

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>

7 月纸浆市场展望——

下游纸企盈利偏弱，或持续制约浆价

观点摘要：

纸浆：

供给端：7 月国内个别浆企新增产能投产但预计释放平缓，进口成本高企纸浆进口量存缩减预期，预计 7 月整体供给或缩减。

需求端：7 月临近旺季来临，但下游纸企盈利能力持续不佳，对高价原料采买意愿不足，预计 7 月下游原纸企业仍将以消化库存为主，拖累浆价上涨。

成本端：外盘最新报价小幅下滑，但在汇率下跌的影响下，纸浆进口成本变动偏中性。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，7 月，供应面存缩量预期支撑浆价上涨；需求端，虽存需求增量预期，但由于原料价格高位原纸企业毛利率持续压缩，纸厂或仍以消耗库存为主，对高价原料接受度偏低，拖累浆价下行。因此，在供给缩减需求不振的情况下，市场可能更多交易需求面，纸浆价格或有阶段性下跌可能。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，6月纸浆期货主力合约震荡下行，收阴线，跌幅3.77%。开盘价6202元/吨，收盘价5970元/吨，最高达6212元/吨，最低至5850元/吨。现货端，国内主流市场山东银星针叶浆均价由5月的6430.2元/吨下跌至6月的6358.3元/吨，下降幅度1.12%，由涨转跌；山东鸚鵡阔叶浆均价由5月的5894.8元/吨上涨至6月的5669.2元/吨，下跌幅度3.83%，由涨转跌；中国主港市场ARAUCO银星针叶浆均价由5月的822美元/吨上涨至6月的835.8美元/吨，上涨1.68%；中国主港市场ARAUCO明星阔叶浆均价由5月的743美元/吨上涨至6月的763.7美元/吨，上涨2.79%。6月外盘报价先提涨后下跌，成本端压力有所下降，且下游需求不足，浆价整体偏弱震荡。

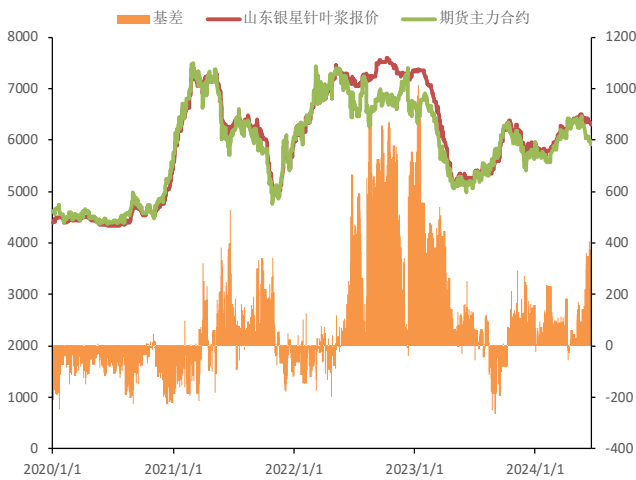
图 1： 纸浆期货主力合约走势



数据来源：文华财经 新世纪期货

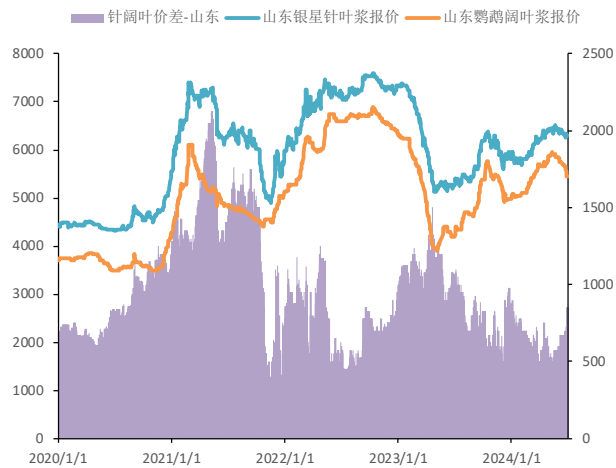
6月份，基差为正且进一步走强，而09合约较01合约月差处于贴水并有收缩态势。本月阔叶浆价格下跌幅度大于针叶浆价格下跌幅度，针阔叶浆价差有所扩大处于较高的水平范围内。本月期末期货库存压力有所增加，当下仓单近48万吨，低于上月期末的50万吨水平。

图 2: 纸浆期货主力合约、主流市场浆价及基差



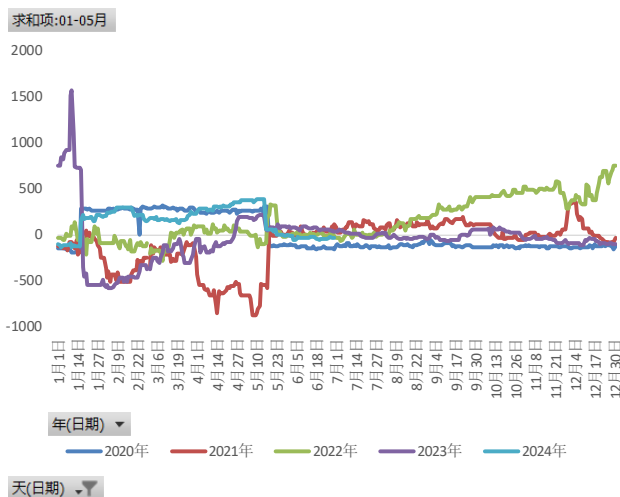
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 4: 主流市场针阔叶浆价走势及针阔叶价差走势



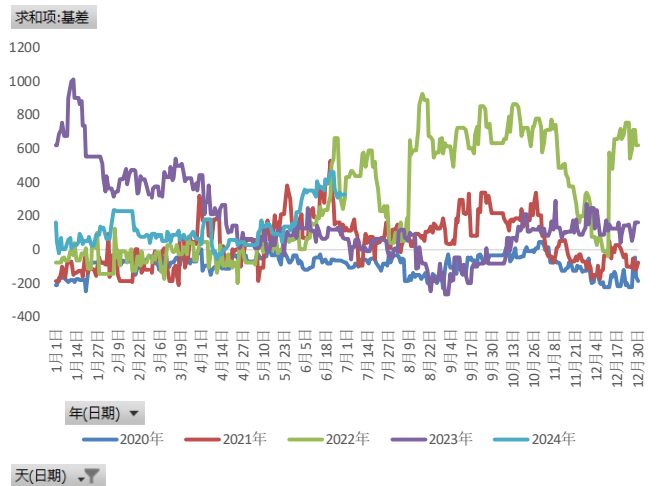
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 6: 纸浆期货 01 合约与 05 合约价差季节性



