

2023年5月19日

研究员：许亮  
从业证书：F0260140  
投资咨询：Z0002220  
审核：唐韵 Z0002422



上海市虹口区  
东大名路1089号26层  
2601-2608单元



电话  
13818180941



电子邮件  
xuliang@eafutures.com



网站  
eafutures.com

免责声明：本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

## 观点

供应端针紧阔松，国内纸浆进口量增加；欧洲和国内港口库存仍居较高位；4月起下游进入需求淡季，需求端对浆价支撑作用较小。纸浆或将维持弱势。

## 基本面

### 供需：

3 月份 PPPC 统计的化学浆至中国发运量 148.2 万吨，环比 12.3%，同比-4.6%，4 月份海关数据显示纸浆进口总量 296.7 万吨，环比增加 2.2%，同比增加 20.9%。欧洲需求弱，未来或将继续增加国内发运量，进口增加趋势有望延续。短期针叶浆无新增投产，供应相对偏紧；阔叶浆新增投产约 210 万吨，考虑产能爬坡，阔叶浆供应逐渐宽松。

下游部分企业生产毛利出现回落，厂库有累库迹象，需求支撑难度较大。

### 库存：

欧洲库存维持高位，国内五大港口总库存量约 202.1 万吨，环比 1.2%，居于历史偏高位。

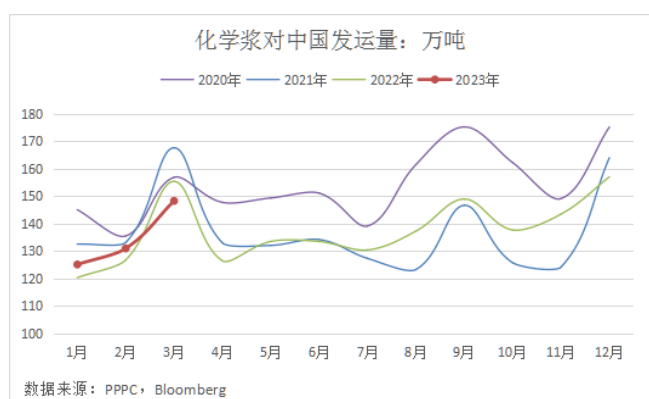
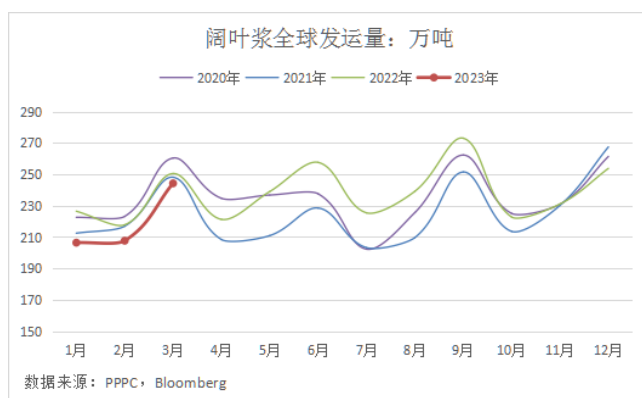
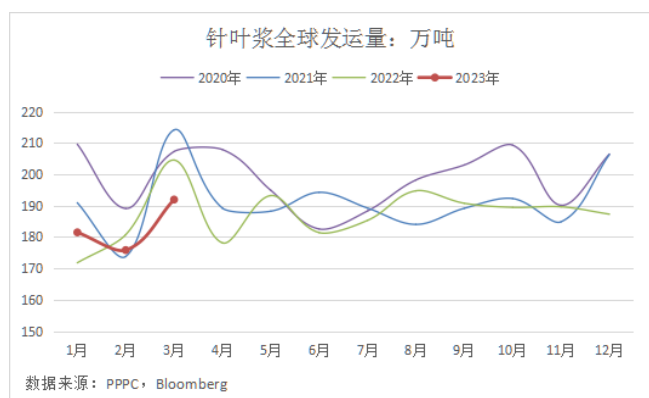
### 价差：

