

Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

南华期货研究所

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1290 号

戴一帆

从业资格证号:

F3046357

投资咨询证号:

Z0015428

联系人:

庾曦文

从业资格证号:

F3070015

外盘持续报涨，浆价供需博弈

摘要

2021 年年末，受加拿大西部洪水灾害以及满洲里疫情等消息面影响，浆价强势上涨。2022 年春节假期前后，纸浆市场交投趋于冷清，加之物流运输受限，多数地区呈有价无市状态。进入 2 月底至 3 月底的阶段，浆价波动显著，一方面受到地缘冲突的影响，浆价被动拉涨。另一方面，从纸浆自身来看，供应端货源收紧，外盘报涨，同步支撑浆价上涨。

展望 2022 年二季度，从供应方面来看，主要针叶浆产能并无明显变化，盘面价格仍会偏向交易供应面消息带来的变化。从需求端来看，随着国外出行的逐步放开，需要关注国外需求的持续复苏。中国在 2019-2020 全球疫情较为严峻的情况下，防疫效果好，需求恢复速度相对较快，进入 2022 年，如何在疫情防控和国内经济两者之间的平衡上做取舍，需要持续关注国内出台的相关政策对纸浆行业带来的影响。

操作建议：6300 位置关注供应面情况可等待做多机会，7200 位置关注纸品下游需求情况结合国内宏观经济情况等待做空机会。

风险点：宏观经济不佳，下游市场消费持续偏弱

目录

第 1 章	2022 年一季度纸浆行情回顾	4
第 2 章	木浆供需分析	5
2.1.	全球木浆供需分析	6
2.2.	国内木浆供给分析	7
第 3 章	纸浆需求情况	8
3.1.	生活用纸市场	8
3.2.	包装纸市场	10
3.3.	文化用纸市场	11
第 4 章	纸浆库存情况	13
第 5 章	总结全文和 2022 年操作建议	15
	免责声明	16

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。

图表目录

图 1.1.1: 中国进口木浆现货市场价格走势图.....	5
图 1.1.2: 纸浆期货合约价格（分年对比）.....	5
表 1.1.1: 进口针叶浆美元报价盘统计.....	6
表 1.1.2: 进口阔叶浆美元报价盘统计.....	6
图 2.1.1: 2015-2023 年全球针、阔叶浆供应变化量.....	6
图 2.1.2: 2015-2022 年商品浆需求及产能对比.....	6
图 2.1.3: 全球纸浆发运量.....	6
图 2.1.4: 全球纸浆库存天数.....	6
图 2.1.5: 全球针叶浆库存天数.....	6
图 2.1.6: 全球阔叶浆库存天数.....	6
图 2.1.7: 欧洲港口库存.....	6
图 2.1.8: 欧洲纸浆消费量、库存情况对比.....	6
图 2.2.1: 中国纸浆月度进口量.....	8
图 2.2.2: 漂针浆月度进口量.....	8
图 2.2.3: 漂阔浆月度进口量.....	8
表 2.2.1: 部分国际浆厂停机状况统计表.....	8
图 3.1.1: 生活用纸市场价格.....	10
图 3.1.2: 生活用纸月度产量.....	10
图 3.1.3: 中国木浆生活用纸日度毛利率.....	10
图 3.1.4: 木浆生活用纸月度毛利率.....	10
图 3.1.5: 生活用纸月度开工率.....	11
图 3.1.6: 生活用纸月度企业库存.....	11
图 3.2.1: 白卡纸市场价格.....	11
图 3.2.2: 白卡纸月度产量.....	11
图 3.2.3: 白卡纸日度毛利率.....	12
图 3.2.4: 白卡纸月度毛利率.....	12
图 3.2.5: 白卡纸月度开工率.....	12
图 3.2.6: 白卡纸月度企业库存.....	12
图 3.3.1: 双胶纸市场价格.....	13
图 3.3.2: 双胶纸月度产量.....	13
图 3.3.3: 双胶纸日度毛利率.....	13
图 3.3.4: 双胶纸月度毛利率.....	13
图 3.3.5: 双胶纸月度开工率.....	13

图 3.3.6: 双胶纸月度企业库存.....	13
图 3.4.7: 铜版纸市场价格.....	14
图 3.4.8: 铜版纸月度产量.....	14
图 3.4.9: 铜版纸日度毛利率.....	14
图 3.4.10: 铜版纸月度毛利率.....	14
图 3.4.11: 铜版纸月度开工率.....	14
图 3.4.12: 铜版纸月度企业库存.....	14
图 4.1: 国内部分港口库存.....	15
图 4.2: 纸浆四地港口库存季节图.....	15

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。

第1章 2022 年一季度纸浆行情回顾

2021 年下半年，国内针叶木浆现货行情先抑后扬。7-8 月，针叶木浆现货价格小幅走高，但成交不佳。9-10 月，针叶木浆现货价格快速下行。尽管时值传统需求旺季，但因能耗双控与煤炭资源紧缺，下游纸厂开工明显受挫，对纸浆盘面带来打压。11-12 月，针叶木浆行情大幅反弹，成交好转。

