

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>

## 8 月纸浆市场展望——

### 供需初见改善但成本下行，浆价或偏弱震荡

#### 观点摘要：

#### 纸浆：

供给端：8 月，在外盘报价进入下行通道预期及下游持续优化原料结构等因素交织影响下，进口量或低位运行，而国产浆产量对总供应量影响力度有限，预计整体供应量或趋于缩减。

需求端：随着前期库存压力缓解，以及旺季预期逐渐释放，预计 8 月下游原纸企业开工负荷率或有回升，采浆需求或有跟进。

成本端：外盘报价呈现下行态势，成本压力有所缓解。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，8 月，供应面存缩量预期支撑浆价上涨；需求端，虽存增量预期，但由于原纸企业毛利率低位波动，纸厂或仍以消耗库存为主，对原料采购积极性偏低，拖累浆价下行。整体来看，8 月纸浆的供需初见改善，但若外盘维持下行走势、下游传统旺季订单释放有限的情况下，纸浆价格或仍有阶段性下跌可能。建议关注外盘报价及供应链运输情况。

**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，7月纸浆期货主力合约震荡下行，收阴线，跌幅5.16%。开盘价5974元/吨，收盘价5662元/吨，最高达6032元/吨，最低至5582元/吨。现货端，国内主流市场山东银星针叶浆均价由6月的6358.3元/吨下跌至7月的6102.5元/吨，下跌4.02%，跌幅扩大2.9个百分点；山东鹦鹉阔叶浆均价由6月的5669.2元/吨下跌至7月的5172.5元/吨，下跌8.76%，跌幅扩大4.93个百分点；中国主港市场ARAUCO银星针叶浆均价由6月的835.8美元/吨下跌至7月的809.5美元/吨，下跌3.15%，由涨转跌；中国主港市场ARAUCO明星阔叶浆均价由6月的763.7美元/吨下跌至7月的740美元/吨，下跌3.1%，由涨转跌。7月外盘报价呈现下行态势，成本端压力有所下降，且下游需求不足，浆价整体偏弱运行。

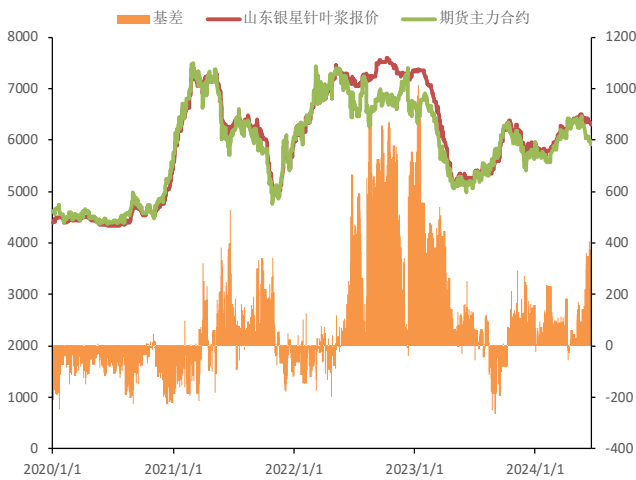
图 1： 纸浆期货主力合约走势



数据来源：文华财经 新世纪期货

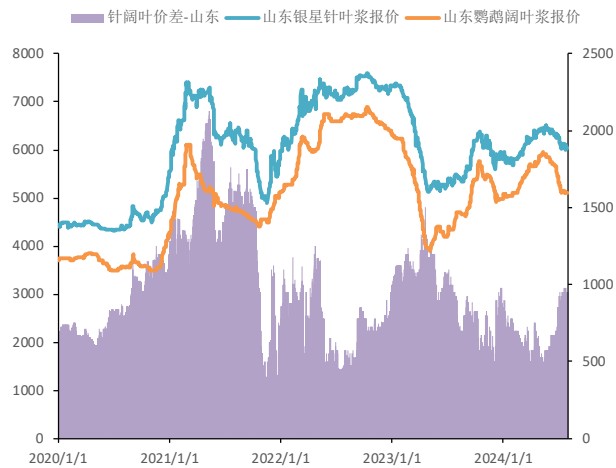
7月份，基差为正且处于相对高位，而09合约较01合约月差处于贴水并有收缩态势。本月阔叶浆价格下跌幅度大于针叶浆价格下跌幅度，针阔叶浆价差有所扩大且处于较高的合理水平。本月期末期货库存压力有所增加，当下仓单近51万吨，高于上月期末的46万吨水平。

图 2: 纸浆期货主力合约、主流市场浆价及基差



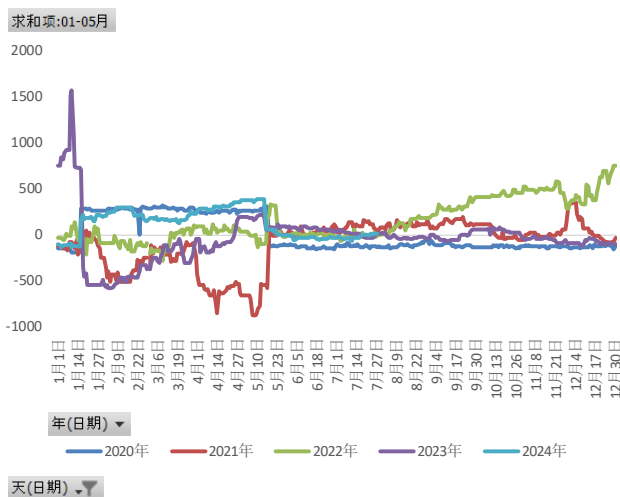
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 4: 主流市场针阔叶浆价走势及针阔叶价差走势



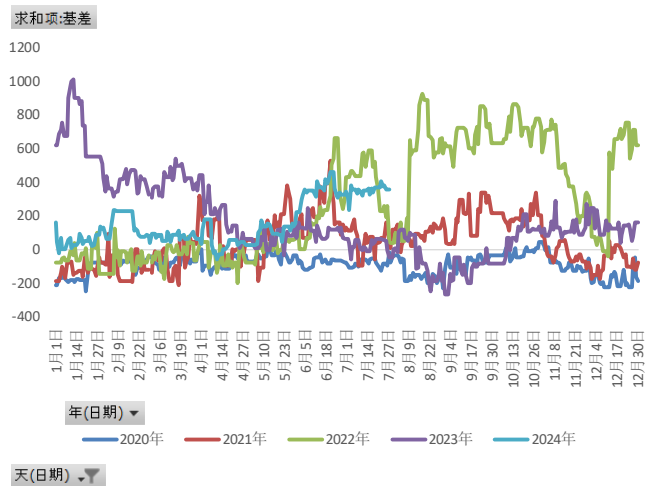
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 6: 纸浆期货 01 合约与 05 合约价差季节性