SP09 合约基差呈收敛趋势；针阔价差约 1150 元/吨，或将进一步扩大。

## 供应

### 海外供应量:

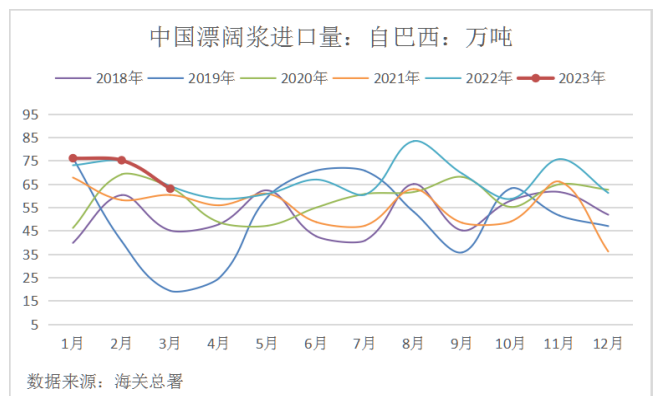
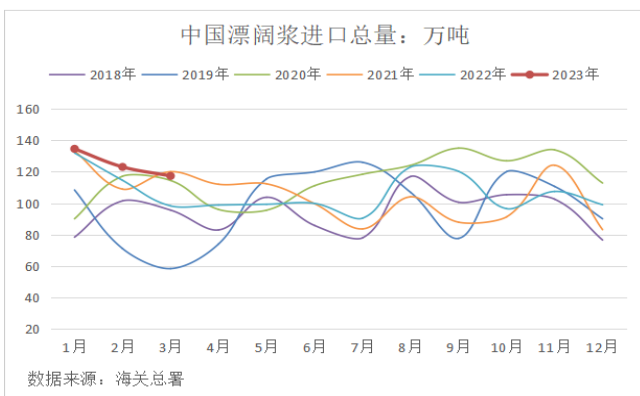
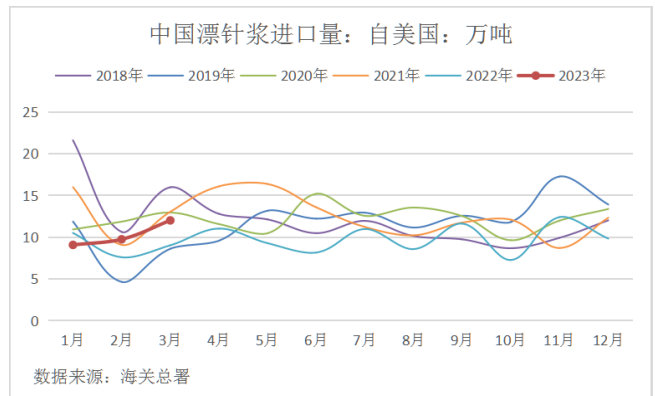
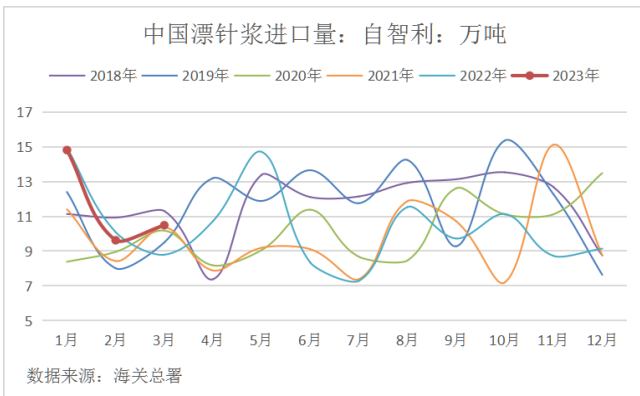
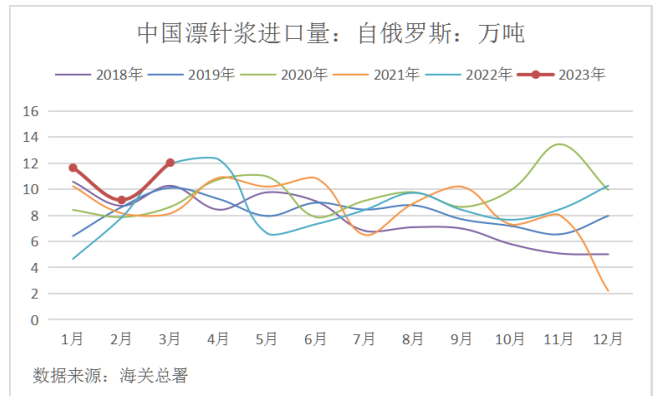
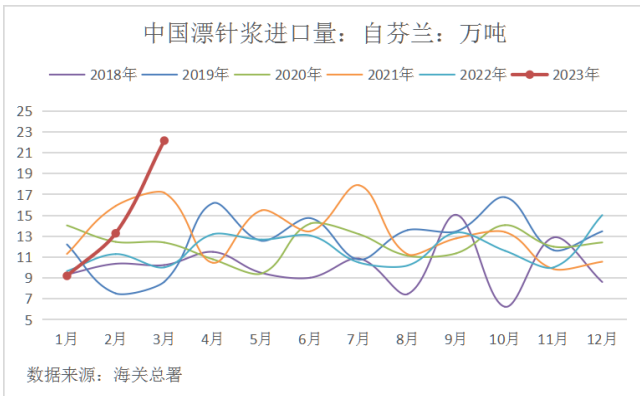
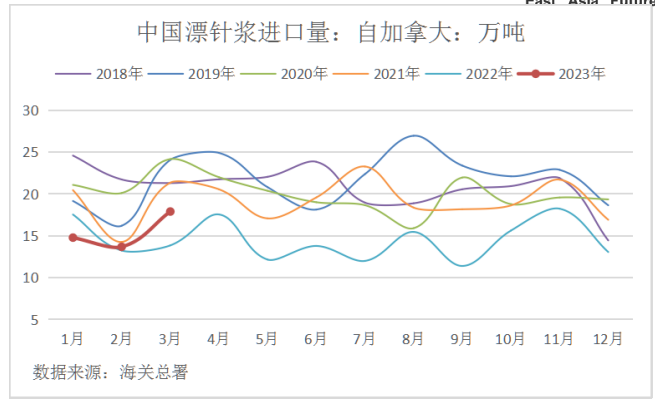
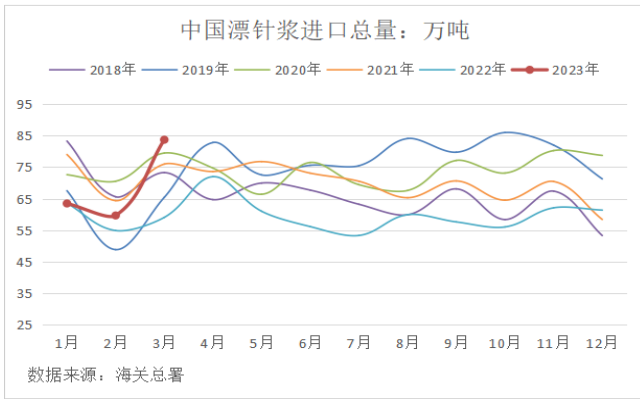
3月全球针叶浆累计发运量共约191.9万吨，同比-6.2%；3月全球阔叶浆累计发运量共约244.3万吨，同比-2.5%；3月发运至中国的化学浆共约148.2万吨，同比-4.6%，发运量均有回落。2022年受罢工、运输等干扰因素影响，针叶浆供应量得到恢复，但短期内针叶浆并无新增投产，总体看针叶浆供应量偏紧并无改善预期。UPM的Paso de los Toros纸浆厂（年产210万吨阔叶浆）已于4.15日起开始投产，预计首批纸浆于5月发出，未来产能爬坡，阔叶浆供应宽松。

