

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。

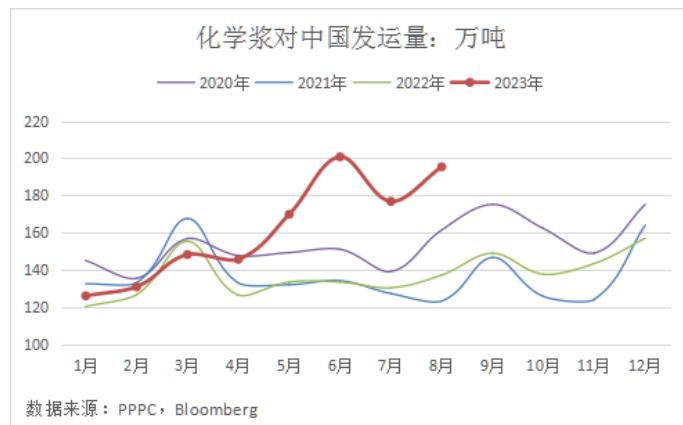
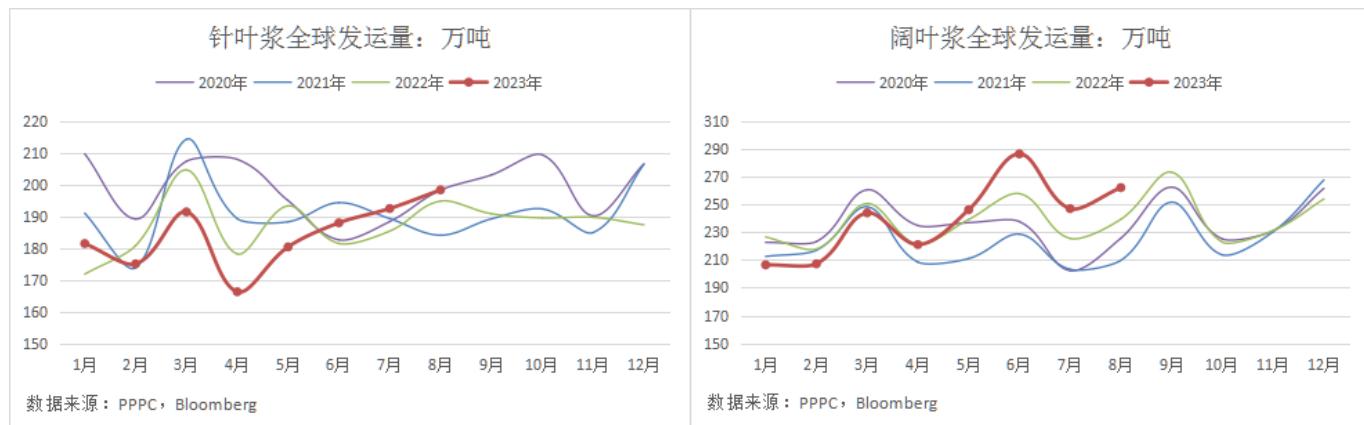
基本面分析要点

