

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>

10 月纸浆市场展望——

供需双弱但宏观偏积极，浆价或企稳回升

观点摘要：

纸浆：

供给端：10 月，外盘报价转弱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：虽然新一轮社会订单开启加之白卡纸新增产能释放利于纸浆消耗增加，但行业自身产能过剩与下游原纸盈利改善欠佳或拖累浆价走势。

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，中国宏观消费整体趋弱但积极政策刺激终端消费，建议关注政策落地情况及实施效果。

综合来看，9 月纸浆进口量低位运行预期明显，而需求端的行业产能过剩或许会对冲新一轮订单释放，纸浆总体行业基本面呈现供需双弱格局，叠加下游原纸盈利改善欠佳、成本端报价持续下跌及汇率升值，或持续拖累浆价，但在宏观政策的刺激下纸浆价格或呈现企稳回升态势。建议关注订单释放及政策落地情况。

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，9月，SP2501 震荡下行，跌幅 2.09%，开盘价 6040 元/吨，收盘价 5912 元/吨，最高达 6098 元/吨，最低至 5600 元/吨。现货端，国内主流市场山东银星针叶浆均价由 8 月的 6104 元/吨上涨至 9 月的 6136.2 元/吨，上涨 0.53%，涨幅增加 0.51 个百分点；山东鹦鹉阔叶浆均价由 8 月的 4965.3 元/吨下跌至 9 月的 4790.5 元/吨，下跌 3.52%，跌幅扩大 0.74 个百分点。中国主港市场 ARAUCO 银星针叶浆 9 月均价为 765 美元/吨，与 8 月均价一致，由跌转平；中国主港市场 ARAUCO 明星阔叶浆 9 月最新报价 570 美元/吨，低于 8 月的 580 美元/吨，下跌 1.72%，跌幅收窄 19.88 个百分点。9 月针叶浆现货市场价格小幅上涨，但期货市场价格小幅下跌，期现价格分化运行。

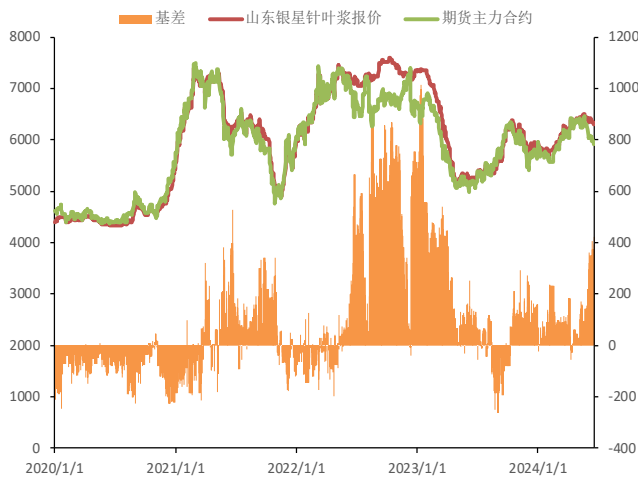
图 1： 纸浆期货主力合约走势



数据来源：文华财经 新世纪期货

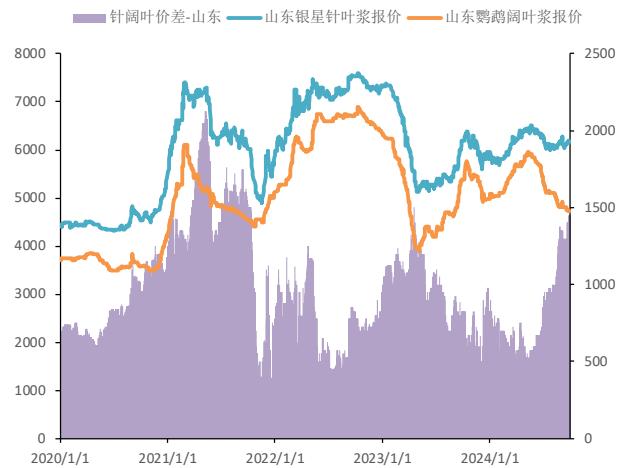
9 月，基差为正且处于相对高位，而 09 合约较 01 合约月差处于升水并有扩大态势。本月针叶浆价格和阔叶浆价格涨跌分化，针阔叶浆价差有所扩大且处于相对高位水平。本月期末期货库存压力有所减少，当下仓单 42 万吨，低于上月期末的 47 万吨水平。

图 2: 纸浆期货主力合约、主流市场浆价及基差



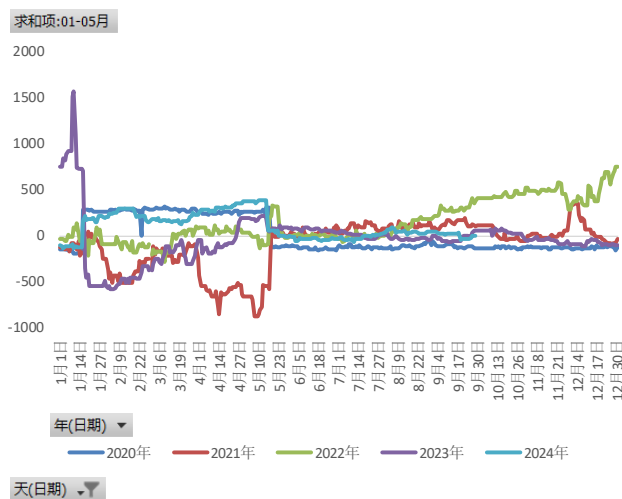
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 4: 主流市场针阔叶浆价走势及针阔叶价差走势



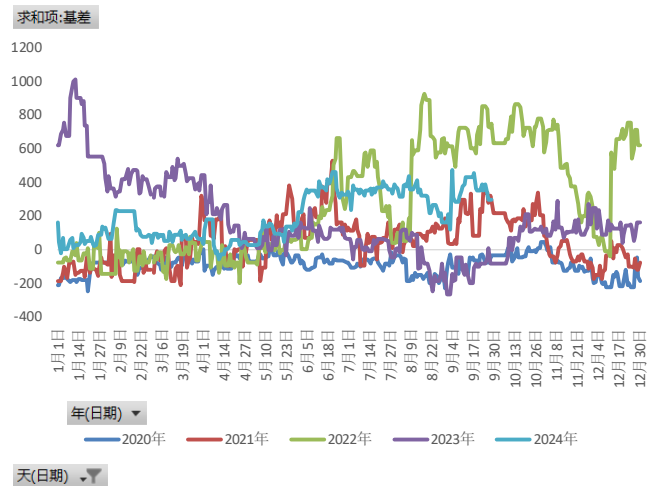
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 6: 纸浆期货 01 合约与 05 合约价差季节性



