



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



供应宽松需求萎靡 纸浆建议逢高布空

摘要

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 工厂于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。

海外方面，Arauco 和 UPM 2个浆厂超过360万吨阔叶浆产能投产，全球木浆库存加速累库。同时欧美地区经济出现疲软，纸张消费量下降，海外浆厂发运至中国的木浆大幅增加。进口方面，1-5月纸浆累计进口量1454万吨，同比增加17.16%，后市纸浆进口量仍将增加。国内需求方面，经过一轮原料价格下跌，下游纸厂产量及利润有所修复，但终端需求始终未见起色，成品纸价格难以维系，下半年纸厂利润有再次下跌的可能，开工率或有所下滑，利空纸浆需求。展望后市3季度芬林芬宝凯米项目80万吨针叶浆产能待投产，海外供应端持续宽松。在终端需求无明显好转的情况下，建议纸浆整体震荡偏空思路对待。

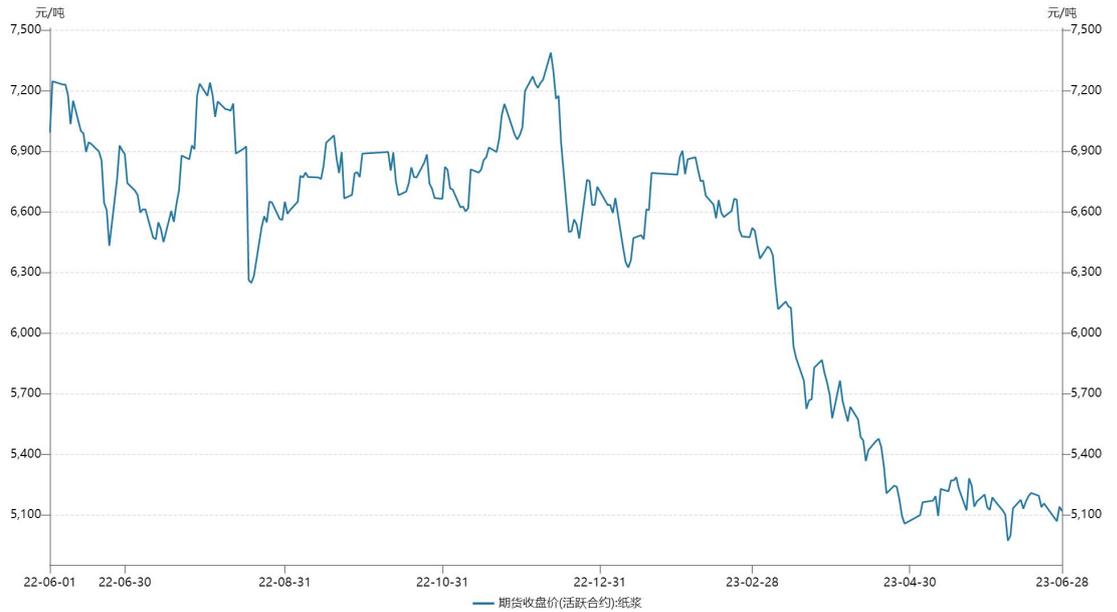
策略上，建议关注纸浆主力合约5400-5600附近逢高布空机会。

目录

一、 纸浆行情走势回顾	2
二、 纸浆供需状况	2
1、 全球木浆库存不断积累	2
2、 纸浆进口量持续增加	3
3、 国内港口累库	4
4、 交易所仓单持续累积	5
三、 成品纸市场情况	5
四、 观点总结	7
免责声明	9

一、纸浆行情走势回顾

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 工厂于 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。



