

轻工组

电话: 0571-85165192

邮编: 310000

地址: 杭州市下城区万寿亭 13 号

网址 <http://www.zjncf.com.cn>

4 月纸浆市场展望——

供给缩量遇需求淡季，浆价或震荡整理

观点摘要:

纸浆:

供给端: 从主要生产国出口到中国的数据来看, 2024 年 1 月主要生产国出口至中国的量环比缩减 8.64%。由于存在 2 个月左右的船期, 故预计 2024 年 3 月进口货源到货量或有缩减。

需求端: 4 月虽文化纸市场旺季延续但造纸行业整体处于小淡季, 需求增量或许相对有限, 叠加下游原纸毛利率低位, 或拖累浆价下行。

成本端: 外盘报价提涨, 叠加汇率下跌, 纸浆进口成本增加, 对浆市价格有一定支撑。建议持续关注外盘报价和汇率变动情况。

宏观面: 欧元区经济整体处于衰退趋势, 中国经济走势平稳, 政策托底经济, 宏观消费整体向好。

综合来看, 由于发运数据缩减和供应端消息不断, 预计 4 月供应面有所缩减, 支撑当前浆价。但 4 月处于造纸行业小淡季, 叠加下游原纸毛利率低位, 需求增量或许相对有限, 或拖累浆价下行。虽供给存缩量预期但需求不佳的情况下, 纸浆价格或呈现僵持整理行情。建议关注外盘走势及供应链运输情况。

风险点: 需求超过预期; 汇率波动; 物流扰动; 排产计划异动等。

一、行情回顾

期货端，本月纸浆期货主力合约震荡上行，收阳线，涨幅 4.32%。开盘价 5886 元/吨，收盘价 6138 元/吨，最高达 6244 元/吨，最低至 5782 元/吨。现货端，国内主流市场山东银星针叶浆均价由 2 月的 5820.7 元/吨上涨至 3 月的 6101.1 元/吨，上涨幅度 4.82%，涨幅扩大 4.59 个百分点；山东鹦鹉阔叶浆均价由 2 月的 5151.7 元/吨上涨至 3 月的 5485.7 元/吨，上涨幅度 6.48%，涨幅扩大 4.31 个百分点；中国主港市场 ARAUCO 银星针叶浆均价由 2 月的 745 美元/吨上涨至 3 月的 755.5 美元/吨，上涨 1.4%；中国主港市场 ARAUCO 明星阔叶浆均价由 2 月的 650 美元/吨上涨至 668 美元/吨，上涨 2.8%。随着需求逐步恢复，外盘成本报涨叠加供给消息面影响，浆价整体震荡上行。

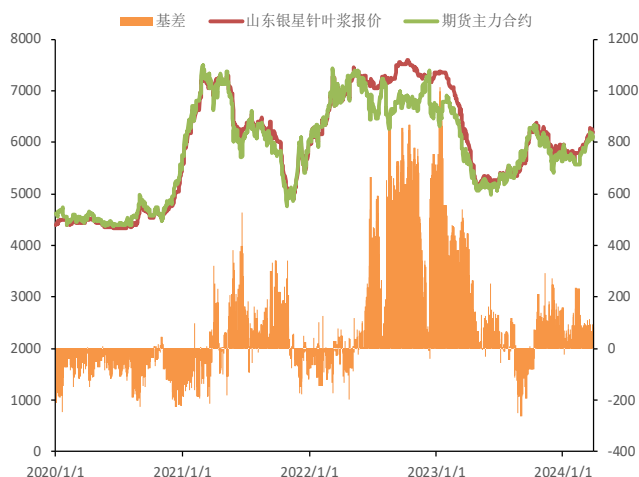
图 1： 纸浆期货主力合约走势



数据来源：文华财经 新世纪期货

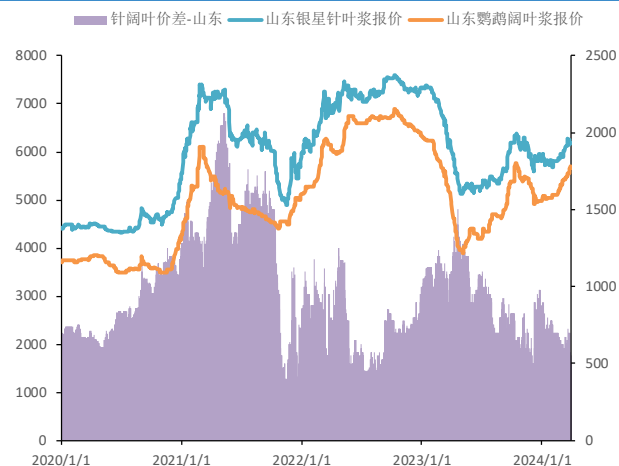
基差 3 月大多处于维持贴水状态，贴水程度回归正常水平。本月阔叶浆价格上涨幅度大于针叶浆价格上涨幅度，针阔叶浆价差维持在合理水平范围内。05 合约较 09 合约月差处于升水并有扩大态势。期货库存压力小幅增加，当下仓单近 40 万吨，高于上月 39 万吨水平。

图 2: 纸浆期货主力合约、主流市场浆价及基差



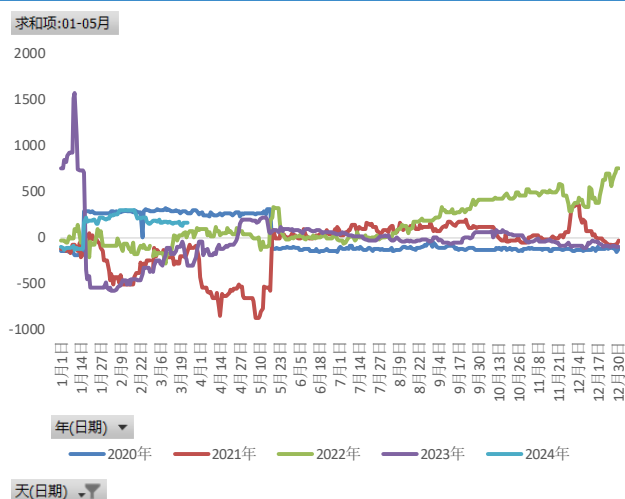
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 4: 主流市场针阔叶浆价走势及针阔叶价差走势



