

主要结论

供应端，1-4月份纸浆的进口量小幅增加。据中华人民共和国海关总署数据显示，2026年4月，我国进口纸浆321.80万吨，进口金额为1921.80百万美元，平均单价为597.20美元/吨。1月至4月累计进口量及金额较去年同期分别增加0.2%、减少6.1%。从时间窗口推算，5月份国内阔叶浆的整体到货量存在收缩的可能，市场供应端或将出现一定程度的减量预期。供应趋紧的预期若逐步兑现，有望对当前阔叶浆价格的下跌势头形成一定缓冲作用。

需求端，下游各纸种开工负荷率走势分化，除箱板纸外，整体开工负荷率未见明显提振。现象的原因主要还是纸企的经营重心已发生根本性转变——从以往的“扩产增效”转向“降本保盈”。即以降本增效为主，优先改善盈利。据卓创资讯监测数据显示，截至5月27日，5月白卡纸开工负荷率较上月下降0.40个百分点；生活用纸企业开工负荷率较上月下降1.82个百分点；双铜纸生产企业开工负荷率较上月下降0.83个百分点；双胶纸生产企业开工负荷率较上月下降2.13个百分点。整体来看，下游大部分纸种开工负荷率下降程度呈扩大趋势。

需要观察国内纸浆港口库存去库情况。传统需求淡季的背景下，下游原纸行业的盈利仍然未见明显改善，造纸企业以刚需采购为主。纸浆盘面能否真正企稳或取决于终端消费需求改善，从而形成需求驱动的正向传导链条。当前下游需求疲软，短期纸浆盘面预计反弹动能或显不足，整体以低位震荡为主。浆纸行业淡季效应仍将持续，终端需求难有大幅改善，价格或继续低位盘整。中长期来看，需重点关注下游需求恢复情况、海外浆厂减产落地及港口去库节奏。

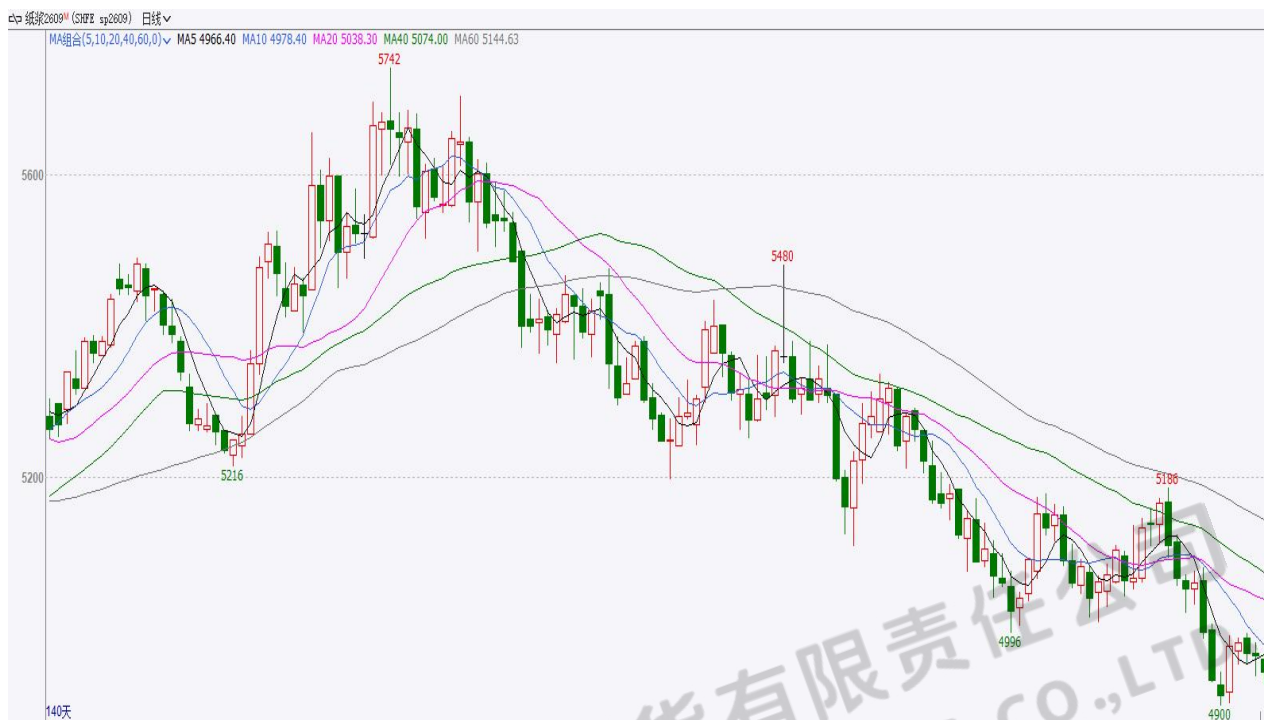
国信期货交易咨询业务资格：
证监许可【2012】116号
分析师：黎静宜
从业资格号：F3082440
投资咨询号：Z0019052
电话：021-55007766-305180
邮箱：15561@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

