

2023年5月5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：

1-2 月份 PPC 统计的化学浆至中国发运量增加，3 月份海关数据显示纸浆进口总量 290.4 万吨，环比增加 13.4%，同比增加 27.4%。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。未来针叶浆无新增投产，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。

下游部分企业开工率下滑，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 198.4 万吨，环比基本持平，居于历史偏高位。

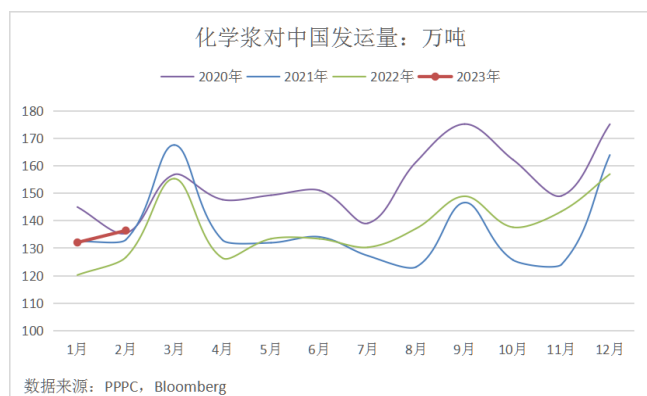
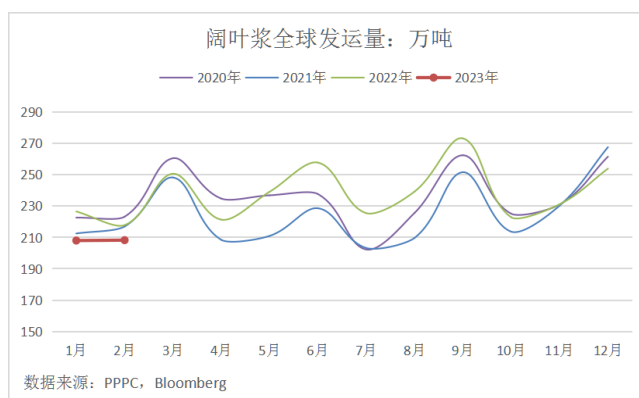
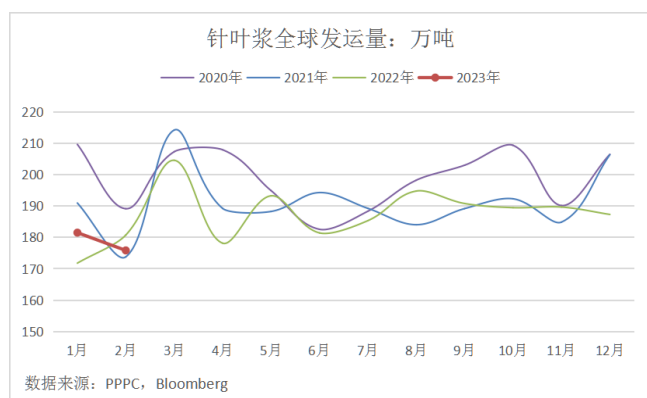
价差：

SP09 合约基差呈收敛趋势；针阔价差约 1250 元/吨，或将进一步扩大。

供应

海外供应量：

1-2月全球针叶浆累计发运量共约357.3万吨，同比增长1.4%；1-2月全球阔叶浆累计发运量共约416.2万吨，同比下滑6.3%。1-2月发运至中国的化学浆共约268.5万吨，同比增长8.8%。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2023年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，预计首批纸浆将于5月发出，未来产能爬坡，阔叶浆供应宽松。

