



金融投资专业理财

## 纸浆半年报

2021年6月30号

# 浆纸供应平稳恢复 市场预期回归理性

### 摘要

2021年上半年，纸浆呈现冲高回落，一季度纸浆延续去年涨势，在“限塑令”和“禁废令”共同推动下，纸浆现货一季度末涨至2017年高点。随后，伴随着国内纸浆进口量上升，以及海外废纸浆进口替代，缺浆预期逐渐消散，浆价应声而下。四月初，随着国际两个主流纸浆厂宣布减少或取消供货，浆价快速“V”字反弹。浆场减产挺价对市场提振相对有限，今年以来我国纸浆累积进口量呈现增加，五一节后纸浆再度转弱，目前主力合约SP2109处在5800-6300区间震荡。

展望后市，“禁塑令”以及党建需求提振相对有限，港口库存及纸厂成品纸库存高位水平，纸浆期价下跌回归基本面。造纸淡季环境下，预计纸浆仍有下跌空间。不过，由于国内成品纸产能投放稳步推进，以纸代塑进程仍在延续，后续纸浆消费量有望提升，加之海运费持续上涨从成本端支撑国内浆价，纸浆期价关注下方4200-4500元/吨附近支撑。

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.....	2
2、 全球库存情况.....	3
3、 国内进口状况.....	4
4、 国内港口库存状况.....	5
5、 交易所仓单.....	5
三、 纸浆协会指数.....	6
1、 纸浆价格指数.....	6
四、 成品纸市场情况.....	7
五、 观点总结.....	8
免责声明.....	10

## 一、纸浆行情走势回顾

### 第一阶段：延续去年涨势，持续冲高（2021年1-3月）

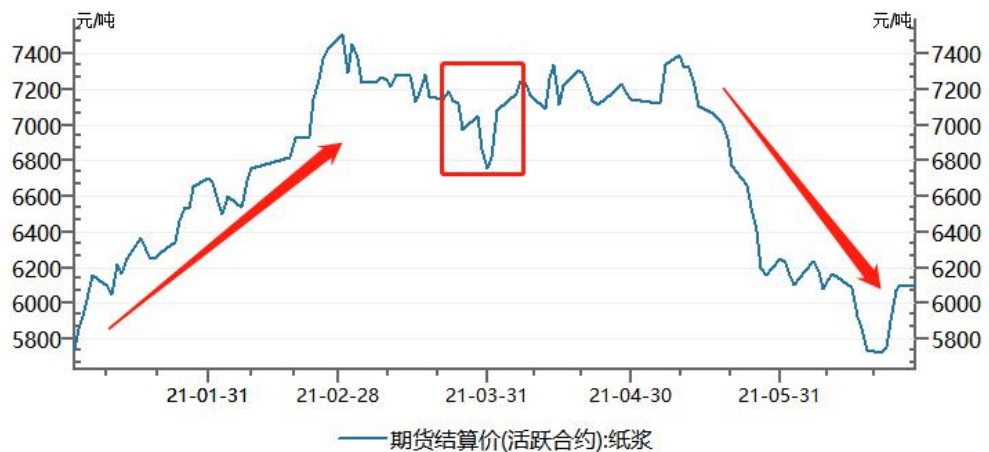
年初“禁废令”禁止废纸进口增加供应缺口，“禁塑令”引发以纸代塑预期，供需错配下，引发纸浆上涨。国内纸浆现货价上涨，引发外盘报价上涨，内外共振下，引发期价节节攀升。下游成本品纸企业受成本提振接连发涨价函，此番涨价以龙头纸企的白卡纸涨价最为迅猛。

### 第二阶段：高位震荡（2021年2-5月）

纸浆涨至2017年高位区间，市场追多情绪降温，恰逢国际原油回调，“虚高”浆价导致获利盘大量了结，浆价下跌，但受到国际浆价进口成本支撑，此次下跌幅度不大，期价高位震荡。在四月初期，浆价有一波快速下跌，后因国际主流浆场宣布五月供应减量，期价快速会拉，回到震荡区间。

### 第三阶段：震荡下跌（2020年8月至今）

五一节后，国际纸浆报盘价连续两月持平，打压国内贸易商挺价情绪，部分地区小幅优惠。加之后续三次国常会提到对大宗商品价格上涨表示关切，国内商品市场整体表现偏空，纸浆顺势下跌。六月中旬，新一轮针叶浆报盘价挂出，纸浆期价受5650一线支撑，小幅反弹，但整体下行趋势没有改变。



