

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。

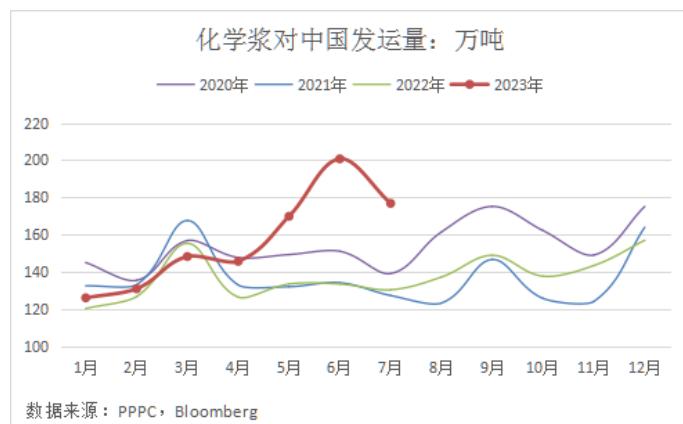
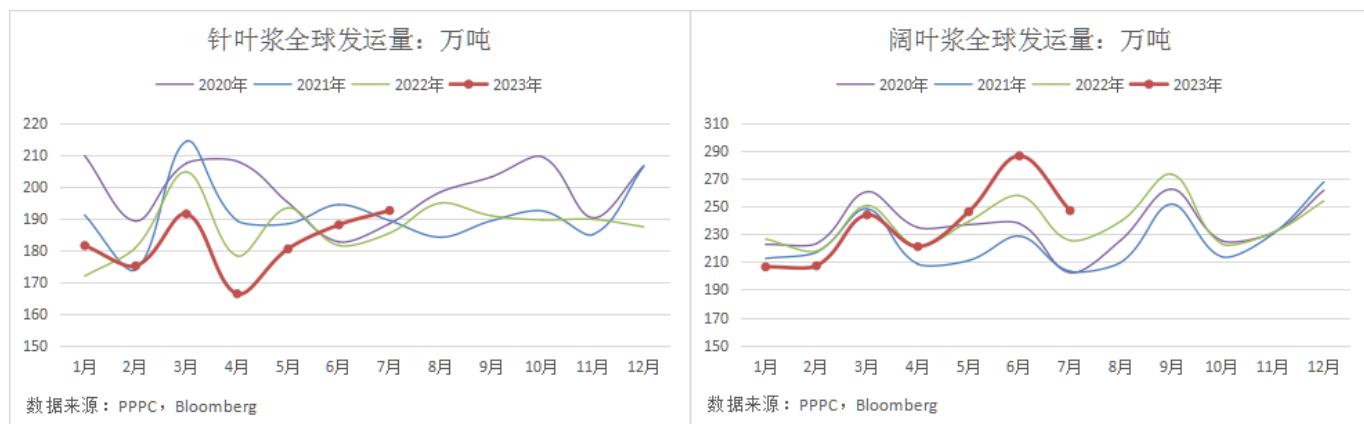
## 基本面分析要点

向上驱动	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; 4. 国内港口库存连续两周去库;
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[5400, 6200]区间震荡