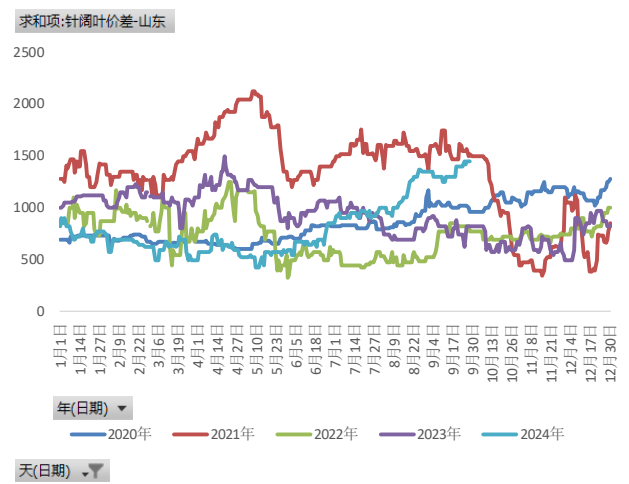
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 3: 纸浆基差季节性走势



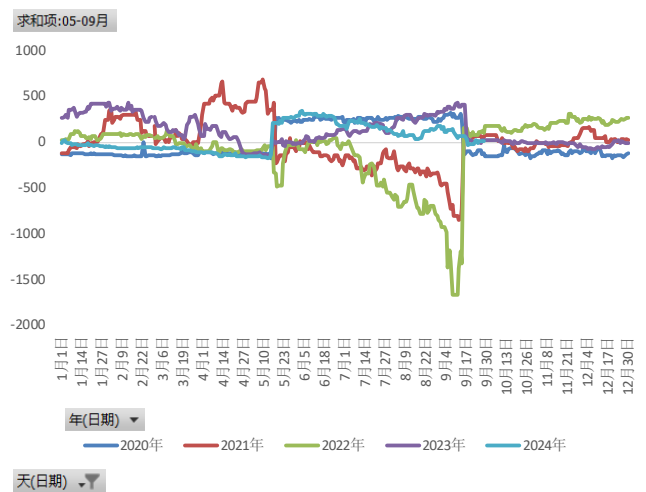
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 5: 针阔叶价差季节性走势



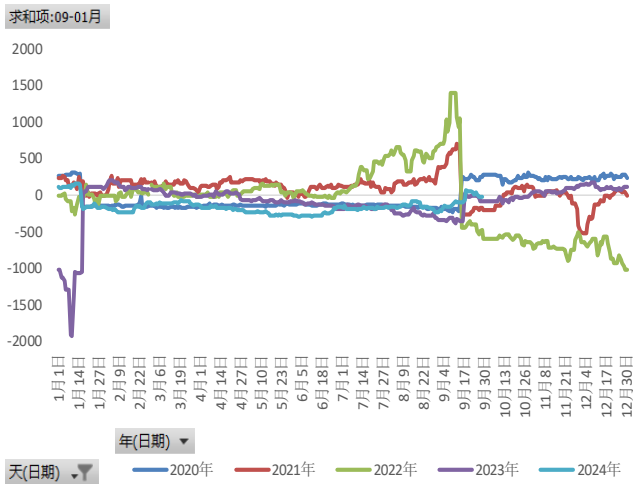
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 7: 纸浆期货 05 合约与 09 合约价差季节性



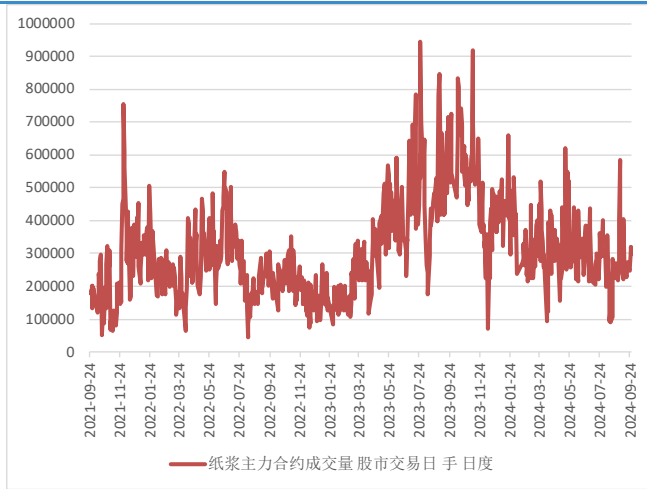
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 8: 纸浆期货 09 合约与 01 合约价差季节性



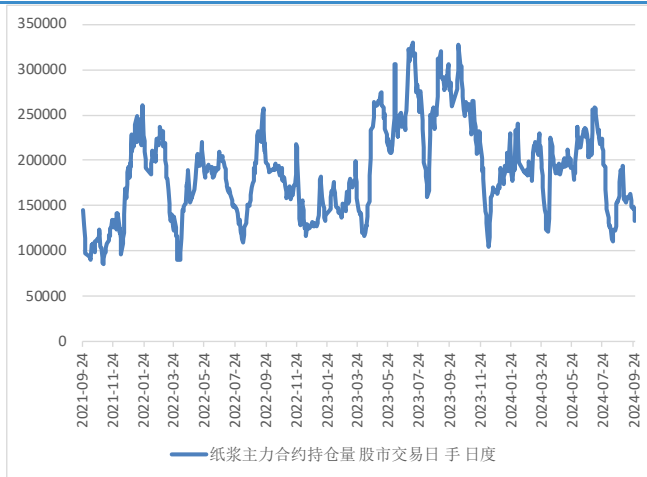
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 10: 纸浆主力合约成交量



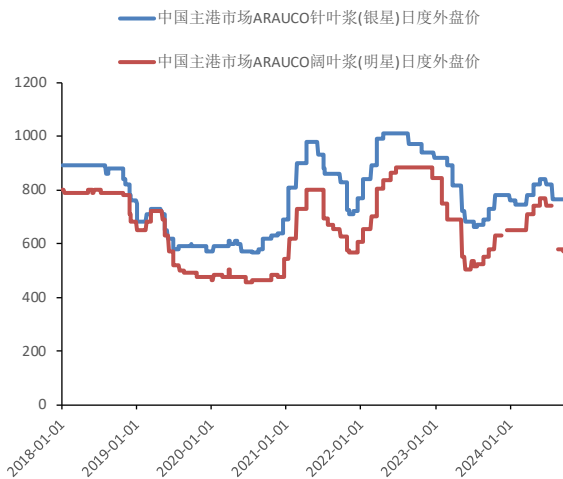
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 12: 纸浆主力合约持仓量



