

轻工组

10月轻工市场展望——

供应边际增加，需求改善有待验证

观点摘要：

原木：供给端，针叶原木到港量9月处于中低位，周均到港量再次下降至30万方以下，10月预计到港中性，整体供应压力不大；需求端，十月下游仍处于季节性旺季，但在房地产下行周期中，旺季不旺或成常态，需求端结构有望持续分化，长三角建筑口料订单改善而北方集成材出货较好，预计日均出货量维持在6万方左右水平；库存端，原木到港量有望回升而出库量持稳，港口库存趋势性去库态势预计难以维持；成本端，外商9月辐射松最新报价上涨至115美元/JAS方，成本端支撑仍存。整体来说，原木供给压力不大，需求存增量预期，上涨动力要看需求端发力，预计原木价格区间震荡为主。

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，叠加国内大型浆厂复产，预计供给量增长，供给压力持续。需求端，10月仍处于行业旺季，需求或有增量预期，但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，阔叶浆最新外盘报涨，对浆价或形成拖累。整体来看，纸浆供给端有望增加，需求增量预计有限，供需矛盾下浆价或维持偏弱走势。

风险点：需求不及预期；汇率波动；贸易政策扰动等。

原木：

一、行情回顾

期货端，9月，原木LG2509合约收阴线，跌幅0.37%，开盘价820元/立方米，收盘价817元/立方米，最高达到830元/立方米，最低至791.5元/立方米，月初，09合约交割积极性偏低，外盘报价下跌，带动盘面下跌，之后维持窄幅震荡，月末在节前加工厂积极备货的需求下带动价格上涨。现货端，月初，原木集中到港，出货速度相对弱，山东和江苏地区6米中A价格均下跌10元至780元/立方米和790元/立方米，江苏地区4米中A同步下跌10元至770元/立方米，随后持稳运行；月中，在集成材和无节材等优质材出货坚挺和港口库存趋势性去库的情况下，优质材普涨，山东4/6米大A和6米中A分别上涨30元和10元至880元/立方米、980元/立方米和790元/立方米；月末，节前备货需求和无节材季节性需求带动出货增加，日照4米中A和6米小A、太仓6米中/小A和4米中A普遍上涨10元。进口成本，辐射松4米中A的CFR 10月报价115美元/JAS方，较9月下跌1美元，叠加海运费增加，原木成本端提升。基差方面，基差升水基本在15元上下，9月30日基差升水17元。

图 1：原木期货合约价格和现货价



数据来源：文华财经 新世纪期货

图 3：辐射松4米中A太仓港市场价格

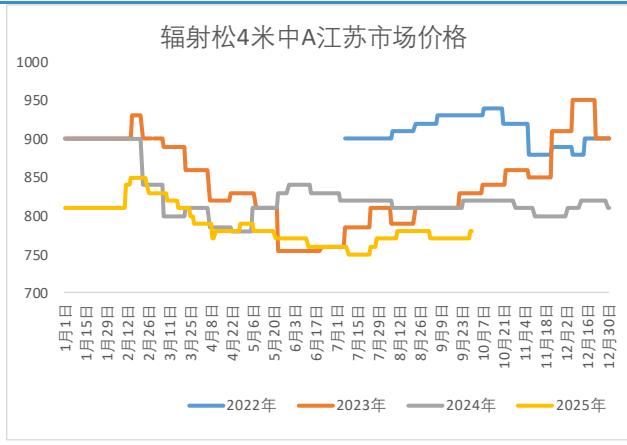
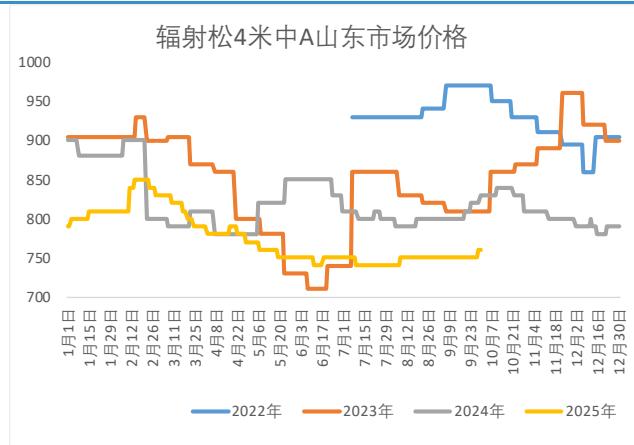


图 2：原木主力合约、现货价及基差走势



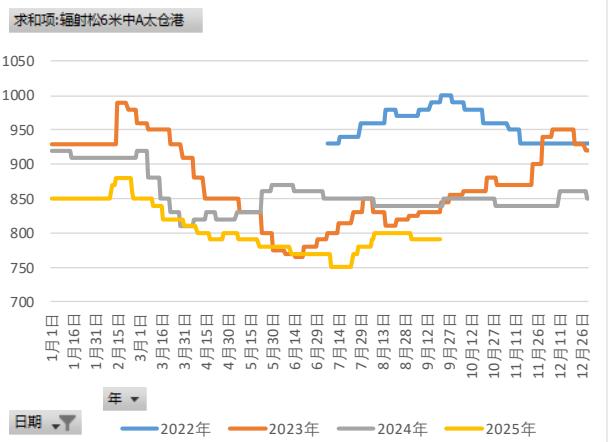
数据来源：文华财经 钢联 新世纪期货

图 4：辐射松4米中A日照港市场价格



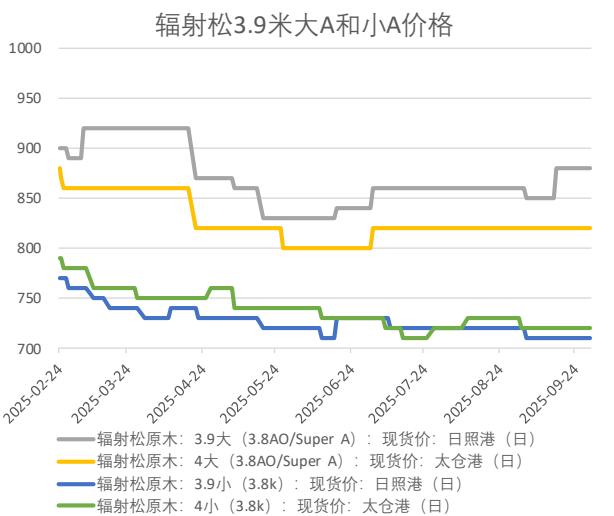
数据来源：钢联 新世纪期货

图 5：辐射松 6 米中 A 太仓港市场价格



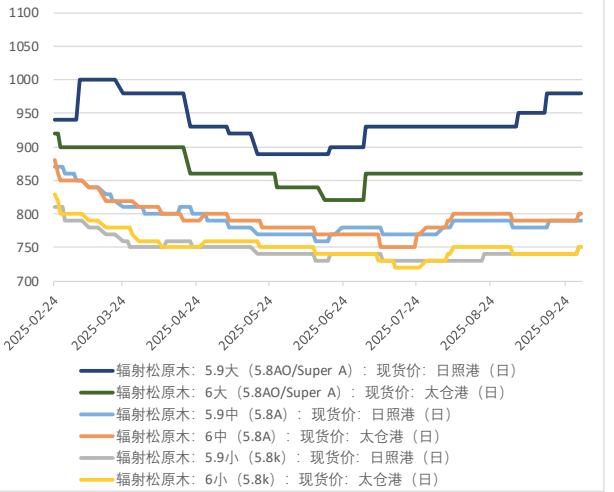
数据来源：钢联 新世纪期货

图 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 9：辐射松 5.9 米大 A、中 A 和小 A 主流市场价格

