

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>

9 月纸浆市场展望——

传统旺季或支撑浆价企稳回升

观点摘要：

纸浆：

供给端：9 月，外盘报价由稳转降的趋势加重国内看空情绪，接单趋于谨慎，进口木浆到货量或有收窄，而国产浆产量对总供应量影响力度有限，预计整体供应量或呈下降趋势。

需求端：随着金九银十旺季来临，加之浆价走低后，原纸企业或逢低补货。预计下月原纸企业采浆需求或有好转。

成本端：外盘报价持续下行且汇率升值，成本压力有所缓解。建议持续关注供应链运输和汇率变动情况。

宏观面：欧元区经济整体处于衰退趋势，中国经济走势平稳，但宏观消费整体趋弱。

综合来看，8 月纸浆进口量或有所收窄，恰逢进入传统旺季阶段，新一轮社会订单开启，纸企提产预期增强，纸浆的供需情况存改善预期。但同时需要注意的是，下游原纸盈利改善欠佳或拖累浆价，成本端报价持续下跌叠加汇率升值，对浆价支撑力度减弱。整体来看，9 月进入传统旺季，需求支撑下纸浆价格或呈现企稳回升态势。建议关注订单释放情况。

风险点：需求不及预期；汇率波动；物流扰动；排产计划异动等。

一、行情回顾

期货端，8月纸浆期货主力合约由 SP2409 切换至 SP2501。8月，SP2409 震荡上行，涨幅 1.47%，开盘价 5744 元/吨，收盘价 5810 元/吨，最高达 5856 元/吨，最低至 5544 元/吨；SP2501 震荡上行，涨幅 2.51%，开盘价 5890 元/吨，收盘价 6038 元/吨，最高达 6048 元/吨，最低至 5670 元/吨。现货端，国内主流市场山东银星针叶浆均价由 7 月的 6102.5 元/吨上涨至 8 月的 6104 元/吨，上涨 0.02%，由跌转涨；山东鹦鹉阔叶浆均价由 7 月的 5170.2 元/吨下跌至 8 月的 4965.3 元/吨，下跌 2.78%，跌幅收窄 5.98 个百分点。中国主港市场 ARAUCO 银星针叶浆均价由 7 月的 809.5 美元/吨下跌至 8 月的 765 美元/吨，下跌 5.5%，跌幅扩大 2.35 个百分点；中国主港市场 ARAUCO 明星阔叶浆 8 月最新报价 580 美元/吨，低于 7 月的 740 美元/吨，下跌 21.6%，跌幅扩大 18.5 个百分点。8 月针叶浆现货市场价格小幅上涨，且下游需求存增量预期，浆价整体震荡上行。

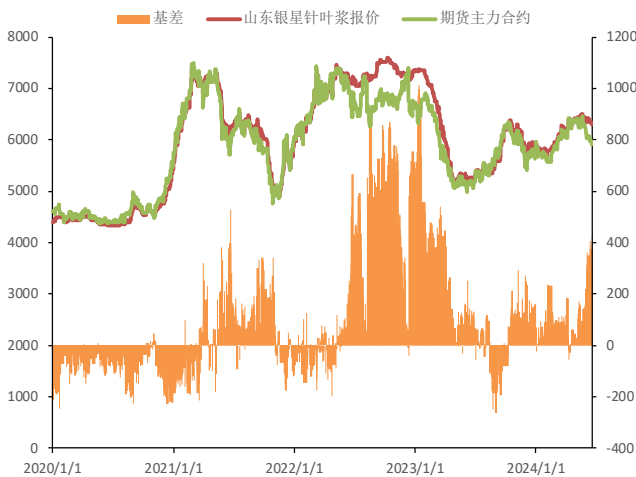
图 1： 纸浆期货主力合约走势



数据来源：文华财经 新世纪期货

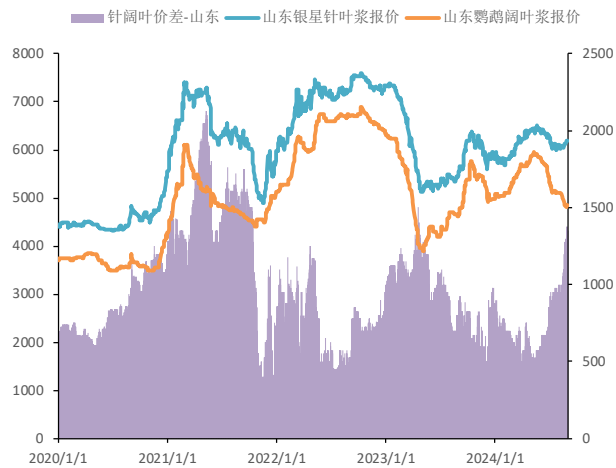
8 月份，基差为正且处于相对高位，而 09 合约较 01 合约月差处于贴水并有收缩态势。本月针叶浆价格和阔叶浆价格涨跌分化，针阔叶浆价差有所扩大且处于相对高位水平。本月期末期货库存压力有所减少，当下仓单近 47 万吨，低于上月期末的 51 万吨水平。

图 2: 纸浆期货主力合约、主流市场浆价及基差



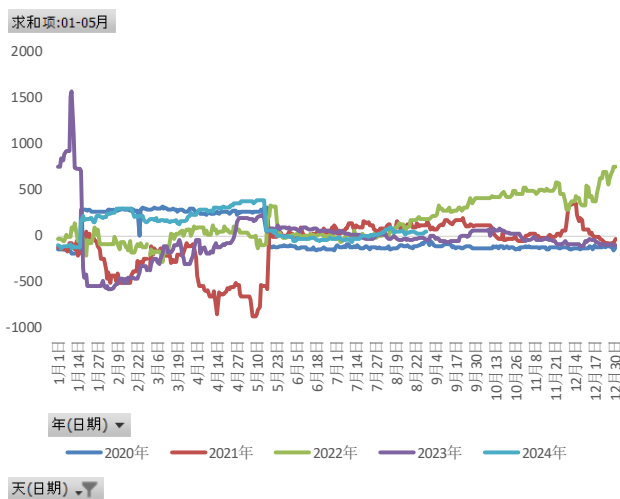
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 4: 主流市场针阔叶浆价走势及针阔叶价差走势



