

周度报告 · 2019.3.4-3.8

分析员：尹仁伟
电话：021-60281622
邮箱：yinrw@zhqh.com.cn
投资咨询证号：Z0013844

综述与观点：

纸浆 1906：高库存下需求恢复缓慢、价格弱势回落

一周综述：上周，SP1906 周五收盘价为 5400 元/吨；现货方面，截止，3.1 日国内江浙沪地区乌针价格为 5650 元/吨，周度环比回升 20 元/吨，基差 250 元/吨；阔叶浆方面：鸚鵡、阿尔派受海外阔叶浆 3 月报盘提价 30 美元/吨影响分别回升 50 元/吨至 5750、5600 元/吨。

纸浆期价高位震荡回落：

节前价格偏强：节前停机纸厂较多，且因利润及基于浆价下跌预期纸厂备货心态消极，需求回落，价格大幅反弹更多是受到港口库存压力边际缓解下的情绪变动及对节后文化用纸季节性回升与 19Q1 因 18Q4 海外发货量减少而供给收缩导致的供需好转预期提前发酵

四季度，受中国地区纸浆价格疲弱影响，国外浆厂减少中国纸浆发货量。从海外主要浆厂发往中国纸浆来看 10 月发往中国化学商品浆总计 163.7 万吨，其中漂针浆 62.6 万吨同比下滑 13.7%、11 月同比减少 2.4%。其中智利 11 月发往中国纸浆 31.13 万吨同比下滑 25.2%，环比下滑 16.2%。同时再考虑到 45 天左右船期，预计国内港口库存压力于 19 年 1 月压力将边际减轻。

但当前，港口库存仍在高位且并未出现因到货量预期减少而显著下滑，三地木浆港口库存 2 月下旬库为 194 万吨，环比增加 19%，同比增加 38.6%；节后，下游纸企陆续开机生产，各纸种开始酝酿涨价，涨幅在 100-170 元/吨，但整体看价格仍相对平稳。需求尚未回归而港口库存再度回升压力，价格反弹更多来自海外浆厂提价扰动

现货报盘、外盘阔叶浆报价提涨幅度较大：其中，依利姆及智利 Arauco 公司均上调 3 月份木浆外盘合同价，针叶浆、阔叶浆价格提涨 30 美元/吨，此外 Suzuno 宣布对亚洲地区阔叶浆减少供应；国内，受外盘情绪影响，针阔叶浆本周整体价格上浮 100-150 元/吨。因巴西两大阔叶浆厂合并完成，阔叶浆议价能力增强，替代支撑较强。

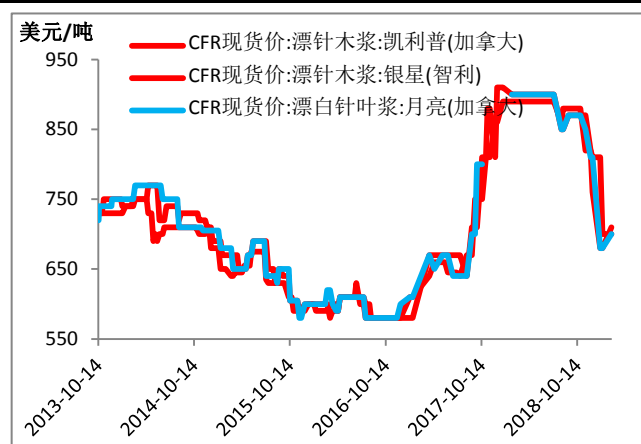
策略建议：

此前，受海外阔叶浆提价、国内纸企提价推动 SP1906 再度快速上行。但是：1、节后，国内纸厂亏损较大，酝酿提价。铜版纸价格持稳，双胶纸价格小幅波动，部分商家上调 100 元/吨，而白卡纸因白板受进口废料大减国费价格上涨推动提价 200 元/吨而小幅跟涨，整体来看相对稳向下暂难以传导，对于纸浆涨价支撑力难持续；2截止 1 月下旬国内青岛、常熟、保定纸浆库存合计约 167 万吨，环比增 14.54%，同比增 105.48%。高库存、缺乏实际需求支撑，价格大概率弱势回落，关注 1906 合约 5350 一线支撑。

