高供应、弱需求格局难改，价格持续承压

——2026纸浆六月市场展望

2026/6月报

2026年5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. 纸浆市场维持供大于求格局，供应端国产阔叶浆因检修降至25.1万吨，化机浆小幅增产，进口量保持稳定，港口库存228.3万吨连续去库但仍处年内高位。
2. 需求端处于传统淡季，下游纸厂采购以刚需为主，双胶纸、铜版纸耗浆偏弱，仅生活用纸、白卡纸小幅回升，整体需求支撑不足。
3. 随着6月传统淡季效应加深，市场下行逻辑依然牢固。

市场展望及策略：

市场展望：

2026年1-5月，纸浆系产业链经历了一场由“成本强支撑”到“弱现实全面主导”的深刻转变。针叶浆与阔叶浆价格走势从分化走向共振下跌，其核心驱动力已从供应端的外盘报价切换至需求端的利润与库存压力。下游需求的负反馈循环是制约价格的主要矛盾。6月是造纸行业传统的消费淡季，文化用纸、白卡纸及生活用纸订单难有明显增量。在终端订单平淡的背景下，纸厂的首要任务是消化自身高企的成品纸库存。为了维持现金流，纸厂甚至可能通过降负荷生产来应对，这将进一步减少对木浆的采购量，预计6月纸浆总需求量环比或有4.07%的下滑。这种“纸价跌→利润薄→采浆弱”的链条将持续压制浆价的反弹空间。

展望6月，市场供需矛盾的核心——“高供应、弱需求”格局难以发生根本性扭转，价格预计将继续承压运行。

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，6月盘面将延续磨底盘整走势。

目 录

一、纸浆近月行情回顾：弱势盘整、反弹乏力 1
二、 港口库存高位，供应过剩 2
2.1 供应宽松格局未改 2
2.2 欧洲窄幅去库，外盘报价提涨 2
2.3 港口库存高企，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 针阔价差收敛，价格走势从分化走向共振下跌 5
3.2 淡季效应放大，下游需求疲软 7
四、 纸浆后市展望 10
免责声明 12

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 7
图表 14 ： 生活用纸生产毛利 7
图表 15 ： 白卡纸产能利用率 8
图表 16 ： 白卡纸生产毛利 8
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：弱势盘整、反弹乏力

纸浆期货主力合约 SP2609 合约近月走势整体呈现低位震荡的局面。下游纸企盈利表现欠佳，对于原材料高价接受度有限。需求端降本增效，进口木浆与下游原纸市场将进入行业传统淡季，拖累纸浆期货盘面走弱。

图表 1：2026 年 5 月纸浆主连价格走势



数据来源：文华财经；

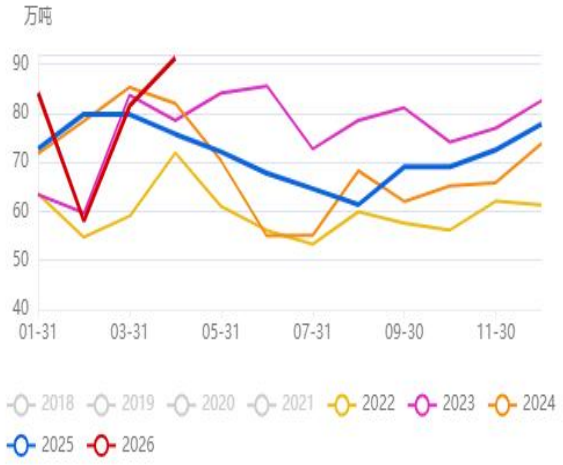
二、港口库存高位，供应过剩

2.1 供应宽松格局未改

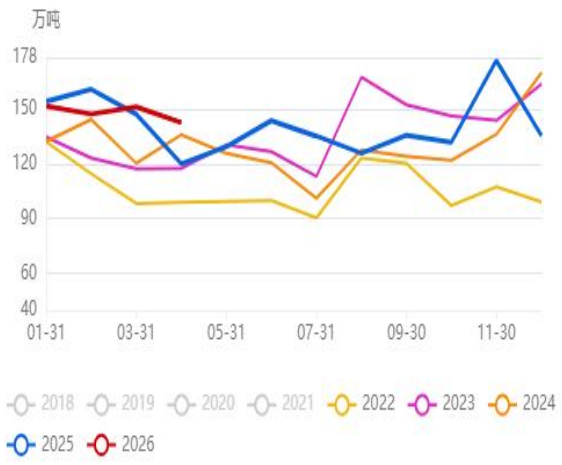
我国纸浆对外依存度较高，尤其是漂针浆进口依赖程度极高，且海外产能相对集中，针叶浆进口依存度超过 95%，阔叶浆约 60%。海关数据显示，4 月纸浆总进口 321.8 万吨，环比-2.4%、同比+11.2%；1-4 月累计 1255.6 万吨，同比+0.2%。其中漂白针叶浆进口 91 万吨，环比+11.7%、同比+20.1%。针叶供应依旧充裕，国内港口货源充足，贸易商积极出货。外盘实际成交走弱，下游谨慎接货。阔叶库存压力不大，绝对价格低位，浆厂和贸易商延续挺价。

