

# 内外盘市场价格出现分歧 纸浆市场何去何从？

文 俞姣姣

Fastmarkets RISI



◎ 俞姣姣

Fastmarkets RISI中国市场纸浆以及生活用纸分析师，具有9年大宗商品行业研究经验。

当前纸浆市场价格已处于近年来的高位水平，一边是海外浆厂继续推涨新一轮报盘，一边是国内买家接货力度减弱。供需双方力量对峙下，纸浆市场将何去何从？中长期市场基本面又会有哪些变化？

## 后疫情时代纸浆价格创下新高

在经历了持续2年左右的下跌后，2020年三季度起，纸浆市场走出一波绝地反弹行情。尤其是2020年底至2021年初涨幅最为抢眼，2020年11月—2021年3月，漂白针叶木浆（BSK）、漂白阔叶木浆（BHK）累计涨幅超过270美元/t，截至2021年4月初，纸浆市场美元价格再一次刷新近年来高位（见图1）。

这波行情上涨主要有如下几方面原因：

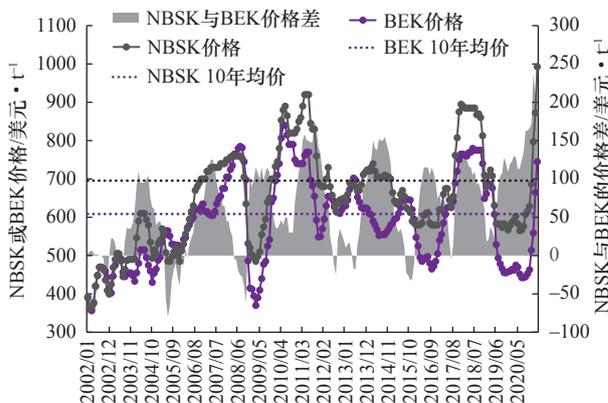
其一，供应方面，2019—2020年期间，因成交不佳且利润空间有限，海外浆厂停机、减产较多，且过去2年全球范围内纸浆新增产能有限。

其二，需求方面，2020年下半年起全球经济逐步复苏，国内主要下游纸种需求恢复，纸价进入上行通道。特别在前期纸浆价格低位时，纸厂补库积极性增加。另外，2021年国内计划投产的新纸机较多，纸厂对纸浆的需求相应增加，部分买家有提前备货的需求。

其三，有市场人士认为，宏观利好是造成此轮纸浆价格涨幅超预期的主要推力。

投资者对全球经济回暖以及通胀的预期升温，2021年一季度全球大宗商品价格整体上扬，上海期货交易所纸浆期货价格水涨船高。

除了传统贸易商、纸厂的采购需求外，由于前期



注 数据来源：Fastmarkets RISI。

NBSK：北方漂白针叶木浆，BEK：漂白桉木浆。

图1 近年来漂白针叶木浆及漂白阔叶木浆价格对比

上海期货交易所纸浆期货与木浆现货价差较大，无风险套利空间打开，期现结合参与者对现货的采购力度较强。

整体而言，此轮行情上涨期间，社会库存从供应商向下游转移，浆厂销售压力减少，贸易商以及大中型纸厂整体纸浆原料库存水平较 2020 年低位时期明显增加。

### 短期供应偏紧VS需求跟进有限

2020 年一季度至 2021 年上半年，海内外浆厂停机频发。特别是 2021 年上半年，北美针叶木浆厂春季常规检修较为集中，拉美地区一季度阔叶木浆厂检修也较多。初步预计二季度国内进口木浆到货数量有望减少。

此外，由于前期成交良好，海外浆厂普遍销售压力不大，积极推涨报盘。

然而，当前纸浆需求的表现不及预期。虽然下游主要纸种价格持续上涨，但部分纸种涨幅不及纸浆，下游利润空间受损。部分中小型纸厂，由于缺少低价纸浆原料库存而处于亏损境地，被迫减产。特别是近期保定地区生活用纸工厂大规模停机。

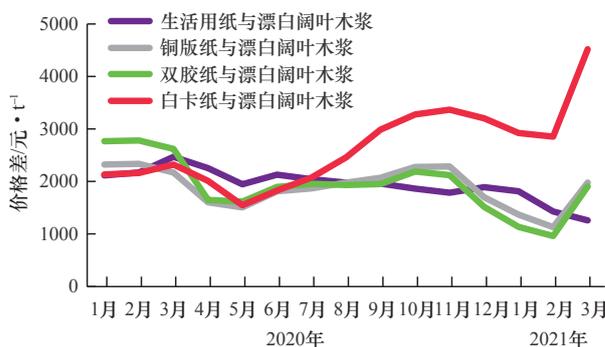
2021 年 3 月下旬，多家下游生活用纸、文化纸厂发布新一轮（4 月）涨价函，能否落实尚待观察。考虑二季度为传统下游需求淡季，业内对主要纸种短期后市信心不足。

另外，2020 年末至 2021 年初，上海期货交易所纸浆期货与现货价格存在无风险套利空间，期现结合参与者对纸浆现货收购意向高。但伴随近期期现市场价差收窄，期现商对现货的采购意向大幅降低。

### 中长期基本面多空交织

预计 2021 年下半年纸浆产量将会增加。

近期海内外浆厂停机多数为常规检修或意外故障，包括北美地区常规春季检修，或是南美地区部分原计



数据来源：Fastmarkets RISI。

图 2 主要纸种价格与漂白阔叶木浆的价格差

划 2020 年进行的检修因疫情推迟至 2021 年，暂未有听闻因市场因素停机的浆厂。由于当前纸浆价格处于相对高位水平，浆厂生产积极性较高。

此外，2019—2020 年新增商品浆产能有限，但 2021 年下半年起将有部分新产能投放市场。据 Fastmarkets RISI 统计，2021 年全球计划新增商品浆产能约 379 万 t（包含部分造纸浆与溶解浆、绒毛浆共线的产能），其中，阔叶木浆在新增产能中占比接近 90%。

值得注意的是，往年国内木浆新增产能相对有限，但未来国内计划投产的纸浆产能呈爆发式增长，绝大多数都有配套新纸机。据纸业联讯不完全统计，未来几年，国内计划投产新纸浆产能合计超过 2000 万 t/a，这引发了业内对后续木片原料供应紧张以及价格上涨的担忧情绪。

需求方面，伴随着近年来全社会环保意识的增加，全球各地相关政策的推进，均对纸浆需求利好。包括以纸代塑以及中国的外废禁令等。

2021 年以及未来计划新增的下游主要纸种的新项目也较多，特别是生活用纸、白卡纸。从短期来看，下游新产能的集中释放无疑是对纸浆需求的利好。

但从中长期看，部分下游纸种本身就存在阶段性供大于求的矛盾，若未来新项目均按计划投产，则新产能的增速将远远超过终端需求增速，或进一步增加供需矛盾，对纸浆价格的影响存在不确定性。▣