图表来源：wind 瑞达期货研究院

二、纸浆供需状况

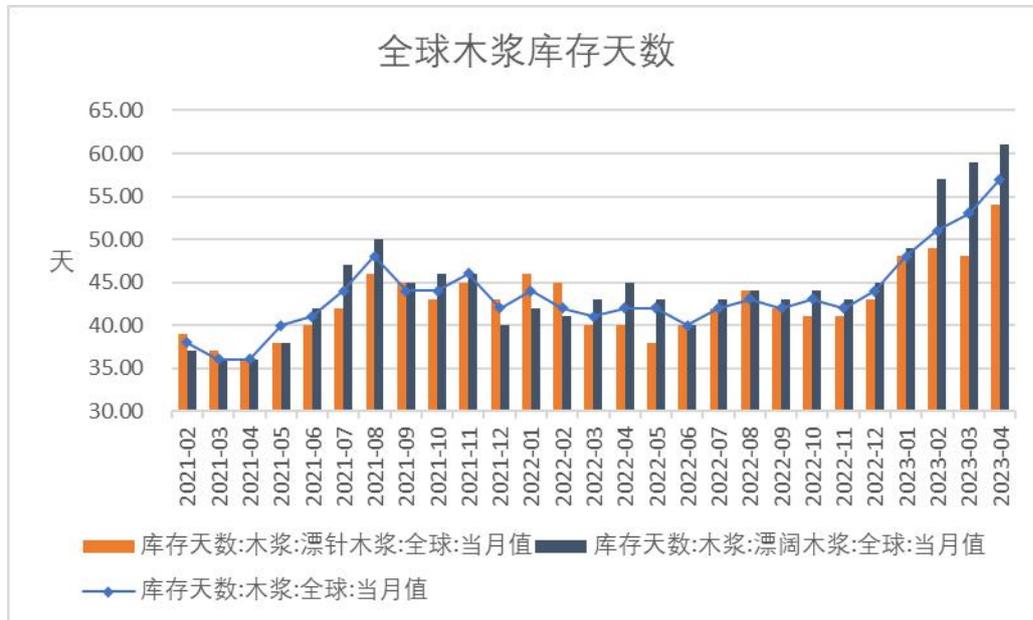
1、全球木浆库存不断积累

据 PPPC，世界 20 国商品浆供应商库存 4 月底为 57 天（标准计算方式），其中漂白软木浆库存天数较上期增加 6 天，为 54 天，漂白硬木浆库存天数增加 2 天，为 61 天。世界 20 国商品浆供应商 4 月总出货量较 3 月下降 13.6%，去年四季度以来全球木浆库存不断累库。受 Arauco 和 UPM 2 个浆厂超过 360 万吨阔叶浆产能投产影响，今年以来阔叶库存压力开始远超针叶库存。

据 Europulp 数据显示，2023 年 5 月份欧洲港口纸浆月末库存量共计 179.06 万吨，同比上涨 49.9%，较 22 年底上涨 34.5%，当前库存已位于历史高位。22 年四季度起欧洲港口

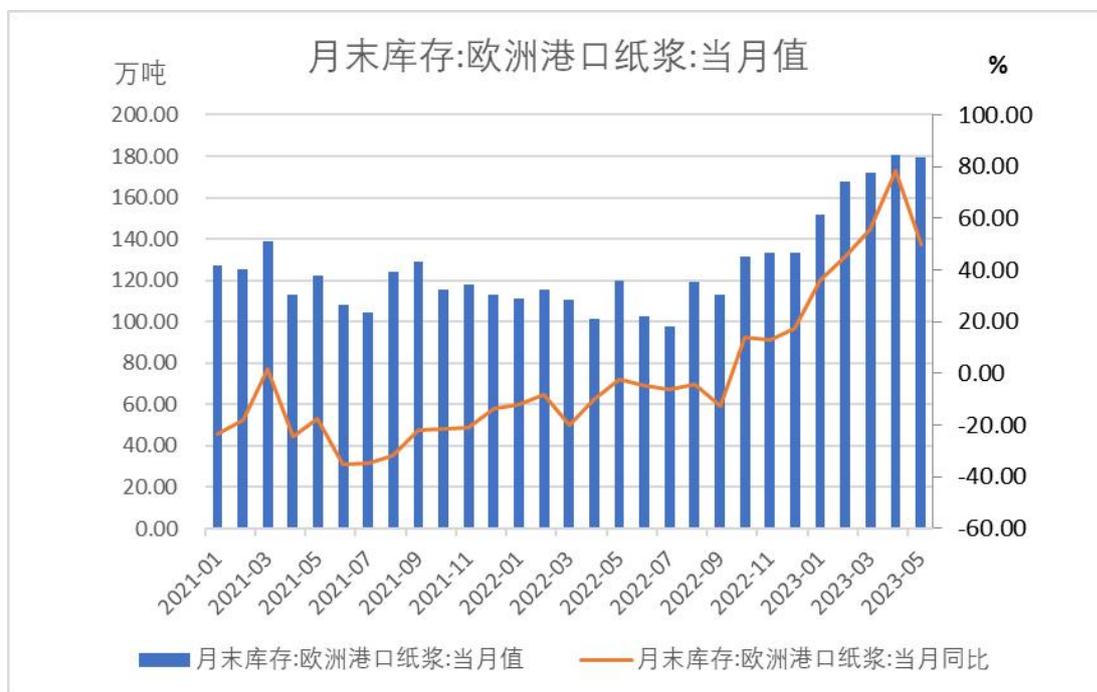
库存同比增速上升，显示欧美国家经济出现疲软，纸张消费量不断下降。年内随着加息步伐的推进，后市欧美市场纸浆需求则将继续承压。

