



弘业期货
HOLLY FUTURES

纸浆

2022-2023

年度报告



2022-2023 纸浆年报

供应修复，震荡中枢或下移

张永鸽

从业资格证书编号 F0282934

投资咨询证书编号 Z0011351

梁明月（助理分析师）

从业资格证书编号 F03088702

目录

一、行情回顾	4
二、供应	5
三、需求	7
四、利润	11
五、库存	12
六、总结	12

图目录

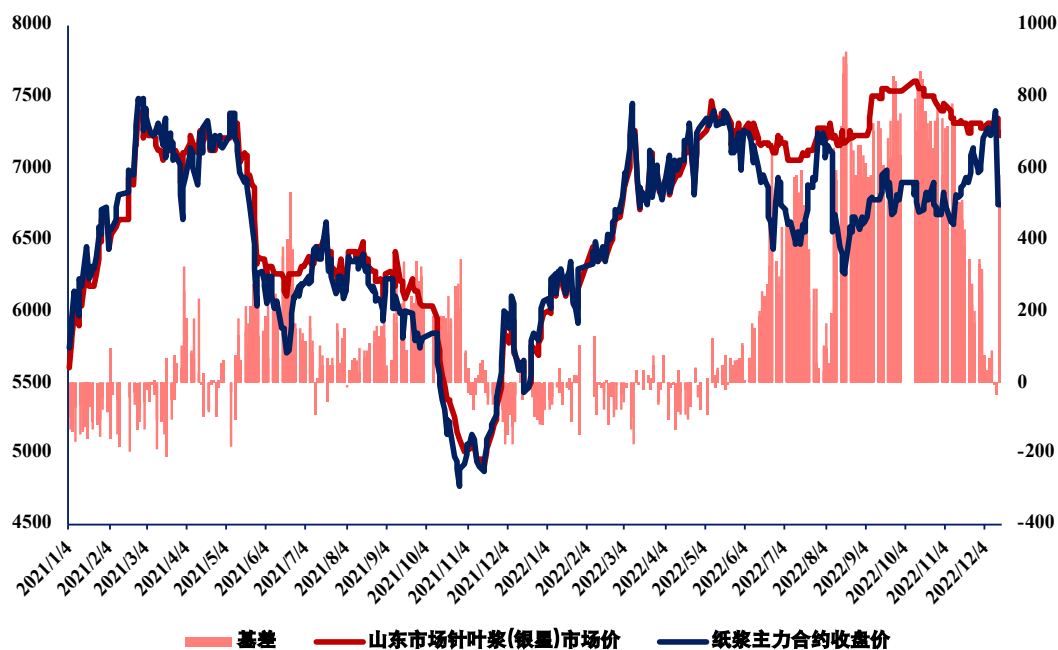
图 1：纸浆基差走势图（元/吨）	4
图 2：四大浆种日均价格（元/吨）	5
图 3：中国木浆行业年度产能(万吨).....	6
图 4：纸浆进口量(万吨).....	6
图 5：针叶浆月度进口量（万吨）	7
图 6：中国针叶浆月度进口均价（美元）	7
图 7：中国针叶浆表观消费量（万吨）	8
图 8：中国双铜纸月度开工负荷率（%）	8
图 9：中国双铜纸月度产量（万吨）	8
图 10：中国双胶纸月度开工负荷率（%）	8
图 11：中国双胶纸月度产量（万吨）	8
图 12：中国生活用纸月度开工负荷率（%）	9
图 13：中国生活用纸月度产量（万吨）	9
图 14：中国白卡纸月度开工负荷率（%）	9
图 15：中国白卡纸月度产量（万吨）	9
图 16：中国白板纸月度消费量（万吨）	9
图 17：中国双铜纸月度消费量（万吨）	10
图 18：中国生活用纸月度消费量（万吨）	10
图 19：中国白卡纸月度消费量（万吨）	10
图 20：中国双胶纸月度消费量（万吨）	11
图 21：下游原纸毛利率（%）	11
图 22：中国纸浆月度港口库存（万吨）	12

一、行情回顾

2022 年纸浆市场呈现高位宽幅震荡的格局。上半年，浆价主要是受到供应端的扰动，包括：芬兰造纸工人罢工，国外浆厂陆续曝出停机检修，俄罗斯部分浆厂出现对中国无量供应及永久关停浆线的消息，海运受阻，外盘报价高价频出等，纸浆主力合约在三个月的时间里从年初的 6000 元/吨附近，一路涨至到了 3 月份的 7400 元/吨附近，随后维持了两个多月高位震荡的格局。下半年，除了供应端的消息持续影响市场外，终端需求疲弱，下游纸企陆续发布涨价函，人民币汇率贬值等多空因素交织，浆价呈现“W”型走势。

