

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>

5 月纸浆市场展望——

成本强势但需求淡季，浆价或小幅调整

观点摘要：

纸浆：

供给端：4 月国内个别企业检修加之进口货源到货趋于缩减，导致供给或有收窄。预计 5 月供应方面主要受到海外部分企业停机影响，后期进口货源到货趋于缩减，供应量或趋于收窄。

需求端：由于下游原纸利润受到压缩，加之终端放量不足，纸厂存在库存消化需求，故整体采浆积极性下滑。预计 5 月下游原纸企业仍将以出货为主，采浆需求或跟进有限。

成本端：外盘报价提涨，叠加汇率下跌，纸浆进口成本增加，对浆市价格有一定支撑。建议持续关注外盘报价和汇率变动情况。

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，5 月供应面存缩量预期，外盘提涨及汇率贬值预期支撑浆市底部价格。但 5 月处于造纸行业淡季，叠加下游原纸毛利率持续压缩及原纸行业开工率下滑预期，或拖累浆价下行。因此，虽供给存缩量预期但需求淡季的情况下，纸浆价格或有阶段性下跌可能，但在多空僵持下，价格调整幅度或有限。建议关注外盘走势及供应链运输情况。

风险点：需求超过预期；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上行，收阳线，涨幅 4.63%。开盘价 6138 元/吨，收盘价 6372 元/吨，最高达 6482 元/吨，最低至 6020 元/吨。现货端，国内主流市场山东银星针叶浆均价由 3 月的 6101.1 元/吨上涨至 4 月的 6307.6 元/吨，上涨幅度 3.38%，涨幅缩小 1.44 个百分点；山东鹦鹉阔叶浆均价由 3 月的 5485.7 元/吨上涨至 4 月的 5678 元/吨，上涨幅度 3.51%，涨幅缩小 2.97 个百分点；中国主港市场 ARAUCO 银星针叶浆均价由 3 月的 755.5 美元/吨上涨至 4 月的 784.2 美元/吨，上涨 3.8%；中国主港市场 ARAUCO 明星阔叶浆均价由 3 月的 668 美元/吨上涨至 713.2 美元/吨，上涨 6.8%。5 月外盘报价提涨，成本端压力提升，带动浆价上涨。

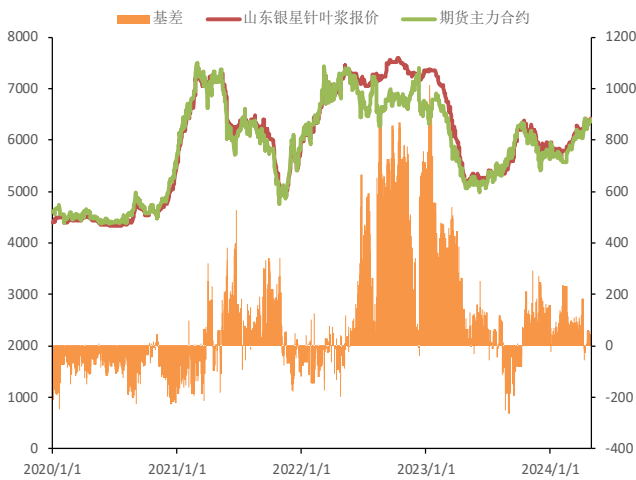
图 1： 纸浆期货主力合约走势



数据来源：文华财经 新世纪期货

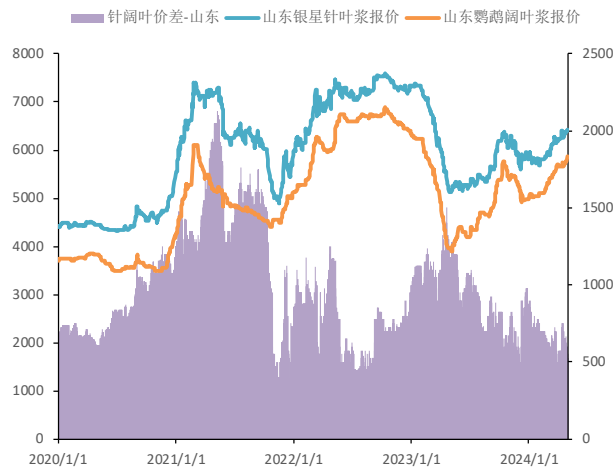
4 月份，基差波动加大，由正转负又转正。本月阔叶浆价格上涨幅度大于针叶浆价格上涨幅度，针阔叶浆价差维持在合理水平范围内。05 合约较 09 合约月差处于升水并有扩大态势。期货库存压力小幅增加，当下仓单近 43 万吨，高于上月 40 万吨水平。

图 2: 纸浆期货主力合约、主流市场浆价及基差



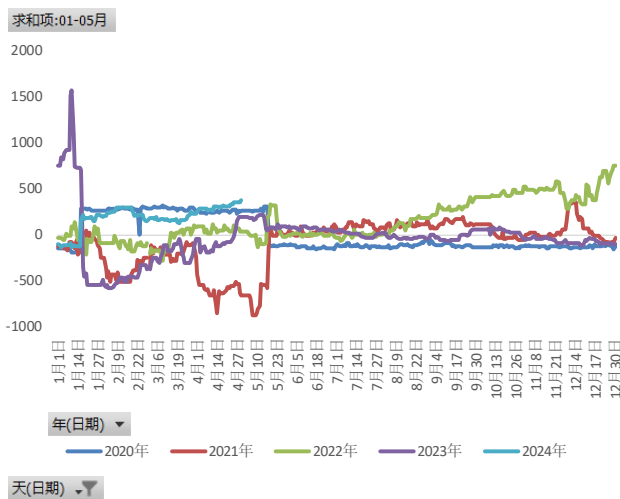
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 4: 主流市场针阔叶浆价走势及针阔叶价差走势



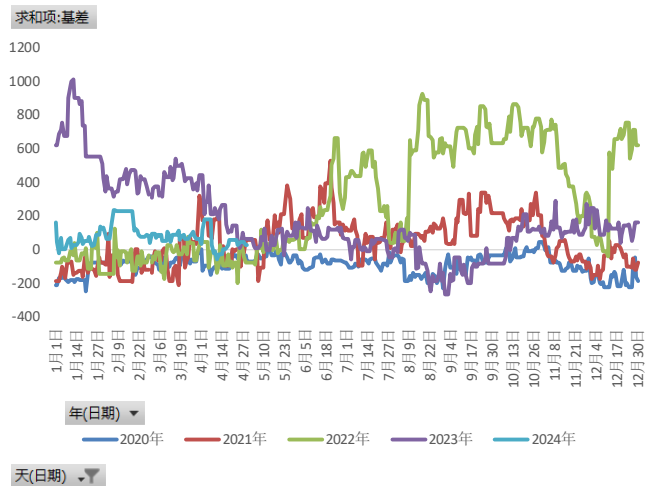
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 6: 纸浆期货 01 合约与 05 合约价差季节性



