



利多接近充分反映，纸浆价格或逐步筑顶

纸浆期货研究报告

摘要：

从宏观方面看，近来美元走强，多国再度面临疫情的影响，通胀预期似有降温，对纸浆价格形成不利影响；

从供需来看，尽管近来交易所库存降幅明显，但 4 保定、常熟、青岛三地库存回升幅度较大，这表明市场供需并非十分紧张；

国外方面，欧洲地区目前仍处于高库存、低消费状态，对纸浆价格支撑有限；

从市场方面，目前国内纸浆高企，但进口纸浆价格水平较低，对国内价格缺乏支撑。

综合而言，目前纸浆基本面并不具备进一步大幅上涨的基础，前期的大幅上涨主要是通胀预期下的资金因素导致的。分析认为，随着通胀预期的较大程度的反映，纸浆价格将逐步完成筑顶过程。

操作策略：

前期多单建议逢高逐步止盈；当下布局空单尚需谨慎，建议仓位不宜过高，且止损位最高设置在 7500 元/吨。

不确定风险：供给受到影响、交易性风险

作者姓名：张维鑫

邮箱：zhangweixin@csc.com.cn

电话：023-81157296

期货投资咨询资格号：Z0015332

发布日期：2021 年 04 月 05 日

目 录

一、行情综述.....	2
二、价格影响因素分析.....	2
1、国际宏观.....	2
2、国内宏观.....	2
3、市场数据.....	2
3.1 纸浆价格.....	2
3.2 纸浆进出口.....	3
3.3 生产与库存.....	4
3.4 欧洲地区漂针木浆库存和消费数据.....	5

图表目录

图 1：全国漂白化学浆市场价.....	3
图 2：上期所纸浆期货主力合约结算价格.....	3
图 3：中国造纸业协会纸浆价格指数.....	3
图 4：中国造纸业协会纸浆物量指数.....	3
图 5：纸浆及其纸制品出口数量和变化.....	3
图 6：中国纸产品出口月均价.....	3
图 7：纸浆进口数量和变化.....	4
图 8：中国纸浆进口月均价.....	4
图 9：纸浆可用库存容量总计.....	4
图 10：上期所纸浆库存小计.....	4
图 11：青岛、常熟、保定三地纸浆库存量.....	5
图 12：欧洲漂针木浆库存与消费量（万吨）.....	5
图 13：欧洲漂针木浆库存天数.....	5

一、行情综述

3月纸浆价格持续走弱，主力合约最高 7652 元/吨，最低跌至 6590 元/吨，跌幅超过 1000 元/吨，进入四月后，前两个交易日大幅反弹，幅度 450 元/吨，回到 7100 元/吨。

二、价格影响因素分析

1、国际宏观

全球疫情形势分化。美国疫苗加快推进，疫情控制良好，欧洲疫情形势再次严峻。

美联储虽呈偏鸽态度，但并未对持续上行的美债收益率予以干预，拜登继 1.9 万亿美元刺激法案后，再推 2.25 万亿美元基建法案。

欧洲经济再次受到疫情扰动，欧央行决定加快购债速度。

总的来说，在美国疫苗接种快速推进的背景下，美国经济复苏的确定性不断提升，叠加拜登继续推进经济刺激，美元持续走强。目前，全球流动性遭到一定挑战，美债收益率的提升持续给资产估值压力。不过，随着市场对于美国经济好转的预期的不断消化，美元的强势或难长时间维持，在其他国家逐渐推进疫苗接种的背景下，美元回流带来的压力有望消退。

2、国内宏观

央行：中国 3 月财新制造业 PMI 为 50.6，低于 2 月 0.3 个百分点，虽然连续第十一个月位于扩张区间，但降至 2020 年 5 月以来最低值，显示新冠疫情后制造业扩张速度进一步边际放缓。

央行召开 2021 年金融稳定工作视频会议，要求央行金融稳定系统要准确把握风险处置的基本原则；要不断增强处置风险的主动性和协同性，积极协调调动各方力量，发挥好金融委办公室地方协调机制的作用；要提升金融风险防控的前瞻性、全局性和主动性，持续提高应对风险挑战的能力水平，守住不发生系统性金融风险的底线。