## 供应

### 海外供应量：

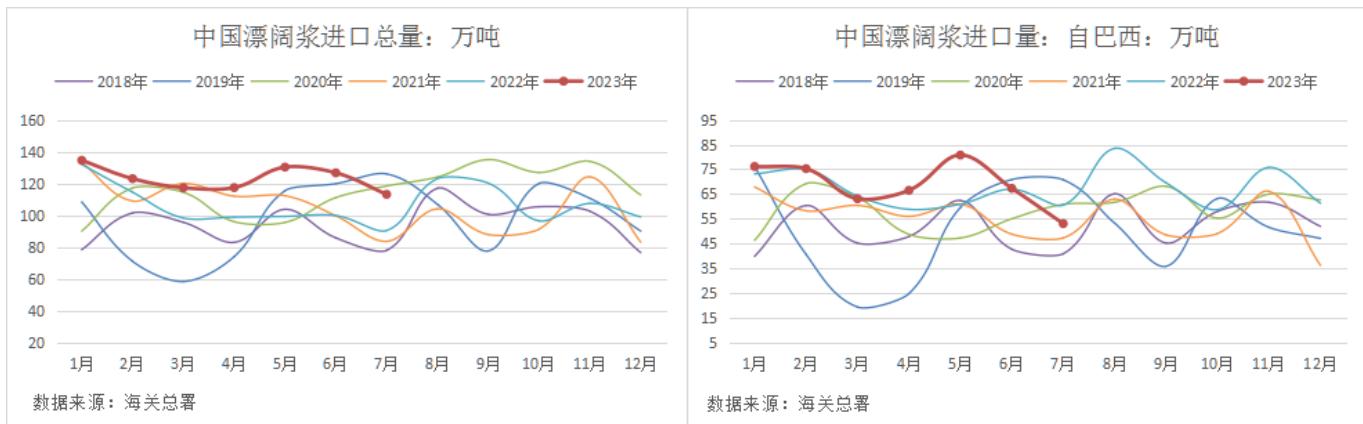
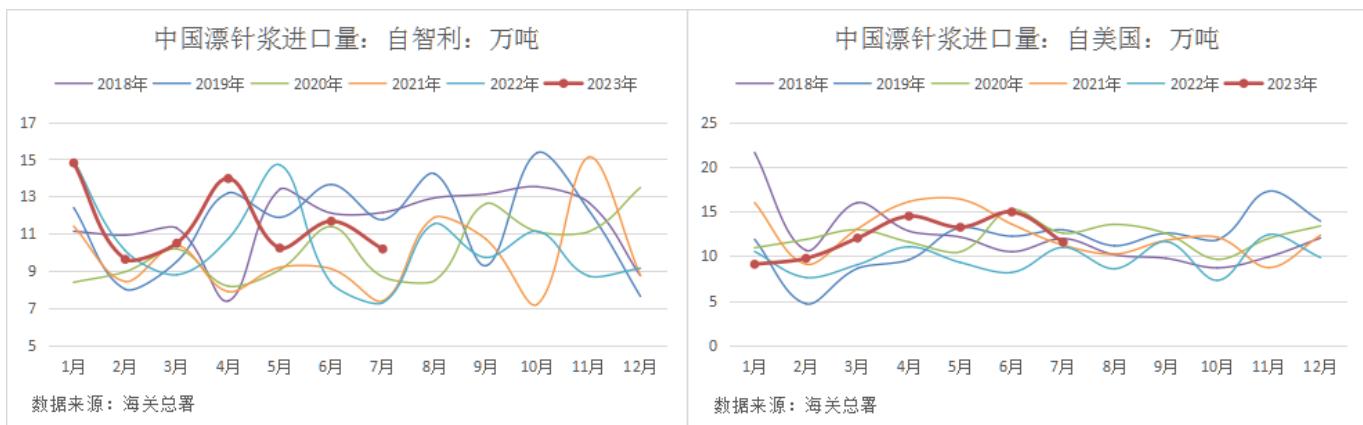
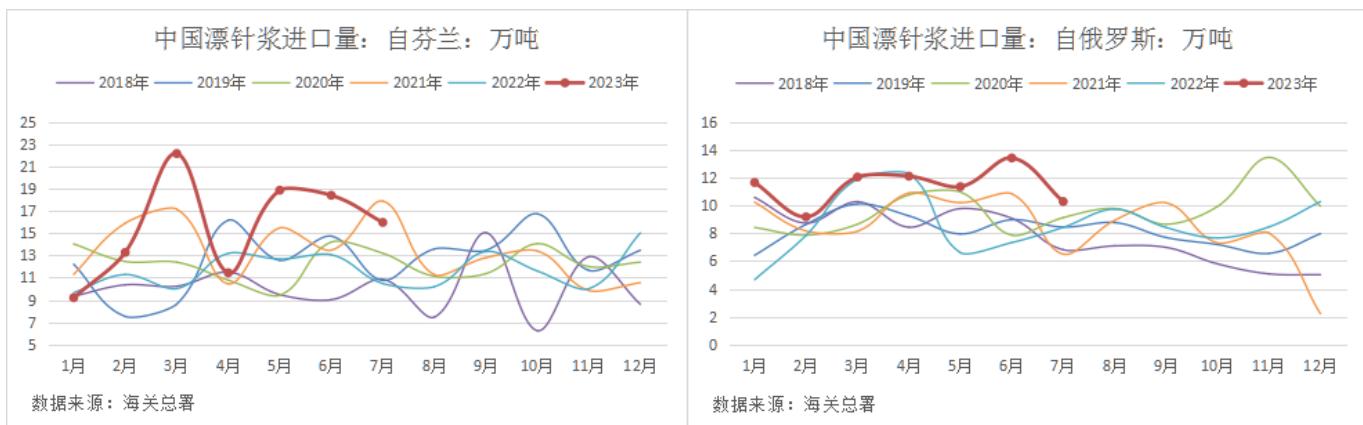
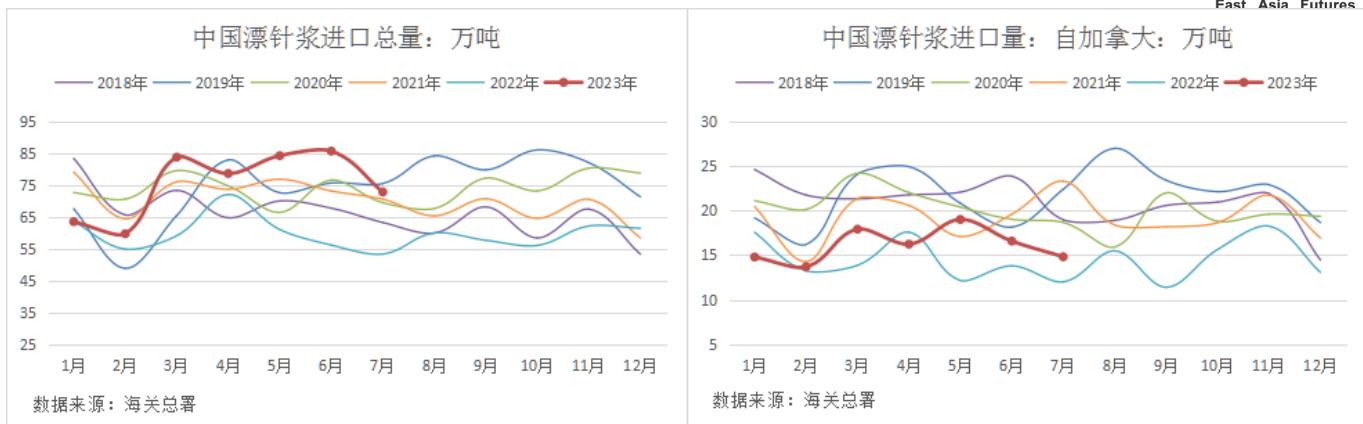
7月全球针叶浆发运量共约192.41万吨，同比3.83%；7月全球阔叶发运量共约246.85万吨，同比9.49%；7月发运至中国的化学浆共约176.80万吨，同比35.67%。阔叶浆Arauco和UPM两套装置均已投产。