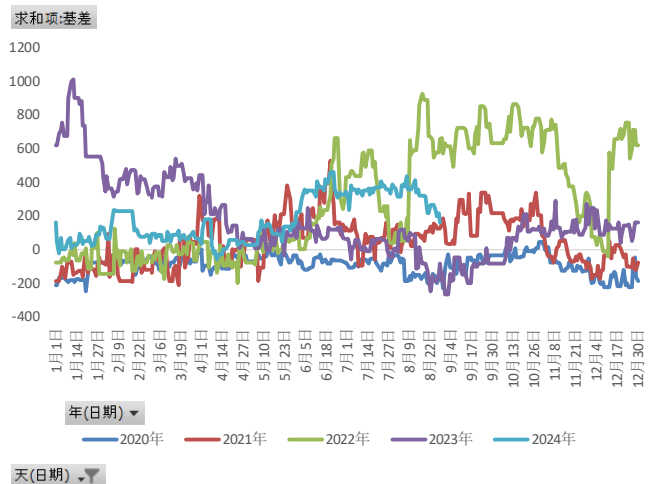
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 6: 纸浆期货 01 合约与 05 合约价差季节性



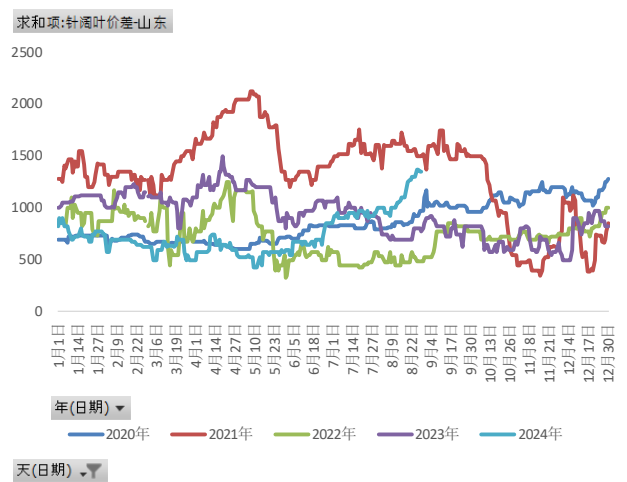
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 3: 纸浆基差季节性走势



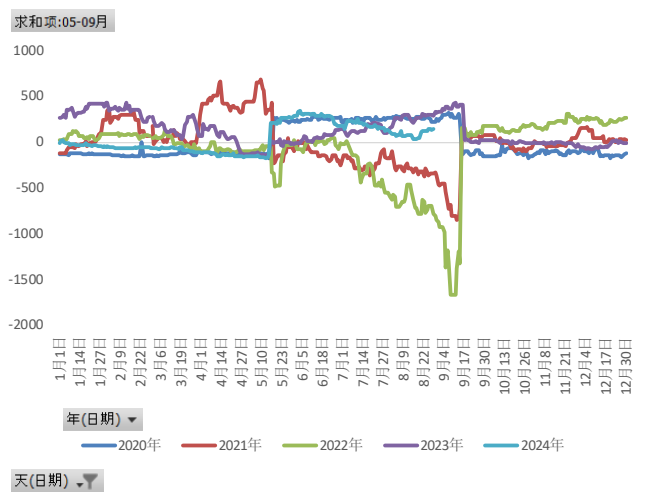
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 5: 针阔叶价差季节性走势



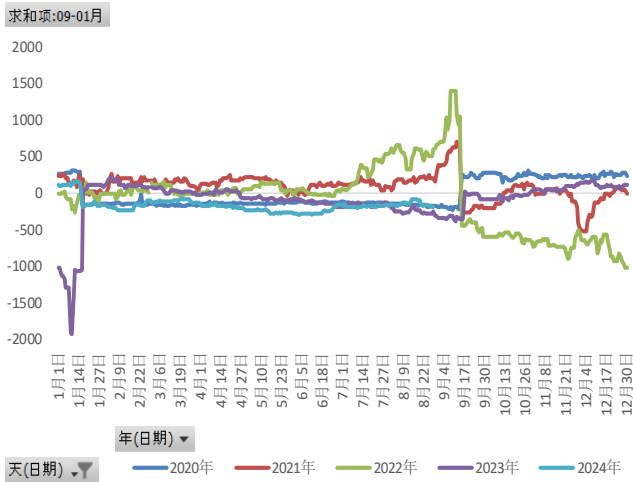
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 7: 纸浆期货 05 合约与 09 合约价差季节性



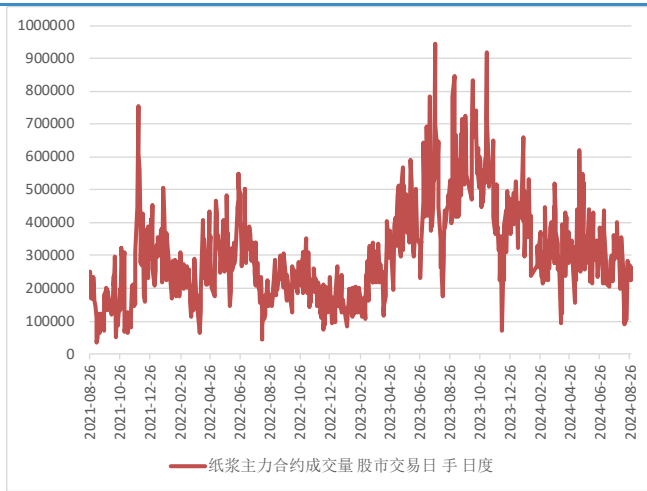
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 8: 纸浆期货 09 合约与 01 合约价差季节性



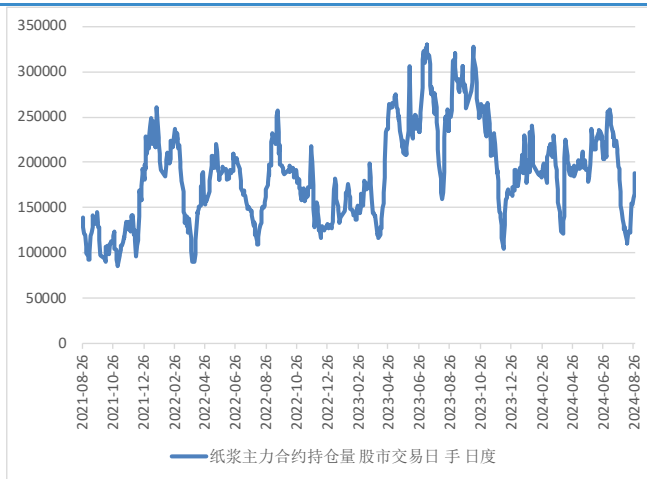
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 10: 纸浆主力合约成交量