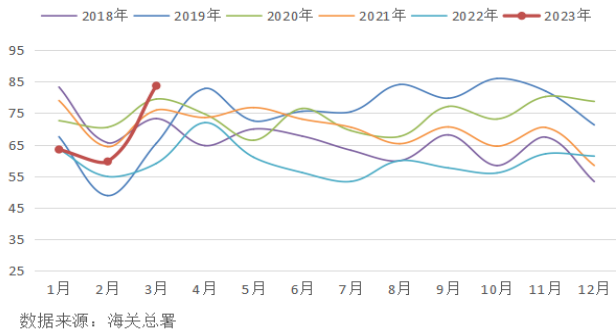


国内供应量：

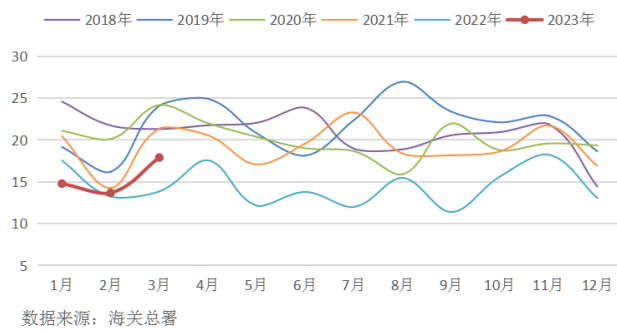
从国内进口量看，3月国内漂针浆进口总量约83.7万吨，同比增长41.7%，自芬兰的漂针浆进口量增幅最大，较22年3月增加约12.1万吨，同比121.1%；3月国内漂阔浆进口总量约117.3万吨，同比增长19.4%。

