

## 纸浆：价格中枢下移 关注旺季需求表现

——2021年上半年纸浆期货行情回顾与下半年展望

作者：软商品组 汤冰华

执业编号：F3038544（从业） Z0015153（投资咨询）

联系方式：010-68518793/tangbinghua@foundersc.com

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2021年7月11日星期日

### 摘要：

上半年，宏观因子及需求修复使浆价升至历史高位，但成本传导受阻引发的负反馈，叠加美元反弹，导致纸浆价格基本回吐了全部涨幅。

下半年，宏观及政策面的顶部已经出现，纸浆基本面仍存在一些交易机会。

供给上，二季度针叶浆检修较多及进口亏损幅度扩大，可能使三季度到货量下降。同时，中国与西欧、北美以美元计价的木浆价差高位回落，若海外需求随疫情影响减弱而继续好转，或分流浆厂对中国的发货。针叶浆年内无新增产能投放，因此供应明显宽松的概率仍不大。

需求层面，从纸产量看国内整体需求恢复较快，但预防性储蓄下降，餐饮及出行消费尚未恢复至疫情前水平，同时党建资料需求增加，因此整体对包装纸及印刷用纸需求而言，预计持稳略增。而海外疫情走势仍决定其在下半年需求修复节奏及空间。

在5-6月纸厂开机率降至历史低位后，进入旺季若终端备货启动，带动纸张需求好转，则木浆也将受益于纸企补库，库存有望再次下降，价格再次上涨的驱动也会更强。而当下中小纸厂偏低的利润仍难以给出纸浆较大的上涨空间。

综合分析，下半年纸浆价格运行中枢下移，运行区间5400-6800元/吨。关注旺季终端需求改善情况。

买入保值建议在旺季前逢低入场，而后根据需求表现决定进一步的持仓。

8月之前反套逻辑可能延续，9月之后，若需求好转，则有望走出正套的行情。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

## 目录

一、历史行情及上半年期现货价格走势回顾.....	3
（一）纸浆现货市场历史走势回顾.....	3
（二）2021 年上半年行情回顾.....	4
二、国内经济逐步放缓 消费及出口仍有韧性.....	6
三、供应增量有限 关注海外市场需求.....	6
（一）针、阔叶浆供应分化 中国以外发货增加.....	6
（二）内需基本恢复 外需仍有空间.....	8
四、总库存仍在高位 生产商库存压力减小.....	11
五、技术分析.....	13
六、价差分析及套利机会.....	14
七、供需平衡表.....	15
八、价格展望及操作建议.....	16

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

## 一、历史行情及上半年期现货价格走势回顾

### (一) 纸浆现货市场历史走势回顾

从长期看，纸浆价格运行趋势与全球经济相关度较高，终端需求中生活用纸、文化用纸需求周期性弱于其他工业品，无论是2008年的大跌，还是2010年或2017年的大涨，背后均存在供给干扰，且价格“异常值”持续时间相对较短。2008年-2020年，主要分为以下几个阶段：



图 1-1：针叶浆银星现货美元报价历史走势（2012-2021 年）

数据来源：公开资料、方正中期研究院

第一阶段：2008-2009年，全球发生经济危机，需求剧烈下滑，工业品价格普跌，纸浆未能幸免，中国漂针浆价格跌至4000元附近。

第二阶段：2010年，木浆主要供应国智利遭遇了8.3级地震，Arauco浆厂全线停产，直接影响全球8%商品浆供应及中国14%的木浆进口，同时芬兰出现大规模罢工，漂针浆价格由2009年低位4000元/吨快速上涨至8000元/吨。

第三阶段：2011 年以后，阶段性供给收缩影响逐步缓解，全球商品浆产能稳步增加，下游成纸需求增速放缓，供需逐步回到平衡状态，漂针浆价格由高位回落，在 2012-2016 年稳定在 4400-5000 元/吨，部分时间突破至 5200 元/吨，波幅较小。

第四阶段：2017-2018 年上半年，中国造纸行业出现较大变动，中小产能的出清加之突发性的环保限产，配合需求回暖，驱动成品纸价格大涨，包括文化用纸、包装纸及生活用纸在内的主要纸种，自 2016 年开始至 2017 年，最高涨幅超过 50%，纸厂盈利大幅回升，并直接带动了上游木浆需求，而供给上，因价格低迷，印尼 OKI 生产线投产低于预期，CMPC 的巴西浆厂因锅炉损坏宣布停产 4 个月，国内则因环保淘汰了大量的非木浆产能，木浆替代性需求增加。为此，木浆价格一年时间内低位上涨 60%。

第五阶段：2018 年下半年-2019 年，木浆价格经过近一年的高位震荡后，国外浆厂的供给快速投放，同时成品纸需求下滑，终端需求走弱，木浆库存大量累积。全球商品浆市场由补库阶段进入去库阶段，浆价加速下跌，到 2019 年 11 月末，已重回 2016 年上涨前起点，下跌 40%。

第六阶段：2020 年，受全球疫情影响，纸浆上半年继续下跌，8 月以后再期货市场带动下大幅反弹，而后底部逐步上移，并持续拉涨。

## （二）2021 年上半年行情回顾

2021 年 1-6 月，纸浆期现货走势基本一致，相关性较高，现货在多数时间内跟随期货，期现商则在盘面基础上结合升贴水调整报价。

纸浆价格在此期间经历了巨幅波动，以 2109 合约为基准，其 1-6 月上涨 3.4%，但在 3 月最高达到 7500 元/吨，区间涨幅 27%，而后又大幅下跌，到 6 月下旬最低至 5700 元/吨，区间跌幅 24%，而后低位反弹重回 6000 元以上。具体走势可以分为三个阶段：