第一部分 行情回顾

图：纸浆期货近期走势图



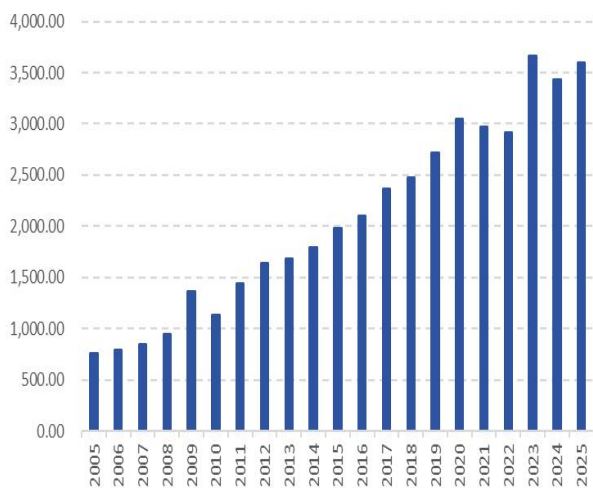
数据来源：文华财经 国信期货

2026年5月份纸浆期货主力合约SP2609低位震荡。盘面持续阴跌的原因主要来自需求端。下游纸企盈利表现欠佳，纸厂持续降本增效，拖累纸浆盘面走弱。当前低位小幅反弹，但动力略显不足。

