

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>

3 月轻工市场展望——

季节性旺季，但仍需关注实际需求

观点摘要：

原木：从原木基本面来看，针叶原木到港量恢复平稳，港口日均出库速度恢复至节前水平，但港口库存压力仍存。下游需求进入季节性旺季，但目前建筑等需求恢复缓慢，关注下游实际开工情况。外商对 3 月辐射松提价情绪较积极，原木采购成本或上移。建议关注两会的召开，对房地产的政策方向或许会扰动原木价格走势。

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，进口量或有所增加，供给量增加不利于支撑浆价。需求端，进入传统旺季，纸厂生产积极性提升，利于浆市放量，支撑浆价上涨，但行业自身产能过剩与下游原纸盈利改善欠佳导致下游对高价原料接受度不积极，或拖累浆价下滑。成本端，外盘最新报价持涨，叠加 3 月下游纸厂入市采浆刚性需求下，业者存进一步提价预期，有望支撑浆价上涨。整体来看，纸浆行业基本面呈现供需双增格局，预计浆价延续低位运行态势。

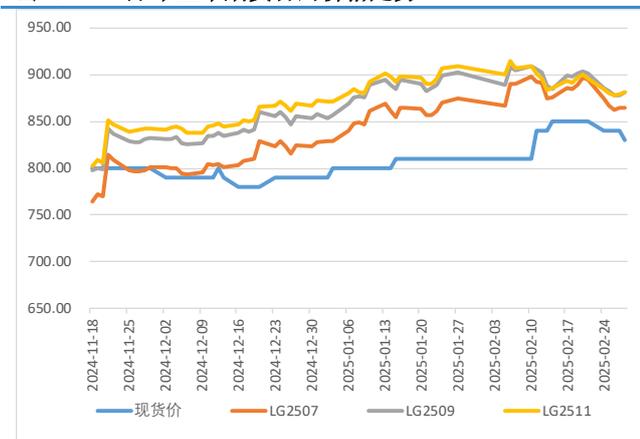
风险点：需求不及预期；汇率波动；物流扰动；政策扰动等。

原木:

一、行情回顾

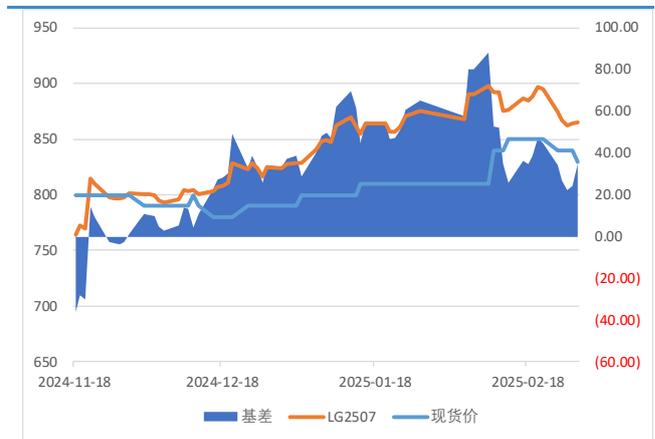
2月，原木主力合约LG2507收阴线，跌幅1.14%，开盘价882元/立方米，收盘价865元/立方米，最高达到902元/立方米，最低至854元/立方米。现货端，辐射松4米中A主流市场价格先涨后跌，在春节假期结束后的补库需求预期下，价格由810元/立方米上涨至850元/立方米，随后由于建筑业等下游行业新开工项目恢复缓慢，价格下跌至830元/立方米。进口成本，辐射松4米中A的CFR报价维持在118美元/立方米，较上月价格下跌2美元，贸易商利润情况边际改善。基差方面，先涨后跌，期货市场提前反映价格，基差升水幅度最高达到88元，2月底回归至35元。

