

2023年10月20日

研究员：刘趣言
从业证书：F0260140
投资咨询：Z0019455
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，国内旺季需求改善，但进一步提升有限；全球针阔叶浆库存天数下降，库存压力有所缓解，但同比仍在高位震荡；8月欧洲港口库存小幅回升。

国内供需双强，短期内预计纸浆震荡运行。

基本面

供需：

全球纸浆供应稳定，且中国供应同比大增。8月份PPPC统计的化学浆至中国发运量195.4万吨，环比10.52%，同比35.67%；9月国内纸浆进口总量326.5万吨，环比-0.7%，同比+30.5%。上半年，阔叶浆ARAUCO（156万吨）和UPM（210万吨）两套装置均已投产，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。

国内下游成品纸价格重心有所上移，纸企销售有所好转，旺季需求环比改善，但部分纸企利润因高位浆价收到挤压。

库存：

8月欧洲库存161.75万吨，较7月累库4.6万吨，环比2.93%，同比35.70%。本周国内五大港口总库存量约192.2万吨，累库5.1万吨，环比2.73%。

价差：

ARAUCO公布2023年11月份报价：银星\$780（730），明星\$630（580）。针阔价差约600元/吨。

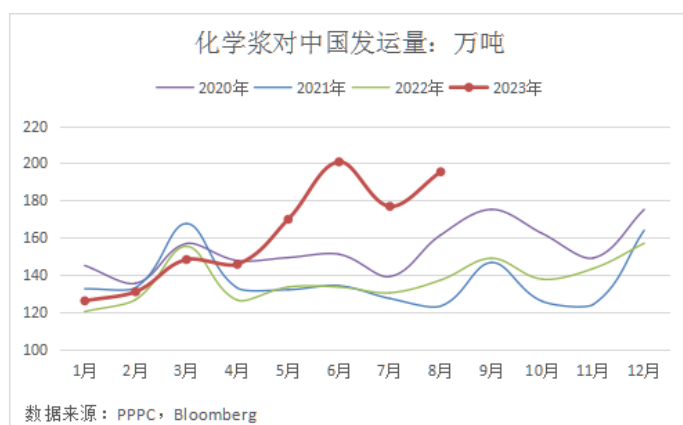
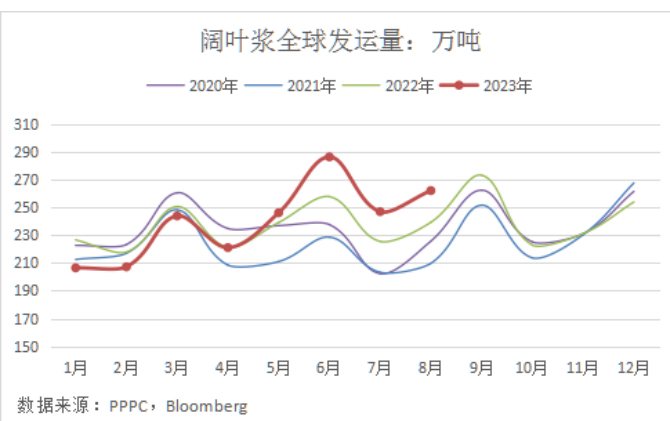
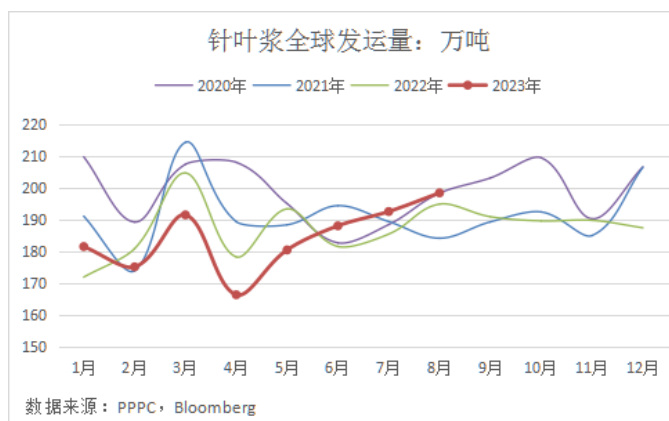
基本面分析要点

向上驱动	1. ARAUCO 公布 11 月报价银星、明星均较上月上涨 50 美金； 2. 国内下游纸企涨价逐步落实；
向下驱动	1. 9 月中国纸浆进口总量同比仍在高位； 2. Metsa 新工厂于 9 月 20 日顺利开机； 3. 国内纸浆港口库存继续累库；
逻辑分析	新产能投放，供应端较为宽松。需求上，国内旺季需求较好，但近期需求提升放缓；全球针阔叶浆库存压力稍有缓解，欧洲 8 月港口库存稍有回升。短期内供需双强，预计纸浆价格震荡为主。
观点	震荡，区间[5800, 6600]