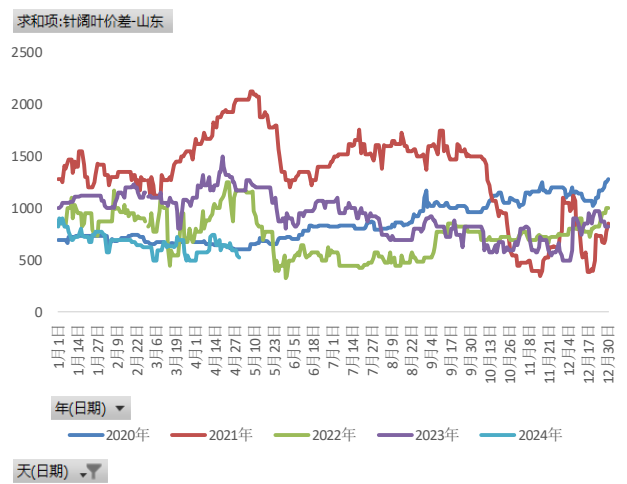
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 3: 纸浆基差季节性走势



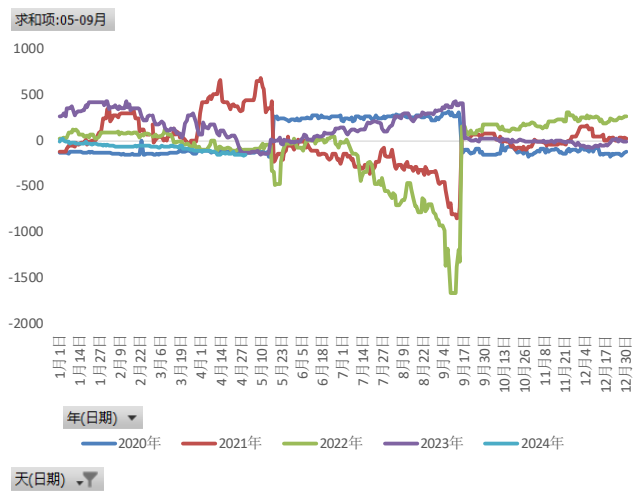
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 5: 针阔叶价差季节性走势



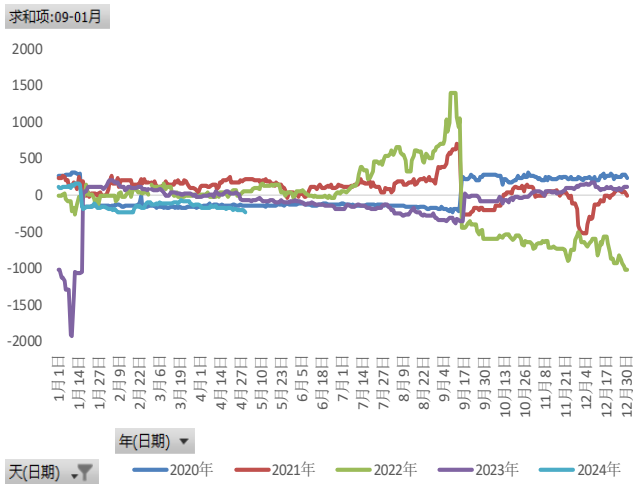
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 7: 纸浆期货 05 合约与 09 合约价差季节性



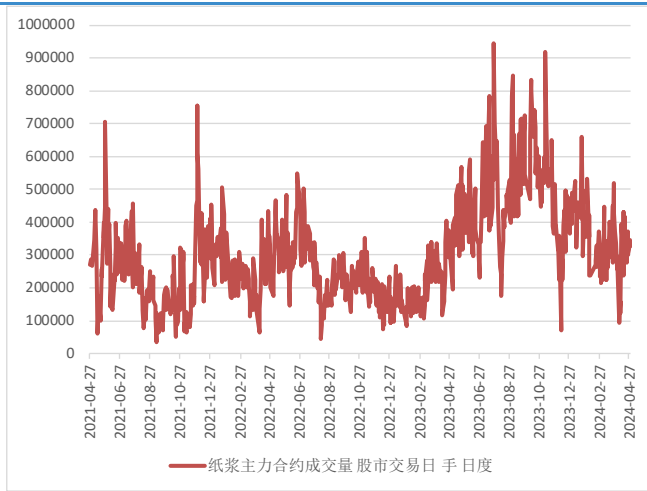
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 8: 纸浆期货 09 合约与 01 合约价差季节性



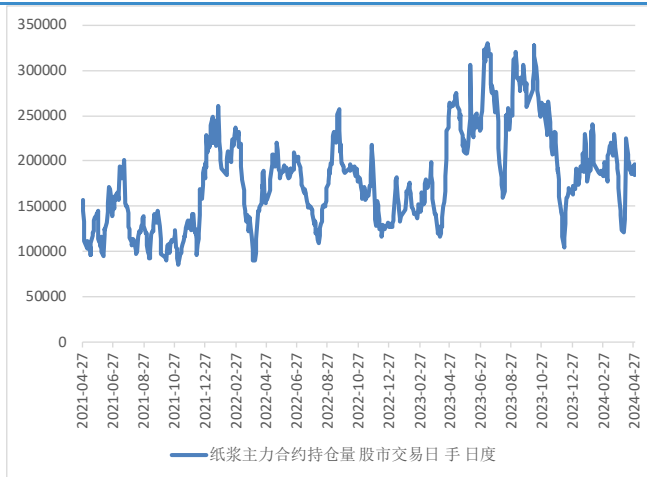
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 10: 纸浆主力合约成交量



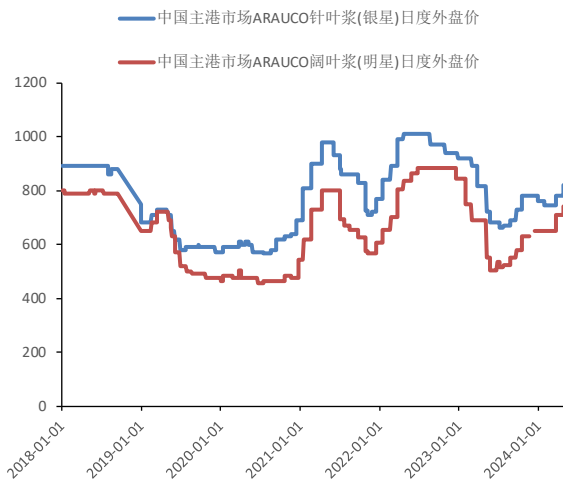
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 12: 纸浆主力合约持仓量



