



华鑫期货2025纸浆年报

2024年12月25日

一、2024年纸浆行情回顾

2024年1月国内纸浆进口量仍处于高位。春节期间，下游纸厂多进行例行检修，木浆需求进入季节性淡季。1-2月纸浆加权指数在5500-5900区间低位运行。芬兰中央工会组织(SAK)宣布于3月11日起举行为期两周的罢工活动，以抗议政府拟进行的劳动力市场改革。此次罢工严重影响港口和铁路的货物运输，并逐渐对浆纸行业产生影响。UPM的四家工厂暂停生产，涉及年产能为157万吨纸浆和130万吨文化纸。Metsa Board的Kaskinen和Joutseno工厂将分别于15日和17日起暂停生产，合计年产能为75万吨纸浆。Stora Enso的Varkaus工厂已暂停生产，该工厂年产能为34万吨纸浆和41万吨牛皮纸。芬兰针叶浆产能占全球18%，且芬兰为中国第二大针叶浆进口国，占2023年国内针叶浆进口量20%左右，仅次于加拿大。芬兰罢工，导致全球针叶浆偏紧，国内纸浆加权指数上涨10%左右，最高涨至6538。4-5月芬兰罢工逐渐平息，随着阔叶浆新增产能不断投产，且全球纸浆终端需求低迷，纸浆开启一轮下跌。纸浆期货加权指数由5月下旬6538下跌至七月初5700左右，随后在窄区间震荡。

图 1 2024 年纸浆行情



数据来源：华鑫期货研究所、文华财经



二、纸浆供应

全球纸和纸板产量约为4.3亿吨，其中大约一半左右来自废纸浆。全球原生纸浆产能2.1亿余吨，其中化学浆1.6亿吨上下（漂针商品浆产能2850万吨、漂阔商品浆产能5000万吨），半化学和机械浆2900万余吨，溶解浆900万吨左右，非木浆1200万吨左右。

全球商品木浆供应商的集中度CR5已接近50%，其中阔叶浆产能较针叶浆更加集中。全球针叶浆产能主要集中在北美和北欧两大地区，美国是全球最大的针叶浆生产国。全球针叶浆前五大生产国分别为美国、俄罗斯、瑞典、芬兰和巴西。阔叶浆产能主要分布在巴西2000万余吨、中国1400万吨左右。

2024年国内外原生纸浆产能变化。2024年7月巴西Suzano新增255万吨阔叶浆开始投产，今年国内新增600多万吨产能，其中联盛120万吨的阔叶浆在2024年7月投产。2024年全球针叶浆产能净增40万吨，阔叶浆800万吨左右。

表1 2024年国内外纸浆新增产能/万吨

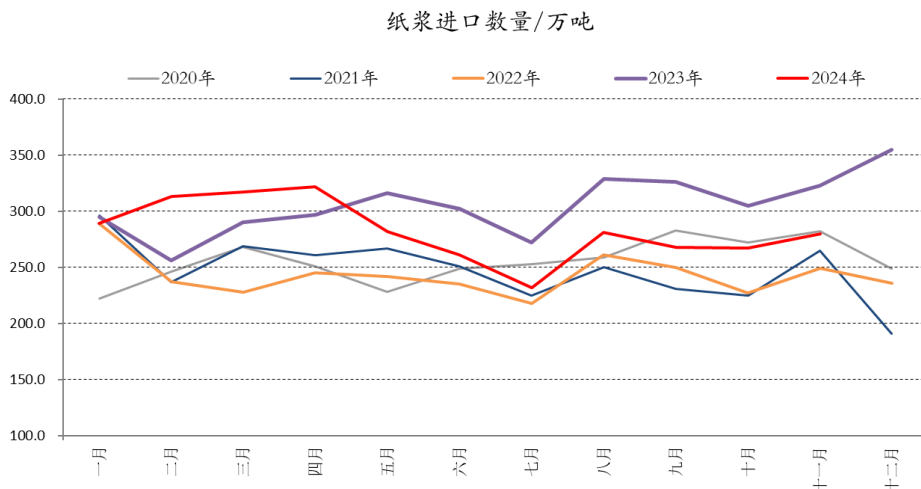
企业	地区	产能	产品	预计投产时间
仙鹤股份	湖北	40	阔叶浆为主	2024年一季度
晨鸣纸业	湖北黄冈	50	机械浆	2024年
五洲特纸	湖北	155	阔叶浆、化机浆	2024年下半年
广西金桂纸浆	广西钦州	75	化机浆	2024年年中
北海玖龙	广西北海	170	阔叶浆为主	2024年年中
联盛	福建	120	阔叶浆	2024年年中
华泰纸业	山东东营	70	阔叶浆	2024年下半年
国内合计		680		
CMPC	巴西	35	阔叶浆	2024年一季度
Suzano	巴西	255	阔叶浆	2024年三季度
VNT19	越南	35	阔叶浆	2024年四季度
Paper Excellence	加拿大	35	针叶浆	2024年四季度

