外盘挺价难敌高库存，浆价破位探底

——2026 纸浆十一月市场展望

2026 年 10 月 30 日

2026/11 月报

要点提示：

1. 外盘连续第三个月提涨，Arauco 10月针叶浆报680美元/吨（+10）、阔叶浆610美元/吨（+20），按680美元面价测算针叶进口利润已深度倒挂至-461.76元/吨，成本线构成盘面硬约束。但国内供给宽松格局未改：9月针叶浆进口64.55万吨、环比增7.8%，与Domtar Howe Sound 11月1日满负荷复产在时间上重叠，供给净变化有限。
2. “金九银十”旺季不旺得到证实。10月PMI重回50.1%的扩张区间，但下游各纸种仅刚需随采，四大原纸毛利均处年内低位：双胶纸-677.6元/吨、铜版纸-356.7元/吨、生活用纸-78元/吨、白卡纸-22元/吨。成品纸涨价传导不畅。
3. 库存仍是核心压制。纸浆港口库存绝对水平仍处年内中高位；上期所纸浆仓单升至44.79万吨的历史新高。

市场展望及策略：

市场展望：

11月纸浆市场预计延续底部区间震荡、品种分化的运行格局，主力合约参考区间4200-4700元/吨。

供应端，11月上半月全球针叶浆供给净变化有限，Kemi停产与Howe Sound复产在时间上对冲，海外减产对价格的边际驱动已明显衰减；需求端，旺季结束、春节前备货尚未启动，纸厂在利润深度亏损下难有集中补库动力，成品纸价格能否企稳是浆价能否止跌的关键前提。

整体来看，浆价已进入“低估值VS弱驱动”的底部区间：下方受外盘成本线与针阔价差极限压缩支撑，上方受221万吨港口库存与44.79万吨仓单压制，缺乏单边趋势动能。后续重点关注11月外盘报价、港口库存去化节奏、11月合约交割前后仓单变化及年底注销窗口，以及成品纸提价落地与纸厂利润修复情况。

投资策略：11月盘面以偏弱运行为主。

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776 号

马安妮 分析师

F03115350/Z0023366

联系电话：0551-62839752

网址：www.haqh.com

初审：夏雨辰

F3031745/Z0014542

复审：安然

F03095127/Z0017391

终审：闫丰

F0251054/Z0001643

华安期货温馨提示：

“期”待诚信

“货”真价实

目 录

一、纸浆近月行情回顾：旺季落空，单边下行创新低 1
二、 港口库存高位，供应过剩 3
2.1 供应端扰动兑现但宽松格局未改 3
2.2 欧洲库存延续去化，但需求仍无起色 3
2.3 港口库存高位徘徊，去库难成趋势 5
2.4 宏观层面边际改善但传导有限 6
三、 下游终端消费结构性分化 6
3.1 针阔价差压缩至历史低位 6
3.2“旺季不旺”兑现，下游对浆市持续利空 8
四、 纸浆后市展望 10
免责声明 12

图 表 目 录

图表 1 ： 2026 年 10 月纸浆主连价格走势 2
图表 2 ： 针叶浆进口量 3
图表 3 ： 阔叶浆进口量 3
图表 4 ： 欧洲港口库存 4
图表 5 ： 欧洲港口库存可用天数 4
图表 6 ： 银星 CFR 报价 5
图表 7 ： 明星 CFR 报价 5
图表 8 ： 纸浆港口库存 5
图表 9 ： 纸浆期货库存 5
图表 10 ： 制造业 PMI 6
图表 11 ： 针阔价差 7
图表 12 ： 造纸行业利润总额 7
图表 13 ： 生活用纸产能利用率 8
图表 14 ： 生活用纸生产毛利 8
图表 15 ： 白卡纸产能利用率 9
图表 16 ： 白卡纸生产毛利 9
图表 17 ： 双胶纸产能利用率 9
图表 18 ： 双胶纸生产毛利 9
图表 19 ： 铜版纸生产毛利 10
图表 20 ： 铜版纸产能利用率 10

一、纸浆近月行情回顾：旺季落空，单边下行创新低

2026 年 10 月份纸浆期货主力合约由 SP2611 移仓至 SP2701，盘面呈现“前半月缓跌、后半月加速破位”的单边下行格局。10 月 8 日节后首日主力收于 4868 元/吨，10 月 27 日盘中最低下探至 4518 元/吨，刷新逾六年以来新低，10 月 29 日收于 4604 元/吨，月内累计下跌 5.7%，较 9 月 22 日阶段高点 5106 元/吨累计回落近 10%。旺季需求落空、港口库存始终徘徊在 210 万吨上方、仓单攀至 42 万吨以上的历史高位，构成盘面三重压制，而外盘报价连续第三个月上调仅提供成本托底，未能扭转趋势。

