

## 需求不旺 浆价偏弱

### 摘要

2019年一季度，纸浆价格呈现一个倒V字形的走势。由于受到2月份春节纸厂备货的影响，木浆需求回暖，且纸品有所提价，浆价在2019年1月份开始上扬。而后随着春节终端备货完成，下游纸企陆续进入停机检修状态，浆价区间运行。2月下旬，木浆外盘价格提涨，下游纸厂和原纸纷纷发布涨价函，且随着3月文化用纸旺季的到来，浆价突破前期高位。而一直以来全球库存处于高位状态，国内港口库存屡创新高，库存压力巨大，且下游涨价落实情况一般，原料大量采买意向不高，短期浆市供大于需情况并无改变，浆价开始呈现一个回调走势。

从宏观层面来看，影响第一季度宏观层面的利好，均已兑现，且目前PPI也处于荣枯线以下，整体宏观预期不如一季度。其次回归到纸浆商品的基本面来看，从进口和库存情况来看，2019年一季度木浆进口量已有明显减少，国外浆厂也主动减少对中国的木浆供应量，最新公布的国内主要港口库存数据也开始回落，库存压力开始减小。此外，从需求端来看，二季度本就属于纸浆需求的一个淡季，且根据已公布数据来看，下游企业19年的开工率普遍较低，纸的利润空间也较弱，而三四月本是文化用纸的一个需求旺季，但目前来看需求并没有明显回暖。整体来看，浆价上行空间有限。而由于两大阔叶浆巨头合并，导致阔叶浆价格格外坚挺，针叶替代效应明显，因此针叶浆价格在一定程度上有所支撑。因此，我们认为二季度浆价整体走势偏弱，预计浆价将在5000-5500区间内运行。

Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

南华期货研究所

袁铭 研究员

0571-89727505

[ym@nawaa.com](mailto:ym@nawaa.com)

投资咨询从业资格号

Z0012648

邵玲玉 助理研究员

[shaolinyu@nawaa.com](mailto:shaolinyu@nawaa.com)

## 目录

|       |                |    |
|-------|----------------|----|
| 第 1 章 | 行情回顾.....      | 4  |
| 第 2 章 | 纸浆的供应.....     | 6  |
| 2.1.  | 全球纸浆库存 .....   | 6  |
| 2.2.  | 我国纸浆产量 .....   | 9  |
| 2.3.  | 我国木浆进口量.....   | 9  |
| 2.4.  | 国内港口库存 .....   | 11 |
| 第 3 章 | 纸浆的需求.....     | 13 |
| 3.1.  | 纸浆和纸品消费量 ..... | 13 |
| 3.2.  | 纸品价格和利润.....   | 15 |
| 3.3.  | 下游纸企开工率.....   | 17 |
| 第 4 章 | 价差 .....       | 18 |
| 4.1.  | 基差 .....       | 18 |
| 4.2.  | 跨期价差.....      | 19 |
| 4.3.  | 替代品价差.....     | 19 |
| 第 5 章 | 总结 .....       | 21 |
|       | 南华期货分支机构 ..... | 22 |
|       | 免责声明.....      | 24 |

## 图表目录

|  |    |
|--|----|
| 图 1.1: 纸浆走势图.....  | 4  |
| 图 1.2: 针叶浆市场价                   单位: 元/吨.....               | 5  |
| 图 1.3: 阔叶浆市场价                   单位: 元/吨.....               | 5  |
| 图 2.1.1: 全球纸浆(木浆)库存情况                   单位: 万吨.....        | 6  |
| 图 2.1.2: 全球针叶浆库存情况                   单位: 万吨.....           | 7  |
| 图 2.1.3: 全球阔叶浆库存情况                   单位: 万吨.....           | 7  |
| 图 2.1.4: 欧洲木浆库存情况                   单位: 万吨.....            | 8  |
| 图 2.1.5: 欧洲木浆库存天数.....                                     | 8  |
| 表 2.2.1: 2010-2017 年我国纸浆生产情况                   单位: 万吨..... | 9  |
| 图 2.3.1: 中国木浆进口情况                   单位: 万吨.....            | 10 |
| 图 2.3.2: 漂针浆进口情况.....                                      | 10 |
| 图 2.3.3: 漂阔浆进口情况.....                                      | 11 |
| 图 2.4.1: 国内主要港口库存情况                   单位: 万吨.....          | 12 |
| 图 2.4.2: 木浆库存与进口情况                   单位: 万吨.....           | 12 |
| 表 3.1.1: 2012-2017 年我国纸浆消费情况                   单位: 万吨..... | 13 |
| 图 3.1.1: 各类纸品消费情况                   单位: 万吨.....            | 14 |
| 图 3.1.2: 各类纸品消费增速.....                                     | 14 |
| 图 3.2.1: 下游纸品价格走势                   单位: 元/吨.....           | 15 |
| 图 3.2.2: 造纸及纸制品行业毛利率.....                                  | 16 |
| 图 3.2.3: 下游各类纸品毛利率.....                                    | 16 |
| 图 3.3.1: 造纸业开工率.....                                       | 17 |
| 图 3.3.2: 2018 年生活用纸开工率.....                                | 17 |
| 图 4.1: 纸浆期现价差                   单位: 元/吨.....               | 18 |
| 图 4.2: SP1906 与 SP1909 合约价差                   单位: 元/吨..... | 19 |
| 图 4.3.1: 国内针阔叶价差                   单位: 元/吨.....            | 20 |
| 图 4.3.2: 国废与针叶浆价差                   单位: 元/吨.....           | 20 |

## 第1章 行情回顾

2019 年一季度，纸浆价格呈现一个倒 V 字形的走势。由于受到 2 月份春节纸厂备货的影响，木浆需求回暖，且纸品有所提价，浆价在 2019 年 1 月份开始上扬，并在 1 月底浆价突破 5400 元/吨。而后随着春节终端备货完成，下游纸企陆续进入停机检修状态，浆价在 2 月初一直在 5400-5500 元/吨区间内运行。2 月下旬，木浆外盘价格提涨，下游纸厂和原纸纷纷发布涨价函，且随着 3 月文化用纸旺季的到来，浆价突破前期高位，达到 5684 元/吨。而一直以来全球库存处于高位状态，国内港口库存屡创新高，库存压力巨大，且下游涨价落实情况一般，原料大量采买意向不高，短期浆市供大于需情况并无改变，浆价开始呈现一个回调走势。

