交易咨询业务：沪证监许可【2012】1515号
东亚期货 East Asia Futures

纸浆产业周报

2026-11-20

研究员：曹莉 Z0002222
审核：唐韵 Z0002422

免责声明：本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

核心观点 | 行情图 | 行情回顾 | 供给 | 需求 | 库存

0 核心观点 KEY VIEWS

品种：纸浆（SP）

【观点】本周纸浆期价跌幅加深，SP主力收于 4,544 元/吨（周 −1.52%、月 −3.15%），周初于 4,600 元上方窄幅震荡，周五增仓下行至周内低点；现货端银星小幅回落至 4,887.5 元/吨（11-19）、相对抗跌，基差大幅走扩至 343.5 元/吨，期现分化进一步加大。供给端，10月进口 280.4 万吨环比回落 4.3% 但仍处高位平台，10月末青岛、常熟两港库存 213.7 万吨居历史同期高位；期货仓单周减 2.62 万吨至 41.71 万吨，为近两个月最大单周降幅，交割压力边际缓和；外盘 CFR 银星持稳 680 美元/吨，按 6.671 汇率与 13% 增值税折算进口成本约 5,126 元/吨、较现货倒挂约 238 元/吨，成本端支撑仍存。需求端，机制纸产量与纸品出口保持增长（+3.3% / +23.9%），造纸利润同比 +15.3% 持续修复。综合看，期价走弱与现货坚挺、仓单去化并存，多空信号交织、方向有待确认，重点关注基差走向、持仓变化与港口库存的边际变化。

【基本面信息】

1、SP主力收盘 **4,544** 元/吨，周跌 70 元（**-1.52%**），周内高点 4,628、周五收于周内低点，月内累计 **-3.15%**；SP91 价差走扩至 +132 元/吨，近弱远强结构加深；
2、针叶浆现货（银星，11-19）**4,887.5** 元/吨（周 **-0.41%**），基差大幅走扩至 343.5 元/吨（周 +64 元、月 +143 元），期现分化加大；
3、CFR 外盘银星 **680** 美元/吨持稳，进口成本约 5,126 元/吨，现货倒挂约 238 元/吨；
4、10月纸浆进口 **280.4** 万吨（环比 −4.3%、同比 **+7.0%**），1–10月累计 2,965 万吨（−0.1%）；
5、10月末青岛、常熟两港库存 **213.7** 万吨（环比 +2.1%）；期货仓单 **41.71** 万吨，周减 2.62 万吨；
6、9月机制纸产量同比 **+3.3%**、纸品出口金额同比 **+23.9%**，造纸业利润累计同比 **+15.3%**。

K 行情图日线 DAILY PRICE CHART

纸浆连续（SHFE SP）日线（近100个交易日，截至2026-11-20）



数据来源：Wind、东亚期货研究所（截至 2026-11-20）

1 行情回顾：期价跌幅加深，期现分化加大 MARKET REVIEW

本周纸浆期价跌幅加深。周初于 4,600 元上方窄幅震荡（周内收盘区间 4,596–4,628 元），周五增仓下行，主力收于 **4,544** 元/吨，周跌 70 元（**-1.52%**），月内累计下跌 148 元（**-3.15%**）。远月同样走弱但相对抗跌，SP05 收 4,622 元/吨（周 −1.45%）、SP09 收 4,676 元/吨（周 −1.31%），近弱远强结构加深：SP91 价差走扩至 +132 元/吨（周 +8 元），SP59 价差 −54 元/吨、SP15 价差 −78 元/吨，市场对远期定价仍偏谨慎，近月合约继续承受现货与到港压力。

现货端相对抗跌。针叶浆银星报 4,887.5 元/吨（周 −0.41%，11-19）、阔叶浆鹦鹉 4,602.5 元/吨（周持平），针阔价差 285 元/吨；基差（银星−主力）大幅走扩至 **343.5** 元/吨（周 +64 元、月 +143 元），期价下行而现货仅小幅回落，期现分化显著加大——基差处于阶段性高位，反映现货市场资源偏紧与期价贴水的矛盾仍在积累。外盘方面，CFR 银星 680 美元/吨、CFR 鹦鹉 630 美元/吨均持稳；按 11 月 13 日美元兑人民币 6.671 与 13% 增值税估算，银星进口成本约 **5,126** 元/吨，较国内现货倒挂约 238 元/吨，外盘挺价与进口亏损的成本支撑逻辑未变。