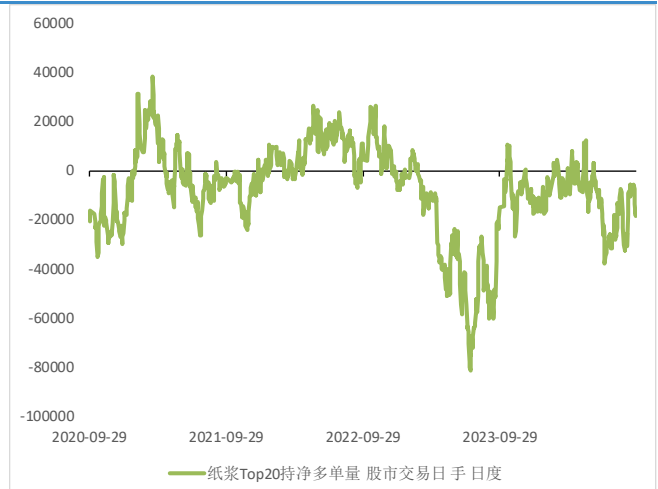
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 9: 进口浆外盘价走势图



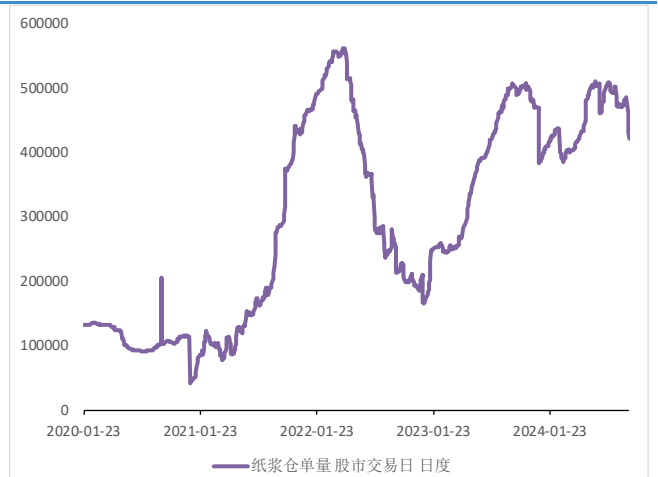
数据来源: 卓创 新世纪期货

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

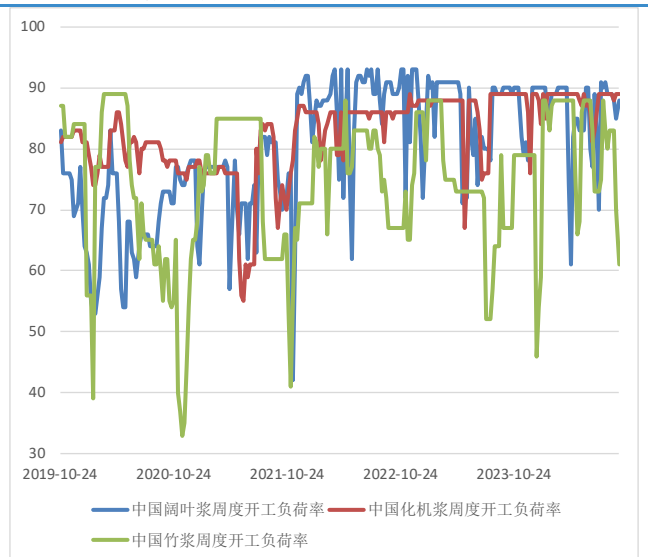
2.1 供给

中国8月纸浆进口量281万吨，同比减少14.59%。其中我国8月针叶浆进口量68.3万吨，同比减少12.84%；我国8月阔叶浆进口量127.54万吨，同比减少23.74%。从主要生产国出口到中国的数据来看，7月主要生产国出口至中国的量环比增加7.55%。其中，7月智利针叶浆、阔叶浆往中国出口的量分别环比增加40.39%、13.85%。由于存在2个月左右的船期，故预计9月进口货源到货量或小幅增加。

国内纸浆开工率方面，9月中国阔叶浆月度开工率87.5%，行业部分样本企业装置检修，开工率环比下降2.5个百分点；9月中国化机浆月度开工率为89%，行业样本企业开工稳定，开工率与上月一致；9月竹浆行业部分样本企业装置检修，月度开工率为74.25%，环比下降7.55个百分点。

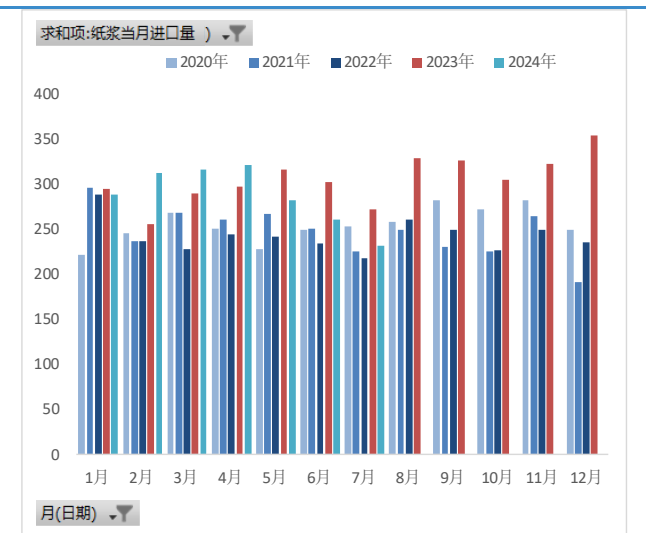
综合来看，9月在外盘报价由稳转降的趋势下加重国内看空情绪，接单趋于谨慎，进口木浆到货量或有收窄，10月或延续进口低位，而国产浆产量对总供应量影响力度有限，预计整体供应量或呈下降趋势。

