

## 下游盈利低位或持续拖累浆价

### 轻工组

电话：0571-85165192

邮编：310003

地址：杭州市下城区万寿亭13号

网址：<http://www.zjncf.com.cn>

### 行情回顾：

期货端，纸浆主力合约2409合约上周收出阳线，涨幅为1.43%，开盘价5872元/吨，收盘价5970元/吨，最高达6062元/吨，最低至5850元/吨。现货端，外盘价银星针叶浆最新报价820美元/吨，较上周的840美元/吨下跌2.38%，明星阔叶浆最新报价740美元/吨，较上周的770美元/吨下跌3.9%。国内山东银星针叶浆本周均价6292.9元/吨，与上周的6342.8元/吨下跌0.79%；山东鹦鹉阔叶浆本周均价5492.9元/吨，较上周均价的5660.7元/吨下跌2.96%。

基差为正小幅走弱；针阔叶浆价差持续上涨，但仍处于合理水平。

### 一、产业分析：

**供给方面：**本周阔叶浆和化机浆个别样本企业检修，行业开工率分别下降10个百分点和2个百分点至80%和86%，竹浆开工率维持在88%。

进口方面，本周银星现货进口毛利率-2.64%，较上周缩减0.29%，跌幅较上期收窄0.76%。5月国内纸浆进口量为282.1万吨，同比减少10.7%；2024年5月累计纸浆进口量1523.1万吨，累计同比增加4.75%。其中，5月国内针叶浆进口量70.36万吨，同比减少16.33%，环比缩减14.15%；阔叶浆进口量125.56万吨，同比减少3.61%，环比缩减7.55%。

**库存方面：**本周中国主要地区及港口周度纸浆库存量165.49万吨，较上周下降8.16%，由涨转跌，库存下降至相对低位水平运行。6月我国纸浆港口库存159.5万吨，较上月减少9.9万吨，环比跌幅5.8%，较去年同期减少33.1万吨，同比跌幅17.17%。

本周最新的上期所纸浆仓单量46万，仓单压力较上周大幅减少。

**需求方面：**纸开工率方面，本周整体成品纸的平均开工率为61.73%，较上周上升0.13个百分点，白板纸和双胶纸开工率有所提升，其他各成品纸种开工率均有小幅度下滑。

纸产量方面，本周整体成品纸总产量53.57万吨，较上周减少1100吨。5月整体成品纸总产量374.4万吨，较上月有所减少。

纸出口方面，5月成品纸出口量63.9万吨，较上月减少3.6万吨。

纸库存方面，本周成品纸企业库存小幅去库。5月成品纸社会库存去库，企业库存累库。

**宏观方面：**我国5月宏观消费面保持恢复状态。虽然5月制造业PMI为40.9，再次退回至收缩区间。但5月居民部门和企业部门新增人民币贷款均较上月增长，且5月社会消费品零售总额为39211亿元，环比增加9.8%。

### 二、结论及操作建议：

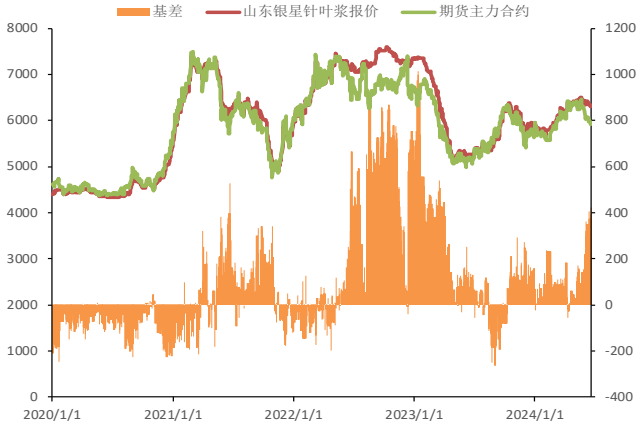
宏观方面，国内经济平稳发展。纸浆产业方面，供给端来看，纸浆港口库存处于低位水平，进口木浆存缩量预期；从需求端来看，下游盈利持续低位整理，纸厂消耗前期原料库存为主，对高价木浆接受度低，利空于浆价。整体来看，浆价存下降预期，但成本坚挺对浆价存一定支撑，预计浆价调整幅度或有限。

