

价格处在振荡寻底过程中

2023-07-18 22:22:19 来源： 作者：周小燕

今年，阔叶浆新增投产压力较大，国内阔叶浆现货价格率先下跌，针叶浆和阔叶浆内盘价差快速拉大，高位时达到 1400 元/吨，对针叶浆价格形成牵制。此外，下游用阔叶浆替代针叶浆的比例增加，之后针叶浆价格也快速下跌，针叶浆和阔叶浆价差不断收窄。国内价格带动外商调低外盘报价，而其中外盘阔叶浆先降价，外盘针叶浆和阔叶浆价差也呈现扩大态势，外盘阔叶浆下跌幅度高于针叶外盘，外盘价差外盘针叶浆和阔叶浆处于高位。

国内外库存持续攀升

今年，国内外纸浆库存持续攀升。从去年下半年开始，欧洲木浆需求呈现疲软格局，港口库存持续攀升，从去年 7 月的 98 万吨升至 180 万吨，临近 200 万吨的历史高点。与此同时，全球生产商库存也持续攀升，目前针叶浆库存天数为 55 天，阔叶浆库存天数为 62 天。在常态水平下，针叶浆库存天数在 30—40 天，阔叶浆库存天数在 40 天左右。目前，针叶浆和阔叶浆库存水平远高于均值，都处于历史高位，生产商库存高企对现货价格产生压制作用。国内方面，今年国内港口纸浆库存持续高于去年，国内外需求疲软。

我国进口增加超预期

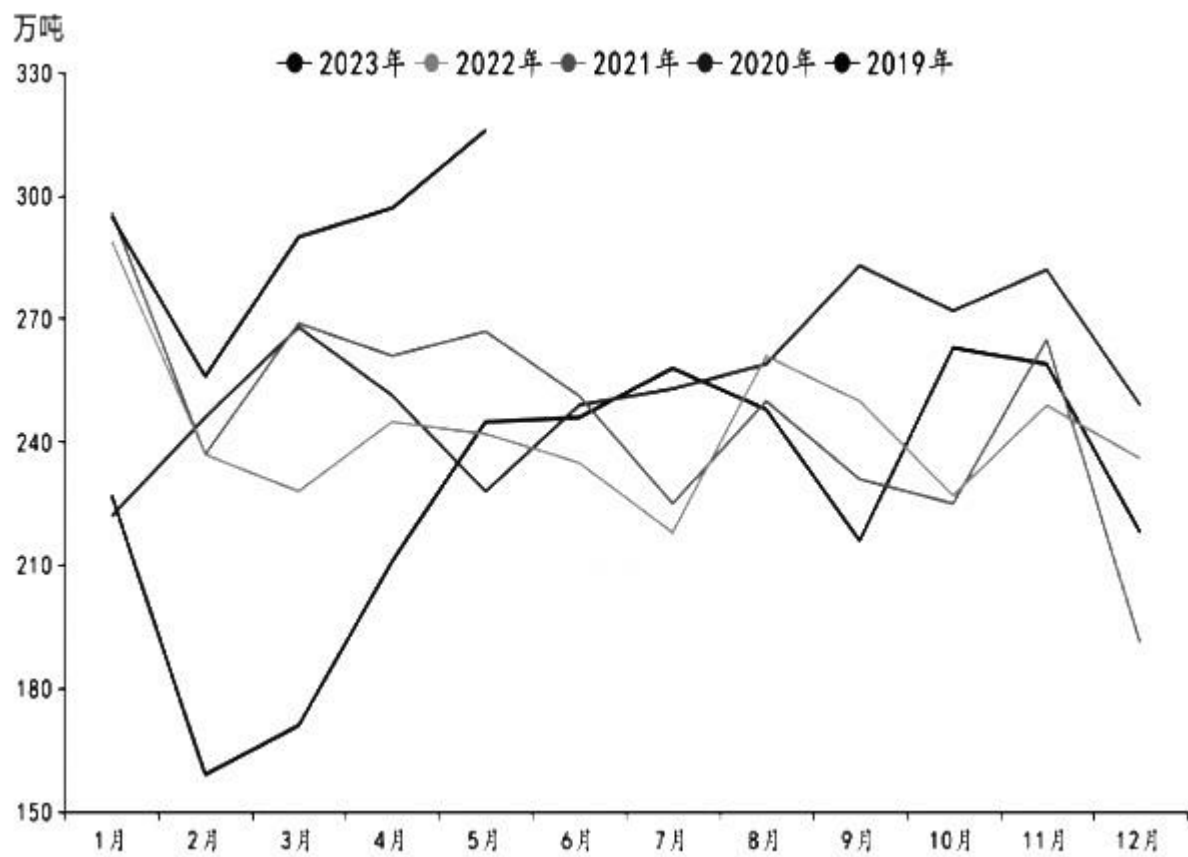
Arauco 智利 156 万吨阔叶浆在去年年底投产，Upm 乌拉圭 210 万吨阔叶浆在今年 4 月投产，全球阔叶浆产能增加约 10%。新增产能对阔叶浆价格形成压制，进而牵制针叶浆价格。三季度，Mesta 芬兰 88 万吨针叶浆计划投产，供应压力进一步加大。