据卓创资讯，2026 年 10 月份到货成本在 680 美元/吨（2026 年 8 月份外盘合同价），但 10 月 Arauco 报盘针叶浆银星 680 美元/吨、环比上涨 10 美元/吨，阔叶浆明星 610 美元/吨、环比上涨 20 美元/吨，本色浆金星 660 美元/吨持平，外盘连续第三个月提涨抬升 11 月以后的到货成本。现货端呈现“外强内弱”：山东银星针叶浆由 9 月底的 4930 元/吨回落至 10 月下旬的 4750 元/吨，阔叶浆金鱼则由 4600 元/吨小幅抬升至 4620 元/吨,针阔价差压缩至 130 元/吨的历史绝对低位。按 680 美元面价测算，针叶浆进口利润已深度倒挂至-461.76 元/吨，阔叶浆倒挂-63.49 元/吨，针叶倒挂幅度是阔叶的 7 倍。整体而言，“金九银十”旺季不旺得到证实，下游以刚需随采为主，未出现集中补库。

图表 1： 2026 年 10 月纸浆主连价格走势



数据来源：文华财经；

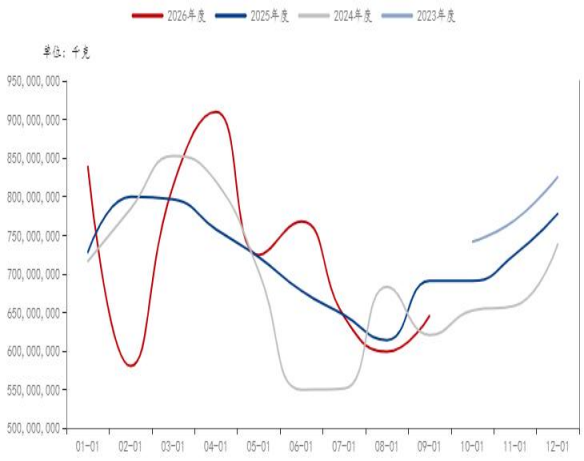
二、港口库存高位，供应过剩

2.1 供应端扰动兑现但宽松格局未改

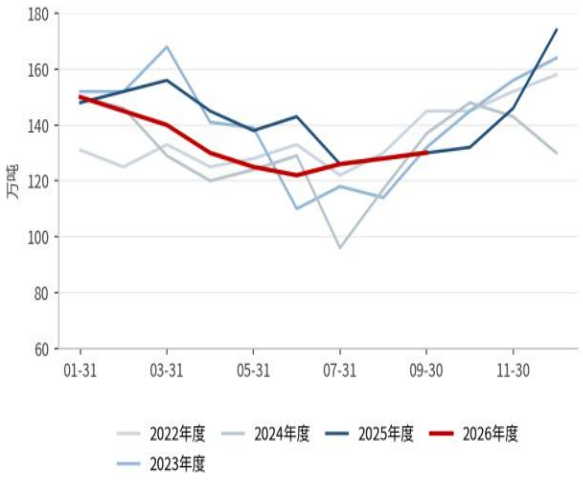
从供给端来看，9 月以来的海外减产消息已基本落地，但对全球供给的实际收缩有限。芬兰芬林芬宝 Kemi 生物制品厂（针叶浆 100 万吨/年）按计划于 10—11 月停产约 6 周进行升级改造，按“100 万吨/年×6 周”折算减量约 11.5 万吨；加拿大 Domtar 旗下 Howe Sound 浆厂（漂白针叶浆 38 万吨/年）10 月中旬已经复产、11 月 1 日满负荷运行。总体看，Kemi 的阶段性减量与 Howe Sound 的复产在时间上重叠，11 月上半月全球针叶浆供给的净变化十分有限，前期“供应收缩”预期正在被证伪。

进口端数据同样显示供给充裕。据海关总署数据，2026 年 9 月我国针叶浆进口 64.55 万吨，环比增加 7.8%，同比减少 6.6%，1-9 月累计进口 652.5 万吨、累计同比增长 1.5%；9 月阔叶浆进口 130.1 万吨，环比增约 1.6%，同比减少 4.0%。9 月纸浆进口总量 292.2 万吨，环比增长 7.2%，同比仅下降 1.0%，进口量停在高位。结构上，芬兰 9 月针叶浆对华出口 14.1 万吨、同比增 26.9%，加拿大 14.3 万吨、同比降 22.2%，智利 10.2 万吨、降 3.4%，俄罗斯 9.2 万吨、降 28.7%；阔叶浆方面巴西 67.0 万吨、同比降 7.1%，印尼 37.4 万吨、同比增 38.5%，巴西的减量基本被印尼补位。此外，9 月阔叶木片进口 167.8 万吨、同比增 14.1%，针叶木片 12.5 万吨、同比增 385.7%，国产自制浆原料供应充裕，进一步削弱了进口浆的紧缺预期。

