

2023年5月26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 203.1 万吨，环比 1.2%，居于历史偏高位。

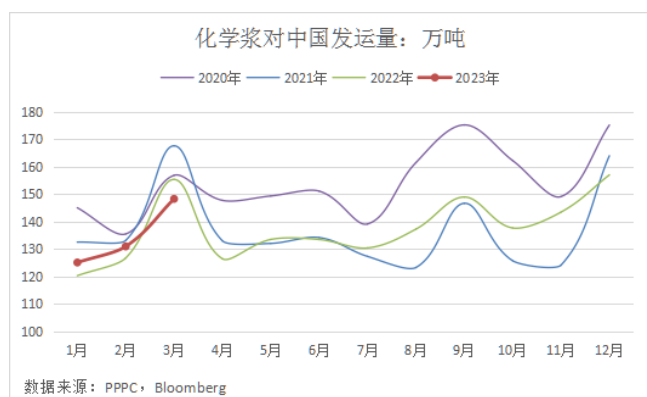
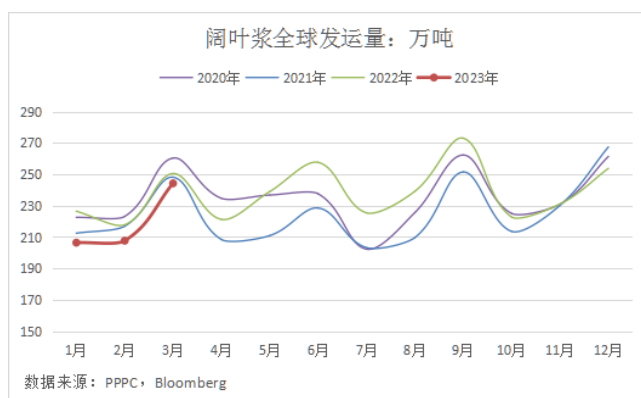
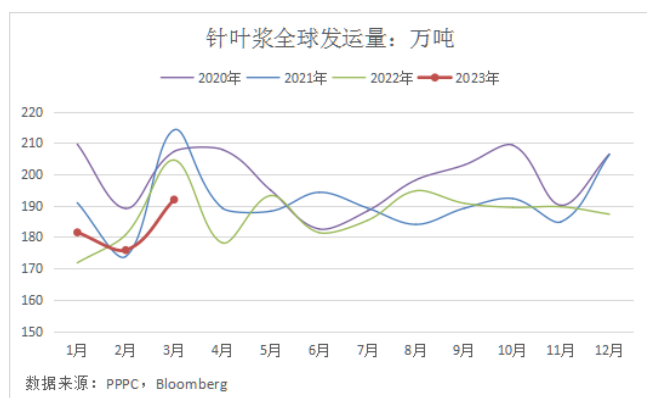
价差：

SP09合约基差呈收敛趋势。Arauco公布6月外盘报价：银星\$680、金星\$610，与上月持平；明星\$505，较上月上涨\$30。针阔价差约900元/吨。

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。

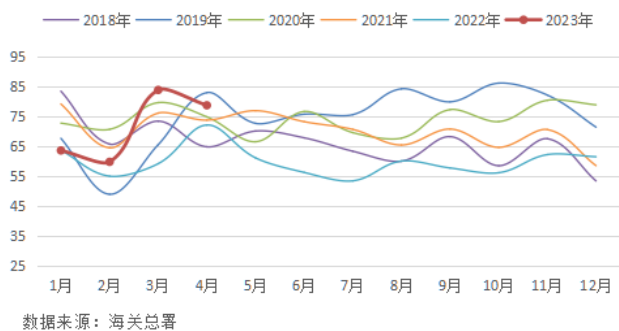


国内供应量:

