

2023年9月8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。Crofton停产时间延长，增加供应扰动。需求上，国内需求较高，但由于纸浆进口量同比大增，港口库存维持高位；全球针阔叶浆库存天数及欧洲港口库存有所下降。

短期内预计纸浆震荡。

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%。因需求疲软，PE 宣布将狮牌(Crofton)工厂（年产能约 38 万吨）的停产时间延长至 9 月底（此前已停产两个月）。同时 2023 年下半年，针叶浆有新增投产预期（METSA 两套装置约 140 万吨），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，对阔叶浆的供应相对宽松。

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，淡季渐入尾声，等待验证需求季节性好转程度。

库存：

7 月欧洲库存 181.42 万吨，环比 1.33%；本周国内五大港口总库存约 200.0 万吨，去库 9.3 万吨，环比-4.44%。

价差：

主力合约基差收窄。SUZANO公布9月桉木浆报价上涨20美金（上期560）；ARAUCO公布2023年9月份报价：银星\$690（670），金星\$660（630），明星\$550（525）。针阔价差约950元/吨。

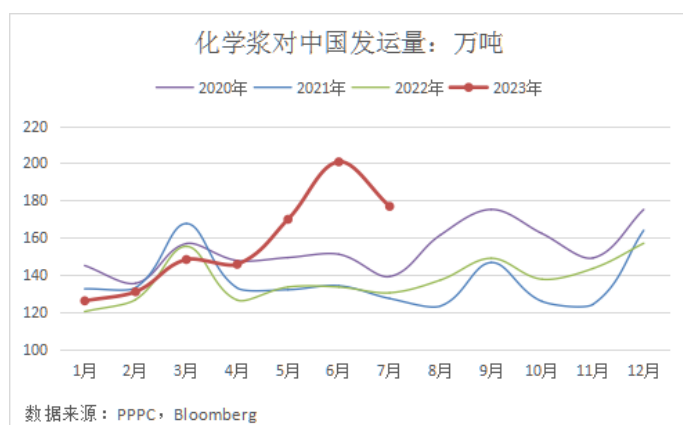
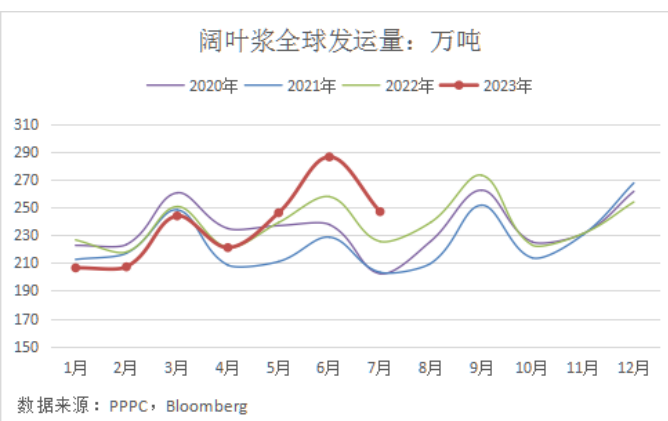
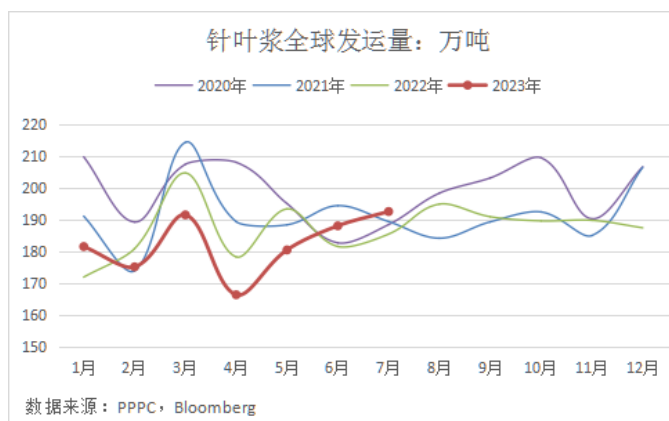
基本面分析要点

向上驱动	1. 7月欧洲港口库存环比降幅明显； 2. 国内下游逐步进入旺季； 3. Crofton 停产时间延长；
向下驱动	1. 8月中国纸浆进口总量环比增幅较大，同比仍在高位； 2. Metsa 预计9月20日启动新 kemi 工厂；
逻辑分析	新产能投放，供应端较为宽松。Crofton 停产时间延长，增加供应扰动。需求上，国内需求较高，但由于纸浆进口量同比大增，港口库存维持高位；全球针阔叶浆库存天数及欧洲港口库存有所下降。短期内预计纸浆震荡。
观点	短期预计于[5200, 6000]区间震荡