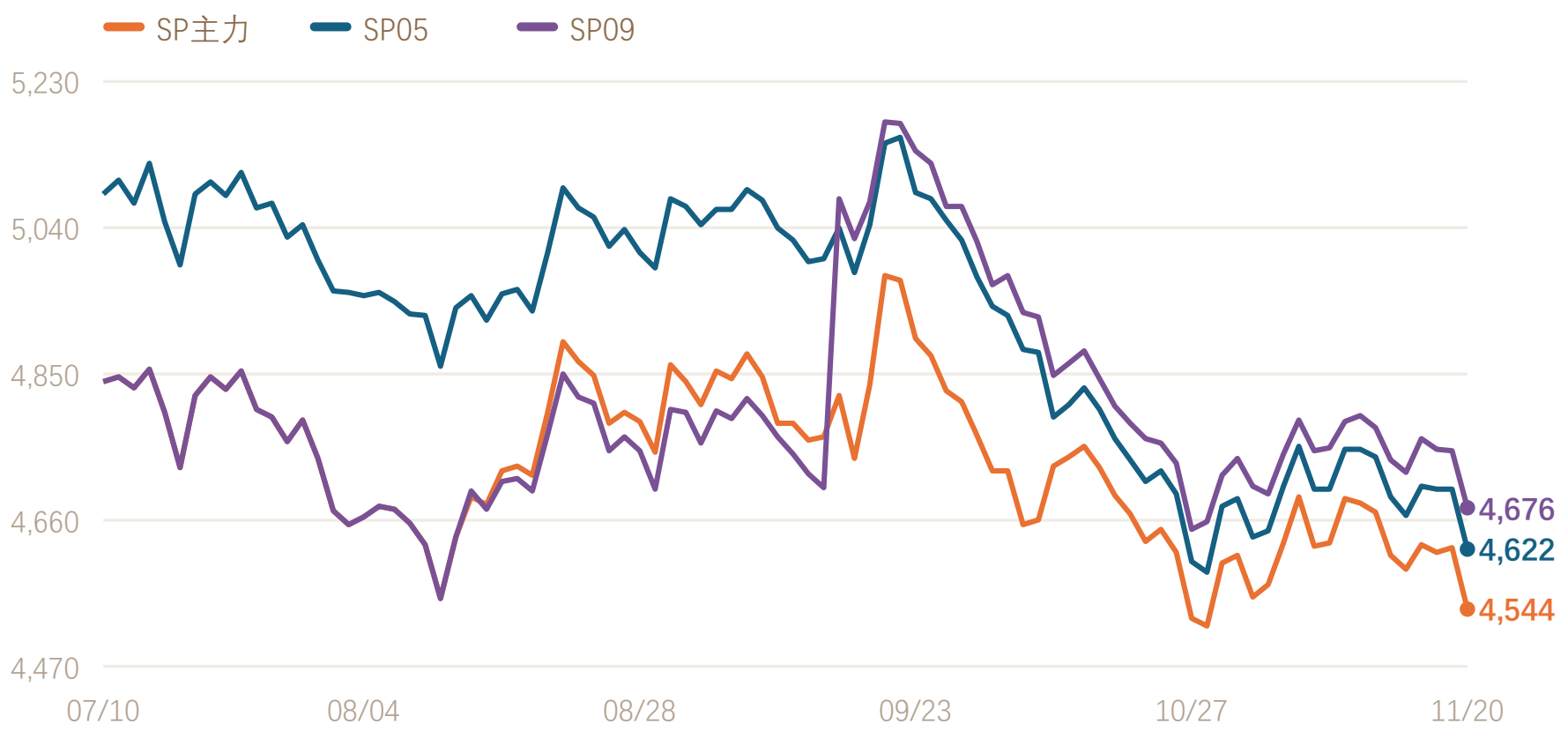
资金与情绪面上，主力合约成交量 46.8 万手，周环比 **-4.5%**；持仓量 53.4 万手（周 **+4.0 万手**、+8.0%），升至近两个月高位。持仓增加伴随期价下行，本周的下跌由空头资金主动增仓主导，价格下行与持仓上升的组合显示空头逻辑（高库存、期现回归压力）仍在强化；后续关注基差能否通过现货跟跌或期价修复而收敛，以及持仓拐点的出现。

主要行情指标

指标	单位	最新值	周变化	周环比	月变化	月环比
SP主力收盘价	元/吨	4,544	-70	-1.52%	-148	-3.15%
SP01合约	元/吨	4,544	-70	-1.52%	-148	-3.15%
SP05合约	元/吨	4,622	-68	-1.45%	-144	-3.02%
SP09合约	元/吨	4,676	-62	-1.31%	-132	-2.75%
针叶浆现货（银星）	元/吨	4,887.5	-20	-0.41%	+55	+1.14%
阔叶浆现货（鹦鹉）	元/吨	4,602.5	0	0.00%	-35	-0.75%
CFR外盘：银星	美元/吨	680	0	0.00%	0	0.00%
CFR外盘：鹦鹉	美元/吨	630	0	0.00%	0	0.00%
基差（银星−主力）	元/吨	343.5	+64	+22.90%	+143	+71.32%
SP59价差	元/吨	-54	-6	-12.50%	-12	-28.57%
SP91价差	元/吨	+132	+8	+6.45%	+16	+13.79%
SP15价差	元/吨	-78	-2	-2.63%	-4	-5.41%
主力成交量	手	468,151	-21,801	-4.45%	125,690	+36.70%
主力持仓量	手	534,172	39,732	+8.04%	26,146	+5.15%

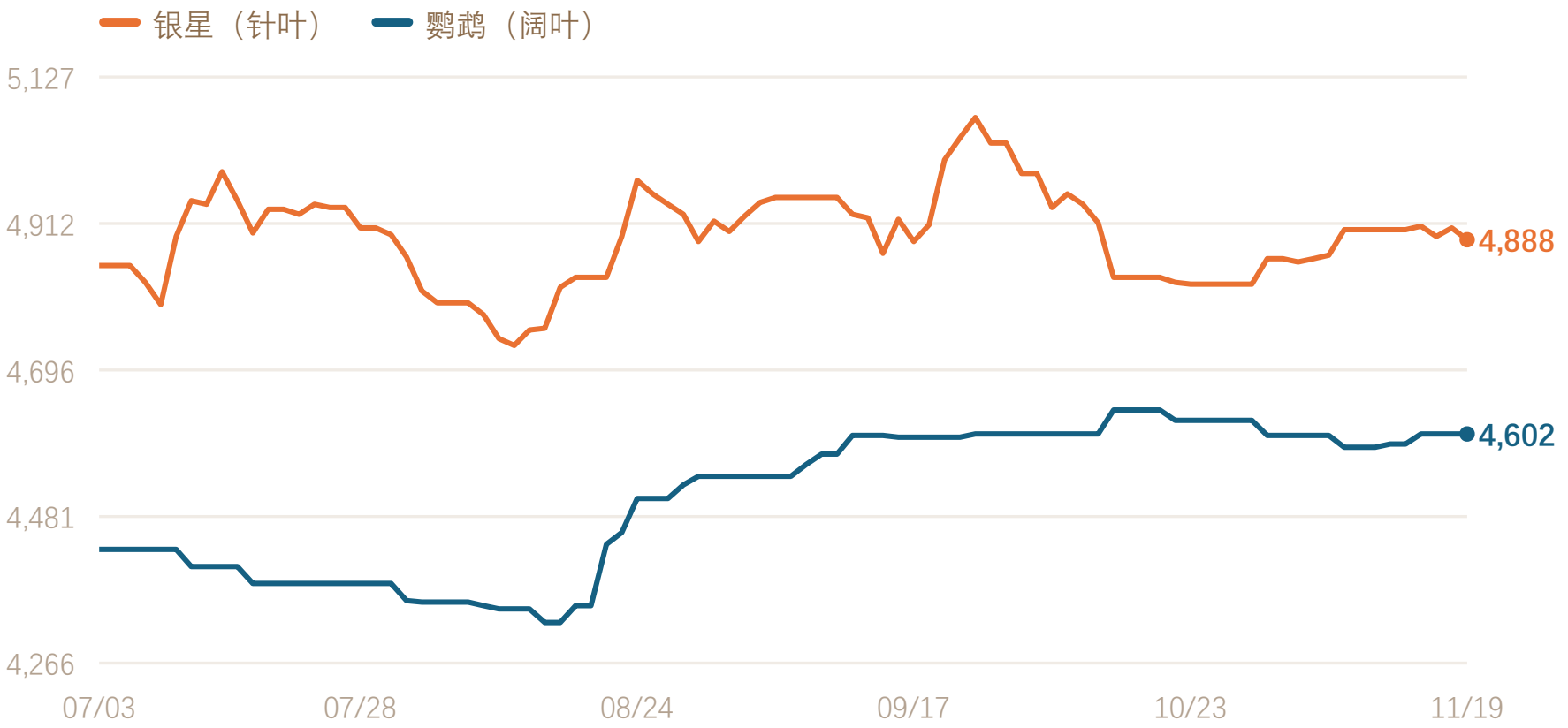
注：周变化为最新交易日（11-20）与前一周同期（11-13）比较；月变化为与 10-20 比较；现货价最新为 11-19（11-20 现货未更新）；价差环比按变动幅度除以基期绝对值计算；涨跌颜色按国内惯例（红涨绿跌）。基差与价差的月度比较受主力合约切换影响，仅供参考。