图 1： 原木上市期货合约价格走势



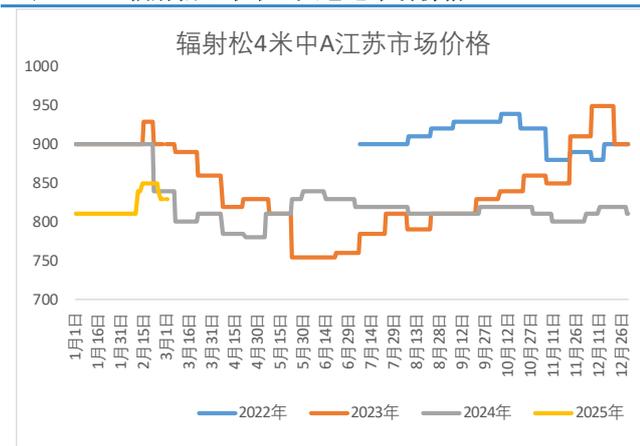
数据来源：文华财经 新世纪期货

图 2： 原木主力合约、现货价及基差走势



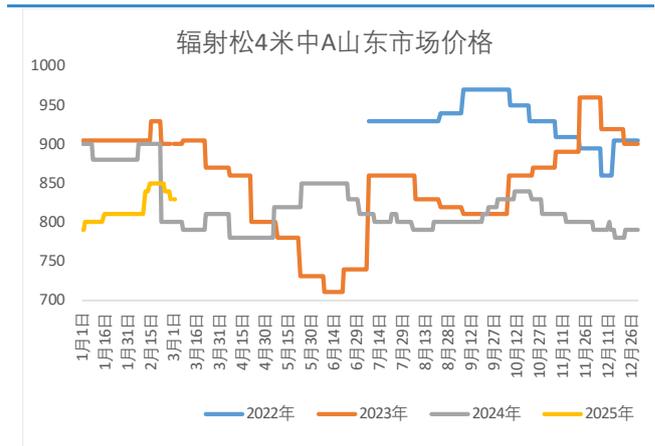
数据来源：文华财经 钢联 新世纪期货

图 3： 辐射松 4 米中 A 太仓港市场价格



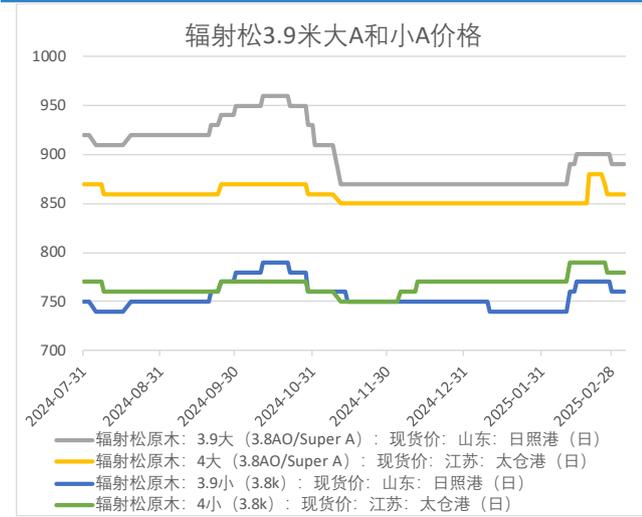
数据来源：钢联 新世纪期货

图 4： 辐射松 4 米中 A 日照港市场价格



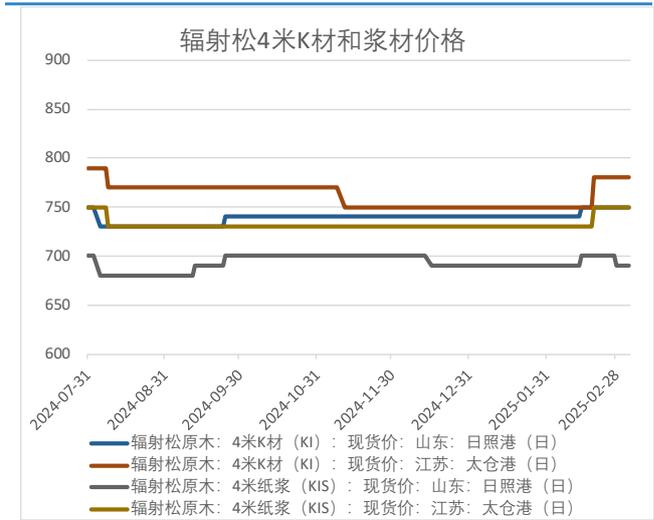
数据来源：钢联 新世纪期货

图 5: 辐射松 4 米大 A 和小 A 主流市场价格



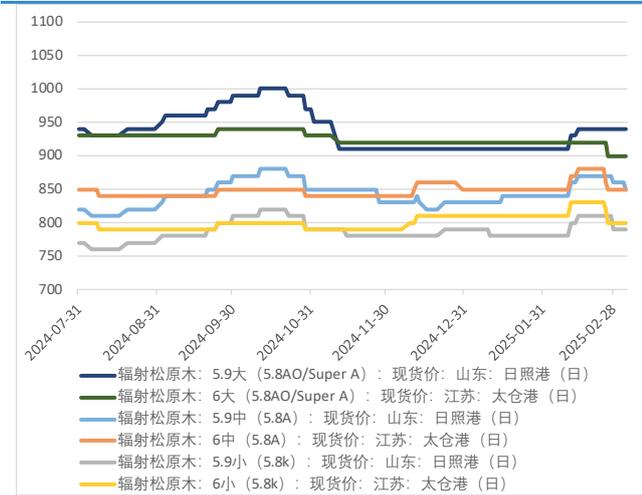
数据来源: 钢联 新世纪期货

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

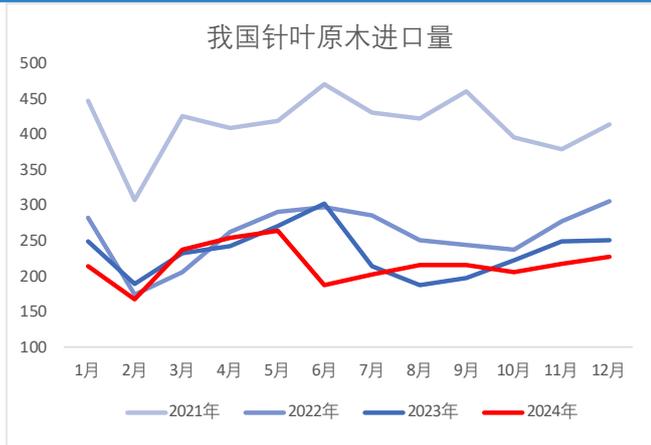
二、行情分析

2.1 供给

12月,我国针叶原木进口量227.64万方,较上月增加4.74%,同比减少9.36%,处于历史较低位置。其中,辐射松12月进口量146.77万方,较上月减少2.85%,同比减少11.78%。

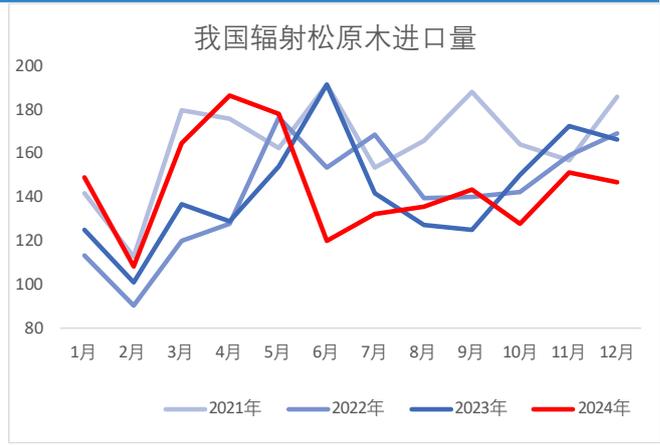
2025年1月,新西兰发送至中日韩原木量为159.2万方,较上月减少13.8%,新西兰离港船只50条,较上月减少10条。40条船发往中国,发货量约126.9万方,较上月减少12.8%。由于新西兰发运至中国的原木行程需1个月左右的时间。结合发运量和进口量来看,1月发运量减少,预计2月原木进口量减少。

图 9： 我国针叶原木进口量季节性



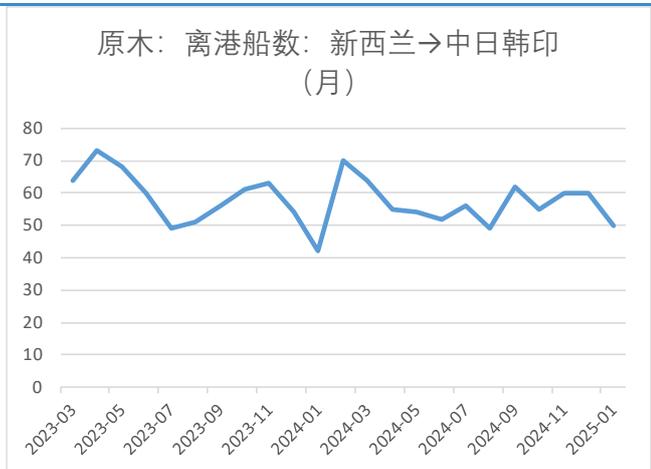
数据来源：钢联 新世纪期货

图 10： 我国辐射松进口量季节性



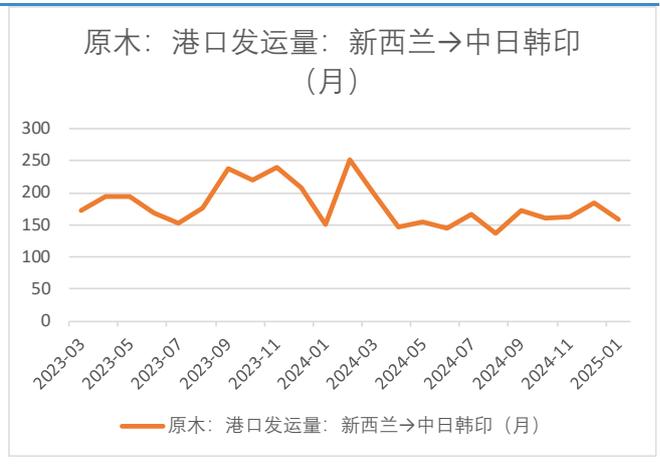
数据来源：钢联 新世纪期货

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

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

2.2 需求与库存

截至 2 月 28 日，我国原木港口库存 353 万方，较上月底增加 50 万方，增幅 16.5%。其中，山东港港口库存 183.4 万方，较上月底增加 23.7 万方，增幅 14.8%；江苏港港口库存 128.5 万方，较上月底增加 23.2 万方，增幅 22%。辐射松库存 267 万方，较上月底增加 45 万方，增幅

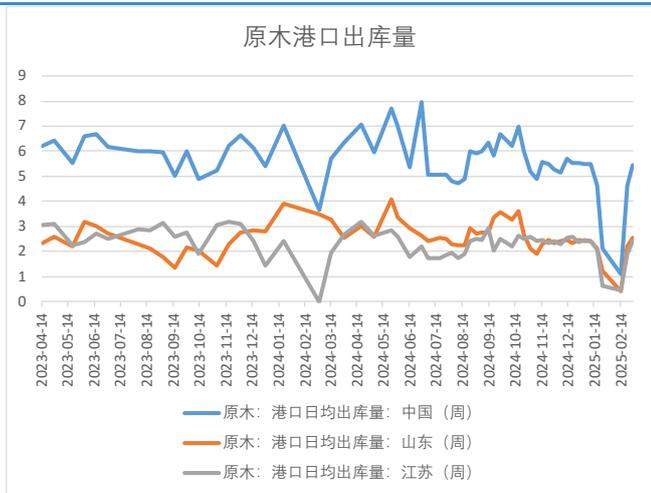
20.3%；云杉库存 20 万方，与上月底一致；北美材库存 52 万方，较上月底增加 6 万方，增幅 13%。虽然针叶原木到港量有所减少，但节后建筑业等行业新开工恢复缓慢，港口库存压力较大。

春节期间，加工厂及下游工厂放假，原木港口出库量收缩，最低周日均出口量为 1.08 万方；随着假期结束，产业链相关行业复工复产，截至 2 月 28 日，我国原木港口出库量为 5.46 万方，基本恢复至节前水平。其中，山东港港口出库量 2.53 万方，江苏港港口出库量 2.42 万方。

2024 年 12 月，房屋新开工面积累计同比为-23%，与上月一致；房地产开发投资增速为-10.6%，较上月下滑 0.2 个百分点。房地产有止跌企稳迹象。

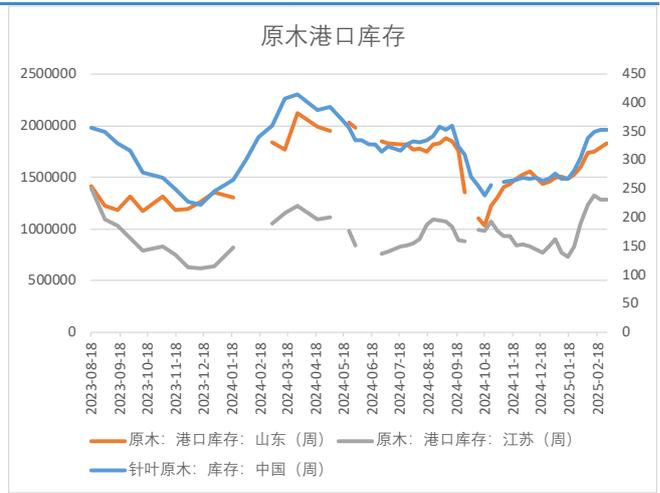
3 月，原木即将进入季节性旺季，房地产市场金三银四有望改善原木下游需求，建议关注 3 月初的两会，其中对于房地产政策方向可能有交易机会。由于原木和螺纹钢下游均为房地产，届时原木与黑色相关品种关联性或许提高。

