



瑞达期货研究院  
投资咨询业务资格  
许可证号：30170000

分析师：  
林静宜  
投资咨询证号：  
Z0013465

咨询电话：059586778969  
咨询微信号：Rdqhyjy  
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号  
了解更多资讯



## 海外供应预期修复 高位浆价难以延续

### 摘要

2022 年上半年，纸浆呈现震荡上行走势。一季度芬兰造纸工人工会罢工活动点燃期市，国外多家浆厂受能源紧缺、物流受限等问题，供应量大幅减少。二季度伴随俄乌冲突发酵，整体浆价呈现高位震荡走势。下半年，美联储宣布近 30 年来最大加息力度，而后续加息脚步不减，加剧市场对经济衰退的担忧。但纸浆供应端修复不及预期，进口量未见增量，现货价格坚挺，期货价格呈现高位震荡走势。

海外方面，上半年欧美地区在疫情后迎来消费复苏，欧洲纸浆港口库存维持去库趋势。下半年，欧美地区的鹰派加息政策对全球经济的抑制逐步显现，市场纸浆需求下行压力增大，港口库存呈现累库趋势。当前国际纸浆库存中位偏多，主流生产商库存压力增大。国际主流纸浆品牌近期报价有所松动。

国内方面，纸浆累计进口量同比下降，港口库存延续低位波动。综合分析来看，由于高位原料、疫情反复，除刚需采购量以外，现货市场交投较为平淡，成品纸企业增加采购信心不足。长期来看，海外在美联储鹰派加息背景下，经济衰退风险仍在，需求减弱将影响到下游纸品出口。海外装置方面，原定 2021 年二季度启动的智利 Arauco MAPA 项目于 12 月中旬开始运营，23-24 年仍有 4 套漂针浆、漂阔浆装置投产，进口量预计在 23 年中旬出现修复。总结年内纸浆走势我们可以发现，上涨主因为供应端的扰动所带来的进口量预期的衰减，那么进口量预期的增量势必导致浆价的下滑，而国内需求起色仍需时间的检验。

策略上，建议投资者关注上半年纸浆主力合约 7200-7400 附近逢高布空机会，及下半年 5800-6000 附近的做多机会。

## 目录

一、 纸浆行情走势回顾.....	2
二、 纸浆供需状况.....	3
1、 全球木浆库存低位波动.....	3
2、 纸浆进口延续偏紧.....	4
3、 国内港口库存低位震荡.....	5
4、 交易所仓单震荡减少.....	5
三、 纸浆协会指数.....	6
四、 成品纸市场情况.....	7
五、 观点总结.....	9
免责声明.....	10

