

大地期货纸浆策略报告

》》》（数据来源：wind/卓创/Bloomberg 等）

日期：2019/01/12

市场交易逻辑：

利多：

- 一、1月加针提价10-20美金，市场采购积极性较好，马牌已售空。
- 二、浆厂库存压力不高，价格低位，有利于后续继续提价。
- 三、澳大利亚森林大火偏多影响，主要影响在木片出口，今年国内进口澳大利亚木片均价在230美元/t较去年增20+美元，国内阔叶浆生产成本增加近300元/吨。

利空

- 一、节前需求尾声，现货跟涨较慢，基差走扩，套保盘进入利空价格
- 二、国内及欧洲库存较高，下游备货意愿较差，中长期欧洲需求改善并不乐观

评估：市场交易氛围较前期有一定好转，远月采购心态回暖，利于美金报价提涨。银星已经报12月和1月价格，2月船货可能年后给出。对于澳大利亚山火方面，需关注国内木片进口分国别进口量及价格波动。另外，11月G100出货量大幅增加，需关注1月的整体累库幅度，可能高于预期。

2020 平衡表推测：

月度平衡表2020（万吨）

类别	1月	2月	3月	4月	5月	6月
期初库存	173	196	224	200	172	167
产量	89.0	103.8	104.6	93.3	88.5	102.6
进口	161	188	148	188	223	229
供应	250	291	253	282	312	332
消费	226	264	276	310	317	314
期末库存	196	224	200	172	167	185
供需缺口	23	27	-24	-28	-5	18

依托大地 共创未来

总部地址：杭州市延安路511号元通大厦12楼 邮编：310006 客服热线：40088-40077

Headquarters Address: 12/F, Yuantong Mansion, 511Yan'an Road, Hangzhou P. C. 310006

基本面数据分析:

	利多	利空
宏观	12月PMI录得52.5, 经济延续企稳势头。另外为支持实体经济发展, 降低社会融资实际成本, 中国人民银行决定于2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点, 释放长期资金约8000多亿元。	
供给	12月巴西纸浆总出口量120.6万吨, 环比下降1.1%, 同比下降20.2%。巴西产量二、三季度控制较好, 出口在7-12月同比减少42万吨。 木片进口成本缓慢抬升, 澳大利亚山火持续对澳洲木片供应存在潜在威胁及交易情绪影响。	10-11月G100发运量大幅增加(高于去年同期120万吨, 高于前年同期30万吨)导致1-2月到港压力较大。
浆厂库存	11月全球库存41天 (-1) 针叶浆34天 (+1) 阔叶浆48天 (-2)	
国内消费	下半年机制纸及纸板产量持续回暖, 下游纸品利润增加有利于开工保持。 11月机制纸及纸板产量同比增10%, 下半年消费整体好转	文化用纸旺季已过, 开工率将下调
中国库存	截至1月7日西港库存维持在52万吨	常熟港口累库4万吨至57万吨, 计划到港量增加
欧洲库存		11月库存187万吨, 库存压力较高, 去库预期缓慢

总结:

短期: 据平衡表推演, 1-2月为春节季节性累库。节前补库行情结束, 美金价格报涨利好期货买盘增加, 但下游接货意愿一般, 银星乌针现货成交在 4450-4470 附近, 05 基差走扩至 200 附近, 利空盘面价格, 因此节前盘面价格将会反复。

中期: 从基本面监测数据来看, 近月终端需求表现渐稳, 下游生产利润良好, 需求刚性增长有望维持, 浆厂及国内库存去化促使供需矛盾逐渐缓解。更看好春节后下游复工带来新的补库需求, 贸易商库存压力不高亦利好美金价格抬升, 浆价重心有望继续上移。

长期: 关键在于国内库存及欧洲库存数据, 未出现明显改善前, 浆价宽幅震荡, 难以出现单边牛市。

策略:

期现: 节前价格回调到基差合适时 (100 附近), 期现套保可适当降低空单持仓比例, 价差走扩至 200 上方, 补足期货空单头寸。

单边: 逢低布局多单 (4550 附近、05 基差明显收窄)

单边风险点: 欧洲需求恶化, 浆厂远月报价下调

关注:

