

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>

8 月轻工市场展望——

价格回归基本面，预计维持区间震荡

观点摘要：

原木：8 月，新西兰仍处于冬季是砍伐淡季周期，结合 7 月发运低位，原木到港预期处于持续在均值以下，预计在 8 月底前原木供应压力不大。下游处于季节性淡季，首月交割结束或带动市场活跃度消退，但随着金九银十的临近，加工厂 8 月备货意愿增强，预计日均出货量维持在 6 万方左右水平。外商 8 月辐射松最新报价上涨至 116 美元/立方米，成本端利多增强。整体来说，原木供给压力不大，需求存增量预期，港口库存有望持续去化，预计原木价格区间震荡为主。

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，供给压力仍存。需求端，8 月下游仍处于淡季，但存在季节性好转预期，需求或有增量预期，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，最新外盘价报稳，对浆价的利空作用减弱。整体来看，纸浆供给端有望增加，需求存好转预期，基本面或有改善，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。

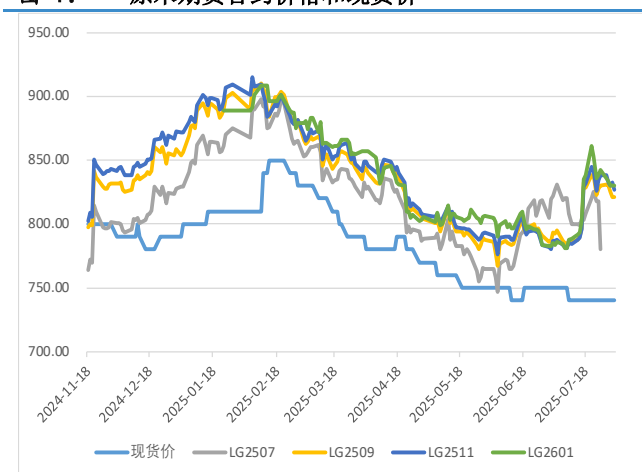
风险点：需求超过预期；汇率波动；贸易政策扰动等。

原木:

一、行情回顾

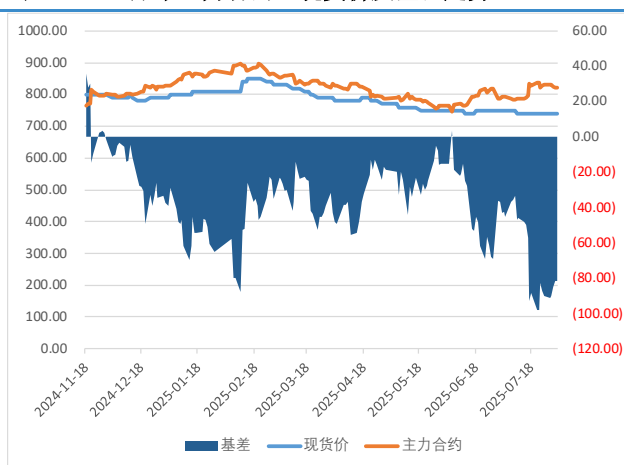
期货端，7月，原木 LG2509 合约收阳线，涨幅 4.52%，开盘价 784 元/立方米，收盘价 821.5 元/立方米，最高达到 856.5 元/立方米，最低至 778 元/立方米，7 月中下旬反内卷政策的预期和落空带动市场情绪，同时推动原木价格的波动，呈现先涨后跌态势。现货端，月初需求淡季拖累下，两大主流市场价格均出现 10 元下跌，随后山东市场价格持稳运行在 740 元/立方米，江苏市场下旬部分规格缺货推动价格逐步上涨 20 元至 770 元/立方米。进口成本，辐射松 4 米中 A 的 CFR 8 月报价 116 美元/立方米，较上月价格上涨 2 美元，已是连续两个月上涨。基差方面，随着期货价格大幅上涨，基差升水最高增加至 98 元，之后价格下跌基差回落至 81.5 元。

