

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月纸浆市场展望——

需求旺季来临，浆价或震荡偏多

观点摘要：

纸浆：

供给端：从主要生产国出口到中国的数据来看，2023年12月主要生产国出口至中国的量环比增加10.65%。由于存在2个月左右的船期，故预计2024年2月进口货源到货量或有增加。

需求端：3月处于造纸行业传统旺季，叠加出版订单及终端需求的相继恢复，纸行业产量的提升带动纸浆消费量的回升。

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，宏观消费整体向好。

综合来看，由于前期供应端压力缓解有限，预计3月供应面持续宽松，不利于浆价高位放量。但3月处于造纸行业传统旺季，终端需求相继恢复，纸业景气度提升支撑浆价回升。虽供给持续宽松但需求边际改善情况下，纸浆价格或呈现震荡偏多走势。建议关注外盘走势及供应链运输情况。

风险点：需求不及预期；汇率波动；物流扰动；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 3.77%。开盘价 5670 元/吨，收盘价 5884 元/吨，最高达 5894 元/吨，最低至 5530 元/吨。现货端，国内主流市场山东银星针叶浆均价由 1 月的 5807.5 元/吨上涨至 2 月的 5820.7 元/吨，上涨幅度 0.23%，由跌转涨；山东鹦鹉阔叶浆均价由 1 月的 5042.5 元/吨上涨至 2 月的 5151.7 元/吨，上涨幅度 2.17%，上涨幅度上升 1.62 个百分点；中国主港市场 ARAUCO 银星针叶浆均价由 1 月的 757.4 美元/吨下跌至 2 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，受到春节前下游交投清淡影响拖累浆价下降，节后随着需求恢复，叠加 3 月造纸行业传统旺季预期，支撑浆价震荡上行。

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

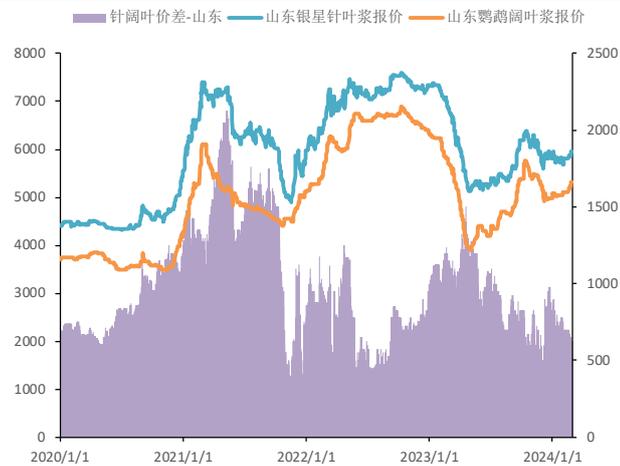
基差 2 月大多处于维持贴水状态，贴水程度处于较高水平。本月阔叶浆价格上涨幅度大于针叶浆价格上涨幅度，针阔叶浆价差回归至合理水平范围内。05 合约较 09 合约月差处于升水并有扩大态势。期货库存压力有所减轻，当下仓单近 39 万吨，低于上月 43 万吨水平。

图 2: 纸浆期货主力合约、主流市场浆价及基差



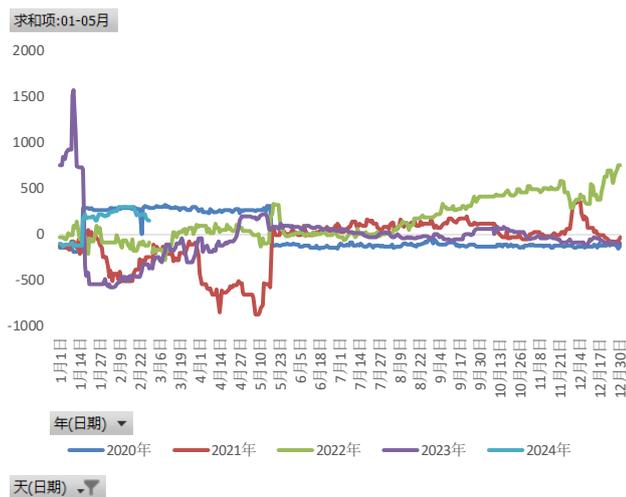
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 4: 主流市场针阔叶浆价走势及针阔叶价差走势



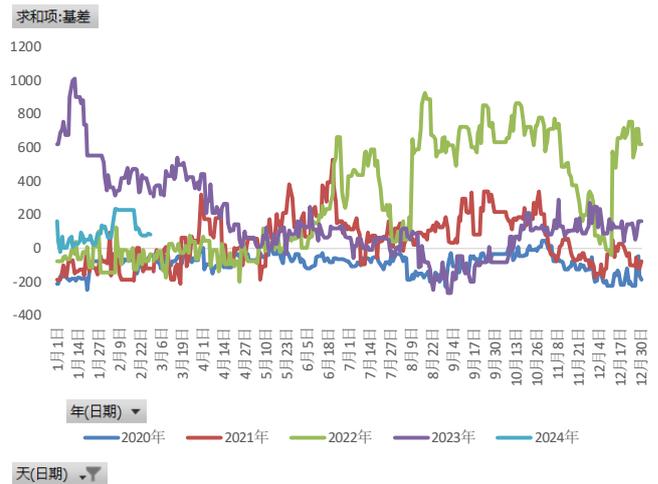
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 6: 纸浆期货 01 合约与 05 合约价差季节性