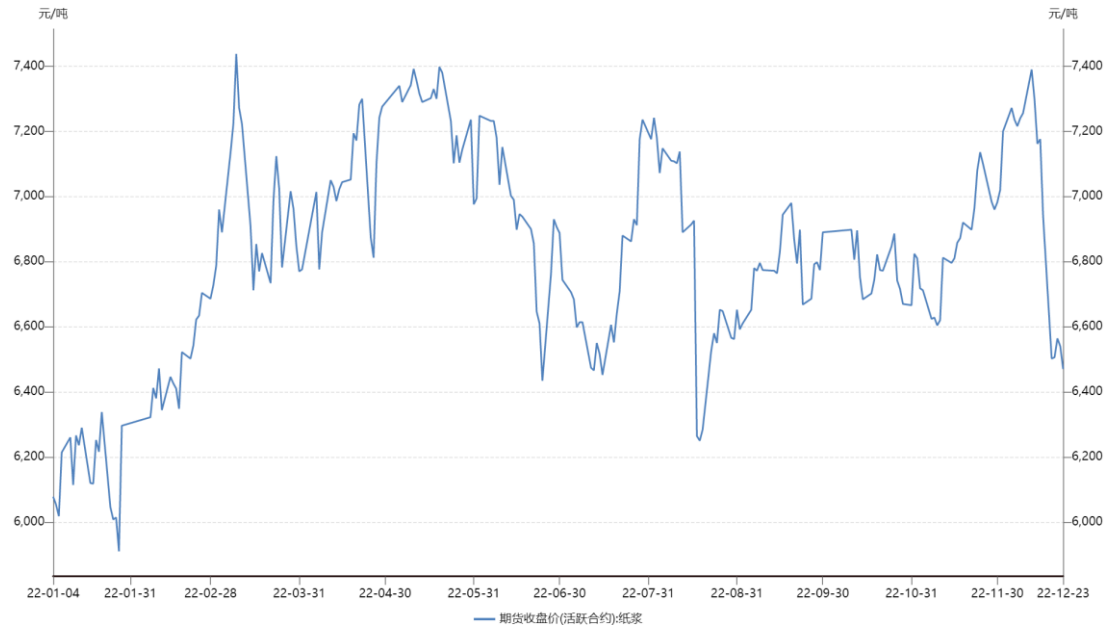
## 一、纸浆行情走势回顾

### 第一阶段：震荡上涨后维持高位震荡（2022年1-6月）

一季度海外工厂频繁出现供应偏紧问题，年初芬兰造纸工人工会在港口发起对UPM浆厂的罢工；加拿大BC省受洪水导致纸浆生产形势继续恶化影响，Canfor Pulp旗下Taylor化机浆厂要停产6周；Ilim旗下Ust-Ilimsk工厂暂停向中国市场供应漂白针叶浆等，带动浆价大幅上涨。进入二季度，伴随俄乌冲突不断发酵，PEFC和FSC宣布将来自俄罗斯和白俄罗斯的木材列为“冲突木材”，这意味着来源于这两个地区的木材和森林产品就被排除在世界上最流行的两大森林认证范围之外。供应端纷扰仍在延续，智利、美国、加拿大等多家企业关停或降负旗下浆厂运行，季度内多家浆厂宣布对中国市场供应量减半。浆价整体呈现高位震荡走势。

### 第二阶段：震荡下跌（2022年6月至今）

六月中旬伊始，美联储宣布近30年来最大加息力度，而后续加息脚步不减，加剧市场对经济衰退的担忧。但纸浆供应端修复不及预期，进口量未见增量，现货价格坚挺，期货价格呈现高位震荡走势。12月中旬，智利Arauco浆厂MAPA项目开始运行，纸浆期价高位回落。



图表来源：wind 瑞达期货研究院

## 二、纸浆供需状况

### 1、全球木浆库存低位波动

据 PPC，今年以来世界 20 国商品浆供应商库存存在 40-44 天区间波动。其中漂白软木浆库存天数呈现“倒 N”型走势，漂白硬木浆库存天数呈现“N”型走势。全年来看，除去俄乌冲突导致的原材料紧缺影响，北美、欧洲、南美等地自然灾害、罢工时间频发，都对漂针浆、漂阔浆产量造成明显影响。世界 20 国商品浆供应商 10 月总出货量较 9 月下降 10.1%。其中，漂白软木浆出货量环比下降 0.2%，漂白硬木浆出货量环比下降 17.4%。

