



金瑞期货纸浆 2019 年半年报

——供需基本面仍较弱，静看上游减产

2019 年 6 月 27 日

金瑞网站：www.jrqh.com.cn

客服热线：400-888-8208

纸浆期货主力走势



资料来源：Wind、卓创资讯、金瑞期货

金瑞期货研究所

研究员：杜飞

电话：0755-82717367

邮箱：dufei@jrqh.com.cn

从业资格号：F3051786

请务必阅读正文之后的免责条款部分

核心观点：

- **纸厂备货旺季结束之后浆价进入下行阶段。**2-3月春节备货叠加秋季教材文化纸备货结束以后，文化纸及生活纸相继进入需求淡季，纸厂开机率低，纸浆原料备货谨慎，需求薄弱。木浆继续呈现供需过剩，浆价打开下行通道，人民币及美金浆价持续下行至今。
- **作为主要消费地的中国和欧洲的库存压力仍较大，处于去库阶段。**2019年6月下旬，青岛，常熟和保定三地的木浆库存为176.5万吨，较2018年12月上升了34万吨。跟去年5月底同期库存上升了81万吨（85%）。欧洲方面来看，2019年1-5月欧洲针叶浆消费量为168万吨，整体位于近五年的低位，同比去年1-5月下降了10%。5月底欧洲针叶浆库存21.6万吨，同比高出5.3%。
- **国内外浆厂产能产量互有增减。**国内晨鸣100万吨化学浆项目于2019年5月初在寿光美伦厂成功投产，目前正接近稳定生产阶段。晨鸣新的浆线投产，主要为了配合自身成品纸生产线。6月初的时候，金鱼（商品木浆产能为1100万吨）宣布TRES LAGOAS浆厂1-2线6-7月轮流减产，预计减产12万吨。加拿大Canfor公司宣布，计划缩减旗下Taylor浆厂产量，从6月29日减产至8月5日，预计缩减化机浆产量2.5万吨。此前5-6月，Canfor和另一家浆厂West Fraser先后宣布缩减各自旗下的木材产能。
- **我们预计木浆价格仍有下降的空间，直至大批的产能停产。**加针厂商位于成本线顶端，针叶浆价格已经降至这部分区域。目前开始有厂商削减木材产能，后期若将木材减产延伸至木浆，那么才是对木浆供需平衡起重大影响的时候。预计针叶浆美金价格区间550-630美元/吨，对应人民币价格为4250-4880元/吨；预计阔叶浆美金价格区间为530-600美元/吨，对应人民币价格为4100-4640元/吨。

正文目录

一、价格运行逻辑	4
1.1 2019年上半年浆价走势整体偏弱	4
1.2 上半年纸厂利润经历触底再恢复的过程	5
二、中国需求弱致商品浆阶段性过剩.....	6
2.1 中国库存高位，进口减少导致境外浆厂累库.....	6
2.2 全球木浆库存高位.....	7
2.3 2018年巴西 Fibria 新产能持续影响市场	8
2.4 中国商品木浆需求增长失速，仅生活用纸有支撑.....	10
三、浆价持续下滑，部分境外浆厂开始有减产动作.....	12
3.1 2019年巴西浆厂 Suzano 产销状况差，有减产动作	12
3.2 木浆美金降至较低位置.....	14
四、供需基本面仍然偏弱，预计下跌底部在加针成本区域	15

图表目录

图表 1 针叶浆期现价差收窄	4
图表 2 上半年针叶浆价格整体下行	4
图表 3 上半年阔叶浆中途有过反弹	4
图表 4 针阔价差整体收敛	5
图表 5 国产纸浆价格也整体下行	5
图表 6 成品纸价格有分化	5
图表 7 成品纸利润先抑后扬	5
图表 8 上半年木浆进口量回落	6
图表 9 上半年主要港口库存仍在高位	6
图表 10 进口利润变化较进口量提前一个月	6
图表 11 进口利润变化较进口量提前一个月	6
图表 12 今年全球木浆出运量回落	7
图表 13 全球针阔库存仍在高位	7
图表 14 欧洲针叶浆消费疲软	7
图表 15 欧洲针叶浆降库过程	7
图表 16 中国针叶进口来源(月度)	8
图表 17 中国阔叶进口来源(月度)	8
图表 18 巴西出口漂木浆总量有提升趋势(月度)	9
图表 19 加拿大出口漂木浆总体平稳(月度)	9
图表 20 2019年1-4月中国商品木浆需求同比回落	10
图表 21 2018年生活用纸产量保持增速	10
图表 22 文化纸需求难有起色	10
图表 23 生活用纸市场仍有巨大潜力	10
图表 24 境内文化纸厂利润情况有好转	11
图表 25 生活用纸企业一季度利润恢复	11
图表 26 2018年和2019年漂阔产能利用率较低	12
图表 27 2019年漂针产能利用率将回升	12
图表 28 国内新增化学木浆产能近一百万吨	12
图表 29 境外浆厂2019年一季度产销状况	12
图表 30 针叶浆价格降至成本曲线顶端	14
图表 31 针叶浆价格跌至近几年低端	14
图表 32 境内外浆厂上半年动态	14