图 1 纸浆期货主力与远月合约收盘价（元/吨，近90个交易日）



数据来源：Wind、东亚期货研究所

图 2 国内现货价：针叶浆银星 / 阔叶浆鹦鹉（元/吨，近90个交易日）



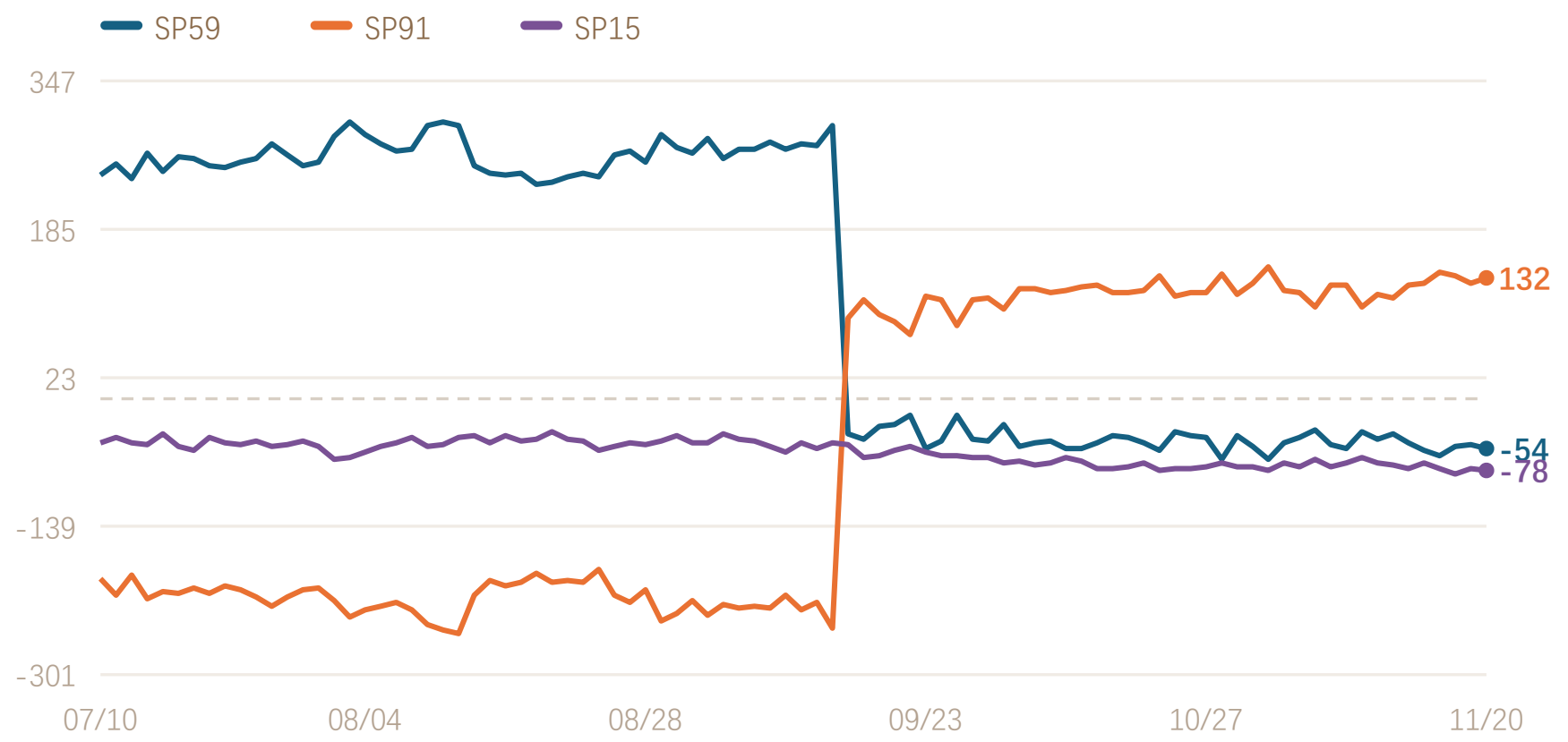
数据来源：Wind、东亚期货研究所

图 3　基差：银星现货 – 期货主力（元/吨，近90个交易日）



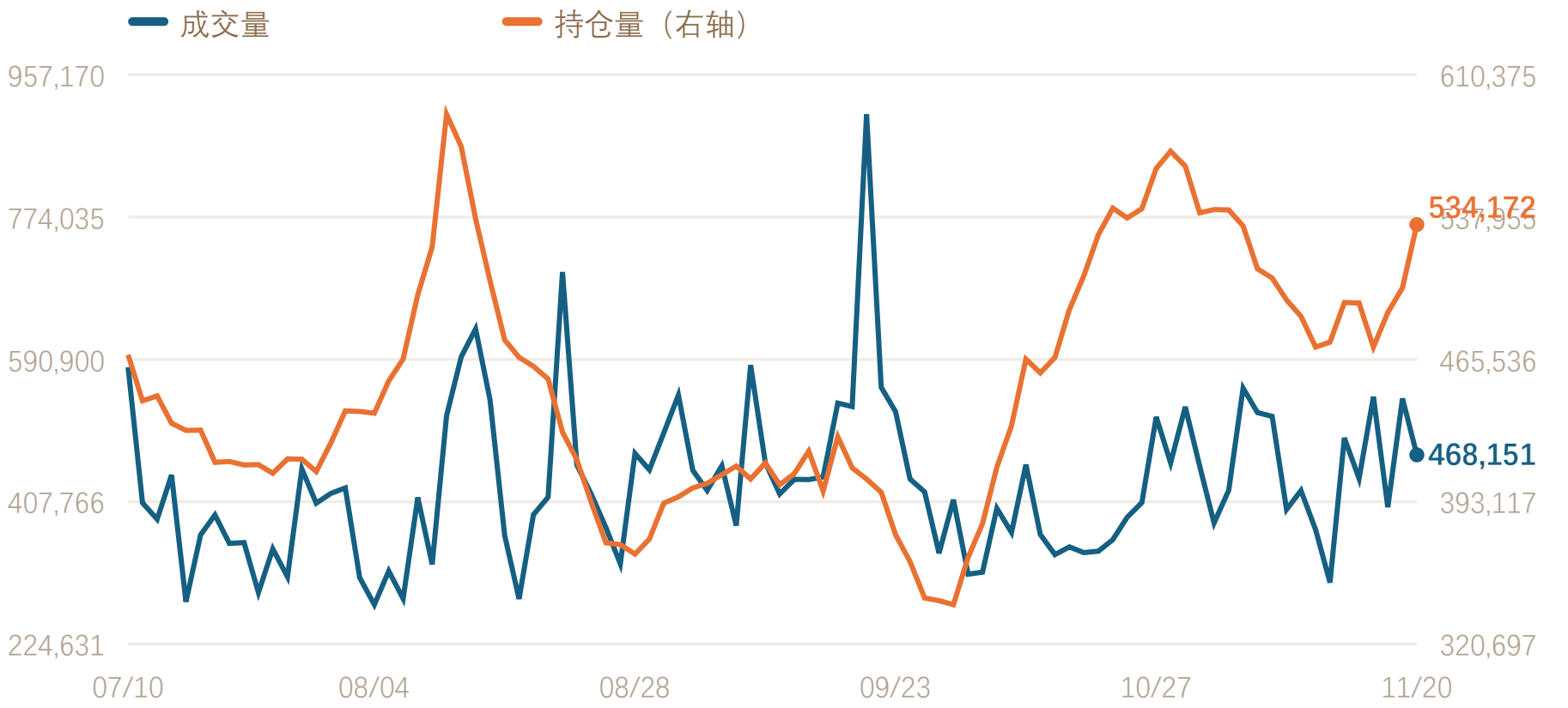
数据来源：Wind、东亚期货研究所

图 4　跨期价差：SP59 / SP91 / SP15（元/吨，近90个交易日）



数据来源：Wind、东亚期货研究所

图 5　纸浆期货成交量与持仓量（手，近90个交易日）



数据来源：Wind、东亚期货研究所

2 上游供给：到货环比回升，海外供给充裕 UPSTREAM SUPPLY