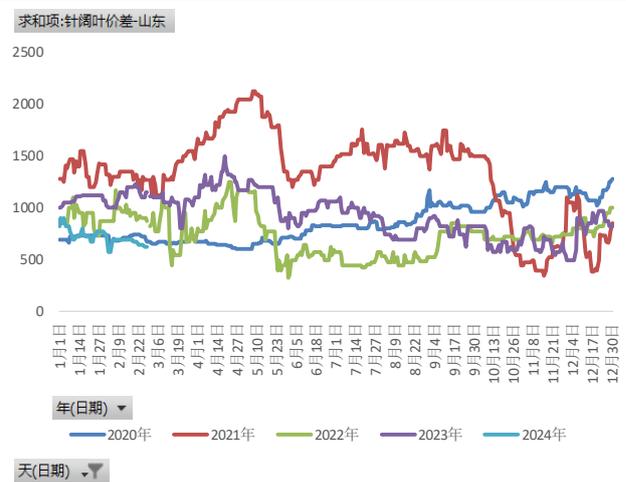
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 3: 纸浆基差季节性走势



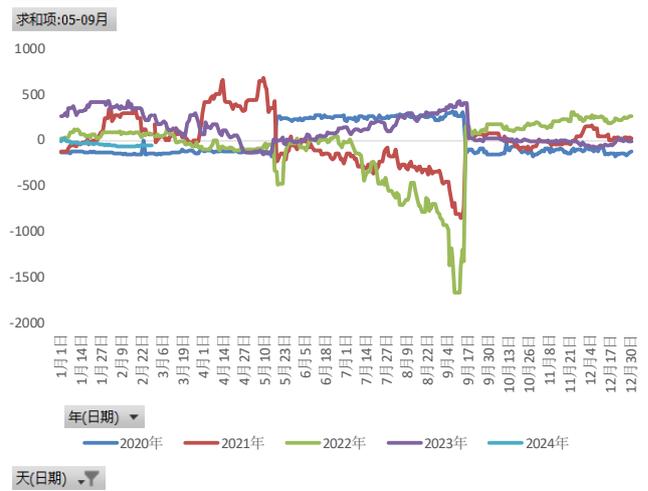
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 5: 针阔叶价差季节性走势



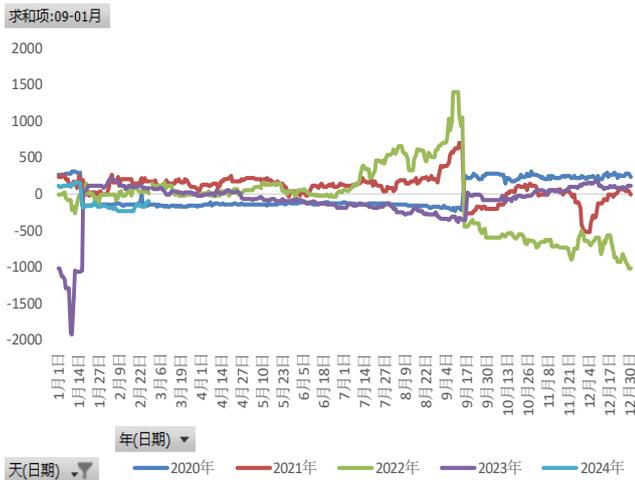
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 7: 纸浆期货 05 合约与 09 合约价差季节性



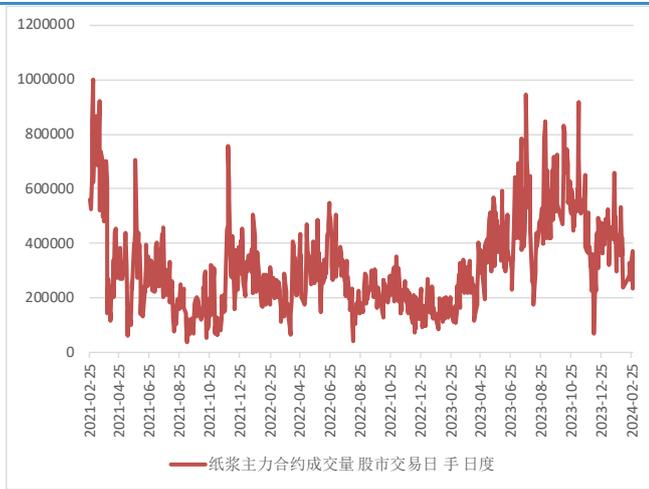
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 8: 纸浆期货 09 合约与 01 合约价差季节性



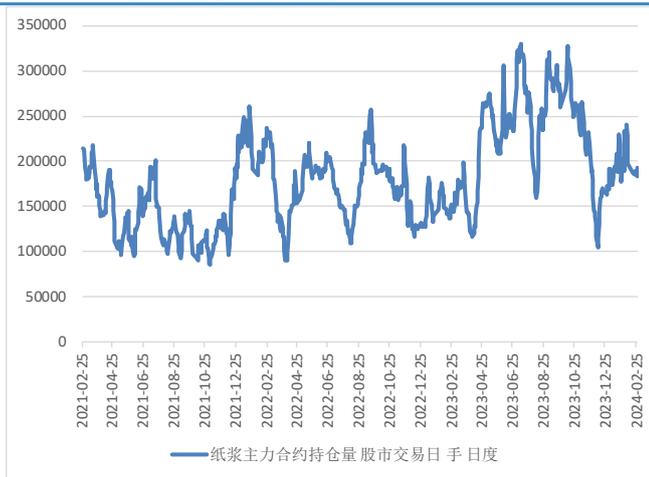
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 10: 纸浆主力合约成交量



