

2023年6月16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；下游纸企库存压力大，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：

4 月份 PPPC 统计的化学浆至中国发运量 130.7 万吨，同比 3.4%；5 月纸浆进口总量 315.6 万吨，环比+6.4%，同比+30.6%。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，行业淡季，纸厂有累库压力，需求支撑难度较大。

### 库存：

欧洲库存维持高位，截至 6.16，国内五大港口总库存量约 199.9 万吨，累库 3.3 万吨，环比 1.68%，仍居历史偏高位。

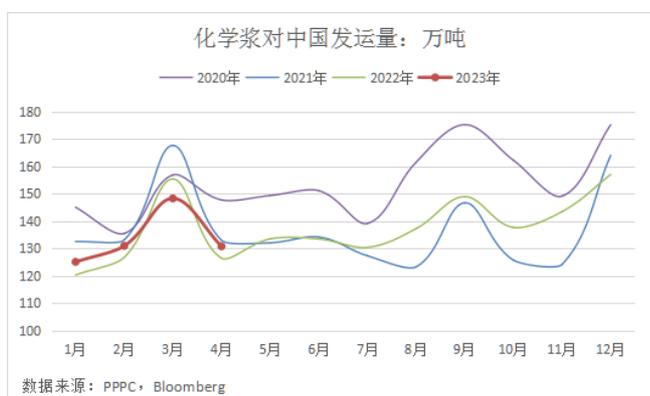
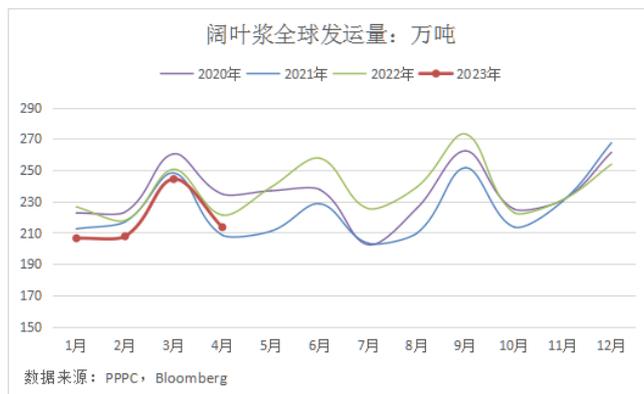
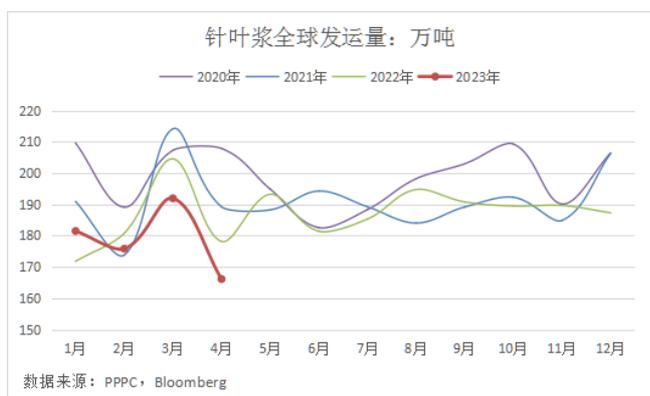
### 价差：

