



I
N
V
E
S
T
M
E
N
T
S
T
R
A
T
E
G
Y

投资策略



瑞达期货
RUIDA FUTURES



金尝发

金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI部门：瑞达期货
化工小组

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



纸浆：供需宽松续去库存 区间震荡面临下移

内容提要：

1、全球木浆出运量小幅增长

2020年国内外计划新增产能约为256万吨。其中俄罗斯联邦Ilim集团旗下布拉茨克浆厂、芬兰Mets Fibre、芬兰Kaicell均为针叶浆产能，占总产能的57%，仅印度Naini Papers10万吨产能为阔叶浆新增产能，但其自用为主。预计2020年全球木浆出运量仍呈小幅增长态势。

2、全球生产商面临去库存

截至2019年10月，全球木浆生产商库存天数为42天，针叶浆生产商库存天数为33天，阔叶浆生产商库存天数为50天。从欧洲库存来看，10月份欧洲木浆港口库存为186.9万吨，较上年同期增加40.7万吨，增幅为28%；今年以来欧洲木浆港口库存持续处于185-200万吨的高位水平。预计2020年上半年，全球生产商延续去库存态势。

3、2020年造纸业景气趋于触底小幅回升

受国内经济增速放缓影响，下游需求表现较为疲软，叠加贸易争端影响国内出口，造纸行业景气度下降。全球经济增长延续放缓态势，但趋于阶段性企稳，IMF、OECD预计全球经济增长有望小幅回升2.9%至3.4%左右；预计2020年造纸业景气趋于触底小幅回升。

4、结论

国内纸浆市场仍面临去库存压力，供需宽松压制纸浆期价的上行空间，预计2020年纸浆期价将趋于区间震荡趋势，整体波动中枢继续下移，预计纸浆期价将有望处于4000-5000元/吨区间运行。

第一部分 2019 年纸浆市场行情回顾

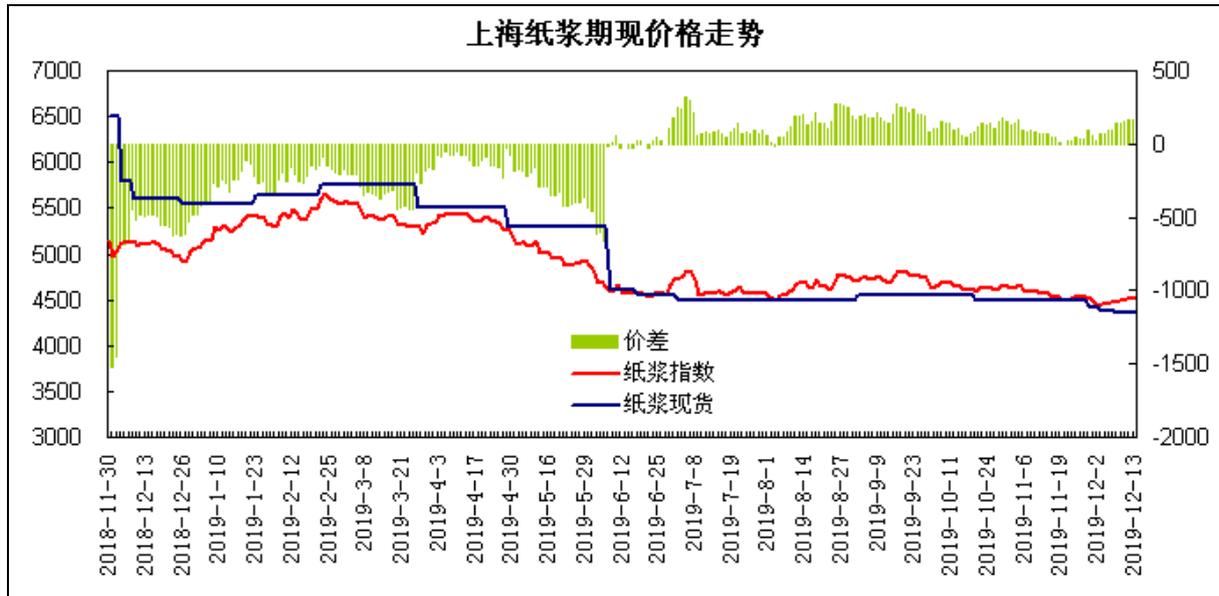
2019 年纸浆期货呈现震荡下行的走势，全年跌幅超过 20%。年初 1-2 月，国际漂针木浆报价上调，贸易商低价惜售，下游纸企补库及备货春节前后生产，纸浆期价出现震荡冲高，纸浆主力合约从 5000 关口逐步回升，最高触及 5686 的年内高点。3-4 月，国内纸浆市场成交量改善，出货情况有所好转，但由于下游市场整体需求表现一般，刚需采购为主；受 4 月 1 日增值税下调影响针叶浆价格出现下调；纸浆期价高位回落，主力合约从 5600 关口逐步回落至 5200 一线。5-6 月，纸浆市场行情淡季表现明显，进口量增至高位，港口库存高企且去库缓慢，下游需求持续萎靡，市场供过于求，且去库效果并不明显，外盘及现货浆价均大幅下滑，纸浆期价连续两月大幅下挫，主力合约从 5200 关口下挫至 4500 关口，跌幅超过 13%。7-8 月，漂针木浆市场出货略有增加，人民币汇率下滑及进口木浆外盘价格上涨对市场有所支撑，但由于市场需求动力不足，下游客户接货意向不高，业者多持谨慎观望心态；纸浆期价呈现区间震荡，主力合约处于 4400 至 4900 区间波动。9-10 月，国外部分浆厂计划性减产利好消息传出，贸易商对针叶浆现货价格提涨意向增强，部分企业对针叶浆价格试探性小幅报涨，但下游终端需求较为有限，客户对高价位纸浆拿货积极性不高，且市场旺季需求明显弱于往年，港口地区木浆库存量持续处于历史高位水平，去库存缓慢令浆价上涨动力受限，纸浆期价小幅反弹后重新走弱，主力合约上冲至 4866 一线后再度回落至 4500 关口。11-12 月，临近年底，针叶浆现货市场供应量较为充裕，港口库存高位略有回落，而下游纸厂按需补仓，市场需求并未有明显提升迹象；纸浆期价延续低位震荡，主力合约处于 4300-4600 区间波动。