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。

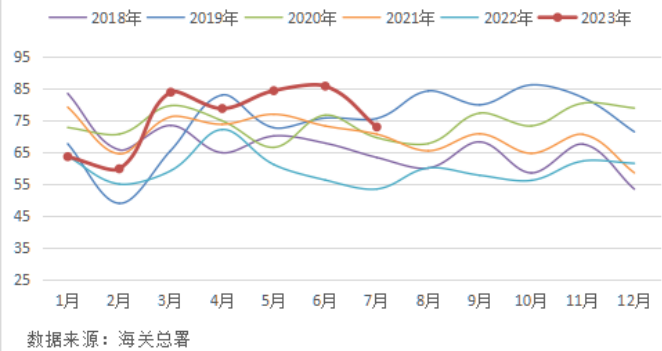


国内供应量:

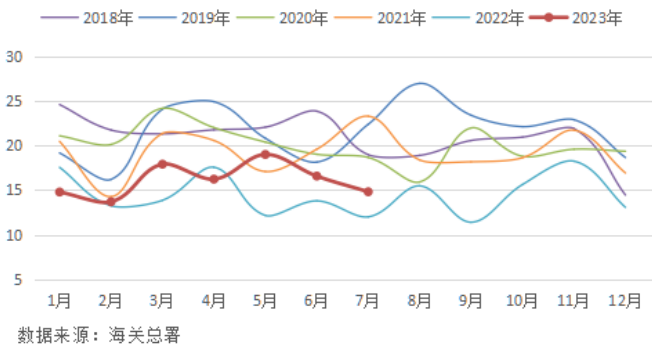
从国内进口量看, 海关数据显示 8 月纸浆进口总量 328.8 万吨, 环比+20.8%, 同比+26.2%。7 月国内漂针浆进口总量约 72.76 万吨, 环比-14.97%, 同比增长 36.49%; 7 月国内漂阔浆进口总量约 113.12 万吨, 环比-10.69%, 同比增长 25.09%。