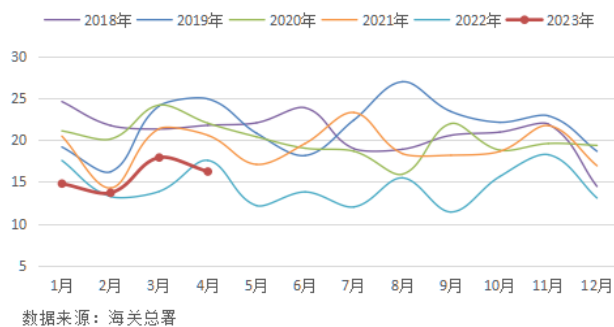
从国内进口量看，海关数据显示 4 月纸浆进口总量 296.7 万吨，环比增加 2.2%，同比增加 20.9%。4 月国内漂针浆进口总量约 78.6 万吨，同比增长 9.2%，增量主要为自智利和美国的漂针浆进口量，分别较 22 年 4 月增加约 3.5 万吨/3.4 万吨，同比 30.3%/31.2%；4 月国内漂阔浆进口总量约 117.4 万吨，同比增长 18.8%。

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 9.0 万吨，环比-8.2%。

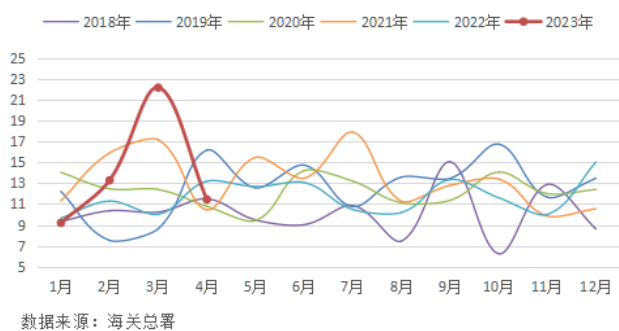
中国漂针浆进口总量：万吨



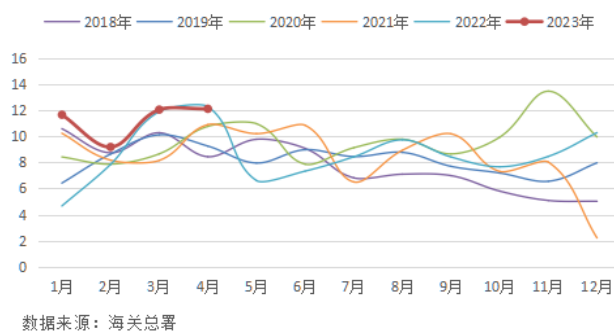
中国漂针浆进口量：自加拿大：万吨



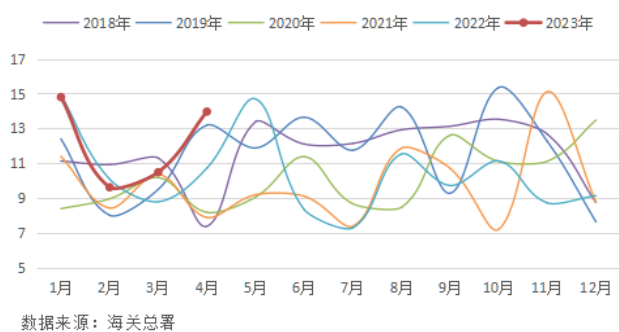
中国漂针浆进口量：自芬兰：万吨



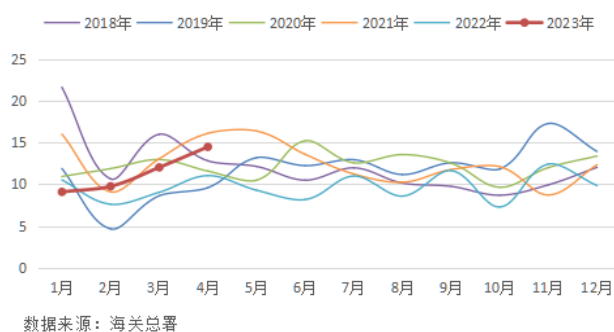
