跌破成本线，纸浆能否探底回升？

——2026 纸浆八月市场展望

2026/8 月报

2026 年 8 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. 产能出清如期而至，Canfor官宣永久关停Northwood 纸浆厂叠加加拿大森林山火的发生，但量级有限，短期不改过剩格局，但强化了"海外高成本产能持续出清"的预期，中长期减少可流通货源。
2. 下游处于造纸传统淡季，纸厂普遍执行“随买随用”策略，囤货意愿低迷。仅有在盘面深跌后，才会出现阶段性投机性补库，持续性不足。文化纸开工率同比下滑7—9个百分点，教材招标淡季需求持续走弱，是拖累木浆消费的核心。
3. 进口利润倒挂，自发减少外盘采购，弱化后续供给压力，7月中下旬进口针叶浆到港成本高于国内现货价格，进口出现亏损，贸易商主动减少外盘订单，未来2—3个月远洋到港量环比下滑，从源头缓解港口入库压力，为去库创造条件。

市场展望及策略：

市场展望：

纸浆市场整体延续供需宽松格局，供应端国产阔叶浆、化机浆小幅增产，需求端全品类纸企开工率同步下行，双胶纸、铜版纸、生活用纸产量全线回落，纸厂原料采购以刚性刚需为主，无提前备货意愿。港口库存虽经历了连续去化，但绝对量仍处于年内中高位，货源消化节奏偏缓。品种间走势分化显著，针叶浆受海外供应收缩预期提振小幅走强，阔叶浆受淡季需求拖累持续阴跌，供需宽松的核心底色未发生实质性扭转，短期浆价反弹缺乏需求端的持续性支撑。

展望8月，仍市场处于“弱现实”与“强预期”的博弈阶段。宏观情绪修复及海外报价坚挺构成底部支撑，但终端需求疲软及整体供过于求的基本面尚未扭转。预计短期内SP主力合约将延续偏弱震荡走势，关注库存去化持续性及宏观政策指引。

投资策略：8月盘面将延续弱势盘整走势。

目 录

一、纸浆近月行情回顾：针叶先涨后稳、阔叶震荡下行 1
二、 港口库存高位，供应过剩 3
2.1 供应宽松格局未改 3
2.2 欧洲消费进一步转弱 3
2.3 港口库存迟迟难以去化 4
2.4 宏观层面缺乏有力支撑 5
三、 下游终端消费从结构性分化走向共振下跌 6
3.1 针阔价差持续走弱 6
3.2 下游造纸环节淡季氛围浓厚，对于浆市持续利空 7
四、 纸浆后市展望 10
免责声明 12

图 表 目 录

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

纸浆策略报告

一、纸浆近月行情回顾：针叶先涨后稳、阔叶震荡下行

2026 年 7 月份针叶浆现货市场均价在 4868 元/吨，环比跌幅 0.7%，同比跌幅 17.7%；阔叶浆现货市场均价在 4402 元/吨，环比跌幅 2.2%，同比涨幅 8.1%；本色浆现货市场均价在 5098 元/吨，环比涨幅 2.7%，同比涨幅 2.0%；化机浆现货市场均价在 3800 元/吨，环比持平，同比涨幅 2.7%。

7 月份进口纸浆市场呈现针叶先涨后稳、阔叶震荡下行的分化走势。影响本月价格变动的主要原因：一、供应端事件驱动针叶浆反弹，Canfor 官宣永久关停叠加 Arauco 针叶浆外盘提涨 20 美元/吨，共同提振市场情绪。但量级有限，不改宽松格局。北木年产能 30 万吨，仅占全球针叶商品浆产能约 1.1%，占中国针叶浆进口总量约 2%。此次关停为 2026 年首个大厂产能出清，但尚不足以扭转全球纸浆供需宽松的弱势基调。二、阔叶浆外盘下调削弱成本支撑，Arauco 阔叶浆明星报价下调 20 美元/吨，进口成本下移压低现货价格走势。三、淡季需求压制市场，7 月为传统消费淡季，下游各纸种开工率低位，纸厂仅维持刚需采购，缺乏集中补库动力。

