

造纸承压，库存高企，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，国产阔叶浆产量微增 0.1 万吨至 25.2 万吨，化机浆略减 0.2 万吨，港口库存累库至 201.4 万吨，青岛港、常熟港均呈累库态势。需求端下游消费整体下降，生活用纸、铜版纸产量减量，白卡纸、双胶纸窄幅增长，未出现春节前集中备货，市场情绪清淡，需求支撑有限。
- 双胶纸：供需维持弱平衡，供应端产量 20.3 万吨小幅减量，产能利用率 52.0%，虽部分纸机转产降负荷，但行业产能基数庞大，货源充裕。需求端全面转向社会单主导，用户采买积极性不高，出货量环比降 1.0%，贸易商低库存快周转，区域成交让利。企业库存 140.3 万吨环比微增 0.4%，供需矛盾未改善，市场交投清淡。

【逻辑分析】

- 纸浆估值呈分化震荡态势，针叶浆受期货资金博弈主导，波动风险高。阔叶浆周均涨 0.62% 至 4727 元 / 吨，货源紧俏局面缓解，部分业者让利，价格重心或下移。港口累库叠加下游备货清淡压制信心，整体震荡偏弱，需关注阔叶浆流动性及下游补库情况。
- 双胶纸估值处于低位，单吨亏损扩大，盈利承压明显。供应充裕与需求疲软制约估值上行，纸厂虽因成本挺价，但社会单需求难以承接价格传导。贸易商观望情绪浓，局部让利或扩大，短期窄幅整理，长期需等待产能出清或需求边际改善方能修复估值。

【策略】

- 1.单边：SP2505：整体逢高做空思路为主。OP2502：偏空操作。
- 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-4200。

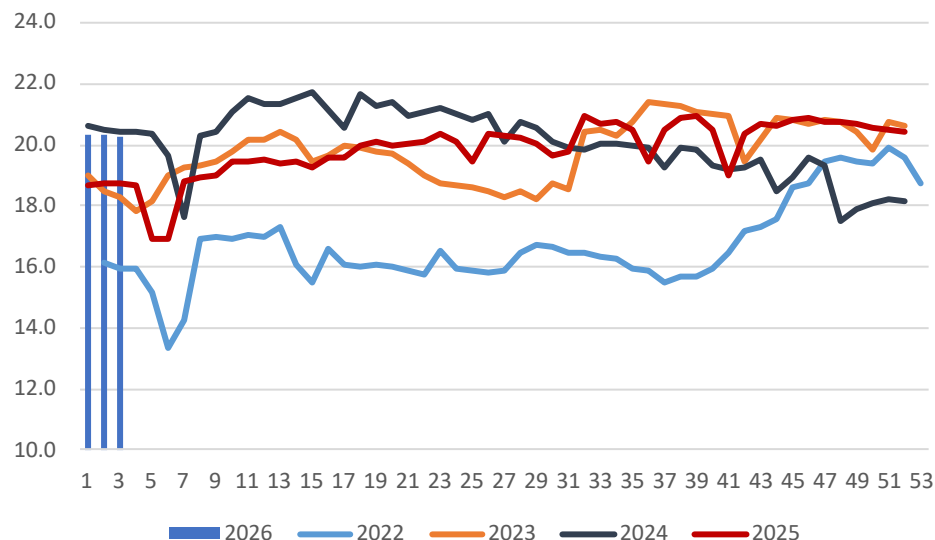
第一部分综合分析 with 交易策略

第二部分核心逻辑分析

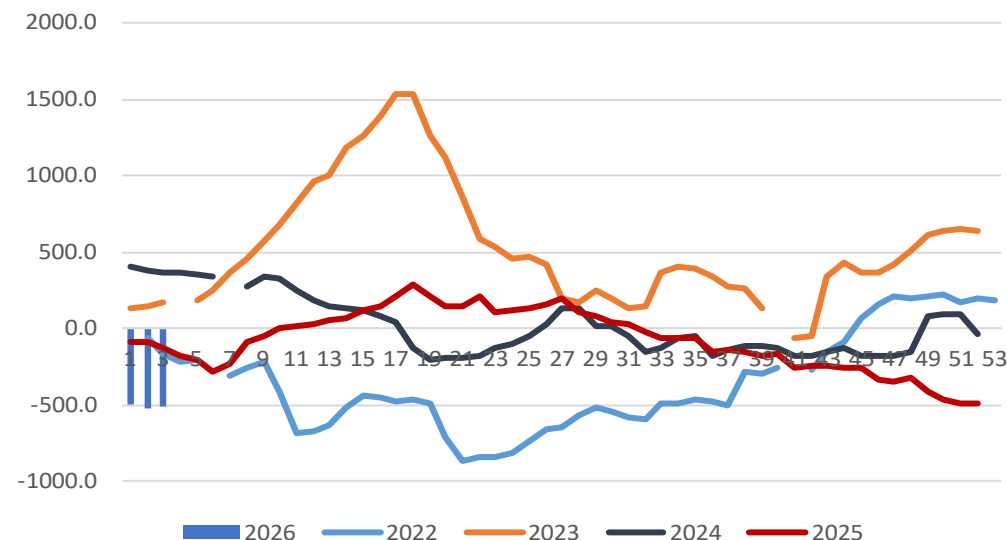
第三部分周度数据跟踪

双胶纸供应—双胶纸利润继续下行

双胶纸周度产量 (元/吨)