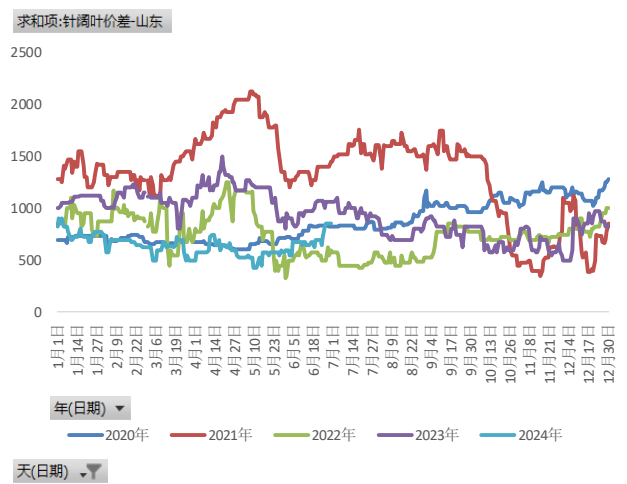
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 3: 纸浆基差季节性走势



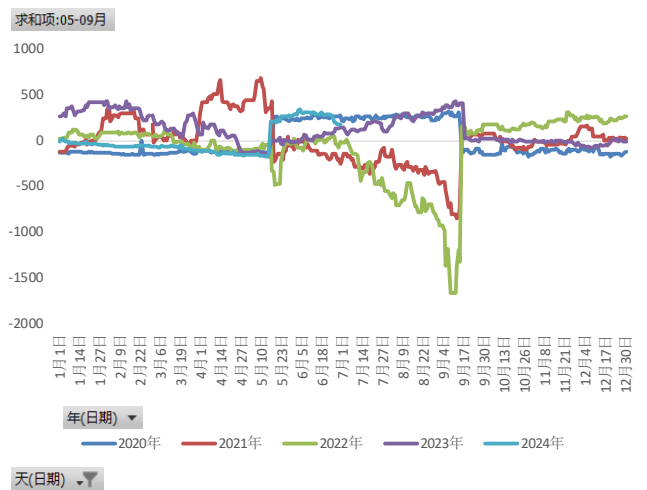
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 5: 针阔叶价差季节性走势



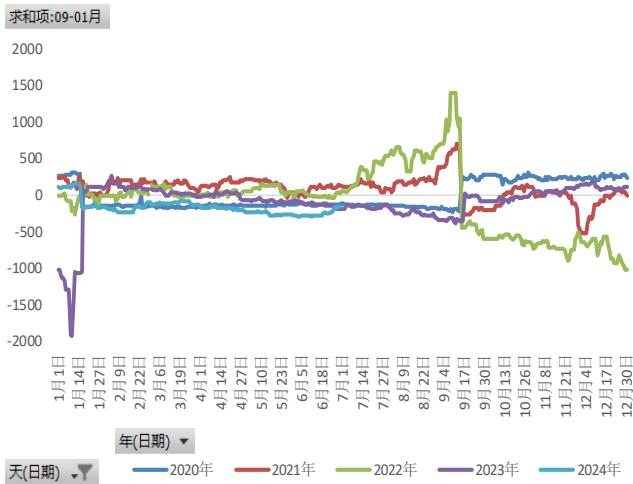
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 7: 纸浆期货 05 合约与 09 合约价差季节性



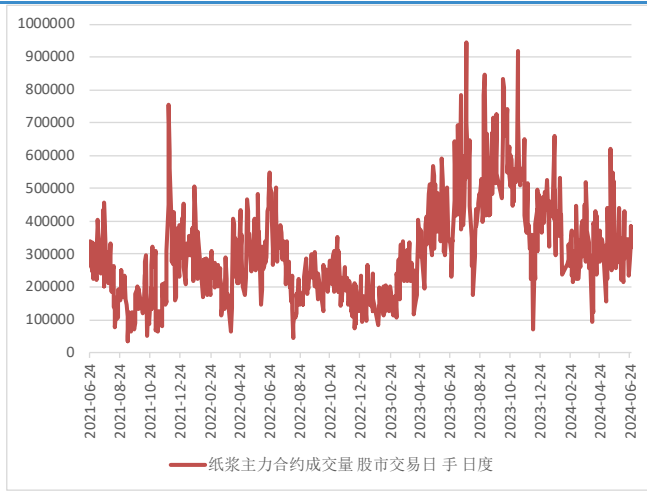
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 8: 纸浆期货 09 合约与 01 合约价差季节性



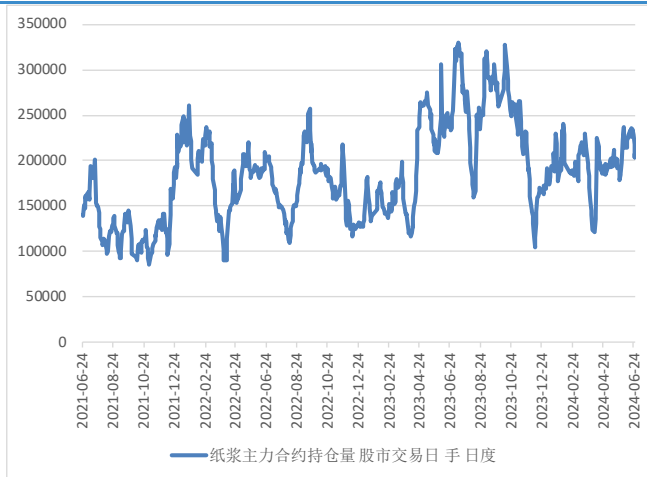
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 10: 纸浆主力合约成交量



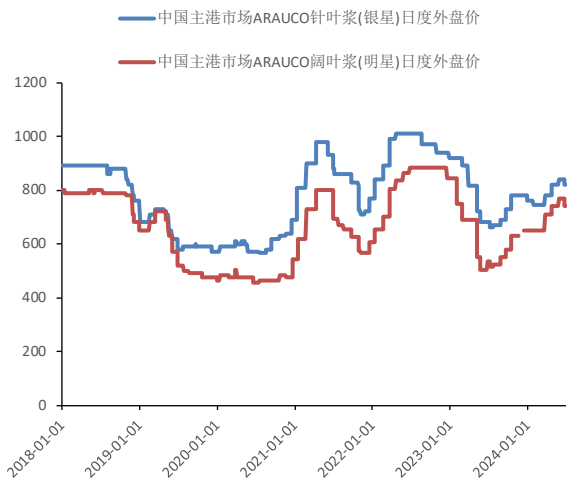
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 12: 纸浆主力合约持仓量



