

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>

7 月轻工市场展望——

基本面矛盾不大，关注其他扰动变量

观点摘要：

原木：从原木基本面来看，针叶原木到港量缩减，周均到港量降至 34 万方以下，港口日均出库量回升至 6 万方左右，港口库存仍处于相对中位水平。7 月，新西兰处于冬季是砍伐淡季周期，原木到港预期处于均值以下，下游处于季节性淡季，预计出货量维持在 6 万方左右水平，外商 7 月辐射松最新报价上涨至 113-115 美元/立方米，成本端利多增强。整体来说，原木供给压力不大，需求淡季难有较好表现，供需双弱下预计原木价格震荡为主。7 月原木期货进入首次交割月，交割细节尤其是检尺径的差异可能对原木价格产生影响，建议关注。

纸浆：供应端，从主要国家出口至中国数据来看，纸浆港口到货量存缩量预期，进口量或有所减少，供给压力缓和。需求端，7 月下游处于传统淡季，需求难有明显增量，同时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，最新外盘价报跌，对浆价的支撑作用减弱。整体来看，纸浆供给端有望减少，需求淡季叠加下游利润低位，基本面呈现供需双弱格局，目前浆价处于关键价位，预计多空博弈下浆价呈现震荡走势。值得注意的是，临近 7 月 9 日对等关税暂缓期，中美贸易仍有不确定性，建议持续关注中美关税谈判。

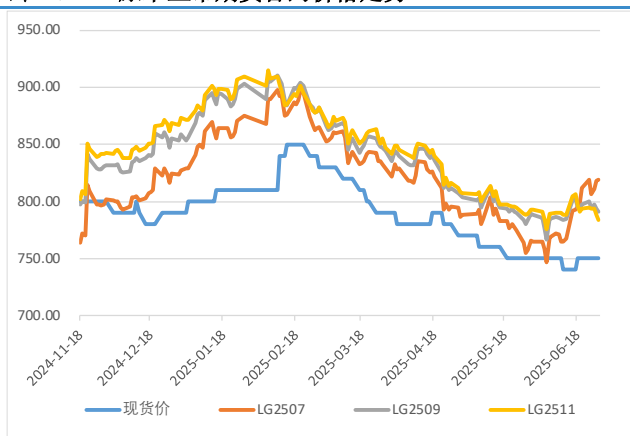
风险点：需求超过预期；汇率波动；贸易政策扰动等。

原木:

一、行情回顾

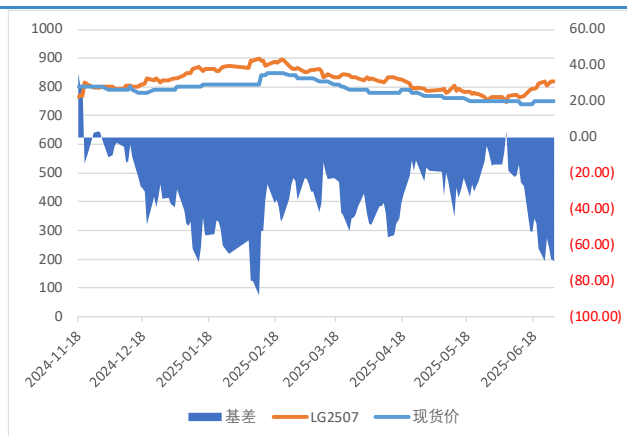
期货端，6月，原木 LG2507 合约收阳线，涨幅 5.23%，开盘价 765 元/立方米，收盘价 805 元/立方米，最高达到 833 元/立方米，最低至 746 元/立方米。现货端，6 月新西兰进入冬季，原木砍伐淡季，周均到港量再次下降到 34 万方左右，港口库存处于相对中位水平，下游进入淡季，但临近原木期货首次进入交割月，期现商询价增多带动市场活跃，原木日均出库量回升至 6 万方以上，原木期货价格随之上涨，但现货价格稳中有降。辐射松 4 米中 A 山东市场价格稳定在 750 元/立方米，月中回落 10 元后重新回升至 750 元/立方米，江苏市场价格由 770 元/立方米下跌 10 元至 760 元/立方米。进口成本，辐射松 4 米中 A 的 CFR 6 月报价 110 美元/立方米，较上月价格持平，但 7 月最新报价 113-115 美元/立方米，较 6 月上涨 4 美元左右。基差方面，一路升水增加，基差升水幅度最高达到 69 元，最低贴水 3.5 元。

图 1：原木上市期货合约价格走势



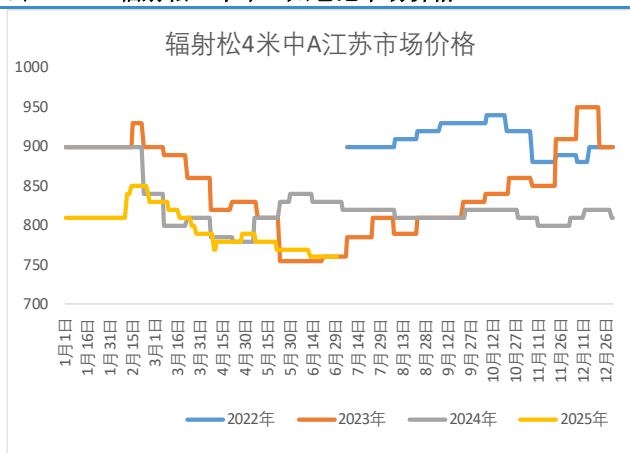
数据来源：文华财经 新世纪期货

图 2：原木主力合约、现货价及基差走势



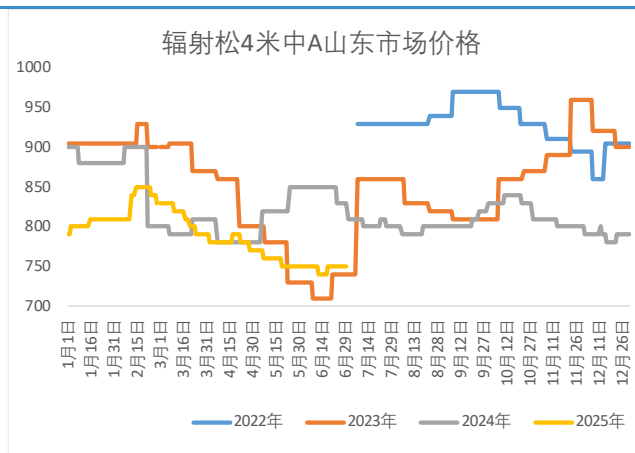
数据来源：文华财经 钢联 新世纪期货

图 3：辐射松 4 米中 A 太仓港市场价格



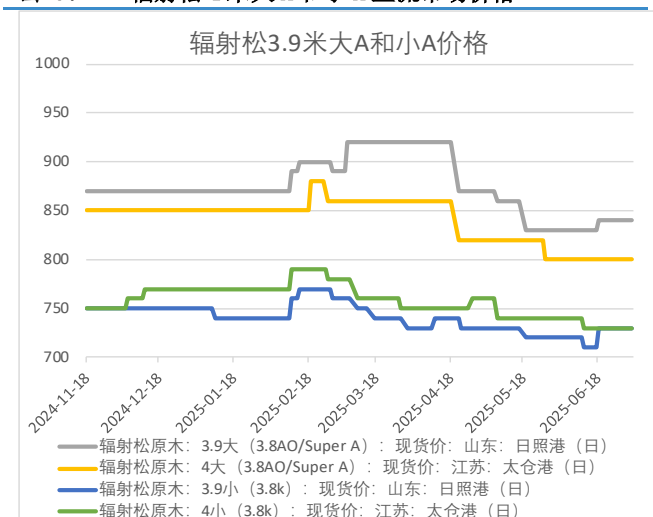
数据来源：钢联 新世纪期货

图 4：辐射松 4 米中 A 日照港市场价格



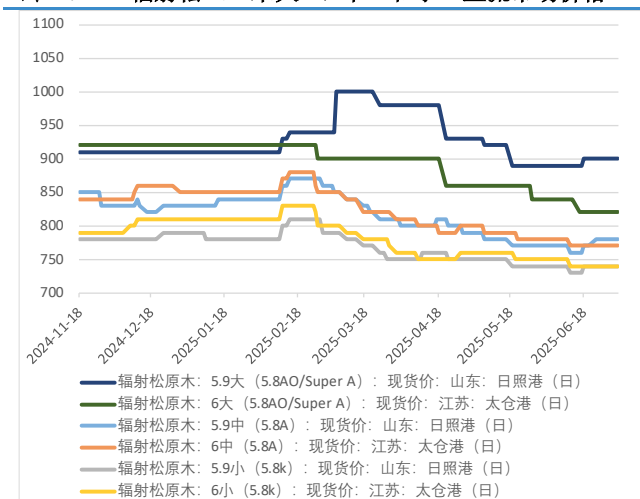
数据来源：钢联 新世纪期货

图 5： 辐射松 4 米大 A 和小 A 主流市场价格



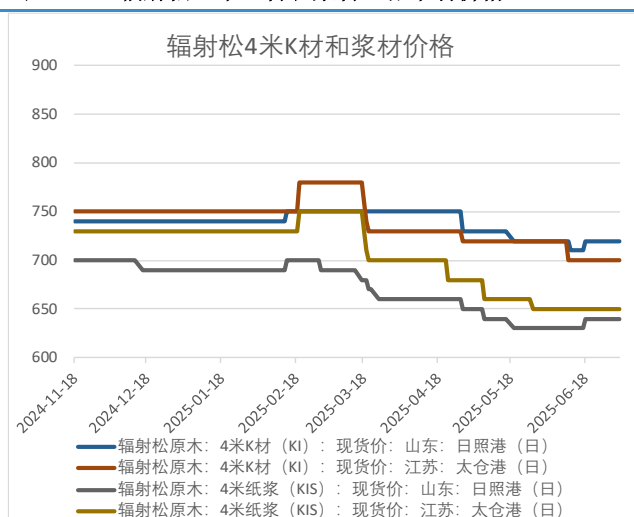
数据来源：钢联 新世纪期货

图 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 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 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

