

兴证期货·研发中心

2019年5月13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](mailto:chengran@xzfutures.com)

## 内容提要

### ● 行情回顾

上周纸浆期价震荡下跌。外盘漂针浆报价稳中下跌、漂阔浆报价持稳。国内进口木浆市场价下滑，山东进口针叶浆银星、凯利普下跌 75-125 元/吨，山东进口阔叶浆明星、金鱼下跌 50 元/吨。

### ● 后市展望及策略建议

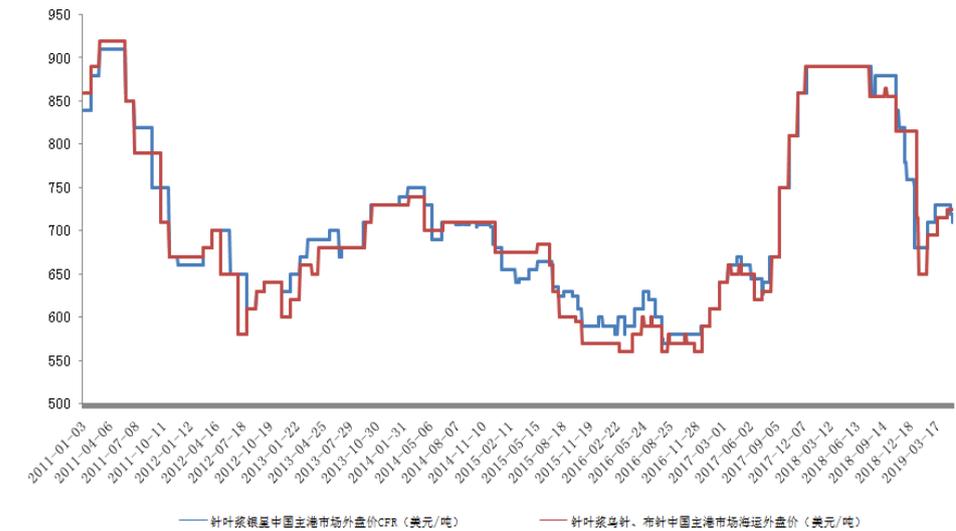
2019年3月我国漂阔浆进口量下降，漂针浆进口量增加。下游印刷用纸、生活用纸行业利润继续好转，后期对于漂针浆和漂阔浆的需求或将有所提升。4月中国港口木浆总库存 158.8 万吨，较前一月下降 19.6 万吨，降幅 11%，港口库存压力有所缓解，但是库存仍偏高，关注库存去化进度。预计近期纸浆价格以震荡调整为主。

## 1. 现货价格

### 1.1 漂针浆外盘报价稳中下跌，进口市场价下滑

上周外盘漂针浆 CFR 报价稳中下跌，银星外盘报价下跌 10 美元/吨至 730 美元/吨，俄罗斯乌针布针外盘报价维持 725 美元/吨。

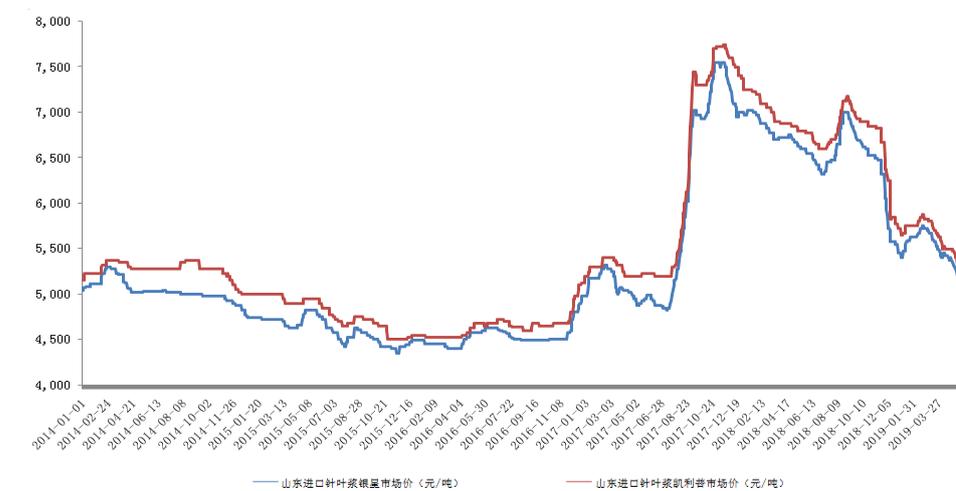
图 1：外盘漂针浆 CFR 现货价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