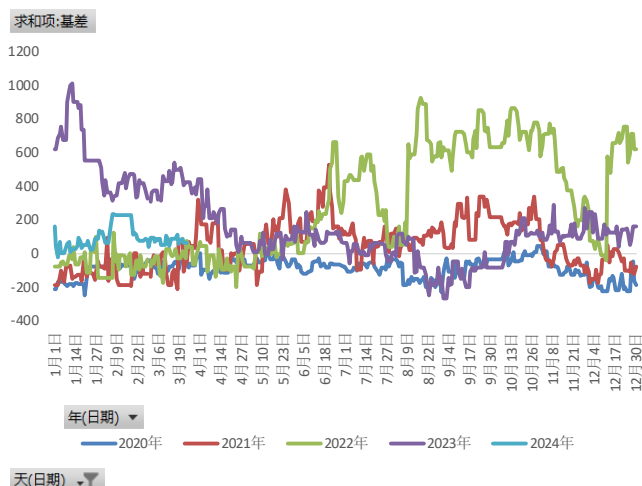
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 6: 纸浆期货 01 合约与 05 合约价差季节性



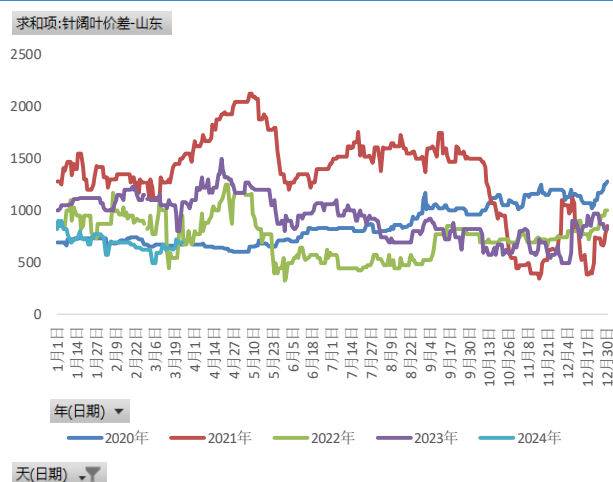
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 3: 纸浆基差季节性走势



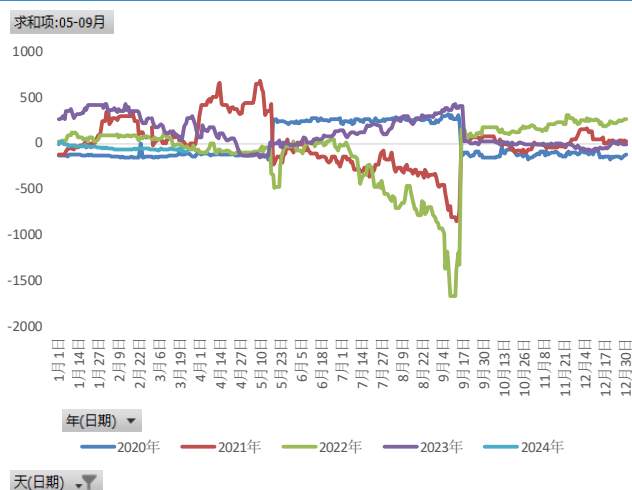
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 5: 针阔叶价差季节性走势



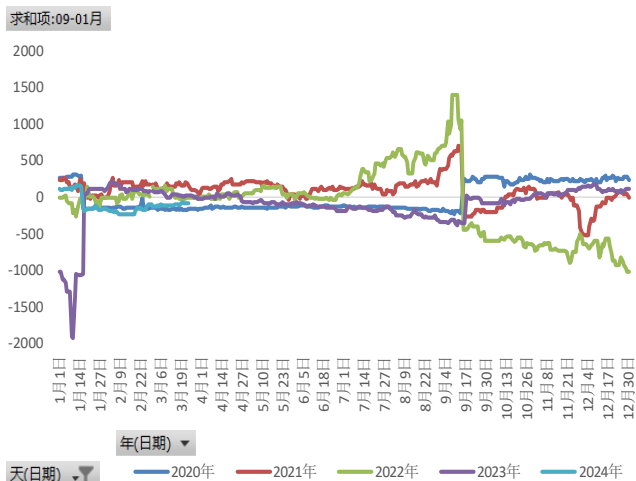
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 7: 纸浆期货 05 合约与 09 合约价差季节性



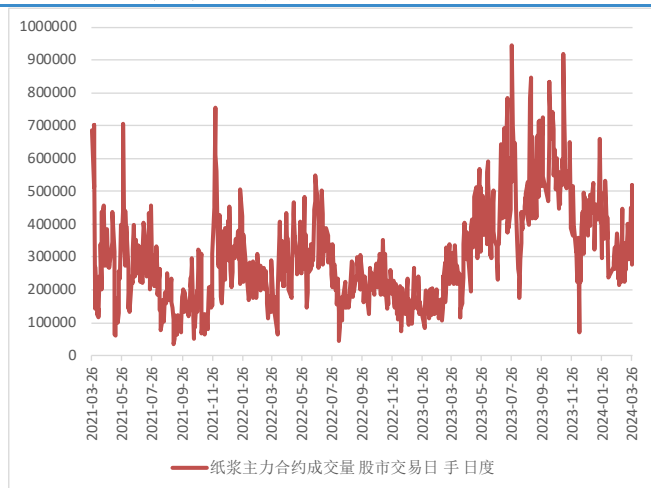
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 8: 纸浆期货 09 合约与 01 合约价差季节性



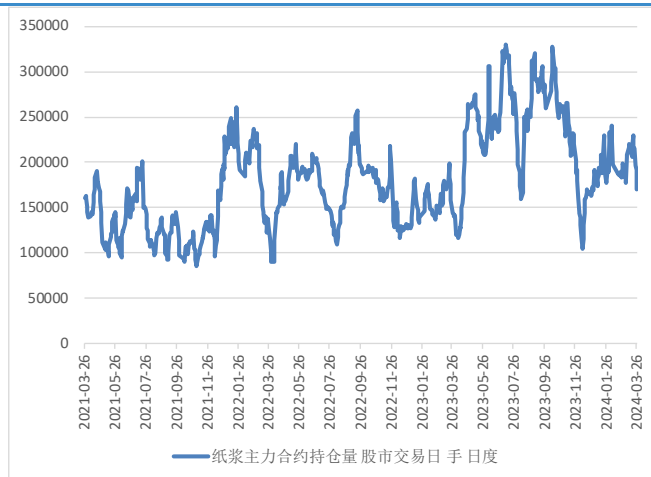
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 10: 纸浆主力合约成交量