中国漂针浆进口量：自俄罗斯：万吨



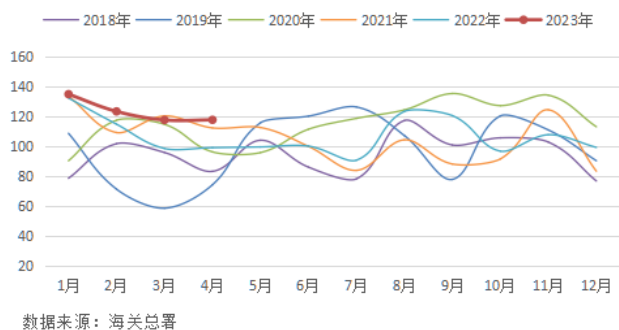
中国漂针浆进口量：自智利：万吨



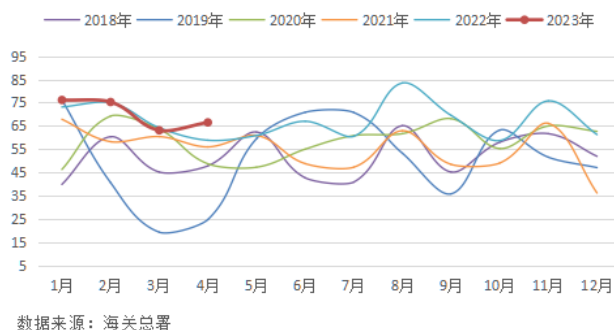
中国漂针浆进口量：自美国：万吨



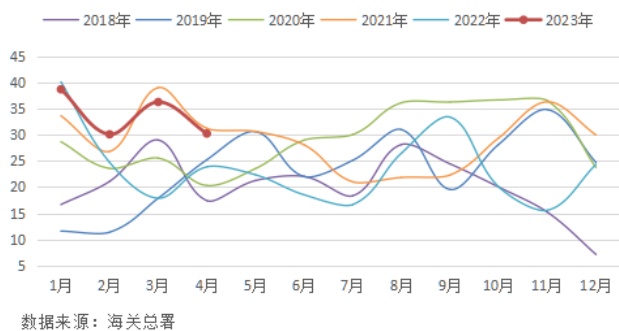
中国漂阔浆进口总量：万吨



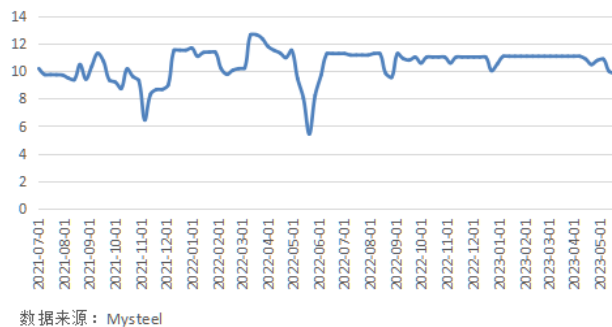
中国漂阔浆进口量：自巴西：万吨



中国漂阔浆进口量：自印尼：万吨



国内阔叶浆产量：万吨

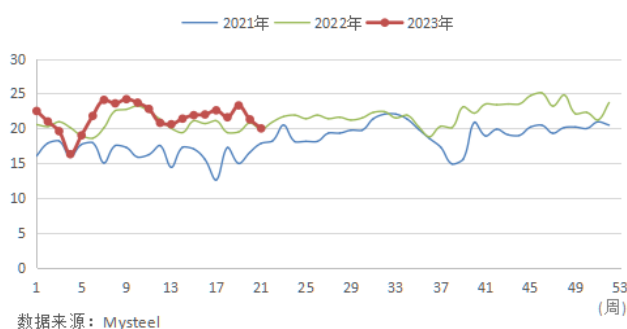


需求

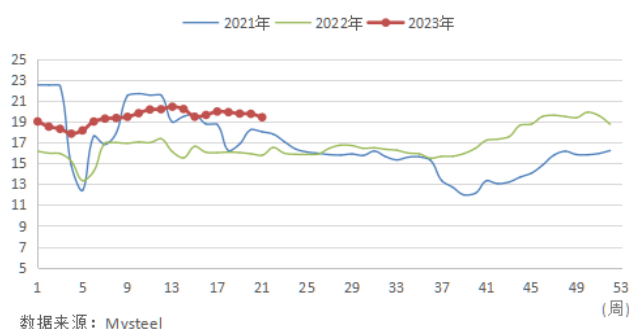
成品纸产量

分纸种来看，截至2023年5月26日，白卡纸周产量20.0万吨（环比-6.1%），周产量有下降趋势；双胶纸周产量19.4万吨（环比-1.7%），铜版纸周产量8.5万吨（环比1.9%）；生活用纸周产量25.2万吨（环比基本持平）。总体看成品纸产量较2022年仍居高位。