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：

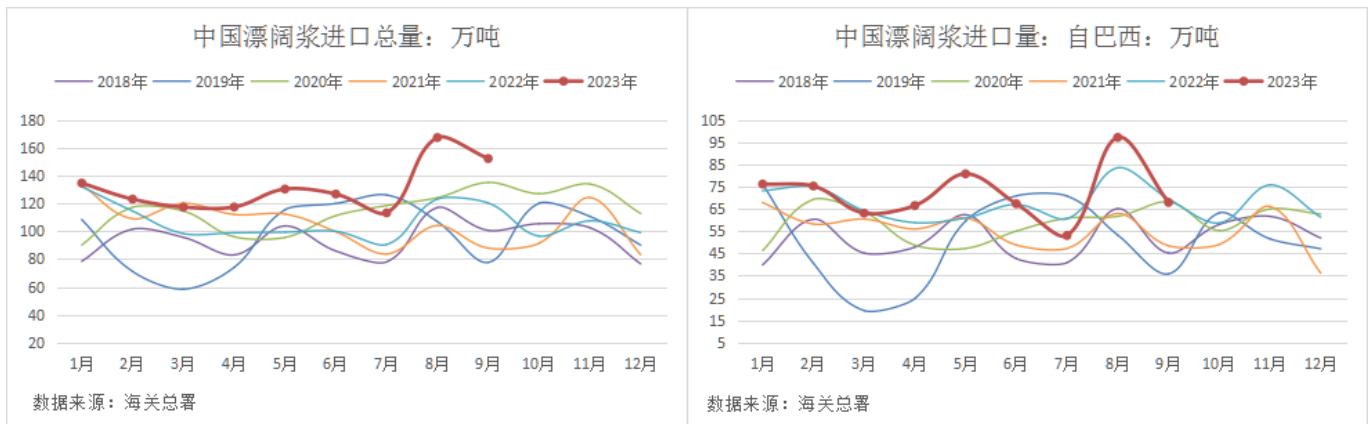
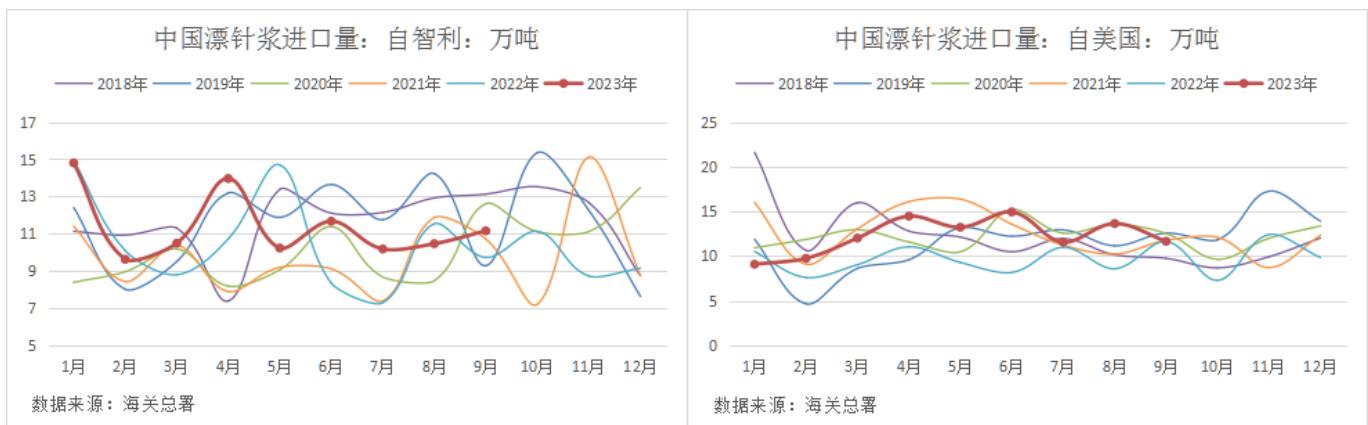
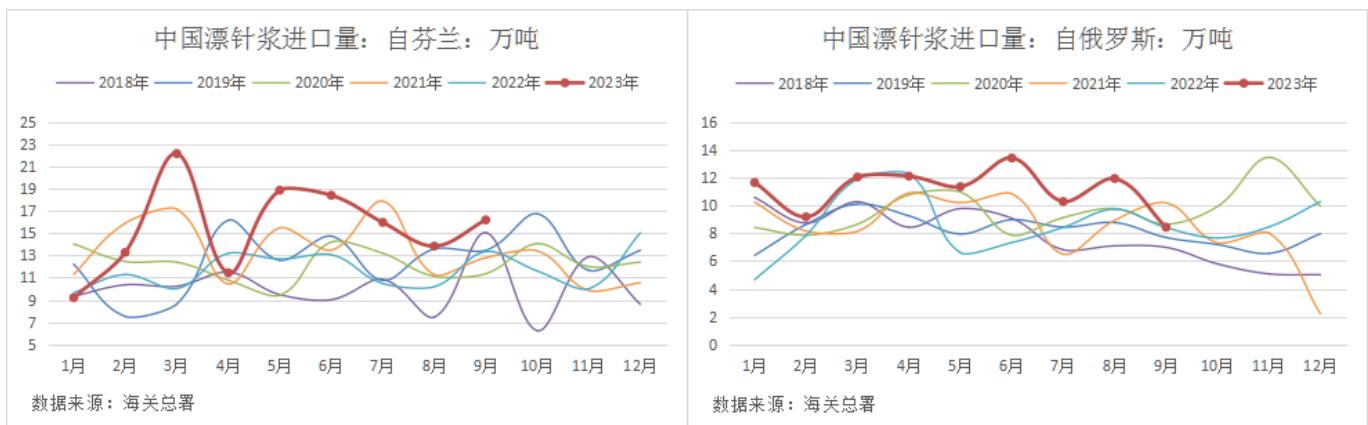
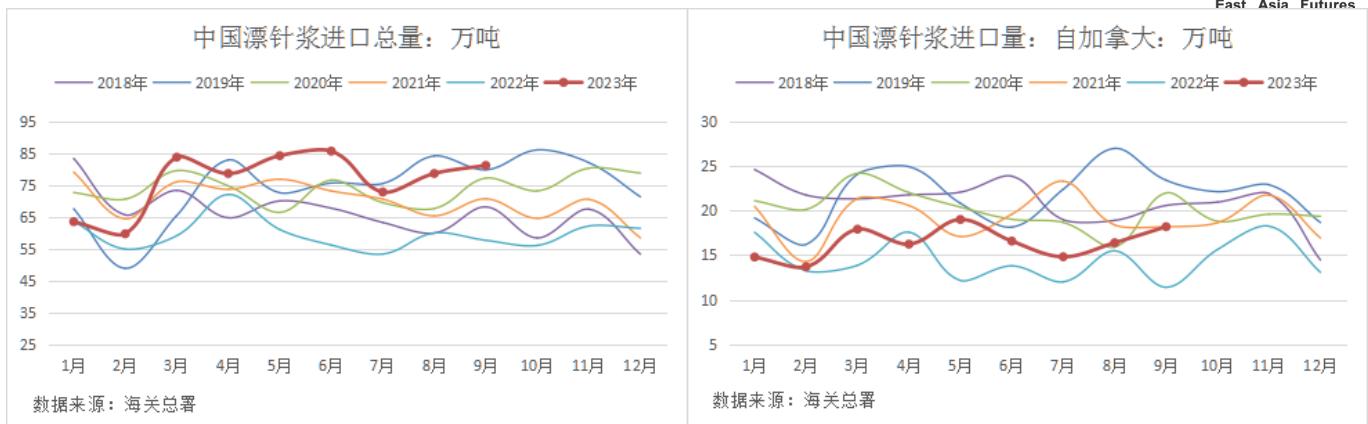
8月全球针叶浆发运量共约198.27万吨，环比3.05%，同比1.81%；8月全球阔叶发运量共约261.97万吨，环比6.13%，同比9.52%；8月发运至中国的化学浆共约195.4万吨，环比10.52%，同比42.45%。上半年，阔叶浆Arauco和UPM两套装置均已投产；9月20日Metsa88万吨新增产能已顺利投产。

