

2023年6月30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 PPC 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%。欧洲需求维持弱势，但根据 PPCW20 主要产浆国化学商品浆快讯，5 月 W20 发运至中国的针叶浆占比已达到高位，约总发运量的 1/3，未来国内针叶浆发运增量或将有限；但 2023 年下半年，针叶浆有新增投产预期（METSA 两套装置约 140 万吨），需后续关注投产落地情况。上半年，阔叶浆 ARAUCO（156 万吨）和 UPM（210 万吨）两套装置均已投产，对阔叶浆的供应造成显著压力。

下游部分企业生产毛利出现回落，行业淡季，纸厂有库存压力，需求支撑难度较大。

库存：

5 月欧洲库存微降 1.8 万吨，但仍在高位；截至 6.30，国内五大港口总库存量约 197.8 万吨，与上周基本持平，仍居历史偏高位。

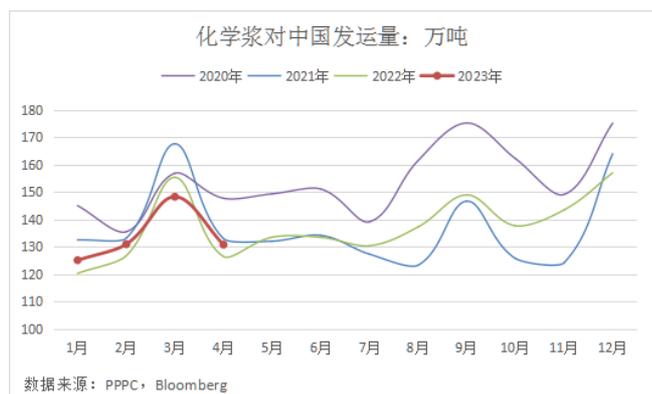
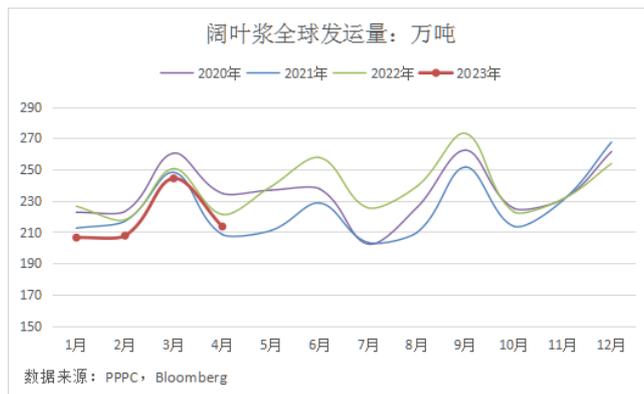
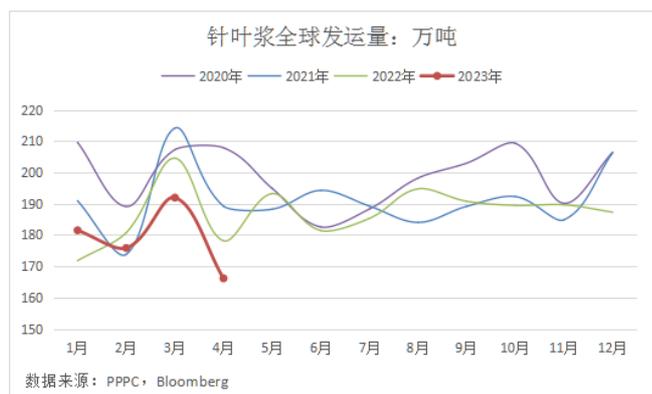
价差：

SP09 合约基差呈收敛趋势。ARAUCO7 月外盘报价：银星\$680，与上月持平；金星\$630，较上月上涨\$20；明星\$535，较上月上涨\$30。针阔价差约1050元/吨。

供应

海外供应量:

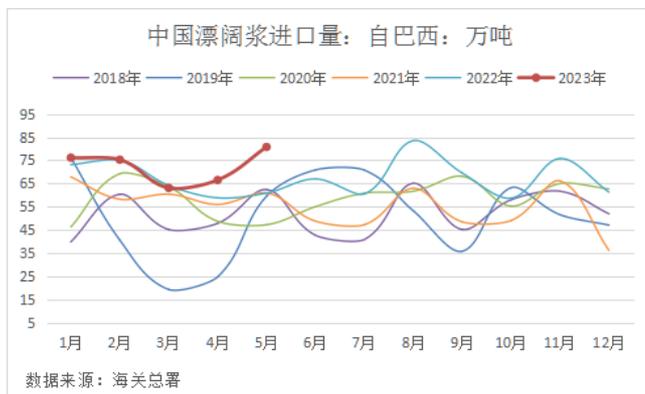
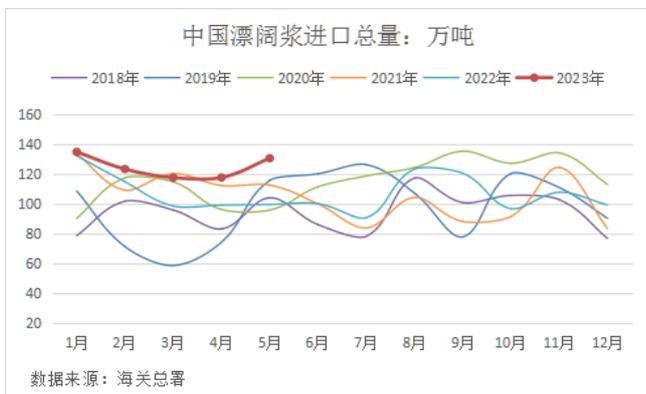
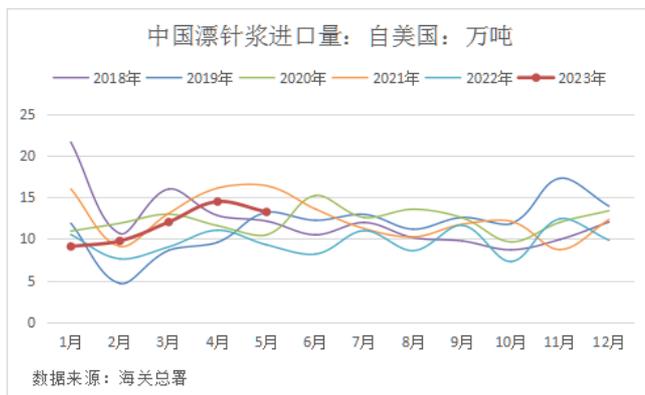
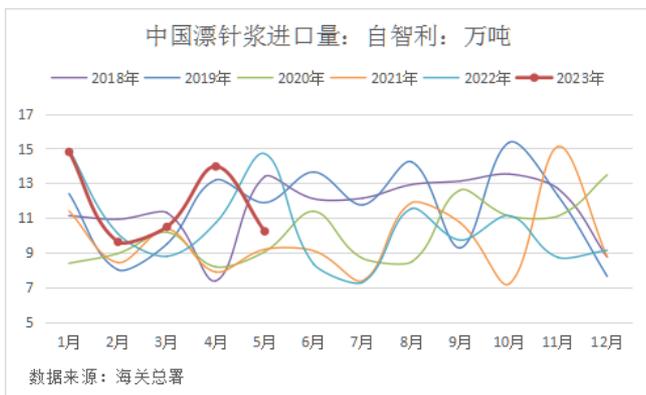
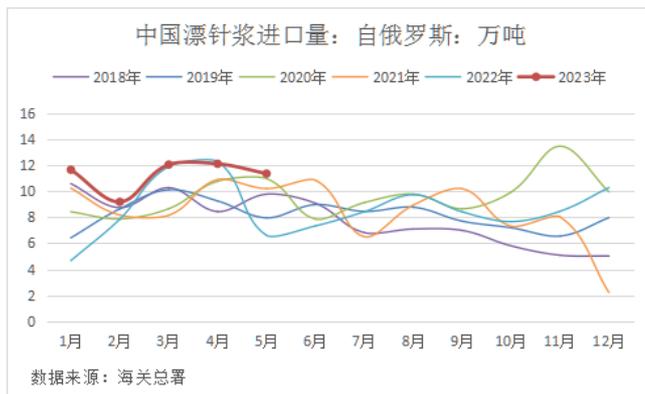
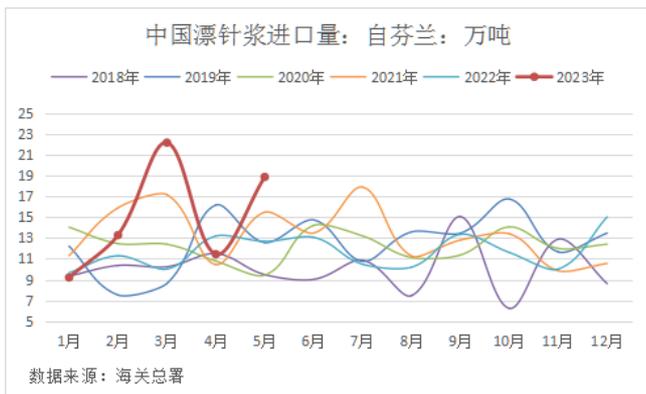
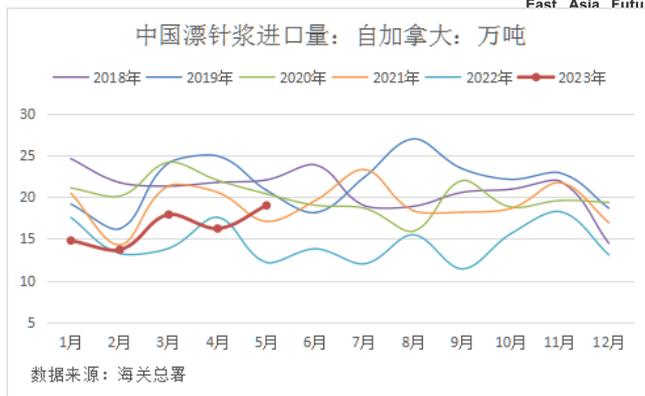
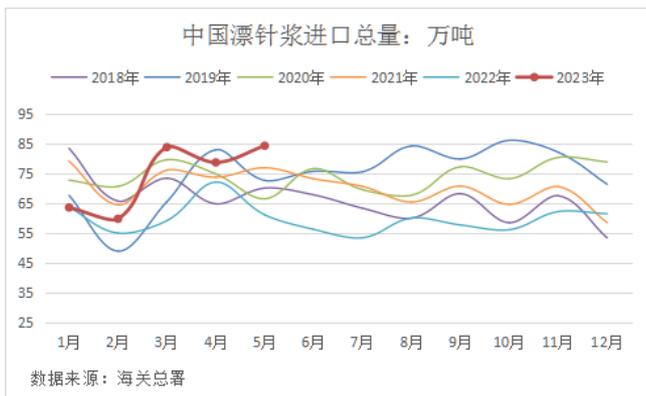
4月全球针叶浆累计发运量共约166.1万吨，同比-6.8%；4月全球阔叶浆累计发运量共约213.5万吨，同比-3.5%；4月发运至中国的化学浆共约130.7万吨，同比3.4%。阔叶浆 Arauco 和 UPM 两套装置均已投产，对阔叶浆的供应造成显著压力。

