



弘业期货
HOLLY FUTURES

纸浆

年度报告

2023-2024



2023-2024 纸浆年报

需求增速或大于供应增速

梁明月

从业资格证： F03088702

投资咨询证： Z0019572

电话： 025-52278996

邮箱： liangmingyue@ftol.com.cn

目录

一、行情回顾.....	7
二、供应.....	10
三、需求.....	12
四、利润.....	18
五、库存.....	19
六、总结.....	20

报告时间：2023 年 12 月 27 日

图目录

图 1: 文华纸浆加权收盘价 (元/吨)	7
图 2: 针叶浆银星 (上海) 市场价 (元/吨)	8
图 3: 银星 CFR 中间价 (美元/吨)	8
图 4: 纸浆 (银星) 基差走势图 (元/吨)	8
图 5: 纸浆 (俄针) 基差走势图 (元/吨)	8
图 6: 阔叶浆 (明星) 市场价 (元/吨)	9
图 7: 阔叶浆 CFR 中间价 (美元/吨)	9
图 8: 针阔叶价差 (元/吨)	9
图 9: 纸浆交割量 (吨)	9
图 10: 纸浆期货库存 (吨)	9
图 11: 纸浆成交、持仓量 (手)	10
图 12: 纸浆持仓市值 (亿元)	10
图 13: 纸浆进口量 (吨)	11
图 14: 中国针叶浆进口量 (万吨)	12
图 15: 中国阔叶浆进口量 (万吨)	12
图 16: 中国纸浆进口金额 (美元)	12
图 17: 中国纸浆消费量 (万吨)	13
图 18: 中国木浆消费量 (万吨)	13
图 19: 纸浆表观消费量 (万吨)	13
图 20: 欧洲针叶浆消费量 (吨)	13

图 21: 中国白卡纸周度开工率 (%)	14
图 22: 中国白卡纸周度产量 (万吨)	14
图 23: 中国白板纸周度开工率 (%)	14
图 24: 中国白板纸周度产量 (万吨)	14
图 25: 中国生活用纸周度开工率 (%)	15
图 26: 中国生活用纸周度产量 (万吨)	15
图 27: 中国铜板纸周度开工率 (%)	15
图 28: 中国铜板纸周度产量 (万吨)	15
图 29: 中国双胶纸周度开工率 (%)	15
图 30: 中国双胶纸周度产量 (万吨)	15
图 31: 中国白纸板表观消费量 (万吨)	16
图 32: 中国生活用纸表观消费量 (万吨)	16
图 33: 中国铜板纸表观消费量 (万吨)	16
图 34: 中国双胶纸表观消费量 (万吨)	16
图 35: 中国白卡纸场内库存 (万吨)	16
图 36: 中国生活用纸场内库存 (万吨)	16
图 37: 中国铜版纸成品库存 (万吨)	17
图 38: 中国双胶纸成品库存 (万吨)	17
图 39: 下游原纸价格 (元/吨)	17
图 40: 中国造纸行业利润情况	18
图 41: 下游原纸生产毛利	18
图 42: 全球木浆成品库存可用天数	19

图 43：欧洲纸浆港口库存（万吨）	19
图 44：中国纸浆港口库存（万吨）	19
图 45：GDP 与机制纸及纸板产量的累计同比增速对比.....	20

表目录

表格 1：1-11 月中国纸浆进口量统计（万吨）	11
表格 2：1-11 月中国针叶浆进口量统计（万吨）	11

一、行情回顾

纸浆在 2023 年上半年受到美联储持续加息造成的海外需求的回落，外盘报价接连下调，新增产能投放，国内进口量大幅增加，造纸行业需求疲软等多重利空因素的影响，价格一路南下，文华纸浆加权由 2 月 6 号的年内最高点 6922 一路下跌至 6 月 8 号的年内最低点 4930。之后震荡上行，底部重心不断抬升，于 8 月中旬受到下游补库需求的推动，加速上行，文华纸浆加权于 10 月 13 日涨至 6344 点，之后震荡回落。

外盘报价方面，银星 CFR 中间价在 7 月份之前接连下调，年内最低报价出现在 7 月份，为 660 美元/吨，之后逐步回升，12 月 14 日，Arauco 公司公布 1 月份报盘，其中针叶浆银星 780 美元/吨，此报价处于 2020 年至今中部偏下的位置。国内现货市场价方面，上海针叶浆银星市场价年内在 5250 元/吨至 7400 元/吨区间波动，山东针叶浆俄针市场价内在 4900 元/吨至 7200 元/吨区间波动。针阔叶价差年内波动区间为 550 元/吨至 1400 元/吨。

2023 年 1 月 1 日至 12 月 18 日，纸浆单边交易日均成交量 52.12 万手，去年同期约 34.02 万手；日均持仓量 44.47 万手，去年同期约 34.58 万手；日均持仓市值 244.57 万亿，去年同期约 228 万亿。2023 年 1 至 11 月共计交割了 100.82 万吨纸浆，去年同期为 58.6 万吨。表明越来越多的纸浆上下游企业参与到纸浆期货的交易之中，期货服务实体经济的作用进一步凸显。纸浆期货库存（已制成仓单的货物数量）今年以来一路攀升，于 9 月底达到年内最高点，为 48.63 万吨，之后缓慢去库。