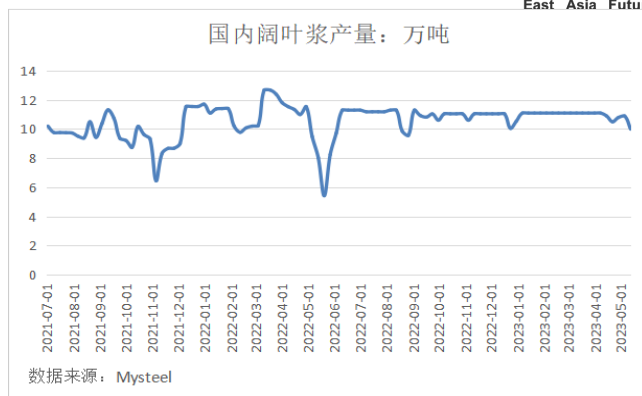
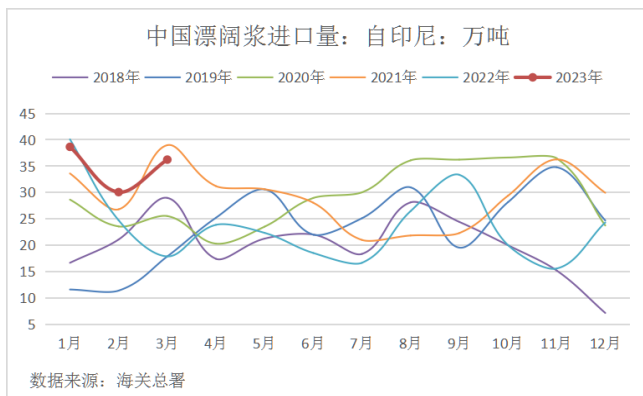


