

## 纸浆年报

2022年12月20号



金融投资专业理财  
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

# 进口宽松需求待涨 后市行情谨慎乐观

## 摘要

海外方面，明年新增产能仅有 Suzano 的 Cerrado 225 万吨阔叶浆项目，预计于 6 月投产，产能增速放缓。23 年内投产完毕的新项目预计明年年初装置达到满产，所以明年上半年对中国的浆量进口仍会增加，往后国内纸浆进口量也将维持高位。欧洲纸浆港口库存高位回落，11 月欧元区 PMI 指数好于市场预期，然而依旧连续六个月低于荣枯线，衰退风险仍存，欧洲纸浆需求拐点尚需时间检验。国内需求方面，四季度旺季表现低于预期，终端需求未见明显改观，市场交投气氛平淡，业者观望情绪浓郁。年内国家层面财政刺激政策不断出台下，预计明年国内需求缓慢回升。策略上，2024 年纸浆主连呈现先扬后抑走势。

瑞达期货股份有限公司  
投资咨询业务资格  
证件许可【2011】1780号

研究员：蔡跃辉  
期货从业资格证号：F0251444  
期货投资咨询证从而证书号：  
Z0013101  
助理研究员：  
尤正宇 期货从业资格证号  
F03111199  
郑嘉岚 期货从业资格证号  
F03110073

咨询电话：059586778969  
咨询微信号：  
网址：[www.rdqh.com](http://www.rdqh.com)

扫码关注客服微信号

 研究服务



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

## 目录

一、 纸浆行情走势回顾 .....	2
二、 纸浆供需状况 .....	3
1、 全球木浆库存去化 .....	3
2、 全球阔叶浆投产压力较大 .....	4
3、 纸浆进口量持续增加 .....	4
4、 交易所仓单持续累积 .....	6
三、 成品纸市场情况 .....	7
四、 观点总结 .....	8
免责声明 .....	9

## 一、纸浆行情走势回顾

### 第一阶段：海外浆厂投产，期价高位回落（2023 年 1-6 月）

2023 年上半年纸浆期价呈现单边大幅下跌走势。去年年底智利 Arauco 浆厂 MAPA 项目开始运行，乌拉圭 UPM 工厂 3 月底达到投产技术要求，于 4 月 14 日正式开机启动，首批纸浆将于 5 月份发货。供应端产能陆续释放的同时，美联储及欧洲央行的持续加息政策，导致欧美国家经济出现疲软，纸张消费量下降，纸浆港口库存不断累库，海外浆厂发运至中国的木浆大幅增加。纸浆期限价格跌势酣畅淋漓。

### 第二阶段：供应扰动，期价盘整后反弹（2022 年 6-9 月）

纸浆期价在跌至海外主流浆厂成本线附近后止住跌势。7 月加拿大劳工联合会（ILWU）宣布，港口工人团体将于月初在该国西海岸开始罢工后，这股浪潮已经持续了近半个月。就此罢工导致作为全球知名的纸浆和纸制品供应商 Canfor 纸浆制品股份有限公司宣布，由于无法运往海外的纸浆产品储存空间有限，将无奈削减其位于加拿大不列颠哥伦比亚省乔治王子的 Northwood 纸浆厂产量，并从 2023 年 7 月 13 日起正式生效。纸浆价格开始反弹。国内方面，下游纸厂进入季节性旺季，纸企涨价函频发，支撑浆价进一步走高。

