

全球纸浆市场分析

后疫情下的边际变化

翁海东
上行纸浆论坛 2020-9

目录

全球纸浆市场的核心逻辑

木浆与大宗商品
GDP与纸张需求
中国是全球商品木浆的引擎
价格趋势与成本区间
跨市场回归
跨品种回归

全球纸浆市场的边际变化

原生浆纸种产量
供应端的边际变化
产业链库存
汇率的扰动

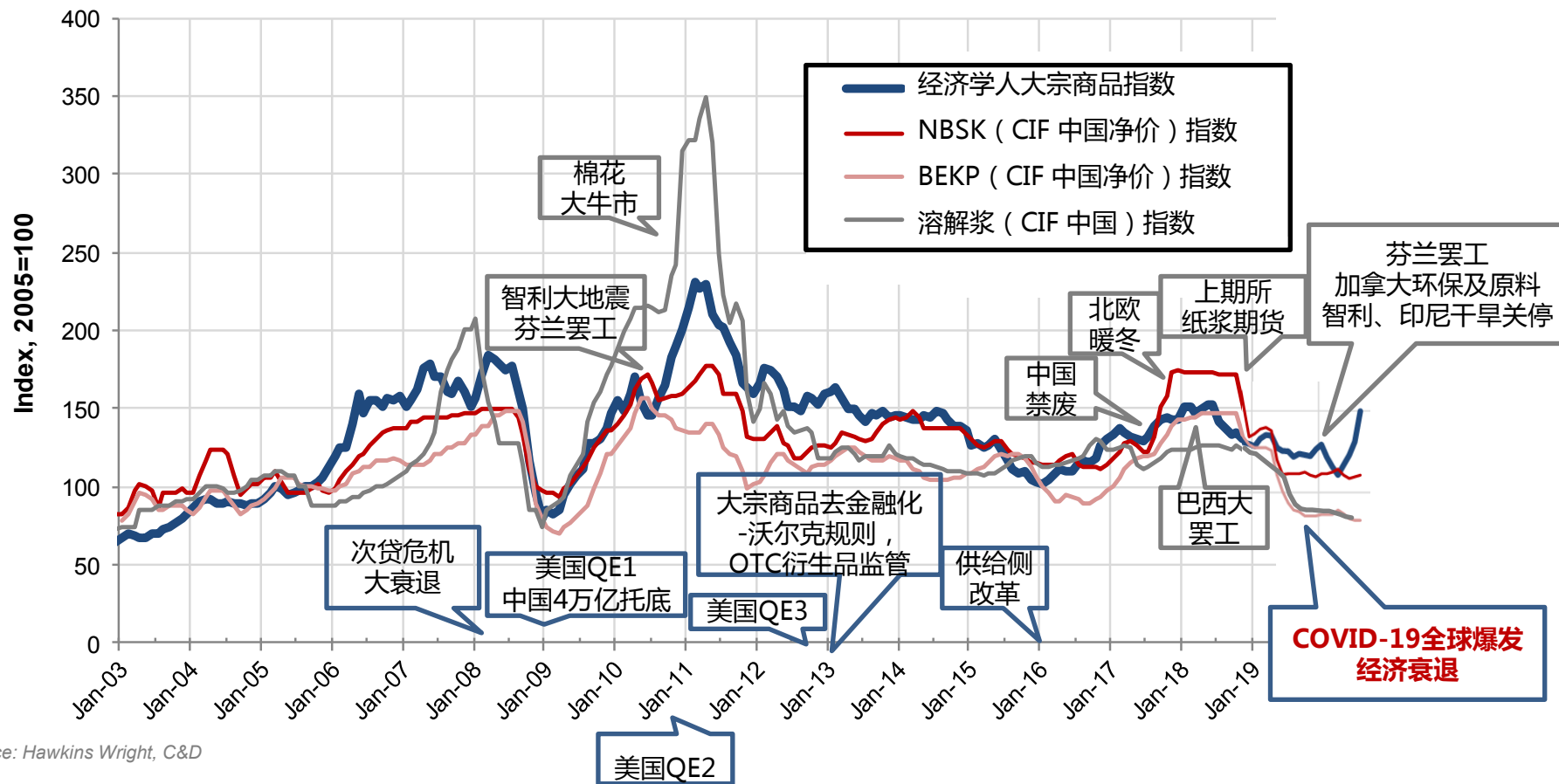
权益与衍生品市场

造纸板块的权益市场
纸浆期货的市场结构
SHFE SP vs. NOREXECO PIX NBSK

