

下游需求拖累 木浆延续弱势格局

Office
Application
System



纸浆月报

期：2020年05月13日

姓名 吕悦
职称 纸浆研究员
联系方式 0571-86774106
从业证书编号 Z0014627

下游需求拖累，木浆延续弱势格局

目前市场陷入弱需求与高进口成本博弈阶段，上游减产有限，全球需求受疫情影响下滑成为定局。国内下游生产企业开工虽率先恢复，但受海外疫情影响，和出口息息相关的包装用纸需求降低；文化印刷用纸消费亦表现较弱，降价尤为明显，加工利润较前期大幅下滑，纸企多停产检修或调降开工负荷主动去库存，因此对原料采购积极性一般。5月浆厂新一轮报价维稳，乌针、银星品牌价格在590-610美元/t区间，而人民币价格受限于低迷的终端需求，价格偏弱运行，内外价差继续走扩。整体而言，短期国内木浆供应相对宽松，预计后期港口库存去库减缓或小幅累库，盘面维持偏弱格局，但低估值区间不建议追空，关注纸品库存变动情况，盘面能否企稳反弹依旧需要消费端回暖的指引。

一、行情回顾：需求疲软拖累盘面下行

4月市场针叶浆、阔叶浆、本色浆外盘报价均有一定幅度上涨，国内现货及盘面却维持偏弱运行态势，内外价差走扩。前期因海外集装箱缺乏导致发运量减少，4月到港较前期有所减缓，港口入库一般，而下游开工逐渐从疫情后恢复，厂家备货情绪回升，港口库存缓慢回落。4月下旬开始，由于终端需求改善有限，印刷厂订单一般，下游成品库存持续累积，包装及文化用纸库存创新高，铜版纸率先减停产，文化纸降价主动去库存开启了下流纸品降价潮。下流纸品降价、纸厂调降开工、纸企多消化前期原料库存导致木浆现货采买清淡等一系列利空因素逐渐向盘面传导，盘面陷入弱势下行格局。

依托大地 共创未来

总部地址：杭州市延安路511号元通大厦12楼 邮编：310006 客服热线：40088-40077

Headquarters Address: 12/F, Yuantong Mansion, 511Yan'an Road, Hangzhou P. C. 310006

