

需求边际转弱，成本支撑 下浆价或高位盘整

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收出阳线，涨幅为3.17%，开盘价5920元/吨，收盘价6116元/吨，最高达6124元/吨，最低至5912元/吨。

现货端，外盘价银星针叶浆最新报价780美元/吨，与上周一致，明星阔叶浆最新报价630美元/吨，与上周一致。国内山东银星针叶浆本周均价6130元/吨，较上周均价的6145元/吨下降0.24%；山东鸚鵡阔叶浆本周均价5425元/吨，较上周均价的5545元/吨下降2.16%。

基差贴水呈回归态势；针阔叶浆价差处于较高的合理水平。

一、产业分析：

供给端：本周阔叶浆开工率90%，竹浆开工率79%，化机浆开工率89%。

进口方面，9月国内纸浆进口量为326万吨，较上月减少3万吨。

库存方面，青岛港本周港口库存105.1万吨，较上周增加9万吨；10月我国纸浆港口库存169.2万吨，较上月减少9.7万吨，环比跌幅5.4%，同比跌幅6.2%。

需求端：纸开工率方面，本周整体成品纸的平均开工率为63.4%，较上周的63.9%回落。

纸产量方面，10月整体成品纸总产量628.9万吨，较上月减少5.4万吨。本周整体成品纸总产量113.21万吨，较上周增加1.5万吨。

纸出口方面，9月成品纸出口总量57.5万吨，较上月减少6千吨。

库存方面，9月成品纸社会库存呈累库，本周成品纸企业库存呈去库。

宏观面：我国9月宏观消费面整体有所改善。9月制造业PMI为50.2，在连续五个月处于荣枯线以下后首次回到荣枯线上方，较上月回暖。9月新增人民币贷款转正，其中居民部门和企业部门均为正数，涨幅明显。9月社会消费品零售总额环比上涨5%。

二、结论及操作建议：

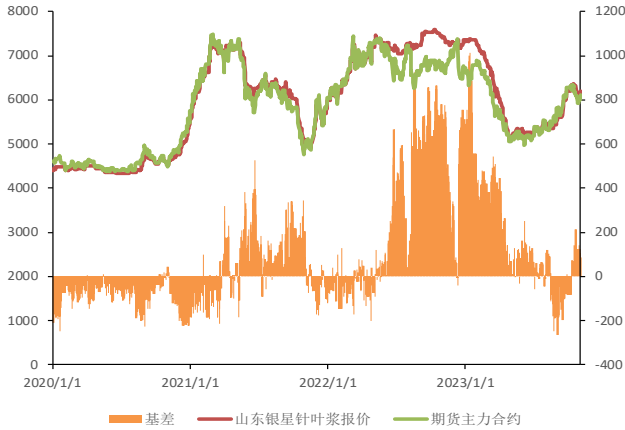
从供给端来看，纸浆全球供给稳定，中国纸浆进口量小幅回落，港口库存回落，说明进口冲击有限；从需求端来看，国内成品纸价格继续上涨，成品纸利润恢复，纸厂开工率处于稳定阶段，成品纸产量减少，社会库存累库，纸厂备货意愿下降，需求端边际转弱。从价格来看，外盘浆价持续强势，国内现货价格有所调整，可能与全球纸浆发运至中国的占比提升有关。短期来看，前期需求旺盛形成的高价对后续有一定压制，但成本有所支撑，预计短期内浆价高位盘整。