10月中国纸浆进口 **280.4** 万吨，环比 −4.3%（9月 293 万吨）、同比 **+7.0%**；1–10月累计进口 2,965 万吨，同比 −0.1%，与去年基本持平。进口金额 16.78 亿美元，折算 CIF 均价约 **599** 美元/吨，低于当前 680 美元/吨的即期外盘报价，反映前期低价货源仍在消化、而新一轮报价重心上移。进口从前期高位小幅回落，但仍维持在 280–300 万吨/月的高位平台，国内流通货源充足。

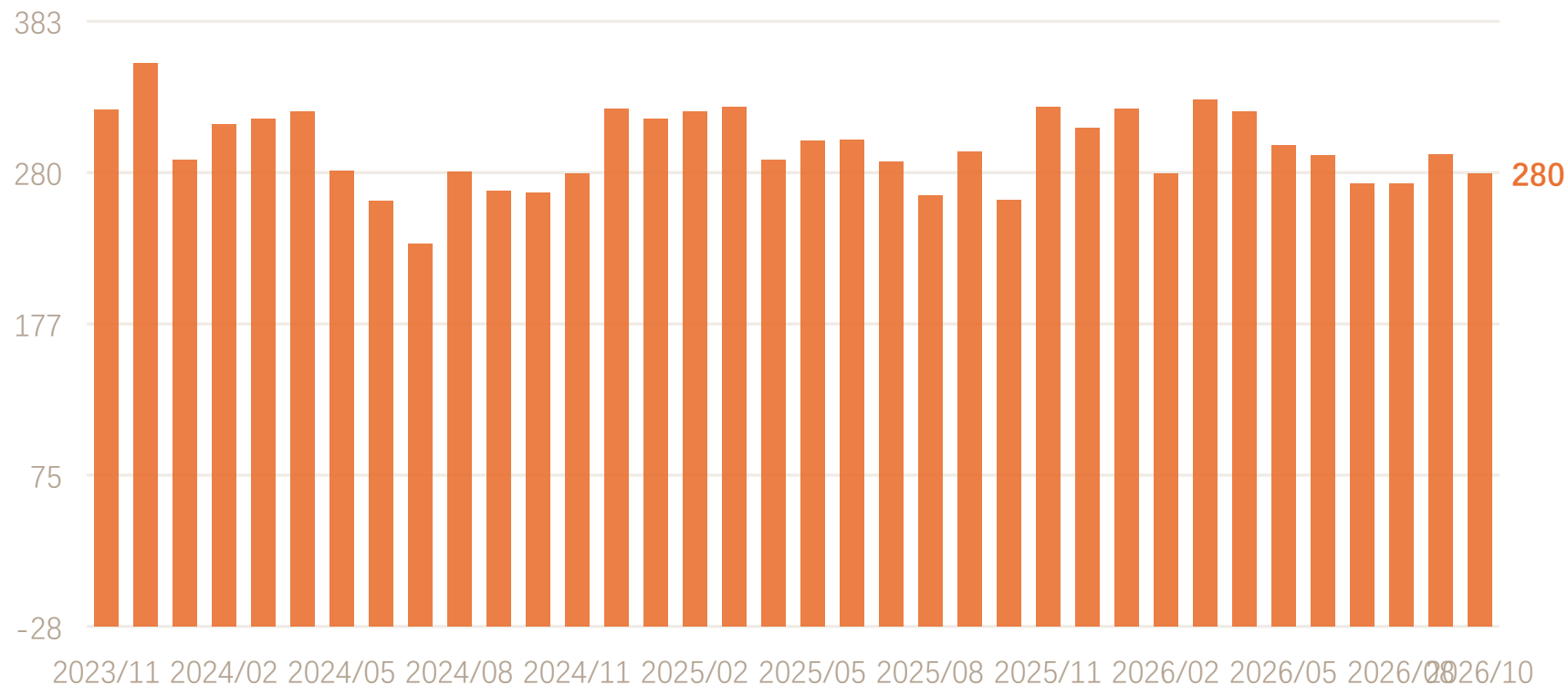
海外主产国供给宽松格局未改。美国 9 月纸制品工业生产指数 78.32（季调），同比 **-3.2%**、连续负增长，产能利用率降至 **77.3%** 的近年低位；8 月纸浆及废纸出口金额 6.15 亿美元、同比 −8.2%。巴西 10 月纤维素出口 **195.8** 万吨，环比 +2.6%，连续两个月维持 190 万吨以上高发运，出口金额 10.27 亿美元，对华供应充足。加拿大 2025Q4 纸业产能利用率 83.8%，处于近年中枢水平。海外浆厂在高发运、弱内需的组合下倾向挺价出口，CFR 报价易涨难跌，与国内盘面价格持续形成倒挂。

