

# 纸浆月报：高位震荡未冲高， 关注转势逻辑



2022/5/31

研究员：孙一鸣  
投资咨询资格：Z0014933

# 一：重点关注：高位震荡未冲高，关注转势逻辑

**策略：**多空分歧较大，但多头拉升动力下降，而空头缺乏增仓力度，短线跌破趋势线后关注震荡，反弹不过高点则可能兑现转入空头趋势。

对于6-7月份的价格运行判断如下：

第一，供应端因能源成本高企，外盘6月多平盘，**现货流通量偏紧的事实没有改变**，但需要高度关注接下来针叶浆进口量是否明显提升。阔叶浆当前处于历史价格高位，对盘面仍有一定支撑。

第二，需求端在5-7月份为传统淡季，且国内消费仍有下行压力，需求缺乏拉动因素，因此盘面高价抑制需求，进而对冲高有阻力。

第三，期货仓单库存呈现高位回落，说明市场对接仓单有吸引力。现货港口库存累积量不大，接下来港口库存的累积情况是判断供应转向宽松的重要指标。

## 风险提示：

下行风险：宏观系统性风险；中国进口量大幅增长。

上行支撑：外盘和下游涨价的传导，供应继续紧张。

# 一：期货盘面回顾分析



本月进口木浆现货市场价格震荡整理为主，截至5月27日，针叶浆价格上调50-350元/吨，阔叶浆价格上调450-800元/吨，本色浆价格上调200-300元/吨，化机浆价格稳中上调200-300元/吨。主要受以下几方面因素影响：第一，MAPA项目再次延期至3季度末投产，阔叶浆供应压力减缓，叠加业者反馈可外售货源有限，支撑阔叶浆价格高位上行；第二，6月份依利姆、Arauco外盘公布，成本面继续支撑后市；第三，国内报盘以基差为主，价格联动性犹存，业者低价惜售；第四，下游原纸市场价格走势各异，其中生活用纸价格持续上扬，支撑浆市，但文化用纸、白卡纸市场价格松动一定程度上打压业者信心。

## 二，供应-需求-库存分析

针叶浆进口量		中国纸及纸板产量	折合针叶浆消费	供需差
2020年5月	66.38	1076.7	75.369	-8.989
2020年6月	76.12	1110.9	77.763	-1.643
2020年7月	69.44	1106.5	77.455	-8.015
2020年8月	67.58	1113.3	77.931	-10.351
2020年9月	77.41	1151	80.57	-3.16
2020年10月	73.07	1167.2	81.704	-8.634
2020年11月	80.23	1182.8	82.796	-2.566
2020年12月	78.71	1209.9	84.693	-5.983
2021年1-2月	143.25	2069.8	144.886	-1.636
2021年3月	75.95	1196.9	83.783	-7.833
2021年4月	73.6	1135.5	79.485	-5.885
2021年5月	76.76	1161.4	81.298	-4.538
2021年6月	73.08	1190.2	83.314	-10.234
2021年7月	70.5	1135	79.45	-8.95
2021年8月	65.25	1148.2	80.374	-15.124
2021年9月	70.6	1073.6	75.152	-4.552
2021年10月	64.5	1101.62	77.1134	-12.6134
2021年11月	70.43	1158.1	81.067	-10.637
2021年12月	58.39	1234.4	86.408	-28.018
2022年1-2月	118.29	2095.6	146.692	-28.402
2022年3月	59.05	1245.5	87.185	-28.135
2022年4月	71.9	1105.1	77.357	-5.457

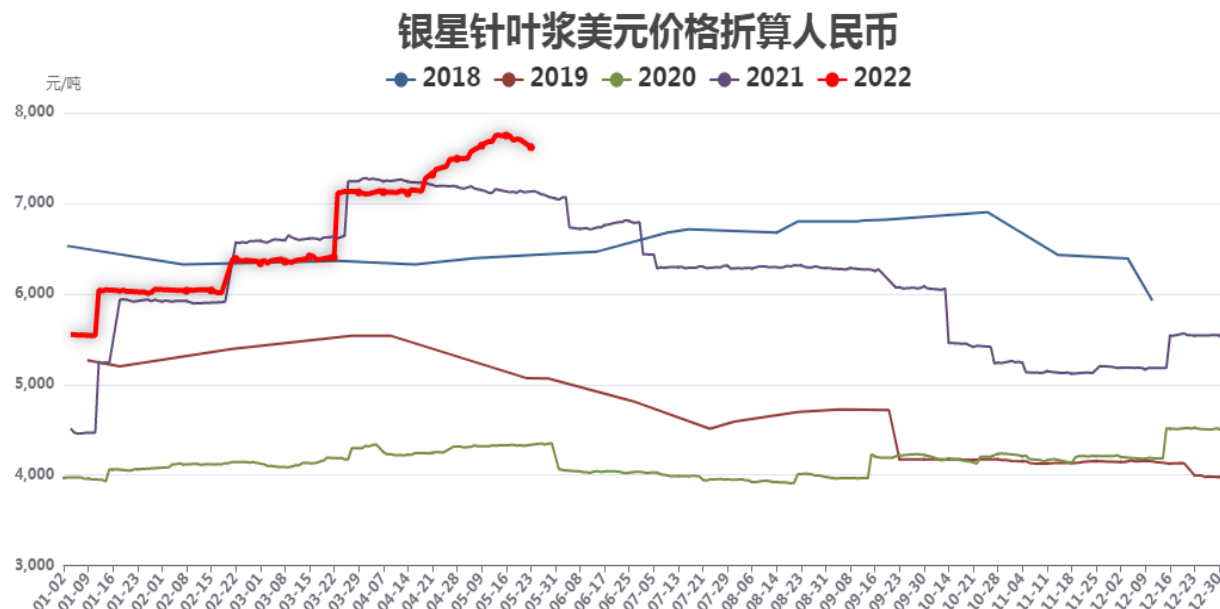
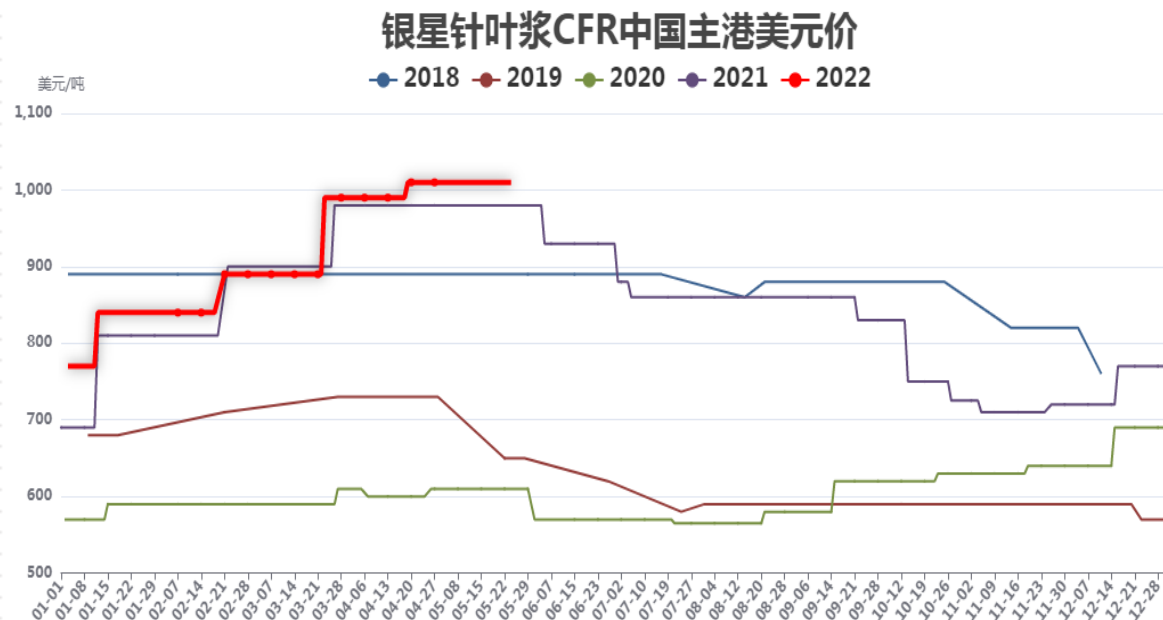
单位：万吨 数据来源：海关总署，国家统计局，齐盛期货

