

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 月纸浆市场展望——

### 多重利空因素压制，浆价仍存承压可能

#### 观点摘要：

#### 纸浆：

供给端：1-10 月我国纸浆累计进口量 2988 万吨，同比增加 22.86%，通过 9 月主要国家出口到中国数据显示 11 月木浆进口量有望较 10 月增加 2.15%，进而支撑总供应量环比增加 1.89%。同时，12 月国产木浆方面检修计划公布较少，预计总供应量或环比增加 3.05 量的平稳增加不利于后期浆价的平稳运行。

需求端：12 月原纸内需外贸预期偏弱，终端订单转好情况有限，部分企业或适当下调开工负荷率缓解出货压力，利空浆市消费量，预计 12 月木浆需求量呈现窄幅下滑态势，环比约下降 1.56%。同时由于前期木浆价格的过快过高上扬，在原纸涨价函落实预期有限的情况下，原纸行业盈利情况持续改善预期不强，拖累浆价走势。

成本端：汇率变动抵消进口木浆外盘涨幅，叠加业者出货意向增强，对浆市底部价格支撑力度减弱，关注汇率变动情况。由于进口针叶浆外盘持续上行，受到船期影响 12 月到货成本或上涨，或利于支撑浆市底部价格。

宏观面：欧元区经济整体处于衰退趋势，中国经济走势平稳，政策托底经济，但宏观消费整体偏弱。

综合来看，下游需求增长预期偏弱、原纸行业低盈利现状改善有限、浆市供应面持续平稳运行，而成本面仍对浆市底部价格存有支撑，在利空因素主导市场的预期下，预计 12 月浆价仍存承压运行可能。

**风险点：**需求超预期；汇率波动；排产计划异动等。

## 一、行情回顾

期货端，11月纸浆期货主力合约偏弱运行，收阴线，跌幅3.62%。开盘价6036元/吨，收盘价5804元/吨，最高达6230元/吨，最低至5744元/吨。现货端，国内主流市场山东银星针叶浆均价由10月的6236元/吨下跌至6120元/吨，下跌幅度1.9%，山东鹦鹉阔叶浆均价由10月的5556元/吨下跌至5440元/吨，下跌幅度2.1%，中国主港市场ARAUCO银星针叶浆均价由10月的755美元/吨上涨至780美元/吨，中国主港市场ARAUCO明星阔叶浆均价由10月的603美元/吨上涨至630美元/吨。

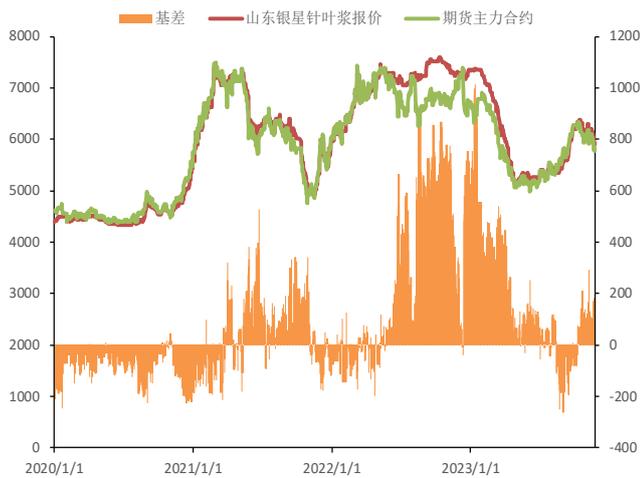
图 1： 纸浆期货主力合约走势



数据来源：文华财经 新世纪期货

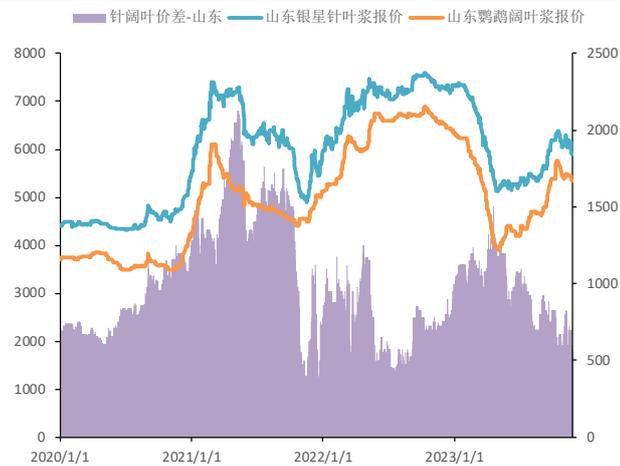
基差 11 月均处于贴水状态，贴水程度在正常水平，有回归趋势。针阔叶浆价差处于较低的合理水平范围内。01 合约较 05 合约月差回归升水并有扩大态势。期货库存压力不减，当下仓单仍有近 48 万吨的水平。

图 2: 纸浆期货主力合约、主流市场浆价及基差



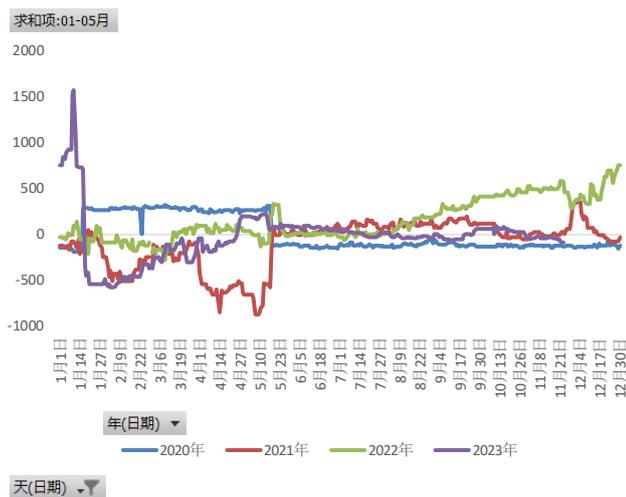
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 4: 主流市场针阔叶浆价走势及针阔叶价差走势