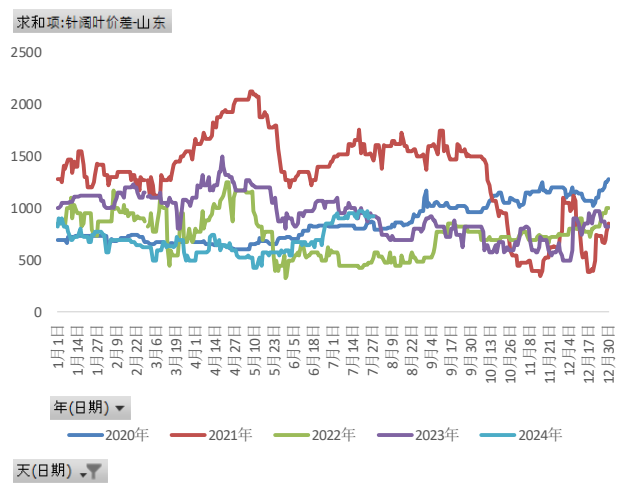
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 3: 纸浆基差季节性走势



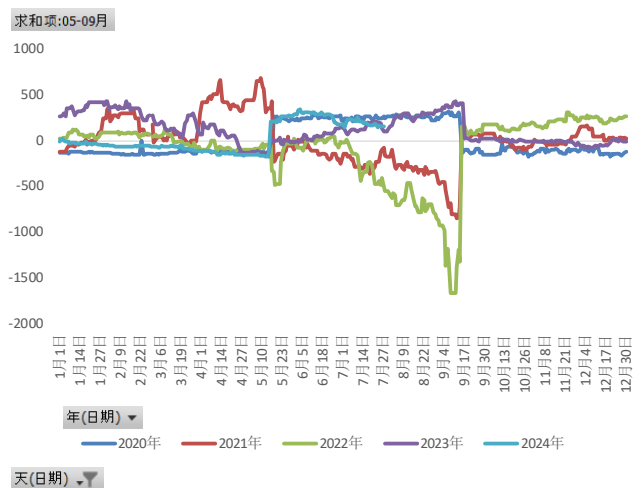
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 5: 针阔叶价差季节性走势



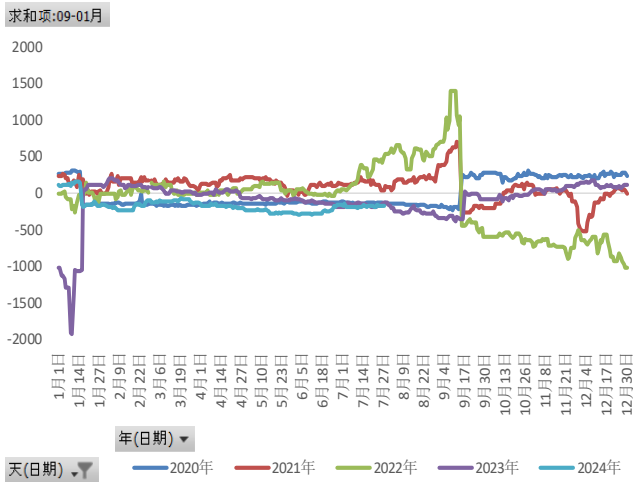
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 7: 纸浆期货 05 合约与 09 合约价差季节性



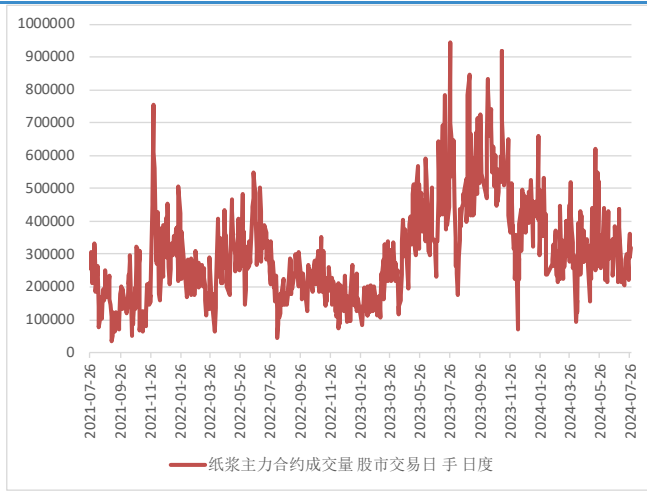
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 8: 纸浆期货 09 合约与 01 合约价差季节性



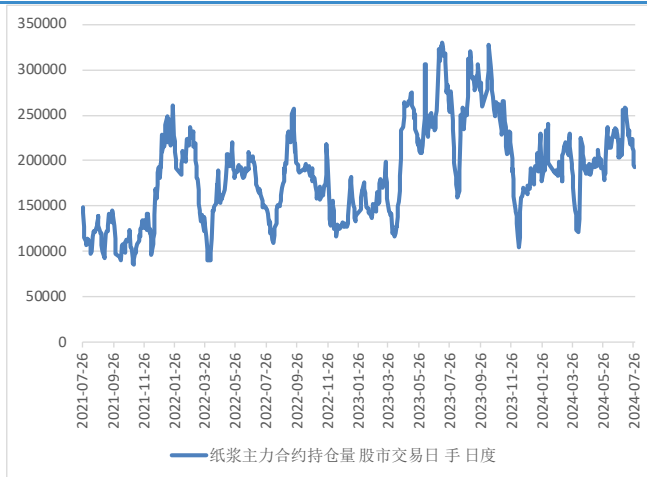
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 10: 纸浆主力合约成交量



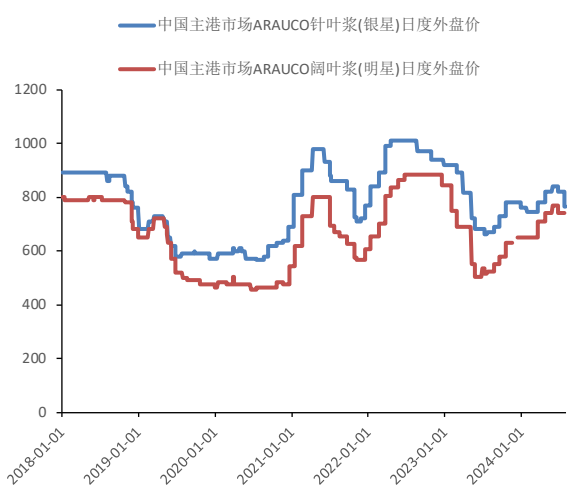
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 12: 纸浆主力合约持仓量



