

2023年9月22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

新产能投放，供应端较为宽松。需求上，国内需求较好，现货流通紧张，港口库存高位回落；全球针阔叶浆库存天数及欧洲港口库存也有下降，但同比仍在高位。

短期预计纸浆震荡。

## 基本面

### 供需：

7 月份 PPPC 统计的化学浆至中国发运量 176.80 万吨，同比 35.67%；8 月纸浆进口总量 328.8 万吨，环比+20.8%，同比+26.2%。上半年，阔叶浆 ARAUCO（156 万吨）和 UPM（210 万吨）两套装置均已投产，阔叶浆的供应相对宽松；METSA 新工厂（年产能 150 万吨）已于 9 月 20 日按计划顺利开机并投入生产。

下游成品纸价格重心有所上移，纸企销售有所好转，整体呈去库趋势，旺季需求环比改善。

### 库存：

7 月欧洲库存 157.15 万吨，环比-13.39%；本周国内五大港口总库存约 185.3 万吨，较上周去库 2.3 万吨，环比-1.23%。

### 价差：

ARAUCO 公布 2023 年 10 月份报价：银星 \$730（690），明星 \$580（550），金星本轮无量供应。针阔价差约 900 元/吨。

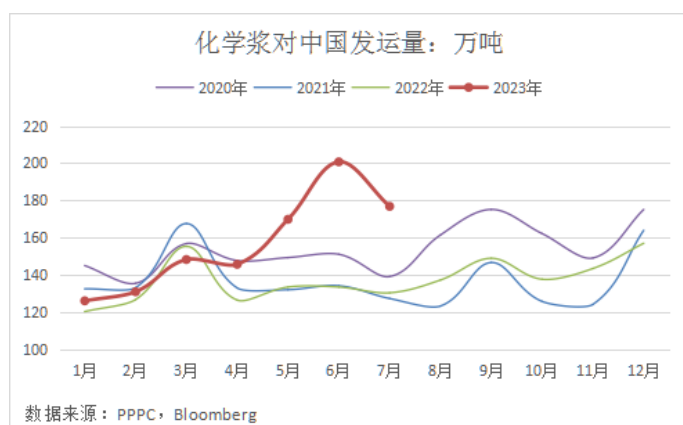
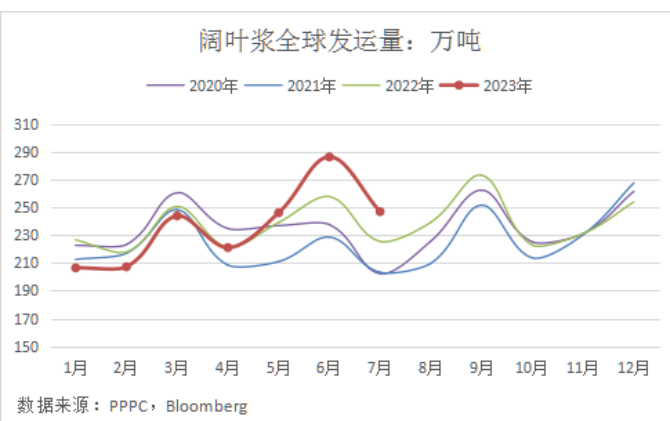
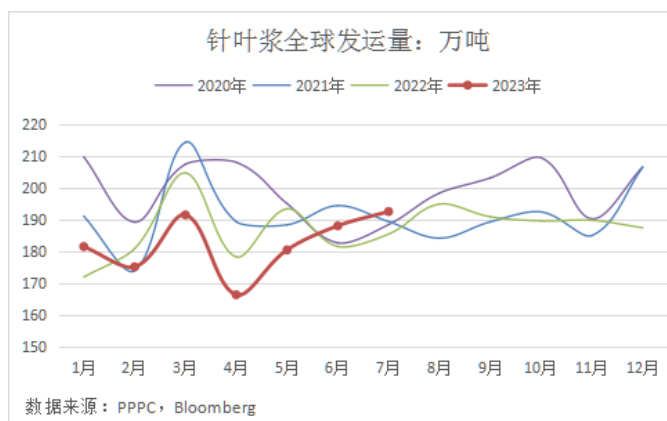
基本面分析要点

向上驱动	<div>1. ARAUCO 公布 10 月报价银星/明星分别较上月上涨 40/30 美金；</div> <div>2. 7 月欧洲港口库存环比降幅明显；</div> <div>3. 国内下游逐步进入旺季；</div> <div>4. 国内港口库存连续三周去库；</div>
向下驱动	<div>1. 8 月中国纸浆进口总量环比增幅较大，同比仍在高位；</div> <div>2. Metsa 新工厂于 9 月 20 日顺利开机；</div>
逻辑分析	新产能投放，供应端较为宽松。需求上，国内需求较好，现货流通紧张，港口库存回落；全球针阔叶浆库存天数及欧洲港口库存有所下降，但同比仍在高位。短期内预计纸浆震荡运行。
观点	震荡，区间[5400, 6200]

