



金融投资专业理财

纸浆年报

2020 年 12 月 20 号

成纸市场频频提价 纸浆底部支撑较强

摘要

纵观 2020 年，纸浆在疫情环境中相较于其他品种显得波澜不惊，2 月 3 日开盘后当周涨跌幅仅较节前下跌 1.84%。上半年，大部分品种围绕着国内外疫情演绎步伐差异，处在探底回升的走势之中，而纸浆却不然，上半年围绕 4350-4700 区间震荡。进入下半年，纸浆在成品纸市场涨价以及外围环境再次恶化的条件下，纸浆期价逐渐走出平衡状态，先是在 8-9 月演绎了一波急涨急跌行情，而后在 11 月继续开启新一轮上涨，目前仍处在上升趋势之中。

从外盘情况来看，下半年国际纸浆报价持续提涨，其中针叶浆涨价幅度较大，由于上半年疫情影响，国际纸浆厂现金流受到打击，在目前需求逐渐恢复的环境下，挺价意愿较强。从进口情况，我国纸浆进口量较去年有所提升，其中针叶浆进口量较去年小幅减少，进口增量主要体现在南美的阔叶浆进口。汇率方面，由于中美在疫情防控方面的节奏差异，以及美联储货币政策持续宽松，自五月份起美元兑人民币持续走低目前处在 6.5 区位。人民币升值有利于货物进口，但同时在出口端形成一定压力，从这一方面来看美元汇率继续下降降幅相对有限。

展望明年，阔叶浆的成本优势逐渐显现，且针阔价差逐渐拉大，终端纸企或将降低针叶浆的使用比例，对针叶浆价格形成一定压制。但从另一个角度来看，今年国外一些针叶浆厂倒闭，针叶浆供应缩紧，将支撑针叶浆价格，预计明年针叶浆市场维持底部震荡格局。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
林静宜
投资咨询证号：
Z0013465

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



目录

一、 纸浆行情走势回顾.....	2
二、 纸浆供需状况.....	2
1、全球木浆出运情况.....	3
2、全球库存情况.....	3
3、国内进口状况.....	5
4、国内港口库存状况.....	5
5、交易所仓单.....	6
三、 纸浆协会指数.....	7
1、纸浆价格指数.....	7
四、 成品纸市场情况.....	8
五、 观点总结.....	9
免责声明.....	11

一、纸浆行情走势回顾

第一阶段：快速下跌，“V”字反弹（2020年1-5月）

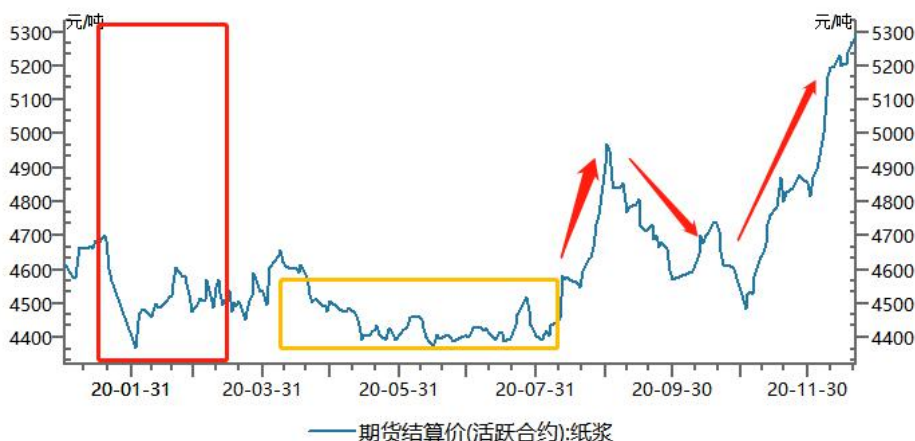
年初国内疫情爆发，引发市场恐慌。需求断崖式下跌预期，商品板块的悲观情绪愈加浓烈。纸浆价格快速下跌，但因防疫需求以及与原油联动性不高等因素，纸浆在化工品种中跌幅较小。4-5月由于外围疫情爆发，纸浆进入二次下跌。