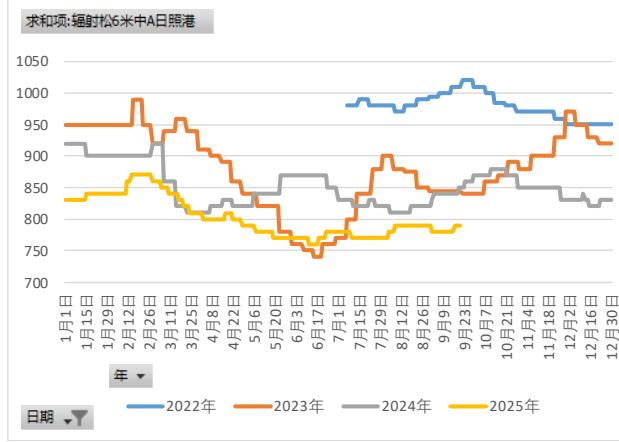


数据来源：钢联 新世纪期货

二、行情分析

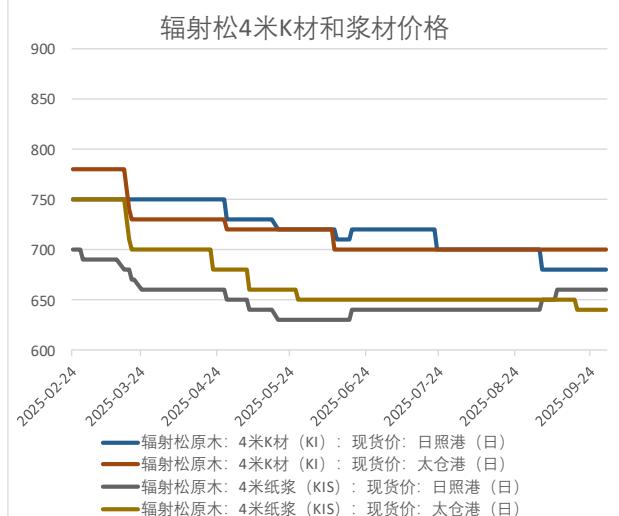
数据来源：钢联 新世纪期货

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 10：云杉 11.8 米 20cm 主流市场价格



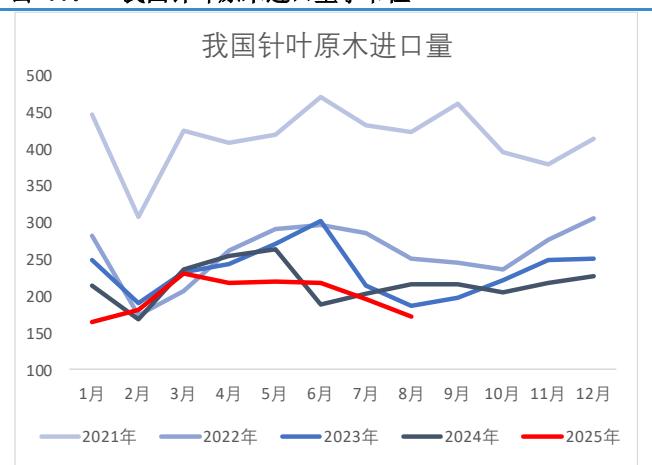
数据来源：钢联 新世纪期货

2.1 供给

8月，我国针叶原木进口量172.5万方，较上月减少11.69%，同比减少20.04%。1-8月，中国针叶原木进口总量约1601.47万立方米，同比减少8.23%。其中，辐射松8月进口量129.72万方，较上月减少7.16%，同比减少4.3%。1-8月，中国进口辐射松总量约1171.33万立方米，同比减少0.28%。分国别来看，8月，我国自新西兰进口针叶原木总量约130.61万立方米，月环比减少10.42%，同比减少6.46%。1-8月，中国自新西兰进口针叶原木总量约1201.27万立方米，同比增加0.34%。

2025年8月，新西兰发送至中日韩原木量为166.6万方，较上月减少4%，新西兰离港船只44条，较上月减少3条。35条船发往中国，发货量约136万方，较上月减少8%。结合发运量和进口量来看，8月发运量小幅减少，8月针叶原木进口量减少，9月针叶原木进口量有望继续缩减，可能还需考虑船期和卸货周期因素。9月到港出现明显减量，周均到港量小于30万方，供给端呈现偏紧格局。

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 13：新西兰发运至中日韩离港船数

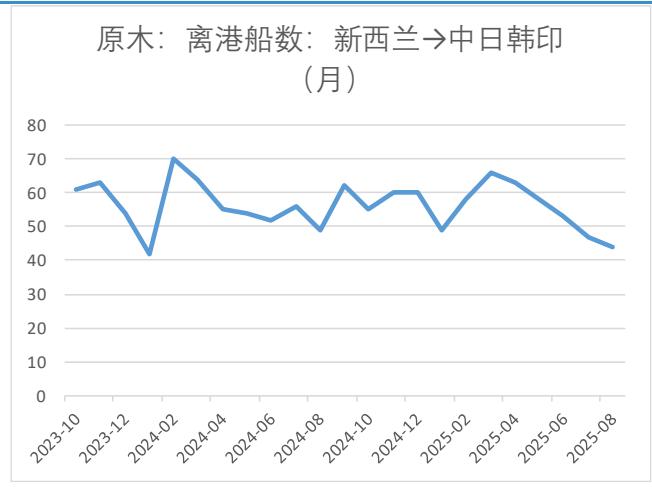


图 14：新西兰发运至中日韩的原木港口发运量

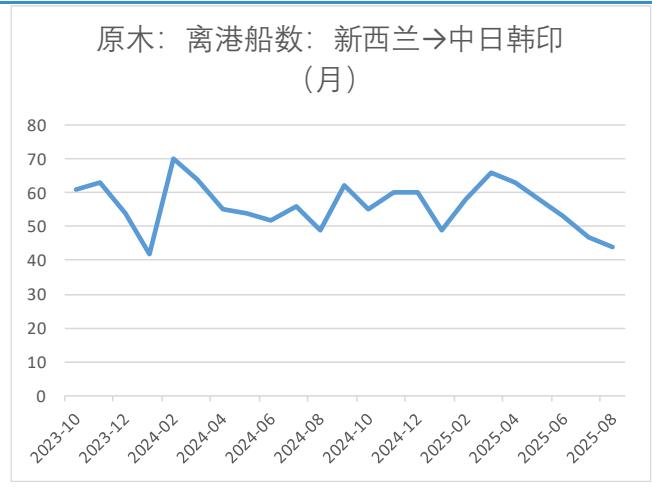
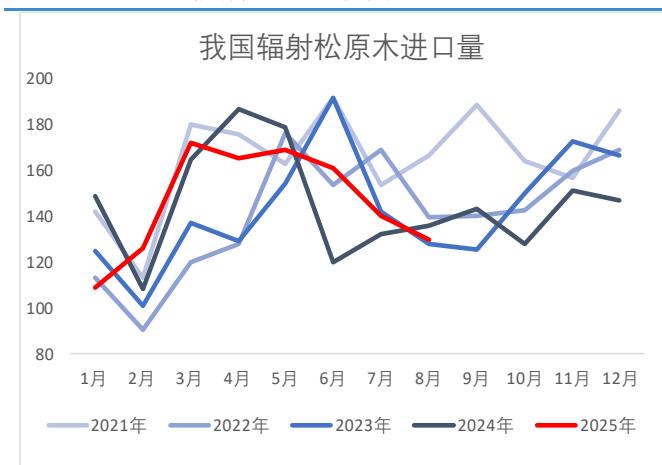