## 供应

## 海外供应量:

7 月全球针叶浆发运量共约 192.41 万吨, 同比 3.83%; 7 月全球阔叶浆发运量共约 246.85 万吨, 同比 9.49%; 7 月发运至中国的化学浆共约 176.80 万吨, 同比 35.67%。阔叶浆 Arauco 和 UPM 两套装置均已投产。

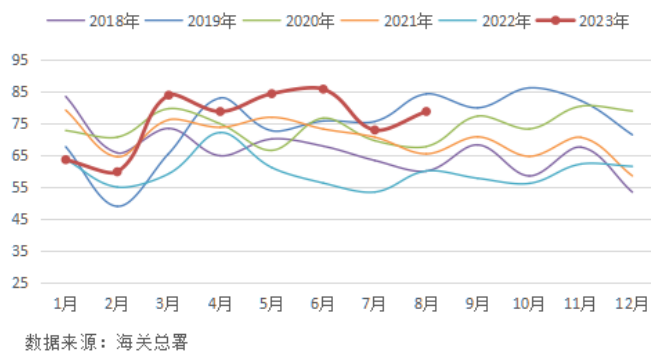


## 国内供应量:

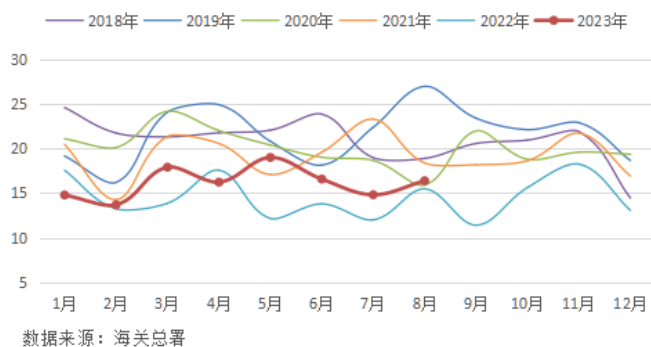
从国内进口量看, 海关数据显示 8 月纸浆进口总量 328.8 万吨, 环比+20.8%, 同比+26.2%。8 月国内漂针浆进口总量约 78.56 万吨, 环比 7.97%, 同比增长 31.14%; 8 月国内漂阔浆进口总量约 167.25 万吨, 环比 47.86%, 同比增长 35.98%。