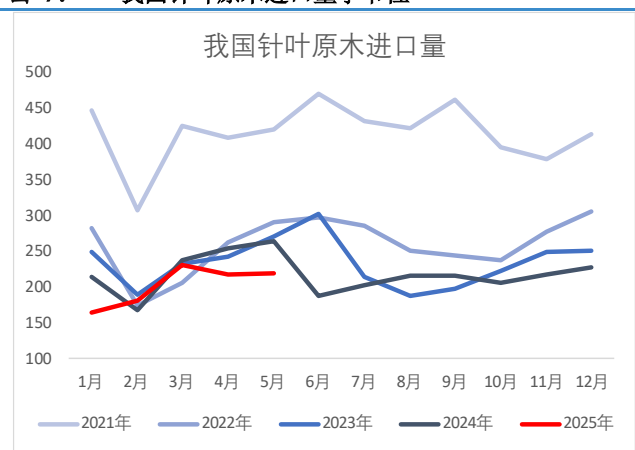
5 月，我国针叶原木进口量 219.08 万方，较上月增加 0.28%，同比减少 17.07%。其中，辐射松 5 月进口量 169.11 万方，较上月增加 2.21%，同比减少 5.24%。新西兰进入冬季砍伐淡季，叠加国内建筑业活动放缓和相对中位库存，贸易商采购意愿环比小幅提高但同比缩减。分国别来看，5 月我国针叶原木新西兰进口量同比减少，加材和日本材同比增加，一方面中国暂停从美国进口原木，加材的增量弥补部分从美国进口减少的量；另一方面，日本贸易商开始活跃，日本材到货量增加。

2025 年 5 月，新西兰发送至中日韩原木量为 195.5 万方，较上月增加 13.2%，新西兰离港船只 58 条，较上月减少 5 条。49 条船发往中国，发货量约 164.4 万方，较上月增加 18%。2025

年4月，新西兰发送至中日韩原木量为172.7万方，较上月减少14%，新西兰离港船只63条，较上月减少3条。51条船发往中国，发货量约139.7万方，较上月减少16%。结合发运量和进口量来看，4月发运量减少，5月发运量增加，5月针叶原木进口量小幅增加，6月针叶原木进口量有望继续增加，可能还需考虑船期和卸货周期因素。

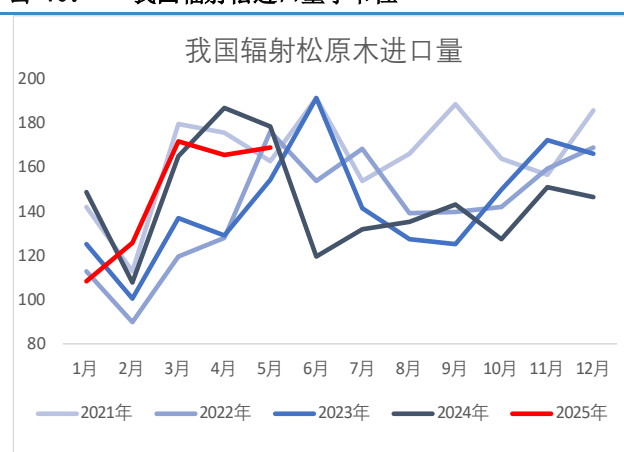
新西兰处于冬季，原木砍伐进入淡季，6月周度到港量均值再度下降至34万方左右，供给端压力相对下降。

图 9： 我国针叶原木进口量季节性



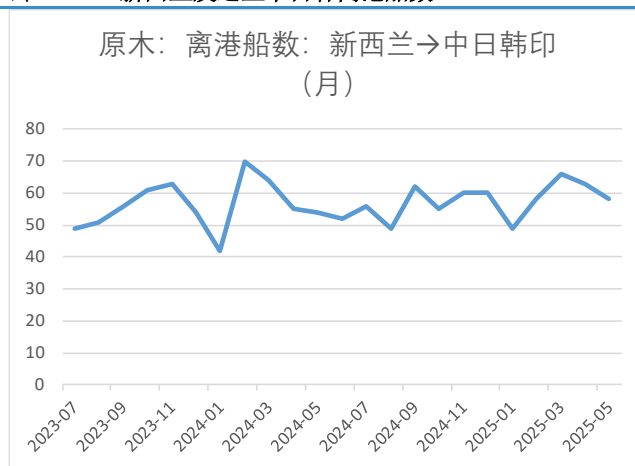
数据来源：钢联 新世纪期货

图 10： 我国辐射松进口量季节性



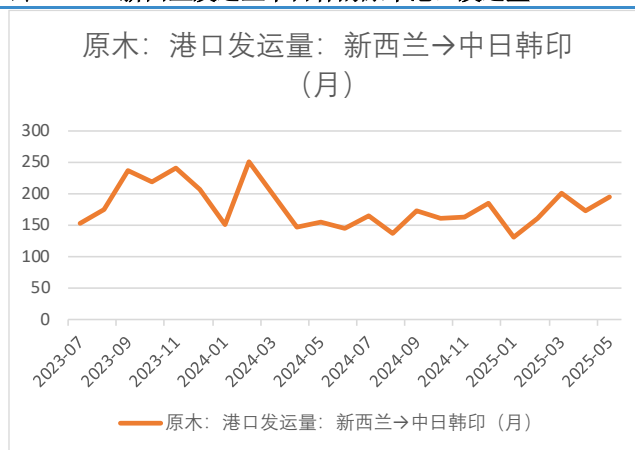
数据来源：钢联 新世纪期货

图 11： 新西兰发运至中日韩离港船数



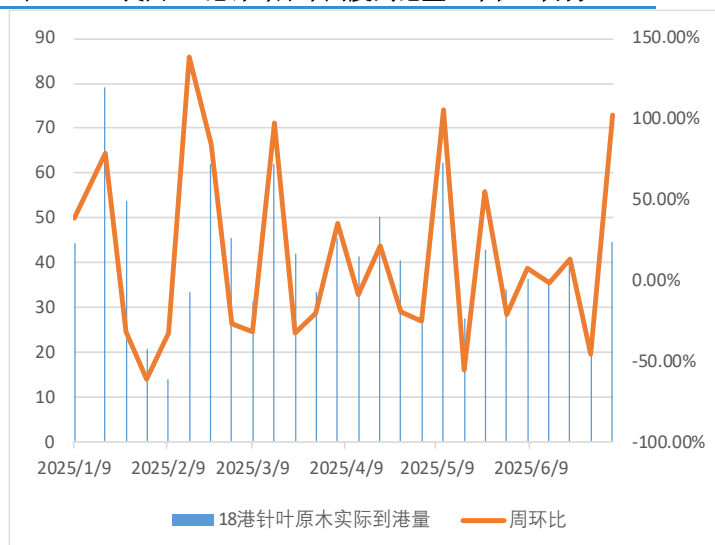
数据来源：钢联 新世纪期货

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

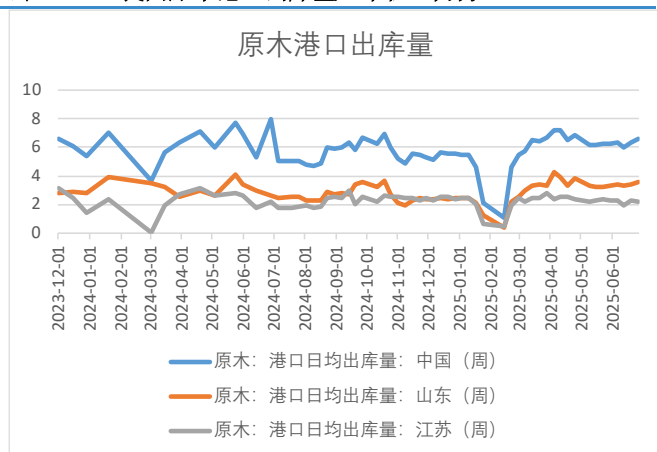
2.2 需求与库存

截至 6 月 27 日, 我国原木港口库存 336 万方, 较上月底减少 5 万方, 降幅 1.47%。分区域来看, 山东港口库存 201.1 万方, 较上月底增加 11.6 万方, 增幅 6.12%; 江苏港口库存 111.5 万方, 较上月底减少 2 万方, 降幅 1.76%; 福建港口库存 11.3 万方, 较上月底减少 13.5 万方, 降幅 54.44%; 河北港口库存 4.5 万方, 较上月底减少 0.8 万方, 降幅 15.09%; 广东港口库存 7.5 万方, 较上月底减少 0.5 万方, 降幅 6.25%。分材种来看, 辐射松库存 266 万方, 较上月底减少 13 万方, 降幅 4.66%; 云杉库存 21 万方, 较上月底持平; 北美材库存 26 万方, 较上月底增加 6 万方, 增幅 30%。新西兰发运量减少, 周度到港量降至 34 万方左右, 需求淡季但临近原木期货首次进入交割月, 期现商询价增多带动市场活跃, 原木日均出库量增加, 港口库存环比下降处于相对中位水平。

