供应扰动，纸浆低位反弹后再度回落

——2026 纸浆九月市场展望

2026 年 9 月 1 日

2026/9 月报

要点提示：

1. 海外浆厂停产检修消息持续扰动市场，加拿大、芬兰浆厂减产计划对针叶浆形成情绪支撑，阔叶浆外盘挺价、现货货源偏紧给予价格托底。但国内整体供给格局并未扭转，纸浆主流港口维持累库状态，库存处于年内中位偏高水平。
2. 9月处于行业淡旺季切换阶段，市场博弈传统旺季备货预期，但下游造纸行业现实需求偏弱。生活用纸利润转负，双胶、铜版纸亏损扩大，白卡纸订单不足报价走弱。纸厂多维持刚需补库，暂无集中大规模采购行为。
3. 行情呈现明显品种分化特征，阔叶浆受益外盘报价支撑与国内货源流通偏紧，走势强于针叶浆。但阔叶浆同样面临下游接受度不足问题，下游成品纸盈利承压会限制其上涨空间，二者均缺少持续需求作为上涨根基，整体以区间震荡运行为主。

市场展望及策略：

市场展望：

9月纸浆市场预计延续低位震荡、品种分化的运行格局。

供应端，海外浆厂停产检修事件仍会扰动针叶浆市场情绪，但国内整体供大于求的基本面并未实质改变，港口库存仍处于年内中位偏高水平，累库压力对浆价形成压制；阔叶浆依托外盘挺价以及现货货源偏紧的支撑走势相对偏强，但上行空间受限。需求端处于淡旺季交替窗口，市场博弈旺季备货预期，但下游以刚需采购为主，成品纸盈利偏弱，订单能否出现实质性边际改善仍是关键，暂未看到大规模集中补库的动力。

整体来看，浆价反弹缺乏持续性需求支撑，难走出单边趋势行情。后续重点关注阔叶浆外盘报价动向、港口库存增减变化、下游原纸订单与产能利用率修复情况，以及宏观情绪带来的盘面扰动。

投资策略：9月盘面将延续弱势盘整走势。

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

纸浆策略报告

目 录

一、纸浆近月行情回顾：触底反弹、随后回落 1
二、 港口库存高位，供应过剩 2
2.1 供应端扰动频发但宽松格局未改 2
2.2 欧洲多数国家港口库存呈增长态势 2
2.3 港口库存迟迟难以去化 3
2.4 宏观层面缺乏有力支撑 4
三、 下游终端消费结构性分化 5
3.1 针阔价差持续走弱 5
3.2 下游造纸环节淡季氛围浓厚，对于浆市持续利空 6
四、 纸浆后市展望 9
免责声明 11

图 表 目 录

图表 1 ： 2026 年 8 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 7
图表 16 ： 白卡纸生产毛利 7
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 8
图表 20 ： 铜版纸产能利用率 8

一、纸浆近月行情回顾：触底反弹、随后回落

2026 年 8 月份纸浆期货主力合约移仓换月，持仓转至 SP2611，呈现触底反弹、随后回落的局面。进口量减少及海外浆厂检修或停产在一定程度上收缩远期供给预期导致盘面走强随后震荡回调下跌。

据卓创资讯，2026 年 8 月份到货成本在 670 美元/吨(2026 年 6 月份外盘合同价)，针叶浆价格区间内上涨，主要受供应端突发扰动提振，Domtar 加拿大好声宣布年产 38 万吨的纸浆厂停产、全球最大针叶浆厂芬兰凯米厂计划 10-11 月停产 6 周，海外浆厂关停叠加期货盘面有所修复，针叶浆价格区间内上涨。阔叶浆受外盘成本支撑叠加货源紧缺影响，阔叶浆延续偏强运行态势，周均价环比上涨 2.9%。整体而言，供需基本面依然缺乏利好支撑，供应端主流港口库存维持年内高位，需求端下游原纸企业延续刚需采购。