上周进口针叶浆市场价下滑，周末山东进口针叶浆凯利普市场价 5300 元/吨，较周初下降 125 元/吨；周末山东进口针叶浆银星市场价 5200 元/吨，较周初下降 75 元/吨。

图 2：进口针叶浆市场价（元/吨）

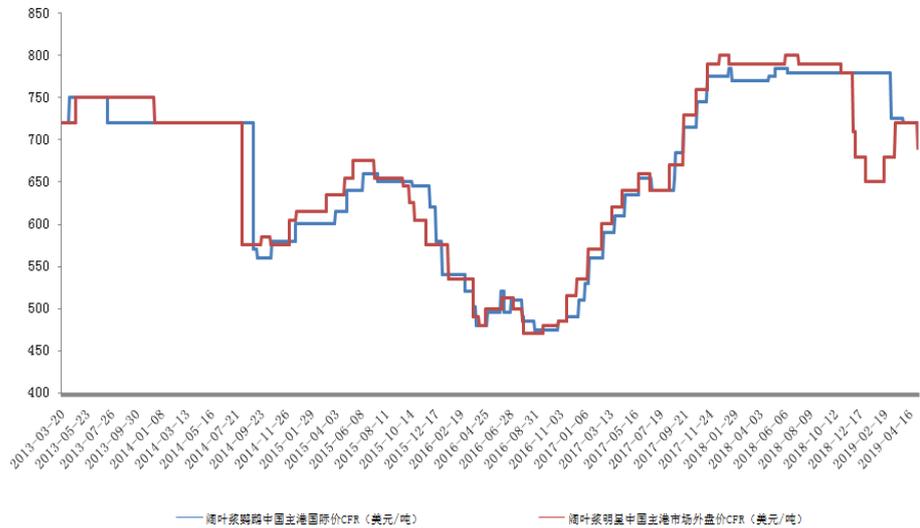


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

## 1.2 漂阔浆外盘报价持稳，进口市场价下滑

上周外盘漂阔浆 CFR 现货报价持稳，巴西鸚鵡维持 720 美元/吨；智利明星维持 680 美元/吨。

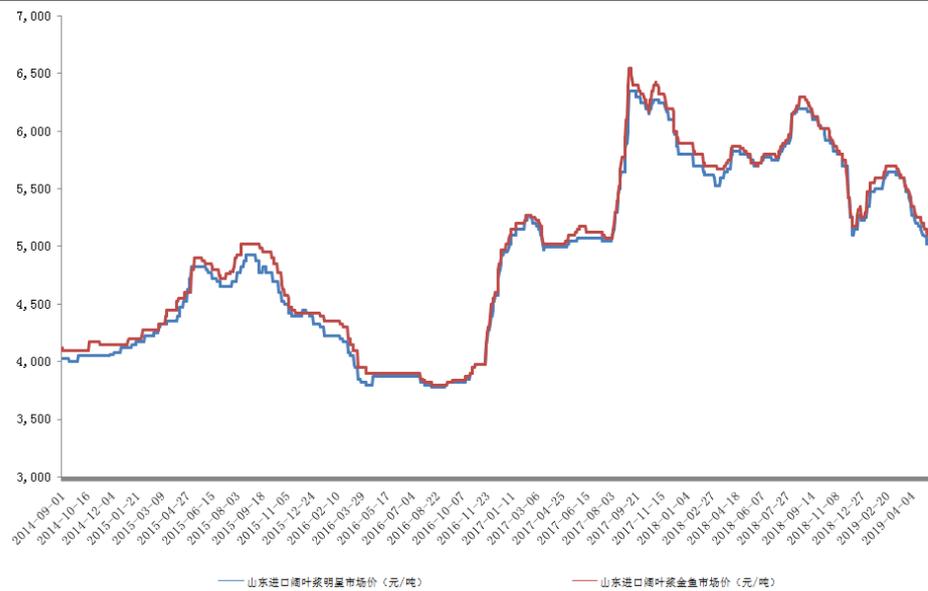
图 3：外盘漂阔浆 CFR 现货价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

