库存高叠加需求淡，纸浆延续探底过程

——2026 纸浆五月市场展望

2026/5 月报

2026 年 4 月 30 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5月后海外浆厂检修减产的到港传导效果，能否带来国内供应端实质性收缩。
2. 关注国内产能管控相关政策的落地情况，能否兑现市场对供应收缩的预期。
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，港口库存是当前浆价最核心的压制因素，截至上周，全国主流港口纸浆样本库存235.7万吨，虽短期出现连续三周去库，但4月下旬再度转为累库，单周累库8.6万吨，同比高出 29.2 万吨，绝对水平仍处历史同期高位。上期所纸浆仓单维持在17万吨左右的高位，仓单消化速度缓慢，交割压力持续凸显，进一步压制近月合约价格。

高库存与弱需求的现实叠加二季度淡季效应持续，进口到港量维持高位，浆价大概率维持低位震荡偏弱格局，5000元/吨整数关口面临持续考验。若港口库存持续累库、下游需求无实质性改善，浆价存在下探4800-4900元/吨成本线区间的风险；当出现海外大规模减产落地、港口库存持续去库、下游需求超预期回暖等信号，盘面才可能会出现一定反弹。

投资策略：传统淡季需求疲软、港口库存高企、下游盈利承压构成三重压制，5月盘面将延续磨底盘整走势。

目 录

一、纸浆近月行情回顾：低位震荡偏弱、反弹乏力 1
二、 港口库存高位，供应宽松格局未改 2
2.1 宽松格局未改，减产预期传导滞后 2
2.2 欧美消费仍无亮点，外盘报价提涨 2
2.3 绝对水平处历史高位，累库压力再度回升 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 淡季效应放大，下游刚需极度疲软 6
四、 纸浆后市展望 8
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 5
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

纸浆策略报告

一、纸浆近月行情回顾：低位震荡偏弱、反弹乏力

SP2605 合约呈现低位震荡偏弱、反弹乏力格局。纸浆现货市场交投情绪略显清淡，国内港口库存量继续承压，港内出货速度一般，下游文化纸出版订单暂未开始供货，需求支撑有限，四大原纸毛利润整体较为低迷，市场缺乏新消息指引，期货盘面呈弱势区间震荡走势。造纸产量维持高位，但宏观经济活动复苏不及预期，内需可能仍保持弱增长，行业优胜劣汰的去库进程缓慢，短期内（1-2 个月）市场预计仍保持低迷，造纸行业景气度弱复苏压制浆价上行空间；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，浆价可能会有所改善。

