

浆价回归估值水平，关注预期兑现情况

轻工组

电话：0571-85165192

邮编：310003

地址：杭州市下城区万寿亭13号

网址：<http://www.zjncf.com.cn>

行情回顾：

期货端，纸浆主力合约2401收出阴线，跌幅为2.89%，开盘价5824元/吨，收盘价5646元/吨。

现货端，外盘价银星针叶浆690美元/吨，与上周的690美元/吨一致，明星阔叶浆550美元/吨，与上周的550美元/吨一致。国内山东银星针叶浆本周均价5646元/吨，较上周均价的5465元/吨上涨3.31%；山东鹦鹉阔叶浆本周均价4758元/吨，较上周均价的4640元/吨上涨2.54%。

基差由正转负，贴水有所缩小；针阔叶浆价差处于较高的合理水平。

一、行情分析：

供给端：本周阔叶浆开工率89%，与上周的89%一致。

进口方面，7月针叶浆进口量为72.76万吨，较上月减少12.81万吨，环比跌幅14.97%，同比涨幅36.48%，较上月同比涨幅下降16%；7月阔叶浆进口量为113.12万吨，较上月减少13.54万吨，环比跌幅10.69%，同比涨幅25.09%。

港口库存方面，青岛港本周港口库存106.2万吨，较上周减少5.7万吨；8月我国纸浆港口库存202.66万吨，较上月增加19.5万吨，环比涨幅10.63%，同比涨幅12.35%。

需求端：纸开工率方面，本周整体成品纸的平均开工率为66.80%，较上周的66.02%小幅上升。成品纸开工率整体处于恢复阶段。

纸产量方面，本周整体成品纸总产量116.2万吨，较上周增加3.3万吨。各成品纸产量均有小幅增加。

纸价格方面，本周双胶纸价格较上周下降，其他各成品纸价格均较上周小幅上涨；纸利润方面，仅白卡纸处于负利率，其他成品纸均为正，本周生活用纸、双胶纸和箱板纸毛利率下滑，其他各成品纸的毛利率均上涨。

纸企业库存方面，本周成品纸整体呈去库。仅生活用纸累库，其他各成品纸均呈去库。旺季来临，整体或延续去库趋势。

成本端：进口成本测算为： $690 \times 7.2 \times 1.13 + 150 \approx 5700$ 元/吨。

宏观面：我国8月制造业PMI为49.7，连续五个月下滑至荣枯线以下，较上月回暖。但7月新增人民币贷款转负，不管是企业部门还是居民部门均降至负数，尤其是企业部门。7月社会消费品零售总额有所下降，环比降幅8%。

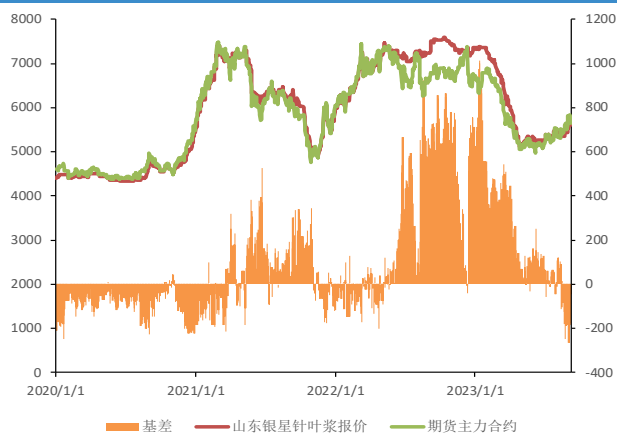
二、结论及操作建议：

纸浆价格近2个月出现反弹，主要为补库需求、成本支撑和季节性改善预期带动。从供给端来看，纸浆港口库存存累库压力，海外新增产能到港或对国内产生冲击，国内供应端偏宽松；从需求端来看，国内成品纸价格和利润企稳回升，存在季节性需求好转预期。从成本端来看，浆外盘价出现反弹，进口成本对浆价存一定支撑。整体来看，国内偏暖氛围，下游提涨情绪较浓存旺季预期，进口成本支撑，但供给仍显宽松，预计浆价偏强震荡承为主，关注预期兑现情况。