当前纸浆价格维持高位的一个主要原因是外盘成本高，并且4月以来随着美元走强，人民币相应贬值，导致进口成本进一步上升，而期货盘面价格相对低于进口成本，所以期货50万吨的仓单呈现出高位回落。而阔叶浆南美供应也出现紧张并提价的局面，因此综合来看，纸浆5月整体呈现强势震荡，但由于需求表现不佳，供需紧张矛盾出现缓和。

 齐盛期货  
QISHENG FUTURES

以策略管理为核心

## 二，供应：进口价格6月报盘平盘



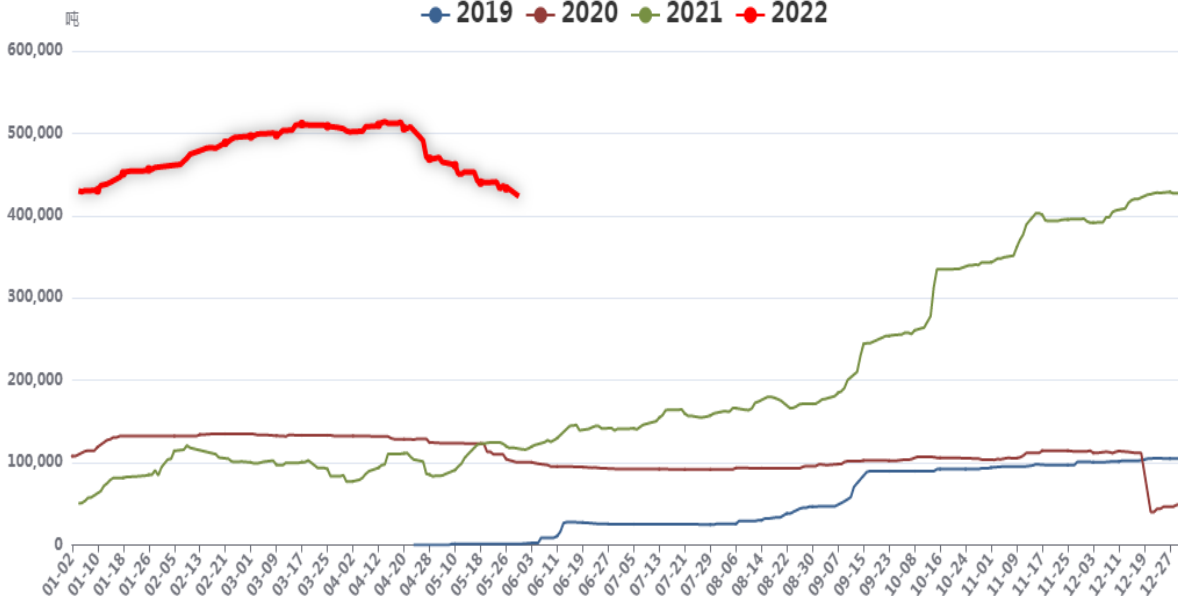
6 月份依利姆、Arauco 进口木浆外盘陆续公布，盘面坚挺，部分浆种价格有调涨； 5 月份加拿大针叶浆多平盘为主，在 990-1030 美元/吨。巴西阔叶浆外盘暂未公布。北木、乔本、佳维 1-5 月份暂无公开外盘报价。