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10.9万吨，与上周基本持平。

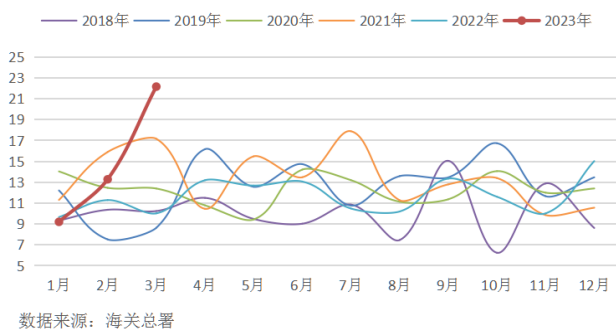
中国漂针浆进口总量：万吨



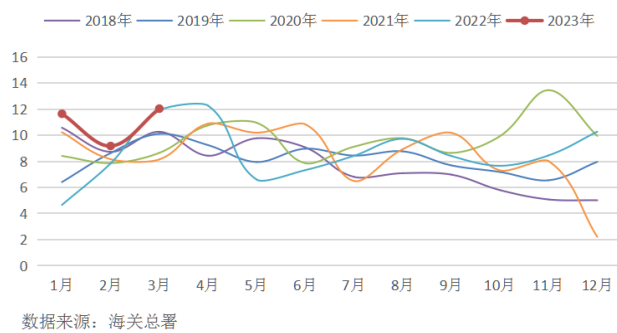
中国漂针浆进口量：自加拿大：万吨



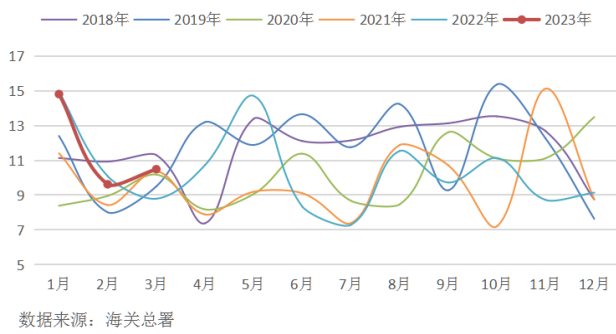
中国漂针浆进口量：自芬兰：万吨



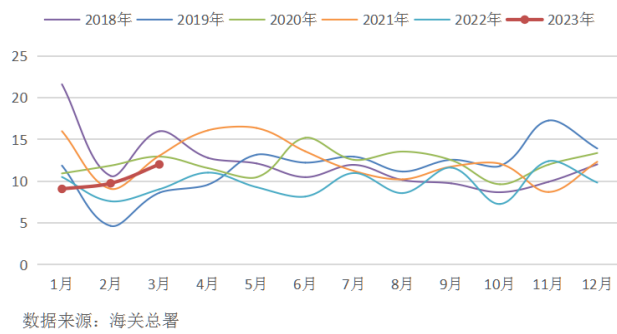
中国漂针浆进口量：自俄罗斯：万吨



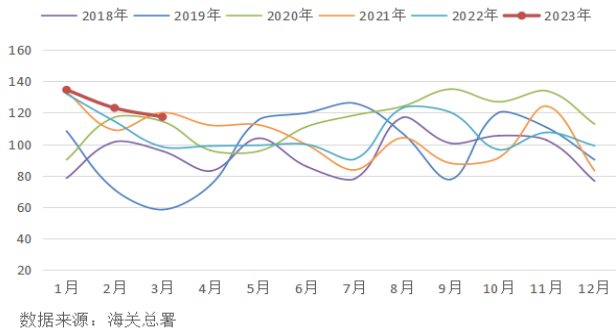
中国漂针浆进口量：自智利：万吨



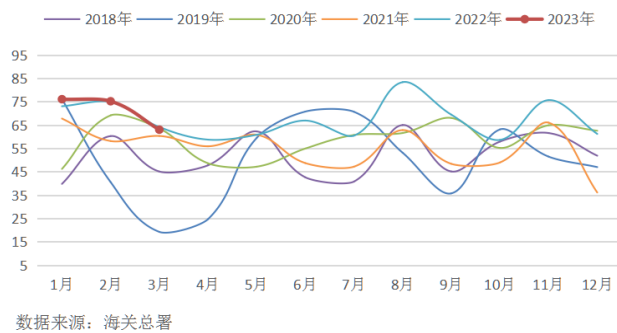