三、风险因素：

外盘价格下跌；全球经济改善；地缘政治风险等。

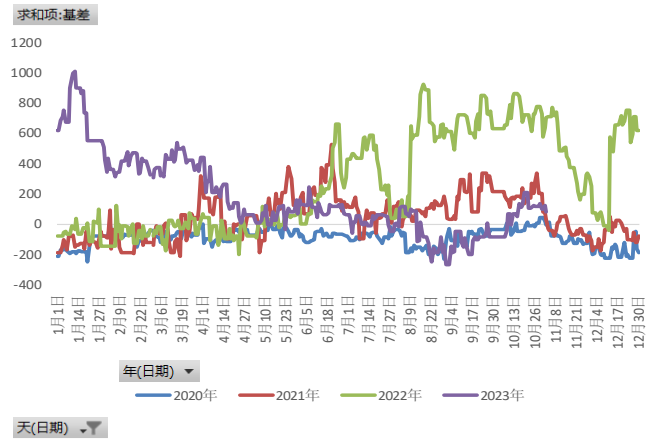
一、期货市场及现货市场回顾

图 1：纸浆期货价格及基差



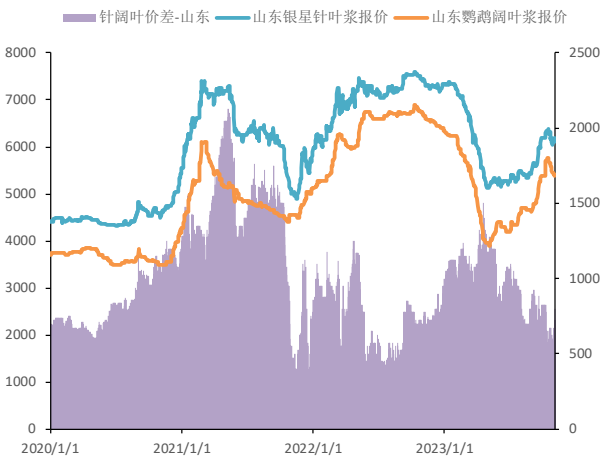
数据来源：卓创 新世纪期货

图 2：纸浆基差季节性



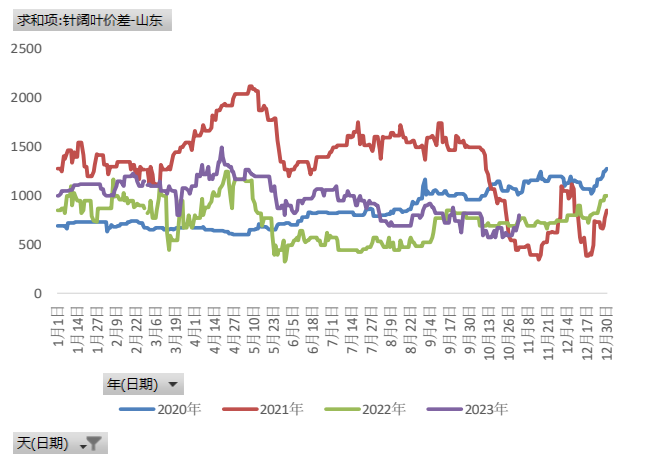
数据来源：卓创 新世纪期货

图 3：山东针叶浆和阔叶浆价格及价差



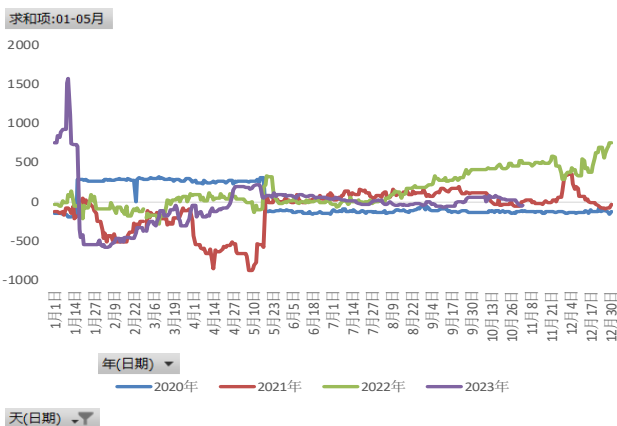
数据来源：卓创 新世纪期货

图 4：山东针阔叶价差季节性



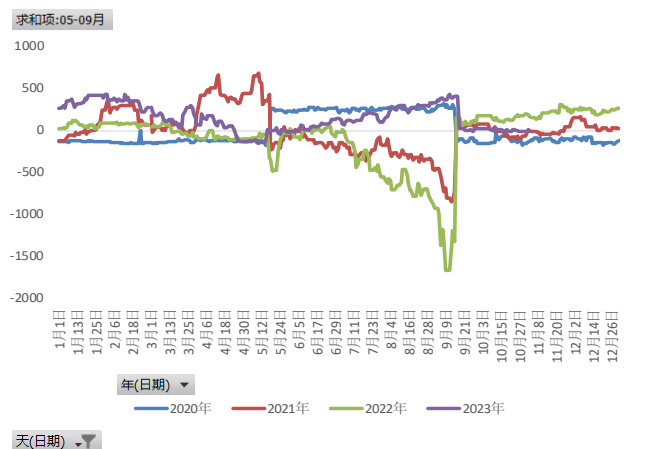
数据来源：卓创 新世纪期货

图 5：纸浆期货 01 合约与纸浆期货 05 合约价差