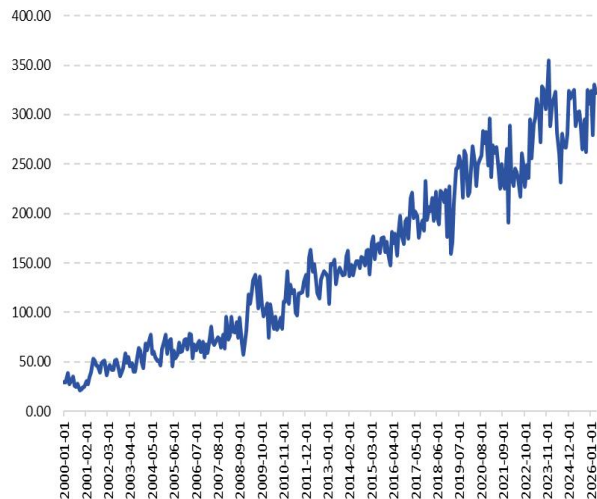
第二部分 基本面分析

一、针叶浆进口预期收紧，成本端仍具有一定支撑

图：中国纸浆年度进口量（单位：万吨）



图：中国纸浆当月进口量（单位：万吨）

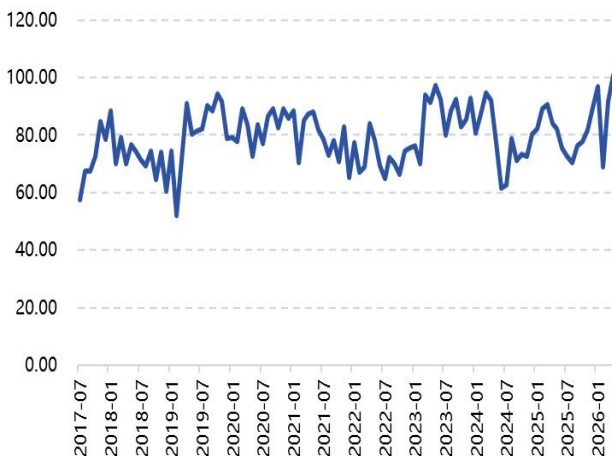


数据来源：国家统计局 国信期货整理

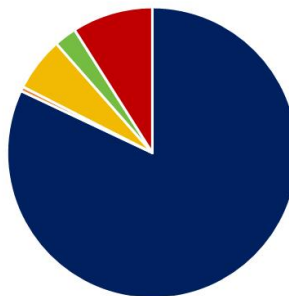
数据来源：Choice 国信期货整理

图：针叶浆进口量（单位：万吨）

图：全球商品浆减产原因占比情况



■ 市场原因 ■ 罢工 ■ 火灾 ■ 机械故障 ■ 其它因素



数据来源：iFind 国信期货整理

数据来源：RISI 国信期货整理

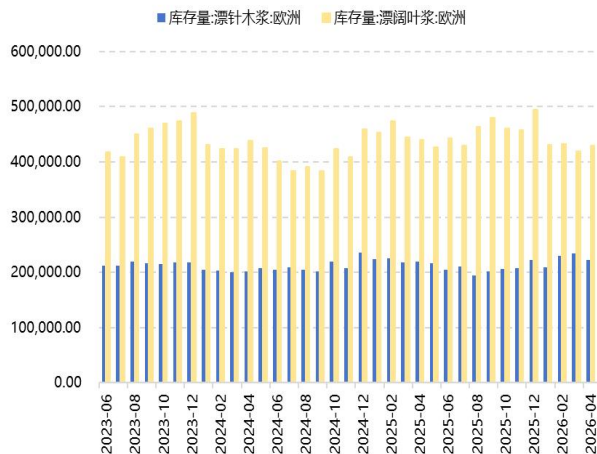
地缘政治等因素导致从北美地区的进口量有所下滑，但增加了从巴西、智利、芬兰和乌拉圭的进口量，补充供应。据智利海关，2026年4月智利纸浆出口中国针叶浆12.46万吨，环比增长15.53%，同比缩减5.66%；阔叶浆18.11万吨，环比缩减6.95%，同比增长2.70%；本色浆2.04万吨，环比增长50.50%，同比增长58.46%。据巴西海关，2026年4月巴西纸浆出口中国针叶浆1.07万吨，环比缩减16.24%，同比增长37.76%；阔叶浆66.57万吨，环比增长11.25%，同比增长15.43%。

1-4月份纸浆的进口量小幅增加。据中华人民共和国海关总署数据显示，2026年4月，我国进口纸浆321.80万吨，进口金额为1921.80百万美元，平均单价为597.20美元/吨。1月至4月累计进口量及金额较去年同期分别增加0.2%、减少6.1%。大型浆厂受到市场因素影响永久关停产能或减产，预计今年针叶浆供应明显收紧，针叶浆进口量或呈下滑态势。根据智利与巴西两国海关的最新统计数据，今年3月份这两个主要阔叶浆生产国对华出口的装运总量较上月下降了10.55%。考虑到船期，从时间窗口推算，5月份国内阔叶浆的整体到货量存在收缩的可能，市场供应端或将出现一定程度的减量预期。供应趋紧的预期若逐步兑现，有望对当前阔叶浆价格的下跌势头形成一定缓冲作用。

