

库存压力较大，纸浆或仍将偏弱

观点：

我国纸浆进口量继续增加，由于处于消费淡季及纸厂利润下滑，5月份港口纸浆继续累库，对价格的压力较大；下游开工率方面，5月份下游纸厂开工率下滑，其中生活用纸和双铜纸开工负荷率接近历史低位，且由于消费不及前期，纸品社会库存走高，接近2020年4月份的库存高点的5995千吨；价格方面，国内外纸浆报价较前期回落，但整体仍处中高位水平，在原料及消费端的库存压力下，价格或仍将回落。


盘面上：经过近一个月的下跌，近期纸浆09合约最低至5932，经过一周多的窄幅震荡，未有明确方向。从目前基本面情况来看，需求较弱，库存压力较大，短期内消费难有改善，预计09合约仍将偏弱，操作上建议逢高偏空为主，不追空。
风险点：盘面反抽及其他突发风险。

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:纸浆指数走势-日线



资料来源：文华财经，长安期货

5月中旬纸浆开始下跌，5月底盘面有所止跌，指数跌幅达14%，经过一周低位反复，盘面或有方向选择；纵观纸浆指数行情趋势，可发现从2020年11月的4542点到2021年3月的7628点，涨幅达到67.9%，今年3月1日至5月中旬以高位震荡为主，且未突破前期7628的高点，5月中旬纸浆价格下跌，近期有所止跌，后期能否企稳仍需回到基本面。

二、5月份进口量同环比均增，去库未延续

图 2: 国内纸浆月进口量

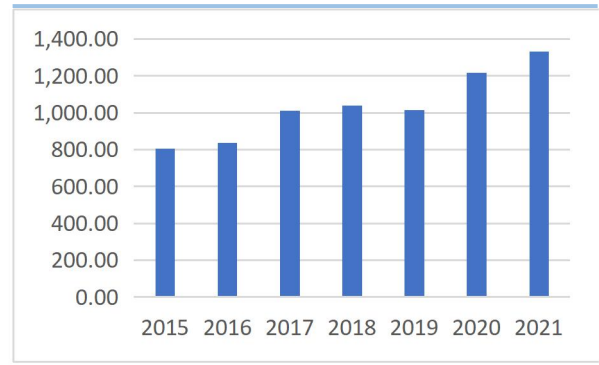
万吨



资料来源：wind，长安期货

图 3: 前 5 个月累计进口量

万吨



资料来源：wind，长安期货

从纸浆进口量来看，5月份我国纸浆月进口量为267.1万吨，环比增加6万吨，较去年同期增长17.1%，为近五年同期进口量高点；今年纸浆进口量整体高于往年同期水平，1月份纸浆进口量296万吨，同比增长33%，为2002年至今的当月进口峰值；2月份纸浆进口量为237万吨，环比下降19.9%，较2020年

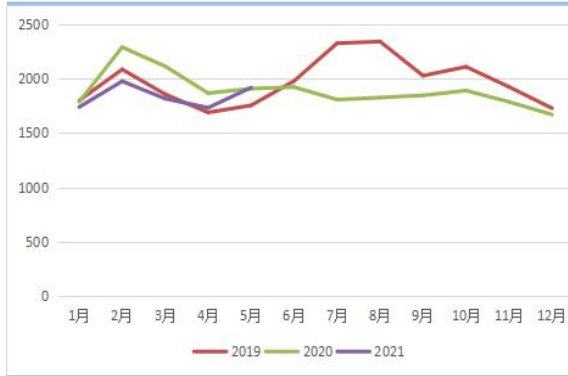
请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

同期下滑 3.7%；3 月份纸浆进口量为 269 万吨，同比略增长；4 月份纸浆进口量为 261 万吨，同比增长 3.98%。除了 2 月份同比下降外，其他月份进口量均同比增长。今年前 5 月纸浆累计进口 1330 万吨，较去年同期增长 9.46%，为近年同期高点。

图 4：国内港口纸浆库存

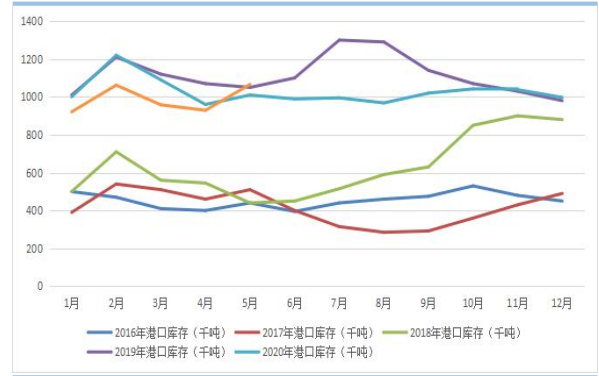
千吨



资料来源：卓创资讯，长安期货

图 5：青岛港纸浆库存

千吨



资料来源：卓创资讯，长安期货

从库存来看，国内港口主要以青岛港为主，库存量最大，其次为常熟港，保定和高栏港的库存相对较少，5 月国内港口库存 1919 万吨，环比增长 10.7%，略高于去年同期，未延续 4 月份的去库趋势；青岛港库存占港口总库存的 50%以上，对库存的影响较大，可以发现 5 月份青岛港库存 1066 千吨，同比增长 5.5%，仍为近 5 年同期高位。纸浆库存压力仍较大，需关注后期去库情况。

