

兴证期货·研发中心

2019年3月18日 星期一

农产品研究团队

李国强

从业资格编号：F0292230

投资咨询编号：Z0012887

程然

从业资格编号：F3034063

黄维

从业资格编号：F3015232

联系人

程然

021-68982740

chengran@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

上周纸浆期价震荡下跌。智利 Arauco 公司 4 月外盘报价上调，银星针叶浆外盘报价上涨 20 美元/吨至 730 美元/吨，明星阔叶浆上调 40 美元/吨至 720 美元/吨，巴西鸚鵡阔叶浆外盘报价下跌 55 美元/吨至 725 美元/吨。国内进口木浆市场价继续回落，针叶浆银星、凯利普下跌 75 元/吨，阔叶浆明星下跌 25 元/吨、金鱼下跌 50 元/吨。

● 后市展望及策略建议

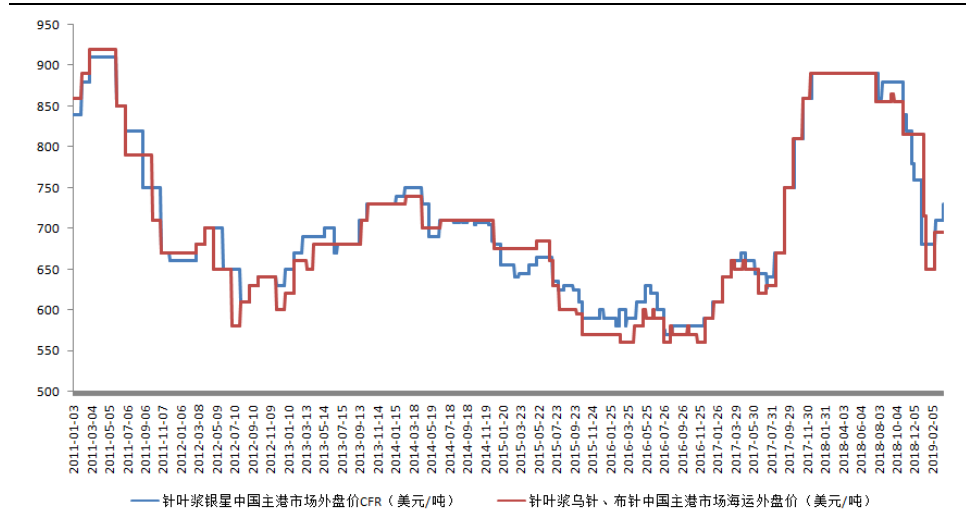
供应方面，1 月木浆进口量增加，其中漂阔浆的进口量增幅要明显大于漂针浆的进口量增幅，漂阔浆的供应压力更大。下游消费方面，印刷用纸开机率下滑，行业利润有所回升，但是仍处于亏损状态，后期开机率可能受到影响，对于漂针浆和漂阔浆的需求偏弱。生活用纸方面，虽然产量出现下滑，但是行业利润回升，利润情况总体较好，后期对于漂针浆和漂阔浆的需求较好。白卡纸方面，产量下滑，库存增加，后期对于漂针浆和漂阔浆的需求偏弱，整体来看下游造纸行业对于漂针浆和漂阔浆的需求较为一般，没有出现明显好转。库存方面，2019 年 2 月青岛港、常熟港木浆库存继续增加，库存处于历史高位，库存压力增大。外盘针叶浆报价上调对于价格底部形成一定支撑，预计近期纸浆价格以震荡调整为主。

1. 现货价格

1.1 漂针浆外盘报价上调，进口市场价继续回落

2019 年 4 月外盘漂针浆 CFR 报价上调，银星外盘报价上涨 20 美元/吨至 730 美元/吨，俄罗斯乌针布针外盘报价维持 695 美元/吨。

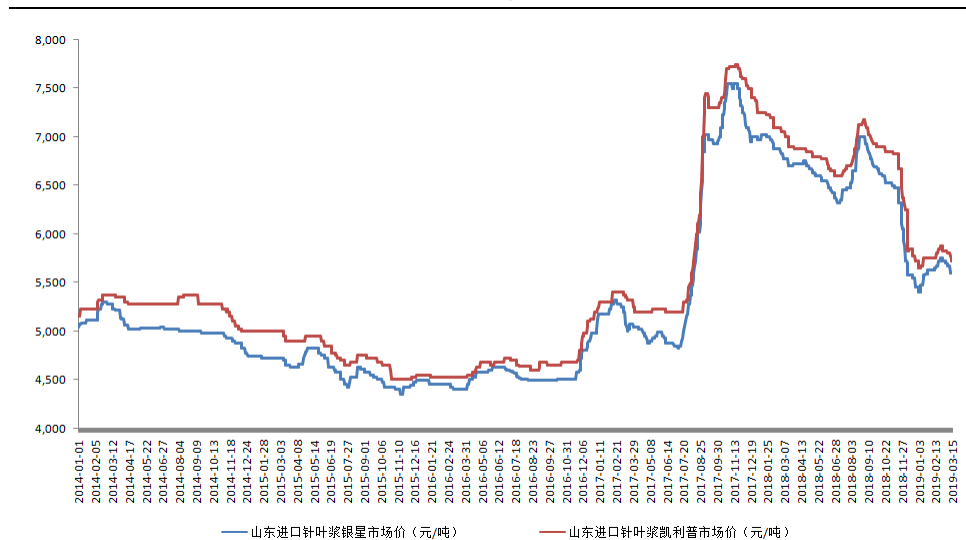
图 1：外盘漂针浆 CFR 现货价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