套利: 暂无机会, 59 价差在 100 以内可做反套, 目前 120-130。

----- 依托大地 共创未来 -----

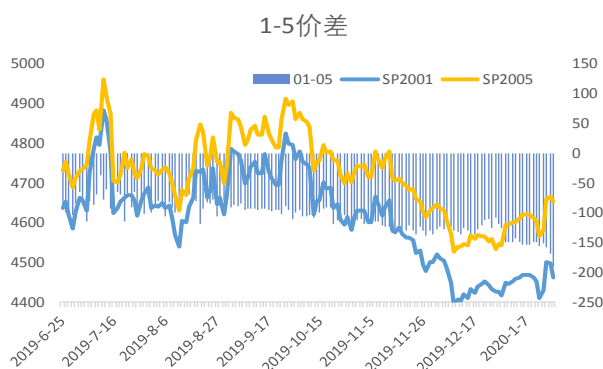
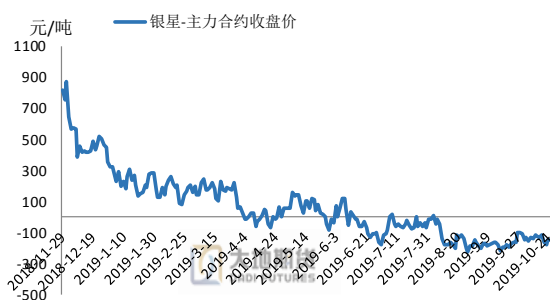
总部地址: 杭州市延安路 511 号元通大厦 12 楼 邮编: 310006 客服热线: 40088-40077

Headquarters Address: 12/F, Yuantong Mansion, 511Yan'an Road, Hangzhou P. C. 310006

期现货市场价格变动

期货价格及持仓情况

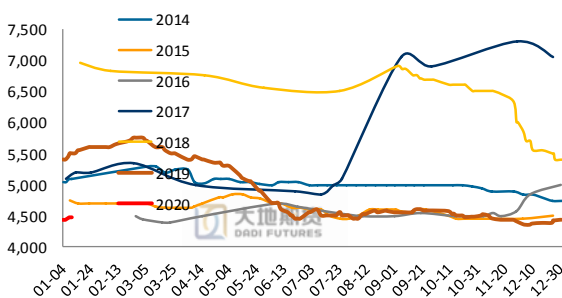
日期	SP2001	SP2005	01-05	银星	基差(-05)	05持仓	期货仓单	虚实盘比
2019-12-13	4454	4566	-112	4380	-186	82940	100626	8.24
2019-12-20	4418	4544	-126	4380	-164	107413	104928	10.24
2019-12-27	4464	4612	-148	4420	-192	127972	105076	12.18
2019-1-3	4454	4604	-150	4430	-174	123234	108053	11.40
2019-1-10	4462	4652	-190	4480	-172	142612	119198	11.96
较上周变动	8	48	-40	50	2	19378	11145	0.56
周环比	0.18%	1.04%	26.67%	1.13%	-1.15%	15.72%	10.31%	4.90%



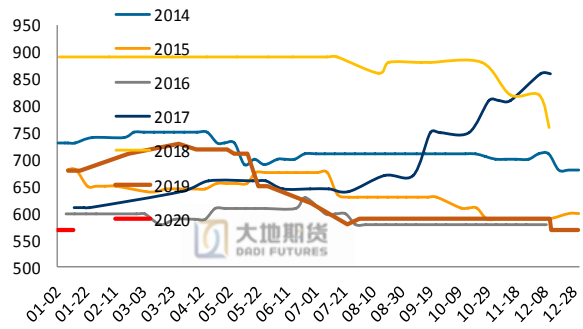
针叶浆现货价格(元/吨)

日期	针叶浆市场价格:山东				针叶浆市场价格:上海			
	月亮	银星	乌针	马牌	月亮	银星	乌针	凯利普
2019-12-13	4400	4380	4380	4400	4400	4380	4380	4400
2019-12-20	4390	4370	4370	4390	4390	4370	4370	4400
2019-12-27	4440	4420	4420	4440	4440	4420	4420	4470
2020-1-3	4450	4430	4430	4450	4450	4430	4430	4500
2020-1-10	4520	4480	4480	4520	4520	4480	4480	4600
较上周变动	70	50	50	70	70	50	50	100
周环比	1.57%	1.13%	1.13%	1.57%	1.57%	1.13%	1.13%	2.22%