图表 1：2026 年 8 月纸浆主连价格走势



数据来源：文华财经；

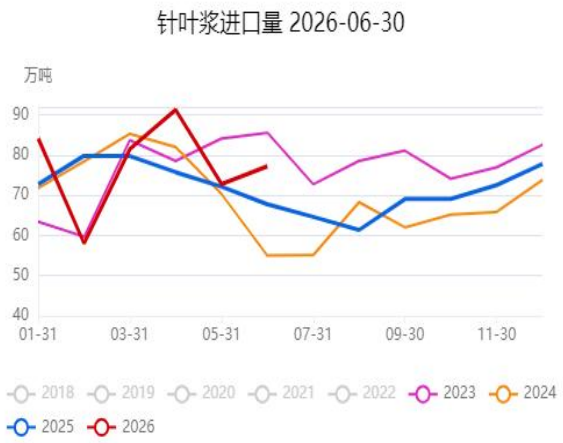
二、港口库存高位，供应过剩

2.1 供应端扰动频发但宽松格局未改

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，成为压制浆价上行的主要矛盾。

7 月针叶到港环比下降 10 万吨，环比缩量主要是芬兰减少了 5.4 万吨，加拿大减少 2.1 万吨，德国减少 1.2 万吨。7 月阔叶到港量为历史低位，只有 113 万吨，同比减少 22 万吨，环比减少 13 万吨。其中巴西 46 万吨，同比减少 36 万吨，环比减少 15 万吨，为主要减量。供给端收紧预期得到加强。进口下降对后续到港有一定支撑，但眼前港口与仓单库存仍高，所以短线现实供应并不紧张。加拿大 Domtar 旗下 Howe Sound 针叶浆厂无限期停产,涉及约 38 万吨/年漂白针叶浆产能；Mercer Peace River 浆厂计划 9 月 7—17 日检修约 10 天。加拿大 Millar Western 昆河化机浆厂计划从 9 月 4 日起临时停产，至少持续至 11 月 1 日，涉及约 37.5 万吨/年化机浆产能，产品较多销往亚洲。海外高成本产能退出和检修，对中期价格有支撑；但浆种不同、对华出口比例不同，不能简单理解为国内马上缺针叶浆。

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 欧洲多数国家港口库存呈增长态势

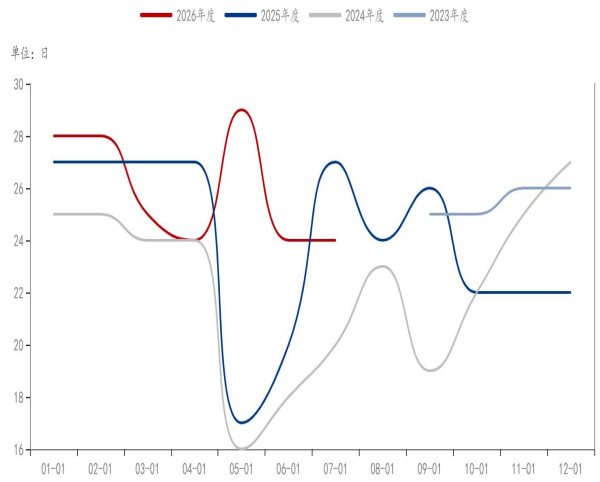
我国与欧洲是全球纸浆重要的倾销地区，研究欧洲港口库存情况有助于更早研判纸浆供给情况。由于欧洲经济复苏缓慢，而地缘冲突导致加工成本抬升，欧洲纸浆消费进一步转弱。据 UTIPULP 数据显示，2026 年 7 月欧洲化学纸浆消费量

79.72 万吨，同比下降 2.06%;欧洲化学纸浆库存量 63.15 万吨，同比下降 7.95%。库存天数 24 天，较去年同期下降 2 天。据 Europulp 数据显示，2026 年 6 月欧洲港口总库存环比增长 8.29%，较 2025 年 6 月下降 14.56%。6 月英国、西班牙港口库存环比分别下降 14.15%、11.68%，荷兰/比利时/法国/瑞士、德国、意大利港口库存环比分别增长 10.59%、37.91%、3.07%。整体来看，欧洲多数国家港口库存呈增长态势，导致 6 月欧洲港口总库存环比上升。

