

## 轻工组

研究员：李洋洋

期货从业证号：F03095618

投资咨询证号：Z0018895

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

网址：<http://www.zjncf.com.cn>

## 3 月轻工市场展望——

## 需求复苏成本支撑，价格有望震荡偏强

## 观点摘要：

**原木：**供应端，新西兰发运恢复正常，国内到港量逐步回升且有望达到季节性峰值，供应端呈现由紧张转向宽松态势；需求端，春节假期结束，下游逐步复工复产，叠加 3 月份处于季节性旺季，原木需求有望复苏，全国日均出库量有望回升至 6 万方以上。到港量增加，需求好转，港口库存呈现波动态势。成本端，3 月报价存上涨预期，对价格形成支撑。基本面来看，市场交投转好，供应需求增加，成本支撑增强，预计原木维持震荡偏强走势。

**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，进口量有所增加，国内浆厂生产稳定，但国际针叶浆厂传统检修预期和供应端消息可能带来供给扰动。需求端，3 月春节假期结束，产业复工复产，叠加行业处于传统性旺季，市场购销活跃度增加，但下游利润低位，成本把控下抑制需求端高价采购积极性。成本端，针叶浆和阔叶浆最新外盘价报平，对浆价存支撑。整体来看，纸浆供给存扰动，需求逐步复苏，预计浆价或震荡偏强。

**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，2月，原木主力合约波幅较大整体收涨，涨幅0.06%，开盘价805元/立方米，收盘价798.5元/立方米，最高达到813元/立方米，最低至765元/立方米。上旬，新西兰大暴雨超预期，原木发运推迟，盘面价格随着供给冲击的情绪高涨和消化呈现先涨后跌态势，产业方面，恰逢春节假期，加工厂提前放假，现货交投清淡，需求不佳，拖累盘面价格；下旬现货市场看法乐观，日照和太仓地区纷纷涨价，同时中东局势紧张带动海运费上涨，成本端上涨支撑盘面价格，但原木加工厂多处于放假而到港量率先恢复，盘面呈现缓慢上涨行情。

现货端，本月原木现货价格表现分化。山东地区期现商套保需求增加、库存紧张和需求转好的刺激下，现货市场价格持续上涨，多个规格上涨10-40元，江苏地区价格因1月已提前涨价本月未能跟涨，以稳为主。目前两大主流市场价格中A规格仍存在30-40元价差。

进口成本，辐射松4米中A的CFR 2月报价113美元/JAS方，较上月上涨3美元，3月已有一家外商报价117美元且成交较好，海运费上涨有望带动3月CFR主流报价上涨4-6美元。基差方面，由于期货盘面价格上涨幅度小于现货市场上涨幅度，基差基本维持贴水状况，最高贴水46.5元，呈现基差贴水缩窄态势。

图 1: 原木期货合约价格



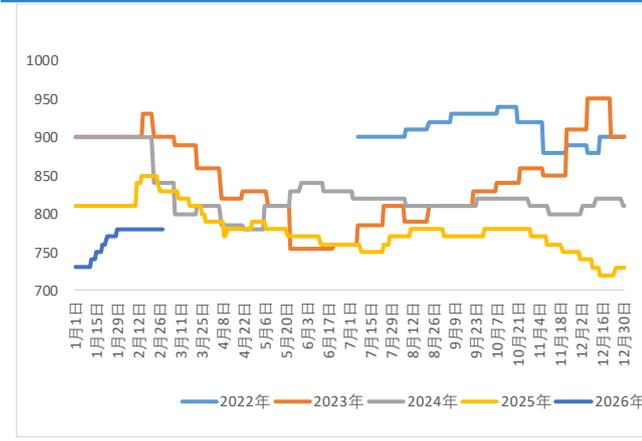
数据来源: 文华财经 新世纪期货

图 2: 原木主力合约、现货价及基差走势



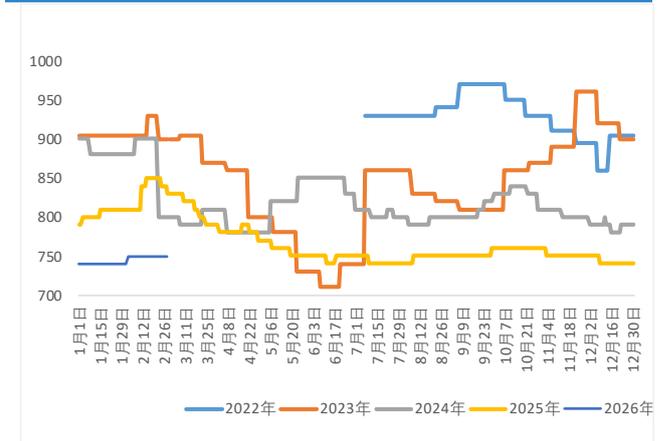
数据来源: 文华财经 钢联 新世纪期货

图 3: 辐射松 4 米中 A 太仓港市场价格



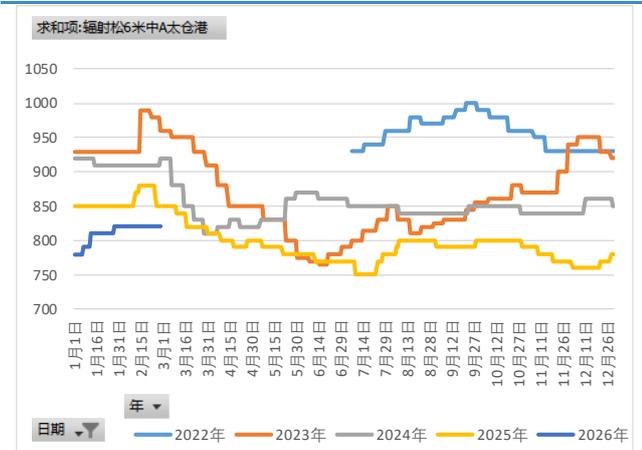
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 4: 辐射松 4 米中 A 日照港市场价格