纸浆产能提升，加之发运量恢复，今年国内进口快速复苏。2 月以来，国内纸浆进口量持续攀升。截至 5 月，纸浆进口量升至 315 万吨，创历史新高；1—5 月，纸浆进口量累计同比增加 17.1%。其中，针叶浆进口量累计同比增加 19.1%，阔叶浆进口量累计同比增加 14.7%，两者 5 月进口量均创出历史新高。

去年因运输、木片短缺等问题，造成加拿大针叶浆发运量偏低，加拿大出口至我国的针叶浆明显下滑。今年依然存在木片短缺问题，影响到加拿大的纸浆生产，乔治王子浆线在一季度末关闭，并将导致集团的商品硫酸盐针叶浆年产量减少 28 万吨。此外，West Fraser 宣布，因锯木厂木片供应下降，削减位于不列颠哥伦比亚省 Quesnel 的 Cariboo 纸浆（年产能 35 万吨）和造纸公司的业务，从 4 月中旬开始削减，为期一个月，三季度再进行一个月的削减。

由此来看，加拿大出口至我国的针叶浆同比复苏，但相对往年依然处于偏低水平，供给复苏力度不及其他地区。然而，我国针叶浆进口来自欧洲地区的增幅较大，今年欧洲需求疲软，针叶浆价格优势相对国内凸显，欧洲纸浆发往我国的动力增加。与此同时，智利和美国出口至我国的针叶浆也有明显增加。1—5 月，智利出口至我国的针叶

