大地期货纸浆策略报告

》》》（数据来源：wind/卓创/Bloomberg 等）

日期：2019/01/20

市场交易逻辑：

利多：

一、1 月加针提价 10-20 美金，银星调涨 20 美元到 590 美元/吨，明星及金星同步调涨。

二、芬兰的三个主要工会组织已发出罢工警告，一旦集体协商谈判失败，工会将于 1 月 27 日起开始两周的罢工，芬林芬宝木浆生产的影响将达到 14 万吨。

三、受印尼旱季影响，苏门答腊岛南部地区降雨量大幅减少，APP 印尼 OKI 浆厂不得不降低产量保持高品质生产，预计此次减产将持续至 2 月末，影响至少 16 万吨的市场供应量。

利空

一、基差走扩，带来套保盘入场利空盘面

二、11 月发运到中国商品浆同比处于高位，尤其阔叶浆方面。

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。另外，芬兰罢工是不确定因素，如果停工两周，芬林芬宝除自用浆外，影响商品浆产量在 8 万吨左右。11 月 G100 出货量大幅增加，1 月各港口到港量有限，会累积到 2 月下旬及 3 月，需关注节后累库幅度，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	182	209	211	183	178
产量	89.0	103.8	104.6	93.3	88.5	102.6
进口	150	188	214	188	223	229
供应	239	291	319	282	312	332
消费	230	264	317	310	317	314
期末库存	182	209	211	183	178	196
供需缺口	9	27	2	-28	-5	18

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	银星、加针各品牌价格提涨10-20美元/吨，成本支撑增强，成本支撑提涨80-160元/吨 芬林罢工：一旦集体协商谈判失败，工会将于1月27日起开始两周的罢工，芬林芬宝木浆生产的影响将达到14万吨。 受印尼旱季影响，苏门答腊岛南部地区降雨量大幅减少，APP印尼OKI浆厂不得不降低产量保持高品质生产，预计此次减产将持续至2月末，影响至少16万吨的市场供应量。	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）导致春节后到港压力较大。
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。（白卡9成，生活用纸7成） 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	青岛库存稳定，珠海高栏库存降3万吨。	常熟港口累库5万吨至57万吨，计划到港量增加
欧洲消费库存	W20发运到欧洲商品浆量降幅逐渐收窄，2019年11月发运量基本持平与2018年11月，显示欧洲需求在逐渐恢复，利于浆厂涨价预期。	11月库存187万吨，库存压力较高，去库预期缓慢

总结：

短期：近期各品牌报价提涨，银星、加针等提涨 10-20 美元/吨，成本端支撑现货提涨 80-160 元/吨。节前补库行情结束，美金价格报涨利好期货买盘增加，周内下游停工，现货交易停滞，套保盘压力减轻，期价上涨压力减少。

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。

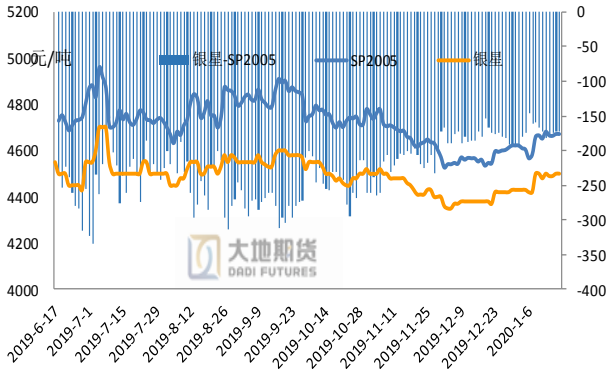
单边：驱动向上，可 4600-4650 附近做多，上方空间看至 4800 附近

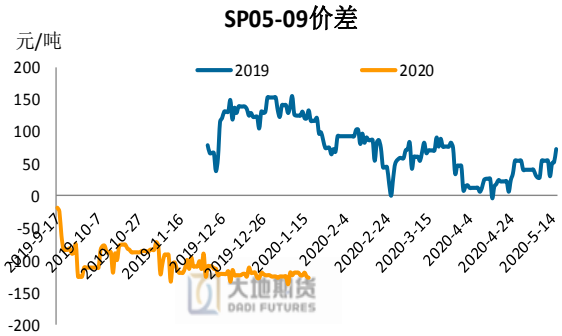
套利： 59 价差在 120 以内可布局反套，若计划建仓 100 手，可价差 120 附近建仓 20 手，每降低 10 点增 20 手，目标价差在临近交割月到 170 以上，期间达到 150 左右可部分止盈，滚动操作。

