弱势格局难改，盘面反弹后再度回落

——2026纸浆四月市场展望

2026/4月报

2026年4月1日

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

要点提示：

1. 关注外盘报价落地情况，针叶浆外盘下调的实际执行与市场接受度。
2. 关注纸厂观望情绪能否转为实际采购。
3. 关注港口库存变化趋势，累库是否延续，市场供需压力变动情况。

市场展望及策略：

市场展望：

基本面偏弱格局，国内纸浆港口库存仍在高位，中国纸浆主流港口样本库存量为239.5万吨处于年内高位水平，较上月仍呈累库态势。纸浆的海外报价偏强，远期成本有一定的支撑，阔叶浆3月海外报价上调，国内纸浆需求总体表现一般，对于高价阔叶浆采购谨慎，下游原纸价格和利润不佳。短期（1个月）内需改善不明显可能继续压制浆价上行空间；中长期来看，随着海外浆厂兑现减产及减产增加、造纸产能优胜劣汰以及逆周期政策提振内需，浆价有望迎来改善。

投资策略：底部区间确认，反弹空间有限，逢高做空为主，预计维持5000-5400元/吨震荡，关键看“金三银四”需求兑现与去库节奏。

目 录

一、纸浆近月行情回顾：震荡反弹、多空分歧加剧 1
二、 海外减产短期缓解供应压力，成本端支撑增强 2
2.1 海外减产 2026 年纸浆进口预期收紧 2
2.2 欧美消费仍无亮点，外盘报价提涨 2
2.3 港口库存重回累库状态，居同期高位 3
2.4 宏观疲弱内需不振拖累整体市场信心 4
三、 下游终端消费呈现显著的结构性分化 5
3.1 针阔价差拉大，替代效应制约针叶走势 5
3.2 纸浆下游需求未见明显好转迹象 6
四、 供需平衡表 8
五、纸浆后市展望 9
免责声明 10

图 表 目 录

图表 1 ： 2026 年纸浆主连价格走势 1
图表 2 ： 针叶浆进口量 2
图表 3 ： 阔叶浆进口量 2
图表 4 ： 欧洲港口库存 3
图表 5 ： 欧洲港口库存可用天数 3
图表 6 ： 银星 CFR 报价 3
图表 7 ： 明星 CFR 报价 3
图表 8 ： 纸浆港口库存 4
图表 9 ： 纸浆期货库存 4
图表 10 ： 制造业 PMI 4
图表 11 ： 针阔价差 5
图表 12 ： 造纸行业利润总额 6
图表 13 ： 生活用纸产能利用率 6
图表 14 ： 生活用纸生产毛利 6
图表 15 ： 白卡纸产能利用率 7
图表 16 ： 白卡纸生产毛利 7
图表 17 ： 双胶纸产能利用率 7
图表 18 ： 双胶纸生产毛利 7
图表 19 ： 铜版纸生产毛利 8
图表 20 ： 铜版纸产能利用率 8
图表 21 ： 供需平衡表 8

一、纸浆近月行情回顾：震荡反弹、多空分歧加剧

SP2605 合约呈现震荡反弹、多空分歧加剧格局。短期支撑来自海外浆厂减产、外盘提价与成本抬升；压制因素为港口库存高企、需求复苏不及预期格局未改，下游多数原纸价格存在下行压力，原纸行业盈利空间被进一步压缩，进而拖累开工率下滑，最终对现货浆价走势形成压制。从产品金融属性看，纸浆期货受国内外消息面扰动、现货出货压力以及外盘下行风险的共同制约，上行阻力依然存在，间接对针叶浆现货价格形成拖累。