图表 2：针叶浆进口量



图表 3：阔叶浆进口量



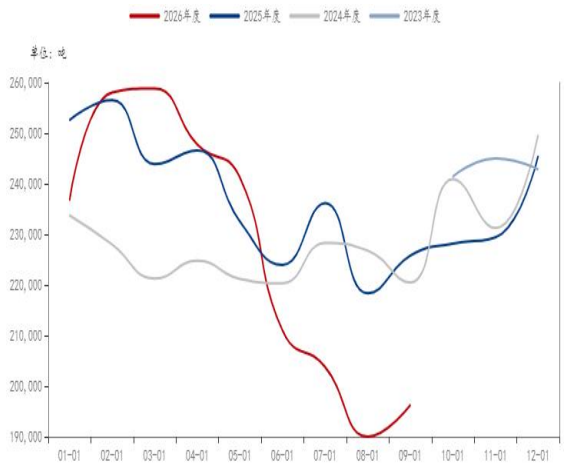
数据来源：钢联数据；

2.2 欧洲库存延续去化，但需求仍无起色

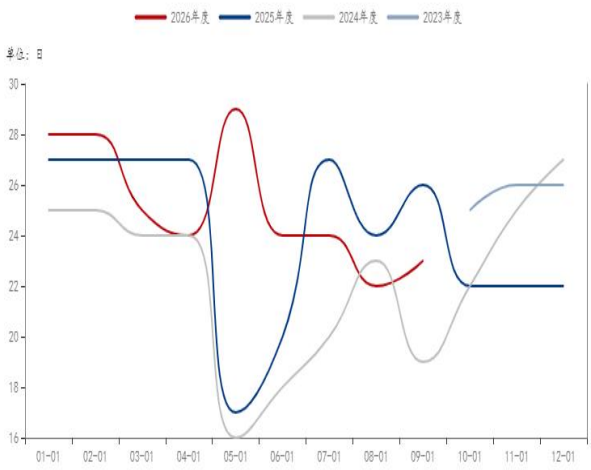
我国与欧洲是全球纸浆最重要的两个消费市场，研究欧洲港口库存有助于提

前研判外盘走向。据 UTIPULP 数据，2026 年 8 月欧洲化学纸浆消费量 66.14 万吨，环比下降 17.3%，同比下降 5.91%；化学纸浆库存量 63.92 万吨，环比增加 1.0%，同比下降 7.17%；库存可用天数 24 天，较去年同期下降 2 天。据 Europulp 数据，截至 2026 年 7 月欧洲纸浆港口库存为 120.1 万吨，同比下降 21.3%，为 2024 年以来最低水平。从 1-8 月累计看，欧洲化学浆消费量 599.1 万吨、同比基本持平，但结构分化明显——针叶浆 170.3 万吨、同比下降 6.6%，阔叶浆 428.8 万吨、同比上涨 2.9%。整体来看，欧洲库存自 2025 年下半年起持续去化，但针叶浆消费的下跌趋势未能扭转，对浆价的支撑作用有限。

图表 4：欧洲港口库存



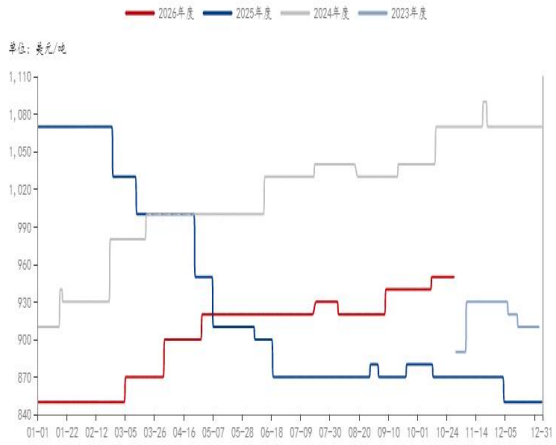
图表 5：欧洲港口库存可用天数



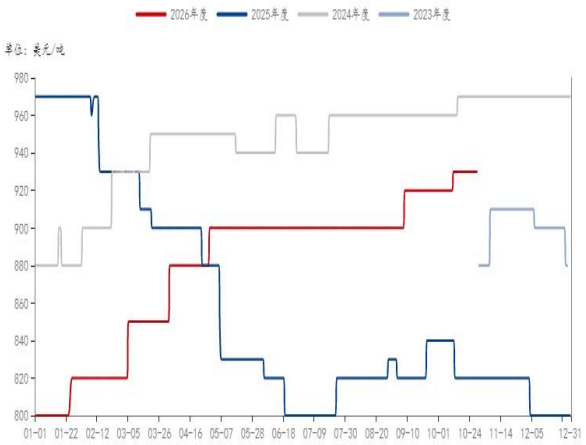
数据来源：钢联数据；

外盘报价方面，智利 Arauco 公司 10 月针叶浆银星报盘 680 美元/吨、环比上涨 10 美元/吨，阔叶浆明星 610 美元/吨、环比上涨 20 美元/吨，本色浆金星 660 美元/吨持平（均为面价）；Suzano 自 10 月起对亚洲市场南美漂阔浆提涨 20 美元/吨，为 8 月以来连续第三次上调，对欧美市场同步提涨 20 美元/吨；巴西桉木阔叶浆小鸟外盘净价上涨 20 美元/吨至 600 美元/吨。加拿大和北欧 NBSK 报价维持在 680-700 美元/吨，供应商对客户 650 美元/吨的还盘不予理会。外盘挺价与国内现货走弱形成明显背离，进口利润被压缩至深度倒挂，估值中枢被动下移。