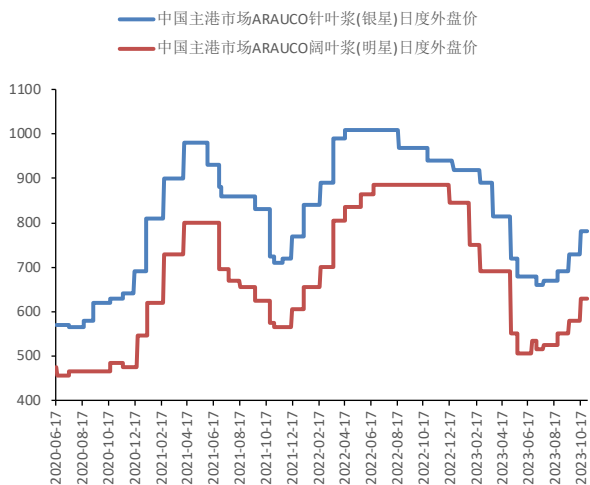
数据来源：卓创 新世纪期货

图 6：纸浆期货 05 合约与纸浆期货 09 合约价差



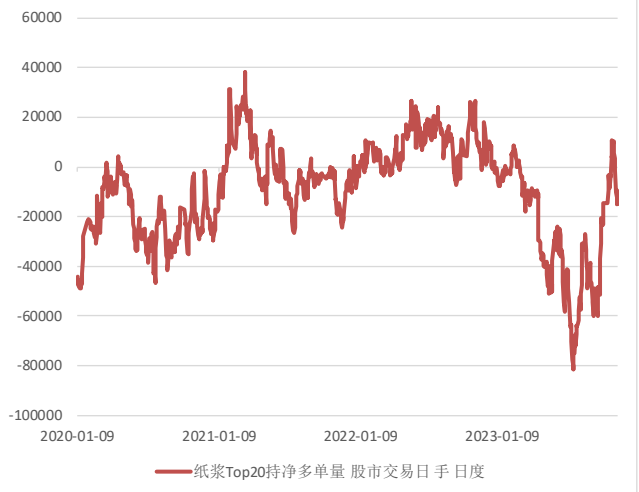
数据来源：卓创 新世纪期货

图 7：进口浆外盘价走势图



数据来源：卓创 新世纪期货

图 9：纸浆 TOP20 持净多单量

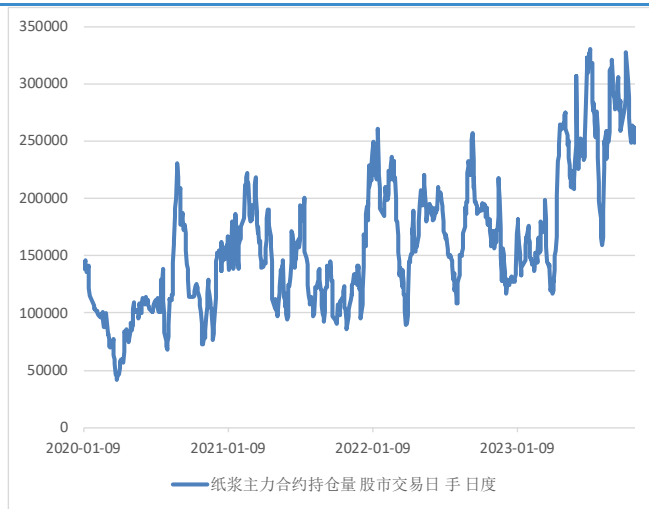


数据来源：卓创 新世纪期货

二、供给

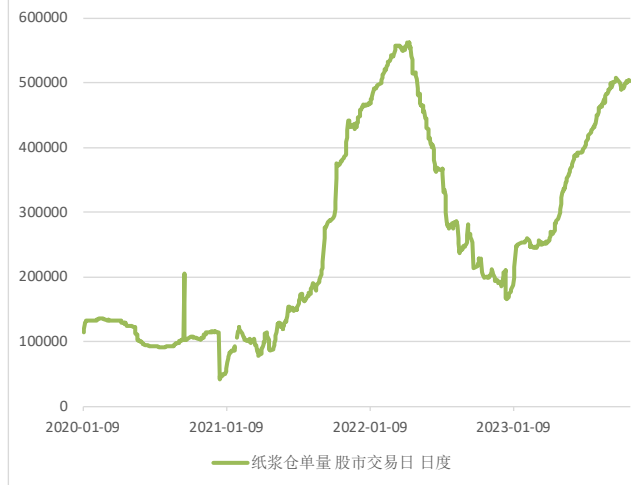
图 11：国内纸浆进口量（万吨）

图 8：纸浆主力合约持仓量



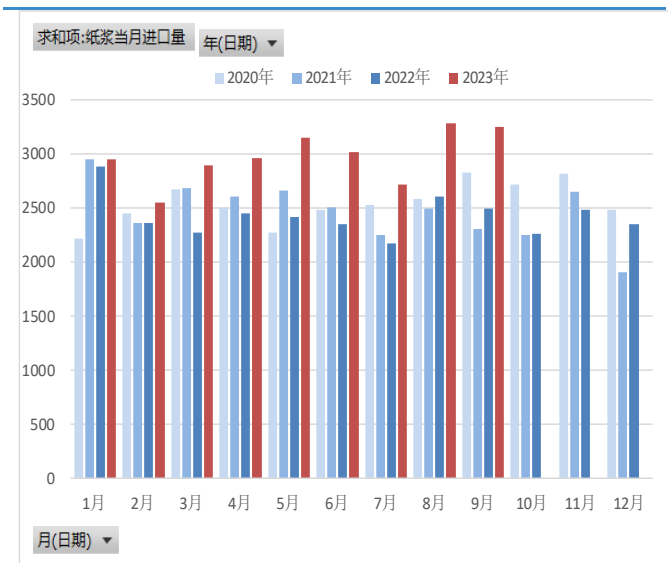
数据来源：卓创 新世纪期货

图 10：纸浆仓单量