2022 年新年伊始，纸浆期货盘面高位震荡，2022 年 1 月 7 日，上海期货交易所纸浆期货主力收盘价 6214 元/吨，结算价 6116 元/吨，涨 194 元/吨，较年前涨幅增加 2.6%。现货市场受盘面影响带动上涨，现货价格再次突破 6000 元/吨。1 月份纸浆利好因素包括 2021 年 12 月月末，北木浆厂因 1 号锅炉损坏，预计停机 1 个月；Suzano 浆厂 1 月安排检修；Arauco 浆厂年产 29 万吨桉木阔叶浆生产线近日永久关停；芬兰纸业工会再次发出歇工通知；东南亚海运费暴涨，运输成本持续增加等。利空因素更多在于需求端，1 月份下游整体开工负荷下滑，终端需求低迷。随着月底年关临近，下游部分纸企将陆续进入放假节点，开工负荷下降，原料采买积极性不高，需求难有明显增量。春节前最后一个开盘日，纸浆期货盘面大幅拉升，拉涨高达 6.5%，节后多受国外浆厂及物流受阻等消息面影响，盘面拉涨情绪不减。需求方面节后下游部分纸企有开工延迟情况，纸浆需求放量有限，纸厂保持涨价态度，利好支撑浆价。北方部分地区受冬奥会影响，终端需求尚未恢复，整体市场交投寡淡，多数业者保持观望态度。

进入 3 月份，随着地缘局势全面升级的紧张局面，NYMEX 原油继续站在 125 美元以上高位，全球通胀越发严重。纸浆期货主力合约收盘价最高到达 7438 元/吨，距离去年 5 月高点 7652 元/吨仅一步之遥，纸浆被迫强势上涨。下游涨价函频出，现货可流通货源有限，浆市多重利好支撑下，挺价心态浓厚，但高价区域有价无市，高成本给下游纸企带来较大压力，随着地缘矛盾缓解，浆价快速回落，逐渐回归自身供应与需求的基本面逻辑。

图 1.1.1：中国进口木浆现货市场价格走势图

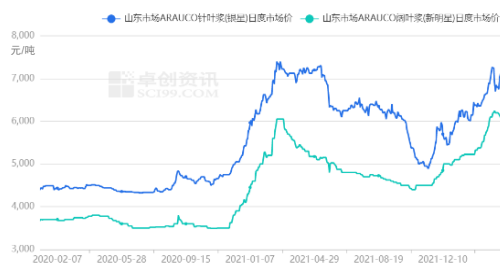
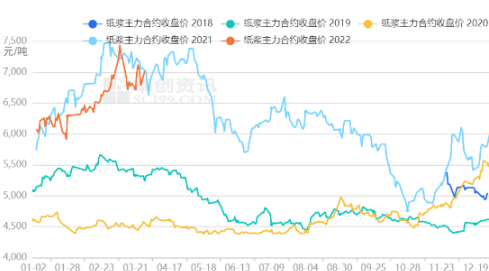


图 1.1.2：纸浆期货合约价格（分年对比）



数据来源：卓创资讯 南华研究

外盘报价方面，2022 年 1 月份北美市场木浆外盘陆续提涨，提涨幅度在 40-65 美元/吨，木浆外盘坚挺，纸厂后期外盘成本面压力居高不下，市场观望气氛浓郁。进入 2 月，Suzano、Eldorado 3 月份全球市场外盘提涨 30 美元/吨，受海运紧张及加拿大当地物流因素影响，发货延迟情况未有明显改善。3 月底最新阔叶浆外盘涨 60-105 美元/吨，部分净价在 780 美元/吨；针叶浆 3 月份加针已公布 外盘提涨 110-170 美元/吨，4 月份俄罗斯依利姆、Arauco 银星外盘提涨 100 美元/吨。

表 1.1.1: 进口针叶浆美元价报盘统计

产地	品牌	价格条款	1 月报价	3 月最新报价	涨跌
加拿大	虹鱼	CFR 中国主港	750	900	150
	月亮	CFR 中国主港	860	990	130
	雄狮	CFR 中国主港	850	1050	200
	凯利普	CFR 中国主港	870	1000	130
智利	银星	CFR 中国主港	840	990	150
俄罗斯	乌斯奇	CFR 中国主港	810	960	150
	乌斯奇	DAF 满洲里	770	920	150

数据来源: 卓创资讯 南华研究

表 1.2.2: 进口阔叶浆美元价报盘统计

产地	品牌	价格条款	1 月报价	3 月最新报价	涨跌
俄罗斯	乌斯奇、布拉茨克	DAF 满洲里	560	740	180
	茨克	CFR 中国主港	600	780	180
巴西	小鸟	CFR 中国主港	600	780	180
印尼	小叶相思	CFR 中国主港	570	750	180
智利	明星	CFR 中国主港	655	805	150