一、价格运行逻辑

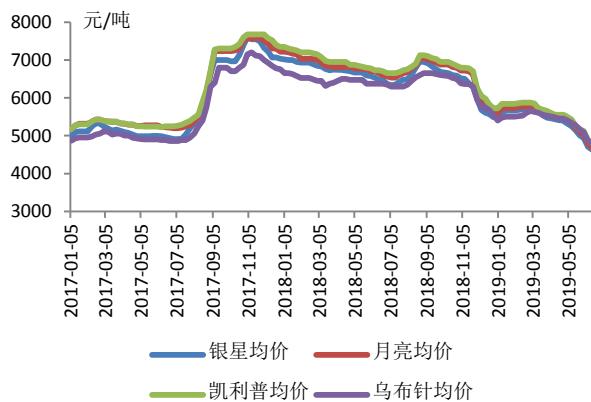
1.1 2019年上半年浆价走势整体偏弱

图表 1 针叶浆期现价差收窄



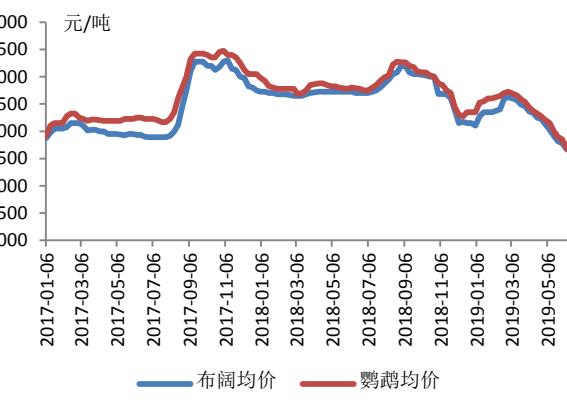
资料来源：卓创资讯，Wind，金瑞期货

图表 2 上半年针叶浆价格整体下行



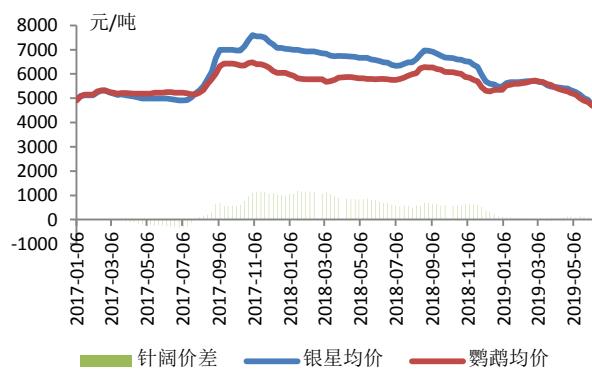
资料来源：卓创资讯，金瑞期货

图表 3 上半年阔叶浆中途有过反弹



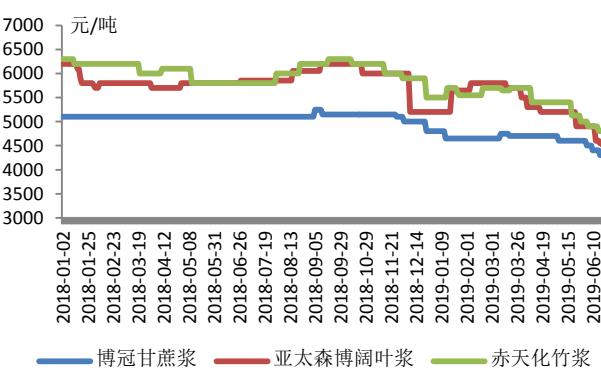
资料来源：卓创资讯，金瑞期货

图表 4 针阔价差整体收敛



资料来源：卓创资讯,, Wind, 金瑞期货

图表 5 国产纸浆价格也整体下行



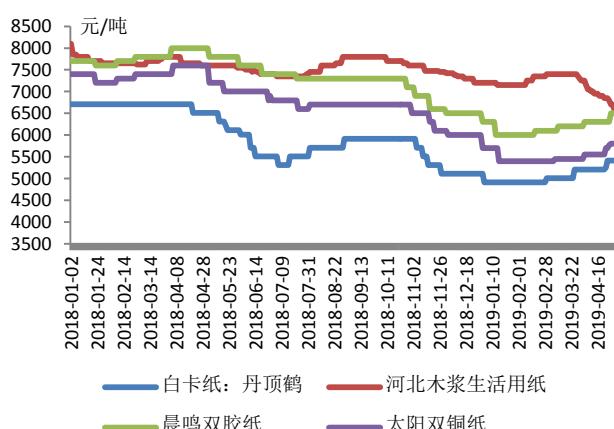
资料来源：卓创资讯, 金瑞期货

2018 年下半年国内纸浆现货和期货市场价格下行，原因主要在于终端需求较弱，叠加 2018 年度全球商品木浆产能集中爆发所致。而进入 2019 年，国内宏观经济环境有所好转，政府减税及补贴推动消费，浆价期现价格同步反弹。一月下旬，巴西浆厂金鱼和鹦鹉完成合并，报盘逆势抬价，叠加国内春节前期原料备货，期现价格继续同步走强。

而后，三月份终端需求明显好转的命题获得证伪，加上浆价处于高位而成品纸价格较低，纸厂利润遭受打压，停机情况陆续出现。3-4 月文化纸秋季学期备货结束以后，文化纸及生活纸相继进入需求淡季，纸厂开机率低，纸浆原料备货谨慎，需求薄弱。木浆继续呈现供需过剩，浆价打开下行通道，人民币及美金浆价持续下行至今。

