

轻工组

电话：0571-85165192

邮编：310000

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

网址：<http://www.zjncf.com.cn>

4 月轻工市场展望——

原木：需求旺季，关注实际出货情况；**纸浆：供需双弱，预计延续偏弱走势****观点摘要：**

原木：从原木基本面来看，针叶原木到港量恢复平稳，港口日均出库速度有所回升，但港口库存压力仍存。下游需求仍处于季节性旺季，但建筑等行业呈现旺季不旺态势，关注下游实际开工情况。外商 4 月辐射松最新报价下跌，原木采购成本中枢下移。整体来说，原木库存压力仍存，重点关注下游出货情况。

纸浆：供应端，从主要国家出口至中国数据来看，纸浆港口到货量存增量预期，进口量或有所增加，但国内个别企业有检修计划，供需差有望缩窄。需求端，4 月下游开始进入传统淡季，但出版社和教材招标开启或许增加双铜纸和双胶纸需求，纸厂整体需求有望转淡，加之行业自身产能过剩与下游原纸盈利改善欠佳导致下游对高价原料接受度不积极，或拖累浆价下滑。成本端，外盘最新报价持平，4 月报价有望上涨，对浆价有一定支撑作用。整体来看，纸浆行业基本面呈现供需双弱格局，预计浆价延续偏弱走势。

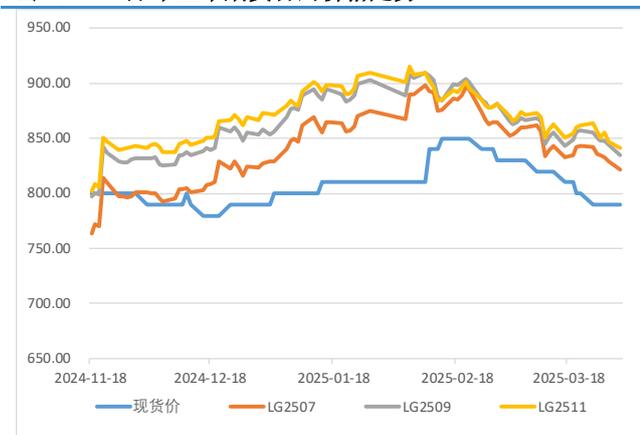
风险点：需求不及预期；汇率波动；物流扰动；政策扰动等。

原木:

一、行情回顾

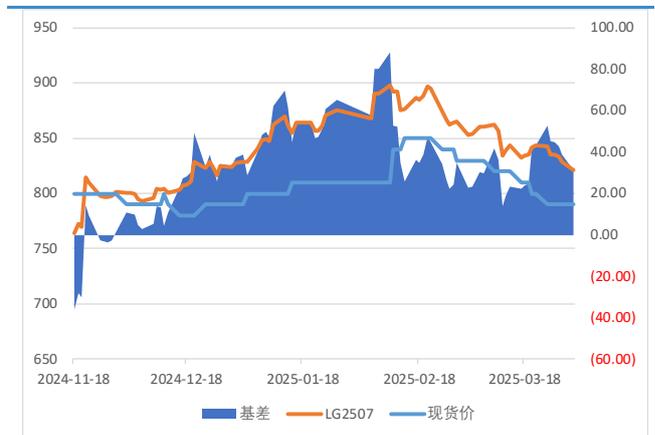
3月，原木主力合约 LG2507 收阴线，跌幅 5.03%，开盘价 862 元/立方米，收盘价 821.5 元/立方米，最高达到 874 元/立方米，最低至 817 元/立方米。现货端，建筑业等下游行业需求呈现旺季不旺的态势，但新西兰发运恢复至旺季水平，在原木集中到港和需求不及预期的双重压力下，辐射松 4 米中 A 主流市场价格呈现下跌趋势，价格由 830 元/立方米下跌至 790 元/立方米。进口成本，辐射松 4 米中 A 的 CFR 3 月报价 121 美元/立方米，较上月价格上涨 3 美元，但 4 月最新报价 115-117 美元/立方米，较 3 月下跌，原木进口成本中枢下移。基差方面，先涨后跌，期货市场提前反映价格，基差升水幅度最高达到 52.5 元，3 月底回归至 31.5 元。