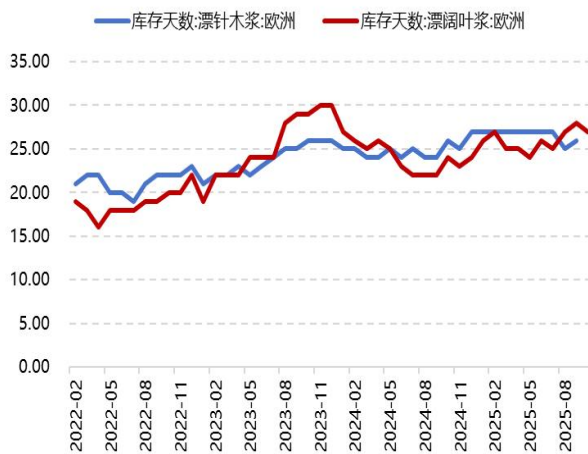
二、欧洲港口库存去库

图：欧洲纸浆港口库存（单位：万吨）

图：欧洲木浆库存天数



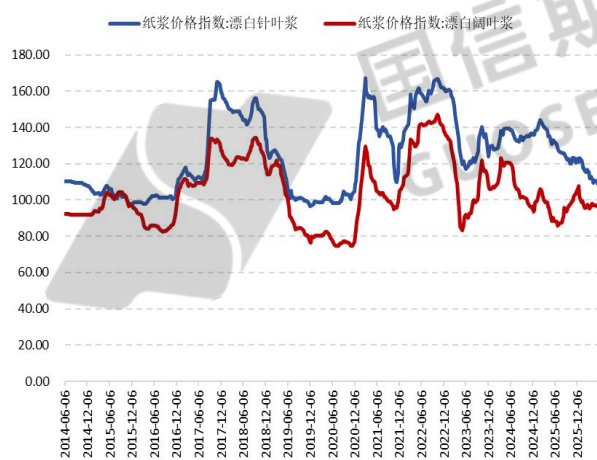
数据来源：iFind 国信期货整理



数据来源：iFind 国信期货整理

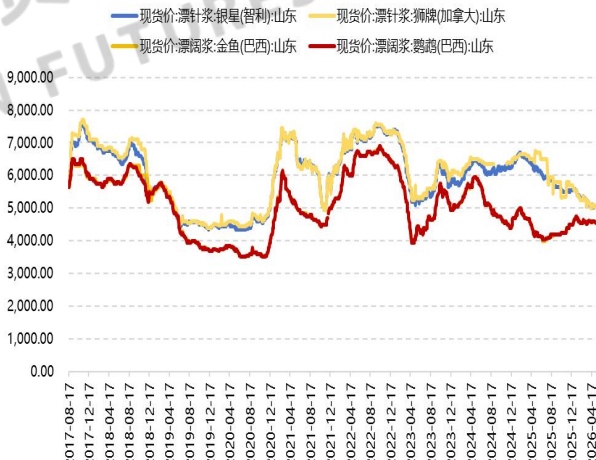
据 UTIPULP 数据显示，2026 年 4 月欧洲化学纸浆消费量 81.58 万吨，同比上升 3.17%；欧洲化学纸浆库存量 69.23 万吨，同比下降 1.06%。库存天数 26 天，较去年同期持平。据 Europulp 数据显示，2026 年 3 月欧洲港口总库存环比缩减 12.87%，较 2025 年 3 月缩减 16.61%。3 月仅英国港口库存环比增加 39.17%，荷兰/比利时/法国/瑞士、德国、意大利、西班牙港口库存环比分别下降 14.04%、12.82%、14.15%、11.15%。整体来看，欧洲多数国家港口库存呈下降态势，导致 3 月欧洲港口总库存环比降低。