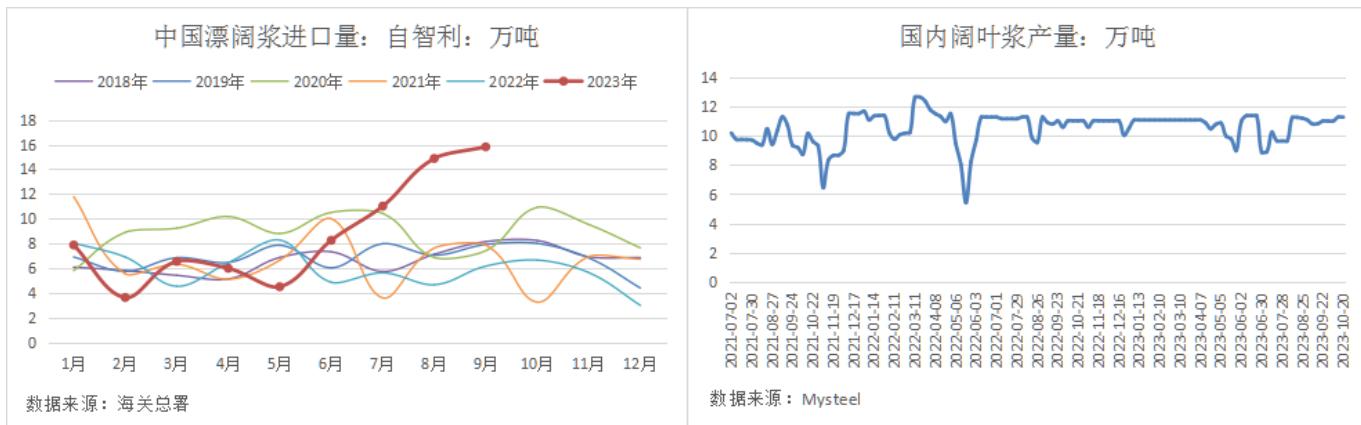
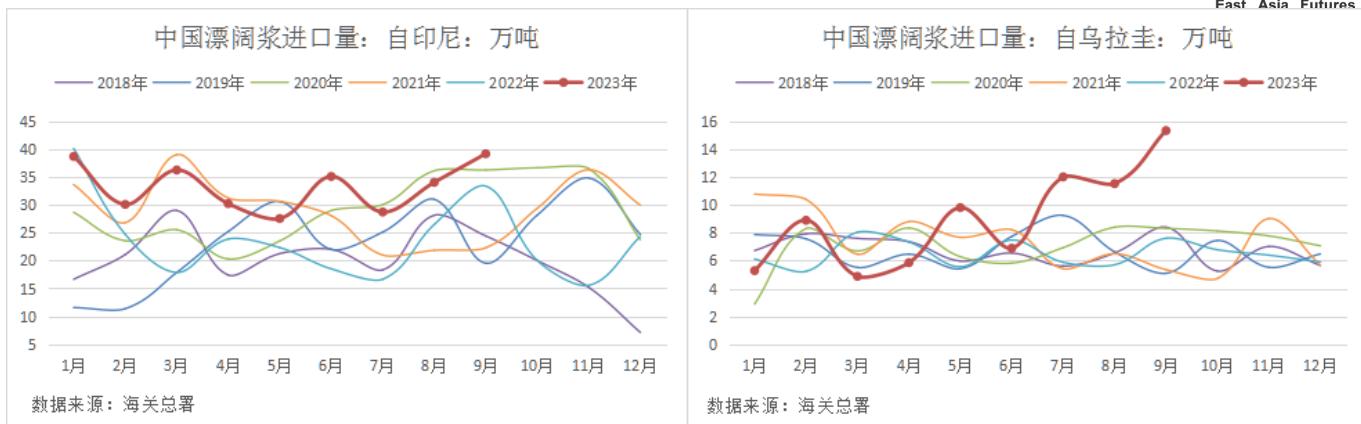