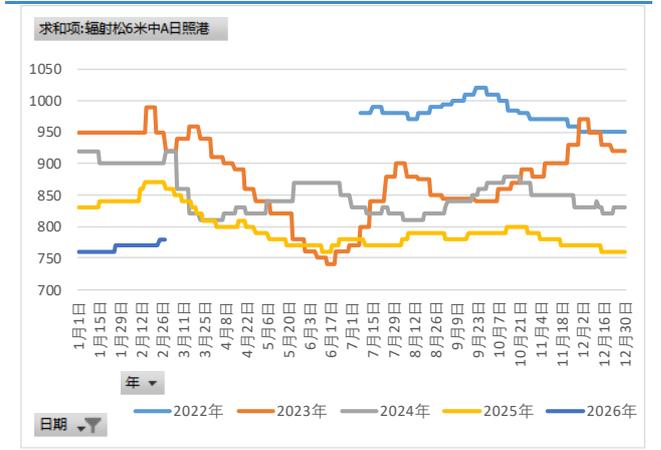
数据来源: 钢联 新世纪期货

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



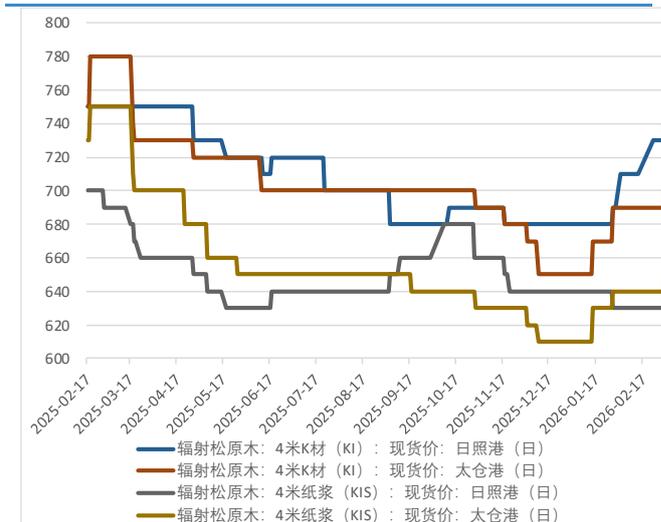
数据来源: 钢联 新世纪期货

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



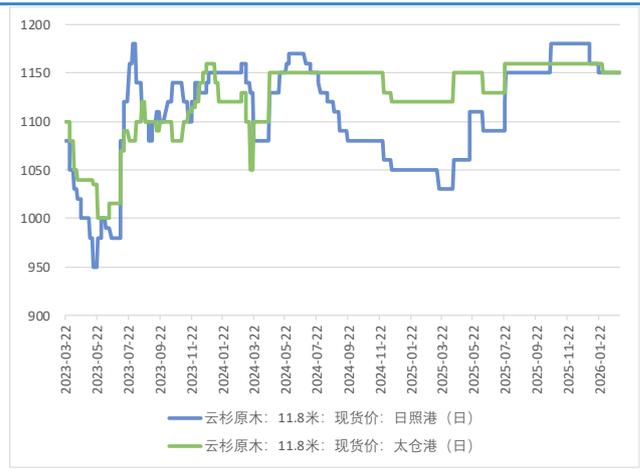
数据来源: 钢联 新世纪期货

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

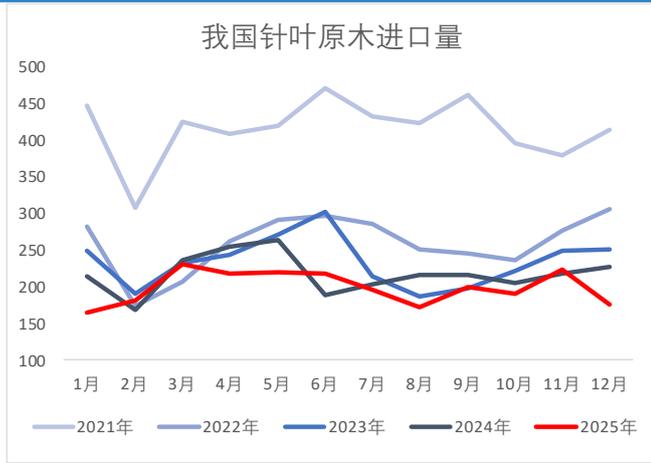
### 2.1 供给

12 月，我国针叶原木进口量 176.54 万方，较上月减少 20.82%，同比减少 22.45%。2025 年，中国针叶原木进口总量约 2391.87 万立方米，同比减少 8.41%。其中，辐射松 12 月进口量 128.83 万方，较上月减少 25.71%，同比减少 12.22%。1-12 月，中国进口辐射松总量约 1767.06 万立方米，同比增加 1.37%。分国别来看，12 月，我国自新西兰进口针叶原木总量约 130.48 万方，环比减少 27.01%，同比减少 13.02%。1-12 月，中国自新西兰进口针叶原木总量约 1810.02 万方，同比增加 1.51%。2025 年针叶原木进口量延续 22 年以来的下滑趋势，显示出原木行业的需求疲软的态势。

2 月，新西兰港口离港发运共计 48 船 181.6 万方，较上月同期增加 19 船 72.1 万方。其中，新西兰累计直发中国 38 船 143 万方，较上月同期增加 13 船 49.7 万方。新西兰发运恢复正常，较 1 月大幅增加，由于存在 1 个月的船期，预计 3 月原木进口量存增量预期。

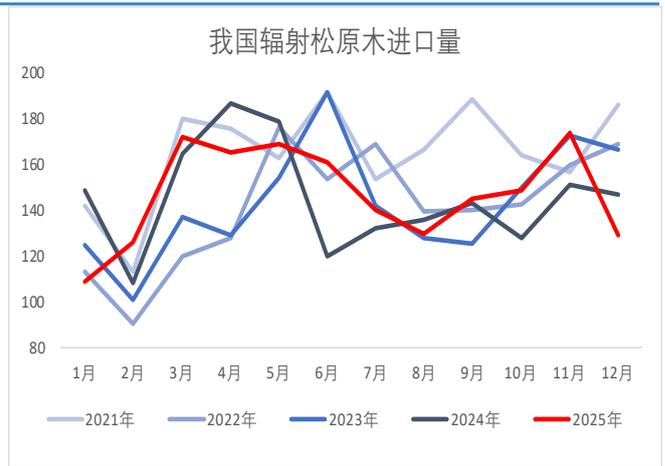
2 月以来原木周度到港量延续减少态势，近一个月周均到港量已连续下降至 20 万方左右，主要是受到国内春节假期和新西兰大暴雨天气影响，随着春节假期结束和新西兰发运恢复正常，预计国内原木到港量会逐步恢复且有望达到季节性峰值。结合进口量、发运量和到港量来看，3 月份原木供给逐步宽松。

图 11: 我国针叶原木进口量季节性



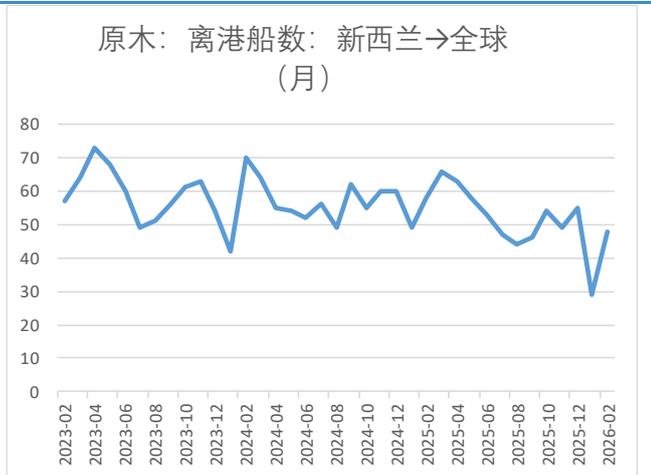
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 12: 我国辐射松进口量季节性



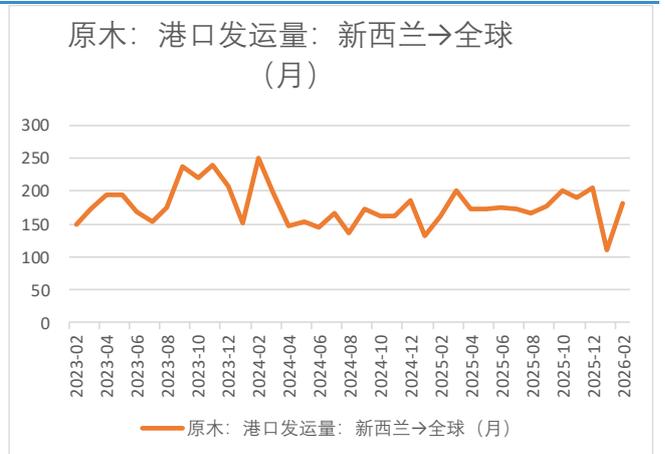
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 13: 新西兰发运至中日韩离港船数



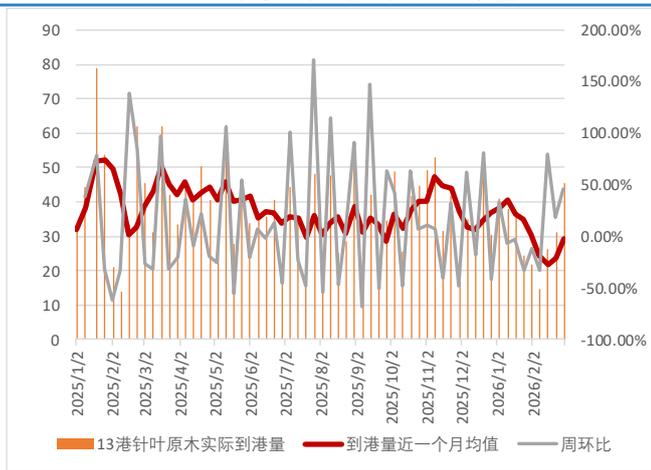
数据来源: 钢联 新世纪期货

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

2 月月初, 季节性淡季和备货需求不佳的作用下, 原木出货下降至 6 万方以下。之后随着春节长假临近和假期期间的停工停产, 原木出货基本很少。2 月 27 日当周, 我国原木港口日均出库量为 0.6 万方, 较上月底减少 5.57 万方, 降幅 90.3%。其中, 山东港港口出库量 0.53 万