### 第三阶段：旺季需求反响平平，纸浆期价震荡下行（2022 年 10-12 月）

10 月进入纸浆传统消费旺季，但国产浆市场交投气氛平淡，业者观望情绪浓郁。纸浆经过前期超跌估值修复后投机资金获利离场，纸浆盘面再度下跌。



图表来源：Ifind 瑞达期货研究院

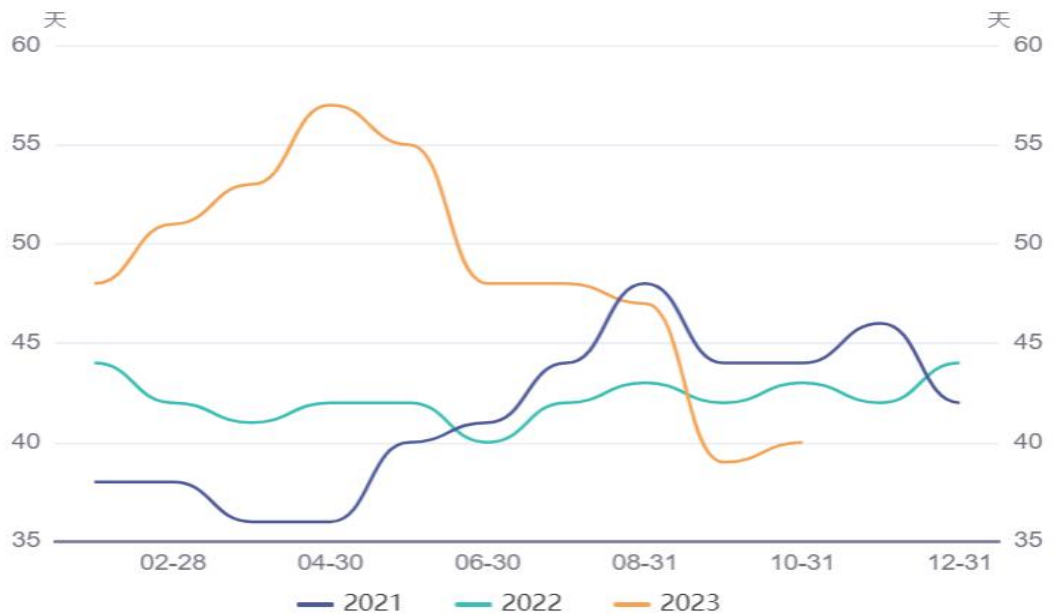
## 二、纸浆供需状况

### 1、全球木浆库存去化

据 PPPC，世界 20 国商品浆供应商库存 10 月底为 40 天（标准计算方式）。其中漂白软木浆库存天数较上期持平，为 38 天；漂白硬木浆库存天数上涨 2 天，为 42 天。世界 20 国商品浆供应商 10 月总出货量同比上涨 4.5%。其中，漂白软木浆出货量同比上涨 0.1%，漂白硬木浆出货量同比上涨 8.7%。上半年 Arauco、UPM 等海外主要浆厂新增产能投产，受运输不畅、欧洲需求下行等影响，整体生产商库存累库至历史高点。下半年海外浆厂开始主动去库，生产商库存天数逐渐回落至 40-45 天正常水平。

据 Europulp 数据显示，当前 10 月欧洲港口纸浆月末库存量为 124.50 万吨，环比下降 10.17%，同比下降 5.19%。欧洲纸浆港口库存高位回落，结束自去年 10 月起的同比上涨。去年伊始欧美主要国家通胀水平高居不下，美联储、欧洲央行奉行鹰派加息政策以抑制通胀，但加息所导致的经济增速放缓等问题愈发严重。11 月欧洲制造业指数为 44.2，好于市场预期，但仍连续六个月低于荣枯线，衰退风险加大。