图 14： 国内纸浆开工率（%）



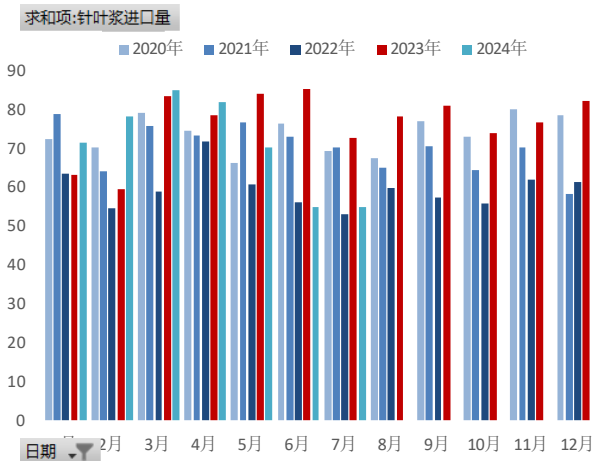
数据来源：卓创 新世纪期货

图 15： 国内纸浆进口量（万吨）



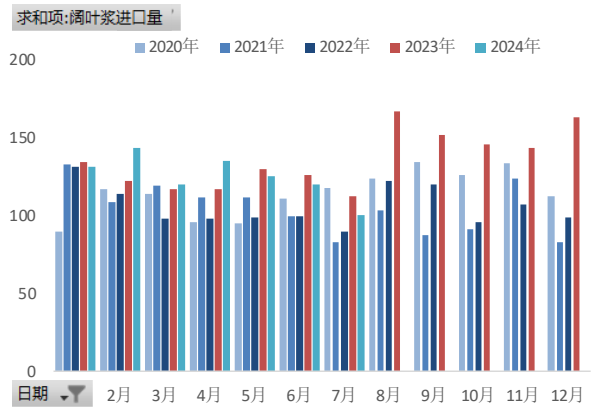
数据来源：卓创 新世纪期货

图 16: 国内针叶浆进口量 (万吨)



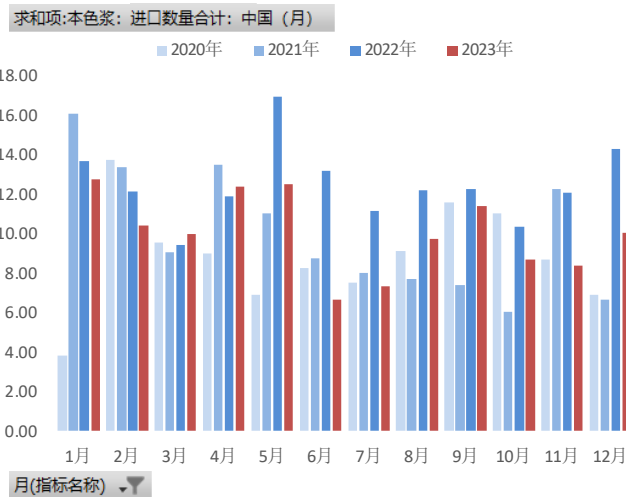
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 17: 国内阔叶浆进口量 (万吨)



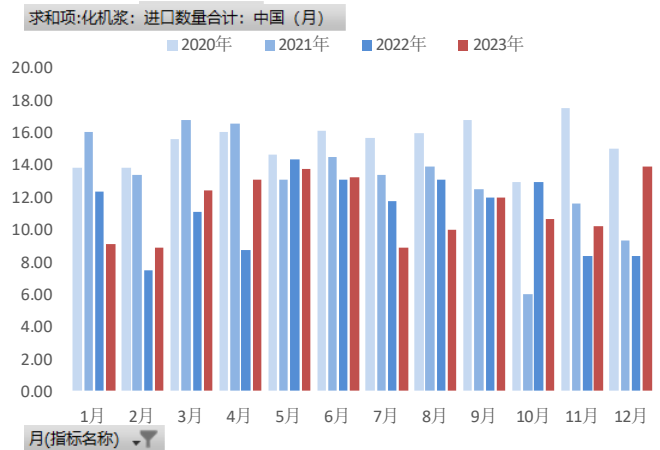
数据来源: 卓创 新世纪期货

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)

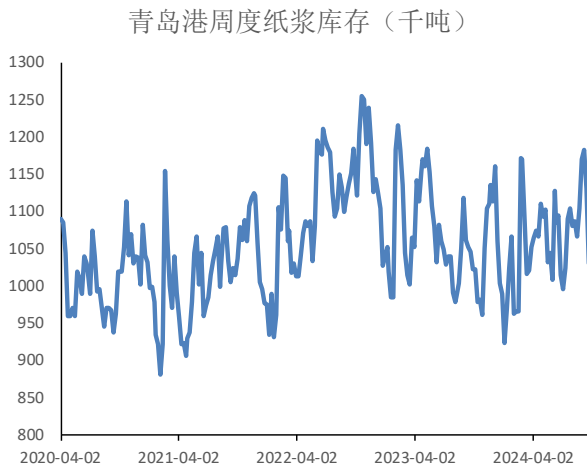


数据来源: 卓创 新世纪期货

2.2 库存

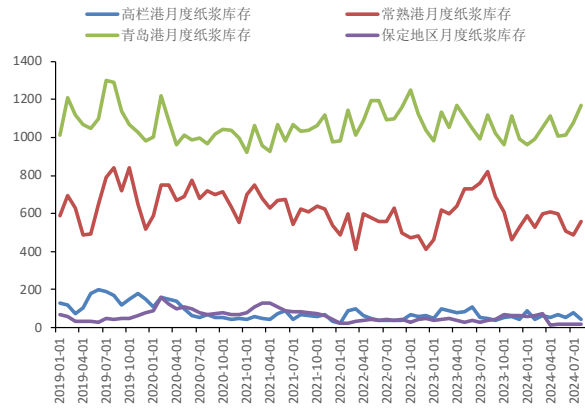
中国纸浆港口库存 9 月下旬, 国内青岛港、常熟港、高栏港、天津港及保定地区纸浆库存合计约 167.42 万吨, 较上月下降 9.22%, 由涨转跌。通过主要国家出口到中国的情况来看, 7 月出口到中国木浆量环比增加 21.02%, 因此理论上 9 月港口木浆到货存在增加预期, 但仍需视实际通关及到货情况而定, 港口库存维持稳中上扬态势。10 月进口量因 8 月外盘在 8 月末成交完毕, 因此 10 月进口量或窄幅下降, 港口库存或有下滑, 但建议关注下游原纸企业成本面控制、实际开工情况及保税货源情况。

图 20: 青岛港周度纸浆库存 (千吨)