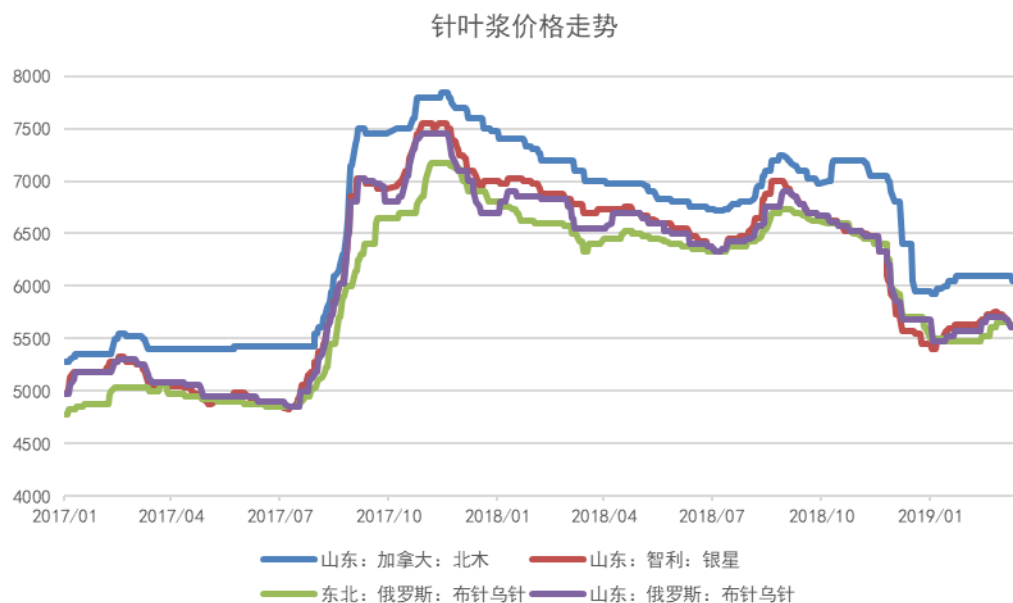
图 1.1：纸浆走势图



资料来源：WIND 南华研究

图 1.2：针叶浆市场价

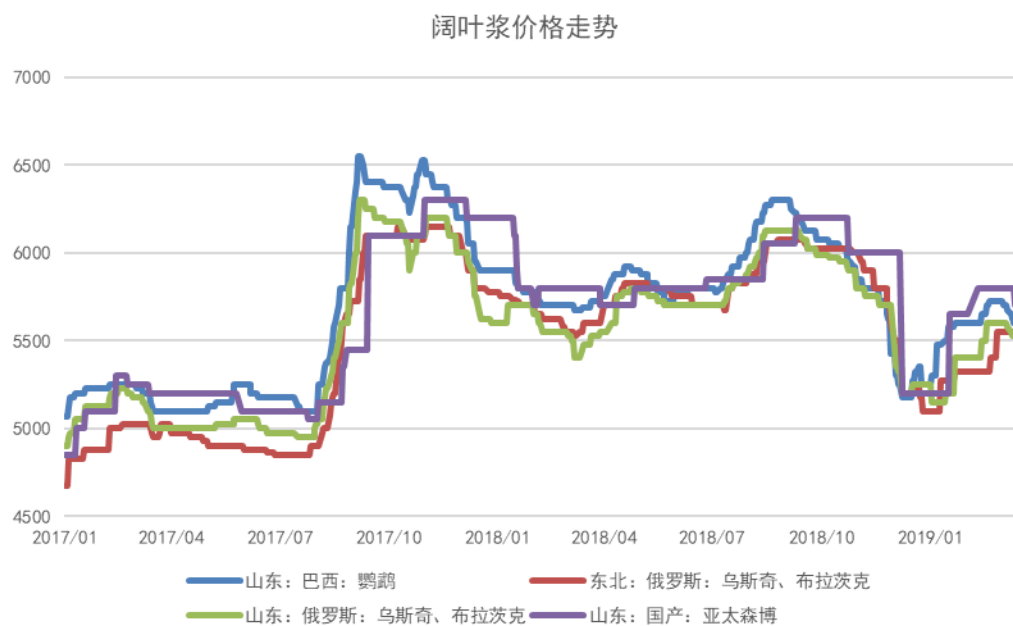
单位：元/吨



资料来源：卓创资讯 南华研究

图 1.3：阔叶浆市场价

单位：元/吨



资料来源：卓创资讯 南华研究

## 第2章 纸浆的供应

近几年，我国纸浆需求逐年增长，2017 年我国纸浆的消费量已达到 1 亿吨之多，但由于我国的林业资源本身比较匮乏，同时受到国内环保政策的限制，我国木浆产量持续走低，这导致我国木浆的对外依存度越来越高。漂针浆由于生长在中高纬度地区且生长周期较长，基本 100%依赖于进口。根据中国造纸协会以及海关总署统计的数据显示，近几年来我国漂针浆的消费量稳定在 800 万吨左右，主要依靠从北美（加拿大、美国）、俄罗斯、智利等国家和地区进口。与漂针浆相关性较高的漂阔浆的年消费量超过 1600 万吨，其中一部分来自于国产，但超过 50%还是依赖于进口。

### 2.1. 全球纸浆库存

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。

截至目前所获取到的最新数据，2018 年 12 月底，全球纸浆（木浆）发运量 439.2 万吨，较上月上升 11.4%，同比下降 8.7%。发运/产量比率上升至 89%。12 月的全球平均库存天数 44 天，较 11 月增加 4 天，较去年同期增加 11 天。12 月针叶浆发运量 186.1 万吨，库存 41 天；12 月阔叶浆发运量 239.9 万吨，库存 47 天。

目前，全球木浆的发运量较为稳定，平均维持在 400 万吨/月左右，整体供给不存在短缺问题。而从全球库存来看，全球针叶浆和阔叶浆的库存天数均较前期有明显增长，累库明显。而针对前期外盘的提价，主要是由于外国厂商停机检修。

图 2.1.1：全球纸浆（木浆）库存情况

单位：万吨



资料来源：卓创资讯 南华研究

图 2.1.2：全球针叶浆库存情况

单位：万吨



资料来源：卓创资讯 南华研究

图 2.1.3：全球阔叶浆库存情况

单位：万吨



资料来源：卓创资讯 南华研究

据 UTIPULP 最新数据显示，2019 年 2 月份欧洲亚硫酸盐及硫酸盐针叶浆消费量 33.09 万吨，环比下降 2.29%，同比下降 7.43%；亚硫酸盐及硫酸盐针叶浆库存量 24.16 万吨，环比上升 6.57%，同比上升 13.14%。2019 年 2 月欧洲亚硫酸盐针叶浆库存天数是 23 天，较上月增加 2 天，较去年同期增加 10 天；硫酸盐针叶浆库存天数是 20 天，较上月增加 1 天，较去年同期增加 3 天。