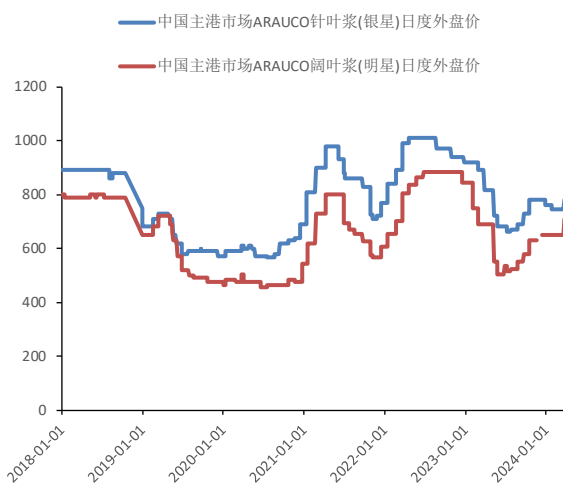
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 12: 纸浆主力合约持仓量



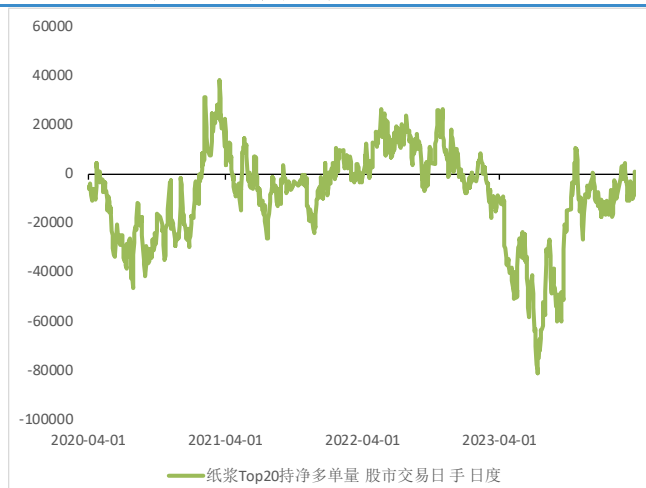
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 9: 进口浆外盘价走势图



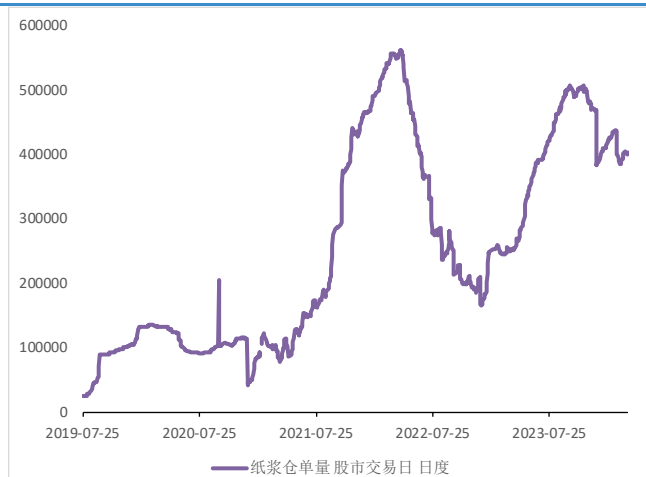
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 11: 纸浆 TOP20 持净多单量



数据来源: 卓创 新世纪期货

图 13: 纸浆仓单量



数据来源: 卓创 新世纪期货

二、行情分析

2.1 供给

中国 1-2 月纸浆累计进口量 602 万吨，累计同比增加 9.26%。其中我国 1-2 月针叶浆累计进口量 150.18 万吨，累计同比增加 21.97%；我国 1-2 月阔叶浆累计进口量 276.33 万吨，累计同比增加 7.29%。由于存在 45-60 天船期的影响，从主要生产国出口到中国的数据来看，2024 年 1 月主要生产国出口至中国的量环比缩减 8.64%。其中，2024 年 1 月巴西阔叶浆往中国出口的量环比缩减 12.79%。由于存在 2 个月左右的船期，故预计 2024 年 3 月进口货源到货量或有缩减。

国内纸浆开工率方面，各浆种开工率均较上月回升。3 月中国阔叶浆月度开工率 89.75%，行业样本企业排产稳定，开工负荷率环比小幅上升；3 月中国化机浆月度开工率 89%，开工负荷率较上月提升；3 月中国竹浆月度开工率 88%，市场随着上月检修装置复产，开工负荷率较上月有所提升。

本月，供应端的消息不断。一是芬兰工人罢工，运输工人协会罢工延迟至 4 月 1 日，芬兰当地企业相继发布因罢工导致的锯木厂、浆厂、纸厂减产或停机消息；二是 4 月部分外盘报涨，其中 Suzano 宣布 2024 年 4 月份亚洲市场桉木阔叶浆金鱼报价上涨 30 美元/吨，欧洲市场上涨 80 美元/吨，北美市场上涨 100 美元/吨。三是 4 月亚太森博阔叶浆生产线将进行停机检修，预计减少阔叶商品浆供应 8 万吨左右，仅维持长协客户供应。