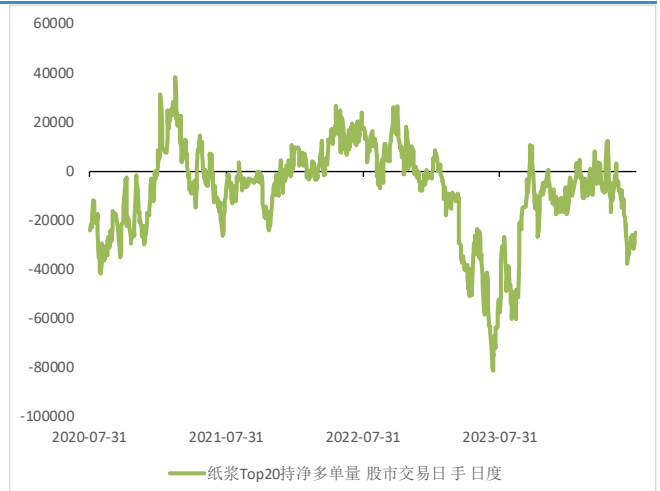
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 9: 进口浆外盘价走势图



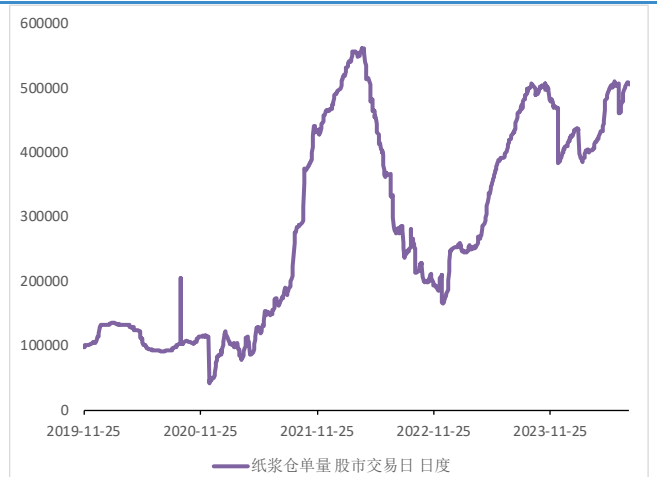
数据来源: 卓创 新世纪期货

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

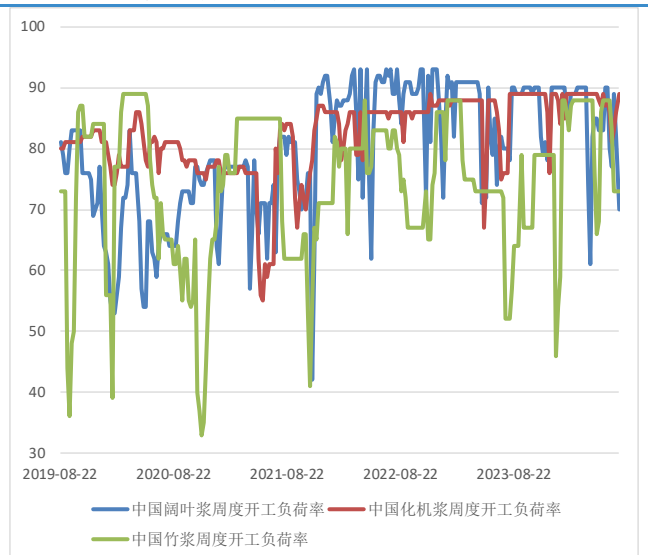
### 2.1 供给

中国 6 月纸浆进口量 261 万吨，同比减少 13.58%。其中我国 6 月针叶浆进口量 54.97 万吨，同比减少 35.69%；我国 6 月阔叶浆进口量 120.64 万吨，同比减少 4.75%。从主要生产国出口到中国的角度来看，5 月主要生产国出口至中国的量环比缩减 24.05%。其中，5 月巴西阔叶浆往中国出口的量环比减少 51.18%。由于存在 2 个月左右的船期，故预计 7 月进口货源到货量或有减少。

国内纸浆开工率方面，7 月中国阔叶浆月度开工率 79.5%，行业样本企业相继检修，开工率环比下降 6.25 个百分点；7 月中国化机浆月度开工率为 84.75%，行业样本企业时有检修，开工率环比下降 2.75 个百分点；7 月竹浆行业样本企业个别检修，月度开工率为 75.5%，环比下降 12.5 个百分点。

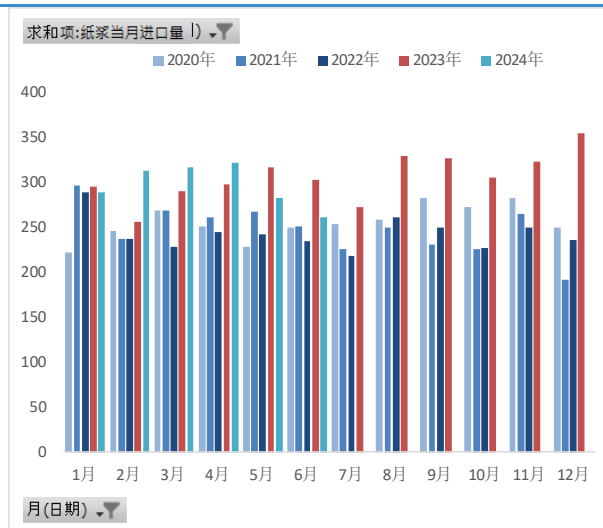
综合来看，7 月国内浆厂企业开工下降而进口货源到货趋于缩减，供给端整体缩减。8 月，在外盘报价进入下行通道预期及下游持续优化原料结构等因素交织影响下，进口量或低位运行，而国产浆产量对总供应量影响力度有限，预计整体供应量或趋于缩减。