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，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

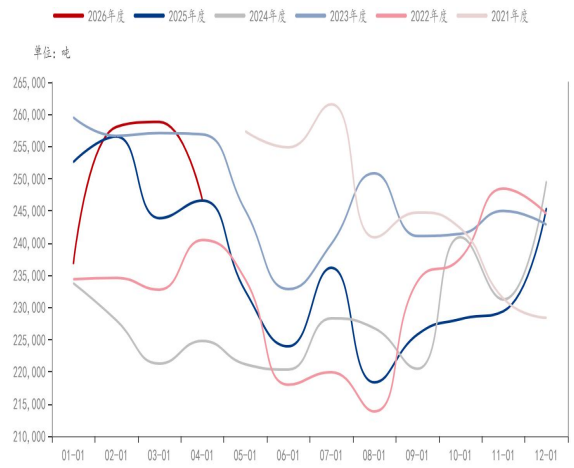


数据来源：钢联数据；

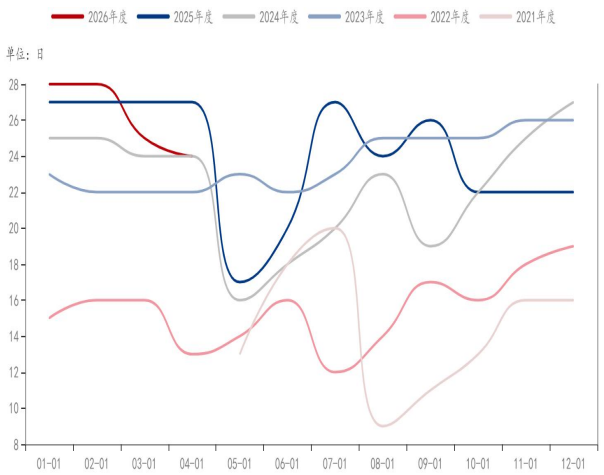
2.2 欧洲窄幅去库，外盘报价提涨

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。Europulp 公布的数据显示，2026 年 4 月欧洲木浆港库为 121 万吨，较前一个月的 129 万吨减少 6.21%，较 2025 年同期的 135 万吨减少 10.30%.

