

## 新品种纸浆期货上市，基本面偏空

### 报告要点：


- **纸浆期货：**11月27日，纸浆期货在上海期货交易所上市，成为我国造纸行业首个期货品种。上市首日，成交量484254手，成交额296.19亿元，除1907合约外，其他5个合约全线跌停。
- **纸浆行业规模巨大，对外依存度高：**近年来，全球纸浆总生产量和表观消费量均约为1.8亿吨，箱纸板、瓦楞原纸及未涂布印刷书写纸产量和消费量均居纸浆业前列。我国漂白硫酸盐纸浆进口逐年增加，但国产漂针数量微乎其微，2017年全球漂针浆总供应量约2744万吨，总需求量约2572万吨，中国漂针浆产量约3万吨，占全球总供应量不足1%，消费量为815万吨。
- **宏观经济方面：**中美贸易摩擦暂时休战、美元指数持续走高、BDI指数不断下降，对纸浆价格产生一定的抑制作用。
- **纸浆行业方面：**供给端，我国目前纸浆及针叶浆进口量处于相对高位；库存端，目前全球纸浆及针叶浆出运量及库存天数都处于历史高位；需求端，纸浆下游端产品箱板纸、瓦楞纸、白卡纸、白板纸市场价走低；现货端，漂白针叶浆国际CFR现货价继续走低，基本上利空纸浆价格。

### 相关信息

 期达人研究院

 15821996229

 zhengmengqi@qdr8.com

 上海市浦东新区浦东南路  
360号新上海国际大厦11楼  
期达人

### 相关研究

1. 美国中期选举前瞻，警惕政治黑天鹅 2018.10.21
2. 英国脱欧的前世今生，英镑何去何从？ 2018.10.12
3. 川普大帝第二谈：新兴市场被玩坏了！ 2018.09.21
4. 川普大帝第一谈：新美墨贸易协定的背后？ 2018.08.28

更多精彩资讯 敬请关注  
[期达人研究院]微信公众号



## 目录

一、新品种纸浆期货上市.....	3
二、纸浆行业概览.....	3
1、纸浆产业链.....	3
2、纸浆业规模.....	4
(1) 全球规模.....	4
(2) 国内规模.....	5
3、我国漂针浆现状.....	7
三、纸浆期货基本面分析.....	8
1、宏观.....	8
(1) 中美贸易战.....	8
(2) 美元走强.....	8
(3) BDI 指数处于低位.....	9
2、行业.....	10
(1) 供给.....	10
(2) 库存.....	10
(3) 需求.....	11
(4) 现货价格.....	11
四、纸浆供需平衡表.....	12

## 一、新品种纸浆期货上市

11月27日，纸浆期货在上海期货交易所上市，成为我国造纸行业首个期货品种。此次纸浆期货合约标的物为漂白硫酸盐针叶木浆，交易单位为10吨/手，最小变动价位为2元/吨，首批挂牌合约SP1906、SP1907、SP1908、SP1909、SP1910、SP1911，挂盘基准价为5980元/吨。

纸浆期货合约

<b>交易品种</b>	漂白硫酸盐针叶木浆
<b>交易单位</b>	10吨/手
<b>报价单位</b>	元(人民币)/吨
<b>最小变动价位</b>	2元/吨
<b>涨跌停板幅度</b>	上一交易日结算价±3%
<b>合约月份</b>	1~12月
<b>交易时间</b>	上午9:00~11:30，下午1:30~3:00和交易所规定的其他交易时间。
<b>最后交易日</b>	合约月份的15日（遇国家法定节假日顺延，春节月份等调整由交易所另行通知）
<b>交割日期</b>	最后交易日后连续五个工作日
<b>交割品级</b>	漂白硫酸盐针叶木浆，具体质量规定见附件。
<b>交割地点</b>	交易所指定交割仓库
<b>最低交易保证金</b>	合约价值的4%
<b>交割单位</b>	20吨
<b>交割方式</b>	实物交割
<b>交易代码</b>	SP
<b>上市交易所</b>	上海期货交易所

数据来源：上海期货交易所官网

纸浆期货上市首日，参与集合竞价的会员和客户分别为107家、590家，单边成交1901手，截止收盘，纸浆期货首日成交量484254手，成交额296.19亿元，双边总持仓量83332手，其中，主力合约1906合计成交471124手，持仓78270手，除1907合约外，其他5个合约全线跌停。

