



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

纸浆半年报

2024年6月21号

进口低位需求预增 盘面或将企稳回升

摘要

海外方面，下半年新增产能仅有 Suzano 的 Cerrado 225 万吨阔叶浆项目，预计于 6 月投产，全球产能增速放缓。上半年海外装置扰动频繁，下半年对中国的浆量进口仍将维持低位。欧洲纸浆港口库存连续回落，虽然当前欧元区制造业 PMI 指数仍然低于市场预期，但 6 月初欧洲央行宣布 2019 年以来的首次降息，将三大利率都下调了 25 个基点，因此下半年对欧洲市场的纸浆需求仍延续乐观预期。国内需求方面，当前下游纸企经历 6 月纸浆回调后，产业链利润修复明显，同时年内在国家层面财政刺激政策不断出台，预计下半年国内需求有所改观。策略上，2024 下半年纸浆主连呈现企稳回升走势。

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：

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

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、 全球产能投放放缓	4
3、 纸浆进口量出现拐点	5
4、 纸浆港口库存先累库后去库	6
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	9
免责声明	10

一、纸浆行情走势回顾

第一阶段：红海航运升级，期价区间震荡（2024 年 1-2 月）

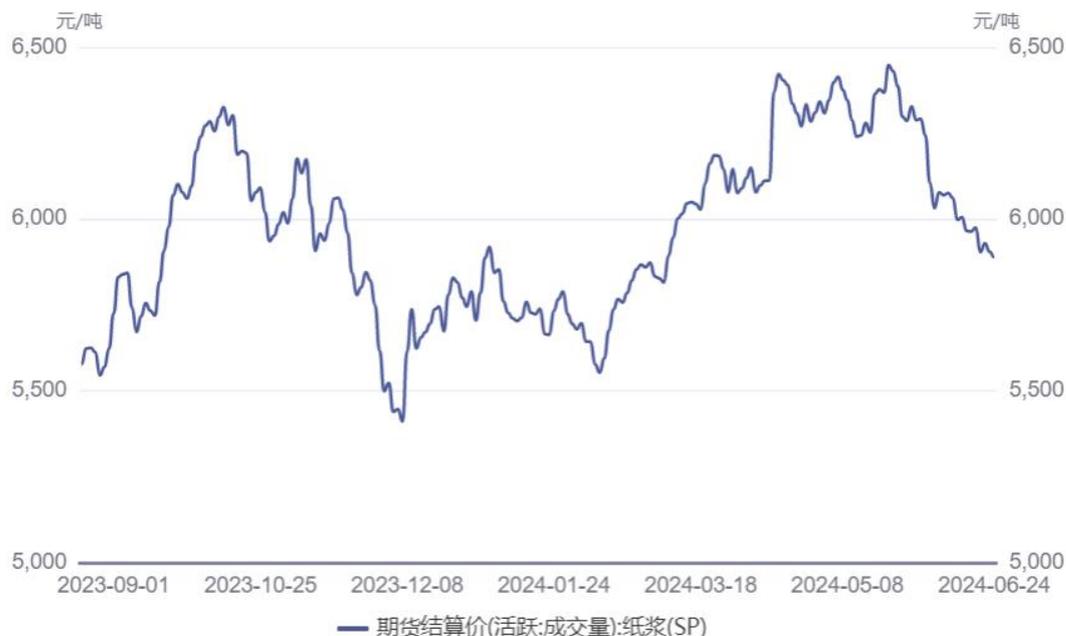
2023 年年底随着红海地区局势的爆发，海运费大幅上行，国内到港时间延后的同时进口成本亦有所提升，纸浆期货盘面止跌企稳。

第二阶段：海外装置扰动，期价大幅走高（2024 年 3-5 月）

春节假期前后国内外宏观情绪转暖，市场看涨氛围浓厚，纸浆期货盘面在节后第一天开始上涨。3 月月中芬兰汽车和运输工人工会（AKT）于 3 月 11 日举行新一轮为期 14 天的罢工。随后多家芬兰浆厂陆续报出因罢工而停机的计划，其中包括 UPM 集团旗下 4 家浆厂和芬林芬宝旗下 3 家工厂。月末芬兰 Meatsa Fiber Kimi 工厂因天然气爆炸事故导致纸浆供应中断，维修预计 10-12 周，再次加剧了市场对纸浆供应短缺的担忧，纸浆期货盘面大幅冲高。4 月尽管芬兰工会中央组织（SAK）4 月 4 日已经宣布从 4 月 8 日起暂停罢工，但由于之前港口运输仍处于停滞状态、部分纸浆厂也被迫停工，导致近期纸浆产量锐减。与此同时，加拿大卡车司机呼吁 CN 和 CPKC 列车员进行罢工授权投票，罢工投票将于 4 月 8 日至 5 月 1 日举行。如投票同意，CN 和 CPKC 最早可能在 5 月 22 日发生歇工或停工，短期海外供应再起波澜。5 月月内 Canfor 因加拿大纤维供应短缺原因，导致宣布 6-7 月份开始无限期停产一条北木浆生产线，预计减产 30 万吨/年商品针叶浆。与此同时，加拿大罢工再度升级，由于与代表加拿大铁路工人的加拿大卡车司机协会的谈判彻底破裂，可能的罢工行动最早将于 6 月开始。二季度海外浆厂停产及供应扰动频发，4 月份国际主要市场漂针浆发运至中国数量大幅下降，后续进口预期有所缩减，纸浆盘面高位震荡。