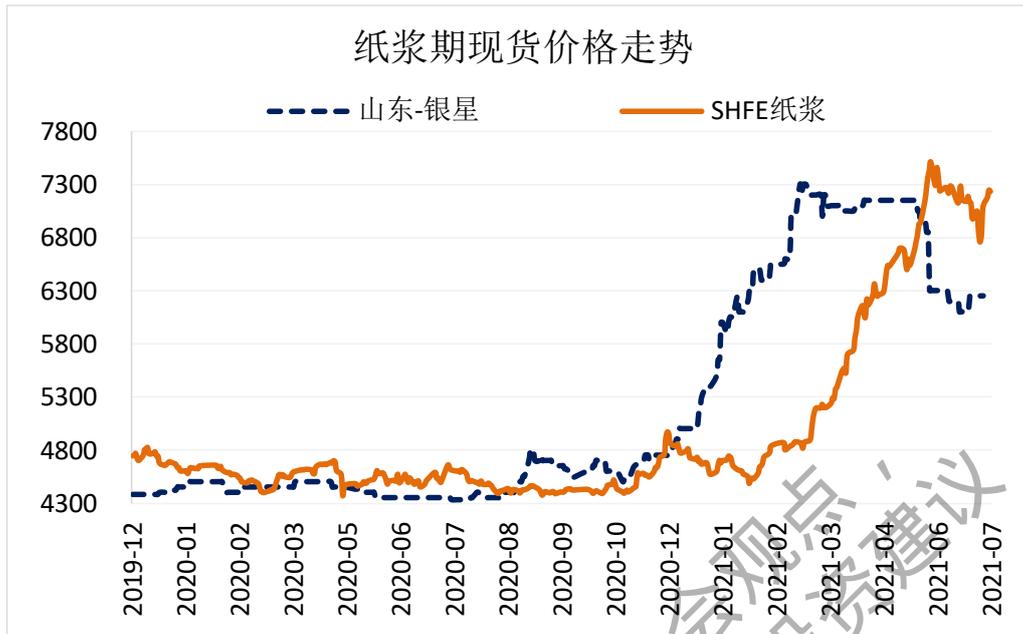


图 1-2：纸浆期现货价格运行情况

数据来源：Wind、方正中期研究院

**第一阶段：**1-3 月初大幅上涨。核心逻辑在于行业出现正反馈及宏观情绪极为利多商品，2020 年 5 月开始商品整体反弹，并持续上涨。国内原生木浆纸种价格进入 1 月普遍走高，白卡纸已先行启动，而生活用纸和文化用纸价格也止跌反弹，一部分源自需求向好驱动，另外纸浆前期上涨带来的成本支撑也比较明显，伴随纸张价格上行，利润改善，为纸浆继续上涨又提供了空间，国外浆厂美元报价也由 700 美元逐步升至 900 美元。原料和成品交替上行，形成明显的正向反馈。

**第二阶段：**3 月-5 月初震荡走弱，在此期间纸浆价格由 7500 跌至 7000 元/吨，4 月出现阶段反弹。3 月下旬开始国内纸价提涨受阻，并逐步下跌是主要内生因素。4 月之后商品再次走强，纸浆也未能跟随，从估值上看，浆价在当时已处于高估区间，纸价虽开始下跌但还未引发明显的负反馈，即开机率下降较为缓慢。

**第三阶段：**5-6 月大幅下跌。国内纸张需求未能延续，淡季临近，中小纸厂在低利润的情况下，开机率大幅下调，生活用纸较为明显，纸浆现货需求转弱，库存增加，阶段性供需宽松。同时商品在美联储加息预期升温的影响下，普遍回落，宏观因子加剧了纸浆的下跌幅度。

**第四阶段：**6 月下旬低位反弹。纸浆大跌之后重新回到年初价格附近，与美元报价的价差也进一步拉大，进口亏损增加。纸厂连续两个月时间维持按需采购状态，低估值及旺季需求回升的预期，带动纸浆价格反弹，重新回到 6000 元以上，但期现走势分化，仍限制期货价格上涨空间。

## 二、国内经济逐步放缓 消费及出口仍有韧性

**流动性：**银行间流动性边际收紧，国内需求持续放量，消费修复，出口和投资保持韧性。下半年债务到期压力减弱，央行防风险的重点或转向稳房价和控制居民杠杆。美联储 Taper 概率提升，中美利差缩窄或对汇率形成压力。今年一季度居民信贷显著走高，目前房贷利率开始上行，叠加未来房地产融资调控边际收紧，预计未来居民信贷增速将较一季度放缓。

**债务：**2021 隐性债务规模同比达 14.6%（IMF），绝对规模将达 55.8 万亿，超过存量显性债务规模 2.4 万亿，4 月中央政治局会议进一步指出，将建立“地方党政主要领导负责的财政金融风险处置机制”，预计未来化债责任压实，短期内城投平台债务风险或有收敛。

**消费：**商品消费已恢复至疫情前水平，其中粮油食品弹性最弱，通讯器材和汽车表现最强，可选消费中服装鞋帽修复速度较慢，餐饮消费低于疫情前。下半年消费将由线上转为线下，家居转为出行，餐饮、服装仍有修复空间，地产后周期消费（汽车、家具）和通讯器材等仍有韧性。

**出口：**上半年，中游设备修复最快，通用、专用设备一季度超疫情前 24.7%，零部件超疫情前 36.7%。上游材料修复次之，钢材和成品油出口量已超疫情前水平。下游服装、鞋靴箱包出口刚修复至疫情前。下半年，海外疫情尚未完全恢复前，设备与零部件需求不会见顶，价格与需求双重推动钢铁、成品油、稀土等上游生产资料出口，交通出行的恢复进一步释放下游服装、鞋靴箱包需求。

**房地产：**疫情以来地产销售显著高于新开工增速，下半年房屋新开工有补库存需求，贷款利率上行以及未来或有的居民信贷调控或将抑制房地产销售高增速，但只要房贷利率上行幅度可控，预计下半年房地产投资具备韧性发达国家耐用品消费和房地产市场最先修复，服务消费今年年初以来也有逐步修复。同时，2020 年下半年以来政府出台多向政策控制土地和房地产市场过热，2021 年 4 月政治局会议明确提到“防止以学区房名义炒作房价”，对局部房价过热保持高度关注，调控政策依然严格。

## 三、供应增量有限 关注海外市场需求

### （一）针、阔叶浆供应分化 中国以外发货增加

2021 年上半年，国内木浆进口总量增加较多。但具体看，针叶浆进口只是小幅增加 1.6%，漂阔浆累计进口则同比增加 14%，达到 586 万吨，继续贡献进口增量，相比历史其他时期，阔叶浆进口量维持在高位，针叶浆在 5 月有所增加，整体还是较低。