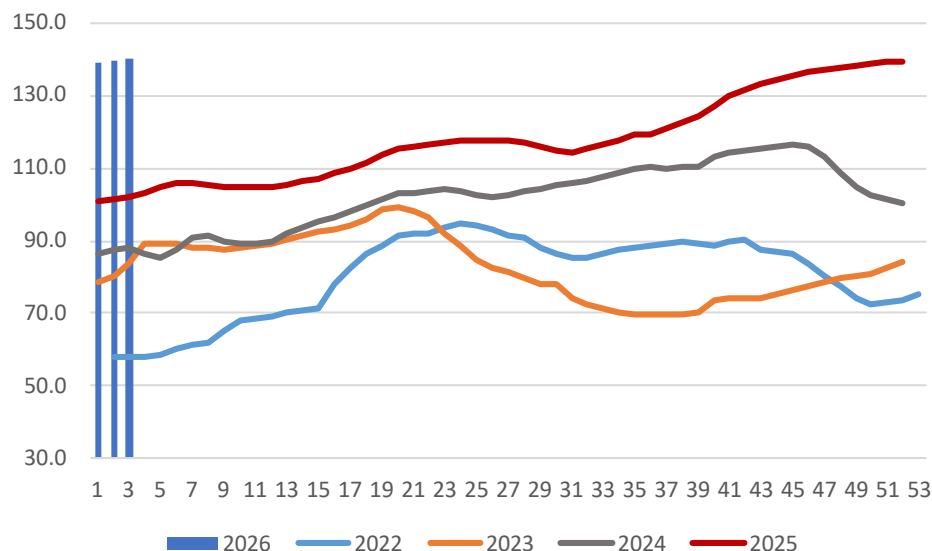
双胶纸生产毛利 (元/吨)



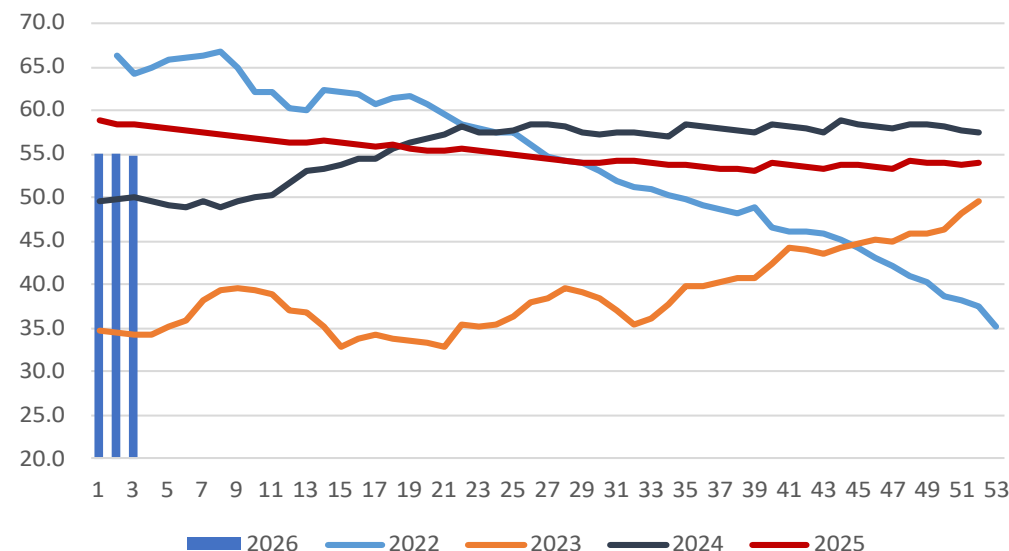
- 本周国内双胶纸生产略有减量。本期双胶纸产量 20.3 万吨，较上期减少 0.1 万吨，降幅 0.5%，产能利用率 52.0%，较上期下降 0.2%。行业盈利及出货压力制约下，部分纸机通过转产或降负荷调整生产，因行业产能基数庞大，市场货源供应充足，整体看来，行业生产环比变化不大，多按排产计划调整生产为主。
- 双胶纸周均利润在 - 527.7 元 / 吨，毛利率降 0.5 个百分点，理论盈利承压明显。（隆众数据）

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)



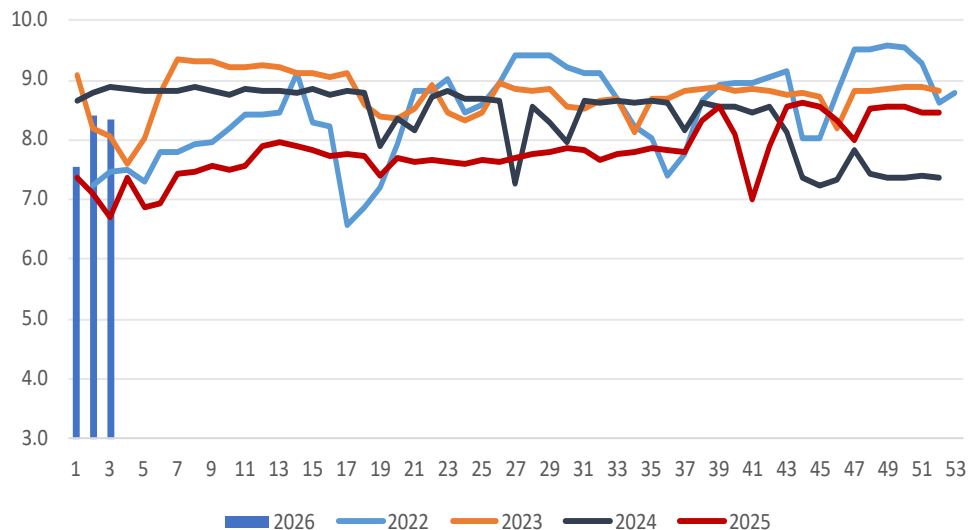
双胶纸社会库存 (万吨)



