

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>

2月纸浆市场展望——

临近春节，浆价波动幅度或有限

观点摘要：

纸浆：

供给端：中国12月纸浆进口量355万吨，同比增加42.6%，环比增加16%。1-12月纸浆累计进口量3649万吨，同比增加25.1%。由于前期供应压力缓解有限，因此预计国内木浆供应面持续宽松，不利于浆市高位放量。

需求端：预计2月下游纸品产量受春节检修影响，存在减量预期，采浆积极性降低。同时在成本和库存的双重压力下，造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跌幅，对浆市底部价格支撑力度减弱，关注汇率变动情况。进口针叶浆外盘价格出现下行，或不利于浆市底部价格的支撑。

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，由于前期供应端压力缓解有限，预计2月供应面持续宽松，而春节前后下游需求浆市交投趋于停滞，不利于浆市放量，叠加造纸行业盈利情况不佳，或许拖累浆价走势。同时，成本面对浆市底部价格支撑减弱，在供给宽松需求清淡情况下，纸浆价格或易跌难涨，但临近春节假期，浆价波动幅度或有限。

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，本月纸浆期货主力合约震荡为主，收阳线，涨幅0.5%。开盘价5650元/吨，收盘价5804元/吨，最高达5992元/吨，最低至5608元/吨。现货端，国内主流市场山东银星针叶浆均价由12月的5812元/吨下跌至1月的5807.5元/吨，下跌幅度0.07%，跌幅较上月收窄；山东鹦鹉阔叶浆均价由12月的5015元/吨上涨至1月的5042.5元/吨，上涨幅度0.55%，由跌转涨；中国主港市场ARAUCO银星针叶浆均价由12月的760美元/吨下降至1月的745美元/吨，中国主港市场ARAUCO明星阔叶浆均价为650美元/吨，与上月一致。月初，受到竹浆检修和加拿大绿箭浆厂停止运营等消息带来的心态面影响纸浆价格上涨，之后重新回归基本面逻辑，偏弱的需求端拖累浆价震荡下行。由于临近春节，市场交投活跃度不高，纸浆价格整体震荡为主。

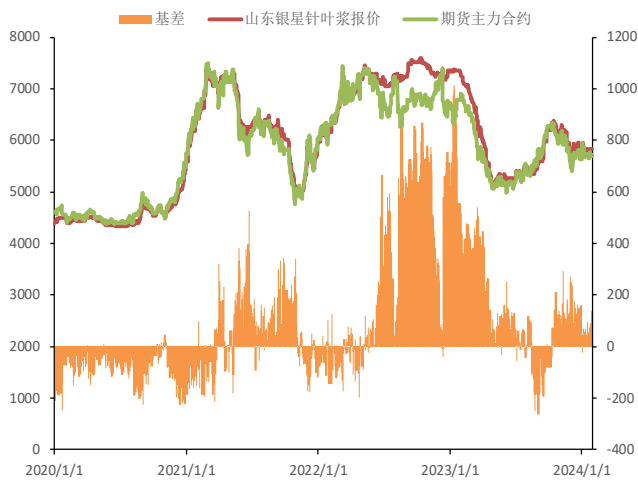
图 1： 纸浆期货主力合约走势



数据来源：文华财经 新世纪期货

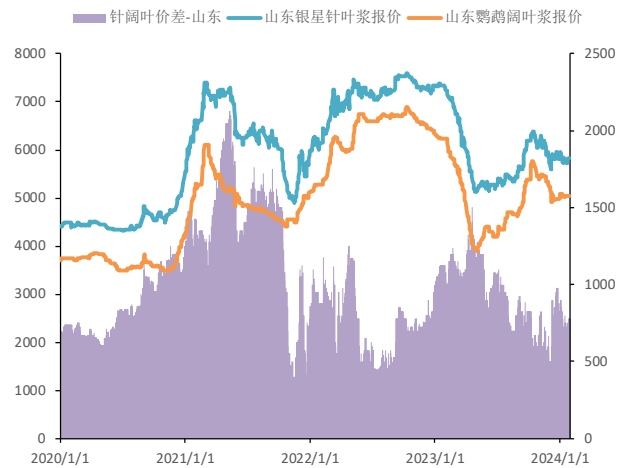
基差1月大多处于维持贴水状态，贴水程度在正常水平。针阔叶浆价差月初处于较高水平，随着阔叶浆价格的回升逐渐回归至合理水平范围内。05合约较09合约月差转为贴水并有扩大态势。期货库存压力不减，当下仓单仍有近43万吨的水平。

图 2: 纸浆期货主力合约、主流市场浆价及基差



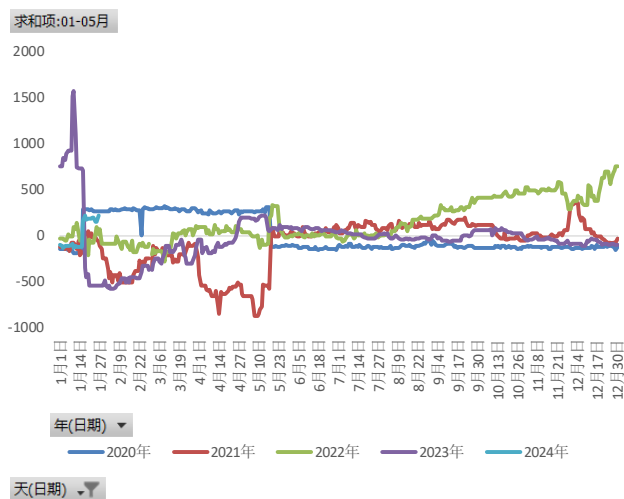
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 4: 主流市场针阔叶浆价走势及针阔叶价差走势



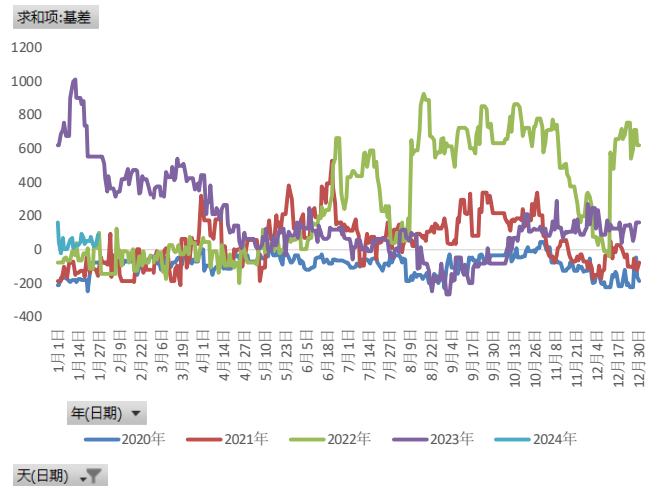
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 6: 纸浆期货 01 合约与 05 合约价差季节性



