

涨价函效用有限，纸浆宽幅震荡格局

观点：

纸浆港口库存压力仍处相对低位，叠加浆价的历史中高位水平，对盘面有一定支撑；下游开工率方面，7月份下游纸厂开工率略提升，但纸品社会库存再创新高，终端压力加大；对于8月的纸企涨价态势，目前仍以谨慎态度对待。


盘面上：下游涨价函消息的影响下，盘面止跌反弹，但近期反弹有所乏力，未延续前期强势。从目前基本面情况来看，短期内在提价消息下，盘面有所偏强，但涨价函或只能缓解一时，后期仍需终端消费的验证。建议纸浆09合约以宽幅震荡行情对待，由于09合约交易时间较短，操作上建议以10合约高抛低吸为主，不追涨。风险点：其他突发风险。

研发&投资咨询

刘娜

从业资格号：F3070799

投资咨询号：Z0015395

 : 029-68764822

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞商务中心二期四层

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

一、行情回顾

图 1:PK2109 走势-日线

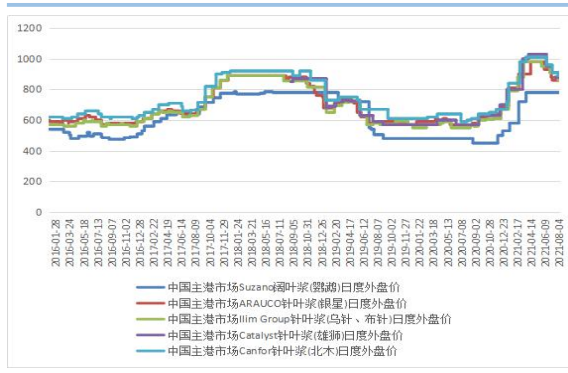


资料来源：文华财经，长安期货

7月下旬，纸浆 09 合约最高至 6624，随后回落，最低至 6002，下跌最大幅度 9.4%，近期快速反弹，单日最大幅度超 5%，盘面较前期偏强。与此同时，市场多空分歧亦加剧，纸浆的上涨是反弹还是反转，仍需关注此次反弹的推动因素。

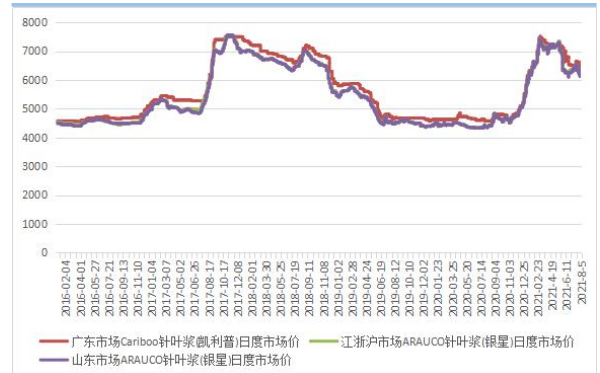
二、内外盘报价处中高位水平

图 2：纸浆外盘报价 美元/吨



资料来源：卓创资讯，长安期货

图 3：纸浆国内市场价 元/吨



资料来源：卓创资讯，长安期货

从外盘报价来看，2016 年至今，纸浆价格整体区间为 400-1000 美元/吨，其中阔叶浆的价格较低，为 400-800 美元/吨；针叶浆由于成本时间较长，对应价格较高。2016 至 2020 年价格区间为 550-1000 美元/吨，今年上半年针叶浆报价最高超过 1000 美元/吨，中国主港市场加拿大 Catalyst 针叶浆(雄狮)价格达到 1030 美元/吨。6 月中旬外盘报价有所回落，至今加拿大 Catalyst 针叶浆(雄狮)回落至 950 美元/

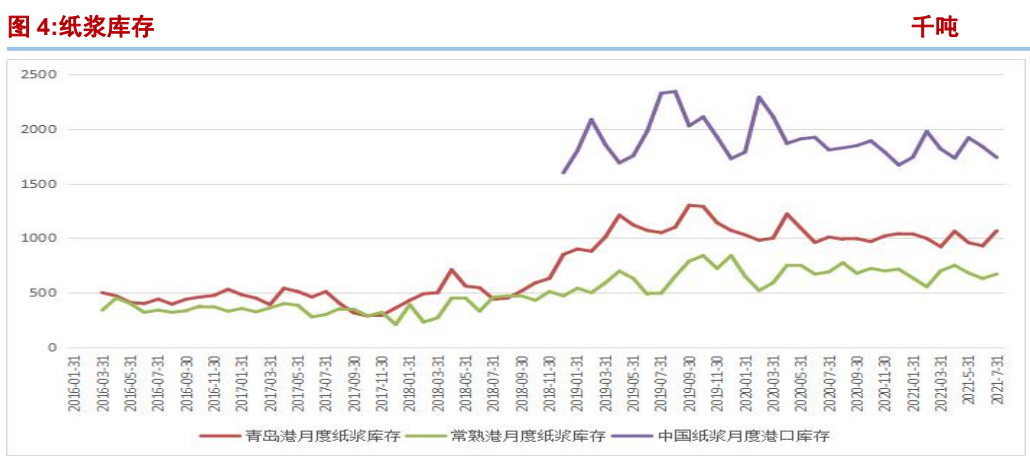
请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

