

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>

## 6 月纸浆市场展望——

### 成本强势但供增需弱，浆价或小幅调整

#### 观点摘要：

#### 纸浆：

供给端：5 月国内造纸企业检修相继结束加之前期木浆消耗过慢导致的期初库存增加，预计 6 月供给或存增量预期。

需求端：由于终端放量不足，纸厂存在库存消化需求，故整体采浆积极性下滑。预计 6 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，6 月，供应面存增量预期不利于浆价上涨；需求端，成本高位原纸企业毛利率持续压缩，纸厂消耗库存为主，叠加终端需求放量不足，或拖累浆价下行。但外盘提涨及汇率贬值预期支撑浆市底部价格。因此，在供给增加需求不足的情况下，纸浆价格或有阶段性下跌可能，但在成本支撑下，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，收阴线，跌幅 1.6%。开盘价 6392 元/吨，收盘价 6270 元/吨，最高达 6520 元/吨，最低至 6156 元/吨。现货端，国内主流市场山东银星针叶浆均价由 4 月的 6307.6 元/吨上涨至 5 月的 6430.2 元/吨，上涨幅度 1.94%，涨幅缩小 1.44 个百分点；山东鹦鹉阔叶浆均价由 4 月的 5678 元/吨上涨至 5 月的 5894.8 元/吨，上涨幅度 3.82%，涨幅扩大 0.31 个百分点；中国主港市场 ARAUCO 银星针叶浆均价由 4 月的 784.2 美元/吨上涨至 5 月的 822 美元/吨，上涨 4.82%；中国主港市场 ARAUCO 明星阔叶浆均价由 4 月的 713.2 美元/吨上涨至 5 月的 743 美元/吨，上涨 4.18%。5 月外盘报价提涨，成本端压力提升，但下游需求不足，浆价整体偏弱震荡。

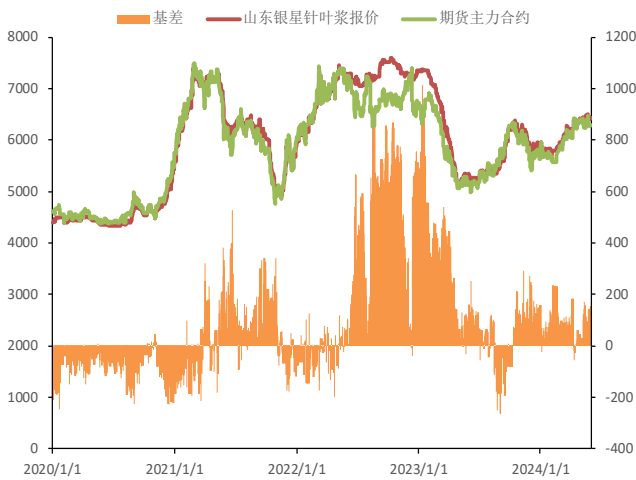
图 1： 纸浆期货主力合约走势



数据来源：文华财经 新世纪期货

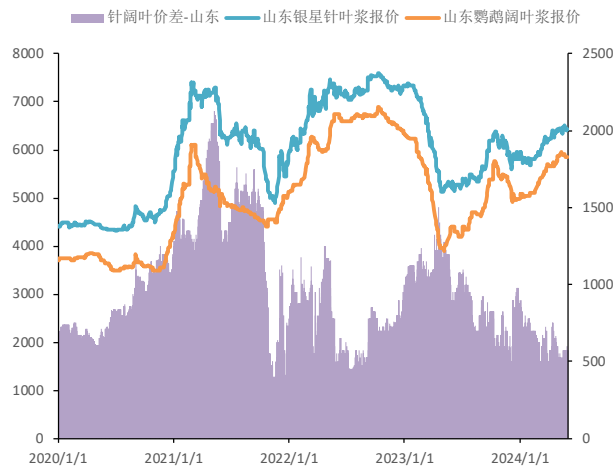
5 月份，基差整体走强，而 09 合约较 01 合约月差处于贴水并有扩大态势。本月阔叶浆价格上涨幅度大于针叶浆价格上涨幅度，针阔叶浆价差维持在合理水平范围内。期货库存压力有所增加，当下仓单近 50 万吨，大幅高于上月 43 万吨水平。

图 2: 纸浆期货主力合约、主流市场浆价及基差



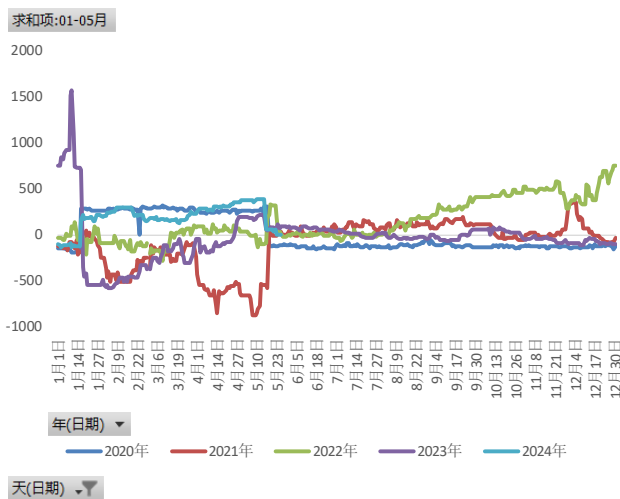
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 4: 主流市场针阔叶浆价走势及针阔叶价差走势



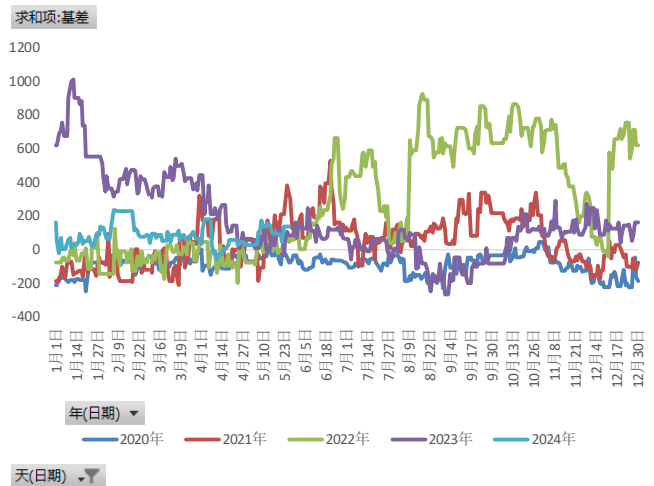
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 6: 纸浆期货 01 合约与 05 合约价差季节性