上周进口针叶浆市场价继续回落，周末山东进口针叶浆凯利普市场价 5725 元/吨，较周初下降 75 元/吨；周末山东进口针叶浆银星市场价 5600 元/吨，较周初下降 75 元/吨。

图 2：进口针叶浆市场价（元/吨）

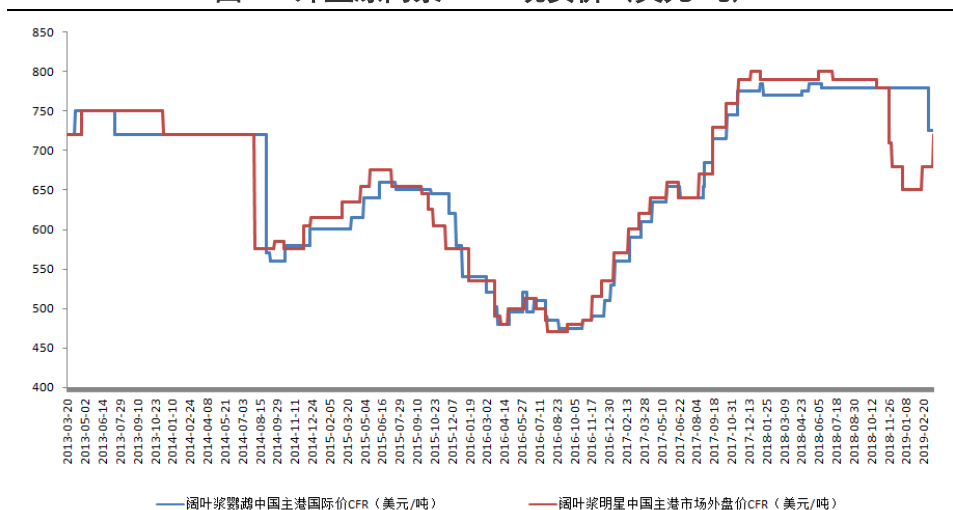


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

1.2 漂阔浆外盘报价涨跌互现，进口市场价继续上涨

2019年4月外盘漂阔浆 CFR 现货报价涨跌互现，巴西鸚鵡下跌 55 美元/吨至 725 美元/吨；智利明星上调 40 美元/吨至 720 美元/吨。

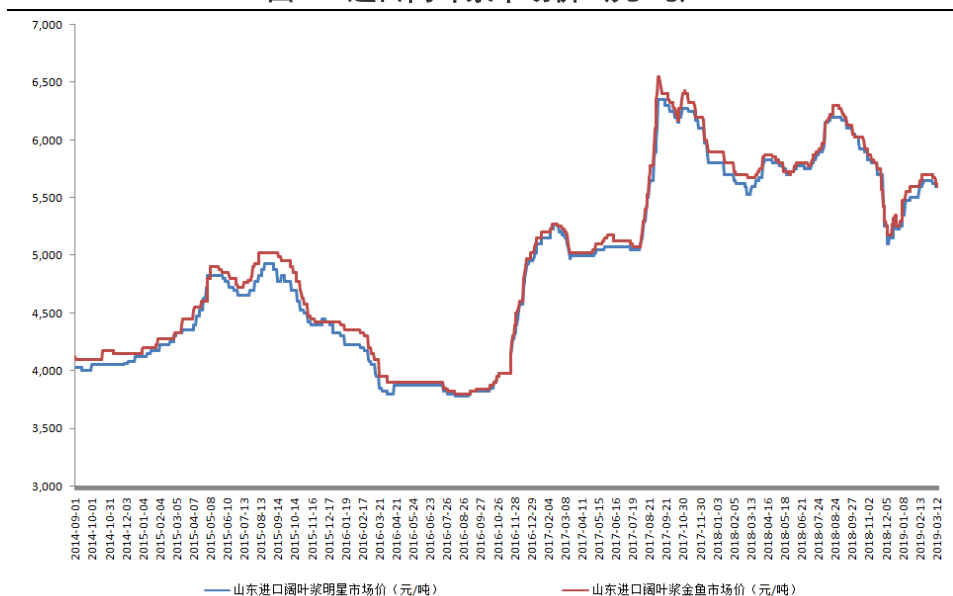
图 3：外盘漂阔浆 CFR 现货价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