从国内产量看, 国内纸浆产能主要为阔叶浆产能, 9 月 8 日当周国内阔叶浆产量约 10.82 万吨, 环比-2.43%。

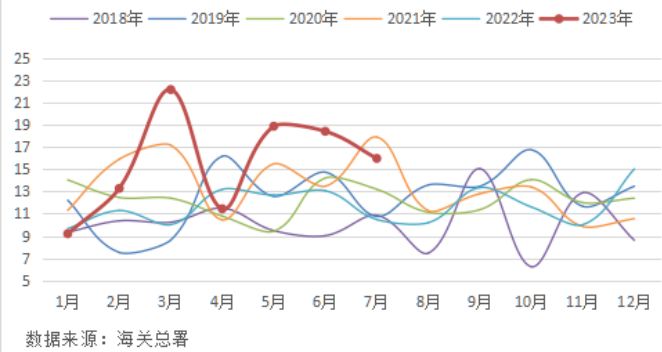
中国漂针浆进口总量：万吨



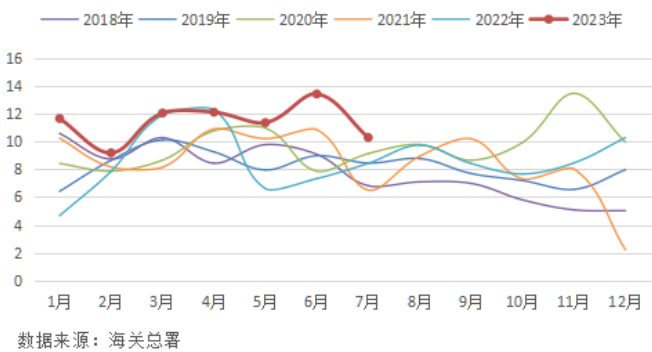
中国漂针浆进口量：自加拿大：万吨



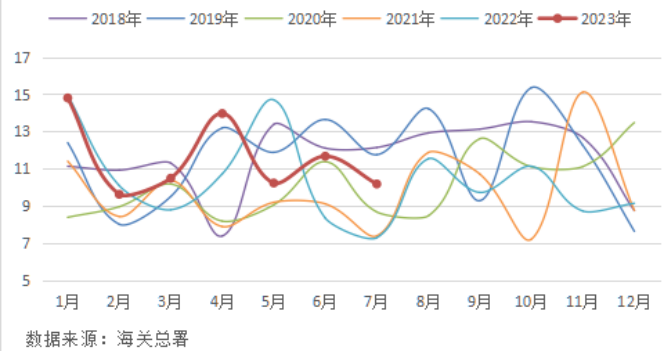
中国漂针浆进口量：自芬兰：万吨



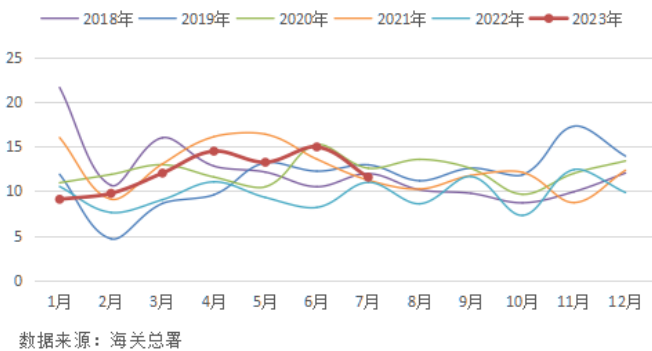
中国漂针浆进口量：自俄罗斯：万吨



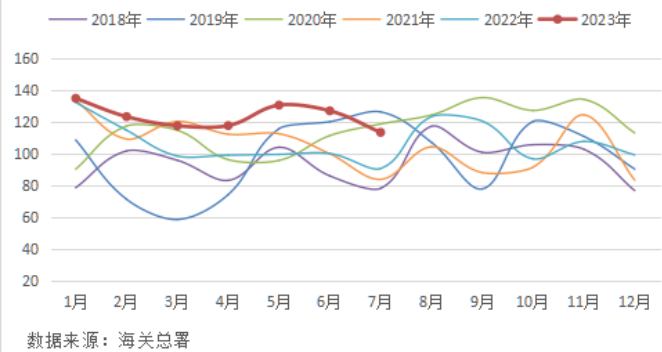