图表 4：欧洲港口库存



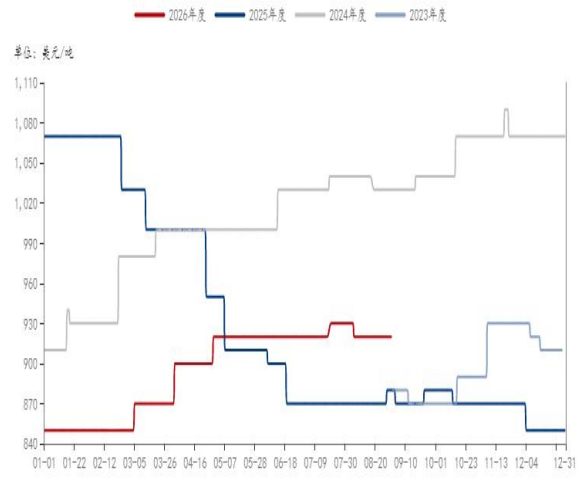
图表 5：欧洲港口库存可用天数



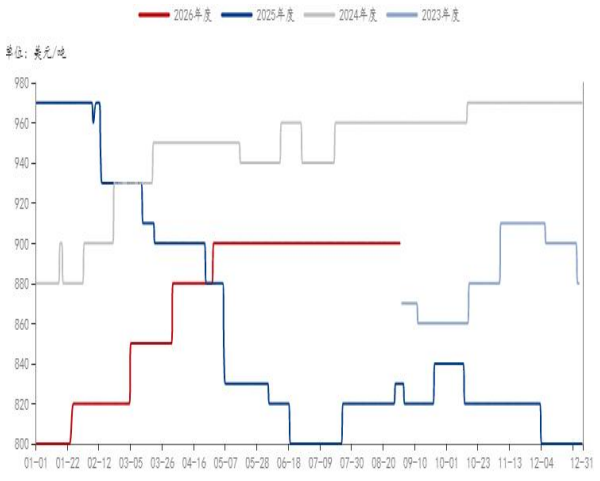
数据来源：钢联数据；

隆众数据显示，智利 Arauco 公司最新阔叶浆外盘报价 570 美元/吨，针叶浆外盘报价下跌 20 美元/吨至 670 美元/吨，本色浆外盘报价持平 650 美元/吨。进口利润维持稳定，估值中枢小幅下滑。

图表 6：银星 CFR 报价



图表 7：明星 CFR 报价



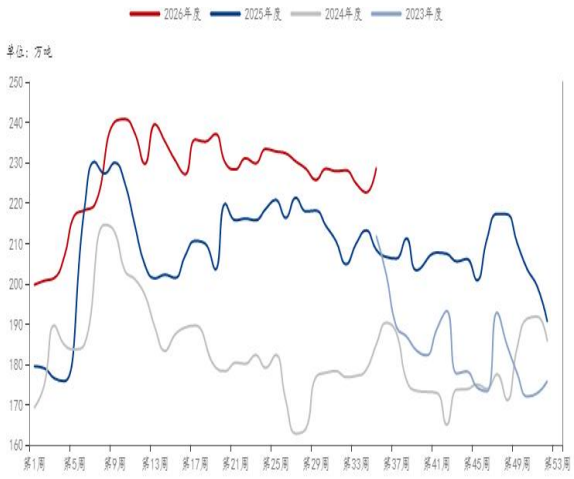
数据来源：钢联数据；

2.3 港口库存迟迟难以去化

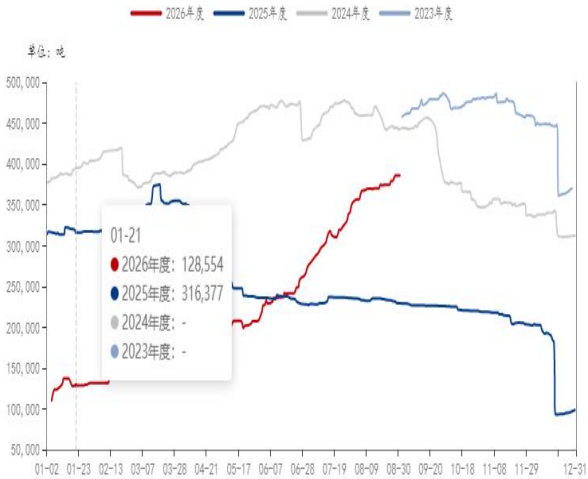
据卓创资讯不完全统计，截至 8 月 31 日，中国纸浆主流港口样本库存量:228.7

吨，环比上升 2.7%，纸浆库存经历短暂去库后又重回累库状态，处于历年高位水平。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