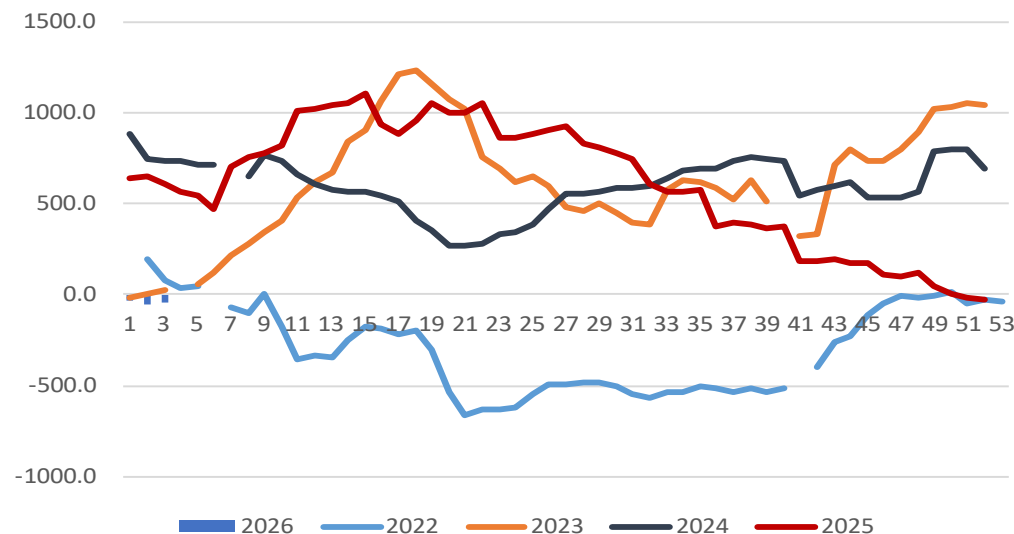
- 本期双胶纸生产企业库存 140.3 万吨，环比增幅 0.4%。周内行业供应变化不大，下游消费以社会单为主，用户采买积极性不高，贸易商“理性补库”策略，供需延续弱平衡状态，企业库存较上周延续增量趋势。
- 下周期预计来看，工厂生产变化不大，下游消费或趋于平淡，部分工厂出货存在压力，预计企业生产库存延续增长趋势。（隆众数据）

铜版纸供应——铜版纸毛利率整体依旧偏低

铜版纸周度产量



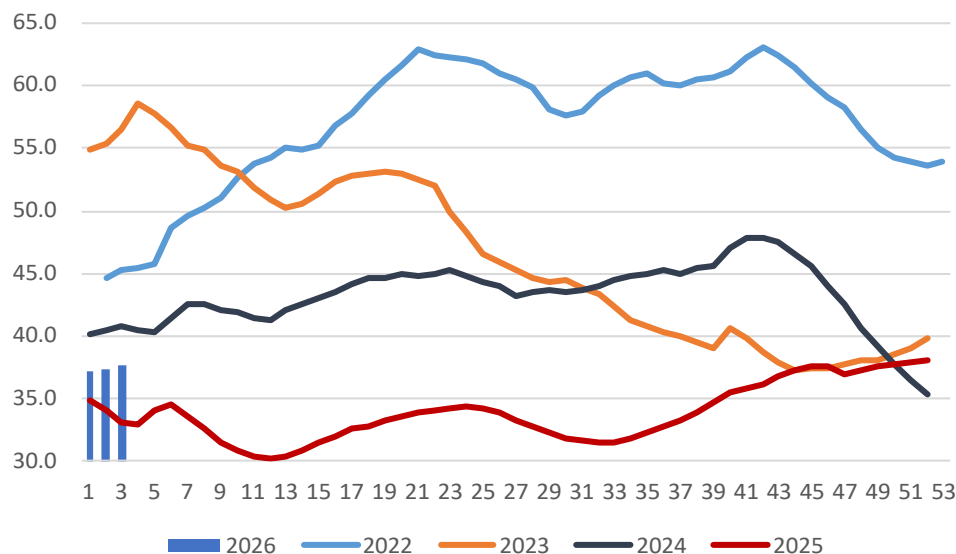
铜版纸生产毛利



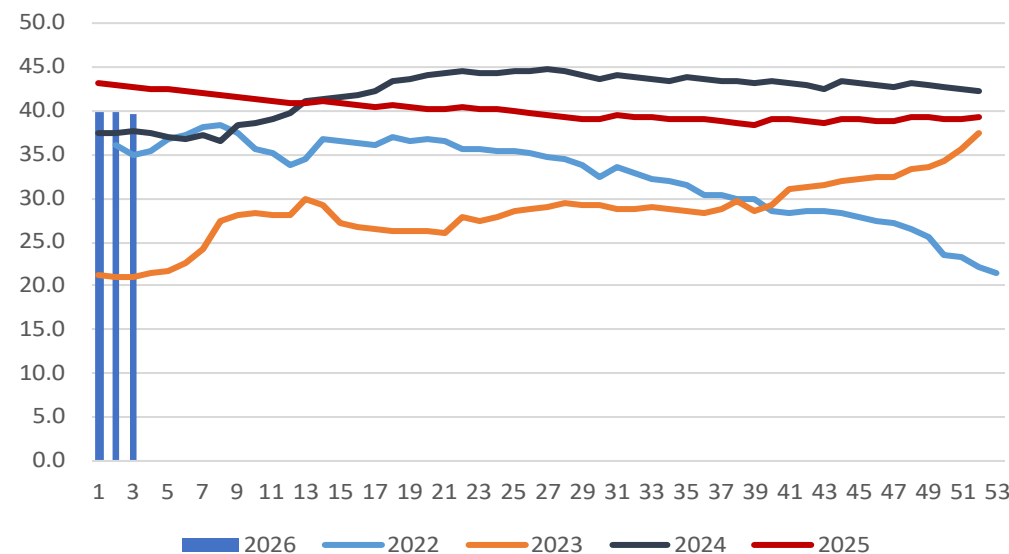
- 周内国内铜版纸生产小幅减量。本期铜版纸产量 8.3 万吨，较上期减少 0.1 万吨，降幅 1.2%，产能利用率 61.6%，较上期下降 0.4%。本周工厂多按计划正常排产，因下游支撑偏弱，部分纸机转产情况存在，行业生产整体变化不大。
- 原纸周均价持平成本略有上涨，铜版纸周均利润在 - 58.9 元 / 吨，毛利率降 0.4 个百分点，理论盈利情况承压明显。（隆众数据）