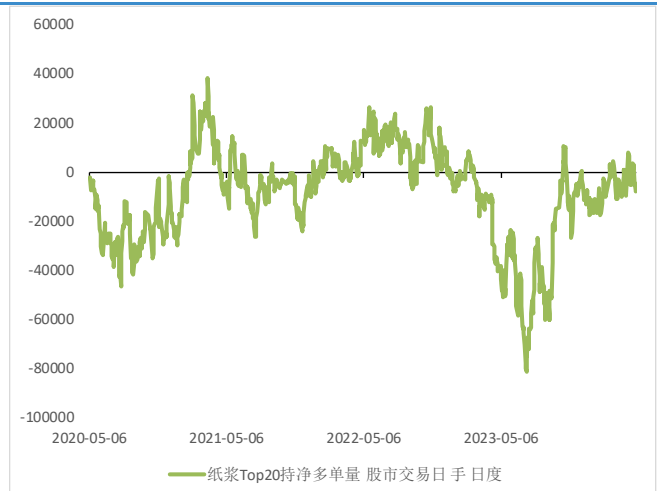
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 9: 进口浆外盘价走势图



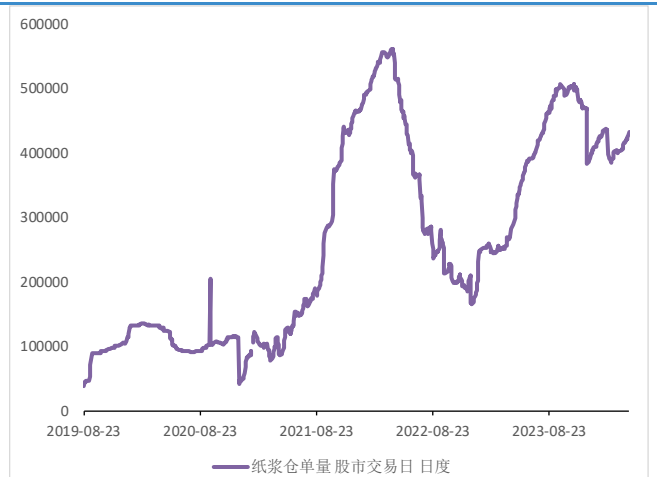
数据来源: 卓创 新世纪期货

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

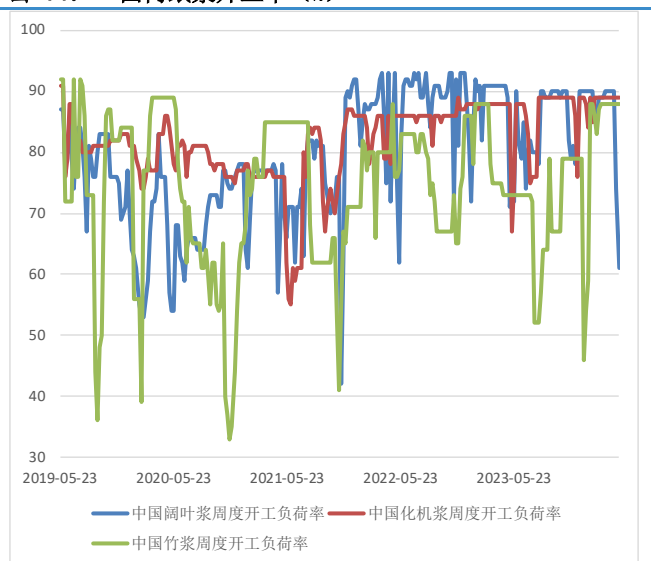
2.1 供给

中国3月纸浆累计进口量317万吨，同比增加9.3%。其中我国3月针叶浆进口量85.38万吨，同比增加2.03%；我国3月阔叶浆累计进口量120.3万吨，同比增加2.56%。从主要生产国出口到中国的角度来看，2月主要生产国出口至中国的量环比缩减16.65%。其中，2月巴西阔叶浆往中国出口的量环比缩减25.34%。由于存在2个月左右的船期，故预计4月进口货源到货量或有收窄。

国内纸浆开工率方面，4月中国阔叶浆月度开工率78.75%，行业样本企业检修或转产，开工率环比下降11个百分点；4月中国化机浆和竹浆行业样本企业排产稳定，月度开工率分别为89%和88%。

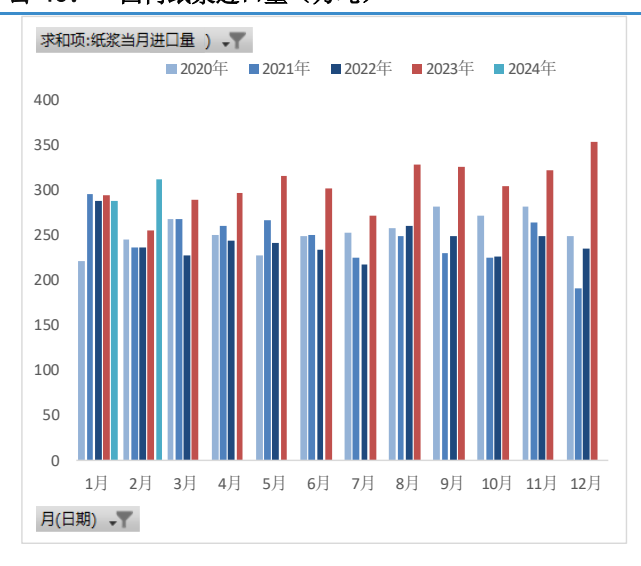
综合来看，4月国内个别企业检修加之进口货源到货趋于缩减，导致供给或有收窄。预计5月供应方面主要受到海外部分企业停机影响，后期进口货源到货趋于缩减，供应量或趋于收窄。

图 14: 国内纸浆开工率 (%)