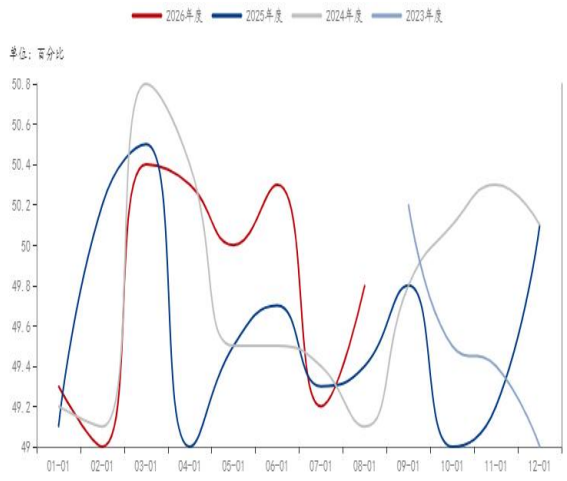
数据来源：钢联数据；

截至 8 月 31 日，上期所纸浆仓库仓单 38.59 万吨，较前一交易日增加 2901 吨；厂库仓单 2 万吨，总计约 40.59 万吨。今年以来，仓单持续攀升，较年初 11.5 万吨的水平累增 29.4 万吨，反映出现货端供求矛盾加深；按每日注册仓单，3-8 月，各月仓单净增 3.7、2.1、3、5.3、8.4、3.3 万吨，期货库存直线走高；历史上，纸浆期货库存爬坡的周期一般为 9-10 个月左右，包括 2021 年 7 月到 2022 年 4 月，以及 2023 年 1 月到 2023 年 10 月，由此来看，本轮库存预期可能仍将继续爬坡 2-3 个月时间（如果本轮供过于求超过以往，爬坡周期将继续拉长；不考虑老布针年末注销的干扰）

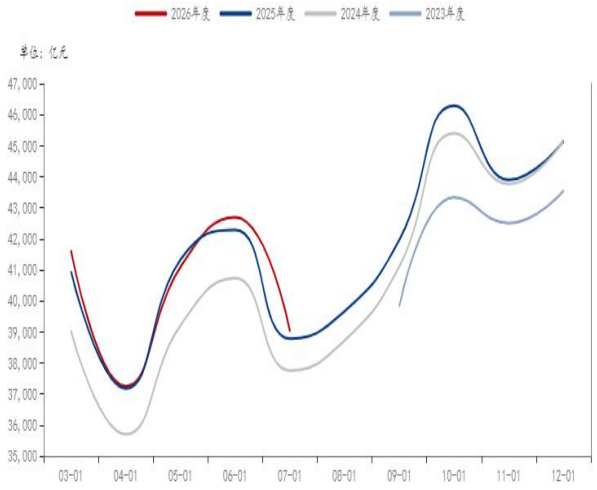
2.4 宏观层面缺乏有力支撑

宏观方面缺乏有力支撑，美伊战事再起，美加贸易冲突升级。因担忧通胀等，市场预期美联储加息概率上升，12 月加息概率达 90%，美元指数小幅收涨至 99.4。中国出口数据表现亮眼，但我国仍执行宽松货币政策，截至 8 月 31 日，人民币中间价收于 6.7828，人民币兑美元每周环比持续微涨，较去年 5 月初 7.2095 的峰值，人民币累计升值约 6%。7 月社零同比增速为 0.6%，8 月制造业景气水平较上月回升 0.6 个百分点，录得 49.8%，新订单指数 50.6，增加 2.6 个百分点。