三、风险因素：

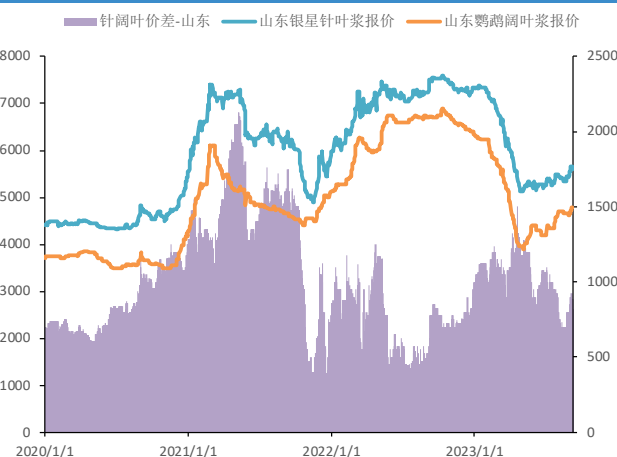
外盘价格下跌；全球经济改善；地缘政治风险等。

图 1：纸浆期货价格及基差



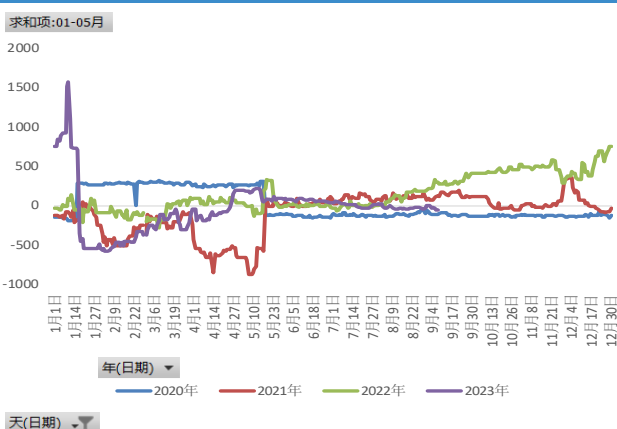
数据来源：卓创 新世纪期货

图 3：山东针叶浆和阔叶浆价格及价差



数据来源：卓创 新世纪期货

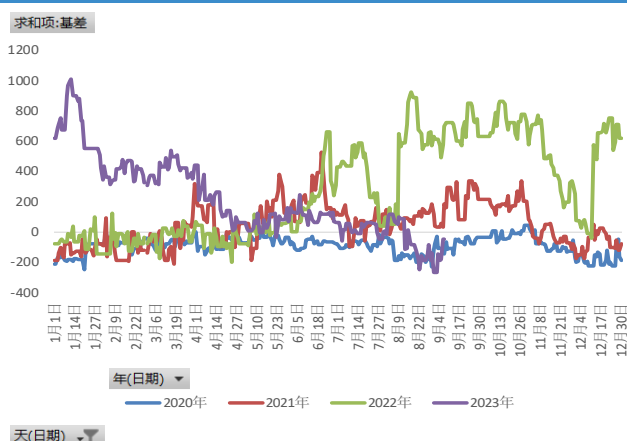
图 5：纸浆期货 01 合约与纸浆期货 05 合约价差



数据来源：卓创 新世纪期货

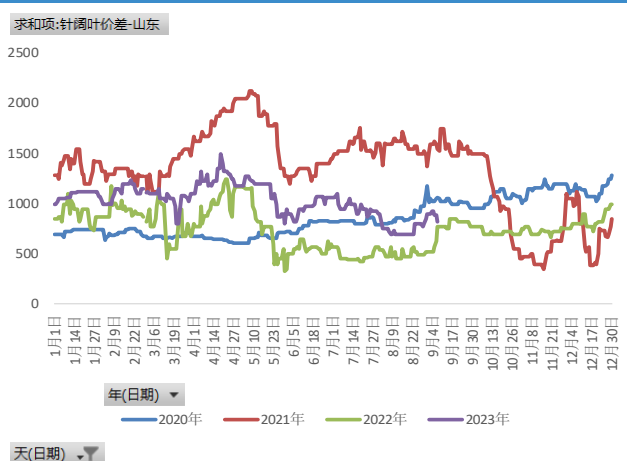
图 7：进口浆外盘价走势图

图 2：纸浆基差季节性



数据来源：卓创 新世纪期货

图 4：山东针阔叶价差季节性