纸浆：库存高企、价格疲态难改

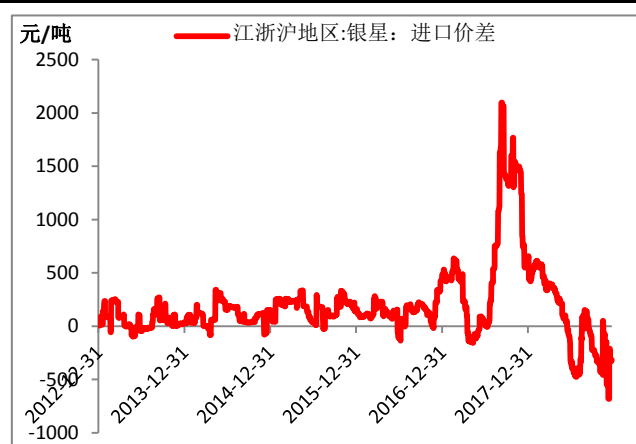
一、进口浆价格走势

图 1：交割品牌针浆外盘报价



数据来源：wind 中辉期货

图 2：江浙沪地区银星进口盈亏

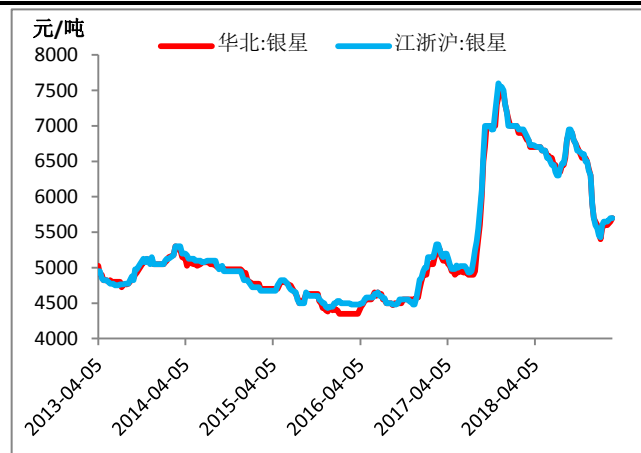


数据来源：wind 中辉期货

受海外浆厂提高3月纸浆报价影响，进口纸浆CFR现货价近期出现企稳。分别下跌20-90美元/吨不等，本色浆小幅回升20-30美元/吨左右

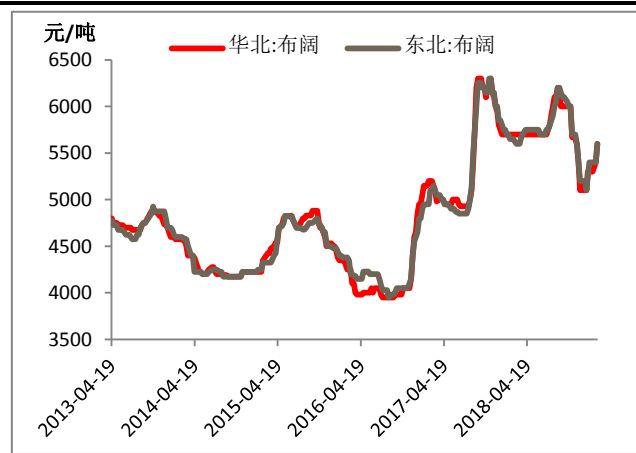
二、市场分析

图 3：国内针叶价格走势



数据来源：wind 中辉期货

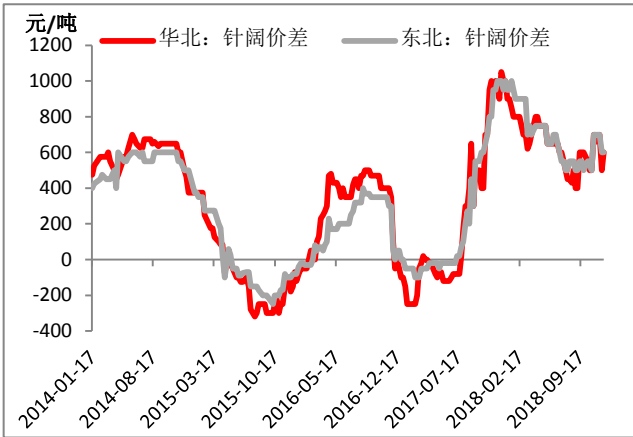
图 4：国内阔叶价格走势



数据来源：wind 中辉期货

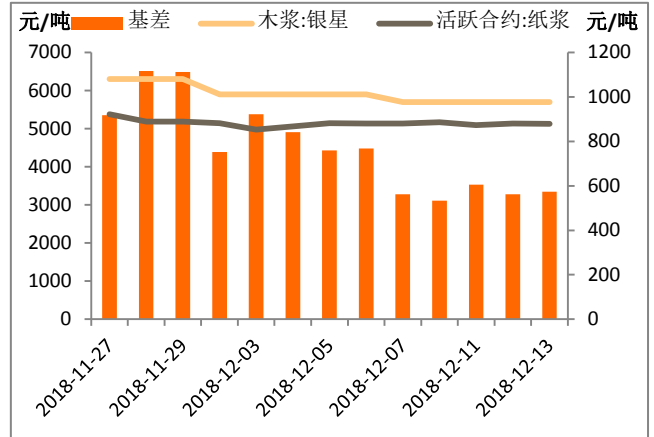
受期价快速反弹提振，近期国内浆价小幅上行，其中针木浆、阔木浆涨幅在250-500元/吨不等

图 5：针阔叶价差



数据来源：wind 中辉期货

图 6：基差

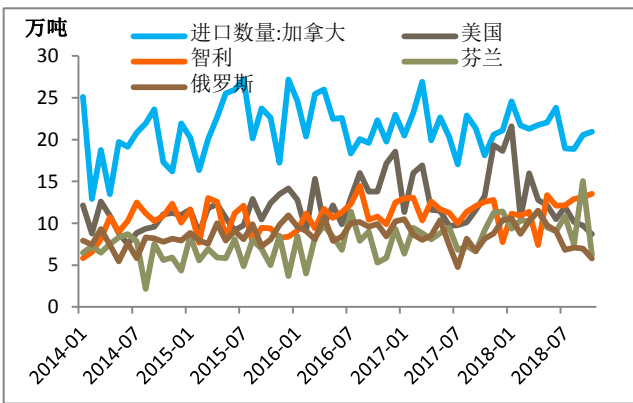


数据来源：wind 中辉期货

纸浆期货价格快速反弹至5430元/吨，使得基差大幅小幅收窄，目前期现基差已收窄至200元/吨

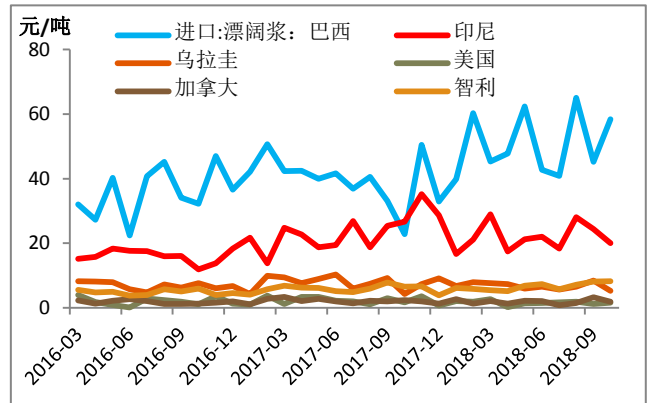
三、供求分析

图 7：漂针浆进口分国别



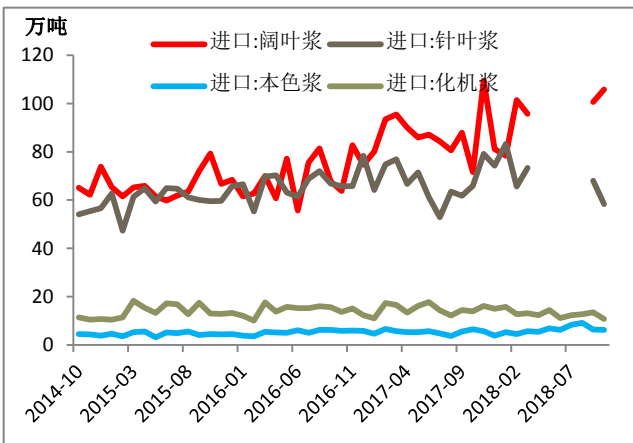
数据来源：SMM 中辉期货

图 8：阔叶浆进口分国别



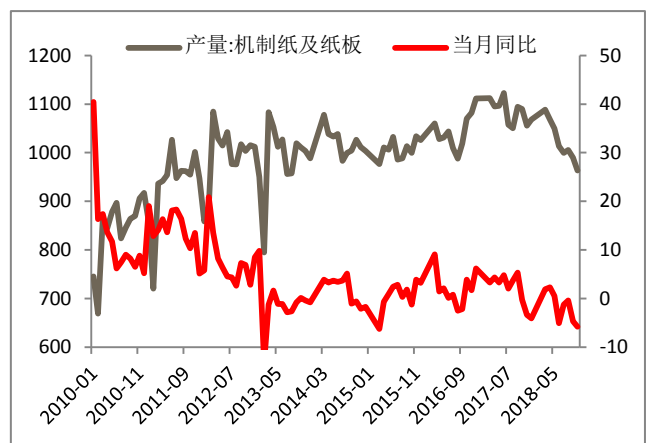
数据来源：wind 中辉期货

图 9：进口纸浆结构



数据来源：wind 中辉期货

图 10：纸制品产量

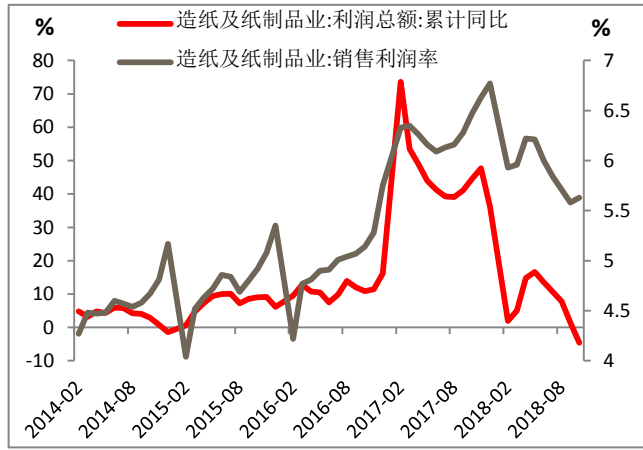


数据来源：wind 中辉期货

截止10月底，国内木浆进口量为212.2万吨，环比下降3.72%，其中漂针木浆进口量为58.37万吨，环比有所回落；漂阔木浆进口量为105.75万吨，环比有所上升

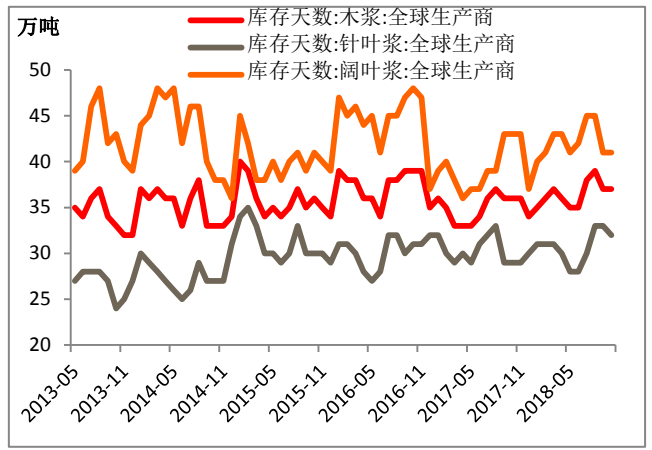
四、库存分析

图 11: 造纸利润



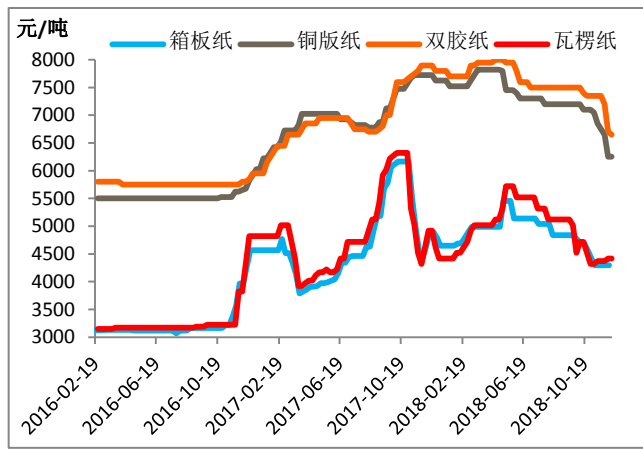
数据来源: wind 中辉期货

图 12: 全球厂商木浆库存



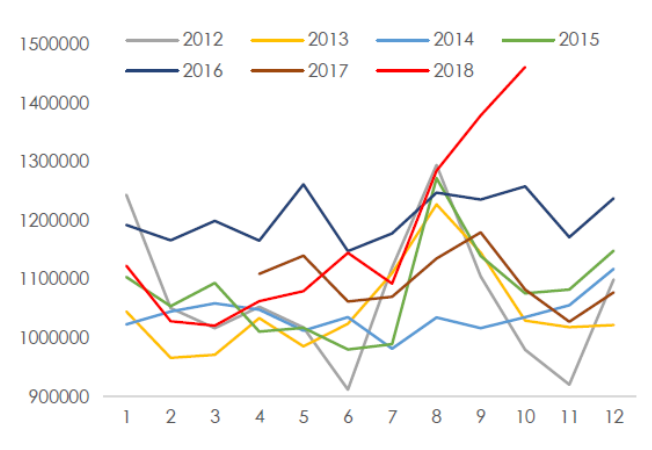
数据来源: wind 中辉期货

图 13: 纸种价格



数据来源: wind 中辉期货

图 14: 木浆港口库存



数据来源: 卓创资讯 中辉期货

11月份以来, 下游各类纸品价格均呈现下跌走势, 其中双胶纸、铜版纸及白卡纸等主要纸品降幅较为明显, 近期各大纸厂发布停机函, 短期内纸品下行压力或有所减弱; 港口库存: 自5月以来国内主要港口木浆库存屡创新高, 12月环比下滑6.5%

免责声明

本报告由中辉期货研发中心编制

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。

本报告的信息均来源于公开资料，中辉期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所含的信息和建议不会发生任何变更。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中辉期货的立场。中辉期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中辉期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

中辉期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

本报告的版权属中辉期货，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中辉期货。未经中辉期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中辉期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中辉期货有限公司的商标、服务标记及标识。

期货有风险，投资需谨慎！