01

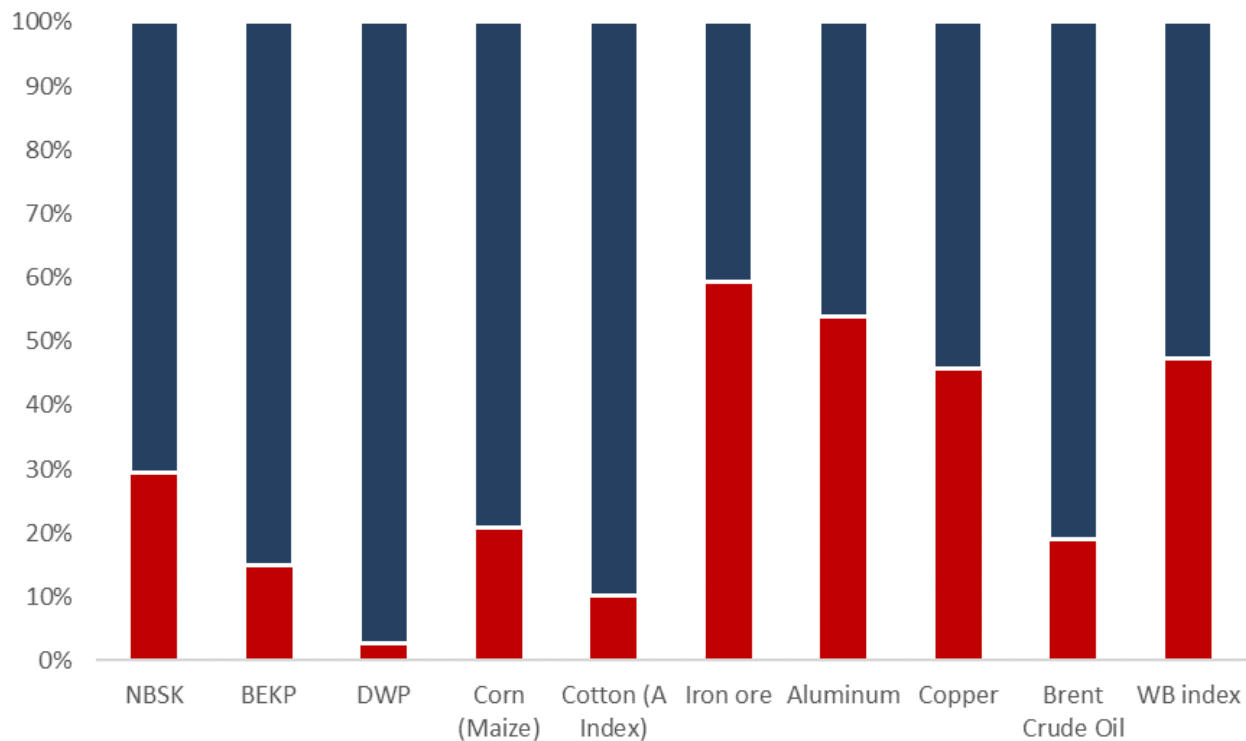
全球木浆产业的核心逻辑

木浆 vs. 全球大宗商品



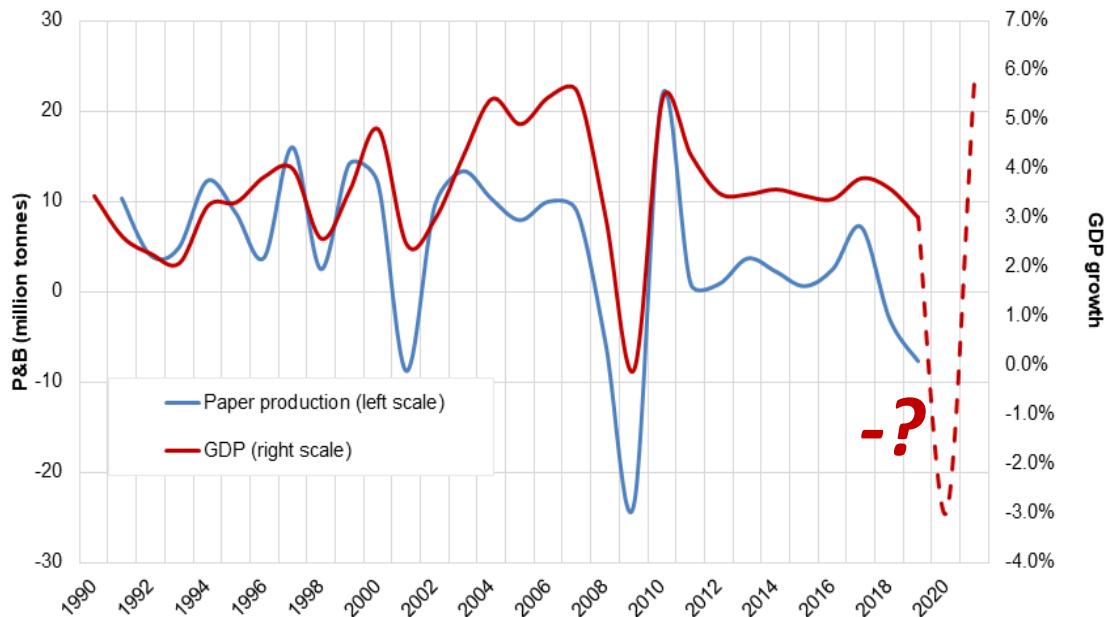
当前价格 vs.历史区间

2003-2020



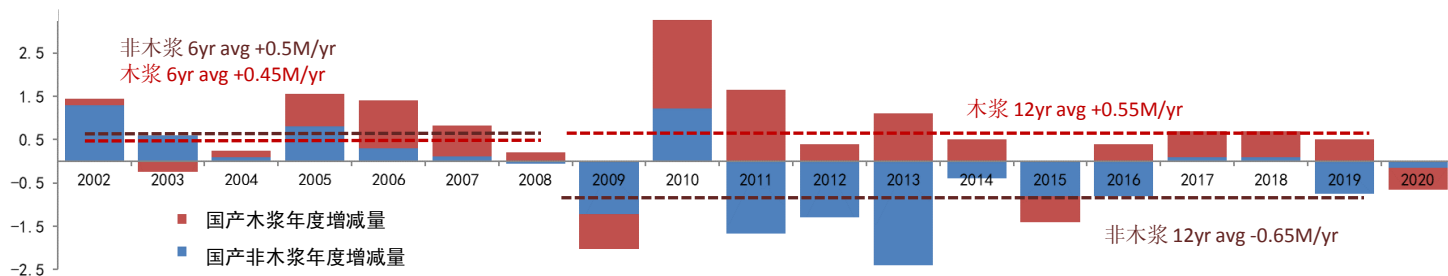
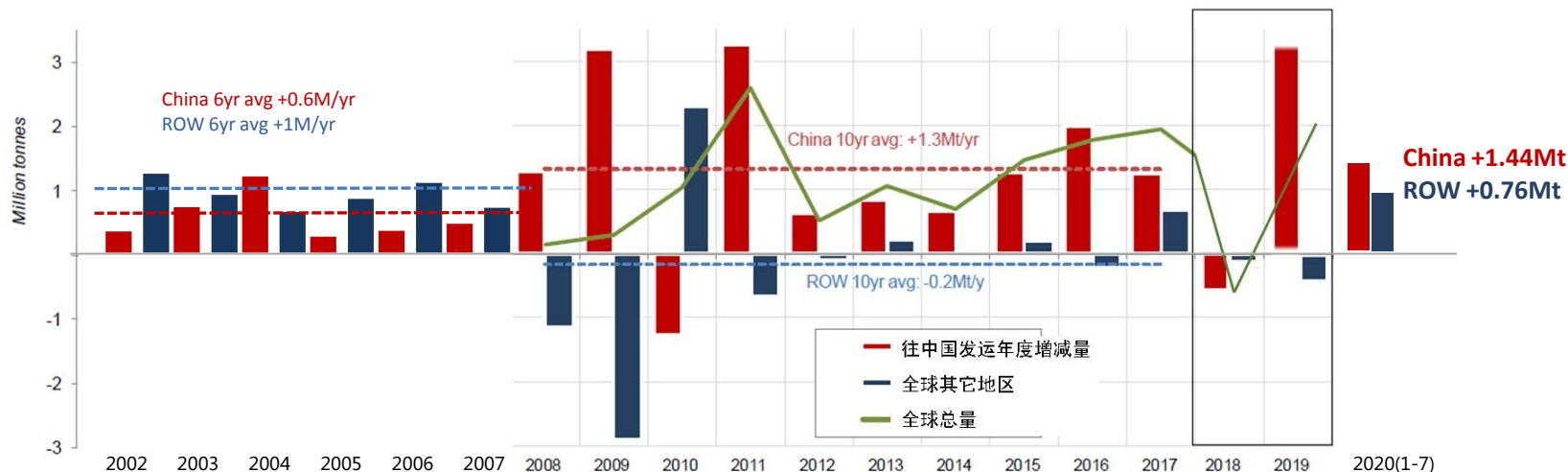
全球纸张产量变化与GDP的关联