图：针叶浆、阔叶浆价格指数



数据来源：iFind 国信期货整理

图：木浆市场价格（单位：元/吨）



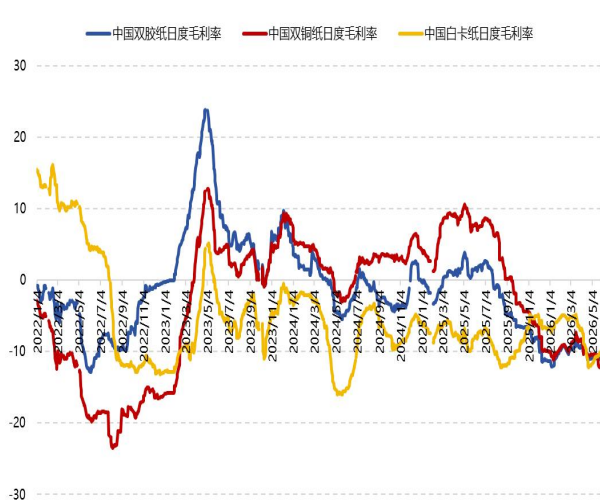
数据来源：iFind 国信期货整理

外盘报价方面，进口阔叶浆外盘价格从 2025 年 8 月份开始持续反弹。据卓创资讯，据悉，智利 Arauco 公司公布 5 月木浆外盘报价：针叶浆银星持平于 680 美元/吨，本色浆金星涨 10 美元/吨至 630 美元/吨，阔叶浆明星不报价。由于纸浆进口依存度较高，进口成本端对国内价格形成较强支撑。卓创资讯监测数据显示，截至 5 月 27 日，进口针叶浆月均价 5019 元/吨，较上月下跌 0.57%，较去年同期下跌 16.71%；进口阔叶浆月均价 4542 元/吨，较上月下跌 0.55%，较去年同期上涨 7.91%。