上周进口阔叶浆市场价下滑，周末山东进口阔叶浆明星市场价 5025 元/吨，较周初下跌 50 元/吨；周末山东进口阔叶浆金鱼市场价 5100 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

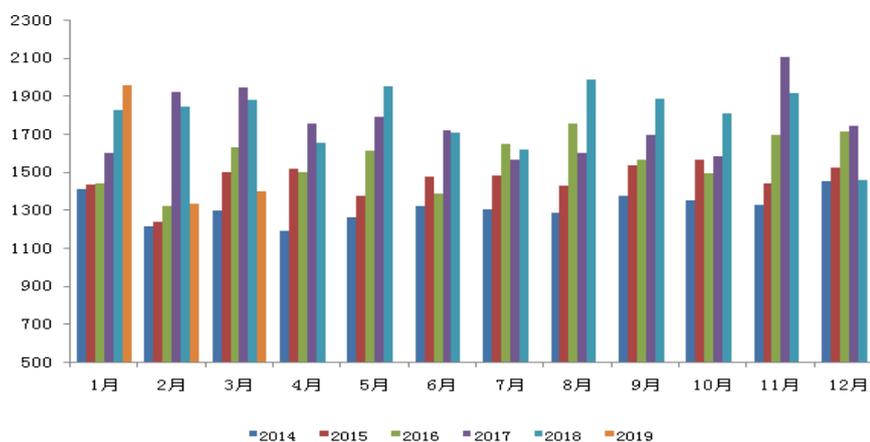
## 2. 基本面分析

### 2.1 供应量增加

#### 2.1.1 木浆进口量小幅增加

2019年3月我国木浆进口量139.8万吨，比前一月进口量增加6.6万吨，增幅4.95%；3月木浆进口量较去年同期下降48.1万吨，降幅25.6%。

图5：中国木浆月度进口量（千吨）

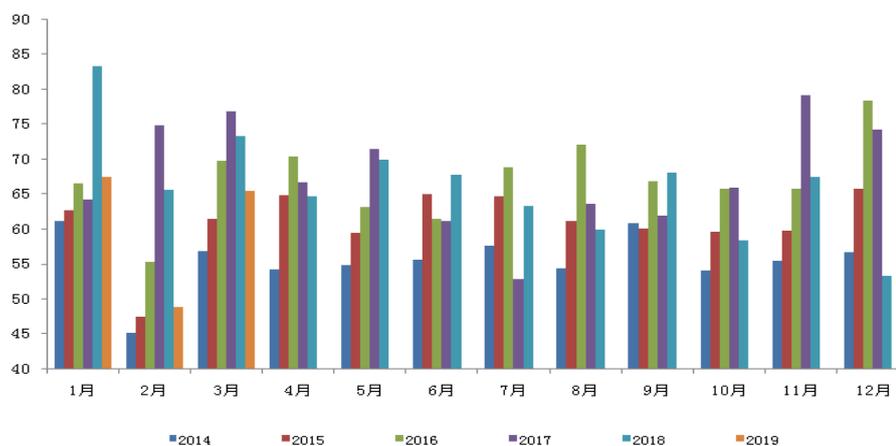


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

#### 2.1.2 漂针浆进口量增加

2019年3月我国漂针浆进口量65.45万吨，较上月增加16.62万吨，增幅34%。较去年同期下降7.88万吨，降幅10.75%。

图6：中国漂针浆月度进口量（万吨）

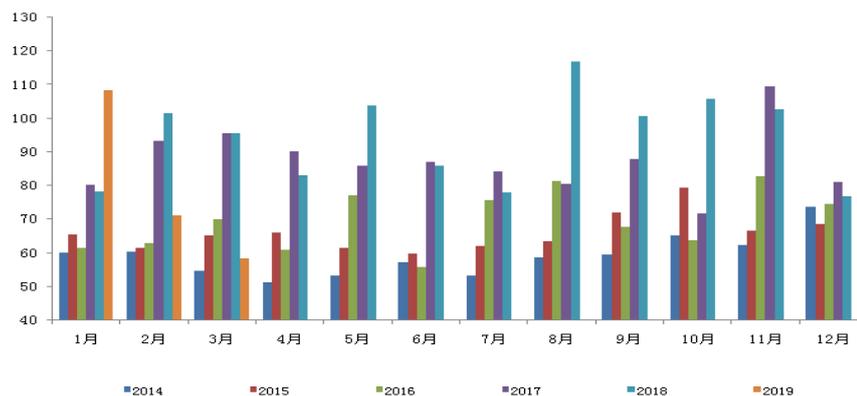


数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 2.1.3 漂阔浆进口量下降

2019年3月我国漂阔浆进口量58.36万吨，较上月下降12.71万吨，降幅17.88%。较去年同期下降37.32万吨，降幅39%。

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

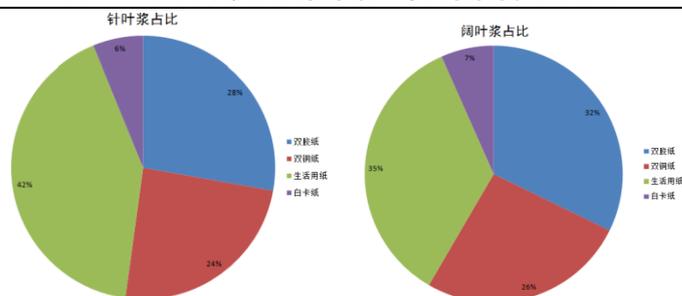
2019年3月我国木浆进口量139.8万吨，比前一月进口量增加6.6万吨，增幅4.95%。其中漂针浆进口量65.45万吨，较上月增加16.62万吨，增幅34%；漂阔浆进口量58.36万吨，较上月下降12.71万吨，降幅17.88%，漂阔浆供给下降，漂针浆供给增加。

## 2.2 造纸行业利润继续好转

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%（印刷用纸中双胶纸对针叶浆需求占比28%，双铜纸占比24%），其次是生活用纸，占比42%，最后是包装白卡纸，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%（印刷用纸中双胶纸对阔叶浆需求占比32%，双铜纸占比26%），其次是生活用纸，占比35%，最后是包装白卡纸，占比7%。