上周进口阔叶浆市场价继续下跌，周末山东进口阔叶浆明星市场价 5600 元/吨，较周初下跌 25 元/吨；周末山东进口阔叶浆金鱼市场价 5600 元/吨，较周初下跌 50 元/吨。

图 4：进口阔叶浆市场价（元/吨）



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

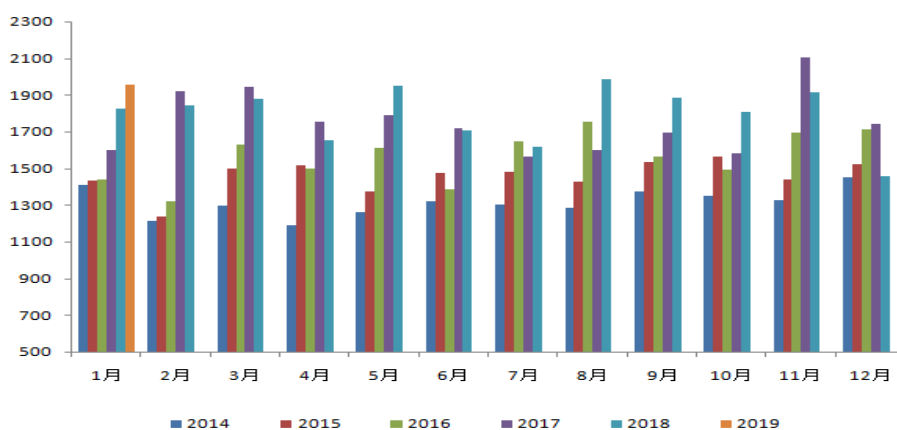
2. 基本面分析

2.1 供应量下降

2.1.1 木浆进口量增加

2018 年我国木浆进口量 21540 万吨，较 2017 年增加 516 万吨，增幅 2.45%。2019 年 1 月我国木浆进口量 195.6 万吨，比前一月进口量增加 49.6 万吨，增幅 33.97%；1 月木浆进口量较去年同期增加 12.8 万吨，增幅 7%。

图 5：中国木浆月度进口量（千吨）

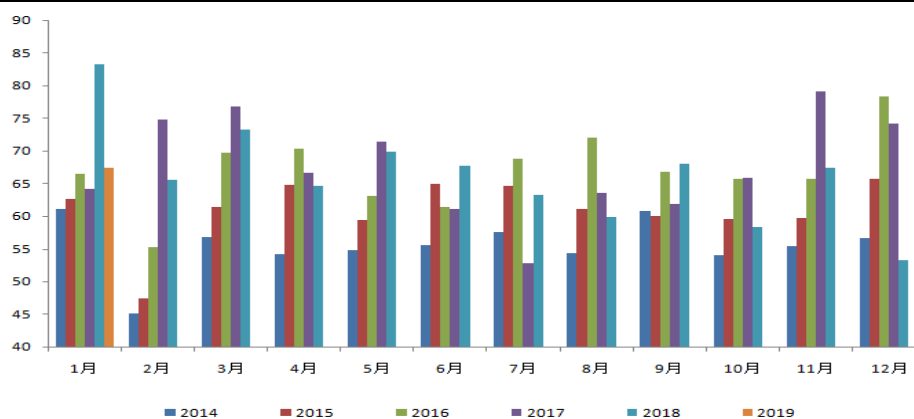


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

2.1.2 漂针浆进口量增加

2019 年 1 月我国漂针浆进口量 67.5 万吨，较上月增加 14.2 万吨，增幅 26.64%。较去年同期下降 15.75 万吨，降幅 18.92%。

图 6：中国漂针浆月度进口量（万吨）



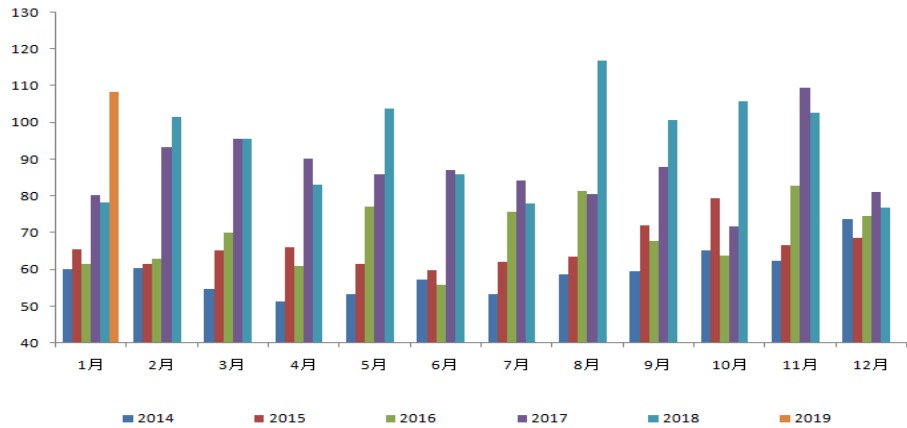
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.1.3 漂阔浆进口量小幅增加