全球纸张
产量波动



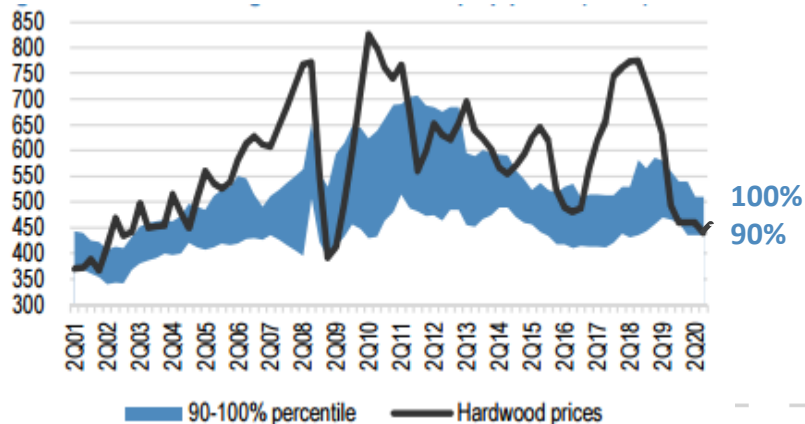
全球GDP波动

中国是全球化学商品浆的引擎

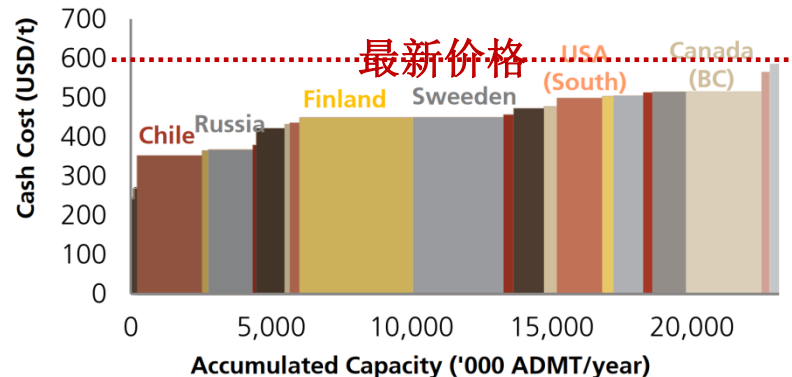
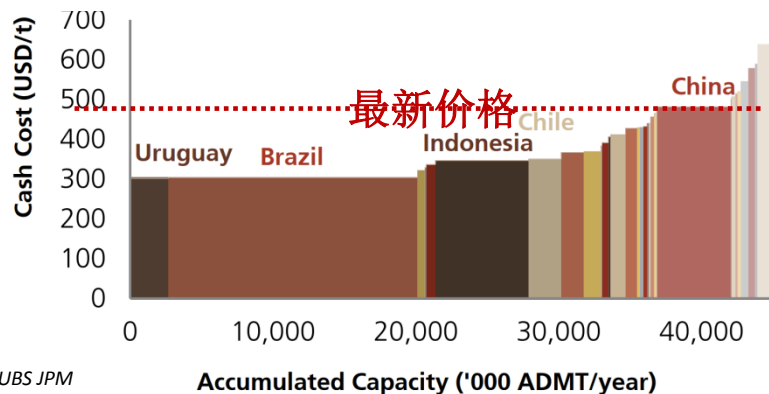
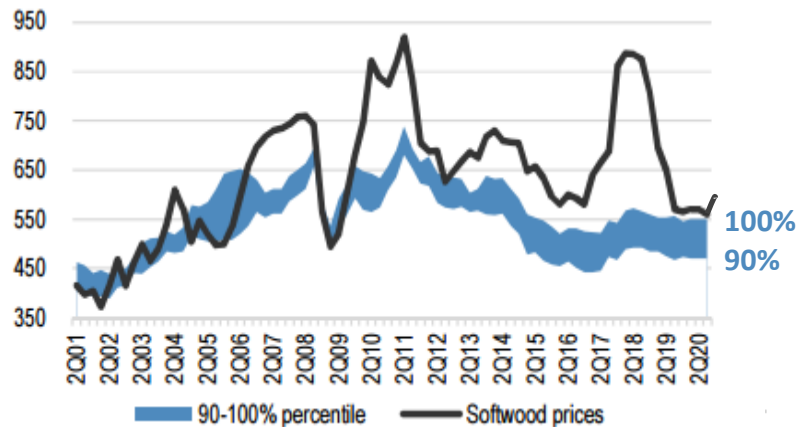