图表 4：欧洲港口库存



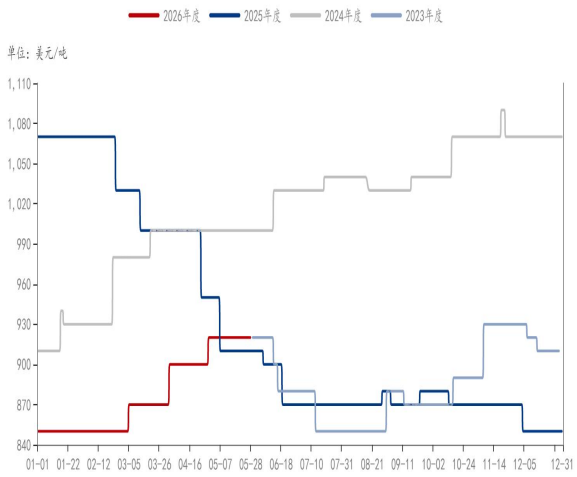
图表 5：欧洲港口库存可用天数



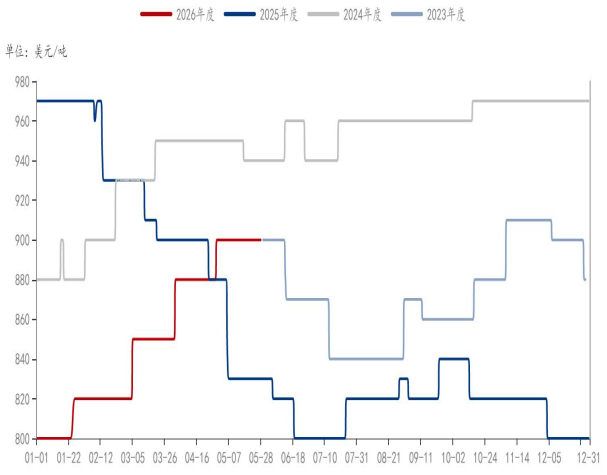
数据来源：钢联数据；

隆众数据显示，ARAUCO5 月报价持平，针叶维持 680 美金，呈现压制内盘上涨空间的状态；阔叶浆美金报价呈现走平，此前持续半年以上的强势状态出现暂停。近期其主产国出口数据上表现出利好变化，发往中国数量有所减少。

图表 6：银星 CFR 报价



图表 7：明星 CFR 报价

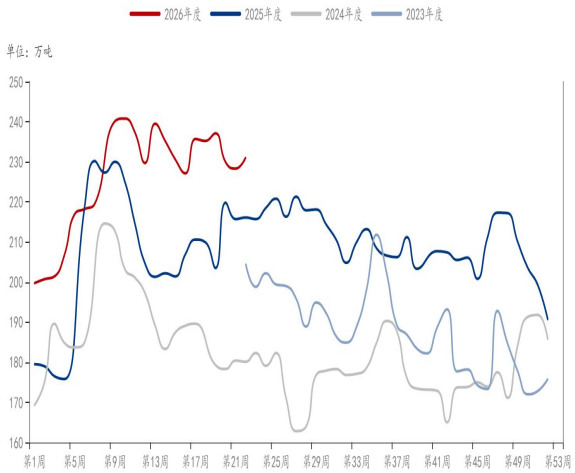


数据来源：钢联数据；

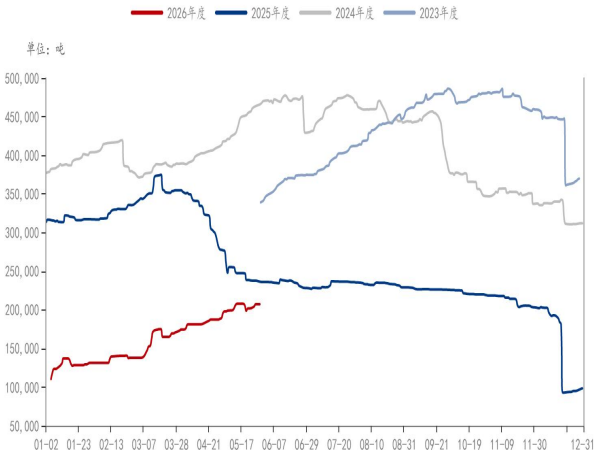
2.3 港口库存高企，累库压力再度回升

据卓创资讯不完全统计，截至 5 月底，中国纸浆主流港口样本库存量：231.1 万吨，纸浆港库从连续两周去库又再度回到累库状态，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；

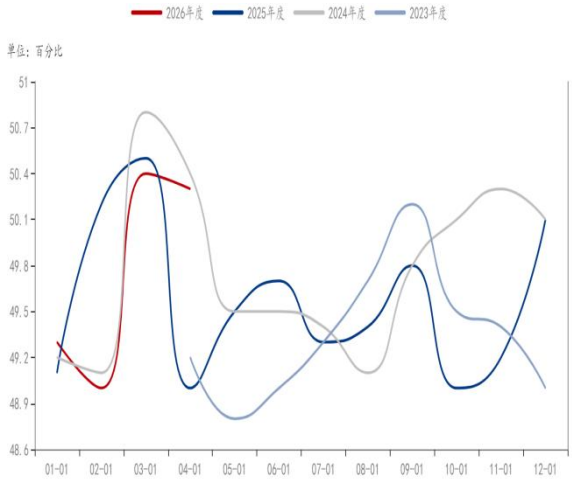
截至今日，上期所纸浆仓单维持在 20.43 万吨左右的高位（增加 2509 吨）；根据上期所多空持仓数据对比，上个交易日所有纸浆合约排名前 20 的会员共持有纸浆期货空单 35.99 万手（减少 12876 手），持有纸浆期货多单 29.82 万手（减少 6923 手），当前净持空单 61667 手（减少 5953 手）。针叶浆在期货仓单上持续性累库，这表明针叶浆实际销售较为困难，且流动性充裕，产业只能通过期货市场进行消化。交割压力持续凸显，进一步压制近月合约价格。