第三阶段：供应利好兑现，纸浆期价大幅回落（2024 年 5 月底-至今）

纸浆高位盘整后资金对供应端利好开始免疫，5 月底纸浆开始高位回落。6 月盘面更是跌跌不休。



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 4 月底为 42 天（标准计算方式）。漂白软木浆库存天数较上期下降 2 天，为 37 天；漂白硬木浆库存天数较上月上涨 3 天，为 45 天（3 月数据调整）。世界 20 国商品浆供应商 4 月总出货量环比-14.3%。其中，漂白软木浆出货量环比-4.9%，漂白硬木浆出货量同比-20.6%。上半年 W20 国商品浆供应商库存天数有所回落，主因为一季度以来纸浆供应商受罢工、检修、新装置提负缓慢等因素影响，纸浆供应量缩减明显。当前生产商库存天数回落至 40-45 天正常水平。

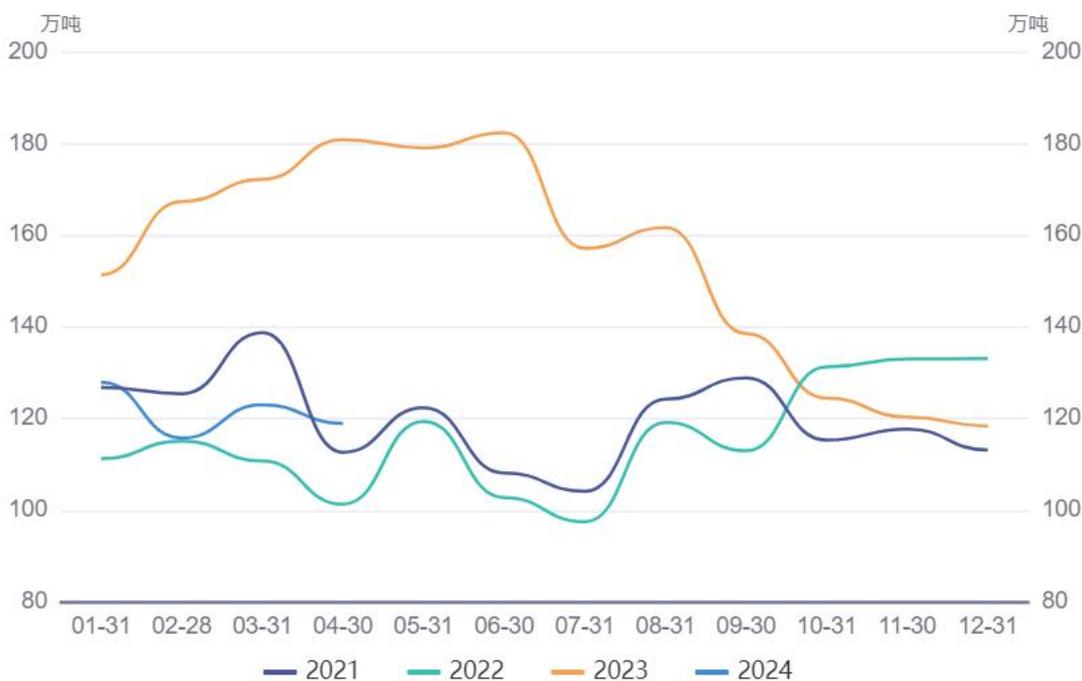
据 Europulp 数据显示，2024 年 4 月份欧洲港口纸浆月末库存量环比-3.3%，同比-34.2%，库存总量由 3 月末的 123.1 万吨下降至 119.0 至万吨。去年四季度以来，欧洲纸浆港口库存开始延续同比开始大幅回落，反映出欧美等海外主流经济体强力复苏，下游原纸进入补库周期，对于纸浆的需求强劲。