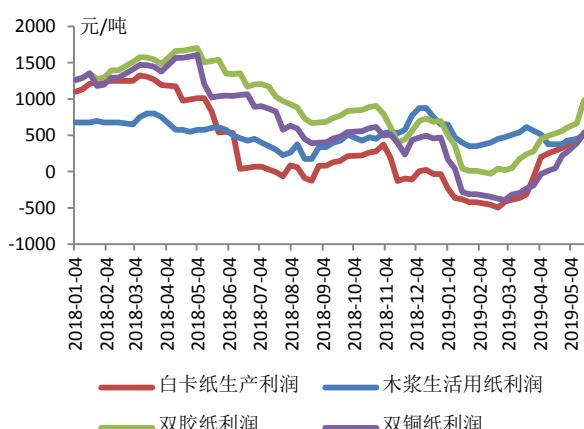
1.2 上半年纸厂利润经历触底再恢复的过程

图表 6 成品纸价格有分化



资料来源：卓创资讯, 金瑞期货

图表 7 成品纸利润先抑后扬



资料来源：卓创资讯, 金瑞期货

根据我们测算，2019 年上半年，文化纸及白卡纸生产利润经历了触底再恢复的过程。

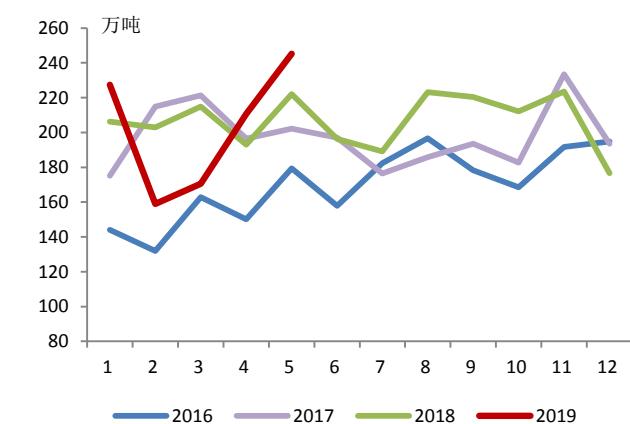
白卡纸，双胶纸和双铜纸的理论利润分别由年初的-230元/吨，500元/吨和168元/吨降至2月底的-495元/吨，-28元/吨，-392元/吨。随后因为浆价整体下滑，而白卡纸和文化纸有不同程度的涨价，白卡纸，双胶纸和双铜纸的理论利润分别持续恢复至800元/吨，1290元/吨和820元/吨。

木浆生活用纸利润波动较小，主要原因是前期，木浆价格较高时，木浆生活用纸原纸价格处于高位。3月以后木浆价格随时大幅下滑，木浆生活用纸原纸也因过了需求旺季而价格有所下滑。

二、中国需求弱致商品浆阶段性过剩

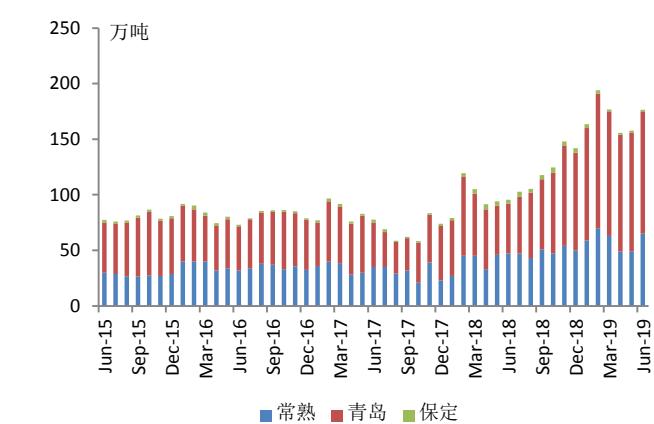
2.1 中国库存高位，进口减少导致境外浆厂累库

图表 8 上半年木浆进口量回落



资料来源：Wind, 金瑞期货

图表 9 上半年主要港口库存仍在高位



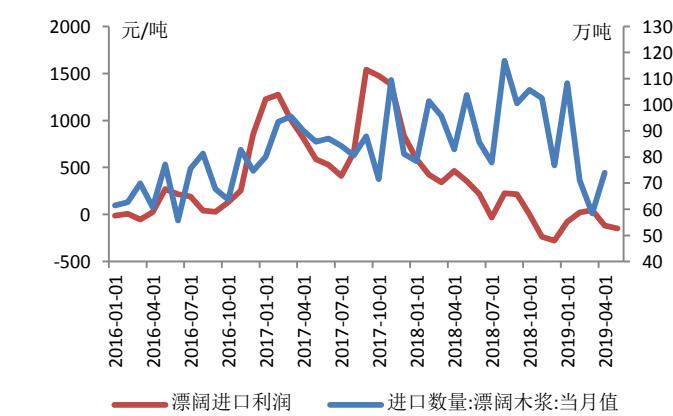
资料来源：卓创资讯, 金瑞期货

图表 10 进口利润变化较进口量提前一个月



资料来源：Wind, 卓创资讯, 金瑞期货

图表 11 进口利润变化较进口量提前一个月



资料来源：Wind, 卓创资讯, 金瑞期货

上半年来看，浆价经历了小幅反弹之后又持续下跌的过程，主要因为国内木浆港口库存

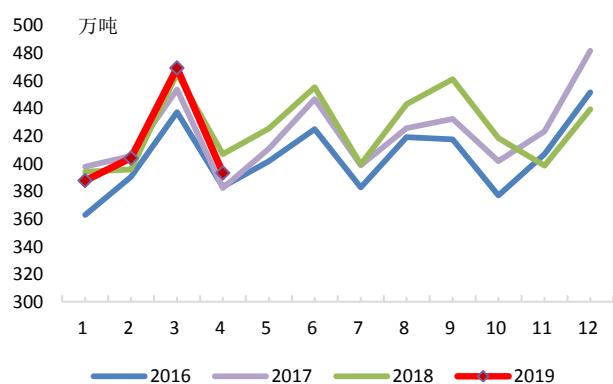
仍处在高位，且国内木浆消费并没有得到有效的提振。2019年6月下旬，青岛，常熟和保定三地的木浆库存为176.5万吨，但是较2018年12月还上升了34万吨。跟去年5月底同期库存上升了81万吨（85%）。

从进口量来看，2019年1-5月木浆总进口量1012万吨，同比下滑2.6%。国内进口利润情况不佳，今年以来针阔叶浆都经历了小幅反弹再下滑的状态。由于三月份以后国内木浆整体价格大幅下滑，进口利润开始持续恶化。

对比进口利润和进口量可以发现，进口利润领先进口量大概1-2月，这和进口的船期几乎是对应的。三月份，进口利润还不错，因此我们发现4-5月的进口量都有所反弹。5月随着进口利润再度恶化，预计6-7月进口量将同比再度下滑。