从国内产量看, 国内纸浆产能主要为阔叶浆产能, 9 月 22 日当周国内阔叶浆产量约 11.03 万吨, 环比 1.66%。

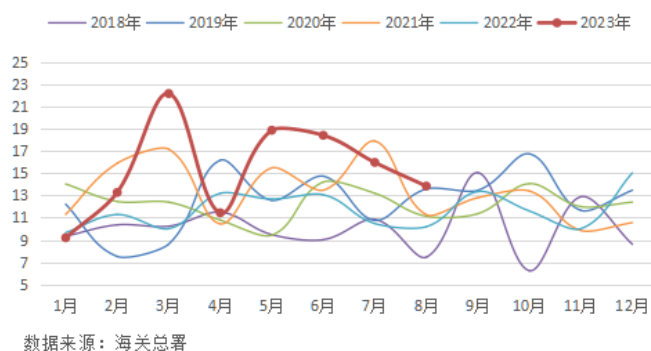
中国漂针浆进口总量：万吨



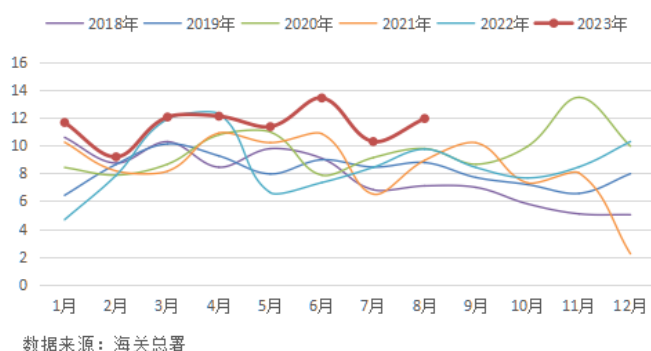
中国漂针浆进口量：自加拿大：万吨



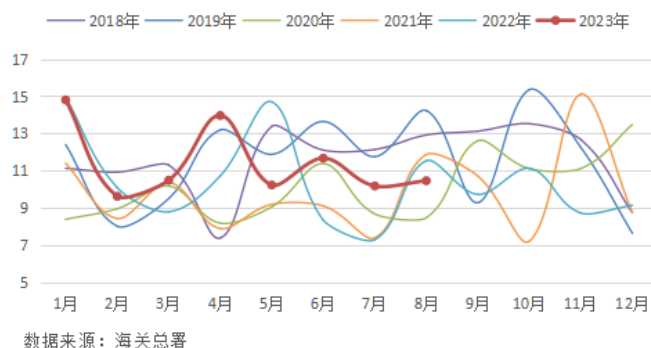
中国漂针浆进口量：自芬兰：万吨



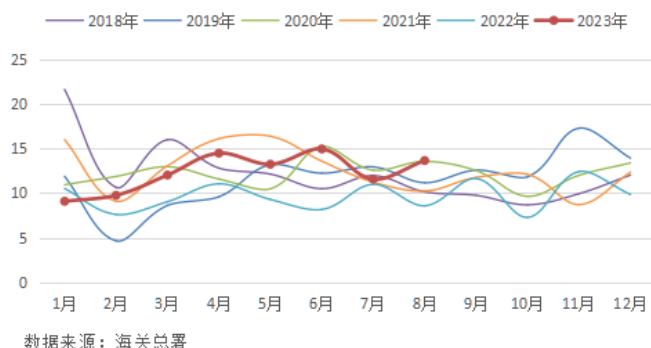
中国漂针浆进口量：自俄罗斯：万吨



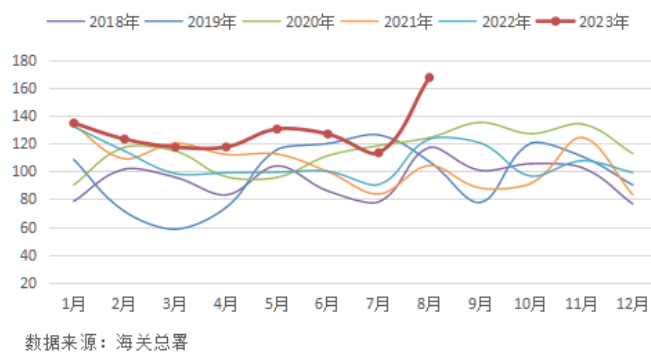
中国漂针浆进口量：自智利：万吨



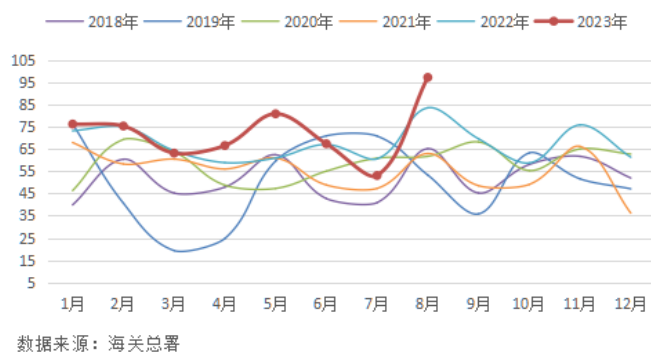
中国漂针浆进口量：自美国：万吨



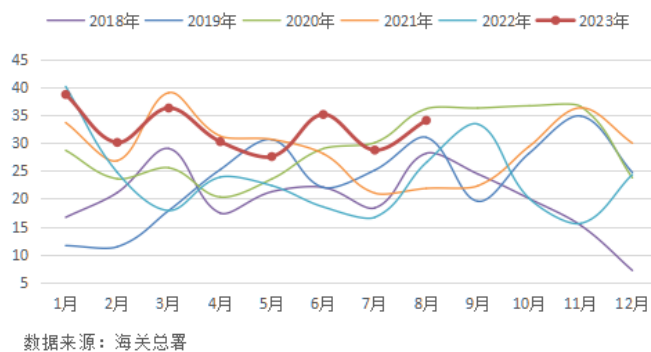
中国漂阔浆进口总量：万吨



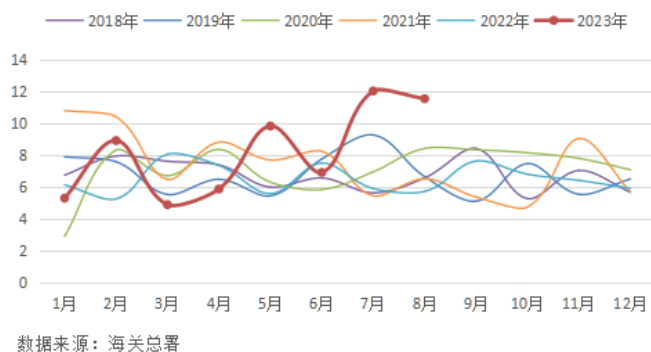
