

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>

12 月轻工市场展望——

季节性淡季，价格或偏弱运行

观点摘要：

原木：目前来看，针叶原木发运量集中到港，而按照目前的日均出库速度，港口或持续高库存状态，叠加下游需求进入季节性淡季，原木产业基本面整体偏弱。操作上，建议以高空为主。关注进口 CFR 报价和现货市场成交价，在期限联动下预计原木价格随之波动。12 月关注中央政治局会议。

纸浆：综合来看，11 月进口量低位运行预期明显，供给量减少或缓冲浆价下滑程度。但下游传统旺季结束或带来开工下降，行业自身产能过剩与下游原纸盈利改善欠佳导致需求进一步下降，浆价存承压下滑预期。外盘报价持平但人民币汇率下跌推高针叶浆成本。整体来看，纸浆行业基本面呈现供需双弱格局，预计浆价延续低位运行态势。

风险点：需求超过预期；汇率波动；物流扰动；政策扰动等。

原木:

一、行情回顾

11月18日，原木上市交易首日，主力合约开盘价750元/立方米，充分兑现了上市前市场对于原木基本面偏弱及季节性淡季的预期，随后逐渐回归基本面，围绕现货市场价格800元/立方米运行，收盘于801.5元/立方米。现货端，辐射松4米中A主流市场太仓港和日照港价格偏稳运行，维持在800元/立方米。进口成本，辐射松4米中A的CFR报价维持在124美元/立方米，贸易商利润倒挂。基差方面，上市首周价格波动较大，基差从贴水转为升水，之后逐渐回升至正常水平。

表 1: 原木期货合约交易情况 11.18-11.29 (数据来源: 文华财经)

合约	开盘价 (元/立方米)	收盘价 (元/立方米)	涨跌幅 (%)	成交量 (万手)	持仓量 (万手)
LG2507	750	801.5	6.87%	117.2	2.1
LG2509	809	832	2.84%	3.4	0.2
LG2511	800	843	5.38%	0.5	0.08

图 1: 原木上市期货合约价格走势

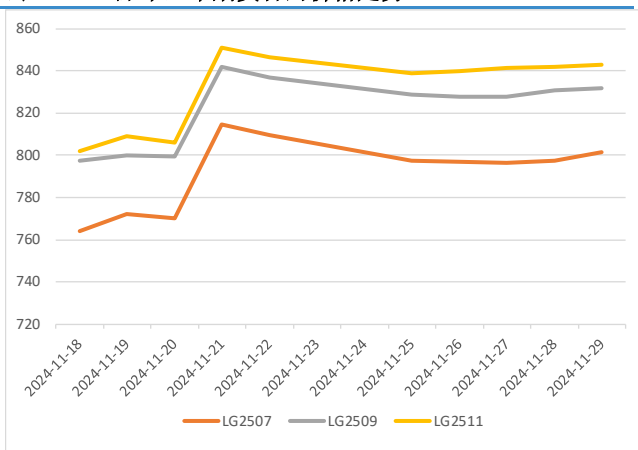
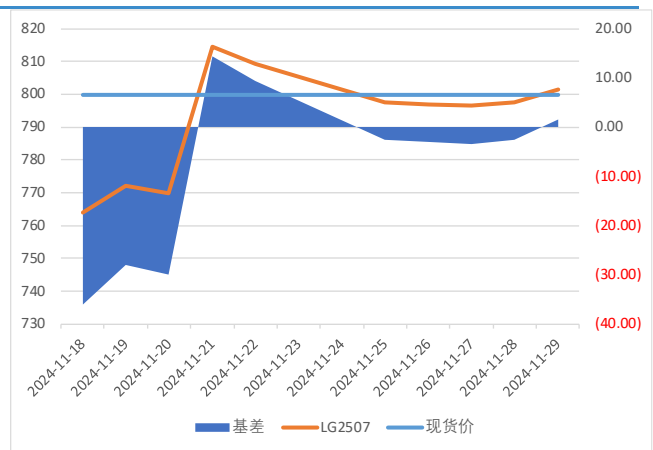


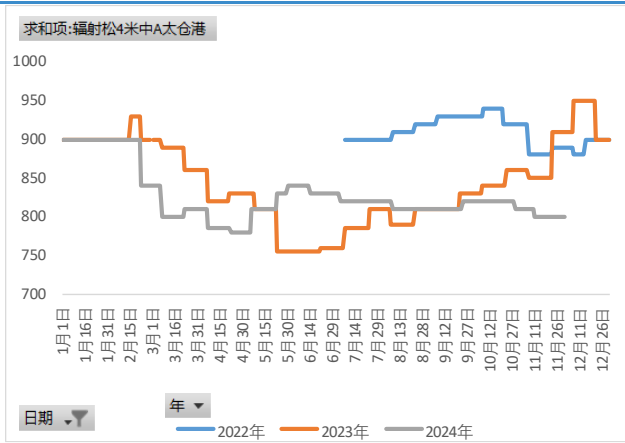
图 2: 原木主力合约、现货价及基差走势



数据来源: 文华财经 新世纪期货

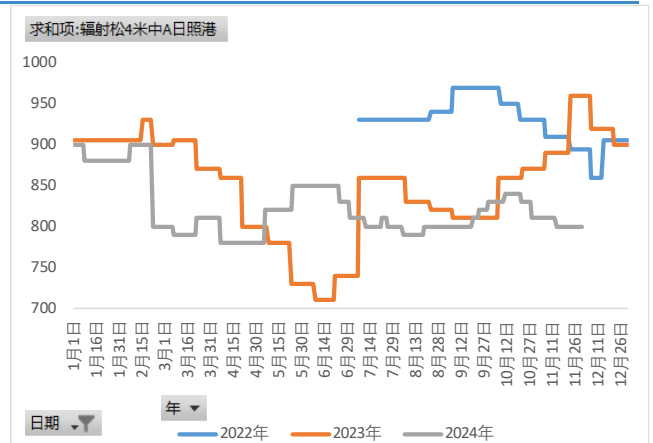
数据来源: 文华财经 钢联 新世纪期货

图 3: 辐射松 4 米中 A 太仓港市场价格



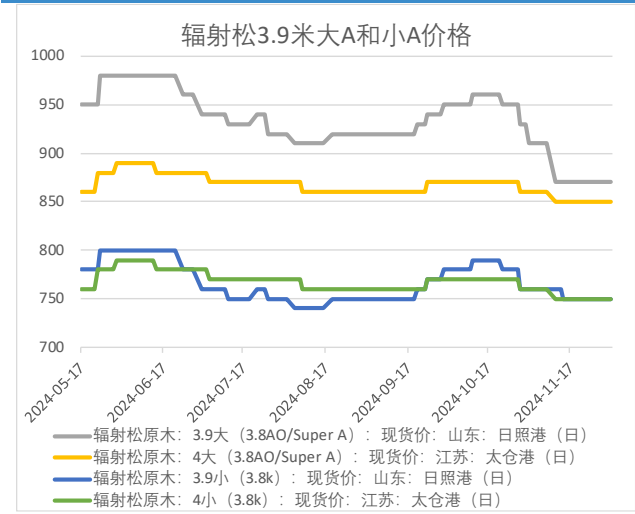
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 4: 辐射松 4 米中 A 日照港市场价格



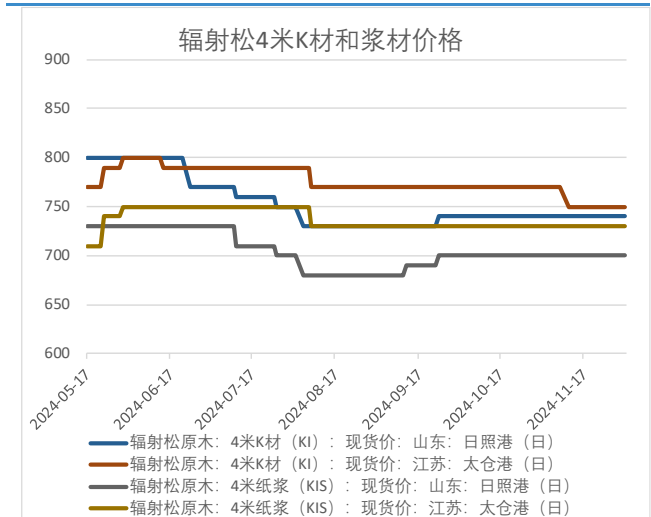
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 5: 辐射松 4 米大 A 和小 A 主流市场价格