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



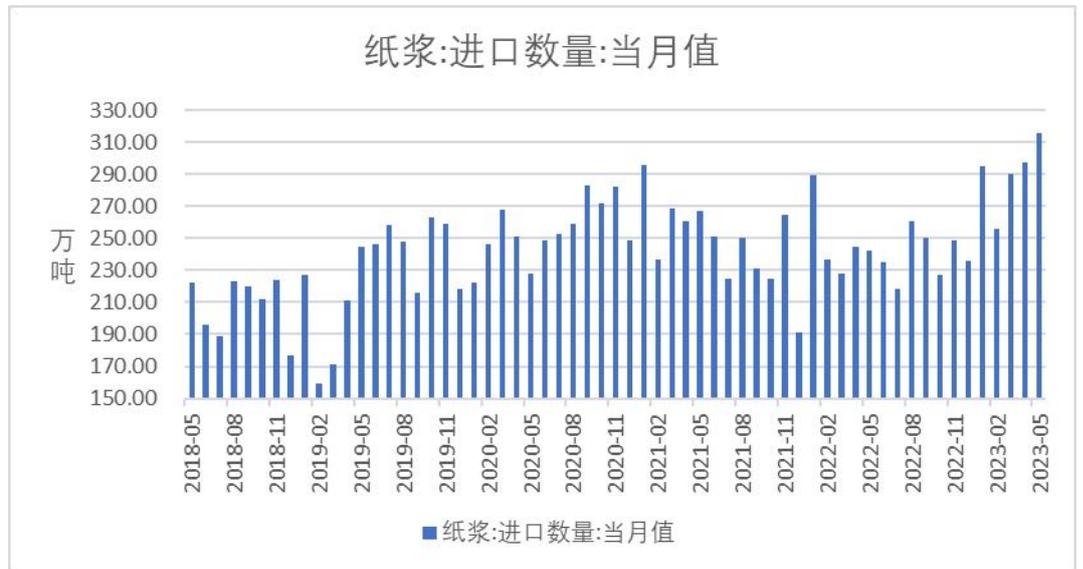
图表来源：瑞达期货研究院

2、纸浆进口量持续增加

海关总署数据显示，2023年5月，当月纸浆进口量为316.00万吨，环比增加6.4%，

同比增加 30.58%。2023 年 1-5 月，纸浆累计进口量 1454 万吨，同比增加 17.16%。其中，5 月漂白针叶浆进口数量 84.14 万吨，环比+7.11%，同比+37.95%。全年累计进口量 369.53 万吨，累计同比+19.10%；漂白阔叶浆进口数量 130.26 万吨，环比+10.97%，同比+31.20%。全年累计进口量 622.48 万吨，累计同比+14.69%。从上图欧洲港口库存大幅累库可以看出欧美国家经济出现疲软，纸张消费量不断下降，未来国外浆厂仍将继续对中国的发运量，进口增量难有下降。

