

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>

5 月轻工市场展望——

需求淡季，价格或偏弱运行

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，周均到港量在 45 万方左右，港口日均出库速度阶段性高点或已出现，回落至 7 万方以下，港口库存仍处于相对高位水平。房地产市场虽整体呈现止跌企稳状态，但难以反转，下游需求旺季已过，关注点从旺季不旺转向淡季不淡。外商 5 月辐射松最新报价下跌至 110 美元/立方米，原木采购成本中枢再次下移，一定程度上推动贸易商接货积极性，但同时成本下降对原木价格支撑减弱。整体来说，原木库存相对高位，供给相对稳定，需求难有较强支撑，预计原木价格偏弱震荡为主。

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，国内样本企业检修结束，纸浆产量有望增加。需求端，中美贸易政策的不确定性会对行业带来持续性影响，增加业者悲观情绪预期，同时 5 月下游处于传统淡季，虽出版社和教材招标开启或许增加双铜纸和双胶纸需求，纸厂整体需求有望增加，但纸价的持续走低带动纸企利润降低，不利于采浆积极性的提高。成本端，外盘最新报价持跌，对浆价的支撑作用减弱。整体来看，纸浆供给端有望增加，需求淡季叠加贸易战的持续对出口带来利空影响，预计浆价延续偏弱走势。

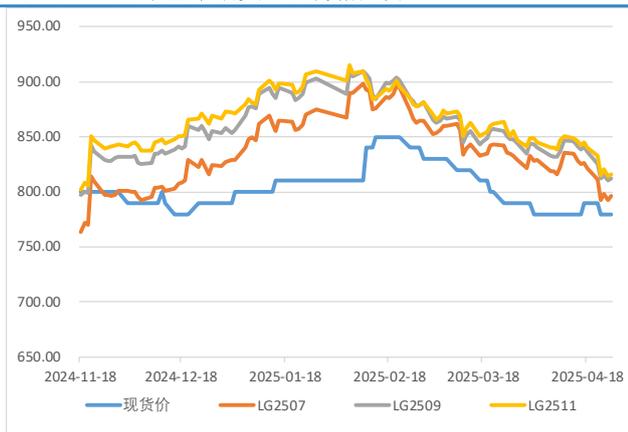
风险点：需求超过预期；汇率波动；贸易政策扰动等。

原木:

一、行情回顾

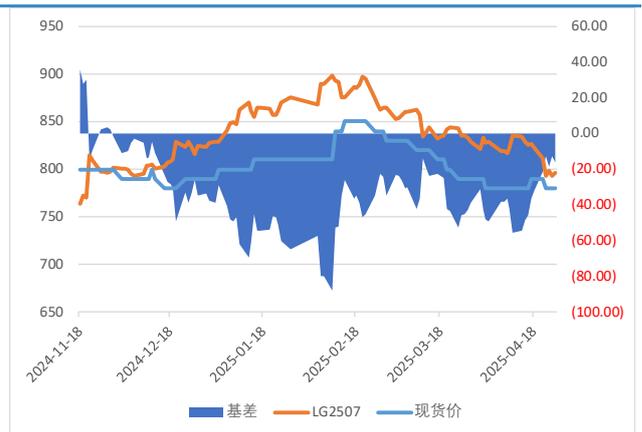
期货端，4月，原木主力合约 LG2507 收阴线，跌幅 4.2%，开盘价 821.5 元/立方米，收盘价 787 元/立方米，最高达到 841.5 元/立方米，最低至 784 元/立方米。现货端，4月周均到港量维持在 45 万方左右，港口库存处于相对高位水平，清明节后下游集中开工，原木日均出库量呈现旺季水平，达到 7.16 万方的阶段性高点后回落至 7 万方以下，原木价格随之下跌。辐射松 4 米中 A 主流市场价格表现分化，山东市场价格由 790 元/立方米下跌至 770 元/立方米，江苏市场由于出货不佳下跌 20 元至 770 元，之后太仓检验熏蒸加严推高现货价格至 790 元。进口成本，辐射松 4 米中 A 的 CFR 4 月报价 114 美元/立方米，较上月价格下跌 7 美元，但 5 月最新报价 110-117 美元/立方米，较 4 月下跌，原木进口成本中枢下移。基差方面，先涨后跌，基差升水幅度最高达到 55.5 元，4 月 25 日回归至 16 元。

图 1: 原木上市期货合约价格走势



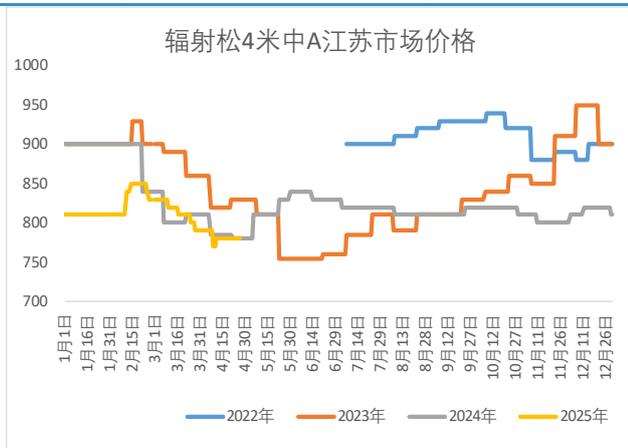
数据来源: 文华财经 新世纪期货

图 2: 原木主力合约、现货价及基差走势



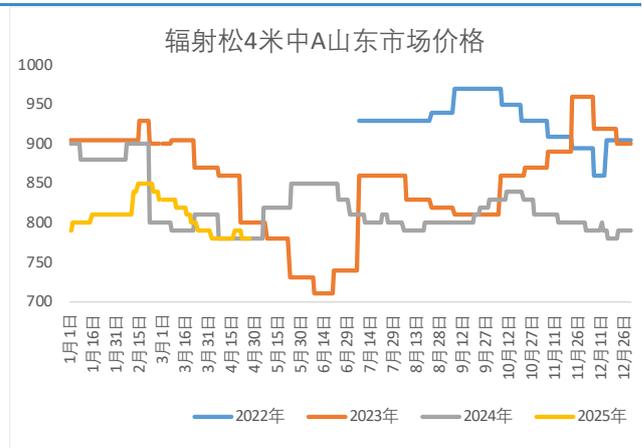
数据来源: 文华财经 钢联 新世纪期货

图 3: 辐射松 4 米中 A 太仓港市场价格



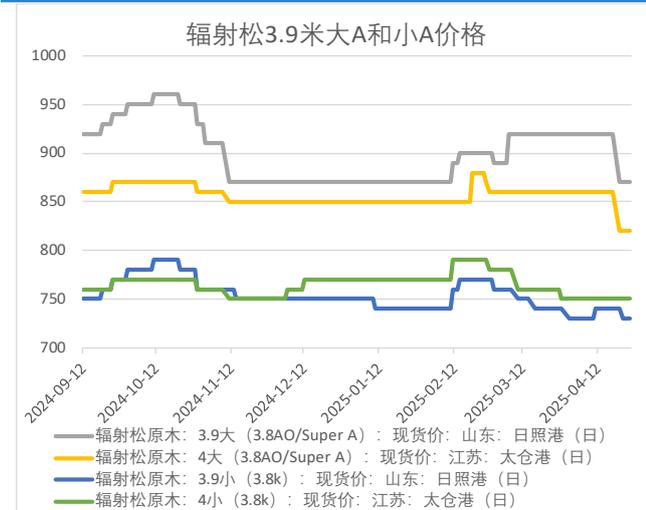
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 4: 辐射松 4 米中 A 日照港市场价格



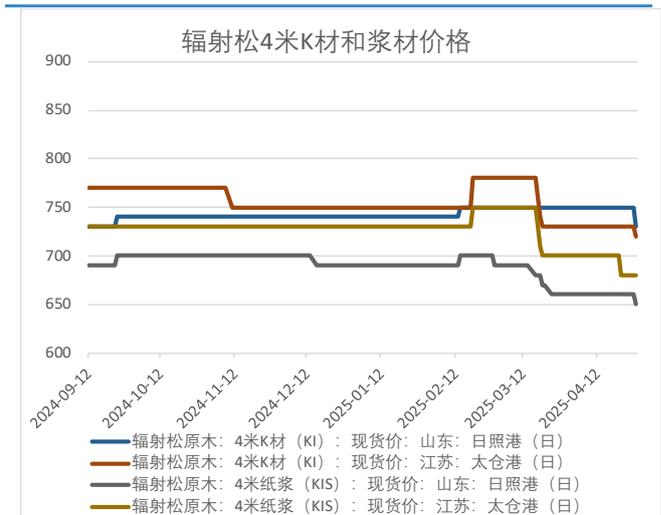
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 5: 辐射松 4 米大 A 和小 A 主流市场价格