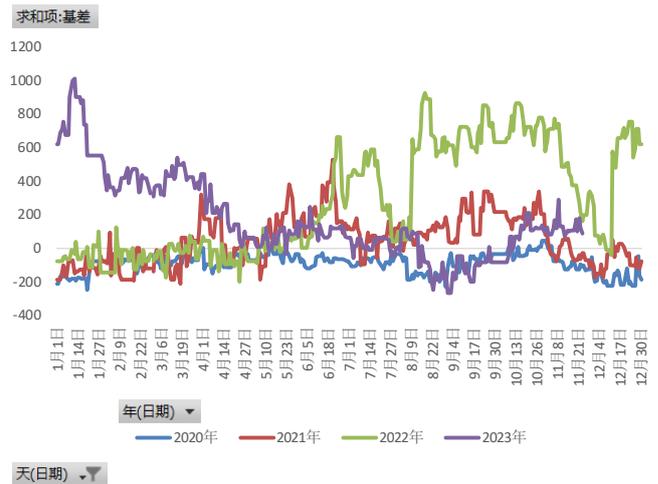
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 6: 纸浆期货 01 合约与 05 合约价差季节性



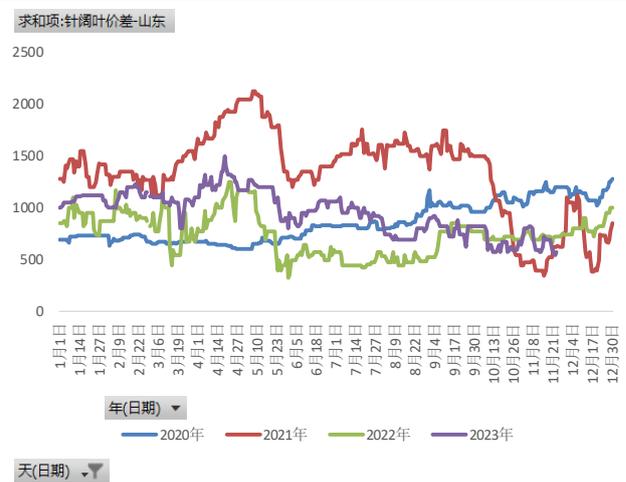
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 3: 纸浆基差季节性走势



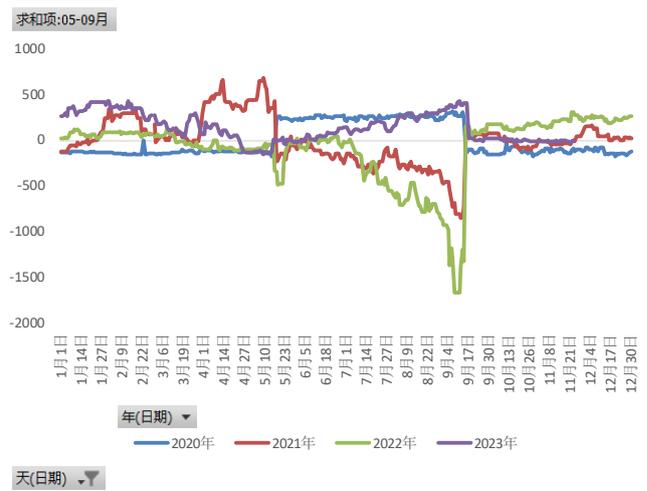
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 5: 针阔叶价差季节性走势



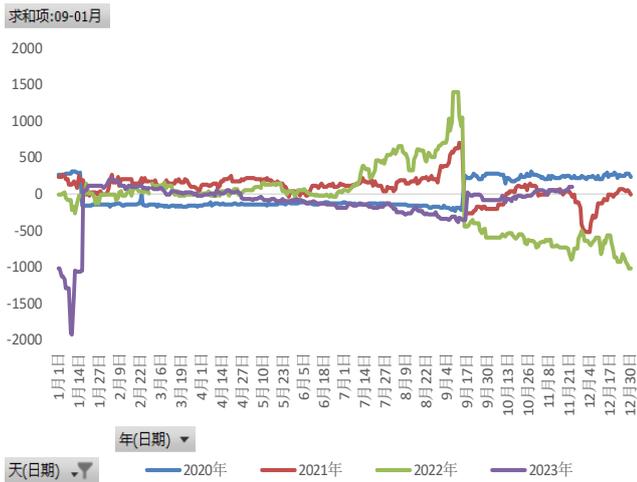
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 7: 纸浆期货 05 合约与 09 合约价差季节性



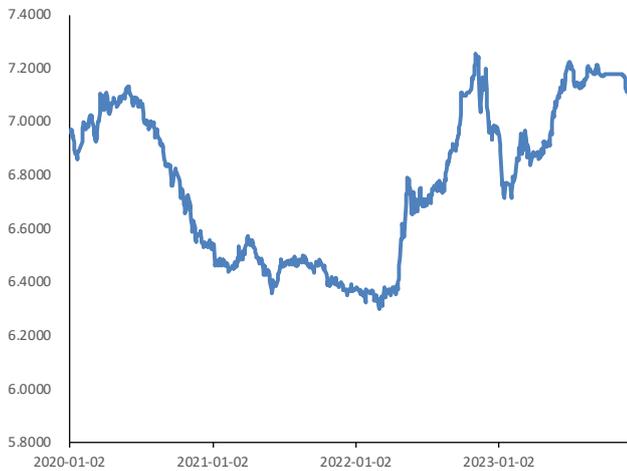
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 8: 纸浆期货 09 合约与 01 合约价差季节性