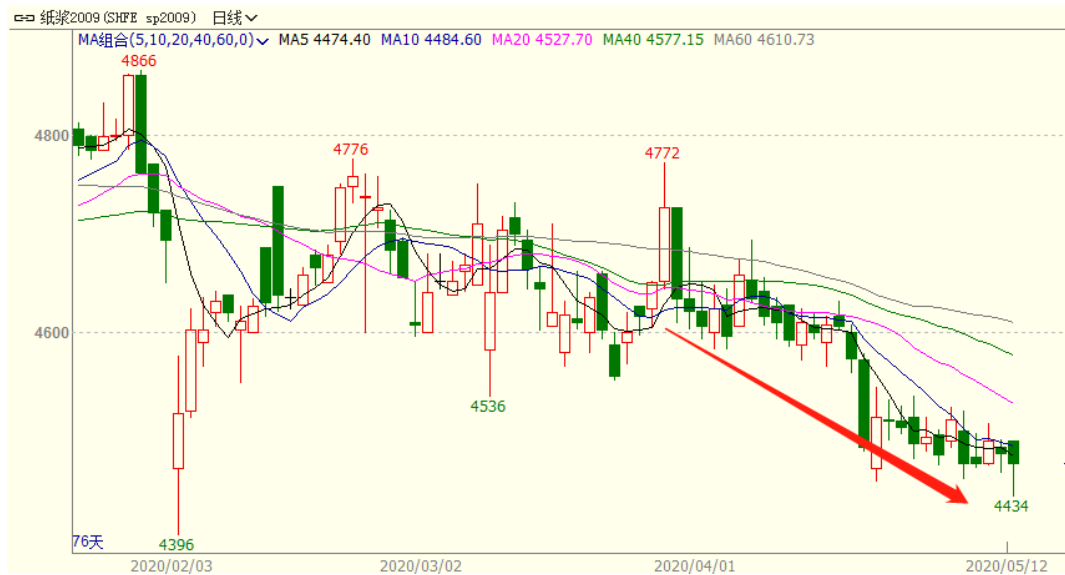


图1 SP2009 合约运行情况

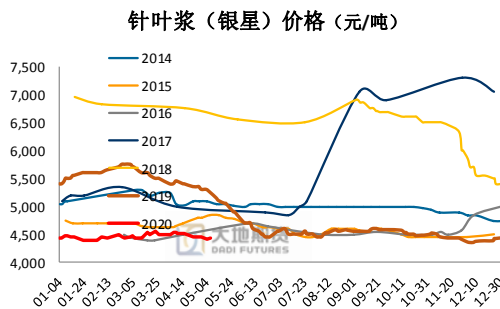


图2 针叶浆现货价格

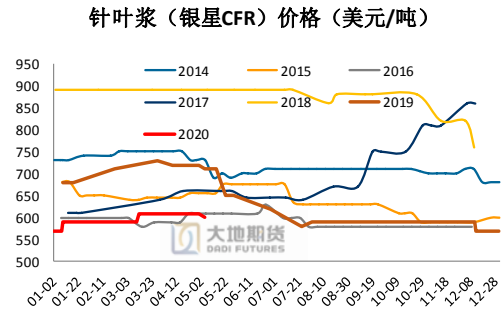


图3 针叶浆美金报价

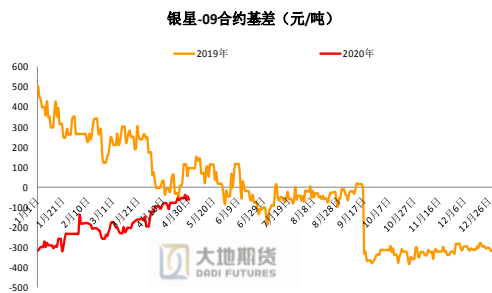


图4 银星-SP2009 基差

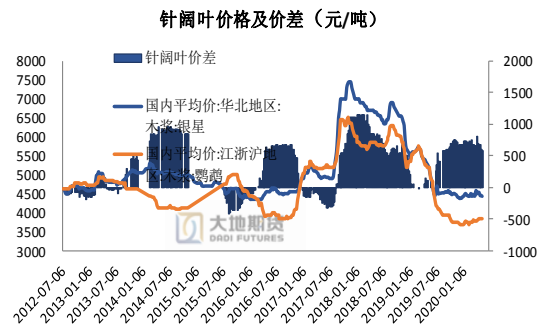


图5 针阔叶价差（银星-金贵）

二、供应端：到港减少助推库存回落

由于季节性因素及海外集装箱缺乏原因，2月发运量有所减少，尤其漂针浆发运出现明显下滑。据PPPC数据显示，2月全球纸浆发运量相比1月的399.3

依托大地 共创未来

总部地址：杭州市延安路511号元通大厦12楼 邮编：310006 客服热线：40088-40077

Headquarters Address: 12/F, Yuantong Mansion, 511Yan'an Road, Hangzhou P. C. 310006

万吨，环比下降 4.9%至 379.8 万吨，较上一年同比下降 0.2%。发运/产量比率上升至 83%。其中漂针浆 2 月发运量从 1 月的 208.4 万吨下降至 183.6 万吨；漂阔浆 2 月发运量从 1 月的 177.8 万吨微增至 179.7 万吨。2 月全球生产者库存天数 42 天，较 1 月增加 3 天，较去年同期减少 13 天。其中漂针浆 37 天，漂阔浆 47 天。