数据来源：华鑫期货研究所

国产针叶浆产量大约12万吨/年，国内针叶浆供应绝大部依赖进口，阔叶浆对外依赖度超50%。由于今年国内阔叶浆、化机浆、机械浆新增产能较大，导致纸浆进口减少。2024年1-11月国内纸浆进口量3112万吨，同比减少199万吨，降幅6%。



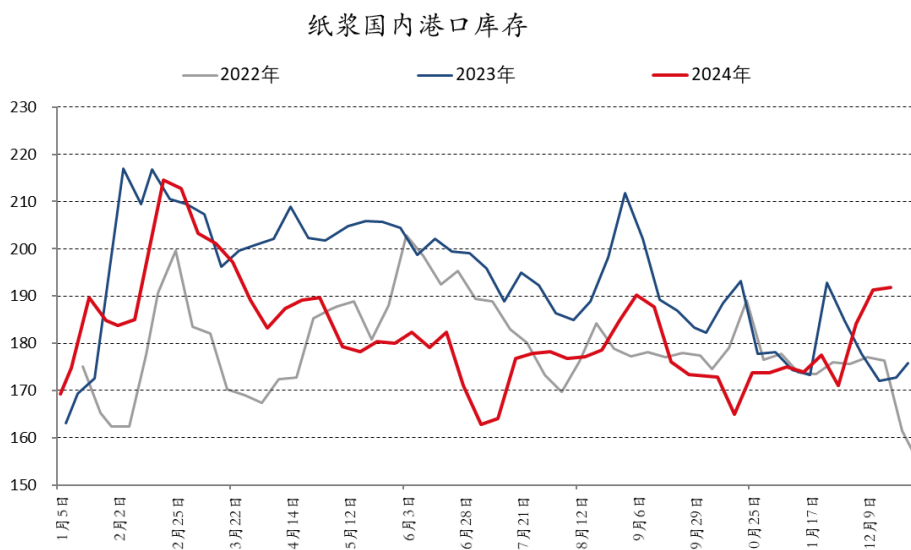
图2 纸浆进口量



数据来源：华鑫期货研究所、上海钢联

截至12月20日，国内进口纸浆港口库存191.8万吨，较年初增加22.6万吨。

图3 纸浆港口库存

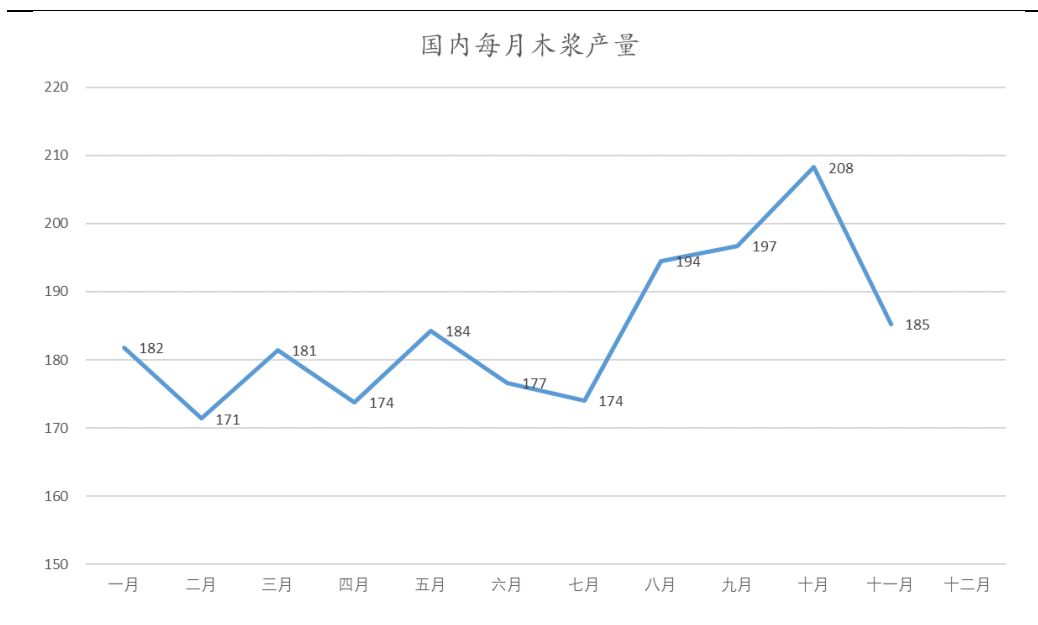