图表 10：制造业 PMI



图表 11：社会消费品零售额



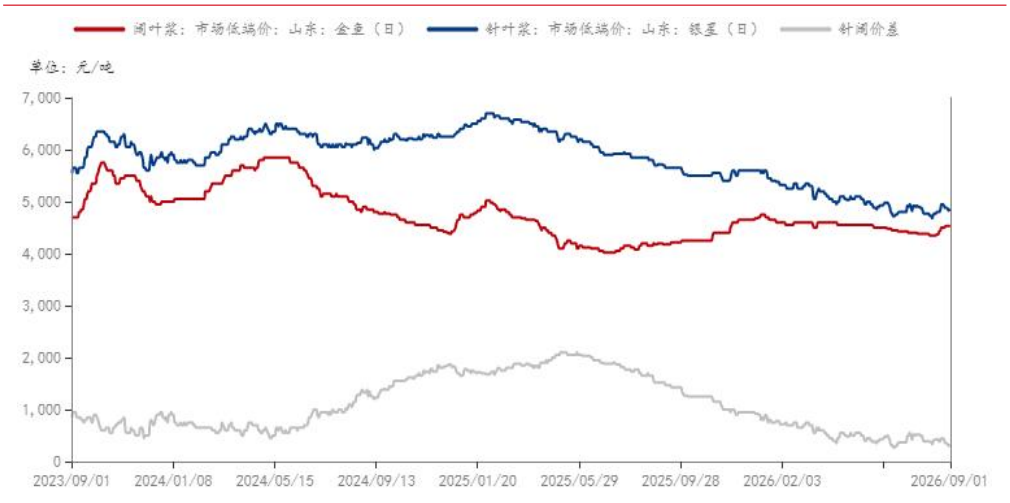
数据来源：钢联数据；

三、下游终端消费结构性分化

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

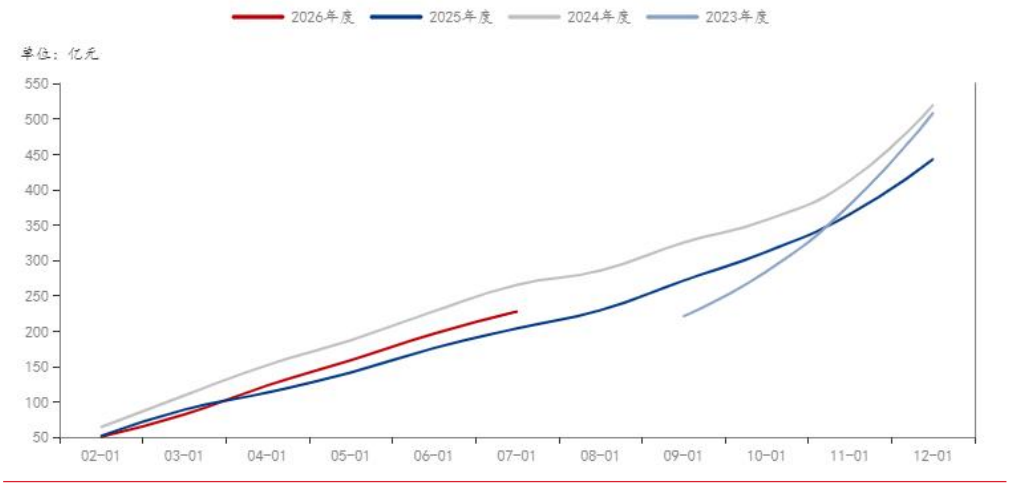


数据来源：钢联数据；

纸浆市场呈现显著的结构性分化行情。截至 8 月 31 日，针叶浆现货均价 4938 元/吨，环比跌 50 元/吨；阔叶浆 4516 元/吨，环比涨 55 元/吨。现货市场针叶浆小幅回落、阔叶浆延续上调，针阔价差继续收窄。但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



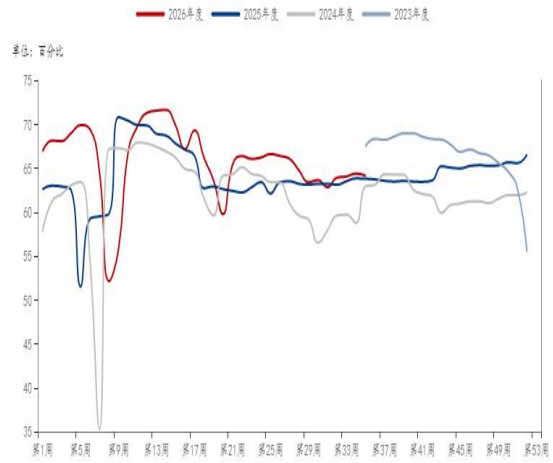
数据来源：钢联数据；

截至 7 月，行业规上利润总额为 31 亿元，仍处于低位区间；而根据上市公司披露的财报，部分纸企利润实现增长，因此行业的结构分化特点较为明显。今年我国新增造纸产能稳定投产，每月造纸产量同比增加 90-100 万吨，冲击终端市场，近期龙头企业均宣布对文化纸产品提涨 200 元/吨，但 8 月初龙头的涨价函，实际执行中已转为返利、捆量政策，"明挺暗降"意味明显。

