

2023年9月15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，旺季需求环比改善。

库存：

7 月欧洲库存 157.15 万吨，环比-13.39%；本周国内五大港口总库存约 187.6 万吨，较上周去库 12.4 万吨，环比-6.2%。

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。

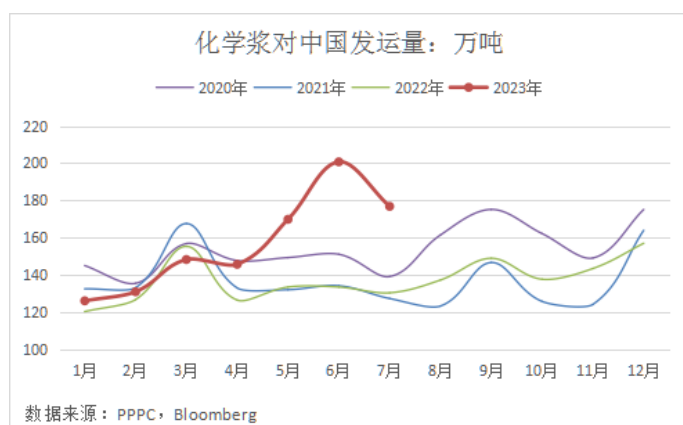
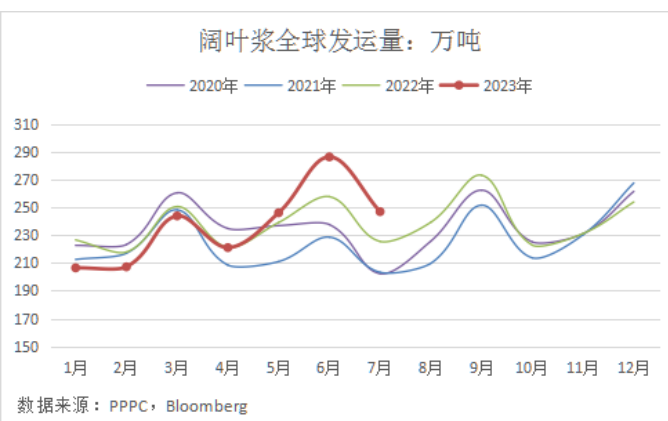
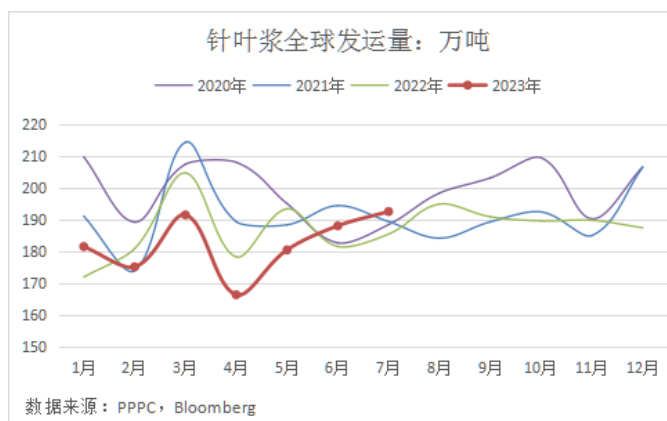
基本面分析要点

向上驱动	<div>1. 7月欧洲港口库存环比降幅明显；</div> <div>2. 国内下游逐步进入旺季；</div> <div>3. Crofton 停产时间延长；</div> <div>4. 国内港口库存连续两周去库；</div>
向下驱动	<div>1. 8月中国纸浆进口总量环比增幅较大，同比仍在高位；</div> <div>2. Metsa 预计9月20日启动新 kemi 工厂；</div>
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[5400, 6200]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。