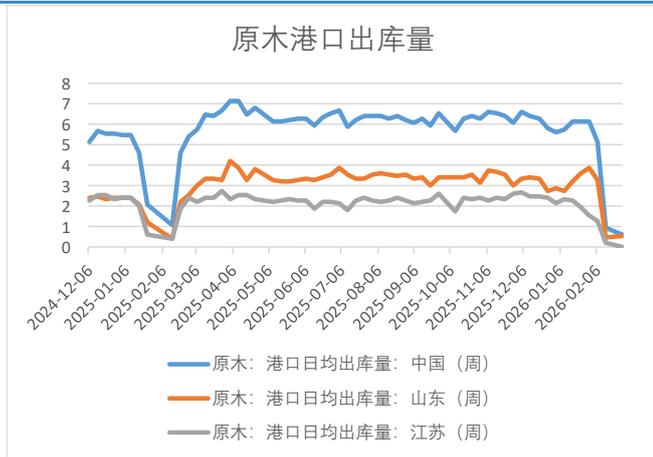
方，较上月底减少 3.39 万方，降幅 86.4%，江苏港港口出库量 0 万方，较上月底减少 1.59 万方，降幅 100%。

2025 年 12 月，房屋新开工面积累计同比为-20.4%，较上月回升 0.1 个百分点；房地产开发投资增速为-17.2%，较上月下滑 1.3 个百分点。2026 年 1 月，我国建筑业 PMI 为 48.8%，较上月回落 3 个百分点。房地产行业整体持续较弱态势。

截至 2 月 27 日，全国针叶原木库存总量 299 万方，较上月底累库 57 万方，增幅 23.6%。其中，山东港口库存 192 万方，较上月底累库 14.9 万方，增幅 8.4%；江苏港口库存 81.1 万方，较上月底累库 40.3 万方，增幅 98.8%；福建港口库存 10.5 万方，较上月底去库 1.9 万方，降幅 15.3%；天津、河北港口库存 7.9 万方，较上月底累库 1 万方，增幅 14.5%；广东港口库存 7.2 万方，较上月底累库 2.3 万方，增幅 46.9%。分材种来看，辐射松库存为 242 万方，较上月底累库 36 万方，增幅 17.5%；云杉库存 15 万方，较上月底累库 4 万方，增幅 36.4%；北美材原木库存 24 万方，较上月底累库 13 万方，增幅 118%。

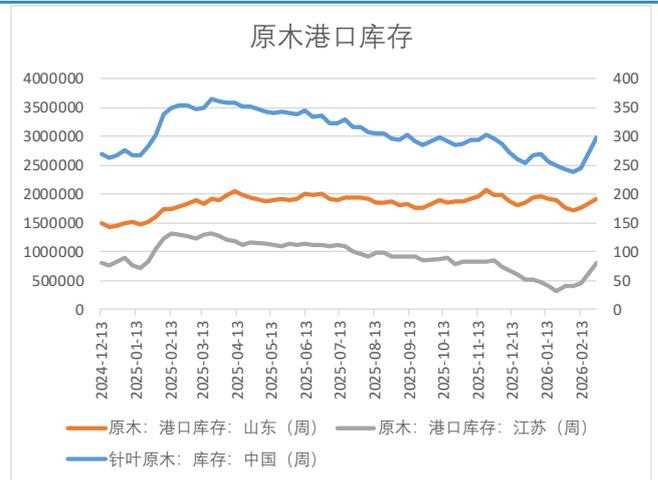
2 月到港量维持偏低水平，前三周到港量均在 20 万方左右，而下游恰逢春节假期，需求表现疲软，针叶原木港口库存呈现累库状况。3 月到港量有望达到季节性峰值，而下游在节后的复工复产和传统旺季的带动下，出货有望回归至 6 万方以上，港口库存可能呈现波动态势。

图 16： 我国原木港口日均出库量（单位：万方）



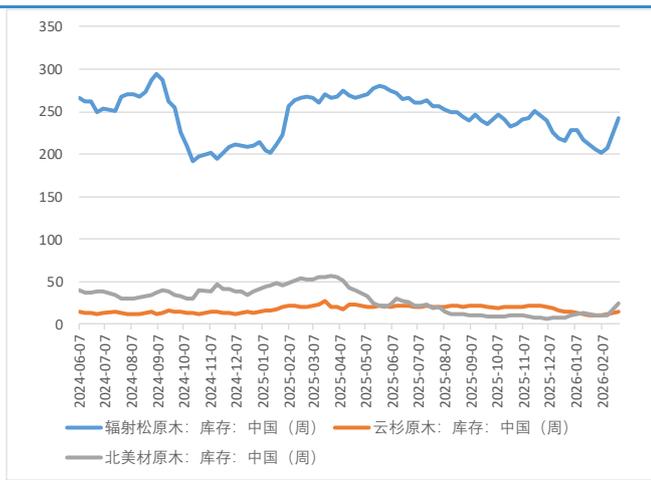
数据来源：钢联 新世纪期货

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，3月合约进入交割期，目前暂无注册仓单，截至3月5日，03合约持仓量为264手。值得注意的是，自原木上市以来交割活跃度呈现下滑趋势。

供应端，新西兰发运恢复正常，国内到港量逐步回升且有望达到季节性峰值，供应端呈现由紧张转向宽松态势；需求端，春节假期结束，下游逐步复工复产，叠加3月份处于季节性旺季，原木需求有望复苏，全国日均出库量有望回升至6万方以上。到港量增加，需求好转，港口库存呈现波动态势。成本端，3月报价存上涨预期，对价格形成支撑。基本面来看，市场交投转好，供应需求增加，成本支撑增强，预计原木维持震荡偏强走势。

## 纸浆:

### 一、行情回顾

期货端，2月，SP主力合约呈现跌势，跌幅1.02%，开盘价5300元/吨，收盘价5246元/吨，最高价达5384元/吨，最低至5158元/吨。现货端，国内主流市场山东银星针叶浆均价由1月的5483.23元/吨下跌至2月的5326.6元/吨，跌幅2.86%；广东乌针市场价由1月的5188.71元/吨下跌至2月的5024.11元/吨，降幅3.17%；山东鹦鹉阔叶浆均价由1月的4675.32元/吨下跌至2月的4576.43元/吨，降幅2.12%。中国主港市场ARAUCO银星针叶浆3月最新报价为710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600美元/吨，较上月上涨10元。

2月，纸浆期货价格波动不大，恰逢春节假期供需表现相对平稳；因需求清淡针叶浆和阔叶浆现货价格同步下跌。基差维持升水状况。本月针叶浆和阔叶浆价格跌幅相当，针阔叶浆价差延续缩窄趋势。