图表 1：2026 年纸浆主连价格走势



数据来源：文华财经；

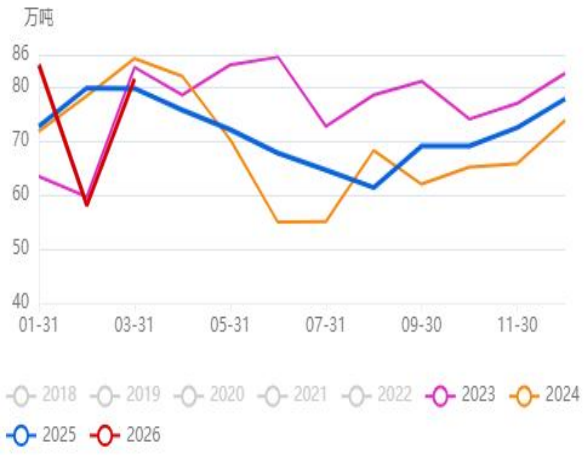
二、港口库存高位，供应宽松格局未改

2.1 宽松格局未改，减产预期传导滞后

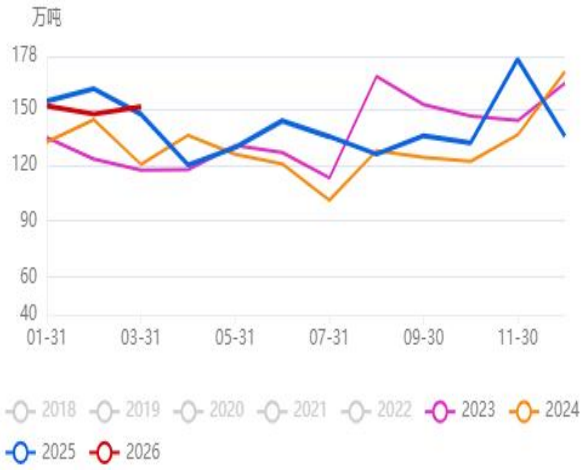
我国纸浆对外依存度较高，尤其是漂针浆进口依赖程度极高，且海外产能相对集中，针叶浆进口依存度超过 95%，阔叶浆约 60%。海关数据显示，2026 年 3 月纸浆进口总量达 329.7 万吨，环比大幅增加 17.8%，进口到港的集中到港持续补充国内供应。价格端，4 月上旬进口针叶浆报价 5062.5 元/吨，较上期下跌 97.8 元，跌幅 1.9%；3 月针叶浆外盘价格下跌 30 美元/吨，外盘报价持续走弱，大幅削弱进口成本对盘面的支撑。

供应端看，一季度海外浆厂检修（法国卓越纤维、芬林 Joutseno、巴西 Suzano 等）对国内供应影响有限，减产预期传导至国内到港端至少需到 5 月，当前进口到港量仍维持高位。全球针叶浆库存高出均衡水平 64.5 万吨，处于历史绝对高位，欧洲漂针浆库存超预期累库，全球供应过剩格局严峻。国内 2026 年纸浆新增产能多集中在四季度投产，短期供应压力持续，同时国产浆替代效应不断增强，进一步挤压进口针叶浆的市场需求。

