

轻工组

12月轻工市场展望——

供需矛盾不明显，预计价格震荡为主

观点摘要：

原木：供给端，针叶原木到港量11月到港量出现拐头，海外发运量减少，目前周均到港量回落至40万方以下，整体供应压力有所减弱；需求端，日均出货量虽维持在6万方左右水平，但下游处于季节性淡季，终端复苏乏力，原木出货难有改善；库存端，原木到港量开始减少出库量趋势性下降，港口库存累库压力减弱；成本端，外商12月辐射松最新报价区间扩大，贸易商存议价空间，外盘价有望下跌至115美元或以下。整体来说，原木供给压力减弱，需求存缩量预期，基本面呈供需双弱格局，成本支撑减弱，预计原木价格底部震荡为主。

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，叠加国内浆厂生产稳定，预计供给量增长，供给压力持续。需求端，12月出版订单集中提货，下游需求有望释放，但纸企利润处于低位不利于高价采浆积极性的提高。成本端，针叶浆最新外盘价报平，阔叶浆报涨，对浆价或形成支撑。整体来看，纸浆供给端有望增加，需求存增量预期，浆价或维持震荡走势。

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，11月，原木主力合约LG2601收阴线，跌幅2.86%，开盘价788元/立方米，收盘价765元/立方米，最高达到794元/立方米，最低至760.5元/立方米。月初，中美双方达成暂停一年协议成本上涨预期破灭，多头减仓导致盘面下行；之后国产柳杉的成功交割提振情绪，价格现反弹，但是禁不住偏弱基本面的持续压制，一方面，供应压力激增，原木集中到港，连续两周到港量维持在50万方左右，库存压力持续增加；另一方面，需求端未见好转，在季节性淡季的影响下，原木日均出库量虽维持在6万方以上，但呈现趋势性减少的情况。在供应端压力和需求不佳的压力下，原木价格一度连续下跌，随后筑底震荡。

现货端，本月原木多个规格价格偏弱运行。山东、江苏地区6米中A和江苏地区的4米中A在下游转入淡季和原木集中到港的压力下，贸易商被迫持续降价20元至770元/立方米和750元/立方米，两大主流市场价格拉平。其他规格如大A、小A、K材和浆材均出现10-40元的下跌。

进口成本，辐射松4米中A的CFR 12月报价116美元/JAS方，较上月持平，报价区间扩大，贸易商仍有议价空间。基差方面，由于期货盘面表现较弱，基差基本维持贴水状况，11月28日基差贴水5元。

图 1：原木期货合约价格



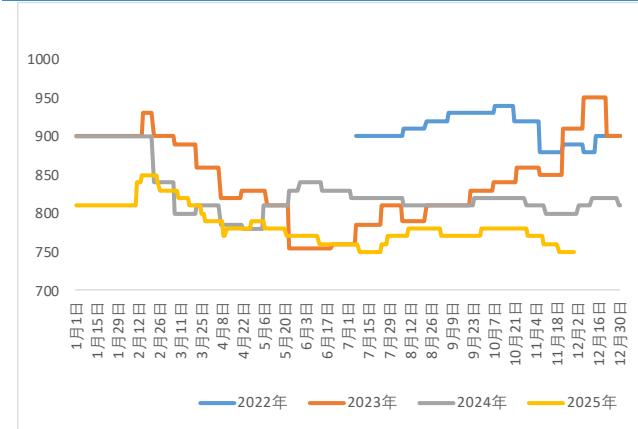
数据来源：文华财经 新世纪期货

图 2：原木主力合约、现货价及基差走势



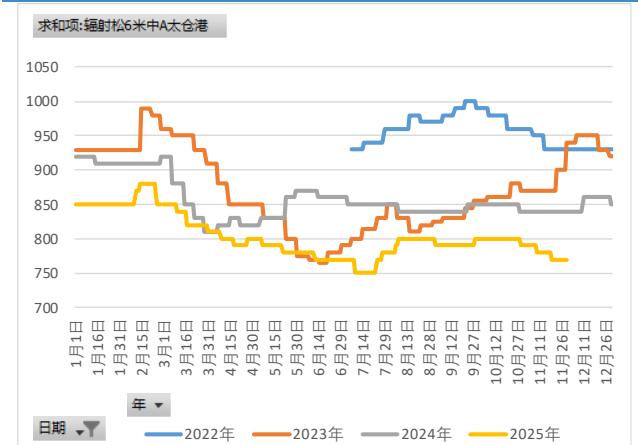
数据来源：文华财经 钢联 新世纪期货

图 3：辐射松 4 米中 A 太仓港市场价格



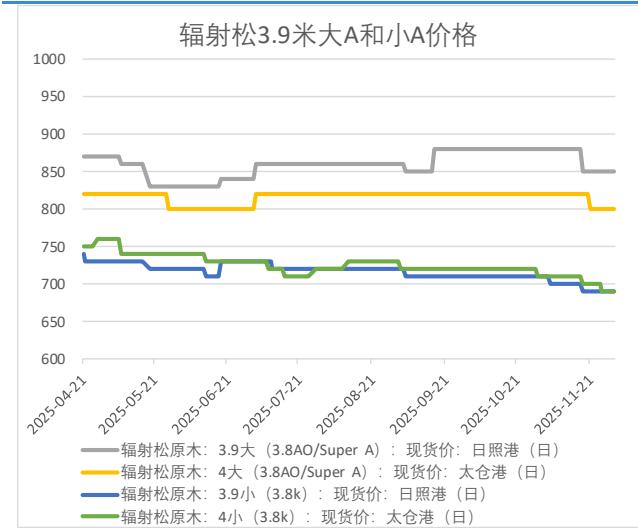
数据来源：钢联 新世纪期货

图 5：辐射松 6 米中 A 太仓港市场价格



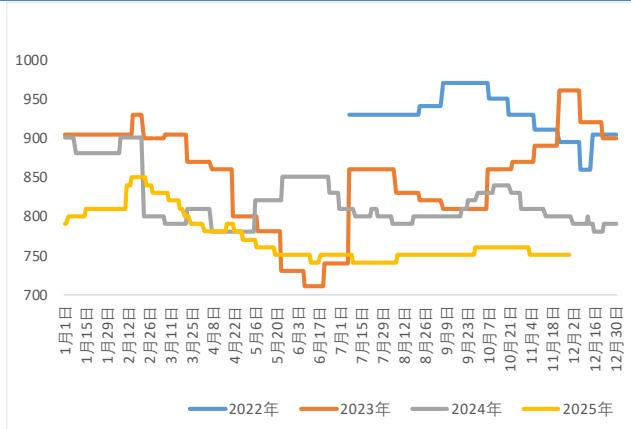
数据来源：钢联 新世纪期货

图 7：辐射松 4 米大 A 和小 A 主流市场价格



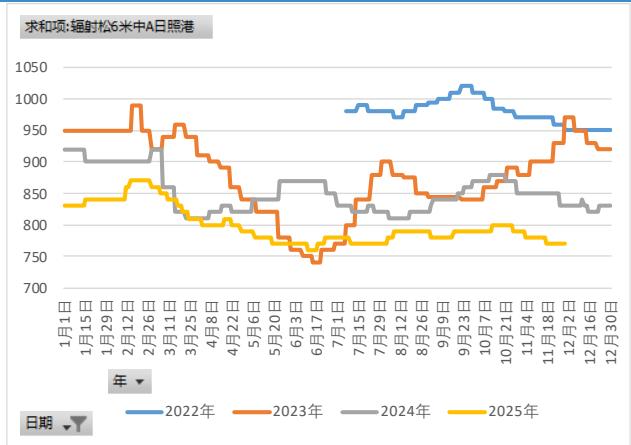
数据来源：钢联 新世纪期货

图 4：辐射松 4 米中 A 日照港市场价格



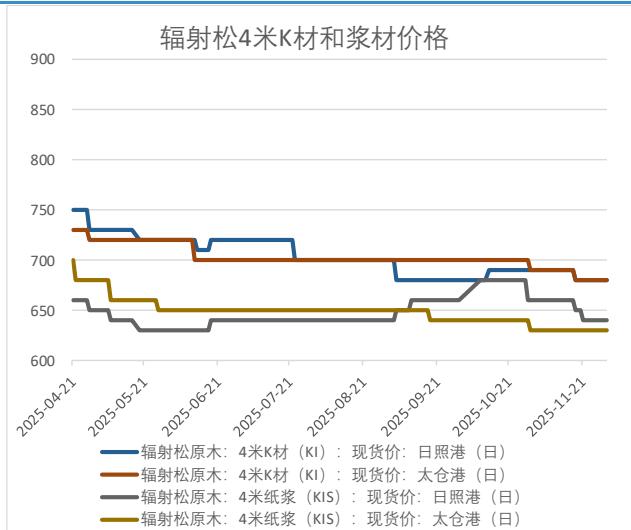
数据来源：钢联 新世纪期货

图 6：辐射松 6 米中 A 日照港市场价格



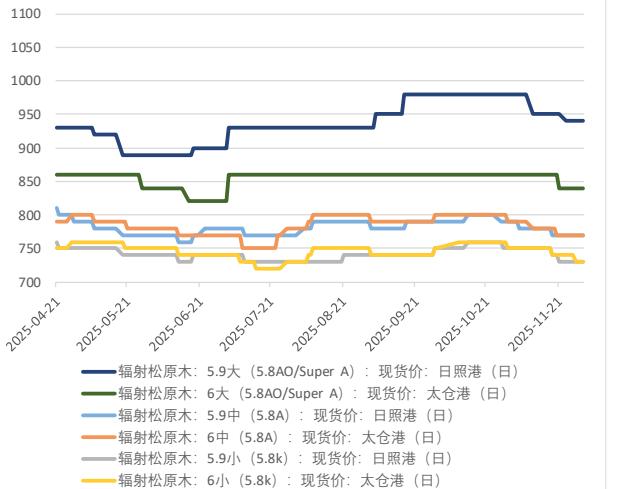
数据来源：钢联 新世纪期货

图 8：辐射松 4 米 K 材和浆材主流市场价格



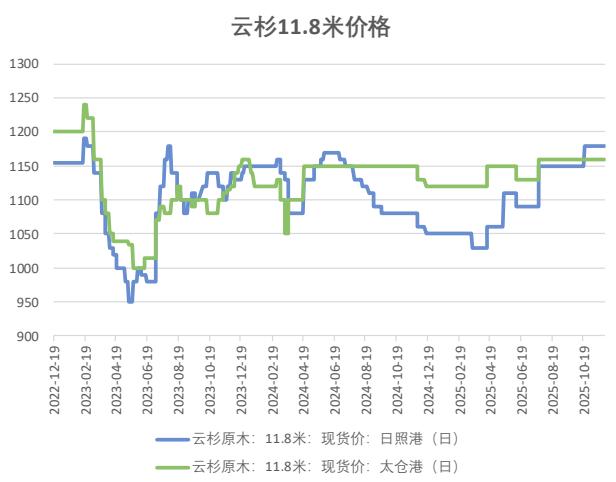
数据来源：钢联 新世纪期货

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

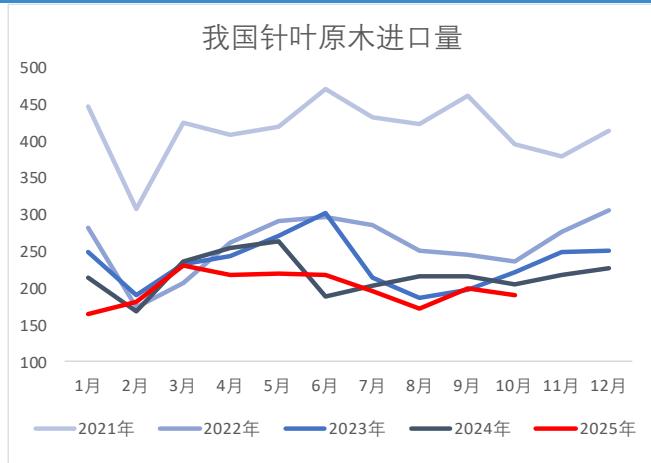
2.1 供给

10月，我国针叶原木进口量190.78万方，较上月减少4.67%，同比减少7.14%。1-10月，中国针叶原木进口总量约1992.38万立方米，同比减少8.04%。其中，辐射松10月进口量148.36万方，较上月增加2.23%，同比增加16.33%。1-10月，中国进口辐射松总量约1464.81万立方米，同比增加1.35%。分国别来看，10月，我国自新西兰进口针叶原木总量约149.58万方，环比减少0.23%，同比增加12.47%。1-10月，中国自新西兰进口针叶原木总量约1500.78万方，同比增加1.8%。针叶原木进口量今年以来一直处于历年较低水平，但辐射松进口量相对稳定，这一态势有望延续。

2025年11月，新西兰发送至中日韩原木量为189.2万方，较上月减少6%，新西兰离港船49条，较上月减少5条。38条船发往中国，发货量约145.2万方，较上月减少3%。结合发运量和进口量来看，10月发运量有增量，11月发运量减少，11月辐射松进口量有望继续增加，可能还需考虑船期和卸货周期因素。

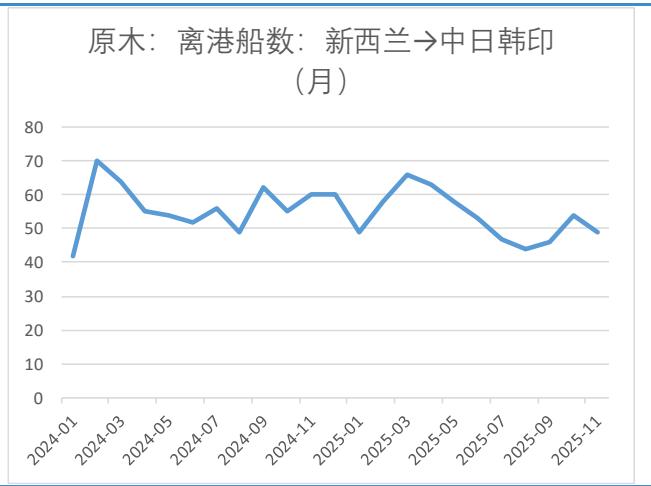
11月上旬原木周度到港量延续增加态势，连续两周达到50万方左右，到港压力较大，中下旬到港量有所减少，到港量下降至40万方以下，截止11月30日，近一个月周均到港量为37.03万方，已回到40万方以下。结合进口量、发运量和到港量来看，原木供给压力高峰或许已经过去。

图 11：我国针叶原木进口量季节性



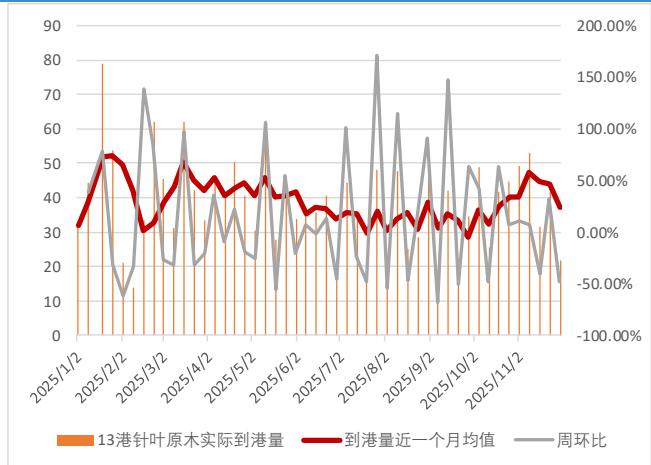
数据来源：钢联 新世纪期货

图 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 15：我国 18 港针叶原木周度到港量（单位：万方）

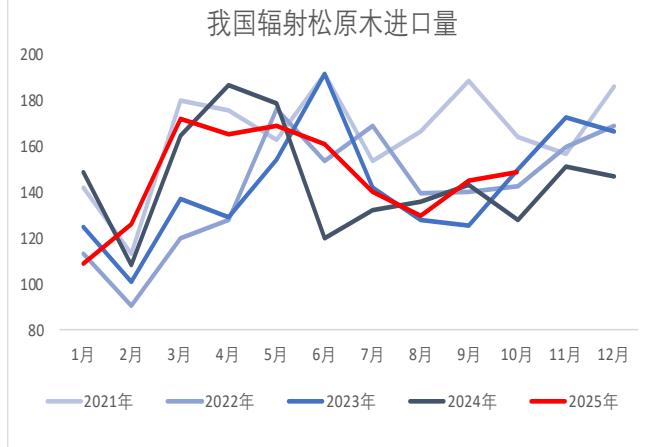


数据来源：钢联 新世纪期货

2.2 需求与库存

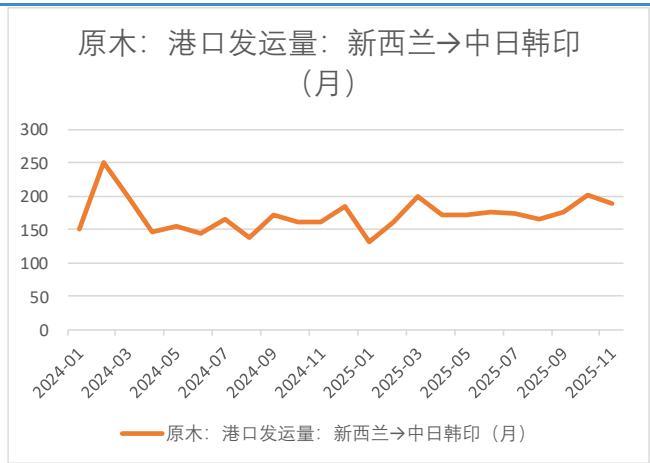
截至 11 月 28 日，我国原木港口库存 297 万方，较上月底累库 9 万方，增幅 3.1%。分区域来看，山东港口库存 198.6 万方，较上月底累库 10.3 万方，增幅 5.5%；江苏港口库存 85.1 万方，较上月底累库 2.8 万方，增幅 3.4%；福建港口库存 5.2 万方，较上月底去库 1.7 万方，降

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 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

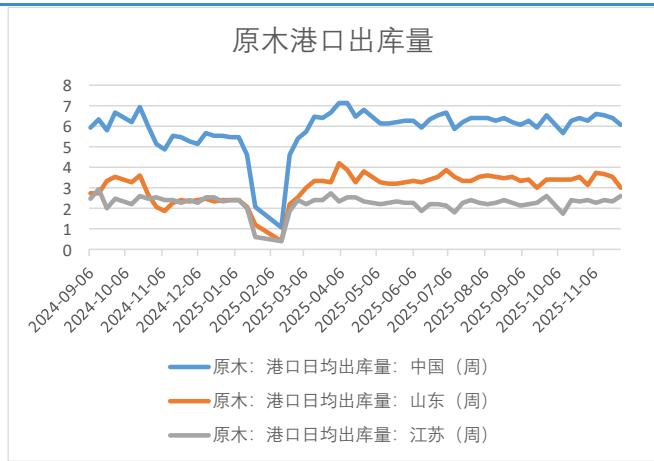
幅 24.6%；河北港口库存 2.1 万方，较上月底去库 0.6 万方，降幅 22.2%；广东港口库存 5.9 万方，较上月底去库 2 万方，降幅 25.3%。分材种来看，辐射松库存 245 万方，较上月底累库 9 万方，增幅 3.8%；云杉库存 21 万方，较上月底累库 1 万方，增幅 5%；北美材库存 7 万方，较上月底去库 3 万方，降幅 30%。

11 月到港量维持中高位水平，前两周到港量甚至达到 50 万方以上，而下游转为季节性淡季，终端复苏乏力，出库量呈现趋势性减少的情况，针叶原木港口库存持续累库。12 月下游仍处于淡季，贸易商出货压力较大，但原木发运量和到港量出现边际减少，港口库存持续累库的状况有望改善。

11 月份处于传统淡季，终端建筑和房地产行业的疲软带来针叶原木的需求不佳，中国 13 港针叶原木日均出库量虽然基本维持在 6 万方左右，但呈现趋势性减少的情况，结构呈现南强北弱，北方出货逐渐疲软，南方相对坚挺。11 月 28 日当周，我国原木港口日均出库量为 6.13 万方，较上月底减少 0.15 万方，降幅 2.4%。其中，山东港港口出库量 3.04 万方，较上月底减少 4.7%，江苏港港口出库量 2.62 万方，较上月底增加 7.8%。

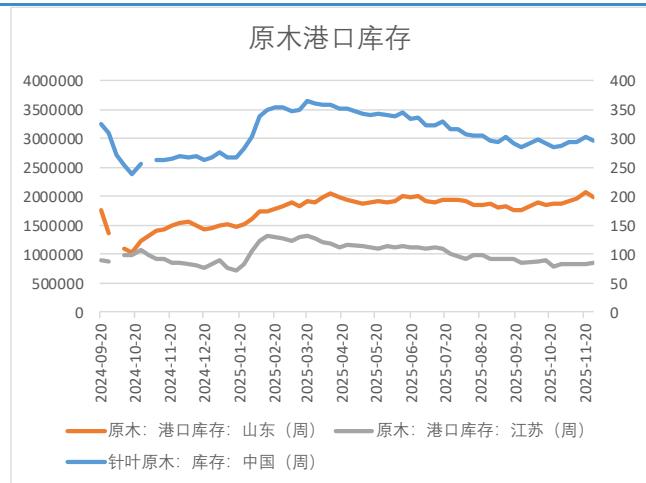
2025 年 10 月，房屋新开工面积累计同比为 -19.8%，较上月回落 0.9 个百分点；房地产开发投资增速为 -14.7%，较上月下滑 0.8 个百分点。2025 年 11 月，我国建筑业 PMI 为 49.6%，较上月回升 0.5 个百分点。房地产行业整体持续较弱态势。

图 16：我国原木港口日均出库量（单位：万方）



数据来源：钢联 新世纪期货

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 18：我国原木主要材种港口库存（万方）



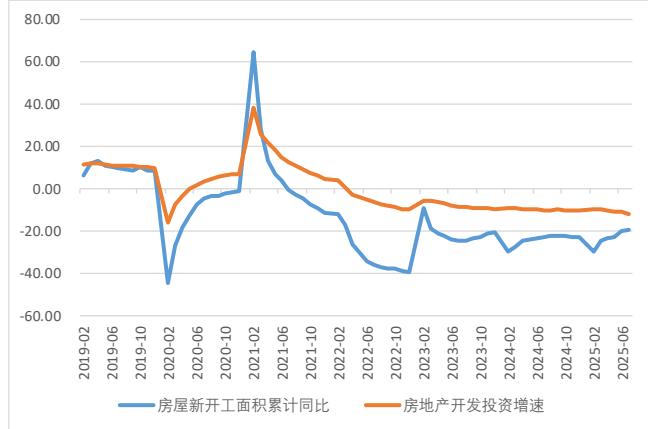
数据来源：钢联 新世纪期货

三、总结展望

原木期货交割方面，11月合约交割完成，截至11月28日，原木11合约完成交割30手，较09合约大幅减少，说明业内对11月合约的期货交割意愿较低。

原木基本面方面，供给端，针叶原木到港量11月到港量出现拐头，海外发运量减少，目前周均到港量回落至40万方以下，整体供应压力有所减弱；需求端，日均出货量虽维持在6万方左右水平，但下游处于季节性淡季，终端复苏乏力，原木出货难有改善；库存端，原木到港量开始减少出库量趋势性下降，港口库存累库压力减弱；成本端，外商12月辐射松最新报价区间扩大，贸易商存议价空间，外盘价有望下跌至115美元或以下。整体来说，原木供给压力减弱，需求存缩量预期，基本面呈供需双弱格局，成本支撑减弱，预计原木价格底部震荡为主。

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

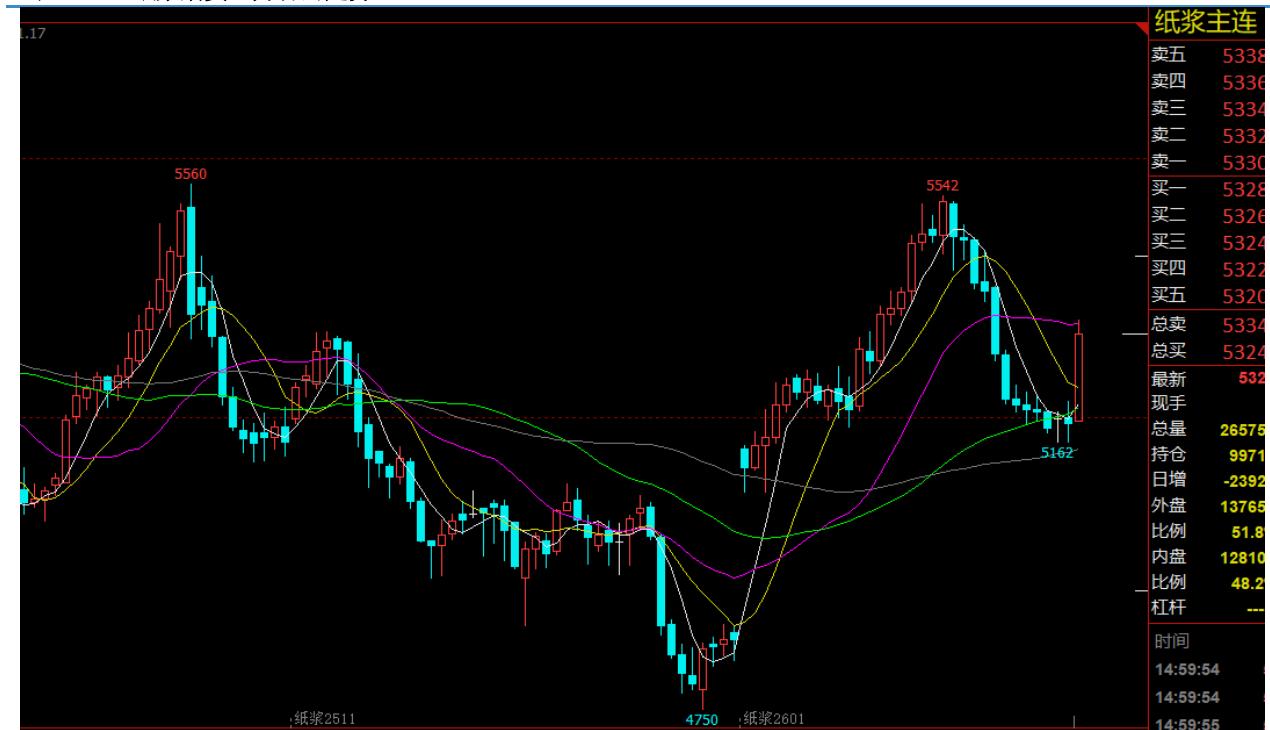
纸浆：

一、行情回顾

期货端，11月，SP主力合约2601合约走势呈倒V型，最终收出阴线，跌幅-0.27%，开盘价5218元/吨，收盘价5198元/吨，最高价达5542元/吨，最低至5162元/吨。现货端，国内市场山东银星针叶浆均价由10月的5562.74元/吨下跌至11月的5499.17元/吨，跌幅1.14%；广东乌针市场价由10月的5086.29元/吨上涨至11月的5156.67元/吨，涨幅1.38%；山东鹏鹏阔叶浆均价由10月的4248.06元/吨上涨至11月的4372元/吨，涨幅2.92%。中国主港市场ARAUCO银星针叶浆12月最新报价为680美元/吨，较上月持平；中国主港市场ARAUCO明星阔叶浆最新报价为550美元/吨，较上月上涨10美元。

11月，纸浆期货价格在强预期弱现实的情况下先涨后跌，贸易商积极跟涨调价但无奈需求放量空间有限，针叶浆现货价格同步涨后回落，阔叶浆外盘报价连续上涨，现货市场价格跟随上涨。

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

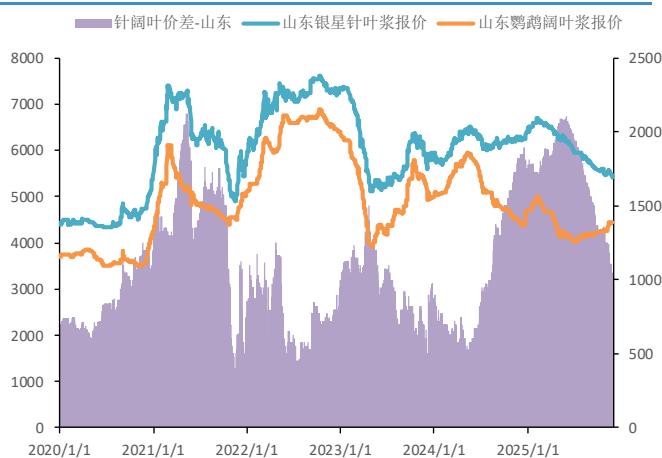
11月，基差维持升水状况。本月针叶浆价格下跌，但阔叶浆价格上涨，针阔叶浆价差延续缩窄趋势。期货库存压力小幅减少，截至11月17日纸浆期货仓单22万手，较上月末减少0.5万手。

图 21：纸浆期货主力合约、山东银星价及基差



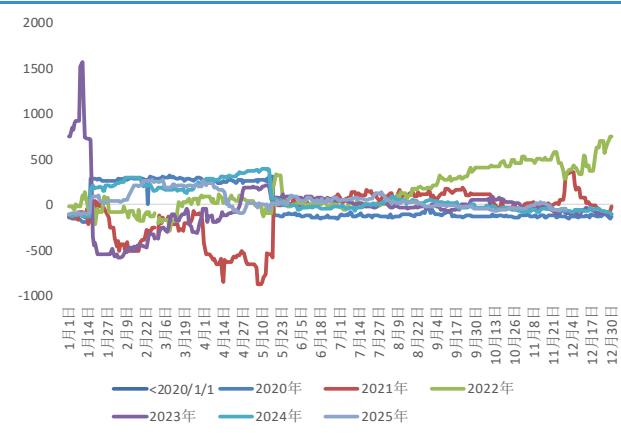
数据来源：卓创 新世纪期货

图 23：主流市场针阔叶浆价走势及针阔叶价差走势



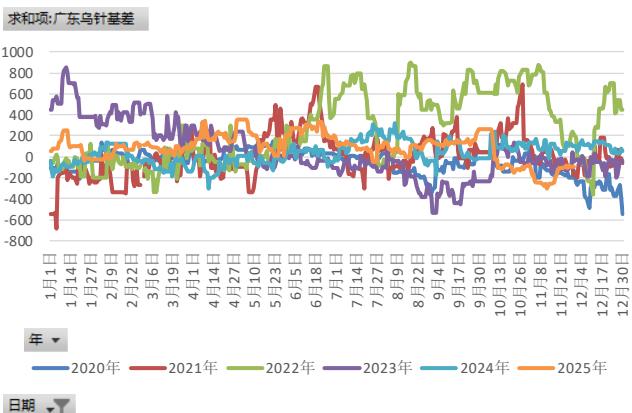
数据来源：卓创 新世纪期货

图 25：纸浆期货 01 合约与 05 合约价差季节性



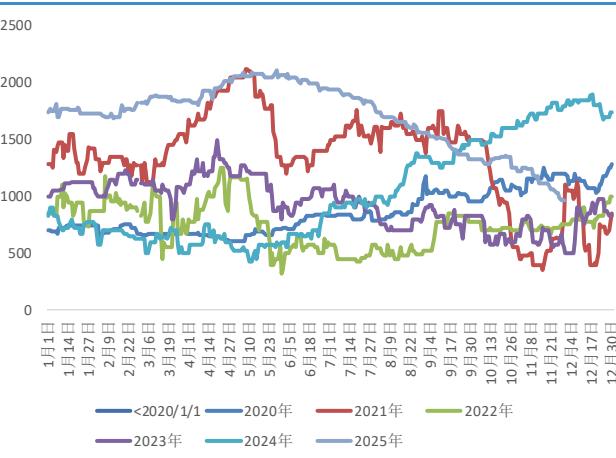
数据来源：卓创 新世纪期货

图 22：纸浆基差（广东乌针）季节性走势



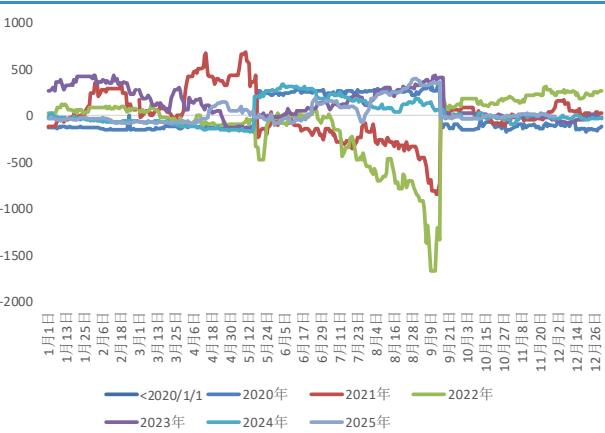
数据来源：卓创 新世纪期货

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



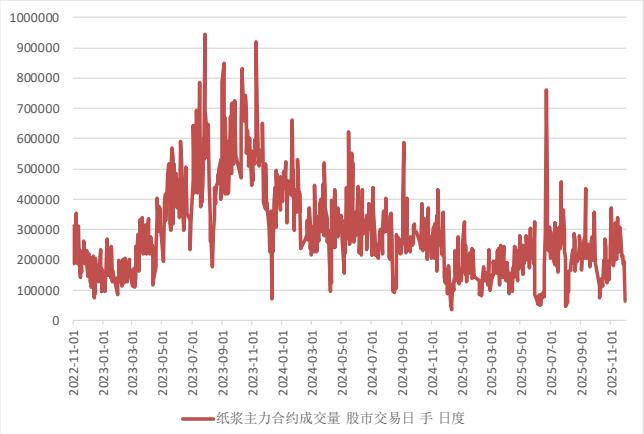
数据来源：卓创 新世纪期货

图 27：纸浆期货 09 合约与 01 合约价差季节性



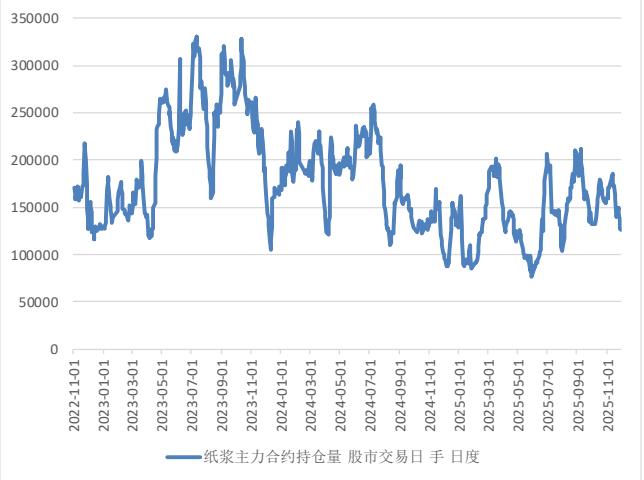
数据来源：卓创 新世纪期货

图 29：纸浆主力合约成交量



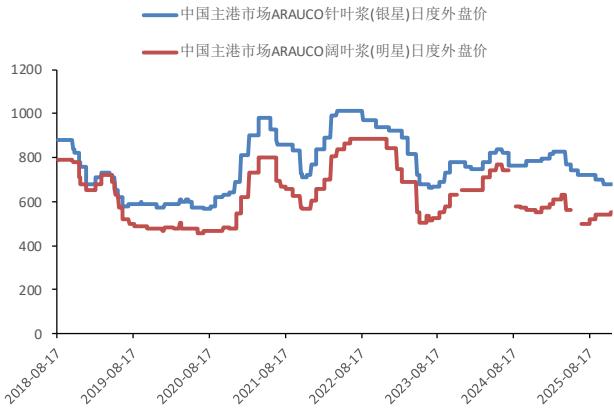
数据来源：卓创 新世纪期货

图 31：纸浆主力合约持仓量



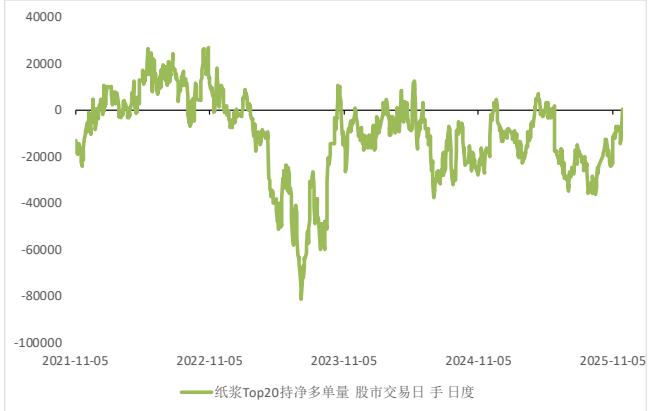
数据来源：卓创 新世纪期货

图 28：进口浆外盘价走势图



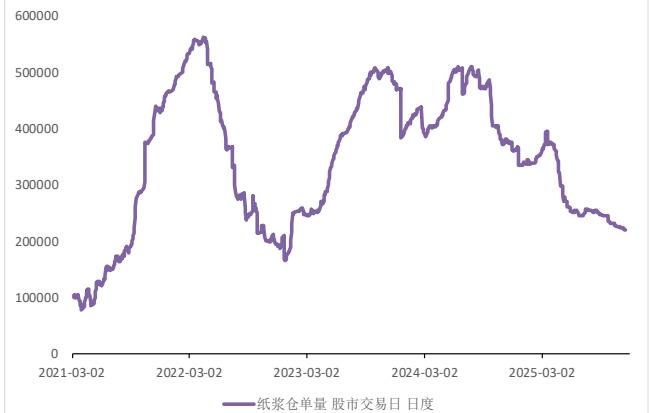
数据来源：卓创 新世纪期货

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

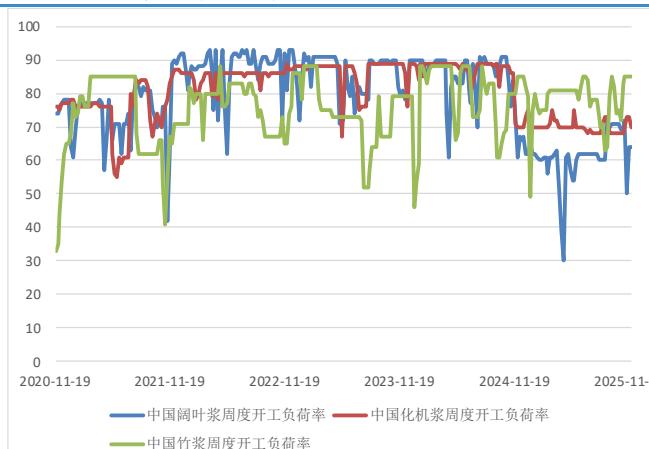
2.1 供给

中国10月纸浆进口量261.8万吨，同比减少1.95%。中国2025年1-10月纸浆累计进口量2967.4万吨，累计同比增加4.79%。其中，我国10月针叶浆进口量69.12万吨，同比增加5.97%，环比增加0.06%；我国10月阔叶浆进口量131.83万吨，同比增加8.18%，环比减少2.77%。

从主要生产国出口到中国的数据来看，2025年9月主要生产国出口至中国的量环比增长21.97%。其中，9月巴西发往中国针叶浆环比增长97.01%、阔叶浆环比增长31.55%；9月智利发往中国针叶浆环比增长7.11%、阔叶浆环比缩减21.30%。因此在2个月左右的船期后，预计11月进口货源到货量或有所增加。

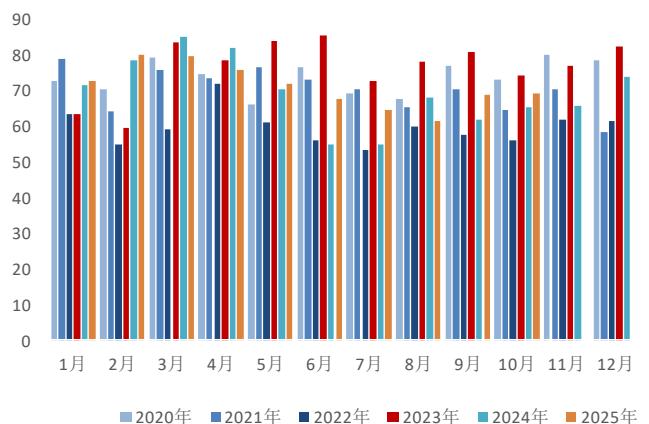
国内纸浆开工率方面，11月中国阔叶浆月度平均开工率62.5%，环比回落7.7个百分点。阔叶浆部分样本企业检修，行业开工负荷率较上月回落。

图 33：国内纸浆开工率（%）



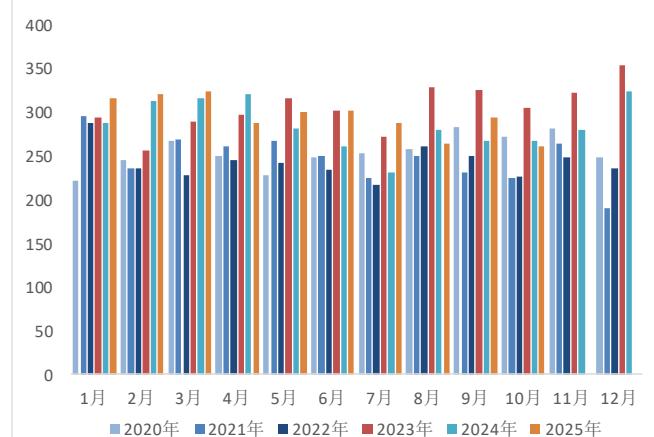
数据来源：卓创 新世纪期货

图 35：国内针叶浆进口量（万吨）



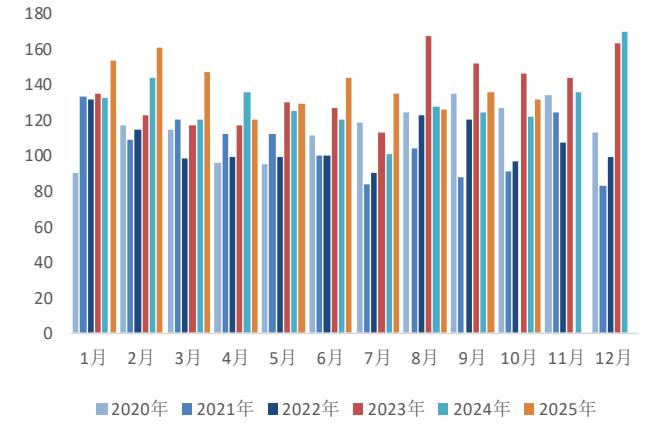
数据来源：卓创 新世纪期货

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）

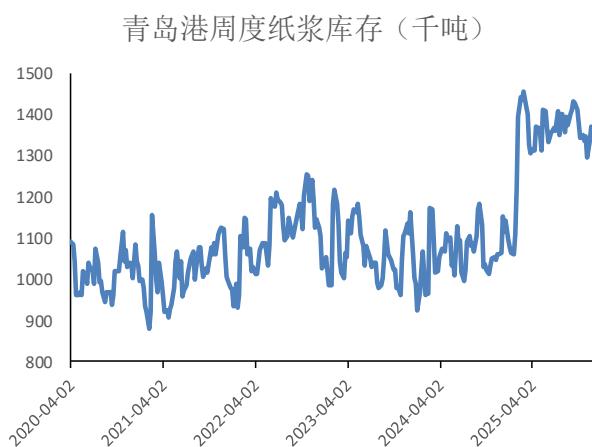


数据来源：卓创 新世纪期货

2.2 库存

中国纸浆港口库存 11 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 203.1 万吨，较上月增加 6.17%，涨幅扩大 5.01 个百分点。通过主要国家出口到中国的情况来看，10 月智利出口至中国的针叶浆和阔叶浆量环比增长，但鉴于部分国家 10 月出口数据尚未公布以及当前外盘成交表现乏力，预计 12 月进口木浆到港量将仅呈小幅增长态势。需密切关注阔叶浆发货节奏、针叶浆到货量变化以及通关效率等关键因素对进口市场的影响。

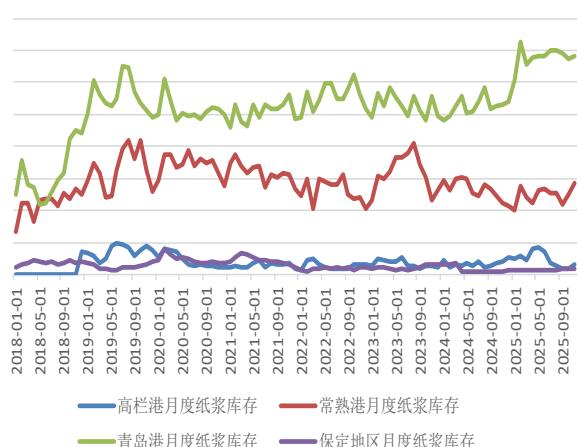
图 37：青岛港周度纸浆库存（千吨）



数据来源：卓创 新世纪期货

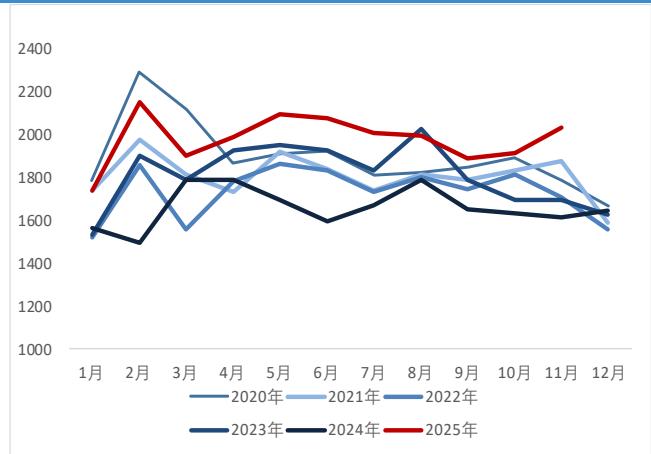
图 38：我国各大港口月度纸浆库存（千吨）

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

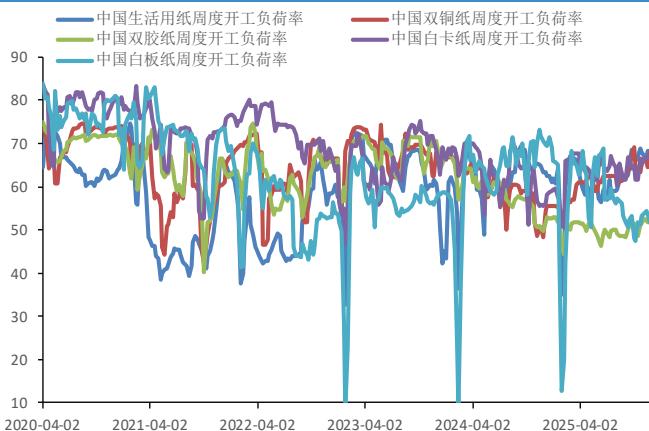
11 月我国各纸种平均开工率为 61.29%，较上月回升 1.78 个百分点。其中，生活用纸 11 月平均开工率为 67.69%，较上月回升 0.32 个百分点；双铜纸 11 月平均开工率为 66.31%，较上月回升 1.03 个百分点；双胶纸 11 月平均开工率为 52.52%，较上月回升 1.87 个百分点；白卡纸 11 月平均开工率为 66.77%，较上月回升 2.86 个百分点。11 月生活用纸产量 113.1 万吨，较上月减少 2.71%，白卡纸产量 107.8 万吨，较上月增加 0.16%，双铜纸产量 39.22 万吨，较

上月减少 0.51%，双胶纸产量 79.05 万吨，较上月增加 3.39%。

纸价格方面，11 月各纸种整体月均价格表现分化。其中生活用纸价格微涨，纸企跟随原料上涨提价，但由于供给宽松需求刚需，上涨动力不足。双铜纸市场延续下跌但跌幅收窄，月初纸厂价格上调，但下游出版订单放量有限，社会需求面表现疲软，经销商积极让利去库。双胶纸价格个别下移，供应相对稳定且充足，但下游出版招标个别价格偏低，市场观望情绪增加。白卡纸市场价格延续上涨态势，生产订单较满，库存处于偏低位水平，纸厂价格通知上涨带动纸价上涨。纸利润方面，生活用纸价格微涨，但成本压缩下毛利率小幅回落；白卡纸价格上涨带动毛利率回升；其他纸品价格下跌带动毛利率回落。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、双铜纸和白卡纸毛利率维持负的水平。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。

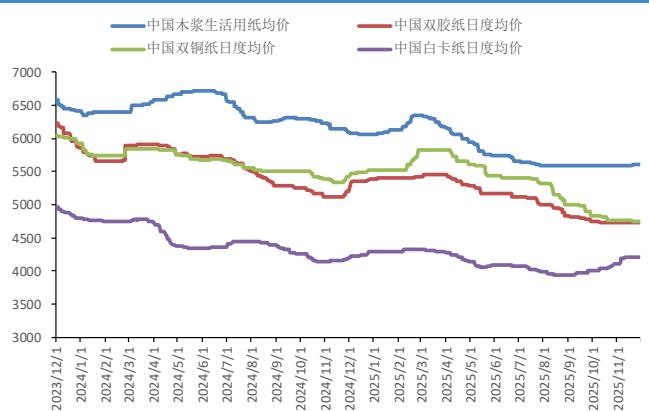
11 月下游原纸行业开工负荷率小幅回落，利空理论耗浆量，虽原纸企业库存小幅去库但出货压力仍大，终端需求维持刚需。12 月出版订单进入集中提货期，下游需求存增量预期，但下游利润低位，成本把控下抑制需求端高价采购积极性。

图 40：我国各纸种周度开工率（%）



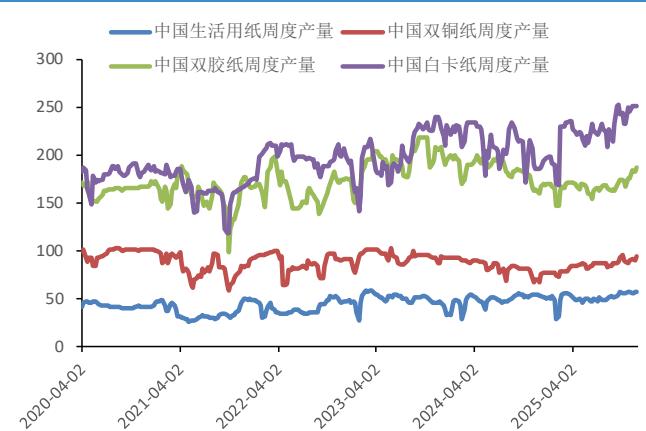
数据来源：卓创 新世纪期货

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）



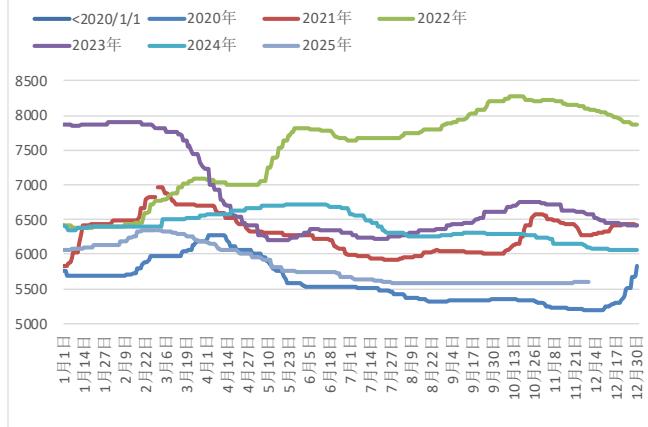
数据来源：卓创 新世纪期货

图 43：我国各纸种日度毛利率（%）



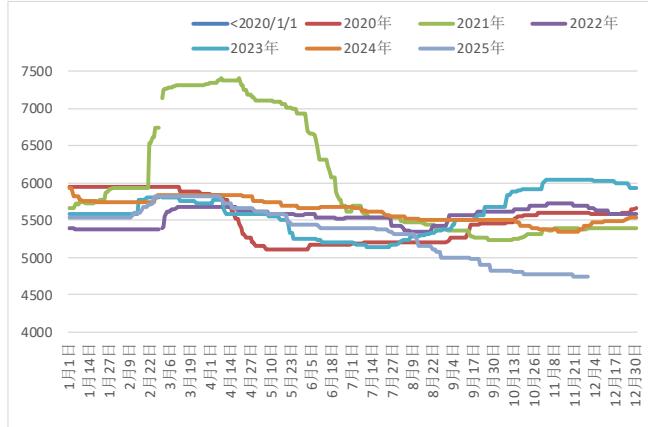
数据来源：卓创 新世纪期货

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）



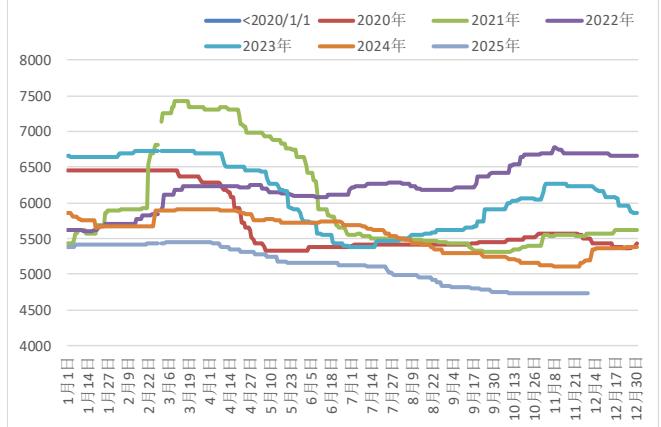
数据来源：卓创 新世纪期货

图 48：我国生活用纸毛利率季节性（%）



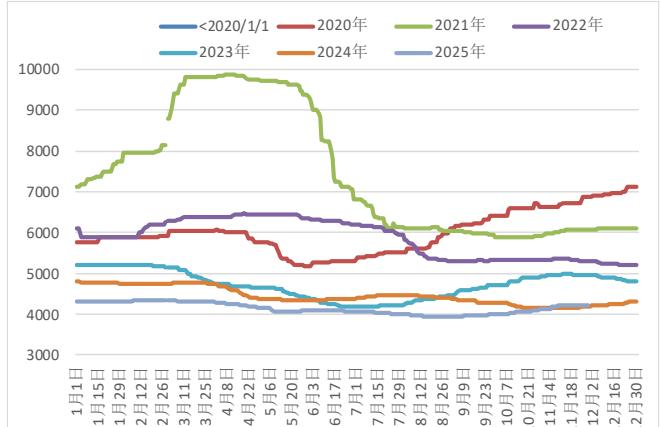
数据来源：卓创 新世纪期货

图 45：我国双胶纸均价季节性（元/吨）



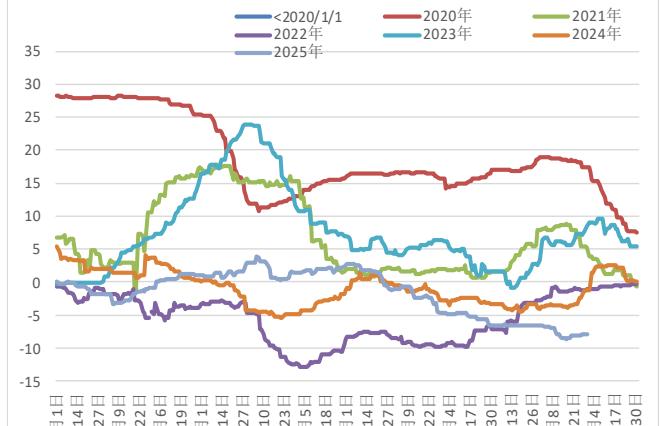
数据来源：卓创 新世纪期货

图 47：我国白卡纸均价季节性（元/吨）



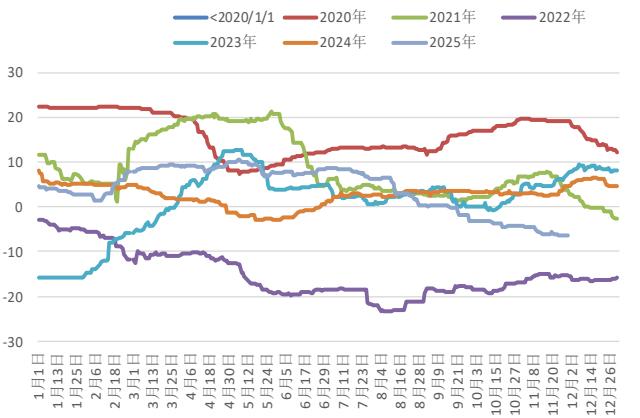
数据来源：卓创 新世纪期货

图 49：我国双胶纸毛利率季节性（%）



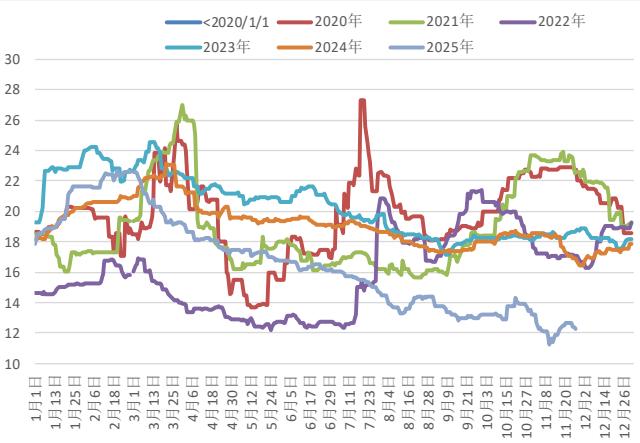
数据来源：卓创 新世纪期货

图 50：我国双铜纸毛利率季节性 (%)



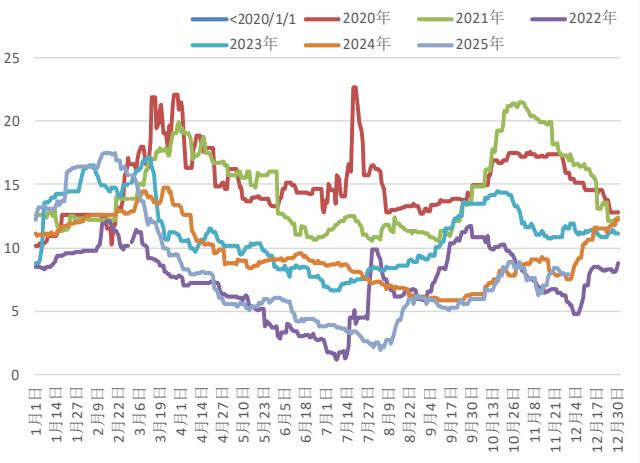
数据来源：卓创 新世纪期货

图 52：我国白板纸毛利率季节性 (%)



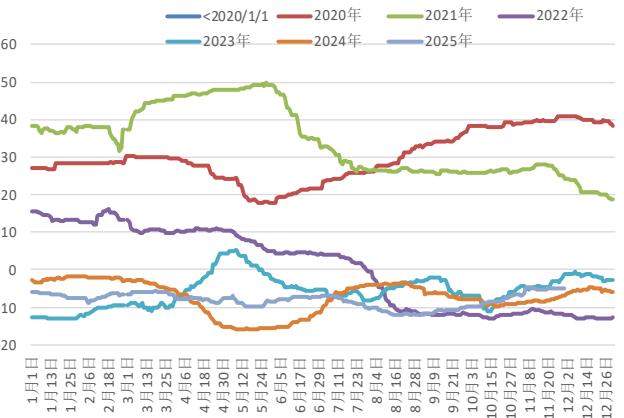
数据来源：卓创 新世纪期货

图 54：我国瓦楞纸毛利率季节性 (%)



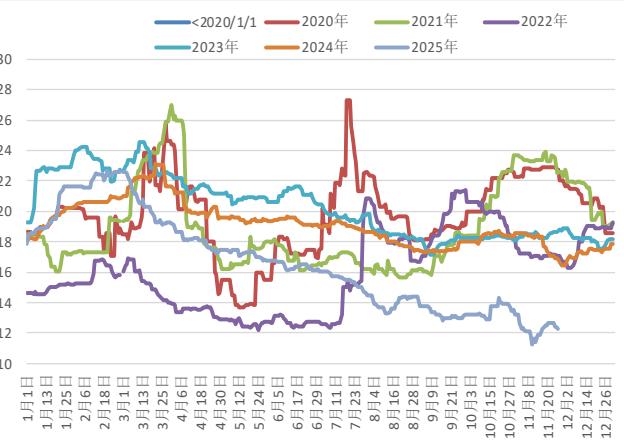
数据来源：卓创 新世纪期货

图 51：我国白卡纸毛利率季节性 (%)



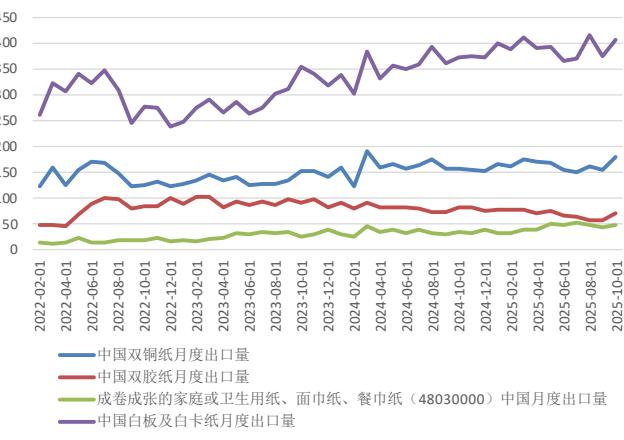
数据来源：卓创 新世纪期货

图 53：我国箱板纸毛利率季节性 (%)



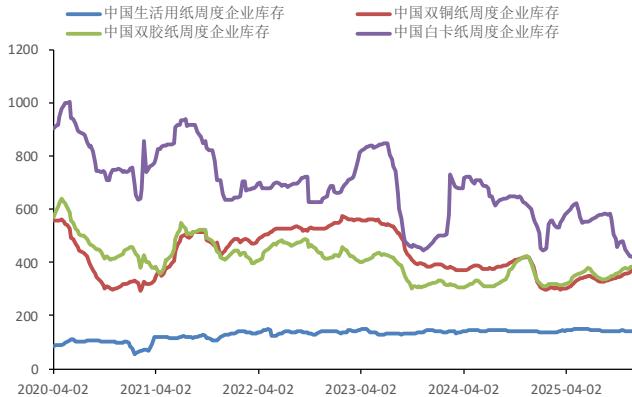
数据来源：卓创 新世纪期货

图 55：我国成品纸出口量 (千吨)



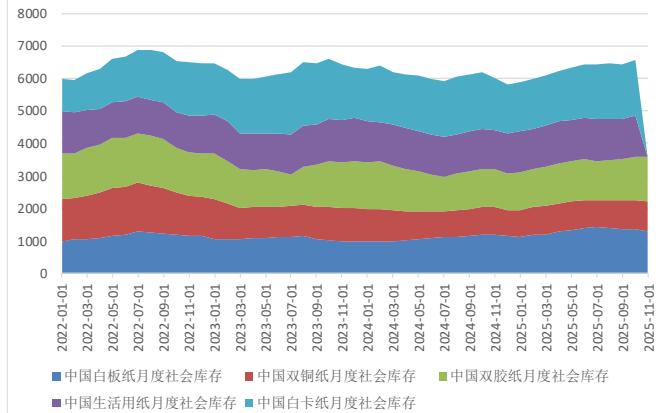
数据来源：卓创 新世纪期货

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

我国宏观消费面边际转弱。10月制造业PMI为49，处于荣枯线以下，较上月有所回落。

10月企业部门和居民部门新增人民币贷款由正转负。10月社会消费品零售总额46291.3亿元，同比增加10.3%。

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

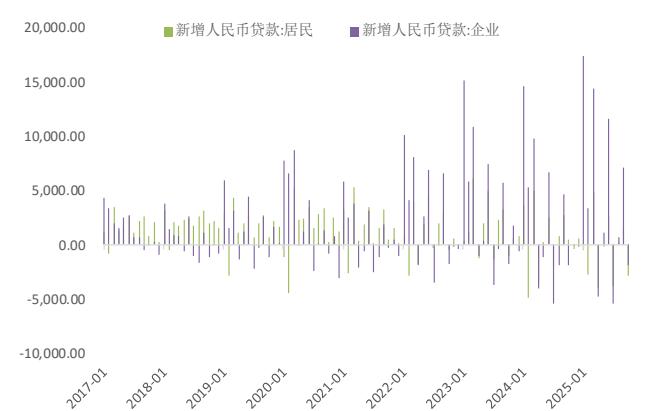


图 59：中国社会消费品零售总额



数据来源：WIND 新世纪期货

图 61：美元兑人民币中间价



数据来源: WIND 新世纪期货

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，叠加国内浆厂生产稳定，预计供给量增长，供给压力持续。需求端，12月出版订单集中提货，下游需求或有望释放，但纸企利润处于低位不利于高价采浆积极性的提高。成本端，针叶浆最新外盘价报平，阔叶浆报涨，对浆价或形成支撑。整体来看，纸浆供给端有望增加，需求存增量预期，浆价或维持震荡走势。

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>