第二阶段：区间震荡（2020年5-8月）

需求不济压顶，进口成本托底，纸浆期价处在小范围区间震荡。成品纸市场大稳小动，白卡纸价格底部区间震荡。

第三阶段：波动加剧，触底后反弹（2020年8月至今）

8月以后，在九月开学季，年末购物节补库，以及商品市场整体偏强等因素影响下，纸浆多头持续上攻，期价上升至5100。九月末，欧洲疫情再起，美选不确定性增大，浆价拐头向下回到年中区间。年末，限塑令执行在即，白卡纸持续涨价，外盘报价大幅提涨，纸浆期价再度进入上升趋势。



图表来源：wind 瑞达期货研究院

二、纸浆供需状况

上半年，受疫情影响，海外少数纸浆厂有不同程度停工。芬兰制浆造纸行业举行了全员罢工，导致行业完全瘫痪；加拿大蒙特利尔的加拿大克鲁格纸业从4月3日起，无限期关闭了位于魁北克省舍布鲁克主要生产新闻纸等的布朗普顿工厂；挪威森林纸业设在挪威南部哈尔登的旗舰工厂受到了疫情的冲击，该工厂不得已停掉一套设备；新西兰纸业划为

“非必要”，除个别属于“必要”的纸品可以生产外，其他都在停产之列。因此，新西兰全国部分造纸工厂停产。

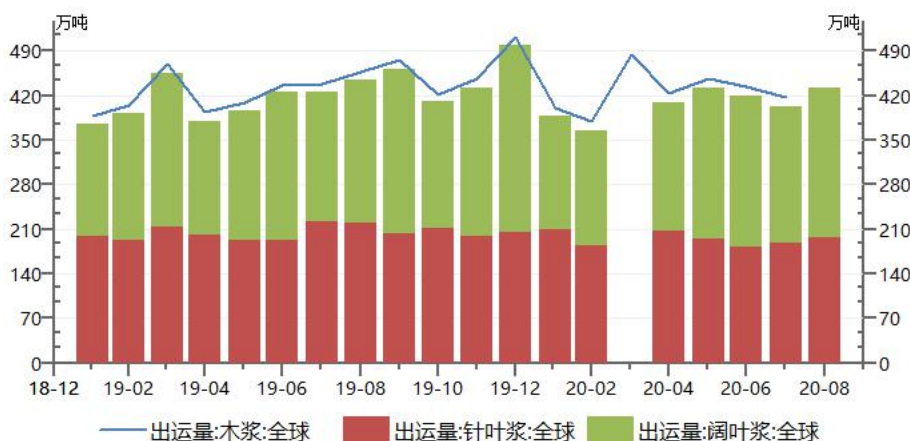
明年，中方在外合资建设纸浆厂存在产出预期，恒安集团出资共建芬兰芬兰库奥皮奥建造大型生物纸浆厂（19 年 12 月 20 日未通过环境许可，目前工程搁置），中国纸业出资俄罗斯阿马扎尔制浆造纸厂（预计下半年开始产出，每年可提供 23 万吨未漂白硫酸盐纸浆）。

南美巴西等国家依然形势严峻，外加部分地区地震影响，CMPC、Suzano 等全球大型商品浆厂家停机限产情况增多，部分机台停机计划已经延迟到下半年，影响阔叶浆供应量尚无法确定；针叶浆受加拿大 BC 省木片短缺影响，针叶浆已减产约 9 万吨。

1、全球木浆出运情况

PPPC 数据显示，今年 1-10 月全球纸浆发运量 4373 万吨，较去年同期上涨 1.88%。国际上无大型产能投放，整体产出较去年持平，各生产国国内需求扩张较为缓慢，净出口国出口量基数调整不大。在疫情环境下，纸浆消费在“卫生用品”主题下保持平稳增长，纸浆发运较为稳定。