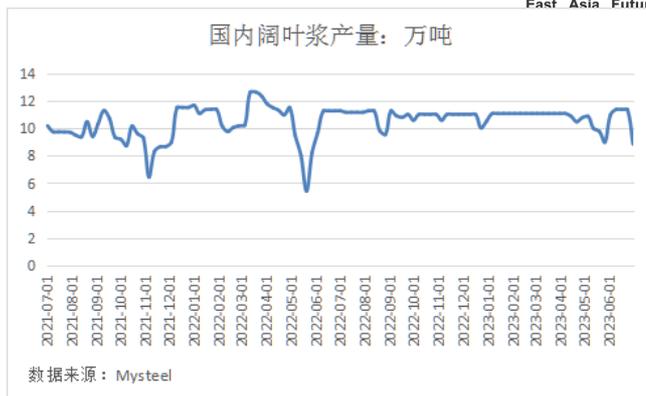
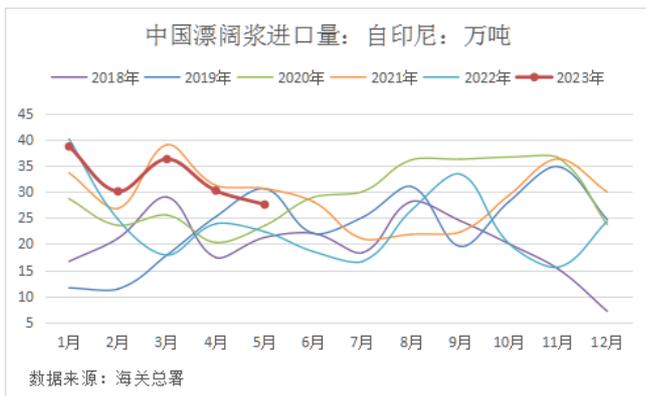