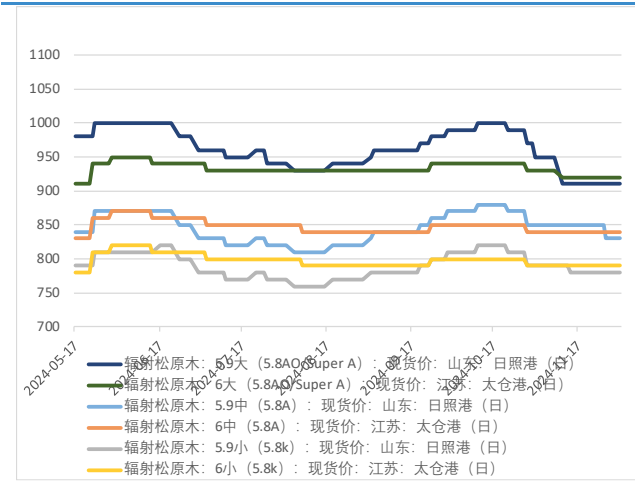
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 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 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 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

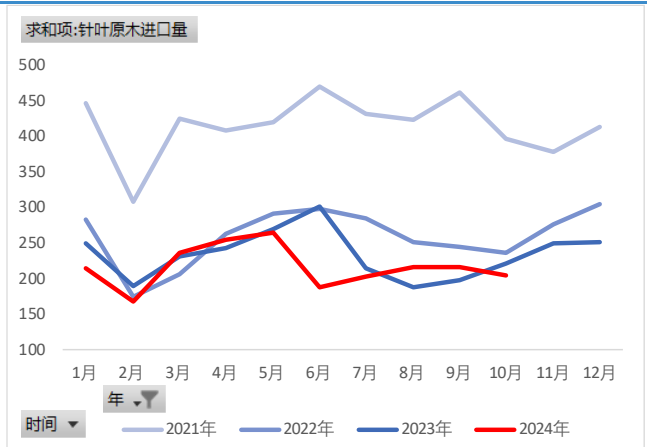
10 月, 我国针叶原木进口量 205.44 万方, 较上月减少 4.9%, 同比减少 7.5%, 处于历史较低位置。其中, 辐射松 10 月进口量 127.53 万方, 较上月减少 10.9%, 同比减少 14.9%, 从新西兰进口量为 123.2 万方。

2024 年 9 月, 新西兰发运至中日韩的原木量为 205 万方, 新西兰离港船只 59 条; 10 月, 新西兰发运至中日韩原木量为 179.9 万方, 较上月较少 12.24%; 新西兰发运至中日韩的船只仅为 53 条, 较上月减少 6 条。

据调研, 新西兰发运至中国的原木行程需 1 个月左右的时间。结合发运量和进口量来看, 9 月发运量增加, 而 10 月进口量有所减少, 供给压力或许会推延至 11 月, 预计 11 月原木进口

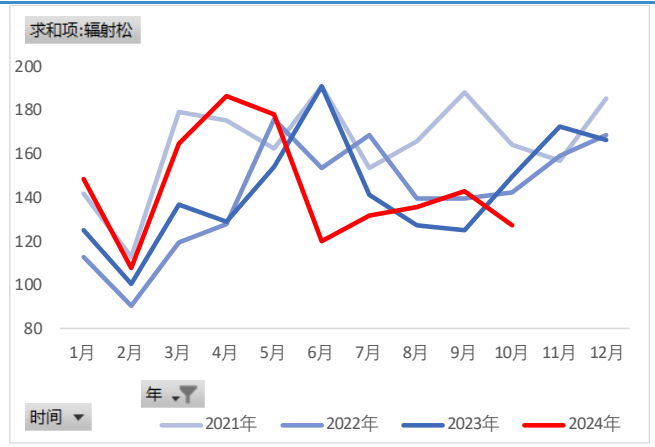
量增加。

图 9： 我国针叶原木进口量季节性



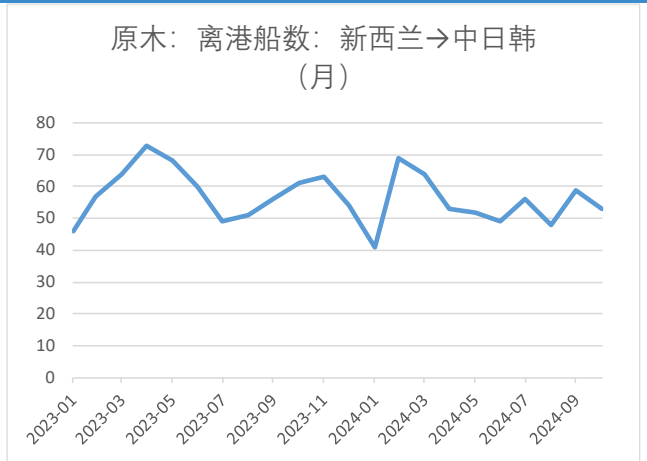
数据来源：钢联 新世纪期货

图 10： 我国辐射松进口量季节性



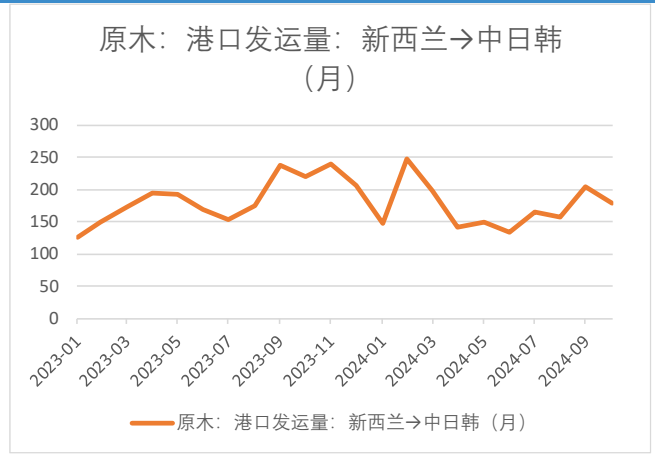
数据来源：钢联 新世纪期货

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



数据来源：钢联 新世纪期货

2.2 需求与库存

截至 11 月 22 日，我国原木港口库存 258.8 万方，较上周下跌 5.7 万方，跌幅 2.16%。其中，山东港港口库存 148.6 万方，上涨 3.48%；江苏港港口库存 84.4 万方，下跌 9.24%。辐射松库存 202 万方，较上周增加 7 万方，上涨 3.59%。

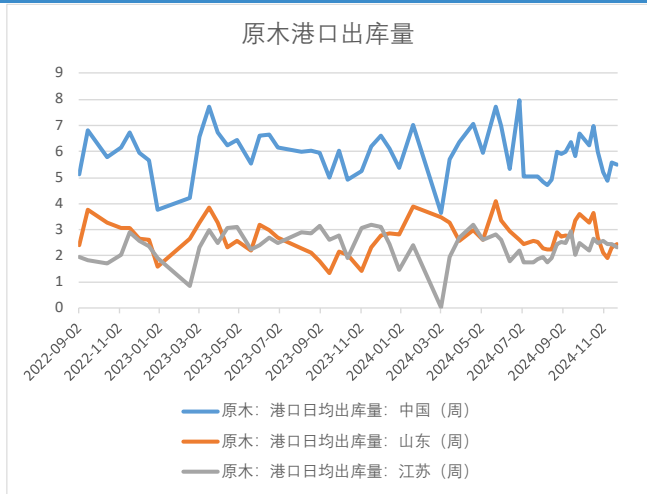
截至 11 月 22 日，我国原木港口出库量为 5.5 万方，较上周减少 0.06 万方，下跌 1.08%。其中，山东港港口出库量 2.45 万方，上涨 6.06%，江苏港港口出库量 2.32 万方，下跌 5.3%。结合日均出库量来看，目前出库速度处于较低水平，低于年均的 6.1 万方，港口或持续累库状态。

2024 年 10 月，房屋新开工面积累计同比为-22.6%，较上月下滑 0.4 个百分点。

目前，原木处于季节性淡季，下游终端房地产市场暂无明显好转迹象，建议关注 12 月中上旬的中央政治局会议，其中对于房地产政策方向可能有交易机会。由于原木和螺纹钢下游均