2019 年 1 月我国漂阔浆进口量 108.33 万吨，较上月增加 31.49 万吨，

增幅 40.98%。较去年同期增加 29.97 万吨，增幅 38.25%。

图 7：中国漂阔浆月度进口量（万吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.1.4 供应小结

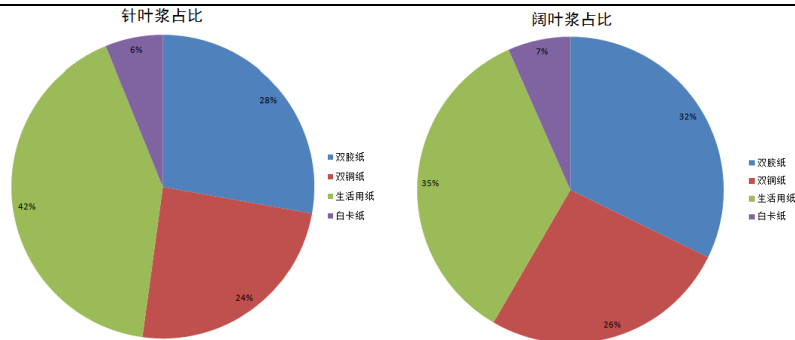
2019 年 1 月我国木浆进口量 195.6 万吨，比前一月进口量增加 49.6 万吨，增幅 33.97%；1 月木浆进口量较去年同期增加 12.8 万吨，增幅 7%，木浆供应量增加，其中漂阔浆的进口量增幅要明显大于漂针浆的进口量增幅，漂阔浆的供应压力更大。

2.2 消费需求一般

针叶浆下游消费方面，印刷用纸对针叶浆需求占比最大，占比 52%（印刷用纸中双胶纸占比 28%，双铜纸占比 24%），其次是生活用纸，占比 42%，最后是包装用白卡纸，占比 6%。

阔叶浆下游消费方面，印刷用纸对阔叶浆需求占比最大，占比 58%（印刷用纸中双胶纸占比 32%，双铜纸占比 26%），其次是生活用纸，占比 35%，最后是包装用白卡纸，占比 7%。

