

来源：紫金天风期货研究所

观点小结

核心观点：中性偏空

长协报价下调增强了盘面空头力量，但现货偏紧基差较高的格局下，跌幅有限。国际供应恢复缓慢但宏观衰退预期不断强化，人民币汇率压力下11月长协报价高位松动（银星-30美元/吨）也进一步对盘面形成压制，但国内现货供应紧张状况仍未明显改善，基差较高，现货跌幅或有限，01合约有一定下跌空间但仍以区间震荡为主。

国际发运情况：偏空

6月以来国际针叶浆发运量逐渐恢复，2022年1-8月累计同比-2%，边际有一定改善但整体仍处于历史低位水平。

国内供应：偏多

目前欧美需求情况好于国内，国内9月针叶浆进口偏低（57.6万吨，环比-4%，同比-18%），供应恢复尚无明显改善。

国内需求：偏空终端需求偏弱，纸厂基本面情况较差。

库存情况：偏多国内针叶浆港库+期货仓单整体呈现去库趋势。

进口利润：偏多截至10月27日，针叶进口利润降至-445元/吨，持续倒挂。

宏观因素：偏空国外通胀居高不下，多国央行不断加息，强化了全球的衰退预期。

全球供应：针叶供应恢复仍然偏慢

纸浆近期供应变动

数据来源：网络整理 紫金天风期货

纸浆全球发运情况

2022年1-8月全球纸浆累计发运量达到3521万吨（同比+3%），处于历史高位水平。

从结构上看，2022年1-8月全球W20针叶浆发运量达到1490万吨（同比-2%），

处于历史低位水平；而1-8月W20阔叶浆发运量达到1866万吨（同比+7%），处于历史高位。针阔发运比位于历史高位（高于5年均值17%），针叶浆供应恢复偏慢。

数据来源：PPPC 彭博 紫金天风期货

纸浆发运至欧美情况好于中国

2022年1-8月W20针叶浆发运至北美累计量为521万吨（同比+3%，+16万吨）；发运至西欧累计量为895万吨（同比+6.6%，+55万吨）；发运至中国累计量为1057万吨（同比-2%，-26万吨）。欧美需求反弹好于中国，从贸易流角度中国的纸浆进口面临着海外需求反弹的替代压力。

数据来源：PPPC 彭博 Wind 紫金天风期货

中国针叶浆进口位于历史低位

2022年1-8月G100化学浆对中国累计发运量近1498万吨（同比-3%），处于历史低位，结构上看是因为针叶浆发运量在大幅缩减，位于历史低位，2022年1-8月G100针叶浆对中国累计发运量为472万吨（同比-14%），阔叶浆对中国累计发运量达到928万吨（同比持平）。

数据来源：PPPC 彭博 紫金天风期货

全球需求：北美需求好于其他地区

全球宏观情况

美联储或会放缓加息节奏，12月加息75bp的可能性有所减少；10月27日欧洲央行加息75bp，全球衰退预期正在逐步兑现，欧美通胀压力较大。美国10月制造业PMI下滑至49.9，英国10月制造业PMI下滑至45.8，皆位于荣枯线下方，欧洲衰退预期要强于美国。

国内前三季度GDP增速3%，但在疫情反复的影响下社零消费数据增速放缓。

数据来源：Wind 紫金天风期货

全球文化用纸发运情况（分区域）

2022年8月全球印刷书写纸发运量同比-3%，1-8月累计同比-1%。

其中，北美印刷书写纸发运量同比+0.8%，1-8月累计同比+3.4%；西欧（同比-5%）和亚洲地区（同比-6%）的印刷书写纸发运量都出现了同比下滑的情况。

数据来源：PPPC 彭博 紫金天风期货

全球文化用纸发运情况（分纸种）

2022年8月全球非涂布纸发运量同比-0.5%，1-8月累计同比+0.7%；全球涂布纸发运量同比-3.8%，1-8月累计同比+0.6%。今年全球的文化用纸发运情况较去年基本持平。

数据来源：PPPC 彭博 紫金天风期货

全球库存：W20整体小幅累库

全球纸浆库存情况

W20漂针浆8月库存环比+5%，同比-5%，5月以来库存天数不断升高；W20漂阔浆8月库存环比+3%，同比-11%，位于历史地位。

欧洲针叶浆港库8月环比+9%，同比-5%，港库明显升高，和全球情况同步。

数据来源：PPPC 彭博 Wind 紫金天风期货

北美文化纸库存情况

2022年8月北美双胶纸和铜版纸库存天数皆位于历史低位，变化幅度较小（双胶环比+2%，同比-8%；铜版环比-14%，同比-15%）。

数据来源：PPPC 彭博 Wind 紫金天风期货

国内纸浆库存情况

截至2022年10月27日，五地港口总库存186万吨，小幅累库，环比+5.7%，同比+1%。其中针叶浆港库小幅去库（环比-2%，同比-3%），阔叶浆库存小幅累库（环比+4%，同比+5%）。针叶浆港库+期货仓单去库趋势更加明显（环比-2%，同比-16%）。针叶浆的高基差+去库趋势特征体现出市场上的可流通现货依然偏紧，