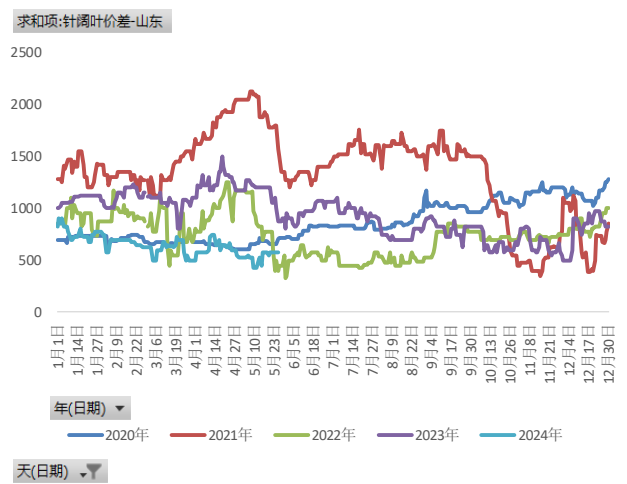
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 3: 纸浆基差季节性走势



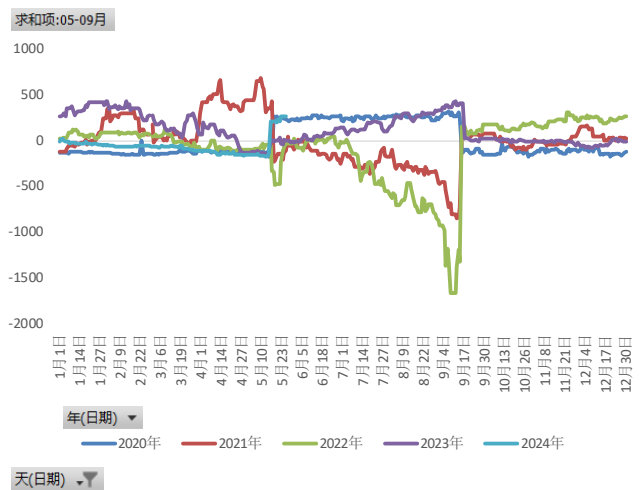
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 5: 针阔叶价差季节性走势



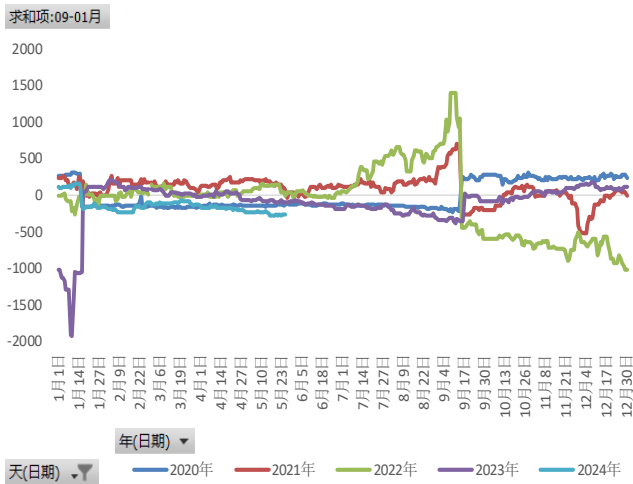
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 7: 纸浆期货 05 合约与 09 合约价差季节性



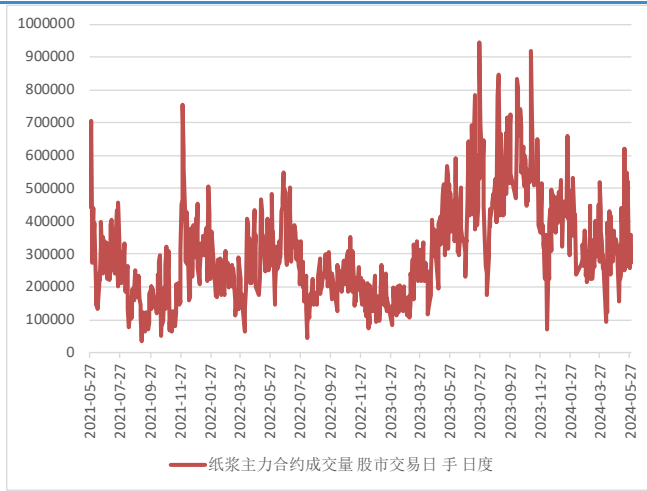
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 8: 纸浆期货 09 合约与 01 合约价差季节性



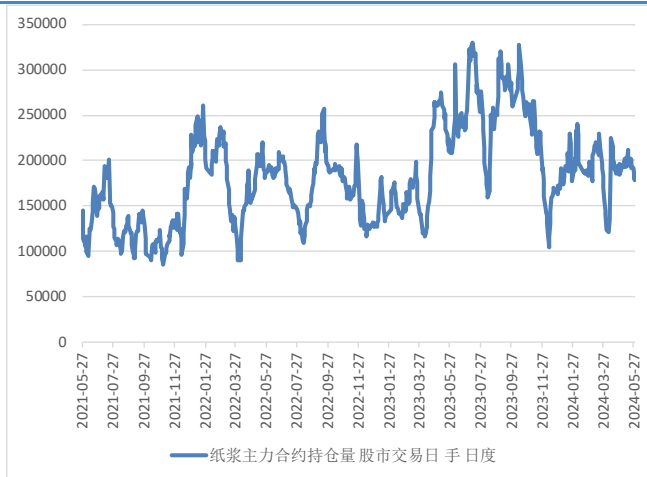
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 10: 纸浆主力合约成交量



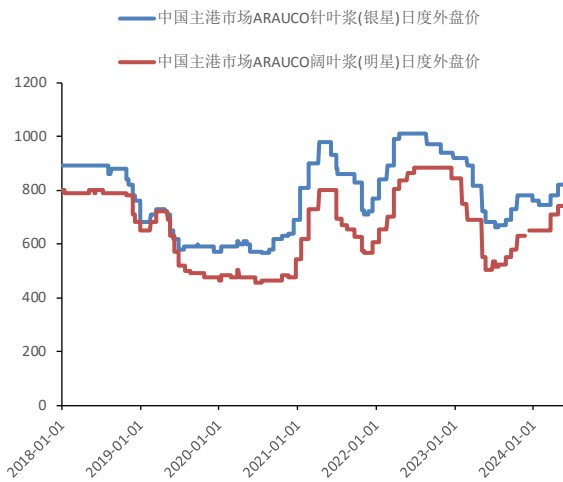
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 12: 纸浆主力合约持仓量