中国漂阔浆进口量：自巴西：万吨



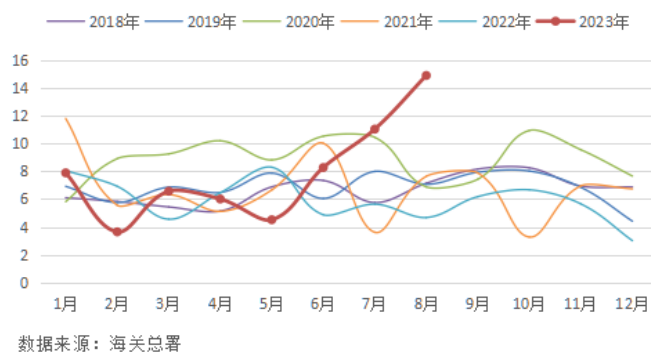
中国漂阔浆进口量：自印尼：万吨



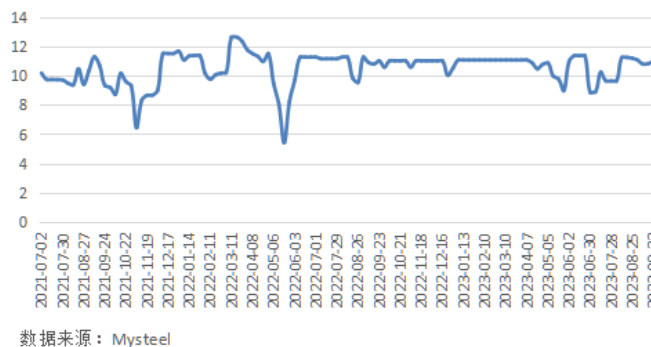
中国漂阔浆进口量：自乌拉圭：万吨



中国漂阔浆进口量：自智利：万吨



国内阔叶浆产量：万吨

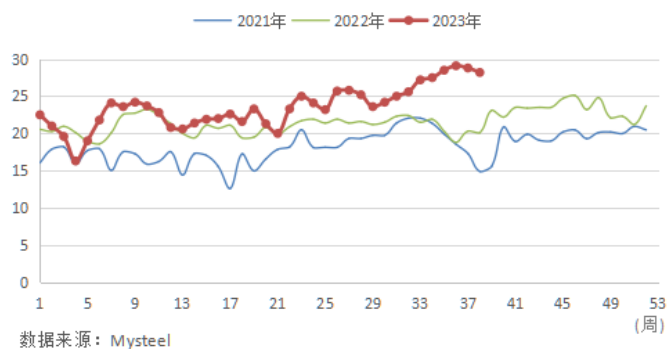


## 国内需求

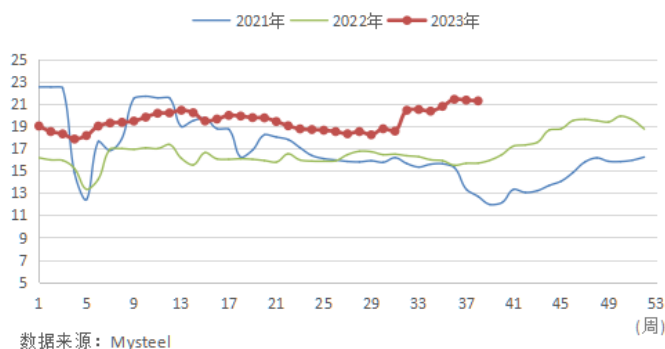
## 成品纸产量

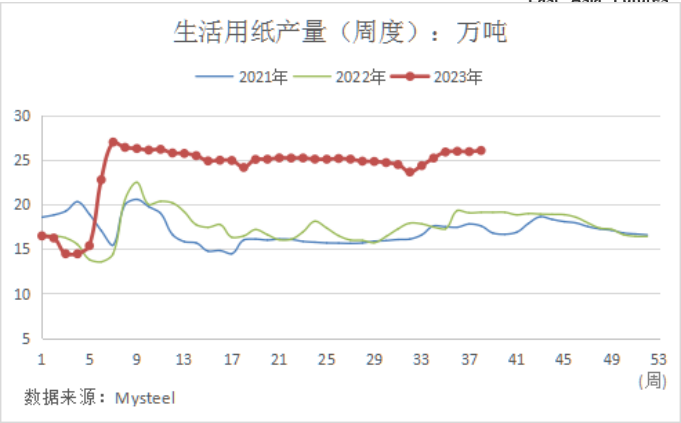
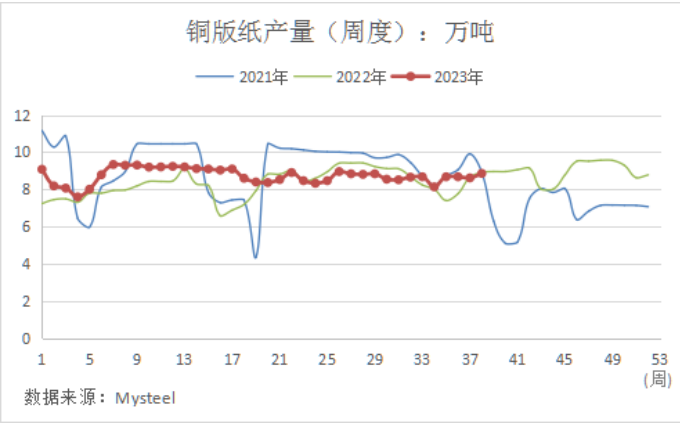
分纸种来看，截至 2023 年 9 月 22 日，白卡纸周产量 28.2 万吨（环比-2.08%）；双胶纸周产量 21.25 万吨（环比-0.33%），铜版纸周产量 8.86 万吨（2.78%）；生活用纸周产量 26.03 万吨（环比 0.50%）。总体看成品纸产量较 2022 年仍居高位。