中国漂针浆进口量：自美国：万吨



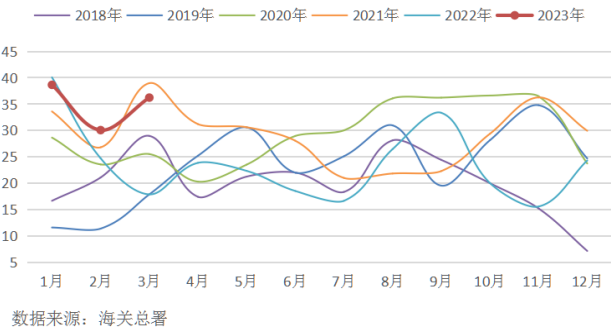
中国漂阔浆进口总量：万吨



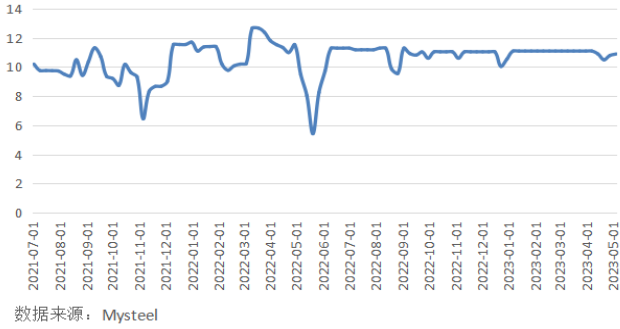
中国漂阔浆进口量：自巴西：万吨



中国漂阔浆进口量：自印尼：万吨



国内阔叶浆产量：万吨

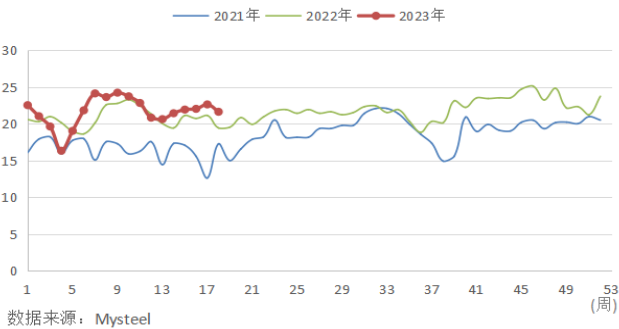


需求

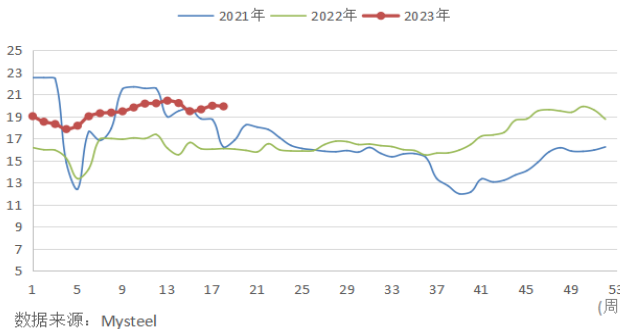
成品纸产量

分纸种来看，截至2023年5月5日，白卡纸周产量21.6万吨（环比-4.4%）；双胶纸周产量19.9万吨（环比基本持平），铜版纸周产量8.6万吨（环比-5.5%）；生活用纸周产量24.1万吨（环比-3.3%）。总体看成品纸有所减产，但较2022年仍居高位。