吨；智利 ARAUCO 针叶浆(银星)、俄罗斯 Ilim Group 针叶浆(乌针、布针)外盘价由 980 美元/吨，回落至 860 美元/吨。7 月底至今除加拿大北木外盘价格回落 20 美元/吨外，其他报价未有明显变化。

从国内市场价格来看，2016 年至今针叶浆价格区间为 4200-7600 元/吨，今年 2、3 月份价格最高，其中广东市场 Cariboo 针叶浆(凯利普)最高价格为 7525 元/吨，江浙沪市场 ARAUCO 针叶浆(银星)最高价位 7400 元/吨，中国针叶浆日度最高均价为 7392.86 元/吨，后期浆价以回落为主，中间部分时间有所反复，但再未达到前期高点。目前广东市场 Cariboo 针叶浆(凯利普)价格为 6650 元/吨，江浙沪市场 ARAUCO 针叶浆(银星)为 6400 元/吨，中国针叶浆日度最高均价为 6325 元/吨，价格较 7 月下旬有所提升，价格整体仍处中高位水平。

三、库存水平相对较低



资料来源：卓创资讯，长安期货

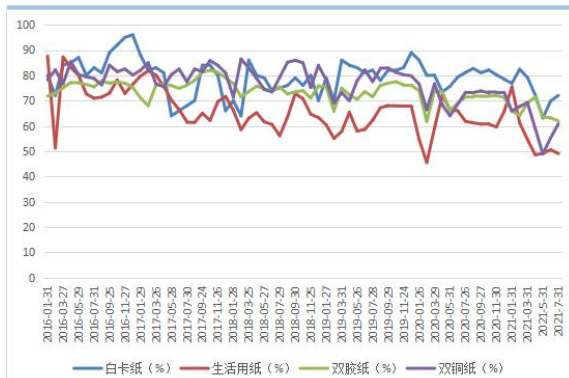
我国针叶浆大多数以进口为主，上期所可交割品牌也主要为进口品牌，港口库存可以反映市场的实际消费状况。青岛港、常熟港的进口量较大，7 月份青岛港库存 1066 千吨，环比增长 8.3%，较去年同期增长 7.23%；常熟港 7 月库存 543 千吨，环比降低 19.5%，较去年同期降低 19.79%；7 月份港口库存 1739 千吨，同环分别降低 3.82%、5.33%。

由于总库存历史数据较少，以青岛港为主要参考，我国纸浆进口量逐年增长，其中 2019 年后纸浆进口量增速提升，与此港口库存水平亦上升。从近三年的库存水平来看，库存处于相对偏低水平。

四、下游纸品的开工及消费

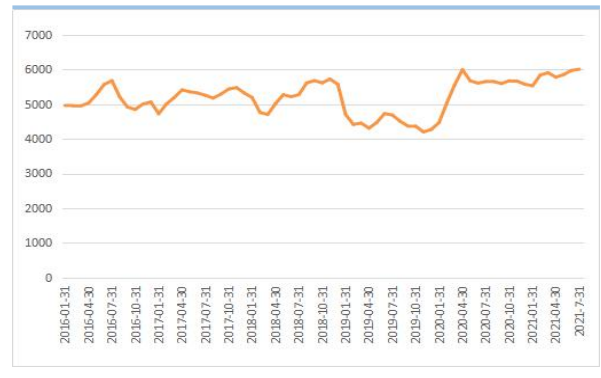
(一) 下游开工率改善有限，纸品社会库存压力较大

图 5：下游开工率



资料来源：卓创资讯，长安期货

图 6：五类纸品社会库存



资料来源：卓创资讯，长安期货

开工率反映了纸浆的消耗状态，国内 1 月份生活用纸开工率为 75.45%，后期逐月下降，4 月份最低至 48.6%，5 月份至 49.07%，6 月份回升至 50.56%，7 月份未延续回升，回落至 49.09%，与 5 月份相当；白卡纸 2 月开工负荷率最高至 82.41%，3、4、5 月份下滑，6 月份好转至 69.81%，7 月份延续好转，回升至 72.04%；双胶纸开工率仍以下滑为主，7 月份为 61.96%，为近年新低；双铜纸 3 月度开工负荷率最高为 69.23%，5 月份最低为 48.92%，6 月份回升至 55.27%，7 月份继续回升至 60.8%；白卡纸、双铜纸开工率继续回升，生活用纸及双胶纸开工率仍较低。