中国漂针浆进口量：自智利：万吨



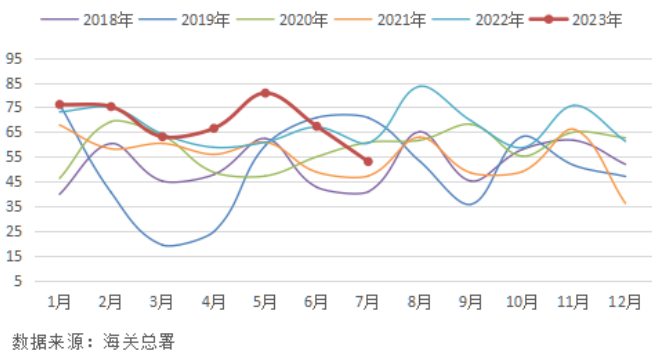
中国漂针浆进口量：自美国：万吨

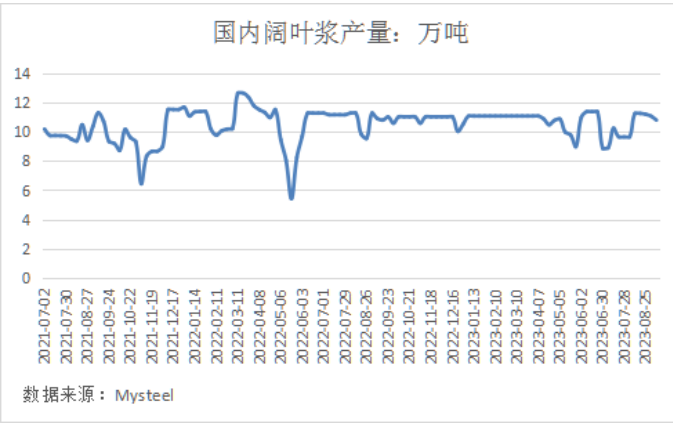
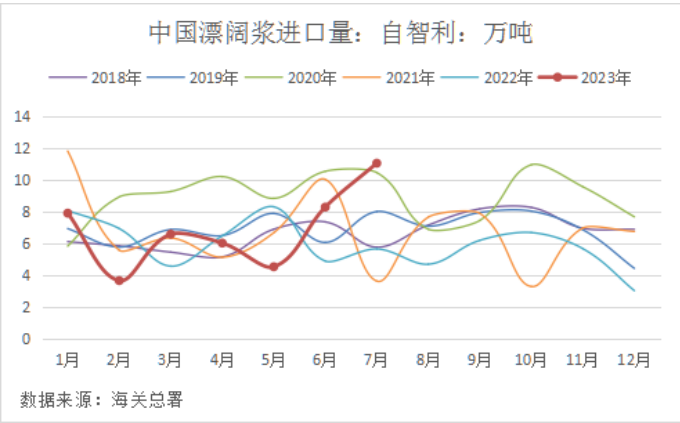
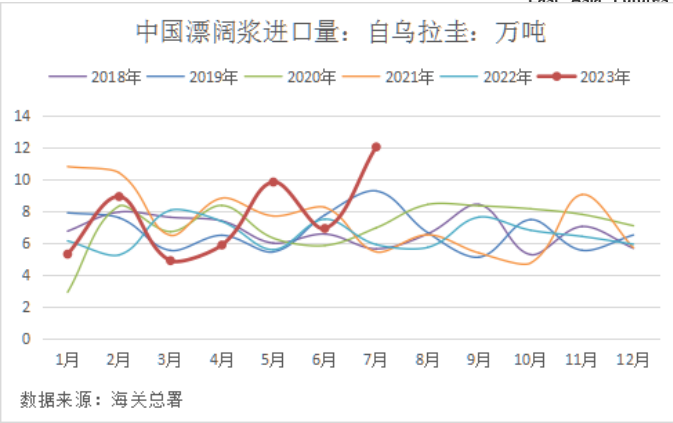
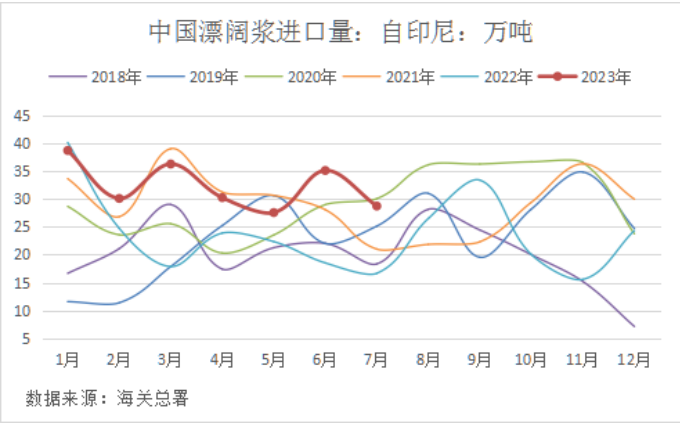


中国漂阔浆进口总量：万吨



中国漂阔浆进口量：自巴西：万吨

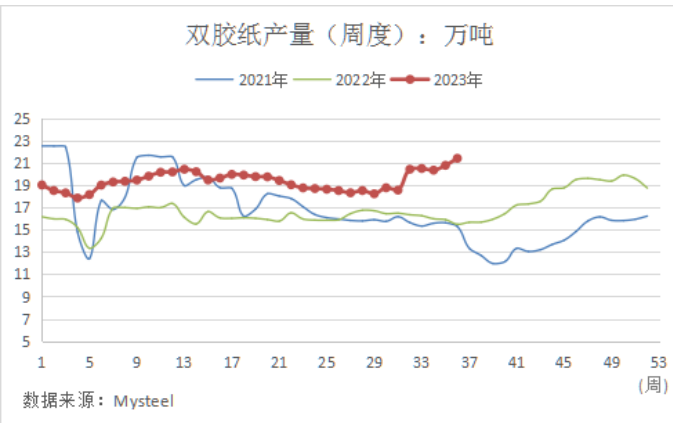
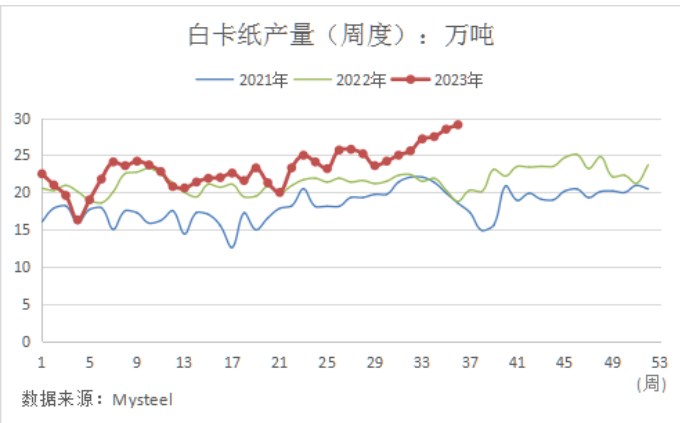