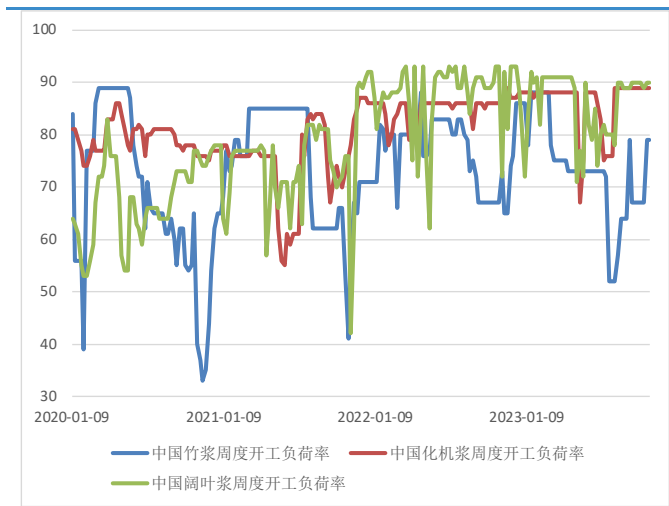


数据来源：卓创 新世纪期货

图 12：国内纸浆开工率（%）



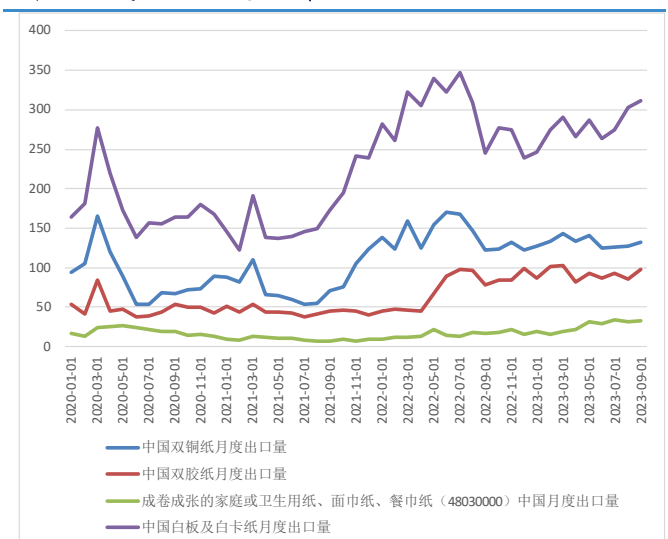
数据来源：卓创 新世纪期货



数据来源：卓创 新世纪期货

三、需求

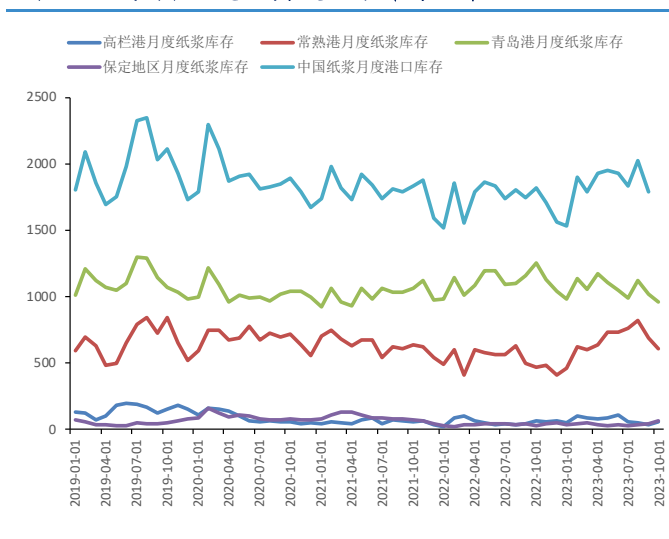
图 13: 成品纸出口量 (千吨)



数据来源：卓创 新世纪期货

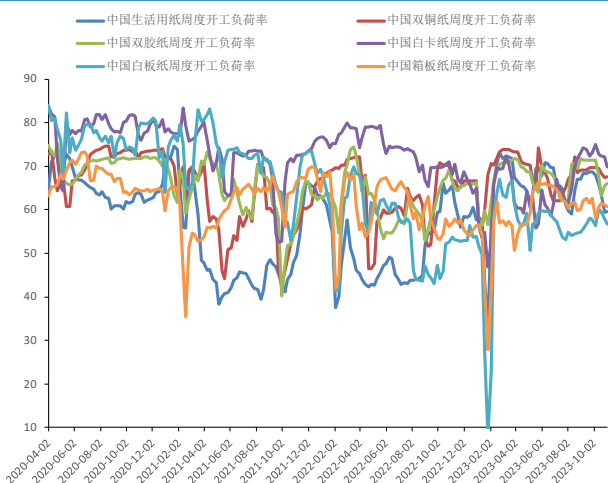
图 15: 我国各纸种周度开工率 (%)

图 14: 我国各大港口月度纸浆库存 (千吨)

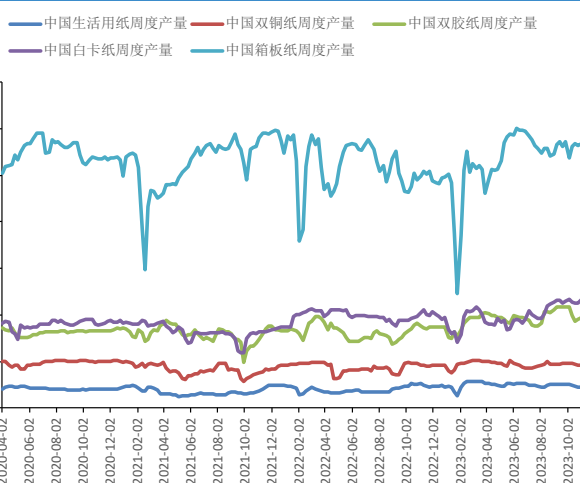


数据来源：卓创 新世纪期货

图 16: 我国各纸种周度产量 (千吨)