图8：不同纸类对针叶浆、阔叶浆需求占比

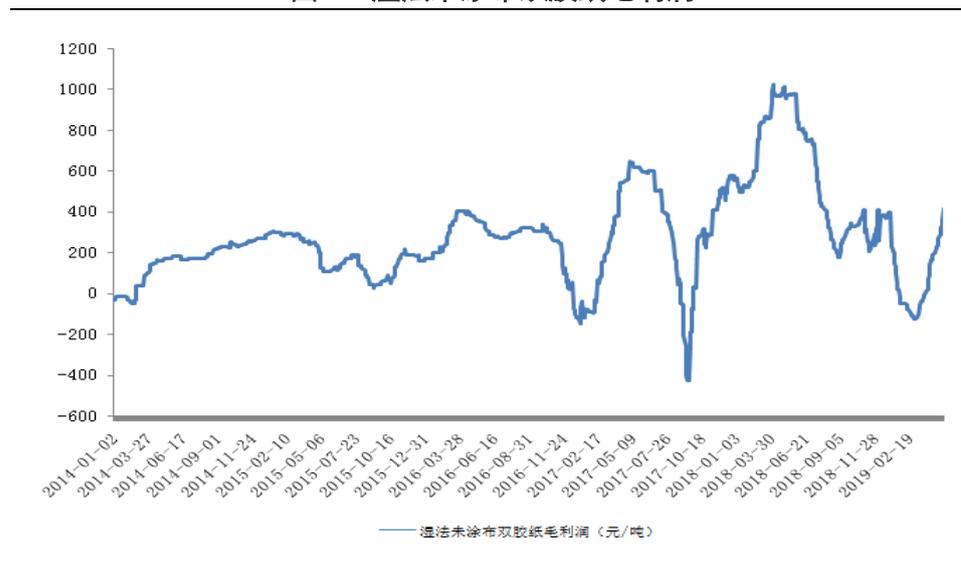


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

## 2.2.1 双胶纸行业利润回升

上周双胶纸行业利润继续回升，周末利润 411.5 元/吨，较周初回升 80.7 元/吨，利润情况持续好转，有助于后期对于木浆需求提升。

图 9：湿法未涂布双胶纸毛利润

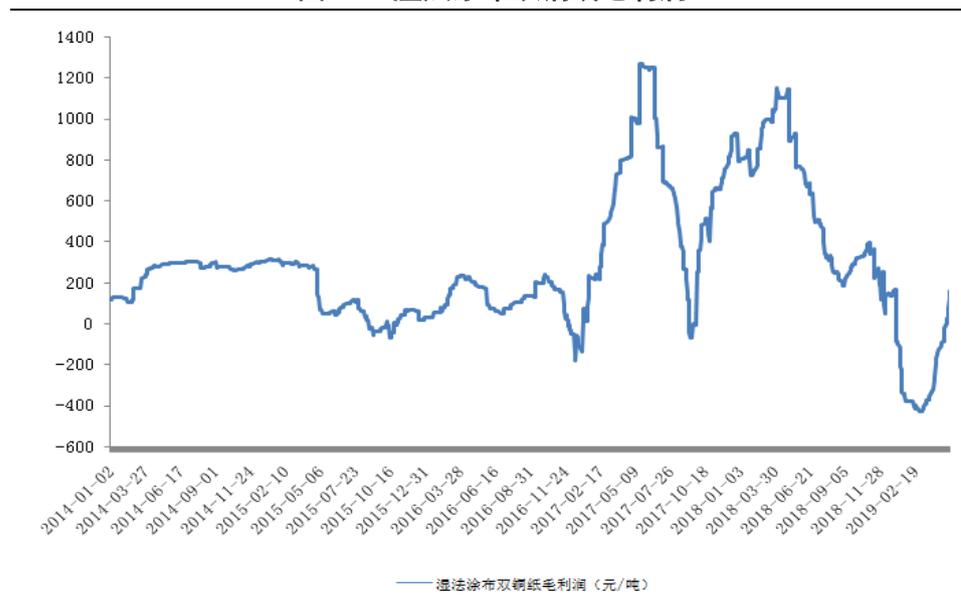


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