针叶浆（银星）价格（元/吨）



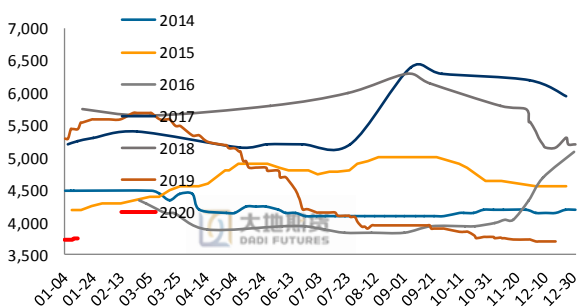
针叶浆（银星CFR）价格（美元/吨）



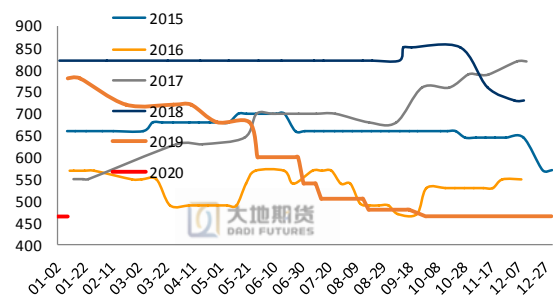
阔叶浆现货价格（元/吨）

日期	阔叶浆市场价格:山东			阔叶浆市场价格:上海			阔叶浆市场价格:山东	
	鹦鹉	金鱼	明星	鹦鹉	金鱼	明星	金星	昆河
2019-12-13	3700	3700	3700	3700	3700	3700	4400	4050
2019-12-20	3700	3700	3700	3700	3700	3700	4400	4050
2019-12-27	3700	3700	3730	3700	3700	3730	4380	4050
2020-1-3	3730	3730	3700	3730	3730	3750	4380	4050
2020-1-10	3750	3750	3750	3750	3750	3750	4400	4150
较上周变动	20	20	50	20	20	0	20	100
周环比	0.54%	0.54%	1.35%	0.54%	0.54%	0.00%	0.46%	2.47%

阔叶浆（金鱼）价格（元/吨）



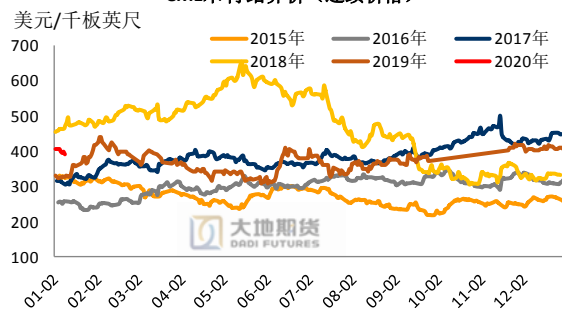
阔叶浆（金鱼CFR）价格（美元/吨）



针阔叶价格及价差（元/吨）



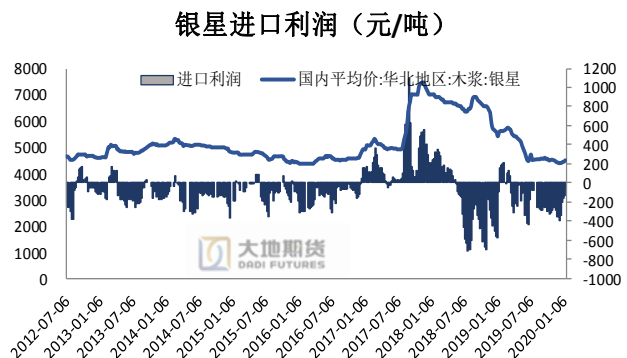
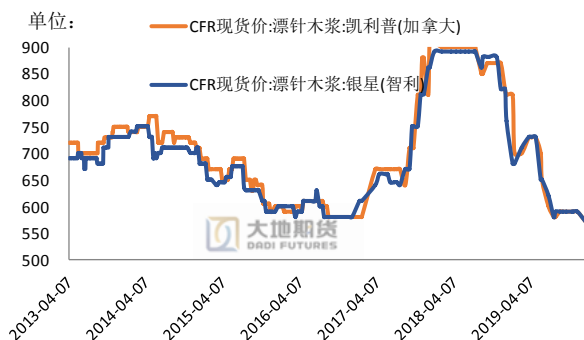
CME木材结算价（连续价格）



