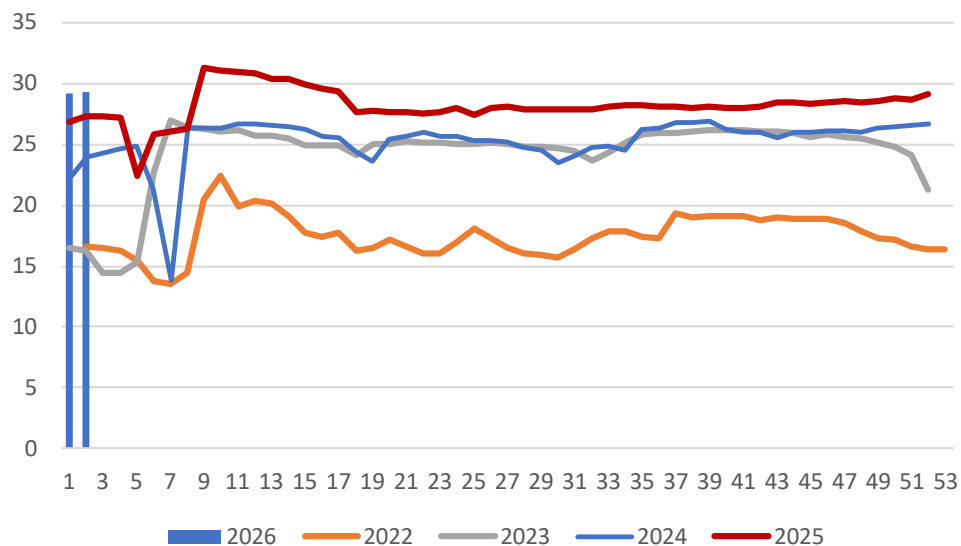


港口纸浆库存

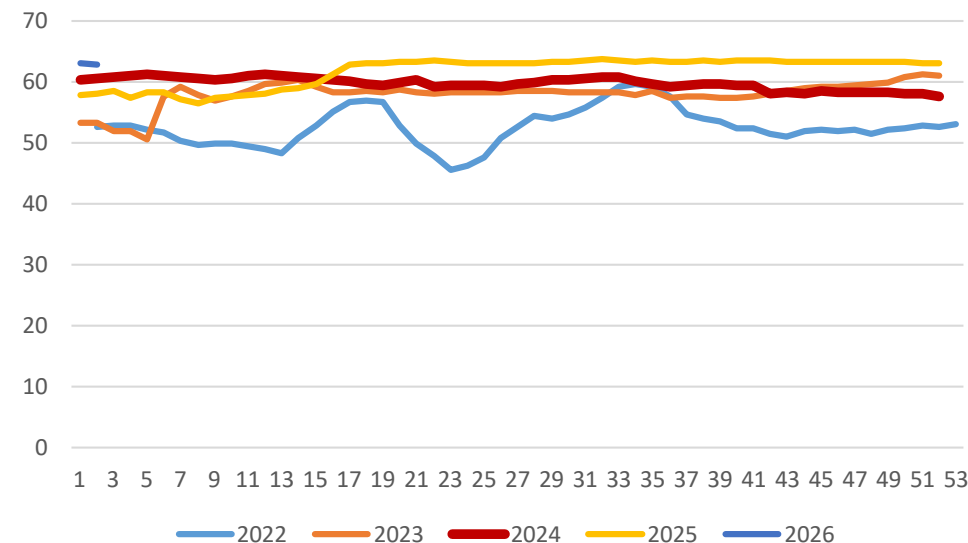


- 国产化机浆市场均价持平于 2575 元 / 吨，环比上周期持平，实单成交可商谈。化机浆市场运行情绪平淡，供需矛盾未解，供大于求的现状改善有限，价格继续在疲软中运行，生产毛利为 - 308.7 元 / 吨，环比下降 40.8%，同比上涨 151.6%，盈利状况不佳，主要受原料木片价格回落及下游需求疲软双重影响。
- 截至 2026 年 1 月 8 日，中国纸浆主流港口样本库存量：200.7 万吨，较上期累库 1.0 万吨，环比上涨 0.5%，库存量在本周期继续呈现累库的走势。整体来看，港口库存处于年内中位水平，本期国内主流港口样本库存呈现累库的走势。本周期纸浆国内主流港口青岛港库存继续呈现累库的走势，港内日均出货速度较上周期变动不大。本周期常熟港库存呈现小幅去库的走势，港内出货量超过 6 万吨。本周期其余港口库存数量维持在正常范围，均有不同程度的累库趋势。（隆众）