图表 6：银星 CFR 报价



图表 7：明星 CFR 报价

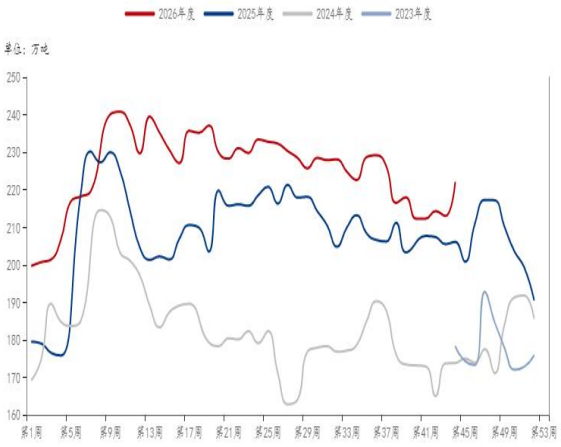


数据来源：钢联数据；

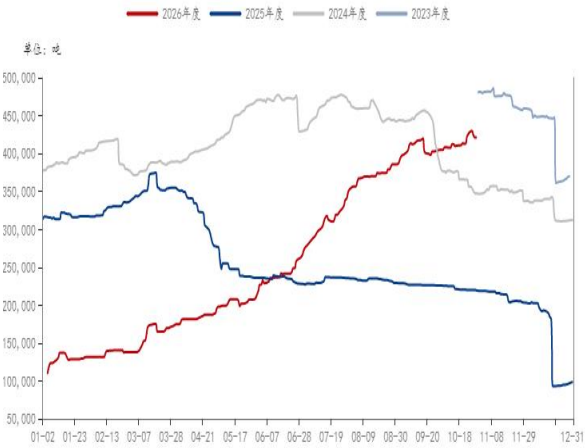
2.3 港口库存高位徘徊，去库难成趋势

据隆众资讯统计，截至 2026 年 10 月 30 日，中国纸浆主流港口样本库存量 222 万吨。库存自 9 月中旬的阶段性高点回落，但绝对水平仍在 210 万吨以上，处于年内中高位、并高于去年同期约 200 万吨的水平，现货货源充裕继续压制盘面，月内周度去库更多体现为阶段性提货，而非终端需求的实质性回暖。

图表 8：纸浆港口库存



图表 9：纸浆期货库存



数据来源：钢联数据；

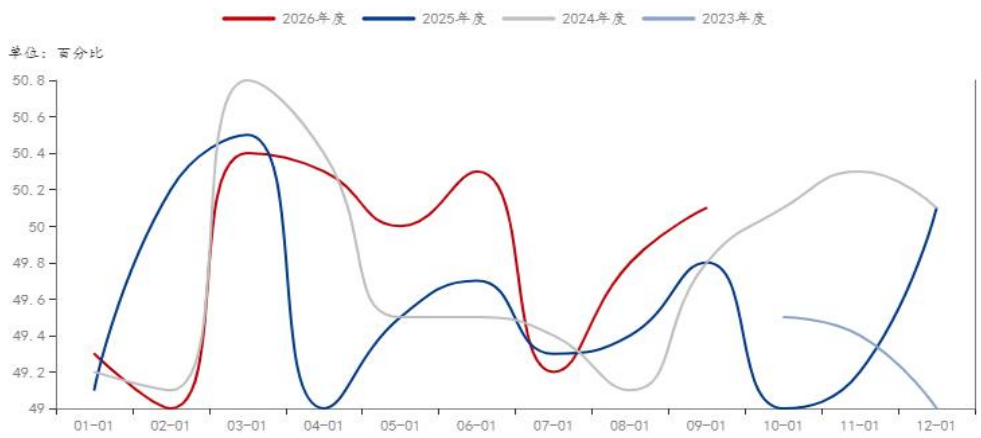
截至 2026 年 10 月 26 日，上期所纸浆仓库仓单 42.99 万吨，厂库仓单 1.80 万吨，合计约 44.79 万吨；其中 10 月 26 日单日仓库仓单增加 6369 吨，10 月 22 日为 41.33 万吨、环比增加 415 吨。按年初约 11.5 万吨计算，年内累计增加约 33 万吨；若以 9 月中旬约 31 万吨为起点，10 月单月净增超过 11 万吨。由于盘面持续下跌、基差快速走弱，老仓单难以注销消化，布针等品牌仍大幅贴水盘面，短期只能等待年底集中注销窗口。从历史规律看，纸浆期货库存爬坡周期一般为 9-10