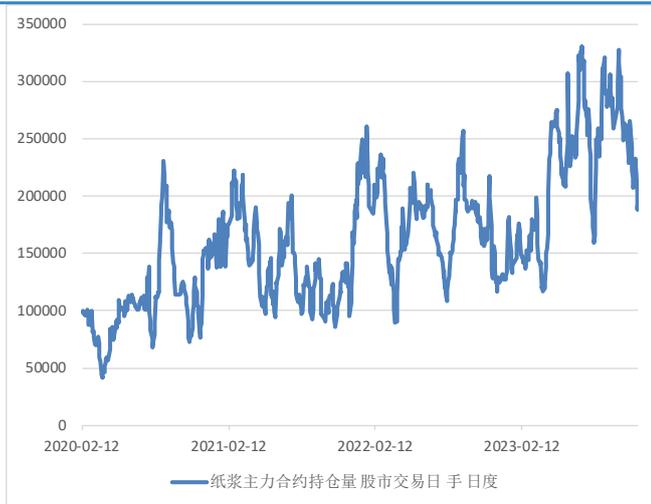
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 10: 人民币汇率中间价



数据来源: 卓创 新世纪期货

图 12: 纸浆主力合约持仓量



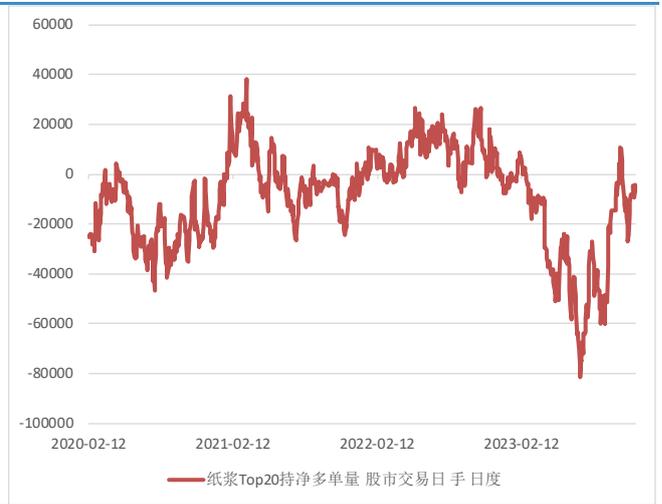
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 9: 进口浆外盘价走势图



数据来源: 卓创 新世纪期货

图 11: 纸浆 TOP20 持净多单量



数据来源: 卓创 新世纪期货

图 13: 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 305 万吨，同比增加 34.4%，环比减少 6.4%。其中我国 10 月针叶浆进口量 74 万吨，同比增加 32.1%，较上月减少 8.6%；我国 10 月阔叶浆进口量 146 万吨，同比增加 52.1%，较上月减少 3.9%。我国 1-10 月纸浆累计进口量 2988 万吨，同比增加 22.86%。通过 9 月主要国家出口到中国数据显示 11 月木浆进口量有望较 10 月增加 2.15%，进而支撑总供应量环比增加 1.89%。预计国内纸浆累计进口量进一步增加。同时，12 月国产木浆方面检修计划公布较少，预计总供应量或环比增加 3.05 量的平稳增加不利于后期浆价的平稳运行。

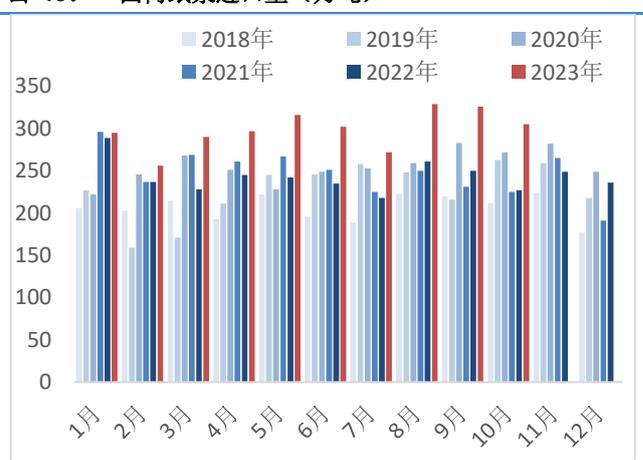
国内纸浆开工率方面，阔叶浆开工率小幅下滑，由月初的 90% 下滑至 82%，化机浆开工率保持在 89%，竹浆开工率有所上升，由 67% 上升至 79%。

图 14: 国内纸浆开工率 (%)



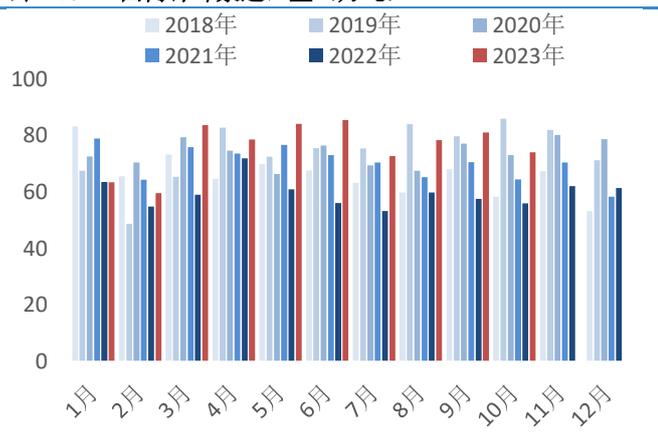
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 15: 国内纸浆进口量 (万吨)