图 1：文华纸浆加权收盘价（元/吨）



数据来源：文华财经 隆众资讯 弘业期货

图 2：针叶浆银星（上海）市场价（元/吨）

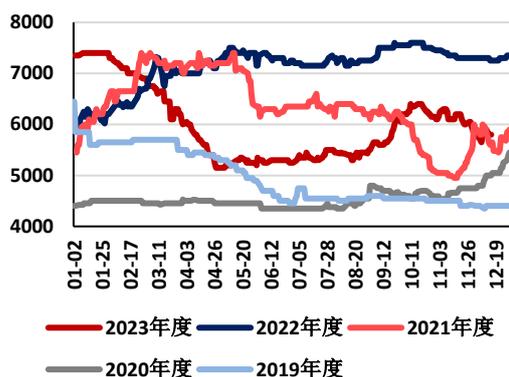
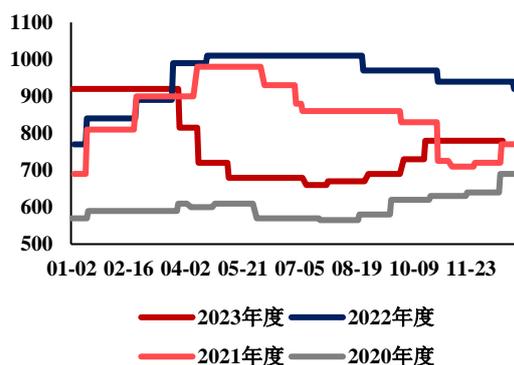


图 3：银星 CFR 中间价（美元/吨）



数据来源：隆众资讯 弘业期货

图 4：纸浆（银星）基差走势图（元/吨）



数据来源：隆众资讯 弘业期货

图 5：纸浆（俄针）基差走势图（元/吨）



数据来源：隆众资讯 弘业期货

图 6：阔叶浆（明星）市场价（元/吨）

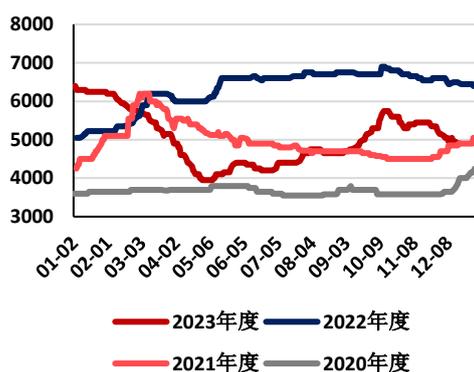
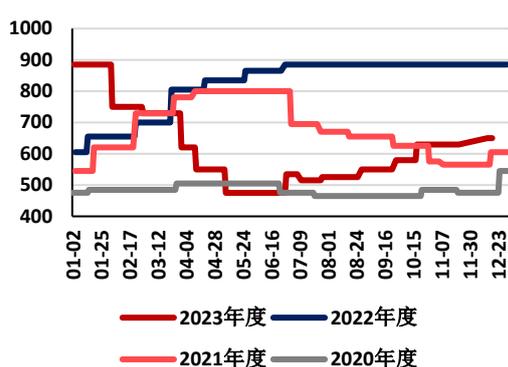


图 7：阔叶浆 CFR 中间价（美元/吨）



数据来源：隆众资讯 Wind 弘业期货

图 8：针阔叶价差（元/吨）



数据来源：隆众资讯 弘业期货

图 9：纸浆交割量（吨）

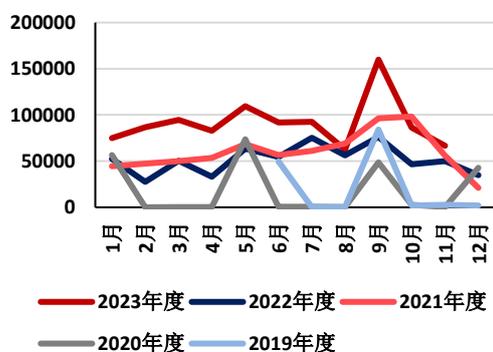
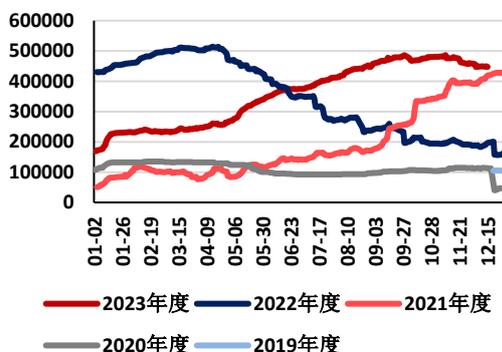


图 10：纸浆期货库存（吨）



数据来源：隆众资讯 弘业期货

图 11：纸浆成交、持仓量（手）

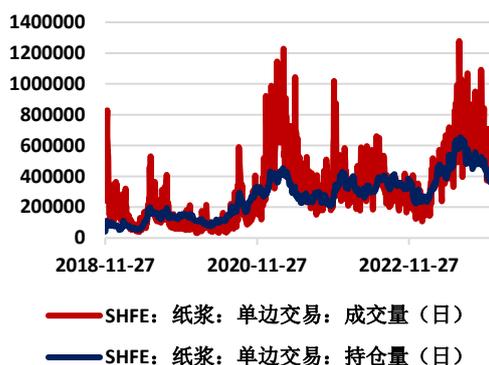


图 12：纸浆持仓市值（亿元）



数据来源：隆众资讯 弘业期货

二、供应

中国是世界第一纸浆进口国，其中期货交割品针叶浆的进口依赖度高达 95% 以上。2023 年 1-11 月中国纸浆累计进口量 3311 万吨，累计同比增加 23.5%，其中进口量前五的国家分别是：巴西、印尼、加拿大、智利、芬兰。中国针叶浆 1-11 月累计进口量 838.62 万吨，累计同比增加 27.94%，其中进口量前五的国家分别是：加拿大、芬兰、美国、智利、俄罗斯，中国针叶浆进口来源比较稳定，这五个国家针叶浆进口量占总针叶浆进口量的 85% 以上。