## 二，供应-需求-库存分析

上海期货交易所纸浆期货仓单库存

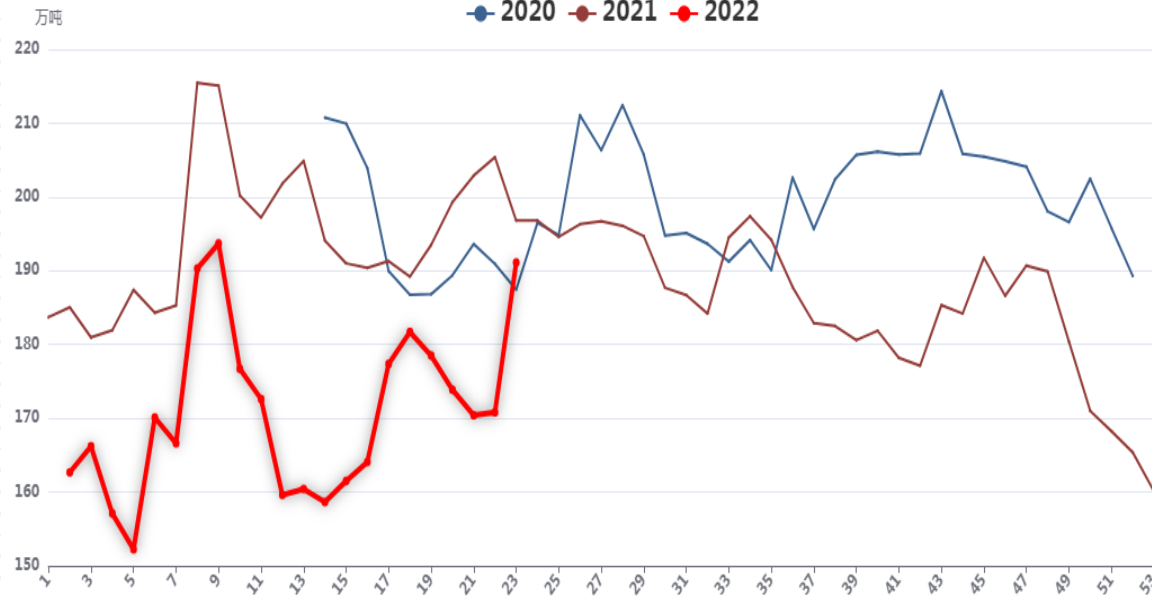
● 2019 ● 2020 ● 2021 ● 2022



上海期货交易所纸浆期货库存为44.0141万吨，较上周减少12952吨。总库存470274万吨，较上周减少16040吨。仓单库存连续三周明显下降，减轻了高库存的压力，盘面高位震荡运行。