图 14： 国内纸浆开工率（%）



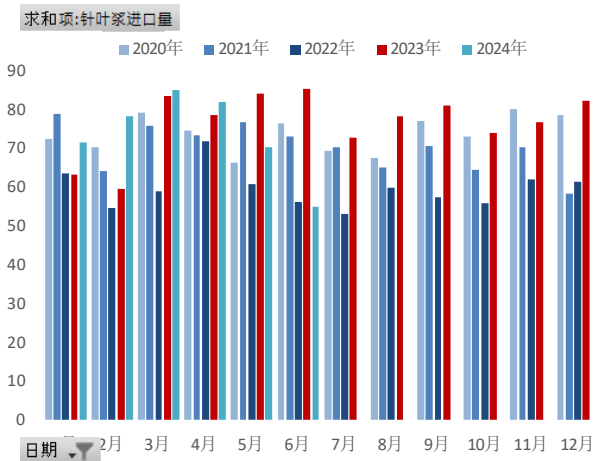
数据来源：卓创 新世纪期货

图 15： 国内纸浆进口量（万吨）



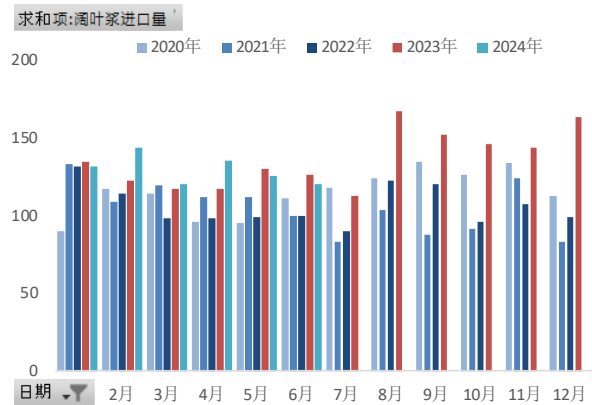
数据来源：卓创 新世纪期货

图 16: 国内针叶浆进口量 (万吨)



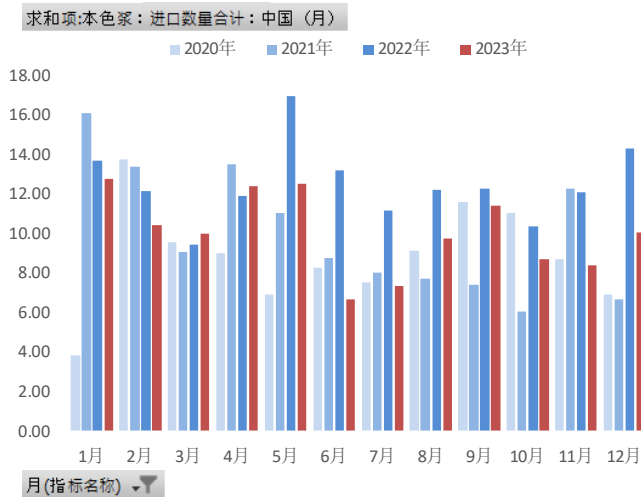
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 17: 国内阔叶浆进口量 (万吨)



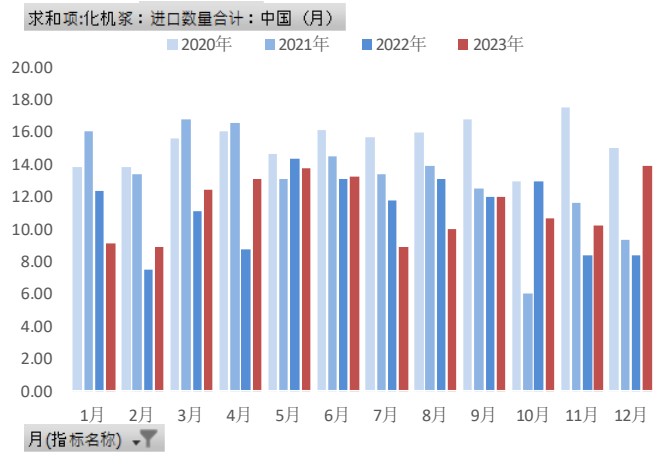
数据来源: 卓创 新世纪期货

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)

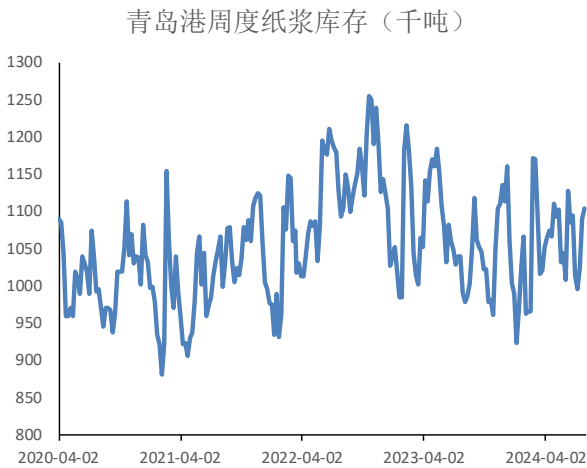


数据来源: 卓创 新世纪期货

## 2.2 库存

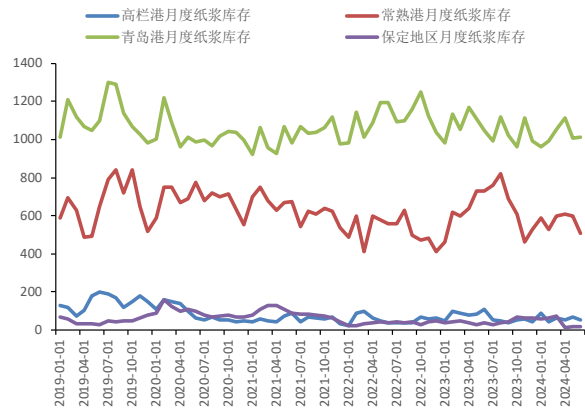
中国纸浆港口库存 7 月下旬, 国内青岛港、常熟港、高栏港、天津港及保定地区纸浆库存合计约 170.80 万吨, 较上月上升 3.21%, 由跌转涨。通过主要国家出口到中国的情况来看, 7 月港口木浆到货存在下降预期, 但仍需视实际通关及到货情况而定, 预计港口库存维持区间整理态势。建议关注下游原纸企业成本面控制及实际开工情况。

图 20: 青岛港周度纸浆库存 (千吨)