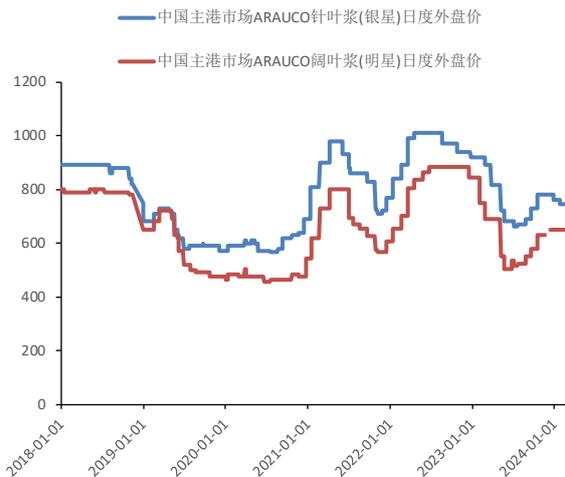
数据来源: 卓创 新世纪期货

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



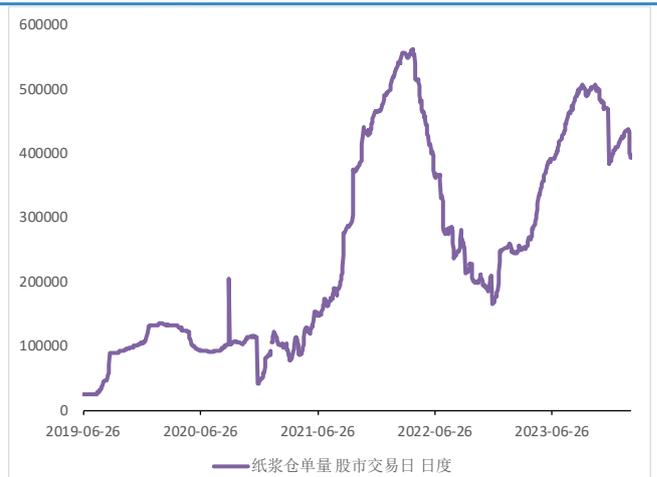
数据来源: 卓创 新世纪期货

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

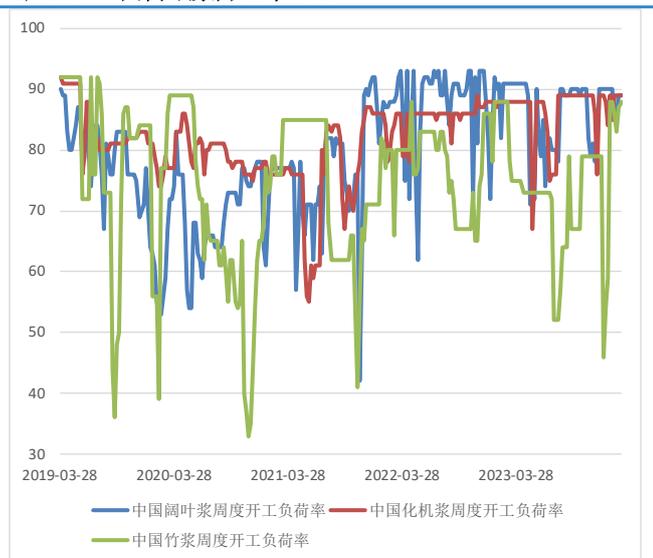
2.1 供给

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，从主要生产国出口到中国的数据来看，2023 年 12 月主要生产国出口至中国的量环比增加 10.65%。其中，2023 年 12 月巴西阔叶浆往中国出口的量环比增加 27.12%。由于存在 2 个月左右的船期，故预计 2024 年 2 月进口货源到货量或有增加。

国内纸浆开工率方面，各浆种开工率走势分化。2 月中国阔叶浆月度开工率 87.5%，行业样本企业排产稳定，开工负荷率环比小幅下降；2 月中国化机浆月度开工率 88%，行业中个别样本企业例行检修结束，开工负荷率较上月提升；2 月中国竹浆月度开工率 86%，市场随着上月检修装置复产，开工负荷率较上月有所提升。

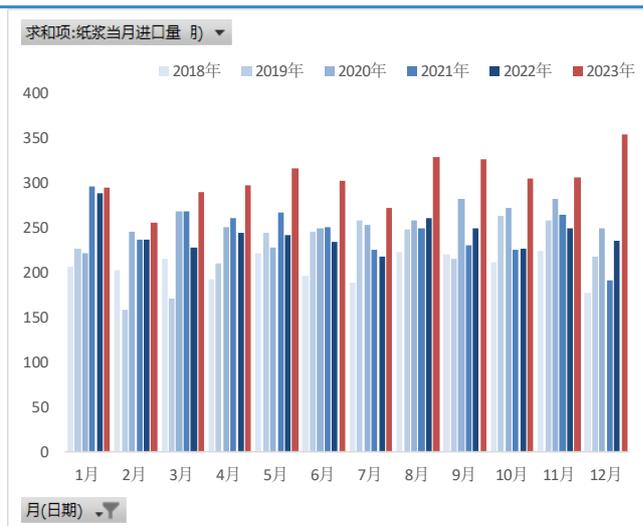
综合来看，由于前期供应压力缓解有限，预计国内木浆供应面持续宽松，不利于浆市高位放量。

图 14: 国内纸浆开工率 (%)



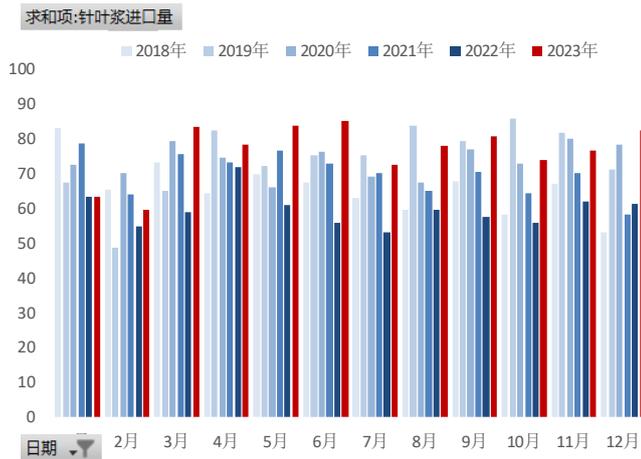
数据来源：卓创 新世纪期货

图 15: 国内纸浆进口量 (万吨)



