

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>

2 月轻工市场展望——

假期效应下价格盘整为主

观点摘要：

原木：供应端，近期新西兰发运规模低位叠加暴雨天气造成供给扰动，国内到港量持续缩量，短期供应端相对趋紧；需求端，全国日均出库量保持在 6 万方以上，2 月进入春节前收尾和假期阶段，加工厂陆续放假，整体需求将收缩，以加工厂刚性采购为主，两大区域价差存在，订单由南向北转移。到港量减少，港口库存去库趋势有望延续。成本端，2 月报价上涨对价格形成支撑。基本面来看，供应收紧，需求受假期影响收缩，成本存支撑，预计供给扰动因素逐步减弱，假期效应开始显现，资金参与度下降，回归震荡走势。

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，进口量或微幅增加，国内浆厂生产稳定，虽春节假期有波动，但供给整体平稳。需求端，2 月恰逢春节假期，停工停产增加，市场购销活跃度降低，节后恢复初期需求维持缩减，同时下游利润低位，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，对浆价的支撑减弱。整体来看，纸浆供给端相对平稳，假期效应需求收缩，资金活跃度下降，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，1月，原木主力合约 LG2603 收阳线，涨幅 2.84%，开盘价 779.5 元/立方米，收盘价 798 元/立方米，最高达到 799.5 元/立方米，最低至 751.5 元/立方米。月初，需求收缩到港低位，基本面呈现供需双弱，价格维持在区间震荡走势，月中，受到黑色大跌影响快速下跌，之后由于基差贴水较深且时间持续较久，吸引多头资金介入，同时基本面改善，供给方面，新西兰圣诞节假期原木发运量季节性减少，导致国内 1 月中旬到港量收缩，月末新西兰连续两周大暴雨，多个原木主要出口港口受到影响，原木发运影响扩大且持续，大部分船只被迫延迟或取消，国内到港量进而再度收缩，供应收紧；需求当面，月中随着集成材成交火爆和节前赶工备货，需求逐步改善；叠加 2 月初外盘报价上涨，成本支撑增强，原木价格一路上涨，最高至 799.5 元。

现货端，本月原木多个规格价格上涨。江苏地区在近期到港持续减少导致货源偏紧下，现货市场价格持续上涨，多个规格上涨 30-50 元，山东地区的 6 米中 A 在月末价差回归需求下出货改善上涨 10 元。目前两大主流市场价格中 A 规格仍存在 40-50 元价差。

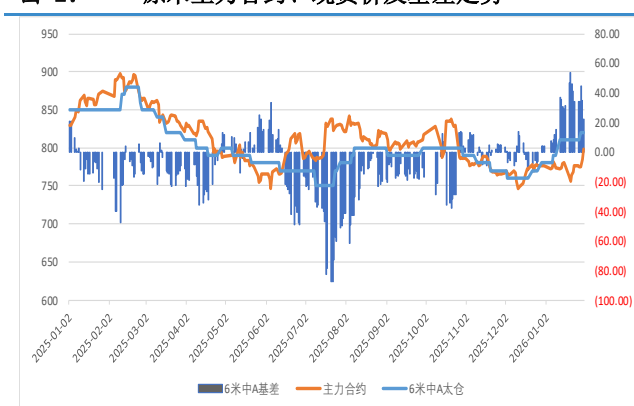
进口成本，辐射松 4 米中 A 的 CFR 2 月报价 113 美元/JAS 方，较上月上涨 3 美元，1 月国内现货市场价格涨价带动 2 月外盘报价上涨。基差方面，由于期货盘面价格上涨幅度小于现货市场上涨幅度，基差基本维持贴水状况，最高贴水 54 元，呈现基差贴水缩窄态势。