图 14： 我国原木港口出库量（单位：万方）



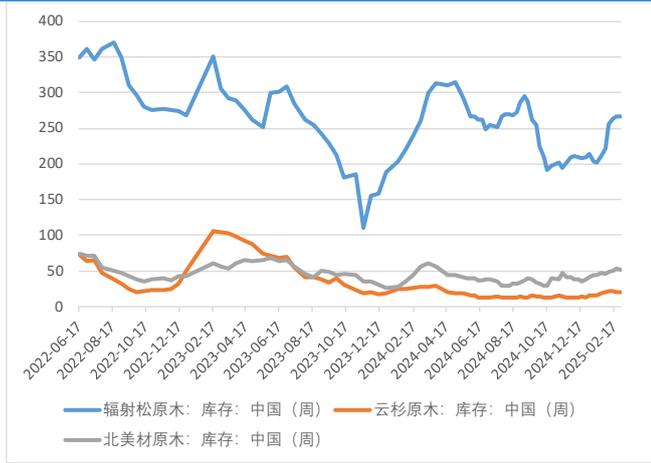
数据来源：钢联 新世纪期货

图 15： 我国原木港口库存（单位：立方米）



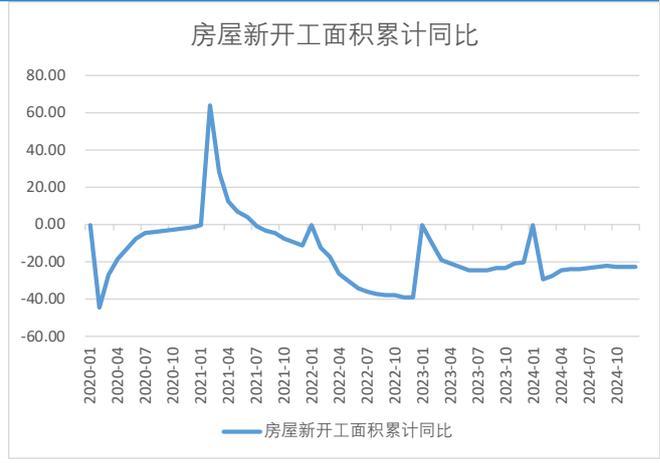
数据来源：钢联 新世纪期货

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

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

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一段时间, 主流的仓单仍存不确定性。目前, 原木已完成两次标准品期转现交易和一次替代品 (日本柳杉) 期转现交易, 原木交割经验不断累积, 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, 针叶原木到港量恢复平稳, 港口日均出库速度恢复至节前水平, 但港口库存压力仍存。下游需求进入季节性旺季, 但目前建筑等需求恢复缓慢, 关注下游实际开工情况。外商对 3 月辐射松提价情绪较积极, 原木采购成本或上移。建议关注两会的召开, 对房地产的政策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, 后续继续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, 2 月, SP2505 震荡下行, 跌幅 3.37%, 开盘价 6186 元/吨, 收盘价 5962 元/吨, 最高达 6244 元/吨, 最低至 5942 元/吨。现货端, 国内主流市场山东银星针叶浆均价由 1 月的 6523.23 元/吨上涨至 2 月的 6638.57 元/吨, 上涨 1.77%; 山东鹦鹉阔叶浆均价由 1 月的 4773.06 元/吨上涨至 2 月的 4901.61 元/吨, 上涨 2.69%。中国主港市场 ARAUCO 银星针叶浆 2 月最新报价为 825 美元/吨, 较 1 月报价上涨 30 美元; 中国主港市场 ARAUCO 明星阔叶浆 2 月最新报价 610 美元/吨, 较 1 月报价上涨 40 美元。2 月针叶浆下游需求拖累, 浆价下跌, 期现

价格分化运行。

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

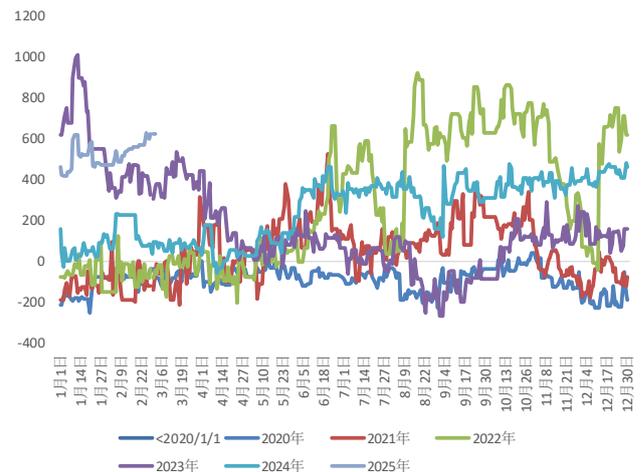
2 月，基差为正且逐步上涨，而 05 合约较 01 合约月差处于升水并有扩大态势。本月针叶浆价格和阔叶浆价格同步上涨，针阔叶浆价差相对稳定仍处于历史高位水平。本月期末期货库存压力有所回升，当下仓单 36 万吨，较上月增加 3 万吨。

图 19： 纸浆期货主力合约、主流市场浆价及基差



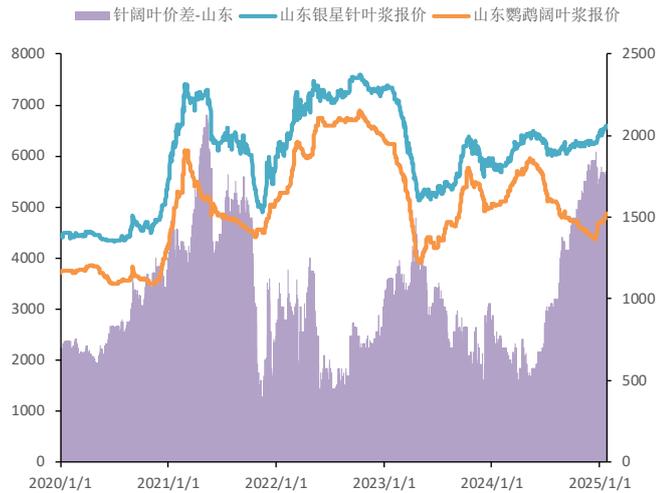
数据来源：卓创 新世纪期货

图 20： 纸浆基差季节性走势



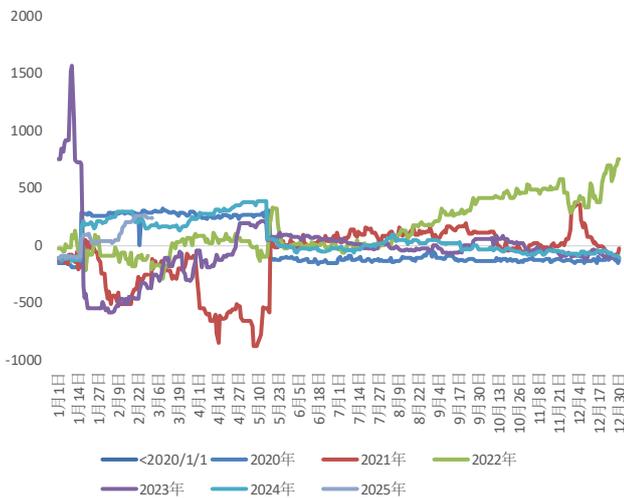
数据来源：卓创 新世纪期货

图 21: 主流市场针阔叶浆价走势及针阔叶价差走势



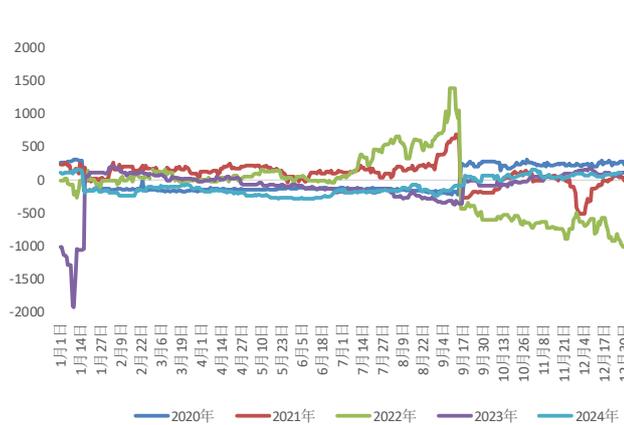
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 23: 纸浆期货 01 合约与 05 合约价差季节性