2.4 宏观疲弱内需不振拖累整体市场信心

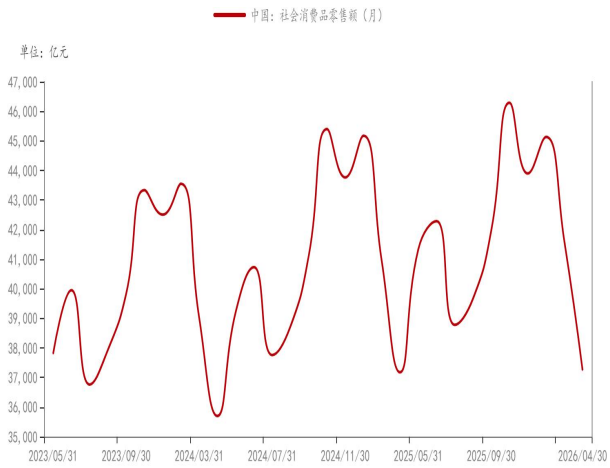
宏观方面，美国总统特朗普于 5 月 13 日至 15 日对中国进行国事访问，引发市场高度关注，但并未宣布重大实质利好；4 月社零同比增速只有 0.2%，内需消费进一步放缓。另一面，3 月-4 月制造业 PMI 录得 50.4、50.3 释放一定的弱复苏信号，4 月 CPI 连续第 3 个月同比增长超 1%，PPI 同比大增 2.8%，体现油价推高各类相关成本、高端制造业相关产业需求旺盛以及部分消费活动有所复苏。

整体来看，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；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



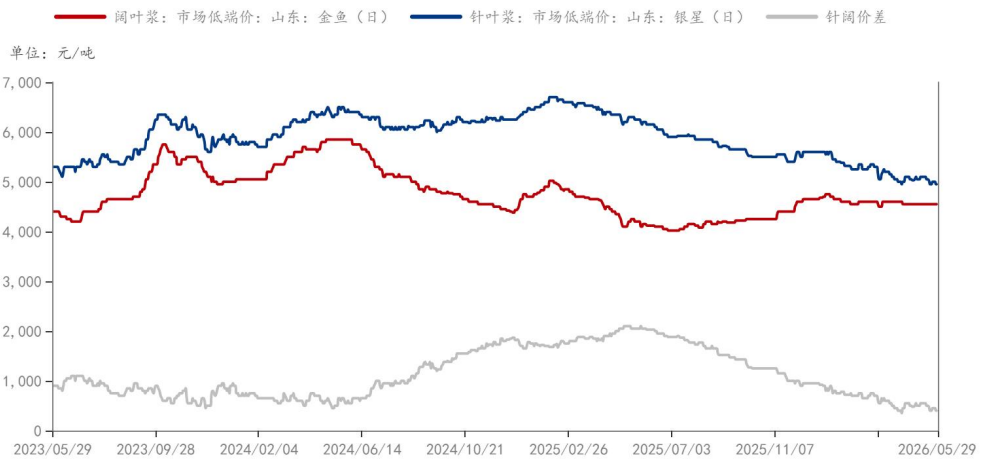
数据来源：钢联数据；

三、下游终端消费呈现显著的结构性分化

3.1 针阔价差收敛，价格走势从分化走向共振下跌

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；

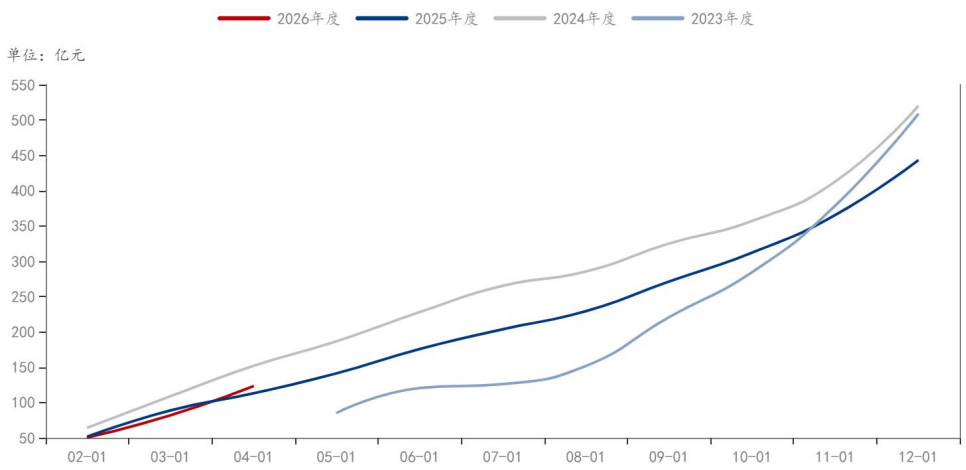
2026 年以来，纸浆市场中针叶浆、阔叶浆价格走势由分化转向共振下行，其根源在于定价机制的差异与需求负反馈作用的轮换。进口阔叶浆与进口针叶浆走势背离，阔叶浆因全球供应商高度集中、控盘能力强，巴西外盘报价连续三个月

