纸浆市场分析及期货合约介绍

国元期货研究咨询部



C 目录

ONTENTS

01 第一章：纸浆市场分析

02 第二章：影响纸浆价格因素

03 第三章：纸浆期货介绍

04 第四章：纸浆价格运行情况



C 目录

ONTENTS



01

纸浆市场分析

纸浆的概念与分类

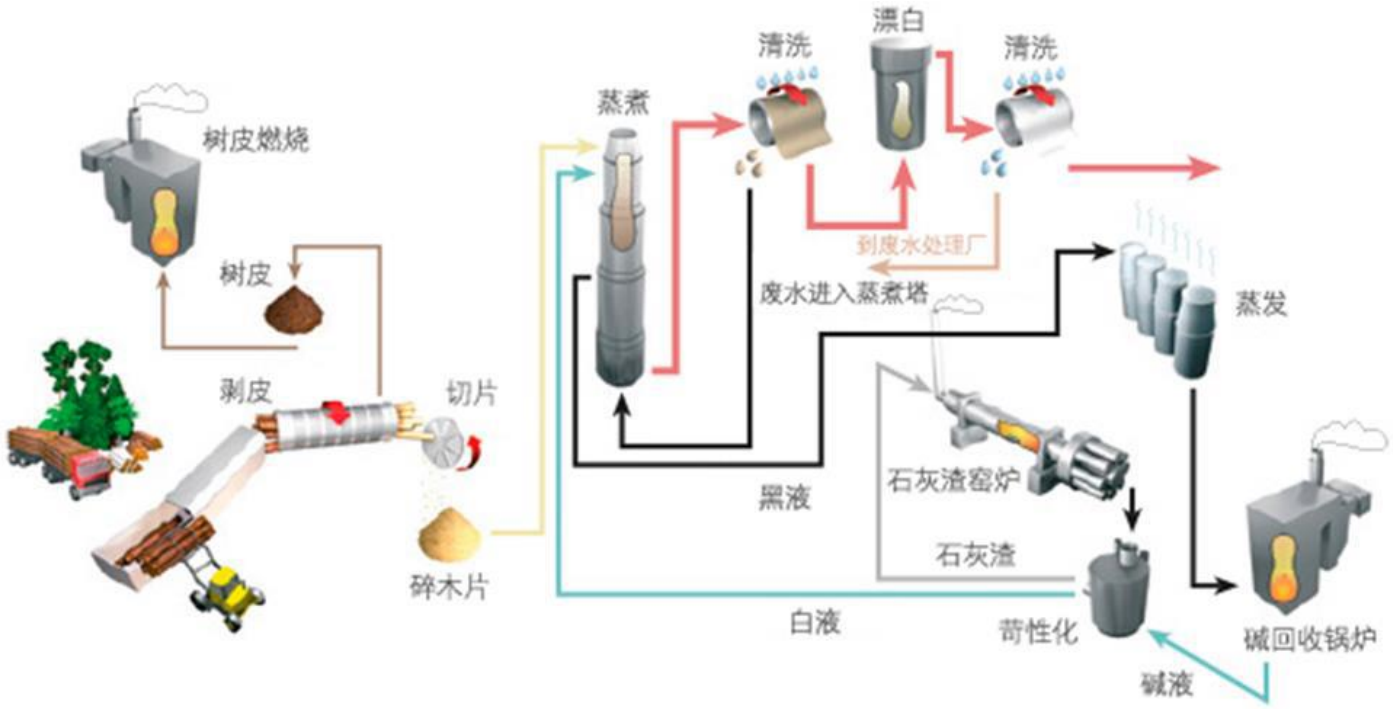
- 纸浆是以植物纤维为原料，经不同加工新法制得的纤维状物质，是造纸工业的主要原材料。

- 纸浆根据原材料的来源可划分为**木浆**、**非木浆**和**废纸浆**。由木材为原料，利用化学、机械或二者结合的方法制得的纸浆统称为木浆，木浆多用于生活用纸及文化用纸领域；由非木材纤维制成的纸浆，如竹子、禾草等，被称为非木浆，非木浆多用于制作生活用纸；由二次回收的废纸重新制成纸浆统称废纸浆，废纸浆多用于包装用纸的制造。

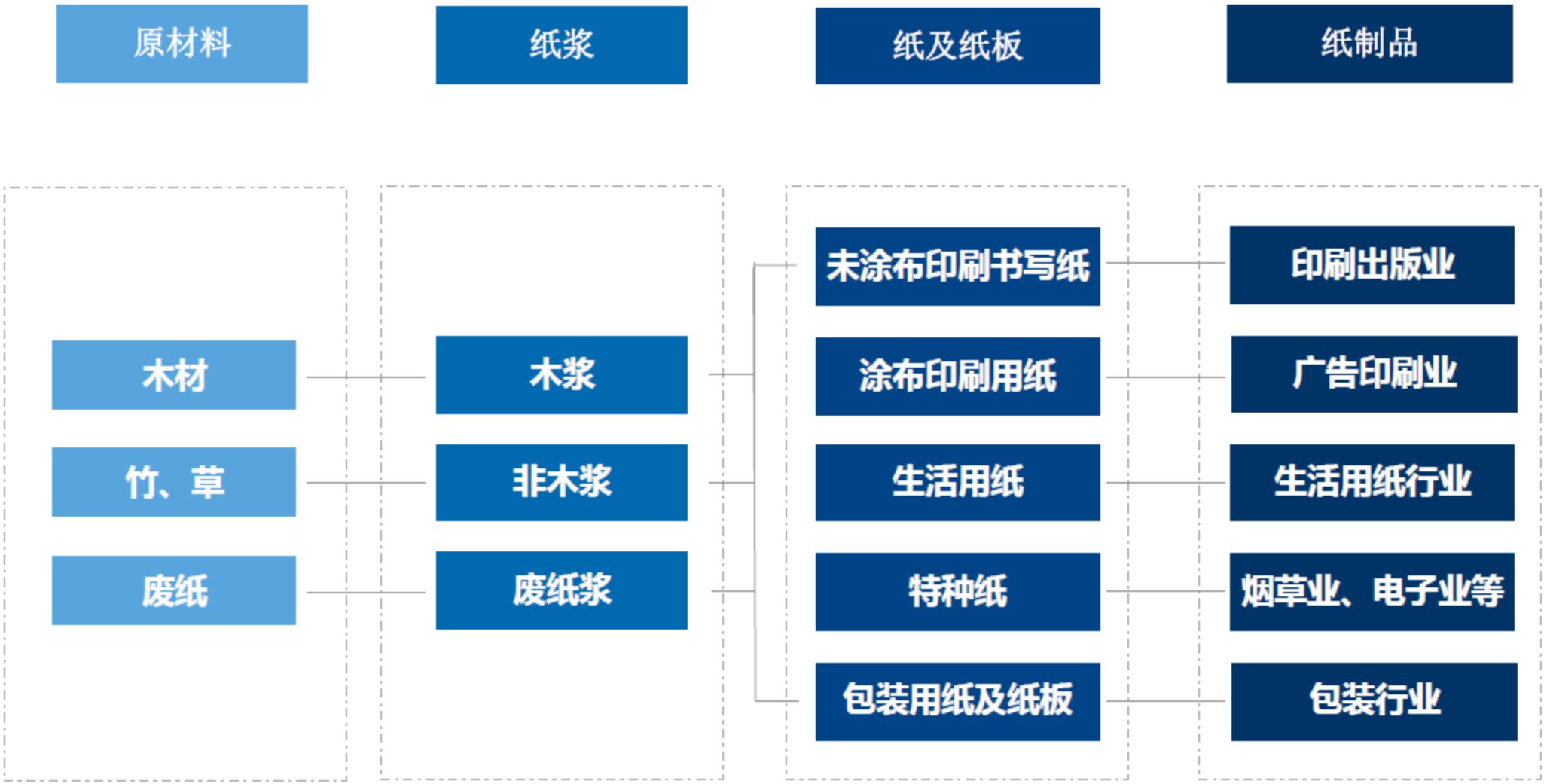


纸浆的工艺流程

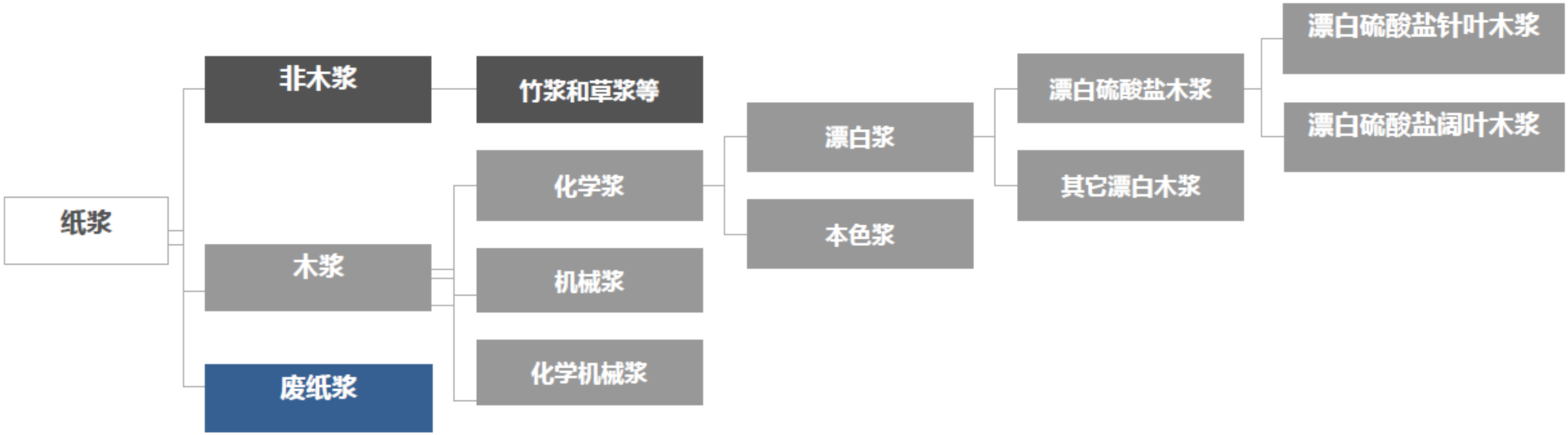
◆ 漂针浆采用化学制浆法，其工业制造流程主要包括原料采贮和削片、蒸煮、洗涤、筛选、漂白、烘干、切片和打包等工序。具体制造流程中，首先取全树长原木，将其剥皮开削成较小木片，经筛选的合格木片用氢氧化钠和硫化钠溶液蒸煮1至2小时。蒸煮液视有效化学成分浓度，可能补充部分回收蒸煮液以提高效率。蒸煮过程将除去木质素，使木材分解成纤维素纤维。蒸煮后的粗浆经洗浆机洗涤后，用筛浆机除去过大的碎片得到细浆。细浆经多段漂白和浓缩后，制成湿浆板开送入干燥机干燥。最后经切片和打包后，所得纸浆即可以浆包形式交货。



纸浆产业链


原材料
纸浆
纸及纸板
纸制品
木材
竹、草
废纸
木浆
非木浆
废纸浆
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
印刷出版业
广告印刷业
生活用纸行业
烟草业、电子业等
包装行业

纸浆的分类


纸浆
非木浆
竹浆和草浆等
木浆
化学浆
漂白浆
漂白硫酸盐木浆
漂白硫酸盐针叶木浆
漂白硫酸盐阔叶木浆
其它漂白木浆
本色浆
机械浆
化学机械浆
废纸浆

漂针浆和漂阔浆

◆ 漂白硫酸盐针叶木浆

针叶浆是由针叶树作为原材料制成的纸浆。
针叶树叶状多呈尖细，因其质地较软又称为软木，如落叶松、云杉等。
针叶树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。
针叶树具有生长周期长（20-25年）、纤维长度长、芯材颜色较浅等特点。