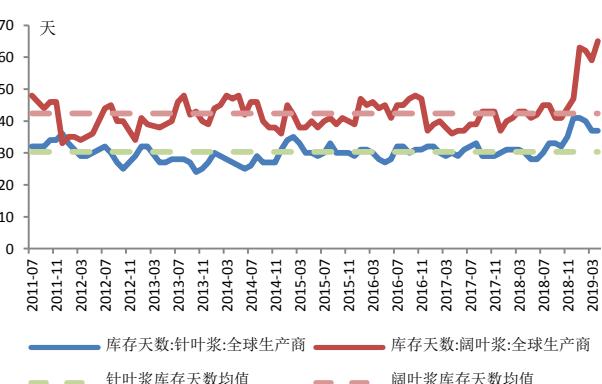
2.2 全球木浆库存高位

图表 12 今年全球木浆出运量回落



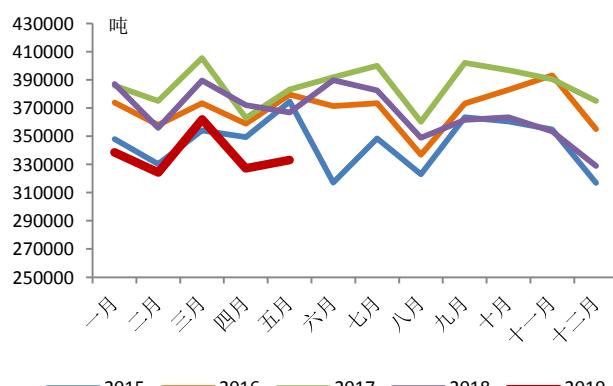
资料来源：Wind, 金瑞期货

图表 13 全球针阔库存仍在高位



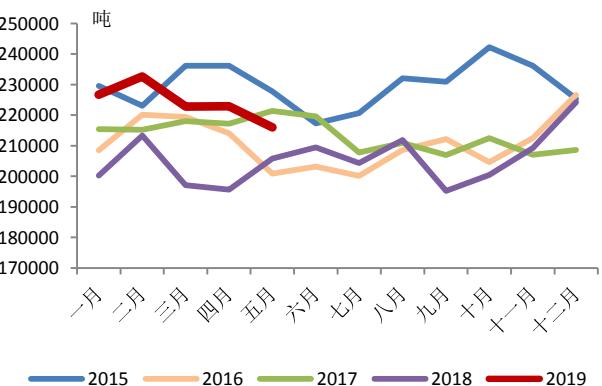
资料来源：卓创资讯, 金瑞期货

图表 14 欧洲针叶浆消费疲软



资料来源：Wind, 金瑞期货

图表 15 欧洲针叶浆降库过程



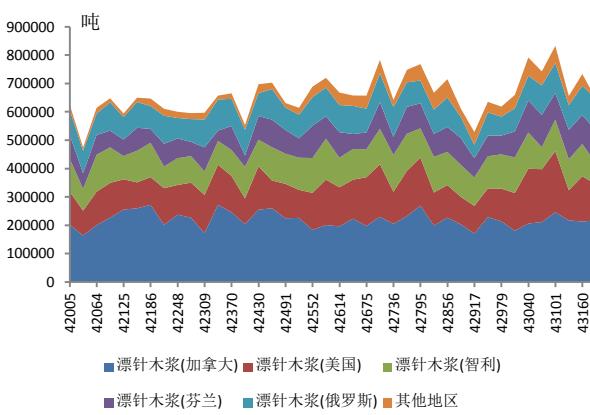
资料来源：Wind, 金瑞期货

2019年1-4月，全球木浆出运量1654万吨，同比2018年下降0.4%。而今年全球的木浆生产商库存天数持续居高不下，4月漂针浆库存天数为37天，高于历史均值的30天。而4月阔叶浆的库存天数为65天，大幅高于历史均值的42天。有传言称全球主要港口的木浆库存来自于阔叶浆，对比一季度针阔叶主要厂商的产销数据可以发现，确实是阔叶浆厂商的产销状况更差，且世界最大阔叶浆厂商Suzano在5月宣布今年到年底将减产100-150万吨以消耗库存。这也从侧面证明了港口库存主要来自于阔叶浆的事实。

据欧洲机构UTIPULP统计数据显示，2019年1-5月欧洲针叶浆消费量为168万吨，整体位于近五年的低位，同比去年1-5月下降了10%。5月底欧洲针叶浆库存21.6万吨，同比高出5.3%。欧洲地区针叶浆库存累积，消费下滑，一方面由于针阔替代，另一方面也是因为今年以来欧洲经济水平下滑。此前欧洲央行预计2019年经济增速1.1%，而前值为1.7%。

