

## 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>

## 11 月轻工市场展望——

## 供应压力现实，需求缩量预期，价格筑底震荡

## 观点摘要：

**原木：**供给端，针叶原木到港量 10 月出现抬头且环比走高，周均到港量回升至 40 万方以上，10 月预计到港中性偏多，针叶原木四季度进口量呈现季节性增加，整体供应压力加大；需求端，日均出货量维持在 6 万方左右水平，但下游开始转入季节性淡季，原木出货难有改善；库存端，原木到港量集中增加而出库量未增，港口库存虽仍处于 300 万方以下，但库存累库压力增大；成本端，外商 10 月辐射松最新报价上涨至 116 美元/JAS 方，市场观望情绪浓厚，具体成交仍需观察。整体来说，原木供给压力加大，需求存缩量预期，供需矛盾明显，但成本支撑下大幅深跌空间有限，预计原木价格震荡筑底为主。

**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，叠加国内浆厂复产，预计供给量增长，供给压力持续。需求端，11 月下游转向传统淡季，需求或有缩量预期，且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跌，对浆价或形成拖累。整体来看，纸浆供给端有望增加，需求有望缩量，供需矛盾仍存，但在纸厂挺价意愿下，浆价或维持筑底震荡走势。

**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，10月，原木主力合约由 LG2511 合约切换至 LG2601 合约。LG2511 合约收阴线，跌幅 9.06%，开盘价 820 元/立方米，收盘价 743 元/立方米；LG2601 合约收阴线，跌幅 4.2%，开盘价 824.5 元/立方米，收盘价 787.5 元/立方米，最高达到 840.5 元/立方米，最低至 780 元/立方米，本月原木价格波幅明显增大，一方面，涉及移仓换月，仓位的变动带动价格的波动；另一方面，消息面和基本面主导价格变动。月初，随着长假结束，加工厂复工复产带动市场回暖，随后供应端压力拖累价格下跌，月中，中对美船舶征收特殊港务费的政策带来成本扰动，外盘提前报涨带动原木价格上涨，月末，中美双方达成暂停一年协议成本上涨预期破灭，加上供应端压力和需求不佳的基本面，原木价格一度达到跌停板，随后偏弱运行。

现货端，本月原木多个规格价格分化运行。山东地区 6 米中 A 在月初集成材的备货需求下走强，上涨 10 元至 800 元/立方米，月末随着下游转入淡季和原木集中到港，贸易商出货不佳被迫降价 10 元至 790 元/立方米；江苏地区消化货物没有那么吃力，偏稳运行在 800 元/立方米，但月末原木集中到港，口料订单转弱，价格下跌 10 元至 790 元/立方米，4 米中 A 同步下跌 10 元至 770 元/立方米。

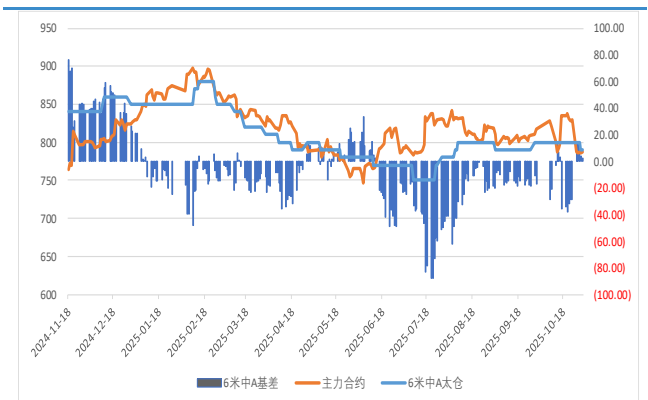
进口成本，辐射松 4 米中 A 的 CFR 11 月报价 116 美元/JAS 方，较 10 月上涨 1 美元，具体成交价仍待观察。基差方面，由于期货盘面月末大幅下跌，基差由升水转为贴水，10 月 31 日基差贴水 2.5 元。

图 1: 原木期货合约价格



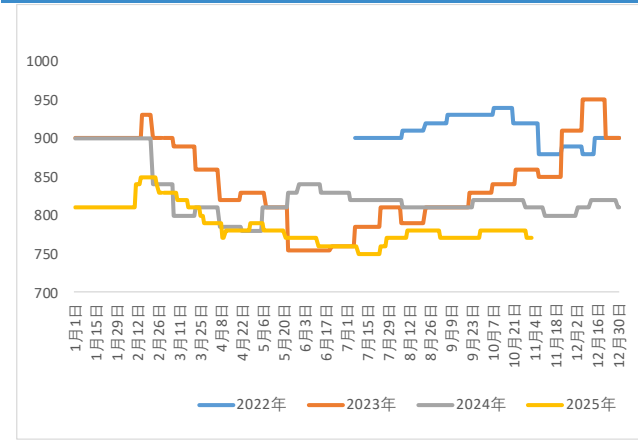
数据来源: 文华财经 新世纪期货

图 2: 原木主力合约、现货价及基差走势



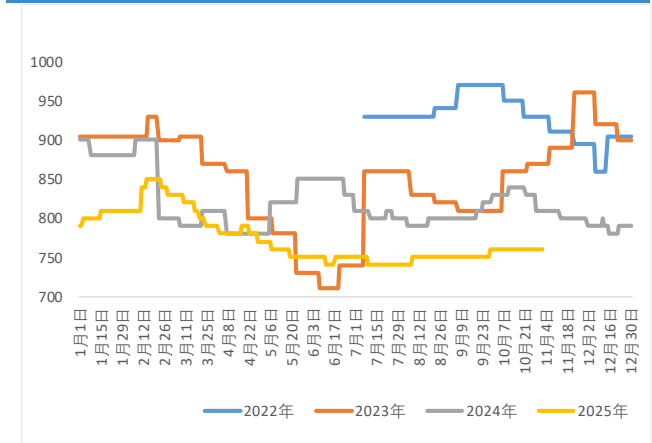
数据来源: 文华财经 钢联 新世纪期货

图 3: 辐射松 4 米中 A 太仓港市场价格



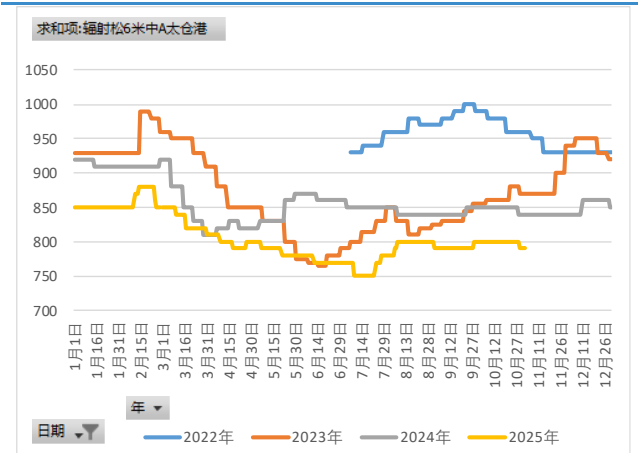
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 4: 辐射松 4 米中 A 日照港市场价格



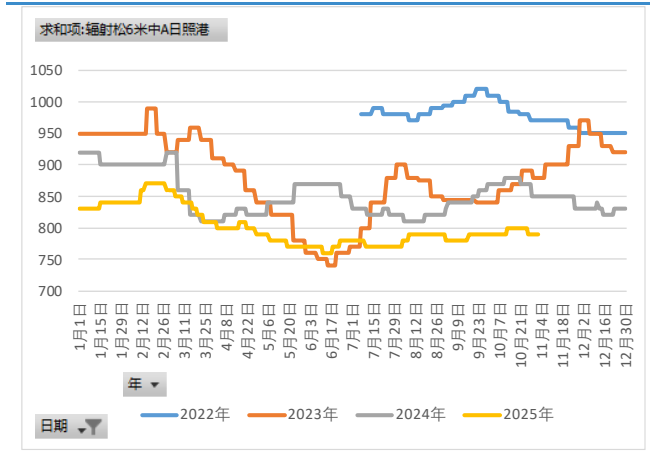
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 5: 辐射松 6 米中 A 太仓港市场价格



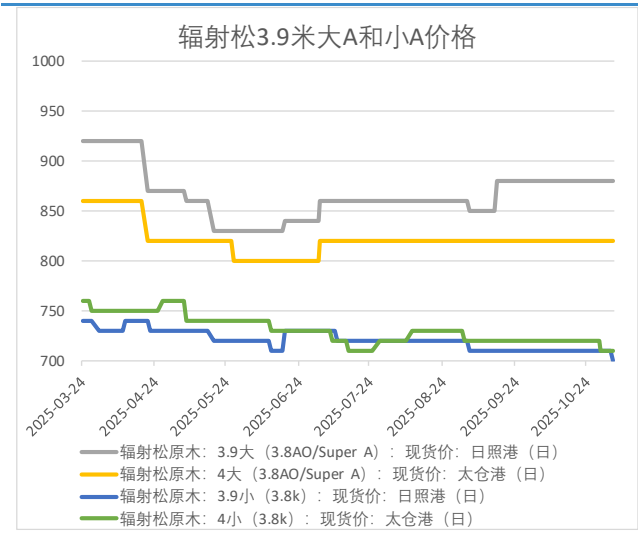
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 6: 辐射松 6 米中 A 日照港市场价格