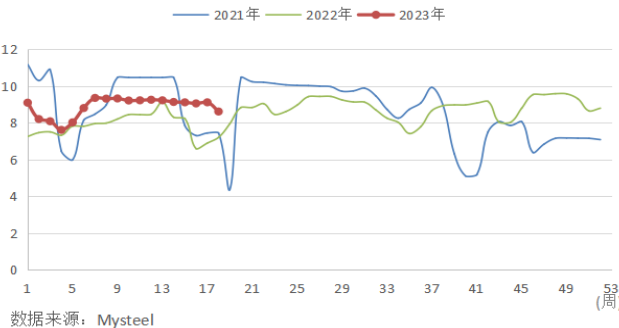
白卡纸产量（周度）：万吨



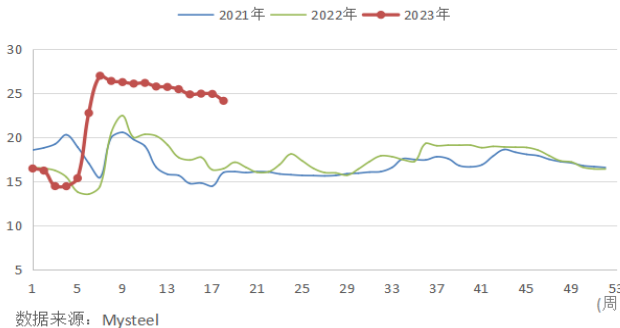
双胶纸产量（周度）：万吨



铜版纸产量（周度）：万吨

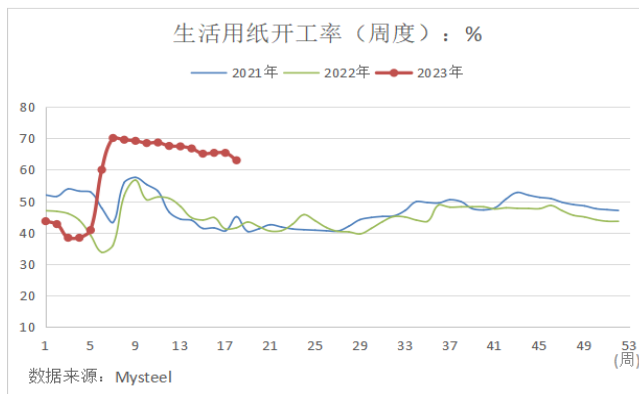
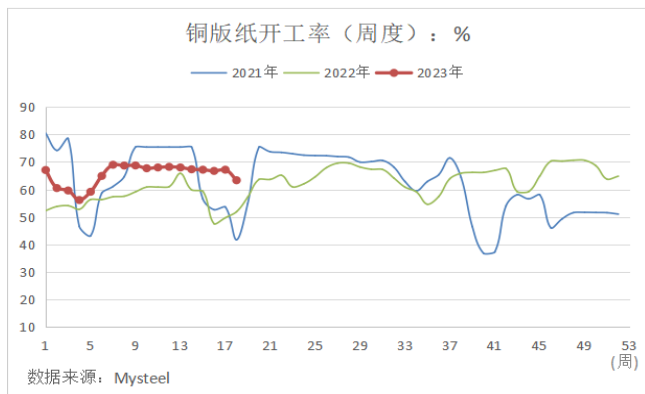
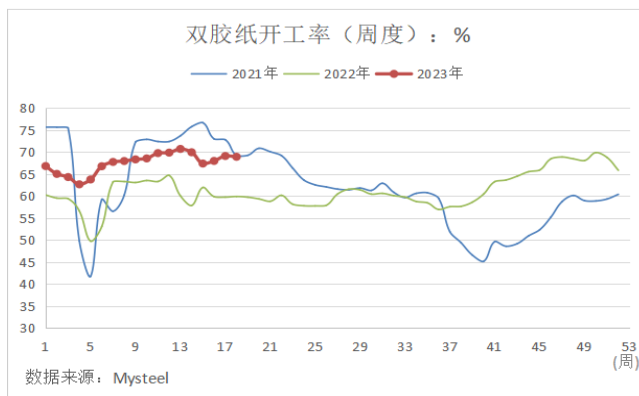
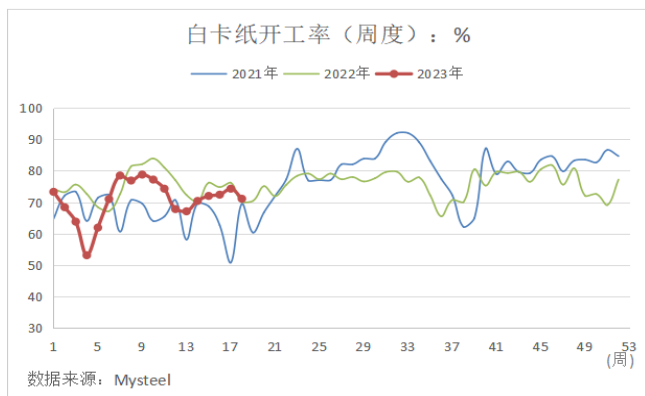


生活用纸产量（周度）：万吨



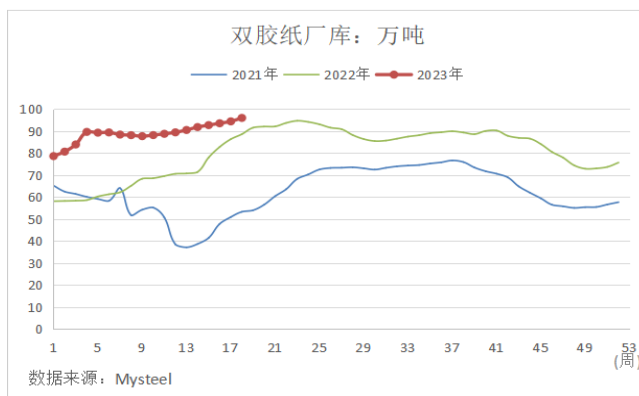
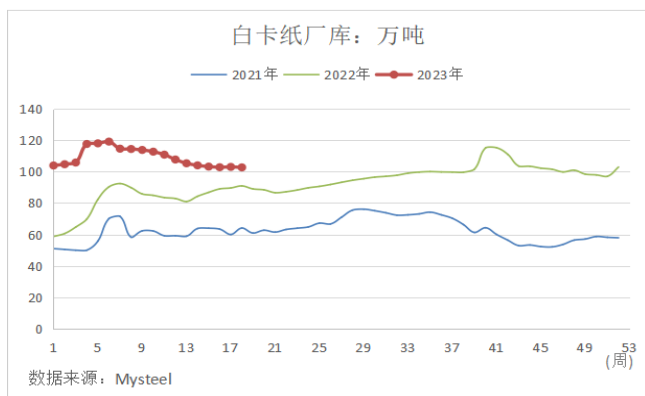
成品纸开工率