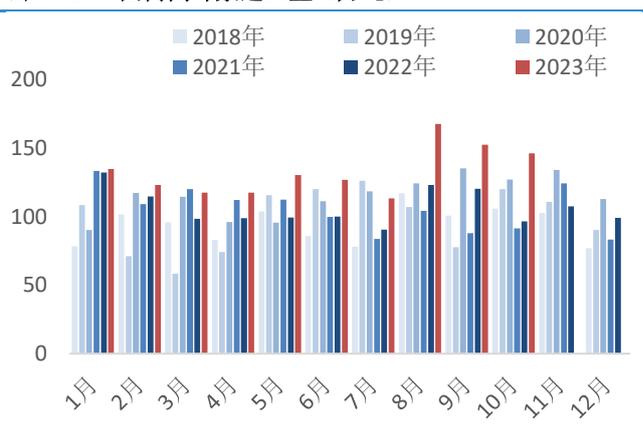
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 16: 国内针叶浆进口量 (万吨)



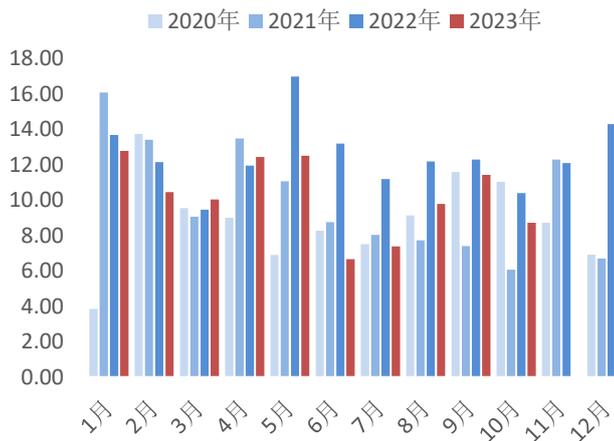
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 17: 国内阔叶浆进口量 (万吨)



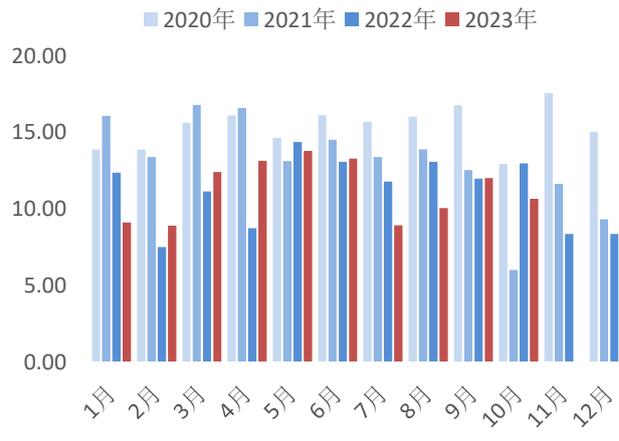
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 18: 国内本色浆进口量 (万吨)



数据来源: 卓创 新世纪期货

图 19: 国内化机浆进口量 (万吨)

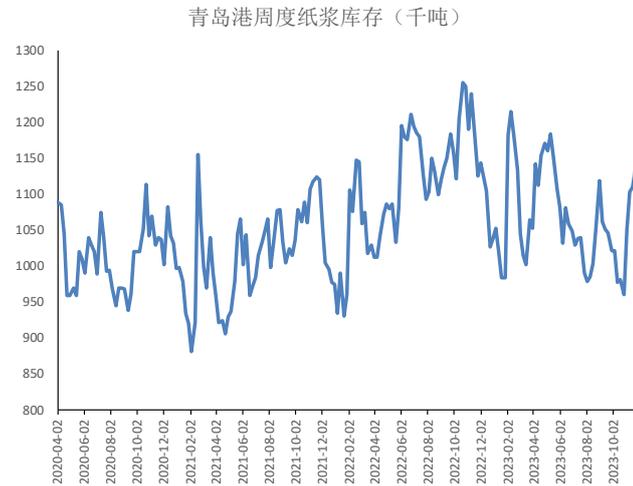


数据来源: 卓创 新世纪期货

## 2.2 库存

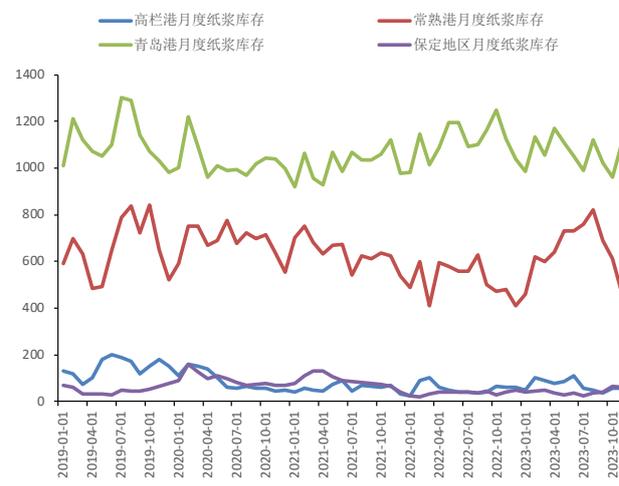
中国纸浆港口库存 10 月为 169 万吨, 较上月减少 10 万吨, 同比下降 7.1%, 环比下降 5.6%, 结合纸浆进口量来看, 10 月中国纸浆进口量环比下降幅度大于港口库存下降幅度, 在一定程度上说明港口库存累库, 说明旺季结束之际, 下游需求边际减弱。通过 10 月主要生产国出口到中国数据及船期延迟的情况来看, 12 月进口货源到货量或下滑 2.04%, 但由于需求偏弱运行, 目前港口库存已恢复高位运行态势。

图 20: 青岛港周度纸浆库存 (千吨)



