

二季度纸浆多空转换正当时

摘要

一季度纸浆总体呈现冲高回落态势。节后大宗商品普涨，纸浆站稳 7000，此后一度冲高 7600，但随着下游需求不及预期，浆价回落至 7000 附近，但外盘价格此时折算内盘升水，7000 附近仍有支撑。随着上周传闻有厂商要交货，纸浆接连两日暴跌，主力合约跌至 6500 附近，但随后下游开始发布涨价函，预期再次发力，纸浆超跌反弹站上 7200。一周内运行区间在 6500-7200，波动较大。

展望二季度，下游需求能否如期而至？4-5 月是文化用纸旺季，近期陆续发布的涨价函或给纸浆市场一针强心剂，但是否能顺利推涨，下游文纸需求能否如期释放，仍是二季度关注的重点。若文纸需求旺盛，则浆价有望继续冲高，若需求不及预期，则浆价或提前走弱。

策略：近期波动较大，宜暂时观望。中期可在利多因素消化后逢高试空。

国贸期货

能源化工研究中心

陈一凡

期货从业证号：F3054270

投资咨询证号：Z0015946

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

一、行情回顾

2021 年一季度纸浆呈现冲高回落的走势。年初盘面 05 合约从 5500 附近一路上涨，在春节过后涨至 7600 一线，涨幅高达 30%，期间纸浆也收到资金关注，持仓及成交量均明显提升。接下来我们将一季度行情分为两阶段来看。

第一阶段是年初到春节后的持续上涨阶段。期间，宏观复苏及大宗普涨提供了较为坚实的多头基础。而基本面看，下游需求一直不温不火，但整体上半年需求预期仍存，且供给端标品始终是偏紧的状态。而这段期间盘面一直主导着现货，是较为明显的资金市，现货成交平淡，跟随盘面报价。整个市场走的是宏观复苏背景下，供给偏紧而需求有旺季预期的逻辑。整个 1-2 月份，纸浆势如破竹，上涨之路畅通无阻。

第二阶段则是 3 月份的震荡回落及波动加大。这段期间大宗出现回调，且基本面经过两个月的观察，下游需求未达预期，白卡文纸虽利润丰厚但放量有限，生活用纸则更为惨淡，部分纸厂被高价成本浆打至停机检修。而上周传出市场有厂商要交货的传闻，更是压垮浆价的最后一根稻草。主力合约两天内跌去 500 点，空头增仓砸盘。但随后两天在下游发布涨价函的时间点空头却又主动减仓，盘面大幅反弹 600 点，周振幅近 10%。