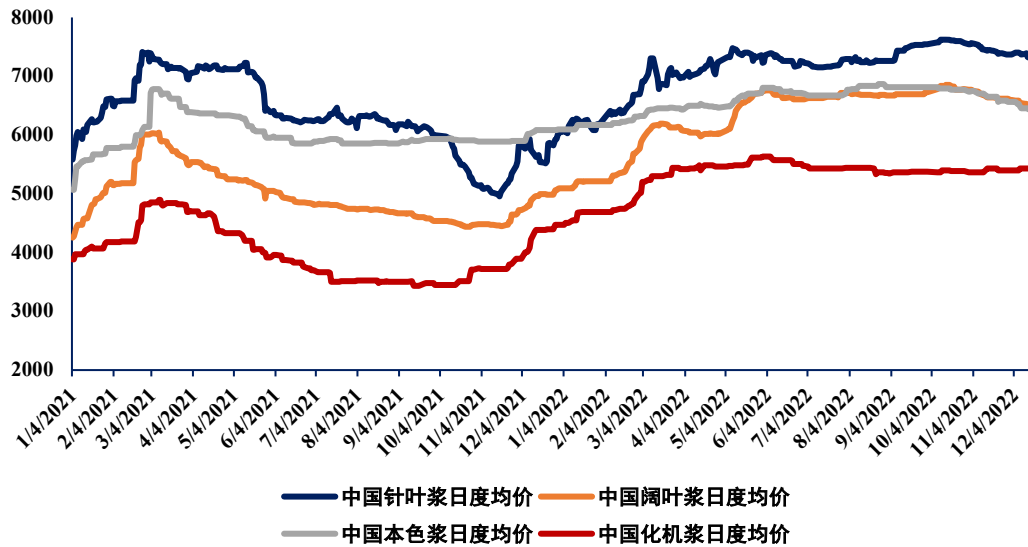
四大浆种（针叶浆、阔叶浆、本色浆、化机浆）的价格走势较为一致，全年呈现先阶段性走强，随后回落的特征，针叶浆和阔叶浆日均价差在 479-1270 元/吨区间波动。

图 1：纸浆基差走势图（元/吨）



数据来源：卓创资讯 隆众资讯 Wind 公开资料 弘业期货

图 2：四大浆种日均价格（元/吨）



数据来源：卓创资讯 隆众资讯 Wind 公开资料 弘业期货

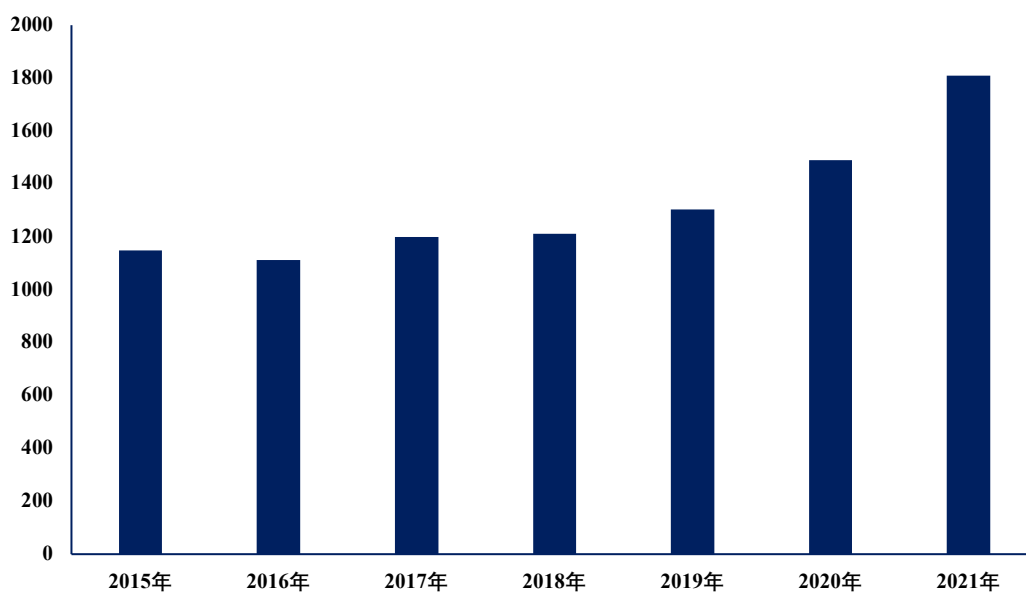
二、供应

中国是世界第一纸浆进口国。主要从加拿大、芬兰、美国、俄罗斯、智利、瑞典、白俄罗斯、德国、阿根廷等国家或地区进口。从进口注册地来看，中国针叶浆主要进口注册地以山东省、浙江省、江苏省、重庆市、北京市为主。