浆为 58 万吨，处于近几年同期中高位水平。1—4 月，美国出口至我国的针叶浆为 51 万吨，同比增加 34%。



图为纸浆进口量

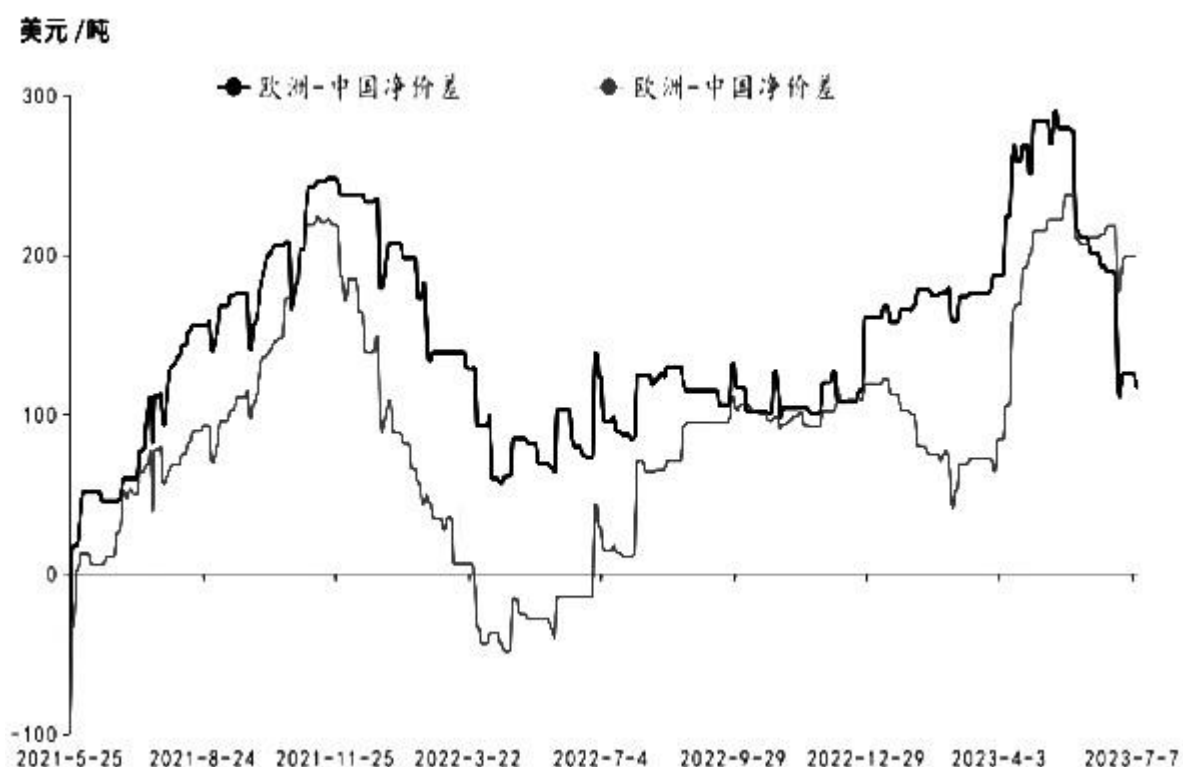
去年，欧美与我国的纸浆价差走扩，欧洲市场的价格优势使得供应商更有动力将纸浆发往欧洲地区。相对来说，我国纸浆发运的吸引力减弱，去年我国发往欧洲的纸浆同比增加，而欧洲发往我国的纸浆同比减少。

今年，我国与欧美纸浆的发运量出现了反转。虽然一季度欧洲与我国的纸浆价差呈现扩张态势，但一季度之后纸浆价差快速收敛，尤

其是阔叶浆价差从 290 美元/吨收缩至 110 美元/吨，我国纸浆的价格优势显现，海外纸浆生产商增加对我国的发运量。

从上文分析可知，今年欧洲纸浆需求疲弱，港口库存持续攀升，纸浆价格承压，使得欧洲生产商增加至我国的出口量。据统计，今年我国来自芬兰、瑞典的纸浆进口量同比明显增加，这也是今年我国纸浆进口量增加超预期的一个原因。

国内外纸浆价差结构发生改变。1—4 月，全球发往我国的纸浆量为 535 万吨，同比增加 1.4%；发往西欧的纸浆量 375 万吨，同比减少 15.2%；发往北美的纸浆量为 235 万吨，同比减少 8.7%。我国纸浆发运量相对欧美地区明显扩张。而目前国外纸浆需求仍延续疲软态势，港口库存依然较高，欧洲与我国的纸浆价差将进一步收窄，相对欧美，预计我国纸浆发运量仍将维持高位态势。



图为欧洲与中国针叶浆和阔叶浆价差

纸制品供应大于需求

今年，国内纸浆需求端不佳，原纸价格全线下跌。一季度，由于上游成本端纸浆价格坍塌，原纸成本下跌，纸制品利润修复，纸制品开工环比回升。二季度，随着原纸价格全线下跌，纸制品利润再度回落，开工环比下滑。其中，文化用纸和生活用纸的表现优于白卡纸。