图 1：纸浆主力连续周 K 线图（2019 年 1 月-2019 年 12 月）



资料来源：博易

图 2：纸浆期现走势



第二部分 2020 年纸浆行情展望分析

一、纸浆供需状况

1、全球木浆出运情况

据 PPC 统计数据显示,2019 年 1-10 月全球木浆出运量为 4291.7 万吨,较上年同期增长 0.6%。其中,针叶浆出运量 2044.6 万吨,较上年同期增长 4.1%;阔叶浆出运量 2108 万吨,较上年同期下降 2.9%。

近年来,木浆出运量的第一新高出现在 2017 年 12 月份,为 481.70 万吨,第二新高则出现在 2019 年 3 月份,为 477.10 万吨,二季度以来,木浆出运量维持在 430 万吨以上的水平,高发运量在整体经济增速放缓、需求增速放缓的情况下,库存天数急剧攀升。

2020 年国内外计划新增产能约为 256 万吨。其中俄罗斯联邦 Ilim 集团旗下布拉茨克浆厂、芬兰 Mets Fibre、芬兰 Kaicell 均为针叶浆产能,占总产能的 57%,仅印度 Naini Papers 10 万吨产能为阔叶浆新增产能,但其自用为主。预计 2020 年全球木浆出运量仍呈小幅增长态势。

图 3：全球木浆出运量

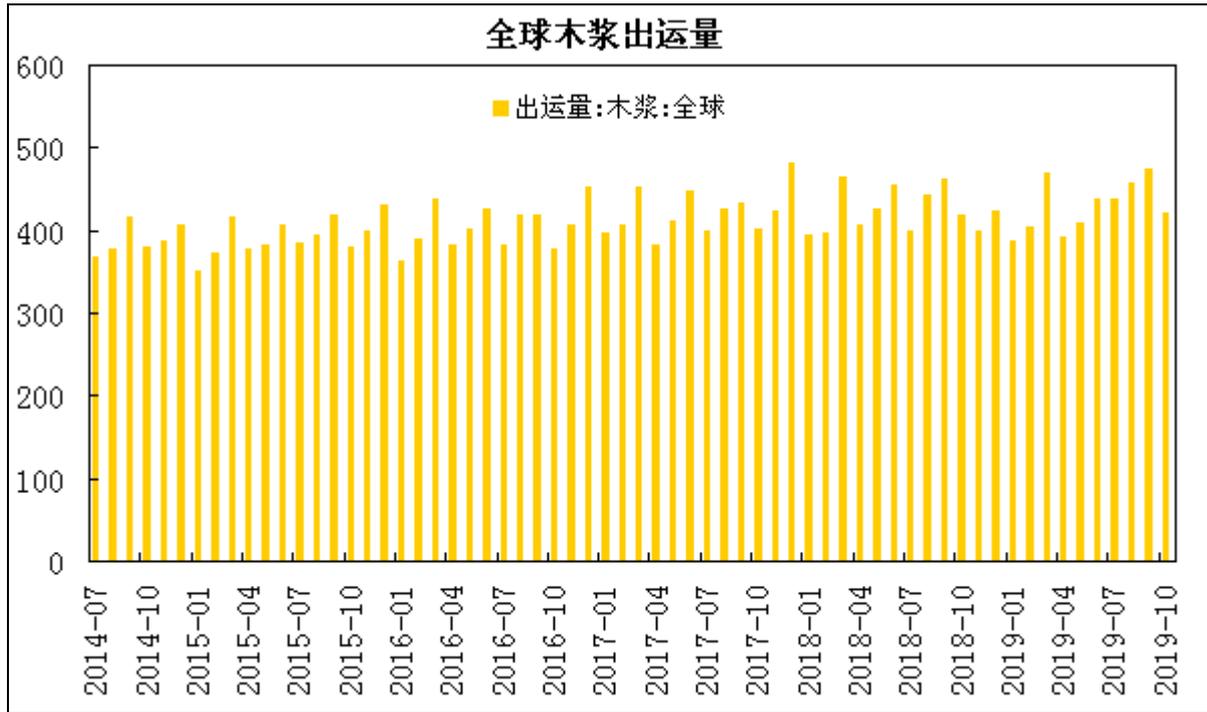
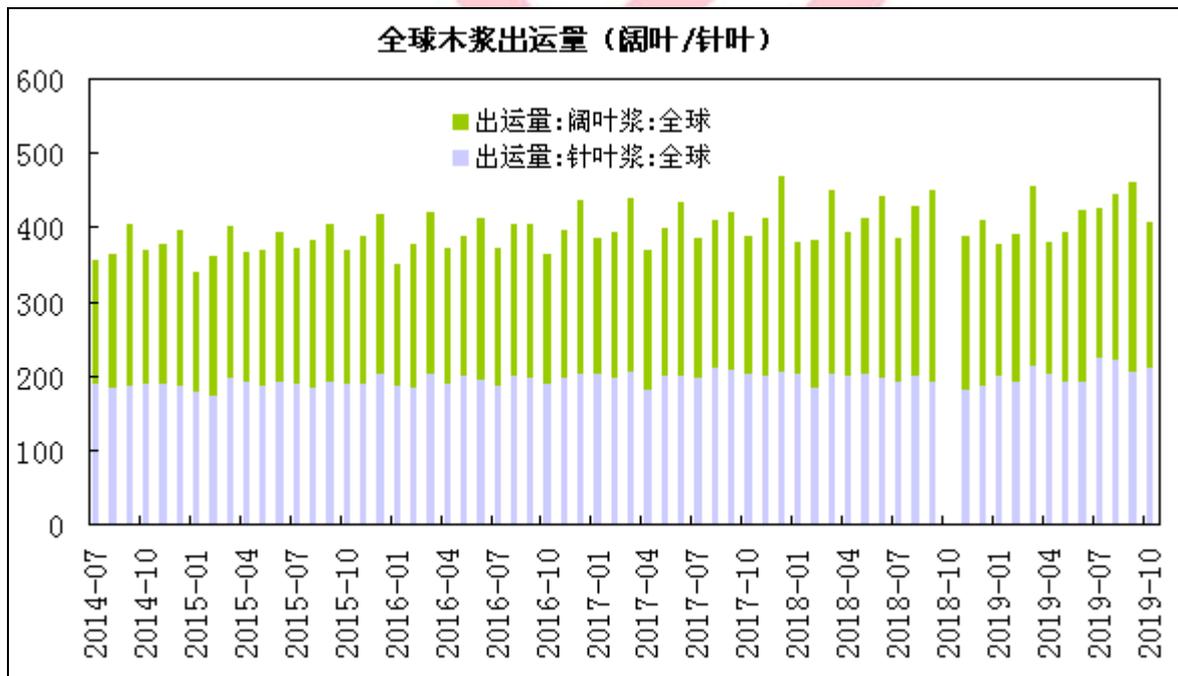