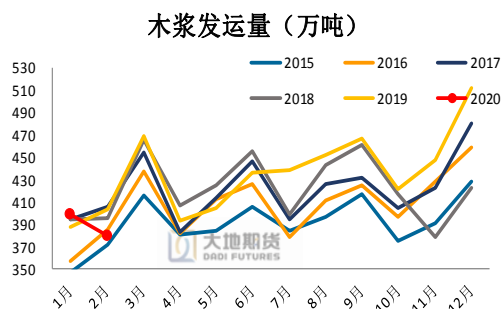


图6 木浆发运量

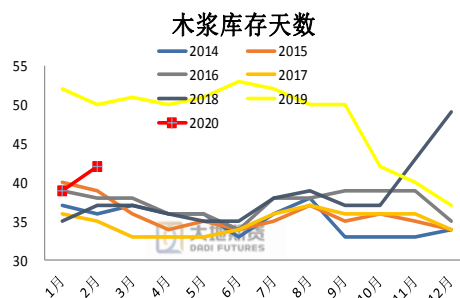


图7 木浆库存天数

从主要产浆国出口数据来看，2020年2-3月智利出口到中国合计12万吨，较去年同期减少10万吨，加拿大3月出口到中国17万吨，同比减少近3成。近期国内到港量较3月减缓助港口库存去化，截至4月30日，国内青岛港、常熟港、保定地区、高栏港纸浆库存合计约187万吨，较本月初下降11%，较上月下旬下降12%。青岛港5月预计到货量30万吨，常熟港预计到货40万吨，到港量较4月小幅回升。

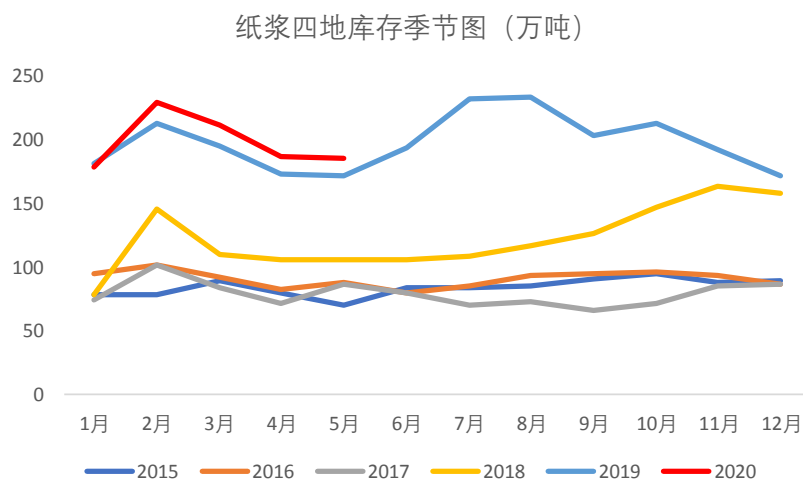


图8 国内主要港口木浆库存

三、木片供应增加，国产浆开工仍维持低位

海关数据显示，2020 年一季度国内阔叶木片进口 360 万吨，同比增 28.59%，进口均价为 181.7 美元/吨，与 2019 年 4 季度相比，进口量出现显著回升，缓解前期木片供应紧张的局面。但受下游需求较弱的影响，国内浆线开工恢复缓慢，据卓创资讯监测数据显示，2020 年 4 月份国产阔叶浆行业产能利用率/开工负荷（下同）较上月增加 2 个百分点，较去年同期下降 13 个百分点。5 月份金海、王子、森博阔叶浆生产线例行年度检修，预计行业产能利用率承压下滑，国产阔叶浆供应缩减相应缓解进口阔叶浆过剩压力。