国内供应量：

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。

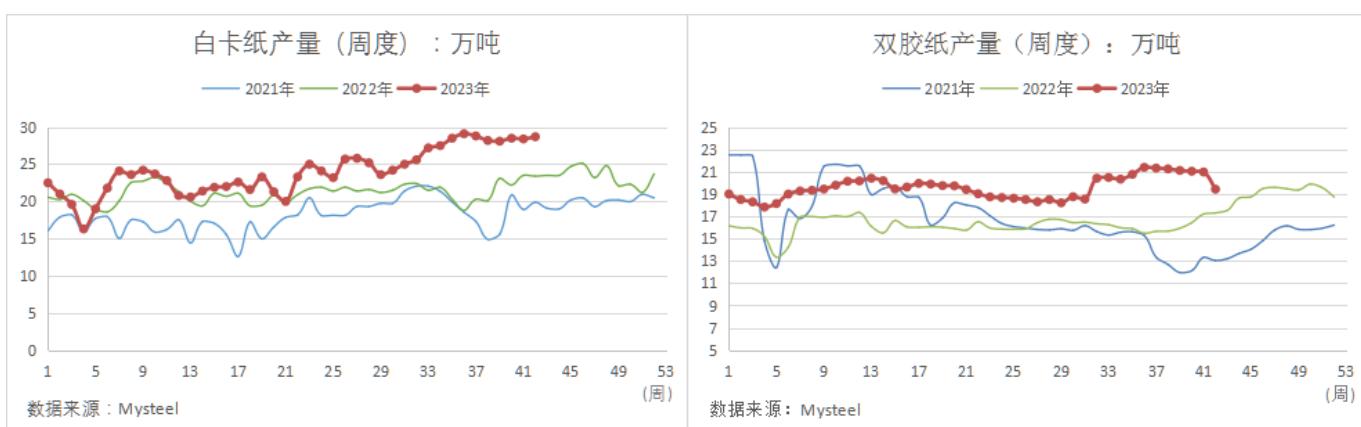


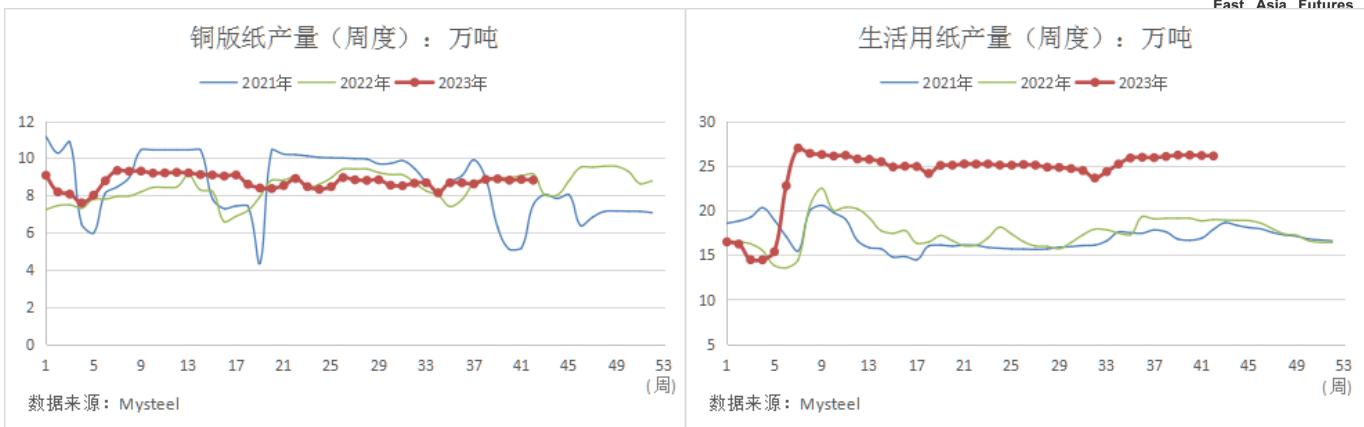


国内需求

成品纸产量

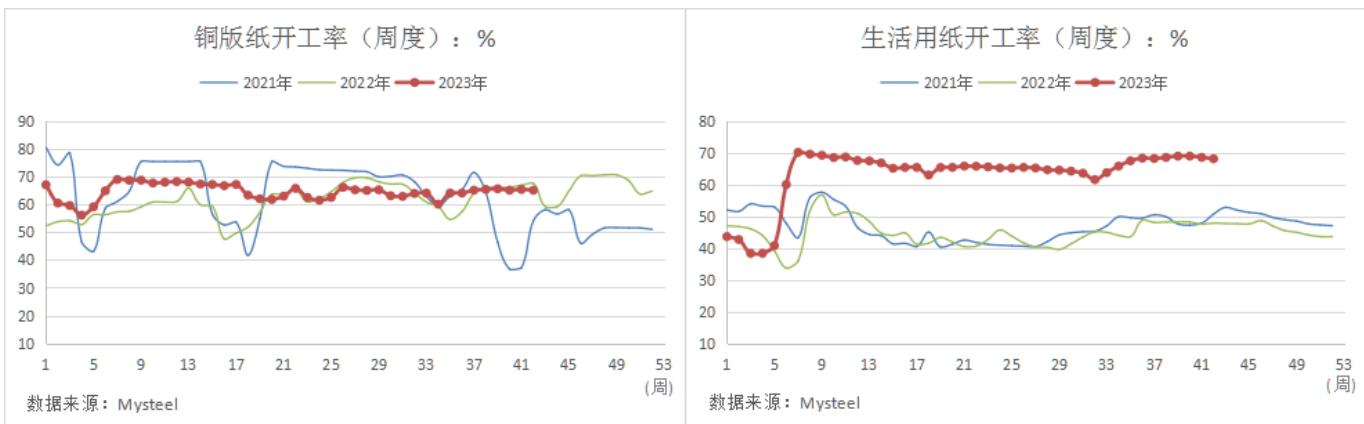
