纸浆尚未到达趋势反转节点

——2026 纸浆七月市场展望

2026/7 月报

2026 年 7 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. 浆厂去库压力较大，外盘6月针阔叶普遍报价小幅走弱10-20美元/吨不等。周初ARAUCO月中下调阔叶浆报价20美元/吨，大幅打压市场情绪。叠加远端新增浆厂投产预期，阔叶浆价格加速走弱，低价针叶支撑坍塌。
2. 下游造纸行业进入传统淡季，国内纸张产量季节性下滑且降幅扩大，纸厂原料采购心态谨慎，刚需采购为主，主动补库意愿低迷。
3. 港口高库存、外盘降价、下游淡季利空主导行情，盘面创五年新低。不过边际利好逐步显现，低价针叶浆成交回暖、海外针叶浆厂减产落地、加息预期边际降温。但供需失衡格局未根本改善，尚未到达趋势反转节点。

市场展望及策略：

市场展望：

纸浆现货市场交投氛围较为清淡，浆企装置维持正常区间排产，国内港口库存量持续高位，港内去化速度一般，下游整体需求缺乏有效提振，四大原纸整体毛利润较为低迷，终端以刚需采买为主，期货盘面近期受能源化工板块持续走弱影响，呈弱势下跌走势。四季度市场预计迎来边际改善，海外检修减量逐步落地令外部供给边际收紧，叠加教材招标、电商包装备货、生活用纸季节性提振，抬升纸厂刚需耗浆，港口库存同步进入加速去化阶段。但本轮反弹不具备趋势反转基础，国内新增产能持续投产对冲海外供给收缩，下游纸品行业产能过剩问题难以短期缓解，成品纸提价传导受阻，终端需求难以大幅回暖，四季度仅为区间修复行情，不存在持续单边上涨动力。

展望7月，宏观加息预期与供需宽松形成双重压制，盘面弱势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：7月盘面将延续弱势盘整走势。

目 录

一、纸浆近月行情回顾：弱势格局贯穿上半年行情始终 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，外盘报价下调 2
2.3 港口库存高企，限制价格上行幅度 3
2.4 宏观疲弱内需不振拖累整体市场信心 4
三、 下游终端消费从结构性分化走向共振下跌 5
3.1 针阔价差收敛 5
3.2 淡季效应持续，下游需求疲软 6
四、 纸浆后市展望 9
免责声明 11

图 表 目 录

图表 1 ： 2026 年 6 月纸浆主连价格走势 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 8
图表 18 ： 双胶纸生产毛利 8
图表 19 ： 铜版纸生产毛利 9
图表 20 ： 铜版纸产能利用率 9

一、纸浆近月行情回顾：弱势格局贯穿上半年行情始终

纸浆期货在6月整体呈现偏弱震荡下行走势，价格运行一度跌破本年度历史地位。自2026年以来，针阔叶浆行情由年初的走势分化，逐步过渡至二季度“浆纸双弱”的共振下行通道。

从供给端来看，海外多家浆厂集中执行年度检修计划，对全球浆料供给形成阶段性扰动，市场一度对供给修复有所预期。然而，检修带来的实际减量影响有限，并未能扭转供给过剩格局，反而被海外浆厂对华高位发运、新增产能持续释放，以及国内自制浆产能稳步提升所带来的增量供给所抵消，市场整体货源保持充裕，供应端持续施压浆价，成为压制浆价上行的主要矛盾。另一方面，港口库存压力逐步显现，国内主流港口纸浆货源积压严重，近月合约仓单持续走高，进一步压制盘面反弹动能，行情始终难以形成有效修复。需求侧则表现疲弱且内部分化明显，下游文化纸需求持续低迷，拖累整体纸浆消耗水平。纸企成品库存高企，原料采购始终以刚需跟进为主，主动备货及提前建库意愿不足，进一步弱化了原料端的价格支撑。整体来看，采购节奏保守，市场情绪谨慎，产业链悲观预期不断强化，弱势格局贯穿上半年行情始终。