### 三、风险因素：

外盘价格下跌；人民币汇率波动；地缘政治风险等。

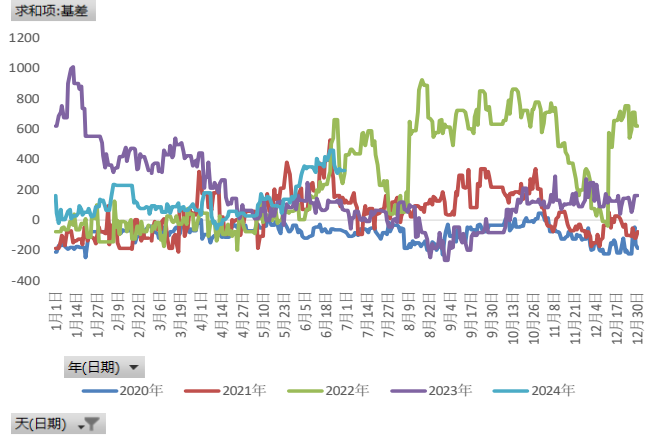
## 一、期货市场及现货市场回顾

图 1：纸浆期货价格及基差



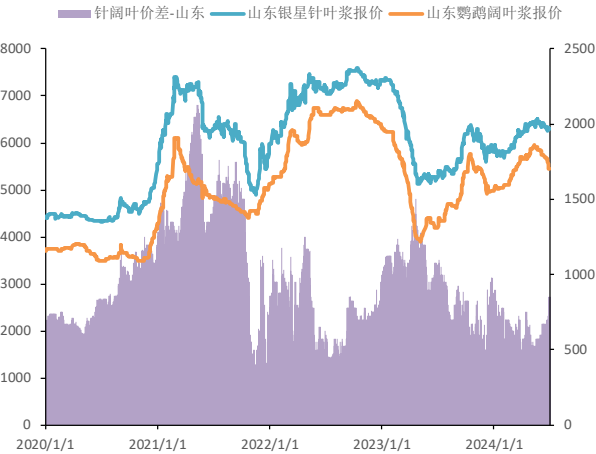
数据来源：卓创 新世纪期货

图 2：纸浆基差季节性



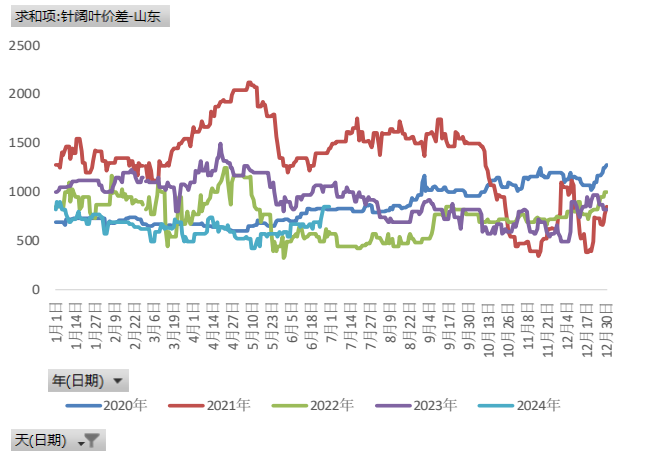
数据来源：卓创 新世纪期货

图 3：山东针叶浆和阔叶浆价格及价差



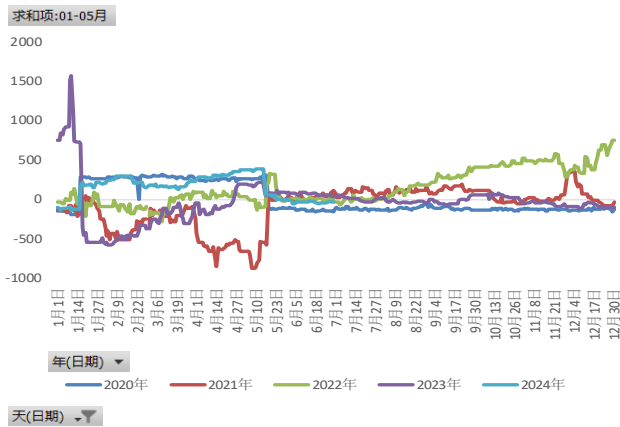
数据来源：卓创 新世纪期货

图 4：山东针阔叶价差季节性



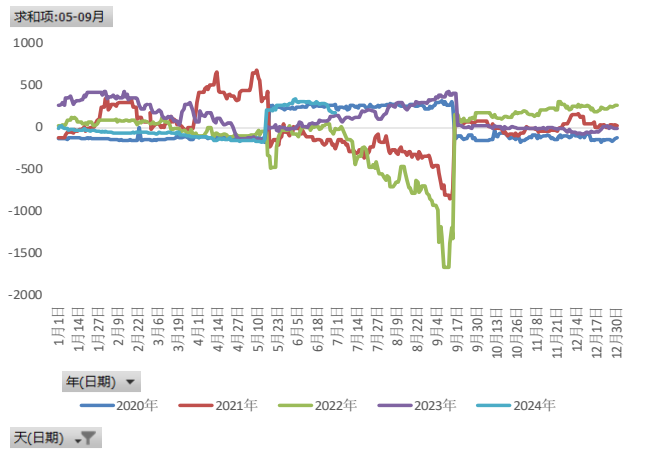
数据来源：卓创 新世纪期货

图 5：纸浆期货 01 合约与纸浆期货 05 合约价差