图 20： 纸浆期货主力合约走势



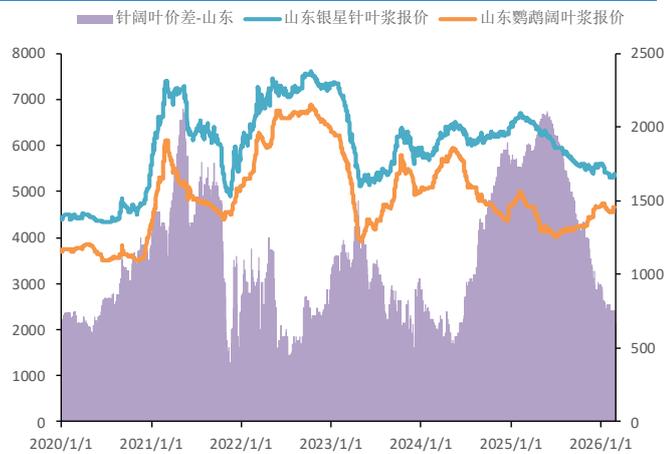
数据来源：文华财经 新世纪期货

图 21: 纸浆期货主力合约、山东银星价及基差



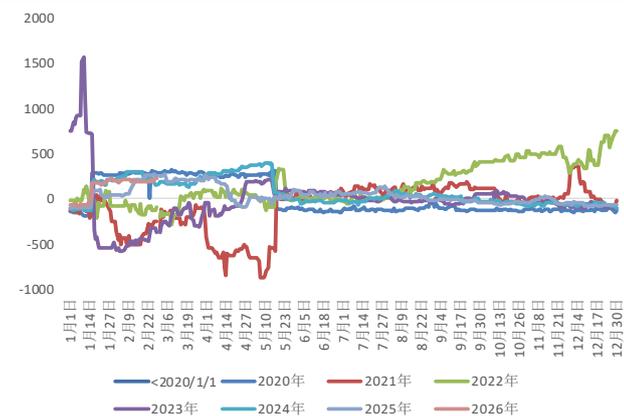
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 23: 主流市场针阔叶浆价走势及针阔叶价差走势



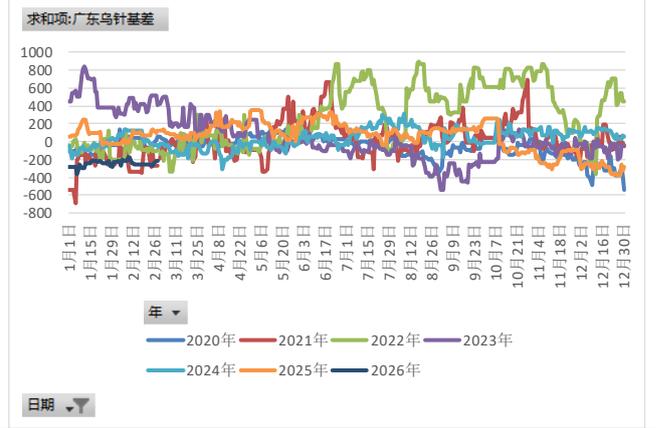
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 25: 纸浆期货 01 合约与 05 合约价差季节性



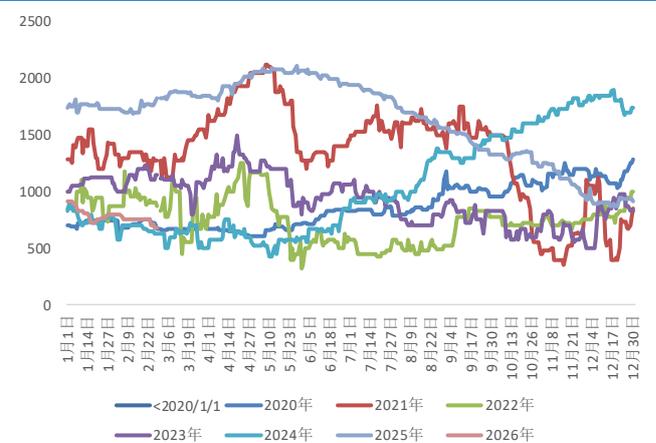
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 22: 纸浆基差 (广东乌针) 季节性走势



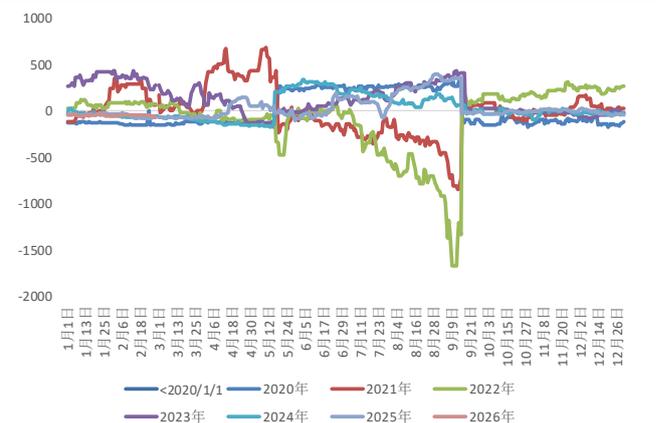
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 24: 针阔叶价差季节性走势



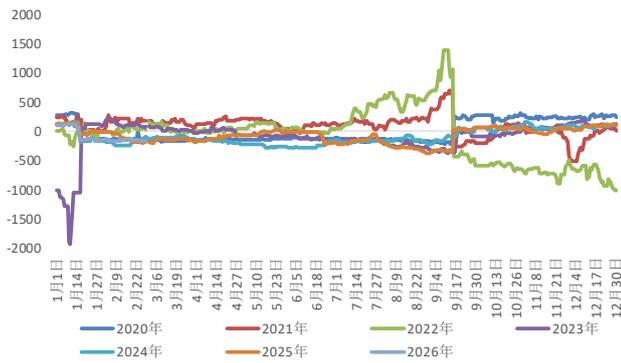
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 26: 纸浆期货 05 合约与 09 合约价差季节性



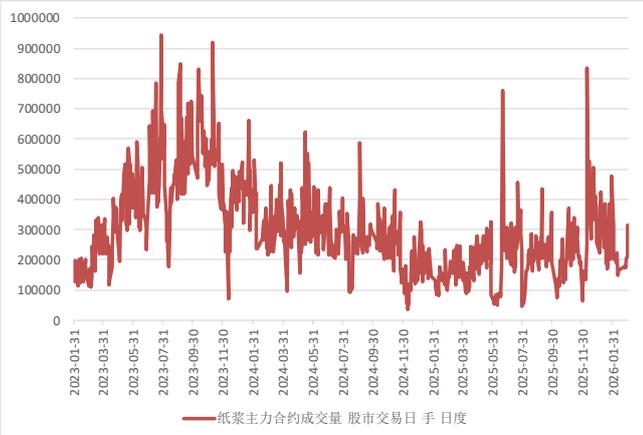
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 27: 纸浆期货 09 合约与 01 合约价差季节性



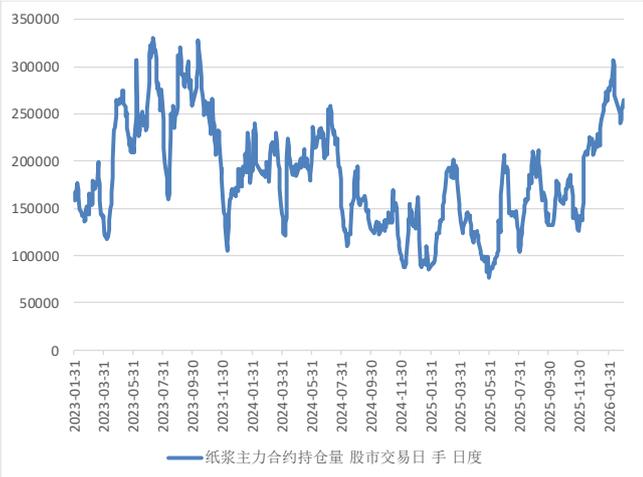
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 29: 纸浆主力合约成交量



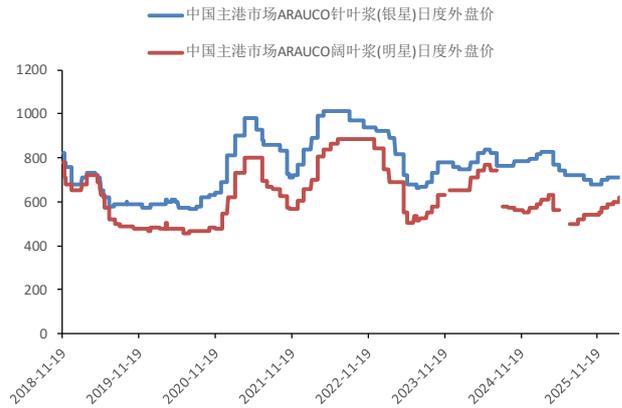
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 31: 纸浆主力合约持仓量