图表 1：2026年6月纸浆主连价格走势



数据来源：文华财经；

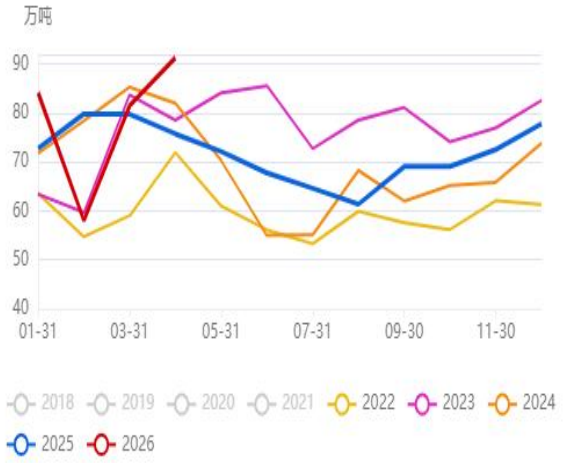
二、港口库存高位，供应过剩

2.1 供应宽松格局未改

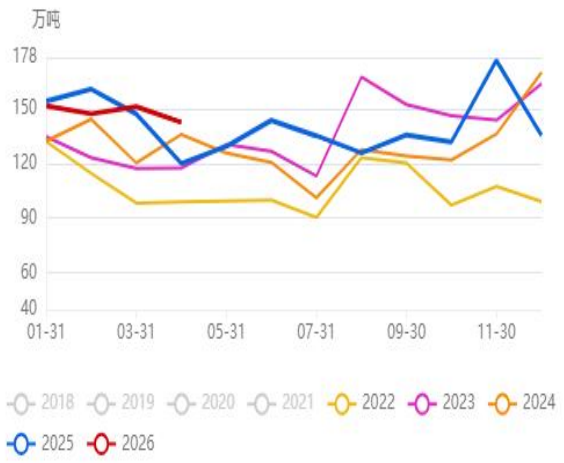
我国纸浆对外依存度较高，尤其是漂针浆进口依赖程度极高，且海外产能相对集中，针叶浆进口依存度超过 95%，阔叶浆约 60%。海关数据显示，2026 年 1-5 月纸浆累计进口量同比 2025 年同期增加 31.05 万吨，海外整体流入国内货源依旧充裕。2026 上半年海外浆厂集中检修仅形成阶段性短期供给扰动，无法扭转全年浆源过剩的核心基调，海外存量稳定输出的货源完全抵消检修减量，海外供给端并未出现实质性收紧。

2026 年国产浆产能爬坡进度持续超去年同期，全年形成稳定增量对冲进口浆供给。上半年已有多条阔叶自制浆产线稳定释放产能，9 月及四季度还将有新增阔叶产线集中落地，国产浆增量全年持续释放。即便四季度海外检修对应的对华针叶到港量环比回落，国内持续新增的阔叶自制浆产能仍会通过配方替代、总量宽松双重逻辑对冲外部针叶供给收缩，全年市场不存在整体供给偏紧环境，四季度仅为针叶供需边际改善，不具备价格趋势反转的基本面基础。

图表 2：针叶浆进口量



图表 3：阔叶浆进口量

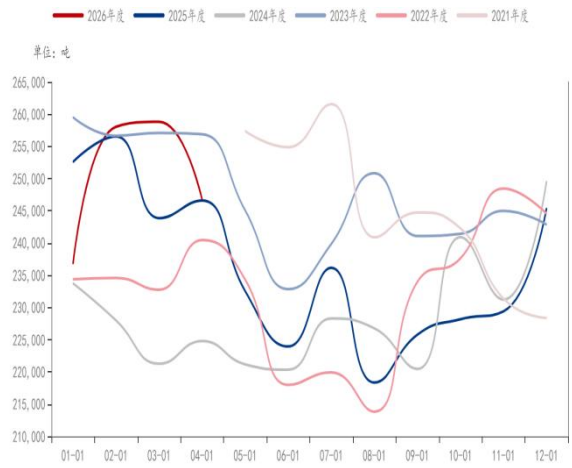


数据来源：钢联数据；

2.2 欧洲窄幅去库，外盘报价下调

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。6 月 29 日，Europulp 公布的数据显示，2026 年 5 月欧洲木浆港库为 1,228,888 吨，较前一个月的 1,212,599 吨增加 1.34%，较 2025 年同期的 1,531,095 吨减少 19.74%。