国内木浆港口库存合计

● 2020 ● 2021 ● 2022

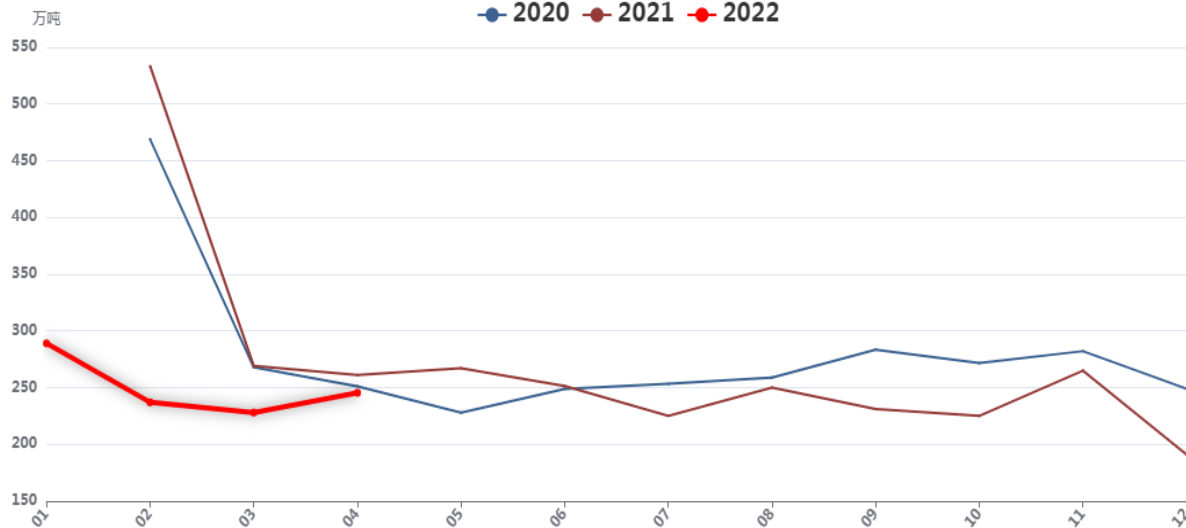


本周青岛港、常熟港、高栏港、天津港及保定地区纸浆合计库存量较上周增加11.9%。

## 二，供应-需求-库存分析

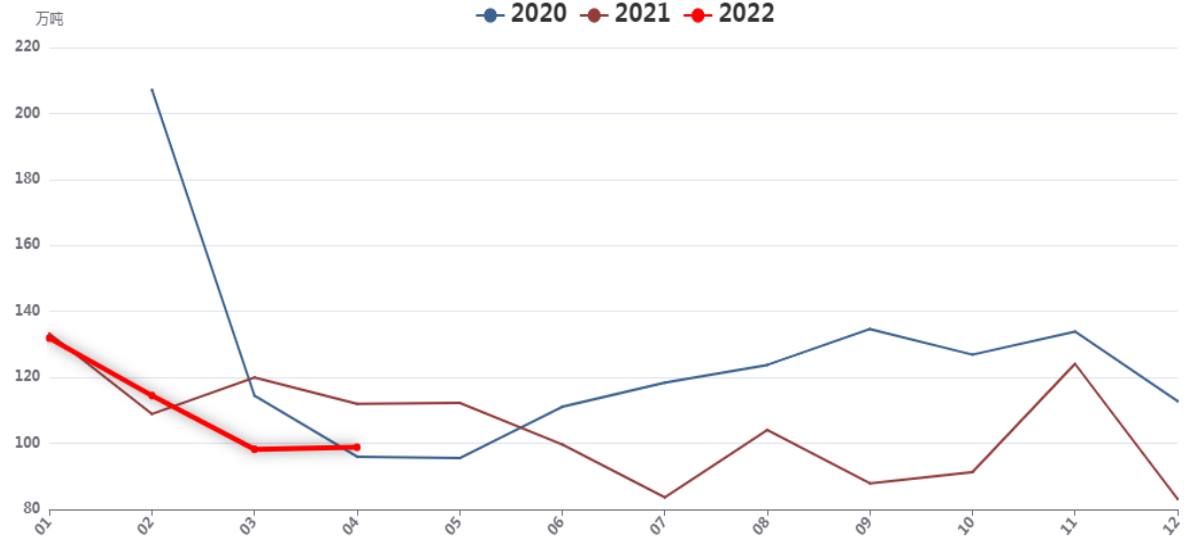
纸浆国内进口量（月）

● 2020 ● 2021 ● 2022



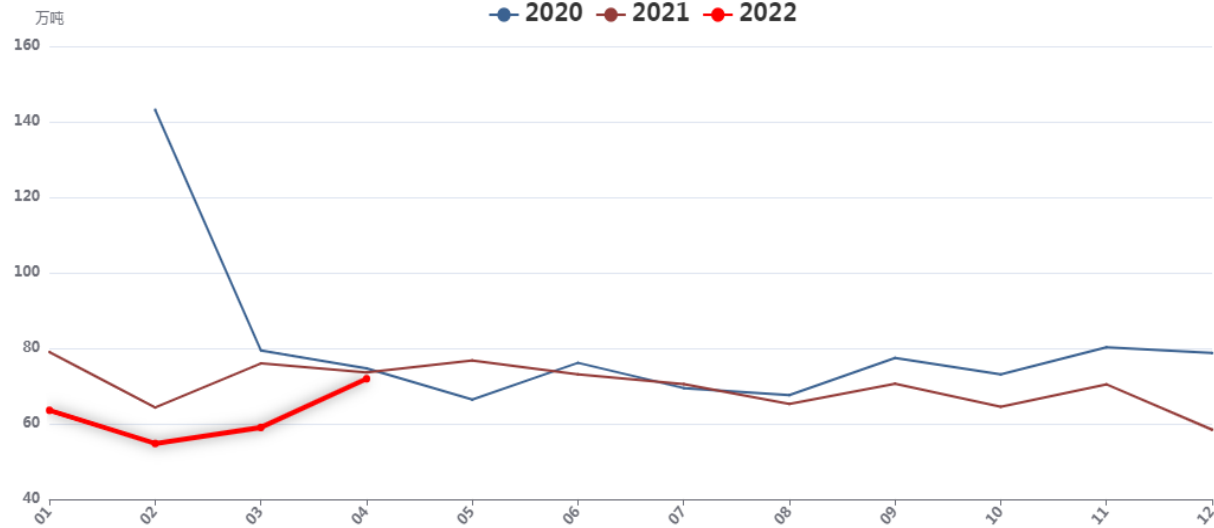
进口量：阔叶浆：中国

● 2020 ● 2021 ● 2022



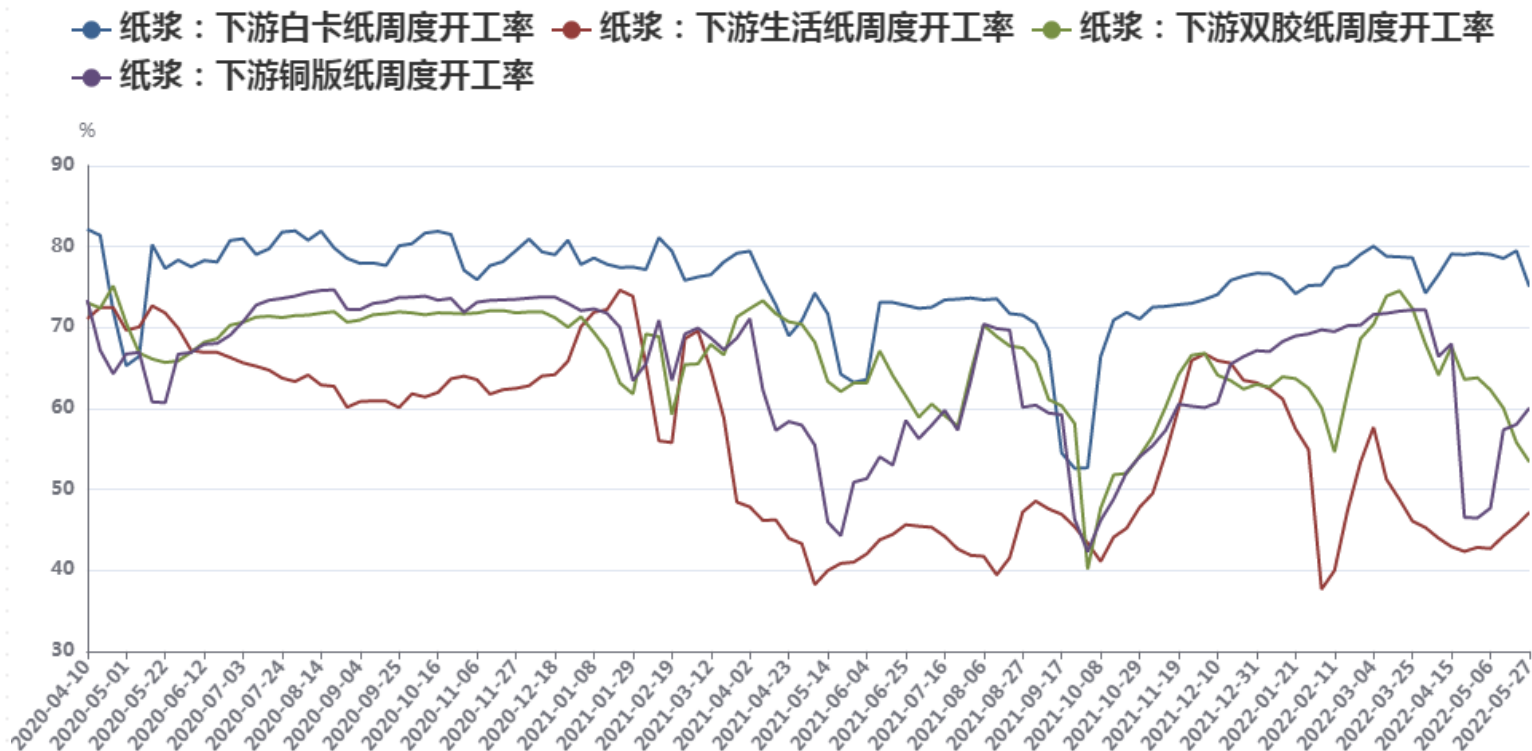
进口量：针叶浆：中国

● 2020 ● 2021 ● 2022



4月中国进口纸浆合计为245.4万吨，环比3月增加7.6%，同比去年4月下降6%。1-4月进口999.9万吨，累计同比下降5.9%。4月中国进口针叶浆71.9万吨，环比3月增加21.8%，同比去年4月下降2.3%。1-4月进口针叶浆249.3万吨，累计同比下降14.9%。4月阔叶浆进口98.8万吨，环比3月增长0.6%，同比减少11.8%。1-4月累计进口443.4万吨，累计同比下降6.5%。

