

2023年6月9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；二季度为下游进入需求淡季，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：

4 月份 PPPC 统计的化学浆至中国发运量 130.7 万吨，同比 3.4%；5 月纸浆进口总量 315.6 万吨，环比+6.4%，同比+30.6%。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 196.6 万吨，去库 5.1 万吨，环比-2.53%，但仍居于历史偏高位。

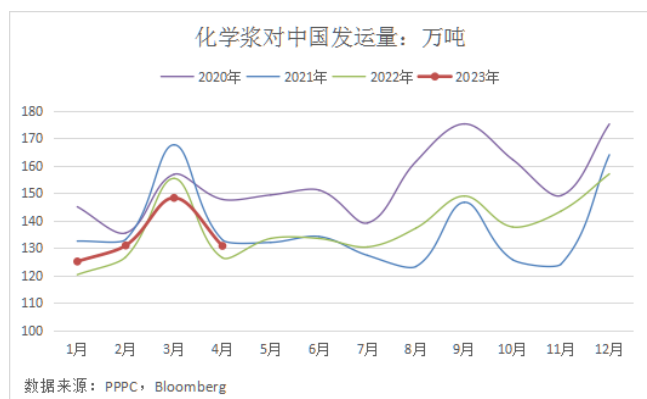
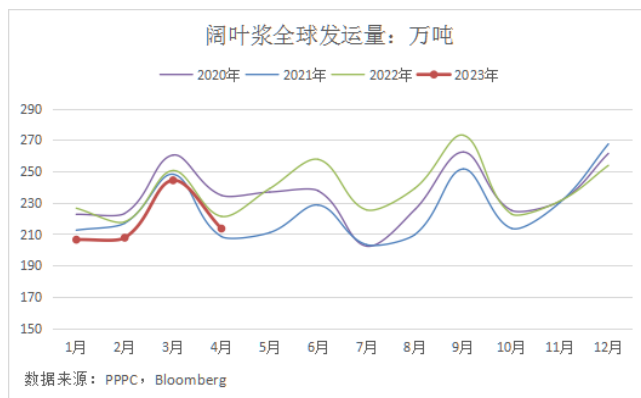
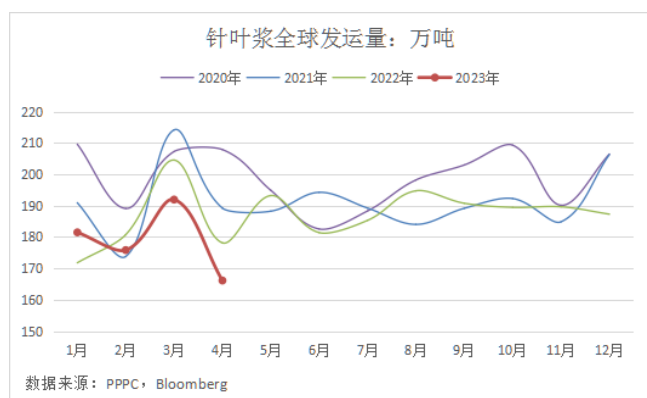
价差：

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 800 元/吨。

供应

海外供应量：

4月全球针叶浆累计发运量共约166.1万吨，同比-6.8%；4月全球阔叶浆累计发运量共约213.5万吨，同比-3.5%；4月发运至中国的化学浆共约130.7万吨，同比3.4%。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。