纸品库存方面：7 月份五类纸品（白卡纸、双胶纸、双铜纸、生活用纸、白板纸）社会库存为 6005 千吨，环比略增长，同比增长 6.2%，已高于 2020 年 4 月份的库存高点的 5995 千吨，显示市场终端消费改善有限，库存压力较大。

(二) 下游纸品涨价函实际效应仍需验证

去年由于“禁废令”及“禁塑令”的实施，纸浆供应端及需求端的双提振，使得纸浆价格一路攀升，对应的是下游纸品价格的提升，最明显的便是纸厂频繁发布涨价函，3 月白卡纸价格达到 10000 元/吨以上，江苏博汇纸业白卡纸报价最高 10510 元/吨，生活用纸价格亦提升至 6800 元/吨，经过半年时间，目前两项政策带来的市场提振已经在盘面显现，年初涨价函的发布是行业供需变化推动的。需求及价格的提升推动纸企利润回升，规模纸企如晨鸣纸业、太阳纸业、博汇纸业股价攀升，动态市盈率落至两位数以下，保守预计上半年纸企的利润增长 50%以上。

请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

4 月份后纸企提价暂告一段落，8 月初，各纸厂再次提价，浙江、广东、江苏等地的原纸价格上升，玖龙、山鹰等规模纸厂领涨，多家纸厂上调原纸价格 50-100 元，前期纸厂的优惠让利也在 8 月初收回。据文华消息，占据白卡纸国内市场 85% 的三大集团的四家企业发布白卡和铜板卡纸提价 200 元/吨，同时发布若销售不畅、库存增加将选择停机 7-10 天。继原纸及制品提价后，8 月 6 日包装厂的涨价陆续发布，江苏、安徽、湖北地区纸板价格平均上调 3%；据纸业观察网消息，宁波地区几乎所有纸板厂均宣布涨价，在两小时之内就有近 30 家，后期或仍有涨价函在路上。

需要注意的是以下几个方面：一是此次涨价后纸品价格仍低于 4、5 月份的高价；二是此次提价下游接受度仍存疑；三是近期我国疫情在多省市出现，金九银十的旺季预期能否实现，能否超预期仍是未知。

五、行情展望

整体来看，纸浆港口库存压力仍处相对低位，叠加浆价的历史中高位水平，对盘面有一定支撑；下游开工率方面，7 月份下游纸厂开工率略提升，但纸品社会库存再创新高，终端压力加大；对于 8 月的纸企涨价态势，目前仍以谨慎态度对待。

盘面上：下游涨价函消息的影响下，盘面止跌反弹，但近期反弹有所乏力，未延续前期强势。从目前基本面情况来看，短期内在提价消息下，盘面有所偏强，但涨价函或只能缓解一时，后期仍需终端消费的验证。建议纸浆 09 合约以宽幅震荡行情对待，由于 09 合约交易时间较短，操作上建议以 10 合约高抛低吸为主，不追涨。风险点：其他突发风险。

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构及事业部

江苏分公司

地址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话：0519-85185598

山东分公司

地址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号
电 话：0535-6957657
传 真：0535-6957657

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号
新景中心 B 栋 1007、1008 室
电 话：0592-2231963
传 真：0592-2231963

安徽分公司

地址：合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务港 F 座 1103 室
电 话：0551-62623638

郑州营业部

地 址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商
务外环路 30 号期货大厦 1302 室
电 话：0371-86676962
传 真：0371-86676963

淄博营业部

地址：山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐和
大厦 B 座 501 室
电 话：0533-6270009
传 真：0533-6270009

上海营业部

地址：上海市杨浦区大连路 558、668 号 A 座
16 层 05 号
电 话：021-65688722
传 真：021-60446926

宝鸡营业部

地址：宝鸡市高新开发区高新大道 40 号院 3 幢 5
层 13 号
电 话：0917-3536626
传 真：0917-3535371

西安和平路营业部

地址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
706 室
电 话：029-87206175
传 真：029-87206175

西北分公司

地址：西安经济技术开发区凤城八路 180 号长和
国际 E 座 1501 室
电 话：029-89824970
传 真：029-89824970

能源化工事业部

地址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
718 室
电 话：029-87206172
传 真：029-87206172

金融事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
706 室
电 话：029-87206171
传 真：029-87206171

农产品事业部

地址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
718 室
电 话：029-87206176
传 真：029-87206176

金属事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
718 室
电 话：029-87380130