

纸浆逆势上扬 是否黎明降至？

广州期货研究所

能源化工组

李威铭 从业资格号：F3029957 投资咨询号：Z0014369

薛晴 从业资格号：F3035096

2020-3-5



2019年12月中下旬开始,在一系列宏观利好影响下市场上对于2020年一季度的宏观经济持续改善存向好预期,在大宗商品市场都得到提振的前提下,纸浆期货随之走高。伴随着中美第一阶段协议签署、澳大利亚大火、前两批进口废纸配额等事件,盘面得到持续反弹,直到此次疫情爆发中断了反弹节奏。但2月节后首个交易日,在疫情影响下,盘面接近跌停点,刷新上市以来新低,利空情绪释放后,盘面向上修复。2月下旬,海外疫情蔓延,抵消需求修复预期和宏观利好释放带来的支撑,盘面下行。外盘方面新一轮报价上调,现货价格窄幅上调。

一、全球木浆生产商库存持续下降,物流恢复缓慢导致港口累库

图1、全球生产商库存天数

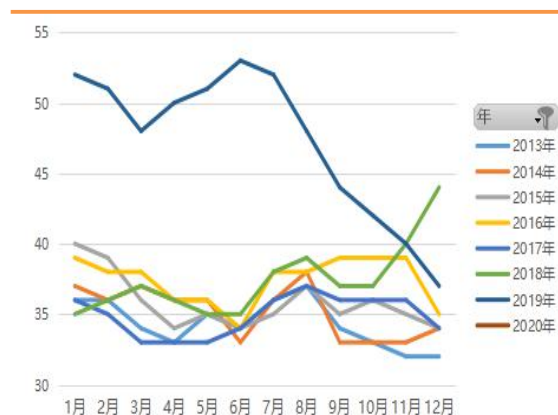
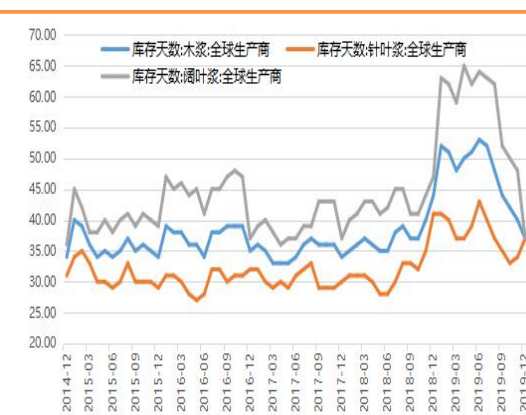


图2、全球库存天数分类

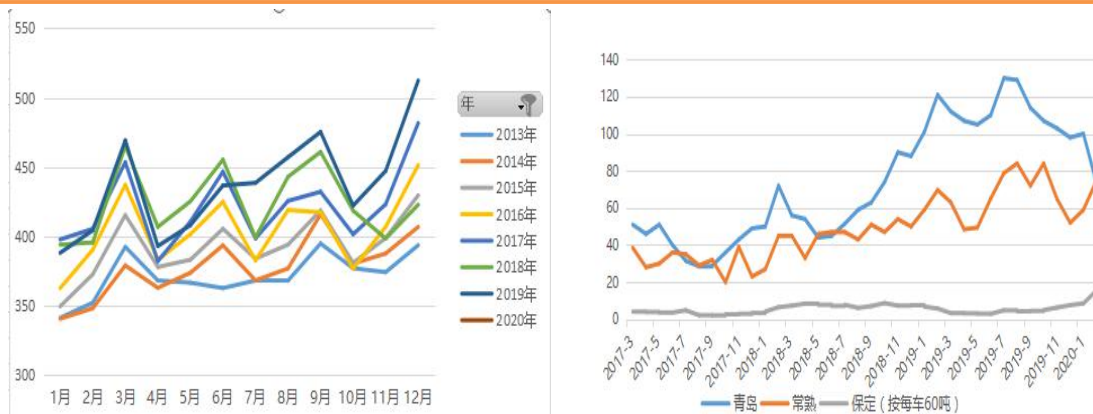


数据来源: Wind, 广州期货

全球纸浆供应方面,全球木浆生产商库存下滑显著,1月全球生产商库存天数为39天,较去年同期减少13天;针叶浆全球生产商库存为36天,较去年同期减少5天;阔叶浆库存为42天,较去年同期减少21天,库存天数下滑明显,降至2018年年底水平。2020年1月全球木浆出运量为398.9万吨,环比下降22.14%,欧洲库存方面,2020年1月漂针浆库存量为22.64万吨,同比下降0.11%。持续关注由天气和木片原因带来的木浆减停产消息。

图3、全球木浆出运量(万吨)

图4、国内主要港口库存(万吨)