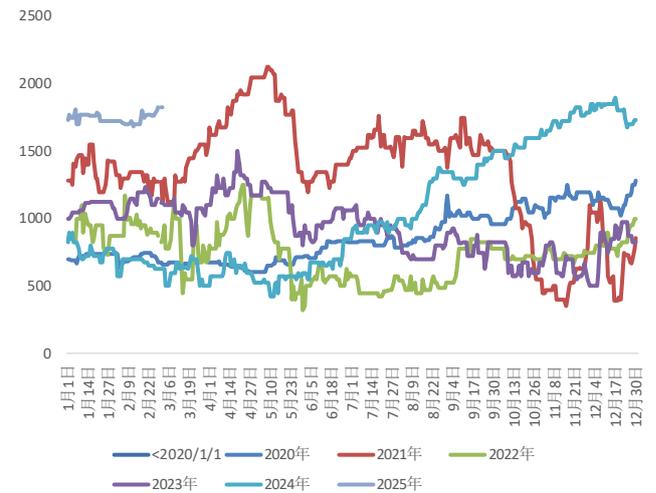
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 25: 纸浆期货 09 合约与 01 合约价差季节性



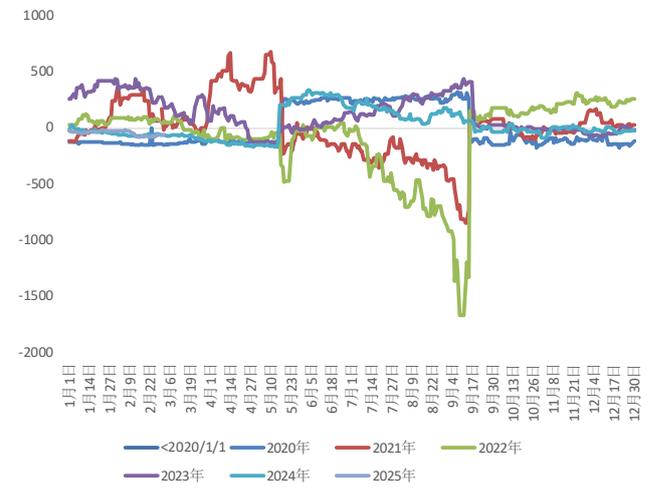
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 22: 针阔叶价差季节性走势



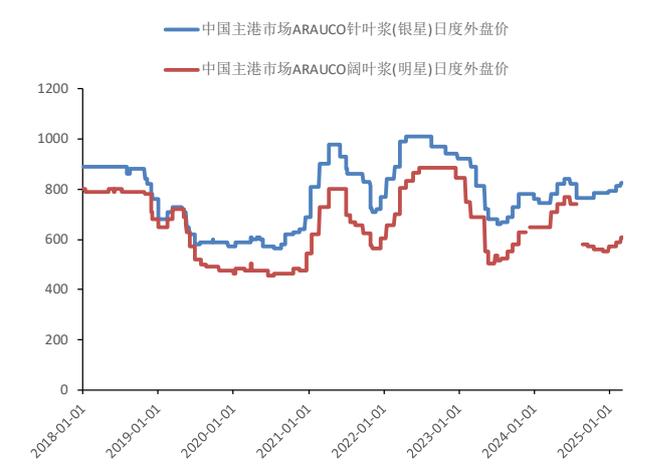
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 24: 纸浆期货 05 合约与 09 合约价差季节性



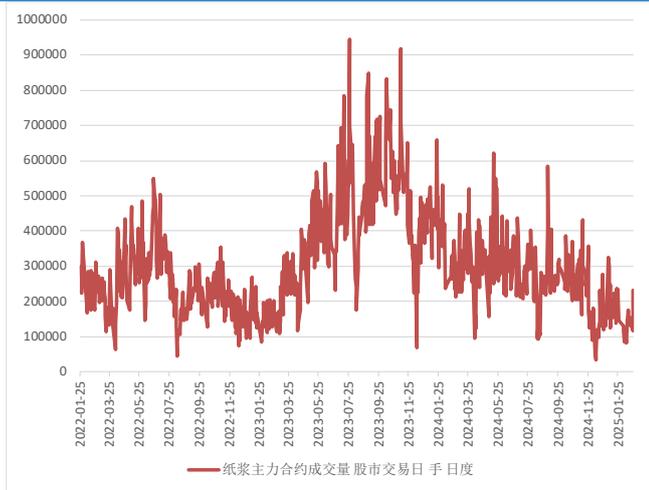
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 26: 进口浆外盘价走势图



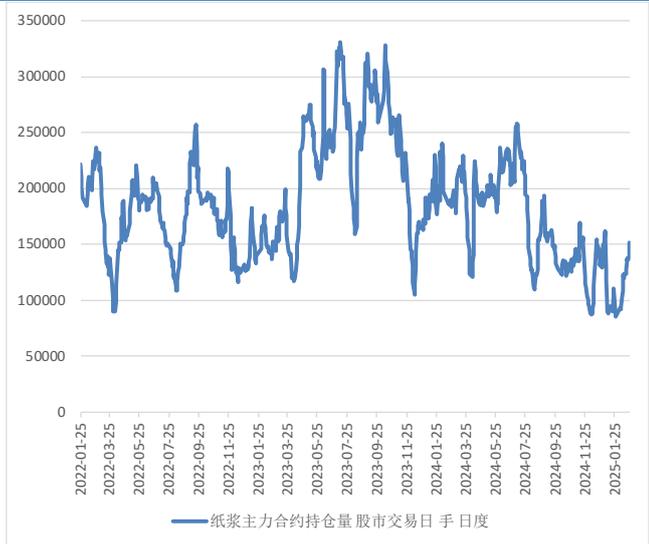
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 27: 纸浆主力合约成交量



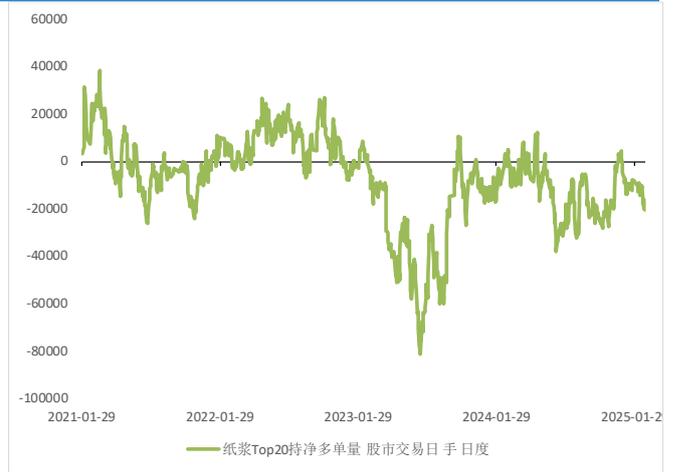
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 29: 纸浆主力合约持仓量



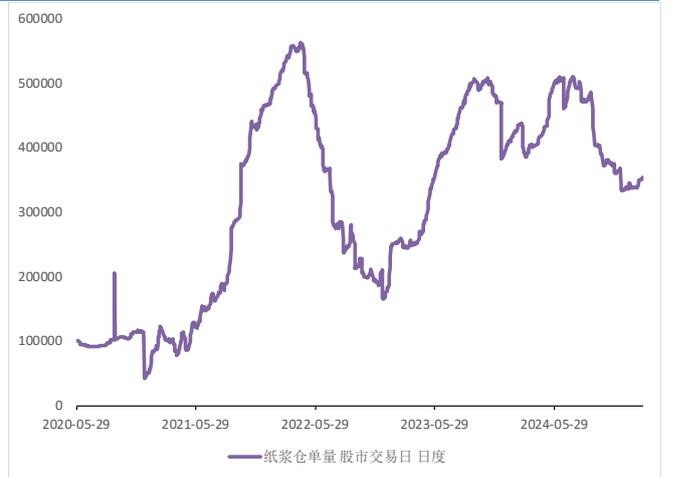
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 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

