纸浆 1 月月报—供需双弱格局，市场进入季节性平淡期

总结概述

1、宏观数据疲软，打击市场信心：

1 月份公布的 2025 年 12 月社会消费品零售总额同比仅增长 0.9%，内需不振直接利空与消费密切相关的纸张需求。2026 年 1 月制造业 PMI 为 49.3%，回落至荣枯线以下，表明制造业景气度下降，加剧了对经济复苏力度的担忧。

2、终端需求结构性分化，文化纸持续拖累：

虽然生活纸需求尚可，但占比较大的文化纸（如双胶纸）价格跌至历史低位，表观需求疲软。UPM 等巨头永久退出部分文化纸产能，也印证了该领域的结构性下滑问题，从而拖累纸浆需求。

3、现货跟涨乏力，期货转为贴水：

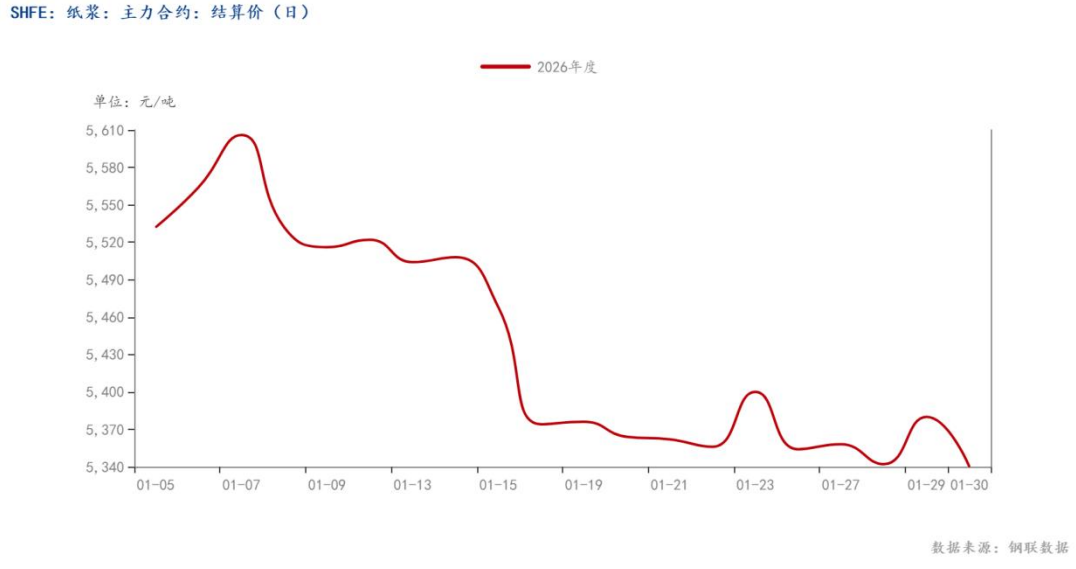
期货价格上涨时，现货跟涨不足，导致基差走弱。到月末，期货价格已低于现货（贴水），这反映了市场对远期（5 月交割时）价格的悲观预期。

随着春节假期临近，市场交投活跃度显著下降，运行情绪普遍清淡疲软。在阔叶浆市场，尽管个别生产厂家为促进出货而主动调低了报价，但下游纸厂反应平淡，采购意愿不强，多以观望为主，导致降价策略对成交的提振效果有限。整体来看，市场表现相对清淡。短期走势或偏弱。

行情回顾

SP2605 合约在 1 月份呈现一路下跌的走势。月初延续了 2025 年末的反弹势头。主要是受到 2025 年 12 月初海外浆厂（如加拿大狮牌浆厂宣布永久停产）减产消息的持续提振，市场对供给收缩的预期较强，因此行情出现连续上涨态势。随后价格承压回落。主导因素转向疲软的国内宏观经济数据（1 月 PMI 回落、2025 年 12 月社零增速创年内新低）、产业套保盘压力增大（期货仓单快速增加）以及现货需求（尤其是文化纸）的持续低迷。