供应

海外供应量:

8 月全球针叶浆发运量共约 198.27 万吨, 环比 3.05%, 同比 1.81%; 8 月全球阔叶浆发运量共约 261.97 万吨, 环比 6.13%, 同比 9.52%; 8 月发运至中国的化学浆共约 195.4 万吨, 环比 10.52%, 同比 42.45%。上半年, 阔叶浆 Arauco 和 UPM 两套装置均已投产; 9 月 20 日 Metsa88 万吨新增产能已顺利投产。

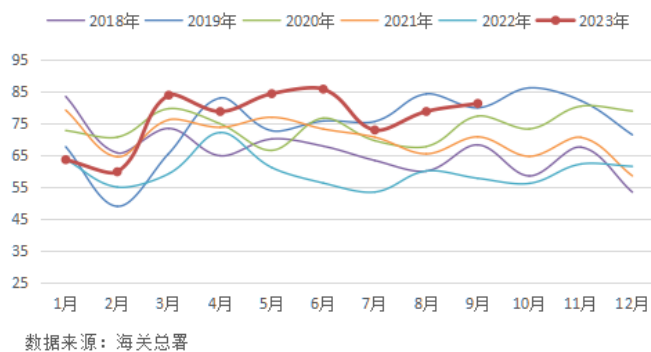


国内供应量:

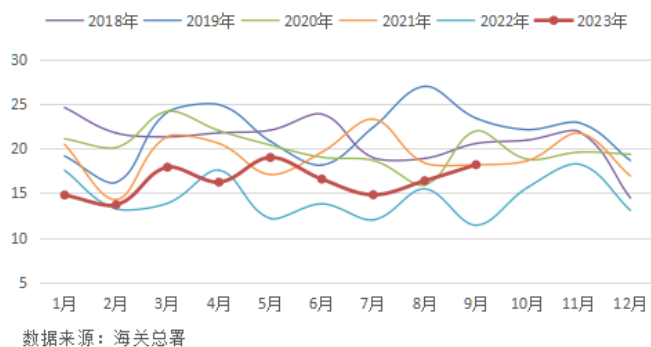
从国内进口量看, 海关数据显示 9 月国内纸浆进口总量 326.5 万吨, 环比-0.7%, 同比+30.5%。其中, 9 月国内漂针浆进口总量约 81.09 万吨, 环比 3.21%, 同比增长 40.74%; 9 月国内漂阔浆进口总量约 152.16 万吨, 环比-9.02%, 同比增长 26.60%。