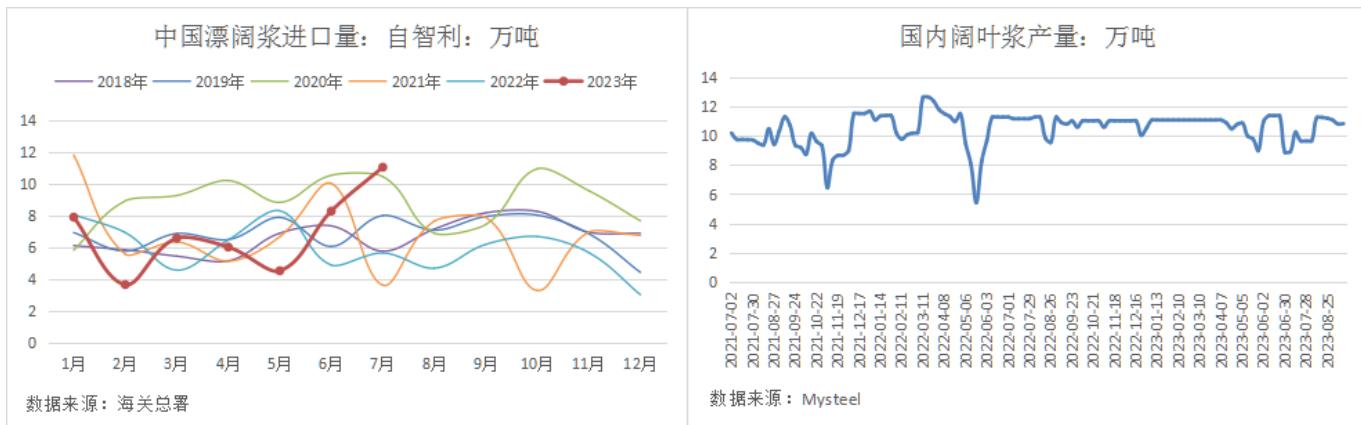
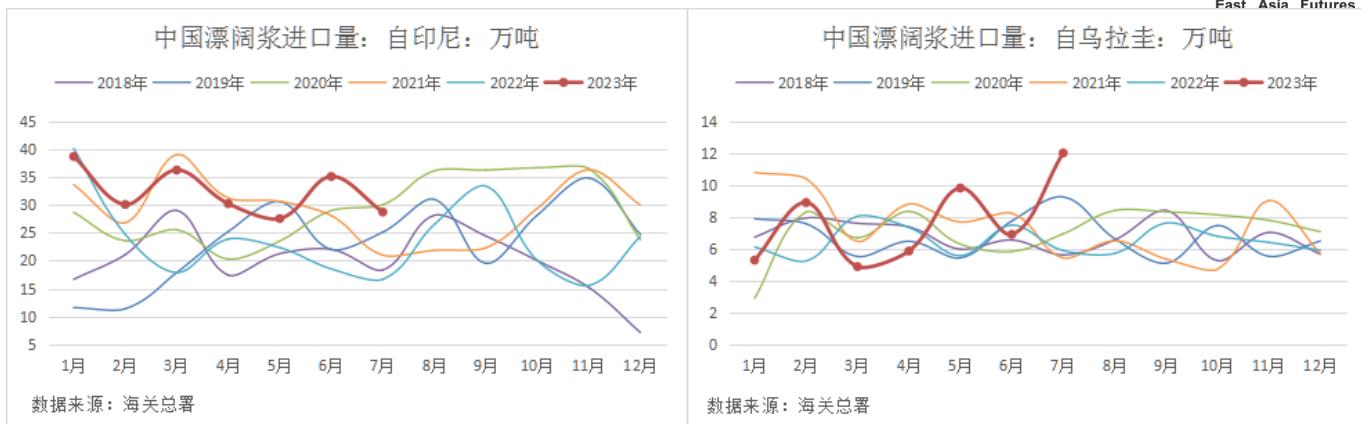