图 1：纸浆 2605 期货合约价格走势



数据来源：钢联数据

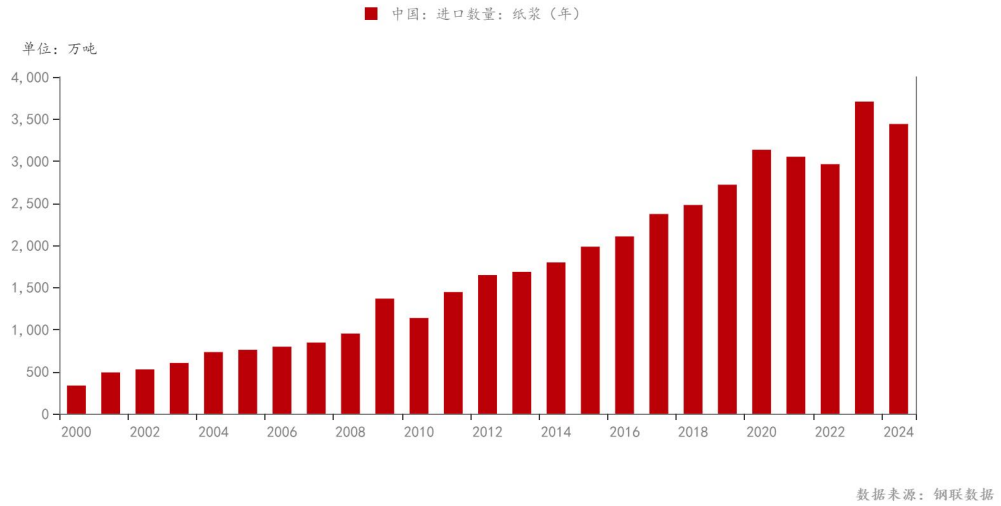
基本面分析

一、供给面：“长期收缩”与“短期结构性调整”并存

1、12 月份进口量环比增加，但因海外减产 2026 年纸浆进口预期收紧

我国纸浆对外依存度较高，尤其是漂针浆进口依赖程度极高，且海外产能相对集中，针叶浆进口依存度超过 95%，阔叶浆约 60%。据中华人民共和国海关总署数据显示，2025 年 12 月，我国进口纸浆 311.30 万吨，进口金额为 1799.4 百万美元，平均单价为 578.03 美元/吨。其中，12 月针叶浆进口量 89.59 万吨，环比增加 9.27%，同比增加 11.51%。1-12 月纸浆累计进口量及金额较去年同期分别增加 4.9%、-2.4%，进口量高于去年同期水平。

图 2：纸浆年度进口数量



数据来源：钢联数据

地缘政治等因素导致从北美地区进口量有所下滑，但增加了从巴西、智利、芬兰和乌拉圭的进口量补充供应。根据隆众资讯，地缘政治等因素导致从北美地区进口量有所下滑，但增加了从巴西、智利、芬兰和乌拉圭的进口量，补充供应。据巴西海关，2025 年 12 月巴西纸浆出口中国针叶浆 1.29 万吨，环比增长 74.69%，同比增长 63.60%；阔叶浆 83.38 万吨，环比增长 31.03%，同比缩减 3.17%。据智利海关公布的数据，2025 年 12 月智利纸浆出口中国针叶浆 12.60 万吨，环比增长 38.42%，同比缩减 16.67%。阔叶浆 16.91 万吨，环比增长 19.14%，同比缩减 39.71%。本色浆 2.48 万吨，环比增长 12.37%，同比缩减 17.85%。

大型浆厂受到市场因素影响永久关停产能或减产，2025 年 12 月 2 日，APP 的加拿大狮牌浆厂宣布永久停产（时点为 2026 年 1 月初），主因是浆价低迷和经济性的木材纤维供给不足；此外，12 月初，芬宝也宣布 Rauma 浆厂临时停机减产一个月，以及 2026 年可能继续大规模减产。Jousento 浆厂（69 万吨/年，该厂去年 6 月至 11 月已经停机减产）以及芬兰的四大锯木厂、白卡纸及化机浆厂等，相关临时裁员最高可达 90 天；UPM 的 Kaukas 浆厂去年 8 月到 10 月 11 日执行延长的例行检修，其 Pietarsaari 浆厂也在 11 月临时检修两周。2025 年 8 月-12 月，芬兰至中国的针叶浆数量维持在 10-13 万吨，较上半年回落，或验证了欧洲浆的部分减产。因此预计 2026 年针叶浆供应明显收紧，针叶浆进口量或呈下滑态势。