## 二，供应-需求-库存分析



本周铜版纸生产企业开工负荷率较上周上调 **2.04** 个百分点。纸企产线开工相对稳定，开工略有上浮。

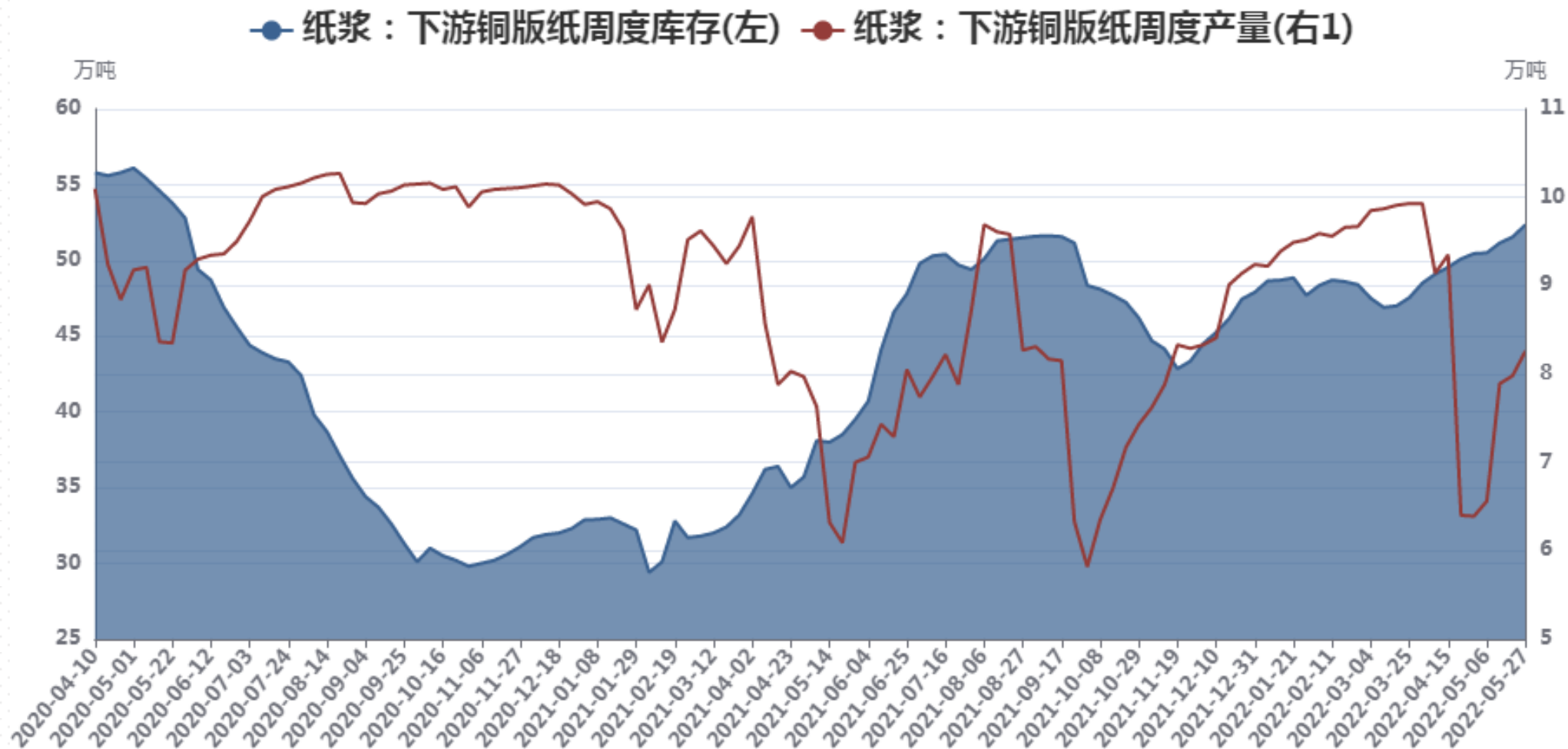
本周双胶纸生产企业开工负荷率较上周下调 **2.42** 个百分点。华东地区部分纸厂产线停机，开工情况小幅下调。

本周白卡纸行业周度开工负荷率较上周下滑 **4.43** 个百分点，产量下滑 **5.58%**。白卡纸企业暂无明确检修，但部分产线其他纸种交叉排产，同时鉴于市场后市预判的不明朗，产量略有控制。