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



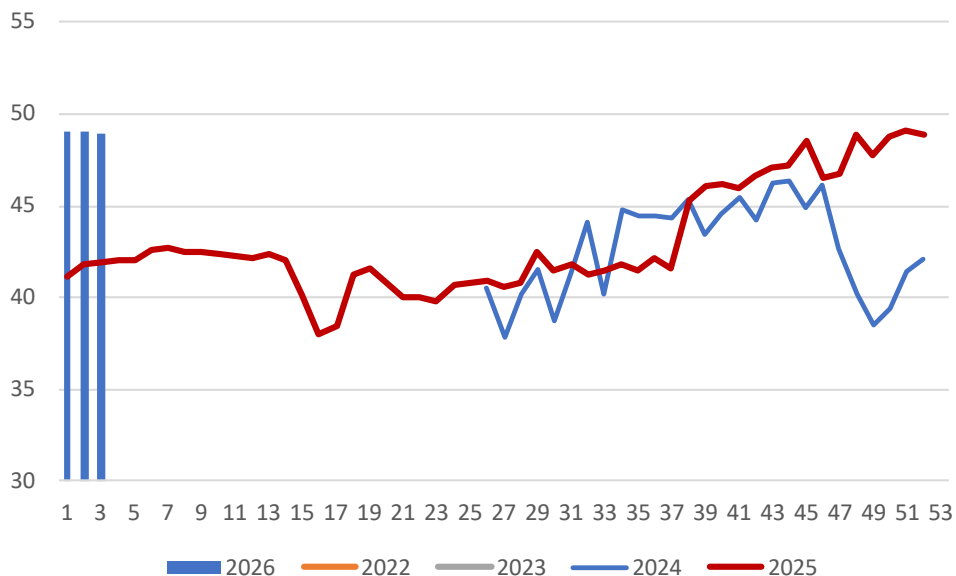
铜版纸社会库存



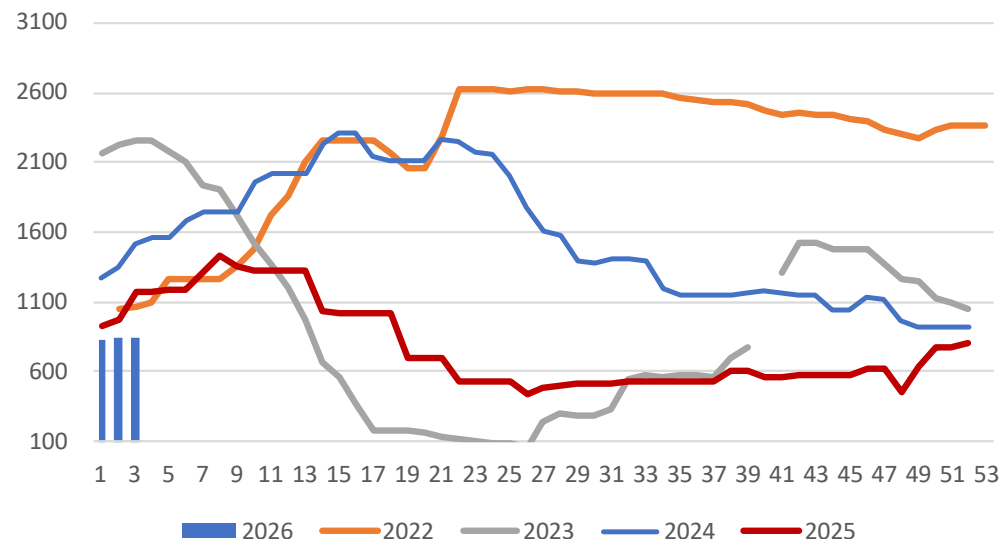
- 本期铜版纸生产企业库存 37.7 万吨，环比增幅 1.1%。行业生产基本稳定，下游消费趋于平淡，下游无明显囤库意向，采购以按需为主，难以形成有效支撑，纸企平均库存较上周小幅增加。
- 下周期预计来看，工厂生产变化不大，整体消费或将趋于平淡，部分工厂出货存在压力，企业生产库存或小幅增长趋势。（隆众数据）