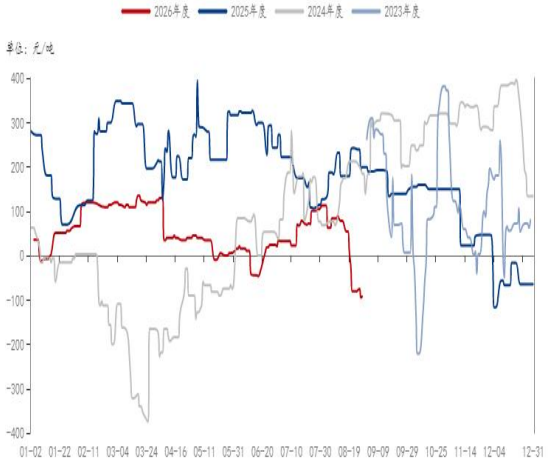
3.2 下游造纸环节淡季氛围浓厚，对于浆市持续利空

当前终端需求支撑不足，原纸价格上涨乏力，多数纸种涨价传导不畅，纸企面临的盈利困境持续加深。受此影响，下游行业整体加工利润空间被进一步压缩，成本压力向上传导受阻，原纸企业生产经营承压明显。尤其在原料成本居高不下、而成品提价难以落地的双重夹击下，纸企利润修复难度加大，预计企业开工积极性难有明显提振，部分中小纸企或存进一步限产、减产的可能，整体原纸市场开工率短期内或将维持低位震荡态势。从成本端与供应端来看，后续进口浆的到港成本将逐步走高，同时部分海外浆厂陆续释放停产或减量消息，供应收缩预期逐步落地，国内市场到货偏紧的格局日趋明朗。在此背景下，贸易商持货惜售情绪较重，不愿低价让利出货，虽然高价区间实际放量有限，但整体报价依旧维持相对坚挺，市场呈现“有价无市”的局面。

图表 13：生活用纸产能利用率



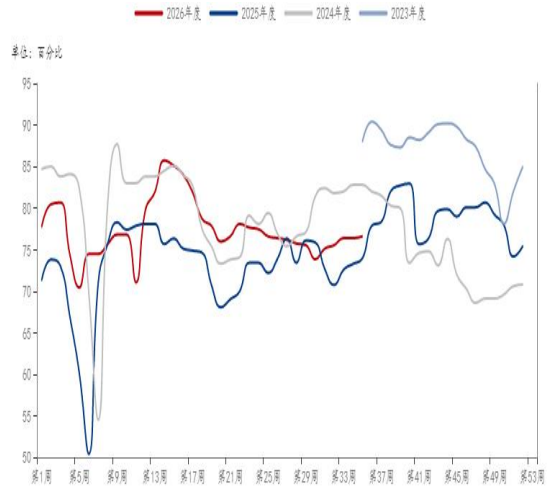
图表 14：生活用纸生产毛利



数据来源：钢联数据；

生活用纸：本期生活用纸市场区间内整理运行。截至 8 月 31 日，产能利用率 64.15%，较上个周期减少 0.22 个百分点。 8 月生活用纸市场价格平稳运行，场内整体成交状况一般，业者多持观望态度。月内原料阔叶浆价格震荡上行，成本压力持续传导，多数纸企相继发布涨价函，意在推动出货节奏；部分下游加工厂拿货意愿略有提升，但以刚需补库为主，尚未形成集中采买；整体来看，需求端未见明显增量释放，市场谨慎情绪仍存。