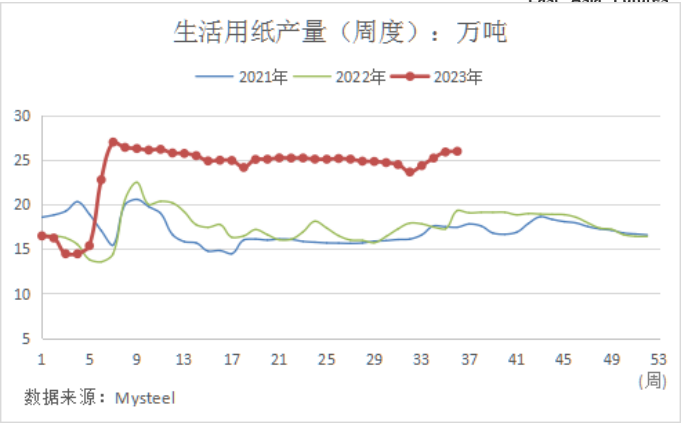
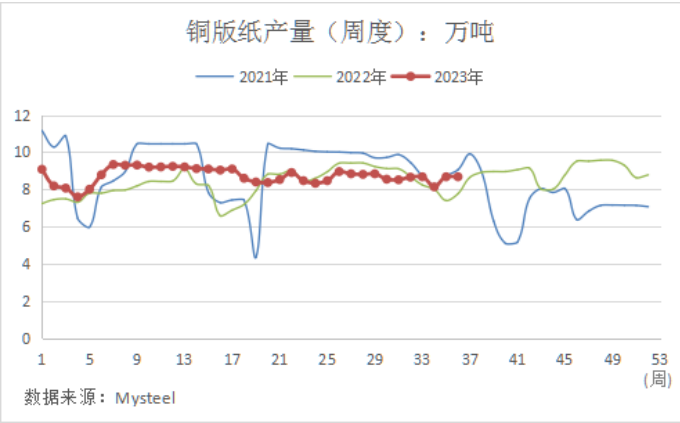


需求

成品纸产量

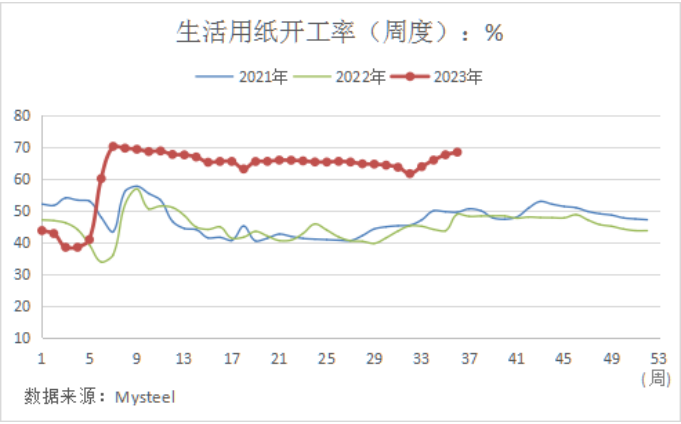
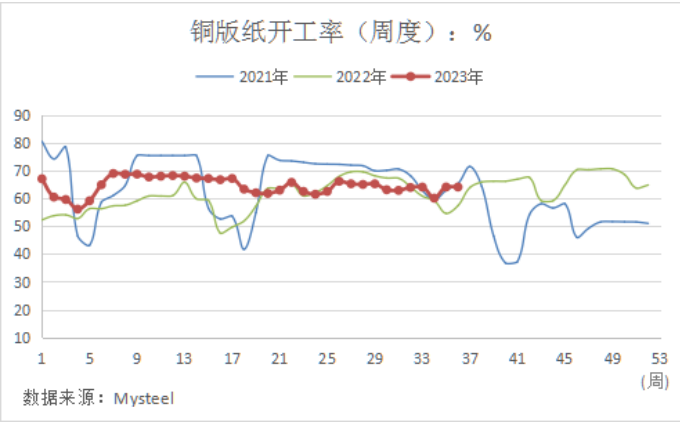
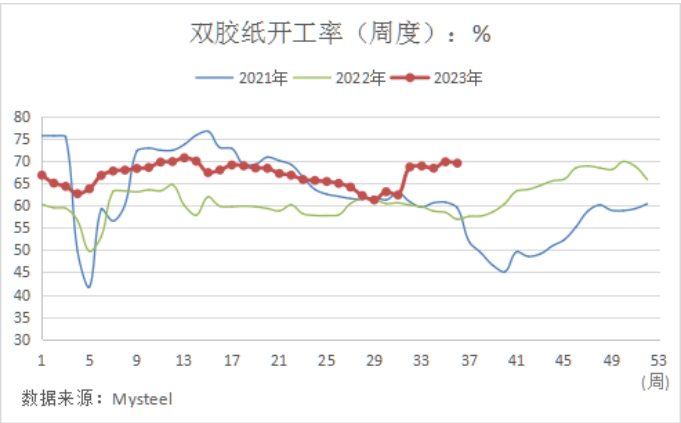
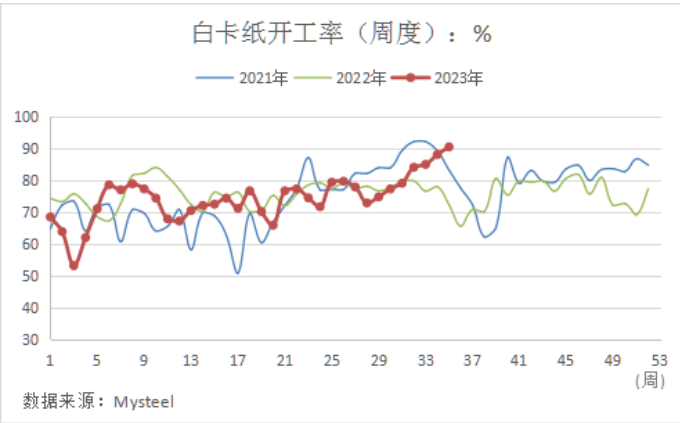
分纸种来看，截至 2023 年 9 月 8 日，白卡纸周产量 29.1 万吨（环比 2.11%）；双胶纸周产量 21.39 万吨（环比 3.03%），铜版纸周产量 8.68 万吨（环比持平）；生活用纸周产量 25.94 万吨（环比 0.31%）。总体看成品纸产量较 2022 年仍居高位。