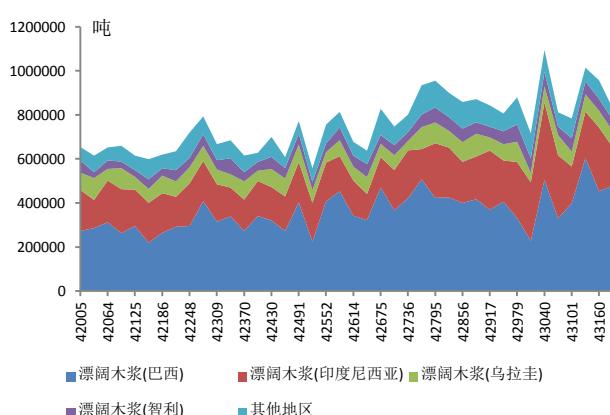
2.3 2018年巴西Fibria新产能持续影响市场

图表 16 中国针叶进口来源（月度）



资料来源：Wind, 金瑞期货

图表 17 中国阔叶进口来源（月度）



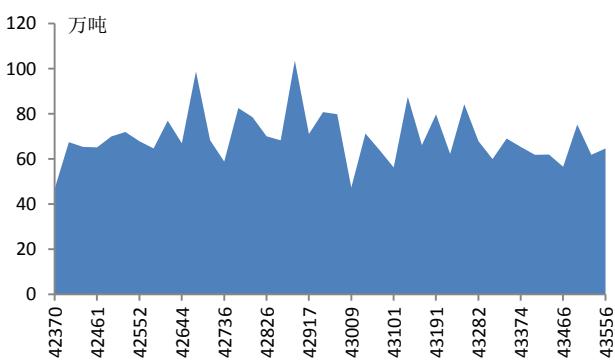
资料来源：Wind, 金瑞期货

图表 18 巴西出口漂木浆总量有提升趋势（月度）



资料来源：Bloomberg, 金瑞期货

图表 19 加拿大出口漂木浆总体平稳（月度）



资料来源：Bloomberg, 金瑞期货

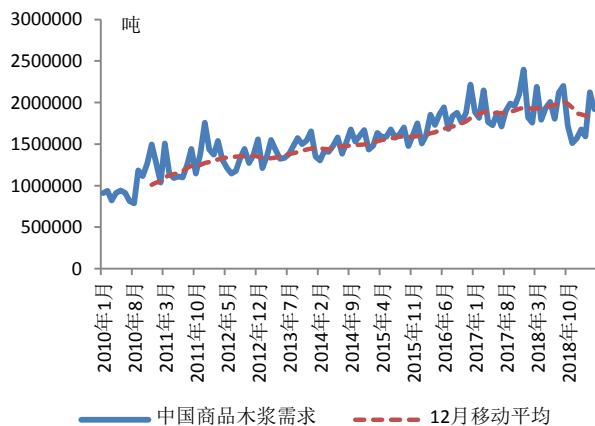
巴西 2018 年新产能持续影响市场。中国进口的针叶浆主要来自于加拿大，阔叶浆主要来自于巴西。2019 年 1-4 月进口加拿大针叶浆 84.3 万吨，同比仅下降 5 万吨。而近几年由于巴西阔叶浆厂有新产能投入，巴西出口和中国进口巴西木浆情况变动较大。2017 年巴西出口木浆 1384 万吨，而 2018 年出口 1543 万吨，同比增加 159 万吨。主要是因为 2018 年年初的时候 Fibria 浆厂有 200 万吨新产能投入，而全球似乎并没有足够的需求增长来消耗这么多新的产能。中国港口库存和全球的生产商库存都是从 2018 年下半年开始大幅积累的。

2019 年 1-4 月巴西总共出口木浆 546 万吨，同比增加 4%。而事实上中国和欧洲的港口库存都处于高位，主要木浆供应国巴西的出口不降反增，其实不利于全球范围内木浆的库存消耗。

5 月初，全球最大阔叶浆生产商 Suzano (Suzano 与 Fibria 于今年 1 月完成合并，合并后总产能 1100 万吨/年) 宣布截止 2019 年年底将减产 100-150 万吨，以消耗库存。下半年来看，Suzano 的减产动向将成为影响全球木浆供需平衡的重要因素。而根据我们的推测，Suzano 真正能够按宣布的量来减产的可能性十分小，因为该厂处于成本曲线的底端，如果率先减产以保价，将导致市场份额被竞争对手抢去。所以我们推测该厂真正能够按 100-150 万吨的计划减产的可能性较小，而浆价进一步向下的可能性较大。