图 1： 原木期货合约价格



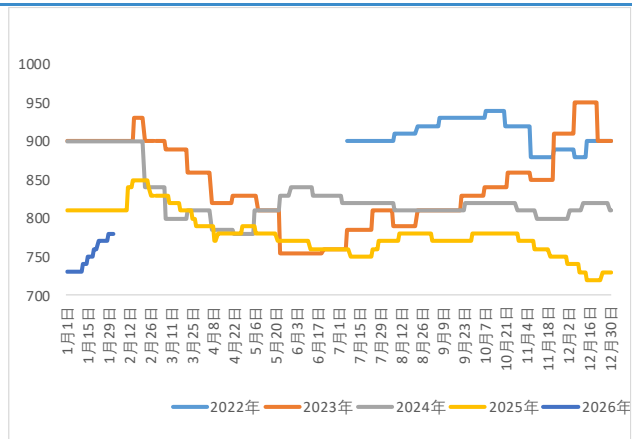
数据来源：文华财经 新世纪期货

图 2： 原木主力合约、现货价及基差走势



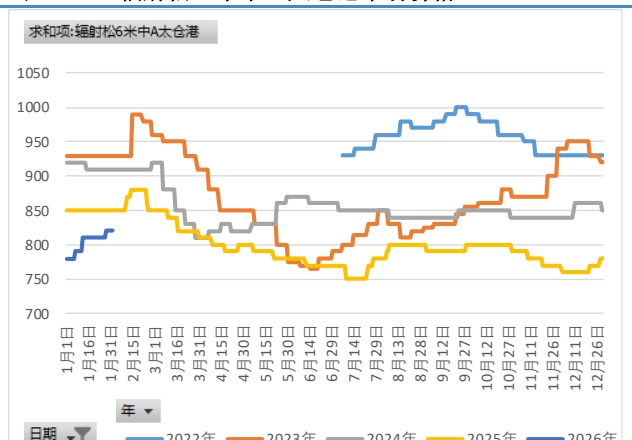
数据来源：文华财经 钢联 新世纪期货

图 3： 辐射松 4 米中 A 太仓港市场价格



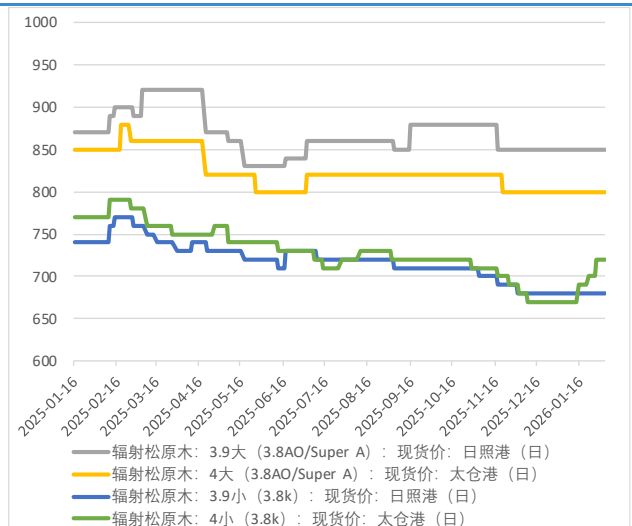
数据来源：钢联 新世纪期货

图 5： 辐射松 6 米中 A 太仓港市场价格



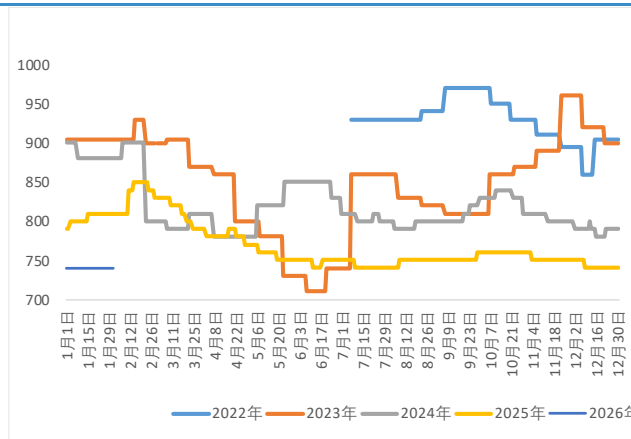
数据来源：钢联 新世纪期货

图 7： 辐射松 4 米大 A 和小 A 主流市场价格



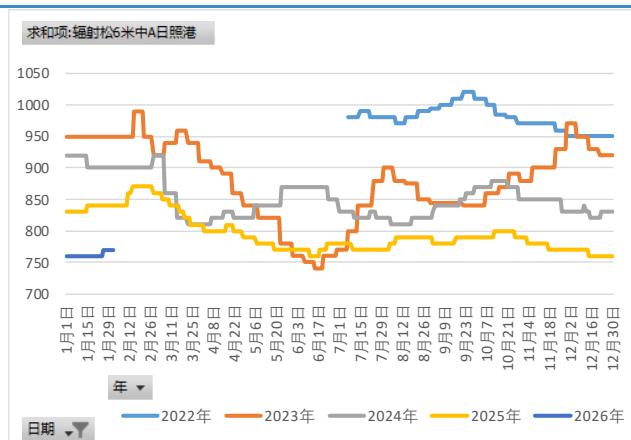
数据来源：钢联 新世纪期货

图 4： 辐射松 4 米中 A 日照港市场价格



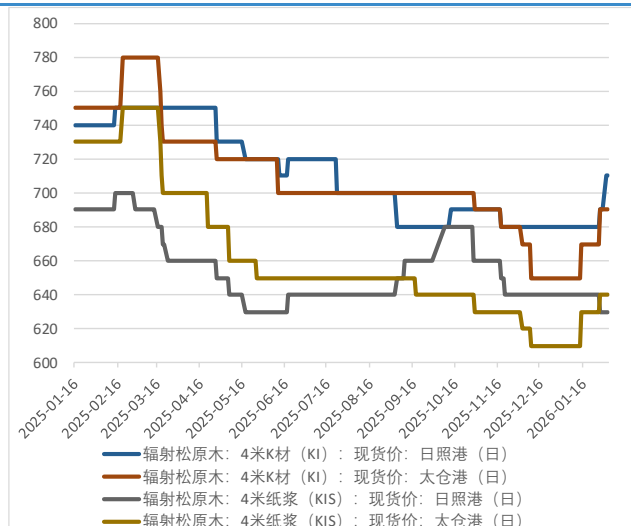
数据来源：钢联 新世纪期货

图 6： 辐射松 6 米中 A 日照港市场价格



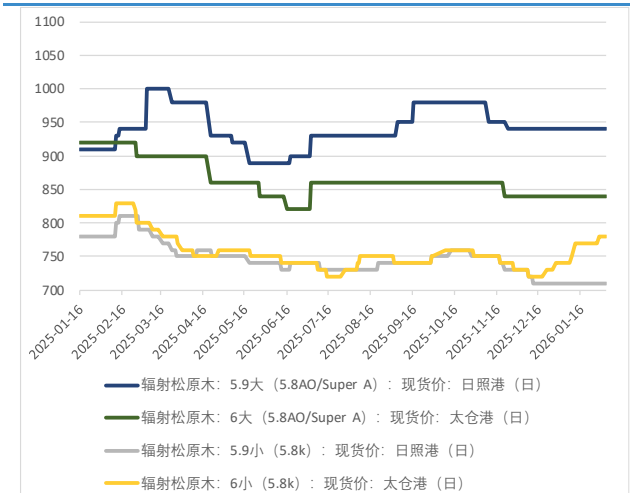
数据来源：钢联 新世纪期货

图 8： 辐射松 4 米 K 材和浆材主流市场价格



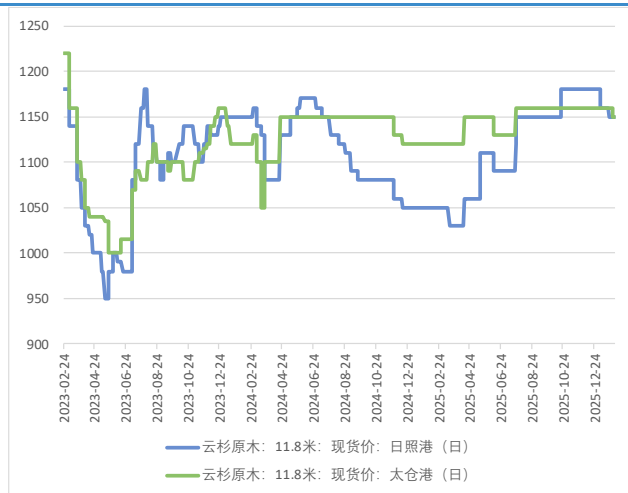
数据来源：钢联 新世纪期货

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

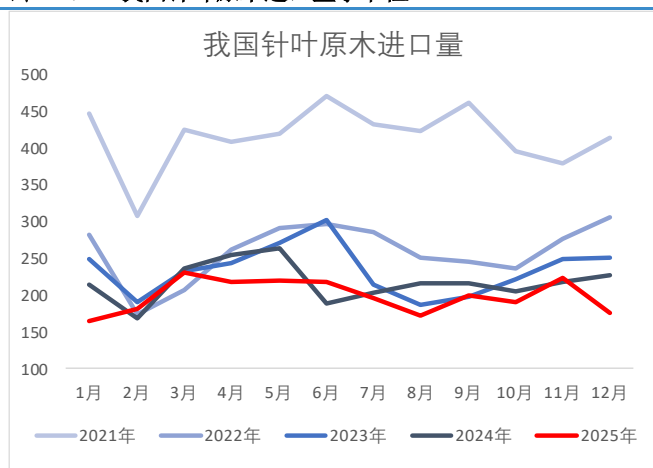
2.1 供给

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%。1-10 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。

1 月，新西兰港口离港发运共计 29 船 109.5 万方，较上月同期减少 26 船 94.5 万方。其中，新西兰累计直发中国 25 船 93.3 万方，较上月同期减少 17 船 58.8 万方。新西兰近期连续两周的大暴雨对原木发运造成超预期冲击，新西兰多个主要原木港口受到影响，大部分船只被迫延迟或取消，预计 2 月发运量和到港量均会大幅低于市场预期。

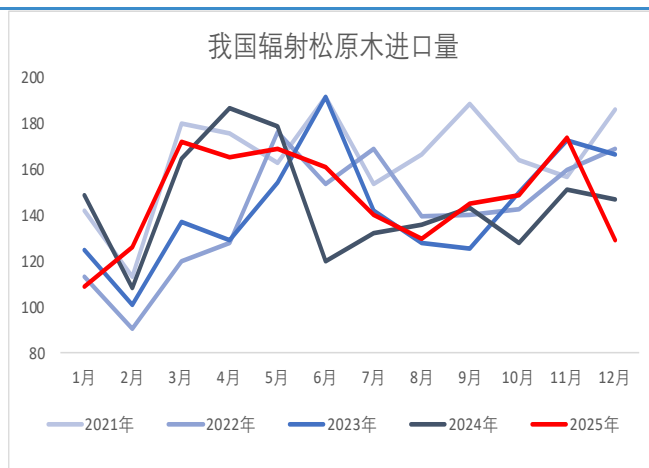
1 月以来原木周度到港量延续减少态势，近一个月周均到港量已下降至 30 万方左右，主要是受到新西兰圣诞节假日发运季节性减少和国内春节假期影响，再叠加恶劣天气影响，预计国内原木到港量会持续收缩。结合进口量、发运量和到港量来看，2 月份原木供给预计维持偏紧格局。

图 11： 我国针叶原木进口量季节性



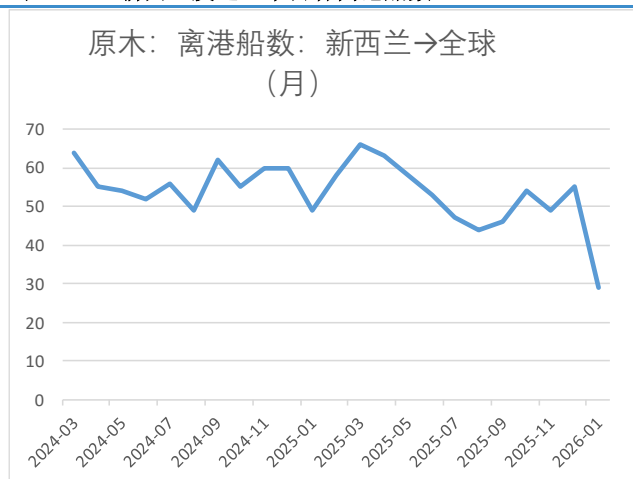
数据来源：钢联 新世纪期货

图 12： 我国辐射松进口量季节性



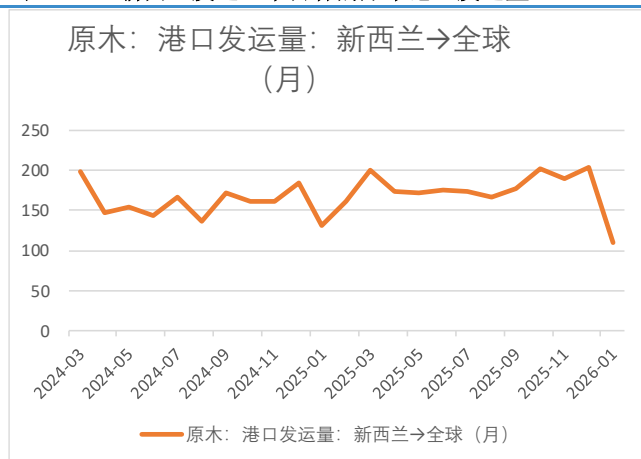
数据来源：钢联 新世纪期货

图 13： 新西兰发运至中日韩离港船数



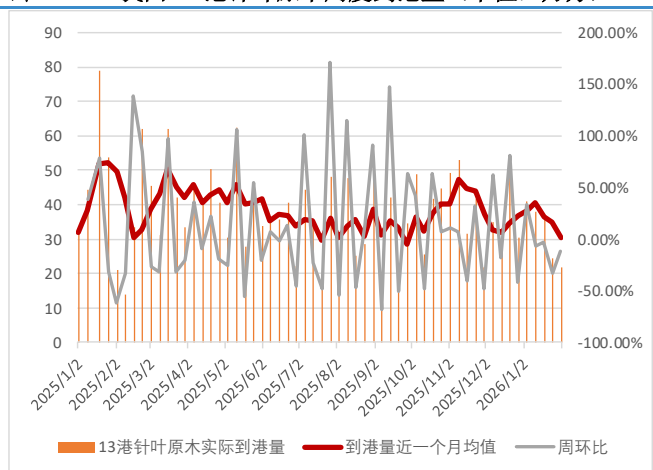
数据来源：钢联 新世纪期货

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

1 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。中旬随着集成材的成交火爆和价差回归的带动下，需求表现出较强韧性，日均出库量回升至 6 万方以上，尤其是山东地区，口料订单回流和节前赶工备货，需求大幅改善；反观江苏地区，虽由于近期

