

2021年7月10日 纸浆周报

## 需求旺季预期，纸浆快速拉涨

混沌天成研究院

农产品组

✍️：朱良

☎️：15618653595

✉️：zhuliang@chaosqh.com

从业资格号：F3060950

投资咨询号：Z0015274

联系人：张磊

☎️：13641667560

✉️：zhanglei@chaosqh.com

从业资格号：F03086466

## 观点概述：

本周在现实端仍然偏弱的情况下，纸浆快速拉涨。近期强势反弹总结有以下几点原因：（1）之前内外价差过大，盘面成为国内最便宜的纸浆货源，价差有修复的必要；（2）纸厂下游贸易商库存的消化导致纸价的快速下跌直至企稳，利空已经有所反映；（3）下半年旺季的预期，之前高价延后了部分需求叠加下游补库的需求可能会有一定超越季节性因素的需求增量。

当前7.1已过，国内文化用纸的传统旺季要到9月份学生开学，纸厂提前会有一些备货需求；生活用纸部分纸厂原料库存很低，下游成品纸库存也有一定消耗，学生开学以及双十一需求端有一定利好；白卡纸上半年的高价延后了部分需求。2018年7月10日漂针浆同样开启了一波反弹行情，现货从6325元/吨反弹至8月31日的7000元/吨，历史总是相似，但是不尽相同。2018年7月下旬纸厂的生产利润尚可，成品库存正常，漂针浆外盘报价持平，基本面要好于当下，但是最大的不同在于期货和现货的区别，总体来看，供应端没有新的产能投放，偏强的季节性因素以及交割品紧缺等问题没有解决，宏观上也有利多，纸浆的上涨有其合理性，目前盘面的进口利润已经恢复为正，预计短期波动加剧。

供给：斯道拉恩索将投资2600万欧元对瑞典Nymolla浆厂进行现代化改造，2022年3季度将针叶浆年产能提升2.5万吨至24.5万吨。巴西Bracell罗塞浆厂150万吨（约占全球2%）桉木浆新生产线预计将于今年Q3投产，智利Arauco MAPA项目156万吨产能有所推迟。漂针浆供应端仍偏紧，漂阔浆3季度有新产能投放。

需求：欧美双胶、双铜的需求随着疫苗进度有所恢复，而囤积生活用纸的现象有所缓解；国内文化用纸9-11月为传统旺季；国内生活用纸终端需求稳定，本周双胶纸、双铜纸、白卡纸开工负荷率环比均有所回升。

利润：银星7月最新报价860美元/吨，本轮报价调整了2次，第二次继续下调20美元/吨，进口利润基本恢复；本周下游白卡纸价格小幅下探，文化用纸价格企稳，生产利润继续有所下滑；生活用纸价格企稳，个别偏弱，生产利润仍处于低位。

库存：本周主要港口和地区小幅累库。

## 策略建议：

逢低多，震荡上行。

## 风险提示：

漂针浆进口数量大幅增长；需求不及预期；宏观风险。



混沌天成研究院

## 一、全球供需

### 1.1 全球供应

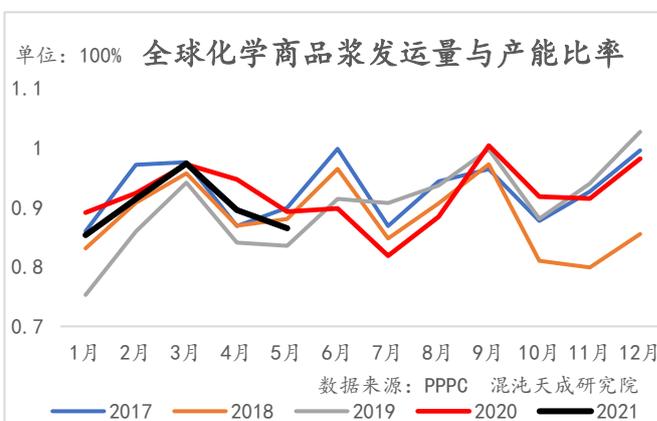
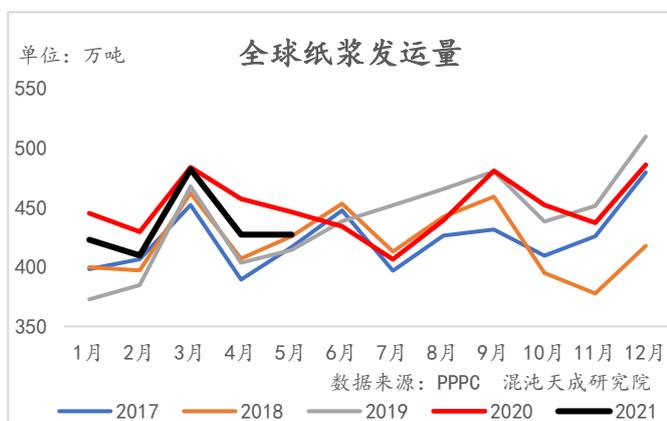
斯道拉恩索将投资 2600 万欧元对瑞典 Nymolla 浆厂进行现代化改造，2022 年 3 季度将针叶浆年产能提升 2.5 万吨至 24.5 万吨。巴西 Bracell 罗塞浆厂 150 万吨（约占全球 2%）桉木浆新生产线预计将于今年 Q3 投产，智利 Arauco MAPA 项目 156 万吨产能有所推迟。漂针浆供应端仍偏紧，漂阔浆 3 季度有新产能投放。

### 1.2 纸浆贸易

2021 年 5 月全球纸浆发运量环比基本持平，全球商品化学浆发运量和产能比率环比下降，分地区来看，欧洲发运量环比有所上升，中美发运量环比有所下降，原因在于中美欧复苏进度的差异。

图表 1：全球纸浆发运量（万吨）

图表 2：全球商品化学浆发运量/产量（万吨）



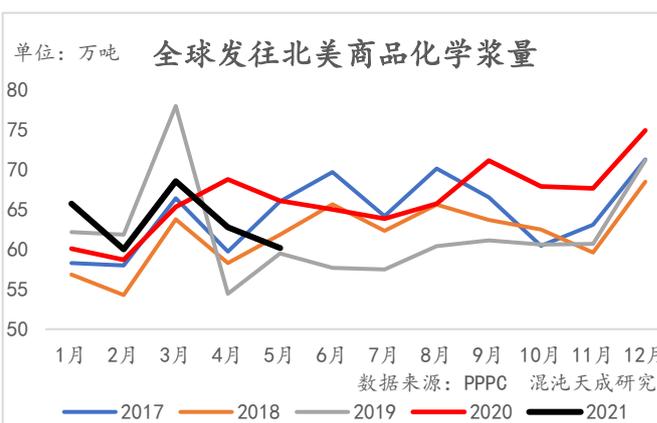
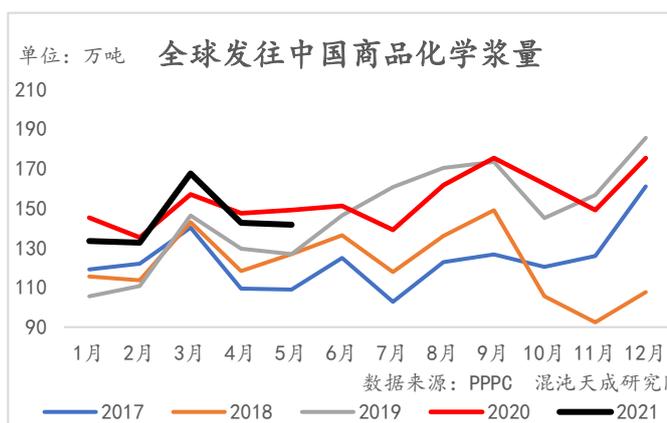
数据来源：Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

数据来源：Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

备注：商品化学浆包括：漂针浆、漂阔浆、本色浆、漂白亚硫酸盐木浆

图表 3：全球发往中国商品化学浆量（万吨）

图表 4：全球发往北美商品化学浆量（万吨）



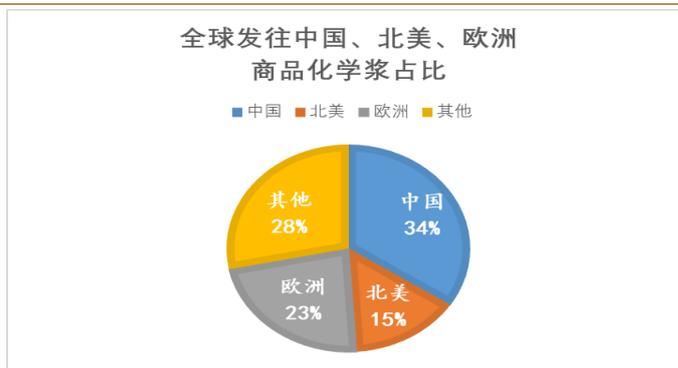
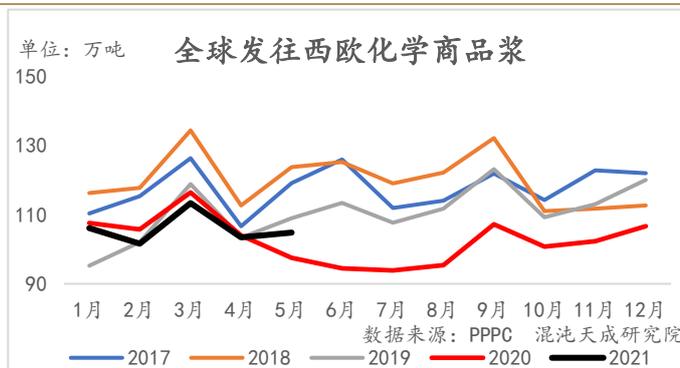
数据来源：Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

数据来源：Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

分品种来看，5月份漂针浆和漂阔浆的发运量环比基本持平，同比有所降低。

图表 5：全球发往欧洲商品化学浆量（万吨）

图表 6：全球发往中国、北美、欧洲商品化学浆占比

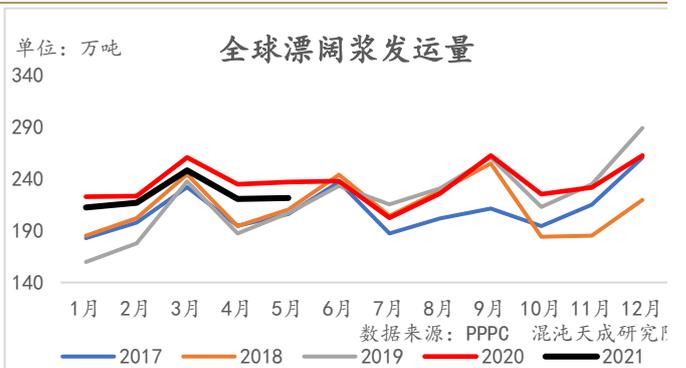
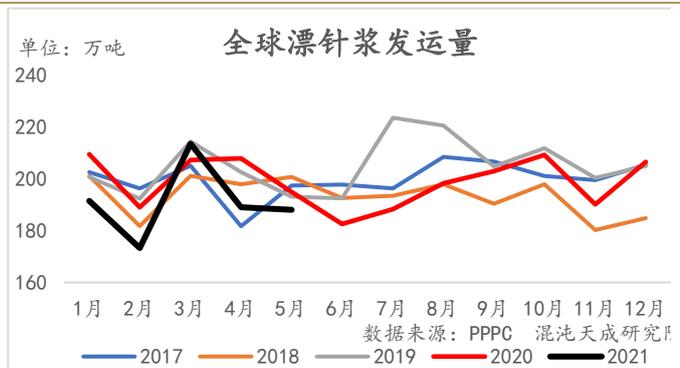