国内供应量:

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%。5月国内漂针浆进口总量约84.1万吨，同比增长38.0%，增量主要为自加拿大和芬兰的漂针浆进口量，分别较22年5月增加约6.8万吨/6.2万吨；5月国内漂阔浆进口总量约130.3万吨，同比增长31.2%。

从国内产量看，国内纸浆产能主要为阔叶浆产能，6月30日当周国内阔叶浆产量约8.9万吨，环比-22.2%。

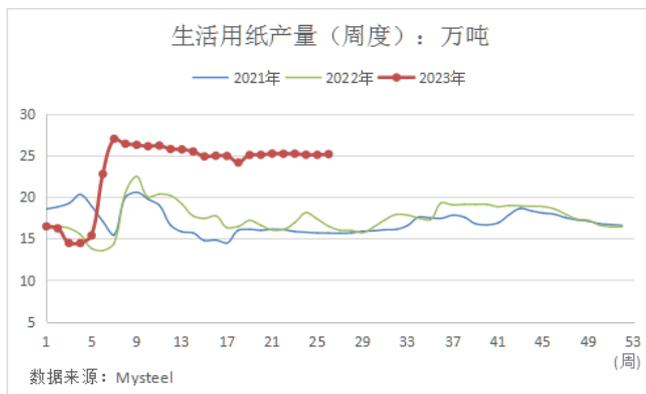
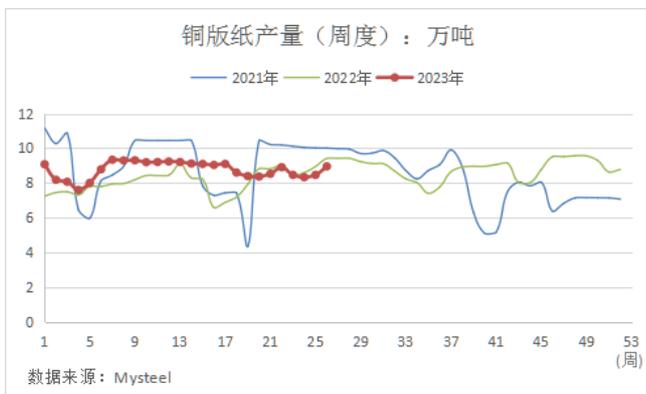
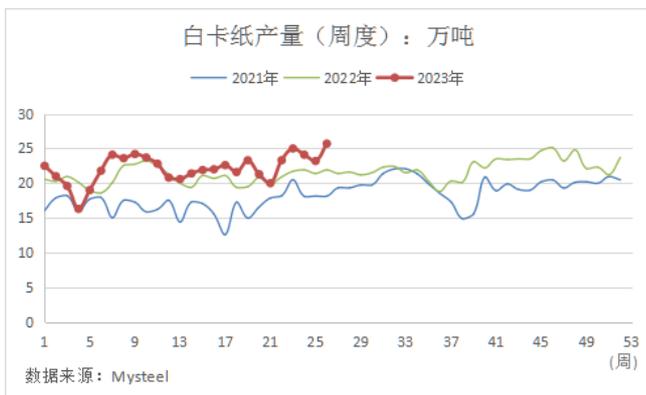