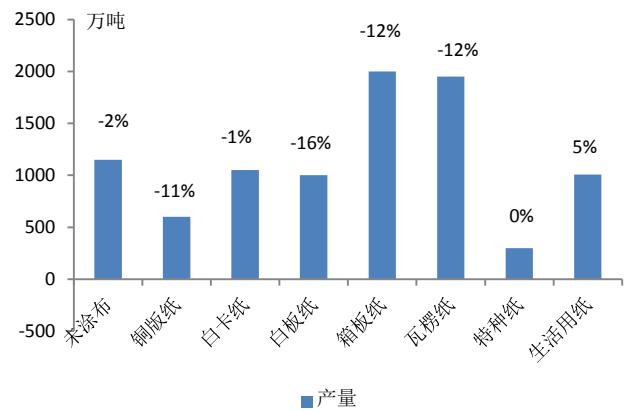
2.4 中国商品木浆需求增长失速，仅生活用纸有支撑

图表 2019年1-4月中国商品木浆需求同比回落



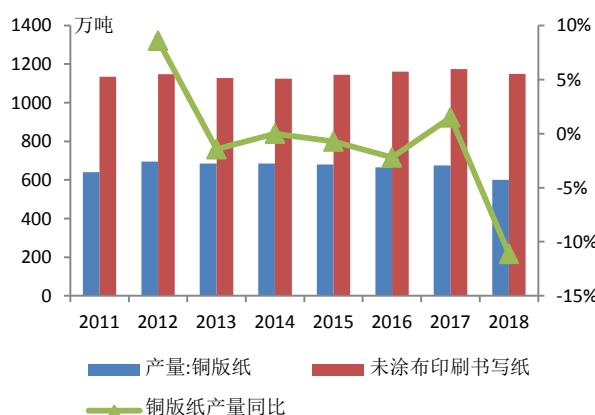
资料来源: Bloomberg, 金瑞期货

图表 21 2018年生活用纸产量保持增速



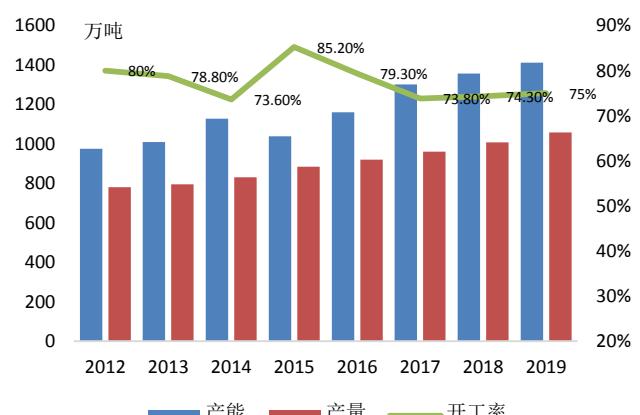
资料来源: 建发浆纸, 金瑞期货

图表 22 文化纸需求难有起色



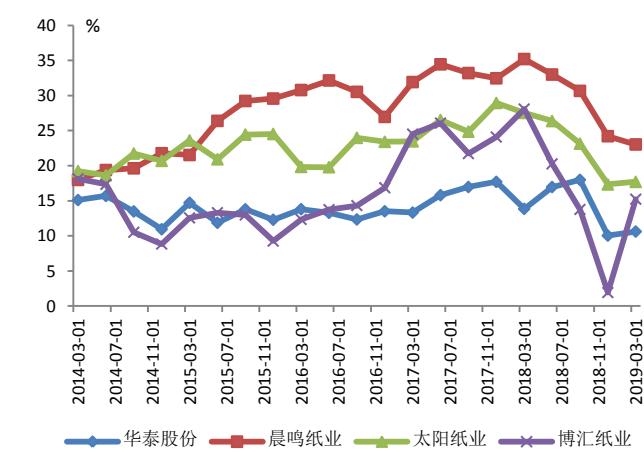
资料来源: Wind, 金瑞期货

图表 23 生活用纸市场仍有巨大潜力



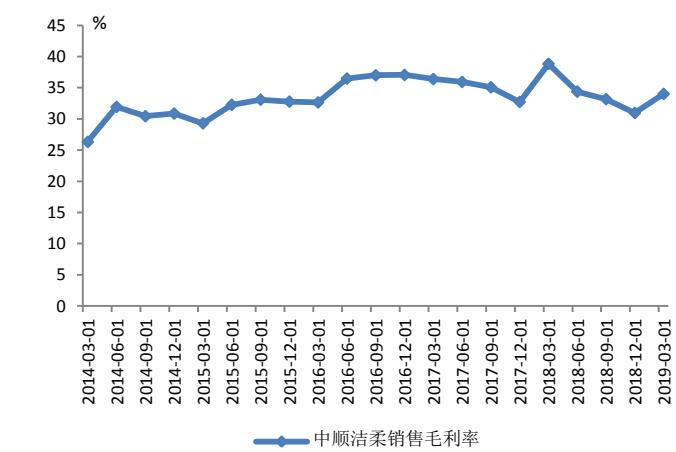
资料来源: 中国造纸协会, 金瑞期货

图表 24 境内文化纸厂利润情况有好转



资料来源：上市公司季报，金瑞期货

图表 25 生活用纸企业一季度利润恢复



资料来源：上市公司季报，金瑞期货

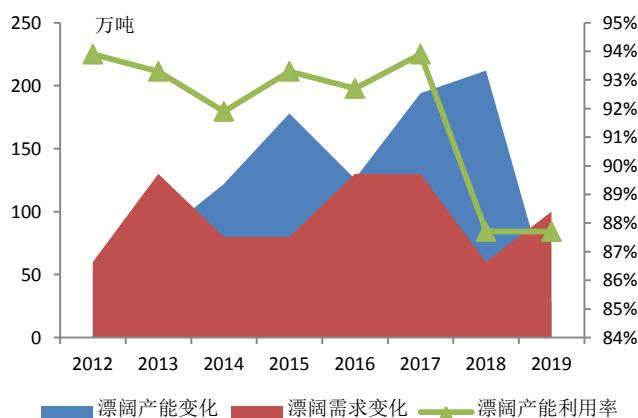
彭博数据显示，2018 年中国进口商品浆需求为 2242 万吨，同比下滑 3.6%。由于缺乏国内数据，我们通过成品纸的产量来倒推纸浆的消耗。根据建发浆纸的数据，2018 年成品纸中箱板纸和瓦楞纸的产量下降幅度较大，但是这些都是废纸下游的成品纸，使用到的木浆十分微量，其产量下降对于木浆市场的影响暂时可以忽略。木浆下游成品纸的变量主要体现在铜版纸和生活用纸。铜版纸产量大概为 500 万吨，同比下滑了 60 万吨 (5%)。白卡纸和未涂布印刷纸产量波动较小。生活用纸预估产量大概是上升了 50 万吨，成为国内木浆消费的主要力量。

从过去五年的速度来看，生活用纸产量每年的增长为 40-50 万吨，预计 2019 年的增长情况也不会有太大偏差。从文化纸的终端消费来看，逐年呈现下降趋势。今年从大趋势来看，整体宏观经济背景弱于 2018 年，而且由于电子媒体的兴起，对传统纸质媒体的替代，今年文化纸方面的产量环比还将呈现下降趋势。假设文化纸产量下降 5%，也就是对木浆消费减少 30 万吨，那么综合生活用纸对木浆需求 40-50 万吨的拉动。那么总的需求增长则是 20 万吨。如果文化纸产量下降至 10%，将导致木浆需求下降 50 万吨，生活用纸对木浆需求拉动被抹平，也就是说此时木浆需求几乎没有正增长。

三、浆价持续下滑，部分境外浆厂开始有减产动作

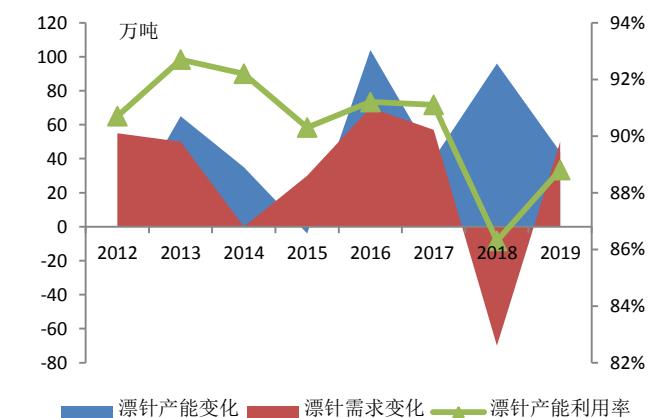
3.1 2019年巴西浆厂 Suzano 产销状况差，有减产动作

图表 262018 年和 2019 年漂阔产能利用率较低



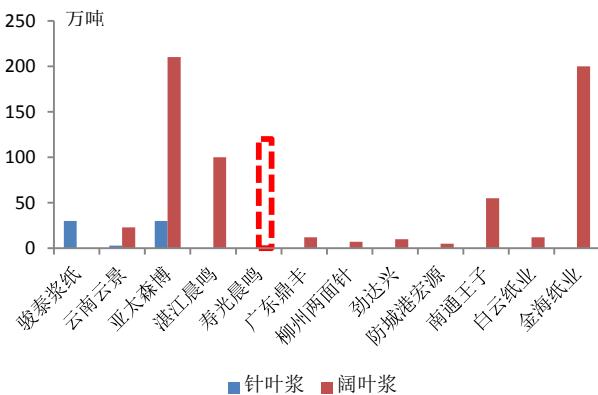
资料来源：金瑞期货

图表 27 2019 年漂针产能利用率将回升



资料来源：金瑞期货

图表 28 国内新增化学木浆产能近一百万吨



资料来源：金瑞期货

图表 29 境外浆厂 2019 年一季度产销状况

浆厂	2019年一季度			2018年四季度			2018年一季度		
	产量	销量	销/产比	产量	销量	销/产比	产量	销量	销/产比
智利 Arauco	91	93.2	102.40%	90.1	85.1	94.40%	93.1	89.3	95.90%
加拿大 West Fraser	26.3	29.6	112.55%	27.8	25.7	92.45%	29.1	28.5	97.94%
加拿大 Canfor	27.42	25.88	94.38%	22.4	23.08	103.04%	31.17	31	99.45%