图 14：新西兰发运至中日韩的原木港口发运量

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 14：新西兰发运至中日韩的原木港口发运量

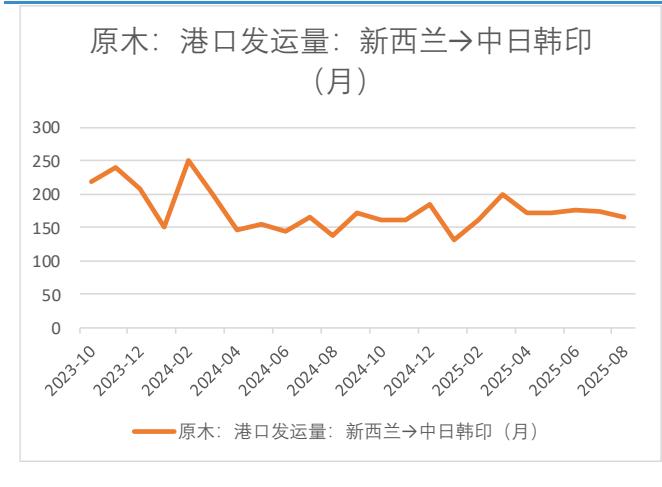
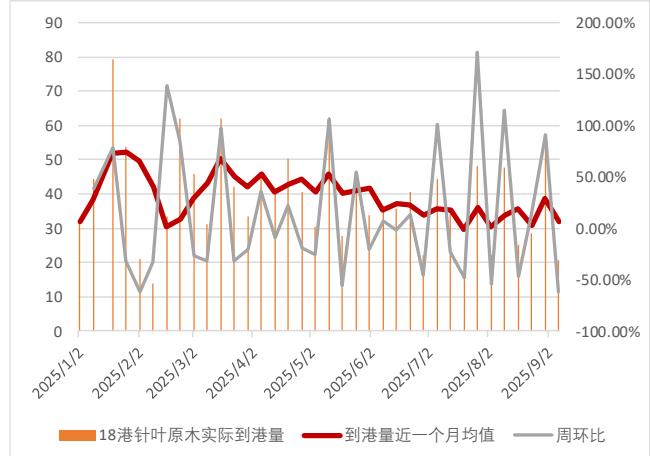


图 14：新西兰发运至中日韩的原木港口发运量

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

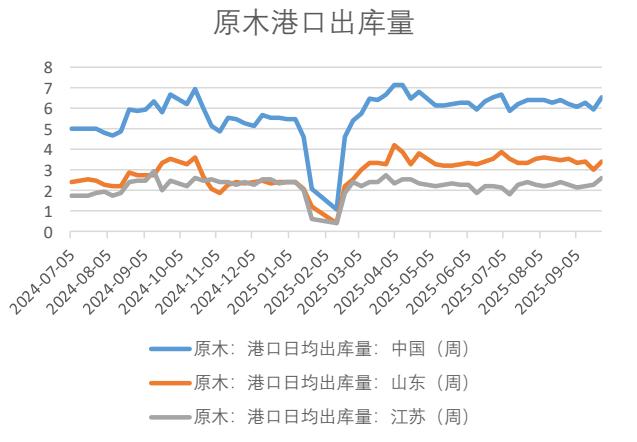
截至 9 月 26 日, 我国原木港口库存 286 万方, 较上月底去库 11 万方, 降幅 3.7%。分区域来看, 山东港口库存 177.4 万方, 较上月底去库 9.3 万方, 降幅 4.98%; 江苏港口库存 84.8 万方, 较上月底去库 6.1 万方, 降幅 6.71%; 福建港口库存 12 万方, 较上月底累库 2.4 万方, 增幅 25%; 河北港口库存 3.2 万方, 较上月底累库 1.1 万方, 增幅 52.38%; 广东港口库存 8.6 万方, 较上月底累库 0.8 万方, 增幅 10.26%。分材种来看, 辐射松库存 235 万方, 较上月底去库 9 万方, 降幅 3.69%; 云杉库存 20 万方, 与上月底持平; 北美材库存 9 万方, 较上月底去库 3 万方, 降幅 25%。

9 月到港量维持中低位水平, 周均到港量下降至 30 万方以下, 而出库量显现出旺季不旺, 原木港口库存持续呈现趋势性下跌, 处于 300 万方关键阈值以下。

9 月份处于传统旺季, 日均出库量基本维持在 6 万方左右, 旺季成色略显不足, 并未突破 7 万方, 月末由于国庆长假临近, 加工厂备货意愿增强带动出库量回升, 需求结构方面表现分化, 北方集成材订单改善, 长三角建筑口料出货更好。9 月 26 日当周, 我国原木港口日均出库量为 6.56 万方, 较上月底增加 0.36 万方, 增幅 5.81%。其中, 山东港港口出库量 3.44 万方, 江苏港港口出库量 2.63 万方。

2025 年 8 月, 房屋新开工面积累计同比为 -19.5%, 较上月回落 0.1 个百分点; 房地产开发投资增速为 -12.9%, 较上月下滑 0.9 个百分点。2025 年 8 月, 我国建筑业 PMI 为 49.1%, 较上月回落 0.5 个百分点。房地产行业呈现较弱态势。

图 16: 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 18: 我国原木主要材种港口库存 (万方)



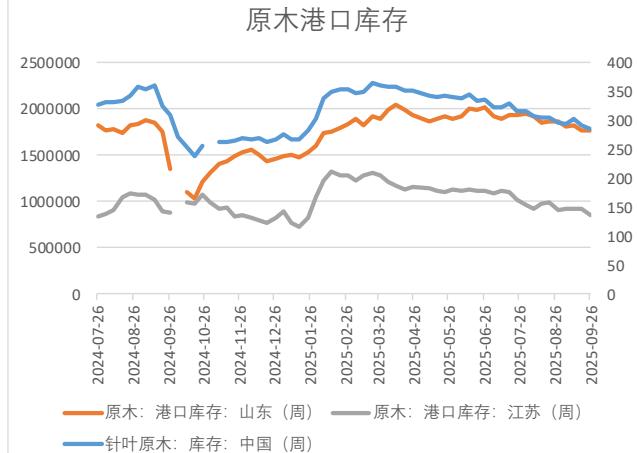
数据来源: 钢联 新世纪期货

三、总结展望

原木期货交割方面, 截至 9 月 29 日, 原木 09 合约交割已完成, 交割手数 119 手, 交割配对 136 手, 较 07 合约大幅缩减, 说明业内对 9 月合约的期货交割意愿不强, 主要原因是交割利润不佳, 业内参与意愿较低。

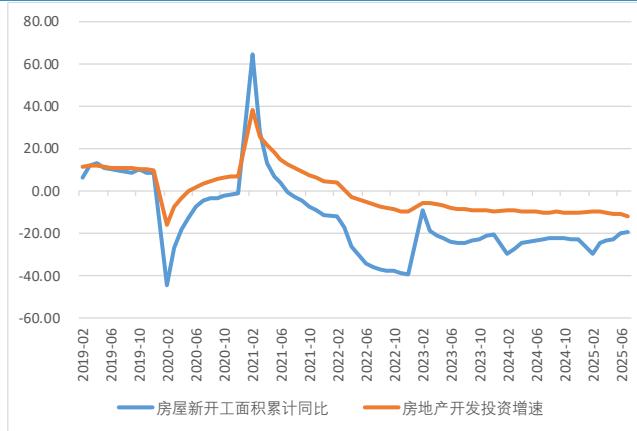
原木基本面方面, 供给端, 针叶原木到港量 9 月处于中低位, 周均到港量再次下降至 30 万方以下, 10 月预计到港中性, 整体供应压力不大; 需求端, 十月下游仍处于季节性旺季, 但在房地产下行周期中, 旺季不旺或成常态, 需求端结构有望持续分化, 长三角建筑口料订单改善而北方集成材出货较好, 预计日均出货量维持在 6 万方左右水平; 库存端, 原木到港量有望回升而出库量持稳, 港口库存趋势性去库态势预计难以维持; 成本端, 外商 9 月辐射松最新报价上涨至 115 美元/JAS 方, 成本端支撑仍存。整体来说, 原木供给压力不大, 需求存增量预期, 上涨动力要看需求端发力, 预计原木价格区间震荡为主。