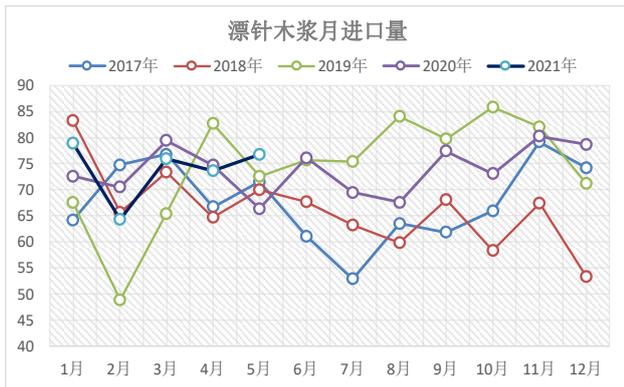


图 3-1: 中国漂针木浆月度进口量  
数据来源: Wind、方正中期研究院

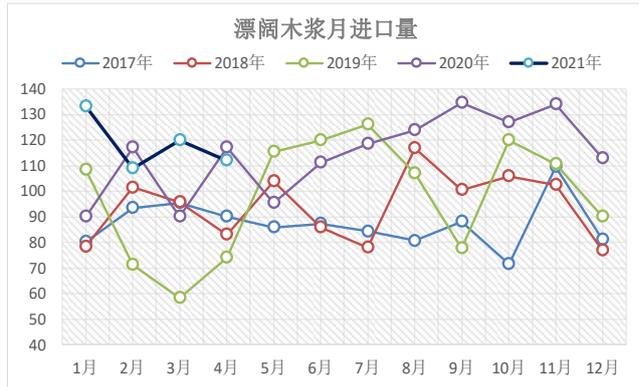


图 3-2: 中国漂阔木浆月度进口量  
数据来源: Wind、方正中期研究院

疫情导致 2020 年浆厂检修时间普遍由二季度后移至三、四季度，2021 年二季度针叶浆检修量高于去年峰值，三季度针叶浆检修量会明显减少，四季度基本持平。依利姆 4 月乌斯齐浆厂计划外检修，针叶浆供应量减半，5 月受物流因素影响，木浆外盘暂停。Arauco 因浆厂生产问题，4 月银星无法供应长协客户。

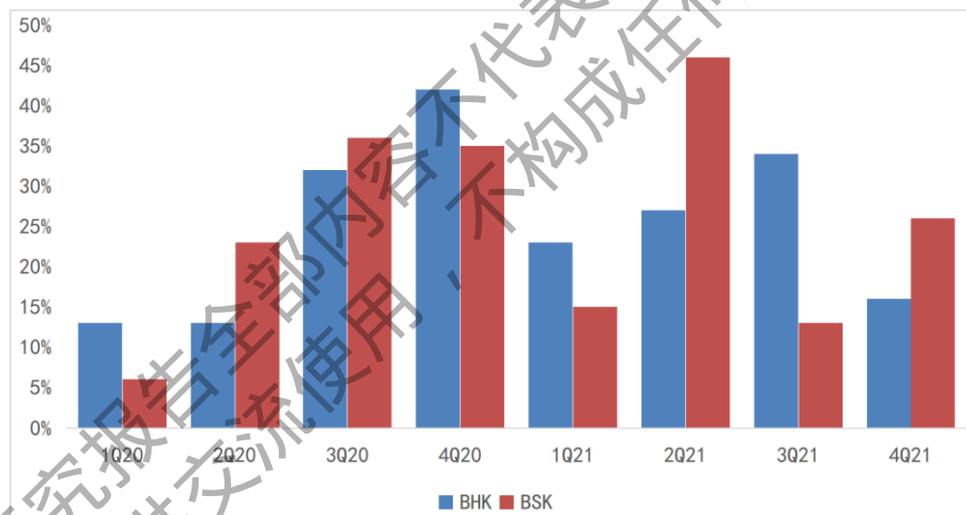


图 3-3: 全球浆厂针、阔叶浆检修情况  
数量来源: Brain MacClay, C&D, 会议资料

产能方面，从咨询机构及市场统计的数据看，2024 年之前针叶浆新增产能较少，仅在 2023 年会有产能投放，阔叶浆新增产能较多，因此在 2022 年之前针叶浆总供应难有较大增量。

进口利润跟随内外价差出现较大波动，国内价格先行上涨，且速度及幅度均超预期，导致进口利润在一季度升至较高的水平，随后国内见顶回落，外盘调整滞后，导致进口利润在 5 月之后开始回落，并重新降至历史低位附近。而从业内专家反馈的情况下，纸厂针叶浆成本滞后美元报价 4 个月时间，即 6 月成本反应 2 月的价格，但随着纸价也跌回了年初的水平，实际相比一季度，当前纸厂即期生产利润已明显回落，进口利润处于历史低位的情况下，进口减少及延后的情况也将出现，缓解三季度针叶浆到港压力。

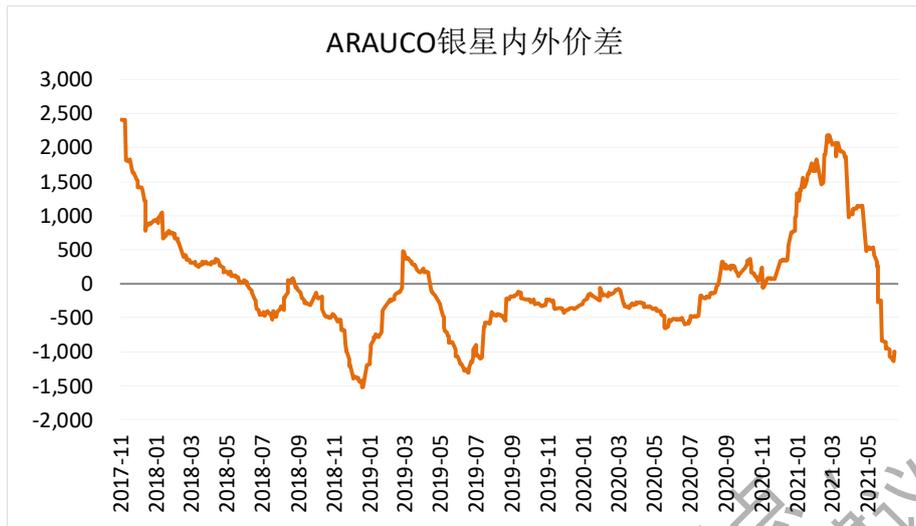


图 3-4：银星内外价差（滞后两个月时间）

数据来源：市场报价、卓创资讯、方正中期研究院

中国与海外需求恢复错位，导致纸浆价格也出现分化，2021 年一季度中国与欧洲、美国的漂针浆价差一度创出近 20 年新高，升至 250 美元高位，而后随着国内价格快速下跌，及海外价格持续上涨，目前价差重新回到 2003 年以来中值偏上的位置。海外需求若能继续回升，浆厂对中国的报价若跟随内盘价格下调，则内外价差继续下降，将刺激浆厂加大中国以外地区的发货。