图表 1：2026 年纸浆主连价格走势



数据来源：文华财经；

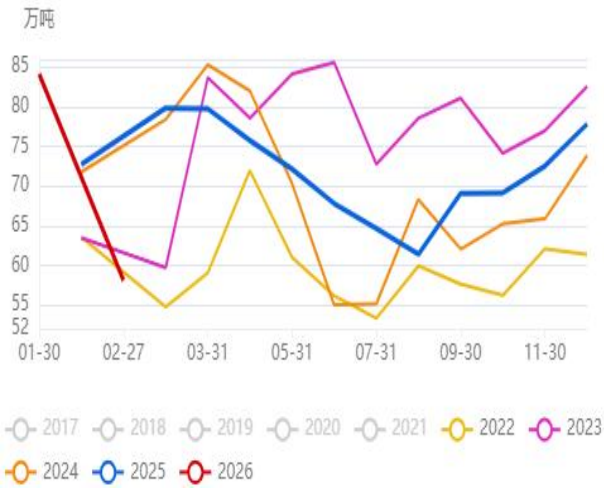
二、海外减产短期缓解供应压力，成本端支撑增强

2.1 海外减产 2026 年纸浆进口预期收紧

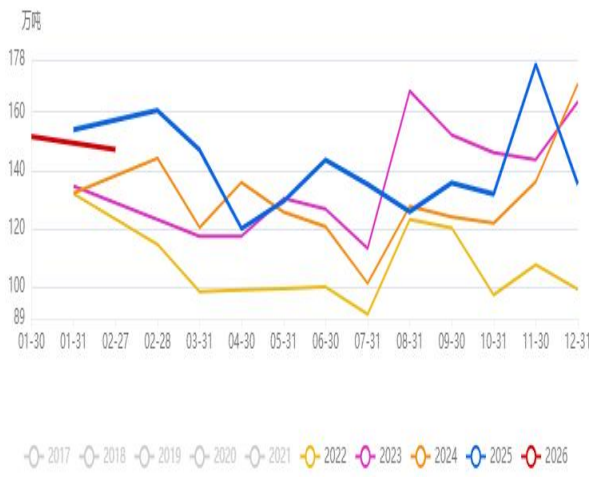
我国纸浆对外依存度较高，尤其是漂针浆进口依赖程度极高，且海外产能相对集中，针叶浆进口依存度超过 95%，阔叶浆约 60%。长协上调阶段接货意愿转弱，反应在进口角度即 1-2 月进口量下滑。据中华人民共和国海关总署数据显示，2026 年 1-2 月我国纸浆累计进口 604 万吨，同比减少 5%；针叶浆同比-7%，阔叶浆同比-5%。成本端方面，阔叶浆外盘 4 月继续报涨，从实际成本面预期和心态面为现货市场价格提供底部支撑；而 3 月针叶浆外盘尚处于商谈阶段，下游压价还盘情绪较浓，不利于针叶浆价格的平稳运行。竞品端，国内外木片价格呈现窄幅上行趋势，将进一步增加国产浆的直接成本压力，推动国产阔叶浆企业报盘维持坚挺，进而对进口阔叶浆价格形成利好。阔叶浆消费替代效应较好，对针叶浆形成压力。

供应端看，海外针叶浆产能出现阶段性收缩，芬兰 Joutseno 纸浆厂计划于 3 月 31 日停产，Fibre Excellence 旗下 Saint-Gaudens 工厂因木片短缺于 3 月 16 日起停机两周，均对针叶浆供应形成扰动。国际局势方面，中东地区局势走向带动油价上涨及运输成本提升，从成本端对浆、纸企业形成压力，也为市场带来可变性支撑因素。