整体来看，不论是全球木浆库存还欧洲库存均处于高位，木浆供应充足，短期全球供应对木浆价格影响相对较小。

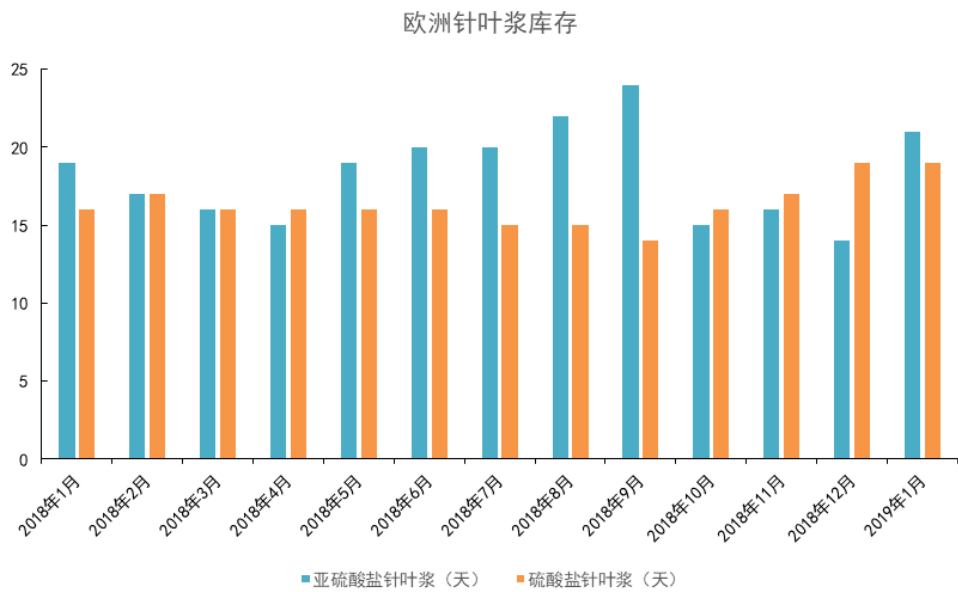
图 2.1.4：欧洲木浆库存情况

单位：万吨



资料来源：卓创资讯 南华研究

图 2.1.5：欧洲木浆库存天数



资料来源：卓创资讯 南华研究



## 2.2. 我国纸浆产量

近几年来，我国纸浆产能较为稳定，其中木浆的产量略有增长，非木浆的产量有所减少。据中国造纸协会统计，2017 年我国纸浆生产量约 7949 万吨，同比增长 0.30%。其中木浆产量约 1050 万吨，同比增长 4.48%；废纸浆产量约 6302 万吨，同比减少 0.43%；非木浆产量约 597 万吨，同比增长 1.02%。

表 2.2.1：2010-2017 年我国纸浆生产情况

单位：万吨

|                 | 2010年 | 2011年 | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>纸浆合计</b>     | 7318  | 7723  | 7867  | 7651  | 7906  | 7984  | 7925  | 7949  |
| <b>其中：1. 木浆</b> | 716   | 823   | 810   | 882   | 962   | 966   | 1005  | 1050  |
| <b>2. 废纸浆</b>   | 5305  | 5660  | 5983  | 5940  | 6189  | 6338  | 6329  | 6302  |
| <b>3. 非木浆</b>   | 1297  | 1240  | 1074  | 829   | 755   | 680   | 591   | 597   |
| <b>苇浆</b>       | 156   | 158   | 143   | 126   | 113   | 100   | 68    | 69    |
| <b>蔗渣浆</b>      | 117   | 121   | 90    | 97    | 111   | 96    | 90    | 86    |
| <b>竹浆</b>       | 194   | 192   | 175   | 137   | 154   | 143   | 157   | 165   |
| <b>稻麦草浆</b>     | 719   | 660   | 592   | 401   | 336   | 303   | 244   | 246   |
| <b>其他浆</b>      | 111   | 109   | 74    | 68    | 41    | 38    | 32    | 31    |

资料来源：中国造纸工业 2017 年度报告 南华研究

## 2.3. 我国木浆进口量

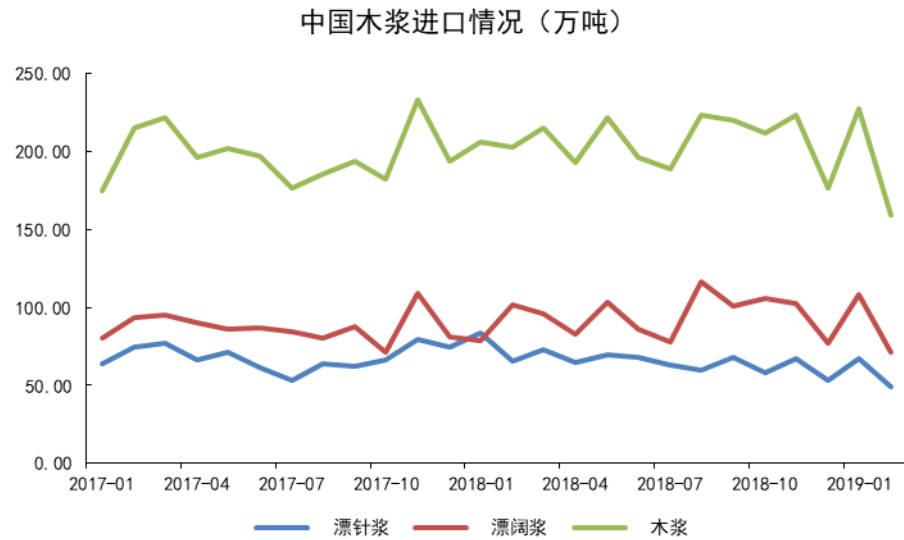
2018 年，我国木浆总进口量 2480.4 万吨，同比增长 4.57%。其中，漂针浆进口 794.75 万吨，同比下降 17.94%；漂阔浆进口 1,128.44 万吨，同比增长 7.78%。从海关最新公布的数据来看，2019 年 2 月，我国木浆进口 158.9 万吨，同比下降 21.69%，环比下降 30.12%，创 2017 年以来新低。其中，漂针浆进口 48.83 万吨，同比下降 25.56%，环比下降 27.66%；漂阔浆进口 71.07 万吨，同比下降 29.93%，环比下降 34.4%。

2018 年漂针浆进口量的下降主要是由于从美国、加拿大和俄罗斯进口量的降少，尤其是美国，受到贸易战的影响，2018 年第四季度美国进口漂针浆数据急剧下降。从进口来源来看，2018 年主要进口国家为加拿大，进口占比达到了 33%，此外智利和美国位列第二，占比为 19%，芬兰和俄罗斯分别占进口总额的 16%和 13%。而根据 2019 年 2 月的数据来看，智利的进口数量位列第一，占到了当月进口总量的 36%，俄罗斯进口占比上升，达到了 19%，加拿大降幅较大，占比 18%，芬兰占比 17%，美国继续下降，只占到了 10%。

由于巴西漂阔浆的产能超过了全球产能的 50%，垄断性较高，因此我国从巴西进口漂阔浆的数量远超别的国家，进口占比超过 50%，2018 年漂阔浆进口的增长量主要也是来源于巴西。从进口来源来看，2018 年漂阔浆的主要进口国为巴西，占比达到了 57%，其次是印度尼西亚、乌拉圭和智利，进口占比分别为 22%、7%和 7%。而根据 2019 年 2 月的数据来看，巴西的进口数量仍位列第一，占比与 2018 年基本持平，维持在 58%，而印度尼西亚进口占比下降到 16%，乌拉圭和智利进口占比均有小幅增长，分别为 11%和 8%。