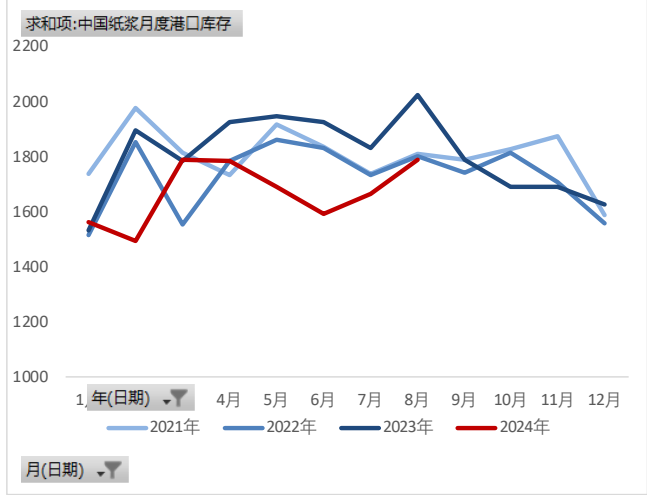
数据来源: 卓创 新世纪期货

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

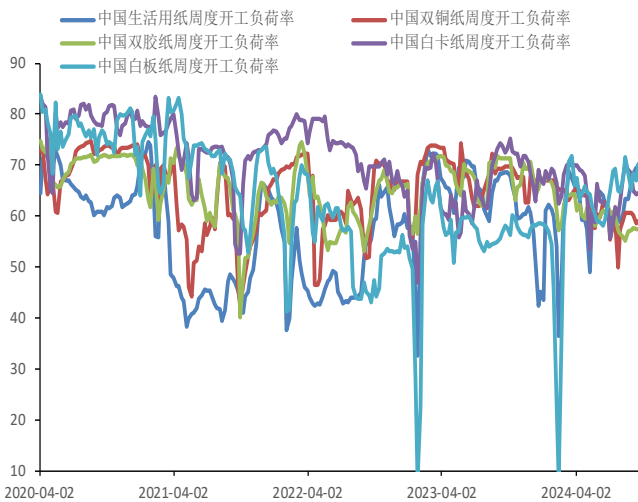
2.3 下游需求

9月我国各纸种平均开工率为63.4%，较8月上升0.68个百分点，涨幅减少1.96个百分点。其中，生活用纸9月平均开工率为68.75%，较8月上升6.24个百分点；双铜纸9月平均开工率为59.18%，较8月下降0.48个百分点；双胶纸9月平均开工率为57.36%，较8月下降1.07个百分点；白卡纸9月平均开工率为64.43%，较8月下降3.24个百分点。9月我国各纸种总产量213.79万吨，较8月减少1.52%，其中，生活用纸增加8.6%，双铜纸减少1.75%，双胶纸增加1.98%，白卡纸减少6.46%。

9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。金九银十提振有限，预计下月原纸企业或仍以出货为主，采浆维持刚需补货。

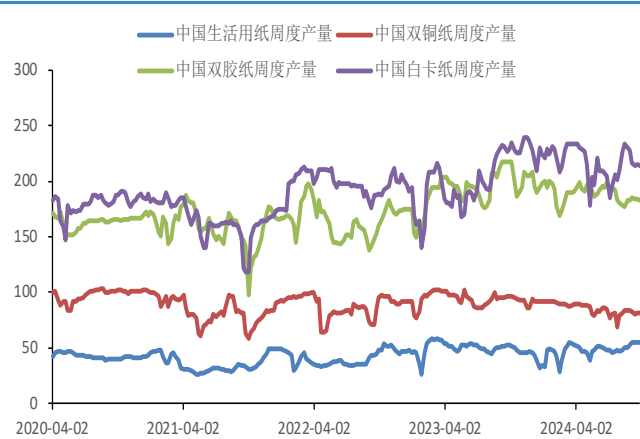
纸价格方面，9 月各纸种走势偏弱。其中生活用纸价格由跌转涨，市场动销节奏良好，纸企积极促涨，纸价有所提涨。双铜纸价格小幅下跌，波动幅度收窄，需求提振乏力，加之盈利承压支撑价格。双胶纸市场价格先稳后跌，出版类订单较往年延迟，经销商出货价格松动拉低均价。白卡纸市场促量降库为主，价格持续下跌，终端需求旺季不旺，市场产能过剩，价格竞争压力较大。纸利润方面，浆价维持低位同时纸品价格延续下跌趋势，下游各成品纸毛利率不容乐观，生活用纸毛利率较上月有所提升，但其他纸种毛利率均较上月下滑。低位波动的原纸毛利率不利于业者原料采购积极性的提升。

图 23: 我国各纸种周度开工率 (%)



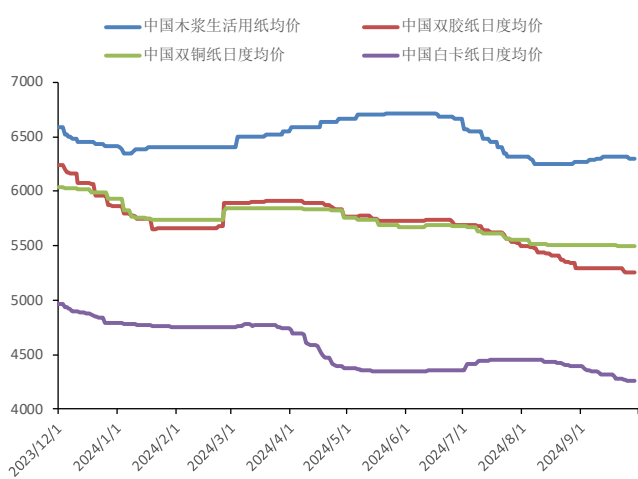
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 24: 我国各纸种周度产量 (千吨)



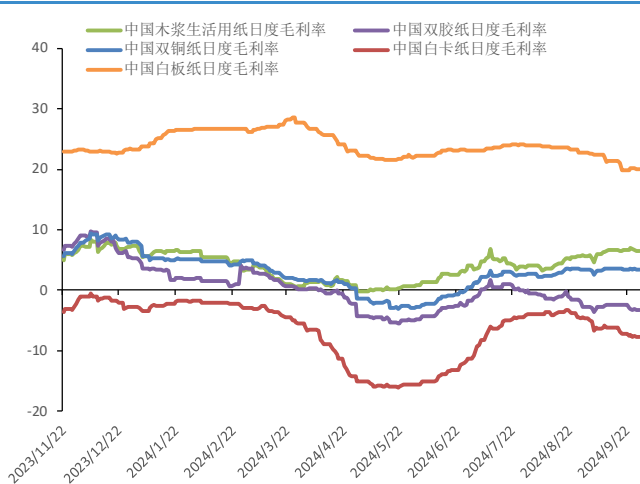
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 25: 我国各纸种日度均价 (元/吨)