图 8：不同纸类对针叶浆、阔叶浆需求占比

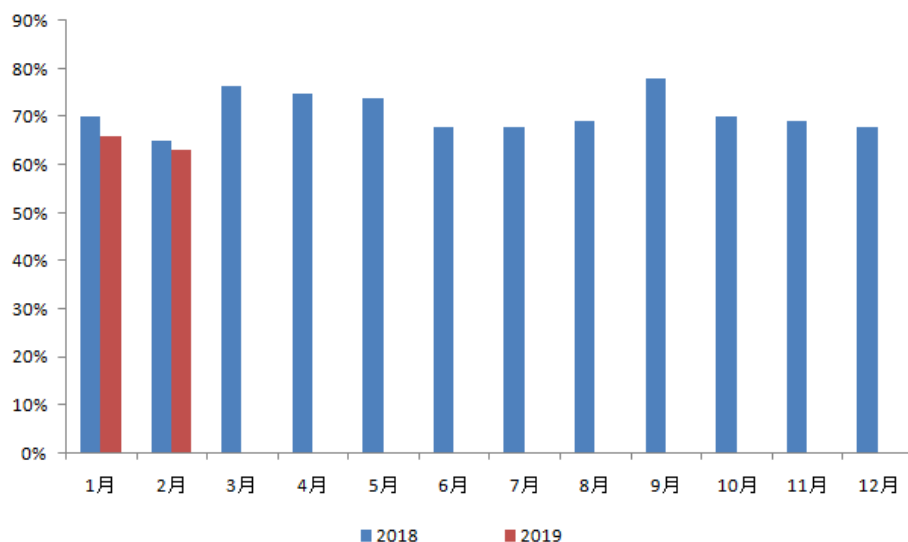


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

2.2.1 双胶纸开机率下滑、利润回升

自 2018 年 9 月开始双胶纸开机率持续下滑，2019 年 2 月双胶纸行业开机率 63%，较上月下滑 3%。

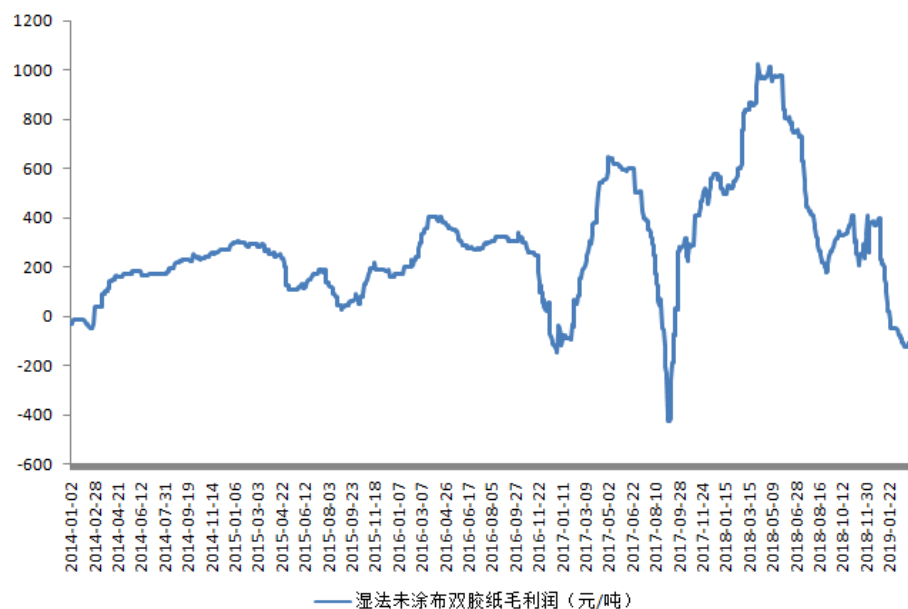
图 9：双胶纸行业开机率



数据来源：百川资讯，兴证期货研发部

双胶纸行业利润情况不佳，但是上周双胶纸行业利润有所回升，周末毛利润-39.71 元/吨，较周初回升 67.26 元/吨，后期开机率或将有所提高。

图 10：湿法未涂布双胶纸毛利润

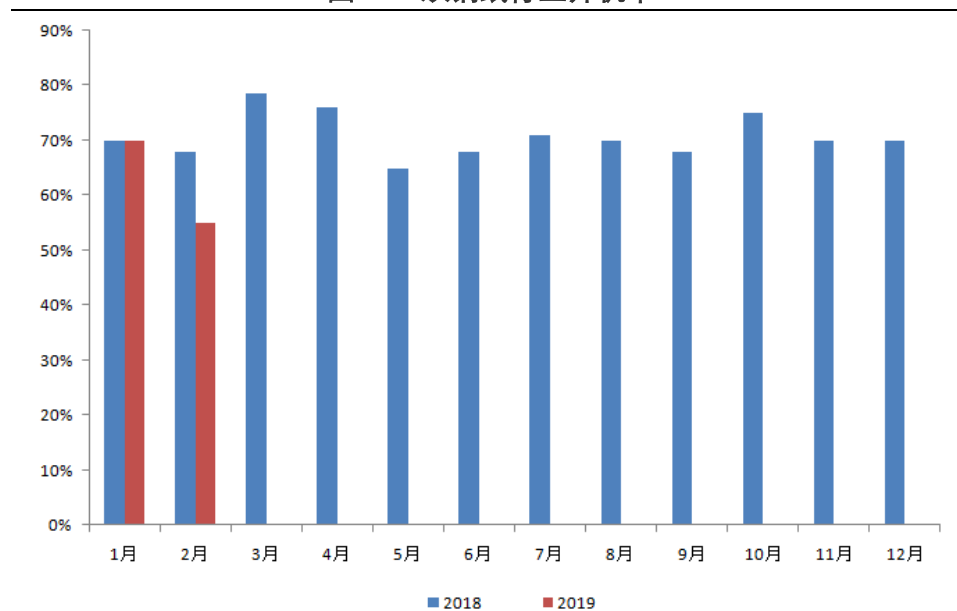


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

