期货研究报告

商品研究

纸浆早报

走势评级： 纸浆——低价震荡

佟显云—纸浆研究员
从业资格证号：F03137770
投资咨询证号：Z0021356
联系电话：0531-80966836
邮箱：tongxianyun@cindasc.com

信达期货有限公司
CINDAFUTURESCO.LTD
杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19-20楼
邮编：311200

宏观暂稳 止跌反弹

报告日期： 2026年11月18日

报告内容摘要：

资讯：

1、山东地区针叶4650，阔叶4570，低端俄针4600。

盘面：

价格反弹至4728弱势回调，基本面变动不大，表现为区间震荡，锚定01仓单成本4750。17日收盘成交45.6万手，+10万手，持仓量30.7万手，-19535手。机构前20名持仓净空单36015。

供给：

国家统计局数据，9月下旬进口针叶浆5016.6元/吨，较上期上涨+65.1元，跌涨幅+1.3%。钢联数据，8月进口208.2万吨，较上月+13.4万吨。

需求：

钢联周度数据：10月9日，双胶纸贸易商库存56.4，+0.5万吨，生产企业库存140.65万吨，+2.16万吨，铜版纸贸易商库存40.3，+0.3万吨，生产企业库存56.05万吨，+1.52万吨，白卡纸厂内库存138.8万吨，+0.8万吨，商业库存304，+1万吨，生活用纸生产企业库存62.27，+0.15万吨。

库存与结构：

钢联周度数据：10月9日，全国港口库存212.3万吨，-5.7万吨，青岛港157.1万吨，-0.9万吨，常熟港46.1万吨，-4.1万吨。

结论：

当前纸浆交易旺季不及预期，现货库存去化较弱，下游需求响应平平，资金重新评估去库价格，前期高价仓单成本不再形成支撑价格，加之宏观偏弱，近月合约带动01快速下跌至极限成本位置，未触及预期成本价格。基差随盘面下行被动走阔，现货跟跌节奏弱于期货，体现期货端优先计价需求利空。进入11月，盘面短期仍以偏弱震荡为主，核心观察双十一备货能否带动纸厂主动补库、港口针叶库存去库节奏以及仓单是否拐头回落，若备货持续偏弱、仓单继续累积，盘面仍有下探测试成本支撑的可能，只有出现连续加速去库、纸厂批量采购，才有望驱动溢价修复。

