

高位纸浆价格还能持续多久？



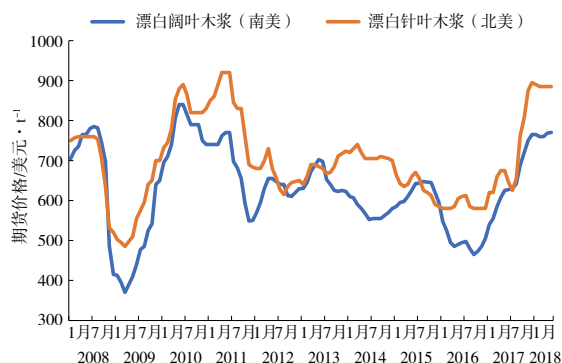
文 俞姣姣

俞姣姣
纸业联讯 纸浆分析师

自2017年下半年起，国内纸浆市场价格一路高歌猛进。截至目前，整体价位已接近10年以来的最高点，市场对纸浆价格高位回落的担忧情绪不断增加。漂白针叶木浆和漂白阔叶木浆进口期货价格高位盘整近半年，现货市场人民币价格自2017年底起持续走软。但是近一年来，纸浆市场也不乏诸如海外浆厂频繁停机、政府限制废纸进口、国内纸及纸板市场趋势向好等诸多利好消息。展望未来，国内纸浆行情趋势将如何发展？期货和现货市场当下的分歧使纸浆市场未来走势更加扑朔迷离。

高处不胜寒：纸浆价格接近10年来最高点

纸浆价格自2017年下半年起加速上涨。纵观近十年的历史价格，目前漂白针叶木浆与漂白阔叶木浆期货价格均接近2010—2011年的历史最高点。回顾2010—2011年的纸浆市场，当时纸浆价格创下高位的重要前提是受金融危机影响，2008年底纸浆价格



注 数据来源：RISI。

图1 2008—2018年国内漂白针叶木浆与漂白阔叶木浆期货价格

大幅跳水。另外，在2011年初纸浆价格到达高位后市场再度进入较长的回落调整周期（见图1）。

单纯从与历史价位的对比来看，当前纸浆市场似乎已处于回调边缘。不过在判断当前纸浆价格是否已达峰位之前，笔者认为应该仔细分析推动此轮浆价高涨的因素，以及未来纸浆市场的供需变化趋势。

天时地利：诸多利好因素推动 2017 年大涨行情

据纸业联讯统计，2017年12月国内漂白针叶木浆和漂白阔叶木浆进口期货价格较2017年1月分别上涨46%与44%。2017年下半年纸浆市场行情显著上涨受到多方面因素影响。

首先，2017年下半年造纸行业整体景气度向好成为此轮纸浆价格上涨的先决条件。“十二五”期间国家淘汰大量落后造纸产能，近两年环保高压也在一定程度上促使造纸厂产业集中度提升。供应侧的紧缩叠加下半年旺季需求，促使包括包装用纸、文化用纸在内的纸和纸板价格在2017年下半年普遍上涨。

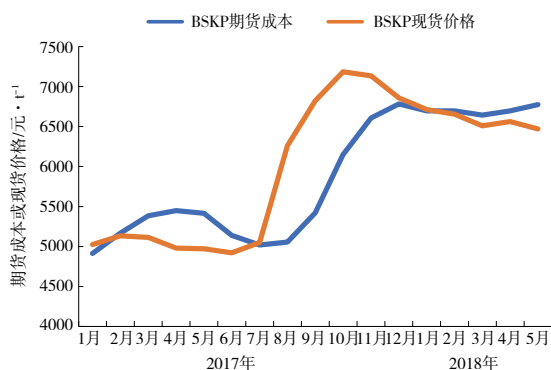
其次，2017年三季度纸浆供应紧缺也是推涨价格的重要动力。由于二季度纸厂以及贸易商采购意向较低，造成三季度进口货源到港数量偏少。与此同时，因三季度海外浆厂集中检修，纸浆生产商与贸易商惜售并趁势大幅调涨报价。其中，2017年9月部分海外浆厂调高报盘100美元/t，创下10年以来全球纸浆市场最高单月涨幅。

另外，国家对进口废纸政策的收紧造成废纸供应减少，也增加了纸厂对木浆原料的需求。

渐行渐远：纸浆期现货走势分化

在经历数月大涨行情之后，2017年底开始，纸浆期货市场和现货市场行情逐渐出现分化。据纸业联讯统计，2018年5月底漂白针叶木浆期货价格较2017年底上涨约2%，同期现货价格较2017年末下跌约6%（见图2）。

期货市场行情得以支撑的动力主要来自供应方面。2017—2018年间海外纸浆厂计划检修以及意外停机非常集中，加之纸浆行业集中度提高等诸多利好因素支撑进口期货价格维持高位。即使国内纸浆期现货价格出现倒挂，也似乎并未能动摇海外纸浆