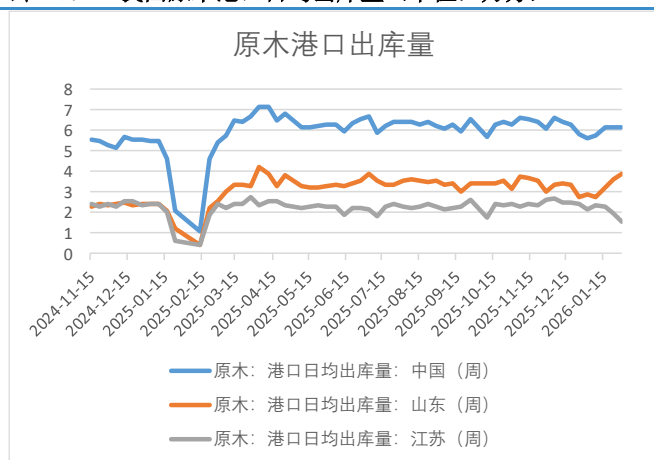
到港持续偏少库存趋紧，现货价格不断上涨，但出货逐步减少，略带有价无市意味。1月30日当周，我国原木港口日均出库量为6.17万方，较上月底增加0.34万方，增幅5.8%。其中，山东港口出库量3.89万方，较上月底增加39.4%，江苏港港口出库量1.59万方，较上月底减少34.8%。

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1月30日，我国原木港口库存242万方，较上月底去库12万方，降幅4.7%。分区域来看，山东港口库存177.1万方，较上月底去库8.1万方，降幅4.4%；江苏港口库存40.8万方，较上月底去库11.3万方，降幅2.2%；福建港口库存12.4万方，较上月底累库2.6万方，增幅26.5%；河北港口库存6.9万方，较上月底累库3.9万方，增幅130%；广东港口库存4.9万方，较上月底累库1.4万方，增幅40%。分材种来看，辐射松库存206万方，较上月底去库10万方，降幅4.6%；云杉库存11万方，较上月底去库4万方，降幅26.7%；北美材库存11万方，较上月底累库4万方，增幅57.1%。

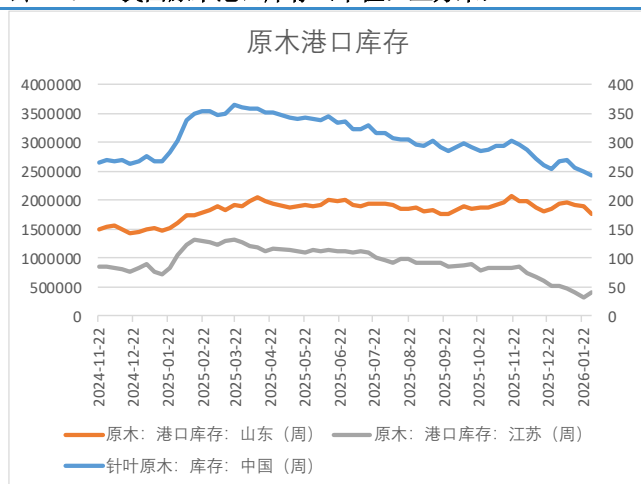
11月到港量维持中高位水平，前两周到港量甚至达到50万方以上，而下游转为季节性淡季，终端复苏乏力，出库量呈现趋势性减少的情况，针叶原木港口库存持续累库。12月下游仍处于淡季，贸易商出货压力较大，但原木发运量和到港量出现边际减少，港口库存持续累库的状况有望改善。

图 16： 我国原木港口日均出库量（单位：万方）



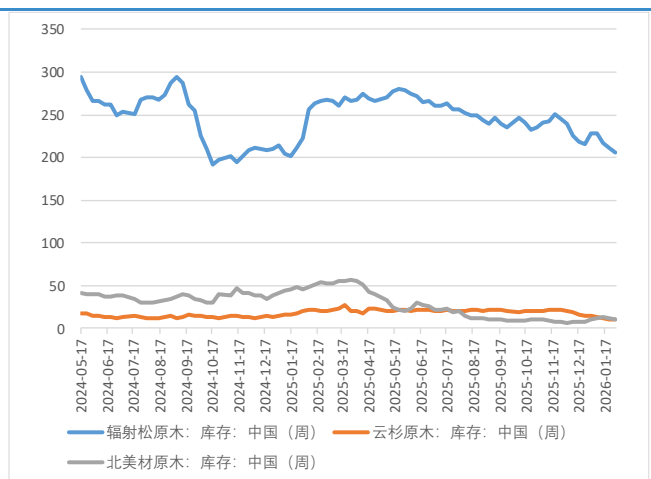
数据来源：钢联 新世纪期货

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）



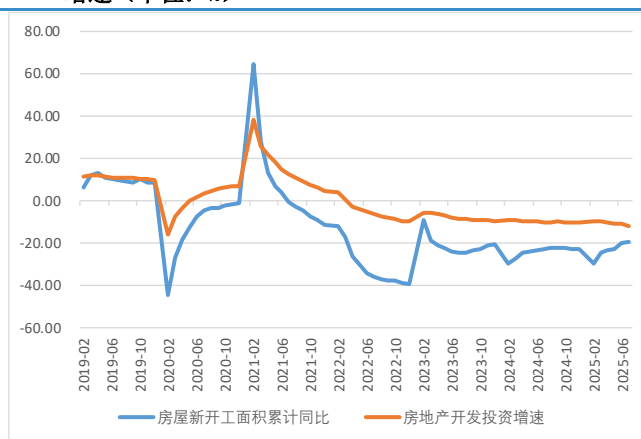
数据来源：钢联 新世纪期货

三、总结展望

原木期货交割方面，1 月合约交割完成，截至 1 月 30 日，原木 1 月合约完成交割 77 手，较 11 月合约增加 47 手，说明业内对 1 月合约的期货交割意愿有所提升。

供应端，近期新西兰发运规模低位叠加暴雨天气造成供给扰动，国内到港量持续缩量，短期供应端相对趋紧；需求端，全国日均出库量保持在 6 万方以上，2 月进入春节前收尾和假期阶段，加工厂陆续放假，整体需求将收缩，以加工厂刚性采购为主，两大区域价差存在，订单由南向北转移。到港量减少，港口库存去库趋势有望延续。成本端，2 月报价上涨对价格形成支撑。基本面来看，供应收紧，需求受假期影响收缩，成本存支撑，预计供给扰动因素逐步减弱，假期效应开始显现，资金参与度下降，回归震荡走势。

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，1 月，SP 主力合约 2605 合约呈现跌势，跌幅-4.19%，开盘价 5510 元/吨，收盘价 5300 元/吨，最高价达 5660 元/吨，最低至 5260 元/吨。现货端，国内主流市场山东银星针叶浆均价由 12 月的 5544.68 元/吨下跌至 1 月的 5483.23 元/吨，跌幅 1.1%；广东乌桕市场价由 12 月的 5235.48 元/吨下跌至 1 月的 5188.71 元/吨，降幅 0.9%；山东鹦鹉阔叶浆均价由 12 月的 4633.55 元/吨下跌至 1 月的 4675.32 元/吨，增幅 0.9%。中国主港市场 ARAUCO 银星针叶浆 2 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 590 美元/吨，较上月持平。