主要供给指标（月度）

指标	单位	最新值	上期	环比	同比	备注
纸浆进口数量（当月）	万吨	280.4	293	-4.3%	+7.0%	1–10月累计2,965万吨（−0.1%）
进口金额（当月）	亿美元	16.78	17.46	-3.9%	+9.6%	折CIF均价约599美元/吨
美国：纸制品工业生产指数	2017=100	78.32	79.21	-1.1%	-3.2%	9月产能利用率77.3%
美国：纸浆及废纸出口金额	亿美元	6.15	6.34	-3.0%	-8.2%	2026-08，数据滞后一月
巴西：纤维素出口数量	万吨	195.8	190.9	+2.6%	+7.5%	10月出口额10.27亿美元（同比+25.8%）
加拿大：纸业产能利用率	%	83.8	81.4	+2.4pt	+1.0pt	2025Q4（季调）

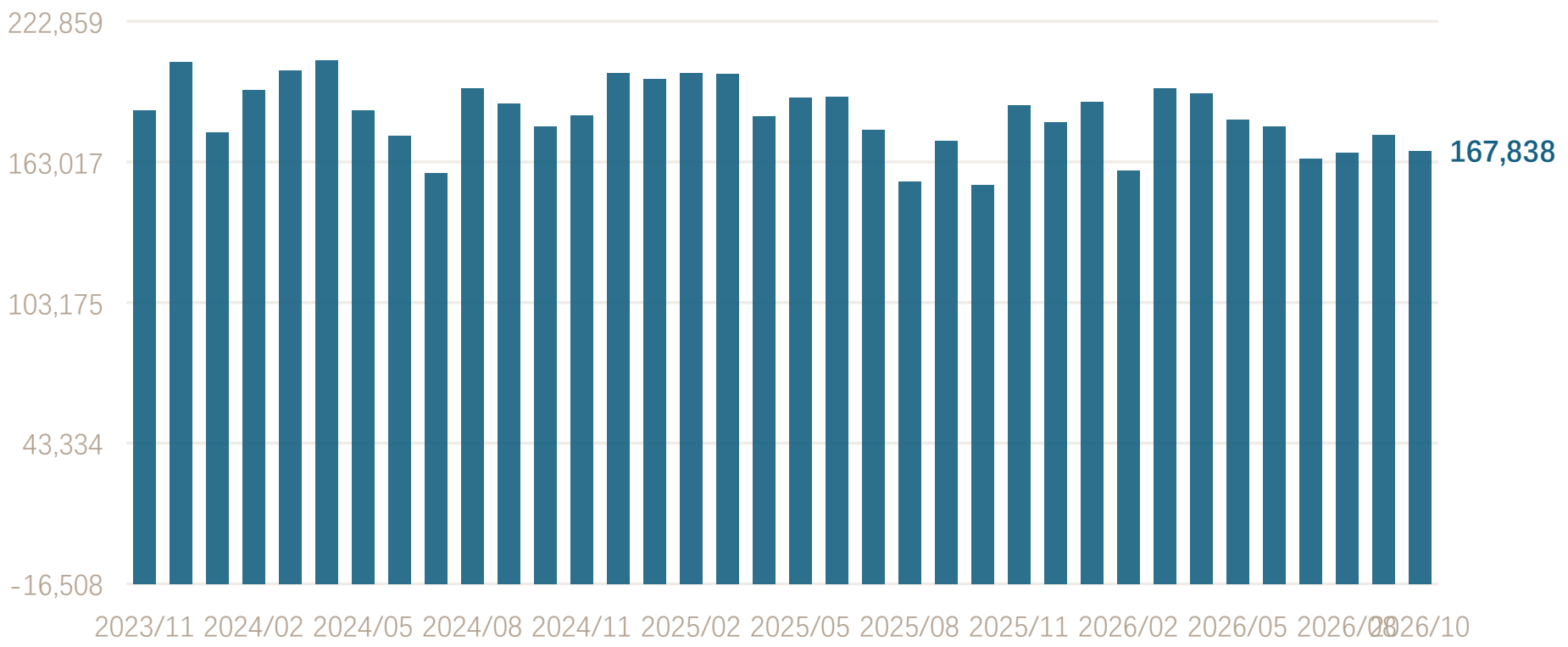
注：中国进口数据为 2026-10；美国工业生产指数与产能利用率为 2026-09（季调）；美国出口金额为 2026-08；巴西纤维素出口为 2026-10；加拿大产能利用率为 2025Q4（季调），环比/同比为pt变化（分别对比2025Q3、2024Q4）。