◆ 漂白硫酸盐阔叶木浆

阔叶浆主要由阔叶树作为纤维原料制成。
阔叶树叶状多呈阔宽状，因其质地较硬又称为硬木，如桉木、桦木等。
阔叶树多生长于中低纬度地区，如美国南部、巴西、智利和印度尼西亚等地区。
阔叶树具有生长周期短（3-5年）、纤维长度短等特点。



纸浆的应用



按照国家统计局统计用产品分类目录分类

数据来源：中国造纸工业2017年度报告

纸浆的应用

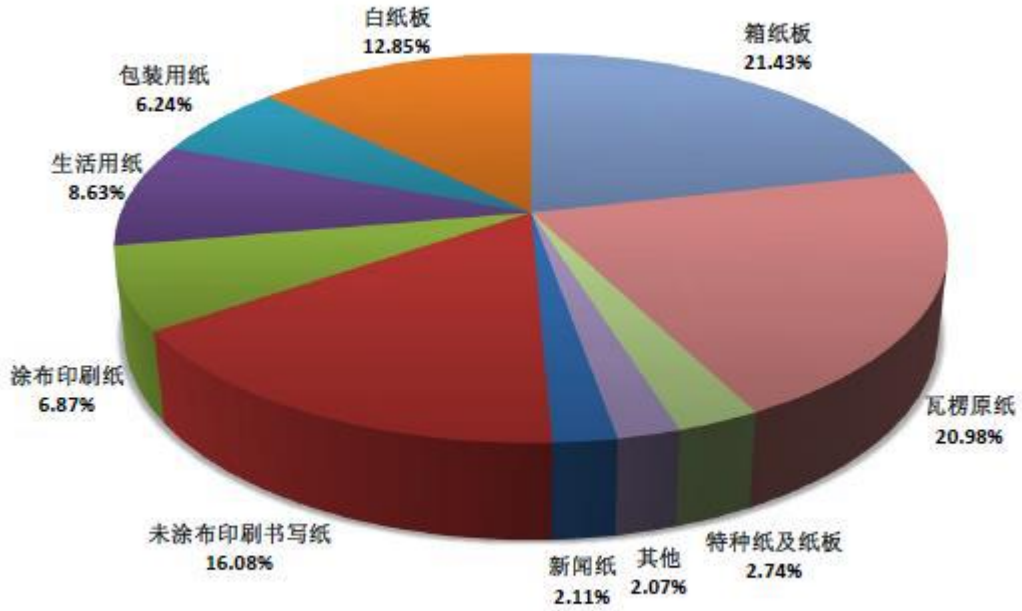


图 2-1　2017 年纸及纸板各品种生产量占总产量的比例

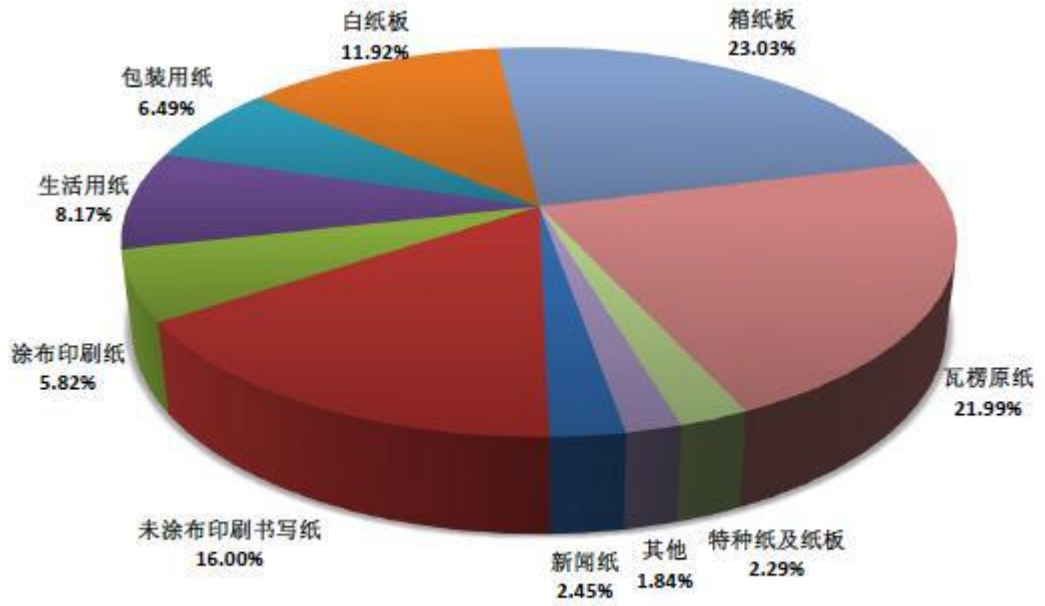
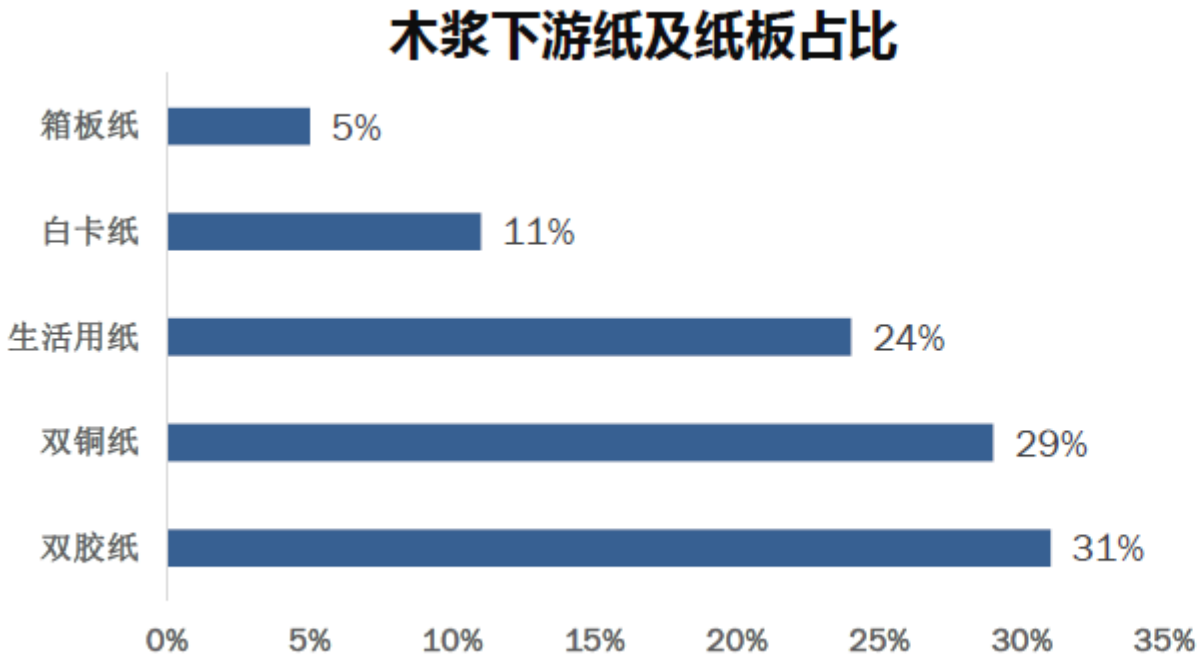


图 2-2　2017 年纸及纸板各品种消费量占总消费量比例

数据来源：中国造纸工业2017年度报告

漂针浆和漂阔浆的应用

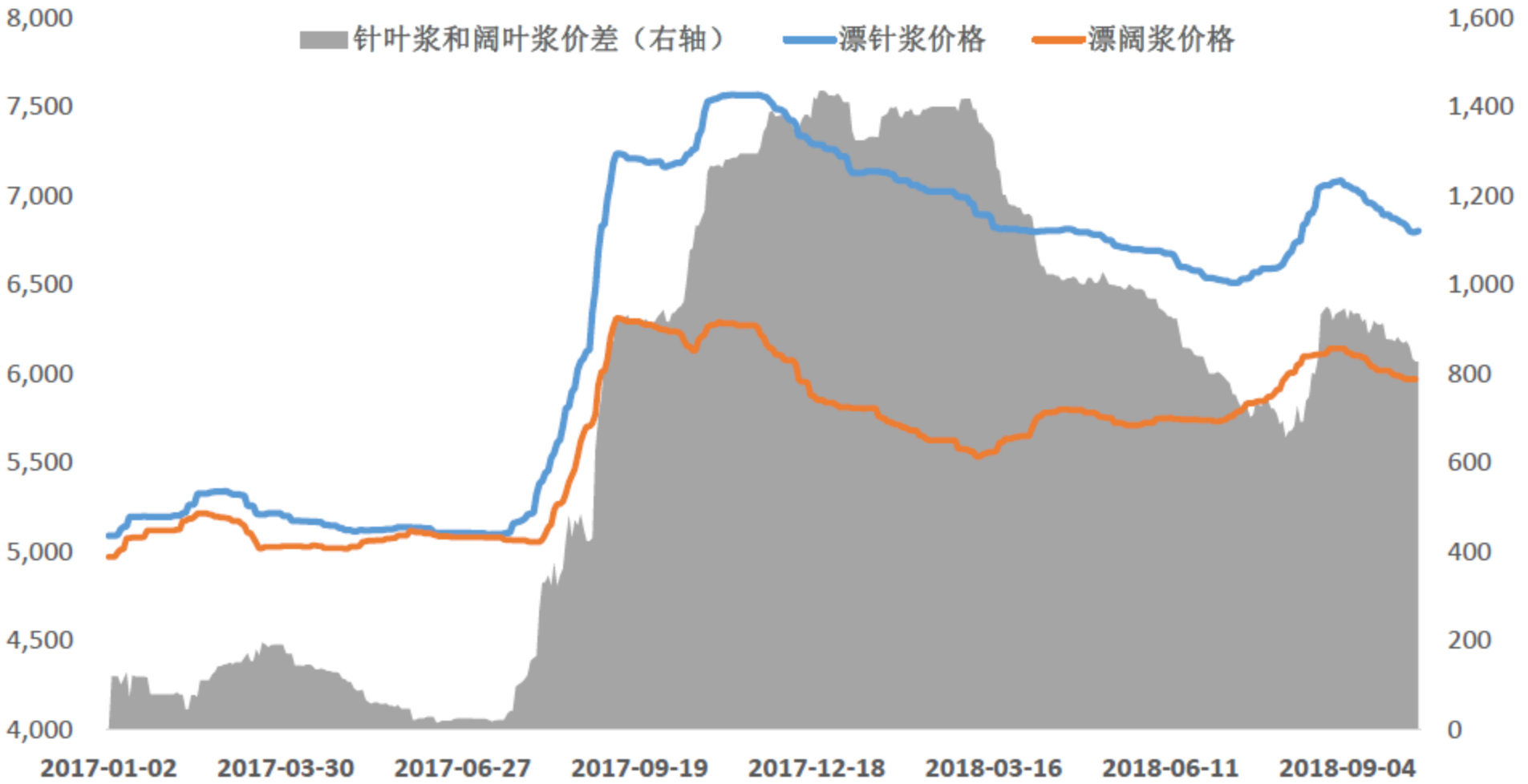
- 木浆主要用于生产生活用纸（卫生纸、餐巾纸等）、双胶纸（A4纸、笔记本、图书内页等）、铜版纸（广告页面、画册等）、白卡纸（高级纸盒、商品表衬等）。
- 生产过程中，造纸企业将针叶浆、阔叶浆和化机浆按一定比例混合后制成不同产品。