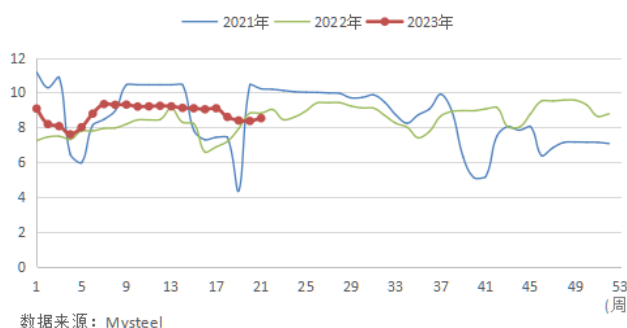
白卡纸产量（周度）：万吨



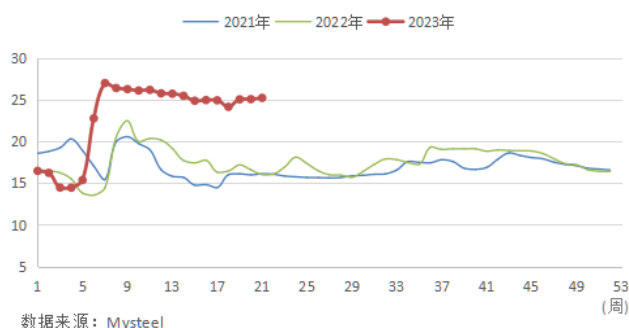
双胶纸产量（周度）：万吨



铜版纸产量（周度）：万吨

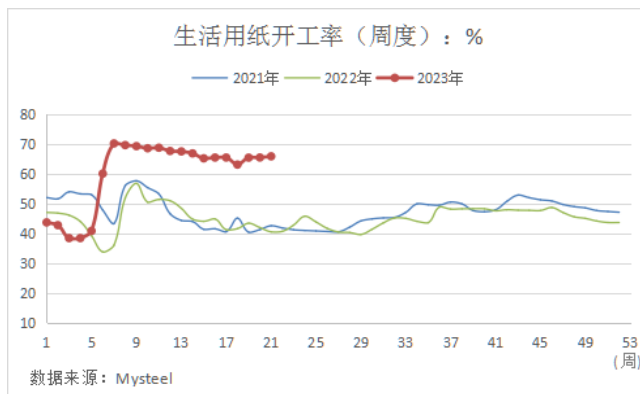
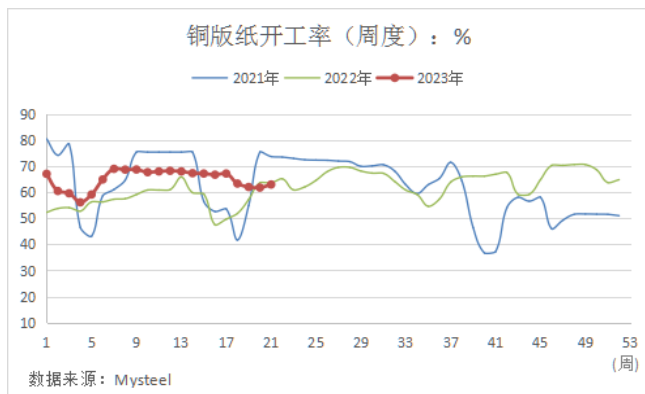