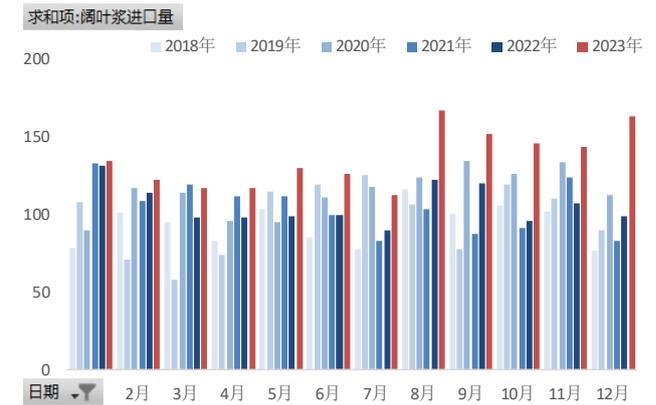
数据来源：卓创 新世纪期货

图 16: 国内针叶浆进口量 (万吨)



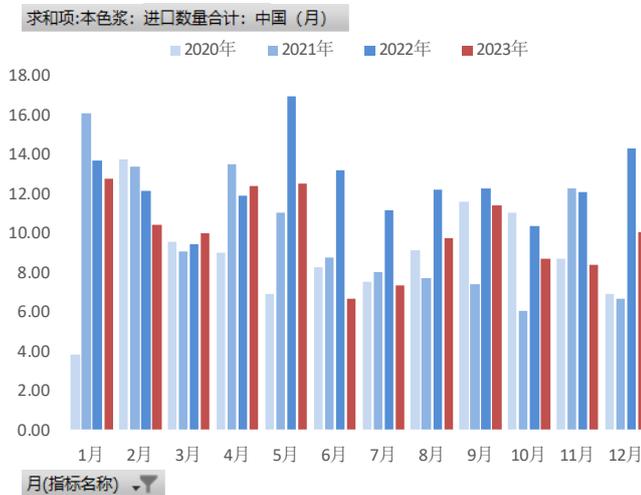
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 17: 国内阔叶浆进口量 (万吨)



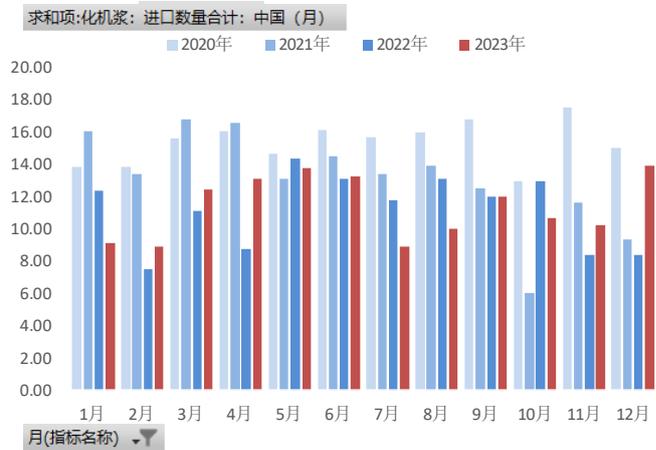
数据来源: 卓创 新世纪期货

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)

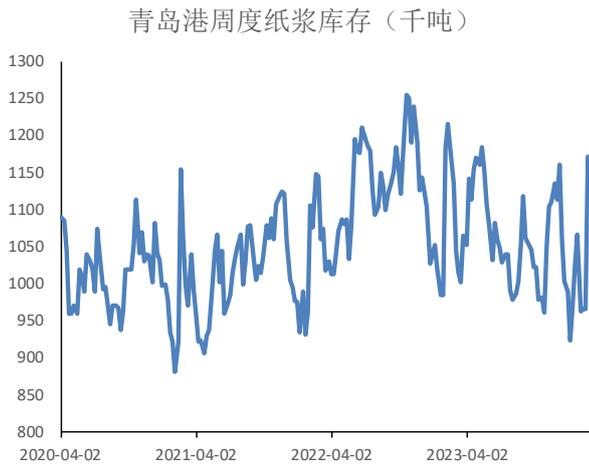


数据来源: 卓创 新世纪期货

2.2 库存

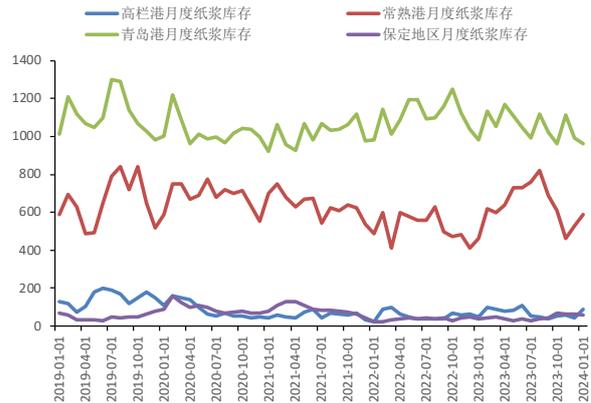
中国纸浆港口库存 1 月为 156.2 万吨, 较上月减少 6.5 万吨, 同比增加 1.92%, 环比下降 3.99%。2 月下旬, 国内青岛港、常熟港、高栏港、天津港及保定地区纸浆库存合计约 205.94 万吨, 较上月上升 15.94%, 涨幅扩大 12.06 个百分点。结合 2024 年国际浆厂暂无针叶浆新增产能, 加上 2 个月船期考虑, 2024 年 3 月港口木浆到货存在增长预期, 预计港口库存维持区间整理态势。建议关注下游实际开工情况。