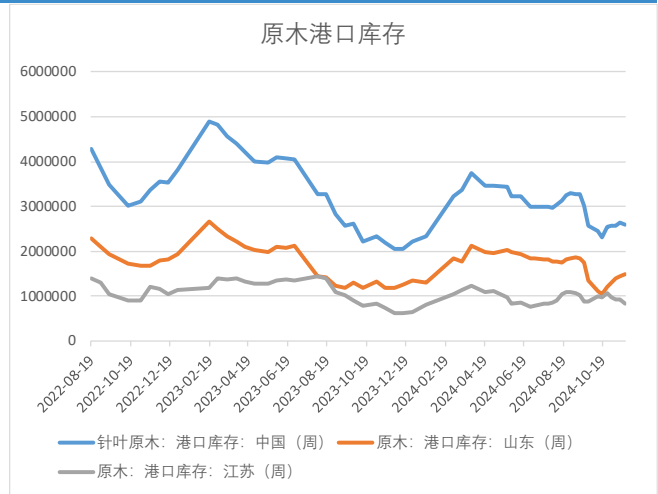
为房地产，届时原木与黑色相关品种关联性或许提高。

图 13： 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 14： 我国原木港口库存（单位：立方米）



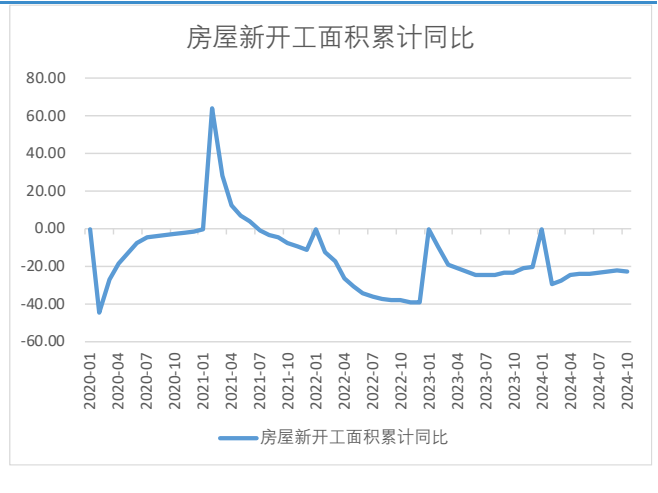
数据来源：钢联 新世纪期货

图 15： 我国辐射松原木港口库存（万方）



数据来源：钢联 新世纪期货

图 16： 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

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，而最早的交割月份距离目前还有较长时间，主流的仓单仍存不确定性，后续价格仍会围绕这一因素博弈。随着产业深入参与期货市场，期现联动会更加明显。目前来看，针叶原木发运量集中到港，而按照目前的日均出库速度，港口或持续高库存状态，叠加下游需求进入季节性淡季，原木产业基本面整体偏弱。关注进口 CFR 报价和现货市场成交价，在期现价格联动下预计原木价格随之波动。操作上，建议以高空为主。

值得注意的是，12 月政治局会议召开，对房地产的正常方向或许会扰动原木价格走势，原木下游与房地产相关性较强，后续建议关注原木与黑色品种之间的关联性。

纸浆：

一、行情回顾

期货端，10月，SP2501 震荡下行，跌幅 0.1%，开盘价 5850 元/吨，收盘价 5844 元/吨，最高达 5974 元/吨，最低至 5722 元/吨。现货端，国内主流市场山东银星针叶浆均价由 10 月的 6220.97 元/吨上涨至 11 月的 6246 元/吨，上涨 0.4%，涨幅缩窄 0.98 个百分点；山东鹦鹉阔叶浆均价由 10 月的 4683.23 元/吨下跌至 11 月的 4515 元/吨，下跌 3.6%，跌幅扩大 1.36 个百分点。中国主港市场 ARAUCO 银星针叶浆 11 月最新报价为 785 美元/吨，较 10 月报价持平；中国主港市场 ARAUCO 明星阔叶浆 11 月最新报价 560 美元/吨，较 10 月报价持平。11 月针叶浆外盘报平但人民币贬值推高浆价成本，在成本支撑和下游需求拖累下浆价小幅下跌，期现价格分化运行。

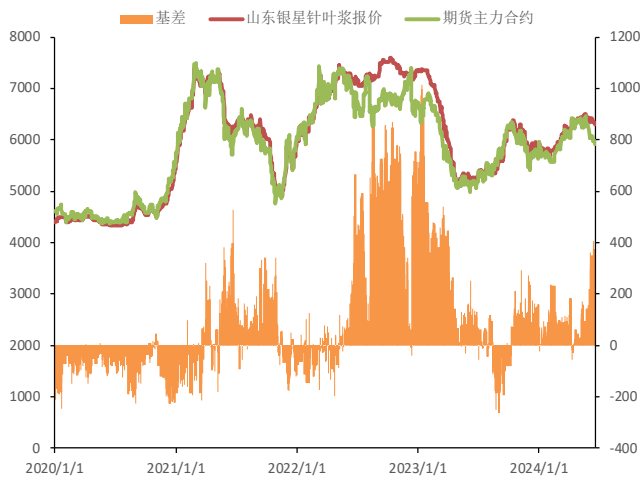
图 17： 纸浆期货主力合约走势



数据来源：文华财经 新世纪期货

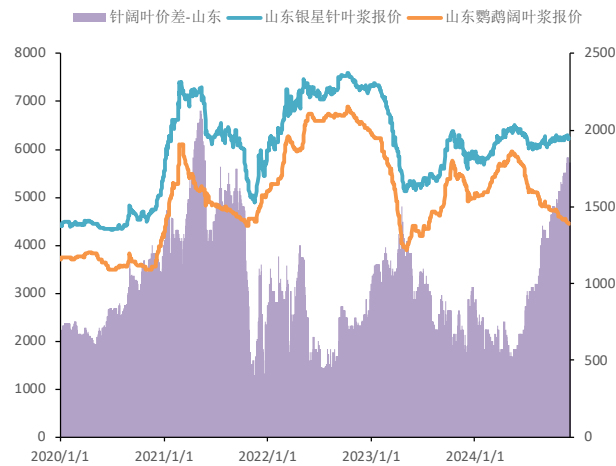
11 月，基差为正且处于相对高位，而 05 合约较 01 合约月差处于升水并有扩大态势。本月针叶浆价格和阔叶浆价格涨跌持续分化，针阔叶浆价差持续扩大且处于历史高位水平。本期末期货库存压力有所减少，当下仓单 37 万吨，较上月持平。

图 18: 纸浆期货主力合约、主流市场浆价及基差



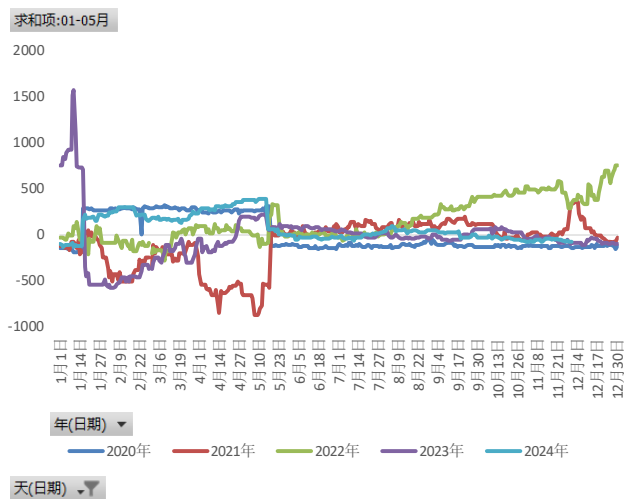
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 20: 主流市场针阔叶浆价走势及针阔叶价差走势



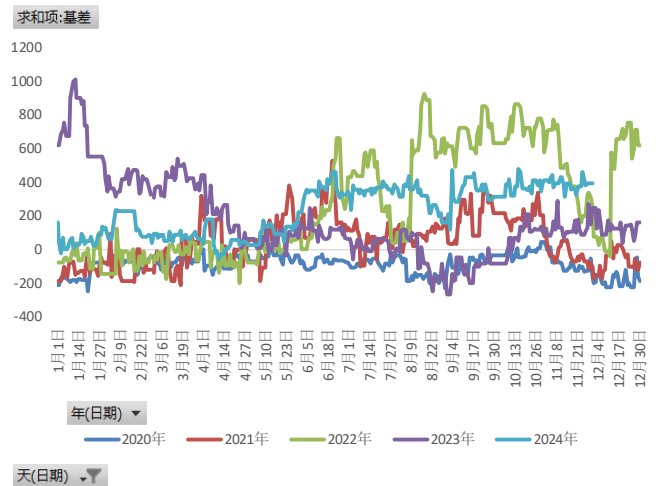
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 22: 纸浆期货 01 合约与 05 合约价差季节性



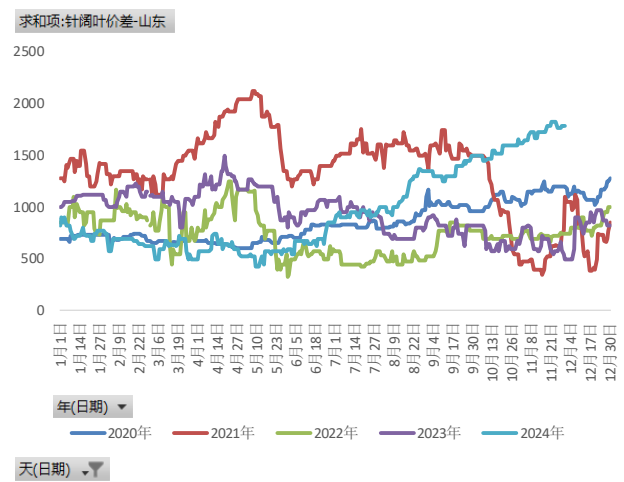
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 19: 纸浆基差季节性走势