图表 4：欧洲港口库存



图表 5：欧洲港口库存可用天数

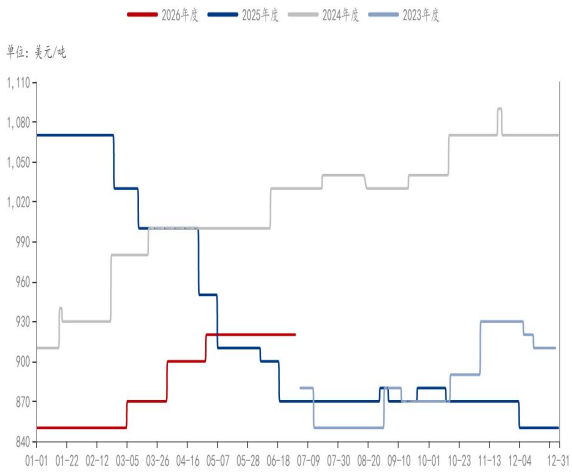


数据来源：钢联数据；

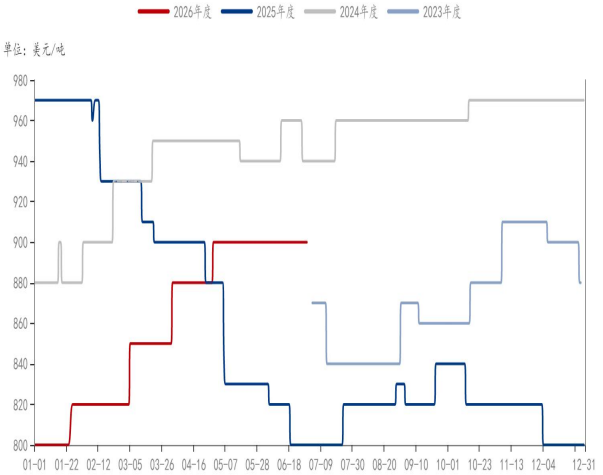
隆众数据显示，6 月进口纸浆美金市场中，主流针叶浆报盘 670 美元/吨；阔叶浆报盘 590 美元/吨。

具体来看：智利 Arauco 公司公布 6 月木浆报价，针叶浆报盘 670 美元/吨，下降 10 美元/吨；阔叶浆明星 590 美元/吨，下调 20 美元/吨；本色浆金星报价 640 美元/吨，上涨 10 美元/吨。