### 国内供应量:

从国内进口量看，3月国内漂针浆进口总量约83.7万吨，同比增长41.7%，自芬兰的漂针浆进口量增幅最大，较22年3月增加约12.1万吨，同比121.1%；3月国内漂阔浆进口总量约117.3万吨，同比增长19.4%。4月份海关数据显示纸浆进口总量296.7万吨，环比增加2.2%，同比增加20.9%。

从国内产量看，国内纸浆产能主要为阔叶浆产能，当周国内阔叶浆产量约9.8万吨，环比-2.0%。

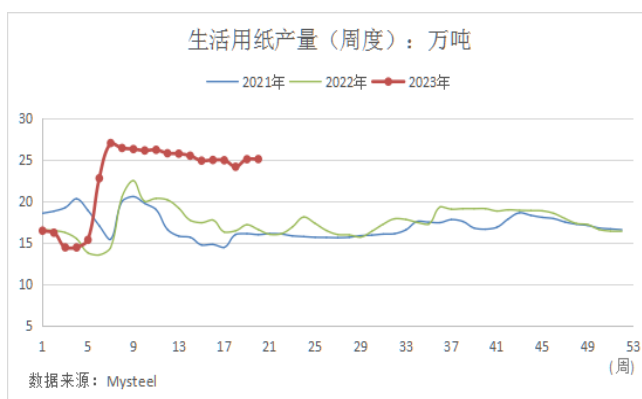
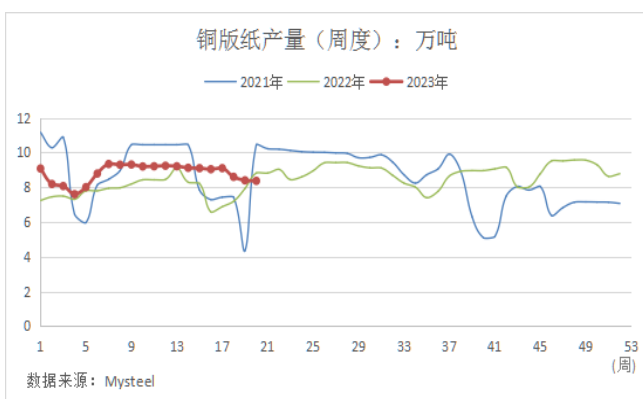
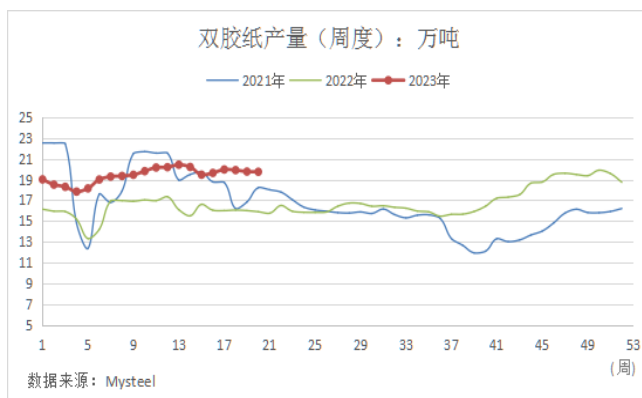
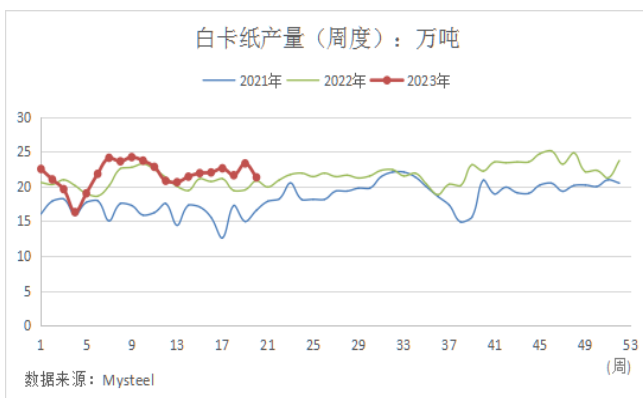