白卡纸产量（周度）：万吨



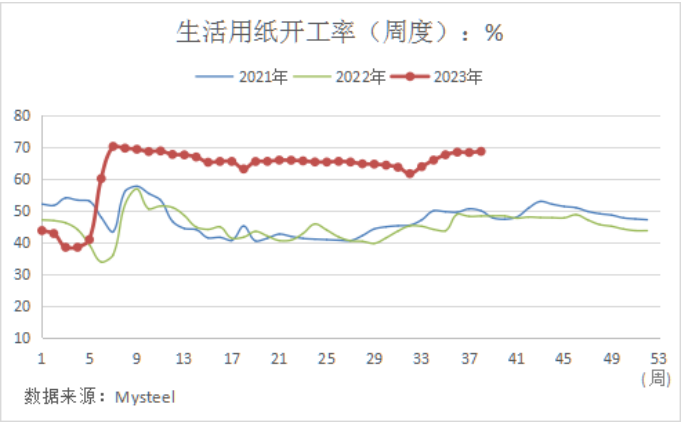
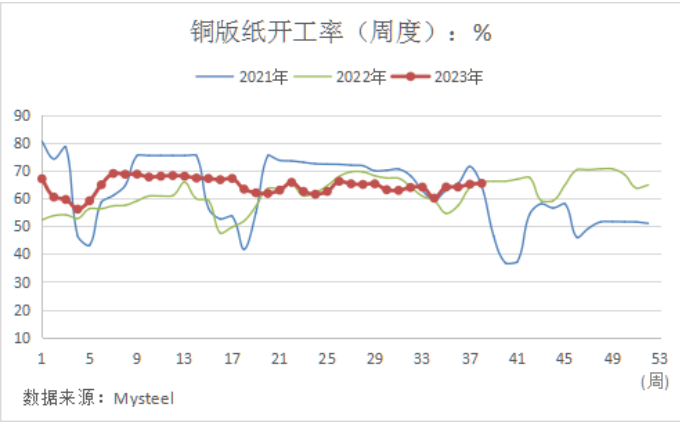
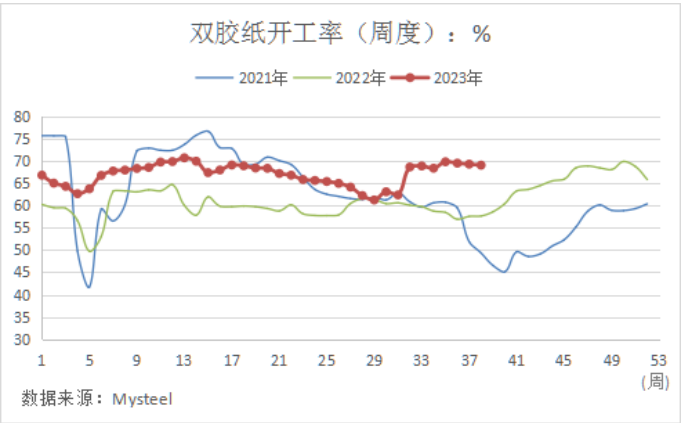
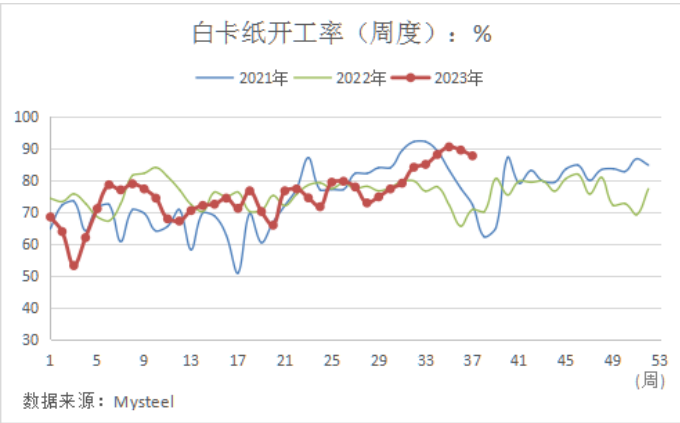
双胶纸产量（周度）：万吨