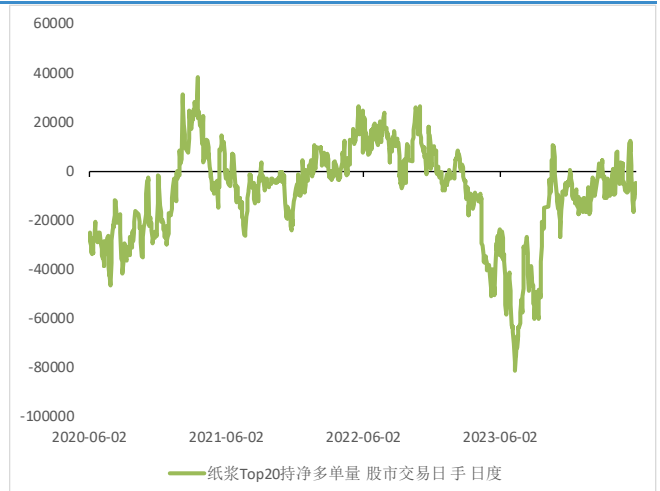
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 9: 进口浆外盘价走势图



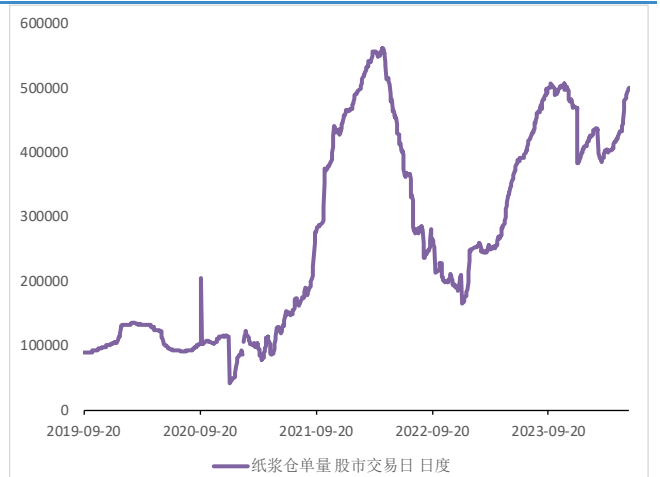
数据来源: 卓创 新世纪期货

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

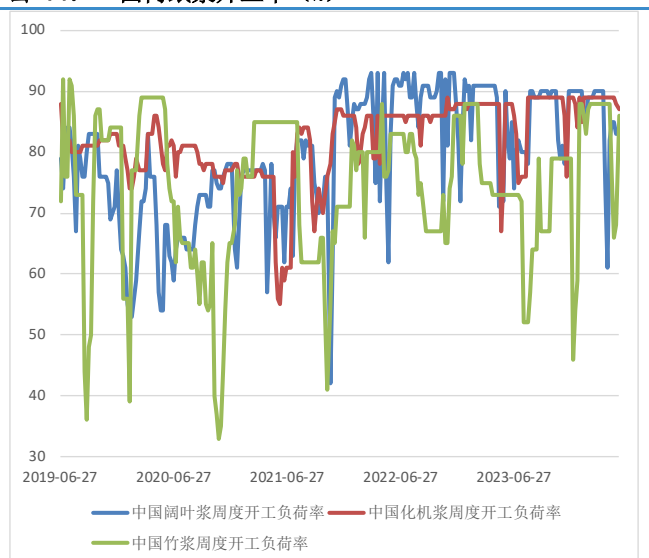
### 2.1 供给

中国4月纸浆累计进口量322万吨，同比增加8.4%。其中我国4月针叶浆进口量81.96万吨，同比增加4.33%；我国4月阔叶浆进口量135.8万吨，同比增加15.7%。从主要生产国出口到中国的角度来看，3月主要生产国出口至中国的量环比增加13.05%。其中，3月巴西阔叶浆往中国出口的量环比增加16.72%。由于存在2个月左右的船期，故预计5月进口货源到货量或有增加。

国内纸浆开工率方面，5月中国阔叶浆月度开工率83.6%，行业样本企业检修相继收尾，开工率环比上升4.85个百分点；5月中国化机浆行业样本企业排产稳定，月度开工率为88.4%；5月竹浆月度开工率76.8%，行业样本企业检修或转产，开工率环比下降11.2个百分点。

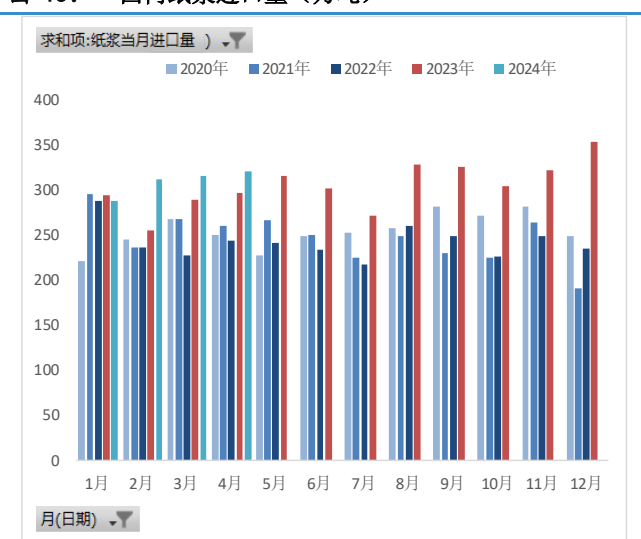
综合来看，5月国内个别企业检修加之进口货源到货趋于缩减，导致供给或有收窄。预计6月供应方面主要受国产浆厂检修结束及业者前期木浆消耗速度过慢导致期初库存的增量影响，供应量或趋于增加。

图 14: 国内纸浆开工率 (%)