图 4：木浆出运量（阔叶/针叶）



2、全球库存情况

近年来全球木浆产能大量投放，阔叶浆产能增速较快，2018年下半年全球木浆市场进入快速被动累库阶段，2019年上半年全球木浆库存延续累库态势，下半年呈现去库存。一季度全球木浆生产商库存天数处于 48-52 天，针叶浆生产商库存天数处于 37-41 天，阔叶浆生产商库存天数处于 59-63 天；二季度，阔叶浆生产商库存天数继续增至 65 天的高位，带动木浆库存天数上升；三季度，阔叶

浆及针叶浆生产商呈现去库存。截至 2019 年 10 月，全球木浆生产商库存天数为 42 天，针叶浆生产商库存天数为 33 天，阔叶浆生产商库存天数为 50 天。从欧洲库存来看，10 月份欧洲木浆港口库存为 186.9 万吨，较上年同期增加 40.7 万吨，增幅为 28%；今年以来欧洲木浆港口库存持续处于 185-200 万吨的高位水平。预计 2020 年上半年，全球生产商延续去库存态势。

图 5：全球生产商库存天数

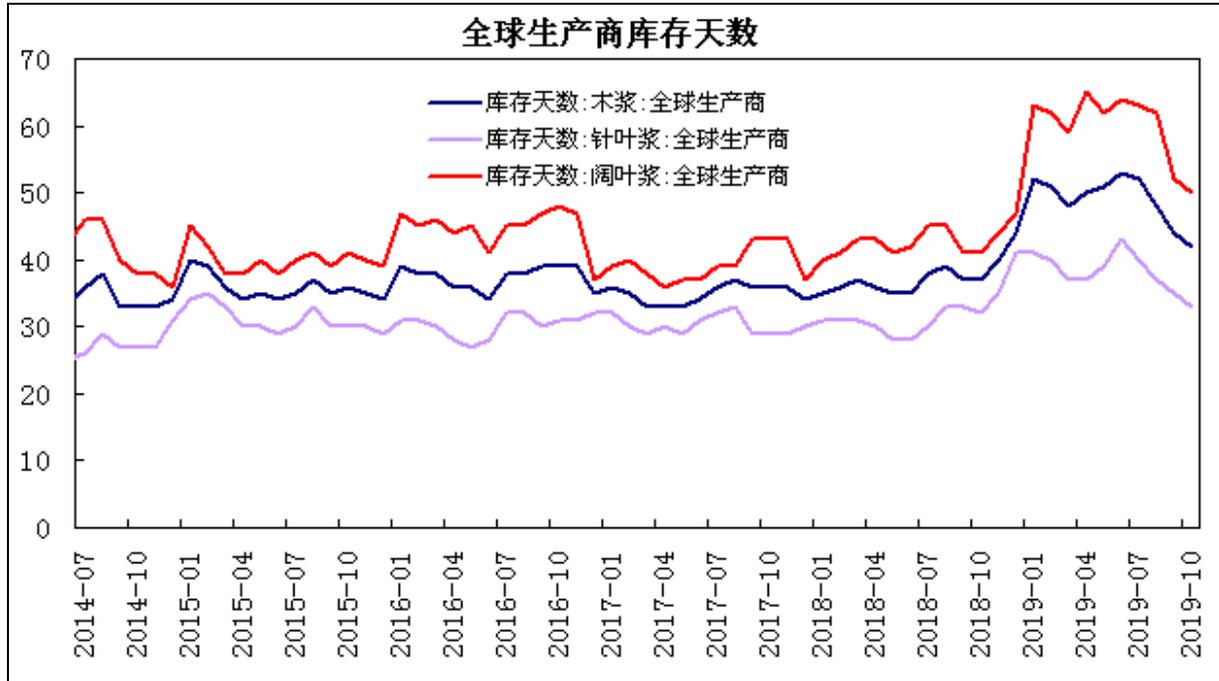
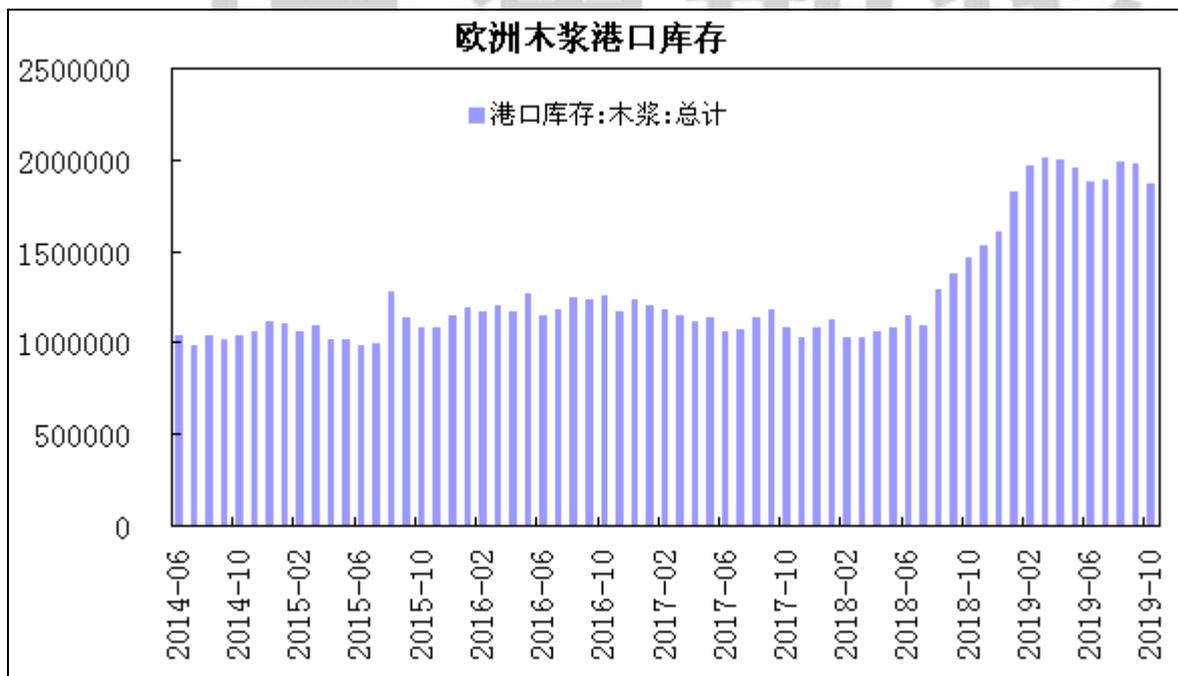