三、下游纸品的开工及消费

(一) 纸品价格及开工率回落

纸浆价格的上涨，带动纸品价格快速上升，其中白卡纸经过多次调涨，3 月价格达到 10000 元/吨以上，随后生活用纸发布涨价函，6 月之前纸品价格轮番提价，近期纸浆价格回落，纸品价格亦有所回落。据卓创数据，6 月江苏博汇纸业白卡纸报价 9910 元/吨，最高下滑 1100 元/吨，中国白卡纸日度均价为 8810 元/吨，较年初最高价位下滑；双胶纸日均价 6300 元/吨，双铜纸日均价 6500 元/吨，目前山东东顺集团木浆生活用纸出厂价 7000 元/吨，下滑 500 元/吨，木浆生活用纸均价为 6225 元/吨。此次各纸品价格均出现不同程度的下滑。

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%；白卡纸 1 月开工负荷率 76.85%；双胶纸 1 月开工负荷率 65.88%；双铜纸月度开工负荷率 65.91%；3、4 月份除了双胶纸开工

请务必阅读正文后的免责声明部分！

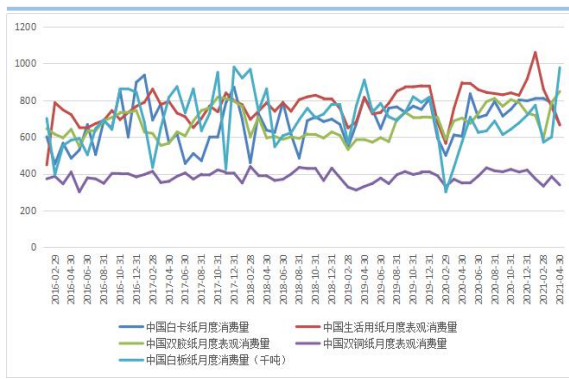
放心的选择 贴心的服务

率有所回升，生活用纸、白卡纸及双铜纸开工率持续下降。5月份双胶纸开工率由回升转为下降，双胶纸开工负荷率 63.66%，低于 2 月份春节假期期间；生活用纸开工率为 49.07%、白卡纸开工负荷率 63.17%、双铜纸月度开工负荷率 48.92%，其中生活用纸和双铜纸开工负荷率接近历史低位，关注后期开工率及需求是否回升。

(二) 预计消费不及前期，社会库存仍处高位水平

图 6：下游纸品表观消费量

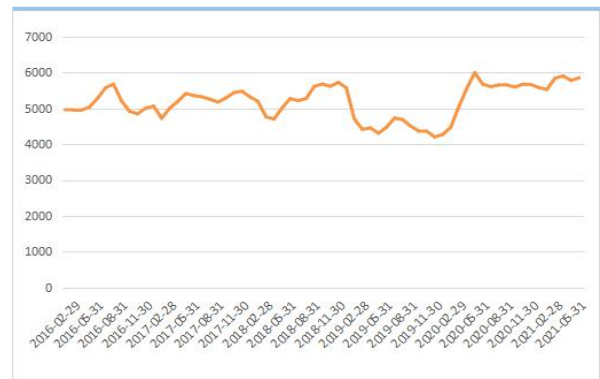
千吨



资料来源：卓创资讯，长安期货

图 7：五类纸品社会库存

千吨



资料来源：卓创资讯，长安期货

纸品消费来看，4 月份生活用纸销量同环比均下滑，下滑幅度分别为 25.7%和 12.9%，下滑幅度较大；白卡纸消费量环比下滑 15.1%，但同比仍保持增长；4 月份双胶纸表观消费量为 848 千吨，同环比均增长，其中同比增长 20.6%；2016 年至今双铜纸的消费量整体偏低，维持在 400 千吨上下；白板纸消费量快速增加，较去年同期增长 70%。可以看出，白卡纸、双胶纸及白板纸消费量同比增长，使得纸品消费量继续增加。

纸品库存方面：二季度进入传统的消费淡季，由于 5 月份数据未出，预计 5 月份的纸品消费量不及 4 月，纸品库存高于 4 月。卓创数据显示，5 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 5851 千吨，环比增长 1.28%，同比增长 3.16%，接近 2020 年 4 月份的库存高点的 5995 千吨，纸品库存压力仍较大。

四、行情展望

整体来看，我国纸浆进口量继续增加，由于处于消费淡季及纸厂利润下滑，港口纸浆继续累库，对价格的压力较大；下游开工率方面，5 月份下游纸厂开工率下滑，其中生活用纸和双铜纸开工负荷率接近历

史低位，且由于消费不及前期，纸品社会库存走高，接近 2020 年 4 月份的库存高点的 5995 千吨；价格方面，国内外纸浆报价较前期回落，但整体仍处中高位水平，在原料及消费端的库存压力下，价格或仍将回落；

盘面上：经过近一个月的下跌，近期纸浆 09 合约最低至 5932，经过一周多的窄幅震荡，未有明确方向。从目前基本面情况来看，需求较弱，库存压力较大，短期内消费难有改善，预计 09 合约仍将偏弱，操作上建议逢高偏空为主，不追空。风险点：盘面反抽及其他突发风险。

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

西安经济技术开发区营业部

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