

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>

11 月纸浆市场展望——

供需双弱，预计浆价延续低位运行

观点摘要：

纸浆：

供给端：11 月，进口木浆到货量或有收窄，国产浆产量主要为阔叶浆，对针叶浆总供应量影响力度有限，预计针叶浆整体供应量或呈下降趋势。

需求端：传统旺季结束转向淡季或带来下游开工下降，同时行业自身产能过剩与下游原纸盈利改善欠佳或拖累浆价走势。

成本端：外盘报价分化，针叶浆报涨 20 美元，阔叶浆报跌 10 美元。建议持续关注供应链运输和汇率变动情况。

宏观面：欧元区经济整体处于衰退趋势，中国宏观消费整体好转，建议持续关注政策落地情况及实施效果。

综合来看，11 月进口量低位运行预期明显，供给量减少或缓冲浆价下滑程度。但下游传统旺季结束或带来开工下降，行业自身产能过剩与下游原纸盈利改善欠佳导致需求进一步下降，浆价存承压下滑预期。成本端，外盘最新报价分化，针叶浆报涨支撑浆价，但阔叶浆报价下跌，在针阔联动效应下或拖累浆价走势。整体来看，纸浆行业基本呈现供需双弱格局，预计浆价延续低位运行态势。

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，10月，SP2501 震荡下行，跌幅 1.15%，开盘价 5990 元/吨，收盘价 5844 元/吨，最高达 5990 元/吨，最低至 5714 元/吨。现货端，国内主流市场山东银星针叶浆均价由 9 月的 6136.2 元/吨上涨至 10 月的 6220.97 元/吨，上涨 1.38%，涨幅增加 0.85 个百分点；山东鹦鹉阔叶浆均价由 9 月的 4790.5 元/吨下跌至 10 月的 4683.23 元/吨，下跌 2.24%，跌幅收窄 1.28 个百分点。中国主港市场 ARAUCO 银星针叶浆 10 月最新报价为 785 美元/吨，高于 9 月的 765 美元/吨，上涨 2.61%，由平转涨；中国主港市场 ARAUCO 明星阔叶浆 10 月最新报价 560 美元/吨，低于 9 月的 570 美元/吨，下跌 1.75%，跌幅扩大 0.03 个百分点。10 月针叶浆现货市场价格在外盘成本支撑下小幅上涨，但期货市场价格在下游需求不佳的拖累下小幅下跌，期现价格分化运行。

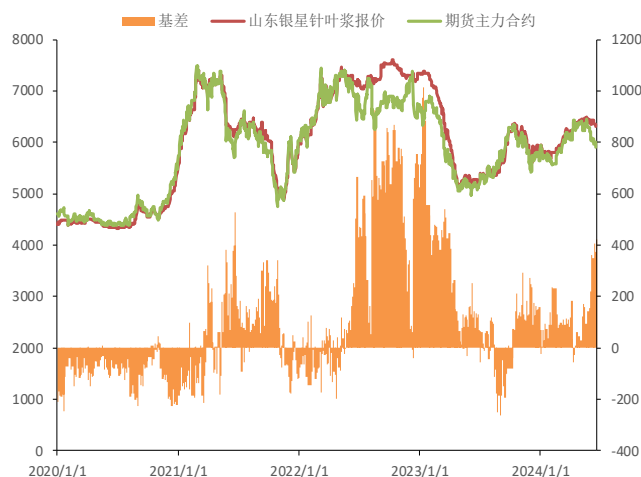
图 1： 纸浆期货主力合约走势



数据来源：文华财经 新世纪期货

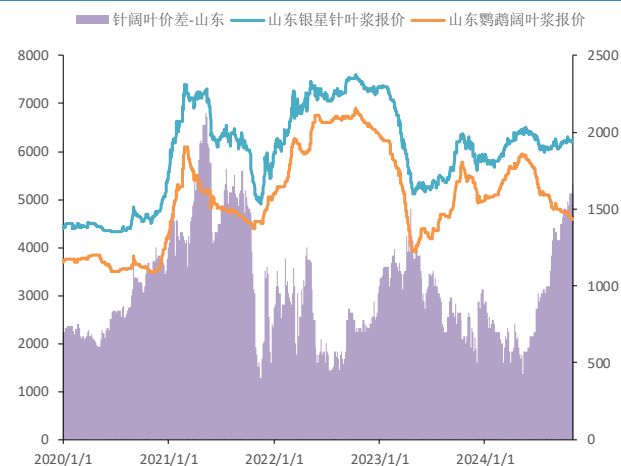
10月，基差为正且处于相对高位，而 09 合约较 01 合约月差处于升水并有扩大态势。本月针叶浆价格和阔叶浆价格涨跌持续分化，针阔叶浆价差持续扩大且处于历史高位水平。本月期末期货库存压力有所减少，当下仓单 37 万吨，低于上月期末的 42 万吨水平。

图 2: 纸浆期货主力合约、主流市场浆价及基差



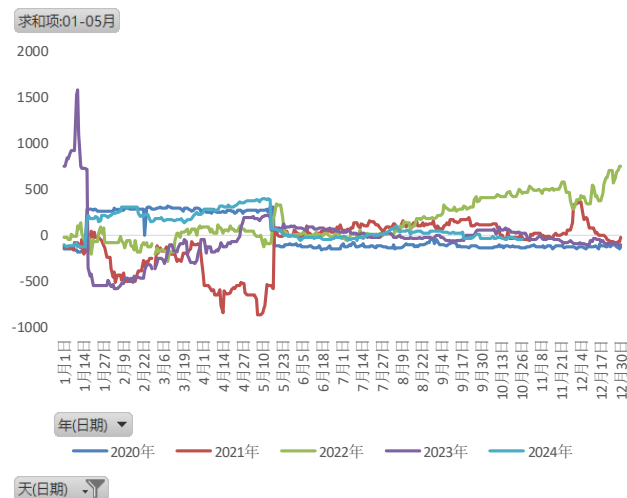
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 4: 主流市场针阔叶浆价走势及针阔叶价差走势