图 6：欧洲木浆港口库存



3、国内进口状况

海关总署数据显示，1-11月纸浆累计进口量为2502万吨，较上年同期增加199万吨，累计同比增长8.7%；累计进口金额总计1098.9亿元，累计同比下降8.7%，累计进口均价为4392元/吨，较上年同期下跌835元/吨，跌幅为16%。

年初纸浆进口量增至115万吨的高位水平，2-4月进口量有所放缓，5-7月纸浆进口量再度增至110万吨以上的高位；四季度进口量出现回落，但仍高于历年同期水平；纸浆进口量快速增长也推动了国内纸浆库存积累。由于国外纸浆新增产能继续投放，而中国是最大的纸浆消费大国之一，受制于森林资源匮乏而无法有效达到纸浆原料的自给自足，预计2020年纸浆进口量有望保持增长，但增幅趋于放缓。

图7：纸浆月度进口量

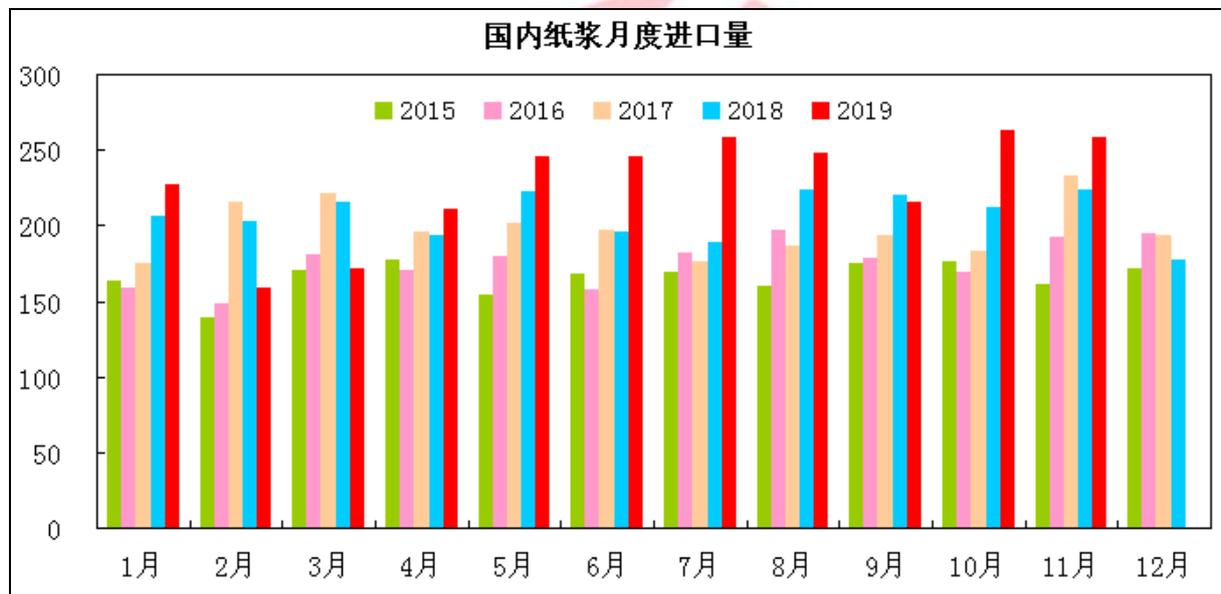


图8：纸浆进口量及均价

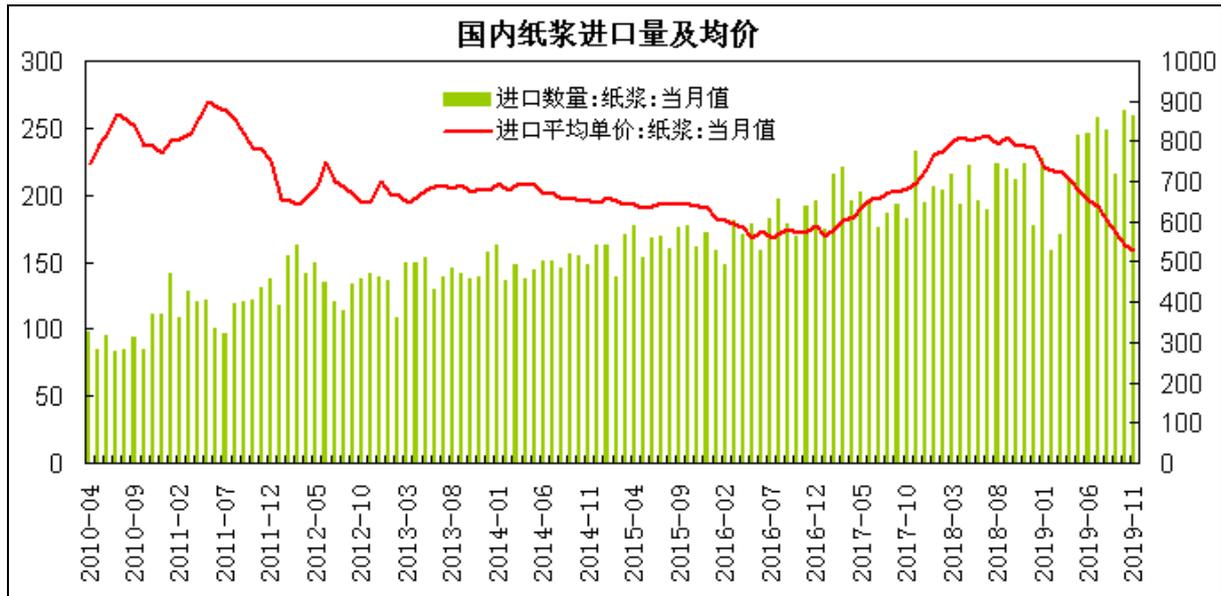
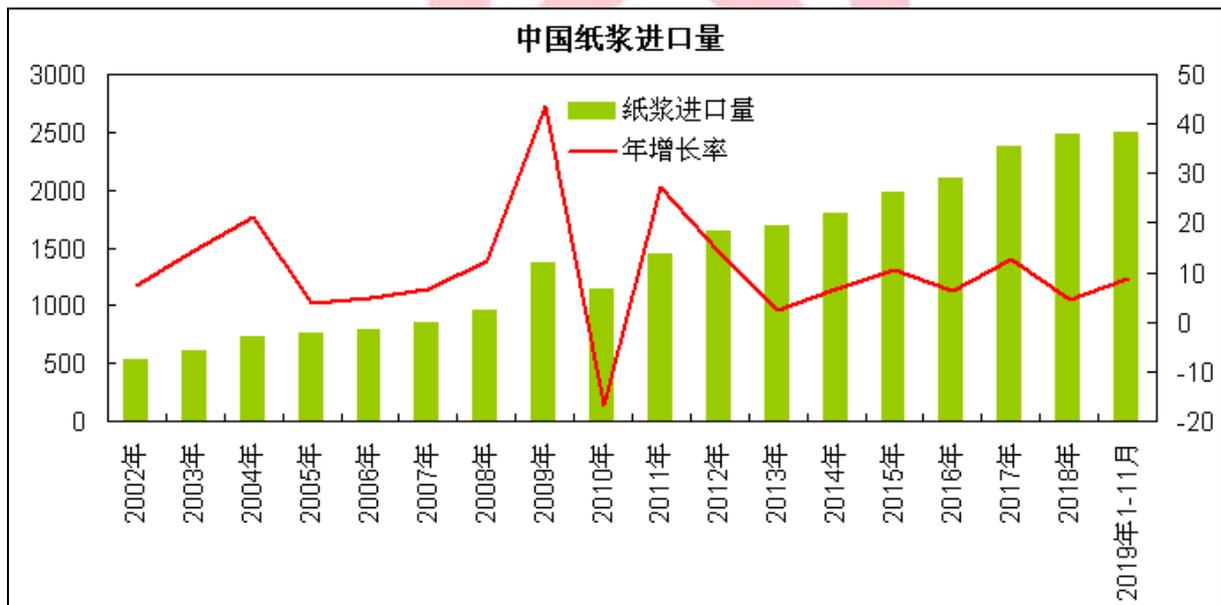