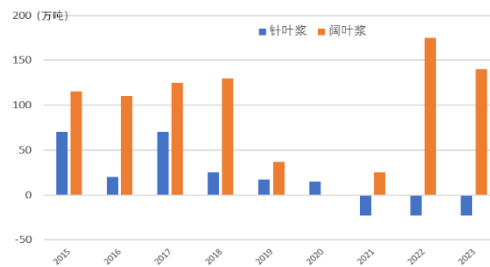
数据来源: 卓创资讯 南华研究

第2章 木浆供需分析

2.1. 全球木浆供需分析

未来 5 年全球针叶浆产能相对平稳, 年均增速接近 1%。其中 2022 年仅比 2021 年增长 0.4%。产能增量主要来自阔叶浆。目前商品浆总用量约为 7000 万吨, 占木浆总量的 39%。商品浆包括阔叶木浆、针叶木浆以及化机浆等。针叶木商品浆的市场规模约为 2600 万吨, 阔叶木商品浆的市场规模约 3800 万吨。阔叶木浆市场年需求增长率约 3%, 针叶木浆年需求增长率约为 1.3%。商品浆每年的净增长量约为 160 万吨, 其中针叶木浆市场每年需求增长在 33 万吨左右。

图 2.1.1：2015-2023 年供应变化量



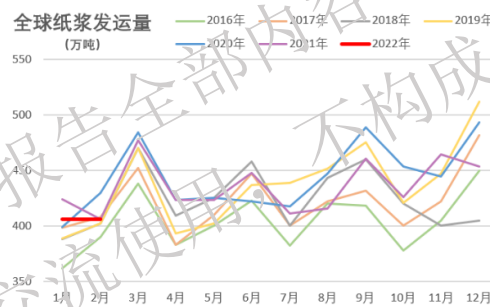
2.1.2：2015-2022 年商品浆需求及产能对比



数据来源：会议资料 南华研究

从全球纸浆发运量来看，根据最新数据显示，2022 年 1 月全球纸浆发运量为 405.9 万吨，相比于 2021 年同期下降了 4.2%。全球纸浆库存天数，针/阔叶浆库存天数较去年同期都有所上涨。

图 2.1.3：全球纸浆发运量



数据来源：卓创资讯 南华研究

图 2.1.4 全球纸浆库存天数

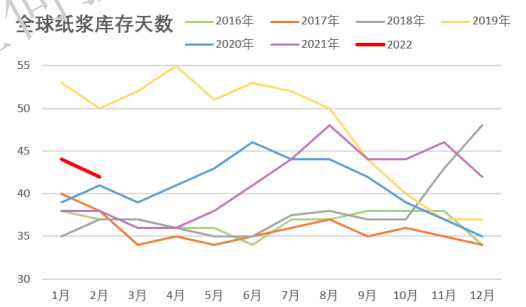
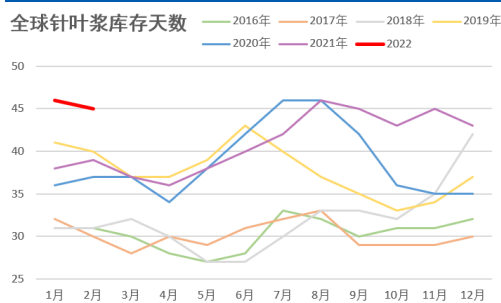
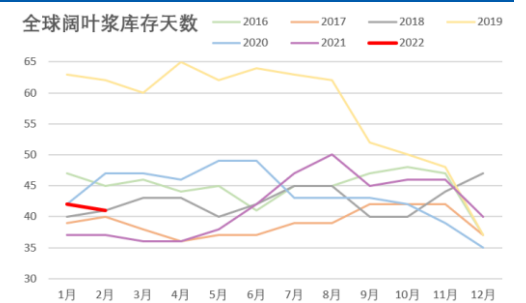


图 2.1.5 全球针叶浆库存天数



数据来源：卓创资讯 南华研究

图 2.1.6 全球阔叶浆库存天数



2022 年 1 月份欧洲化学浆消费量 99.72 万吨（针叶浆 33.31 万吨、阔叶浆 65.20 万吨、本色浆 1.21 万吨），同比增加 0.92%。2022 年 1 月欧洲化学纸浆库存量 62.78 万吨（针叶浆 22.02 万吨、阔叶浆 39.72 万吨、本色浆 1.04 万吨），同比下降 20.03%。库存天数 19 天，较去年同期下降 7 天。2022 年 2 月欧洲港口木浆总库存为 115.19 万吨，环比上涨 3.5%，相比去年同期水平降低 8.2%。