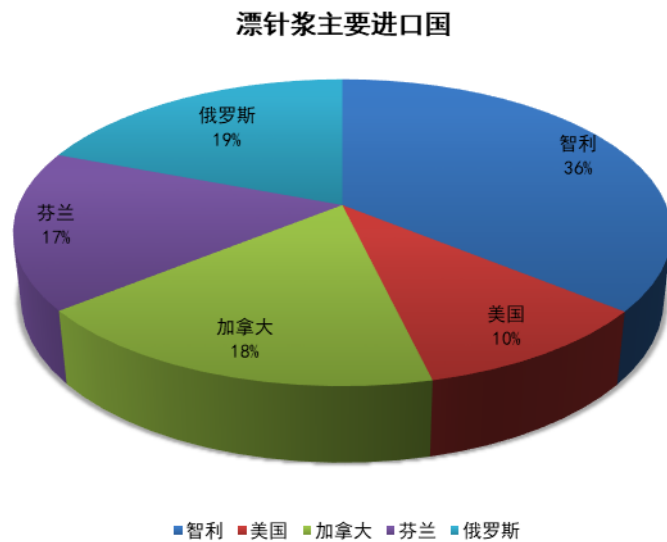
图 2.3.1：中国木浆进口情况

单位：万吨



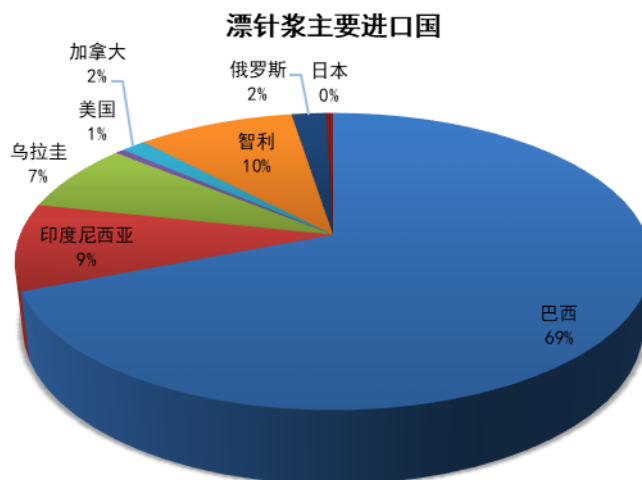
资料来源：WIND 南华研究

图 2.3.2：漂针浆进口情况



资料来源：WIND 南华研究

图 2.3.3：漂阔浆进口情况



资料来源：WIND 南华研究

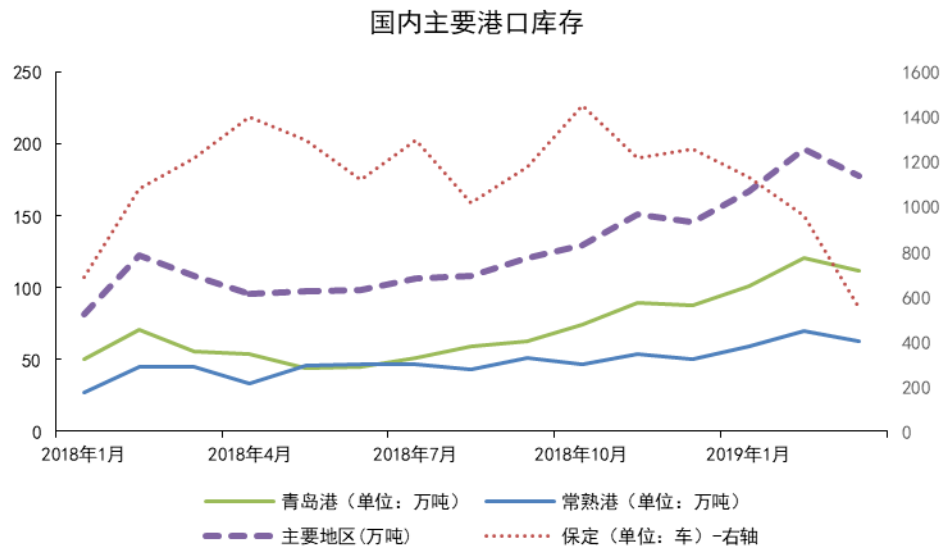
## 2.4. 国内港口库存

根据最新数据显示，2019 年 3 月下旬，国内主要三大港口库区库存量为 178.3 万吨，较上月下旬下降 9.5%，较去年同期增加 76.53%。其中，青岛港纸浆库存约 112 万吨，较上月下旬下降 6%，较去年同期增加 100%；常熟港木浆库存 63 万吨左右，较上月下旬下降 10%，较去年同期增加 40%；保定地区纸浆库存量 550 余车，较上月底下降 43%，较去年同期下降 55%。

在自去年国内港口库存屡创新高的背景下，累库压力终于得到缓解，虽然最新数据显示港口库存有所下降，但目前仍然处于较高位置。此外，观察木浆进口量与国内港口库存的变化情况，不难发现，国内港口库存变化基本与木浆进口量变化一致，在近期木浆进口量下滑的背景下，库存数据有望进一步走低，累库压力可能会有所减缓。

图 2.4.1：国内主要港口库存情况

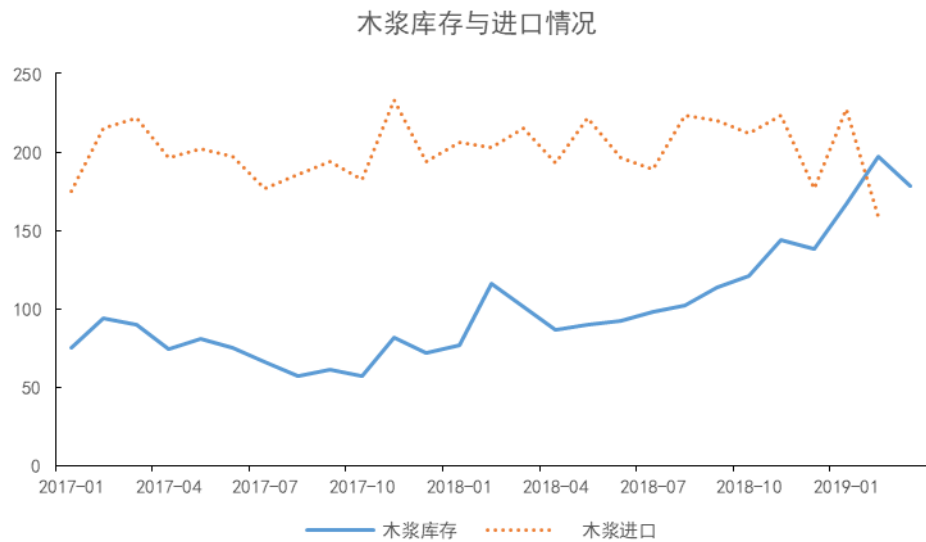
单位：万吨



资料来源：卓创资讯 南华研究

图 2.4.2：木浆库存与进口情况

单位：万吨



资料来源：卓创资讯 南华研究

## 第3章 纸浆的需求

造纸业需求多样，纸品种类繁多，且不同纸品采用的浆种不相同。采用木浆的纸品主要包括双胶纸、双铜纸、白卡纸、生活用纸和特种纸，其它包括包装纸、箱板纸、新闻纸等主要采用废纸浆，且不同纸品在生产过程中所采用的纸浆品种和比例也各不相同，因此在接下来的研究中，我们主要针对与木浆较为相关的几种纸品的需求来进行深入探讨。