央行、银保监会就系统重要性银行附加监管规定征求意见，拟建立附加资本、附加杠杆率、流动性、大额风险暴露等附加监管指标体系。文件对系统重要性银行分五组提出附加资本要求，分别为 0.25%、0.5%、0.75%、1%和 1.5%。另外，“生前遗嘱”将成为系统重要性银行附加监管的一项重要工具。

交通运输部：4 月 3 日（清明假期首日），全国铁路、公路、水路、民航发送旅客总量 5143.4 万人次，环比增长 14.23%，同比增长 157.26%。

银保监会：截至 2020 年末，小微企业续贷余额达 2.25 万亿元，同比增长 56.41%；全国“银税互动”类小微企业贷款余额 8156.34 亿元，同比增长 63.21%。

3、市场数据

3.1 纸浆价格

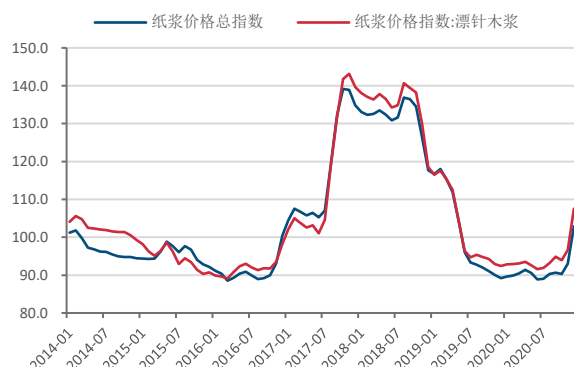
2021 年 3 月 20 日，全国漂白化学浆市场价格 6331.3 元/吨，较 3 月 10 日下跌 183.7 元，但仍处于近几年的高位水平。上期所纸浆期货价格近来明显回落，最新结算价格 6820 元/吨，较最高点回落 690 元/吨，接近 10% 的幅度。从纸浆指数看，最新数据仍停留在 2020 年 12 月份，价格指数仅为 102.86，彼时期货价格仅为 5500 元/吨，物量指数 78.44，仍低于 2019 年的水平。预计最新指数已经显著上升。