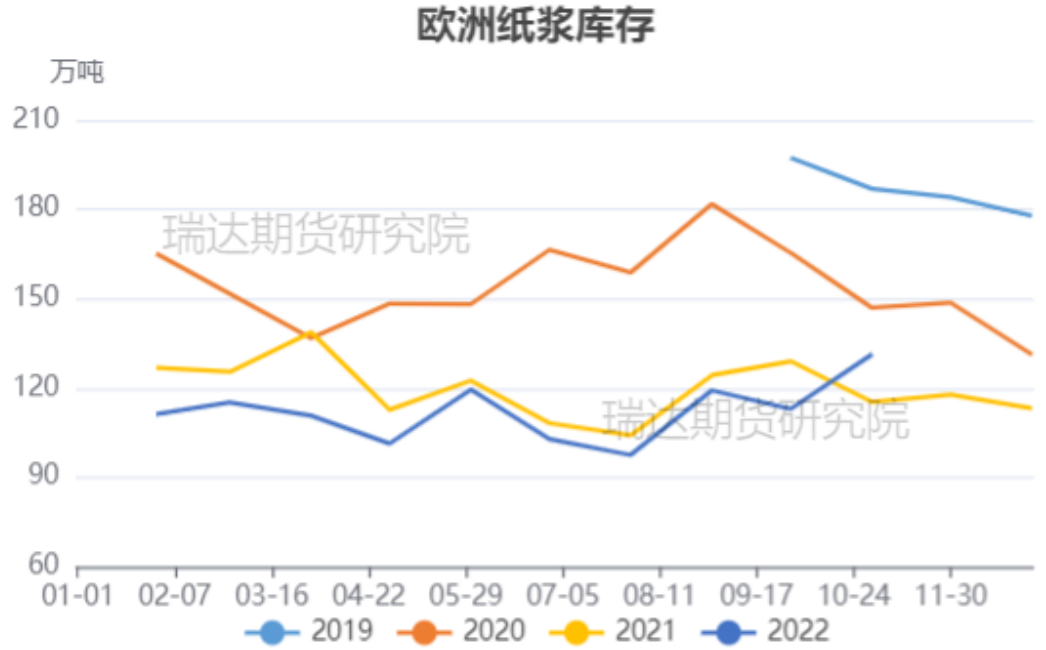
据 Europulp 数据显示，2022 年 10 月份欧洲港口纸浆月末库存量 131.31 万吨，较 2021 年 12 月底累库 18.1 万吨。2021 年欧美各国在后疫情时代下迎来消费复苏，对纸浆的需求也有回升，今年上半年继续延续，欧洲各港口库存呈现去库趋势。下半年，欧美等地区的鹰派加息政策对全球经济的抑制逐步显现，欧美市场纸浆需求下行压力增大，港口库存呈现累库趋势。