图 20： 青岛港周度纸浆库存（千吨）



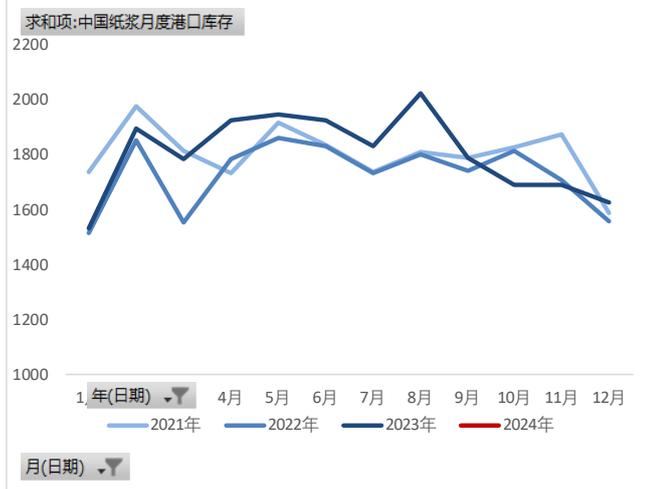
数据来源：卓创 新世纪期货

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

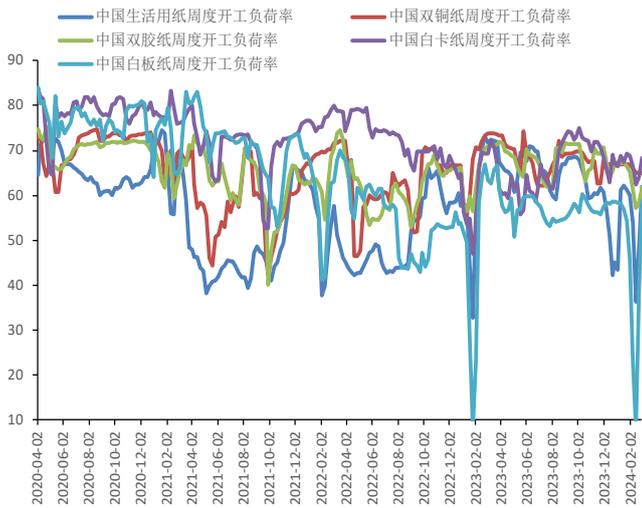
2 月我国各纸种平均开工率为 59.63%，较 1 月减少 5.75 个百分点，由升转降。其中，生活用纸下降 11.63%，双铜纸下降 1.54%，双胶纸下降 7.03%，白卡纸下降 2.78%。由于部分原纸春节假期期间停机放假或降负荷生产，2 月下游原纸行业开工负荷率整体下滑，利空理论耗浆量。

2 月我国各纸种总产量 301.7 万吨，较 1 月减少 20.39%，其中，生活用纸减少 24.11%，双铜纸减少 8.62%，白板纸减少 46.45%，双胶纸减少 16.29%，白卡纸减少 10.26%。部分纸厂春节期间停产放假，导致 2 月整体浆市交投降温，需求相对偏弱。预计 3 月随着下游原纸整体开工恢复，补充原料需求将有增加，利好浆市需求面。

纸价格方面，整体来看春节前各纸种价格偏稳，春节后补库需求拉涨纸价，各纸种价格以

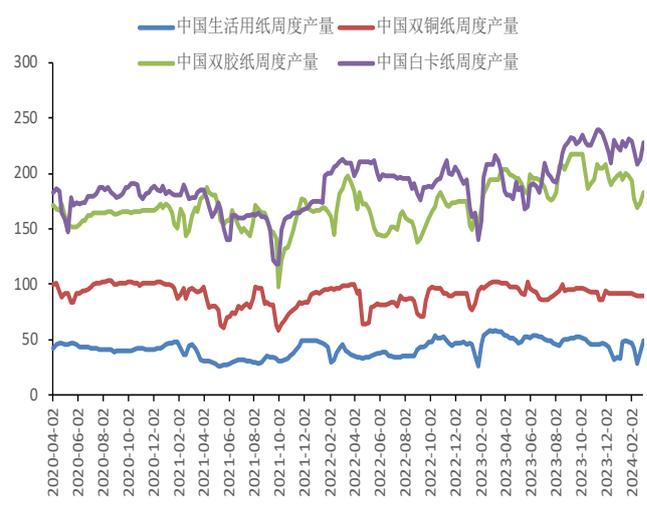
稳为主。其中生活用纸市场交投有限，纸价小幅波动。双铜纸市场价格先稳后涨，但波动幅度不大，均价较1月仍有下跌。双胶纸市场价格稳后上涨，涨幅暂未突破1月份跌幅。白卡纸市场价格盘整为主，交投气氛较淡。纸利润方面，由于浆价高位运行，纸价偏稳，下游各成品纸毛利率偏低运行，其中生活用纸、双胶纸、双铜纸和白卡纸毛利率均呈下滑趋势，仅白板纸毛利率较为坚挺。低位波动的原纸毛利率不利于业者原料采买积极性的提升。

图 23: 我国各纸种周度开工率 (%)



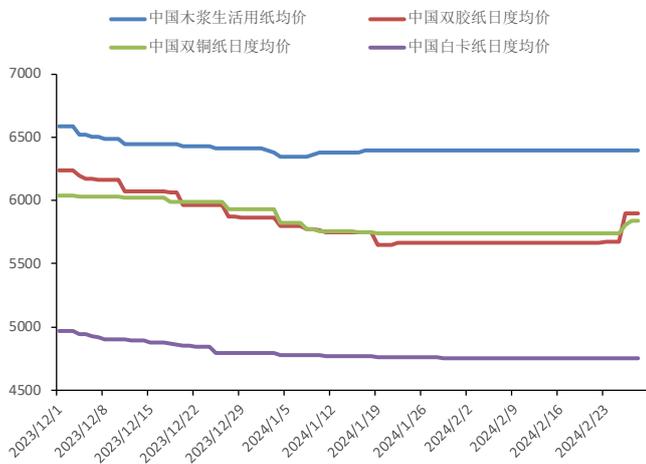
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 24: 我国各纸种周度产量 (千吨)