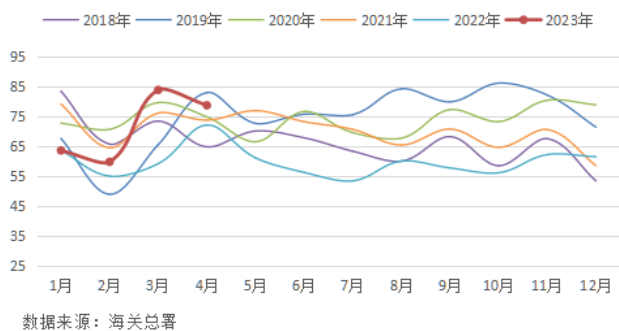


国内供应量：

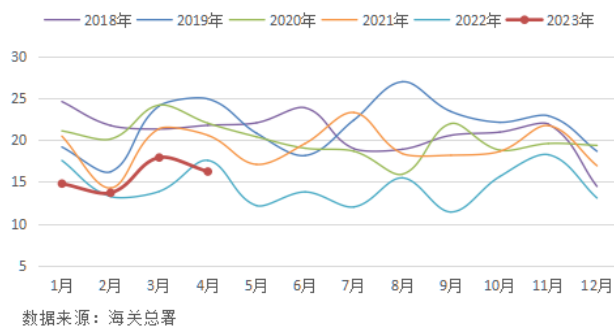
从国内进口量看，海关数据显示5月纸浆进口总量315.6万吨，环比+6.4%，同比+30.6%。4月国内漂针浆进口总量约78.6万吨，同比增长9.2%，增量主要为自智利和美国的漂针浆进口量，分别较22年4月增加约3.5万吨/3.4万吨，同比30.3%/31.2%；4月国内漂阔浆进口总量约117.4万吨，同比增长18.8%。