纸浆现货基本面依然偏强。

数据来源：隆众 卓创 Wind 紫金天风期货

国内供应：供应恢复尚无明显改善

国内纸浆进口情况

2022年9月我国纸浆进口量250万吨（环比-4%，同比+8%），1-9月累计进口2205万吨（同比-4%），整体仍处于历史高位。其中针叶浆进口偏低，9月进口57.6万吨（环比-4%，同比-18%），1-9月累计进口537万吨（同比-17%）；阔叶浆9月进口120万吨（环比-2%，同比-37%），1-9月累计进口976万吨（同比+2%），同比基本持平。

我国针叶浆9月进口减量的主要来源国是自加拿大、智利和俄罗斯，主要是受铁路运输受阻、木纤维成本较高、化学品短缺等问题影响。

数据来源：PPPC 彭博 中国海关 紫金天风期

进口节奏

目前我国纸浆从发运到实际进口需要1-2个月的船运时间，供应恢复的改善会优先从发运数据体现出来，目前的国际纸浆发运尚无明显改善迹象。

数据来源：PPPC 彭博 中国海关 紫金天风期货

国内需求：终端需求偏弱，

纸厂基本面数据较差

纸浆整体需求情况

从总体产量来看，2022年9月机制纸及纸板产量1157万吨，回升幅度较大（环比+8%，同比+7.7%），1-9月累计产量8075万吨，累计同比+0.4%，基本持平，今年过剩的新投产产能保证了机制纸的产量，也对纸浆维持了一定的刚需采购。

从成品纸（白卡、双胶、双铜和生活用纸）周度产量来看，截至2022年10月27日，四类成品纸周产量67.9万吨（环比-1%，同比+15%），产量较去年（限电）有明显上涨。

数据来源：Wind 隆众 紫金天风期货

成品纸产量

分纸种来看，截至2022年10月27日，白卡周产量23.5万吨，生活用纸周产量18.9万吨，环比基本持平；双胶纸周产量17.5万吨，环比+1%，铜版纸周产量8万吨，受需求偏弱影响环比-13%。

数据来源：Wind 隆众 紫金天风期货

纸厂开工率

截至2022年10月27日，白卡纸周开工率79.7%（环比+0.4%），双胶纸周开工率64.5%（环比+0.9%），铜版纸周开工率59.2%（环比-8.4%），生活纸周开工率47.7%（环比-0.1%），

数据来源：隆众 紫金天风期货

纸厂库存

截至2022年10月27日，白卡纸库存103.5万吨（环比-6.76%），双胶纸库存86.8万吨（环比-1%），铜版纸库存61.5万吨（环比-1.6%），生活纸库存天数为16.8天（环比+0.3天）。

数据来源：隆众 紫金天风期货

纸厂利润

2022年9月造纸和纸制品业实现营业收入11082.5亿元，同比增长1.9%；实现利润总额374.4亿元，同比下降42.0%。虽然造纸及纸制品企业的营收有所增加，但企业利润同比下降幅度较大，原因在于纸厂过剩的新投产能和较高的纸浆成本。

分纸种来看，白卡、双胶、双铜和生活用纸周利润有所回升，白卡纸周利润环比+54元/吨，生活纸环比+44元/吨，双胶纸周利润+94元/吨，铜版纸周利润+75元/吨。

数据来源：Wind 隆众 紫金天风期货

价差及持仓

中欧浆价走势对比

截至2022年10月24日，挪威浆纸交易所中国针叶浆CIF价格为946美元/吨，中国阔叶浆CIF价格为865美元/吨，小幅上涨；欧洲针叶浆价格（35%折扣）968美元/吨，阔叶浆价格（30%折扣）966美元/吨，较10月初略有下降。中欧浆价价差收缩一定程度上体现出国际贸易流将会更加平衡。

数据来源：：路透 彭博 紫金天风期货

针阔价差及内外价差

截至2022年10月27日，针叶进口利润降至-445元/吨，阔叶进口利润降至-435元/吨，针阔叶浆进口利润继续倒挂。

截至2022年10月27日，国内针阔价差走阔至880元/吨，国外针阔价差维持在110美元/吨。

数据来源：Wind 隆众 紫金天风期

汇率及长协报价变化对比

2022年10月28日银星11月长协报价下调30美元至940美元/吨，折算人民币后仍在7600元/吨之上，结合汇率变动情况可以看到，前期1010美元对应的进口折算价也在7600元附近，此次报价下调后进口成本回到了6、7月份的水平，仍然较高，同时结合国内倒挂的针叶浆进口利润，此次报价下调可能是对国内高进口成本压力的一种妥协。

另一方面，从智利针叶浆的出口情况可以看出，智利9月针叶总出口虽然环比上升6%左右，但对中国出口却有所下降（9.24万吨，环比-14%，同比-7%），智利针叶浆对中国的供应情况并未显著改善，因此银星报价下调更可能是一种价格妥协。

数据来源：隆众 卓创 智利海关 紫金天风期货

纸浆基差较强，仓量数量持续减少

数据来源：WIND 紫金天风期货研究所

本文源自金融界