需求

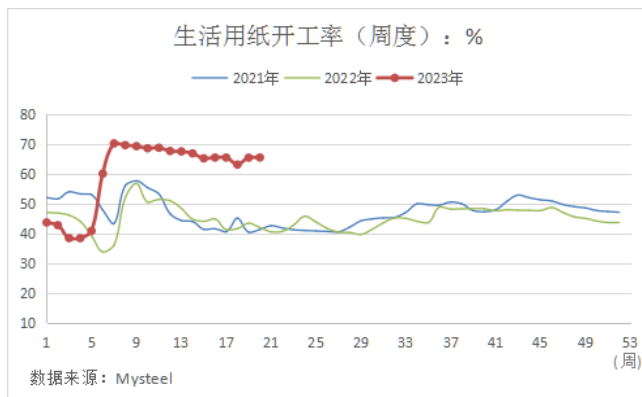
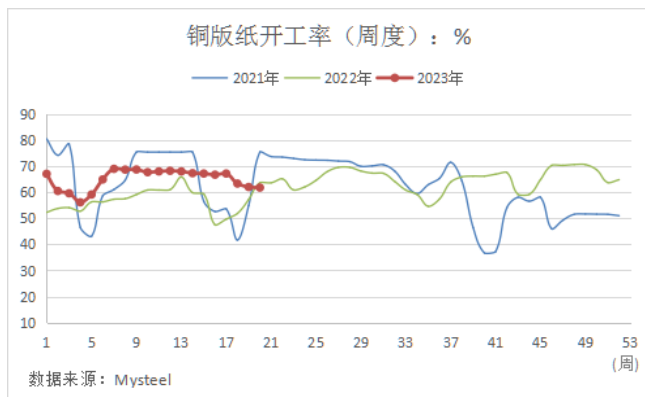
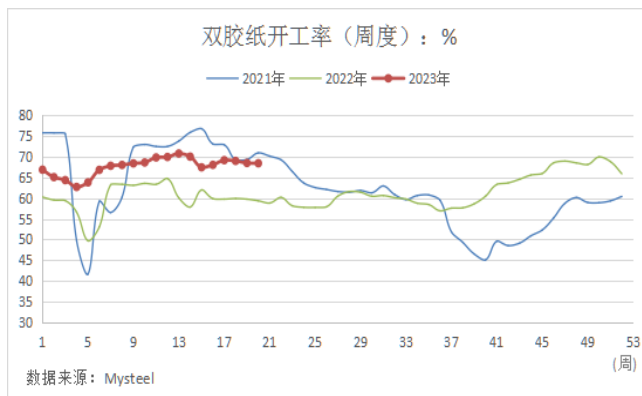
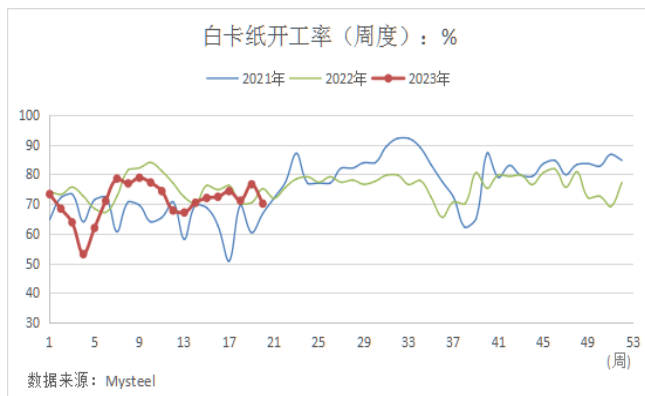
成品纸产量

分纸种来看，截至 2023 年 5 月 19 日，白卡纸周产量 21.3 万吨（环比-8.6%）；双胶纸周产量 19.7 万吨（环比基本持平），铜版纸周产量 8.4 万吨（环比基本持平）；生活用纸周产量 25.1 万吨（环比基本持平）。总体看成品纸产量较 2022 年仍居高位。



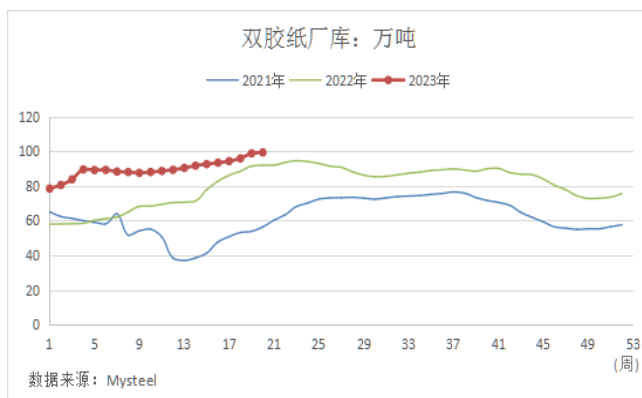
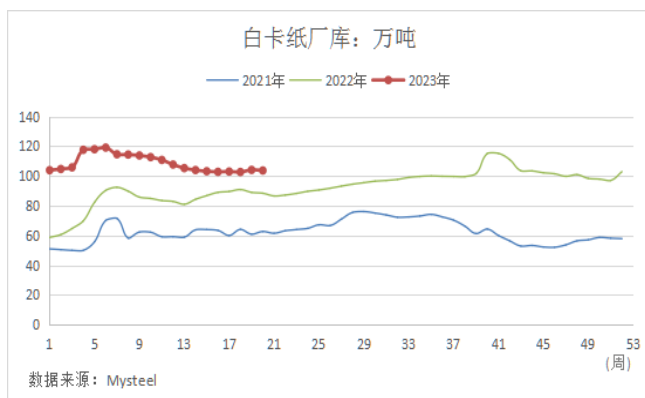
### 成品纸开工率