图 1： 原木上市期货合约价格走势



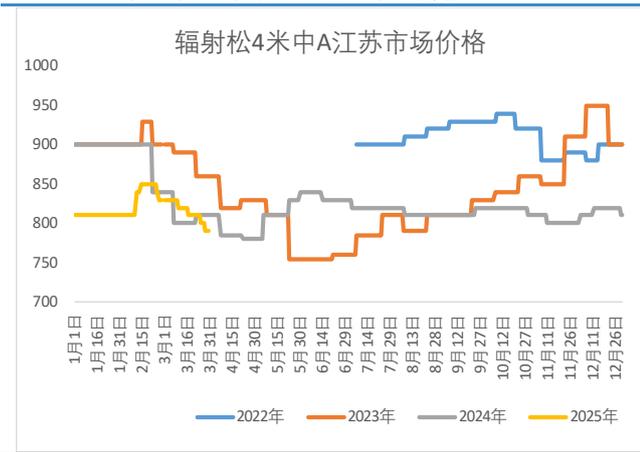
数据来源：文华财经 新世纪期货

图 2： 原木主力合约、现货价及基差走势



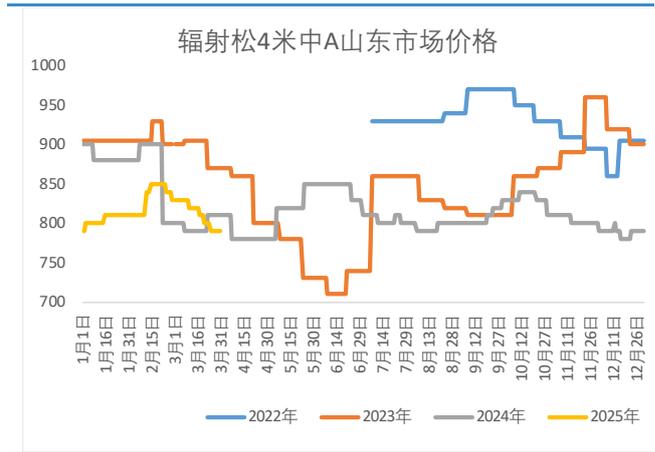
数据来源：文华财经 钢联 新世纪期货

图 3： 辐射松 4 米中 A 太仓港市场价格



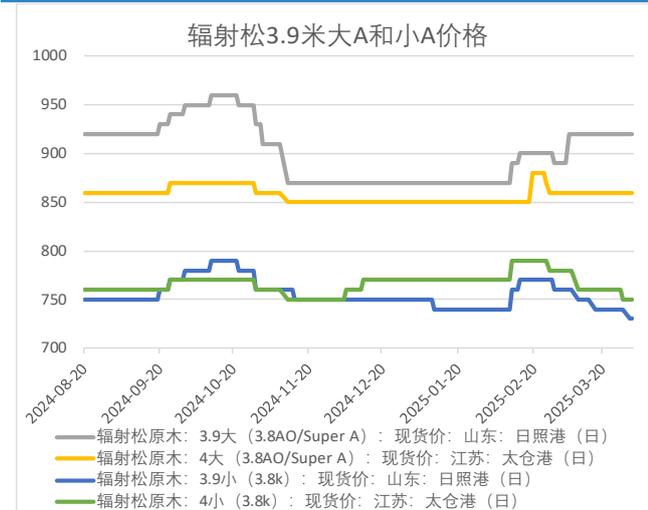
数据来源：钢联 新世纪期货

图 4： 辐射松 4 米中 A 日照港市场价格



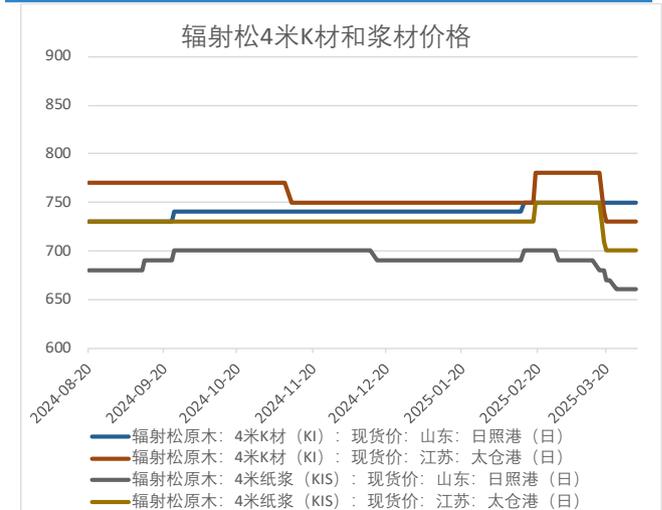
数据来源：钢联 新世纪期货

图 5： 辐射松 4 米大 A 和小 A 主流市场价格



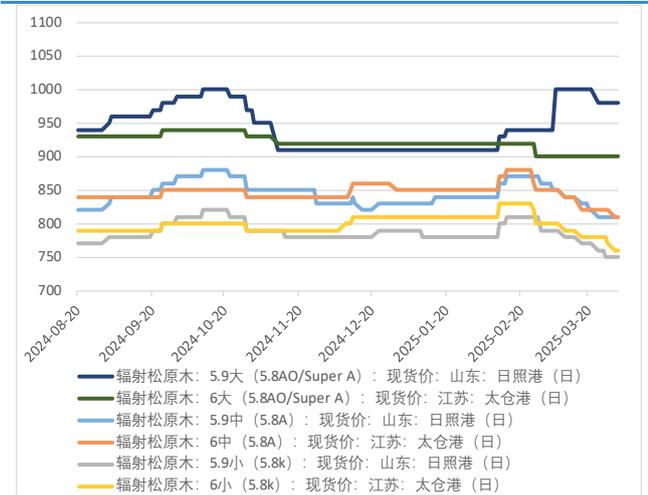
数据来源：钢联 新世纪期货

图 6： 辐射松 4 米 K 材和浆材主流市场价格



数据来源：钢联 新世纪期货

图 7： 辐射松 5.9 米大 A、中 A 和小 A 主流市场价格



数据来源：钢联 新世纪期货

图 8： 云杉 11.8 米 20cm 主流市场价格



数据来源：钢联 新世纪期货

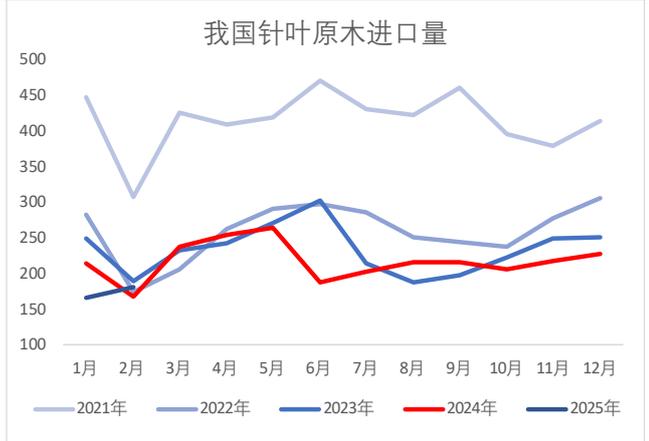
二、行情分析

2.1 供给

2 月，我国针叶原木进口量 181.71 万方，较上月增加 10.08%，同比增加 8.15%，2 月针叶原木累计进口量 346.78 万方，同比减少 9.31%。其中，辐射松 2 月进口量 126.04 万方，较上月增加 16.03%，同比增加 16.61%，2 月辐射松累计进口量 234.67 万方，同比减少 8.68%。

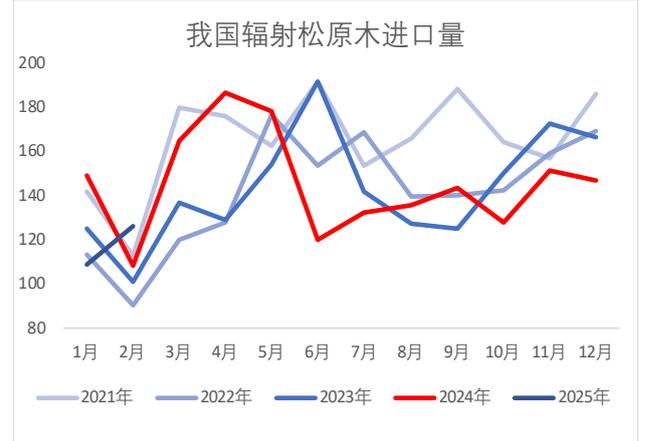
2025 年 2 月，新西兰发送至中日韩原木量为 197.88 万方，较上月增加 50.98%，新西兰离港船只 58 条，较上月增加 9 条。50 条船发往中国，发货量约 168.4 万方，较上月增加 63%。由于新西兰发运至中国的原木行程需 1 个月左右的时间。结合发运量和进口量来看，2 月发运量增加，预计 3 月原木进口量同步增长。

图 9： 我国针叶原木进口量季节性



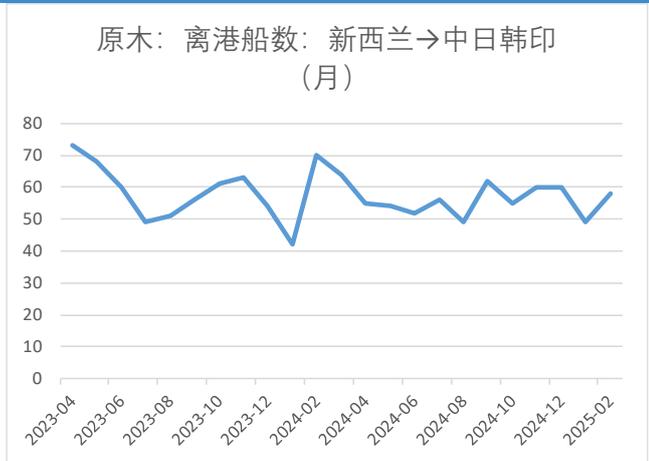
数据来源：钢联 新世纪期货

图 10： 我国辐射松进口量季节性



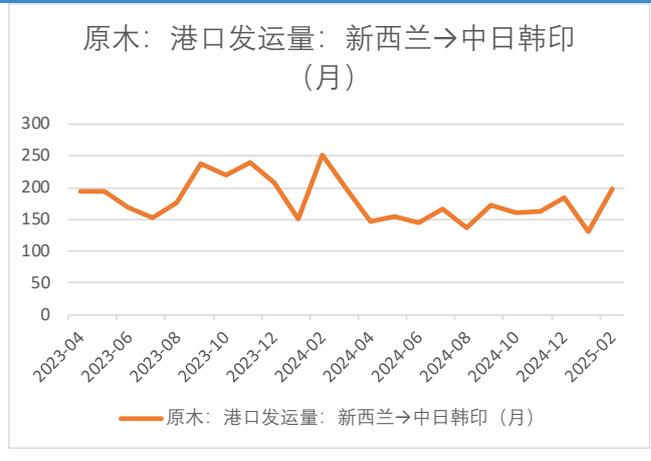
数据来源：钢联 新世纪期货

图 11： 新西兰发运至中日韩离港船数



数据来源：钢联 新世纪期货

图 12： 新西兰发运至中日韩的原木港口发运量



数据来源：钢联 新世纪期货

图 13： 我国 18 港针叶原木周度到港量（单位：万方）



数据来源：钢联 新世纪期货

2.2 需求与库存

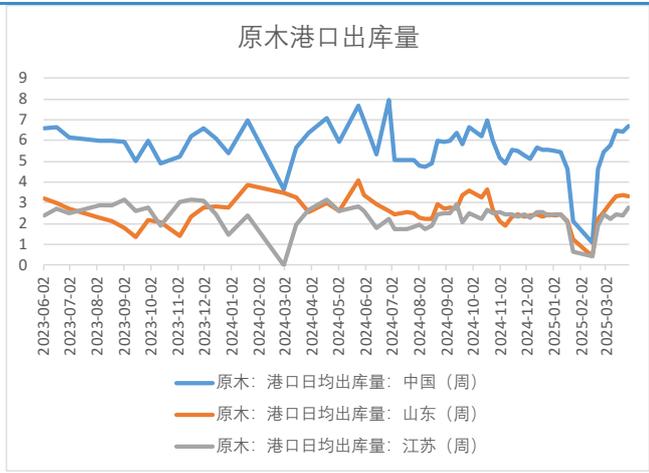
截至 3 月 28 日，我国原木港口库存 360 万方，较上月底增加 7 万方，增幅 1.98%。其中，山东港港口库存 189.8 万方，较上月底增加 6.4 万方，增幅 3.49%；江苏港港口库存 128.4 万方，与上月底一致。辐射松库存 266 万方，较上月底减少 1 万方，降幅 0.37%；云杉库存 20 万