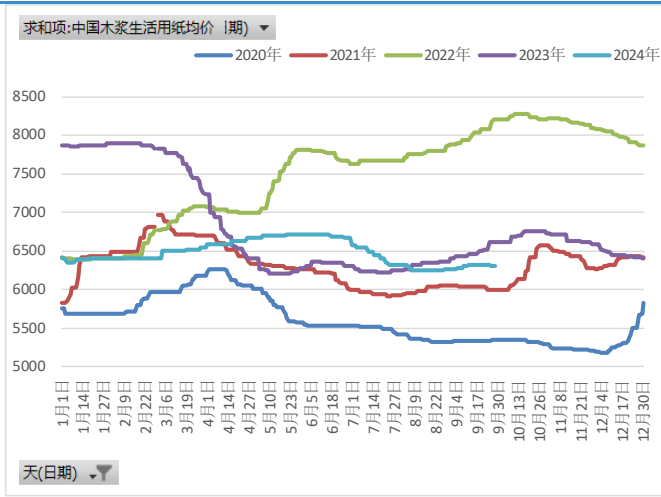
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 26: 我国各纸种日度毛利率 (%)



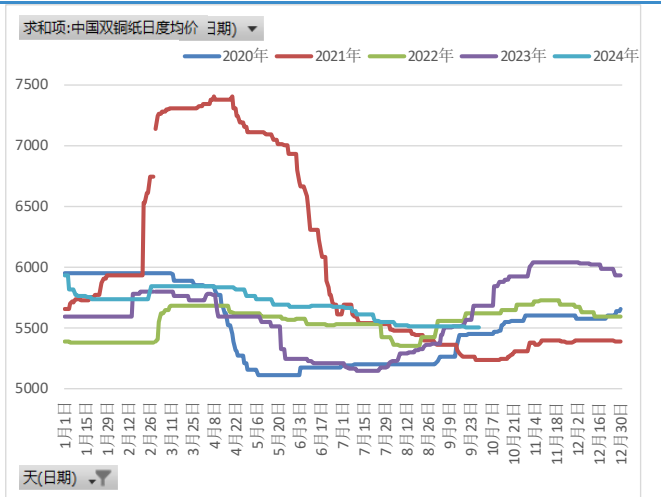
数据来源: 卓创 新世纪期货

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)



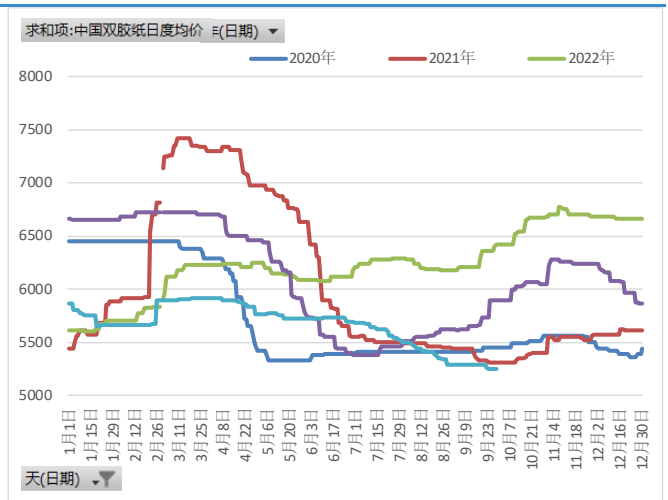
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 31: 我国生活用纸毛利率季节性 (%)



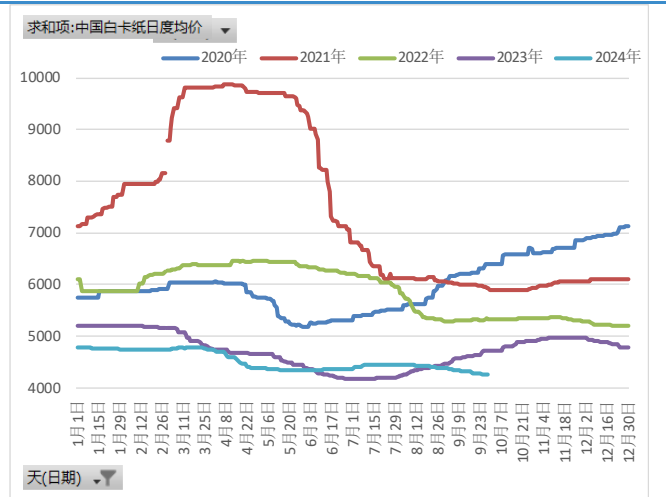
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 28: 我国双胶纸均价季节性 (元/吨)



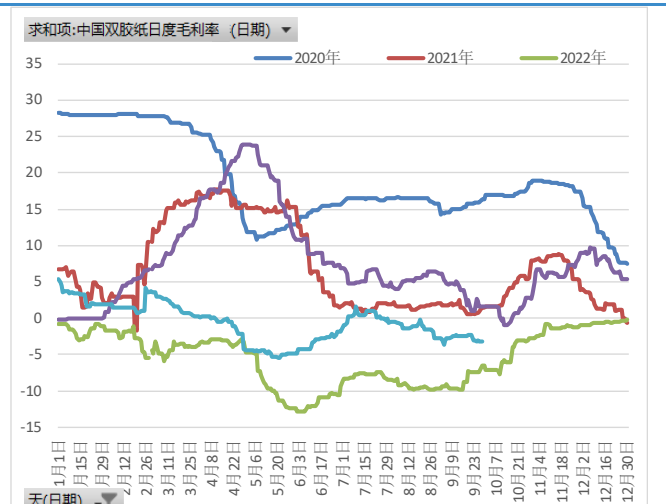
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 30: 我国白卡纸均价季节性 (元/吨)