图 1：全球木浆出运量



图表来源：wind 瑞达期货研究院

2、全球库存情况

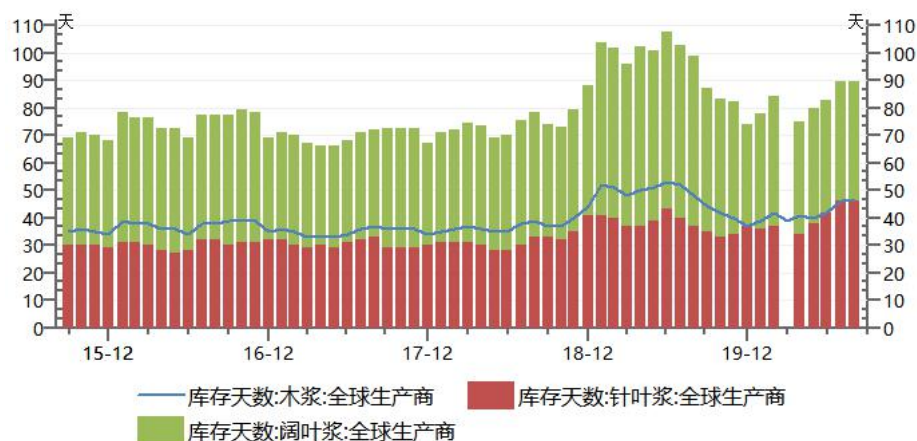
据欧洲商品木浆协会统计，2020 年 9 月份该组织成员国商品漂针木浆消费量 30.39 万吨，较 8 月份 27.67 万吨上涨 9.83%，较去年同期下滑 9.34%；9 月份漂针木浆月末库存量为 23.19 万吨，较 8 月份 22.91 万吨环比上涨 1.22%，较去年同期上涨 22.31%；9 月份漂针木浆库存天数 23 天，较 8 月份增加 1 天，较去年同期增加 6 天。

2020 年 9 月份该组织成员国本色浆消费量为 10450 吨，较 8 月份 6943 吨上涨 50.51%，较去年同期上涨 29.28%；9 月末本色浆月末库存量为 5567 吨，较 8 月份 7271 吨下降 23.44%，较去年同期下降 4.07%；9 月份本色浆库存天数为 19 天，较 8 月份减少 6 天，较去年同期减少 2 天。

据 Europulp 数据显示,2020 年 10 月份欧洲港口纸浆月末库存量环比下降 11.16%，同比下滑 21.37%，库存总量由 9 月末的 165.42 万吨下降至 146.96 万吨。10 月末，欧洲各国家库存量均较 9 月末下降；而与去年同期相比，欧洲各国纸浆库存均同比下滑。

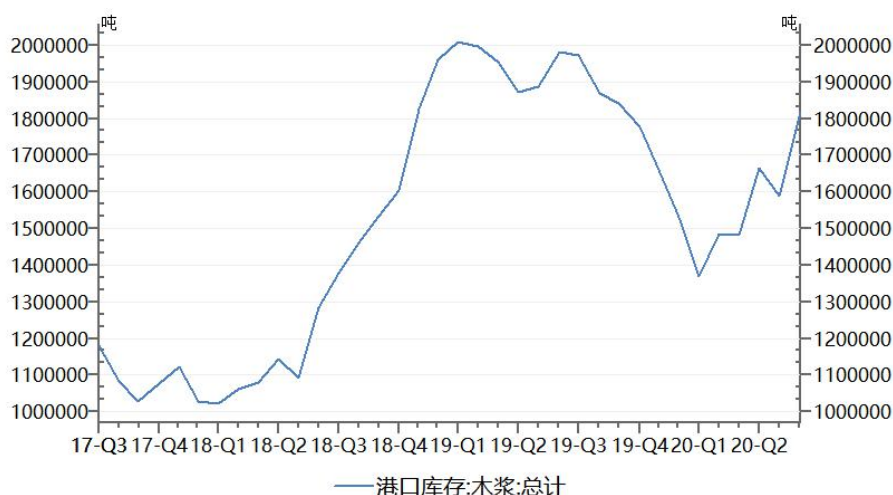
今年，全球生产商纸浆库存较 2019 年有较大改观，整体维持在 40 天左右水平。19 年，由于中美贸易战，纸浆及印刷品进出口受到波及，导致纸浆需求量有大幅缩减，纸浆库存创出往期新高。贸易不畅，囤货积压，某些小型纸厂倒闭，大型纸厂也缩减生产线。今年以来，疫情导致文化纸箱板纸对纸浆的需求断崖式缩减，但是贸易商对后市相对看好，遂全年进口量并未有太大缩减。纸浆出运量较同期降幅不大，欧洲港口库存在 4 月下滑快速反弹。