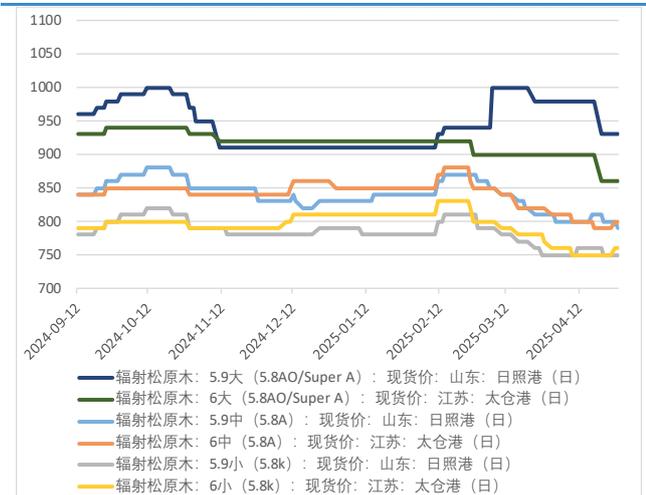
数据来源: 钢联 新世纪期货

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

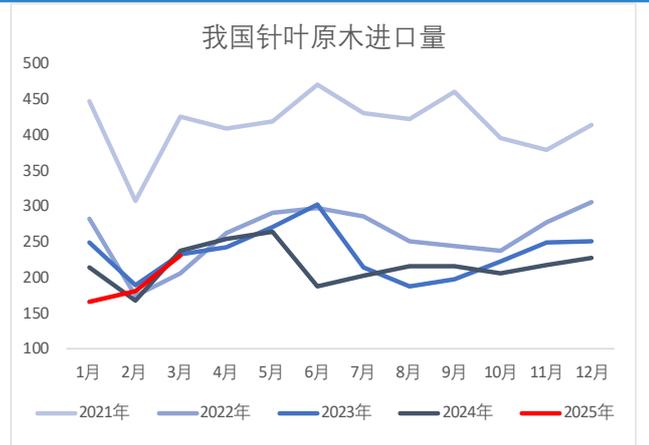
2.1 供给

3 月, 我国针叶原木进口量 231.64 万方, 较上月增加 27.48%, 同比减少 2.37%。其中, 辐射松 3 月进口量 171.97 万方, 较上月增加 36.44%, 同比增加 4.38%。

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, 3 月原木进口量同步增长。3 月新西兰发运量暂未公布。

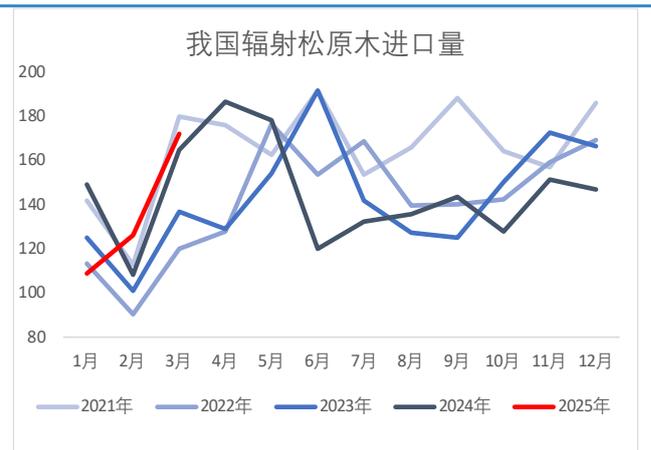
4 月, 周度到港量均值 45 万方左右, 到港量相对稳定, 基本维持在正常到港水平。近两周到港量连续减少, 供给端压力相对下降。

图 9： 我国针叶原木进口量季节性



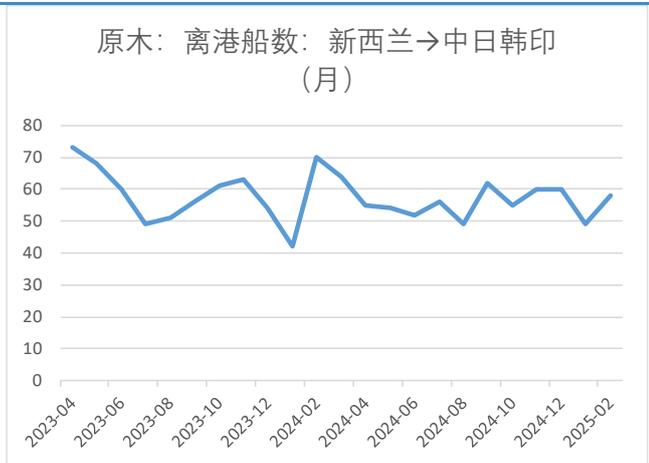
数据来源：钢联 新世纪期货

图 10： 我国辐射松进口量季节性



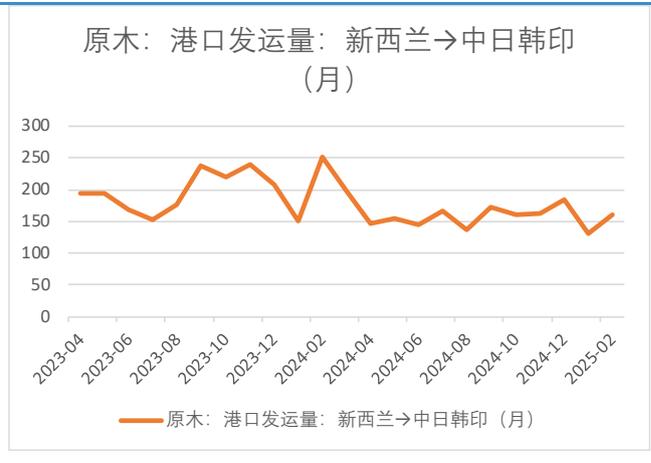
数据来源：钢联 新世纪期货

图 11： 新西兰发运至中日韩离港船数



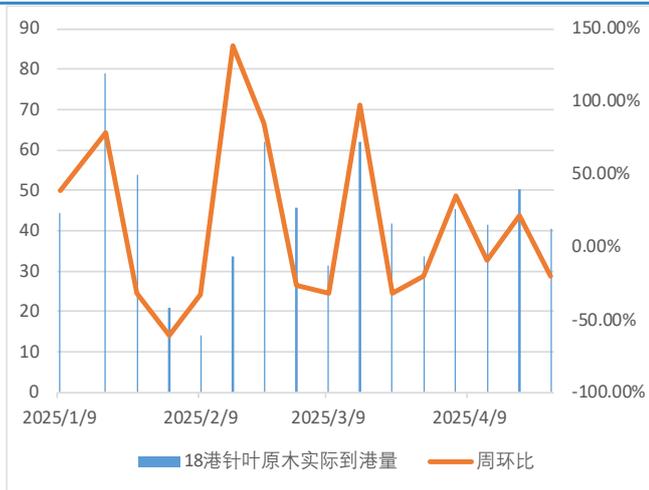
数据来源：钢联 新世纪期货

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

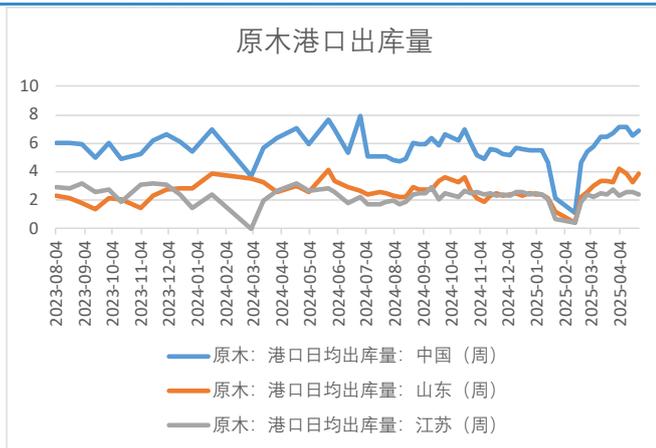
截至 4 月 25 日，我国原木港口库存 351 万方，较上月底减少 9 万方，降幅 2.5%。分区域来看，山东港口库存 194 万方，较上月底增加 4.2 万方，增幅 2.2%；江苏港口库存 116.4 万方，较上月底减少 12 万方，降幅 9.3%；福建港口库存 27.4 万方，较上月底增加 3.3 万方，增