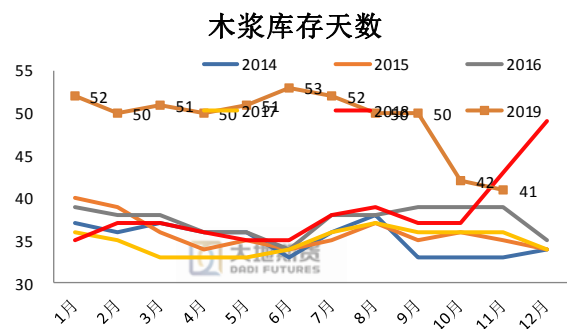
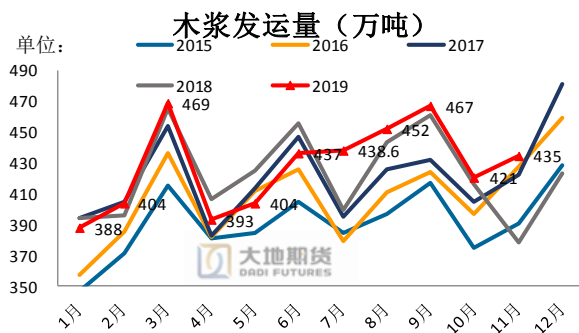
进口针阔叶浆美金价报盘统计(美元/吨, 13%增值税测算)

品种	产地	品牌	价格条款	国际价格	国内价格(人民币)	进口利润	备注
漂针浆	智利	银星	(CFR)	570	4480	-73	1月报价
	俄罗斯	乌针	(海运)	550	4480	84	1月报价
	加拿大	北木	(CFR)	610	4750	-116	1月报价
	加拿大	月亮	(CFR)	570	4520	-33	1月报价
	加拿大	凯利普	(CFR)	580	4550	-81	1月报价
	加拿大	金狮	(CFR)	590	4700	-10	1月报价
	加拿大	雄狮	(CFR)	580	4550	-81	1月报价
	俄罗斯	布阔	CFR	470	3750	-20	1月报价
漂阔浆	智利	明星	CFR	465	3750	19	1月报价
	巴西	鹦鹉	CFR	465	3750	19	12月报价
本色浆	智利	金星	CFR	540	4400	82	1月报价

人民币兑美元汇率 6.9290



全球木浆发运量(美元/吨)

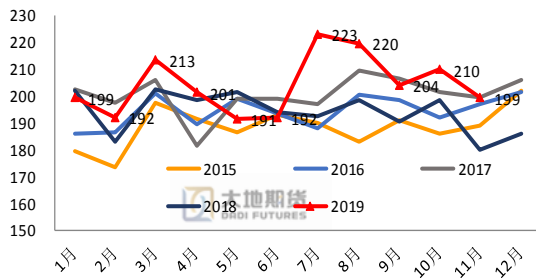


依托大地 共创未来

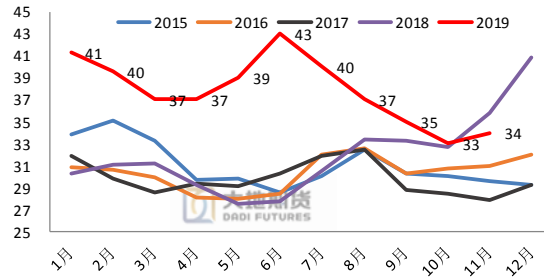
总部地址: 杭州市延安路511号元通大厦12楼 邮编: 310006 客服热线: 40088-40077

Headquarters Address: 12/F, Yuantong Mansion, 511Yan'an Road, Hangzhou P. C. 310006

