

前期利好兑现，纸浆进口减量明显

走势评级: 纸浆:震荡
报告日期: 2022 年 1 月 24 日

★前期利好兑现，12 月漂针浆进口减量明显

12 月我国进口漂针浆 58.4 万吨，环比下降 17%，同比下降 26%。减量主要来自于俄罗斯和加拿大，与前期二连浩特、满洲里因疫情造成通关困难和加拿大 BC 省暴雨造成港口发运受阻，正好对应。前期利好已在逐步兑现。

虽然二连浩特公路和满洲里口岸仍未彻底恢复。不过由于俄针还可通过海运进入中国，因此后续进口有望恢复，但暂时或难以达到之前的高位。加拿大 BC 省暴雨造成的影响，大部分已经消退，但港口发运仍然缓慢。同时北木事故造成的供应减量，短期内难以消除。整体来看，后续进口有望逐步回升，但扰动因素仍未彻底结束，何时能彻底恢复正常，仍有待观察。

★ 浆价上行尚未造成明显负反馈

虽然浆价上行造成下游利润被压缩，但目前除了生活用纸开工率略有下降以外，白卡和文化纸开工率基本维持稳定。浆价上涨尚未造成明显的负反馈。不过考虑到当前终端需求较为疲软，且下游大型纸厂一般来讲会常备 2-3 个月甚至更多的浆，因此浆价上行所带来的负反馈可能还需要一段时间才能显现。

★投资建议

12 月漂针浆进口环比都出现了明显的下滑，这表明前期的利好开始兑现。由于利好因素尚未完全消退，预计后续进口环比虽会开始增加，但何时能彻底恢复正常，仍有待观察。当前下游生产利润已被明显压缩，虽然当下仅生活用纸开工率略有下行，但在终端需求疲软，纸制品提价艰难的背景下，预计后续下游开工率整体下行是大概率事件。此外不断攀升的仓单则表明纸浆进口虽有下降，但暂时还未造成现货的短缺。整体来看，我们建议投资者暂时观望为宜。

★风险提示

供应扰动超出预期。

杨泉 资深分析师（能源化工）

从业资格号: F3034536

投资咨询号: Z0014525

Tel: 8621-63325888-1591

Email:

xiao.yang@orientfutures.com

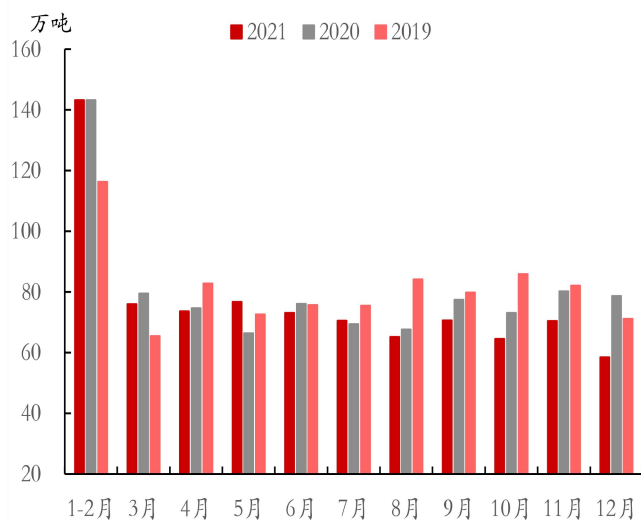
1、前期利好兑现，12月漂针浆进口减量明显

海关总署数据显示：12月我国进口漂针浆58.4万吨，环比下降17%，同比下降26%。其中俄针进口仅2.2万吨，环比下降72%，同比下降78%；加针进口16.9万吨，环比下降22%，同比下降12%。

12月漂针浆进口出现了明显的减量，并且减量主要来自于俄罗斯和加拿大。这就与前期二连浩特、满洲里因疫情造成通关困难和加拿大BC省暴雨造成港口发运受阻和部分浆厂减产，正好对应。前期利好已在逐步兑现。

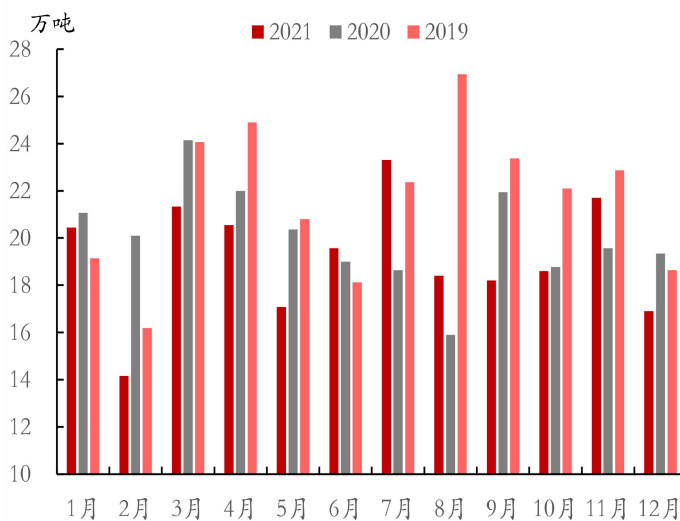
目前据笔者草根调研了解，二连浩特公路口岸虽已于2022年1月11日恢复开发，但目前只出不进，仍不利于俄针进口。满洲里口岸则仍只允许集装箱货物通行。同时，据了解，由于俄针还可通过海运进入中国，因此后续进口有望恢复，但暂时或难以达到之前的高位。加拿大BC省暴雨造成的影响，大部分已经消退，但港口发运仍然缓慢。同时北木事故造成的供应减量，短期内都难以消除。整体来看，12月漂针浆进口或是近期的低点，后续有望逐步回升，但由于扰动因素仍未彻底结束，何时能彻底恢复正常，仍有待观察。