幅 13.7%；河北港口库存 8.5 万方，与上月底一致；广东港口库存 4.7 万方，较上月底减少 4.3 万方，降幅 47.8%。分材种来看，辐射松库存 266 万方，与上月底一致；云杉库存 23 万方，较上月底增加 3 万方，增幅 15%；北美材库存 40 万方，较上月底减少 17 万方，降幅 29.8%。新西兰发运量恢复至正常水平，出货量在阶段性高点后回落，港口库存仍处于相对高位水平。

4 月份，下游处于传统性旺季，清明节后下游集中补库，原木港口日均出库量前两周处于旺季水平，达到 7.16 万方阶段性高点后回落至 7 万方以下，截至 4 月 25 日，我国原木港口出库量为 6.86 万方，较上月底增加 0.16 万方，增幅 2.4%。其中，山东港港口出库量 3.86 万方，江苏港港口出库量 2.36 万方。5 月，关注点从旺季不旺转向淡季不淡。

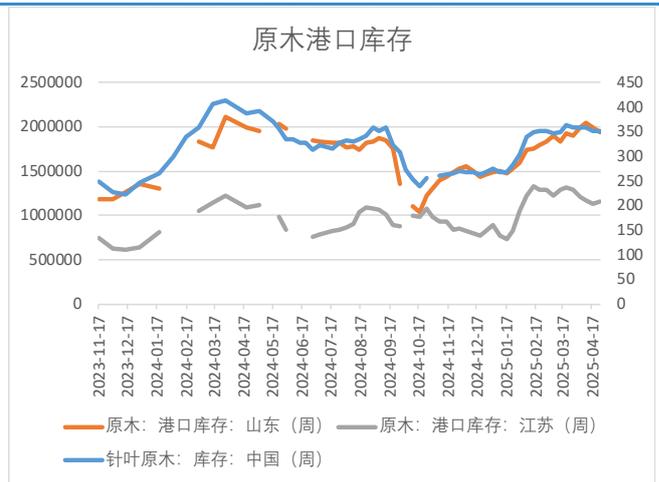
2025 年 3 月，房屋新开工面积累计同比为-24.4%，较上月回升 4.8 个百分点；房地产开发投资增速为-9.9%，较上月下滑 0.1 个百分点。房地产行业呈现止跌企稳态势。

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，而最早的交割月份在7月，距离越来越远，山东隆盛、湖北福汉和北新国际已注册13张仓单，但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，周均到港量在45万方左右，港口日均出库速度阶段性高点或已出现，回落至7万方以下，港口库存仍处于相对高位水平。房地产市场虽整体呈现止跌企稳状态，但难以反转，下游需求旺季已过，关注点从旺季不旺转向淡季不淡。外商5月辐射松最新报价下跌至110美元/立方米，原木采购成本中枢再次下移，一定程度上推动贸易商接货积极性，但同时成本下降对原木价格支撑减弱。整体来说，原木库存相对高位，供给相对稳定，需求难有较强支撑，预计原木价格偏弱震荡为主。

纸浆:

一、行情回顾

期货端，4月，SP2505 震荡下行，跌幅 8.26%，开盘价 5646 元/吨，收盘价 5178 元/吨，最高达 5690 元/吨，最低至 5112 元/吨。现货端，国内主流市场山东银星针叶浆均价由 3 月的 6541.45 元/吨下跌至 4 月的 6400 元/吨，跌幅 2.16%；广东乌针市场价由 3 月的 5909.35 元/吨下跌至 4 月的 5605.17 元/吨，跌幅 5.15%；山东鹦鹉阔叶浆均价由 3 月的 4687.42 元/吨下跌至 4 月的 4480.34 元/吨，跌幅 4.42%。中国主港市场 ARAUCO 银星针叶浆 4 月最新报价为 770 美元/吨，较上月下跌 55 美元；中国主港市场 ARAUCO 明星阔叶浆 4 月最新报价 560 美元/吨，较上月下跌 70 美元。4 月，中美贸易政策不确定性对下游订单和情绪影响偏空，加之下游行业毛利率低位运行，业者采浆积极性不高，需求不佳，港口库存压力大，期现浆价均承压下跌。

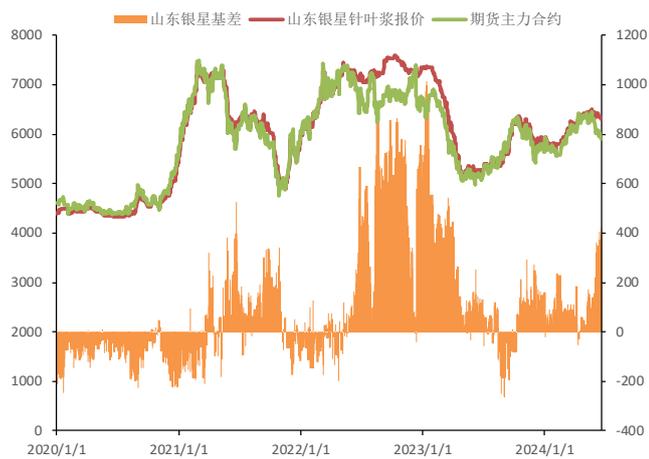
图 18: 纸浆期货主力合约走势



数据来源：文华财经 新世纪期货

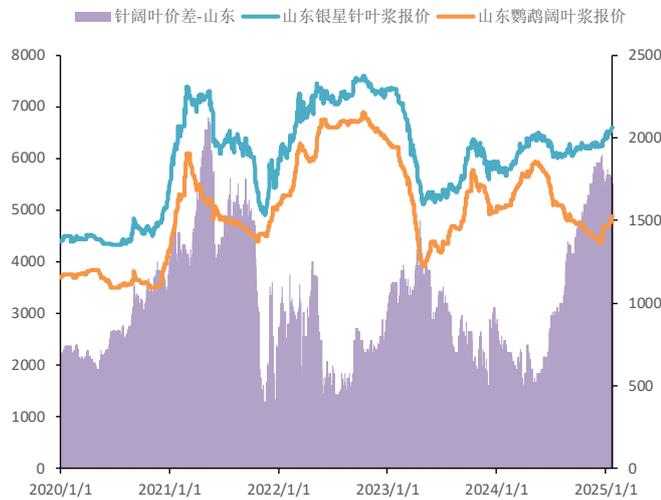
4 月，基差为正，呈现先涨后跌态势。本月针叶浆价格和阔叶浆价格同步下跌，但阔叶浆下跌幅度大于针叶浆下跌幅度针阔叶浆价差有所扩大且处于历史高位水平。本月期末期货库存压力有所减弱，当下仓单 30 万吨，较上月减少 7.5 万吨。

图 19: 纸浆期货主力合约、山东银星价及基差



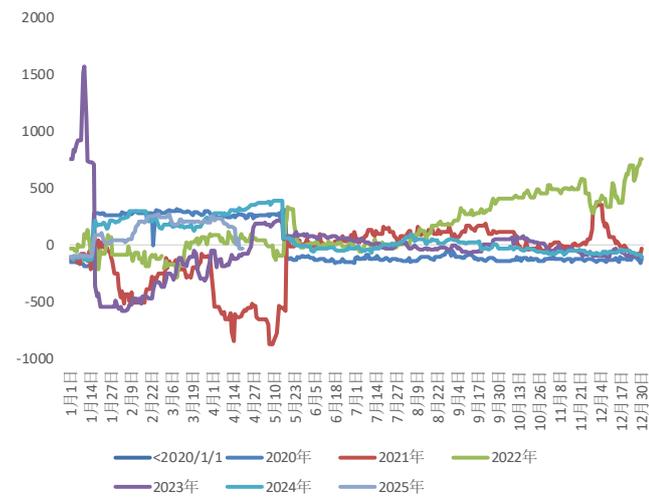
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 21: 主流市场针阔叶浆价走势及针阔叶价差走势