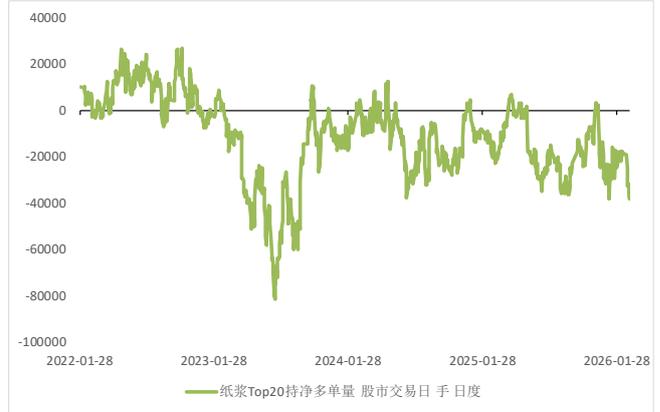
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 28: 进口浆外盘价走势图



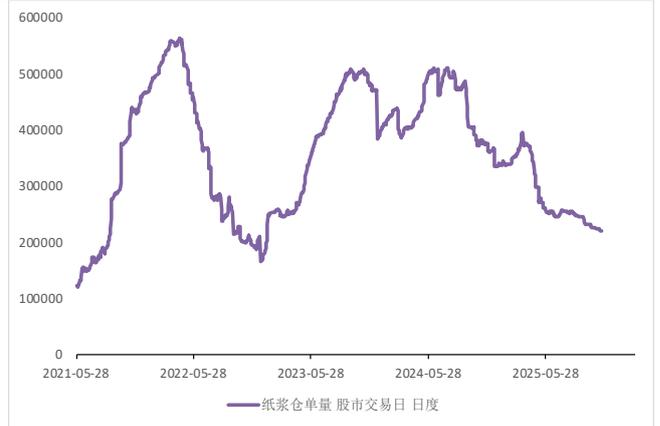
数据来源: 卓创 新世纪期货

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

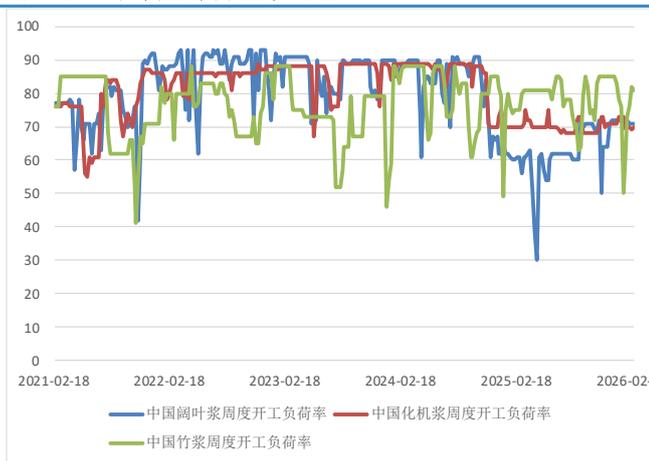
### 2.1 供给

中国 12 月纸浆进口量 311 万吨，同比减少 4.01%。中国 2025 年 1-12 月纸浆累计进口量 3603 万吨，累计同比增加 4.87%。其中，我国 12 月针叶浆进口量 77.79 万吨，同比增加 5.34%，环比增加 7.27%；我国 12 月阔叶浆进口量 135.2 万吨，同比减少 20.35%，环比减少 23.38%。

从主要生产国出口到中国的数据来看，2025 年 12 月主要生产国出口至中国的量环比增加 21.64%。其中，12 月巴西发往中国针叶浆环比增加 74.69%、阔叶浆环比增加 31.03%；12 月智利发往中国针叶浆环比增加 38.42%、阔叶浆环比增加 19.14%。因此在 2 个月左右的船期后，预计 2026 年 2 月进口货源到货量或有所增多。

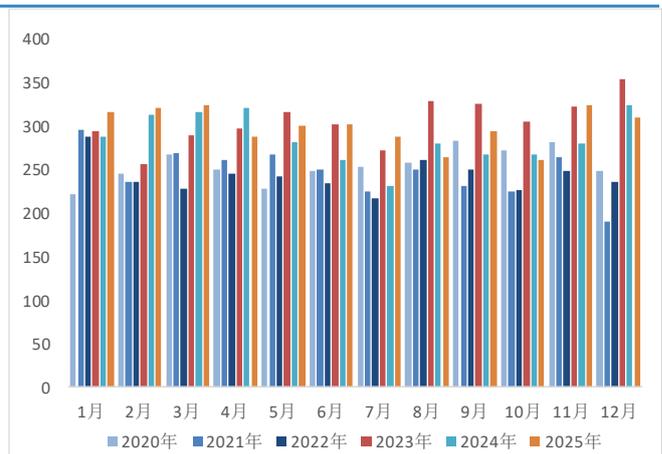
国内纸浆开工率方面，2 月中国阔叶浆月度平均开工率 71.25%，环比回落 0.75 个百分点。阔叶浆部分样本企业检修，行业开工负荷率较上月回落。