### 国内供应量：

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%。

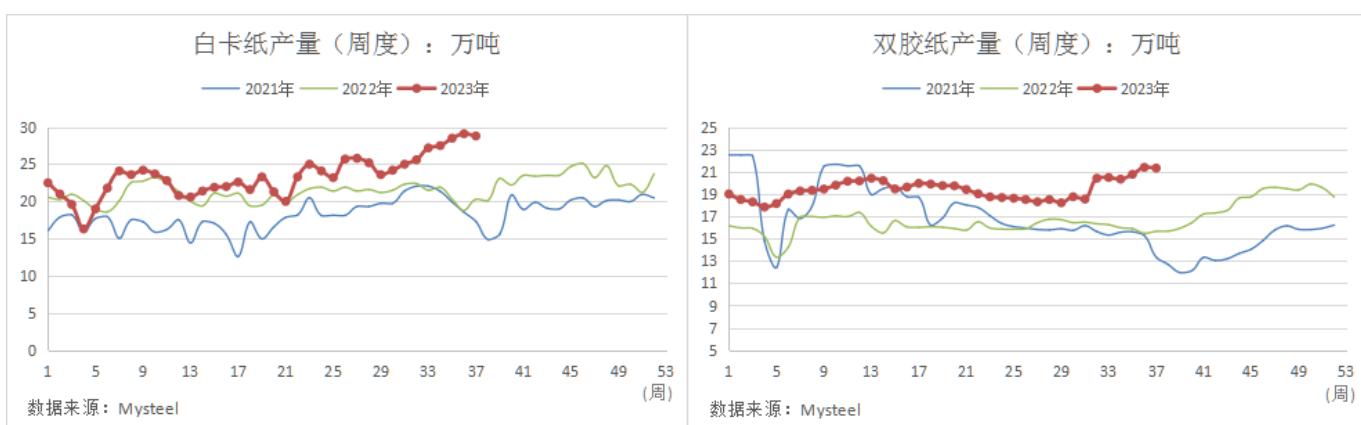


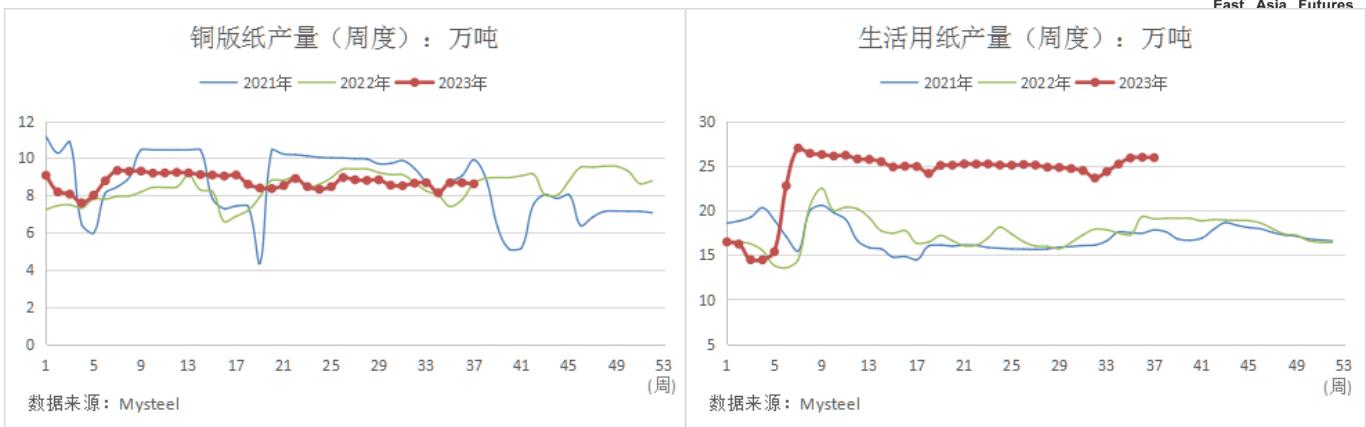


## 需求

### 成品纸产量

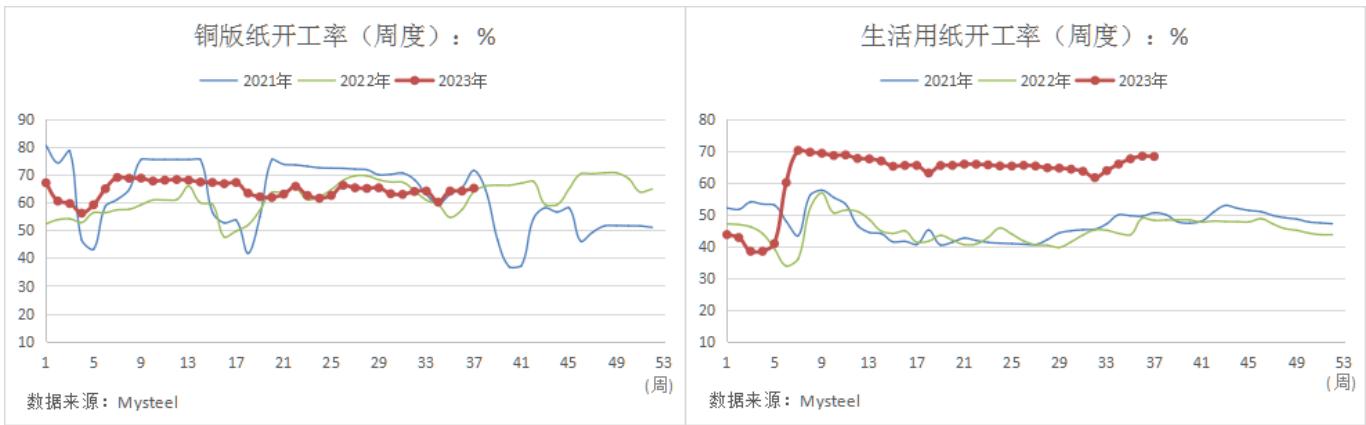