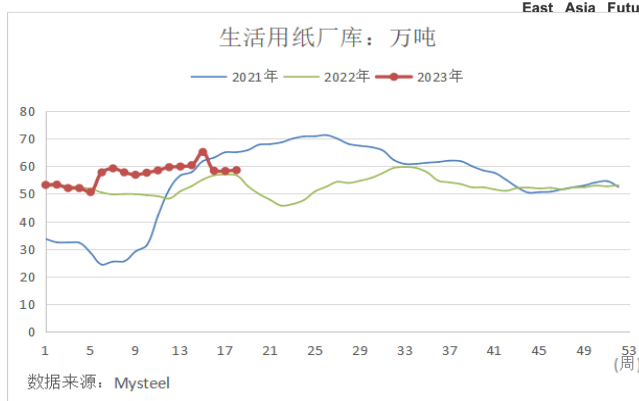
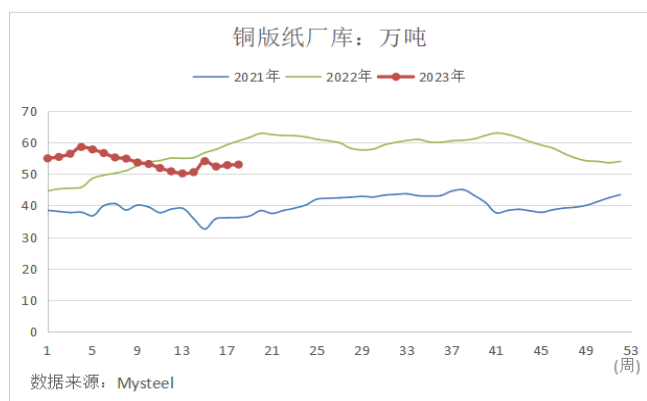
截至 2023 年 5 月 5 日，白卡纸周开工率 71.1%（环比-4.3%），双胶纸周开工率 68.9%（环比基本持平），铜版纸周开工率 63.3%（环比-5.7%），生活纸周开工率 63.0%（环比-3.6%）。总体看开工略有下调。



成品纸厂库

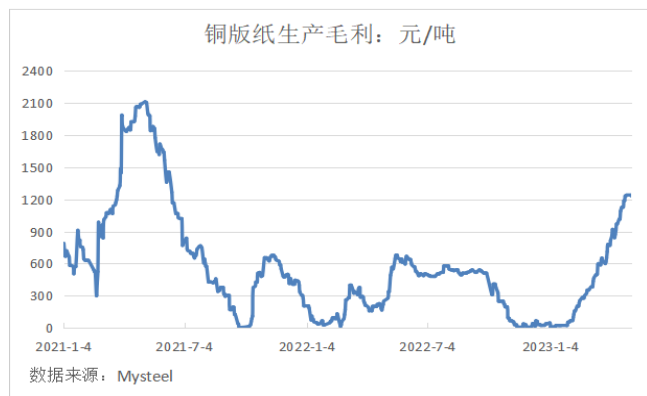
截至 2023 年 5 月 5 日，白卡纸库存 102.7 万吨（环比基本持平），双胶纸库存 95.8 万吨（环比 1.7%），铜版纸库存 53.0 万吨（环比基本持平），生活纸库存 58.6 万吨（环比基本持平），整体成品库存处于偏高位。