图 33： 国内纸浆开工率（%）



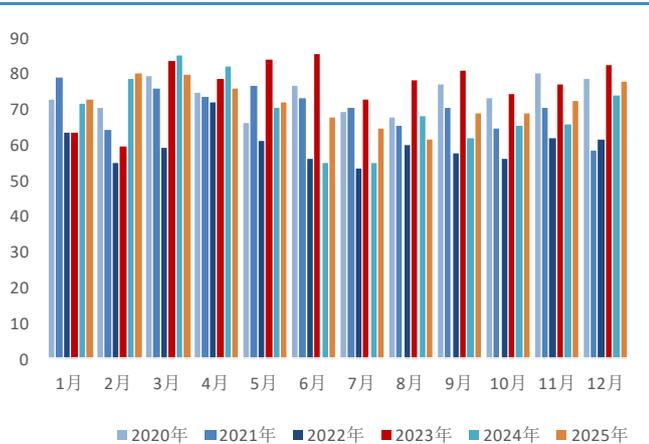
数据来源：卓创 新世纪期货

图 34： 国内纸浆进口量（万吨）



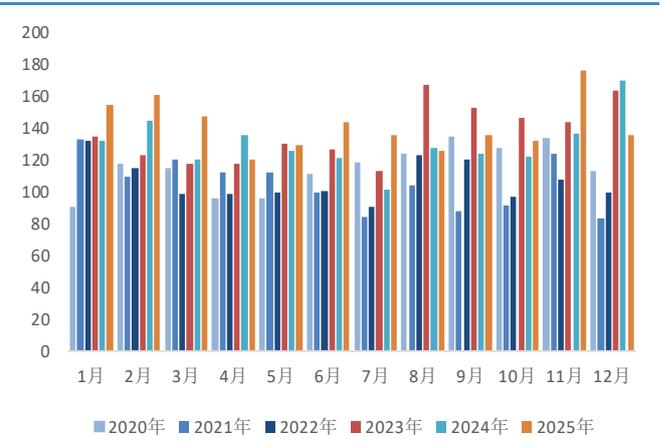
数据来源：卓创 新世纪期货

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）

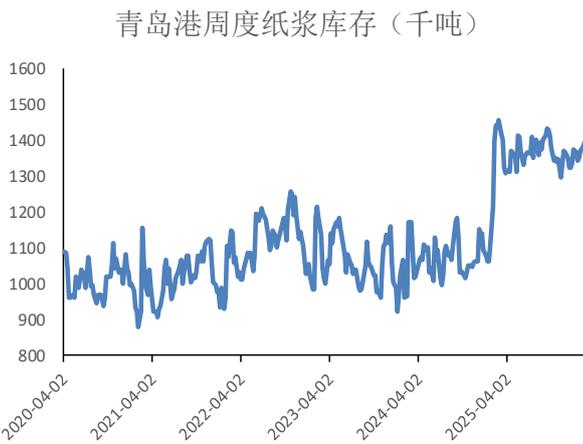


数据来源：卓创 新世纪期货

## 2.2 库存

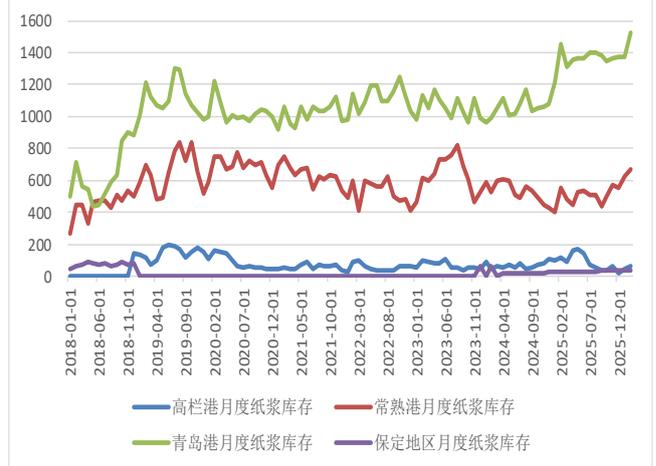
中国纸浆港口库存 2 月底，国内青岛港、常熟港、高栏港、天津港及保定地区纸浆库存合计约 229 万吨，较上月增加 10.26%，涨幅增加 5.36 个百分点。通过主要国家出口到中国的情况来看，2026 年 1 月巴西、智利出口至中国的针叶浆和阔叶浆量环比下降 20.40%，预计 2026 年 3 月进口木浆到港量或略降。需密切关注阔叶浆发货节奏、针叶浆到货量变化以及通关效率等关键因素对进口市场的影响。

图 37： 青岛港周度纸浆库存（千吨）



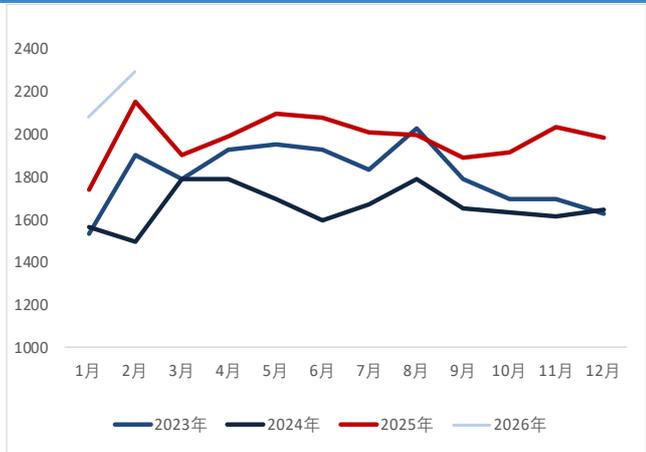
数据来源：卓创 新世纪期货

图 38： 我国各大港口月度纸浆库存（千吨）



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

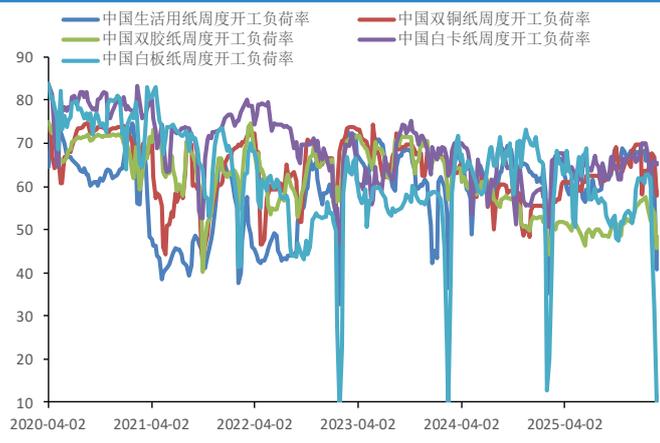
2 月我国各纸种平均开工率为 57.22%，较上月回落 5.18 个百分点。其中，生活用纸 2 月平均开工率为 49.4%，较上月回落 13.21 个百分点；双铜纸 2 月平均开工率为 62.83%，较上月回落 1.7 个百分点；双胶纸 2 月平均开工率为 50.86%，较上月回落 4.35 个百分点；白卡纸 2 月平均开工率为 65.78%，较上月回落 1.48 个百分点。2 月生活用纸产量 83.94 万吨，较上月减少 28.68%，白卡纸和白板纸产量 126.31 万吨，较上月减少 29.04%，双铜纸产量 34.57 万吨，

较上月减少 12.06%，双胶纸产量 71.08 万吨，较上月减少 18.62%。

纸价格方面，2 月各纸种整体以稳为主。其中生活用纸价格平稳为主，春节假期影响，供需方面低位运行，纸价维持稳定。双铜纸市场平稳运行，2 月恰逢春节假期，市场交投放缓，上下游陆续放假，活跃度不强价格波动有限。双胶纸价格整体稳定，部分产线停机，供应环比减量，假期需求恢复缓慢，纸价支撑不足。白卡纸市场以稳定为主，纸厂执行保价政策，假期影响交易有限，主流价格变动不大。纸利润方面，原料成本持续下跌，各纸种价格平稳，2 月毛利率有所好转。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。

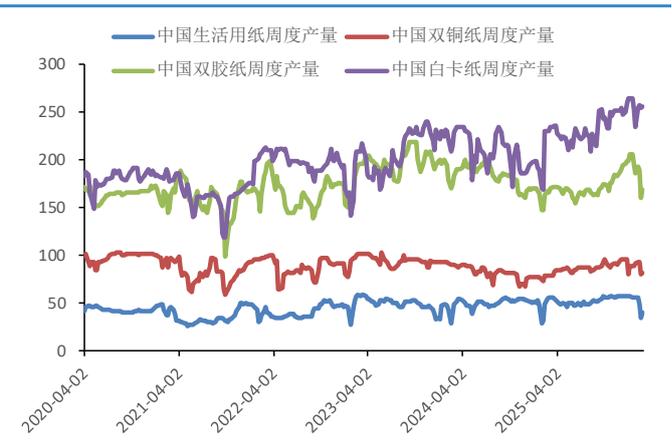
2 月下游原纸行业开工负荷率持续回落，利空理论耗浆量，原纸企业库存累库，出货压力仍大。进入 3 月份，春节假期结束后产业复工复产，需求有望逐步恢复，叠加 3 月是造纸行业传统旺季，需求端存增量预期。

图 40: 我国各纸种周度开工率 (%)



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 42: 我国各纸种日度均价 (元/吨)



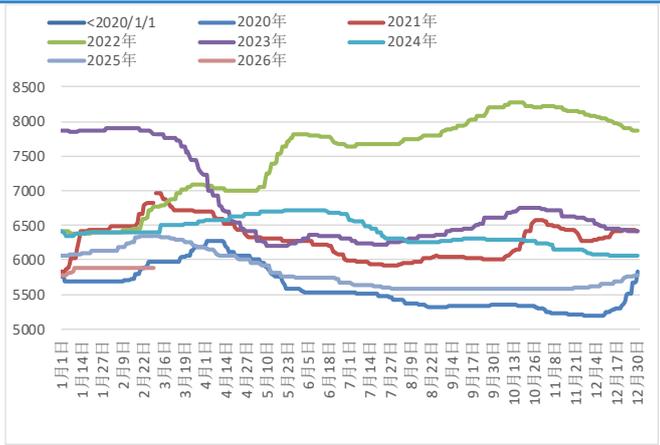
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 43: 我国各纸种日度毛利率 (%)