图表 2：针叶浆进口量



图表 3：阔叶浆进口量



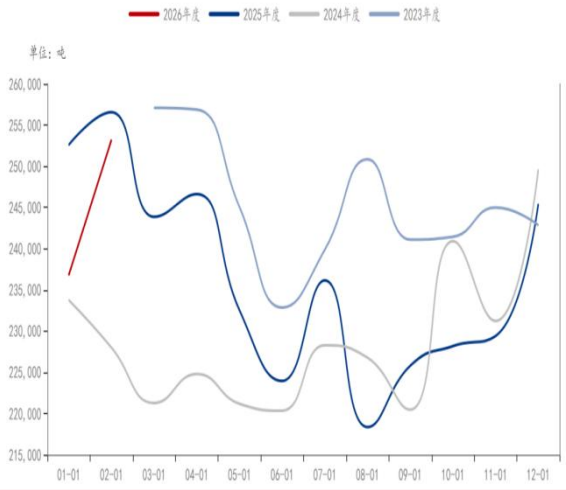
数据来源：钢联数据；

2.2 欧美消费仍无亮点，外盘报价提涨

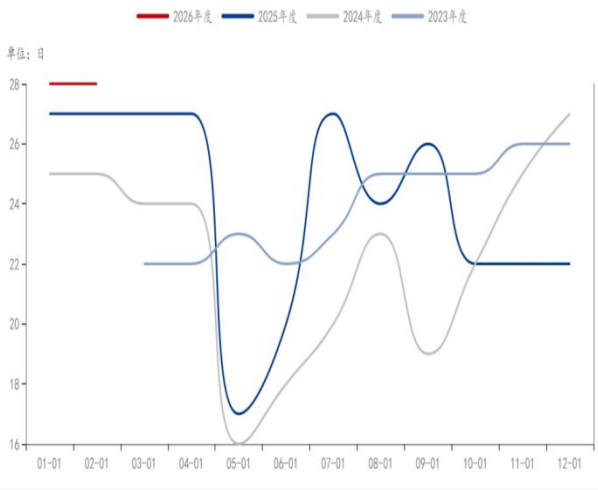
我国与欧洲是全球纸浆重要的倾销地区，研究欧洲港口库存情况有助于更早研判纸浆供给情况。据 UTIPULP 数据，2026 年 2 月欧洲港口针叶木浆库存总量 25.3 万吨，环比+7.2%。从主要生产国出口到中国的数据来看，2025 年主要生产国出口至中国的量环比缩减 21.38%。欧美消费仍无亮点，欧美针叶浆价 3 月持稳，美伊

冲突下宏观消费预期受限；海外浆厂仍存库存压力，不利于长协继续挺价。2025年欧洲造纸行业整体面临需求下滑压力，长期来看消费增长动力仍显不足。

图表 4：欧洲港口库存



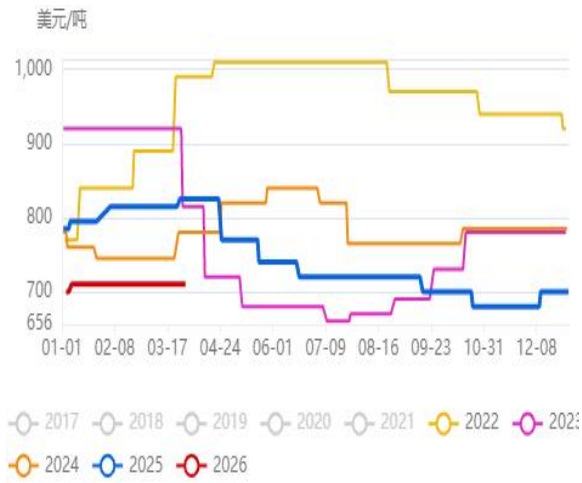
图表 5：欧洲港口库存可用天数



数据来源：钢联数据；

外盘报价方面，据悉，智利 Arauco 公司 3 月木浆报价调整，针叶浆报盘 680 美元/吨，下降 50 美元/吨；阔叶浆明星报价 620 美元/吨，持平，按照 75%数量供应，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。