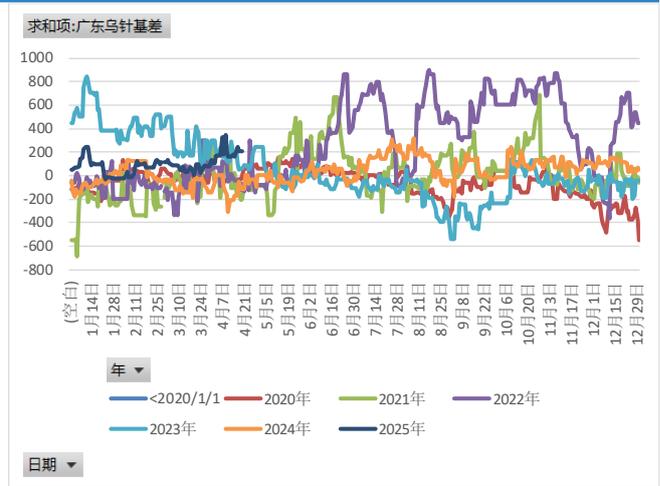
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 23: 纸浆期货 01 合约与 05 合约价差季节性



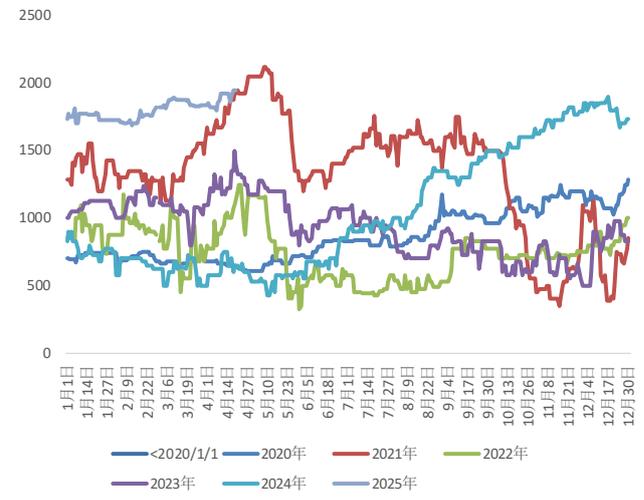
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 20: 纸浆基差 (广东乌针) 季节性走势



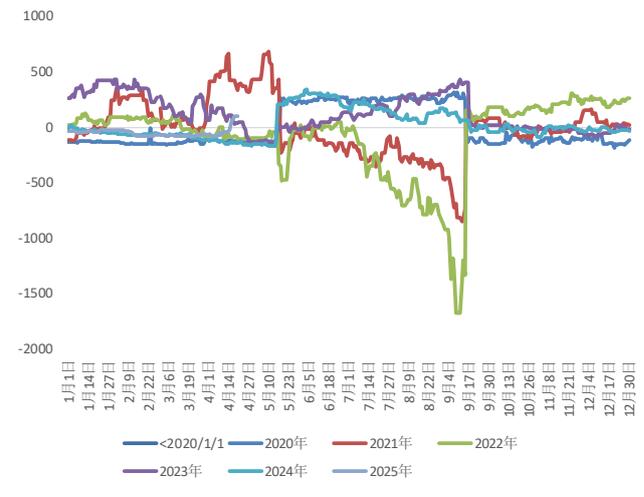
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 22: 针阔叶价差季节性走势



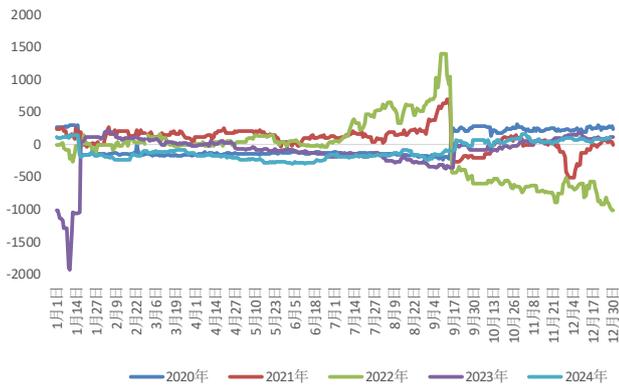
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 24: 纸浆期货 05 合约与 09 合约价差季节性



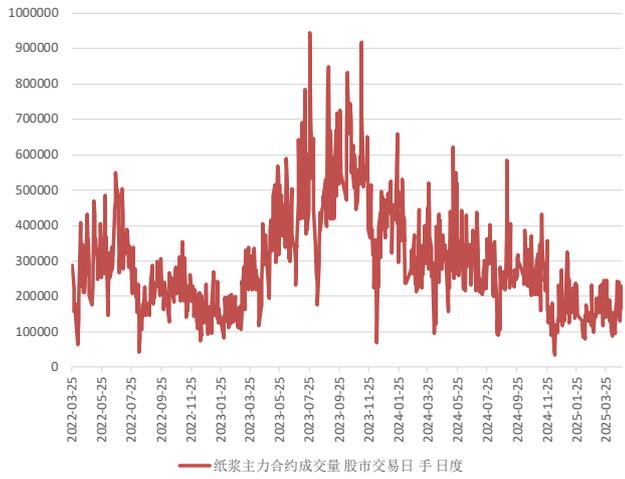
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 25: 纸浆期货 09 合约与 01 合约价差季节性



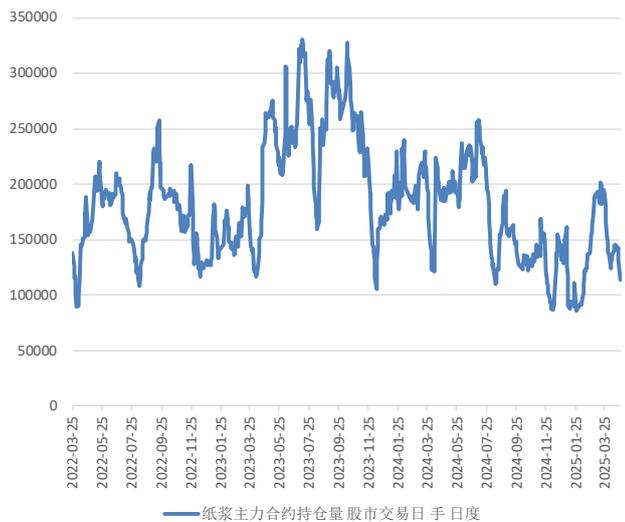
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 27: 纸浆主力合约成交量



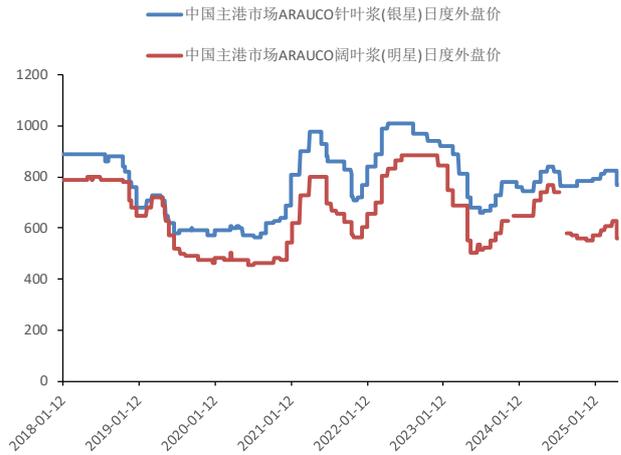
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 29: 纸浆主力合约持仓量



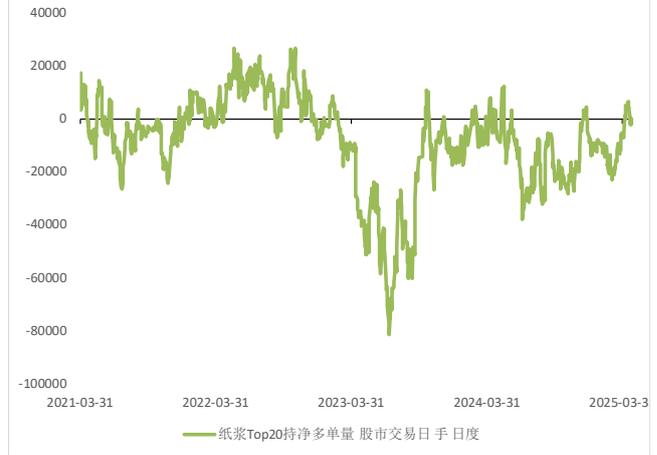
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 26: 进口浆外盘价走势图