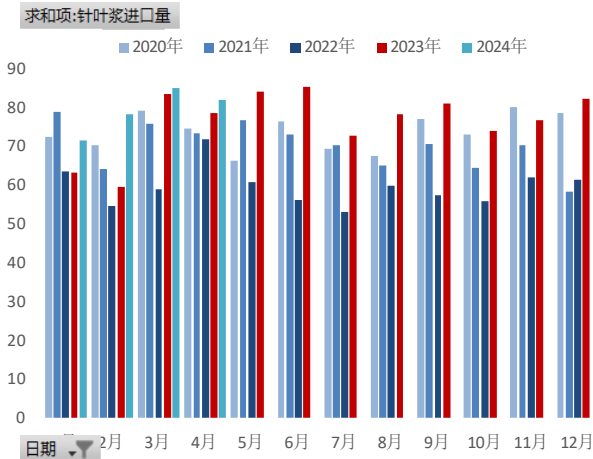
数据来源：卓创 新世纪期货

图 15: 国内纸浆进口量 (万吨)



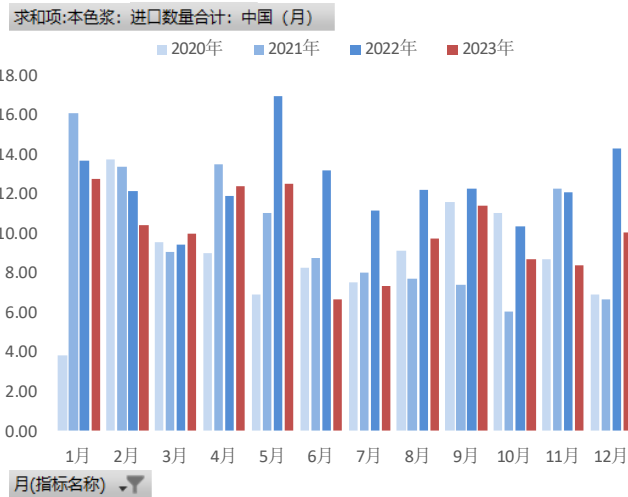
数据来源：卓创 新世纪期货

图 16: 国内针叶浆进口量 (万吨)



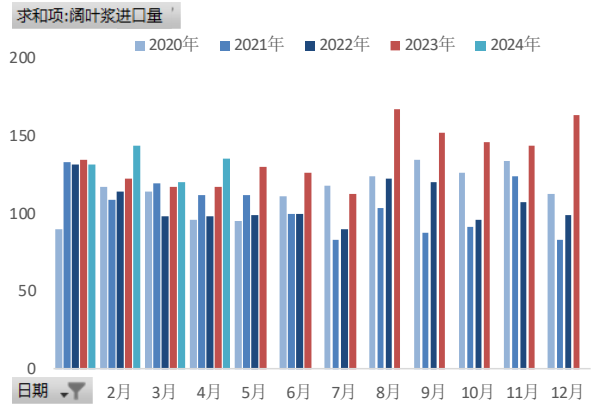
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 18: 国内本色浆进口量 (万吨)



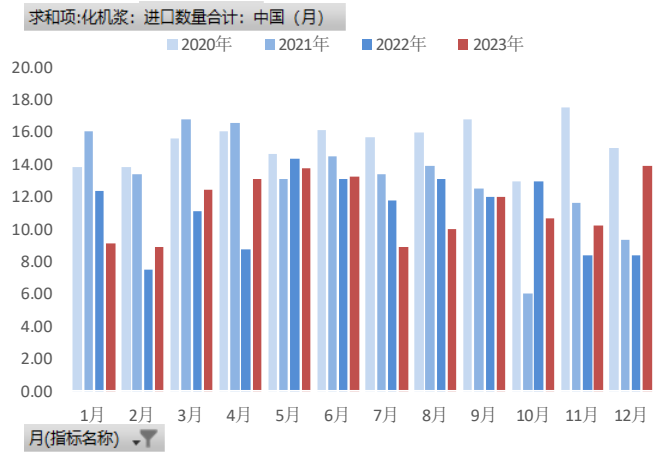
数据来源: 卓创 新世纪期货

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)

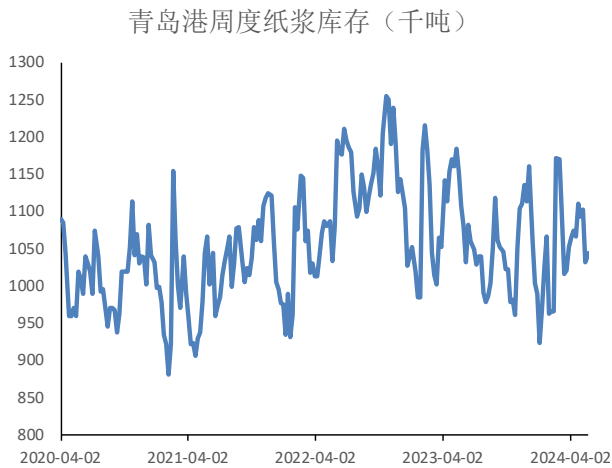


数据来源: 卓创 新世纪期货

## 2.2 库存

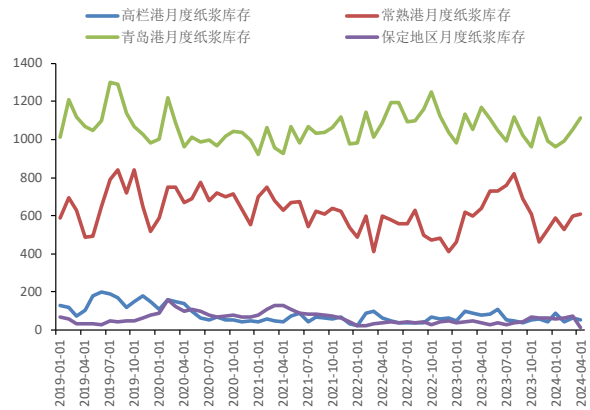
中国纸浆港口库存 4 月为 178.7 万吨, 较上月减少 2 千吨, 同比减少 7.25%, 环比减少 0.13%。5 月下旬, 国内青岛港、常熟港、高栏港、天津港及保定地区纸浆库存合计约 177.88 万吨, 较上月下降 2.85%, 由涨转跌。通过主要国家出口到中国的情况来看, 5 月港口木浆到货存在下降预期, 但仍需视实际通关及到货情况而定, 预计港口库存维持区间整理态势。建议关注下游原纸企业成本面控制及实际开工情况。