从国内产量看，国内纸浆产能主要为阔叶浆产能，6月2日当周国内阔叶浆产量约11万吨，环比22.2%。

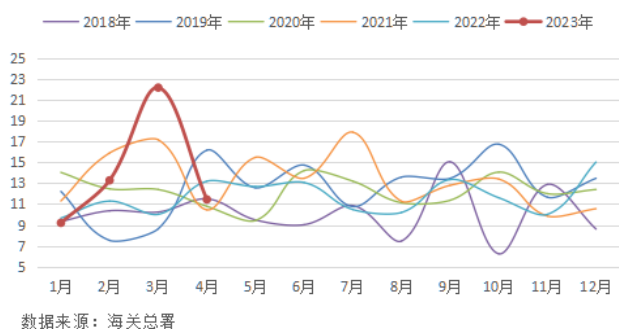
中国漂针浆进口总量：万吨



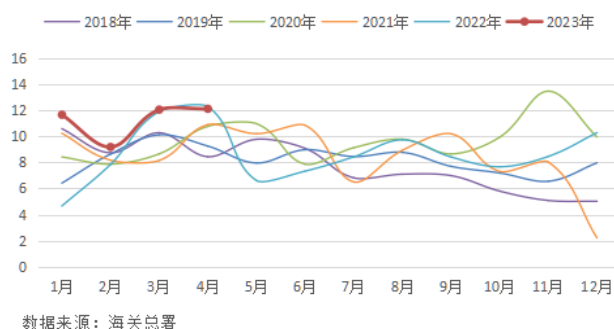
中国漂针浆进口量：自加拿大：万吨



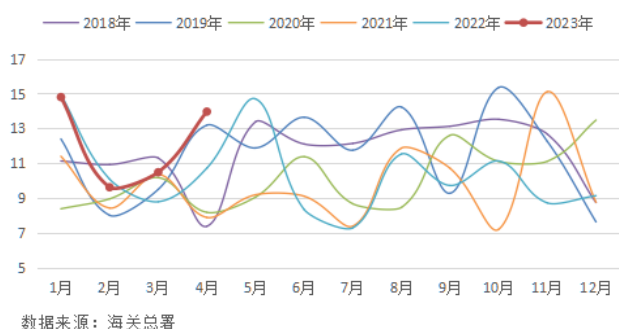
中国漂针浆进口量：自芬兰：万吨



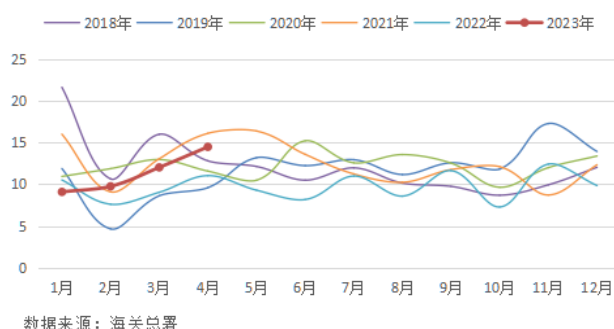
中国漂针浆进口量：自俄罗斯：万吨



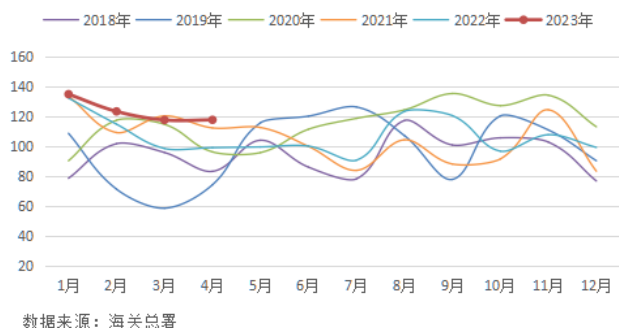
中国漂针浆进口量：自智利：万吨



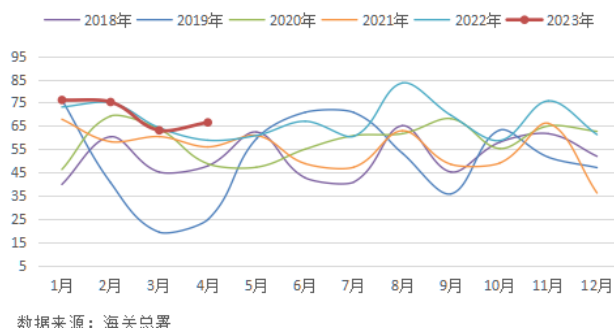
中国漂针浆进口量：自美国：万吨