图 1：原木期货合约价格和现货价



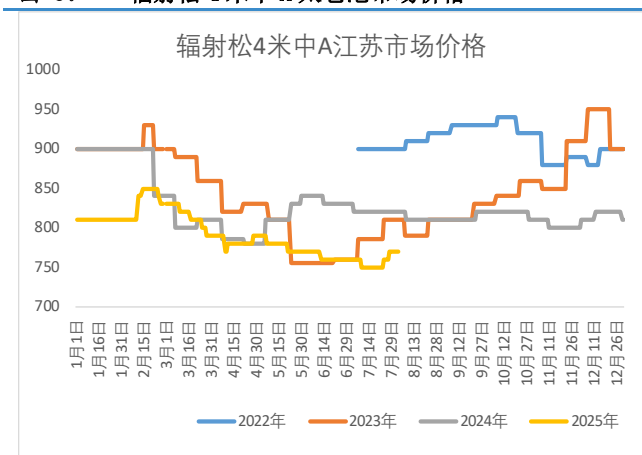
数据来源：文华财经 新世纪期货

图 2：原木主力合约、现货价及基差走势



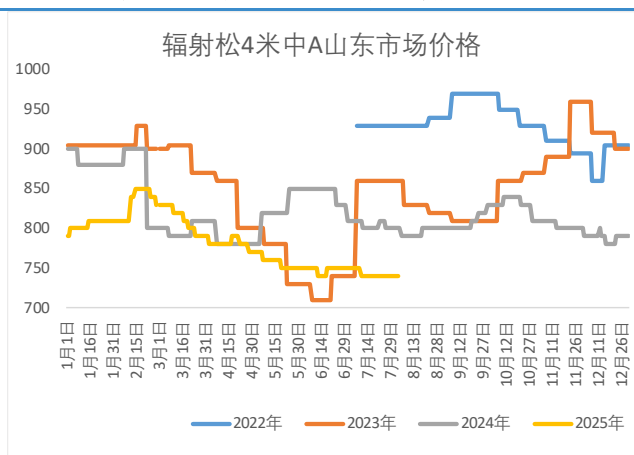
数据来源：文华财经 钢联 新世纪期货

图 3：辐射松 4 米中 A 太仓港市场价格



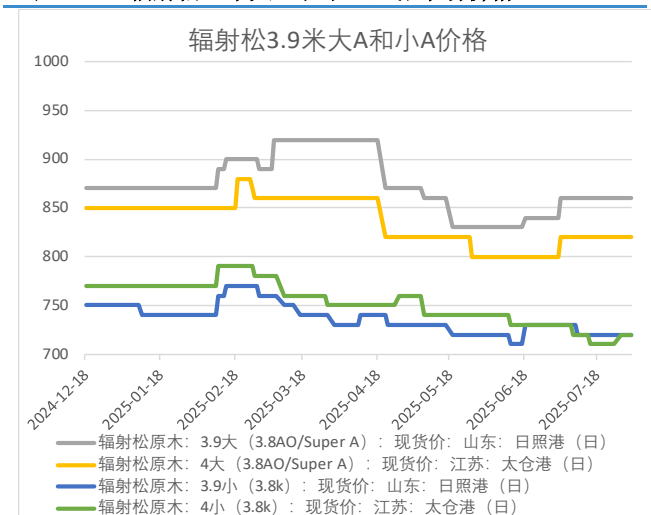
数据来源：钢联 新世纪期货

图 4：辐射松 4 米中 A 日照港市场价格



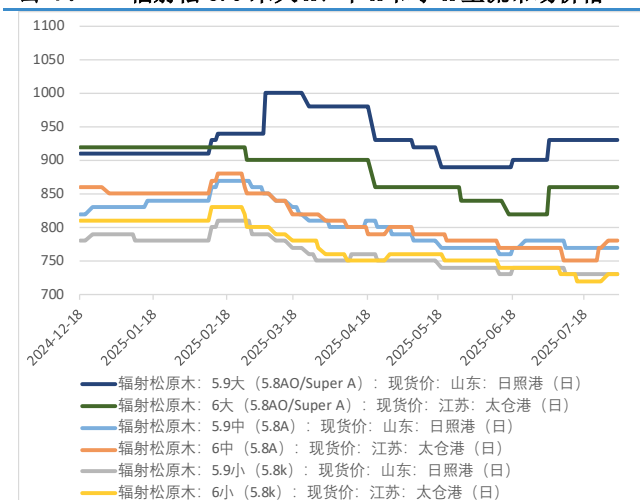
数据来源：钢联 新世纪期货

图 5： 辐射松 4 米大 A 和小 A 主流市场价格



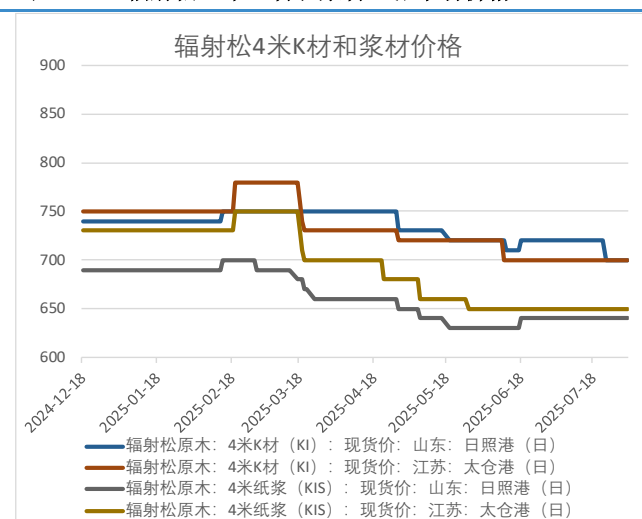
数据来源：钢联 新世纪期货

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

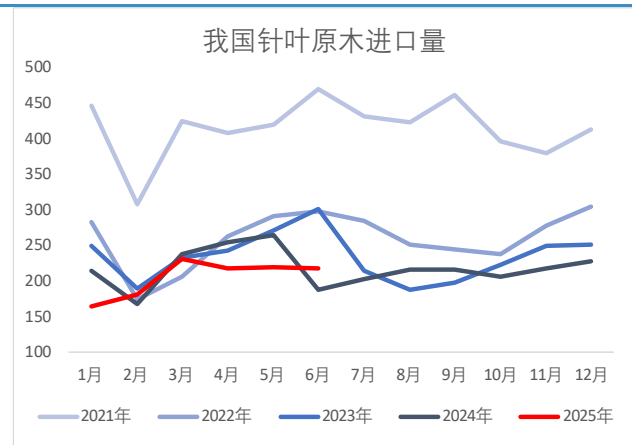
6 月，我国针叶原木进口量 217.68 万方，较上月减少 0.64%，同比增加 15.73%。1-6 月，我国针叶原木累计进口量 1233.64 万方，同比减少 6.97%；其中，辐射松 6 月进口量 160.68 万方，较上月减少 4.98%，同比增加 34.07%。1-6 月，我国辐射松累计进口量 901.89 万方，同比减少 0.55%。分国别来看，6 月我国针叶原木新西兰和日本材进口量同比增加，其他国家同比减少。新西兰进入冬季砍伐淡季，叠加国内建筑业活动放缓和相对中位库存，贸易商采购意愿环比小幅减少。

2025 年 6 月，新西兰发送至中日韩原木量为 176 万方，较上月增加 2%，新西兰离港船只 53 条，较上月减少 5 条。42 条船发往中国，发货量约 140.6 万方，较上月增加 0.3%。结合发

运量和进口量来看，6月发运量小幅增加，6月针叶原木进口量小幅减少，7月针叶原木进口量有望增加，可能还需考虑船期和卸货周期因素。7月，新西兰发运第一卸港为中国的预计有39船148.5万方，维持在低位水平，结合1个月船期，预计8月国内供应压力不大。

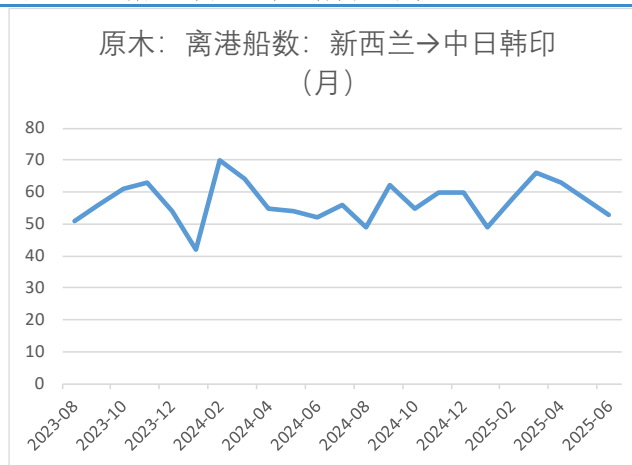
新西兰处于冬季，原木砍伐进入淡季，7月周度到港量均值下降至33万方左右，近一个月的周度到港量中枢不断下移，供给端压力相对下降。

图 9： 我国针叶原木进口量季节性



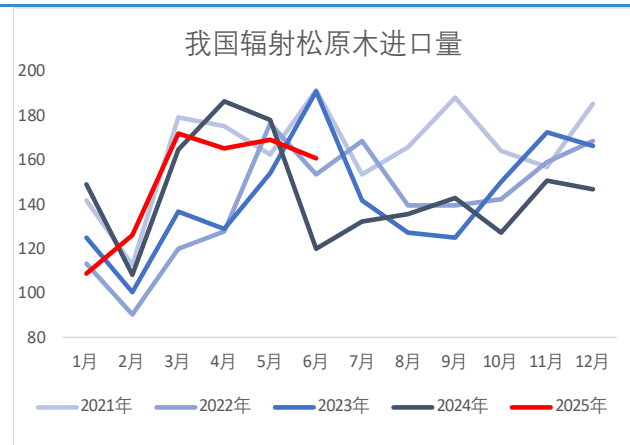
数据来源：钢联 新世纪期货

图 11： 新西兰发运至中日韩离港船数



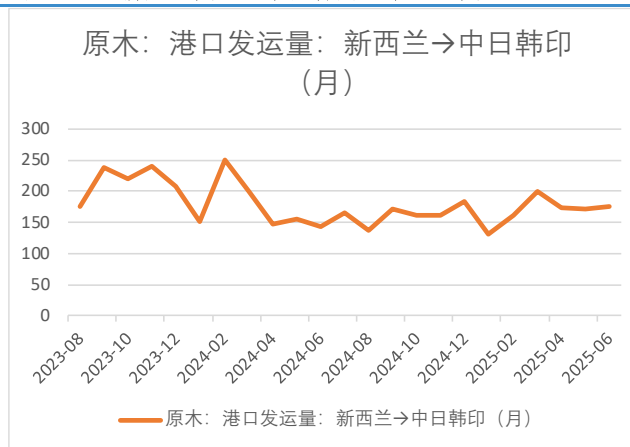
数据来源：钢联 新世纪期货

图 10： 我国辐射松进口量季节性



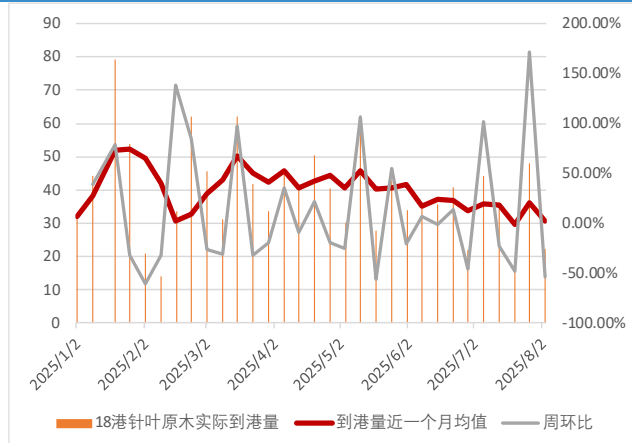
数据来源：钢联 新世纪期货

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

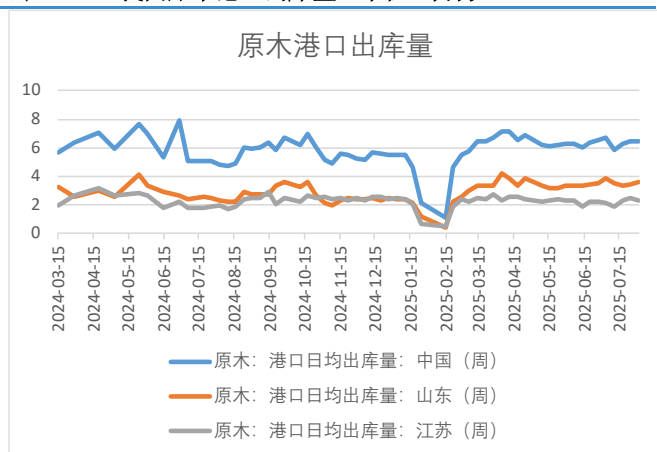
2.2 需求与库存

截至 7 月 25 日, 我国原木港口库存 317 万方, 较上月底去库 19 万方, 降幅 5.65%。分区域来看, 山东港口库存 193 万方, 较上月底去库 8.1 万方, 降幅 4.03%; 江苏港口库存 101.6 万方, 较上月底去库 9.9 万方, 降幅 8.88%; 福建港口库存 12.4 万方, 较上月底累库 1.1 万方, 增幅 9.73%; 河北港口库存 2.9 万方, 较上月底去库 1.6 万方, 降幅 35.56%; 广东港口库存 7.6 万方, 较上月底累库 0.1 万方, 增幅 1.33%。分材种来看, 辐射松库存 257 万方, 较上月底去库 9 万方, 降幅 3.38%; 云杉库存 20 万方, 较上月底去库 1 万方, 降幅 4.76%; 北美材库存 19 万方, 较上月底去库 7 万方, 降幅 26.92%。原木周度到港量降至 33 万方左右, 下游需求淡季但原木期货首次进入交割月带动现货市场活跃, 原木日均出库量增加, 加之贸易商的库存管理操作较好, 港口库存呈现淡季去库状态。