操作建议：多单估值建仓。区间 4450-4750。

风险提示：

1、宏观风险事件；

2、供应突发事件。

一、现货与基差

图 1：山东地区针叶浆报价（元/吨）

品牌	价格	变动
月亮	4580	0
银星	4820	0
凯利普	4930	0
低端俄针	4620	0

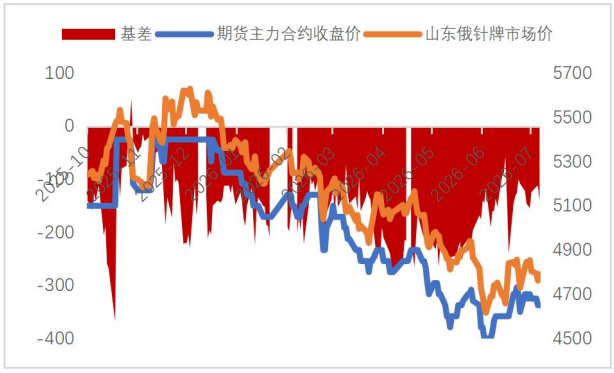
资料来源：钢联，信达期货研究所

图 2：山东地区阔叶浆报价（元/吨）

品牌	价格	变动
金鱼	4570	0
明星	4570	0
小鸟	4550	0
布阔	4550	0

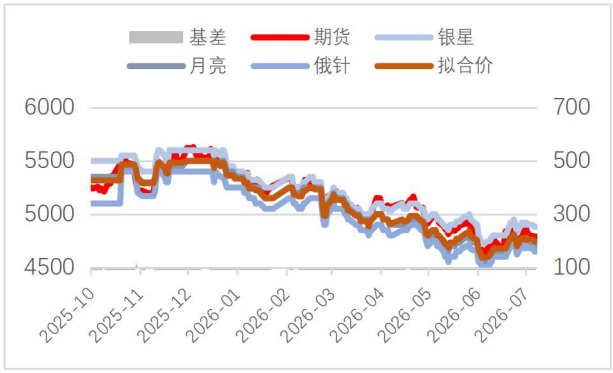
资料来源：钢联，信达期货研究所

图 3：俄针基差（元/吨）



资料来源：钢联，信达期货研究所

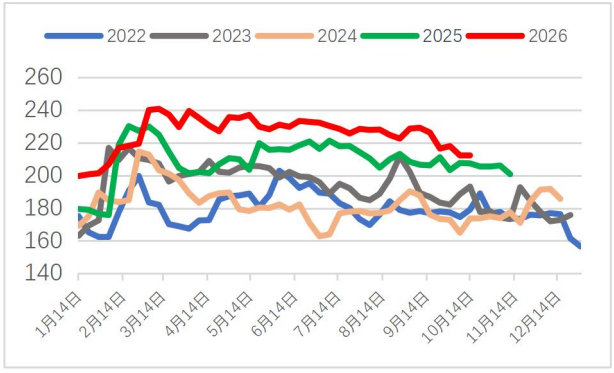
图 4：针叶浆均价拟合基差（元/吨）



资料来源：钢联，信达期货研究所

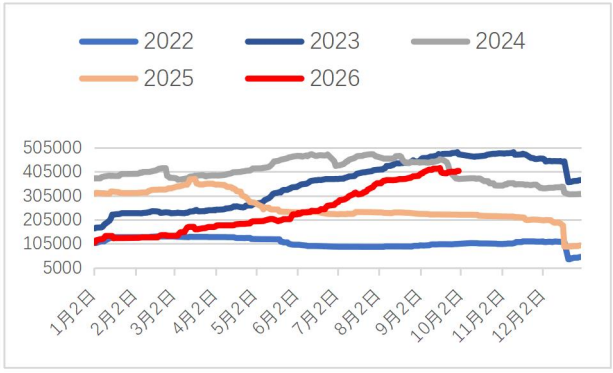
二、纸浆库存

图 5：全国港口库存（周/万吨）



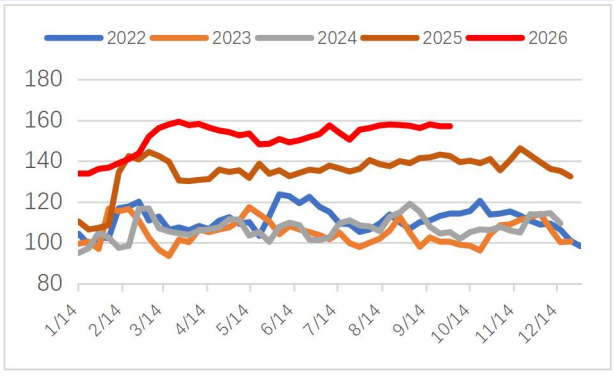
资料来源：钢联，信达期货研究所

图 6：SHFE 期货库存（吨）



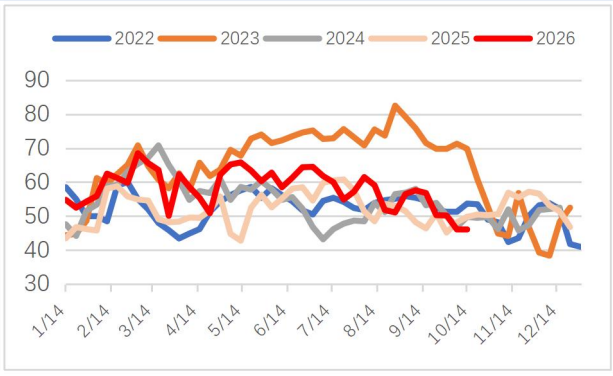
资料来源：SHFE，信达期货研究所

图 7：青岛港库存（周/万吨）



资料来源：钢联，信达期货研究所

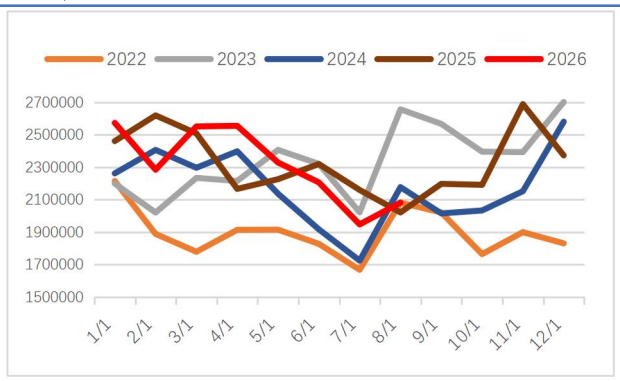
图 8：常熟港库存（周/万吨）



资料来源：钢联，信达期货研究所

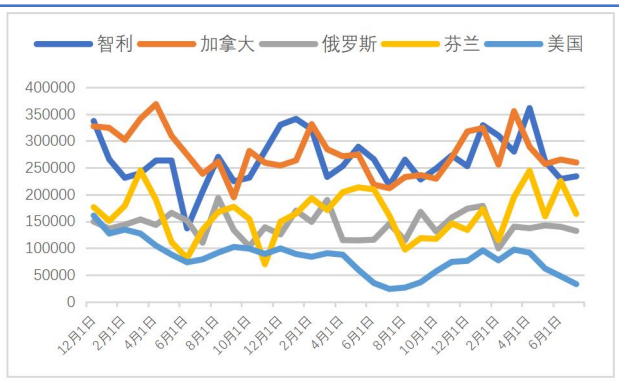
三、纸浆进口数据

图 9：中国纸浆进口数量（月/吨）