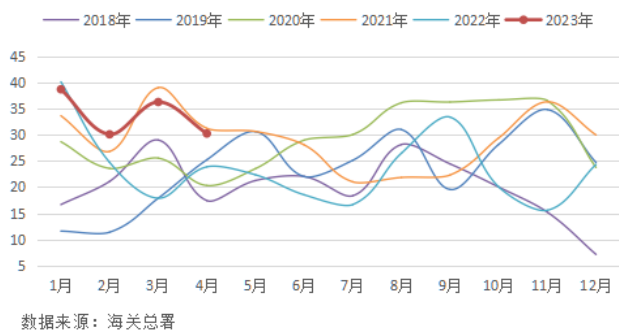
中国漂阔浆进口总量：万吨



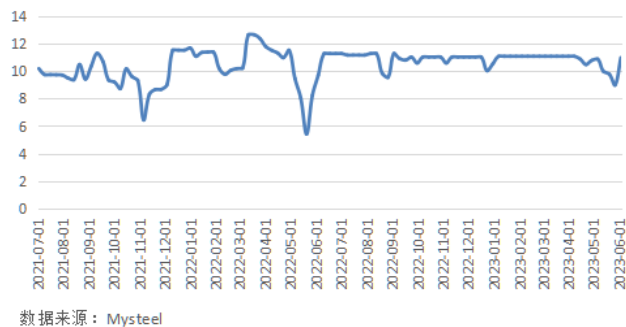
中国漂阔浆进口量：自巴西：万吨



中国漂阔浆进口量：自印尼：万吨



国内阔叶浆产量：万吨

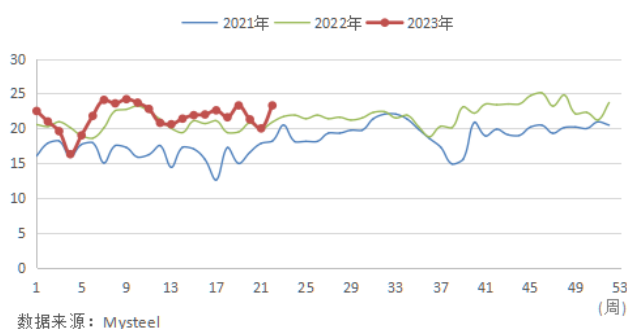


需求

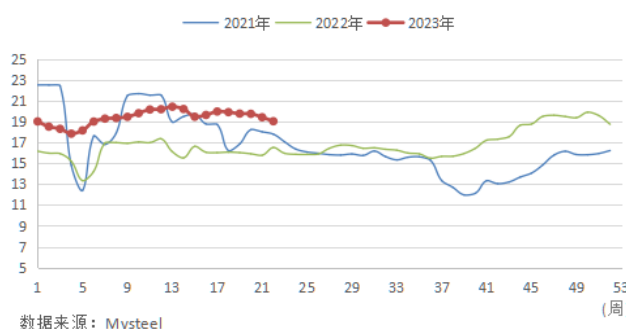
成品纸产量

分纸种来看，截至2023年6月2日，白卡纸周产量23.3万吨（环比16.5%），较上周增加3.3万吨；双胶纸周产量19.0万吨（环比-2.0%），铜版纸周产量8.9万吨（环比4.5%）；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。