图表 1：2026 年 7 月纸浆主连价格走势


4964
4902
4602
纸浆2609 sp2609
卖五 4680 302
卖四 4678 239 -1
卖三 4676 282 +2
卖二 4674 358 +1
卖一 4672 247 -1
买一 4670 436 -18
买二 4668 407 -1
买三 4666 205 +1
买四 4664 398 -1
买五 4662 285 -1
总卖 4676 1428
总买 4666 1731
最新 4672 涨跌 -92/1.93%
现手 2 速涨 0.00%
总量 307782 开盘 4734
持仓 195157 最高 4740
日增 -3342 最低 4664
外盘 151014 结算价 0
比例 49.1% 昨收 4740
内盘 156768 昨结 4764
比例 50.9% 涨停 5002
杠杆 ----- 跌停 4524
时间 价位 现手 增仓 开平
14:57:48 4670 2 -1 多平
14:57:49 4672 1 0 多换
14:57:50 4672 2 0 多换
14:57:50 4672 1 0 多换
14:57:51 4672 2 1 多开
14:57:52 4670 1 0 空换
14:57:52 4672 2 1 多开
14:57:53 4672 8 -7 空平
14:57:54 4670 1 1 双开
14:57:54 4670 40 -11 多平
14:57:55 4672 12 -6 空平
14:57:55 4672 6 -6 双平
14:57:56 4672 7 2 多开
14:57:56 4672 11 -10 空平
14:57:57 4672 2 -2 双平

数据来源：文华财经；

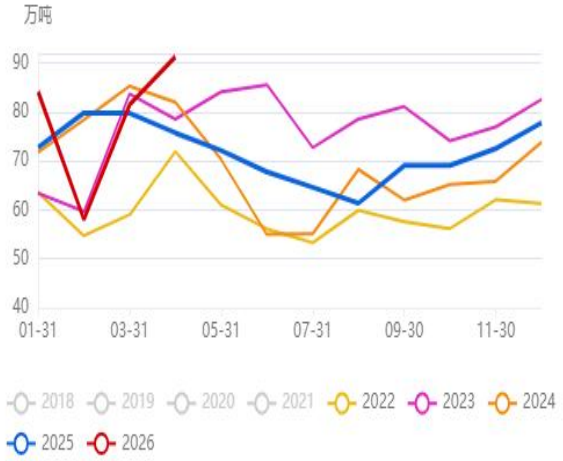
二、港口库存高位，供应过剩

2.1 供应宽松格局未改

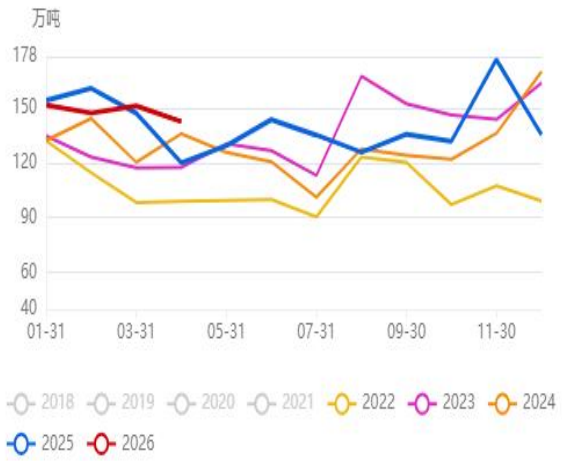
从供给端来看，海外多家浆厂集中执行年度检修计划，对全球浆料供给形成阶段性扰动，市场一度对供给修复有所预期。然而，检修带来的实际减量影响有限，并未能扭转供给过剩格局，反而被海外浆厂对华高位发运、新增产能持续释放，以及国内自制浆产能稳步提升所带来的增量供给所抵消，市场整体货源保持充裕，供应端持续施压浆价，成为压制浆价上行的主要矛盾。

6 月针叶浆进口量 76.77 万吨。为（2024 年以来的）中高位，同比增加 9 万吨，供给增量仍旧来自加拿大、美国、瑞典、芬兰，体现欧美需求下降使得供给外溢到国内。目前虽然已经跌破多数海外浆厂成本线，企业利润受损但目前难见快速出清，需要时间够长可能体量才会有所显现。中国仍为贸易浆主要对象，且国内纸浆产能增加带来进一步供给增量，给到了一定替代，供应压力依旧。