7 月份, 下游处于传统性淡季, 但原木期货处于首次交割月, 带动加工厂订单活跃, 同时家具材出口情况较好, 原木日均出库量维持在 6 万方以上水平。截至 7 月 25 日, 我国原木港口出库量为 6.41 万方, 较上月底减少 0.16 万方, 降幅 2.44%。其中, 山东港港口出库量 3.39 万方, 江苏港港口出库量 2.46 万方。

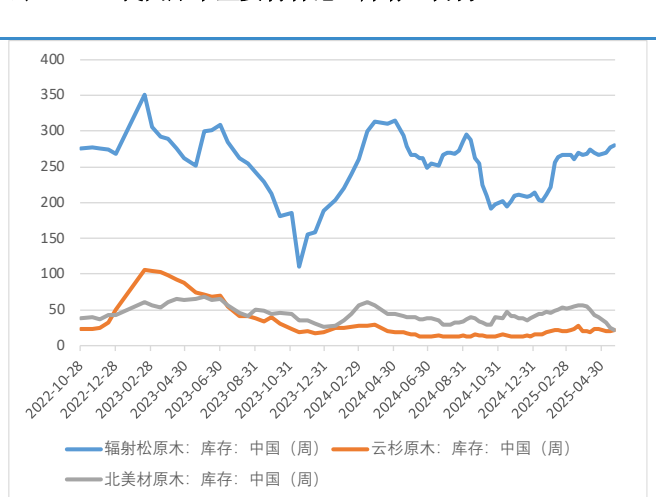
2025 年 6 月, 房屋新开工面积累计同比为-20%, 较上月回升 2.8 个百分点; 房地产开发投资增速为-11.2%, 较上月下滑 0.5 个百分点。2025 年 7 月, 我国建筑业 PMI 为 50.6%, 较上月回落 2.2 个百分点。房地产行业呈现较弱态势。

图 14: 我国原木港口出库量 (单位: 万方)



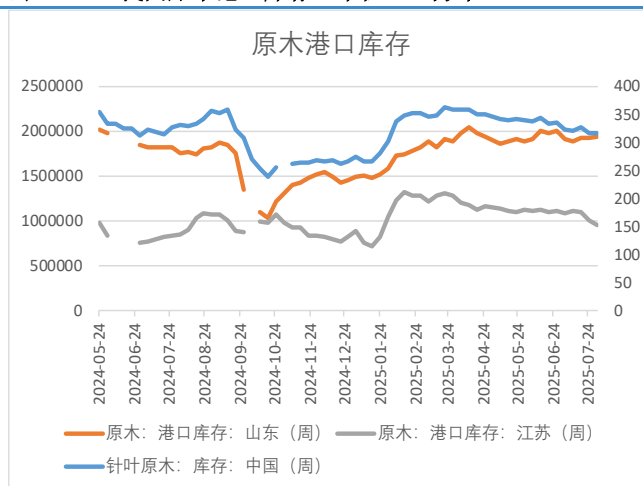
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 16: 我国原木主要材种港口库存 (万方)



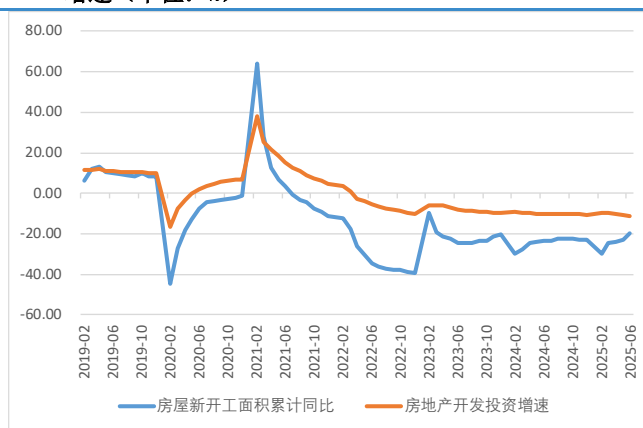
数据来源: 钢联 新世纪期货

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和房地产开发投资增速 (单位: %)



数据来源: WIND 新世纪期货

三、总结展望

原木期货交割方面,截至 7 月 30 日,原木期货完成首月交割,完成 1281 手交割配对和 1241 手交割。原木期货交割对现货市场产生重要的影响,一方面国标检尺有助于行业统一原木检验标准,另一方面,原木期货交割品受加工厂欢迎,其交易价格对现货价产生一定冲击。

原木基本面方面,针叶原木到港量缩减,周均到港量再次降至 33 万方以下,港口日均出库量维持在 6 万方以上,港口库存呈现淡季去库,处于中低位水平。8 月,新西兰仍处于冬季是砍伐淡季周期,结合 7 月发运低位,原木到港预期处于持续在均值以下,预计在 8 月底前原木供应压力不大。下游处于季节性淡季,首月交割结束或带动市场活跃度消退,但随着金九银十的临近,加工厂 8 月备货意愿增强,预计日均出货量维持在 6 万左右水平。外商 8 月辐射松最新报价上涨至 116 美元/立方米,成本端利多增强。整体来说,原木供给压力不大,需求存增量预期,港口库存有望持续去化,预计原木价格区间震荡为主。

纸浆：

一、行情回顾

期货端，7月，SP2509 震荡下行，涨幅 3.32%，开盘价 5064 元/吨，收盘价 5232 元/吨，最高达 5560 元/吨，最低至 5006 元/吨。现货端，国内主流市场山东银星针叶浆均价由 6 月的 6110.67 元/吨下跌至 7 月的 5944.35 元/吨，跌幅 2.72%；广东乌针市场价由 6 月的 5449.17 元/吨下跌至 7 月的 5340.65 元/吨，跌幅 1.99%；山东鹦鹉阔叶浆均价由 6 月的 4103.5 元/吨下跌至 7 月的 4066.94 元/吨，跌幅 0.89%。中国主港市场 ARAUCO 银星针叶浆 6 月最新报价为 720 美元/吨，与上月一致；中国主港市场 ARAUCO 明星阔叶浆最新报价为 500 美元/吨，较 5 月报价下跌 60 美元。

7 月，纸浆期货价格更多表现出金融属性，反内卷政策的提出和落空带动市场情绪，价格相应波动，呈现出先涨后跌态势。随着宏观情绪减弱，浆价回归基本面，纸浆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。

图 18： 纸浆期货主力合约走势

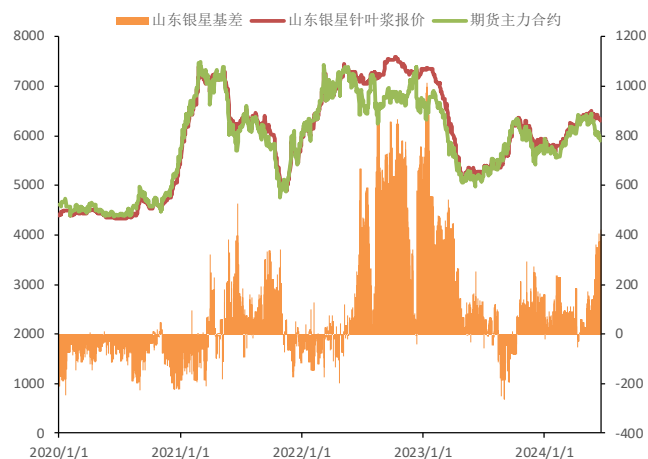


数据来源：文华财经 新世纪期货

7 月，基差基本为正，呈现先下跌后上涨态势。本月针叶浆价格和阔叶浆价格同步下跌，

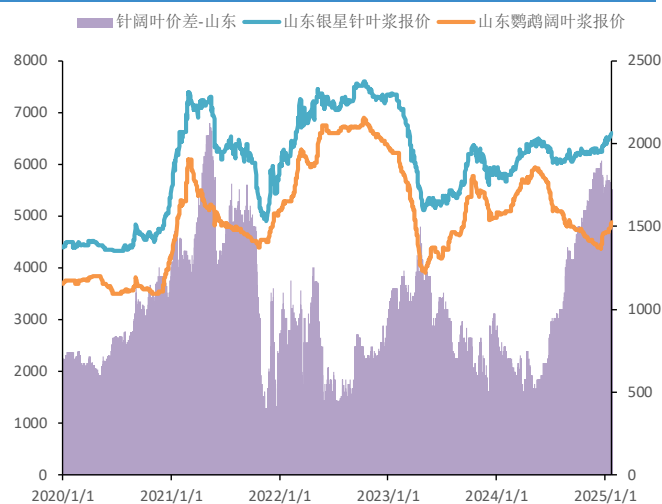
但阔叶浆下跌幅度小于针叶浆下跌幅度针阔叶浆价差有所缩小但仍处于历史高位水平。本期末期货库存压力小幅提升，当下仓单 25 万吨，较上月增加 1 万吨。