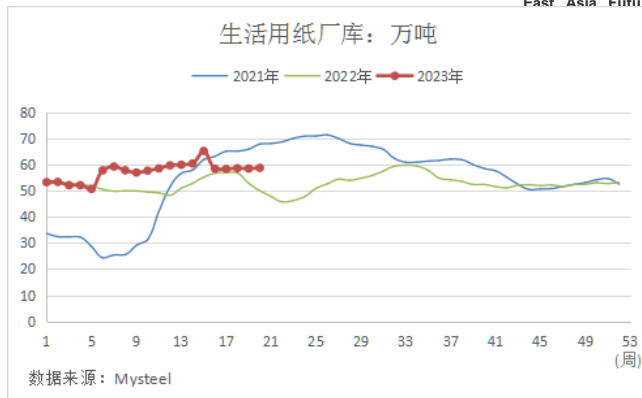
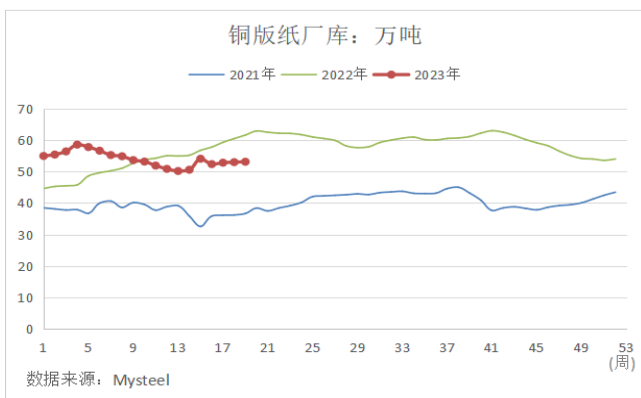
截至 2023 年 5 月 19 日，白卡纸周开工率 70.1%（环比-8.5%），双胶纸周开工率 68.3%（环比基本持平），铜版纸周开工率 61.8%（环比基本持平），生活纸周开工率 65.4%（环比基本持平）。白开支开工率有小幅回落，总体看下游纸品开工率维持在偏高位。



### 成品纸厂库

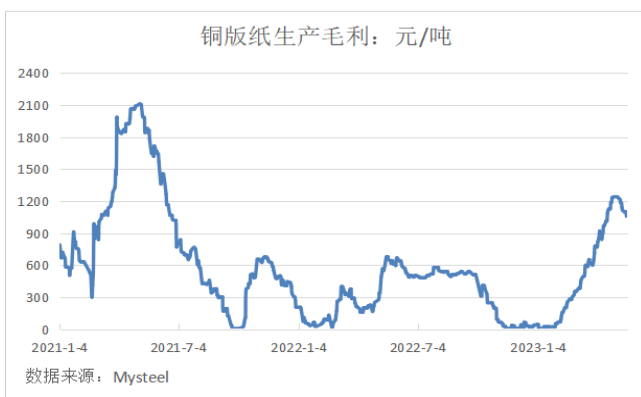
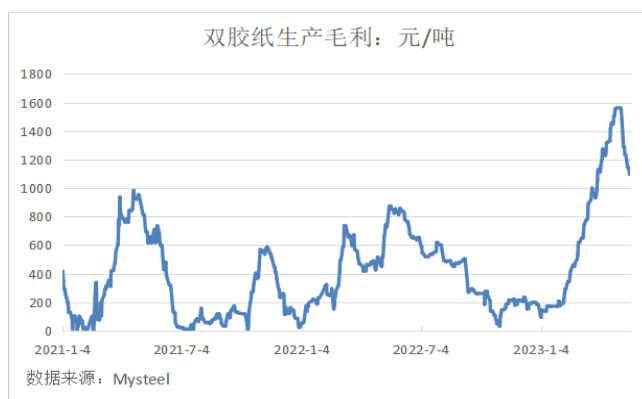
截至 2023 年 5 月 19 日，白卡纸库存 103.7 万吨（环比基本持平），双胶纸库存 99.3 万吨（环比基本持平），铜版纸库存 53.1 万吨（环比基本持平），生活纸库存 58.7 万吨（环比基本持平），整体成品库存维持在偏高位。