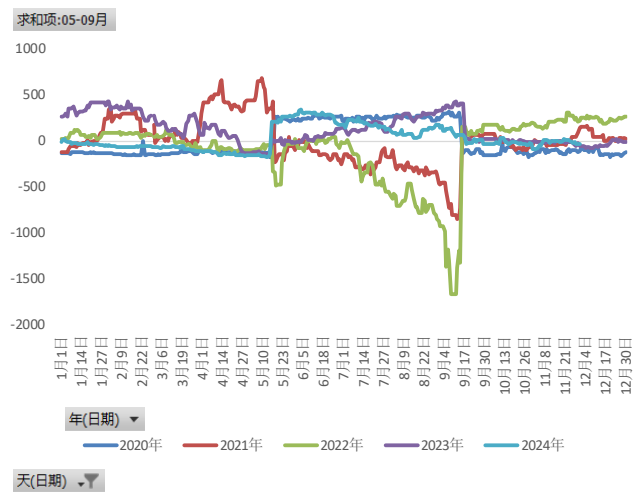
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 21: 针阔叶价差季节性走势



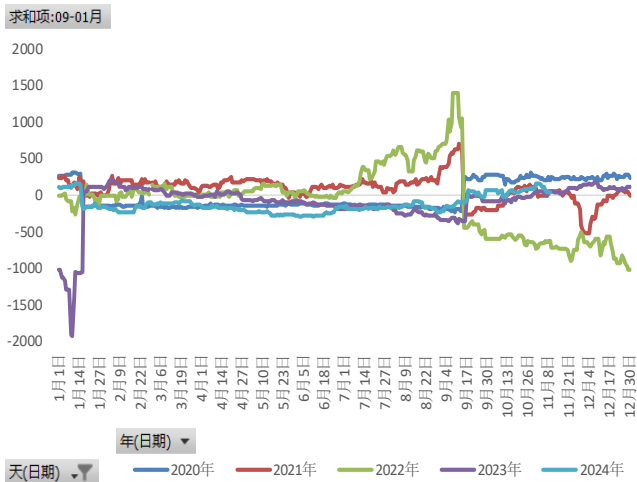
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 23: 纸浆期货 05 合约与 09 合约价差季节性



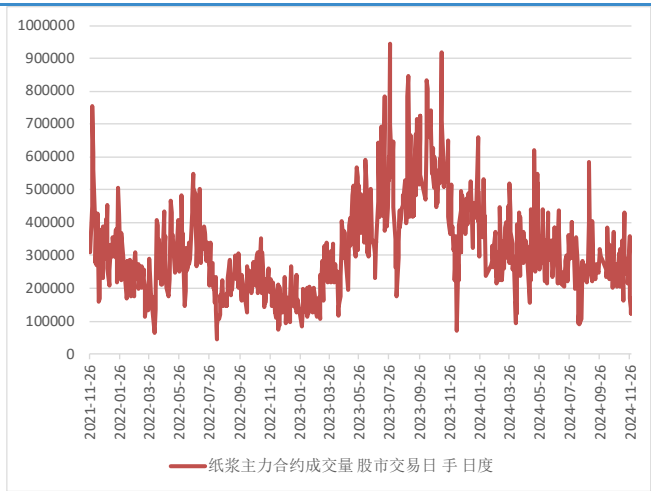
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 24: 纸浆期货 09 合约与 01 合约价差季节性



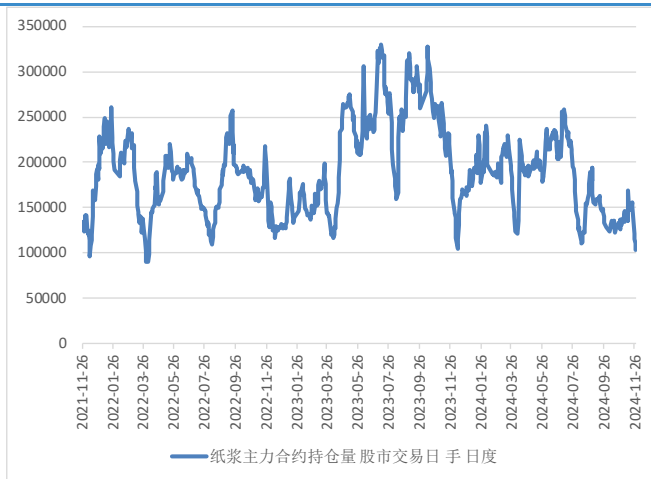
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 26: 纸浆主力合约成交量



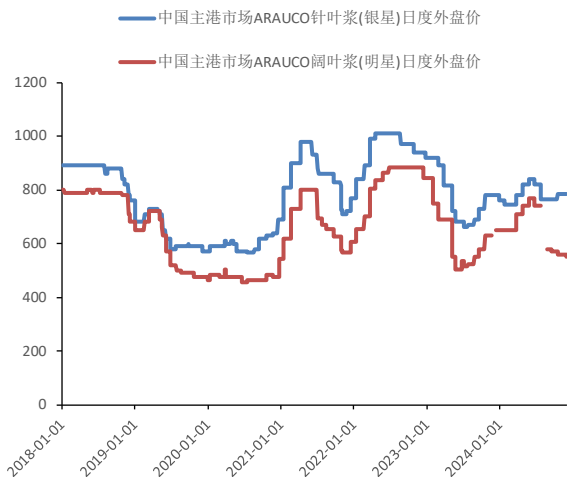
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 28: 纸浆主力合约持仓量



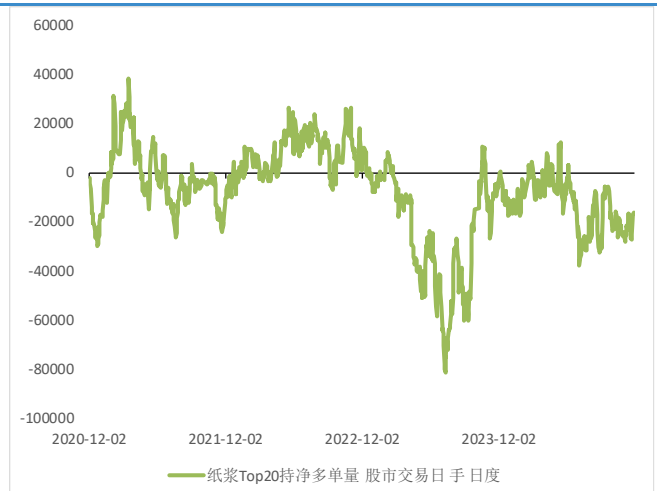
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 25: 进口浆外盘价走势图



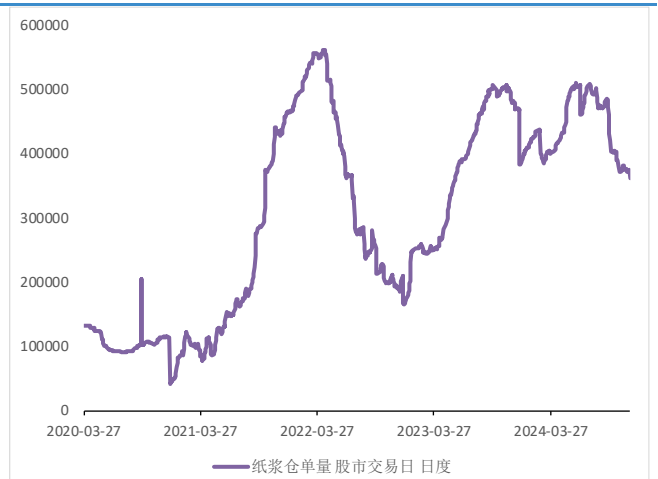
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 27: 纸浆 TOP20 持净多单量