方，与上月底一致；北美材库存 57 万方，较上月底增加 5 万方，增幅 9.62%。新西兰发运量恢复至旺季水平，建筑业等下游行业呈现旺季不旺的态势，港口库存压力仍大。

3 月份，下游进入传统性旺季，原木港口出库量虽不及往年水平但整体呈现上涨态势，日均出库量从月初的 5.75 万方上涨至 6.7 万方，截至 3 月 28 日，我国原木港口出库量为 6.7 万方，较上月底增加 1.24 万方，增幅 22.71%。其中，山东港港口出库量 3.3 万方，江苏港港口出库量 2.76 万方。4 月，房地产市场仍处于金三银四旺季周期，但仍需关注实际开工情况。

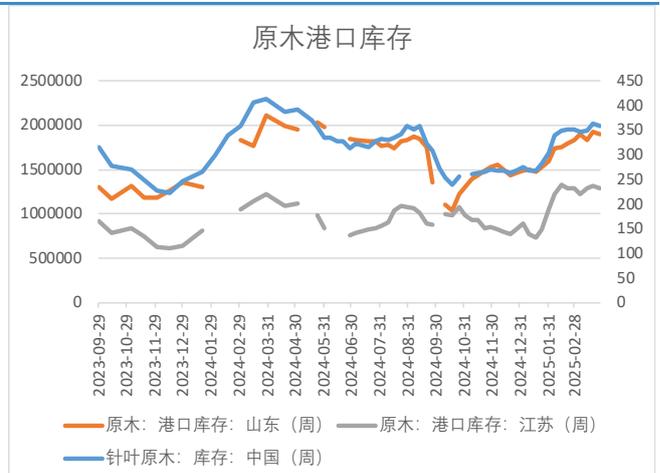
2025 年 1 月，房屋新开工面积累计同比为-29.6%，较上月下滑 6.6 个百分点；房地产开发投资增速为-9.8%，较上月回升 0.8 个百分点。房地产行业呈现止跌企稳态势。

图 14： 我国原木港口出库量（单位：万方）



数据来源：钢联 新世纪期货

图 15： 我国原木港口库存（单位：立方米）



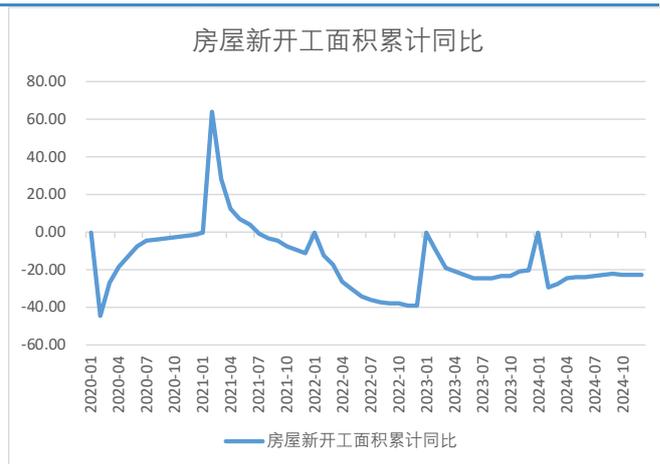
数据来源：钢联 新世纪期货

图 16： 我国原木主要材种港口库存（万方）



数据来源：钢联 新世纪期货

图 17： 我国房屋新开工面积累计同比（单位：%）



数据来源：WIND 新世纪期货

三、总结展望

原木期货作为新上市品种，不仅受到产业基本面和现货市场价格影响，还会受到市场参与者变动和资金扰动，不稳定因素较多。比如，期货交割品的检尺与现货市场检尺标准存差异，

而最早的交割月份距离目前还有一段时间，主流的仓单仍存不确定性。目前，原木已完成两次标准品期转现交易和一次替代品（日本柳杉）期转现交易，原木交割经验不断累积，交割实际逐渐清晰。期货交易方面，持仓量和交易量逐步增加中，预计随着产业参与的深入，期现联动会更加明显。

从原木基本面来看，针叶原木到港量恢复平稳，港口日均出库速度有所回升，但港口库存压力仍存。下游需求仍处于季节性旺季，但建筑等行业呈现旺季不旺态势，关注下游实际开工情况。外商 4 月辐射松最新报价下跌，原木采购成本中枢下移。整体来说，原木库存压力仍存，重点关注下游出货情况。

纸浆：

一、行情回顾

期货端，3 月，SP2505 震荡下行，跌幅 5.33%，开盘价 5958 元/吨，收盘价 5644 元/吨，最高达 5970 元/吨，最低至 5640 元/吨。现货端，国内主流市场山东银星针叶浆均价由 2 月的 6638.57 元/吨下跌至 3 月的 6541.45 元/吨，下跌 1.46%；山东鹦鹉阔叶浆均价由 2 月的 4901.61 元/吨下跌至 3 月的 4687.42 元/吨，下跌 4.37%。中国主港市场 ARAUCO 银星针叶浆 3 月最新报价为 825 美元/吨，与 2 月份一致；中国主港市场 ARAUCO 明星阔叶浆 3 月最新报价 610 美元/吨，与 2 月份一致。3 月针叶浆下游行业毛利率低位运行，业者采浆积极性不佳，而纸浆港口去库速度偏缓，期现浆价均承压下跌。

图 18： 纸浆期货主力合约走势



数据来源：文华财经 新世纪期货

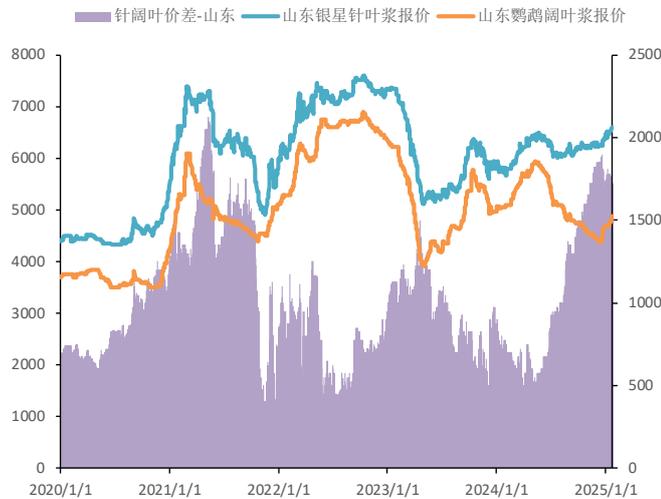
3月，基差为正且逐步上涨，而05合约较01合约月差处于升水维持在200左右。本月针叶浆价格和阔叶浆价格同步下跌，但阔叶浆下跌幅度大于针叶浆下跌幅度针阔叶浆价差有所扩大且处于历史高位水平。本月期末期货库存压力有所回升，当下仓单37万吨，较上月增加1万吨。