图 2.1.7 欧洲港口库存

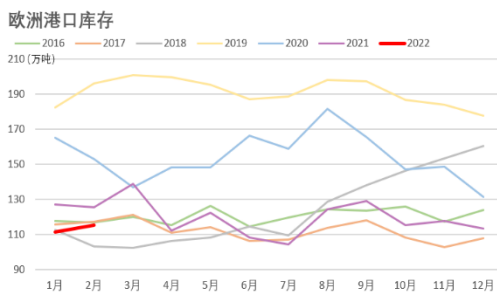
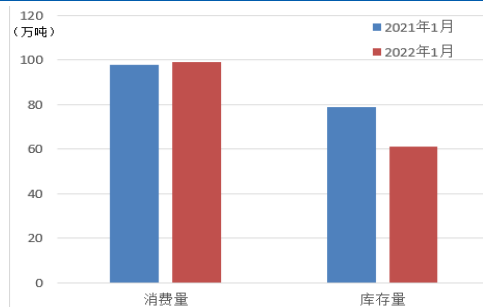


图 2.1.8 欧洲纸浆消费量、库存情况对比



数据来源：卓创资讯、南华研究

2.2. 国内木浆供给分析

国内针叶浆 90%以上依赖进口，阔叶木浆也达到 50%以上，进口量的多寡意味着当期供应量的多寡。据海关数据显示，2022 年 1-2 月针叶浆进口量总计 118.29 万吨，同比下降 17.42%。其中，最新数据 2 月漂白针叶浆进口数量 54.77 万吨，环比下降 13.83%，同比下降 14.82%。最新 2022 年 2 月针叶浆进口量前五的国家分别是加拿大、芬兰、智利、俄罗斯联邦和美国。其中，俄罗斯联邦进口量环比涨幅最高，由 4.66 万吨涨至 7.84 万吨，涨幅高达 68%；芬兰进口量同比下降最严重，由 15.89 万吨下降至 11.28 万吨，降幅达 29%；智利进口量同比上涨最高，由 8.43 万吨涨至 10.09 万吨，涨幅 20%。

2022 年以来，国际浆厂陆续传出停机检修通知。其中，加拿大由于自然灾害原因，致使浆厂仓库爆满而停机，影响产量约 2.5 万吨；UPM 集团旗下浆厂由于工人罢工而停机，影响产量约 61 万吨。以上因素无不影响纸浆发运至中国。展望二季度，由于加拿大太平洋铁路公司部分员工罢工，预计或会对加拿大纸浆厂运输产生影响，进而影响纸浆进口至中国数量。另外，俄罗斯纸浆发运至中国数量或会受到影响。由于国际浆厂不可抗力陆续发生，针叶浆进口量预期或会进一步下降。

图 2.2.1 中国纸浆月度进口量

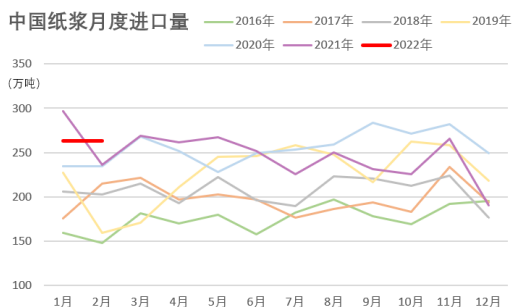
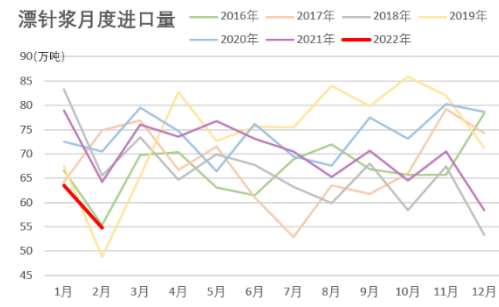


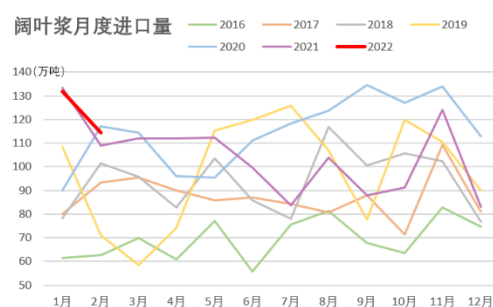
图 2.2.2 漂针浆月度进口量



数据来源：卓创资讯 南华研究

2022 年 1 月漂白阔叶浆进口数量 131.9 万吨，环比+58.7%，同比-1.0%。2 月漂白阔叶浆进口数量 114.5 万吨，环比-13.2%，同比+5.1%。全年累计进口量 246.4 万吨，同比+1.8%。

图 2.2.3 漂阔浆月度进口量



数据来源：卓创资讯 南华研究

表 2.2.1 部分国际浆厂停机状况统计表（万吨）

浆厂	停机时长	停机原因	影响产量
UPM	超3个月	工人罢工	61
Canfor	至少6周	仓库爆满停产	2.5
Navia	12天	检修	4.2
Klabin	11天	检修	4.9
Arauco	46天	一季度停产	9.6