价格与边际成本区间

BHKP

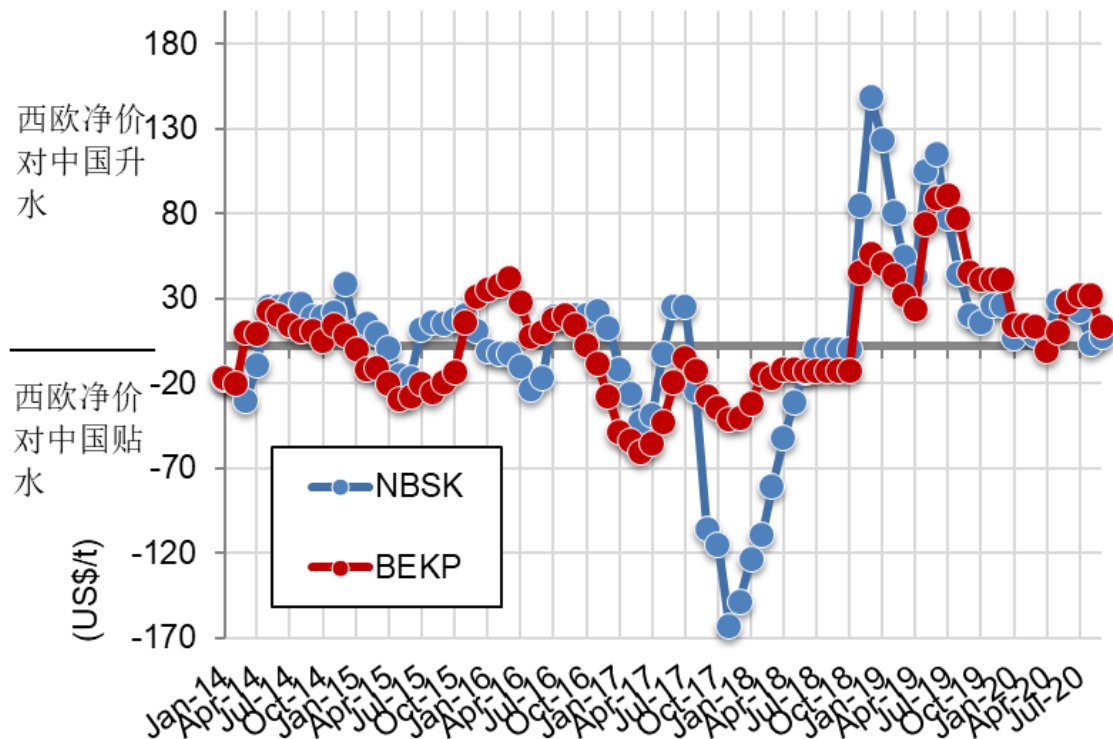


BSKP



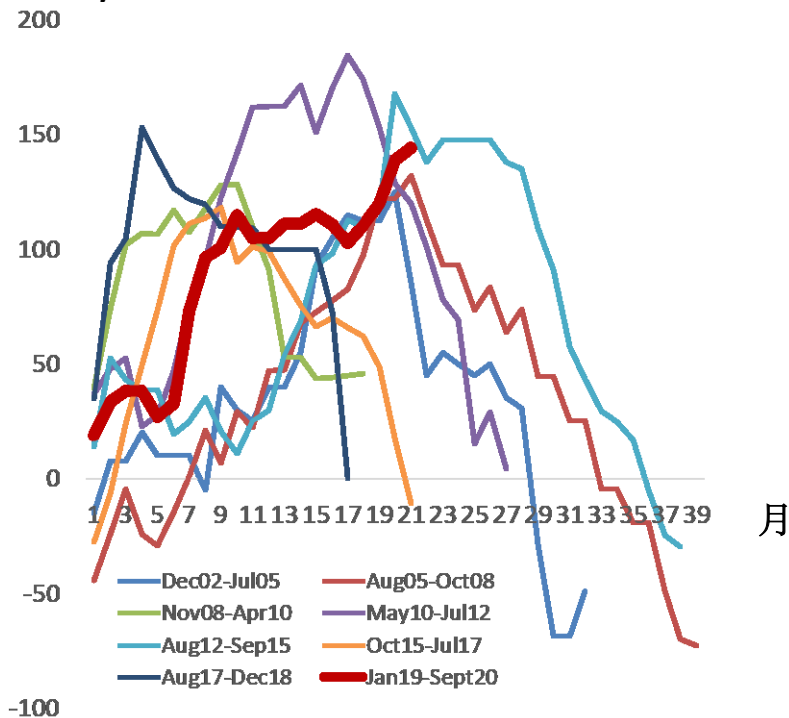
净价价差回归-西欧vs 中国

China vs WE net price differentials

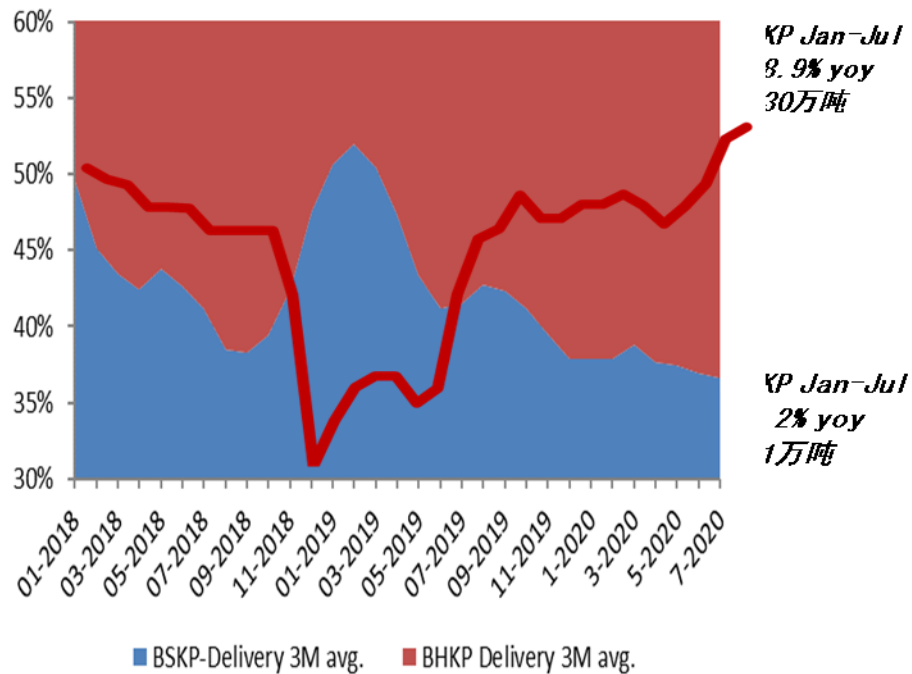


漂白针阔叶价差回归

价差 USD/t



往中国市场发运比例变化



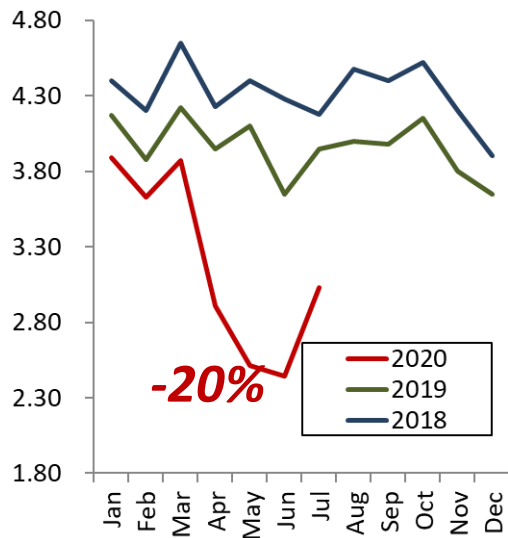
02

全球木浆产业的边际变化

全球主要市场原生浆纸种产量