### 3.1. 纸浆和纸品消费量

根据中国造纸工业 2017 年度报告，近年来我国纸浆的消费量逐年增长。尤其是木浆，占全部纸浆的使用比例逐年上升，其中进口木浆的比例上涨速度较快。与此相反，废纸浆的使用比例在逐年减少。2017 年，我国纸浆消费量 10051 万吨，同比增长 2.59%。其中，木浆消费 3152 万吨，占纸浆总消费量的 31%，进口木浆消费量占纸浆总消费量的 21%；废纸浆消费 6302 万吨，占纸浆总消费量的 63%；非木浆消费 597 万吨，占纸浆总消费量的 6%。

表 3.1.1：2012-2017 年我国纸浆消费情况

单位：万吨

|            | 2012年       | 2013年       | 2014年       | 2015年       | 2016年      | 2017年       |
|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|
| <b>木浆</b>  | 24.5%(2291) | 26.0%(2378) | 27.0%(2540) | 28.0%(2713) | 29%(2877)  | 31%(3152)   |
| <b>国产</b>  | 8.6%(802)   | 9.7%(873)   | 10%(952)    | 10%(956)    | 10%(996)   | 10%(1040)   |
| <b>进口</b>  | 15.9%(1489) | 16.3%(1505) | 17%(1588)   | 18%(1757)   | 19%(1881)  | 21%(2112)   |
| <b>废纸浆</b> | 64.0%(5983) | 64.9%(5940) | 65%(6189)   | 65%(6338)   | 65%(6329)  | 63%(6302)   |
| <b>国产</b>  | 38.3%(3578) | 38.9%(3561) | 41.0%(3946) | 40%(3946)   | 41%(4021)  | 42%(4329)   |
| <b>进口</b>  | 25.7%(2405) | 26.0%(2379) | 24%(2243)   | 25%(2392)   | 24%(2308)  | 21%(2063)   |
| <b>非木浆</b> | 11.5%(1074) | 9.1%(829)   | 8%(755)     | 7%(680)     | 6%(591)    | 6%(597)     |
| <b>总量</b>  | 100%(9348)  | 100%(9147)  | 100%(9484)  | 100%(9731)  | 100%(9797) | 100%(10051) |

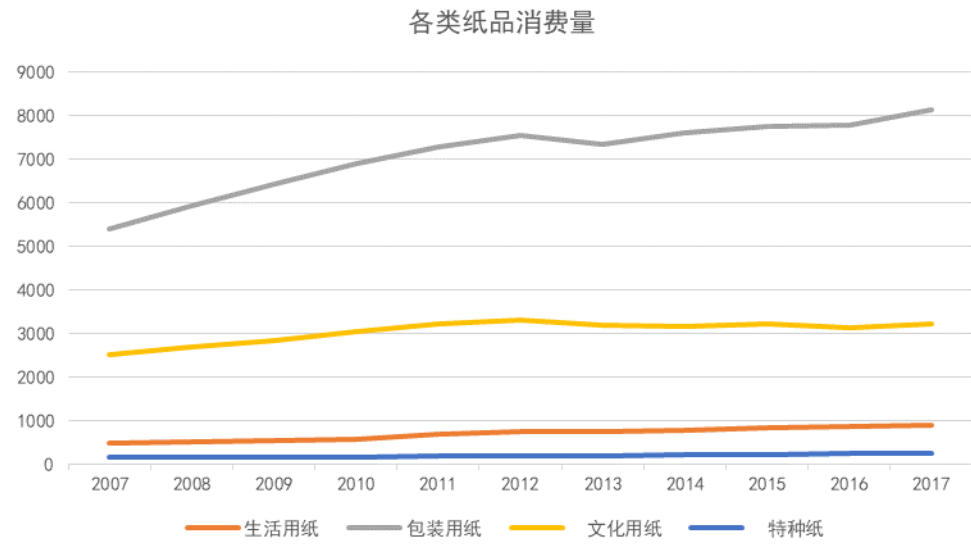
资料来源：中国造纸工业 2017 年度报告 南华研究

根据目前现有的 2007-2017 年的各类纸品的消费量数据我们可以发现，各类纸品的消费需求整体均呈现逐年递增的走势。从具体增速来看，特种纸因为体量比较小，所以整体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较低，而在 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，且文化纸增速自从 2013 年起一直处于 0 增长或负增长。

如果按照现有增长趋势发展下去，后期纸品的需求结构将会发生变化，生活用纸的消费量将会大幅增长，而文化纸的需求将会有所减弱，因此各类浆的使用情况也会有受到影响，废纸浆的需求将会相对减少，而木浆和非木浆的使用量会有所增长。