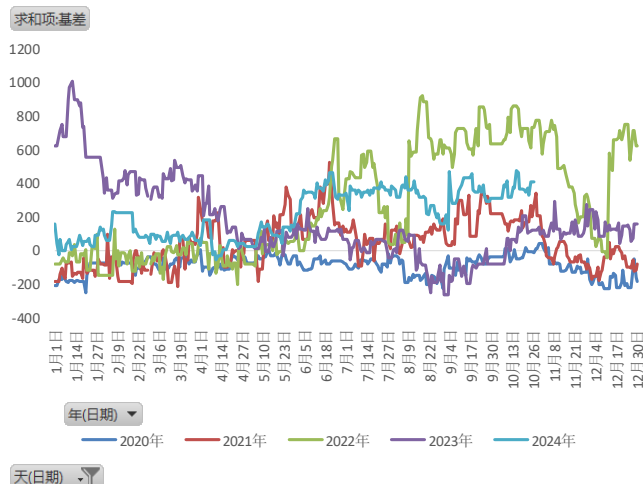
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 6: 纸浆期货 01 合约与 05 合约价差季节性



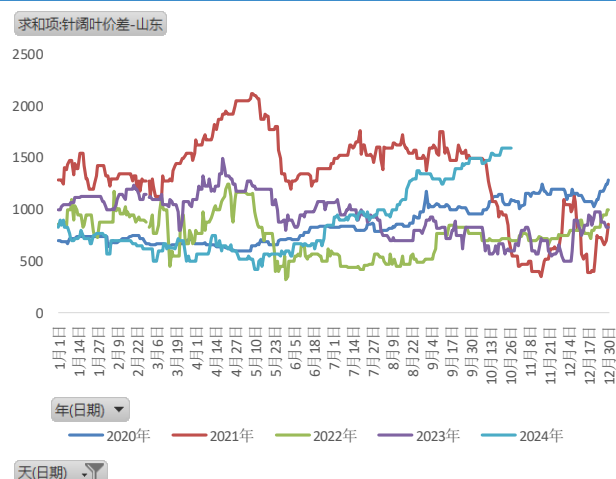
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 3: 纸浆基差季节性走势



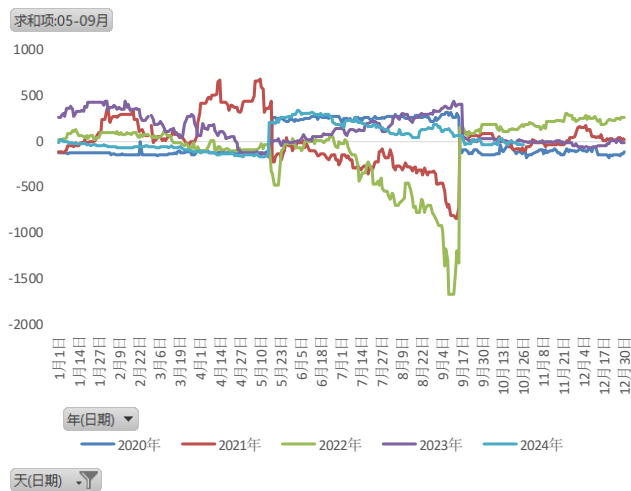
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 5: 针阔叶价差季节性走势



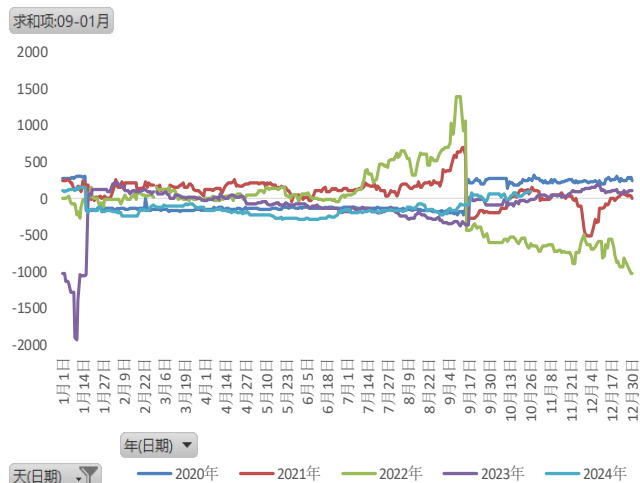
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 7: 纸浆期货 05 合约与 09 合约价差季节性



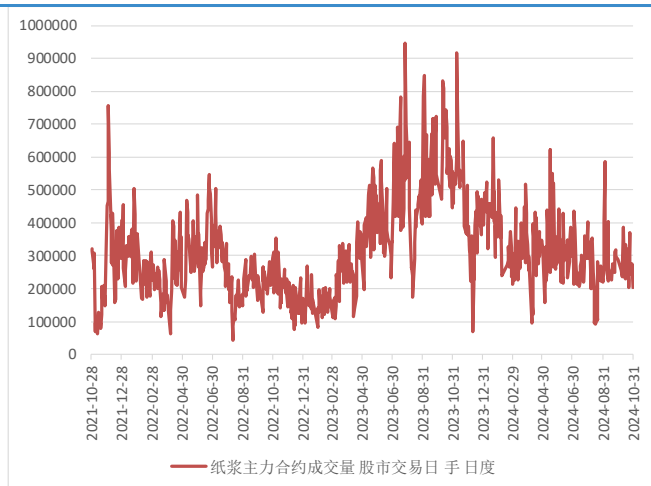
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 8: 纸浆期货 09 合约与 01 合约价差季节性



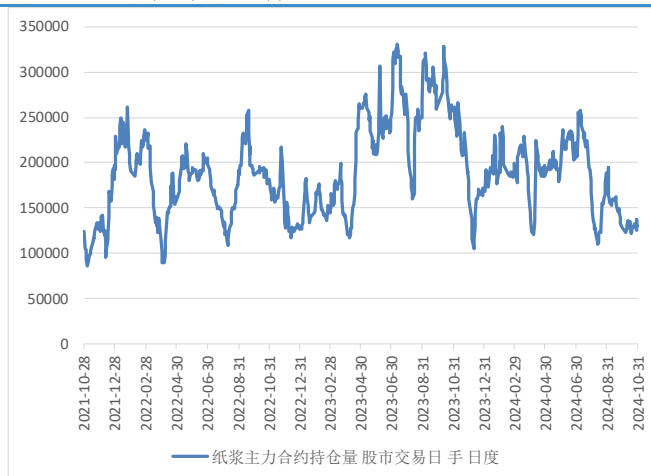
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 10: 纸浆主力合约成交量



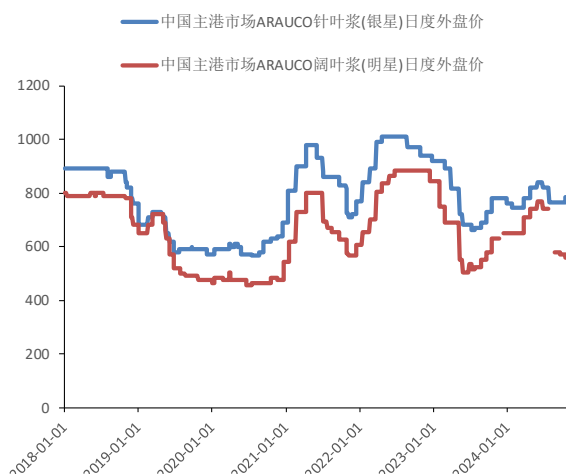
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 12: 纸浆主力合约持仓量