图 3：全球生产商库存



图表来源：wind 瑞达期货研究院

图 4：欧洲木浆港口库存

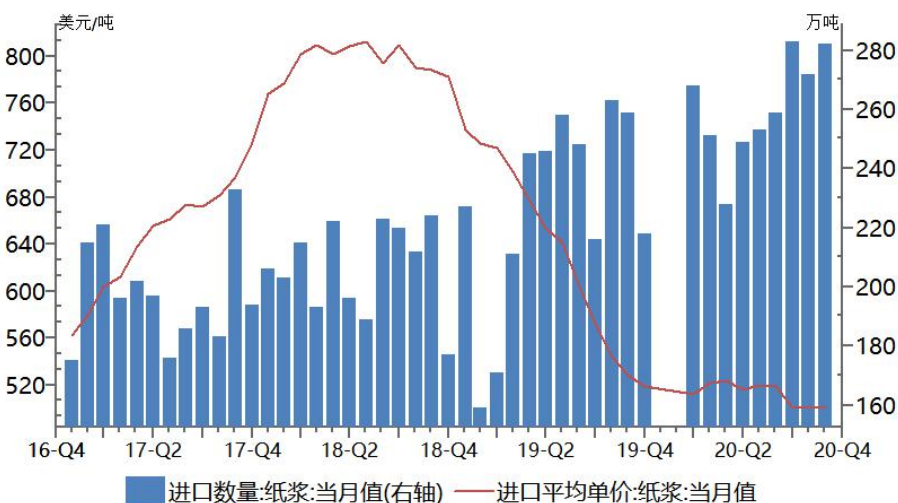


图表来源：wind 瑞达期货研究院

3、国内进口状况

据海关总署公布的数据显示,中国 1-10 月纸浆进口量为 2,531.2 万吨,较上年同期增加 12.9%,其中针叶浆进口量 727.29 万吨,同比减少 1.42%;阔叶浆进口量 1127.81 万吨,同比增加 15.39%。

图 5：纸浆进口量及均价



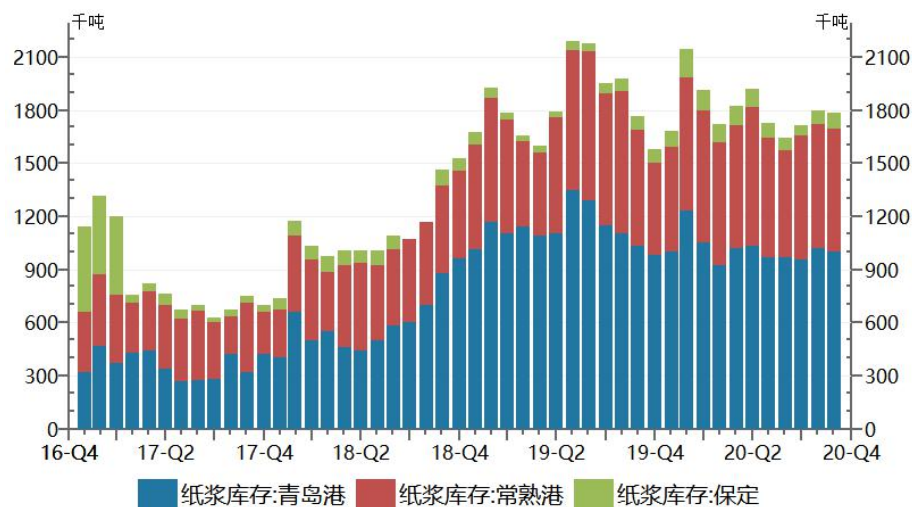
图表来源：wind 瑞达期货研究院

4、国内港口库存状况

11 月下旬,青岛港纸浆总库存约 103 万吨(较 10 月下旬上升 9.2 万吨),常熟港纸浆总库存约 63.5 万吨(较 10 月下旬下降 7.1 万吨)高栏港纸浆总库存约 4.5 万吨(较 10 月下旬上升 0.7 万吨),三港库存合计增加 2.7 万吨,环比增加 1.6%。全年来看港口