图：纸浆进口量

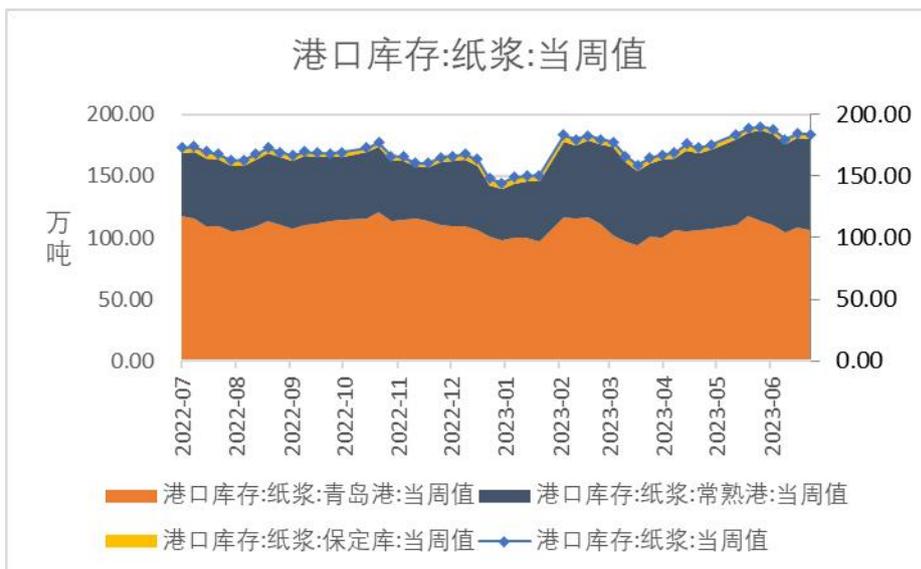


图表来源：瑞达期货研究院

3、国内港口累库

截止至 2023 年 6 月底，三个纸浆港口库存合计 183.8 万吨，较年初增加 39.5 万吨，增幅 20.98%，同比上涨 10.43%。其中，青岛港库存为 106.5 万吨，较年初增加 8.2 万吨，增幅 4.67%，同比上涨 0.27%；常熟港库存为 73.5 万吨，较年初增加 32.5 万吨，增幅 18.49% 同比上涨 33.57%；保定港库存为 3.8 万吨，较年初减少 1.2 万吨，降幅 0.72%，同比下滑 21.43%。今年上半年港口开启季节性累库，二季度伊始库存水平处于往年同期高位。