综合来看，进口货源到货趋于缩减，加之消息面催化，预计国内木浆供应面边际收缩，供需缺口或有收窄。

图 14： 国内纸浆开工率（%）

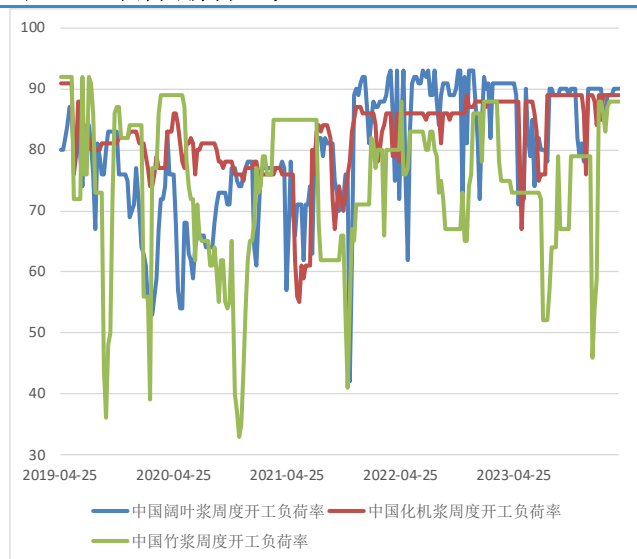
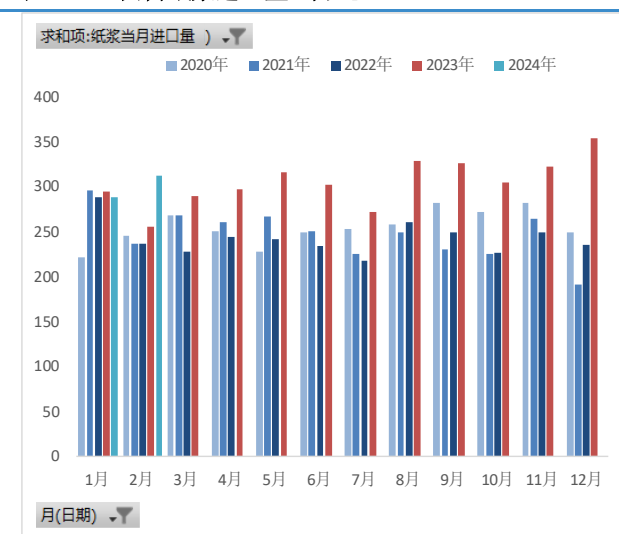
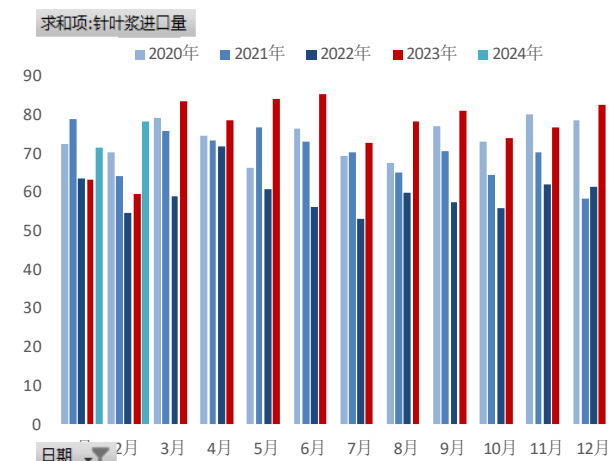