图表 2：针叶浆进口量



图表 3：阔叶浆进口量

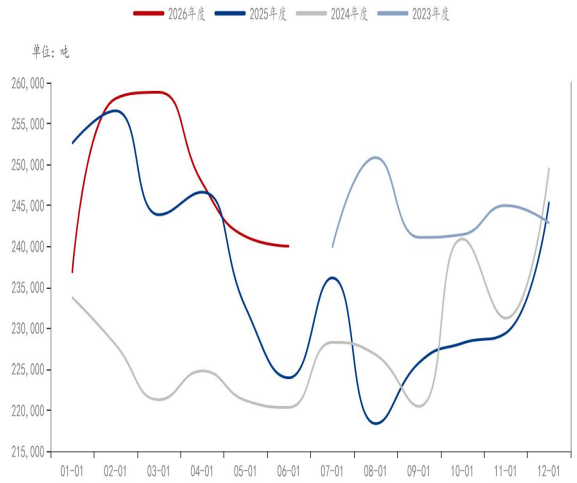


数据来源：钢联数据；

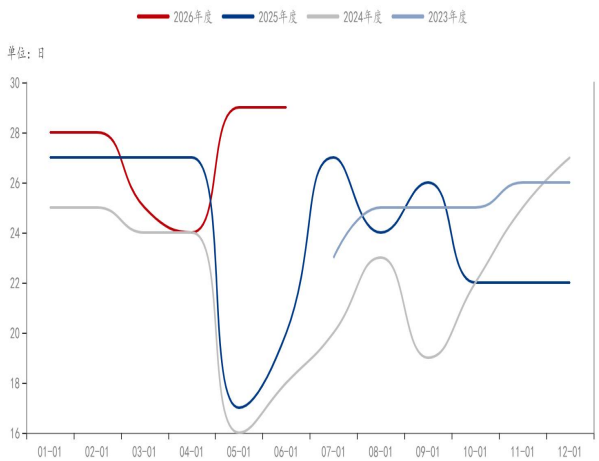
2.2 欧洲消费进一步转弱

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。由于欧洲经济复苏缓慢，而地缘冲突导致加工成本抬升，欧洲纸浆消费进一步转弱。截至 6 月欧洲共消费 125 万吨针叶浆，同比减少 6%。6 月消费 25 万吨，同比下滑 7%。弱消费下，库存维持高位且环比进一步累库，5 月末库存 27 天，较 5 年均值高出 5 天。6 月 11 日，由于美伊冲突引发物价上涨，欧洲央行决定将欧元区三大关键利率均上调 25 个基点，终端消费或进一步受到压制。

图表 4：欧洲港口库存



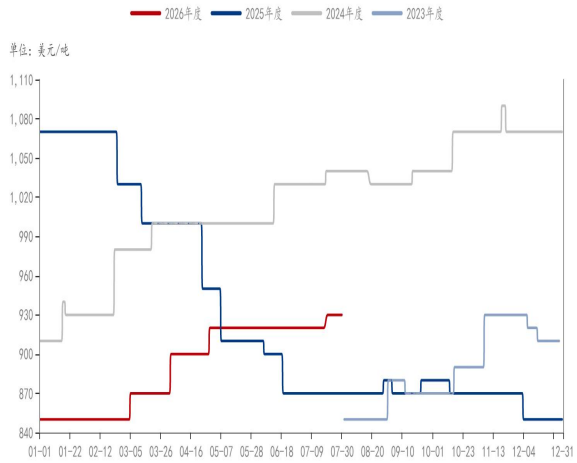
图表 5：欧洲港口库存可用天数



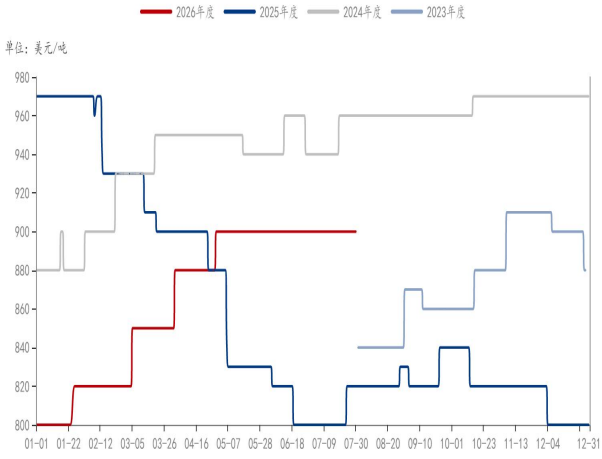
数据来源：钢联数据；

隆众数据显示，智利 Arauco 公司最新阔叶浆外盘报价下调 20 美元/吨至 570 美元/吨，针叶浆外盘报价增长 20 美元/吨至 690 美元/吨，本色浆外盘报价增长 10 美元/吨至 650 美元/吨。进口利润维持稳定，估值中枢小幅上移。