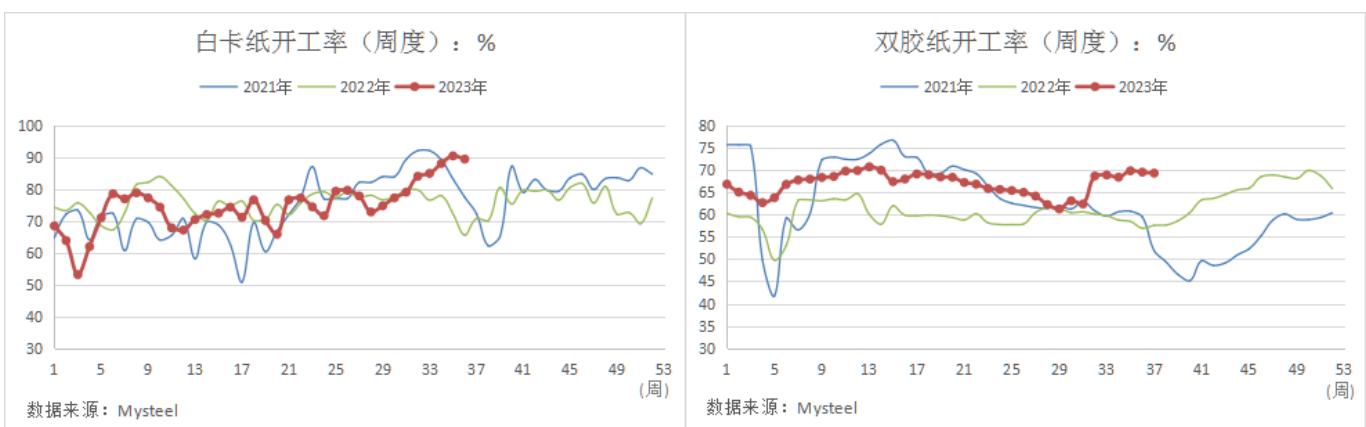
分纸种来看, 截至 2023 年 9 月 15 日, 白卡纸周产量 28.8 万吨 (环比-1.03%) ; 双胶纸周产量 21.32 万吨 (环比-0.33%) , 铜版纸周产量 8.62 万吨 (-0.69%) ; 生活用纸周产量 25.9 万吨 (环比-0.15%) 。总体看成品纸产量较 2022 年仍居高位。