图表 6：银星 CFR 报价



图表 7：明星 CFR 报价

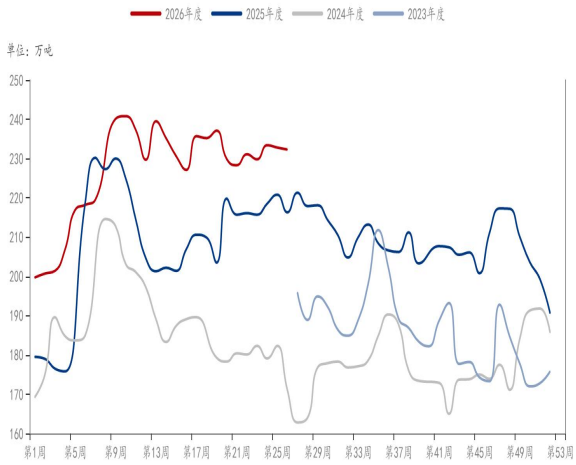


数据来源：钢联数据；

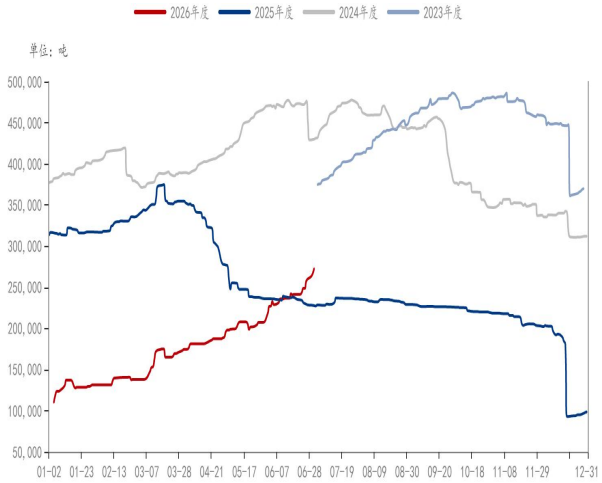
2.3 港口库存高企，限制价格上行幅度

据卓创资讯不完全统计，截至 6 月底，中国纸浆主流港口样本库存量：232.3 万吨，同比上涨 7.4%，属于年内偏高位水平。三季度造纸传统淡季即将到来，下游纸厂开工难有明显抬升，港口库存去库速度偏慢，高库存压力难以快速缓解。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



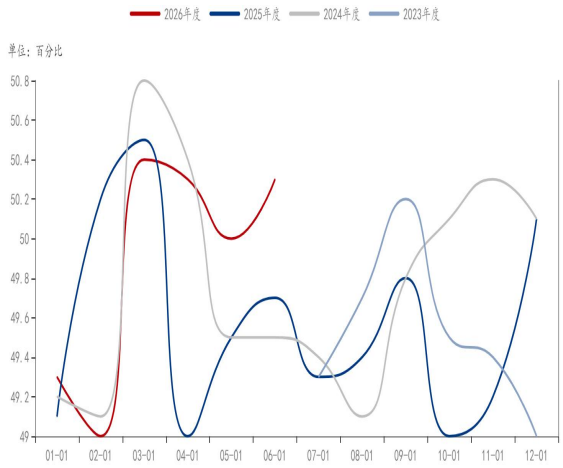
数据来源：钢联数据；

截至今日，上期所纸浆仓单维持在 26.65 万吨，环比增加 3366 吨。上期所多空持仓数据显示，上一交易日全部纸浆合约前 20 名会员合计持有空单 37.85 万手、多单 31.76 万手，市场净空 60872 手，环比减少 5149 手。年初仓单仅 10.96 万吨，截至 6 月底仓单已升至 26.65 万吨，环比大幅增加 14.85 万吨。体现市场现货货源过剩，近月合约持续承压。即便四季度海外到港出现减量，前期累积的仓单也会拉长整体去库周期，大幅限制价格上行幅度。

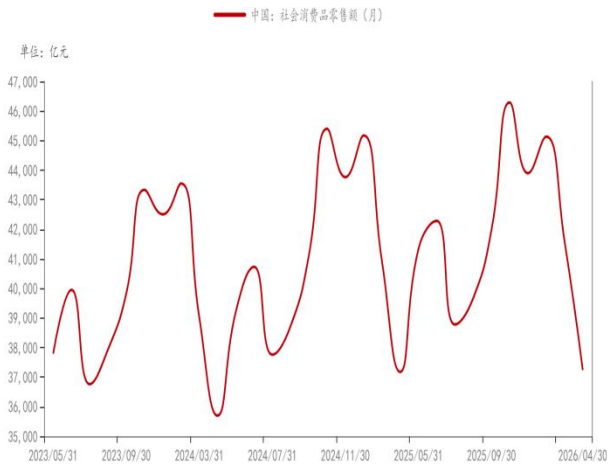
2.4 宏观疲弱内需不振拖累整体市场信心

宏观层面，人民币持续升值压低了纸浆进口完税成本，弱化浆价底部支撑，进一步巩固了市场偏弱格局。尽管海外降息预期阶段性带动大宗商品整体情绪回暖，为纸浆盘面带来短暂提振，但纸浆供需过剩的核心产业逻辑占据绝对主导，宏观层面的利好无法扭转市场中期下行趋势。受高库存、高仓单的持续压制，纸浆近月合约走势弱于远月合约，同时针阔叶现货价差持续收窄，下游纸企为控制生产成本，持续提升性价比更高的阔叶浆掺配比例，进一步压缩了针叶浆的需求空间，削弱了针叶浆的价格韧性。

