



华鑫期货：木材与成品纸需求均弱，纸浆或见顶

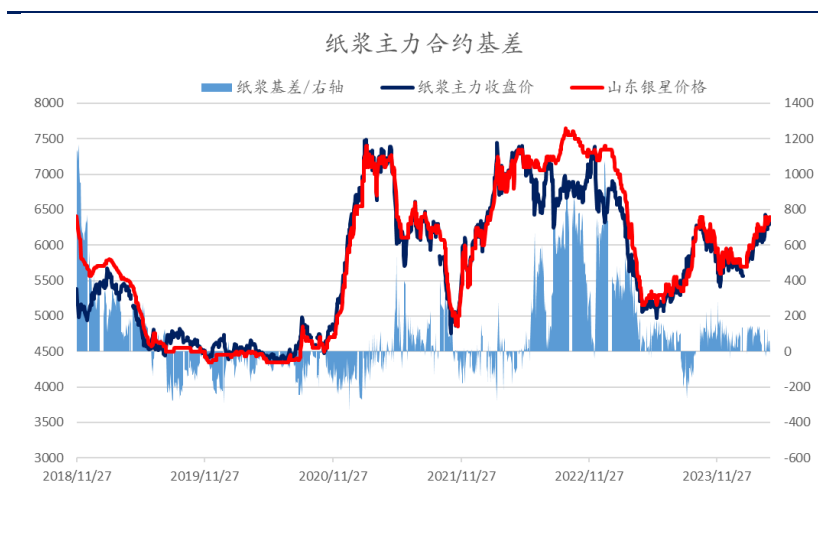
2023年4月28日

核心观点：2024年以来欧洲纸浆补库，美国锯木厂减产，叠加芬兰罢工，推高纸浆价格，纸浆2409合约从年初5600最高涨至6482，涨幅高达16%。2024年全球阔叶浆新增产能较多，国内新增阔叶浆产能接近500万吨，海外新增阔叶浆产能300万吨，针叶浆新增23万吨，随着阔叶浆新增产能不断投产，预计下半年全球木浆供应宽松。同时需要注意的是全球木材最主要消费是家具制造与建筑材料，纸浆只占10%以内。当前中美两国地产处于下行周期，1-3月中国新开工面积下降27.8%，美国3月新屋开工折合成年率下降14.7%。美国商务部数据显示，美国一季度实际GDP年化环比初值1.6%，低于预期的2.5%。中美两国对木材消费显著下降，全球木材价格处于低位，因此纸浆不具备牛市基础。综合判断，预计纸浆2409合约较难继续上涨。

一、 纸浆价格与基差

截至4月26日山东地区漂针浆银星价格6350元/吨，纸浆期货主力合约2409基差20。

图1：纸浆基差

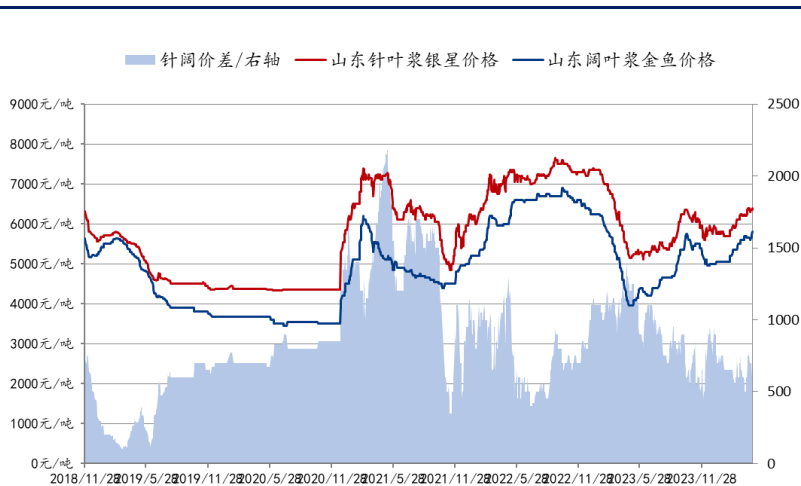


数据来源：华鑫期货研究所、上海钢联

山东地区漂阔浆金鱼价格5800元/吨，针阔价差550元/吨。



图2：纸浆针阔价差



数据来源：华鑫期货研究所、上海钢联

二、 纸浆供应

根据联合国粮农组织(FAO)林业署特聘咨询专家孙星的预测计量模型显示，2025年全球森林面积较2020年减少2500万公顷，但用于生产的森林面积增加1500万公顷，增幅1.4%。