需求

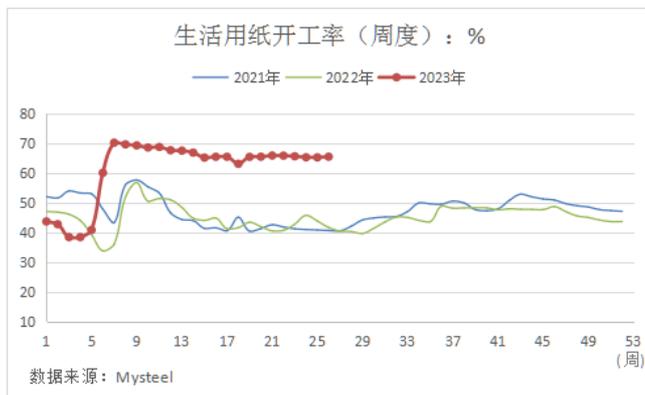
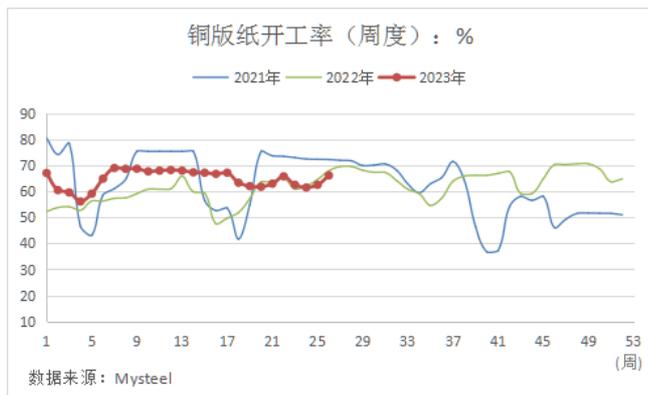
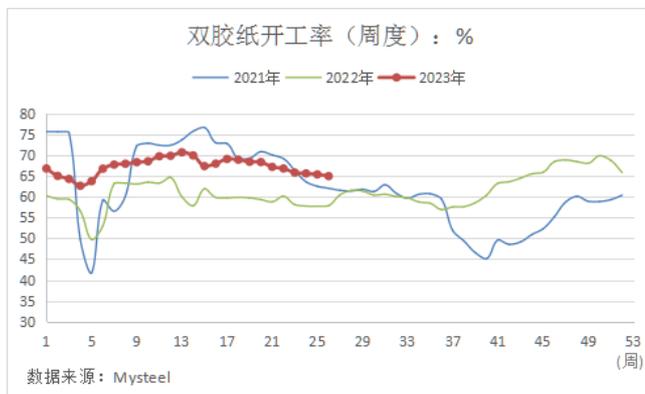
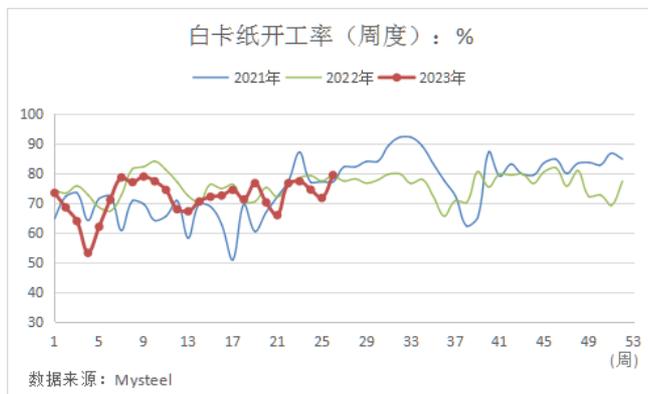
成品纸产量

分纸种来看，截至 2023 年 6 月 30 日，白卡纸周产量 25.7 万吨（环比 10.8%）；双胶纸周产量 18.5 万吨（环比基本持平），铜版纸周产量 9.0 万吨（环比 5.8%）；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。