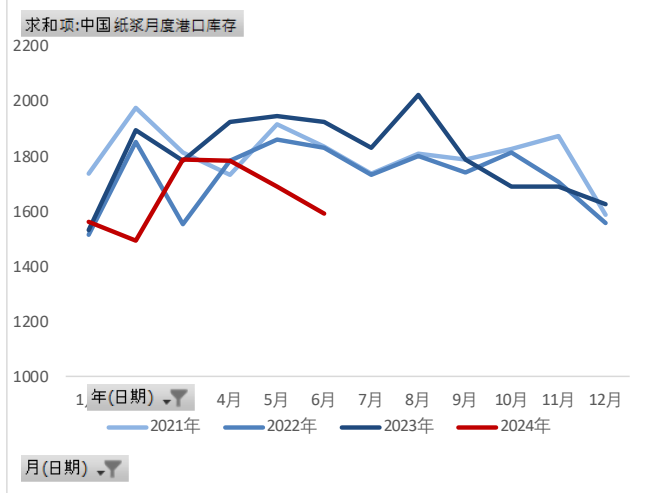
数据来源: 卓创 新世纪期货

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

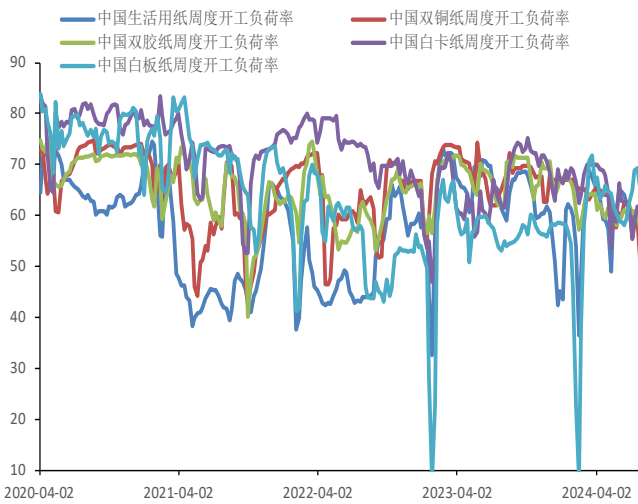
7月我国各纸种平均开工率为60.08%，较6月下降1.43个百分点，由涨转跌。其中，生活用纸7月平均开工率为59.21%，较6月下降3.86个百分点；双铜纸7月平均开工率为55.64%，较6月下降6个百分点；双胶纸7月平均开工率为59.56%，较6月下降1.34个百分点；白卡纸7月平均开工率为59.02%，较6月下降3.24个百分点。7月下游原纸行业开工负荷率整体下降，利空理论耗浆量，随着前期库存压力缓解，以及旺季预期逐渐释放，预计8月下游原纸企业开工负荷率或有回升，采浆需求或有跟进。

7月我国各纸种总产量204.3万吨，较6月减少4.93%，其中，生活用纸减少6.13%，双铜纸减少9.73%，双胶纸减少2.21%，白卡纸减少5.2%。7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。加之浆价偏弱调整，原纸企业受买涨不买跌影响，

采浆积极性较为有限。预计下月原纸企业按需采浆为主。

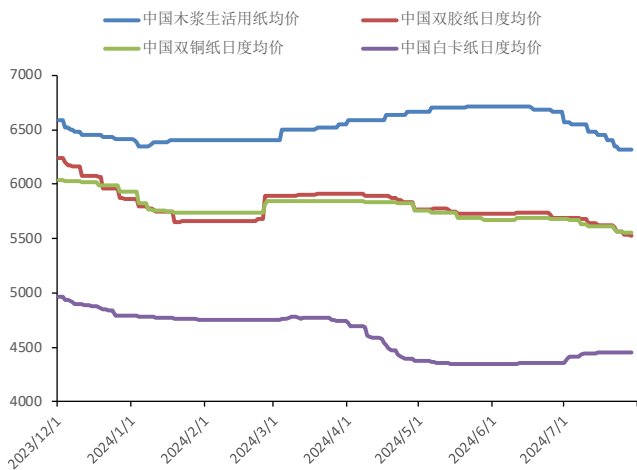
纸价格方面，除白卡纸价格环比小幅上涨外，其余各纸种走势偏弱。其中生活用纸价格略有下跌，纸企让利降库，需求支撑下降拖累价格。双铜纸市场价重心继续下移，社会面订单释放不足，需求乏力拖累价格。双胶纸市场继续下行调整，幅度有所扩大，社会面订单跟进不足，经销商让利降库拉低均价。白卡纸市场价格整体上涨，纸厂控产保利促进市场价格拉涨。纸利润方面，由于浆价持续下跌，下游各成品纸毛利率边际改善，生活用纸、双胶纸、双铜纸、白卡纸和白板纸毛利率均较上月有所提升，但双胶纸和白卡纸的利润仍为负值。低位波动的原纸毛利率不利于业者原料采买积极性的提升。

图 23: 我国各纸种周度开工率 (%)



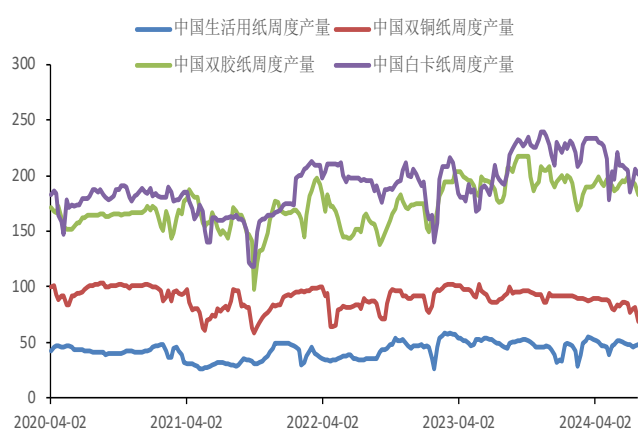
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 25: 我国各纸种日度均价 (元/吨)



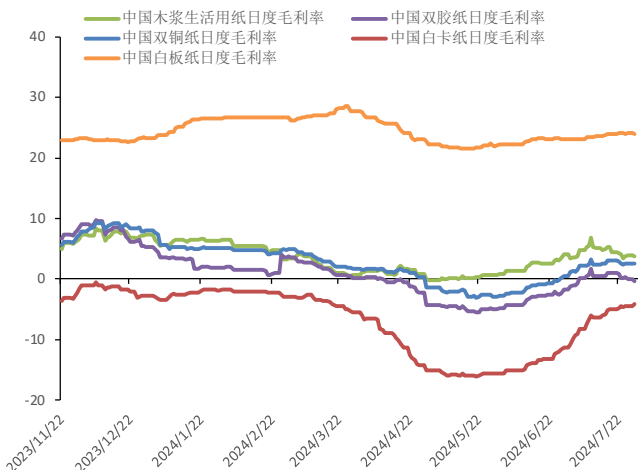
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 24: 我国各纸种周度产量 (千吨)