成品纸利润

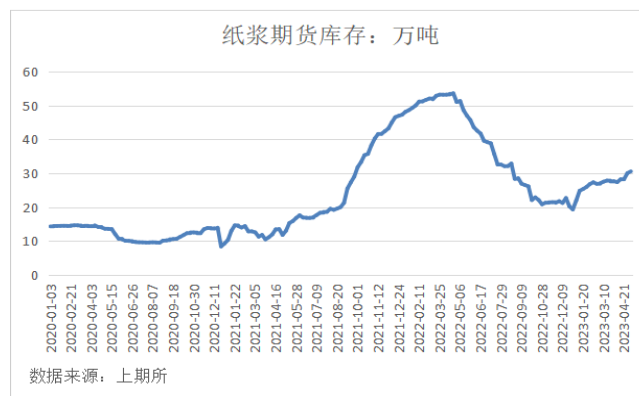
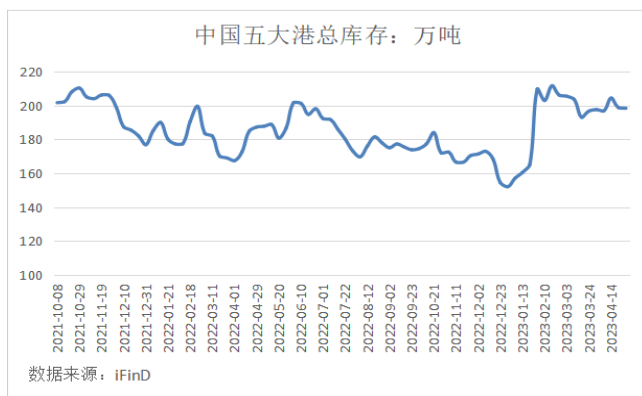
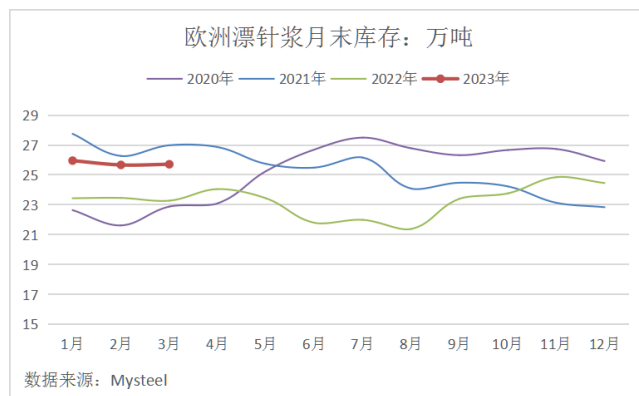
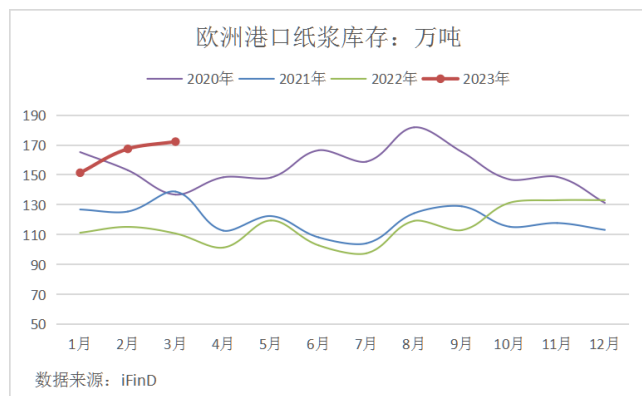
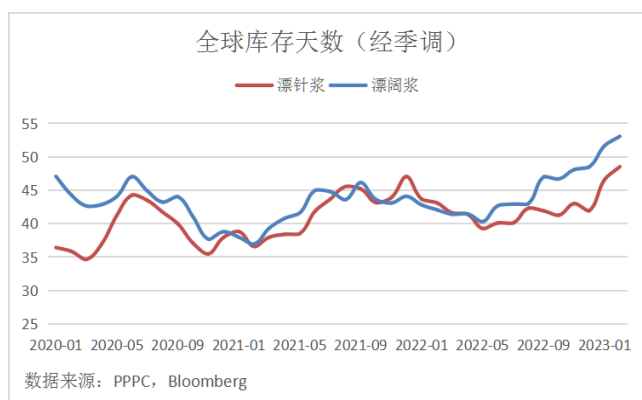
分纸种来看，白卡、双胶、双铜和生活用纸生产毛利均维持上升趋势，随着木浆现货价格下跌，下游纸厂的利润空间得到改善。