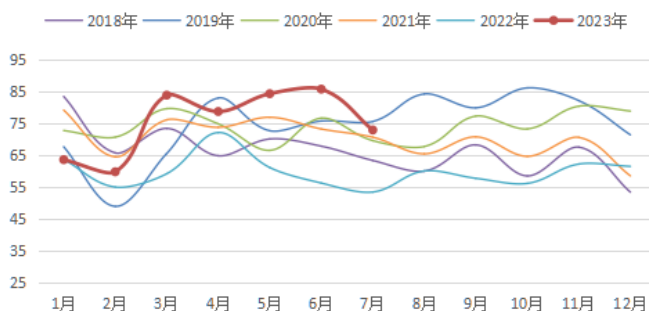


国内供应量:

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%。

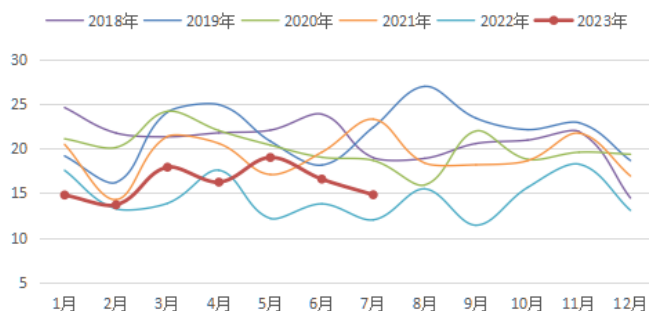
从国内产量看, 国内纸浆产能主要为阔叶浆产能, 9 月 15 日当周国内阔叶浆产量约 10.85 万吨, 环比 0.28%。