数据来源：华鑫期货研究所、上海钢联

2024年1-11月国内木浆产量2028万吨，国内木浆以阔叶浆和化机浆为主。



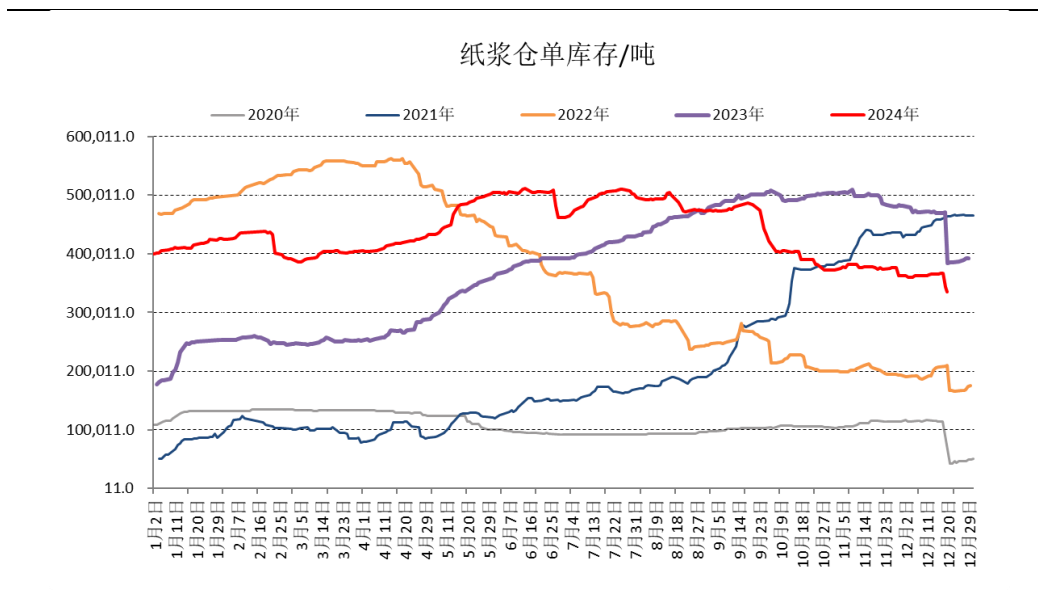
图 4 国内木浆产量



数据来源：华鑫期货研究所、上海钢联

由于纸浆期货屡次升水现货，上期所纸浆仓单保持高位。截至12月20日上期所纸浆仓单库存33.4684万吨。

图 5 纸浆仓单库存



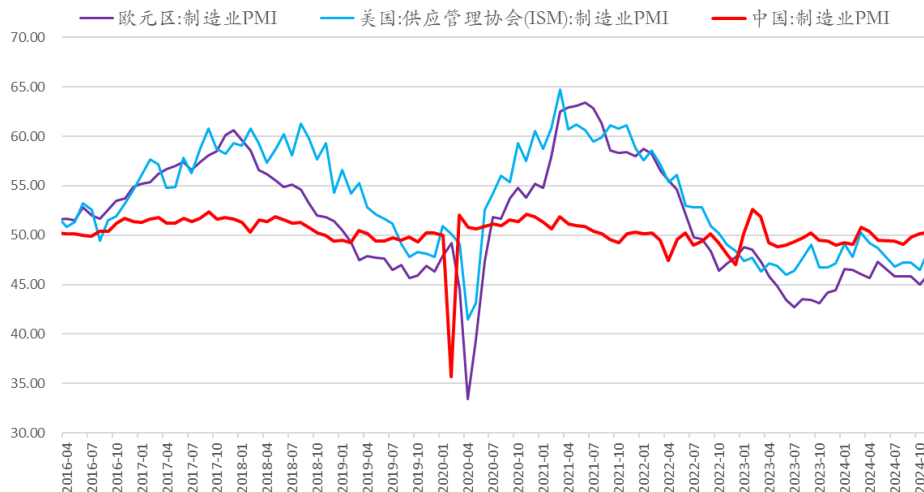
数据来源：华鑫期货研究所、上海钢联



三、纸浆需求