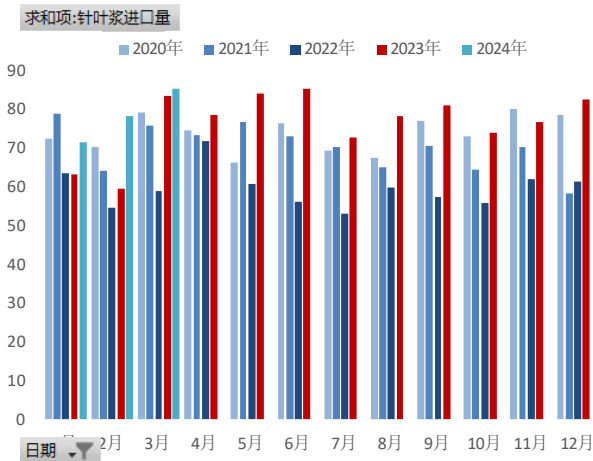
数据来源：卓创 新世纪期货

图 15: 国内纸浆进口量 (万吨)



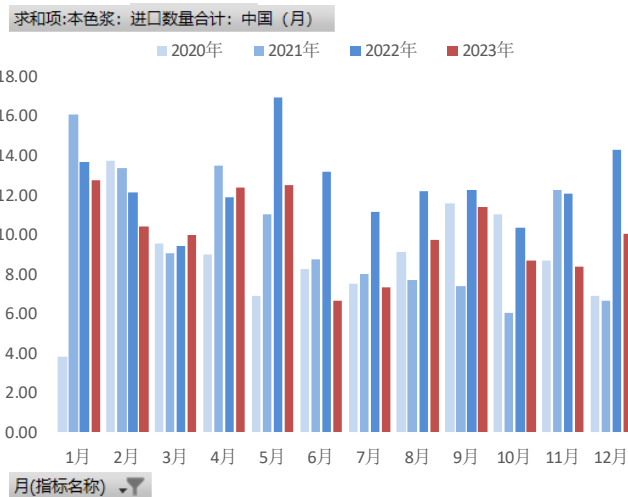
数据来源：卓创 新世纪期货

图 16: 国内针叶浆进口量 (万吨)



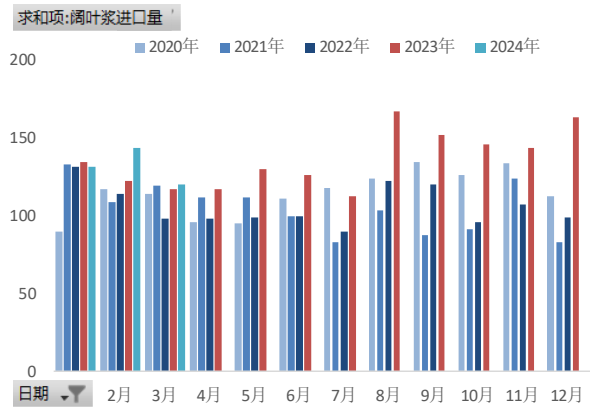
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 18: 国内本色浆进口量 (万吨)



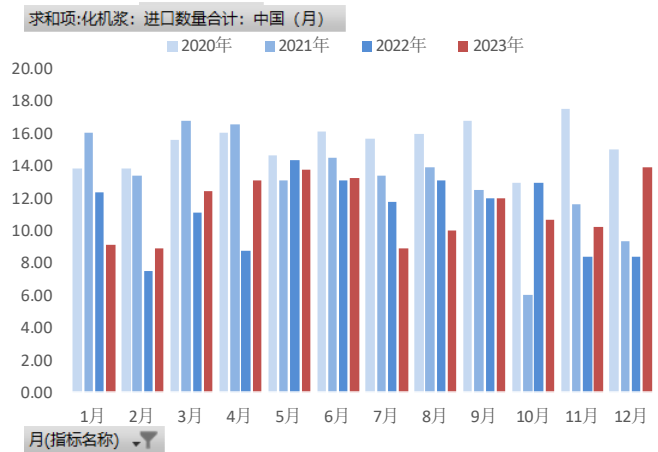
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 17: 国内阔叶浆进口量 (万吨)



数据来源: 卓创 新世纪期货

图 19: 国内化机浆进口量 (万吨)

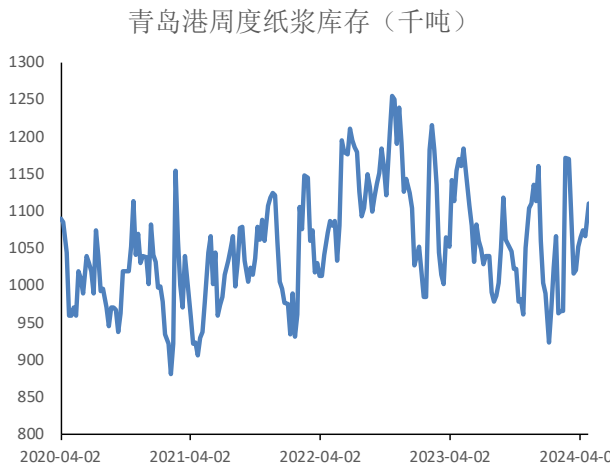


数据来源: 卓创 新世纪期货

2.2 库存

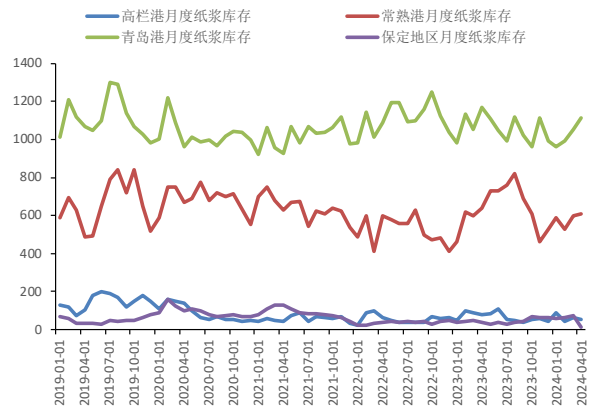
中国纸浆港口库存 3 月为 178.9 万吨, 较上月增加 29.3 万吨, 同比增加 0.08%, 环比增加 19.6%。4 月下旬, 国内青岛港、常熟港、高栏港、天津港及保定地区纸浆库存合计约 183.1 万吨, 较上月增加 2.21%, 由跌转涨。通过主要国家出口到中国的情况来看, 5 月港口木浆到货存在下降预期, 但仍需视实际通关及到货情况而定, 预计港口库存维持区间整理态势。建议关注下游原纸企业成本面控制及实际开工情况。

图 20: 青岛港周度纸浆库存 (千吨)



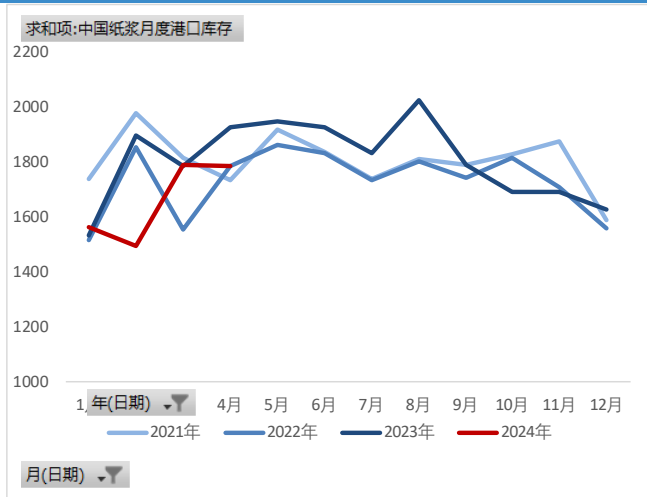
数据来源: 卓创 新世纪期货

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

4 月我国各纸种平均开工率为 64.55%，较 3 月下降 2.12 个百分点，由升转降。其中，生活用纸 4 月平均开工率为 64.16%，较 3 月下降 2.59 个百分点；双铜纸 4 月平均开工率为 64.48%，较 3 月下降 4.27 个百分点；双胶纸 4 月平均开工率为 61.03%，较 3 月上升 3.14 个百分点；白卡纸 4 月平均开工率为 68.53%，较 3 月下降 1.55 个百分点。4 月下游原纸行业开工负荷率整体下滑，利空理论耗浆量。

4 月我国各纸种总产量 379.5 万吨，较 3 月增加 0.14%，其中，生活用纸增加 6.9%，双铜纸减少 6.77%，白板纸增加 14.59%，双胶纸减少 7.34%，白卡纸减少 5.36%。由于 4 月浆价走高，下游原纸利润受到压缩。加之终端放量不足，纸厂存在库存消化需求，故整体采浆积极性下滑。预计 5 月下游原纸企业仍将以出货为主，采浆需求或跟进有限。

纸价格方面，整体来看需求淡季，各纸种价格下跌为主。其中生活用纸部分纸厂减产挺价，价格小幅上涨。双铜纸市场价略有下行，经销商出量压价。双胶纸市场订单表现平淡，价格窄幅下调。白卡纸市场价格跌势加快，产销承压。纸利润方面，由于浆价高位运行，纸价下跌，下游各成品纸毛利率持续承压，生活用纸、双胶纸、双铜纸、白卡纸和白板纸毛利率均呈下滑趋势。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 (%)

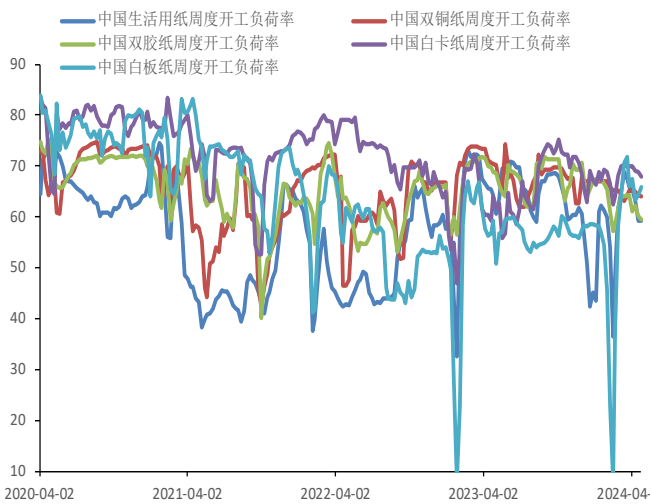
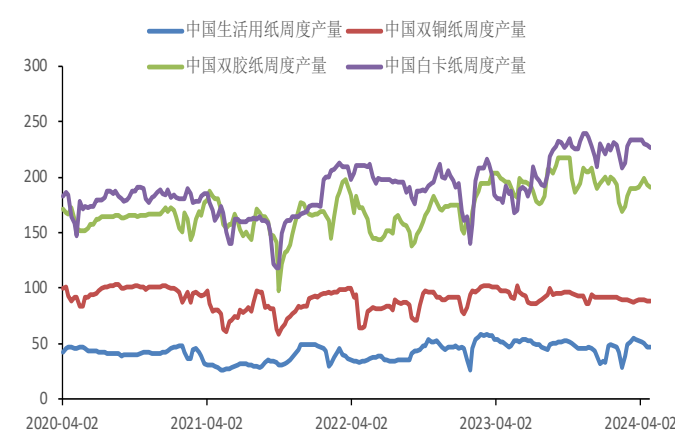
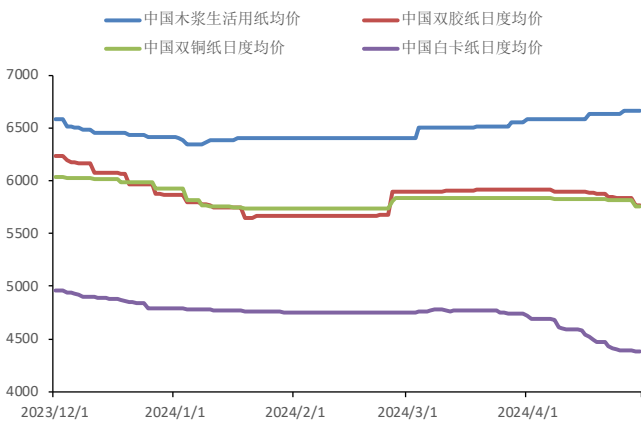


图 24: 我国各纸种周度产量 (千吨)



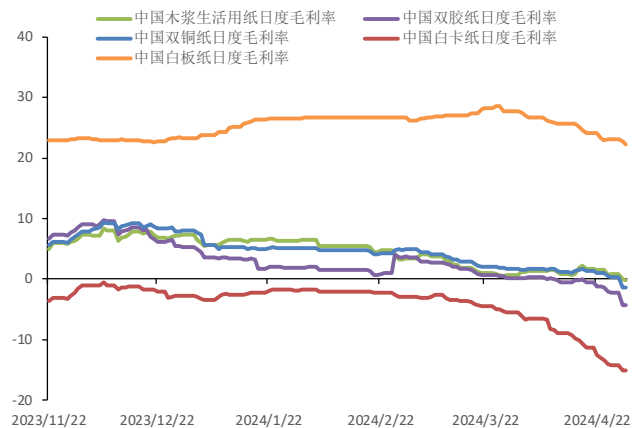
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 25: 我国各纸种日度均价 (元/吨)



数据来源: 卓创 新世纪期货

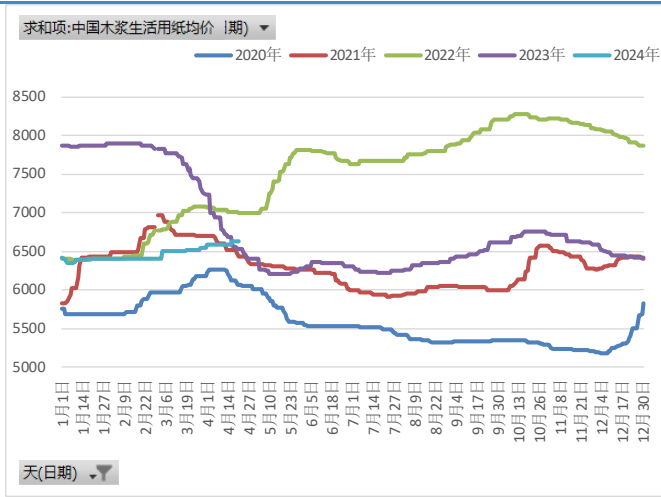
图 26: 我国各纸种日度毛利率 (%)



数据来源: 卓创 新世纪期货

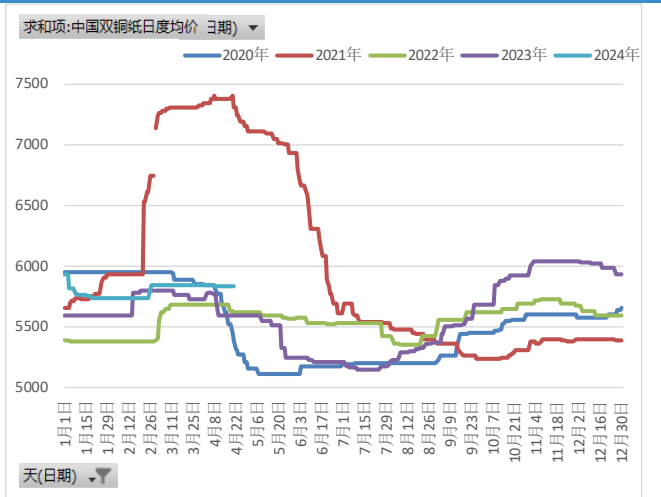
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 27: 我国生活用纸均价季节性 (元/吨)



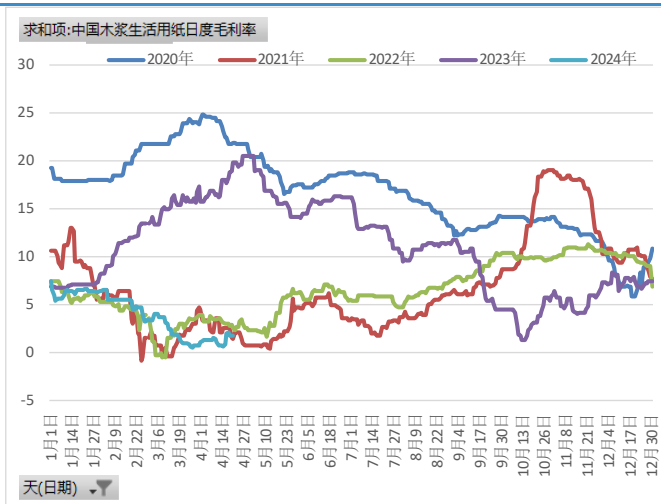
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 29: 我国双铜纸均价季节性 (元/吨)



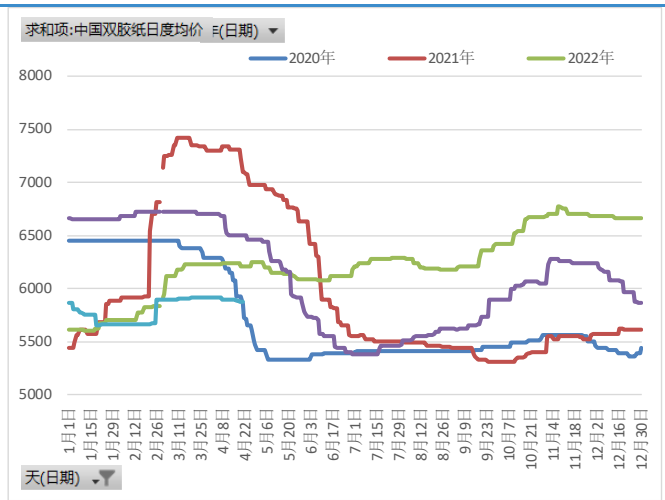
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 31: 我国生活用纸毛利率季节性 (%)



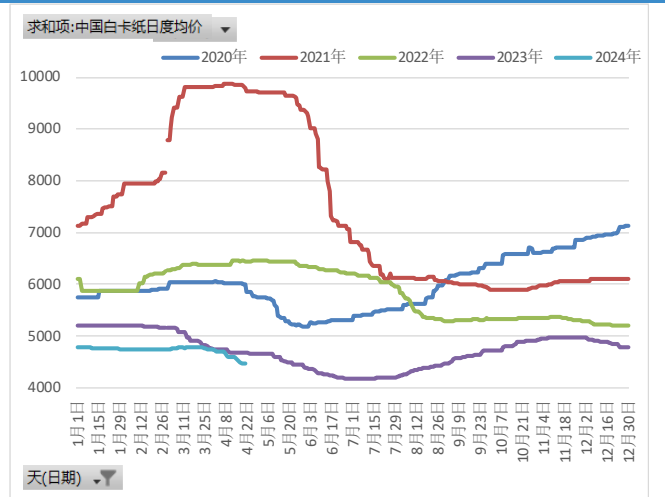
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 28: 我国双胶纸均价季节性 (元/吨)



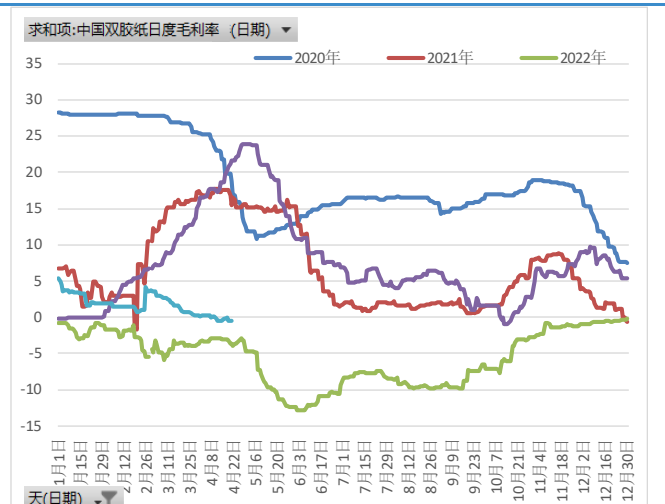
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 30: 我国白卡纸均价季节性 (元/吨)