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。2023 年新增的阔叶浆产能为 1 月投产的智利 Arauco 工厂的 156 万吨项目，4 月投产的乌拉圭 UPM 工厂的 210 万吨项目，9 月投产的巴西 CMPC 工厂的 35 万吨项目，芬兰凯米工厂的 10 万吨项目，累计新增超过 400 万吨。2023 年新增的针叶浆产能为芬兰凯米工厂的 80 万吨项目。

2024 年预计无针叶浆新增产能投放，巴西 Suzano 公司预计于 2024 年投放 255 万吨的阔叶浆产能。根据整理的行业信息，预计未来 5 年，针叶浆供给只增加 50 万吨；到 2027 年，新增的阔叶浆项目约 650 万吨。所以交割品针叶浆的增长周期已经结束，供应端的压力将有所缓解。

表格 1：1-11 月中国纸浆进口量统计（万吨）

贸易伙伴	进口数量
巴西	799.07
印尼	360.54
加拿大	306.51
智利	246.20
芬兰	190.48
俄罗斯	179.80
美国	153.90
乌拉圭	112.12
瑞典	73.78
新西兰	25.67

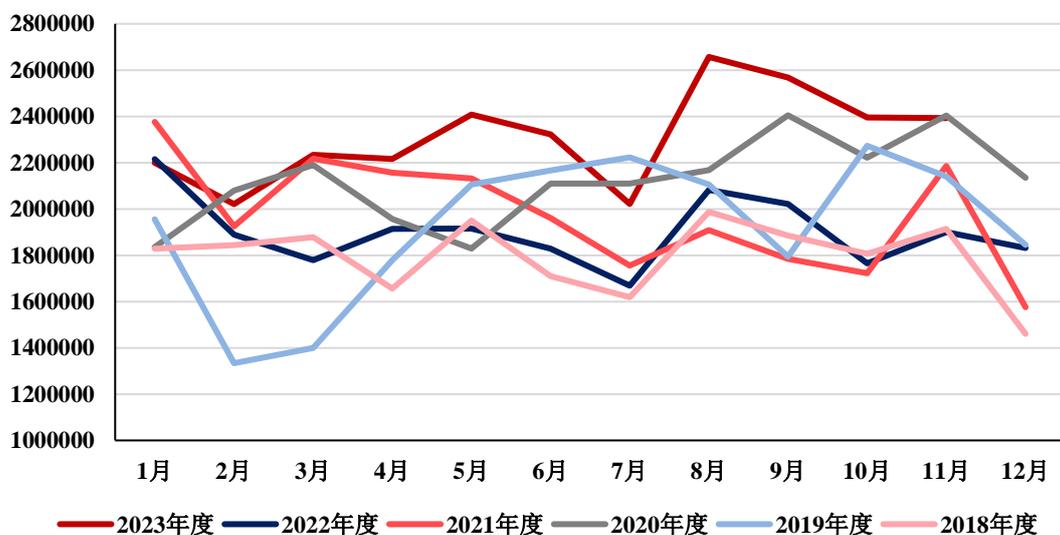
数据来源：隆众资讯 中国海关总署 弘业期货

表格 2：1-11 月中国针叶浆进口量统计（万吨）

贸易伙伴	进口数量
加拿大	174.42
芬兰	173.03
美国	131.38
智利	124.70
俄罗斯	120.42
瑞典	64.45
德国	24.15
新西兰	7.06
巴西	5.37
阿根廷	3.85

数据来源：隆众资讯 中国海关总署 弘业期货

图 13：纸浆进口量(吨)



数据来源：隆众资讯 弘业期货

图 14：中国针叶浆进口量（万吨）

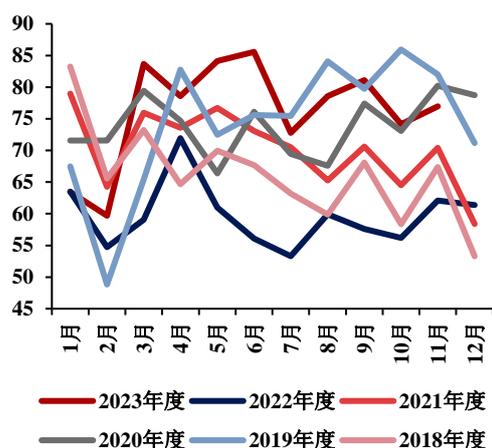
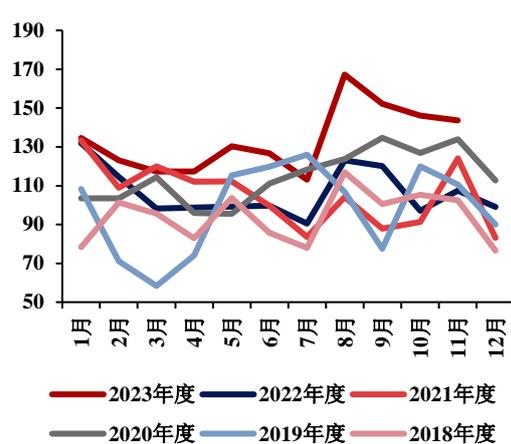
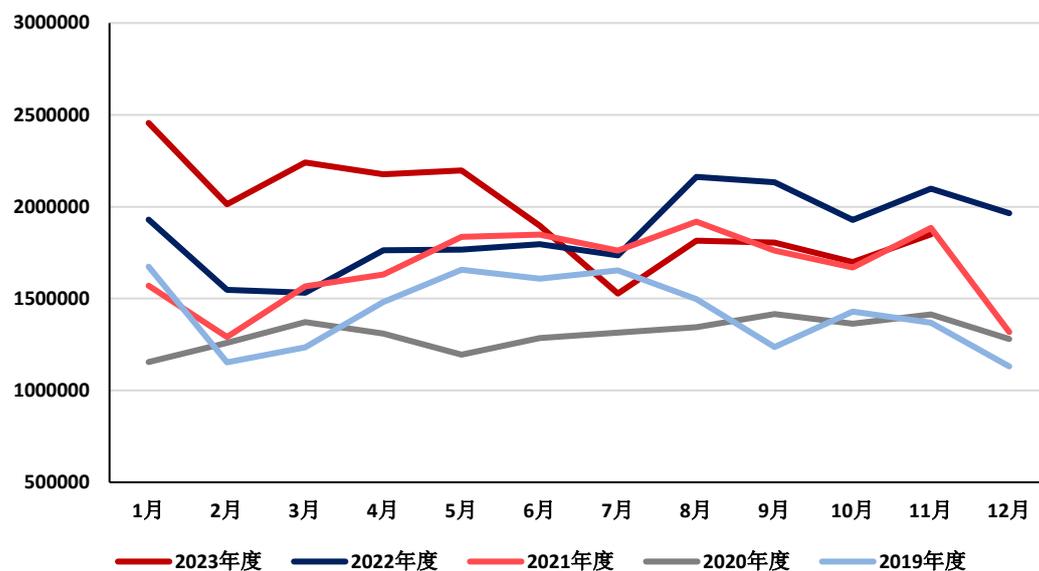