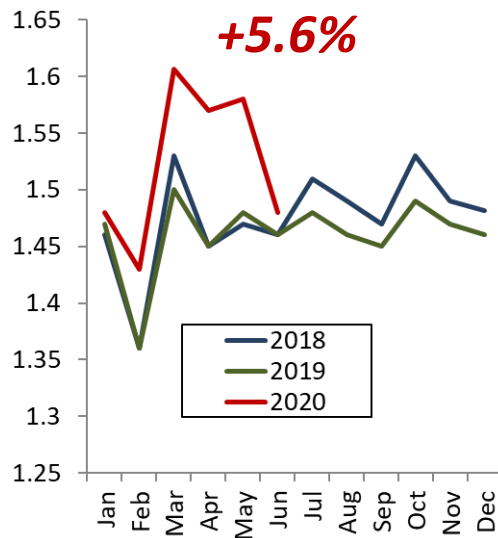
全球书写印刷纸发运量

百万吨（不含中国）



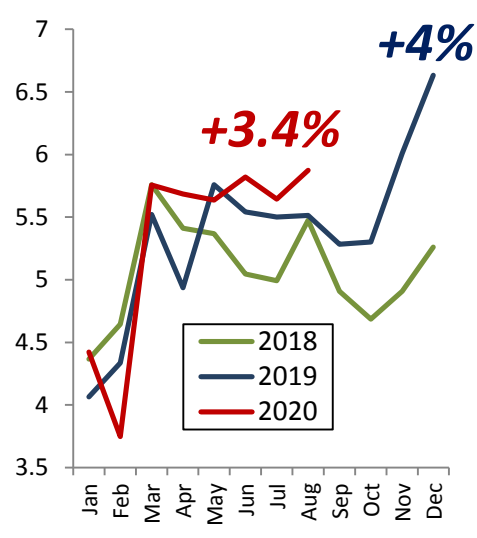
全球生活用纸发运量

百万吨（不含中国）

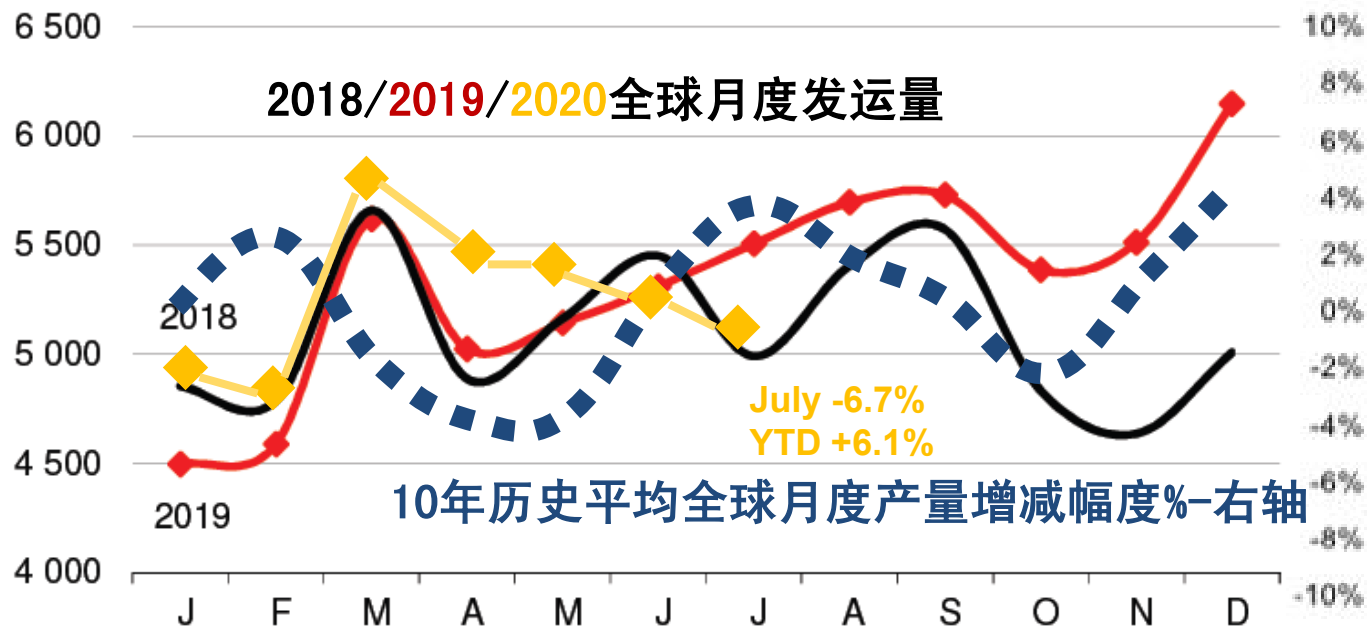


中国原生浆纸种产量

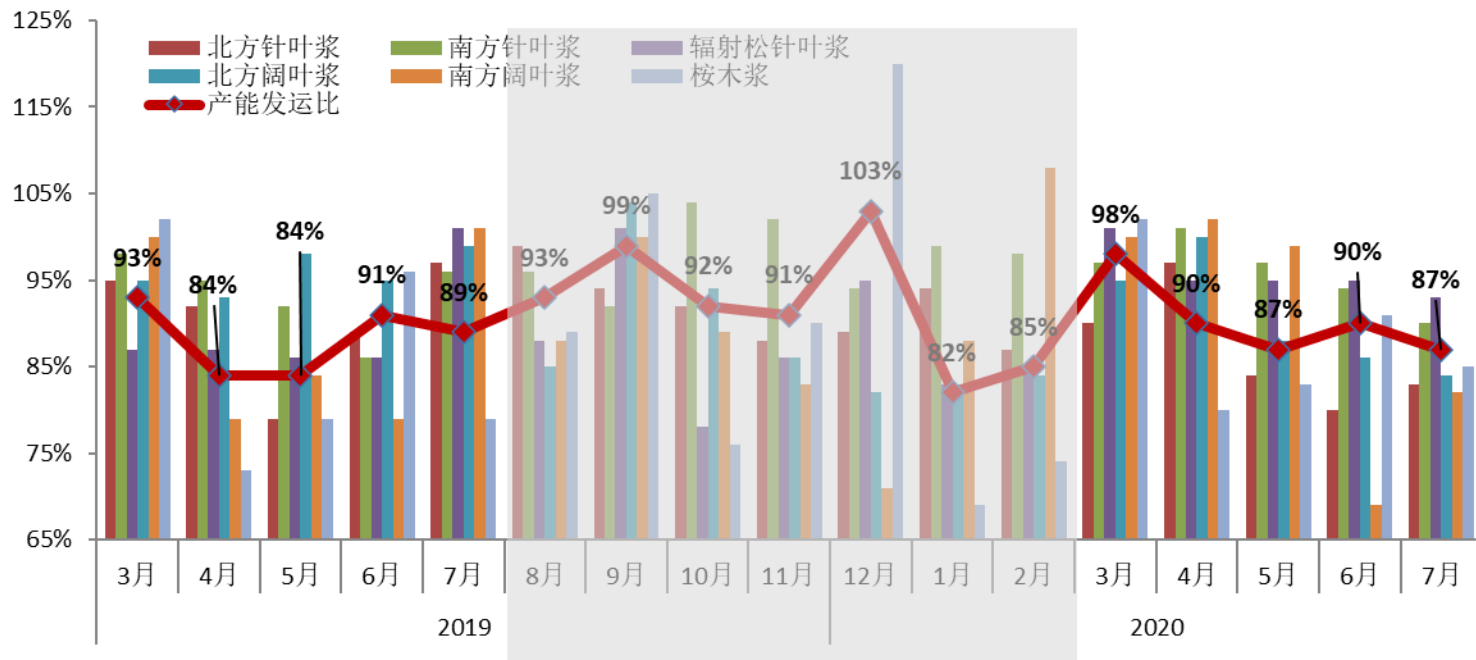
百万吨（扣除箱板瓦楞白板等再生纸种）



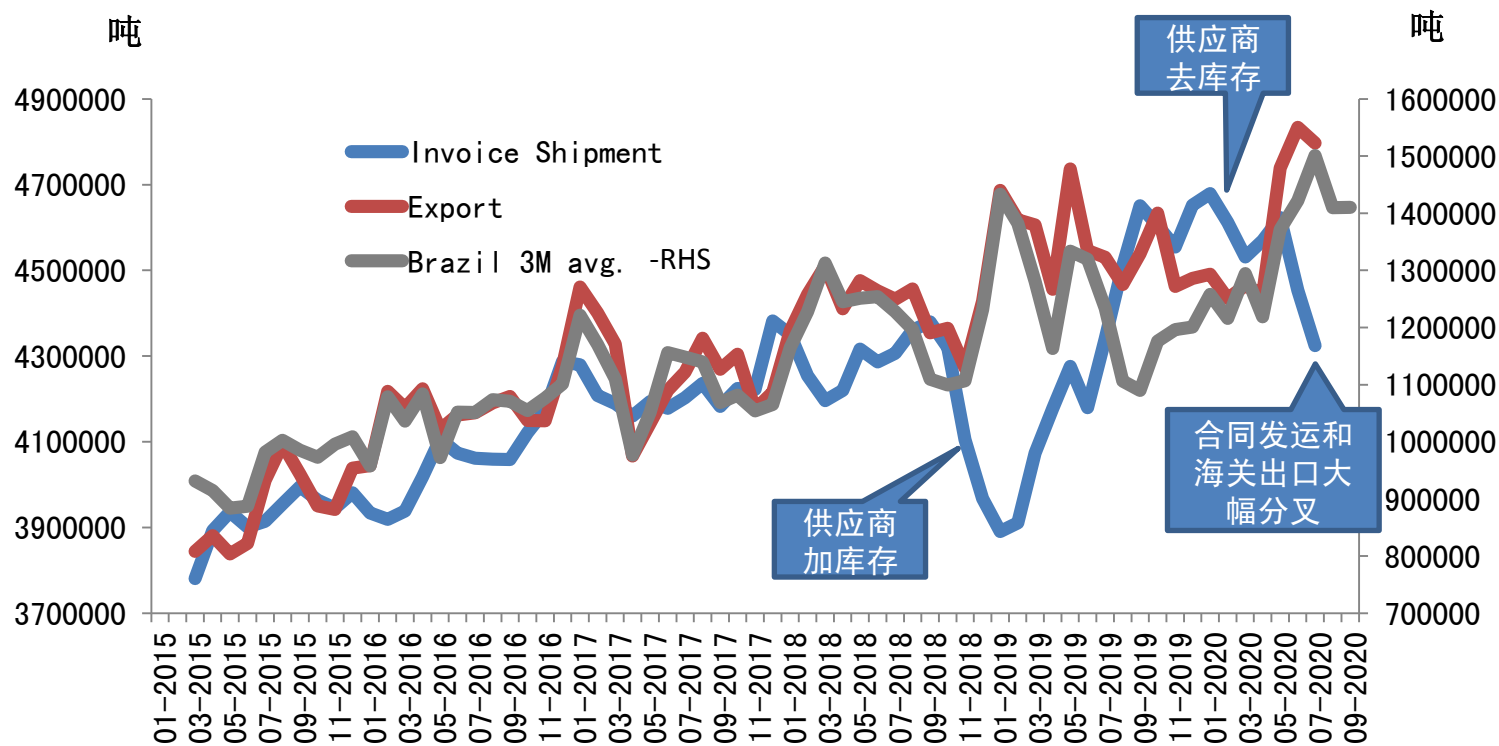
全球化学商品浆发运量 vs.季节性开工率



全球化学商品浆产能发运比变化

