

2023年10月13日

研究员：刘趣言
从业证书：F0260140
投资咨询：Z0019455
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。需求上，国内旺季需求改善，现货流通稍显紧张；全球针阔叶浆库存天数下降，库存压力有所缓解，但同比仍在高位震荡；8月欧洲港口库存小幅回升。

国内供需双强，短期内预计纸浆震荡运行。

基本面

供需：

全球纸浆供应稳定，且中国供应同比大增。8月份PPPC统计的化学浆至中国发运量195.4万吨，环比10.52%，同比35.67%；9月国内纸浆进口总量326.5万吨，环比-0.7%，同比+30.5%。上半年，阔叶浆ARAUCO（156万吨）和UPM（210万吨）两套装置均已投产，METSA新工厂（年产能150万吨）已于9月20日按计划顺利开机并投入生产。

国内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：

8月欧洲库存161.75万吨，较7月累库4.6万吨，环比2.93%，同比35.70%。本周国内五大港口总库存量约187.1万吨，较前期累库4.9万吨，环比2.69%

价差：

ARAUCO公布2023年10月份报价：银星\$730（690），明星\$580（550），金星本轮无量供应。针阔价差约900元/吨。

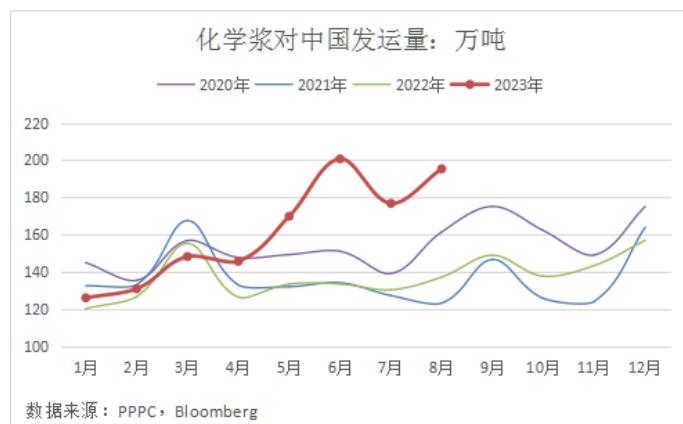
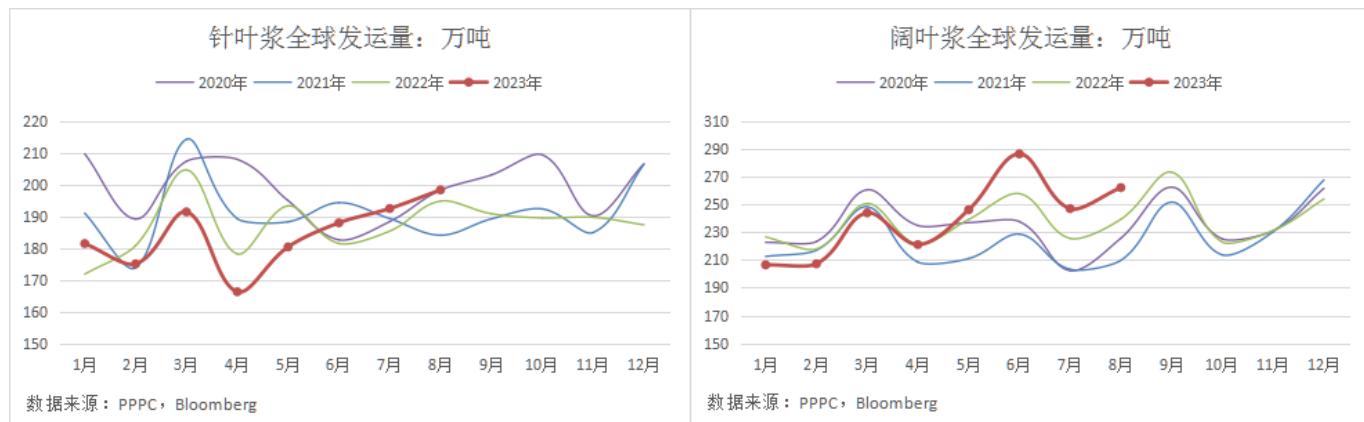
基本面分析要点

向上驱动	1. ARAUCO 公布 10 月报价银星/明星分别较上月上涨 40/30 美金； 2. 国内下游逐步进入旺季，纸企涨价逐步落实；
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 新工厂于 9 月 20 日顺利开机；
逻辑分析	新产能投放，供应端较为宽松。需求上，国内旺季需求较好，现货流通稍显紧张，纸企涨价逐步落实；全球针阔叶浆库存压力稍有缓解，欧洲 8 月港口库存稍有回升。短期内供需双强，预计纸浆价格高位震荡。
观点	震荡，区间 [6000, 6600]

供应

海外供应量：

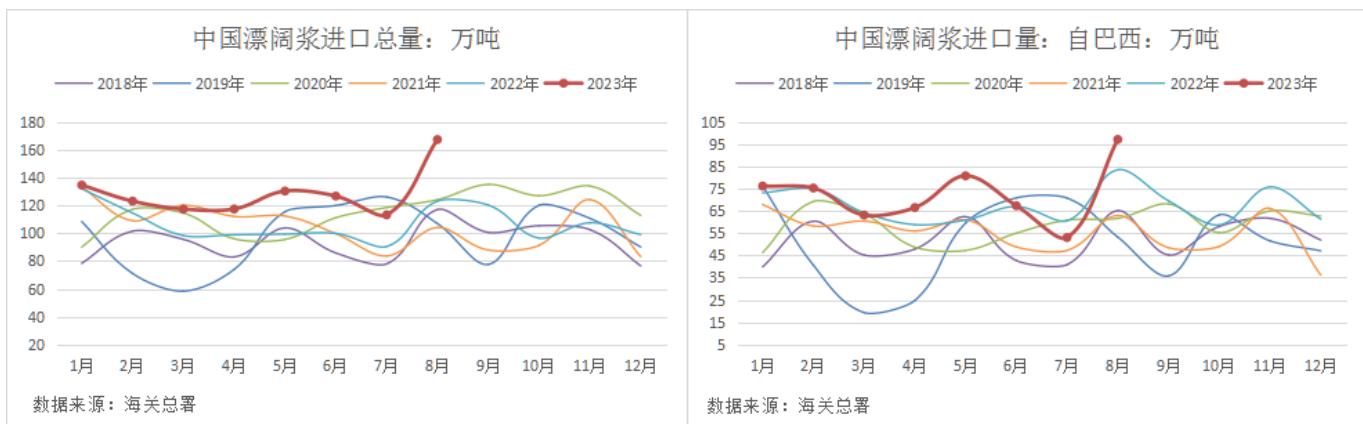
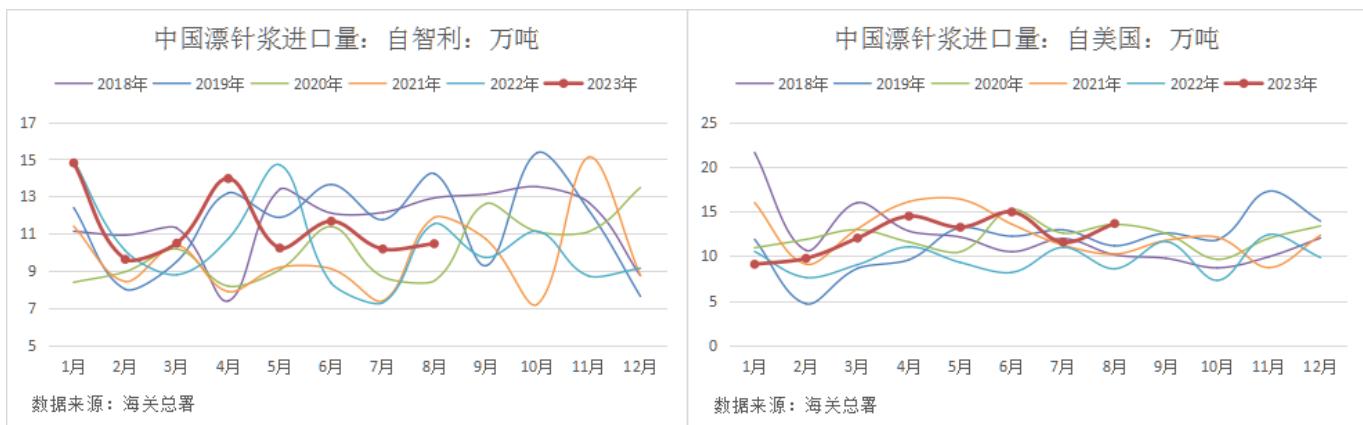
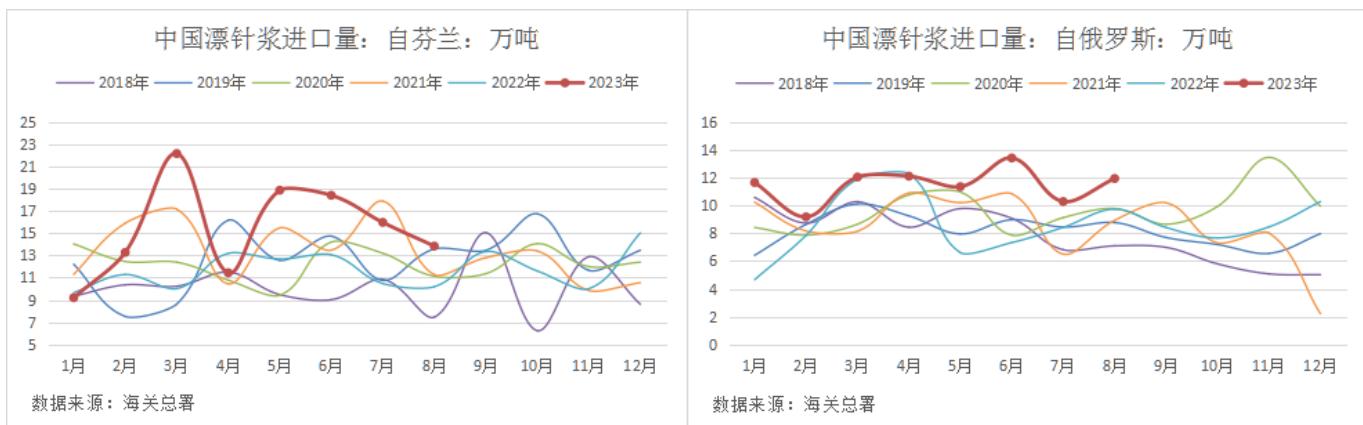
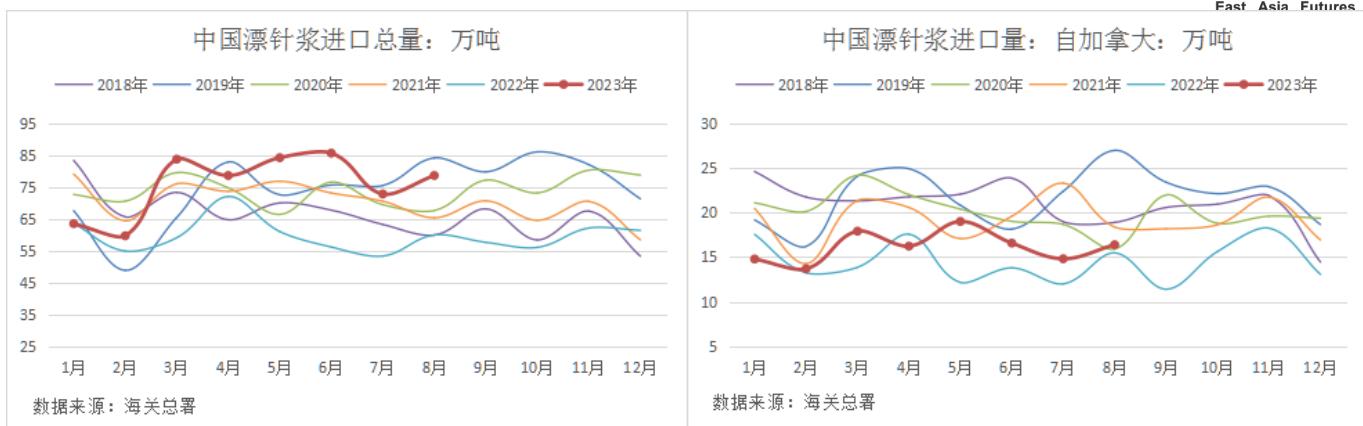
8月全球针叶浆发运量共约198.27万吨，环比3.05%，同比1.81%；8月全球阔叶发运量共约261.97万吨，环比6.13%，同比9.52%；8月发运至中国的化学浆共约195.4万吨，环比10.52%，同比42.45%。上半年，阔叶浆Arauco和UPM两套装置均已投产；10月13日Metsa88万吨新增产能已顺利投产。

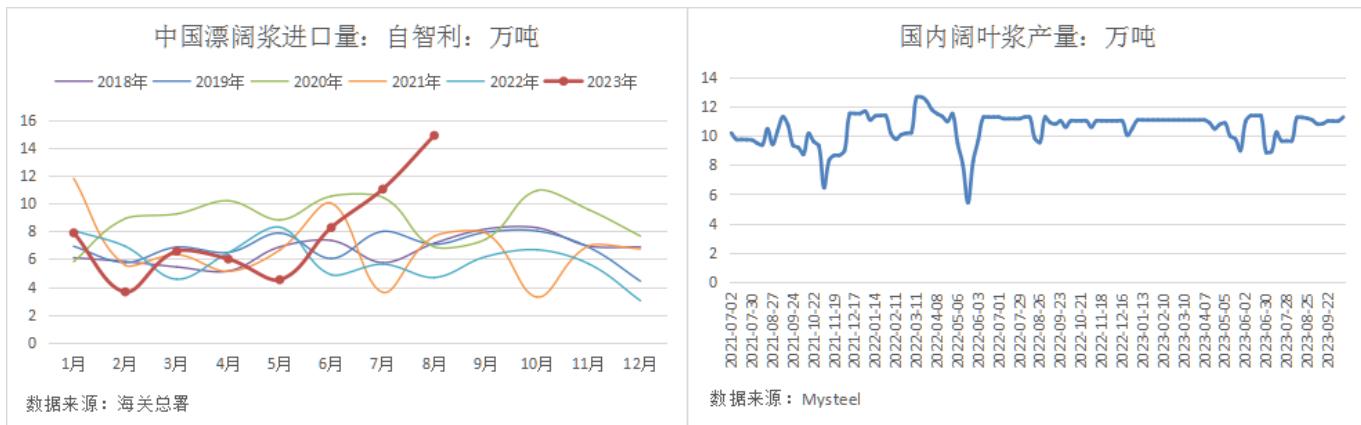
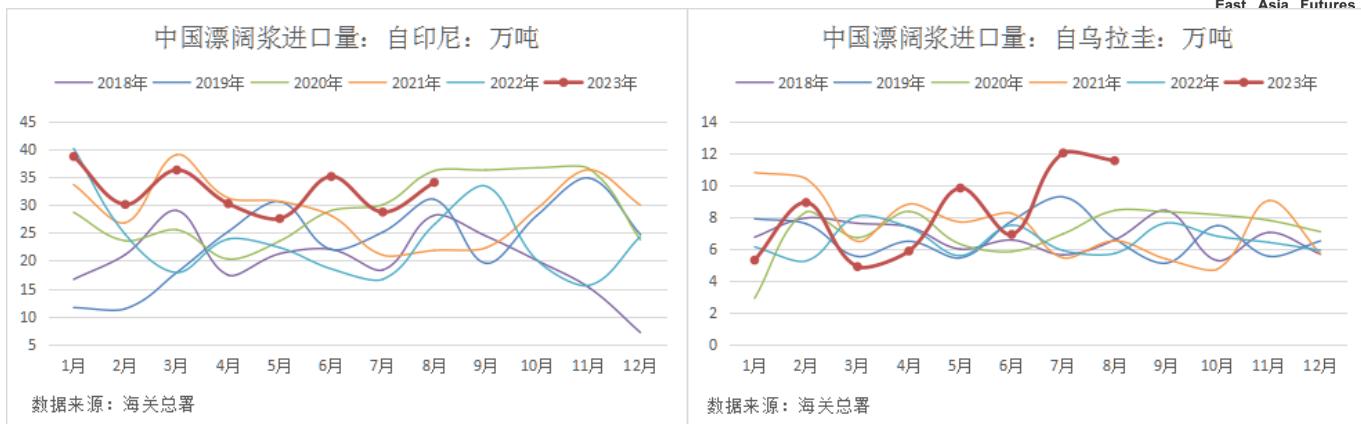


国内供应量：

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%。9月纸浆进口总量326.5万吨，环比-0.7%，同比+30.5%；8月国内漂阔浆进口总量约167.25万吨，环比47.86%，同比增长35.98%。

从国内产量看，国内纸浆产能主要为阔叶浆产能，10月13日当周国内阔叶浆产量约11.3万吨，环比2.45%。

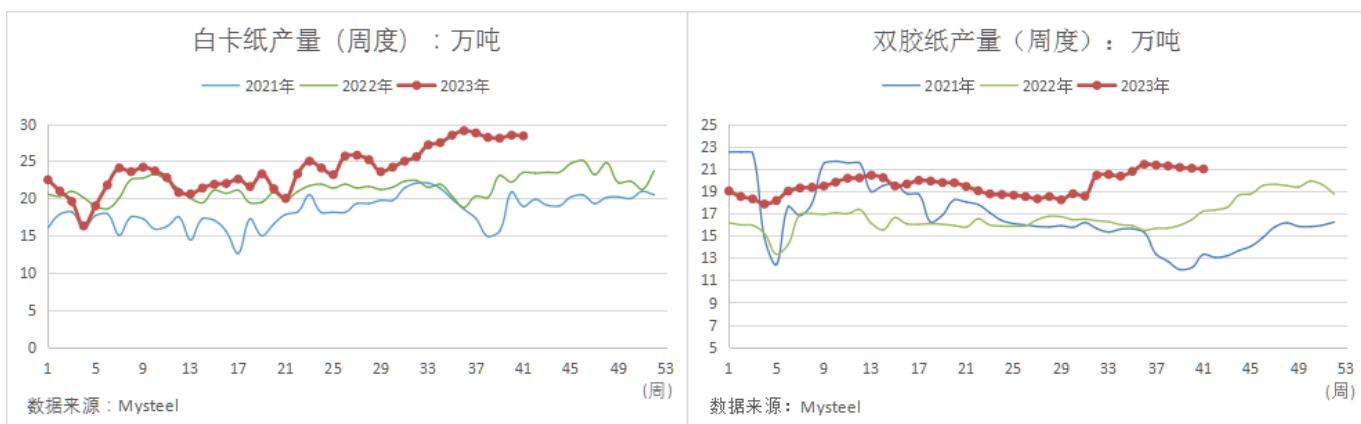


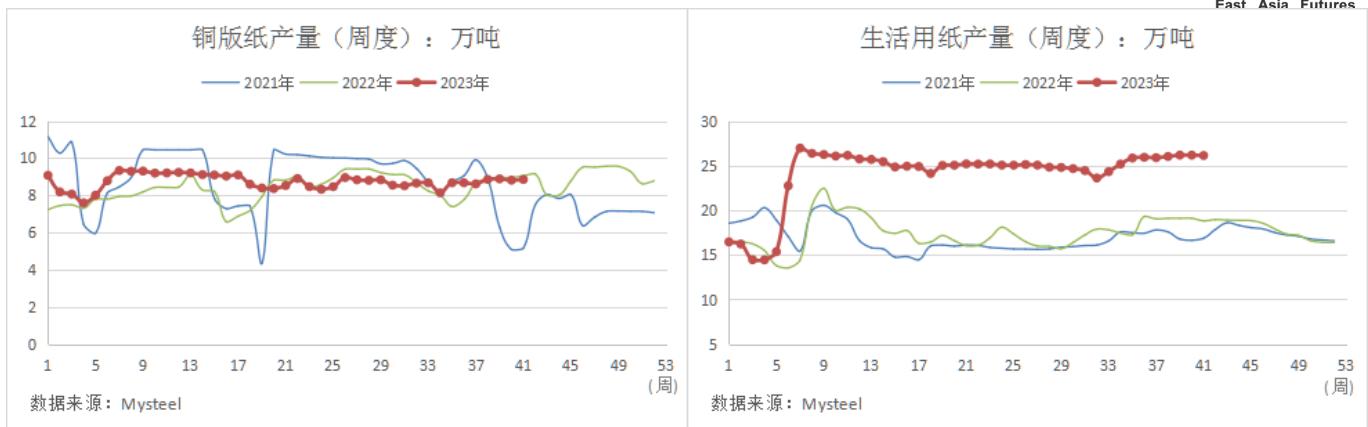


国内需求

成品纸产量

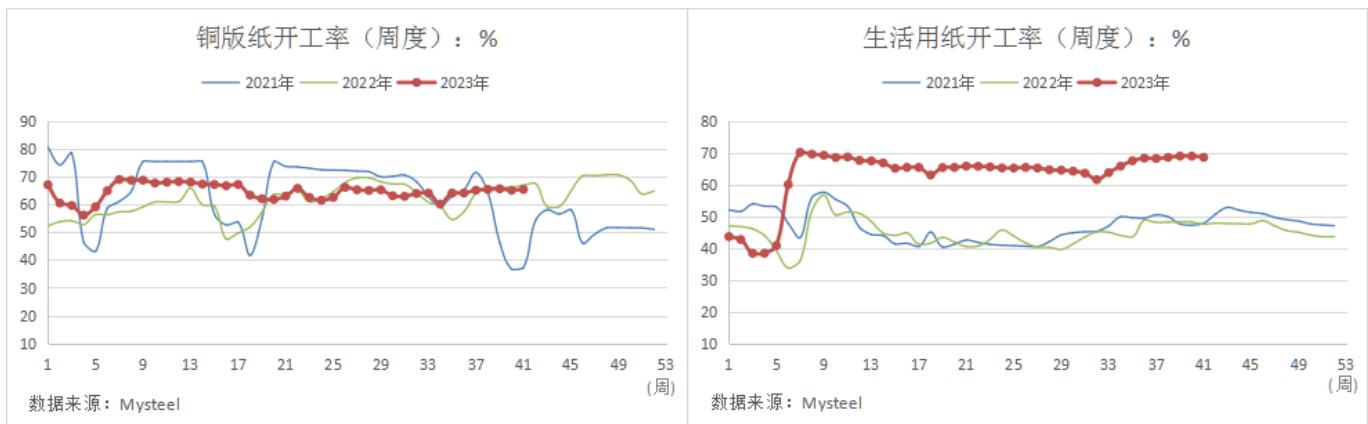
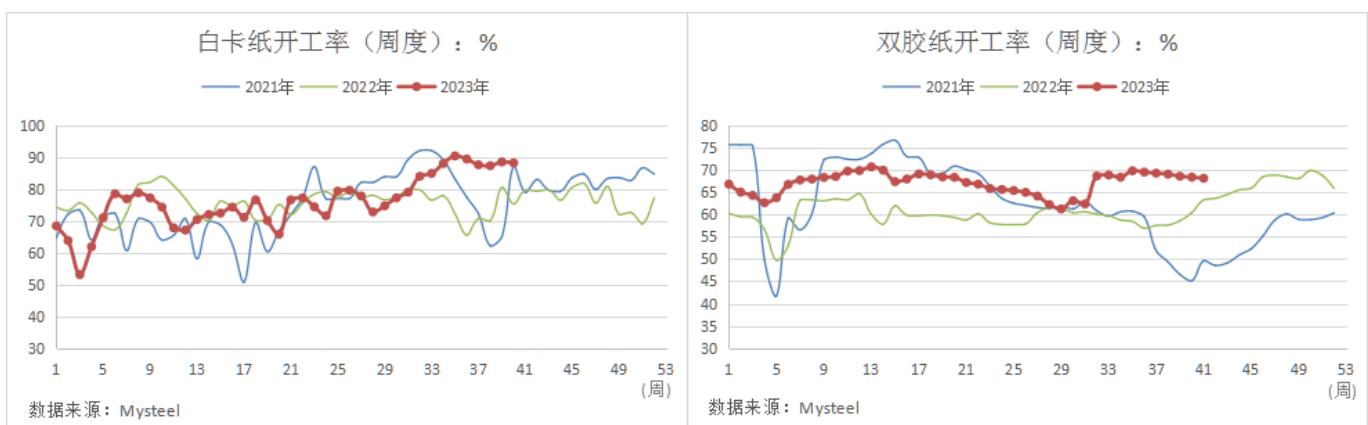
分纸种来看，截至 2023 年 10 月 13 日，白卡纸周产量 28.4 万吨（环比 -0.35%）；双胶纸周产量 20.97 万吨（环比 -0.33%），铜版纸周产量 8.86 万吨（环比 0.45%）；生活用纸周产量 26.14 万吨（环比 -0.15%）。总体看成品纸产量较 2022 年仍居高位。





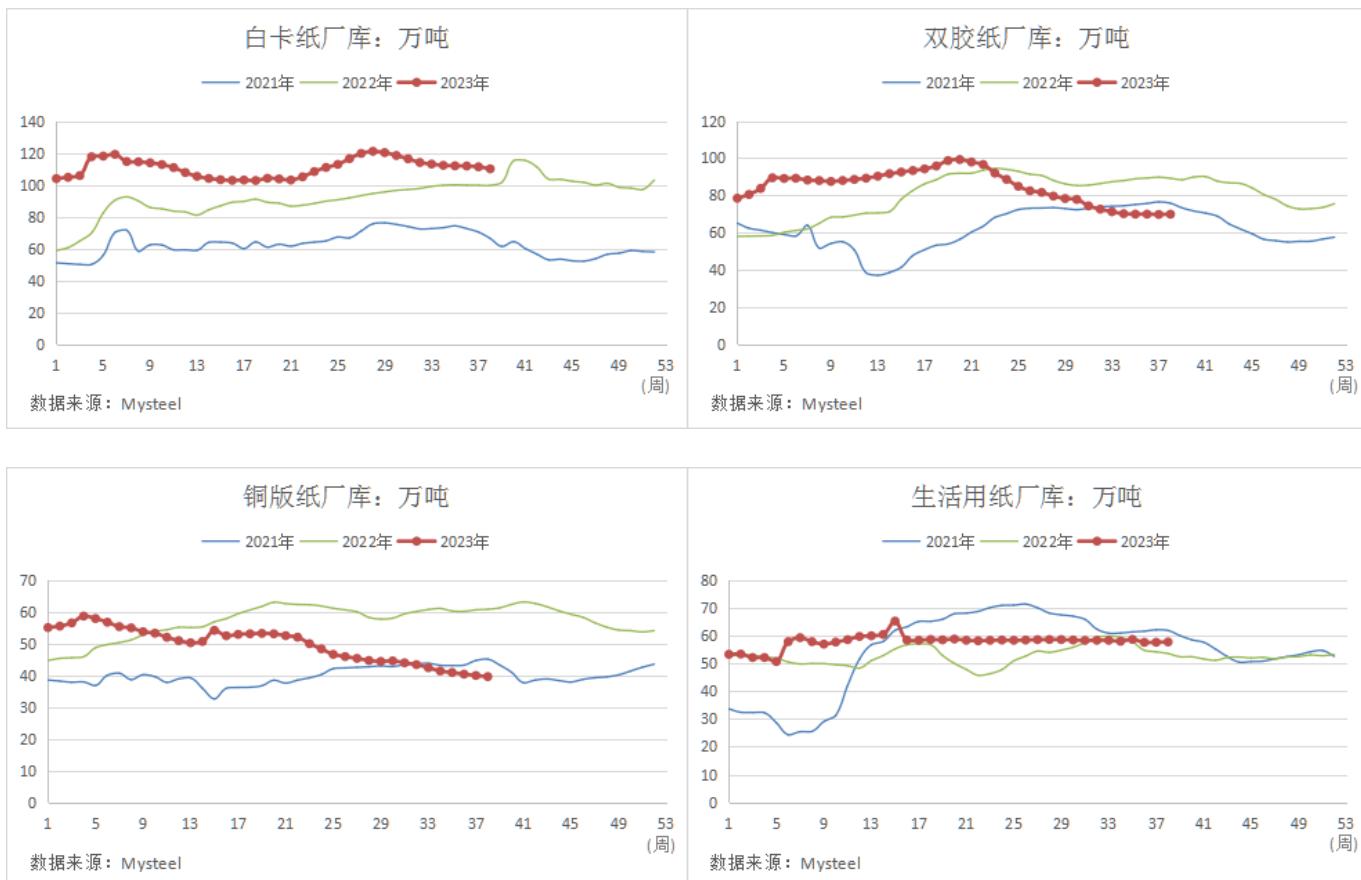
成品纸开工率

截至 2023 年 10 月 13 日，白卡纸周开工率 88.2% (环比-0.34%)，双胶纸周开工率 68.13% (环比-0.34%)，铜版纸周开工率 65.41% (环比 0.45%)，生活纸周开工率 68.58% (环比-0.55%)。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。



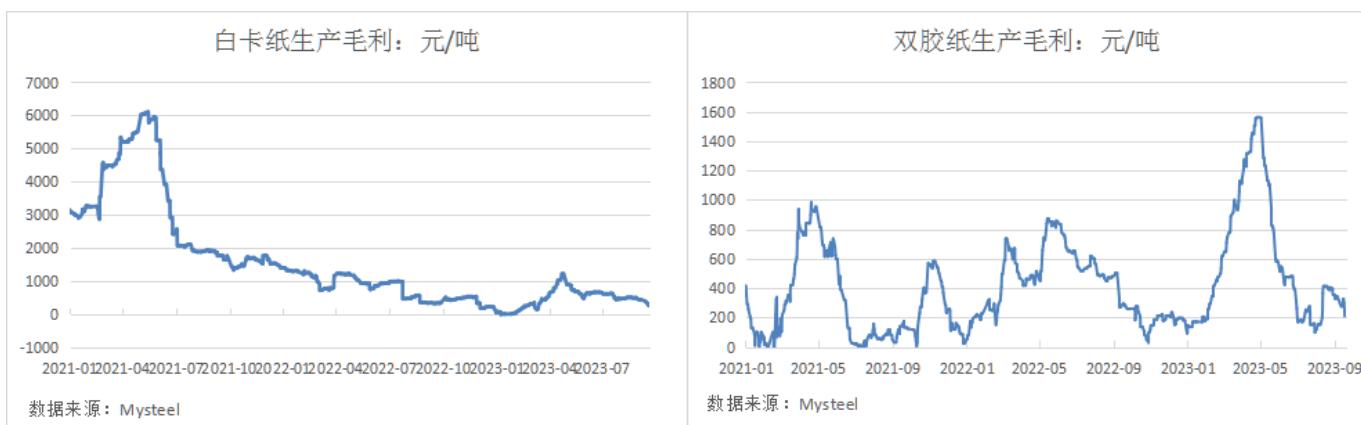
成品纸厂库

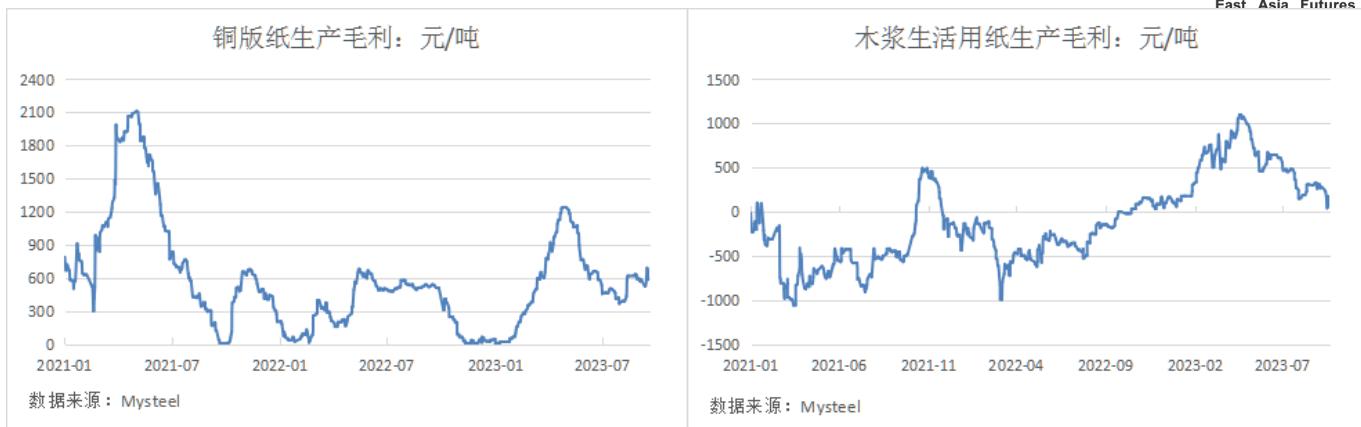
截至 2023 年 10 月 13 日，白卡纸库存 107.3 万吨（去库 0.8 万吨，环比-0.74%），双胶纸库存 74.16 万吨（累库 0.39 万吨，环比 0.53%），铜版纸库存 39.84 万吨（去库 0.82 万吨，环比-2.02%），生活纸库存 57.63 万吨（累库 0.32 万吨，环比 0.56%）。白卡纸、双胶纸和铜版纸库存大体维稳。



成品纸利润

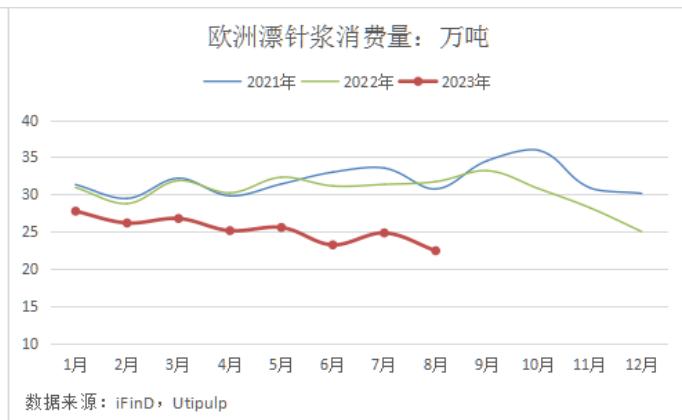
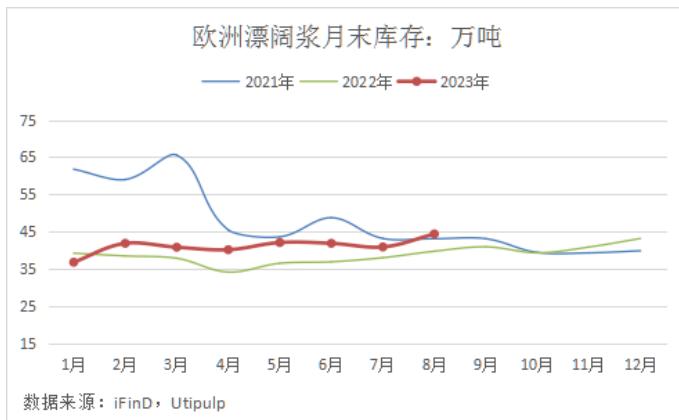
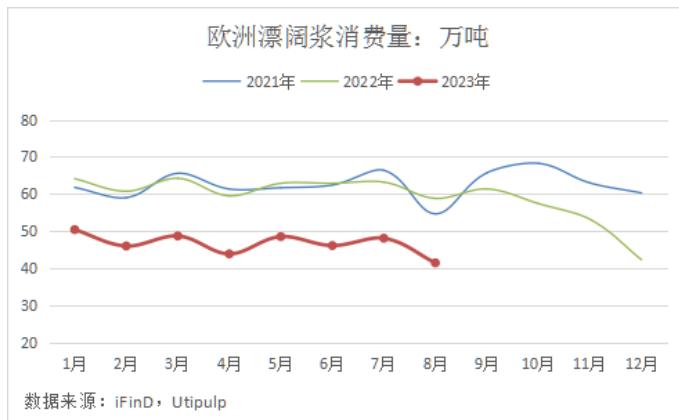
10 月 13 日当周，总体看下游成品纸的生产毛利有所回落。