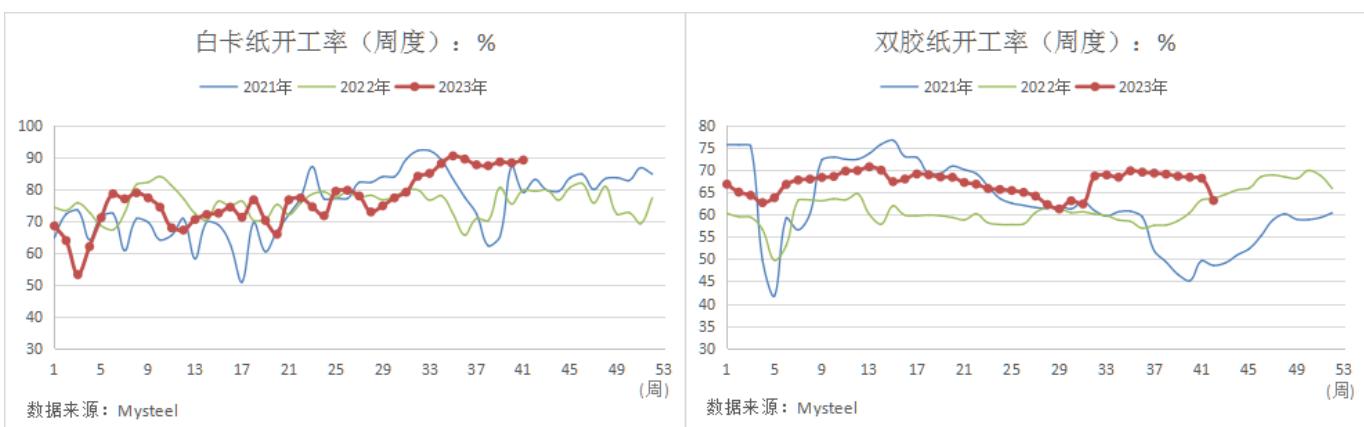
分纸种来看, 截至 2023 年 10 月 20 日, 白卡纸周产量 28.7 万吨 (环比 1.06%) ; 双胶纸周产量 19.43 万吨 (环比-7.34%) , 铜版纸周产量 8.82 万吨 (环比-0.45%) ; 生活用纸周产量 26.09 万吨 (环比-0.19%) 。总体看成品纸产量较 2022 年仍居高位。