图 19： 纸浆期货主力合约、山东银星价及基差



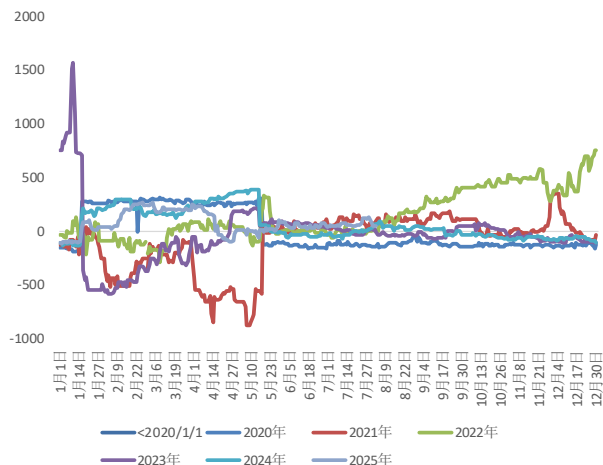
数据来源：卓创 新世纪期货

图 21： 主流市场针阔叶浆价走势及针阔叶价差走势



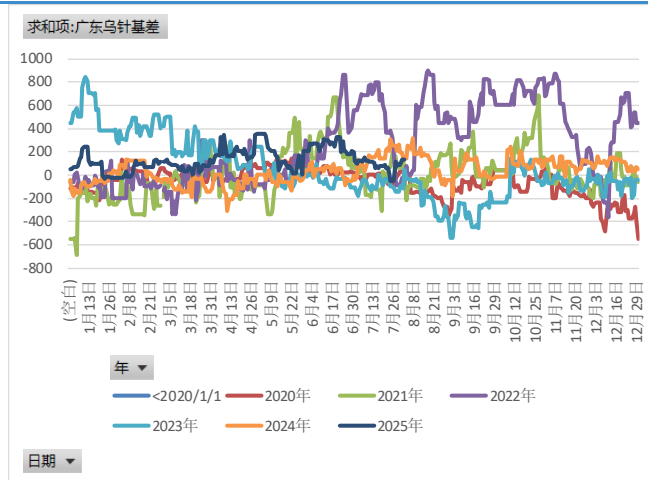
数据来源：卓创 新世纪期货

图 23： 纸浆期货 01 合约与 05 合约价差季节性



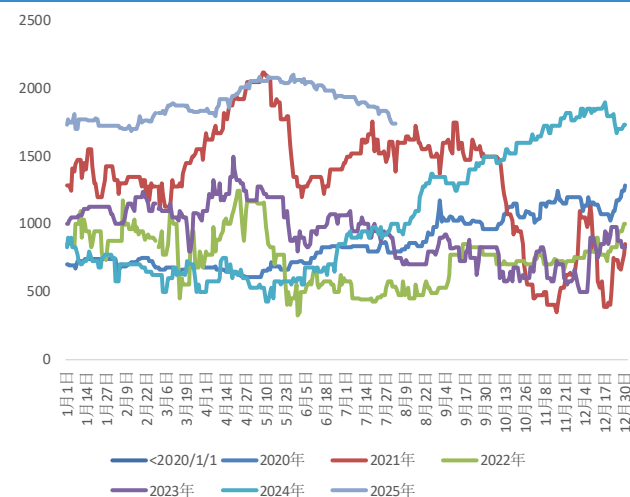
数据来源：卓创 新世纪期货

图 20： 纸浆基差（广东乌针）季节性走势



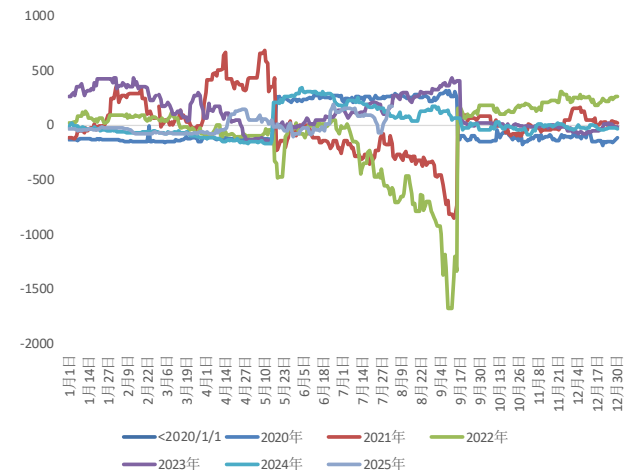
数据来源：卓创 新世纪期货

图 22： 针阔叶价差季节性走势



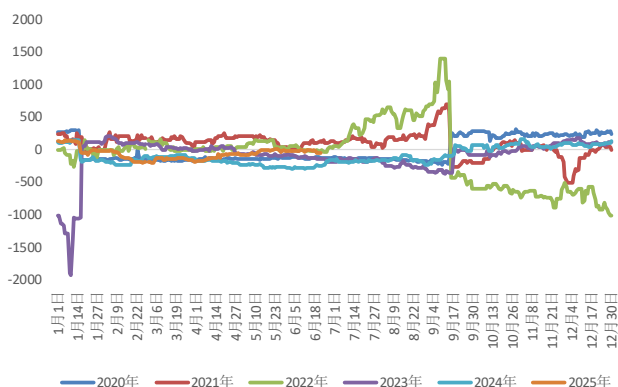
数据来源：卓创 新世纪期货

图 24： 纸浆期货 05 合约与 09 合约价差季节性



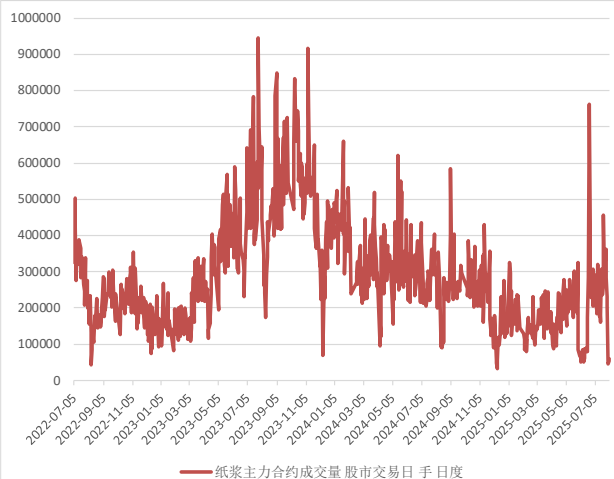
数据来源：卓创 新世纪期货

图 25: 纸浆期货 09 合约与 01 合约价差季节性



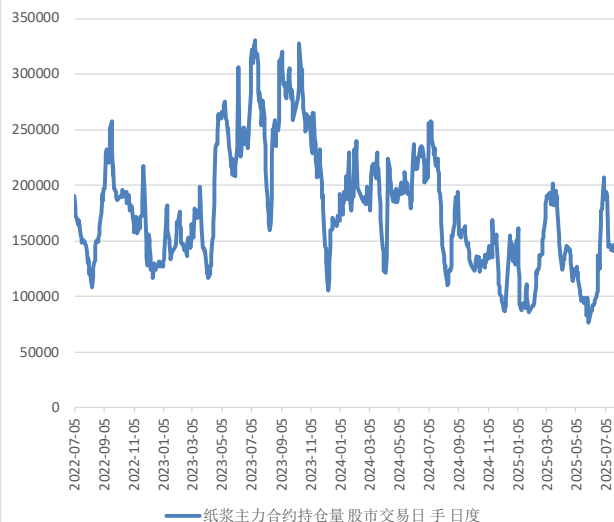
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 27: 纸浆主力合约成交量



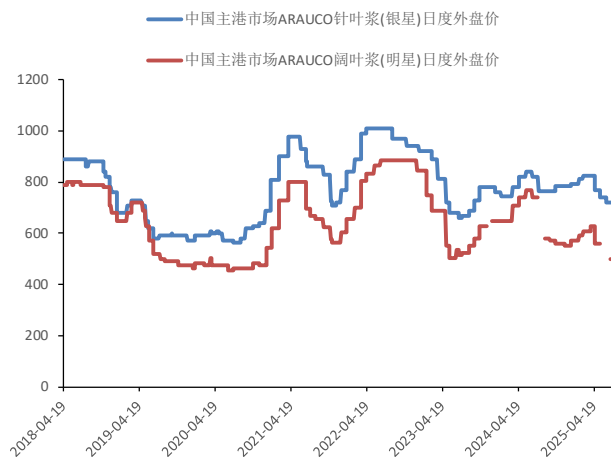
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 29: 纸浆主力合约持仓量



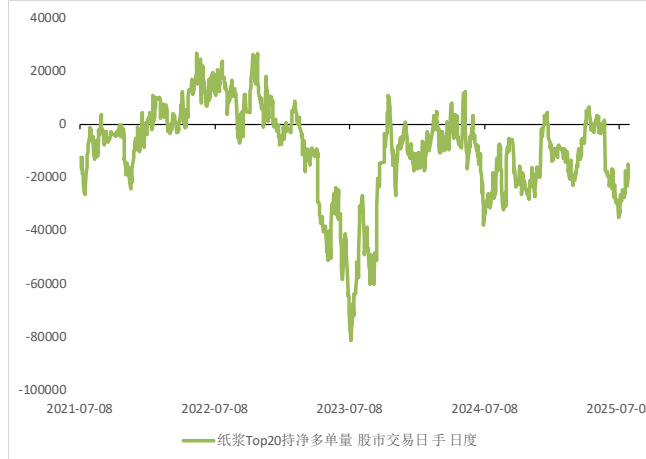
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 26: 进口浆外盘价走势图