第3章 纸浆需求情况

3.1 生活用纸市场

截至3月末，生活用纸市场均价在6872.02元/吨，较2月整体月均价上涨约295.46元/吨，上涨幅度4.49%；较去年同期走高181.8元/吨，涨幅约2.72%。其中木浆生活用纸月度均价在6942.86元/吨，较2月份走高6.57%。总结市场价格变动因素，第一，成本面动力延续，月内进口木浆价格延续高位运行。第二，部分纸企积极推进涨价函落地，局部地区部分厂家出厂价格月内多次上调。第三，3月份华东、西南等地部分纸企轮停检修，优先去库，利好涨价函落实。但目前可以观测到，生活用纸价格虽有所上涨，但不及上游成本端涨价显著，原因一个是终端方面仍未见明显提涨动向，加工厂利润继续承压，一定程度上制约原纸的涨幅；另一个是国内近期疫情反复，本月下旬局部地区发运不畅，个别偏高喊价暂乏有效实单跟进。展望二季度，4月份生活用纸行业属于传统淡季，终端需求回暖程度或难言乐观；上游浆价受供应消息影响在相对高位，成本支撑延续，预计4月份生活用纸市场波动有限，局部地区不同品质原纸存在窄幅价差。5-6月份市场淡季氛围或难消散，观望电商渠道年中促销节点，下游备货力度如何，若终端利好不足，则不排除纸价在竞争格局中下行的可能。

图 3.1.1 生活用纸市场价格

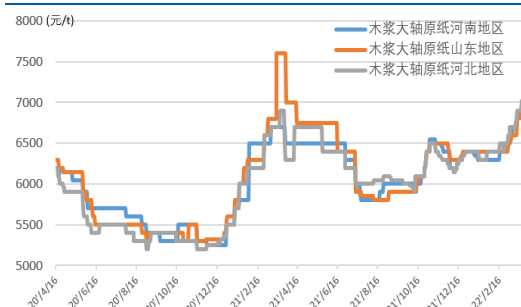
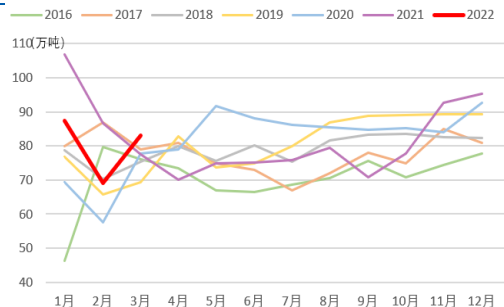


图 3.1.2 生活用纸月度产量

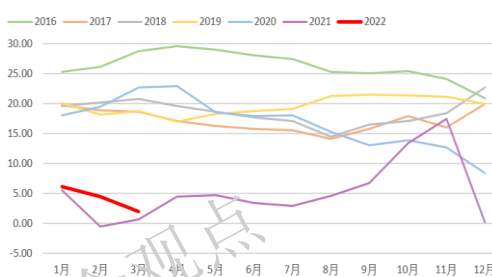


数据来源：卓创资讯 南华研究

图 3.1.3 中国木浆生活用纸日度毛利率%



图 3.1.4 木浆生活用纸月度毛利率%



数据来源：卓创资讯 南华研究

图 3.1.5 生活用纸月度开工率%

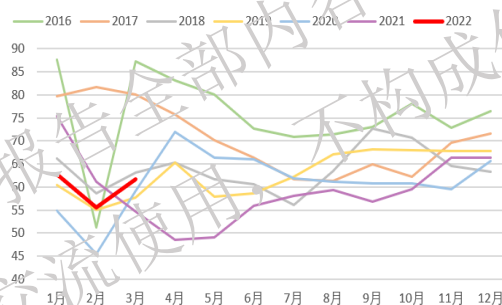
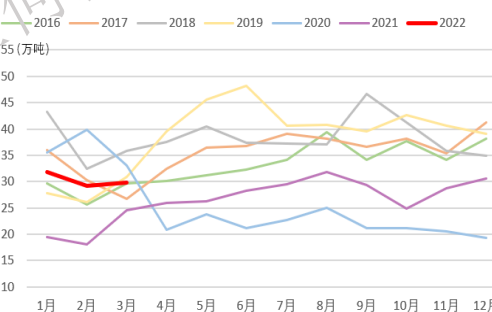