图 15： 国内纸浆进口量（万吨）



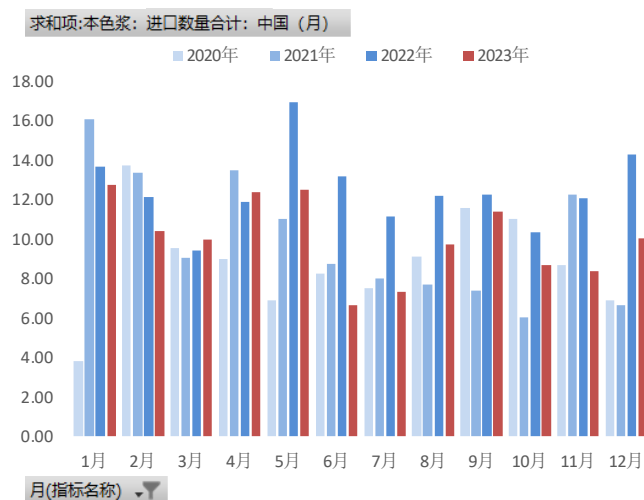
数据来源：卓创 新世纪期货

图 16： 国内针叶浆进口量（万吨）



数据来源：卓创 新世纪期货

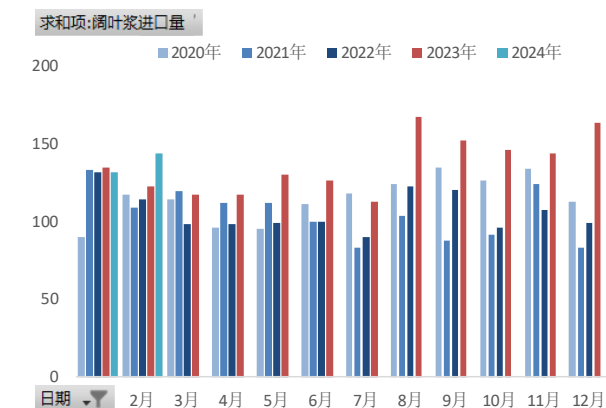
图 18： 国内本色浆进口量（万吨）



数据来源：卓创 新世纪期货

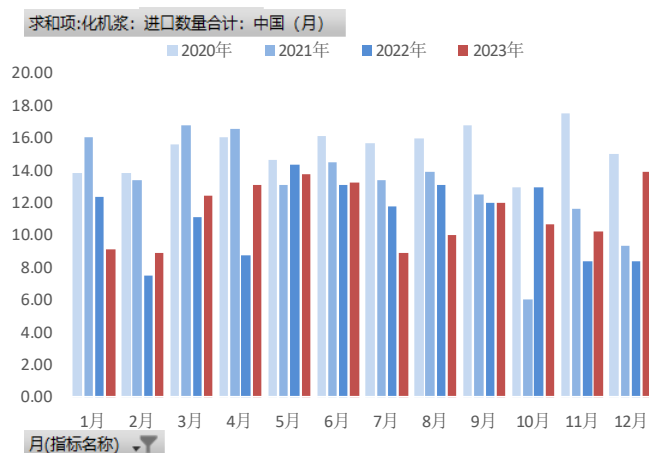
数据来源：卓创 新世纪期货

图 17： 国内阔叶浆进口量（万吨）



数据来源：卓创 新世纪期货

图 19： 国内化机浆进口量（万吨）

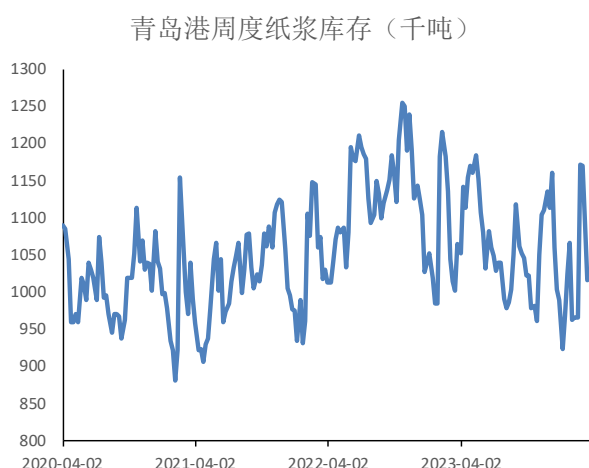


数据来源：卓创 新世纪期货

2.2 库存

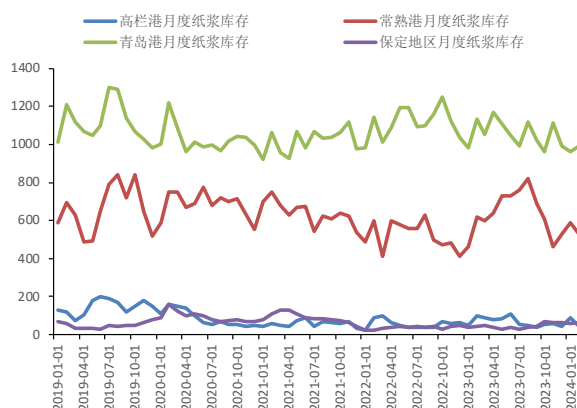
中国纸浆港口库存 2 月为 149.7 万吨，较上月减少 6.5 万吨，同比增加 1.92%，环比下降 21.2%。3 月下旬，国内青岛港、常熟港、高栏港、天津港及保定地区纸浆库存合计约 188.23 万吨，较上月下降 10%，由涨转跌。通过主要国家出口到中国的情况来看，2024 年 4 月港口木浆到货存在下降预期，但仍需视实际通关及到货情况而定，预计港口库存维持区间整理态势。建议关注下游原纸企业成本面控制及实际开工情况。

图 20： 青岛港周度纸浆库存（千吨）



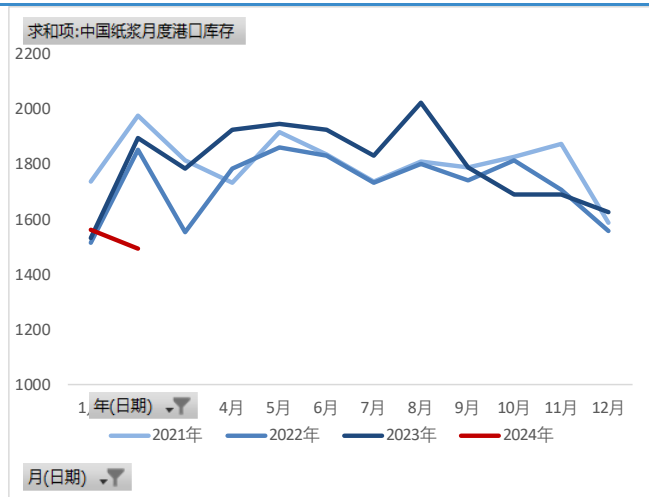
数据来源：卓创 新世纪期货

图 21： 我国各大港口月度纸浆库存（千吨）



数据来源：卓创 新世纪期货

图 22： 中国纸浆月度港口库存（千吨）



数据来源：卓创 新世纪期货

2.3 下游需求

3 月我国各纸种平均开工率为 66.67%，较 2 月上升 7.04 个百分点，由降转升。其中，生活用纸 3 月平均开工率为 66.75%，较 2 月上升 14.64 个百分点；双铜纸 3 月平均开工率为 64.23%，较 2 月下降 1.41 个百分点；双胶纸 3 月平均开工率为 64.16%，较 2 月上升 3.42 个百分点；白卡纸 3 月平均开工率为 70.08%，较 2 月上升 4.1 个百分点。由于春节假期后纸厂复产及 3 月为造纸行业传统旺季，3 月下游原纸行业开工负荷率整体上升，利多理论耗浆量。

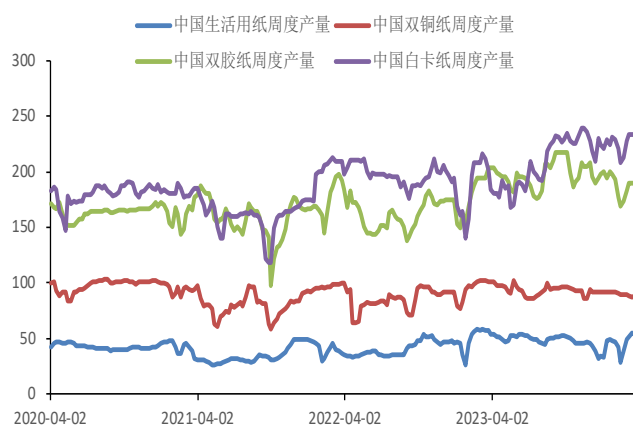
3 月我国各纸种总产量 301.7 万吨，较 1 月减少 20.39%，其中，生活用纸增加 18.82%，双铜纸增加 5.15%，白板纸增加 7.34%，双胶纸增加 15.92%，白卡纸增加 14.5%。纸厂陆续复工复产，市场预期存季节性回升预期，带动 3 月浆市交投回温，需求陆续跟进。预计 4 月进入行业小淡季，原纸企业或以消化库存为主，采浆需求或稍有放缓。

纸价格方面，整体来看春节后补库需求拉涨纸价，各纸种价格小幅上涨。其中生活用纸在促销节拉动和成本支撑下，价格重心上移。双铜纸市场价格横盘为主，均价整体较2月上调。双胶纸市场随着出版订单释放和市场交投恢复，价格窄幅上涨。白卡纸规模纸厂拉涨但需求跟进不足，市场价格拉涨后回落。纸利润方面，由于浆价高位运行，纸价偏稳，下游各成品纸毛利率偏低运行，其中生活用纸、双胶纸、双铜纸和白卡纸毛利率均呈下滑趋势，仅白板纸毛利率较为坚挺。低位波动的原纸毛利率不利于业者原料采买积极性的提升。