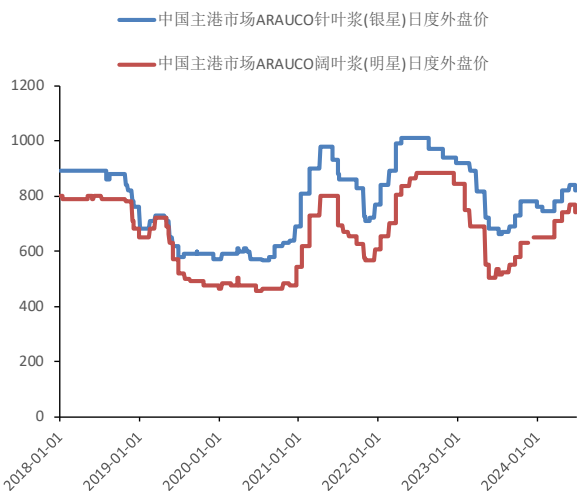
数据来源：卓创 新世纪期货

图 6：纸浆期货 05 合约与纸浆期货 09 合约价差



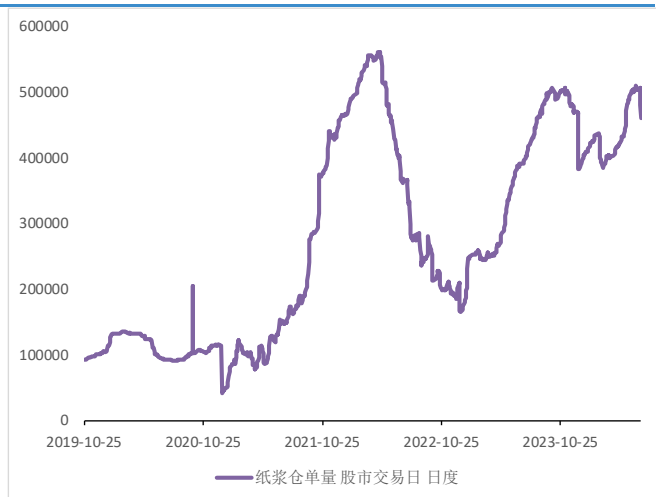
数据来源：卓创 新世纪期货

图 7：进口浆外盘价走势图



数据来源：卓创 新世纪期货

图 9：纸浆仓单量

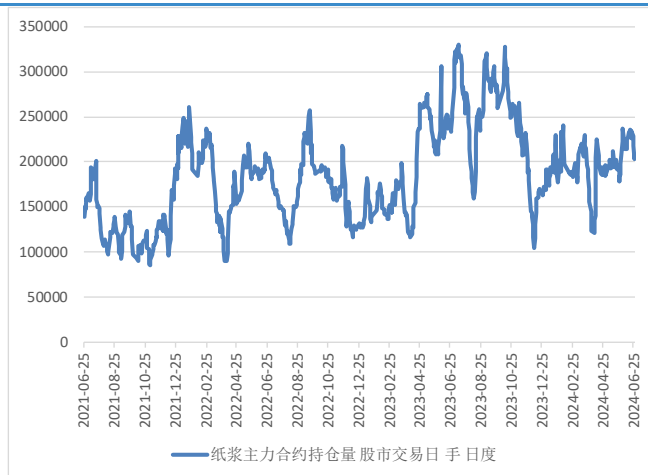


数据来源：卓创 新世纪期货

## 二、供给

图 11：国内纸浆进口量（千吨）

图 8：纸浆主力合约持仓量



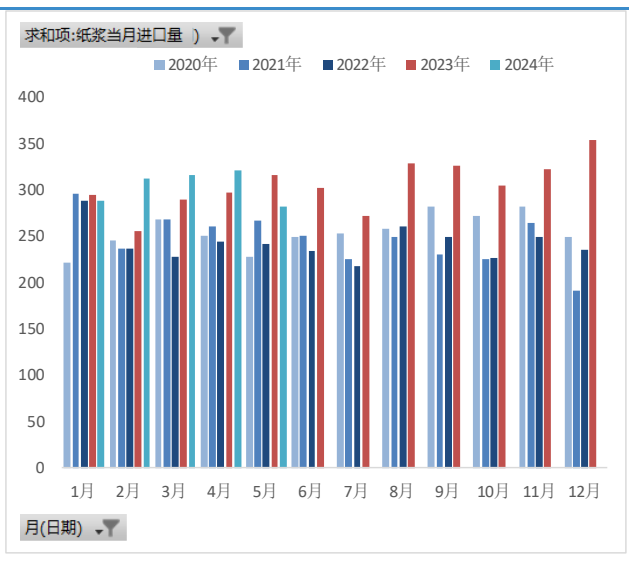
数据来源：卓创 新世纪期货

图 10：纸浆 TOP20 持净多单量



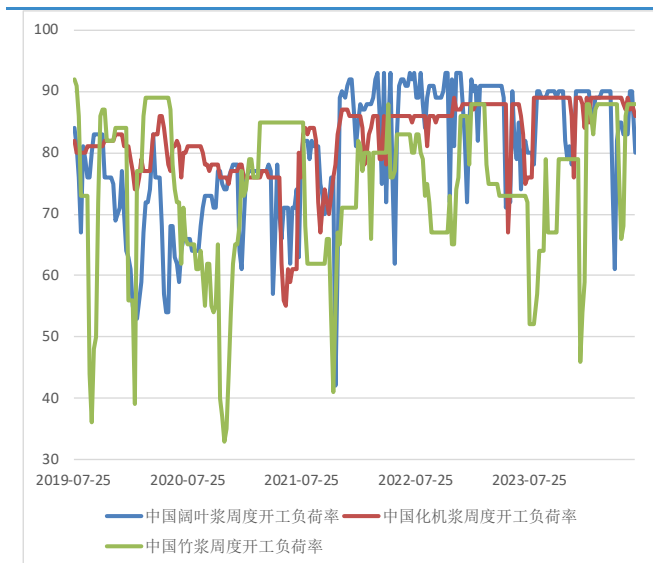
数据来源：卓创 新世纪期货

图 12：国内纸浆开工率（%）