纸浆指数走势

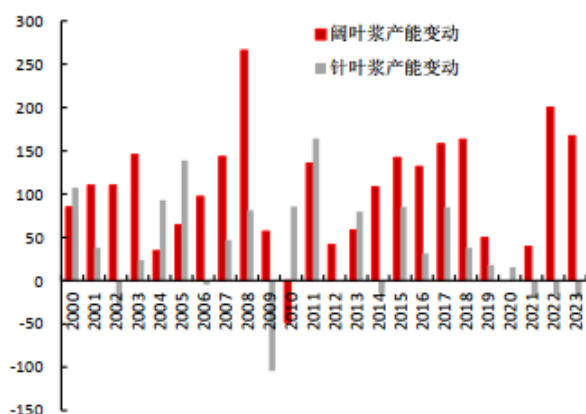


二、 基本面分析

（一） 供给

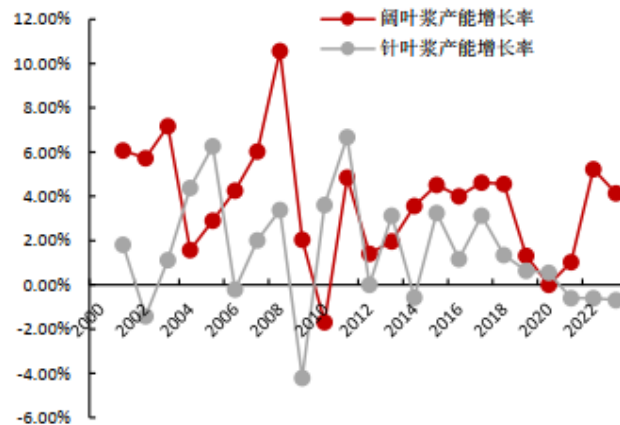
产能方面，针叶浆在未来 3-4 年基本没有新增产能，反而是有部分针叶浆产能转产绒毛浆、本色浆等等。阔叶浆产能则继续增长。在未来 3 年中，预计全球有 400 万吨产能投放，增长近 10%，2021 年相对增幅有限，主要集中在 22 年及 23 年。所以从产能端看，针叶浆在未来三年均无扩产压力，而阔叶浆压力在 2022 年。根据 PPPC 的预测报告显示，2021 年全球化学浆产能预计增加 77 万吨，同比增长 1.1%，其中针叶浆的产能并未发生明显变化，仅小幅微增 1.4 万吨；而阔叶浆的产能投放相对要多一些，预计增长 63.1 万吨，同比增长 1.6%。

全球针、阔叶浆新增产能



数据来源：公开资料整理、国贸

全球针、阔叶浆产能增速



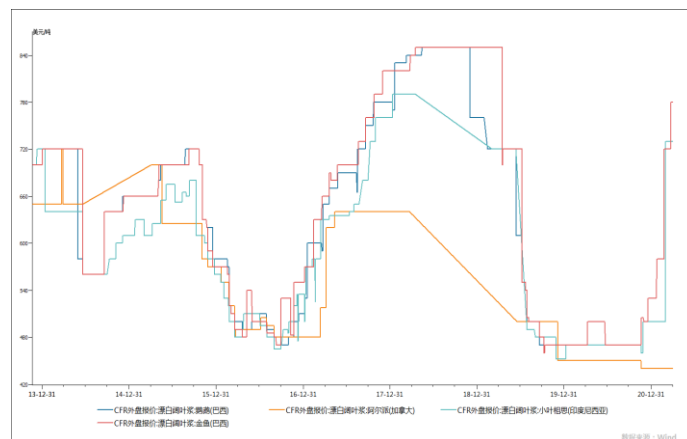
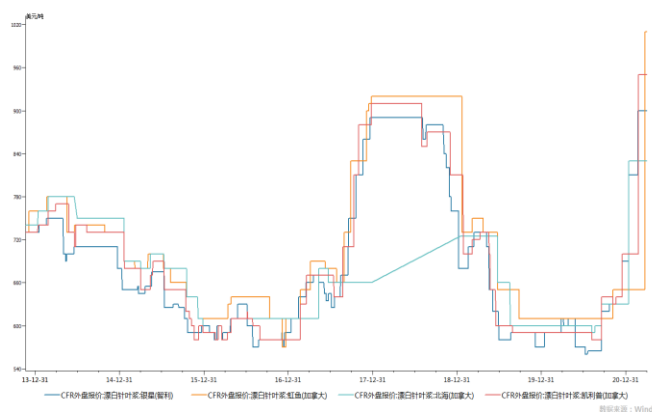
数据来源：公开资料整理、国贸

进口方面，去年四季度及今年一季度进口整体增长较少。在今年上半年，部分标品货源供给减少。部分货源延迟发货，到今年下半年才有可能到港。同时 4 月份银星因工厂检修问题无法供货。针阔叶的运力分配问题同样影响针叶供给。因阔叶在下游使用占比较针叶多出不少，阔叶发运量预期是呈现增长态势而针叶发运维持平稳。针叶将在上半年维持偏紧的状态。

但针叶价格目前已经处于较高的位置。国内盘面目前在 7100，外盘折算内盘大约在 7200-7300，国内贸易商现货报价基本在银星平水盘面，所以目前国内外价格是倒挂的，进口利润窗口已经关闭。若国内厂家不再挺价，进而减少购买外盘，则单独的外盘挺价也难以维持。