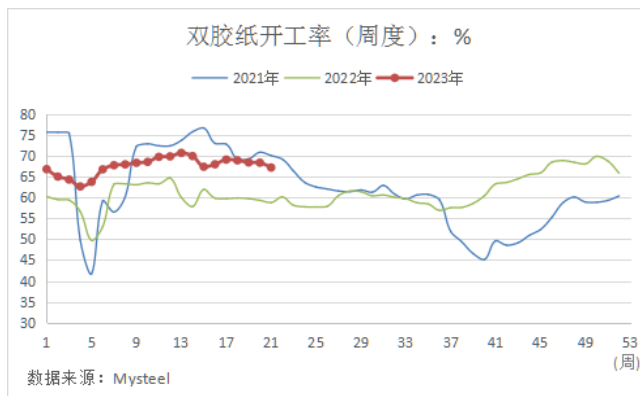
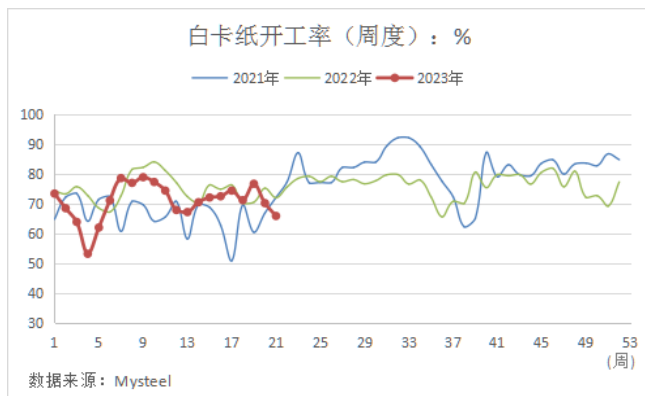


生活用纸产量（周度）：万吨



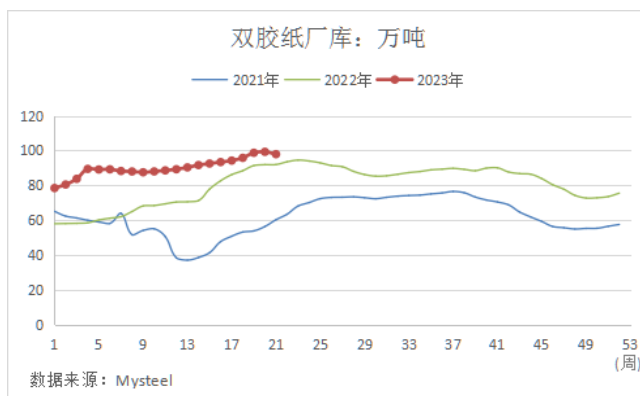
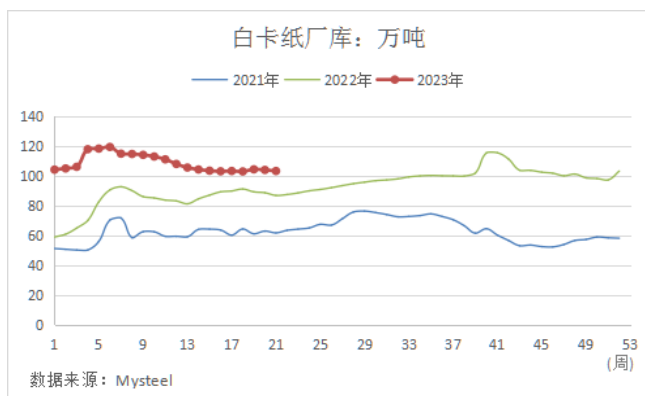
成品纸开工率