2、欧洲库存下降，外盘报价持续提涨

图 3：欧洲港口库存

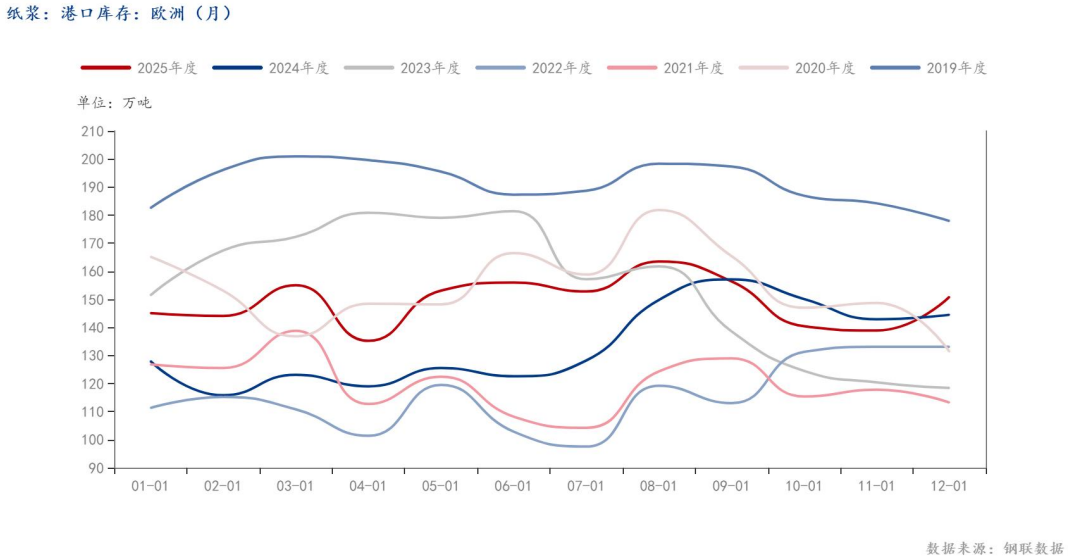
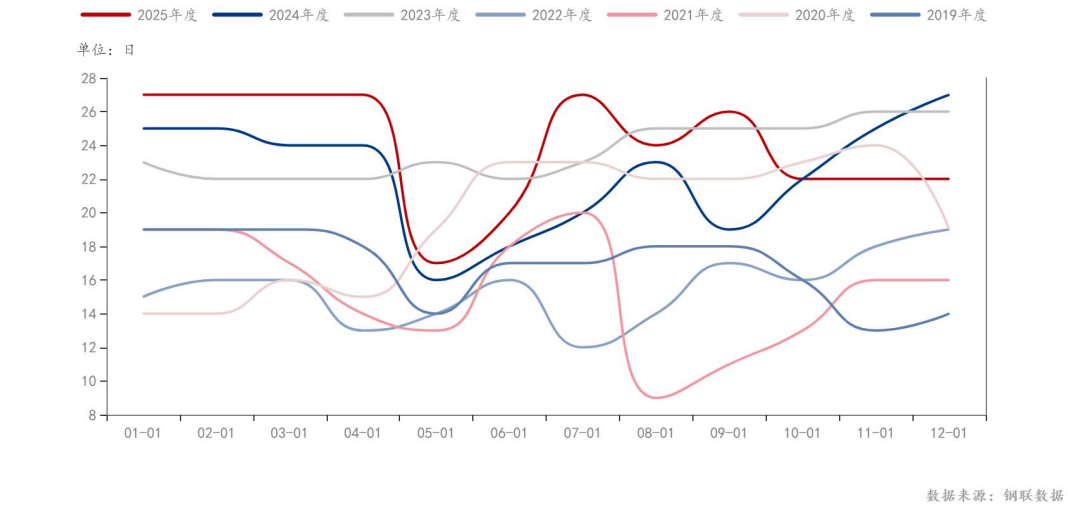