期现货市场价格变动

期货价格及持仓情况

日期	SP2005	SP2009	05-09	银星	基差(-05)	05持仓	期货仓单	虚实盘比
2019-12-20	4544	4664	-120	4380	-164	107413	104928	10.24
2019-12-27	4612	4722	-110	4420	-192	127972	105076	12.18
2019-1-3	4604	4730	-126	4430	-174	123234	108053	11.40
2019-1-10	4652	4772	-120	4480	-172	142612	119198	11.96
2019-1-17	4672	4800	-128	4500	-172	136056	132440	10.27
较上周变动	20	28	-8	20	0	-6556	13242	-1.69
周环比	0.43%	0.59%	6.67%	0.45%	0.00%	-4.60%	11.11%	-14.14%

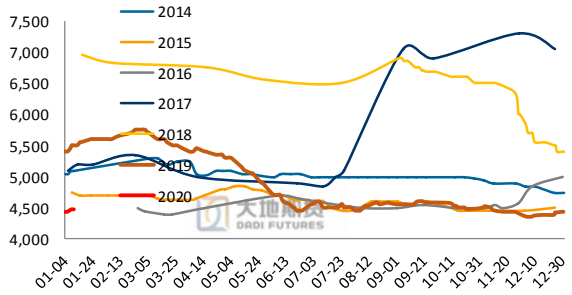




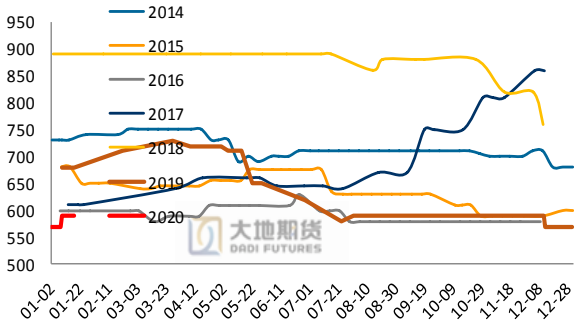
针叶浆现货价格(元/吨)

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
2019-12-20	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
2020-1-17	4520	4500	4500	4520	4520	4500	4500	4600
较上周变动	0	20	20	0	0	20	20	0
周环比	0.00%	0.45%	0.45%	0.00%	0.00%	0.45%	0.45%	0.00%

针叶浆（银星）价格（元/吨）



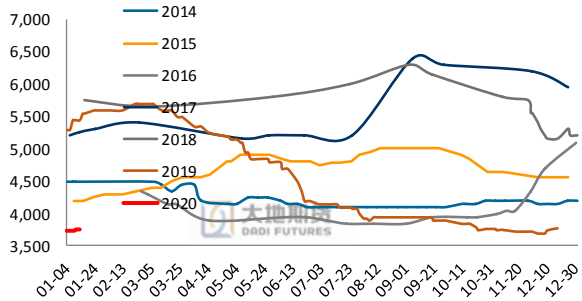
针叶浆（银星CFR）价格（美元/吨）



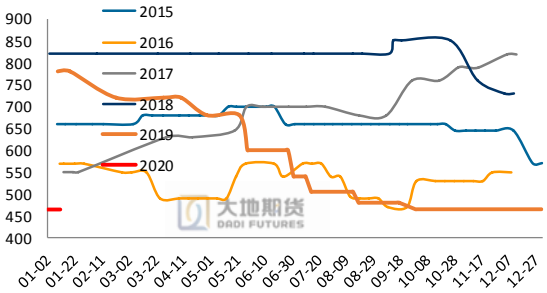
阔叶浆现货价格(元/吨)

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
2019-12-20	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
2020-1-17	3780	3780	3800	3780	3780	3800	4500	4150
较上周变动	30	30	50	30	30	50	100	0
周环比	0.80%	0.80%	1.33%	0.80%	0.80%	1.33%	2.27%	0.00%