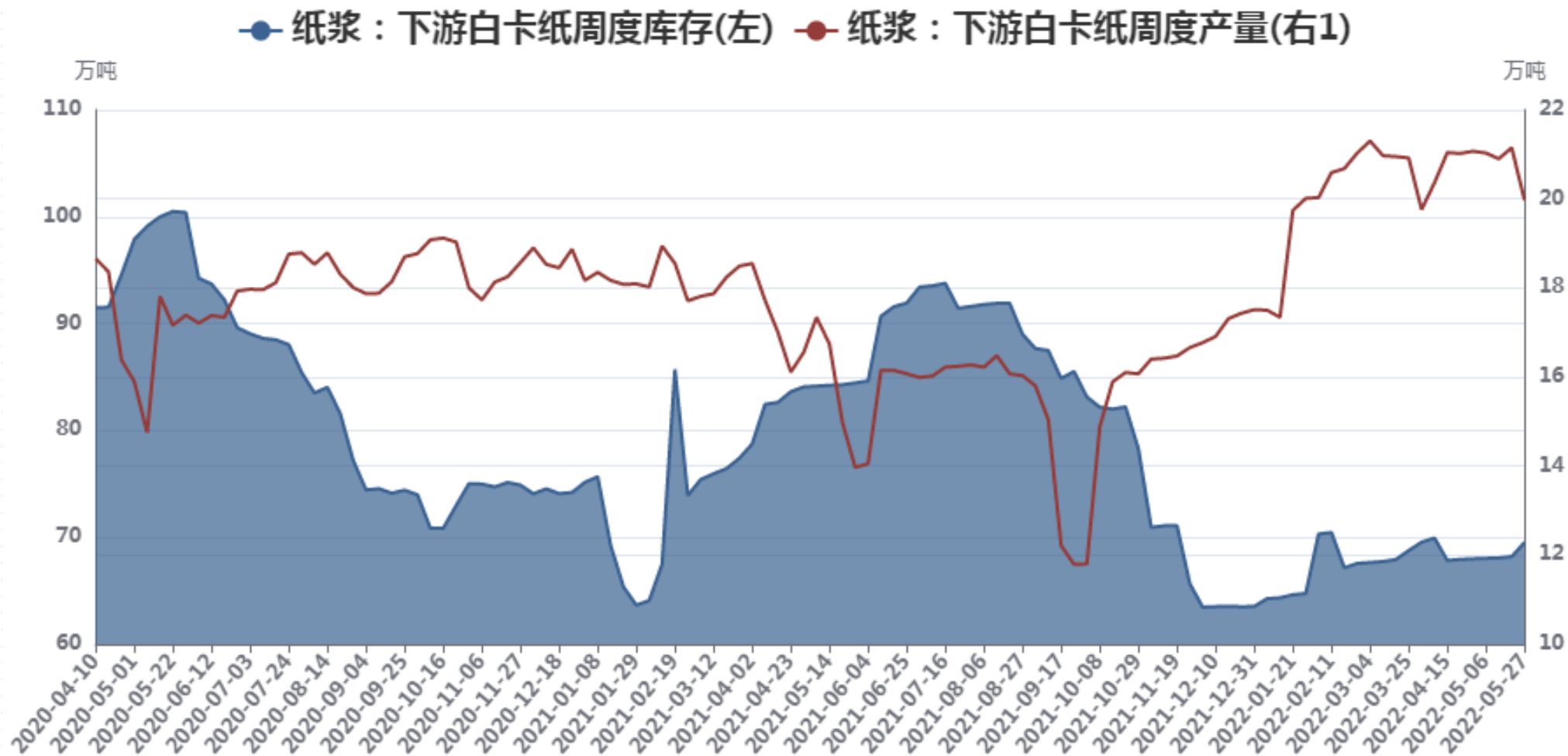
本周生活用纸周度开工负荷比上周略回升约 **1.63** 个百分点，周产量较上周增长约 **3.33%**。本周河北、广西、安徽地区有新增产能释放；河南地区个别上周复产厂家本周相对稳定开工；广西地区部分纸企随着出货有所转好，开工意愿较前期略提升。