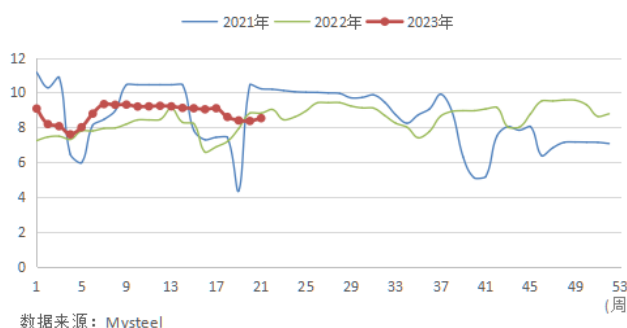
白卡纸产量（周度）：万吨



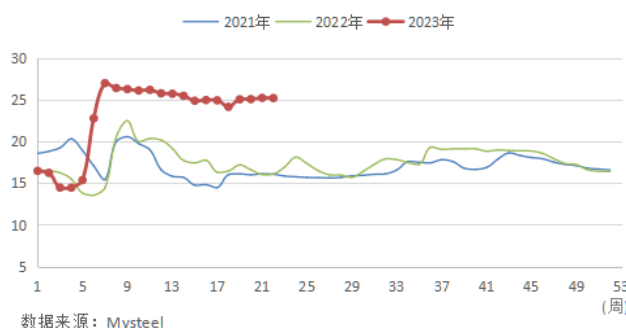
双胶纸产量（周度）：万吨



铜版纸产量（周度）：万吨

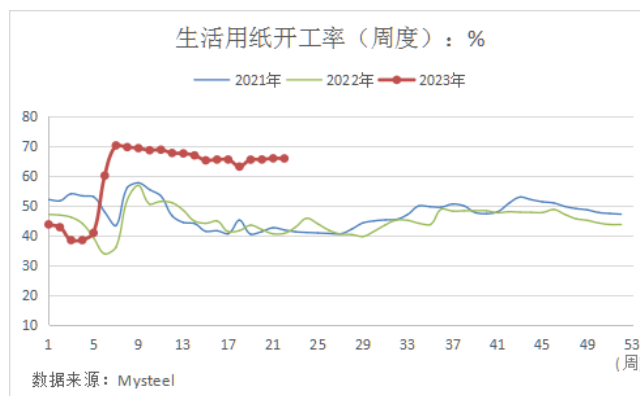
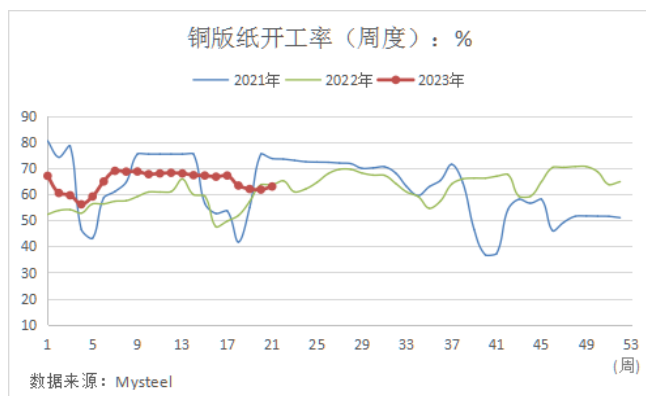
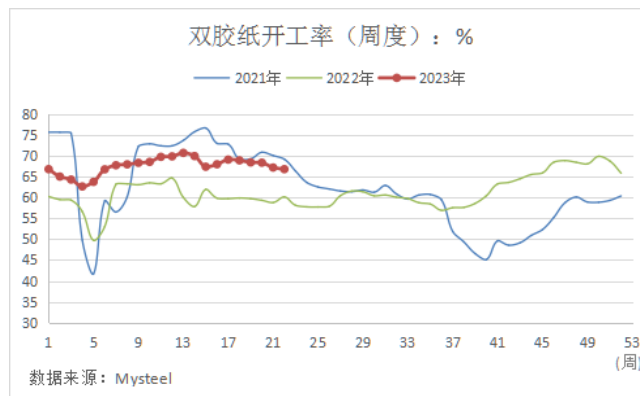
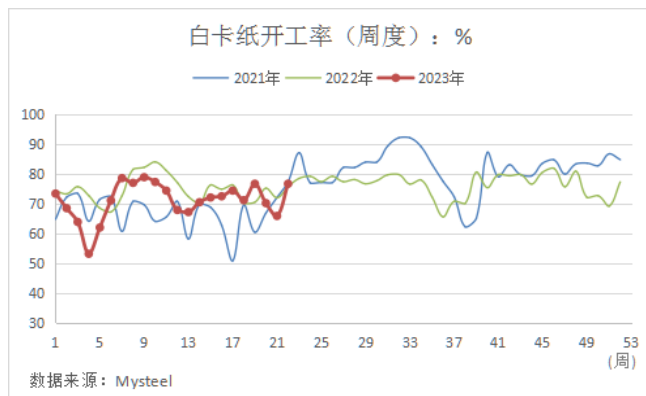


生活用纸产量（周度）：万吨



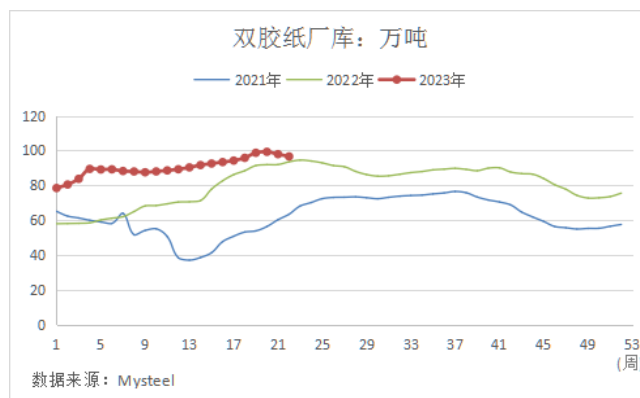
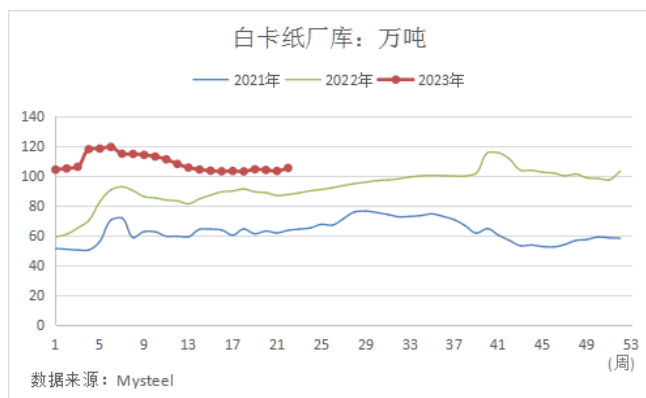
成品纸开工率