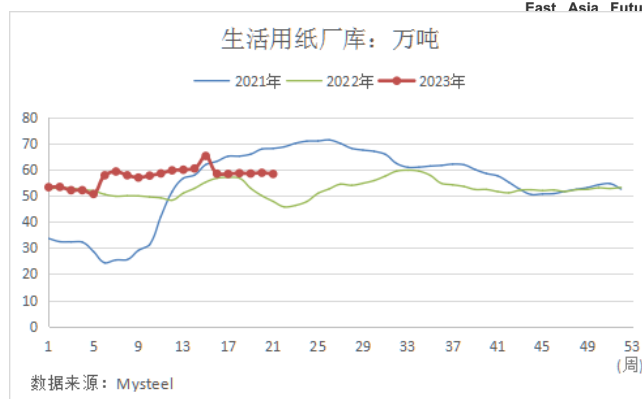
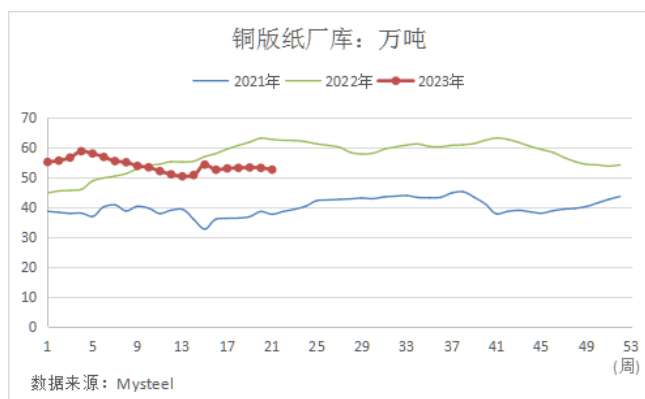
截至2023年5月26日，白卡纸周开工率65.8%（环比-6.1%），双胶纸周开工率67.2%（环比-1.7%），铜版纸周开工率63.0%（环比1.9%），生活纸周开工率65.8%（环比基本持平）。白开支开工率有小幅回落，总体看下游纸品开工率维持在偏高位。



成品纸厂库

截至2023年5月26日，白卡纸库存103.0万吨（环比基本持平），双胶纸库存98.0万吨（环比-1.4%），铜版纸库存52.4万吨（环比-1.1%），生活纸库存58.3万吨（环比基本持平），整体成品库存维持在偏高位。