生活用纸产量

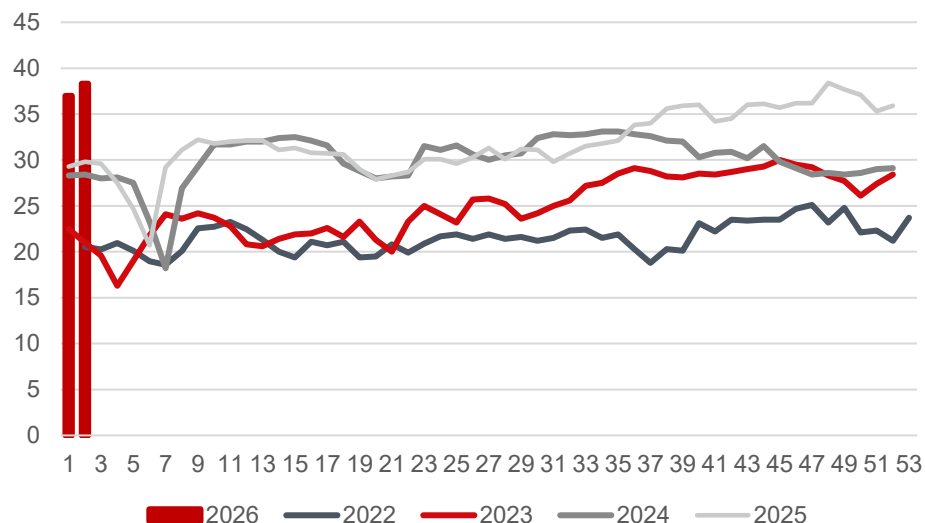


生活用纸库存

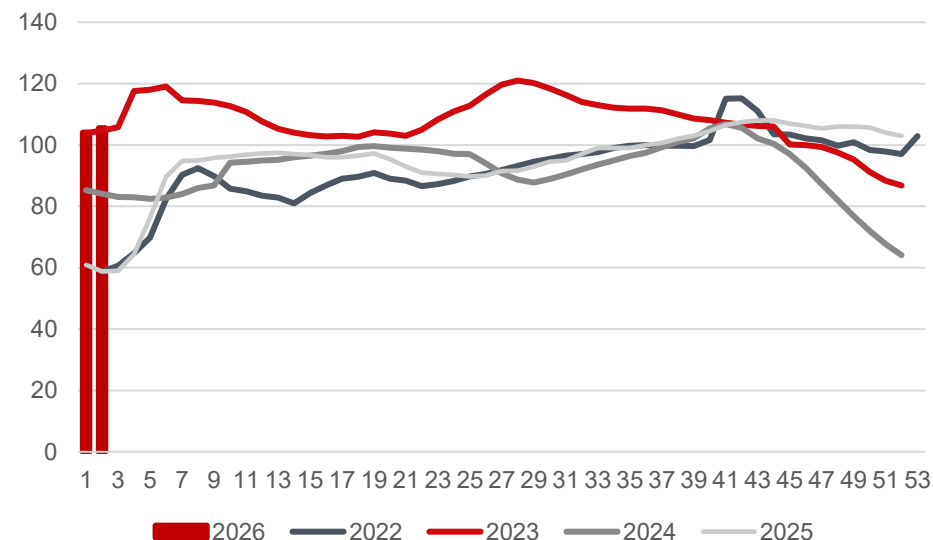


- 生活用纸周度产量本周期国内生活用纸原纸供应量微幅增加。据隆众资讯统计，本周期样本纸企生活用纸产量 29.33 万吨，环比上周增长 0.31%。产能利用率 68.13%，较上个周期增长 1.22 个百分点。周内大厂开工正常，主力纸企纸机运行平稳，维持正常生产，生活用纸市场整体供应量相对稳定，场内纸企随行出货供应周边地区刚需采购。
- 生活用纸周度库存情况截至 2026 年 1 月 8 日，全国生活用纸样本企业库存总量：62.96 万吨，较上期库存 63.07 万吨，环比减少 0.17%。全国生活用纸样本企业库存天数 20.51 天，环比上周减少 0.15%。本期生活用纸市场价格震荡上行，主力纸企维持正常走货，部分中小型纸企出货表现尚可，故纸企原纸库存天数小幅下降。终端下游需求难见大幅改善，刚需采购为主，短期内库存压力难以完全释放。（隆众）

白卡纸产量



白卡纸库存



- 本期白卡纸产量 38.3 万吨，较上期增加 1.3 万吨，增幅 3.51%；产能利用率 80.46%，较上期增加 2.73 个百分点。产量增加的主要原因是大厂开工正常，产能释放支撑下，白卡纸供应面宽松。基数为 2314 万吨 / 年。
- 白卡纸周度库存情况本期白卡纸生产厂库库存 105.5 万吨，较上期增加 1.5 万吨，增幅 1.44%。本期大厂开工正常，白卡纸产量大于销量，库存增加。下期白卡纸供应面稳定，销量可能因春节订单完工而减弱，库存有继续增加风险。贸易商备货意愿受春节假期影响有所下降，下游客户库存消耗后刚需补库为主，难以形成大规模囤货支撑。（隆众数据）