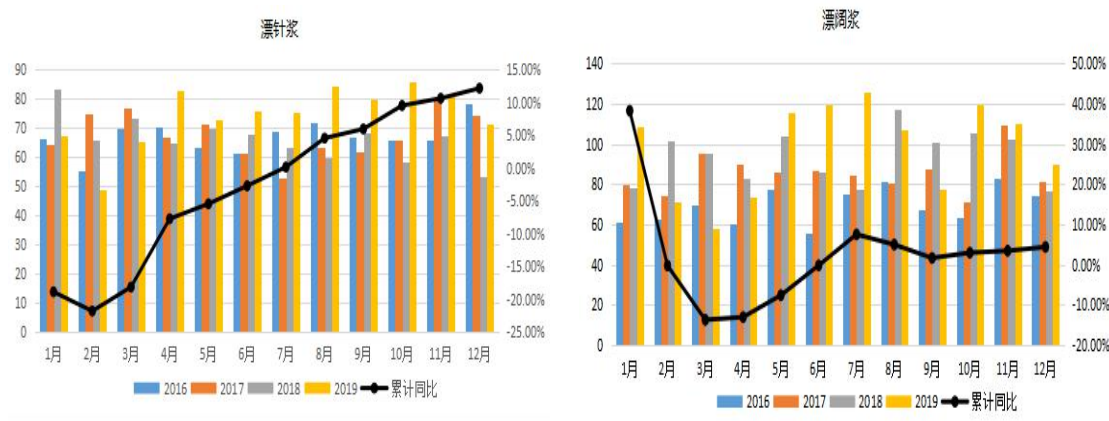
数据来源：Wind, 广州期货

国内方面，2月下旬，国内青岛港、常熟港、保定地区、高栏港纸浆库存合计约229万吨，较上月下旬增加28%，较去年同期增加10%。库存仍处在主动去库阶段，尚未到达库存转折点。

进口方面，12月我国进口纸浆218万吨，全年累计进口纸浆2719.6万吨，同比增长9.7%。分品种来看，漂针浆12月进口71.15万吨，同比增长33.49%，环比下滑13.25%；全年累计进口891.1万吨，同比增长12.14%。阔叶浆12月进口90.07万吨，同比增长17.2%，环比下滑18.58万吨；全年累计进口1178.1万吨，同比增长4.41%。我国纸浆全年累计进口量创新高，物流恢复缓慢导致港口累库。

图5、国内漂针浆进口量(万吨)

图6、国内阔叶浆进口量(万吨)



数据来源：卓创资讯, 广州期货

二、成品纸价格持续上涨，需求或推迟

下游纸厂方面，1) 生活用纸纸价延续上行，保定地区首发涨价函，落实春

节前提涨计划，其他木浆市场跟涨，三八妇女节成品促销加大，或带来终端消费增加，特殊时期电商、直播出货增量。2) 文化纸方面，规模纸企库存偏高，规模纸企多维持正常开工，恢复正常，成品库存增加；下游经销商订单有限，近期广西地区纸价窄幅上调，终端成品需求带动原纸出货，库存有所下降。3) 白卡纸方面，企业复工复产，物流未恢复正常，原料采购、原纸销售均有影响。受白板纸上涨影响，白卡纸涨价积极性较高。近期影响价格的主要因素为：第一，各地纸企春节停工检修，节后根据当地相关部门规定延期复工。规模纸企复工较早，但以轮产或限产为主，中小纸企特别是保定地区纸企陆续复工；第二，下游加工多数尚未复工，成品供应紧张，成品价格上行；第三，国内、国际紧急事件影响，业者心态各异。进口木浆港口库存下降缓慢，国内国外紧急事件不确定性因素较多。

图 7、我国机制纸及纸板产量（万吨）

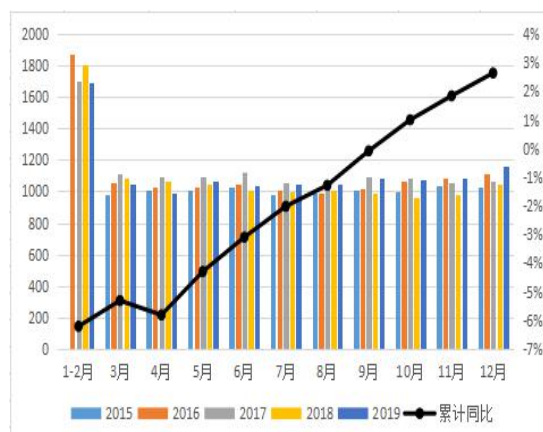


图 8、造纸及纸制品业：工业增加值



数据来源：Wind，广州期货

纸厂利润持续向好，2019 年造纸及纸制品业利润总额 681.9 亿元，累计同比增速为-9.1%，较上个月增加 1.6 个百分点，单月新增利润较上月增长 10.4%。

三、行情展望

短期来看，疫情带来的需求不确定性增加，旺季补库时间推后。如果疫情得到有效控制，需求修复，反弹可期。如果疫情持续时间变长，补库力度将有限，大概率呈现旺季不旺的局面。目前支撑实际需求的终端市场，特别是第三产业复工仍很遥远，当前的成品纸需求仅仅是纸张涨价因素下的心理驱动，下游客户备货一旦充足便没有了需求，成品纸暴涨或不可持续。持续关注物流和复工情况。长期来看，行业大周期的筑底仍在进行中，终端消费托底，浆价下行空间有限，

但供需双弱，可把握小周期交易机会。目前下周物流运输仍处于恢复阶段，浆市或逐步放量，浆价则受多方因素博弈，窄幅震荡整理为主。受基本面偏好预期改善和现货成本支撑，后市继续下行空间不大，4400 支撑作用明显。因此预计浆价格中长期来看稳重走强的趋势较明显，看多区间 4500-4700。今年的行情关键仍在木浆供应端和纤维原料端。后市关注外海疫情变化、产浆国政治形势、宏观经济运行情况、纸厂备货和交运恢复情况。

研究所

公司研究所具有一批资深优秀的产业服务、策略实战经验的优秀分析师，具有齐全的期货投询、金属能化农林产业研究、宏观研究、衍生品及专一品种等一体化研究职能。

研究致力于为客户提供中国资本市场前瞻性、可操作性的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索，为辖区乃至全国的实体经营和机构运作保驾护航。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇产业链的研究；我们看重数量分析法；我们提倡研究的独立性，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒，保持市场观点的一致顺延。

我们将积极依托股东单位—越秀金控在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“宏观、产业和行情策略分析”为主要核心，大力推进研究市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融行业的资深研究所。

核心理念：研究创造价值，深入带来远见

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-23382623

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房 邮编：510623

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。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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。