图表来源：wind 瑞达期货研究院

## 二、纸浆供需状况

### 1、全球木浆出运情况

PPPC 数据显示，今年1-5月全球纸浆发运量2154.28万吨，较去年同期上涨1.04%。

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 Europulp 数据显示，2021 年 5 月份欧洲港口纸浆月末库存量环比上涨 8.61%，同比下降 17.41%，库存总量由 4 月末的 112.71 万吨上涨至 122.44 万吨。5 月末，欧洲各国家库存量多数上升。2021 年 1-2 月，欧洲纸浆库存低于去年同期水平，3 月库存高于去年同期水平，4 月库存低于去年同期水平，5 月库存低于去年同期水平。

今年，全球生产商纸浆库存持续改善，较 19 年有所好转，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。纸浆出运量保持区间波动，欧洲港口库存继续下降。

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 2021 年 1-5 月纸浆进口量为 1330.1 万吨, 较上年同期增加 10.07%, 其中针叶浆进口量 369.5 万吨, 同比增加 1.6%; 阔叶浆进口量 586.37 万吨, 同比增加 14.30%。进口数据显示, 今年纸浆进口量整体有所提升, 不过运输环节限制, 针叶浆进口增量不大, 纸浆进口增加主要来源于阔叶浆的贡献。从进口来源地情况来看, 南美洲国家对我国纸浆出口量增长至历史新高。

图 5：纸浆进口量及均价

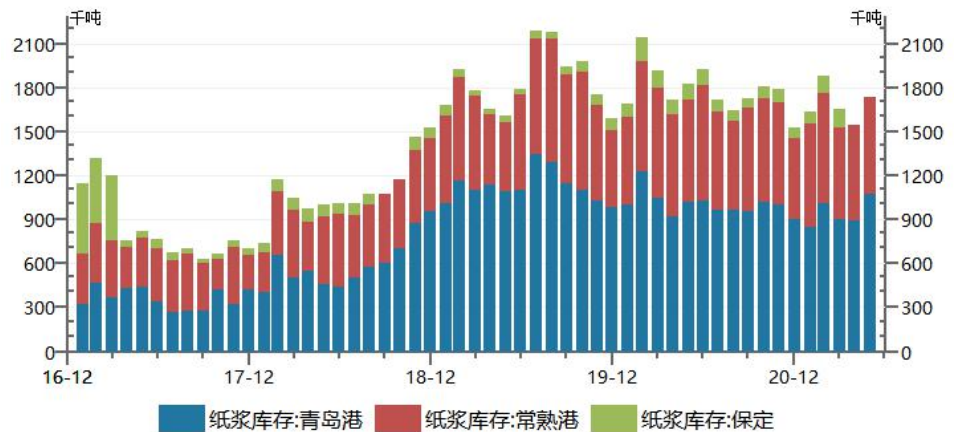


图表来源：wind 瑞达期货研究院

#### 4、国内港口库存状况

6 月下旬，青岛港纸浆总库存约 98.3 万吨(较 5 月下旬下降 9.3 万吨)，常熟港纸浆总库存约 68 万吨(较 5 月下旬上升 1.8 万吨) 高栏港纸浆总库存约 9.3 万吨(较 5 月下旬上升 0.7 万吨)，三港库存合计减少 6.8 万吨，环比减少 3.72 %。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



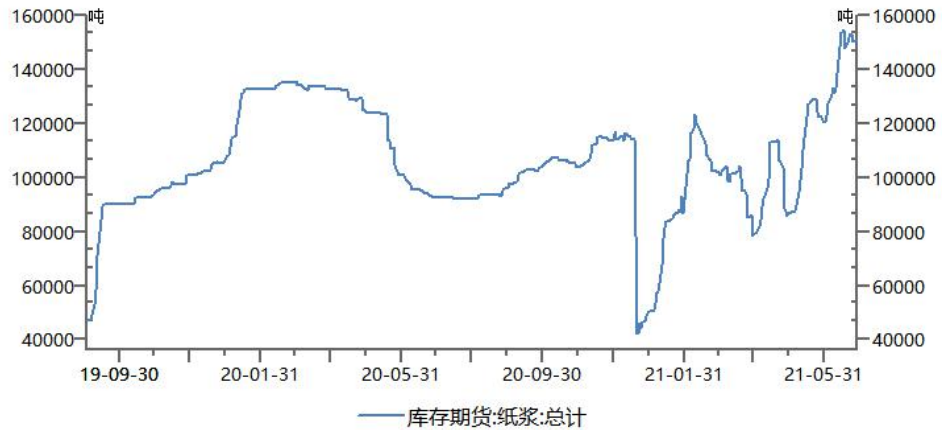
图表来源：wind 瑞达期货研究院

#### 5、交易所仓单

据上海期货交易所公布数据显示，截至 6 月 25 日，上海期货交易所纸浆库存 16.9 万吨，较上月增加 0.1 万吨；纸浆期货仓单为 14.2 万吨，较上月上升 1.4 万吨；11 月份