SP09合约基差呈收敛趋势。ARAUC06月外盘报价：银星\$680、金星\$610，与上月持平；明星\$505，较上月上涨\$30。针阔价差约1080元/吨。

## 供应

### 海外供应量:

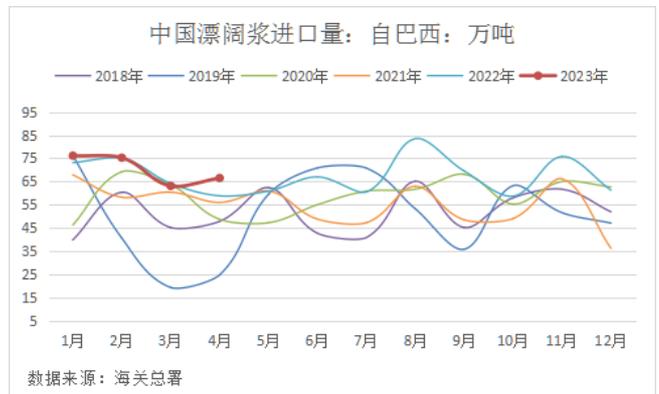
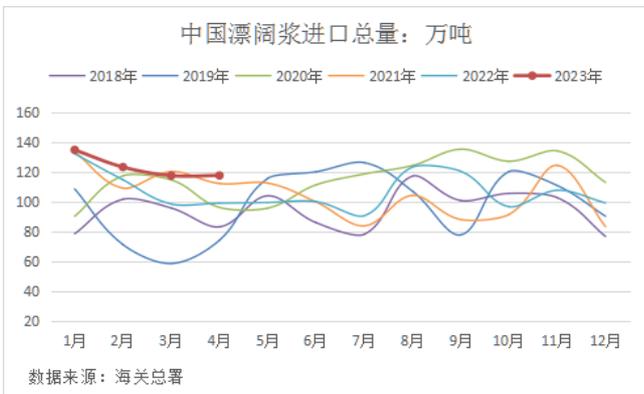
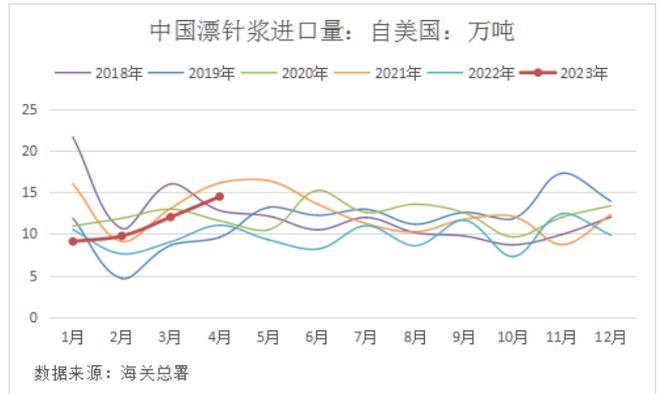
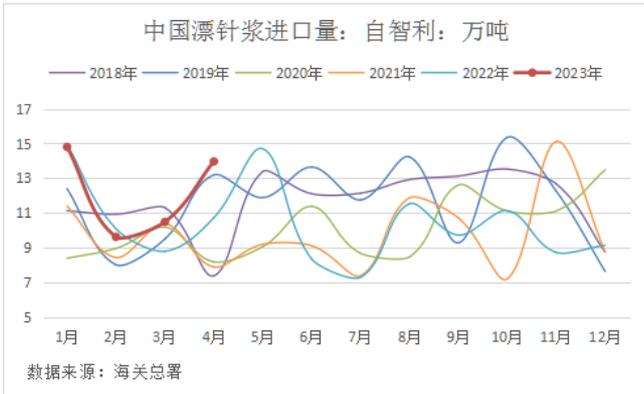
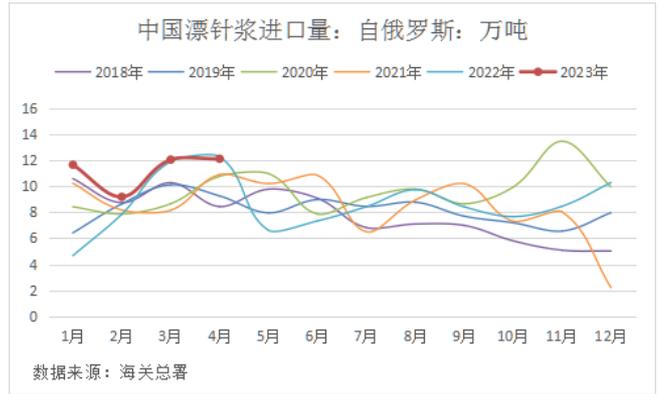
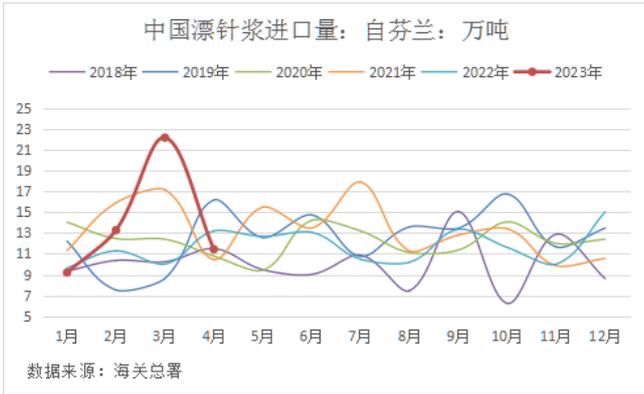
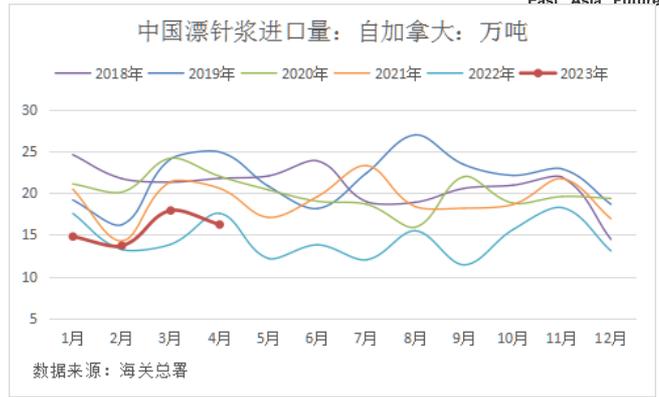
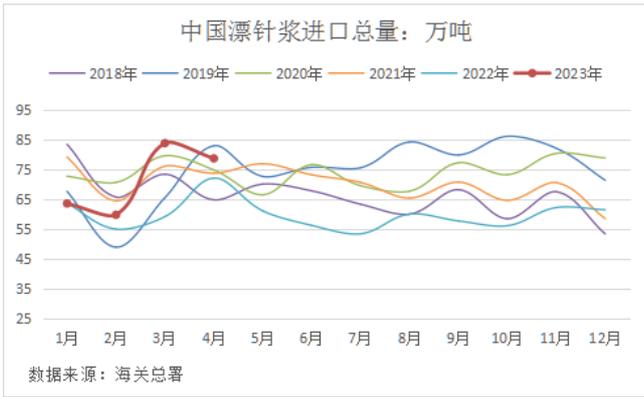
4月全球针叶浆累计发运量共约166.1万吨，同比-6.8%；4月全球阔叶浆累计发运量共约213.5万吨，同比-3.5%；4月发运至中国的化学浆共约130.7万吨，同比3.4%。短期内针叶浆并无新增投产，总体看针叶浆供应量偏紧并无改善预期。UPM的Paso de los Toros纸浆厂（年产210万吨阔叶浆）已于4.15日起开始投产，首批纸浆已于5月发出，未来产能爬坡，阔叶浆供应宽松。