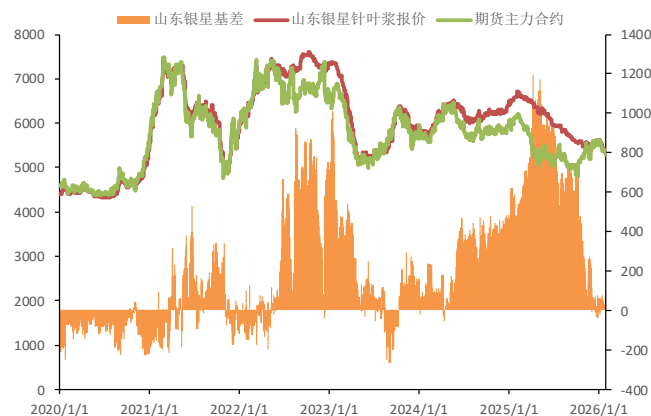
1 月，纸浆期货价格供需宽松的基本面格局下出现下跌，货源供应宽松而针叶浆需求清单，针叶浆现货价格同步下跌，成本走强支撑下阔叶浆外盘报价微涨。基差维持升水状况。本月针叶浆价格下跌，但阔叶浆价格微涨，针阔叶浆价差延续缩窄趋势。

图 20： 纸浆期货主力合约走势



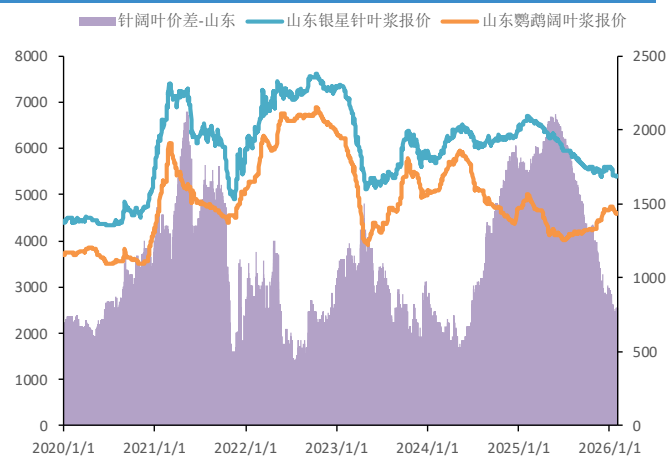
数据来源：文华财经 新世纪期货

图 21: 纸浆期货主力合约、山东银星价及基差



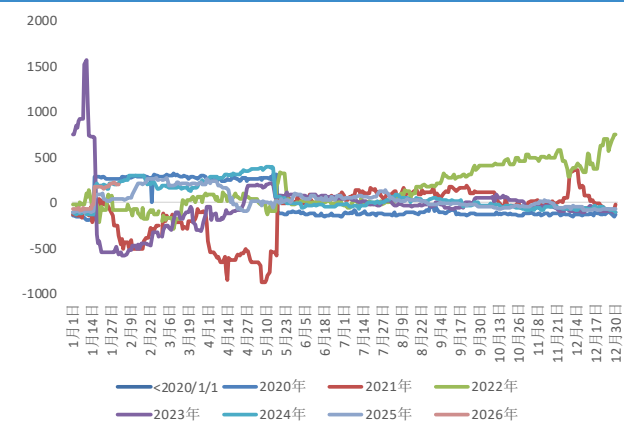
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 23: 主流市场针阔叶浆价走势及针阔叶价差走势



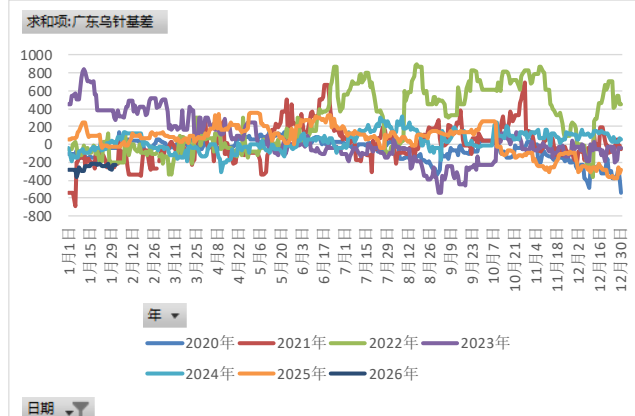
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 25: 纸浆期货 01 合约与 05 合约价差季节性



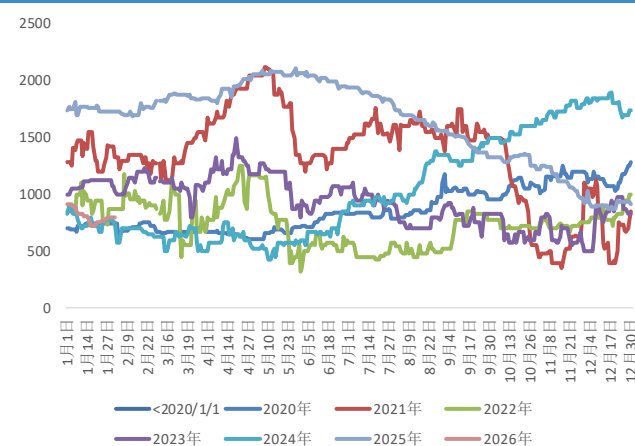
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 22: 纸浆基差（广东乌针）季节性走势



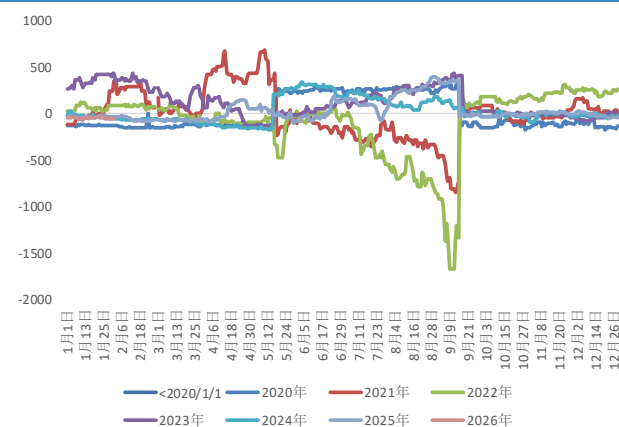
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 24: 针阔叶价差季节性走势



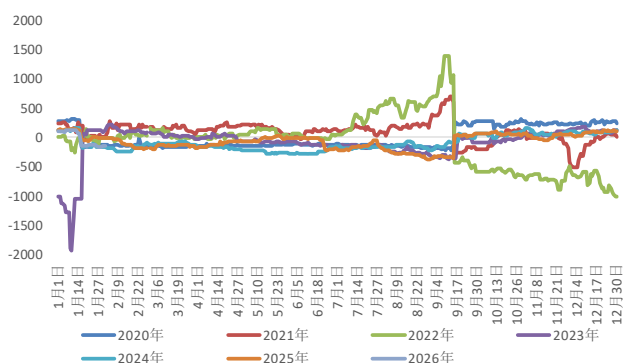
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 26: 纸浆期货 05 合约与 09 合约价差季节性



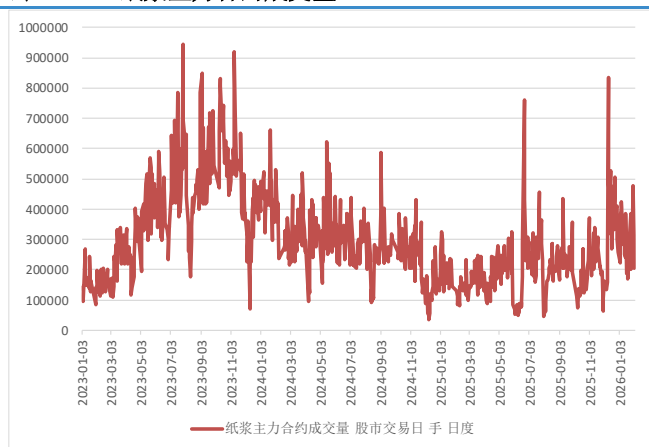
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 27: 纸浆期货 09 合约与 01 合约价差季节性



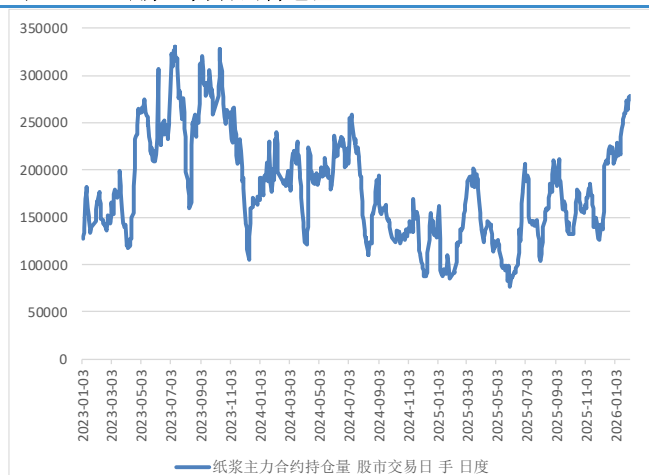
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 29: 纸浆主力合约成交量