2.2.2 双铜纸开机率下滑、利润回升

2018年11月至2019年1月双铜纸行业开机率持稳，维持70%，2019年2月双铜纸行业开机率55%，开机率下滑15%。

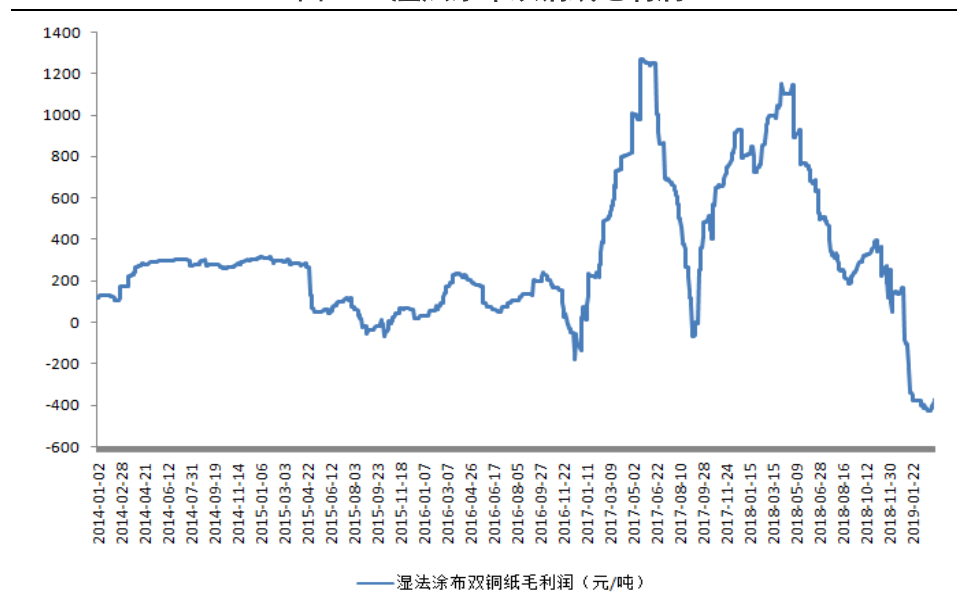
图 11：双铜纸行业开机率



数据来源：百川资讯，兴证期货研发部

上周双铜纸毛利润有所回升，周末毛利润-374.73元/吨，较周初回升22.58元/吨，但是双铜纸行业利润仍亏损严重，处于历史低位，或对后期开机率造成影响。

图 12：湿法涂布双铜纸毛利润

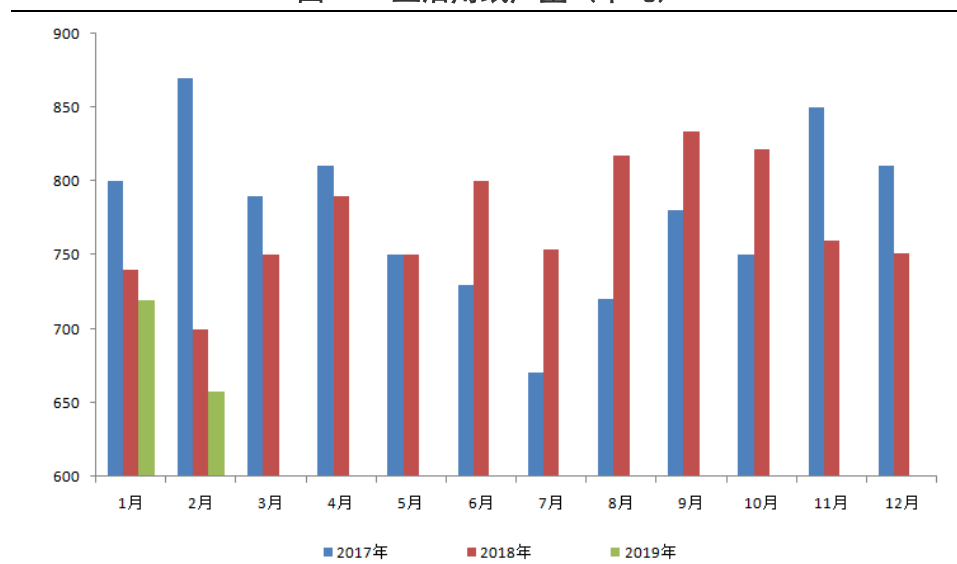


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

2.2.3 生活用纸产量下滑、利润回升

2018年9月开始生活用纸产量持续下滑，2019年2月生活用纸产量继续下滑，较前一月下降61.37万吨，降幅8.54%，较2018年同期下降42.37万吨，降幅6.05%。