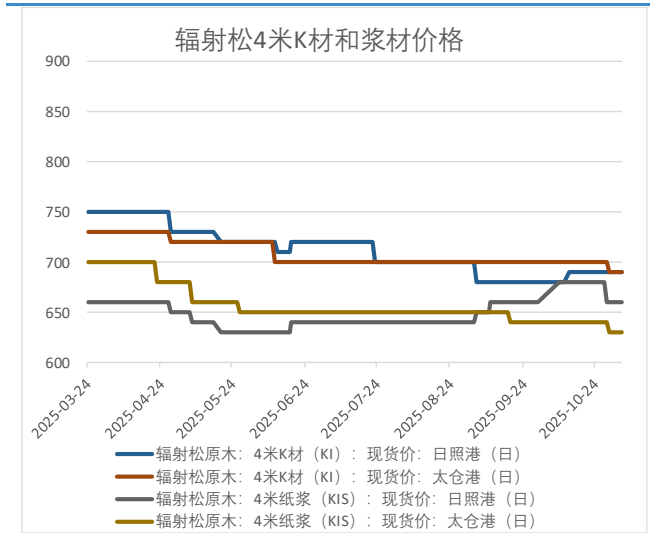
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 7: 辐射松 4 米大 A 和小 A 主流市场价格



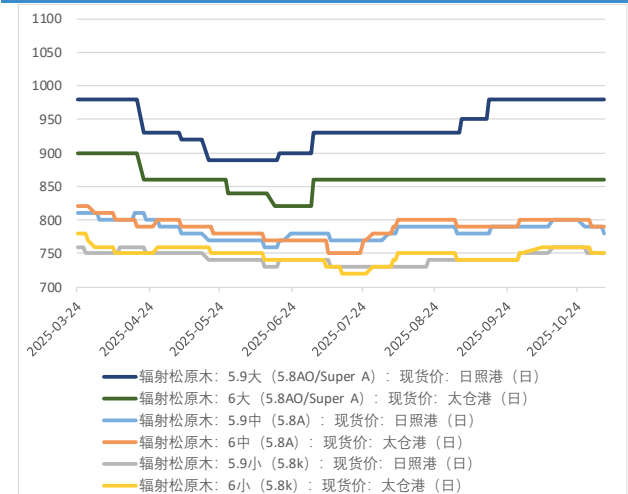
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 8: 辐射松 4 米 K 材和浆材主流市场价格



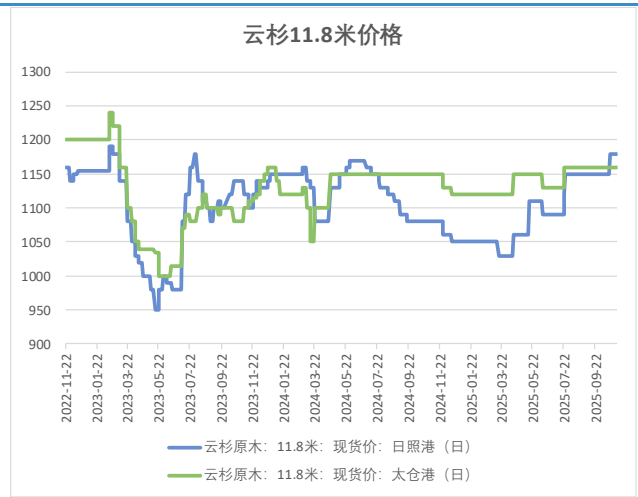
数据来源: 钢联 新世纪期货

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

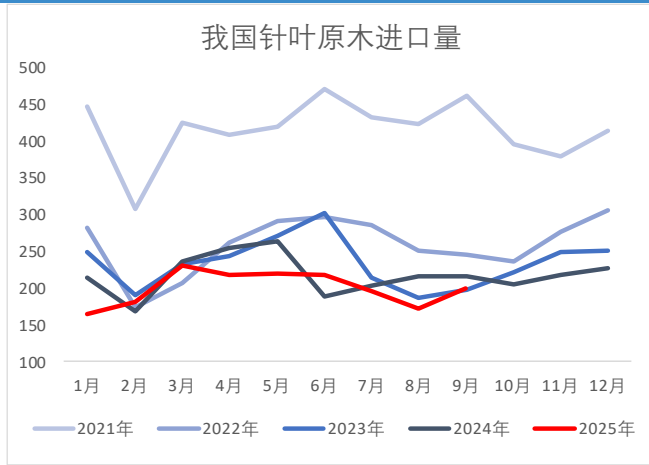
### 2.1 供给

9 月，我国针叶原木进口量 200.13 万方，较上月增加 16.01%，同比减少 7.37%。1-9 月，中国针叶原木进口总量约 1801.6 万立方米，同比减少 8.14%。其中，辐射松 9 月进口量 145.12 万方，较上月增加 11.87%，同比增加 1.33%。1-9 月，中国进口辐射松总量约 1316.45 万立方米，同比减少 0.1%。分国别来看，9 月，我国自新西兰进口针叶原木总量约 149.93 万方，环比增加 14.79%，同比增加 4.08%。1-9 月，中国自新西兰进口针叶原木总量约 1350.2 万方，同比增加 0.74%。从历年的进口情况来看，原木四季度进口量呈现季节性增加，今年四季度进口量有望延续这一态势。

2025 年 10 月，新西兰发送至中日韩原木量为 201.3 万方，较上月增加 14%，新西兰离港船 54 条，较上月增加 8 条。41 条船发往中国，发货量约 150.2 万方，较上月增加 2%。9 月，新西兰原木 38 条船发往中国，发送的原木量为 147.2 万方，较上月增加 8%。结合发运量和进口量来看，9 月和 10 月发运量均有增量，9 月针叶原木进口量增加，10 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。

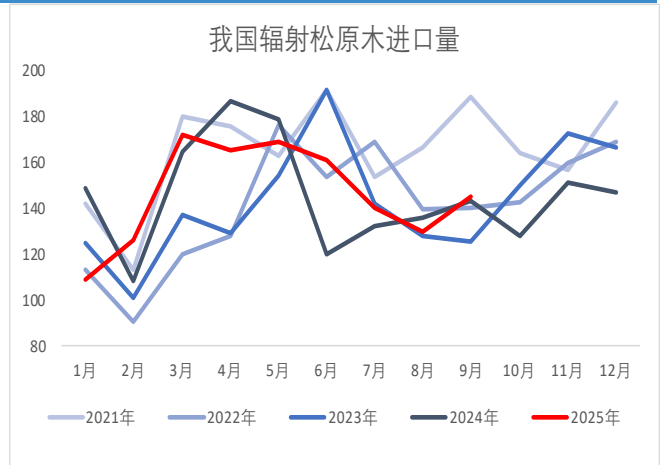
10 月原木周度到港量明显抬头，考虑到国庆长假因素，第二周原木到港量大幅收缩，其余周度到港量均在 40 万方以上。截止 10 月 26 日，近一个月周均到港量为 40.25 万方，已回到 40 万方以上。无论是从进口量、发运量还是到港量都能看出，原木供给端压力有所增大。

图 11: 我国针叶原木进口量季节性



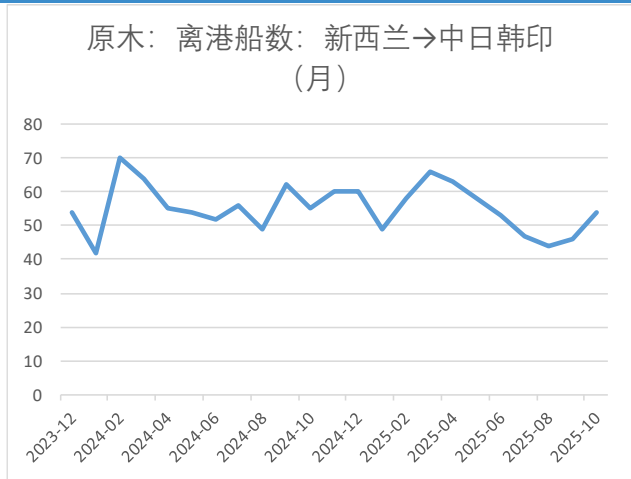
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 12: 我国辐射松进口量季节性



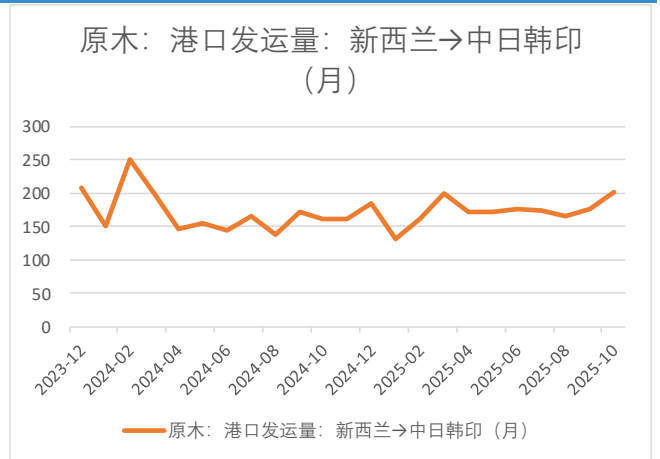
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 13: 新西兰发运至中日韩离港船数