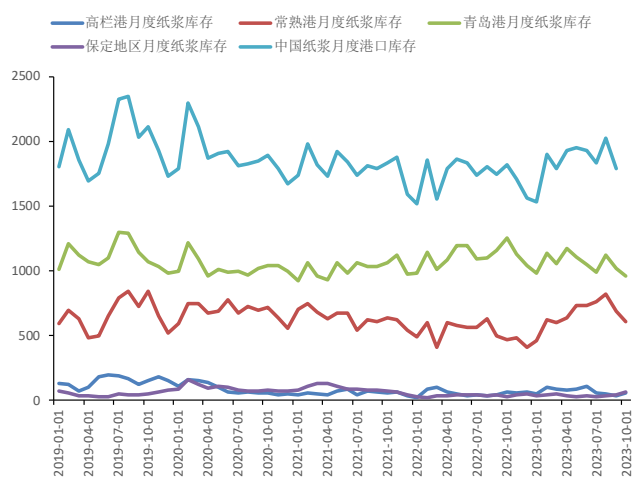
数据来源：卓创 新世纪期货



数据来源：卓创 新世纪期货

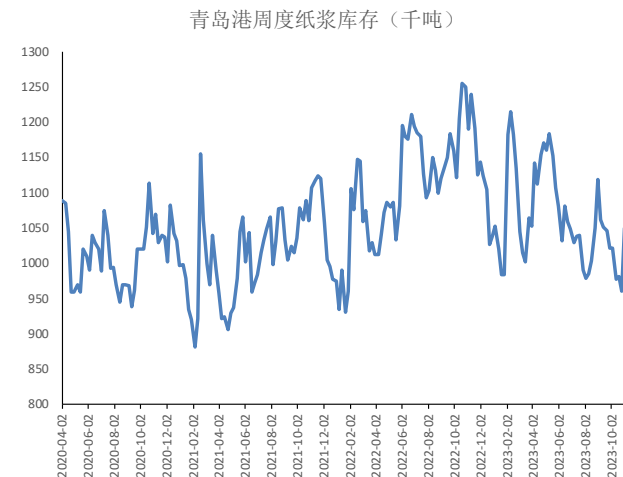
四、库存

图 17：我国各大港口月度纸浆库存（千吨）



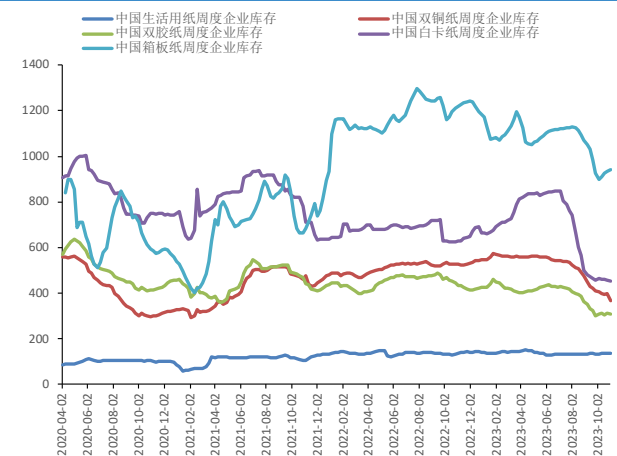
数据来源：卓创 新世纪期货

图 18：青岛港周度纸浆库存（千吨）



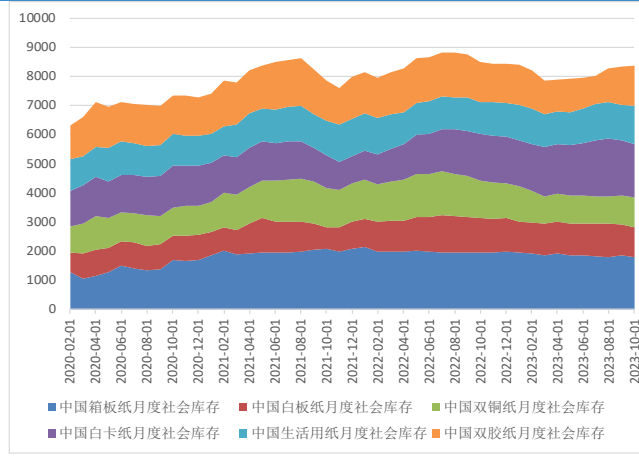
数据来源：卓创 新世纪期货

图 19：我国各纸种企业库存（千吨）



数据来源：卓创 新世纪期货

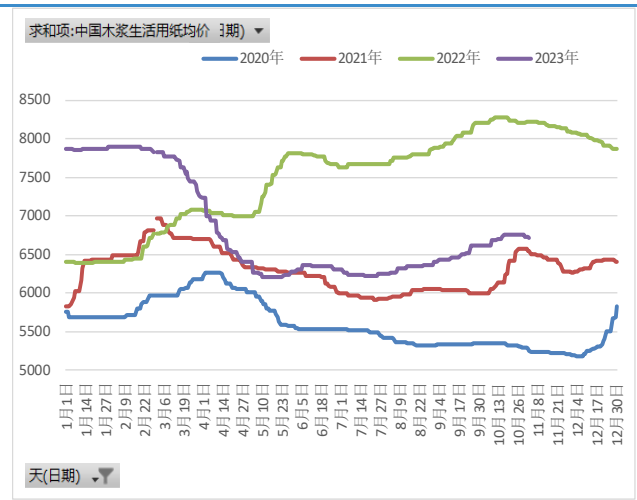
图 20：我国各种纸社会库存（千吨）