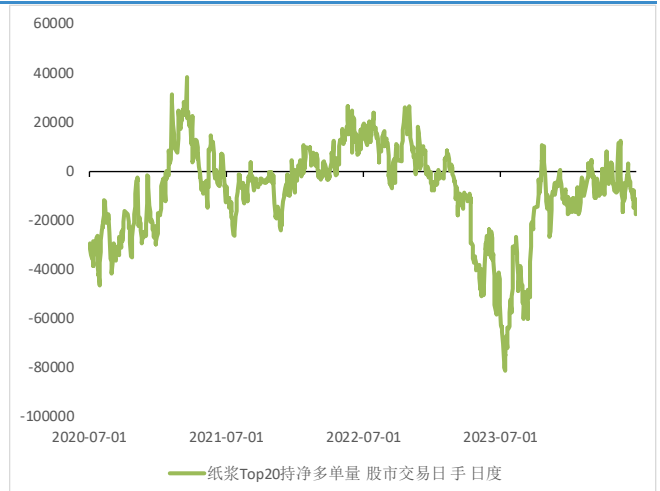
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 9: 进口浆外盘价走势图



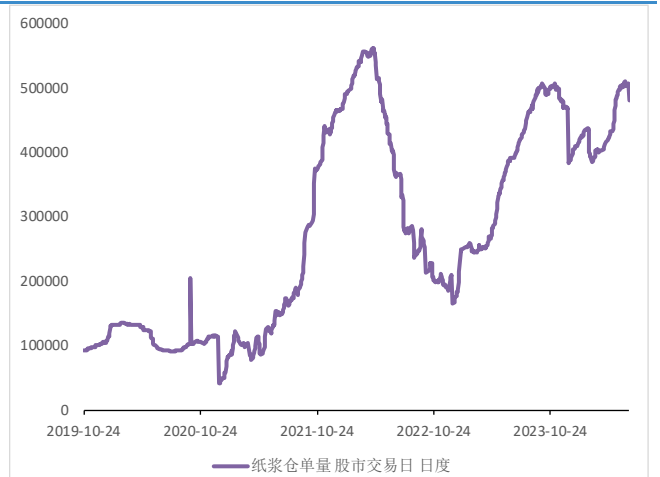
数据来源: 卓创 新世纪期货

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

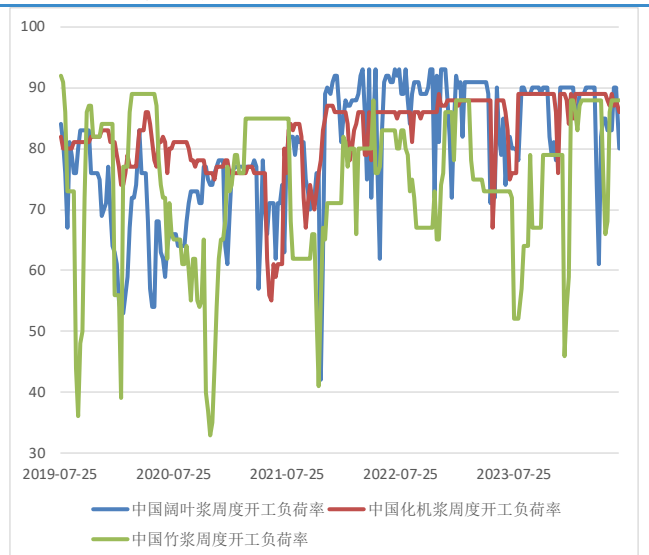
2.1 供给

中国 5 月纸浆进口量 282 万吨，同比减少 10.76%。其中我国 5 月针叶浆进口量 70.36 万吨，同比减少 16.33%；我国 5 月阔叶浆进口量 125.56 万吨，同比减少 3.61%。从主要生产国出口到中国的角度来看，4 月主要生产国出口至中国的量环比缩减 6.51%。其中，4 月巴西阔叶浆往中国出口的量环比减少 3.21%。由于存在 2 个月左右的船期，故预计 6 月进口货源到货量或有减少。

国内纸浆开工率方面，6 月中国阔叶浆月度开工率 85.75%，行业样本企业检修相继收尾，开工率环比上升 2.15 个百分点；6 月中国化机浆月度开工率为 87.5%，行业样本企业时有检修，开工率环比下降 0.9 个百分点；6 月竹浆行业样本企业排产稳定，月度开工率为 88%，环比上升 11.2 个百分点。

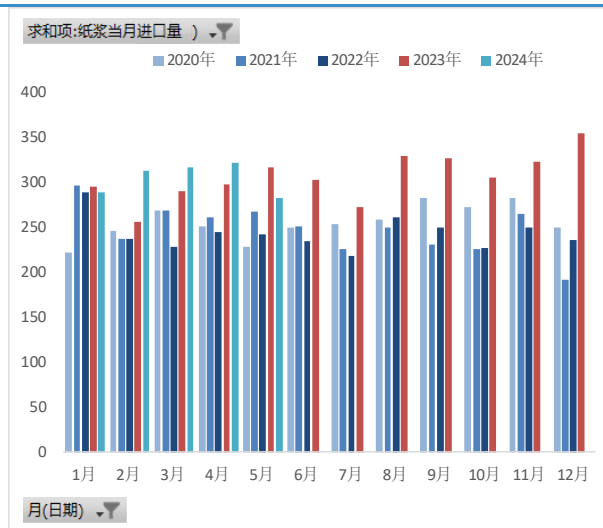
综合来看，6 月国内浆厂企业开工回归而进口货源到货趋于缩减，供给端整体偏稳定。7 月，国内个别新增产能投产但释放或比较平缓，由于进口成本压力纸浆进口量趋于收窄，预计整体供应量或趋于缩减。

图 14： 国内纸浆开工率（%）



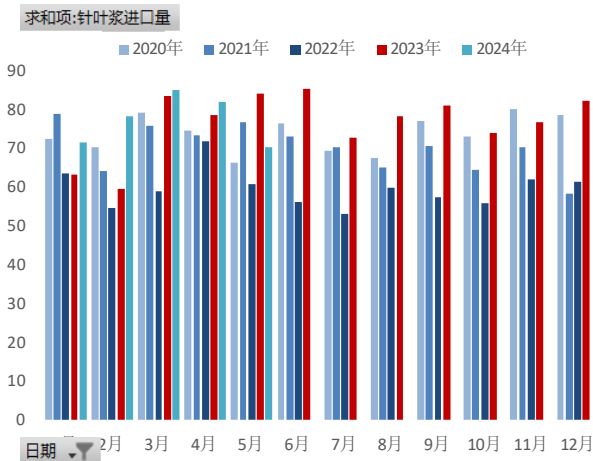
数据来源：卓创 新世纪期货

图 15： 国内纸浆进口量（万吨）



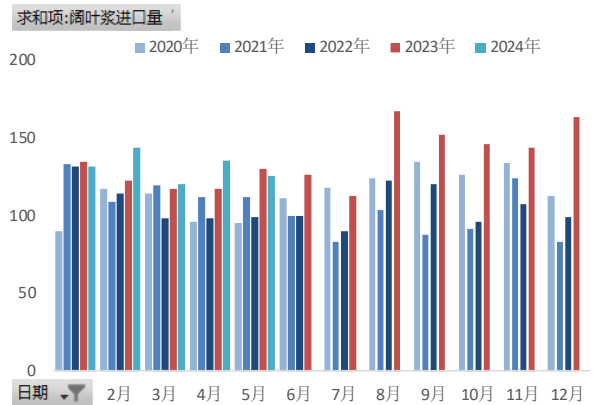
数据来源：卓创 新世纪期货

图 16: 国内针叶浆进口量 (万吨)