纸种	每吨纸制品原料构成
白卡纸	0.30吨阔叶浆、0.10吨针叶浆、0.40吨化机浆
生活用纸	0.45吨阔叶浆、0.15吨针叶浆、0.15吨化机浆
双铜纸	0.77吨阔叶浆、0.33吨针叶浆
双胶纸	0.56吨阔叶浆、0.16吨针叶浆、0.12吨化机浆

数据来源：卓创资讯

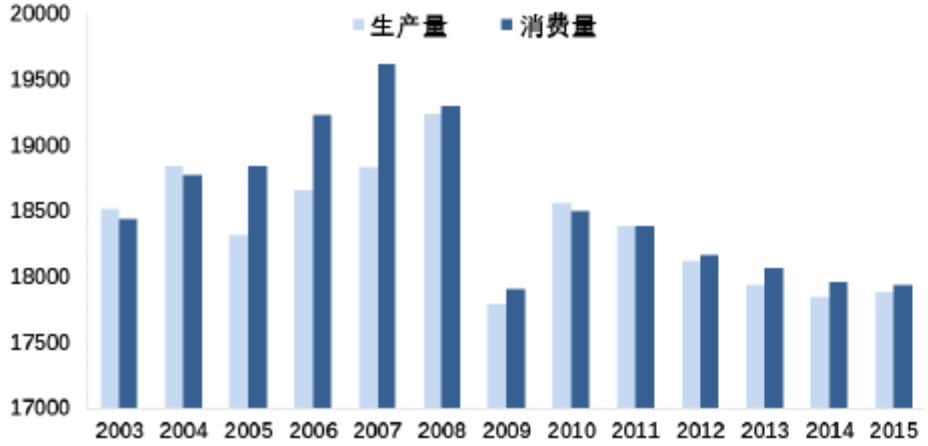
漂针浆和漂阔浆的价差



数据来源：卓创资讯

纸浆供需情况

◆ 全球纸浆(剔除废纸浆)供需稳定在1.8亿吨附近，基本保持平衡。



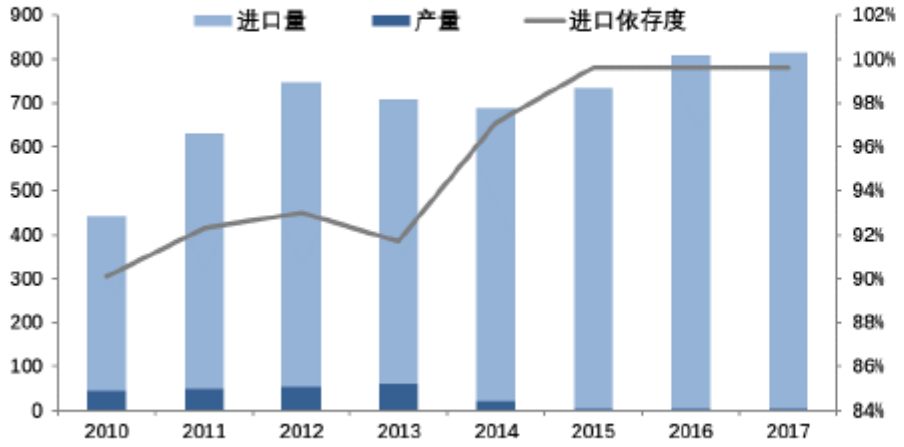
◆ 中国纸浆需求逐年增长，2017年纸浆消费1亿吨。

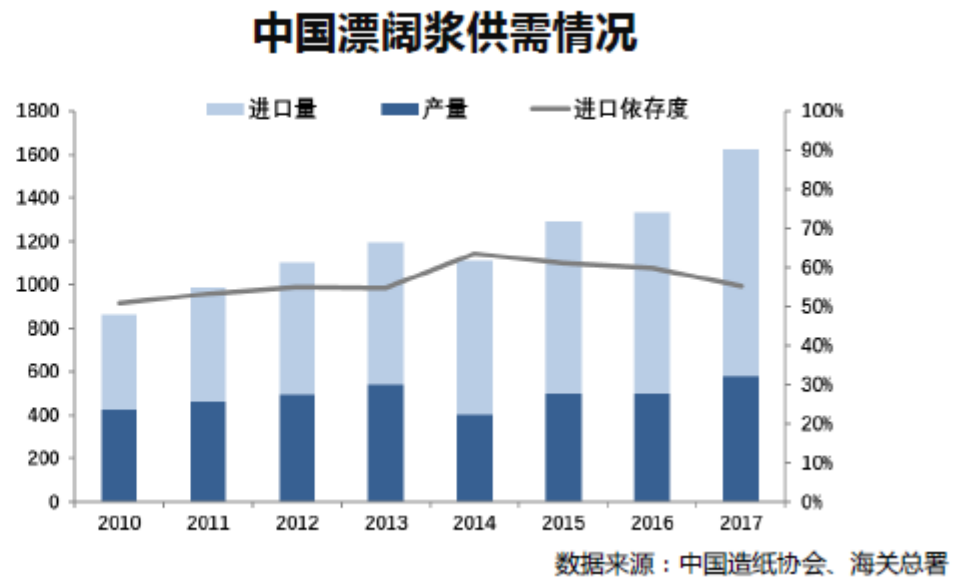


漂针浆、漂阔浆供需情况

◆ 近年来，中国漂针浆消费量稳定在800万吨左右。由于政策不林地资源限制，我国漂针浆产能较少，供给主要依靠进口。

◆ 中国漂阔浆生产量和消费量逐渐增长，2017年消费量超过1600万吨。





数据来源：中国造纸协会、海关总署

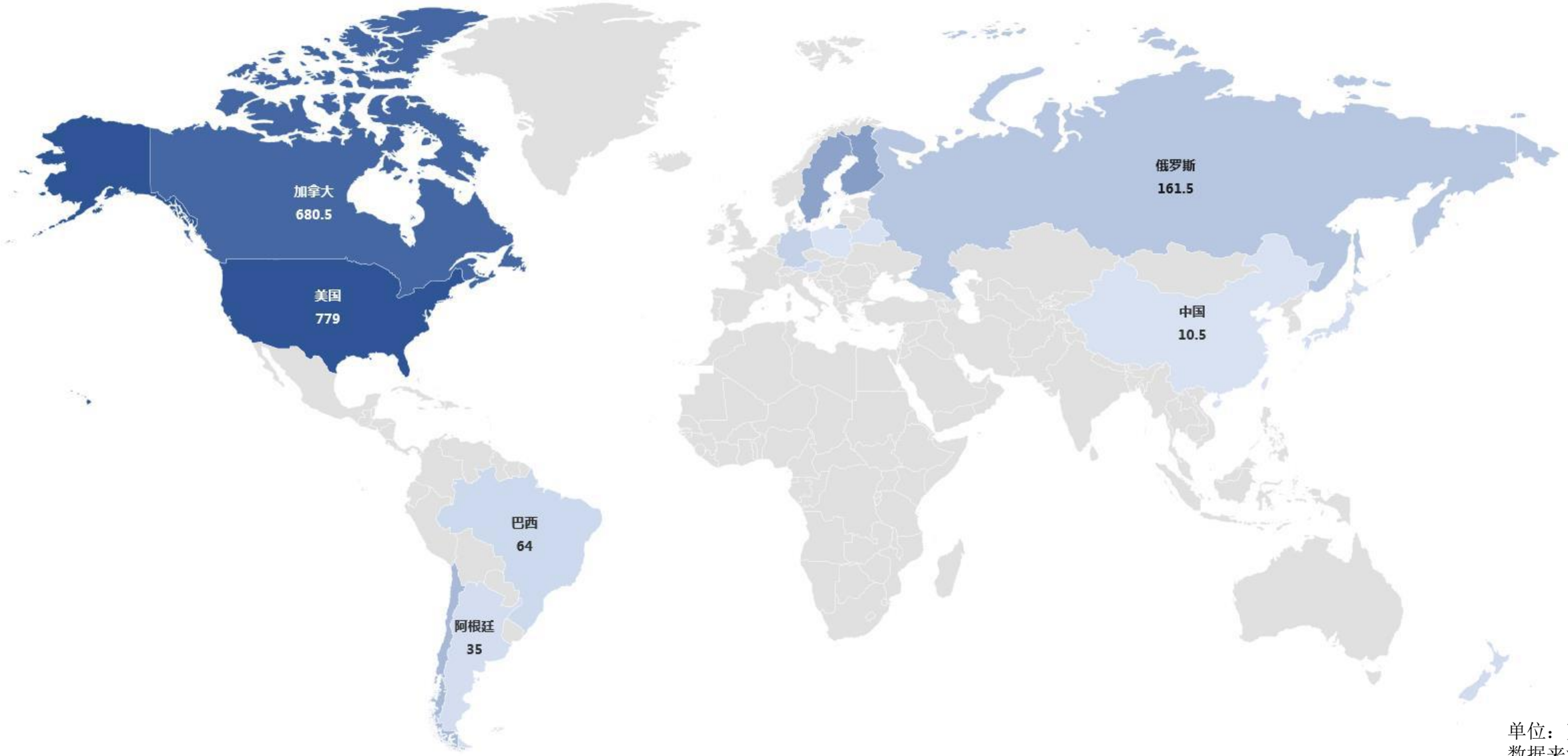
2008年至2018年漂针浆现货价格情况

◆ 2008年底，受金融危机影响，漂针浆价格跌破4100元/吨。2010年2月，纸浆主要生产国之一智利发生里氏8.8级特大地震，浆价上涨至近8000元/吨高点。随后供需逐步平衡，价格稳定在5000元/吨左右。2017年，受7月和8月市场库存处于近年低位且国内突发环保政策影响，7月至12月间浆价快速上涨，漂针浆价格从5100元/吨上涨至7575元/吨。2018年，随着前期船货逐步到港，港口库存明显增加，市场供应紧张形势大幅缓解。叠加2017年环保督察行动关停部分地区产能导致纸浆需求增幅有限、市场逐步消化废纸政策带来的影响等因素，浆纸市场投机心态逐渐平缓，价格稳步回落。