6 月份, 下游处于传统性淡季, 月中日均出库量有所下滑, 随着原木期货首次进入 7 月交割月, 期现商活跃带动市场活跃, 日均出库量再度回升至 6 万方以上并维持半个月时间。截至 6 月 27 日, 我国原木港口出库量为 6.57 万方, 较上月底增加 0.29 万方, 增幅 4.62%。其中, 山东港港口出库量 3.55 万方, 江苏港港口出库量 2.22 万方。

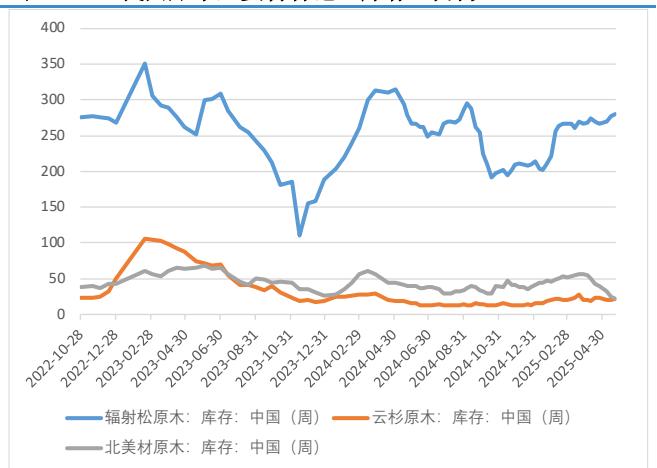
2025 年 5 月, 房屋新开工面积累计同比为-22.8%, 较上月回升 1 个百分点; 房地产开发投资增速为-10.7%, 较上月下滑 0.4 个百分点。2025 年 6 月, 我国建筑业 PMI 为 52.8%, 较上月回升 1.8 个百分点。房地产行业呈现止跌企稳态势。

图 14： 我国原木港口出库量（单位：万方）



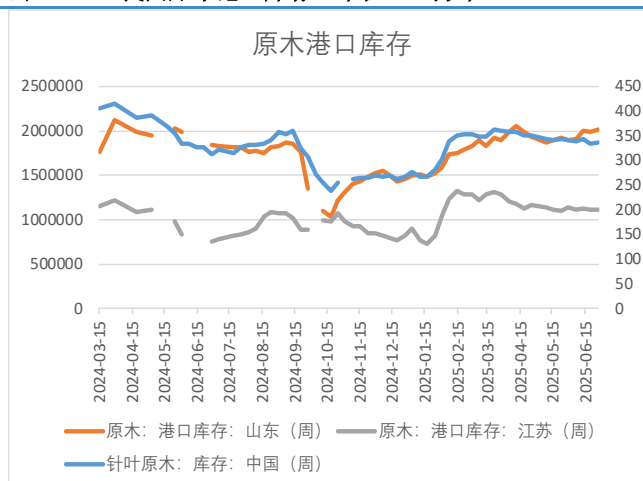
数据来源：钢联 新世纪期货

图 16： 我国原木主要材种港口库存（万方）



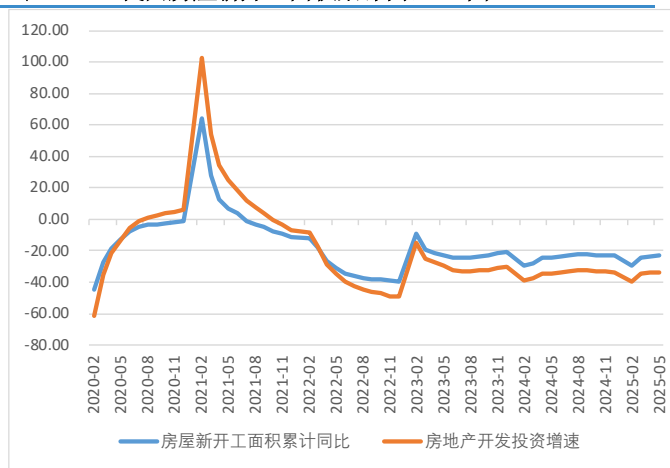
数据来源：钢联 新世纪期货

图 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 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

由于目前下游处于季节性淡季，原木现货市场价格存在走弱预期，部分贸易商卖出套保意愿较强，加之 6 月初期现价格倒挂，部分加工企业盘面接货采取增仓操作，因此随着原木期货首次交割月的临近，原木期货交易活跃，持仓量和成交量增加。目前，07 合约成交量和持仓量大幅萎缩，主力合约已转入 09 合约。原木期货交割方面，交割方式主要包括滚动交割和一次性交割，截至 7 月 2 日，原木滚动交割已完成 47 手配对。

从原木基本面来看，针叶原木到港量缩减，周均到港量降至 34 万方以下，港口日均出库量回升至 6 万方左右，港口库存仍处于相对中位水平。7 月，新西兰处于冬季是砍伐淡季周期，原木到港预期处于均值以下，下游处于季节性淡季，预计出货量维持在 6 万方左右水平，外商 7 月辐射松最新报价上涨至 113-115 美元/立方米，成本端利多增强。整体来说，原木供给压力不大，需求淡季难有较好表现，供需双弱下预计原木价格震荡为主。7 月原木期货进入首次交割月，交割细节尤其是检尺径的差异可能对原木价格产生影响，建议关注。

纸浆：

一、行情回顾

期货端，6月，SP2507 震荡下行，跌幅 6.87%，开盘价 5420 元/吨，收盘价 5042 元/吨，最高达 5432 元/吨，最低至 5004 元/吨。现货端，国内主流市场山东银星针叶浆均价由 5 月的 6253.55 元/吨下跌至 6 月的 6110.67 元/吨，跌幅 2.28%；广东乌针市场价由 5 月的 5452.42 元/吨下跌至 6 月的 5449.17 元/吨，跌幅 0.06%；山东鹦鹉阔叶浆均价由 5 月的 4187.42 元/吨下跌至 5 月的 4103.5 元/吨，跌幅 2%。中国主港市场 ARAUCO 银星针叶浆 6 月最新报价为 720 美元/吨，较上月下跌 20 美元；中国主港市场 ARAUCO 明星阔叶浆暂无最新报价。

6 月，下游处于传统性淡季，业内刚需压价采购，叠加企业库存压力大和行业毛利率低位运行，业者采浆积极性不高，拖累纸浆价格下跌。期货和现货价格均为下跌趋势。

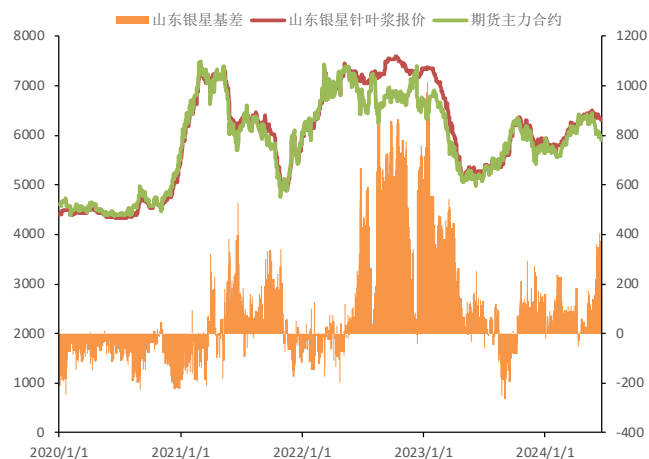
图 18： 纸浆期货主力合约走势



数据来源：文华财经 新世纪期货

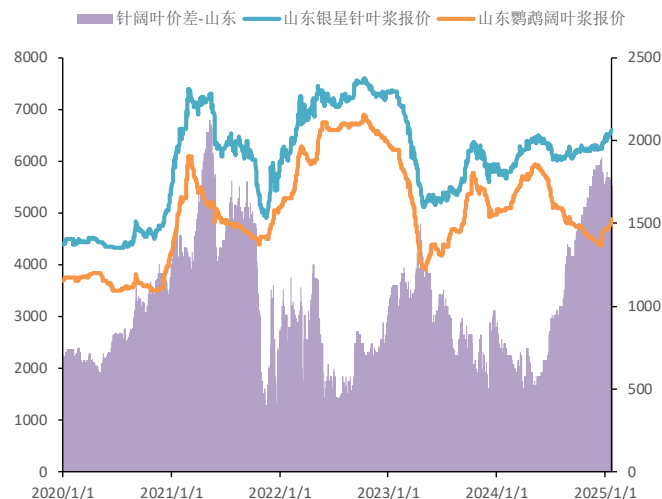
6 月，基差为正，基本呈现先上涨后下跌态势。本月针叶浆价格和阔叶浆价格同步下跌，但阔叶浆下跌幅度大于针叶浆下跌幅度针阔叶浆价差有所扩大且处于历史高位水平。本月期末期货库存压力有所减弱，当下仓单 24 万吨，较上月减少 1 万吨。