中国漂针浆进口总量：万吨



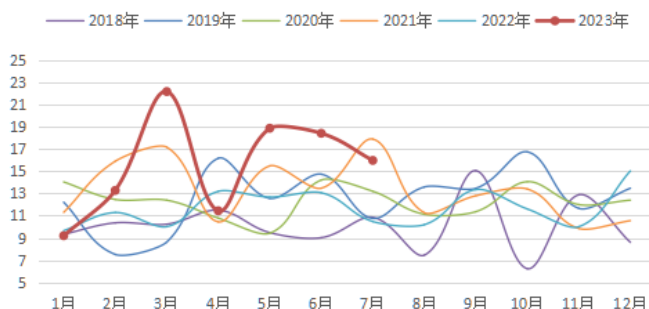
数据来源：海关总署

中国漂针浆进口量：自加拿大：万吨



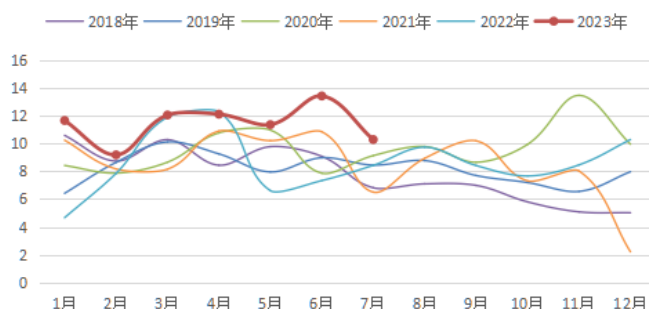
数据来源：海关总署

中国漂针浆进口量：自芬兰：万吨



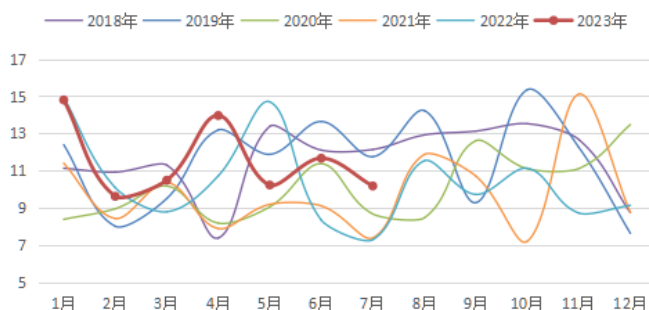
数据来源：海关总署

中国漂针浆进口量：自俄罗斯：万吨



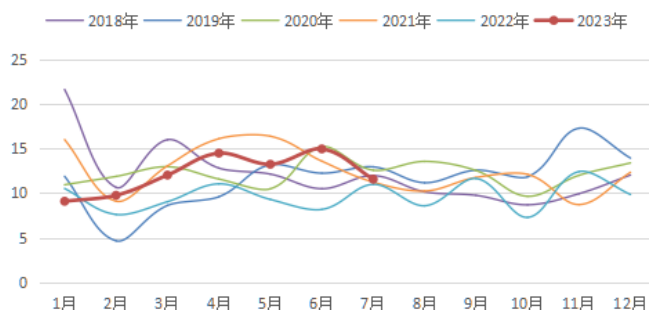
数据来源：海关总署

中国漂针浆进口量：自智利：万吨



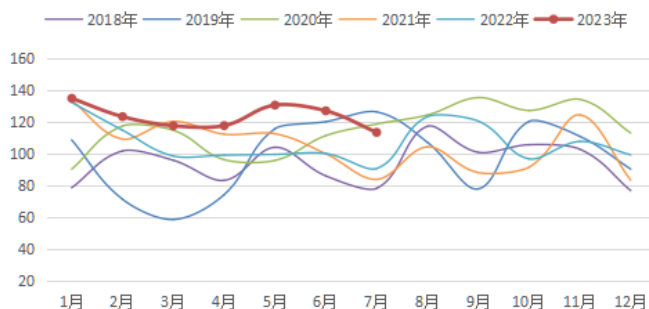
