

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>

9 月轻工市场展望——

旺季预期有待验证，价格上涨空间有限

观点摘要：

原木：供给端，针叶原木到港量 8 月处于中低位，周均到港量处于 40 万方以下，9 月预计到港量缩减，整体供应压力不大；需求端，金九银十旺季预期有待验证，目前建筑口料订单表现不佳，但调研发现十月下游有望集中发力，可能带动加工厂备货积极性，预计日均出货量维持在 6 万方左右水平；库存端，原木到港量缩减而出库量持稳，港口库存持续去库，目前已处于 300 万方阈值以下，去库状态有望持续；成本端，外商 9 月辐射松最新报价维持在 116 美元/JAS 方，成本端支撑仍存。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，9 月下游转入旺季，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，针叶浆最新外盘价报稳，阔叶浆最新外盘报涨，对浆价形成支撑。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，供需双增格局下浆价有望震荡上涨，但考虑到行业处于过剩产能阶段，浆价上涨空间或受抑制。

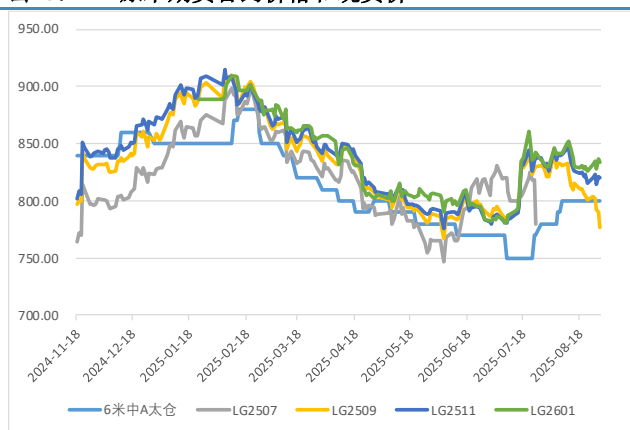
风险点：需求不及预期；汇率波动；贸易政策扰动等。

原木:

一、行情回顾

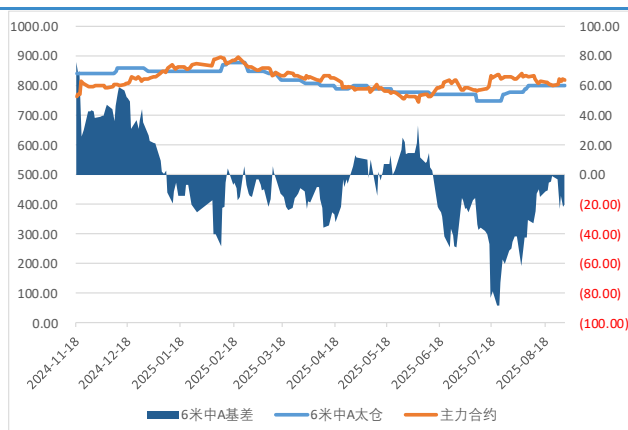
期货端，8月，原木 LG2509 合约收阴线，跌幅 5.42%，开盘价 822 元/立方米，收盘价 777 元/立方米，最高达到 847.5 元/立方米，最低至 773.5 元/立方米，月初，6 米中 A 紧俏带动价格上涨，随后由于交割品旧货偏多而港口库存货物以新货居多打击业内交割积极性，期货盘面随之下跌。现货端，月初在库存偏低到港量低位的情况下，部分规格短缺，江苏地区 6 米中 A 和 6 米小 A 连续调涨 20 元至 800 元/立方米和 750 元/立方米，山东地区 6 米中 A 和 6 米小 A 分别调涨 20 元和 10 元至 790 元/立方米和 740 元/立方米，江苏和山东地区 4 米中 A 在价差回归的带动下跟涨 10 元至 780 元/立方米和 750 元/立方米，随后持稳运行。进口成本，辐射松 4 米中 A 的 CFR 9 月报价 116 美元/JAS 方，最低报价 115 美元，与 8 月一致，最高报价 118 美元，较 8 月上涨 1 美元，目前处于外盘报价期，最终以实际成交为准。基差方面，随着期货价格大幅下跌，基差升水最低跌至 1 元，之后价格下跌基差回升至 20 元。