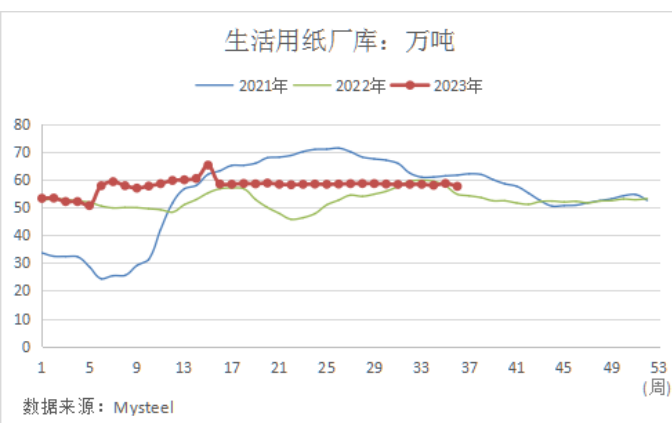
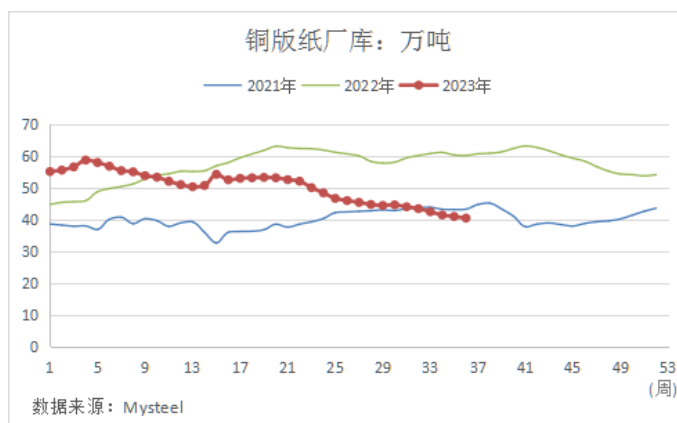
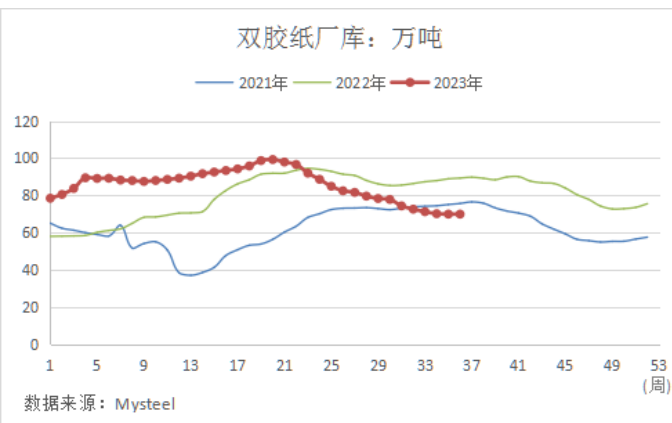
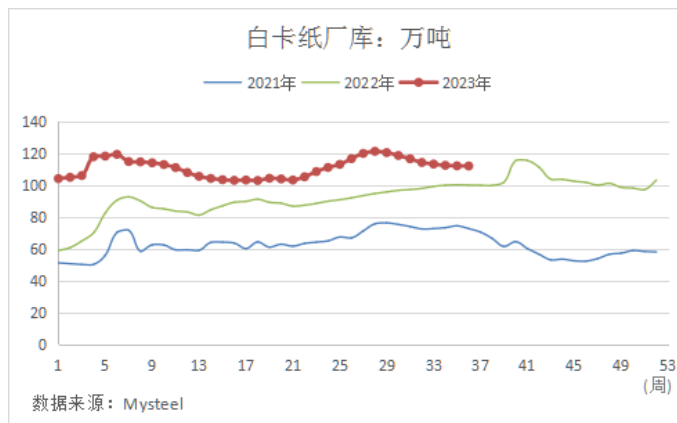
成品纸开工率