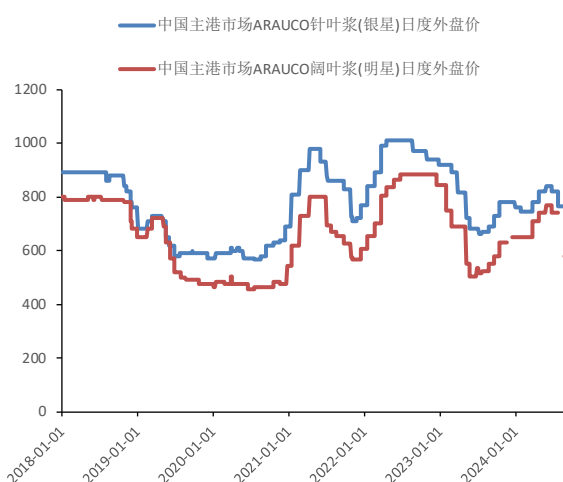
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 12: 纸浆主力合约持仓量



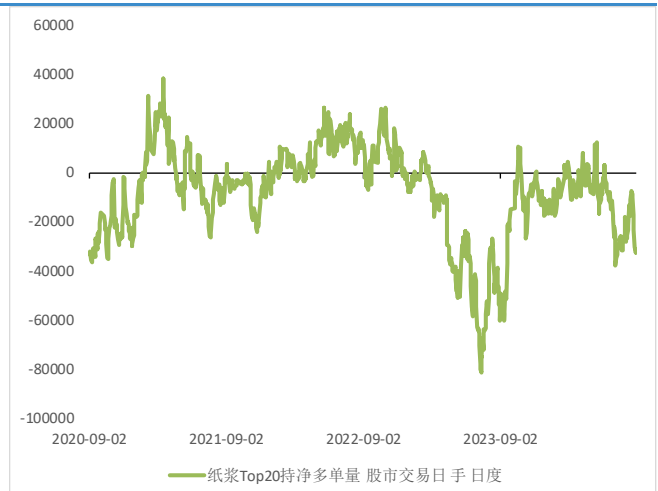
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 9: 进口浆外盘价走势图



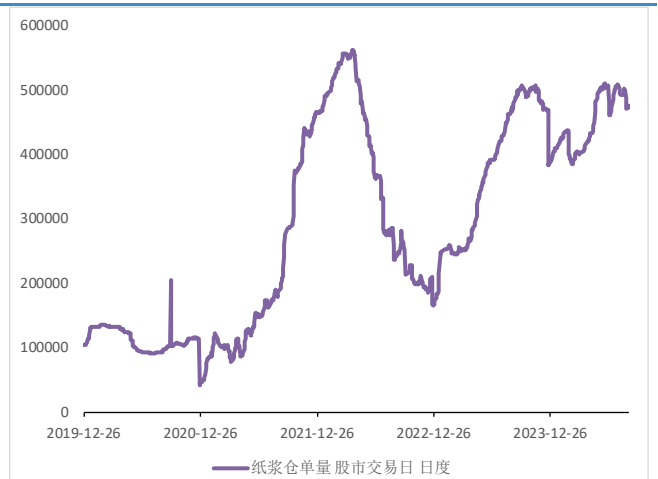
数据来源: 卓创 新世纪期货

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

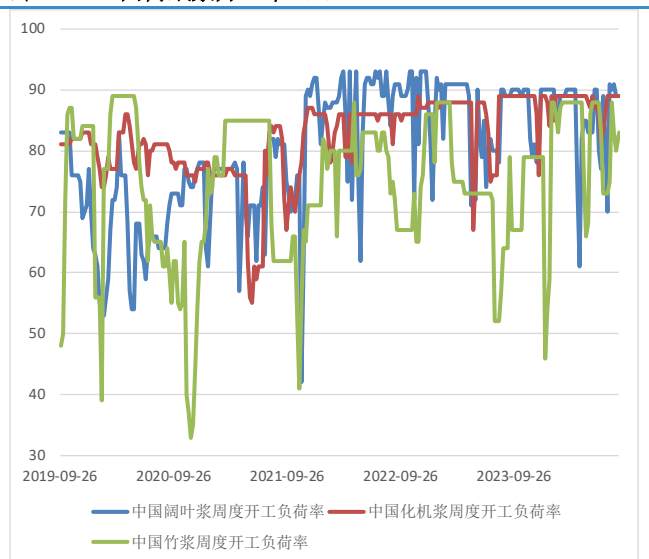
2.1 供给

中国 7 月纸浆进口量 232 万吨，同比减少 14.71%。其中我国 7 月针叶浆进口量 55.11 万吨，同比减少 24.27%；我国 7 月阔叶浆进口量 101.09 万吨，同比减少 10.63%。从主要生产国出口到中国的角度来看，6 月主要生产国出口至中国的量环比增加 22.63%。其中，6 月智利针叶浆、阔叶浆往中国出口的量分别环比增加 30.62%、34.27%。由于存在 2 个月左右的船期，故预计 8 月进口货源或小幅增加。

国内纸浆开工率方面，8 月中国阔叶浆月度开工率 90%，行业样本企业前期检修装置复产，开工率环比上升 10.5 个百分点；8 月中国化机浆月度开工率为 89%，行业样本企业开工稳定，开工率环比上升 4.25 个百分点；8 月竹浆行业样本企业前期检修装置复产，月度开工率为 81.8%，环比上升 6.3 个百分点。

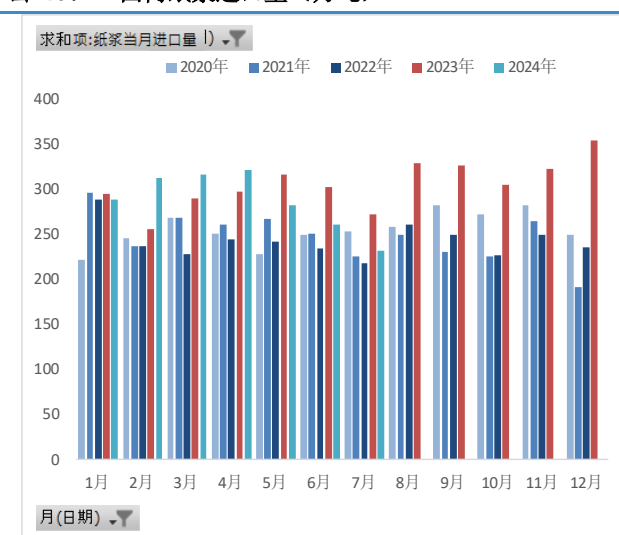
综合来看，8 月国内浆厂企业开工上升而进口货源到货趋于缩减，供给端整体偏稳。9 月，在外盘报价由稳转降的趋势下加重国内看空情绪，接单趋于谨慎，进口木浆到货量或有收窄，而国产浆产量对总供应量影响力度有限，预计整体供应量或呈下降趋势。