针叶浆外盘报价（美元/吨）

阔叶浆外盘报价（美元/吨）



数据来源：WIND、国贸

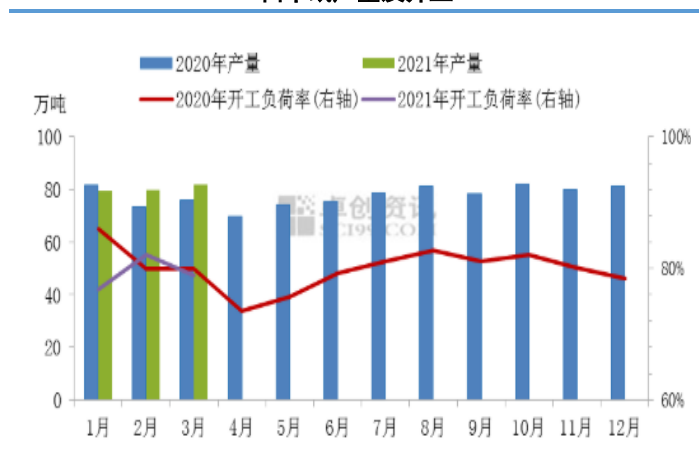
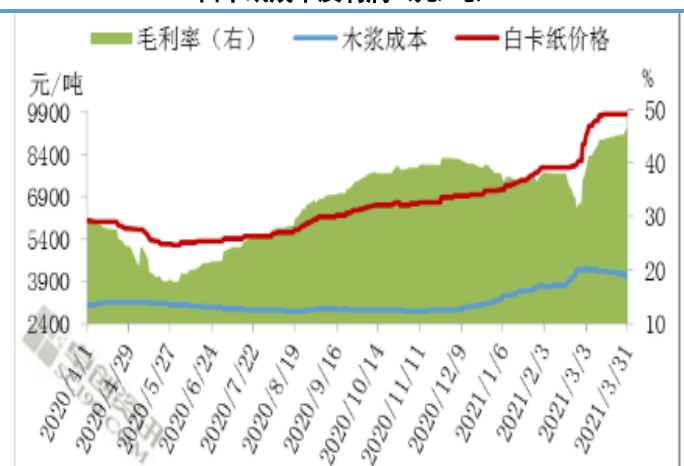
数据来源：WIND、国贸

（二）需求

白卡纸方面，订单需求旺盛，是下游相对来说最好的纸种。利润一直维持较高的位置，受浆价上涨影响较少，部分高端白卡纸种价格已经破万。在禁塑令禁废令加持下，白卡有望在二季度维持强势。现货市场数据方面，本月白卡纸市场整体上涨。月初纸厂集中提涨 1000-1800 元/吨，市场缓慢跟进，中纸价震荡整理。3 月份 250-400g 平张白卡纸市场现金成交含税月均价 9611.96 元/吨，环比上升 20.49%，同比上升 58.8%。截至月底 3 月 31 日，250-400g 平张白卡纸市场主流成交含税参考价 9600-10000 元/吨。节后市场恢复后存在刚性补仓需求，市场心态较积极，具有理论性提涨背景；企业库存控制较好，市场供应端无压力，纸厂提涨较坚决；节前原料纸浆持续上涨对纸厂继续提价形成支撑，但月内出现冲高回落，增加产业链观望情绪；纸厂及大盘商价格坚挺，下游部分刚需补仓带动市场成交跟涨。白卡纸厂计划继续提涨 4 月开单价格 500 元/吨，上游纸浆 4 月外盘报涨，市场信心将受提振，市场重心将整体小幅上移。