图 19： 纸浆期货主力合约、山东银星价及基差



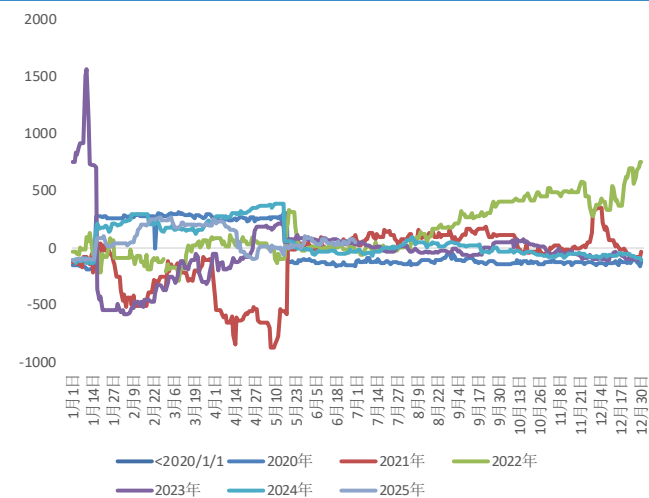
数据来源：卓创 新世纪期货

图 21： 主流市场针阔叶浆价走势及针阔叶价差走势



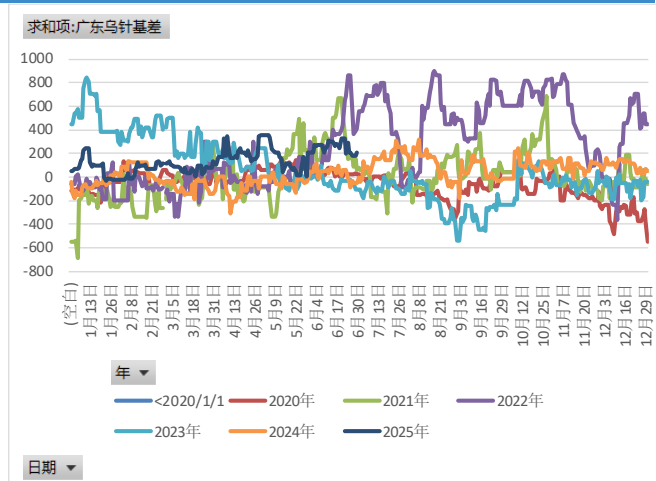
数据来源：卓创 新世纪期货

图 23： 纸浆期货 01 合约与 05 合约价差季节性



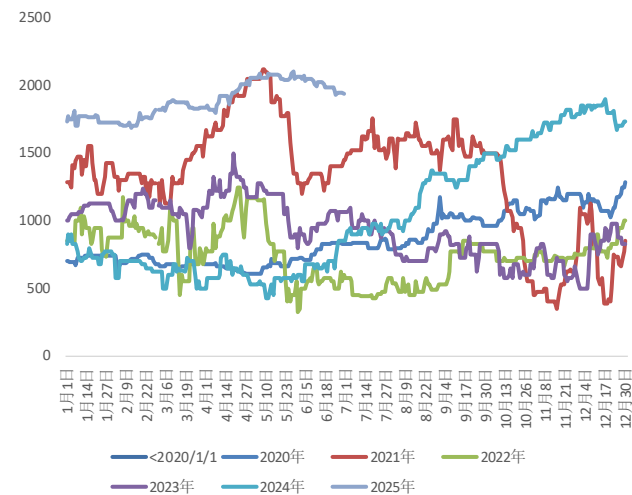
数据来源：卓创 新世纪期货

图 20： 纸浆基差（广东乌针）季节性走势



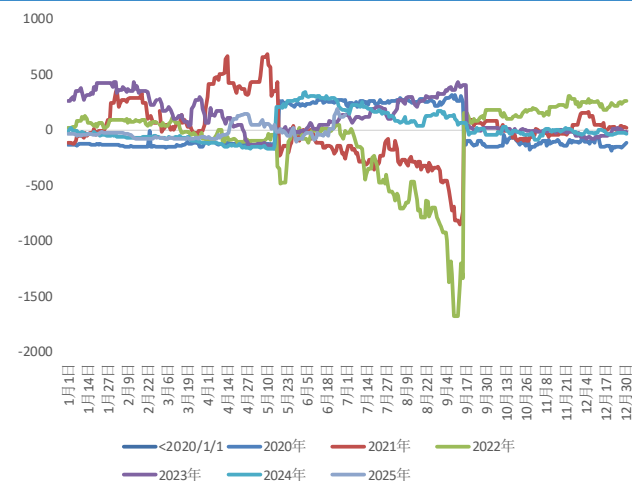
数据来源：卓创 新世纪期货

图 22： 针阔叶价差季节性走势



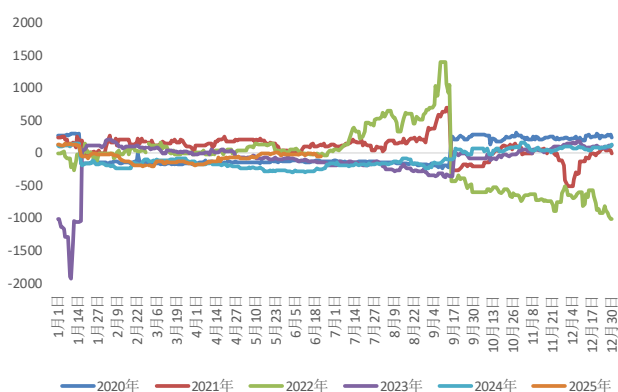
数据来源：卓创 新世纪期货

图 24： 纸浆期货 05 合约与 09 合约价差季节性



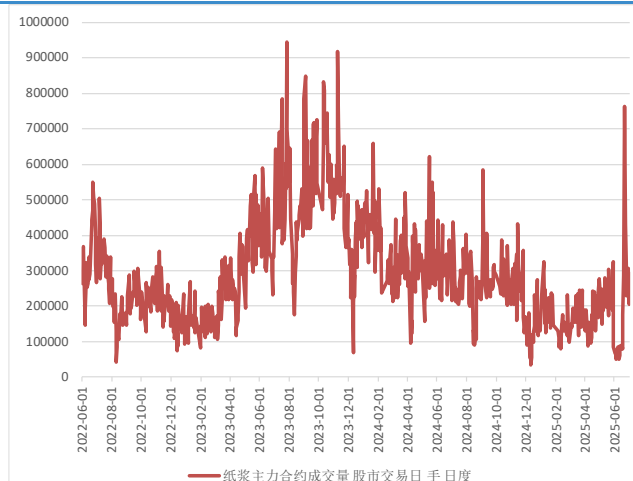
数据来源：卓创 新世纪期货

图 25: 纸浆期货 09 合约与 01 合约价差季节性



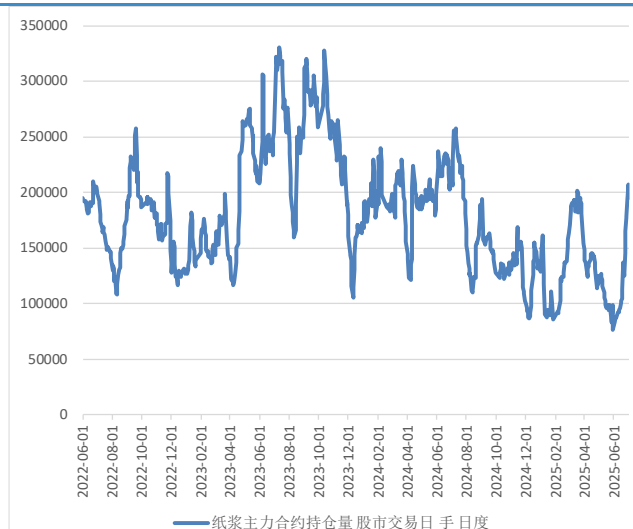
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 27: 纸浆主力合约成交量



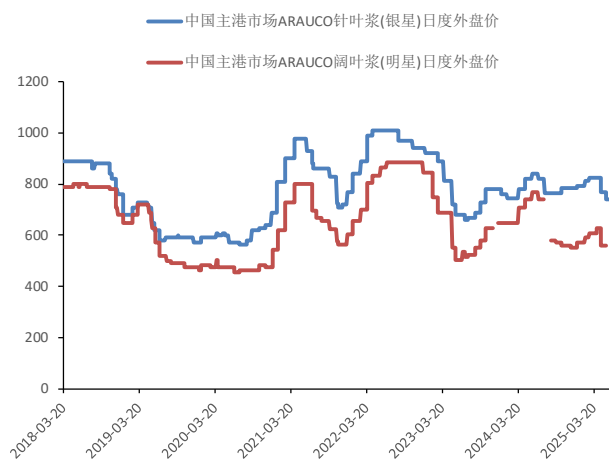
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 29: 纸浆主力合约持仓量



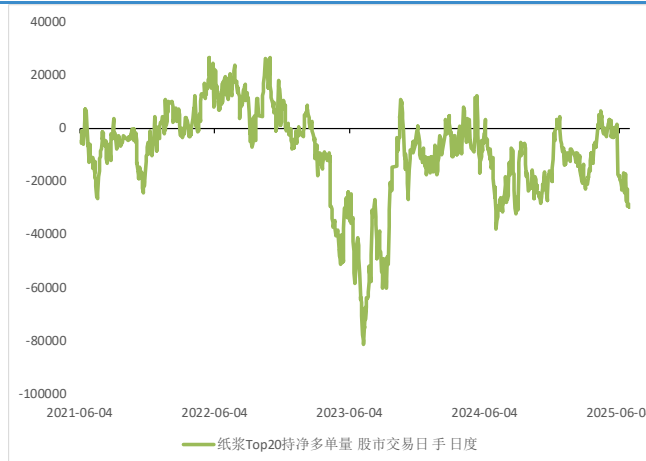
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 26: 进口浆外盘价走势图