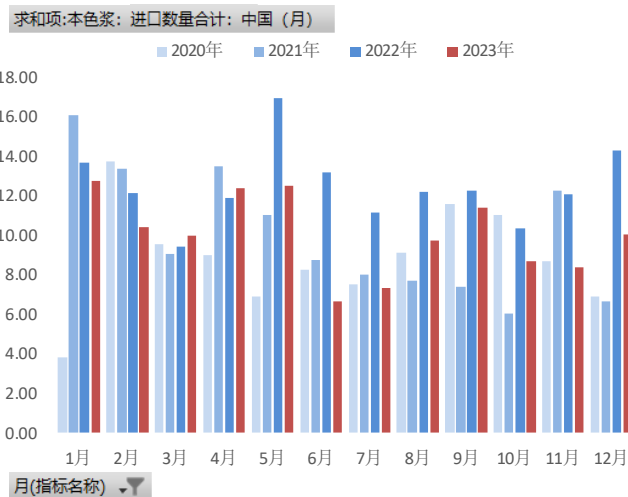
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 17: 国内阔叶浆进口量 (万吨)



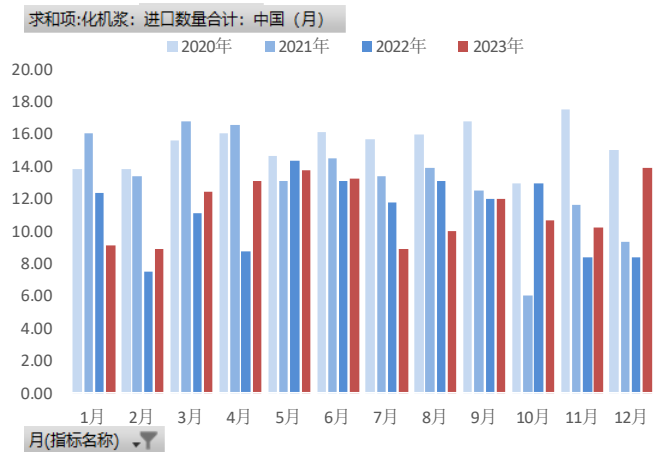
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 18: 国内本色浆进口量 (万吨)



数据来源: 卓创 新世纪期货

图 19: 国内化机浆进口量 (万吨)

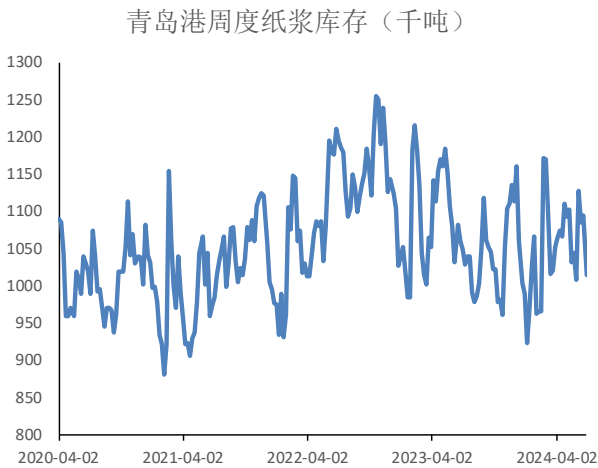


数据来源: 卓创 新世纪期货

2.2 库存

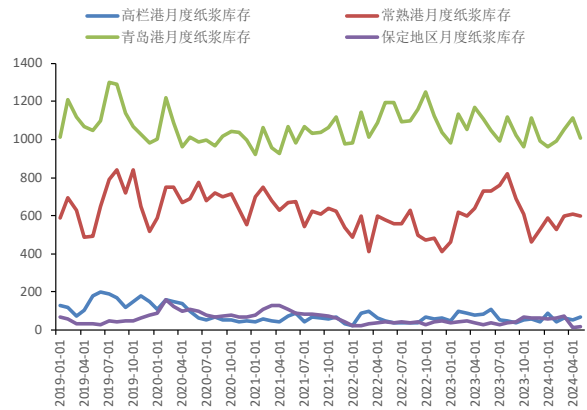
中国纸浆港口库存 6 月下旬, 国内青岛港、常熟港、高栏港、天津港及保定地区纸浆库存合计约 180.19 万吨, 较上月上升 0.72%, 由跌转涨。通过主要国家出口到中国的情况来看, 6 月港口木浆到货存在下降预期, 但仍需视实际通关及到货情况而定, 预计港口库存维持区间整理态势。建议关注下游原纸企业成本面控制及实际开工情况。