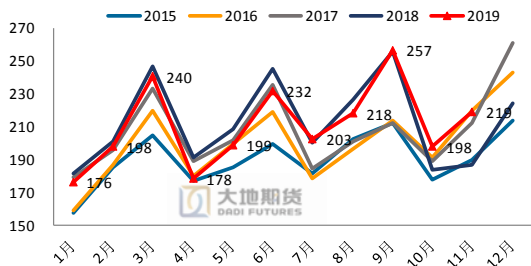
针叶浆发运量（万吨）



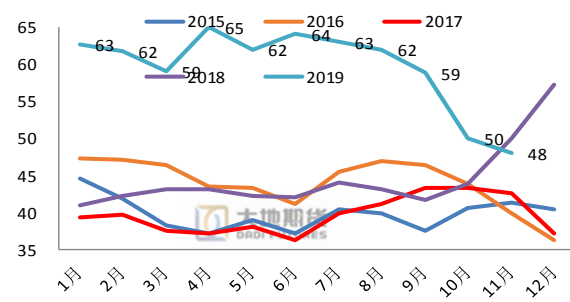
针叶浆库存天数



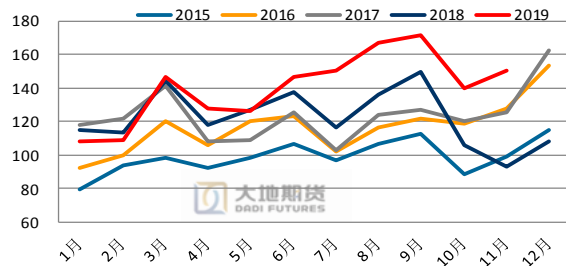
阔叶浆发运量（万吨）



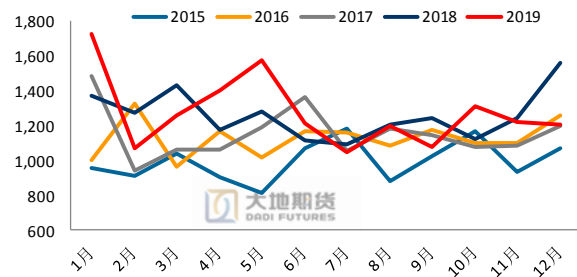
阔叶浆库存天数



W20商品浆发运到中国数据（万吨）

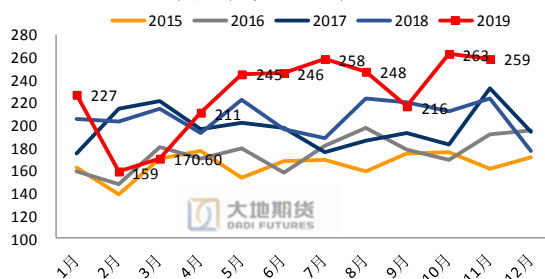


巴西纸浆出口（千吨）

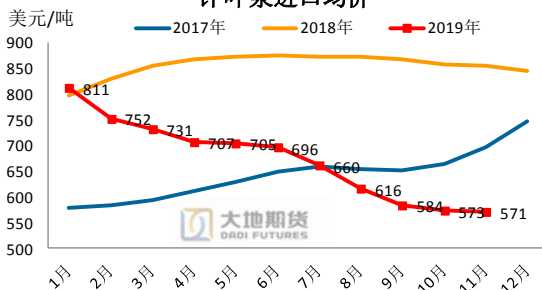


国内木浆进口

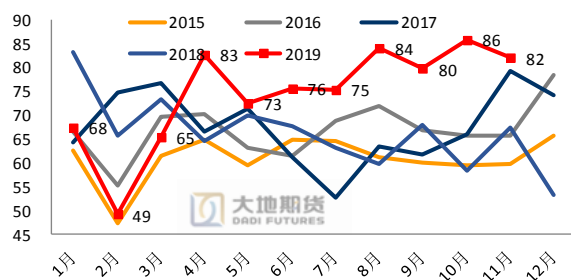
中国木浆进口（万吨）



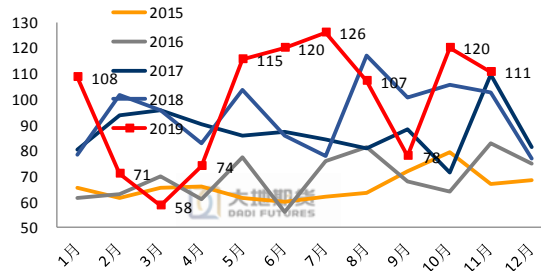
针叶浆进口均价



漂针浆月度进口量（万吨）

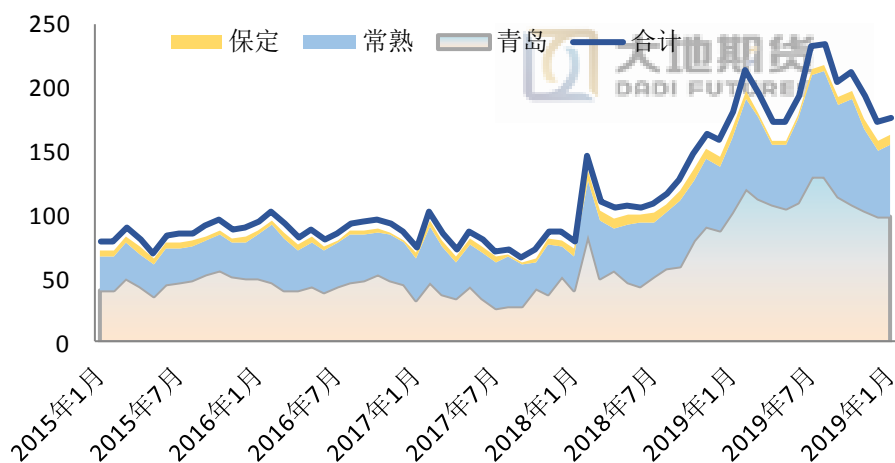


漂阔浆月度进口量（万吨）



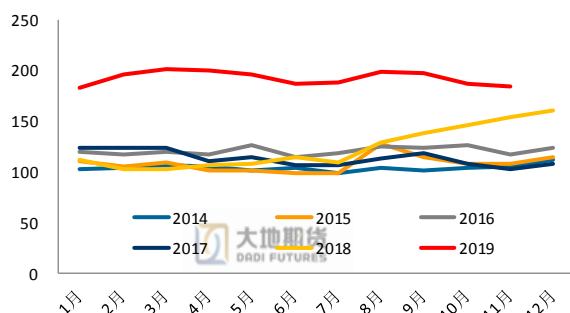
国内港口库存情况

国内部分港口库存统计（万吨）

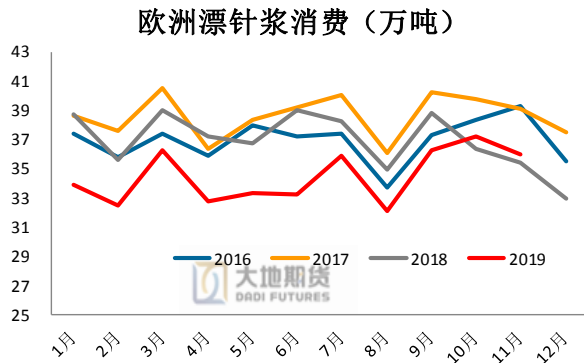


欧洲港口库存及消费情况

欧洲港口库存（万吨）



库存：万吨	2018	2019	变化量	同比增减
1月	112	183	70	62%
2月	103	196	93	91%
3月	102	201	99	97%
4月	106	200	93	88%
5月	108	195	87	81%
6月	115	187	73	64%