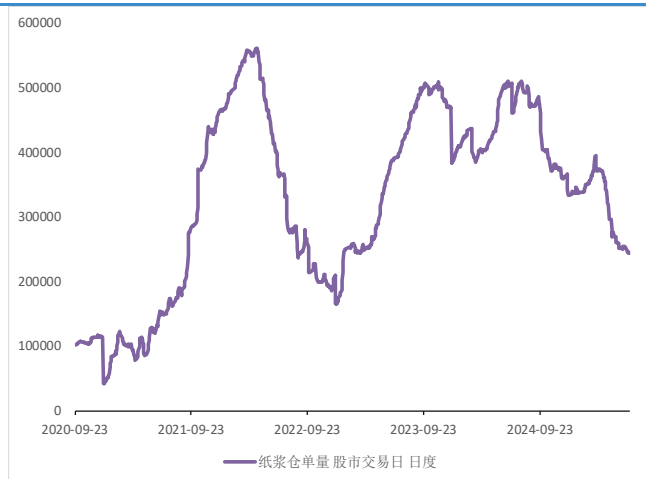
数据来源: 卓创 新世纪期货

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

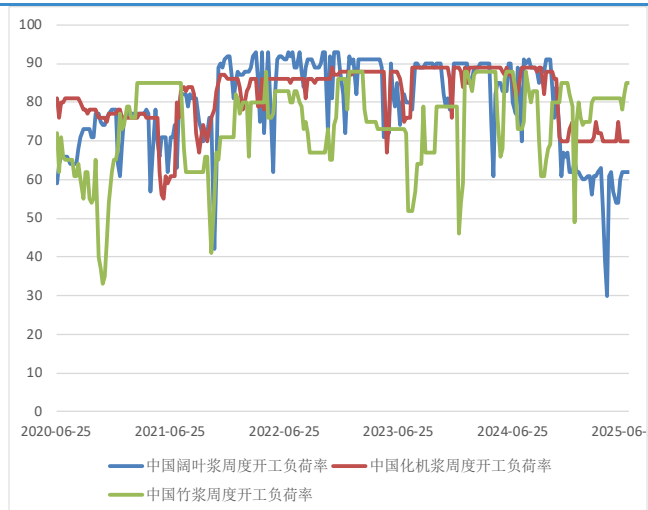
2.1 供给

中国 5 月纸浆进口量 302 万吨，同比增加 6.95%。中国 2025 年 1-5 月纸浆累计进口量 1555 万吨，累计同比增加 2.07%。其中，我国 5 月针叶浆进口量 72.16 万吨，同比增加 2.6%，环比减少 4.75%；我国 5 月阔叶浆进口量 129.32 万吨，同比增加 3%，环比增加 7.84%。

从主要生产国出口到中国的数据来看，2025 年 4 月主要生产国出口至中国的量环比减少 26.77%。其中，4 月巴西发往中国针叶浆环比减少 1.94%、阔叶浆环比减少 34.36%，智利发往中国针叶浆环比增加 36.57%、阔叶浆环比减少 3.53%。因此在 2 个月左右的船期后，预计 6 月进口货源到货量或有所缩减。

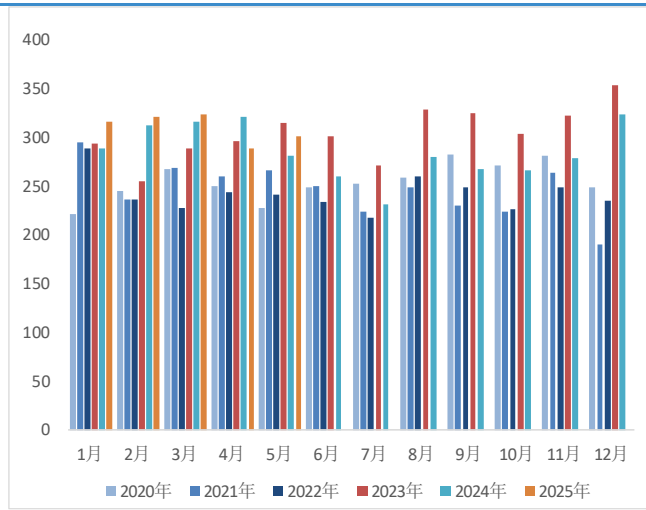
国内纸浆开工率方面，6 月中国阔叶浆月度开工率 61.5%，环比回升 4.75 个百分点。阔叶浆部分样本企业检修结束，行业开工负荷率较上月回升。

图 31： 国内纸浆开工率（%）



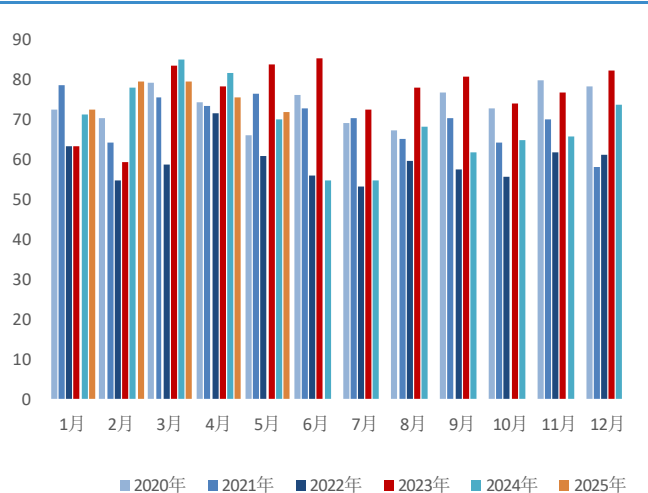
数据来源：卓创 新世纪期货

图 32： 国内纸浆进口量（万吨）



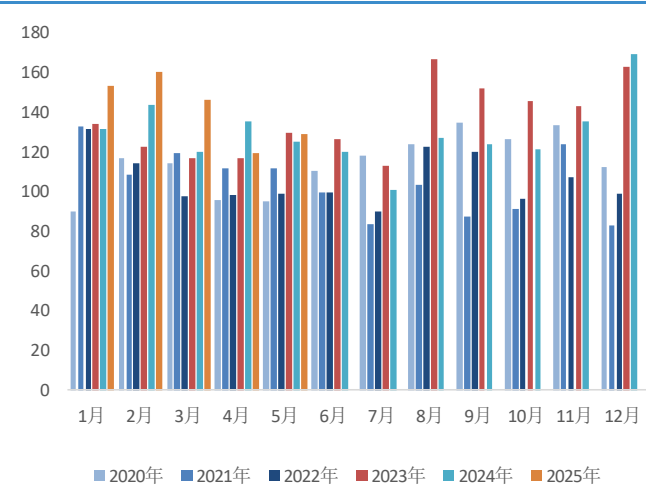
数据来源：卓创 新世纪期货

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）

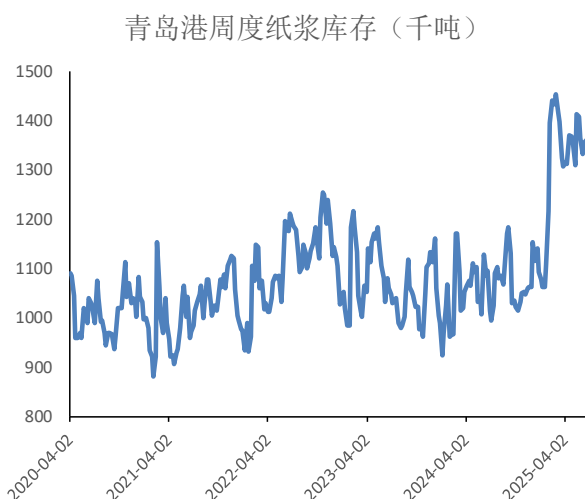


数据来源：卓创 新世纪期货

2.2 库存

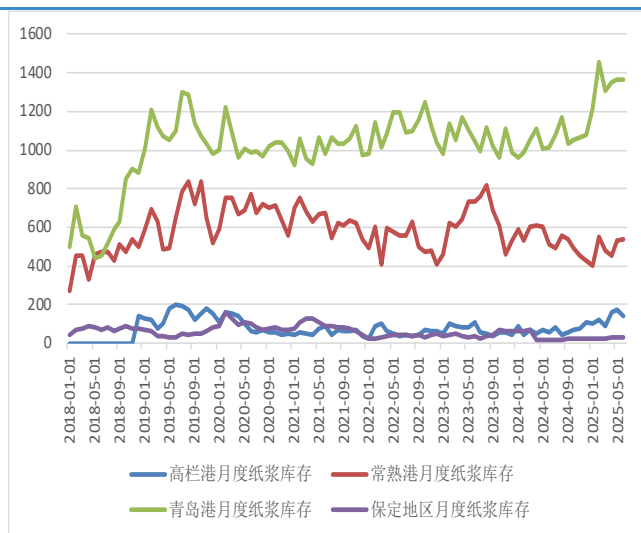
中国纸浆港口库存 6 月底，国内青岛港、常熟港、高栏港及保定地区纸浆库存合计约 207.7 万吨，较上月下降 0.81%，由涨转跌。通过主要国家出口到中国的情况来看，5 月已公布巴西出口到中国阔叶浆量环比上升明显，考虑阔叶浆占中国木浆进口量比重较大，因此 7 月进口木浆到港或有窄幅上扬预期，但同样需要关注针叶浆到货量以及实际通关情况。