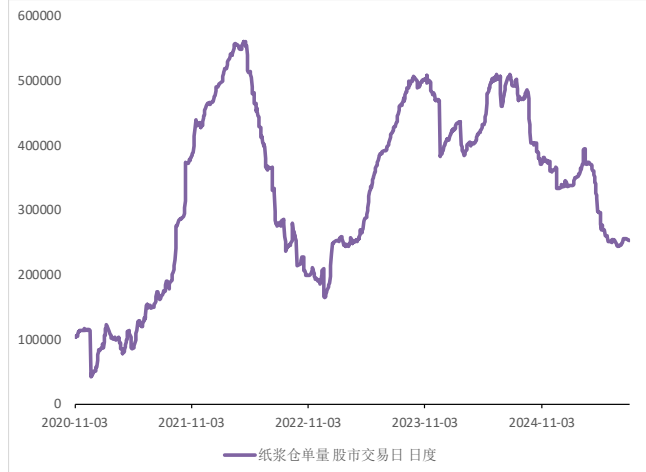
数据来源: 卓创 新世纪期货

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

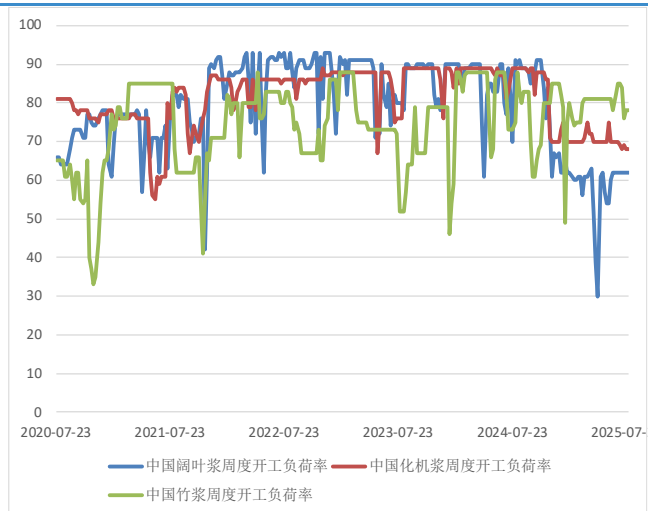
2.1 供给

中国 6 月纸浆进口量 303 万吨，同比增加 16.23%。中国 2025 年 1-6 月纸浆累计进口量 1857.6 万吨，累计同比增加 4.14%。其中，我国 6 月针叶浆进口量 67.77 万吨，同比增加 23.3%，环比减少 6.07%；我国 6 月阔叶浆进口量 143.5 万吨，同比增加 18.95%，环比增加 10.96%。

从主要生产国出口到中国的数据来看，2025 年 5 月主要生产国出口至中国的量环比增长 9.16%。其中，5 月巴西发往中国针叶浆环比减少 16.11%、阔叶浆环比增长 43.54%，阔叶浆增量大于针叶浆减量。因此在 2 个月左右的船期后，预计 7 月进口货源到货量或有所增多。

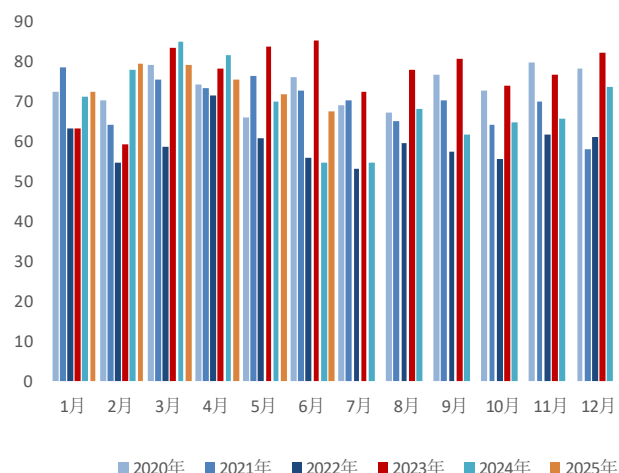
国内纸浆开工率方面，7 月中国阔叶浆月度开工率 62%，环比回升 0.5 个百分点。阔叶浆部分样本企业检修结束，行业开工负荷率较上月回升。

图 31： 国内纸浆开工率（%）



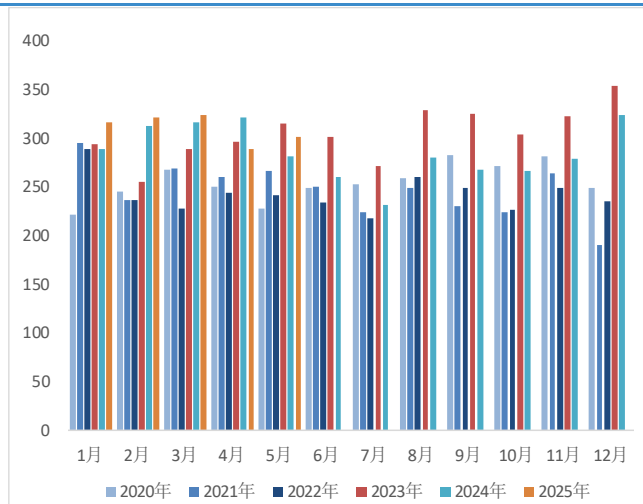
数据来源：卓创 新世纪期货

图 33： 国内针叶浆进口量（万吨）



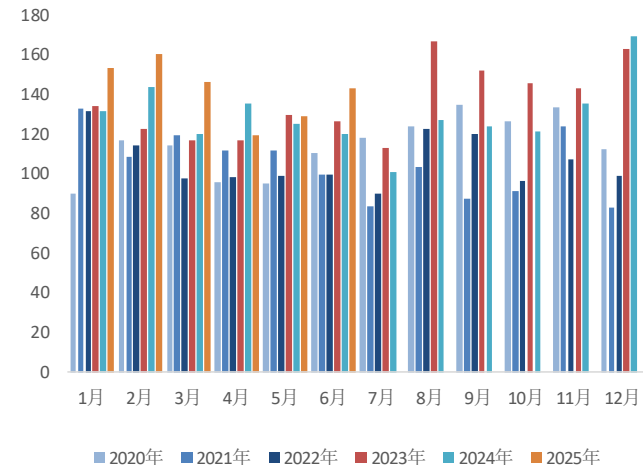
数据来源：卓创 新世纪期货

图 32： 国内纸浆进口量（万吨）



数据来源：卓创 新世纪期货

图 34： 国内阔叶浆进口量（万吨）

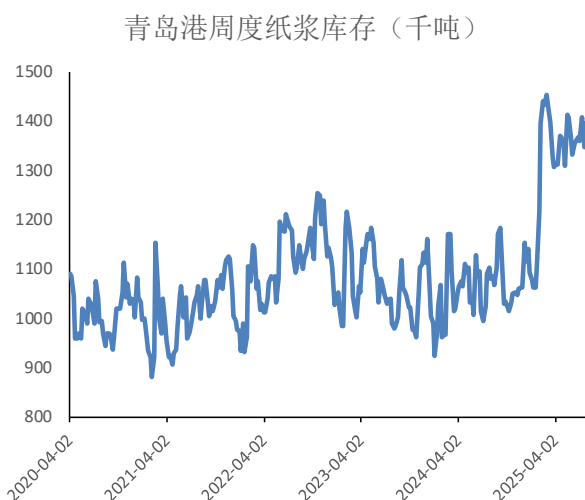


数据来源：卓创 新世纪期货

2.2 库存

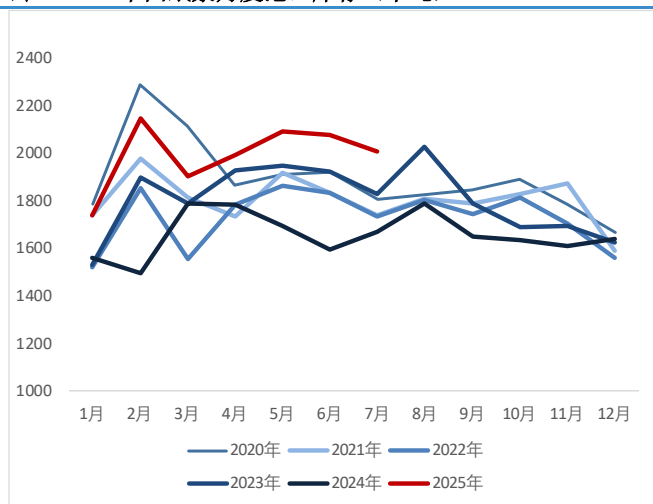
中国纸浆港口库存 7 月下旬，国内青岛港、常熟港、高栏港、天津港及保定地区纸浆库存合计约 215.36 万吨，较上月上升 1.27%，由降转升。通过主要国家出口到中国的情况来看，6 月已公布巴西、智利出口到中国阔叶浆量环比下降，考虑阔叶浆占中国木浆进口量比重较大，因此 8 月进口木浆到港或有窄幅下降预期，但同样需要关注针叶浆到货量以及实际通关情况。