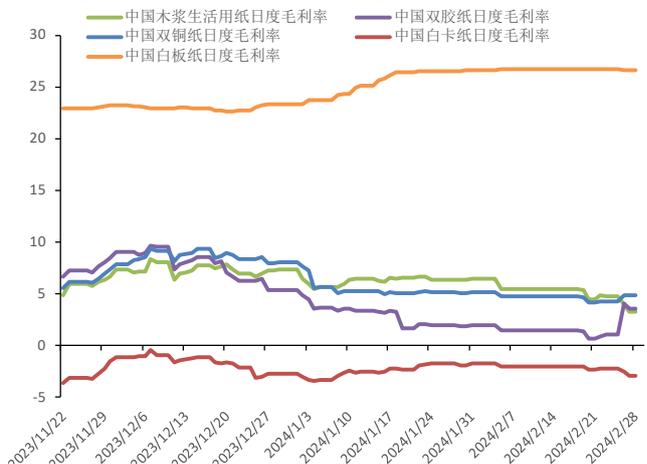
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 25: 我国各纸种日度均价 (元/吨)



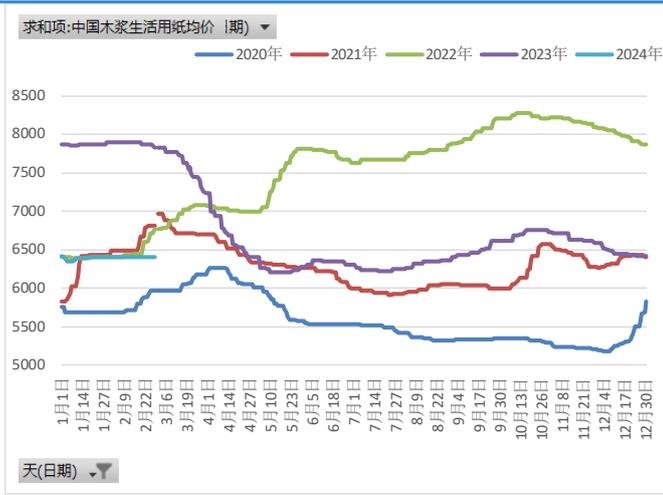
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 26: 我国各纸种日度毛利率 (%)



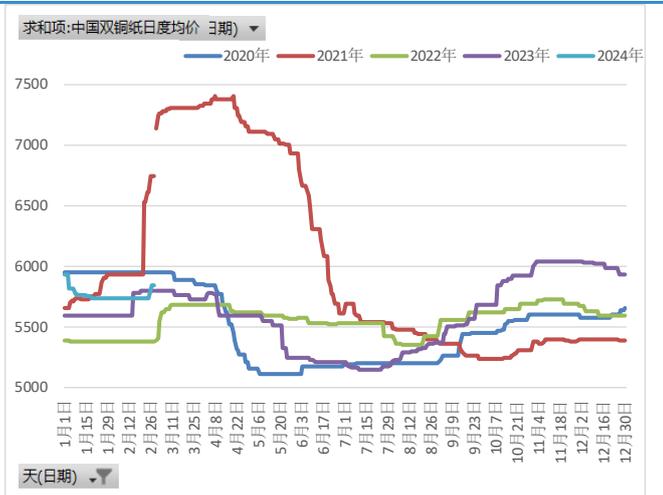
数据来源: 卓创 新世纪期货

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 29: 我国双铜纸均价季节性 (元/吨)



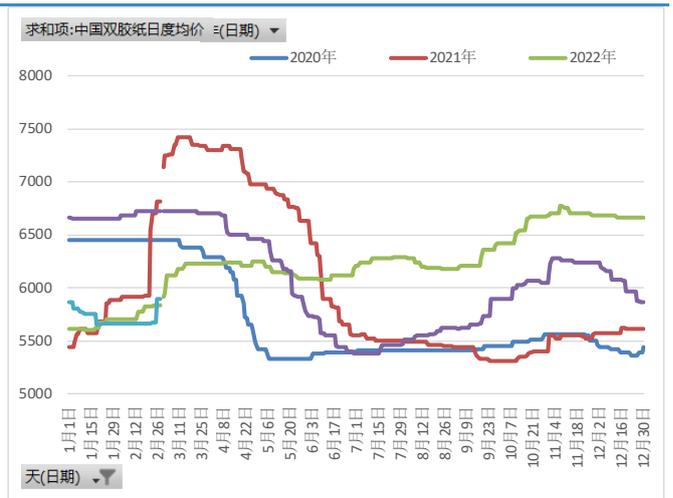
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 31: 我国生活用纸毛利率季节性 (%)



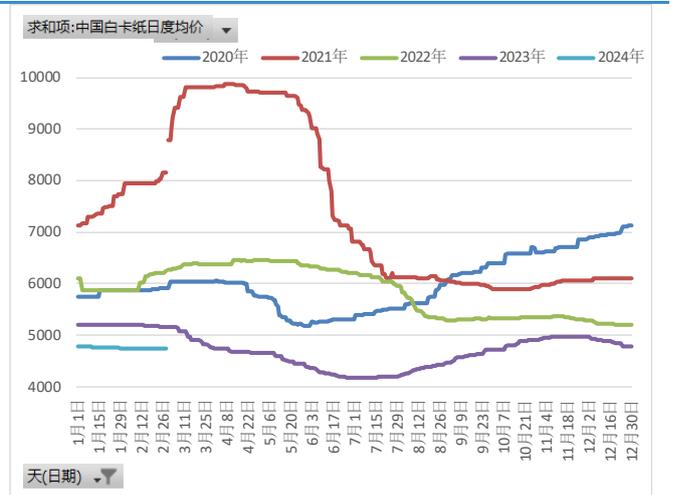
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 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 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 32: 我国双胶纸毛利率季节性 (%)