图表 2：针叶浆进口量



图表 3：阔叶浆进口量

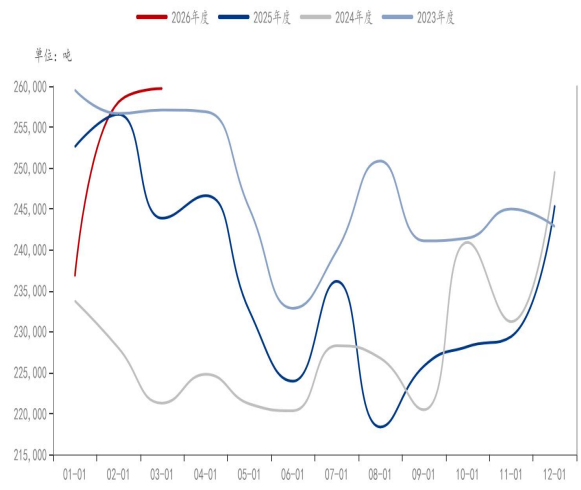


数据来源：钢联数据；

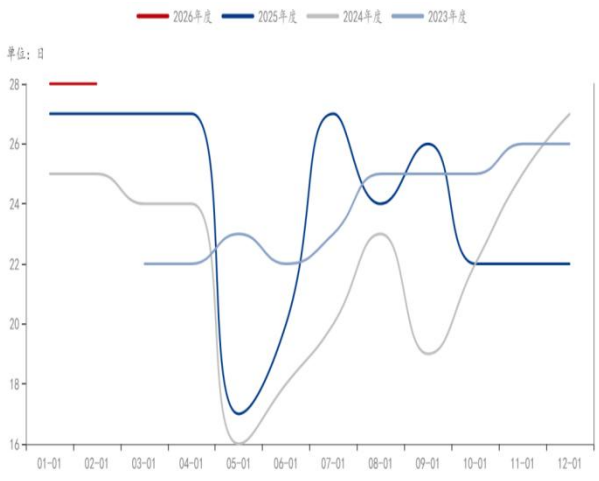
2.2 欧美消费仍无亮点，外盘报价提涨

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



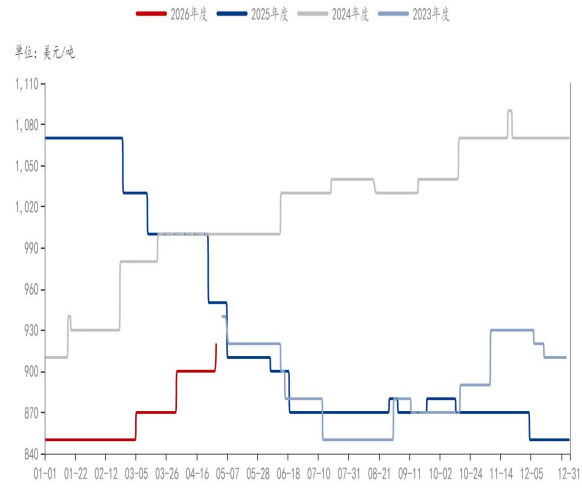
图表 5：欧洲港口库存可用天数



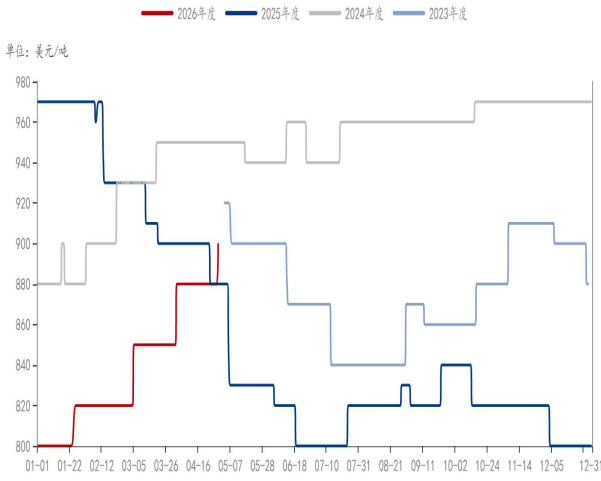
数据来源：钢联数据；

外盘报价方面，据悉，4 月上旬进口针叶浆报价 5062.5 元/吨，较上期下跌 97.8 元，跌幅 1.9%；3 月针叶浆外盘价格下跌 30 美元/吨，外盘报价持续走弱，大幅削弱进口成本对盘面的支撑。由于纸浆进口依存度较高，进口成本端对国内价格支撑作用减弱。