图表 15：白卡纸产能利用率



图表 16：白卡纸生产毛利

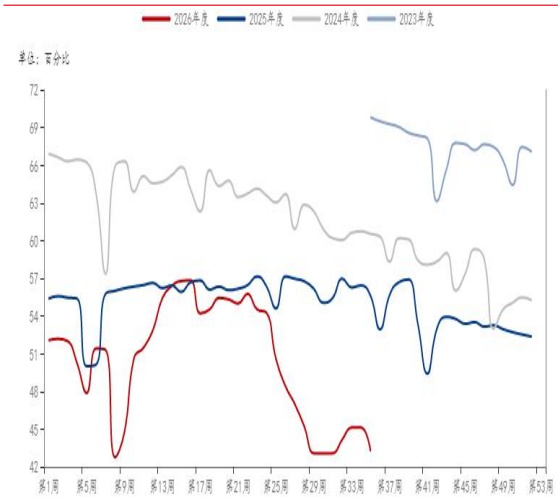


数据来源：钢联数据；

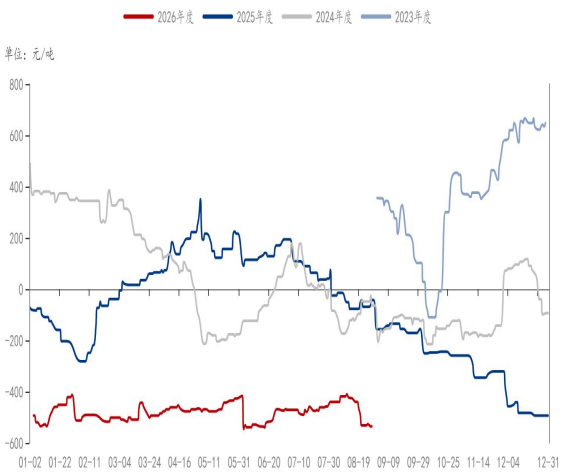
白卡纸：8 月纸厂普遍接单量不理想，去库速度放缓。终端需求量大幅低于市场预期，业者看空情绪增强，下游企业订单减少开工下降，按需采购保证现金流。下旬白卡纸主流社会白卡纸价格稳中下滑，至本月底市场运行延续弱势格局。后续需重点关注：9 月纸厂结算价调整幅度、纸厂及下游企业产能利用率与出货节奏、国内需求修复进度及白纸板出口情况，以及中国包装纸各品种行情走势对白卡纸

市场影响，隆众分析短期市场由供需驱动，供应量维持高位稳定，需求面增速放缓，市场成交价格可商谈，随着买家议价能力增强，利于纸厂及渠道商出货，后续跟踪关注消费市场运行动态。