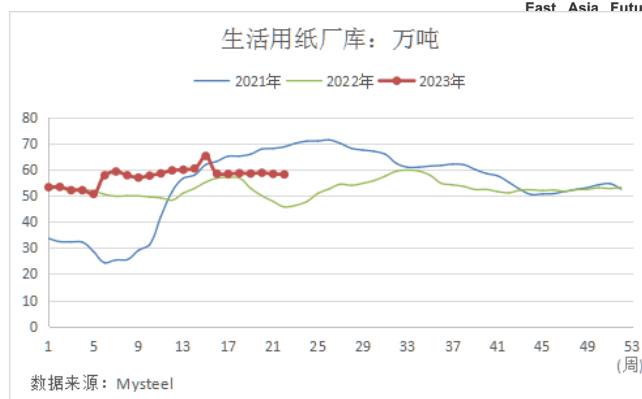
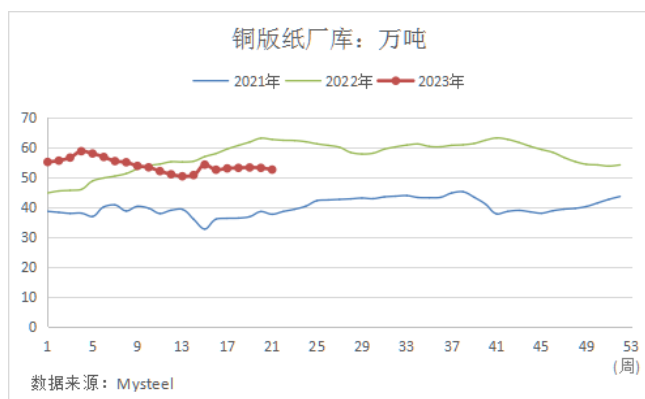
截至 2023 年 6 月 2 日，白卡纸周开工率 76.6%（环比 16.4%），双胶纸周开工率 66.8%（环比基本持平），铜版纸周开工率 65.8%（环比 4.5%），生活纸周开工率 65.7%（环比基本持平）。白开支开工率重新回升，总体看下游纸品开工率维持在偏高位。



成品纸厂库

截至 2023 年 6 月 2 日，白卡纸库存 105.0 万吨（环比 1.9%），双胶纸库存 96.6 万吨（环比-1.3%），铜版纸库存 52.0 万吨（环比-1.0%），生活纸库存 58.1 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