从国内产量看, 国内纸浆产能主要为阔叶浆产能, 10 月 20 日当周国内阔叶浆产量约 11.3 万吨, 环比持平。

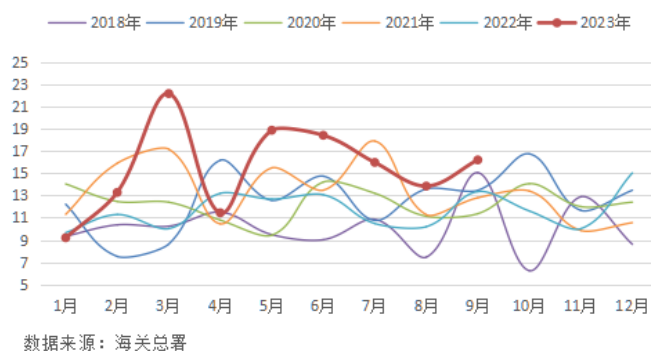
中国漂针浆进口总量：万吨



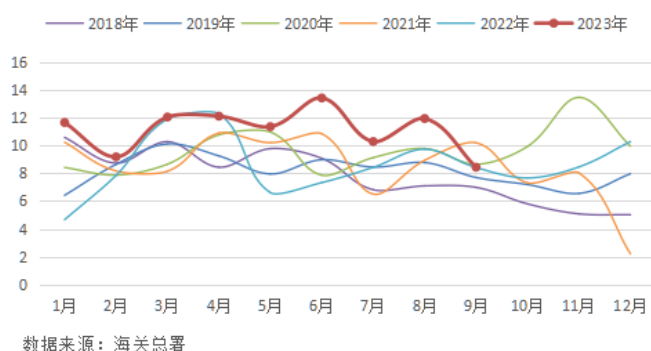
中国漂针浆进口量：自加拿大：万吨



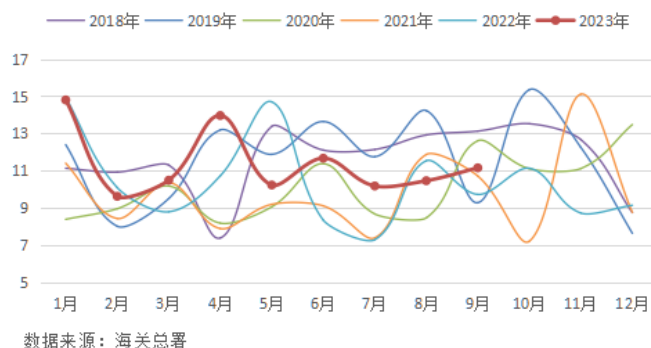
中国漂针浆进口量：自芬兰：万吨



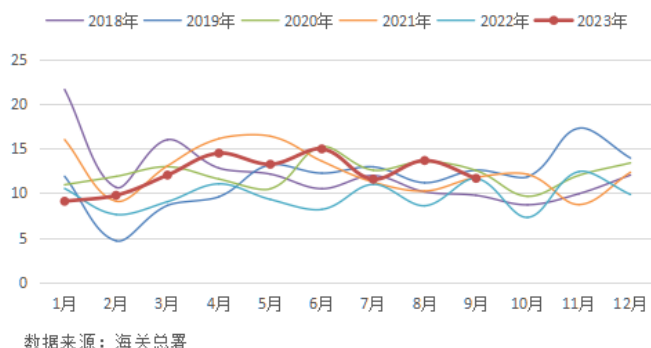
中国漂针浆进口量：自俄罗斯：万吨



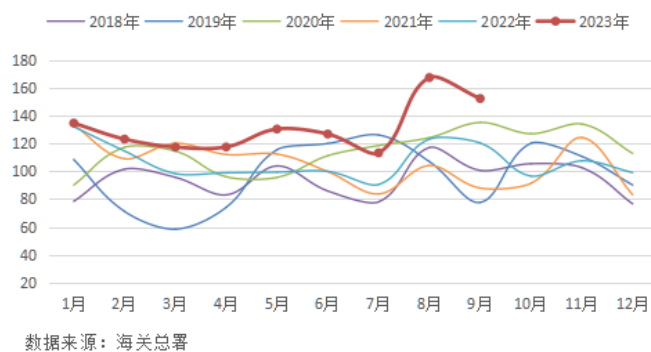
中国漂针浆进口量：自智利：万吨



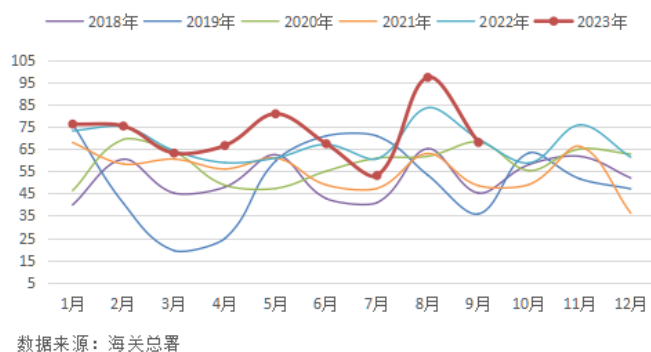