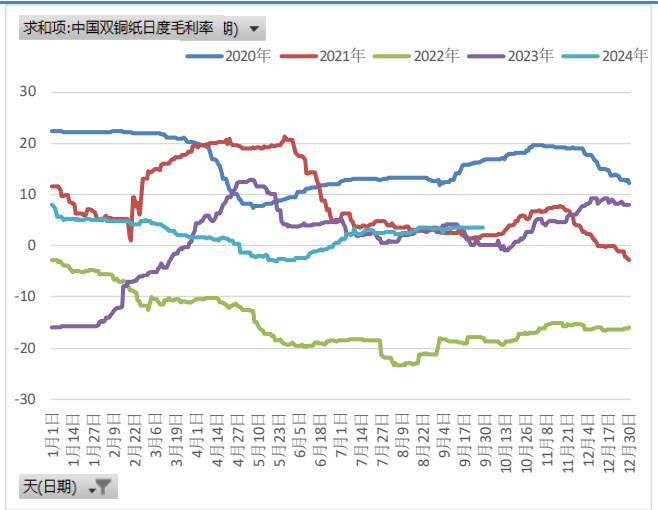
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 32: 我国双胶纸毛利率季节性 (%)



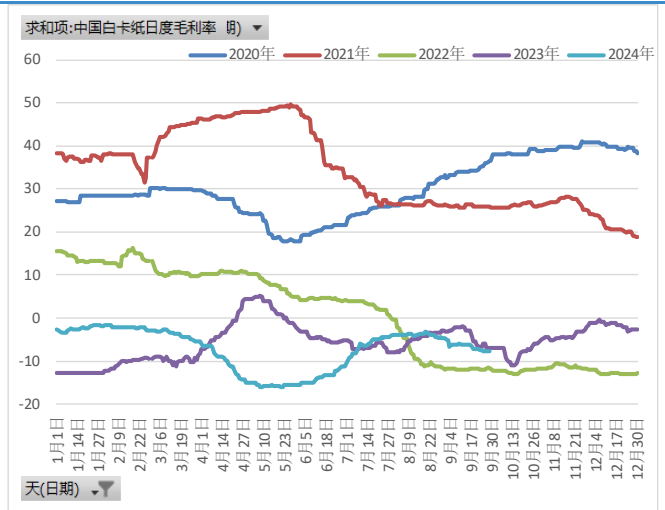
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 33: 我国双铜纸毛利率季节性 (%)



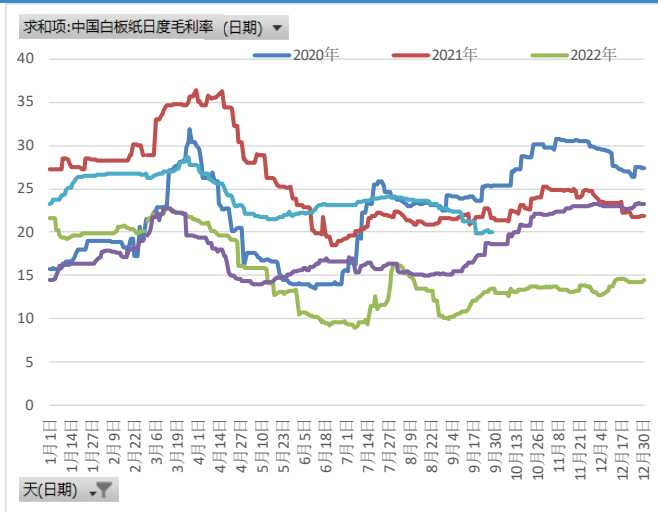
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 34: 我国白卡纸毛利率季节性 (%)



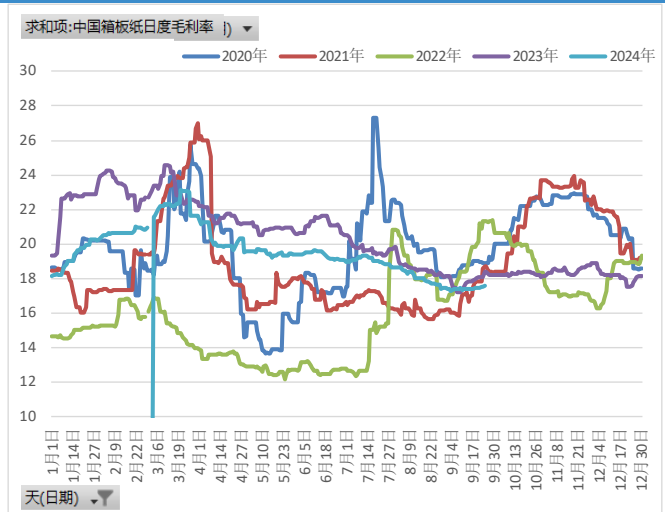
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 35: 我国白板纸毛利率季节性 (%)



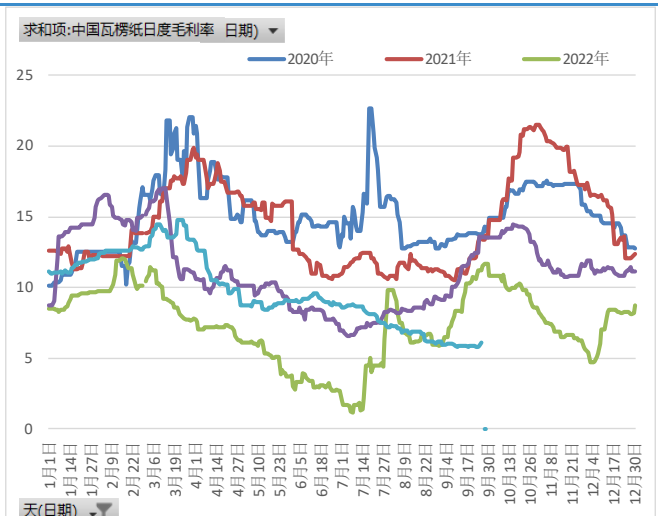
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 36: 我国箱板纸毛利率季节性 (%)



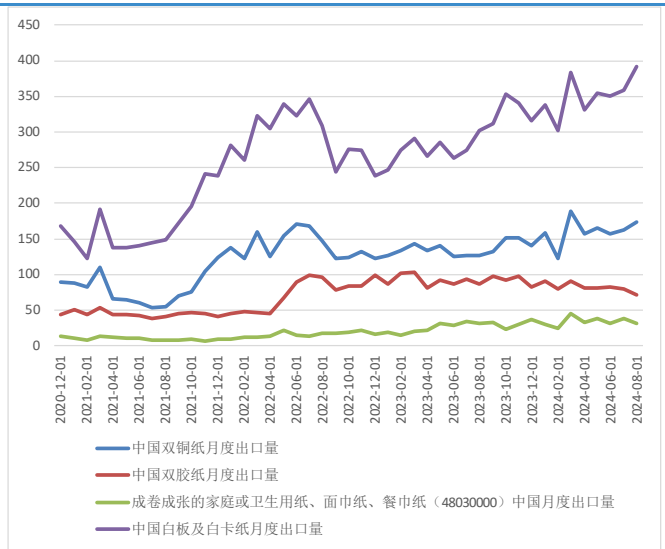
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 37: 我国瓦楞纸毛利率季节性 (%)