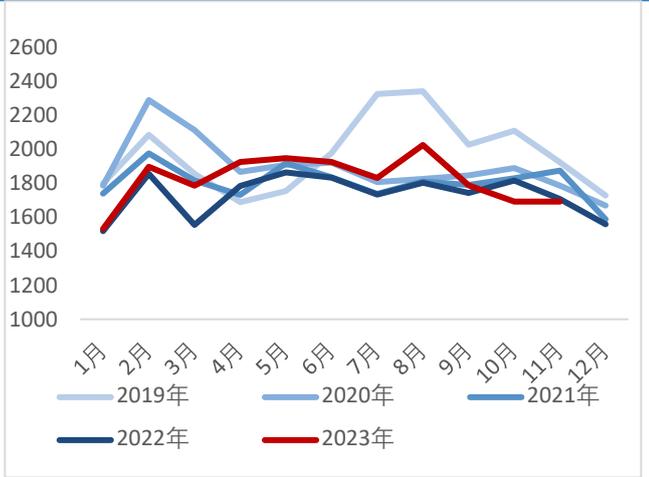
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 21: 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 22: 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

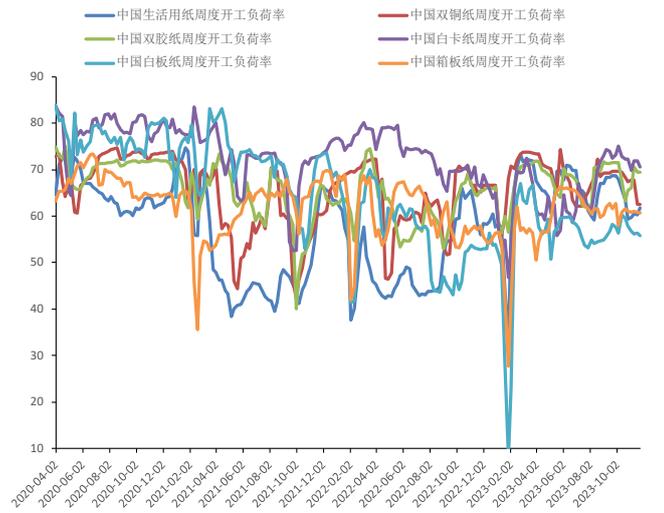
11月我国各纸种平均开工率为65.06%，较10月小幅下降，其中，生活用纸下降2.7%，双铜纸下降4.5%，白卡纸下降3.1%，双胶纸上升6.1%。10月我国各纸种平均开工率为65.55%，较上月的68.5%有所下降，降幅4.3%，其中，生活用纸下降9.3%，双铜纸下降1.4%，双胶纸下降7.6%。

11月造纸行业传统旺季即将结束，市场淡季预期增加，终端放量不足，11月我国各纸种总产量619.5万吨，较10月下降1.5%，其中，生活用纸下降5.3%，双铜纸下降6%，白板纸下降4.7%，双胶纸上升2.6%。10月我国各纸种总产量629万吨，较上月的634万吨下降0.8%，其中，生活用纸下降6%，双胶纸下降9.7%，白板纸上升4.2%，白卡纸上升3.1%。

在价格方面，整体来看由于受到终端需求转淡和成本端制约等因素，各纸种价格涨势收敛，其中生活用纸价格微跌，双铜纸价格补涨后趋稳整理，双胶纸涨势有所放缓，白卡纸价格有所上涨下旬局部地区回落。在利润方面，由于浆价弱势下行，各纸种在成本下降后利润均有所改善，但仍然处于历史偏低位置。下游纸厂对高价原料采买积极性进一步降低，高位浆价呈有价无市状态，下游原纸行业毛利率低位运行成为拖累11月浆价进一步下行的主要因素。

12月原纸内需外贸预期偏弱，终端订单转好情况有限，部分企业或适当下调开工负荷率缓解出货压力，利空浆市消费量，预计12月木浆需求量呈现窄幅下滑态势，环比约下降1.56%。同时由于前期木浆价格的过快过高上扬，在原纸涨价函落实预期有限的情况下，原纸行业盈利情况持续改善预期不强，拖累浆价走势。

图 23: 我国各纸种周度开工率 (%)



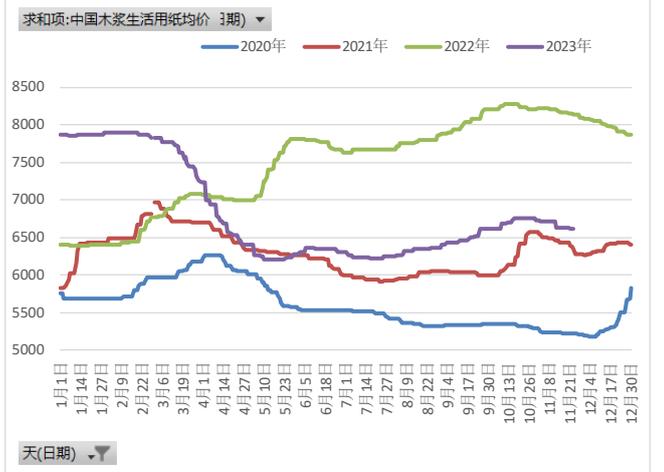
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 25: 我国各纸种日度均价 (元/吨)



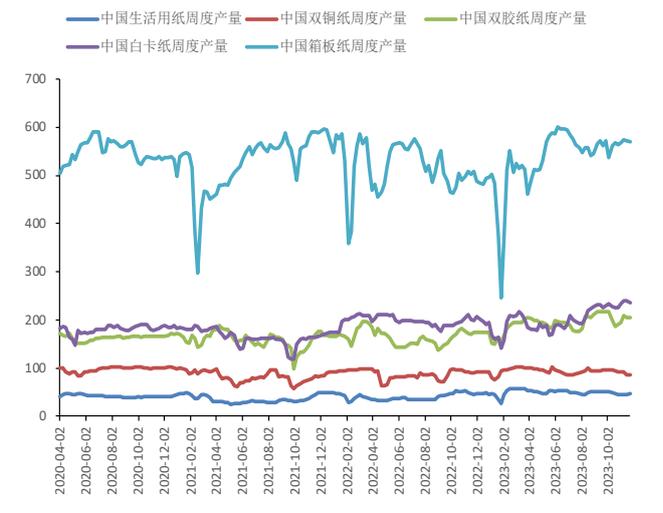
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 27: 我国生活用纸均价季节性 (元/吨)