图 14： 国内纸浆开工率（%）



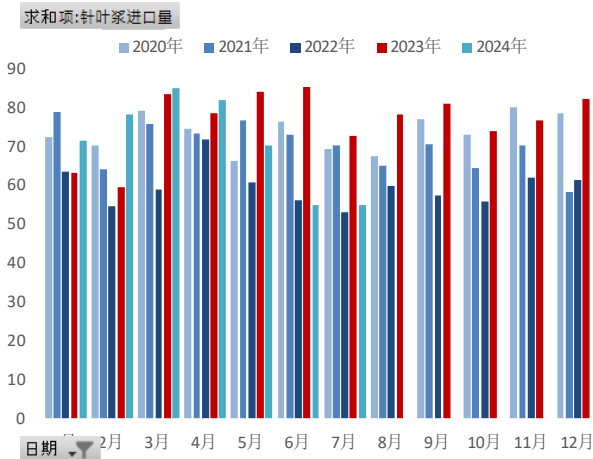
数据来源：卓创 新世纪期货

图 15： 国内纸浆进口量（万吨）



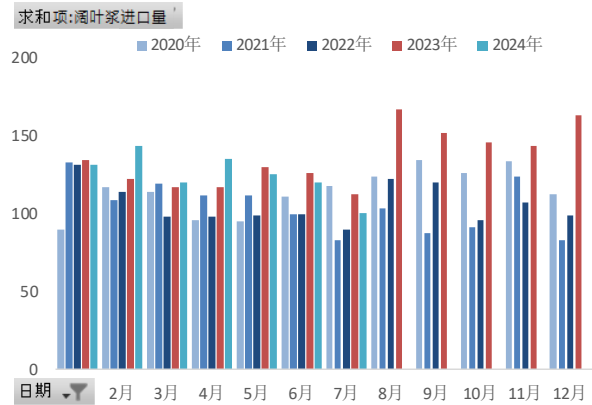
数据来源：卓创 新世纪期货

图 16: 国内针叶浆进口量 (万吨)



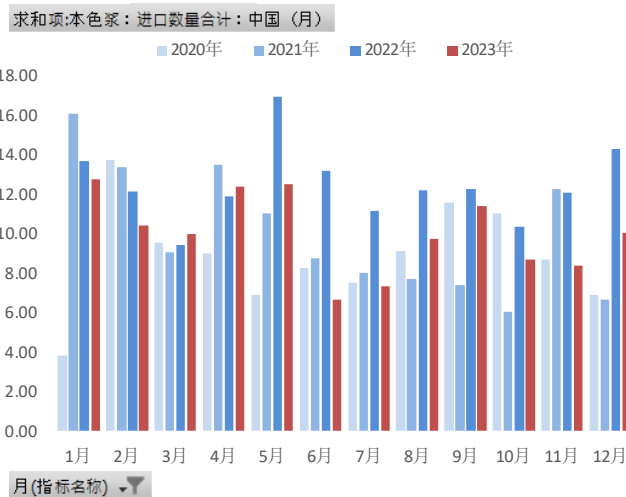
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 17: 国内阔叶浆进口量 (万吨)



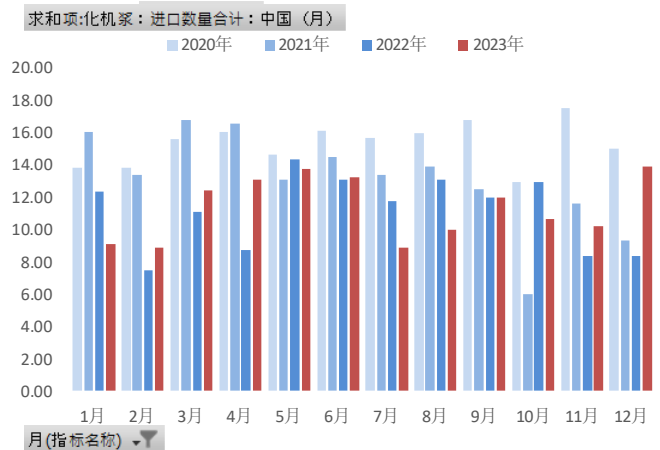
数据来源: 卓创 新世纪期货

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)

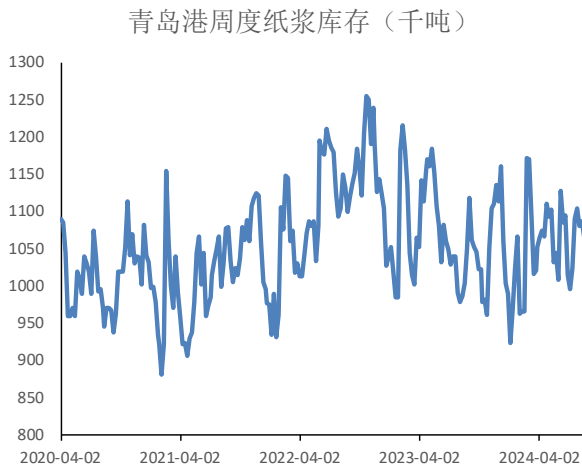


数据来源: 卓创 新世纪期货

2.2 库存

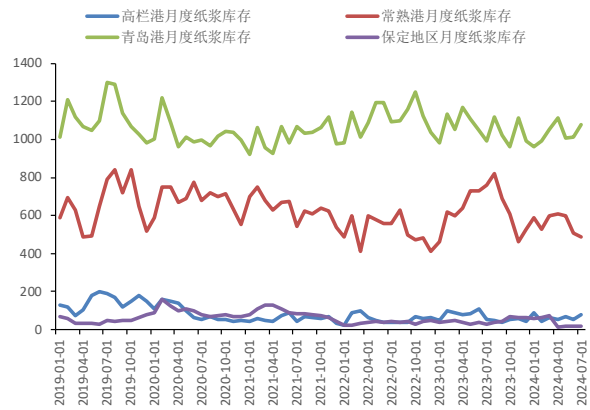
中国纸浆港口库存 8 月下旬, 国内青岛港、常熟港、高栏港、天津港及保定地区纸浆库存合计约 174.86 万吨, 较上月上升 1.52%, 涨幅收窄 2.56 个百分点。通过主要国家出口到中国的情况来看, 6 月出口到中国木浆量环比有所增加, 因此理论上 8 月港口木浆到货存在增加预期, 但仍需视实际通关及到货情况而定, 港口库存维持稳中上扬态势。9 月进口量受前期订货积极性下降影响, 存下降预期, 港口库存或有下滑, 但建议关注下游原纸企业成本面控制、实际开工情况及保税货源情况。

图 20: 青岛港周度纸浆库存 (千吨)