图 35： 青岛港周度纸浆库存（千吨）



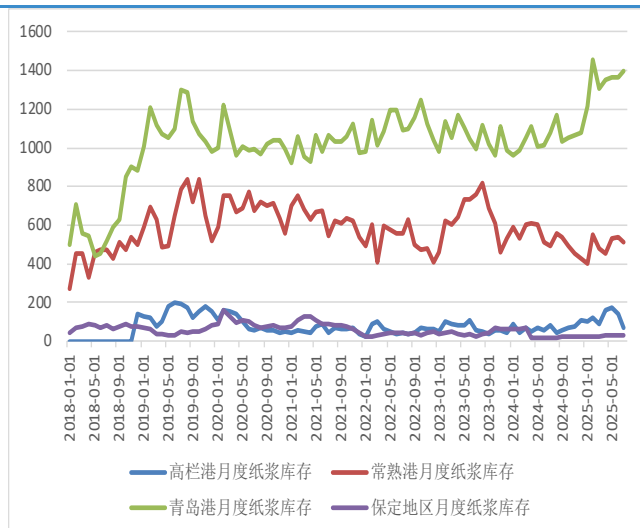
数据来源：卓创 新世纪期货

图 37： 中国纸浆月度港口库存（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

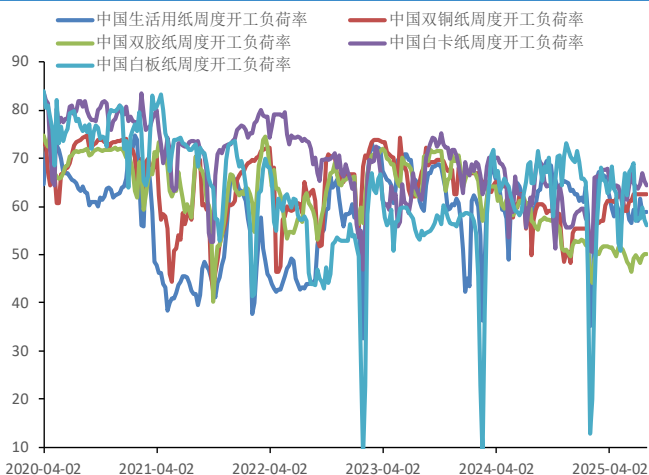
2.3 下游需求

7 月我国各纸种平均开工率为 58.74%，较上月回升 0.31 个百分点。其中，生活用纸 7 月平均开工率为 57.6%，较上月回落 0.25 个百分点；双铜纸 7 月平均开工率为 62.6%，较上月回升 0.48 个百分点；双胶纸 7 月平均开工率为 49.51%，较上月回升 0.91 个百分点；白卡纸 7 月平均开工率为 65.02%，较上月回落 0.11 个百分点。7 月生活用纸产量 106.7 万吨，较上月增加 2.58%，双铜纸产量 38.13 万吨，较上月增加 4.12%，双胶纸产量 73.67 万吨，较上月增加 7.05%。

7 月下游原纸行业开工负荷率小幅回升，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。

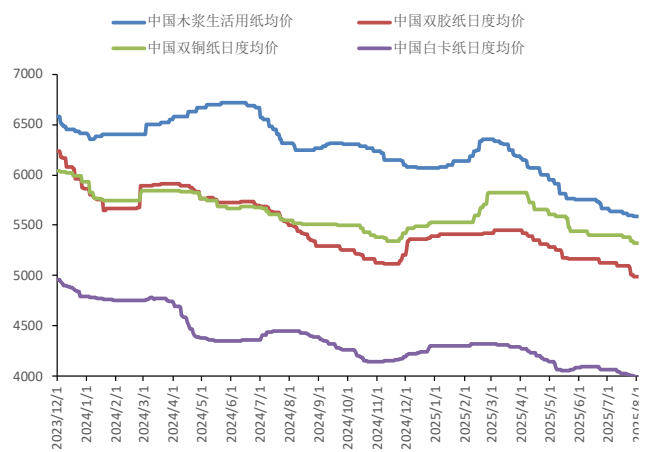
纸价格方面，7 月各纸种整体月均价格大多呈现下跌趋势。其中生活用纸市场价格延续跌势，供应宽松，库存压力较大，终端出货一般，加之原料价格下跌均拖累价格。双铜纸市场重心再次下移，纸厂去库让利，出版订单疲软，拖累整体价格。双胶纸市场价格延续跌势运行，社会面出货一般，经销商拿货谨慎，下游局部纸厂开工下滑，加之浆价下跌，双胶纸价格跟随下跌。白卡纸市场价格窄幅下滑，供应整体过剩，新产能开机试产，加重供给压力，然而终端需求偏弱，拖累价格下跌。纸利润方面，纸品价格下跌带动利润减少，各种纸种较上月均下跌。总体来看，各成品纸毛利率不容乐观，仅双胶纸和双铜纸利润处于历史中等偏上水平，其他纸种毛利率均表现不佳，且白卡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（%）



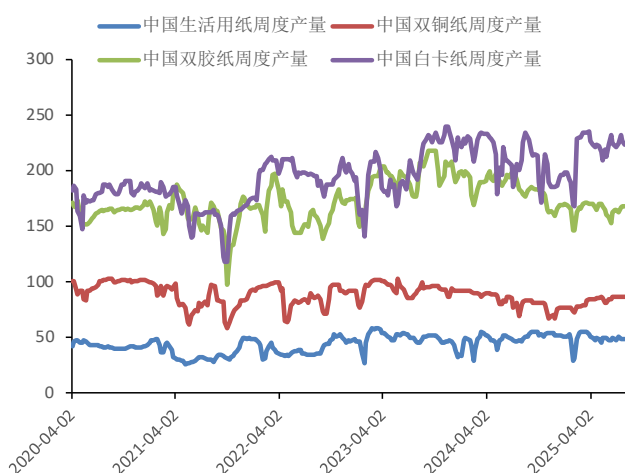
数据来源：卓创 新世纪期货

图 40： 我国各纸种日度均价（元/吨）



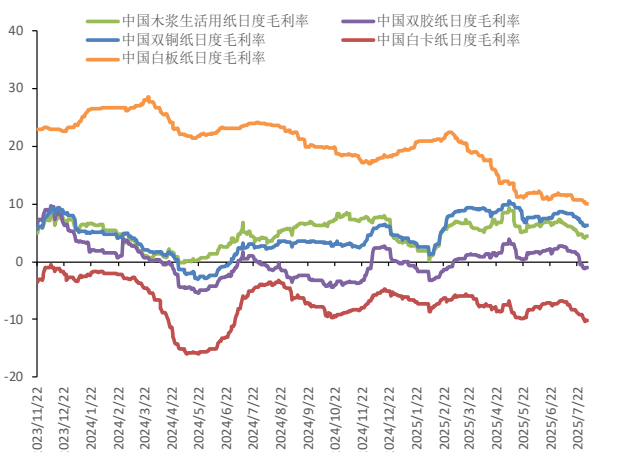
数据来源：卓创 新世纪期货

图 39： 我国各纸种周度产量（千吨）



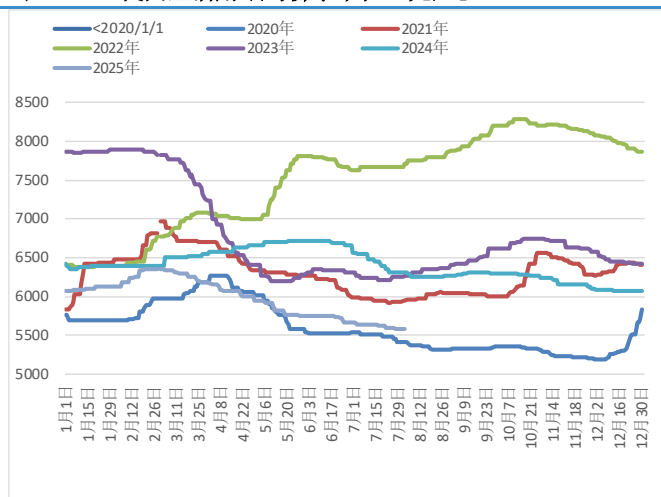
数据来源：卓创 新世纪期货

图 41： 我国各纸种日度毛利率（%）



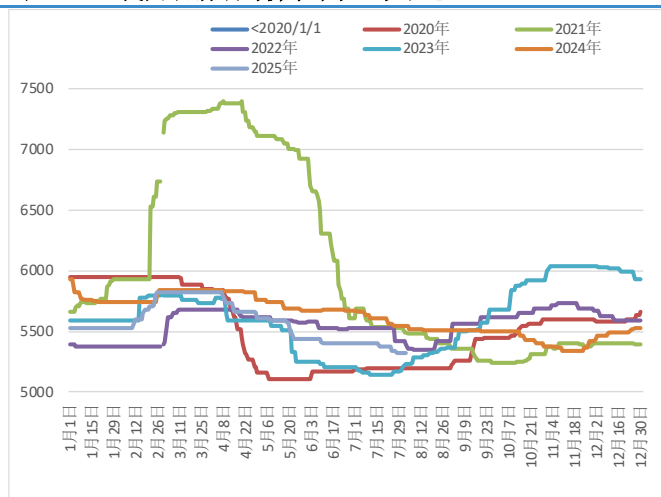
数据来源：卓创 新世纪期货

图 42: 我国生活用纸均价季节性 (元/吨)