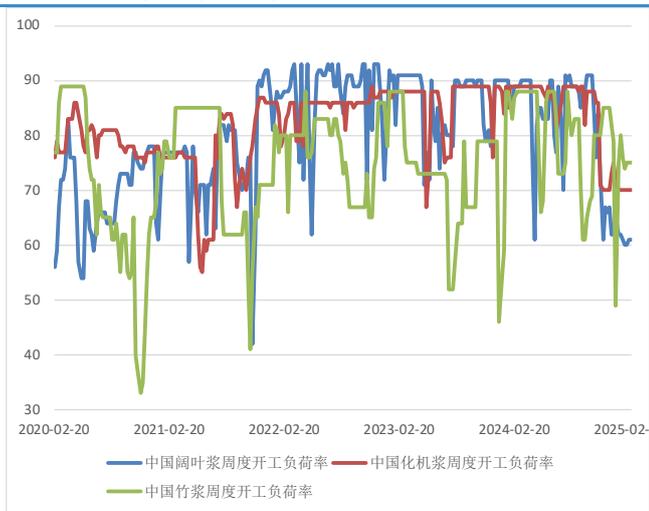
2.1 供给

中国 12 月纸浆进口量 324 万吨，同比减少 8.73%。其中我国 12 月针叶浆进口量 73.85 万吨，同比减少 10.39%，环比增加 12.14%；我国 12 月阔叶浆进口量 169.74 万吨，同比增加 3.77%，环比增加 24.75%。中国 2024 年纸浆累计进口量 3436 万吨，累计同比减少 6.27%。2025 年 1 月纸浆的进口数据将延期至 3 月份发布，3 月份的月报中将一并更新 1-2 月的数据。

从主要生产国出口到中国的数据来看，2024 年 12 月主要生产国出口至中国的量环比增加 40.01%。其中，12 月巴西发往中国针叶浆环比增加 3.95%、阔叶浆环比增加 47.15%；智利发往中国针叶浆环比缩减 0.05%、阔叶浆环比增加 96.79%。因此在 2 个月左右的船期后，预计 2025 年 2 月进口货源到货量或增加。

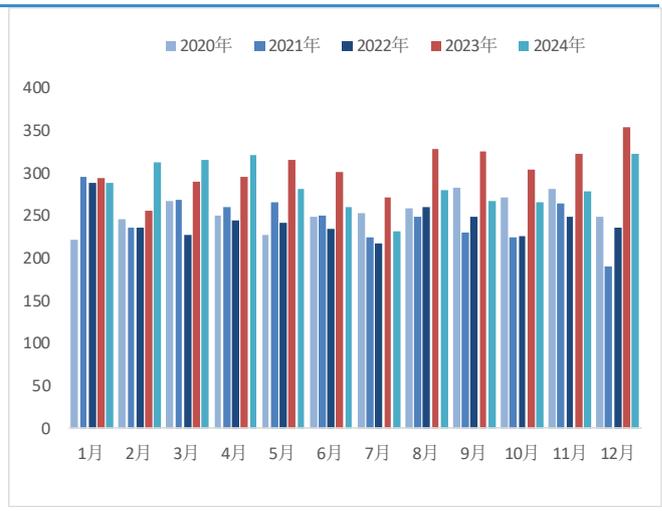
国内纸浆开工率方面，2 月中国阔叶浆月度开工率 60.5%，环比下降 1.9 个百分点。国产木浆行业中个别规模企业突发停机检修，叠加春节期间部分装置停产检修，导致阔叶浆开工率下降。

图 31： 国内纸浆开工率（%）



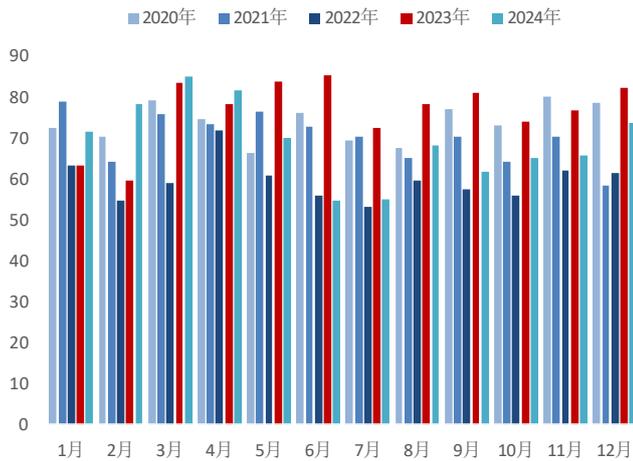
数据来源：卓创 新世纪期货

图 32： 国内纸浆进口量（万吨）



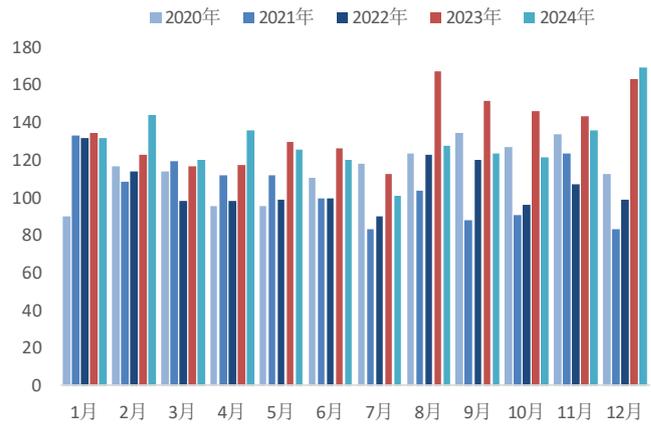
数据来源：卓创 新世纪期货

图 33: 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)

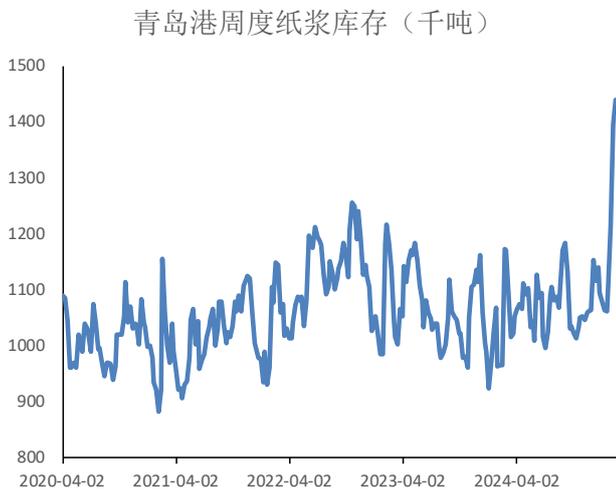


数据来源: 卓创 新世纪期货

2.2 库存

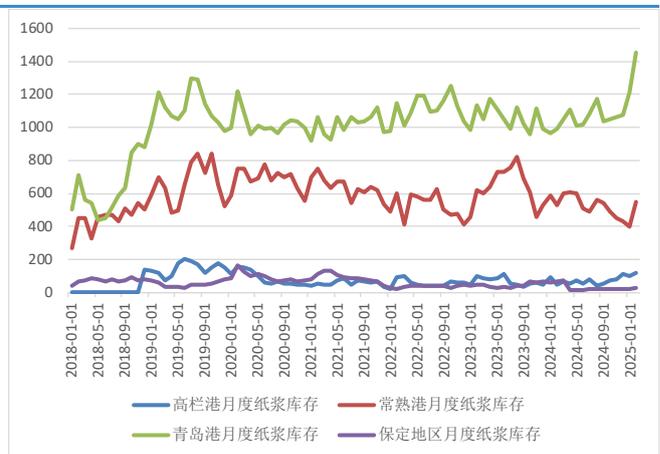
中国纸浆港口库存 2 月下旬, 国内青岛港、常熟港、高栏港、天津港及保定地区纸浆库存合计约 220.28 万吨, 较上月上升 22.45%, 涨幅扩大 17.30 个百分点。通过主要国家出口到中国的情况来看, 1 月已公布主要国家出口到中国木浆累计量环比增加, 因此理论上 3 月木浆进口到港存在增加预期, 但仍需视实际通关及到货情况而定; 伴随着 3 月市场交投的进一步恢复, 预计港口库存点数据或有下滑。

图 35: 青岛港周度纸浆库存 (千吨)