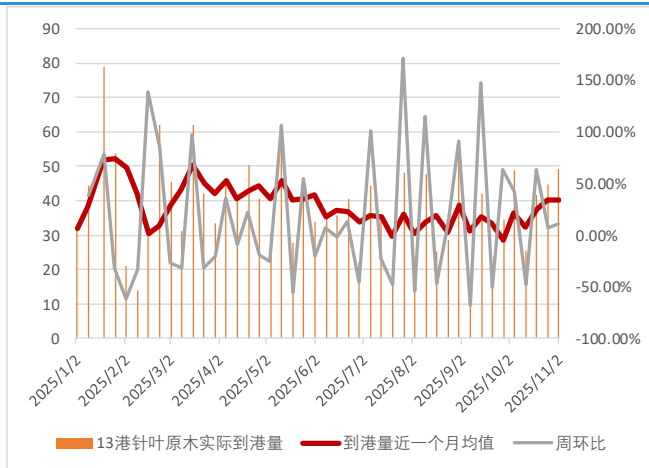
数据来源: 钢联 新世纪期货

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 10 月 31 日, 我国原木港口库存 288 万方, 较上月底累库 2 万方, 增幅 0.7%。分区域来看, 山东港口库存 188.3 万方, 较上月底累库 10.9 万方, 增幅 6.14%; 江苏港口库存 82.3 万方, 较上月底去库 2.5 万方, 降幅 2.95%; 福建港口库存 6.9612 万方, 较上月底去库 5.04

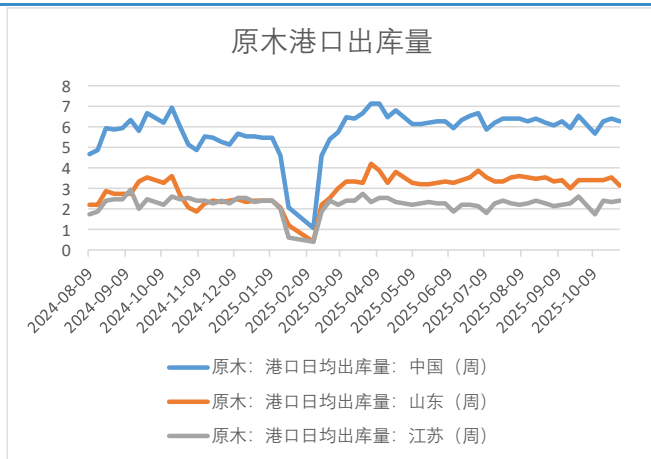
万方，降幅 42%；河北港口库存 2.7 万方，较上月底去库 0.5 万方，降幅 18.5%；广东港口库存 7.9 万方，较上月底去库 0.7 万方，降幅 8.14%。分材种来看，辐射松库存 236 万方，较上月底累库 1 万方，增幅 0.43%；云杉库存 20 万方，与上月底持平；北美材库存 10 万方，较上月底累库 1 万方，增幅 11.1%。

10 月到港量维持中低位水平，周均到港量上涨至 40 万方以上，而出库量显现出旺季不旺，原木港口库存在长假期间累库后转为去库趋势，仍处于 300 万方关键阈值以下。11 月随着下游转为季节性淡季，贸易商出货压力加大，港口库存有望累库持续。

10 月份处于传统旺季，但旺季成色明显不足，除了长假和天气影响之外，下游需求旺季不旺是更大的原因，北方集成材备货逐步接近尾声，长三角口料订单表现不佳，原木日均出库量未突破 7 万方，基本维持在 6 万方左右。10 月 31 日当周，我国原木港口日均出库量为 6.28 万方，较上月底减少 0.28 万方，降幅 4.27%。其中，山东港港口出库量 3.19 万方，较上月底减少 7.27%，江苏港港口出库量 2.43 万方，较上月底减少 7.6%。

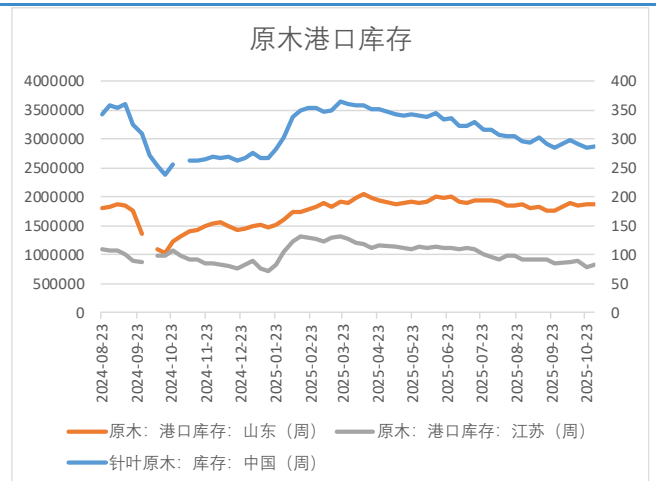
2025 年 9 月，房屋新开工面积累计同比为-18.9%，较上月回升 0.6 个百分点；房地产开发投资增速为-13.9%，较上月下滑 1 个百分点。2025 年 9 月，我国建筑业 PMI 为 49.3%，较上月回升 0.2 个百分点。房地产行业整体持续较弱态势。

图 16： 我国原木港口日均出库量（单位：万方）



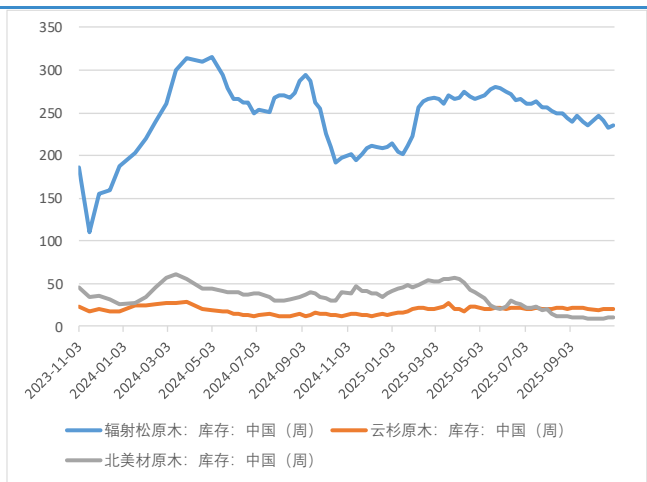
数据来源：钢联 新世纪期货

图 17： 我国原木港口库存（单位：立方米）



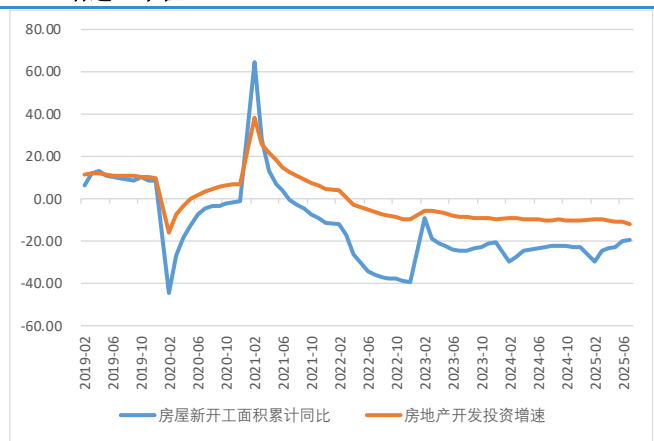
数据来源：钢联 新世纪期货

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

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

### 三、总结展望

原木期货交割方面，临近 11 月合约交割，截至 10 月 31 日，原木 11 合约仓单 166 手，较 09 合约增加，与 07 合约活跃度相差较远，说明业内对 11 月合约的期货交割意愿不高。

原木基本面方面，供给端，针叶原木到港量 10 月出现抬头，周均到港量回升至 40 万方以上，10 月预计到港中性偏多，针叶原木四季度进口量呈现季节性增加，整体供应压力加大；需求端，日均出货量维持在 6 万方左右水平，但下游开始转入季节性淡季，原木出货难有改善；库存端，原木到港量集中增加而出库量未增，港口库存虽仍处于 300 万方以下，但库存累库压力增大；成本端，外商 10 月辐射松最新报价上涨至 116 美元/JAS 方，市场观望情绪浓厚，具体成交仍需观察。整体来说，原木供给压力加大，需求存缩量预期，供需矛盾明显，成本支撑或减缓原木价格下跌幅度，预计原木价格偏弱震荡为主。