图表 6：银星 CFR 报价



图表 7：明星 CFR 报价

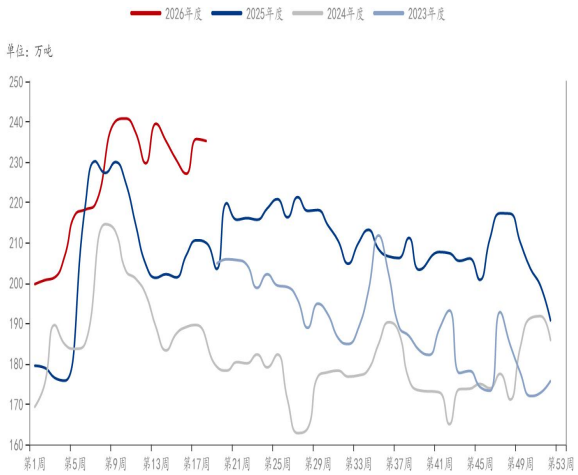


数据来源：钢联数据；

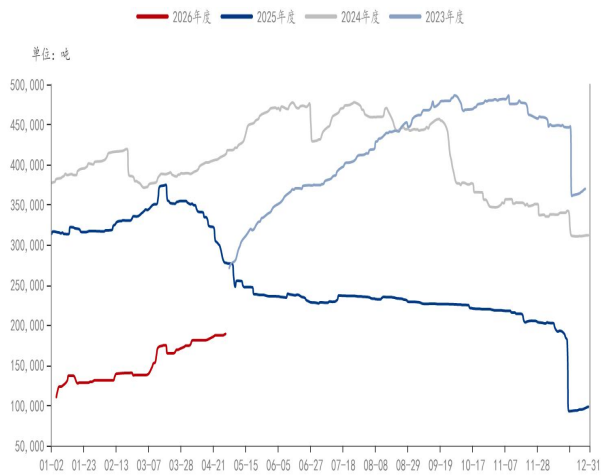
2.3 绝对水平处历史高位，累库压力再度回升

港口库存是当前浆价最核心的压制因素，据卓创资讯不完全统计，截至 4 月底，中国纸浆主流港口样本库存虽短期出现连续三周去库，但 4 月下旬再度转为累库，单周累库 8.6 万吨至 235.7 万吨，同比高出 29.2 万吨，绝对水平仍处历史同期高位。纸浆供需平衡关系保持供大于需的格局，供需差维持正值水平，对市场心态形成利空影响，进而承压纸浆市场价格。

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；

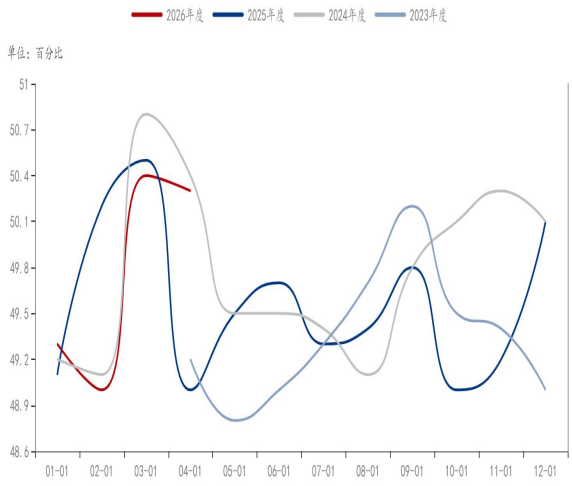
截至今日，上期所纸浆仓单维持在 17 万吨左右的高位，根据上期所多空持仓数据对比，上个交易日所有纸浆合约排名前 20 的会员共持有纸浆期货空单 27.7 万手（减少 2867 手），持有纸浆期货多单 22.69 万手（减少 3950 手），当前净持空单 50020 手（增加 1083 手）。仓单消化速度缓慢，交割压力持续凸显，进一步压制近月合约价格，一定程度上显示终端需求接货意愿较低。

2.4 宏观疲弱内需不振拖累整体市场信心

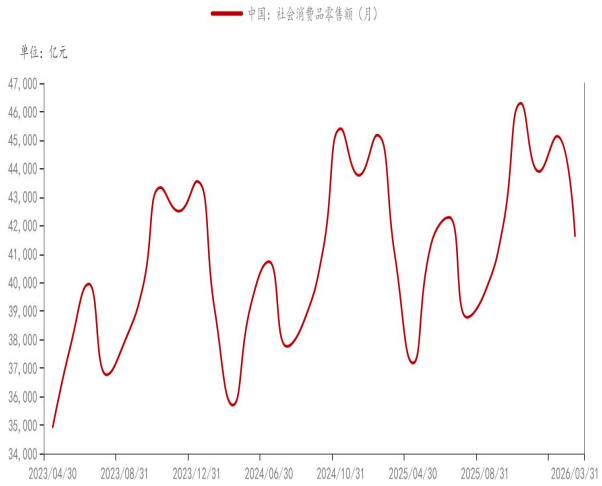
外部环境风险持续存在，内需复苏不及预期。受中东战事影响，IMF 将下调全球经济增长预测。3 月，我国社零同比增速继续回落，按人民币计价的出口总额增速也从 2 月的 19%下降到 3 月的-0.7%，这些指标验证了一季度的整体经济活动的累弱，但 3 月末的制造业 PMI 释放弱复苏信号，其中产需两端同步扩张，生产指数和新订单指数分别为 51.4%和 51.6%（新订单环比增加了 3 个百分点），3 月 CPI 同比上涨 1.0%，连续第 2 个月同比增长超 1%，PPI 同比实现由降转涨，体现油价推高各类相关成本以及消费活动有所复苏。