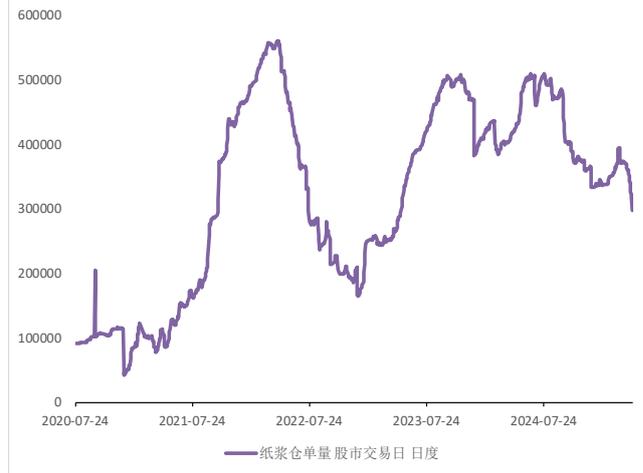
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 28: 纸浆 TOP20 持净多单量



数据来源: 卓创 新世纪期货

图 30: 纸浆仓单量



数据来源: 卓创 新世纪期货

二、行情分析

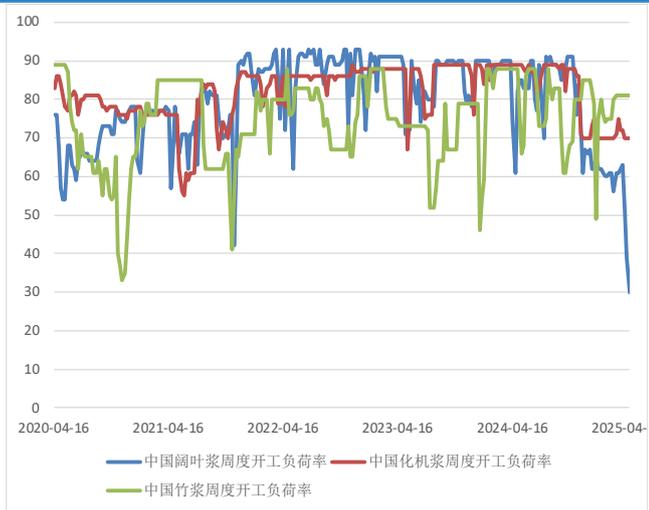
2.1 供给

中国 3 月纸浆进口量 325 万吨，同比增加 2.52%。中国 2025 年 1-3 月纸浆累计进口量 964 万吨，累计同比增加 4.9%。其中，我国 3 月针叶浆进口量 79.76 万吨，同比减少 6.47%，环比减少 0.14%；我国 3 月阔叶浆进口量 146.99 万吨，同比增加 22.19%，环比减少 8.47%。

从主要生产国出口到中国的角度来看，2025 年 2 月主要生产国出口至中国的量环比缩减 36.62%。其中，2 月巴西发往中国针叶浆环缩减 14.35%、阔叶浆环缩减 45.60%。因此在 2 个月左右的船期后，预计 4 月进口货源到货量或减少。

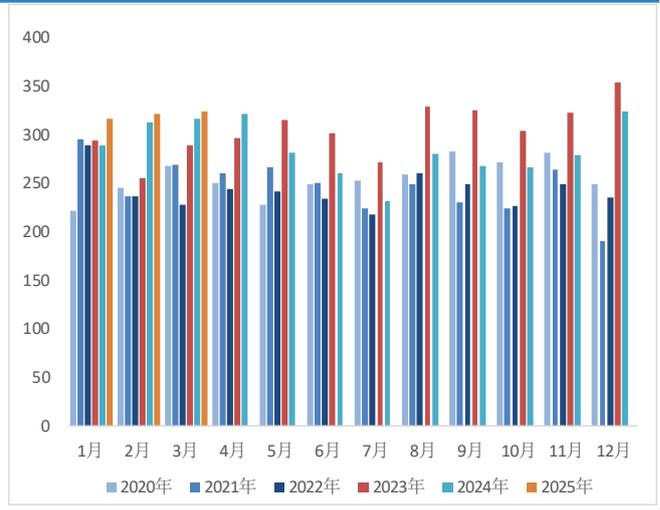
国内纸浆开工率方面，4 月中国阔叶浆月度开工率 46%，环比下降 14 个百分点。阔叶浆部分样本企业例行检修，行业开工负荷率较上月大幅回落。

图 31： 国内纸浆开工率（%）



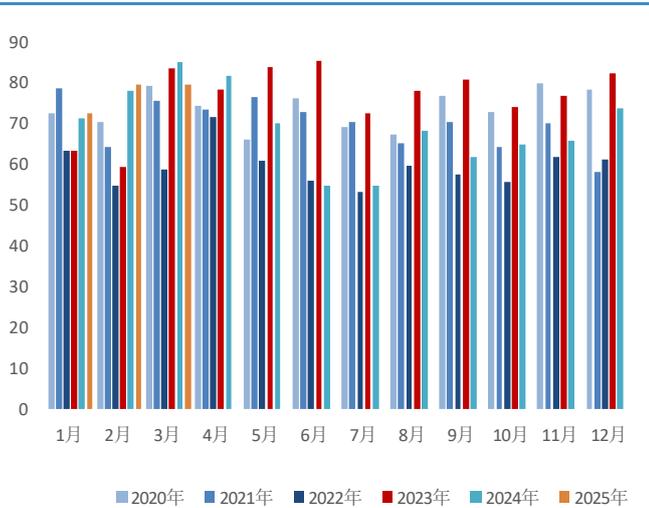
数据来源：卓创 新世纪期货

图 32： 国内纸浆进口量（万吨）



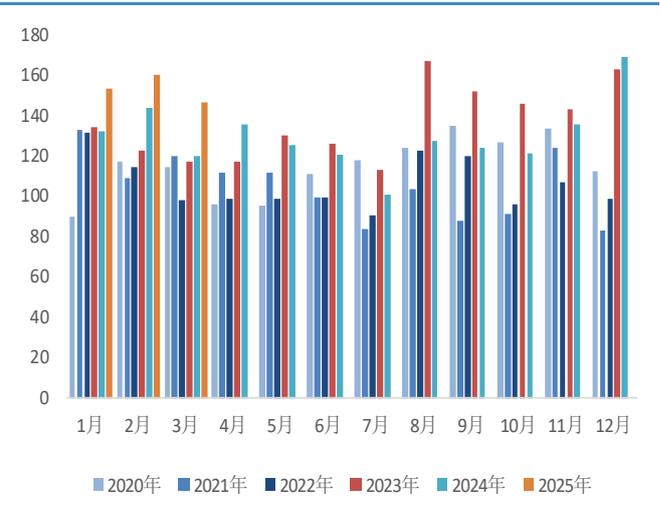
数据来源：卓创 新世纪期货

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）

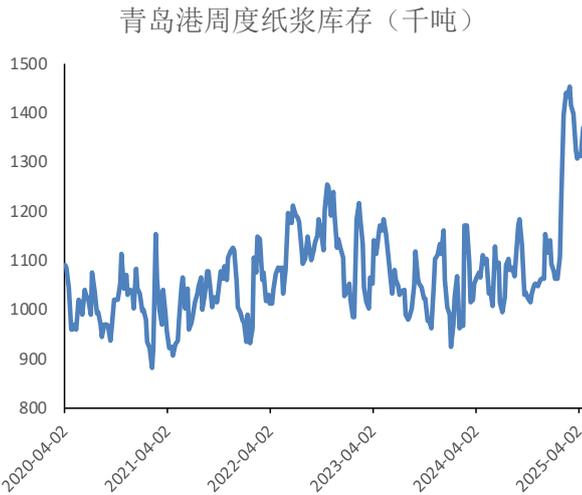


数据来源：卓创 新世纪期货

2.2 库存

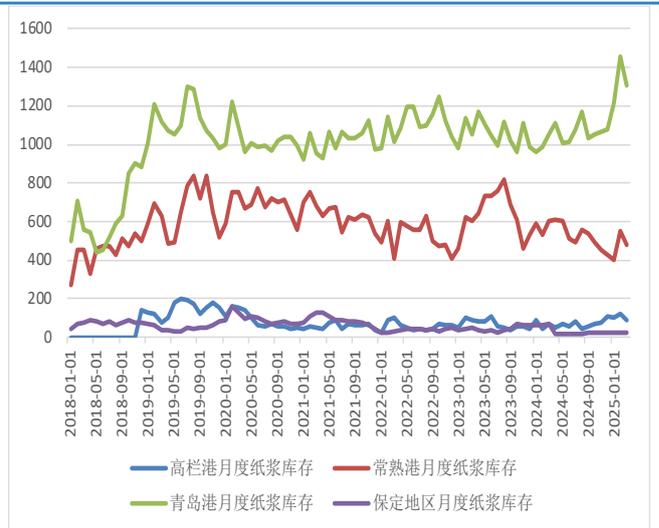
中国纸浆港口库存 4 月下旬，国内青岛港、常熟港、高栏港、天津港及保定地区纸浆库存合计约 209.78 万吨，较上月上升 7.07%，由降转升。通过主要国家出口到中国的情况来看，3 月已公布主要国家巴西、智利出口到中国木浆累计量环比增加明显，因此理论上 5 月木浆进口到港存在上升预期，但仍需视实际通关及到货情况而定。