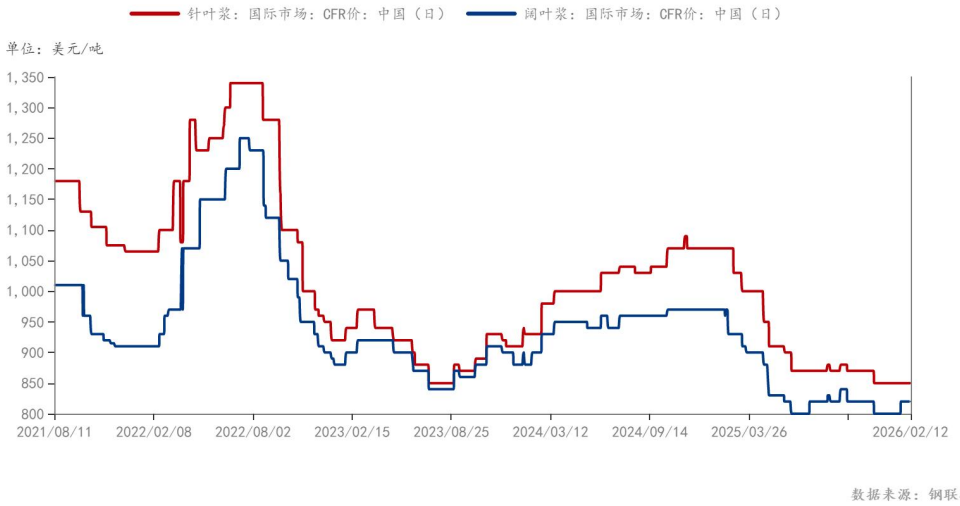
图 4：欧洲港口库存可用天数



数据来源：钢联数据

我国与欧洲是全球纸浆重要的倾销地区，研究欧洲港口库存情况有助于更早研判纸浆供给情况。据 UTIPULP 数据，2025 年 12 月欧洲港口木浆库存总量 150.86 万吨，环比+8.6%，同比+4.4%。从主要生产国出口到中国的数据来看，2025 年 11 月主要生产国出口至中国的量环比缩减 21.38%。其中，11 月巴西发往中国针叶浆环比缩减 25.86%、阔叶浆环比缩减 22.12%；11 月智利发往中国针叶浆环比缩减 25.50%、阔叶浆环比缩减 14.05%。因此在 2 个月左右的船期后，预计 2026 年 1 月进口货源到货量或有所减少。