全球主要经济体制造业PMI表现不佳。全球制造业对纸浆及纸成品需求整体偏弱。

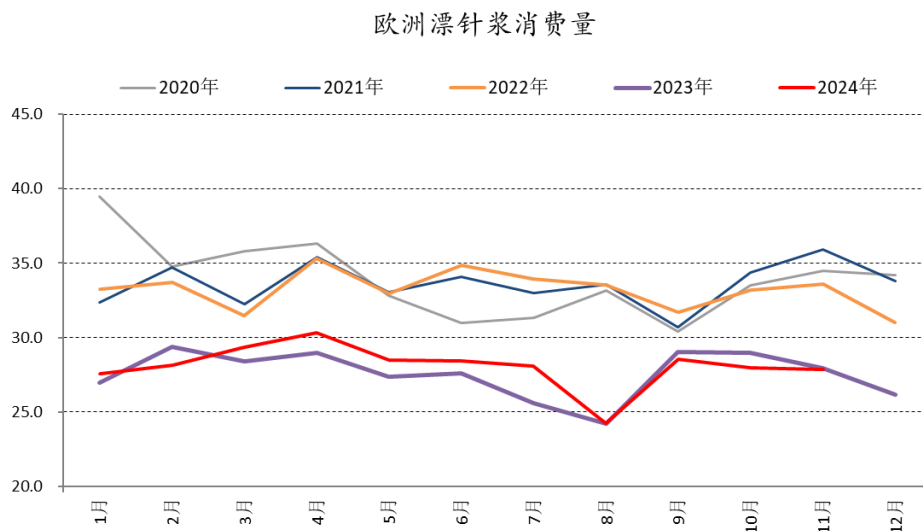
图6 全球主要经济体制造业PMI



数据来源：华鑫期货研究所、Wind

2024年欧洲漂针浆需求较2023年略好转。2023年欧洲漂针浆需求下降17%。2024年欧洲1-11月漂针浆消费量308.9万吨，同比增加4.5万吨，增幅1.5%；但较2022年1-11月仍下降16%。特朗普曾威胁要对所有美国进口产品征收10%至20%的关税，10%的关税可能会使欧盟GDP在2025和2026年下降0.3%，而德国等受关税影响的损失加倍。2025年欧洲纸浆消费或负增长。