7月	109	189	79	73%
8月	129	198	70	54%
9月	138	197	59	43%
10月	146	187	41	28%
11月	153	184	31	20%
12月	160			



	2018	2019	变化量	同比增减
1月	39	34	-5	-12%
2月	36	32	-3	-9%
3月	39	36	-3	-7%
4月	37	33	-4	-12%
5月	37	33	-3	-9%
6月	39	33	-6	-15%
7月	38	36	-2	-6%
8月	35	32	-3	-8%
9月	39	36	-2	-6%
10月	36	37	1	2%
11月	35	36	1	2%
12月	33			
合计	443	379		
周期累计	410	379	-31	-8%

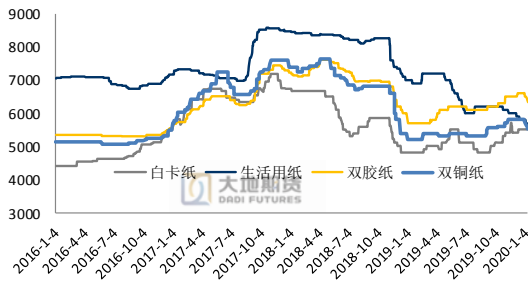
下游市场分析

下游纸品价格（元/吨）

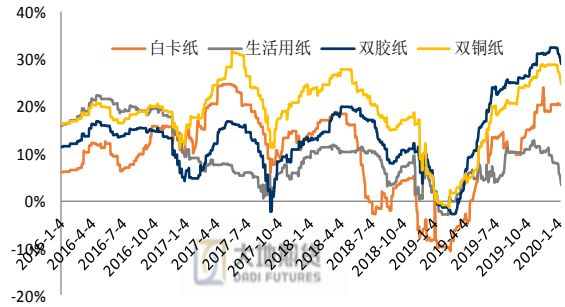
日期	生活用纸：大轴原纸			双胶纸		
	河北	山东	河南	山东（晨鸣）	广东（龙丰）	天津（太阳）
2019-12-13	5550	5900	5800	6500	6600	6600
2019-12-20	5550	5800	5800	6500	6600	6600
2019-12-27	5550	5800	5800	6400	6600	6600
2020-1-3	5550	5700	5700	6400	6500	6600
2020-1-10	5550	5700	5700	6400	6500	6600
较上周变动	0	0	0	0	0	0
周环比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