图 20： 青岛港周度纸浆库存（千吨）



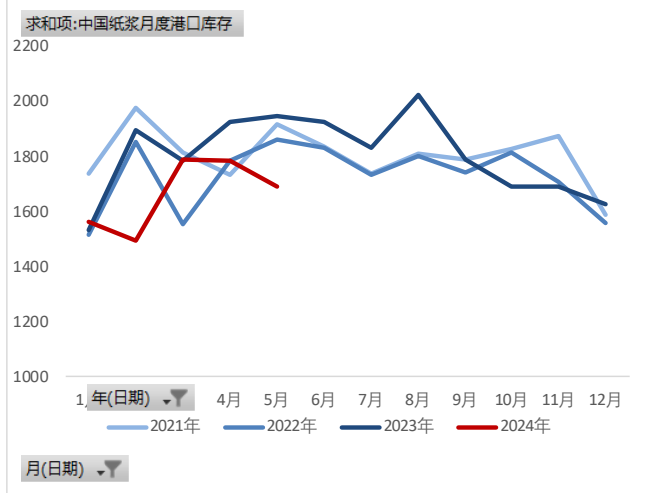
数据来源：卓创 新世纪期货

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

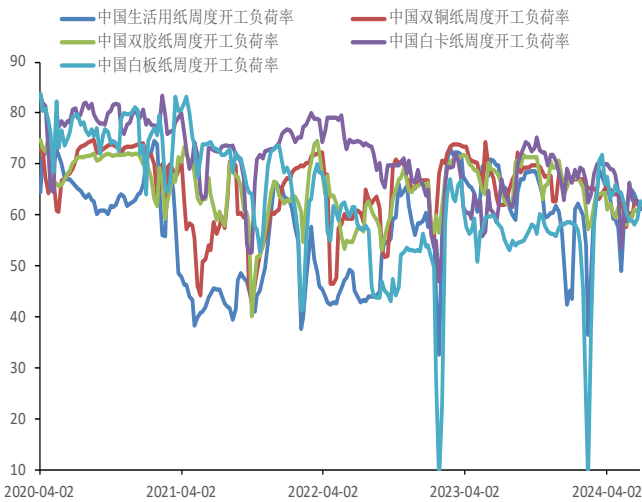
6月我国各纸种平均开工率为61.51%，较5月上升1.17个百分点，由跌转涨。其中，生活用纸6月平均开工率为63.07%，较5月上升4.75个百分点；双铜纸6月平均开工率为61.64%，较5月上升0.95个百分点；双胶纸6月平均开工率为60.9%，较5月上升1.15个百分点；白卡纸6月平均开工率为62.26%，较5月上升1.43个百分点。6月下游原纸行业开工负荷率整体上升，利多理论耗浆量，但纸厂多以消耗库存为主，加之成本压力，采浆维持刚需补货。预计7月下游原纸企业成本压力下，集中补充原料库存预期不足，或继续消化原纸库存以及成品库存，采浆需求或难有明显提振。

6月我国各纸种总产量214.9万吨，较5月减少17.9%，其中，生活用纸减少8.22%，双铜纸减少1.09%，双胶纸减少0.51%，白卡纸减少1.42%。6月下游原纸市场走势各异，但原纸企

业整体库存压力尚存，采浆需求提振不足。加之浆价下滑幅度有限，原纸企业成本压力缓解微弱，采浆积极性较为有限。预计下月原纸企业或仍以出货为主，采浆维持刚需补货。

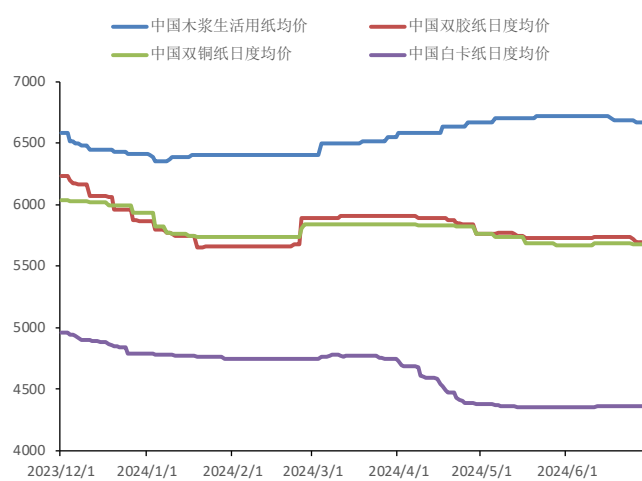
纸价格方面，各纸种价格涨跌互现。其中生活用纸价格略有下跌，纸企让利降库，需求支撑下降拖累价格。双铜纸市场价重心下移，社会面订单跟进有限，需求乏力拖累价格。双胶纸市场延续趋弱走势，幅度有所收窄，社会面订单跟进不足，订单价位拉低均价。白卡纸市场价格重心上移，纸厂控产限量促进市场价格拉涨。纸利润方面，由于浆价高位运行，纸价下跌，下游各成品纸毛利率边际改善，生活用纸、双胶纸、双铜纸、白卡纸和白板纸毛利率均较上月有所提升，但双铜纸、双胶纸和白卡纸的利润仍为负值。低位波动的原纸毛利率不利于业者原料采买积极性的提升。

图 23: 我国各纸种周度开工率 (%)



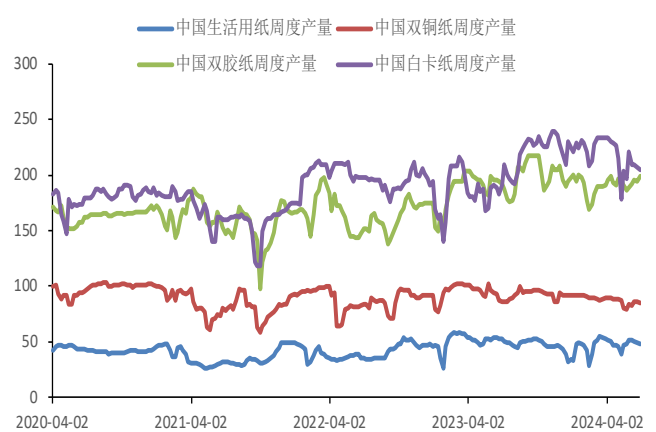
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 25: 我国各纸种日度均价 (元/吨)



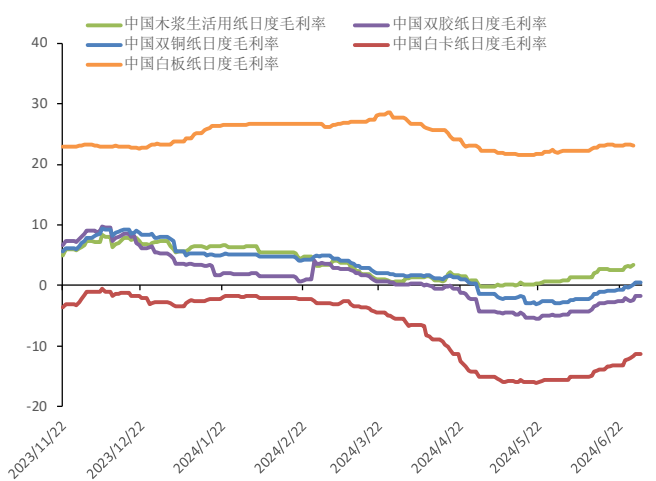
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 24: 我国各纸种周度产量 (千吨)