中国的木浆产能呈现稳步增长的态势，2021 年我国木浆产能约 1809 万吨，同比增长约 21.4%。2022 年因国外浆厂罢工、海运受阻等供应端问题不断，整体进口量小于去年同期。据海关总署数据统计，2022 年 11 月纸浆进口量为 249.3 万吨，环比增涨 9.8%，同比下降 6.0%。1-11 月累计进口量 2680.1 万吨，累计同比减少 3.5%。2022 年 1-10 月，针叶浆进口量约 593 万吨，同比下降 16.8%，且针叶浆进口价格在今年接连攀升，给予市场一定的支撑。

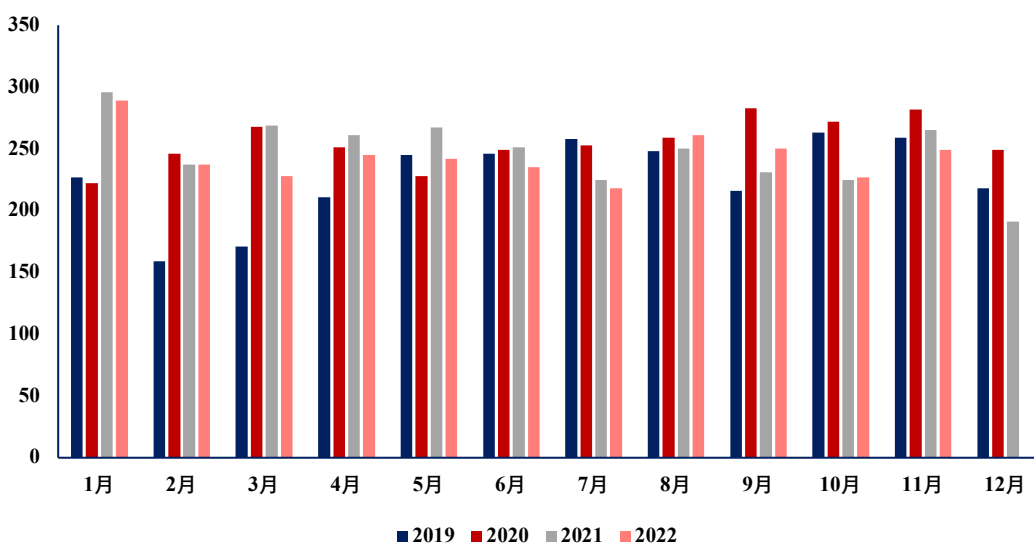
纸浆行业呈现非标品供应宽松，基准交割品针叶浆供应紧缺的特点，全球阔叶浆的产能远远大于针叶浆的产能。未来阔叶浆有一定的产能投放计划，针叶浆产能投放计划较少。智利纸浆生产商 Arauco 浆厂的漂白桉木硫酸盐浆生产线（BEK）（MAPA 项目）预计在 12 月底投产，年产能 156 万吨；乌拉圭 UPM 项目预计在 2023 年一季度投产，该项目将贡献超 210 万吨漂桉浆产能；芬兰 90 万吨针叶浆项目预计在 2023 年四季度投产，届时有望缓解木浆供应压力。

图 3：中国木浆行业年度产能(万吨)



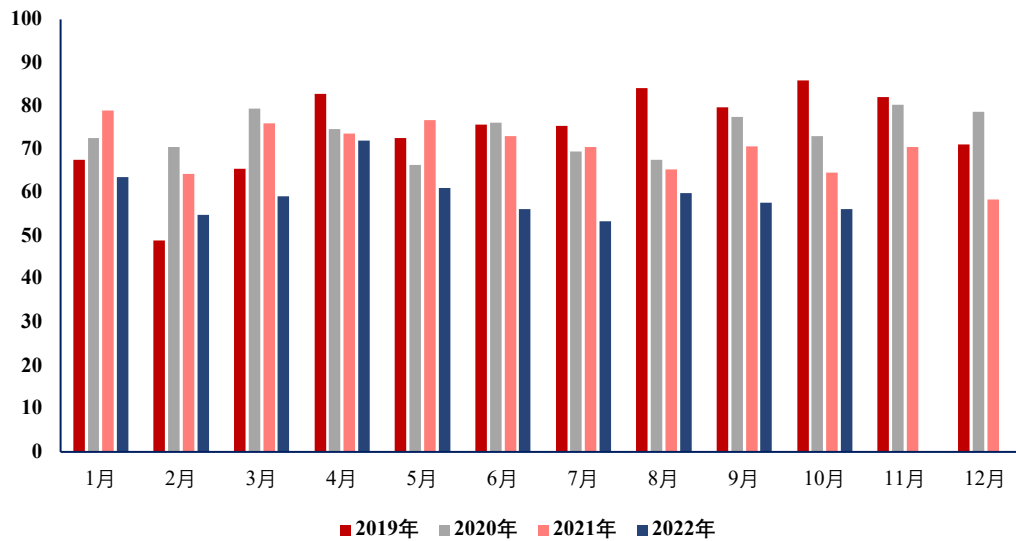
数据来源：卓创资讯 隆众资讯 Wind 公开资料 弘业期货

图 4：纸浆进口量(万吨)