中国漂针浆进口量：自美国：万吨



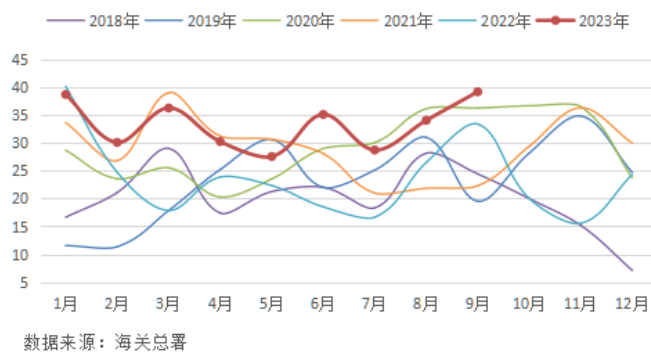
中国漂阔浆进口总量：万吨



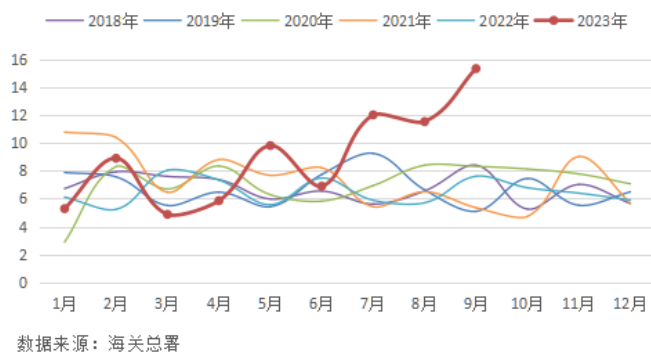
中国漂阔浆进口量：自巴西：万吨



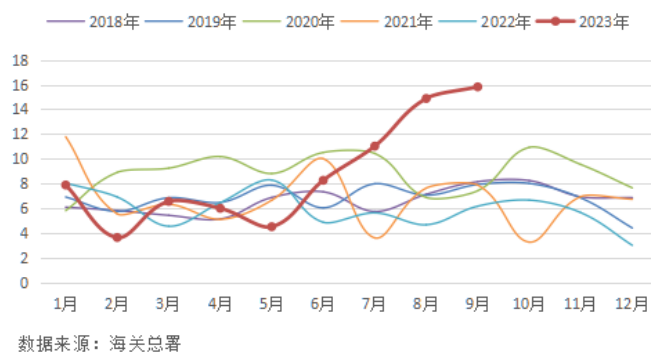
中国漂阔浆进口量：自印尼：万吨



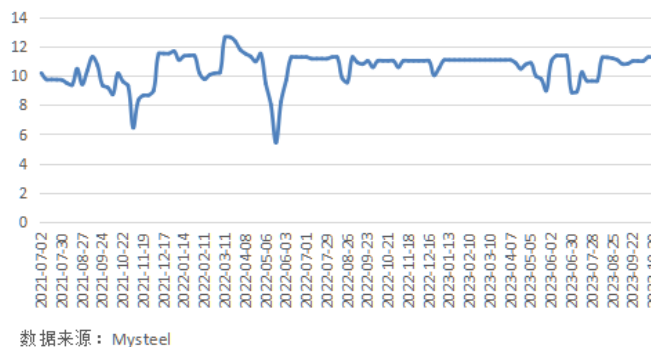
中国漂阔浆进口量：自乌拉圭：万吨



中国漂阔浆进口量：自智利：万吨



国内阔叶浆产量：万吨

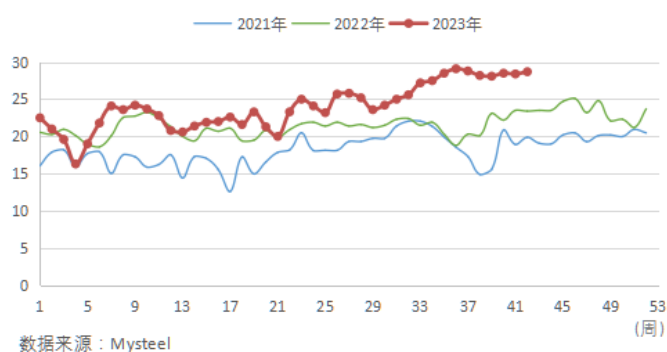


国内需求

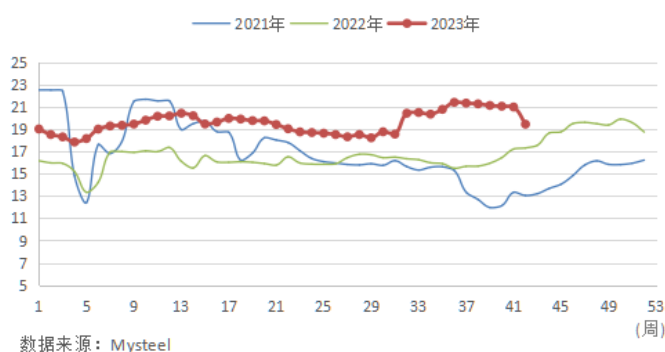
成品纸产量