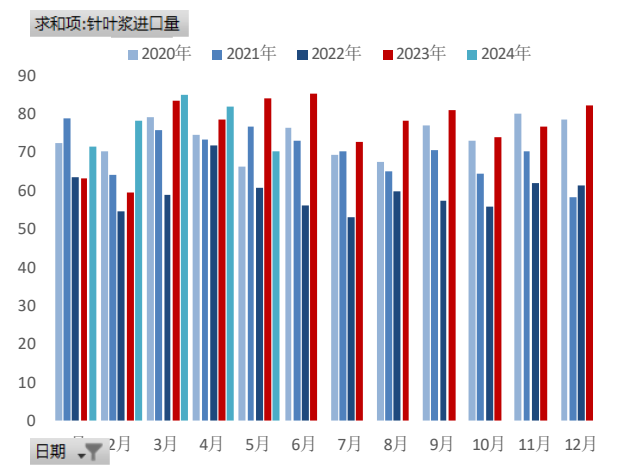
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 13: 国内针叶浆进口量 (千吨)



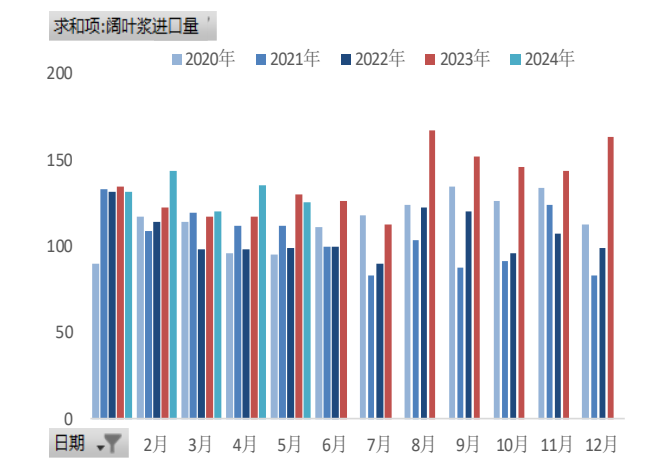
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 14: 国内阔叶浆进口量 (千吨)



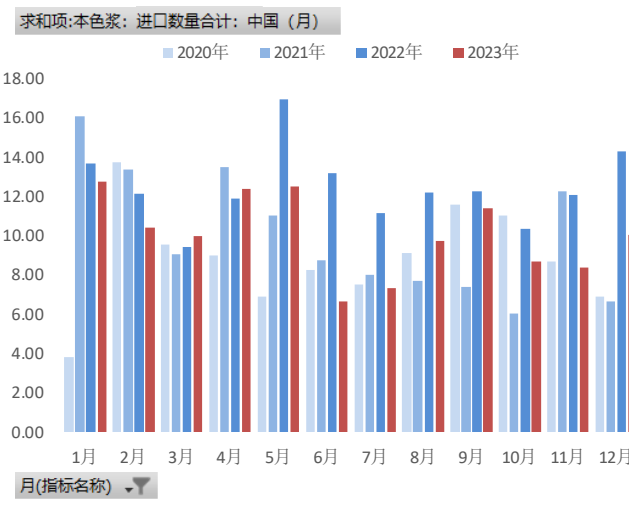
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 15: 国内本色浆进口量 (千吨)

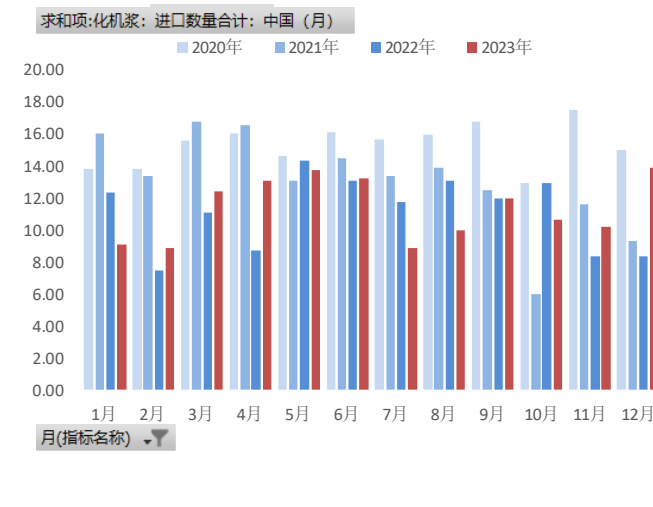


数据来源: 卓创 新世纪期货

图 16: 国内化机浆进口量 (千吨)