阔叶浆（金鱼）价格（元/吨）

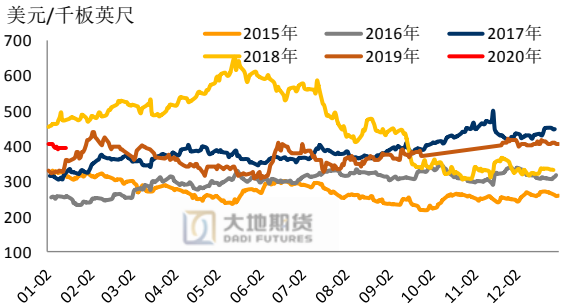


阔叶浆（金鱼CFR）价格（美元/吨）



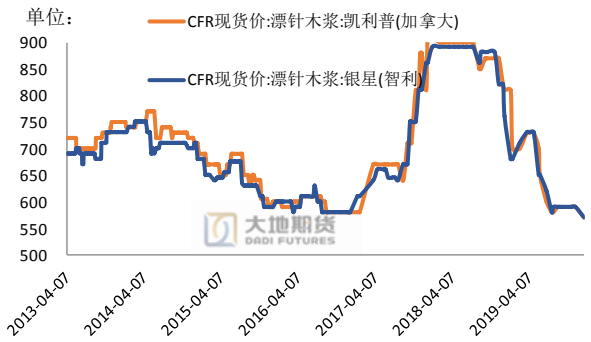
针阔叶价格及价差（元/吨）

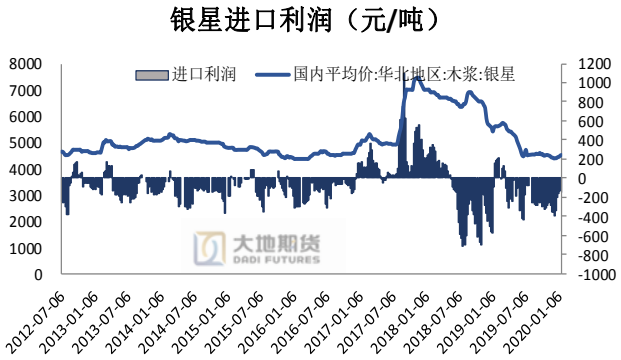
CME木材结算价（连续价格）



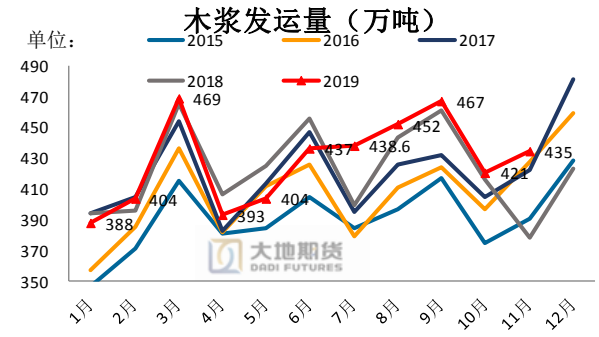
进口针阔叶浆美金价报盘统计(美元/吨，13%增值税测算)

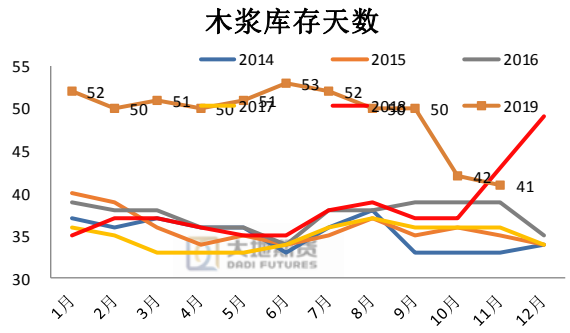
品种	产地	品牌	价格条款	国际价格	国内价格（人民币）	进口利润	备注
漂针浆	智利	银星	(CFR)	590	4500	-180	2月报价
	俄罗斯	乌针	(海运)	550	4500	131	1月报价
	加拿大	北木	(CFR)	610	4750	-86	1月报价
	加拿大	月亮	(CFR)	570	4720	195	1月报价
	加拿大	马牌	(CFR)	580	4720	118	1月报价
	加拿大	凯利普	(CFR)	580	4600	-2	1月报价
	加拿大	金狮	(CFR)	590	4700	20	1月报价
	加拿大	雄狮	(CFR)	580	4550	-52	1月报价
漂阔浆	俄罗斯	布阔	CFR	470	3780	33	1月报价
	智利	明星	CFR	485	3800	-63	2月报价
	巴西	鹦鹉	CFR	465	3780	72	12月报价
本色浆	智利	金星	CFR	560	4500	53	2月报价