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 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，9月，SP主力合约震荡下行，跌幅4.09%，开盘价5232元/吨，收盘价5018元/吨，最高达5332元/吨，最低至5018元/吨。现货端，国内主流市场山东银星针叶浆均价由8月的5816.29元/吨下跌至9月的5660.86元/吨，跌幅2.67%；广东乌针市场价由8月的5255.97元/吨下跌至9月的5157.76元/吨，跌幅1.87%；山东鹦鹉阔叶浆均价由8月的4165.48元/吨上涨至9月的4201.9元/吨，涨幅0.87%。中国主港市场ARAUCO银星针叶浆10月最新报价为700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，较上月报价上涨20美元。

9月，纸浆期货价格呈现低位盘整后加速下跌的走势。阔叶浆外盘价继续报涨但针叶浆外盘价报跌，成本回落带动纸浆价格下跌，同时下游纸企盈利水平不佳，出货压力大，原料补库意向不佳，拖累浆价加速下跌。

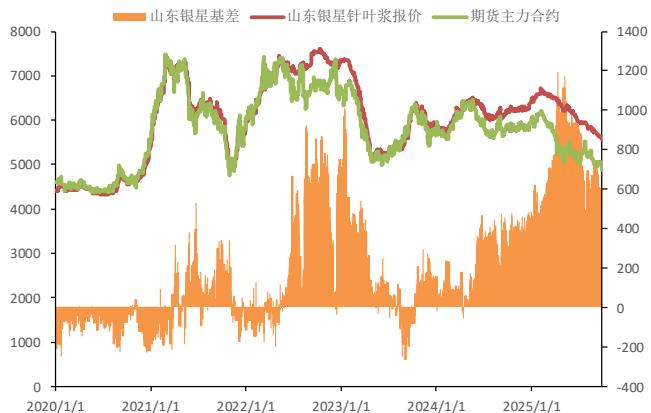
图 20：纸浆期货主力合约走势



数据来源：文华财经 新世纪期货

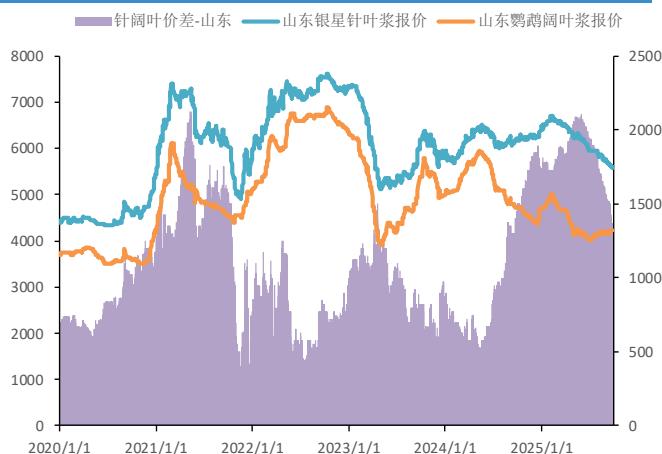
9月，基差贴水幅度呈现先下跌后上涨态势。本月针叶浆价格下跌，但阔叶浆价格上涨，针阔叶浆价差延续缩窄趋势。本月期末期货库存压力小幅提升，当仓单23万吨，较上月减少1.7万吨。

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



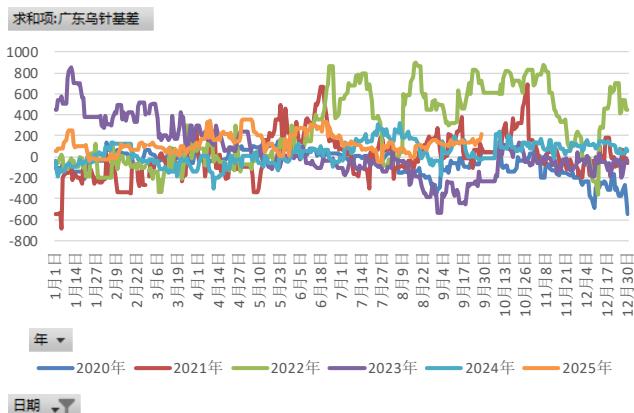
数据来源: 卓创 新世纪期货

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



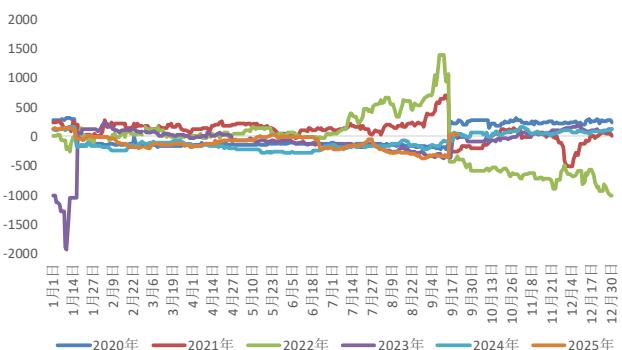
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 26: 纸浆期货 05 合约与 09 合约价差季节性