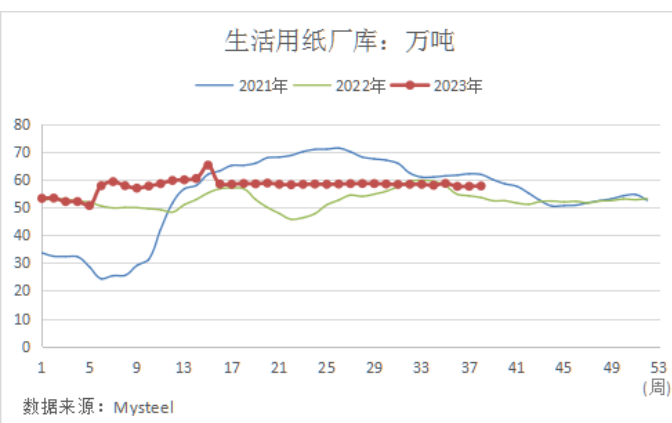
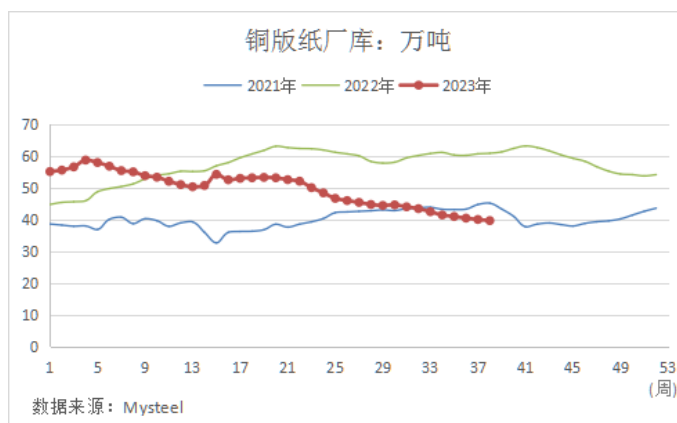
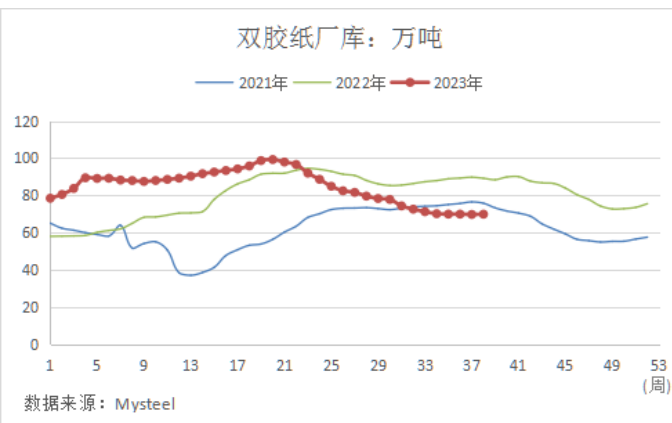
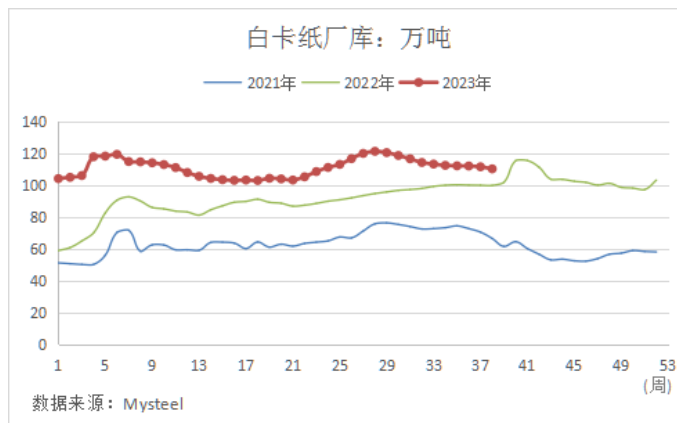
成品纸开工率

截至 2023 年 9 月 22 日，白卡纸周开工率 87.6%（环比-2.01%），双胶纸周开工率 69.04%（环比-0.33%），铜版纸周开工率 65.41%（环比0.45%），生活纸周开工率 68.57%（环比-0.53%）。总体看下游纸品开工率略有上升，双胶纸和生活用纸开工较往年仍维持在高位。



## 成品纸厂库

截至 2023 年 9 月 22 日，白卡纸库存 110.0 万吨（去库 1.3 万吨，环比-1.17%），双胶纸库存 69.9 万吨（累库 0.13 万吨，环比 0.19%），铜版纸库存 39.55 万吨（去库 0.35 万吨，环比-0.88%），生活纸库存 57.65 万吨（累库 0.11 万吨，环比 0.19%）。白卡纸、双胶纸和铜版纸库存开始有缓慢去库趋势。