## （二）内需基本恢复 外需仍有空间

纸张需求比较分散，其中原生木浆纸类需求主要集中于消费端，白卡纸主要用于烟酒、化妆品、食品等日用消费品包装，文化纸主要用于教辅材料，书刊杂志等，生活用纸需求长期看更为平缓，季节性影响较大，且存在提前备货及消费的情况。因此，纸张需求和经济整体表现的关联度更高，消费能比较直观反映成品纸需求，出口是成品纸需求的第二观测指标，其中间接出口后者多数以包装的形式呈现，而投资对成品纸需求的影响更多是间接传导，很难定量评估，但投资的高增势必会对成品纸需求产生正向引导。

对于 2021 年上半年木浆需求，首先从微观层面看，结合资讯机构的数据，1-5 月木浆（针叶、阔叶、化机浆）表观消费量同比增加 4.6%，其中未考虑纸厂木浆库存变动。统计局口径 1-5 月机制纸和纸板产量 5557 万吨，同比增加近 20%，幅度较大，根据卓创资讯统计，主要的原生木浆纸种（生活用纸、白卡纸、文化用纸），1-5 月累计产量 1470 万吨，同比增加 4%。

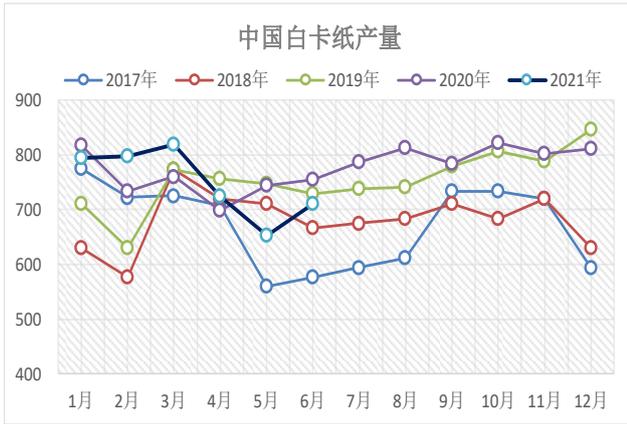


图 3-5：中国白卡纸月产量  
数据来源：卓创、方正中期研究院



图 3-6：中国生活用纸月产量  
数据来源：卓创、方正中期研究院



图 3-7：中国铜版纸月产量  
数据来源：卓创、方正中期研究院

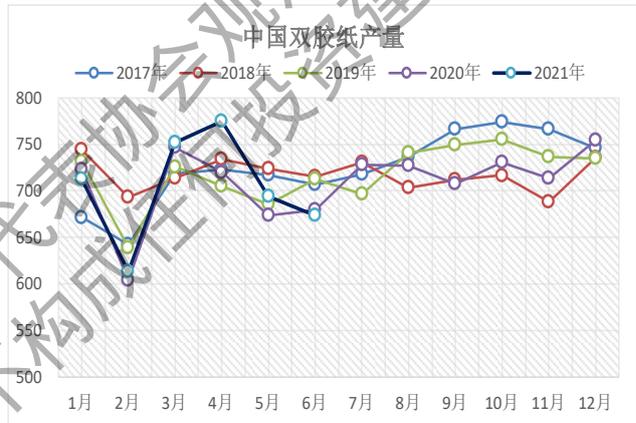


图 3-8：中国双胶纸月产量  
数据来源：卓创、方正中期研究院

从成品纸终端需求来看，好于国内消费整体表现。截止 5 月，烟酒类零售额两年复合增速 9.3%，化妆品类销售额两年复合增速 16.7%，日用品类和文化办公品类销售额两年复合增速分别为 14.5%和 8.6%，书报杂志类两年复合增速 12.3%，餐饮及出行相关消费（服装、鞋靴、日用品等）持续向好，限额以下消费进入 5 月后明显改善，地产后周期消费韧性仍较强，但零星疫情对居民消费仍有影响。