数据来源：卓创 新世纪期货

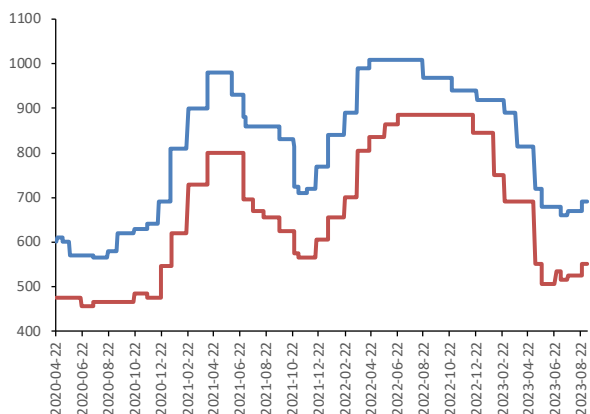
图 6：纸浆期货 05 合约与纸浆期货 09 合约价差



数据来源：卓创 新世纪期货

图 8：我国阔叶浆开工率（%）

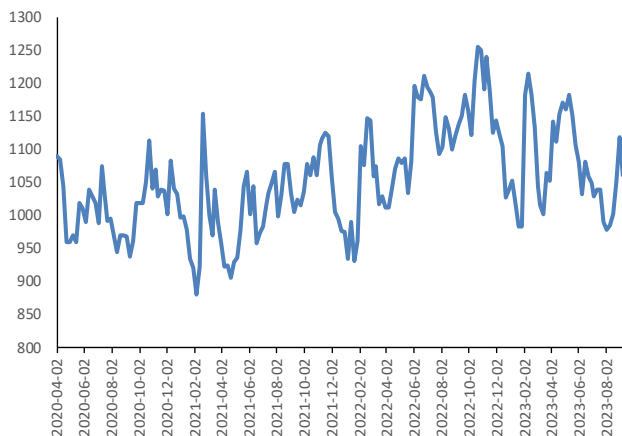
中国主港市场ARAUCO针叶浆(银星)日度外盘价
中国主港市场ARAUCO阔叶浆(明星)日度外盘价



数据来源: 卓创 新世纪期货

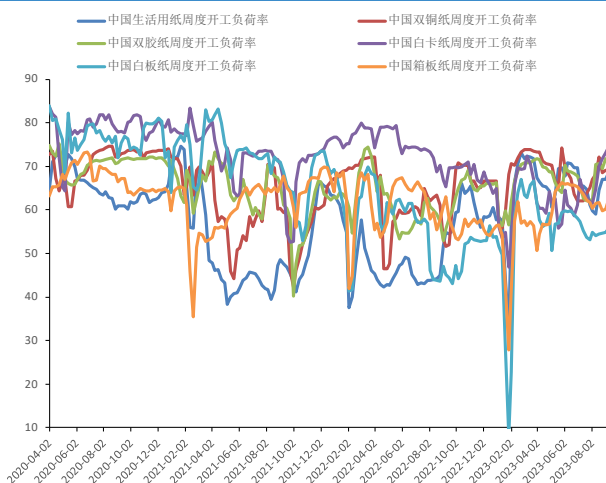
图 9: 青岛港纸浆库存 (千吨)

青岛港周度纸浆库存 (千吨)



数据来源: 卓创 新世纪期货

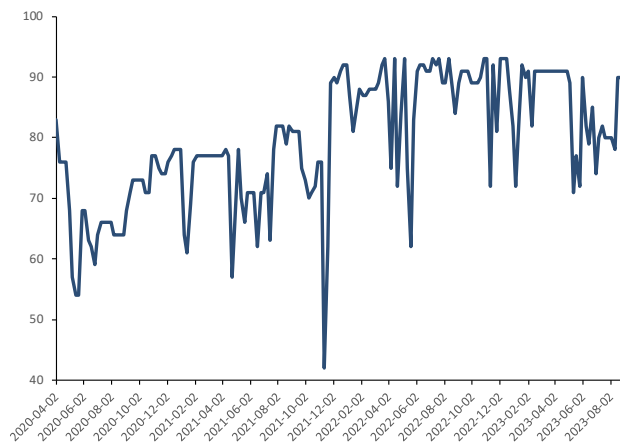
图 11: 我国各纸种周度开工率 (%)