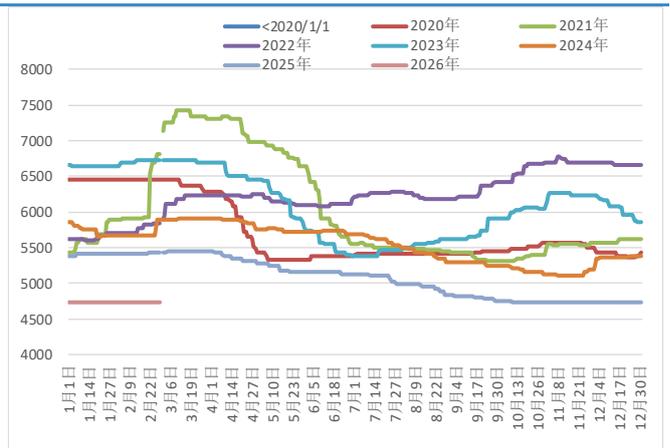
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 44: 我国生活用纸均价季节性 (元/吨)



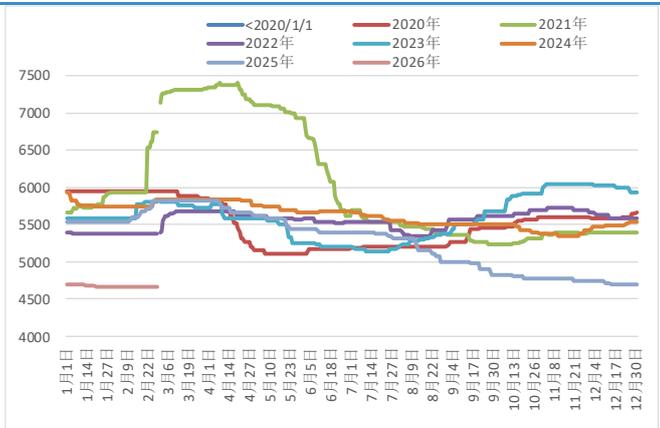
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 45: 我国双胶纸均价季节性 (元/吨)



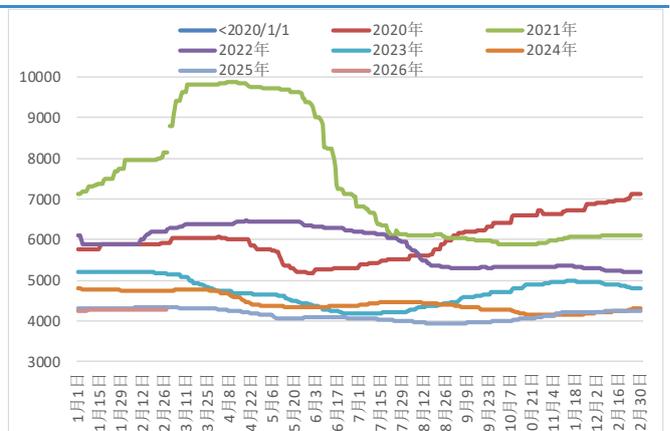
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 46: 我国双铜纸均价季节性 (元/吨)



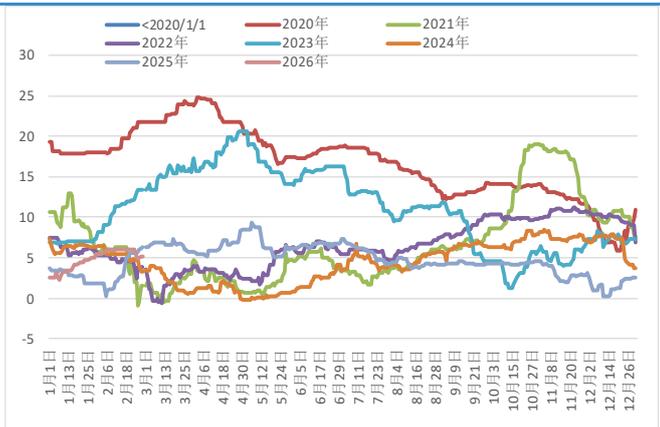
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 47: 我国白卡纸均价季节性 (元/吨)



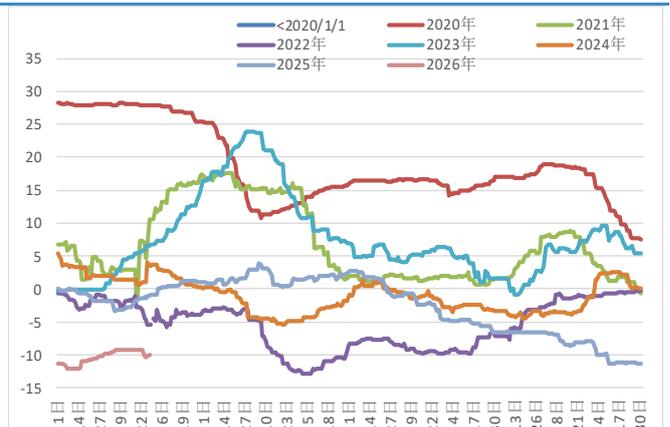
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 48: 我国生活用纸毛利率季节性 (%)



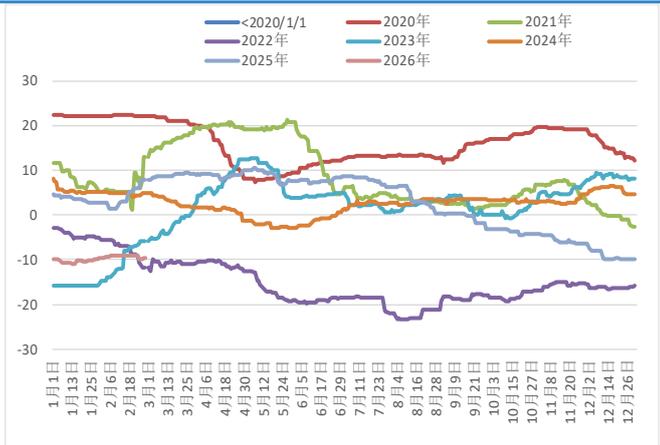
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 49: 我国双胶纸毛利率季节性 (%)



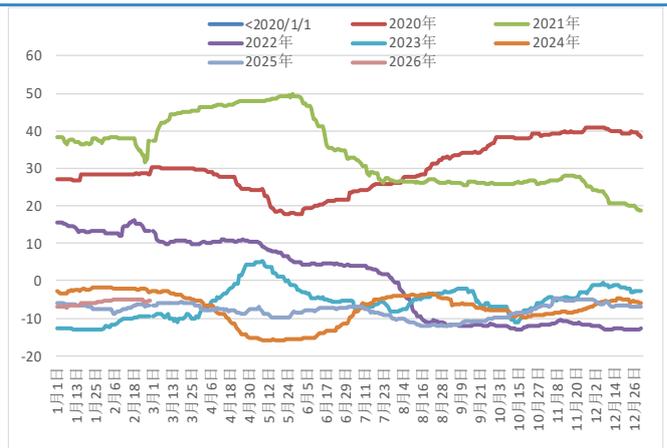
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 50: 我国双铜纸毛利率季节性 (%)



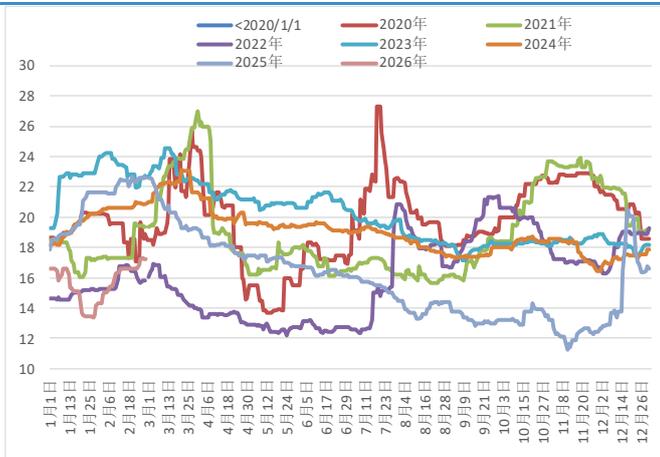
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 51: 我国白卡纸毛利率季节性 (%)