图 3.1.6 生活用纸月度企业库存

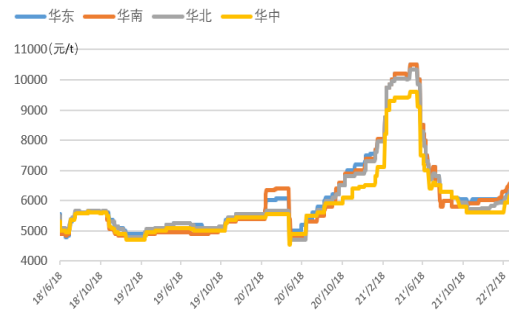


数据来源：卓创资讯 南华研究

3.2 包装纸市场

截至 3 月末，250-400g 平张白卡纸市场成交含税月均价 6351.67 元/吨，较上月涨 4.23%，较去年同期下跌 33.92%。至月底主流品牌市场价格区间 6300-6600 元/吨。影响本月价格走势的原因：第一，原料纸浆高位震荡，整体成本增加，纸厂价格 3 月提涨 200 元/吨，并计划 4 月提涨 300 元/吨；第二，中上旬市场到货量不大，渠道货源有限，随着运费上涨以及到货成本提升，贸易商出货价格陆续上调；第三，国内需求偏弱，同时中下旬多地物流运输不畅减缓市场出货速度，部分市场有价无市，但纸厂原纸出口订单较好对国内供应压力增加起到较好的缓解作用。展望二季度，4 月纸厂价格继续提涨，在纸浆高位运行支撑下将推进市场涨价的执行，出口订单或将保持稳中有增趋势。但从目前形势看，下月国内市场需求受季节性因素及物流等方面影响成交偏弱，下游对于涨价接受度一般，预计纸价继续上行存阻力。5-6 月份，山东地区将有 30 万吨左右的新增投产计划。受国内疫情影响，医药等行业订单旺盛，后续需关注医疗及防疫相关物资对白卡纸的需求情况。

图 3.2.1 白卡纸市场价格



数据来源：卓创资讯 南华研究

图 3.2.2 白卡纸月度产量

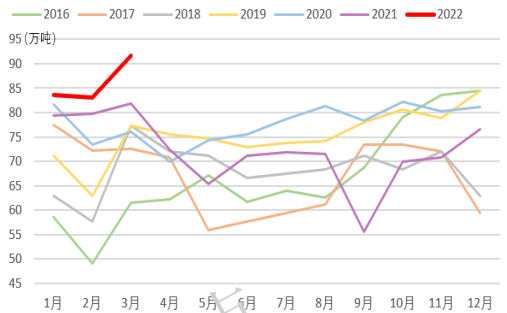
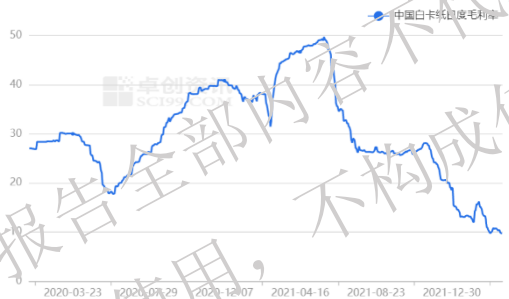


图 3.2.3 白卡纸日度毛利率%



数据来源：卓创资讯 南华研究

图 3.2.4 白卡纸月度毛利率%

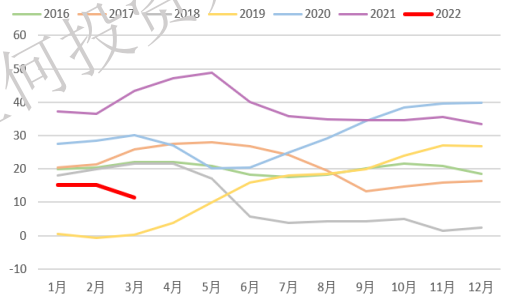
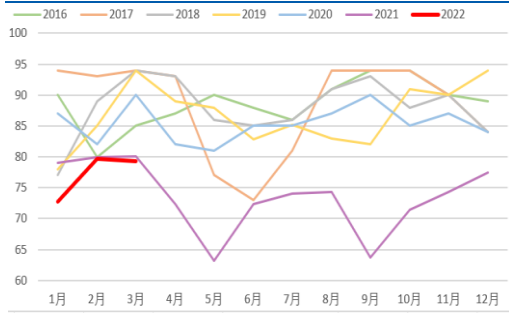
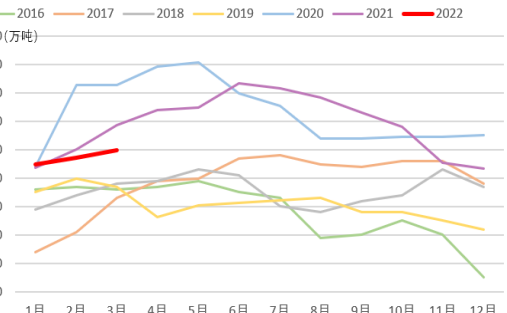