图表1：12月我国进口漂针浆环同比都明显下降



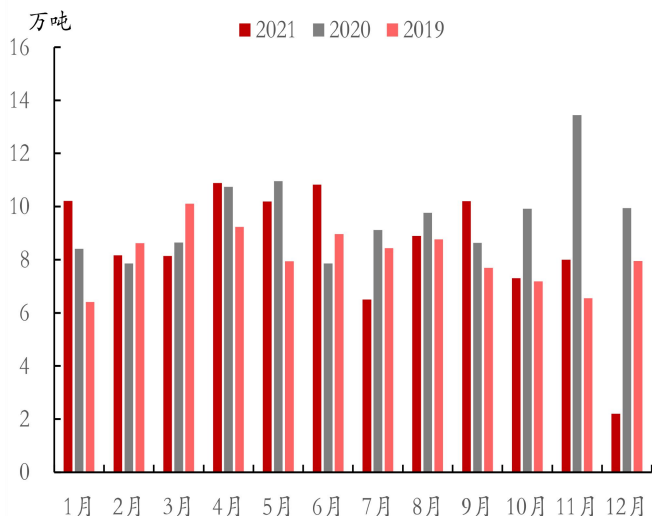
资料来源：海关总署

图表2：12月来自加拿大的漂针浆进口下降明显



资料来源：海关总署

图表 3: 12 月来自俄罗斯的漂针浆进口下降明显



资料来源: 海关总署

2、浆价上行尚未造成明显负反馈

从 11 月中旬开始, 漂针浆就从 4,800 元/吨附近一路上行至当前的 6,100 元/吨附近, 涨幅达到了 27%。由于纸制品同期涨价幅度较小, 因此无论下游的白卡纸、生活用纸还是文化纸都出现了生产利润的明显压缩。但值得注意的是, 除了生活用纸开工率略有下降以外, 白卡和文化纸开工率基本维持稳定。这表明虽然浆价出现了较大幅度的上涨, 但尚未造成明显的负反馈。不过考虑到当前终端需求较为疲软, 且下游大型纸厂一般来讲会常备 2-3 个月甚至更多的浆, 因此浆价上行所带来的负反馈可能还需要一段时间才能显现。