三、下游大部分纸种开工负荷率环比下降

图：下游纸企日度利润率（单位：%）

图：进口针叶浆主要品牌毛利率走势图



数据来源：卓创资讯 国信期货整理



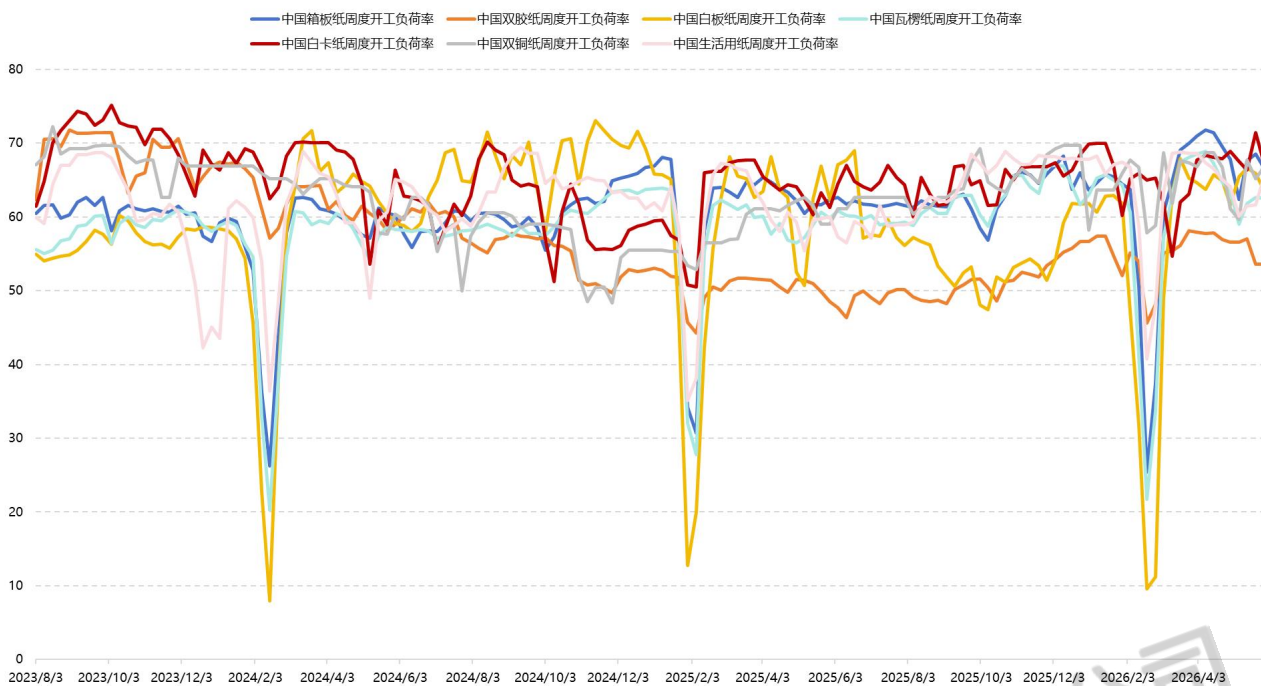
数据来源：卓创资讯 国信期货整理

此轮纸浆期货盘面持续走弱的核心逻辑，并非源于供应端的短期扰动，而是下游需求持续不振所引发的负反馈机制正在向上游原材料环节加速传导。具体来看，4月作为传统造纸行业淡季，原纸市场整体处于去库存阶段，终端消费动力不足，订单增量有限。原纸自身供需格局决定价格承压下行态势明显。原纸价格的走低，又直接压缩了造纸企业的加工利润空间。据卓创资讯，2026年5月份到货成本在680美元/吨（2026年3月份外盘合同价），银星现货月均价约5094元/吨，当前毛利率在盈亏边缘线以下（下游客户提货量有差异，因此未计算年终返点），以银星现货月度预估值计算毛利率约-4.23%，较上月毛利率上升4.13个百分点，由降转升，较去年同期上升3.97个百分点。

成本端虽一度出现拉涨，但下游成品纸价格追涨乏力，纸企对高价浆料的接受度十分有限，上下游价格传导机制受阻，市场整体交投清淡。在盈利空间被持续挤压的背景下，纸企的经营重心已发生根本性转变，以“降本增效”为主的成本控制成为企业当前最优先级的经营目标。这也直接传导至采购环节。纸企对上游纸浆原料的采购策略趋于保守，以刚需采购为主，主动补库意愿极低。市场形成了弱需求的负向循环。卓创资讯监测数据显示，截至5月27日，进口针叶浆月均价5019元/吨，较上月下跌0.57%，较去年同期下跌16.71%；进口阔叶浆月均价4542元/吨，较上月下跌0.55%，较去年同期上涨7.91%。

在下游需求淡季背景下，原纸利润持续恶化所引发的采购收缩与成本端支撑乏力的形成共振。若终端消费需求未能出现实质性回暖，纸企盈利状况难以改善，纸浆市场弱势运行的格局或将延续。

图：下游纸企开工率（单位：%）



数据来源：卓创资讯 国信期货整理

下游各纸种开工负荷率走势分化，除箱板纸外，整体开工负荷率未见明显提振。现象的原因主要还是纸企的经营重心已发生根本性转变——从以往的“扩产增效”转向“降本保盈”。即以降本增效为主，优先改善盈利。据卓创资讯监测数据显示，截至5月27日，5月白卡纸开工负荷率较上月下降0.40个百分点；生活用纸企业开工负荷率较上月下降1.82个百分点；双铜纸生产企业开工负荷率较上月下降0.83个百分点；双胶纸生产企业开工负荷率较上月下降2.13个百分点。整体来看，下游大部分纸种仍处于深度亏损状态，且多数纸种的亏损程度呈扩大趋势。

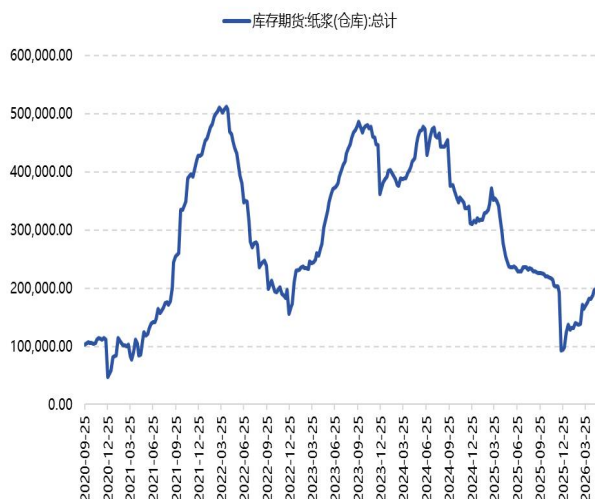
原纸端的下行压力仍然持续。铜版纸方面，当前虽为出版招标旺季，但市场对招标价格预期普遍偏低，商务印刷、包装等社会订单表现疲软。双胶纸虽有教材教辅订单支撑，但新产能释放带来的供应压力，叠加上游浆价下行预期，将使纸价承压运行。白卡纸需求淡季特征最为明显，出货压力难以缓解，成为跌幅最大的品种。生活用纸则在供应压力与需求淡季的双重作用下难有起色，整体维持偏弱走势。