图 5：纸浆外盘报价

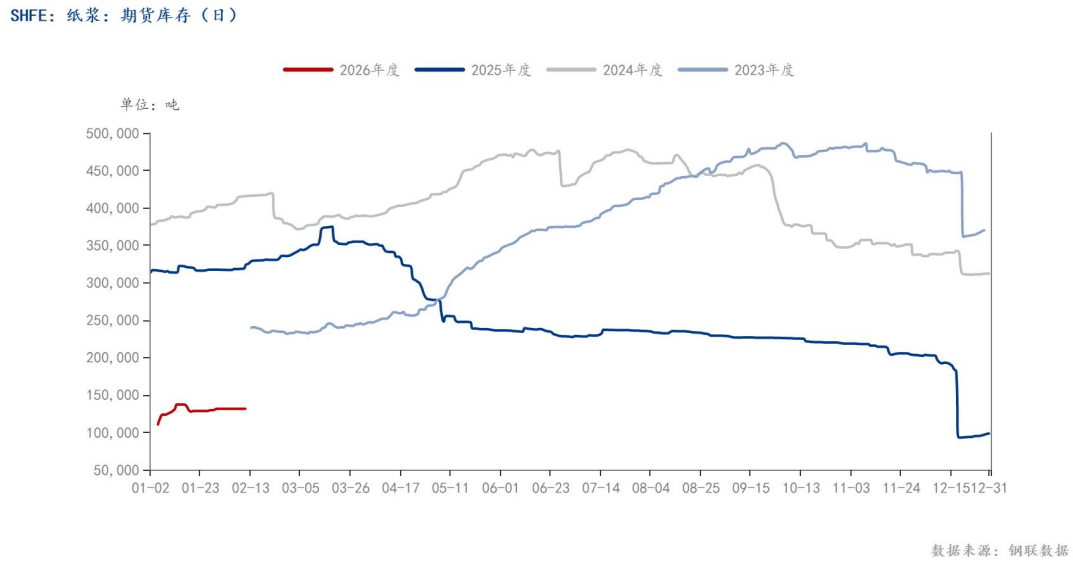


数据来源：钢联数据

外盘报价方面，8 月份以来，进口阔叶浆外盘价格触底反弹，从 7 月份的年内低点 490 美元/吨连续报涨。据悉，1 月巴西桉木阔叶浆小鸟外盘上调 20 美元/吨。智利 Arauco 公司 1 月木浆外盘报价：针叶浆银星涨 10 美元/吨至 710 美元/吨；本色浆金星持平于 620 美元/吨；阔叶浆明星涨 20 美元/吨至 590 美元/吨。由于纸浆进口依存度较高，进口成本端对国内价格形成较强支撑。

3、国内主要港口库存转升，仍居于高位

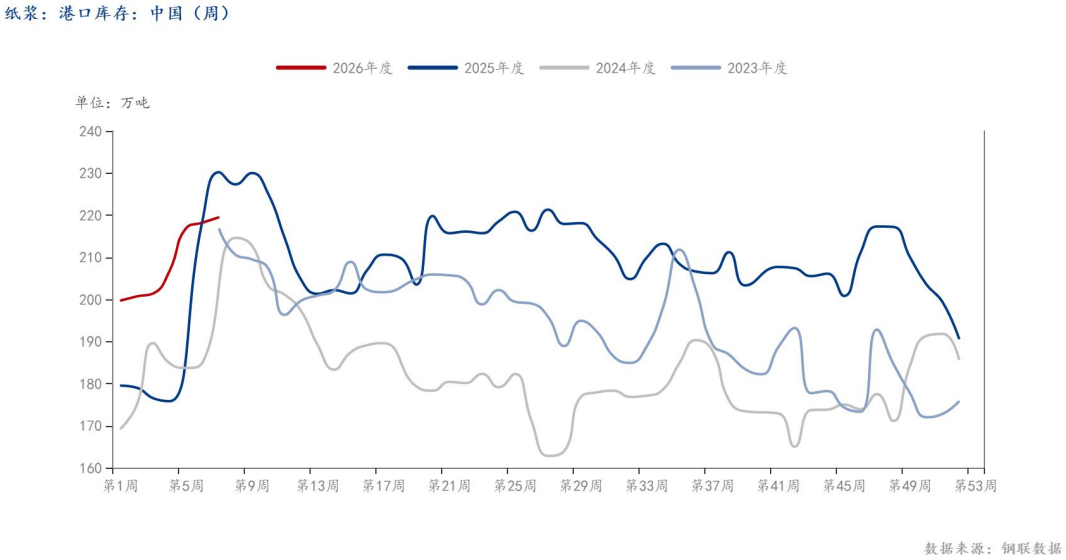
图 6：纸浆期货库存



数据来源：钢联数据

去年 12 月新仓单净增 1.6 万吨，今年 1 月增加 5.2 万吨、注销 1.4 万吨、由此净增 3.8 万吨，期货库存短期迅速攀升，给盘面带来了持续的压力。庞大的仓单数量和产业套保盘，构成了期货市场的“隐性供给”，是压制近月合约价格（如 2605 合约）的关键短期利空因素。