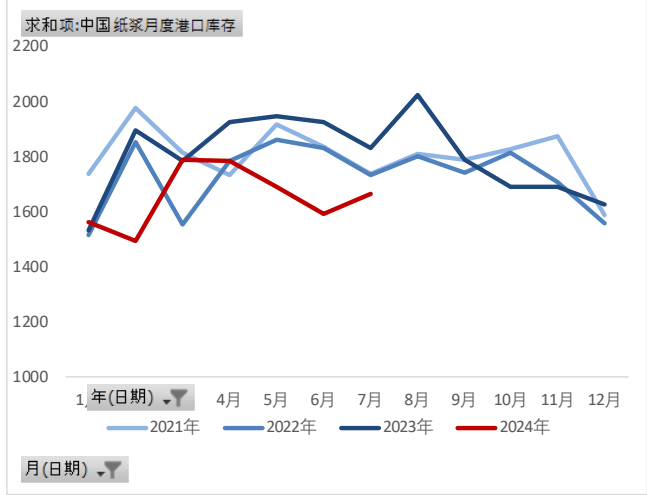
数据来源: 卓创 新世纪期货

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

8月我国各纸种平均开工率为62.72%，较7月上升2.64个百分点，由跌转涨。其中，生活用纸8月平均开工率为62.51%，较7月上升3.3个百分点；双铜纸8月平均开工率为59.66%，较7月上升4.02个百分点；双胶纸8月平均开工率为56.29%，较7月下降3.27个百分点；白卡纸8月平均开工率为67.67%，较7月上升8.65个百分点。8月我国各纸种总产量268.7万吨，较7月增加4.19%，其中，生活用纸增加5.28%，双铜纸增加4.96%，双胶纸减少6.23%，白卡纸增加13.76%。

8月下游原纸行业开工负荷率整体上升，利多理论耗浆量，但由于终端需求仍显疲态，原纸企业仍以消化产品库存为主，采浆需求跟进有限。随着金九银十旺季来临，加之浆价走低后，原纸企业或逢低补货。预计下月原纸企业采浆需求或有好转。

纸价格方面，8月各纸种走势偏弱。其中生活用纸价格延续下跌走势，市场看空情绪明显，涨价函提涨效果有限。双铜纸市场价重心持续下移，需求无明显改善，加之成本拖累价格。双胶纸市场延续下行调整，幅度持续扩大，社会面订单稀疏，经销商出货价格松动拉低均价。白卡纸市场价格先稳后降，终端需求恢复低于预期但产量增加，加之原料纸浆均价下滑导致整体价格重心下移。纸利润方面，浆价有所下跌但同时纸品价格也呈下跌趋势，下游各成品纸毛利率不容乐观，双胶纸和双铜纸毛利率较上月有所提升，但其他纸种毛利率均较上月下滑。低位波动的原纸毛利率不利于业者原料采购积极性的提升。

图 23: 我国各纸种周度开工率 (%)

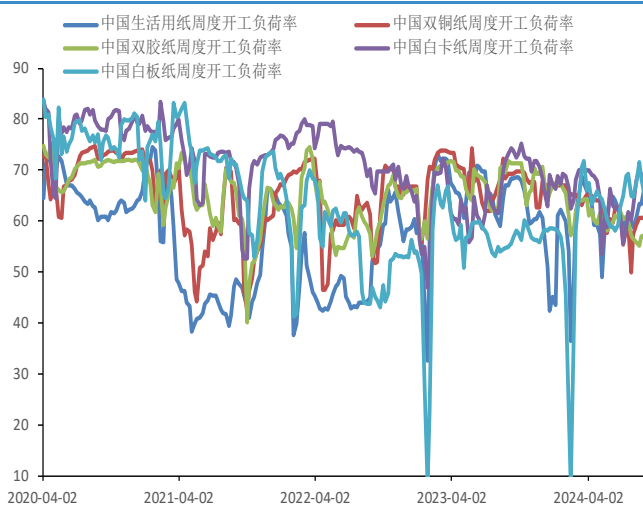
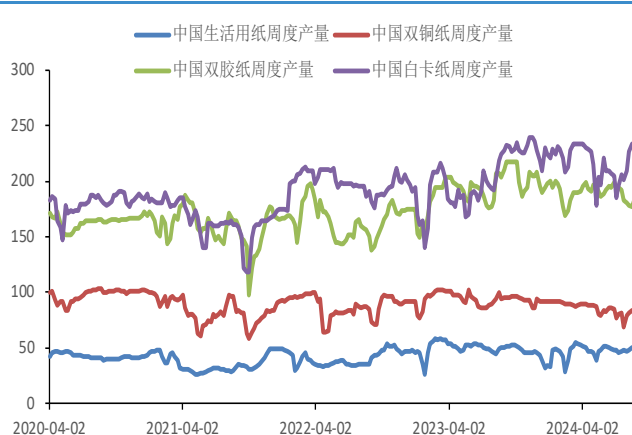


图 24: 我国各纸种周度产量 (千吨)



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)

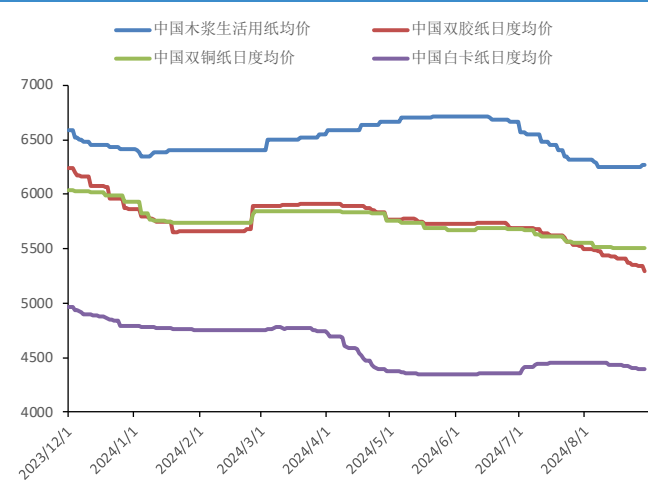
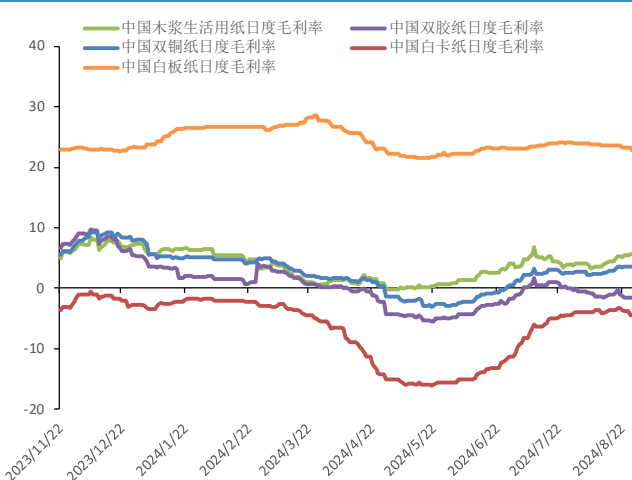