数据来源：海关总署

中国漂针浆进口量：自美国：万吨



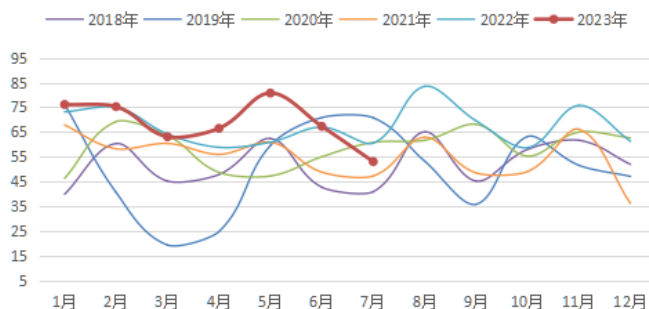
数据来源：海关总署

中国漂阔浆进口总量：万吨



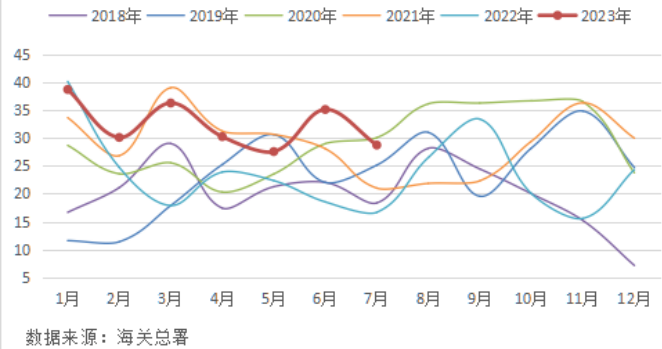
数据来源：海关总署

中国漂阔浆进口量：自巴西：万吨

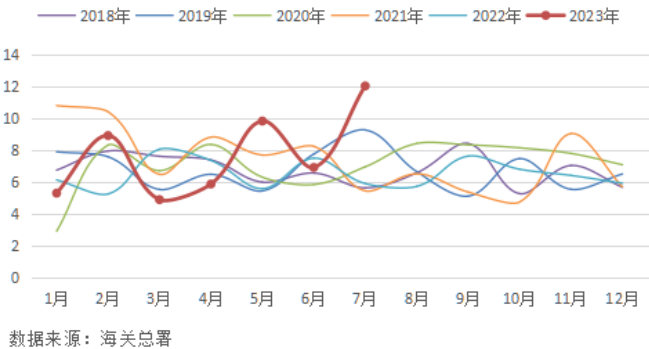


数据来源：海关总署

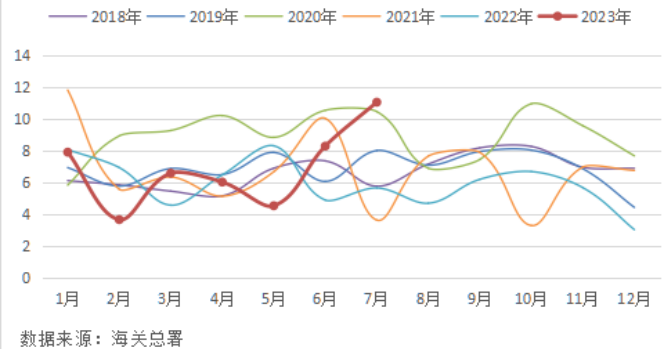
中国漂阔浆进口量：自印尼：万吨



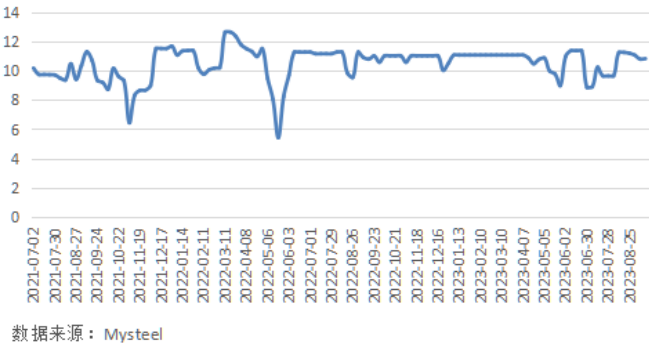
中国漂阔浆进口量：自乌拉圭：万吨