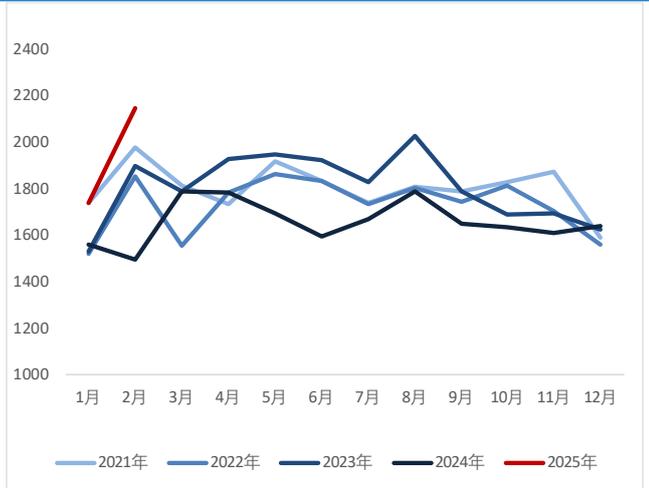
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 36: 我国各大港口月度纸浆库存 (千吨)



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

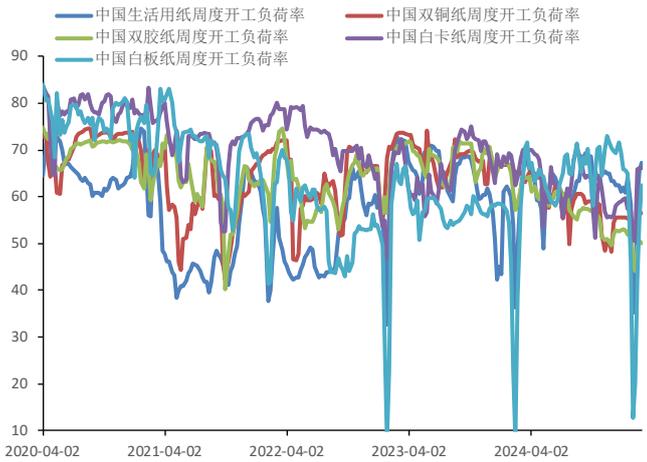
2.3 下游需求

2月我国各纸种平均开工率为55.94%，较1月上升3.23个百分点。其中，生活用纸2月平均开工率为57.08%，较1月上升7.37个百分点；双铜纸2月平均开工率为55.47%，较1月上升0.74个百分点；双胶纸2月平均开工率为52.78%，较1月上升2.29个百分点；白卡纸2月平均开工率为58.44%，较1月上升2.31个百分点。2月我国各纸种总产量312.8万吨，较1月减少4.64%，其中，生活用纸减少5.08%，双铜纸减少8.53%，双胶纸减少11.22%，白卡纸减少4.49%，白板纸减少9.48%。

春节假期结束，2月下游原纸行业开工负荷率整体回升，利多理论耗浆量，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。

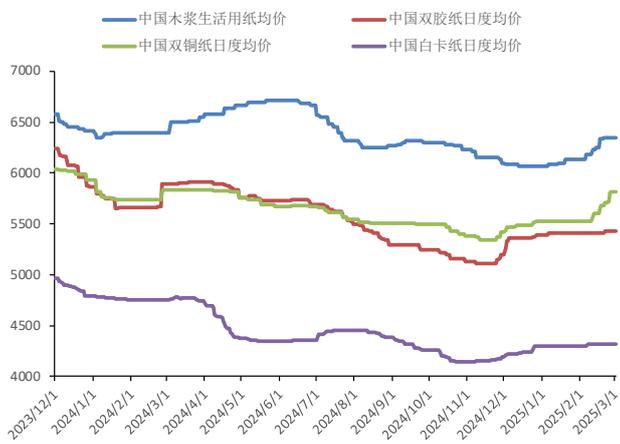
纸价格方面，2月各纸种整体月均价格上涨。其中生活用纸市场价格延续上涨趋势，成本压力增加，纸企公布涨价函积极促涨。双铜纸市场重心上移，月内部分纸厂公布涨价函提振市场信心。双胶纸市场先稳后涨，整体涨幅有限，随着传统旺季来临，3月份双胶纸价格存在上涨预期。白卡纸市场价格重心窄幅上行，原料成本压力下贸易商挺价意愿强，但终端订单释放有限，整体上涨动力不强。纸利润方面，纸品价格上涨带动利润回升，但各成品纸毛利率仍不容乐观，双胶纸、白卡纸毛利率仍处于负值。低位波动的原纸毛利率不利于业者原料采买积极性的提升。

图 38: 我国各纸种周度开工率 (%)



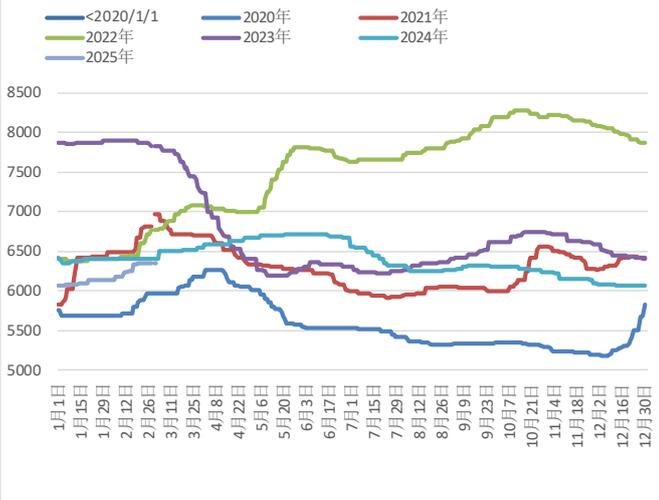
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 40: 我国各纸种日度均价 (元/吨)



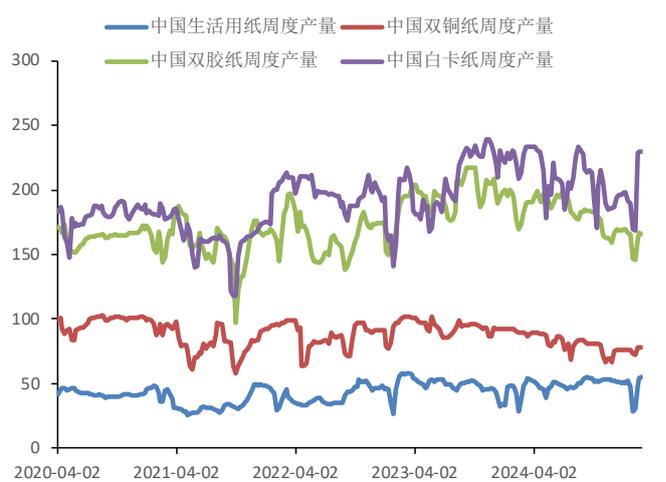
数据来源: 卓创 新世纪期货

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 39: 我国各纸种周度产量 (千吨)



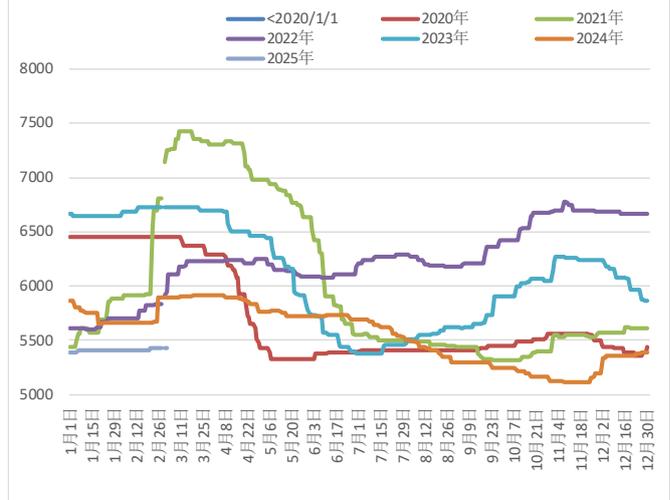
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 41: 我国各纸种日度毛利率 (%)



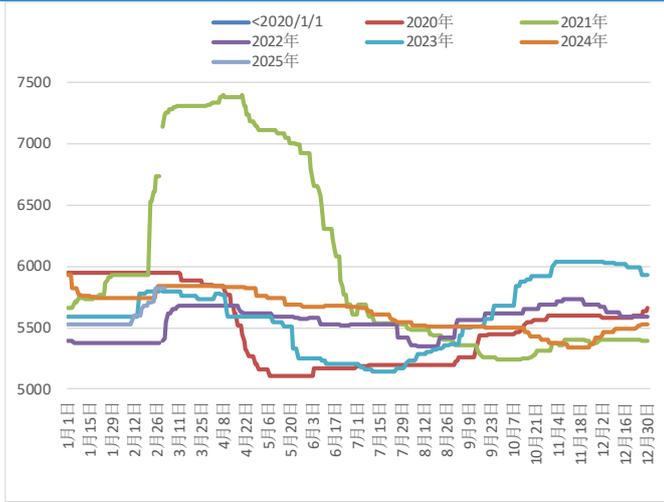
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 43: 我国双胶纸均价季节性 (元/吨)