## 纸浆:

### 一、行情回顾

期货端，10月，SP主力合约由2511合约切换至2601合约，SP2511合约收出阳十字星，开盘价4834元/吨，收盘价4838元/吨，涨幅0.08%，SP2601合约收出小阳线，涨幅1.36%，开盘价5140元/吨，收盘价5212元/吨。现货端，国内主流市场山东银星针叶浆均价由9月的5660.86元/吨下跌至10月的5562.74元/吨，跌幅1.73%；广东乌针市场价由9月的5157.76元/吨下跌至10月的5086.29元/吨，跌幅1.39%；山东鹦鹉阔叶浆均价由9月的4201.9元/吨上涨至10月的4248.06元/吨，涨幅1.1%。中国主港市场ARAUCO银星针叶浆11月最新报价为680美元/吨，较上月下跌20美元；中国主港市场ARAUCO明星阔叶浆最新报价为540美元/吨，与上月持平。

10月，纸浆期货价格呈现低位盘整后小幅上涨的走势。针叶浆外盘价继续报跌，成本回落带动纸浆价格下跌，下游部分纸企涨价带动业内情绪好转，同时，目前浆价处于历史较低水平，下跌动能不强。

图 20: 纸浆期货主力合约走势

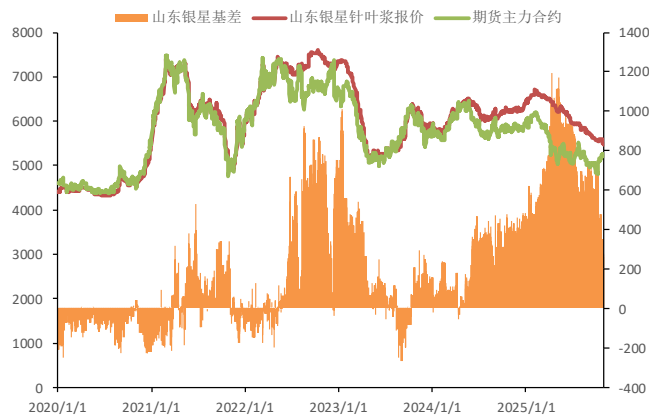


数据来源：文华财经 新世纪期货

10月，基差由贴水转为升水。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。本月期末期货库存压力减少，十月底期货仓单22万吨，较上月减少1万吨。

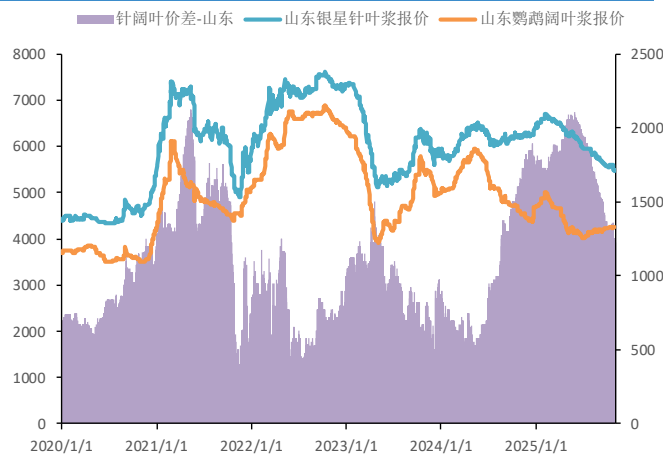


图 21: 纸浆期货主力合约、山东银星价及基差



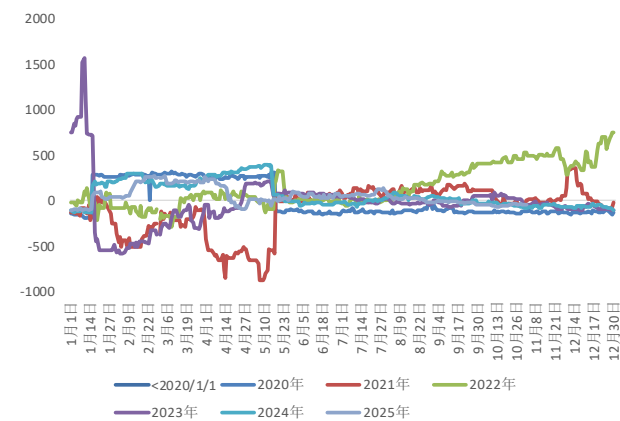
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 23: 主流市场针阔叶浆价走势及针阔叶价差走势



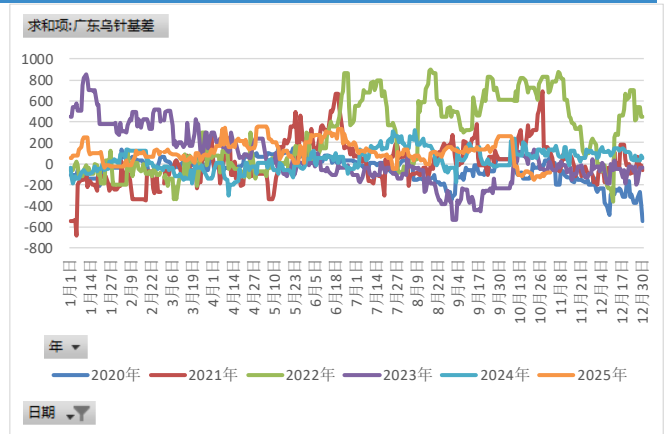
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 25: 纸浆期货 01 合约与 05 合约价差季节性



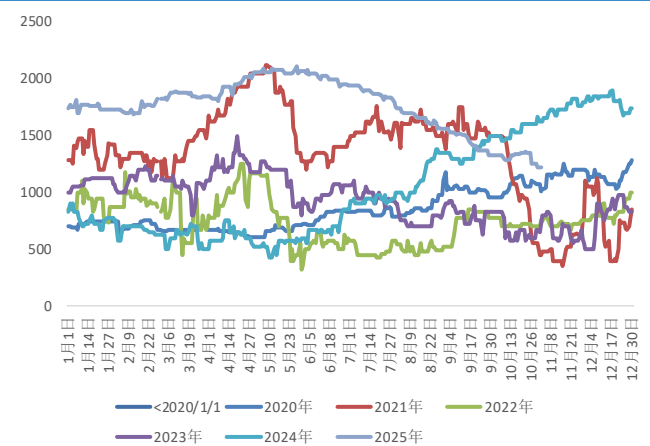
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 22: 纸浆基差 (广东乌针) 季节性走势



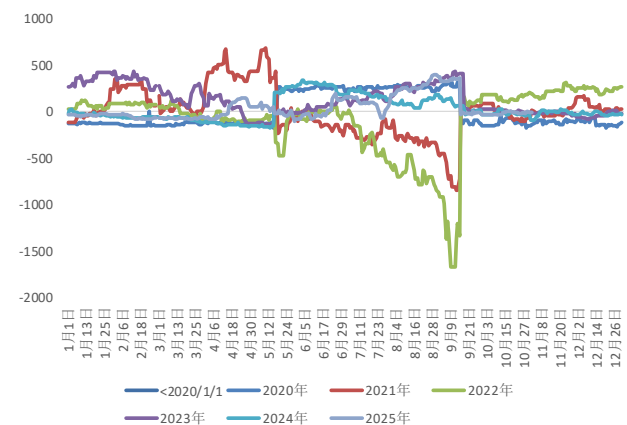
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 24: 针阔叶价差季节性走势



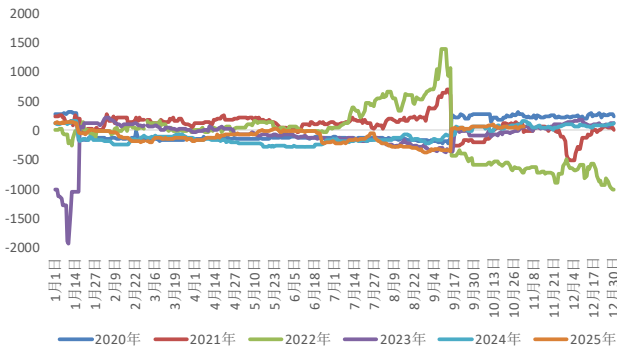
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 26: 纸浆期货 05 合约与 09 合约价差季节性



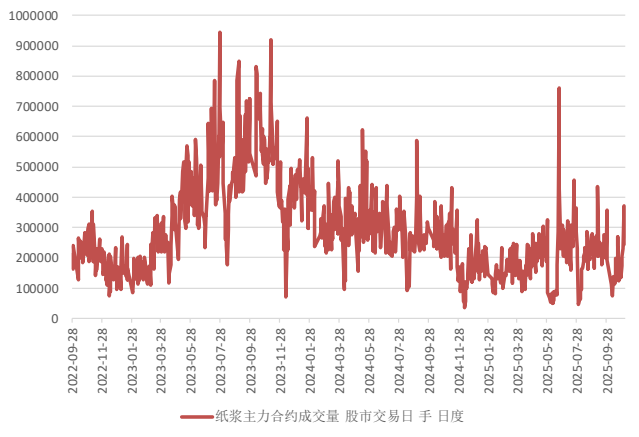
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 27: 纸浆期货 09 合约与 01 合约价差季节性