## 成品纸利润

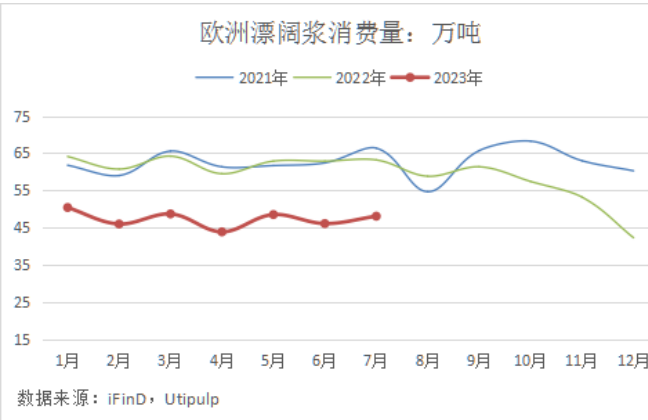
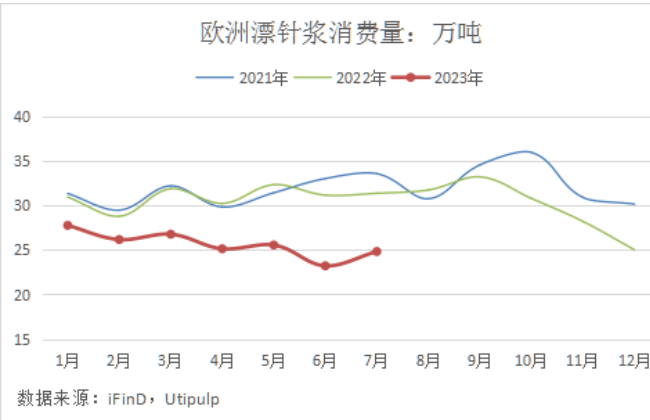
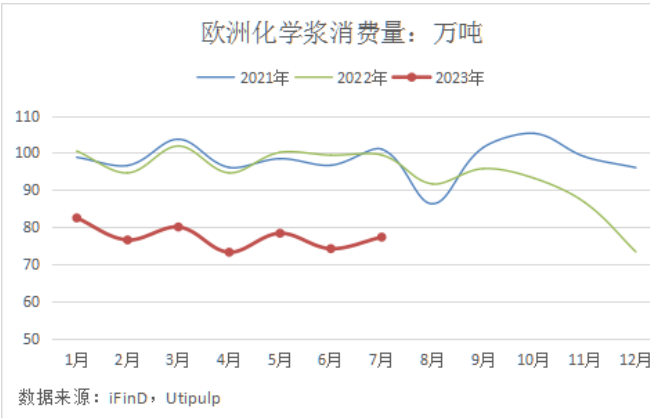
9 月 22 日当周，总体看下游成品纸的生产毛利有所回落。





海外需求

7月欧洲化学浆消费量约77.29万吨，环比4.19%，同比-22.26%；其中，漂针浆消费量约24.82万吨，环比6.91%，同比-20.81%，漂阔浆消费量约48.07万吨，环比4.29%，同比-23.93%。