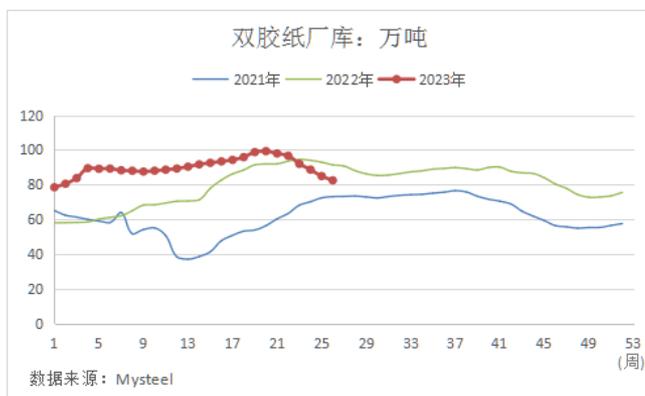
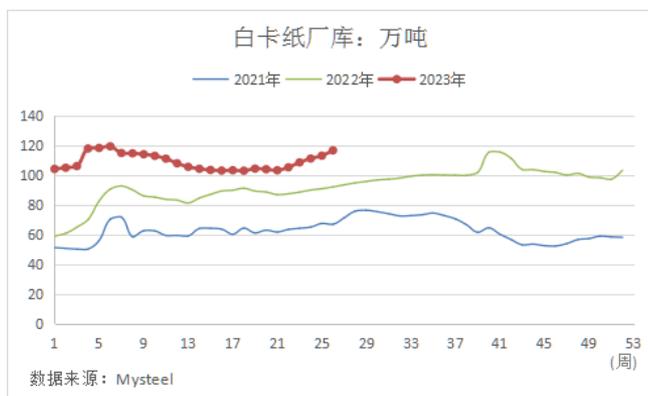
成品纸开工率

截至 2023 年 6 月 30 日，白卡纸周开工率 79.3%（环比 10.8%），双胶纸周开工率 65.0%（环比基本持平），铜版纸周开工率 66.15%（环比 5.8%），生活纸周开工率 65.4%（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 30 日，白卡纸库存 116.4 万吨（累库 3.6 万吨，环比 3.2%），双胶纸库存 82.5 万吨（去库 3.7 万吨，环比-2.9%），铜版纸库存 45.9 万吨（去库 0.7 万吨，环比-1.5%），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

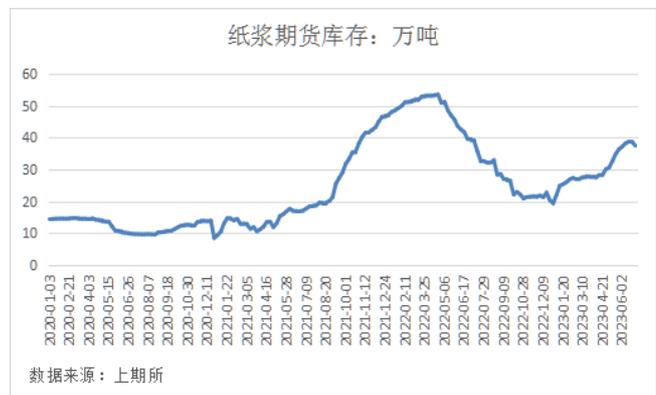
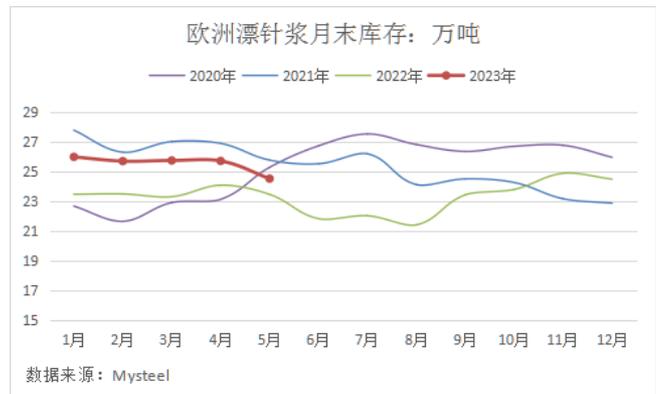
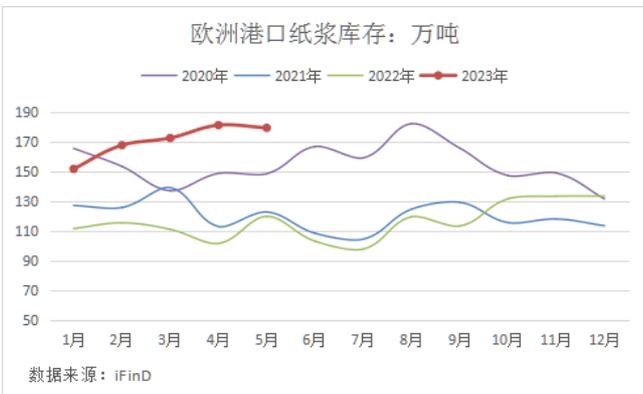
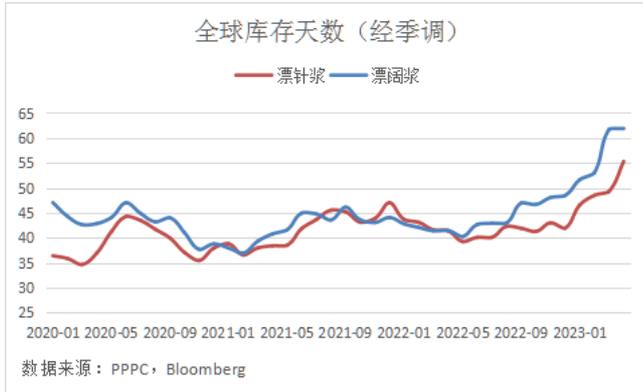
6月30日当周，白卡纸生产毛利小幅回升，双胶纸、铜板纸、木浆生活用纸生产毛利出现回落，其中双胶纸生产毛利降幅较大，较4月底最高值1562元/吨下降约1170元/吨。