图表 6：银星 CFR 报价



图表 7：明星 CFR 报价

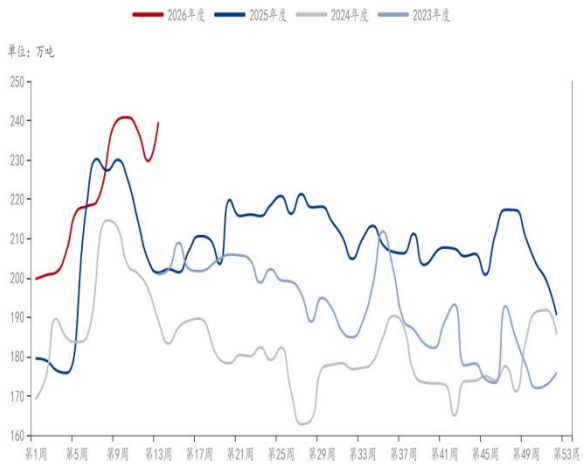


数据来源：钢联数据；

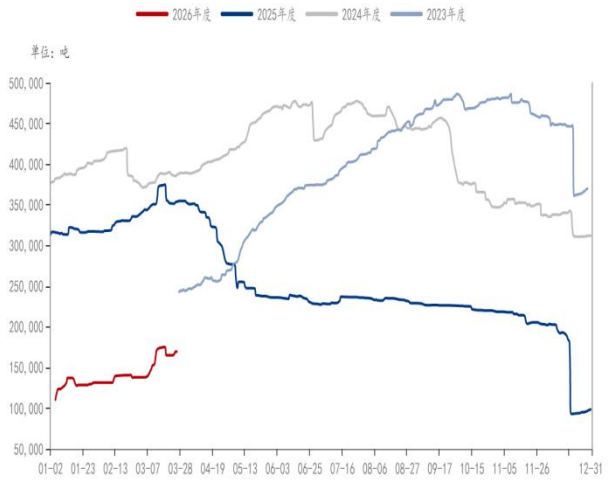
2.3 港口库存重回累库状态，居同期高位

港口库存方面，据卓创资讯不完全统计，截至 2026 年 3 月 26 日，中国纸浆主流港口样本库存量：239.5 万吨，较上期累库 9.8 万吨，环比上涨 4.3%，当周纸浆主港库存量呈现累库的走势，港口库存在连续两周去库后转为累库的走势。港口库存累库叠加下游刚需采购，拖累了浆价反弹，市场缺乏实质性需求拉动。下游纸厂接货积极性不高，采购心态较为谨慎，多以观望为主。

图表 8：纸浆港口库存



图表 9：纸浆期货库存



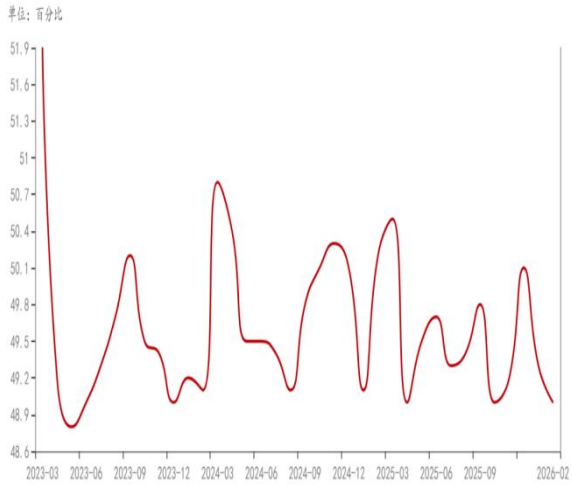
数据来源：钢联数据；

截至今日，纸浆期货仓单 16.96 万吨（环比持平）；根据上期所多空持仓数据对比，上个交易日所有纸浆合约排名前 20 的会员共持有纸浆期货空单 26.05 万手（减少 324 手），持有纸浆期货多单 21.31 万手（减少 6062 手），当前净持空单 47457 手（增加 5738 手）。自 2025 年 12 月至 2026 年 3 月，上期所新注册标准仓单分别为 1.7、3.8、1.4 万吨，合计约 7 万吨，同期累计注销仓单（不含老仓单自动注销）仅 1.7 万吨，一定程度上显示终端需求接货意愿较低。

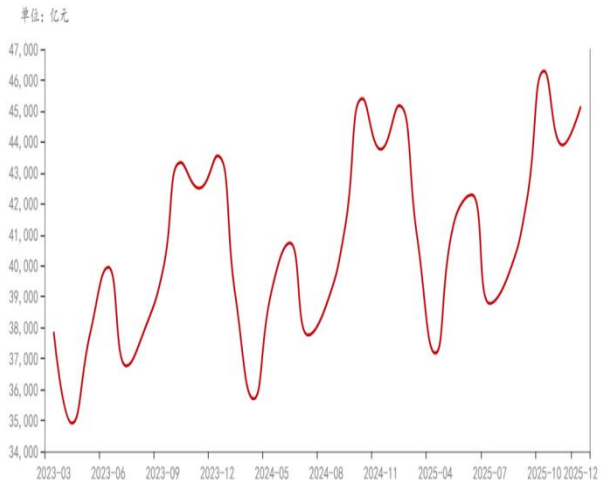
2.4 宏观疲弱内需不振拖累整体市场信心

2026 年维持降息预期，美元指数走弱，人民币汇率升值（前两月离岸从 7 升至 6.85），降低进口浆成本约 100 元/吨，1-2 月国内 PMI、社零等指标不佳，内需偏弱，造纸行业 PPI 同比降低 2.40%，环比降低 1.70%。从海外来看，中东局势反复，3 月初美以对伊朗军事打击引发市场波动，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。