图 23： 我国各纸种周度开工率（%）

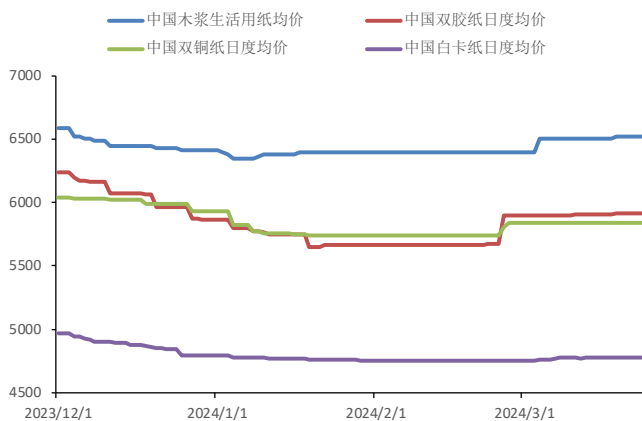


图 24： 我国各纸种周度产量（千吨）



数据来源：卓创 新世纪期货

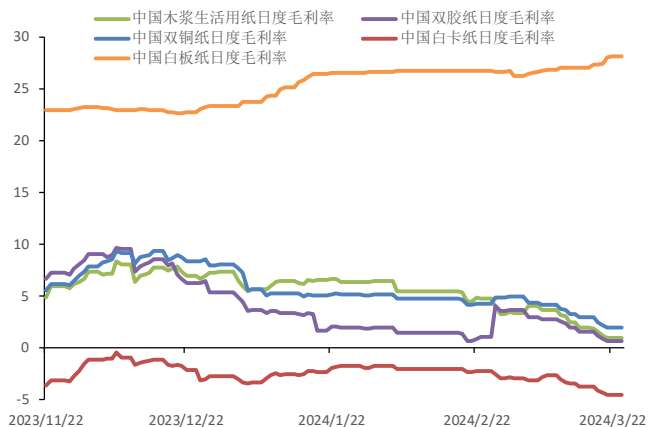
图 25： 我国各纸种日度均价（元/吨）



数据来源：卓创 新世纪期货

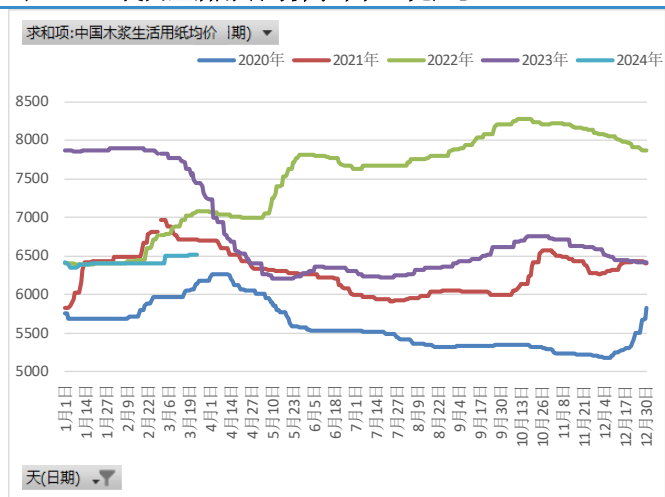
数据来源：卓创 新世纪期货

图 26： 我国各纸种日度毛利率（%）



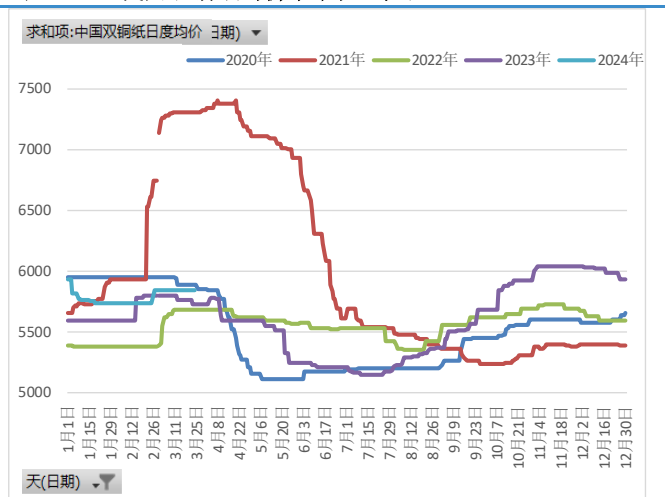
数据来源：卓创 新世纪期货

图 27： 我国生活用纸均价季节性（元/吨）



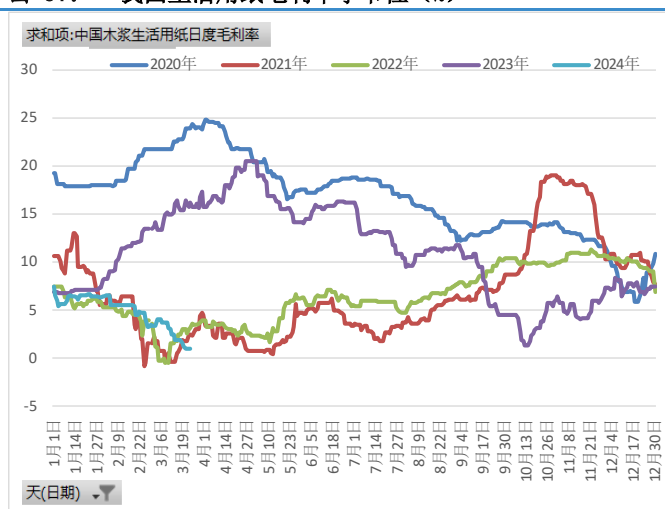
数据来源：卓创 新世纪期货

图 29： 我国双铜纸均价季节性（元/吨）



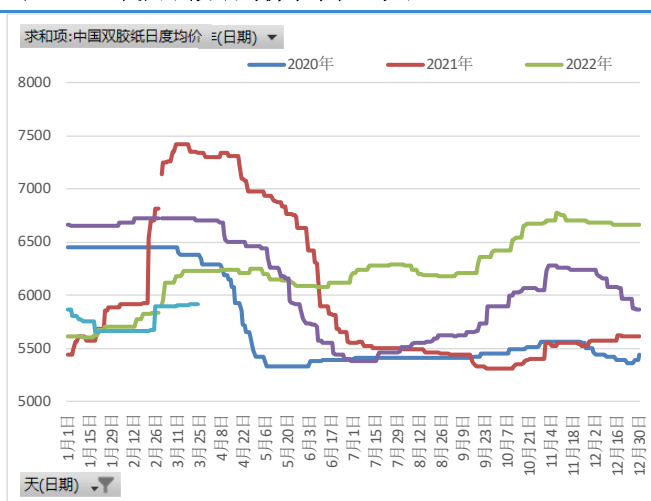
数据来源：卓创 新世纪期货

图 31： 我国生活用纸毛利率季节性（%）



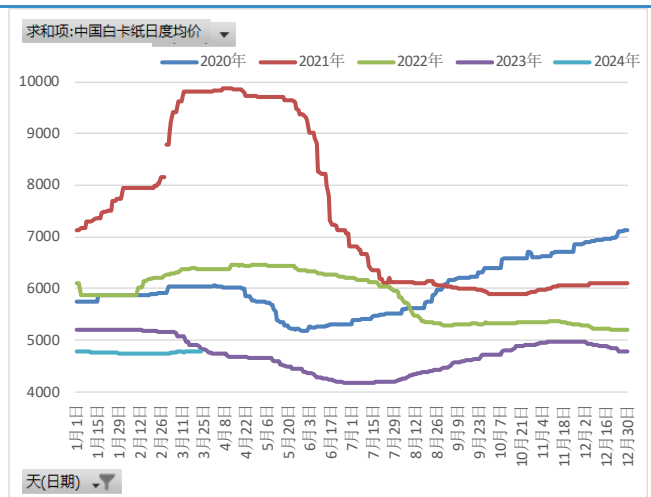
数据来源：卓创 新世纪期货