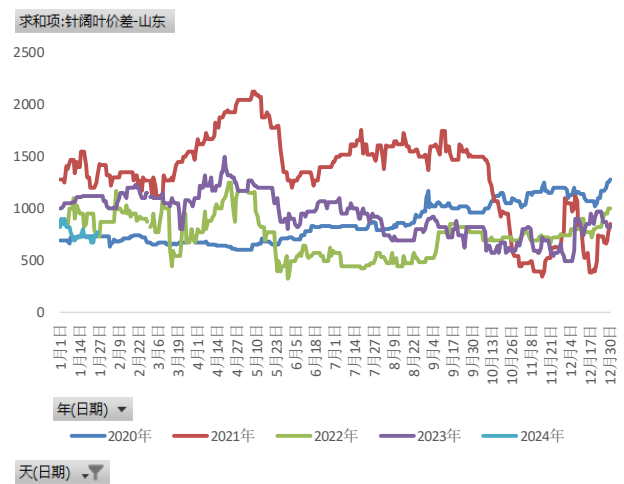
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 3: 纸浆基差季节性走势



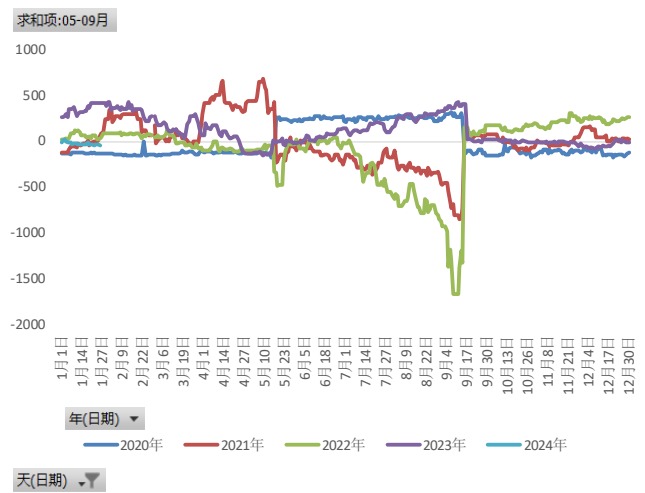
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 5: 针阔叶价差季节性走势



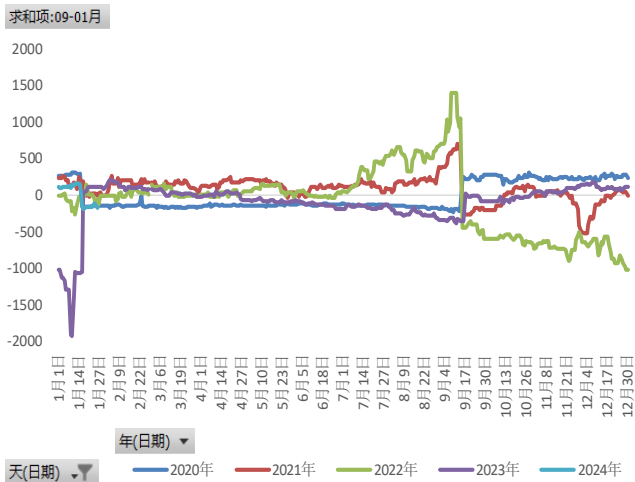
数据来源: 卓创 新世纪期货

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



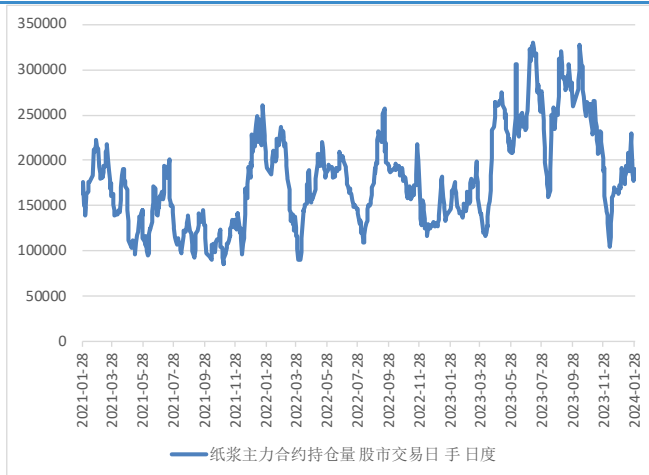
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 10: 人民币汇率中间价



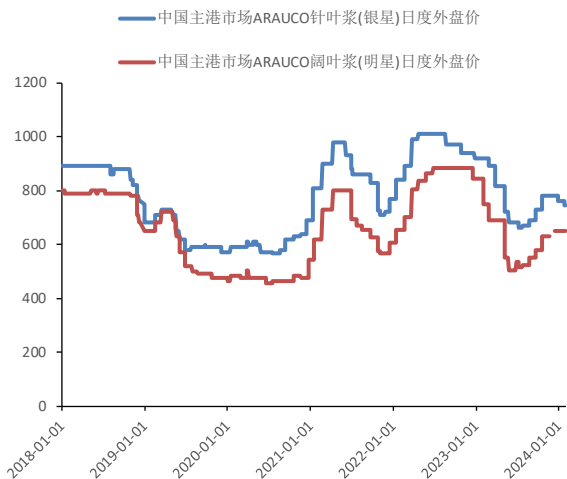
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 12: 纸浆主力合约持仓量



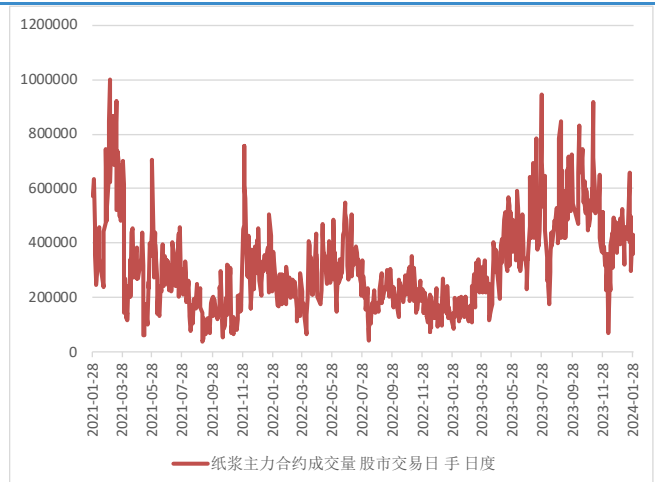
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 9: 进口浆外盘价走势图