图表 6：银星 CFR 报价



图表 7：明星 CFR 报价

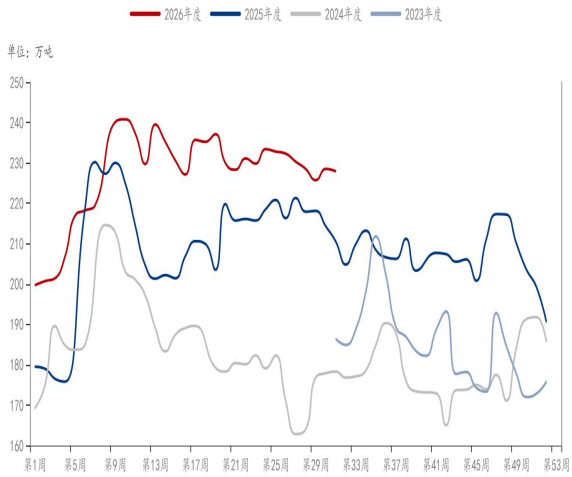


数据来源：钢联数据；

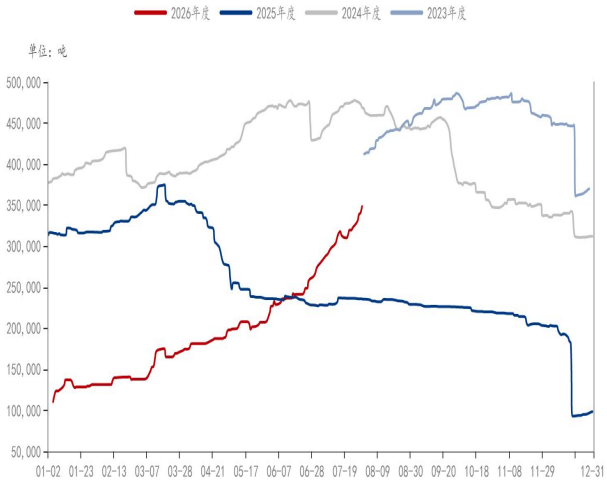
2.3 港口库存迟迟难以去化

据卓创资讯不完全统计，截至 7 月底，中国纸浆主流港口样本库存量：227.9 万吨，同比去库 1.9%，虽有小幅去库但仍属于年内偏高位水平。全年供给充裕，需求疲软，现货库存自去年累至高位后再难去化，现货充足压制盘面。

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；

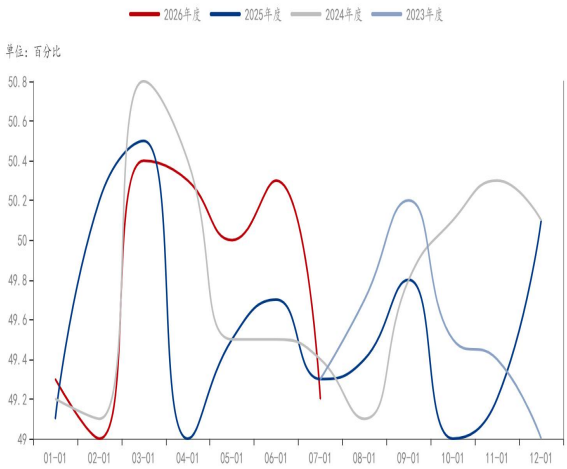
截至今日，期货标准库库存 35.4 万吨，环比增加 0.6 万吨，单周库存增速放缓；近三周累增 5 万吨；今年以来，仓单持续攀升，侧面反映出现货端供求矛盾加深，较年初 11.5 万吨的水平已经累计增加了 23 万吨；按每日注册仓单统计，3-6 月，各月仓单净增 3.7、2.1、3、6.9 万吨，7 月目前仓单累计净增 6.7 万吨（注销 1.3 万吨），期货库存直线走高。

上期所多空持仓数据显示，上一交易日全部纸浆合约前 20 名会员合计持有多单 25.76 万手、空单 30.63 万手，市场净空单 48658 手，环比减少 1946 手。今年以来，纸浆供过于求的背景下，纸浆期货遭遇大规模资金反复加空探底（此次为 6 月 22 日-29 日，加仓 11.1 万手，盘面连跌 5 日、累跌 6%）。受充裕的库存压制，目前近月表现僵持。

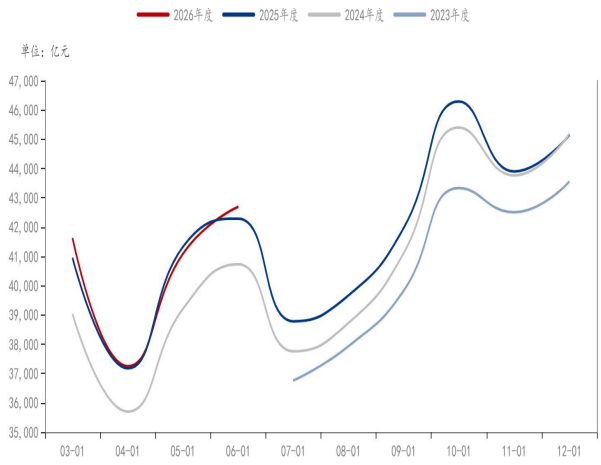
2.4 宏观层面缺乏有力支撑

宏观层面缺乏有力支撑，中东冲突持续升级（尽管美国 26 日已经叫停了对伊朗的打击），美国开始陆续对巴西、加拿大部分产品加征超高关税，并将可能通过强迫劳动为由对 60 多个多家延续去年发起的 10-12%左右的关税，市场信心阶段性承压； 5 月社零同比-0.6%，为 2023 年以来首次同比转负，内需维持低迷，6 月社零同比增速为 1%，环比小幅修复。自去年年末以来，社零消费持续累弱。和文化纸消费密切关联的书报杂志类消费 6 月同比-3.1%（上个月为同比-9%），而 2025、2024 全年消费累计同比分别-2.4%、-1.6%。