数据来源：Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

数据来源：Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

图表 7：全球漂针浆发运量（万吨）

图表 8：全球漂阔浆发运量（万吨）



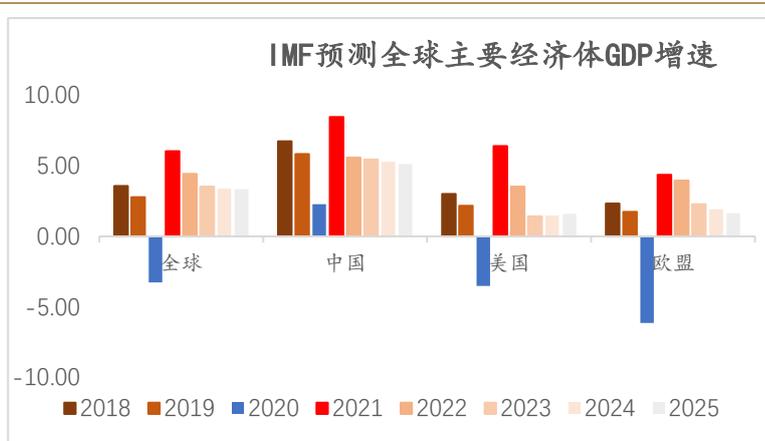
数据来源：Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

数据来源：Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

### 1.3 全球需求

IMF 预测 2021 年主要经济体 GDP 增速均为正值，全球增速 6%，其中中国预计增速 8.4%，美国预计增速 6.4%，欧盟预计增速为 4.4% 左右。宏观上利好纸浆需求回暖。

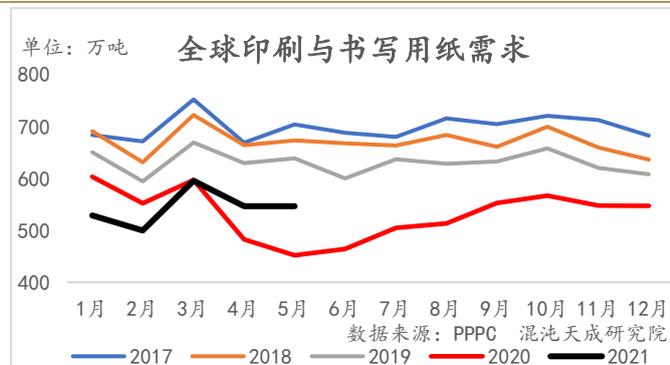
图表 9：2021 年预计全球 GDP 增速



数据来源：IMF, 混沌天成研究院

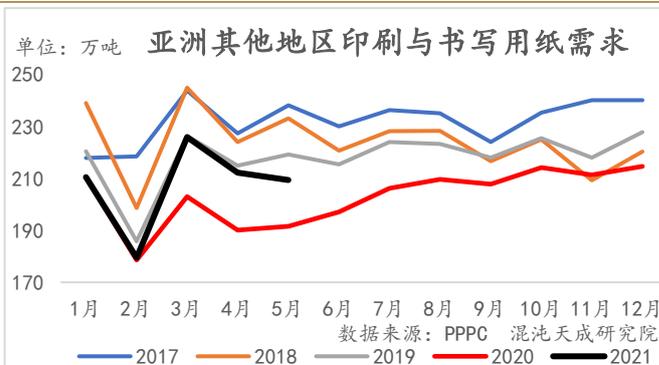
2021年5月全球印刷与书写需求环比基本持平。分纸种来看，双胶纸和双铜纸的需求均较去年有所恢复。

图表 10: 全球印刷与书写需求量 (万吨)



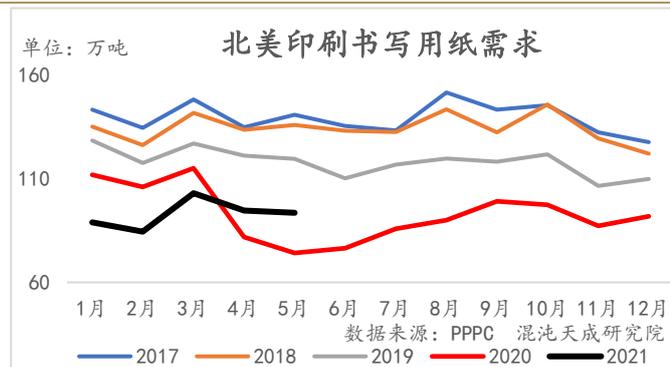
数据来源: Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

图表 11: 西欧印刷与书写需求量 (万吨)



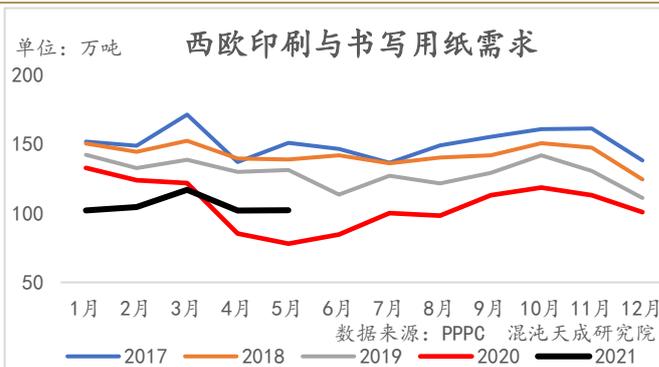
数据来源: Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

图表 12: 北美印刷与书写需求量 (万吨)



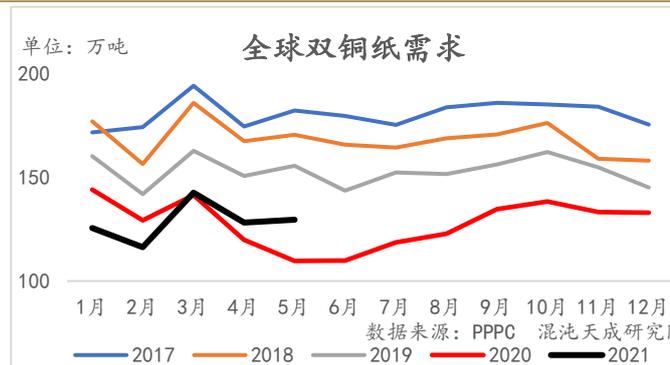
数据来源: Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

图表 13: 西欧印刷与书写需求量 (万吨)



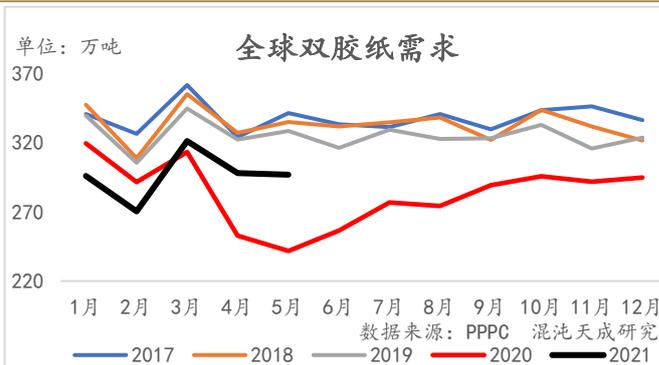
数据来源: Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

图表 14: 全球双铜纸需求量 (万吨)



数据来源: Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

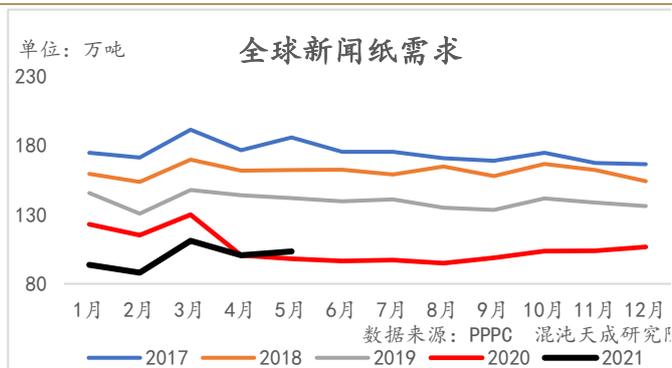
图表 15: 全球双胶纸需求量 (万吨)



数据来源: Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

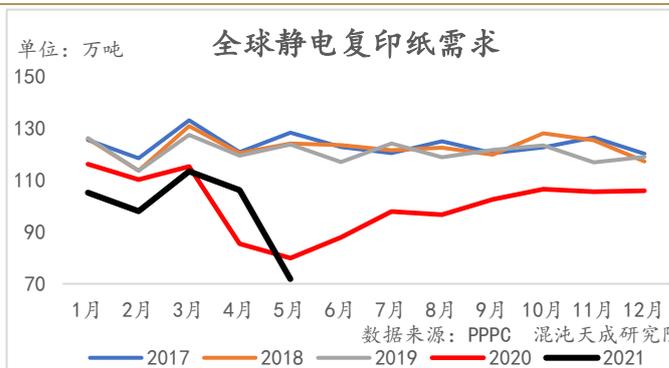
全球静电复印纸的需求环比降幅较大。

图表 16: 全球新闻纸需求量 (万吨)



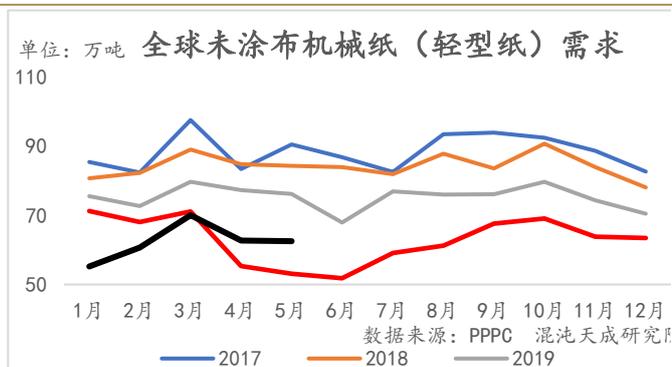
数据来源: Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

图表 17: 全球静电复印纸需求量 (万吨)



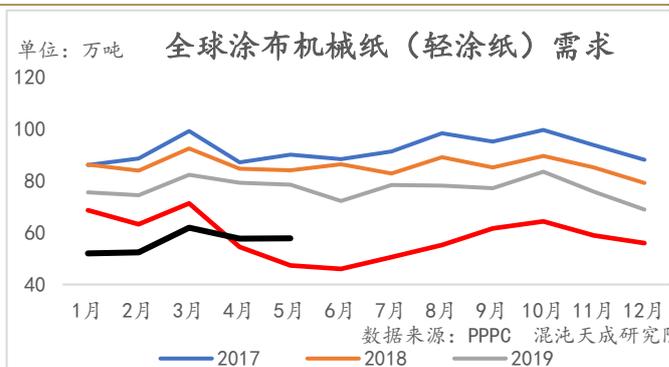
数据来源: Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

图表 18: 全球新闻纸需求量 (万吨)



数据来源: Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

图表 19: 全球静电复印纸需求量 (万吨)

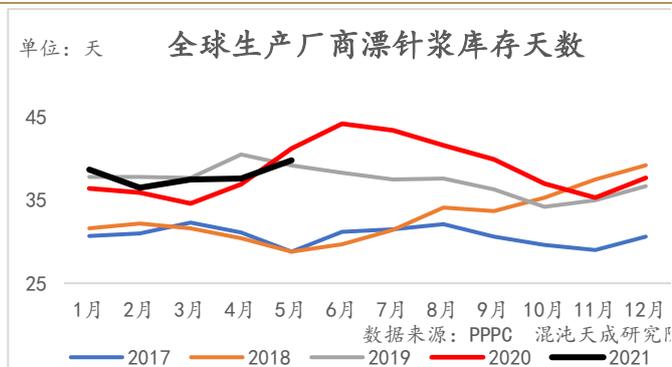


数据来源: Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

### 1.4 全球库存

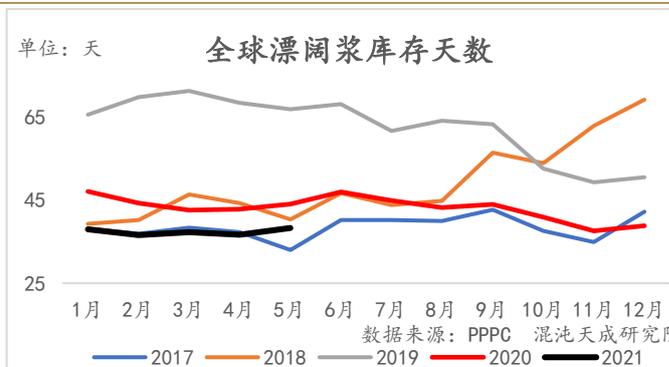
目前漂针浆生产厂商库存天数环比增加 2 天, 漂阔浆生产厂商库存天数环比增加 1.5 天。考虑到 3 季度开始漂阔浆有产能投放, 在需求端没有大的增量的情况下, 预计漂阔浆库存天数环比有所增加。