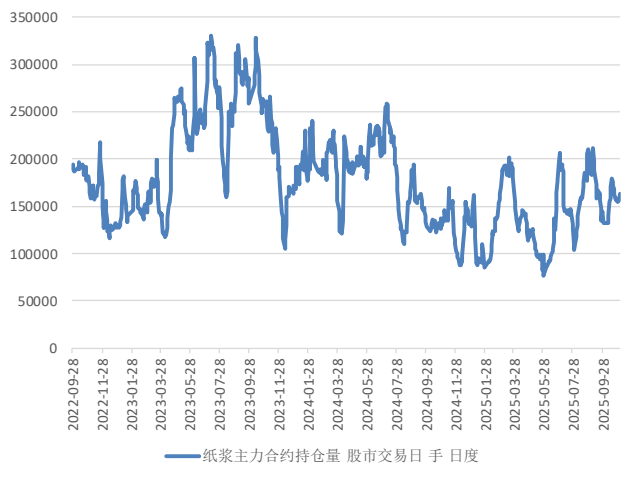
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 29: 纸浆主力合约成交量



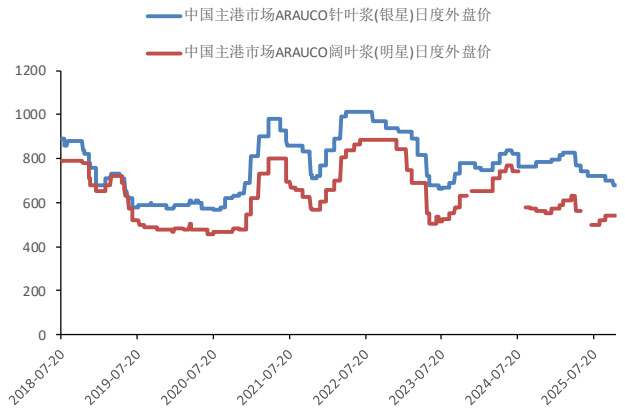
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 31: 纸浆主力合约持仓量



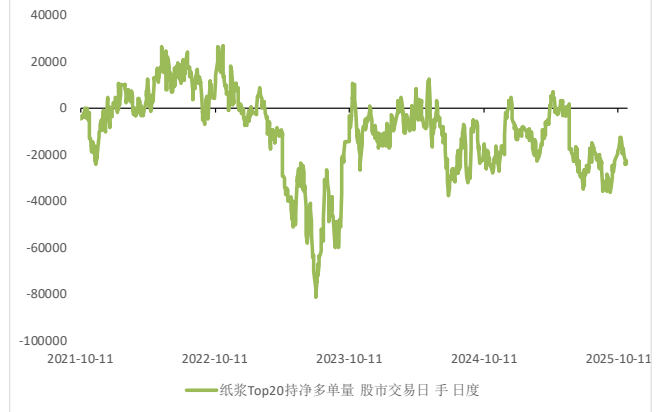
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 28: 进口浆外盘价走势图



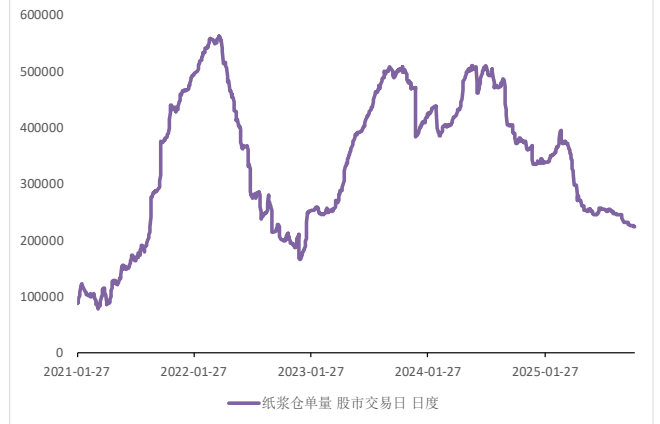
数据来源: 卓创 新世纪期货

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

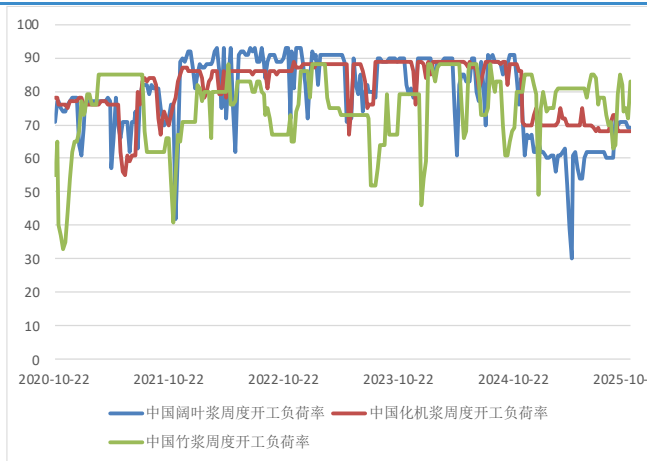
### 2.1 供给

中国 9 月纸浆进口量 295 万吨，同比增加 10.07%。中国 2025 年 1-9 月纸浆累计进口量 2705.6 万吨，累计同比增加 5.49%。其中，我国 9 月针叶浆进口量 69.08 万吨，同比增加 11.33%，环比增加 12.52%；我国 9 月阔叶浆进口量 135.59 万吨，同比增加 9.4%，环比增加 7.8%。

从主要生产国出口到中国的角度来看，2025 年 8 月主要生产国出口至中国的量环比缩减 14.99%。其中，8 月巴西发往中国针叶浆环比缩减 24.34%、阔叶浆环比缩减 21.55%；8 月智利发往中国针叶浆环比缩减 20.48%、阔叶浆环比缩减 15.07%，部分主要生产国出口到中国数据下降。因此在 2 个月左右的船期后，预计 10 月进口货源到货量或有减少。

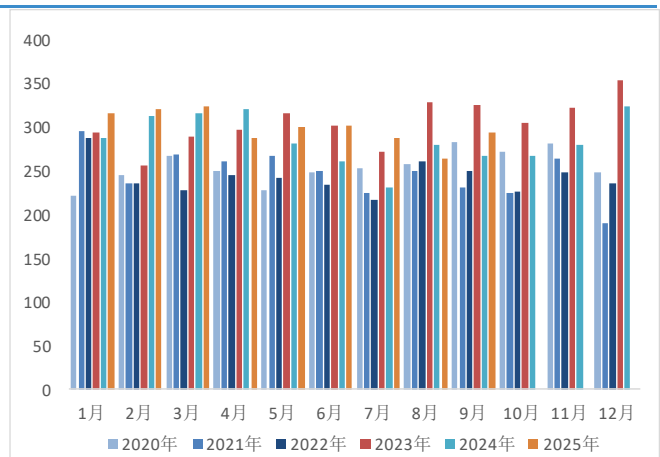
国内纸浆开工率方面，10 月中国阔叶浆月度平均开工率 70.2%，环比回升 1.95 个百分点。阔叶浆部分样本企业检修结束，行业开工负荷率较上月回升。