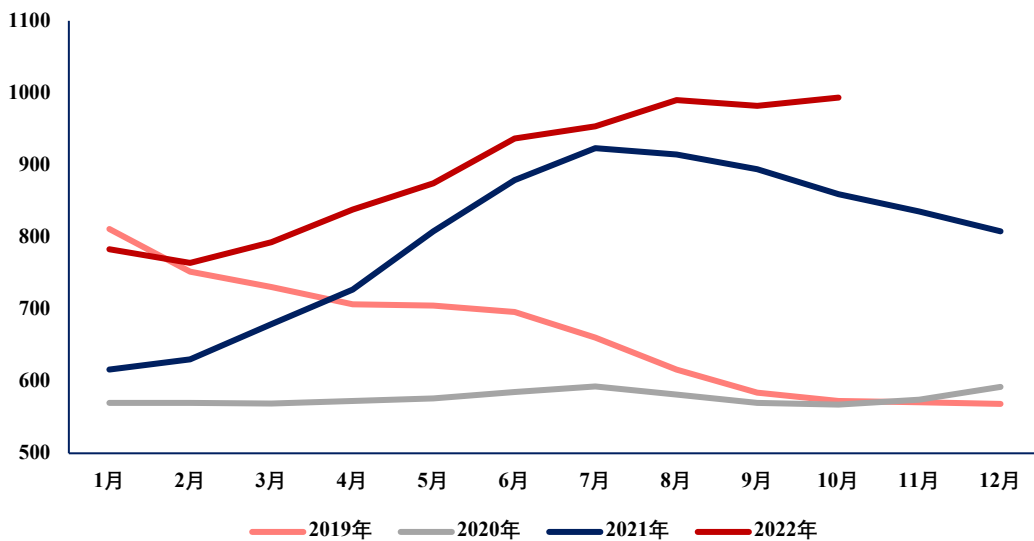
数据来源：卓创资讯 隆众资讯 Wind 公开资料 弘业期货

图 5：针叶浆月度进口量（万吨）



数据来源：卓创资讯 隆众资讯 Wind 公开资料 弘业期货

图 6：中国针叶浆月度进口均价（美元）



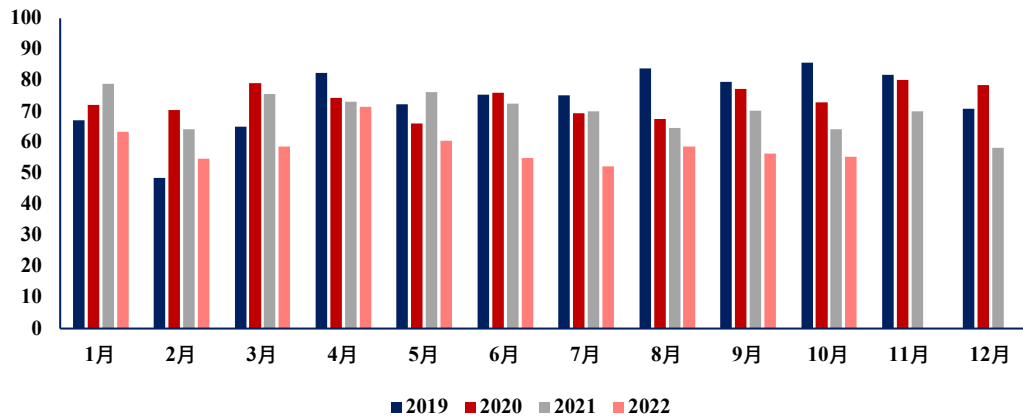
数据来源：卓创资讯 隆众资讯 Wind 公开资料 弘业期货

三、需求

纸浆作为上游原材料，可以用于包装纸、生活用纸、文化用纸、特种纸等中游原纸的生产，这些纸品又被应用在食品饮料、快递、杂志、包装等终端消费之中。

由于今年纸浆进口成本高企，终端消费偏弱，造纸厂难以将成本转移到下游，故对于纸浆的采购以刚需为主，开工率处于过去三年的低位水平，对于纸浆的消耗量相应减少。2022 年，下游需求总体比较疲弱，1-10 月针叶浆表观消费量约 586 万吨，同比减少 17.3%。