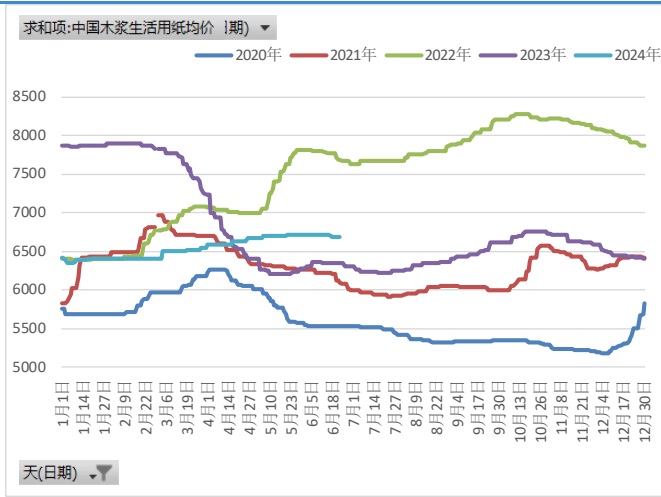
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 26: 我国各纸种日度毛利率 (%)



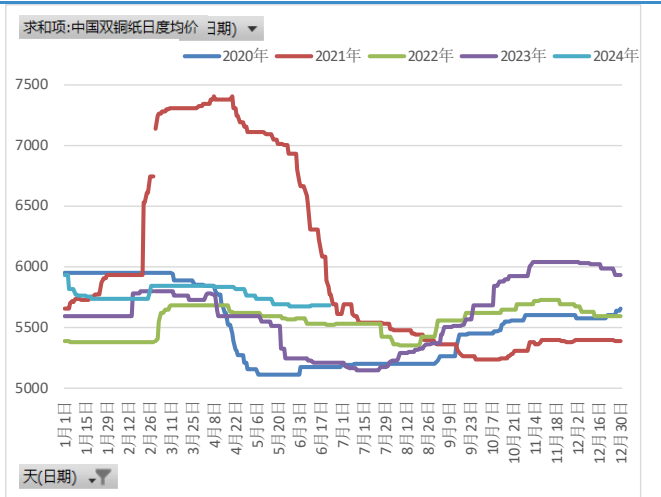
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 27: 我国生活用纸均价季节性 (元/吨)



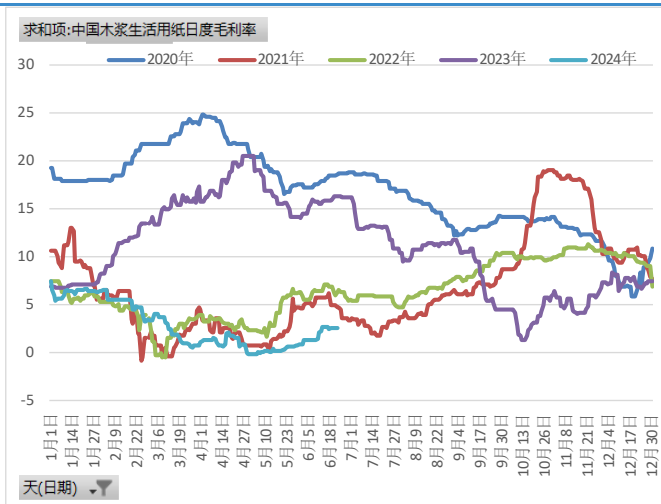
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 29: 我国双铜纸均价季节性 (元/吨)



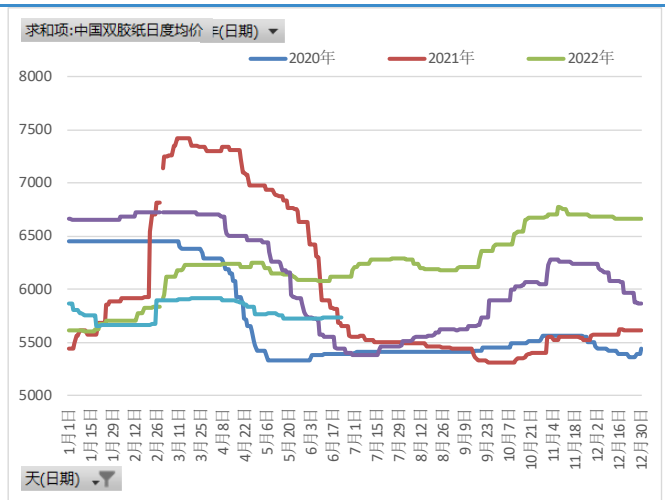
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 31: 我国生活用纸毛利率季节性 (%)



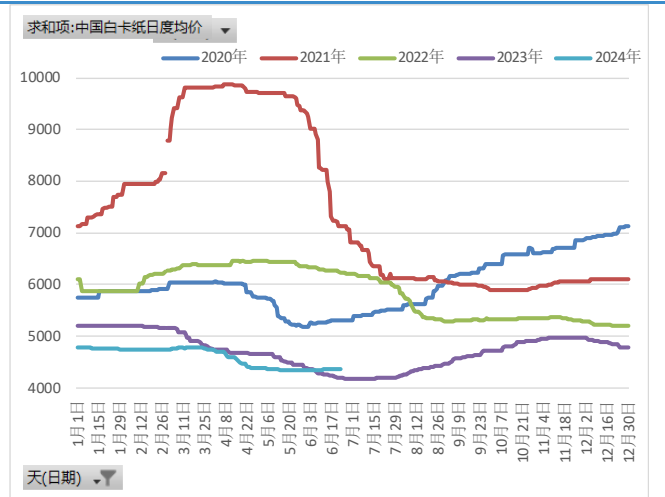
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 28: 我国双胶纸均价季节性 (元/吨)



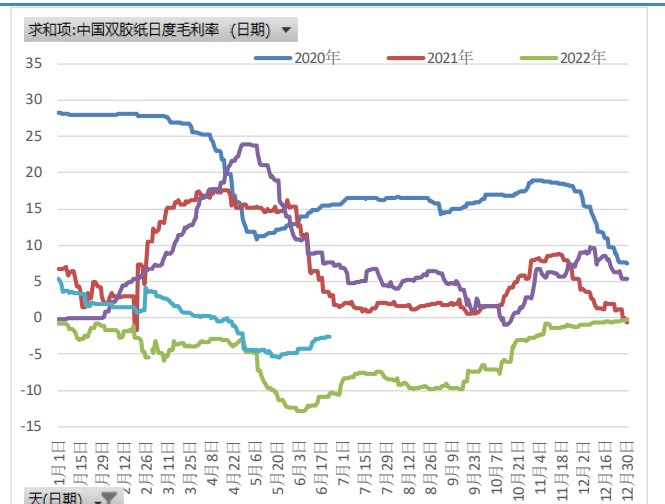
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 30: 我国白卡纸均价季节性 (元/吨)