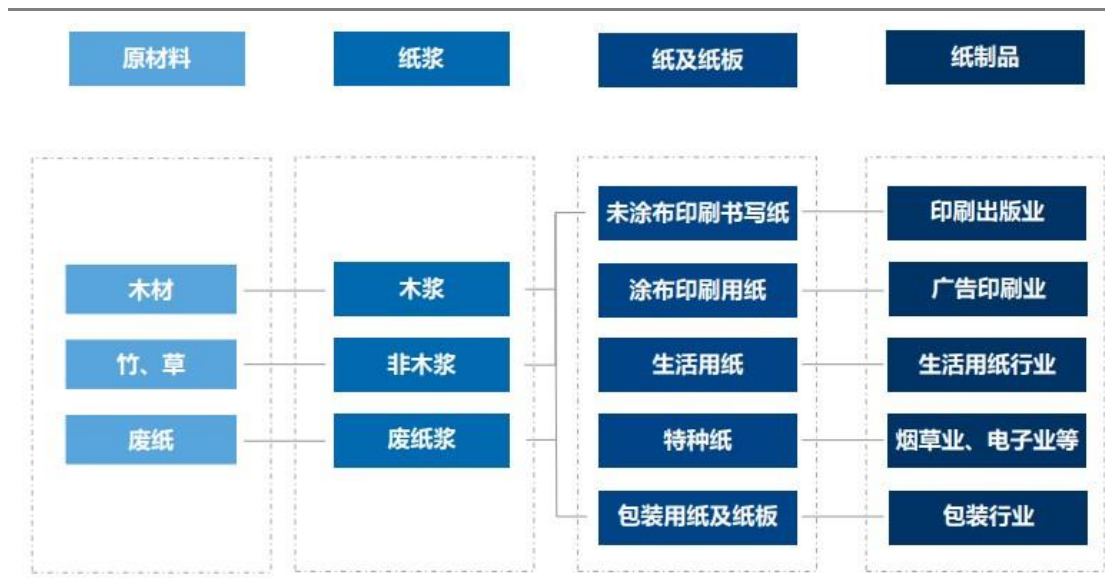
## 二、纸浆行业概览

### 1、纸浆产业链

纸浆是以植物纤维为原料，经不同加工方法制得的纤维状物质，是造纸工业的主要原材料，根据原材料的来源可划分为木浆、非木浆和废纸浆，根据工艺方法可将制浆分为化学法制浆、化学机械法制浆、机械法制浆，纸浆期货合约标的物漂针浆采用的是化学制浆法。纸浆产业链的下游是纸及纸板和纸制品，包括：

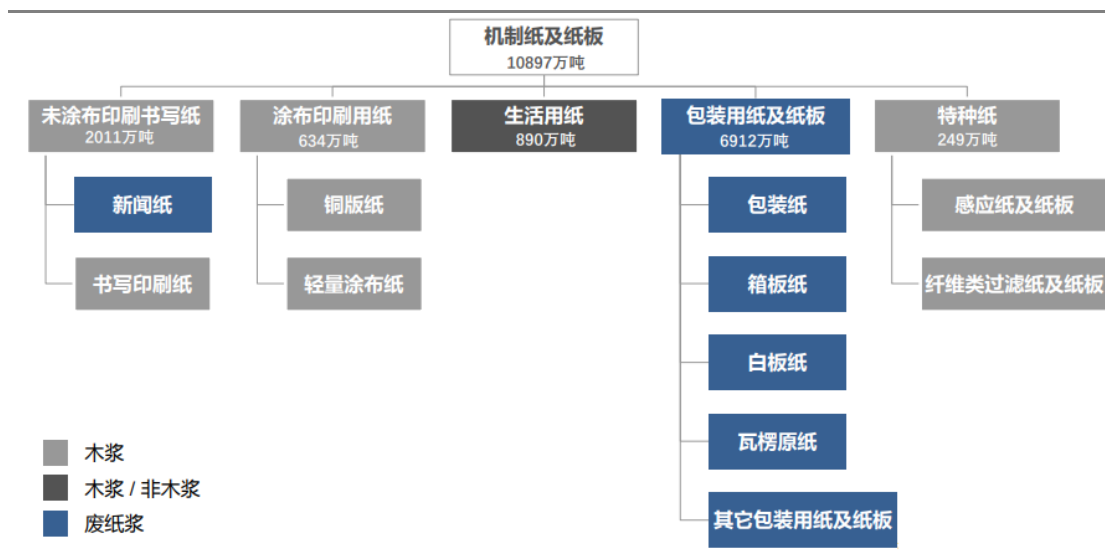
未涂布印刷书写纸、涂布印刷用纸、生活用纸、特种纸、包装用纸及纸板，应用领域涵盖印刷出版业、广告印刷业、生活用纸业、烟草业、电子业以及包装行业。