中国漂阔浆进口量：自智利：万吨



国内阔叶浆产量：万吨

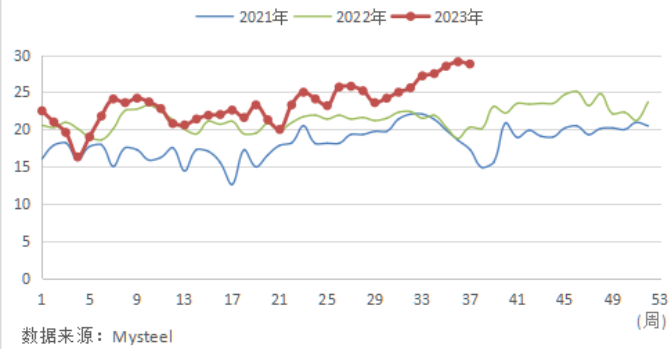


需求

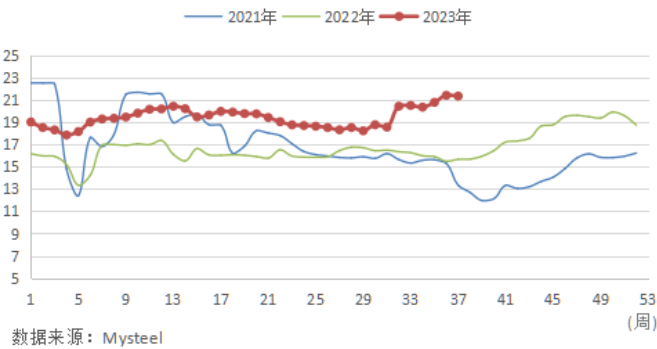
成品纸产量

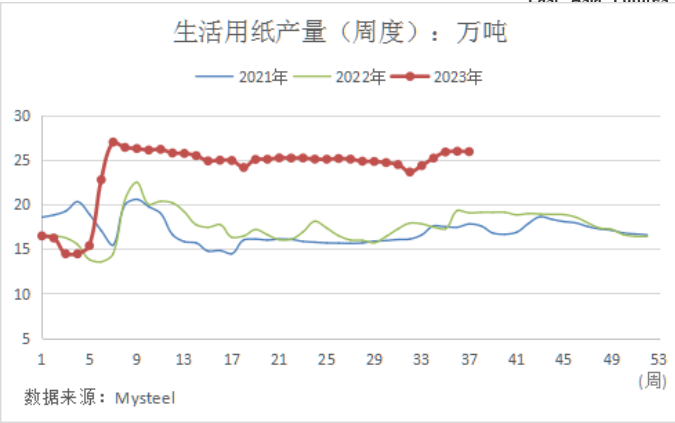
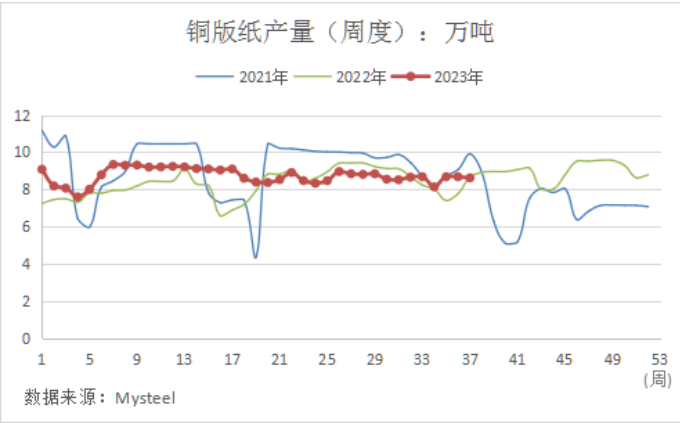
分纸种来看，截至 2023 年 9 月 15 日，白卡纸周产量 28.8 万吨（环比-1.03%）；双胶纸周产量 21.32 万吨（环比-0.33%），铜版纸周产量 8.62 万吨（-0.69%）；生活用纸周产量 25.9 万吨（环比-0.15%）。总体看成品纸产量较 2022 年仍居高位。