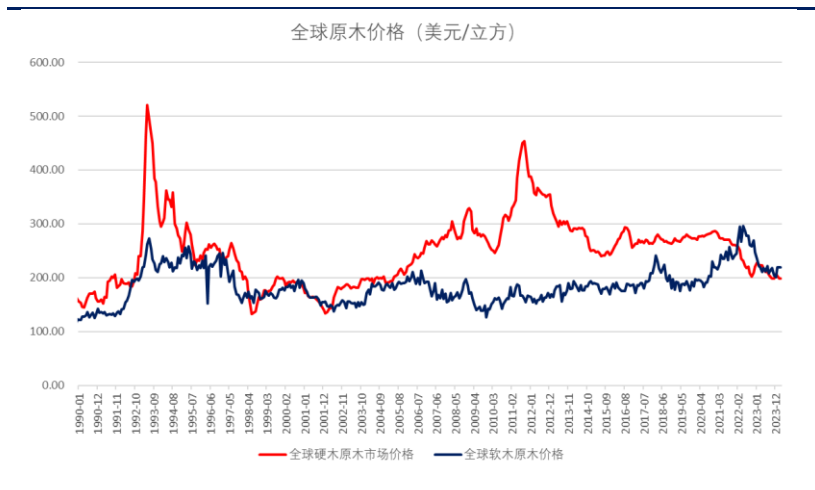
年份	全球森林面积/亿公顷	用于生产的森林面积/亿公顷	森林蓄积量百亿立方米
1990	42.36	11.05	54.42
2000	41.58	10.82	54.01
2010	41.06	10.67	53.79
2015	40.84	10.66	54.04
2020	40.59	11.04	53.88
2025	40.34	11.19	53.82

木材消费主要集中在家具、建材、工业制品和造纸方面，家具制造占54.3%；建筑材料占25.6%；工业制品制造占17.1%，纸浆占比4.3%。

由于美联储不断加息，全球房地产市场不景气，中国1-3月新开工面积下降27.8%，美国3月新屋开工量环比下降了14.7%，创自新冠疫情以来最大月度降幅。全球地产市场低迷，导致全球原木价格处于低位，因此纸浆不具备牛市基础。截至3月底，全球软木原木（马来西亚）价格219美元/立方，硬木原木价格198.8美元/立方。



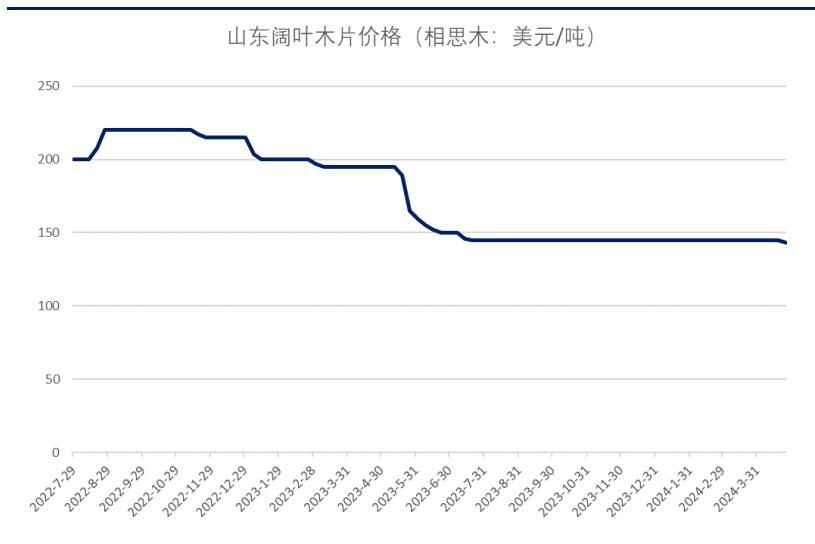
图3：全球原木价格



数据来源：华鑫期货研究所、Wind

截至4月26日山东地区相思木阔叶木片价格143.4美金/吨。阔叶木片用于生产漂白阔叶浆。

图4：山东地区阔叶木片价格

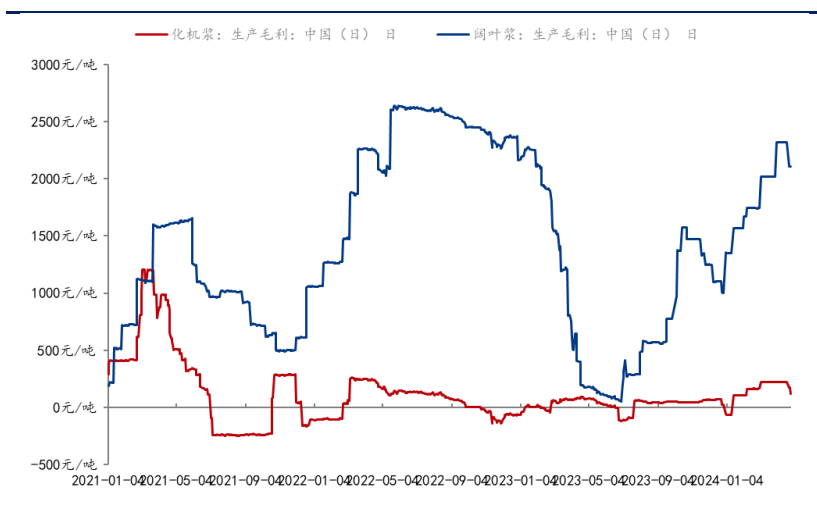


数据来源：华鑫期货研究所、上海钢联

截至4月26日国内化机浆生产毛利120元/吨，阔叶浆生产毛利2111元/吨，阔叶浆利润十分丰厚，2024年国内阔叶浆新增产能接近500万吨。随着新增阔叶浆产能逐步投产，纸浆价格或承压。