国产浆供应—阔叶浆生产毛利小幅反弹

国产浆周度产量



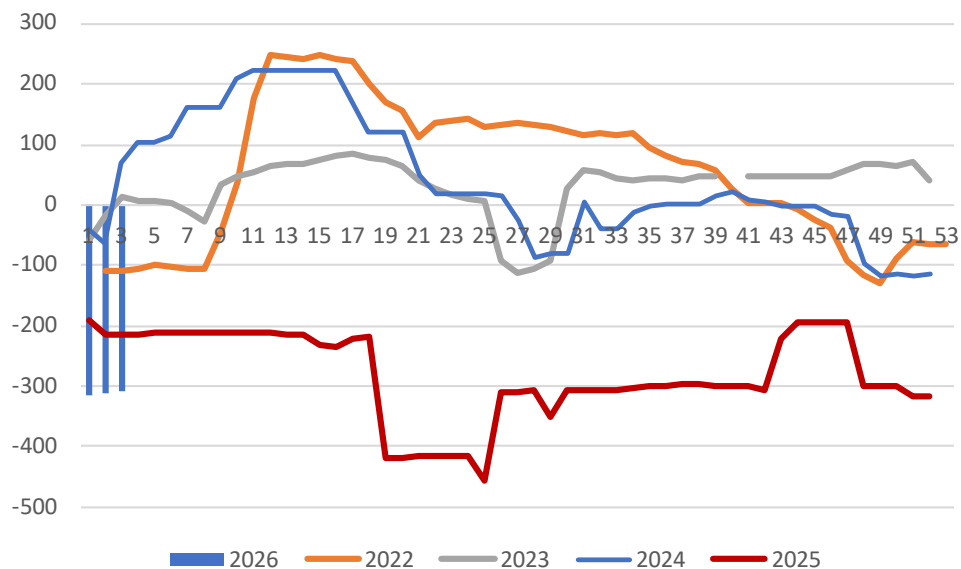
阔叶浆生产毛利



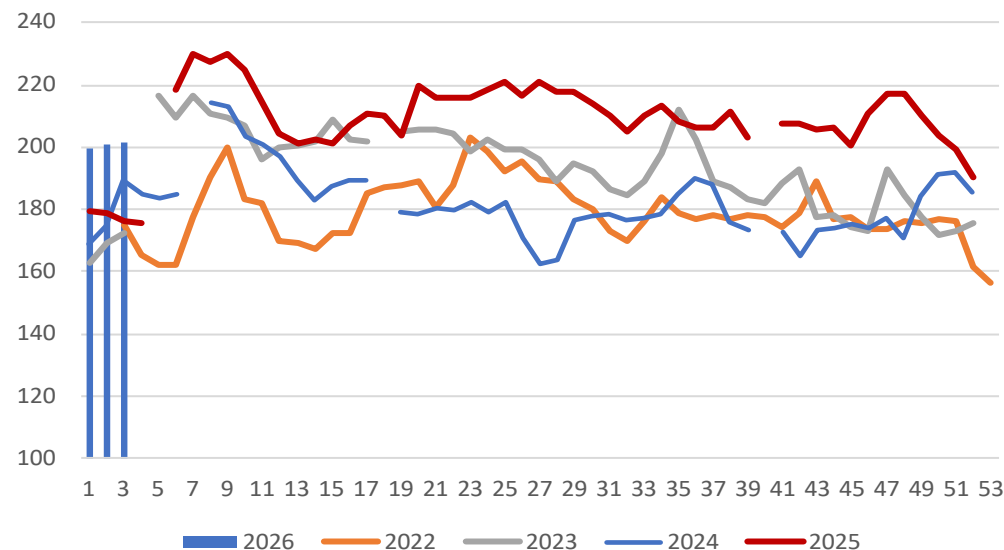
- 本周期中国阔叶浆样本产量为 25.2 万吨，较上周产量增产 0.1 万吨。本周期样本阔叶浆市场走势平稳，生产企业装置正常排产，预计短期样本产量或平稳走势。本周期，中国化机浆样本产量 23.7 万吨，较上周期产量减产 0.2 万吨。周期国内浆企生产正常，市场供应相对平稳，下游需求仍显疲软，企业成交压力不减，本周期样本国产化机浆企产量变动不大。
- 国产阔叶浆周度生产毛利本周期国产阔叶浆市场整体交投清淡疲软，运行情绪偏弱。阔叶浆市场价格参考 4520 元 / 吨，环比上周期持平。具体来看，国产阔叶浆市场心态与价格跟随进口市场呈现转弱的趋势，高价资源难以成交，下游纸厂普遍观望，主要浆厂在周后期调价试探市场承接力。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