纸浆产业链



数据来源：上海期货交易所官网

纸浆下游应用



数据来源：上海期货交易所官网

## 2、纸浆业规模

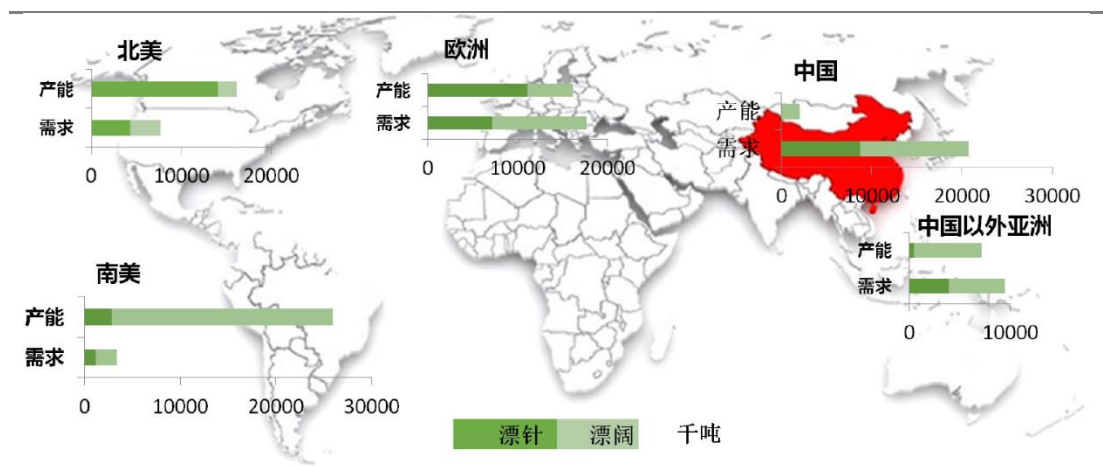
### (1) 全球规模

近年来，全球纸浆总生产量稳定在 1.8 亿吨左右。其中化学浆产量约 1.35

亿吨；机械浆产量约 0.28 亿吨，化机浆产量约 0.17 亿吨。北美洲纸浆总生产量约 6400 万吨，占全球纸浆总生产量的 35.5%。欧洲和亚洲纸浆生产量约 4400 万吨和 4000 万吨，占全球纸浆总生产量的 24.5%和 22.2%。美国、巴西和加拿大是纸浆生产量最多的国家，其产量分别约 4800 万吨、1800 万吨和 1700 万吨。

近年来，全球纸浆表观消费量约为 1.8 亿吨。长期来看，全球纸浆消费量比较稳定，供需基本保持平衡。2008 年与 2009 年受全球金融危机的影响，世界纸浆消费量分别下降 1.62%和 7.26%。2010 年市场出现复苏，消费量增长 3.35%。近年全球表观消费量和生产量都维持在 1.8 亿吨左右。

全球化学商品纸浆供需平衡

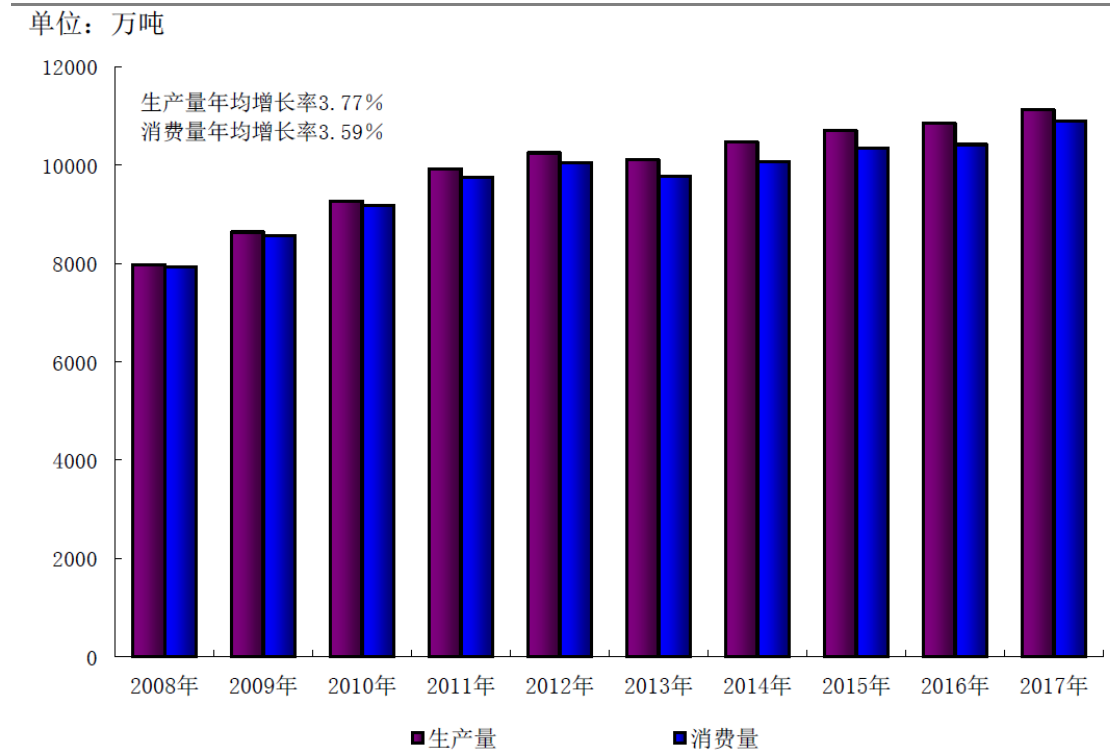


数据来源：上海期货交易所官网

## (2) 国内规模

我国造纸业年生产量和消费量均高达数亿吨。据中国造纸协会调查数据显示，2017 年全国纸及纸板生产企业约 2800 家，全国纸及纸板生产量 11130 万吨，较上年增长 2.53%；消费量 10897 万吨，较上年增长 4.59%，人均年消费量为 78 千克（13.90 亿人）。2008~2017 年，纸及纸板生产量年均增长率 3.77%，消费量年均增长率 3.59%。