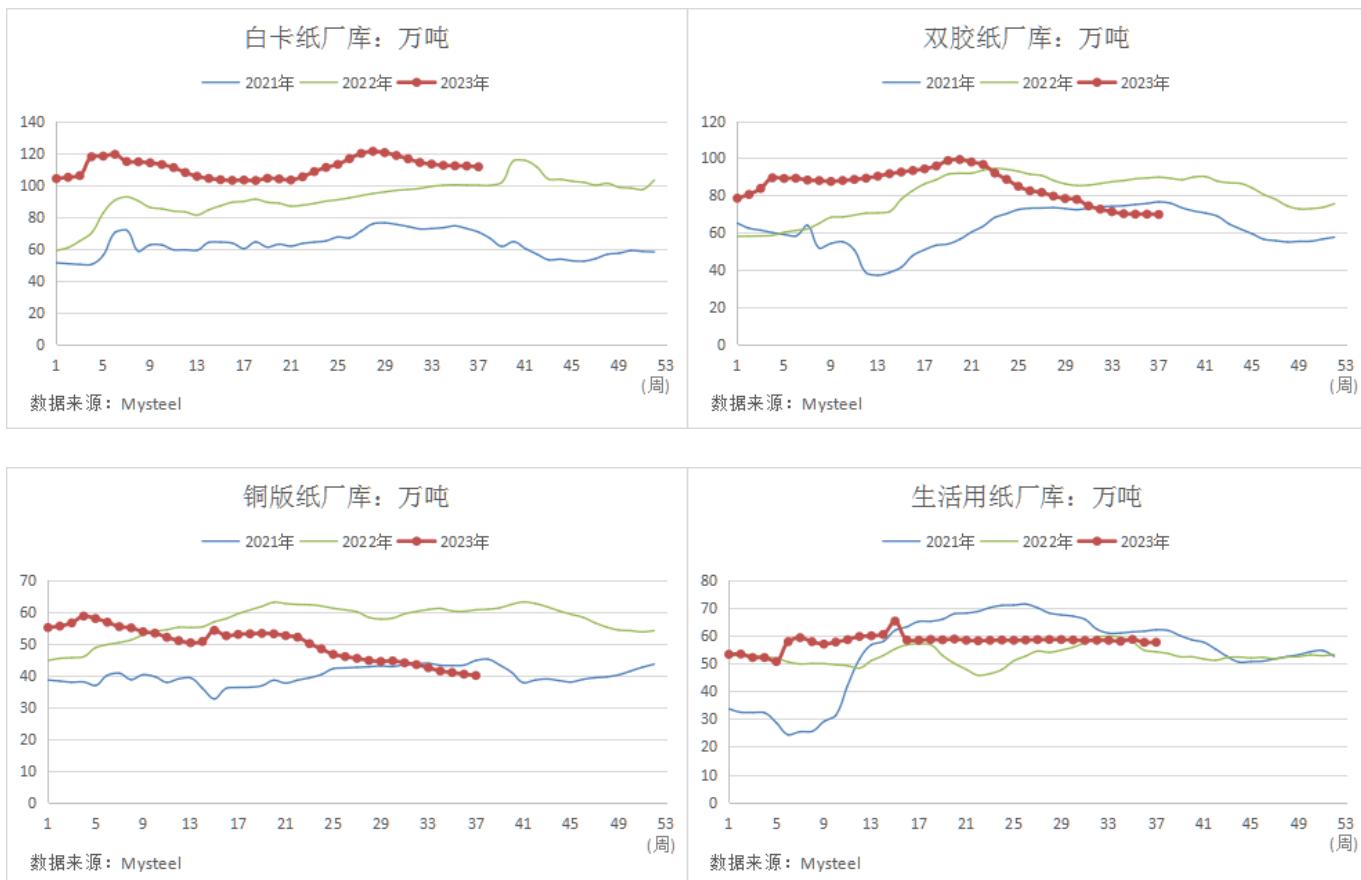
## 成品纸开工率

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。



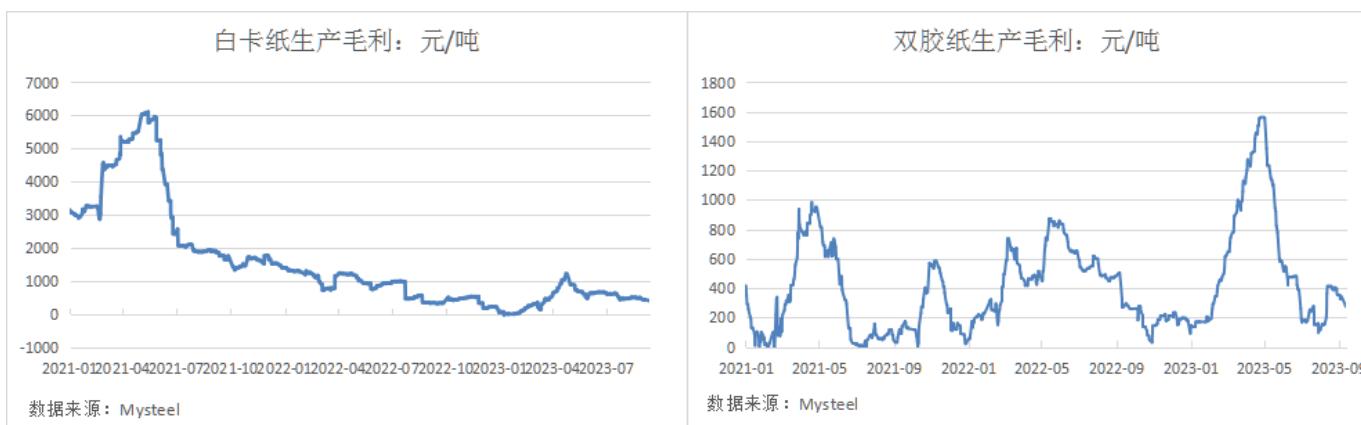
## 成品纸厂库

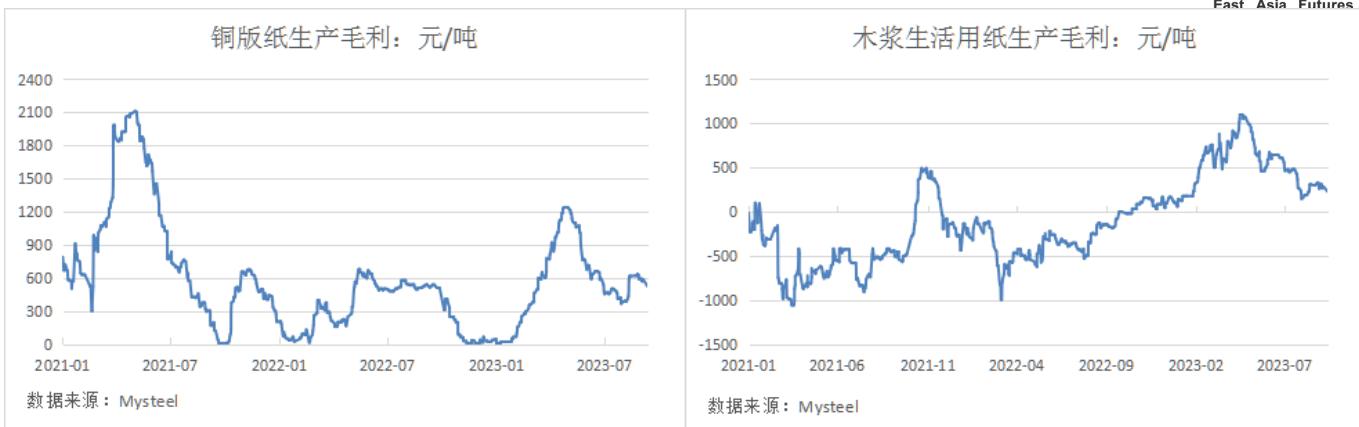
截至 2023 年 9 月 15 日，白卡纸库存 111.3 万吨（去库 0.5 万吨，环比-0.45%），双胶纸库存 69.77 万吨（去库 0.16 万吨，环比-0.23%），铜版纸库存 39.9 万吨（去库 0.43 万吨，环比-1.07%），生活纸库存 57.54 万吨（累库 0.02 万吨，环比 0.03%）。白卡纸、双胶纸和铜版纸库存开始有缓慢去库趋势。