图 33： 国内纸浆开工率（%）



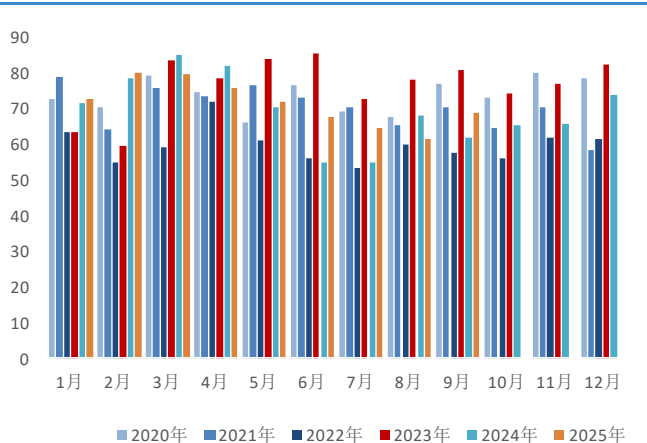
数据来源：卓创 新世纪期货

图 34： 国内纸浆进口量（万吨）



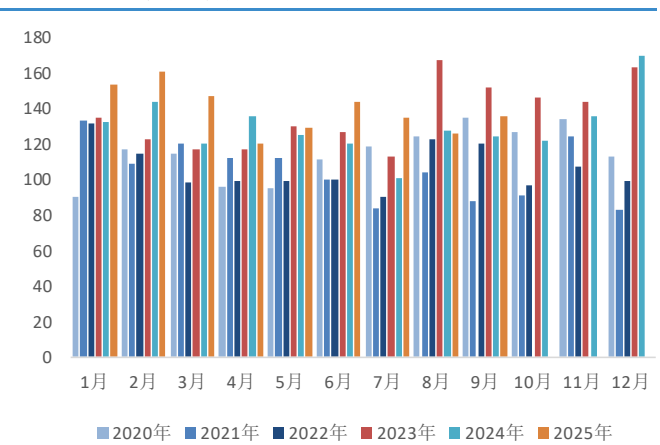
数据来源：卓创 新世纪期货

图 35： 国内针叶浆进口量（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）

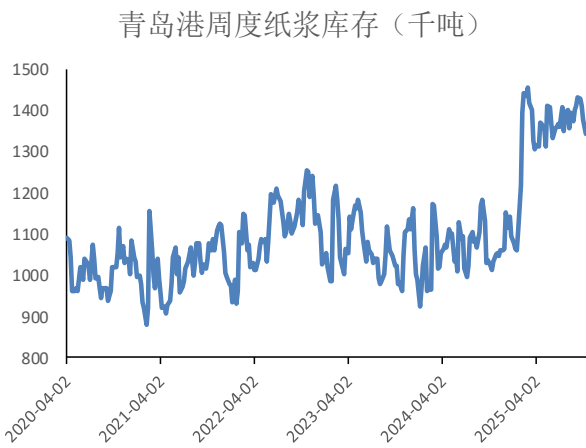


数据来源：卓创 新世纪期货

## 2.2 库存

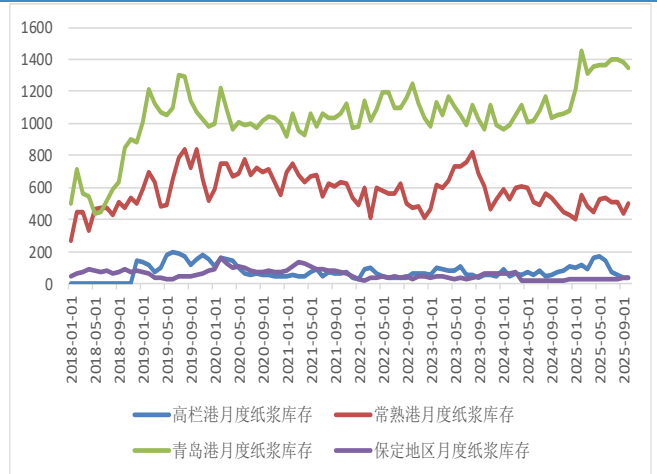
中国纸浆港口库存 10 月底，国内青岛港、常熟港、高栏港、天津港及保定地区纸浆库存合计约 191.3 万吨，较上月增加 1.16%，由跌转涨。通过主要国家出口到中国的情况来看，9 月已公布巴西、智利出口到中国阔叶浆量环比上升，考虑阔叶浆占中国木浆进口量比重较大，因此 11 月进口木浆到港或有窄幅增加预期，但同样需要关注阔叶浆发货速度、针叶浆到货量以及实际通关情况。

图 37： 青岛港周度纸浆库存（千吨）



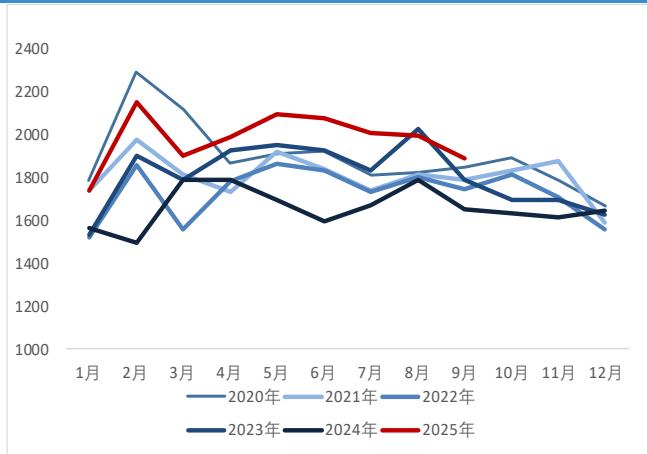
数据来源：卓创 新世纪期货

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

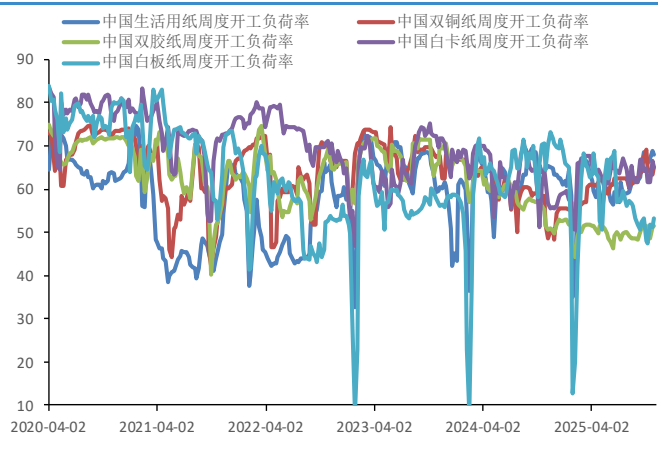
10 月我国各纸种平均开工率为 59.51%，较上月回升 0.29 个百分点。其中，生活用纸 10 月平均开工率为 67.37%，较上月回升 2.73 个百分点；双铜纸 10 月平均开工率为 65.28%，较上月回升 0.96 个百分点；双胶纸 10 月平均开工率为 50.65%，较上月回升 0.48 个百分点；白卡纸 10 月平均开工率为 63.91%，较上月回落 1.04 个百分点。10 月白卡纸产量 107.62 万吨，较上月增加 1.04%，双铜纸产量 39.42 万吨，较上月增加 2.39%，双胶纸产量 76.46 万吨，较

上月增加 4.84%。

纸价格方面，10 月各纸种整体月均价格表现分化。其中生活用纸价格较上月稳定，新增产能投放供应压力增加，需求表现一般，成本支撑下价格持稳运行。双铜纸市场继续延续下跌趋势，个别纸厂报盘松动，下游出版招标尚未大规模启动，社会需求面表现一般，经销商积极让利去库。双胶纸市场重心继续下移，华南地区新产能投产，供应压力增加，叠加下游接单一般而出版招标延续推迟，市场整体表现不佳。白卡纸市场价格延续上涨态势，纸厂价格拉涨 200 元/吨，新产能暂未投产，需求面订单充足，产销无压力，价格上涨。纸利润方面，生活用纸价格趋稳，毛利率小幅回升；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，且双胶纸和白卡纸毛利率维持负的水平，双铜纸由平转负。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。

10 月下游原纸行业开工负荷率小幅回升，利多理论耗浆量，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。11 月下游转入传统淡季，需求存缩量预期，且下游利润低位，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)

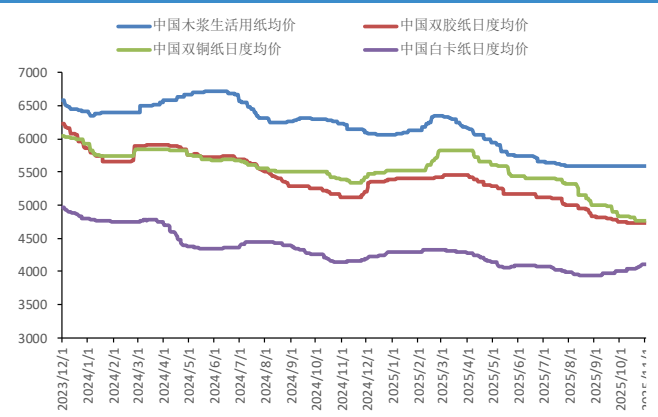
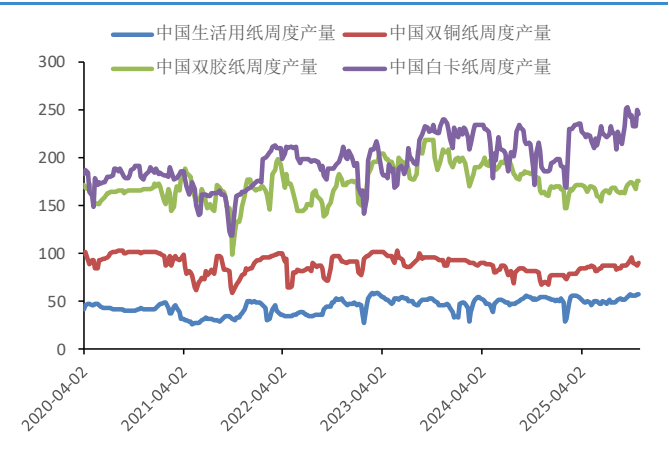
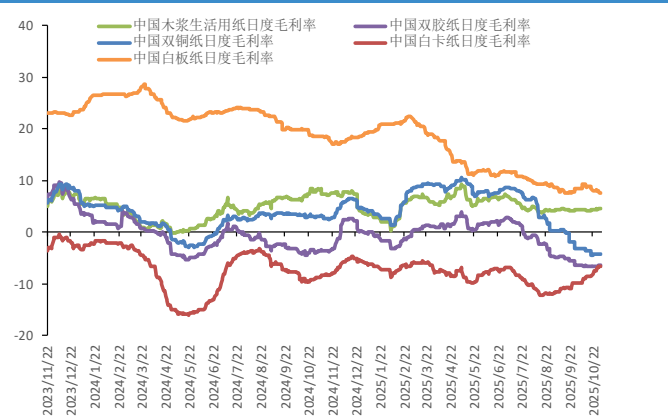


图 41: 我国各纸种周度产量 (千吨)