图表 4: 近期白卡纸利润下滑



资料来源: 卓创资讯, 东证衍生品研究院

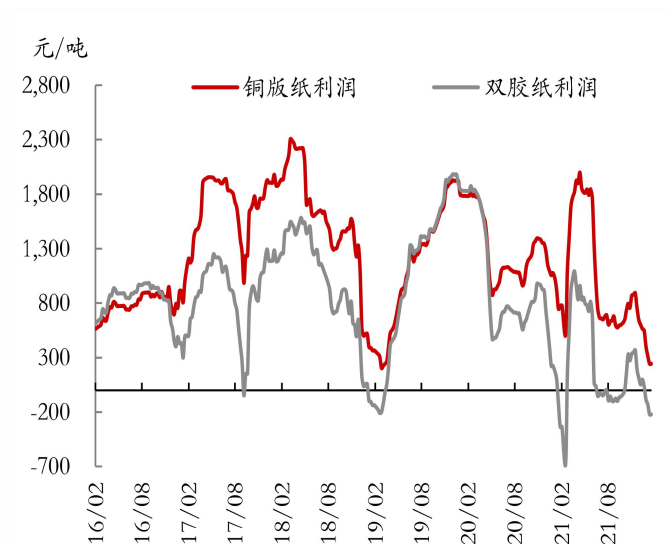
图表 6: 近期文化用纸利润下滑

图表 5: 近期生活用纸利润下滑



资料来源: 卓创资讯, 东证衍生品研究院

图表 7: 近期生活用纸开工率略有下滑

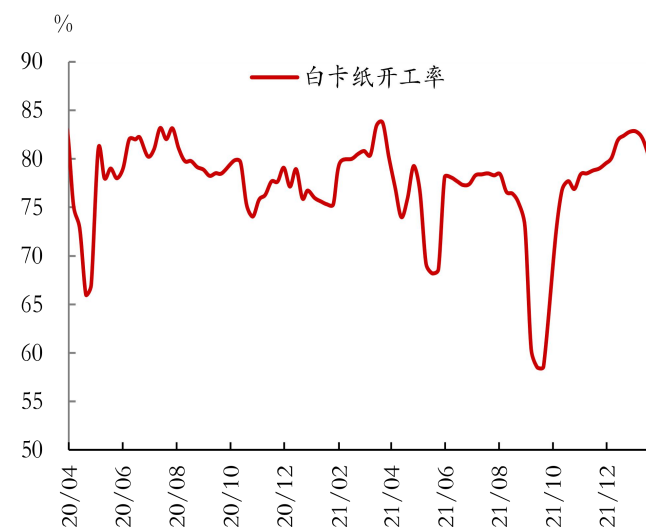


资料来源：卓创资讯，东证衍生品研究院



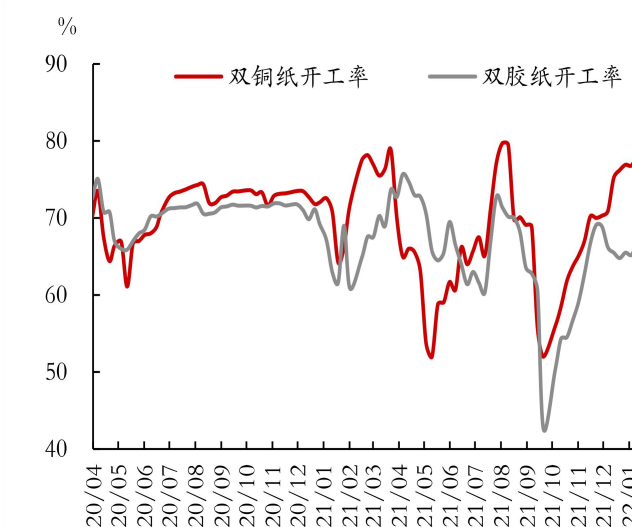
资料来源：卓创资讯

图表 8：近期白卡纸开工率基本稳定



资料来源：卓创资讯

图表 9：近期文化用纸开工率基本稳定

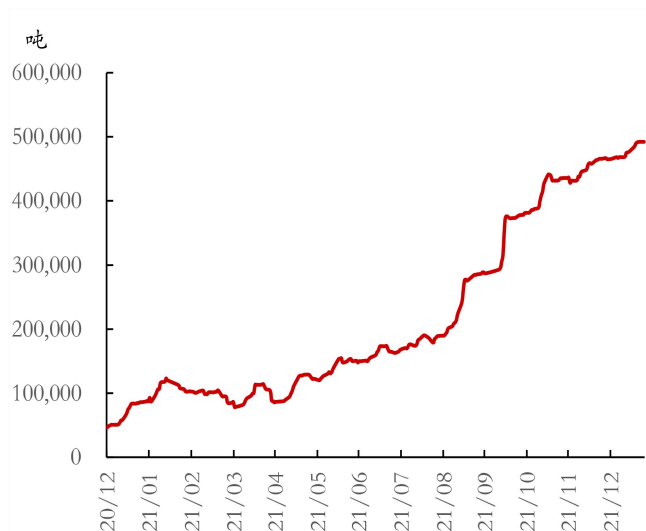


资料来源：卓创资讯

3、投资建议

12月漂针浆进口环比都出现了明显的下滑，这表明前期的利好开始兑现。由于利好因素尚未完全消退，预计后续进口环比虽会开始增加，但何时能彻底恢复正常，仍有待观察。当前下游生产利润已被明显压缩，虽然当下仅生活用纸开工率略有下行，但在终端需求疲软，纸制品提价艰难的背景下，预计后续下游开工率整体下行是大概率事件。此外不断攀升的仓单则表明纸浆进口虽有下降，但暂时还未造成现货的短缺。整体来看，我们建议投资者暂时观望为宜。

图表 10：纸浆仓单仍在不断攀升



资料来源：上期所

4、风险提示

供应扰动超出预期。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

| 走势评级 | 短期（1-3 个月） | 中期（3-6 个月） | 长期（6-12 个月） |
|------|------------|------------|-------------|
| 强烈看涨 | 上涨 15%以上 | 上涨 15%以上 | 上涨 15%以上 |
| 看涨 | 上涨 5-15% | 上涨 5-15% | 上涨 5-15% |
| 震荡 | 振幅-5%-+5% | 振幅-5%-+5% | 振幅-5%-+5% |
| 看跌 | 下跌 5-15% | 下跌 5-15% | 下跌 5-15% |
| 强烈看跌 | 下跌 15%以上 | 下跌 15%以上 | 下跌 15%以上 |

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司，注册资本金 23 亿元人民币，员工近 600 人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和上海国际能源交易中心会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

东证期货以上海为总部所在地，在大连、长沙、北京、上海、郑州、太原、常州、广州、青岛、宁波、深圳、杭州、西安、厦门、成都、东营、天津、哈尔滨、南宁、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有 33 家营业部，并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有 134 个证券 IB 分支网点，未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的经营网络。

自 2008 年成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持市场化、国际化、集团化的发展道路，打造以衍生品风险管理为核心，具有研究和技术两大核心竞争力，为客户提供综合财富管理平台的一流衍生品服务商。

分析师承诺

杨泉

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

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任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com