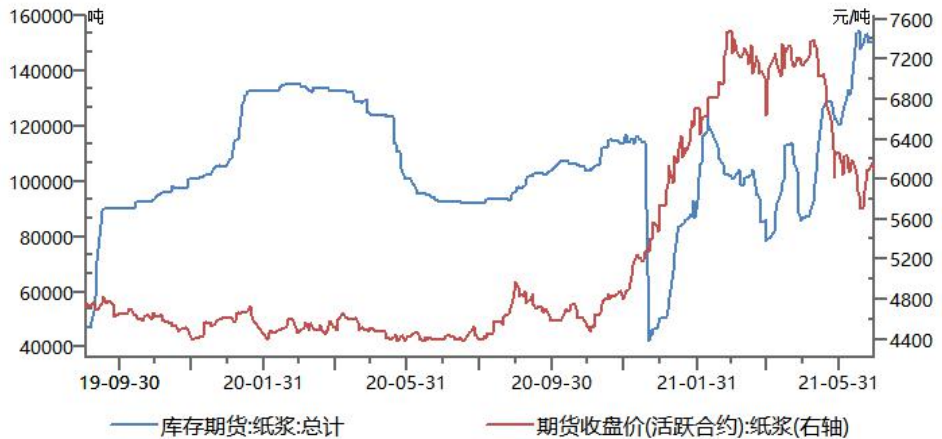
纸浆期货仓单小幅回升，处于中位偏高水平。

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

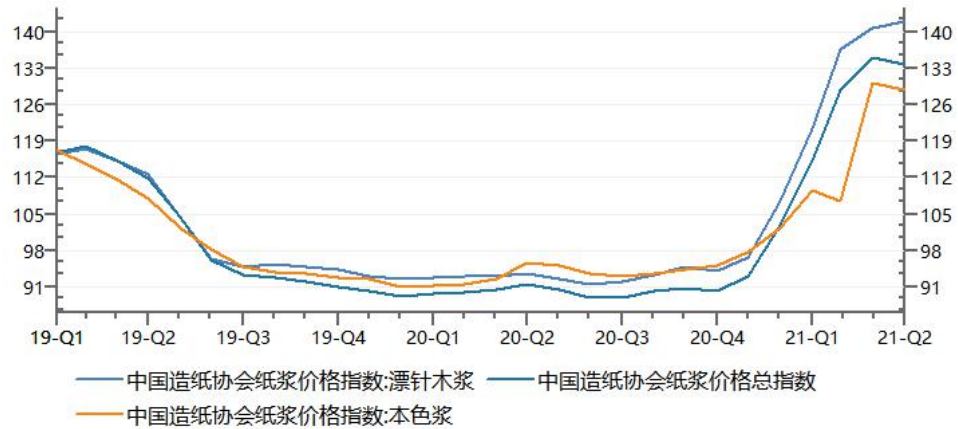
### 三、纸浆协会指数

#### 1、纸浆价格指数

据中国造纸协会公布数据显示，4 月份中国造纸协会纸浆价格总指数环比下滑 0.45% 至 133.70 点；其中，漂针木浆价格指数环比降低 2.1 至 100.95 点；漂阔木浆价格指数环比降低 9.23 至 95.88 点；本色浆价格指数环比下降 22.17 至 98.87 点。

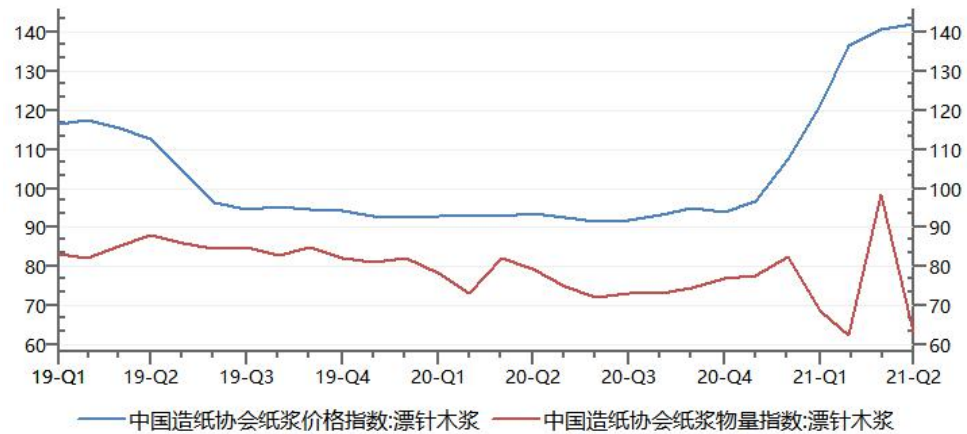
纸浆物量总指数环比下降 92.65 至 62.26 点。其中，漂针木浆物量指数环比下降 92.65 至 64.23 点；漂阔木浆物量指数环比下降 6.04 至 104.61 点；本色浆物量指数环比下降 2.46 至 117.21 点。