海外需求

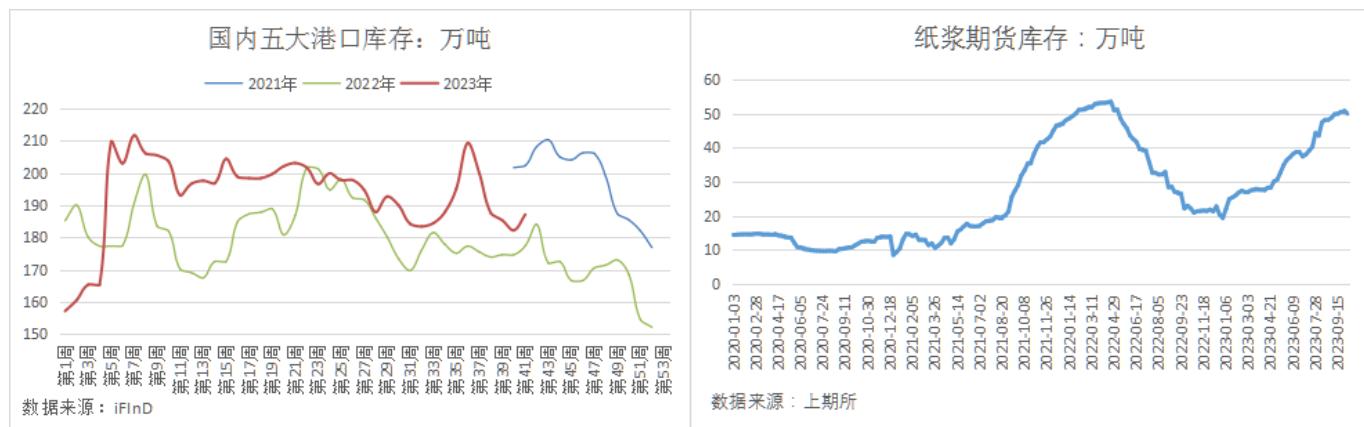
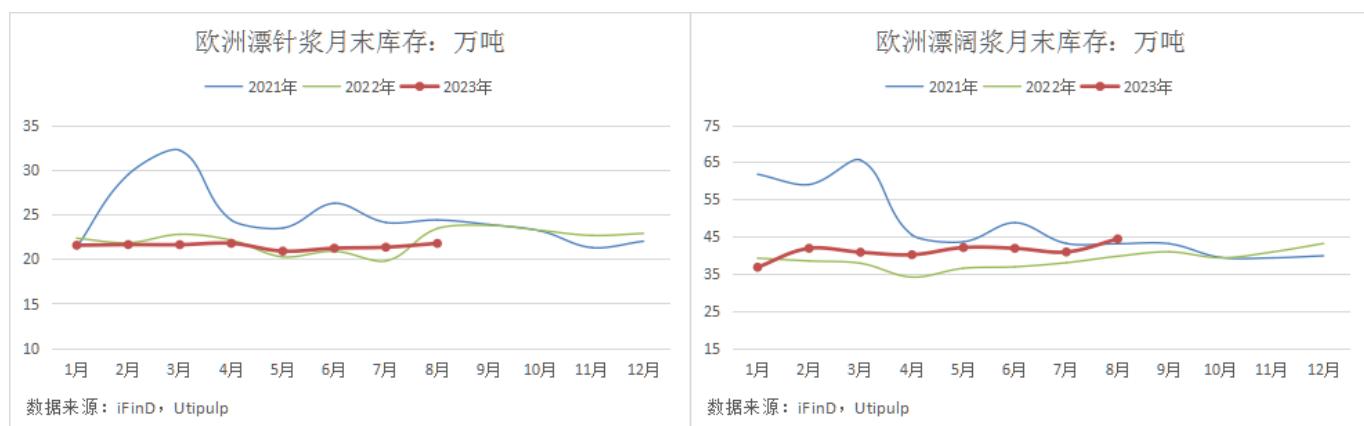
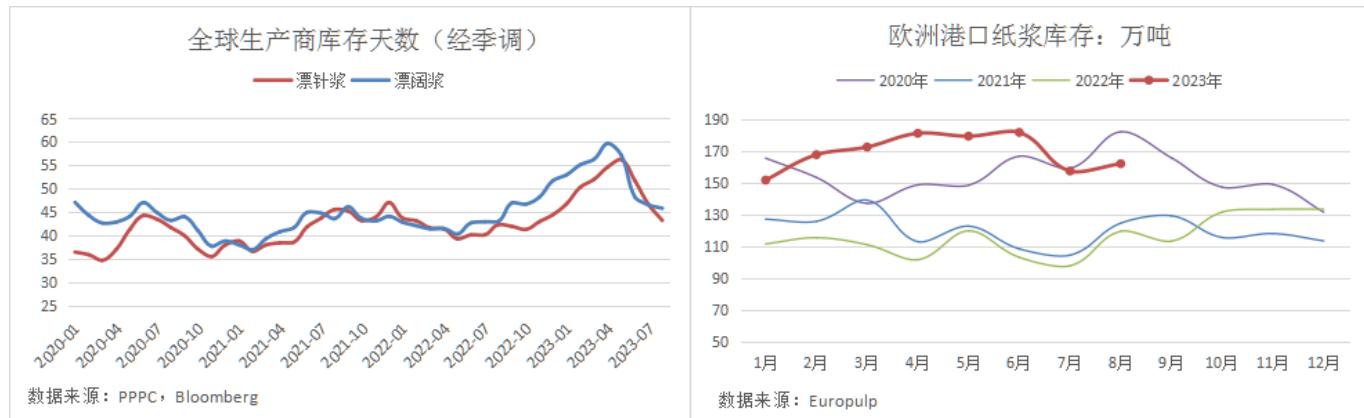
8月欧洲化学浆消费量约68.07万吨，环比-11.93%，同比-25.71%；其中，漂针浆消费量约22.43万吨，环比-9.65%，同比-29.29%，漂阔浆消费量约41.44万吨，环比-13.8%，同比-29.55%。



库存

8月全球漂针浆库存天数（经季调）约43.2天，漂阔浆库存天数（经季调）约45.8天，进一步下滑，对浆价形成一定支撑。

8月欧洲纸浆库存161.75万吨，较7月累库4.6万吨，环比2.93%，同比35.70%。截至10月13日，国内五大港口总库存量约187.1万吨，较前期累库4.9万吨，环比2.69%。



价格

ARAUCO 公布 2023 年 10 月份报价：银星\$730 (690) , 明星\$580 (550) , 金星本轮无量供应。

截至 10 月 13 日，山东地区银星现货报价 6350 元/吨，较上周上涨 150 元/吨；金鱼现货报价 5750 元/吨，较上周上涨 350 元/吨。当周国内针阔价差约 600 元/吨，较上周收窄 200 元/吨。银星明星均有进口利润。