图表 20: 全球生产厂商漂针浆库存天数 (天)



数据来源: Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

图表 21: 全球生产厂商漂阔浆库存天数 (天)



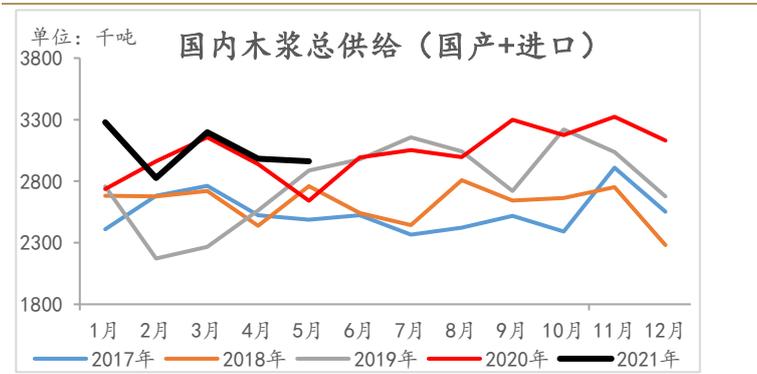
数据来源: Bloomberg, PPPC, 混沌天成研究院

## 二、国内供需

### 2.1 国内供应

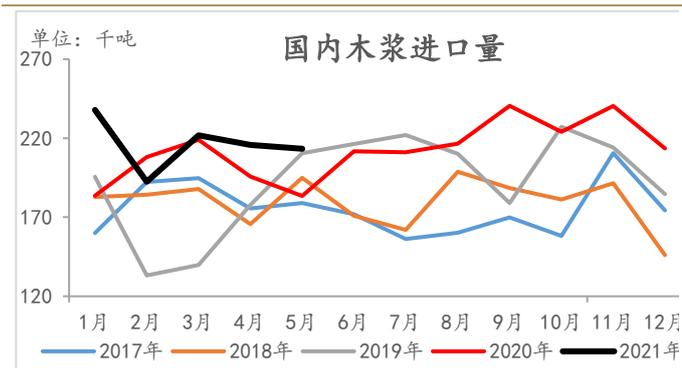
21年5月国内木浆总供给同比19年、20年同比增加。

图表 22：中国木浆总供给（千吨）



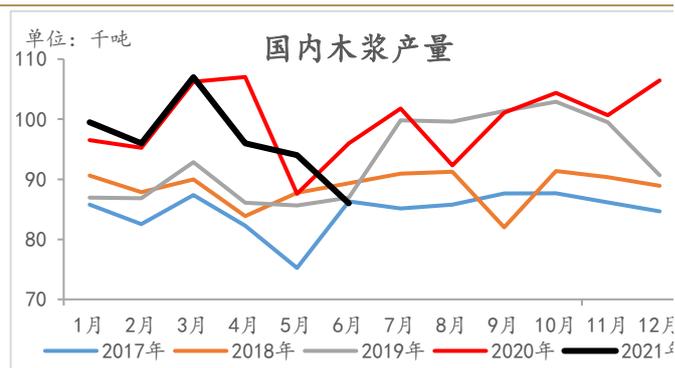
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 23：中国木浆总进口量（千吨）



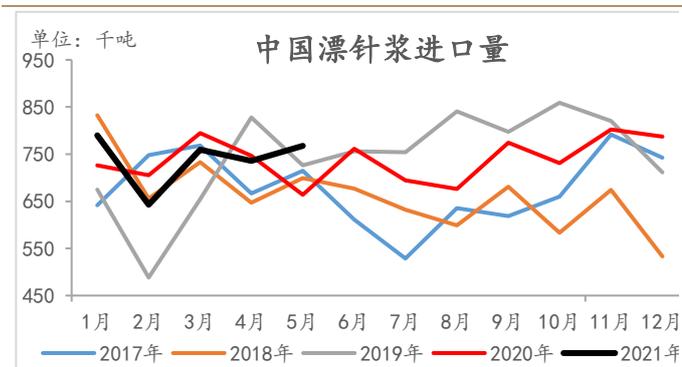
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 24：中国木浆总产量（千吨）



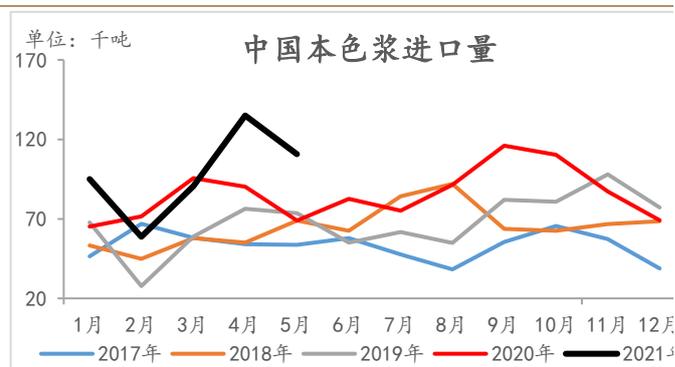
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 25：中国漂针浆进口量（千吨）



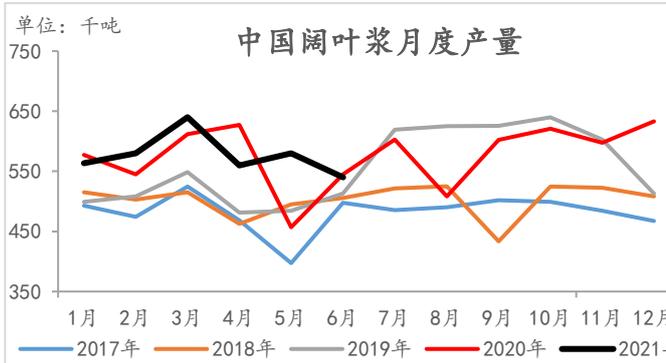
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 26：中国本色浆进口量（千吨）



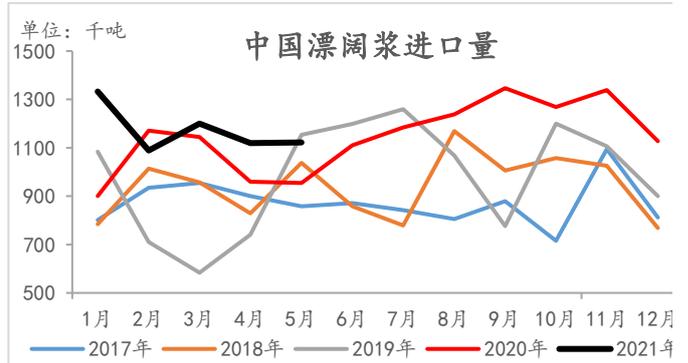
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 27：中国国内阔叶浆产量（千吨）



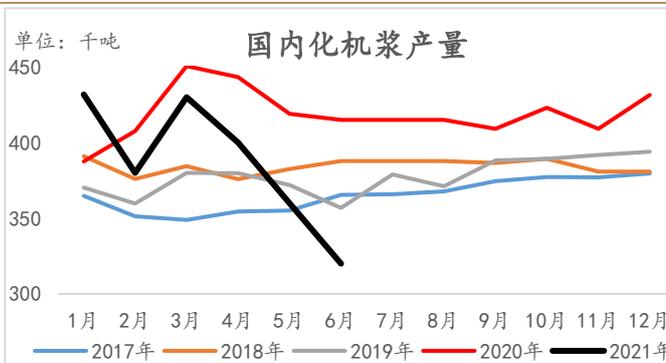
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 28：中国漂阔浆进口量（千吨）



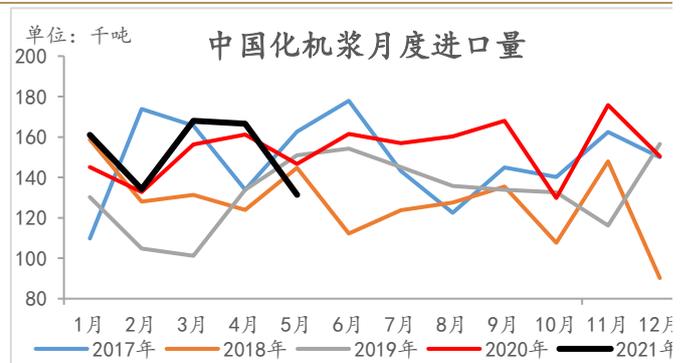
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 29：中国国内化机浆产量（千吨）



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 30：中国化机浆进口量（千吨）

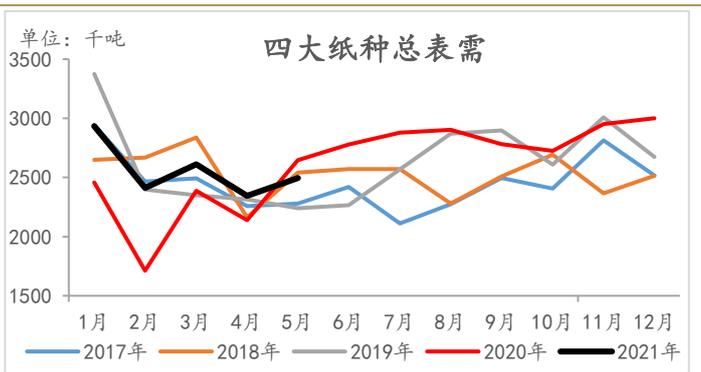


数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

## 2.2 国内需求

5 月份四大纸种总表需环比增加，同比有所下降。

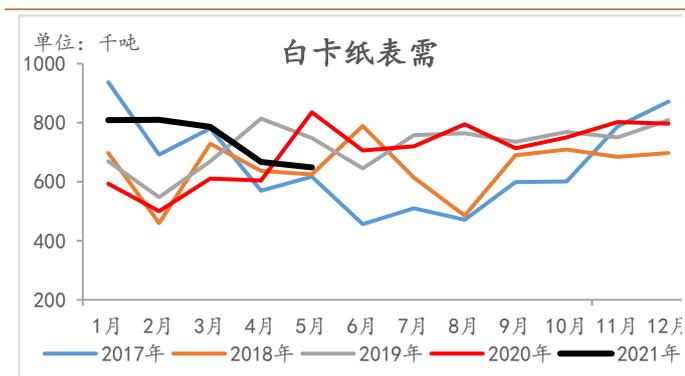
图表 31：中国四大纸种表需（千吨）



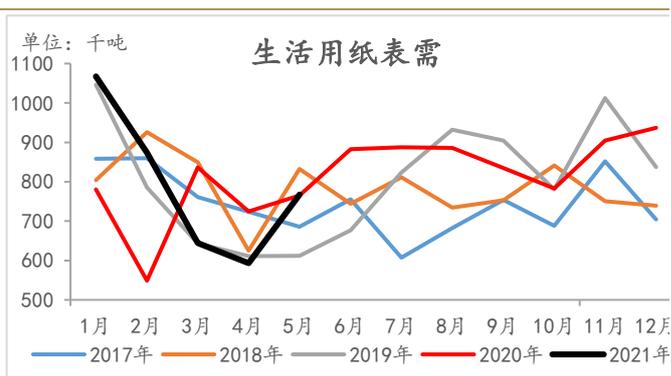
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 32：中国白卡纸表需（千吨）