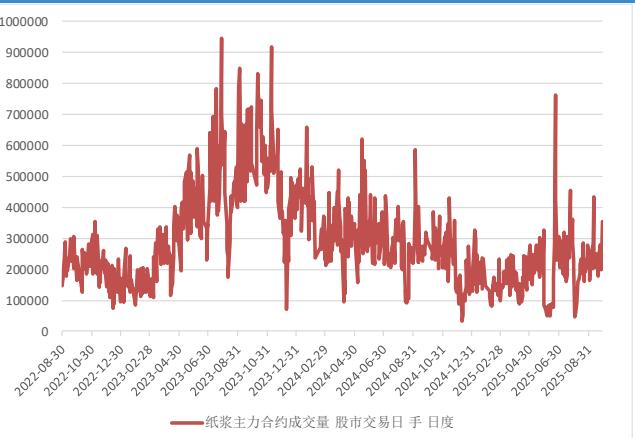
数据来源: 卓创 新世纪期货

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



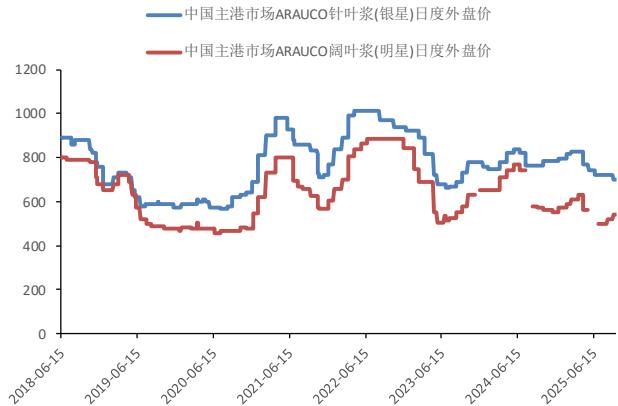
数据来源: 卓创 新世纪期货

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



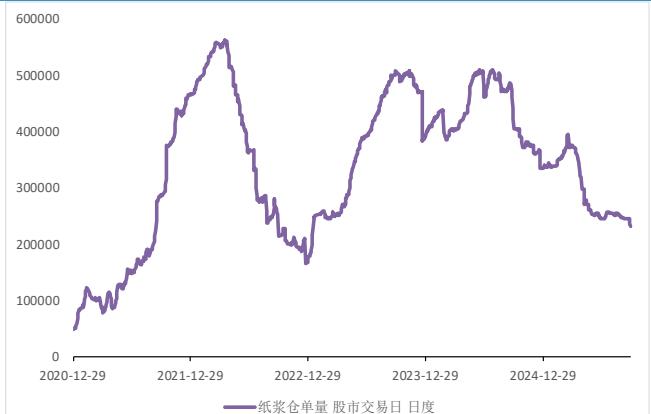
数据来源: 卓创 新世纪期货

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 8 月纸浆进口量 265 万吨，同比减少 5.69%。中国 2025 年 1-8 月纸浆累计进口量 2410.6 万吨，累计同比增加 4.96%。其中，我国 8 月针叶浆进口量 61.39 万吨，同比减少 10.12%，环比减少 5.01%；我国 8 月阔叶浆进口量 125.77 万吨，同比减少 1.43%，环比减少 6.92%。

从主要生产国出口到中国的数据来看，2025 年 7 月主要生产国出口至中国的量环比增长 10.21%。其中，7 月巴西发往中国针叶浆环比缩减 56.12%、阔叶浆环比增长 4.88%；智利发往中国针叶浆环比增长 24.83%、阔叶浆环比增长 52.37%，增量大于减量。因此在 2 个月左右的船期后，预计 9 月进口货源到货量或环比增加。

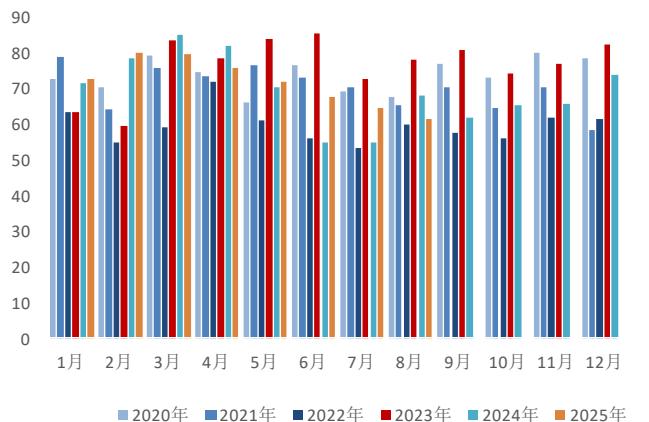
国内纸浆开工率方面，9 月中国阔叶浆月度开工率 68.25%，环比回升 7.75 个百分点。阔叶浆部分样本企业检修结束，行业开工负荷率较上月回升。

图 33：国内纸浆开工率（%）



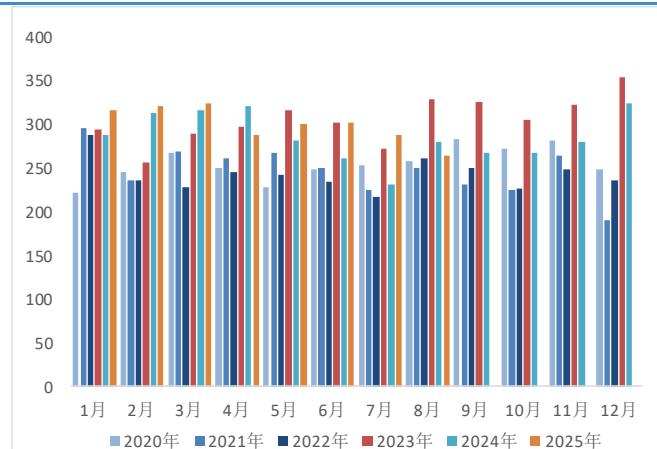
数据来源：卓创 新世纪期货

图 35：国内针叶浆进口量（万吨）



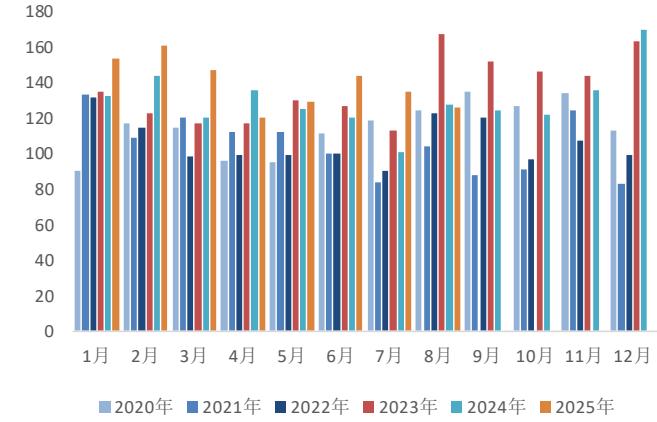
数据来源：卓创 新世纪期货

图 34：国内纸浆进口量（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）

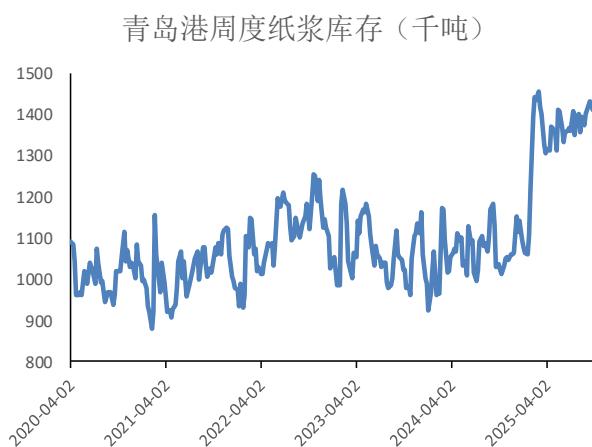


数据来源：卓创 新世纪期货

2.2 库存

中国纸浆港口库存 9 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 198.96 万吨，较上月下跌 2.79%，跌幅较上月扩大 0.85 个百分点。通过主要国家出口到中国的情况来看，8 月已公布巴西、智利出口到中国阔叶浆量环比下降，考虑阔叶浆占中国木浆进口量比重较大，因此 10 月进口木浆到港或有窄幅下滑预期，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。