图 20： 青岛港周度纸浆库存（千吨）



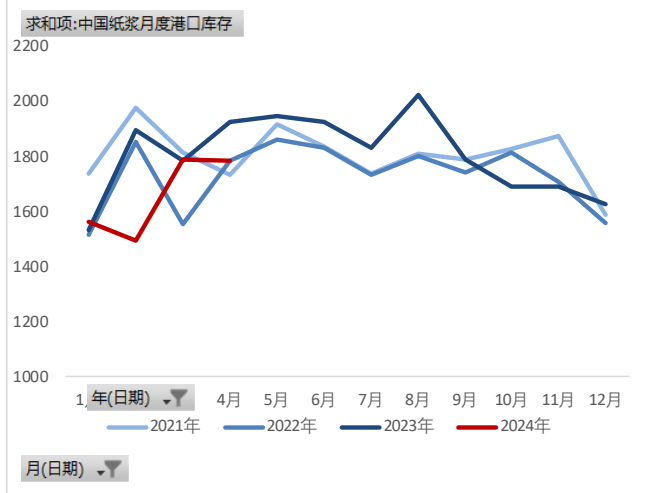
数据来源：卓创 新世纪期货

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

5 月我国各纸种平均开工率为 60.34%，较 4 月下降 4.21 个百分点，降幅增加 2.1 个百分点。其中，生活用纸 5 月平均开工率为 58.32%，较 4 月下降 5.84 个百分点；双铜纸 5 月平均开工率为 60.69%，较 4 月下降 3.79 个百分点；双胶纸 5 月平均开工率为 59.75%，较 4 月下降 1.28 个百分点；白卡纸 5 月平均开工率为 60.83%，较 4 月下降 7.7 个百分点。5 月下游原纸行业开工负荷率整体下滑，利空理论耗浆量。

5 月我国各纸种总产量 261.8 万吨，较 4 月减少 7.73%，其中，生活用纸减少 8.22%，双铜纸减少 5.96%，双胶纸减少 1.31%，白卡纸减少 13.75%。由于 5 月浆价走高，下游成本压力续增。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 6 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，各纸种价格涨跌互现。其中生活用纸价格微幅上涨，上游纸浆价格压力不断增加，纸厂提涨出货价格。双铜纸市场价重心下移，社会面订单跟进偏缓，下游采买不足拖累价格。双胶纸市场订单跟进但低价打击市场信心，价格继续松动。白卡纸市场供给过剩需求疲软，市场价格重心窄幅下滑。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，双铜纸、双胶纸和白卡纸的利润呈现负值。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 (%)

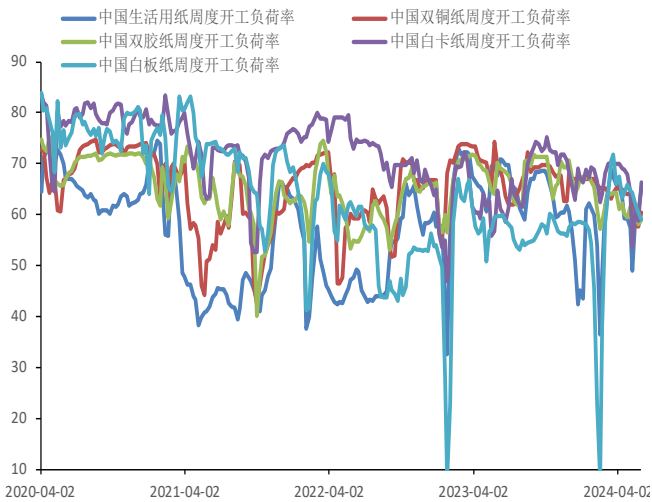
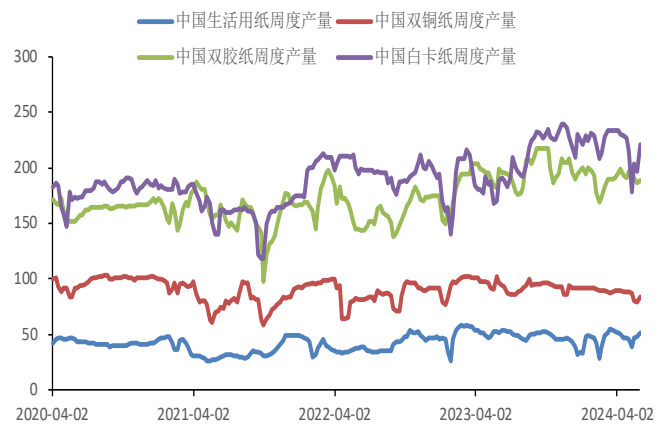


图 24: 我国各纸种周度产量 (千吨)



数据来源: 卓创 新世纪期货

数据来源: 卓创 新世纪期货

图 25: 我国各纸种日度均价 (元/吨)

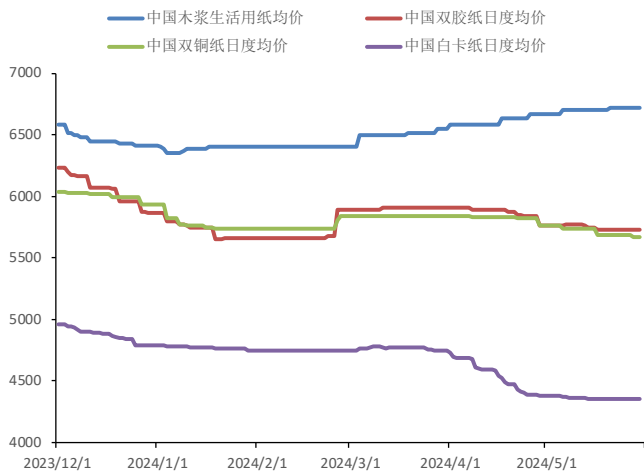
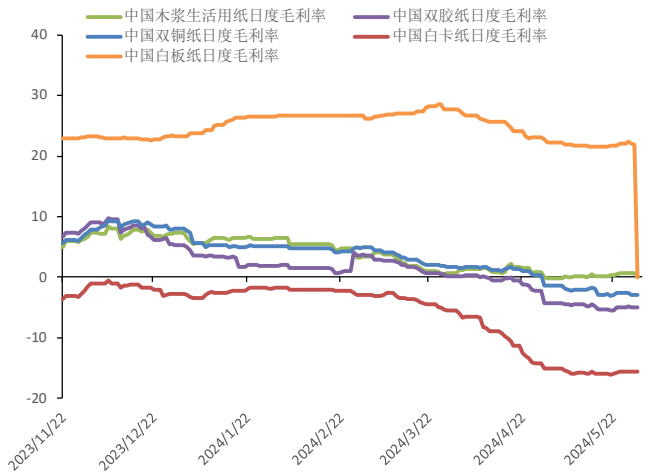