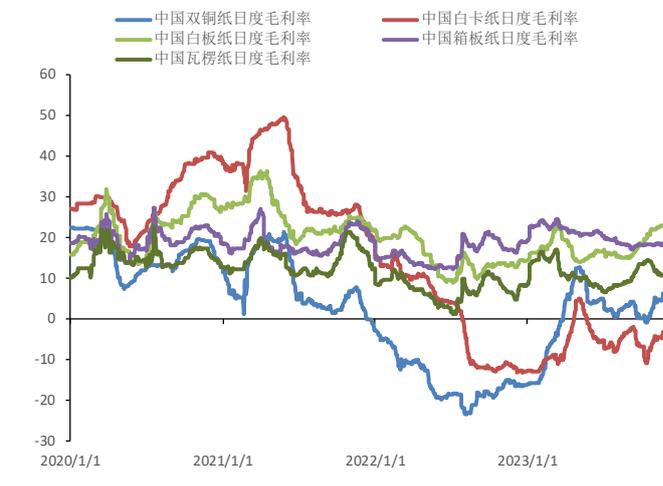
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 24: 我国各纸种周度产量 (千吨)



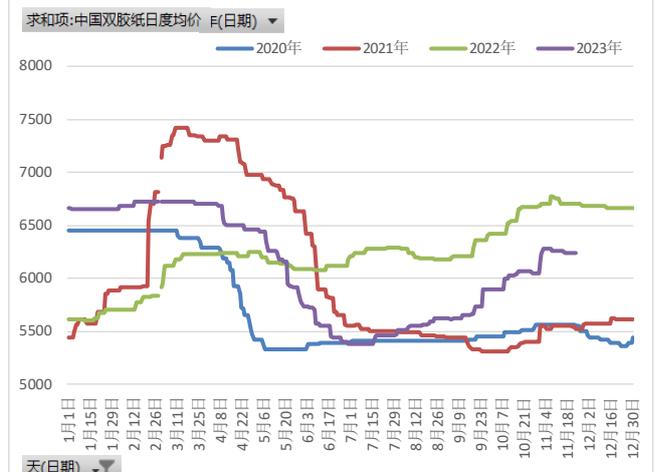
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 26: 我国各纸种日度毛利率 (%)



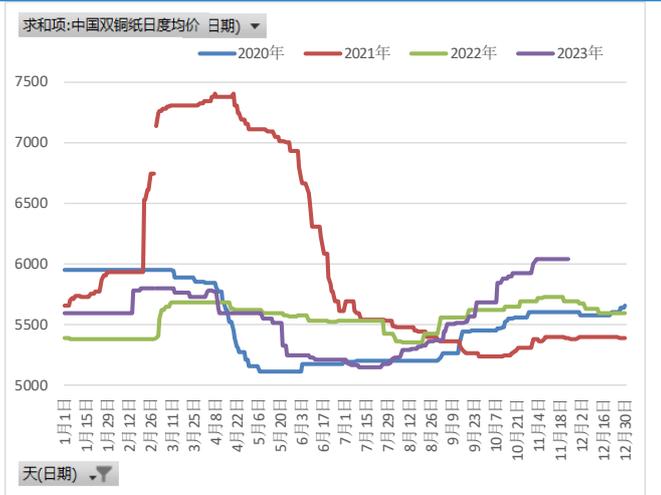
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 28: 我国双胶纸均价季节性 (元/吨)



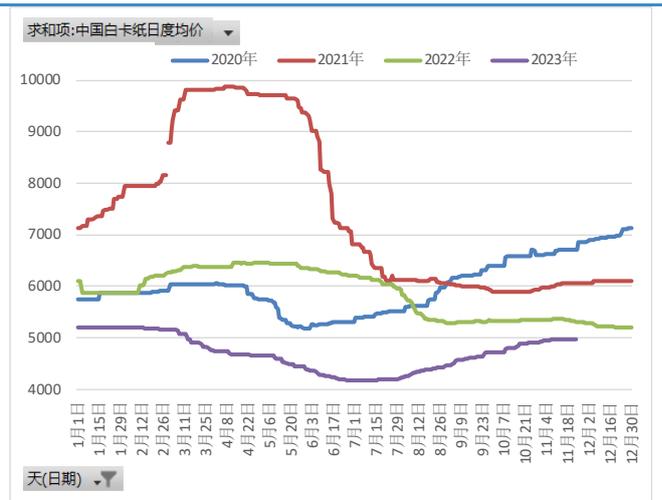
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 29: 我国双铜纸均价季节性 (元/吨)



数据来源: 卓创 新世纪期货

图 30: 我国白卡纸均价季节性 (元/吨)



数据来源: 卓创 新世纪期货

图 31: 我国生活用纸毛利率季节性 (%)