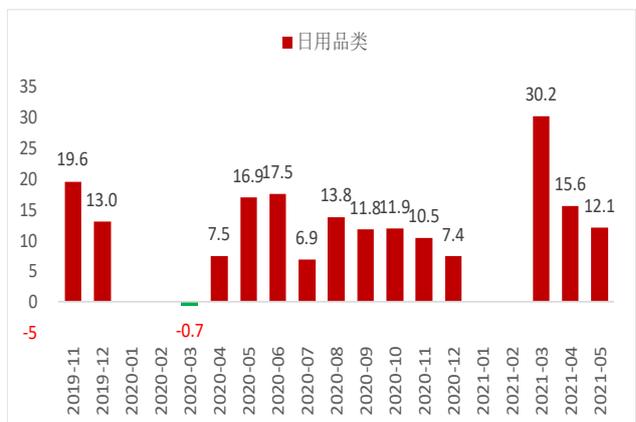


图 3-9: 零售额:烟酒类:当月同比  
数据来源: Wind、方正中期研究院

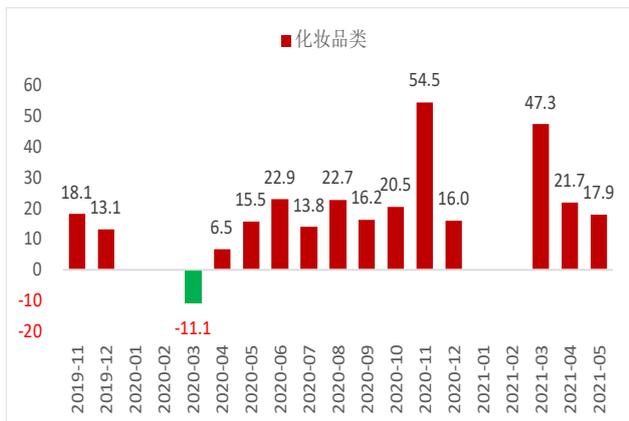


图 3-11: 零售额:化妆品类:当月同比  
数据来源: Wind、方正中期研究院

图 3-10: 零售额:日用品类:当月同比  
数据来源: Wind、方正中期研究院

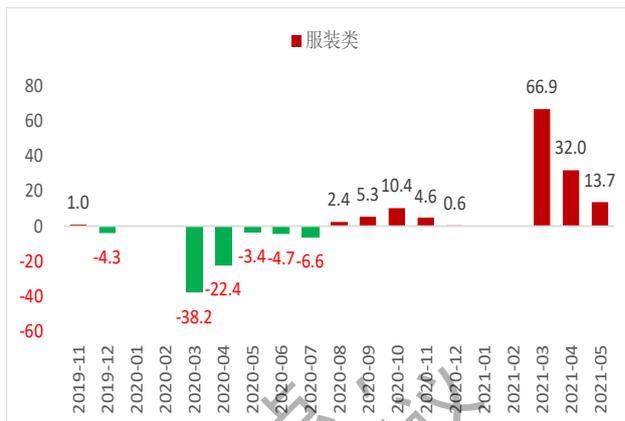


图 3-12: 零售额:服装类:当月同比  
数据来源: Wind、方正中期研究院

而从产量来看,国内纸张消费已恢复并出现增长,对于下半年消费,随着疫情影响的进一步消退,预防性储蓄下降,乡村消费、限额以下消费仍有回升空间,餐饮及出行消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平,预计仍存修复空间,尽管受防疫措施影响,但居民消费修复的方向较为确定,天花板可能并未出现。结合建党 100 周年带动相关书籍、报刊印刷量增加,因此包装纸、文化用纸需求在下半年还是相对看好。

对于原生木浆需求,从相关机构的统计看,白卡纸、生活用纸及文化用纸企业开工符合率均在 5 月份降至历史低位,6 月除双胶纸外其他开工率均有反弹,但还是低于过去 3 年水平,因此单纯从开工看,木浆需求在下半年存在较大的增加空间。但纸厂开工能否持续回升,带动纸产量增加,从而使木浆需求改善的前提是终端需求开始好转且利润改善,截止到 7 月初,除白卡纸利润还能维持在偏高区间外,生活用纸及文化纸生产的即期利润均降至低位,部分大型纸厂因原料库存较多,使成本上升慢于纸浆涨幅,同时成本对美元报价体现较为滞后(市场人士表述在 4 个月左右),因此利润情况依然尚可,但中小纸厂则较为困难,这也导致 5 月以来停机增加。因此预期层面看,市场已提前交易旺季需求好转及开机率回升的逻辑,纸浆反弹,但现货依然低迷,期现共振的前提仍是终端需求进入旺季旺季能如期好转,关注的核心与 1 月相似,即看到纸张价格止跌反弹。

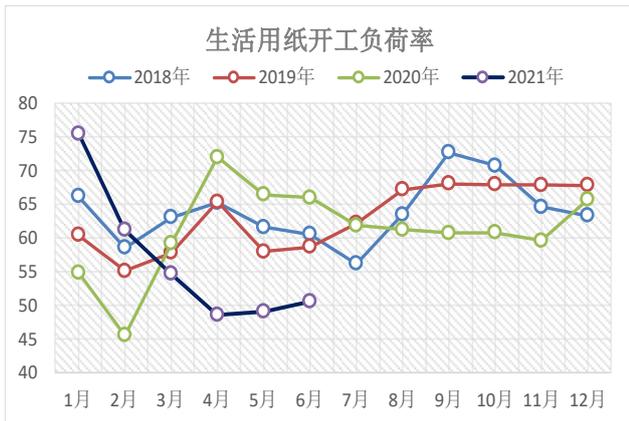


图 3-13: 生活用纸企业开机负荷率  
数据来源: Wind、方正中期研究院

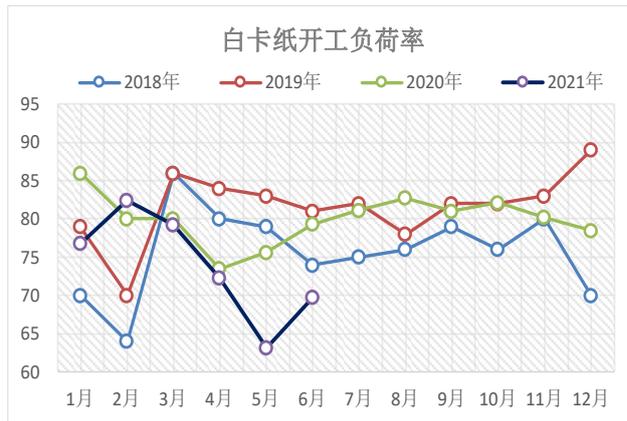


图 3-14: 白卡纸企业开机负荷率  
数据来源: Wind、方正中期研究院



图 3-15: 双铜纸企业开机负荷率  
数据来源: Wind、方正中期研究院

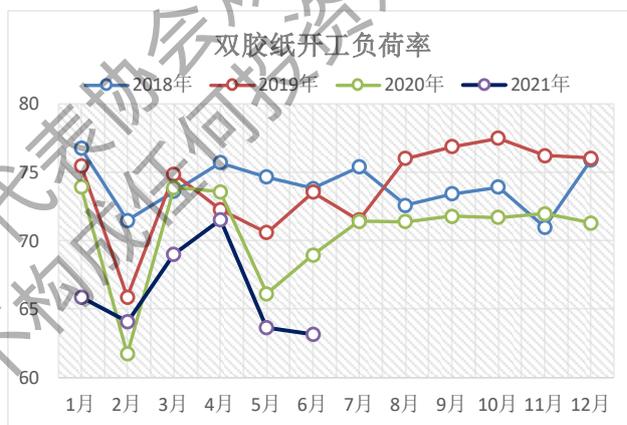


图 3-16: 双胶纸企业开机负荷率  
数据来源: Wind、方正中期研究院

#### 四、总库存仍在高位 生产商库存压力减小

2021 上半年, 国内几个主要港口木浆库存阶段性下降后, 5 月又再次增加, 6 月小幅下降, 目前库存总量在 184 万吨附近, 相比年初增加 10%, 比 2020 年同期减少 5%。国内库存回升主要受供应增加, 及需求二季度回落影响。