数据来源：卓创 新世纪期货

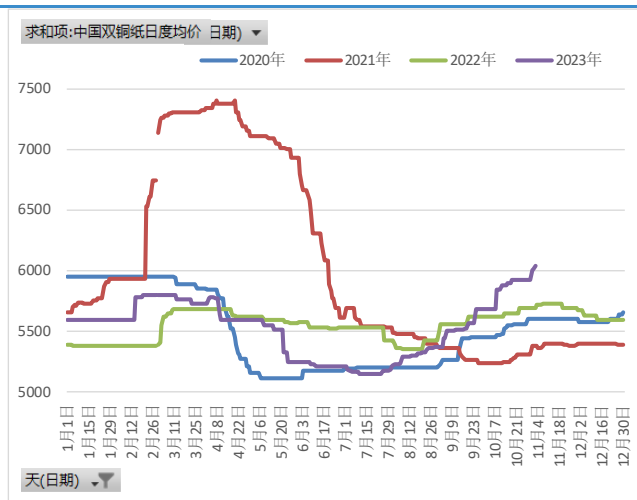
五、价格和利润

图 21：我国生活用纸均价季节性（元/吨）



数据来源：卓创 新世纪期货

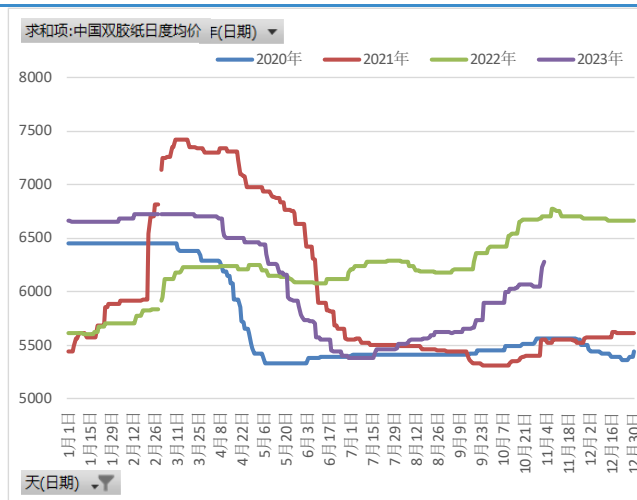
图 23：我国双铜纸均价季节性（元/吨）



数据来源：卓创 新世纪期货

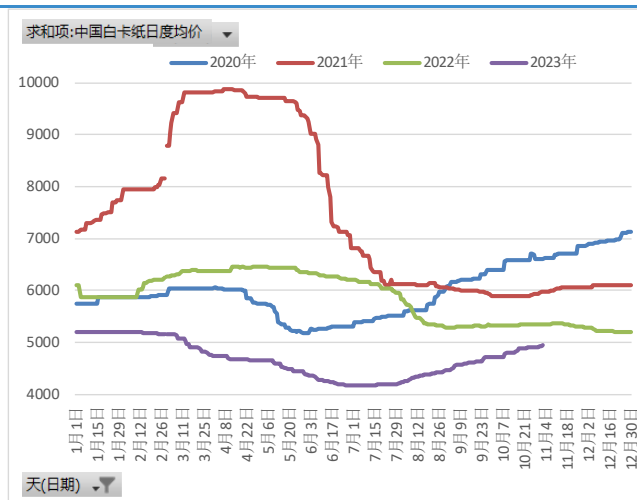
图 25：我国生活用纸毛利率季节性（%）

图 22：我国双胶纸均价季节性（元/吨）



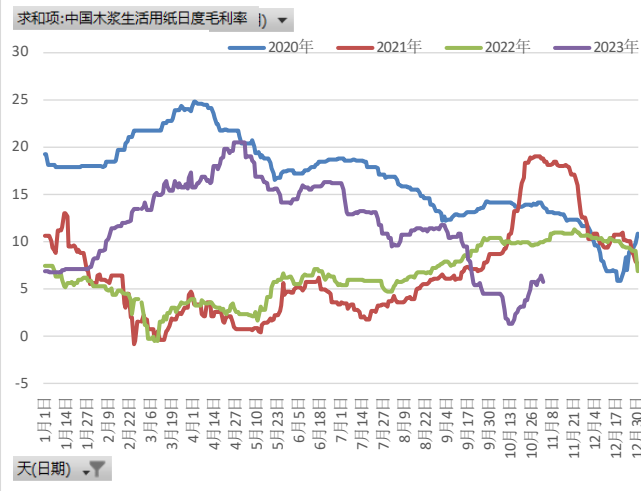
数据来源：卓创 新世纪期货

图 24：我国白卡纸均价季节性（元/吨）



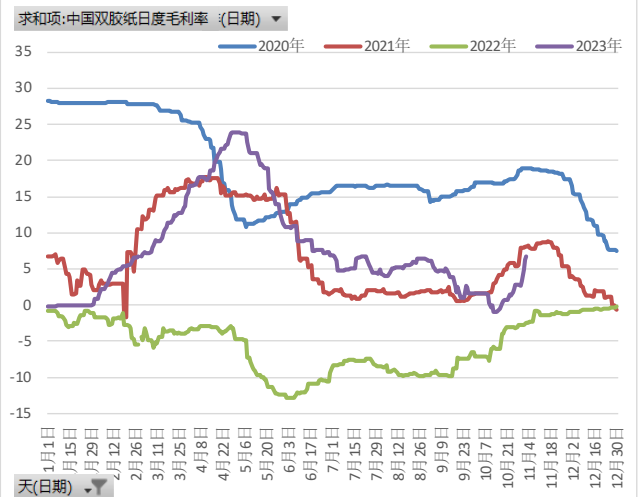