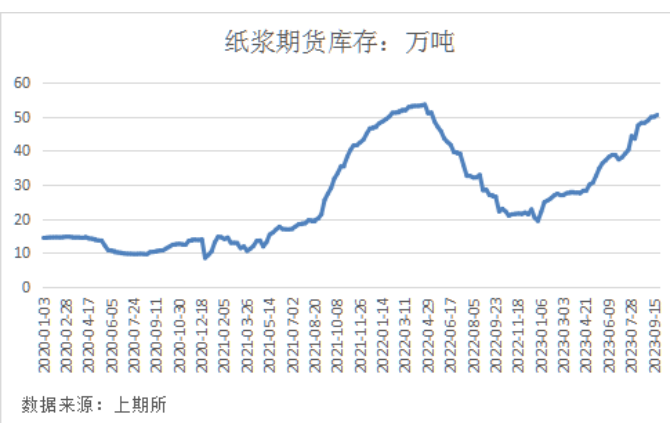
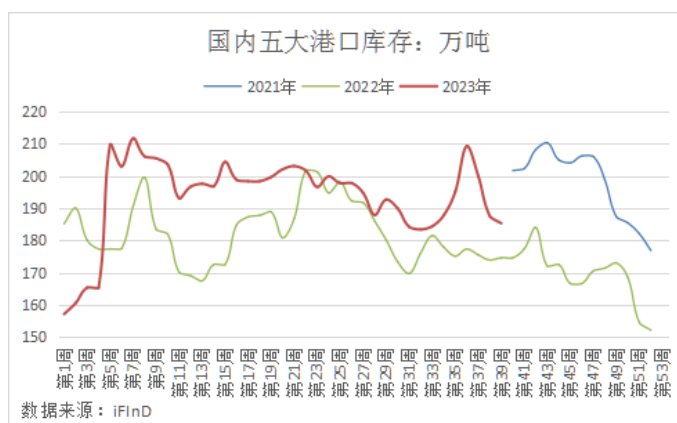
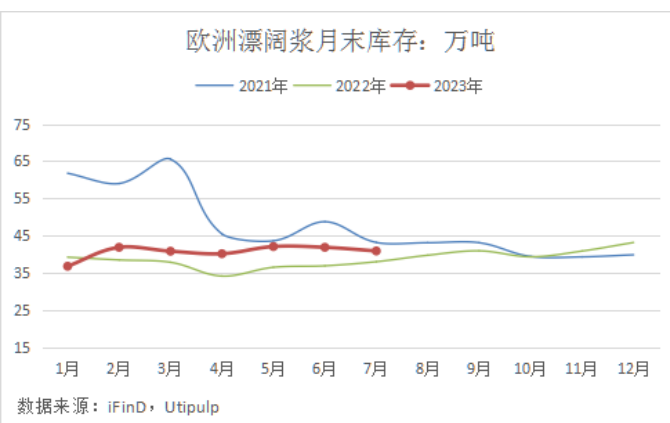
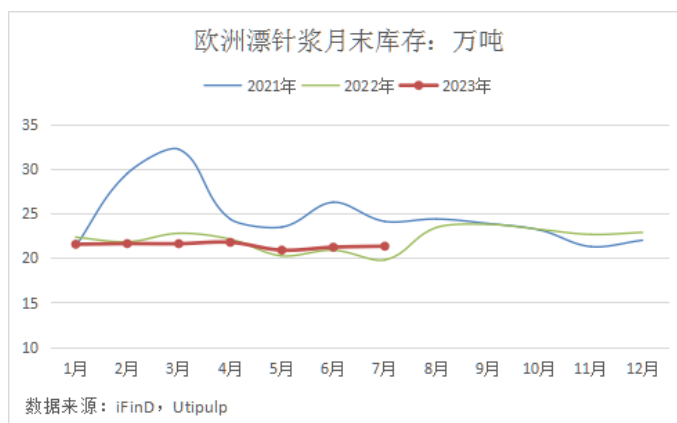
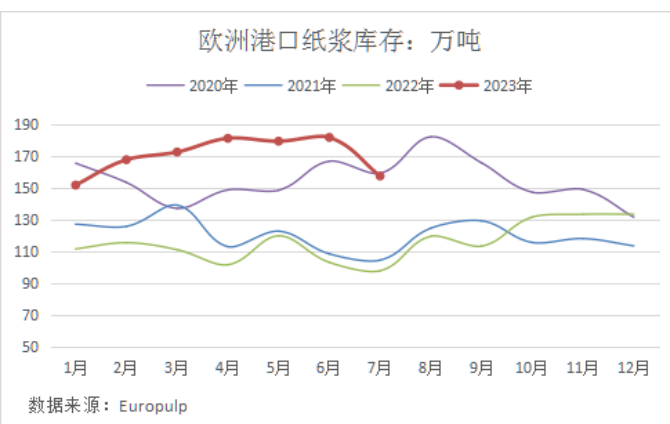
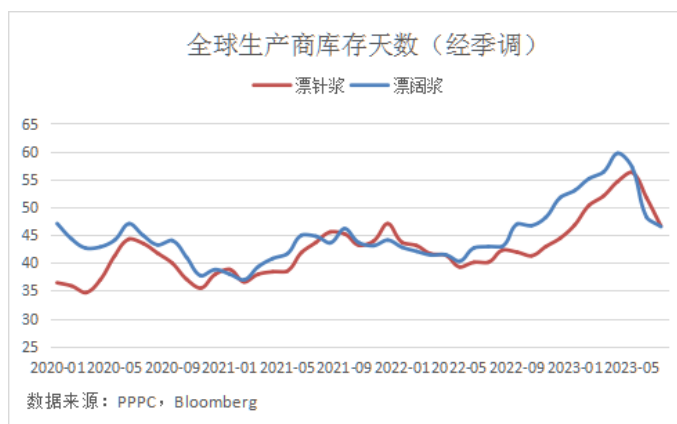




## 库存

7 月全球漂针浆库存天数（经季调）约 46.6 天，漂阔浆库存天数（经季调）约 46.5 天，进一步下滑，对浆价形成一定支撑。

7 月欧洲纸浆库存 157.15 万吨，较 6 月去库 24.49 万吨，环比-13.39%，同比 61.13%。截至 9 月 22 日，国内五大港口总库存量约 185.3 万吨，较上周去库 2.3 万吨，环比-1.23%。



## 价格

ARAUCO 公布 2023 年 10 月份报价：银星\$730 (690)，明星\$580 (550)，金星本轮无量供应。

截至 9 月 22 日，山东地区银星现货报价 6050 元/吨，较上周上涨 300 元/吨；金鱼现货报价 5150 元/吨，较上周上涨 200 元/吨。当周国内针阔价差约 900 元/吨，较上周扩大 100 元/吨。阔叶浆进口窗口打开。