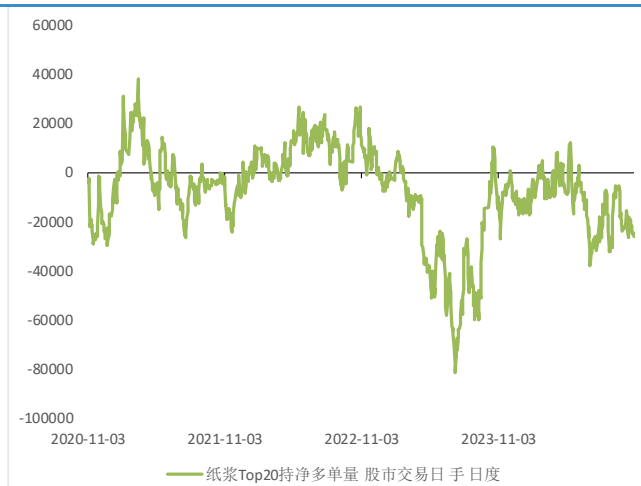
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 9: 进口浆外盘价走势图



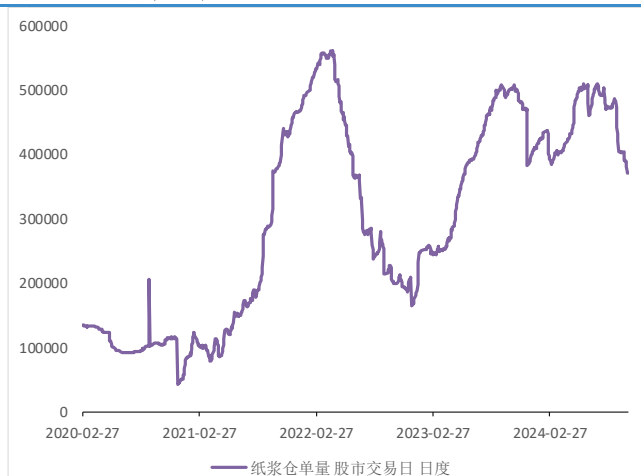
数据来源: 卓创 新世纪期货

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

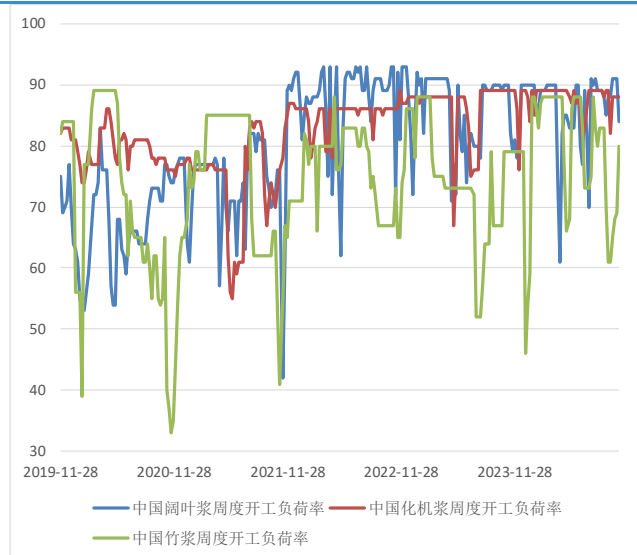
2.1 供给

中国 9 月纸浆进口量 268 万吨，同比减少 17.79%。其中我国 9 月针叶浆进口量 62 万吨，同比减少 23.48%；我国 9 月阔叶浆进口量 123.94 万吨，同比减少 18.54%。中国 1-9 月纸浆累计进口量 2654.7 万吨，累计同比减少 4.41%。从主要生产国出口到中国的数据来看，8 月主要生产国出口至中国的量环比缩减 26.19%。其中，8 月巴西针叶浆、阔叶浆往中国出口的量分别环比-6.94%、-38.47%。由于存在 2 个月左右的船期，故预计 10 月进口货源到货量或难有明显增加。

国内纸浆开工率方面，10 月中国阔叶浆月度开工率 90.4%，样本企业开工复产，开工率环比上升 2.9 个百分点；10 月中国化机浆月度开工率为 86.8%，行业样本企业装置检修，开工率较上月下降 2.2 个百分点；10 月竹浆行业部分样本企业装置检修，月度开工率为 68.6%，环比下降 5.65 个百分点。

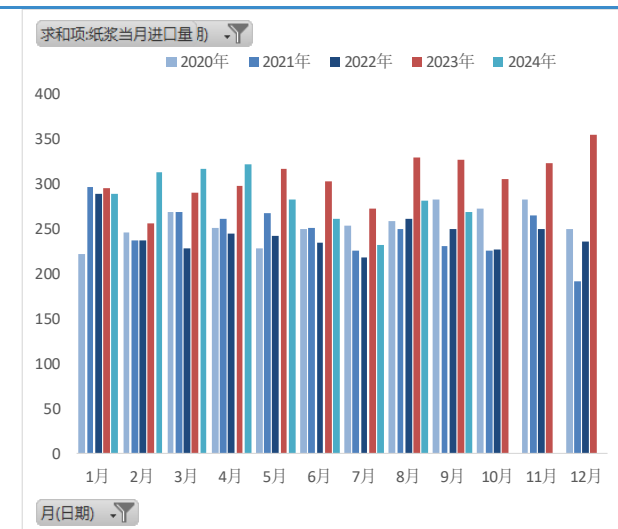
综合来看，针叶浆外盘成本端报涨，国内企业接单趋于谨慎，10 月进口木浆到货量有所收窄，而国产浆产量主要是阔叶浆，对针叶浆总供应量影响力度有限，预计整体供应量或呈下降趋势。