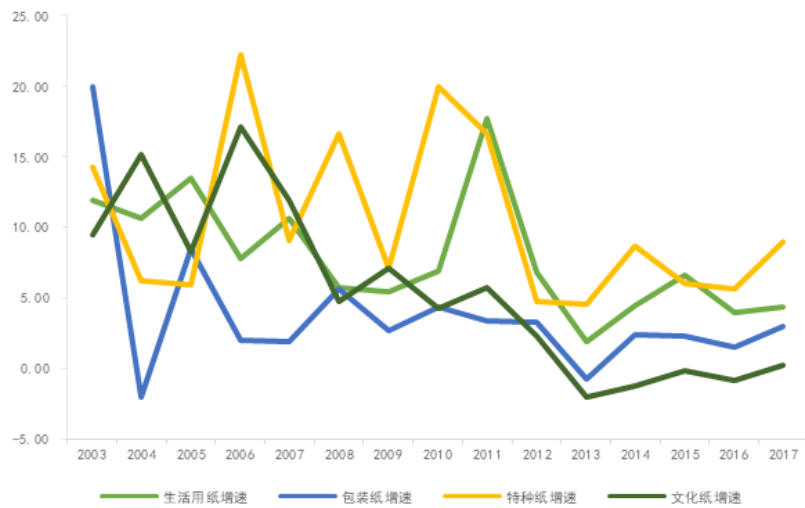
图 3.1.1：各类纸品消费情况

单位：万吨



资料来源：WIND 南华研究

图 3.1.2：各类纸品消费增速



资料来源：WIND 南华研究

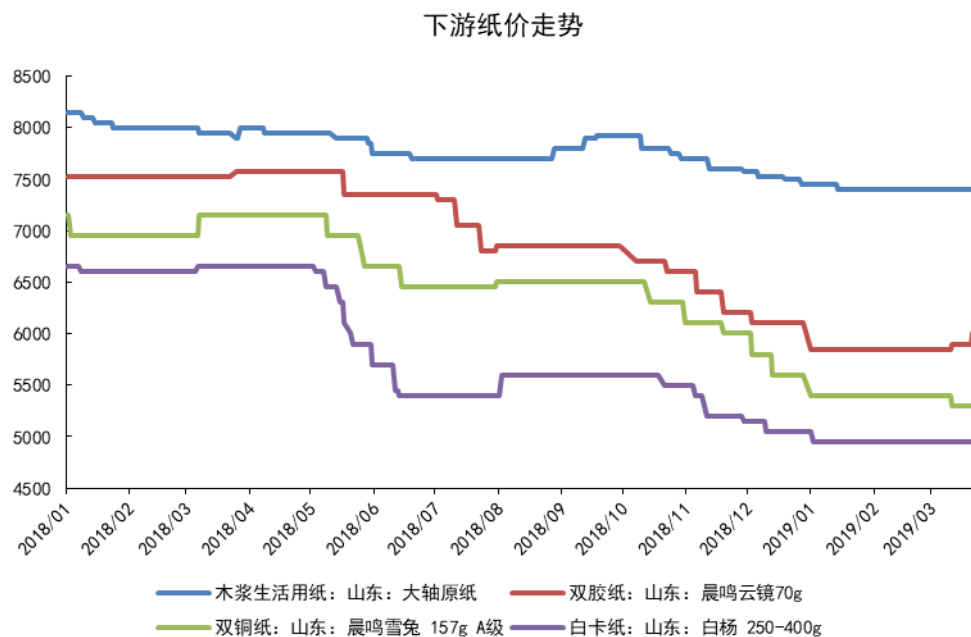
### 3.2. 纸品价格和利润

自 2 月份春节以来下游纸厂各类纸品频频发布涨价函，但落实情况不一。山东太阳纸业、山东晨鸣纸业、山东华泰纸业、江苏金东纸业及海南金海浆纸等纸企皆发布涨价函，宣布上调双铜纸价格 100-200 元/吨。但就目前市场来看，涨价情况落实并不明显，白卡纸价格一路走低。双胶纸厂发布涨价函，上调 100 元/吨。与双铜纸不同，双胶纸市场涨价情况落实较为良好，3 月中下旬开始双胶纸价有所上扬。年后白卡纸市场也笼罩在涨价氛围下，博汇纸业、晨鸣纸业、万国纸业均上调白卡纸 200 元/吨，但白卡纸市场具体涨价落实情况还需观望需求跟进。而生活用纸价格走势相对平稳，价格基本与前期保持一致。

从整个造纸行业的毛利率来看，我们可以发现在每年年底和年初的时候，造纸行业的毛利率都处于峰值，且纸品整体毛利率在 2013 年走低以后，在 2017 年又迎来了复苏，2018 年虽然毛利率不如 2017 年，但较前几年仍有所好转。

图 3.2.1：下游纸品价格走势

单位：元/吨



资料来源：卓创资讯 南华研究

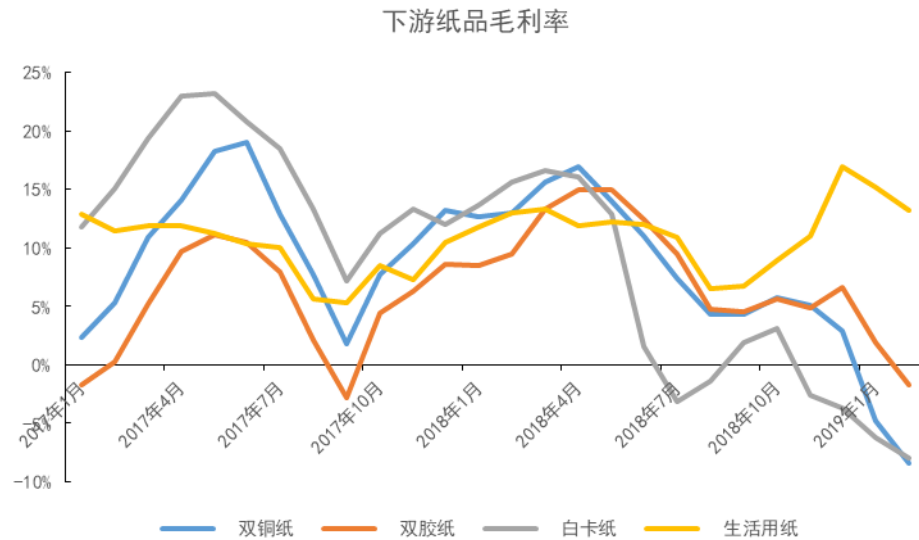
图 3.2.2：造纸及纸制品行业毛利率



资料来源：WIND 南华研究

进入 2019 年一季度后，各类纸品的毛利率较前期均有所下滑。双铜纸在 2019 年之前，一直处于有利可图状态，但进入 2019 年后双铜纸毛利率均为负数，处于一个亏损状态。虽然 2 月双胶纸处于亏损状态，但整体状况优于双铜纸，预计随着涨价函落实情况的推进，后期利润将会有所改善。白卡纸自 2018 年下半年开始就基本处于亏损状态，且就目前看来情况继续恶化，然后市场常有涨价函发布，但具体利润情况并没有得到明显改善。整体情况最好的是生活用纸，近几年毛利率均维持在 5% 以上，且进入今年以来，利润十分可观，已突破 15%，这与目前生活用纸需求飞速增长分不开。