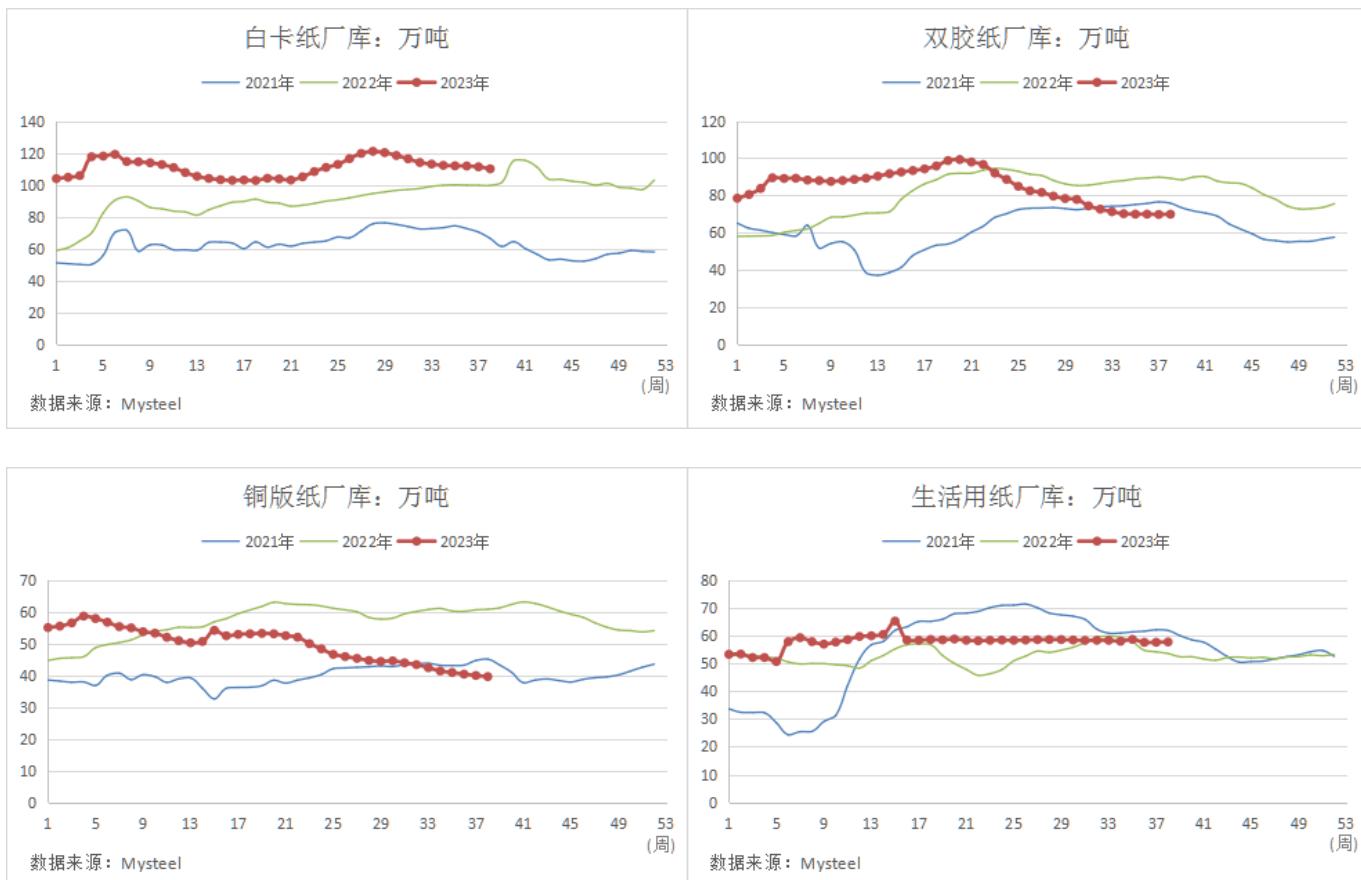
成品纸开工率

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

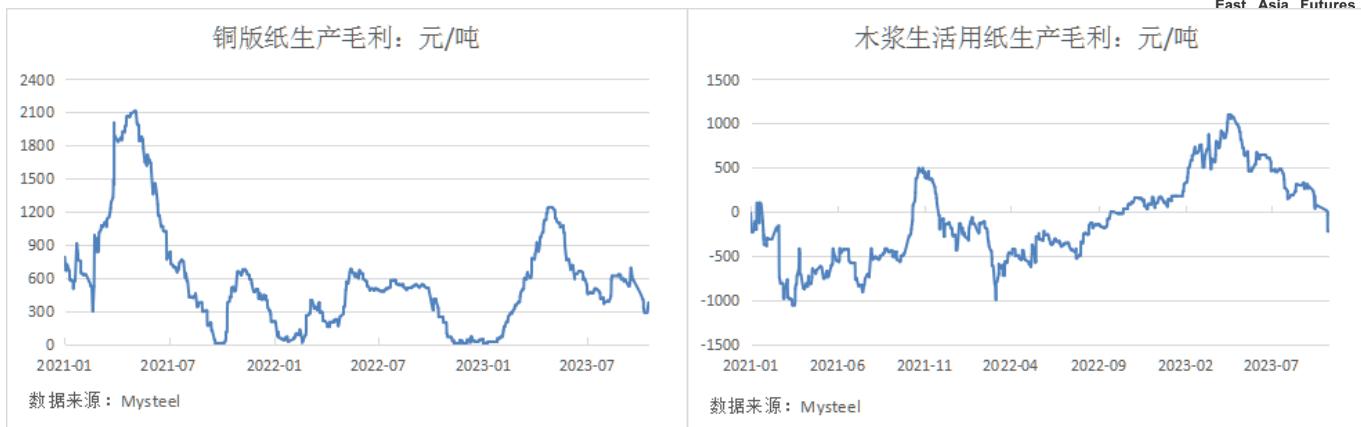
截至 2023 年 10 月 20 日，白卡纸库存 106.6 万吨（去库 0.7 万吨，环比-0.65%），双胶纸库存 74.0 万吨（去库 0.16 万吨，环比-0.22%），铜版纸库存 38.74 万吨（去库 1.1 万吨，环比-2.76%），生活纸库存 58.15 万吨（累库 0.52 万吨，环比 0.90%）。白卡纸、铜版纸缓慢去库，双胶纸和生活用纸库存维稳。