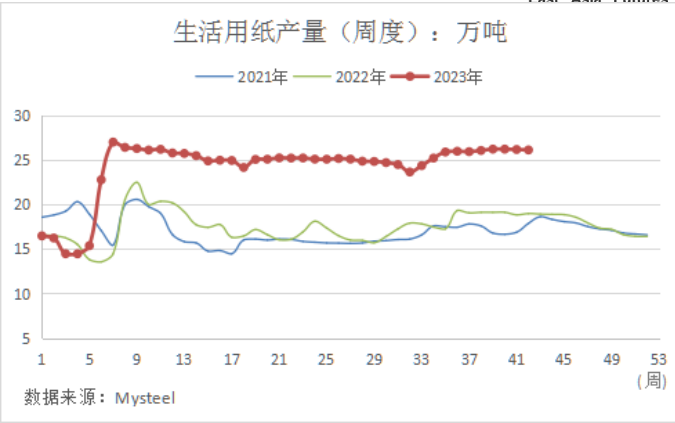
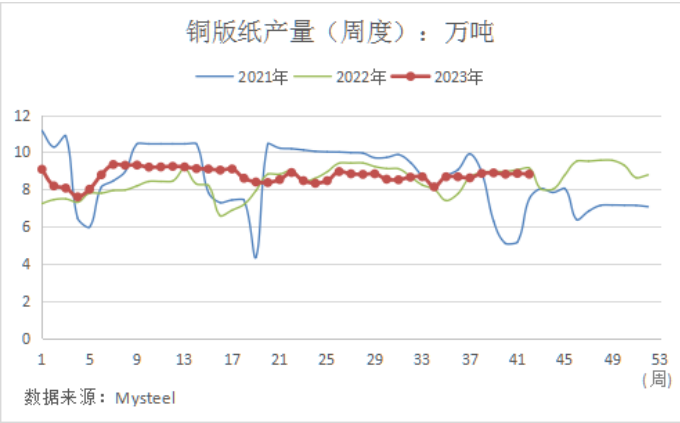
分纸种来看，截至2023年10月20日，白卡纸周产量28.7万吨（环比1.06%）；双胶纸周产量19.43万吨（环比-7.34%），铜版纸周产量8.82万吨（环比-0.45%）；生活用纸周产量26.09万吨（环比-0.19%）。总体看成品纸产量较2022年仍居高位。

白卡纸产量（周度）：万吨



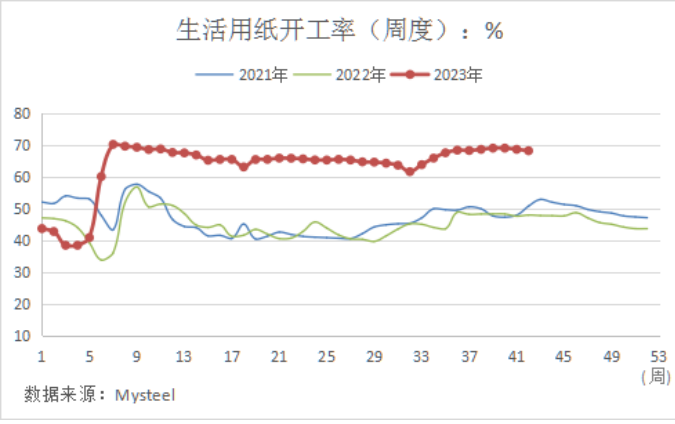
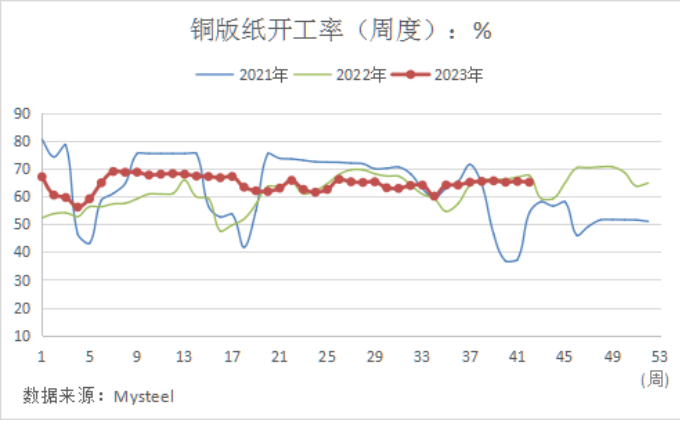
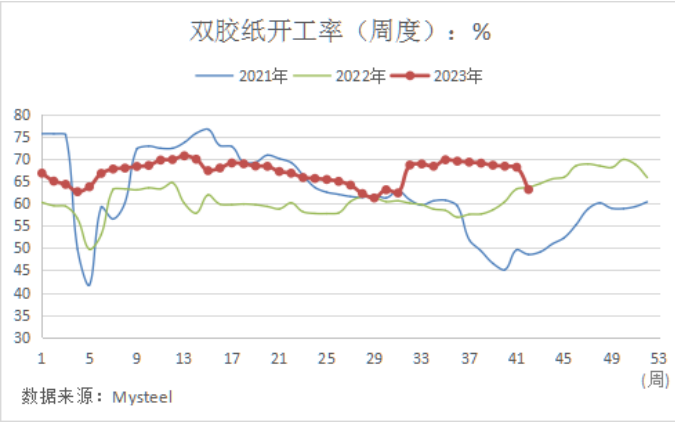
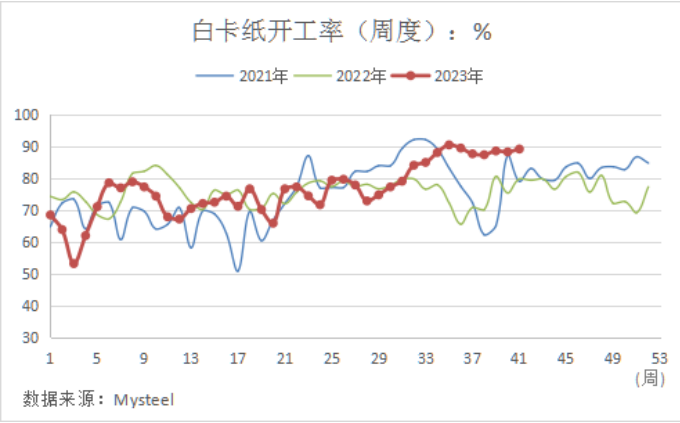
双胶纸产量（周度）：万吨