图表 10：制造业 PMI



图表 11：社会消费品零售额



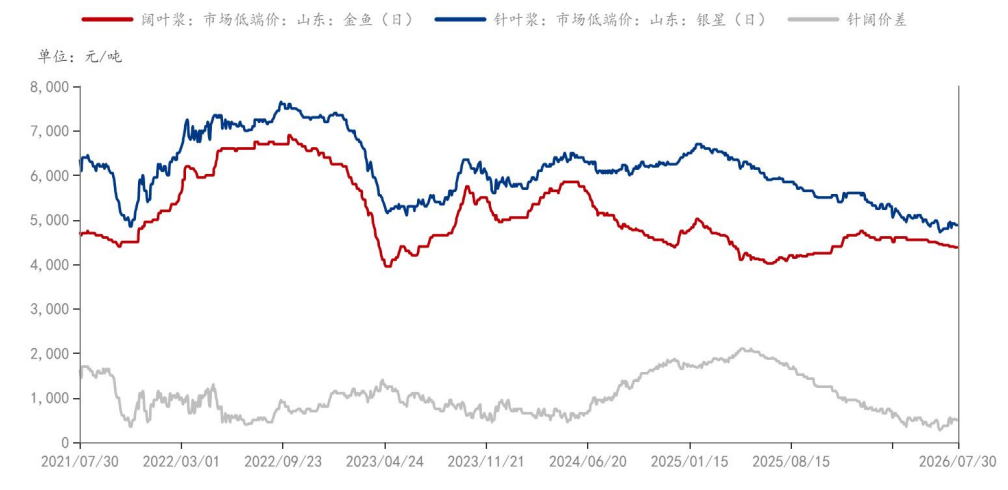
数据来源：钢联数据；

三、下游终端消费从结构性分化走向共振下跌

3.1 针阔价差持续走弱

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；

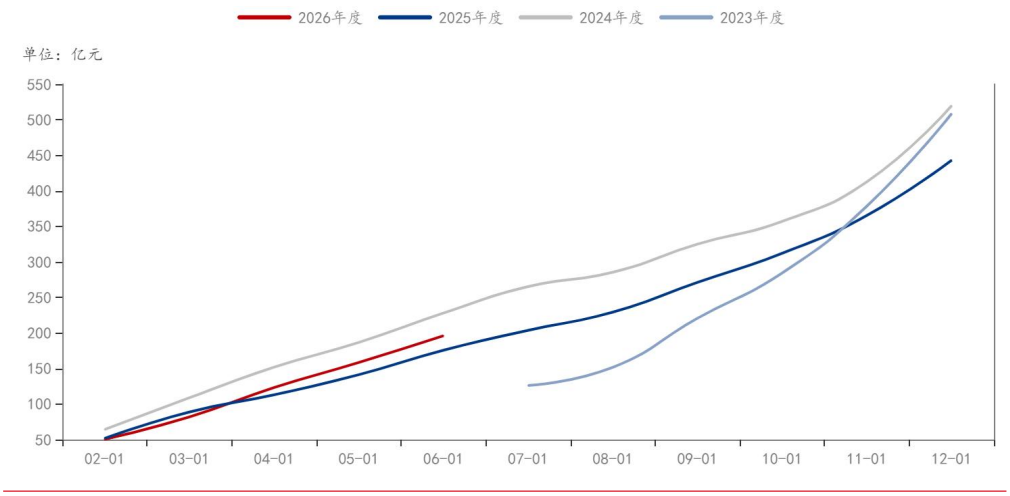
纸浆市场呈现显著的结构性分化行情。针叶浆受加拿大 Canfor 产能永久性出清的消息刺激，市场情绪一度高涨，但随后期货盘面回落导致内外盘套利空间消失，贸易商减持意愿上升。本色针叶浆受益于欧洲供给收缩，走势独立偏强。相