图 7：纸浆港口库存情况



数据来源：钢联数据

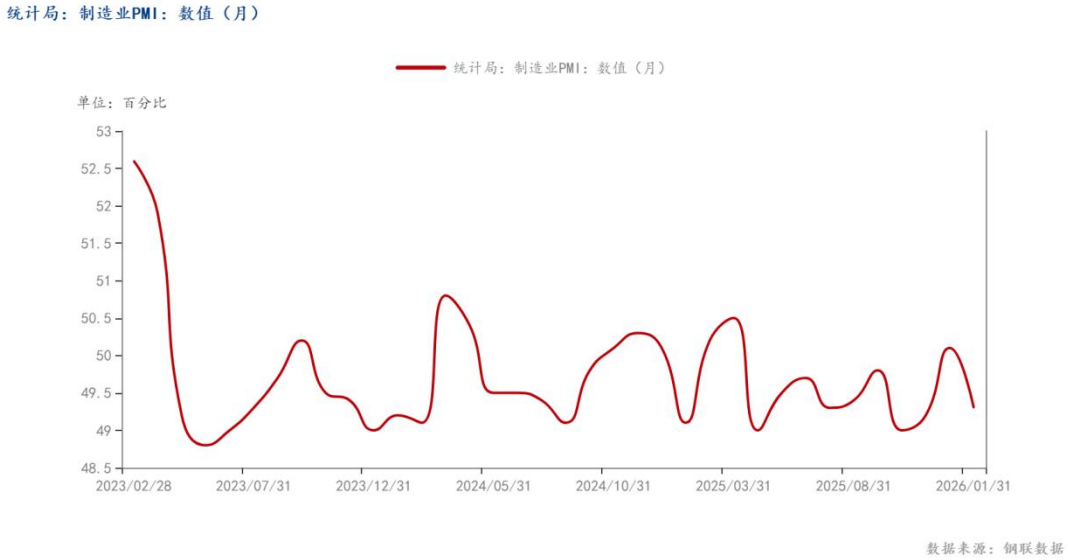
港口库存方面，据卓创资讯不完全统计，截至 2026 年 2 月 5 日，中国纸浆主流港口样本库存量为 218.2 万吨，较上期累库 1.3 万吨，环比上涨 0.6%。由跌转升，连续五周出现累库态势。整体来看，国内纸浆港口库存依然处于历史相对高位。一般来说，春节前后下游造纸企业普遍停机检修，采购需求减少，将导致期末库存水平提高。但是 2026 年春节时间较去年略有推迟，节前的补库时间延长，国内需求可能呈现温和修复的态势，需要关注港口库存的消化情况。

看待供给端不能一概而论。现货和远期基本面因海外减产而获得支撑，但期货盘面（尤其是近月合约）则需额外承受产业套保带来的短期供给压力。未来价格的持续上涨，需要看到海外减产效应实质性传导至到港量下降的落实情况。

4、宏观疲弱内需不振拖累整体市场信心

按不变价计算，2025 年我国 GDP 增速经初步统计为增长 5%，从支出法来看，经济增长主要拉动因素来自出口，而国内消费和投资较为低迷。自 12 月短暂回升至 50.1 后，1 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.3%，比上月下降 0.8 个百分点，制造业景气水平有所回落；12 月社零增速持续放缓，同比仅增长了 0.9%，为年内最低。从海外来看，委内瑞拉、伊朗、格陵兰岛等时政局势紧张，全球经济在地缘政治冲突加剧的背景下面临的下行风险高于上行概率。