图 19： 纸浆期货主力合约、主流市场浆价及基差



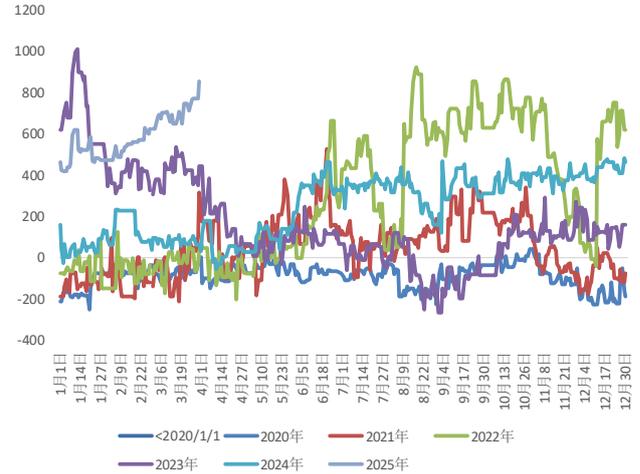
数据来源：卓创 新世纪期货

图 21： 主流市场针阔叶浆价走势及针阔叶价差走势



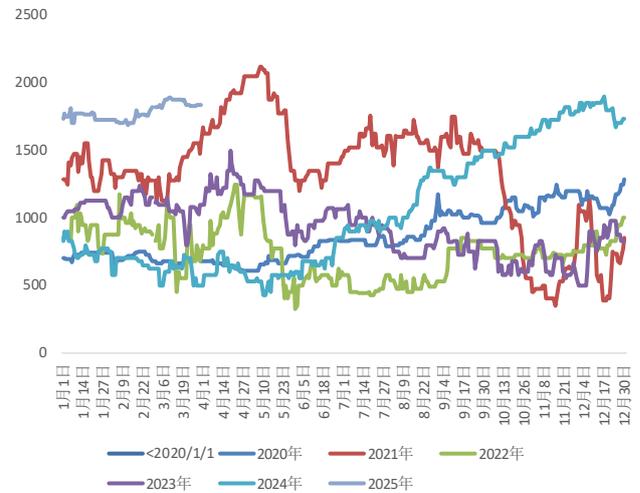
数据来源：卓创 新世纪期货

图 20： 纸浆基差季节性走势



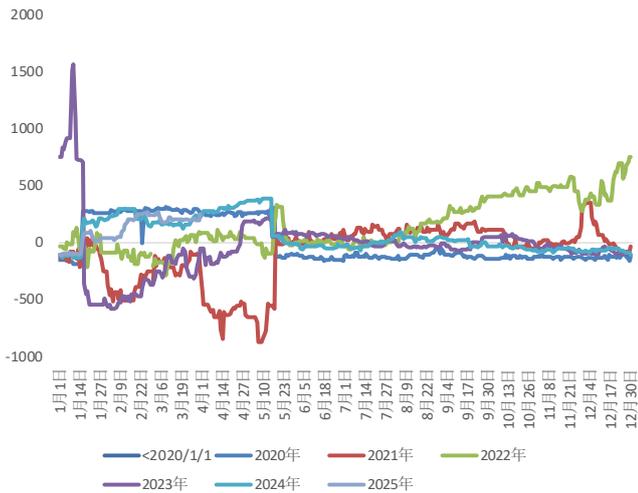
数据来源：卓创 新世纪期货

图 22： 针阔叶价差季节性走势



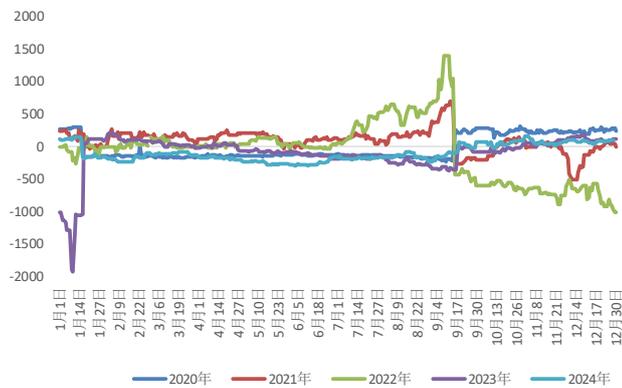
数据来源：卓创 新世纪期货

图 23: 纸浆期货 01 合约与 05 合约价差季节性



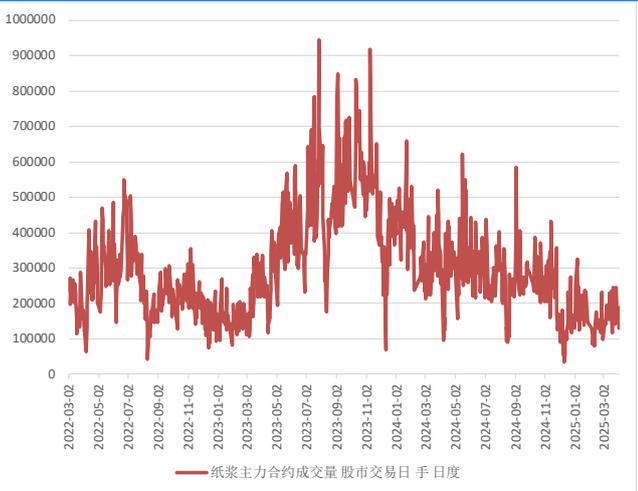
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 25: 纸浆期货 09 合约与 01 合约价差季节性



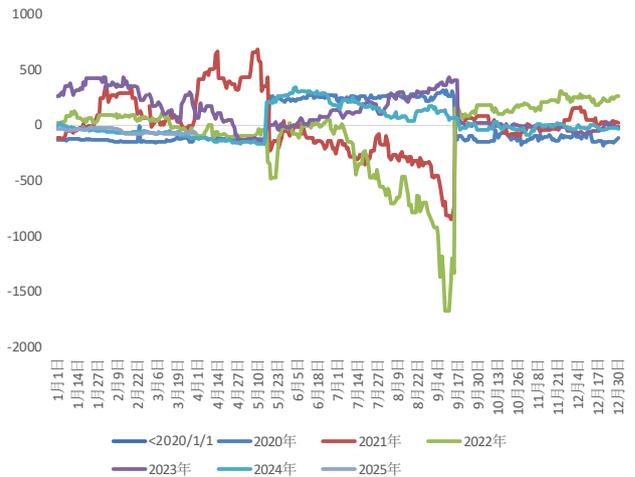
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 27: 纸浆主力合约成交量



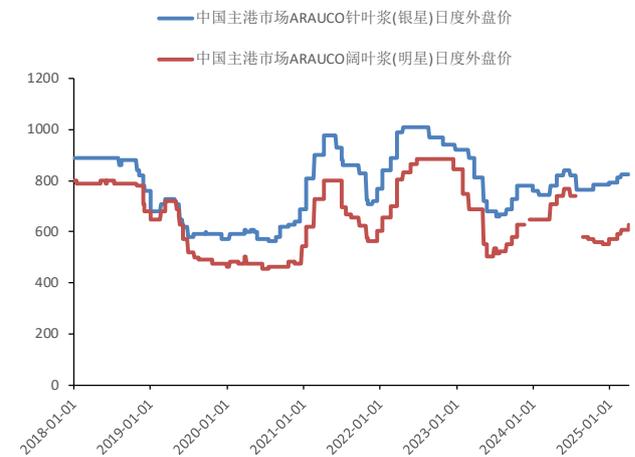
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 24: 纸浆期货 05 合约与 09 合约价差季节性



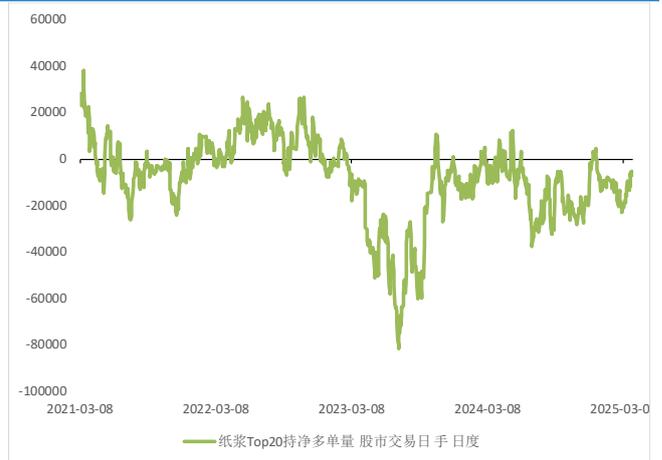
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 26: 进口浆外盘价走势图