数据来源: 卓创 新世纪期货

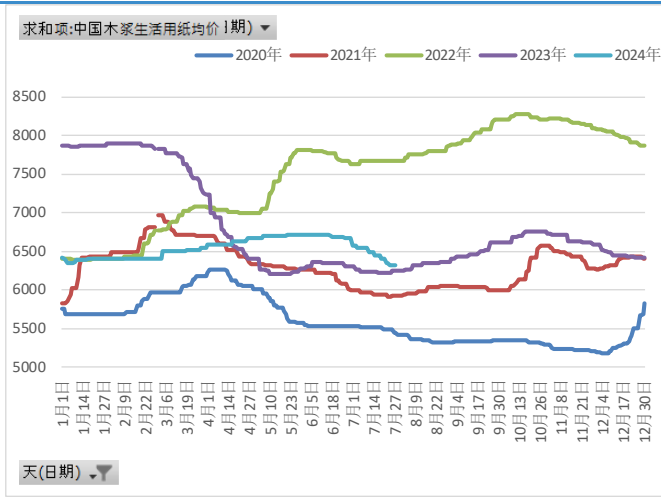
图 26: 我国各纸种日度毛利率 (%)



数据来源: 卓创 新世纪期货

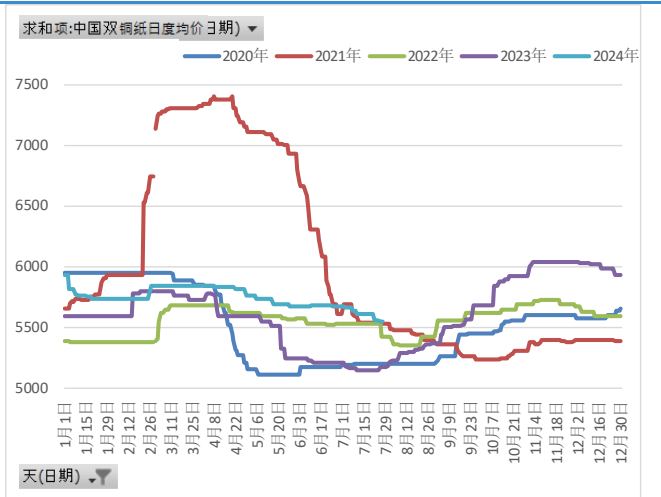


图 27: 我国生活用纸均价季节性 (元/吨)



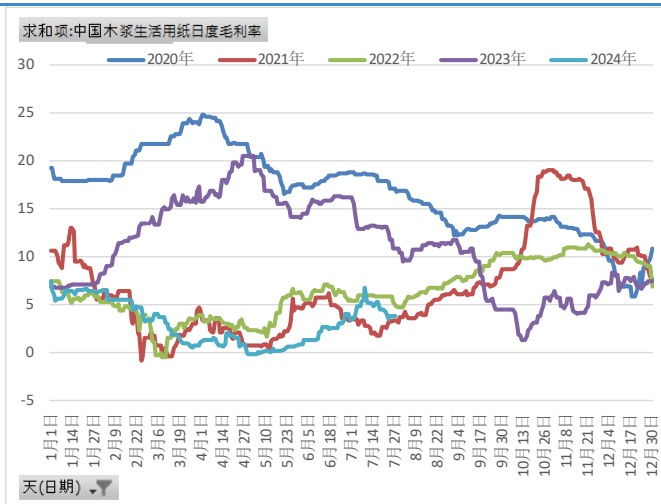
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 29: 我国双铜纸均价季节性 (元/吨)



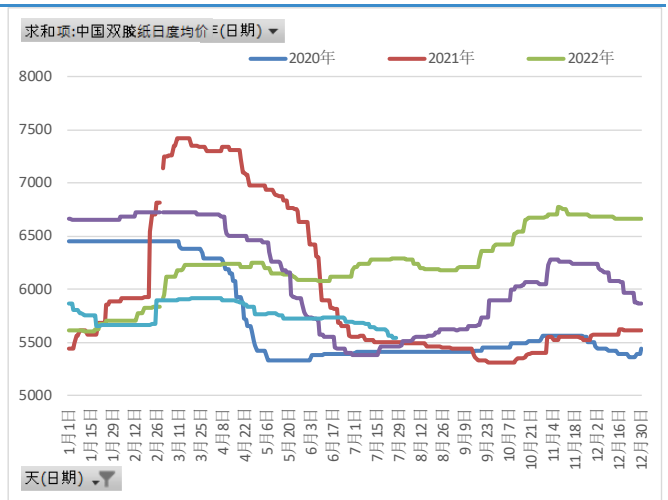
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 31: 我国生活用纸毛利率季节性 (%)



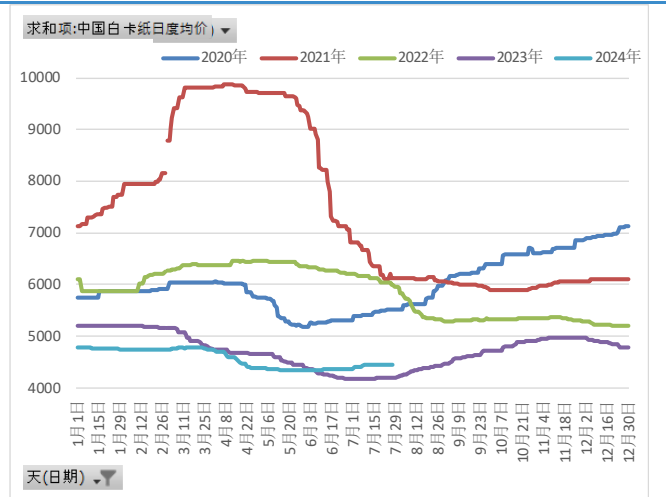
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 28: 我国双胶纸均价季节性 (元/吨)



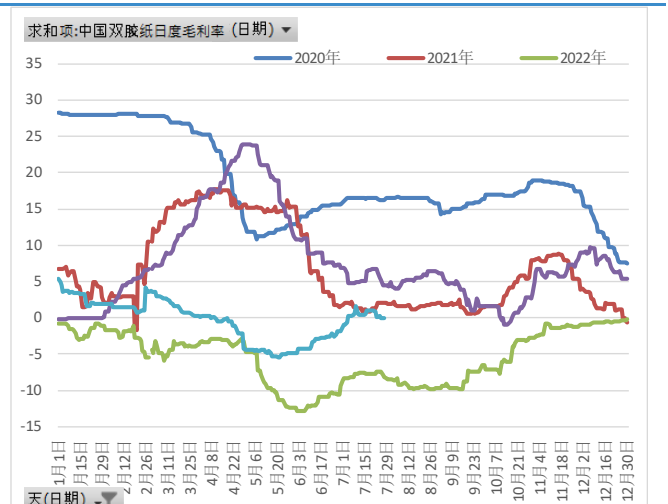
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 30: 我国白卡纸均价季节性 (元/吨)