## 2.2.2 双铜纸利润回升

上周双铜纸行业利润继续回升，周末利润 159.9 元/吨，较周初回升 122.31 元/吨，双铜纸利润回升，后期对于木浆需求或将逐渐改善。

图 10：湿法涂布双铜纸毛利润

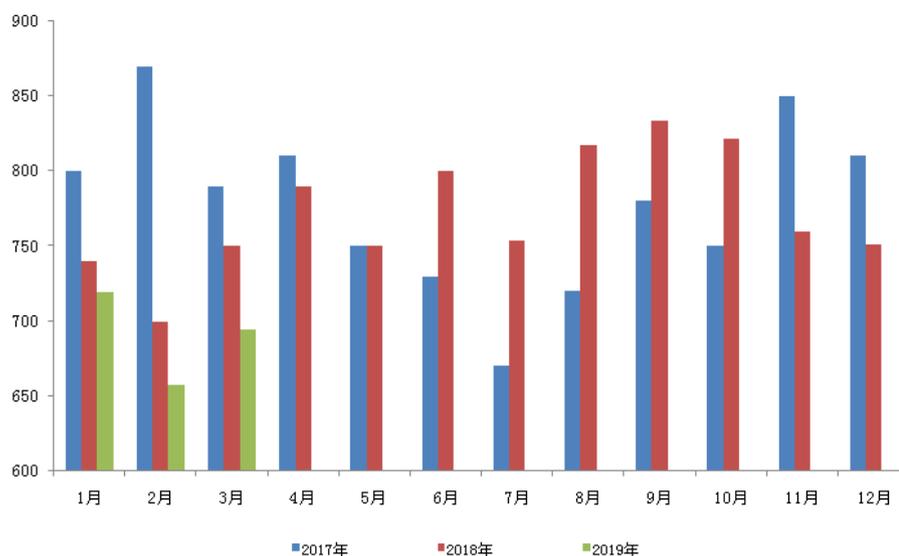


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

### 2.2.3 生活用纸产量回升、利润继续上升

2018年9月开始生活用纸产量持续下滑，2019年3月生活用纸产量止跌回升，较前一月增加3.6万吨，增幅5.47%，较2018年同期下降5.6万吨，增幅7.47%。