上涨，为国内现货提供强劲成本支撑，使其表现出极强的抗跌性——前五个月中仅 2 月和 5 月均价环比微跌 1.77%和 0.49%，其余月份均上涨。反观针叶浆，价格深度锚定上期所期货，在全球针叶浆库存高位、港口去库迟缓的背景下，金融属性放大了悲观预期，导致现货震荡下行，2 月均价跌幅超 3%。据卓创资讯监测数据显示，截至 5 月 29 日，中国进口针叶浆全国均价 4945 元/吨，较年初下跌 632.32 元/吨，跌幅 11.34%；中国进口阔叶浆全国均价 4535.79 元/吨，较年初下跌 91.84 元/吨，跌幅 1.98%。

这一分化逻辑在“金三银四”需求落空后被统一的弱现实冲淡。终端消费疲软沿产业链向上负反馈：下游造纸企业成品纸去库缓慢、原纸提价困难，木浆生活用纸、白卡纸等四类纸品毛利率在 4-5 月持续下挫。盈利空间被挤压后，纸厂对高价木浆的接受度降至冰点，采购策略转为极致的刚需压价，市场进入“浆纸双弱”的共振下行通道。至 5 月 29 日，中国进口针叶浆与中国进口阔叶浆价差已收窄至 409.21 元/吨，两者均处于低位弱势震荡格局。

综上所述，2026 年初纸浆市场的分化行情，本质是阔叶浆成本支撑与针叶浆金融属性悲观的阶段性对立；但随着终端需求持续疲软、下游毛利率下降，两者最终在需求负反馈的共振中走向收敛，市场已由结构分化转为系统性弱势。

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。

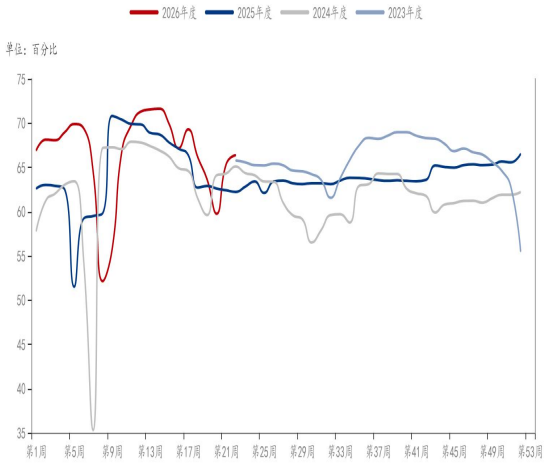
造纸行业利润表现分化，据相关上市公司财报，部分特种纸企业利润增长较为显著，而整体行业利润表现走弱——4 月造纸行业规上企业整体利润总额仅有 32 亿，同比下跌 15%，绝对值也处于历史低位。

3.2 淡季效应放大，下游需求疲软

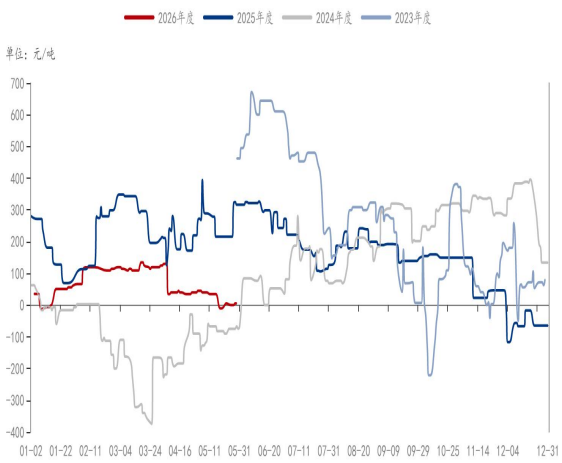
中国需求增量仍是全球核心，二季度是浆纸行业传统消费淡季，今年终端消费复苏不及预期，淡季效应被显著放大，下游全板块需求持续走弱；下游接货意愿较低，纸张仍处于过剩状态，而且纸端产能过剩使得行业利润持续收缩。纸厂原料采购心态谨慎，采购意愿普遍较低，使得国内港口库存今年以来持续处于历史高位。欧美需求表现仍较疲软，需求若进一步改善需要海外宏观配合。