图表 33：中国生活用纸表需（千吨）

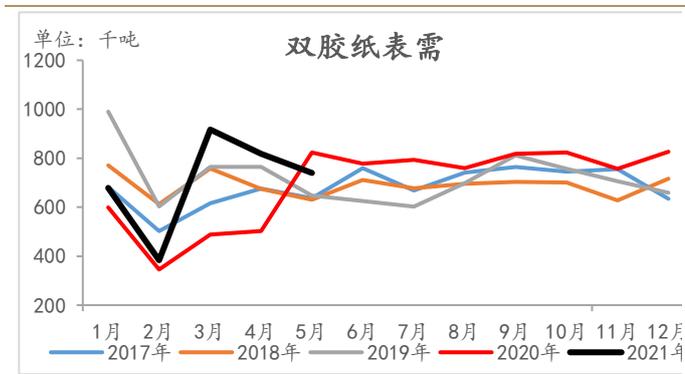


数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院



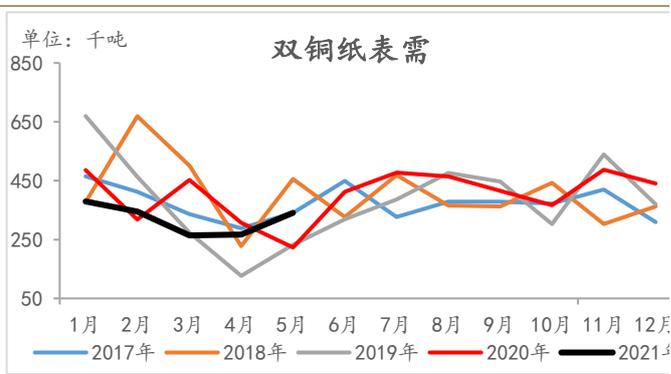
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 34：中国双胶纸表需（千吨）



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

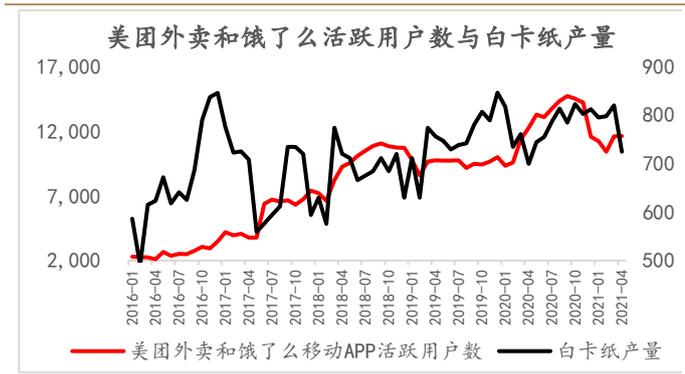
图表 35：中国双铜纸表需（千吨）



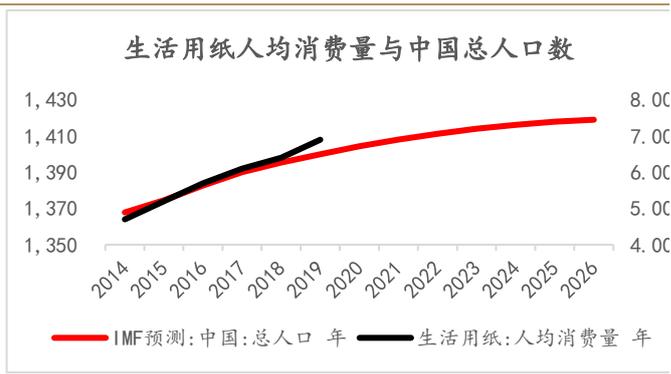
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

2021年4月美团和饿了么活跃用户数环比下降5%，减少部分食品白卡纸的需求；中国人均生活用纸量增长约7%-8%，中国人口总数增速放缓约0.2%，生活用纸的需求稳定增长。

图表 36：美团外卖、饿了么活跃用户数与白卡纸产量 图表 37：生活用纸人均消费量与中国总人口数



数据来源：Wind，混沌天成研究院

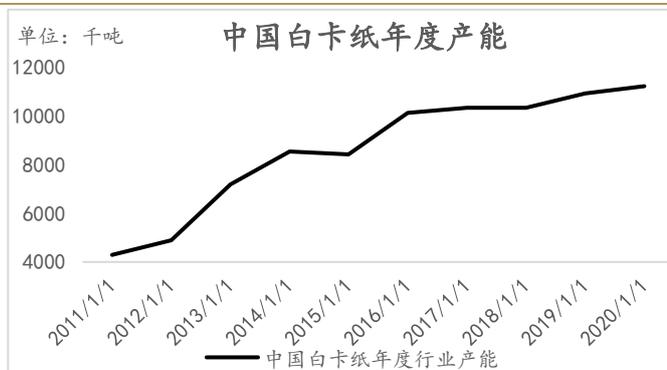


数据来源：Wind，混沌天成研究院

### 2.2.1 国内纸产能

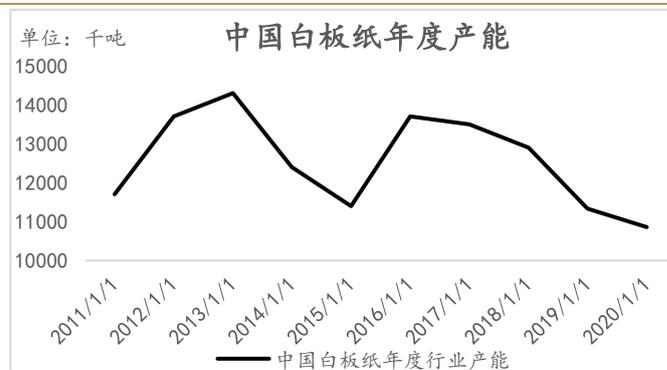
据卓创数据，预计2021年白卡新增产能约270万吨左右，集中在2021年9月份以后；按目前规划预计到2023年底，白卡总产能达到2288万吨，较当前涨幅约100%。

图表 38：中国白卡纸年度产能（千吨）



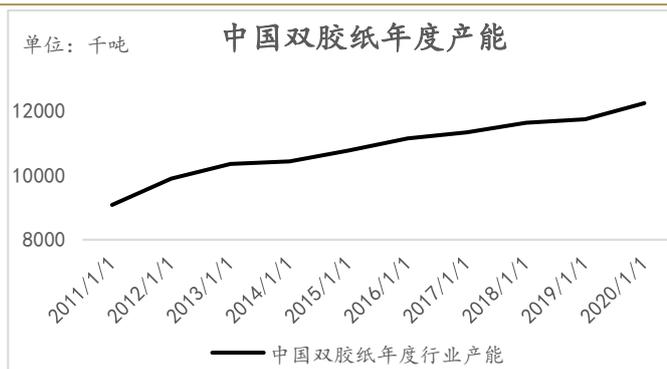
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 39：中国白板纸年度产能（千吨）



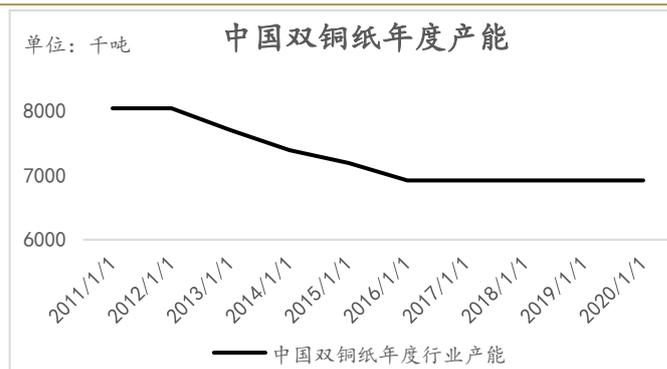
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 40：中国双胶纸年度产能（千吨）



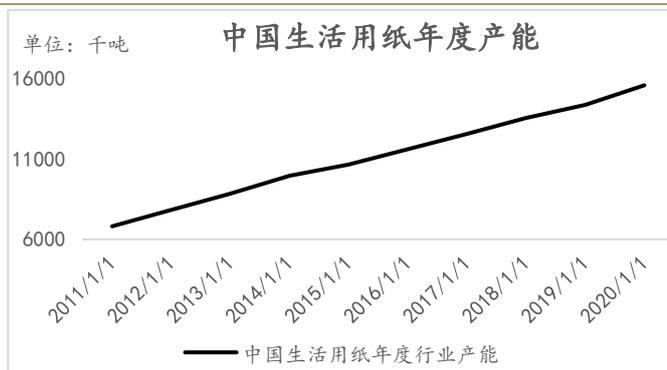
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 41：中国双铜纸年度产能（千吨）



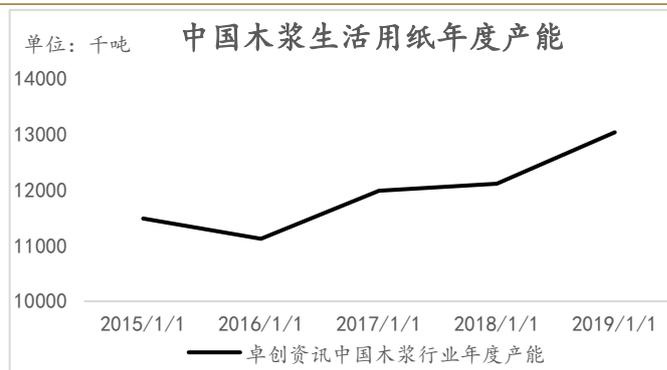
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 42：中国生活用纸年度产能（千吨）



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 43：中国木浆生活用纸年度产能（千吨）

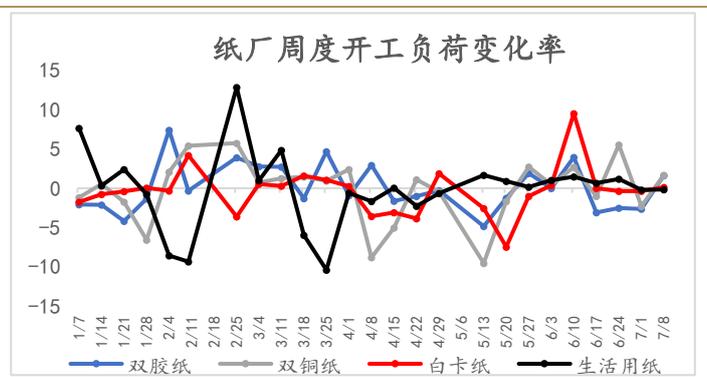


数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

## 2.2.2 产能利用率

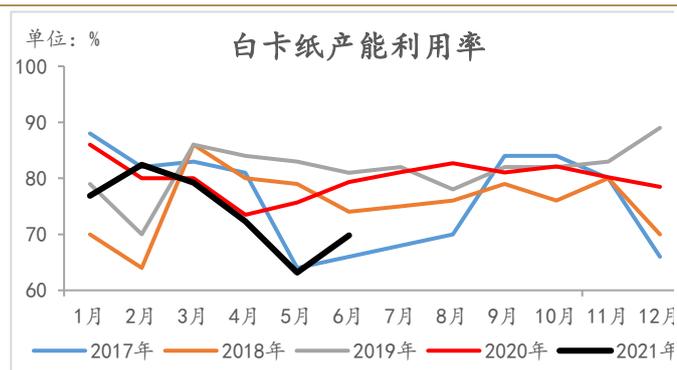
产能利用率方面，本周生活用纸的产能利用率环比小幅下跌，白卡纸和双铜纸、双胶纸产能利用率有所回升，预计随着学生开学以及下半年旺季，各大纸种的产能利用率会继续恢复。

图表 44：纸厂周度开工负荷变化率（%）



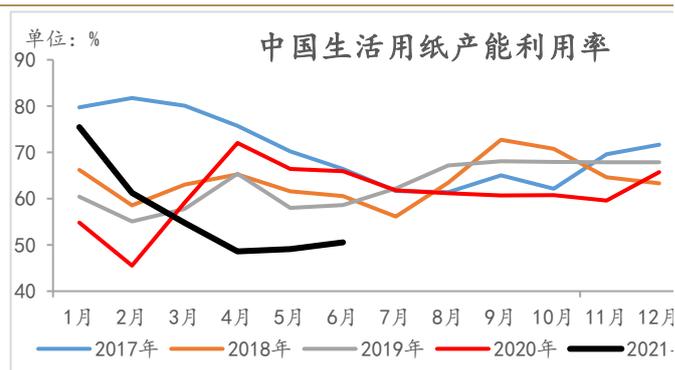
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 45：中国白卡纸产能利用率（千吨）