图 1：全国漂白化学浆市场价

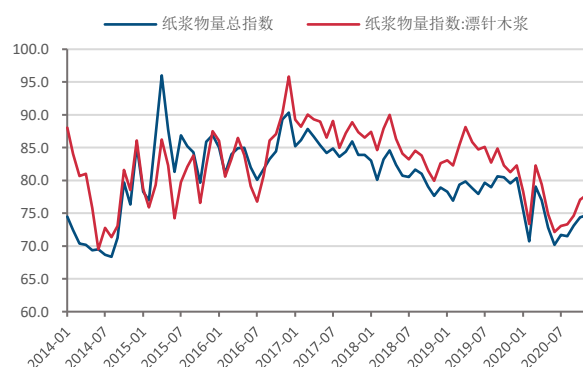

数据来源：国家统计局，Wind，中信建投期货

图 2：上期所纸浆期货主力合约结算价格


数据来源：SHFE，Wind，中信建投期货

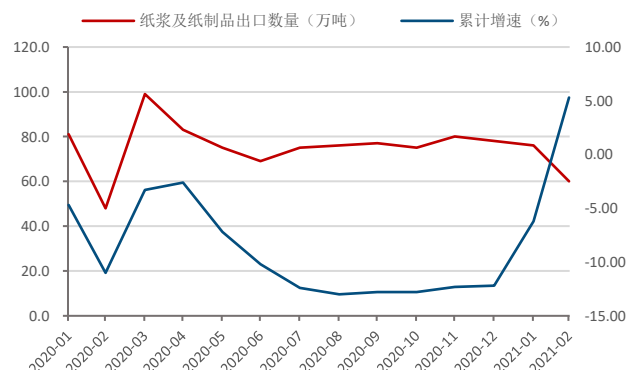
图 3：中国造纸业协会纸浆价格指数


数据来源：中国造纸业协会，Wind，中信建投期货

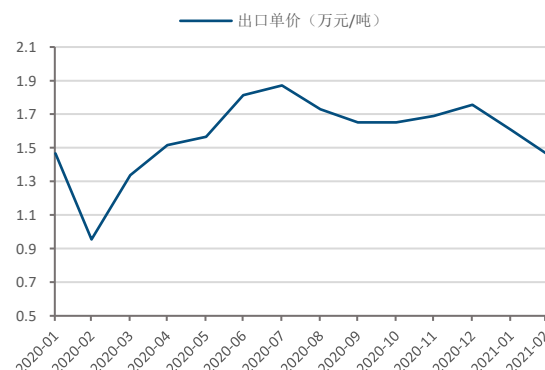
图 4：中国造纸业协会纸浆物量指数


数据来源：中国造纸业协会，Wind，中信建投期货

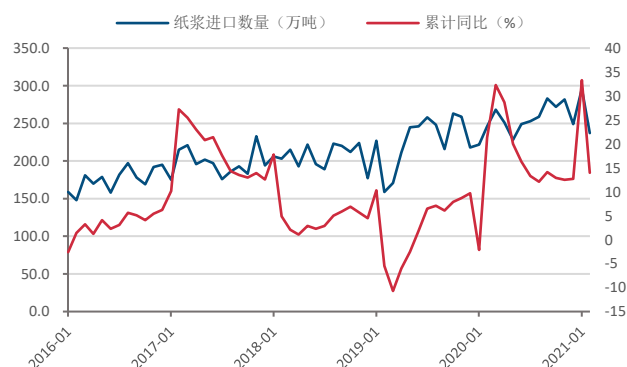
3.2 纸浆进出口

图 5：纸浆及其纸制品出口数量和变化


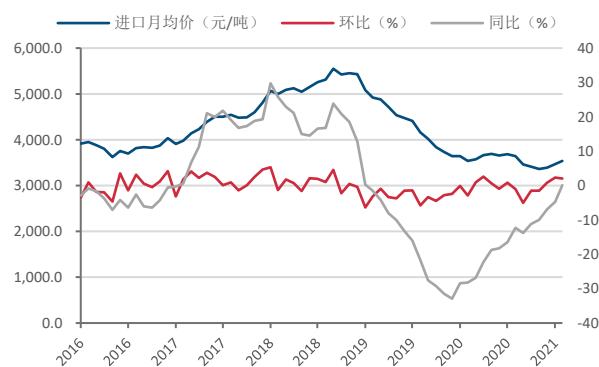
数据来源：海关总署，Wind，中信建投期货

图 6：中国纸产品出口月均价


数据来源：海关总署，Wind，中信建投期货

图 7：纸浆进口数量和变化


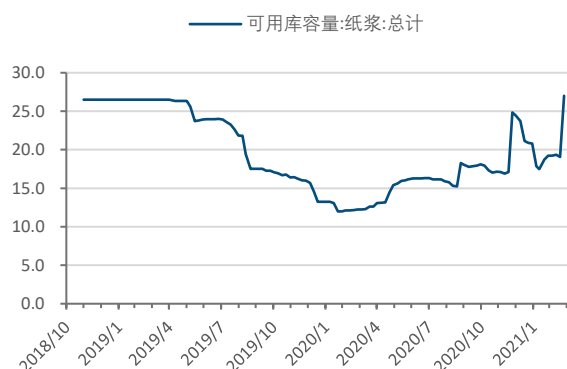
数据来源：海关总署，Wind，中信建投期货

图 8：中国纸浆进口月均价