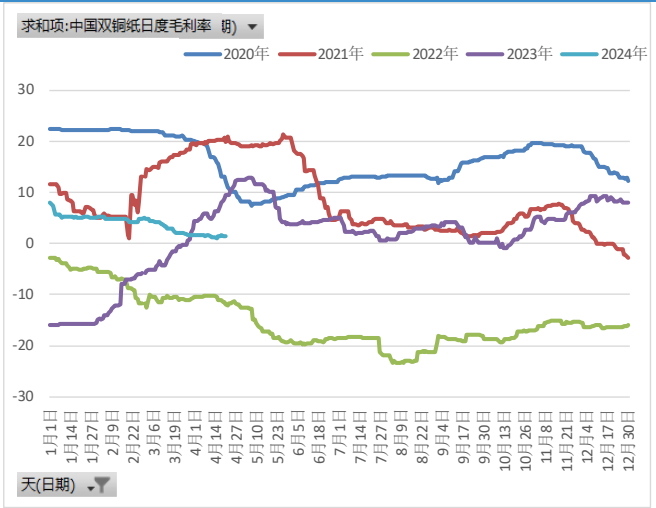
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 32: 我国双胶纸毛利率季节性 (%)



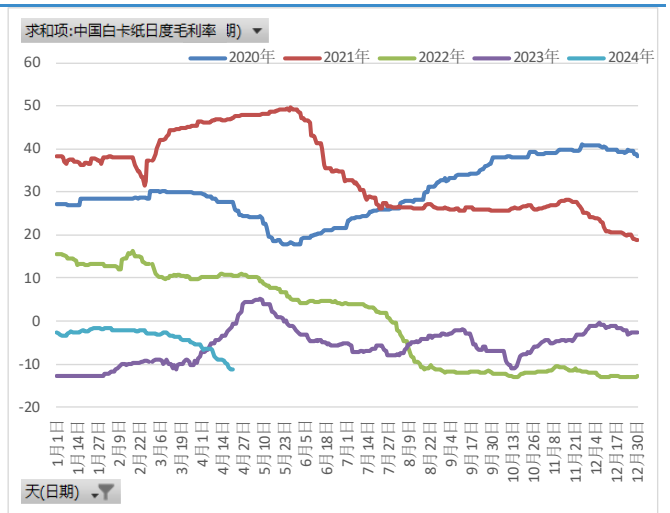
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 33: 我国双铜纸毛利率季节性 (%)



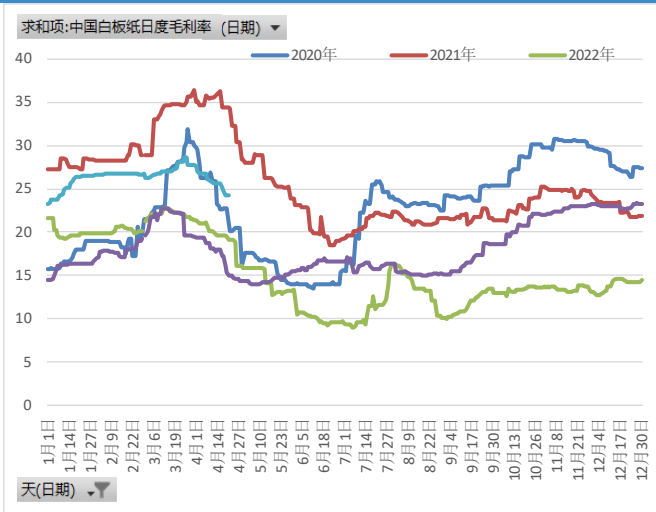
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 34: 我国白卡纸毛利率季节性 (%)



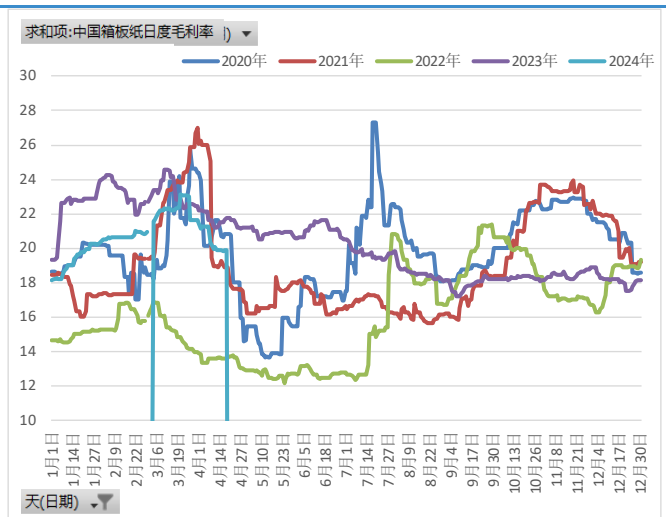
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 35: 我国白板纸毛利率季节性 (%)



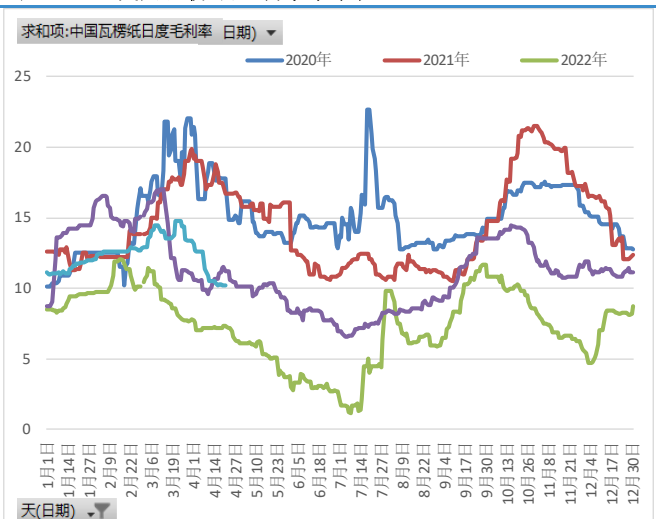
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 36: 我国箱板纸毛利率季节性 (%)