图 3.2.5 白卡纸月度开工率%



数据来源：卓创资讯 南华研究

图 3.2.6 白卡纸月度企业库存



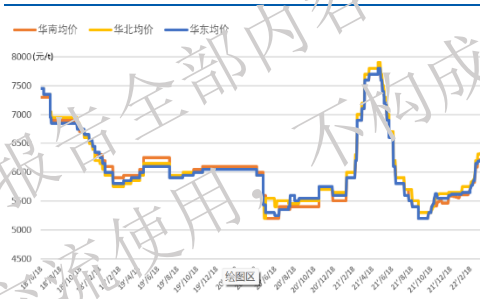
3.3 文化用纸市场

3 月份双胶纸市场偏强运行,70g 双胶纸市场均价为 6016 元/吨,较上月上调 6.94%,较去年 3 月下调 7.87%;70g 木浆双胶纸市场均价 6164 元/吨,较上月上调 6.72%,较去年 3 月下调 16.01%。上游纸浆价格持续偏高,成本面利好犹存,规模纸厂积极跟进订单落实,导致出货报盘上移,下旬陆续发布 4 月涨价函;中小纸厂利润承压,价格多

有跟涨。今年双胶纸行业月度毛利率持续下行，下游经销商多持观望态度，操盘积极性一般。展望二季度，4 月仍处文化纸旺季，出版订单利好犹存，利好规模纸厂，同时浆价高位，中小纸厂利润空间收紧，亦有提涨意向，预计 4 月双胶纸市场重心上移，5 月上旬仍有上扬可能，然 5 月下旬至 6 月，出版支撑或略有减弱，社会需求平平，市场或有松动迹象。

3 月份铜版纸市场震荡上行，铜版纸均价为 5640 元/吨，较上月上涨 4.82%，较去年 3 月下调 22.69%。影响价格走势的主要因素第一，纸企开工正常，月初积极跟进订单落实；第二，下游经销商实单清淡，出货不畅，市场信心整体偏弱，价格窄幅跟涨后整理为主；第三，社会需求持续清淡，市场交投难有起色；第四，上游纸浆高位震荡，成本面有一定支撑。预计在成本高位下，纸厂挺价意向较强，但需求持续偏弱，企业库存压力犹存，出口订单虽有向好，然国内市场交投寥寥，业者信心疲弱，价格上行动力略有不足，5、6 月价格大稳小动，需要关注国内需求和出口情况。

图 3.3.1 双胶纸市场价格



数据来源：卓创资讯 南华研究

图 3.3.2 双胶纸月度产量

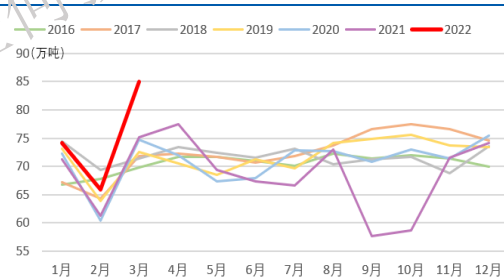


图 3.3.3 双胶纸日度毛利率%



数据来源：卓创资讯 南华研究

图 3.3.4 双胶纸月度毛利率

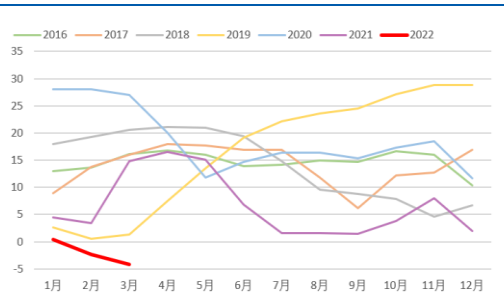
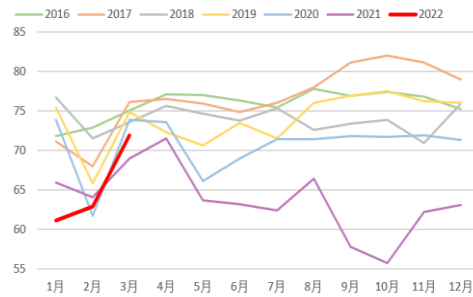


图 3.3.5 双胶纸月度开工率%



数据来源：卓创资讯 南华研究

图 3.3.6 双胶纸月度企业库存

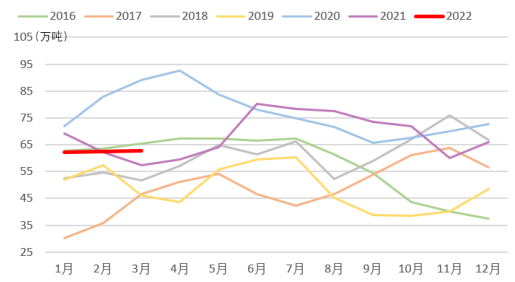
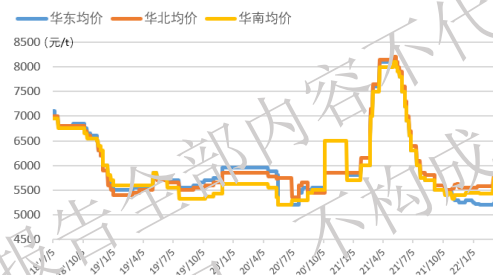