数据来源: 卓创 新世纪期货

图 29: 纸浆仓单量



数据来源: 卓创 新世纪期货

二、行情分析

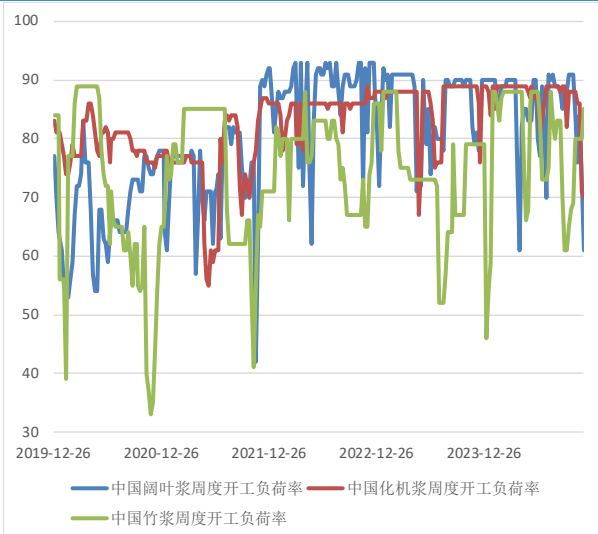
2.1 供给

中国 10 月纸浆进口量 267 万吨，同比减少 12.46%。其中我国 10 月针叶浆进口量 65.2 万吨，同比减少 12.03%，环比增加 5.12%；我国 10 月阔叶浆进口量 121.86 万吨，同比减少 16.56%，环比减少 1.68%。中国 1-10 月纸浆累计进口量 2831.7 万吨，累计同比减少 5.23%。从主要生产国出口到中国的角度来看，9 月主要生产国出口至中国的量环比增加 26.45%。其中，9 月巴西发往中国针叶浆环比缩减 42.98%、阔叶浆环比增加 49.09%。由于存在 2 个月左右的船期，故预计 11 月进口货源到货量或增加。

国内纸浆开工率方面，11 月中国阔叶浆月度开工率 73.5%，进入传统淡季样本企业开工下滑，环比下降 16.9 个百分点。

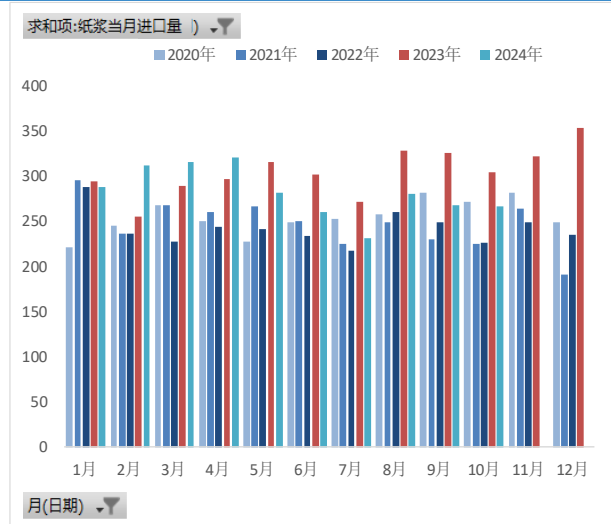
综合来看，针叶浆外盘报平但人民币贬值推高针叶浆成本，国内企业接单趋于谨慎，11 月进口木浆到货量增幅有限，叠加部分企业停机检修等，预计整体供应量延续收窄态势。

图 30： 国内纸浆开工率（%）



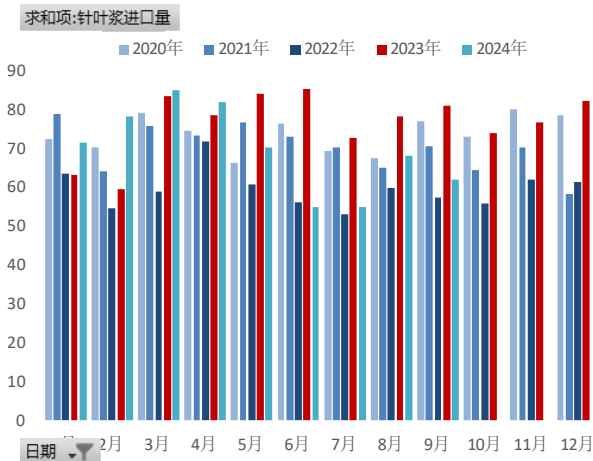
数据来源：卓创 新世纪期货

图 31： 国内纸浆进口量（万吨）



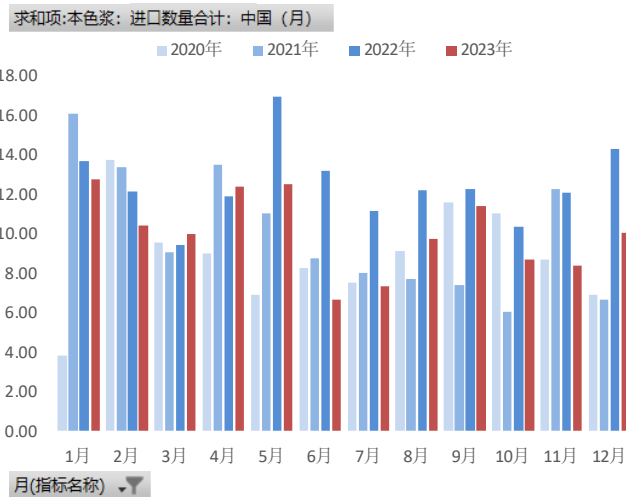
数据来源：卓创 新世纪期货

图 32: 国内针叶浆进口量 (万吨)



数据来源: 卓创 新世纪期货

图 34: 国内本色浆进口量 (万吨)

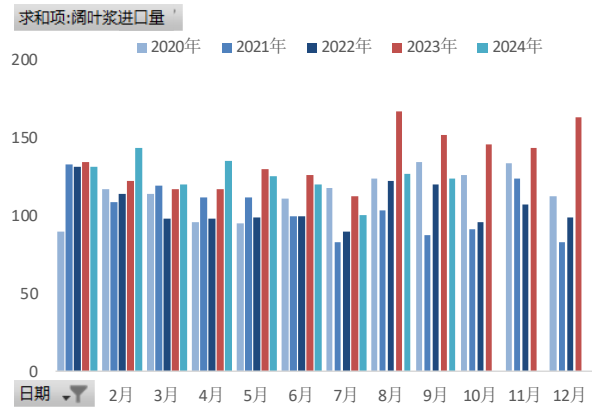


数据来源: 卓创 新世纪期货

2.2 库存

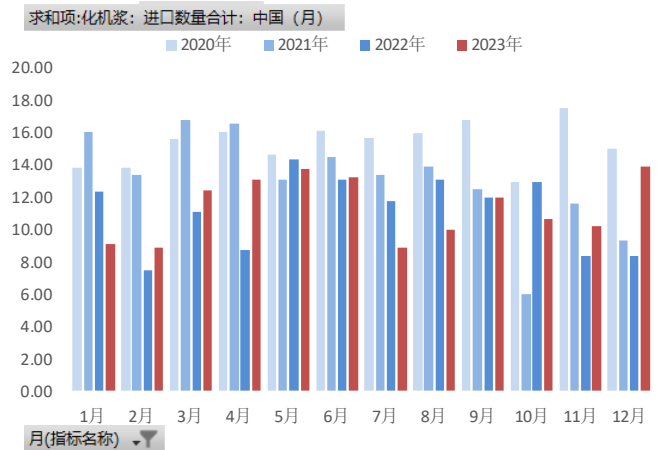
中国纸浆港口库存 11 月下旬, 国内青岛港、常熟港、高栏港、天津港及保定地区纸浆库存合计约 168.14 万吨, 较上月上升 1.09%, 由跌转涨。通过主要国家出口到中国的情况来看, 10 月出口到中国木浆量环比窄幅增加, 因此理论上 12 月港口木浆到货存在增加预期, 但仍需视实际通关及到货情况而定, 港口库存维持稳中上扬态势。

图 33: 国内阔叶浆进口量 (万吨)



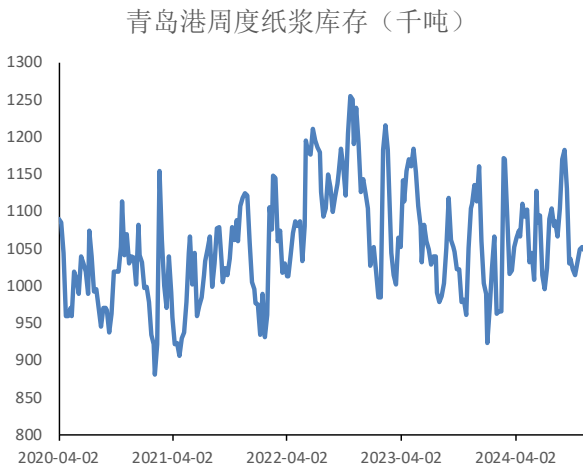
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 35: 国内化机浆进口量 (万吨)



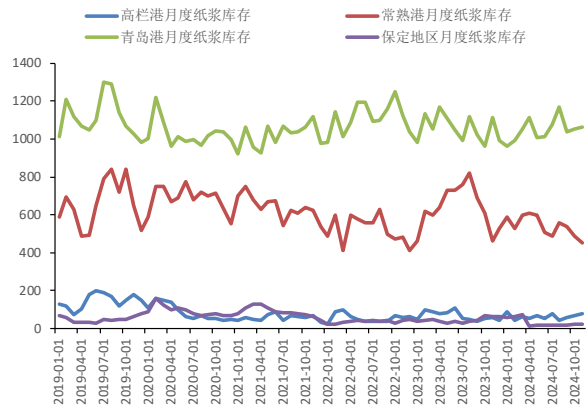
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 36: 青岛港周度纸浆库存 (千吨)