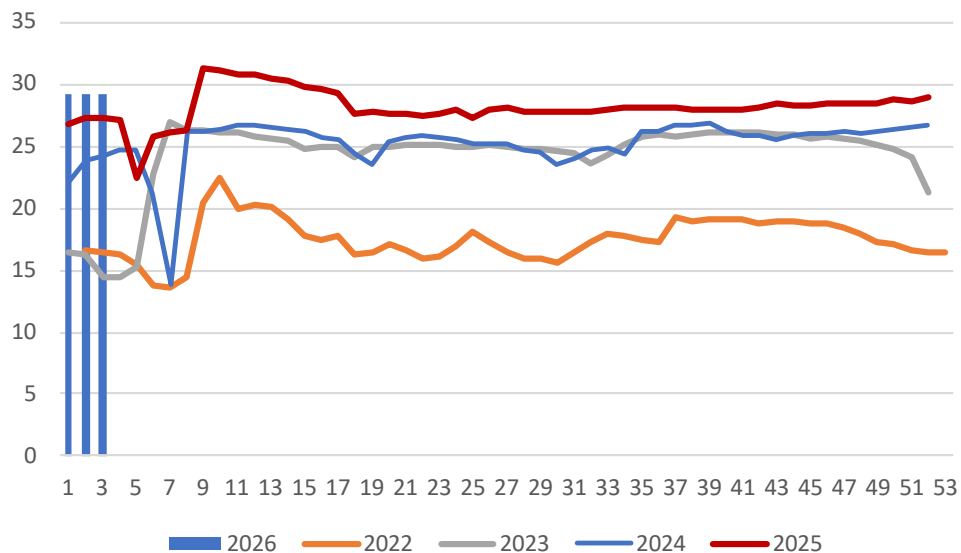


港口纸浆库存

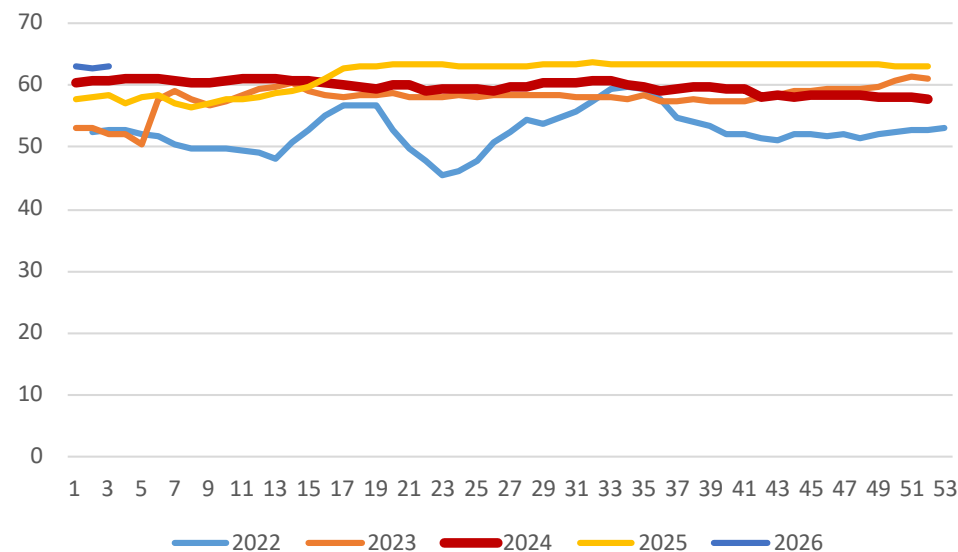


- 国产化机浆市场均价持平于 2575 元 / 吨，环比上周期持平，实单成交可商谈。化机浆市场运行情绪平淡，供需矛盾未解，供大于求的现状暂未得到有效改善，价格在底部区间继续疲软运行，缺乏波动，生产毛利处于低位，盈利状况不佳。
- 港口纸浆周度库存情况截至 2026 年 1 月 15 日，中国纸浆主流港口样本库存量 201.4 万吨，较上期累库 0.7 万吨，环比上涨 0.3%，库存量在本周期继续呈现累库的走势。整体来看，港口库存处于年内中位水平，本期国内主流港口样本库存呈现累库的走势。本周期纸浆国内主流港口青岛港库存呈现窄幅累库的走势，港内日均出货速度较上周期有所增加。本周期常熟港库存呈现窄幅累库的走势，港内出货量超过 11 万吨。本周期其余港口库存数量本周期内均有不同程度的去库走势，维持在正常范围内波动。（隆众）