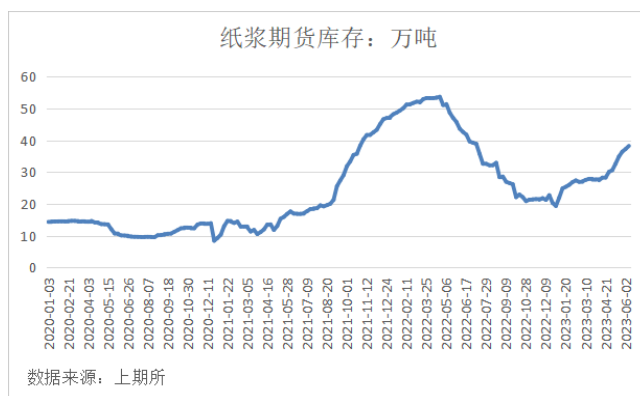
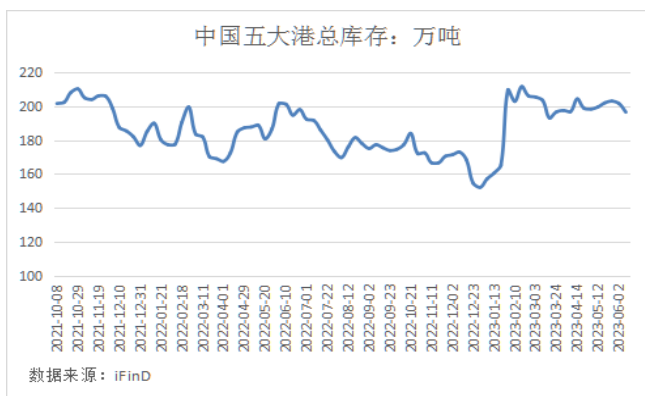
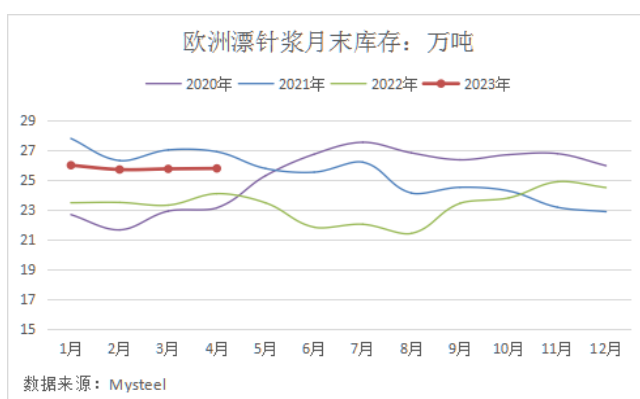
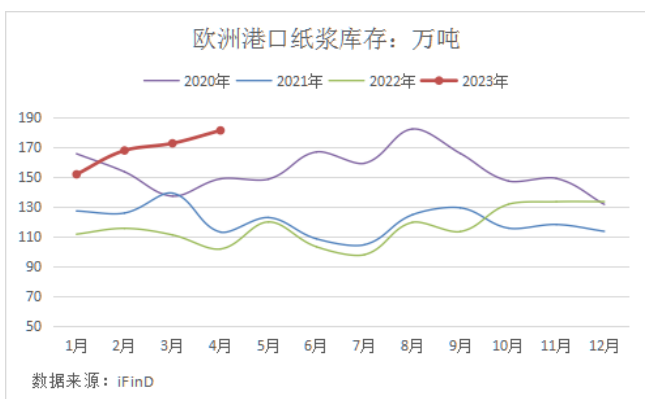
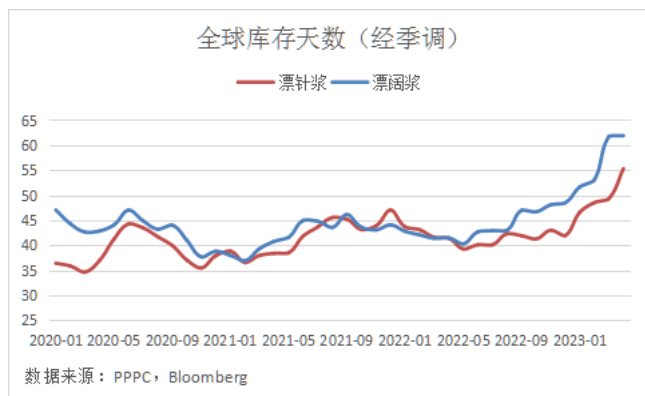
6月2日当周，白卡，双胶，铜板和生活用纸生产毛利均出现回落，其中双胶纸生产毛利降幅较大，较4月底最高值1562元/吨下降约782元/吨。



库存

4月全球漂针浆库存天数（经季调）约55.3天，漂阔浆库存天数（经季调）约61.9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 6.9 日，国内五大港口总库存量约 196.6 万吨，去库 5.1 万吨，环比-2.53%，但仍居于历史偏高位。