图 14： 国内纸浆开工率（%）



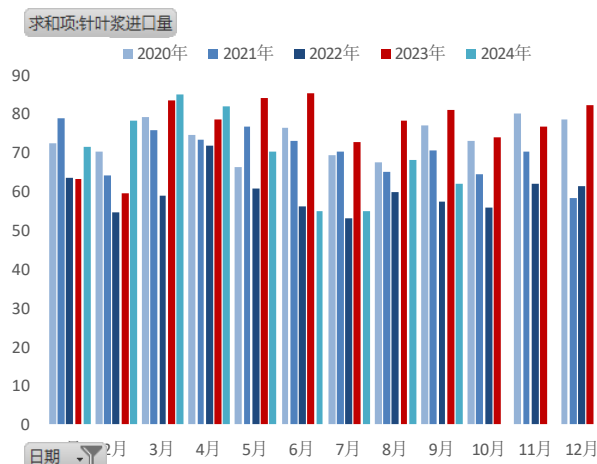
数据来源：卓创 新世纪期货

图 15： 国内纸浆进口量（万吨）



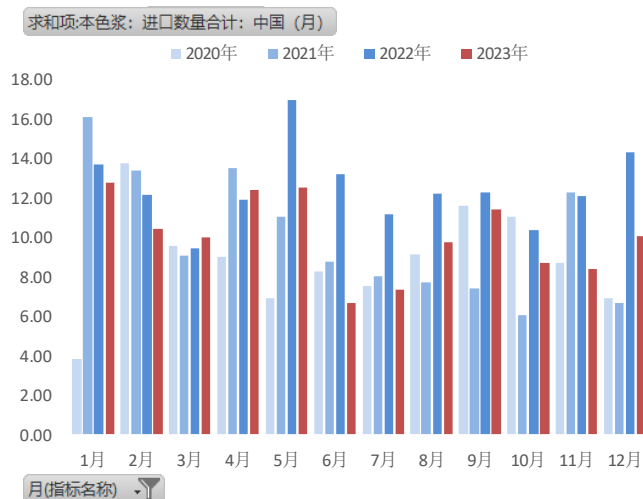
数据来源：卓创 新世纪期货

图 16: 国内针叶浆进口量 (万吨)



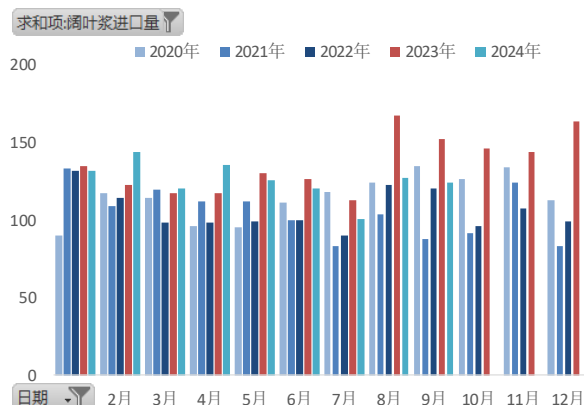
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 18: 国内本色浆进口量 (万吨)



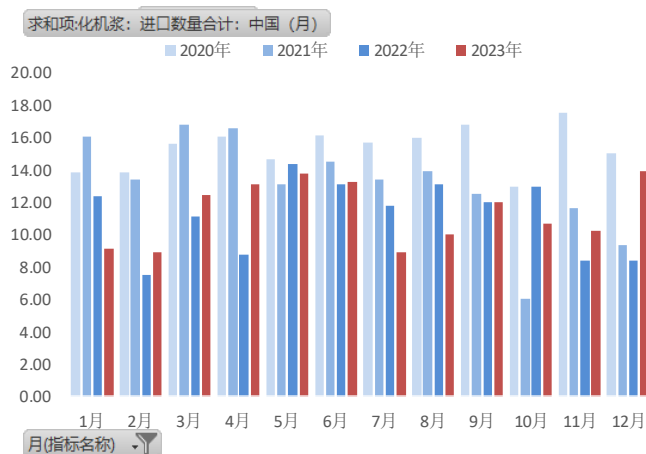
数据来源: 卓创 新世纪期货

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)

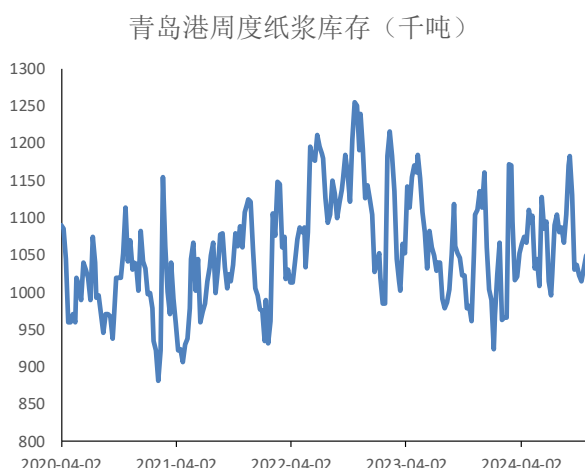


数据来源: 卓创 新世纪期货

2.2 库存

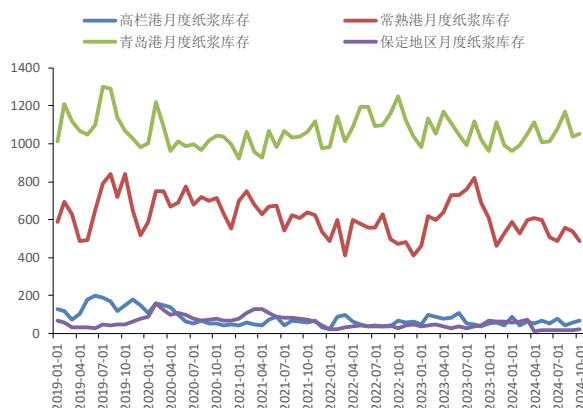
中国纸浆港口库存 10 月下旬, 国内青岛港、常熟港、高栏港、天津港及保定地区纸浆库存合计约 168.48 万吨, 较上月上升 0.63%, 由跌转涨。通过主要国家出口到中国的情况来看, 9 月出口到中国木浆量环比窄幅增加, 因此理论上 11 月港口木浆到货存在增加预期, 但仍需视实际通关及到货情况而定, 港口库存维持稳中下降态势。