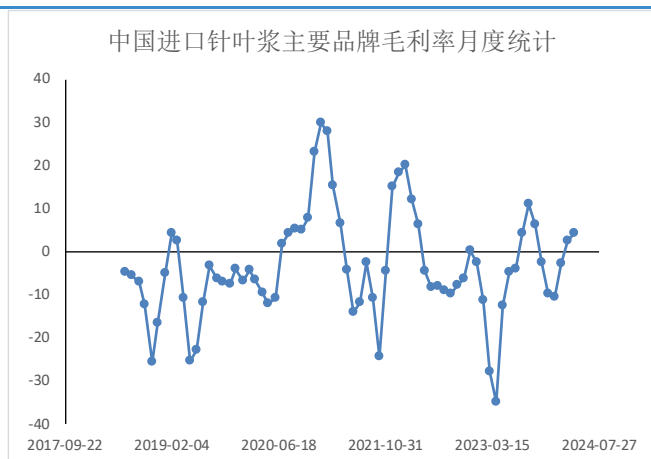


数据来源: 卓创 新世纪期货



数据来源: 卓创 新世纪期货

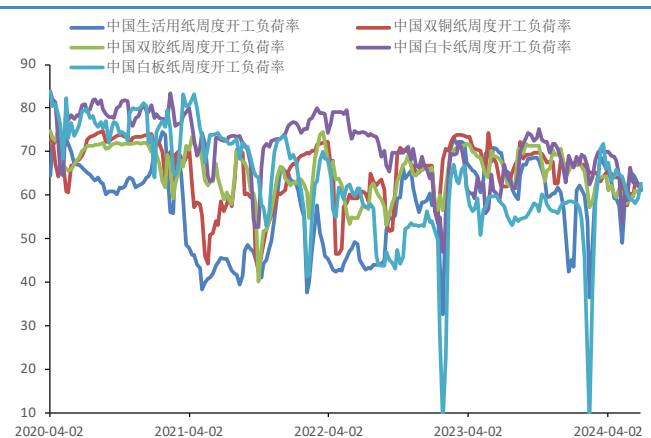
图 17: 国内进口针叶浆主要品牌月度毛利率 (%)



数据来源: 卓创 新世纪期货

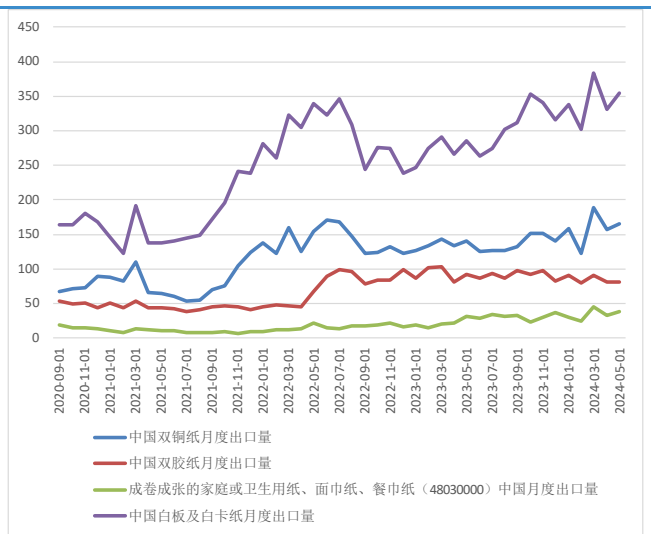
### 三、需求

图 18: 我国各纸种周度开工率 (%)



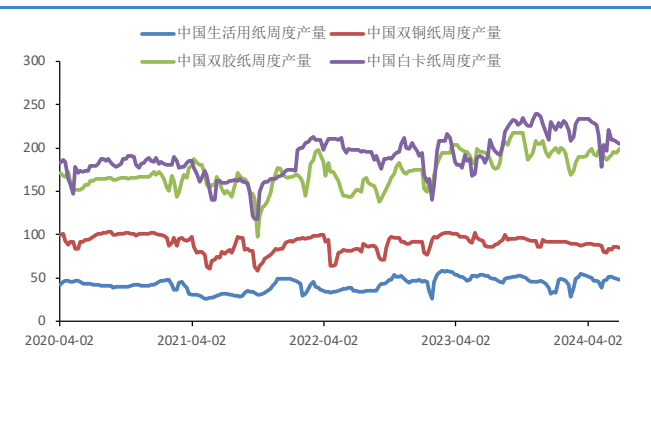
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 20: 我国成品纸出口量 (千吨)



数据来源: 卓创 新世纪期货

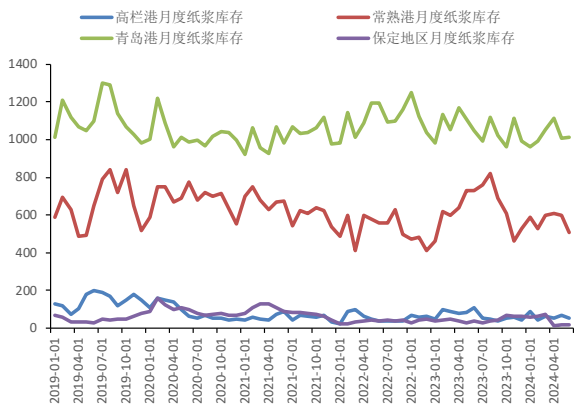
图 19: 我国各纸种周度产量 (千吨)



数据来源: 卓创 新世纪期货

## 四、库存

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 23: 我国各纸种企业库存 (千吨)