图7 欧洲漂针浆消费量

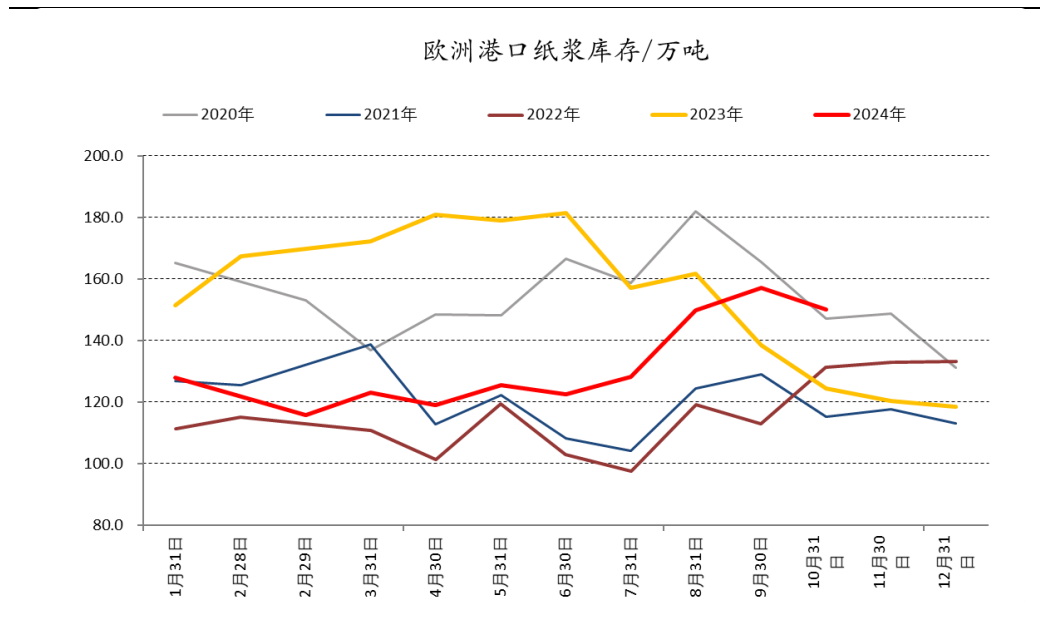


数据来源：华鑫期货研究所、上海钢联



截至10月欧洲港口纸浆库存150万吨，较去年同期增加21%。

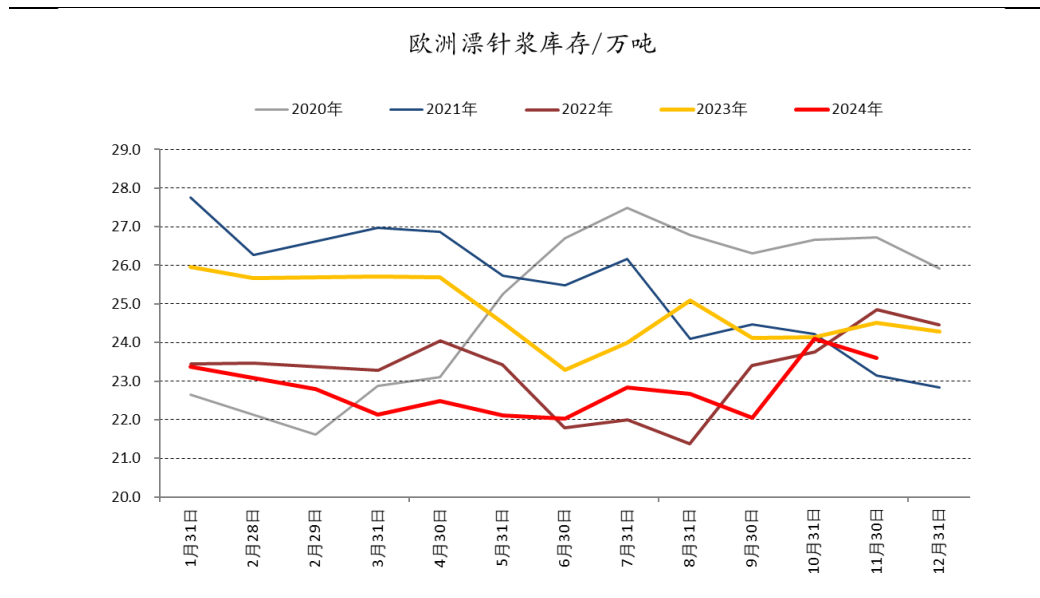
图 8 欧洲港口纸浆库存



数据来源：华鑫期货研究所、上海钢联

截至11月欧洲漂针浆库存23.6万吨，较去年同期下降3.7%。

图 9 欧洲漂针浆库存

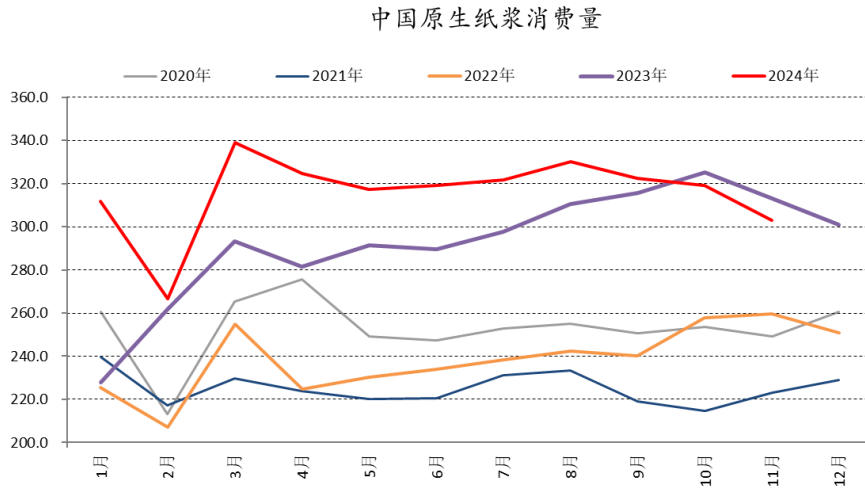