图 20： 青岛港周度纸浆库存（千吨）



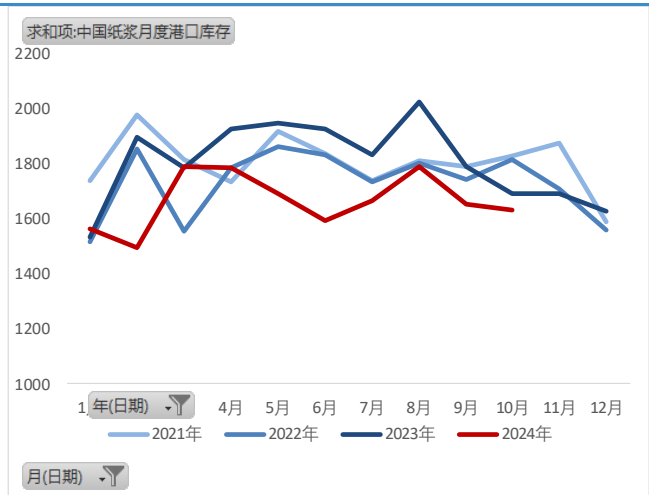
数据来源：卓创 新世纪期货

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

10 月我国各纸种平均开工率为 60.39%，较 9 月下降 3.01 个百分点，由涨转跌。其中，生活用纸 10 月平均开工率为 64.6%，较 9 月下降 4.15 个百分点；双铜纸 10 月平均开工率为 57.32%，较 9 月下降 1.86 个百分点；双胶纸 10 月平均开工率为 55.21%，较 9 月下降 2.15 个百分点；白卡纸 10 月平均开工率为 59.05%，较 9 月下降 5.38 个百分点。10 月我国各纸种总产量 202.74 万吨，较 9 月减少 5.17%，其中，生活用纸减少 5.31%，双铜纸减少 0.86%，双胶纸减少 2.06%，白卡纸减少 9.43%。

10 月下游原纸行业开工负荷率整体下降，利空理论耗浆量，终端需求仍显疲态，原纸企业仍以消化产品库存为主，采浆需求跟进有限。预计下月原纸企业或仍以出货为主，采浆维持刚需补货。

纸价格方面，10 月各纸种延续下跌走势。其中生活用纸价格微幅下跌，市场新增产能释放，但纸企出货节奏放缓，带动价格下跌。双铜纸价格承压下行，下跌幅度扩大，需求提振乏力，加之盈利承压支撑价格。双胶纸市场价格重心继续下移，纸厂接单情况改善不足，经销商出货价格松动拉低均价。白卡纸市场继续下滑，市场促量出货为主，终端需求旺季不旺，市场产能过剩，价格竞争压力较大。纸利润方面，浆价维持低位同时纸品价格延续下跌趋势，下游各成品纸毛利率不容乐观，生活用纸毛利率较上月有所提升，但其他纸种毛利率均较上月下滑。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 (%)

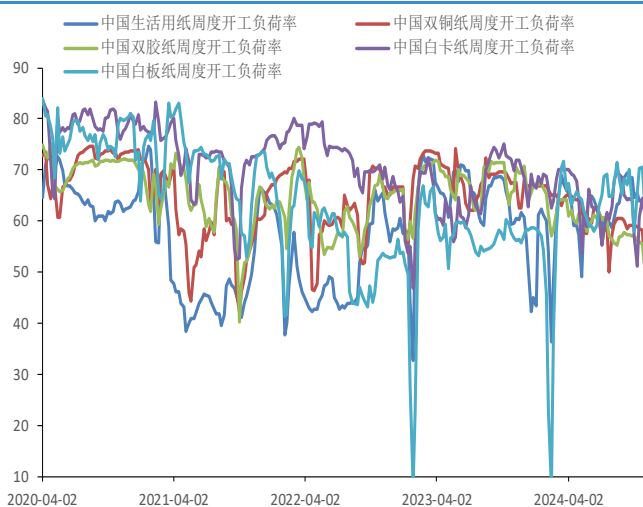
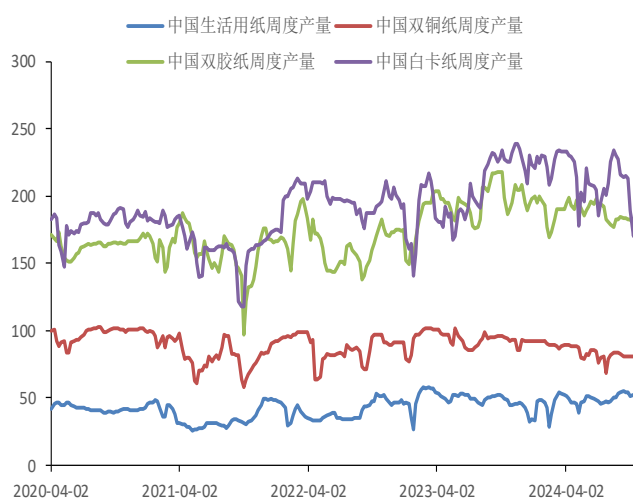
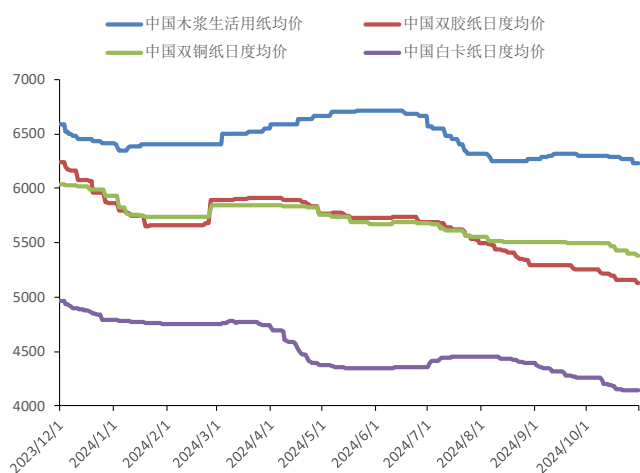


图 24: 我国各纸种周度产量 (千吨)



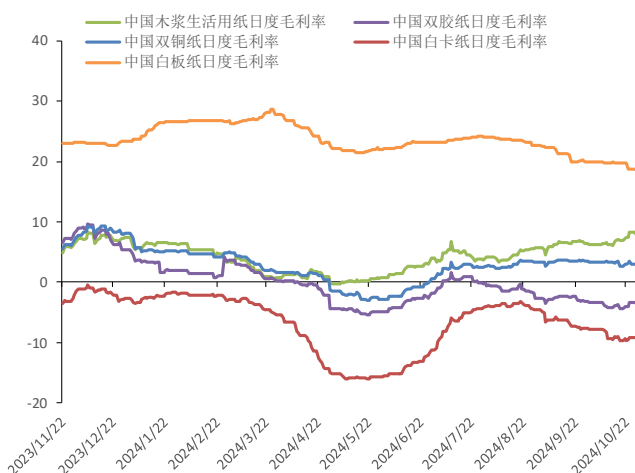
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 25: 我国各纸种日度均价 (元/吨)