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

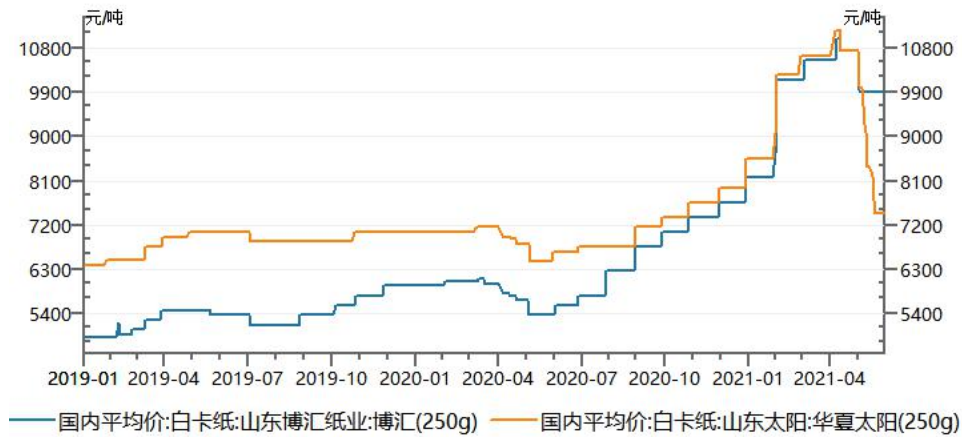
国家发改委、生态环境部等 9 部委联合发布《关于扎实推进塑料污染治理工作的通知》（以下简称“《通知》”）。《通知》明确 2021 年 1 月 1 日起，将禁用不可降解的塑料袋、塑料餐具及一次性塑料吸管等。“禁塑令”的政策落实将直接导致纸质吸管、餐盒等需求量上涨。在替代预期下，今年一季度以白卡纸为代表的成品纸飞涨。然以纸代塑在多数领域仍有一定限制，如纸吸管的渗水和纸餐盒的渗漏等等。加之另一替代产品可降解塑料的产能快速扩张，后续以纸代塑市场恐不及预期。

文化纸方面，一季度由于纸浆大涨，结合一月纸企停机限产保价，文化纸持续上涨。中下游经销商积极备货，产业链库存向下转移。然从今年文化纸消费端来看，海外疫情仍较为严峻，出口量呈现下滑；教育用纸量平稳向好，但增幅较为有限；在绿色经济指导方



针下，今年党建文化材料印刷量不及预期。结合三个渠道来看，文化纸消费整体走弱，至二季度末，中下游厂商库存偏高，竞价出库，成交价格回落。展望后市，文化纸库存影响下，厂家主动降低开工负荷，侧面利空后续纸浆需求。

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

欧美疫苗接种延滞，但疫情拖累经济活动的影响正在改善，欧洲纸浆港口库存呈现下降。针叶浆无新产能投放。国际纸浆库存维持高位波动，主流生产商库存压力较大。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。美联储官员近期表示有望在2022年年底加息，流动性收紧时点临近，大宗商品通胀预期缓和，纸浆宏观面支撑减弱。

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，现货市场交投平淡，成品纸企业增加采购信心不足。目前多数纸种开启停机保价，纸企开工率下降，后续来看三季度纸浆需求仍偏弱。纸浆内盘现货价方面，国内纸浆现货价在二月份达到顶峰7200元/吨后，转

弱运行，近期在 6200 元/吨附近震荡，市场实单实谈。

成品纸市场经过连续回落，整体交易重心回到今年年初水平，但从成品纸消费市场仍较为偏弱，纸企库存累积幅度还在放大。长期来看，今年针叶浆无新增产能或成为向上行情的驱动核心，但目前需求不济仍将导致纸浆交易区间再度小幅下移。从国际消费复苏层面来看，纸浆外盘报价下方支撑尚存，继续下跌到去年疫情中期水平概率不大。总结来说，预计下半年行情先抑后扬，建议投资者在 8 月后关注 5000 点下方的做多机会。

## 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。