成品纸利润

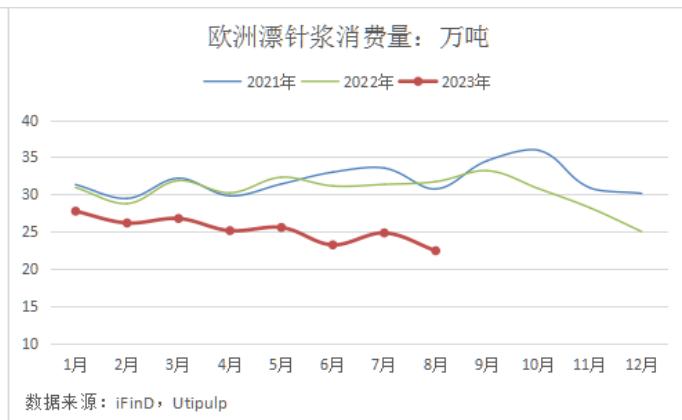
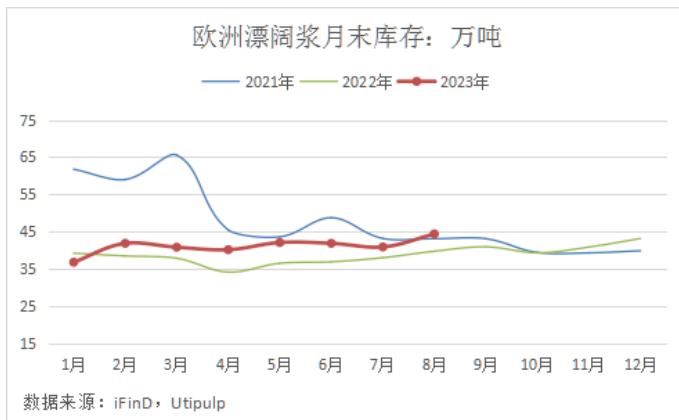
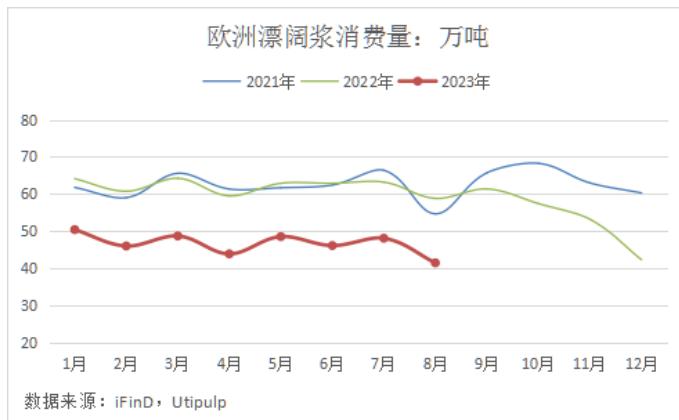
10月20日当周，总体看，浆价高位一定程度上挤压纸企利润，下游成品纸的生产毛利有所回落。