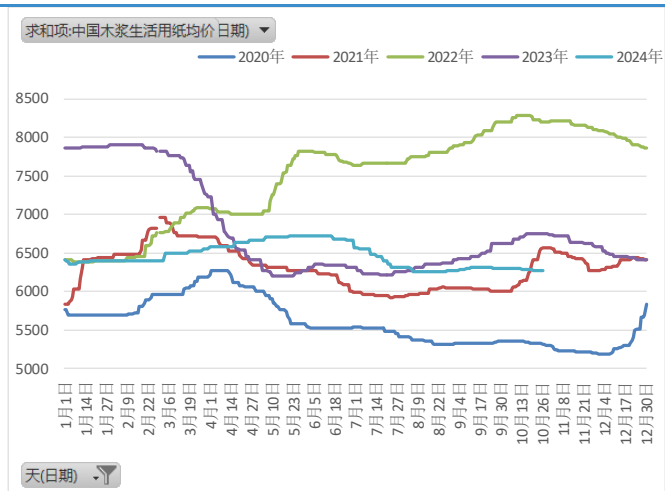
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 26: 我国各纸种日度毛利率 (%)



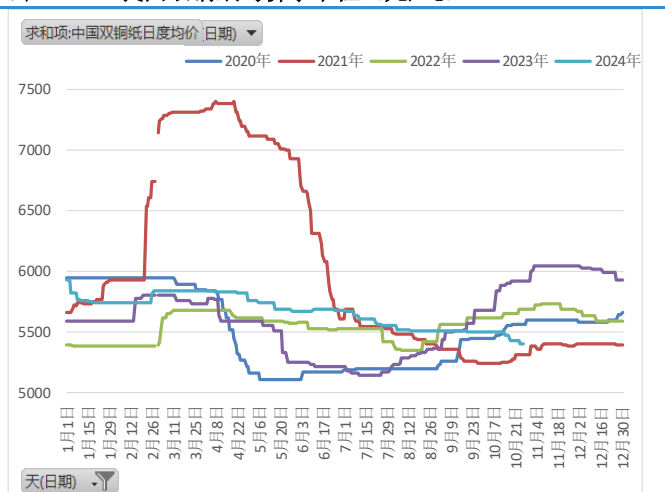
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 27: 我国生活用纸均价季节性 (元/吨)



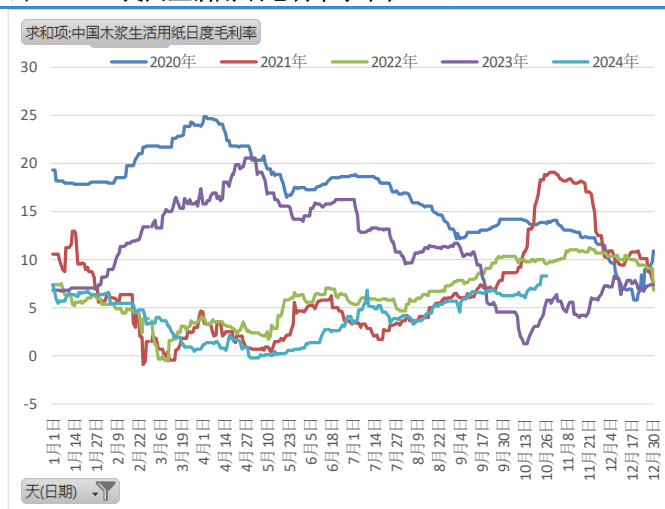
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 29: 我国双铜纸均价季节性 (元/吨)



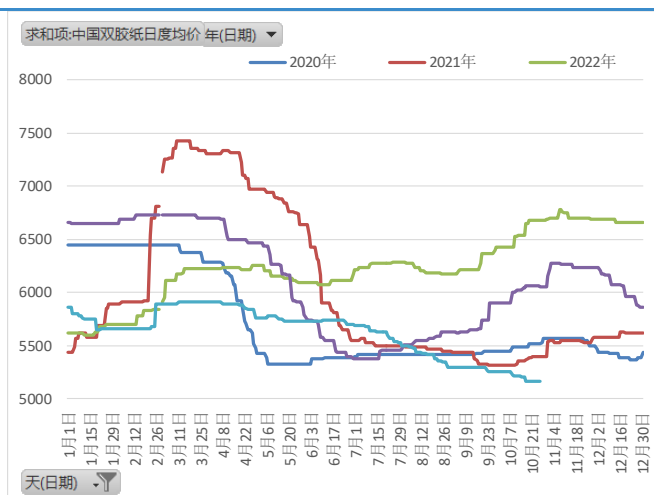
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 31: 我国生活用纸毛利率季节性 (%)



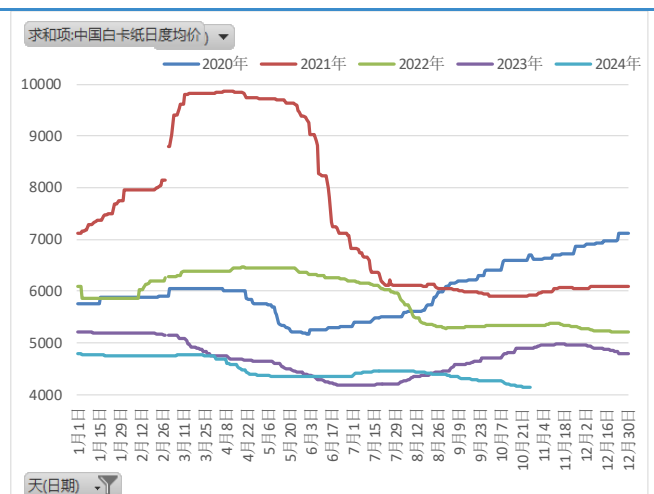
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 28: 我国双胶纸均价季节性 (元/吨)



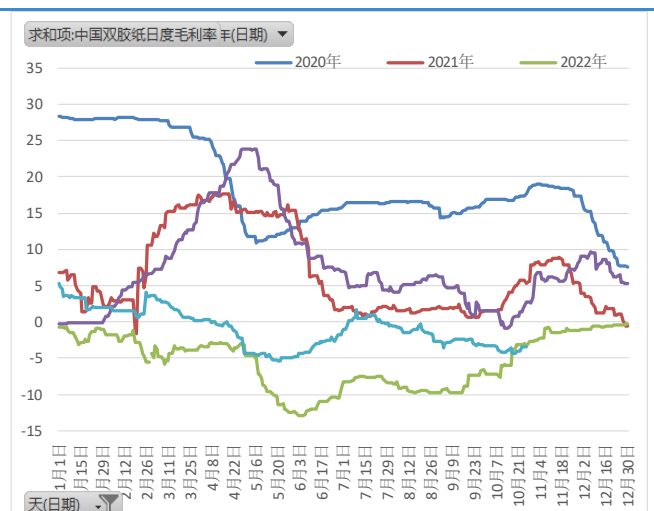
数据来源: 卓创 新世纪期货

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 (%)