图 6　中国纸浆月度进口数量（万吨，近36个月）



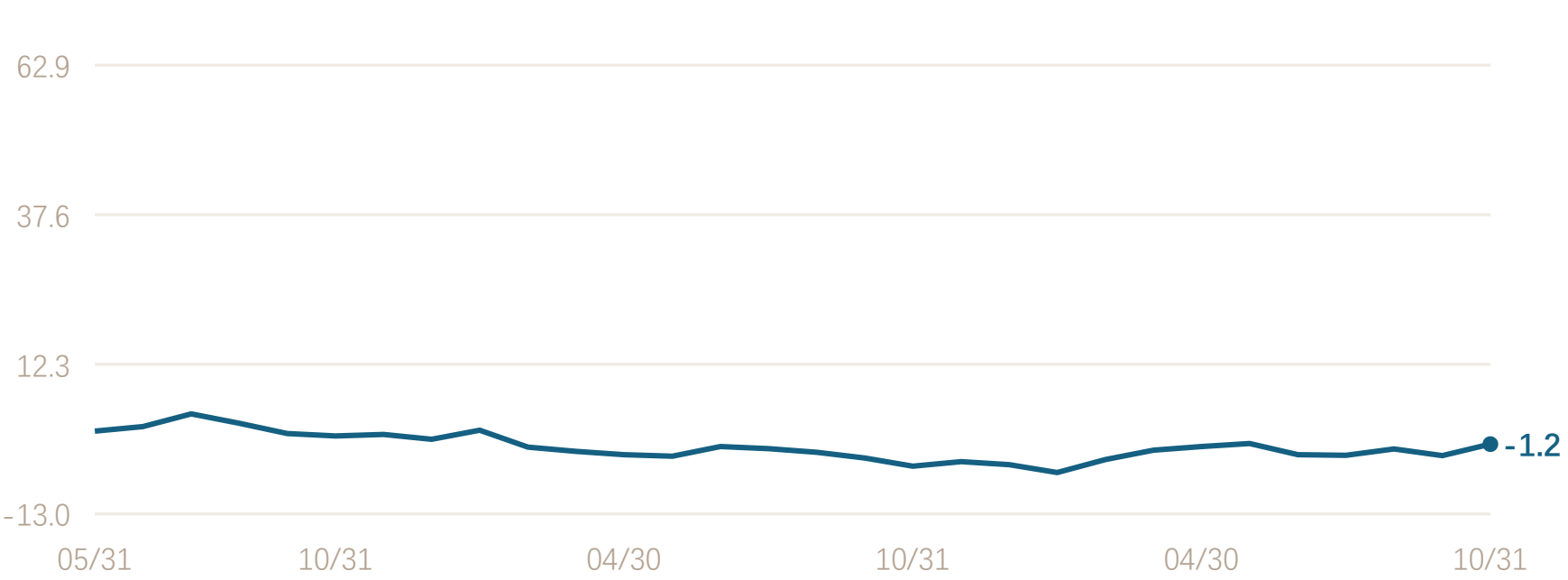
数据来源：Wind、东亚期货研究所

图 7　中国纸浆月度进口金额（万美元，近36个月）



数据来源：Wind、东亚期货研究所

图 8　巴西纤维素月度出口数量（万吨，近30个月）



数据来源：Wind、东亚期货研究所

图 9　美国纸制品工业生产指数同比与产能利用率（%，近30个月）

数据来源：Wind、东亚期货研究所

3　下游需求：纸品生产稳增，出口高景气延续　DOWNSTREAM DEMAND

纸品生产维持稳健扩张。9月机制纸及纸板产量 **1,460.3** 万吨，同比 **+3.3%**；1–9月累计 12,756.7 万吨，同比 **+6.8%**，产量增速较去年全年（+2.9%）明显抬升，纸厂开工意愿好于同期。

出口是需求端最大亮点。9月纸及纸板制品出口金额 **29.4** 亿美元，同比 **+23.9%**，连续多月双位数增长；1–9月累计 239.7 亿美元，同比 +10.9%。外需景气对冲内需平淡，包装与生活用纸出口订单支撑纸厂采购节奏。效益端，1–9月造纸及纸制品业利润总额 **280.1** 亿元，同比 **+15.3%**，行业盈利自去年的深度负增长显著修复；印刷业利润同比 −16.5% 仍然承压。1–9月造纸业固定资产投资同比 +3.9%，产能投放节奏温和，未对供需形成明显冲击。

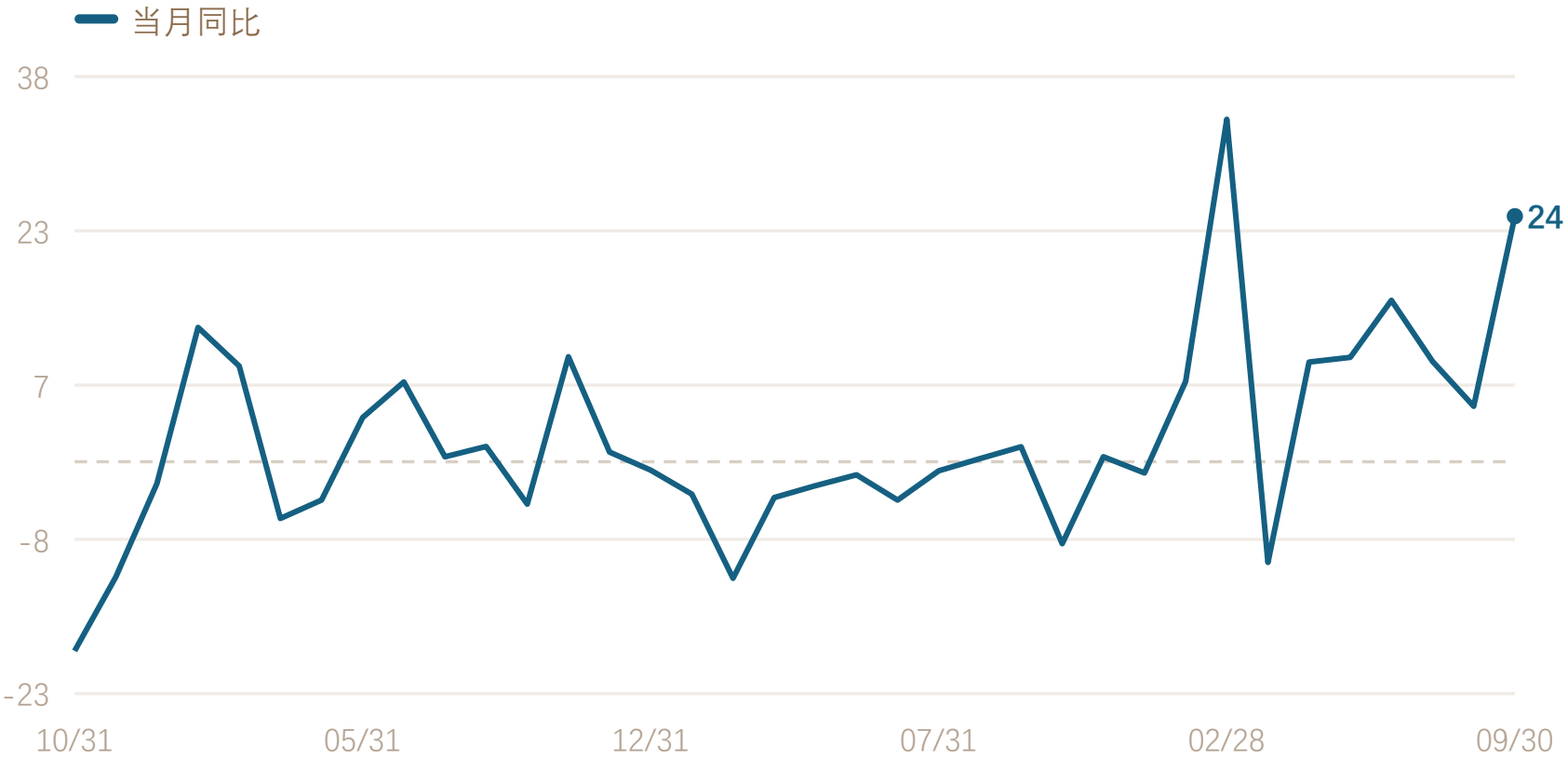
结构上，2024年箱纸板产量 3,035 万吨、瓦楞原纸 3,145 万吨，包装纸需求随消费与出口韧性维持高位；但包装用浆以阔叶浆、废纸浆为主，对针叶浆的边际拉动有限，针叶浆需求主要依赖文化纸、生活用纸与白卡，弹性相对不足。需求端对浆价的支撑更多体现在"稳"而非"涨"。