个月（如 2021 年 7 月—2022 年 4 月、2023 年 1 月—2023 年 10 月），本轮自 2025 年 12 月启动，已运行约 11 个月，理论上接近尾声，但在供过于求程度加深的背景下，爬坡周期存在被拉长的可能。

2.4 宏观层面边际改善但传导有限

宏观方面出现边际改善但向浆纸产业链传导有限。据国家统计局数据，9 月制造业 PMI 为 50.1%，较上月上升 0.3 个百分点，时隔两个月重返扩张区间；生产指数 51.7%、升 1.3 个百分点，新订单指数 50.5%、降 0.1 个百分点，采购量指数 51.0%、升 0.5 个百分点。价格端信号更为明显：主要原材料购进价格指数 60.8%、大幅上升 4.2 个百分点，出厂价格指数 54.0%、上升 3.6 个百分点，上游成本压力的抬升已开始向中下游传导。9 月非制造业商务活动指数 50.2%、升 1.2 个百分点，建筑业 50.3%、升 3.4 个百分点，为年内最高。政策端，第四批 625 亿元超长期特别国债资金下达用于消费品以旧换新，全年规模达 2500 亿元；央行下调 PSL 利率至 1.5%，并增加科技创新和技术改造再贷款额度 2000 亿元。政策组合拳对四季度需求预期形成一定托底，但造纸行业作为典型的中游加工环节，利润修复仍取决于终端订单与成品纸提价的实际落地。

图表 10：制造业 PMI



数据来源：钢联数据；

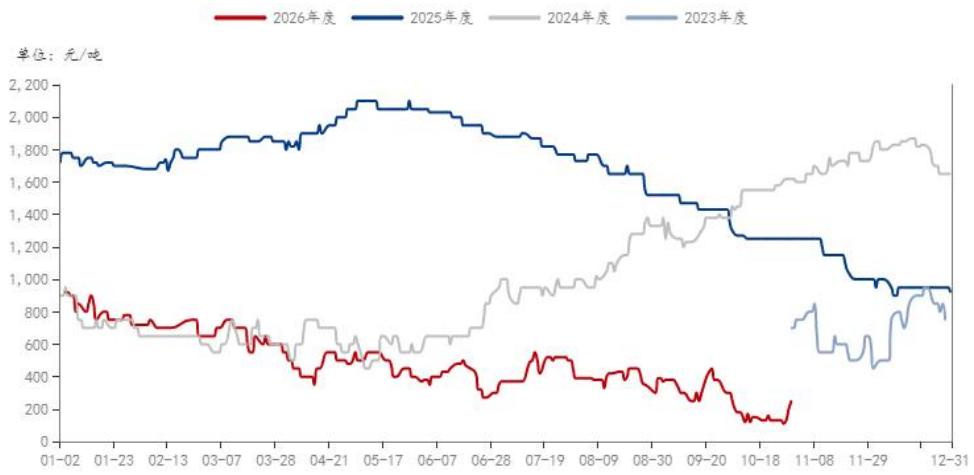
三、下游终端消费结构性分化

3.1 针阔价差压缩至历史低位

纸浆的最终需求取决于下游造纸行业。研究框架需持续监测主要纸种（如白卡纸、文化纸、生活用纸）的开工率、成品纸库存及生产利润。当造纸利润持续为负时，即便纸浆价格下跌，下游的补库动力也会不足，从而压制浆价。更重要的是，下游纸厂为降低成本，会持续进行技术攻关，调整针叶浆与阔叶浆的配比，

这一“配方调整”是连接针阔叶价差与最终需求的关键桥梁。当前针阔价差已压缩至 130 元/吨，处于历史绝对低位，继续压缩的空间基本耗尽，针叶浆配比替代的经济性已经消失。