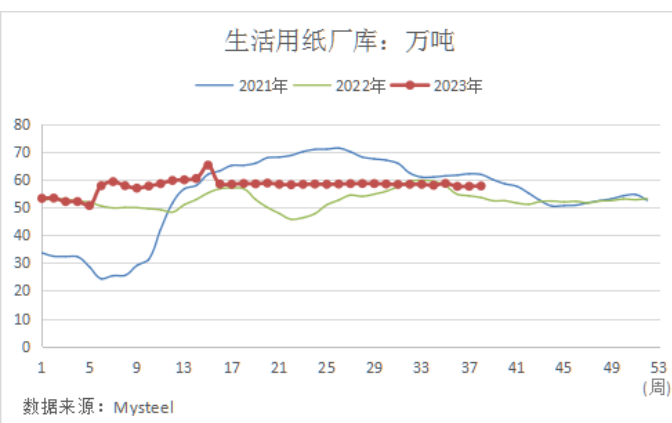
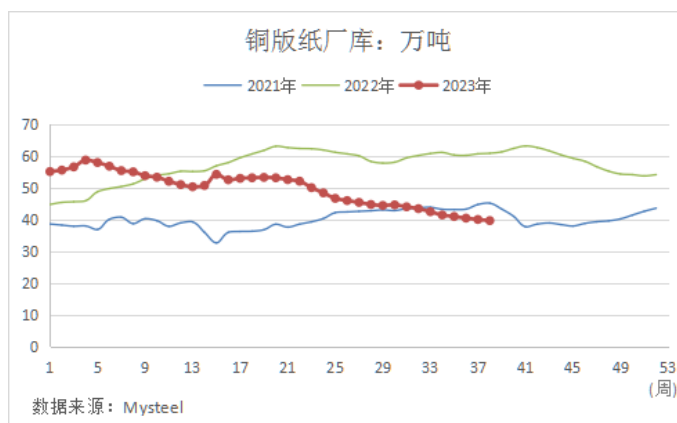
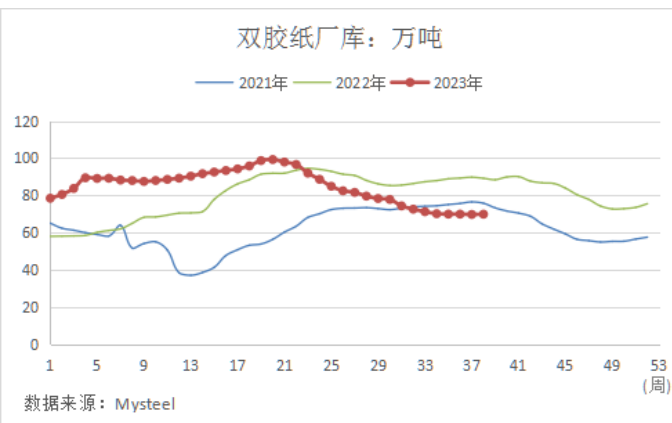
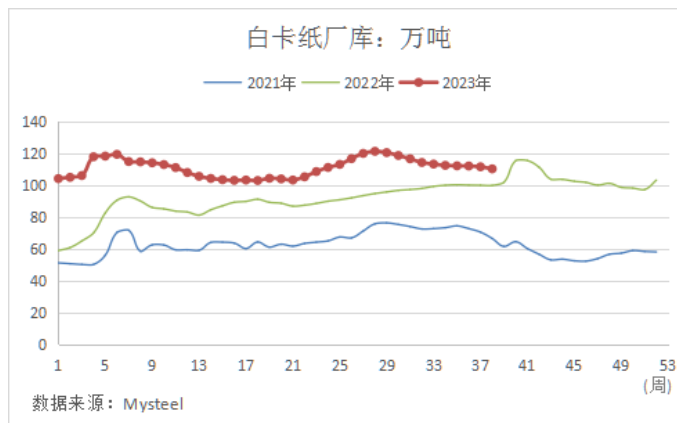
成品纸开工率