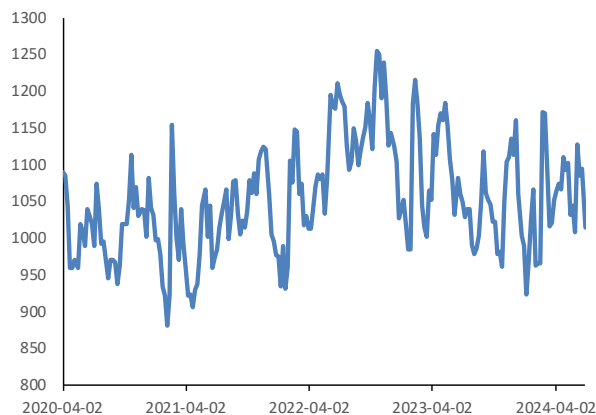
数据来源: 卓创 新世纪期货

## 五、价格和利润

图 25: 我国生活用纸均价季节性 (元/吨)

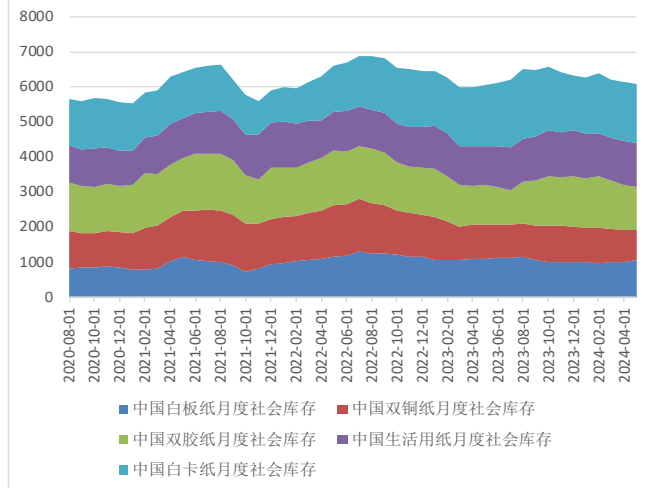
图 22: 青岛港周度纸浆库存 (千吨)

青岛港周度纸浆库存 (千吨)



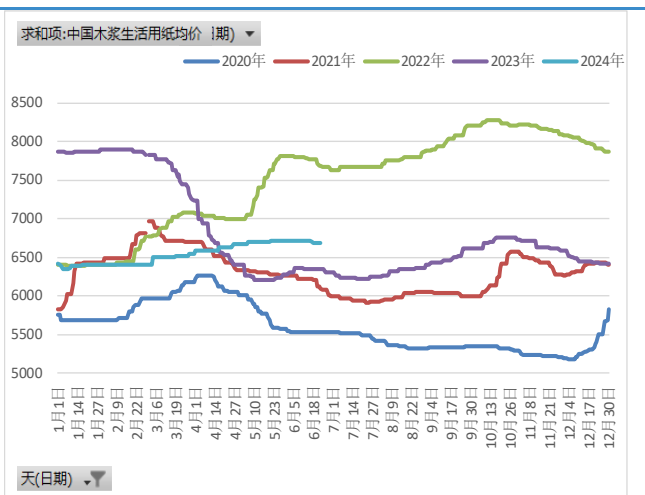
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 24: 我国各种纸社会库存 (千吨)



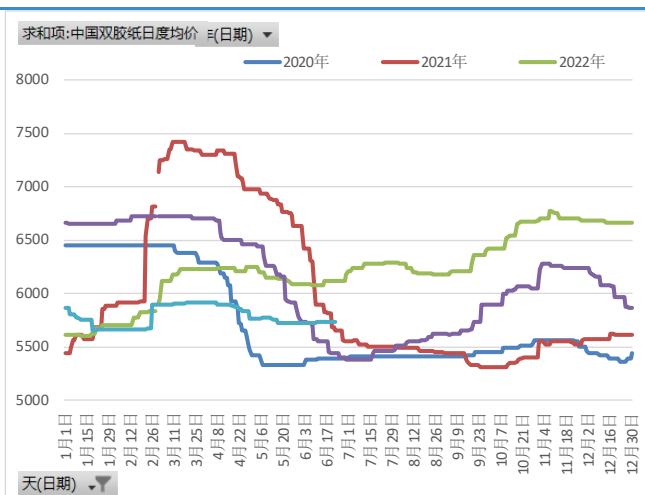
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 26: 我国双胶纸均价季节性 (元/吨)



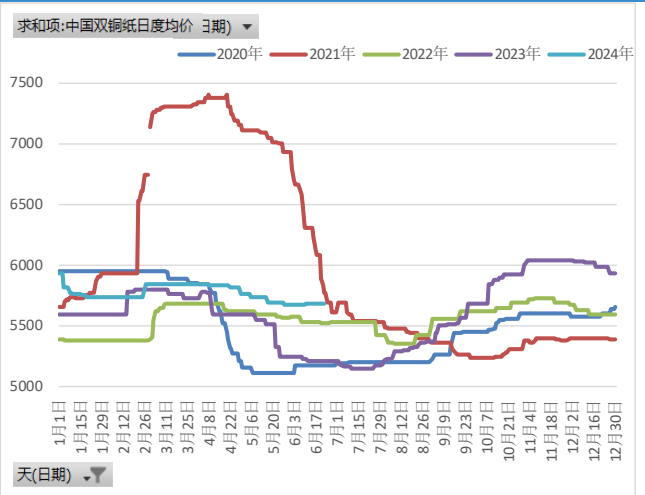
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 27: 我国双铜纸均价季节性 (元/吨)