图 9：中国纸浆年度进口量

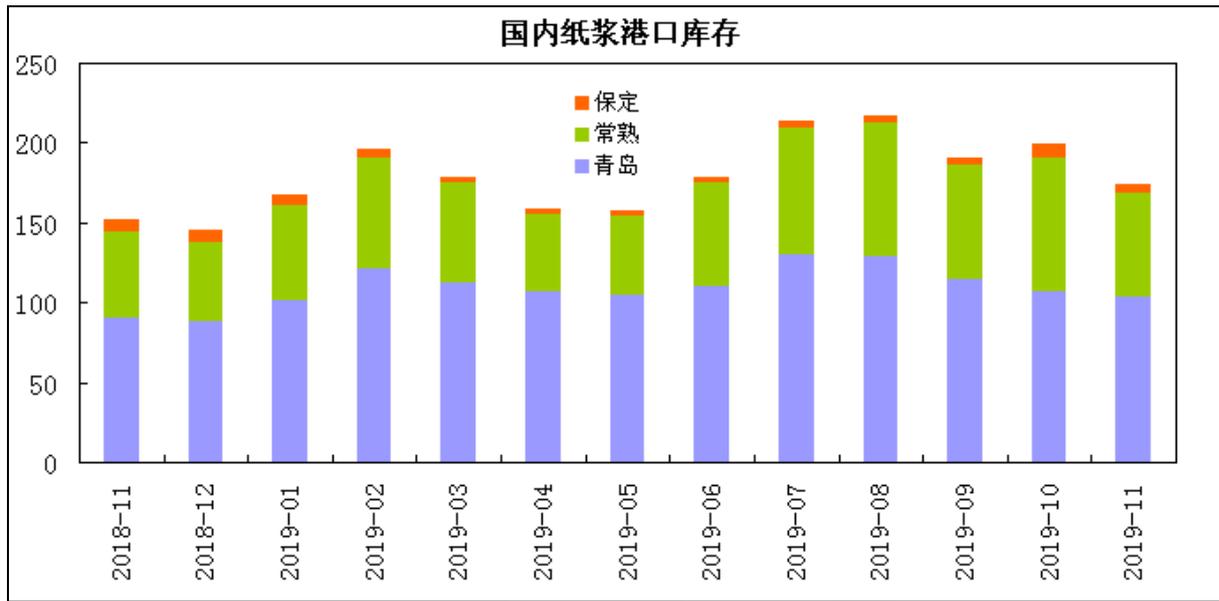


4、国内港口库存状况

据数据显示，截至 11 月底，青岛港木浆库存为 103 万吨，较上年同期增加 13 万吨；常熟港木浆库存 65 万吨，较上年同期增加 11 万吨；保定木浆库存 6.3 万吨，较上年同期减少 1.3 万吨。三地库存合计约 174.3 万吨，较上年同期增加 22.7 万吨，增幅为 15%。

从国内库存来看，自 2018 年下半年以来，三大港口木浆库存逐步累积，年初，青岛、常熟港口库存大幅增加，三大港口木浆库存升至 196 万吨的高位；3-5 月份受季节性需求影响，港口库存回落至 157 万吨左右；6-8 月份，常熟木浆库存累计增加超过 30 万吨，青岛库存也增加接近 25 万吨，港口库存增至 217 万吨的高位水平；8-9 月份，受人民币汇率走高及国内外价差缩窄，到港量环比下降，港口库存至高位逐步回落。国内港口库存仍处于较高水平，预计 2020 年面临去库存压力。

图 10: 国内纸浆港口库存



5、交易所仓单

据上海期货交易所公布数据显示，截至 12 月 20 日，上海期货交易所纸浆库存约 13.46 万吨，纸浆期货仓单为 10.49 万吨；6 月份，纸浆 1906 合约交割，纸浆期货仓单增至 2.5 万吨左右；随后期货套保套利参与力度逐步上升；9 月份，纸浆 1909 合约交割，纸浆期货仓单大增至接近 9 万吨；四季度，交易所仓单继续稳步增加，升至 10 万吨关口。