图5：国内纸浆生产毛利



数据来源：华鑫期货研究所、上海钢联

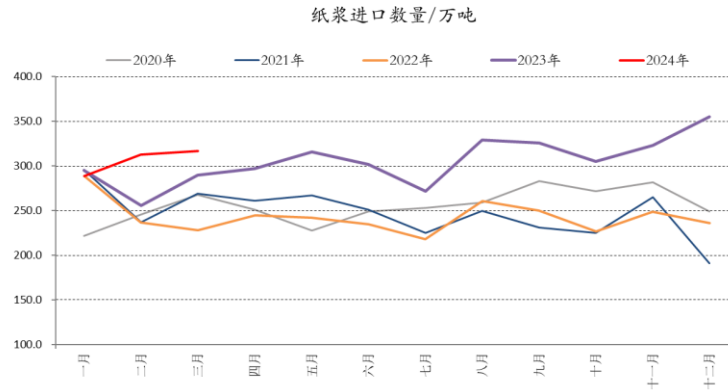
由于中国浆纸一体化进程加快，2024年纸浆新增产能较多。据不完全统计，2024年国内新增纸浆产能大约640万吨。考虑部分产能退出，2024年海外阔叶浆净新增300万吨，针叶浆净新增23万吨。2024年全球纸浆新增产能较多，预计下半年纸浆价格承压。

企业	地区	产能	产品	预计投产时间
仙鹤股份	湖北	40	阔叶浆为主	2024年一季度
晨鸣纸业	湖北黄冈	50	机械浆	2024年
五洲	湖北	155	阔叶化学浆、化机浆	2024年下半年
广西金桂纸浆	广西钦州	75	化机浆	2024年年中
北海玖龙	广西北海	170	阔叶浆为主	2024年年中
联盛	福建	150	阔叶浆	2024年年中
国内合计		640		
CMPC	巴西	35	阔叶浆	2024年一季度
Suzano	巴西	255	阔叶浆	2024年三季度
VNT19	越南	35	阔叶浆	2024年四季度
Paper Excellence	加拿大	35	针叶浆	2024年四季度