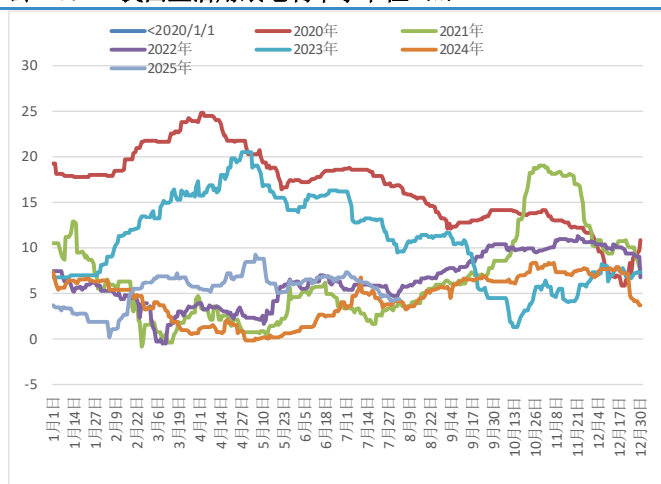
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 44: 我国双铜纸均价季节性 (元/吨)



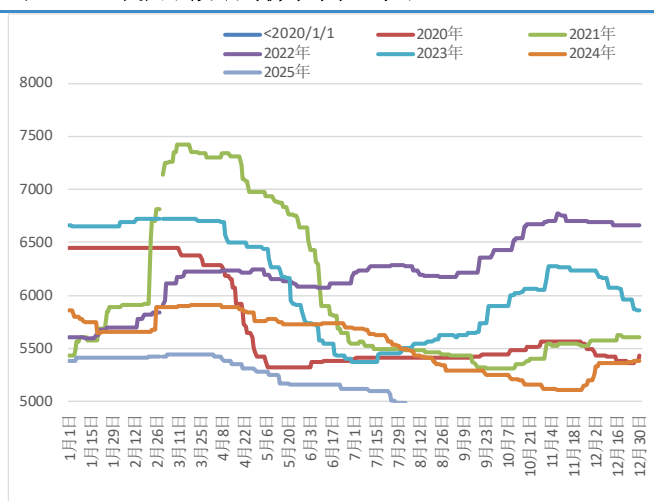
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 46: 我国生活用纸毛利率季节性 (%)



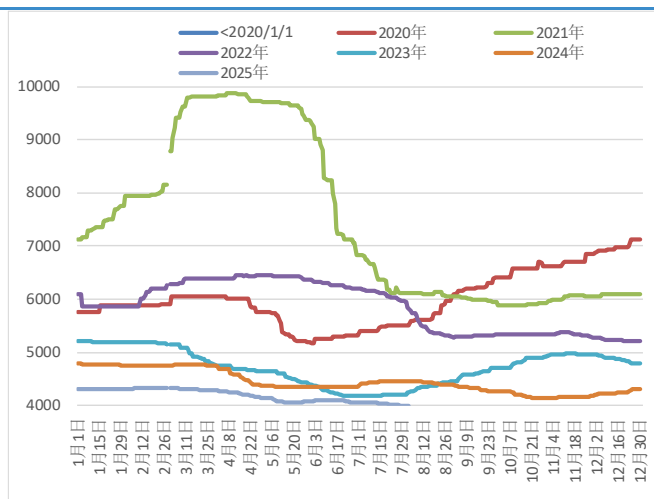
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 43: 我国双胶纸均价季节性 (元/吨)



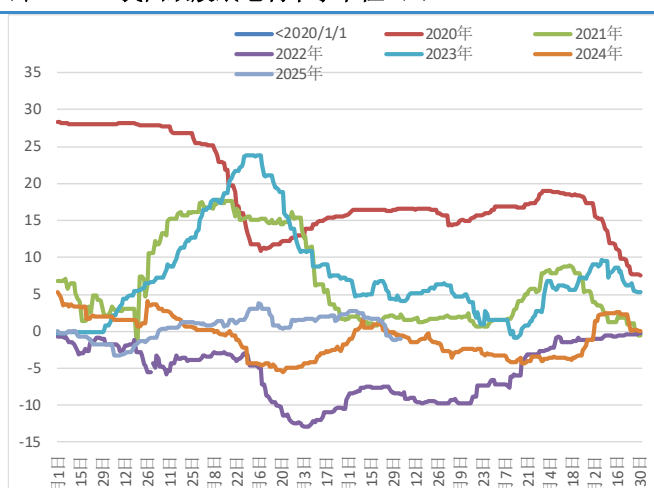
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 45: 我国白卡纸均价季节性 (元/吨)



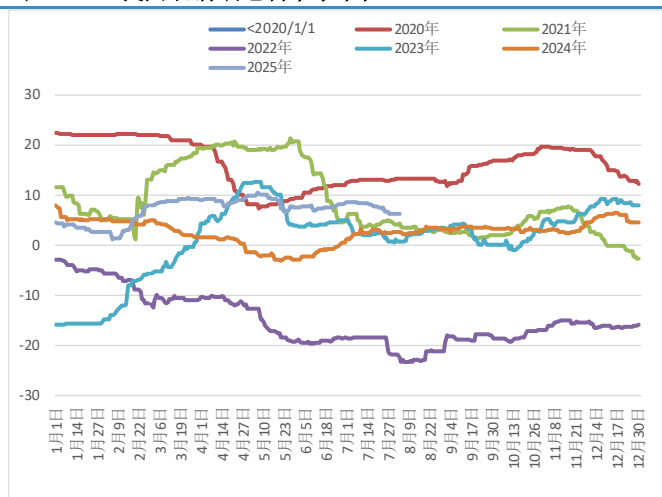
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 47: 我国双胶纸毛利率季节性 (%)



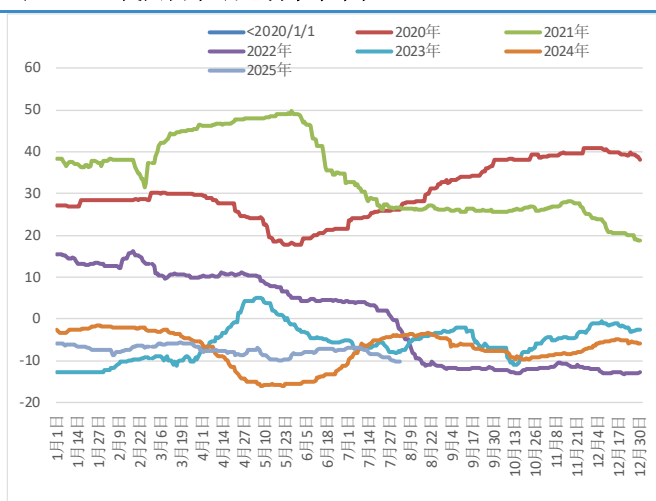
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 48: 我国双铜纸毛利率季节性 (%)



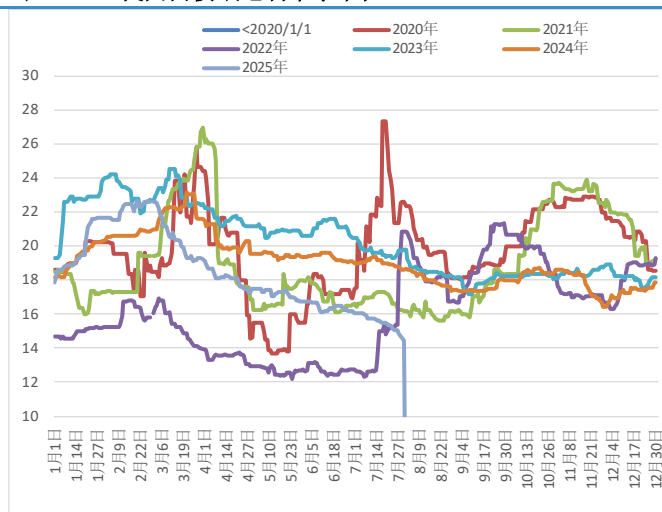
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 49: 我国白卡纸毛利率季节性 (%)