库存

2月全球漂针浆库存天数（经季调）约49天，漂阔浆库存天数（经季调）约53天，高于近3年正常区间。

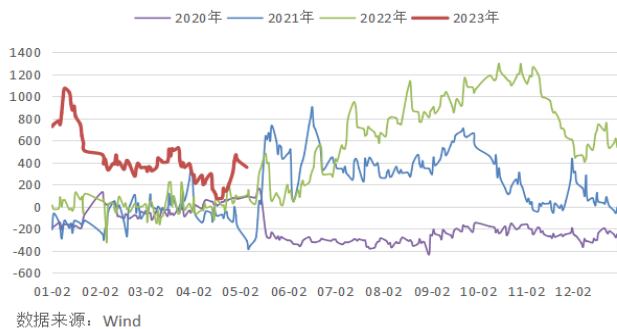
目前欧洲纸浆库存处于高位，无明显去库趋势。截至 4.28 日，国内五大港口总库存约 198.4 万吨，环比基本持平，自 2 月中旬开始经历约 5 周的明显去库后（约去库 20 万吨），于 3 月下旬起又开始有累库趋势，目前库存量处于历史偏高位置。



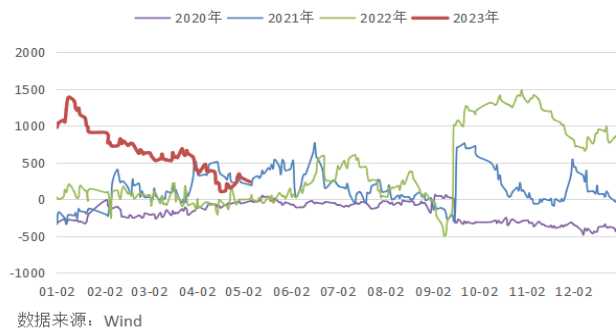
价格

截至 5.5 日，山东地区银星现货报价 5200 元/吨，金鱼现货报价 3950 元/吨，均与上期持平。SP09 合约（主力）基差呈现收敛趋势，国内针阔价差约 1250 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。

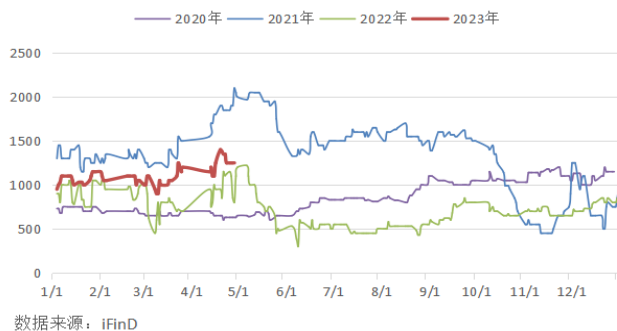
纸浆SP05合约基差



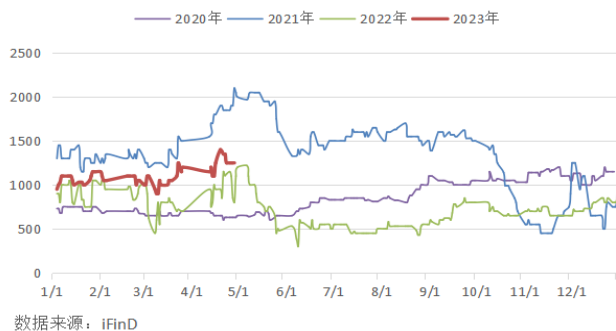
纸浆SP09合约基差



针阔价差: 银星(山东): 金鱼(山东)



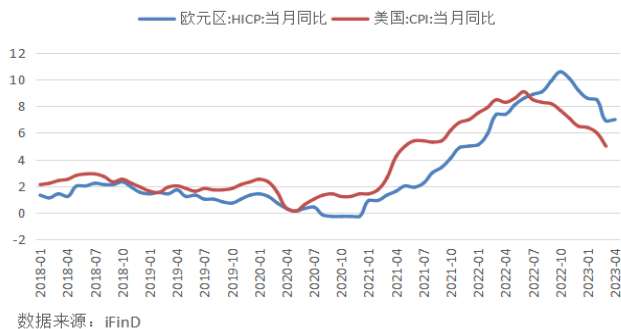
针阔价差: 银星(山东): 金鱼(山东)



宏观

欧美通胀问题仍然严峻，维持衰退预期。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。

欧美CPI当月同比: %



中国制造业PMI