图 7：中国针叶浆表观消费量（万吨）



数据来源：卓创资讯 隆众资讯 Wind 公开资料 弘业期货

图 8：中国双铜纸月度开工负荷率（%）

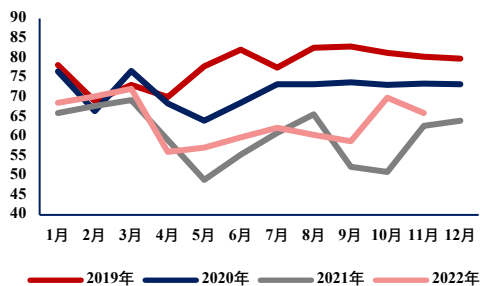
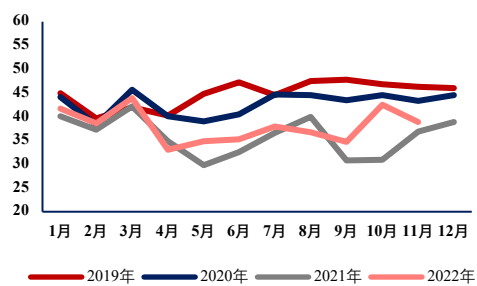


图 9：中国双铜纸月度产量（万吨）



数据来源：卓创资讯 隆众资讯 Wind 公开资料 弘业期货

图 10：中国双胶纸月度开工负荷率（%）

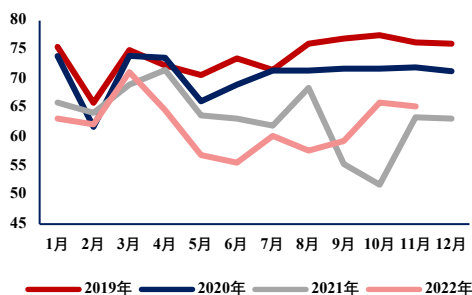
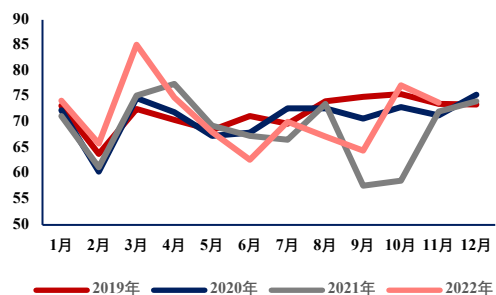


图 11：中国双胶纸月度产量（万吨）



数据来源：卓创资讯 隆众资讯 Wind 公开资料 弘业期货

图 12：中国生活用纸月度开工负荷率（%）

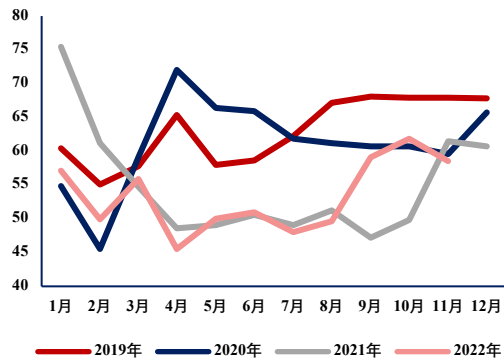
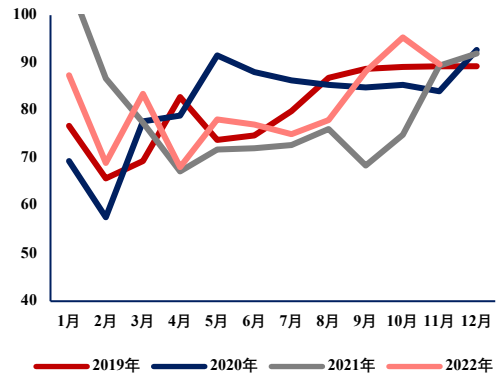