### 成品纸利润

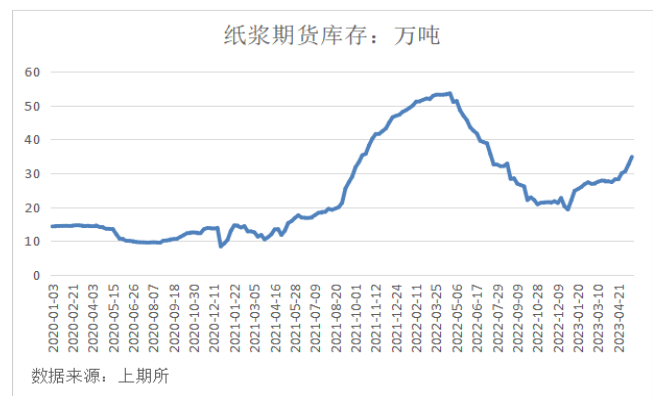
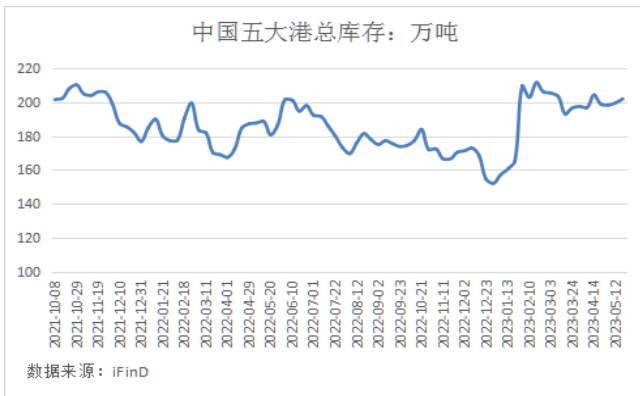
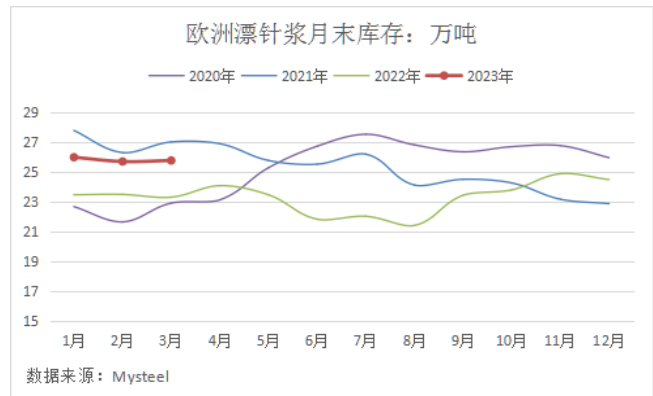
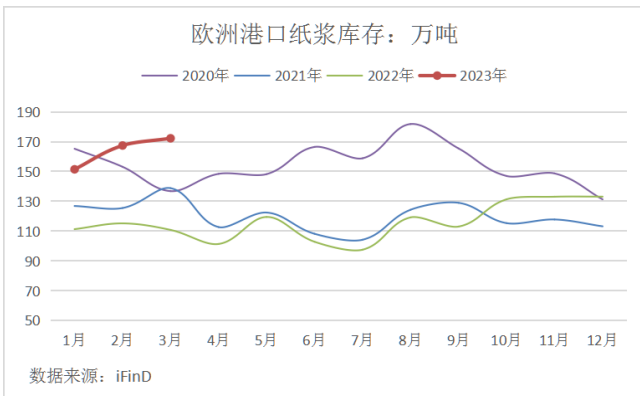
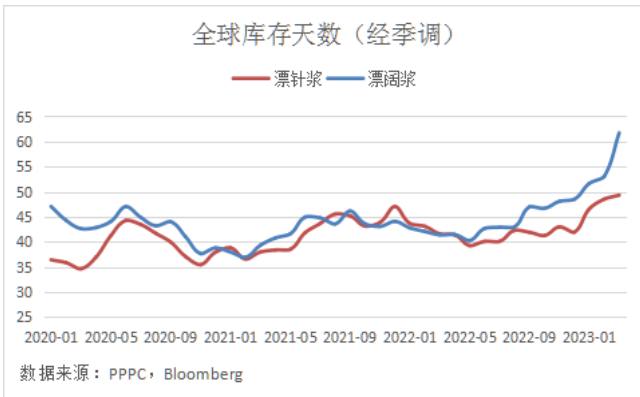
当周，白卡，双胶，铜板和生活用纸生产毛利均出现回落，其中双胶纸生产毛利降幅较大，较4月底最高值 1562 元/吨下降约 456 元/吨。