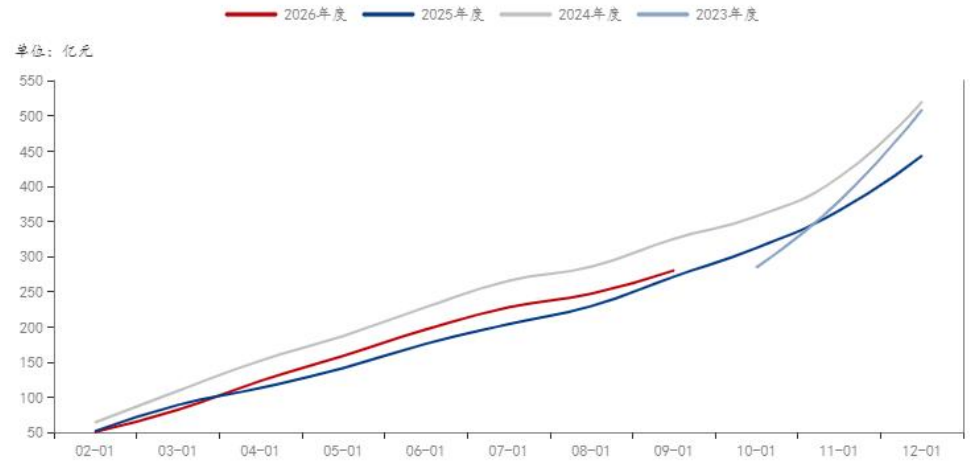
图表 11:针阔价差



数据来源：钢联数据；

纸浆市场呈现极致分化行情。截至 10 月底，山东地区针叶浆银星现货报价 4750 元/吨，较 9 月底的 4930 元/吨下跌 180 元/吨；阔叶浆金鱼 4620 元/吨，较 9 月底的 4600 元/吨小幅上涨 20 元/吨；针阔价差由 9 月底的 330 元/吨压缩至 130 元/吨，刷新历史低位。针叶浆品牌中值均价 4801.67 元/吨、阔叶浆 4545.63 元/吨。价差极致压缩的结果是：针叶浆对纸厂已完全失去性价比优势，但阔叶浆价格在外盘成本支撑下难以继续下行，针叶底部仍需等待阔叶价格企稳。

图表 12：造纸行业利润总额



数据来源：钢联数据；

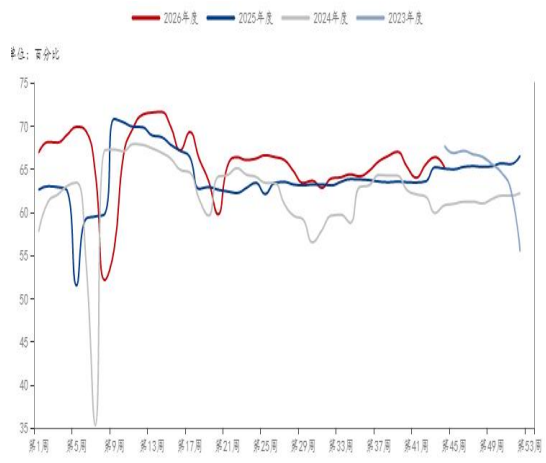
截至 8 月，造纸行业规模以上企业利润总额为 31 亿元（当月口径），仍处于历史低位区间；而根据上市公司披露的财报，部分纸企利润实现增长，行业结构

性分化特点明显。博汇纸业三季度营收 48.52 亿元（-0.71%），归母净利润 2009.5 万元（-36.10%），前三季度净利 9715.8 万元（-20.01%），且单季净利逐季下滑（一季度 5537 万、二季度 2169 万、三季度 2010 万）。今年我国新增造纸产能稳定投产，每月造纸产量同比增加 90-100 万吨冲击终端市场，龙头企业在 10 月初对白卡纸集体提涨 200 元/吨，但实际执行不足，10 月下旬白卡纸均价较 10 月初下跌 2.64%，“明挺暗降”特征延续。

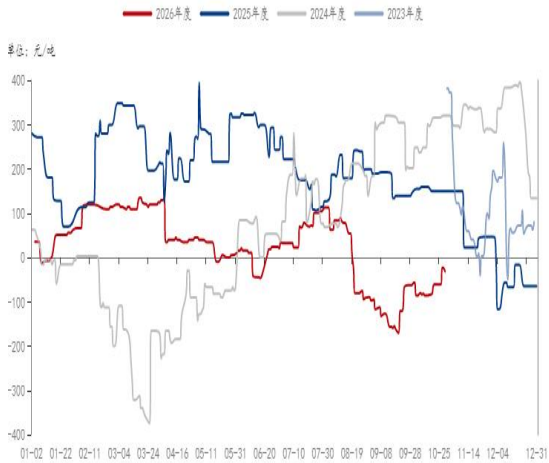
3.2“旺季不旺”兑现，下游对浆市持续利空

当前终端需求支撑不足，原纸价格上涨乏力，多数纸种涨价传导不畅，纸企面临的盈利困境持续加深。10 月本是传统“金九银十”旺季的收尾阶段，但下游备货力度明显弱于季节性：纸厂普遍以“随用随采、刚需补库”为主，节前发布的成品纸涨价函节后并未兑现，部分成品纸价格甚至下跌。从成本端看，浆价下跌虽为下游让出部分成本空间，但成品纸价格同步走弱，四大原纸整体毛利润仍处于年内相对低位，纸厂缺乏扩大生产的动力，开工积极性难有明显提振。从供应端看，国产阔叶浆与化机浆产量维持高位，11 月进口浆到货成本因外盘连续提涨而抬升，但在高库存压制下，成本支撑更多体现为“托底”而非“推涨”，市场整体呈现“有价无市”的局面。