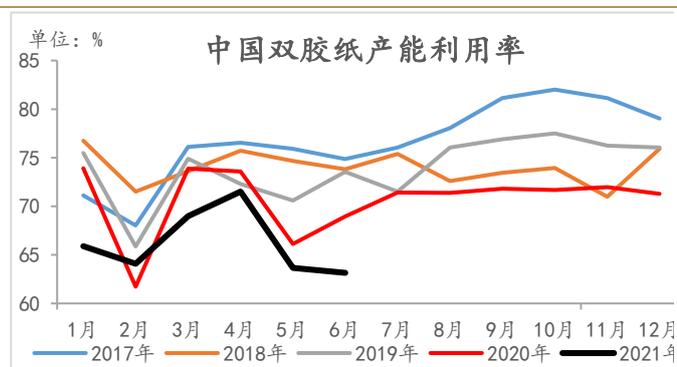
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 46：中国生活用纸产能利用率（千吨）



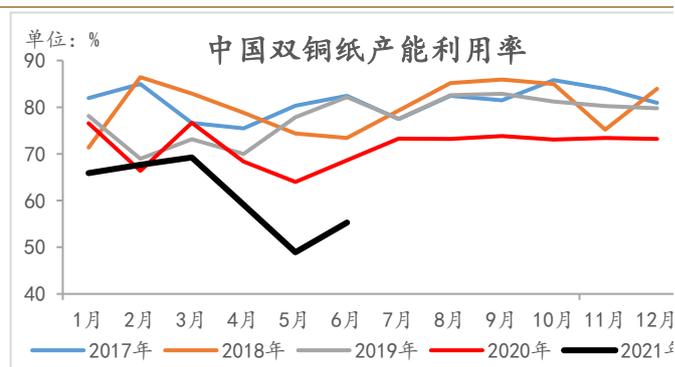
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 47：中国双胶纸产能利用率（千吨）



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 48：中国双铜纸产能利用率（千吨）

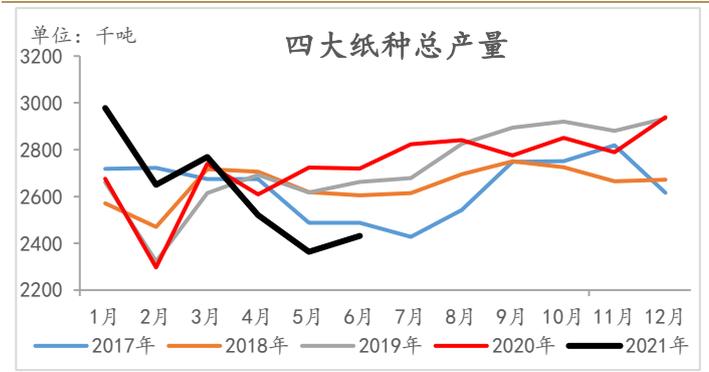


数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

### 2.2.3 纸产量

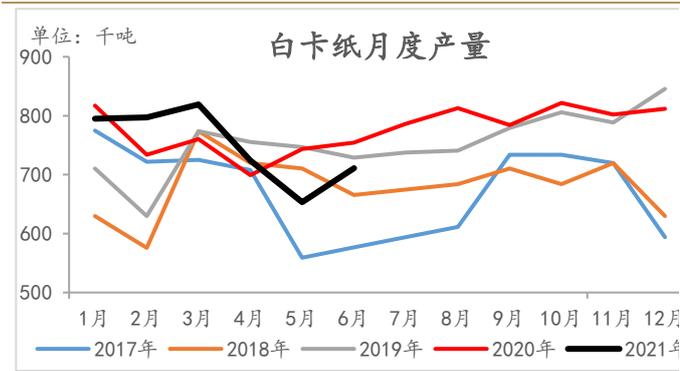
四大纸种总产量同期历史低位。

图表 49：中国四大纸种总产量（千吨）



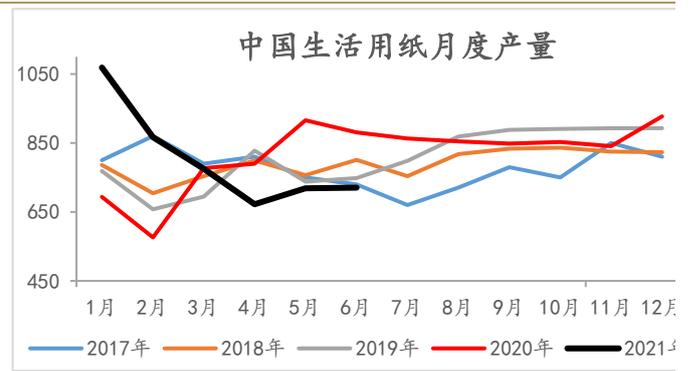
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 50：中国白卡纸产量（千吨）



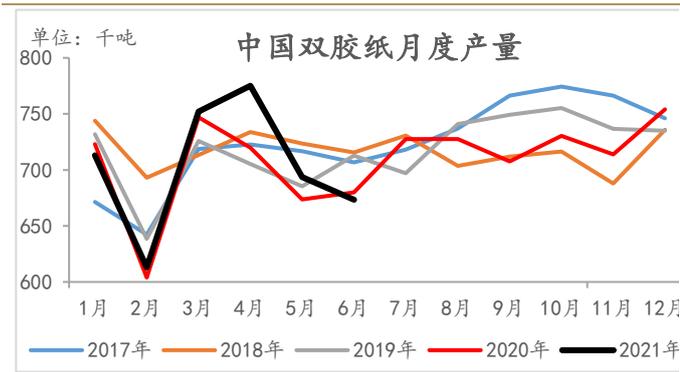
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 51：中国生活用纸产量（千吨）



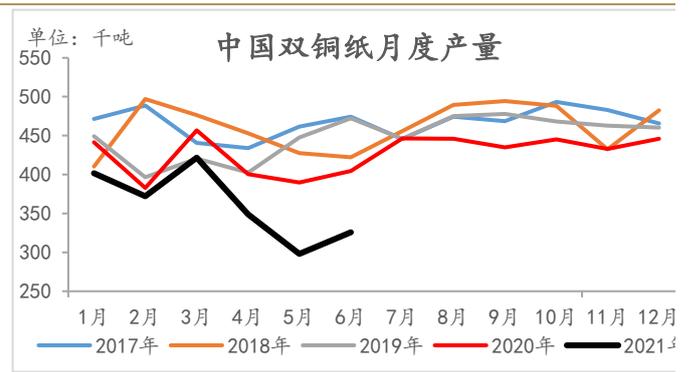
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 52：中国双胶纸产量（千吨）



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 53：中国双铜纸产量（千吨）

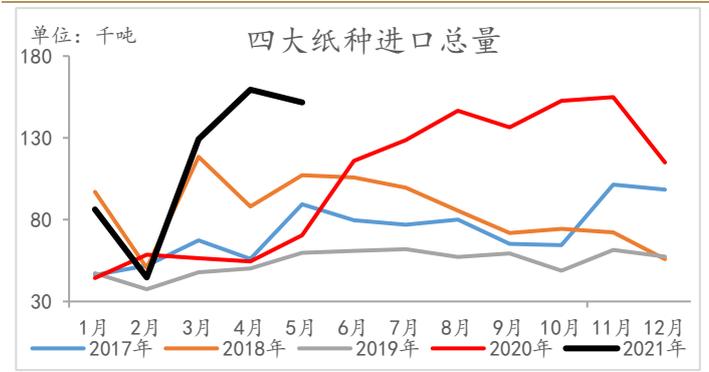


数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

### 2.2.4 纸的进口量

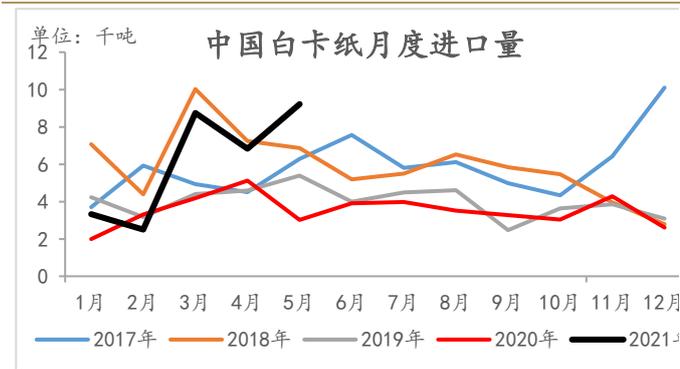
四大纸种进口量同期历史高位，进口量约占总产量的5%。

图表 54：中国总进口量（千吨）



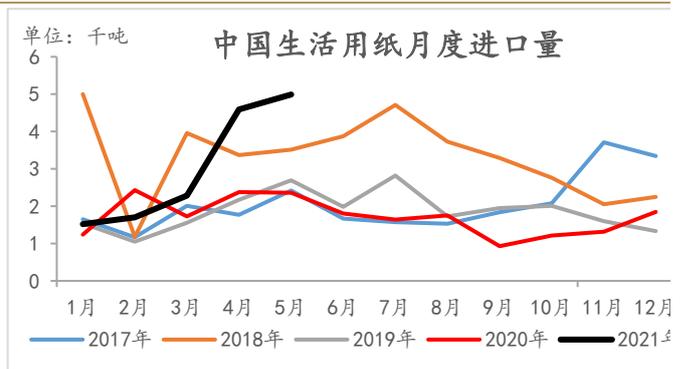
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 55：中国白卡纸进口量（千吨）



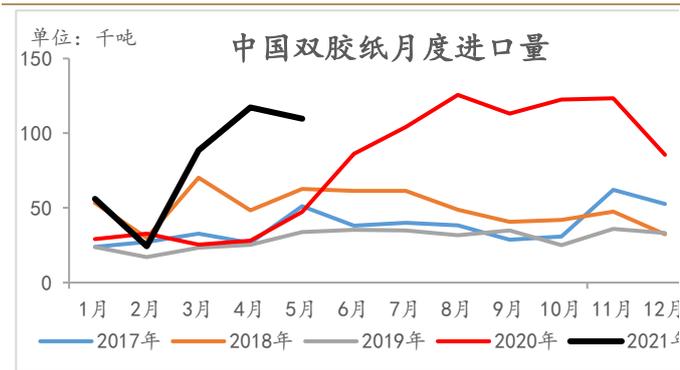
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 56：中国生活用纸进口量（千吨）



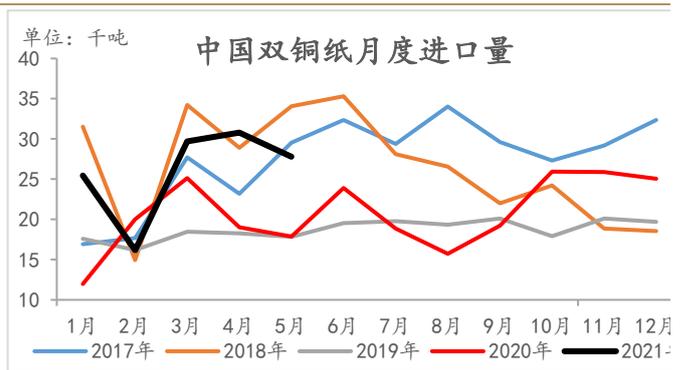
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 57：中国双胶纸进口量（千吨）