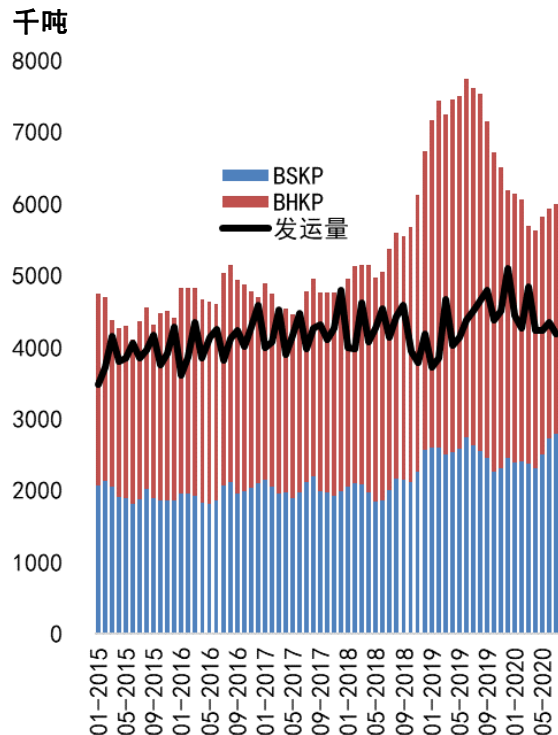


G20木浆订单发运 vs. 海关出口



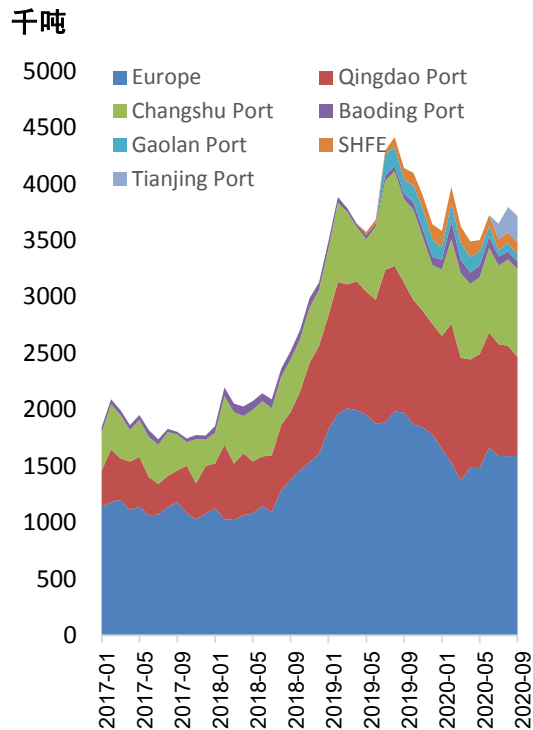
全球库存水平

供应商针阔叶库存/发运量

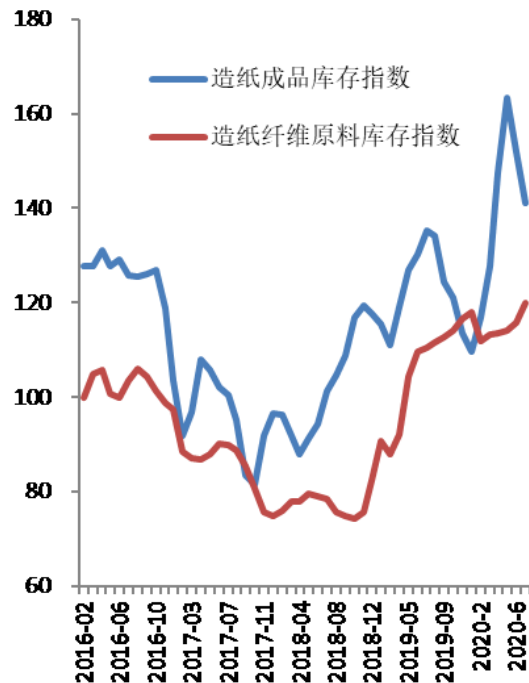


Source: NBS, PPPC, C&D

全球显性库存



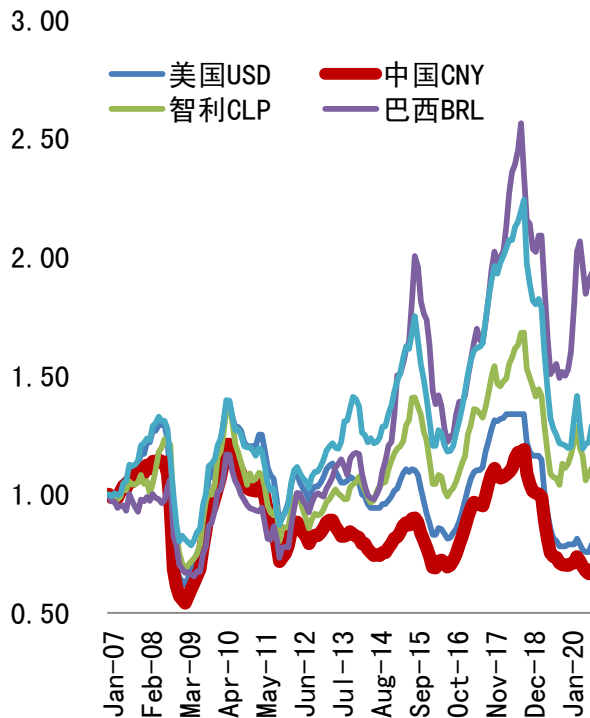
中国造纸纸制品成品与原料库存



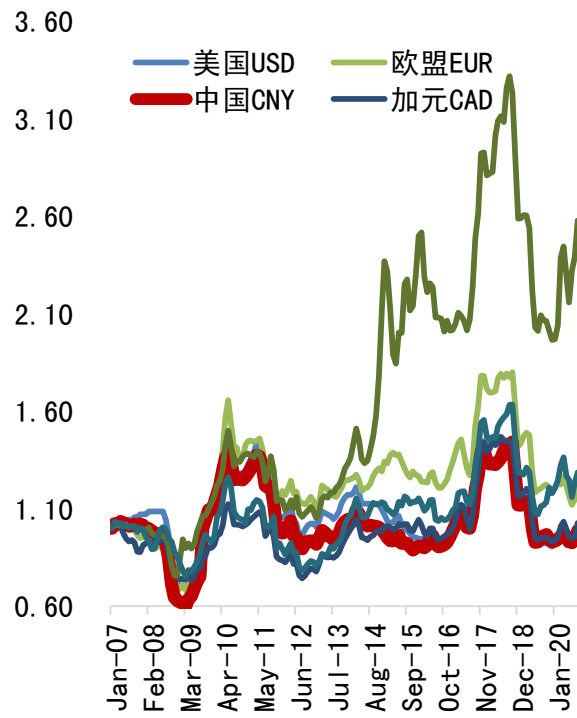
全球汇率扰动-生产国本币浆价指数