成品纸利润

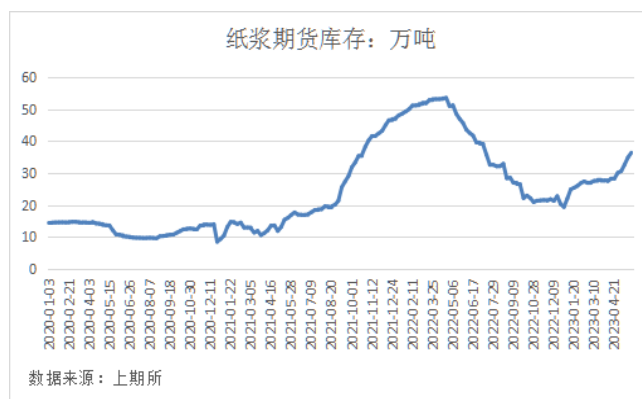
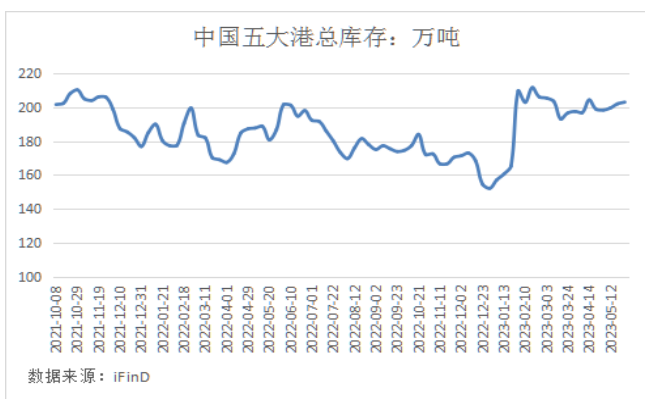
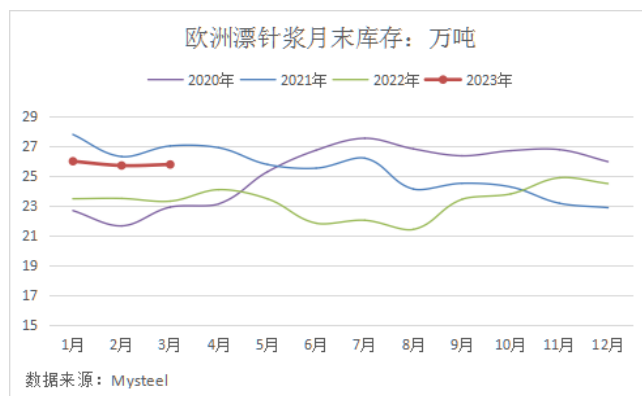
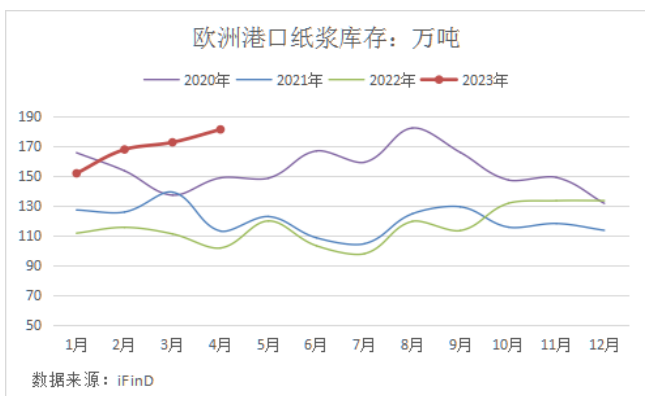
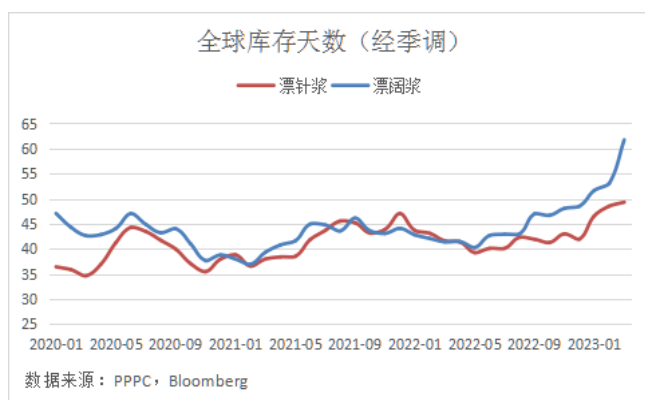
当周，白卡，双胶，铜板和生活用纸生产毛利均出现回落，其中双胶纸生产毛利降幅较大，较4月底最高值1562元/吨下降约782元/吨。