欧洲港口的木浆库存逐步下降至 2017 年以来的偏低位置, 库存压力明显减轻, 供应商针、阔叶浆库存已回到 2017 年的水平。

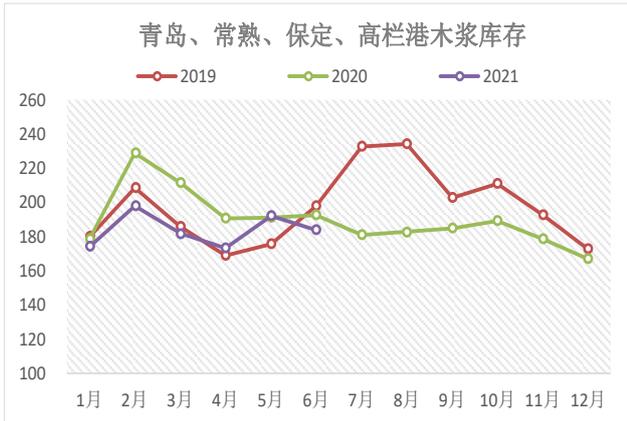


图 4-1: 中国青岛港及常熟港木浆库存总量 (千吨)  
数据来源: Wind、方正中期研究院

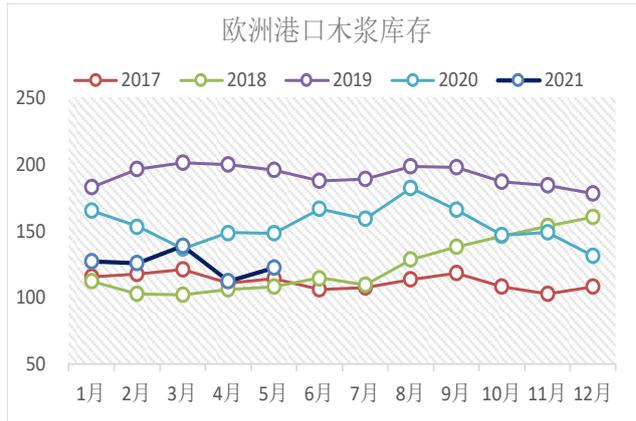


图 4-2: 欧洲港口木浆库存 (万吨)  
数据来源: Wind、方正中期研究院

国内规模以上造纸行业的产成品存货上半年持续上升, 幅度要大于 2020 年, 5 月存货总值相比去年底增加 20%, 同比增加 6%, 产成品以外的存货总值继续位于历史最高位, 相比年初增加 8%, 同比增加 18%。

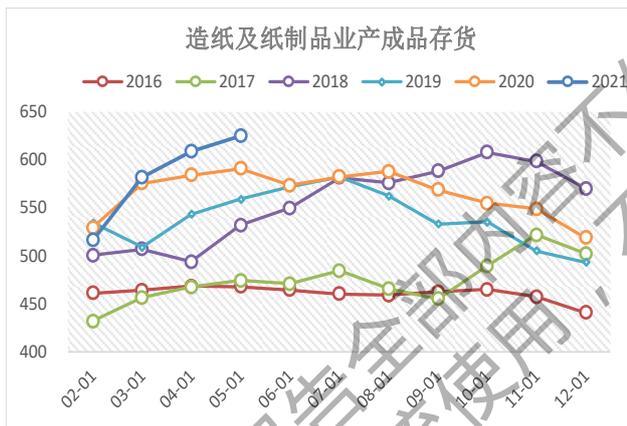


图 4-3: 造纸行业产成品存货值 (亿元)  
数据来源: Wind、方正中期研究院

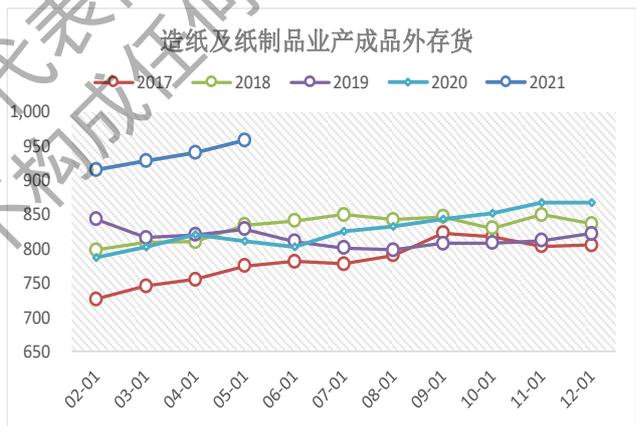


图 4-4: 造纸行业产成品以外存货值 (亿元)  
数据来源: Wind、方正中期研究院

与之对应的是, 原生木浆纸类的生产商及流通商库存也出现不同程度增加。华北地区生活用纸企业库存升至 2019 年以来新高, 除双胶纸从数据看尚在正常水平, 白卡纸及铜版纸库存也在高位。纸厂受高库存影响停机增加, 因此下半年开机率回升也需要看到库存再次下降。