图 26: 我国各纸种日度毛利率 (%)

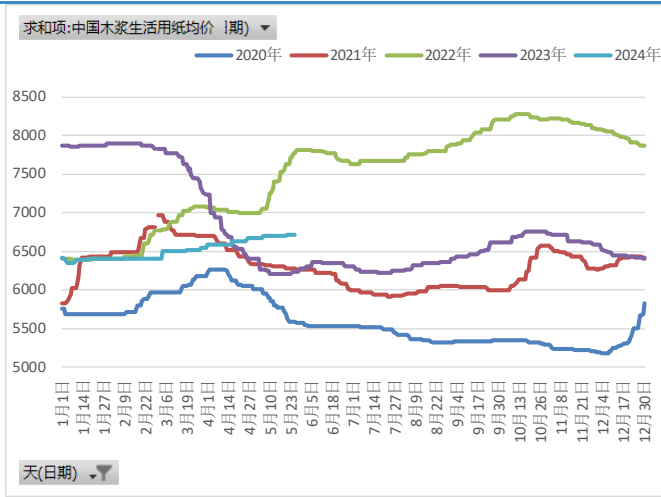


数据来源: 卓创 新世纪期货

数据来源: 卓创 新世纪期货

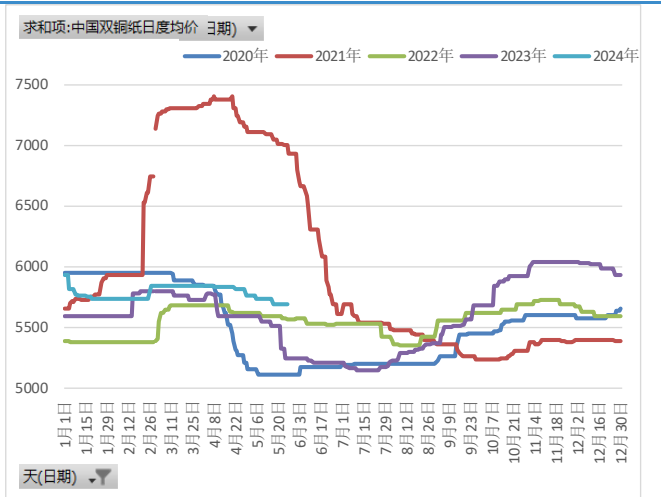


图 27: 我国生活用纸均价季节性 (元/吨)



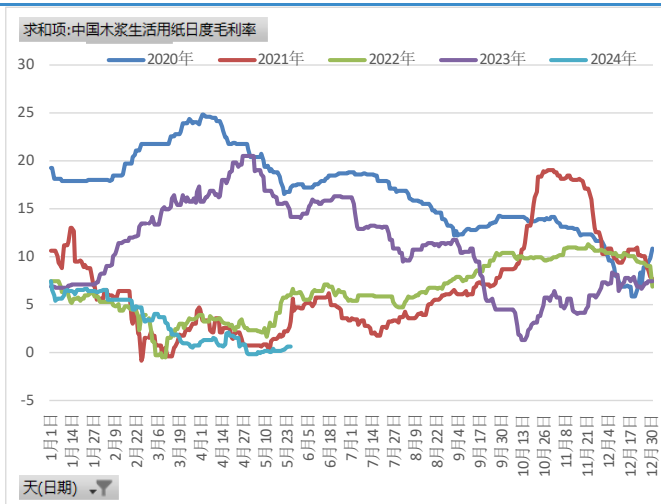
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 29: 我国双铜纸均价季节性 (元/吨)



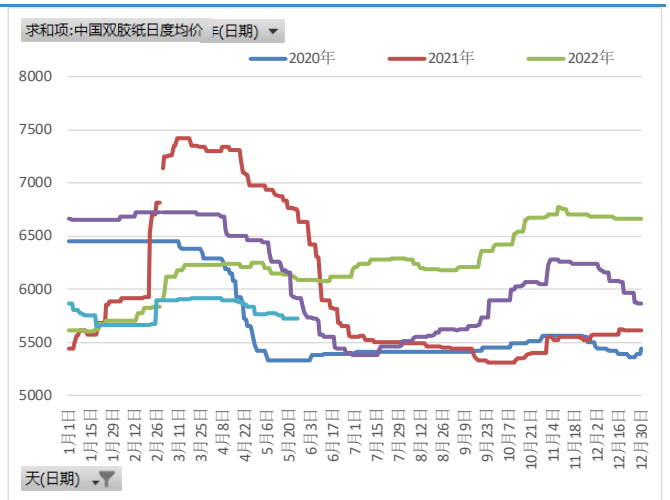
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 31: 我国生活用纸毛利率季节性 (%)



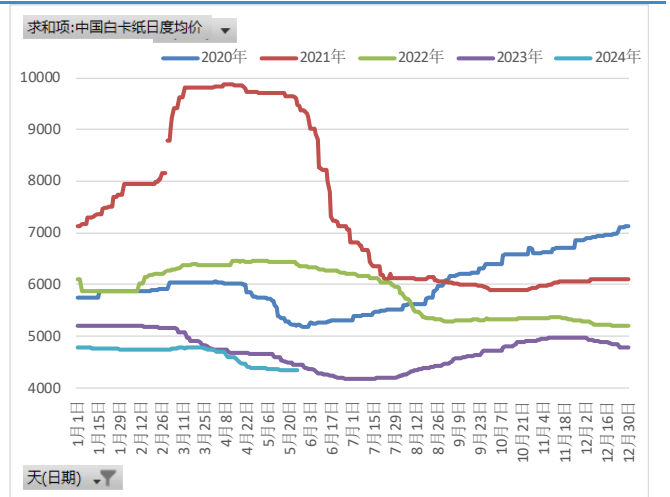
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 28: 我国双胶纸均价季节性 (元/吨)



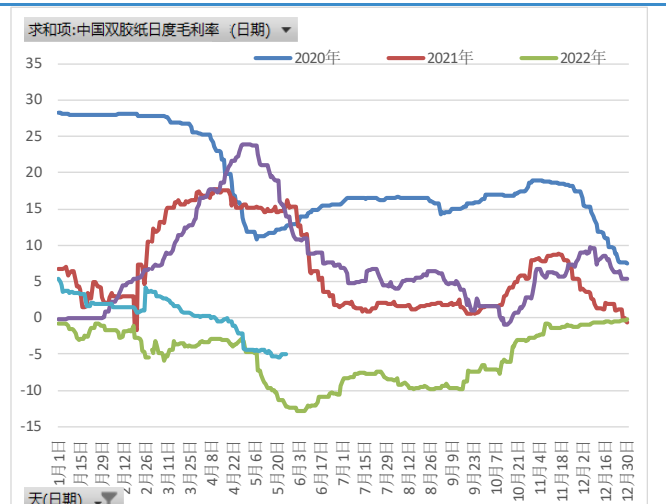
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 30: 我国白卡纸均价季节性 (元/吨)