图 35： 青岛港周度纸浆库存（千吨）



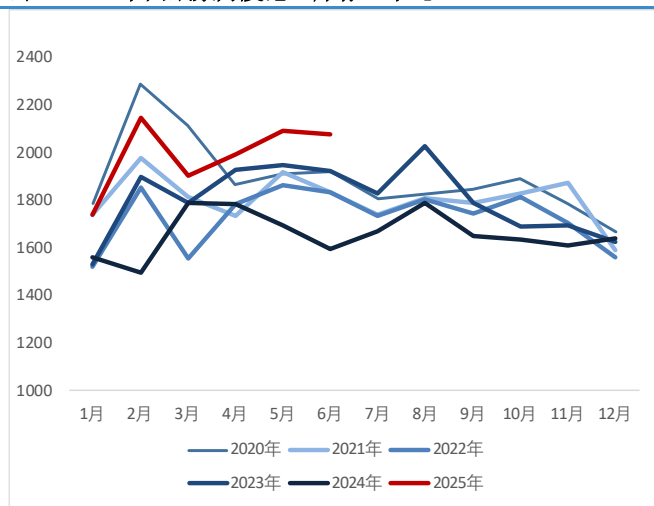
数据来源：卓创 新世纪期货

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

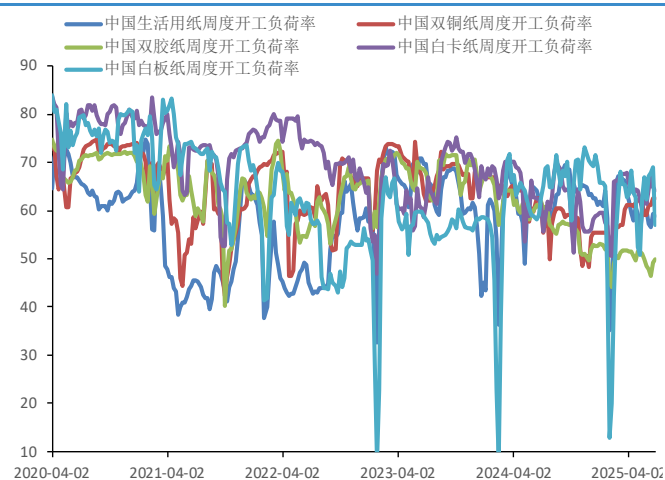
6 月我国各纸种平均开工率为 58.43%，较上月回升 1.69 个百分点。其中，生活用纸 5 月平均开工率为 57.85%，较上月回升 3.29 个百分点；双铜纸 6 月平均开工率为 62.12%，较上月回升 1.59 个百分点；双胶纸 6 月平均开工率为 48.6%，较上月下降 1.46 个百分点；白卡纸 6 月平均开工率为 65.13%，较上月回升 3.34 个百分点。5 月生活用纸产量 104 万吨，较上月增加 1.53%，双铜纸产量 36.62 万吨，较上月减少 0.68%，双胶纸产量 68.82 万吨，较上月减少

6.05%，白卡纸和白板纸产量 163.3 万吨，较上月增加 2.13%。

6 月下游原纸行业开工负荷率整体回升，利多理论耗浆量，但原纸企业库存增加出货压力较大，终端需求维持刚需。考虑到处于传统淡季，预计下月原纸企业或仍以消化库存为主，开工难有改善，采浆维持刚需补货。

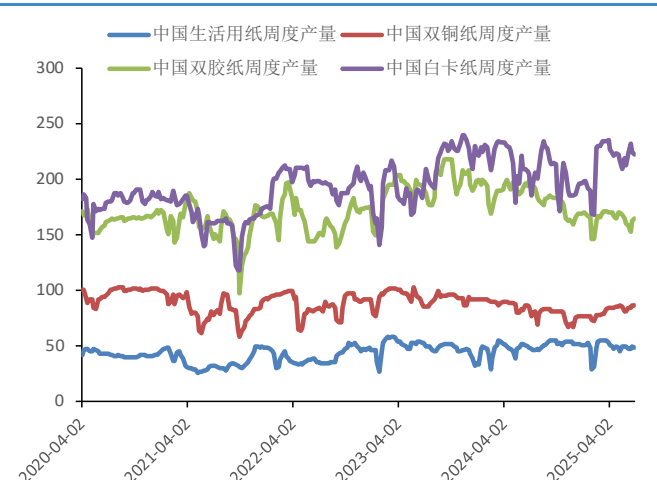
纸价格方面，5 月各纸种整体月均价格大多呈现下跌趋势。其中生活用纸市场价格延续跌势，供应宽松，库存压力较大，原料价格下跌均拖累价格。双铜纸市场价继续下跌，规模纸厂累库，经销商去库让利，下游需求淡季，拖累整体价格。双胶纸市场价格延续跌势运行，跌幅收窄，出版招标订单处于淡季，市场刚需成较，经销商库存压力大存在降价促销行为。白卡纸市场价格先扬后抑，主流纸厂涨价改善盈利，但下游处于需求淡季，纸价缺乏上涨支撑，中下旬逐步下跌。纸利润方面，纸品价格下跌带动利润减少，各种纸种大多较上月下跌。总体来看，各成品纸毛利率仍不容乐观，仅双胶纸和双铜纸利润处于历史中上水平，其他纸种毛利率均表现不佳，且白卡纸毛利率仍处于负值。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（%）



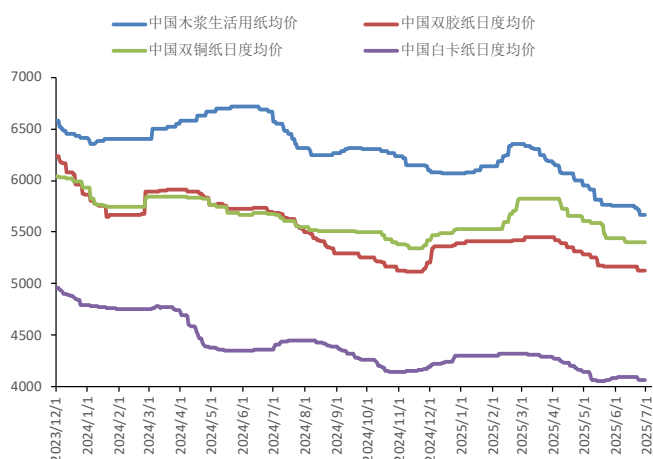
数据来源：卓创 新世纪期货

图 39： 我国各纸种周度产量（千吨）



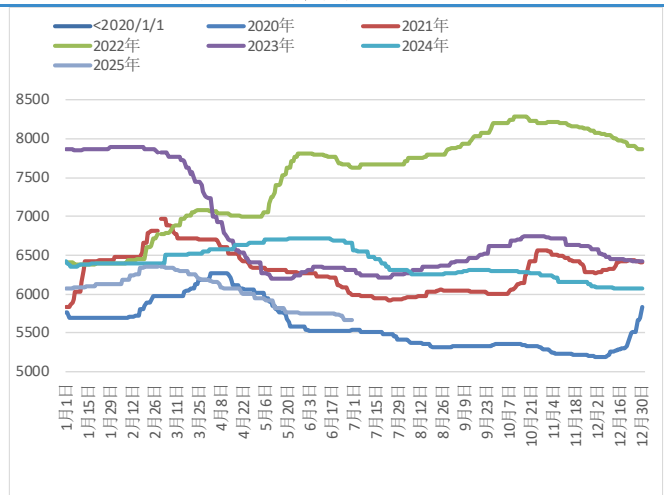
数据来源：卓创 新世纪期货

图 40: 我国各纸种日度均价 (元/吨)



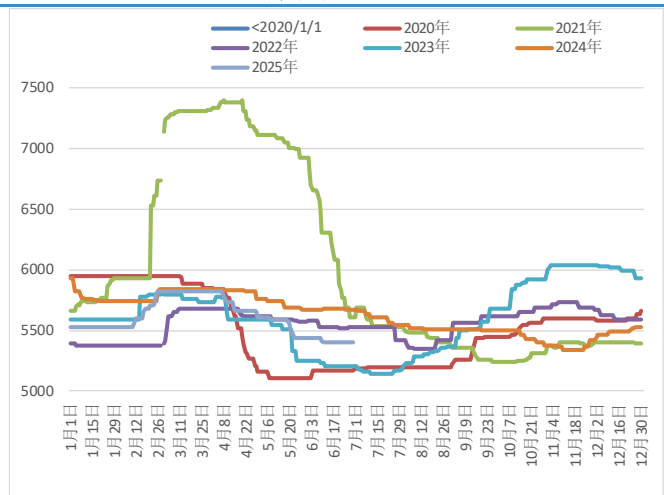
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 42: 我国生活用纸均价季节性 (元/吨)



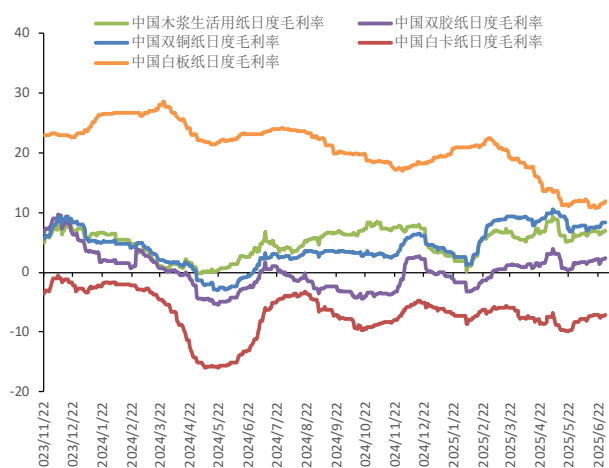
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 44: 我国双铜纸均价季节性 (元/吨)