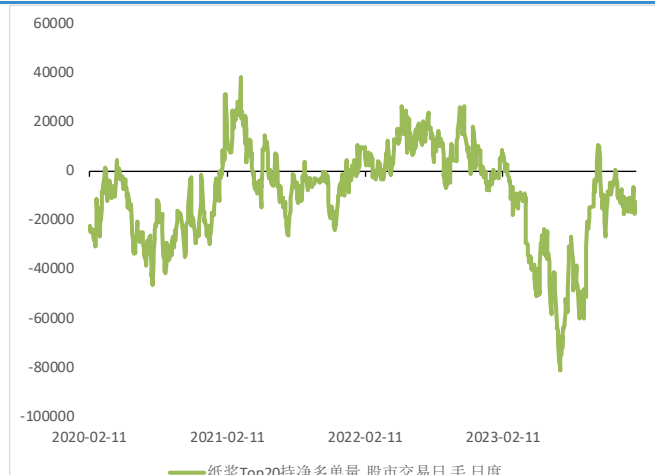
数据来源: 卓创 新世纪期货

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

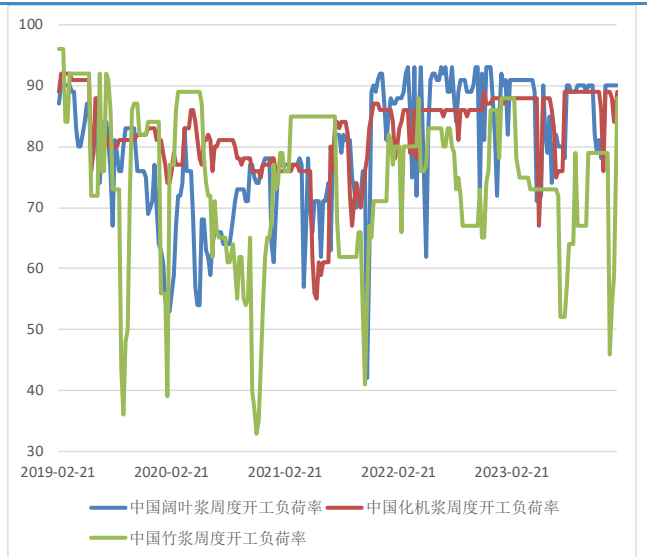
2.1 供给

中国 12 月纸浆进口量 355 万吨，同比增加 42.6%，环比增加 16%。其中我国 12 月针叶浆进口量 82.56 万吨，同比增加 34.3%，较上月增加 7.3%；我国 12 月阔叶浆进口量 163.58 万吨，同比增加 65.3%，较上月增加 13.8%。我国 1-12 月纸浆累计进口量 3649 万吨，同比增加 25.1%。由于存在 45-60 天船期的影响，从主要国家出口到中国的木浆数据及业者订货情况，中国木浆进口量 1 月存增量预期，未来三个月进口木浆到货量存冲高回落预期，主要受进口增量扰动，建议持续关注国际物流方面事件的影响。

国内纸浆开工率方面，各浆种开工率走势分化。1 月中国阔叶浆行业样本企业排产稳定，行业开工负荷率环比增幅扩大；化机浆行业中个别样本企业例行检修结束，开工负荷率由降转升；竹浆部分企业停机检修，开工负荷率较上月有所下滑。

综合来看，由于前期供应压力缓解有限，因此预计国内木浆供应面持续宽松，不利于浆市高位放量。

图 14: 国内纸浆开工率 (%)



数据来源：卓创 新世纪期货

图 16: 国内针叶浆进口量 (万吨)

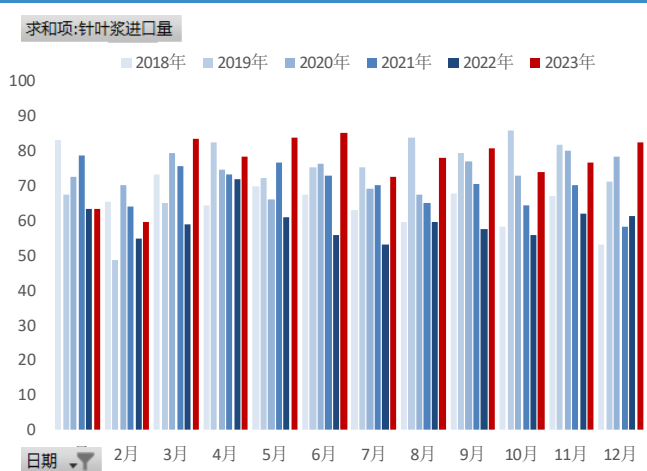
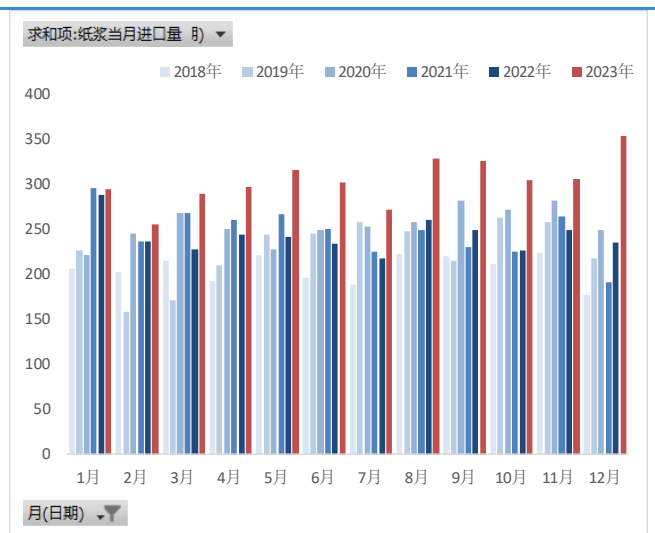
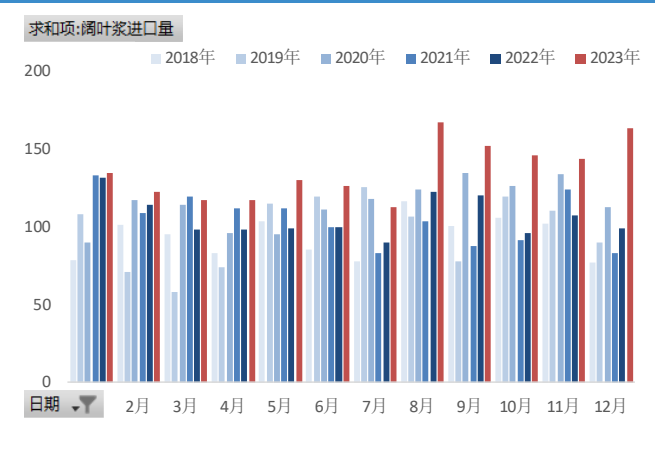