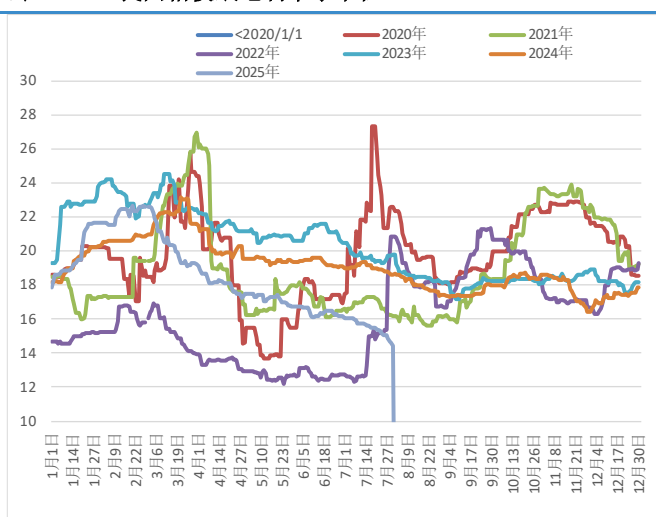
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 50: 我国白板纸毛利率季节性 (%)



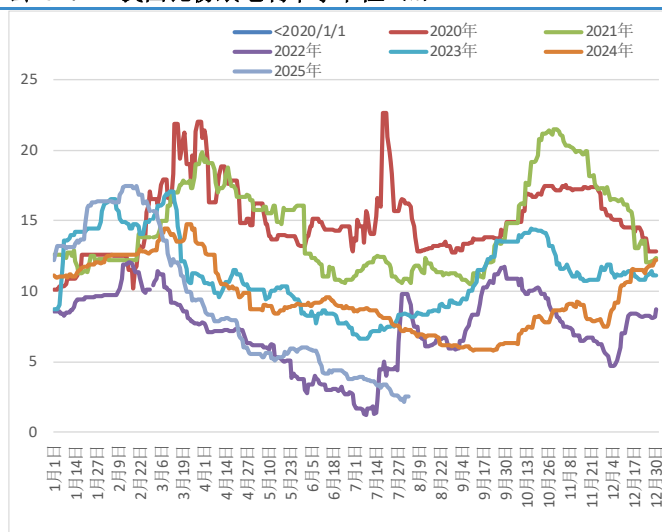
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 51: 我国箱板纸毛利率季节性 (%)



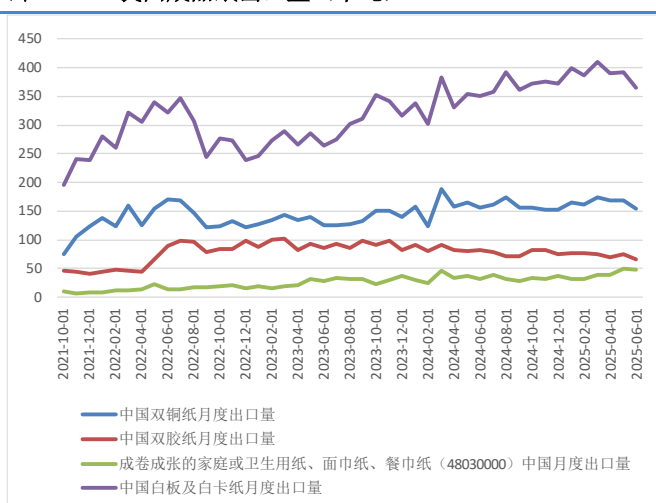
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 52: 我国瓦楞纸毛利率季节性 (%)



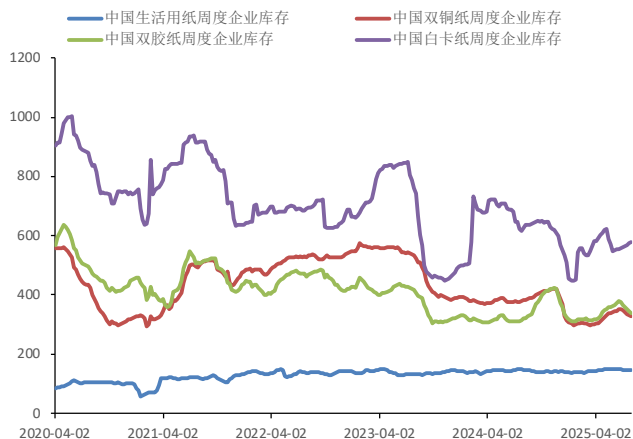
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 53: 我国成品纸出口量 (千吨)



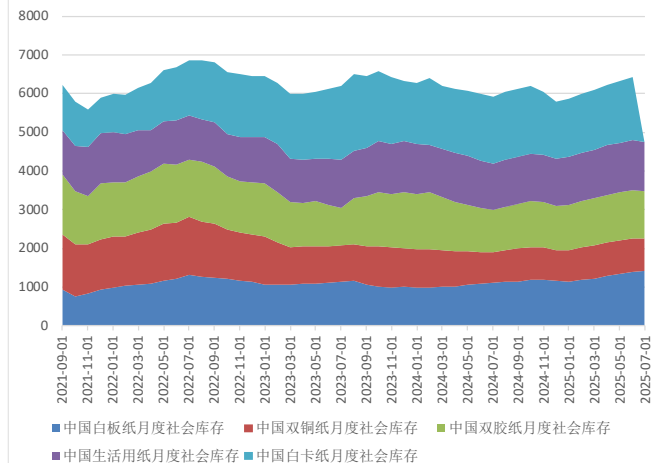
数据来源: 卓创 新世纪期货

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)

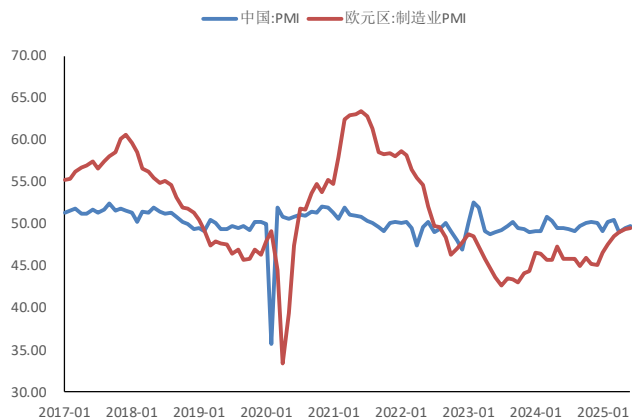


数据来源: 卓创 新世纪期货

2.4 宏观消费

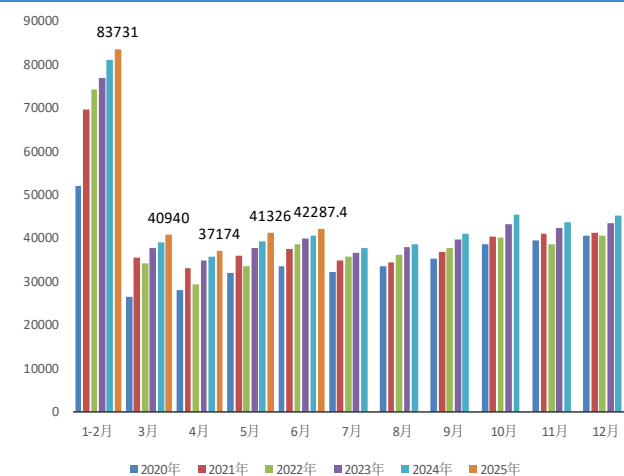
我国宏观消费面转暖。6 月制造业 PMI 为 49.7, 处于荣枯线以下, 较上月有所回落。6 月企业部门新增人民币贷款为正且较上月增加, 居民部门新增人民币贷款由负转正。6 月社会消费品零售总额 42287.4 亿元, 同比增加 2.33%。

图 56: 中国和欧元区制造业 PMI



数据来源: WIND 新世纪期货

图 57: 中国社会消费品零售总额



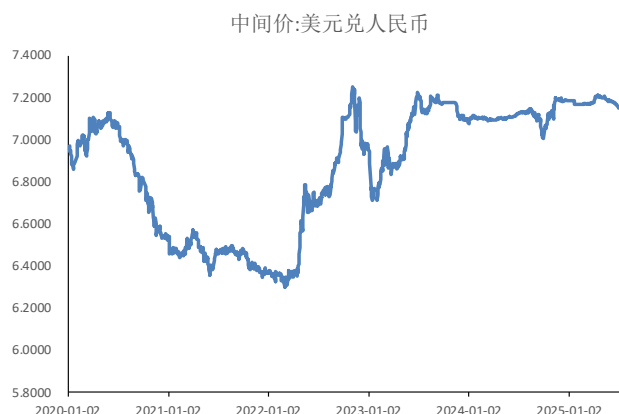
数据来源: WIND 新世纪期货

图 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 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，纸浆港口到货量存增量预期，进口量或有所增加，供给压力仍存。需求端，8月下游仍处于淡季，但存在季节性好转预期，需求或有增量预期，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，最新外盘价报稳，对浆价的利空作用减弱。整体来看，纸浆供给端有望增加，需求存好转预期，基本面或有改善，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。

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>