## 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。

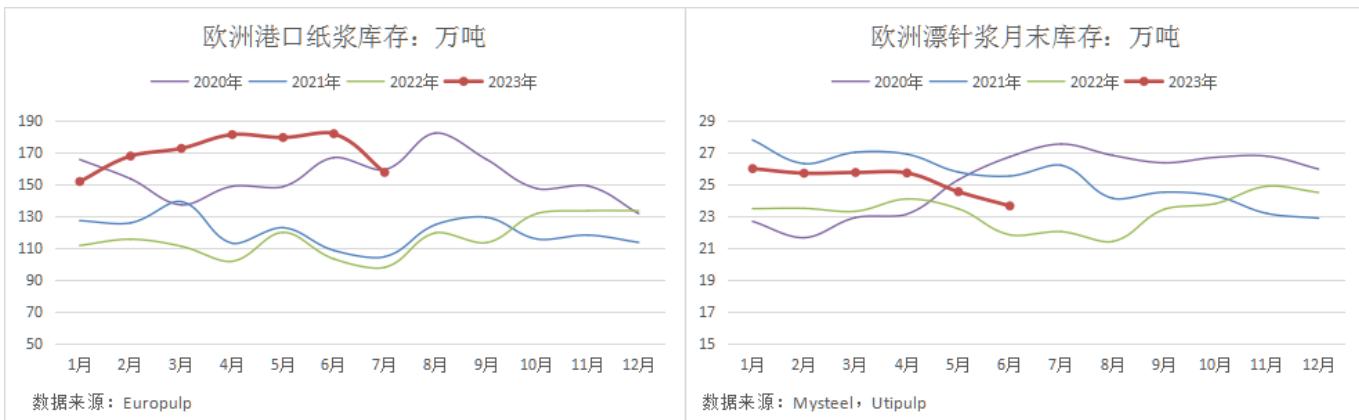
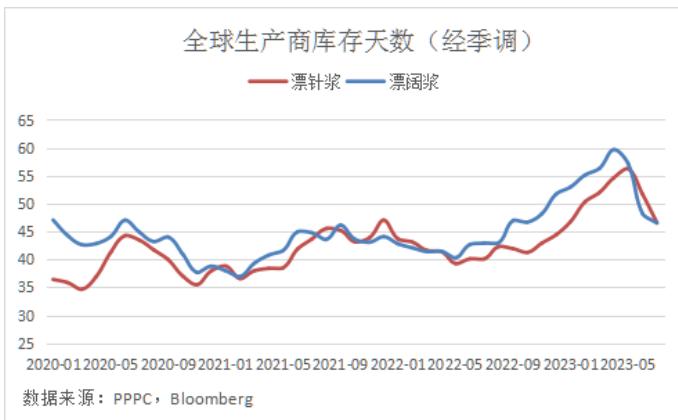


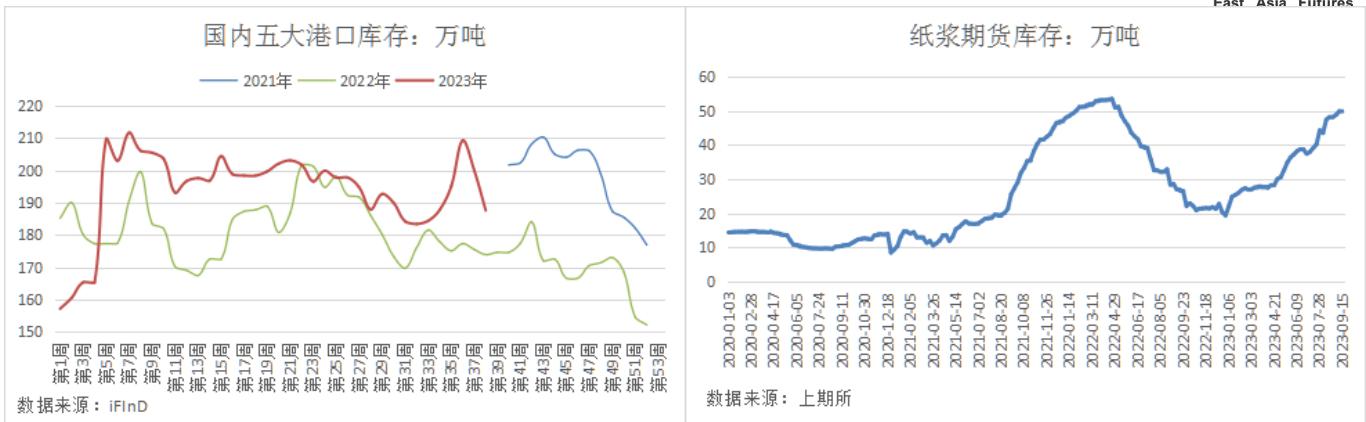


## 库存

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%。





## 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。