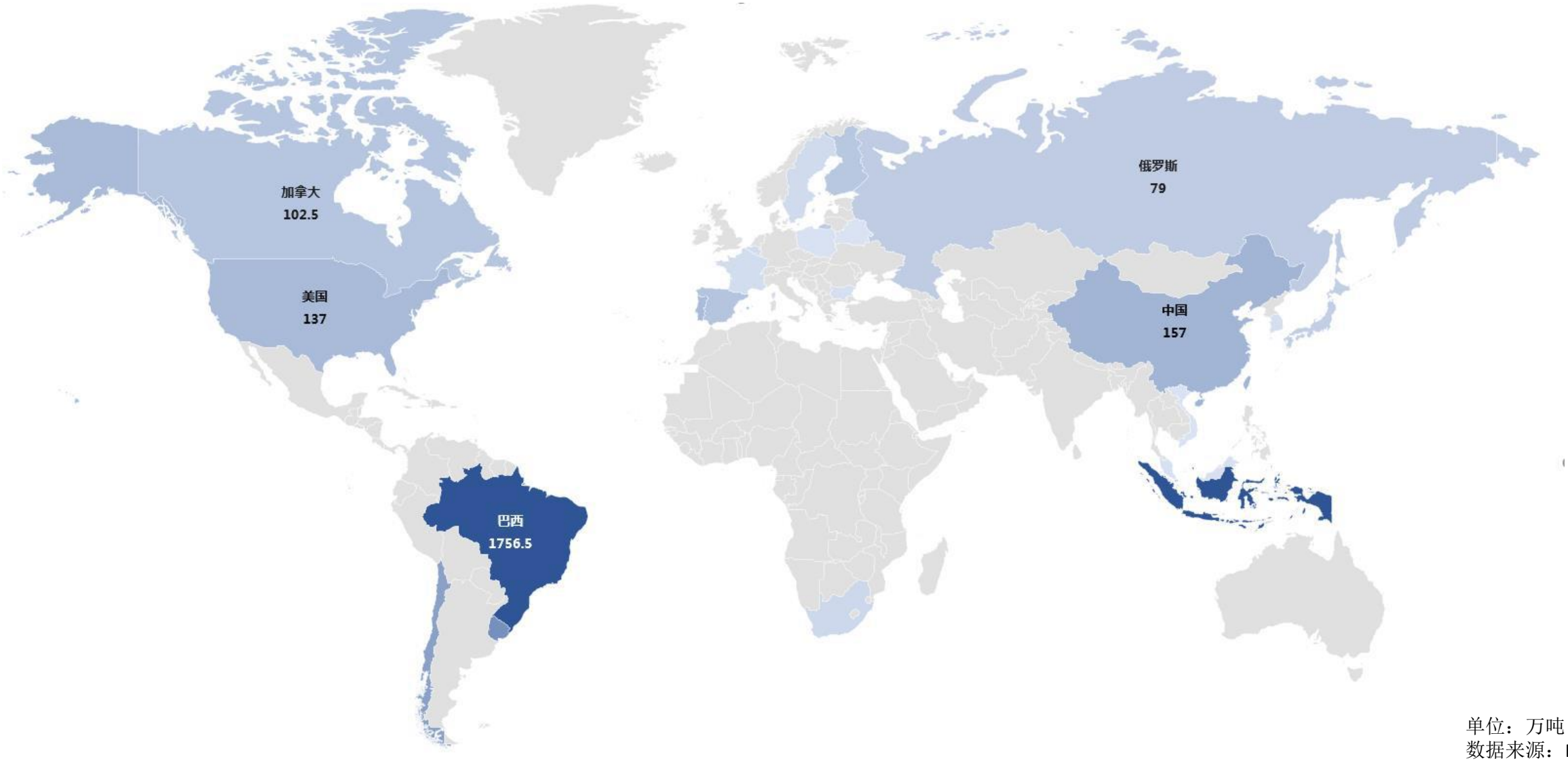


纸浆产业链上游：漂针浆生产企业



单位：万吨
数据来源：RISI

纸浆产业链上游：漂阔浆生产企业



单位：万吨
数据来源：RISI

纸浆产业链下游：造纸企业

◆ 据国家统计局统计，2017年规模以上造纸生产企业**2754家**；主营业务收入**9215亿元**，同比增长15.37%；工业增加值增速3.90%；产成品存货334亿元，同比增长27.78%；利润总额666亿元，同比增长55.63%；资产总计10317亿元，同比增长4.07%；资产负债率55.91%，较上年减少1个百分点；负债总额5768亿元，同比增长1.34%；在统计的2754家造纸生产企业中，亏损企业有281家，占10.20%。

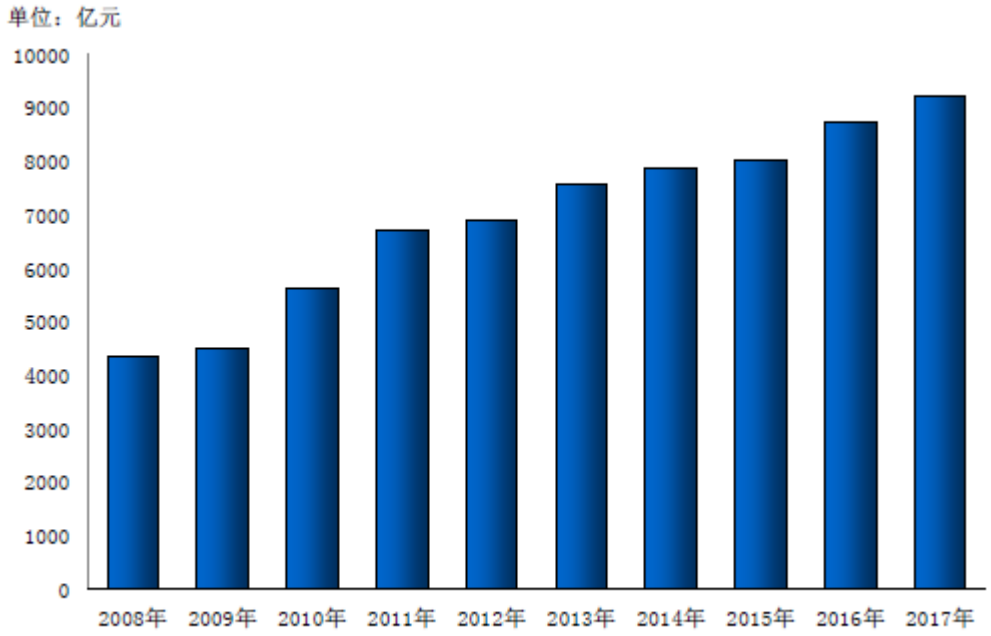


图 14　2008～2017 年主营业务收入

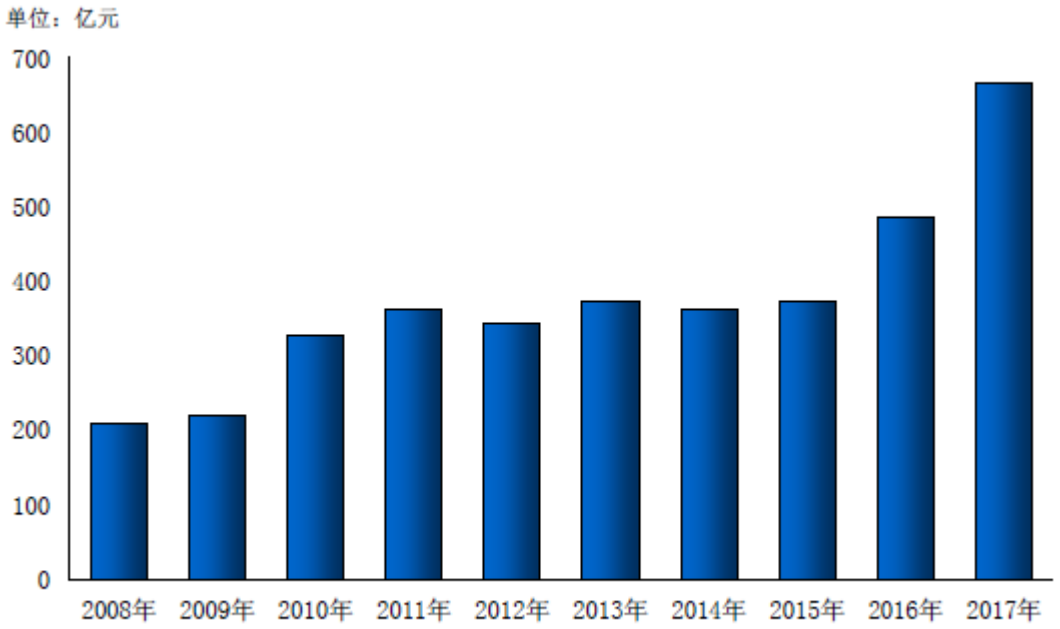
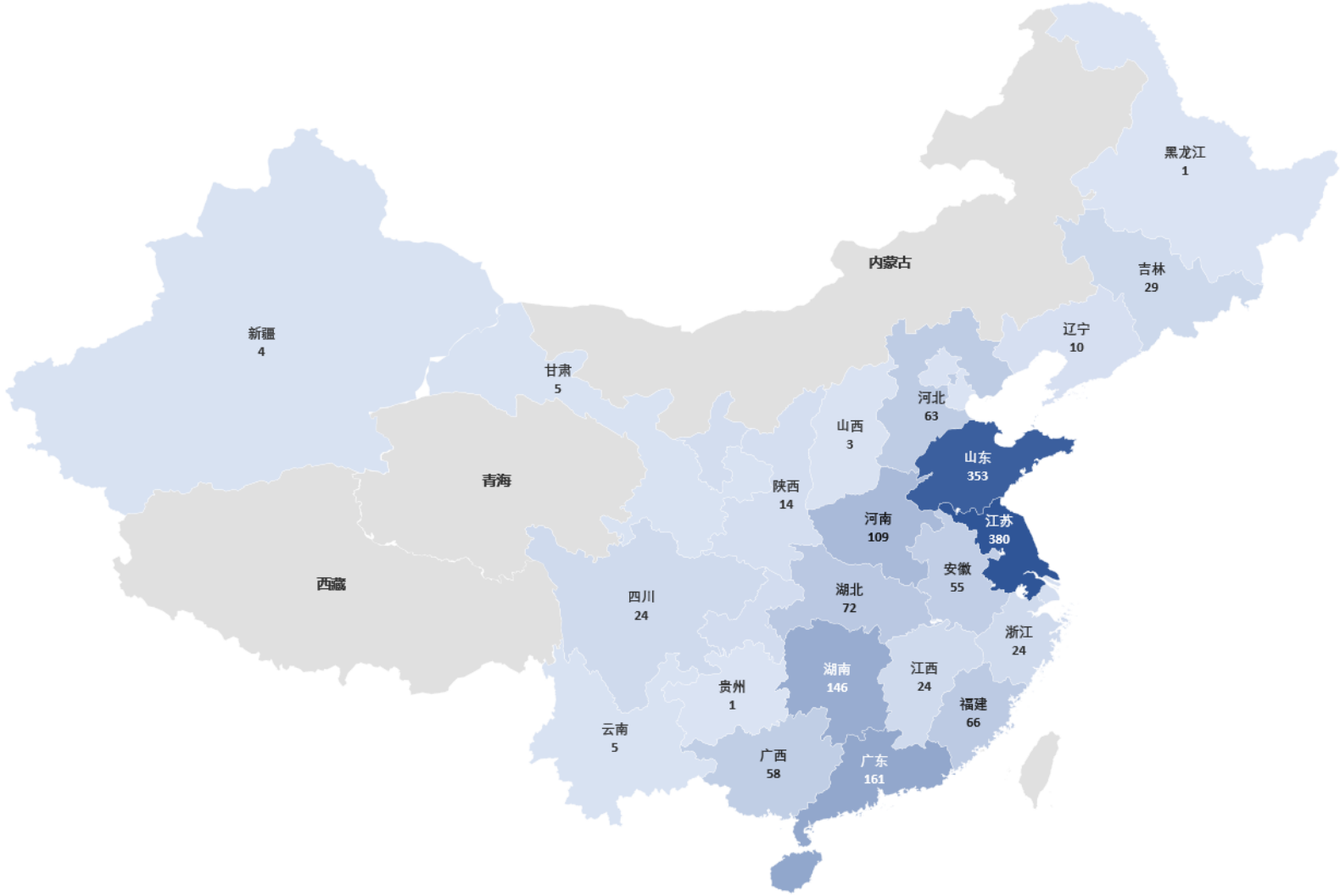