图表 13：生活用纸产能利用率



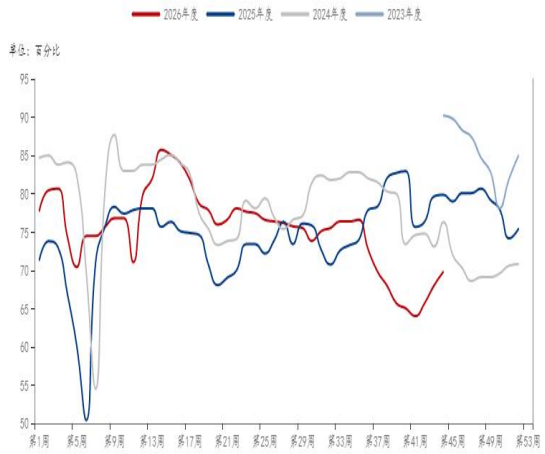
图表 14：生活用纸生产毛利



数据来源：钢联数据；

生活用纸：10 月生活用纸市场弱稳运行，月度重心与 9 月基本持平。产能利用率月末回升至 66.38%，较 9 月末提升约 2 个百分点、较 8 月末的 64.15%提升约 2.2 个百分点，为下半年以来偏高水平。价格端，木浆生活用纸 10 月均价 6000 元/吨，环比持平；但成本下移而纸价未动，生产毛利约-78 元/吨，盈利延续亏损。中小纸企开工节奏相对灵活，但对高价浆的接受度有限，原料采购以刚需为主，月内未形成集中补库。

图表 15：白卡纸产能利用率



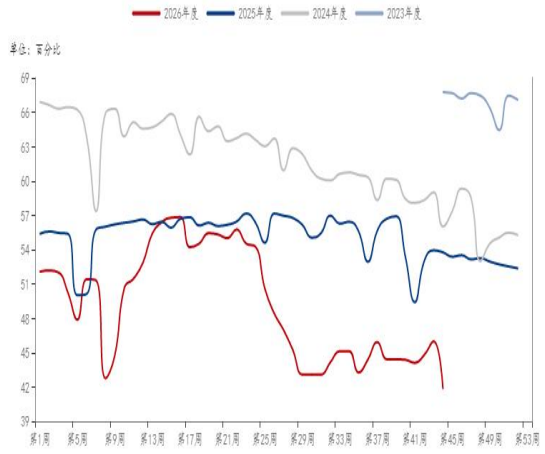
图表 16：白卡纸生产毛利



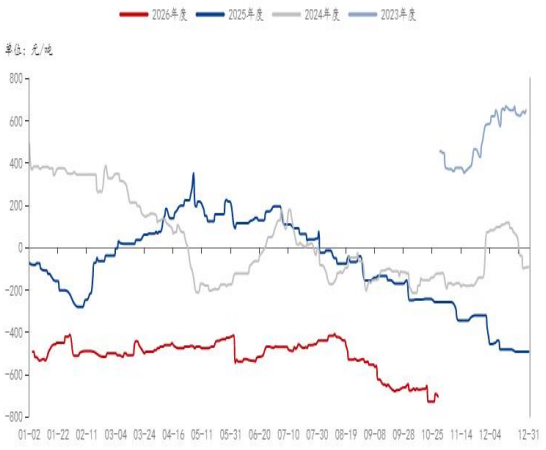
数据来源：钢联数据；

白卡纸：10 月白卡纸市场“涨价函落空、价格重心下移”。10 月 1 日起玖龙、博汇、APP、太阳、联盛等龙头对白卡纸集体上调 200 元/吨，但月内实际执行不足，生意社白卡纸均价由 10 月初的 4040 元/吨回落至月末的 3933 元/吨、月内跌幅 2.64%；10 月 23 日市场均价 3813 元/吨、较 9 月末下跌 28 元/吨，社会白卡纸 3660-3760 元/吨持稳。开工端，月末产能利用率 68.00%，较 9 月末的 66.69%提升 1.31 个百分点，月产量维持 34 万吨/周左右的高位，供应压力有增无减；生产毛利-22 元/吨，环比 9 月末减亏 4 元，浆价下跌让利是主要贡献。纸厂降库速度不快，部分加大优惠促成交，终端接单无增量，存量竞争加剧。

图表 17：双胶纸产能利用率



图表 18：双胶纸生产毛利

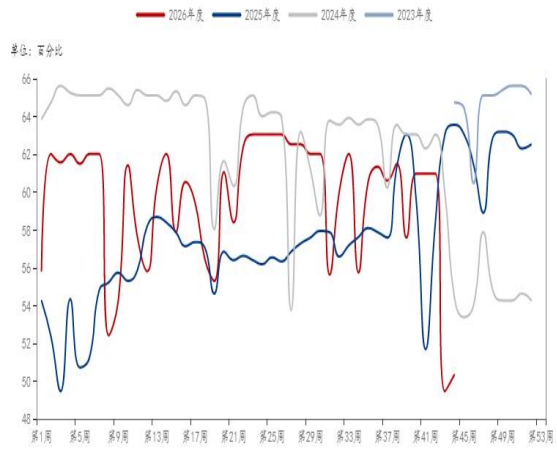


数据来源：钢联数据；

文化纸：10 月双胶纸市场供需双弱，价格延续低位。产能利用率月末 45.98%，较 9 月末的 44.42%小幅回升 1.56 个百分点，主因转产装置复产及新产能投产，但开工绝对水平仍处历史低位；月产量周均 18-19 万吨，企业库存 140.9 万吨、较