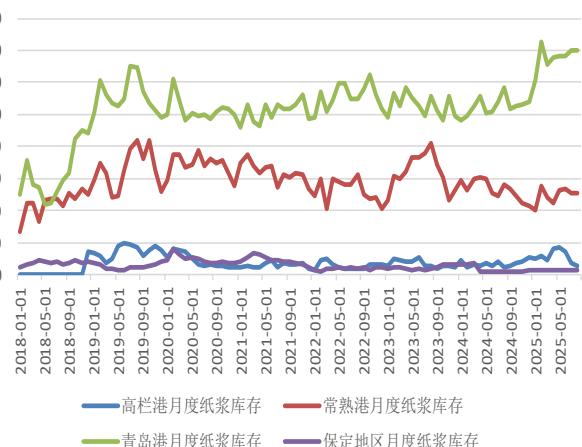
图 37：青岛港周度纸浆库存（千吨）



数据来源：卓创 新世纪期货

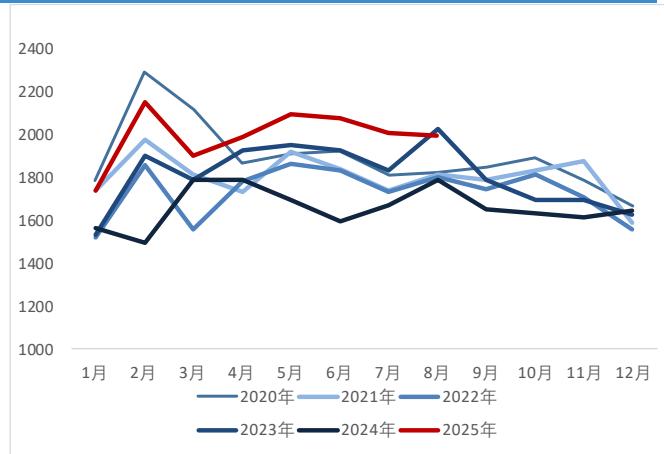
图 38：我国各大港口月度纸浆库存（千吨）

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

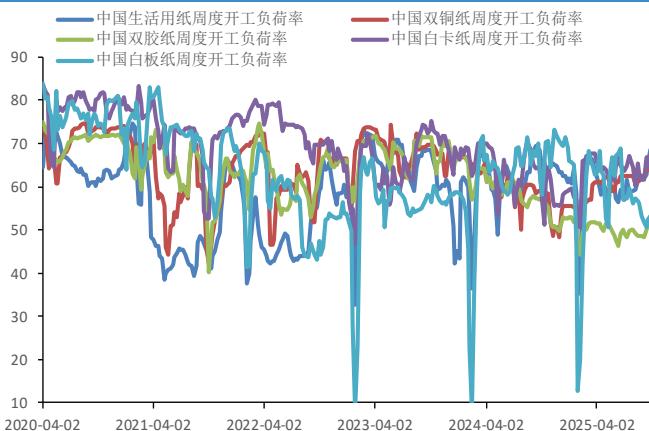
9 月我国各纸种平均开工率为 59.22%，较上月回升 0.89 个百分点。其中，生活用纸 9 月平均开工率为 64.64%，较上月回升 3.88 个百分点；双铜纸 9 月平均开工率为 64.32%，较上月回升 2.81 个百分点；双胶纸 9 月平均开工率为 50.17%，较上月回升 1.51 个百分点；白卡纸 9 月平均开工率为 64.95%，较上月回升 2.57 个百分点。9 月白卡纸产量 106.64 万吨，较上月增加 11.33%，双铜纸产量 38.5 万吨，较上月增加 2.75%，双胶纸产量 72.93 万吨，较上月增加

0.72%。

纸价格方面，9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，下游刚需采买，供需博弈下市场价格趋稳整理，个别地区供给偏紧，纸厂提价。双铜纸市场延续下跌趋势，个别规模产线复产增加市场供应，而下游社会订单表现一般，经销商积极让利去库。双胶纸市场整体延续下行走势，上旬山东停机产线复产，供应压力增加，叠加下游接单一般而出版招标未至，市场整体表现不佳。白卡纸市场价格窄幅上涨，下游刚需补货，纸厂价格拉涨100元/吨，华中地区新产能延迟，供应趋紧拉动价格上涨。纸利润方面，生活用纸价格趋稳，毛利率整体较为稳定；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。

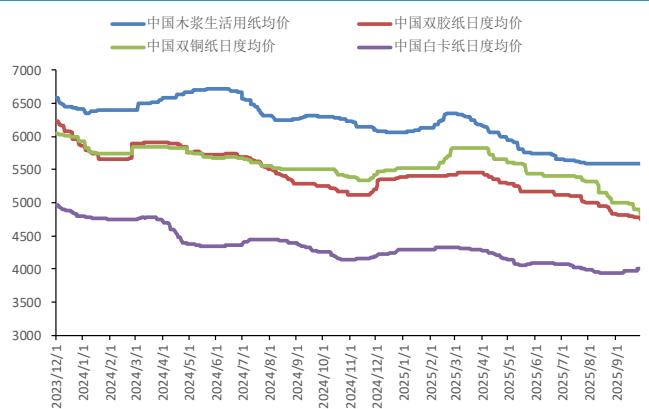
9月下游原纸行业开工负荷率小幅回升，利多理论耗浆量，虽原纸企业库存小幅去库但出货压力仍大，终端需求维持刚需。十月仍处于行业传统旺季，需求存增量预期，但下游利润处于低位，成本把控或许一定程度上限制需求放量。