日期	双铜纸			白卡纸		
	山东（晨鸣）	广东（晨鸣）	北京（太阳）	山东（白杨）	上海（酋长）	广东（丽品）
2019-12-13	5800	5800	6200	5500	5700	5500
2019-12-20	5800	5800	6200	5500	5700	5500
2019-12-27	5800	5800	6200	5500	5700	5600
2020-1-3	5700	5700	6200	5500	5700	5600
2020-1-10	5700	5700	6200	5500	5700	5600
较上周变动	0	0	0	0	0	0
周环比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

各纸品价格走势图（元/吨）

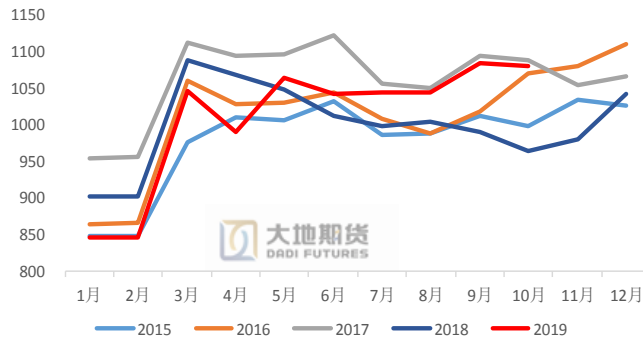


各纸品毛利率走势图（%）

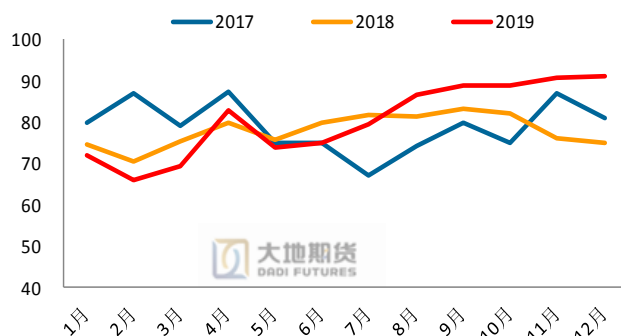


下游纸品产量

机制纸及纸板月度产量（万吨）



生活用纸月度产量（万吨）



机制纸及纸板月度产量 万吨				
日期	2018	2019	变化量	同比增减
1月	903	846	-56	-6.22%
2月	903	846	-56	-6.22%
3月	1089	1047	-42	-3.82%
4月	1068	992	-77	-7.18%
5月	1050	1065	15	1.44%
6月	1014	1042	29	2.82%
7月	999	1044	45	4.49%
8月	1006	1044	39	3.85%
9月	990	1086	96	9.67%
10月	964	1071	108	11.19%
11月	980	1081	102	10.37%
12月	1043			
合计值	12006	11165		
周期累计	10963	11165	202	1.84%

日期	2018	2019	变化量	同比增减
1月	75	72	-3	-3.55%
2月	70	66	-5	-6.62%
3月	75	69	-6	-7.88%
4月	80	83	3	3.63%
5月	76	74	-2	-2.47%
6月	80	75	-5	-6.50%
7月	82	80	-2	-2.73%
8月	81	86	5	6.18%
9月	83	89	5	6.42%
10月	82	89	7	8.35%
11月	76	91	15	19.24%
12月	75	91	16	21.12%
合计值	936	964		
周期累计	936	964	28	3.00%

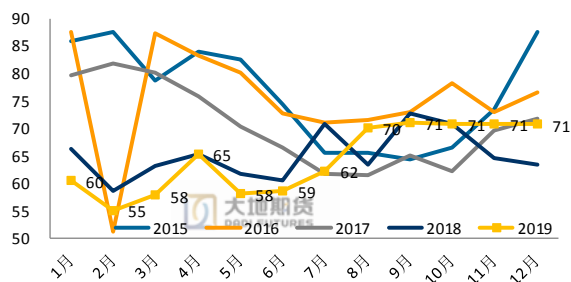
依托大地 共创未来

总部地址：杭州市延安路511号元通大厦12楼 邮编：310006 客服热线：40088-40077

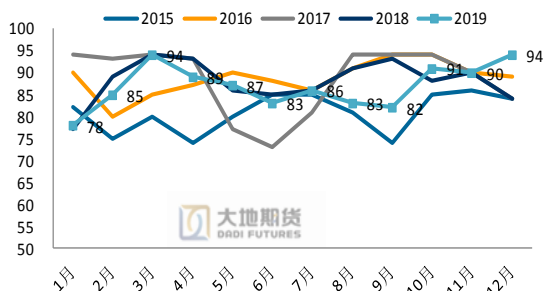
Headquarters Address: 12/F, Yuantong Mansion, 511Yan'an Road, Hangzhou P. C. 310006