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 58：中国双铜纸进口量（千吨）

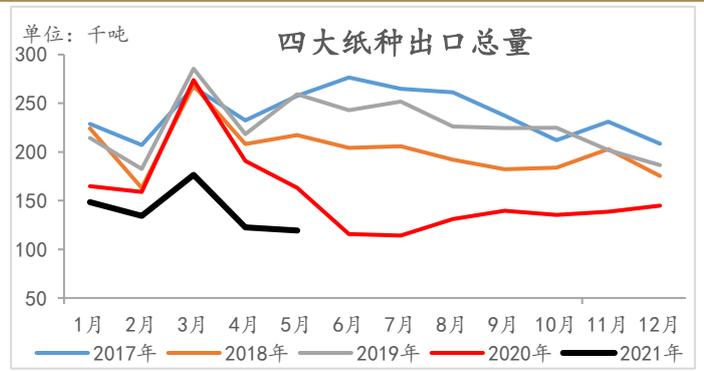


数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

### 2.2.5 纸的出口量

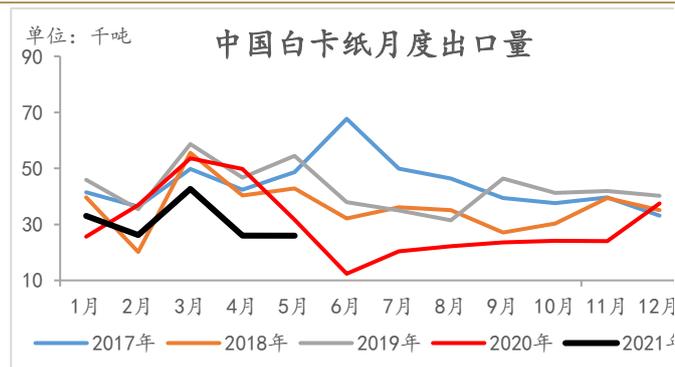
由于前期国内纸价高企以及航运费暴涨，21年纸的出口历史低位，预计随着国内纸价格的回落以及航运的改善，出口这一部分也将有所恢复。

图表 59：中国四大纸种总出口量（千吨）



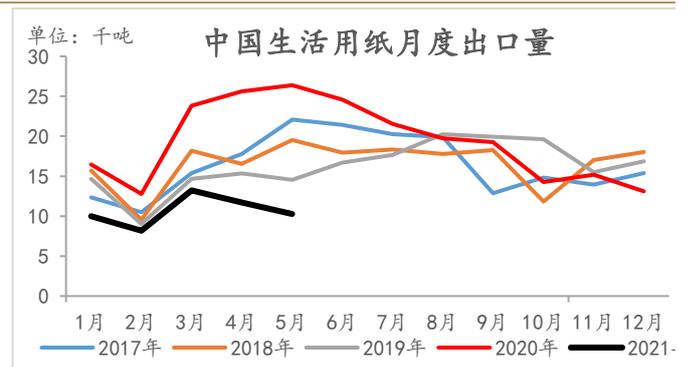
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 60：中国白卡纸出口量（千吨）



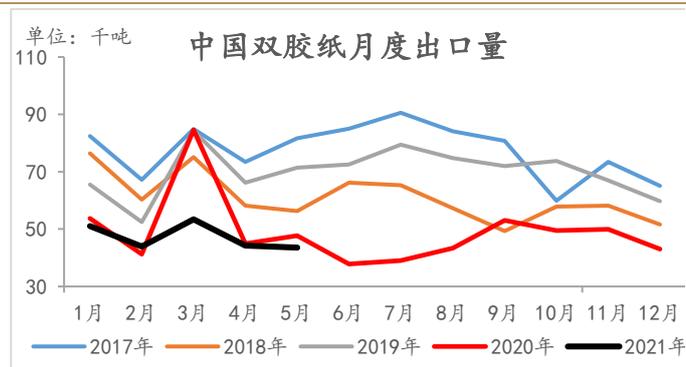
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 61：中国生活用纸出口量（千吨）



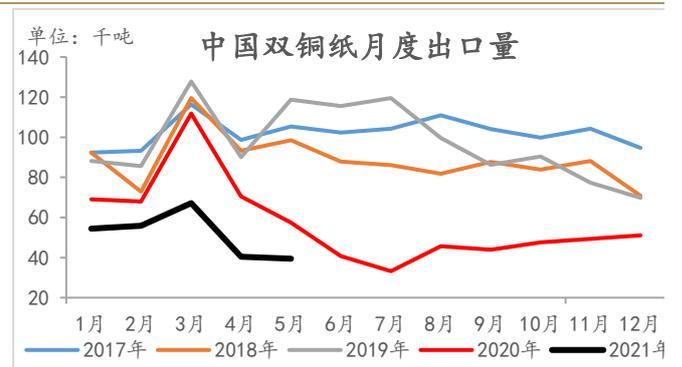
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 62：中国双胶纸出口量（千吨）



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 63：中国双铜纸出口量（千吨）



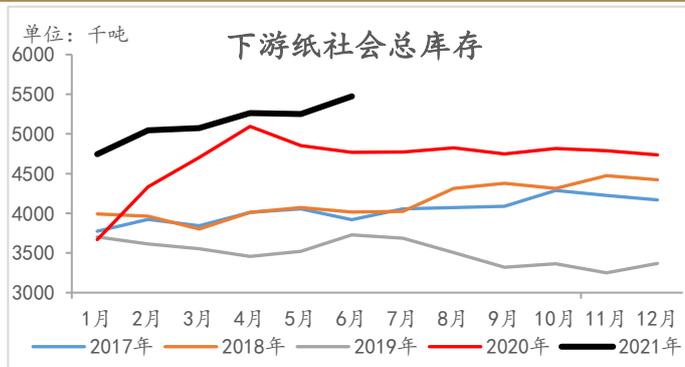
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

## 2.3 国内库存

### 2.3.1 成品纸库存

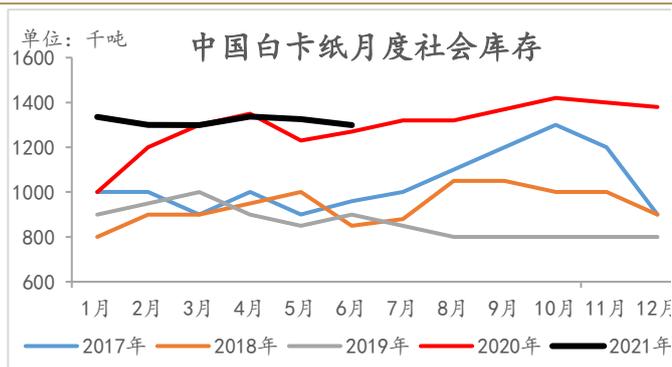
目前下游社会总库存仍在高位。

图表 64：中国四大纸种下游社总库存（千吨）



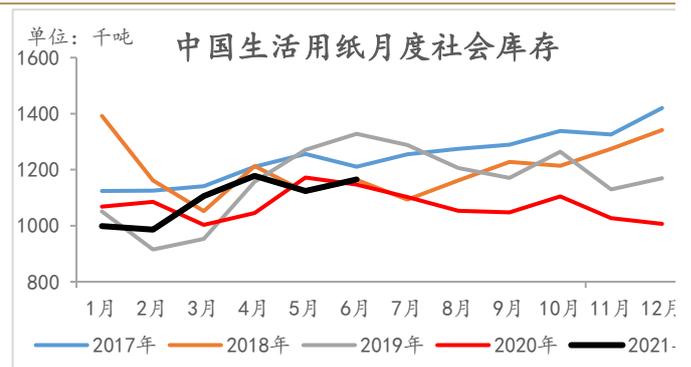
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 65：中国白卡纸企业库存（千吨）



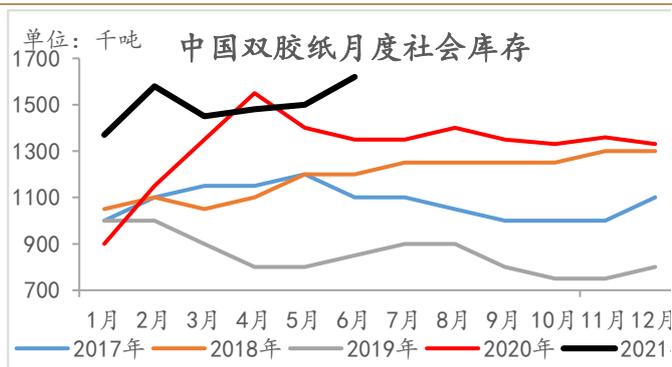
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 66：中国生活用纸企业库存（千吨）



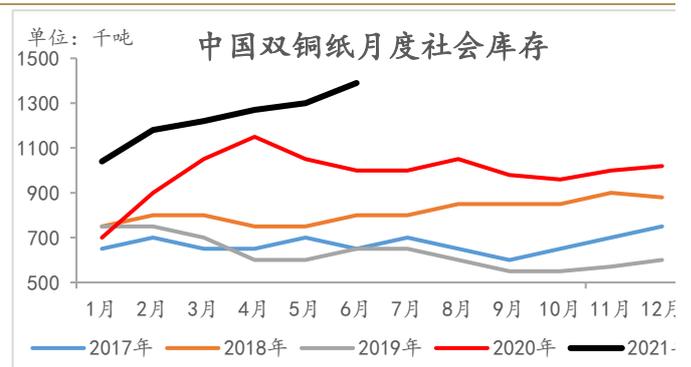
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 67：中国双胶纸企业库存（千吨）



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 68：中国双铜纸企业库存（千吨）



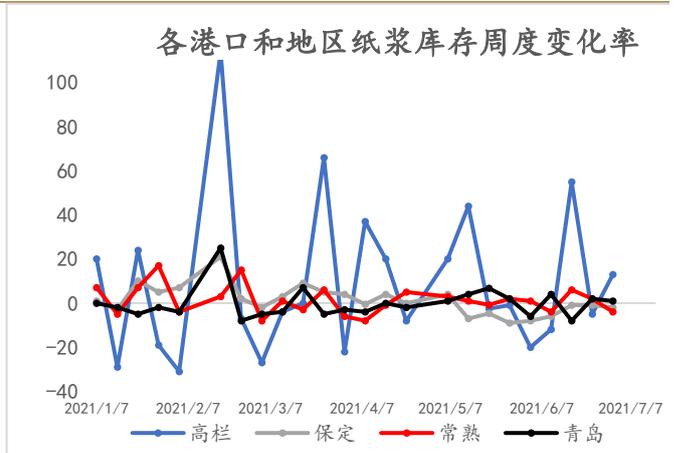
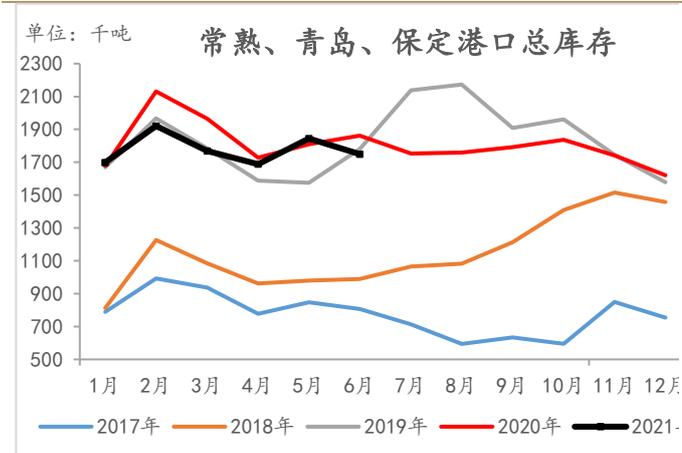
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