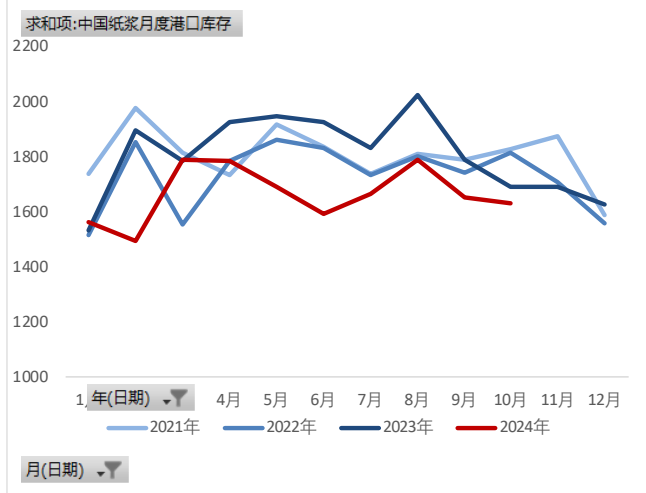
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 37: 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 38: 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 58.36%，较 10 月下降 2.03 个百分点，跌幅扩大 0.98 个百分点。其中，生活用纸 11 月平均开工率为 64.64%，较 10 月上升 0.04 个百分点；双铜纸 11 月平均开工率为 49.44%，较 10 月下降 7.88 个百分点；双胶纸 11 月平均开工率为 50.43%，较 10 月下降 4.78 个百分点；白卡纸 11 月平均开工率为 55.92%，较 10 月下降 3.13 个百分点。11 月我国各纸种总产量 187.58 万吨，较 10 月减少 7.48%，其中，生活用纸减少 18.4%，双铜纸减少 31%，双胶纸减少 26.9%，白卡纸减少 24.2%。

11 月下游原纸行业开工负荷率整体下降，利空理论耗浆量，终端需求仍显疲态，原纸企业仍以消化产品库存为主，采浆需求跟进有限。预计下月原纸企业或仍以出货为主，采浆维持刚需补货。

纸价格方面，11 月各纸种整体月均价格下跌。其中生活用纸价格延续下跌态势，新增产

能释放竞争压力持续，带动价格下跌。双铜纸市场先跌后涨，但月内涨势不明显，整体均价仍有下探。双胶纸市场均价下跌，但月末局部低价有所探涨。白卡纸厂限产拉涨，但由于终端需求增量不明显，市场价格上涨有限，整体月均价略有下滑。纸利润方面，浆价维持低位同时纸品价格延续下跌趋势，下游各成品纸毛利率不容乐观，生活用纸、双胶纸、白卡纸毛利率较上月有所提升，但其他纸种毛利率均较上月下滑。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 39: 我国各纸种周度开工率 (%)

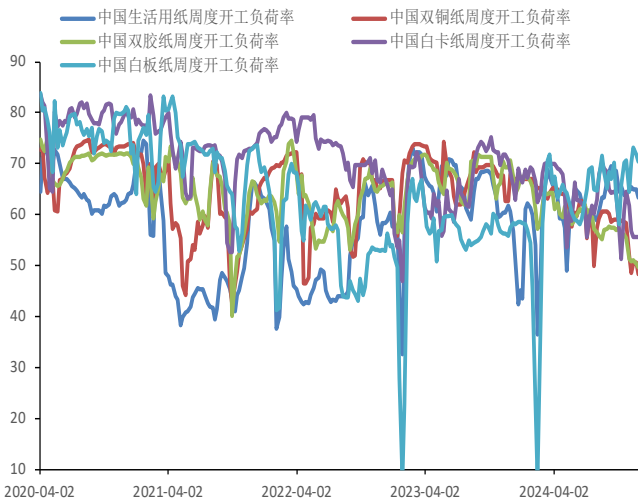
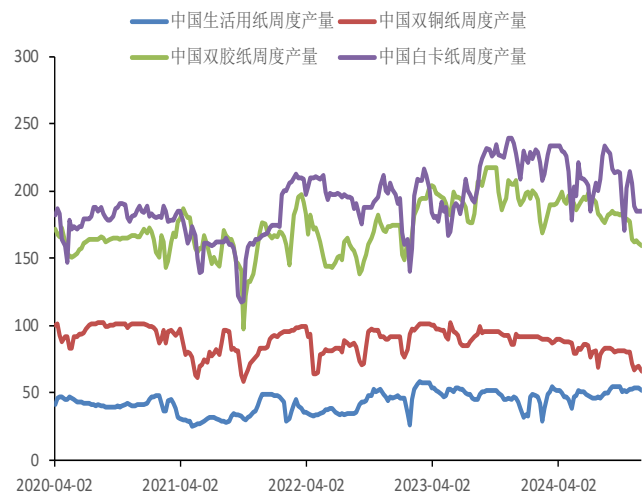


图 40: 我国各纸种周度产量 (千吨)



数据来源: 卓创 新世纪期货

数据来源: 卓创 新世纪期货

图 41: 我国各纸种日度均价 (元/吨)

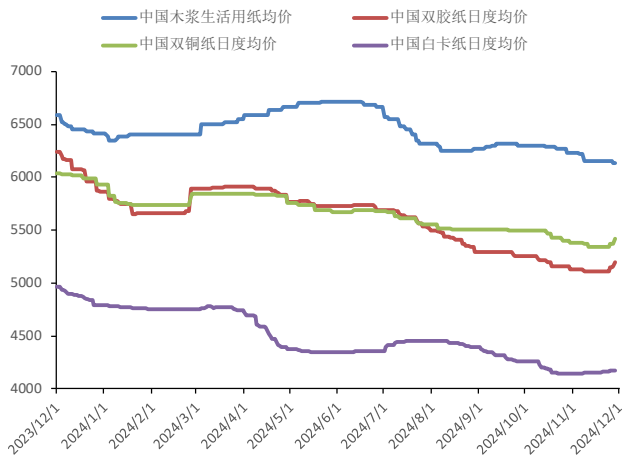
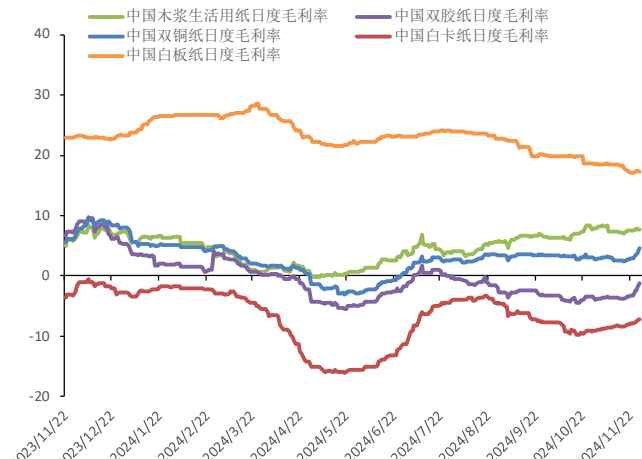


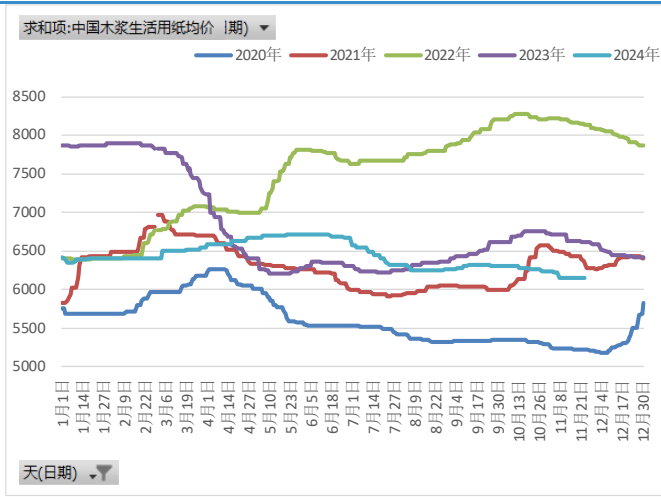
图 42: 我国各纸种日度毛利率 (%)