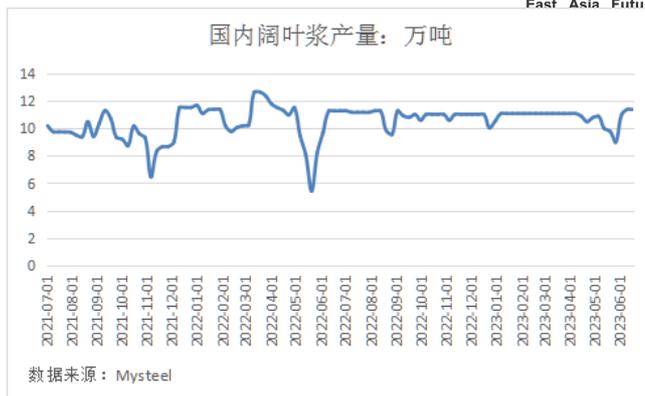
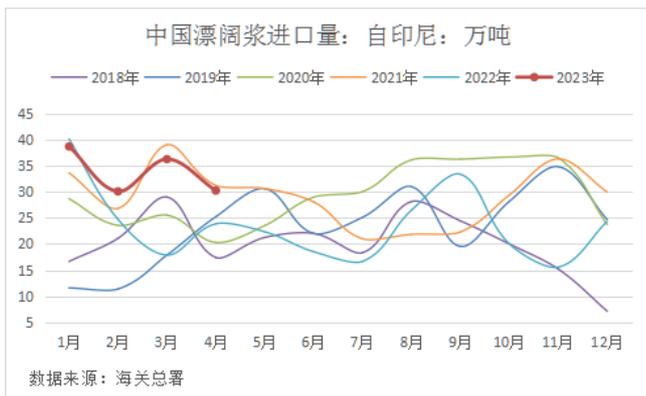