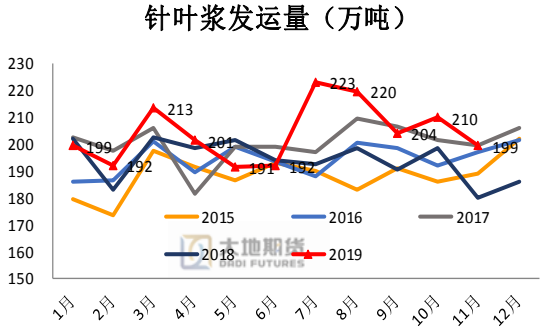


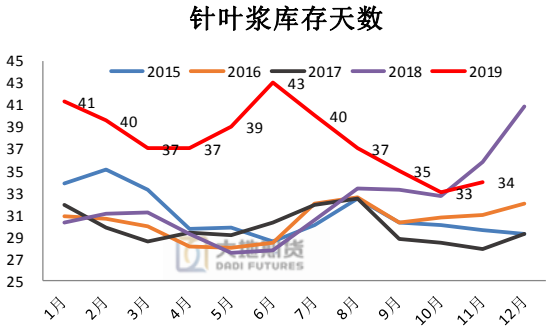


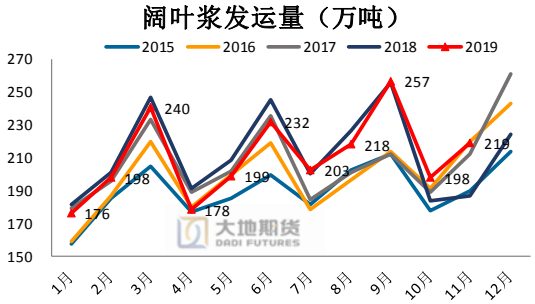
全球木浆发运量(美元/吨)