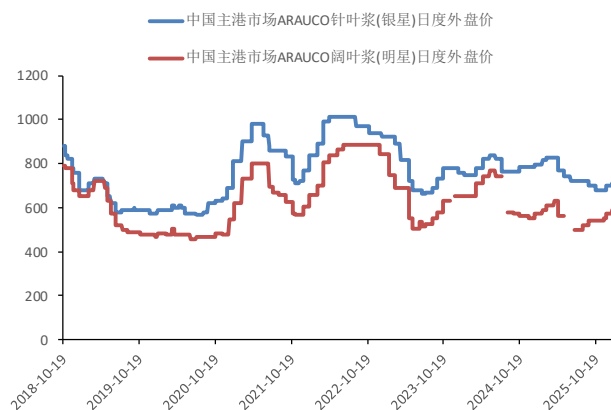
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 31: 纸浆主力合约持仓量



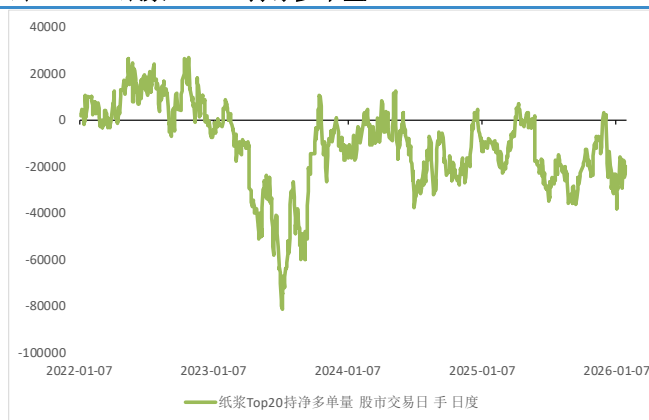
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 28: 进口浆外盘价走势图



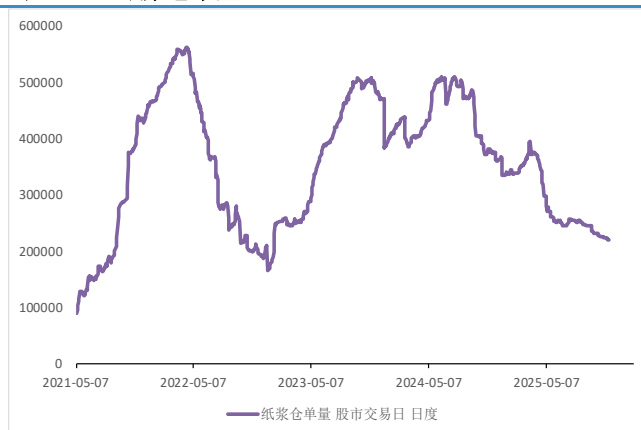
数据来源: 卓创 新世纪期货

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

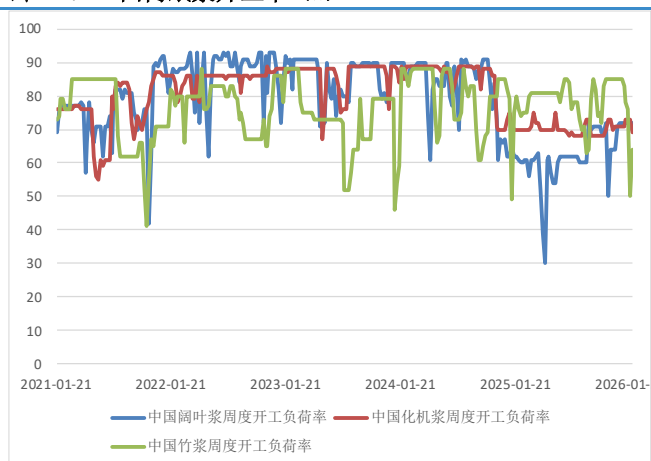
2.1 供给

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 11 月主要生产国出口至中国的量环比缩减 21.38%。其中，11 月巴西发往中国针叶浆环比缩减 25.86%、阔叶浆环比缩减 22.12%；11 月智利发往中国针叶浆环比缩减 25.50%、阔叶浆环比缩减 14.05%。因此在 2 个月左右的船期后，预计 2026 年 1 月进口货源到货量或有所减少。

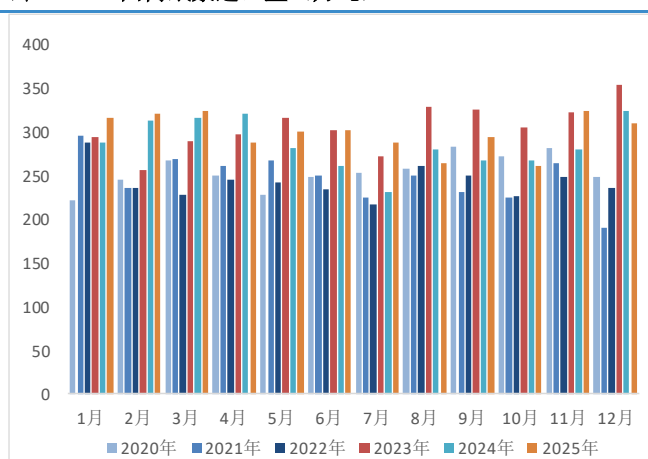
国内纸浆开工率方面，1 月中国阔叶浆月度平均开工率 72%，环比回升 2.25 个百分点。阔叶浆部分样本企业检修结束，行业开工负荷率较上月回升。

图 33： 国内纸浆开工率（%）



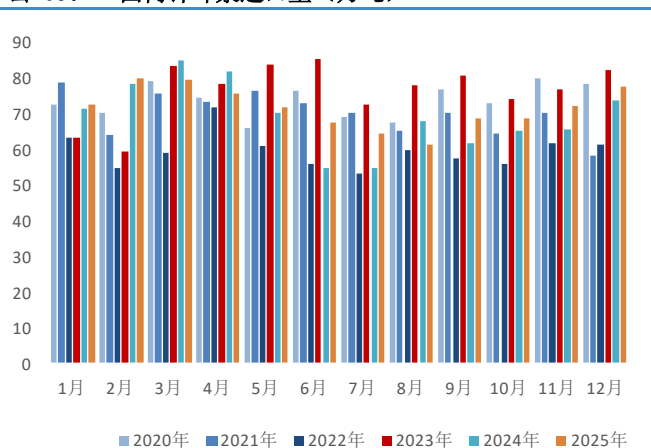
数据来源：卓创 新世纪期货

图 34： 国内纸浆进口量（万吨）



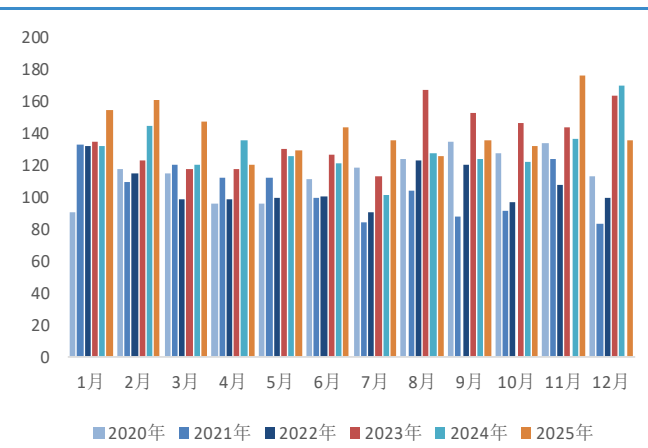
数据来源：卓创 新世纪期货

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）

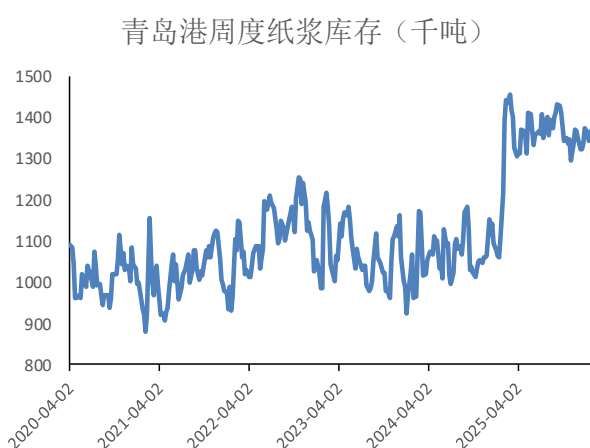


数据来源：卓创 新世纪期货

2.2 库存

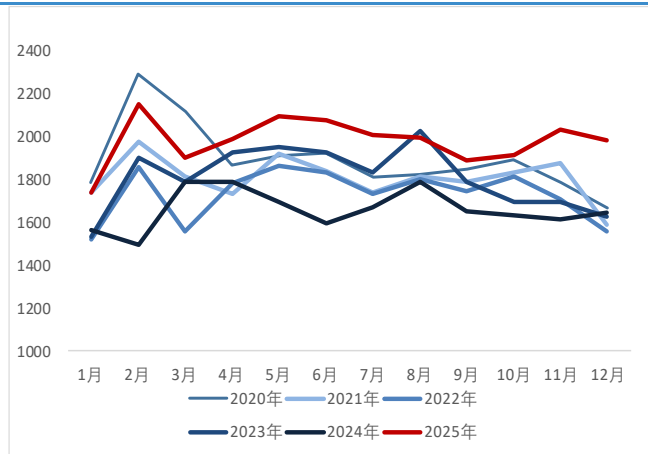
中国纸浆港口库存 1 月底，国内青岛港、常熟港、高栏港、天津港及保定地区纸浆库存合计约 207.7 万吨，较上月增加 4.9%，涨幅缩窄 1.27 个百分点。通过主要国家出口到中国的情况来看，2025 年 12 月巴西、智利出口至中国的针叶浆和阔叶浆量环比上升 30.24%，预计 2026 年 2 月进口木浆到港量或微增。需密切关注阔叶浆发货节奏、针叶浆到货量变化以及通关效率等关键因素对进口市场的影响。