图 28： 我国双胶纸均价季节性（元/吨）



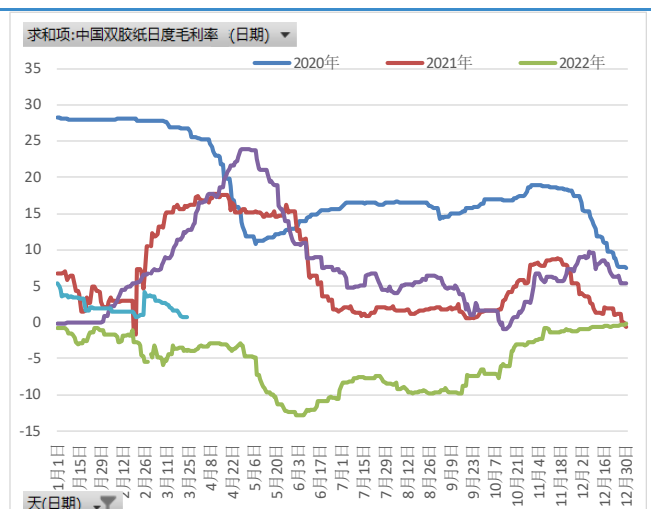
数据来源：卓创 新世纪期货

图 30： 我国白卡纸均价季节性（元/吨）



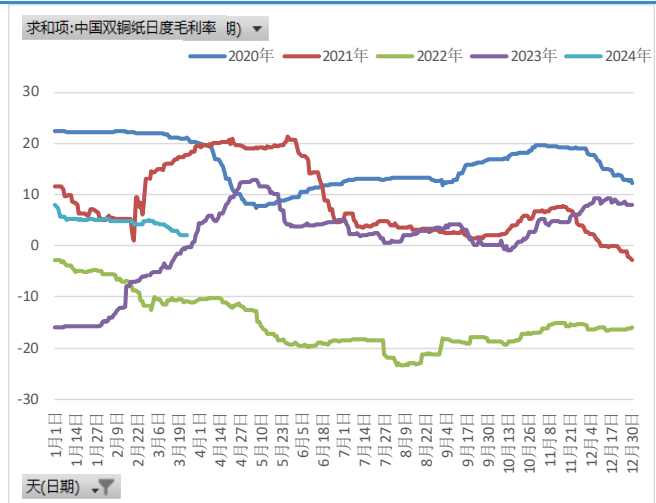
数据来源：卓创 新世纪期货

图 32： 我国双胶纸毛利率季节性（%）



数据来源：卓创 新世纪期货

图 33: 我国双铜纸毛利率季节性 (%)



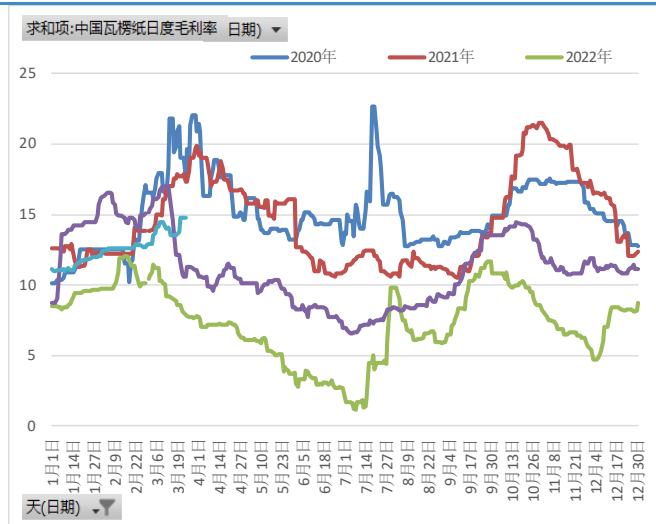
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 35: 我国白板纸毛利率季节性 (%)



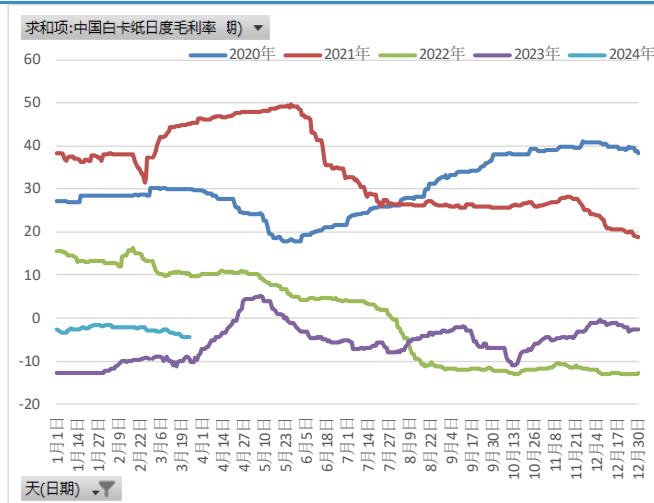
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 37: 我国瓦楞纸毛利率季节性 (%)



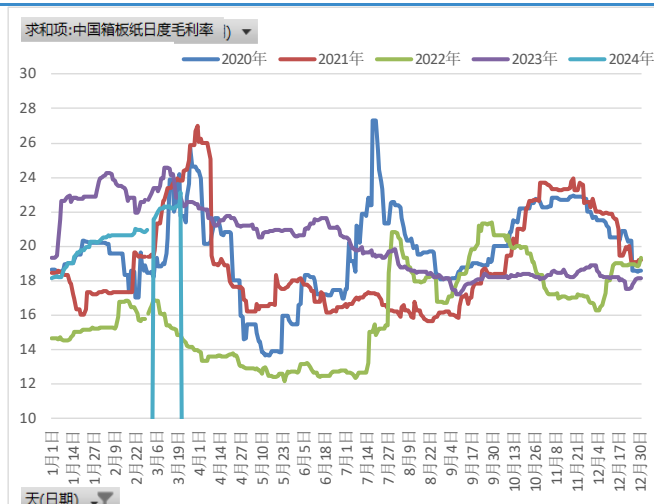
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 34: 我国白卡纸毛利率季节性 (%)