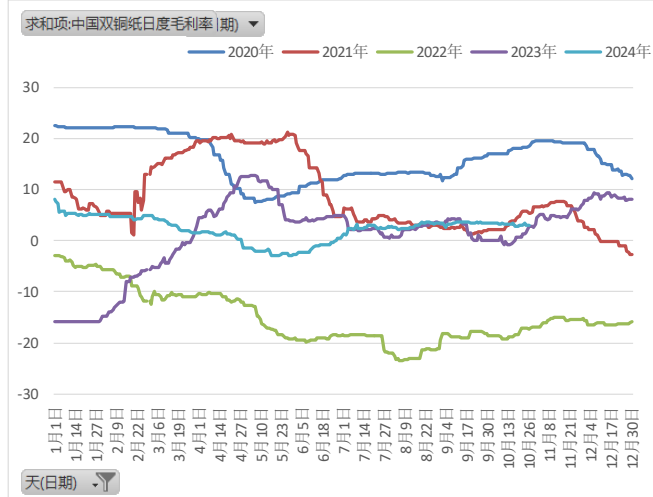
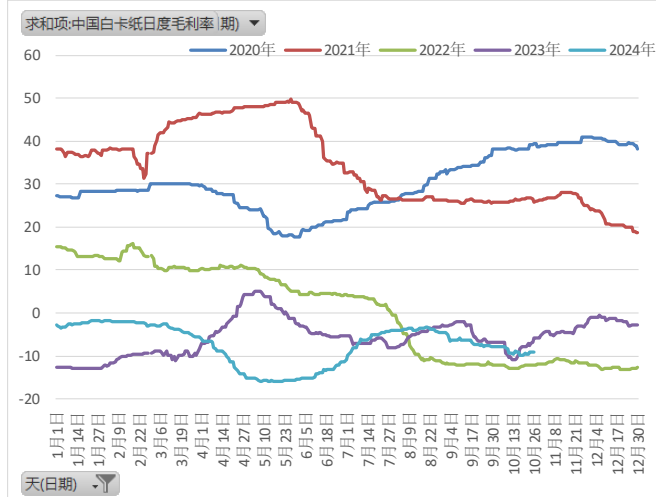
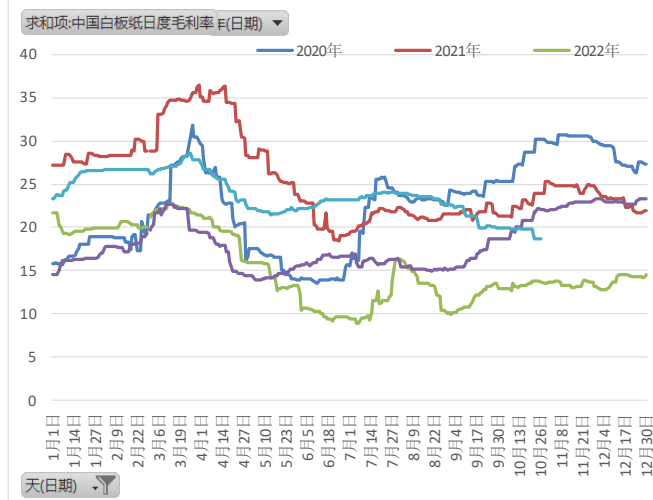


图 34: 我国白卡纸毛利率季节性 (%)



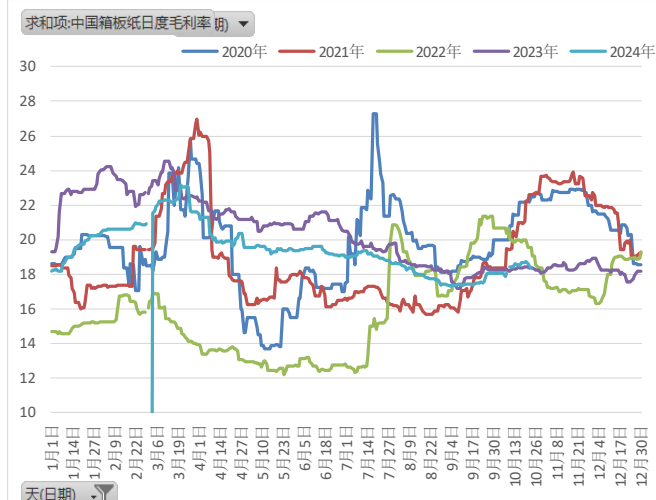
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 35: 我国白板纸毛利率季节性 (%)



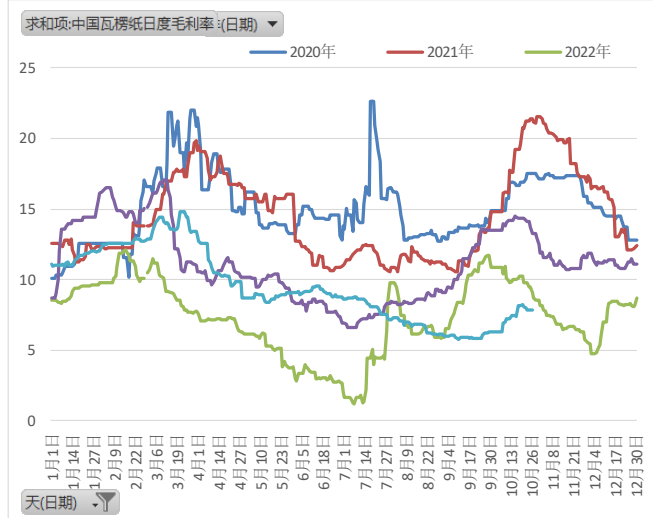
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 36: 我国箱板纸毛利率季节性 (%)



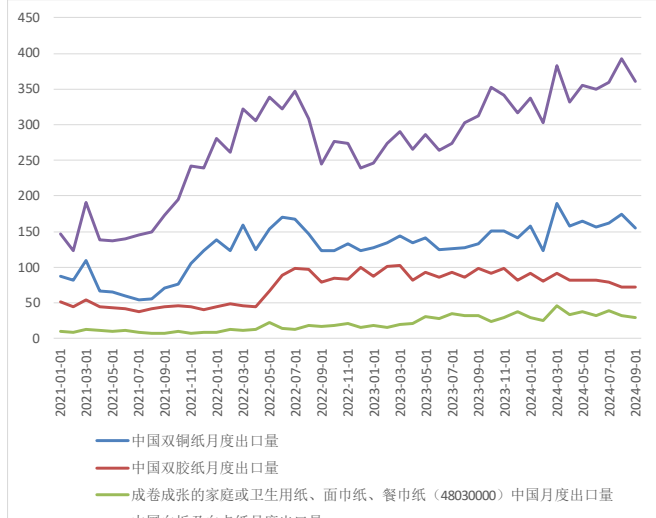
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 37: 我国瓦楞纸毛利率季节性 (%)