图 37： 青岛港周度纸浆库存（千吨）



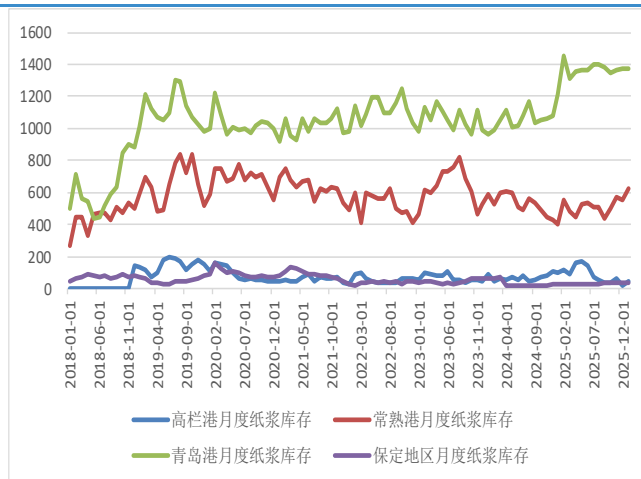
数据来源：卓创 新世纪期货

图 39： 中国纸浆月度港口库存（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

2.3 下游需求

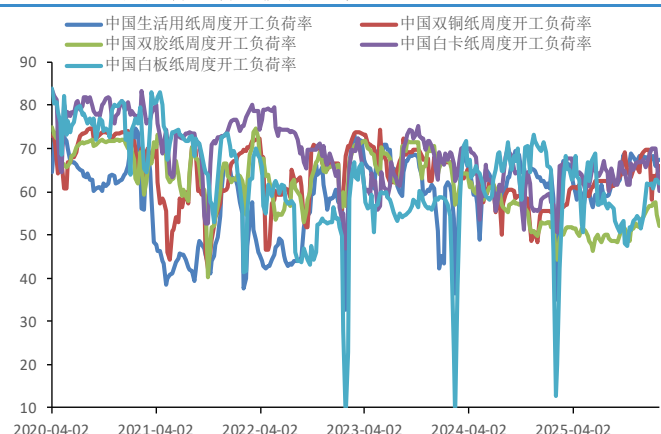
1 月我国各纸种平均开工率为 62.4%，较上月回落 0.66 个百分点。其中，生活用纸 1 月平均开工率为 62.61%，较上月回升 0.92 个百分点；双铜纸 1 月平均开工率为 64.53%，较上月回落 2.65 个百分点；双胶纸 1 月平均开工率为 55.21%，较上月回落 0.67 个百分点；白卡纸 1 月平均开工率为 67.26%，较上月回落 0.24 个百分点。1 月生活用纸产量 117.7 万吨，较上月增加 7.04%，白卡纸和白板纸产量 178 万吨，较上月增加 7.6%，双铜纸产量 39.31 万吨，较上月

增加 0.74%，双胶纸产量 87.34 万吨，较上月增加 6.97%。

纸价格方面，1 月各纸种整体月均价格表现分化。其中生活用纸价格延续上涨态势，纸企跟随原料上涨提价，加工厂春节前备货需求支撑上涨。双铜纸市场延续下跌势，年底商务印刷和包装等社会需求旺季不旺，订单支撑不足，经销商消化库存为主，出货压力大拖累价格。双胶纸价格以稳为主，下游出版订单继续提货，但社会面新单疲软，纸企多延续上月政策，经销商年末去库存，价格稳定。白卡纸市场价格延续上涨态势但涨势放缓，规模纸厂涨价函促进价格涨势，贸易商利润倒挂而终端订单有限，价格拉涨谨慎。纸利润方面，生活用纸和白卡纸价格上涨带动毛利率回升，双胶纸价格稳定成本下跌带动毛利率微涨，双铜纸价格跌势带动毛利率回落。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。

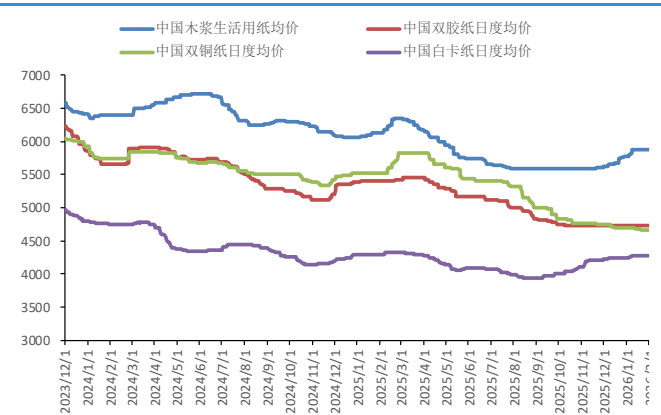
1 月下游原纸行业开工负荷率小幅回落，利空理论耗浆量，原纸企业库存累库，出货压力仍大，节前备货需求支撑。2 月恰逢春节假期，停工停产增加，市场购销活跃度降低，节后恢复初期需求维持缩减，同时下游利润低位，成本把控下抑制需求端高价采购积极性。