图：全球生产商库存



图表来源: lfind 瑞达期货研究院

图：欧洲木浆港口库存



图表来源: lfind 瑞达期货研究院

2、全球产能投放放缓

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
2023年投产	571			
Suzano	255	2024年中	巴西	阔叶浆
2024年预计投产	255			

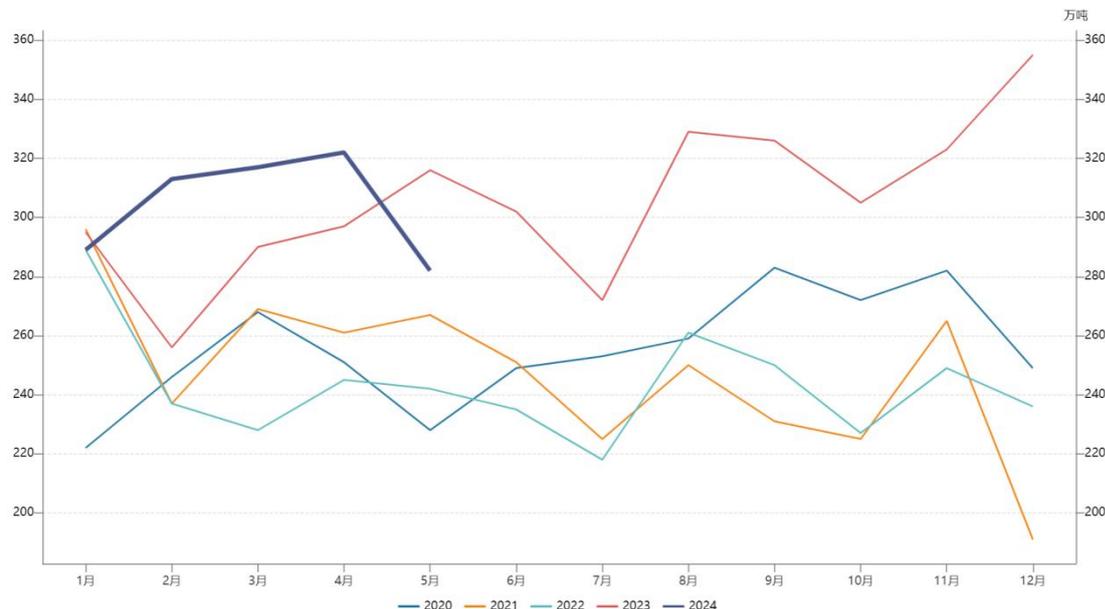
图表来源：市场公开信息整理 瑞达期货研究院

3、纸浆进口量出现拐点

海关总署数据显示，2024年5月漂白针叶浆进口数量70.4万吨，环比-14.2%，同比-16.4%。全年累计进口量387.9万吨，累计同比+5.0%。细分品种来看，漂白针叶浆进口数量70.4万吨，环比-14.2%，同比-16.4%。全年累计进口量387.9万吨，累计同比+5.0%；漂白阔叶浆进口数量125.6万吨，环比-7.5%，同比-3.6%。全年累计进口量658.0万吨，累计同比+5.7%。

进口数据显示，今年1-4月纸浆进口量延续高位，但绝对值较去年四季度有所回落。前期欧洲港口库存高企显示出欧美国家经济疲软，导致国际浆厂发往中国的木浆数量大幅增加，纸浆进口量维持高位。后续来看，今年一季度海外浆厂因不可抗力减产，发运至中国数量有所减少，5月纸浆进口量已出现大幅回落，下半年国内进口量仍将维持低位。

图：纸浆进口量



图表来源：Wind 瑞达期货研究院

4、纸浆港口库存先累库后去库

截至 2024 年 6 月 21 日，我国五大港口库存合计 182.30 万吨，同比-13.30%，上半年纸浆港口库存季节性累库后去化。去年海外新增产能投放，叠加欧洲需求下行，主流浆厂发运至中国的浆量大幅上升，一季度国内港口库存延续季节性累库。二季度芬兰工会罢工继续，海外浆厂出现停产，国内进口同比增速放缓，下游纸企开始按需补库，港口库存出现回落。