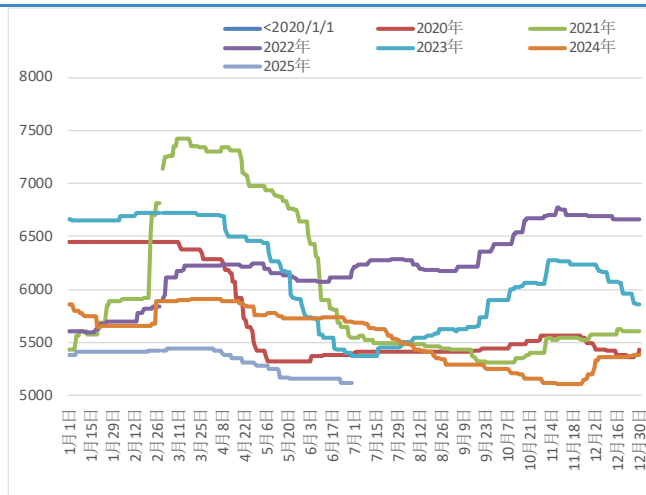
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 41: 我国各纸种日度毛利率 (%)



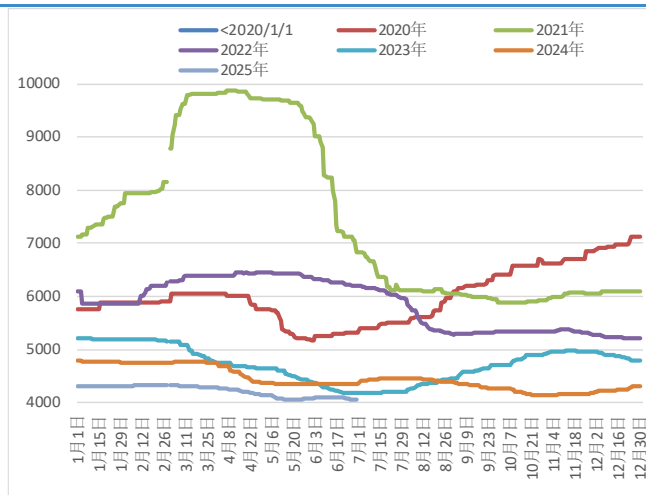
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 43: 我国双胶纸均价季节性 (元/吨)



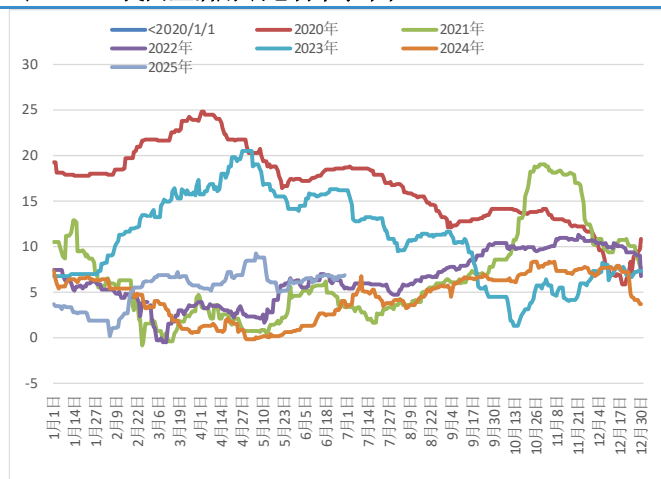
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 45: 我国白卡纸均价季节性 (元/吨)



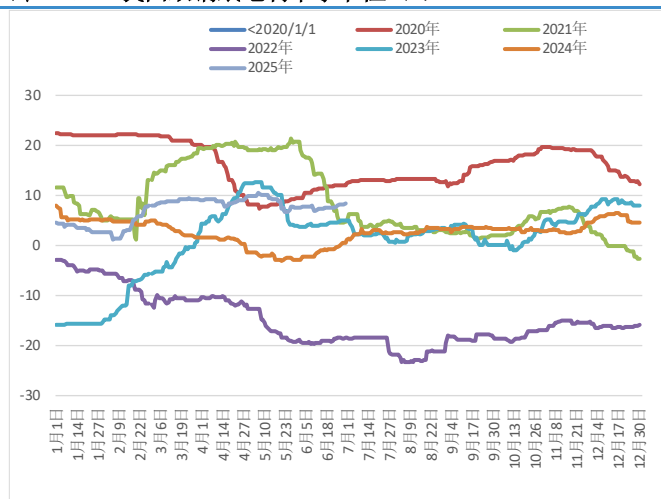
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 46: 我国生活用纸毛利率季节性 (%)



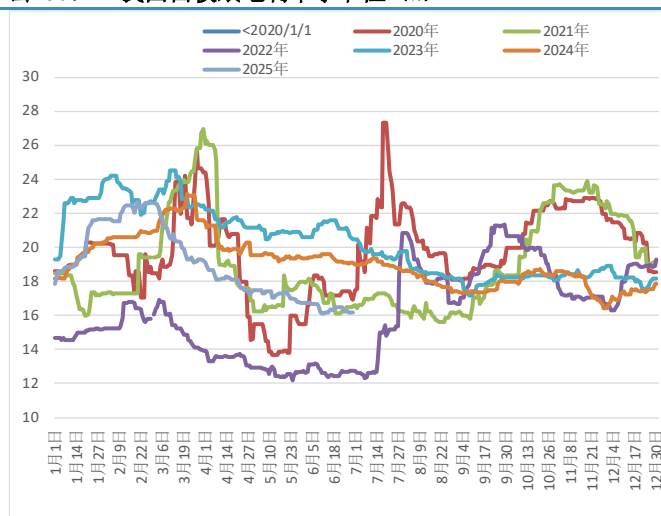
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 48: 我国双铜纸毛利率季节性 (%)



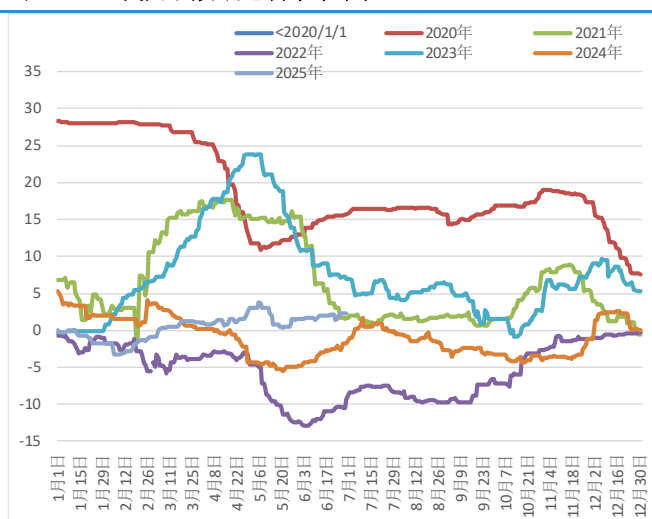
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 50: 我国白板纸毛利率季节性 (%)



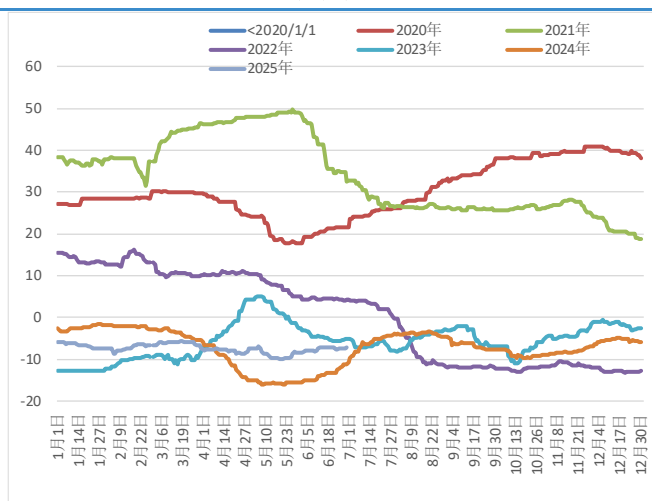
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 47: 我国双胶纸毛利率季节性 (%)



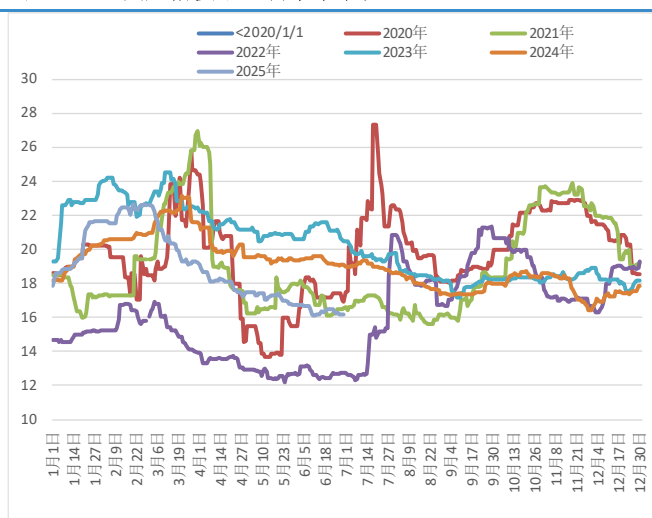
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 49: 我国白卡纸毛利率季节性 (%)