图 15　2008～2017 年利润总额

纸浆产业链下游：造纸企业



单位：万吨

数据来源：中国造纸年鉴2017、国家统计局

纸浆产业链下游：造纸企业

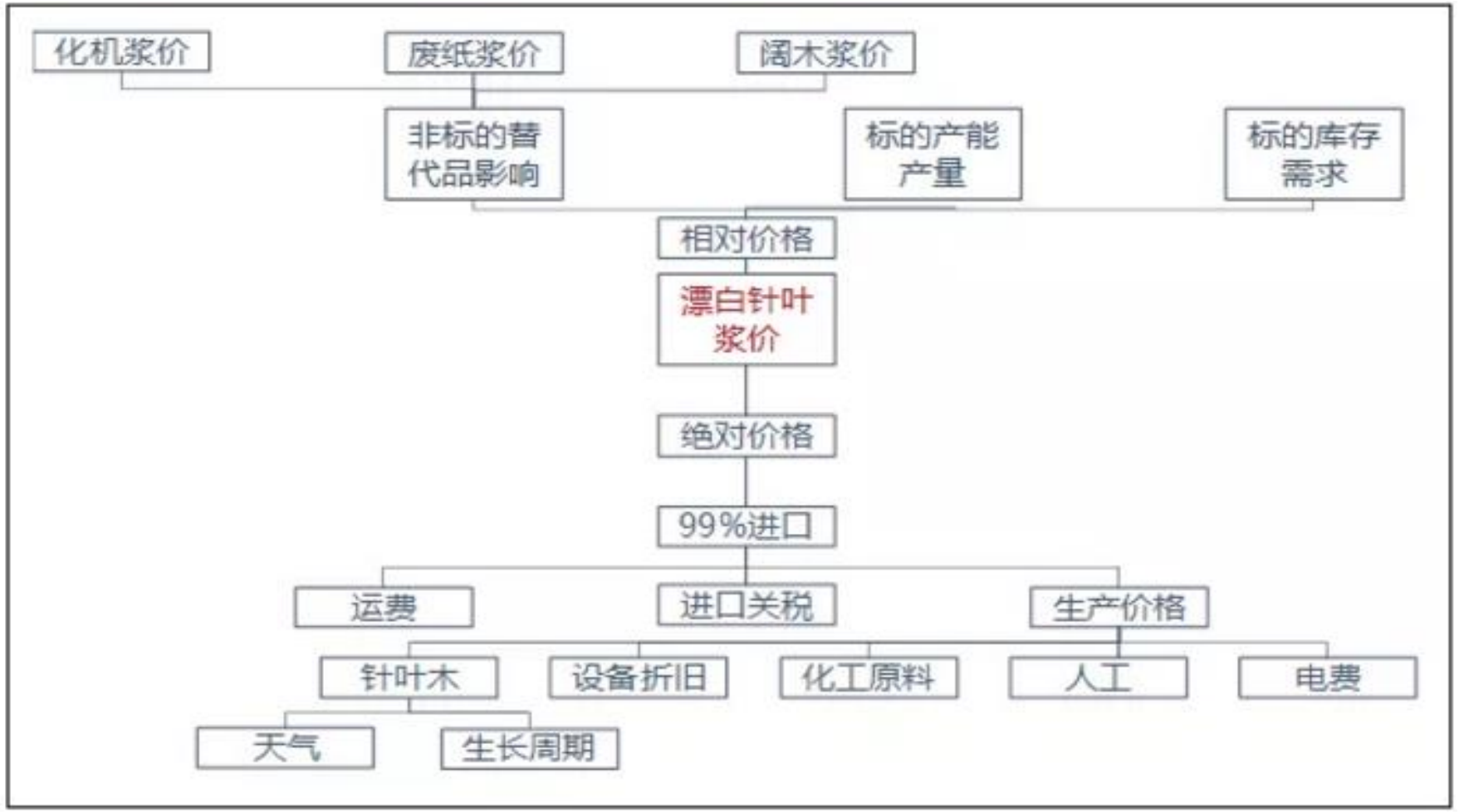
排名	企业	营收(亿元)	纸和纸板产量(万吨)
1	晨鸣纸业	870.22	510
2	华泰集团	730.12	313
3	玖龙纸业	544.7	1313
4	山东太阳控股	449	443.16
5	中国纸业投资	237	284
6	理文造纸	224	555
7	福建恒安	198.25	130
8	山鹰国际	174.7	358
9	维达国际	112	110
10	金红叶纸业	104.8	199
11	山东泉林	97.61	63.58
12	海南金海浆	97.48	110
13	亚太森博	96	49
14	金东纸业	94.79	206.41
15	宁波中华纸业	93.89	228.5
16	山东博汇	89.55	188.46
17	江苏荣成环保	92.26	214.22
18	联盛纸业	64.03	226
19	广西金桂浆	63.05	93.2
20	山东世纪阳光	57.82	129

C 目录
ONTENTS

02

影响纸浆价格因素

纸浆供给端


化机浆价
废纸浆价
阔木浆价
非标的替代品影响
标的产能产量
标的库存需求
相对价格
漂白针叶浆价
绝对价格
99%进口
运费
进口关税
生产价格
针叶木
设备折旧
化工原料
人工
电费
天气
生长周期

供给端对价格影响

◆ 供给端的影响决定了漂白针叶浆价格底部，主要受到以下一些因素影响：

1、成本因素

漂白针叶浆99%来自进口，受一系列因素影响，如海运运费、进口关税、木材成本、人工成本、设备成本和化工原料成本等，从而影响漂白针叶浆到岸成本，从而对漂白针叶浆市场价格形成影响。

2、产量变化

漂白针叶浆的产能产量的增产与减少对市场价格产生着影响。制浆企业由于设备检修、自然条件影响、罢工等因素造成停产或减产时，漂白针叶木浆价格也会相应变化。

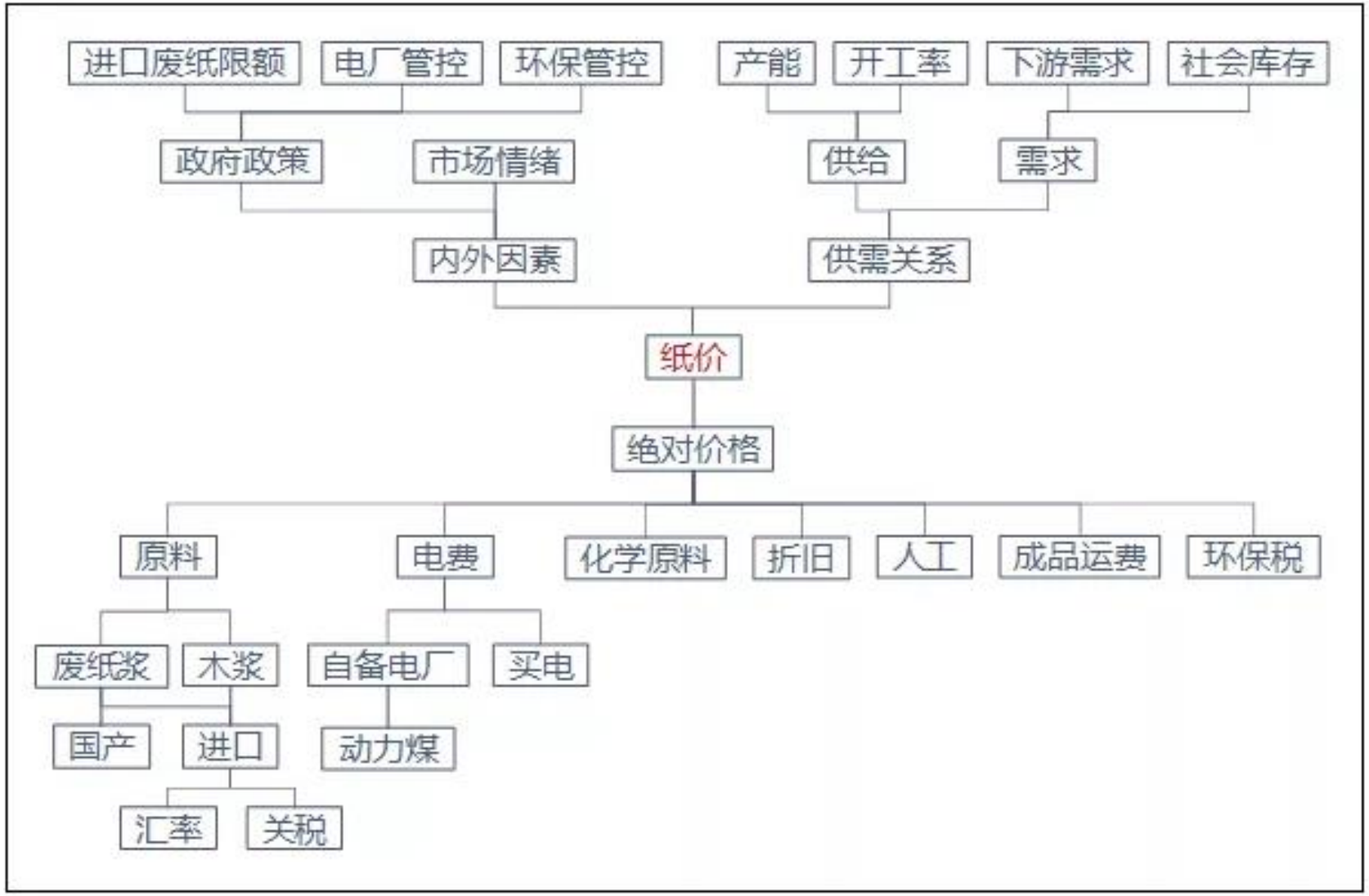
3、非标的替代品价格

当废纸、阔叶浆价格走高时，会影响针叶浆的价格走高。

4、产品库存变化

库存的变化也会影响漂白针叶浆的市场价格，如地区库存量升高，贸易商愿意出货，价格会走低；地区库存量不足，贸易商囤货，将推动价格走高。

纸浆需求端


进口废纸限额
电厂管控
环保管控
产能
开工率
下游需求
社会库存
政府政策
市场情绪
供给
需求
内外因素
供需关系
纸价
绝对价格
原料
电费
化学原料
折旧
人工
成品运费
环保税
废纸浆
木浆
自备电厂
买电
国产
进口
动力煤
汇率
关税