图：五大港口库存合计

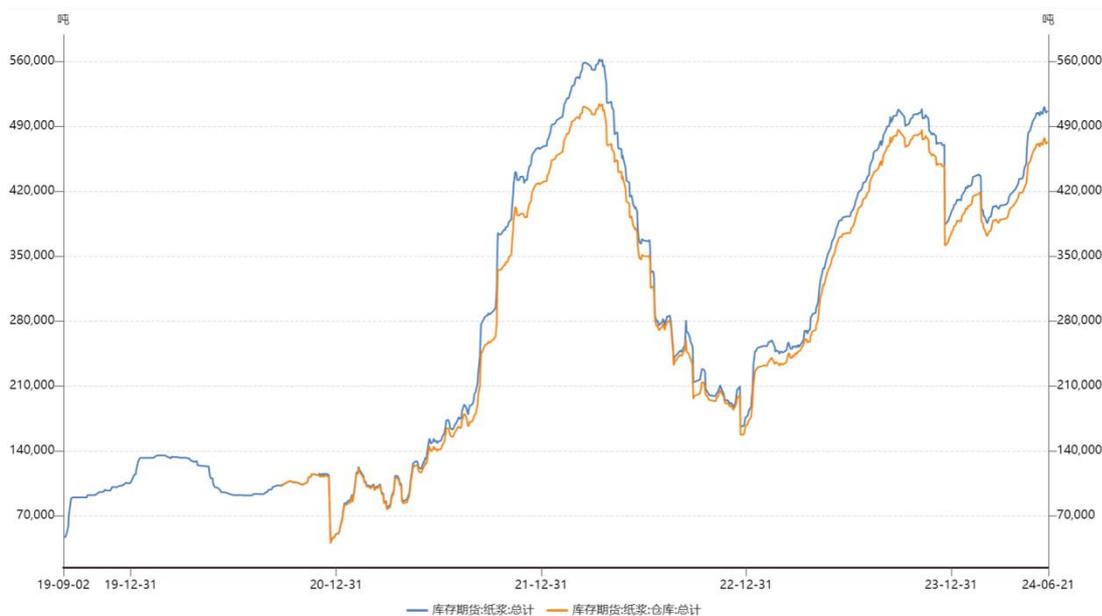


图表来源：Ifind 瑞达期货研究院

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 6 月底，上海期货交易所纸浆库存 50.6 万吨，较年初上涨 10.6 万吨；纸浆期货仓单为 47.3 万吨，较年初下上涨 9.6 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，上半年白卡纸价格呈现震荡回落走势，250-400g 社会白卡纸市场含税均价 4556 元/吨，环比下降 1.7%，同比下降 4.8%。一季度受纸浆供应端意外扰动影响，纸浆现货价格不断攀升，成本压力下下游纸厂涨价函频发，然而春节后终端需求增速低于预期，元宵后才陆续恢复，白卡纸价格增长乏力。二季度规模以上纸厂维持正常开工，白卡纸市场交投逐渐恢复至正常水平。但伴随广东新项目投产及淡季将来临，社会供需矛盾凸显，白卡纸价格有所回落。据隆众资讯调研统计，下半年国内白卡纸拟在建项目有 170 万吨，拟在建产能中，其中广西项目计划三季度投产出纸，河南项目投产时间未定。

文化纸方面，上半年双胶纸和铜版纸价格均呈现冲高回落走势。其中，双胶纸均价为 5834 元/吨，同比下降 6.5%。一季度国内新增产能开始投放，双胶纸供应数量增加，东营华泰、北海玖龙计划产线先后投产，一定程度增加市场供应压力。同时海外供应劳动下原料木浆给予市场一定底部支撑，双胶纸价格有所提振。进入二季度，出版需求部分后延，且社会面需求未见明显起色，纸张价格难有进一步上涨空间。后续行业供需矛盾凸显，市场竞争激烈的影响下，纸张价格有所回落。铜版纸均价为 6083.9 元/吨，同比上涨 2.0%。一季度铜版纸部分产线有交叉排产情况，整体生产相对稳定。同时，对金三银四旺季需求的强预期，导致一季度底铜版纸价格上升。二季度铜版纸出口量相对稳定，对纸厂出货具有托底，同时上半年铜版纸无新增产能释放，整体供需矛盾较不突出，后续整体价格回落幅度有限。

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，下半年新增产能仅有 Suzano 的 Cerrado 225 万吨阔叶浆项目，预计于 6 月投产，全球产能增速放缓。上半年海外装置扰动频繁，下半年对中国的浆量进口仍将维持低位。欧洲纸浆港口库存连续回落，虽然当前欧元区制造业 PMI 指数仍然低于市场预期，但 6 月初欧洲央行宣布 2019 年以来的首次降息，将三大利率都下调了 25 个基点，因此下半年对欧洲市场的纸浆需求仍延续乐观预期。国内需求方面，当前下游纸企经历 6 月纸浆回调后，产业链利润修复明显，同时年内在国家层面财政刺激政策不断出台，预计下半年国内需求有所改观。策略上，2024 下半年纸浆主连呈现企稳回升走势。

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。