截至 2023 年 10 月 20 日，白卡纸周开工率 89.1%（环比 1.02%），双胶纸周开工率 63.13%（环比-7.34%），铜版纸周开工率 65.12%（环比-0.44%），生活纸周开工率 68.13%（环比-0.66%）。双胶纸开工率下滑明显。



成品纸厂库

截至 2023 年 10 月 20 日, 白卡纸库存 106.6 万吨 (去库 0.7 万吨, 环比-0.65%), 双胶纸库存 74.0 万吨 (去库 0.16 万吨, 环比-0.22%), 铜版纸库存 38.74 万吨 (去库 1.1 万吨, 环比-2.76%), 生活纸库存 58.15 万吨 (累库 0.52 万吨, 环比 0.90%)。白卡纸、铜版纸缓慢去库, 双胶纸和生活用纸库存维稳。



成品纸利润

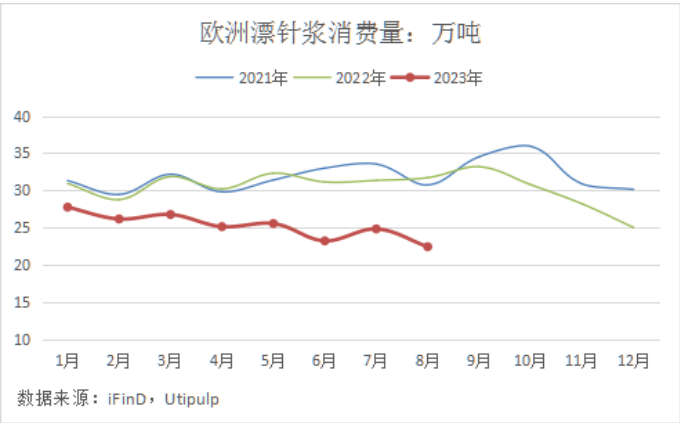
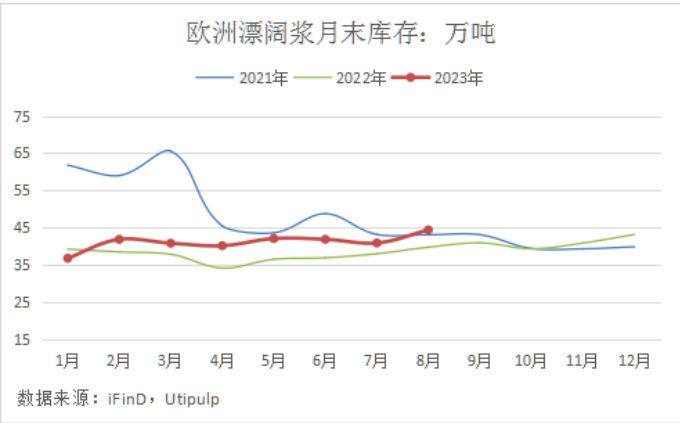
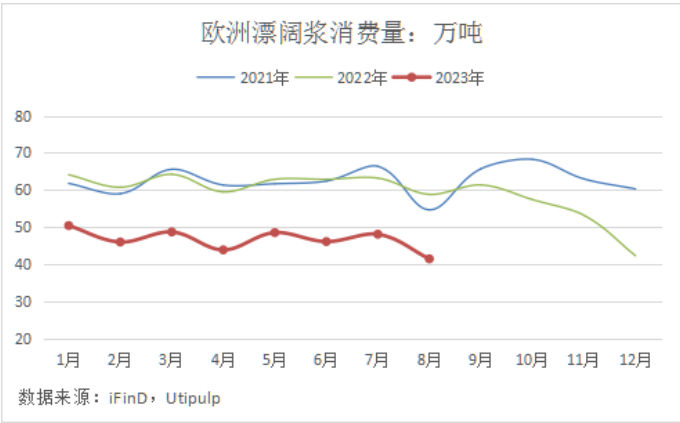
10 月 20 日当周, 总体看, 浆价高位一定程度上挤压纸企利润, 下游成品纸的生产毛利有所回落。