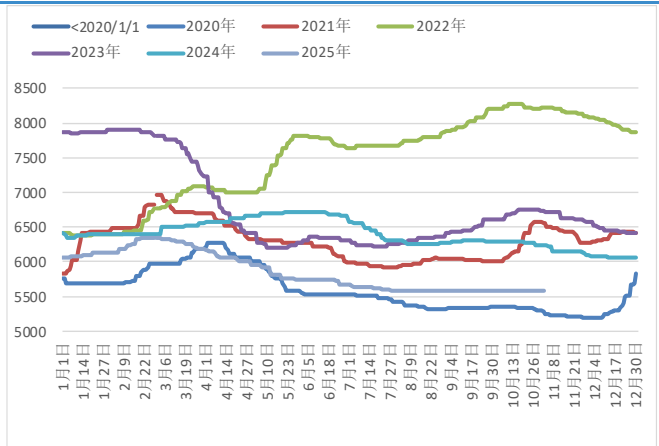
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 43: 我国各纸种日度毛利率 (%)



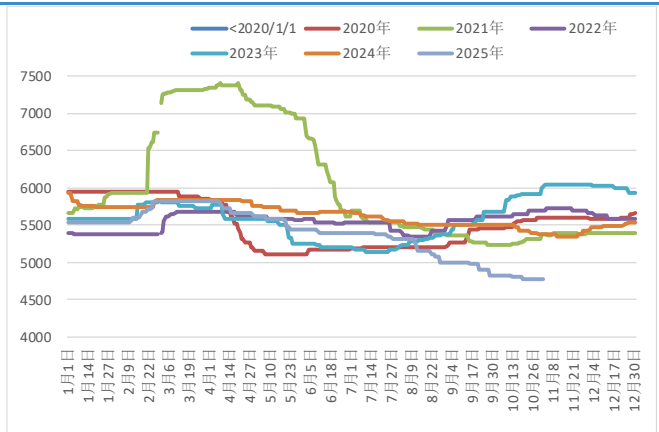
数据来源：卓创 新世纪期货

图 44： 我国生活用纸均价季节性（元/吨）



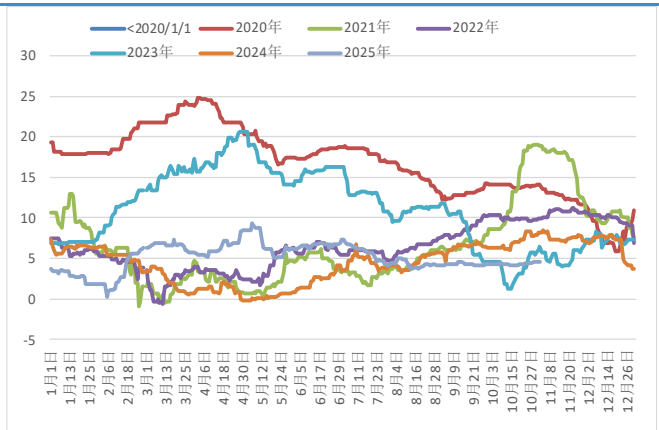
数据来源：卓创 新世纪期货

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

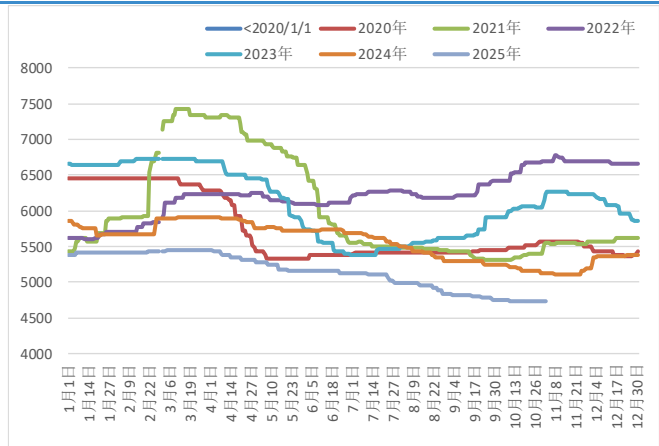
图 48： 我国生活用纸毛利率季节性（%）



数据来源：卓创 新世纪期货

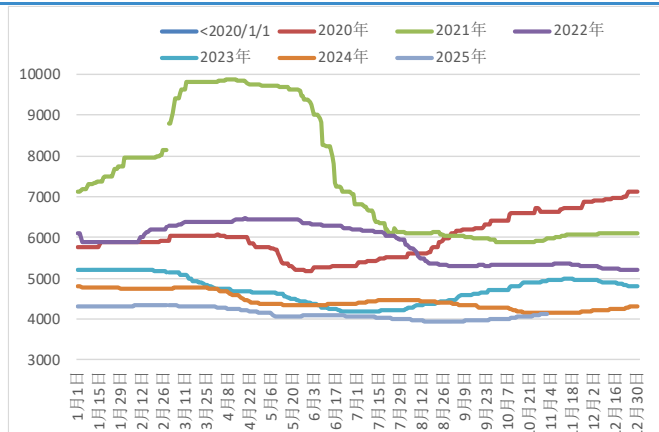
数据来源：卓创 新世纪期货

图 45： 我国双胶纸均价季节性（元/吨）



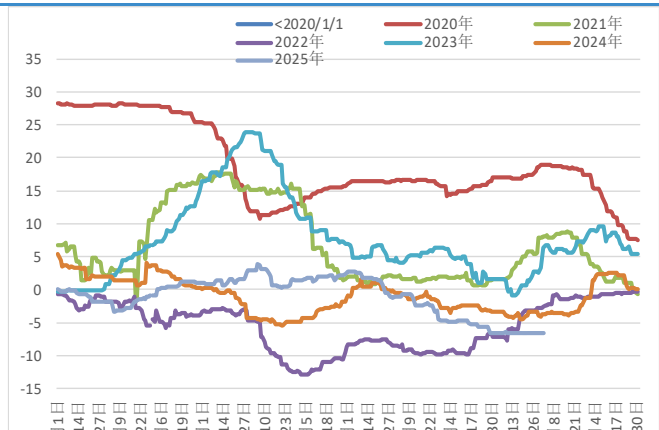
数据来源：卓创 新世纪期货

图 47： 我国白卡纸均价季节性（元/吨）



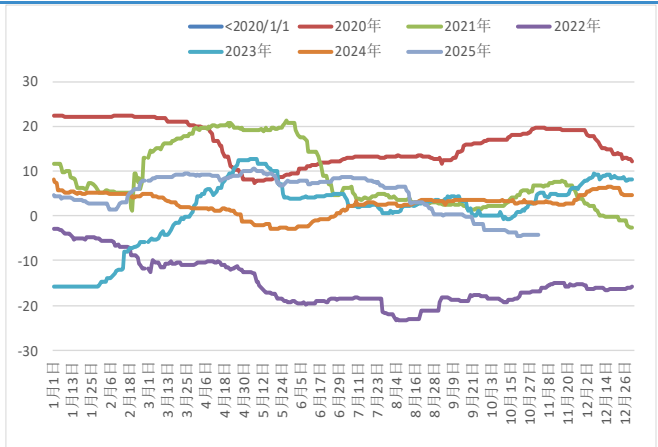
数据来源：卓创 新世纪期货

图 49： 我国双胶纸毛利率季节性（%）



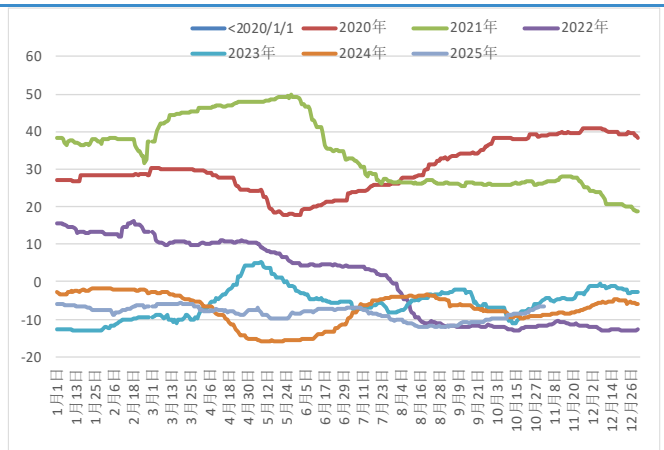
数据来源：卓创 新世纪期货

图 50: 我国双铜纸毛利率季节性 (%)



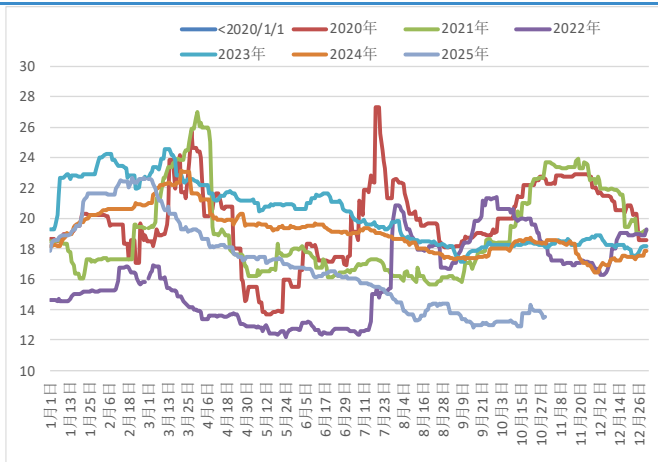
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 51: 我国白卡纸毛利率季节性 (%)