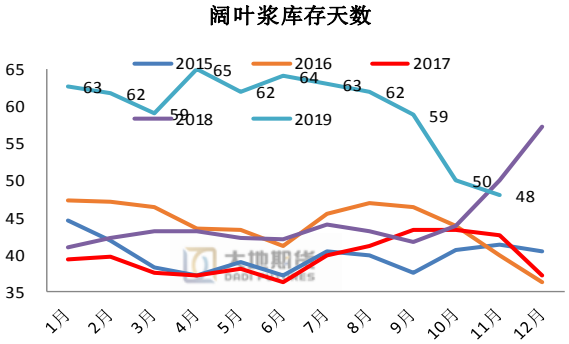




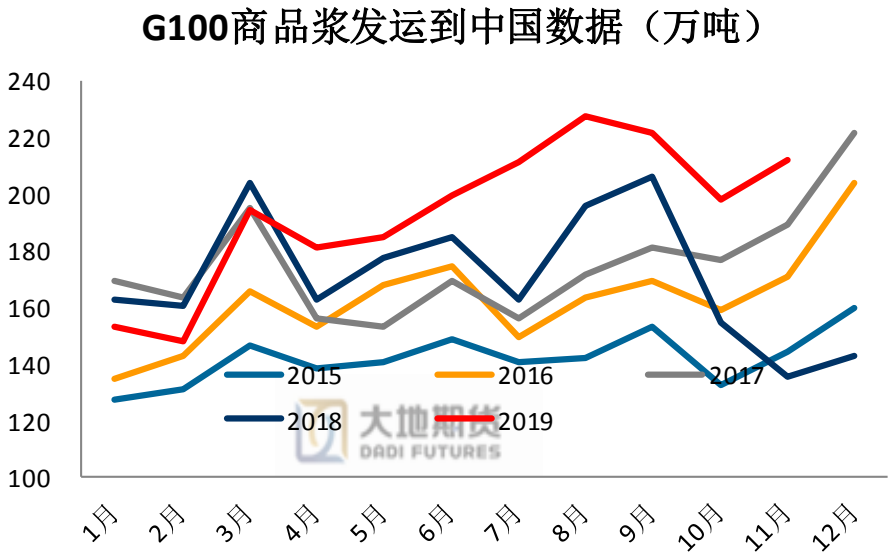


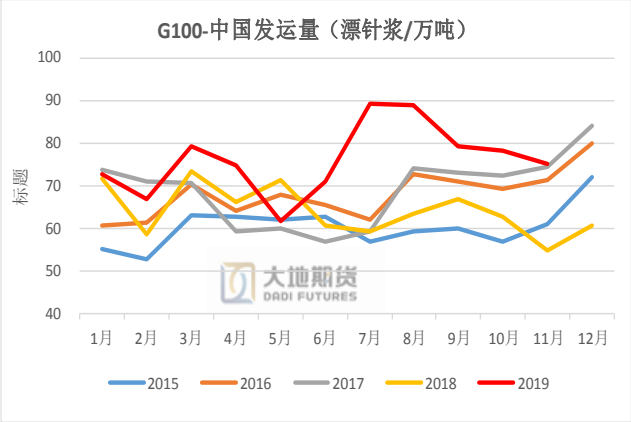


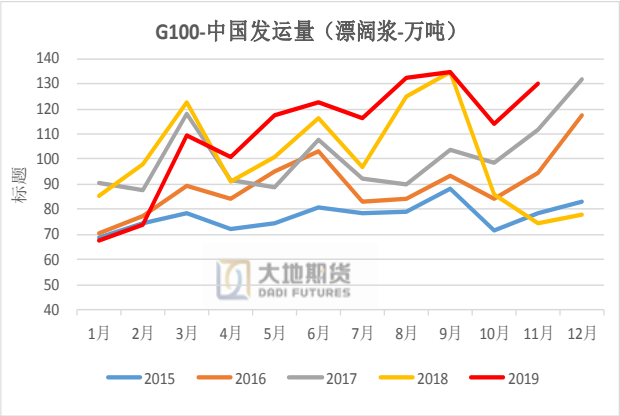


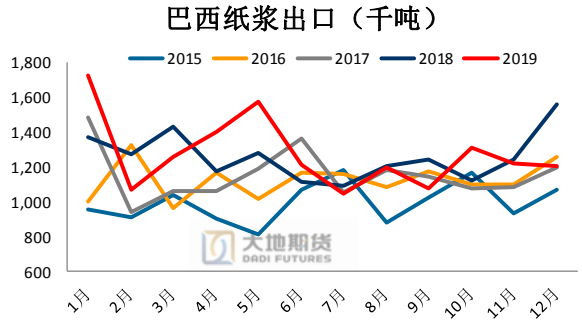


全球木浆发运-中国(美元/吨)

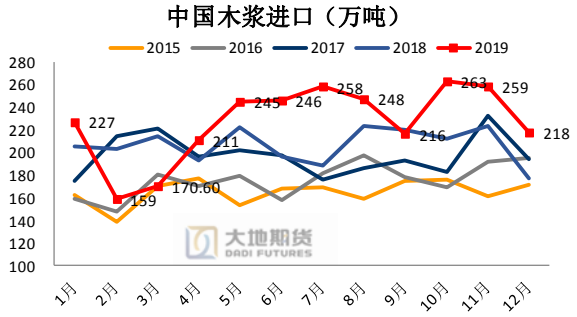


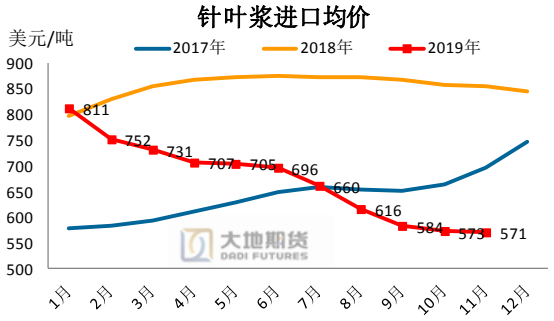

G100-中国发运量（漂针浆/万吨）
标题
100
90
80
70
60
50
40
1月 2月 3月 4月 5月 6月 7月 8月 9月 10月 11月 12月
2015 2016 2017 2018 2019