### 国内供应量:

从国内进口量看，海关数据显示5月纸浆进口总量315.6万吨，环比+6.4%，同比+30.6%。4月国内漂针浆进口总量约78.6万吨，同比增长9.2%，增量主要为自智利和美国的漂针浆进口量，分别较22年4月增加约3.5万吨/3.4万吨，同比30.3%/31.2%；4月国内漂阔浆进口总量约117.4万吨，同比增长18.8%。

从国内产量看，国内纸浆产能主要为阔叶浆产能，6月16日当周国内阔叶浆产量约11.4万吨，环比持平。

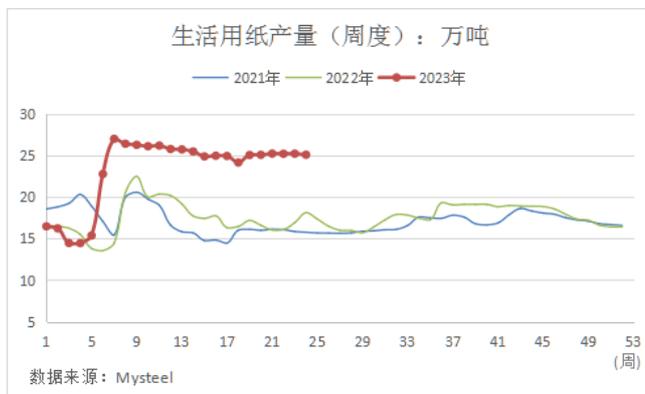
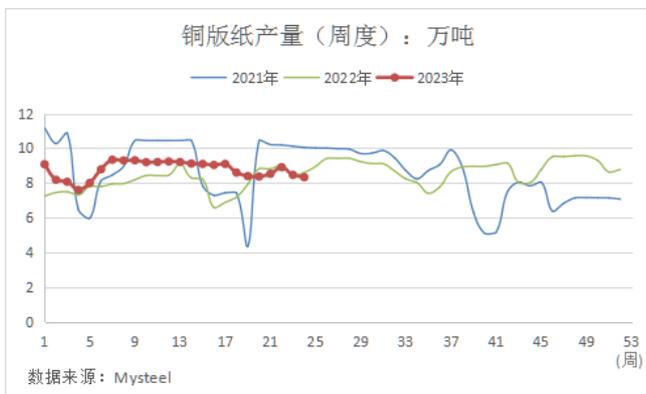
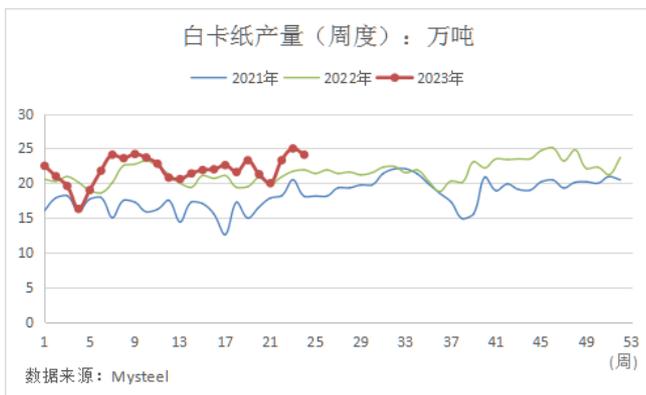