图 40： 我国各纸种周度开工率（%）



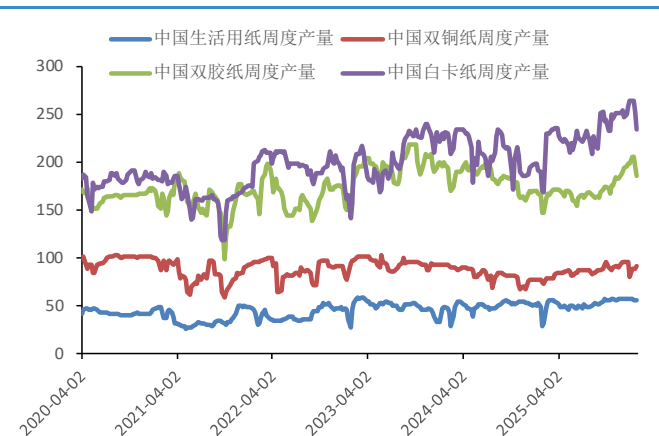
数据来源：卓创 新世纪期货

图 42： 我国各纸种日度均价（元/吨）



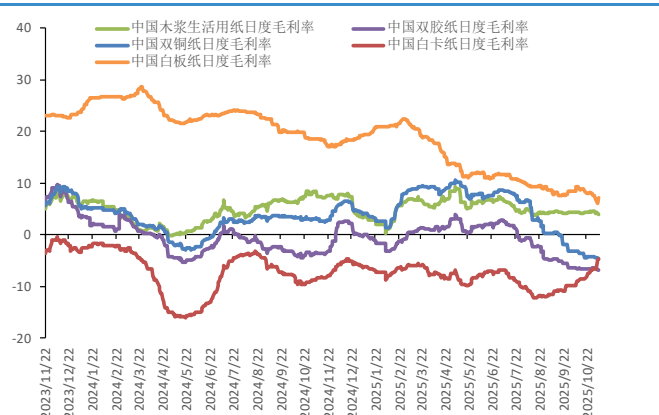
数据来源：卓创 新世纪期货

图 41： 我国各纸种周度产量（千吨）



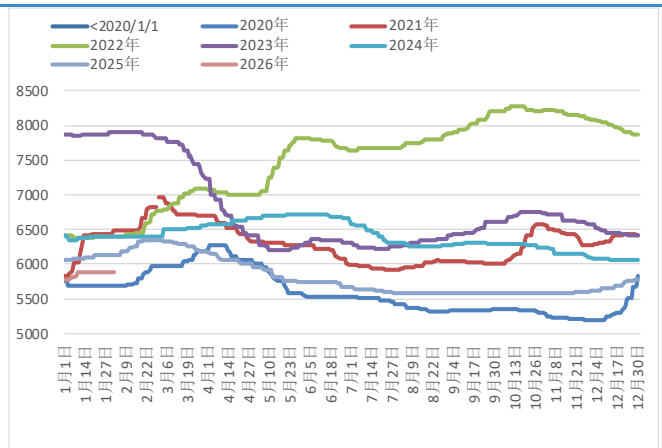
数据来源：卓创 新世纪期货

图 43： 我国各纸种日度毛利率（%）



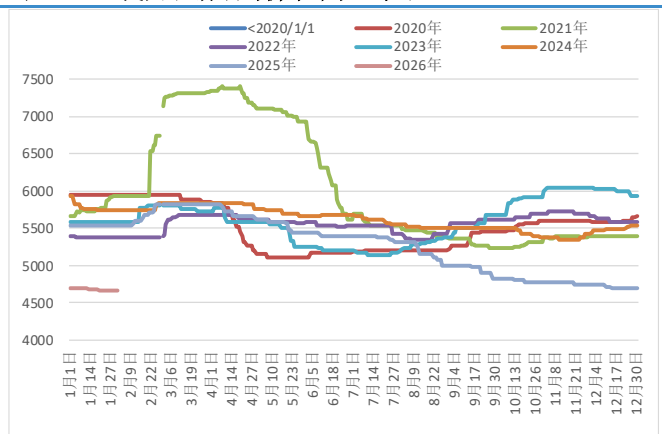
数据来源：卓创 新世纪期货

图 44: 我国生活用纸均价季节性 (元/吨)



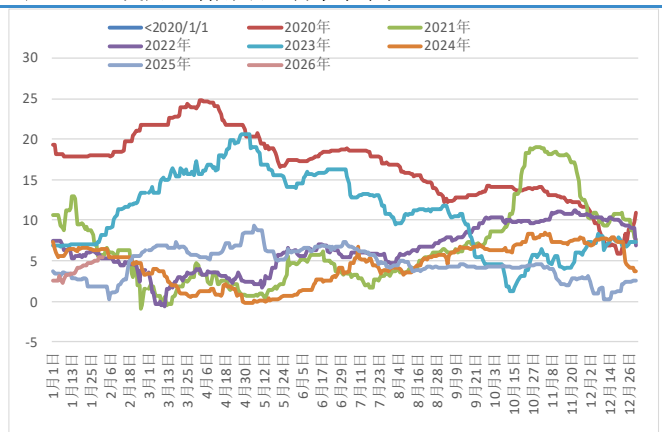
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 46: 我国双铜纸均价季节性 (元/吨)



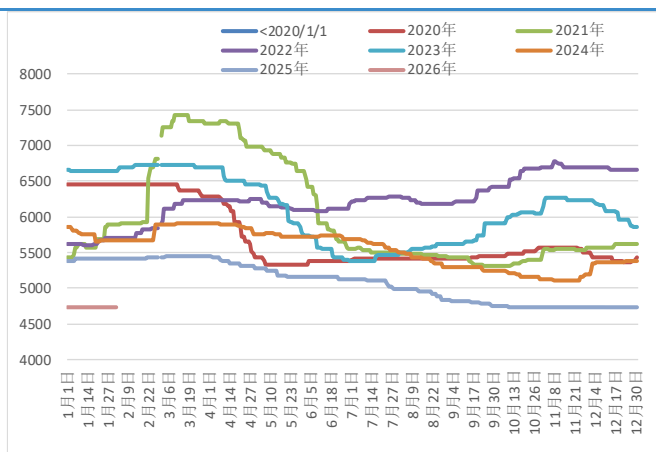
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 48: 我国生活用纸毛利率季节性 (%)



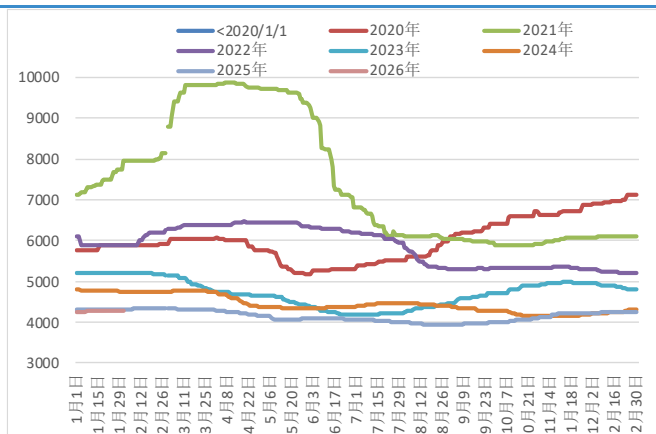
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 45: 我国双胶纸均价季节性 (元/吨)



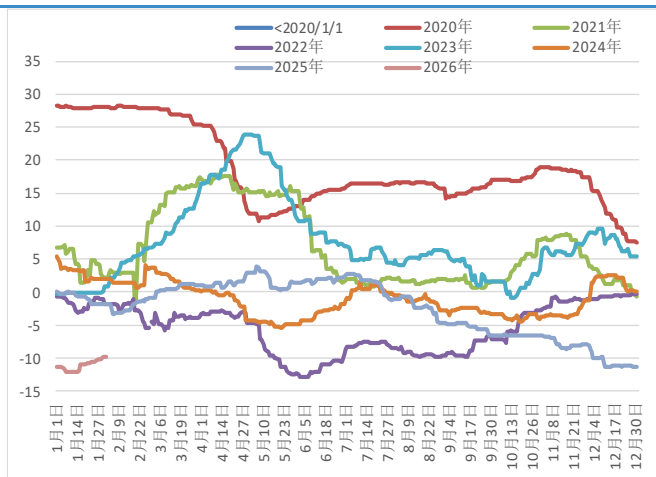
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 47: 我国白卡纸均价季节性 (元/吨)



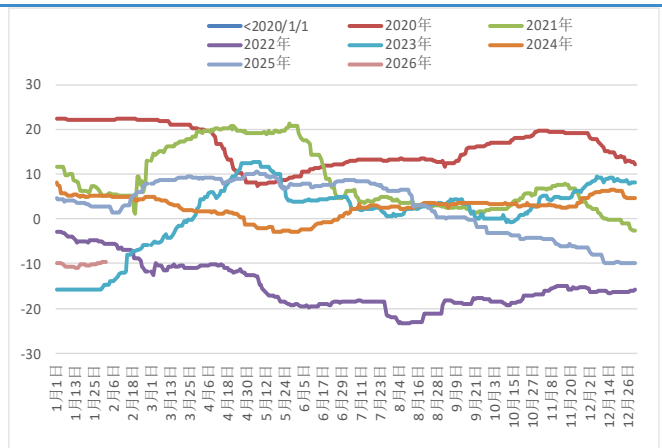
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 49: 我国双胶纸毛利率季节性 (%)



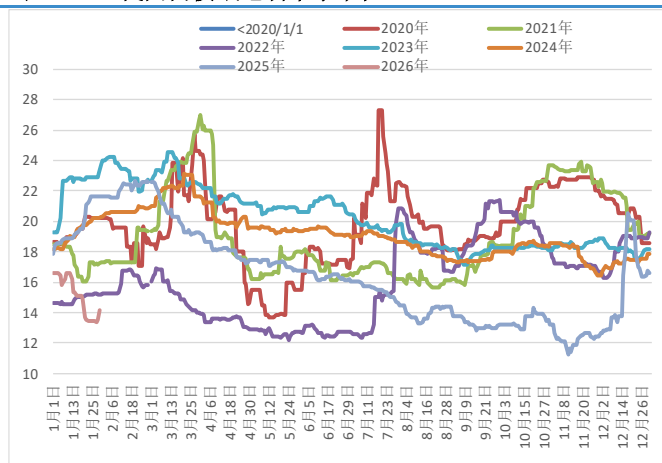
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 50: 我国双铜纸毛利率季节性 (%)



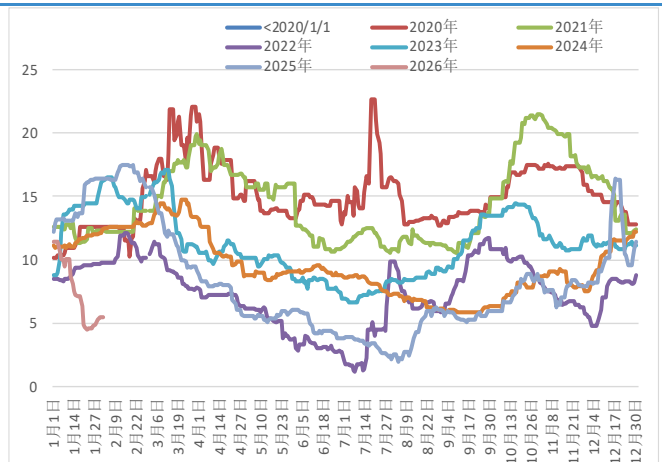
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 52: 我国白板纸毛利率季节性 (%)