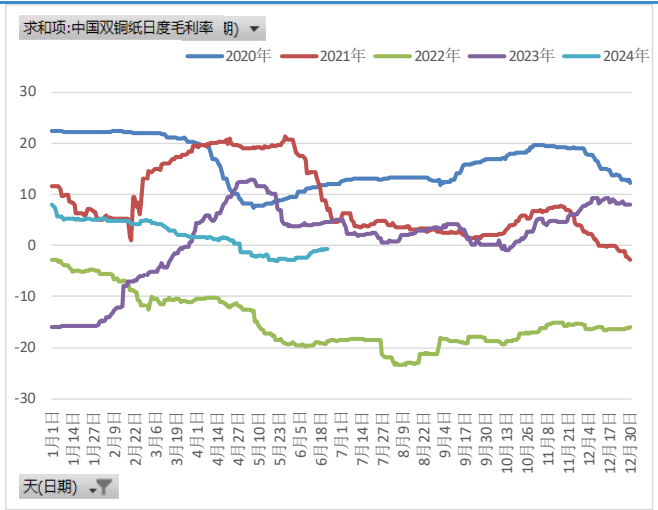
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 32: 我国双胶纸毛利率季节性 (%)



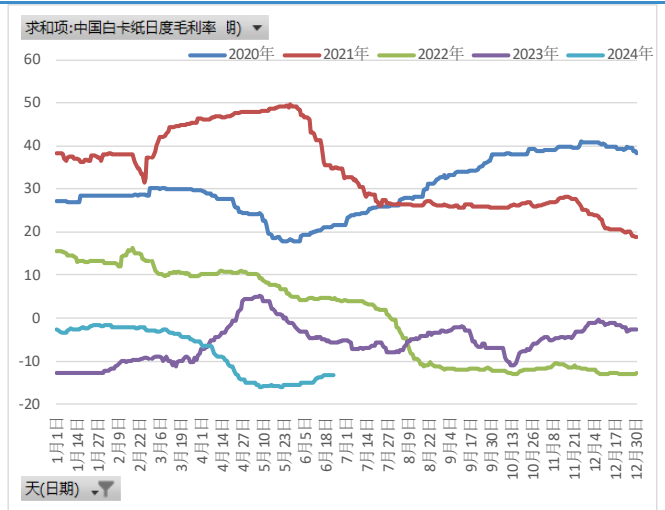
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 33: 我国双铜纸毛利率季节性 (%)



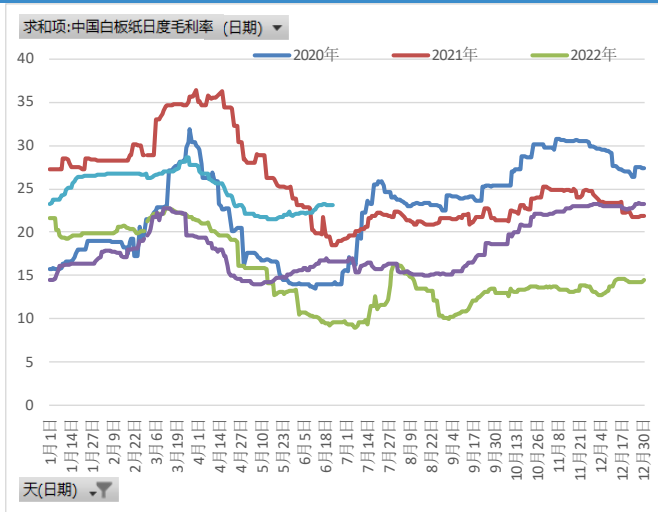
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 34: 我国白卡纸毛利率季节性 (%)



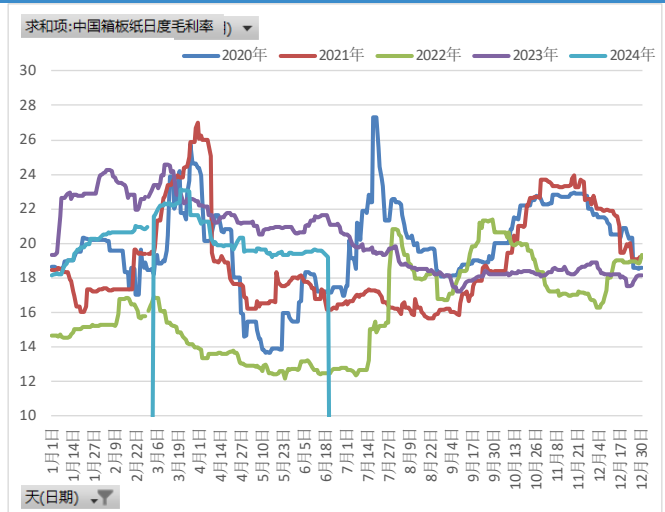
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 35: 我国白板纸毛利率季节性 (%)



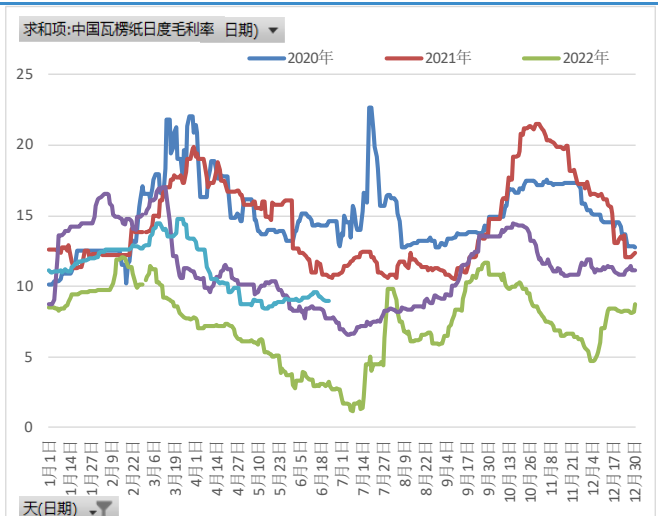
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 36: 我国箱板纸毛利率季节性 (%)



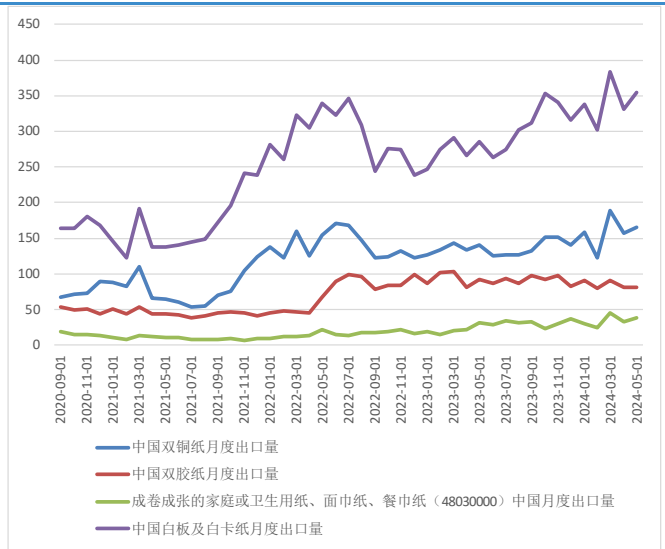
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 37: 我国瓦楞纸毛利率季节性 (%)