图：全球生产商库存



图表来源：瑞达期货研究院

图：欧洲木浆港口库存

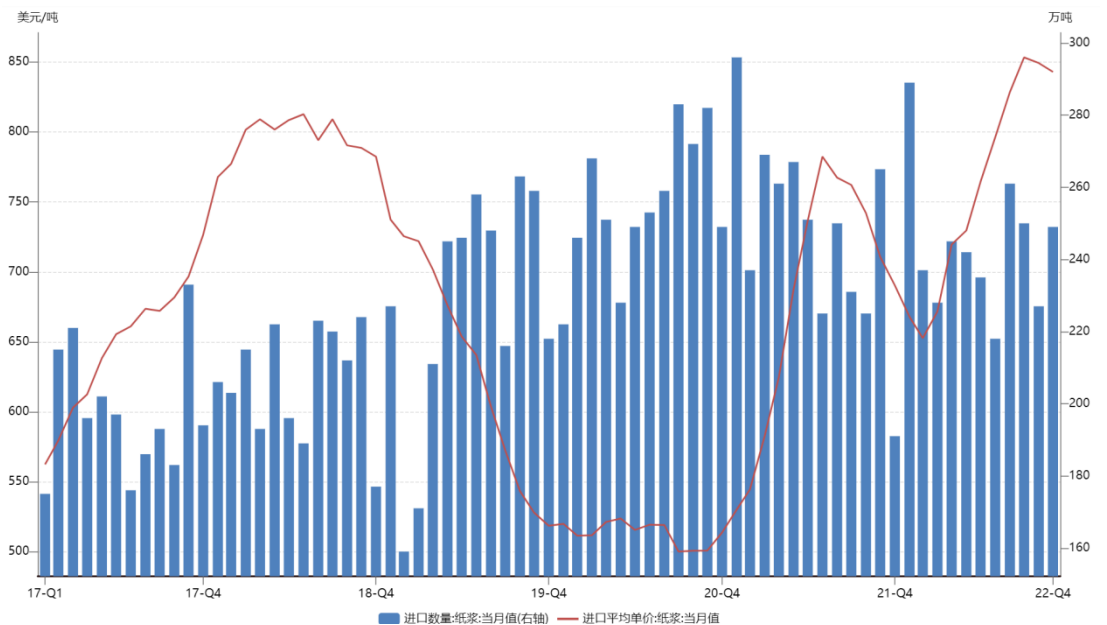


图表来源: wind 瑞达期货研究院

## 2、纸浆进口延续偏紧

据海关总署公布的数据显示,中国 2022 年 1-11 月累计进口量 2680.1 万吨, 累计同比减少 3.5%, 其中针叶浆累计进口量 655.5 万吨, 同比-16.4%。阔叶浆累计进口量 1180.8 万吨, 同比+0.3%。进口数据显示, 今年纸浆进口量整体呈现下降趋势, 主要因为海外装置意外频发、投产延后、运输环节限制所导致的。

图: 纸浆进口量及均价

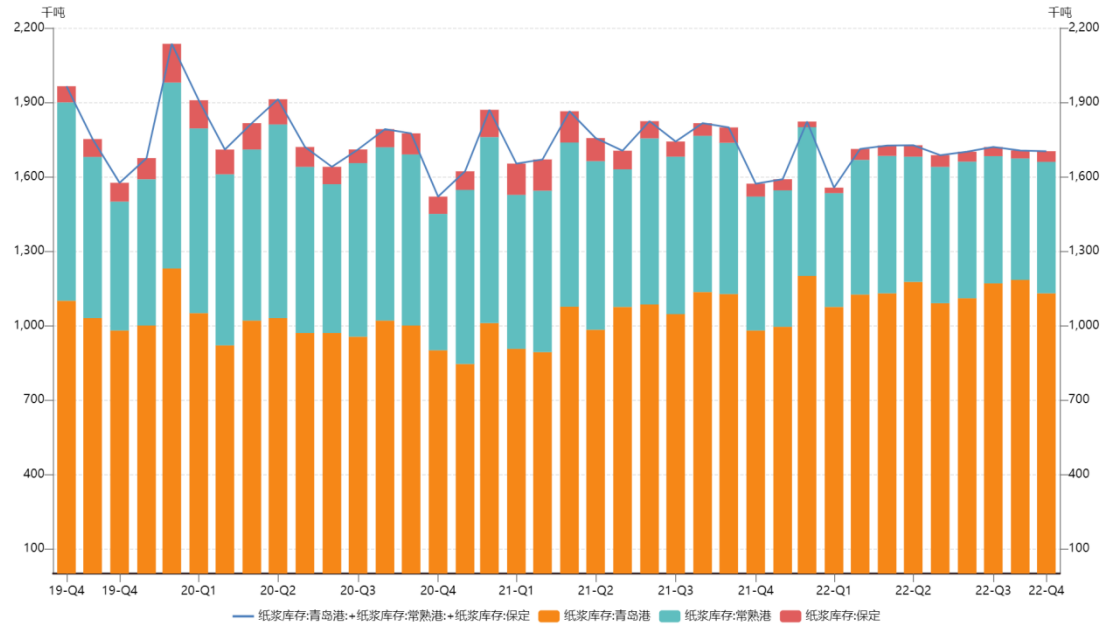


图表来源: wind 瑞达期货研究院

### 3、国内港口库存低位震荡

截止至 11 月底，青岛港纸浆总库存约 113 万吨(较 10 月下降 5.4 万吨)， 常熟港纸浆总库存约 53 万吨(较 10 月上涨 4 万吨)， 保定纸浆总库存约 4.3 万吨(较 10 月上涨 1.1 万吨)，三港库存合计减少 0.3 万吨，环比减少 0.18%。全年来看港口库存维持低位，且波动幅度小于往年。

