

【纸浆点评】春节放假停产利空纸浆，不改长期基本面

作者（期货投资咨询资格号 Z0015926）：吴新扬

发布日期：2023 年 1 月 11 日

一、行情简述

纸浆 2301 合约 1 月 11 日价格从 7801 下降到 7430 元/吨的价格。因此纸浆 2301 合约价格基本与现货持平。主力合约 2305 合约下降至 6326 元/吨，贴水现货超过 870 元。

本周末浆市场各品牌外盘报价基本维持稳定，月度报价下跌 2-5 个百分点。针阔叶浆国内价格分化。本周国内纸浆市场价格 6060.75 元/吨，较上周下跌 0.11%。针叶浆价格基本持平，月亮、银星和俄针部分市场价格有小幅上涨 0.68%-0.70%，国内针叶浆报价底盘俄针上涨至 7200 元/吨。阔叶浆价格普遍下跌，周环比下降 0.8%-2.33%，阔叶浆国内现货报价底盘为布阔 6150 元/吨。价格分化导致针阔叶浆价差增大至 1500 元/吨（银星-新明星），仍未达到历史高位。

二、短期利空纸浆

期货合约价格的下跌主要来自于春节假期的放假。造纸厂停机函现实，从 1 月 8 日开始集中停机，数据显示，国内纸厂开工率本周除木浆生活用纸外环比下降。

排除假期影响后，近期现货偏紧的格局不会有较大的改变。可流通现货依然偏紧，现阶段标品供应紧张的局面仍未被证伪。预期的供应修复观点可能会后移。我国纸浆发运占世界总纸浆发运的比例升高，但是世界纸浆 2022 年 10 月的发运量环比下降 14.13%，同比下降 6.29%，因此占比上升的同时总量并未上升。北美纸浆铁路发运量截止 2022 年 12 月 31 日同比下降 4.13%。整体看，世界纸浆存在去库存趋势，世界漂针浆库存自 2022 年 9 月起连续三个月环比下降，分别下降 4.3、0.67、0.51 个百分点。

三、长期基本面不改

长期来看“强现实和弱预期”的背景并没有完全改变。长期来说，在欧洲需求预计走弱、国外浆厂复产以及新增产能投产的背景下，内外盘纸浆期货均呈现明显的 back 结构，纸浆价格的波动区间预计逐渐下移。2023 年上半年投产以阔叶浆为主，针叶浆大规模投产从 2024 年开始，本年新增的投产主要集中在

2023 年下半年。并且在 Metsä kemi 的新浆厂投产后，原 kemi 的装纸浆会停产，因此在新增基础上会带来 62 万吨纸浆产能退出。

因此针叶浆供应增加预期拐点可能后移。本周 Arauco 年产 156 万吨 BEK 装置正式投产，乌拉圭 UPM 年产 210 万吨桉木浆厂开始接收木材，预计一季度末启动。

四、纸厂盈利拐点尚未到来

短期看，纸浆期货的价格下跌难以降低纸厂近期的生产成本，盈利的拐点受到国内企业自有的纸浆生产产能的建设情况。

纸浆现货价格并未随着期货远月合约的价格幅度下跌，而 01 合约基差回归现货。因此木浆系纸制品的毛利率除生活用纸外为负，头部纸厂有一定的面对下游的议价能力。的具有较大市场占有率的厂家的产品面对下游可以拿到部分的溢价（白卡纸 200-500 元/吨，双铜纸 700-1000 元/吨）。因此在成品纸无法实现正向利润的时候，头部纸厂依然可以保持正向整体收益率。但是 2022 年 9 月浆价上涨之后，头部企业也面临着利润率明显下滑的压力。

盈利的拐点受到国内企业自有的纸浆生产产能的建设情况，成本更低的自产浆产能影响纸企盈利能力。2023、2024 年头部纸厂均有自产浆的投产计划，盈利情况取决与项目投产进度。



联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心27楼、30楼

电话：023-86769605

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路490号，世纪大道1589号8楼08-11单元

电话：021-58301589

济南分公司

地址：济南市历下区泺源大街150号中信广场A座六层611、613室

电话：0531-85180636

湖南分公司

地址：长沙市岳麓区观沙岭街道茶子山东路112号滨江金融中心C座2127、2128室

电话：0731-82681681

大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2901号房间

电话：0411-84806336

河南分公司

地址：郑州市未来路69号未来大厦2205、2211、1910房，未来公寓1306、1506、1806房

电话：0371-65612397

河北分公司

地址：廊坊市广阳区吉祥小区20-11号门市一至三层、20-1-12号门市第三层

电话：0316-2326908

深圳分公司

地址：深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦111

电话：0755-33378759

杭州分公司

地址：浙江省杭州市江干区钱江国际时代广场3幢702室

电话：0571-87380613

宁波分公司

地址：浙江省宁波市鄞州区和济街180号国际金融中心F座1809室

电话：0574-89071681

西安分公司

地址：陕西省西安市高新区科技路38号林凯国际大厦十九层1905、1906、1907室

电话：029-85725585

重庆渝北分公司

地址：重庆市渝北区龙山街道新南路439号中国华融现代广场3幢19-1/2号

电话：023-67380500

上海浦东分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦东南路528号2202室

电话：021-68597013

四川分公司

地址：成都市武侯区科华北路62号力宝大厦南楼1801、1802、1803室

电话：028-62818710

重庆分公司

地址：重庆市渝中区中山三路107号上站大楼平街名义层11-A4-A6

电话：023-61361140

海南分公司

地址：海南省海口市龙华区滨海大道77号中环国际广场10层1002号

电话：0898-68538536

北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街6号首创大厦207室

电话：010-85282866

南昌营业部

地址：江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道998号绿地中央广场A1#办公楼-3404室

电话：0791-82082702

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路410号第16层自编1605C、1605B、1606房

电话：020-28325286

漳州营业部

地址：福建省漳州市龙文区九龙大道以东漳州碧湖万达广场A2地块9幢1203号

电话：0596-6161601

安徽分公司

地址：安徽省合肥市包河区马鞍山路130号万达广场C区6幢1903、1904、1905室

电话：0551-2889767

上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路2899甲号1幢1601室

电话：021-64040178

湖北分公司

地址：武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼栋/单元36层3601号02-03室

电话：027-59909521

南京营业部

地址：南京市黄埔路2号黄埔大厦11层D1、D2座
电话：025-86951881

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街6号9层912
电话：010-82129971

太原营业部

地址：山西省太原市小店区长治路103号阳光国际商务中心A座902室
电话：0351-8366898

广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西100号富力盈泰大厦B座1406
电话：020-22922102

北京国贸营业部

地址：北京市朝阳区光华路8号17幢一层A113房间
电话：010-85951101

福州营业部

地址：福建省福州市台江区宁化街道振武路70号（原滨江西
大道北侧）福晟·钱隆广场18层01商务办公
电话：0591-83625596

方顿物产（重庆）有限公司

地址：重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心2603室
电话：023-86769662

重要声明

本报告内容仅供符合《证券期货投资者适当性管理办法》规定可参与期货交易的投资者参考。在任何情形下都不构成对接收本报告内容投资者的任何投资建议，投资者应充分了解各类投资风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出投资决策并自行承担投资风险。中信建投期货不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户，投资者依据本报告内容作出的任何决策与中信建投期货或作者无关。

本报告发布内容如属于系列解读，则投资者可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解，提请投资者参阅我司已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险。



中信建投期货对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证，本报告意见仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据我司后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

本报告发布内容为中信建投期货所有。未经我司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经我司书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分內容。版权所有，违者必究。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com