图 4-5：国内白卡纸企业库存天数  
数据来源：Wind、方正中期研究院

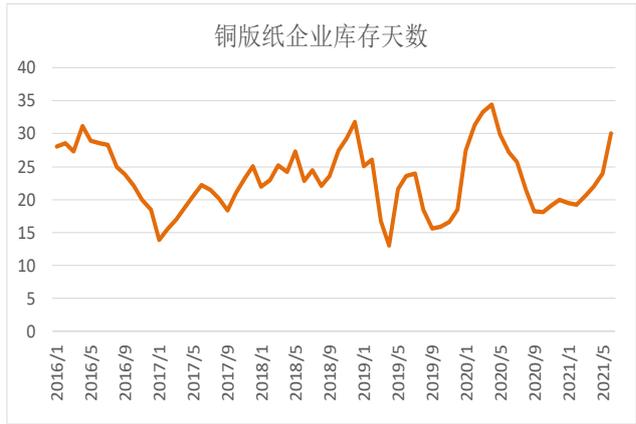


图 4-6：铜版纸企业库存天数（亿元）  
数据来源：Wind、方正中期研究院

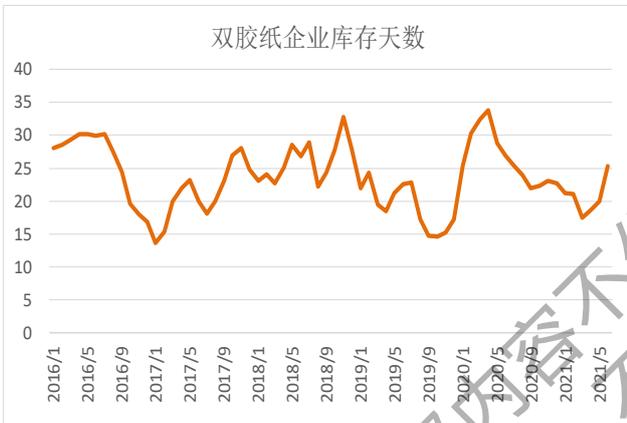


图 4-7：双胶纸企业库存天数（亿元）  
数据来源：Wind、方正中期研究院

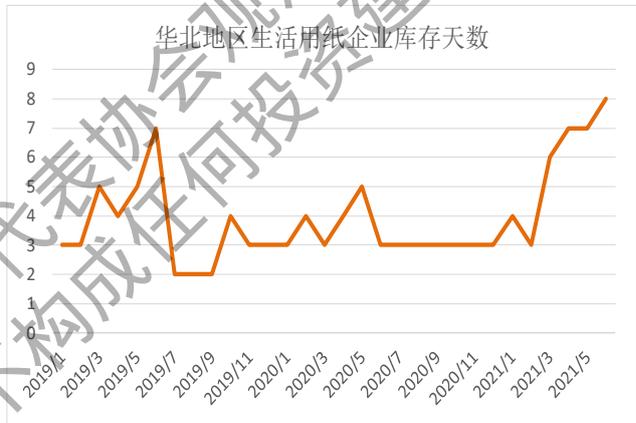


图 4-8：华北地区生活纸库存天数（亿元）  
数据来源：Wind、方正中期研究院

## 五、技术分析



图 5-1：纸浆期货指数月 K 线  
数据来源：Wind、方正中期研究院

纸浆上市之后在底部震荡近 12 个月的时间，而后自 2020 年 8 月开始走强，至 2021 年 2 月持续 7 个月时间，目前已调整 5 个月。技术上看，前期涨幅对横盘整理体现的已较为充分，后续再创新高的可能不大，更多是继续高位整理，下方支撑在 5600 元附近，上方压力在 6600 元和 7000 元/吨，后期可关注。

## 六、价差分析及套利机会



图 6-1：针叶浆银星国内价格与美元价格差值

数据来源：Wind、方正中期研究院

2021 年上半年，国内针叶浆价格与美元进口价差一度扩大至 2000 元/吨，而后在美元报价上涨及国内价格快速回落后，进口利润也大幅下降，重回 2017 年 6 月以来的低位。从历史价差数据看，后续有收窄的机会，7 月浆厂对中国报价继续下调，通过国内价格 6 月下旬企稳并有所反弹，因此当前价差之对国内针叶浆价格有一定支撑。

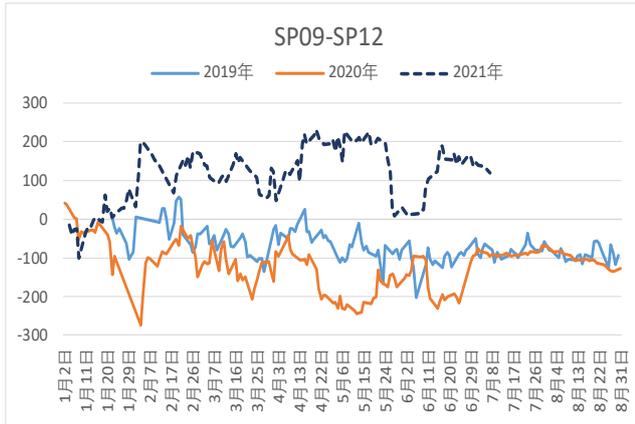


图 6-2：纸浆月间价差（9 月与 12 月）

数据来源：Wind、方正中期研究院

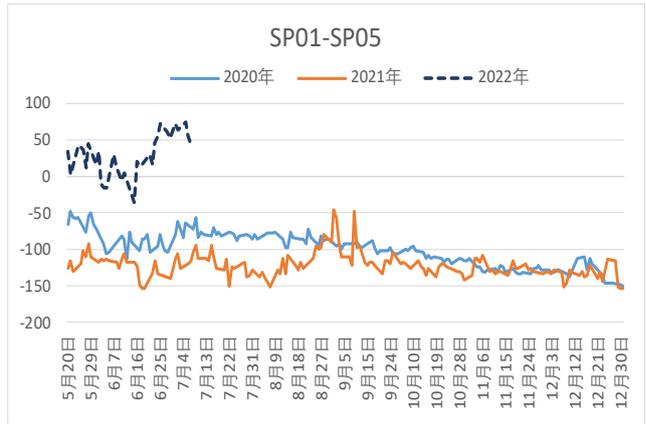


图 6-3：纸浆月间价差（1 月与 5 月）

数据来源：Wind、方正中期研究院

纸浆价差结构由 Contango 转为 Back，上半年上涨过程中月间价差也明显扩大，但基差扩大并不明显，表明现货定价仍参考期货市场，特别是在价格脱离供需关系后。同时，基准交割品供应偏紧的情况仍存在，导致交割月前后价差扩大的驱动会更强，但 2107 合约此种情况并未出现。由于针叶浆未来一段时间并无新增产能投放，因此价差强弱更多参考需求的季节性变化，8 月之前反套逻辑可能延续，买 10 卖 08 合约可以关注。9 月之后，若成品纸需求好转，则有望再次走出正套的行情，带动月间价差扩大。