国内经济处于弱复苏格局，终端消费整体回暖不及预期，造纸下游包装、文教印刷、生活用纸等板块需求缺乏增量支撑；离岸人民币汇率维持在 6.89 附近，对纸浆进口成本形成一定托底，但难以逆转供需主导的价格趋势。

图表 10：制造业 PMI



图表 11：社会消费品零售额



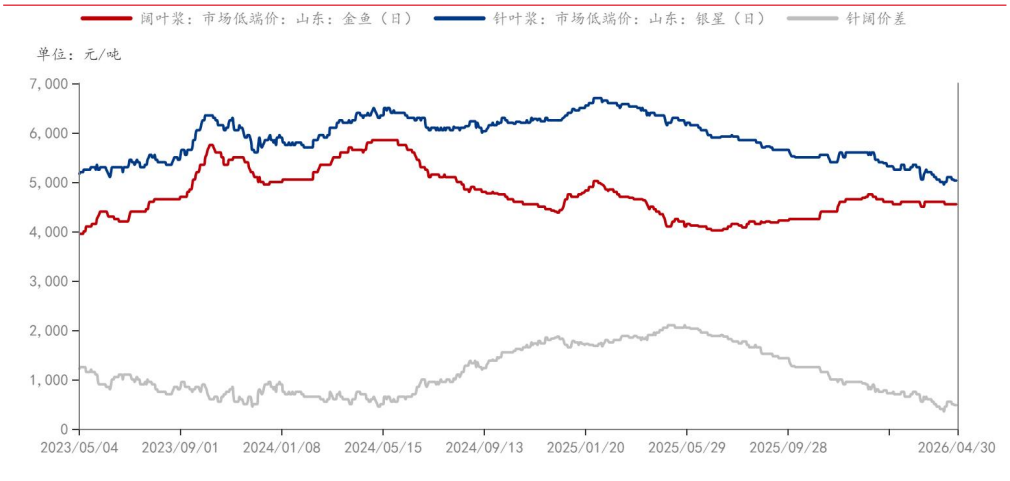
数据来源：钢联数据；

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

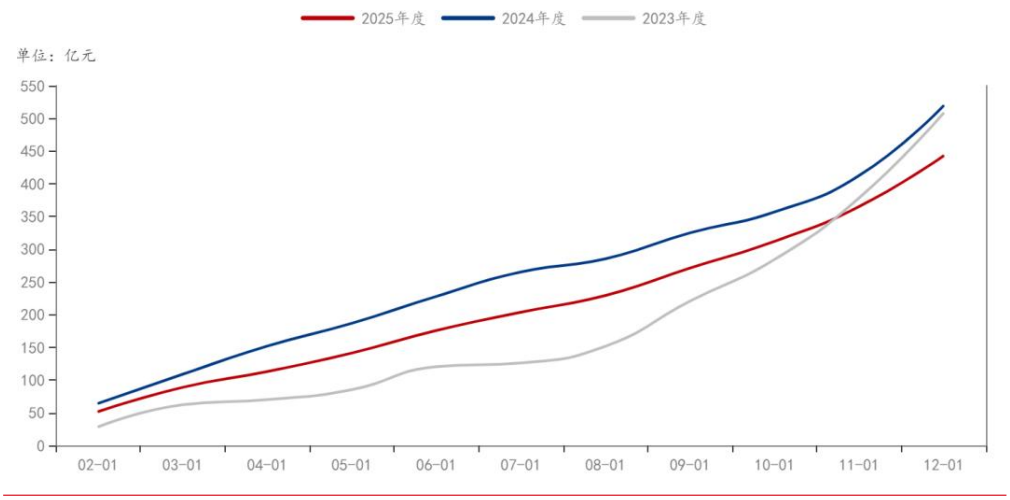


数据来源：钢联数据；

截至 2026 年 4 月，针叶浆（如银星）与阔叶浆（如金鱼）的价差维持在约 480 元/吨。目前针阔叶价差有一定收窄。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