比之下，阔叶浆受南美新产能释放压制，报价下调，成为唯一走弱的浆种。

尽管期货反弹带动了现货价格上涨，但扣 13%增值税及每吨 150 元的分销物流成本后，现货价格折合约每吨 617 美元，仍低于进口报价。当前买卖双方博弈激烈，供应商谋求涨价，而采购方压价明显，最低意向出价仅为每吨 610 美元。上周后半段期货行情回落，9 月合约价格折算进口成本约为每吨 609 美元。随着套利空间不复存在，贸易商与投资资金纷纷减持进口阔叶浆货源，限制了本轮反弹的高度与持续性。转观阔叶浆，新产能施压，行情走弱。与针叶浆系的强势形成反差，受新产能投放压力影响，行情持续走弱。Arauco 已将南美阔叶浆报价下调 20 美元至每吨 570 美元。近期虽有台风过境，但仅对中国浆纸厂生产及港口物流造成短期小幅干扰，影响有限，未能改变基本面趋弱的格局。

即便针阔价差持续走弱，但目前针叶对于企业还未具备明显吸引力，需要关注企业接货意愿。届时，可以尝试做扩针阔价差及品牌间价差。

图表 12：造纸行业利润总额



数据来源：钢联数据；

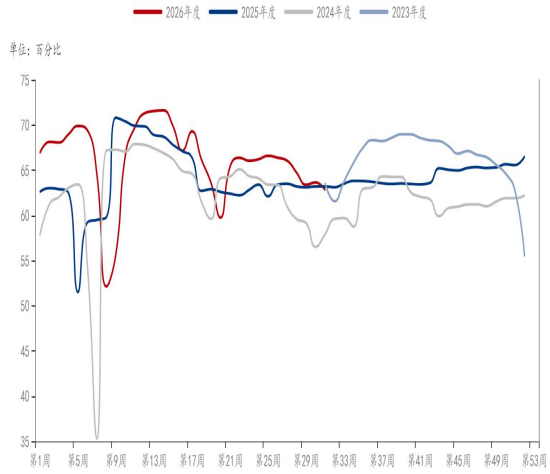
受市场需求波动、成本上升等因素影响，利润同比下降明显，行业面临一定经营压力。行业盈利随着浆价低迷、需求季节性走高等应有适度的提振但远不及往年同期.7 月行业效益数据还未公布。6 月规上造纸企业整体营业收入为 1175 亿元，同比-0.1%，利润总额 35 亿元，跌回 40 亿，但因去年同期基数小（只有 28 亿元），同比增加 12%。

3.2 下游造纸环节淡季氛围浓厚，对于浆市持续利空

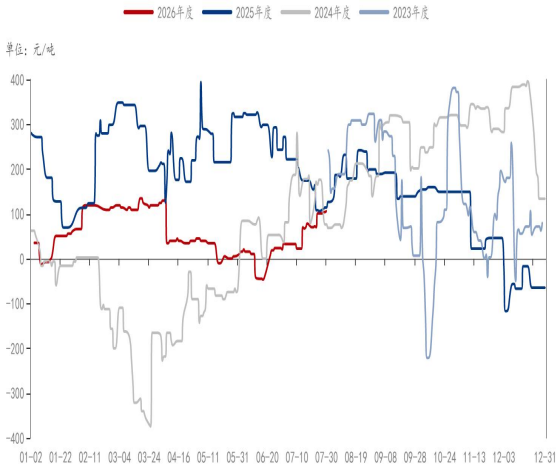
需求侧表现疲弱且内部分化明显，下游文化纸需求持续低迷，拖累整体纸浆消耗水平。纸企成品库存高企，原料采购始终以刚需跟进为主，主动备货及提前建库意愿不足，进一步弱化了原料端的价格支撑。整体来看，采购节奏保守，市场情绪谨慎，产业链悲观预期不断强化，弱势格局贯穿近期行情始终。

下游开工水平暂无明显提升，需求端对于浆价贡献度不高。据卓创资讯数据显示，截至 7 月 31 日当周，双铜纸、双胶纸、生活用纸、白卡纸的周度行业开工负荷率分别为 64.63%、49.50%、62.49%和 67.87%，较 6 月末当周分别下滑 2.11 个百分点、下滑 4.07 个百分点、下滑 2.77 个百分点和提升 0.40 个百分点。由此数据可以看出，7 月仅白卡纸开工相对偏稳，但其业内多为浆纸一体化企业，外采浆需求相对有限；而其余纸种开工均有不同程度下滑，纸企在此种格局下，对于采浆多显谨慎，部分虽有逢低补库现象，但实际采买放量较为有限，因此对于浆价的运行趋势缺乏有力提振。