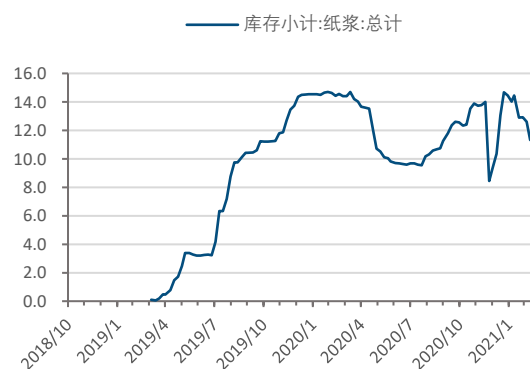
数据来源：海关总署，Wind，中信建投期货

2021 年 1-2 月，纸浆、纸及纸制品的出口累计增长 5.3%，出口单价明显回落，但高于 2020 年 2 月份。进口方面，1-2 月累计增长 14%，单月进口数量整体上保持在高位。但从进口单价来看，目前环比虽有回升，但同比下跌，整体上处在一个低位水平，与当前处于高位的国内纸浆期货价格背离。

3.3 纸浆库存

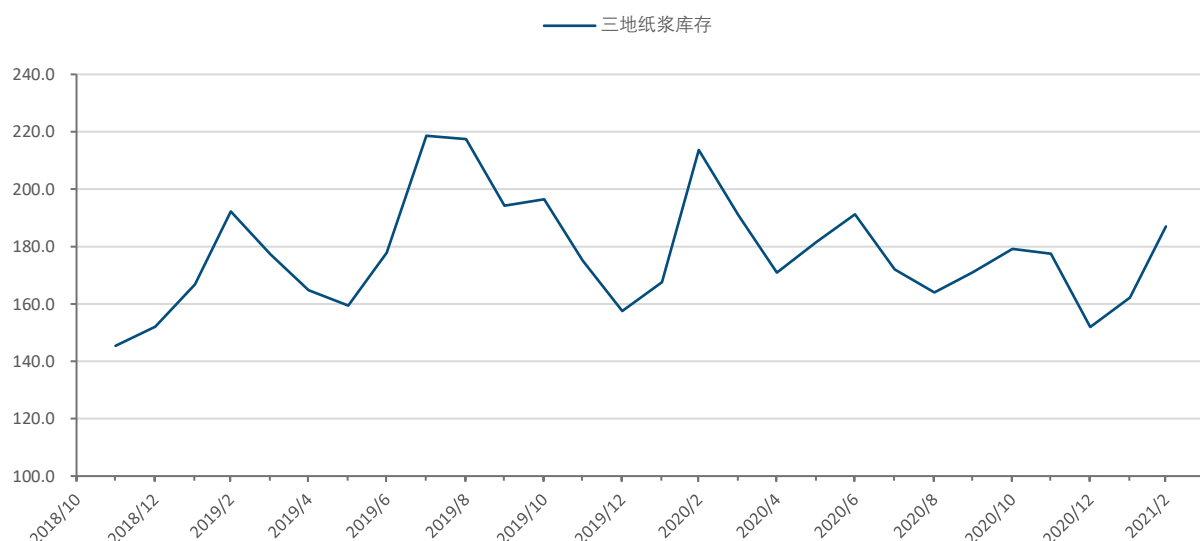
图 9：纸浆可用库存容量总计


数据来源：SHFE，Wind，中信建投期货

图 10：上期所纸浆库存小计


数据来源：SHFE，Wind，中信建投期货

图 11：青岛、常熟、保定三地纸浆库存量

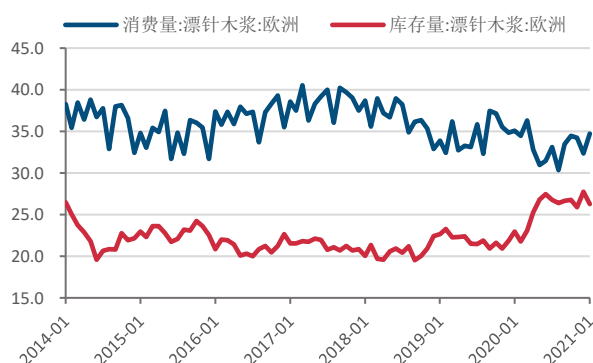


数据来源：Wind，中信建投期货

库存方面，3 月 26 日，上期所可用库存容量为 27 万吨，较上期数据显著上升，交易所指定仓库总库存明显回落至 10.5 万吨，较高点减少约 4 万吨。青岛、常熟、保定三地的纸浆库存自去年底以来持续回升，目前已经处于去年 6 月以来的新高，2 月 28 日达到 187 万吨。