图 8：制造业 PMI



数据来源：钢联数据

图 9：社会消费品零售额

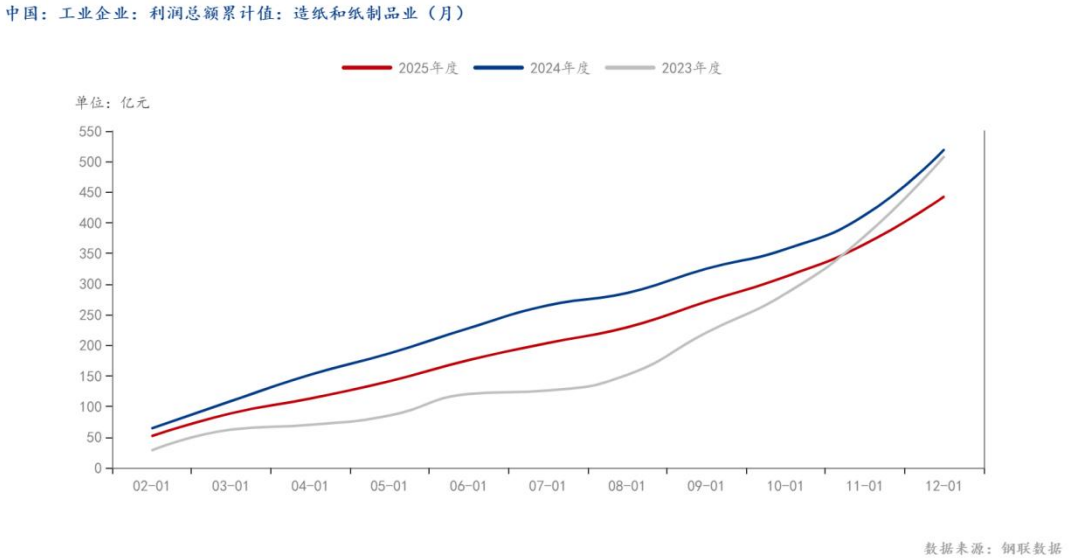


数据来源：钢联数据

二、需求面：终端消费呈现显著的结构性分化

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。当针阔叶价差拉大至极端水平时（如超过 200 美元/吨），可能触发下游更多使用阔叶浆替代针叶浆，从而反向制约价差无限扩大。

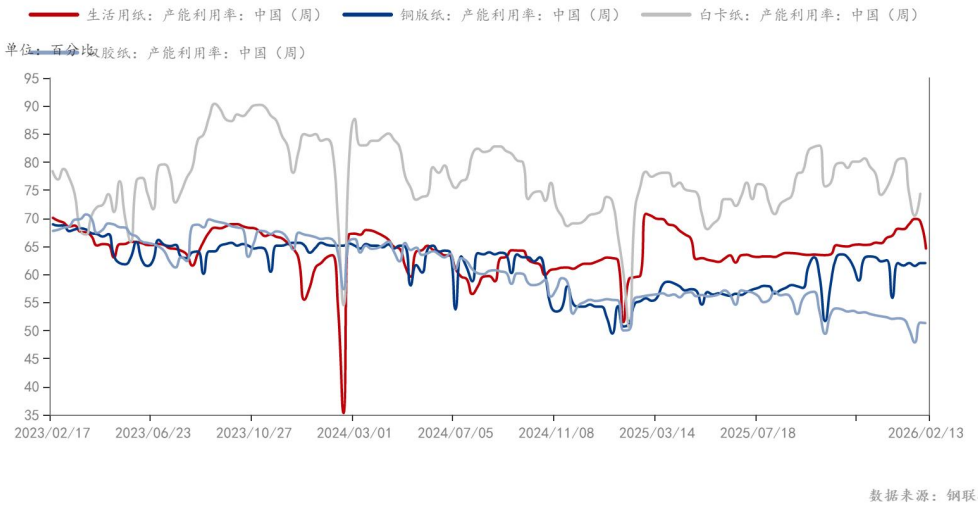
图 10：造纸行业利润总额



数据来源：钢联数据

12 月造纸行业利润总额为 78 亿，连续第 4 个月跃至 40 亿以上，反映了行业的盈利随着浆价低迷、需求季节性走高等应有适度的提振；但同比下降 27%，远不及往年同期。2025 年全年利润来看，造纸景气度较差，行业供过于求的矛盾有所体现。