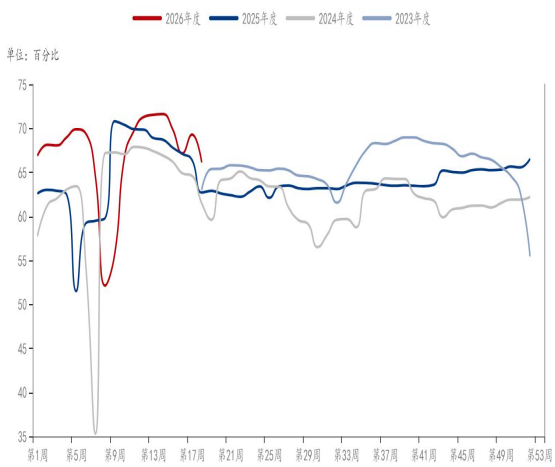
数据来源：钢联数据；

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。

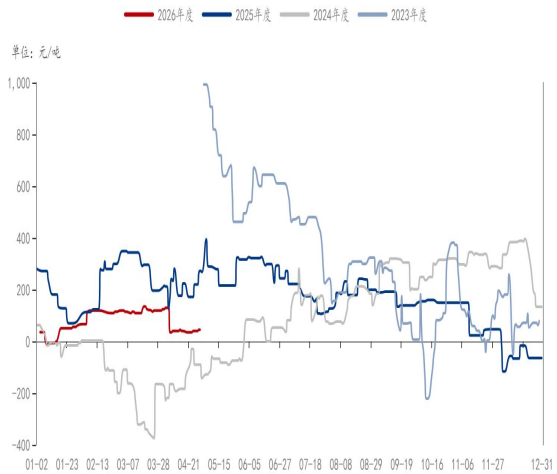
3.2 淡季效应放大，下游刚需极度疲软

中国需求增量仍是全球核心，二季度是浆纸行业传统消费淡季，今年终端消费复苏不及预期，淡季效应被显著放大，下游全板块需求持续走弱；下游接货意愿较低，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。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



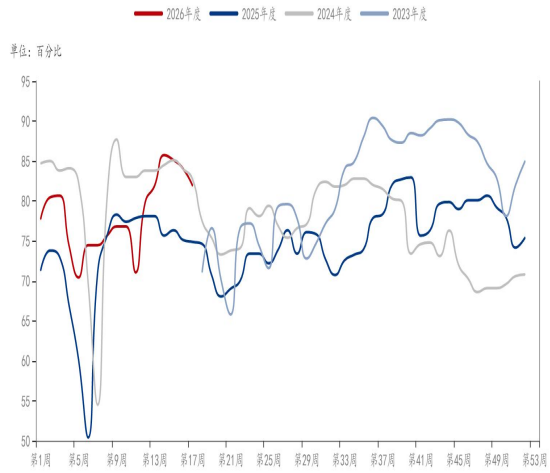
图表 14：生活用纸生产毛利



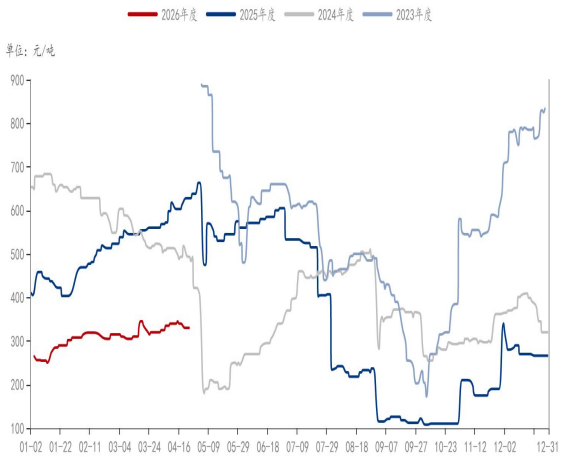
数据来源：钢联数据；

生活用纸：生活用纸在一季度高开工后供应压力显现，二季度终端订单跟进不足，纸厂普遍降负荷运行。下游纸厂整体采购心态极度谨慎，仅维持刚需补库，无大规模备货意愿，对原料价格接受度极低，贸易商让利出货仍难有成交，现货市场流动性枯竭，形成“成品纸跌价→纸厂亏损→降负荷→减少浆采购→浆价承压”的负反馈循环。此外，当前针叶浆与阔叶浆价差约 650 元/吨，已达到下游纸厂配方调整阈值，纸厂持续减少针叶浆用量，进一步加剧针叶浆的需求萎缩。