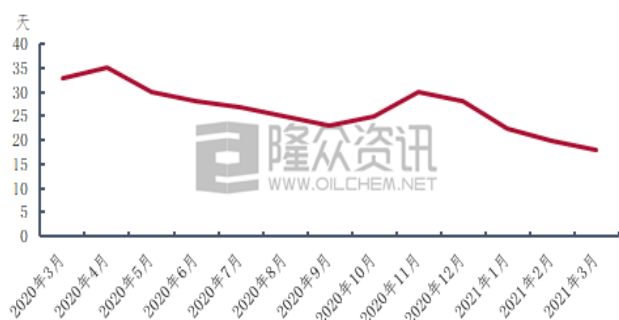
白卡纸成本及利润（元/吨）

白卡纸产量及开工



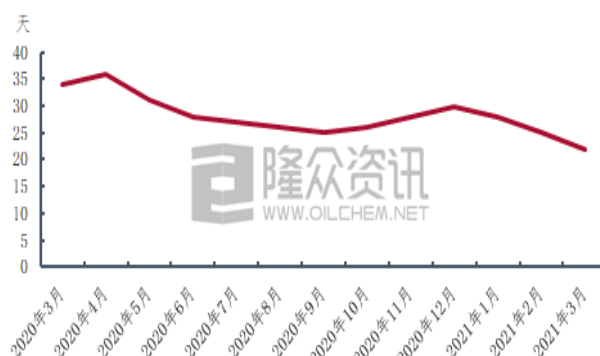
文化用纸方面，一季度文纸表现平平。库存方面，维持中位，双胶纸及铜版纸库存天数均在 20 天左右。利润方面目前有所回升，去年前其实处于高位，一季度 1-2 月因浆价继续走高，下游提价不顺，导致利润有所下降。但近期浆价有所回落，成本下降，且新一轮涨价到来，文纸价格继续上调，利润重回去年四季度水平。对于之前党建学习材料印刷的需求预期，目前看来学习材料的印刷需求仍会延续，双胶纸有望在 4-5 月的需求得到增长。现货市场数据方面，本月 70g 双胶纸市场均价为 6530 元/吨，环比上调 14.17%，同比上调 5.76%；70g 木浆双胶纸市场均价 7339 元/吨，环比上调 19.58%，同比上调 15.06%。月初规模纸厂积极跟进订单落实情况，价格有明显上扬，市场信心有所提振；中小厂家利润承压，订单向好，价格多有不同程度的上扬；出版订单陆续释放，需求面利好纸厂，然下游印厂对高价消化欠佳，社会需求支撑一般。