期货成本=期货价格*汇率*增值税+100

（注：100为报关、港杂等费用）

注 数据来源：纸业联讯。

图2 2017—2018年国内漂白针叶木浆期货成本与现货价格对比

厂挺价的决心。

回顾过去一年，受暖冬、大雪、罢工等意外事件影响，叠加部分浆厂年度大修计划，海外浆厂停机异常密集（见表1）。

除供应因素外，行业集中度的提升也是支撑期货市场价格的重要因素之一。2017年以来时有海外大型纸浆厂的并购事件，多集中在漂白阔叶木浆市场，进一步加强了阔叶木浆生产巨头的定价权。比如，印尼 APP 旗下 Paper Excellence 收购巴西漂白阔叶木浆生产商公牛 Eldorado，巴西漂白阔叶木浆生产商金鱼 Suzano 收购另一家巴西漂白阔叶木浆厂鸚鵡 Fibria，April 母公司金鹰集团（RGE）收购巴西漂白阔叶木浆生产企业 Lwarcel 公司等。

现货市场方面，疲软的下游需求拖累纸浆现货行情。2017年下半年以来纸浆价格涨幅远超下游纸张涨幅，部分纸价甚至一度低于漂白针叶木浆价格，纸厂开工积极性降低，对持续上涨的纸浆价格抵触情绪日益增加。

另外，由于2017年三季度国内纸浆市场成交火爆，加之下半年海外新增产能集中释放，2017年四季度起纸浆进口量增加，贸易商库存压力上升。自2017年11月起，国内纸浆现货市场进入下行通道。

表1 2017年三季度—2018年二季度主要纸浆厂停机情况

企业	国家或地区	浆种	检修天数	影响产量/万t	开始停机时间	备注
北欧地区	北欧	BSK	—	7.5	2018年二季度	暖冬造成木片供应紧缺
北欧地区	北欧	BHK	—	1.5	2018年二季度	暖冬造成木片供应紧缺
鹦鹉	巴西	BEK	—	5.0	2018年二季度	计划检修
Klabin	巴西	BEK	8	1.5	2018年二季度	计划检修
Klabin	巴西	BSK	8	0.4	2018年二季度	计划检修
美森	德国	BSK	4	0.7	2018年一季度	计划检修
北欧地区	北欧	BSK	—	15.0	2018年一季度	暖冬造成木片供应紧缺
北欧地区	北欧	BHK	—	3.0	2018年一季度	暖冬造成木片供应紧缺
Mondi	中欧	BSK	—	3.0	2018年一季度	暖冬造成木片供应紧缺
Mondi	中欧	BHK	—	1.0	2018年一季度	暖冬造成木片供应紧缺
APRIL	印尼	BHK	—	4.0	2018年一季度	电力故障
鹦鹉	巴西	BEK	—	5.0	2018年一季度	计划检修
公牛	巴西	BEK	3	1.4	2018年一季度	计划检修
虹鱼	加拿大	BSK	4	0.3	2018年一季度	劳动力短缺
虹鱼	加拿大	BHK	4	0.1	2018年一季度	劳动力短缺
狮牌	加拿大	BSK	7	0.8	2018年一季度	意外故障
Resolute	加拿大	BSK	—	0.5	2018年一季度	运力不足
绿叶相思	印尼	BEK	45	6.0	2017年四季度	计划检修
Aruaco	智利	UKP	37	3.7	2017年四季度	罢工
Aruaco	智利	UKP	12	0.5	2017年四季度	罢工
APRIL	中国	BSK	13	5.9	2017年四季度	转产溶解浆
APRIL	中国	BEK	13	0.2	2017年四季度	转产溶解浆
OKI	印尼	BHK	16	8.1	2017年四季度	意外故障
乔治王子	加拿大	BSK	14	0.5	2017年四季度	意外故障
乔治王子	加拿大	UKP	14	0.6	2017年四季度	意外故障
鹦鹉	巴西	BEK	—	8.5	2017年四季度	市场因素
小鸟	巴西	BEK	102	49.8	2017年三季度	计划检修
OKI	印尼	BHK	17	8.6	2017年三季度	计划检修
和平河	加拿大	BHK	42	3.2	2017年三季度	意外故障
和平河	加拿大	BSK	42	2.6	2017年三季度	意外故障

注 BSK 为漂白针叶木浆, BHK 为漂白阔叶木浆, BEK 为漂白桉木浆, UKP 为未漂白硫酸盐木浆, 数据来源: RISI。

喜忧参半：高位浆价还能持续多久？

从短期看, 2017年5—8月是下游传统淡季, 纸浆市场缺乏需求量支撑。尤其是目前纸浆以及下游主要纸种价格均处于历史高位, 后续纸浆与纸价格下跌的风险均不断累积。另外, 持续下跌的现货价格也对期货价格形成拖累。

但从长期来看, 各国政府对环保的重视程度越来越高, 对纸浆的需求将有所增加, 纸浆价格有望维持高位运行。即使价格出现回落, 笔者认为, 也很难回归至2014—2016年期间的低位水平。

其一, 许多国家正尝试用纸包装逐步替代塑料包装, 以缓解塑料降解带来的环境影响。“以纸代

塑”的趋势, 特别是食品包装领域的替代将增加纸浆需求。

其二, 中国政府出台一系列政策限制包括废纸在内的“洋垃圾”进口, 部分进口废纸缺口有望由纸浆填补。

其三, 环保不达标的制浆、造纸企业将逐步淘汰, 从而提升行业集中度。除此之外, 上文提到大型浆厂的并购项目也进一步增加了纸浆行业的集中度, 从而提高龙头企业定价话语权。

其四, 各国对于林木资源的保护意识增加, 对木材的砍伐标准越来越严格, 从而增加纸浆生产用原料木片的稀缺性, 或制约未来纸浆新产能释放。■