## 七、供需平衡表

2020年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
木浆进口(针、阔、化机)	177	201	209	187	177	203	204	207	229	213	232	207
木浆产量(阔叶+化机)	96	95	106	107	88	96	102	92	101	104	101	106
国内木浆库存	179	229	211	191	191	192	181	183	185	189	179	167
交易所库存(针叶)	13	14	13	12	10	9	9	10	10	10	11	5
表观消费量	265	246	334	315	266	299	317	297	327	313	342	331
2021年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
木浆进口(针、阔、化机)	228	187	213	202	202	206	210	212	220	212	225	209
木浆产量(阔叶+化机)	100	96	107	96	94	86	92	95	100	98	103	108
国内木浆库存	174	198	182	173	192	184	194	193	193	176	185	175
交易所库存(针叶)	8	10	8	8	12	14						
原生浆纸种产量	330	293	306	278	262	269	298	302	312	319	312	319
文化纸	124	109	130	125	110	111	120	125	130	132	130	133
生活纸	123	100	89	77	83	83	98	95	100	103	98	102
白卡纸	84	84	86	76	69	75	80	82	82	84	84	84
表观消费量	317	257	338	306	274	298	306	309	320	327	319	327

2021 年上半年，国内木浆表观消费量增加 3.8%。考虑国内疫情之后成品纸需求恢复情况，及纸厂利润，预计下半年木浆需求同比减少 1%，全年增加 1.3%。全年供应（进口+国产）预计同比增加 3.3%，上半年增加 7.3%，下半年基本持平，在此之下，下半年木浆供需可能持稳偏紧，港口库存有望小幅下降。

## 八、价格展望及操作建议

下半年，宏观及政策面的顶部已经出现，纸浆基本面仍存在一些交易机会。

供给上，二季度针叶浆检修较多及进口亏损幅度扩大，可能使三季度到货量下降。同时，中国与西欧、北美以美元计价的木浆价差高位回落，若海外需求随疫情影响减弱而继续好转，或分流浆厂对中国的发货。针叶浆年内无新增产能投放，因此供应明显宽松的概率仍不大。

需求层面，从纸产量看国内整体需求恢复较快，但预防性储蓄下降，餐饮及出行消费尚未恢复至疫情前水平，同时党建资料需求增加，因此整体对包装纸及印刷用纸需求而言，预计持稳略增。而海外疫情走势仍决定其在下半年需求修复节奏及空间。

在 5-6 月纸厂开机率降至历史低位后，进入旺季若终端备货启动，带动纸张需求好转，则木浆也将受益于纸企补库，库存有望再次下降，价格再次上涨的驱动也会更强。而当下中小纸厂偏低的利润仍难以给出纸浆较大的上涨空间。

综合分析，下半年纸浆价格运行中枢下移，运行区间 5400-6800 元/吨。关注旺季终端需求改善情况。

买入保值建议在旺季前逢低入场，而后根据需求表现决定进一步的持仓。

8 月之前反套逻辑可能延续，9 月之后，若需求好转，则有望走出正套的行情。

**附：国内造纸板块股票涨跌**

股票代码	股票简称	相关期货品种	股票最新价格	股票年内涨跌幅	期货主连涨跌幅
000488.SZ	晨鸣纸业	纸浆	10.95	70.56%	23.67%
000815.SZ	美利云	纸浆	5.17	-3.36%	23.67%
002012.SZ	凯恩股份	纸浆	6.12	13.97%	23.67%
002067.SZ	景兴纸业	纸浆	3.97	13.11%	23.67%
002078.SZ	太阳纸业	纸浆	15.68	8.66%	23.67%
002235.SZ	安妮股份	纸浆	4.64	2.20%	23.67%
002511.SZ	中顺洁柔	纸浆	26.82	28.51%	23.67%
002521.SZ	齐峰新材	纸浆	6.29	15.84%	23.67%
200488.SZ	晨鸣B	纸浆	6.23	118.60%	23.67%
600069.SH	*ST银鸽	纸浆	0.28	0.00%	23.67%
600103.SH	青山纸业	纸浆	2.20	16.40%	23.67%
600235.SH	民丰特纸	纸浆	6.08	21.84%	23.67%
600308.SH	华泰股份	纸浆	6.02	16.22%	23.67%
600356.SH	恒丰纸业	纸浆	7.90	-5.50%	23.67%
600433.SH	冠豪高新	纸浆	5.14	11.26%	23.67%
600567.SH	山鹰纸业	纸浆	3.63	20.20%	23.67%
600793.SH	宜宾纸业	纸浆	12.65	56.95%	23.67%
600963.SH	岳阳林纸	纸浆	5.94	41.77%	23.67%
600966.SH	博汇纸业	纸浆	18.38	22.29%	23.67%
603165.SH	荣晟环保	纸浆	13.85	13.90%	23.67%
603733.SH	仙鹤股份	纸浆	26.71	6.84%	23.67%
603863.SH	松炆资源	纸浆	9.70	-3.48%	23.67%

收盘数据截止 2021 年 6 月 30 日

研究报告全部内容仅供参考，不构成任何投资建议。

联系我们:

分支机构	地址	联系电话
<b>总部业务平台</b>		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881312
	上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦7C	
期货研究院	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-85881117
	上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦11层	
投资咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881295
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881292
<b>分支机构信息</b>		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881205
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦1606室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东南路360号2307室	021-50588107
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市硚口区武胜路花样年喜年中心18层1807室	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区滨江路53号楷林商务中心C座2304、2305、2306	0731-84118337
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广东省广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路望京大厦B座12层8-9号	010-62681567
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号津塔写字楼2908室	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区中华大街89号大连友谊时代广场B座1105室	0310-3053688
青岛营业部	山东省青岛市市南区香港中路61号阳光大厦21楼EH单元	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市雁塔区太白南路118号4幢1单元1F101室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号909室、906室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861093
上海南泉北路营业部	上海市浦东新区南泉北路429号1703	021-58991278
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路132号银亿外滩大厦1706室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦5幢1010室	0571-86690056
南京洪武路营业部	南京市秦淮区洪武路359号1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路999号中央商业广场(王府井A座11楼)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
长沙黄兴中路营业部	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7318188
广州营业部	广州市天河区林和西路3-15号35层07,35层08,35层09	020-38783861
<b>风险管理子公司</b>		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦24楼	021-20778922

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。

研究报告全部内容不代表协会观点，  
仅供交流使用，不构成任何投资建议