海外需求

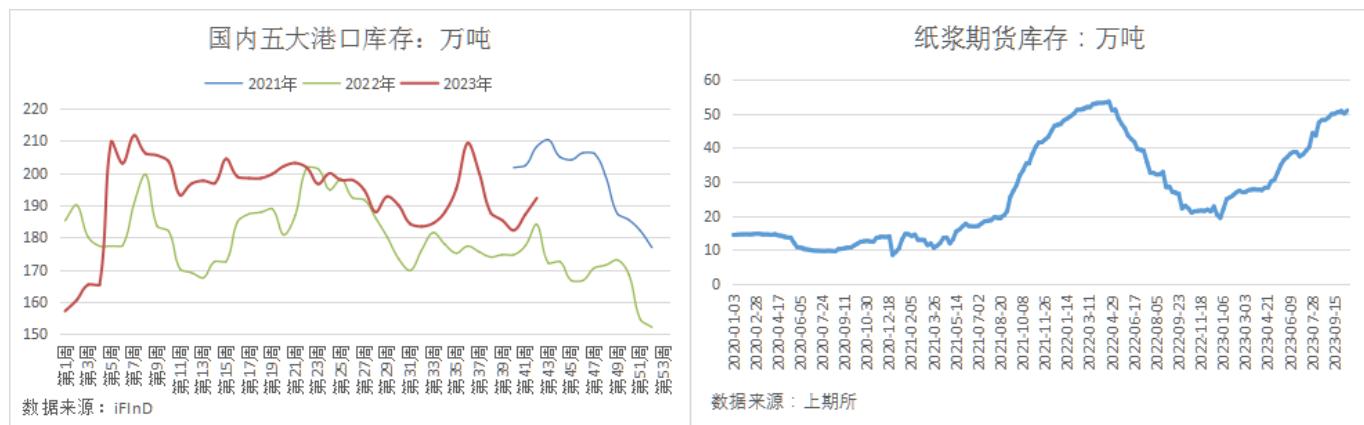
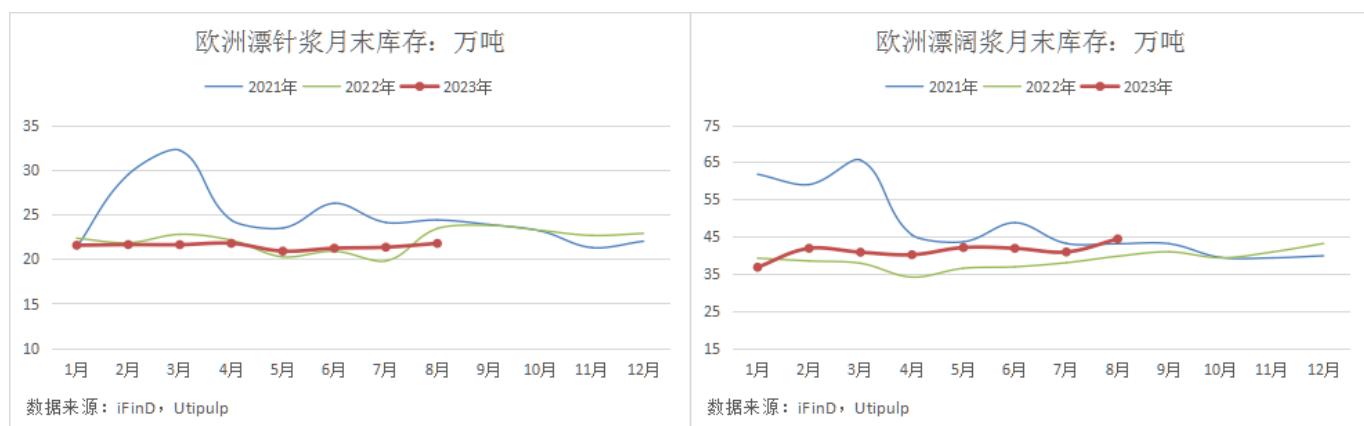
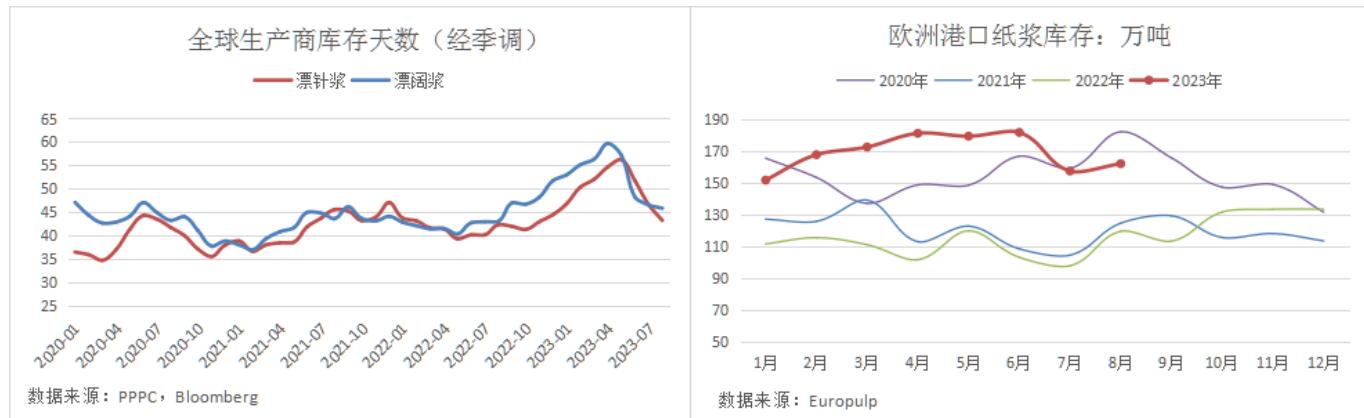
8月欧洲化学浆消费量约68.07万吨，环比-11.93%，同比-25.71%；其中，漂针浆消费量约22.43万吨，环比-9.65%，同比-29.29%，漂阔浆消费量约41.44万吨，环比-13.8%，同比-29.55%。



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。