库存维持高位波动，但较二月峰值有所改观。

图 6：国内纸浆港口库存

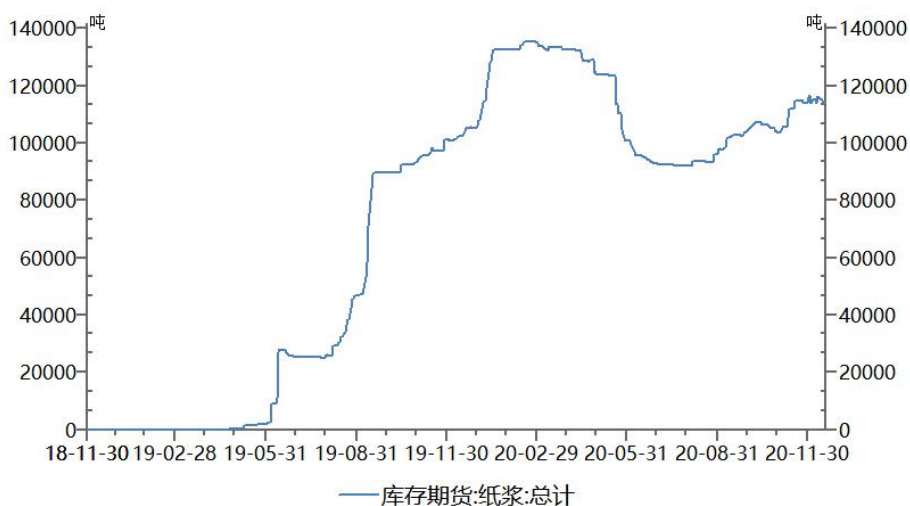


图表来源：wind 瑞达期货研究院

5、交易所仓单

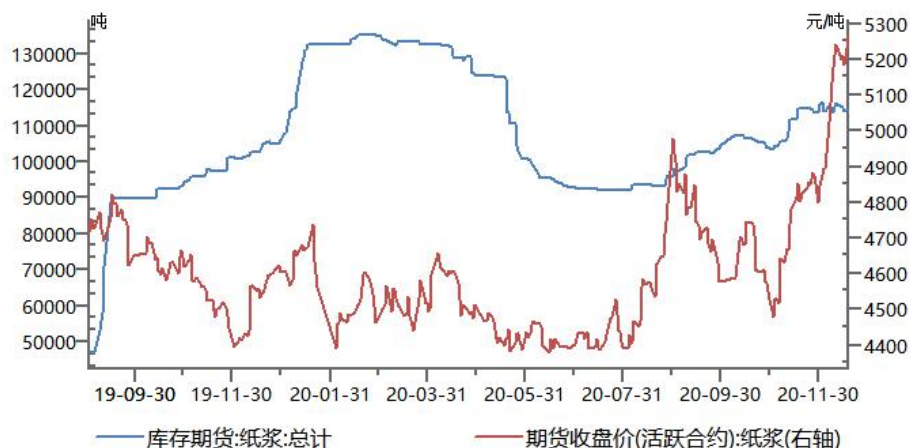
据上海期货交易所公布数据显示，截至 11 月 27 日，上海期货交易所纸浆库存 13.9 万吨，较上月增加 3.4 万吨；纸浆期货仓单为 11.4 万吨，较上月上升 1.1 万吨；11 月份纸浆期货仓单小幅回升，处于中位偏高水平。