## 需求

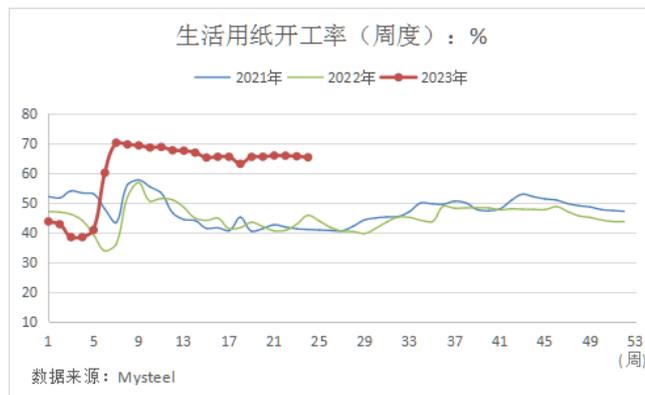
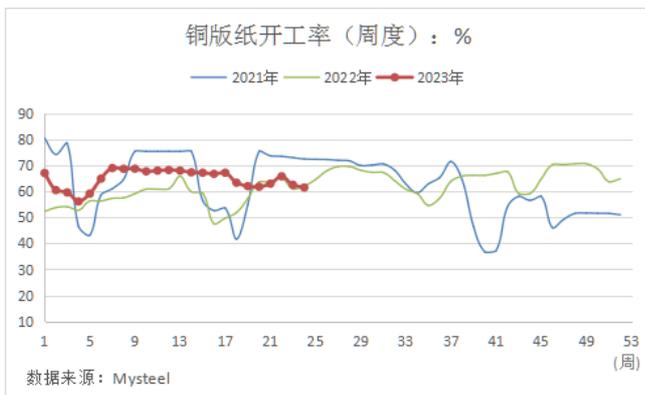
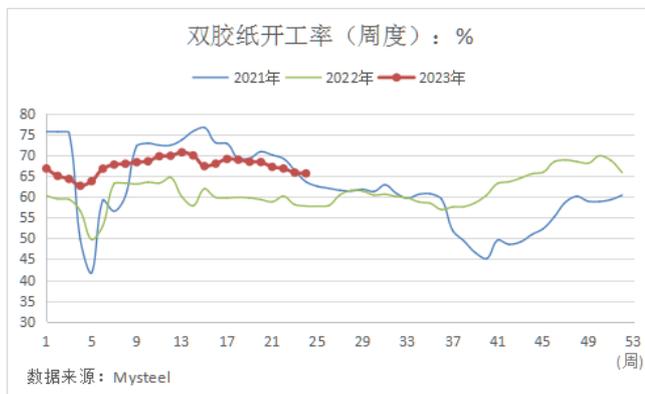
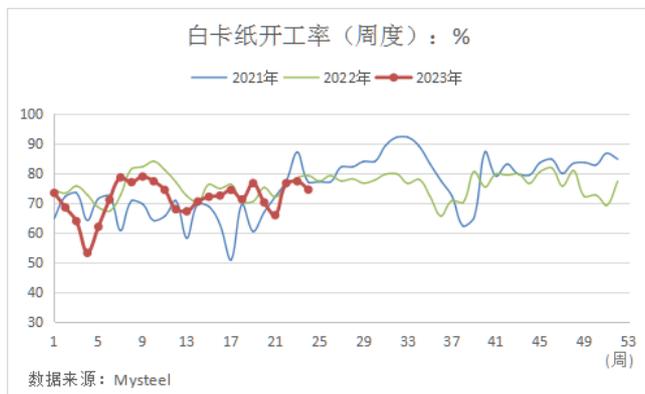
### 成品纸产量

分纸种来看，截至 2023 年 6 月 16 日，白卡纸周产量 24.1 万吨（环比-3.6%）；双胶纸周产量 18.7 万吨（环比基本持平），铜版纸周产量 8.3 万吨（环比-1.7%）；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。