白卡纸产量（周度）：万吨



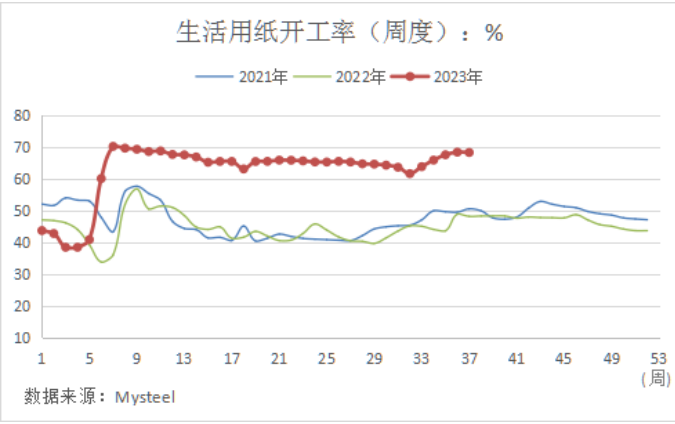
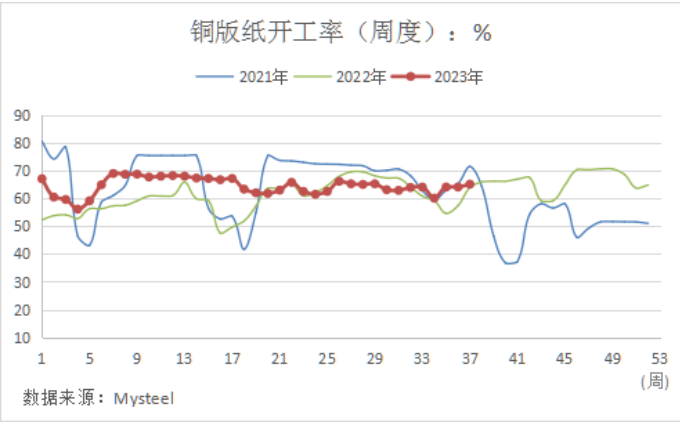
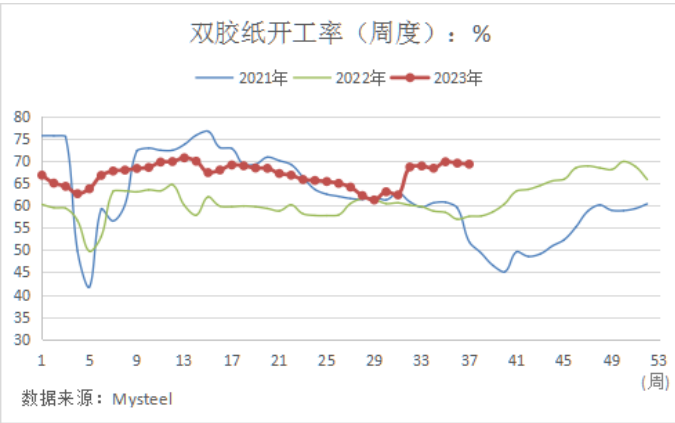
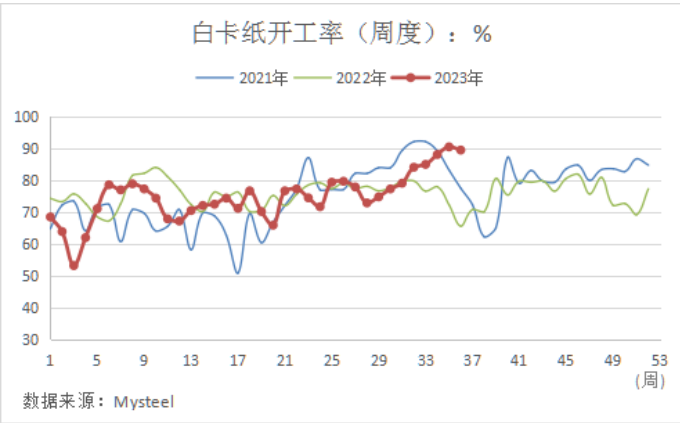
双胶纸产量（周度）：万吨