图表 10：制造业 PMI



图表 11：社会消费品零售额



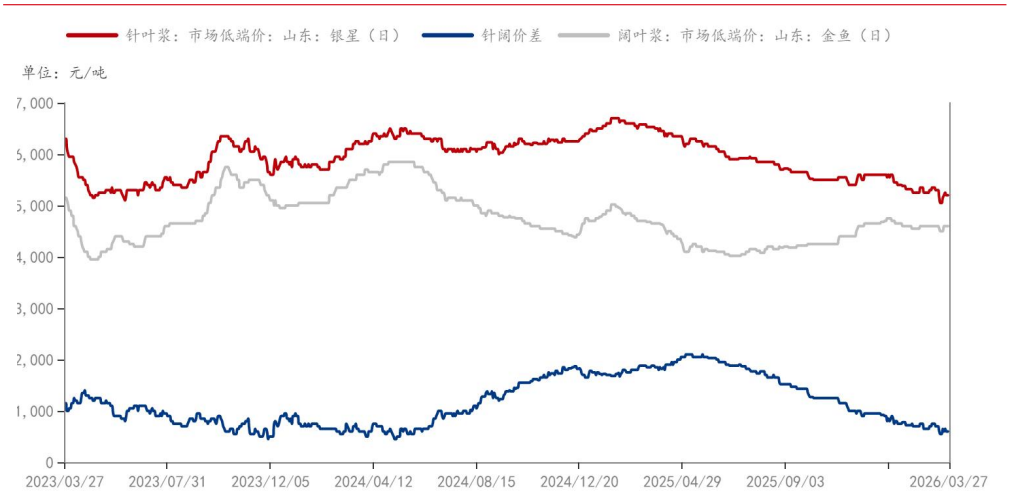
数据来源：钢联数据；

三、下游终端消费呈现显著的结构性分化

3.1 针阔价差拉大，替代效应制约针叶走势

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。

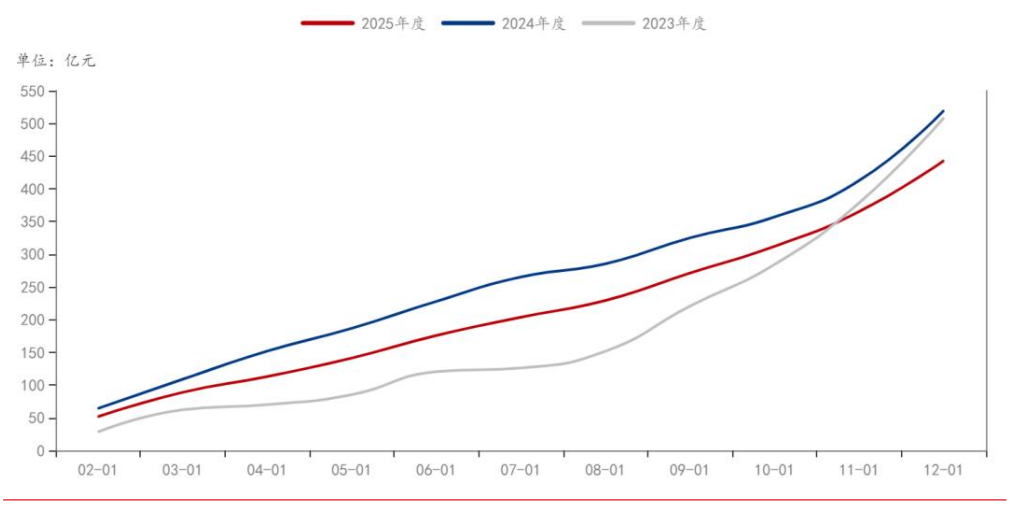
图表 11：针阔价差



数据来源：钢联数据；

截至 2026 年 3 月，针叶浆（如银星）与阔叶浆（如金鱼）的价差维持在约 650 元/吨。目前针阔叶价差拉大，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。进口针叶浆即期进口利润约为-362 元/吨，阔叶浆进口利润约为-209 元/吨，表明进口成本高于国内现货价格，存在一定的进口倒挂现象。