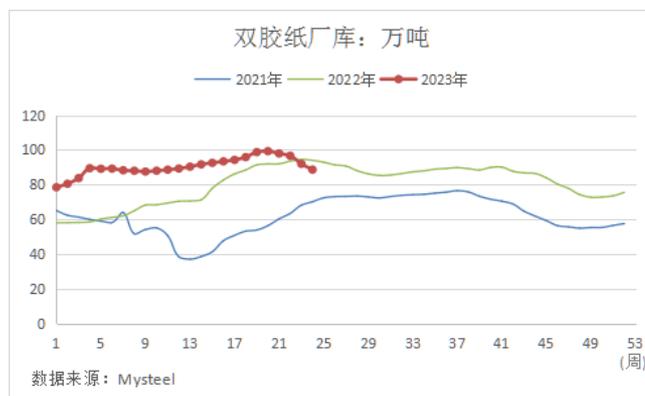
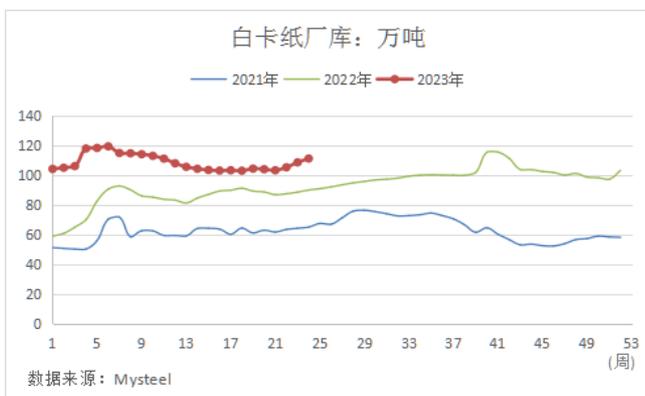
### 成品纸开工率

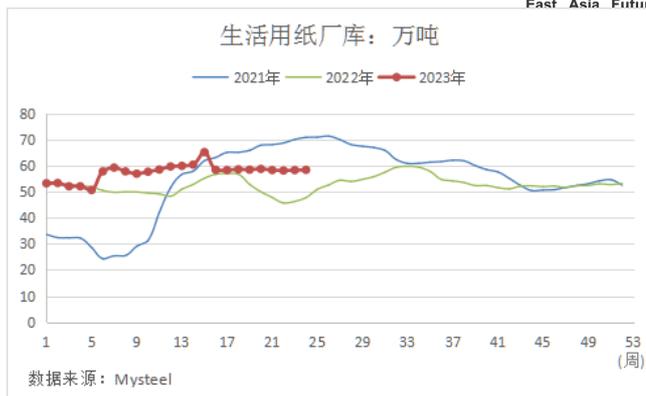
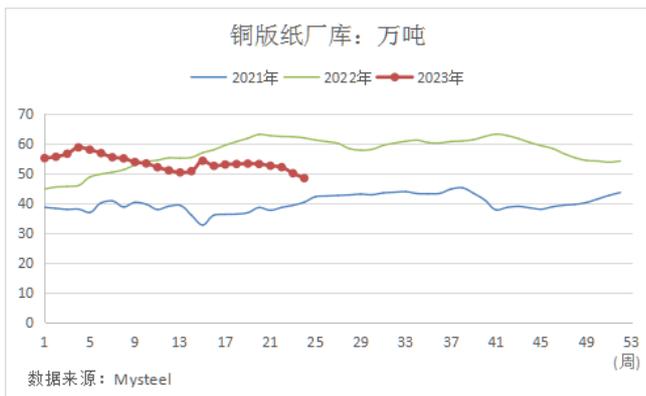
截至 2023 年 6 月 16 日，白卡纸周开工率 74.4%（环比-3.6%），双胶纸周开工率 65.6%（环比基本持平），铜版纸周开工率 61.5%（环比-1.7%），生活纸周开工率 65.2%（环比基本持平）。总体看下游纸品开工率略有下滑，双胶纸和生活用纸开工仍维持在高位。