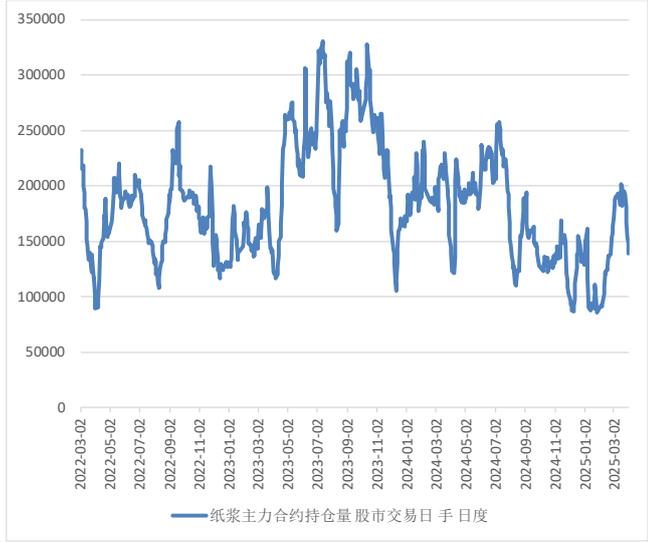
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 28: 纸浆 TOP20 持净多单量



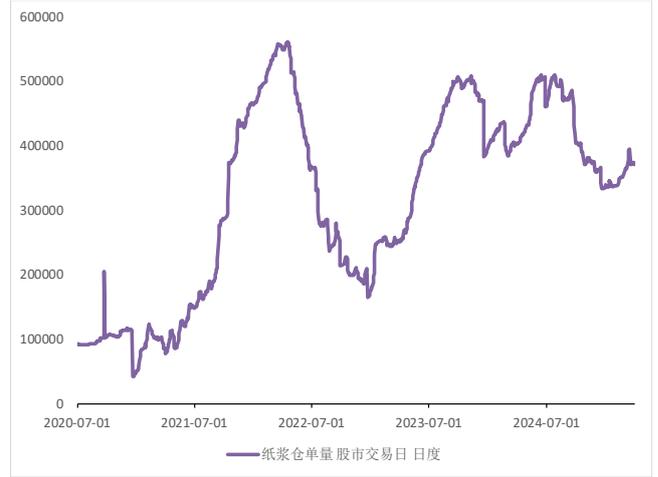
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 29: 纸浆主力合约持仓量



数据来源: 卓创 新世纪期货

图 30: 纸浆仓单量



数据来源: 卓创 新世纪期货

二、行情分析

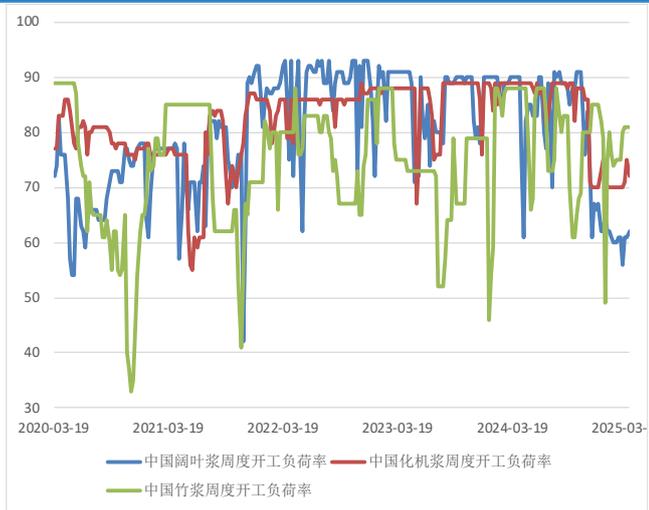
2.1 供给

中国2月纸浆进口量322万吨，同比增加2.88%。其中我国2月针叶浆进口量79.82万吨，同比增加1.81%，环比增加9.74%；我国2月阔叶浆进口量160.59万吨，同比增加11.4%，环比增加4.29%。中国2025年1-2月纸浆累计进口量639万吨，累计同比增加6.15%。

从主要生产国出口到中国的角度来看，2025年1月主要生产国出口至中国的量环比增加5.00%。其中，1月巴西发往中国针叶浆环比增加7.13%、阔叶浆环比增加17.17%。因此在2个月左右的船期后，预计3月进口货源到货量或增加。

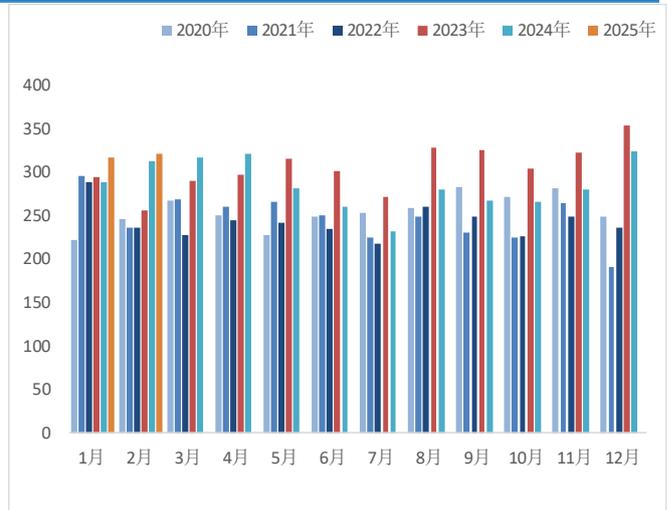
国内纸浆开工率方面，3月中国阔叶浆月度开工率60%，环比上升0.5个百分点。阔叶浆样本企业排产稳定，行业开工负荷率较上月小幅回升。