图 15: 国内纸浆进口量 (万吨)



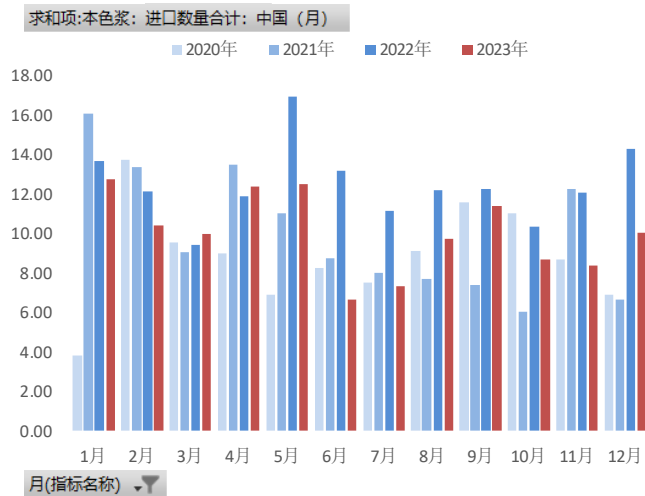
数据来源：卓创 新世纪期货

图 17: 国内阔叶浆进口量 (万吨)



数据来源：卓创 新世纪期货

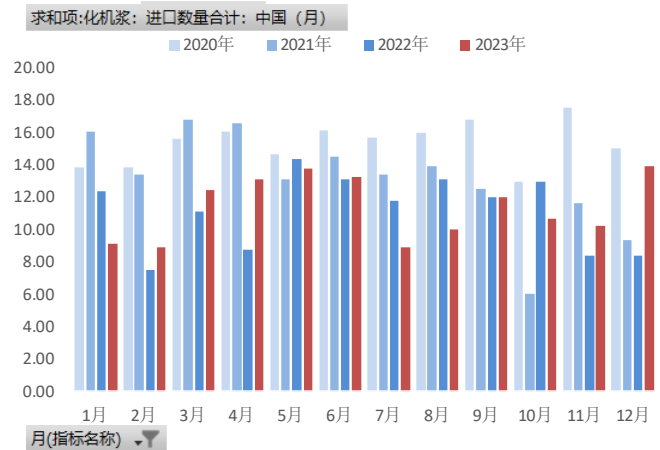
图 18： 国内本色浆进口量（万吨）



数据来源：卓创 新世纪期货

数据来源：卓创 新世纪期货

图 19： 国内化机浆进口量（万吨）

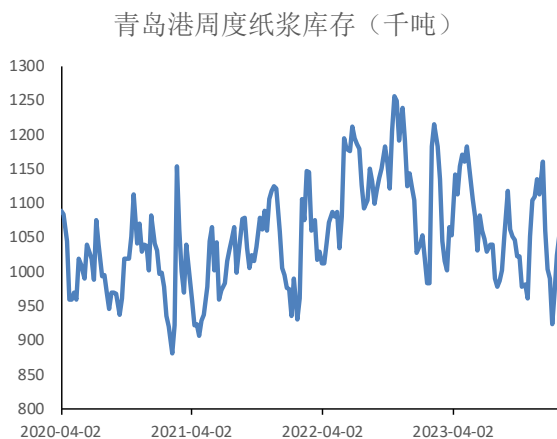


数据来源：卓创 新世纪期货

2.2 库存

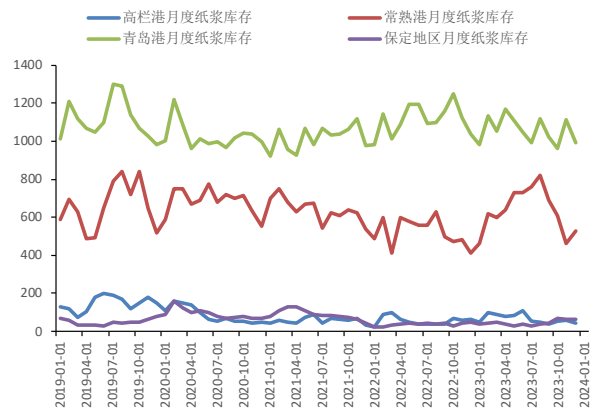
中国纸浆港口库存 12 月为 162.7 万吨，较上月减少 6.5 万吨，同比增加 4.4%，环比下降 3.9%。1 月下旬，国内青岛港、常熟港、高栏港、天津港及保定地区纸浆库存合计约 184.15 万吨，较上月上升 7.70%，由降转升。结合 2024 年国际浆厂暂无针叶浆新增产能，加上 2 个月船期考虑，预计 2024 年一季度进口针叶浆市场供应或冲高回落，港口库存维持区间整理态势，建议关注下游实际开工情况。