图表 15：白卡纸产能利用率



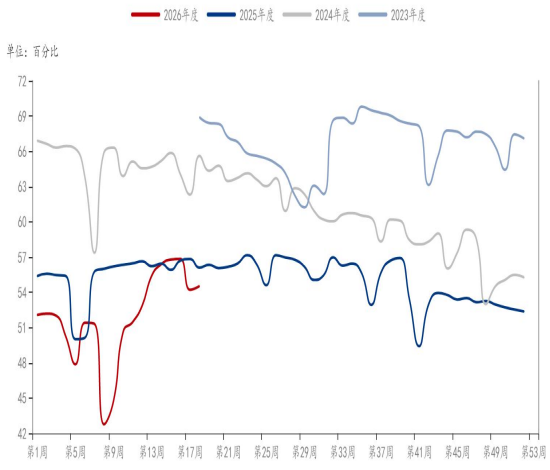
图表 16：白卡纸生产毛利



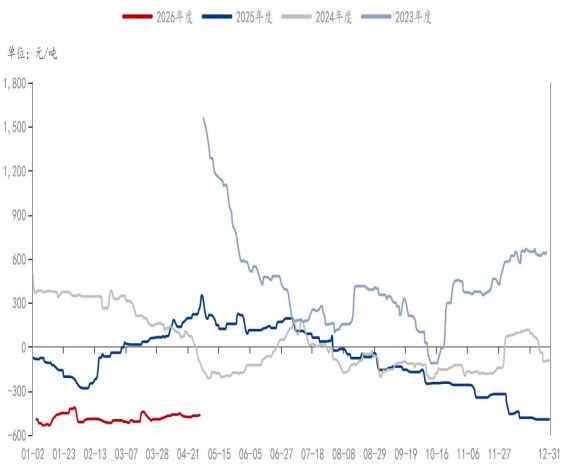
数据来源：钢联数据；

白卡纸：白卡纸行业开工率跌破 60%，一季度呈现“供增需减”格局，3 月以来价格持续下行，纸厂生产即亏损，毛利率接近-10%。需求端未有改善，维持疲软态势，市场供需仍处于失衡状态，利空白卡纸行情，贸易商加快出货、优惠成交现象增多，因能源价格上涨及原材料成本增加带来的压力，本月外围市场有上调计划，此消息或对国内白卡纸市场有一定支撑，对下行行情有缓冲作用。短期受供需及成本端影响，白卡纸市场承压运行。