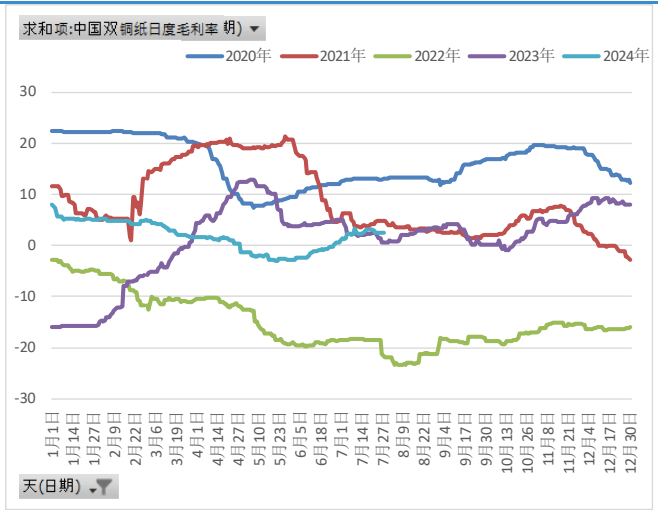
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 32: 我国双胶纸毛利率季节性 (%)



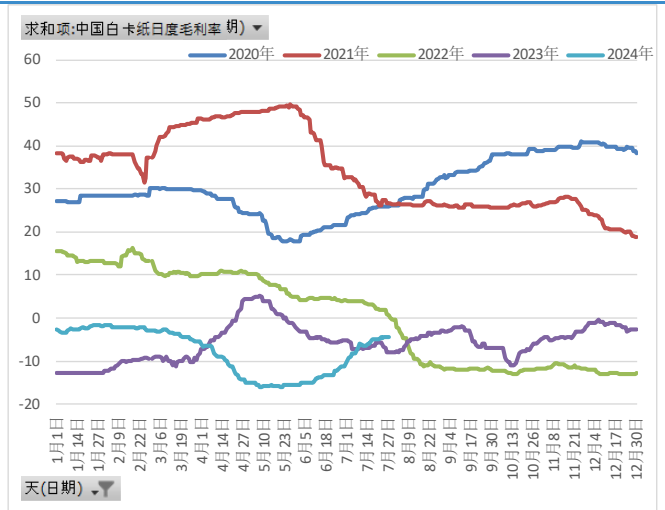
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 33: 我国双铜纸毛利率季节性 (%)



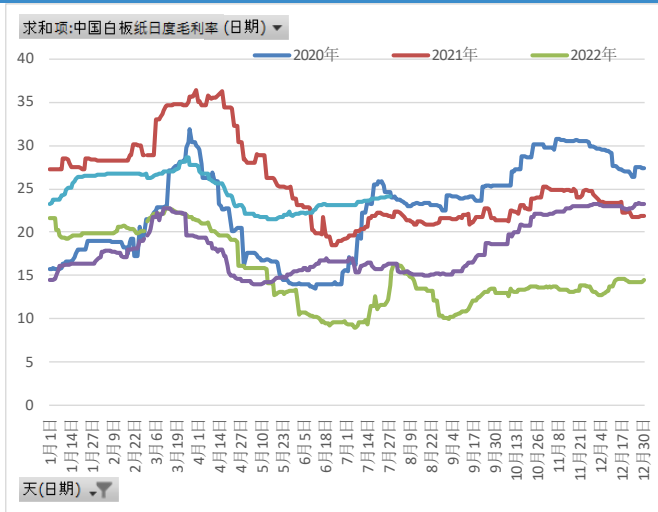
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 34: 我国白卡纸毛利率季节性 (%)



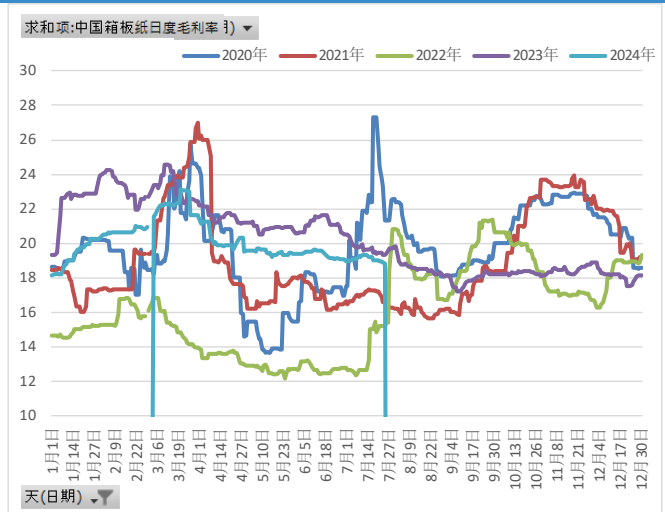
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 35: 我国白板纸毛利率季节性 (%)



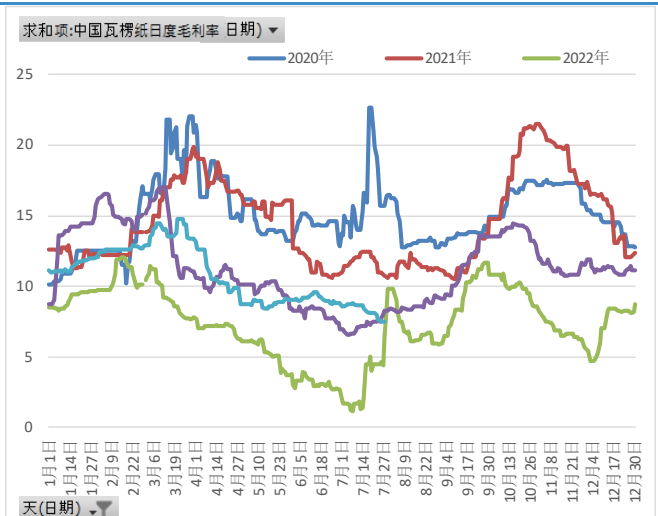
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 36: 我国箱板纸毛利率季节性 (%)



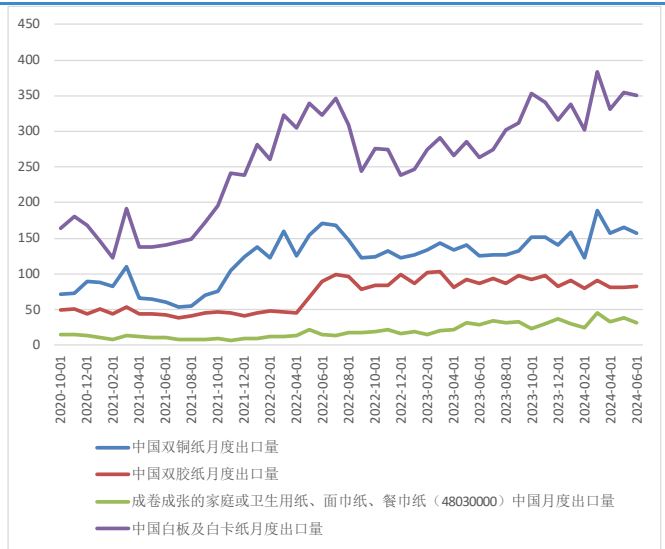
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 37: 我国瓦楞纸毛利率季节性 (%)