图 20： 青岛港周度纸浆库存（千吨）



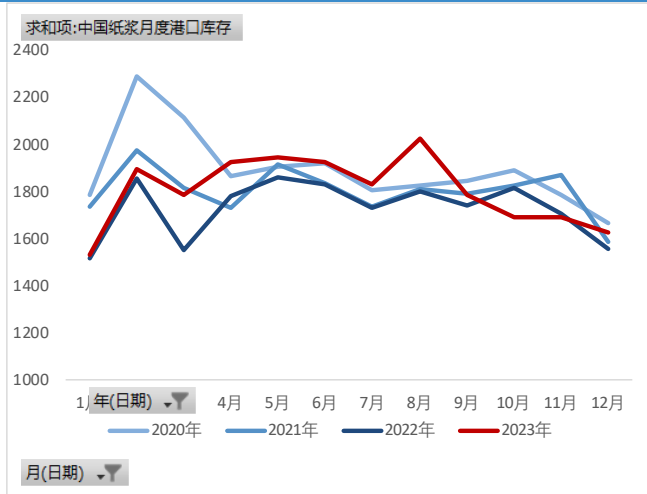
数据来源：卓创 新世纪期货

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

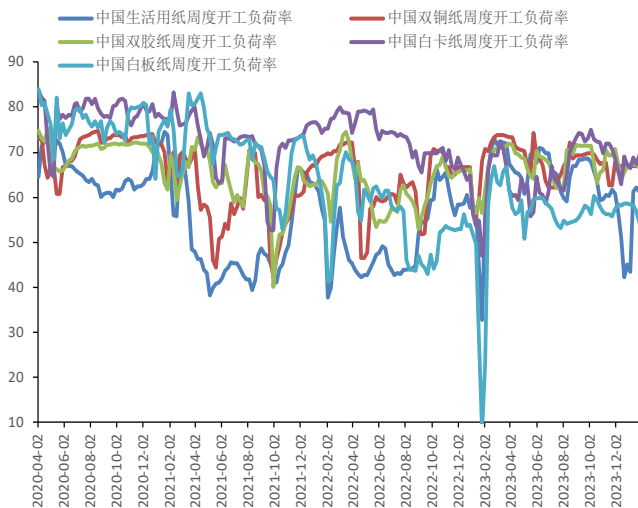
1月我国各纸种平均开工率为63.19%，较12月增加1.93个百分点，由降转升。其中，生活用纸上升8.25%，双铜纸不变，双胶纸上升1.2%，白卡纸上升1.72%，白板纸下降1.49%。因前期检修企业恢复正常生产，以及为下游备货准备，纸企开工积极性提升，开工负荷率有所上升。

1月我国各纸种总产量224.2万吨，较12月增加3.08%，其中，生活用纸增加20.16%，双铜纸不变，白板纸增加2.59%，双胶纸增加1.95%。临近春节，纸厂积极备货，多数企业开工均较正常，因华东及华南个别产线上月存停机检修情况，本月生产稳定，叠加华东地区四季度新增产线产量有一定提升，带动本月产量整体较上月增加。

纸价格方面，整体来看由于受到终端需求偏弱和贸易商年末低价出货等因素，各纸种价格呈现弱势，其中生活用纸市场春节前刚需备货，双铜纸价格重心有所下移，双胶纸价格弱势下行，白卡纸价格窄幅下滑交投偏弱。在利润方面，由于浆价高位运行，下游各成品纸毛利率偏低运行，其中生活用纸、双胶纸、双铜纸和白卡纸毛利率均呈下滑趋势，仅白卡纸毛利率较为坚挺。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。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浆价震荡下行的主要因素。

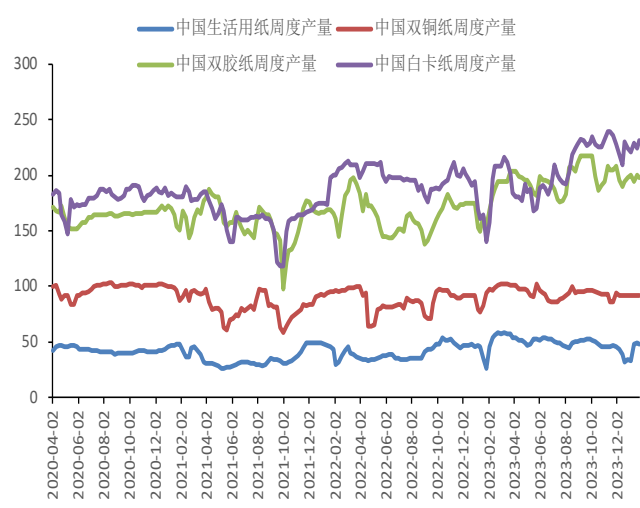
1月原纸行业开工负荷率除双铜纸维持平稳外，白卡纸、生活用纸以及双胶纸开工负荷率均呈现提升趋势，但整体采浆积极性仍提振有限，小单补货为主。预计2月下游纸品产量受春节检修影响，存在减量预期，采浆积极性降低。

图 23: 我国各纸种周度开工率 (%)



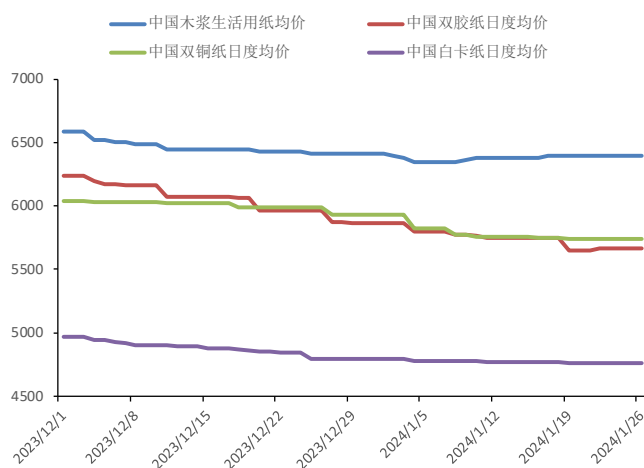
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 24: 我国各纸种周度产量 (千吨)



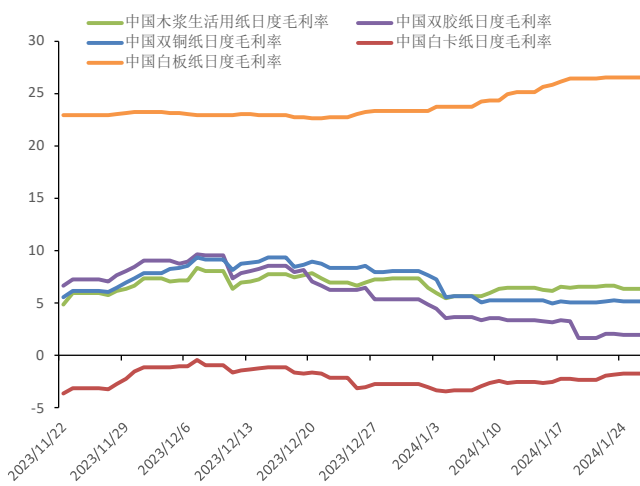
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 25: 我国各纸种日度均价 (元/吨)



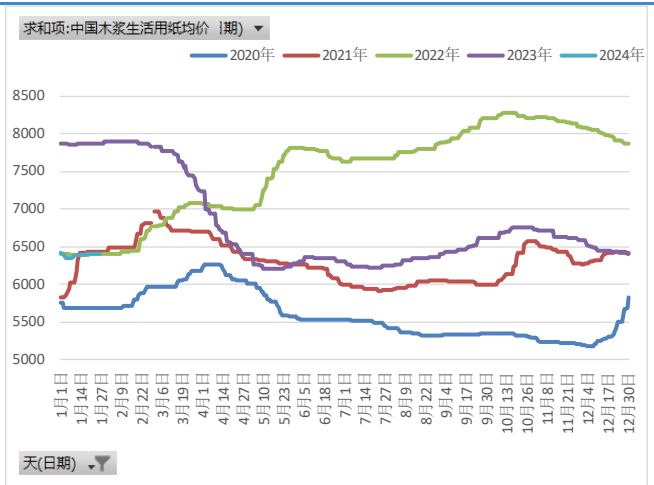
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 26: 我国各纸种日度毛利率 (%)