图 15：中国阔叶浆进口量（万吨）



数据来源：卓创资讯 隆众资讯 Wind 公开资料 弘业期货

图 16：中国纸浆进口金额（美元）



数据来源：隆众资讯 弘业期货

三、需求

纸浆按照原料来源可以分为木浆、非木浆和废纸浆三大类。其中以木浆为原材料的大多用于生产生活用纸、双胶纸、铜版纸、白卡纸和特种纸等产品。对纸浆消费量最大的产品是生活纸，占比高达 37%，其次是白卡纸，占比约为 29%，双胶纸占比约为 24%，铜版纸占比约 11%。生活用纸已经接近终端消费，直接面向消费者。双胶纸和铜版纸属于文化用纸，终端是印刷行业，用于印刷书籍课本、

报纸杂志、画册画报等。白卡纸属于包装用纸，终端是各类包装需求和快递物流。特种纸是指具有特殊用途的，产量相对较小的功能性用纸，运用于国防、通讯、食品等广泛的细分领域。

2023 年，海外市场消费疲软，1-11 月，欧洲针叶浆表观消费量 303.84 万吨，同比减少 17.3%；国内下游原纸新增产能投放，纸浆消费情况好于国外，纸浆表观消费量同比大幅增加。

图 17：中国纸浆消费量（万吨）



图 18：中国木浆消费量（万吨）



数据来源：隆众资讯 弘业期货

图 19：纸浆表观消费量（万吨）

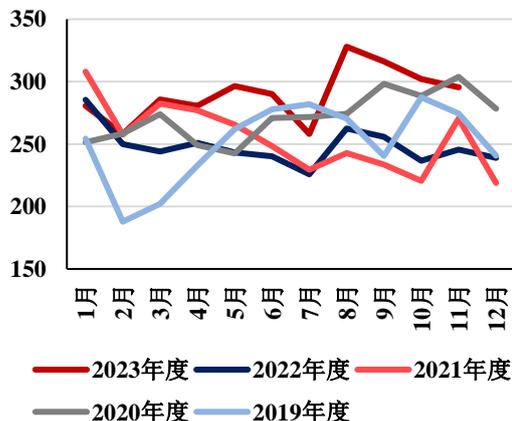
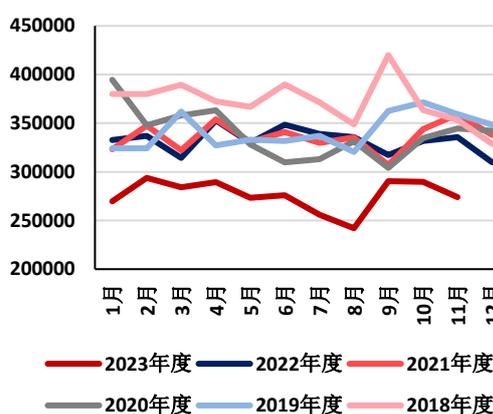


图 20：欧洲针叶浆消费量（吨）



数据来源：隆众资讯 弘业期货

分纸种来看，生活用纸方面，受益于餐饮、旅游等消费回升，年内生活用纸需求增加。截至 12 月 25 日，样本企业生活用纸平均开工率为 63.74%，去年平均开工率为 44.99%；样本企业生活用纸产量为 1242 万吨，同比增加 38.7%。生活用纸表观消费量年内呈现震荡回升的态势。

文化用纸方面,2023年1-11月,双胶纸产量939.36万吨,同比增加19.67%。上半年产量峰值出现在3月,主要受到成本下降、教材备货需求的影响。下半年出版集中供货,纸企涨价函频发,需求旺季支撑,双胶纸阶段性走强,整体产量高于上半年。铜版纸2023年1-11月产量416.74万吨,同比增加3.71%。铜版纸全年生产较为稳定,产量峰值出现在3月,主因受到宣传及封面订单支撑。

包装用纸方面,2023年1-11月产量1178.8万吨,同比增加15.1%。年内产量总体呈现震荡走强的趋势,峰值出现在10月,主因5月份福建地区纸厂新投产100万吨白卡纸项目,产能在下半年逐步释放,以及中秋、国庆双节旺季需求支撑。

图 21: 中国白卡纸周度开工率 (%)