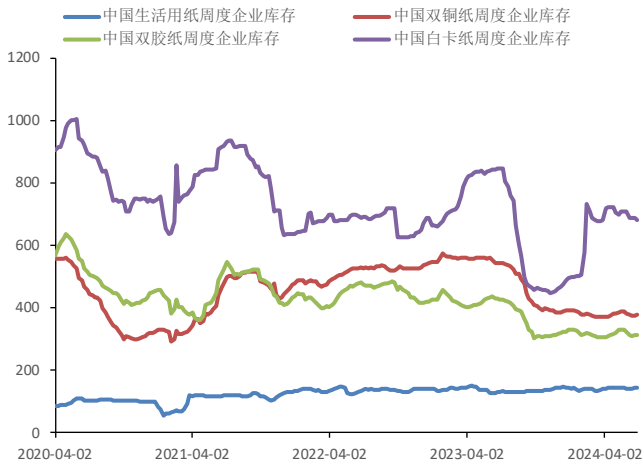
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 38: 我国成品纸出口量 (千吨)



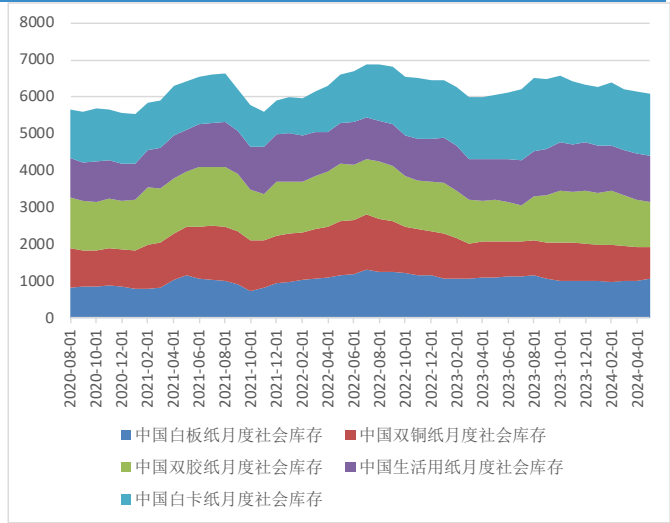
数据来源: 卓创 新世纪期货

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)

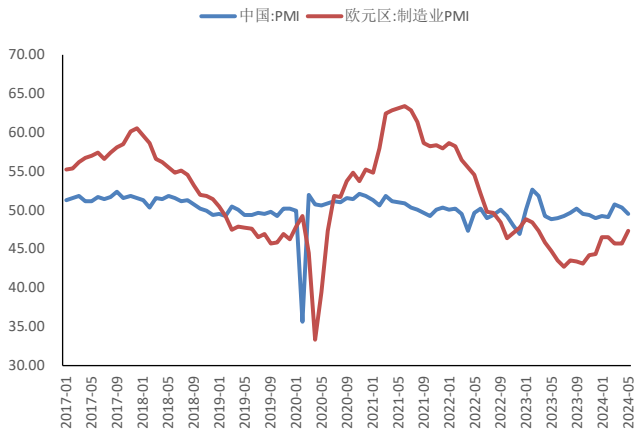


数据来源: 卓创 新世纪期货

2.4 宏观消费

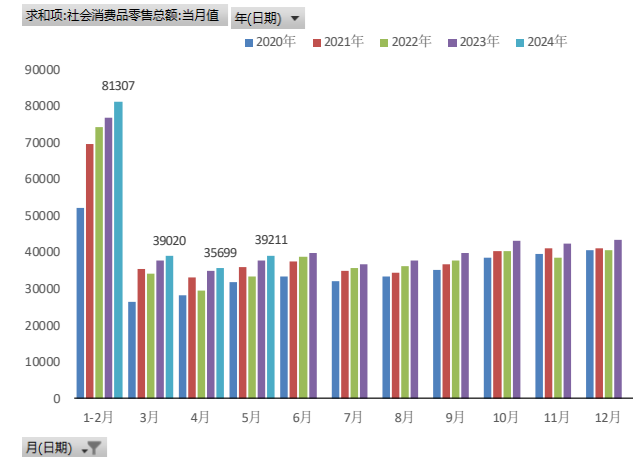
我国 5 月宏观消费面整体偏稳运行。5 月制造业 PMI 为 49.5，再次下滑至荣枯线以下。5 月社会消费品零售总额 39211 亿元，同比增加 3.72%。5 月居民部门和企业部门新增人民币贷款均较上月明显增加，其中居民部门新增人民币贷款由负转正，企业部门新增人民币贷款仍为负值，但较上月回升。

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



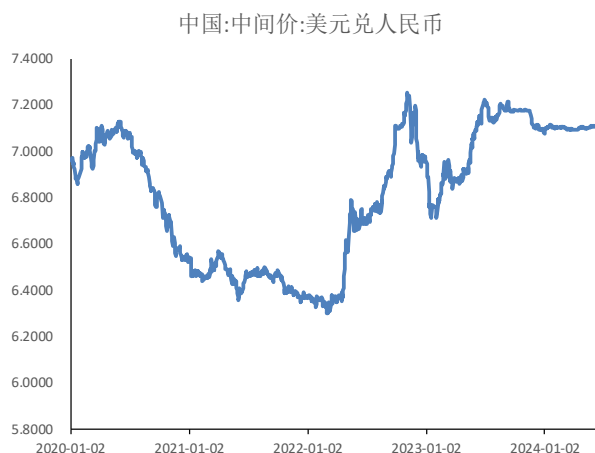
数据来源: WIND 新世纪期货

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，国内个别浆企新增产能投产但预计释放平缓，从主要国家出口至中国数据来看，纸浆进口量存在缩量预期，整体来看 7 月供应面或陆续缩减，对浆价有所支撑。需求端，7 月临近旺季来临，需求存增量预期，但下游原纸毛利率持续压缩，纸厂对高价原料接受度偏低，或拖累浆价下行。成本端，外盘最新报价小幅下滑但汇率贬值，7 月外盘暂未公布，成本因素影响或偏中性。因此，在供给缩减需求不振的情况下，市场可能更多交易需求面，纸浆价格或有阶段性下跌可能。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>