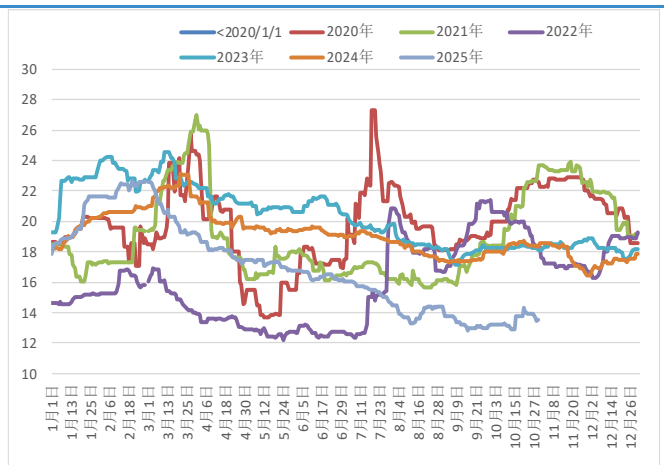
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 52: 我国白板纸毛利率季节性 (%)



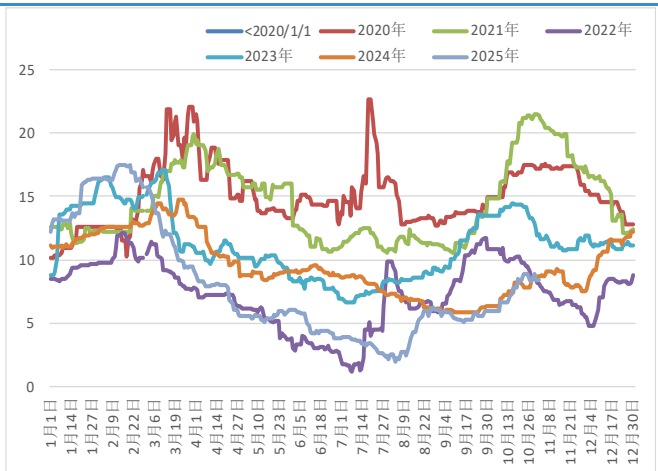
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 53: 我国箱板纸毛利率季节性 (%)



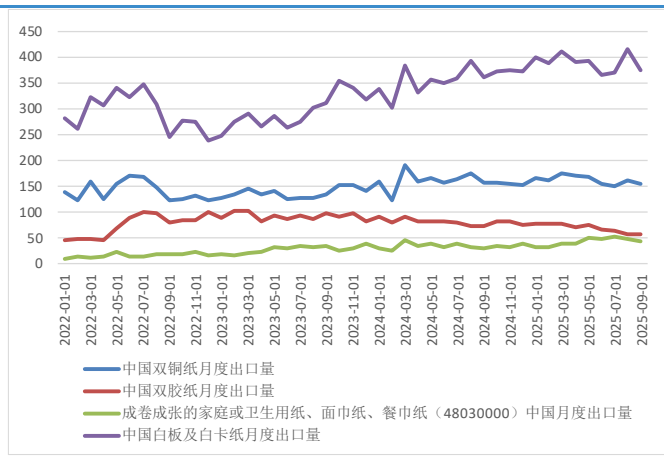
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 54: 我国瓦楞纸毛利率季节性 (%)



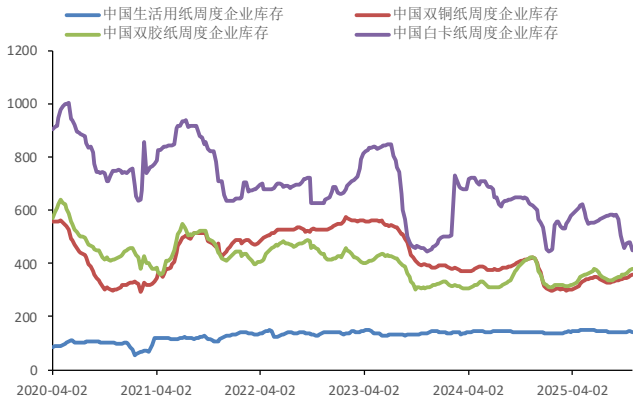
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 55: 我国成品纸出口量 (千吨)



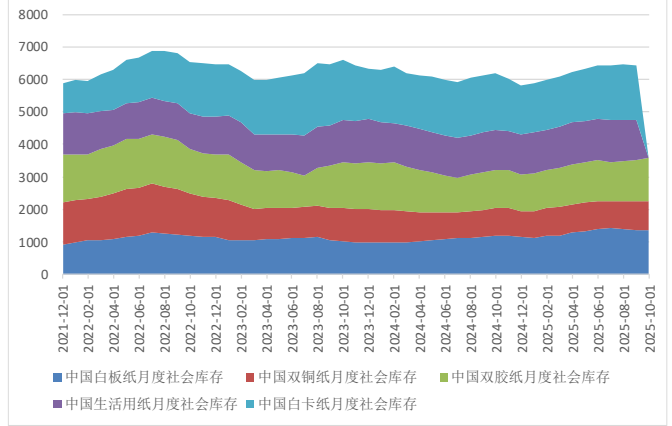
数据来源: 卓创 新世纪期货

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)

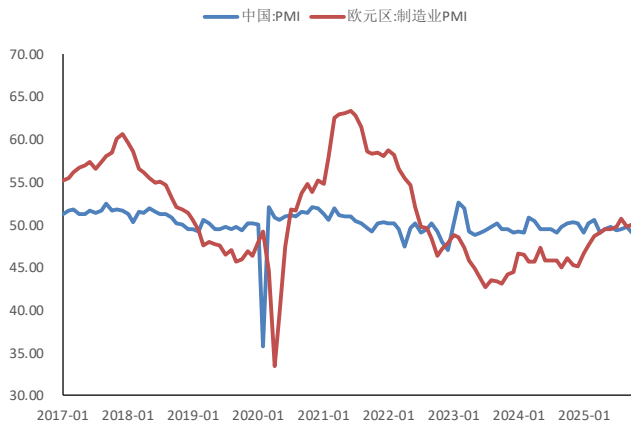


数据来源: 卓创 新世纪期货

## 2.4 宏观消费

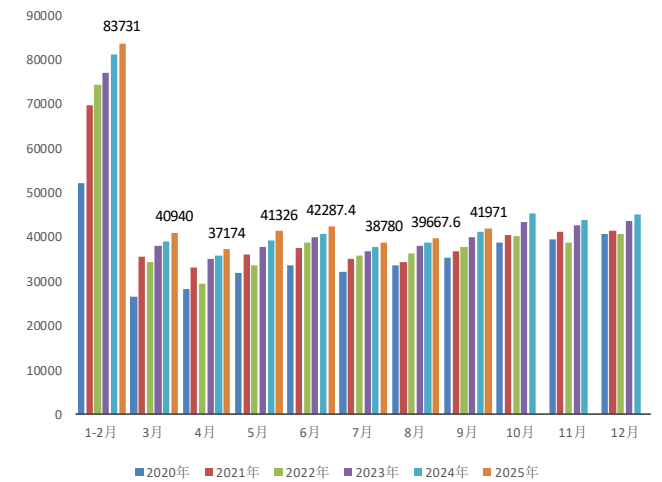
我国宏观消费面边际转弱。9 月制造业 PMI 为 49.8, 10 月制造业 PMI 为 49, 处于荣枯线以下, 较上月小幅回落。9 月企业部门和居民部门新增人民币贷款正值扩大。9 月社会消费品零售总额 41971 亿元, 同比增加 5.8%。

图 58: 中国和欧元区制造业 PMI



数据来源: WIND 新世纪期货

图 59: 中国社会消费品零售总额



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

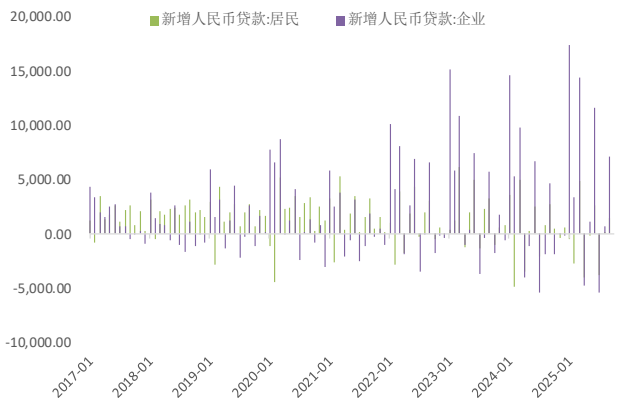


图 61: 美元兑人民币中间价





### 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,叠加国内浆厂复产,预计供给量增长,供给压力持续。需求端,11月下游转向传统淡季,需求或有缩量预期,且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跌,对浆价或形成拖累。整体来看,纸浆供给端有望增加,需求有望缩量,供需矛盾下浆价或维持偏弱走势。

## 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>