图表 10：制造业 PMI



图表 11：社会消费品零售额



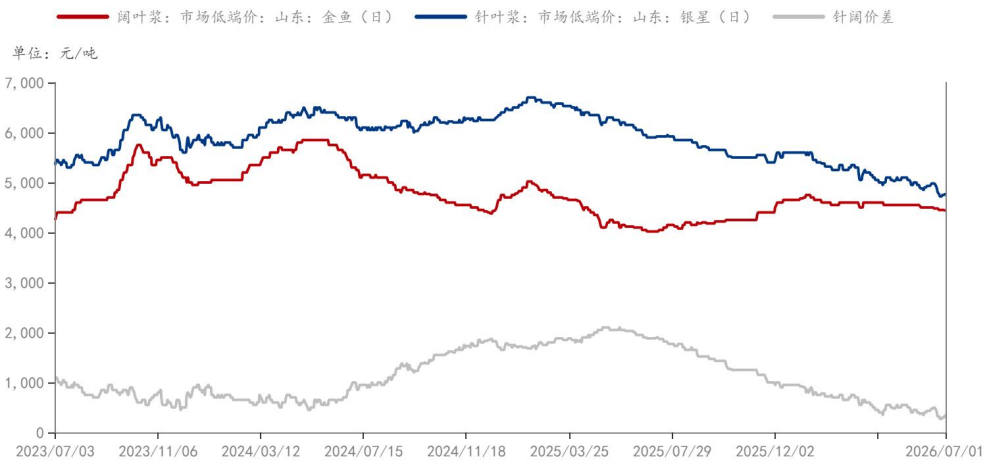
数据来源：钢联数据；

三、下游终端消费从结构性分化走向共振下跌

3.1 针阔价差收敛

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；

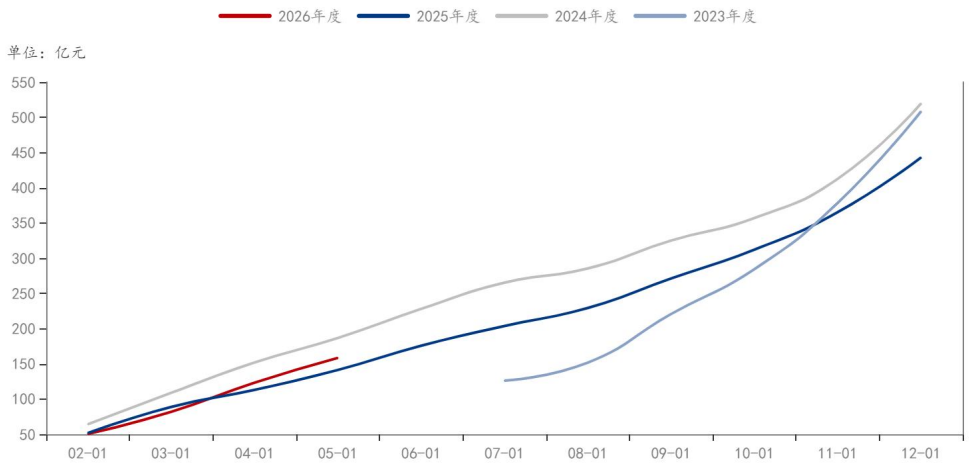
2026 年以来，纸浆市场中针叶浆、阔叶浆价格走势由分化转向共振下行，其根源在于定价机制的差异与需求负反馈作用的轮换。进口阔叶浆与进口针叶浆走势背离，阔叶浆因全球供应商高度集中、控盘能力强，巴西外盘报价连续三个月

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 7 月 1 日，中国进口针叶浆全国均价在 4901 元/吨，环比跌幅 2.8%，同比跌幅 19.4%；阔叶浆现货市场均价在 4501 元/吨，环比跌幅 2.0%，同比涨幅 9.9%。

3 月下旬起，海外浆厂检修带来的利多预期逐步被市场消化，而阔叶浆海外供给始终维持高位稳定发运，纸企持续上调阔叶掺配比例对冲高价针叶，阔叶需求韧性凸显，价格跌幅远小于针叶，二者价差自 750 元/吨附近持续回落至 400-500 元区间。进入 6 月针叶浆加速下行，阔叶浆价格仅小幅下调，价差最低回落至 270 元，两类浆价格彻底同步走弱，针叶浆价格下跌幅度显著高于阔叶浆。