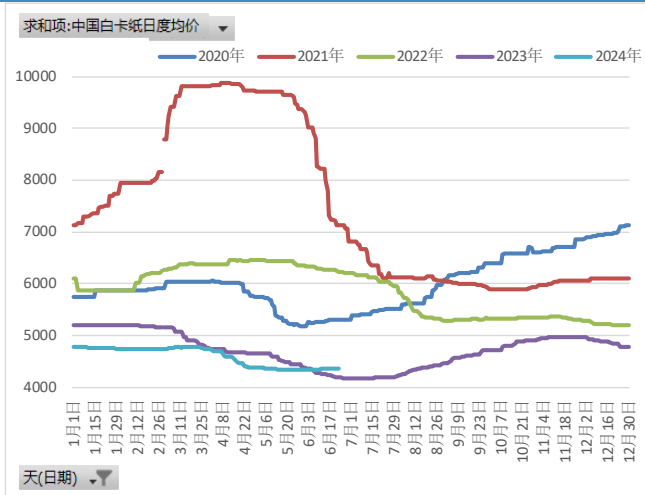
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 28: 我国白卡纸均价季节性 (元/吨)



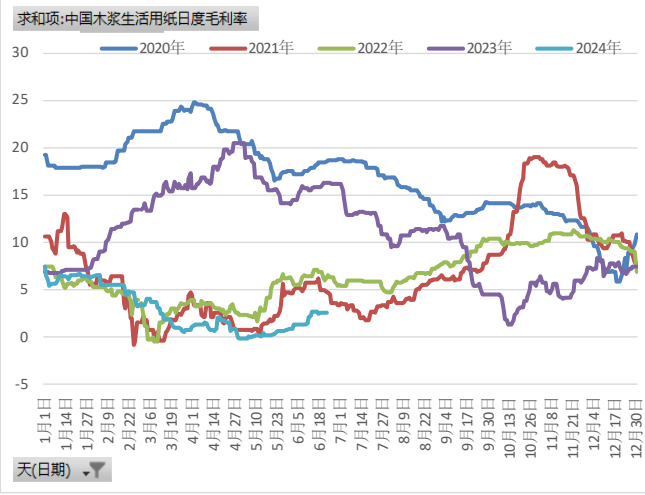
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 29: 我国生活用纸毛利率季节性 (%)



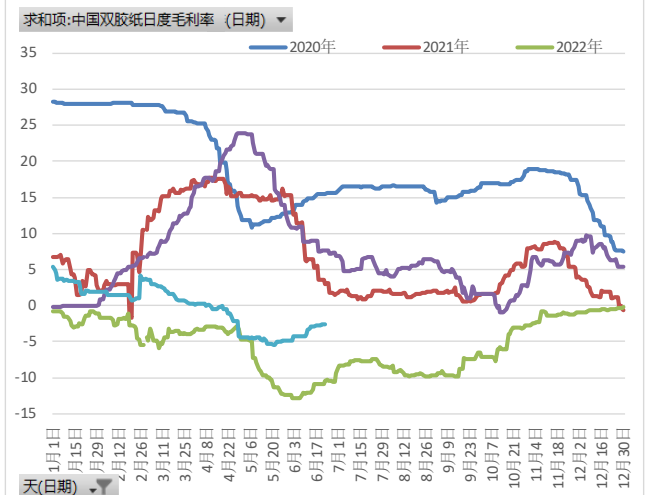
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 30: 我国双胶纸毛利率季节性 (%)



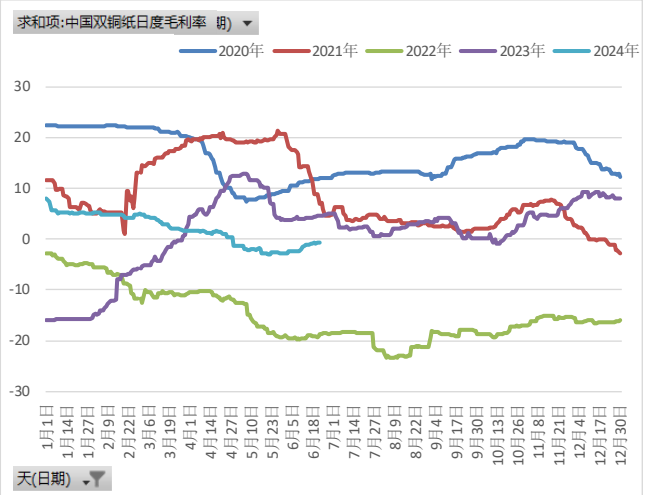
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 31: 我国双铜纸毛利率季节性 (%)



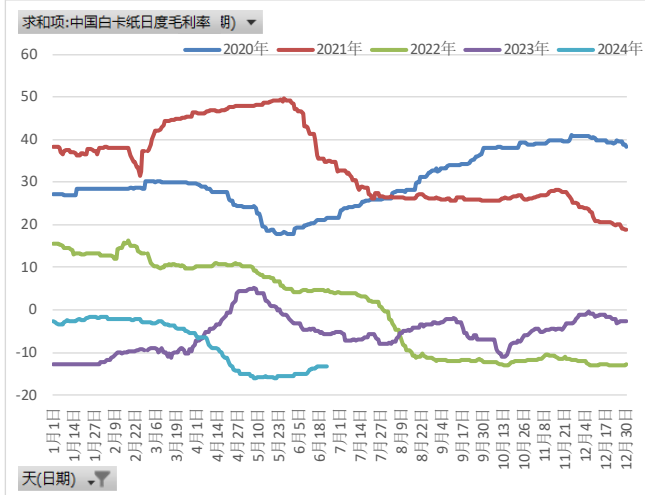
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 32: 我国白卡纸毛利率季节性 (%)