图：国内纸浆港口库存

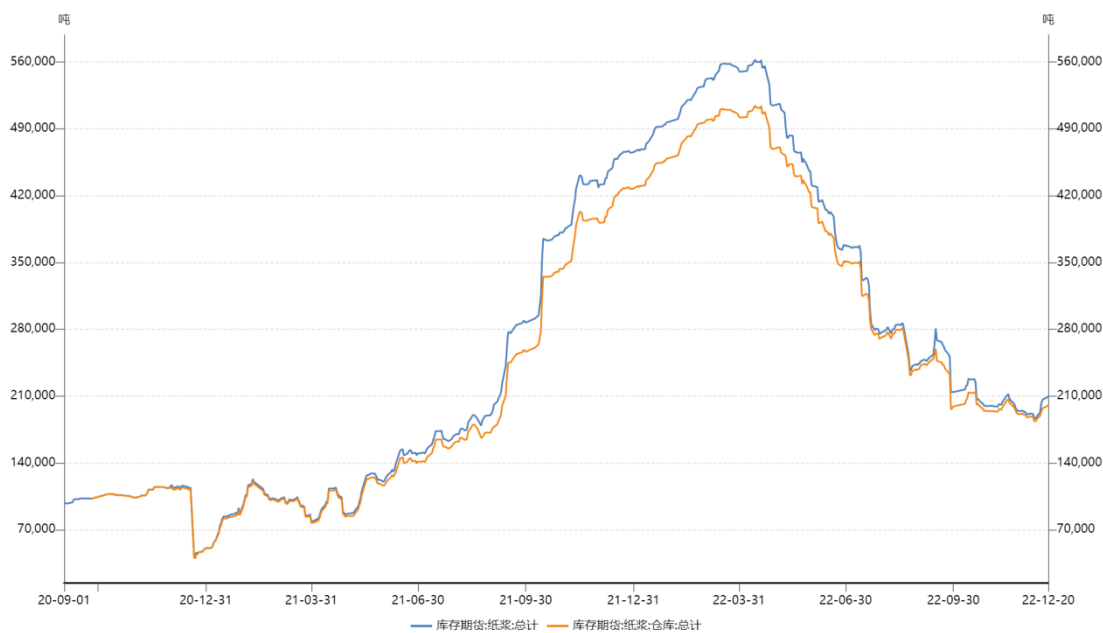


图表来源: wind 瑞达期货研究院

### 4、交易所仓单震荡减少

据上海期货交易所公布数据显示，截至 12 月 20 日，上海期货交易所纸浆库存 21.0 万吨，较年初下降 25.8 万吨；纸浆期货仓单为 20.1 万吨，较年初下降 22.9 万吨；今年纸浆期货仓单呈现震荡减少趋势。

图：上期所纸浆库存



图表来源：wind 瑞达期货研究院

### 三、纸浆协会指数

据中国造纸协会公布数据显示，10月份中国造纸协会纸浆价格总指数环比为99.37，指数比年初下降6.82。其中，漂针木浆价格漂针木浆价格指数环比为100.04，指数比年初下降6.58；漂阔木浆价格指数环比为98.71，指数比年初下降6.58；本色浆价格指数环比为97.46，指数比年初下降3.97。

纸浆物量指数方面，10月份漂针木浆物量指数环比为91.80，指数比年初升高20.36；漂阔木浆物量指数环比为89.46，指数比年初下降9.9；本色浆物量物量指数环比为93.23，指数比年初下降27.04。从纸浆价格及物量指数来看，今年现货价格仍呈现上涨趋势，但是成交量却呈现震荡走弱趋势。