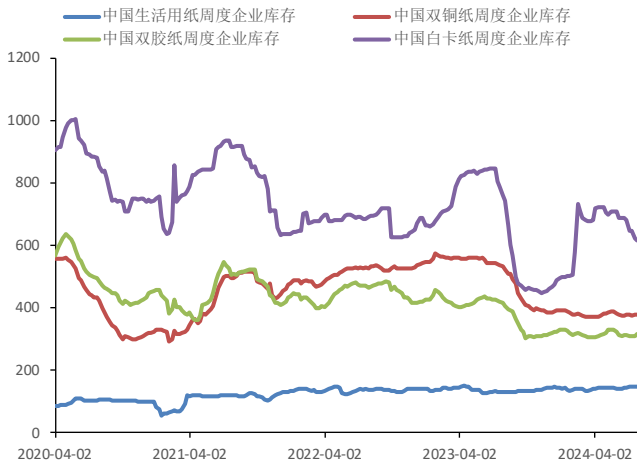
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 38: 我国成品纸出口量 (千吨)



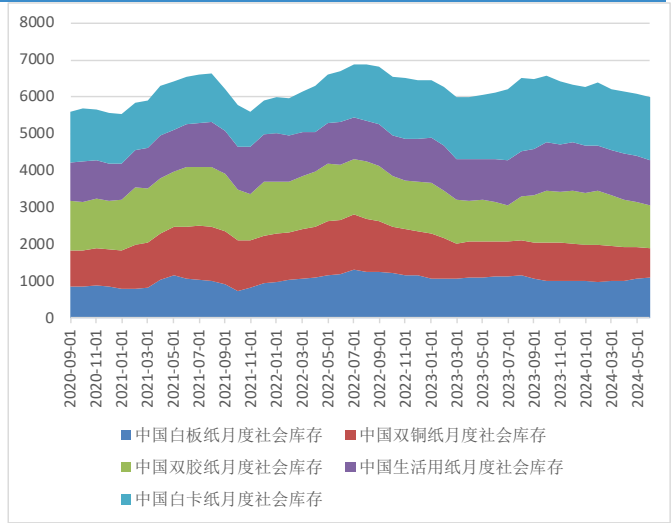
数据来源: 卓创 新世纪期货

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)

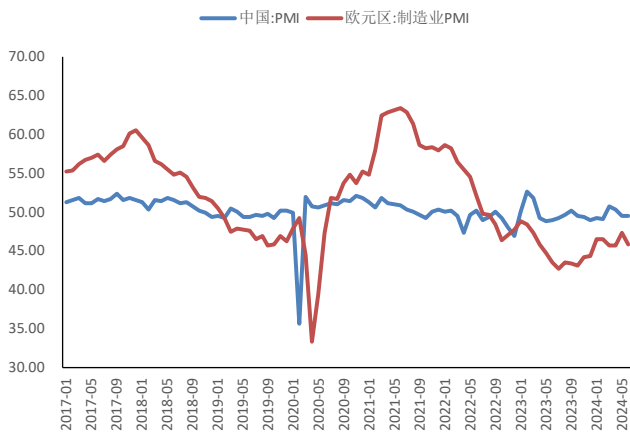


数据来源: 卓创 新世纪期货

## 2.4 宏观消费

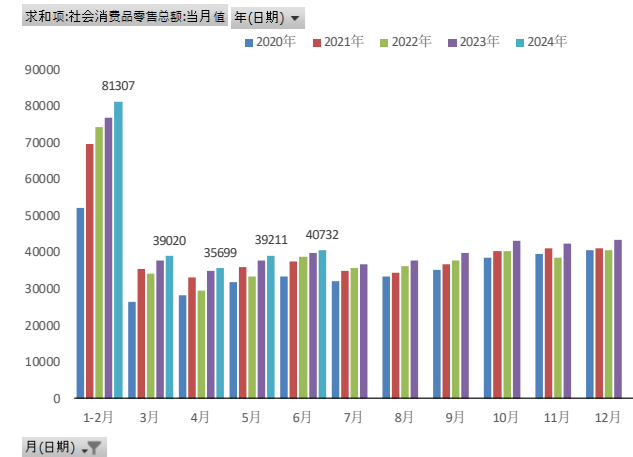
我国 6 月宏观消费面整体偏稳运行。6 月制造业 PMI 为 49.5，已连续两个月下降至荣枯线以下。6 月社会消费品零售总额 40732 亿元，同比增加 1.95%。6 月居民部门和企业部门新增人民币贷款均较上月明显增加，其中企业部门新增人民币贷款由负转正，居民部门新增人民币贷款为正且较上月回升。

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



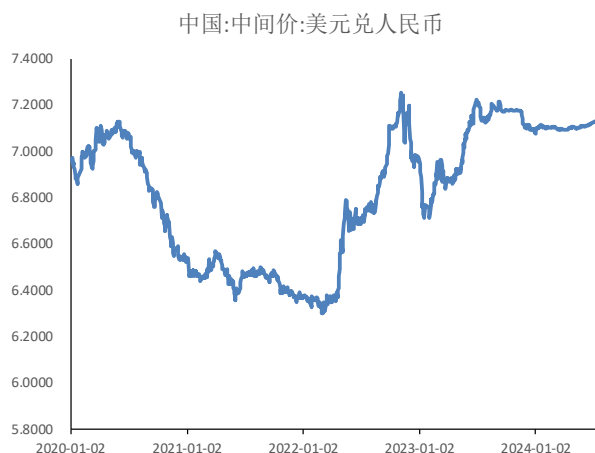
数据来源: WIND 新世纪期货

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，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 8 月供应面或陆续缩减，减缓浆价下滑幅度。需求端，8 月临近旺季来临，需求存增量预期，支撑浆价，但下游原纸毛利率低位波动，纸厂对原料采买积极性偏低，或拖累浆价下行。成本端，外盘最新报价进入下行通道，后期成本压力或有所减缓，但下游持续改善原料结构或不利于浆价上涨。整体来看，8 月纸浆的供需初见改善，但若外盘维持下行走势、下游传统旺季订单释放有限的情况下，纸浆价格或仍有阶段性下跌可能。建议关注外盘报价及供应链运输情况。

## 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>