加拿大 Mercer	53.92	55.47	102.87%	43.49	41.56	95.56%	38.81	36.71	94.59%
巴西 CMPC	87.9	82.3	93.63%	102.9	86.8	84.35%	97	83.8	86.39%
巴西 Eldorado	42.1	47.5	112.83%	39.2	28.8	73.47%	42.5	42.5	100.00%
巴西 Klabin	39.6	35.3	89.14%	41.6	39.9	95.91%	28.1	31.3	111.39%
巴西 Suzano	217.3	172.9	79.57%	258.1	208.5	80.78%	250.8	246.7	98.37%

资料来源：上市公司公告，卓创资讯，金瑞期货

2018 年整体针阔叶产能集中爆发，全年新增产能 300 万吨，作为主要需求增长来源的中国出现了商品浆的负增长，对世界的供需平衡造成了较大扰动。造成阶段性的供需过剩，针叶浆的产能利用率下降了 5 个百分点至 86%;阔叶浆的产能利用率下降了 6 个百分点至 87%。

而 2019 年产能边际增量减少，有国内晨鸣的 100 万吨化学浆和 SCA 在瑞典的 45 万吨浆的项目，且晨鸣的化学浆全部自用。国内晨鸣 100 万吨化学浆项目于 2019 年 5 月初在寿光美伦厂成功投产，目前正接近稳定生产阶段。晨鸣新的浆线投产，主要为了配合自身成品纸生产线，这样一来，势必会减少对于国内商品化学浆的需求，无疑对短期供需过剩的国内木浆市场形成了打击。

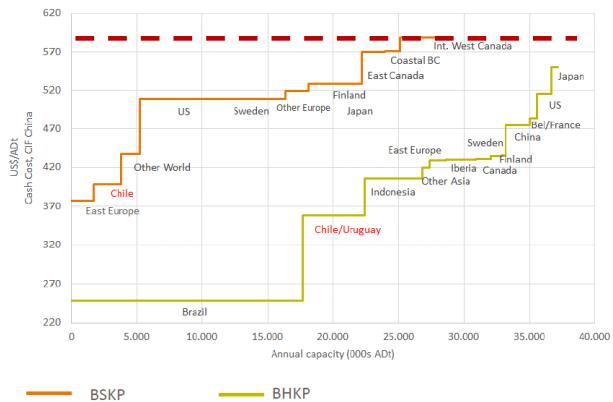
从境外浆厂公布的数据来看，境外针叶浆厂一季度产销状况较好，智利 Arauco 及加拿大 Mercer 一季度销/产比例都环比提升。巴西最大阔叶浆厂 Suzano 产销状况较差，一季度产量环比下滑 15.8%，同比下滑 13.4%。去年全球木浆贸易量达到 5100 万吨，该公司减产影响全球贸易量的 2-3%。6 月初的时候，金鱼宣布 TRES LAGOAS 浆厂 1-2 线 6-7 月轮流减产，预计减产 12 万吨。作为年产能 1100 万吨的大厂，从目前的减产力度来看，整体节奏仍然较缓慢。

加拿大 Canfor 公司宣布，计划缩减旗下 Taylor 浆厂产量，从 6 月 29 日减产至 8 月 5 日，预计缩减化机浆产量 2.5 万吨。此前 5-6 月，Canfor 和另一家浆厂 West Fraser 先后宣布缩减各自旗下的木材产能。后续木材产能的缩减对针叶浆产量的影响预计也会慢慢显现。