数据来源: 卓创 新世纪期货

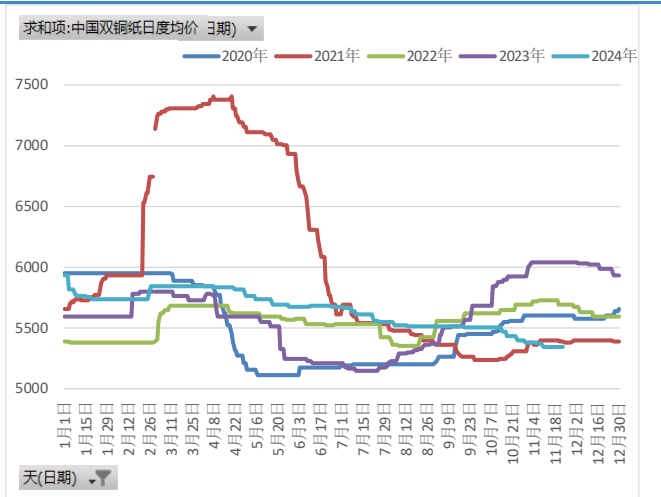
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 43: 我国生活用纸均价季节性 (元/吨)



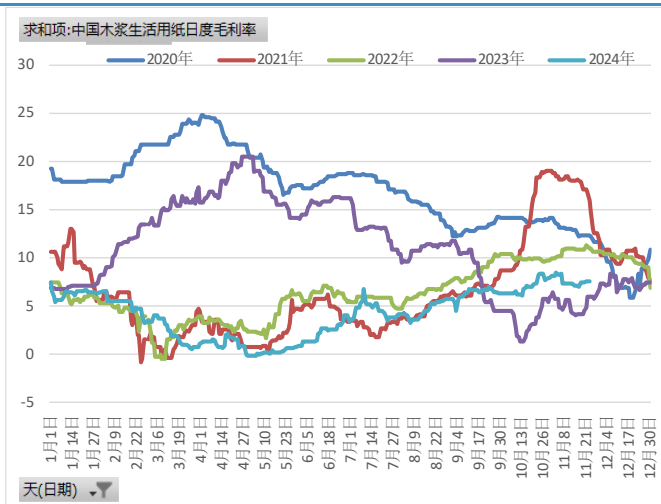
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 45: 我国双铜纸均价季节性 (元/吨)



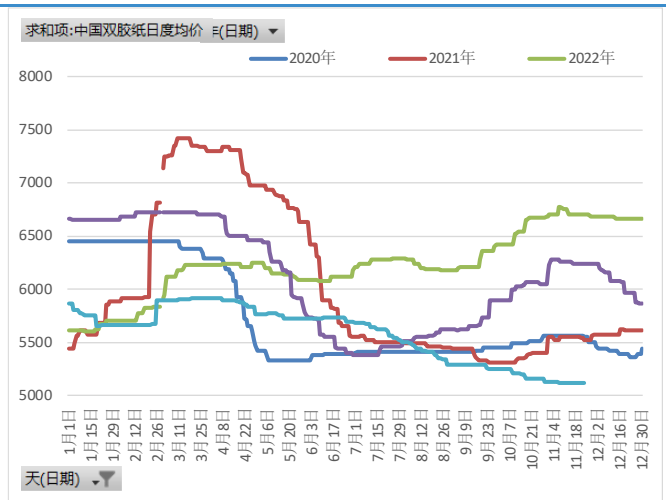
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 47: 我国生活用纸毛利率季节性 (%)



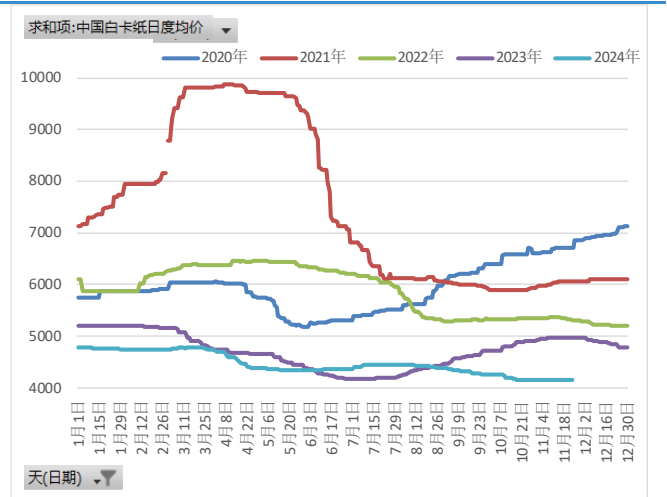
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 44: 我国双胶纸均价季节性 (元/吨)



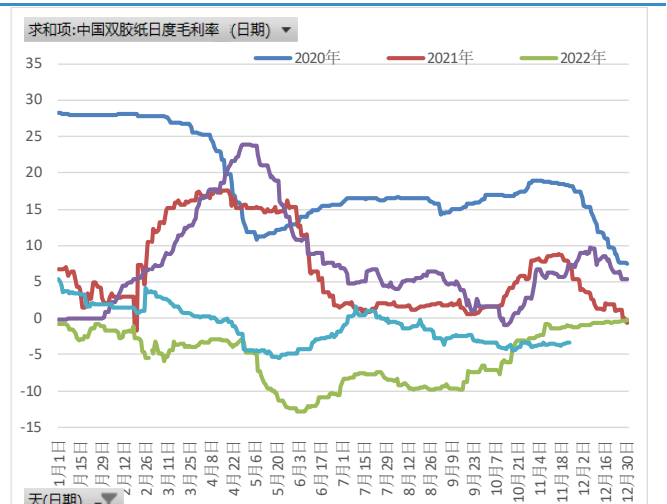
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 46: 我国白卡纸均价季节性 (元/吨)



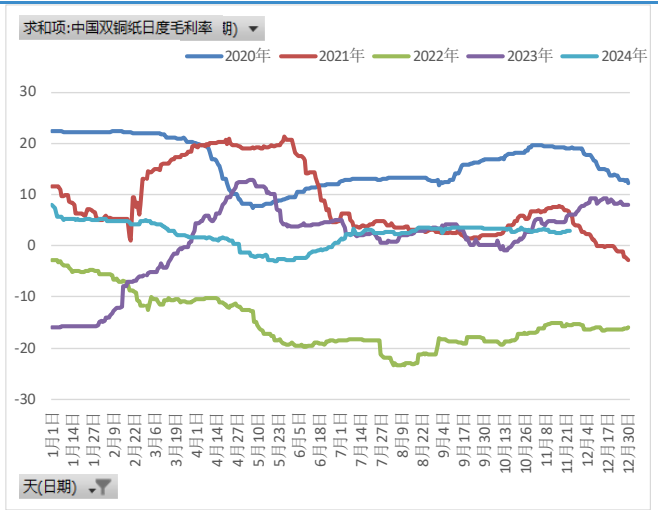
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 48: 我国双胶纸毛利率季节性 (%)



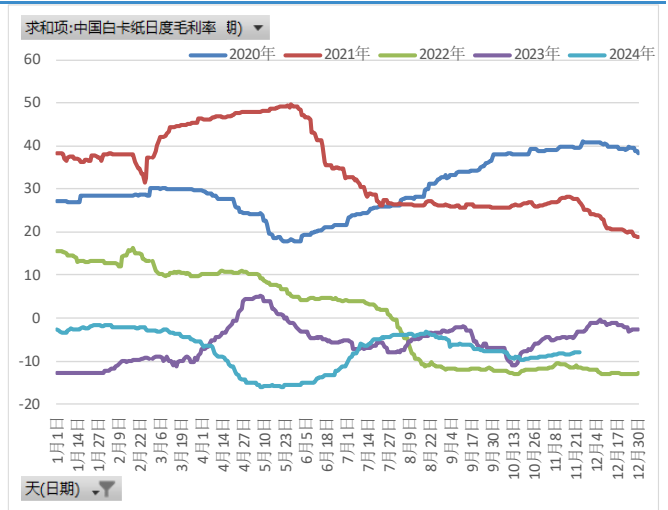
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 49: 我国双铜纸毛利率季节性 (%)



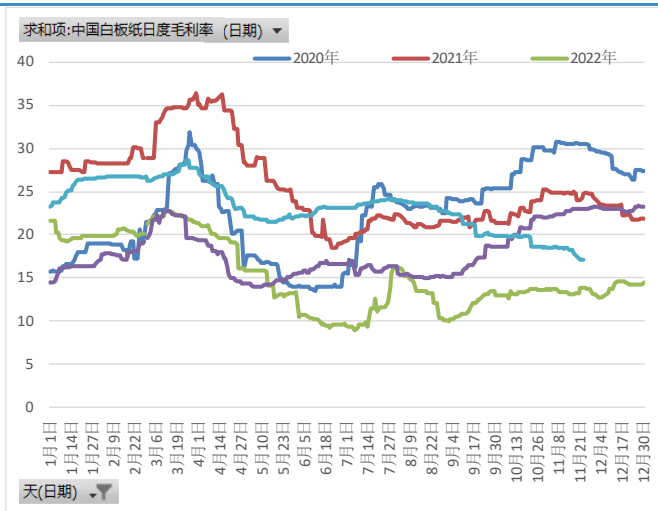
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 50: 我国白卡纸毛利率季节性 (%)