图 35： 青岛港周度纸浆库存（千吨）



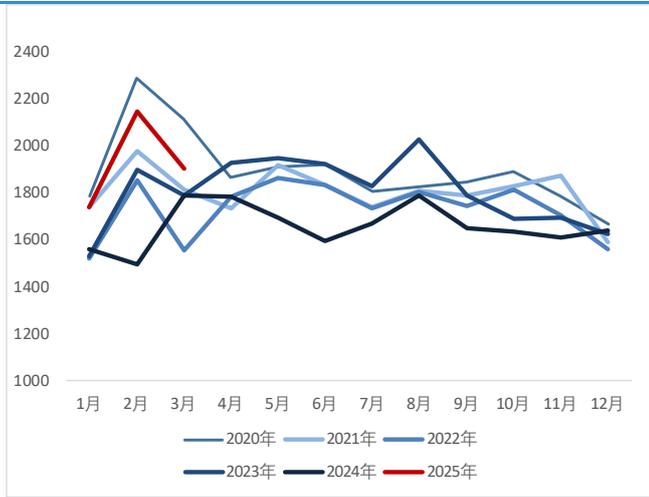
数据来源：卓创 新世纪期货

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

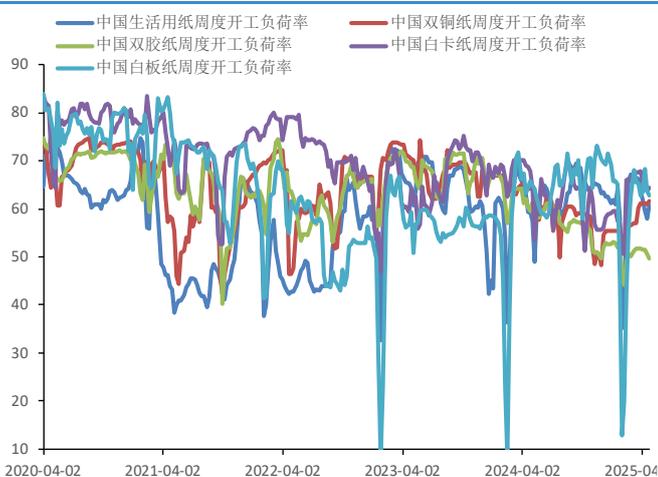
2.3 下游需求

4 月我国各纸种平均开工率为 60.19%，较 3 月下降 1.67 个百分点。其中，生活用纸 4 月平均开工率为 60.02%，较 3 月下降 5.87 个百分点；双铜纸 4 月平均开工率为 61.14%，较 3 月上升 2.31 个百分点；双胶纸 4 月平均开工率为 50.82%，较 3 月下降 0.76 个百分点；白卡纸 4 月平均开工率为 64.5%，较 3 月下降 3.1 个百分点。4 月双铜纸产量预估 36.16 万吨，较上月增加 0.28%，双胶纸产量预估 72 万吨，较上月减少 4.66%。

4 月下游原纸行业开工负荷率整体回落，利空理论耗浆量，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。

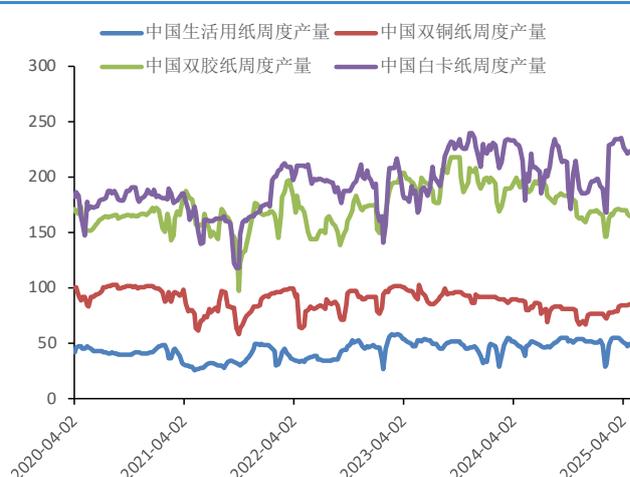
纸价格方面，4 月各纸种整体月均价格呈现下跌趋势。其中生活用纸市场价格呈现跌势扩大，季节性淡季，加之中美贸易政策不确定影响订单，抑制下游购买积极性，纸企出货压力大，让利出货价格不断下移。双铜纸市场价由涨转跌，国际关税消息影响终端下单积极性，经销商促量让利，加之成本端偏空驱动，价格下行为主。双胶纸市场价格偏弱运行为主，月内出版招标订单尚未放量，印厂社会接单有限，叠加外部环境影响，终端商品出口受阻，需求端整体表现清淡，对纸价驱动一般。白卡纸市场价格延续下跌趋势，需求进入传统淡季，叠加贸易摩擦升级，终端出口订单减弱，贸易商出货承压，避险意识增下整体以降价走量为主。纸利润方面，纸品价格下跌带动利润减少，生活用纸和双胶纸利润较上月上涨，其他纸种均较上月下跌。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 (%)



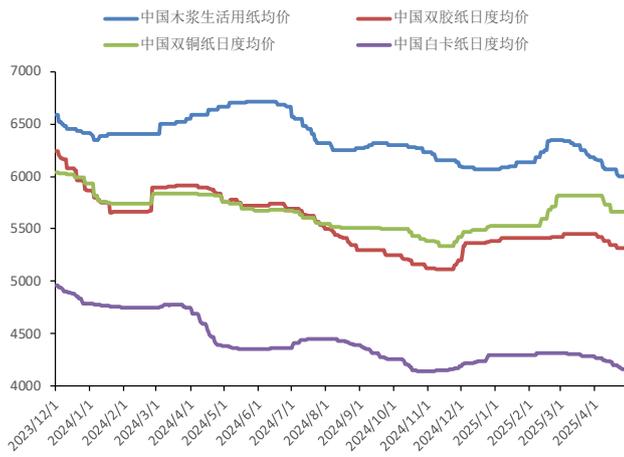
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 39: 我国各纸种周度产量 (千吨)



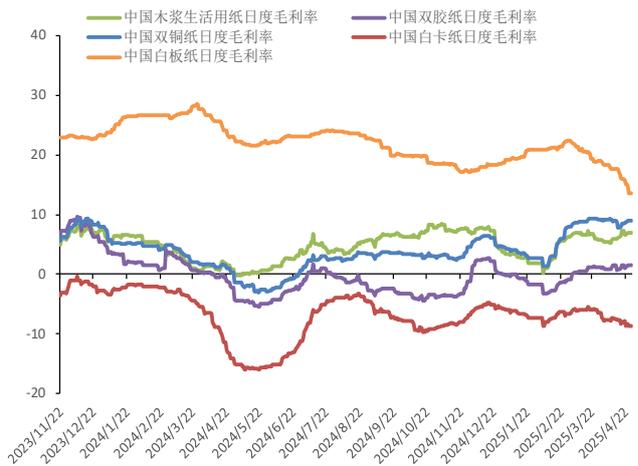
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 40: 我国各纸种日度均价 (元/吨)



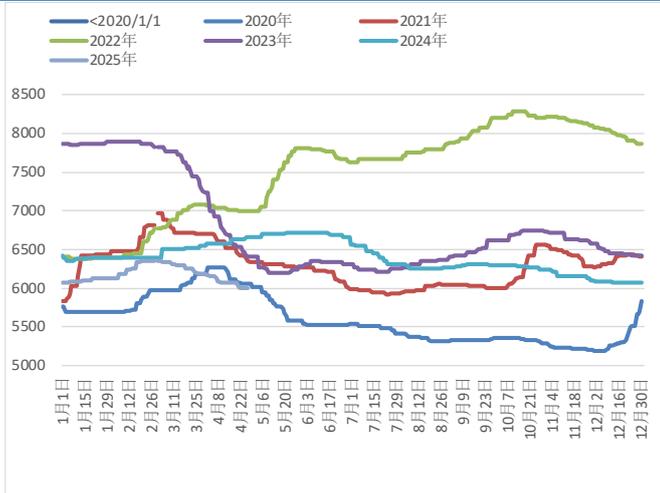
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 41: 我国各纸种日度毛利率 (%)