纸浆需求端影响因素

◆ 需求端的影响决定了漂白针叶浆价格顶，主要受到以下一些因素影响：

1、政策影响

因为漂白针叶浆供应基本来自进口，那么浆厂基本受到国内政策影响不大，而下游的纸厂却确实的受到政策的影响。如环保税的加增，自备电厂限制审批都加重了纸厂的负担。

2、开工以及需求影响

纸厂开工率和纸的需求影响着漂白针叶浆的市场价格，如当纸厂开工率不高以及纸的需求不旺盛时，浆价就没有了向上的驱动。

3、纸价影响

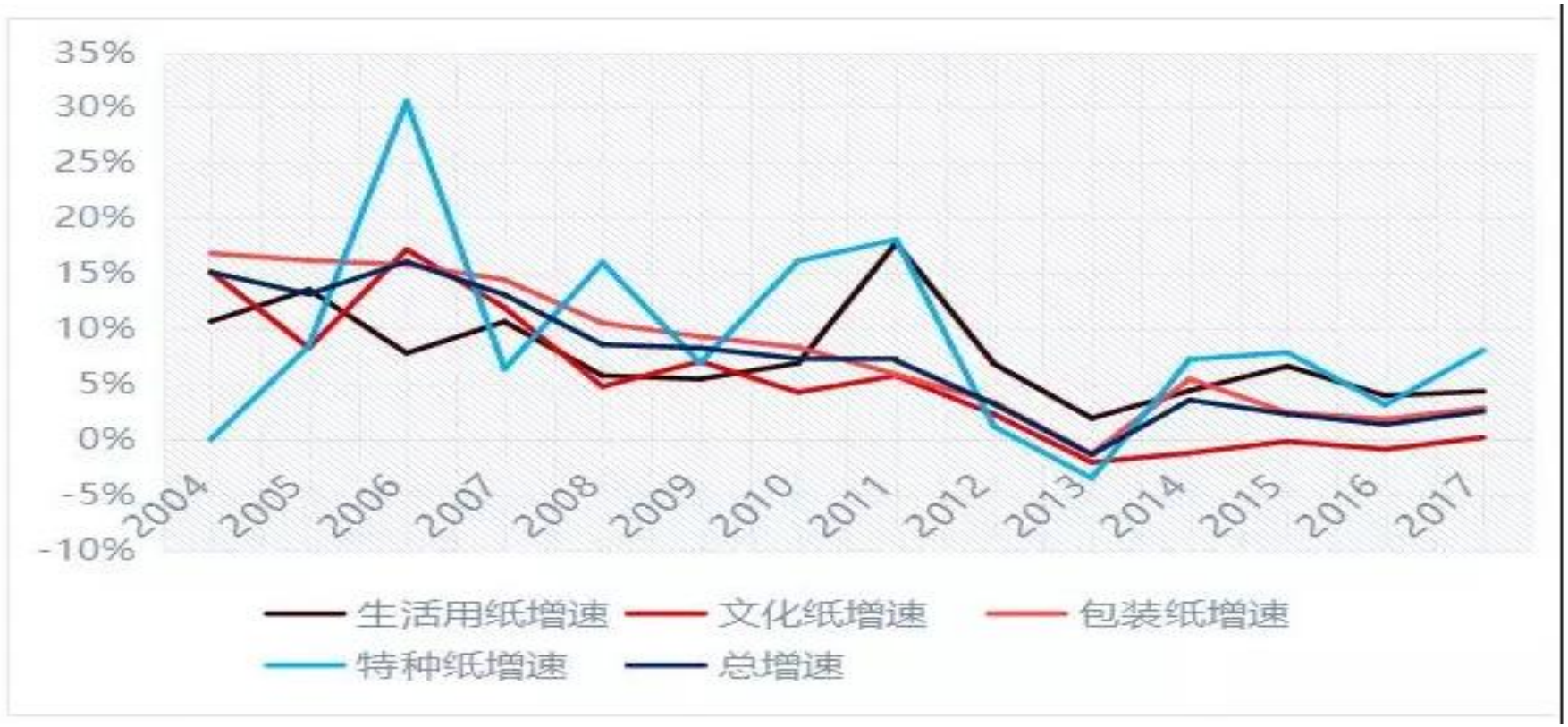
纸价是木浆的天花板，当纸价相对较高纸厂的利润较好时，浆价就有上升的空间；相反当纸价处于低位时，纸厂利润被压缩，木浆就很难提价。

4、宏观经济和金融形势

宏观经济是影响所有资产的核心因素，对漂白针叶浆价格自然也不例外。宏观经济的波动，对美国贸易战，进出口税率调整影响到轻工造纸行业的需求带动影响纸价和浆价。金融市场特别是从汇率角度出发，对浆价产生最直观的影响。例如人民币贬值，对浆进口意愿下降，尤其在人民币大幅度贬值时将从成本端对浆价形成支撑。

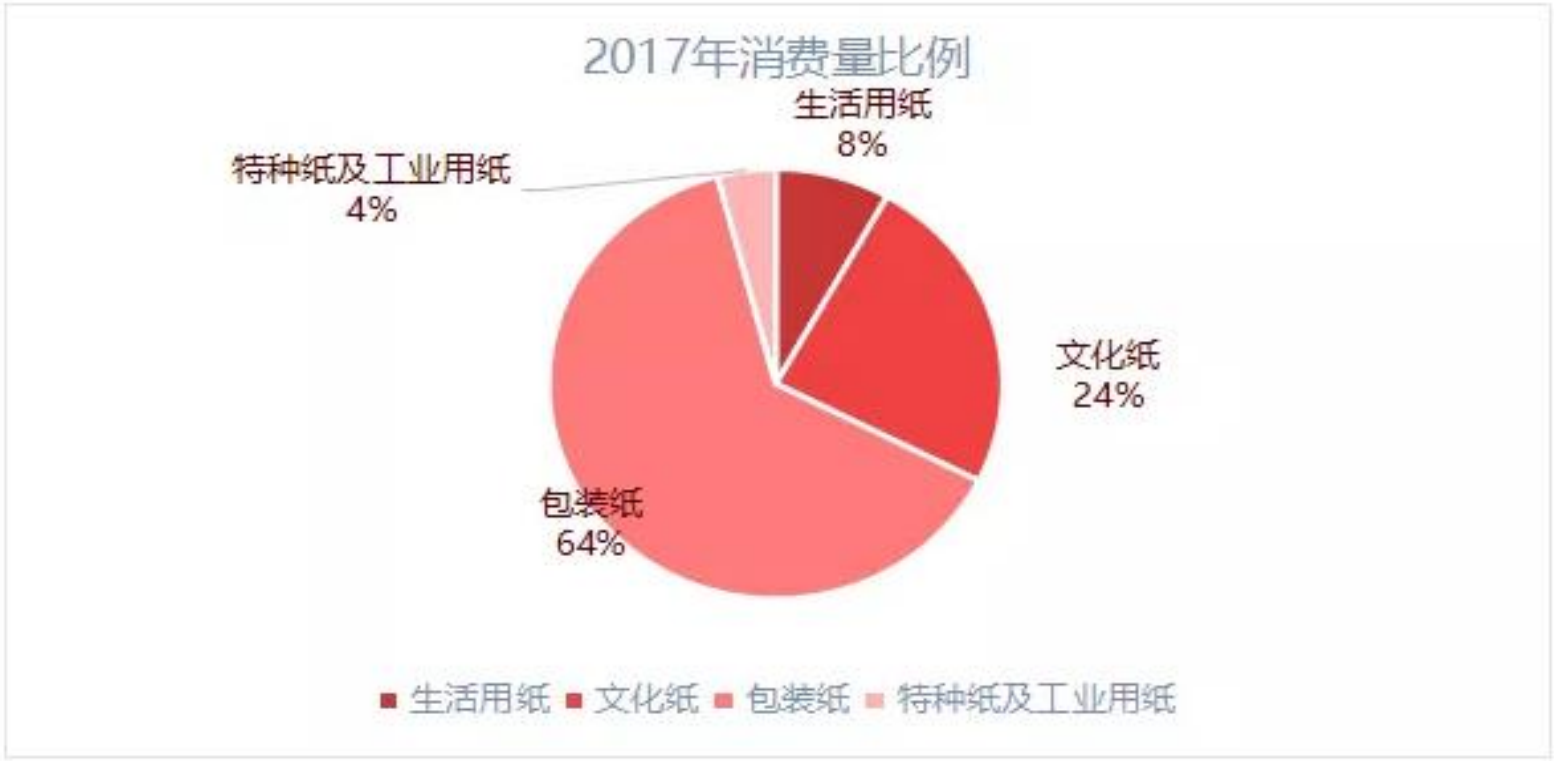
中国国内木浆下游

◆ 纸浆下游便是纸及机制纸，从2001年到2011年中国机制纸总产量一直保持着一个稳定的增长，但是每年边际增速都在下降。从2012年到2017年机制纸总产量的增速下滑至5%以下，甚至在2013年的时候略微呈现负增长。