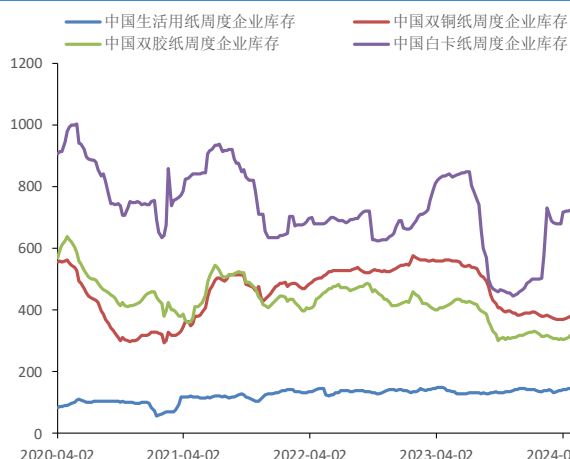
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 38: 我国成品纸出口量 (千吨)



数据来源：卓创 新世纪期货

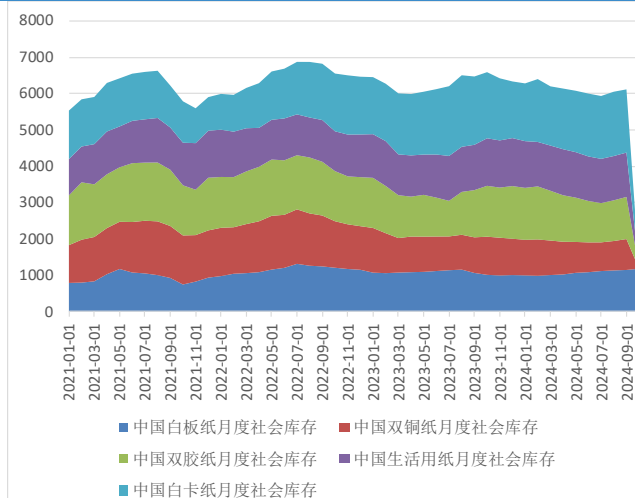
图 39： 我国各纸种企业库存（千吨）



数据来源：卓创 新世纪期货

数据来源：卓创 新世纪期货

图 40： 我国各种纸社会库存（千吨）

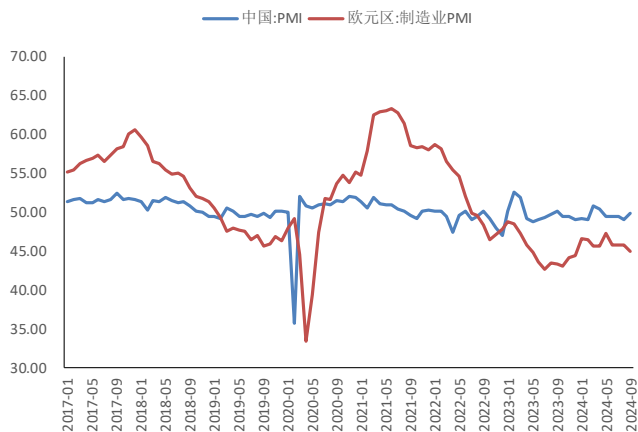


数据来源：卓创 新世纪期货

2.4 宏观消费

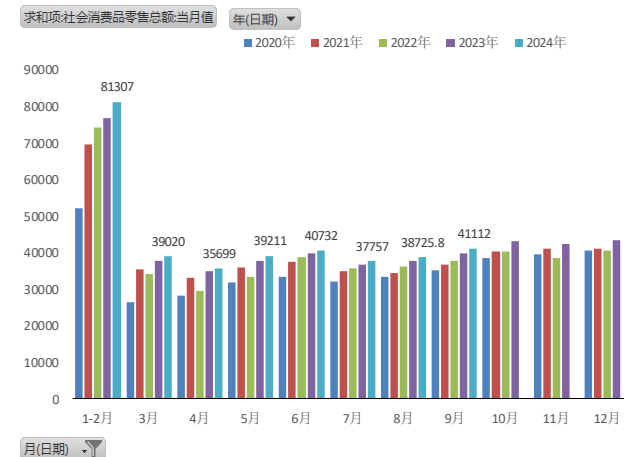
我国 9 月宏观消费面持续疲软。9 月制造业 PMI 为 49.8，仍处于收缩区间，但较上月有所回升。企业部门新增人民币贷款均由负转正，且居民部门新增人民币贷款较上月增加。9 月社会消费品零售总额为 41112 亿元，环比增加 6.16%。

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



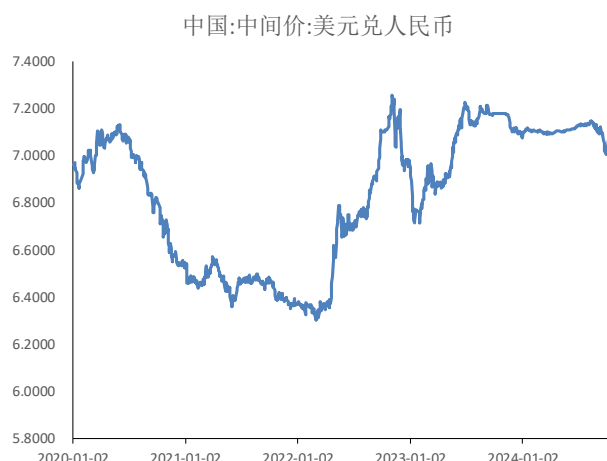
数据来源：WIND 新世纪期货

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，从主要国家出口至中国数据来看，纸浆港口到货量存缩量预期，进口量低位运行预期明显，供给量减少或缓冲浆价下滑程度。需求端，旺季结束或带来开工下降，行业自身产能过剩与下游原纸盈利改善欠佳导致需求进一步下降，浆价存承压下滑预期。成本端，外盘最新报价分化，针叶浆报涨支撑浆价，但阔叶浆报价下跌，在针阔联动效应下或拖累浆价走势。整体来看，纸浆行业基本面呈现供需双弱格局，预计浆价延续低位运行态势。

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>