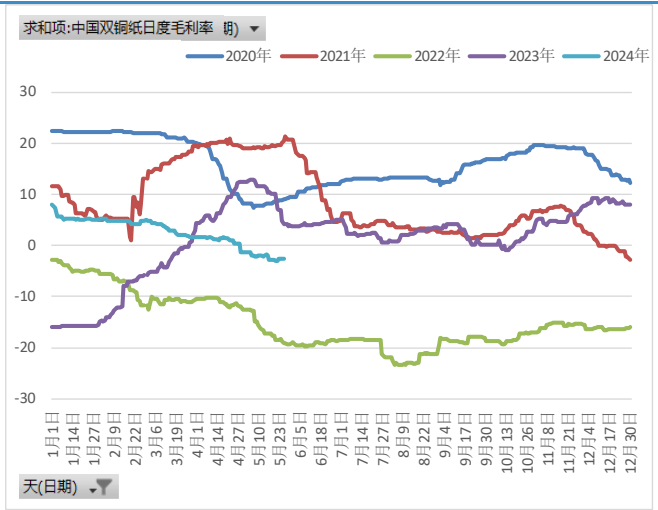
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 32: 我国双胶纸毛利率季节性 (%)



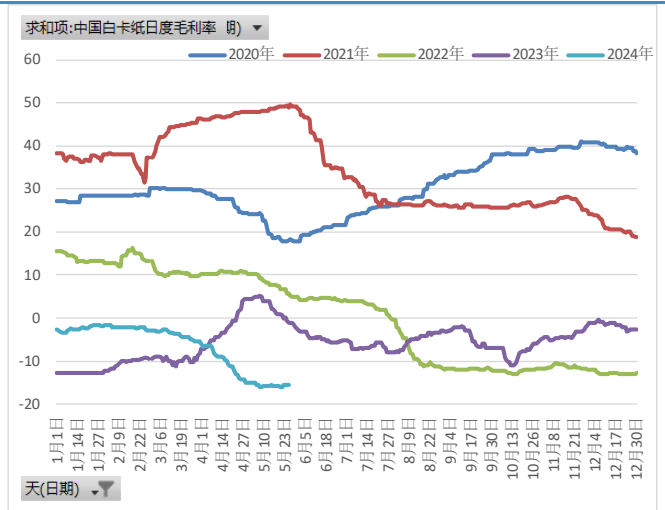
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 33: 我国双铜纸毛利率季节性 (%)



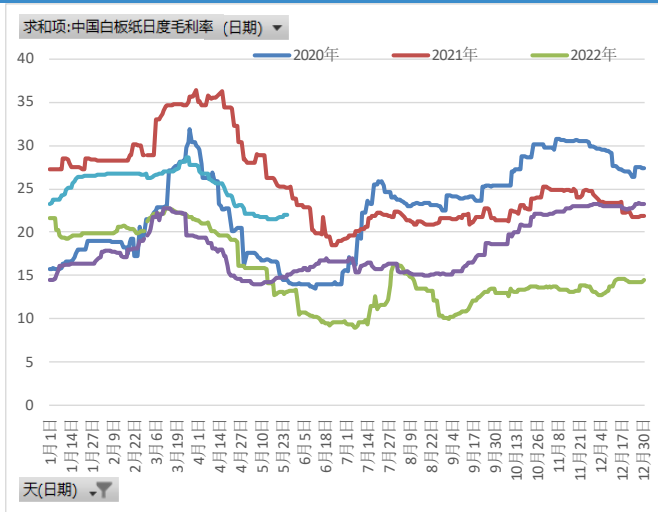
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 34: 我国白卡纸毛利率季节性 (%)



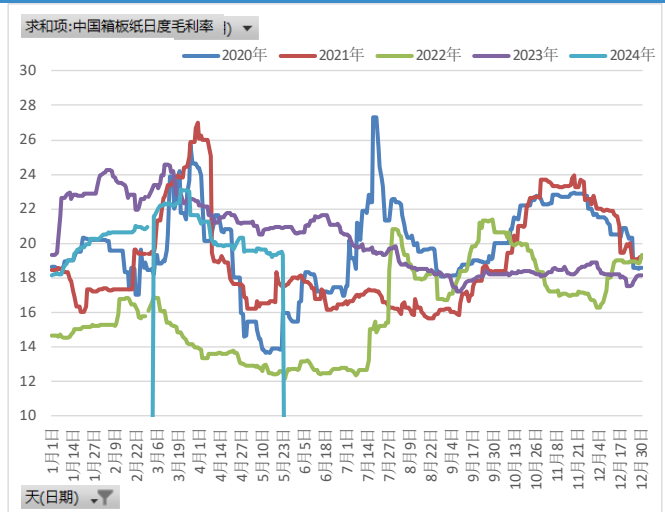
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 35: 我国白板纸毛利率季节性 (%)



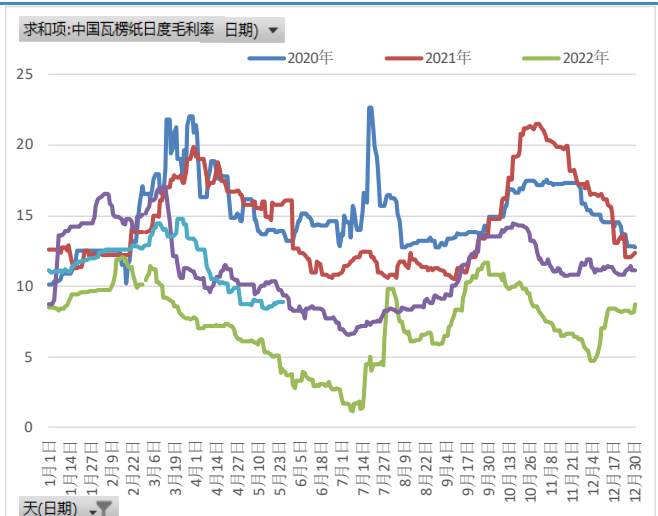
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 36: 我国箱板纸毛利率季节性 (%)