数据来源：华鑫期货研究所、上海钢联

国内原生纸浆需求维持增长，根据，1-11月原生纸浆消费量3474.4万吨同比增加8.3%。



图 10 国内原生纸浆消费量

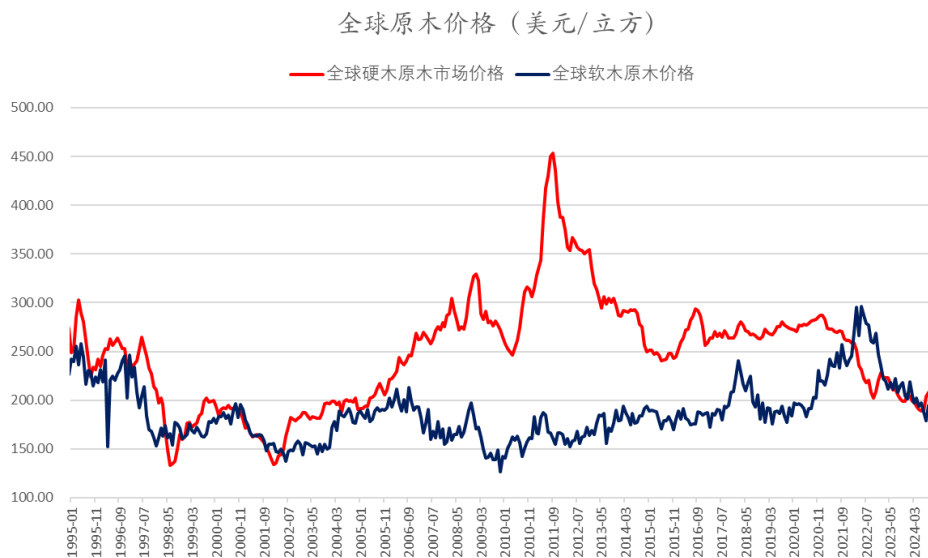


数据来源：华鑫期货研究所、上海钢联

四、纸浆价格

由于中美及东南亚多国的房屋新开工面积负增长，全球木材价格跌至20年前水平。截至11月底全球软木原木（马来西亚）价格194.47美元/立方，硬木原木价格193.82美元/立方。