从制约价格的核心逻辑来看，下游需求的负反馈循环是当下主要矛盾。6 月是造纸行业传统的消费淡季，文化用纸、白卡纸及生活用纸订单难有明显增量。在终端订单平淡的背景下，纸厂的首要任务是消化自身高企的成品纸库存。为了维持现金流，纸厂甚至可能通过降负荷生产来应对，这将进一步减少对木浆的采购量，预计 6 月纸浆总需求量环比或有 4.07%的下滑。这种“纸价跌→利润薄→采浆弱”的链条将持续压制浆价的反弹空间。

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：5 月生活用纸市场均价整体呈现先稳后微涨态势。据市场监测，5 月部分纸企延续 4 月价格水平，中下旬受成本及供应端调整影响，部分品牌价格小幅上调，但整体涨幅有限，市场均价较 4 月底上涨约 1%-2%。

供应端：5 月部分生活用纸企业开工率保持稳定，但受前期库存消化影响，市场供应整体较为均衡，部分企业为控制库存，主动调整生产节奏，供应端对价格支撑作用有限。

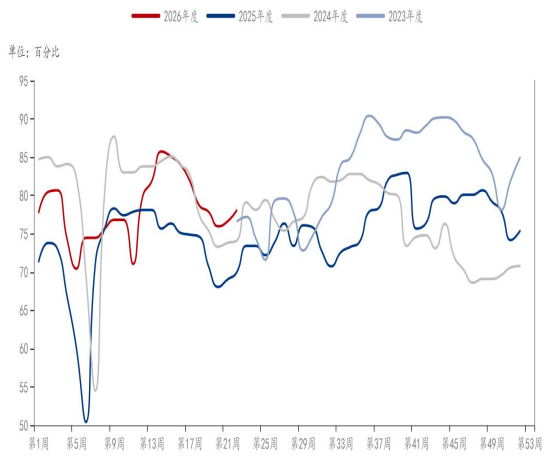
需求端：5 月处于生活用纸传统消费淡季，下游零售及终端需求增长乏力，消费者采购以刚需为主，需求端对价格拉动作用较弱。

成本端：上游木浆价格 5 月整体呈低位波动，部分品种价格小幅回调，成本端对生活用纸价格支撑力度减弱，纸企盈利压力仍存。

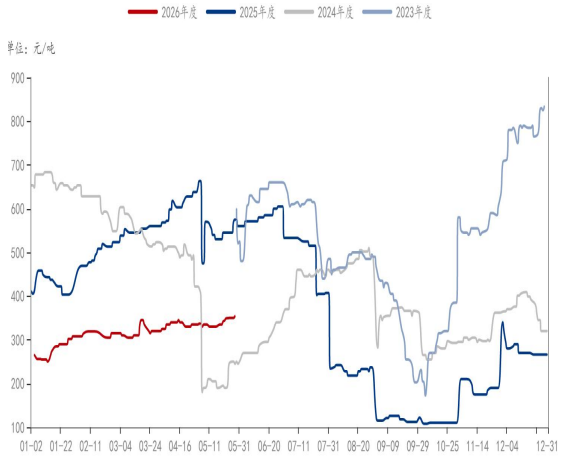
4 月底至 5 月初，部分头部生活用纸企业（如维达、金红叶等）发布 5 月价格

调整通知，部分高端产品线价格上调 100-200 元/吨，但普通产品线价格基本保持稳定，旨在通过差异化定价策略平衡成本与市场需求。展望 6 月，生活用纸市场预计将继续受需求淡季影响，价格大概率维持窄幅波动，若下游需求无明显改善，纸企可能通过促销或调整产品结构等方式维持市场竞争力。

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：截至 5 月 29 日，国内 250-400g 平张白卡纸市场均价为 3993 元/吨，较 4 月底上涨 0.99%，但中下旬涨幅乏力，部分区域价格出现小幅回落。