数据来源: 卓创 新世纪期货

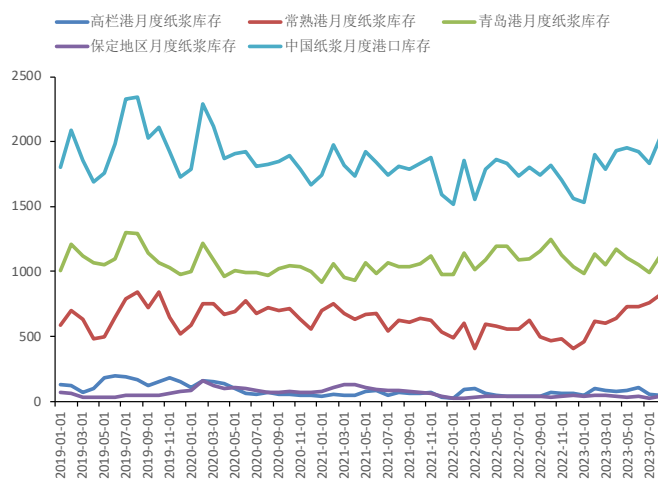
图 13: 我国各纸种均价 (元/吨)

中国阔叶浆周度开工负荷率



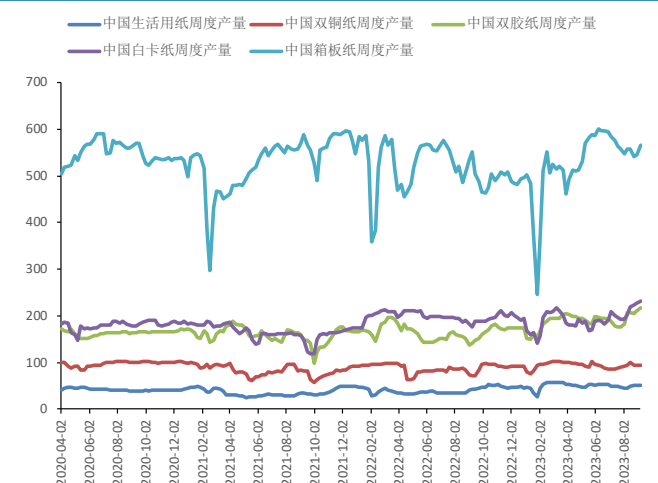
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 10: 我国各大港口月度纸浆库存 (千吨)



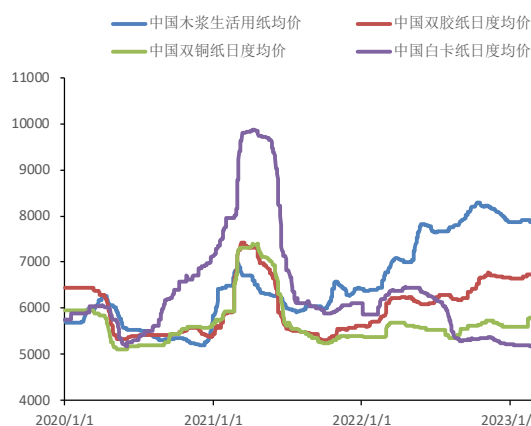
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 12: 我国各纸种周度产量 (千吨)



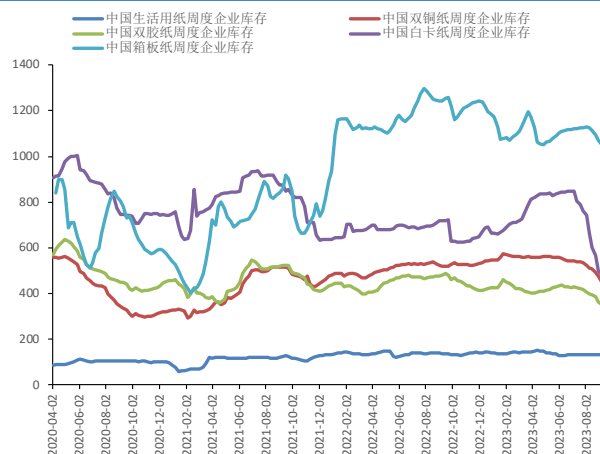
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 14: 我国各纸种毛利率 (%)



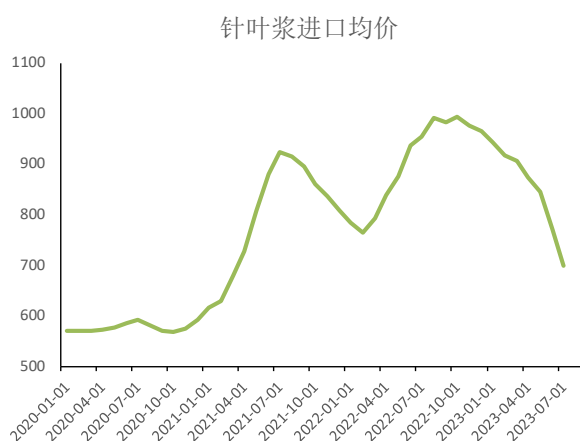
数据来源：卓创 新世纪期货

图 15: 我国各纸种企业库存 (千吨)