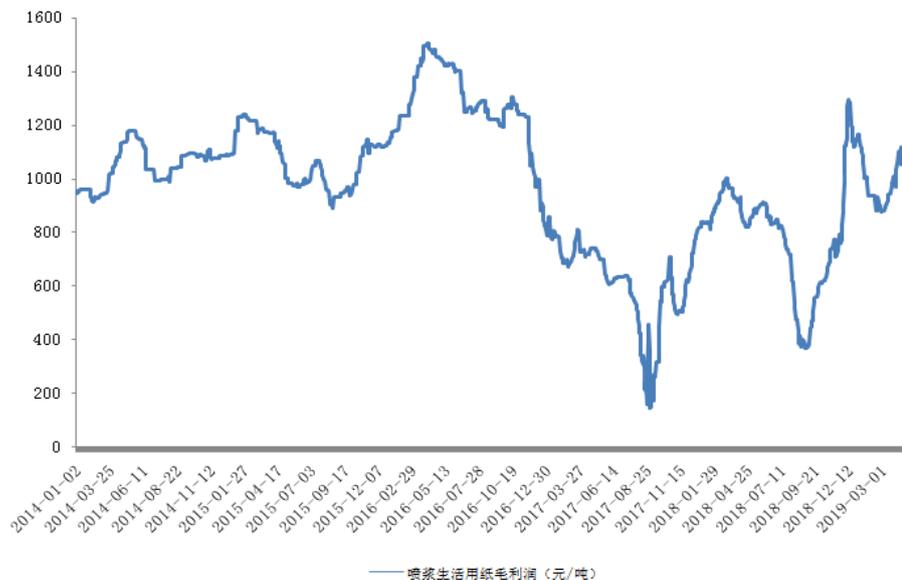
图 11：生活用纸产量（千吨）



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

上周生活用纸利润继续上升，周末毛利润 1143 元/吨，较周初上升 13 元/吨，生活用纸利润较好，后期产量或将增加。

图 12：喷浆生活用纸毛利润

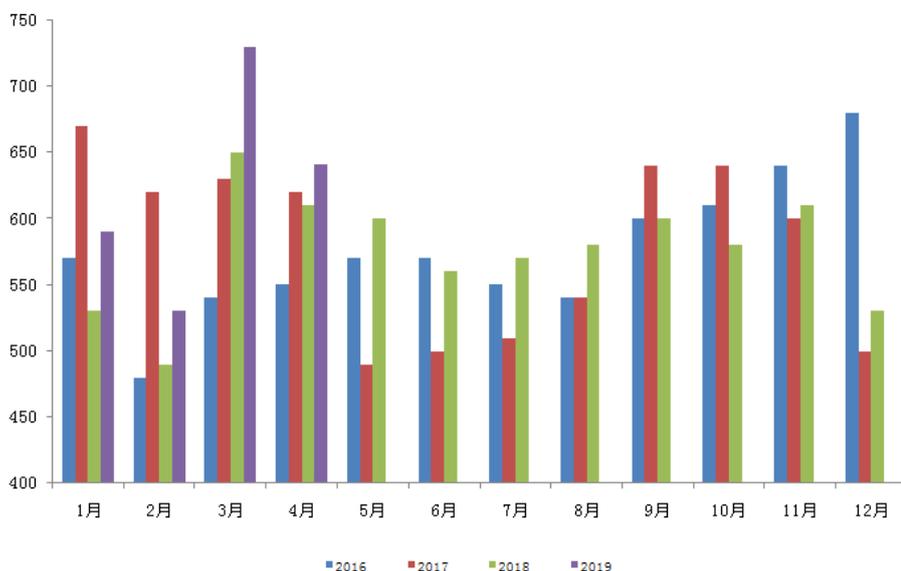


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

## 2.2.4 白卡纸产量、库存下降

2019年4月白卡纸产量64万吨，比前一月下降12.33%，较去年同期增加4.9%。