图 3.2.3：下游各类纸品毛利率



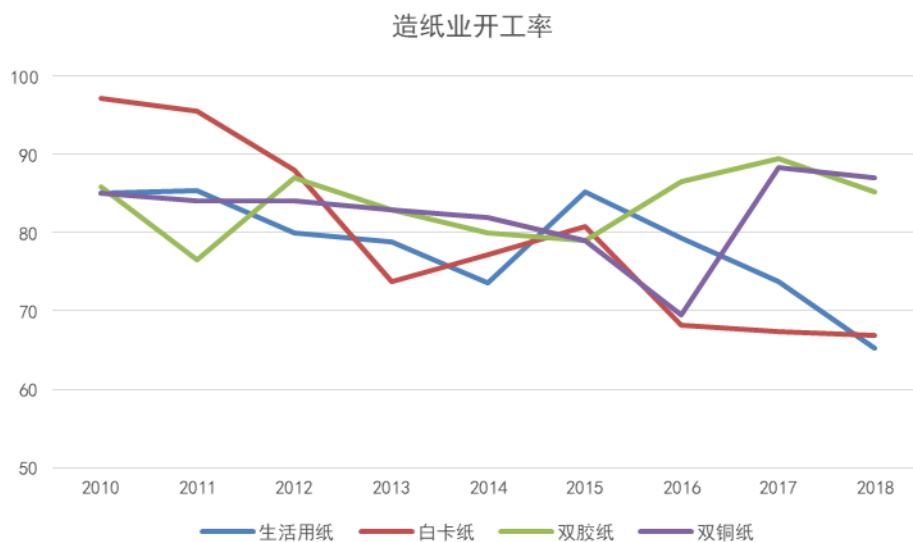
资料来源：卓创资讯 南华研究



### 3.3. 下游纸企开工率

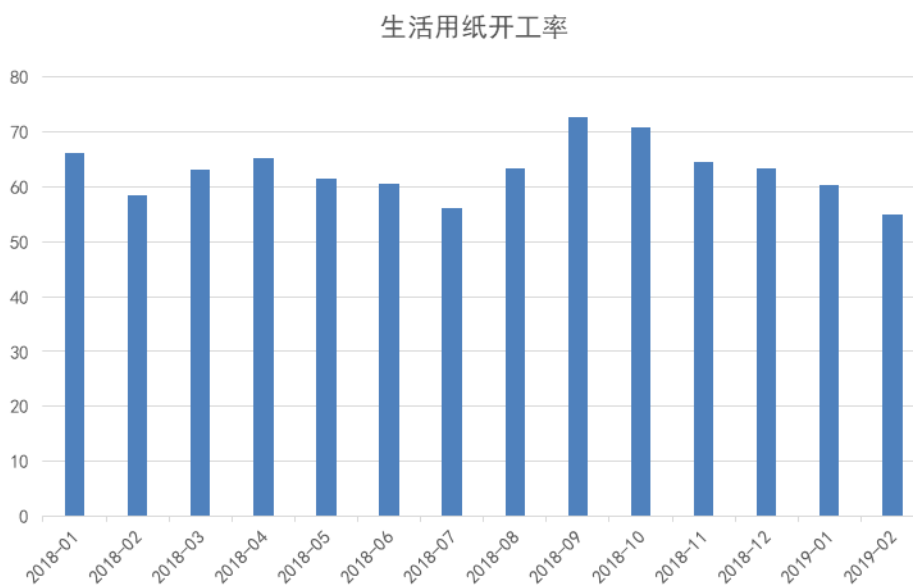
18 年整体下游企业的开工率继续下滑。白卡纸由于一直处于亏损状态，开工率一直较低，且短期内看不到任何起色；由于包装纸整体利润尚可，因此其开工率较为稳定，均保持在 85%以上。与此相反，生活用纸开工率却出现了下滑，主要是因为生活用纸的产能高速增长，行业存在产能过剩问题。

图 3.3.1：造纸业开工率



资料来源：卓创资讯 南华研究

图 3.3.2：2018 年生活用纸开工率



资料来源：卓创资讯 南华研究

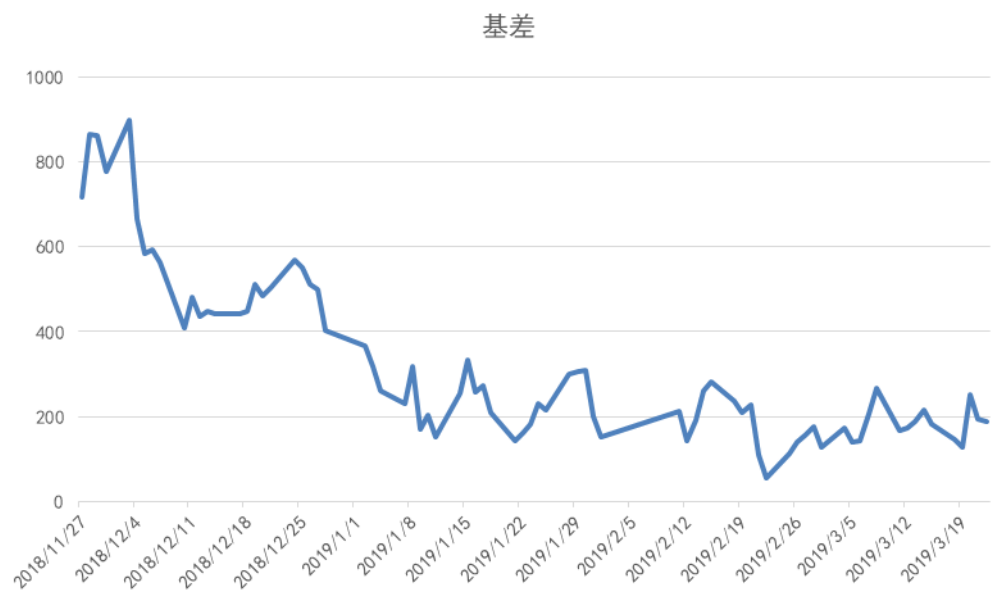
## 第4章 价差

### 4.1. 基差

在纸浆期货回归基本面行情以后，纸浆的期现价差一直处于贴水状态，且基本波动区间大概在 100-300 元/吨。这也就意味着当基差偏离中间值 200 元/吨过大时，基差有回归的需求。截至 3 月 28 日收盘，基差为 241 元/吨，基本属于合理范围，暂时没有套利空间。

图 4.1：纸浆期现价差

单位：元/吨



资料来源：WIND 卓创资讯 南华研究

## 4.2. 跨期价差

与基差一样，目前纸浆六九合约的价差也处于贴水状态，且从交易情况来看，近几个月来 SP1909 合约活跃度较前期有明显提升，六九价差也基本在 50-100 元/吨区间内运行，截至 3 月 28 日收盘，六九价差为 34 元/吨，可尝试买入六九正套。

图 4.2：SP1906 与 SP1909 合约价差

单位：元/吨



资料来源：WIND 南华研究

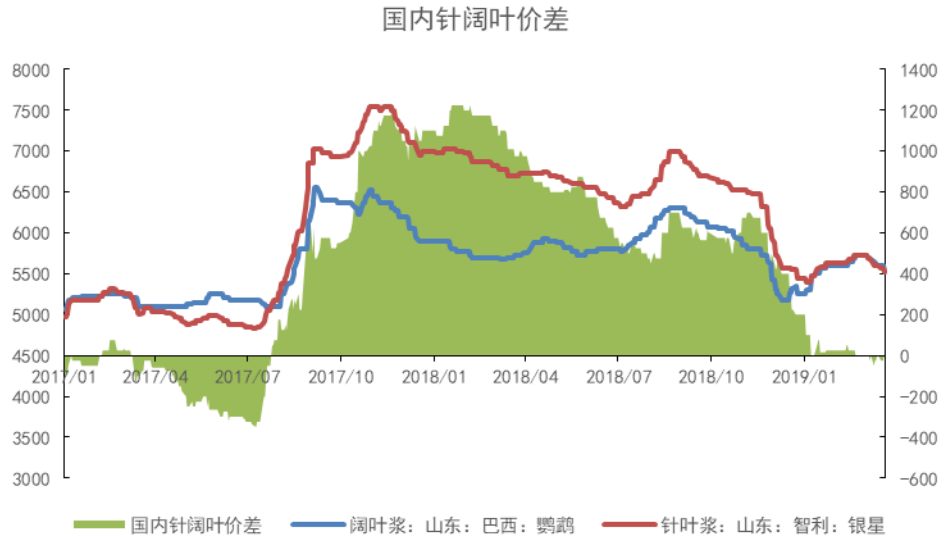
## 4.3. 替代品价差

与漂针浆相关性最高的替代品为漂阔浆，目前我们可以看到国内漂针浆和漂阔浆的价差已接近于 0。这种情况的出现主要是由于阔叶浆价格的涨跌幅都远高于针叶浆所引起的，阔叶浆价格的坚挺主要是受到了两大阔叶巨头鹦鹉和金鱼合并的影响。