中国到岸价 Jan/07=1

BHKP



NBSK



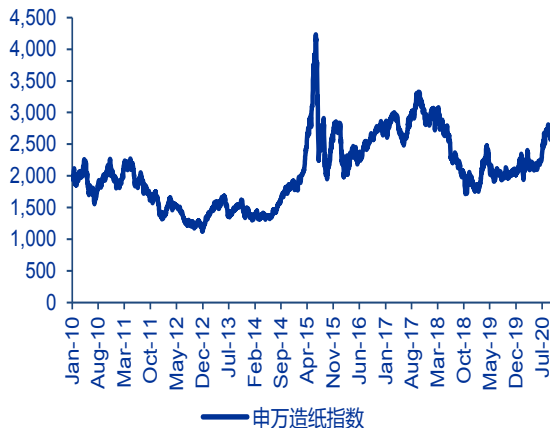
03

权益市场与衍生品市场

造纸板块的权益市场

- 造纸行业共有20家A股上市企业，总市值1760亿元，其中股权融资389亿元，债券融资1262亿元（存量债券余额134亿元）
- 2010年至今，申万造纸指数涨幅33.0%，最低点1101.48(12.12.04)，最高点4301.66（15.06.15涨幅290.5%），2016（供给侧改革）-2018.2涨幅为145.3%，相对沪深300涨幅95.5%
- 造纸重点企业PB波动范围0.64-2.64倍，平均1.14倍