图 31： 国内纸浆开工率（%）



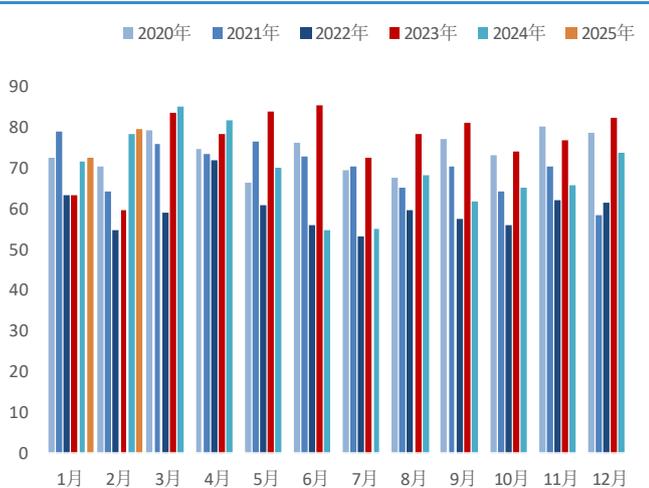
数据来源：卓创 新世纪期货

图 32： 国内纸浆进口量（万吨）



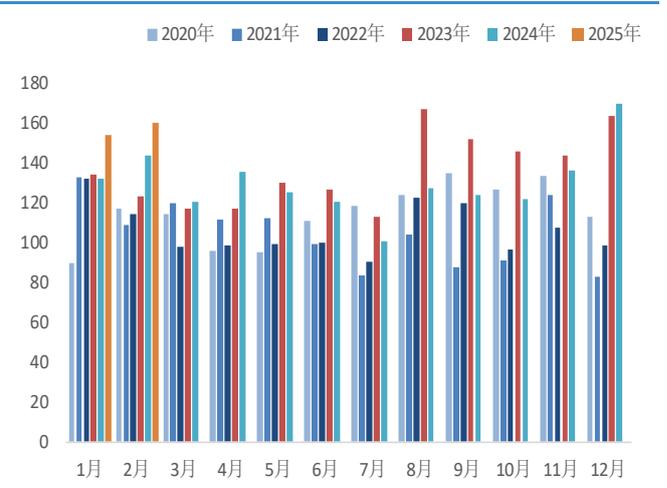
数据来源：卓创 新世纪期货

图 33： 国内针叶浆进口量（万吨）



数据来源：卓创 新世纪期货

图 34： 国内阔叶浆进口量（万吨）

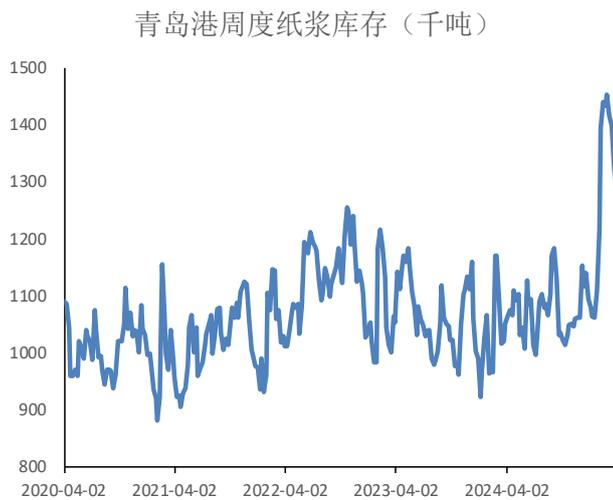


数据来源：卓创 新世纪期货

2.2 库存

中国纸浆港口库存 3 月下旬，国内青岛港、常熟港、高栏港、天津港及保定地区纸浆库存合计约 195.93 万吨，较上月下降 11.05%，由涨转跌。通过主要国家出口到中国的情况来看，2 月已公布主要国家巴西、智利出口到中国木浆累计量环比减少，因此理论上 4 月木浆进口到港存在减少预期，但仍需视实际通关及到货情况而定；伴随着 4 月市场交投的稳步推进，预计港口库存点数据或有下滑。

图 35： 青岛港周度纸浆库存（千吨）



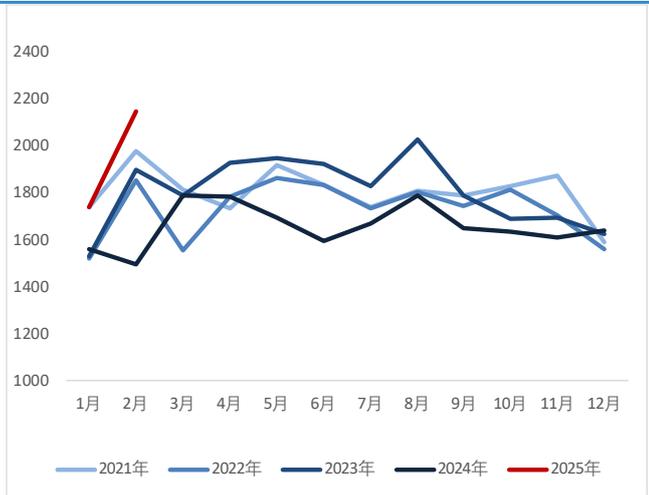
数据来源：卓创 新世纪期货

图 36： 我国各大港口月度纸浆库存（千吨）



数据来源：卓创 新世纪期货

图 37： 中国纸浆月度港口库存（千吨）



数据来源：卓创 新世纪期货

2.3 下游需求

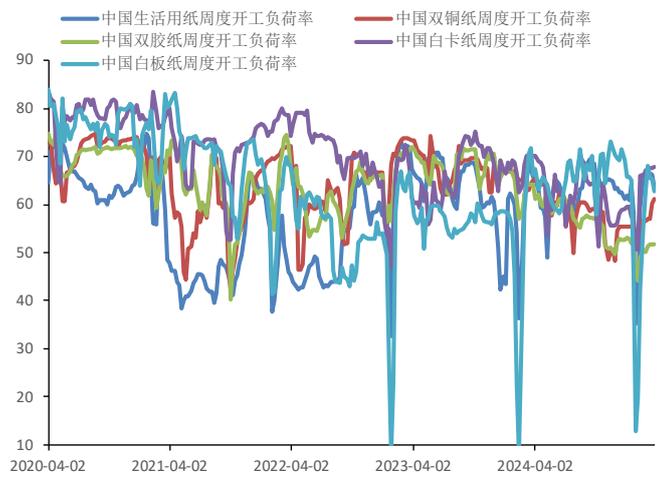
3 月我国各纸种平均开工率为 61.86%，较 2 月上升 5.92 个百分点。其中，生活用纸 3 月平均开工率为 65.89%，较 2 月上升 8.81 个百分点；双铜纸 3 月平均开工率为 58.83%，较 2 月上升 3.36 个百分点；双胶纸 3 月平均开工率为 51.58%，较 2 月上升 3.12 个百分点；白卡纸 3 月平均开工率为 67.6%，较 2 月上升 5.39 个百分点。3 月生活用纸产量 110.2 万吨，较上月增

加 25.8%，白板纸产量 65.9 万吨，较上月增加 52%。

3 月下游原纸行业开工负荷率整体回升，利多理论耗浆量，但终端需求仍显疲态，原纸企业仍以消化产品库存为主，采浆需求跟进有限。预计下月原纸企业或仍以出货为主，采浆维持刚需补货。

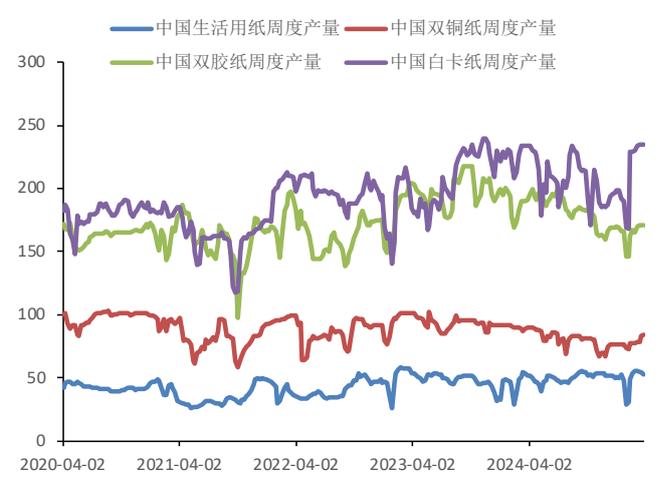
纸价格方面，3 月各纸种整体月均价格表现分化。其中生活用纸市场价格呈现下跌趋势，成本回落，拖累纸价，纸企开工恢复加大供应压力，纸价逐步回落。双铜纸市场价重心上移，月内部分纸厂出货价格上调，经销商惜售，市场挺价出货为主。双胶纸市场价格窄幅上涨，纸厂挺市意愿强，经销商低价惜售，但下游订单支撑有限，刚需提振欠佳，双胶纸价格整体小幅上涨。白卡纸市场价格重心窄幅下行，但终端订单释放不足，市场供应宽松，白板纸市场价格陆续下跌，对市场心态存在利空传导。纸利润方面，纸品价格变动带动利润涨跌，生活用纸、白卡纸和白板纸利润较上月下跌，其他纸种较上月上涨。总体来看，各成品纸毛利率仍不容乐观，仅双铜纸利润处于历史中上水平，其他纸种毛利率均表现不佳，且白卡纸毛利率仍处于负值。低位波动的原纸毛利率不利于业者原料采买积极性的提升。

图 38: 我国各纸种周度开工率 (%)



数据来源：卓创 新世纪期货

图 39: 我国各纸种周度产量 (千吨)



数据来源：卓创 新世纪期货

图 40: 我国各纸种日度均价 (元/吨)