图表 12：造纸行业利润总额



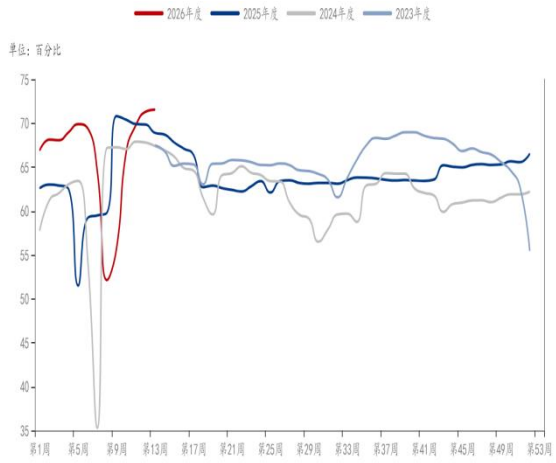
数据来源：钢联数据；

2025 年年初至今，受市场需求波动、成本上升等因素影响，利润同比下降明显，行业面临一定经营压力。行业盈利随着浆价低迷、需求季节性走高等应有适度的提振但远不及往年同期。从去年全年利润来看，造纸景气度较差，行业供过于求的矛盾有所体现。

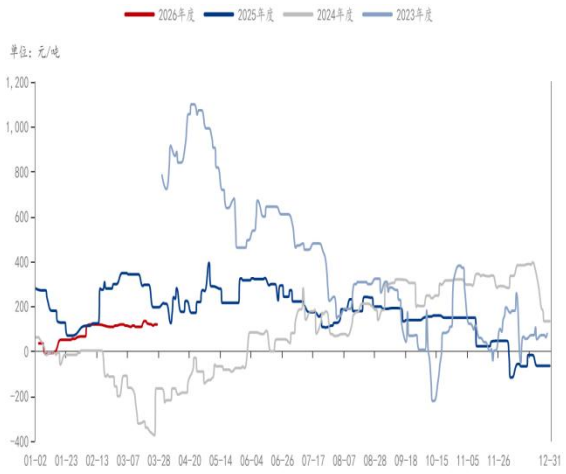
3.2 纸浆下游需求未见明显好转迹象

中国需求增量仍是全球核心，国内有刚需支撑，但需求增速预计放缓，目前看不到大幅好转可能；尽管本月开工率有所增加，但是下游对涨价抵触明显，接货意愿较低，纸张仍处于过剩状态，而且纸端产能过剩使得行业利润持续收缩。下游纸厂原料采购心态谨慎，采购意愿普遍较低，使得国内港口库存今年以来持续处于历史高位。欧美需求表现仍较疲软，需求若进一步改善需要海外宏观配合。