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。

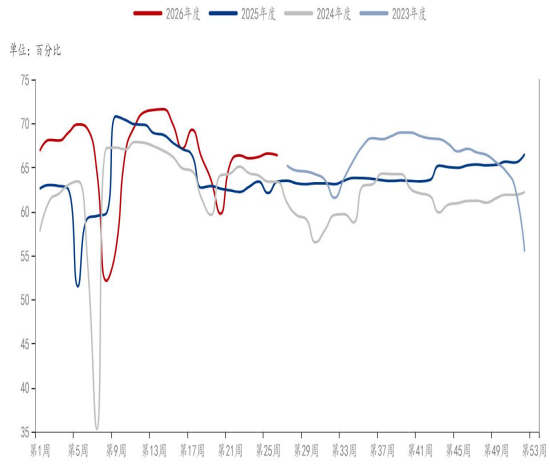
3.2 淡季效应持续，下游需求疲软

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

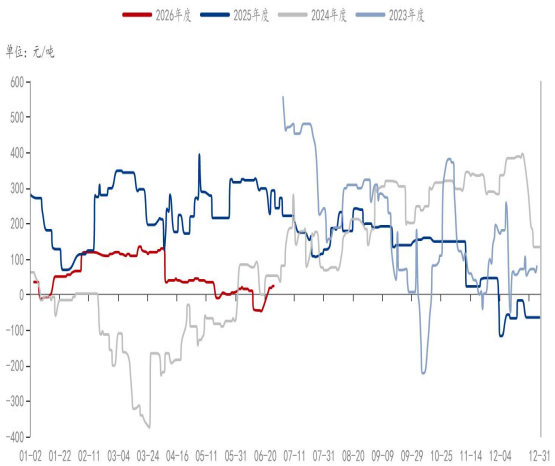
原料采购心态谨慎，采购意愿普遍较低，使得国内港口库存今年以来持续处于历史高位。欧美需求表现仍较疲软，需求若进一步改善需要海外宏观配合。

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 月纸浆总消费量环比下降；数据来看，国内纸浆下游样本企业消费量在 350.9 万吨，环比下降 3.0%，同比涨 9.8%。下游整体需求结构分化明确，纸企上调阔叶浆掺配比例替代针叶浆，进一步拉大针阔叶品种强弱差距。叠加上半年纸厂成品库存偏高，终端去库缓慢、加工利润持续承压，行业原料采购全程刚性刚需、无大规模补库行为。即便四季度教材招标、电商备货带动开工环比修复，仅能带来短期耗浆增量，无法扭转全年需求偏弱基本面，难以支撑浆价趋势性上行。