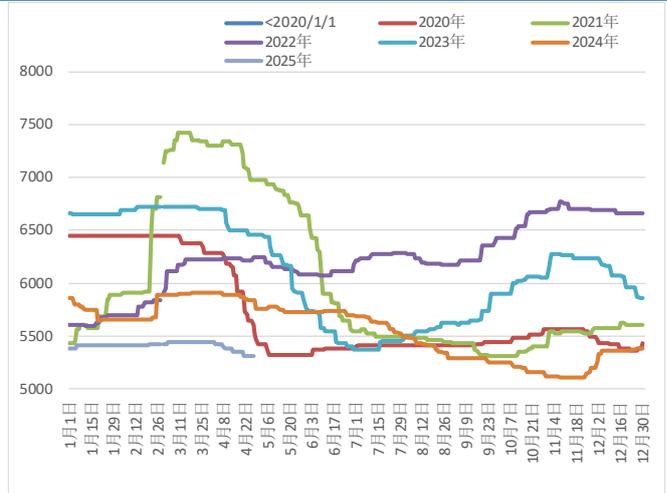
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 42: 我国生活用纸均价季节性 (元/吨)



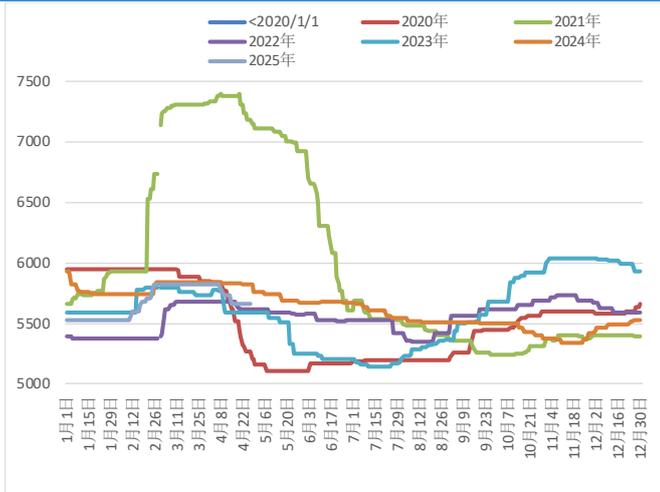
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 43: 我国双胶纸均价季节性 (元/吨)



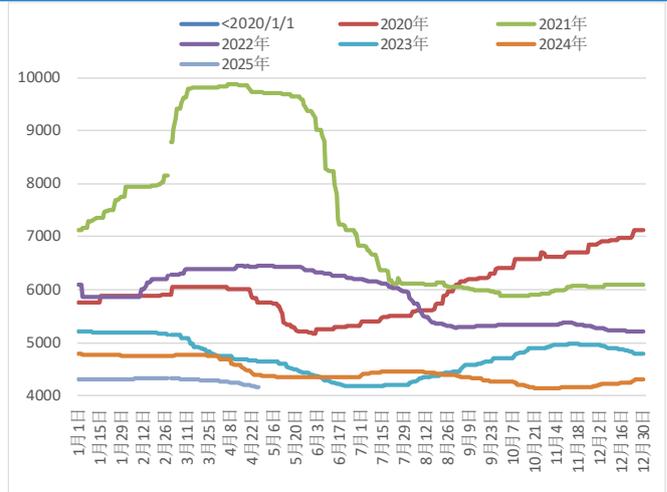
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 44: 我国双铜纸均价季节性 (元/吨)



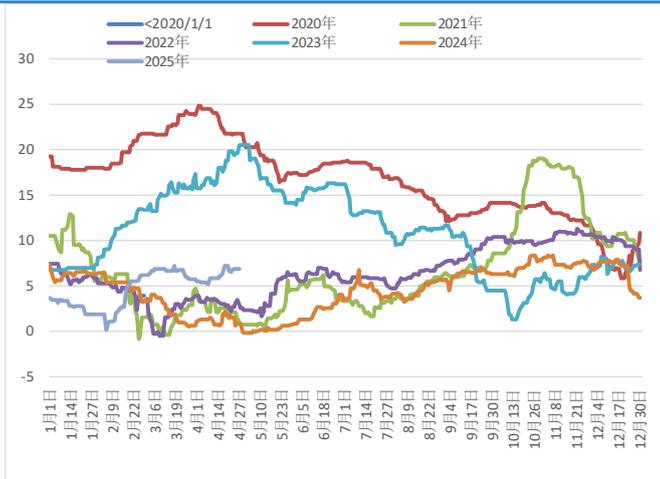
数据来源: 卓创 新世纪期货

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 (%)



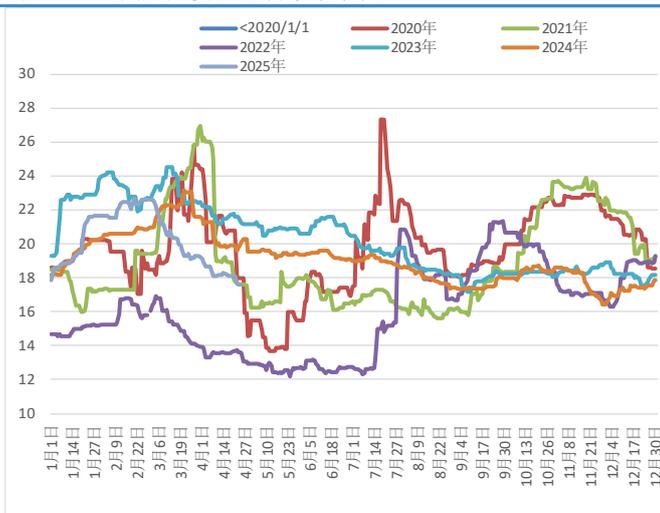
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 48: 我国双铜纸毛利率季节性 (%)



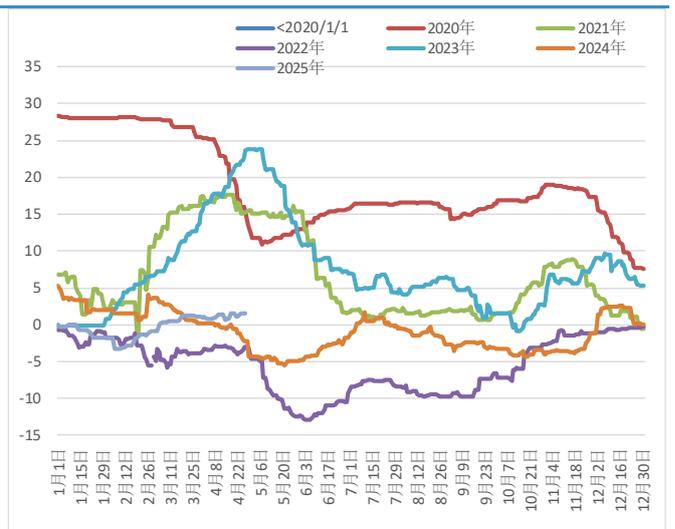
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 50: 我国白板纸毛利率季节性 (%)



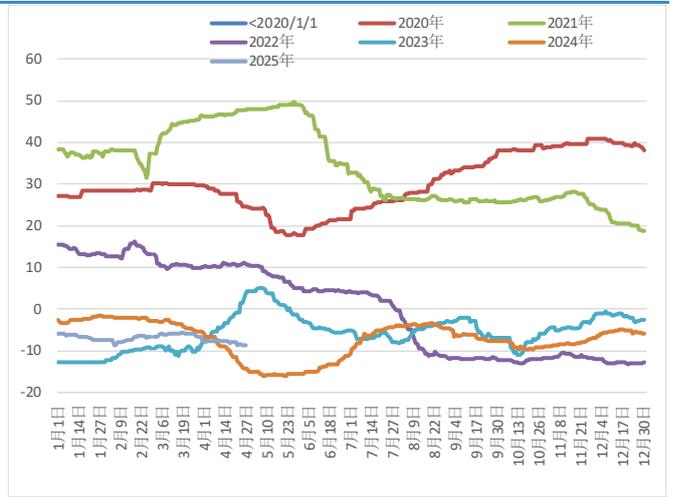
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 47: 我国双胶纸毛利率季节性 (%)