图 40：我国各纸种周度开工率（%）



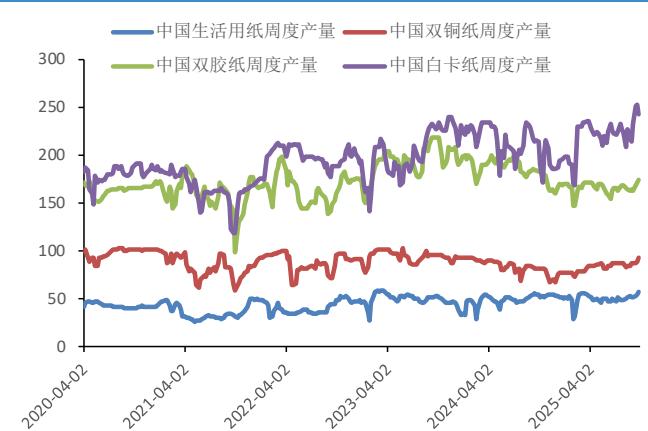
数据来源：卓创 新世纪期货

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）



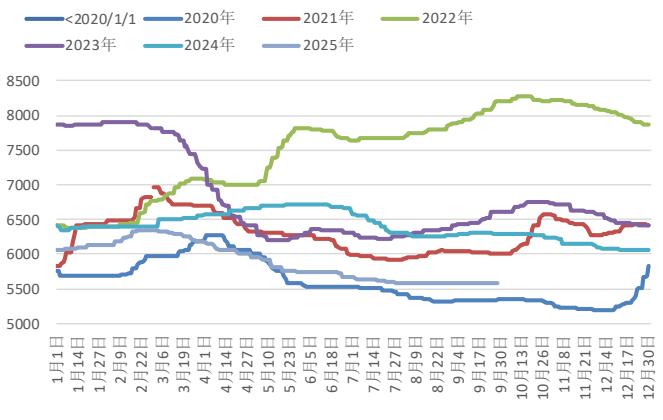
数据来源：卓创 新世纪期货

图 43：我国各纸种日度毛利率（%）



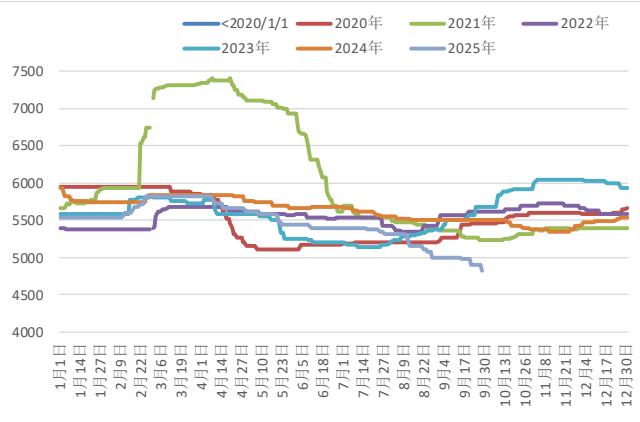
数据来源：卓创 新世纪期货

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）



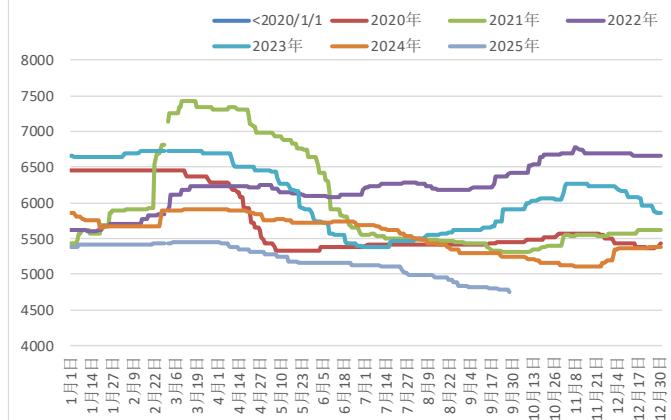
数据来源：卓创 新世纪期货

图 48：我国生活用纸毛利率季节性（%）



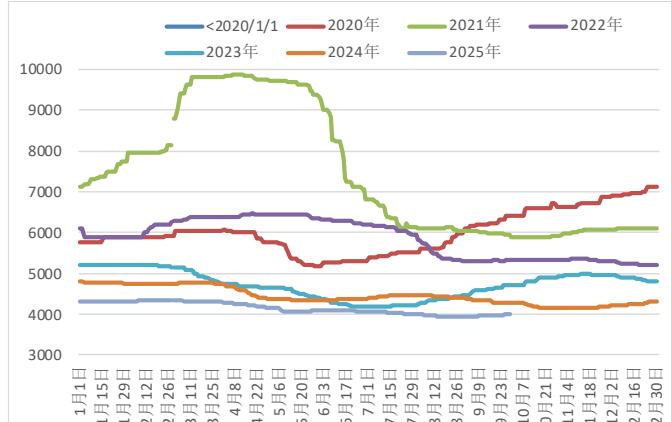
数据来源：卓创 新世纪期货

图 45：我国双胶纸均价季节性（元/吨）



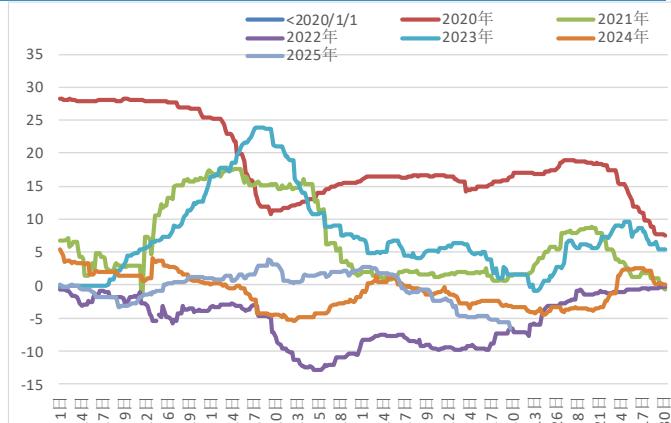
数据来源：卓创 新世纪期货

图 47：我国白卡纸均价季节性（元/吨）



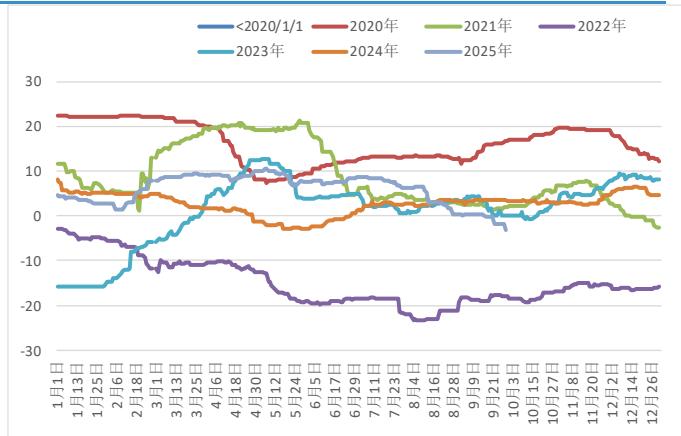
数据来源：卓创 新世纪期货

图 49：我国双胶纸毛利率季节性（%）



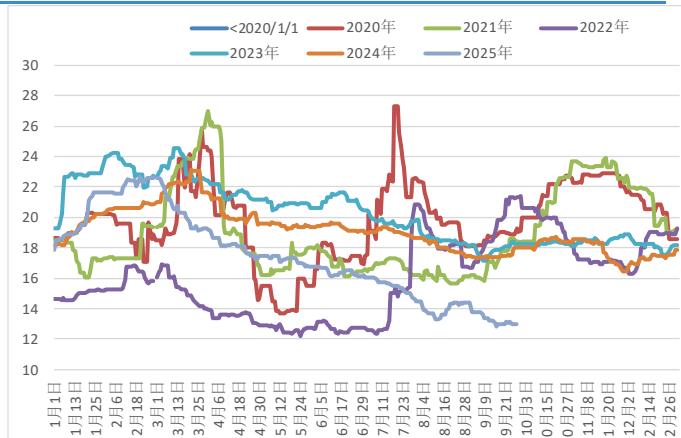
数据来源：卓创 新世纪期货

图 50：我国双铜纸毛利率季节性 (%)



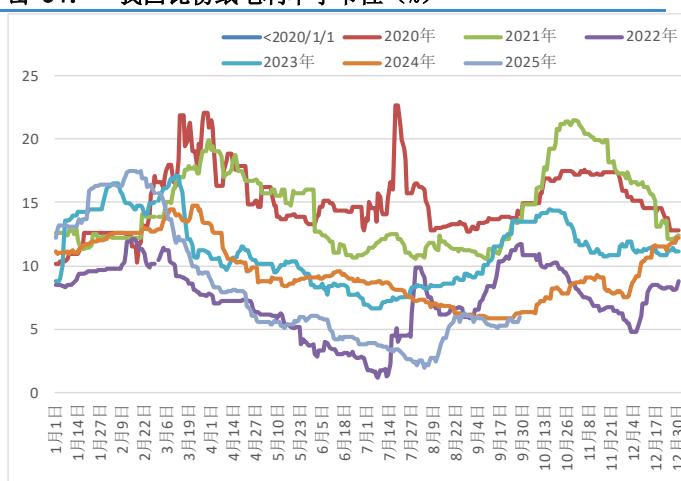
数据来源：卓创 新世纪期货

图 52：我国白板纸毛利率季节性 (%)



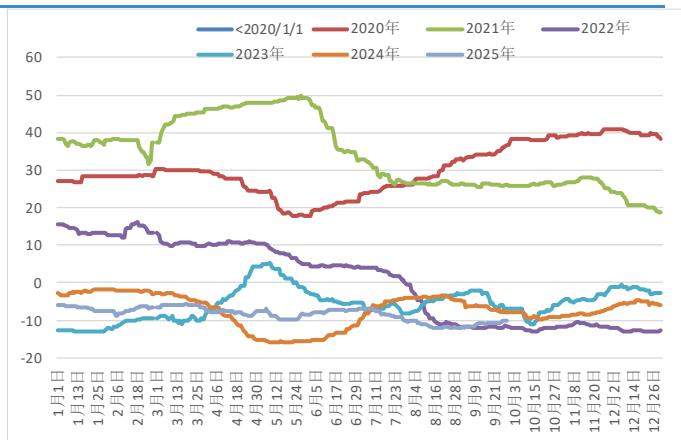
数据来源：卓创 新世纪期货

图 54：我国瓦楞纸毛利率季节性 (%)