双胶纸库存（天）



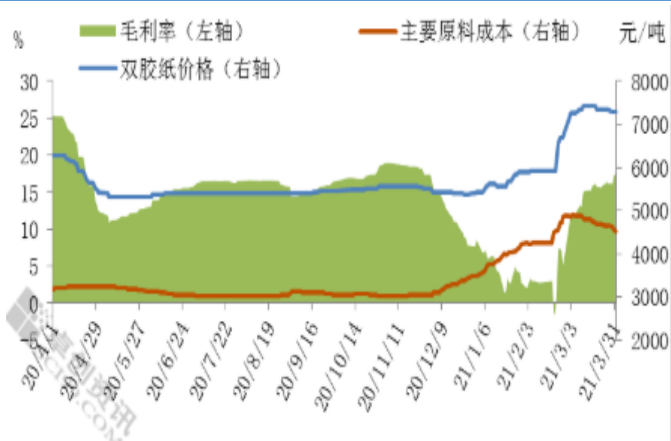
数据来源：隆众、国贸

铜板纸库存（天）



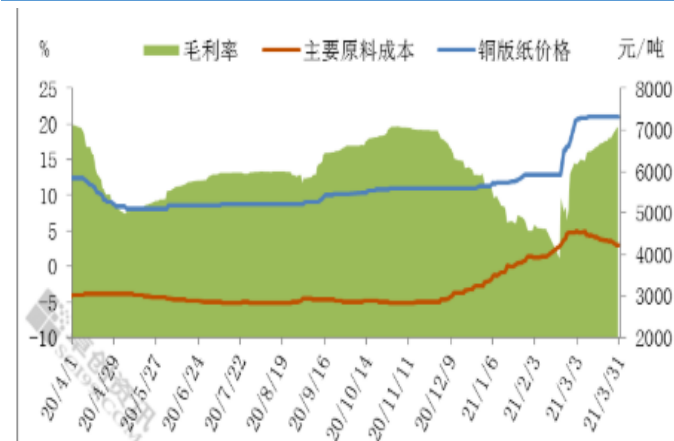
数据来源：隆众、国贸

双胶纸利润



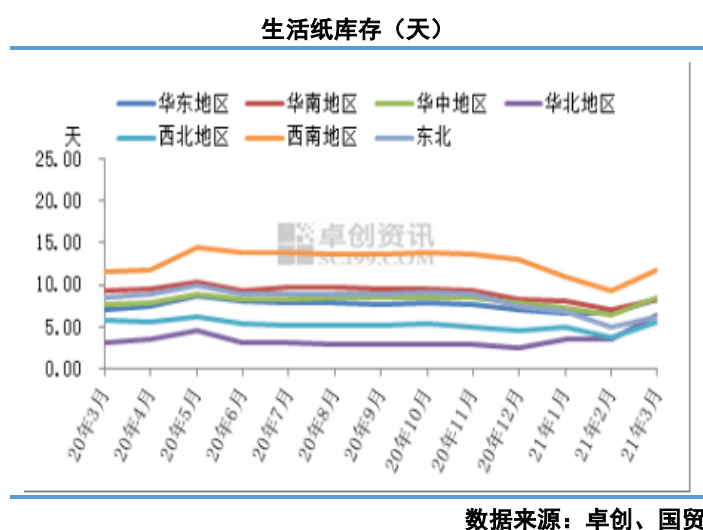
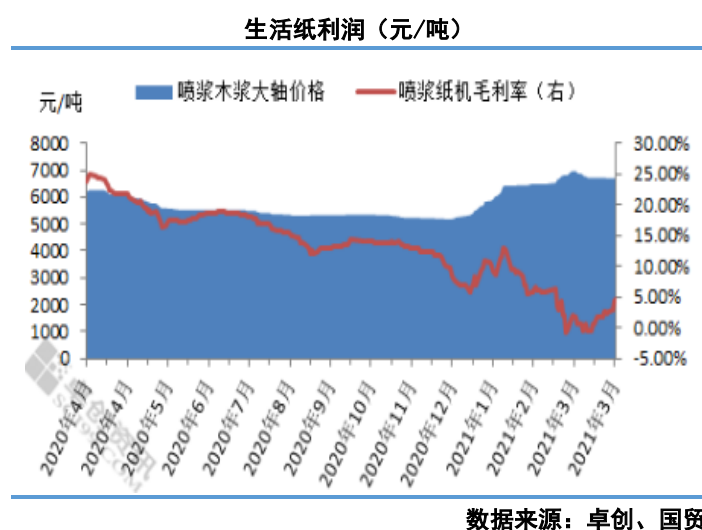
数据来源：卓创、国贸

铜板纸利润



数据来源：卓创、国贸

生活用纸方面，一季度生活用纸产量增长明显，但究其原因并非需求好转，而是自身产业新装置投产。在上游纸浆涨价情况下，生活用纸利润被严重压缩，产量转为库存。生活用纸的情况短期内难以好转，国内人均消耗量和欧美发达国家比仍有不小距离，生活用纸消耗量需随着社会整体发展及生活消费习惯的改变而提升。现货市场数据方面，本月生活用纸市场价格冲高后局部理性回调，下游接受度有限，叠加终端采购欠积极，加工环节利润承压，采购步调减缓；个别纸企前期库存较大，存在回笼货款的需求，月内有低价吸单现象；下旬期间个别大型纸企公布4月初提价计划，给业者以信心提振，月末阶段市场止跌盘整为主。截止至3月31日，河北地区喷浆木浆大轴厂提未税主流出货价格在6550元/吨左右，较上月末下跌250元/吨，降幅约3.68%；山东地区喷浆木浆大轴厂提未税主流出货价格参考6750元/吨，较上月末下跌100元/吨左右，降幅约1.46%。预计下月生活用纸市场局部或有先扬后抑态势，不排除个别高价缺乏有效实单而较难落地的情况，重点关注下游跟单进程。