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。

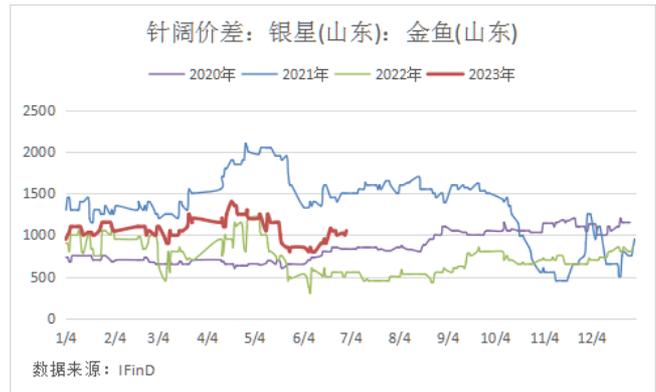
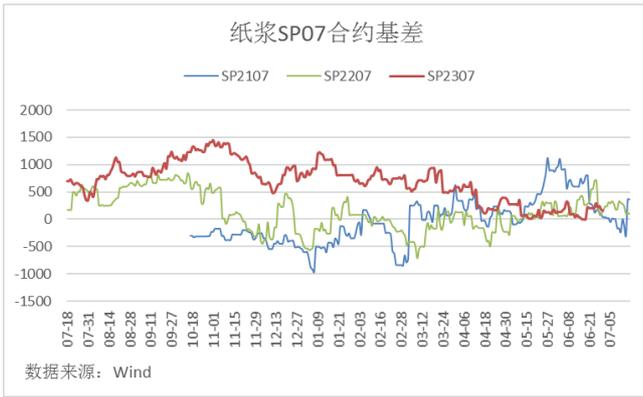
5月欧洲纸浆库存179.1万吨，较4月去库1.8万吨，环比-1.0%，同比49.9%。截至6月30日，国内五大港口总库存量约197.8万吨，与上周基本持平，仍居于历史偏高位。



价格

Arauco 公布 7 月外盘报价：银星\$680，与上月持平；金星\$630，较上月上涨\$20；明星\$535，较上月上涨\$30。

截至 6 月 30 日，山东地区银星现货报价 5250 元/吨，较上期下跌 50 元/吨；金鱼现货报价 4200 元/吨，较上期下跌 50 元/吨。SP09 合约（主力）基差呈现收敛趋势；当周国内针阔价差约 1050 元/吨，较上期持平。



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49.0，稍有回升，整体宏观环境好于国外。