国内阔叶浆月均产能利用率（%）

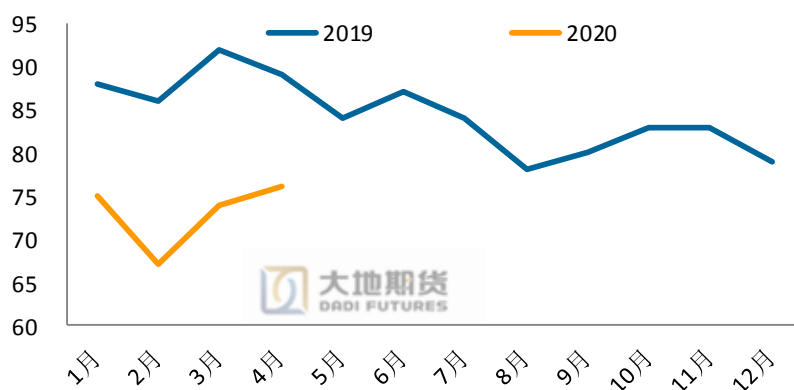


图 9 国内阔叶浆月均开工率

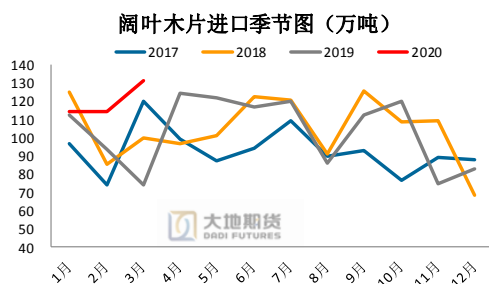


图 10 国内阔叶木片进口量

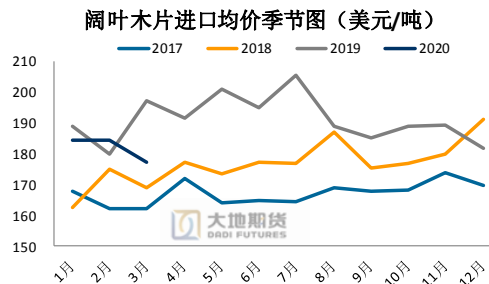


图 11 阔叶木片进口均价

四、终端恢复缓慢，下游需求低迷

受疫情影响全球需求下滑，国内需求率先恢复，但整体需求恢复有限。近期各纸品表现均不理想，包括生活用纸以内的成品价格均有大幅下调，双胶纸降价尤为明显，加工利润较前期大幅小降。

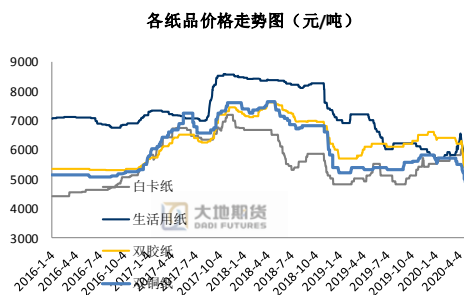


图 12 下游各纸品价格走势

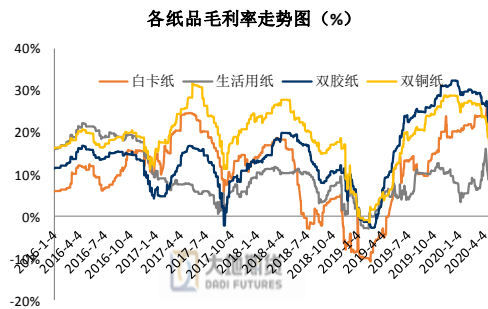


图 13 各纸品生产毛利润测算

卓创资讯数据显示，文化用纸方面，4月铜版纸均价为5550元/吨，环比下调6.55%，同比下调1.19%；双胶纸市场均价为5814元/吨，环比下调5.84%，同比下调3.65%。受疫情影响，线上课程及远程办公利空文化用纸需求，下游经销商多表示销售情况依旧未见起色，目前以降库为主，市场价格下行，报价较为混乱，有低价流出。5月份更多学生陆续开学，学生用纸量增加，对双胶纸需求略有支撑，市场整体处于低价去库阶段。