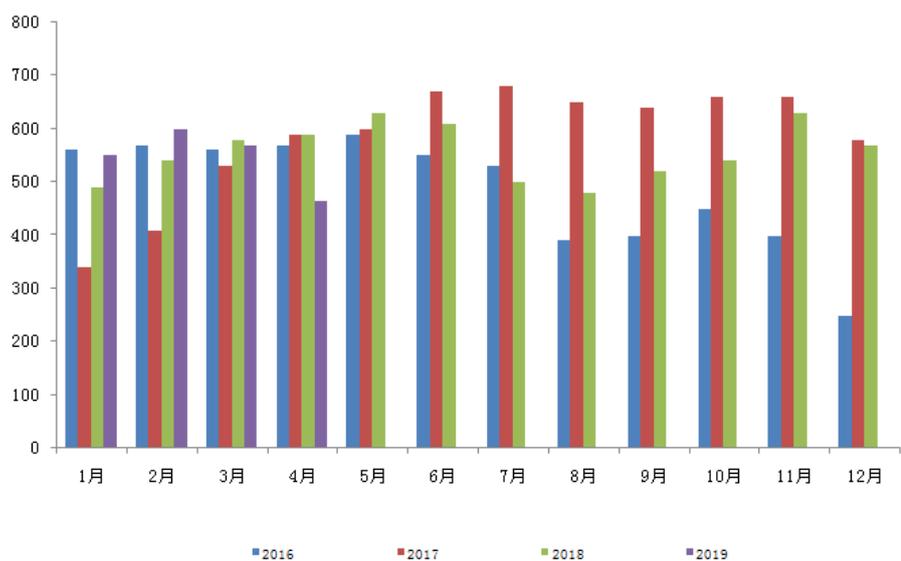
图 13: 白卡纸产量 (千吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

2019年4月白卡纸企业库存57万吨，比前一月下降19%，较去年同期下降22%。

图 14: 白卡纸企业库存 (千吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

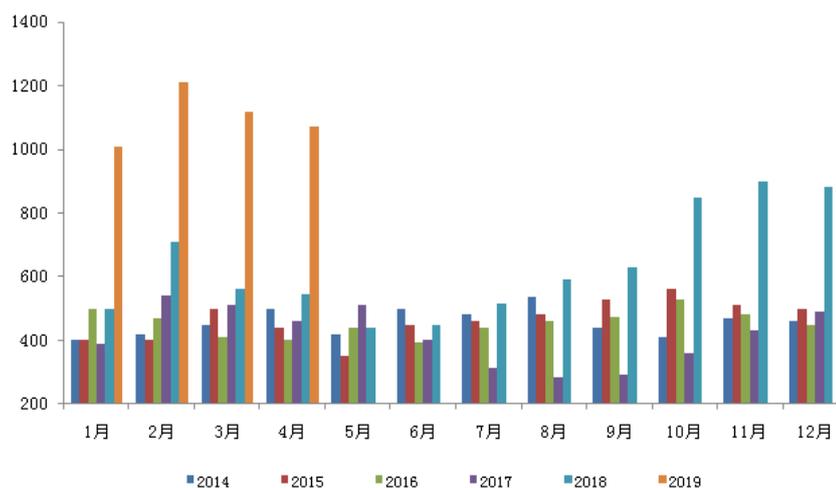
## 2.2.5 消费小结

印刷用纸、生活用纸行业利润持续好转，双胶纸行业利润逐渐回到历史中位，双铜纸行业利润扭亏为盈，生活用纸产量回升，行业利润情况总体较好，处于历史较高位。白卡纸产量、库存下降。造纸行业利润好转，后期对于漂针浆和漂阔浆的需求或将提升。