生活用纸产量

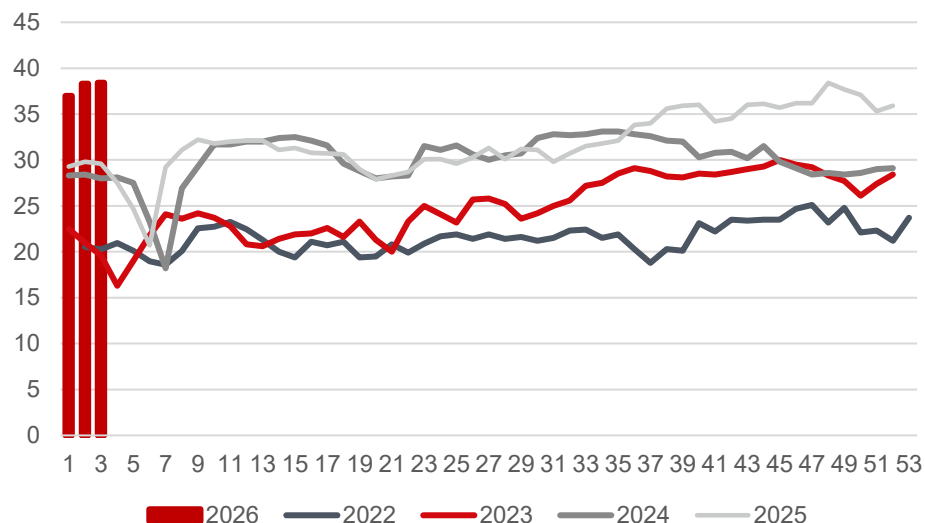


生活用纸库存

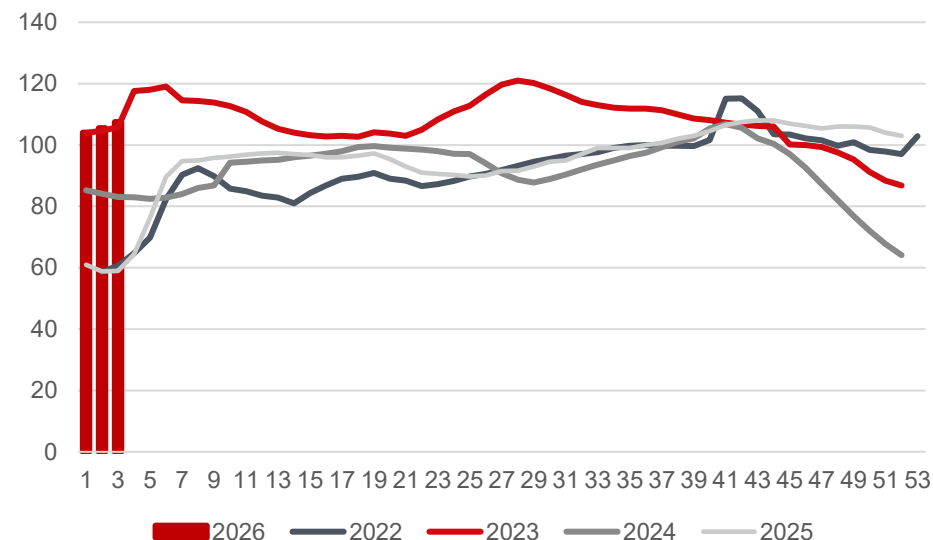


- 本周期国内生活用纸原纸供应量微幅减少。据隆众资讯统计，本周期样本纸企生活用纸产量 29.30 万吨，环比上周下降 0.10%。产能利用率 68.06%，较上个周期减少 0.07 个百分点。周期内主力纸企纸机稳定运行，保持正常出货节奏，生活用纸市场整体供应量变动不大。
- 生活用纸库存情况截至 2026 年 1 月 15 日，全国生活用纸样本企业库存总量 63.09 万吨，较上期库存 62.96 万吨，环比增长 0.21%。全国生活用纸样本企业库存天数 20.55 天，环比上周增加 0.20%。本期生活用纸市场价格暂稳为主，部分中小型纸企出货速度放缓，纸企原纸库存天数小幅上升。终端下游需求不温不火，未见明显起色，去库存进程有所放缓。（隆众）

白卡纸产量



白卡纸库存



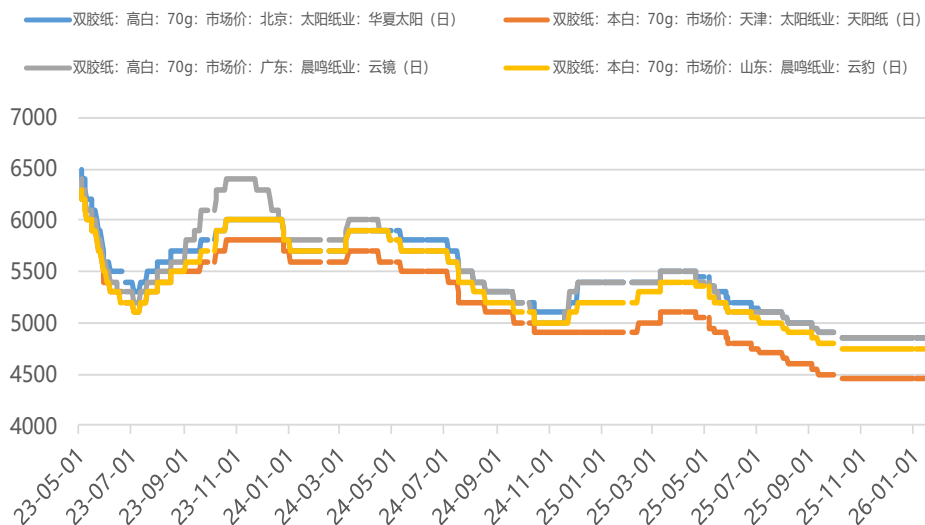
- 本期白卡纸产量 周内大厂开工正常，整体白卡纸供应量环比增加。本期白卡纸产量 38.4 万吨，较上期增加 0.1 万吨，增幅 0.26%；产能利用率 80.67%，较上期增加 0.21 个百分点。产量增加的主要原因是大厂保持正常开工，个别停机纸厂复产。
- 白卡纸库存情况本期白卡纸生产厂库库存 107.5 万吨，较上期增加 2.0 万吨，增幅 1.90%。本期大厂开工正常，停机纸厂复产，但需求面减弱，白卡纸产量大于销量，库存增加。下期白卡纸供应面下降，并且降幅大于销量降幅，库存或维持平稳。贸易商本期价格先涨后稳，观望为主，下游客户备货意愿低迷。（隆众数据）

第一部分综合分析 with 交易策略

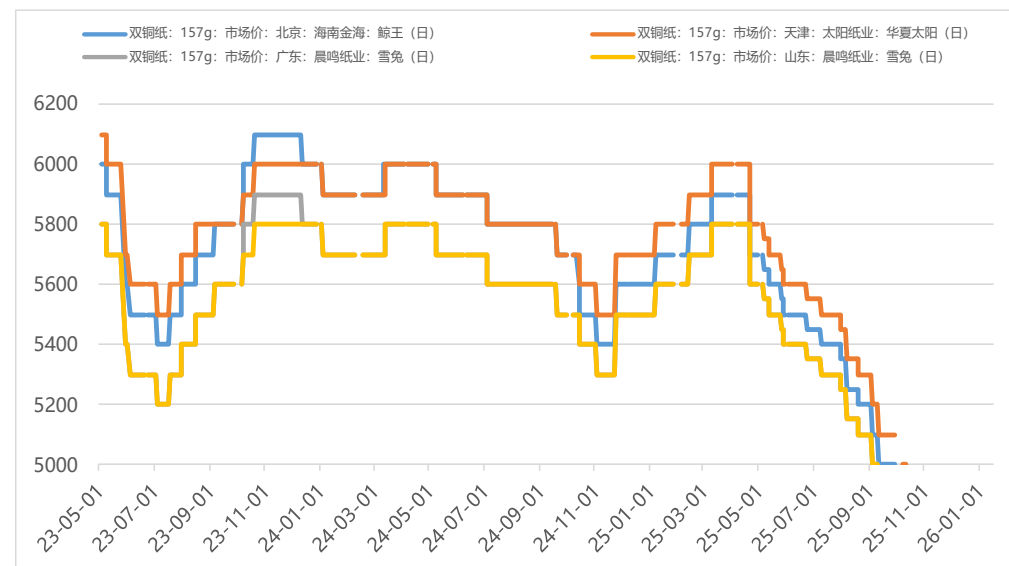
第二部分核心逻辑分析

第三部分周度数据跟踪

70g双胶纸价格 (元/吨)