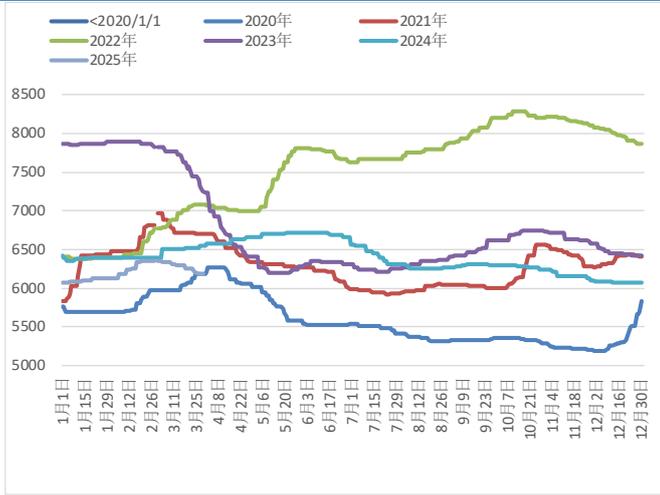
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 41: 我国各纸种日度毛利率 (%)



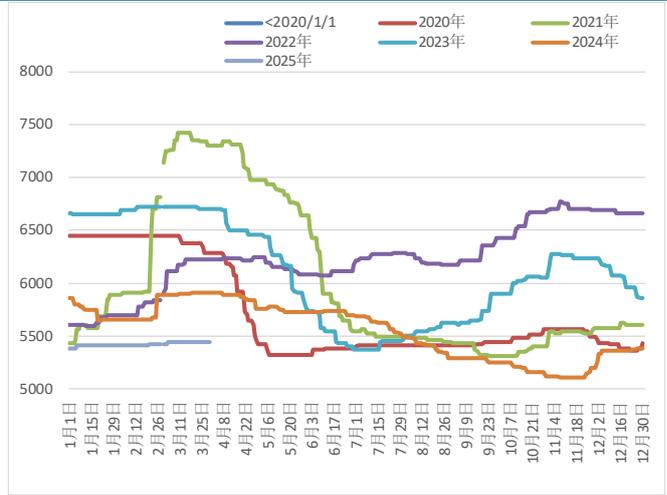
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 42: 我国生活用纸均价季节性 (元/吨)



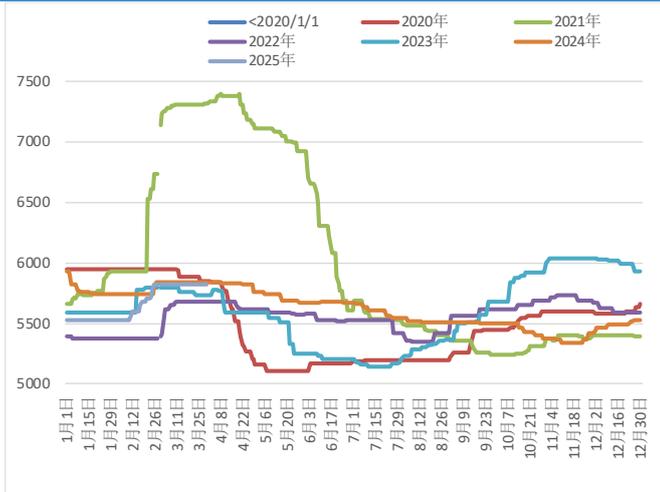
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 43: 我国双胶纸均价季节性 (元/吨)



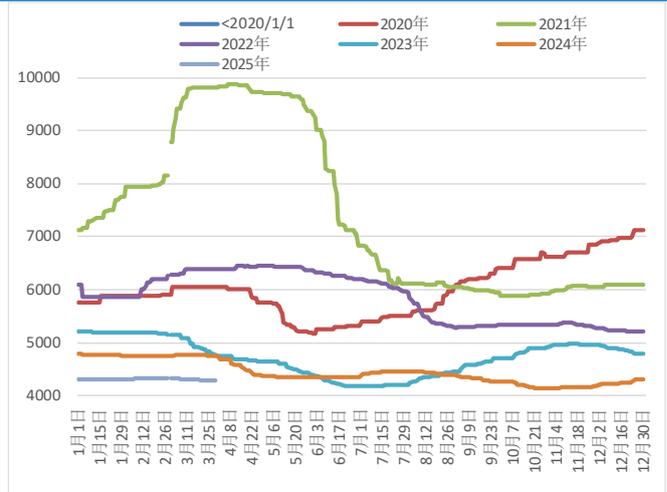
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 44: 我国双铜纸均价季节性 (元/吨)



数据来源: 卓创 新世纪期货

图 45: 我国白卡纸均价季节性 (元/吨)



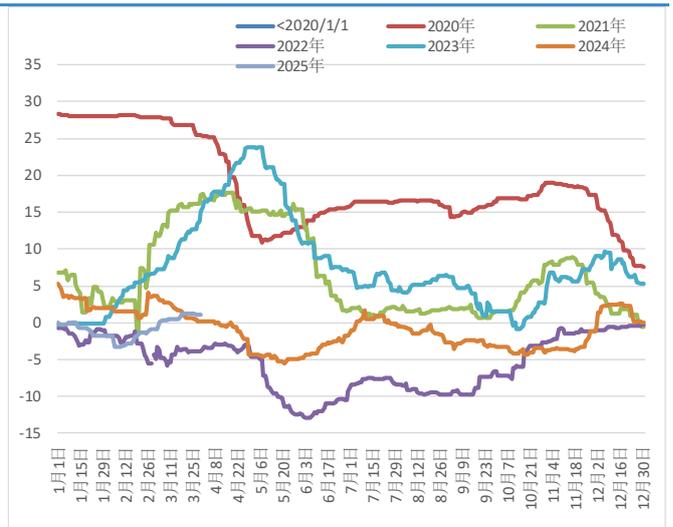
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 46: 我国生活用纸毛利率季节性 (%)



数据来源: 卓创 新世纪期货

图 47: 我国双胶纸毛利率季节性 (%)



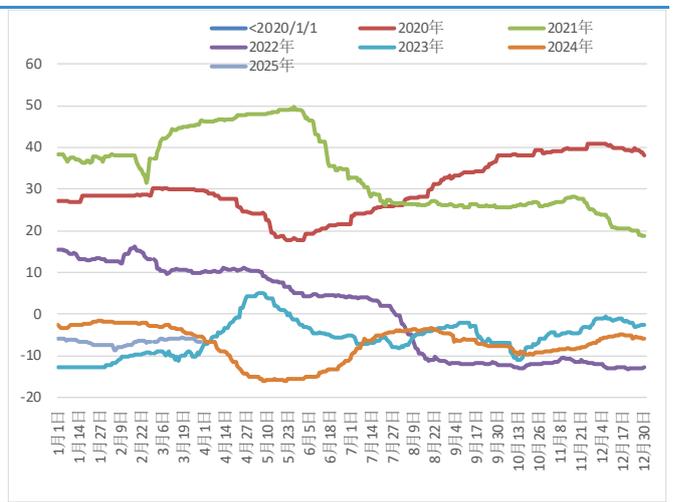
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 48: 我国双铜纸毛利率季节性 (%)



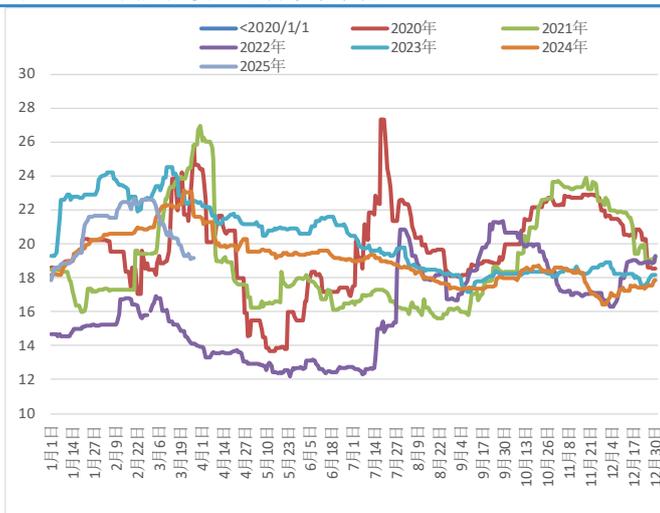
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 49: 我国白卡纸毛利率季节性 (%)