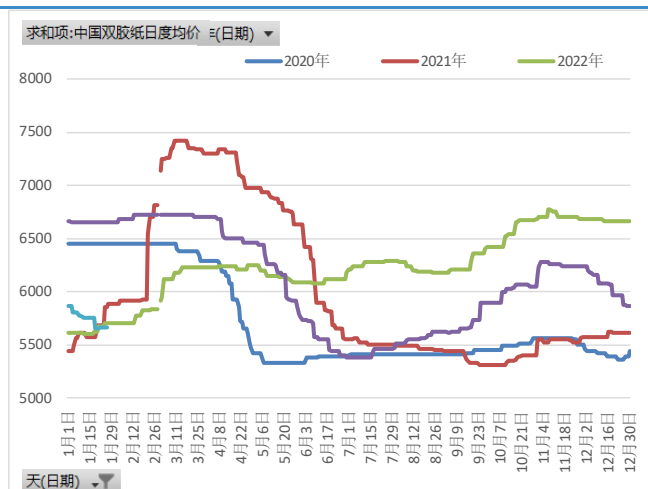
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 27: 我国生活用纸均价季节性 (元/吨)



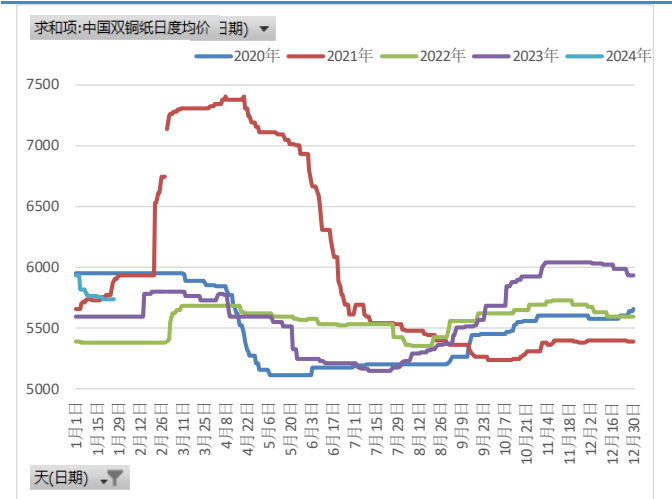
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 28: 我国双胶纸均价季节性 (元/吨)



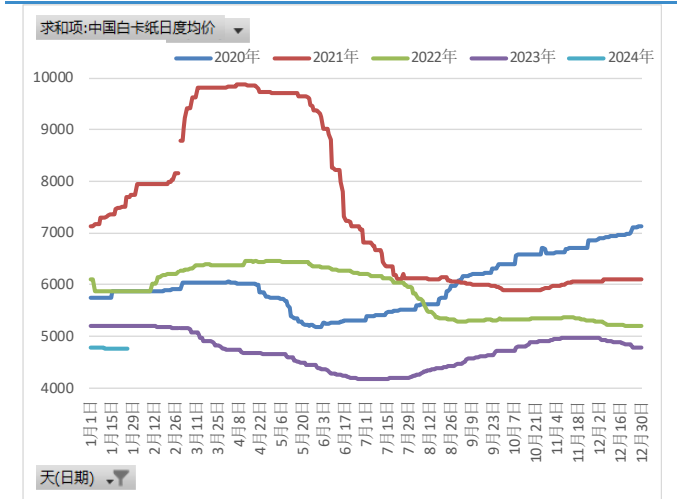
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 29: 我国双铜纸均价季节性 (元/吨)



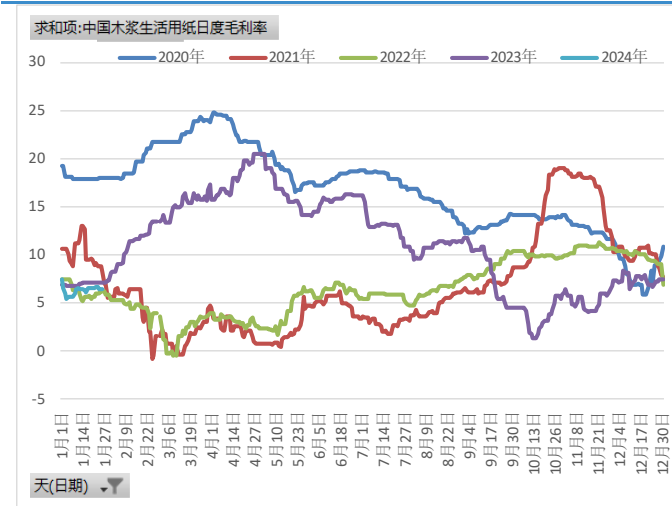
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 30: 我国白卡纸均价季节性 (元/吨)



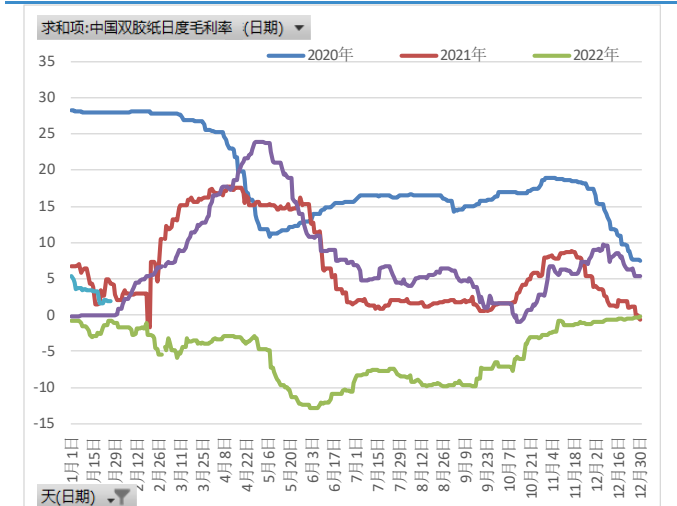
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 31: 我国生活用纸毛利率季节性 (%)