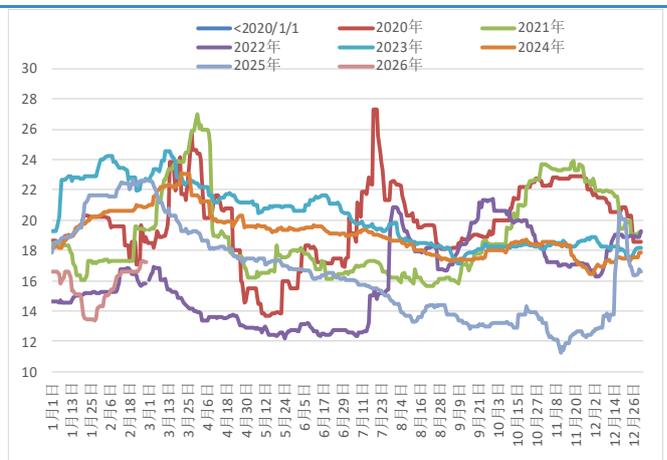
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 52: 我国白板纸毛利率季节性 (%)



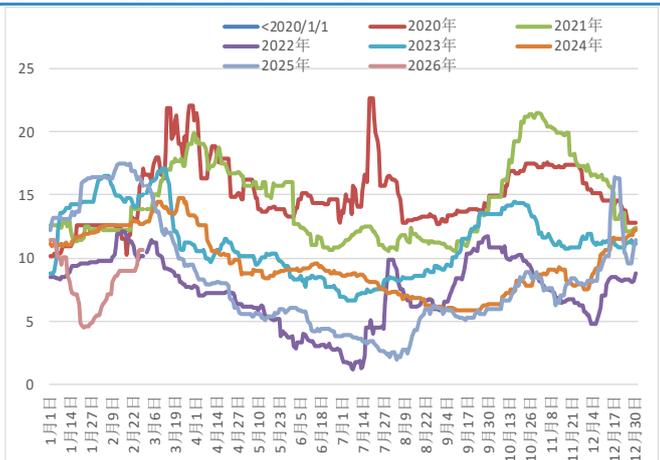
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 53: 我国箱板纸毛利率季节性 (%)



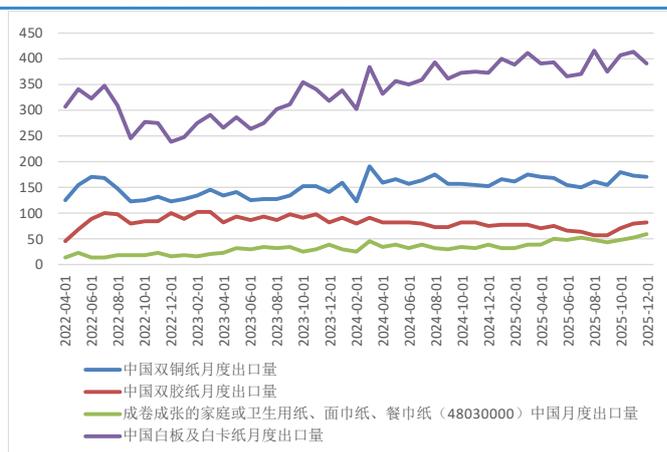
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 54: 我国瓦楞纸毛利率季节性 (%)



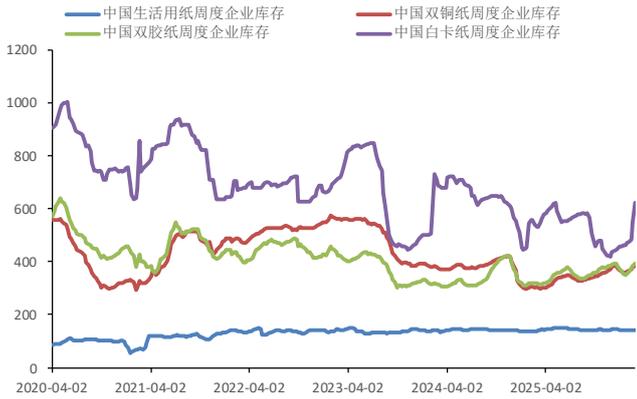
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 55: 我国成品纸出口量 (千吨)



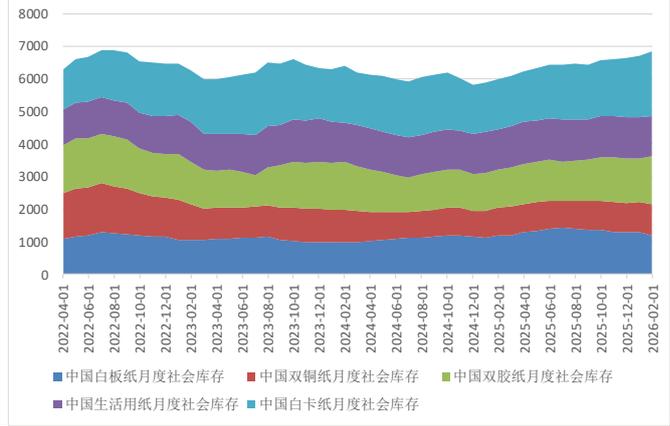
数据来源: 卓创 新世纪期货

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

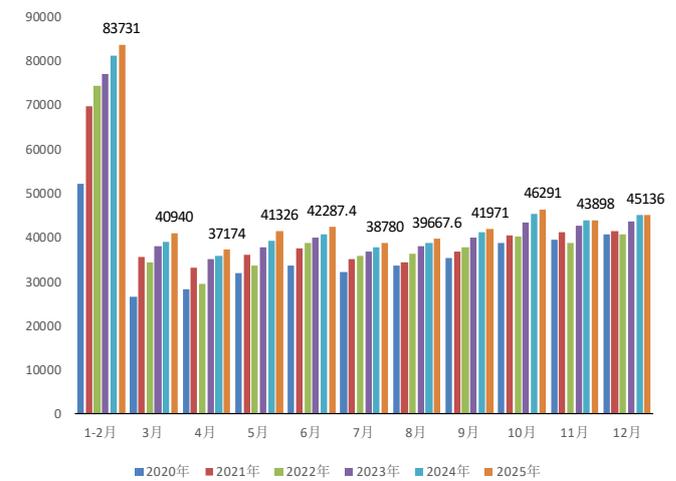
我国宏观消费面表现偏弱。2 月制造业 PMI 为 49，连续两个月处于荣枯线以下，较上月有所回落。1 月企业部门新增人民币贷款为正且较上月大幅增加，居民部门新增人民币贷款由负转正。

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

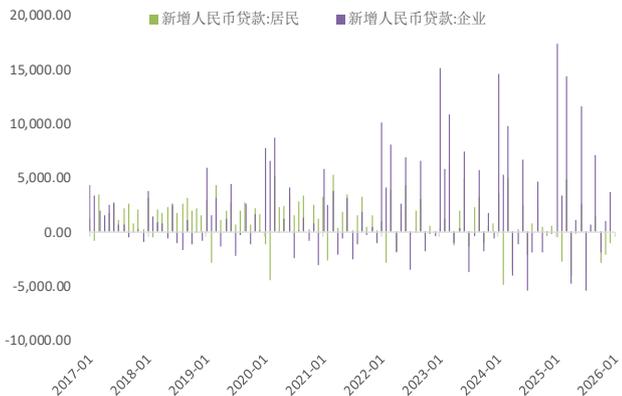


图 61: 美元兑人民币中间价



### 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，进口量有所增加，国内浆厂生产稳定，但国际针叶浆厂传统检修预期和供应端消息可能带来供给扰动。需求端，3月春节假期结束，产业复工复产，叠加行业处于传统性旺季，市场购销活跃度增加，但下游利润低位，成本把控下抑制需求端高价采购积极性。成本端，针叶浆和阔叶浆最新外盘价报平，对浆价存支撑。整体来看，纸浆供给存扰动，需求逐步复苏，预计浆价或震荡偏强。

## 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>