图 13：中国生活用纸月度产量（万吨）



数据来源：卓创资讯 隆众资讯 Wind 公开资料 弘业期货

图 14：中国白卡纸月度开工负荷率（%）

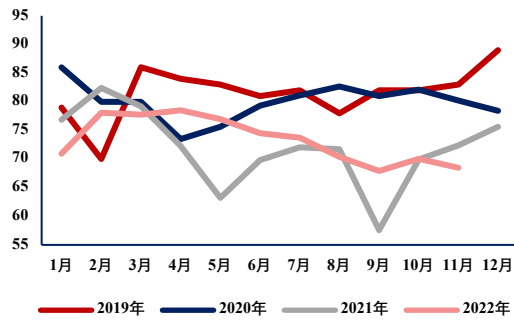
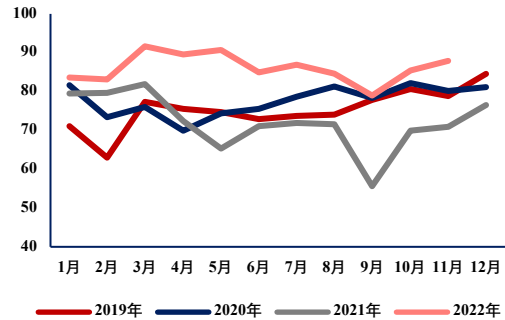
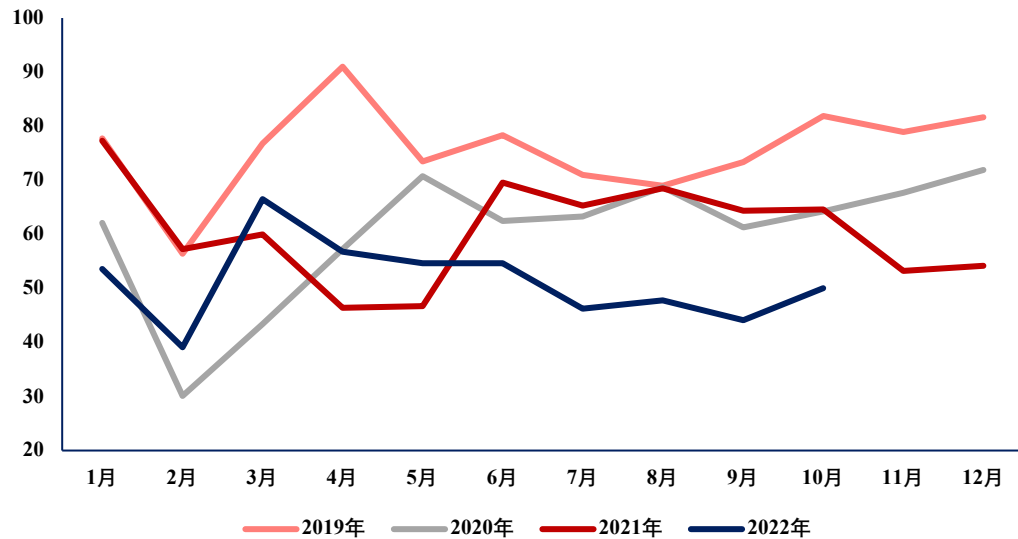


图 15：中国白卡纸月度产量（万吨）



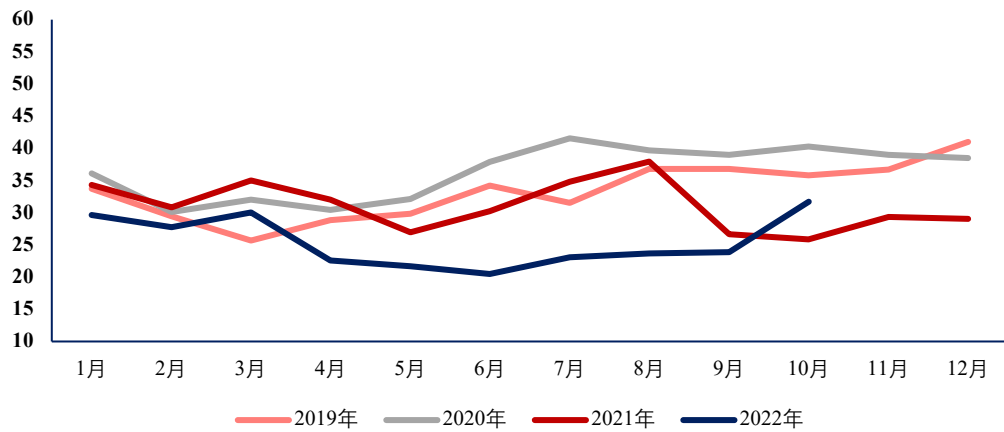
数据来源：隆众资讯 Wind 弘业期货

图 16：中国白板纸月度消费量（万吨）



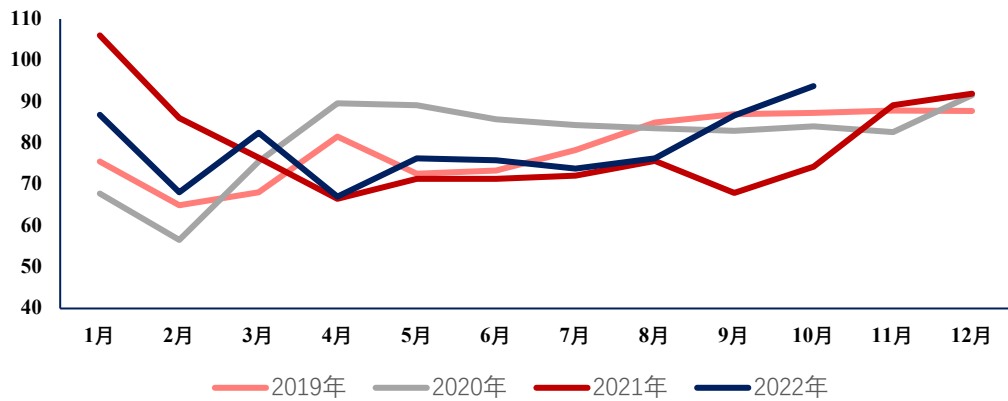
数据来源：卓创资讯 隆众资讯 Wind 公开资料 弘业期货

图 17：中国双铜纸月度消费量（万吨）



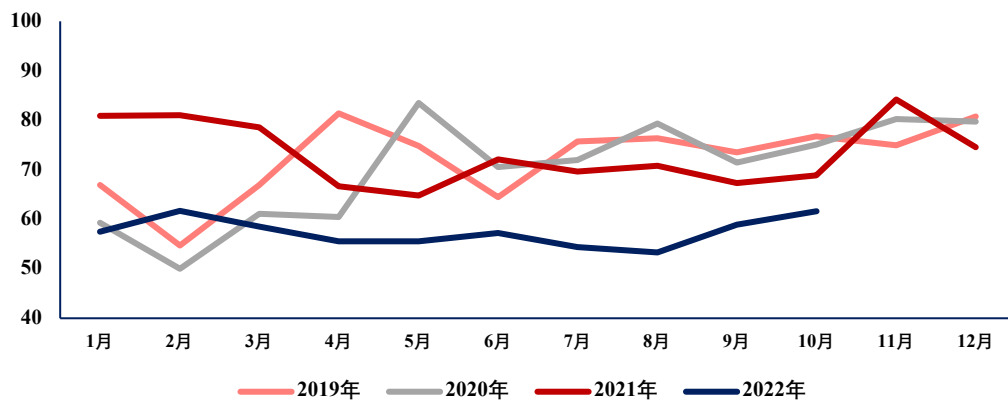
数据来源：卓创资讯 隆众资讯 Wind 公开资料 弘业期货

图 18：中国生活用纸月度消费量（万吨）



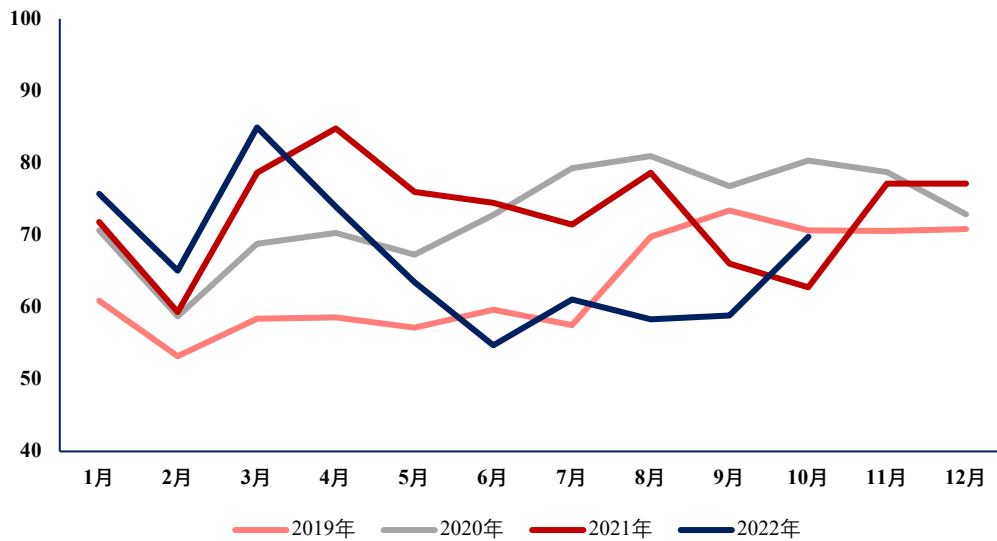
数据来源：卓创资讯 隆众资讯 Wind 公开资料 弘业期货

图 19：中国白卡纸月度消费量（万吨）



数据来源：卓创资讯 隆众资讯 Wind 公开资料 弘业期货

图 20：中国双胶纸月度消费量（万吨）

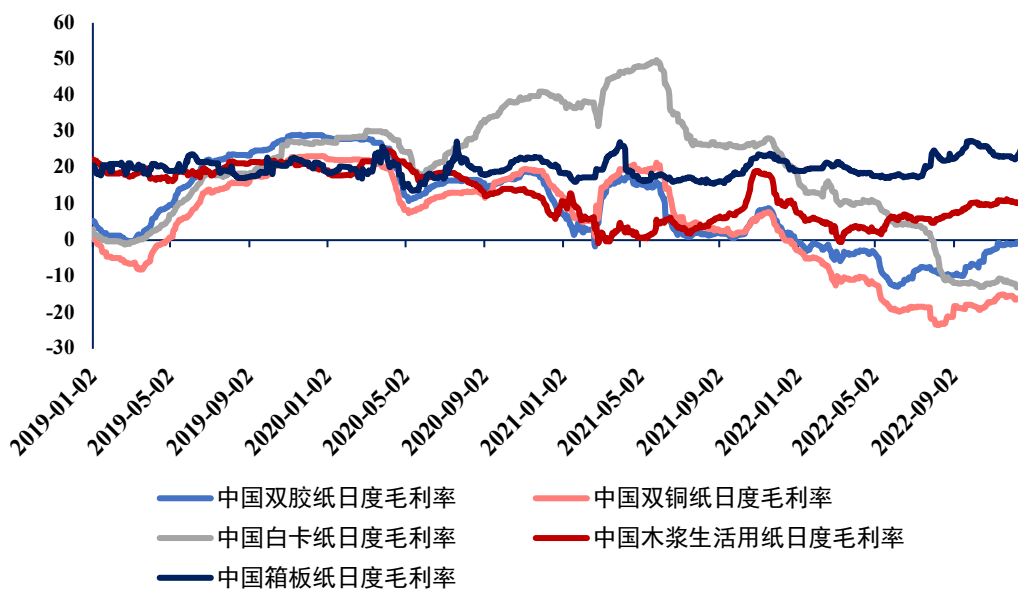


数据来源：卓创资讯 隆众资讯 Wind 公开资料 弘业期货

四、利润

造纸行业的利润主要集中在上游浆厂，下游造纸厂产业利润趋于恶化。今年以来，除了箱板纸和生活用纸的毛利率稳中有升外，其余原纸的毛利率均出现不同程度的下降。下游利润欠佳的状态会拖累对纸浆的需求，使得浆价承压。