## 2.3 库存有所下降，但是库存仍位于高位

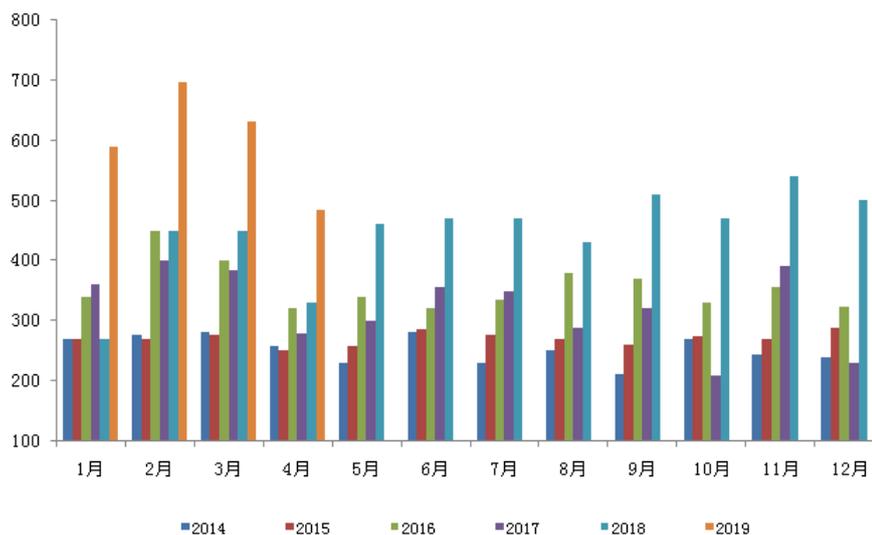
2019年4月青岛港木浆库存107万吨，库存比上一月下降5万吨，降幅4.46%，库存继续下降；4月青岛港木浆库存比去年同期增加52.5万吨，增幅96.3%，青岛港木浆库存仍处于历史高位。4月常熟港木浆库存48.5万吨，库存比上一月下降14.5万吨，降幅23%，库存继续下降；4月常熟港木浆库存比去年同期增加15.5万吨，增幅47%，常熟港木浆库存仍处于历史高位。2019年4月中国港口木浆总库存158.8万吨，较前一月下降19.6万吨，降幅11%，比2018年同期增加62.2万吨，增幅65%，港口库存压力有所缓解，但是库存仍偏高。

图 15：青岛港木浆库存（千吨）



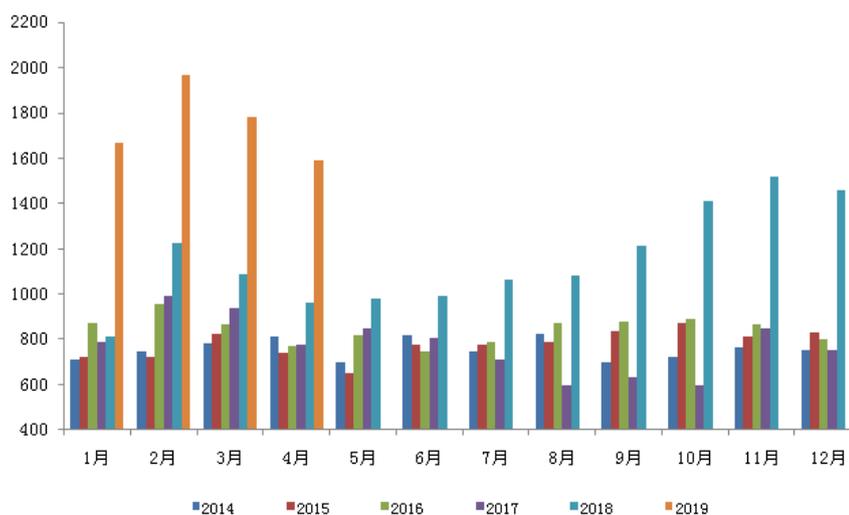
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 16: 常熟港木浆库存 (千吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 17: 港口木浆总库存 (千吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

## 2.4 总结

2019年3月我国漂阔浆进口量下降, 漂针浆进口量增加。下游印刷用纸、生活用纸行业利润继续好转, 后期对于漂针浆和漂阔浆的需求或将有所提升。4月中国港口木浆总库存158.8万吨, 较前一月下降19.6万吨, 降幅11%, 港口库存压力有所缓解, 但是库存仍偏高, 关注库存去化进度。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。