截至 2023 年 9 月 8 日，白卡纸周开工率 90.4%（环比 2.73%），双胶纸周开工率 69.49%（环比-0.44%），铜版纸周开工率 64.1%（环比持平），生活纸周开工率 68.32%（环比 1.23%）。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 8 日，白卡纸库存 111.8 万吨（去库 0.1 万吨，环比-0.09%），双胶纸库存 69.93 万吨（去库 0.01 万吨，环比-0.01%），铜版纸库存 40.33 万吨（去库 0.51 万吨，环比-1.125%），生活纸库存 57.52 万吨（去库 1.05 万吨，环比-1.79%）。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 8 日当周，白卡纸、双胶纸、铜板纸和木浆生活用纸的生产毛利稳中微降。



铜版纸生产毛利：元/吨



木浆生活用纸生产毛利：元/吨

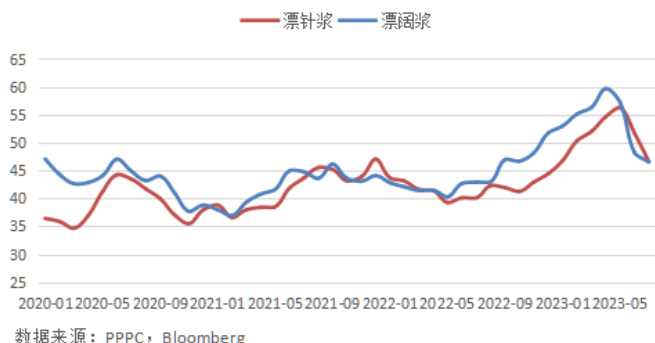


库存

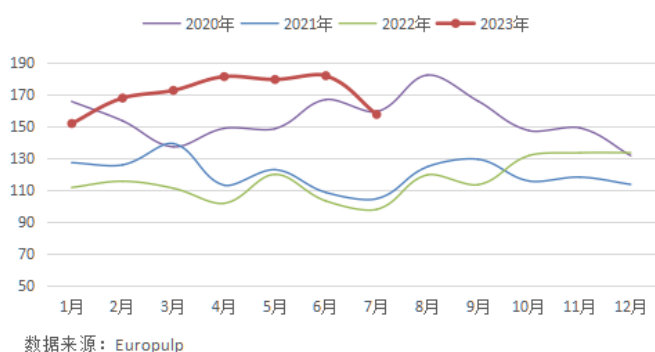
7月全球漂针浆库存天数（经季调）约46.6天，漂阔浆库存天数（经季调）约46.5天，进一步下滑，对浆价形成一定支撑。

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8日，国内五大港口总库存量约200.0万吨，较上周去库9.3万吨，环比-4.44%。