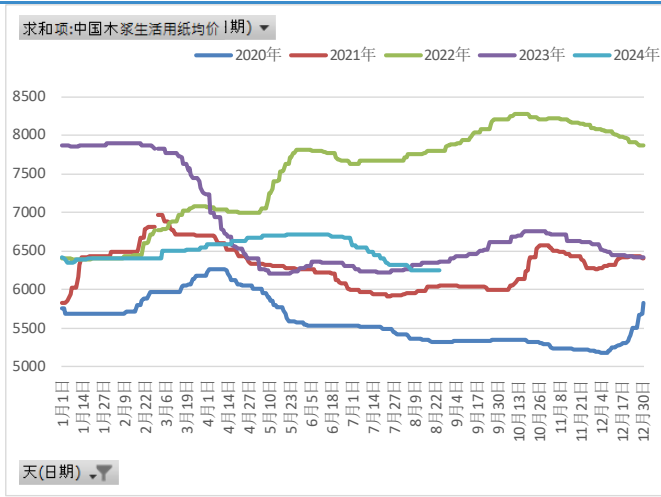
图 26: 我国各纸种日度毛利率 (%)



数据来源: 卓创 新世纪期货

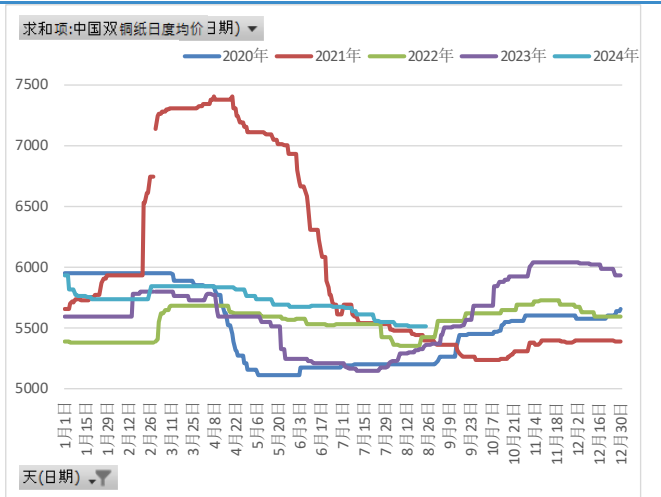
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 27: 我国生活用纸均价季节性 (元/吨)



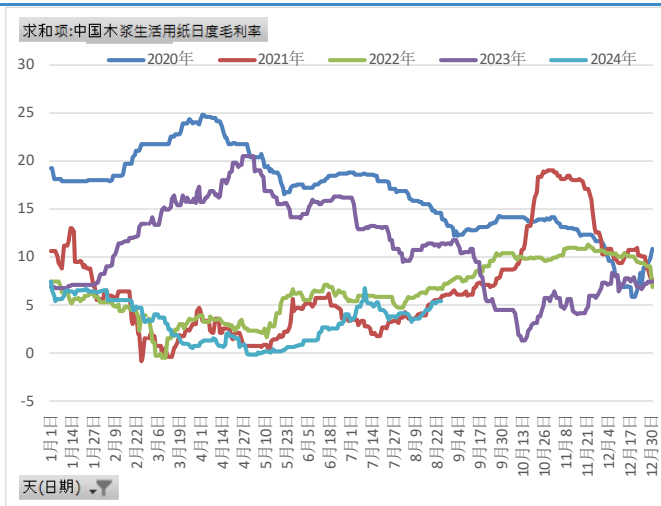
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 29: 我国双铜纸均价季节性 (元/吨)



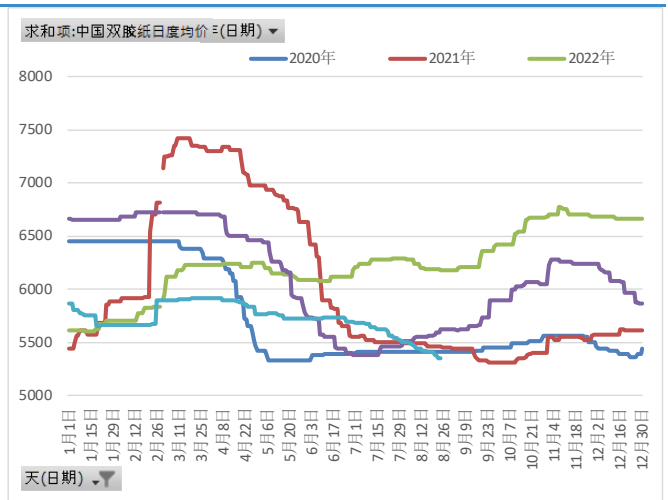
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 31: 我国生活用纸毛利率季节性 (%)



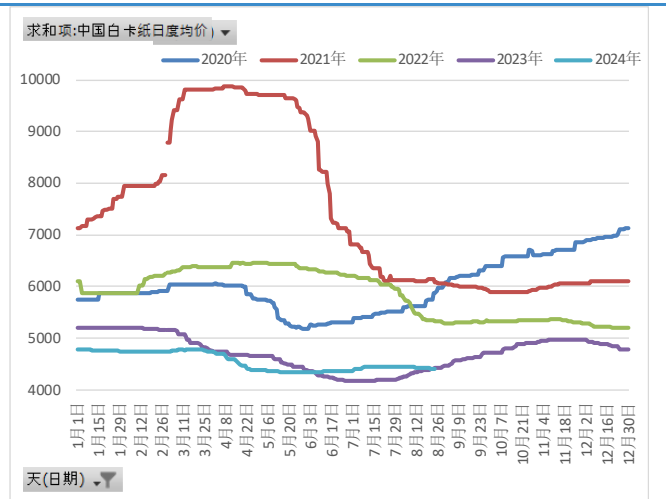
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 28: 我国双胶纸均价季节性 (元/吨)