下游纸品开工率

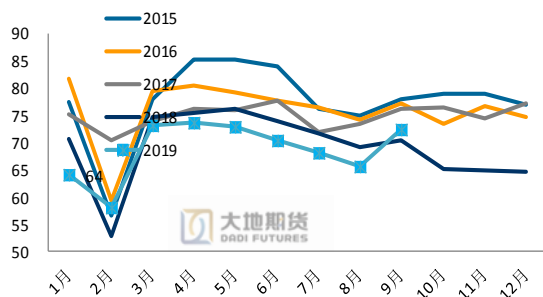
生活用纸开工率 (%)



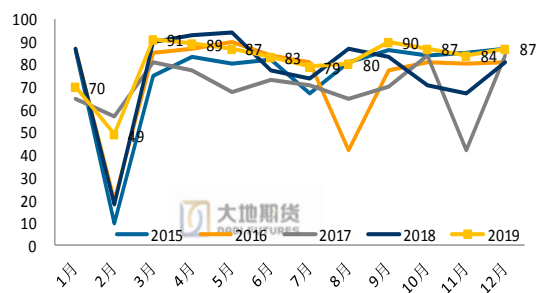
白卡纸开工率 (%)



箱板纸开工率 (%)



白纸板开工率 (%)



免责声明

本报告由大地期货有限公司撰写，报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或暗示。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保或保证。本公司对于报告所提供信息所导致的任何直接的或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅归大地期货有限公司所有，未获得事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“大地期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

大地期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司总部地址：浙江省杭州市延安路 511 号（浙江元通大厦十二楼）
联系电话：4008840077 邮政编码：310006

杭州业务部地址杭州市延安路 511 号元通大厦 1508 室电话：0571-85105765 邮编：310006

衢州营业部地址衢州市县西街 73 号电话：0570-8505858 邮编：324000

宁波营业部地址宁波市海曙区冷静街 8 号银亿时代广场 9-6 电话：0574-87207187 邮编：315000

台州营业部地址台州市路桥区腾达路台州塑料化工市场 1501-1504 号电话：0576-82567007 邮编：318050

温州营业部地址温州市鹿城区瓯江路鹿港大厦 1 幢 1403 室电话：0577-88102788 邮编：325000

诸暨营业部地址诸暨市浣东街道东祥路 19 号富润屋大楼 13 层西南面 1301 室电话：0575-81785988 邮编：311800

厦门营业部地址厦门市思明区嘉禾路 23 号 912 室电话：0592-2058837 邮编：361001

济南营业部地址济南市历下区文化西路 13 号海辰办公写字楼 1-1004 电话：0531-55638701 邮编：250063

上海营业部地址上海市浦东新区松林路 357 号 20 层 C、D 座电话：021-60756198 邮编：200122

北京营业部地址北京市海淀区万寿路 2 号西翠宾馆 601、603 房间电话：010-68731988 邮编：100089

金华营业部地址金华市婺江西路 28 号时代商务中心 1505 室电话：0579-82983181 邮编：321001

丽水营业部地址浙江省丽水市莲都区万丰北路 72 号 1501 室、1502 室电话：0578-2780000 邮编：323000

北京分公司地址北京市海淀区车公庄西路甲 19 号华通大厦 A 座 729 室电话：010-88019159 邮编：100048

山东分公司地址济南历城区华信路 3 号鑫苑鑫中心 7 号楼历城金融大厦 909 电话：0531-88087025 邮编：250100

临沂营业部地址临沂市兰山区柳青街道北京路 13 号招商大厦 1 号楼 2104 室电话：0539-7050078 邮编：276000

----- 依托大地 共创未来 -----

总部地址：杭州市延安路 511 号元通大厦 12 楼 邮编：310006 客服热线：40088-40077

Headquarters Address: 12/F, Yuantong Mansion, 511Yan'an Road, Hangzhou P. C. 310006