主要需求指标（月度）

指标	单位	2026-09	2026-08	环比	同比	备注
机制纸及纸板产量（当月）	万吨	1,460.3	1,418.1	+3.0%	+3.3%	9月单月产量
机制纸及纸板产量（累计）	万吨	12,756.7	11,268.6	+3.0%	+6.8%	1–9月，环比为当月值口径
纸品出口金额（当月）	亿美元	29.38	26.71	+10.0%	+23.9%	连续多月双位数增长
纸品出口金额（累计）	亿美元	239.66	210.28	+10.0%	+10.9%	1–9月，环比为当月值口径
造纸业利润总额（累计）	亿元	280.1	247.0	+69.7%	+15.3%	1–9月，环比为单月利润口径
印刷业利润总额（累计同比）	%	-16.5	-14.2	-2.3pt	-24.4pt	上年同期+7.9%
造纸业固定资产投资（累计同比）	%	+3.9	+2.7	+1.2pt	+3.9pt	上年同期0%

注：累计值同比为与上年同期比较，当月值同比为与上年同月比较；累计行的环比为当月值（利润为单月增量）口径；印刷业利润与固投的环比、同比为百分点（pt）变化；当月同比受春节错位影响，1–2月单月波动较大，以累计同比为准。

图 10　机制纸及纸板产量当月同比（%，近36个月）

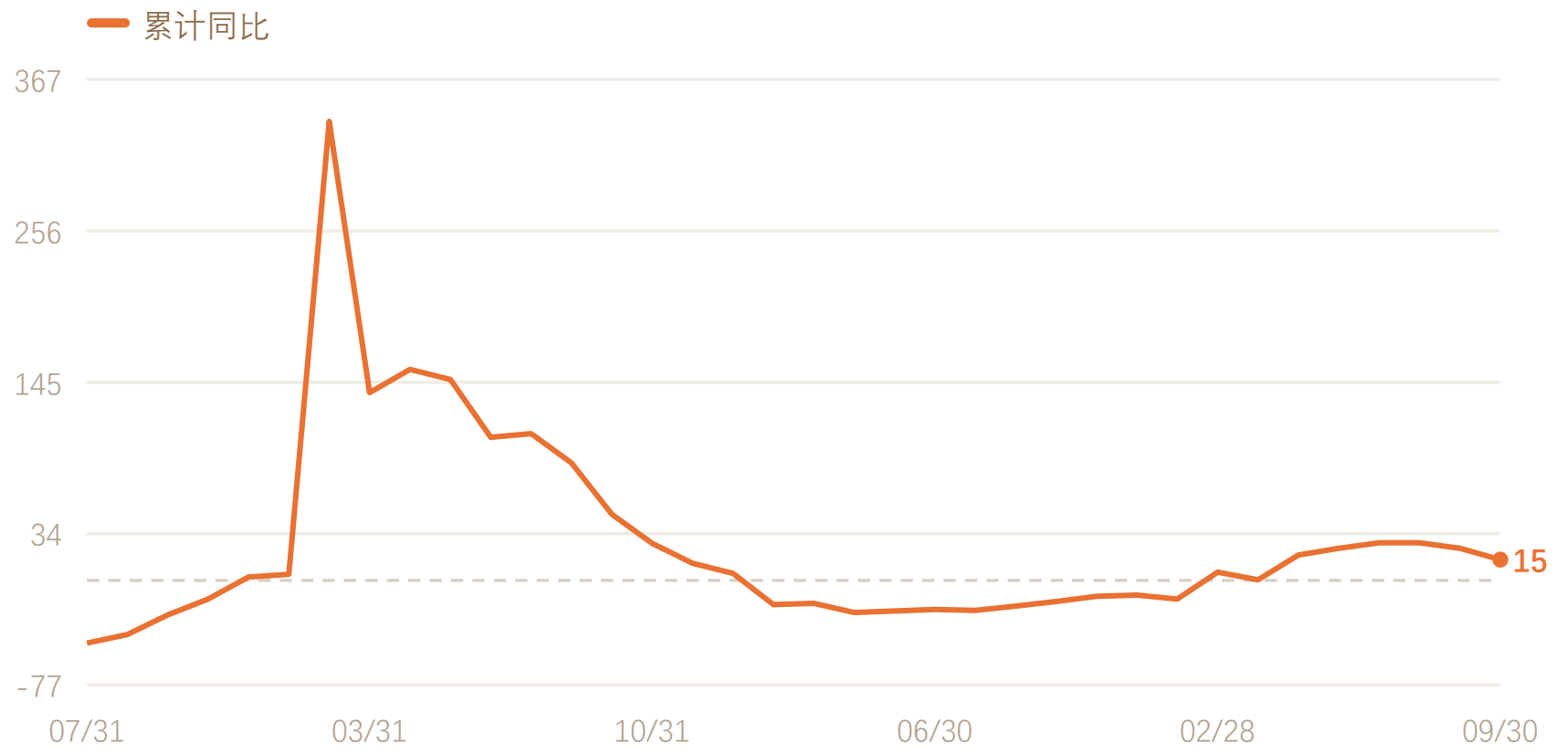


数据来源：Wind、东亚期货研究所

图 11　纸及纸板制品出口金额当月同比（%，近36个月）

数据来源：Wind、东亚期货研究所

图 12　造纸及纸制品业利润总额累计同比（%，近36个月）



数据来源：Wind、东亚期货研究所

4 库存：港口高位持平，仓单边际去化 INVENTORY

港口库存止降回升。10月末青岛港纸浆库存 **163.2** 万吨（环比 +2.3%）、常熟港 **50.5** 万吨（环比 +1.6%），两港合计 **213.7** 万吨，环比增加 4.4 万吨（+2.1%），绝对水平仍处历史同期高位——9月 293 万吨的集中进口到货落地，前期连续两个月的去库进程中断转为累库，现货流通压力边际增大。

期货端出现去化信号。截至 11月20日，纸浆期货注册仓单总计 **417,114** 吨（其中仓库 39.91 万吨、厂库 1.8 万吨），周减 26,235 吨（−5.9%），为近两个月最大单周降幅，有效交割货源边际减少，近月合约承受的交割压力有所缓和；当前仓单水平回落至 42 万吨下方，但绝对量仍处相对高位。库存端呈现分化：港口库存高位持平、仓单边际去化，与期价走弱并存——若仓单去化延续而港口库存逐步消化，库存因素对期价的压制有望边际减轻；后续价格弹性仍取决于港口去库节奏、仓单去化的持续性以及下游提货改善的兑现情况。

库存与仓单明细

指标	单位	最新值	变化	备注
青岛港纸浆库存	万吨	163.2	+2.3%	10月末，环比9月159.6万吨
常熟港纸浆库存	万吨	50.5	+1.6%	10月末，环比9月49.7万吨
两港合计	万吨	213.7	+2.1%	环比增加4.4万吨，仍处历史同期高位
期货仓单：仓库	吨	399,114	-26,236	上海期货交易所
期货仓单：厂库	吨	18,000	0	上周以来无变化
期货仓单：总计	吨	417,114	-5.9%	周减2.62万吨，仓单压力边际缓和

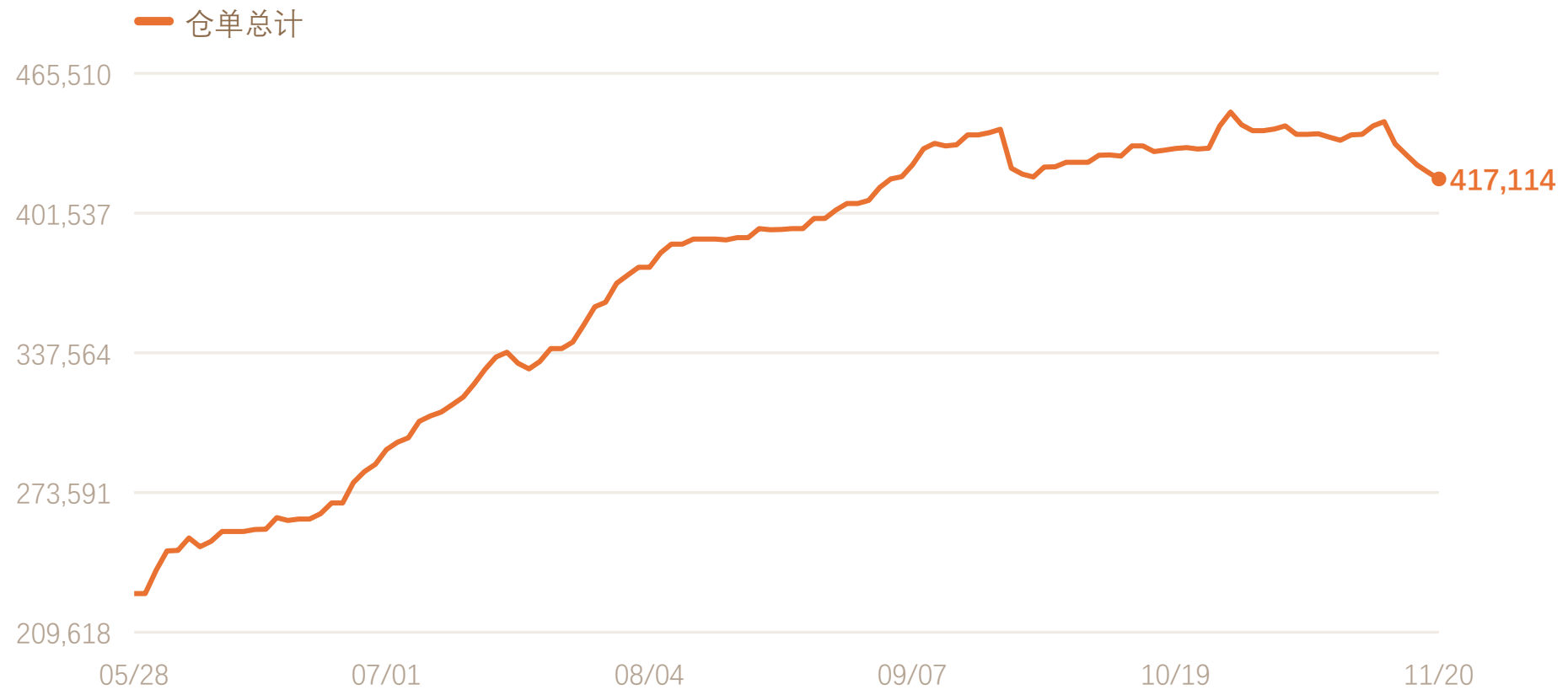
注：港口库存为月度数据（2026-10）；仓单为日度数据（2026-11-20）。

图 13 中国主要港口纸浆库存（千吨，近30个月）



数据来源：Wind、东亚期货研究所

图 14 纸浆期货注册仓单总量（吨，近120个交易日）



数据来源：Wind、东亚期货研究所

【免责声明】本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布时的观点，不构成对任何人的投资建议。交易者应自行关注相应更新或修改，并独立判断。本公司及作者对交易者依据本报告所造成的一切后果不承担任何法律责任。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。