数据来源：卓创 新世纪期货

图 26：我国双胶纸毛利率季节性（%）



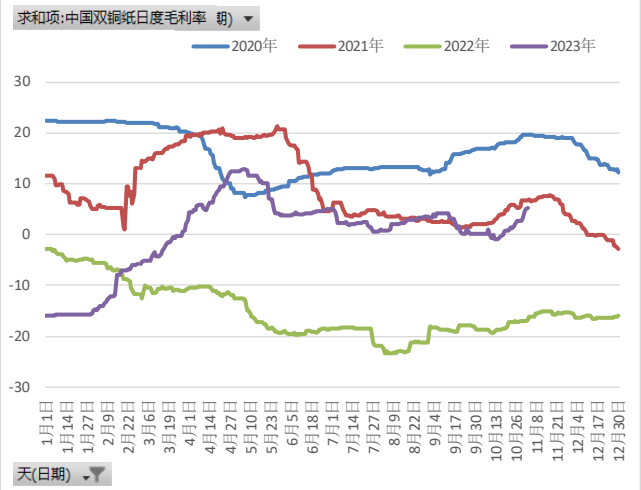
数据来源：卓创 新世纪期货

图 27：我国双铜纸毛利率季节性 (%)



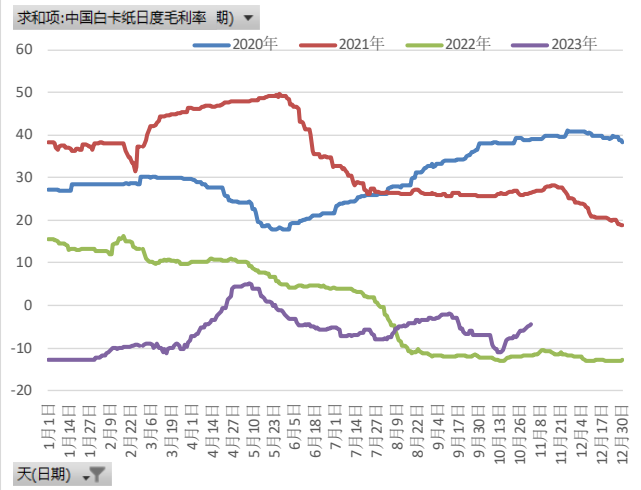
数据来源：卓创 新世纪期货

图 28：我国白卡纸毛利率季节性 (%)



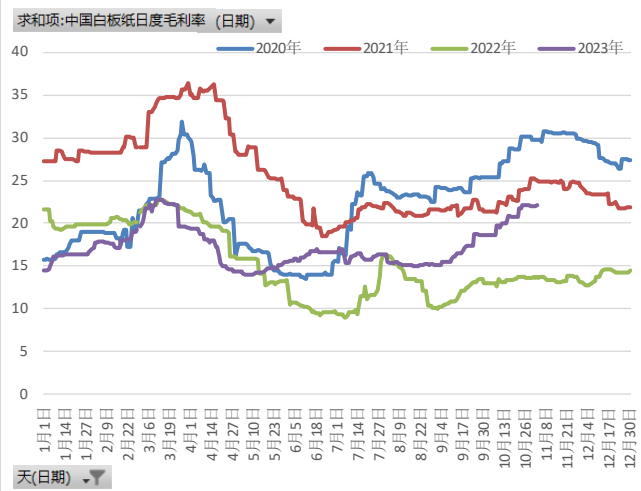
数据来源：卓创 新世纪期货

图 29：我国白板纸毛利率季节性 (%)

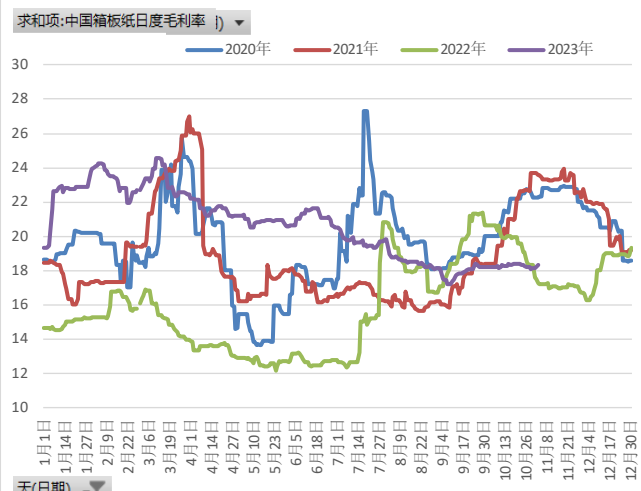


数据来源：卓创 新世纪期货

图 30：我国箱板纸毛利率季节性 (%)