图 10 全球原木价格



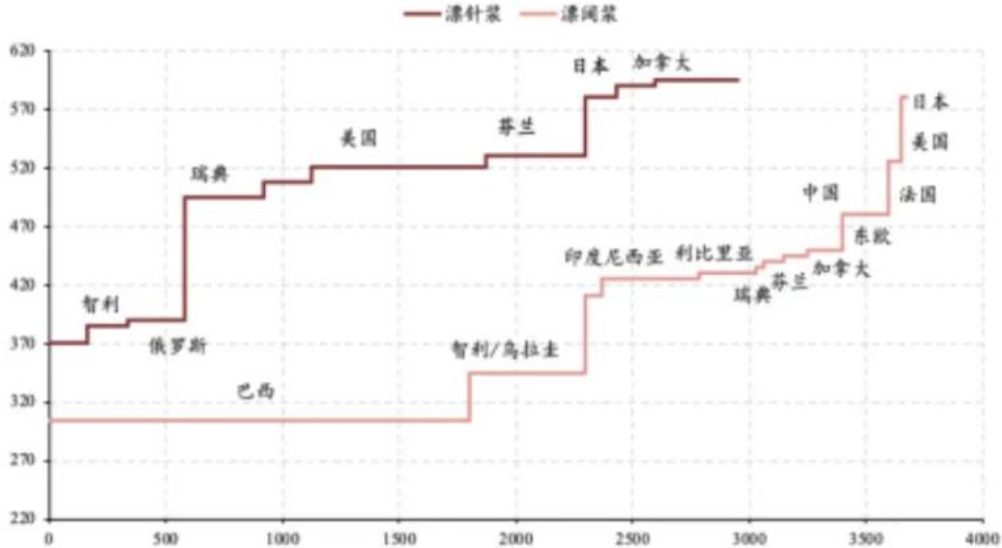
数据来源：华鑫期货研究所、Wind

漂白硫酸盐针叶木浆生产成本因地区、生产工艺、原材料价格等因素可能会有所不同。漂白硫酸盐针叶木浆的生产成本大概在500-700美元/吨左右。全球针叶浆中间生产成本约为510美金/吨，历史上针叶浆平均成本基本落在400-600美金/吨区间。阔叶浆生产成本在300-580美金/吨。



当前针叶浆与阔叶浆利润较好。针叶浆产因受制于原材料，产能扩张受阻。阔叶浆新增产能较大

图 11 全球木浆生产成本



数据来源：华鑫期货研究所

截至12月20日漂白针叶浆智利银星现货价格（CFR中国主港）785美金/吨，智利明星牌阔叶浆（CFR中国主港地区）现货价格550美金。

图 12 纸浆价格

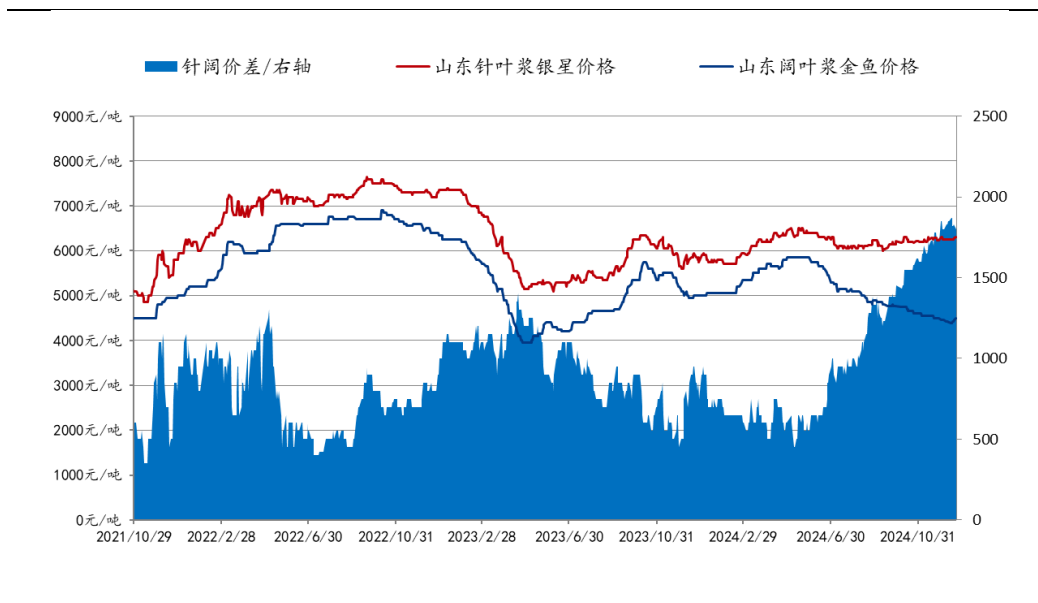


数据来源：华鑫期货研究所、上海钢联



由于阔叶浆新增产能较大，针阔价差走阔。截至12月23日山东地区银星与金鱼价差1800元/吨，针阔价差走阔，处于高位。

图 13 针叶浆与阔叶浆价差



数据来源：华鑫期货研究所、上海钢联

五、2025年纸浆供需平衡表

由于国内和海外新增产能较大，全球主要经济体制造业低迷，预计2025年纸浆期货在5000—6300区间运行。

	国产木浆	增幅	进口量	进口增幅	总供给	总供给增幅	总需求增幅	库存变化
2022年	2115	16.9%	2237	-5.1%	4352.0	4.5%	6.5%	降库
2023年	2312	9.3%	2684	20.0%	4996.0	14.8%	6%	增库
2024年E	2612	13.0%	2520	-6%	5132.0	2.7%	5%	降库
2025年E	2800	7.2%	2560	2%	5380.0	4.8%	4.5%	增库



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。

侯梦倩

期货从业资格：F3070960

投资咨询资格：Z0017338

邮箱：houmq@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