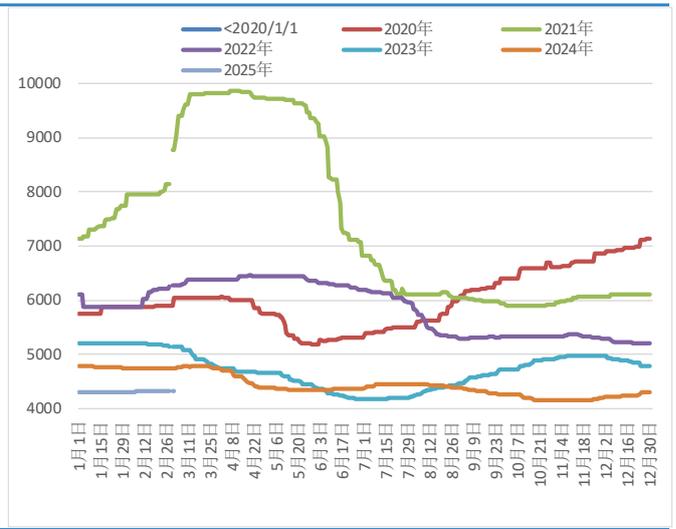
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 44: 我国双铜纸均价季节性 (元/吨)



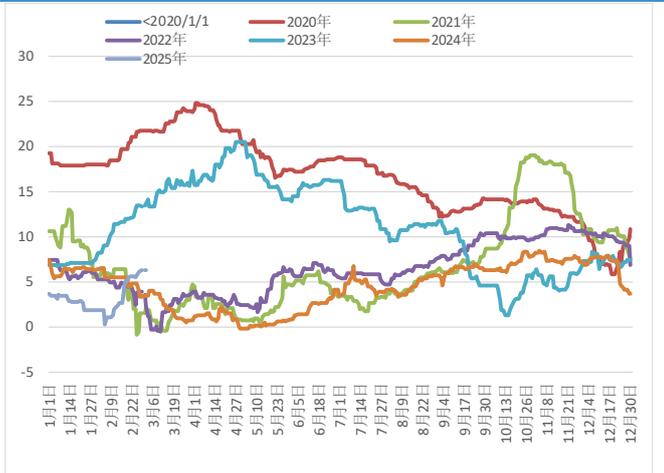
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 45: 我国白卡纸均价季节性 (元/吨)



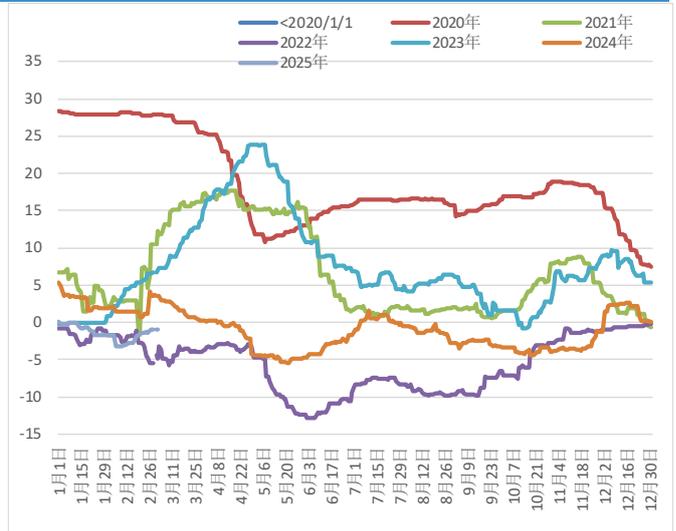
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 46: 我国生活用纸毛利率季节性 (%)



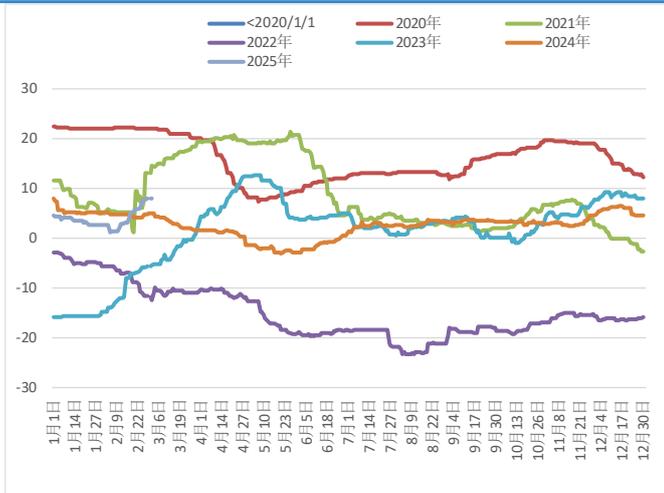
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 47: 我国双胶纸毛利率季节性 (%)



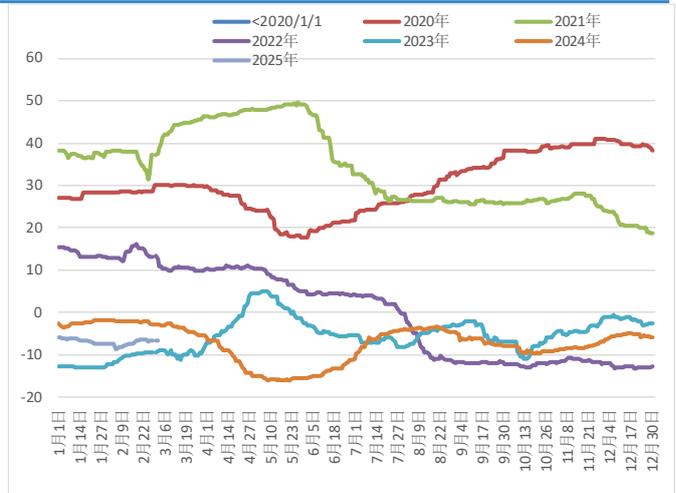
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 48: 我国双铜纸毛利率季节性 (%)



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 50: 我国白板纸毛利率季节性 (%)

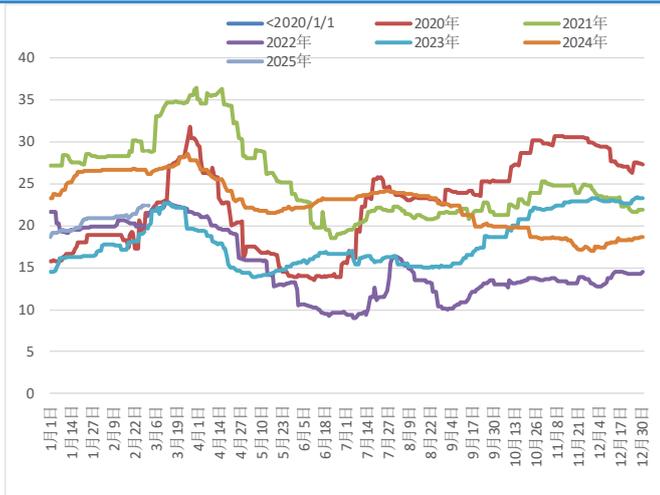
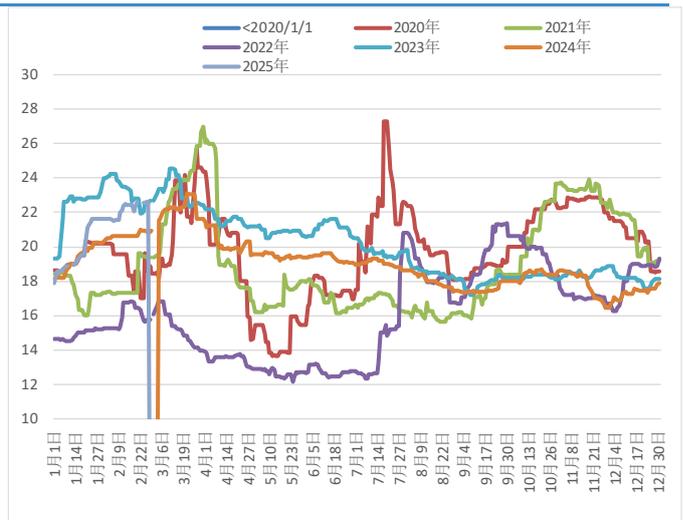


图 51: 我国箱板纸毛利率季节性 (%)