2008-2017年纸及纸板生产和消费情况

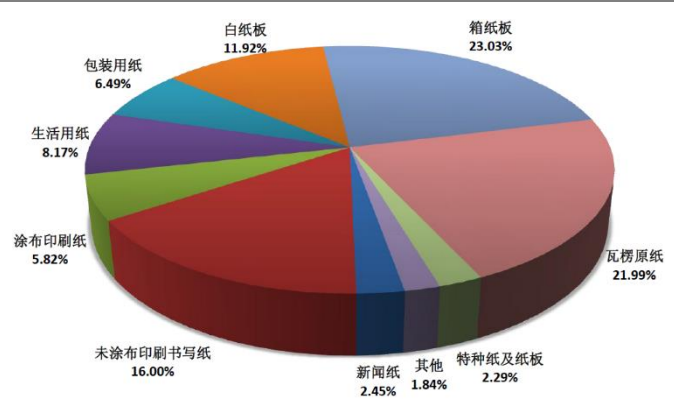
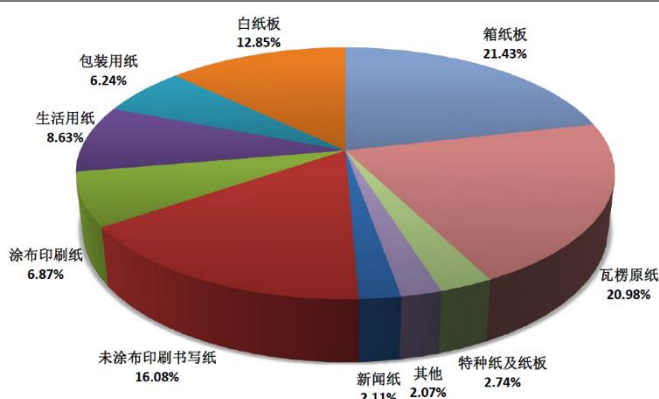


数据来源：中国造纸协会

箱纸板、瓦楞原纸及未涂布印刷书写纸产量和消费量均居纸浆业前列。据中国造纸协会调查数据显示，2017年全国各品种纸及纸板生产量最大的为箱纸板、瓦楞原纸和未涂布印刷书写纸，分别为2385万吨、2335万吨、1790万吨，占总产量的比例分别为21.43%、20.98%、16.08%；消费量最大的也为箱纸板、瓦楞原纸和未涂布印刷书写纸，分别为2510万吨、2396万吨、1744万吨，占总消费量的比例分别为23.03%、21.99%、16.00%。

2017年纸及纸板各品种生产量占总产量的比例

2017年纸及纸板各品种消费量占总消费量比例



数据来源：中国造纸协会

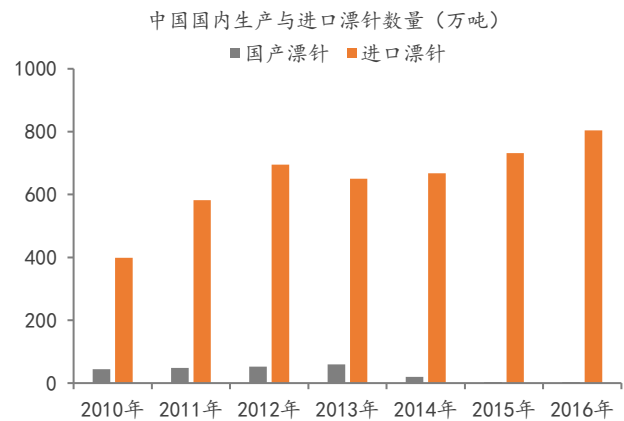
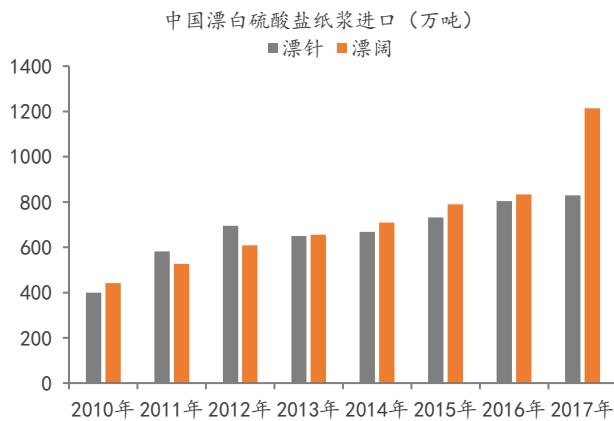
数据来源：中国造纸协会

### 3、我国漂针浆现状

我国漂白硫酸盐纸浆进口逐年增加，国产漂针数量微乎其微。针叶浆是由针叶树作为原材料制成的纸浆，如落叶松、云杉等，多生长于中高纬度地区，如北美、北欧、俄罗斯、智利等地区和国家。2004-2017年，我国针叶浆最大的五个进口来源国分别是加拿大、美国、智利、俄罗斯和芬兰，2017年从上述5个国家进口量合计占针叶浆进口总量约93%。2017年我国针叶浆总进口量约为812万吨，以当前针叶浆均价6000元/吨估算，表观消费量价值超480亿元。2017年全球漂针浆总供应量约2744万吨，总需求量约2572万吨，中国漂针浆产量约3万吨，占全球总供应量不足1%，消费量为815万吨。

中国漂白硫酸盐纸浆进口（万吨）

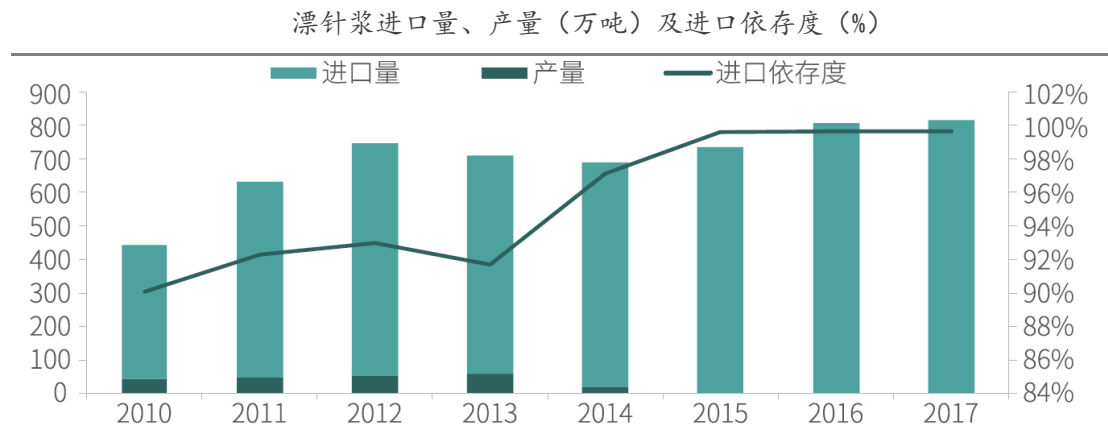
中国国内生产与进口漂针数量（万吨）



数据来源：上海期货交易所官网

数据来源：上海期货交易所官网

目前，我国规模以上造纸及纸制品企业合计6000多家，但原料纸浆对外依存度高，价格呈现出波动剧烈的特点。尤其是针叶浆现货市场，2008年至2017年平均波动率为22.9%，价格波动频繁。因此，对于产业链上的生产商和加工商而言，纸浆企业风险管理需求强烈。



数据来源：上海期货交易所官网

### 三、纸浆期货基本面分析

#### 1、宏观

##### (1) 中美贸易战

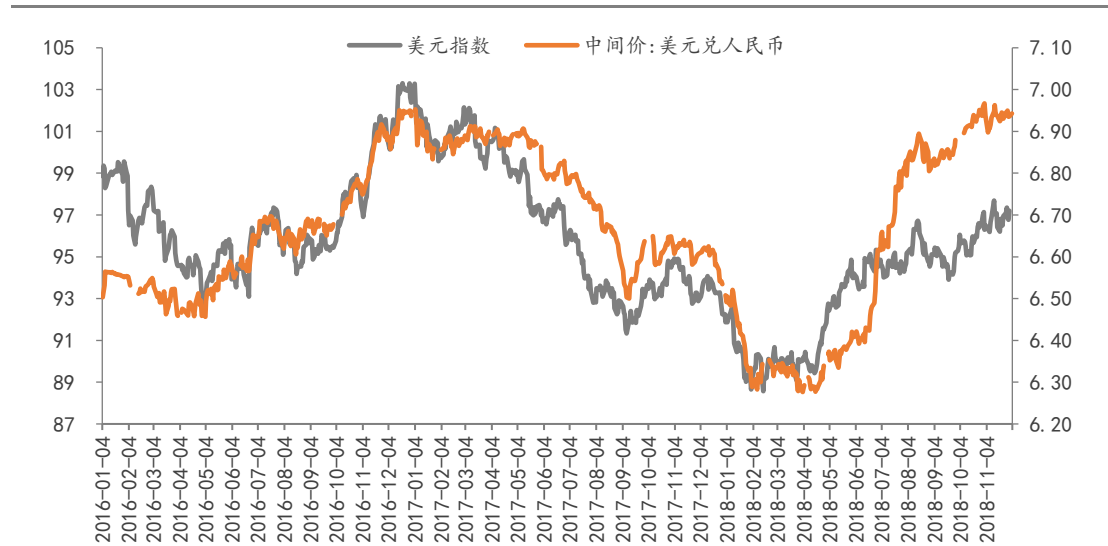
在 G20 峰会上，中美双方在贸易上达成暂时和解，利于纸浆价格的稳定。由于我国对漂针浆对外依存度较高，中美贸易战对纸浆的进口产生一定的影响，尤其美国是我国漂针浆主要进口国之一。2018 年 8 月 8 日，我国商务部发布了对原产于美国约 160 亿美元进口商品加征 25% 关税的商品清单，自 2018 年 8 月 23 日起实施。商品清单包含：未漂白牛皮纸及瓦楞纸或纸板的废碎品、漂白化学木浆制的未经本体染色的纸和纸板的废碎品、机械木浆制的纸或纸板的废碎品、未分选的其他回收纸或纸板。对废纸品加征关税，将增加纸浆需求，从而推高纸浆价格，而 G20 峰会上达成中美双方达成暂时一致，将有利于纸浆价格的稳定，贸易战是否会进一步恶化，关注 90 天后中美双方的谈判结果。

##### (2) 美元走强

美元指数不断走强，人民币不断走弱。自 2018 年 2 月份以来，美元指数处于近三年低位，随后贸易战，美国股市创新高、非农就业人数创新高、失业率创新低等一系列利好因素，美元指数不断走强，人民币随之而来不断走弱，美元兑人民币接近关口 7。伴随美元指数的不断走强，大宗商品随之走弱，因而对纸浆价格产生一定的压力。



美元指数及人民币汇率

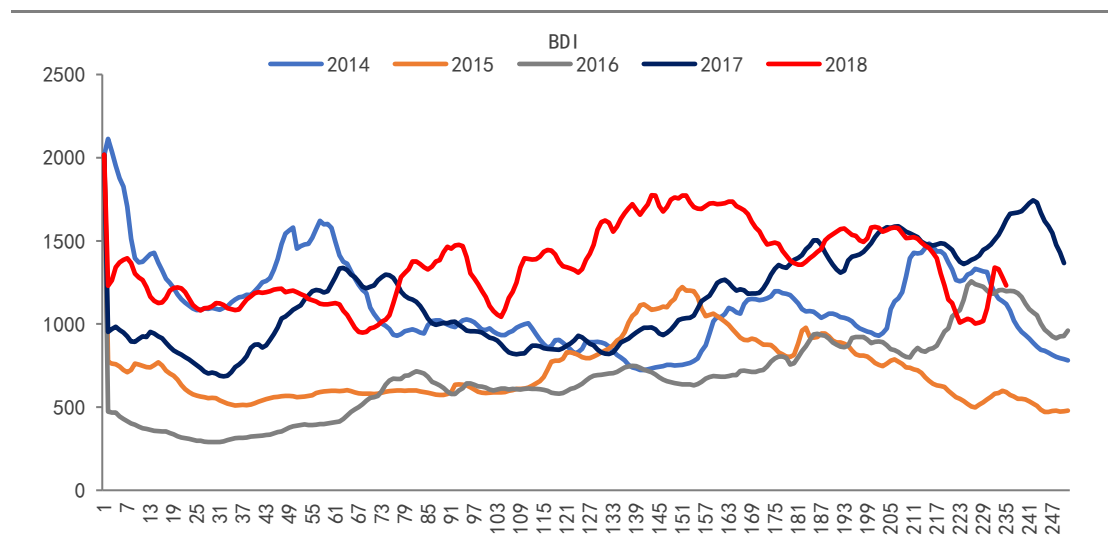


数据来源: wind

(3) BDI 指数处于低位

BDI 指数（波罗的海干散货指数）近日走低，且较往年同期水平也处于相对低位。自 2018 年 10 月 29 日，BDI 指数自 1522 点连续 12 日下跌至 2018 年 11 月 14 日 1009 点，且自 2018 年 10 月 19 日起，BDI 指数低于去年同期水平，纸浆运输成本较去年同期大幅下降，利空纸浆价格。

BDI 指数近五年走势



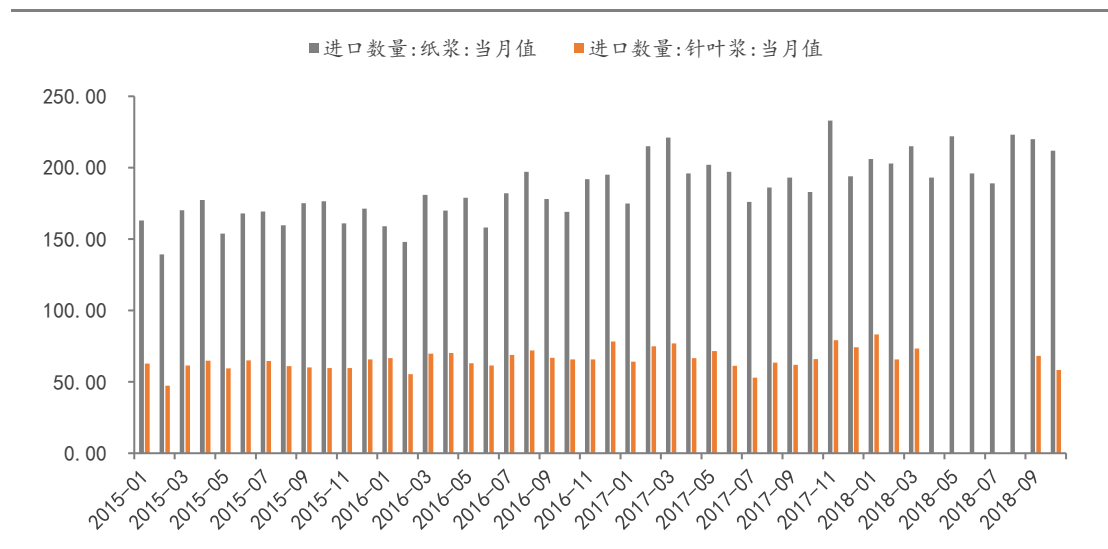
数据来源: wind

## 2、行业

### (1) 供给

纸浆及针叶浆进口量处于相对高位。2018年9月和10月，我国纸浆进口分别为220万吨和212万吨，针叶浆进口分别为68.07万吨和58.37万吨，较往年同期处于相对高位。我国针叶浆以进口依存度接近100%，针叶浆进口量的高位，对纸浆期货的价格产生一定的压力。

纸浆及针叶浆进口数量（万吨）

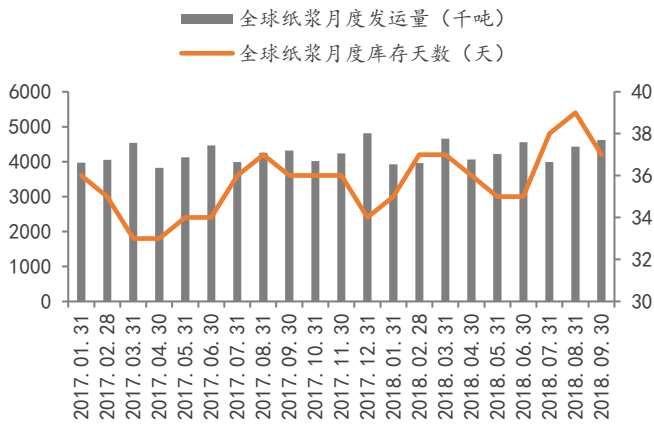


数据来源：wind

### (2) 库存

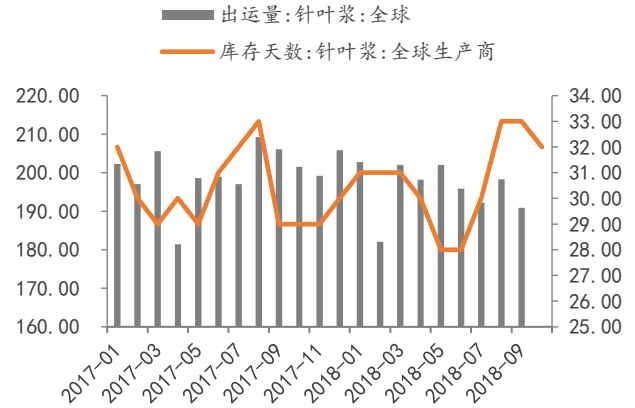
纸浆发运量和库存均处于历史相对高位。2018年8月和9月，全球纸浆月度库存天数分别为39天和37天，发运量分别为443万吨和462.4万吨，处于近两年纸浆库存和发运量的高位。另外，2018年9月和10月针叶浆库存天数分别为33天和32天，也处于近两年针叶浆的库存高位，库存高企对纸浆价格产生一定的抑制作用。

全球纸浆月度发运量（千吨）及库存天数（天）



数据来源：卓创资讯

全球针叶浆出运量（万吨）及库存天数（天）

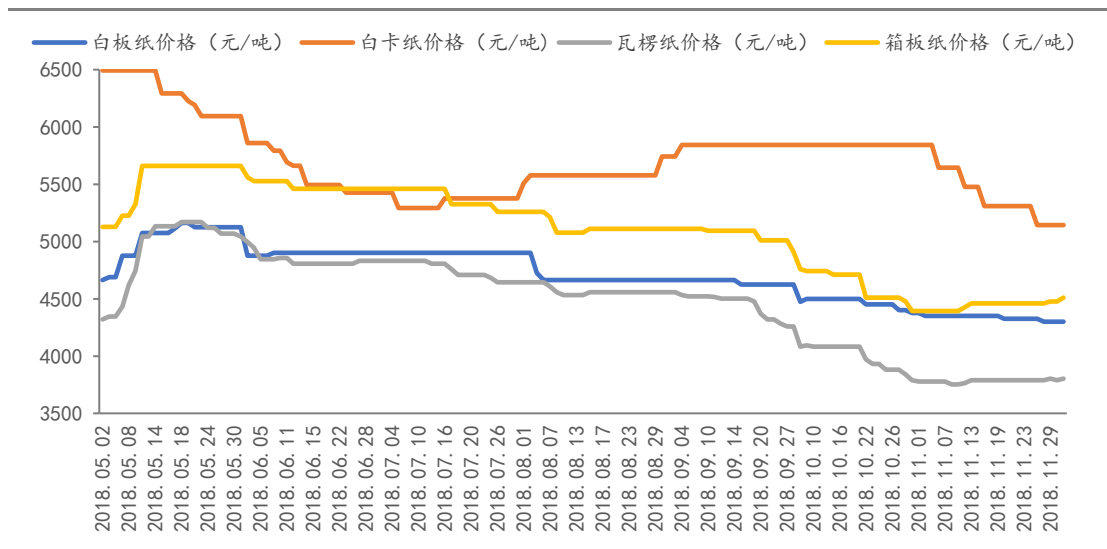


数据来源：wind

### (3) 需求

纸浆下游产品价格走低。自2018年5月份以来，箱纸板、瓦楞纸、白板纸和白卡纸市场价格持续走低，截止2018年12月3日，最新价格分别为4510元/吨、3802.5元/吨、4300元/吨、5143.33元/吨，下游纸制品价格的走低，对纸浆期货的价格产生一定的压力。

纸浆下游产品价格（元/吨）



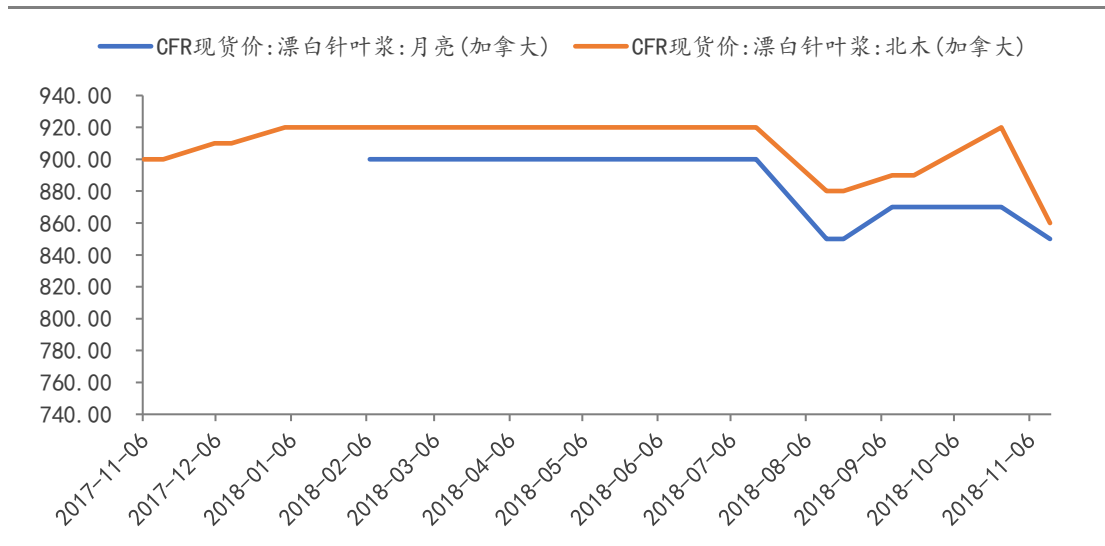
数据来源：卓创资讯

### (4) 现货价格

国际上漂白针叶浆 CFR 现货价继续走低。截止2018年11月14日，月亮(加

拿大) 850 美元/吨, 较 2018 年 10 月 25 日下跌 20 美元/吨, 北木 (加拿大) 860 美元/吨, 较 2018 年 10 月 25 日下跌 60 美元/吨。

漂白针叶浆 CFR 国际现货价 (美元/吨)



数据来源: wind

#### 四、纸浆供需平衡表

宏观经济方面, 中美贸易摩擦暂时休战、美元指数持续走高、BDI 指数不断下降, 对纸浆价格产生一定的抑制作用。

纸浆行业方面, 供给端, 我国目前纸浆及针叶浆进口量处于相对高位; 库存端, 目前全球纸浆及针叶浆出运量及库存天数都处于历史高位; 需求端, 纸浆下游产品箱板纸、瓦楞纸、白卡纸、白板纸市场价走低; 现货端, 漂白针叶浆国际 CFR 现货价继续走低, 基本上利空纸浆价格。

中国本质纸浆供需平衡表 (千吨)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018Q3
生产量	9967	10427	10686	11875	14015	14840	11564
消费量	16166	17326	17927	19127	21751	23256	17549
国内供需平衡	-6199	-6899	-7241	-7252	-7736	-8416	-5985

数据来源: Bloomberg

## 免责声明

本报告是秉持独立、客观、公正和审慎的原则制作而成。作者对文中所涉及的投资产品描述力求客观、公正，但相关投资产品所涉及到的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对任何投资产品做出具导向性的购买建议。文中所涉及的内容及数据类信息均客观、真实，然则不保证在实际使用中不发生变更。

本报告仅供参考，交易有风险，投资需谨慎。本产品属于高风险、高收益投资品种；投资者应具有较高的风险识别能力、资金实力与风险承受能力。投资者应合理配置资产、不应用全部资金做投资，不应借钱来做投资。任何人参考本报告进行投资行为，应对相应投资结果自行承担风险。本公司不对投资行为及投资结果做任何形式的担保。

本报告版权为本公司所有，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。刊载或者转发本报告中的投资观点及策略，应当注明本报告的发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

以上内容仅供参考。交易有风险，投资须谨慎