图：造纸协会纸浆价格指数



中国造纸协会纸浆价格指数



图表来源: wind 瑞达期货研究院

图: 造纸协会纸浆物量指数

中国造纸协会纸浆物量指数



图表来源: wind 瑞达期货研究院

#### 四、成品纸市场情况

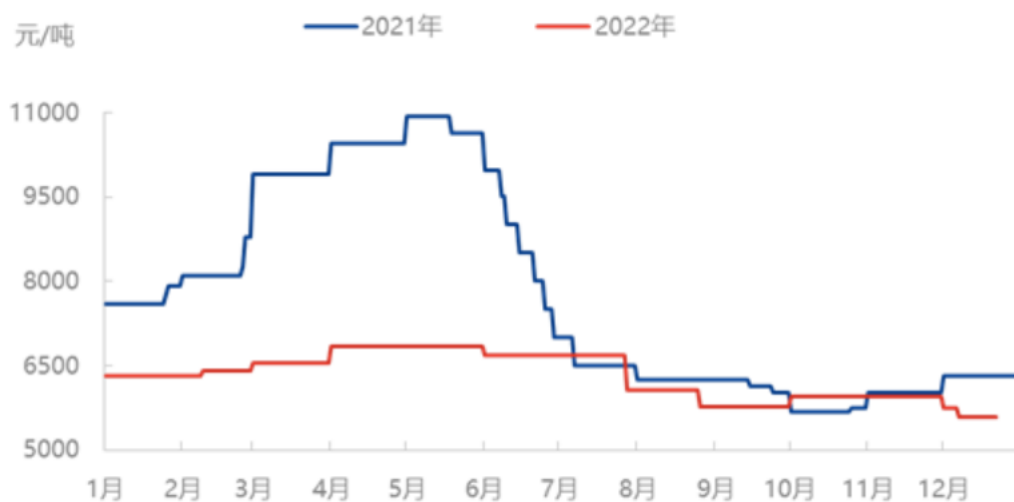
白卡纸方面,今年白卡纸价格呈现“A”型走势,主要原因有以下三点:一是上半年受益于生产成本的提高,纸浆在海外浆厂意外频发的情况下,浆价大幅走高,从而提振白卡纸的成本支撑;二是出口量的大幅提升,据海关总署数据显示,1-11月白纸板(包含白板纸、白卡纸)累计出口量214.0万吨,同比增加64.1%。在海外经济韧性较足背景下,白卡纸的需求有所回升,然而欧美部分纸厂受能源紧缺影响,海外订单向国内纸厂转移;三



是下半年白卡纸产量增幅明显。在利润尚可的情况下，兴泰纸业、丰硕纸业等多个装置白板纸技改转产白卡纸。后市来看，国内仍有多套白卡纸生产线计划投产，预计明年白卡纸产量仍有增幅。

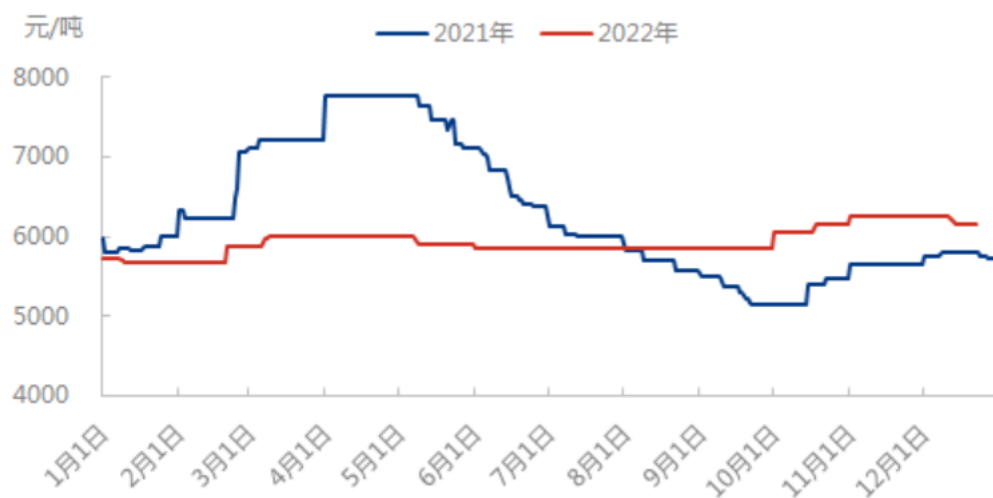
文化纸方面，受原料成本支撑，文化纸价格呈现上涨趋势。消费主力以海外为主，主要因为上半年欧美等地疫情好转刺激消费复苏，文化纸出口量大幅提升；国内受疫情反复影响，中下游经销商积极性有限，多维持刚需采购。在“双控”、“双减”的政策背景下，文化纸需求表现依然偏弱。后市来看，欧美等地区的鹰派加息政策对全球经济的抑制逐步显现，文化纸出口增速预计放缓。