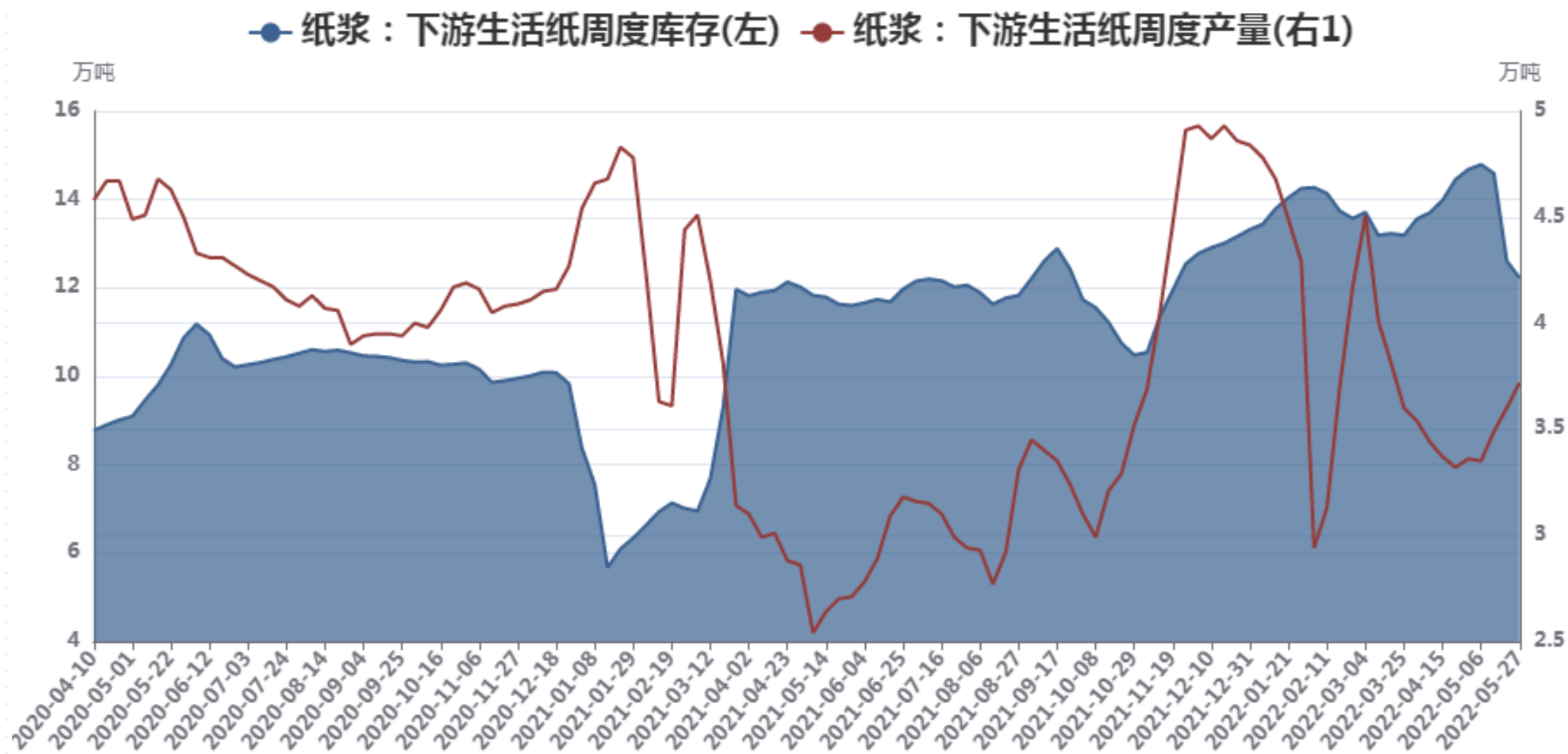
## 二，供应-需求-库存分析



## 二，供应-需求-库存分析

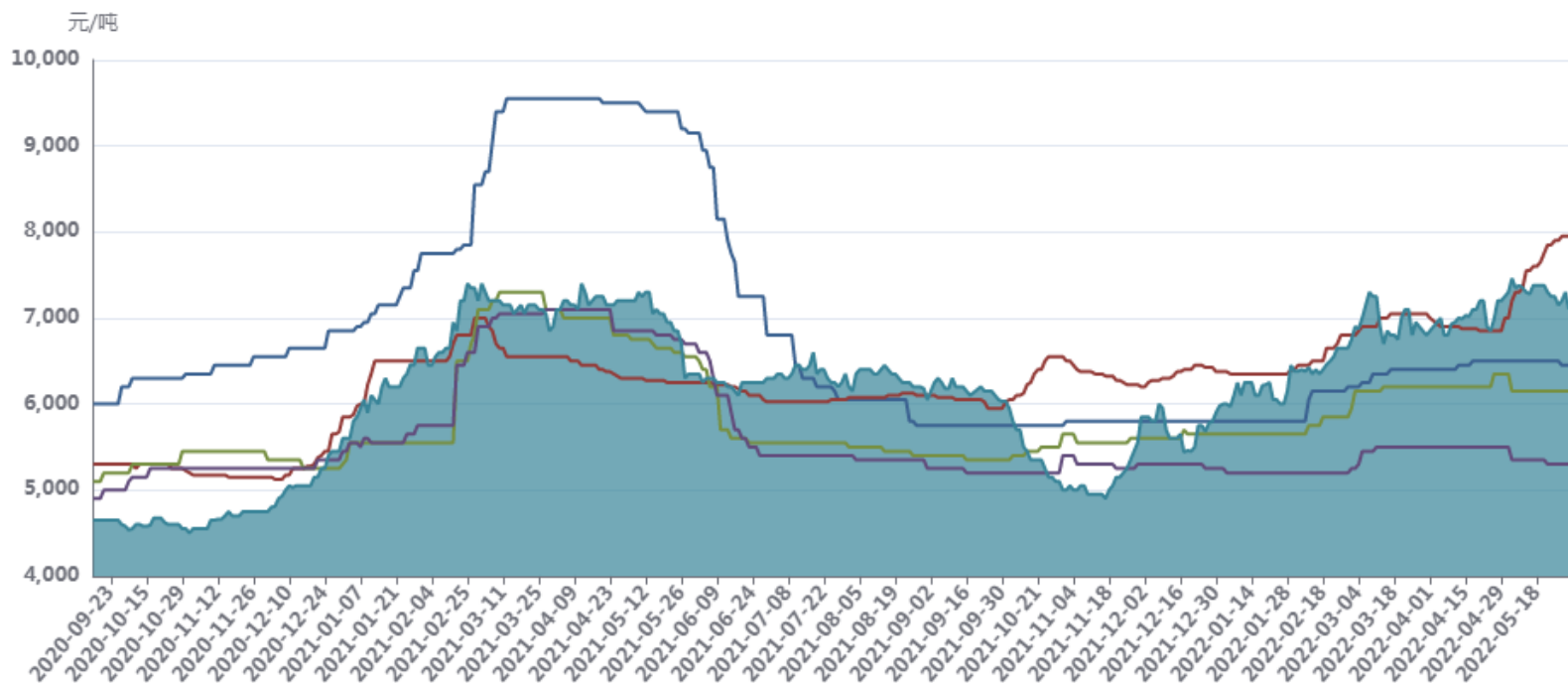


## 二，供应-需求-库存分析



## 二，供应-需求-库存分析

— 白卡纸主流市场价格 — 生活用纸主流市场价格 — 双胶纸主流市场价格 — 双铜纸主流市场价格  
— 山东市场银星针叶浆



5月份铜版纸市场震荡偏弱。截至5月27日157g铜版纸均价为5591元/吨，较上月下调1.03%，较去年5月下调20.59%。

5月份双胶纸市场略有松动。截至5月27日70g双胶纸市场均价为6012元/吨，较上月下调1.33%，较去年5月下调9.29%；70g木浆双胶纸市场均价6142元/吨，较上月下调1.44%，较去年5月下调9.88%。

本月白卡纸市场走势前高后低，月末跌势较明显。截至5月27日250-400g平张白卡纸市场成交含税月均价6431.67元/吨，较上月涨0.06%，较去年同期下跌33.15%。至月底主流品牌市场价格区间6200-6500元/吨。

本月生活用纸市场价格明显走高。截至5月27日，生活用纸市场均价在7213.24元/吨，较4月整体月均价趋强约299.10元/吨，幅度约在4.33%；较去年同期走高约1104.11元/吨，涨幅约18.08%