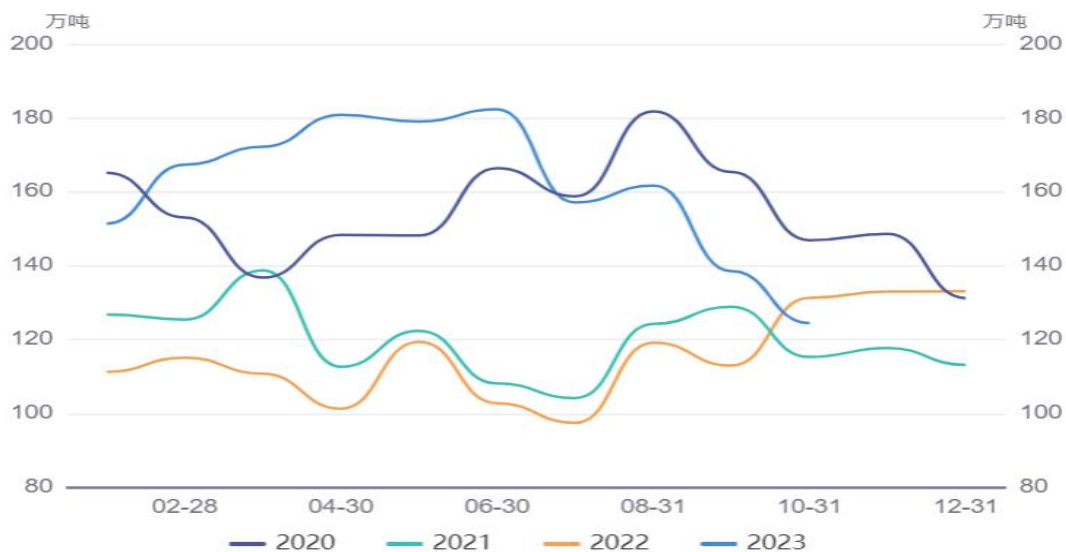
图：全球生产商库存



图表来源：Ifind 瑞达期货研究院

图：欧洲木浆港口库存

月末库存:欧洲港口纸浆:当月值



图表来源: lfind 瑞达期货研究院

## 2、全球阔叶浆投产压力较大

据统计,2023年内全球木浆新增产能约为571万吨,目前已全部投产完毕。其中新增针叶浆产能80万吨,新增阔叶浆产能491万吨。2024年已知投产计划仅有Suzano的Cerrado 225万吨阔叶浆项目,预计于6月投产。从近年的海外装置变动来看,新增产能主要以阔叶浆装置为主,永久关停的产能主要以针叶浆为主,后市全球阔叶浆的供应压力将持续扩大。

表:海外浆厂投产计划表

企业	产能	投产时间	国家	品种
Arauco	156	2023年1月	智利	阔叶浆
UPM	210	2023年4月	乌拉圭	阔叶浆
CMPC	35	2023年8月	巴西	阔叶浆
Metsä	90/80	2023年9月	芬兰	阔叶浆/针叶浆
<b>2023年投产</b>	<b>571</b>			
Suzano	255	2024年中	巴西	阔叶浆
<b>2024年预计投产</b>	<b>255</b>			