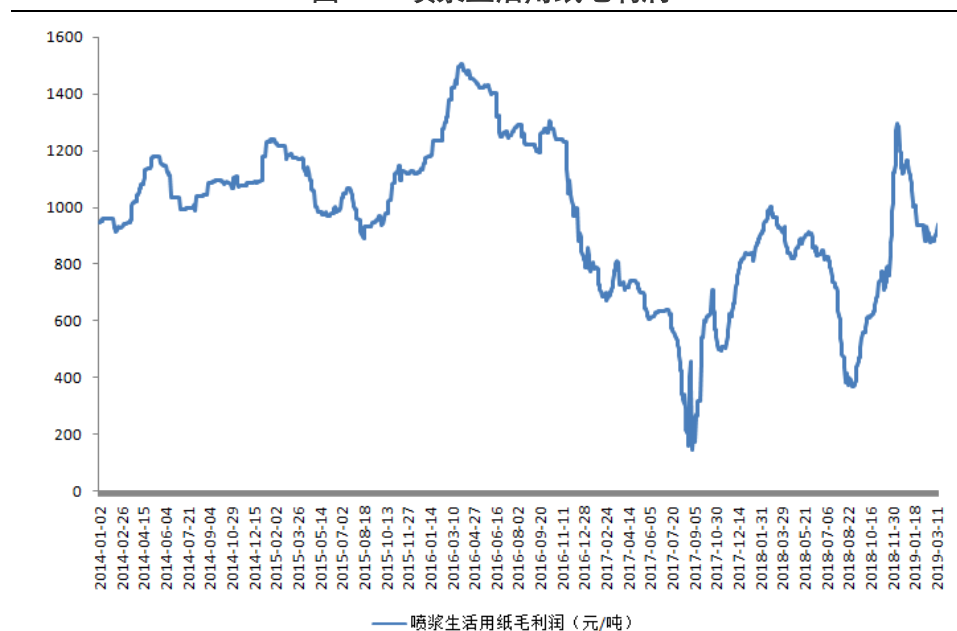
图 13：生活用纸产量（千吨）



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

上周生活用纸利润回升，周末毛利润940元/吨，较周初回升36.6元/吨，生活用纸利润总体较好，后期产量或将增加。

图 14：喷浆生活用纸毛利润

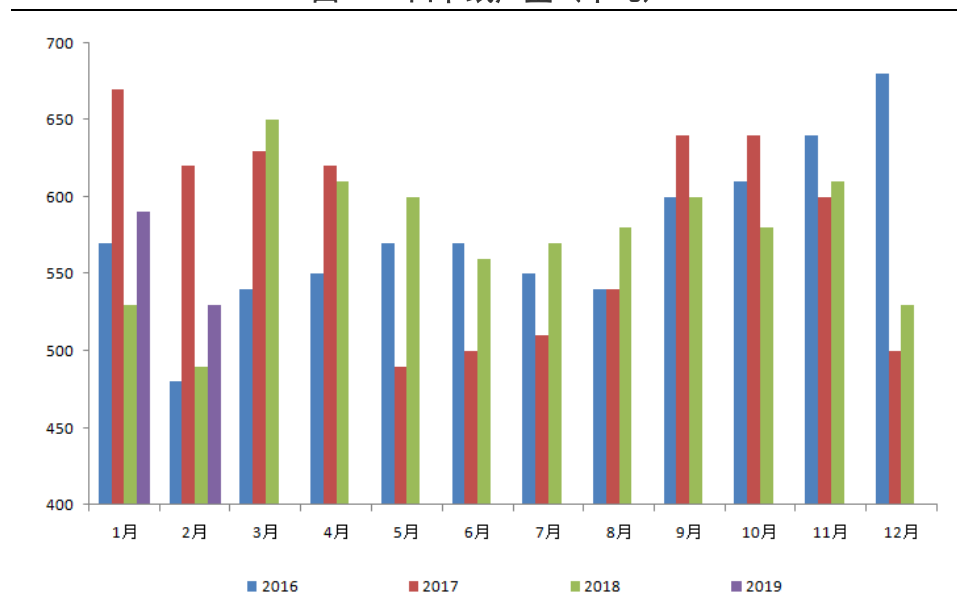


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

2.2.4 白卡纸产量下滑，库存上升

2019年2月白卡纸产量53万吨，比前一月下降10.17%，较去年同期增加8.16%，产量止升回落。

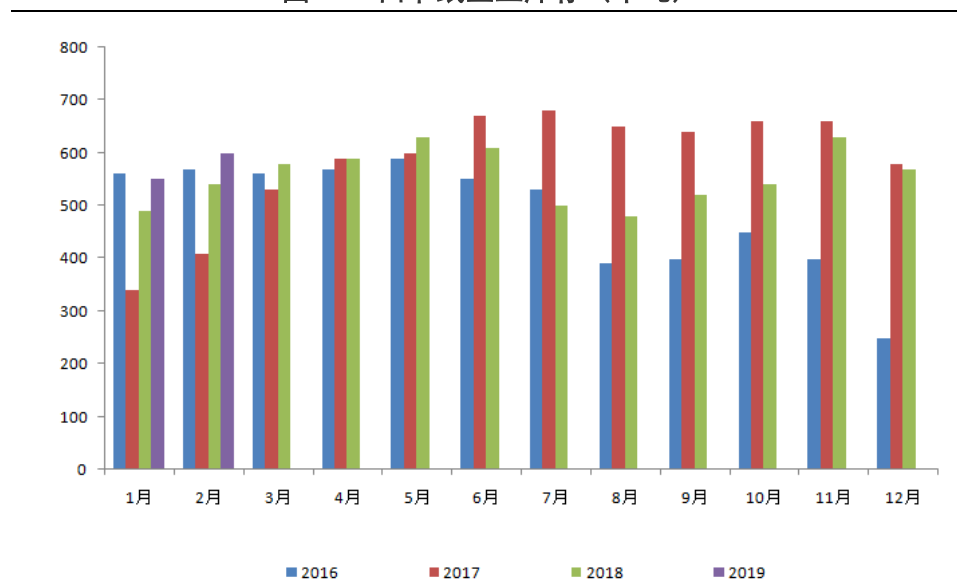
图 15: 白卡纸产量 (千吨)



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

2019年2月白卡纸企业库存60万吨，比前一月增加5万吨，增幅9.09%，白卡纸需求转弱，库存上升。

图 16: 白卡纸企业库存 (千吨)