图 7：上期所纸浆库存



图表来源：wind 瑞达期货研究院

图 8：纸浆期货指数与仓单走势



图表来源：wind 瑞达期货研究院

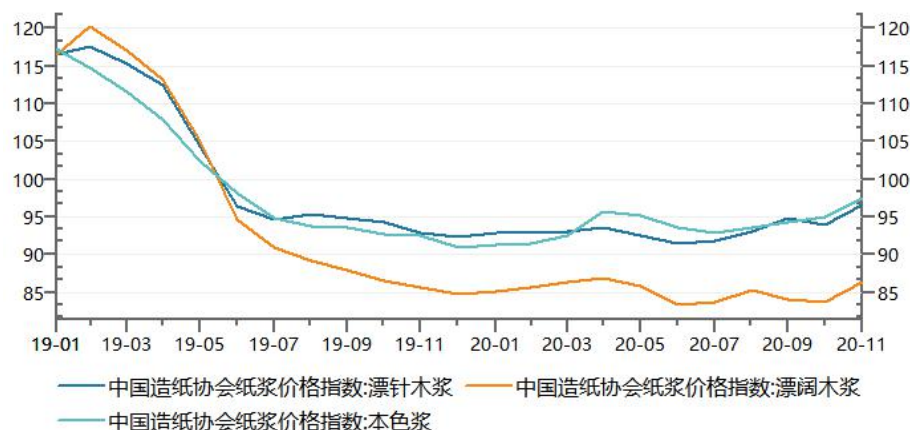
三、纸浆协会指数

1、纸浆价格指数

据中国造纸协会公布数据显示,10 月份中国造纸协会纸浆价格总指数环比下滑 0.45% 至 90.26 点;其中,漂针木浆价格指数环比下滑 0.96%至 93.97 点;漂阔木浆价格指数环比下滑 0.46%至 83.68 点;本色浆价格指数环比上涨 0.77%至 95.10 点。

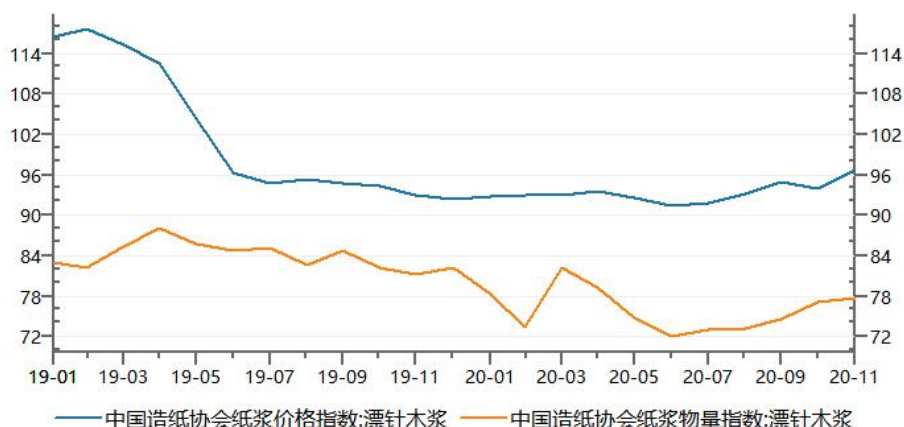
纸浆物量总指数环比上涨 1.75%至 74.39 点。其中,漂针木浆物量指数环比上涨 3.27%至 77.09 点;漂阔木浆物量指数环比上涨 1.64%至 70.82 点;本色浆物量指数环比下滑 1.64%至 75.04 点。

图 9：造纸协会价格指数



图表来源：wind 瑞达期货研究院

图 10：漂针木浆价格及物量指数



图表来源: wind 瑞达期货研究院

四、成品纸市场情况

国家发改委、生态环境部等9部委联合发布《关于扎实推进塑料污染治理工作的通知》(以下简称“《通知》”)。《通知》明确2021年1月1日起,将禁用不可降解的塑料袋、塑料餐具及一次性塑料吸管等。“禁塑令”的政策落实将直接导致纸质吸管、餐盒等需求量上涨。据有关市场统计数据显示,塑料吸管产量在3万吨/年,约合480亿根/年,人均使用量超过30根/年。8月9日消息,美团外卖宣布,8月8日平台订单量突破4000万个。按照每个订单将使用3.27个餐盒,且平均每个餐盒使用200g食品白卡计算,仅单一外卖平台就可产生上万吨的纸品替代需求。在替代预期之下,白卡纸在其余纸种内走势偏强8月至今涨约1800元/吨。

文化纸方面,在四月末由于学校复学以及下半年教材印刷,铜版纸开始走入反弹趋势,但反弹幅度不及白卡纸强势,后由于需求不振再度回落。受明年党建大年的带动预期,文化纸明年消费量将会有所提升。