今年，白卡纸开工相对去年有所修复，但开工依然处于历年来低位。目前，白卡纸价格已经创下 2015 年以来的历史新低，需求不增反降，与供应偏强形成明显反差，市场供需矛盾加深。虽然上半年白卡纸新投产 100 万吨，但部分中小产线陆续转产或长期停产，实际净增加产能 60 万吨。从产量来看，由于上半年行业盈利较差，并且需求

恢复明显不及供应增加，市场运营压力较大，企业整体开工率下滑，产量同比减少 8.49%。

生活用纸方面，多数新增产能投放集中在二季度，但需求增量匹配不上新增产能，加之成本利空，生活用纸从 3 月之后开始下跌。文化用纸方面，受利润回暖的影响，企业开工相比去年增加。虽然上半年社科类图书需求有所修复，但市场供大于求的格局依旧存在，文化用纸价格下行。

从原纸库存来看，纸制品库存依然处于高位，一季度库存高于去年同期，二季度库存同比降低。其中，白卡纸库存压力最大，处于近 5 年新高，文化用纸相对去年库存压力减弱，生活用纸与去年库存水平相当。综合来看，纸制品利润修复带动产量回升，供应虽有所增加，但需求增速跟进不足，加之上游纸浆成本下移，供过于求使得纸制品价格下跌。

进口成本将不断增加

Hawkins Wright 发布的数据显示，全球针叶浆主流成本在 500 美元/吨左右，阔叶浆主流成本在 400 美元/吨左右。加拿大作为我国针叶浆主要进口国之一，其成本最高在 620 美元/吨。随着进口成本逐步增加（约在 4900 元/吨），纸浆价格跌至 5000 元/吨以下之后，下方阻力增加。然而，随着海外纸浆价格持续回落，国外浆厂的挺价意愿增强，巴西 CMPC 公司 7 月桉木阔叶浆小鸟外盘价格提涨 30 美元/

吨至 530 美元/吨；智利 Arauco 7 月针叶浆银星价格为 680 美元/吨，阔叶浆明星价格提涨 30 美元/吨，至 535 美元/吨，本色浆金星价格提涨 20 美元/吨，至 630 美元/吨。不过，智利 Arauco 因为销售压力调整 7 月报价，针叶浆银星价格由 680 美元/吨下调为 660 美元/吨，阔叶浆明星价格由之前公布的 535 美元/吨下调为 515 美元/吨。

虽然浆厂挺价意愿较强，但市场接受意愿不大。随着高成本压力增加，供给端也出现一些变化，加拿大和欧洲地区停产检修情况增加。Paper Excellence 旗下 Crofton 浆厂 6 月 30 日起停机检修 30 天，针叶浆产量减少 3.15 万吨。Canfor 宣布自 7 月 13 日起，北木 Northwood 减产，停机在歇工期间持续，预计每周减产 11000 吨。

综合以上分析，从供给端来看，阔叶浆产能快速扩张，增幅达到 10%，阔叶浆价格快速下跌，针叶浆和阔叶浆内外盘价差快速扩大，对针叶浆价格形成牵制。从需求端来看，尽管在上游成本让利后，成品纸利润有所修复，一季度开工回升，但纸制品供过于求，价格全线下跌，利润再度走弱，二季度开工环比回落。

在纸浆需求无法匹配供应增加的背景下，纸浆价格连连下挫，但跌至 5000 元/吨以下后，成本端支撑增加，加上近期供给端的一些事件，纸浆价格出现小幅反弹。据悉，目前因加拿大东部野火停产的暂时只有诺迪克浆厂，但这个浆厂运往我国的纸浆量较少。另外，加拿大主港温哥华港、鲁珀特王子港因港口工人劳资纠纷自 7 月 1 日歇工，暂时对纸浆运输没有太大影响，但需要关注后续的情况。

展望后市，欧美纸浆需求暂未看到企稳迹象，而下半年针叶浆仍有新增投产预期，浆厂发往我国的数量相对欧美仍将维持高位，我国纸浆进口压力依然较大。笔者预计，纸浆期价上涨驱动较弱，仍将振荡寻底，但因成本端存在压力，预计下方空间有限。（作者期货投资咨询证编号 Z0016691）