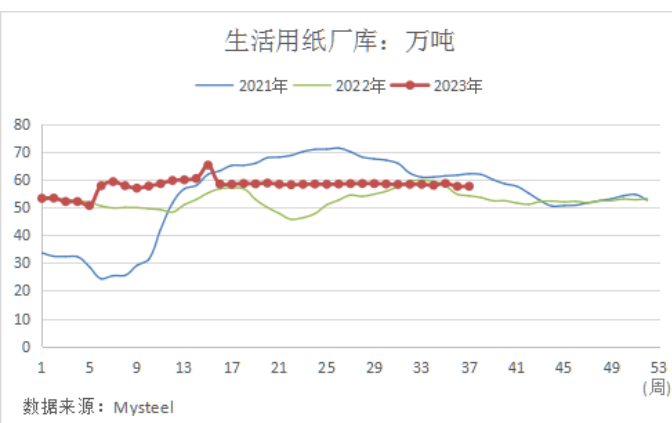
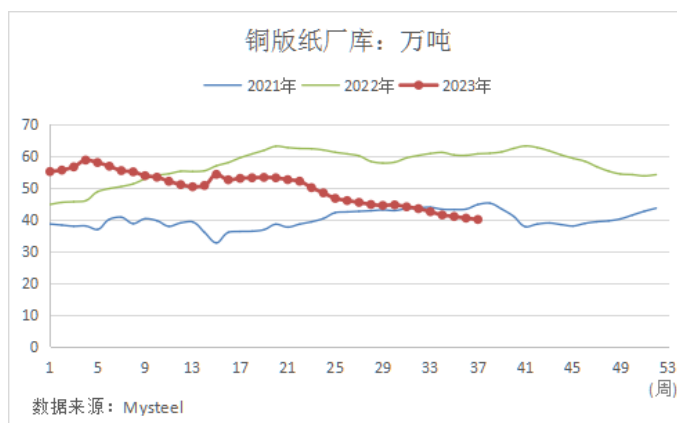
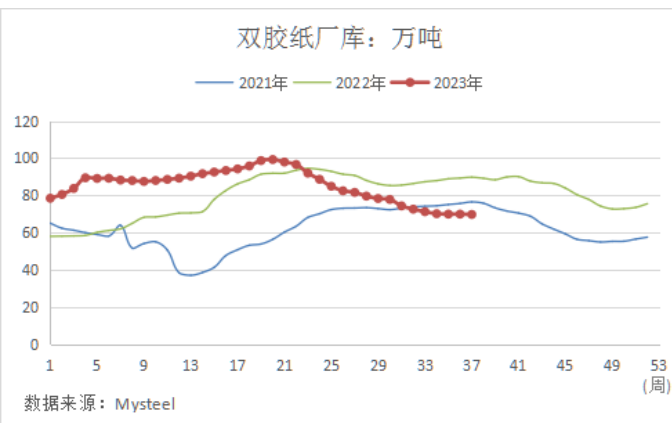
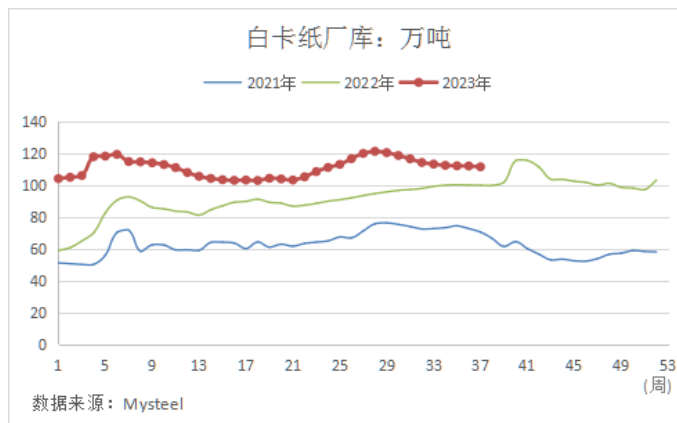
成品纸开工率

截至 2023 年 9 月 15 日，白卡纸周开工率 89.4%（环比-1.11%），双胶纸周开工率 69.27%（环比-0.32%），铜版纸周开工率 65.12%（环比 1.59%），生活纸周开工率 68.21%（环比-0.16%）。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 15 日, 白卡纸库存 111.3 万吨 (去库 0.5 万吨, 环比-0.45%), 双胶纸库存 69.77 万吨 (去库 0.16 万吨, 环比-0.23%), 铜版纸库存 39.9 万吨 (去库 0.43 万吨, 环比-1.07%), 生活纸库存 57.54 万吨 (累库 0.02 万吨, 环比 0.03%)。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 15 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