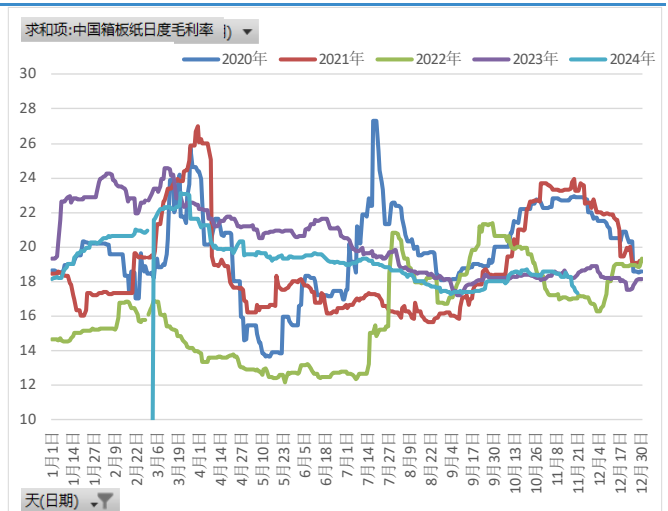
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 51: 我国白板纸毛利率季节性 (%)



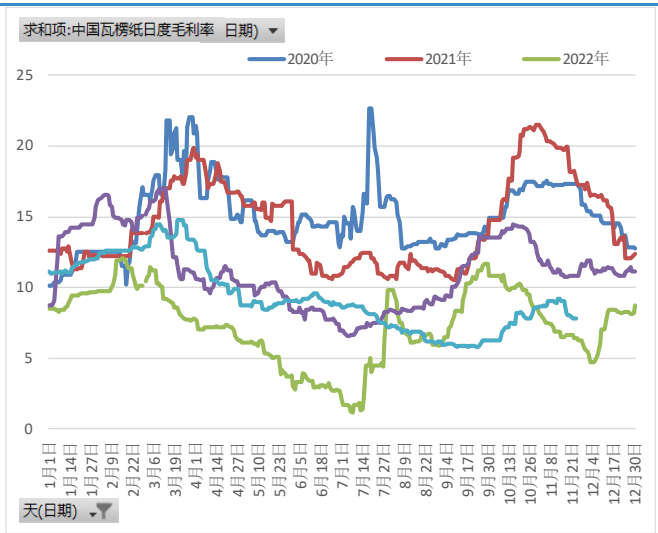
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 52: 我国箱板纸毛利率季节性 (%)



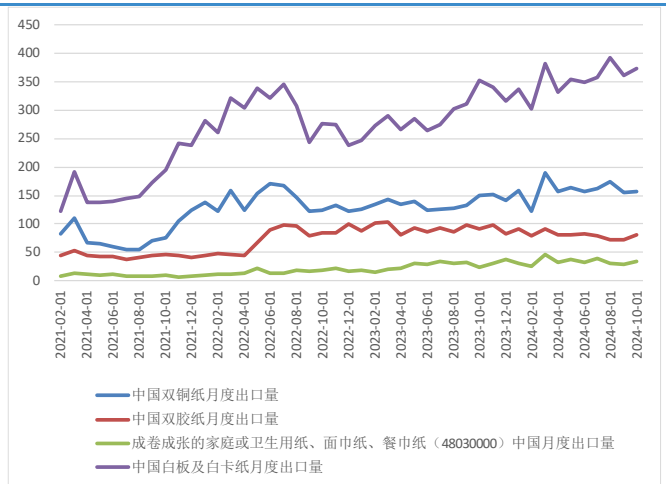
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 53: 我国瓦楞纸毛利率季节性 (%)



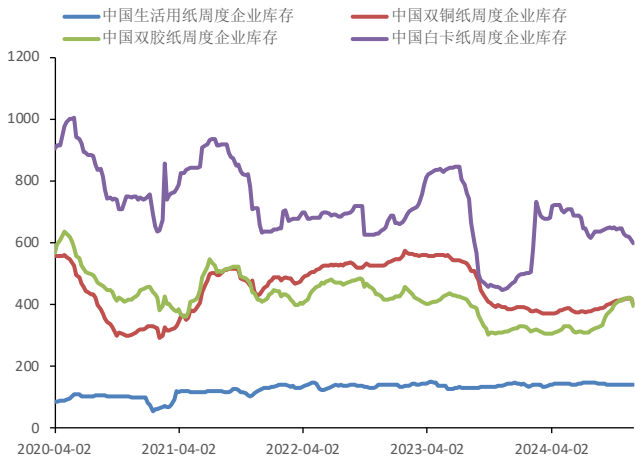
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 54: 我国成品纸出口量 (千吨)



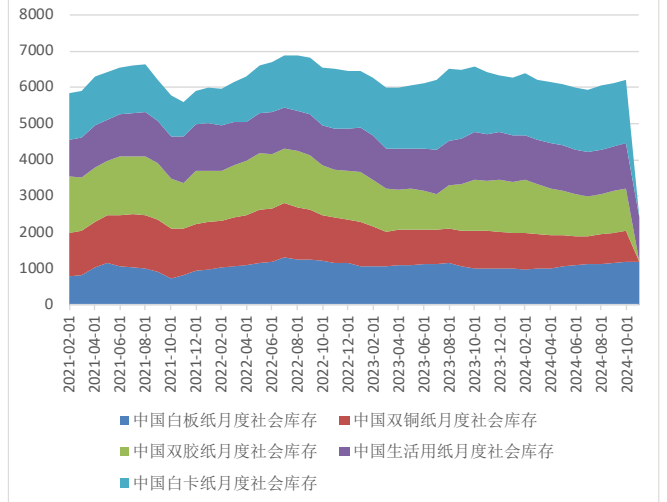
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 55: 我国各纸种企业库存 (千吨)



数据来源: 卓创 新世纪期货

图 56: 我国各种纸社会库存 (千吨)

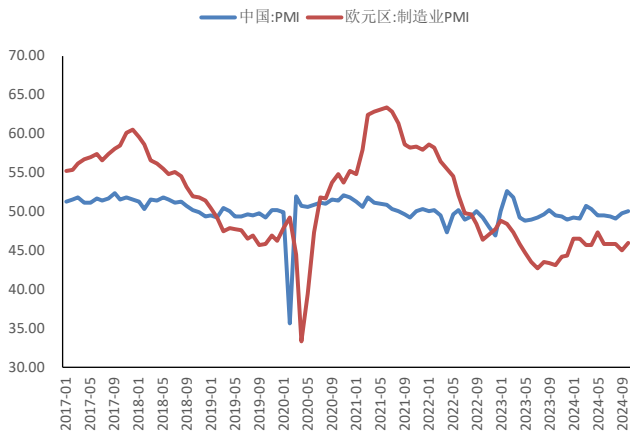


数据来源: 卓创 新世纪期货

2.4 宏观消费

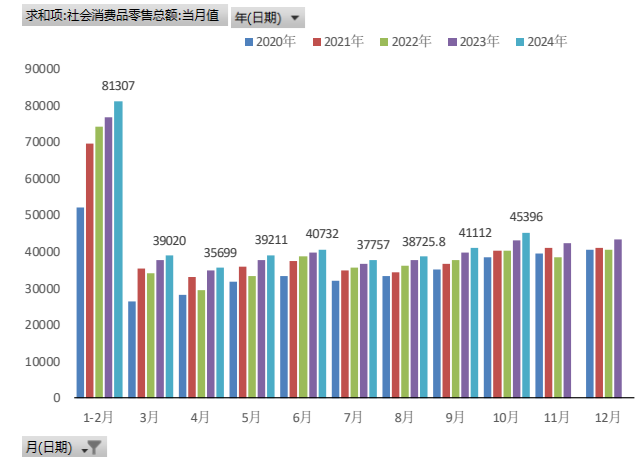
我国 10 月宏观消费面有所好转。10 月制造业 PMI 为 50.1，较上月有所回升，处于扩张区间。企业部门新增人民币贷款均由正转负，居民部门新增人民币贷款为正但较上月减少。10 月社会消费品零售总额为 45396 亿元，环比增加 10.42%。

图 57: 中国和欧元区制造业 PMI



数据来源: WIND 新世纪期货

图 58: 中国社会消费品零售总额



数据来源: WIND 新世纪期货

图 59: 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

图 60: 美元兑人民币中间价



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，纸浆港口到货量存窄幅增量预期，进口量或维持低位运行，供给量减少或缓冲浆价下滑程度。需求端，进入传统淡季开工下降，行业自身产能过剩与下游原纸盈利改善欠佳导致需求进一步下降，浆价存承压下滑预期。成本端，外盘最新报价持平，但人民币贬值推高浆价成本。整体来看，纸浆行业基本面呈现供需双弱格局，预计浆价延续低位运行态势。

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>