### 成品纸厂库

截至 2023 年 6 月 16 日，白卡纸库存 110.9 万吨（累库 2.5 万吨，环比 2.4%），双胶纸库存 88.6 万吨（去库 3.4 万吨，环比-3.6%），铜版纸库存 48.3 万吨（去库 1.6 万吨，环比-3.3%），生活纸库存 58.3 万吨（环比基本持平）。双胶纸和铜版纸库存开始有缓慢去库趋势，整体成品库存仍有压力。





### 成品纸利润

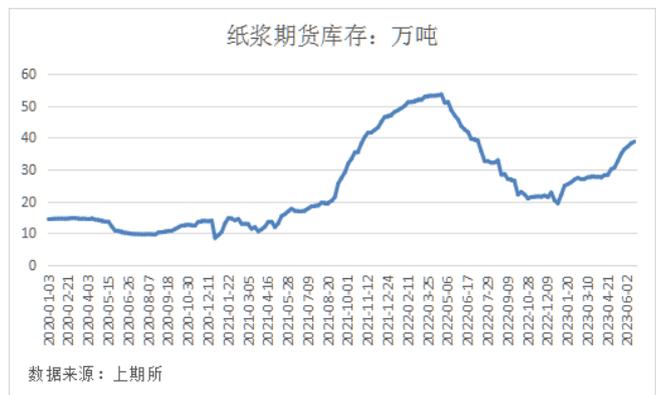
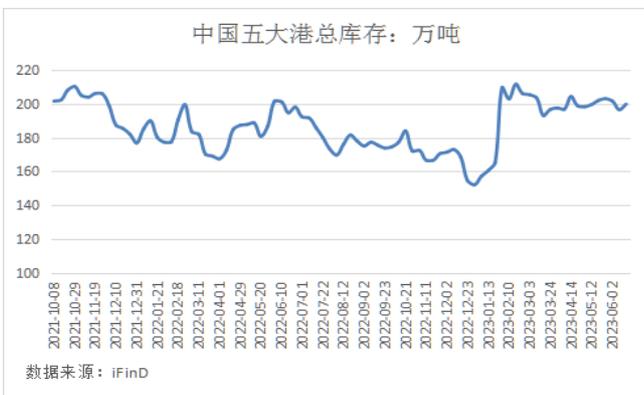
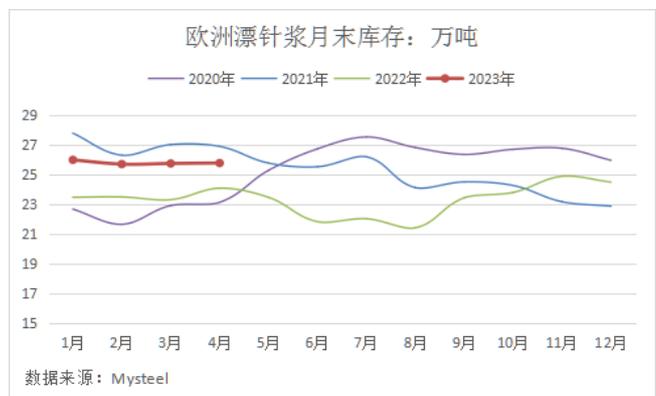
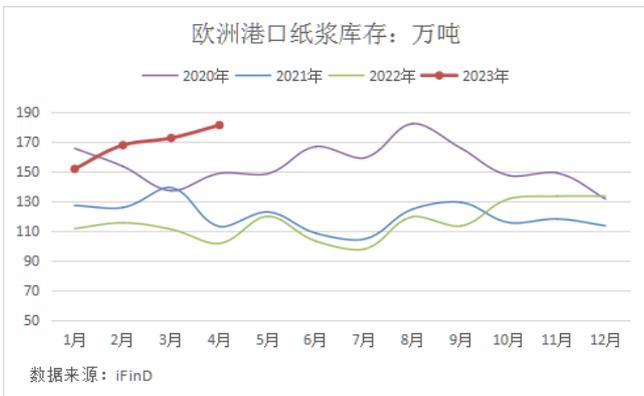
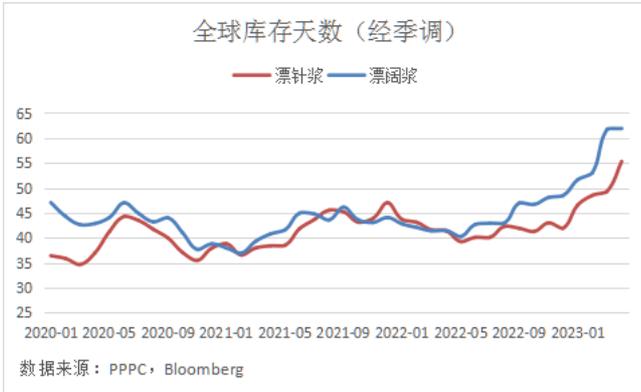
6月16日当周，白卡纸和木浆生活用纸生产毛利小幅回升，双胶纸和铜板纸生产毛利继续回落，其中双胶纸生产毛利降幅较大，较4月底最高值1562元/吨下降约1086元/吨。