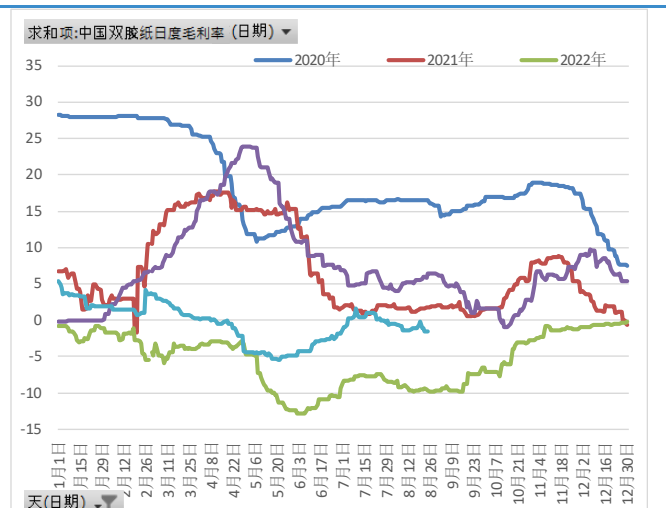
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 30: 我国白卡纸均价季节性 (元/吨)



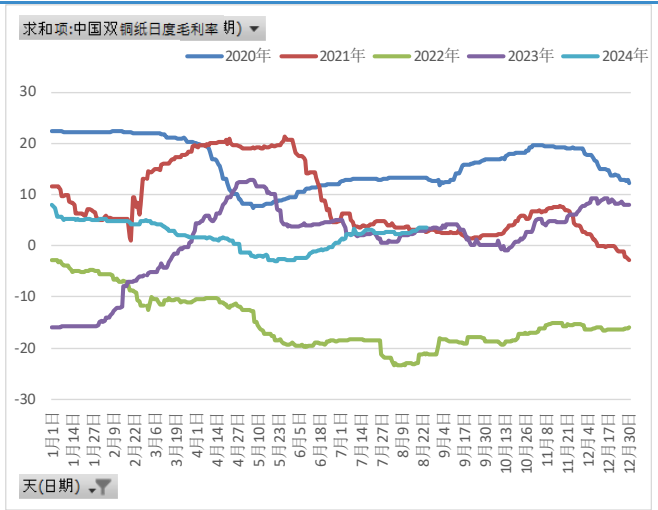
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 32: 我国双胶纸毛利率季节性 (%)



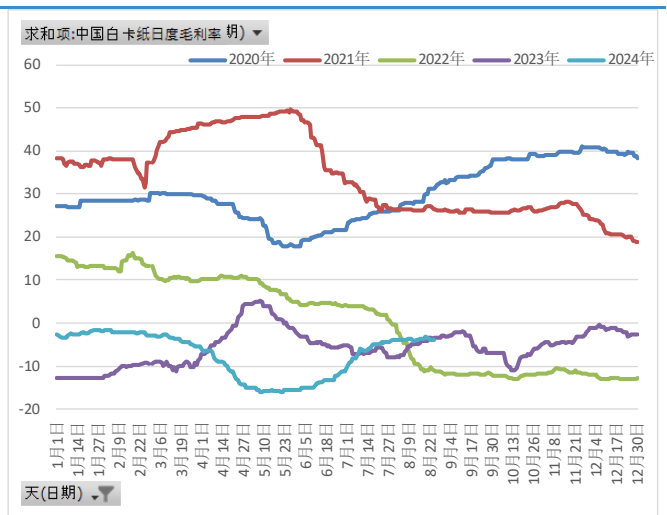
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 33: 我国双铜纸毛利率季节性 (%)



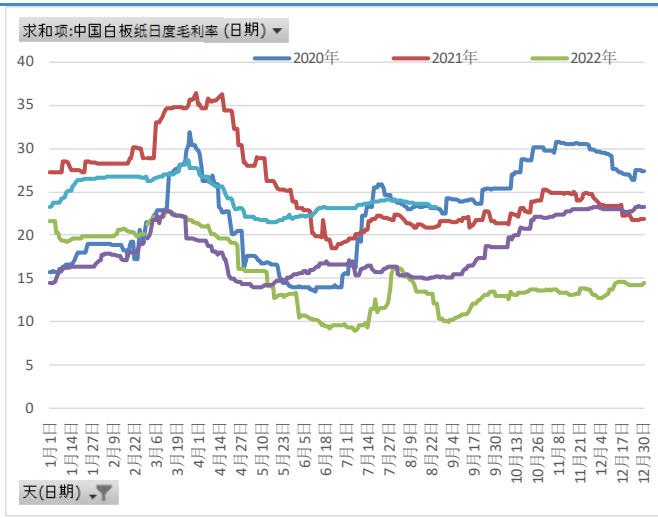
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 34: 我国白卡纸毛利率季节性 (%)



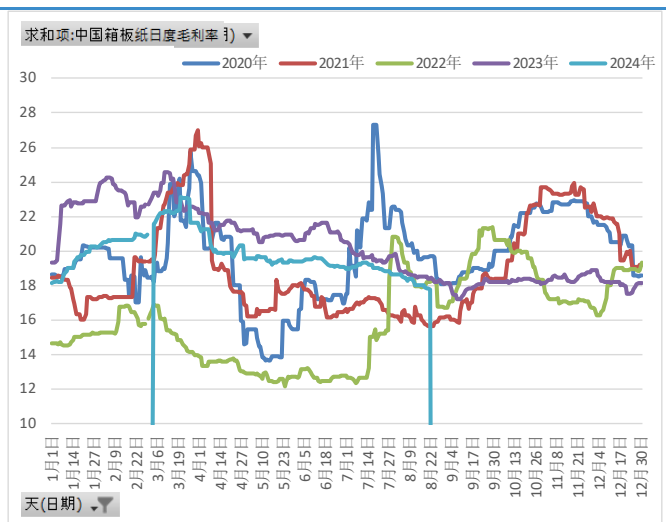
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 35: 我国白板纸毛利率季节性 (%)



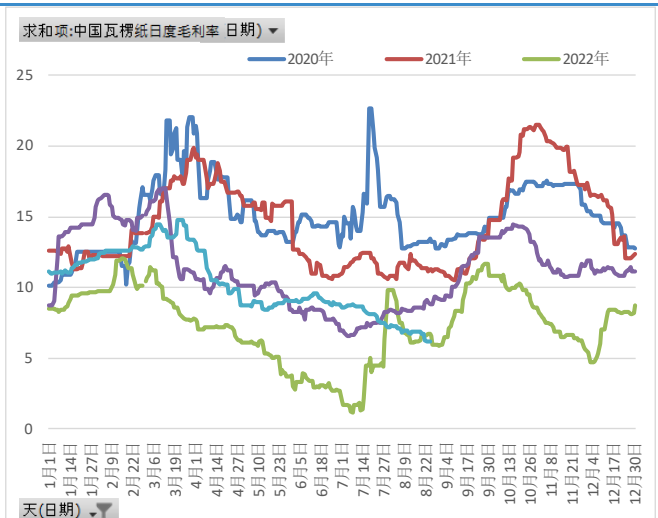
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 36: 我国箱板纸毛利率季节性 (%)