### 2.3.2 港口和期货库存

本周国内港口和地区总库存小幅增加；期货库存基本持平。

图表 69：中国国内港口库存（千吨）

图表 70：中国双铜纸出口量（千吨）

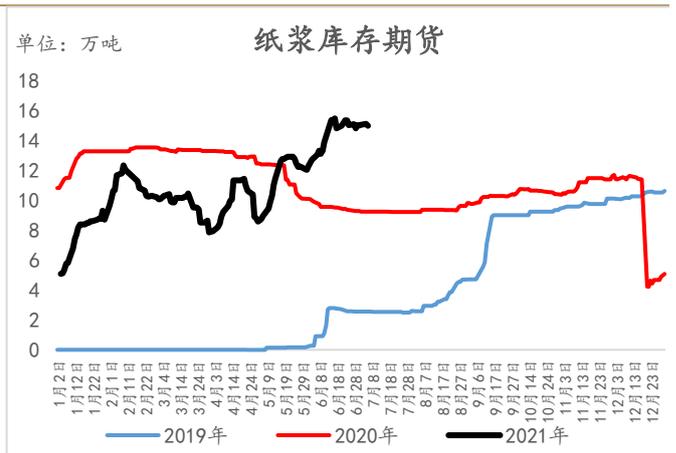
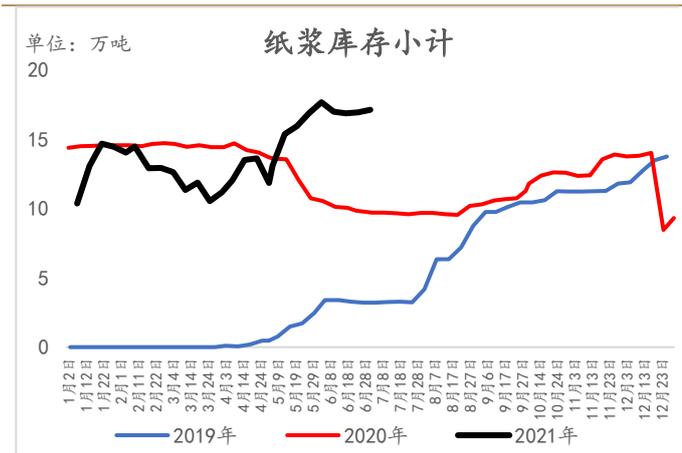


数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 71：纸浆库存小计（万吨）

图表 72：纸浆库存期货（万吨）



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

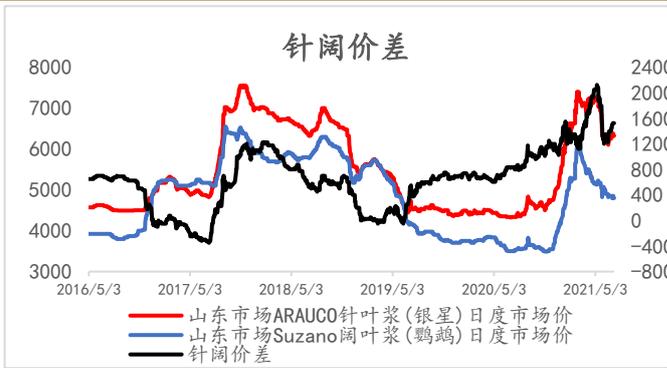
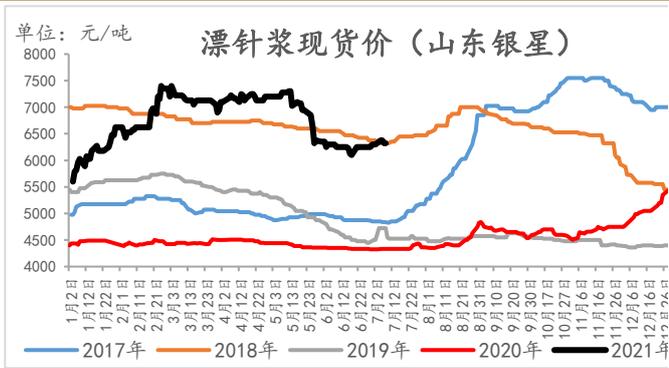
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

### 三、价格和利润

漂针浆现货价 6325 元/吨，针阔价差有所拉大，基差走弱，进口利润基本恢复，下游造纸利润大幅下滑后，白卡纸依然最好，文化纸企稳迹象，生活用纸仍处于低位。

图表 73：国内漂针浆现货价（元/吨）

图表 74：针阔价差（元/吨）



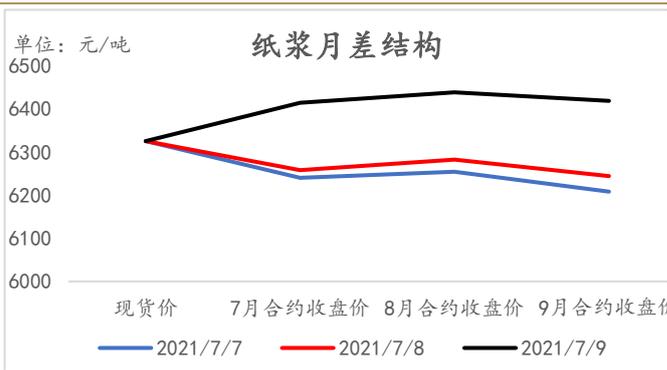
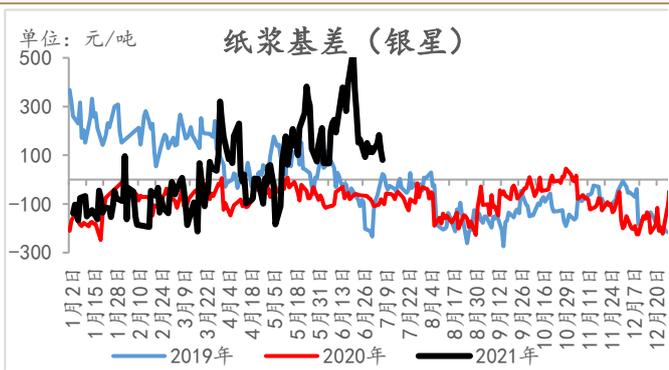
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

基差为-76 元/吨；月差结构 6 月前是 contango 结构，6 月以后是 back 结构。

图表 75：纸浆基差（元/吨）

图表 76：月差结构

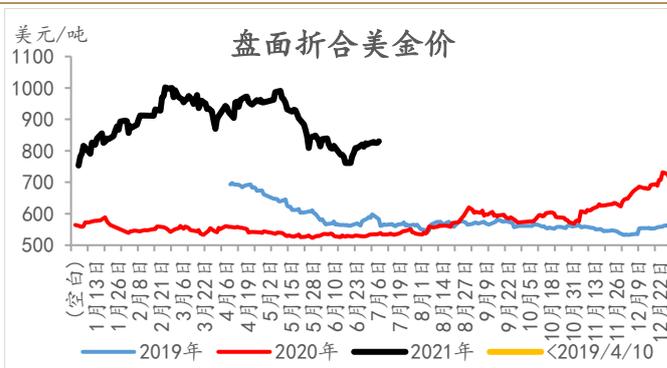
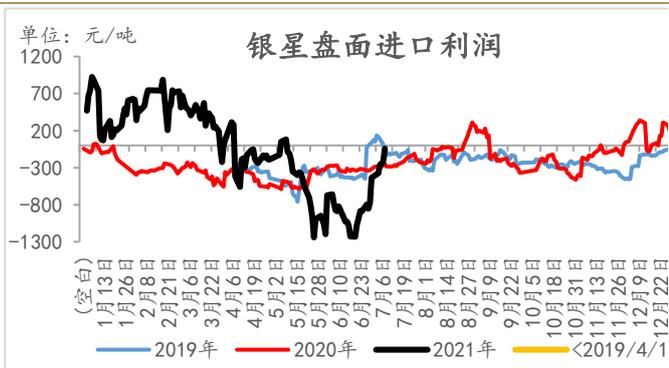


数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 77：漂针浆银星盘面进口利润（元/吨）

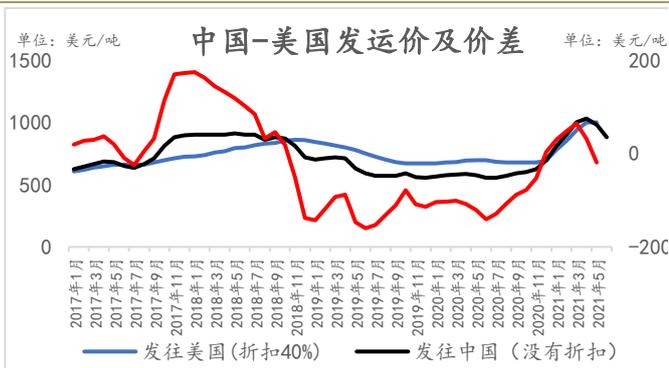
图表 78：盘面折合美金价（美元/吨）



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

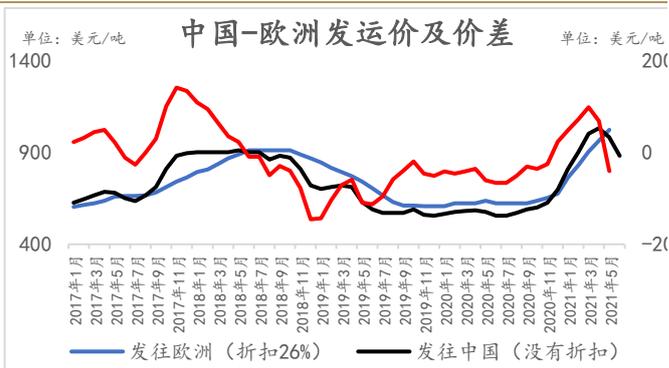
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 79：中美漂针浆发运价及价差（美元/吨）



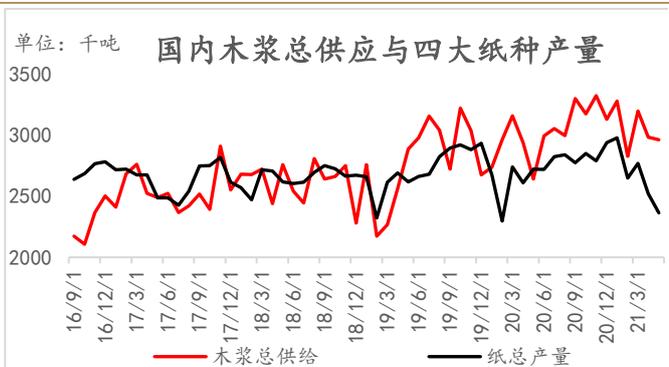
数据来源：RISI，混沌天成研究院

图表 80：中欧漂针浆发运价及价差（美元/吨）



数据来源：RISI，混沌天成研究院

图表 81：国内木浆的供应和四大纸种的产量



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 82：国内漂针浆现货进口利润与进口量



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 83：下游纸制品价格（元/吨）



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

图表 84：下游造纸利润（元/吨）



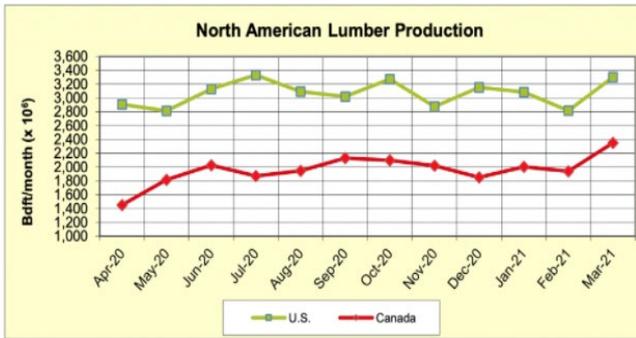
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

## 四、美国木材

### 4.1 供应端

北美锯木厂开工率以及木材产量均环比抬升；木材进口额大幅增加；有轨电车林产品装载量超过19年同期水平，供应端进口的弹性较大，有所改善。

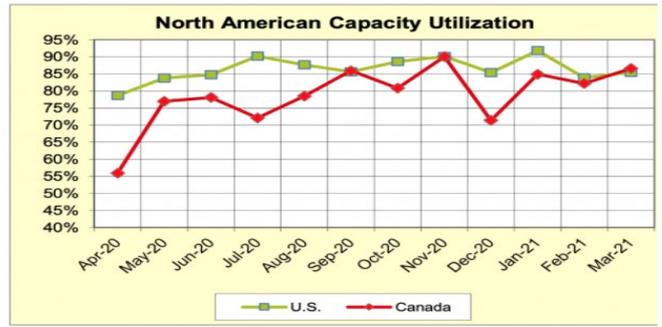
图表 85：北美锯木厂产量



Source: Southern Forest Products Association, U.S. Census Bureau, Council of Forest Industries-CAN, WWPA