图表 13：生活用纸产能利用率



图表 14：生活用纸生产毛利

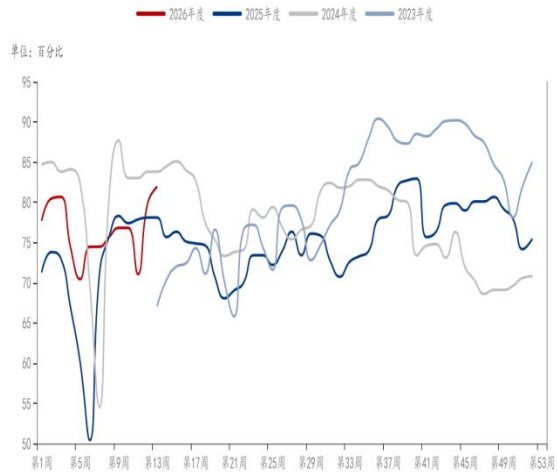


数据来源：钢联数据；

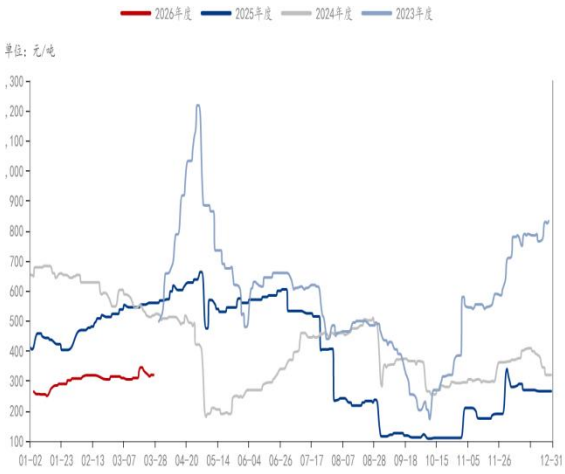
生活用纸：本月生活用纸产量及产能利用率同步上升，其中国内生活用纸产

量 125.67 万吨，较上月增加 17.57 万吨，环比增长 16.25%；产能利用率为 66.21%，较上期增加 5.74 个百分点，较去年同期减少 3.39 个百分点。月内主力纸企纸机运行稳定，保持正常生产；多数中小型纸企延续节前生产状态，整体上生活用纸供应量有所增加，行业整体开工水平有所上升。综合来看，纸企保持正常生产节奏，预计 4 月份行业整体开工水平或将小幅波动。

图表 15：白卡纸产能利用率



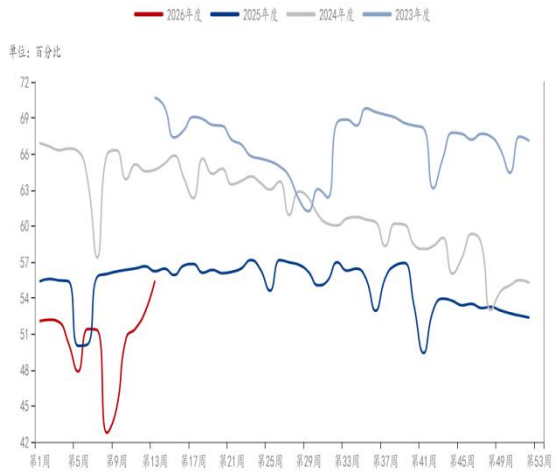
图表 16：白卡纸生产毛利



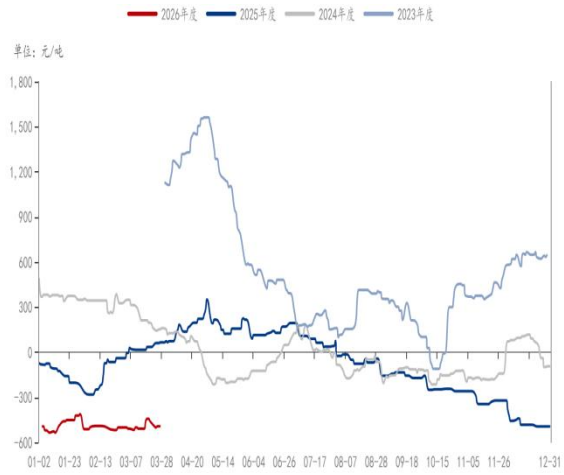
数据来源：钢联数据；

白卡纸：本月白卡纸产量约 163 万吨，较上期增加 21 万吨，环比增加 14.79%，同比增加 14.79%；产能利用率 78.37%，环比增加 2.84 个百分点，同比增加 0.35 个百分点。本月自然天数 31 天，并且无节日影响中小纸厂开工，广东湛江停机纸厂复产，重庆纸厂交叉生产白卡纸，抵消掉福建、湖北纸厂停机影响外还有增长。基数为 2284 万吨/年。