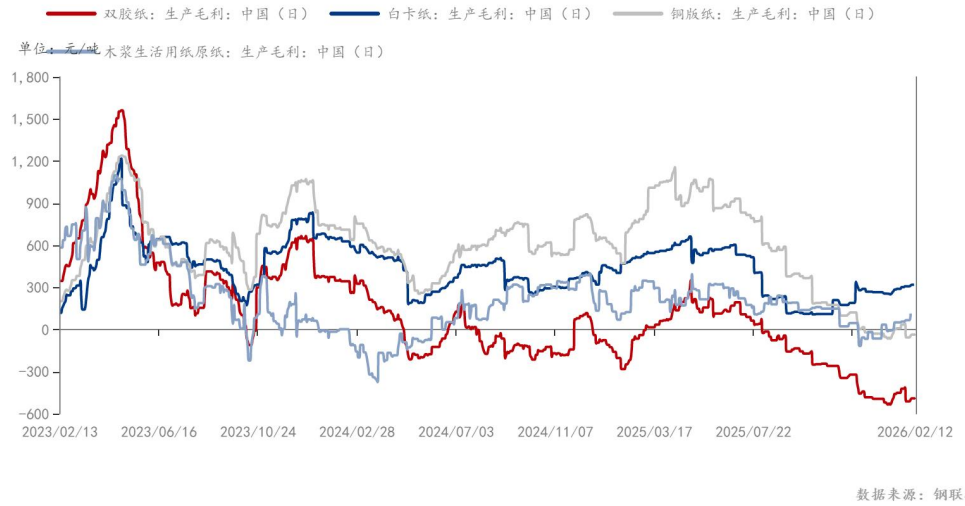
图 11：纸浆下游四大纸张开工情况



数据来源：钢联数据

下游各纸种开工负荷率走势分化，其中双铜纸周内开工率维持稳定，双胶纸、白卡纸开工负荷率窄幅下滑，生活纸开工负荷率小幅升高，但变动幅度不大。整体来看，下游纸厂以降本增效为主，优先改善盈利，采购积极性一般，高价成交难见放量，拖累阔叶浆实单价格上涨。

图 12：纸浆下游四大纸张利润情况



数据来源：钢联数据

1、文化纸：纸厂稳定终端价格，盈利承压。

截至 1 月底，1 月 70g 木浆高白双胶纸市场均价为 4725 元/吨，环比-0.08%，同比-12.66%。影响价格走势的主要原因系：1）纸企出货延续上月政策，部分成交偏商谈；2）经销商谨慎拿货为主，年末优先去库，接单价格多数稳定；3）下游出版订单继续提货，但社会面新单有限，原纸采买偏刚需；4）上游木浆市场走势分化，成本面对双胶纸支撑有限。

2、生活用纸：生活用纸价格延续上涨态势，纸企跟随原料上涨提价，加工厂春节前备货需求支撑上涨。

3、白纸板：提价函推动价格上涨，经销商补库意向弱。

截至 1 月底，250-400g 平张白卡纸市场成交含税月均价 4268 元/吨，环比+0.73%，同比-0.74%。影响价格变动主要原因系：1）成本压力缓解有限，规模纸厂继续发函促涨；2）贸易商售价与成本出现倒挂，暂以走货降库为主，价格拉涨谨慎；3）终端订单放量有限，贸易商出货欠佳。

4、箱瓦纸：纸厂涨价计划未落地，盈利承压。

截至 1 月底，中国 AA 级瓦楞纸 120g 市场月均价 2751 元/吨，环比-11.60%，同比-5.82%。影响价格变动主要原因系：1）月初规模纸厂涨价函未能落实，转为保价政策并多次下调出厂价格，中小纸厂库存高位，选择主动让利出货；2）主要原料废纸延续跌势，纸厂为规避高价原料风险，连续下调原料收购价格，成本支撑不足；3）终端春节订单陆续放量，下游包装厂订单量增加，对瓦楞纸消耗量增加。

编制日期：2026 年 2 月 11 日
单位：华安期货（投资咨询业务资格 证监许可【2011】1776 号）
作者：马安妮（F03115350/Z0023366）
初审：夏雨辰 F3031745/Z0014542
复审：安然 F03095127/Z0017391
终审：闫丰 F0251054/Z000164

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。