图表来源:市场公开信息整理 瑞达期货研究院

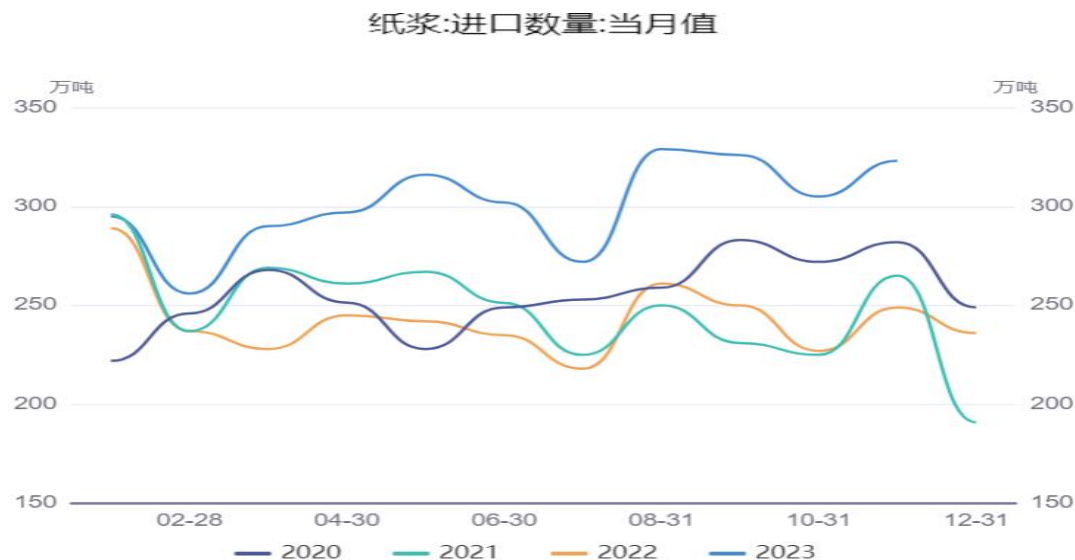
## 3、纸浆进口量持续增加

海关总署数据显示,2023年1-11月,纸浆累计进口量3311万吨,同比增加23.54%。

细分品种来看，漂白针叶浆全年累计进口量 838.62 万吨，累计同比+27.94%；漂白阔叶浆全年累计进口量 1471.42 万吨，累计同比+24.61%。

进口数据显示，年内纸浆进口量居高不下。欧洲港口库存高企显示出欧美国家经济疲软，未来国际浆厂发往中国的木浆数量仍将居高不下，纸浆进口量难有下降。

图：纸浆进口量



图表来源：Ifind 瑞达期货研究院

#### 4、纸浆港口库存先累库后去库

截至 2023 年 12 月 21 日，我国五大港口总库存达到 171 万吨，同比+1.5%，年内纸浆港口库存先累库后去库。前三季度海外新增产能投放，叠加欧洲需求下行，主流浆厂发运至中国的浆量上升。适逢国内浆价大跌，下游纸企普遍以消耗自身库存为主，国内五大港口库存呈现累库趋势。四季度纸浆经过盘整后反弹，业内对传统消费旺季预期上升，部分纸企开始按需补库，港口库存得以消化。

图：五大港口库存合计

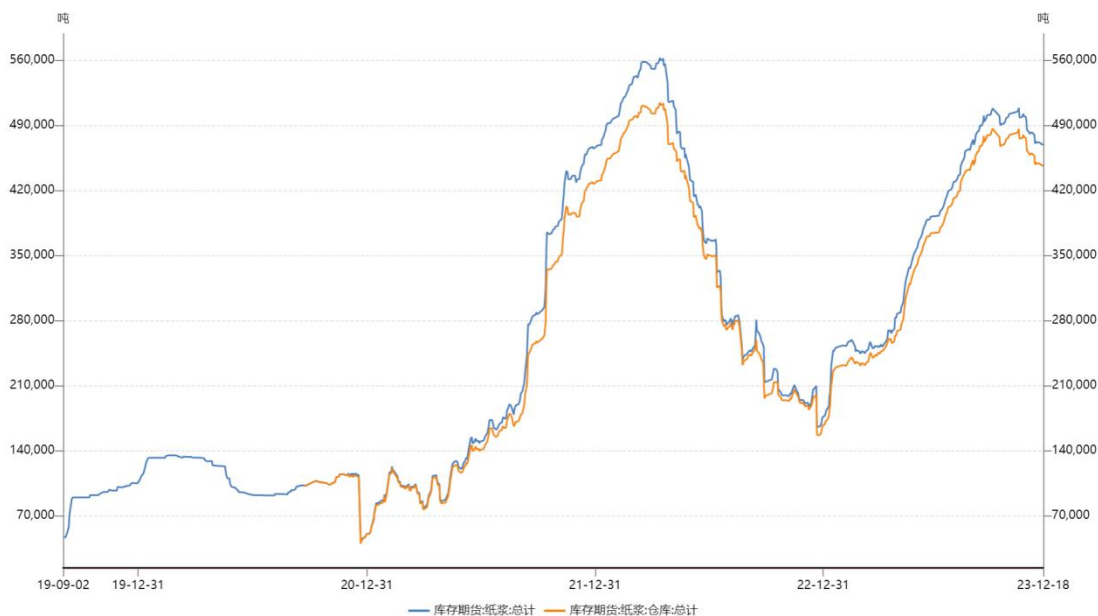


图表来源：Ifind 瑞达期货研究院

#### 4、交易所仓单持续累积

据上海期货交易所公布数据显示，截至12月中，上海期货交易所纸浆库存46.9万吨，较年初上涨29.1万吨；纸浆期货仓单为44.6万吨，较年初下上涨27.7万吨；年内纸浆期货库存仓单不断积累。