中国1-3月纸浆进口量919万吨，同比增加78万吨，同比增加9.3%。



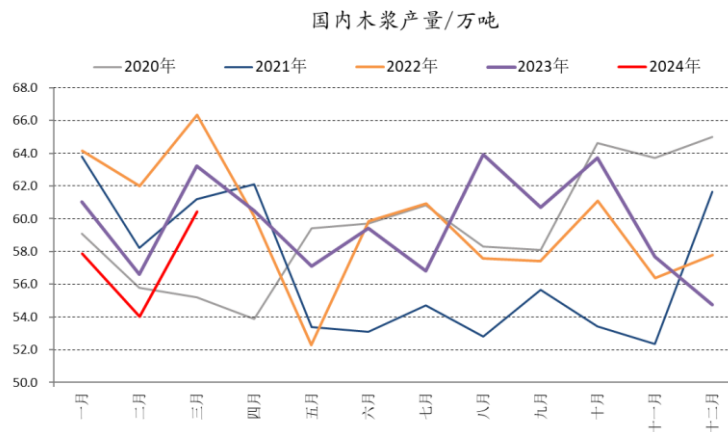
图6：纸浆进口量



数据来源：华鑫期货研究所、上海钢联

1-3月国内木浆产量172.33万吨，同比减少8.5万吨，同比减少4.7%。

图7：国内木浆产量



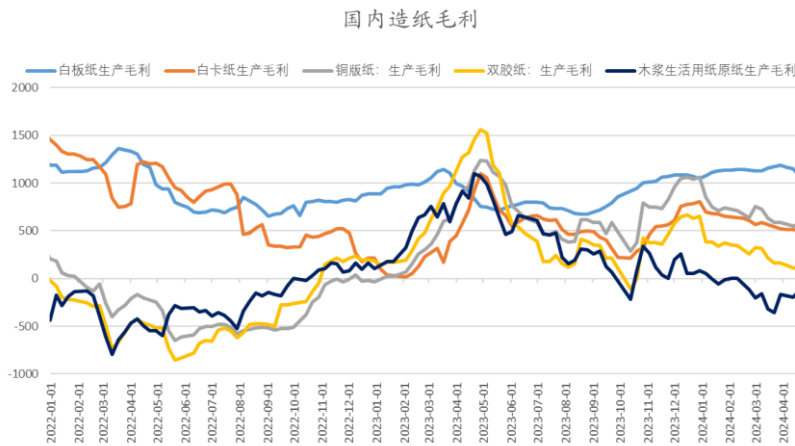
数据来源：华鑫期货研究所、上海钢联

三、 纸浆需求

今年以来浆价快速上涨导致国内造纸企业的利润受到较大影响。下游造纸行业旺季不旺，终端需求偏弱，对纸价上涨接受度较低，纸浆到成品纸价格传导不畅，浆与纸价格分化明显，造纸厂利润被挤压，致使下游采浆需求降低，近期的需求疲软及远期的淡季到来，对浆价形成了一定的利空压制。



图8：国内造纸毛利

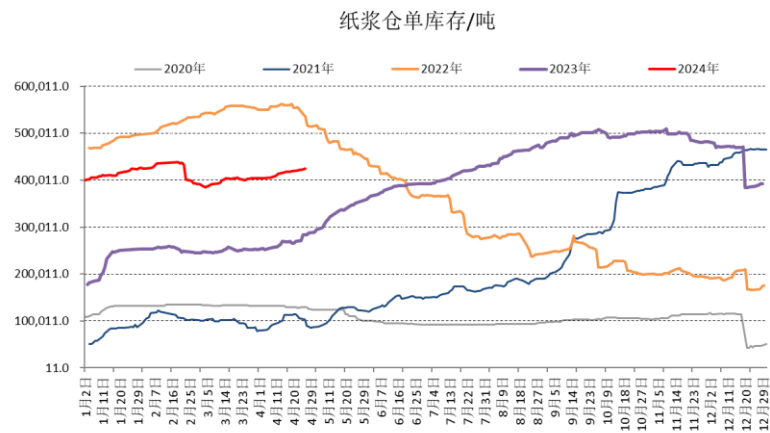


数据来源：华鑫期货研究所、上海钢联

四、 纸浆库存

截至4月26日上期所纸浆仓单42.5万吨，周环比增加1078吨。

图9：上期所纸浆仓单

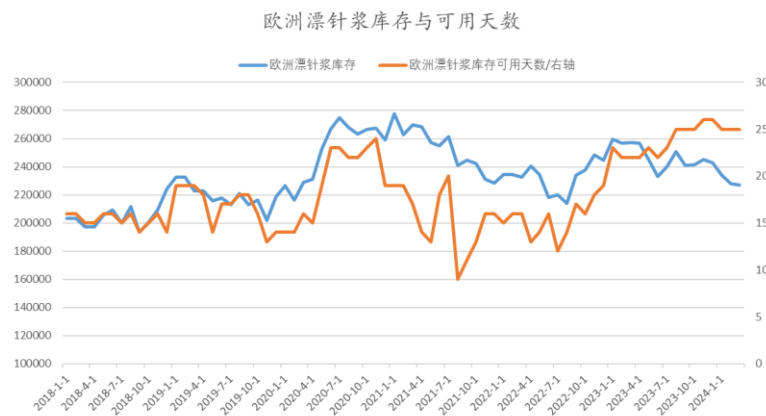


数据来源：华鑫期货研究所、Wind

3月底欧洲漂针浆库存22.7万吨，可用天数25天，可用天数处于高位。



图10：欧洲漂针浆库存



数据来源：华鑫期货研究所、上海钢联

五、 结论

全球木材消费主要集中在家具、建材、工业制品和造纸方面，用于纸浆不到10%。由于美联储不断加息，美国房地产处于低迷状态，美国3月新屋开工量环比下降了14.7%，创自新冠疫情以来最大月度降幅。中国房地产已经负增长两年多，2023年房屋新开工面积不到2019年的一半，今年1-3月新开工面积同比下降27.8%。全球房地产市场低迷，导致全球原木价格处于低位，因此纸浆不具备牛市基础。

自2024年1月以来，欧洲纸浆需求逐步恢复，叠加芬兰罢工。恰逢纸浆国内低价格与低库存，纸浆开始一轮上周，上期所纸浆主连从5530涨至6500附近，涨幅17.5%。2024年全球阔叶浆新增产能约有800万吨，针叶浆23万吨。随着新产能不断释放，纸浆价格承压。

注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究创造价值”的理念，深谙“知微见著，臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

田景山

期货从业资格：F3045626

投资咨询资格：Z0015457

邮箱：wangjy@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市黄浦区福州路666号21、22楼

邮编：200001

电话：400-186-8822

华鑫期货



华鑫期评