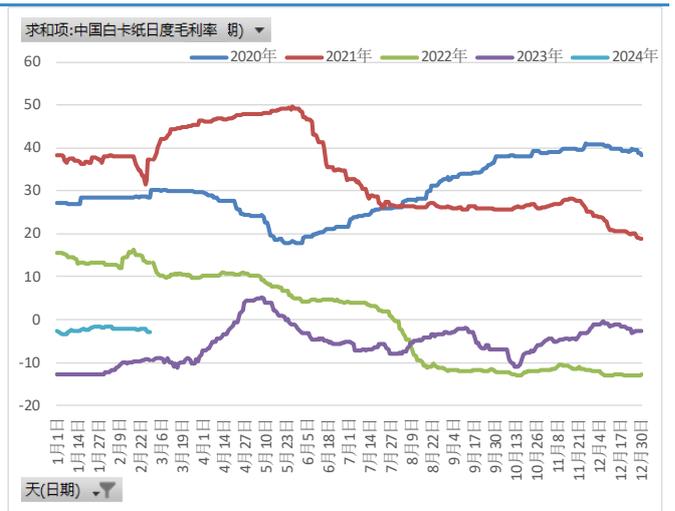
数据来源: 卓创 新世纪期货

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 (%)



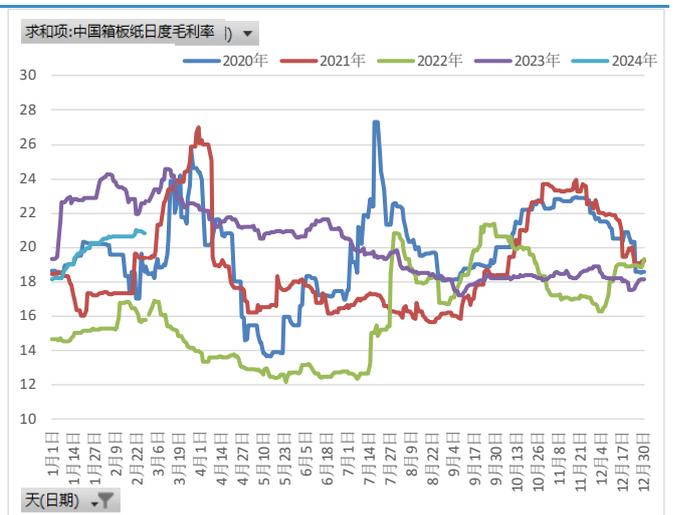
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 35: 我国白板纸毛利率季节性 (%)



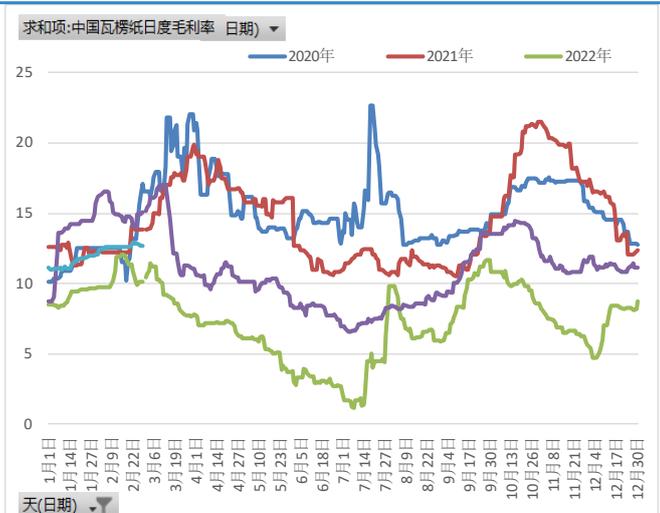
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 36: 我国箱板纸毛利率季节性 (%)



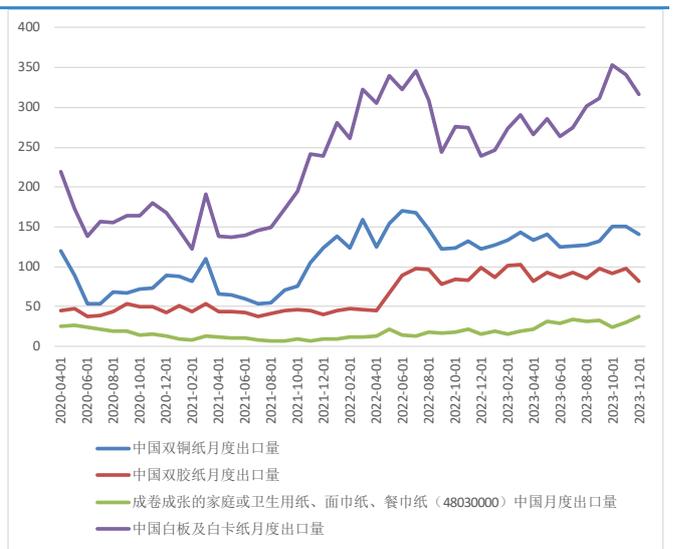
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 37: 我国瓦楞纸毛利率季节性 (%)