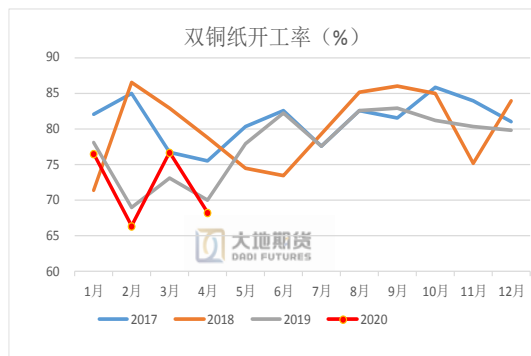


图 14 双铜纸开工率

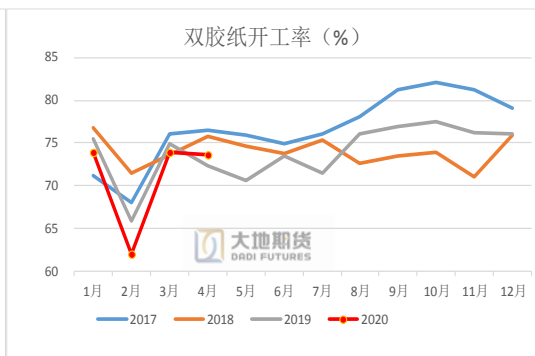


图 15 双胶纸开工率

本月白卡纸价格月初窄幅上调后月底回落，受海外疫情影响，出口订单减少，进而终端产品包装需求降低。卓创数据显示，4月份250-400g白卡纸含税月均价6011元/吨，环比上涨0.57%，同比上涨14.22%。五月上旬，文化纸及包装纸

开工率仍维持较低水平，受规模纸企调价影响，下游采购积极性偏弱，市场需求无好转迹象，纸企以出货降库为主。

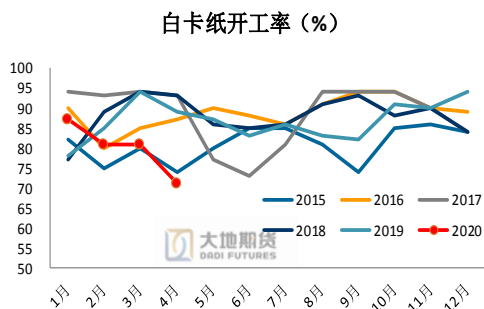


图 16 白卡纸开工率

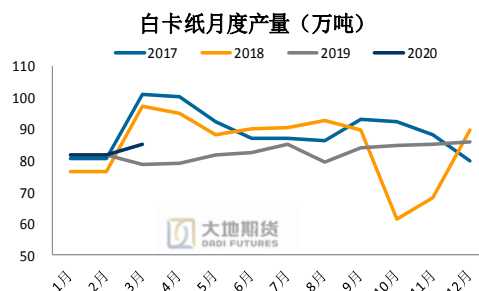


图 17 白卡纸月度产量

生活用纸方面，4 月纸企多恢复正常运转，纸企开工处于高位，产能释放较为充足，生活用纸价格涨后回落，北方市场价格波动幅度大于南方市场，终端需求持续疲软，纸企走货明显变缓，库存压力逐渐增加。据卓创资讯监测数据显示，本月生活用纸市场成交均价较上月上涨 130.41 元/吨至 5950.30 元/吨，环比上升 2.24%，同比下降 15.18%。进入五月，生活用纸市场逐渐步入淡季，纸价有进一步下行压力。