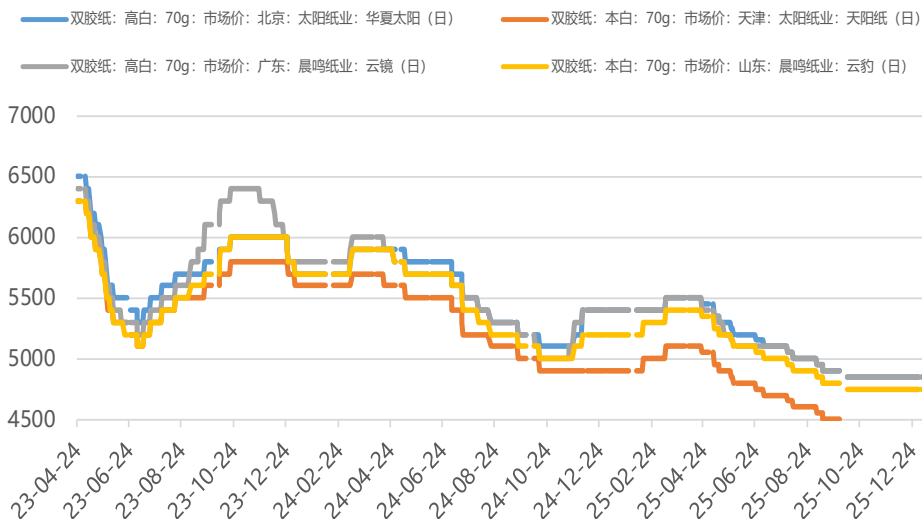
第一部分综合分析 with 交易策略

第二部分核心逻辑分析

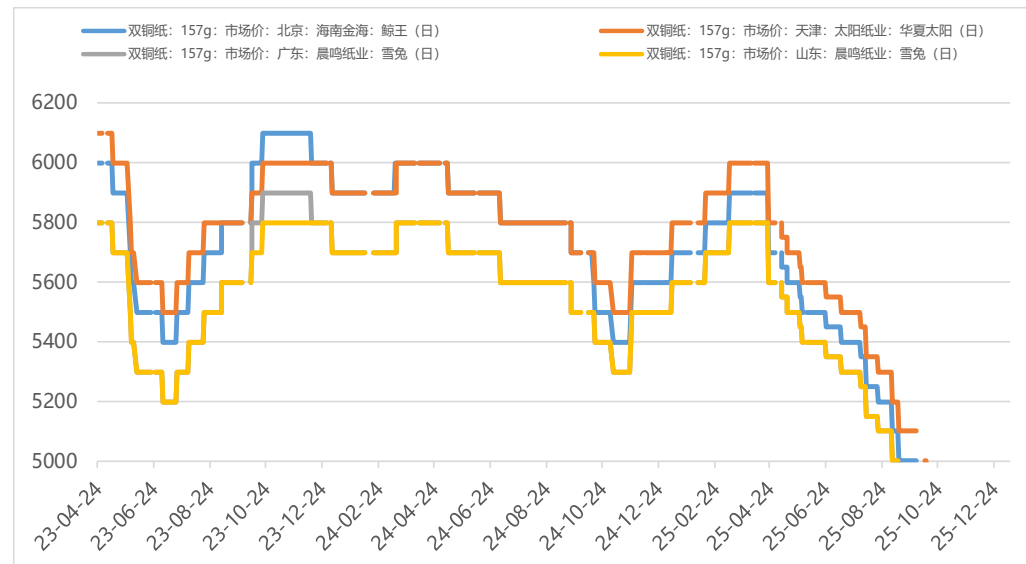