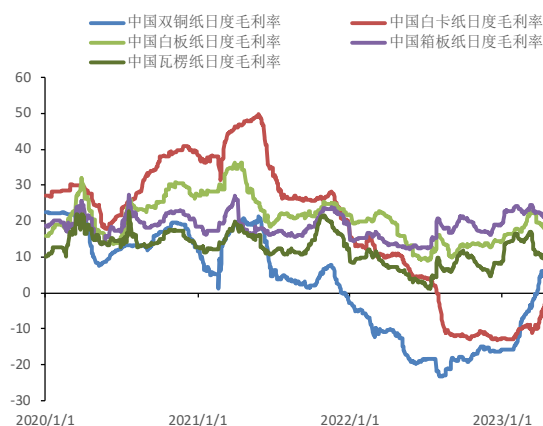
数据来源：卓创 新世纪期货

图 17: 针叶浆进口均价 (美元/吨)



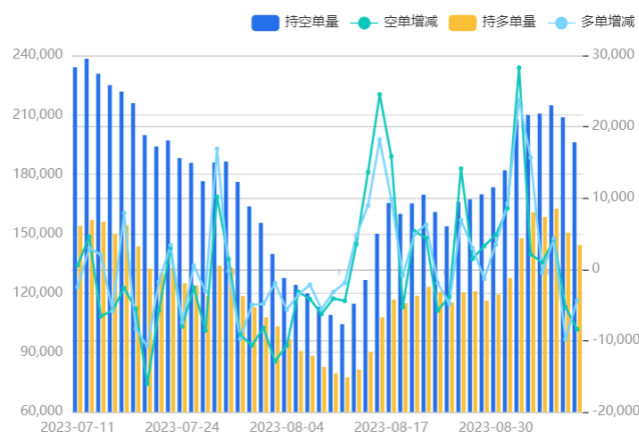
数据来源：卓创 新世纪期货

图 19: 我国阔叶浆进口量 (千吨)



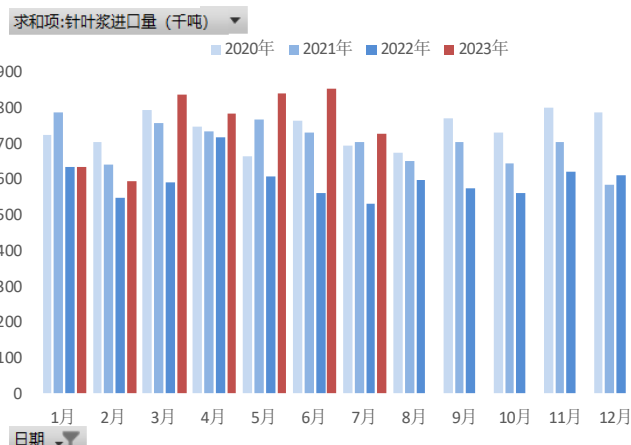
数据来源：卓创 新世纪期货

图 16: 纸浆期货 TOP20 主力持仓量



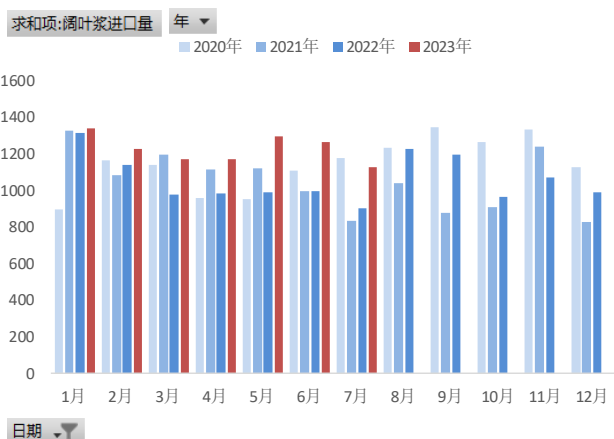
数据来源：卓创 新世纪期货

图 18: 我国针叶浆进口量 (千吨)