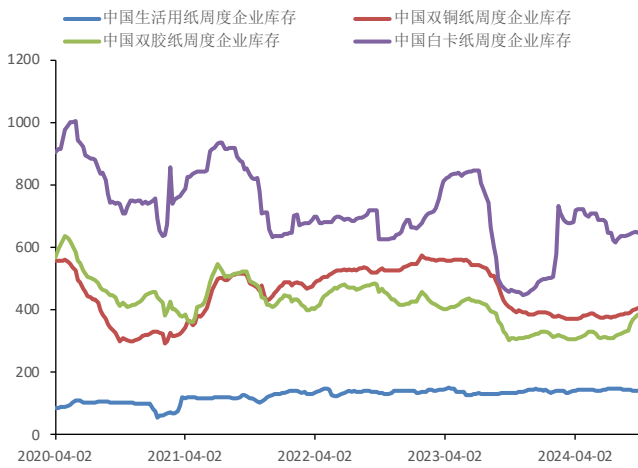
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 38: 我国成品纸出口量 (千吨)



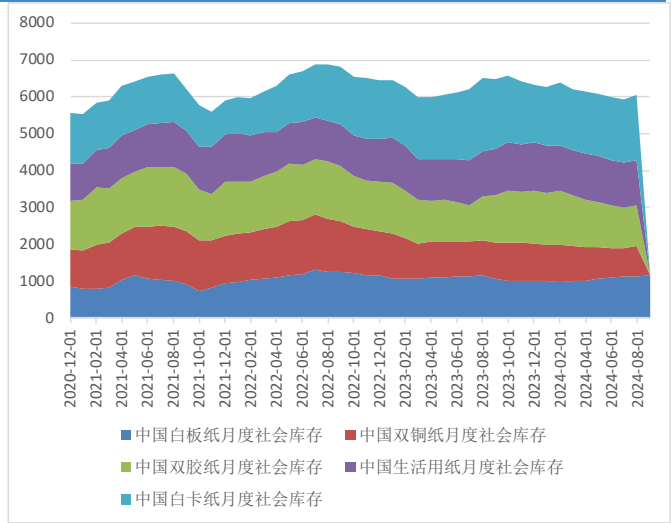
数据来源: 卓创 新世纪期货

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)

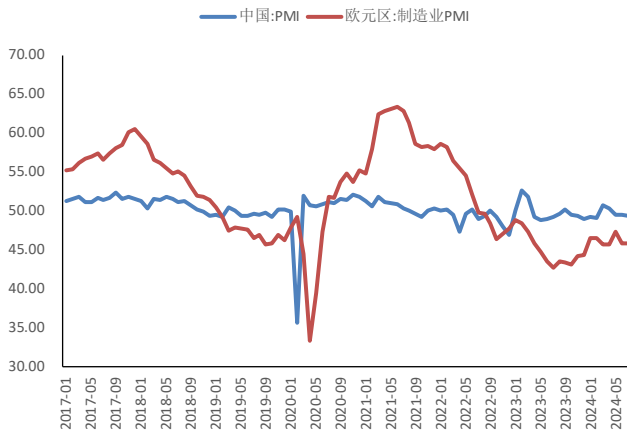


数据来源: 卓创 新世纪期货

2.4 宏观消费

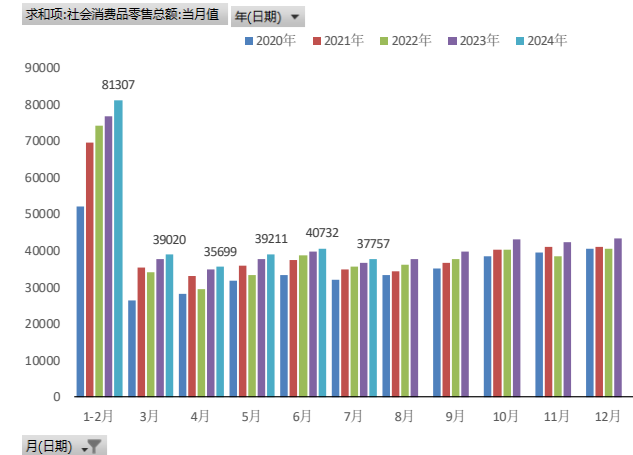
我国 8 月宏观消费面持续疲软。8 月制造业 PMI 为 49.1，仍处于收缩区间，且较上月有所下滑。居民部门新增人民币贷款均由负转正，但企业部门新增人民币贷款仍为负值。8 月社会消费品零售总额为 38726 亿元，环比增加 2.57%。

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



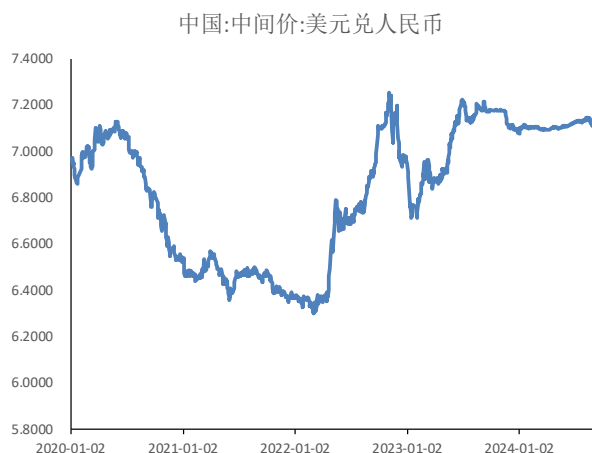
数据来源: WIND 新世纪期货

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，纸浆港口到货量存缩量预期，且外盘下行导致国内接单谨慎，导致进口量低位运行预期明显，供给量减少或缓冲浆价下滑程度。需求端，虽然新一轮社会订单开启加之白卡纸新增产能释放，利于纸浆消耗增加，但行业自身产能过剩与下游原纸盈利改善欠佳或拖累浆价走势。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，纸浆行业基本面呈现供需双弱格局，但在宏观政策的刺激下纸浆价格或呈现企稳回升态势。建议关注订单释放及政策落地情况。

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>