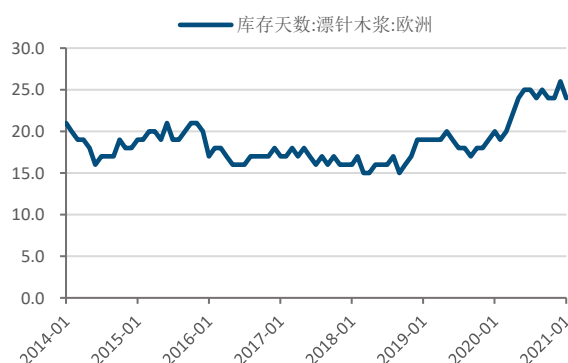
3.4 欧洲地区漂针木浆库存和消费数据

图 12：欧洲漂针木浆库存与消费量（万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 13：欧洲漂针木浆库存天数



数据来源：Wind，中信建投期货

欧洲地区 1 月份的漂针木浆消费小幅回升，库存小幅回落，库存天数亦同比下降。但是，从历史水平来看，消费仍处于低位，库存则居于高位，库存天数远高于最近 6 年的平均水平。

联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务大厦27楼、30楼

电话：023-86769605

上海分公司

地址：上海市自贸试验区浦电路 490 号，世纪大道 1589 号 8 楼 10-11 单元

电话：021-68765927

湖南分公司

地址：长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903 号

电话：0731-82681681

南昌营业部

地址：南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼-3404 室

河北分公司

地址：河北省廊坊市广阳道吉祥小区北门 11 号（建业大厦东行 100 米）电话：0316-2326908

漳州营业部

地址：漳州市龙文区万达写字楼 B 座 1203

电话：0596-6161566

合肥营业部

地址：安徽省合肥市马鞍山路 130 号万达广场 6 号楼 1903-1905 室

电话：0551-62876855

西安营业部

地址：陕西省西安市高新区高新路 56 号电信广场裙楼 6 层 6G

电话：029-89384301

北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话：010-85282866

宁波分公司

地址：浙江省宁波市鄞州区和济街 180 号国际金融服务中心 1809-1810

电话：0574-89071687

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街 6 号中电信息大厦 9 层 912

电话：010-82129971

太原营业部

地址：山西省太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室

电话：0351-8366898

北京国贸营业部

地址：北京市朝阳区光华路 8 号和乔大厦 A 座向东 20 米

电话：010-85951101

济南分公司

地址：济南市冻源大街 150 号中信广场 A 座 1016、1018、1020

电话：0531-85180636

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座大连期货大厦 2901、2904、2905、2906 室

电话：0411-84806305

河南分公司

地址：郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 2205、2211、1910 室

电话：0371-65612356

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路 410 号时代地产中心 20 层自编 2004-05 房

电话：020-28325302

重庆龙山一路营业部

地址：重庆市渝北区龙山街道龙山一路 5 号扬子江商务小区 4 幢 24-1

电话：023-88502030

成都营业部

地址：成都武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1802、1803

电话：028-62818708

深圳分公司

地址：深圳福田区车公庙 NEO 大厦 A 栋 11 楼 I 单元

电话：0755-33378736

杭州分公司

地址：杭州市江干区国际时代广场 3 号楼 702 室

电话：0571-28056982

上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路 2899 号 1 幢 1601 室

电话：021-33973869

武汉营业部

地址：武汉市武昌区中北路 108 号兴业银行大厦 3 楼 318 室

电话：027-59909520

南京营业部

地址：南京市玄武区黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1 座、D2 座

电话：025-86951881

广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰广场 B 座 1406

电话：020-22922100

上海浦东营业部

地址：上海浦东新区世纪大道 1777 号 3 楼 F1 室

电话：021-68597013

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com