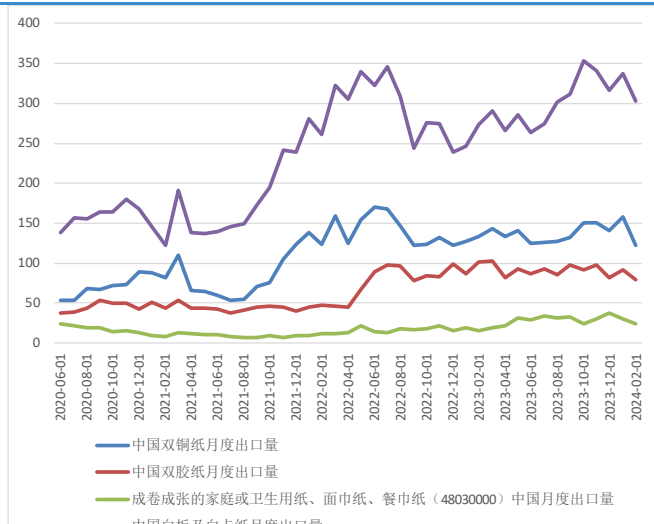
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 36: 我国箱板纸毛利率季节性 (%)



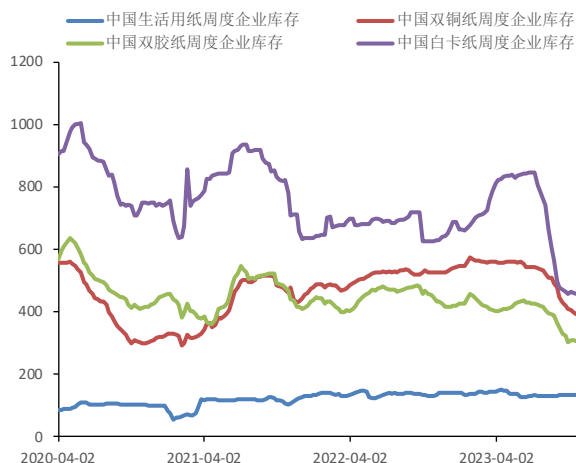
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 38: 我国成品纸出口量 (千吨)



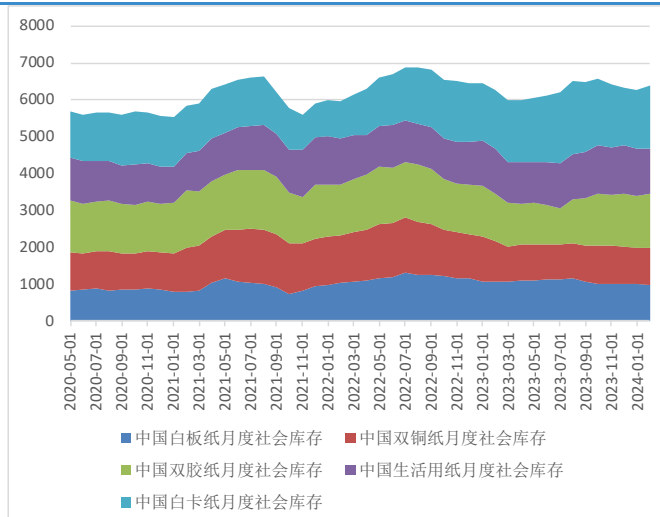
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 39： 我国各纸种企业库存（千吨）



数据来源：卓创 新世纪期货

图 40： 我国各种纸社会库存（千吨）

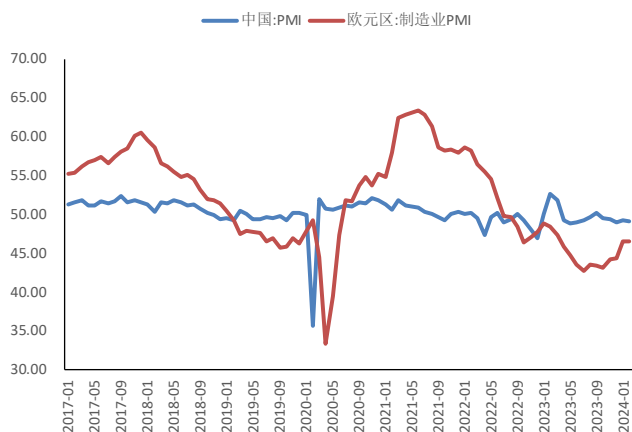


数据来源：卓创 新世纪期货

2.4 宏观消费

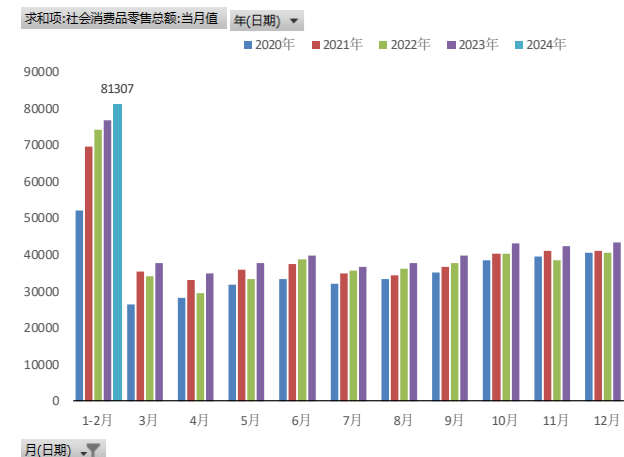
我国 2 月宏观消费面整体较为稳定。2 月制造业 PMI 为 49.1，较上月小幅回落。1-2 月社会消费品零售总额 81307 亿元，同比增加 5.5%。2 月居民部门和企业部门新增人民币贷款均较上月明显减少，且居民部门为负。

图 41： 中国和欧元区制造业 PMI



数据来源：WIND 新世纪期货

图 42： 中国社会消费品零售总额



数据来源：WIND 新世纪期货

图 43: 金融机构新增人民币贷款:居民和企业



数据来源: WIND 新世纪期货

图 44: 美元兑人民币中间价



数据来源: WIND 新世纪期货

三、总结展望

供应端来看，国产浆放量相对稳定，但通过港口反馈及主产浆国出口到中国的数据、供应端不断报出的检修消息以及下游对高价外盘的接受程度来看，未来三个月进口木浆到货量存下降预期，支撑当前浆价。需求端来看，4月虽文化纸市场旺季延续但造纸行业整体处于小淡季，需求增量或许相对有限，叠加下游原纸毛利率低位，或拖累浆价下行。成本端来看，外盘报价拉涨，对浆价支撑加强。综上，虽供给存缩量预期但需求不佳的情况下，纸浆价格或呈现僵持整理行情。建议关注外盘走势及供应链运输情况。

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我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，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征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

浙江新世纪期货有限公司

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn>