

2023年5月12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

供应端针紧阔松，国内纸浆进口量增加；欧洲和国内港口库存仍居较高位；4月起下游进入需求淡季，需求端对浆价支撑作用较小。纸浆或将维持弱势。

基本面

供需：

3 月份 PPPC 统计的化学浆至中国发运量 148.2 万吨，环比 12.3%，同比-4.6%，4 月份海关数据显示纸浆进口总量 296.7 万吨，环比增加 2.2%，同比增加 20.9%。欧洲需求弱，未来或将继续增加国内发运量，进口增加趋势有望延续。短期针叶浆无新增投产，供应相对偏紧；阔叶浆新增投产约 210 万吨，考虑产能爬坡，阔叶浆供应逐渐宽松。

下游部分企业生产毛利出现回落，厂库有累库迹象，需求支撑难度较大。

库存：

欧洲库存维持高位，国内五大港口总库存量约 199.7 万吨，环比基本持平，居于历史偏高位。

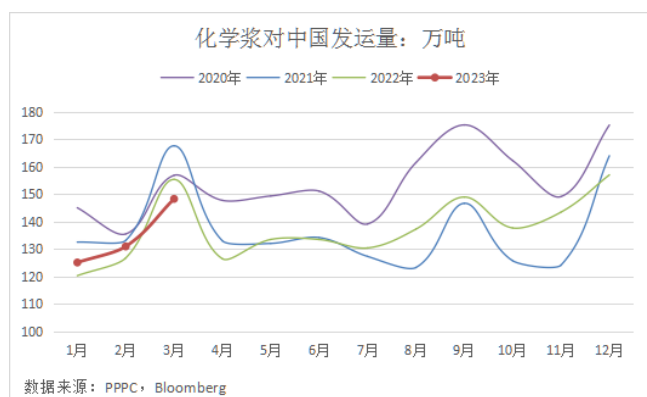
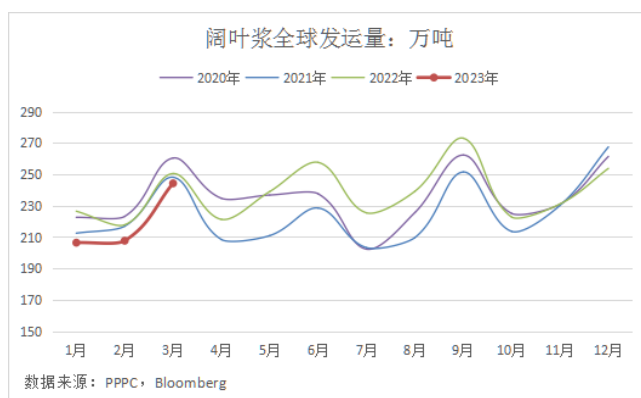
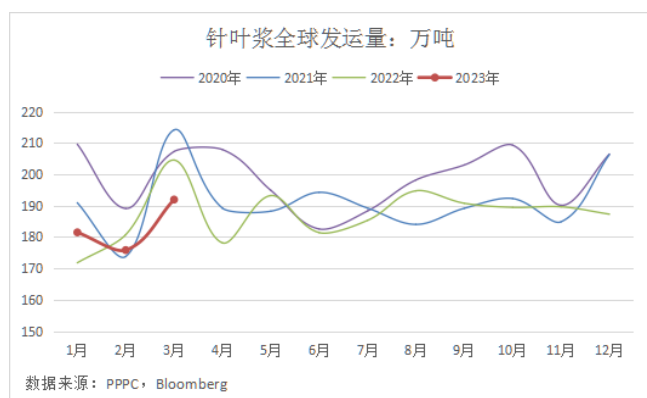
价差：

SP09合约基差呈收敛趋势；针阔价差约1200元/吨，或将进一步扩大。

供应

海外供应量:

3月全球针叶浆累计发运量共约191.9万吨,同比-6.2%;3月全球阔叶浆累计发运量共约244.3万吨,同比-2.5%;3月发运至中国的化学浆共约148.2万吨,同比-4.6%,发运量均有回落。2022年受罢工、运输等干扰因素影响的针叶浆供应量得到恢复,但短期内针叶浆并无新增投产,总体看针叶浆供应量偏紧并无改善预期。UPM的Paso de los Toros纸浆厂(年产210万吨阔叶浆)已于4.15日起开始投产,预计首批纸浆于5月发出,未来产能爬坡,阔叶浆供应宽松。

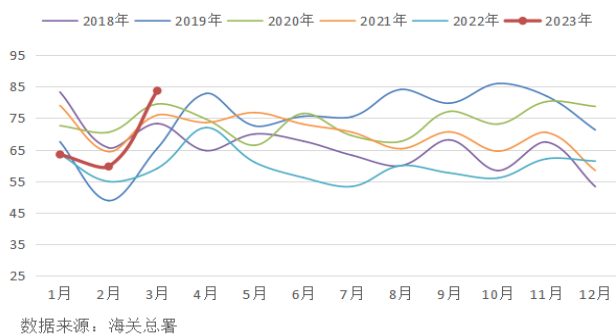


国内供应量:

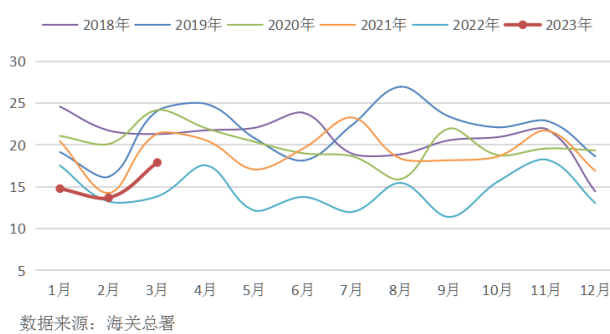
从国内进口量看,3月国内漂针浆进口总量约83.7万吨,同比增长41.7%,自芬兰的漂针浆进口量增幅最大,较22年3月增加约12.1万吨,同比121.1%;3月国内漂阔浆进口总量约117.3万吨,同比增长19.4%。4月份海关数据显示纸浆进口总量296.7万吨,环比增加2.2%,同比增加20.9%。

从国内产量看,国内纸浆产能主要为阔叶浆产能,当周国内阔叶浆产量约10万吨,环比-8.3%。

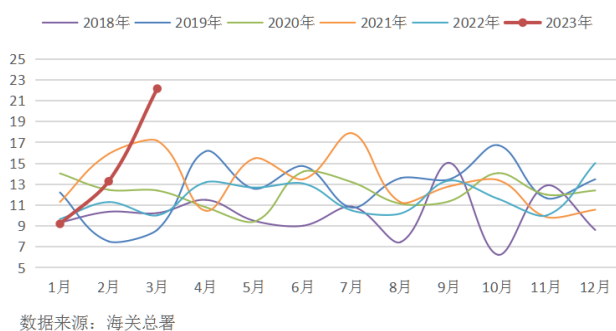
中国漂针浆进口总量：万吨



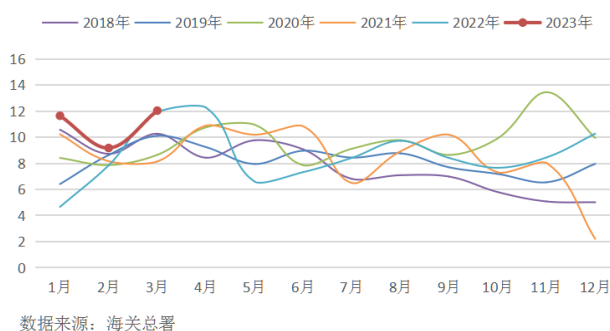
中国漂针浆进口量：自加拿大：万吨



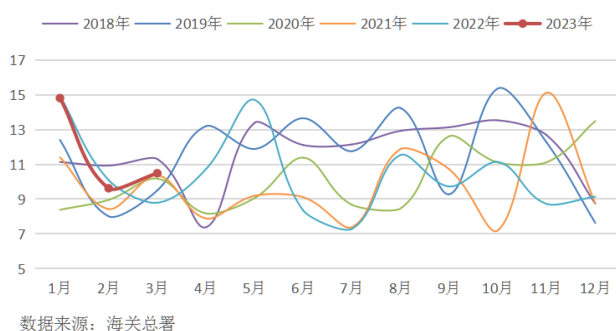
中国漂针浆进口量：自芬兰：万吨



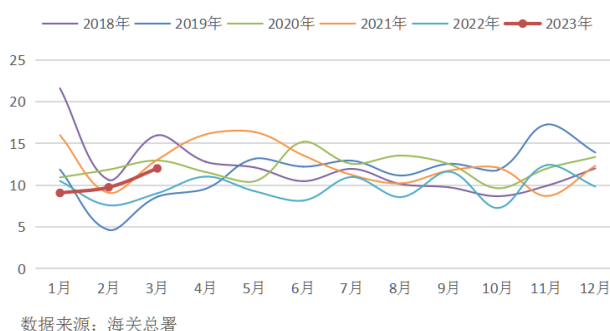
中国漂针浆进口量：自俄罗斯：万吨



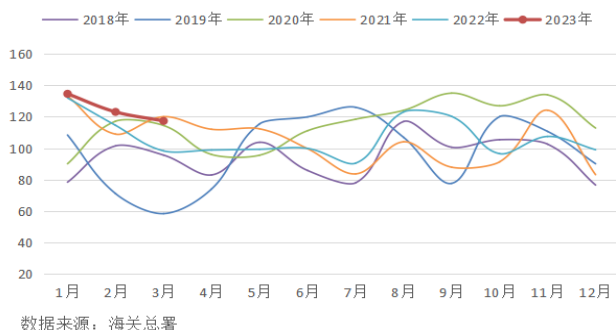
中国漂针浆进口量：自智利：万吨



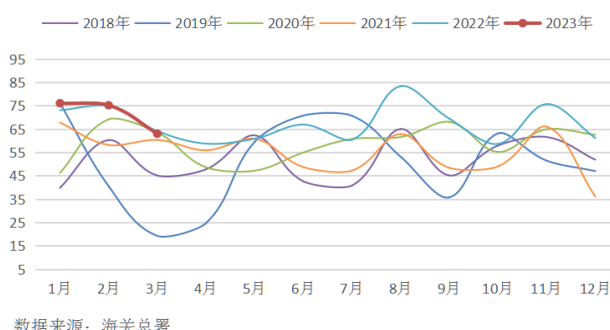
中国漂针浆进口量：自美国：万吨



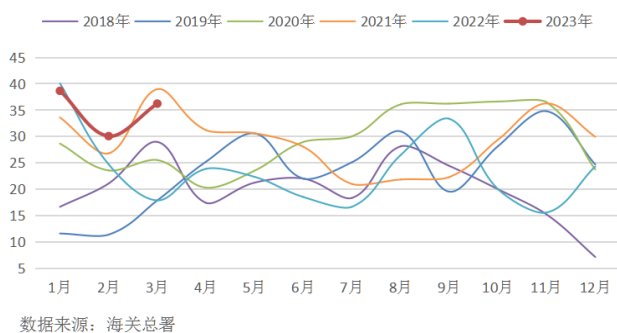
中国漂阔浆进口总量：万吨



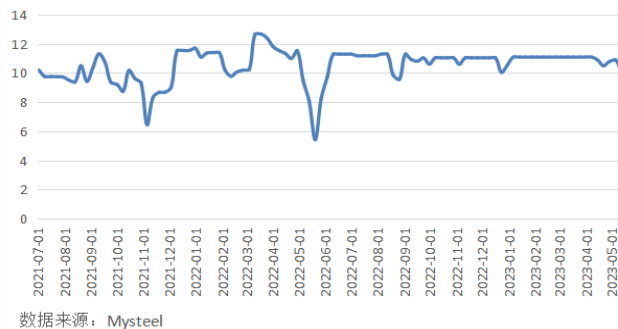
中国漂阔浆进口量：自巴西：万吨



中国漂阔浆进口量：自印尼：万吨



国内阔叶浆产量：万吨

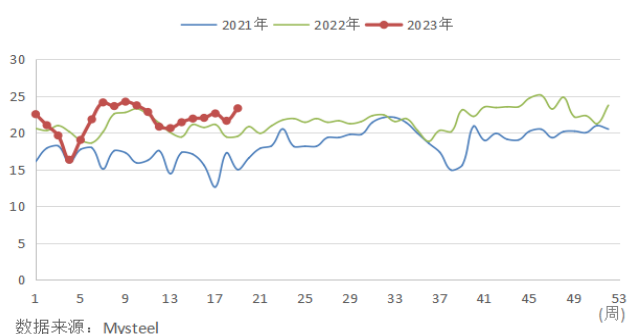


需求

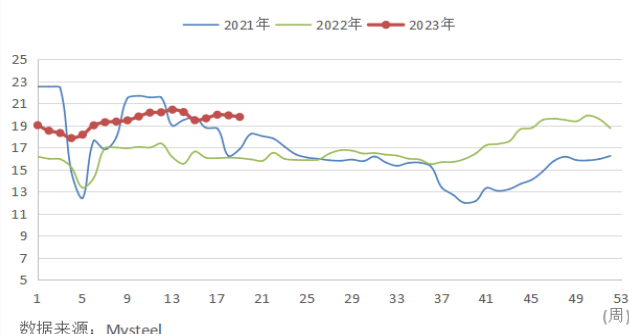
成品纸产量

分纸种来看，截至2023年5月5日，白卡纸周产量23.3万吨（环比7.9%）；双胶纸周产量19.8万吨（环比基本持平），铜版纸周产量8.4万吨（环比-2.3%）；生活用纸周产量25.0万吨（环比3.7%）。总体看成品纸产量较2022年仍居高位。

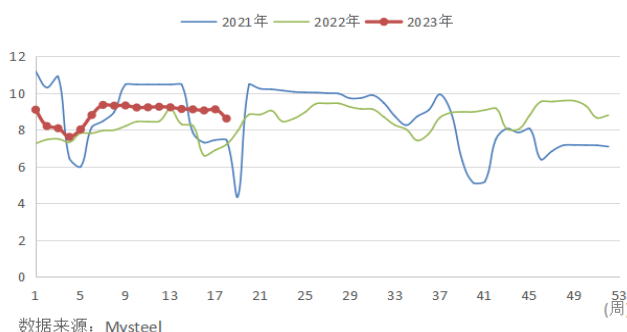
白卡纸产量（周度）：万吨



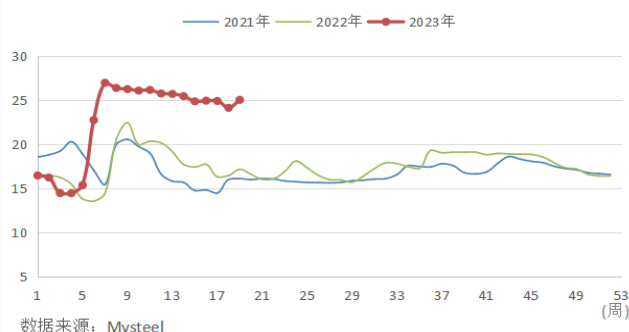
双胶纸产量（周度）：万吨



铜版纸产量（周度）：万吨

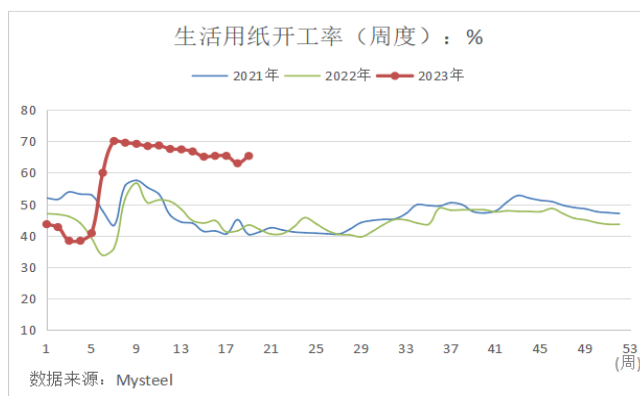
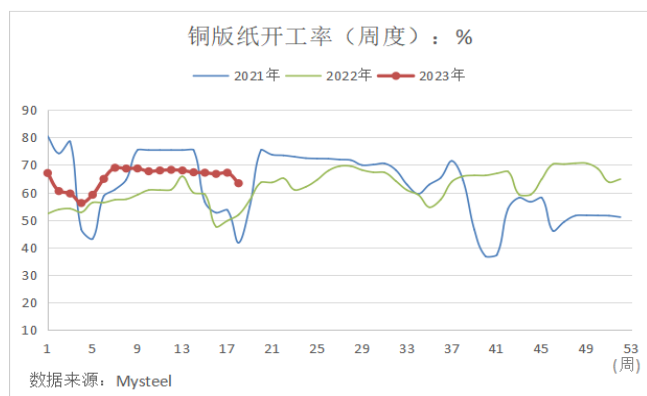
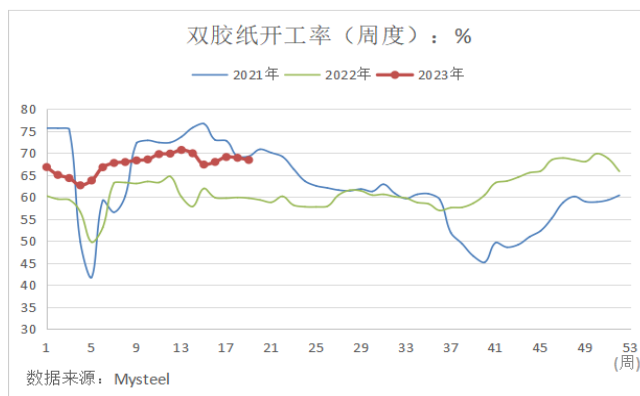
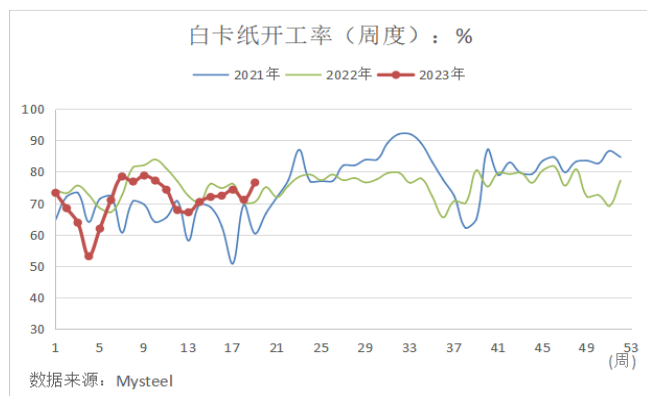


生活用纸产量（周度）：万吨



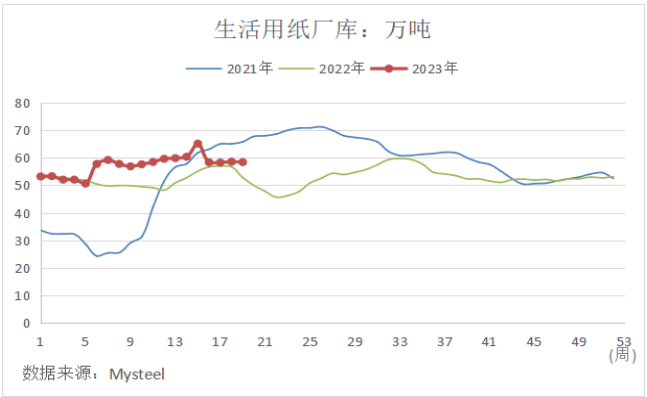
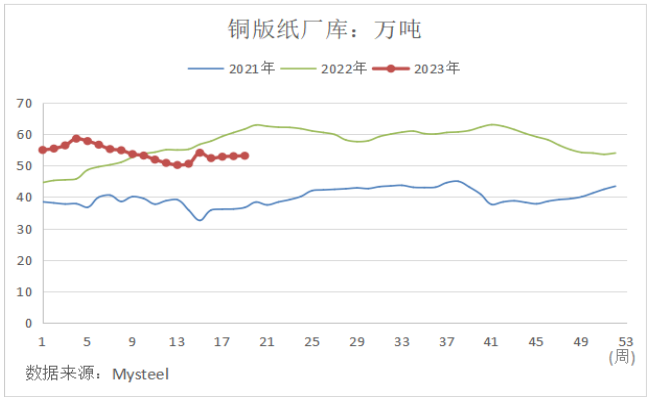
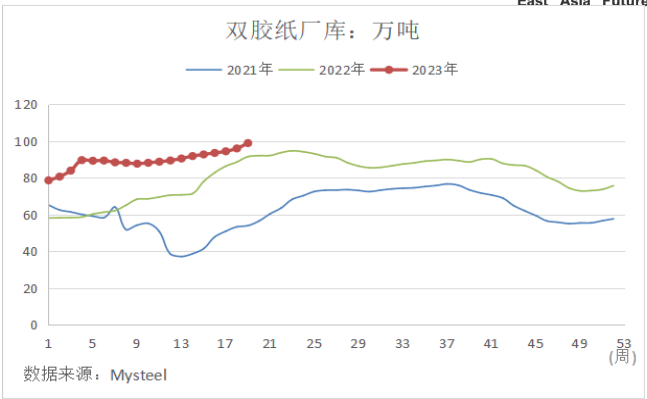
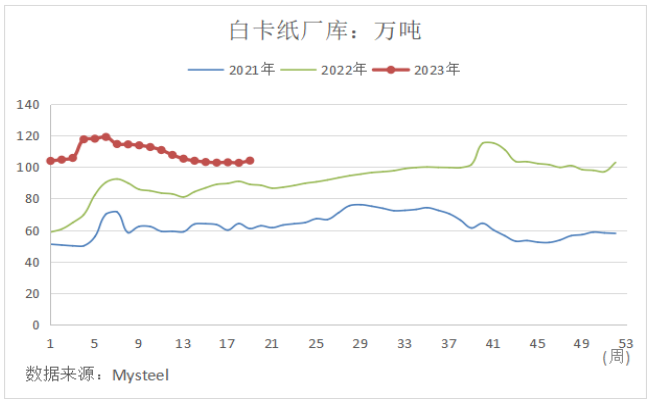
成品纸开工率

截至 2023 年 5 月 5 日，白卡纸周开工率 76.6%（环比 7.7%），双胶纸周开工率 68.4%（环比基本持平），铜版纸周开工率 62.0%（环比-2.8%），生活纸周开工率 65.4%（环比 3.7%）。总体看开工略有分化。



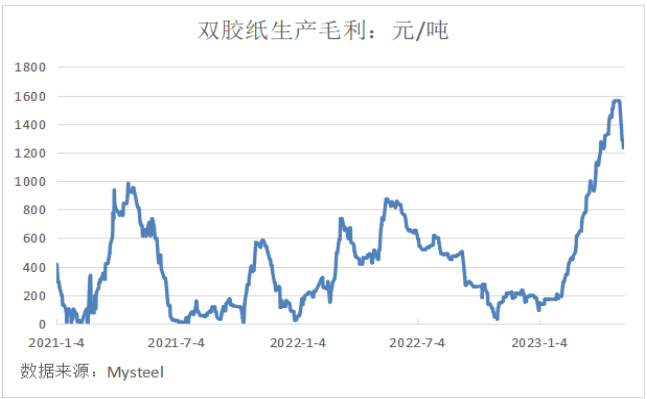
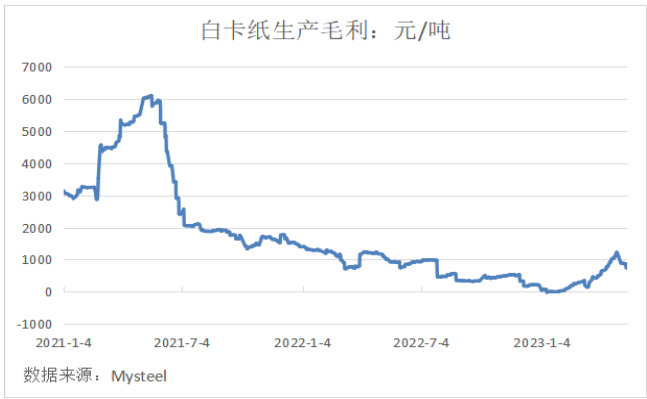
成品纸厂库

截至 2023 年 5 月 5 日，白卡纸库存 104.1 万吨（环比 1.4%），双胶纸库存 98.8 万吨（环比 3.0%），铜版纸库存 53.1 万吨（环比基本持平），生活纸库存 58.4 万吨（环比基本持平），整体成品库存处于偏高位。



成品纸利润

当周，白卡，双胶，铜板和生活用纸生产毛利均出现回落，其中双胶纸生产毛利降幅较大，较上周五下降约 300 元/吨。

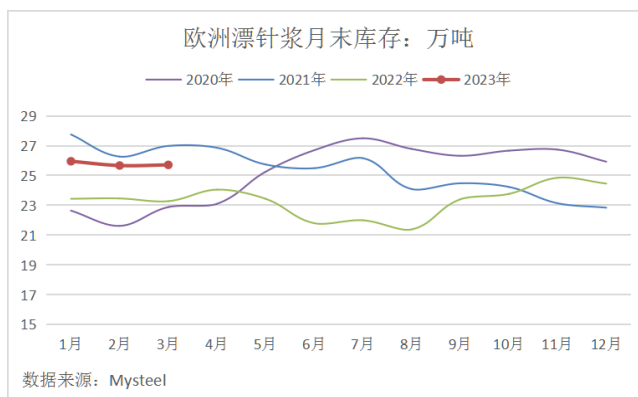
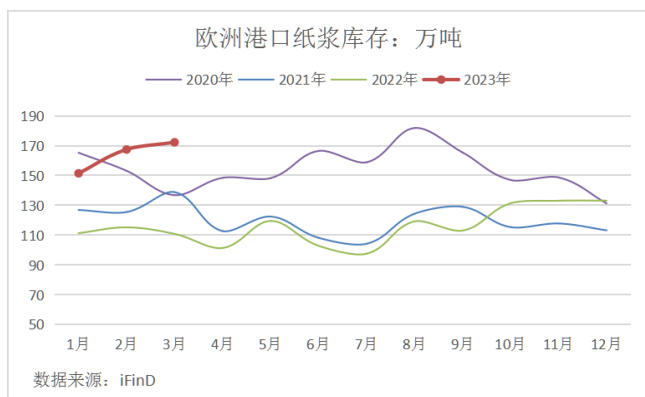
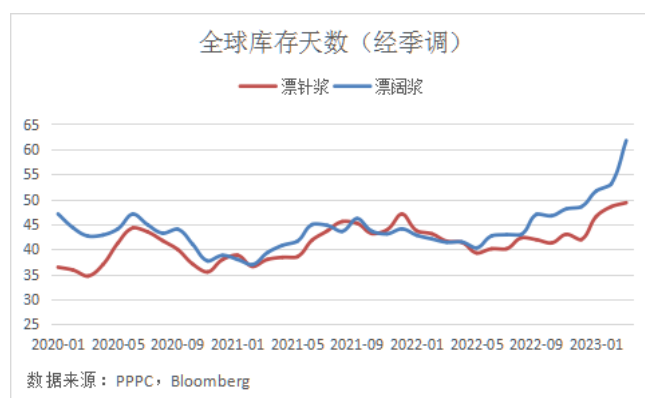


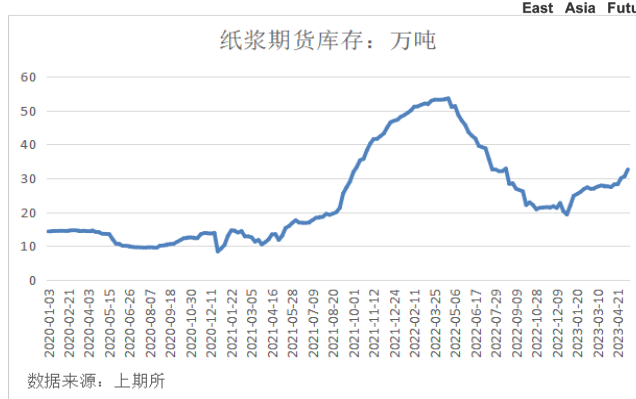
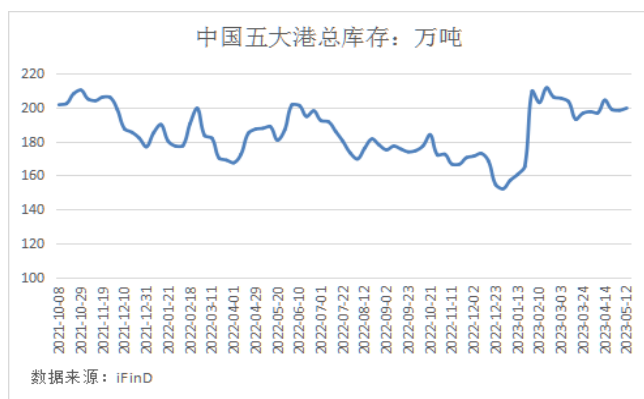


库存

3月全球漂针浆库存天数（经季调）约49.3天，漂阔浆库存天数（经季调）约61.7天，高于近3年正常区间。

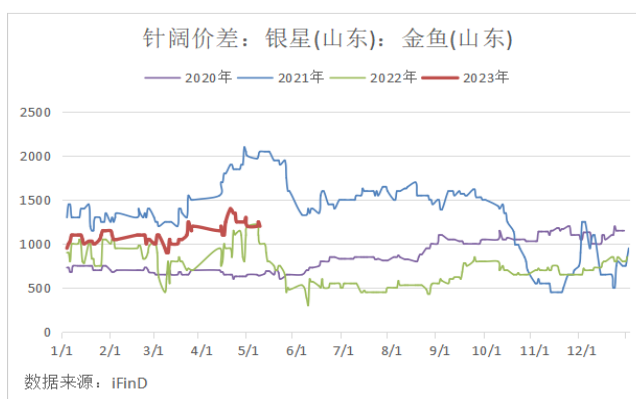
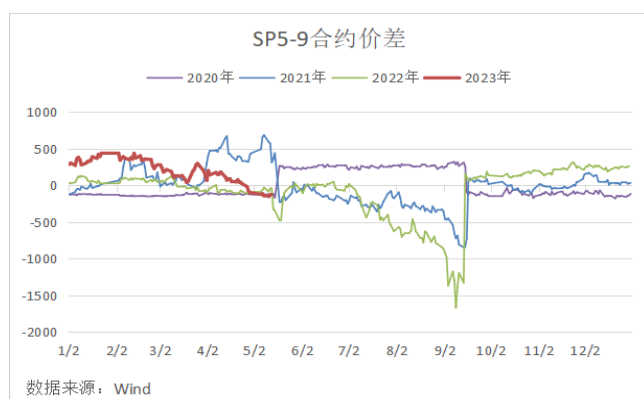
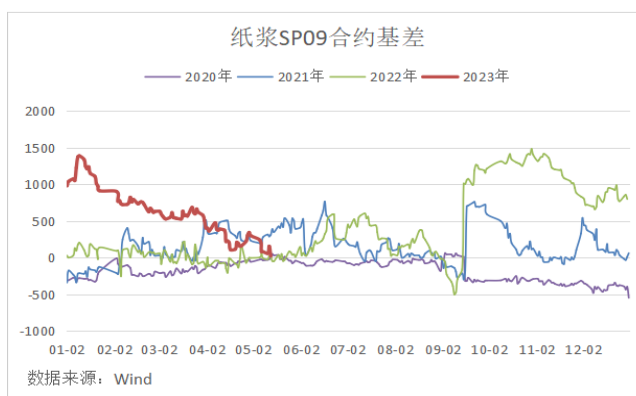
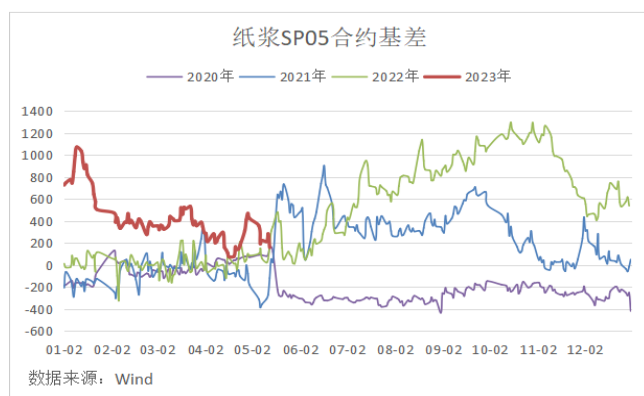
目前欧洲纸浆库存处于高位，无明显去库趋势。截至5.12日，国内五大港口总库存约199.7万吨，环比基本持平，自2月中旬开始经历约5周的明显去库后（约去库20万吨），于3月下旬起又开始有累库趋势，目前库存量处于历史偏高位置。





价格

截至 5.5 日，山东地区银星现货报价 5250 元/吨，较上期上涨 50 元/吨；金鱼现货报价 4050 元/吨，较上期上涨 100 元/吨。SP09 合约（主力）基差呈现收敛趋势，国内针阔价差约 1200 元/吨，后期随着国外阔叶新增产能投产，针阔价差或会进一步拉大。



宏观

欧美通胀问题仍然严峻，维持衰退预期。4 月国内制造业 PMI 稍有回落，不及预期，但整体宏观环境好于国外。