### 库存

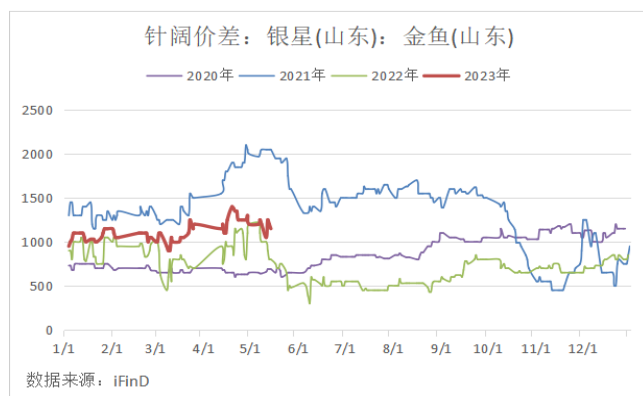
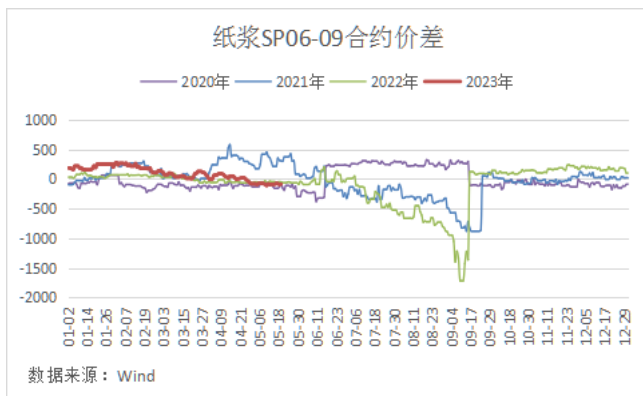
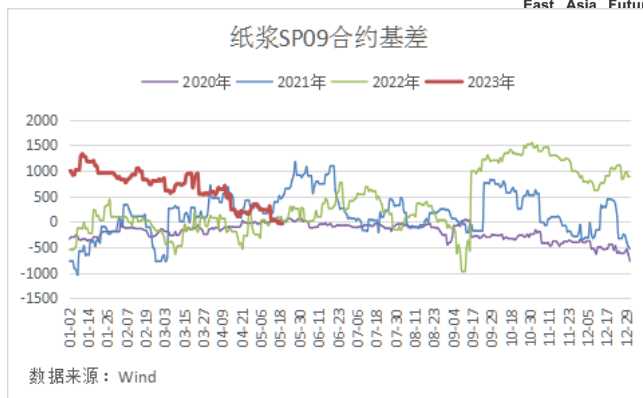
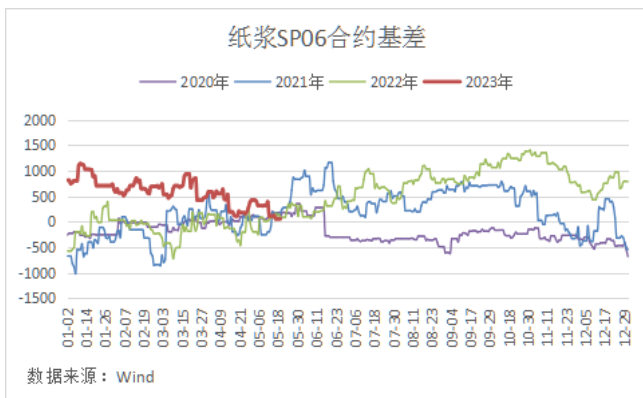
3 月全球漂针浆库存天数（经季调）约 49.3 天，漂阔浆库存天数（经季调）约 61.7 天，高于近 3 年正常区间。

3月欧洲纸浆库存处于高位，无明显去库趋势。截至5.19日，国内五大港口总库存约202.1万吨，环比1.2%，自2月中旬开始经历约5周的明显去库后（约去库20万吨），于3月下旬起又开始有累库趋势，目前库存量处于历史偏高位置。



## 价格

截至5.19日，山东地区银星现货报价5300元/吨，较上期上涨50元/吨；金鱼现货报价4150元/吨，较上期上涨100元/吨。SP09合约（主力）基差呈现收敛趋势，国内针阔价差约1150元/吨，较上期收窄50元/吨。



宏观

欧美通胀问题仍然严峻，维持衰退预期。4月国内制造业 PMI 稍有回落，不及预期，但整体宏观环境好于国外。