### 库存

4月全球漂针浆库存天数（经季调）约55.3天，漂阔浆库存天数（经季调）约61.9天，高于近3年正常区间。

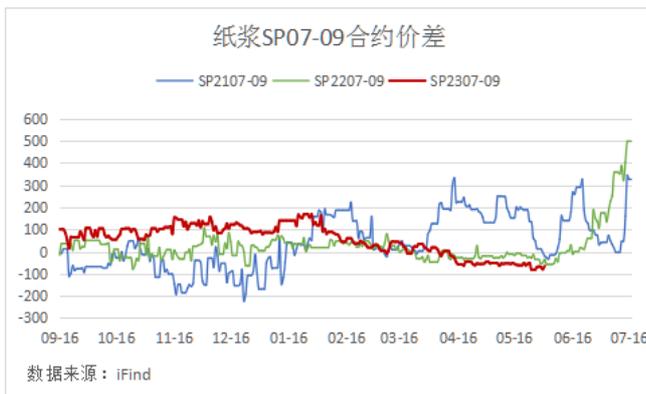
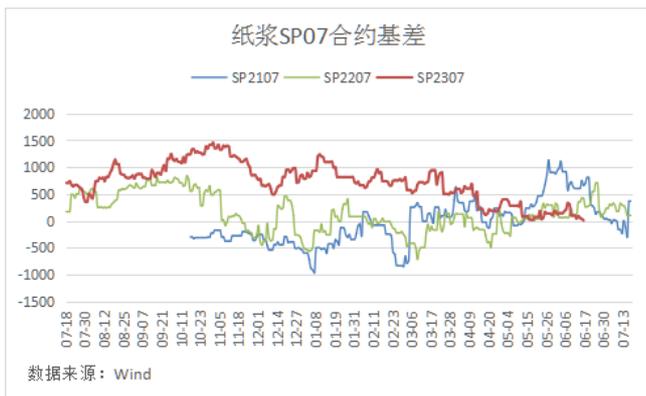
4月欧洲纸浆库存 180.9 万吨，较3月增加 8.6 万吨，环比 5%，无明显去库趋势。截至 6 月 16 日，国内五大港口总库存量约 199.9 万吨，累库 3.3 万吨，环比 1.68%，仍居于历史偏高位。



价格

Arauco6 月外盘报价: 银星\$680、金星\$610, 与上月持平; 明星\$505, 较上月上涨\$30。

截至 6 月 16 日, 山东地区银星现货报价 5330 元/吨, 较上期上涨 180 元/吨; 金鱼现货报价 4250 元/吨, 较上期下跌 100 元/吨。SP09 合约 (主力) 基差呈现收敛趋势; 当周国内针阔价差约 1080 元/吨, 较上期扩大 280 元/吨。



宏观

欧美通胀问题仍然严峻，维持衰退预期。5月国内制造业PMI值为48.8，稍有回落，但整体宏观环境好于国外。