从浆价走势的结构性分化来看，针、阔叶浆的表现不一。其中，针叶浆在金融属性的放大作用下，其价格波动率显著高于阔叶浆。阔叶浆则因外盘报价仍有一定支撑而相对抗跌，但终端需求持续疲软，实际成交中的让价现象可能增多。

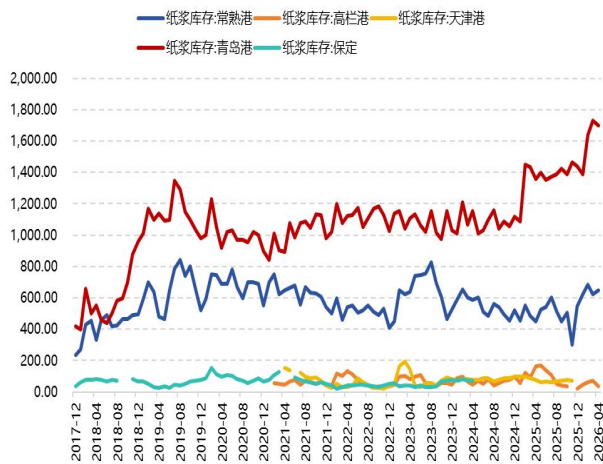
四、国内主要港口库存转降

图：上期所纸浆库存（单位：吨）

图：中国纸浆港口库存（单位：万吨）



数据来源：上海期货交易所 国信期货整理



数据来源：iFind 国信期货整理

港口库存方面，据卓创资讯不完全统计，截至2026年5月27日，保定地区、天津港、日照港、青岛港、常熟港、上海港、高栏港及南沙港纸浆合计库存量225.52万吨，较上月下降3.76%，跌幅扩大3.42个百分点。整体来看，国内纸浆港口库存依然处于历史相对高位，有一定去库压力。

第三部分 后市展望

供应端，1-4月份纸浆的进口量小幅增加。据中华人民共和国海关总署数据显示，2026年4月，我国进口纸浆321.80万吨，进口金额为1921.80百万美元，平均单价为597.20美元/吨。1月至4月累计进口量及金额较去年同期分别增加0.2%、减少6.1%。从时间窗口推算，5月份国内阔叶浆的整体到货量存在收缩的可能，市场供应端或将出现一定程度的减量预期。供应趋紧的预期若逐步兑现，有望对当前阔叶浆价格的下跌势头形成一定缓冲作用。

需求端，下游各纸种开工负荷率走势分化，除箱板纸外，整体开工负荷率未见明显提振。现象的原因主要还是纸企的经营重心已发生根本性转变——从以往的“扩产增效”转向“降本保盈”。即以降本增效为主，优先改善盈利。据卓创资讯监测数据显示，截至5月27日，5月白卡纸开工负荷率较上月下降0.40个百分点；生活用纸企业开工负荷率较上月下降1.82个百分点；双铜纸生产企业开工负荷率较上月下降0.83个百分点；双胶纸生产企业开工负荷率较上月下降2.13个百分点。整体来看，下游大部分纸种开工负荷率下降程度呈扩大趋势。

需要观察国内纸浆港口库存去库情况。传统需求淡季的背景下，下游原纸行业的盈利仍然未见明显改善，造纸企业以刚需采购为主。纸浆盘面能否真正企稳或取决于终端消费需求改善，从而形成需求驱动的正向传导链条。当前下游需求疲软，短期纸浆盘面预计反弹动能或显不足，整体以低位震荡为主。浆纸行业淡季效应仍将持续，终端需求难有大幅改善，价格或继续低位盘整。中长期来看，需重点关注下游需求恢复情况、海外浆厂减产落地及港口去库节奏。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。