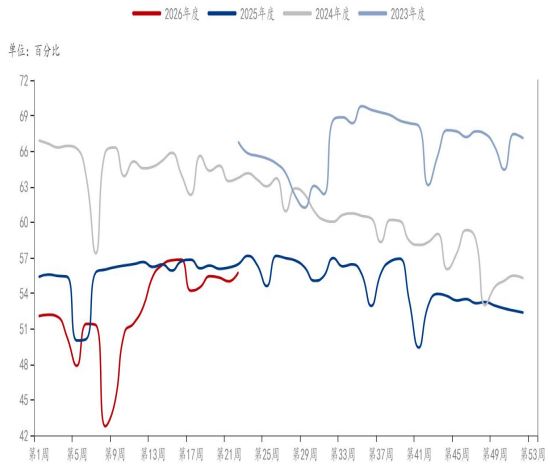
供应端：5 月部分纸企延续停机检修计划，供应量有所收缩，但整体产能仍相对宽松，库存压力未完全缓解。

需求端：6 月为传统淡季，下游包装企业采购积极性不高，终端消费市场复苏缓慢，快递、电商等领域需求未明显放量，需求支撑不足。

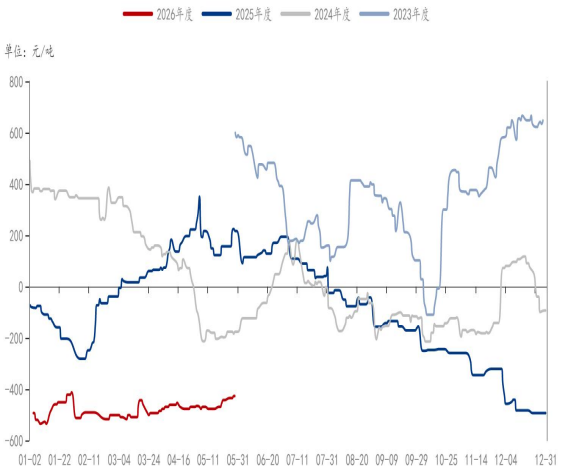
成本端：上游进口木浆价格震荡下行，成本支撑减弱，但纸企为修复盈利，仍试图通过提价转嫁成本压力。

部分头部纸企在 5 月底发布 6 月涨价函，计划上调白卡纸价格 100-200 元/吨，但市场实际执行效果有限，贸易商跟涨意愿不强。预计 6 月白卡纸市场将继续处于“成本支撑与需求疲软”的博弈中，价格或呈现窄幅波动态势。若需求端无显著改善，纸企涨价可能难以有效传导，市场均价或环比微跌 0.5%-1%，整体处于底部区间震荡。

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；

5 月文化纸市场情况：

价格走势：截至 5 月 29 日，国内 70g 木浆高白双胶纸市场均价约为 4600 元/吨，较 4 月底（4663 元/吨）小幅下跌约 0.54%，整体呈现先涨后稳、局部回调的态势。月初受纸企涨价函推动，价格短暂上行，但中下旬因需求疲软，部分区域出现低价出货现象，价格重心略有下移。

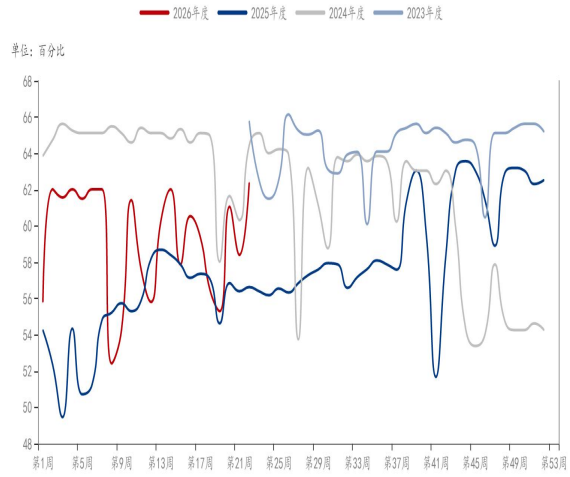
供应端：部分纸企延续 5 月停机检修计划，供应量有所收缩，对价格形成一定支撑，但整体库存仍相对充裕，未出现明显短缺。