图表 13：生活用纸产能利用率



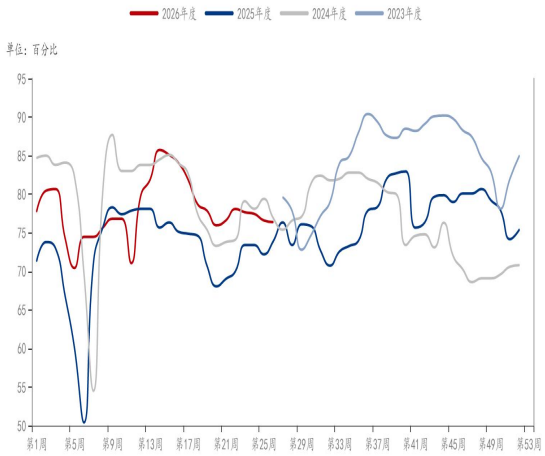
图表 14：生活用纸生产毛利



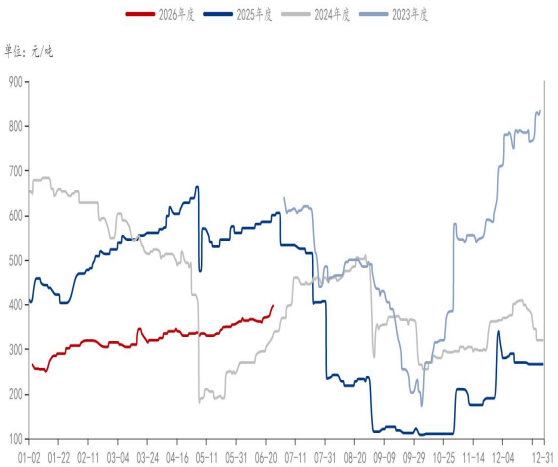
数据来源：钢联数据；

生活用纸：本月国内生活用纸产量 126.22 万吨，较 5 月份增加 0.61 万吨，环比增长 0.49%；产能利用率为 66.11%，较上个月增加 2.32 个百分点，较去年同期增加 3.08 个百分点。月内主力纸企纸机运行正常，多数中小型纸企生产节奏较为平稳，整体上生活用纸供应量微幅增加，行业开工率呈现小幅上升趋势。综合来看，多数纸企出货速度明显减缓，库存量持续处于偏高水平，预计 7 月份行业整体开工率或将呈震荡下降的趋势。

图表 15：白卡纸产能利用率



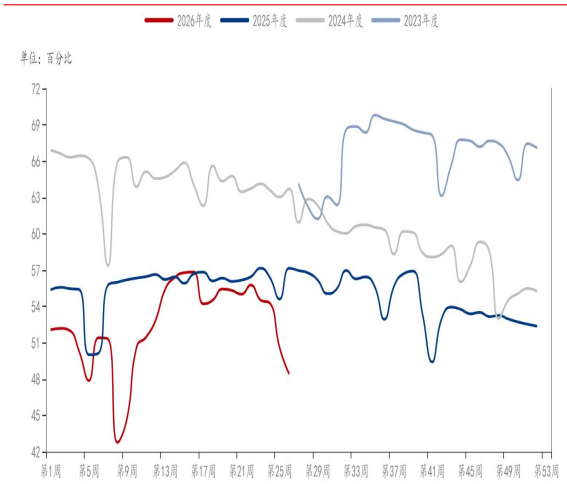
图表 16：白卡纸生产毛利



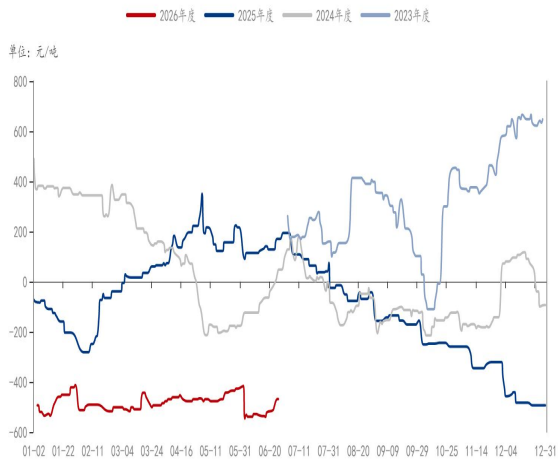
数据来源：钢联数据；

白卡纸：6 月白卡纸产量约 155 万吨，较上期减少 6 万吨，环比减少 3.73%，同比增加 20.16%；产能利用率 76.73%， 环比减少 0.67 个百分点，同比增加 3.43 个百分点。本月受终端淡季需求走弱、产品出货放缓影响，纸厂主动控制产能释放节奏，个别中小型纸厂承压调整以及大厂按照订单排产影响，供应整体呈现收缩调整态势，行业产能利用率小幅回落。基数为 2284 万吨/年。