图：上期所纸浆库存和仓单走势



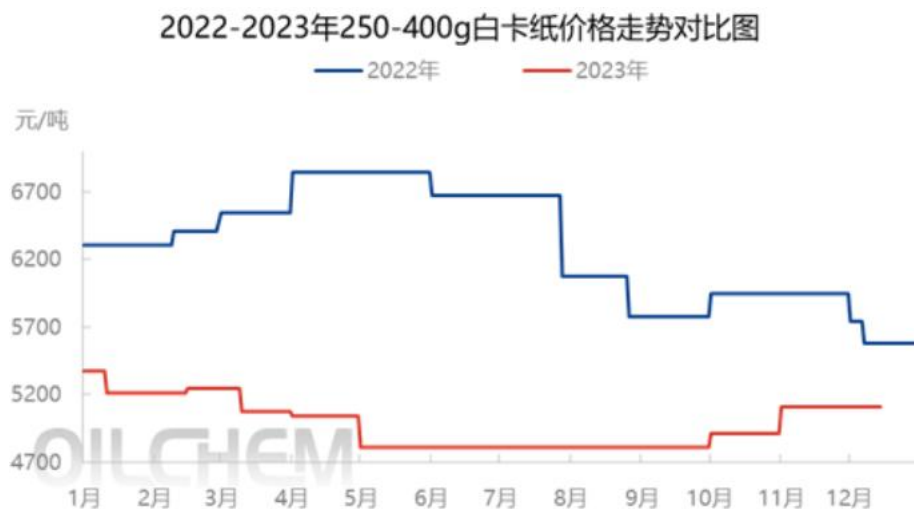
图表来源：wind 瑞达期货研究院

### 三、成品纸市场情况

白卡纸方面，年内价格呈现先抑后扬走势。上半年白卡纸价格震荡回落。去年年底伊始针叶浆及阔叶浆现货价格大幅下跌，市场情绪较为谨慎。一季度白卡纸利润有所修复，纸厂开工负荷大幅提升，供应增加，但春节后终端需求的“强预期”被“弱现实”证伪，终端外贸订单减弱，市场供需承压加剧。二季度华南地区新产能出纸后陆给市场带来的供应增量，市场竞争加大，从业者避险情绪较为浓厚。下半年白卡纸价格开始反弹。三季度上游浆价经过大幅暴跌后陆续企稳，企业生产情况基本稳定，工厂陆续开始逢低补库。四季度受出口支撑及食品级白卡纸消费增长，纸厂白卡纸产销基本维持平衡。因生产成本增加，季度内纸厂积极发布涨价函。明年来看，白卡纸企有九龙纸业、冠豪高新、广西金桂近 270 万吨产能待投产，在利润有保证下需求预计继续上行。

文化纸方面，年内价格同样呈现先抑后扬走势。上半年双胶纸和铜版纸价格均出现大幅下跌。主要原因有以下三点：一是一季度木浆价格延续高位回调趋势，行业成本略有缓解。同时受出版订单及部分党建招标订单释放影响，规模纸厂接单略有向好。纸企挺价意愿明显，多家纸企发布提价计划。二是二季度内下游印厂采买积极性不足，多有以望情绪为主，文化纸价格开始出现崩坏。三是经销商抛货现象增加，报价混乱，加剧市场价格下挫。下半年价格伊始价格反弹。三季度企业生产情况基本稳定，工厂库存处较低位。终端需求未见明显提升，用户持续补单动力不足。四季度纸厂低库存现象延续，在出版及后期刊节订单支撑下工厂排单情况较好，市场供应有所增加。

图：白卡纸价格走势



图表来源：隆众资讯

图：双胶纸价格走势





图表来源：隆众资讯

图：铜版纸价格走势



图表来源：隆众资讯

#### 四、观点总结

海外方面，明年新增产能仅有 Suzano 的 Cerrado 225 万吨阔叶浆项目，预计于 6 月投产，产能增速放缓。23 年内投产完毕的新项目预计明年年初装置达到满产，所以明年上半年对中国的浆量进口仍会增加，往后国内纸浆进口量也将维持高位。欧洲纸浆港口库存高位回落，11 月欧元区 PMI 指数好于市场预期，然而依旧连续六个月低于荣枯线，衰退风险仍存，欧洲纸浆需求拐点尚需时间检验。国内需求方面，四季度旺季表现低于预期，终端需求未见明显改观，市场交投气氛平淡，业者观望情绪浓郁。年内国家层面财政刺激政策不断出台下，预计明年国内需求缓慢回升。策略上，2024 年纸浆主连呈现先扬后抑走势。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。