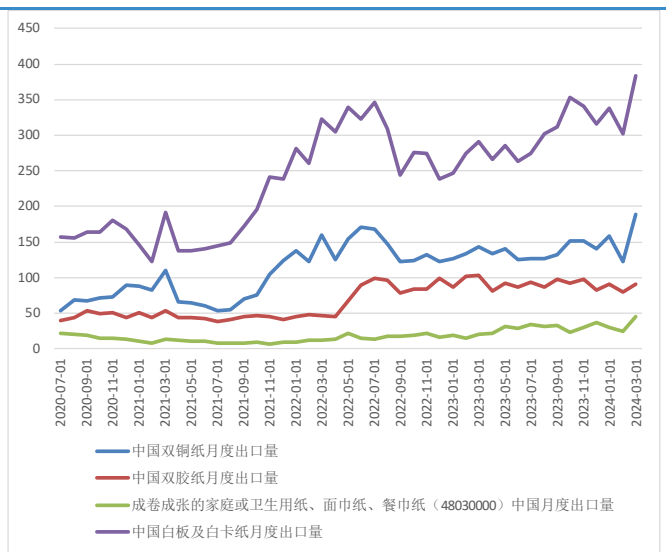
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 37: 我国瓦楞纸毛利率季节性 (%)



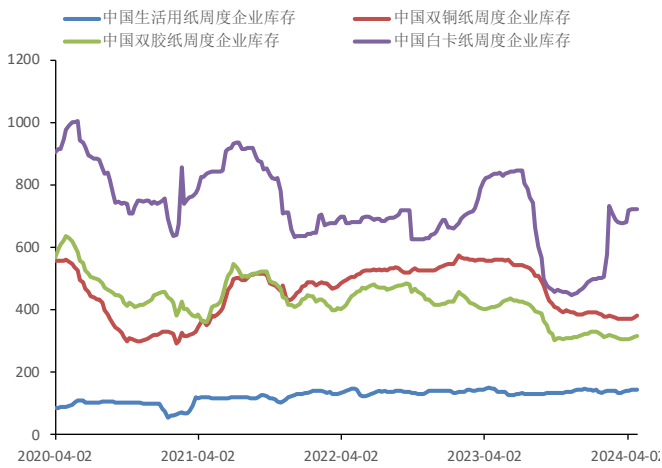
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 38: 我国成品纸出口量 (千吨)



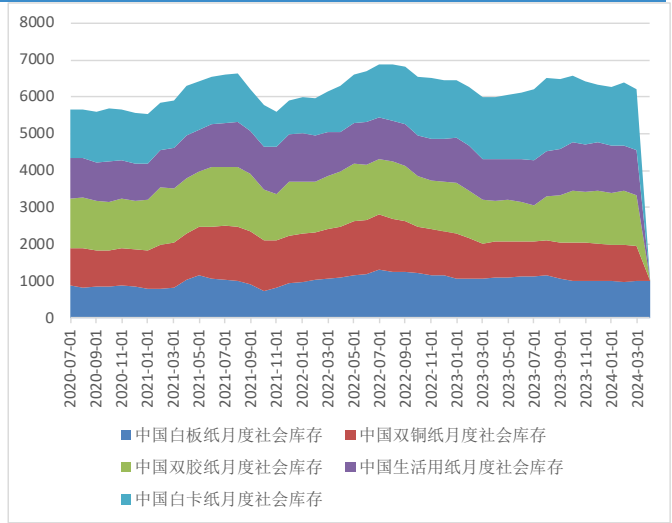
数据来源: 卓创 新世纪期货

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)

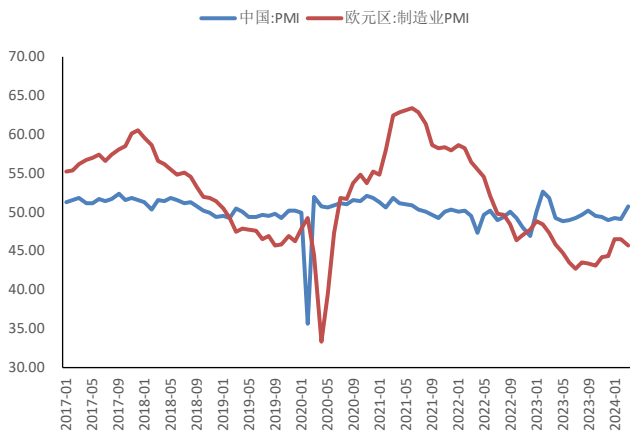


数据来源: 卓创 新世纪期货

2.4 宏观消费

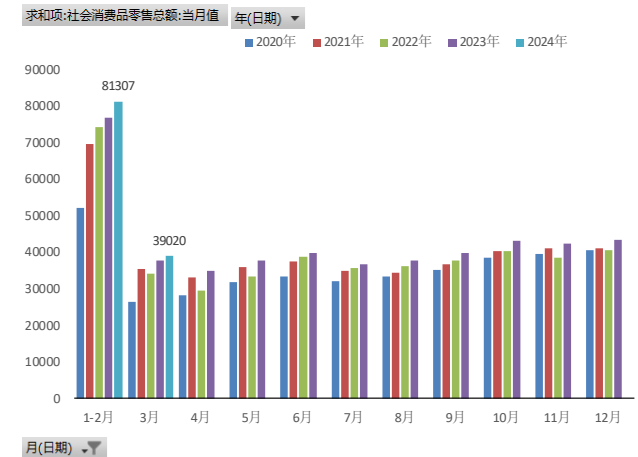
我国 3 月宏观消费面整体有所回暖。3 月制造业 PMI 为 50.8，较上月回升且上升至荣枯线以上。3 月社会消费品零售总额 39020 亿元，同比增加 3.08%。3 月居民部门和企业部门新增人民币贷款均较上月明显增加，且居民部门新增人民币贷款由正转负，企业部门新增人民币贷款大幅增加。

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，通过港口反馈及主产浆国出口到中国的数据，供应端不断报出的检修消息以及下游对高价外盘的接受程度来看，5月供应面存缩量预期，支撑浆价。需求端，5月处于造纸行业淡季，叠加下游原纸毛利率持续压缩及原纸行业开工率下滑预期，或拖累浆价下行。成本端，外盘提涨及汇率贬值预期支撑浆市底部价格。因此，虽供给存缩量预期但需求淡季的情况下，纸浆价格或有阶段性下跌可能，但在多空僵持下，价格调整幅度或有限。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>