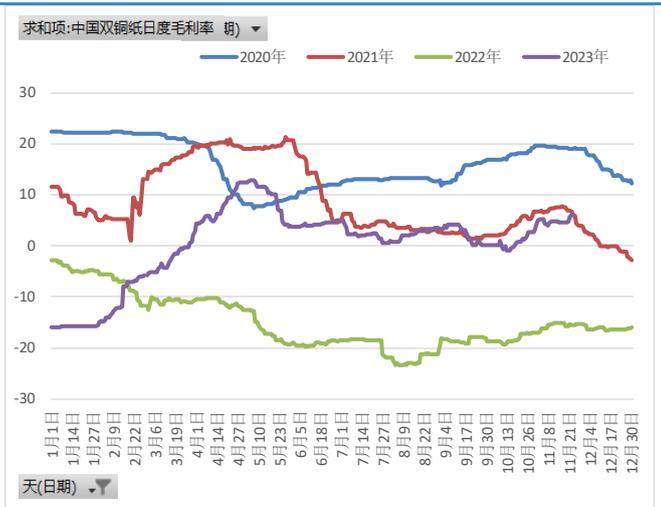
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 32: 我国双胶纸毛利率季节性 (%)



数据来源: 卓创 新世纪期货

图 33: 我国双铜纸毛利率季节性 (%)



数据来源: 卓创 新世纪期货

图 34: 我国白卡纸毛利率季节性 (%)



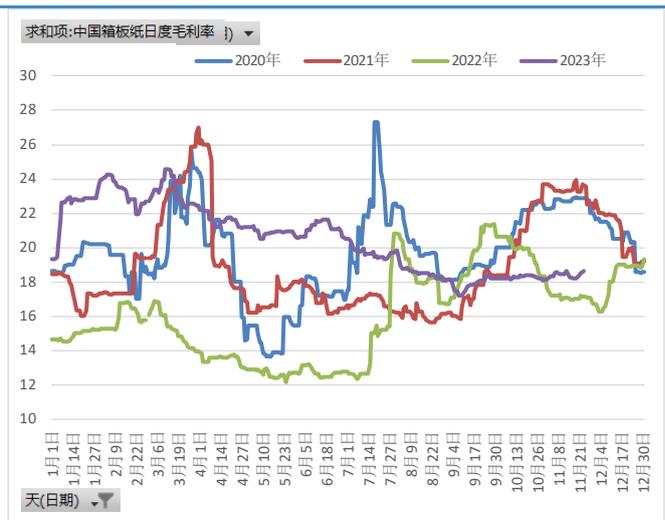
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 35: 我国白板纸毛利率季节性 (%)



数据来源: 卓创 新世纪期货

图 36: 我国箱板纸毛利率季节性 (%)



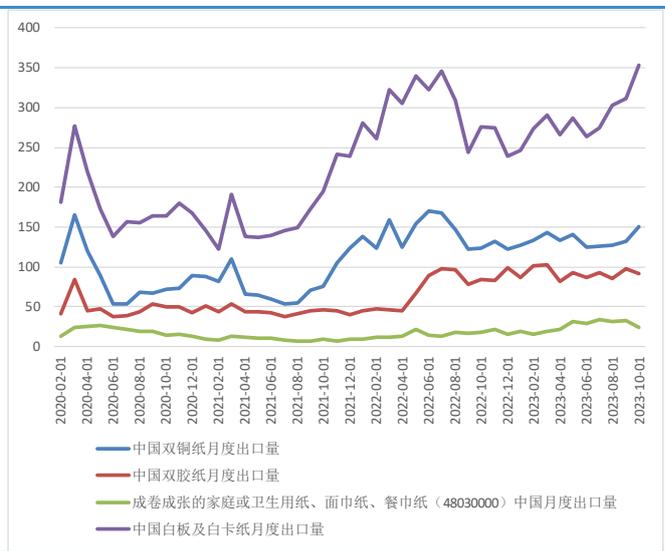
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 37: 我国瓦楞纸毛利率季节性 (%)



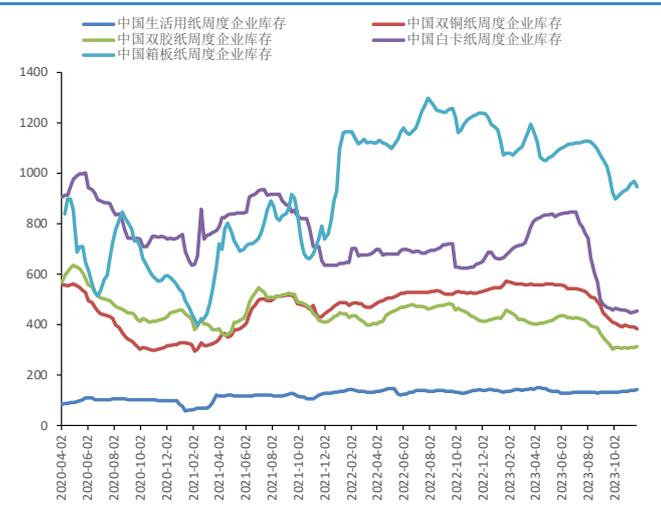
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 38: 我国成品纸出口量 (千吨)



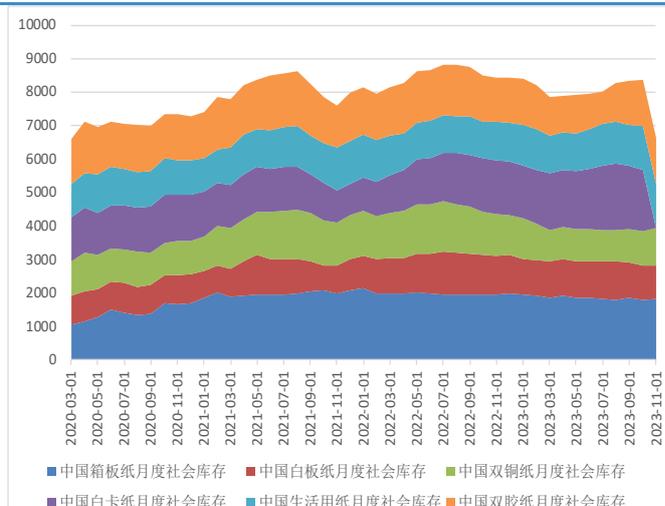
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 39: 我国各纸种企业库存 (千吨)