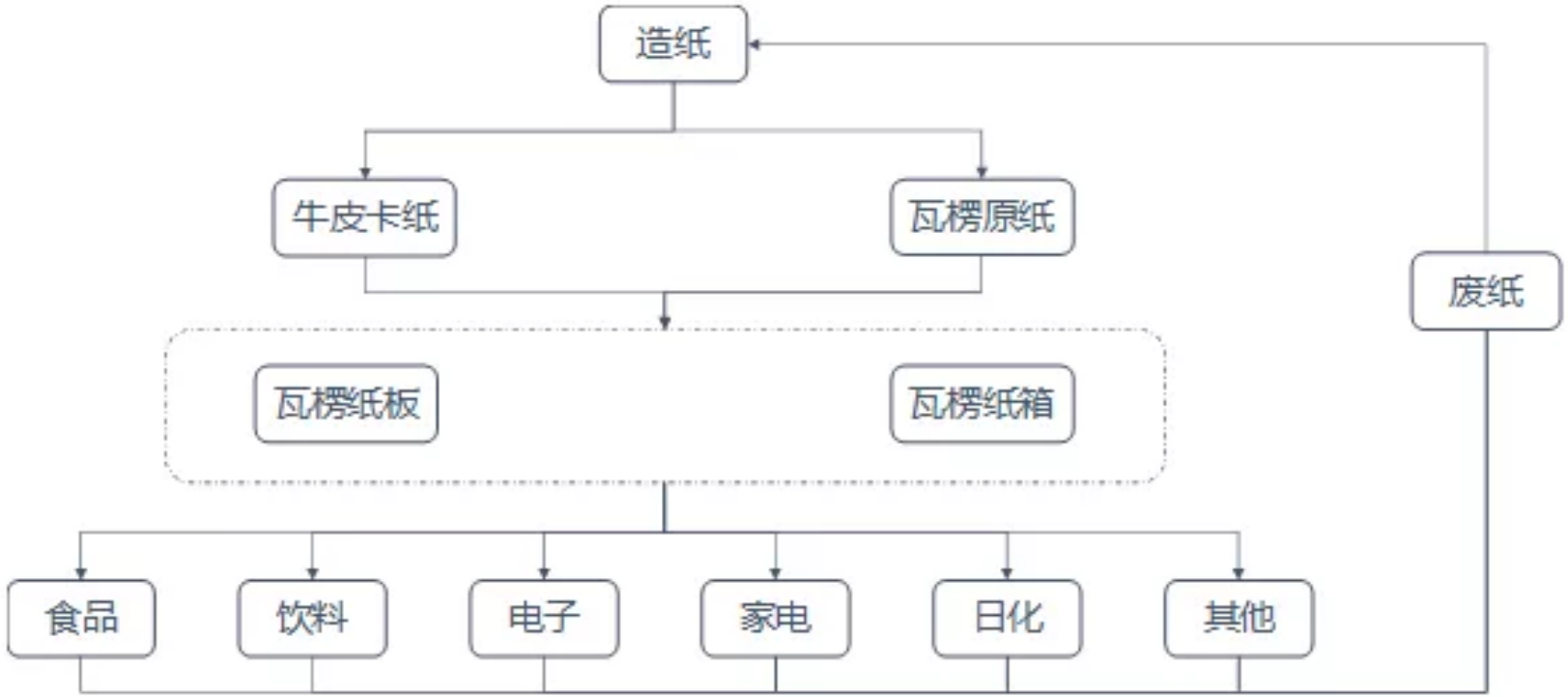


中国国内木浆下游

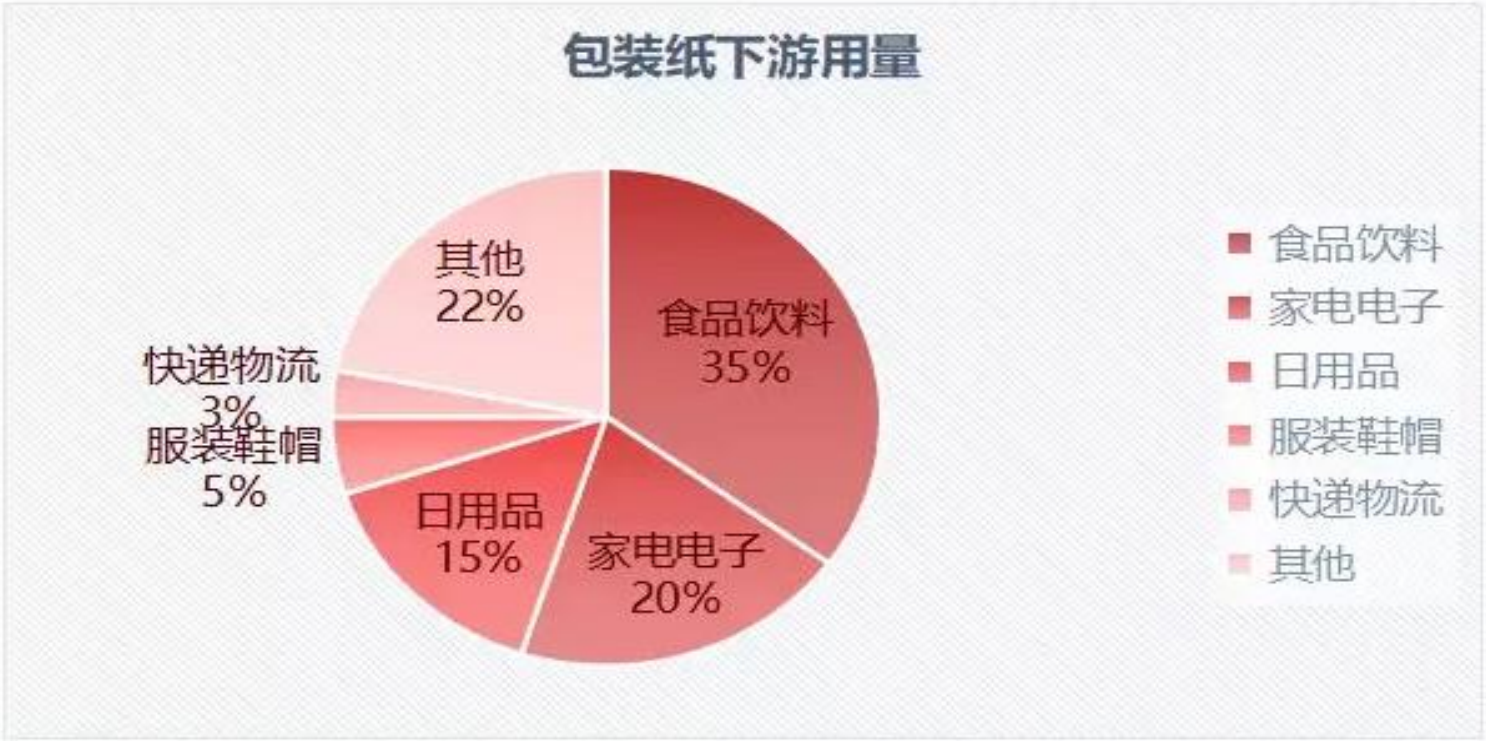
◆ 细分到各个纸种中可以看到，特种纸因为体量比较小，所以增速波动的幅度特别大。在2012年前，包装纸的增速相对文化纸和生活用纸是最高的，但是在2012年后，除了生活用纸还有超过5%的增速，包装用纸和文化纸的增速都维持在0%-5%之间。文化纸增速自从2013年起一直处于0增长或负增长。



◆ 从2017年消费结构上来看，包装纸和文化纸依旧是消费的主导，其中包装纸占64%、文化纸占比24%。虽然生活用纸增速相对还稳定在5%左右，但是由于生活用纸体量较小，未来中国机制纸消费结构依旧会以包装纸和文化纸作为主要要素。



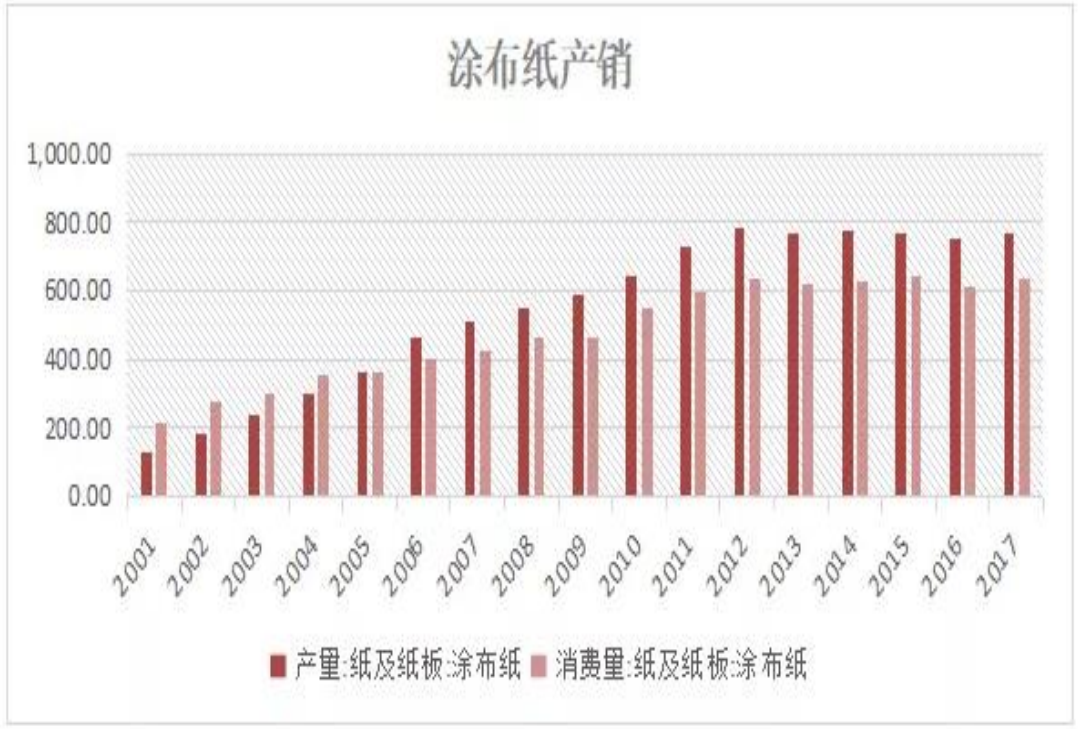
- 包装用纸不论在产量还是需求量都占总量的约60%，所以虽然包装纸大部分使用废纸和其他浆作为主要制作原料，但是在下游需求端分析时还应当重点关注。
- 从下游需端使用分类上来来看，瓦楞纸箱多用于通信 IT 及电子、家电、办公设备、日用化工、食品饮料、医药、轻工及机械产品等行业。瓦楞纸箱 2017 年消费量为4,906万吨，同比增长 5.8%，下游主要以食品饮料，家电电子和日用品为主，占总消费量的60%。

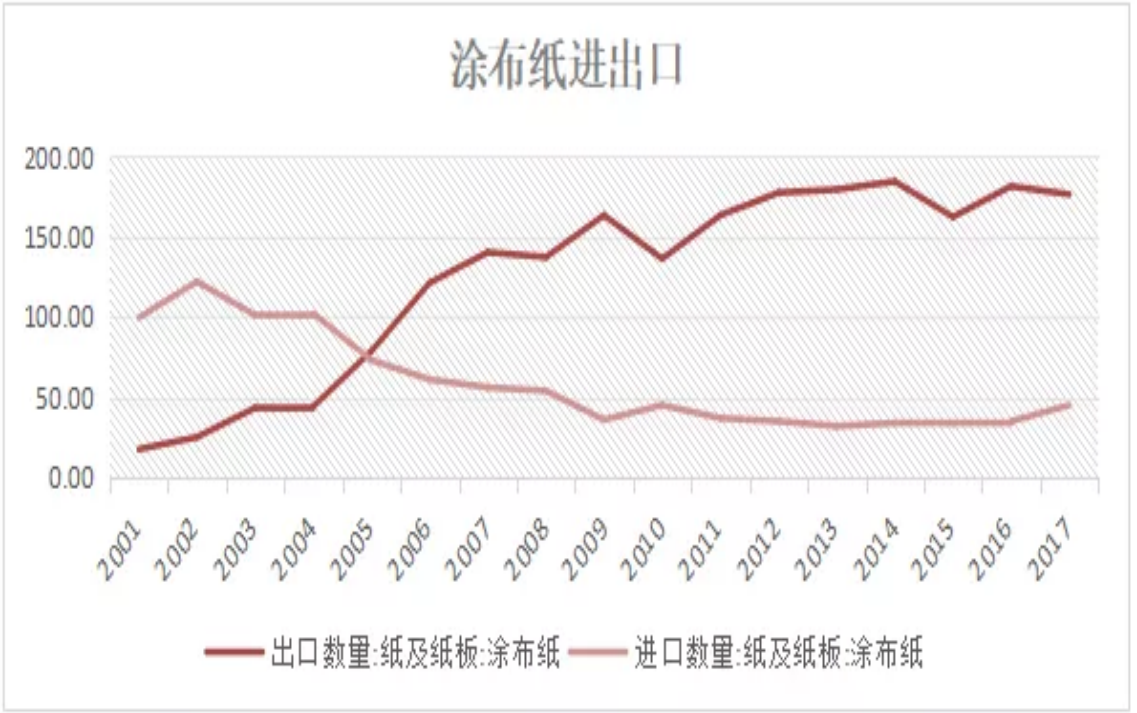


◆ 文化纸中，涂布和非涂布文化纸的主要原料为木浆，包括阔叶浆、针叶浆等，新闻纸原料主要为废纸浆。将产量中使用废纸作为主要原料的废纸量去除，粗略的估算一下在文化纸种使用木浆作为主要原料的文化纸年消费量可以发现，自从2012年起，使用木浆的文化纸系基本没有增速。

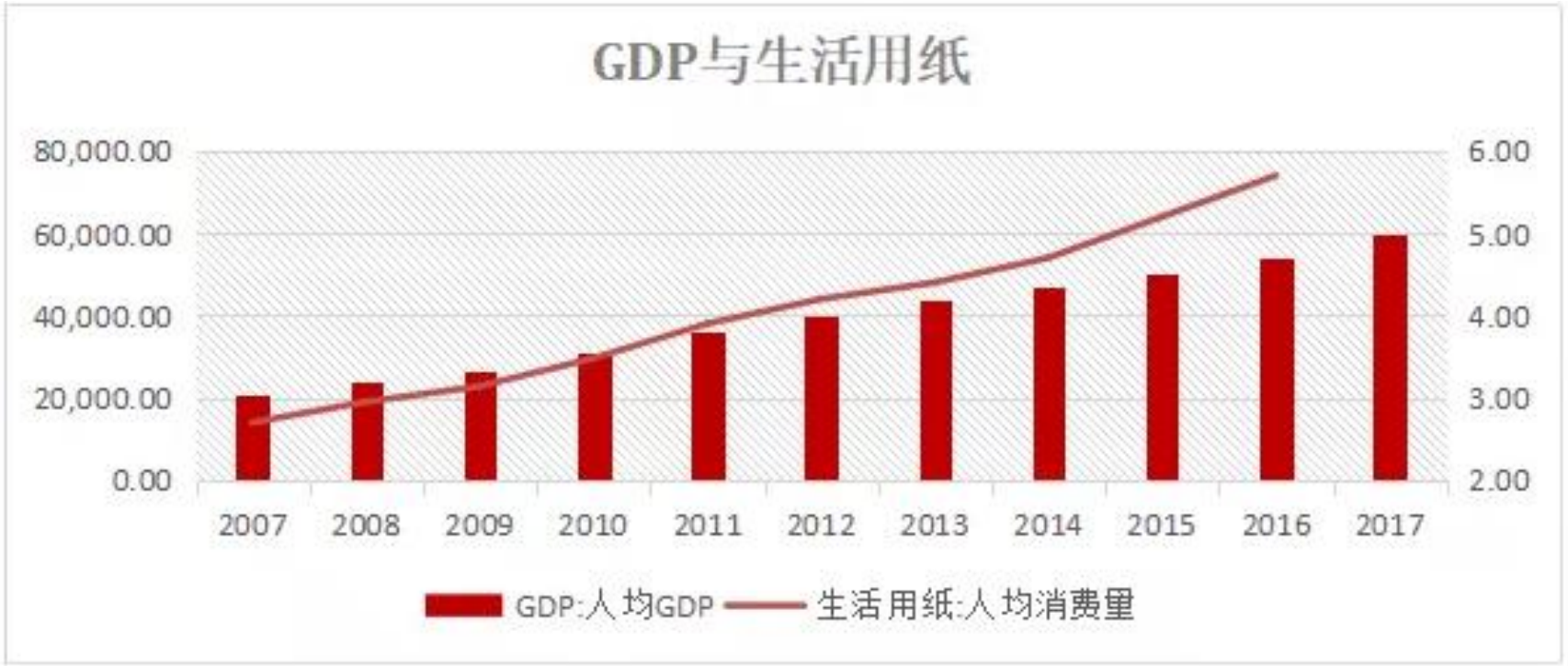


◆ 以涂布印刷纸为例，涂布印刷纸主要包括轻量涂布纸和铜版纸，其中铜版纸消费比例占涂布文化纸90%以上。2001-2015 年，涂布印刷纸生产量从 130 万吨上升至 770 万吨，消费量从 212 万吨升至 642 万吨。自 2005 年起，国内造纸企业积极拓展海外市场，涂布印刷纸产品部分出口缓解国内行业产能过剩局面。