图：国内纸浆港口库存

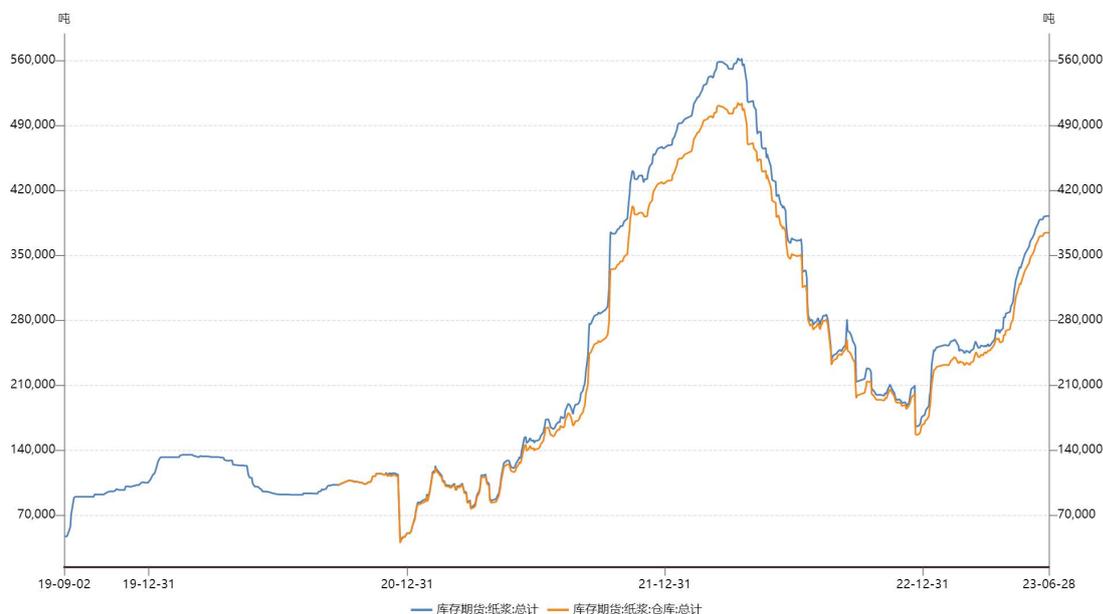


图表来源：瑞达期货研究院

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6月28日，上海期货交易所纸浆库存39.2万吨，较年初上涨21.4万吨；纸浆期货仓单为37.4万吨，较年初上涨20.5万吨；今年纸浆期货仓单呈现震荡上涨趋势。

图：上期所纸浆库存



图表来源：wind 瑞达期货研究院

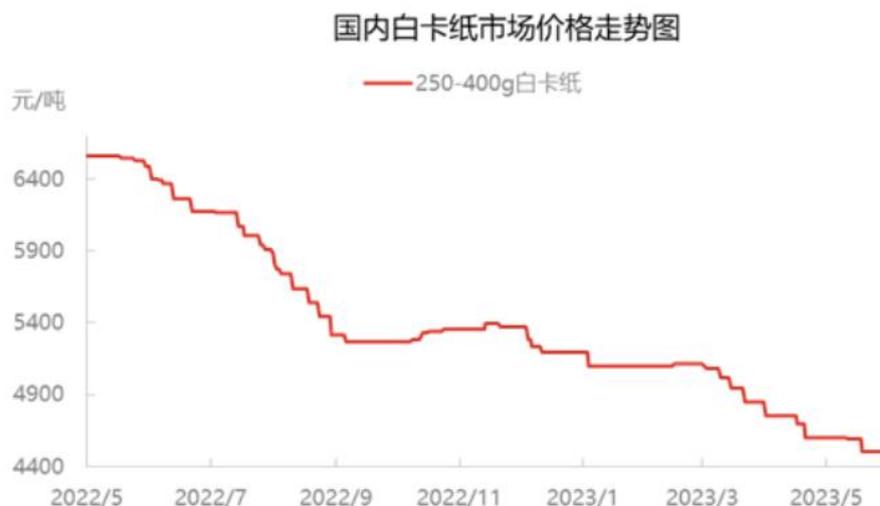
三、成品纸市场情况

白卡纸方面，上半年白卡纸价格震荡回落。主要原因有以下三点：一是去年至今针叶浆及阔叶浆现货价格大幅下跌，市场情绪较为谨慎。二是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。三是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。后市来看，二季度开始白卡纸利润再次拐头向下，纸厂开工负荷预计下滑，供需压力将有所减小。

文化纸方面，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。后市来看，9月受开学季到来影响，需求及价格预计出现回升。

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

四、观点总结

海外方面， Arauco 和 UPM 2 个浆厂超过 360 万吨阔叶浆产能投产，全球木浆库存加速累库。同时欧美地区经济出现疲软，纸张消费量下降，海外浆厂发运至中国的木浆大幅增加。进口方面，1-5 月纸浆累计进口量 1454 万吨，同比增加 17.16%，后市纸浆进口量仍将增加。国内需求方面，经过一轮原料价格下跌，下游纸厂产量及利润有所修复，但终端需求始终未见起色，成品纸价格难以维系，下半年纸厂利润有再次下跌的可能，开工率或有所下滑，利空纸浆需求。展望后市 3 季度芬林芬宝凯米项目 80 万吨针叶浆产能待投产，

海外供应端持续宽松。在终端需求无明显好转的情况下，建议纸浆整体震荡偏空思路对待。

策略上，建议关注纸浆主力合约 5400-5600 附近逢高布空机会。

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。