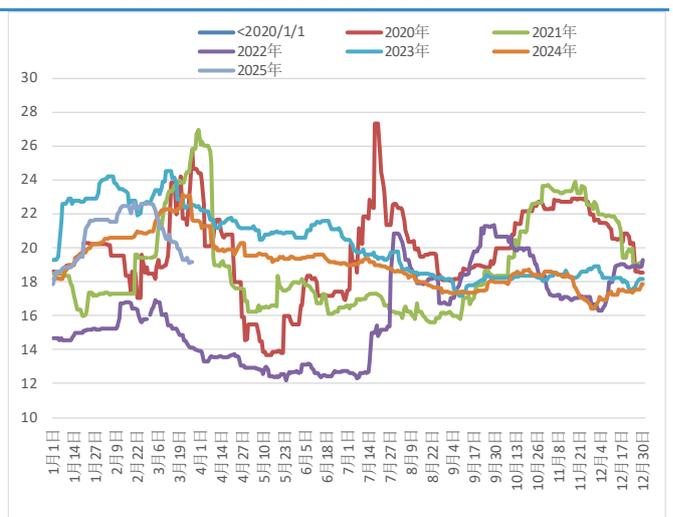
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 50: 我国白板纸毛利率季节性 (%)



数据来源: 卓创 新世纪期货

图 51: 我国箱板纸毛利率季节性 (%)



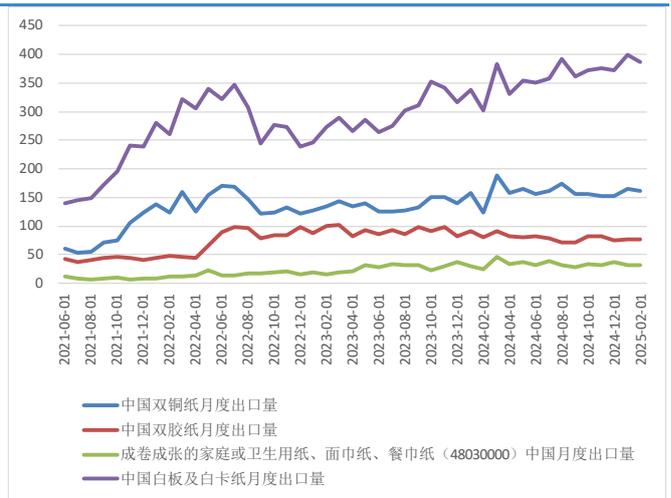
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 52: 我国瓦楞纸毛利率季节性 (%)



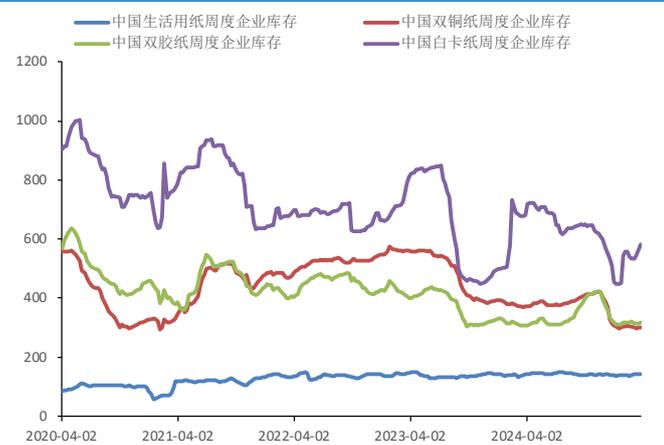
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 53: 我国成品纸出口量 (千吨)



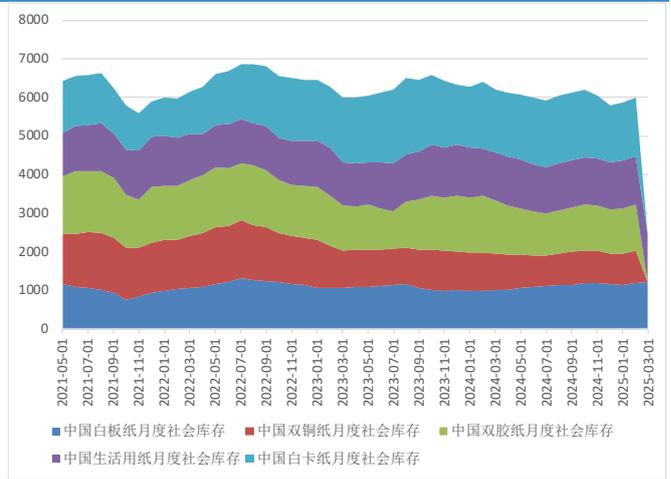
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 54: 我国各纸种企业库存 (千吨)



数据来源: 卓创 新世纪期货

图 55: 我国各种纸社会库存 (千吨)



数据来源: 卓创 新世纪期货

2.4 宏观消费

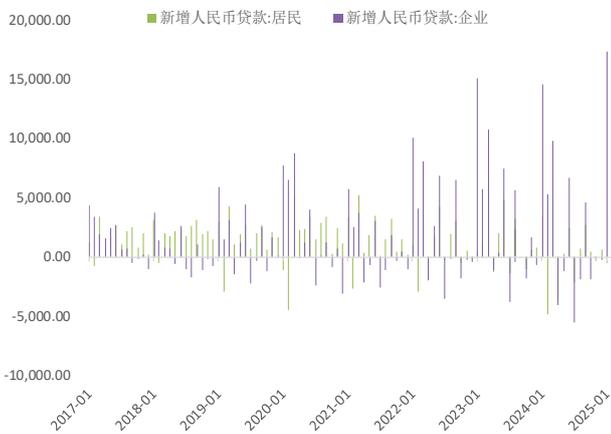
我国宏观消费面有所好转。2月制造业PMI为50.2，回暖至荣枯线以上，较上月有所回升。2月企业部门新增人民币贷款为正但较上月减少，居民部门新增人民币贷款仍为负值且较上月减少。1-2月社会消费品零售总额83731亿元，同比增长4%。

图 56: 中国和欧元区制造业 PMI



数据来源: WIND 新世纪期货

图 58: 金融机构新增人民币贷款:居民和企业

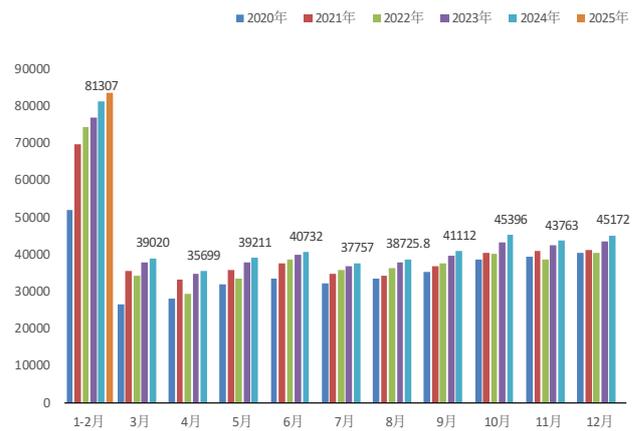


数据来源: WIND 新世纪期货

三、总结展望

供应端，从主要国家出口至中国数据来看，纸浆港口到货量存增量预期，进口量或有所增加，但国内个别企业有检修计划，供需差有望缩窄。需求端，4月下游开始进入传统淡季，但出版社和教材招标开启或许增加双铜纸和双胶纸需求，纸厂整体需求有望转淡，加之行业自身产能过剩与下游原纸盈利改善欠佳导致下游对高价原料接受度不积极，或拖累浆价下滑。成本端，外盘最新报价持平，4月报价有望上涨，对浆价有一定支撑作用。整体来看，纸浆行业基本面呈现供需双弱格局，预计浆价延续偏弱走势。

图 57: 中国社会消费品零售总额



数据来源: WIND 新世纪期货

图 59: 美元兑人民币中间价



数据来源: WIND 新世纪期货

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

浙江新世纪期货有限公司

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn>