

轻工组

## 6月轻工市场展望——

## 供需双弱，价格或偏弱震荡

## 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40万方以下，港口日均出库量回落至6万方左右，港口库存仍处于相对高位水平。房地产市场整体呈现止跌企稳状态，下游步入季节性淡季，6月天气高温多雨对原木出货或有影响，但出口政策缓和有望弥补部分淡季缺口，预计终端出货量维持在6万方左右水平。外商6月辐射松最新报价下跌至110美元/立方米，成本端利空减弱。整体来说，原木库存相对高位，供给压力缓解，需求淡季难有较好表现，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，纸浆港口到货量存缩量预期，进口量或有所减少，供给压力缓和。需求端，中美贸易缓和对纸品出口形成利好，但后续演变仍有不确定性，6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，外盘最新报价持跌，对浆价的支撑作用减弱。整体来看，纸浆供给端有望减少，需求淡季叠加下游利润走低，基本面呈现供需双弱格局，预计浆价延续偏弱震荡为主。

**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

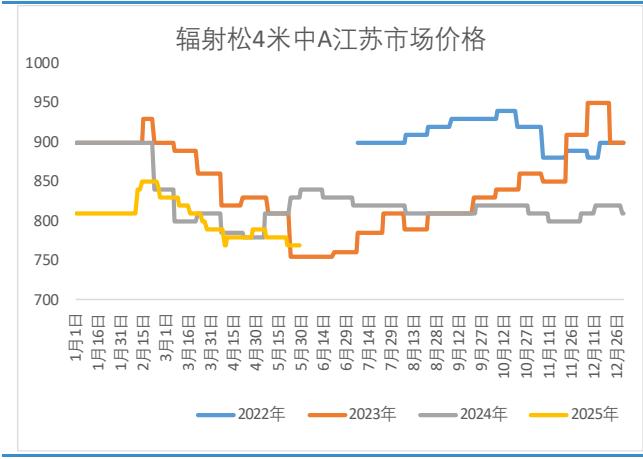
期货端，5月，原木主力合约LG2507收阴线，跌幅2.98%，开盘价784元/立方米，收盘价765元/立方米，最高达到810元/立方米，最低至748.5元/立方米。现货端，5月周均到港量下降到40万方以下，港口库存处于相对高位水平，下游进入淡季，原木日均出库量回落至7万方以下，原木价格随之下跌。辐射松4米中A主流市场价格偏弱运行，山东市场价格由770元/立方米下跌20元至750元/立方米，江苏市场价格由790元/立方米下跌20元至770元。进口成本，辐射松4米中A的CFR5月报价110美元/立方米，较上月价格下跌4美元，但6月最新报价110美元/立方米，较5月持平。基差方面，先涨后跌，基差升水幅度最高达到44元，最低到5元，5月29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



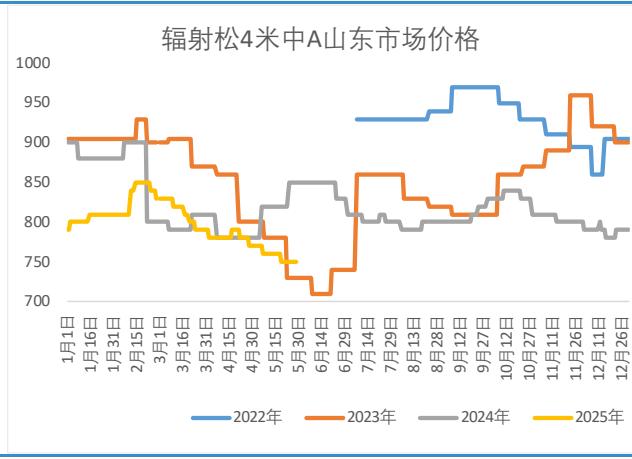
数据来源：钢联 新世纪期货

图2：原木主力合约、现货价及基差走势



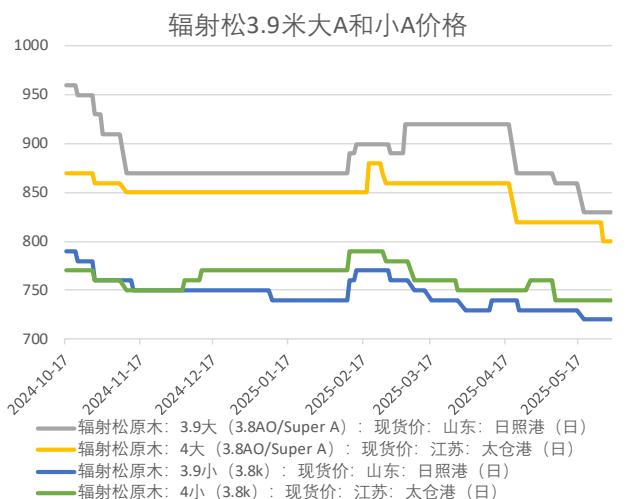
数据来源：文华财经 钢联 新世纪期货

图4：辐射松4米中A日照港市场价格



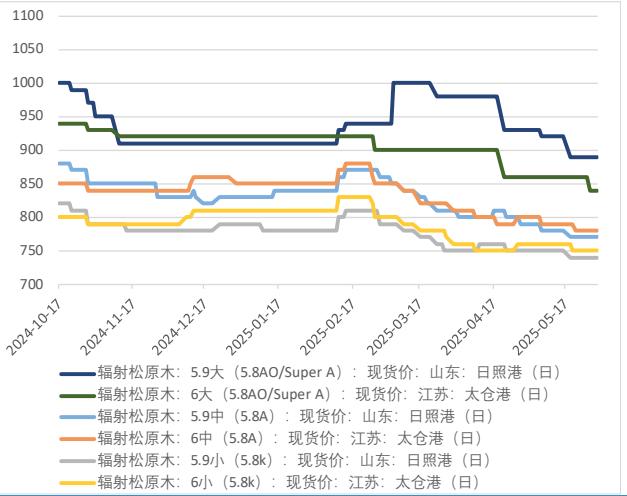
数据来源：钢联 新世纪期货

图 5：辐射松 4 米大 A 和小 A 主流市场价格



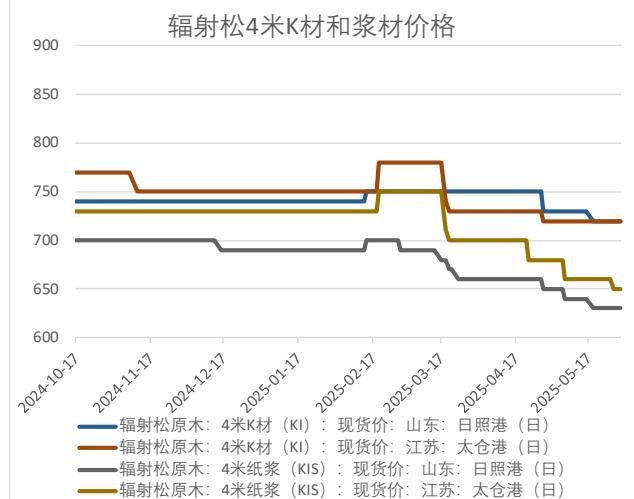
数据来源: 钢联 新世纪期货

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

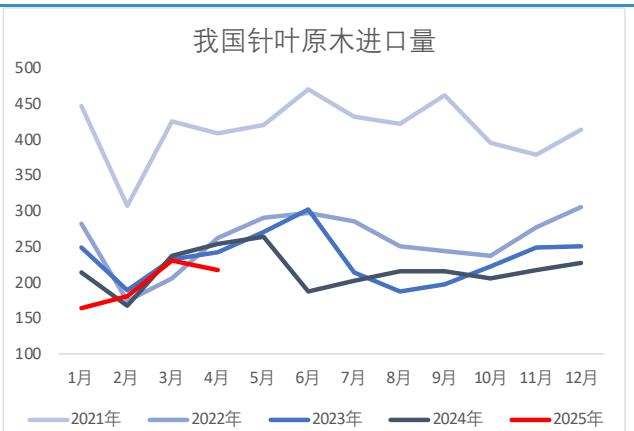
4月，我国针叶原木进口量218.46万方，较上月减少5.69%，同比减少14.09%。其中，辐射松4月进口量165.45万方，较上月减少3.79%，同比减少11.46%。新西兰砍伐受到恰逢假期、遭遇潮湿天气及AWG价格低迷等因素抑制，叠加国内旧货库存高位，贸易商采购意愿不高。分国别来看，4月我国针叶原木新西兰进口量同比减少，加材和日本材同比增加，一方面中国暂停从美国进口原木，加材的增量弥补部分从美国进口减少的量；另一方面，日本贸易商开始活跃，日本材到货量增加。

2025年3月，新西兰发送至中日韩原木量为200.25万方，较上月增加24.17%，新西兰离港船只66条，较上月增加8条。55条船发往中国，发货量约165.9万方，较上月增加32%。

结合发运量和进口量来看，3月发运量增加，4月针叶原木进口量出现减少，可能考虑船期和卸货周期因素。4月新西兰发运量暂未公布。

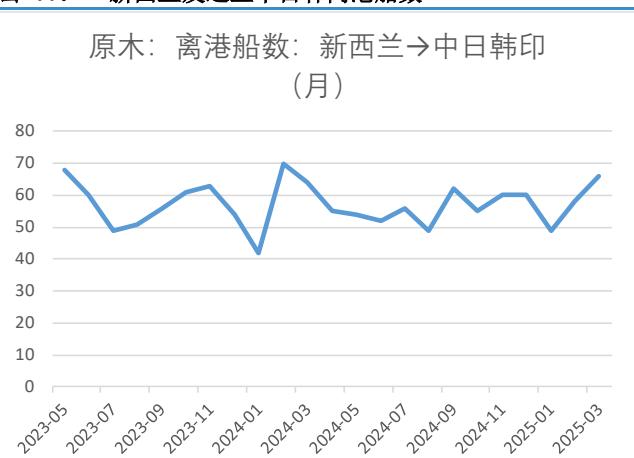
新西兰部分林场减产，5月周度到港量均值下降至40万方以下，供给端压力相对下降。

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

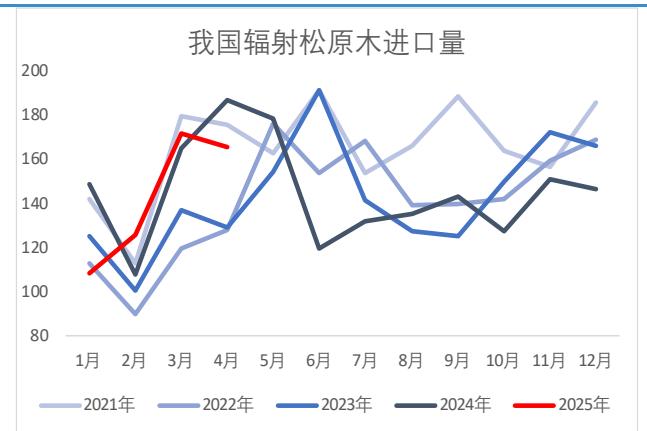
图 11： 新西兰发运至中日韩离港船数



数据来源：钢联 新世纪期货

图 12： 新西兰发运至中日韩的原木港口发运量

图 10： 我国辐射松进口量季节性



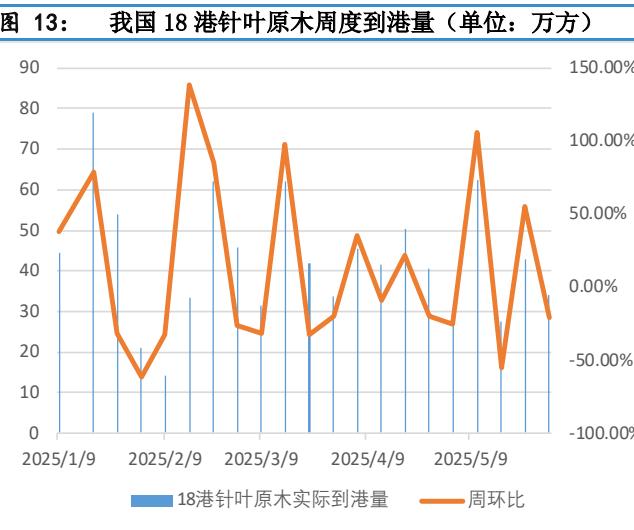
数据来源：钢联 新世纪期货

图 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

图 14： 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

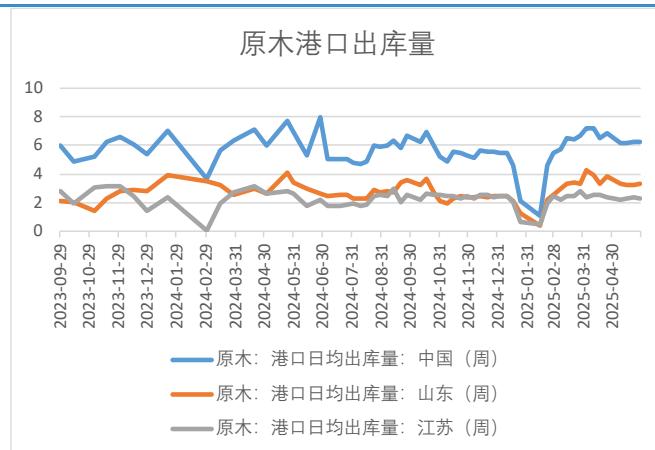
## 2.2 需求与库存

截至 5 月 23 日，我国原木港口库存 343 万方，较上月底减少 8 万方，降幅 2.28%。分区域来看，山东港口库存 192 万方，较上月底减少 2 万方，降幅 1.03%；江苏港口库存 110 万方，较上月底减少 6.4 万方，降幅 5.5%；福建港口库存 26.2 万方，较上月底减少 1.2 万方，降幅 4.4%；河北港口库存 5.7 万方，较上月底减少 2.8 万方，降幅 32.9%；广东港口库存 9 万方，较上月底增加 4.3 万方，增幅 91.5%。分材种来看，辐射松库存 280 万方，较上月底增加 14 万方，增幅 5.26%；云杉库存 22 万方，较上月底减少 1 万方，降幅 4.35%；北美材库存 21 万方，较上月底减少 19 万方，降幅 47.5%。新西兰发运量减少，周度到港量降至 40 万方以下，需求淡季日均出库量下降，港口库存环比下降但仍处于相对高位水平。

5 月份，下游进入传统性淡季，五一假期日均出库量有所下滑，节后需求平平，日均出库量再也没有回到 7 万方水平，出口政策的缓解对冲淡季需求的部分缺口，日均出库量维持在 6 万方以上水平。截至 5 月 23 日，我国原木港口出库量为 6.21 万方，较上月底减少 0.65 万方，降幅 9.5%。其中，山东港港口出库量 3.2 万方，江苏港港口出库量 2.36 万方。

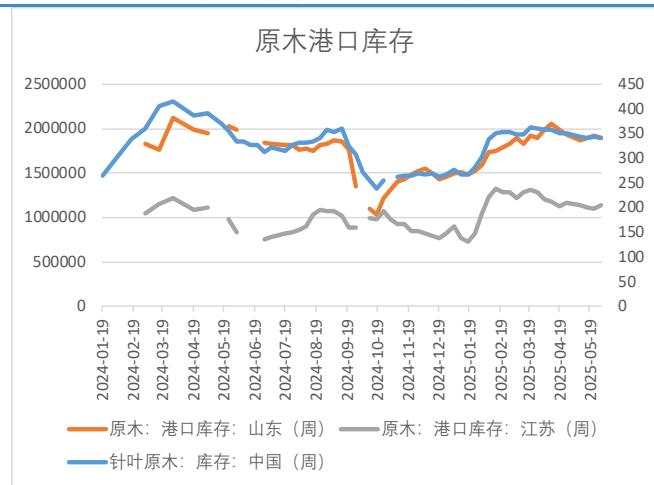
2025 年 4 月，房屋新开工面积累计同比为 -23.8%，较上月回升 0.6 个百分点；房地产开发投资增速为 -10.3%，较上月下滑 0.4 个百分点。房地产行业呈现止跌企稳态势。

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

### 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,物产森华、山东隆盛、湖北福汉和北新国际已注册 213 张仓单,但主流的仓单仍存不确定性。目前,原木已完成多次模拟交割,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,针叶原木到港量缩减,周均到港量降至 40 万方以下,港口日均出库量回落至 6 万方左右,港口库存仍处于相对高位水平。房地产市场整体呈现止跌企稳状态,下游步入季节性淡季,6 月天气高温多雨对原木出货或有影响,但出口政策缓和有望弥补部分淡季缺口,预计终端出货量维持在 6 万方左右水平。外商 6 月辐射松最新报价下跌至 110 美元/立方米,成本端利空减弱。整体来说,原木库存相对高位,供给压力缓解,需求淡季难有较好表现,预计原木价格偏弱震荡为主。

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

## 纸浆：

### 一、行情回顾

期货端，5月，SP2505震荡上行，涨幅5.74%，开盘价5126元/吨，收盘价5414元/吨，最高达5502元/吨，最低至5030元/吨。现货端，国内主流市场山东银星针叶浆均价由4月的6400元/吨下跌至5月的6253.55元/吨，跌幅2.29%；广东乌针市场价由4月的5605.17元/吨下跌至5月的5452.42元/吨，跌幅2.73%；山东鹦鹉阔叶浆均价由4月的4480.34元/吨下跌至5月的4187.42元/吨，跌幅6.54%。中国主港市场ARAUCO银星针叶浆5月最新报价为740美元/吨，较上月下跌30美元；中国主港市场ARAUCO明星阔叶浆暂无最新报价。

5月，中美贸易缓和，宏观情绪好转提振业内情绪，加之部分纸厂发布涨价函提涨，但下游行业毛利率低位运行，业者采浆积极性不高，港口库存压力大。纸浆期货价格更多体现金融属性整体上涨，而现货价格因基本面偏弱延续下跌趋势。

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

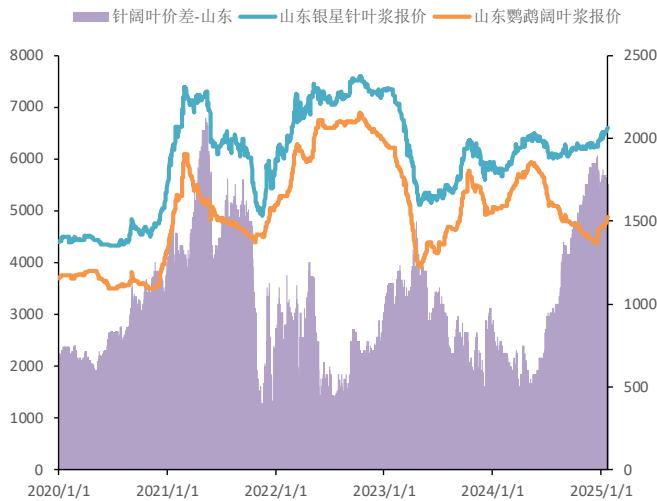
5月，基差为正，基本呈现下跌态势。本月针叶浆价格和阔叶浆价格同步下跌，但阔叶浆下跌幅度大于针叶浆下跌幅度针阔叶浆价差有所扩大且处于历史高位水平。本月期末期货库存压力有所减弱，当仓单25万吨，较上月减少5万吨。

图 19: 纸浆期货主力合约、山东银星价及基差



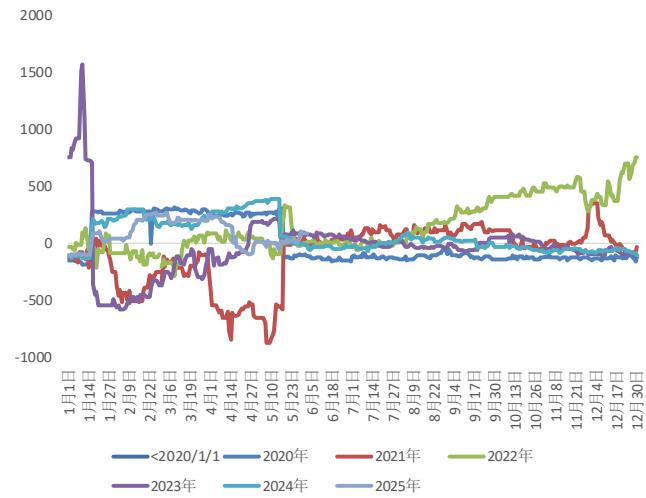
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 21: 主流市场针阔叶浆价走势及针阔叶价差走势



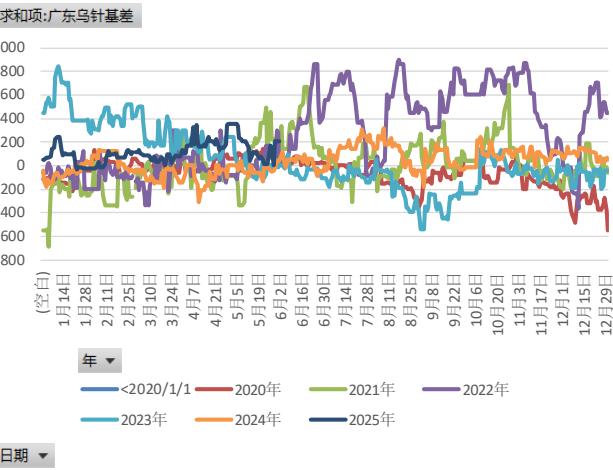
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 23: 纸浆期货 01 合约与 05 合约价差季节性



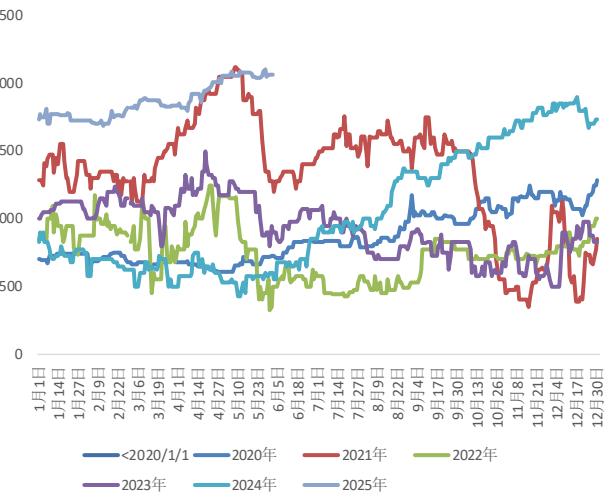
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 20: 纸浆基差(广东乌针)季节性走势



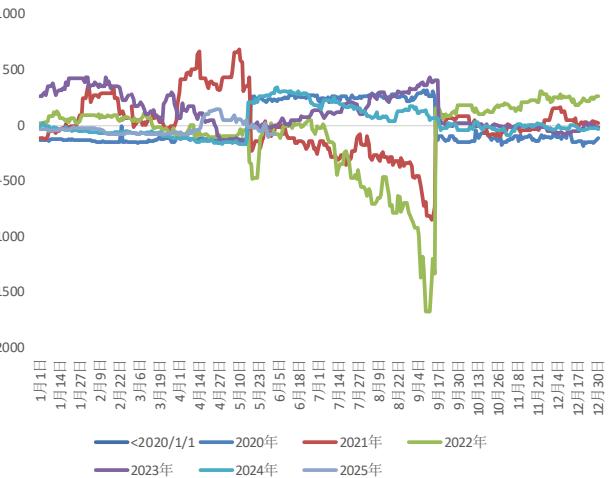
数据来源: 卓创 新世纪期货

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



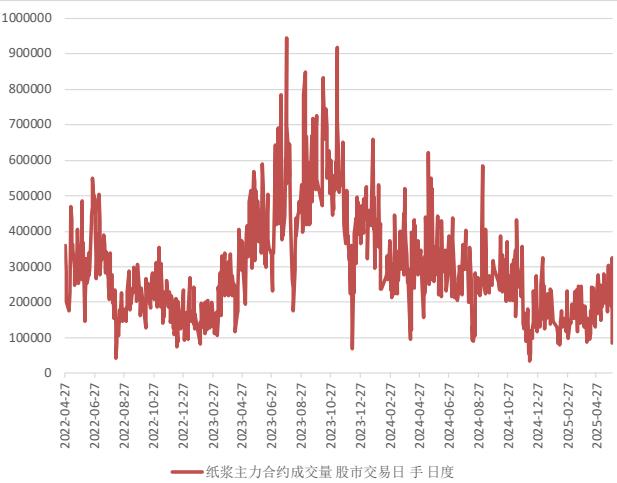
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 25: 纸浆期货 09 合约与 01 合约价差季节性



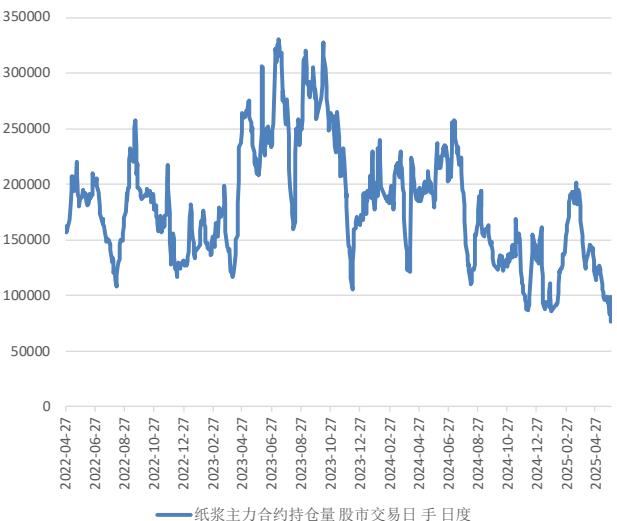
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 27: 纸浆主力合约成交量



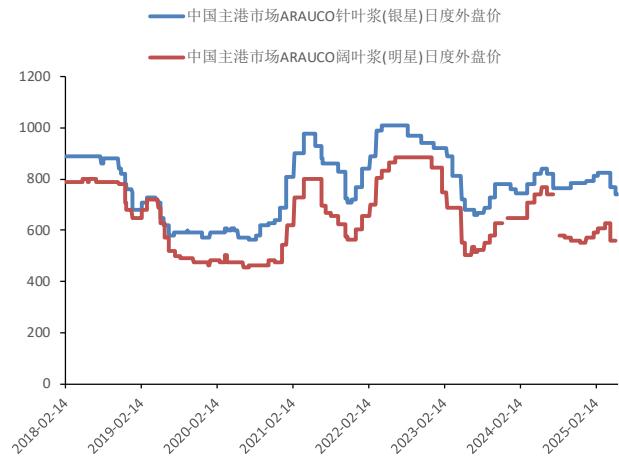
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 29: 纸浆主力合约持仓量



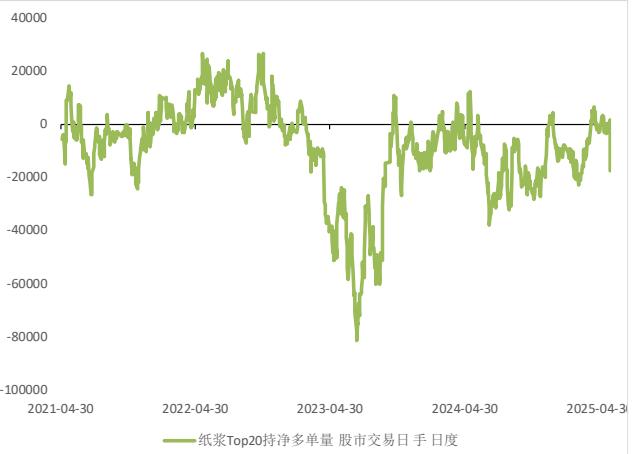
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 26: 进口浆外盘价走势图



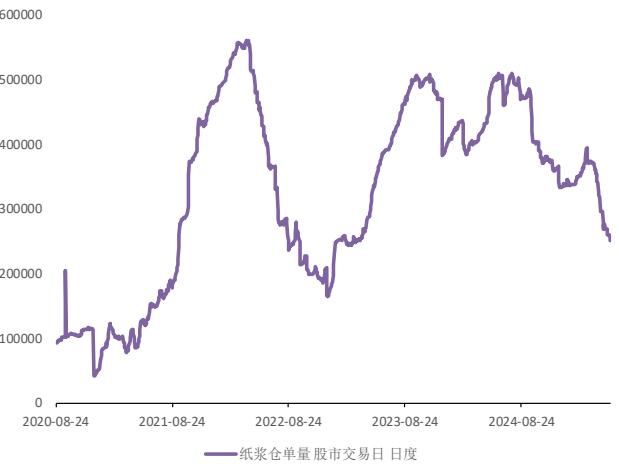
数据来源: 卓创 新世纪期货

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

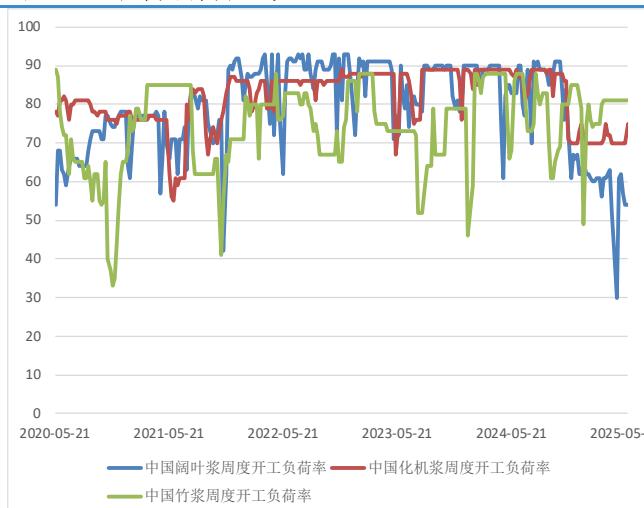
### 2.1 供给

中国4月纸浆进口量289万吨，同比减少10.25%。中国2025年1-4月纸浆累计进口量1253万吨，累计同比增加0.97%。其中，我国4月针叶浆进口量75.75万吨，同比减少7.58%，环比减少5.03%；我国4月阔叶浆进口量119.93万吨，同比减少11.7%，环比减少18.41%。

从主要生产国出口到中国的数据来看，2025年3月主要生产国出口至中国的量环比增长37.64%。其中，3月巴西发往中国针叶浆环比增加9.88%、阔叶浆环比增加60.05%，智利发往中国针叶浆环比缩减6.31%、阔叶浆环比增加40.51%。因此在2个月左右的船期后，预计5月进口货源到货量或增加。

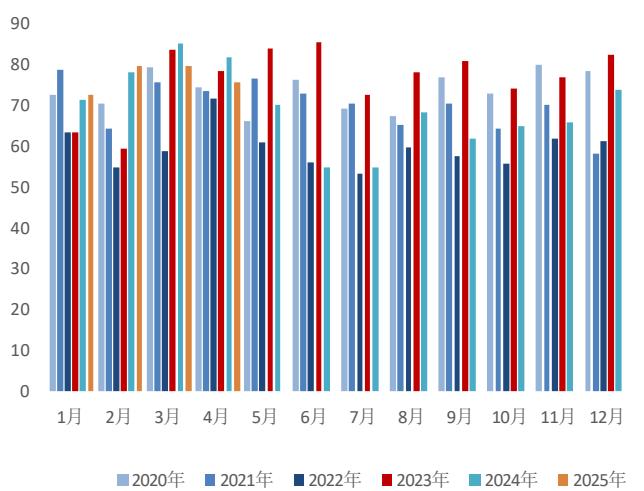
国内纸浆开工率方面，4月中国阔叶浆月度开工率56.75%，环比回升10.75个百分点。阔叶浆部分样本企业检修结束，行业开工负荷率较上月大幅回升。

图 31：国内纸浆开工率（%）



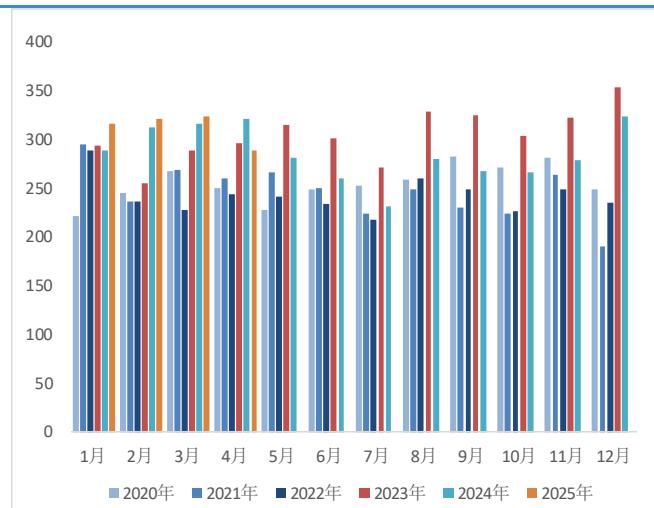
数据来源：卓创 新世纪期货

图 33：国内针叶浆进口量（万吨）



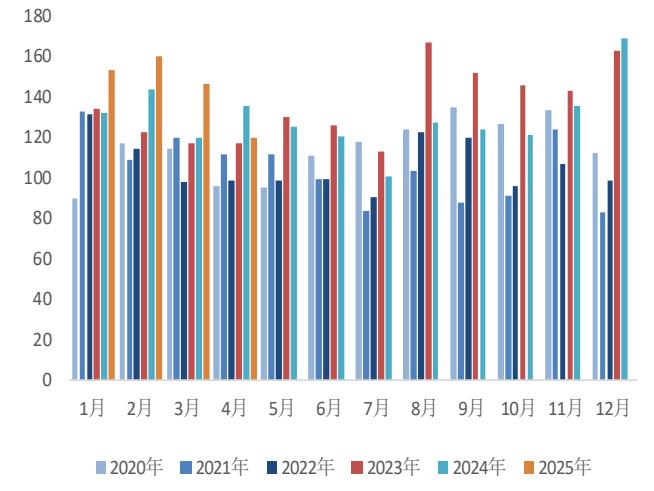
数据来源：卓创 新世纪期货

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）

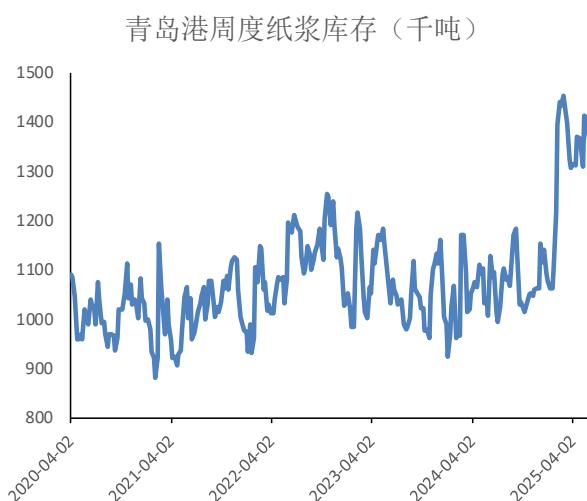


数据来源：卓创 新世纪期货

## 2.2 库存

中国纸浆港口库存 5 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 216.76 万吨，较上月上升 6.20%，涨幅收窄 2.03 个百分点。通过主要国家出口到中国的情况来看，4 月已公布主要国家巴西、智利出口到中国阔叶浆量环比下滑，考虑阔叶浆占我国木浆进口比重较大，因此 6 月进口木浆到港或有下降预期，但具体仍需关注实际通关及到货情况。

图 35：青岛港周度纸浆库存（千吨）



数据来源：卓创 新世纪期货

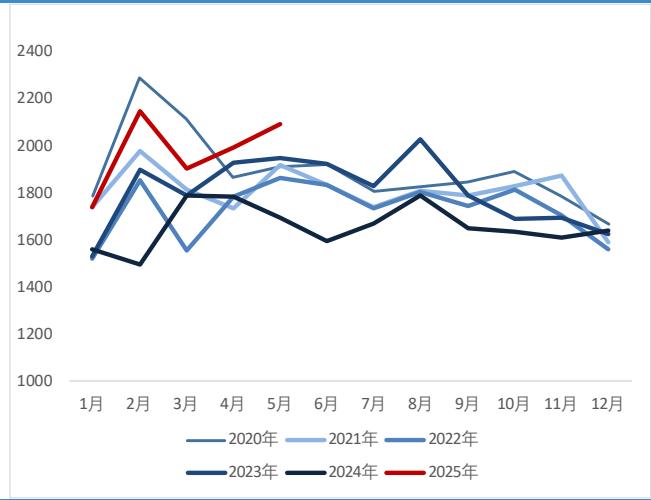
图 36：我国各大港口月度纸浆库存（千吨）

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

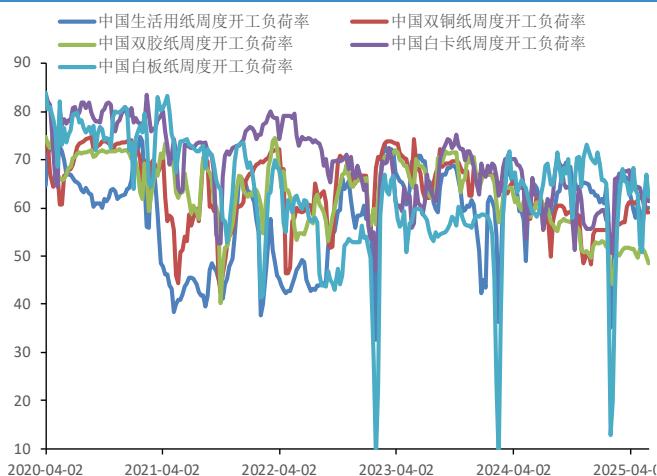
5 月我国各纸种平均开工率为 58.36%，较 4 月下降 1.83 个百分点。其中，生活用纸 5 月平均开工率为 58.67%，较 4 月下降 1.35 个百分点；双铜纸 5 月平均开工率为 60.56%，较 4 月下降 0.58 个百分点；双胶纸 5 月平均开工率为 50.17%，较 4 月下降 0.65 个百分点；白卡纸 5 月平均开工率为 61.8%，较 4 月下降 2.7 个百分点。5 月双铜纸产量预估 36.87 万吨，较上月

增加 1.96%，双胶纸产量预估 73.25 万吨，较上月增加 1.73%。

5 月下游原纸行业开工负荷率整体回落，利空理论耗浆量，终端需求释放不足，原纸企业库存压力虽有减少但出货压力仍不小。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。

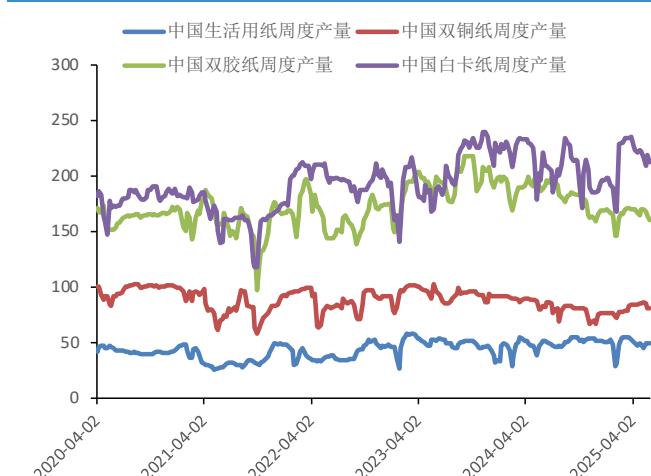
纸价格方面，5 月各纸种整体月均价格大多呈现下跌趋势。其中生活用纸市场价格延续跌势，上旬中美贸易摩擦影响下游积极性，价格下跌，中下旬贸易改善，跌幅收窄。双铜纸市场价继续下跌，纸厂涨价函市场接受程度一般，经销商去库让利，拖累整体价格。双胶纸市场价格延续跌势运行，出版招标订单陆续收尾，刚需支撑一般，宏观利好但实际订单暂未跟进，对纸价提振有限。白卡纸市场价格先抑后扬，上旬订单偏弱，价格下跌明显，中下旬贸易改善提振情绪，促进纸厂价格上涨。纸利润方面，纸品价格下跌带动利润减少，各种纸种均较上月下跌。总体来看，各成品纸毛利率仍不容乐观，仅双胶纸和双铜纸利润处于历史中上水平，其他纸种毛利率均表现不佳，且白卡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（%）



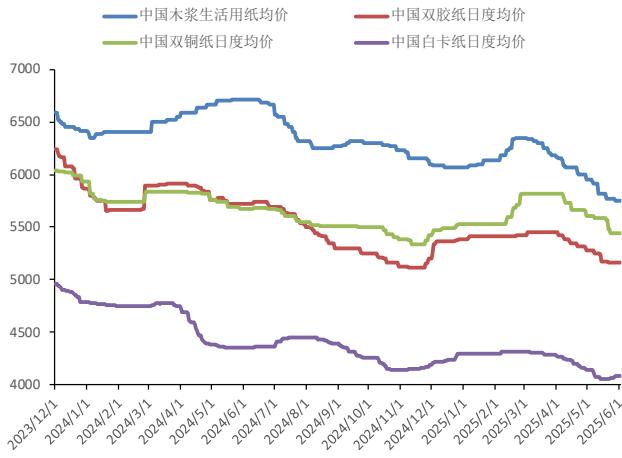
数据来源：卓创 新世纪期货

图 39：我国各纸种周度产量（千吨）



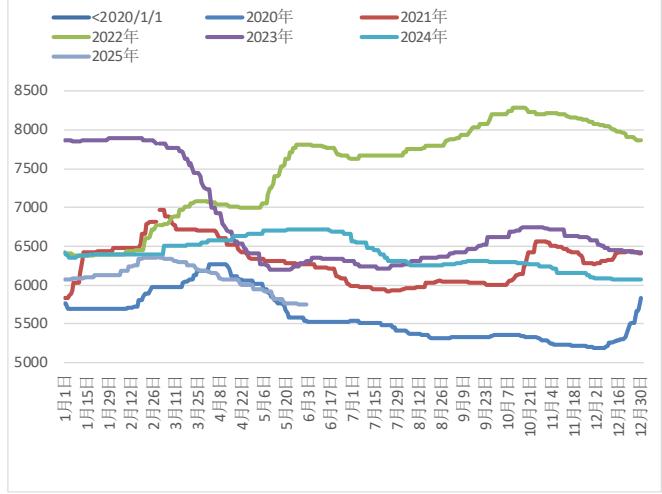
数据来源：卓创 新世纪期货

图 40：我国各纸种日度均价（元/吨）



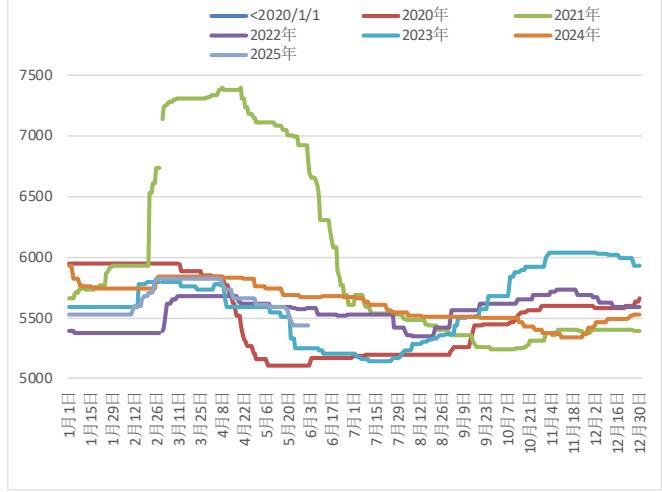
数据来源：卓创 新世纪期货

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）



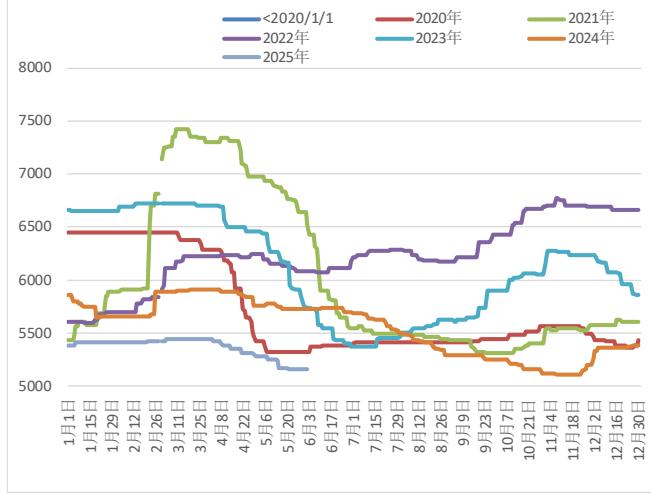
数据来源：卓创 新世纪期货

图 41：我国各纸种日度毛利率（%）



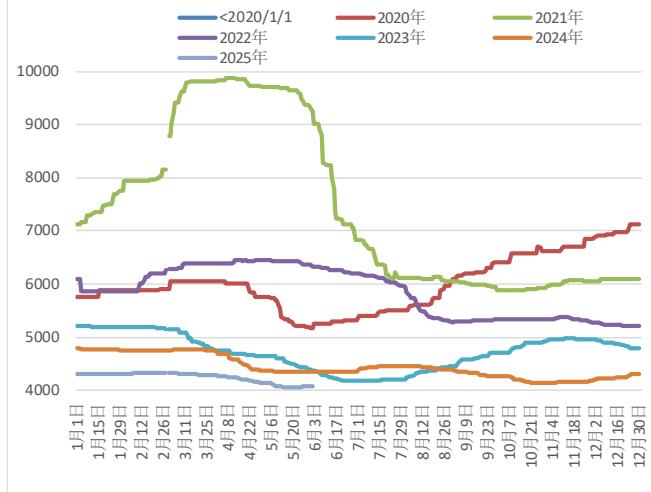
数据来源：卓创 新世纪期货

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）



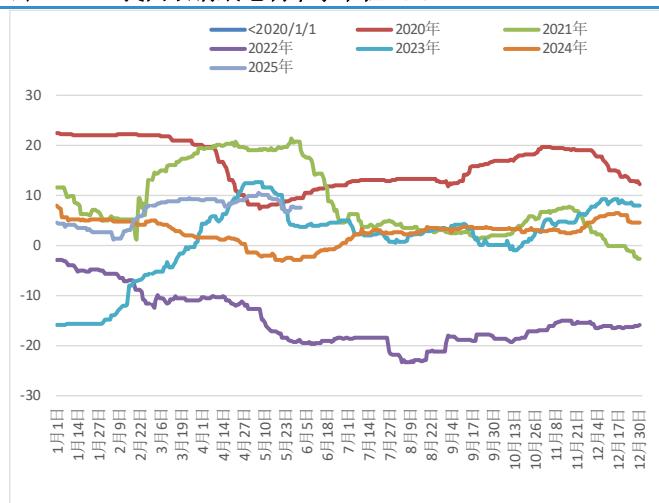
数据来源：卓创 新世纪期货

图 46：我国生活用纸毛利率季节性 (%)



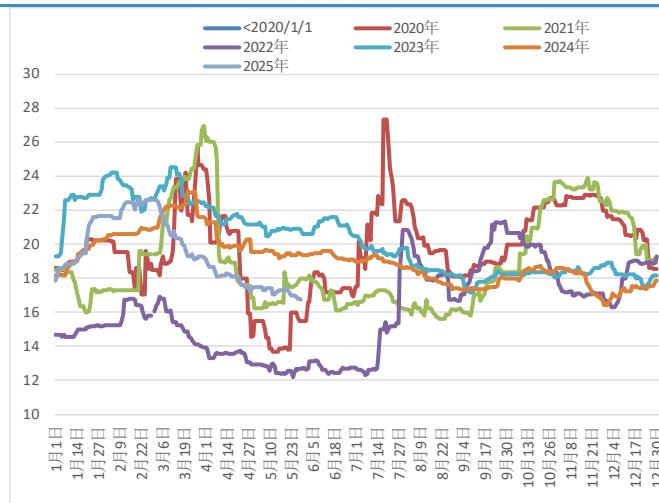
数据来源：卓创 新世纪期货

图 48：我国双胶纸毛利率季节性 (%)



数据来源：卓创 新世纪期货

图 50：我国白板纸毛利率季节性 (%)



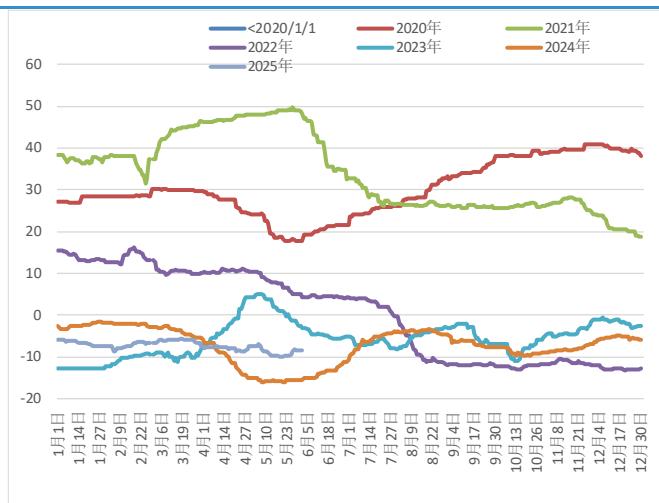
数据来源：卓创 新世纪期货

图 47：我国双胶纸毛利率季节性 (%)



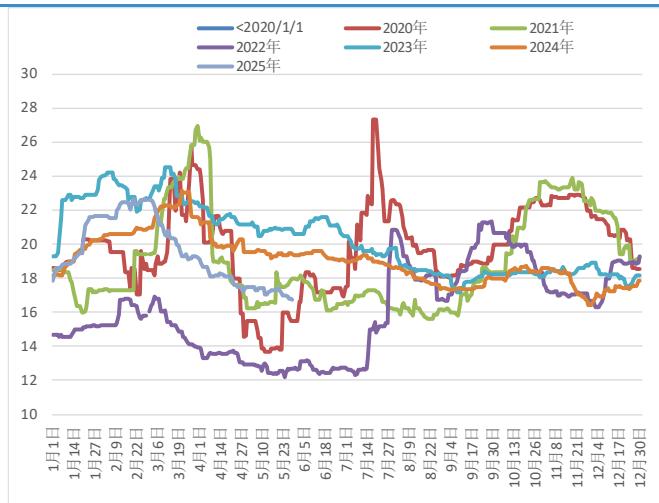
数据来源：卓创 新世纪期货

图 49：我国白卡纸毛利率季节性 (%)



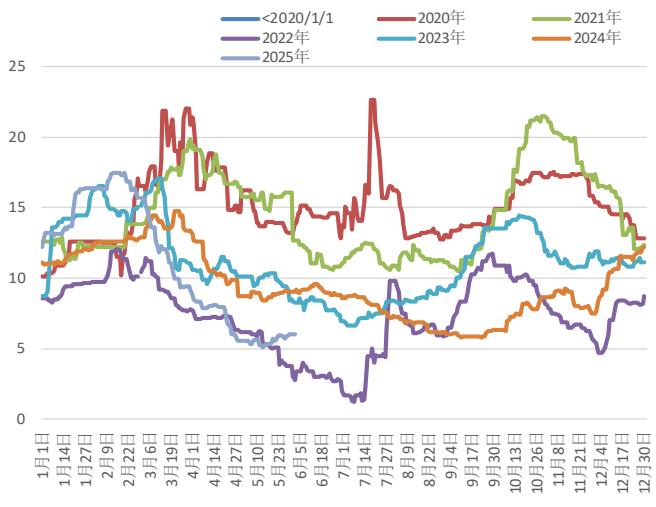
数据来源：卓创 新世纪期货

图 51：我国箱板纸毛利率季节性 (%)



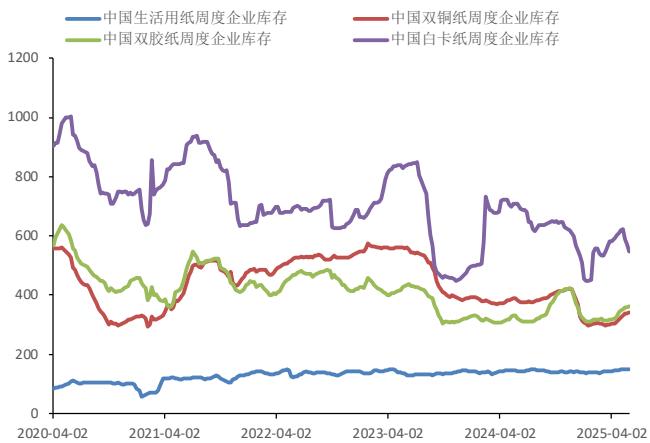
数据来源：卓创 新世纪期货

图 52: 我国瓦楞纸毛利率季节性 (%)



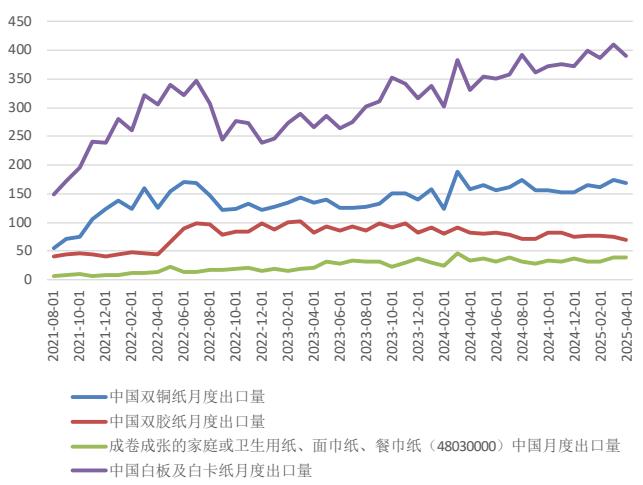
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 54: 我国各纸种企业库存 (千吨)



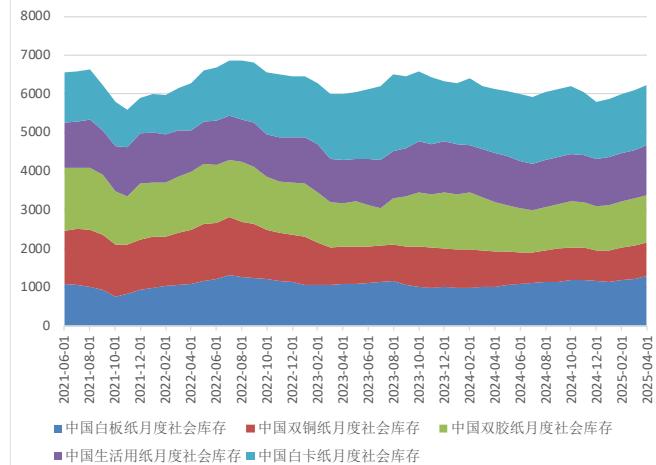
数据来源: 卓创 新世纪期货

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

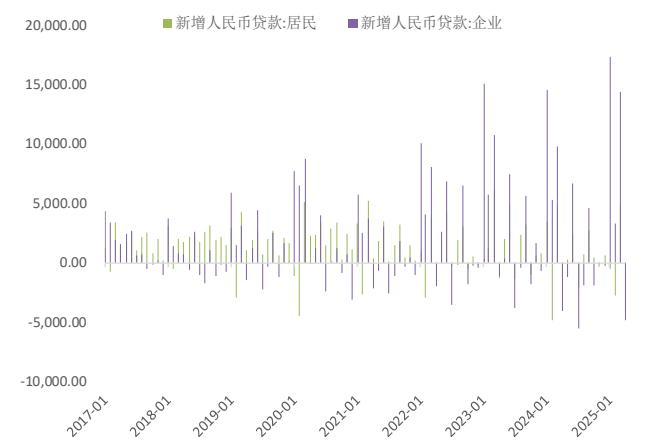
我国宏观消费面转弱。4月制造业PMI为49，下降至荣枯线以下，较上月有所回落。4月企业部门和居民部门新增人民币贷款由正转负。4月社会消费品零售总额37174亿元，同比减少9.2%。

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

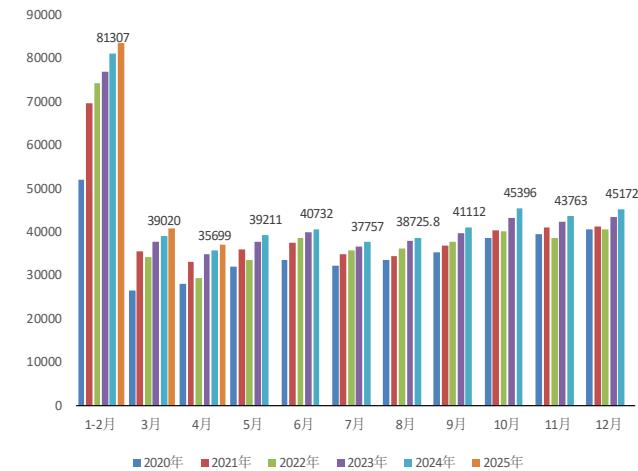


数据来源: WIND 新世纪期货

### 三、总结展望

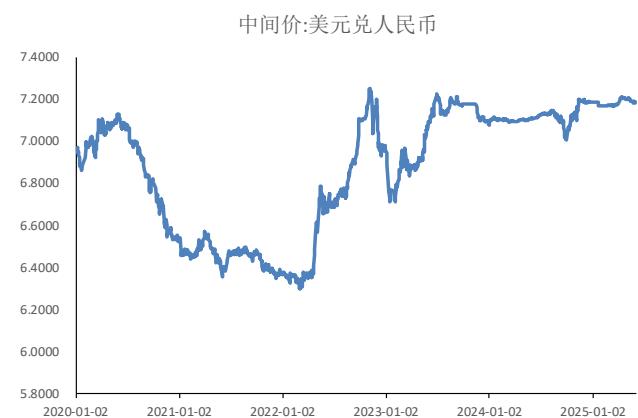
供应端, 从主要国家出口至中国数据来看, 纸浆港口到货量存缩量预期, 进口量或有所减少, 供给压力缓和。需求端, 中美贸易缓和对纸品出口形成利好, 但后续演变仍有不确定性, 6月下游处于传统淡季, 需求难有明显增量, 同时纸价的持续走低带动纸企利润降低, 不利于采浆积极性的提高。成本端, 外盘最新报价持跌, 对浆价的支撑作用减弱。整体来看, 纸浆供给端有望减少, 需求淡季叠加下游利润走低, 基本面呈现供需双弱格局, 预计浆价延续偏弱震荡为主。

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>