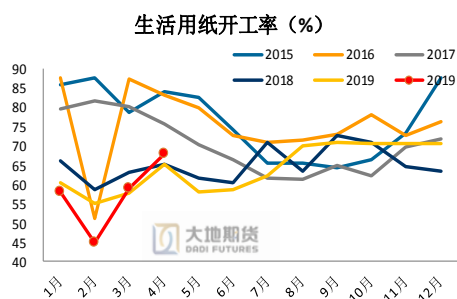


图 18 生活用纸开工率

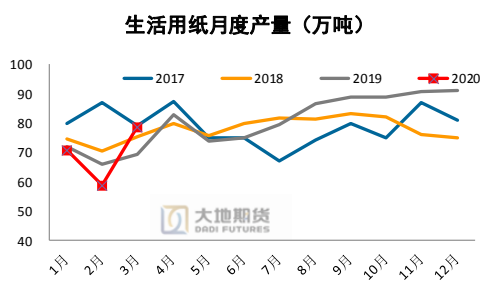


图 19 生活用纸月度产量

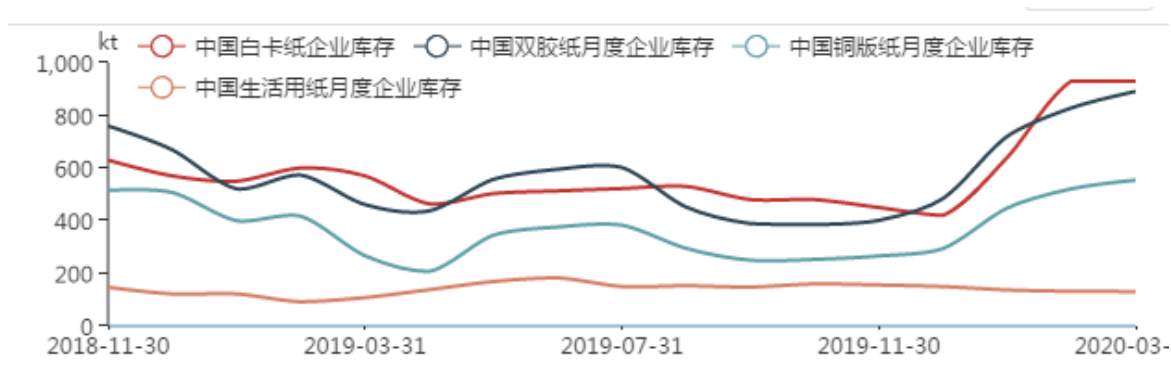


图 20 下游各纸品企业库存

依托大地 共创未来

总部地址：杭州市延安路 511 号元通大厦 12 楼 邮编：310006 客服热线：40088-40077

Headquarters Address: 12/F, Yuantong Mansion, 511Yan'an Road, Hangzhou P. C. 310006

五、海外需求仍存下滑预期

3月欧洲漂针浆消费 35.8 万吨，环比上升 4.64%，1-3 月漂针浆消费 110 万吨，同比增 7.36%。前期发运到欧洲木浆减少，纸厂提前储备原料，疫情影响下居民生活用纸消费增加等原因加快港口去库速度。后疫情阶段经济疲软，需求趋弱，预计后期港口库存去化减缓。Europulp 数据显示，2020 年 3 月欧洲主要港口木浆总库存 136.81 万吨，环比下降 10.65%，同比下降 31.93%。其中：荷兰/比利时 51.53 万吨，环比下降 22.00%，同比下降 41.79%；法国/瑞士 13.24 万吨，环比下降 3.84%，同比下降 7.02%；英国 3.57 万吨，环比上升 41.72%，环比下降 14.49%；德国 18.43 万吨，环比下降 4.46%，同比下降 18.76%；意大利 40.78 万吨，环比上升 2.94%，同比下降 27.38%；西班牙 9.25 万吨，环比下降 21.94%，同比下降 39.05%。

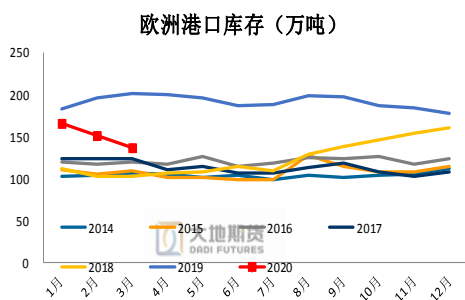


图 21 欧洲港口库存

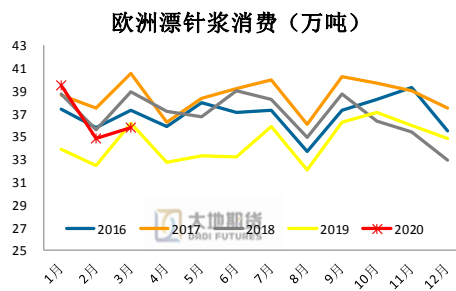


图 22 欧洲漂针浆消费

从全球打印与书写纸张消费数据来看，2020 年 3 月全球需求 593 万吨，同比减少 11.22%，其中西欧打印与书写纸张需求 120 万吨，同比减少 13.416%，北美地区 115 万吨，同比减少 9.44%，亚洲地区（除日本外）200 万吨，同比减少 11%。受线上办公影响，打印与书写用纸逐渐递减，而今年疫情原因对书写印刷用纸影响更为严重，预计二季度消费仍然难有起色。