而针叶浆及阔叶浆由于存在一定程度的替代性，所以整体价格走势相近，而当阔叶浆出现销/产比例下滑时，势必后期也将对针叶浆销/产数据产生较为负面的影响。

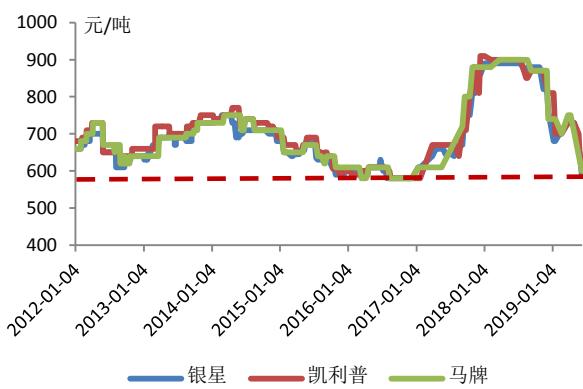
3.2 木浆美金降至较低位置

图表 30 针叶浆价格降至成本曲线顶端



资料来源: Arauco, 金瑞期货

图表 31 针叶浆价格跌至近几年底端



资料来源: Wind, 金瑞期货

图表 32 境内外浆厂上半年动态

2019年境内外浆厂动态	当月报价 (美元/吨)	
	针叶浆	阔叶浆
1月初, 巴西浆厂 CMPC 宣布 Guaiba 工厂 2 号线在 1 月 13 日至 29 日期间全面停机检修。	700	650
1月14日, 巴西阔叶浆厂 Suzano 与 Fibria 合并完成, 更名为 Suzano, 合并后产能达到 1100 万吨。	700	650
1月中旬, 加拿大浆厂 West Fraser 官网宣布在 2019 年第一季度 Chasm, 100 Mile House 和 Chetwynd 锯木厂进行约三周的生产削减, Williams Lake 锯木厂将关闭大约一周。(该厂年产能: 化机浆 69 万吨, 针叶浆 57 万吨)。	700	650
2月下旬, 俄罗斯依利姆浆厂计划乌针、布针 5 月份检修, 为期 10 天。该厂乌针、布针总产能各有 60 万吨。	700	680
5月16日, 加拿大浆厂 West Fraser 官网宣布旗下不列颠哥伦比亚省的两家锯木厂(Chasm 和 100 Mile House) 进行为期约两周的临时减产。	700	690
6月3日, 加拿大浆厂 Canfor 官网发布公告, 今年 7 月关闭在不列颠哥伦比亚省的 Vavenby 锯木厂, 并将 Vavenby 的森林权属以 6 千万美元出售给 Interfor。	630	570
6月3日, West Fraser 官网宣布 6 月份不列颠哥伦比亚省五家锯木厂计划停机 1 周, 五家锯木厂是: Chetwynd, Quesnel, Williams Lake, Smithers 和 Fraser Lake。减产是因为全球木材市场价格疲软, 原木成本高, 木材产量预计将减少约 3000 万板英尺。	630	570
6月5日新闻称, 巴西浆厂 Suzano 旗下 Tres Lagoas 榆木阔叶浆生产线将进行停机检修, 一号线 6 月 9 日至 19 日停机检修, 二号线 6 月 20 日至 7 月 5 日停机检修, 共计约影响 12 万吨阔叶浆供应量。	630	570
6月13日, Canfor 官网宣布, 受不列颠哥伦比亚省锯木厂停产和压产影响, 计划缩减旗下 Taylor 化机浆厂的产量, 减产时间为 6 月 29 日至 8 月 5 日, 预计减少约 2.5 万吨化机浆产量。	600	570
6月下旬, 巴西浆厂 Klabin 旗下 Puma 工厂计划 7 月 1 日起进行预防性停机维护, 为期 16 天。(Puma 工厂年产能: 160 万吨针叶浆、阔叶浆和绒毛浆。)	600	570

资料来源: 上市公司公告, 卓创资讯, 金瑞期货

境外浆厂，以南美的 Suzano 和 Arauco 为例，都有自用的大型林场资源，成本能够较好的控制。如 Arauco，其林场覆盖面积达到 102 万公顷，其林木不但应用于生产纸浆，同时也能满足公司生产其他木制品的需求。在世界范围内来说，拥有林浆一体化的浆厂更能有效的控制成本，智利，巴西和印尼的浆厂都因其有丰富的林业资源而制浆成本较低。智利浆厂生产漂针浆的成本大概是 390 美元/吨，而巴西生产阔叶浆的成本大概仅为 250 美元/吨。

后期主要关注处于成本曲线顶端的针叶浆厂，关注巴西 Suzano 的意义不大，因为本身巴西阔叶浆厂的成本较低，即使价格继续下行仍能保持利润状态，若是减产将市场份额拱手相让。加针厂商位于成本线顶端，目前开始有厂商削减木材产能，后期若将木材减产延伸至木浆，那么才是对木浆供需平衡起重大影响的时候。

目前，针叶浆价格已经跌至 2016 年较低的位置，但是翻阅加针网站新闻并没有发现当时有厂商有减产木浆的新闻放出，而今年这个时候的木浆库存水平是远高于 2016 年的，所以我们预计木浆价格仍有下降的空间，直至大批的产能停产。

四、供需基本面仍然偏弱，预计下跌底部在加针成本区域

2-3 月文化纸秋季学期备货结束以后，文化纸及生活纸相继进入需求淡季，纸厂开机率低，纸浆原料备货谨慎，需求薄弱。木浆继续呈现供需过剩，浆价打开下行通道，人民币及美金浆价持续下行至今。

作为主要消费地的中国和欧洲的库存压力仍较大仍处于去库阶段。2019 年 6 月下旬，青岛，常熟和保定三地的木浆库存为 176.5 万吨，较 2018 年 12 月还上升了 34 万吨。跟去年 5 月底同期库存上升了 81 万吨 (85%)。欧洲方面来看，2019 年 1-5 月欧洲针叶浆消费量为 168 万吨，整体位于近五年的低位，同比去年 1-5 月下降了 10%。5 月底欧洲针叶浆库存 21.6 万吨，同比高出 5.3%。

国内外浆厂产能产量互有增减。国内晨鸣 100 万吨化学浆项目于 2019 年 5 月初在寿光美伦厂成功投产，目前正接近稳定生产阶段。晨鸣新的浆线投产，主要为了配合自身成品纸生产线。6 月初的时候，金鱼 (商品木浆产能为 1100 万吨) 宣布 TRES LAGOAS 浆厂 1-2 线 6-7 月轮流减产，预计减产 12 万吨。加拿大 Canfor 公司宣布，计划缩减旗下 Taylor 浆厂产量，从 6 月 29 日减产至 8 月 5 日，预计缩减化机浆产量 2.5 万吨。此前 5-6 月，Canfor 和另一家浆厂 West Fraser 先后宣布缩减各自旗下的木材产能。

加针厂商位于成本线顶端，针叶浆价格已经降至这部分区域。目前开始有厂商削减木材产能，后期若将木材减产延伸至木浆，那么才是对木浆供需平衡起重大影响的时候。我们预计木浆价格仍有下降的空间，直至大批的产能停产。预计针叶浆美金价格区间 550-630 美元/吨，对应人民币价格为 4250-4880 元/吨；预计阔叶浆美金价格区间为 530-600 美元/吨，对应人民币价格为 4100-4640 元/吨。

分析师声明

负责撰写本研究报告的研究分析师，在此申明，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。作者薪酬的任何部分不会与本报告中的具体建议或观点直接或间接相联系。

免责声明

本报告仅供金瑞期货股份有限公司（以下统称“金瑞期货”）的客户使用。本公司不会因为接收人受到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告由金瑞期货制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开的资料，但金瑞期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。金瑞期货可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，并非作为或被视为实际投资标的交易的邀请。投资者应该根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或者间接损失负任何责任。

本报告版权归金瑞期货所有。未获得金瑞期货事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道。

金瑞期货研究所

地址：广东省深圳市彩田路东方新天地广场 A 座 32 层

电话：400-888-8208