需求端：出版招标尚未放量，社会订单需求未明显改善，下游印刷企业采购以刚需为主，整体需求疲软，制约了价格持续上涨动力。

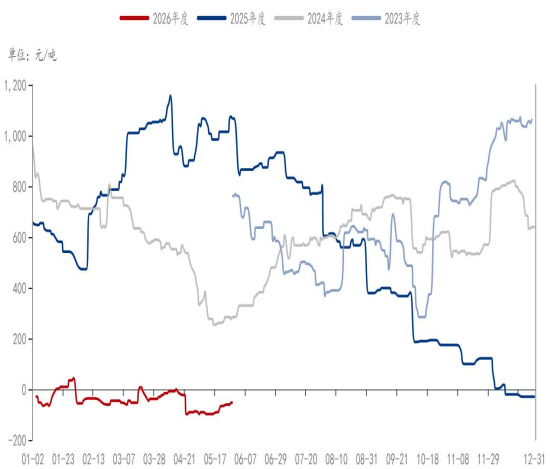
成本端：上游进口木浆价格继续回调，针叶浆、阔叶浆均价较月初下降约 1%-2%，成本支撑减弱，部分纸企为维持出货量，在涨价后出现局部价格松动。

晨鸣、岳阳林纸、APP 等纸企按计划于 5 月 1 日起执行了 200 元/吨的涨价函，但实际市场执行中，部分区域因需求不足，涨价效果有限，部分贸易商为加快出货，出现小幅降价促销现象。总体而言，5 月文化纸市场在纸企涨价推动下短期企稳，但受需求疲软和成本支撑减弱影响，市场仍处于供过于求的状态。

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：5 月铜版纸价格整体呈震荡偏弱态势，截至 5 月 29 日，国内 80g-128g 铜版纸市场均价约 6500 元/吨，较 4 月底微涨约 1.5%，但较去年同期仍下降约 8%。6 月市场预计延续震荡格局，价格波动范围可能在 6400-6600 元/吨。

供应端：5 月部分纸企因成本压力和库存调整，陆续发布停机检修计划，供应量有所收缩，对价格形成一定支撑。

需求端：6 月处于传统印刷淡季，下游印刷企业订单量未明显放量，采购以刚需为主，需求弹性不足，制约价格上涨空间。

成本端：国际木浆价格 5 月小幅回调，但国内铜版纸生产成本仍处高位，纸企为维持利润，有提价意愿，但市场接受度有限。

4 月底至 5 月初，晨鸣、金东等纸企已发布 5 月铜版纸涨价函，上调幅度约 200 元/吨。6 月部分纸企可能继续通过提价或优化产品结构来稳定市场，但实际执行效果需观察下游采购反应。铜版纸市场短期内难以出现大幅上涨，预计价格将在成本支撑和需求制约的博弈中维持窄幅波动。若下游需求在 6 月下旬有所改善，或纸企通过停机检修进一步收缩供应，价格可能小幅上扬；反之，若需求持续疲软，价格可能再次承压。

四、纸浆后市展望

整体看，宏观情绪转弱、商品整体回调，叠加淡季高库存压力，期货增仓下行拖累现货。不过包装纸价格反弹，当前纸浆绝对估值低位，纸浆前期数次增仓突破 5000 关口未果反向踩踏，此位置下方追空性价比不高。预计短期纸浆维持低位震荡，波动区间 4800-5200，观望为主。重点关注港口去库节奏、下游补库意愿及进口成本变动。

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、需求端持续疲软，浆市需求难有放量：

二季度下旬终端消费淡季效应尚未消退，下游纸品市场需求难有实质性回暖，成品纸价格将持续承压，行业整体产销偏弱的格局难以逆转。上下游产业链价格传导存在明显阻滞，下游纸价无法向上传导至纸浆环节，难以支撑浆价回暖。与此同时，国内主流港口纸浆库存仍处于历史同期高位，高库存叠加弱需求的组合持续压制浆价走势，预计二季度下旬纸浆市场月度均价仍有30-50元/吨的下跌空间。

3、市场淡季氛围延续　大多数原纸行业开工下降：

二季度开始，造纸行业进入传统消费淡季，文化印刷用纸、生活用纸等下游需求持续疲软，市场成交氛围清淡。步入二季度中后期，国内造纸行业整体运行压力持续攀升，多数纸企面临成品纸出货缓慢、库存积压的问题，叠加纸品售价承压、生产利润收窄，下游原纸企业生产积极性明显回落，行业开工率呈现稳步下行态势。为规避库存风险、控制生产成本，多数中小纸厂主动下调开机负荷，大型纸企也适度缩减产能，下游原纸行业开工水平持续走低，行业整体呈现“低开工、弱需求”的运行格局，为上游纸浆市场需求带来直接利空影响。

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，6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