图表 13：生活用纸产能利用率



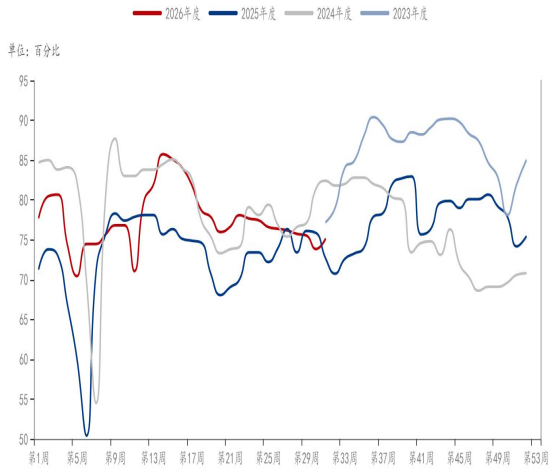
图表 14：生活用纸生产毛利



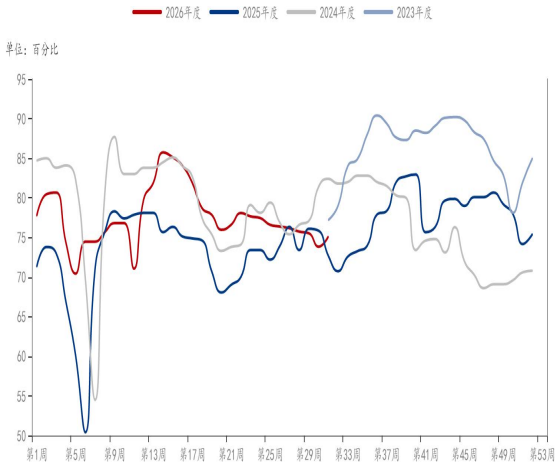
数据来源：钢联数据；

生活用纸：生活用纸与阔叶浆相关性提升，三季度或延续高相关性。7 月生活用纸市场需求依然疲软，下游加工厂采取低价采购策略。同时阔叶浆外盘价格松动，成本支撑减弱，现货价格继续下行，两者价格走势继续趋同。8 月将逐渐步入传统的旺季需求期，消费需求显著增加，预计生活用纸消费量将比 7 月增长 5.16%。然而，目前市场上供应压力依然存在，这使得纸价难以出现明显的上涨。由于阔叶浆的价格远高于去年同期，而原纸价格基本保持不变，导致纸企利润同比恶化。此外，新增产能有限，预计第三季度的总产量将比第二季度增长 1.51%。在第三季度中后期，产量可能继续呈现季节性增长，市场供需压力有望逐步缓解，纸价或将止跌并有探涨的趋势。

图表 15：白卡纸产能利用率



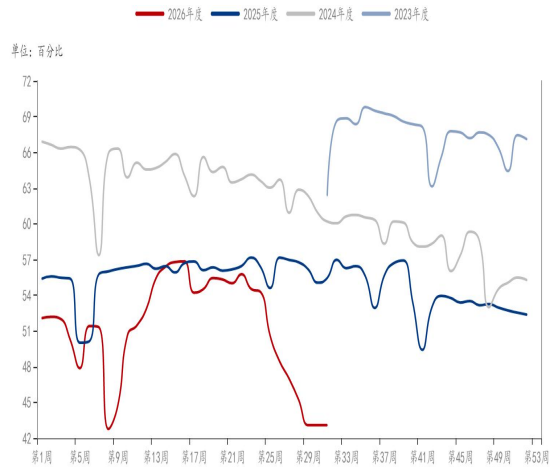
图表 16：白卡纸生产毛利



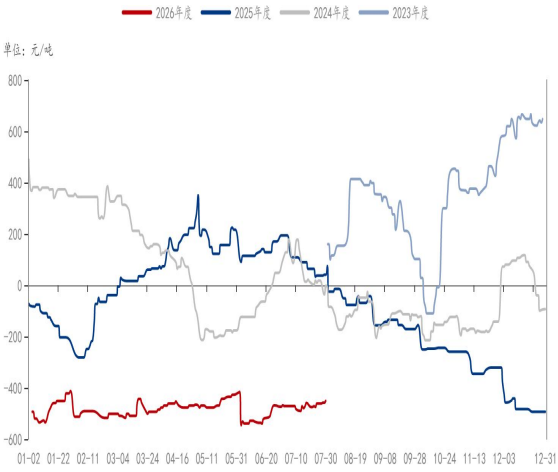
数据来源：钢联数据；

白卡纸：国内需求整体疲弱，步入传统消费淡季，节日礼盒等下游订单减少，内销压力加大。面对内需不振，纸厂积极拓展出口渠道，东南亚作为首要出口市场，受益于当地纸包装需求增长和国内纸价竞争优势，当地客户进口意愿提升，对企业产销压力形成一定缓解。三季度伴随着市场需求季节性回升，纸厂协同拉涨纸价概率较大，市场价格重心或整体上行，预计三季度市场季度均价或在 4093 元/吨，环比上涨 1.83%。同时需重点关注两方面的潜在风险：其一，原料价格下行可能对企业定价策略及市场预期形成扰动；其二，经销商库存消化进度将反向制约纸厂提价向终端的有效传导，若库存去化不畅，则涨价落地难度加大。