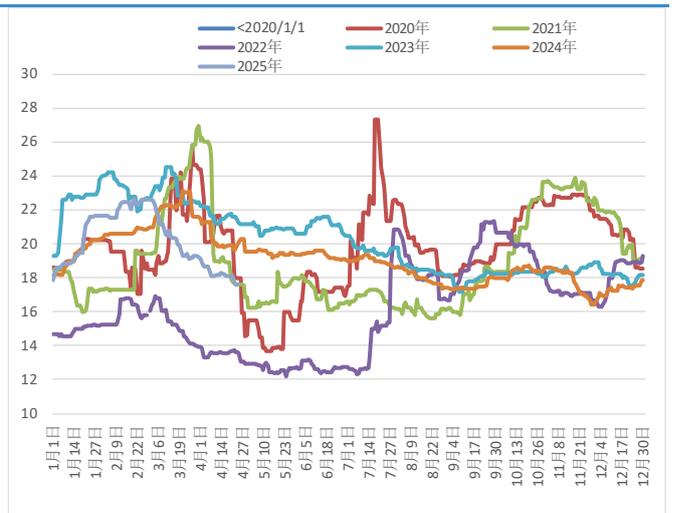
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 49: 我国白卡纸毛利率季节性 (%)



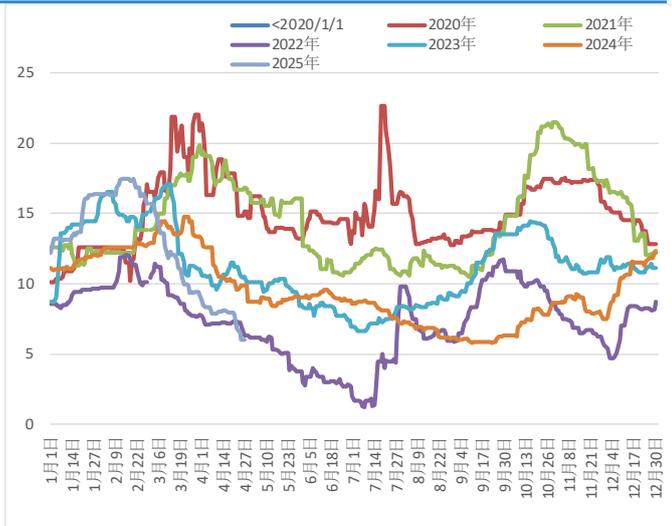
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 51: 我国箱板纸毛利率季节性 (%)



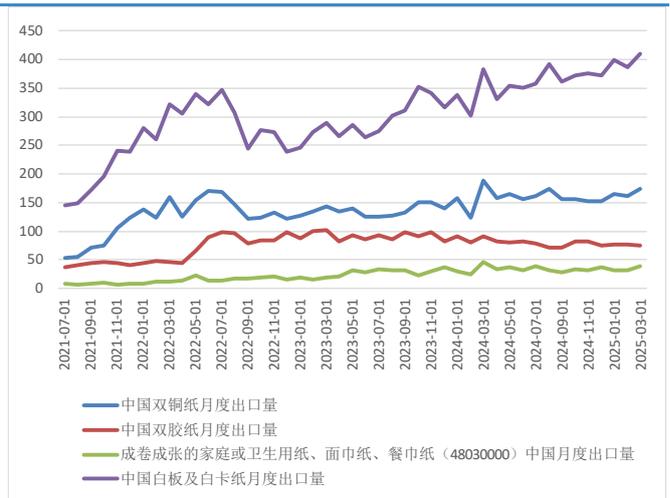
数据来源: 卓创 新世纪期货

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)



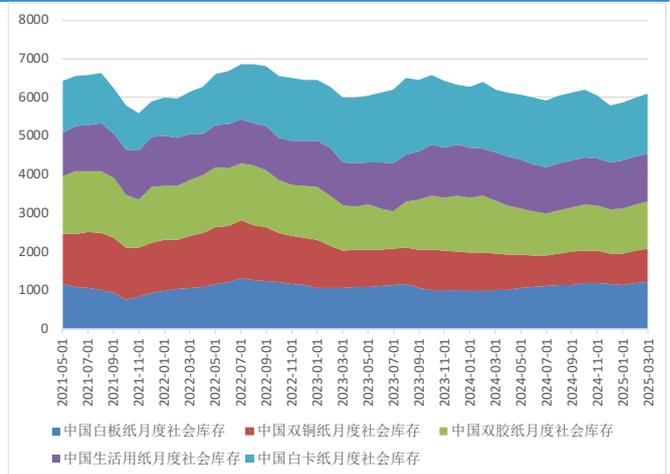
数据来源: 卓创 新世纪期货

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)

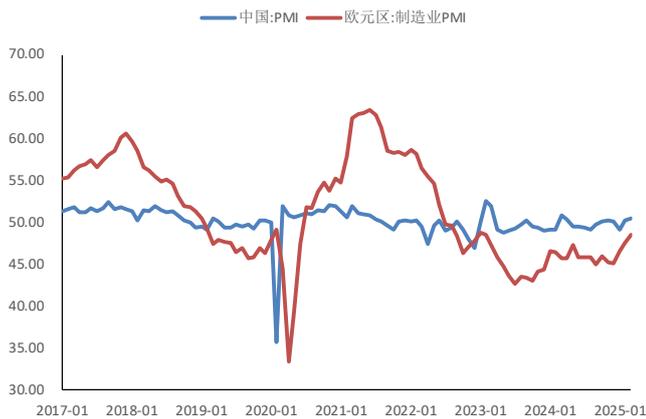


数据来源: 卓创 新世纪期货

2.4 宏观消费

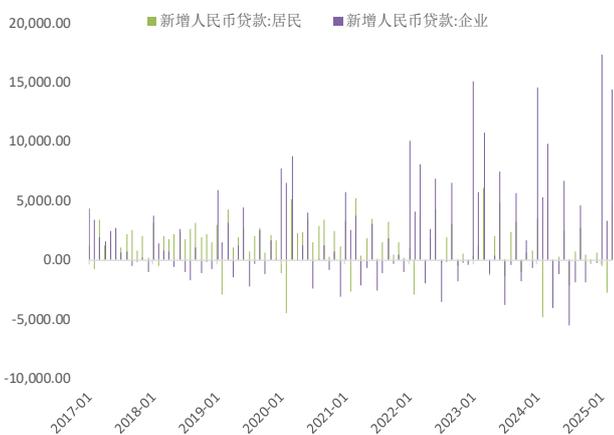
我国宏观消费面有所好转。3 月制造业 PMI 为 50.5，维持在荣枯线以上，较上月有所回升。3 月企业部门新增人民币贷款为正且较上月增加，居民部门新增人民币贷款由负转正。3 月社会消费品零售总额 40940 亿元，同比增长 4.92%。

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

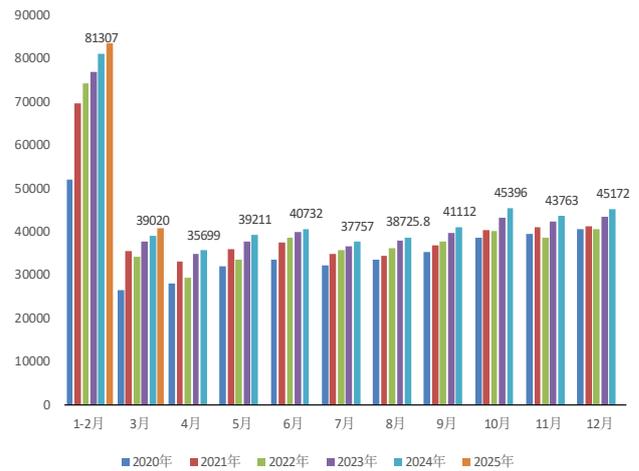


数据来源: WIND 新世纪期货

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, 国内样本企业检修结束, 纸浆产量有望增加。需求端, 中美贸易政策的不确定性会对行业带来持续性影响, 增加业者悲观情绪预期, 同时 5 月下游处于传统淡季, 虽出版社和教材招标开启或许增加双铜纸和双胶纸需求, 纸厂整体需求有望增加, 但纸价的持续走低带动纸企利润降低, 不利于采浆积极性的提高。成本端, 外盘最新报价持跌, 对浆价的支撑作用减弱。整体来看, 纸浆供给端有望增加, 需求淡季叠加贸易战的持续对出口带来利空影响, 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>