图：白卡纸价格走势



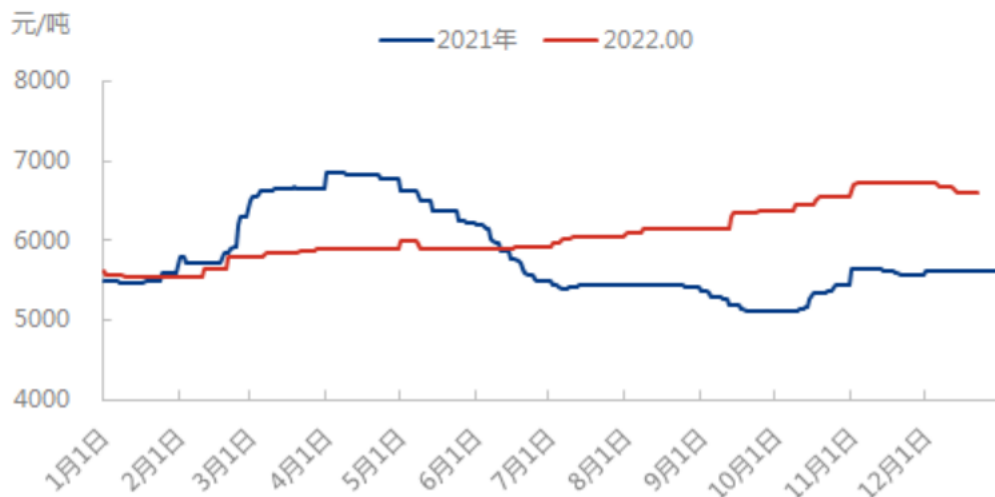
图表来源：隆众资讯

图：铜版纸价格走势



图表来源：隆众资讯

图：双胶纸价格走势



图表来源：隆众资讯

## 五、观点总结

海外方面，上半年欧美地区在疫情后迎来消费复苏，欧洲纸浆港口库存维持去库趋势。下半年，欧美地区的鹰派加息政策对全球经济的抑制逐步显现，市场纸浆需求下行压力增大，港口库存呈现累库趋势。当前国际纸浆库存中位偏多，主流生产商库存压力增大。国际主流纸浆品牌近期报价有所松动。纸浆内盘现货价方面，四季度纸浆现货价格表现偏强，仍未出现大幅松动。在海外加息、国内降息的背景下，人民币汇率贬值较大，漂针浆进口成本在 7500-8000 元/吨区间，对国内浆价有所提振。

国内方面，纸浆累计进口量同比下降，港口库存延续低位波动。综合分析来看，由于高位原料、疫情反复，除刚需采购量以外，现货市场交投较为平淡，成品纸企业增加采购信心不足。目前多数纸企开工率维持低位，以应对成品纸利润下滑。后续伴随国内陆续放开，第一波感染高峰过后，明年上半年纸浆需求或出现拐点。长期来看，海外在美联储鹰派加息背景下，经济衰退风险仍在，需求减弱将影响到下游纸品出口。海外装置方面，原定 2021 年二季度启动的智利 Arauco MAPA 项目于 12 月中旬开始运营，23-24 年仍有 4 套漂针浆、漂阔浆装置投产，进口量预计在 23 年中旬出现修复。总结年内纸浆走势我们可以发现，上涨主因为供应端的扰动所带来的进口量预期的衰减，那么进口量预期的增量势必导致浆价的下滑，而国内需求起色仍需时间的检验。

策略上，建议投资者关注上半年纸浆主力合约 7200-7400 附近逢高布空机会，及下半年 5800-6000 附近的做多机会。

## 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。