图 1： 原木期货合约价格和现货价



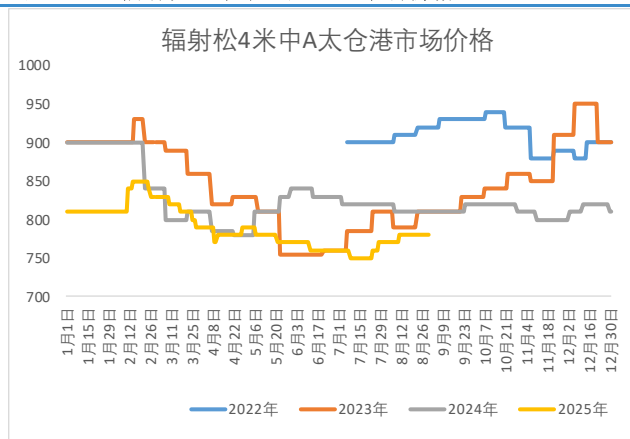
数据来源：文华财经 新世纪期货

图 2： 原木主力合约、现货价及基差走势



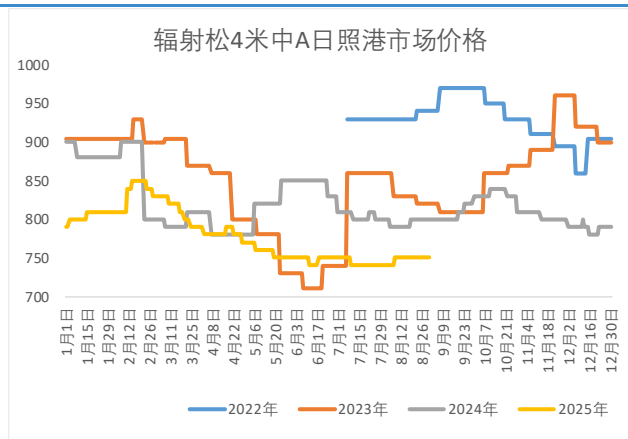
数据来源：文华财经 钢联 新世纪期货

图 3： 辐射松 4 米中 A 太仓港市场价格



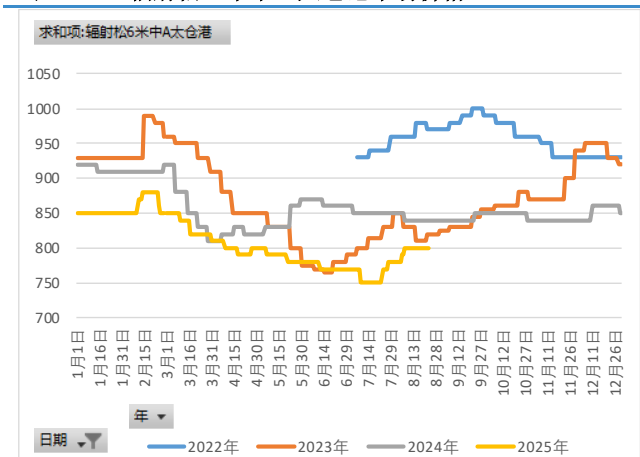
数据来源：钢联 新世纪期货

图 4： 辐射松 4 米中 A 日照港市场价格



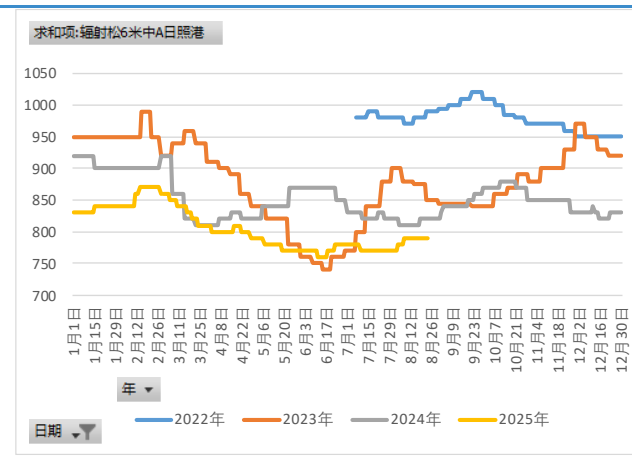
数据来源：钢联 新世纪期货

图 5： 辐射松 4 米中 A 太仓港市场价格



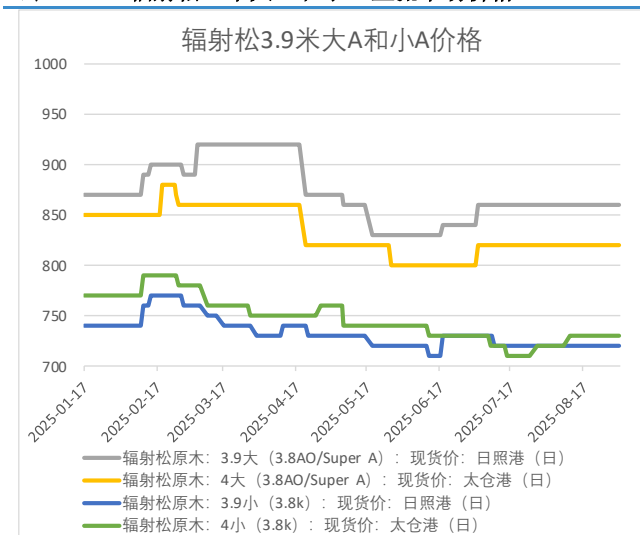
数据来源：钢联 新世纪期货

图 6： 辐射松 4 米中 A 日照港市场价格



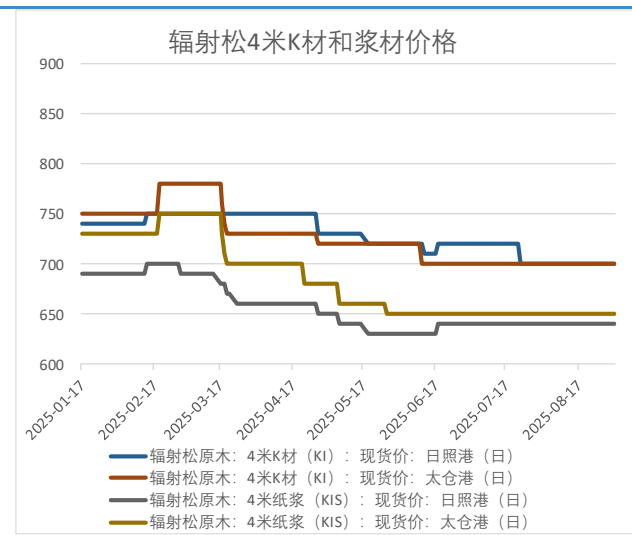
数据来源：钢联 新世纪期货

图 7： 辐射松 4 米大 A 和小 A 主流市场价格



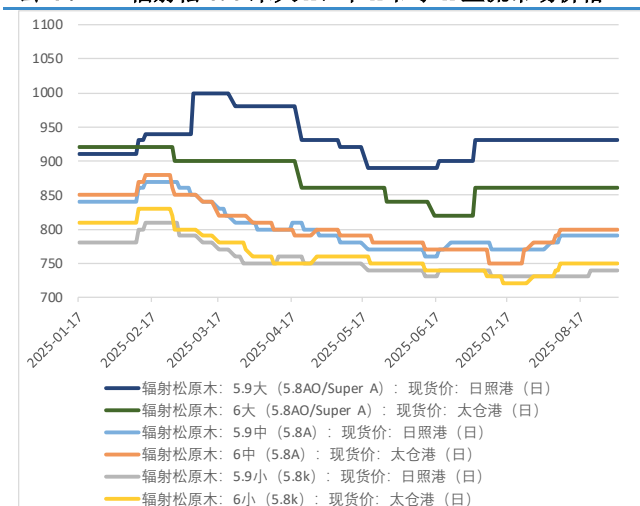
数据来源：钢联 新世纪期货

图 8： 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 9： 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 10： 云杉 11.8 米 20cm 主流市场价格



数据来源：钢联 新世纪期货

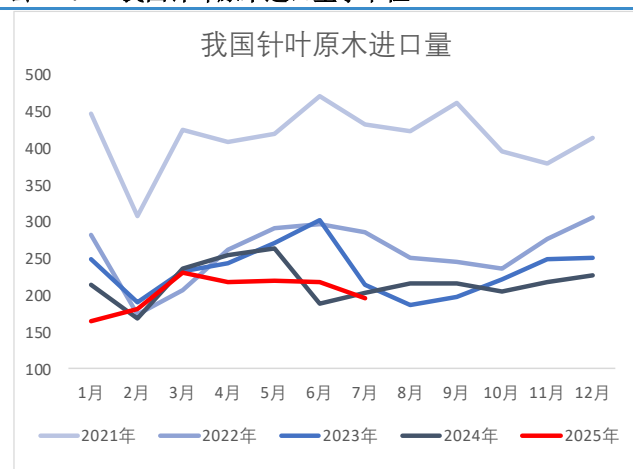
二、行情分析

2.1 供给

7月，我国针叶原木进口量195.33万方，较上月减少10.27%，同比减少3.9%。11-7月，中国针叶原木进口总量约1428.97万立方米，同比减少6.56%。其中，辐射松7月进口量139.72万方，较上月减少13.04%，同比增加5.76%。1-7月，中国进口辐射松总量约1041.61万立方米，同比增加0.25%。分国别来看，7月，我国自新西兰进口针叶原木总量约145.81万立方米，月环比减少12.87%，同比增加3.35%。1-7月，中国自新西兰进口针叶原木总量约1070.66万立方米，同比增加1.24%。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减少。

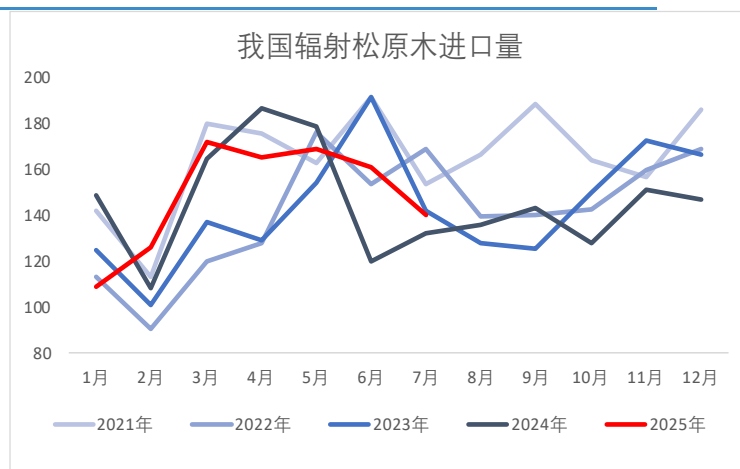
2025年7月，新西兰发送至中日韩原木量为173.3万方，较上月减少2%，新西兰离港船只47条，较上月减少6条。40条船发往中国，发货量约147.6万方，较上月增加5%。结合发运量和进口量来看，7月发运量小幅减少，7月针叶原木进口量减少，8月针叶原木进口量有望继续缩减，可能还需考虑船期和卸货周期因素。8月，新西兰原木实际到船48条，环比增加3条，实际到港量163.2万方，环比增加9万方。9月预计到港出现明显减量。原木砍伐处于淡季，8月周度到港量均值低于40万方，供给端压力相对下降。

图 11： 我国针叶原木进口量季节性



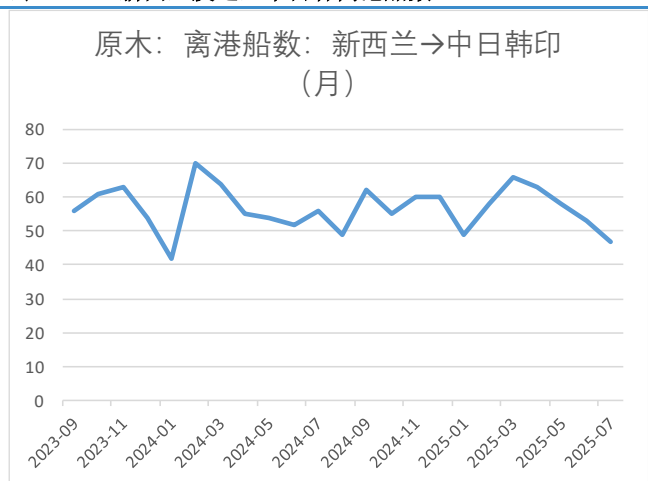
数据来源：钢联 新世纪期货

图 12： 我国辐射松进口量季节性



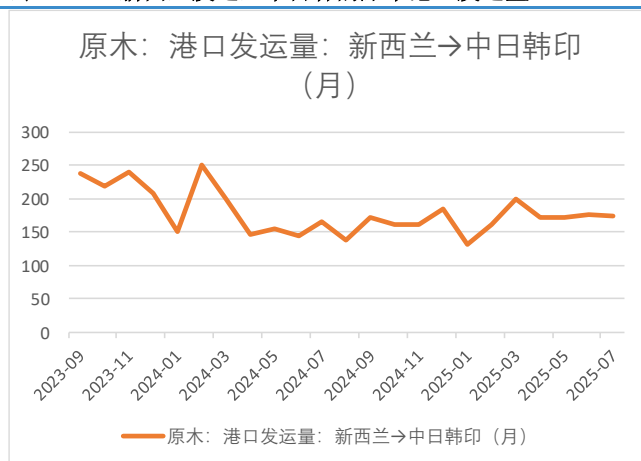
数据来源：钢联 新世纪期货

图 13: 新西兰发运至中日韩离港船数



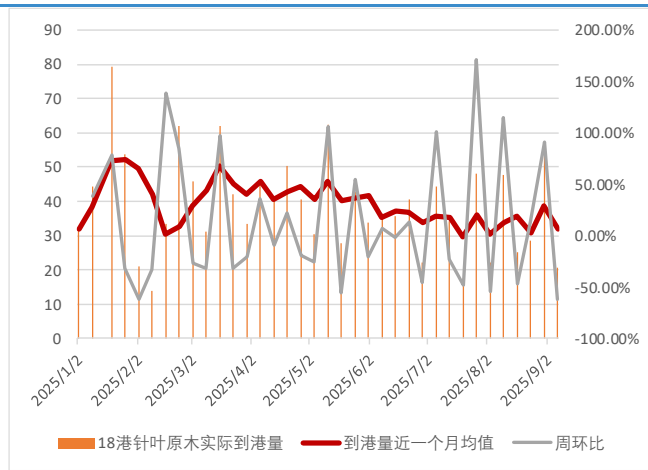
数据来源：钢联 新世纪期货

图 14: 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 15: 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

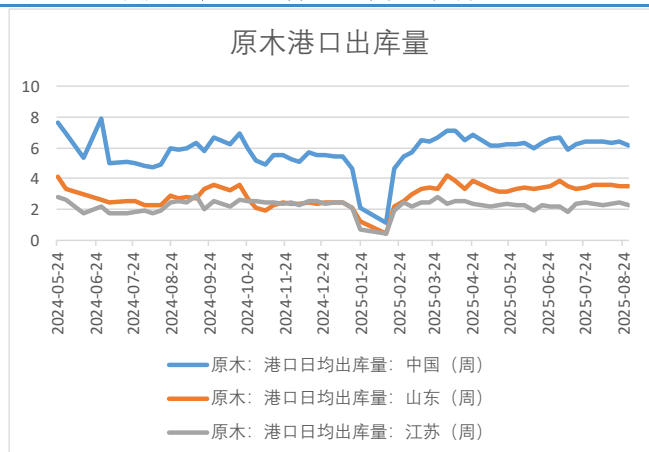
截至 8 月 29 日，我国原木港口库存 297 万方，较上月底去库 20 万方，降幅 6.31%。分区域来看，山东港口库存 186.7 万方，较上月底去库 6.3 万方，降幅 3.26%；江苏港口库存 90.9 万方，较上月底去库 10.7 万方，降幅 10.53%；福建港口库存 9.6 万方，较上月底去库 2.8 万方，降幅 22.58%；河北港口库存 2.1 万方，较上月底去库 0.8 万方，降幅 27.59%；广东港口库存 7.8 万方，较上月底累库 0.2 万方，增幅 2.63%。分材种来看，辐射松库存 244 万方，较上月底去库 13 万方，降幅 5.06%；云杉库存 20 万方，与上月底持平；北美材库存 12 万方，较上月底去库 7 万方，降幅 36.84%。原木到港量处于中低位水平，下游需求在古建订单改善和加工厂备货的带动下表现相对坚挺，港口库存呈现持续去库状态，目前已降至 300 万方阈值以下。

8 月份处于淡转旺季的转折月，原木加工厂积极备货意愿增强，虽然旺季预期有待验证，建筑口料订单不及预期，但在集成材和大 A 出口订单转好和古建改善的带动下，8 月原木日均出库量均维持在 6 万方以上水平。截至 8 月 29 日，我国原木港口出库量为 6.2 万方，较上月

底减少 0.21 万方，降幅 3.28%。其中，山东港港口出库量 3.54 万方，江苏港港口出库量 2.27 万方。

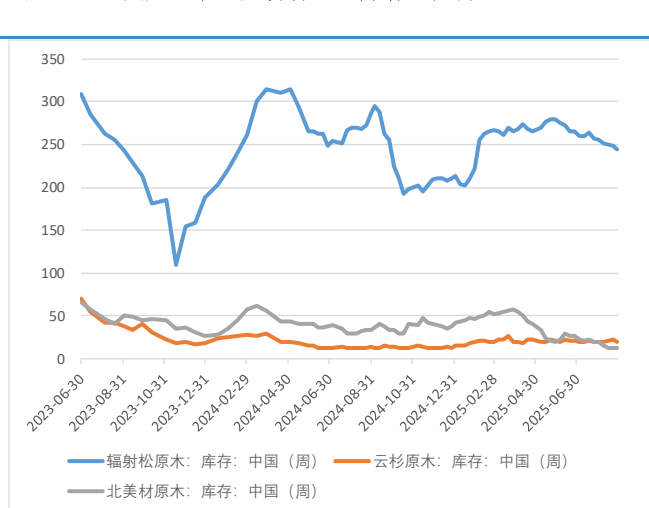
2025 年 7 月，房屋新开工面积累计同比为-19.4%，较上月回升 0.6 个百分点；房地产开发投资增速为-12%，较上月下滑 0.8 个百分点。2025 年 8 月，我国建筑业 PMI 为 49.1%，较上月回落 0.5 个百分点。房地产行业呈现较弱态势。

图 16： 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 18： 我国原木主要材料种港口库存（万方）

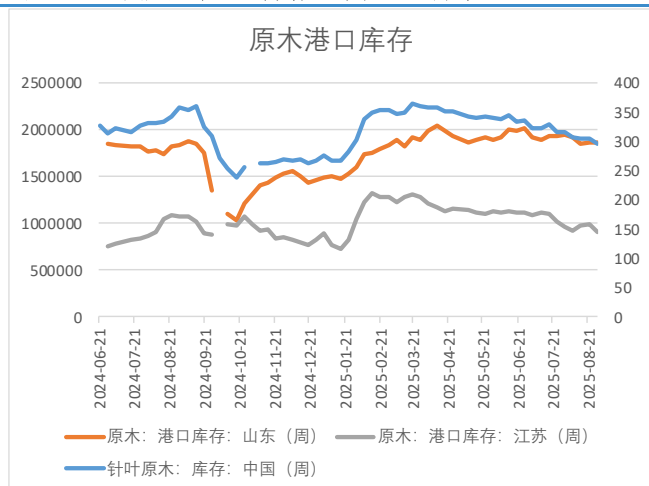


数据来源：钢联 新世纪期货

三、总结展望

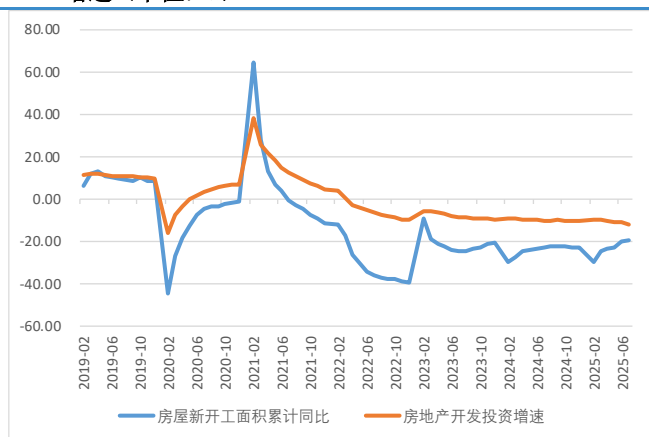
原木期货交割方面，截至 9 月 1 日，原木 09 合约注册仓单量 100 手，较月中最高的 858 手大幅减少，同时大幅低于 7 月的注册仓单量，说明业内对 9 月合约的期货交割意愿不强，主要原因是交割品以旧货为主而堆场更多以新货居多，且价格没有优势，买方接货意愿较低。7 月原木期货的首月交割完成 1281 手的配对交割。

图 17： 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 19： 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

原木基本面方面，供给端，针叶原木到港量 8 月处于中低位，周均到港量处于 40 万方以下，9 月预计到港量缩减，整体供应压力不大；需求端，金九银十旺季预期有待验证，目前建筑口料订单表现不佳，但调研发现十月下游有望集中发力，可能带动加工厂备货积极性，预计日均出货量维持在 6 万方左右水平；库存端，原木到港量缩减而出库量持稳，港口库存持续去库，目前已处于 300 万方阈值以下，去库状态有望持续；成本端，外商 9 月辐射松最新报价维持在 116 美元/JAS 方，成本端支撑仍存。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，8月，SP主力合约震荡下行，跌幅4.09%，开盘价5232元/吨，收盘价5018元/吨，最高达5332元/吨，最低至5018元/吨。现货端，国内主流市场山东银星针叶浆均价由7月的5944.35元/吨下跌至8月的5816.29元/吨，跌幅2.15%；广东乌针市场价由7月的5340.65元/吨下跌至8月的5255.97元/吨，跌幅1.59%；山东鹦鹉阔叶浆均价由7月的4066.94元/吨上涨至8月的4165.48元/吨，涨幅2.42%。中国主港市场ARAUCO银星针叶浆9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520美元/吨，较8月报价上涨20美元。

8月，纸浆期货价格呈现冲高回落态势。在阔叶浆外盘报涨的刺激下，月初浆价现反弹，之后由于基本面偏弱，终端需求表现不佳，行业过剩产能未有改善，现货市场价格持续下调，带动纸浆价格下跌。

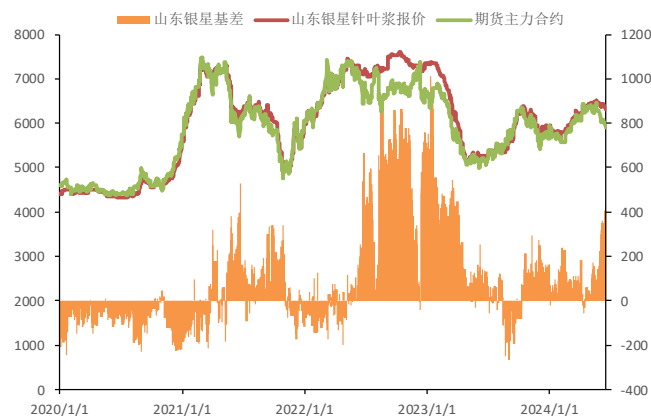
图 20： 纸浆期货主力合约走势



数据来源：文华财经 新世纪期货

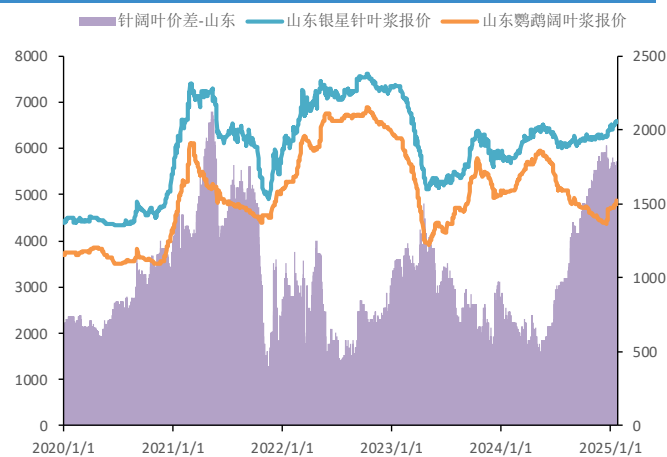
8月，基差呈现先下跌后上涨态势，月中出现升水6元，其他均处于贴水状态。本月针叶浆价格下跌，但阔叶浆价格上涨，针阔叶浆价差有所缩小但仍处于历史高位水平。本月期末期货库存压力小幅提升，当下仓单24.7万吨，较上月减少0.8万吨。

图 21: 纸浆期货主力合约、山东银星价及基差



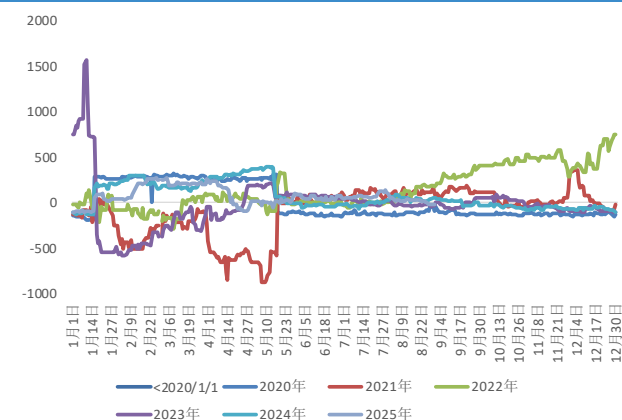
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 23: 主流市场针阔叶浆价走势及针阔叶价差走势



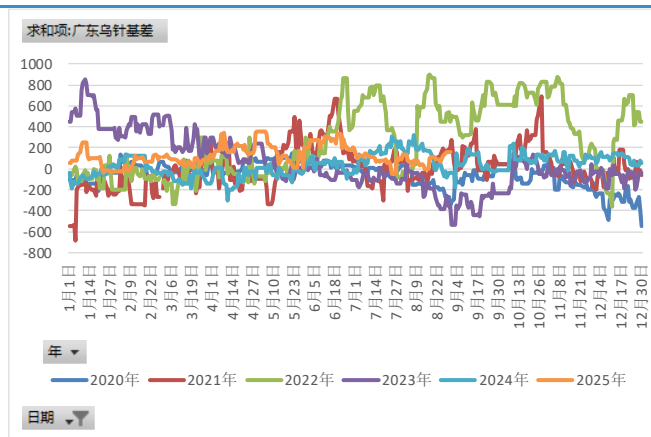
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 25: 纸浆期货 01 合约与 05 合约价差季节性



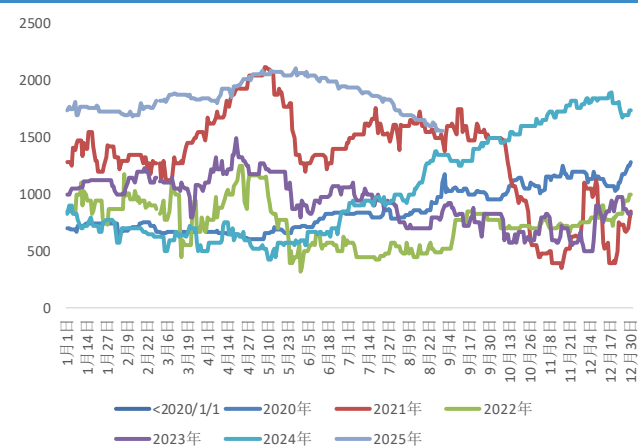
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 22: 纸浆基差（广东乌针）季节性走势



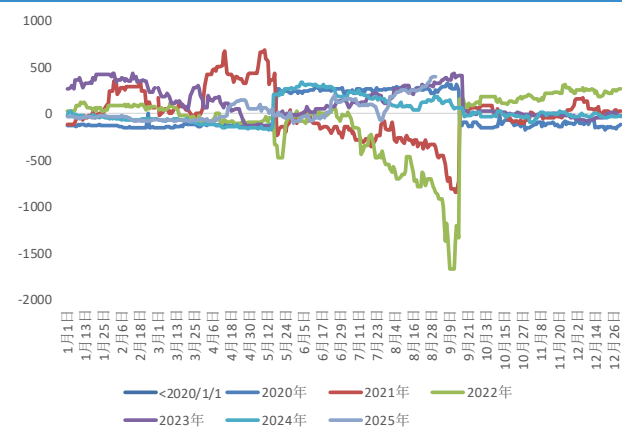
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 24: 针阔叶价差季节性走势



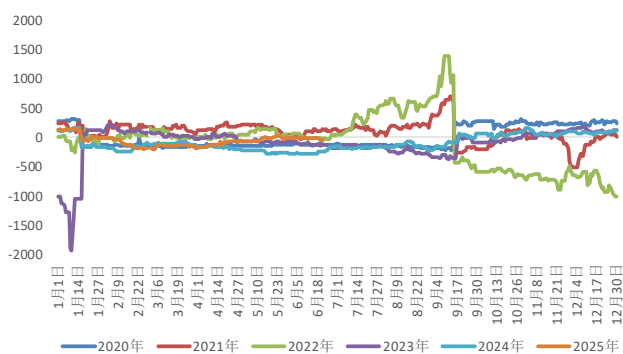
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 26: 纸浆期货 05 合约与 09 合约价差季节性



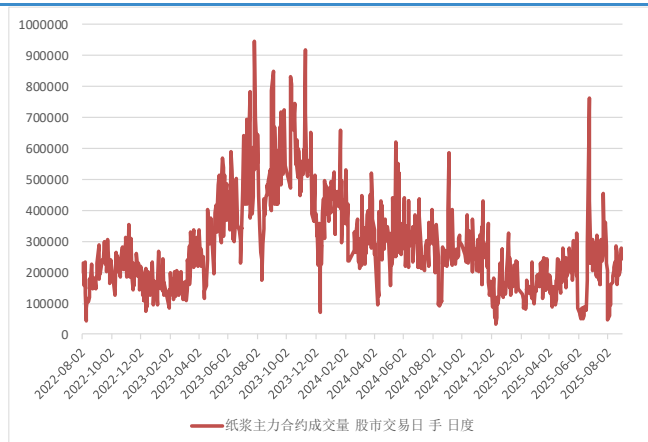
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 27: 纸浆期货 09 合约与 01 合约价差季节性



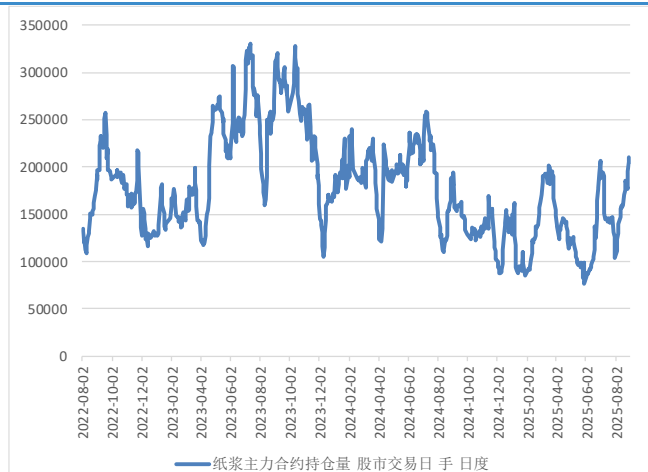
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 29: 纸浆主力合约成交量



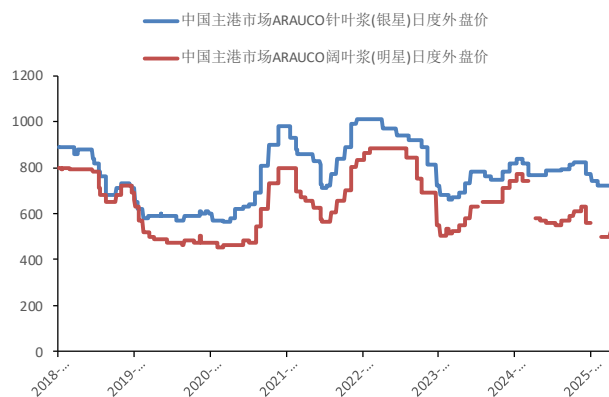
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 31: 纸浆主力合约持仓量



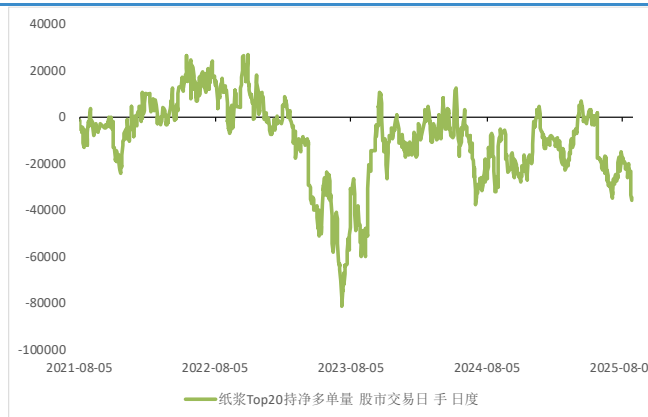
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 28: 进口浆外盘价走势图



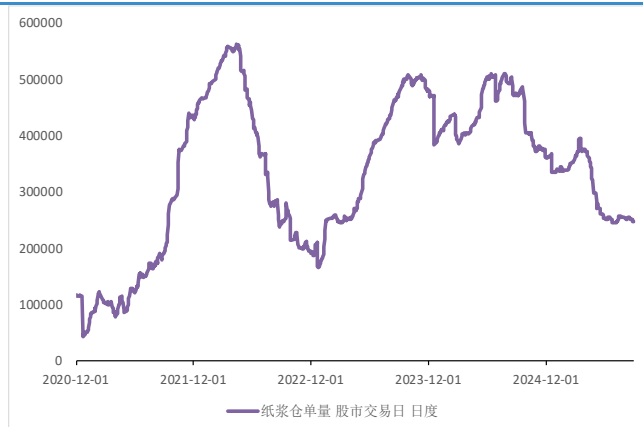
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 30: 纸浆 TOP20 持净多单量



数据来源: 卓创 新世纪期货

图 32: 纸浆仓单量



数据来源: 卓创 新世纪期货

二、行情分析

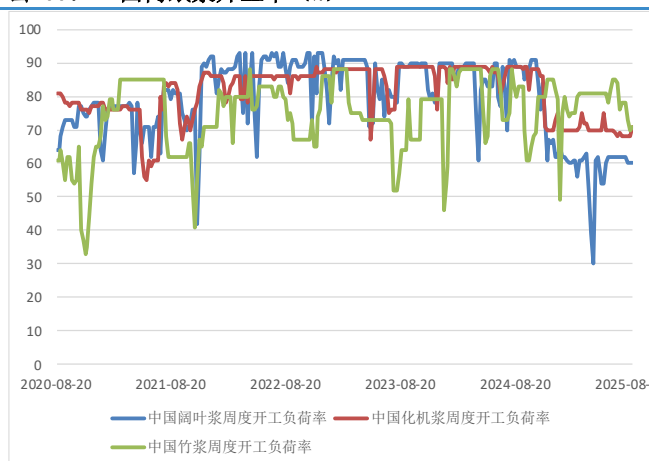
2.1 供给

中国 7 月纸浆进口量 288 万吨，同比增加 24.14%。中国 2025 年 1-7 月纸浆累计进口量 2145.6 万吨，累计同比增加 6.44%。其中，我国 7 月针叶浆进口量 64.63 万吨，同比增加 17.28%，环比减少 4.64%；我国 7 月阔叶浆进口量 135.13 万吨，同比增加 33.67%，环比减少 5.84%。

从主要生产国出口到中国的数据来看，2025 年 6 月主要生产国出口至中国的量环比增长 2.44%。其中，6 月巴西发往中国针叶浆环比增长 139.42%、阔叶浆环比缩减 4.97%；智利发往中国针叶浆环比增长 14.26%、阔叶浆环比缩减 11.89%。因此在 2 个月左右的船期后，预计 8 月进口货源到货量或有所增多。

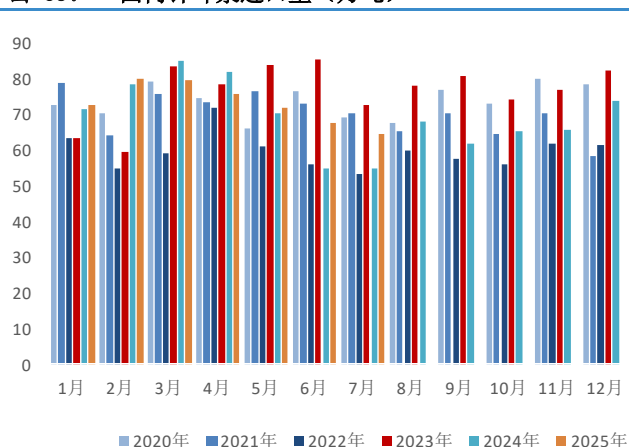
国内纸浆开工率方面，8 月中国阔叶浆月度开工率 60.5%，环比回落 1.5 个百分点。阔叶浆部分样本企业检修，行业开工负荷率较上月回落。

图 33： 国内纸浆开工率（%）



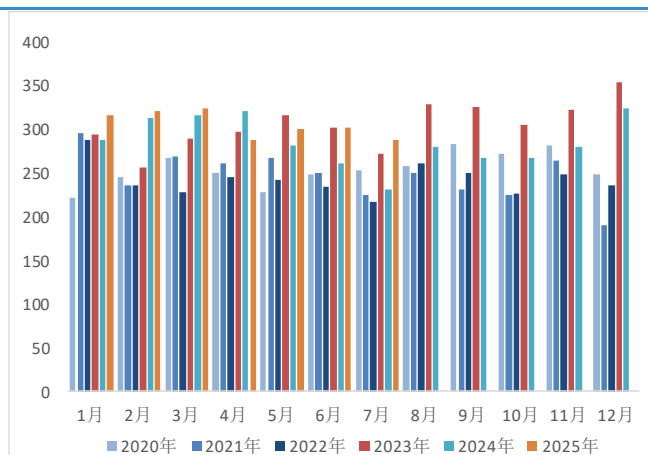
数据来源：卓创 新世纪期货

图 35： 国内针叶浆进口量（万吨）



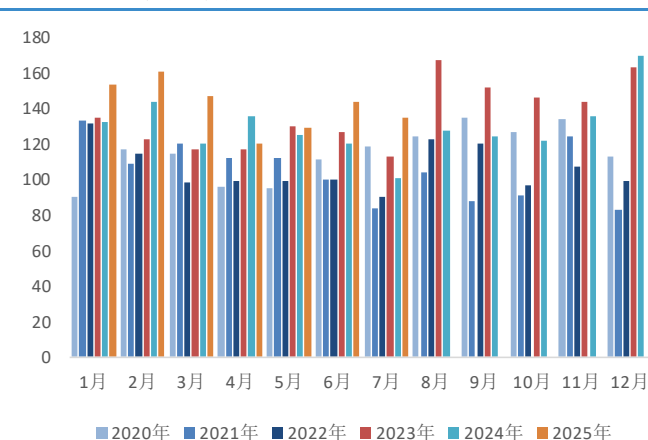
数据来源：卓创 新世纪期货

图 34： 国内纸浆进口量（万吨）



数据来源：卓创 新世纪期货

图 36： 国内阔叶浆进口量（万吨）

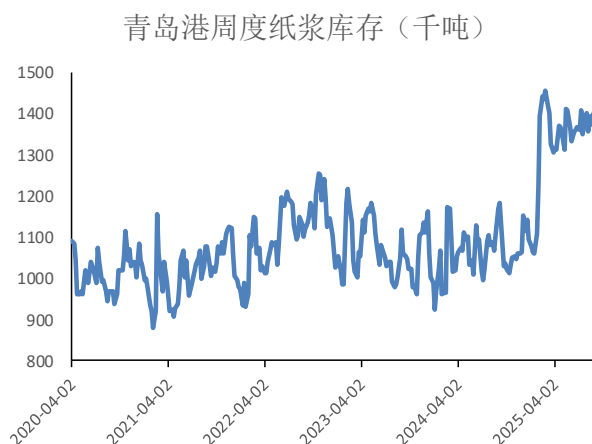


数据来源：卓创 新世纪期货

2.2 库存

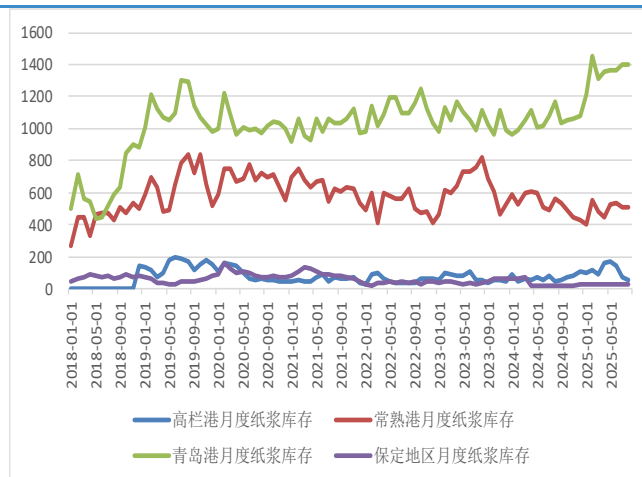
中国纸浆港口库存 8 月底，国内青岛港、常熟港、高栏港、天津港及保定地区纸浆库存合计约 199.3 万吨，较上月下降 0.9%，由升转降。通过主要国家出口到中国的情况来看，7 月已公布巴西、智利出口到中国阔叶浆量环比上升，考虑阔叶浆占中国木浆进口量比重较大，因此 9 月进口木浆到港或有窄幅回升预期，但同样需要关注针叶浆到货量以及实际通关情况。

图 37： 青岛港周度纸浆库存（千吨）



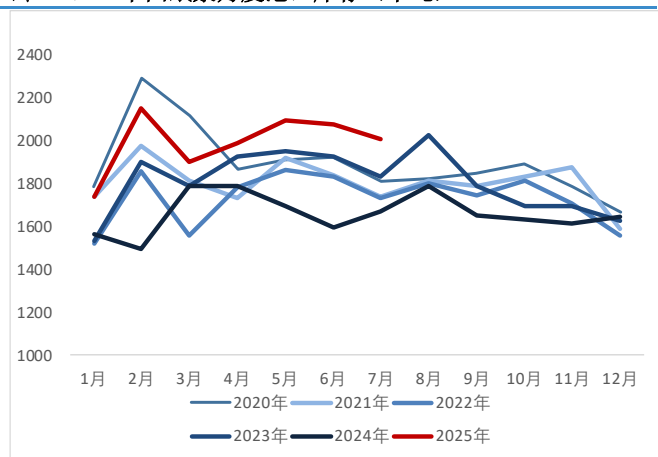
数据来源：卓创 新世纪期货

图 38： 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 39： 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

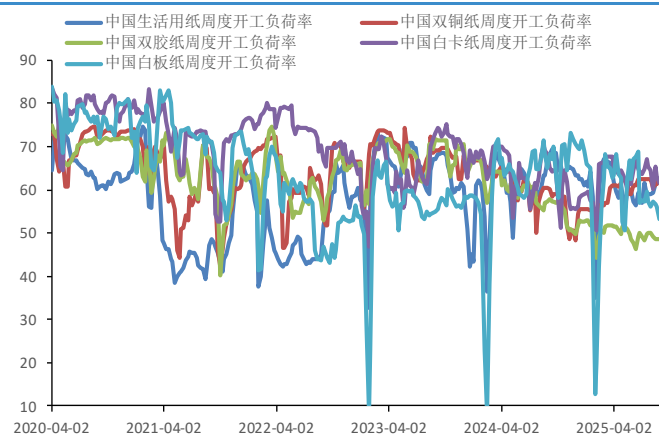
8 月我国各纸种平均开工率为 58.33%，较上月回落 0.41 个百分点。其中，生活用纸 8 月平均开工率为 60.76%，较上月回升 3.16 个百分点；双铜纸 8 月平均开工率为 61.51%，较上月回落 1.09 个百分点；双胶纸 8 月平均开工率为 48.66%，较上月回落 0.85 个百分点；白卡纸 8 月平均开工率为 62.38%，较上月回落 2.87 个百分点。8 月双铜纸产量 37.47 万吨，较上月减少 1.73%，双胶纸产量 72.41 万吨，较上月减少 1.71%，白板纸和白卡纸产量 155.14 万吨，较上月减少 4.16%。

纸价格方面，8 月各纸种整体月均价格均呈现下跌趋势。其中生活用纸市场供需改善，市

场价格趋稳整理，月初纸厂发布涨价函，利好市场价格，但加工厂高价接货意愿低，涨价效果一般，基本偏稳整理。双铜纸市场继续下跌，经销商去库让利，出版订单陆续结束，拖累整体价格。双胶纸市场承压下跌，月初纸厂报价下调 100 元，看空情绪增加，且社会面出货无好转，经销商出货缓慢，加之浆价下跌，双胶纸价格跟随下跌。白卡纸市场价格延续下跌趋势，供应整体过剩，新产能相继投产，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，基本处于历史中低位水平，且双胶纸和白卡纸毛利率为负，双铜纸基本持平状态。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。

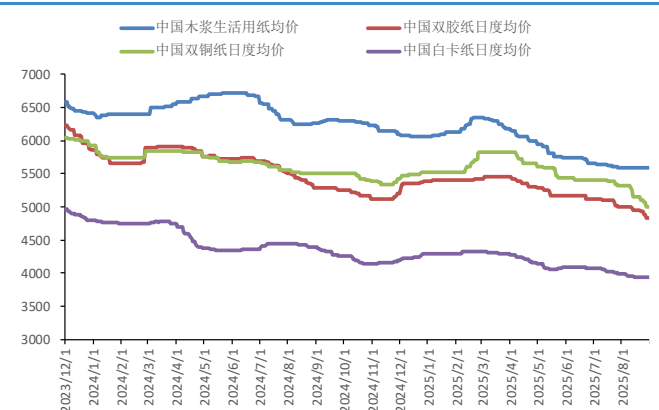
8 月下游原纸行业开工负荷率小幅回落，利空理论耗浆量，虽原纸企业库存小幅去库但出货压力仍大，终端需求维持刚需。金九银十传统旺季，需求有改善预期，但下游利润处于低位，成本把控或许一定程度上限制需求放量。

图 40： 我国各纸种周度开工率（%）



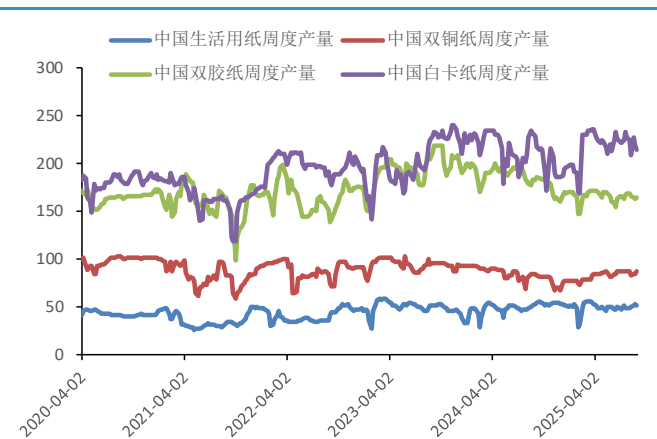
数据来源：卓创 新世纪期货

图 42： 我国各纸种日度均价（元/吨）



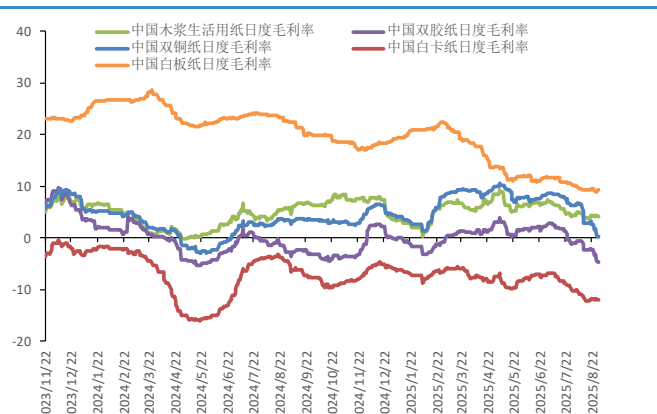
数据来源：卓创 新世纪期货

图 41： 我国各纸种周度产量（千吨）



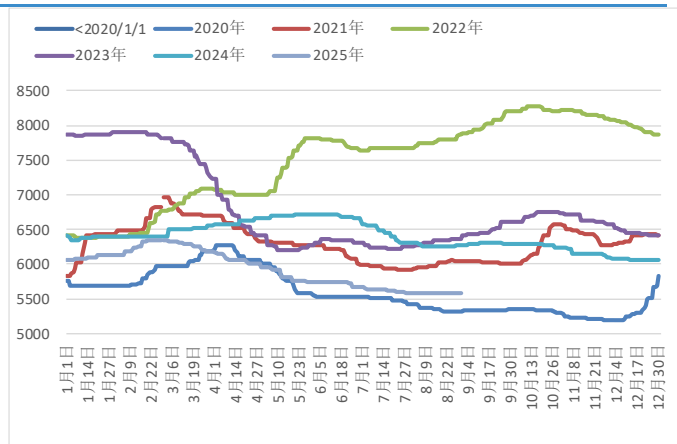
数据来源：卓创 新世纪期货

图 43： 我国各纸种日度毛利率（%）



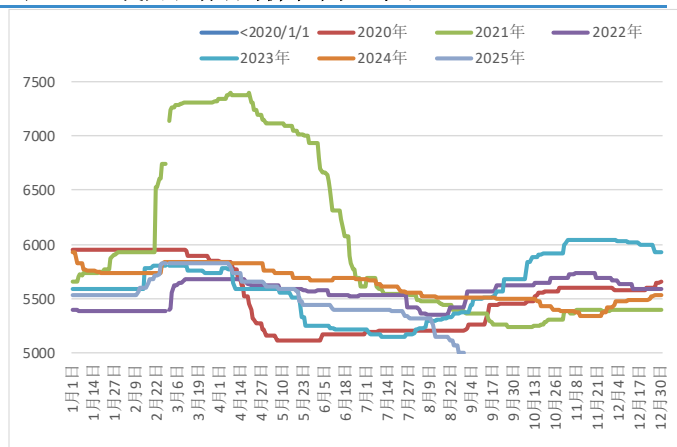
数据来源：卓创 新世纪期货

图 44: 我国生活用纸均价季节性(元/吨)



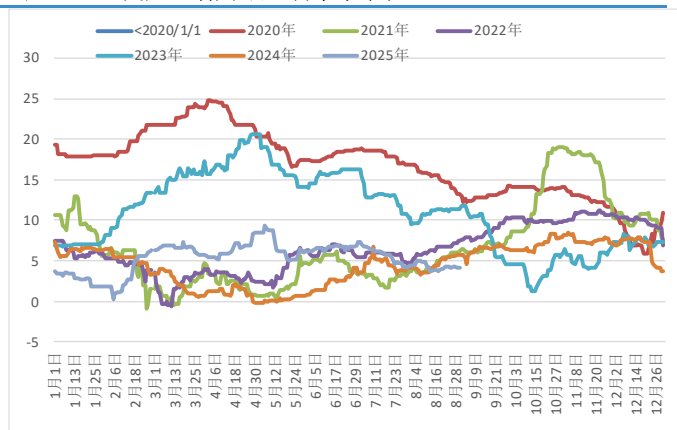
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 46: 我国双铜纸均价季节性(元/吨)



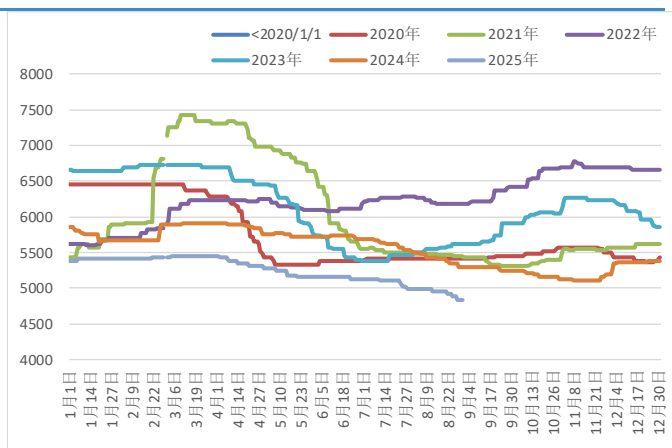
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 48: 我国生活用纸毛利率季节性(%)



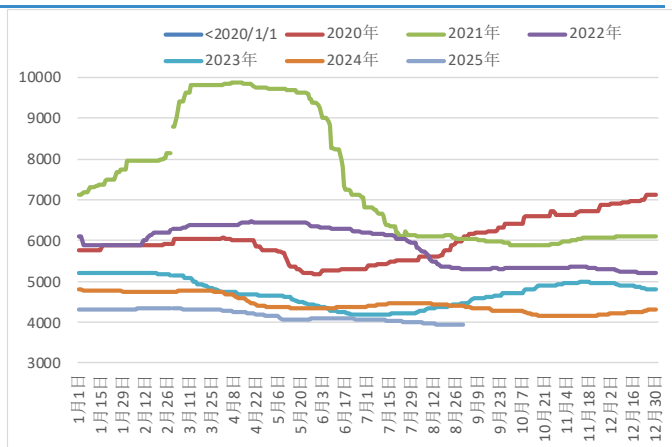
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 45: 我国双胶纸均价季节性(元/吨)



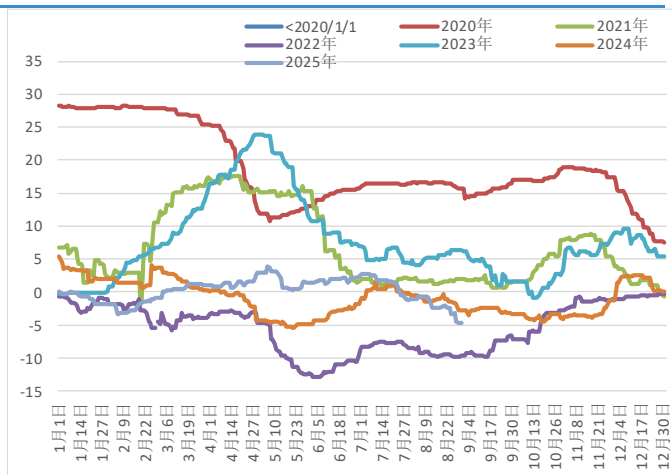
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 47: 我国白卡纸均价季节性(元/吨)



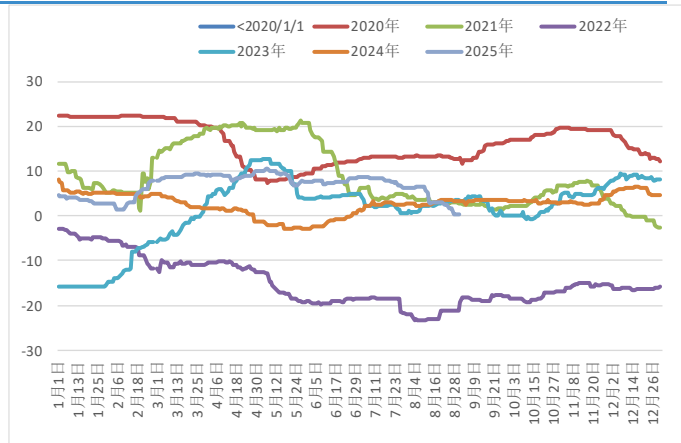
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 49: 我国双胶纸毛利率季节性(%)



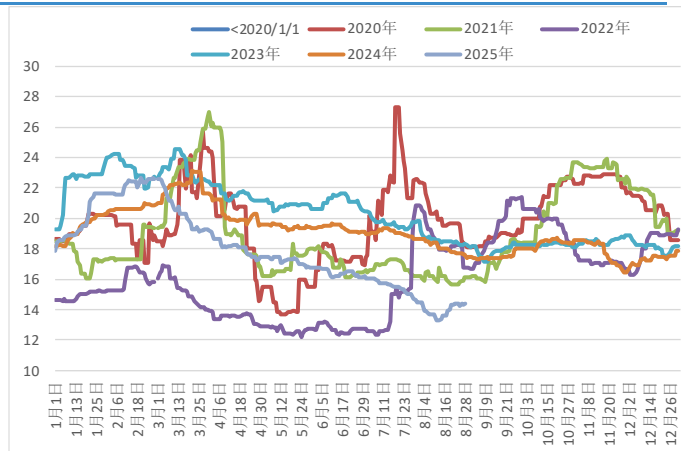
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 50: 我国双铜纸毛利率季节性 (%)



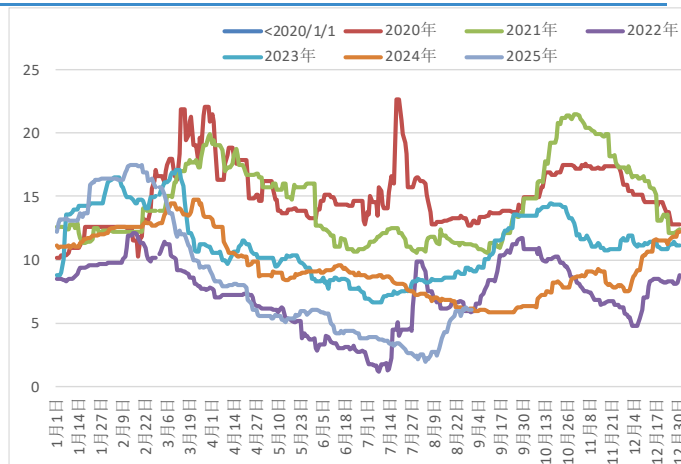
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 52: 我国白板纸毛利率季节性 (%)