◆ 在众多纸种中，生活用纸的产成品不再作为其他产业环节的生产原料，直接面相消费者进行销售，其主要下游是消费端。相比于其它纸种，生活用纸与经济发展、人口增加和居民生活质量最密切相关，其消费属性较强。近年伴随我国经济持续发展，生活用纸行业也得到了较快发展。生活用纸的人均消费量和人均GDP有着密切的关系。



生活用纸

◆ 随着生活品质的提高，木浆在生活用纸中的使用比例也在逐年上升，至2016年木浆在生活用纸中的使用比例已经达到了80%。按照一顿木浆生产一吨的生活用纸来计算（现实中由于木浆的损耗，需要超过一顿的木浆才能生产一顿生活用纸），随着木浆在生活用纸中的使用比例增加，在生活用纸中使用的木浆量基本有着一个较高的增速，使用量也一直维持在历年木浆使用量的25%左右。





C 目录
ONTENTS



03

纸浆期货介绍

纸浆期货合约

交易品种	漂白硫酸盐针叶木浆
交易单位	10吨/手
报价单位	元(人民币)/吨
最小变动价位	2元/吨
涨跌停板幅度	上一交易日结算价±3%
合约月份	1～12月
交易时间	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。
最后交易日	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）
交割日期	最后交易日后连续五个工作日
交割品级	漂白硫酸盐针叶木浆，具体质量规定见附件。
交割地点	交易所指定交割仓库
最低交易保证金	合约价值的4%
交割单位	20吨
交割方式	实物交割
交易代码	SP
上市交易所	上海期货交易所

纸浆期货合约附件

◆ 交割单位：

漂白硫酸盐针叶木浆（以下简称漂针浆）期货合约的交易单位为每手10吨，交割单位为每一标准仓单重量（风干重）20吨，交割应当以每一标准仓单的整数倍交割。

◆ 质量规定：

1、用于实物交割的漂针浆，其抗张指数、耐破指数和撕裂指数等三个指标应当符合或优于QB/T 1678-2017 《漂白硫酸盐木浆》中针叶木浆一等品质量规定，尘埃指标应当符合或优于优等品质量规定，且D65亮度指标应当不小于87%。

2、每一标准仓单的漂针浆，应当是交易所认可的生产企业生产的指定品牌，应当附有相应的质量证明书。

3、每一标准仓单的漂针浆，应当是同一生产厂生产、同一品牌的正品浆商品组成。

4、漂针浆交割以实测风干重计重。每一标准仓单的溢短不超过±5%，重量误差不超过±1%。

5、每一标准仓单应当载明重量和件数，包装应当符合交易所的相关规定。

6、标准仓单应当由交易所指定交割仓库按规定验收合格后出具。

纸浆期货合约附件

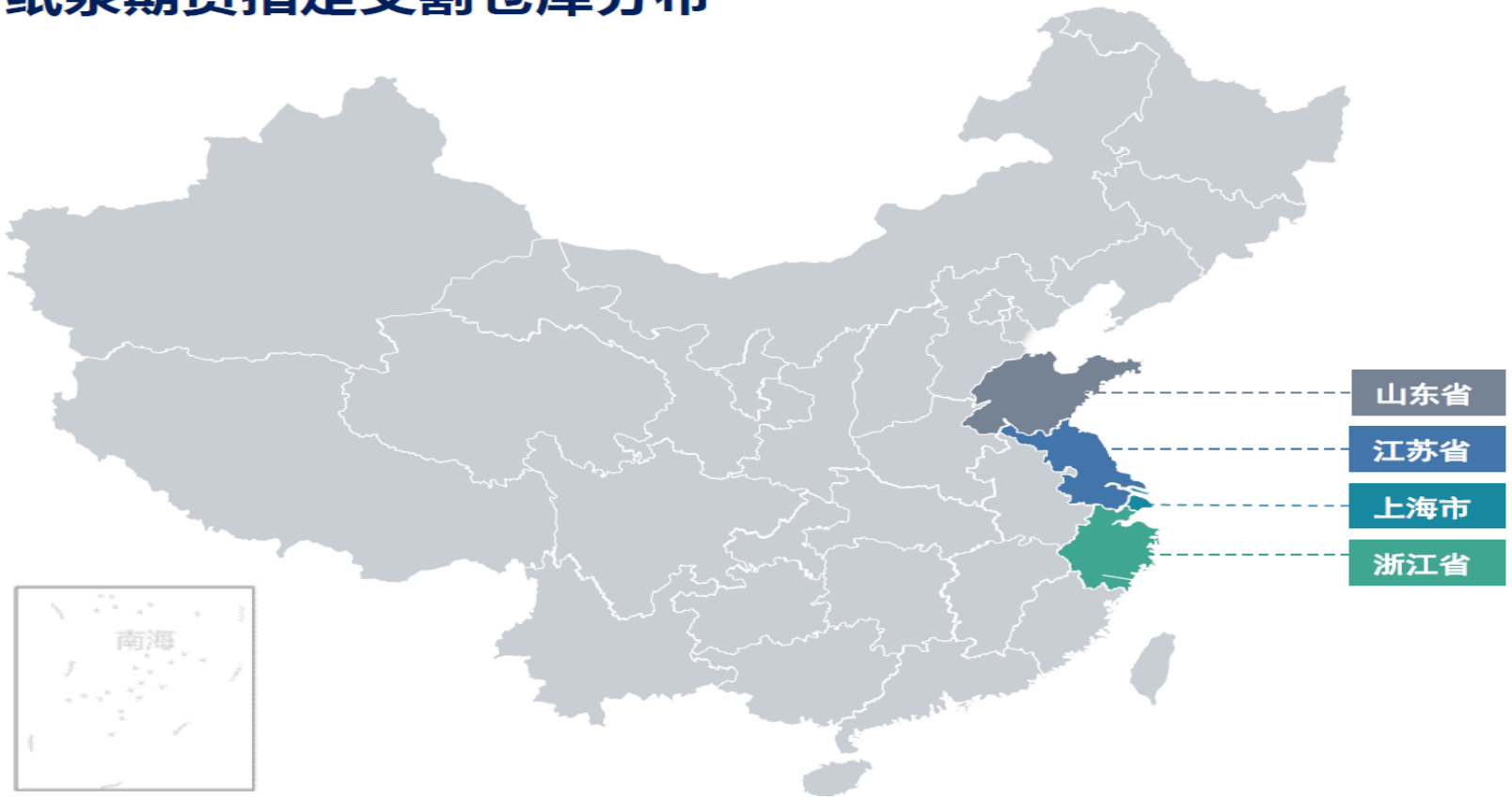
◆ 交易所认可的生产企业和指定品牌：

用于实物交割的漂针浆，应当是交易所**指定品牌**。

◆ 指定交割仓库：

由交易所指定并另行公告。

纸浆期货指定交割仓库分布



◆ 保证金制度：

漂针浆期货合约的最低交易保证金为合约价值的4%，上市时期货合约最低保证金另行通知。
为降低产业客户的持仓成本，漂针浆期货不再设置根据合约持仓大小调整交易保证金比例的相关规则。

漂针浆期货合约上市运行不同阶段的交易保证金收取标准

交易时间段	漂针浆期货交易保证金比例
合约挂牌之日起	4%
交割月前第一月的第一个交易日起	10%
交割月份第一个交易日起	15%
最后交易日前二个交易日起	20%

◆ 涨跌停板制度

最小涨跌停板幅度为不超过上一交易日结算价±3%，上市时漂针浆期货涨跌停板幅度另行通知。

当某漂针浆期货合约在某一交易日出现单边市时，将按下表所示提高涨跌停板幅度和保证金水平：由交易所指定并另行公告。

连续三天达到同方向涨跌停板的涨跌停板幅度及保证金比例变动

交易日	涨跌停板幅度	当日交易时的保证金比例	当日结算时的保证金比例
D1	X%	Y%	D2涨跌停板幅度+2%
D2	X%+3%	D2涨跌停板幅度+2%	D3涨跌停板幅度+2%
D3	X%+5%	D3涨跌停板幅度+2%	D3涨跌停板幅度+2%

注：X%表示漂针浆期货在D1时相对应的涨跌停板幅度
Y%表示漂针浆期货在D1时相对应的交易保证金

◆ 限仓制度

持仓限额是指持仓限额是指交易所规定的会员或者客户对某一合约单边持仓的最大数量。

漂针浆期货合约在不同时期的限仓比例和持仓限额按照下表执行：

不同时期漂针浆期货合约限仓比例和持仓限额规定

	合约挂牌至交割月份		合约挂牌至交割月前第二月的最后一个交易日		交割月前第一月		交割月份	
	某一期货合约持仓量	限仓比例（%）	限仓数额（手）		限仓数额（手）		限仓数额（手）	
		期货公司会员	非期货公司会员	客户	非期货公司会员	客户	非期货公司会员	客户
漂针浆	≥50万手	25	4500	4500	900	900	300	300

注：表中某一期货合约持仓量为双向计算，期货公司会员、非期货公司会员、客户的持仓限额为单向计算；期货公司会员的持仓限额为基数。

C 目录
ONTENTS



04 纸浆价格运行情况

纸浆价格运行情况

◆ *2008年底， 受金融危机影响， 漂针浆价格跌破4100元/吨。*

◆ 2010年2月， 纸浆主要生产国之一智利发生里氏8.8级特大地震， 浆价上涨至近8000元/吨高点。随后供需逐步平衡， 价格稳定在5000元/吨左右。

◆ 2017年， 受7月和8月市场库存处于近年低位且国内突发环保政策影响， 7月至12月间漂针浆价格从5100元/吨上涨至7575元/吨。

◆ 2018年， 随着前期船货逐步到港， 港口库存明显增加， 市场供应紧张形势大幅缓解。叠加2017年环保督察行动关停部分地区产能导致纸浆需求增幅有限、 市场逐步消化废纸政策带来的影响等因素，目前价格平稳运行。

国元期货
GUOYUAN FUTURES



谢谢观赏

团结、敬业、求实、创新
Solidarity, Professionalism, Factualism,Innovation

全国统一客户热线：400-8888-218
www.guoyuanqh.com