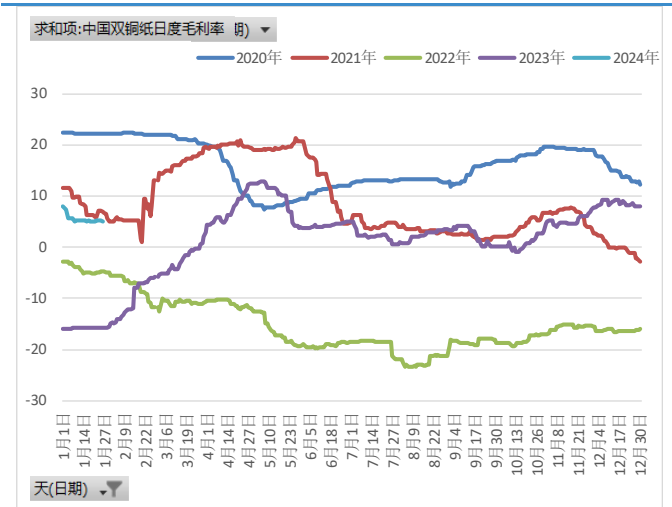
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 32: 我国双胶纸毛利率季节性 (%)



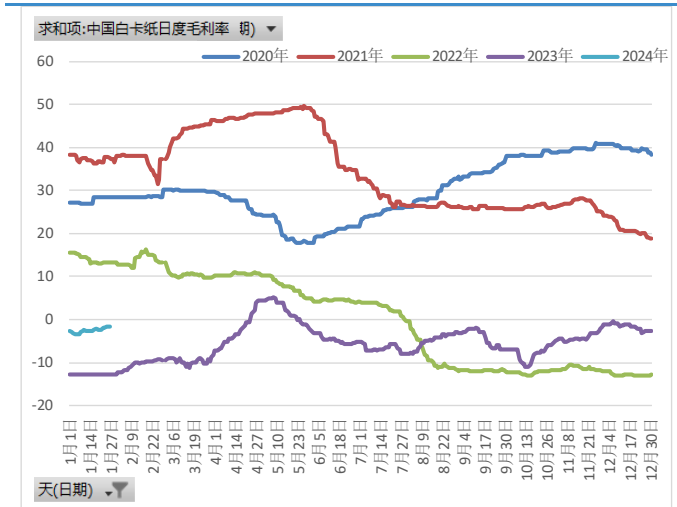
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 33: 我国双铜纸毛利率季节性 (%)



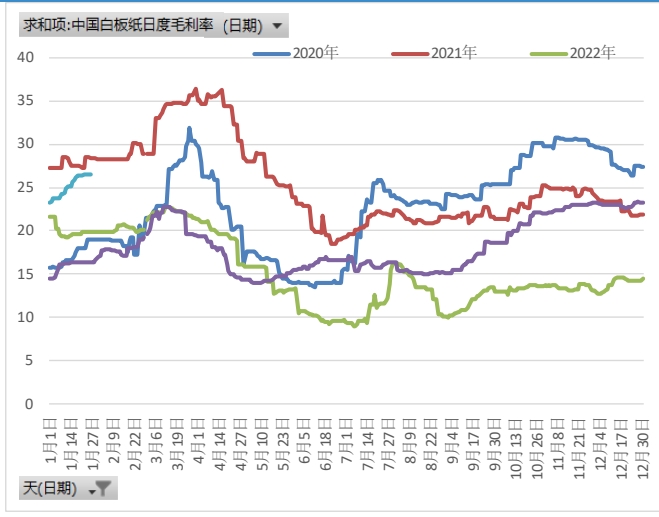
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 34: 我国白卡纸毛利率季节性 (%)



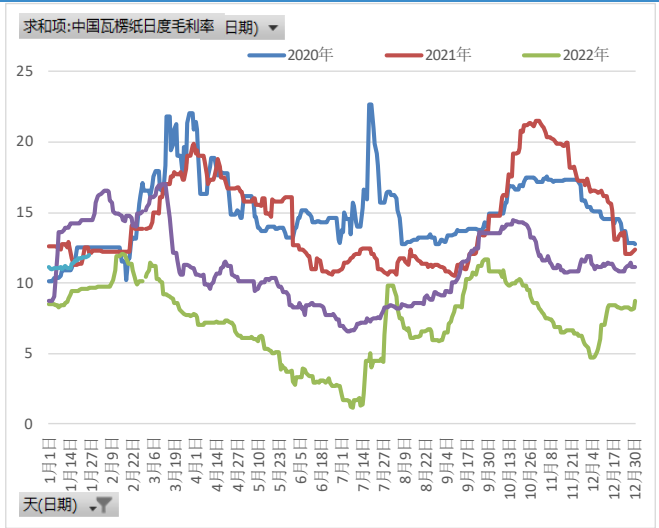
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 35: 我国白板纸毛利率季节性 (%)



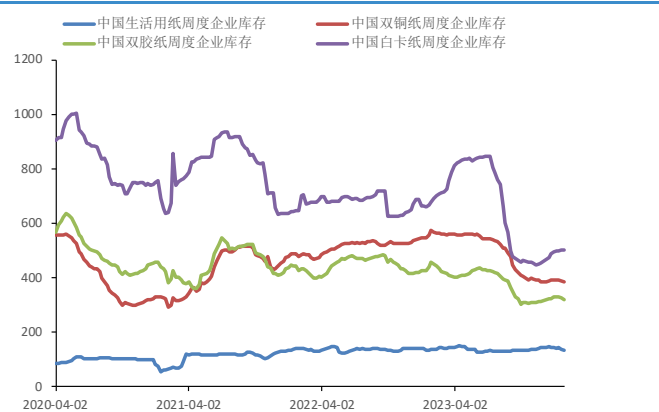
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 37: 我国瓦楞纸毛利率季节性 (%)



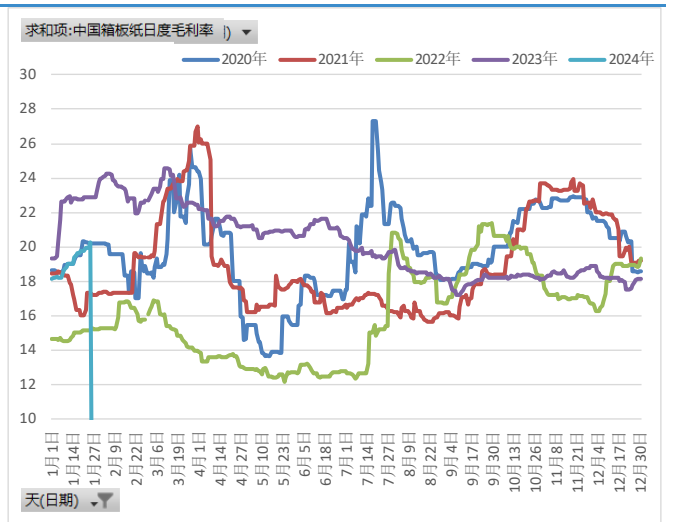
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 39: 我国各纸种企业库存 (千吨)