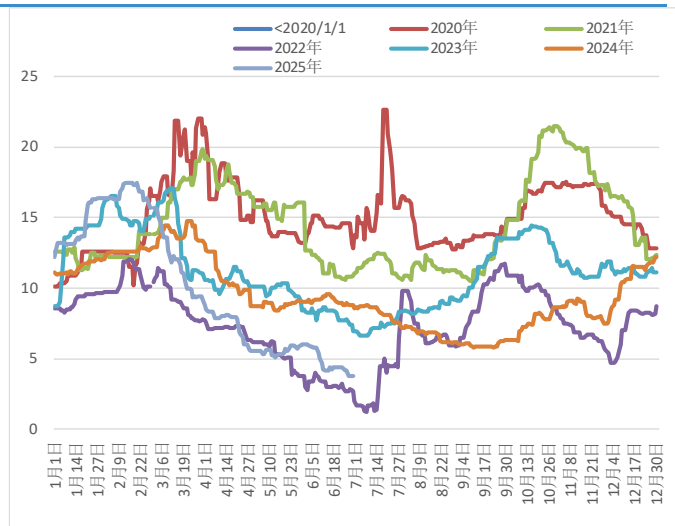
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 51: 我国箱板纸毛利率季节性 (%)



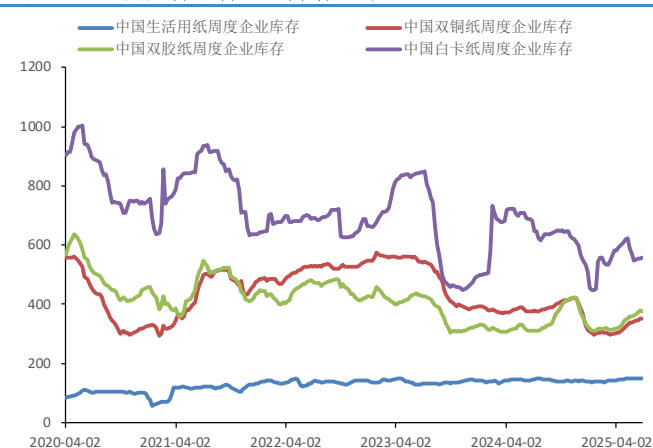
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 52: 我国瓦楞纸毛利率季节性(%)



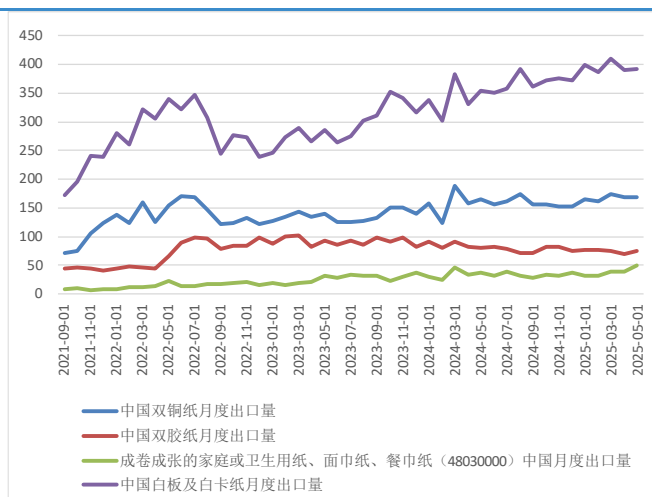
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 54: 我国各纸种企业库存(千吨)



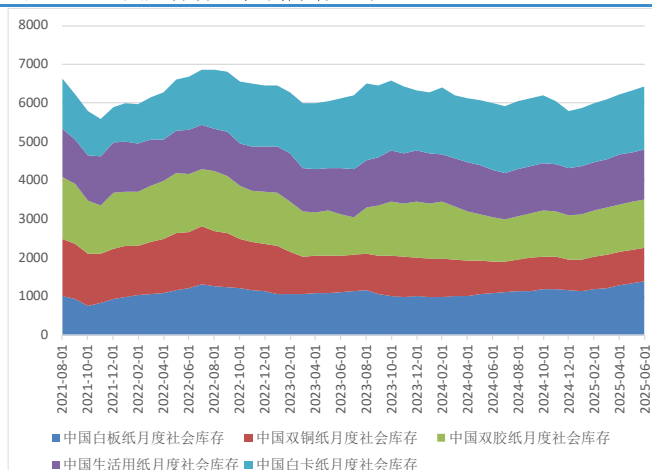
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 53: 我国成品纸出口量(千吨)



数据来源: 卓创 新世纪期货

图 55: 我国各种纸社会库存(千吨)

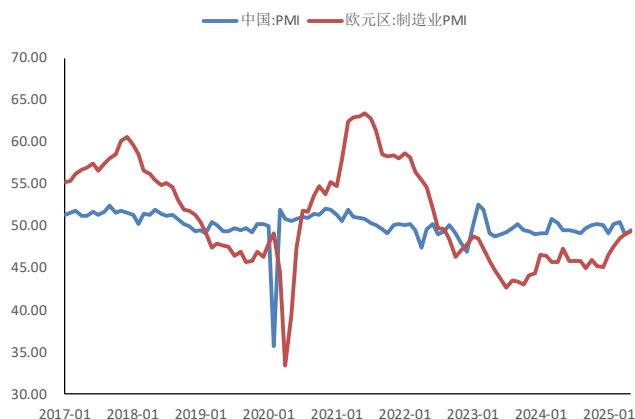


数据来源: 卓创 新世纪期货

2.4 宏观消费

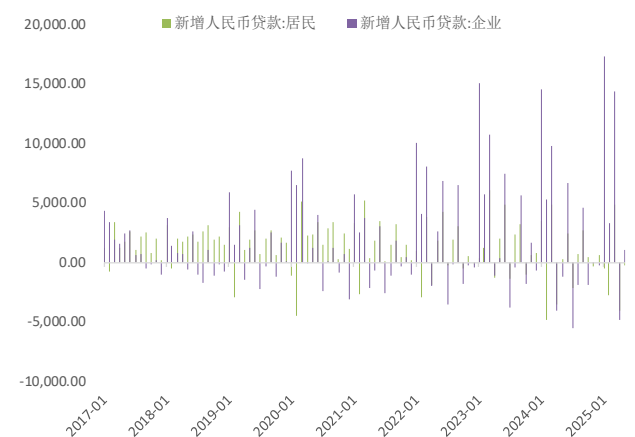
我国宏观消费面转暖。5 月制造业 PMI 为 49.5，处于荣枯线以下，较上月有所回升。5 月企业部门新增人民币贷款由负转正，居民部门新增人民币贷款虽为负值但较上月增加。5 月社会消费品零售总额 41325.8 亿元，同比增加 11.17%。

图 56: 中国和欧元区制造业 PMI



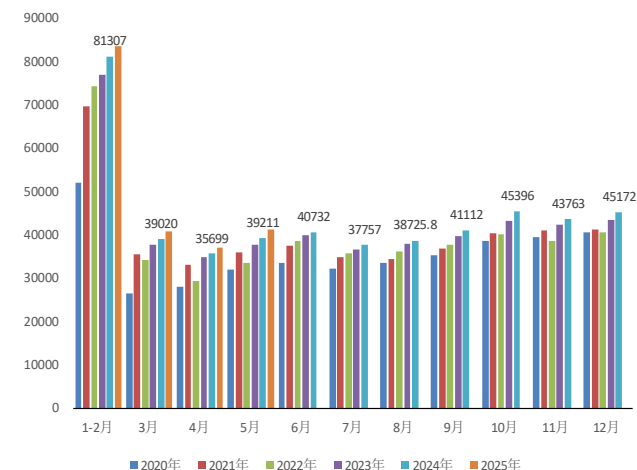
数据来源: WIND 新世纪期货

图 58: 金融机构新增人民币贷款:居民和企业



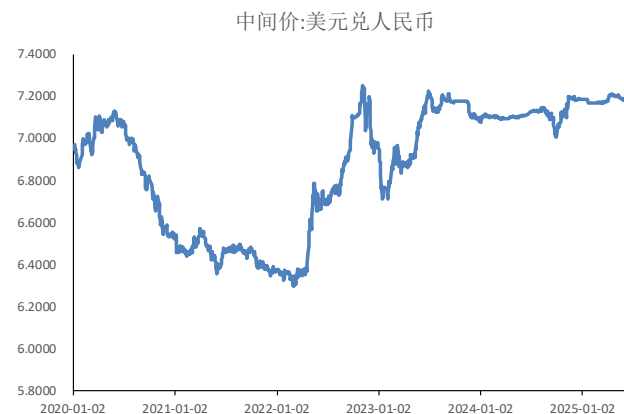
数据来源: WIND 新世纪期货

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

三、总结展望

供应端，从主要国家出口至中国数据来看，纸浆港口到货量存缩量预期，进口量或有所减少，供给压力缓和。需求端，7 月下游处于传统淡季，需求难有明显增量，同时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，最新外盘价报跌，对浆价的支撑作用减弱。整体来看，纸浆供给端有望减少，需求淡季叠加下游利润低位，基本面呈现供需双弱格局，目前浆价处于关键价位，预计多空博弈下浆价呈现震荡走势。值得注意的是，临近 7 月 9 日对等关税暂缓期，中美贸易仍有不确定性，建议持续关注中美关税谈判。

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>