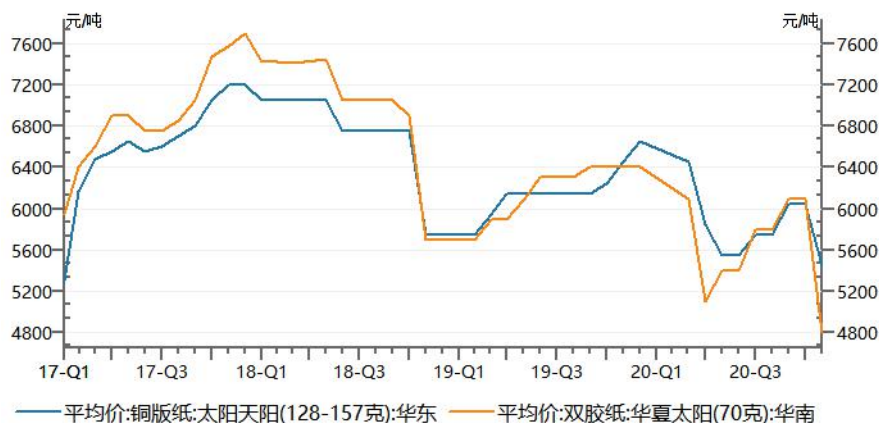
据卓创资讯统计,在新增造纸产能方面,2020年公布的新增瓦楞纸产能约362万吨,新增箱板纸产能在473万吨左右。其中,贵州鹏昇纸业将新增两条生产线,一条生产线幅宽5600mm,年产能25万吨;另一条生产线幅宽6600mm,车速1000m/min,年产能大约也在25万吨。白山琦祥亦将投产两条幅宽为5600m的瓦楞纸生产线。玖龙纸业的东莞和永新基地新增总产能在110万吨;山鹰华中纸业亦有38万吨新产能投放。下游扩产预期较多,但成品纸市场在现有环境下无法消化提升的供应量,对下游投产有不利影响。除新增产能外,因环评问题,富阳地区清退白卡纸产能超200万吨。

图 11：白卡纸价格走势



图表来源：wind 瑞达期货研究院

图 12：文化纸价格走势



图表来源：wind 瑞达期货研究院

五、观点总结

欧洲疫情再度反复，导致主要经济体国家进入管控封锁，纸制品消耗再度减弱。消费量疲软，欧洲纸浆港口库存在小幅回落后再度进入增长趋势。国际纸浆库存维持高位波动，主流生产商库存压力较大。国际主流纸浆品牌上调新一轮报价：12 月俄罗斯伊利姆纸浆最新外盘报价针叶浆调涨 10 美元/吨；12 月智利 Arauco 公司木浆外盘最新报价银星涨 10 美元/吨；12 月加拿大针叶浆马牌最新外盘较上月涨\$10/吨。纸浆内盘现货价方面，在本月纸浆的上涨行情中，纸浆现货价格表现偏弱，月中基差一度走弱至-150 元/吨水平。人民币兑美元汇率持续上涨，进口商实际成本环比上月有所下降。美大选落地，新政府上台后大概率继续释放流动性以提振经济，预计后市美元汇率还将继续上行。汇率上行有利纸浆进口，但侧面利空国内纸浆价格。

国内方面，国内纸浆进口量环比有所减少，但港口库存改观不大。综合分析来看，由于国内纸企前期储备库存较高，除少量刚需采购量以外，现货市场交投清淡，采购量环比

有所下降。终端消费情况来看，据某券商研报估算，今年“双十一”购物节快递总量将较去年提升 25%-30%，但是受环保概念“轻包装”影响，网购平台鼓励商家及物流平台采取原包发货，物料二次使用等方式，单件包裹物料损耗有所下降。整体包装耗材上的纸品损耗未达到预期。但受益于购物节的集中订单，一些包装白卡及食品白卡库存消耗情况较好。整体来看，除生活纸市场较为疲弱外，其余纸品前期涨价函落实良好。

综上，成品纸市场经过连续提涨，整体交易重心上调约 15%-20%，但从上文可以看出原料纸浆面临高库存，低价格困境。成品价格上涨而原料价格偏弱，将间接导致成品纸市场利润增长。长期来看，纸品供需较为平衡的环境下，不排除纸品贸易商消极出货，压制纸企生产利润的情况，成品纸继续上涨压力较大。从而我们认为成品纸价格上涨对于纸浆上涨的提振相对有限。但通过年内走势我们可以发现，纸浆期价在 4400-4500 区间支撑性较强，明年可重点关注这一区间做多机会。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。