



◎ 潘盛杰 银河期货

## 产业库存滞留上游，下游利润持续改善

近期，国内纸浆库存持续累库。2023年8月，国内包括纸浆期货库存在内的，各主港库存总量报收258.6万t，同比累库22.9%，涨幅已是连续4个月扩大。但从全产业链观察，整体的存货正在去化。7月，国内规模以上造纸企业存货报收725.1亿元，同比去库7.0%，连续4个月环比去库。证明造纸的成品库存压力不断得到缓解，加工利润改善。7月，国内造纸及印刷业亏损企业亏损总额报收190.1亿元，同比增量55.7%，连续第3个月亏损总额边际减少。9月初，国内造纸业市净率报收1.25倍，同比上涨7.8%，有望实现连续11个月的行业边际改善。

第二季度以来，国内消费对GDP的贡献度不断走高：7月，国内日用品零售总额报收566.0亿元，同比减少1.1%，前值为同比减少3.4%，降幅不断收窄，实现了连续4个月的边际走强。日用品零售板块，是为数不多的得到修复的消费板块。于是，生活用纸工厂的开工率持续维持在高位。

在相近的时点，造纸产业链的原料库存（木浆）开始逐渐被滞留在上游，下游造纸利润改善，成品库存去化。整体产业界在偏暖宏观的支撑下，现货价格逐步抬升。纸浆基本面平稳。 ▮