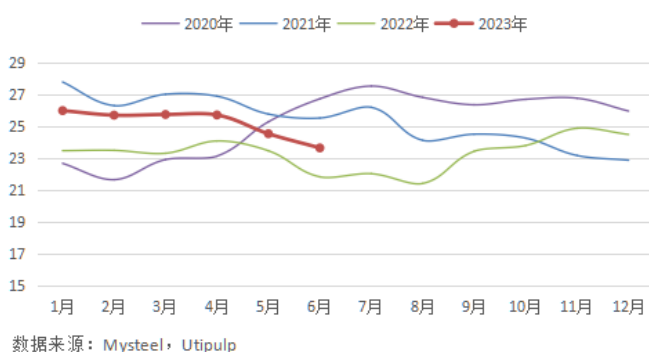
全球生产商库存天数（经季调）



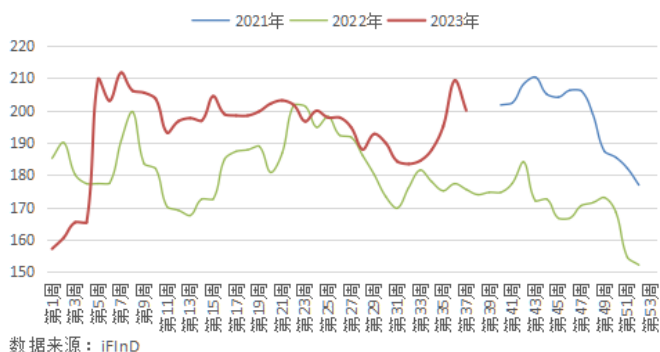
欧洲港口纸浆库存：万吨



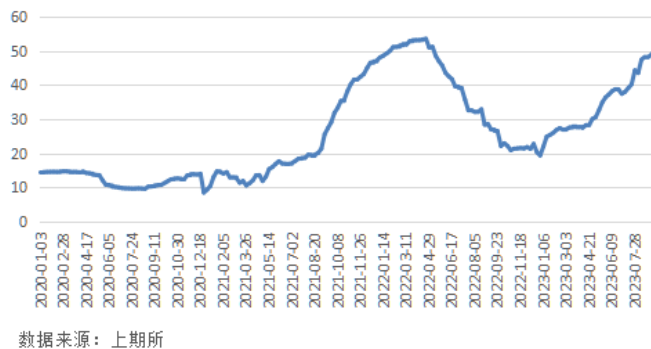
欧洲漂针浆月末库存：万吨



国内五大港口库存：万吨



纸浆期货库存：万吨

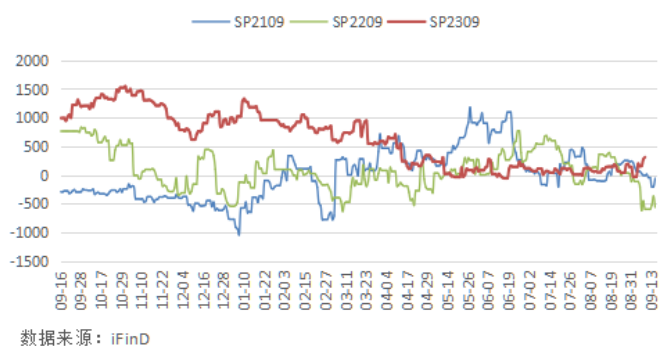


价格

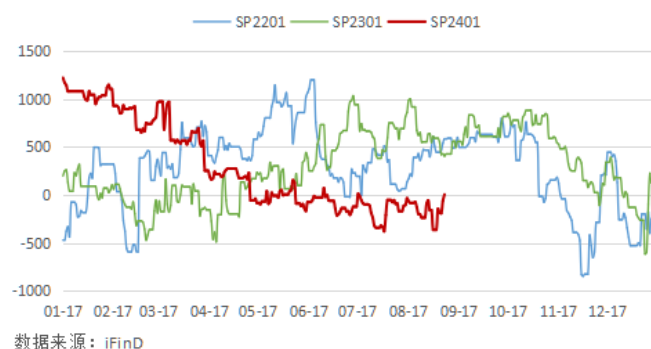
SUZANO 公布 9 月桉木浆报价上涨 20 美金（上期 560）；Arauco 公布 2023 年 9 月份报价：银星\$690（670），金星\$660（630），明星\$550（525）。

截至 9 月 8 日，山东地区银星现货报价 5650 元/吨，较上周上涨 200 元/吨；金鱼现货报价 4700 元/吨，较上周上涨 50 元/吨。主力合约基差收窄；当周国内针阔价差约 950 元/吨，较上周上涨 150 元/吨。阔叶浆进口窗口打开。

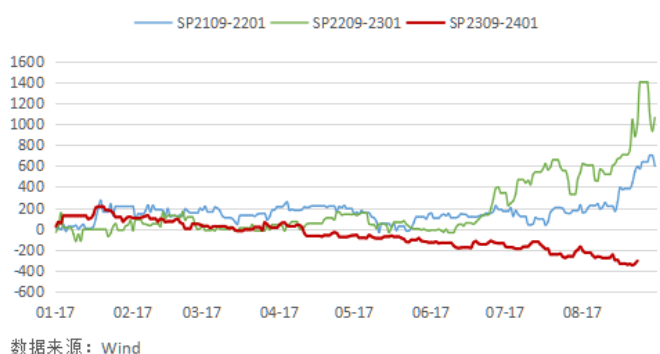
纸浆SP09合约基差



纸浆SP01合约基差



纸浆SP09-01合约价差



针阔价差：银星(山东)：金鱼(山东)