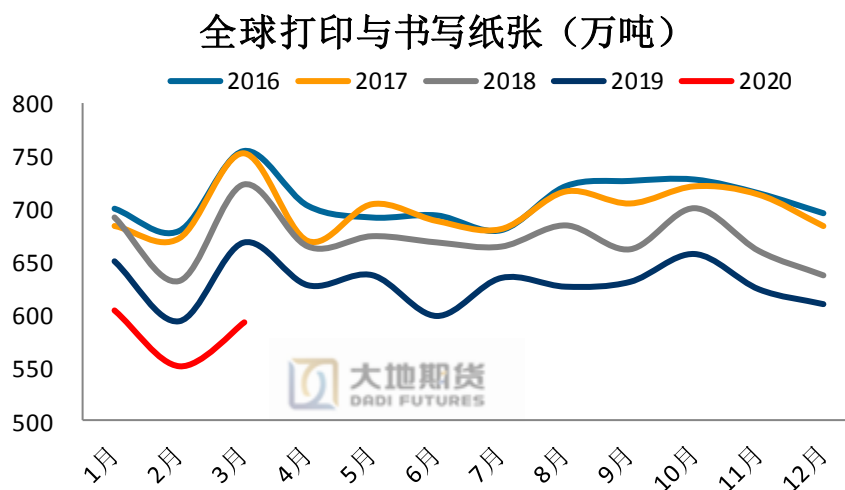


图 23 全球打印与书写纸厂消费

免 责 声 明

本报告由大地期货有限公司撰写，报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或暗示。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询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保或保证。本公司对于报告所提供信息所导致的任何直接的或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅归大地期货有限公司所有，未获得事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“大地期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

大地期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司总部地址：浙江省杭州市延安路 511 号(浙江元通大厦十二楼)

联系电话：4008840077

邮政编码：310006

杭州营业部地址	杭州市延安路 511 号元通大厦 1508 室	电话：0571-85105765	邮编：310006
衢州营业部地址	衢州市县西街 73 号	电话：0570-8505858	邮编：324000
宁波营业部地址	宁波市鄞州区南部商务区永强大厦 9 楼 902	电话：0574-87207187	邮编：315000
台州营业部地址	台州市路桥区腾达路台州塑料化工市场 1501-1504 号	电话：0576-82567007	邮编：318050
温州营业部地址	温州市鹿城区瓯江路鹿港大厦 1 幢 1403 室	电话：0577-88102788	邮编：325000
诸暨营业部地址	诸暨市浣东街道东祥路 19 号富润屋大楼 13 层西南面 1301 室	电话：0575-81785988	邮编：311800
厦门营业部地址	厦门市思明区嘉禾路 23 号 912 室	电话：0592-2058837	邮编：361001
济南营业部地址	济南市历下区文化西路 13 号海辰办公写字楼 1-1004	电话：0531-55638701	邮编：250063
上海营业部地址	上海市浦东新区松林路 357 号 20 层 C、D 座	电话：021-60756198	邮编：200122
金华营业部地址	金华市婺江西路 28 号时代商务中心 1505 室	电话：0579-82983181	邮编：321001
丽水营业部地址	浙江省丽水市莲都区万丰北路 72 号 1501 室、1502 室	电话：0578-2780000	邮编：323000
北京分公司地址	北京市海淀区车公庄西路甲 19 号华通大厦 A 座 729 室	电话：010-88019159	邮编：100048
山东分公司地址	济南历城区华信路 3 号鑫苑鑫中心 7 号楼历城金融大厦 909	电话：0531-88087025	邮编：250100
临沂营业部地址	临沂市兰山区柳青街道北京路 13 号招商大厦 1 号楼 2104 室	电话：0539-7050078	邮编：276000

----- 依托大地 共创未来 -----

总部地址：杭州市延安路 511 号元通大厦 12 楼 邮编：310006 客服热线：40088-40077

Headquarters Address: 12/F, Yuantong Mansion, 511Yan'an Road, Hangzhou P. C. 310006