海外需求

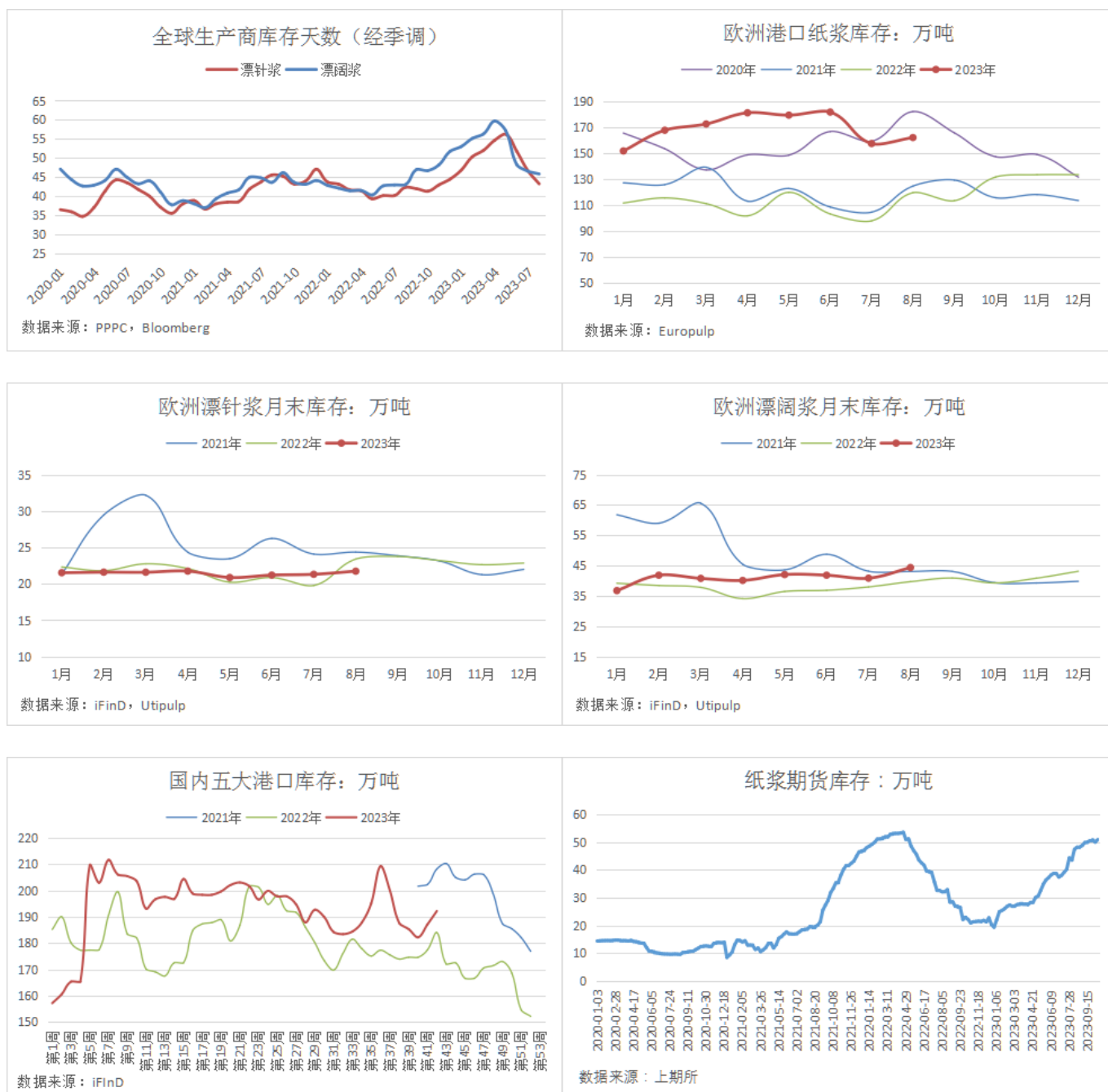
8 月欧洲化学浆消费量约 68.07 万吨，环比-11.93%，同比-25.71%；其中，漂针浆消费量约 22.43 万吨，环比-9.65%，同比-29.29%，漂阔浆消费量约 41.44 万吨，环比-13.8%，同比-29.55%。



库存

8 月全球漂针浆库存天数（经季调）约 43.2 天，漂阔浆库存天数（经季调）约 45.8 天，进一步下滑，对浆价形成一定支撑。

8 月欧洲纸浆库存 161.75 万吨，较 7 月累库 4.6 万吨，环比 2.93%，同比 35.70%。截至 10 月 20 日，国内五大港口总库存量约 192.2 万吨，累库 5.1 万吨，环比 2.73%。



价格

ARAUCO 公布 2023 年 11 月份报价：银星\$780（上期\$730），明星\$630（上期\$580）。

截至 10 月 20 日，山东地区银星现货报价 6250 元/吨，较上周下跌 100 元/吨；金鱼现货报价 5650 元/吨，较上周下跌 100 元/吨。当周国内针阔价差约 600 元/吨，较上周持平。银星即期进口盈亏重回亏损状态，明星仍有进口利润。