第三部分周度数据跟踪

双胶纸、铜版纸价格

70g双胶纸价格 (元/吨)

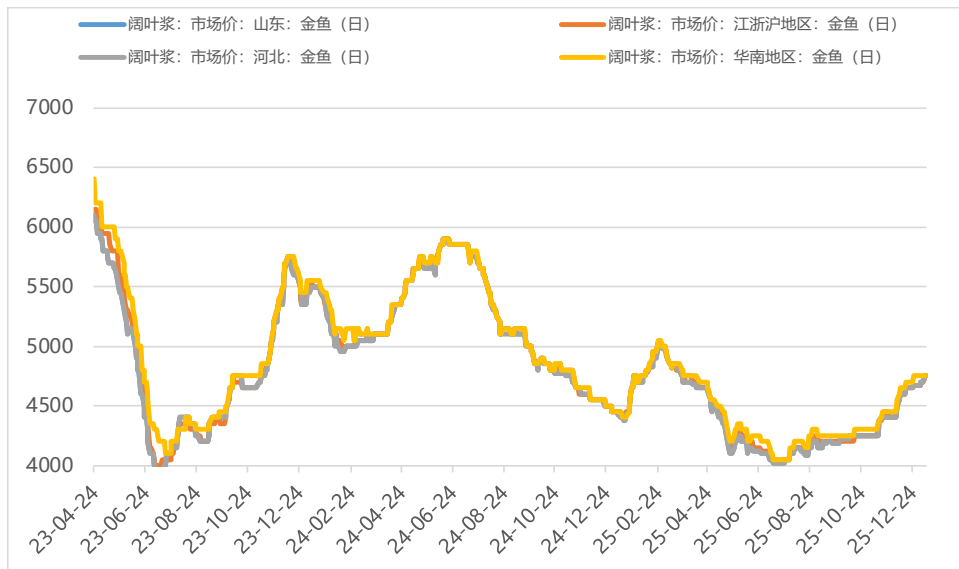


铜版纸157g价格 (元/吨)