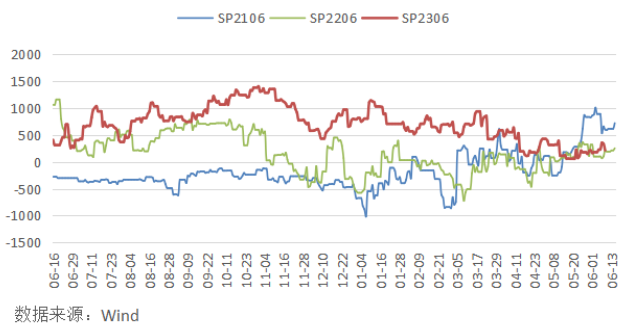


价格

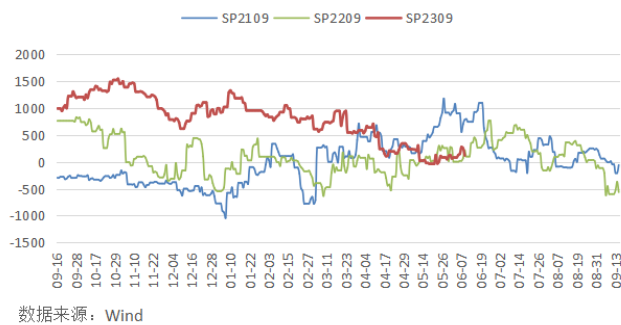
5.25 日 Arauco 公布 6 月外盘报价：银星\$680、金星\$610，与上月持平；明星\$505，较上月上涨 \$30。

截至 6.9 日，山东地区银星现货报价 5150 元/吨，较上期下跌 150 元/吨；金鱼现货报价 4350 元/吨，较上期下跌 50 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 800 元/吨，较上期收窄 50 元/吨。

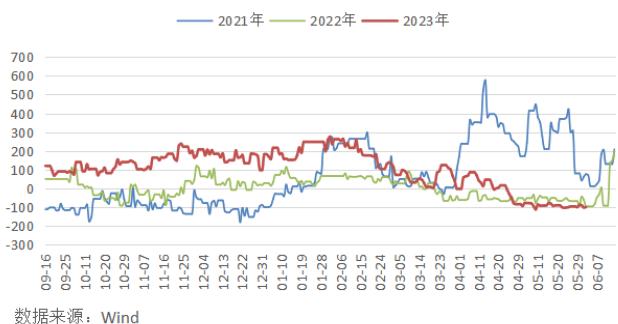
纸浆SP06合约基差



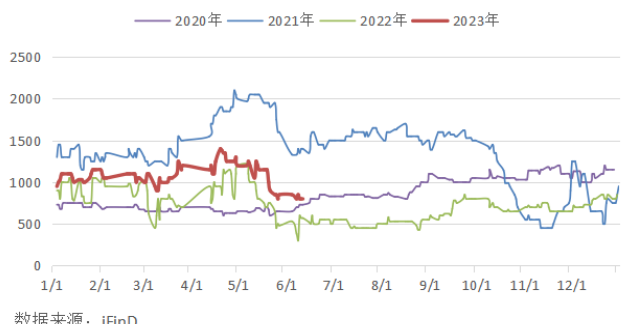
纸浆SP09合约基差



纸浆SP06-09合约价差



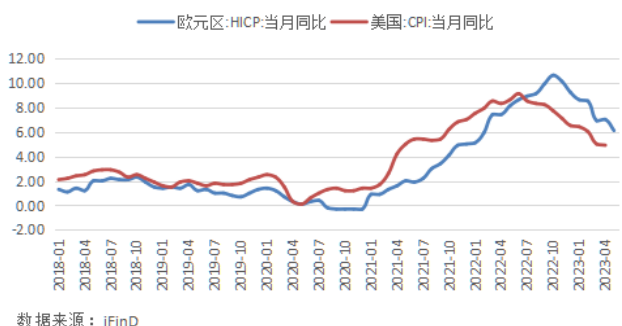
针阔价差: 银星(山东): 金鱼(山东)



宏观

欧美通胀问题仍然严峻, 维持衰退预期。5月国内制造业 PMI 值为 48.8, 稍有回落, 但整体宏观环境好于国外。

欧美CPI当月同比: %



中国制造业PMI