月初累增 0.3%，呈“增产弱销、小幅累库”格局。价格端，70g 本白双胶纸主流价 4000-4200 元/吨、高白 4150-4300 元/吨，10 月企业含税均价 4332.1 元/吨、环比下跌 0.3%；10 月 23 日市场均价 4313 元/吨、较 9 月末下跌 75 元/吨。生产毛利-677.6 元/吨，环比再降 5 元，亏损较 9 月进一步加深。社会订单清淡，出版订单少量议价，市场以价换量特征明显。

图表 19：铜版纸生产毛利



图表 20：铜版纸产能利用率



数据来源：钢联数据；

铜版纸：10 月铜版纸市场供应明显收缩、需求疲软，价格弱势下行。月末产能利用率 49.46%，较 9 月末的 57.59%大幅下降 8.13 个百分点，为四大纸种中降幅最大，主因纸企月内集中检修、产量月环比收缩约两成（月末周产量 6.7 万吨、环比降 19.3%）；企业库存 55.3 万吨、环比去化 1.8%，检修减产一定程度缓解供需矛盾。价格端，157g 铜版纸 10 月均价 4535.7 元/吨、环比下跌 0.3%，主流价 4350-4550 元/吨；10 月 23 日市场均价 4200 元/吨、较 9 月末大幅下跌 129 元/吨。生产毛利-356.7 元/吨，环比再降 8 元，亏损扩大。需求主要依赖社会面画册、宣传类订单，电子化替代持续，月内补货意愿低迷，贸易商以随进随出为主。

四、纸浆后市展望

2026 年 10 月纸浆市场在“外盘挺价、内需疲弱、库存高企”的三重博弈中持续下行，主力合约一度跌破 4520 元/吨、刷新逾六年新低，月末收于 4604 元/吨。港口样本库存绝对水平仍是年内中高位；上期所仓单攀升至 44.79 万吨的历史高位；下游“金九银十”旺季不旺得到证实，成品纸涨价函落地不足，纸厂刚需随采。浆价下行更多是“高库存+弱需求+仓单压力”共同作用下的估值回归，而非单一事件驱动。11 月纸浆预计延续底部弱势震荡。

1. 需求端“旺季不旺”兑现，成品纸盈利受损：下游整体处于旺季尾声，多数纸企仅刚需采购。生活用纸毛利-78 元/吨、白卡纸-22 元/吨、双胶纸-677.6 元

/吨（环比再降 5 元）、铜版纸-356.7 元/吨（环比降 8 元），四大原纸毛利均处于年内低位。10 月初白卡纸集体提涨 200 元/吨实际执行不足，白卡均价较月初下跌 2.64%，成品纸涨价传导不畅，纸厂对高价浆的接受度进一步下移。

2. 港口库存高位，供需维持供大于求：10 月 29 日纸浆主港库存 222.0 万吨，绝对水平仍处年内中高位，需求实质性好转尚未出现。仓单压力持续累积，10 月 29 日上期所纸浆仓单合计 44.79 万吨，创历史新高，11 月合约临近交割，仓单压力下估值再次向较低水平修复。

3. 供给端收缩预期被证伪：Kemi 工厂 10—11 月停产 6 周约折算减量 11.5 万吨，与 Domtar Howe Sound 11 月 1 日满负荷复产在时间上重叠，11 月上半月全球针叶浆供给净变化有限；9 月针叶浆进口 64.55 万吨、环比增 7.8%，1-9 月累计同比增 1.5%，进口量维持高位；国产阔叶浆与化机浆产量维持高位，供给宽松格局未改。

重点跟踪变量：

1. 成品纸价格能否企稳、纸厂利润修复进度，以及宏观政策对四季度终端消费的传导效果；

2. 国内纸浆主流港口库存能否形成趋势性去化，以及仓单在 11 月合约交割前后的变化与年底集中注销节奏；

3. Domtar Howe Sound 复产、芬林芬宝 Kemi 停产结束后供给的实际恢复情况，以及 Mercer 是否出现进一步的产能退出.

投资策略：11 月纸浆预计延续底部区间震荡格局。

免责声明

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格。分析师声明：作者具有期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

本报告的信息来源于已公开信息，但我公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、意见仅反映我公司于发布本报告当日的判断，我公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成投资、交易、法律、会计或税务的最终建议。我公司不以任何形式承诺交易收益或保证本金不受损失。任何主体因使用本报告内容所致的任何决策、损失与我公司、我公司员工或者关联机构无关。

联系我们

华安期货有限责任公司
安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心超高层写字楼 40、41 层
电话：400-882-0628、62839752