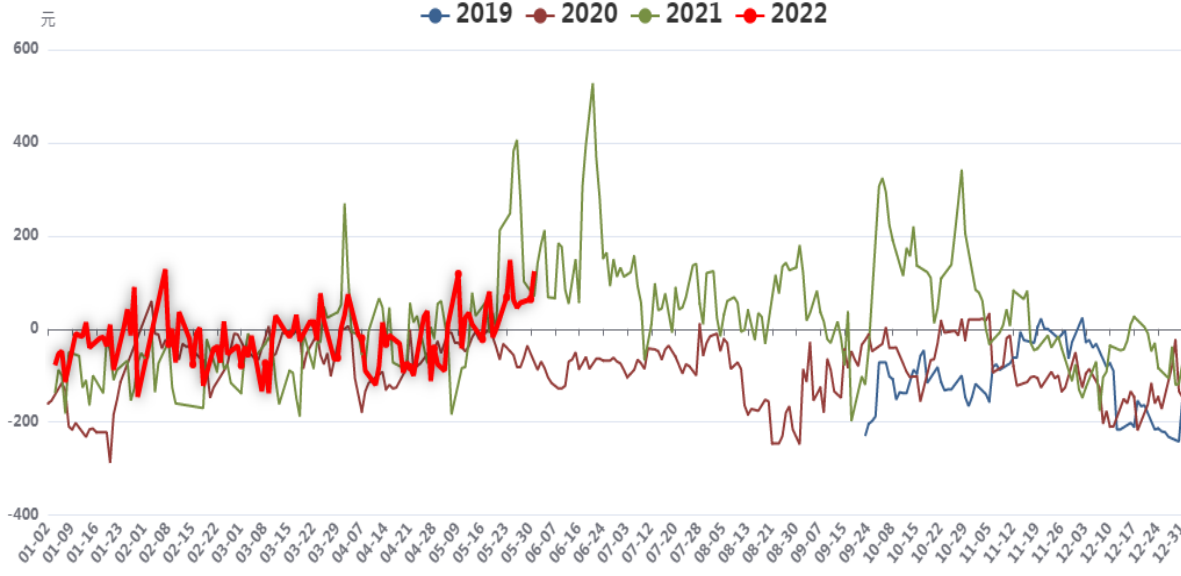
齐盛期货  
QISHENG FUTURES

以策略管理为核心

### 三，基差及利润分析

山东银星-纸浆主力连续基差

● 2019 ● 2020 ● 2021 ● 2022



阔叶浆现货-纸浆期货主力基差

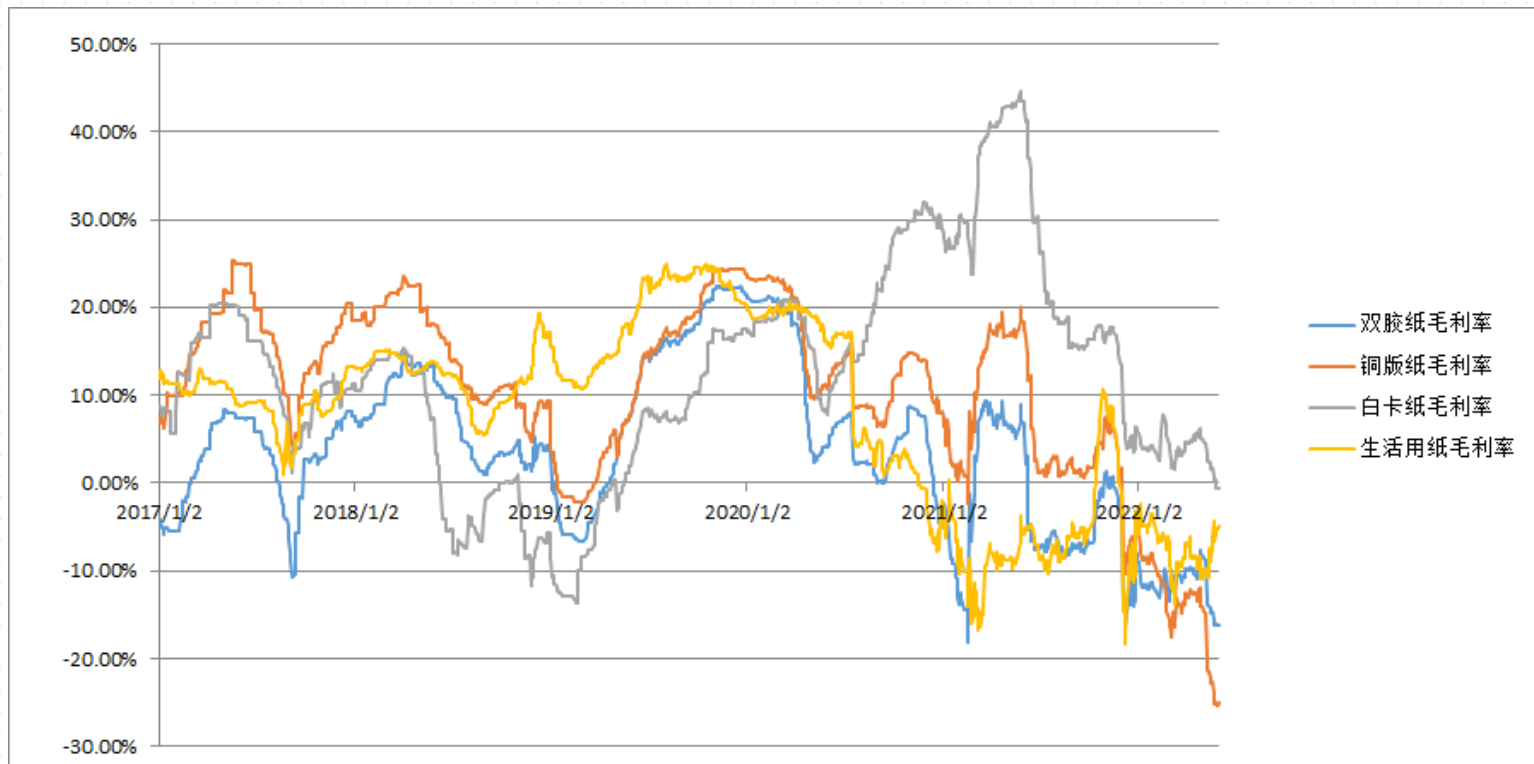
● 2019 ● 2020 ● 2021 ● 2022



期现货基差没有太大的矛盾，不过期货下跌，导致现货升水拉开，说明现货明显抗拒下跌，阔叶浆表现的更为明显。当前现货市场的供应端利多已经出尽，但是流通紧张的局面并没有改变，因此现货价格仍然较强，导致阔叶基差明显收窄。虽然是阔叶处于高价的原因，但这也同时限制了盘面的跌幅，因此下跌后谨慎追空，关注反弹承压的机会。



### 三，基差及利润分析



造纸利润因纸浆价格高位运行而持续低迷。造纸企业继续发布涨价函，主动的去改善成本对利润的冲击。

从利润来看，纸浆成本的上涨并没有有效转嫁到下游，而是对于下游利润形成侵蚀，接下来纸价继续上涨的可能性也较大。

但如果纸价不能上涨来维持高位，那么纸对浆的负反馈作用也会增强。

## 免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出结论及给出的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。投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关，本公司不承担投资者作出此类投资决策而产生任何风险，亦不对投资者作出此类投资决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分内容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为招金期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的名誉、经济损失保留追诉权利。