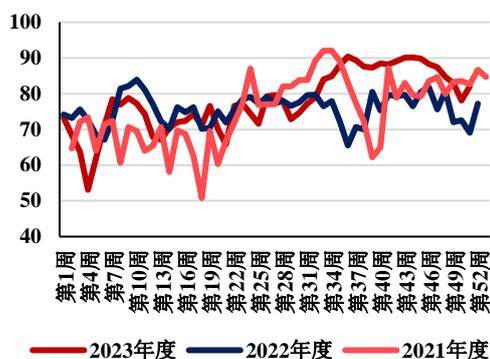
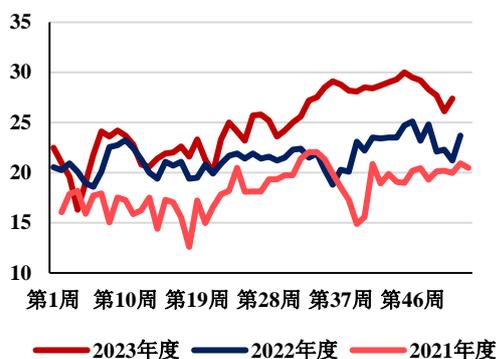


图 22: 中国白卡纸周度产量 (万吨)



数据来源: 隆众资讯 弘业期货

图 23: 中国白板纸周度开工率 (%)

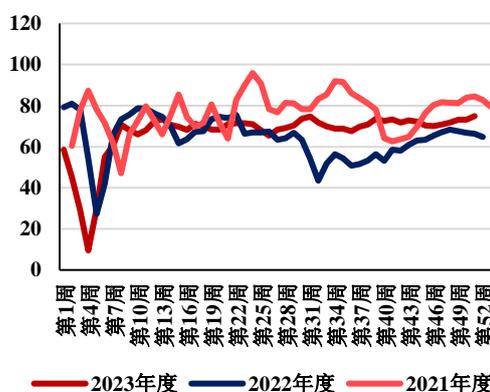
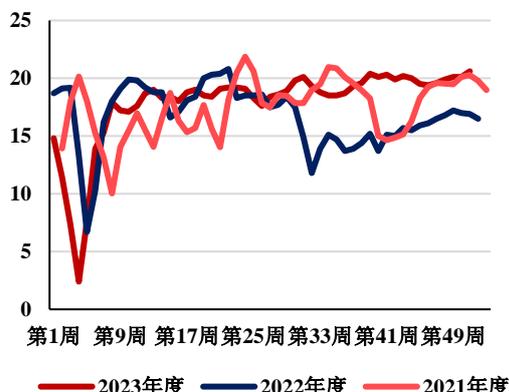


图 24: 中国白板纸周度产量 (万吨)



数据来源: 隆众资讯 弘业期货

图 25: 中国生活用纸周度开工率 (%)

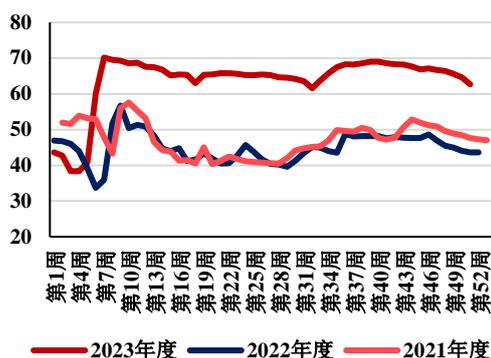
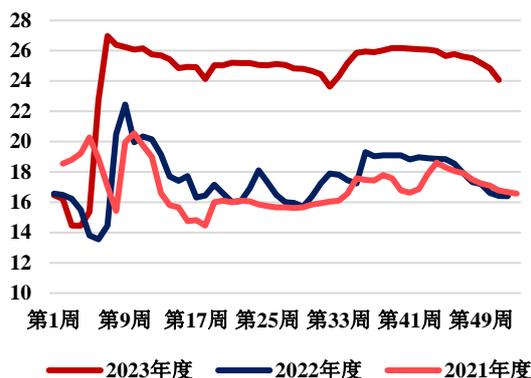


图 26: 中国生活用纸周度产量 (万吨)



数据来源: 隆众资讯 弘业期货

图 27: 中国铜板纸周度开工率 (%)

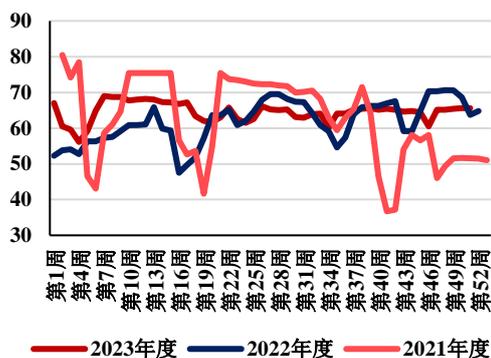
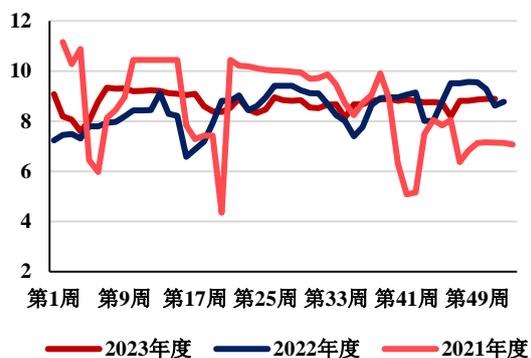


图 28: 中国铜板纸周度产量 (万吨)



数据来源: 隆众资讯 弘业期货

图 29: 中国双胶纸周度开工率 (%)

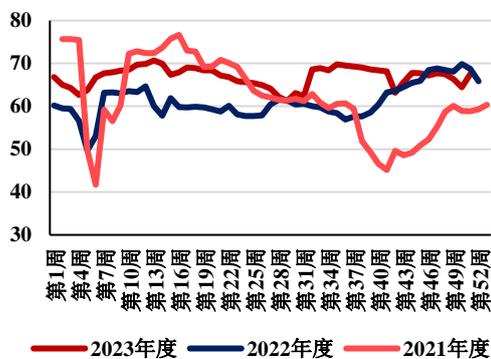


图 30: 中国双胶纸周度产量 (万吨)



数据来源: 隆众资讯 弘业期货

图 31：中国白板纸表观消费量（万吨）

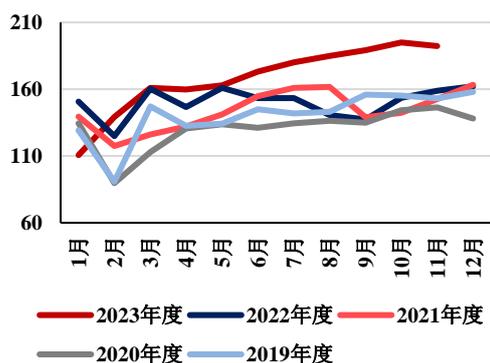
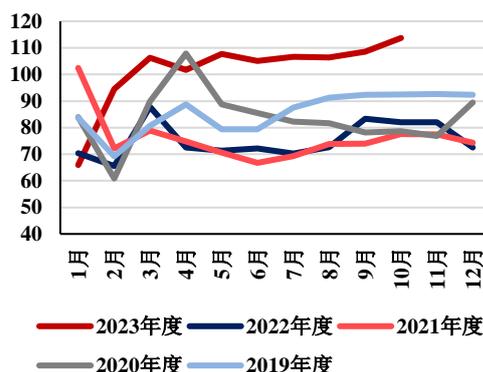


图 32：中国生活用纸表观消费量（万吨）



数据来源：隆众资讯 弘业期货

图 33：中国铜板纸表观消费量（万吨）

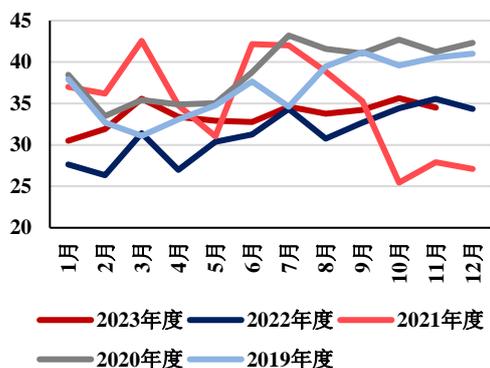
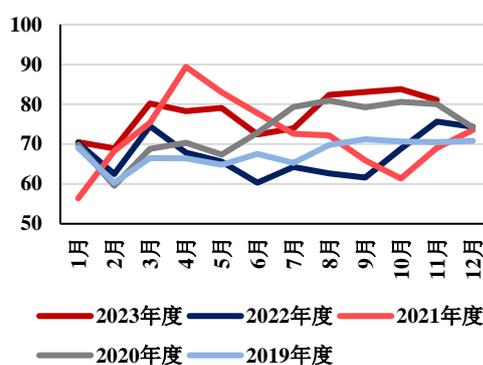


图 34：中国双胶纸表观消费量（万吨）



数据来源：隆众资讯 弘业期货

图 35：中国白卡纸场内库存（万吨）

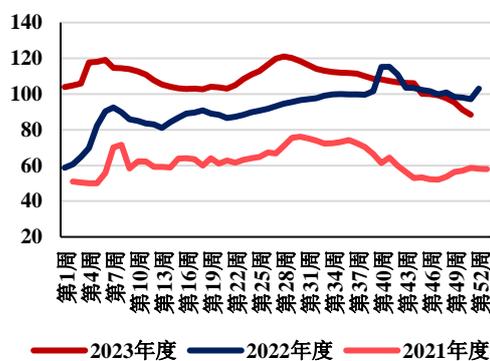
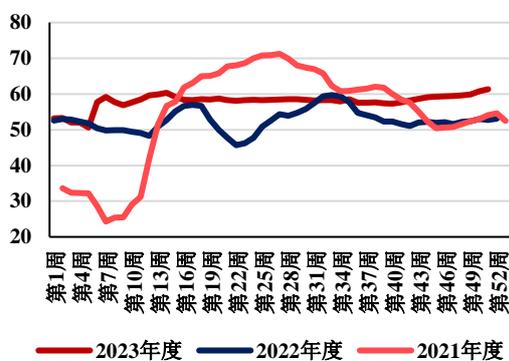


图 36：中国生活用纸场内库存（万吨）



数据来源：隆众资讯 弘业期货

图 37：中国铜版纸成品库存（万吨）

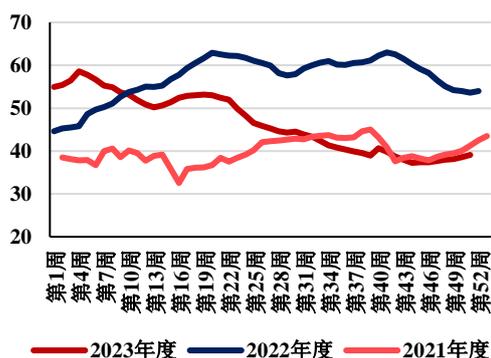
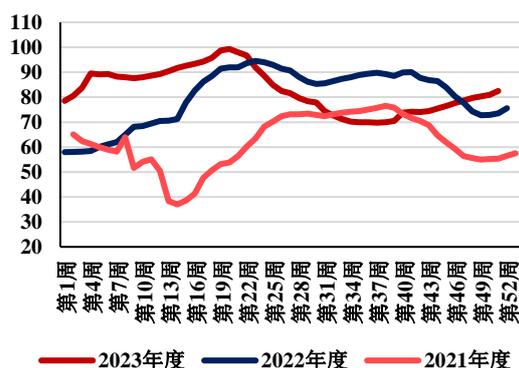
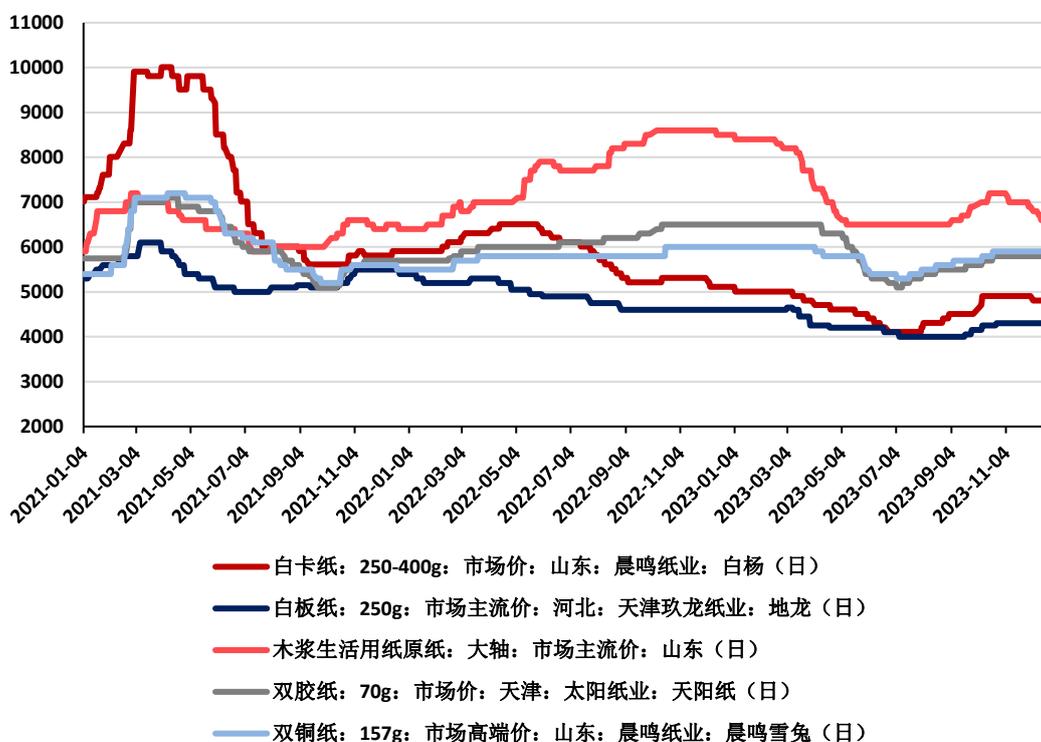


图 38：中国双胶纸成品库存（万吨）



数据来源：隆众资讯 弘业期货

图 39：下游原纸价格（元/吨）



数据来源：隆众资讯 弘业期货

四、利润

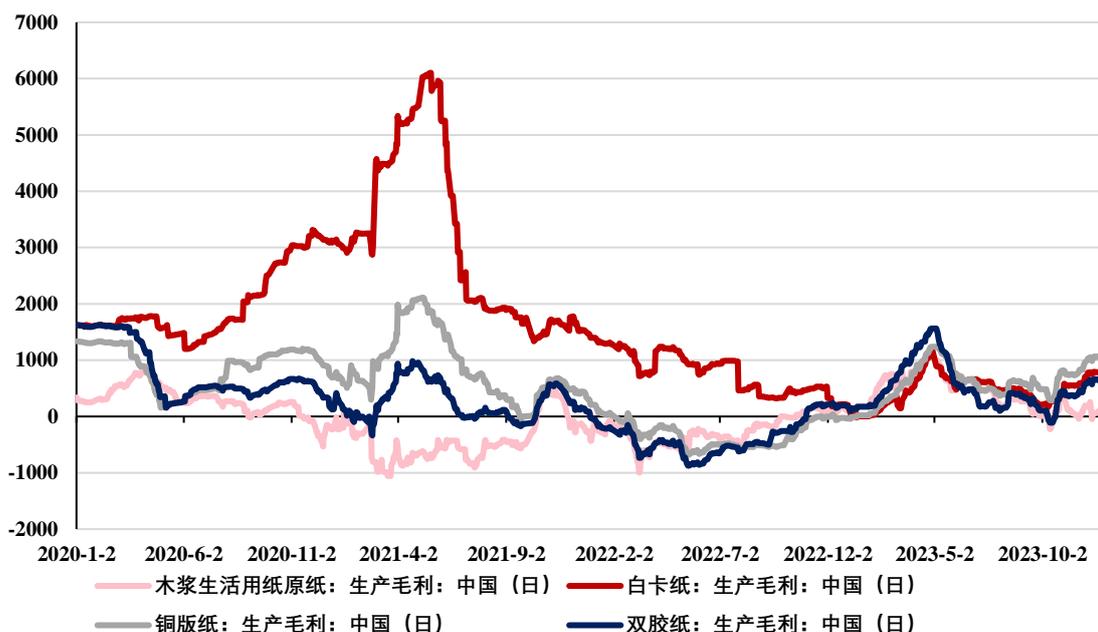
2023 年上半年，造纸行业利润水平整体下滑，一是因为新增产能大规模释放，导致行业供需失衡加剧，纸制品价格下跌。二是因为成本端纸浆价格虽然下跌，但受采购周期影响，原料库存成本仍处于高位，成本端的改善相对滞后。下半年，造纸行业盈利能力改善，主要因为原料成本压力缓解，三季度行业需求显著回升，带动纸价上涨。而下游原纸价格的上涨亦对成本端纸浆形成正反馈，进一步促使纸浆价格在三季度反弹回升。