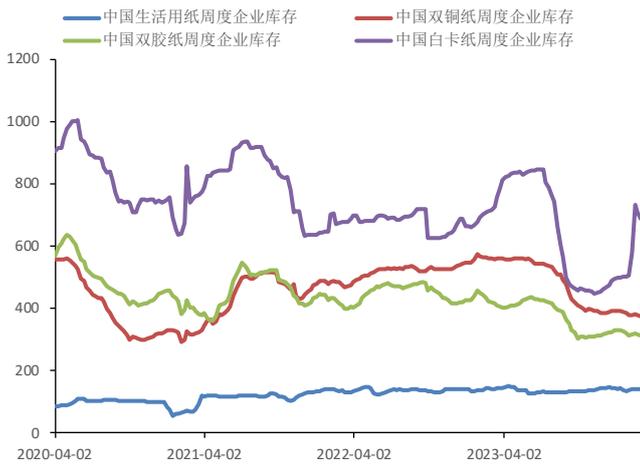
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 38: 我国成品纸出口量 (千吨)



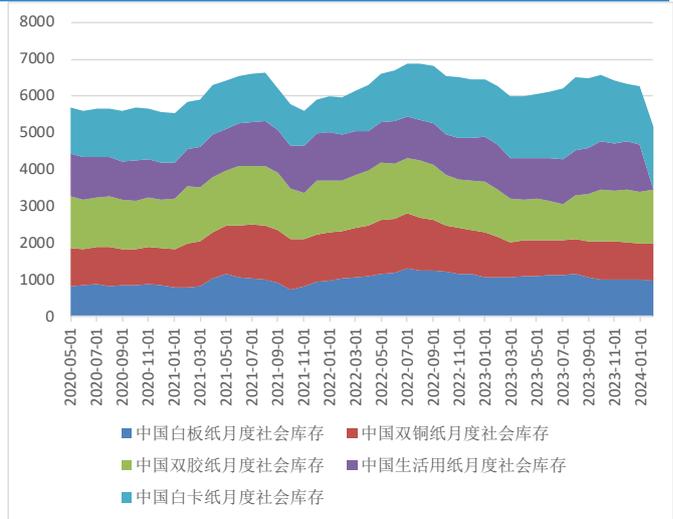
数据来源: 卓创 新世纪期货

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)

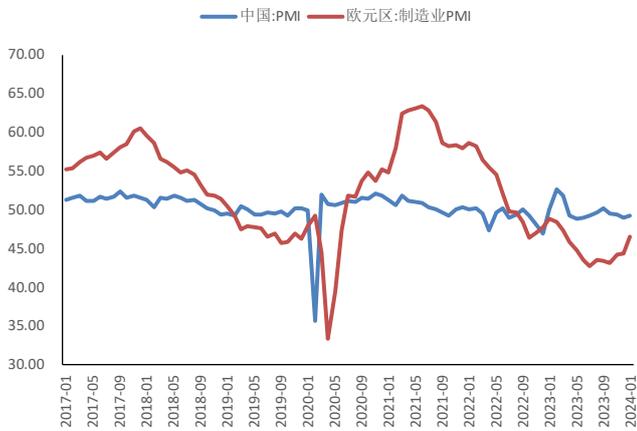


数据来源: 卓创 新世纪期货

2.4 宏观消费

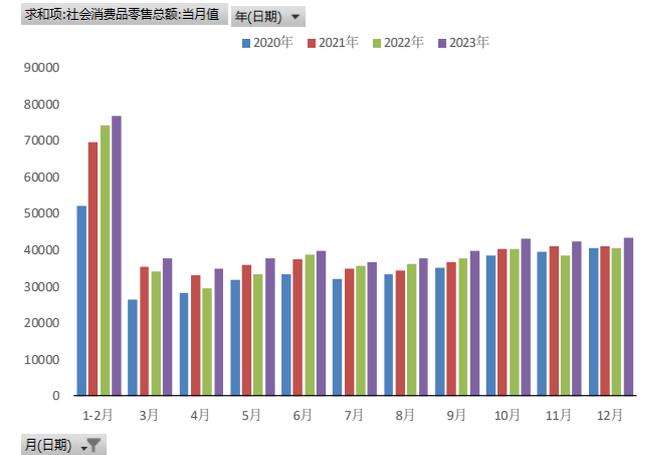
我国 1 月宏观消费面整体有所回暖。1 月制造业 PMI 为 49.2, 较上月有所改善。1-2 月社会消费品零售总额暂未公布。1 月居民部门和企业部门新增人民币贷款均为正, 且较上月明显增加。

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



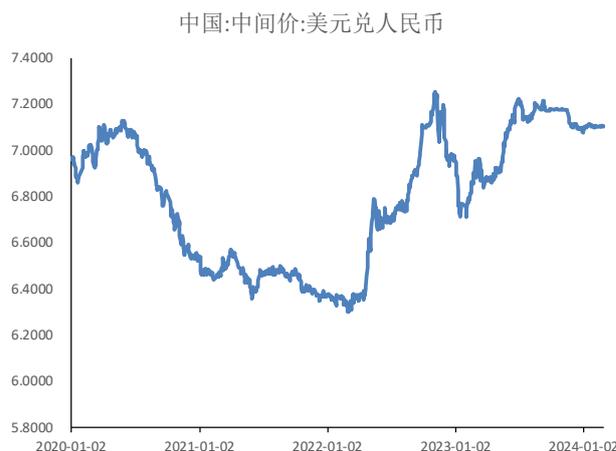
数据来源: WIND 新世纪期货

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,但较去年同期仍显高位,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。需求端来看,3月处于造纸行业传统旺季,叠加出版订单及终端需求的相继恢复,纸行业产量的提升带动纸浆消费量的回升,进而支撑浆价上扬。成本端来看,外盘纸浆呈现下降趋势,对浆价支撑减弱。综上,虽供给持续宽松但需求边际改善情况下,纸浆价格或呈现震荡偏多走势。建议关注外盘走势及供应链运输情况。

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>