图 3.3.7 铜版纸市场价格



数据来源：卓创资讯 南华研究

图 3.3.8 铜版纸月度产量

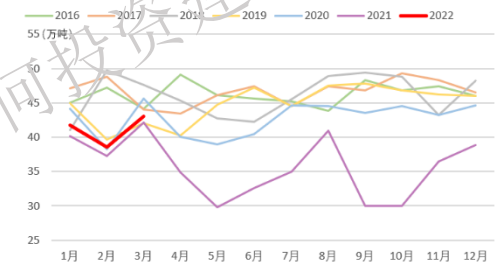


图 3.3.9 铜版纸日度毛利率%



数据来源：卓创资讯 南华研究

图 3.3.10 铜版纸月度毛利率%

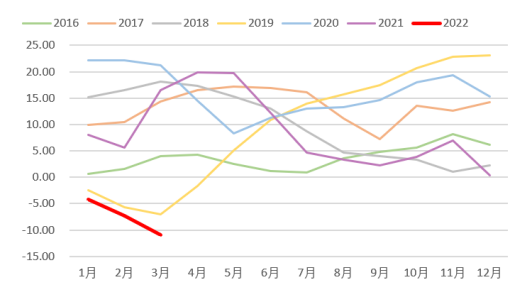


图 3.3.11 铜版纸月度开工率%

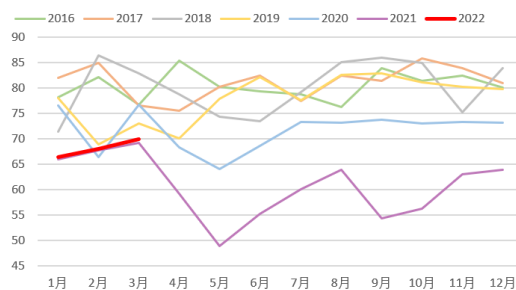
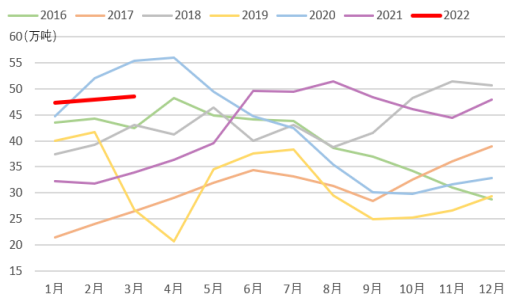


图 3.3.12 铜版纸月度企业库存



数据来源：卓创资讯 南华研究

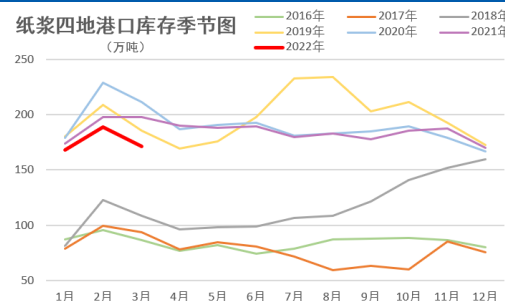
第4章 纸浆库存情况

3月下旬,国内青岛港、常熟港、保定地区、高栏港纸浆库存 合计约 157.9 万吨,较上月下降 14.9%。据不完全统计,青岛港纸浆库存量 103.0 万吨,较上月下降 10.0%。其中青岛港内 56.5 万吨,港外 46.5 万吨。阔叶浆占比较多,后期到货平稳。据悉,常熟港纸浆库存 43.0 万吨,较上月下降 28.3%。针叶浆货源居多。据悉,保定地区纸浆库存量约 3.2 万吨,较上月增加 48.1%。其中 132 仓库 2.12 万吨,铁顺 1.08 万吨。针叶浆货源居多。据悉,高栏港纸浆库存 8.7 万吨,较上月下降 3.3%。

图 4.1 国内部分港口库存



图 4.2 纸浆四地港口库存季节图



数据来源：卓创资讯 南华研究

第5章 总结全文和操作建议

就供应端而言,加拿大、芬兰突发事件(洪水、歇工)、国际地缘政治、俄罗斯乌斯齐浆厂转产及海运紧张对后期中国针叶浆、化机浆的进口量影响较为明显,强势因素仍存。就需求端而言,消费预期不佳,对浆价持续高位构成一定压力。目前华北、华东和华南的物流运输因防疫管控,产生较大影响,实际需求无法有效激活,渠道商和终端

的库存消耗表现缓慢，采购以刚需为主。

二季度 4 月份整体纸张供求形势难以乐观，在成本高企，市场平淡、旺季不旺等现实基础下，二季度纸厂的经营压力将会增大，随着接下来二季度的淡季来临，对浆价的判断预计主力合约主要围绕在 6500 元/吨的水平震荡，区间内逢低多，逢高空。

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。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。

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。



公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点