图表 17：双胶纸产能利用率



图表 18：双胶纸生产毛利

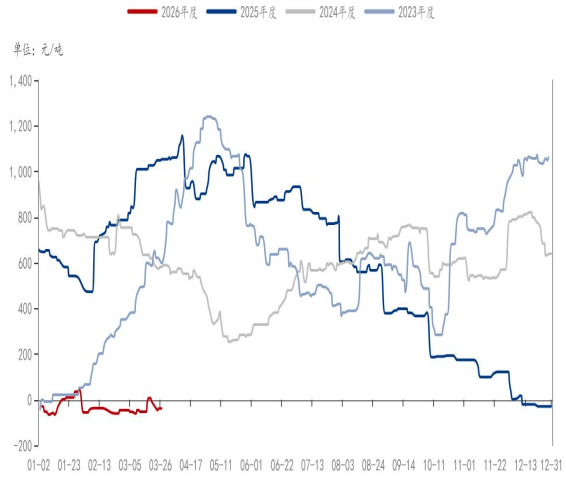


数据来源：钢联数据；

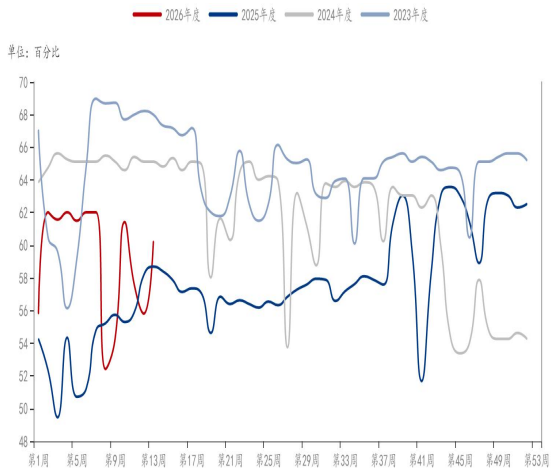
双胶纸：3 月国内双胶纸产量为 92.1 万吨，较上月增加 17.7 万吨，环比增幅

23.9%。本月产能利用率为 53.3%，环比提升 5.7 个百分点，同比下降 3.1 个百分点。春节期间检修装置陆续恢复正常生产，且有前期停产装置复产，行业产量明显增加，产能利用率提升，同时月自然天数影响下，产量环比提升明显。

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：3 月国内铜版纸产量为 35.5 万吨，较上月增加 4.2 万吨，环比增幅 13.5%。本月产能利用率为 59.2%，环比提升 1.5 个百分点，同比上涨 1.8 个百分点。虽然月内有企业短期检修，但多数春节期间检修装置维持正常开工，行业产量增加，本月行业产能利用率小幅提升，但受制于需求疲软影响，部分纸机交叉排产情况延续，产能利用率仍偏低，同时月内自然天数影响下，产量环比明显增加。

纸厂反应利润收缩明显，虽然开工率仍有所增加，但原料采购多以消耗库存为主，且下游对涨价抵触明显，接货意愿较低。

四、供需平衡表

图表 21：供需平衡表

指标名称	3 月	涨跌幅	4 月 E
期初库存	239.5	-0.2%	225
纸浆总产量	251.1	11.0%	242.4
进口量 E	275	-1.8%	290.0
总供应量	765.6	2.6%	757.4
出口量 E	1	66.7%	1.5
下游消耗量	430.1	13.8%	435.0
总需求量	431.1	13.9%	436.5
供需差	334.5	-9.1%	320.9

数据来源：钢联数据；

供应方面，3 月份国内纸浆产量增加，进口量预期变动不大，整体供应端呈现上涨的局面。国内纸浆总供应量至 765.6 万吨，环比增加 2.6%。 需求方面，生活用纸、白卡纸、双胶纸和铜版纸行业产量均呈现上涨的趋势，因此纸浆消费量呈现总体上 涨的走势。供需差维持正数。

未来 3 个月，中国纸浆市场呈现供应、需求呈现均增涨的局面。建议关注以下几个方面：1.下游原纸企业开工率变动，若需求端无实质性改善，价格难言触底。2.国内供应宽松预期，港口库存呈现高位走势，市场对供应过剩担忧情绪浓郁。建议关注港口库存去化节奏及国际浆厂外盘落地情况。

五、纸浆后市展望

1、宏观疲弱内需不振拖累整体市场信心：

2026 年维持降息预期，美元指数走弱，人民币汇率升值，降低进口浆成本约 100 元/吨，1-2 月国内 PMI、社零等指标不佳，内需偏弱，造纸行业 PPI 同比降低 2.40%，环比降低 1.70%。表明行业业景气度下降，加剧了对经济复苏力度的担忧。

2、库存累库与需求疲软，共同制约反弹高度：

下游需求持续清淡，纸厂采购情绪一般，多以消耗库存为主，整体观望情绪较重，未见明显放量。港口库存小幅去库后重新回到累库走势，对浆价形成一定拖累。

3、现货跟涨乏力，基差处于历史低位：

针叶浆基差，整体在一季度波动较为有限，乌针基差基本不变，加针欧针基差小幅走弱，银星基差下跌较为明显，也符合国内“消费降级”的趋势；其次，阔叶浆基差走强 200 元/吨，证明了“弱现实”逻辑的兑现。

投资策略：底部区间确认，反弹空间有限，逢高做空为主，预计维持 5000-5400 元/吨震荡，关键看“金三银四”需求兑现与去库节奏。

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