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。

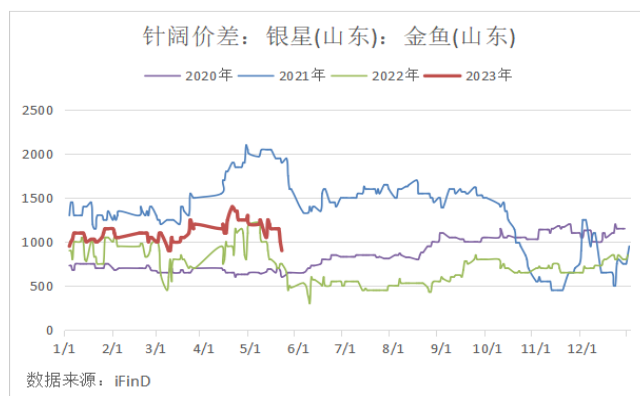
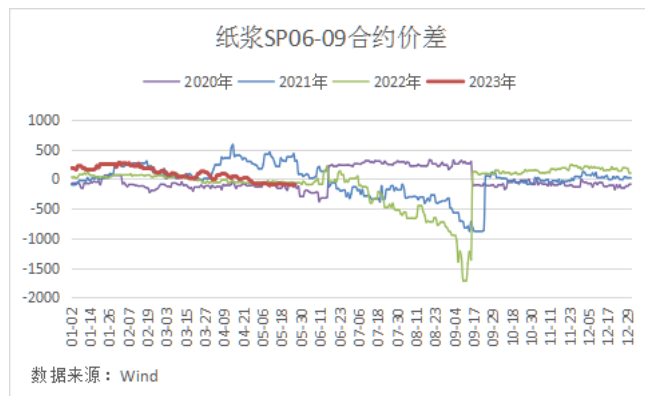
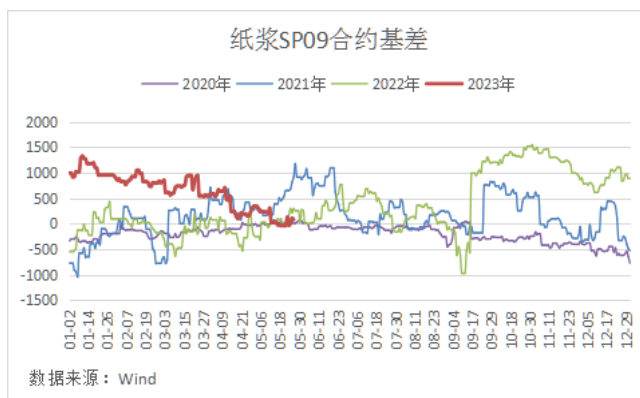
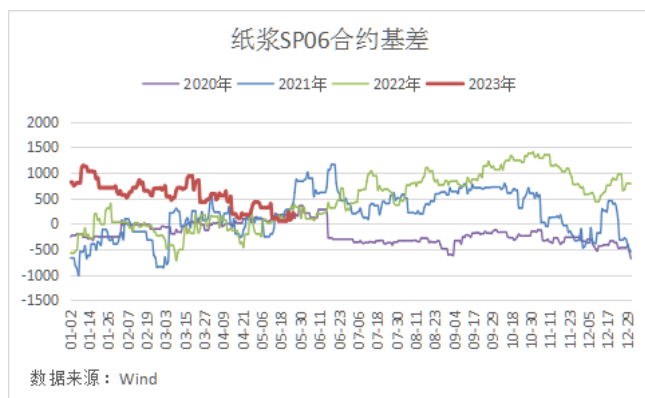
4 月欧洲纸浆库存 180.9 万吨，较 3 月增加 8.6 万吨，环比 5%，无明显去库趋势。截至 5.26 日，国内五大港口总库存约 203.1 万吨，环比基本持平，自 2 月中旬开始经历约 5 周的明显去库后（约去库 20 万吨），于 3 月下旬起又开始有累库趋势，目前库存量处于历史偏高位置。



价格

5.25 日 Arauco 公布 6 月外盘报价：银星\$680、金星\$610，与上月持平；明星\$505，较上月上涨\$30。

截至 5.26 日，山东地区银星现货报价 5300 元/吨，较上期上涨 50 元/吨；金鱼现货报价 4150 元/吨，较上期上涨 100 元/吨。SP09 合约（主力）基差呈现收敛趋势；明星外盘价格上涨带动国内阔叶浆现货价格上涨，当周国内针阔价差约 900 元/吨，较上期收窄 250 元/吨。



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。