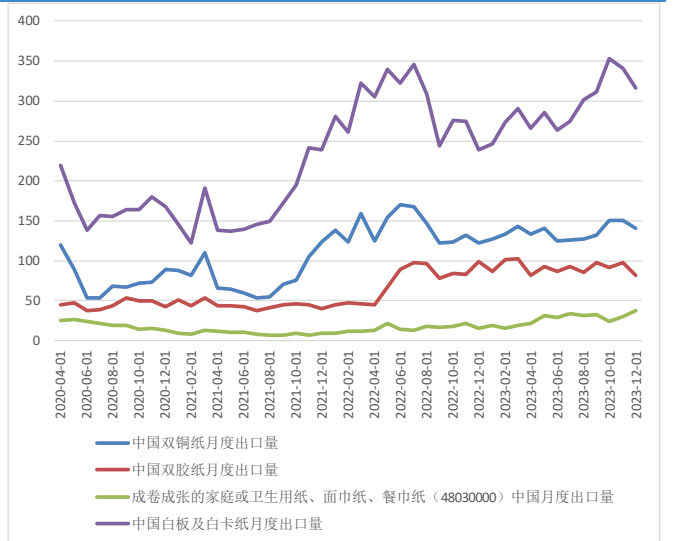
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 36: 我国箱板纸毛利率季节性 (%)



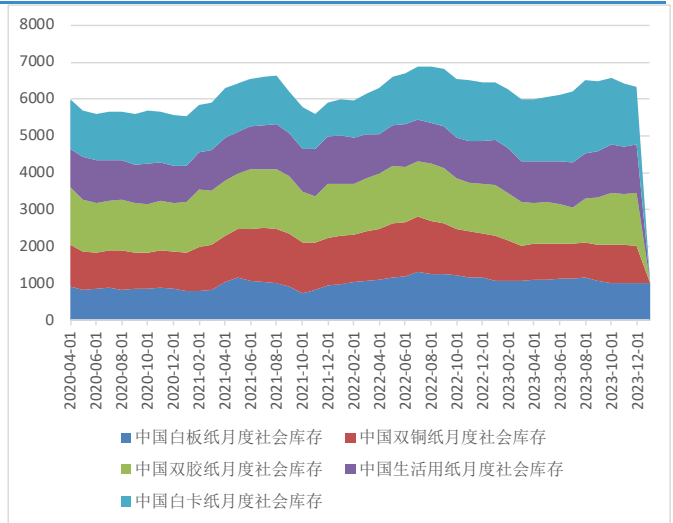
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 38: 我国成品纸出口量 (千吨)



数据来源: 卓创 新世纪期货

图 40: 我国各种纸社会库存 (千吨)

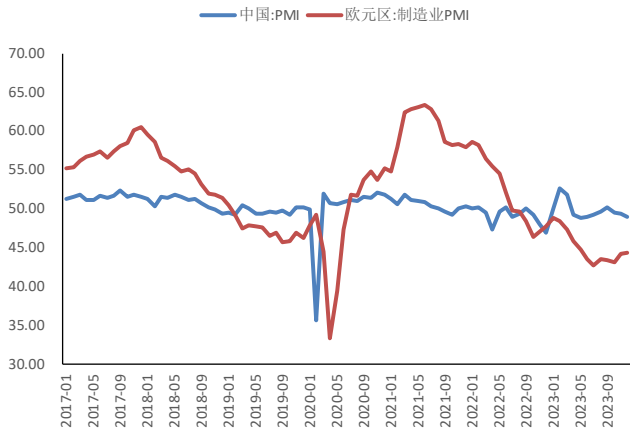


数据来源: 卓创 新世纪期货

2.4 宏观消费

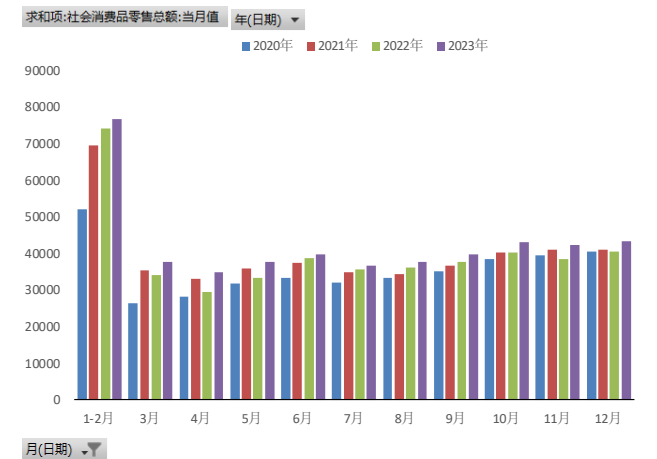
我国 12 月宏观消费面整体较为平稳。12 月制造业 PMI 为 49，持续上月的弱势。12 月社会消费品零售总额较上月小幅增加，环比涨幅 2.46%。12 月居民部门新增人民币贷款为正且较上月增加，企业部门新增人民币贷款由正转负，跌幅明显。

图 41： 中国和欧元区制造业 PMI



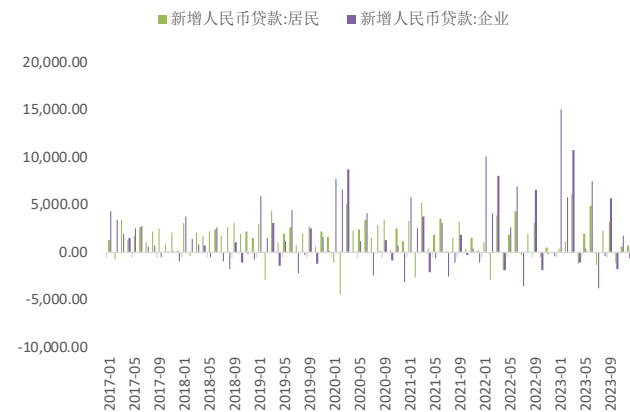
数据来源：WIND 新世纪期货

图 42： 中国社会消费品零售总额



数据来源：WIND 新世纪期货

图 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 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

供应端来看，未来三个月进口木浆到货量存冲高回落预期，由于前期供应面压力缓解有限，预计国内纸浆总供应量持续宽松，不利于浆价高位运行，浆价走势受需求尤其是下游造纸行业产量变化影响较为明显。2 月，春节前后浆市趋于停滞，业者原料采买积极性偏低，且纸厂持续优化原料结构，因此利空浆市需求放量，纸浆需求量下降拖累浆价低位运行。成本端，外盘纸浆呈现下降趋势，对浆价支撑减弱。综上，在供给宽松需求清淡的情况下，纸浆价格或易跌难涨，但临近春节，浆价波动幅度或有限。

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>