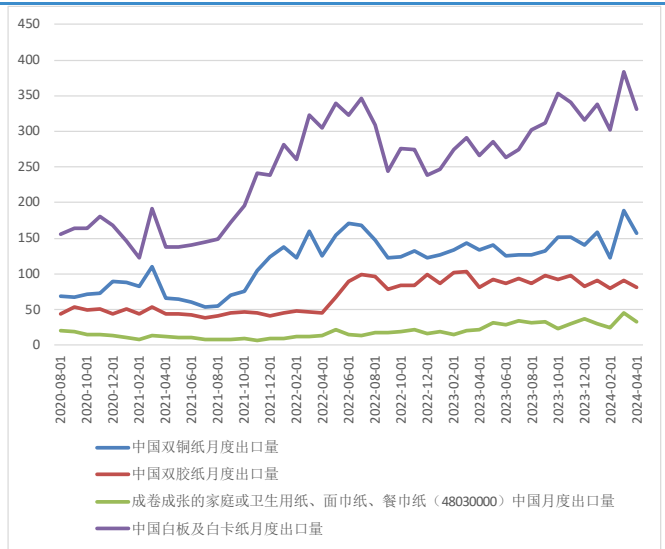
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 37: 我国瓦楞纸毛利率季节性 (%)



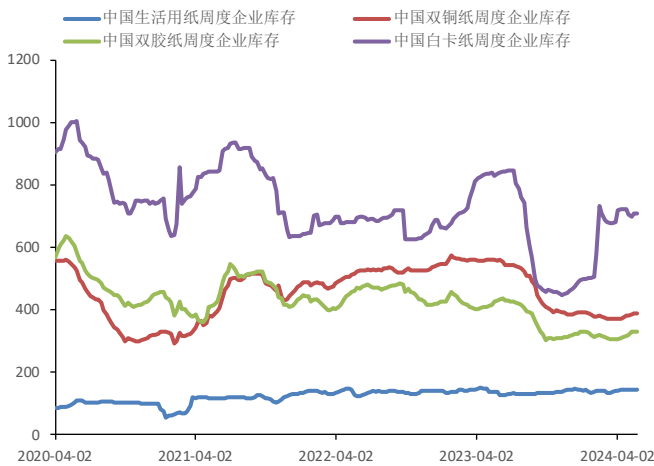
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 38: 我国成品纸出口量 (千吨)



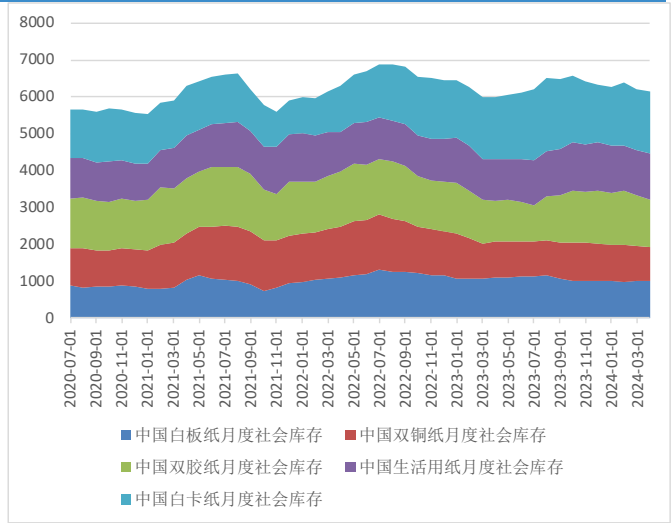
数据来源: 卓创 新世纪期货

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)

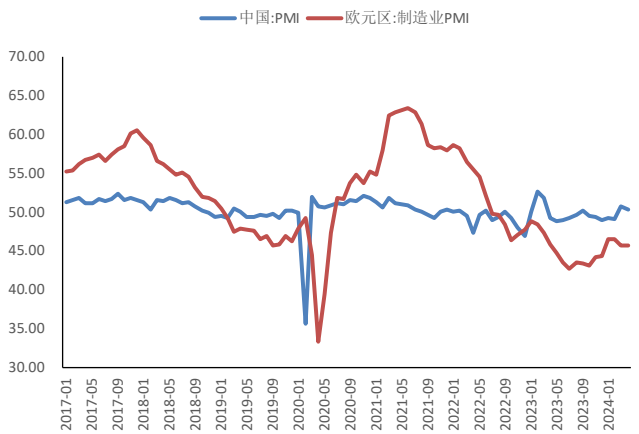


数据来源: 卓创 新世纪期货

## 2.4 宏观消费

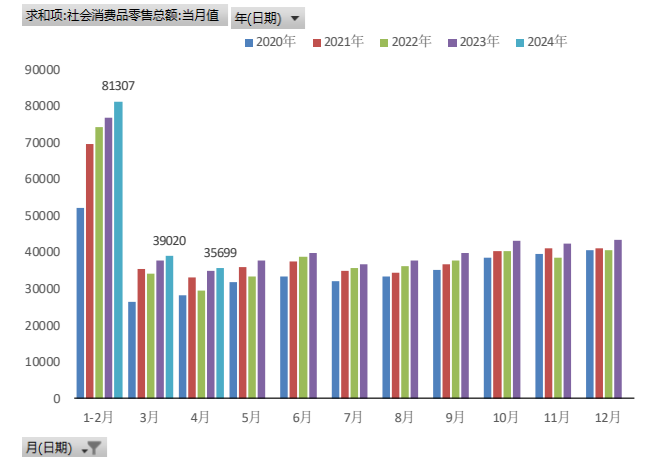
我国 4 月宏观消费面整体持续回暖。4 月制造业 PMI 为 50.4，已是连续两个月处于荣枯线以上。4 月社会消费品零售总额 35699 亿元，同比增加 2.26%。4 月居民部门和企业部门新增人民币贷款均较上月明显减少，且居民部门新增人民币贷款和企业部门新增人民币贷款均由正转负。

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，5月进口量存在增长预期，叠加前期木浆消耗过慢导致期初库存增加和国内浆厂检修结束，6月供应面存增量预期，不利于浆价上涨。需求端，下游原纸毛利率持续压缩，6月纸厂仍以消化库存为主，采浆需求或放量有限，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，供给增加需求不足的情况下，纸浆价格或有阶段性下跌可能，但在成本的支撑下，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>