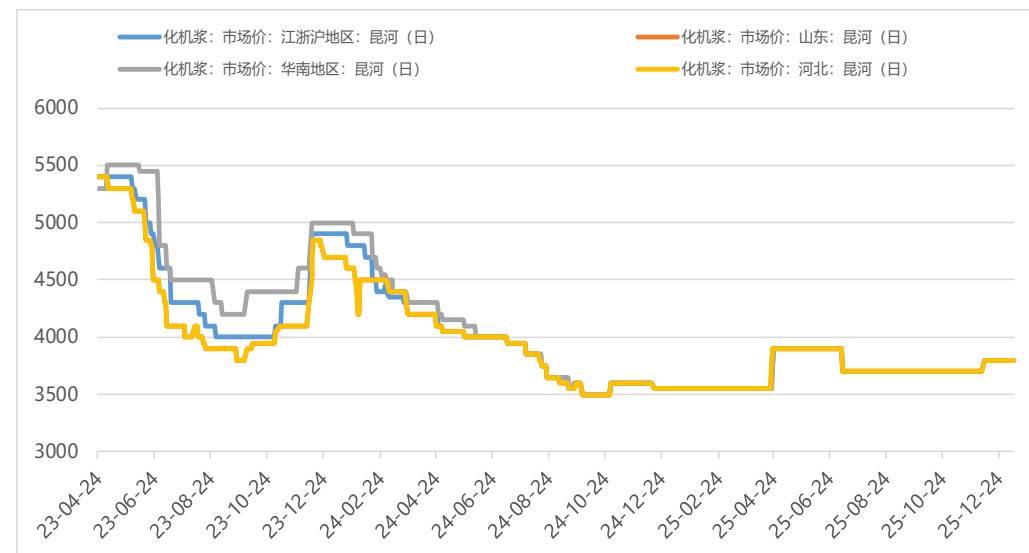


- 本期双胶纸企业均价稳定，70g 双胶纸企业含税均价为 4642.9 元 / 吨，环比持平。本期国内双胶纸市场淡稳整理，暂无明确政策方向指引，区域成交存小幅让利情况，70g 本白双胶纸主流品牌价格区间在 4400-4500 元 / 吨，70g 高白双胶纸主流品牌价格区间在 4700-4900 元 / 吨，成交实谈为主。
- 铜版纸价格变动情况本期铜版纸企业均价稳定，157g 铜版纸企业含税均价为 4975.0 元 / 吨，环比持平。本期国内铜版纸市场大稳小调，在木浆因素偏强支撑下，纸厂挺价意愿明确，局部存在价格倒挂现象，157g 平张铜版纸主流品牌价格区间在 4700-4900 元 / 吨，实单可商议。（隆众数据）

进口阔叶浆价格 (元/吨)



进口化机浆价格 (元/吨)



- 针叶浆：截至本周四，本周期工作日进口浆主流品牌针叶浆现货含税均价 5557 元 / 吨，环比上期下降 0.2%。针叶浆现货市场表现平稳，但期货盘面却出现宽幅震荡的走势，主要由资金博弈主导，与疲软的现货供需基本面明显脱离。主流品牌银星报价 5550 元 / 吨，较上期下降 50 元 / 吨，乌针、布针等价格亦有小幅下调。
- 阔叶浆：价格变动情况阔叶浆现货含税均价 4698 元 / 吨，环比上期上涨 0.66%。核心上涨因素依然是外盘报价上调带来的成本支撑以及国内市场流通货源持续偏紧的现状，不过市场整体成交气氛略显清淡。主流品牌金鱼、明星、鹦鹉报价均有上涨，涨幅在 50-80 元 / 吨不等。
- 化机浆：价格变动情况化机浆现货含税均价 3800 元 / 吨，环比上期持平。国产化机浆市场均价持平于 2575 元 / 吨，环比上周期持平，实单成交可商谈。
- 本色浆价格变动情况本色浆现货含税均价 5107 元 / 吨，环比上期下降 0.83%。智利 Arauco 公司本色浆金星报价 620 美元 / 吨，持平。（隆众数据）

■ 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。



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