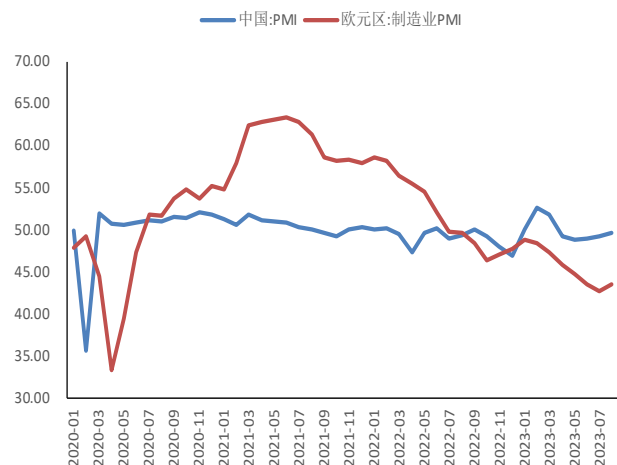
数据来源：卓创 新世纪期货

图 20: 上期所针叶浆日度持仓量



数据来源: 卓创 新世纪期货

图 21: 中国和欧元区制造业 PMI

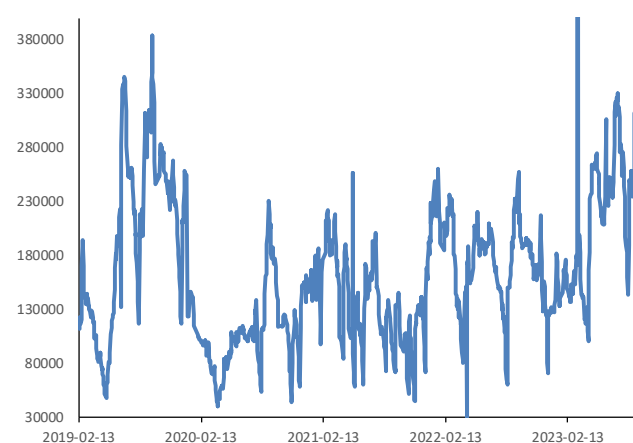


数据来源: WIND 新世纪期货

图 23: 金融机构新增人民币贷款:居民和企业

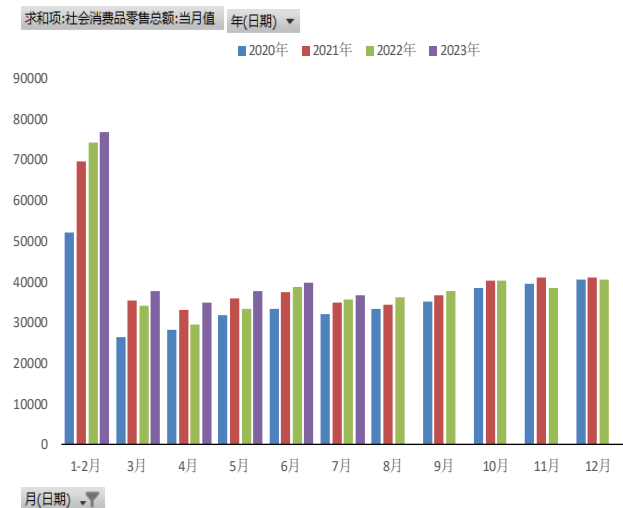


数据来源: WIND 新世纪期货



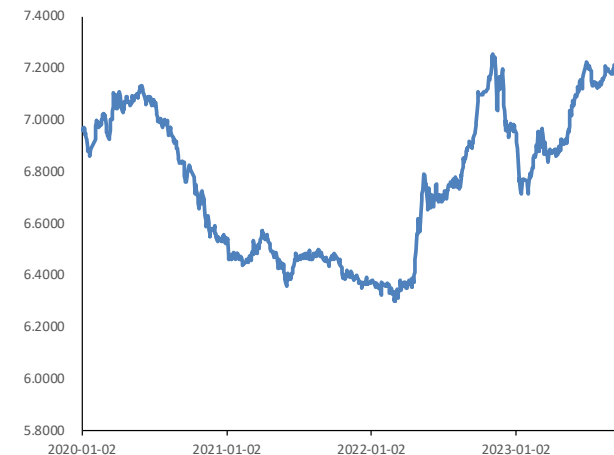
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 22: 中国社会消费品零售总额



数据来源: WIND 新世纪期货

图 24: 美元兑人民币中间价



数据来源: WIND 新世纪期货

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>