图表 17：双胶纸产能利用率



图表 18：双胶纸生产毛利

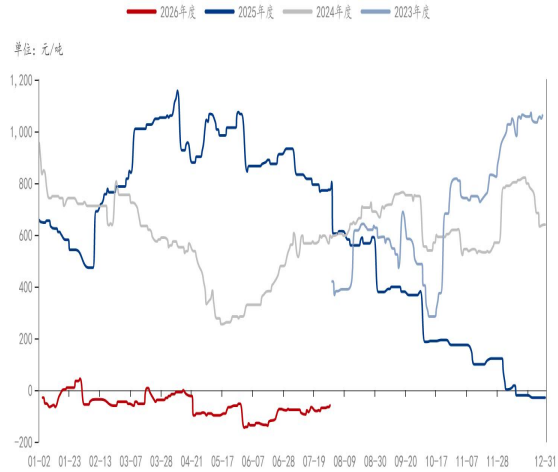


数据来源：钢联数据；

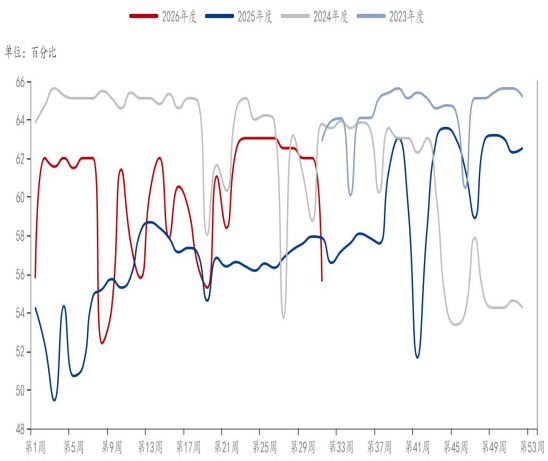
文化纸：社会端需求难有回温，宏观经济环境影响仍存；教材教辅需求来看，7 月出版订单集中提货，刚需层面存在短暂支撑，下一轮出版招标预期延续推迟节奏，10-11 月议价推进，12 月部分订单开始提货。整体来看，8 月双胶纸需求跟随

出版招标节奏波动，预计消费量可能有所减少。

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：从国内铜版纸供需情况来看，8 月需求端暂无改善预期，出版订单需求量相对有限，电子化和数字化冲击下，社会需求延续疲软态势，但需求端压力向上传导以及行业盈利长期低水平运行的背景下，部分纸企生产积极性或下降，供应端也存在减量预期。

四、纸浆后市展望

2026 年 8 月，纸浆期货市场整体预计将呈现区间震荡、先抑后扬的走势，核心运行区间预计在 4700-4900 元/吨之间。市场多空因素交织，短期内缺乏单边大幅行情，盘面将以反复拉锯为主。

一、 核心驱动逻辑分析

1. 利多支撑（反弹动力）

成本端支撑增强：海外主流浆厂（如 UPM、Canfor 等）检修及减产预期，叠加外盘报价维持挺价，抬升了进口木浆的到货成本，为浆价提供了底部支撑。

库存去化与需求预热：国内港口纸浆库存持续去化，市场流通货源逐步收紧，贸易商惜售心态加重；同时，下游纸企进入三季度旺季前置备货期，刚需稳步释放，带动浆市交投活跃度提升。

宏观与情绪面改善：美联储降息周期预期及国内逆周期政策托底，叠加部分资金博弈旺季预期，对盘面情绪形成一定提振。

2. 利空压制（下行压力）

需求端“弱现实”：国内造纸整体需求仍显疲软，文化纸（如双胶纸）受电子化及需求结构性走弱影响，部分纸企亏损，压制了纸浆的终端需求；包装纸（如瓦楞纸）虽局部有涨价函，但终端订单实际释放有限，涨价落实存在折扣，制约

浆价上行空间。

供给端相对宽松：国内木浆新增产能持续释放，叠加前期高价库存压力，整体供需格局仍相对宽松，抑制浆价大幅反弹。

资金博弈与基差影响：盘面持仓量维持高位，多空资金博弈激烈，叠加期货盘面与现货基差波动，加剧了短期的行情反复。

二、 后市展望与操作建议

行情预判：8月上旬受淡季惯性及部分资金获利了结影响，盘面可能延续震荡偏弱；8月中下旬，随着旺季备货全面启动及宏观情绪回暖，盘面有望迎来阶段性反弹，但受制于整体需求恢复的力度，反弹空间有限。

投资策略：建议投资者以区间震荡思路对待，关注外盘报价变化、港口库存去化情况以及下游原纸（尤其是文化纸）的涨价落实情况。

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