图表 17：双胶纸产能利用率



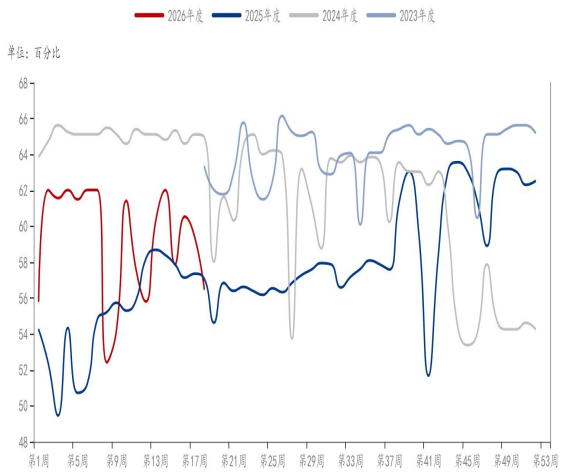
图表 18：双胶纸生产毛利



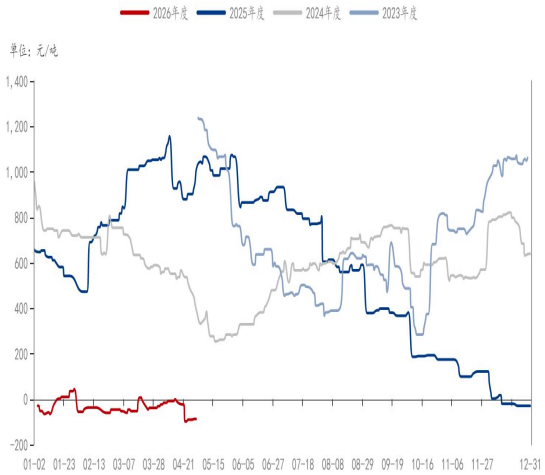
数据来源：钢联数据；

双胶纸：文化纸春季集中招标尚未启动，市场对招标价预期偏低，叠加新产能释放，价格表现疲软。社会面需求相对平淡，下游谨慎观望情绪偏强，采购积极性低，维持少量刚需补货为主。综合看，市场仍受供需主导，行情偏弱走势的基调延续，社会面观望情绪浓郁，贸易商延续随进随出策略。

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：受需求制约，行业库存仍居高位，部分纸企存在检修情况，但供应减量相对有限，市场货源供应仍相对充裕。原料端，浆价周内小幅上涨，成本有所提升，但成本窄幅相对有限，对价格支撑不足。综合看，市场供需失衡局面延续，贸易商存在让利促单现象，但下游观望情绪浓郁，需求并无明显变化，市场延续弱势运行。

二季度是浆纸行业传统消费淡季，今年终端消费复苏不及预期，淡季效应被显著放大，下游全板块需求持续走弱。

四、纸浆后市展望

纸浆期货主力合约已由 05 合约切换至 09 合约。由于 09 合约距离交割时间尚远，当前盘面可能交易远端预期。中期来看，针叶浆去库压力尚未明确缓解，美金价格仍将受到浆厂高库存压制；同时阔叶浆供需格局转弱，对针叶浆的支撑进一步削弱，纸浆整体供需面暂无明显好转信号，反弹空间有限。

1、宏观疲弱内需不振拖累整体市场信心：

国内经济处于弱复苏格局，终端消费整体回暖不及预期，造纸下游包装、文教印刷、生活用纸等板块需求缺乏增量支撑；离岸人民币汇率维持在 6.89 附近，对纸浆进口成本形成一定托底，但难以逆转供需主导的价格趋势。

2、库存累库与需求疲软，共同压制盘面走势：

港口库存是当前浆价最核心的压制因素，截至 4 月中旬，全国主流港口纸浆样本库存 227.1 万吨，虽短期出现连续三周去库，但 4 月下旬再度转为累库，单周累库 8.6 万吨至 235.7 万吨，同比高出 29.2 万吨，绝对水平仍处历史同期高位。上期所纸浆仓单维持在 17 万吨左右的高位，仓单消化速度缓慢，交割压力持续凸显，进一步压制近月合约价格。

3、现货跟涨乏力，基差处于历史低位：

截至 2026 年 4 月底，山东地区针叶浆现货市场报价 5200 元/吨，期货贴水现货 158 元/吨，基差维持正向结构。现货端成交持续清淡，贸易商为去库持续让利出货，现货价格承压下行，基差绝对值较前期明显收窄，期货贴水幅度持续收缩，反映市场对远期现货价格预期极度悲观。合约结构上，近月 2605 合约面临交割压力，走势显著弱于远月 2609 合约，远月合约仅因产能收缩预期存在小幅升水，整体呈现“近弱远弱”的弱势结构，无明显的正向套利驱动。

投资策略：传统淡季需求疲软、港口库存高企、下游盈利承压构成三重压制，5 月盘面将延续磨底盘整走势。

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