图 40：中国造纸行业利润情况



数据来源：隆众资讯 弘业期货

图 41：下游原纸生产毛利



数据来源：隆众资讯 弘业期货

五、库存

2023 年上半年，欧洲纸浆港口库存缓慢累库，并且绝对值处于历史高位水平，6 月份后，开始去库，2023 年 10 月，欧洲纸浆港口库存为 124.5 万吨，环比减少 10.15%，同比减少 5.17%，库存已经降至历史中低位水平。

2023 年国内纸浆港口库存在 1 月份快速累库，之后缓慢去库，于 8、9 月再次累库，库存累至接近年内最高点的水平，之后震荡去库。截至 2023 年 12 月 21 日，中国纸浆主流港口样本库存量 172.8 万吨，环比增加 0.5%，同比增加 7%，处于 2023 年以来的中位水平，较最低点上涨 5.9%，较最高点下降 20.3%。

图 42：全球木浆成品库存可用天数

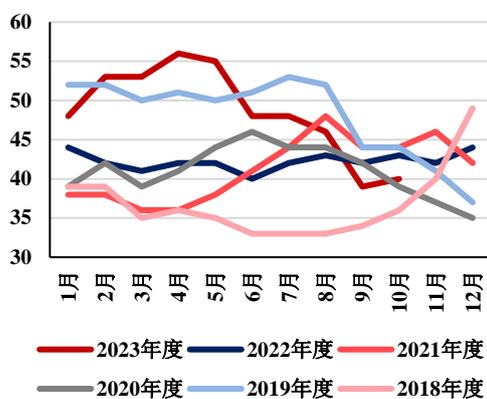
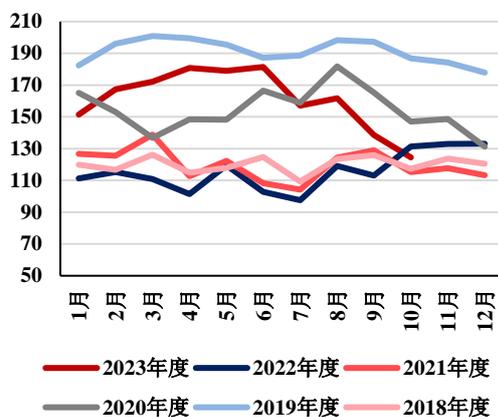
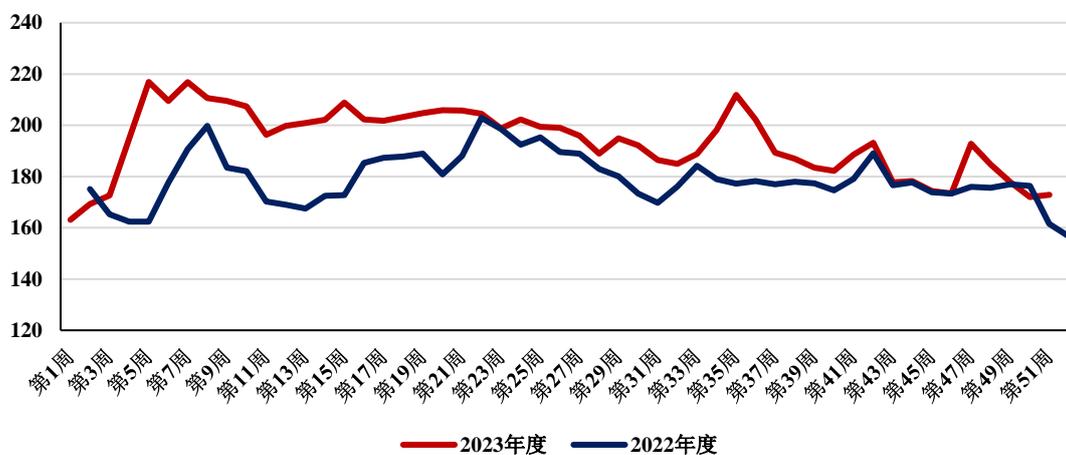


图 43：欧洲纸浆港口库存（万吨）



数据来源：隆众资讯 弘业期货

图 44：中国纸浆港口库存（万吨）



数据来源：隆众资讯 弘业期货

六、总结

造纸行业服务于众多的下游行业，与国民经济和社会发展息息相关，被视为经济的晴雨表。我们统计了 2002 年至今的 GDP 累计同比增速以及机制纸及纸板产量累计同比增速，发现这两者的增速走势基本一致。因此，造纸行业既会受到经济环境的影响，又会同步反映经济环境。

图 45：GDP 与机制纸及纸板产量的累计同比增速对比



数据来源：Wind 弘业期货

美联储 12 月 FOMC 会议维持利率不变，但公布的点阵图和鲍威尔在发布会的表述均传递超预期鸽派信号，市场普遍认为美联储本轮加息进入终点，而加息的结束将有利于大宗商品止跌企稳。2023 年下半年，欧洲港口库存去库表现较好，并且外盘报价坚挺，或表明海外需求有所好转。

国内方面，中共中央政治局 12 月 8 日召开会议，会议强调，做好明年经济工作，要推动高水平科技自立自强，加大宏观调控力度。会议还指出，明年要坚持“稳中求进、以进促稳、先立后破”。强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。2024 年经济增长前景值得期待。而我国的人均用纸量较发达国家，仍有较大的提升空间。国内造纸行业需求在 2024

年预计依旧会保持正增长的格局。

根据 PPPC 的报告，2024-2027 年间，商品浆需求预计年增 130 万吨，漂针浆的需求年增 1%，阔叶浆的需求年增 2%。据统计，未来五年，针叶浆或只增加 50 万吨的供给，而期货盘面对标的是漂针浆，所以我们认为，2023 年上半年纸浆期货盘面的大幅下跌，已经很大程度地释放了供应层面的利空。

综上，我们认为 2024 年纸浆需求的增速或将大于供应的增速，整体供需环境预计会好于 2023 年，震荡中枢有望上移。

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。