数据来源：WWPA，混沌天成研究院

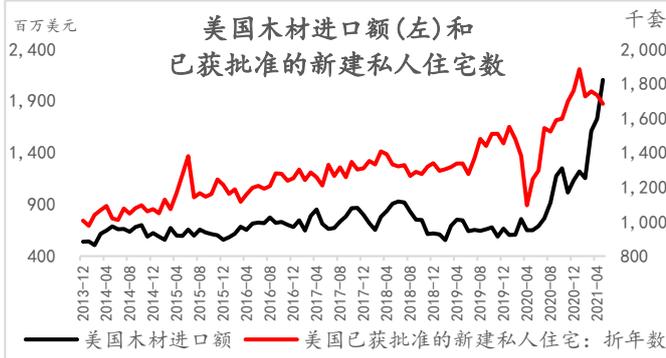
图表 86：北美锯木厂产能利用率



Sources: FEA, LLC: Softwood Sawmills in the United States and Canada, WWPA

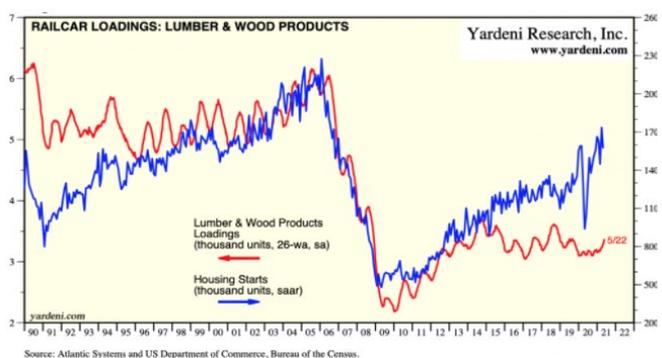
数据来源：WWPA，混沌天成研究院

图表 87：美国已获批准新建私人住宅数和木材进口额



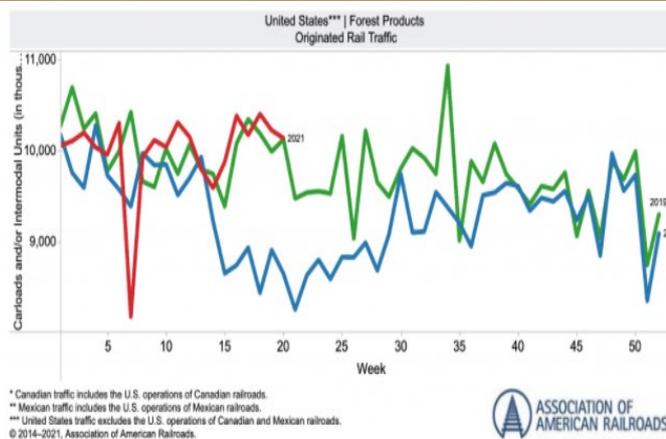
数据来源：RISI，混沌天成研究院

图表 88：美国木材产量和新屋开工量



数据来源：RISI，混沌天成研究院

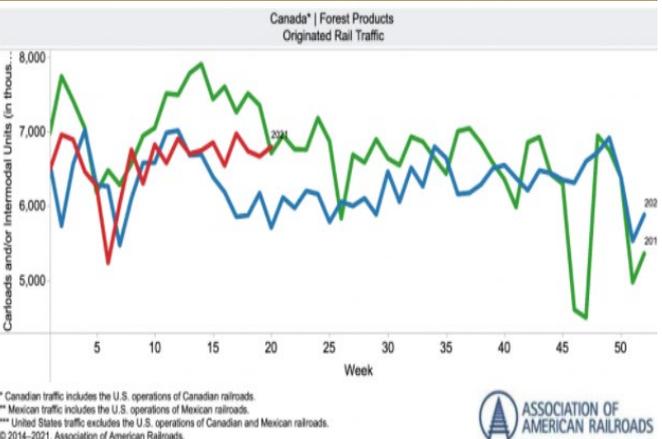
图表 89：美国林产品有轨电车装载量



\* Canadian traffic includes the U.S. operations of Canadian railroads.  
 \*\* Mexican traffic includes the U.S. operations of Mexican railroads.  
 \*\*\* United States traffic excludes the U.S. operations of Canadian and Mexican railroads.  
 © 2014–2021, Association of American Railroads.



图表 90：加拿大林产品有轨电车装载量



\* Canadian traffic includes the U.S. operations of Canadian railroads.  
 \*\* Mexican traffic includes the U.S. operations of Mexican railroads.  
 \*\*\* United States traffic excludes the U.S. operations of Canadian and Mexican railroads.  
 © 2014–2021, Association of American Railroads.



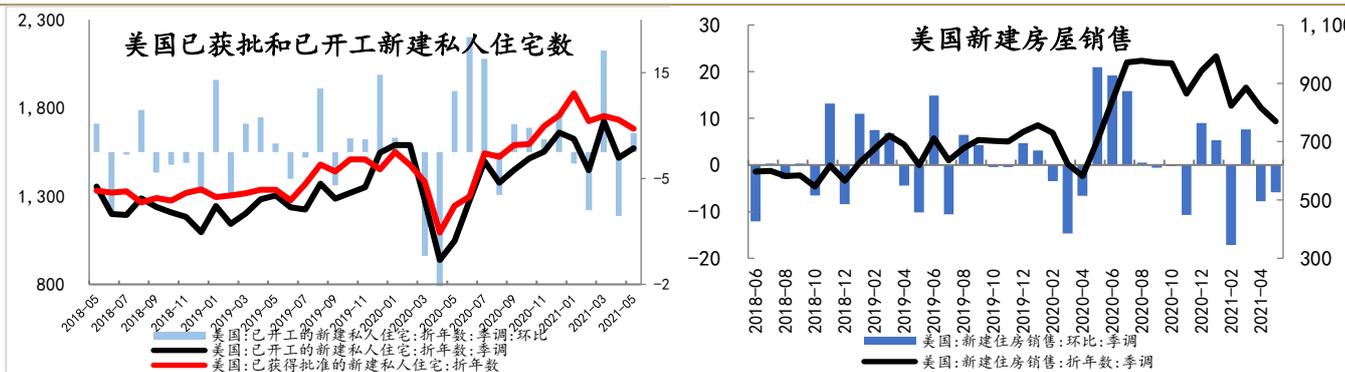
数据来源：AAR，混沌天成研究院

数据来源：AAR，混沌天成研究院

### 4.2 需求端

美国人口普查局和住房和城市发展部本周公布的新房价格数据显示，5月份，美国新房的中位售价升至创纪录的374,400美元。上个月售出的房屋中约有76%正在建设中或尚未建成。

图表 91: 美国已获批和已开工新建私人住宅数(万套) 图表 92: 美国新建房屋销售(万套)



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

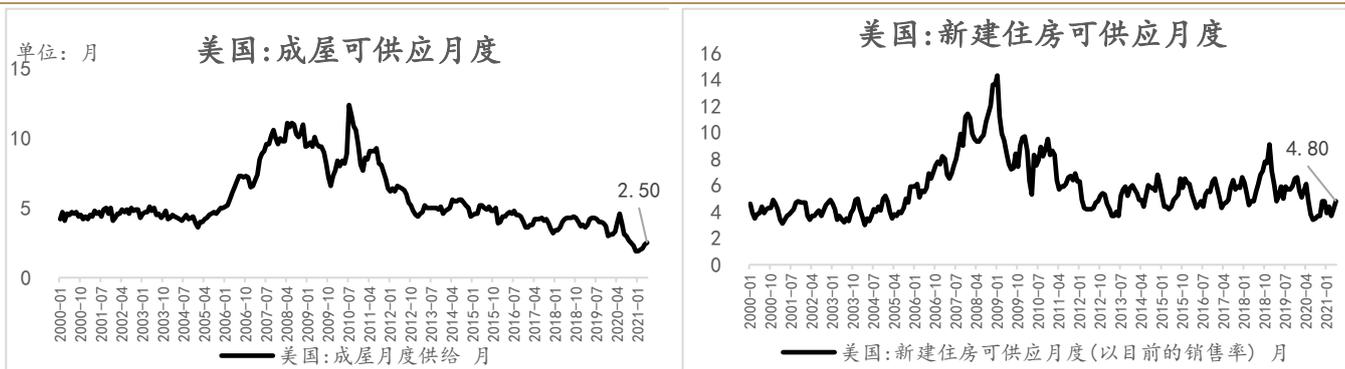
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

### 4.3 库存

21年4月美国新建住房以及成屋可供应月度(库销比)有所恢复,但仍处于历史低位。

图表 93: 美国新建住房可供应月度(月)

图表 94: 美国成屋可供应月度(月)



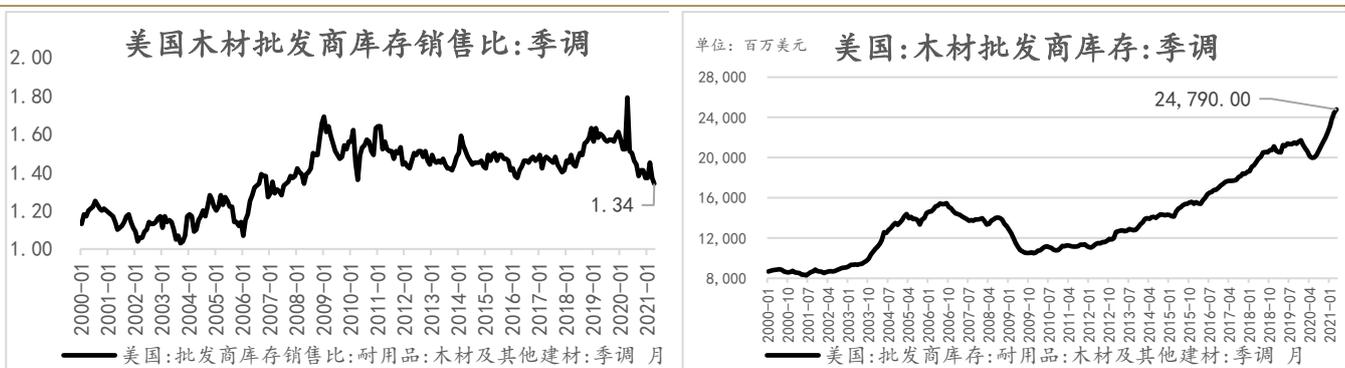
数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

21年4月木材批发商库存金额处于高位,但是库销比处于历史低位,仍有补库需求。

图表 95: 美国木材批发商库存销售比:季调

图表 96: 美国成屋可供应月度(月)



数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

数据来源：卓创资讯，混沌天成研究院

## 五、总结

本周在现实端仍然偏弱的情况下，纸浆快速拉涨。近期强势反弹总结有以下几点原因：

- (1) 之前内外价差过大，盘面成为国内最便宜的纸浆货源，价差有修复的必要；
- (2) 纸厂下游贸易商库存的消化导致纸价的快速下跌直至企稳，利空已经有所反映；
- (3) 下半年旺季的预期，之前高价延后了部分需求叠加下游补库的需求可能会有一定超越季节性因素的需求增量。

当前 7.1 已过，国内文化用纸的传统旺季要到 9 月份学生开学，纸厂提前会有一些备货需求；生活用纸部分纸厂原料库存很低，下游成品纸库存也有一定消耗，学生开学以及双十一需求端有一定利好；白卡纸上半年的高价延后了部分需求。2018 年 7 月 10 日漂针浆同样开启了一波反弹行情，现货从 6325 元/吨反弹至 8 月 31 日的 7000 元/吨，历史总是相似，但是不尽相同。2018 年 7 月下游纸厂的生产利润尚可，漂针浆外盘报价持平，基本面要好于当下，但是最大的不同在于期货和现货的区别，总体来看，供应端没有新的产能投放，偏强的季节性因素以及交割品紧缺等问题没有解决，宏观上也有利多，纸浆的上涨有其合理性，目前盘面的进口利润已经恢复为正，预计短期波动加剧。策略上可以考虑逢低多，看震荡上行。

### 免责声明

本报告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任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。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、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

长按识别下方二维码，了解更多资讯！



混沌天成研究院