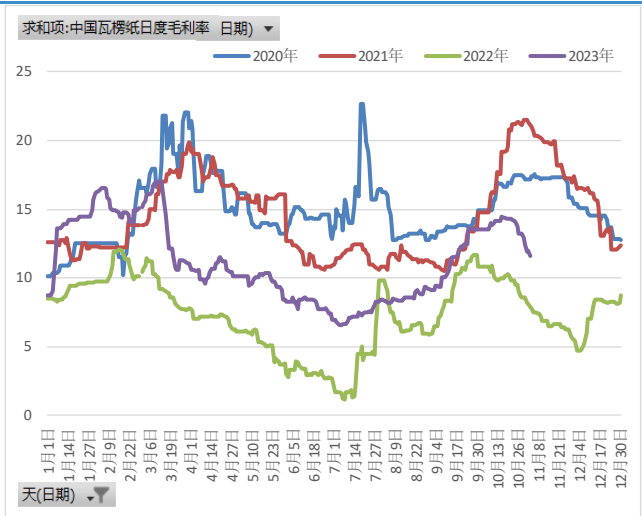


数据来源：卓创 新世纪期货



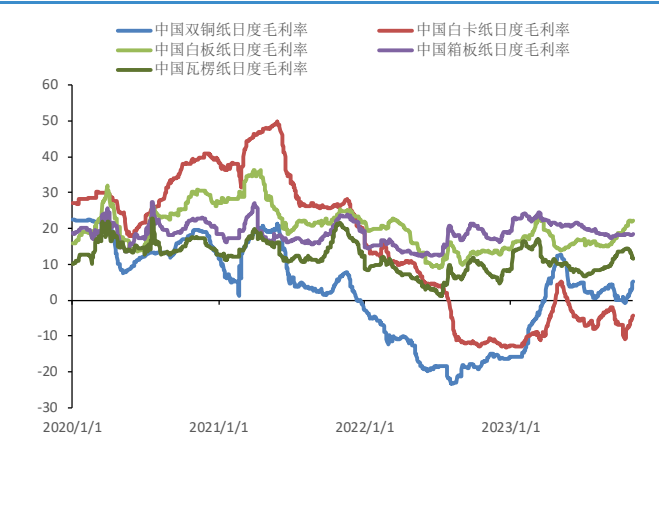
数据来源：卓创 新世纪期货

图 31: 我国瓦楞纸毛利率季节性 (%)



数据来源: 卓创 新世纪期货

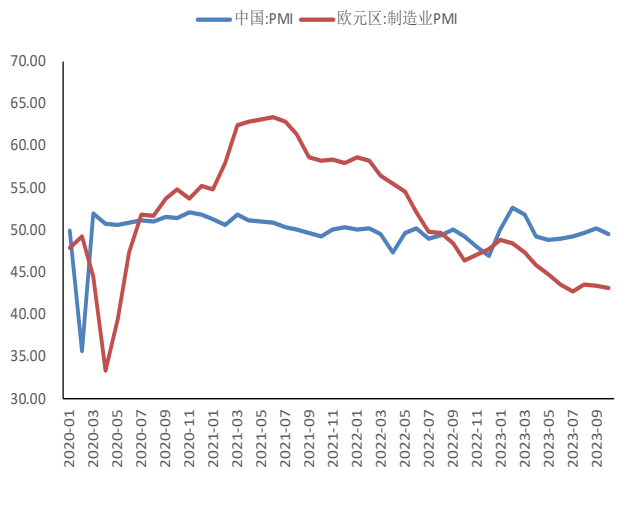
图 32: 我国各纸种毛利率 (%)



数据来源: 卓创 新世纪期货

六、宏观消费

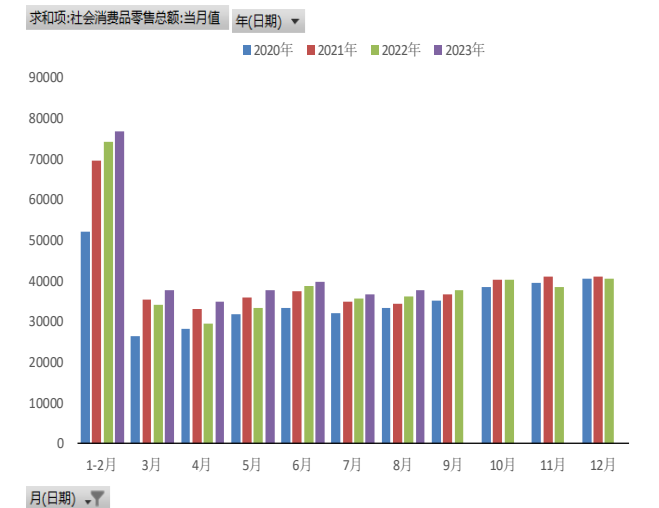
图 33: 中国和欧元区制造业 PMI



数据来源: WIND 新世纪期货

图 35: 金融机构新增人民币贷款:居民和企业

图 34: 中国社会消费品零售总额

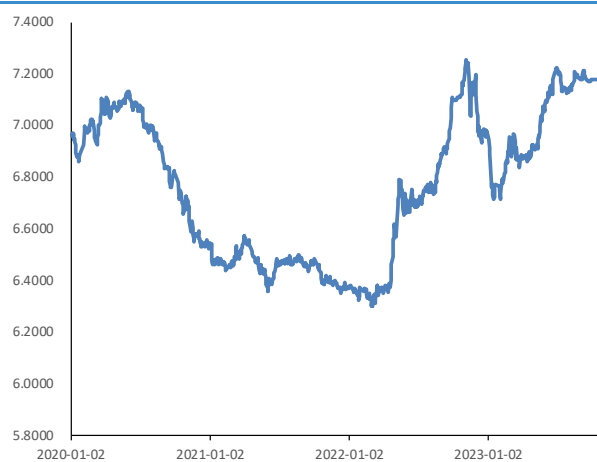


数据来源: WIND 新世纪期货

图 36: 美元兑人民币中间价



数据来源: WIND 新世纪期货



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>