数据来源：卓创 新世纪期货

图 33：我国白板纸毛利率季节性 (%)



数据来源：卓创 新世纪期货

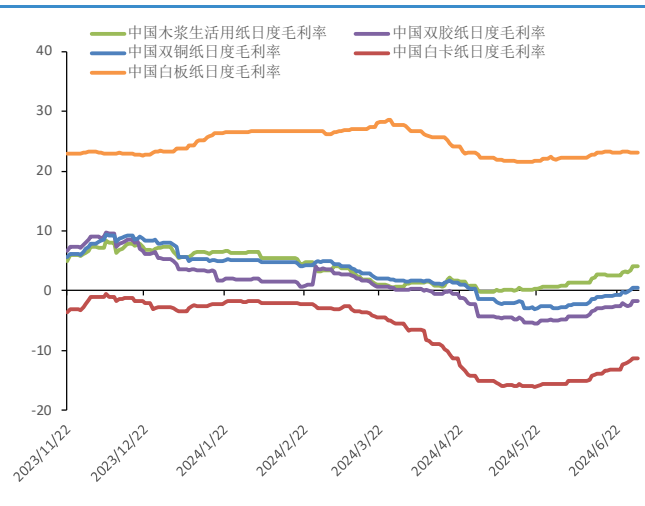
图 34：我国各纸种毛利率 (%)



数据来源：卓创 新世纪期货

## 六、宏观消费

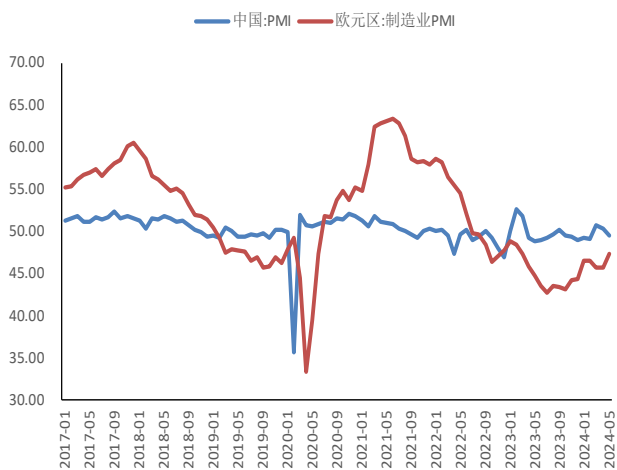
图 35：中国和欧元区制造业 PMI



数据来源：卓创 新世纪期货

图 36：中国社会消费品零售总额



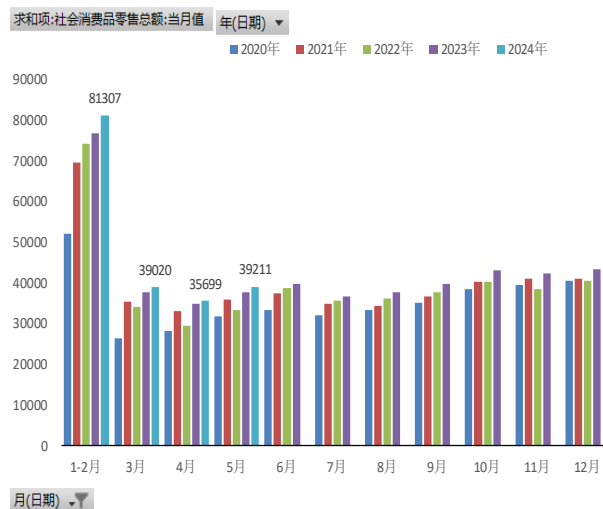


数据来源: WIND 新世纪期货

图 37: 金融机构新增人民币贷款:居民和企业

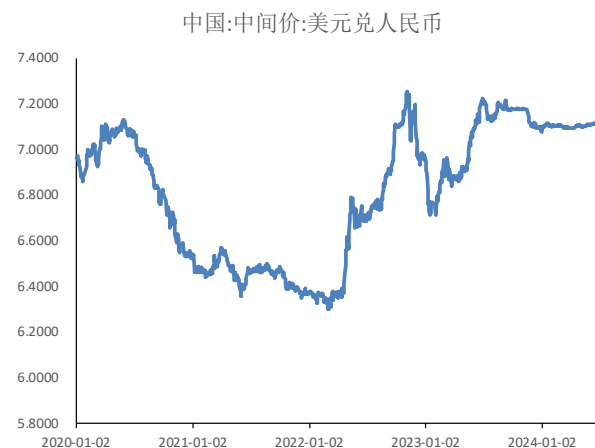


数据来源: WIND 新世纪期货



数据来源: WIND 新世纪期货

图 38: 美元兑人民币中间价



数据来源: WIND 新世纪期货

## 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>