资料来源：隆重资讯，信达期货研究所

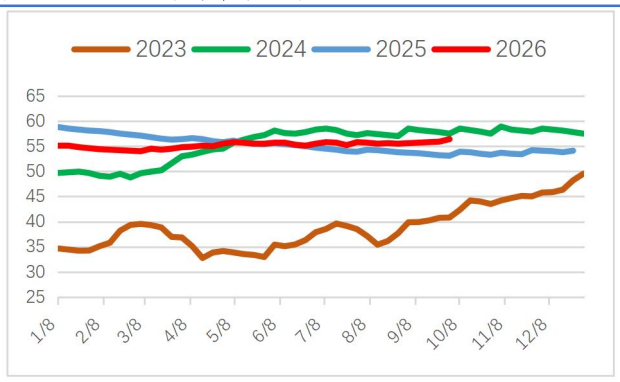
图 10：纸浆主要进口国数量（月/吨）



资料来源：中国海关总署，信达期货研究所

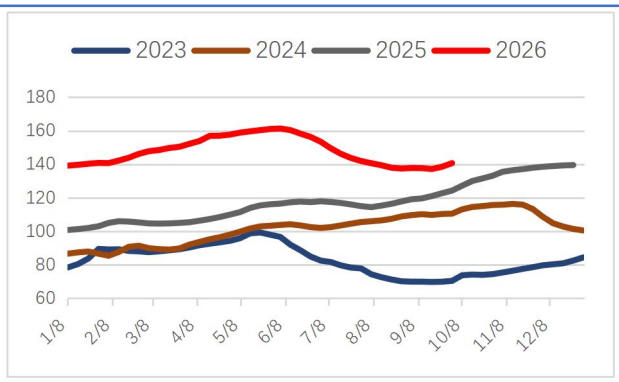
四、下游纸品库存与消费

图 11：双胶纸贸易商库存（周/万吨）



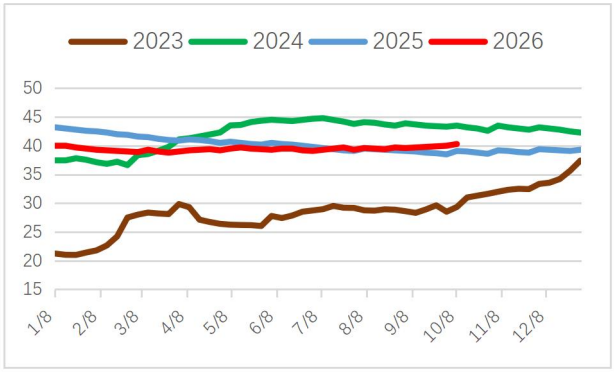
资料来源：钢联，信达期货研究所

图 12：双胶纸生产企业库存（周/万吨）



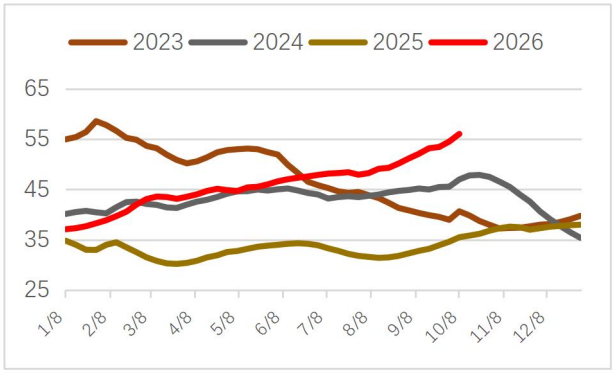
资料来源：钢联，信达期货研究所

图 13：铜版纸贸易商库存（周/万吨）



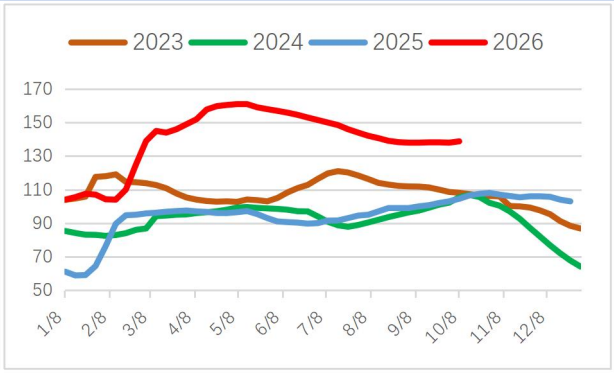
资料来源：钢联，信达期货研究所

图 14：铜版纸生产企业库存（周/万吨）



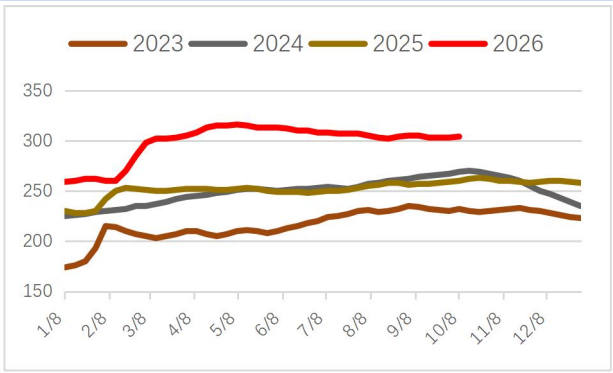
资料来源：钢联，信达期货研究所

图 15：白卡纸厂内库存（周/万吨）



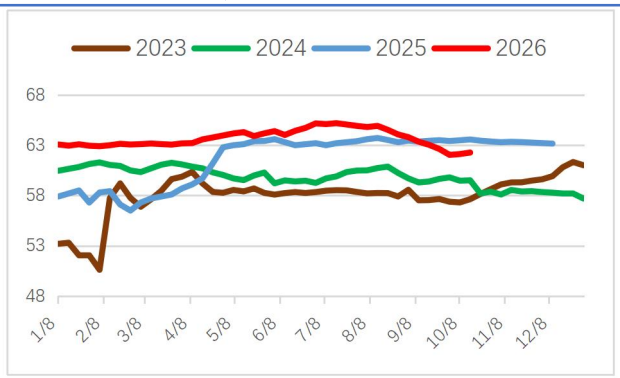
资料来源：钢联，信达期货研究所

图 16：白卡纸商业库存（周/万吨）



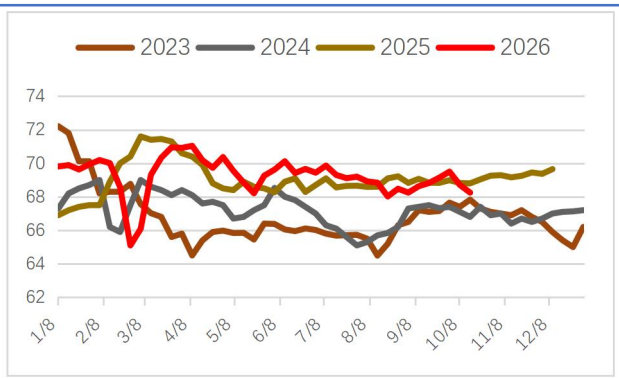
资料来源：钢联，信达期货研究所

图 17：生活用纸生产库存（周/万吨）



资料来源：钢联，信达期货研究所

图 18：生活用纸下游厂家库存（周/万吨）



资料来源：钢联，信达期货研究所

免责声明

本报告由信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）制作及发布。

本公司已取得期货交易咨询业务资格，交易咨询业务资格：证监许可【2011】1445 号。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且信达期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且信达期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者信达期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

除非另有说明，信达期货拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经信达期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为信达期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经信达期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

评级说明

走势评级	短期(1 个月以内)	中短期(1-3 个月)	中长期（3-6 个月）	长期(6 个月以上)
强烈看多	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看多	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看空	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看空	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本6亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】