图 21：下游原纸毛利率（%）

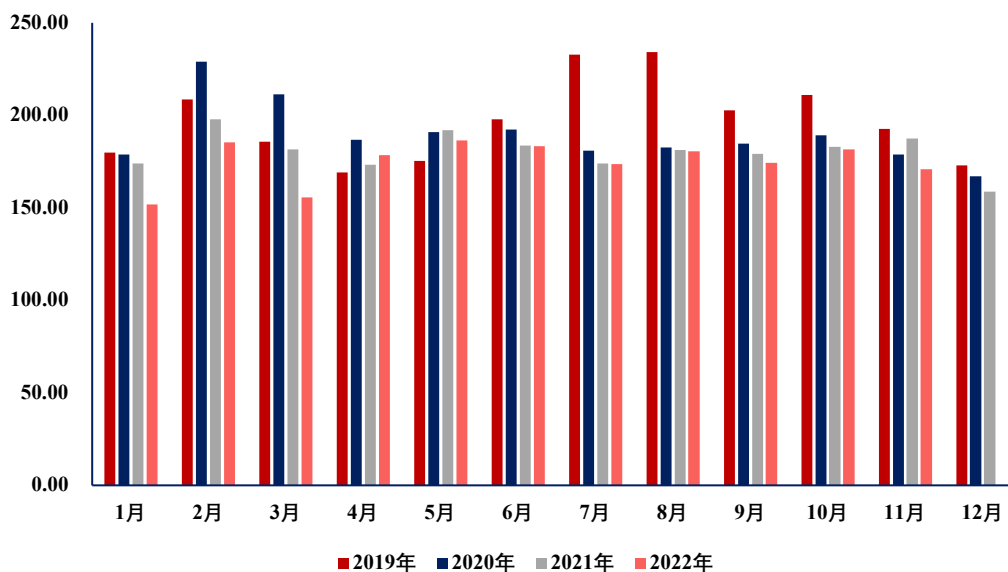


数据来源：卓创资讯 隆众资讯 Wind 公开资料 弘业期货

五、库存

2022 年 1-11 月，中国纸浆港口月均库存为 174.7 万吨，同比下降 4.2%。国外方面，据 Europulp 数据显示，2022 年 10 月份欧洲港口纸浆月末库存量环比上涨 16.2%，同比上涨 13.8%，库存总量由 9 月末的 113.04 万吨上涨至 131.31 万吨。

图 22：中国纸浆月度港口库存（万吨）



数据来源：卓创资讯 隆众资讯 Wind 公开资料 弘业期货

六、总结

2022 年浆价接连攀升，供应端扰动因素不断，需求端受公共卫生事件牵制，表现低迷。展望 2023，供应方面，国内外纸浆新增产能释放较多，届时供应压力有望缓解。国外需求方面，在高通胀和美联储激进加息的背景下，欧美经济有衰退的风险，或对浆的需求造成拖累。国内需求方面，随着感染高峰的过去，经济有复苏的预期，终端消费有望改善，因目前造纸产业链的利润主要集中在上游浆厂，故下游纸厂对浆需求的提升程度或受限。我们认为，随着供应端的问题逐步缓解，且在需求端多空因素交织的背景下，浆价的震荡中枢或将下移。需关注国内外需求的变化情况、政策等影响因素。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。