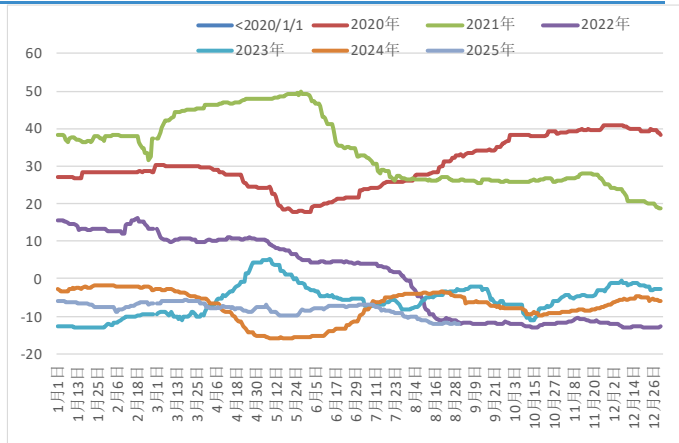
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 54: 我国瓦楞纸毛利率季节性 (%)



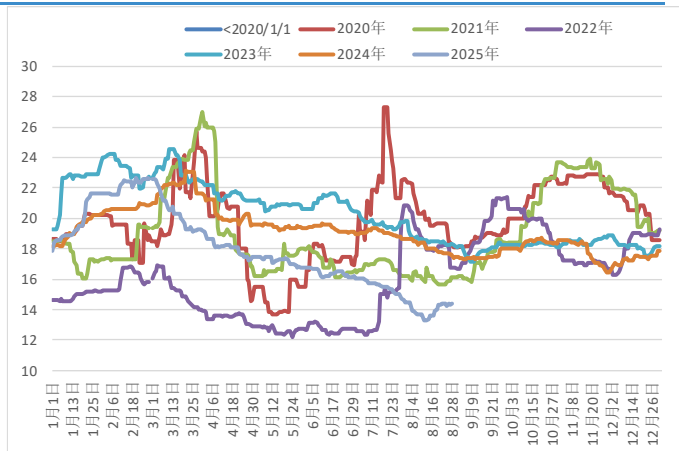
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 51: 我国白卡纸毛利率季节性 (%)



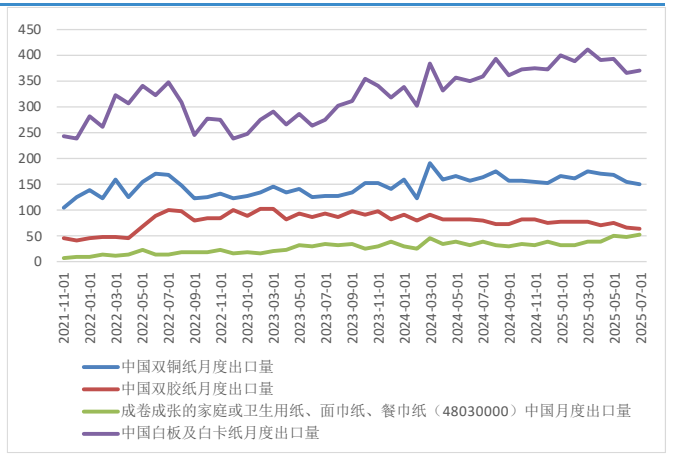
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 53: 我国箱板纸毛利率季节性 (%)



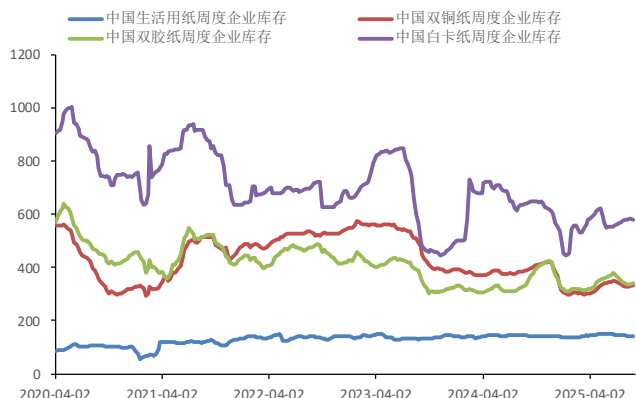
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 55: 我国成品纸出口量 (千吨)



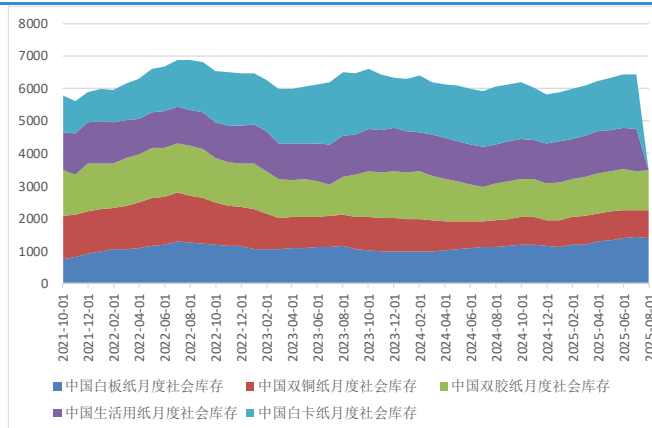
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 56: 我国各纸种企业库存 (千吨)



数据来源: 卓创 新世纪期货

图 57: 我国各种纸社会库存 (千吨)

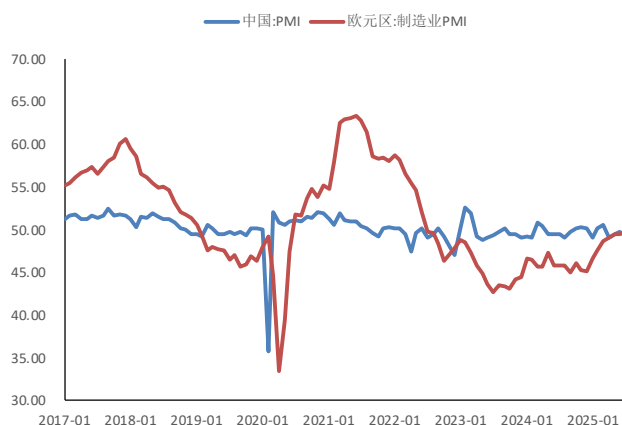


数据来源: 卓创 新世纪期货

2.4 宏观消费

我国宏观消费面转弱。8 月制造业 PMI 为 49.4, 处于荣枯线以下, 较上月小幅回升。7 月企业部门和居民部门新增人民币贷款均由正转负。7 月社会消费品零售总额 38780.2 亿元, 同比减少 8.29%。

图 58: 中国和欧元区制造业 PMI



数据来源: WIND 新世纪期货

图 60: 金融机构新增人民币贷款:居民和企业

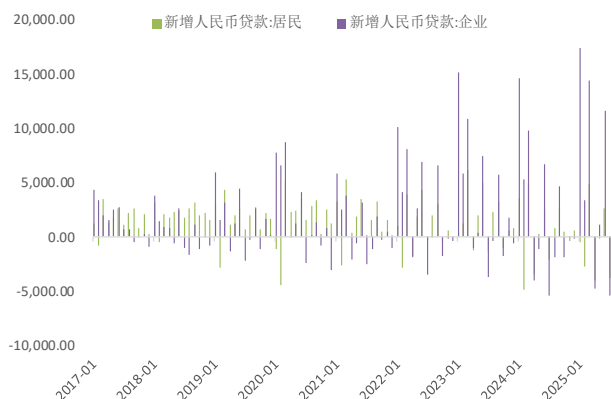
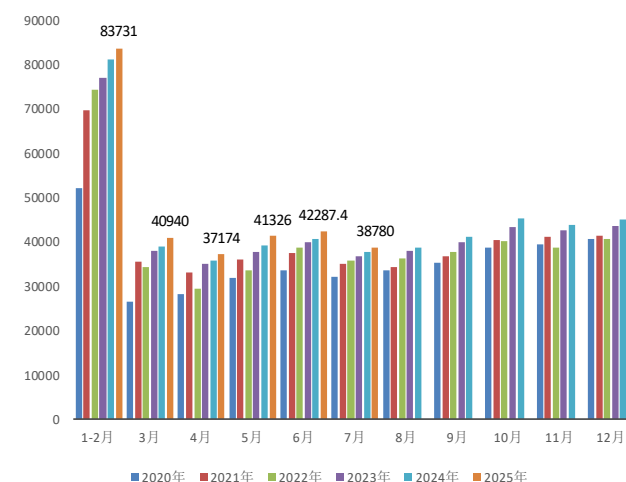


图 59: 中国社会消费品零售总额



数据来源: WIND 新世纪期货

图 61: 美元兑人民币中间价



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,9月下游转入旺季,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,针叶浆最新外盘价报稳,阔叶浆最新外盘报涨,对浆价形成支撑。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,供需双增格局下浆价有望震荡上涨,但考虑到行业处于过剩产能阶段,浆价上涨空间或受抑制。

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>