图表 17：双胶纸产能利用率



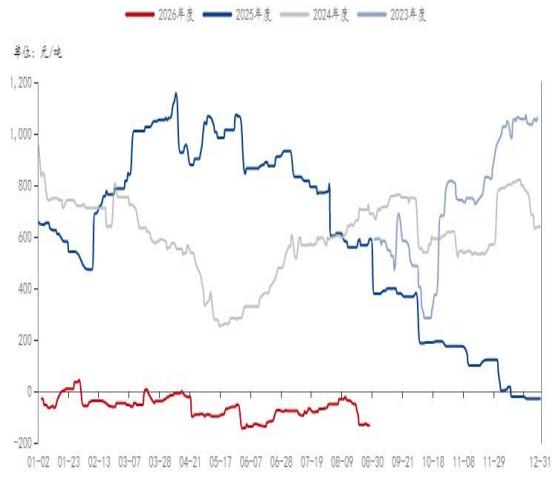
图表 18：双胶纸生产毛利



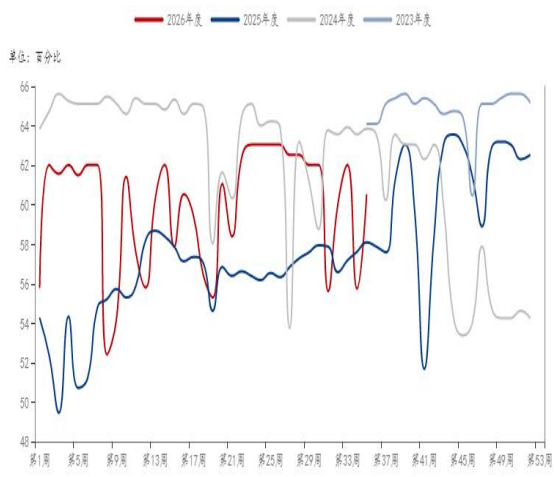
数据来源：钢联数据；

文化纸：本期国内双胶纸市场供需双弱，价格延续低位。期内木浆均价上涨，带动成本提升，纸企盈利仍承压明显，纸企稳价情绪偏强。市场供需方面，因纸企盈利成本，行业转产及交叉排产情况普遍存在，期内多数企业维持正常排产，受纸机新增转产影响产量仍有缩减，但局部转产装置恢复生产抵消行业生产减量影响。市场需求方面，出版招标收尾后需求以社会订单为主，但书商及民营教辅采购积极性一般，社会新单交投延续清淡。综合看市场货源供应仍相对宽松，需求持续利空市场心态，贸易商仍按需补货，倒挂情况严重，目前 70g 本白双胶纸主流品牌价格区间维持在 4100-4200 元/吨，70g 高白双胶纸主流品牌价格区间维持在 4400-4700 元/吨，成交实谈为主。

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：本期国内铜版纸市场供应增量，需求持续疲软，价格弱势整理。期内需求主要依赖社会面画册、宣传类订单，但电子化替代持续，市场需求持续疲软状态。供应端，前期检修装置逐步恢复生产，带动行业产量增加，加剧行业供需失衡局面。原料端，木浆均价上涨带动原纸成本提升，纸企盈利水平持续偏弱，生产端稳价情绪偏强。从市场整体情况看，市场货源供应仍充裕，需求持续疲软状态，市场补货意愿较低，贸易商仍以随进随出为主，157g 平张铜版纸主流品牌价格区间在 4450-4650 元/吨，实际成交以商谈为主。

四、纸浆后市展望

2026 年 8 月国内纸浆现货受海外浆厂停产事件驱动出现上涨，但基本面并未同步转强，港口样本库存累库至 228.7 万吨，处于年内中位偏高水平，整体供需格局维持供大于求，下游纸厂仅刚需采购，缺乏集中放量，浆价反弹更多是供应事件带来情绪驱动，缺少持续需求支撑，盘面现货呈现区间震荡格局，难走出单边趋势性行情。9 月纸浆预计延续低位震荡格局。

一、核心驱动逻辑分析

1. 利多支撑（反弹动力）

供应端海外事件扰动带来情绪提振:加拿大 Domtar 年产 38 万吨浆厂宣布停产、芬兰凯米针叶浆厂计划 10-11 月停产 6 周，海外浆厂关停检修消息发酵，叠加阔叶浆现货市场货源流通偏紧、外盘报价挺价，对进口浆现货形成成本与货源双重支撑，带动针、阔叶浆现货上行。智利 Arauco8 月报盘针叶浆 670 美元/吨、阔叶浆 570 美元/吨，外盘面价维持高位，抬升进口成本底部。

部分下游纸种开工边际改善：铜版纸检修纸机恢复生产，产能利用率环比提升 4.75 个百分点；白卡纸产能利用率小幅抬升，下游维持刚需补库，形成基础需求托底。

2. 利空压制（下行压力）

需求端现实偏弱，成品纸盈利受损：下游整体处于淡季，多数纸企仅刚需采购。木浆涨价挤压下游利润，木浆系原纸利润普遍下滑，生活用纸利润转负，双胶纸、双铜纸亏损扩大；社会白卡纸受订单不足影响价格下行 1.20%；双胶纸需求疲软，出版招标结束后社会订单清淡，纸厂转产现象普遍，终端对高价浆接受度有限，制约浆价上行空间。

港口累库，国内供需维持供大于求：本期纸浆主港库存环比累库 6.1 万吨，港口库存处于年内中位偏高水平，对现货形成持续压制；周度供需差维持正值，总供应量大于总需求量，国内阔叶浆、化机浆产量小幅回落，但整体货源依旧充裕，

难以支撑浆价持续走高。

国产浆市场交投冷清：国产阔叶浆、化机浆报价基本持稳，市场交投平淡，下游无集中采购，化机浆依旧供大于求，难以对浆价形成向上拉动。

重点跟踪变量：

1. 海外浆厂执行情况、阔叶浆外盘后续报价动向，观察外盘是否松动；

2. 国内纸浆主流港口库存变化，判断累库是否延续；

3. 9月传统淡季尾声，下游原纸订单、产能利用率能否出现边际改善，成品纸涨价函落地及利润修复情况；

4. 宏观情绪变化对期货盘面带来的阶段性扰动。

投资策略：9月纸浆预计延续低位震荡格局。

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