图 11: 上期所纸浆库存

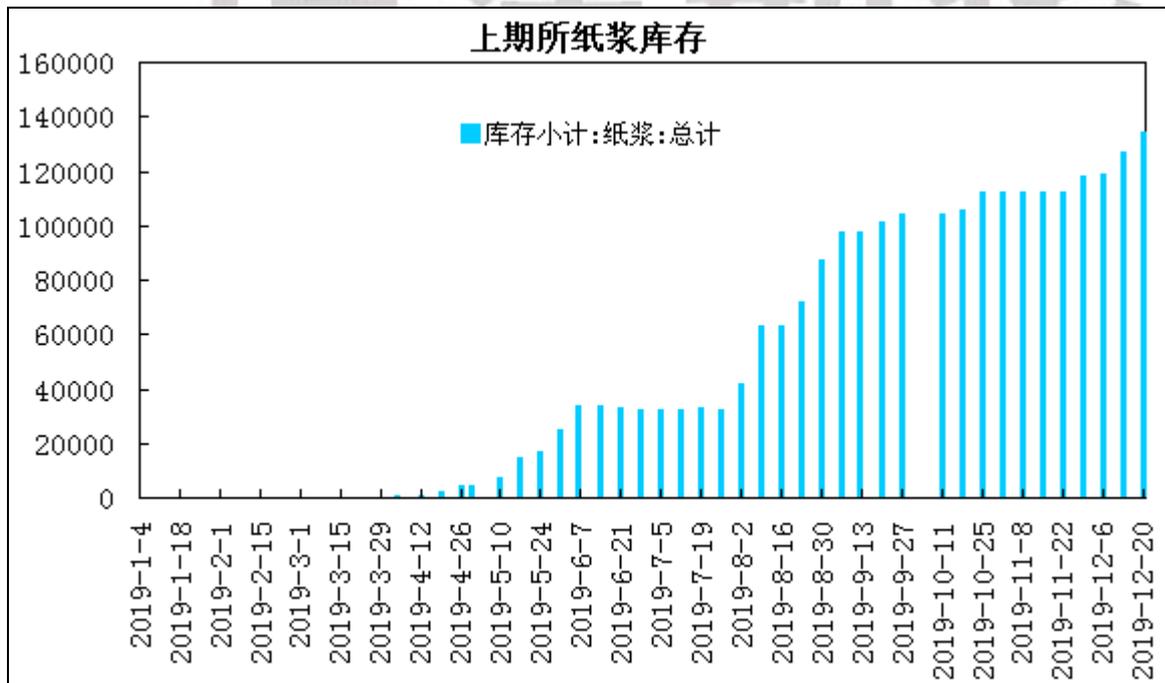
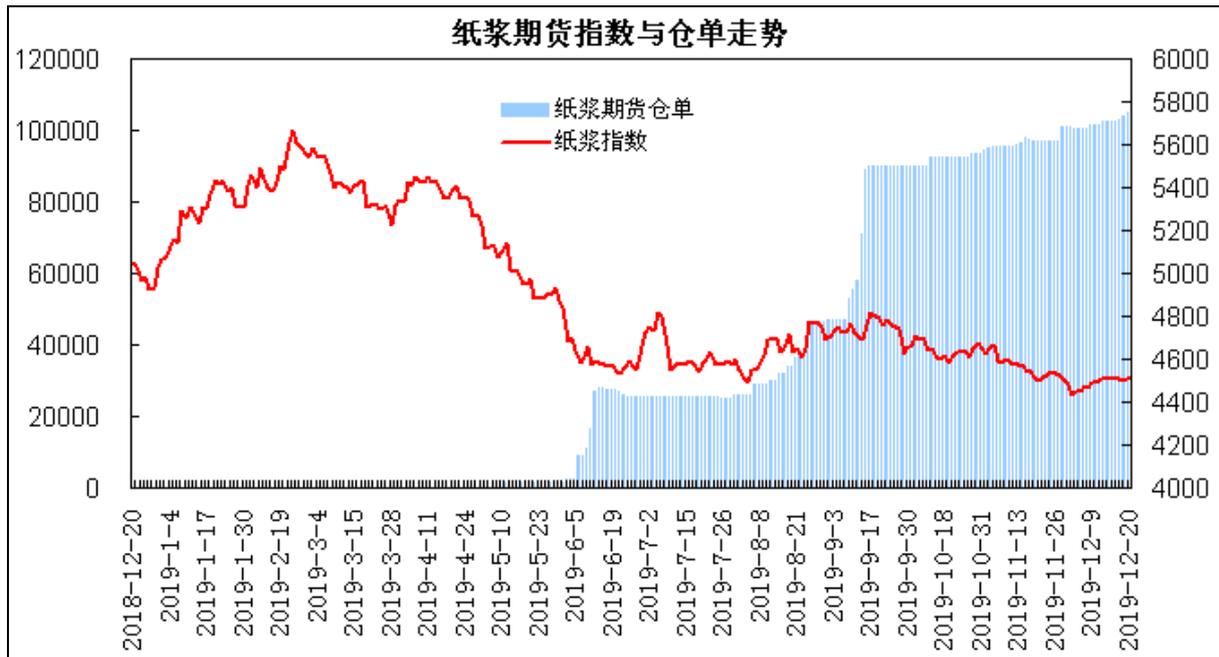


图 12：纸浆期货指数与仓单走势



6、纸浆价格指数

据中国造纸协会公布数据显示，2019年11月，中国造纸协会纸浆价格总指数为90.06点，较上年同期下跌36.24点，同比跌幅为28.7%；其中，漂针木浆价格指数为92.95点，较上年同期下跌36.95点，同比跌幅为28.4%；漂阔木浆价格指数为85.72点，较上年同期下跌35.28点，同比跌幅为29.2%；本色浆价格指数为92.46点，较上年同期下跌36点，同比跌幅为28%。

纸浆物量总指数为79.57点，较上年同期上涨1.93点，同比涨幅为2.5%。其中，漂针木浆物量指数为81.26点，较上年同期上涨1.3点，同比涨幅为1.6%；漂阔木浆物量指数为77.57点，较上年同期上涨4.69点，同比涨幅为6.5%；本色浆物量指数为79.62点，较上年同期下跌2.48点，同比跌幅为3%。