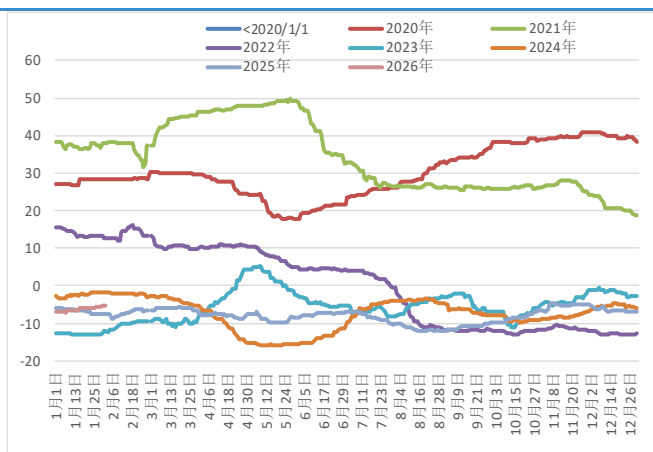
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 54: 我国瓦楞纸毛利率季节性 (%)



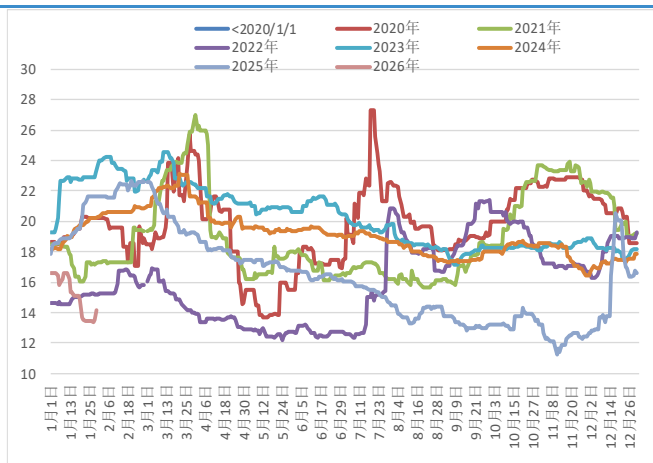
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 51: 我国白卡纸毛利率季节性 (%)



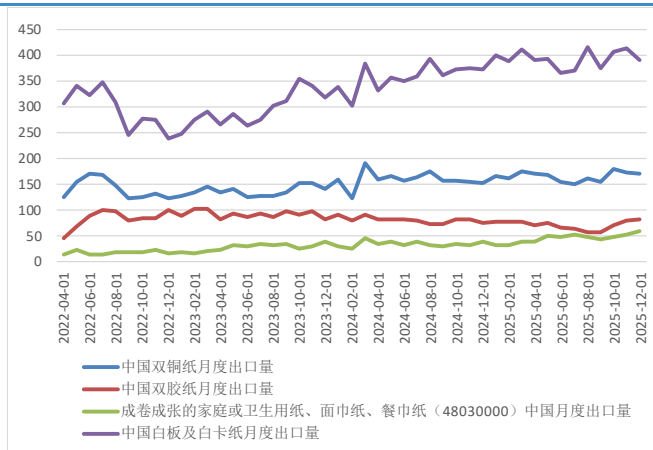
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 53: 我国箱板纸毛利率季节性 (%)



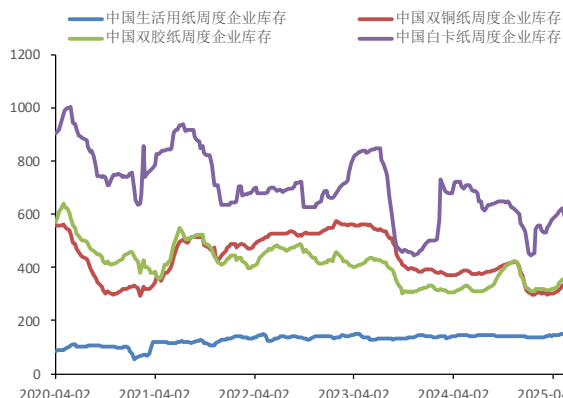
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 55: 我国成品纸出口量 (千吨)



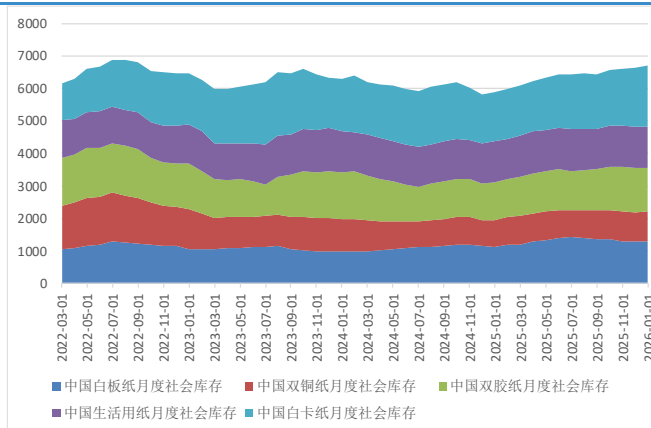
数据来源: 卓创 新世纪期货

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)



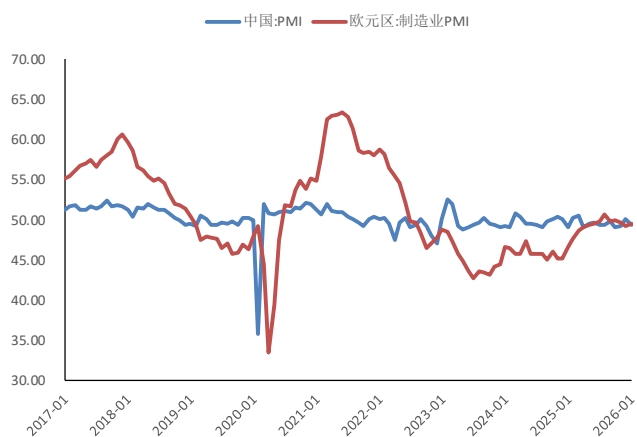
数据来源: 卓创 新世纪期货

2.4 宏观消费

我国宏观消费面表现偏弱。1 月制造业 PMI 为 49.3, 处于荣枯线以下, 较上月有所回落。

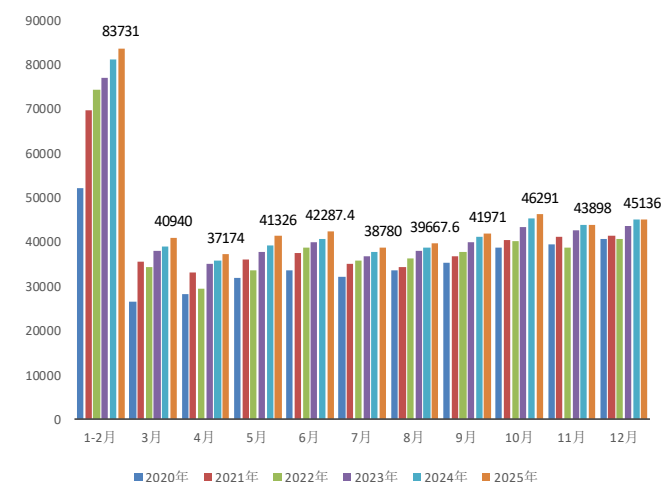
12 月企业部门新增人民币贷款为正且较上月增加, 居民部门新增人民币贷款为负且较上月减少。12 月社会消费品零售总额 45135.9 亿元, 同比增加 2.8%。

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

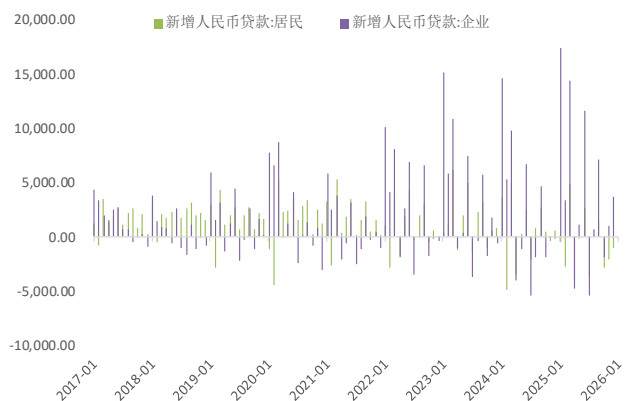


图 61: 美元兑人民币中间价



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,进口量或微幅增加,国内浆厂生产稳定,虽春节假期有波动,但供给整体平稳。需求端,2月恰逢春节假期,停工停产增加,市场购销活跃度降低,节后恢复初期需求维持缩减,同时下游利润低位,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,对浆价的支撑减弱。整体来看,纸浆供给端相对平稳,假期效应需求收缩,资金活跃度下降,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>