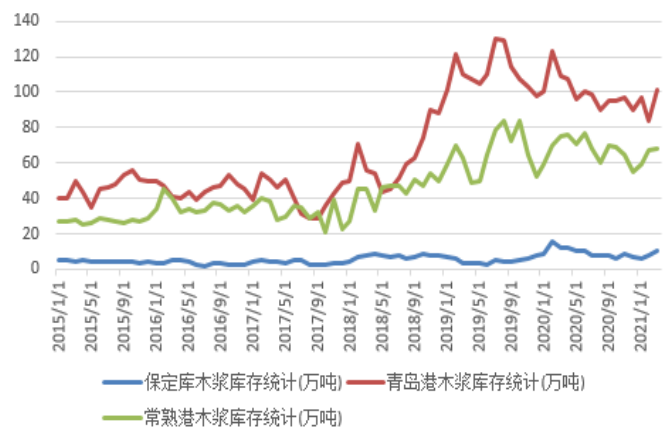
（三）库存

纸浆库存一季度呈现震荡反复格局。1-2月，库存维持160万吨左右，但进入三月份，库存再度走高，三大港口库存突破180万吨。三月到港增加，同时下游采购不积极，库存较上月增加20万吨，但总体目前依旧处于去库阶段。在下游白卡订单旺盛，文化用纸印刷需求延续之下，纸浆依旧呈去库趋势，去库过程预计在下半年三季度结束。

港口库存数据方面，3月下旬，青岛港纸浆总库存约98.3万吨，其中，港内库存50.3万吨，港外约48万吨。常熟港纸浆总库存约68万吨，较3月中旬下降0.5万吨，跌幅0.73%。高栏港纸浆总库存约5.2万吨，较3月中旬上涨1.1万吨，涨幅26.83%。天津港纸浆总库存约16.5万吨，较上月

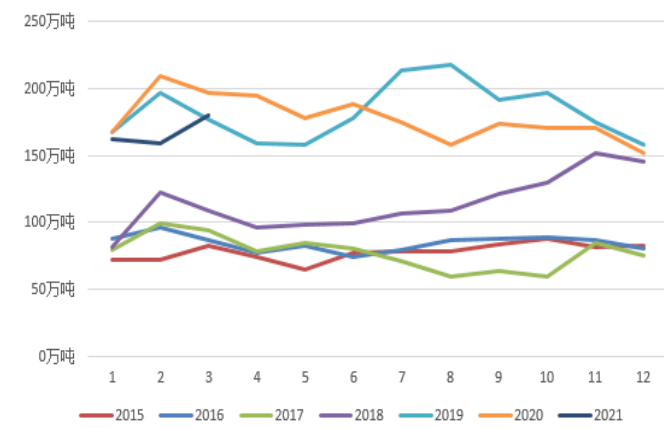
下旬下降 5.17%。保定地区纸浆总库存约 10.5 万吨，较上月下旬下降 2.78%。

我国三大港口库存



数据来源：卓创、国贸

我国历年港口库存



数据来源：卓创、国贸

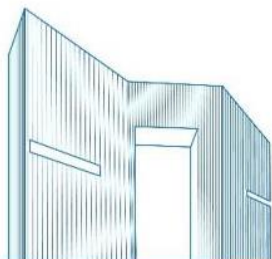
三、 未来展望

纸浆冲高回落，以高位波动加剧结束一季度。进入二季度，从供需层面来看，供给端偏紧在上半年是相对确定的，预计在下半年四季度能有所缓解。相比较为确定的供给端，需求端则需要逐个分析。首先，木浆整体消耗是增长的，但主要得益于生活用纸。而生活用纸并非需求旺盛，而是新增产能所致。生活用纸自身利润压缩，行业亏损，需要后期较长时间来消化。文化用纸需求仍会延续，预计将在 4-5 月作为下游主力支撑。白卡表现稳定，但能否带来需求增量有待观察。预计二季度纸浆走势，在文化用纸旺季期间，浆价仍有冲高可能，但二季度末，随着各利多兑现，浆价也面临高位承压格局。

操作上，短期波动较大，暂时观望；中期可在文纸旺季过后及各利多兑现后逢高试空。

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货研发中心力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。



期市有风险 入市需谨慎

国贸投研小程序

专注期货，悦享资讯

7X24小时期货资讯，紧跟行情专业解读



长按二维码进入小程序

专业·诚信·进取·共赢