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

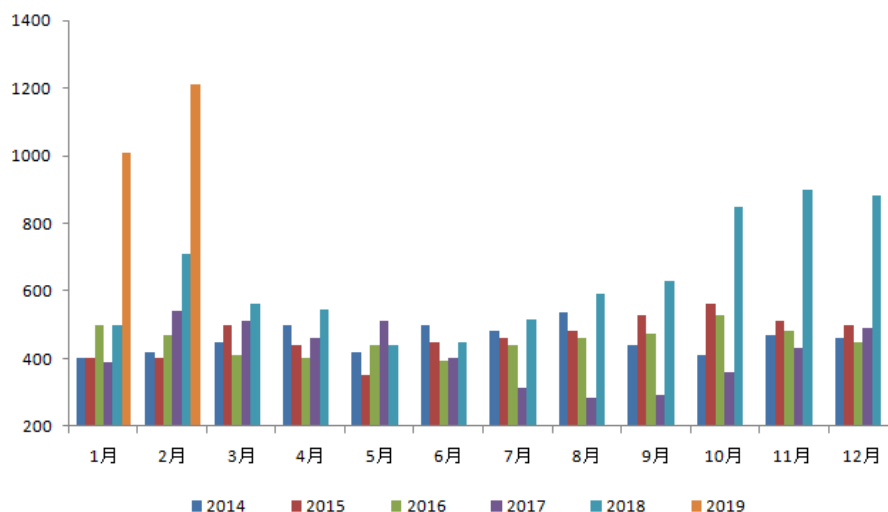
2.2.5 消费小结

印刷用纸方面，双胶纸、双铜纸开机率下滑，行业利润有所回升，但是仍处于亏损状态，后期开机率可能受到影响，对于漂针浆和漂阔浆的需求偏弱。生活用纸方面，虽然产量出现下滑，但是行业利润回升，利润情况总体较好，后期对于漂针浆和漂阔浆的需求较好。白卡纸方面，产量下滑，库存增加，后期对于漂针浆和漂阔浆的需求偏弱，整体来看下游造纸行业对于漂针浆和漂阔浆的需求较为一般，没有出现明显好转。

2.3 库存压力大

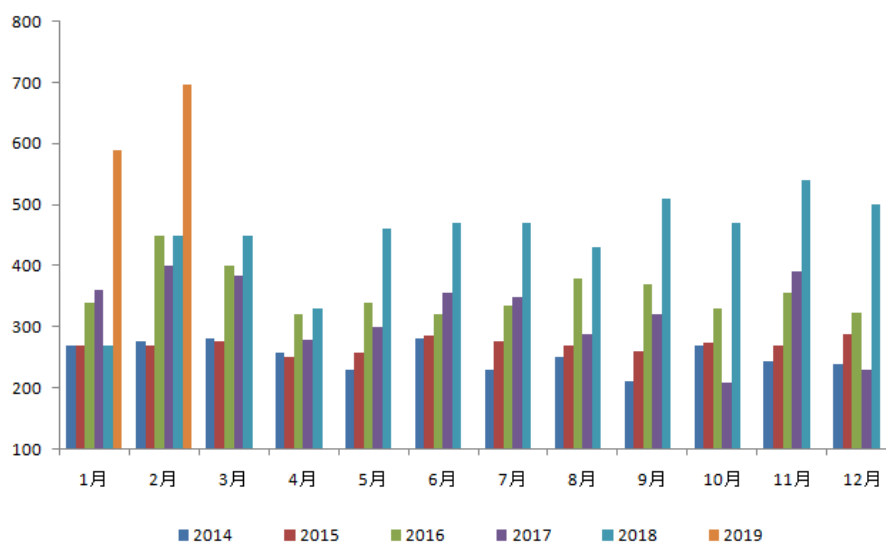
2019年2月青岛港木浆库存121万吨，库存比上一月增加20万吨，增幅19.8%，库存继续增加；2月青岛港木浆库存比去年同期增加50万吨，增幅70.42%，青岛港木浆库存处于近4年的历史高位。2月常熟港木浆库存70万吨，库存比上一月增加11万吨，增幅18.64%，库存继续增加；2月常熟港木浆库存比去年同期增加25万吨，增幅56%，常熟港木浆库存处于近4年的历史高位。港口库存继续增加，库存处于历史高位，库存压力增大。

图 17: 青岛港木浆库存 (千吨)



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 18: 常熟港木浆库存 (千吨)



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

2.4 总结

供应方面，1月木浆进口量增加，其中漂阔浆的进口量增幅要明显大于漂针浆的进口量增幅，漂阔浆的供应压力更大。下游消费方面，印刷用纸开机率下滑，行业利润有所回升，但是仍处于亏损状态，后期开机率可能受到影响，对于漂针浆和漂阔浆的需求偏弱。生活用纸方面，虽然产量出现下滑，但是行业利润回升，利润情况总体较好，后期对于漂针浆和漂阔浆的需求较好。白卡纸方面，产量下滑，库存增加，后期对于漂针浆和漂阔浆的需求偏弱，整体来看下游造纸行业对于漂针浆和漂阔浆的需求较为一般，没有出现明显好转。库存方面，2019年2月青岛港、常熟港木浆库存继续增加，库存处于历史高位，库存压力增大。外盘针叶浆报价上调对于价格底部形成一定支撑，预计近期纸浆价格以震荡调整为主。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。