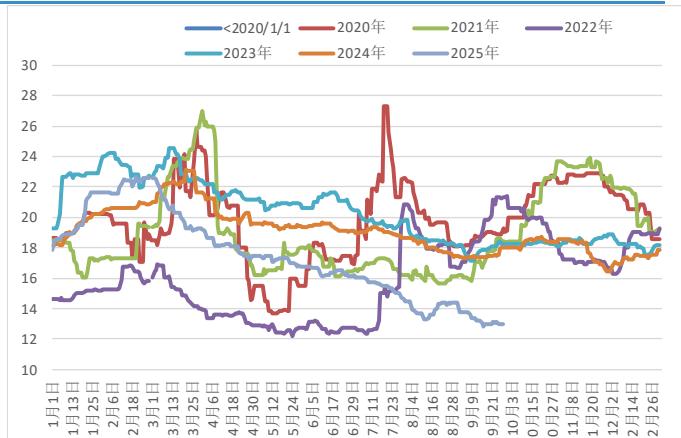
数据来源：卓创 新世纪期货

图 51：我国白卡纸毛利率季节性 (%)



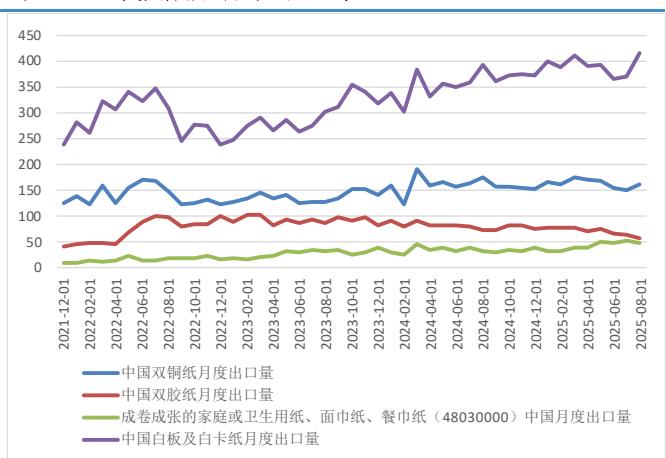
数据来源：卓创 新世纪期货

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)



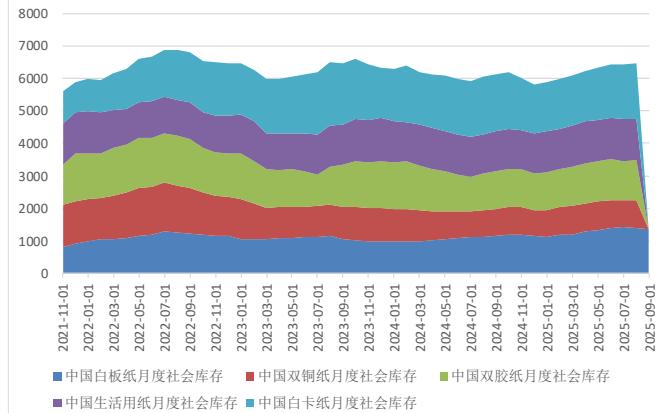
数据来源：卓创 新世纪期货

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)



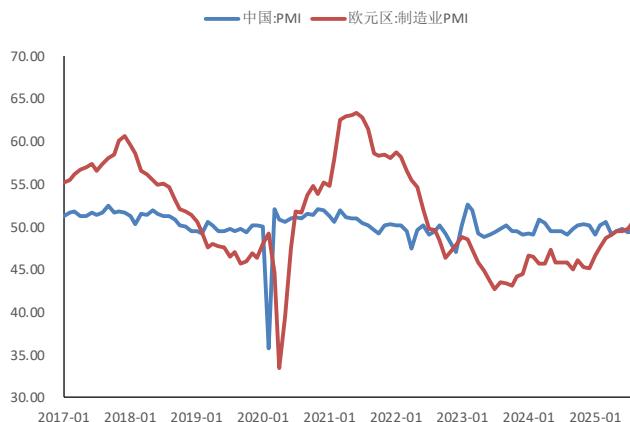
数据来源: 卓创 新世纪期货

2.4 宏观消费

我国宏观消费面边际改善。8月制造业PMI为49.4，处于荣枯线以下，较上月小幅回升。

8月企业部门和居民部门新增人民币贷款均由负转正。8月社会消费品零售总额39667.6亿元，同比增加2.29%。

图 58: 中国和欧元区制造业PMI



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

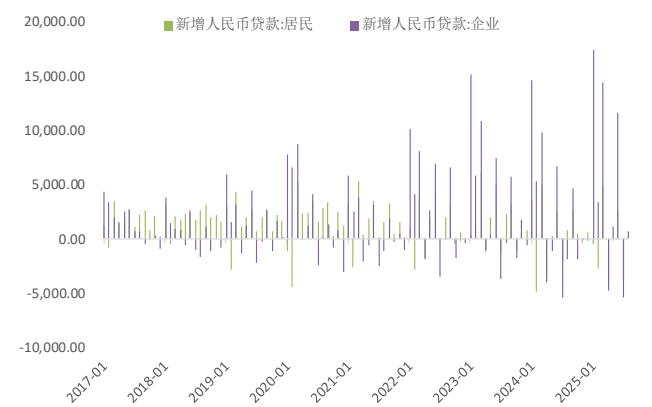
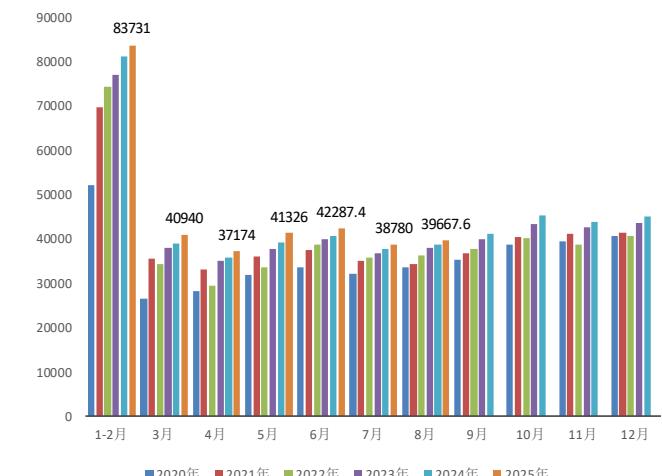
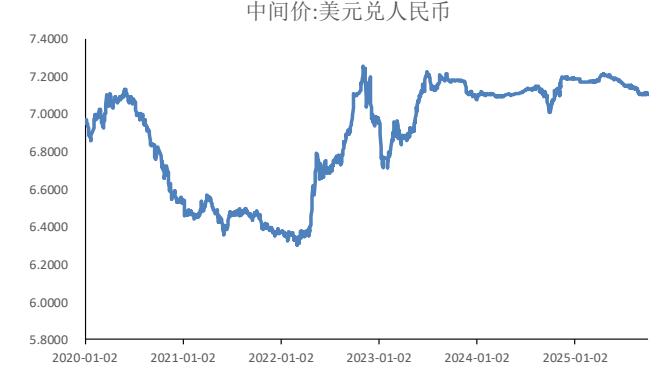


图 59: 中国社会消费品零售总额



数据来源: WIND 新世纪期货

图 61: 美元兑人民币中间价



数据来源: WIND 新世纪期货

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,叠加国内大型浆厂复产,预计供给量增长,供给压力持续。需求端,10月仍处于行业旺季,需求或有增量预期,但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,阔叶浆最新外盘报涨,对浆价或形成拖累。整体来看,纸浆供给端有望增加,需求增量预计有限,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>