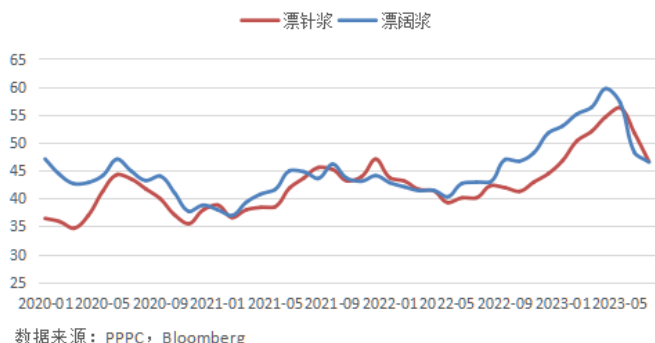


库存

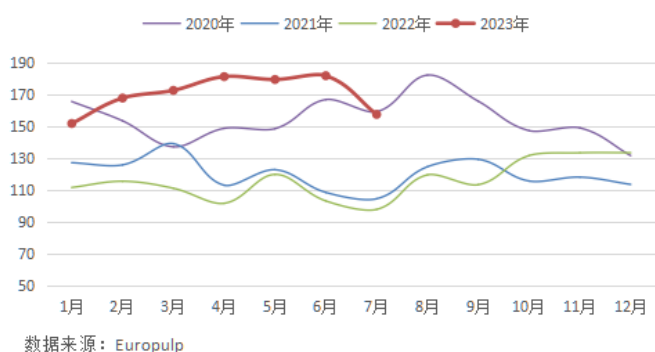
7 月全球漂针浆库存天数（经季调）约 46.6 天，漂阔浆库存天数（经季调）约 46.5 天，进一步下滑，对浆价形成一定支撑。

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 15 日，国内五大港口总库存量约 187.6 万吨，较上周去库 12.4 万吨，环比-6.2%。

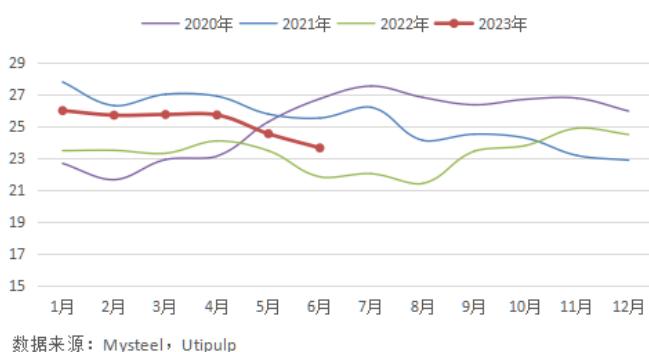
全球生产商库存天数（经季调）

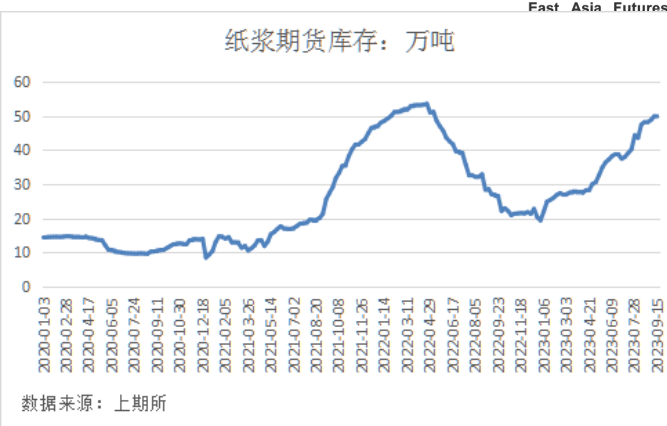
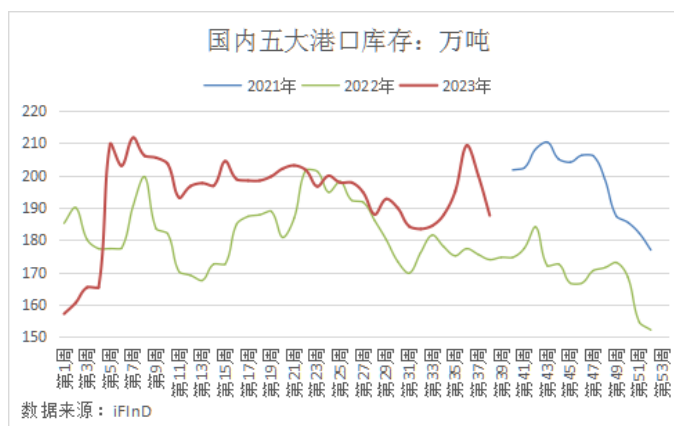


欧洲港口纸浆库存：万吨



欧洲漂针浆月末库存：万吨





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 15 日，山东地区银星现货报价 5750 元/吨，较上周上涨 200 元/吨；金鱼现货报价 4950 元/吨，较上周上涨 150 元/吨。主力合约基差收窄；当周国内针阔价差约 800 元/吨，较上周收窄 150 元/吨。阔叶浆进口窗口打开。