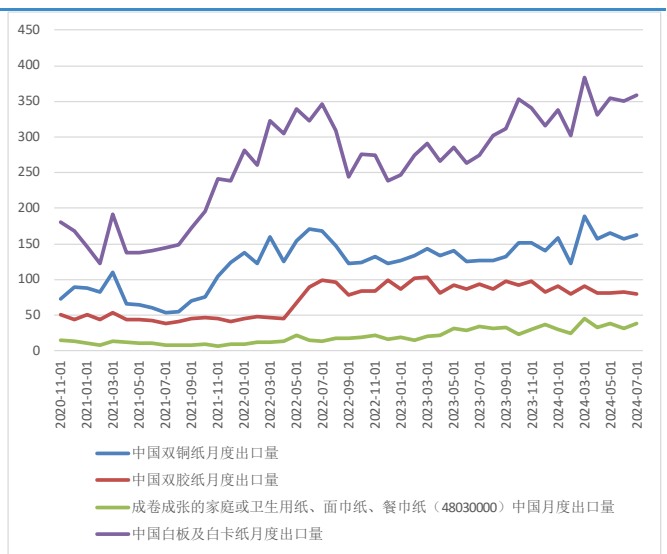
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 37: 我国瓦楞纸毛利率季节性 (%)



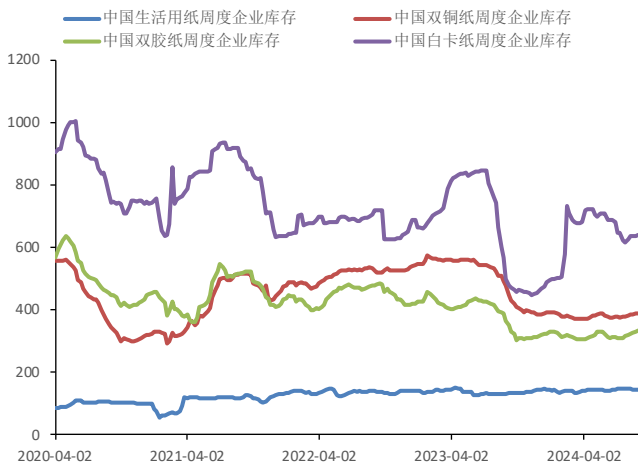
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 38: 我国成品纸出口量 (千吨)



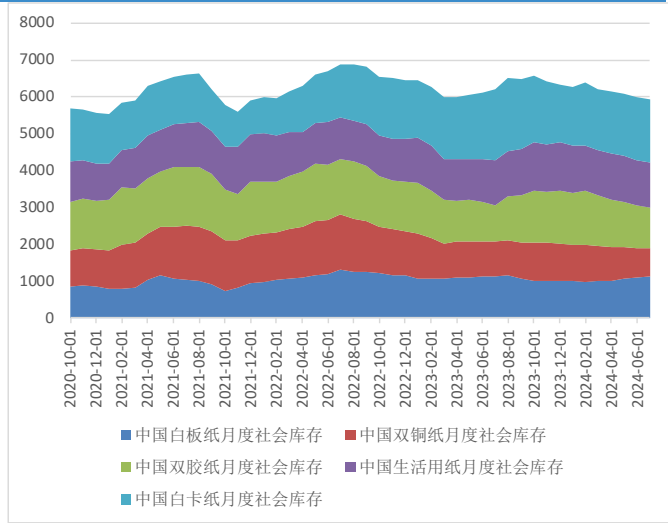
数据来源: 卓创 新世纪期货

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)

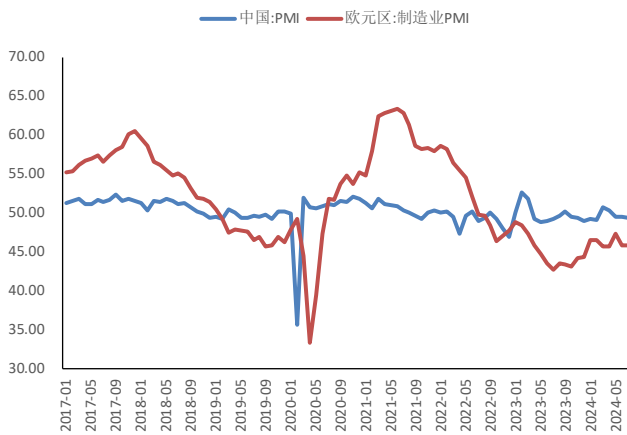


数据来源: 卓创 新世纪期货

2.4 宏观消费

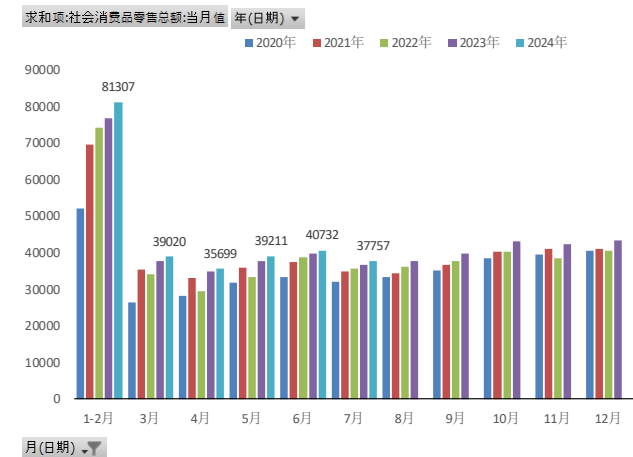
我国 7 月宏观消费面偏弱运行。7 月制造业 PMI 为 49.4, 已连续三个月下降至荣枯线以下。7 月社会消费品零售总额 37757 亿元, 同比减少 7.3%。7 月居民部门和企业部门新增人民币贷款均较上月明显减少, 且企业部门和居民部门新增人民币贷款均由正转负。

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，纸浆港口到货量存增量预期，但外盘下行导致国内接单谨慎，8月纸浆进口量或有所收窄，缓冲浆价下滑程度。需求端，9月下游处于传统旺季阶段，新一轮社会订单开启，纸企提产预期增强支撑浆价；需要注意的是，下游原纸盈利改善欠佳或拖累浆价。成本端，外盘最新报价持续下跌，汇率升值，成本对市场价格支撑力度减弱。整体来看，9月进入传统旺季，纸浆的供需改善预期增强，纸浆价格或呈现企稳回升态势。建议关注订单释放情况。

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>