从中国造纸协会数据看，2019年纸浆价格总指数呈现大幅下跌，漂阔木浆价格指数跌幅高于漂针木浆。纸浆物量总指数小幅上涨，漂阔木浆物量指数涨幅较大。

图 13：纸浆价格指数

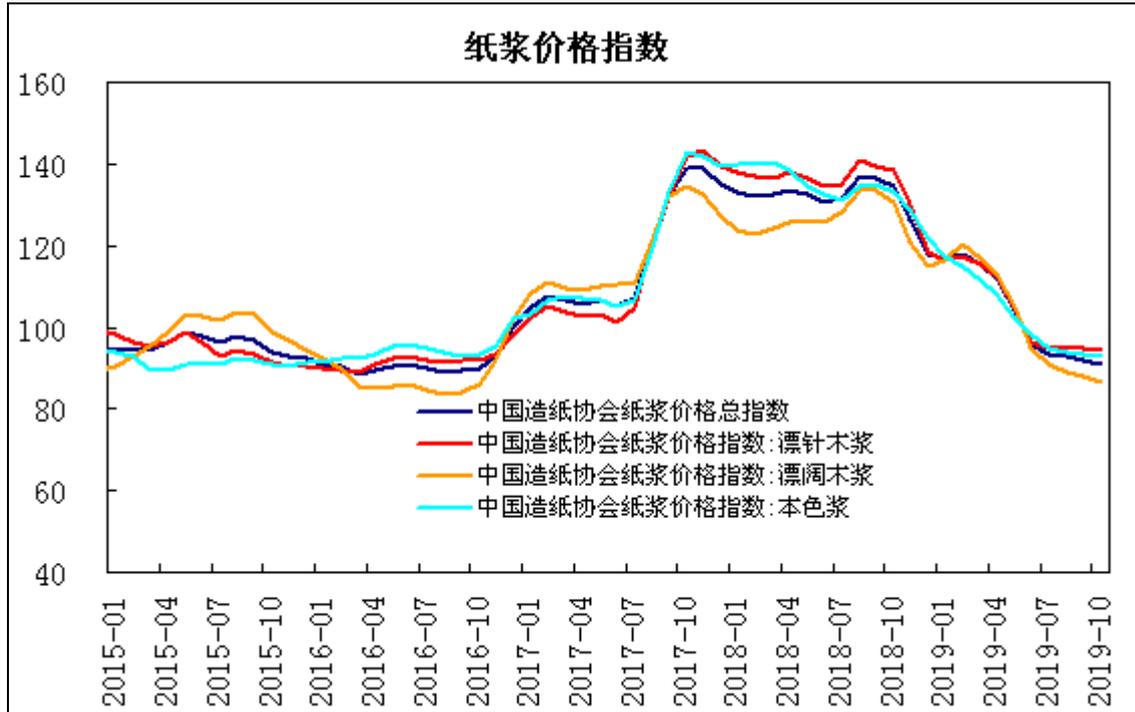
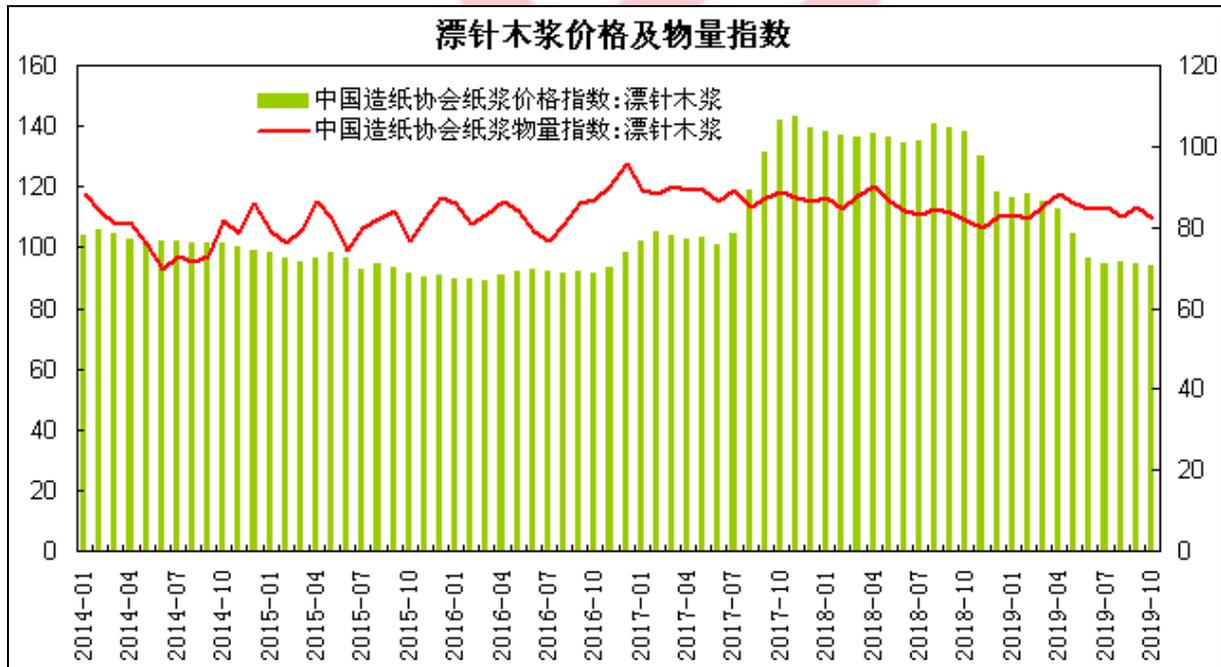


图 14: 漂针木浆价格及物量指数



7、造纸业状况

截至 2019 年 10 月，造纸及纸制品业企业为 6658 家，其中亏损的企业有 1300 家，亏损企业占比达 19.5%，为 2002 年以来的高位水平。造纸及纸制品企业累计亏损 81 亿元，累计同比增长 35%，已经超过 2018 年全年累计亏损额 80 亿元，经营状况表现疲弱。

从营业收入与利润总额来看，近三年呈现加速下滑趋势。截至 11 月，造纸及纸制品业营业收入 12055.1 亿元，累计同比下降 2.6%，而 2018 年营业收入为 14012 亿元。造纸及纸制品业利润总额为 589.7 亿元，累计同比下降 17%，2018 年利润总额为 766.4 亿元，同比下降 8.5%。

截至 10 月，造纸及纸制品业存货为 1342.8 亿元，较上年同期下降 7.1%；一季度存货出现下降，二季度呈现回升，三季度逐步回落。整体上造纸及纸制品业存货较 2018 年下半年的高位有所下降。

受国内经济增速放缓影响，下游需求表现较为疲软，叠加贸易争端影响国内出口，造纸行业景气度下降。全球经济增长延续放缓态势，但趋于阶段性企稳，IMF、OECD 预计全球经济增长有望小幅回升 2.9%至 3.4%左右；预计 2020 年造纸业景气趋于触底小幅回升。