2010年至今涨幅33.0%，
最高涨幅290.5%



太阳纸业和博汇纸业最高涨幅
分别为701.9%和644.9%

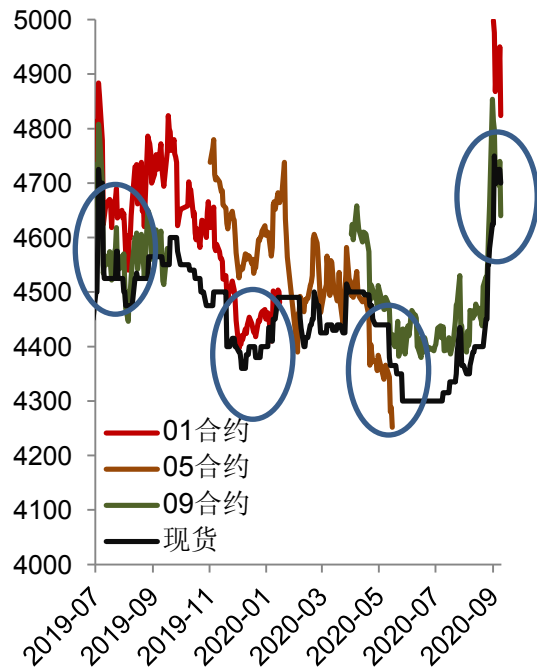


重点造纸企业PB当前1.21倍

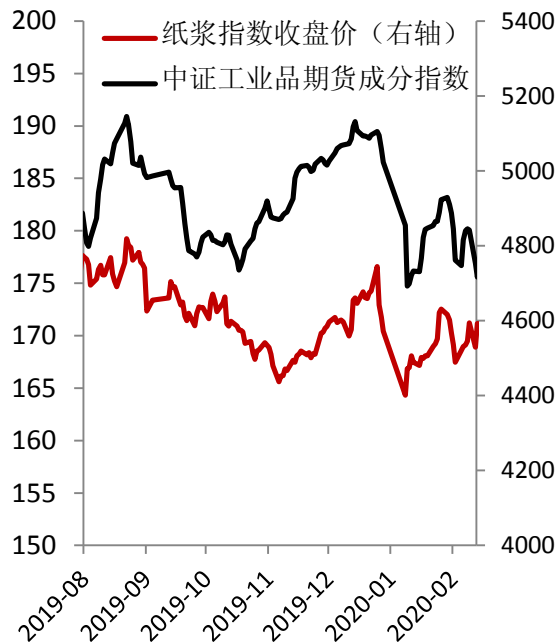


纸浆期货的市场结构

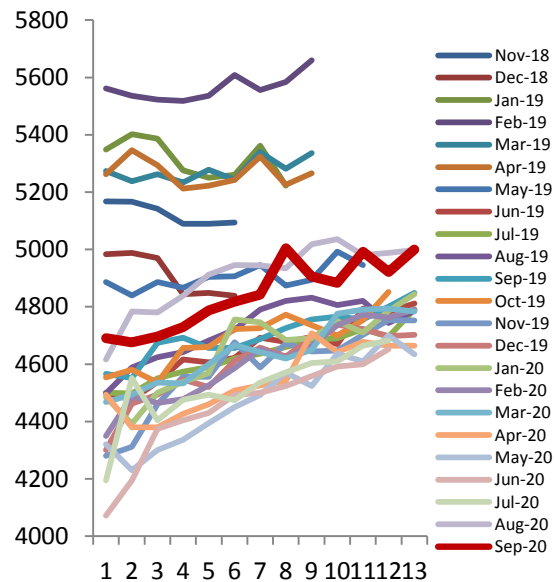
期现回归成为核心逻辑



商品板块的波动共振



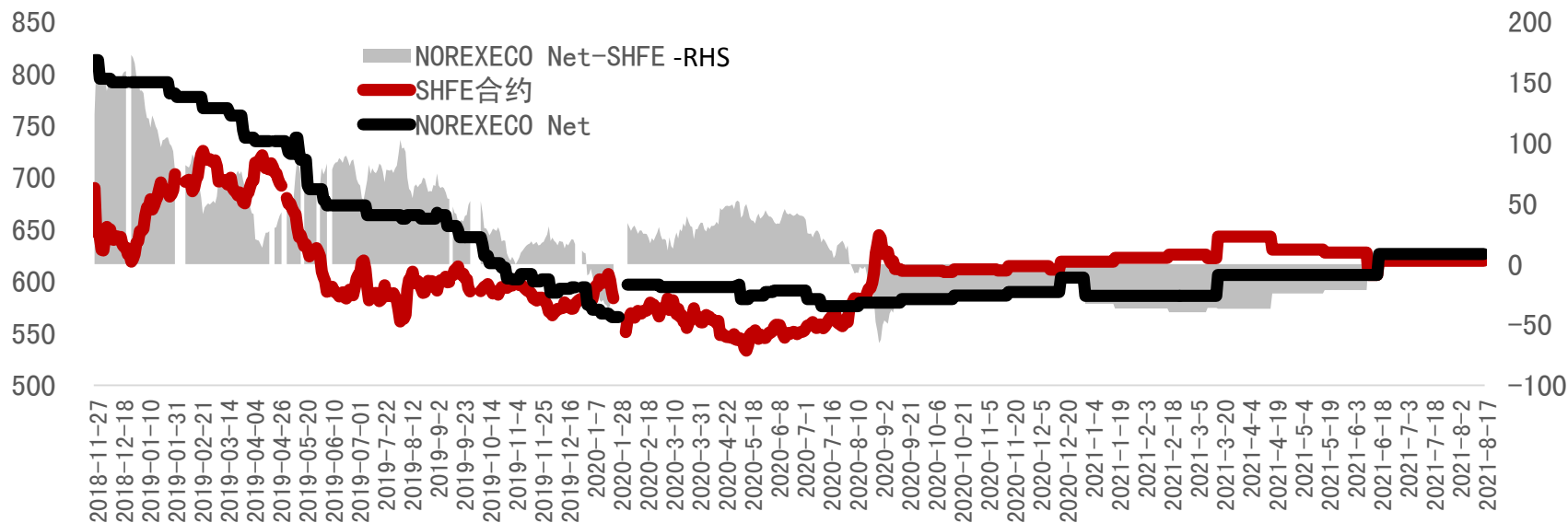
SP期限结构的变化



SHFE SP折美元 vs. NOREXECO FOEX PIX NBSK欧洲净价估算

USD/T

USD/T





C&D 建发浆纸
Paper & Pulp