图表 17：双胶纸产能利用率



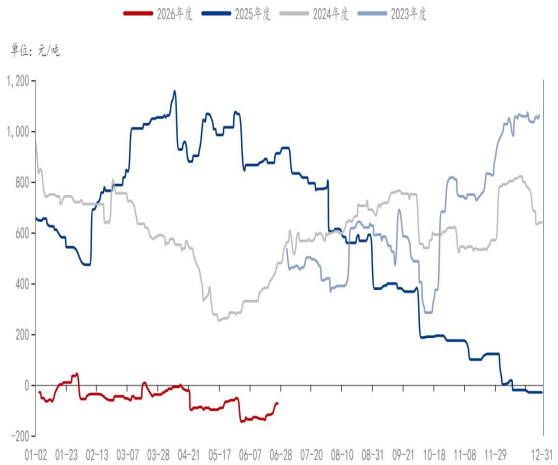
图表 18：双胶纸生产毛利



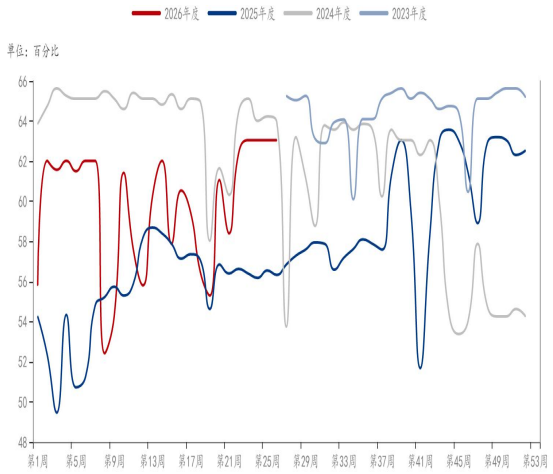
数据来源：钢联数据；

文化纸：6 月国内双胶纸产量为 86.8 万吨，较上月减少 9.0 万吨，环比降幅 9.4%。本月产能利用率为 51.1%，环比下降 4.4 个百分点，同比下降 5.3 个百分点。月内生产端出货仍承压明显，盈利水平也继续维持低位，因此纸机转产及停产情况增多，行业生产连续收缩，月产量环比明显减量，行业产能利用率环比明显降低。

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：6 月国内铜版纸产量为 36.6 万吨，较上月增加 0.8 万吨，环比增幅 2.3%。本月产能利用率为 63.1%，环比提升 1.4 个百分点，同比上涨 6.7 个百分点。月内多数纸企维持正常排产，行业产量相对平稳，月产量环比略有提升，产能利用率同比延续增加趋势。

四、纸浆后市展望

本月纸浆期货价格再度放量下跌，收盘价一度创近五年新低。主要受以下利空因素共振影响：一是低价针叶交割品在集中交割及销售压力较大的背景下，需向下寻找阔叶浆作为定价锚点；二是阔叶浆在远端新增装置投产、近端美金价格临时下调及下游纸张开工率持续下降的多重利空叠加下，出现加速下跌迹象；三是针叶浆面临自身供需偏弱及下方支撑坍塌的双重利空；四是期货盘面依旧升水现货，仓单中低价交割品销售困难，持续拖累盘面走弱。以上利空驱动期货持续走低。当然，尽管上述利空主导市场，但在价格持续下跌中也出现了一些积极信号：一方面低价针叶浆的下跌速度已有所放缓且成交回暖，另一方面海外针叶浆厂的减产、停产动作仍在继续。总体而言，当前下行驱动尚未发生根本性扭转，利空仍是主导，但随着价格经历超长时间下跌且绝对价格处于低位，部分有助于平衡供需的因素开始显现，只是尚未达到扭转行情的临界点。

1、针叶浆、阔叶浆外盘下降，进口成本下移压低国内现货价格中枢：

月内，进口浆市场走势偏弱，对国产浆市场情绪形成一定拖累，业者心态普遍较为谨慎。国产阔叶浆方面，大型生产企业心态平稳，出货按部就班，报价未见明显调整，实际成交多维持商谈空间，缺乏有效提振因素。

2、需求端持续疲软，浆市需求难有放量：

6 月为传统需求淡季，下游原纸市场出货一般、利润偏低，纸厂采购维持刚需，

拖累浆价。目前国内纸张产量呈现季节性走弱态势，且近几周下滑速度有所加快。在下游产量降低的背景下，纸厂对纸浆的采购情绪持续低迷。价格层面，除包装纸系表现相对较强外，其他纸张价格依旧延续弱势。

3、港口高库存能否有效去化决定供需格局走向：

港口库存、仓单维持高位，叠加下游步入传统需求淡季、国内自制浆持续稳定放量，同时上半年海外针叶浆检修带来的减量海运周期约束尚未兑现到港，三季度仅能依靠供给收缩预期出现短暂反弹，高库存与充裕进口货源持续压缩上行空间，整体维持低位震荡运行。

投资策略：预计 7 月纸浆市场将延续低位磨底、震荡偏弱的态势。针叶浆在跌破低点后，部分纸厂或趁低位进行少量刚需补库，市场存在修复可能，但上行空间受限；阔叶浆在成本支撑弱化与需求疲软双重作用下仍承压运行。

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