此外，我们探讨下固废与漂针浆价格走势，虽然废纸与漂针浆价格的相关性远不如漂阔浆来得高，但目前我国采用废纸浆的比例远超过纸浆，我们可以看到针叶浆与废纸浆之间的价差逐步走弱，这主要是因为针叶浆价格有所下滑。总的来说，针阔叶价差和废纸价差均有向上修复的需求，针叶浆价格在一定程度上存在支撑。

图 4.3.1：国内针阔叶价差

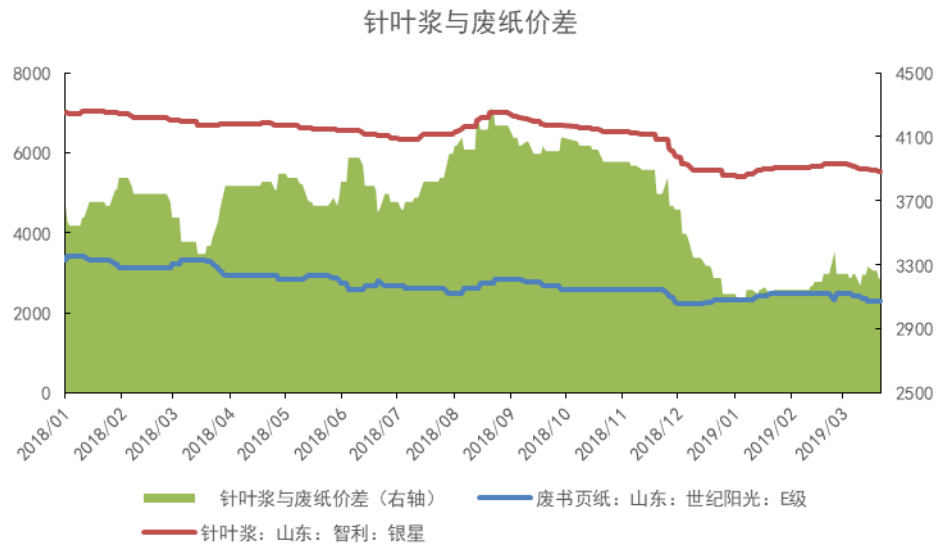
单位：元/吨



资料来源：卓创资讯 南华研究

图 4.3.2：国废与针叶浆价差

单位：元/吨



资料来源：卓创资讯 南华研究

## 第5章 总结

2019 年第一季度，浆价走势主要受到了以下几个方面的影响。第一，宏观政策。由于年初中美贸易谈判的影响，市场预期乐观，带动大宗商品上涨。第二，下游需求情况。一季度纸浆价格的走势很大程度上受到了下游需求情况的影响，春节前夕需求回暖带动浆价走强，而年后下游需求疲弱导致浆价高位回落。第三，外盘报价。一季度的上涨在一定程度上也受到了外盘报价的影响，国外厂商纷纷提涨浆价，使得国内浆价也较为坚挺。

展望第二季度，首先宏观层面来看，影响第一季度宏观层面的利好，均已兑现，且目前 PPI 也处于荣枯线以下，整体宏观预期不如一季度。其次回归到纸浆商品的基本面来看，从进口和库存情况来看，2019 年一季度木浆进口量已有明显减少，国外浆厂也主动减少对中国的木浆供应量，最新公布的国内主要港口库存数据也开始回落，库存压力开始减小。此外，从需求端来看，二季度本就属于纸浆需求的一个淡季，且根据已公布数据来看，下游企业 19 年的开工率普遍较低，纸的利润空间也较弱，而三四月本是文化用纸的一个需求旺季，但目前来看需求并没有明显回暖。整体来看，浆价上行空间有限。而由于两大阔叶浆巨头合并，导致阔叶浆价格格外坚挺，针叶替代效应明显，因此针叶浆价格在一定程度上有所支撑。因此，我们认为二季度浆价整体走势偏弱，预计浆价将在 5000-5500 区间内运行。

# 南华期货分支机构

## 总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层  
客服热线：400 8888 910

## 上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元  
电话：021-20220312

## 上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼  
电话：021-52586179

## 上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元  
电话：021-50431979

## 普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层  
电话：0663-2663855

## 厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元  
电话：0592-2120291

## 南通营业部

南通市南大街 89 号（南通总部大厦）六层 603、604 室  
电话：0513-89011168

## 广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房，2009 房  
电话：020-38809869

## 天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003  
电话：022-28378072

## 苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室  
电话：0512-87660825

## 汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式  
电话：0754-89980339

## 太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室  
电话：0351-2118001

## 桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层  
电话：0573-83378538

## 宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901L、902  
电话：0574-87280488

## 南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室  
电话：025-86208875

## 余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室  
电话：0574-62509011

## 永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼  
电话：0579-89292777

## 萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101L 室  
电话：0571-83869601

## 绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区 昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室  
电话：0575-85085807

## 温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室  
电话：0577-89971808

## 成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号  
电话：028-86532609

## 嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室  
电话：0573-89997820

## 慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼  
电话：0574-63925104

## 宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼  
电话：0574-87274729

## 台州营业部

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室  
电话：0576-88539900

## 青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室  
电话：0532-80788885

**重庆营业部**

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3  
电话: 023-62611588

**合肥营业部**

安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心 3302

**舟山营业部**

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 555 号交易中心大楼  
三层 3232、3233 室  
电话: 0580-8125381

**义乌营业部**

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼  
电话: 0579-85201116

**南昌营业部**

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼  
1405 室  
电话: 0791-83828829

**北京分公司**

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室  
电话: 010-63155309

**北京营业部**

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802 室  
电话: 010-63161286

**沈阳营业部**

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室  
电话: 024-22566699

**大连营业部**

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  
期货大厦第 34 层 34011、34110 号  
电话: 0411-39048000

**郑州营业部**

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间  
电话: 0371-65613227

**兰州营业部**

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 111 层 001 号  
电话: 0931-8805331

**哈尔滨营业部**

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室  
电话: 0451-58896600

**深圳分公司**

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心  
2701、2702 室  
电话: 0755-82577529

**深圳营业部**

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室  
电话: 0755-82577909

**济南营业部**

山东省济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505 室  
电话: 0531-80988121

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

客服热线：400 8888 910

网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)