

2023年10月27日

研究员：刘趣言
从业证书：F03087310
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，市场可流通货源增加。需求上，近期国内需求提升放缓，纸企提价空间有限，采购情绪欠佳，但四季度仍处于传统旺季；全球针阔叶浆库存压力稍有缓解，欧洲9月港口库存明显回落。短期内，国内纸浆价格以回调看待。

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，但进一步提价空间有限。前期备货影响减弱，部分纸企以消耗原库存为主，原纸订单放缓，出货压力有所增加，需求跟进略显乏力。但四季度仍处于传统旺季，需求转弱空间也有限。

库存：

9月欧洲库存138.57万吨，环比-14.34%，同比22.58%。本周国内五大港口总库存量约176.6万吨，去库15.6万吨，环比-8.12%。

价差：

ARAUCO公布2023年11月份报价：银星\$780（730），明星\$630（580）。针阔价差约600元/吨。

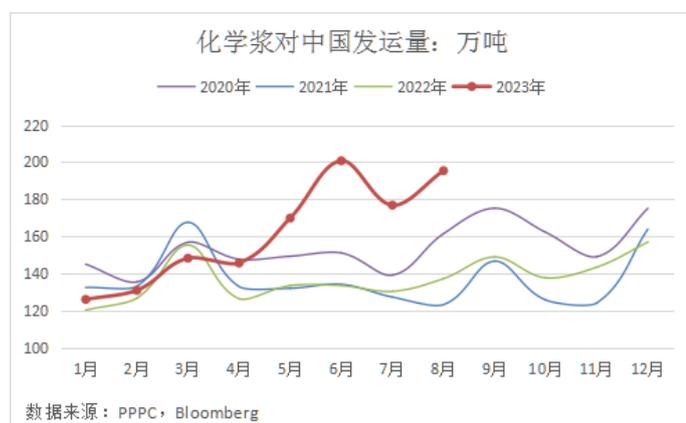
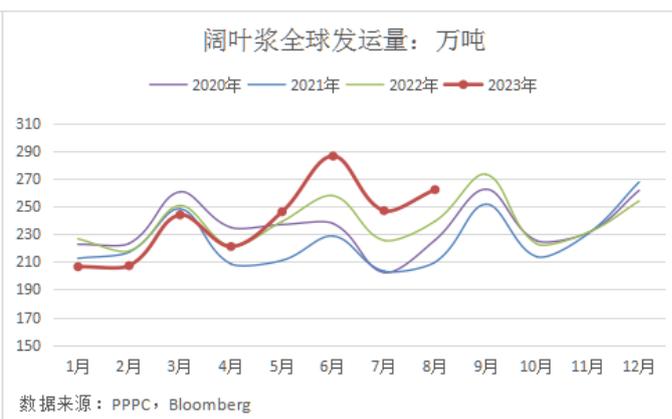
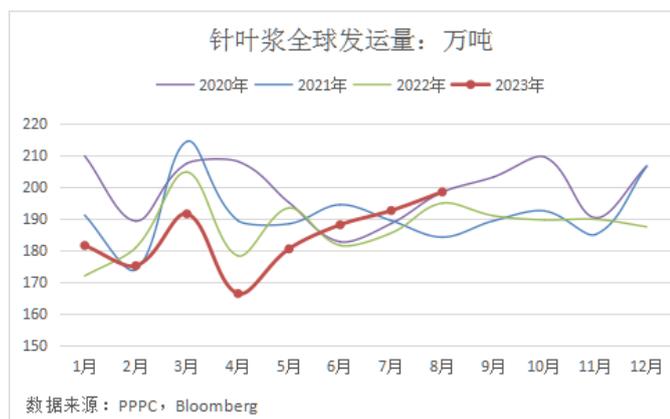
基本面分析要点

向上驱动	<ol style="list-style-type: none">1. ARAUCO 公布 11 月报价银星、明星均较上月上涨 50 美金；2. 国内纸浆港口库存环比去库；3. 9 月欧洲港口库存环比降幅明显；
向下驱动	<ol style="list-style-type: none">1. 9 月中国纸浆进口总量同比仍在高位；2. Metsa 新工厂于 9 月 20 日顺利开机；3. 国内可流通货源紧俏问题得到一定改善；
逻辑分析	新产能投放，供应端较为宽松，市场可流通货源增加。需求上，近期国内需求提升放缓，纸企提价空间有限，采购情绪欠佳，但四季度仍处于传统旺季；全球针阔叶浆库存压力稍有缓解，欧洲 9 月港口库存明显回落。短期内，国内纸浆价格以回调看待。
观点	震荡，区间[5800, 6500]

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月全球阔叶浆发运量共约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；9月20日 Metsa88万吨新增产能已顺利投产。

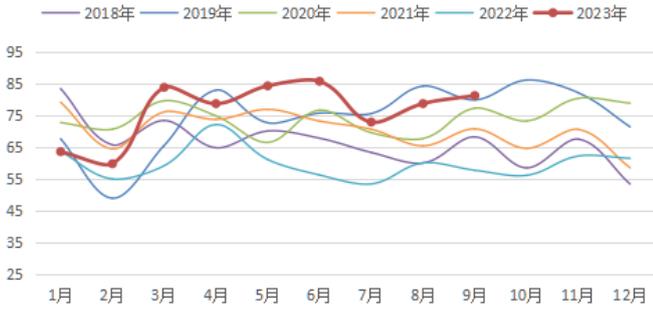


国内供应量:

从国内进口量看，海关数据显示9月国内纸浆进口总量326.5万吨，环比-0.7%，同比+30.5%。其中，9月国内漂针浆进口总量约81.09万吨，环比3.21%，同比增长40.74%；9月国内漂阔浆进口总量约152.16万吨，环比-9.02%，同比增长26.60%。

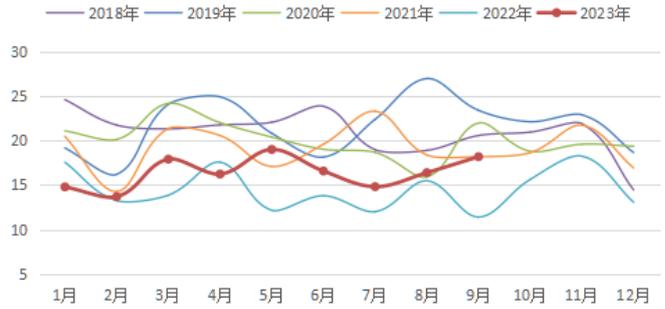
从国内产量看，国内纸浆产能主要为阔叶浆产能，10月27日当周国内阔叶浆产量约11.3万吨，环比持平。

中国漂针浆进口总量：万吨



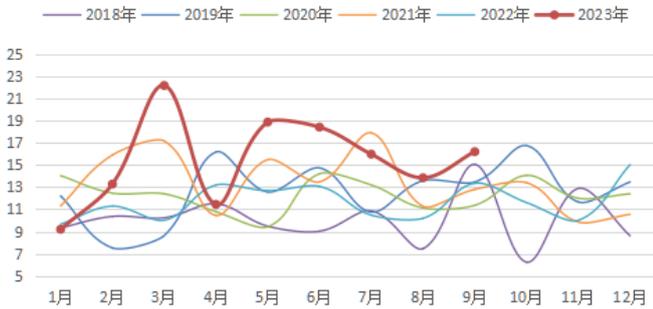
数据来源：海关总署

中国漂针浆进口量：自加拿大：万吨



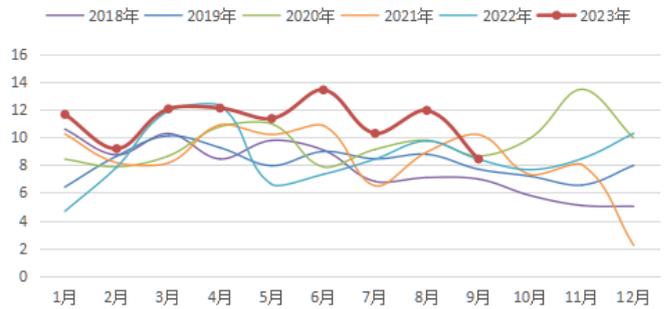
数据来源：海关总署

中国漂针浆进口量：自芬兰：万吨



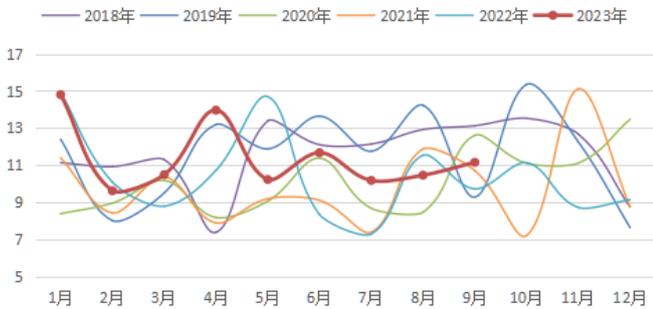
数据来源：海关总署

中国漂针浆进口量：自俄罗斯：万吨



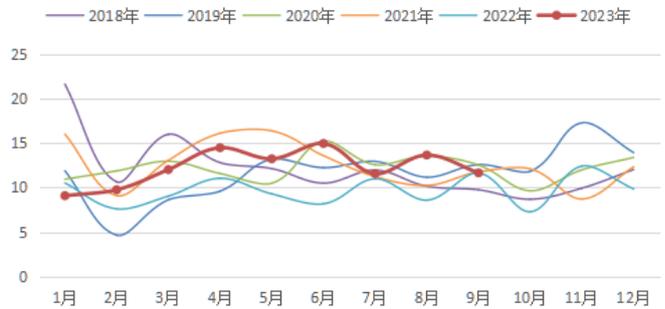
数据来源：海关总署

中国漂针浆进口量：自智利：万吨



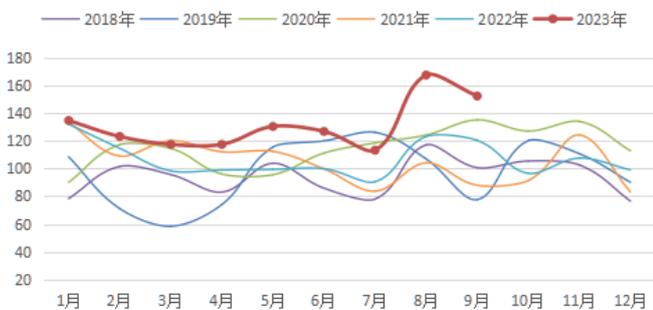
数据来源：海关总署

中国漂针浆进口量：自美国：万吨



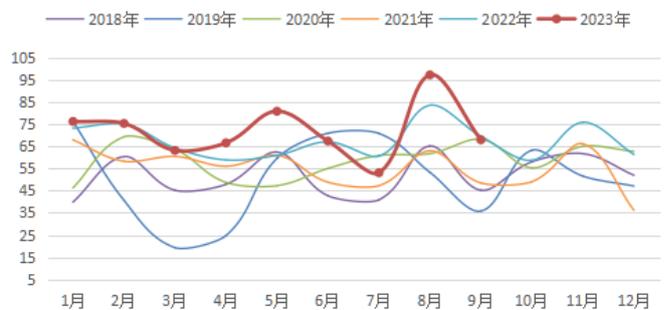
数据来源：海关总署

中国漂阔浆进口总量：万吨

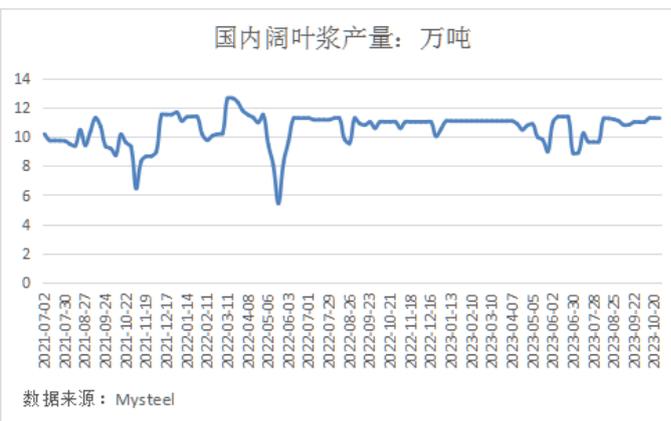
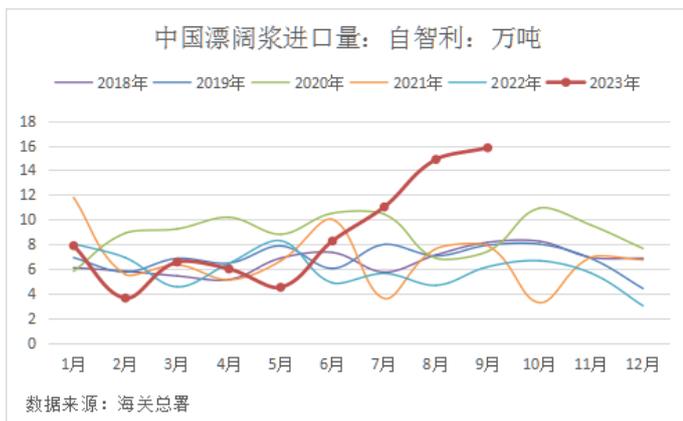
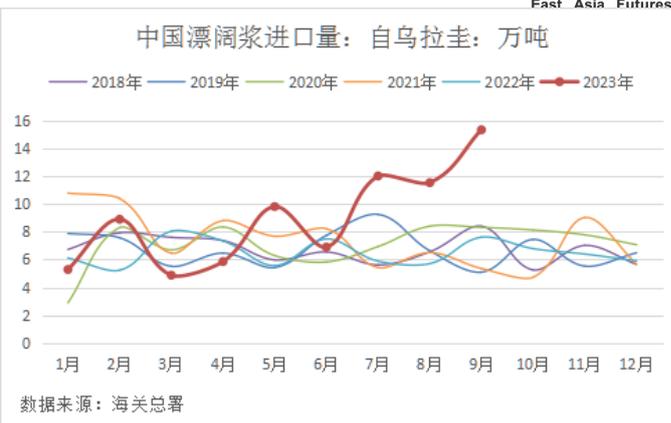
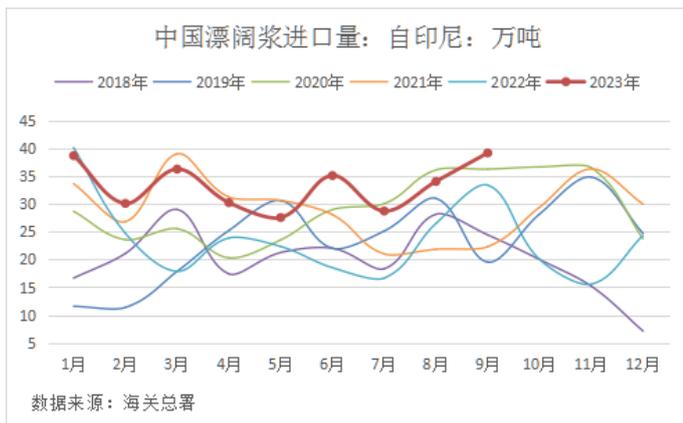


数据来源：海关总署

中国漂阔浆进口量：自巴西：万吨



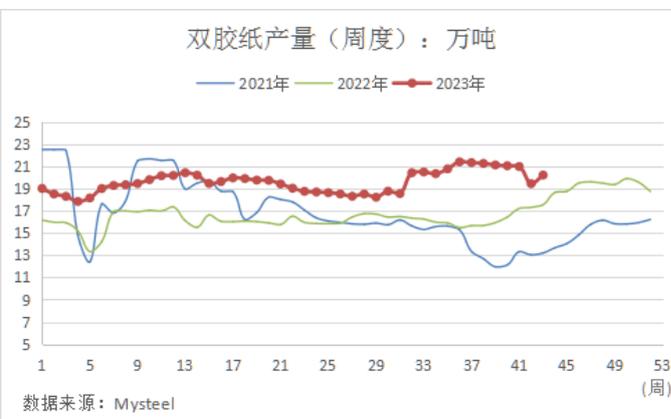
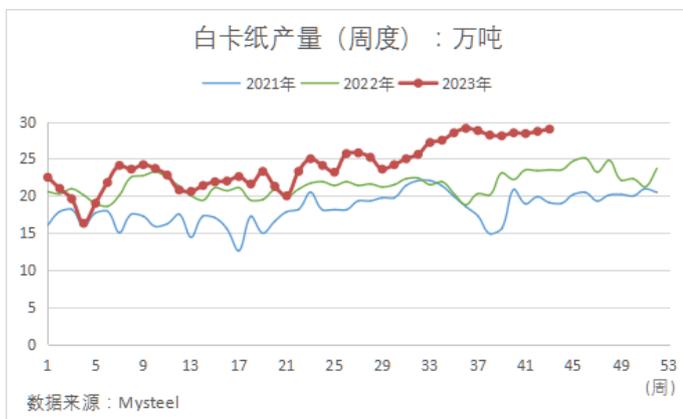
数据来源：海关总署

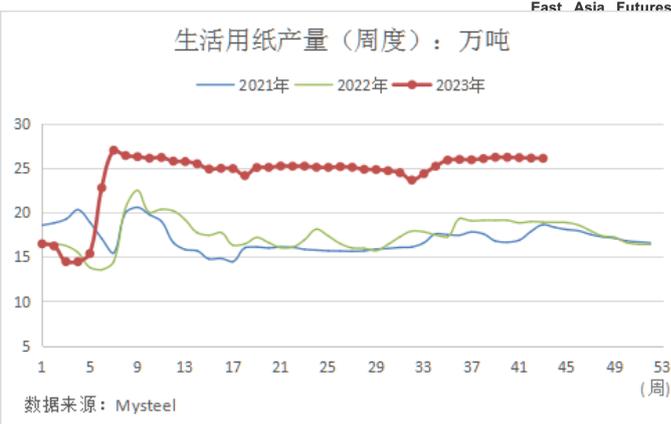
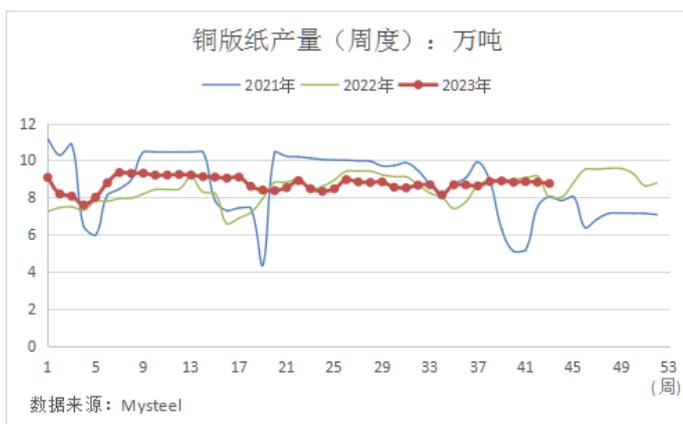


国内需求

成品纸产量

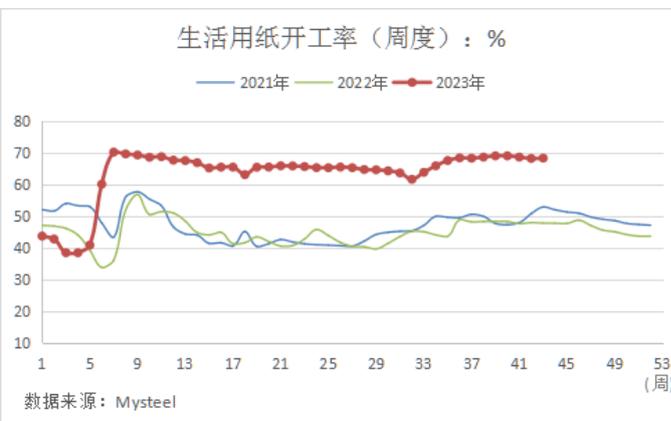
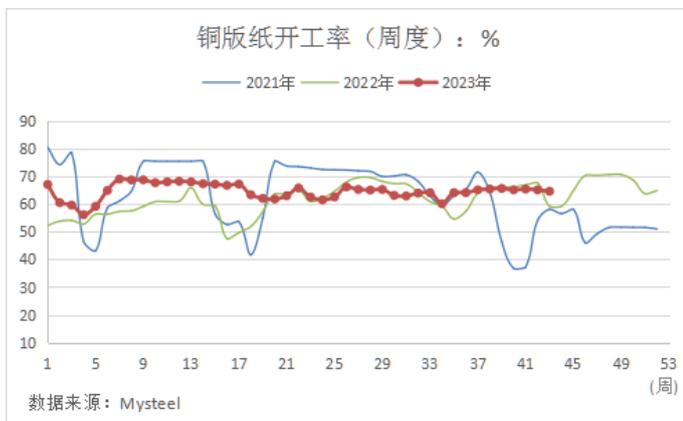
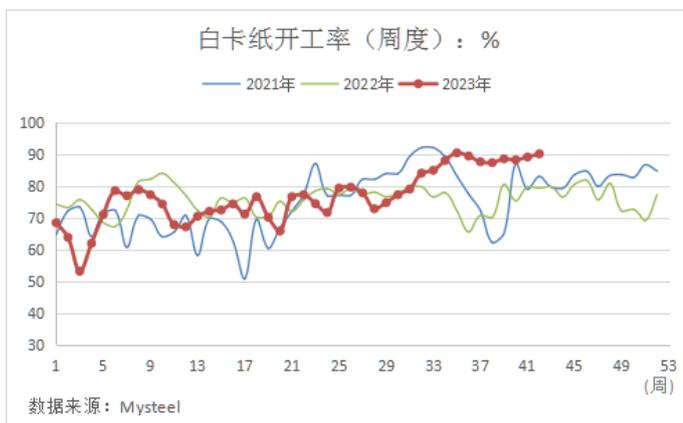
分纸种来看，截至 2023 年 10 月 27 日，白卡纸周产量 29.0 万吨（环比 1.05%）；双胶纸周产量 20.2 万吨（环比 3.96%），铜版纸周产量 8.75 万吨（环比-0.79%）；生活用纸周产量 26.06 万吨（环比-0.10%）。总体看成品纸产量较 2022 年仍居高位。





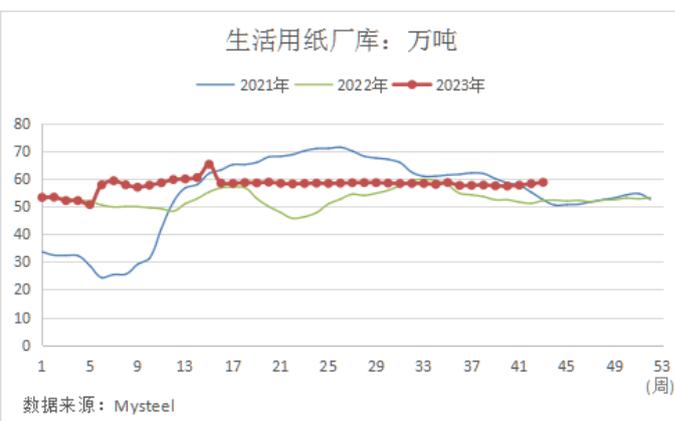
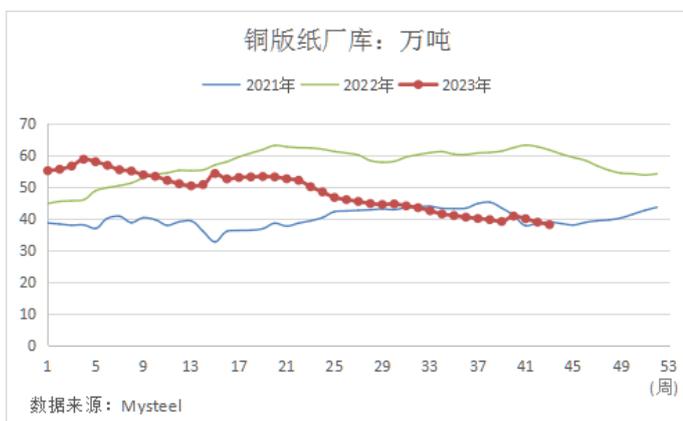
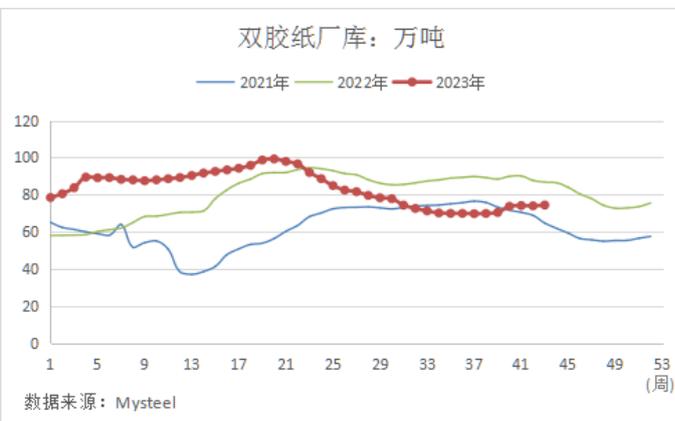
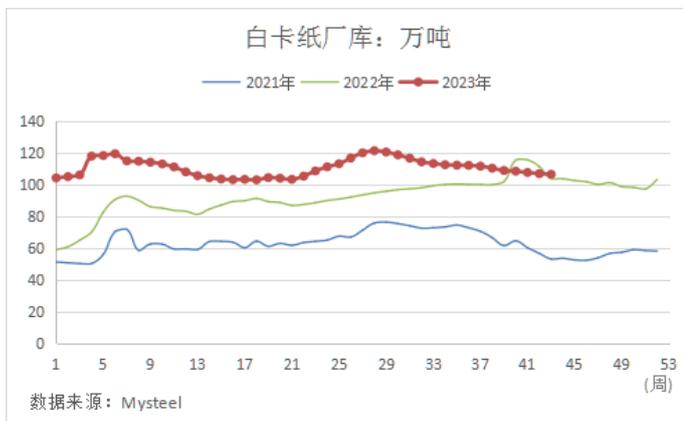
成品纸开工率

截至 2023 年 10 月 27 日，白卡纸周开工率 90.1%（环比 1.12%），双胶纸周开工率 65.63%（环比 3.96%），铜版纸周开工率 64.60%（环比-0.80%），生活纸周开工率 68.24%（环比 0.16%）。双胶纸开工率回升，其余三大种纸厂开工变化不大。



成品纸厂库

截至 2023 年 10 月 27 日，白卡纸库存 106.4 万吨（去库 0.4 万吨，环比-0.38%），双胶纸库存 74.42 万吨（累库 0.42 万吨，环比 0.57%），铜版纸库存 37.97 万吨（去库 0.77 万吨，环比-1.99%），生活纸库存 58.63 万吨（累库 0.48 万吨，环比 0.83%）。白卡纸、铜版纸缓慢去库，双胶纸和生活用纸库存维稳。



成品纸利润

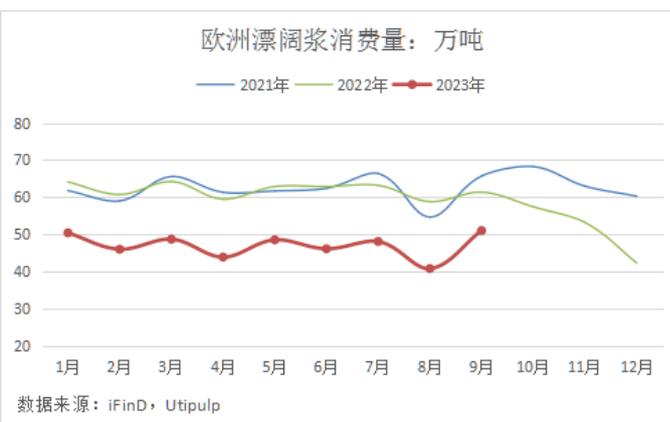
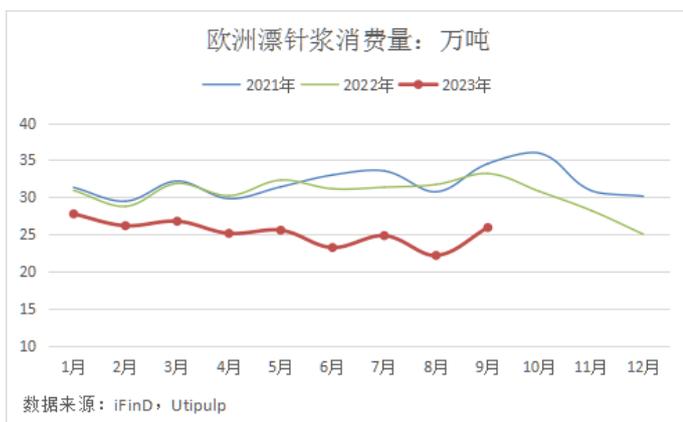
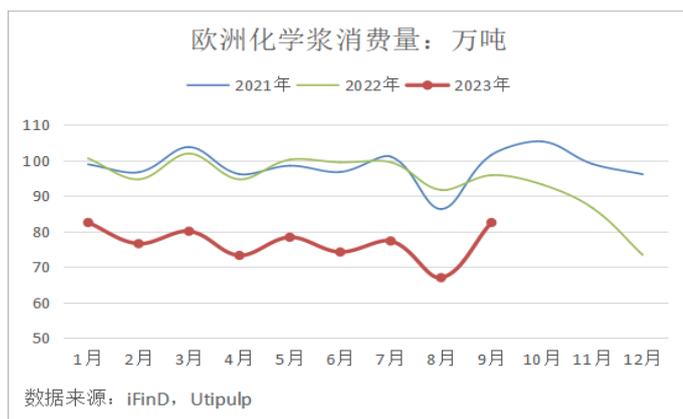
10 月 27 日当周，总体看，下游成品纸企的生产毛利有所回升。





海外需求

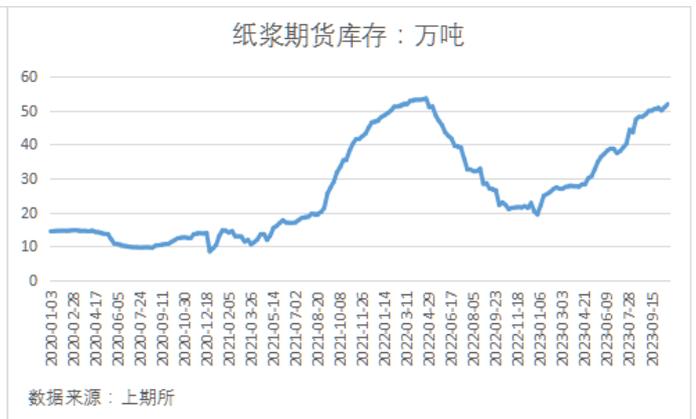
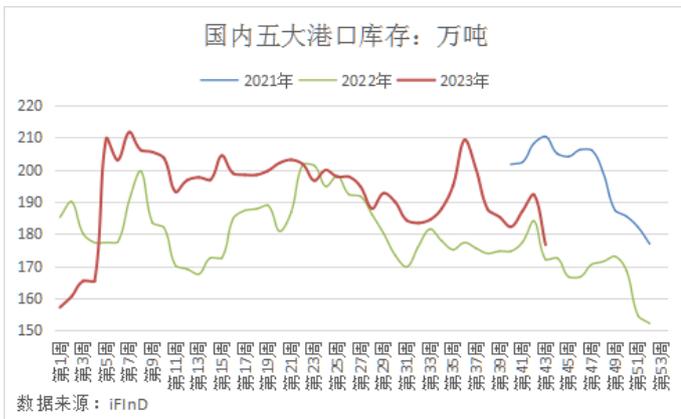
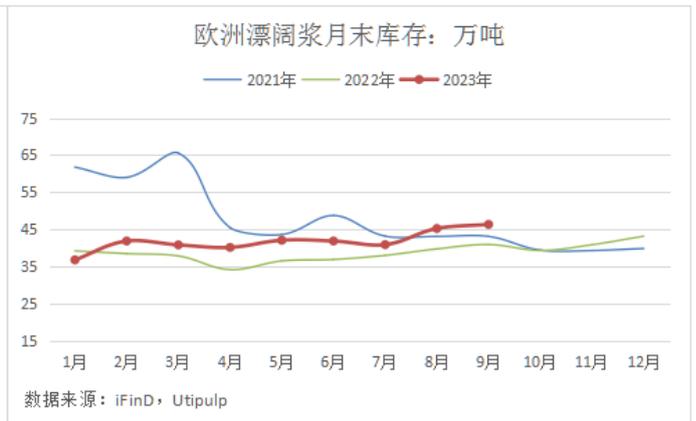
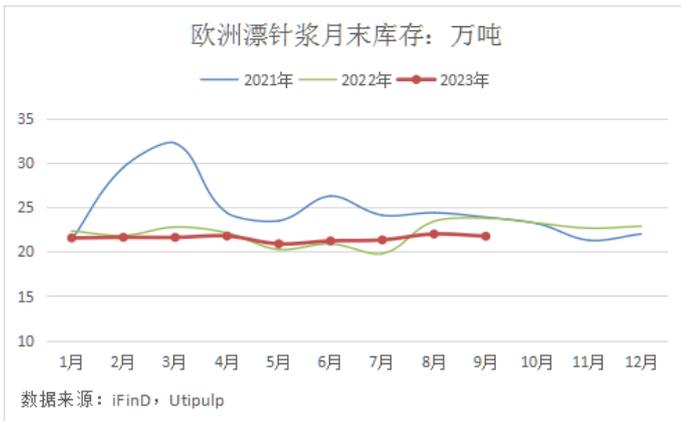
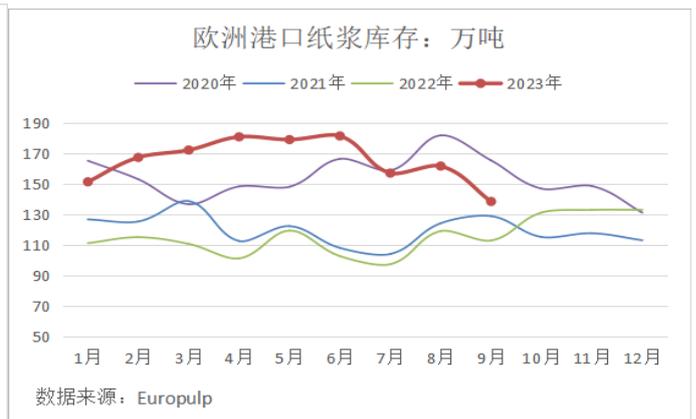
9月欧洲化学浆消费量约82.46万吨，环比23.13%，同比-13.89%；其中，漂针浆消费量约25.91万吨，环比16.95%，同比-21.93%，漂阔浆消费量约51.01万吨，环比%，同比-16.85%。



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。

9月欧洲纸浆库存138.57万吨,环比-14.34%,同比22.58%。截至10月27日,国内五大港口总库存量约176.6万吨,去库15.6万吨,环比-8.12%。



价格

ARAUCO 公布 2023 年 11 月份报价：银星\$780（上期\$730），明星\$630（上期\$580）。

截至 10 月 27 日，山东地区银星现货报价 6100 元/吨，较上周下跌 150 元/吨；金鱼现货报价 5500 元/吨，较上周下跌 150 元/吨。当周国内针阔价差约 600 元/吨，较上周持平。银星即期进口盈亏重回亏损状态，明星仍有进口利润。