数据来源: 卓创 新世纪期货

数据来源: 卓创 新世纪期货

图 52: 我国瓦楞纸毛利率季节性 (%)

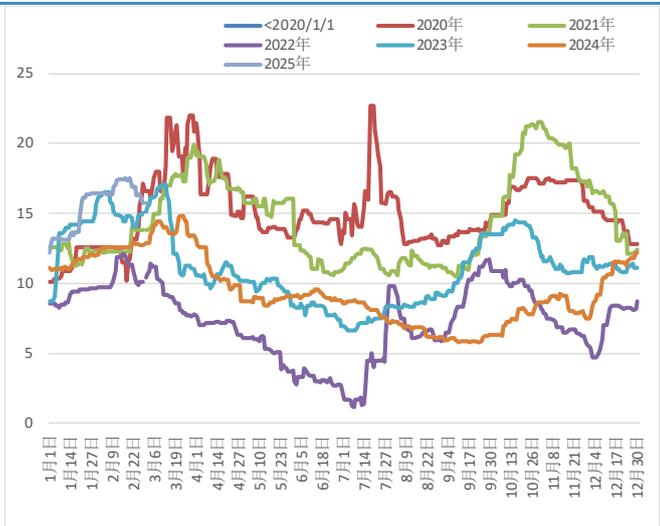
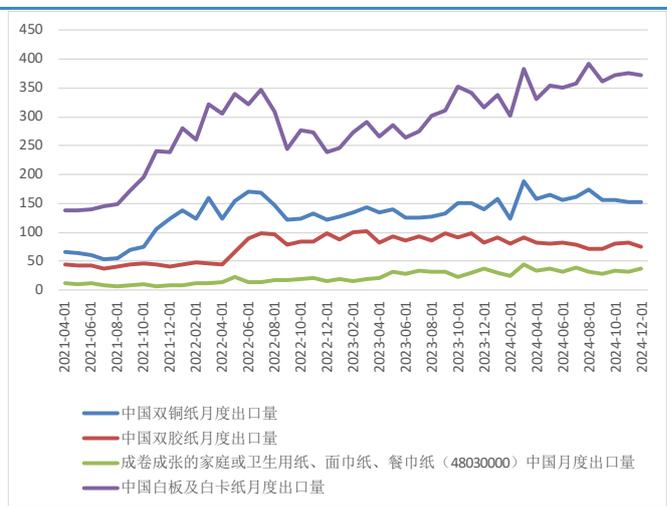


图 53: 我国成品纸出口量 (千吨)



数据来源: 卓创 新世纪期货

数据来源: 卓创 新世纪期货

图 54: 我国各纸种企业库存 (千吨)

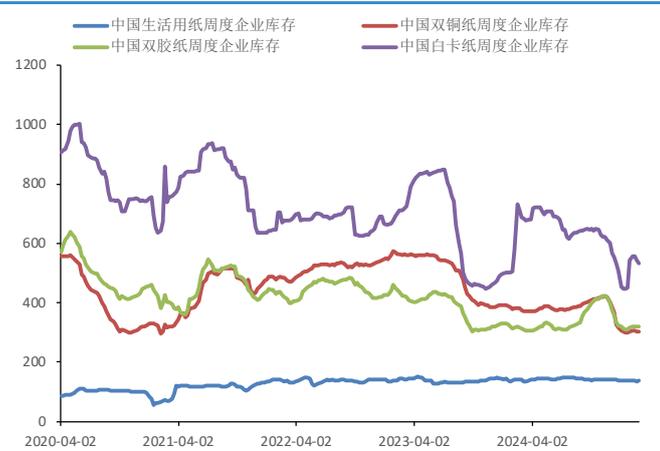
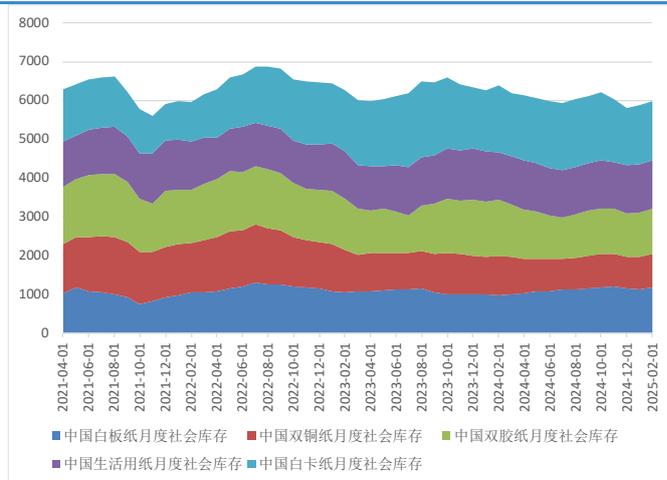


图 55: 我国各种纸社会库存 (千吨)



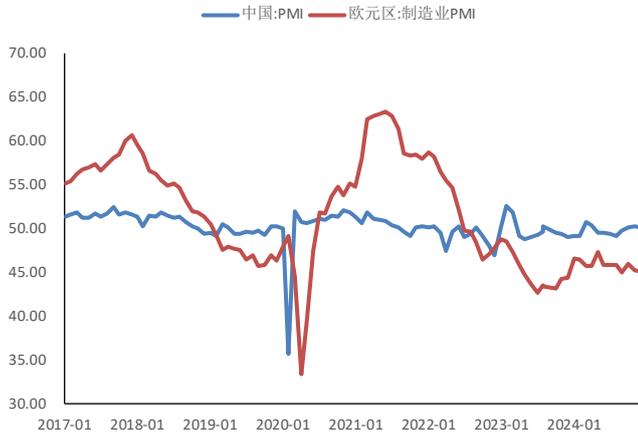
数据来源: 卓创 新世纪期货

数据来源: 卓创 新世纪期货

2.4 宏观消费

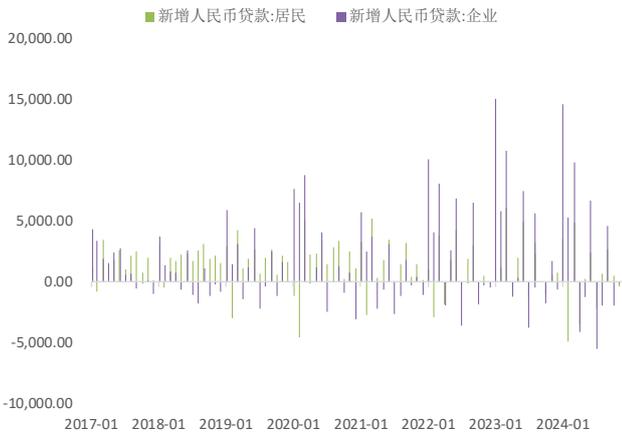
我国宏观消费面有所好转。1月制造业PMI为49.1，2月制造业PMI为50.2，回暖至荣枯线以上，较上月有所回升。1月企业部门新增人民币贷款均由负转正且大幅回升，居民部门新增人民币贷款由正转负较上月减少。1-2月社会消费品零售总额暂未公布，将于3月月报中分析。

图 56: 中国和欧元区制造业 PMI



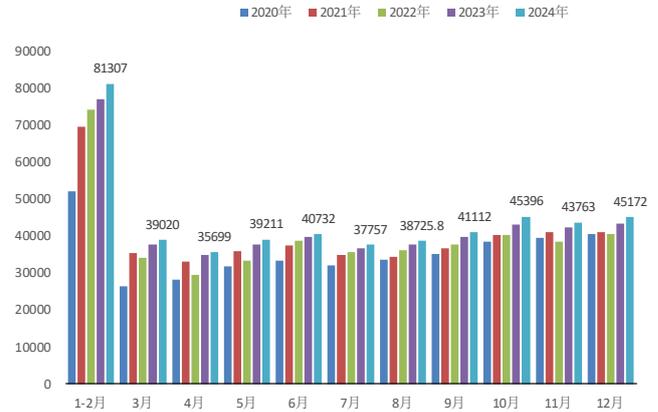
数据来源: WIND 新世纪期货

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

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

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，供给量增加不利于支撑浆价。需求端，进入传统旺季，纸厂生产积极性提升，利于浆市放量，支撑浆价上涨，但行业自身产能过剩与下游原纸盈利改善欠佳导致下游对高价原料接受度不积极，或拖累浆价下滑。成本端，外盘最新报价持涨，叠加3月下游纸厂入市采浆刚性需求下，业者存进一步提价预期，有望支撑浆价上涨。整体来看，纸浆行业基本面呈现供需双增格局，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>