数据来源: 卓创 新世纪期货

图 40: 我国各种纸社会库存 (千吨)

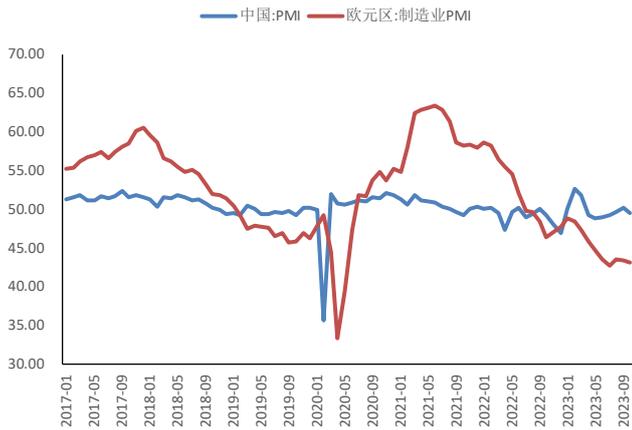


数据来源: 卓创 新世纪期货

## 2.4 宏观消费

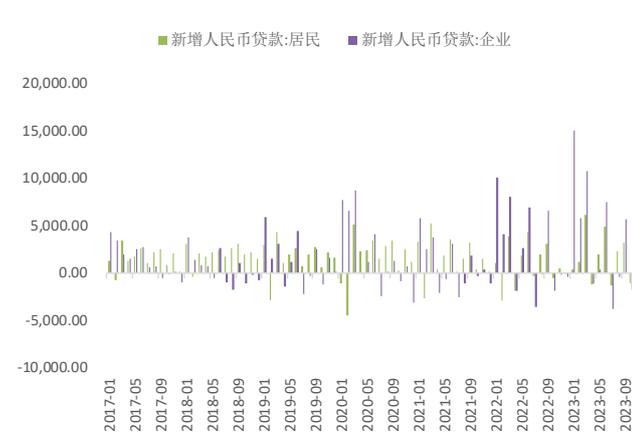
我国 10 月宏观消费面整体有所转弱。10 月制造业 PMI 为 49.5，再次回到荣枯线以下，较上月转弱。10 月新增人民币贷款转负，跌幅明显。但 10 月社会消费品零售总额较上月上涨，环比涨幅 9%。欧元区经济整体看衰，欧元区 10 月 PMI 为 43.1，较上月的 43.4 有所下降，已是连续一年半时间处于荣枯线以下。

图 41： 中国和欧元区制造业 PMI



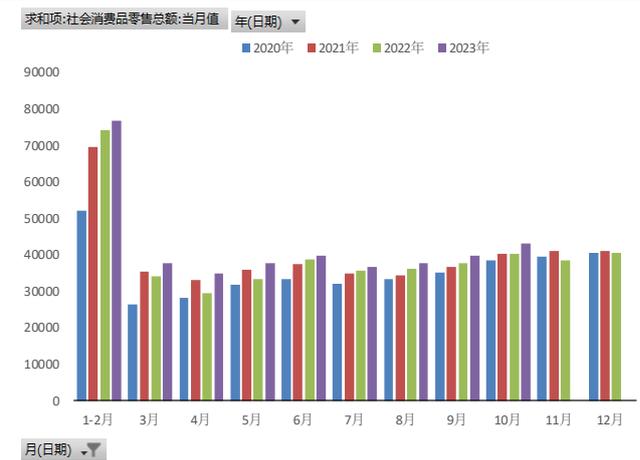
数据来源：WIND 新世纪期货

图 43： 金融机构新增人民币贷款:居民和企业



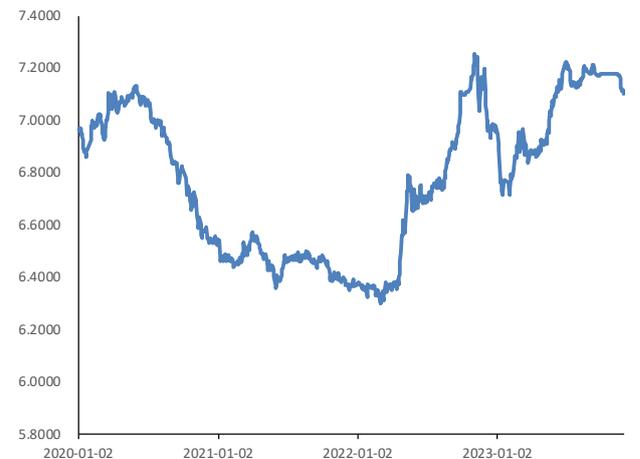
数据来源：WIND 新世纪期货

图 42： 中国社会消费品零售总额



数据来源：WIND 新世纪期货

图 44： 美元兑人民币中间价



数据来源：WIND 新世纪期货

## 三、总结展望

12 月到次年 2 月浆市供需差持续放大，利空于浆价走势，但受各阶段影响因素差异，进口木浆现货市场价格或呈先抑后稳走势。12 月下游需求增长预期偏弱、原纸行业低盈利现状改善有限、浆市供应面持续平稳运行，而成本面仍对浆市底部价格存有支撑，在利空因素主导市场的预期下，预计 12 月浆价仍存承压运行可能。次年 1 月临近春节，节前下游原料备货及高成本木浆货源相继到货对浆价起到一定支撑作用，利于减缓浆价下行速度。次年 2 月正值春节

期间，浆市交投有限，业者交付前期合同为主，预计浆价调整有限。

## 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>