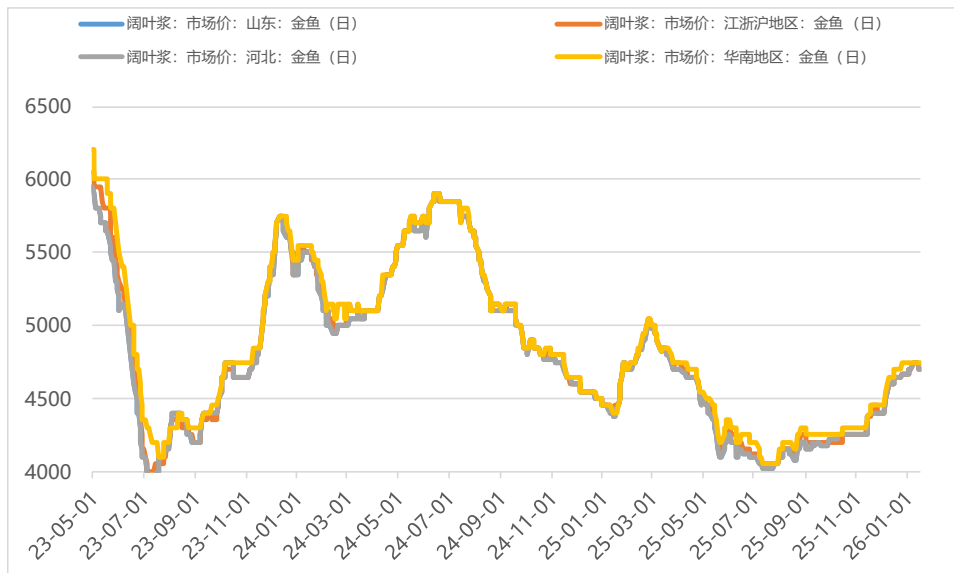


铜版纸157g价格 (元/吨)

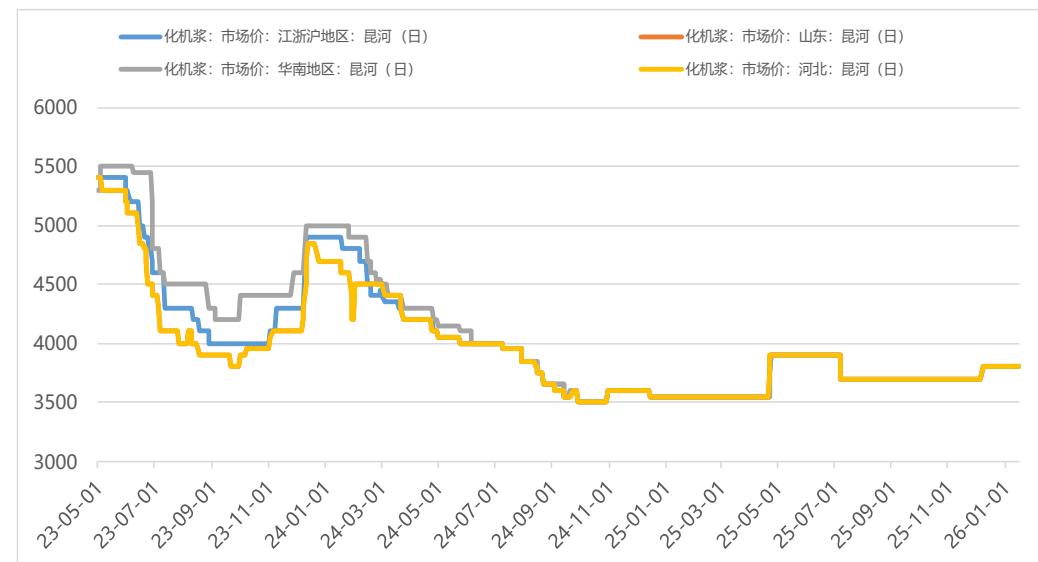


- 本期双胶纸企业均价稳定，70g 双胶纸企业含税均价为 4642.9 元 / 吨，环比持平。本期国内双胶纸市场弱势盘整，市场货源供应充裕，区域成交存让利情况，70g 本白双胶纸主流品牌价格区间在 4400-4500 元 / 吨，70g 高白双胶纸主流品牌价格区间在 4700-4900 元 / 吨，成交实谈为主。
- 铜版纸价格变动情况本期铜版纸企业均价稳定，157g 铜版纸企业含税均价为 4975.0 元 / 吨，环比持平。本期国内铜版纸市场运行偏淡，市场货源供应充裕，局部存在价格倒挂现象，157g 平张铜版纸主流品牌价格区间在 4700-4900 元 / 吨，实单可商议。（隆众数据）

进口阔叶浆价格 (元/吨)



进口化机浆价格 (元/吨)



- 针叶浆价格变动情况截至本周四，本周期工作日进口浆主流品牌针叶浆现货含税均价 5542 元 / 吨，环比上期下降 0.3%。针叶浆周均价略有下降，其波动受期货市场资金博弈主导，与自身疲软的基本面持续脱节。主流品牌银星报价 5550 元 / 吨，布针报价 4900 元 / 吨，较上期下跌 50 元 / 吨。
- 阔叶浆价格变动情况阔叶浆现货含税均价 4727 元 / 吨，环比上期上涨 0.6%。阔叶浆虽周均价环比上涨，但周内日度价格呈现回落趋势。阔叶浆现货货源紧俏的局面在本周期出现松动，市场报盘增多，部分业者出现让价销售行为，主流品牌金鱼、鹦鹉、明星报价均为 4700 元 / 吨，较上期下跌 50 元 / 吨。
- 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 5029 元 / 吨，环比上期下降 1.53%。智利 Arauco 公司本色浆金星报价 620 美元 / 吨，持平。国内市场本色浆流通货源充足且需求市场清淡刚需，本色浆市场出货情绪欠佳，共同牵制浆价下行，山东地区金星报价 5000 元 / 吨，较上期下跌 50 元 / 吨。（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