图 15：造纸及纸制品业存货

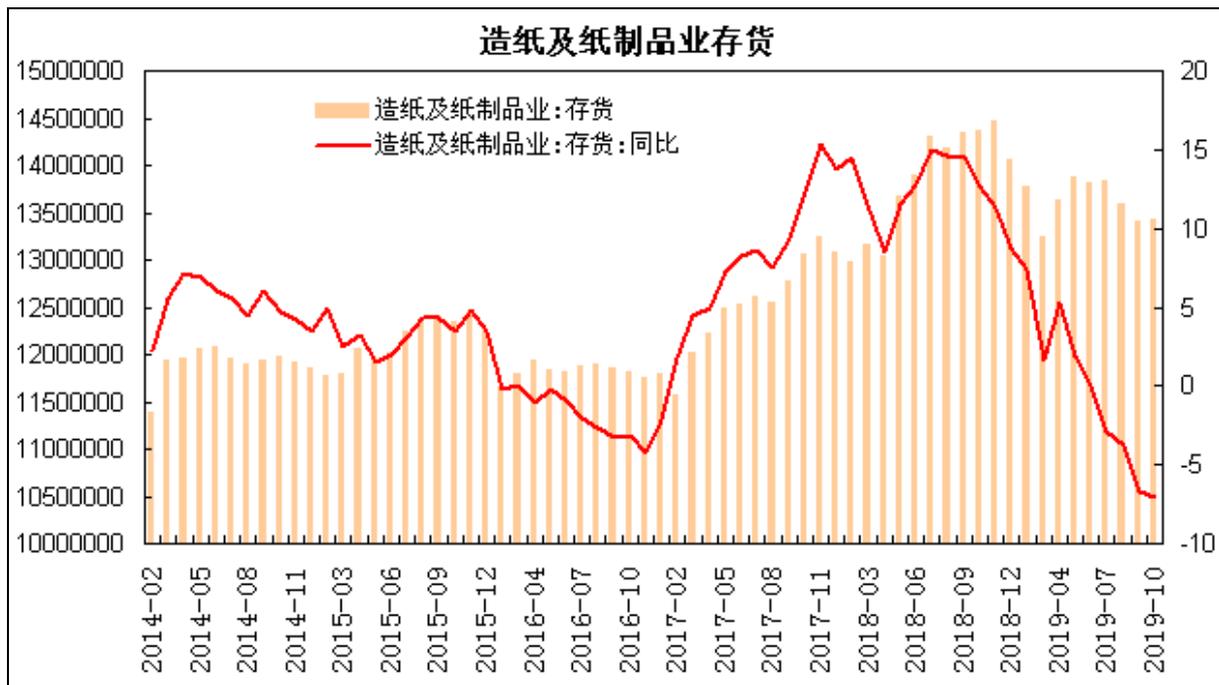
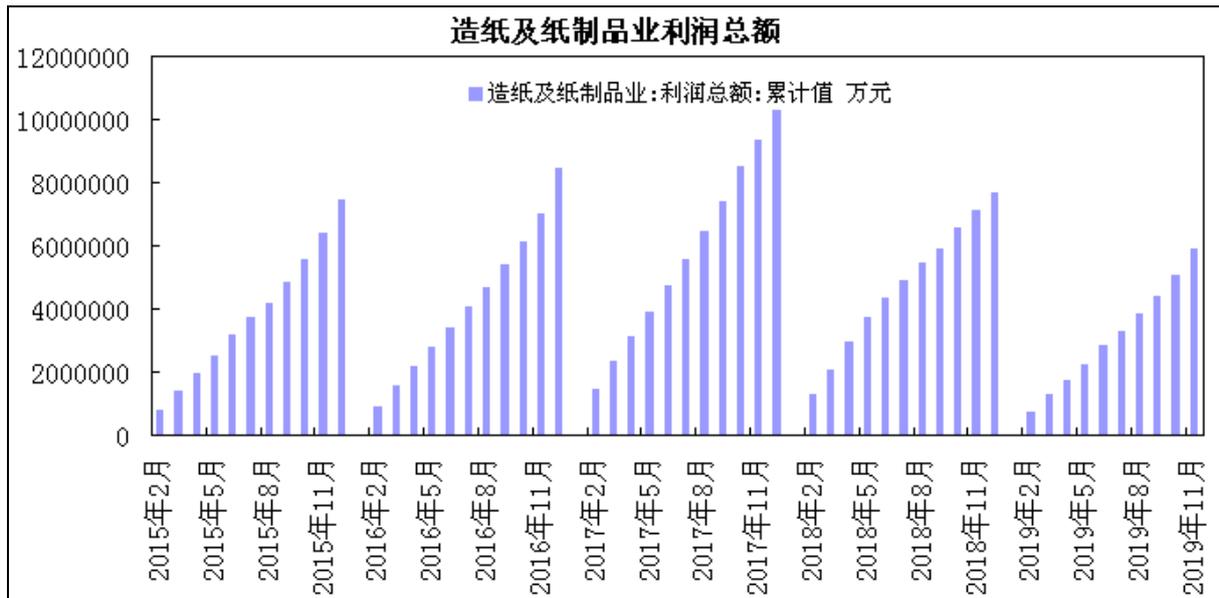


图 16：造纸及纸制品业利润总额





二、观点总结

展望 2020 年，全球经济增长延续放缓态势，但趋于阶段性企稳，IMF、OECD 预计全球经济增长有望小幅回升 2.9%至 3.4%左右；国内经济坚持稳字当头，着力于稳增长和稳就业，加强逆周期调降，货币政策呈现稳健偏适度灵活，保持流动性合理充裕，基建投资温和回升，预计经济增速在 5.7%-5.9% 区间。全球主要央行重返宽松周期，但预计美联储降息步伐放缓，流动性将更多通过扩表进行补充。汇率方面，美国经济面临下滑风险，美元指数趋于冲高回落，预计处于 93-99 区间；受中美贸易局势阶段性缓和，人民币兑美元汇率趋于小幅升值，处于 6.5-7.1 区间波动。

供需方面，2020 年国内外计划新增产能约为 256 万吨，针叶浆产能占较大比重；预计 2020 年全球木浆出运量仍呈小幅增长态势。2019 年全球生产商库存天数冲高回落，预计 2020 年上半年延续去库存；国内港口库存也自高位小幅下降，仍面临去库存压力。受国内经济增速放缓影响，下游需求表现较为疲软，叠加贸易争端影响国内出口，造纸行业景气度下降。全球经济增长缓中趋稳，预计 2020 年造纸业景气趋于触底小幅回升。

整体上，国内纸浆市场仍面临去库存压力，供需宽松压制纸浆期价的上行空间，预计 2020 年纸浆期价将趋于区间震荡趋势，整体波动中枢继续下移，预计纸浆期价将有望处于 4000-5000 元/吨区间运行。

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

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。