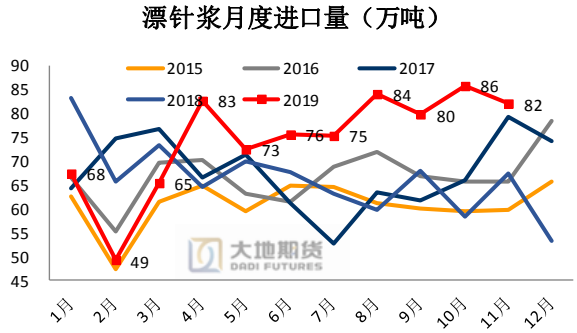

G100-中国发运量（漂阔浆-万吨）
标题
140
130
120
110
100
90
80
70
60
50
40
1月 2月 3月 4月 5月 6月 7月 8月 9月 10月 11月 12月
2015 2016 2017 2018 2019

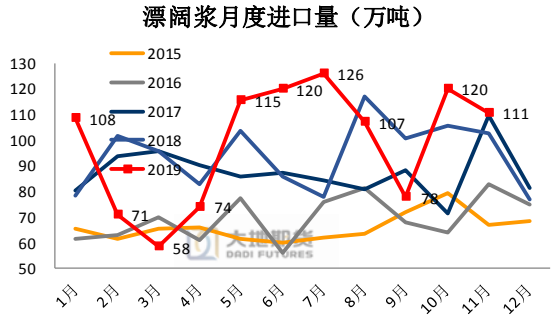

巴西纸浆出口（千吨）
2015 2016 2017 2018 2019
1,800
1,600
1,400
1,200
1,000
800
600
1月 2月 3月 4月 5月 6月 7月 8月 9月 10月 11月 12月

国内木浆进口

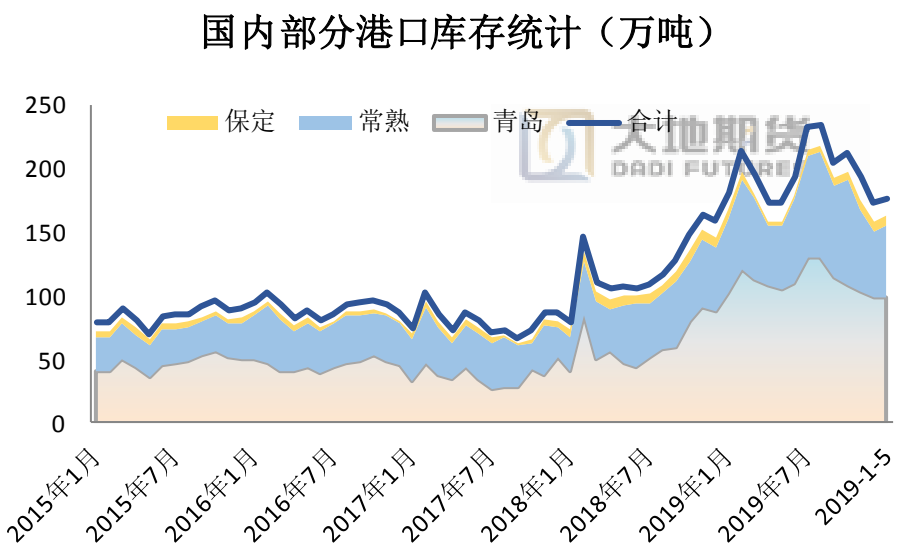

中国木浆进口（万吨）
2015 2016 2017 2018 2019
280
260
240
220
200
180
160
140
120
100
227
159
170.60
211
245
246
258
248
216
263
259
218
1月 2月 3月 4月 5月 6月 7月 8月 9月 10月 11月 12月


针叶浆进口均价
美元/吨
2017年 2018年 2019年
900
850
800
750
700
650
600
550
500
811
752
731
707
705
696
660
616
584
573
571
1月 2月 3月 4月 5月 6月 7月 8月 9月 10月 11月 12月

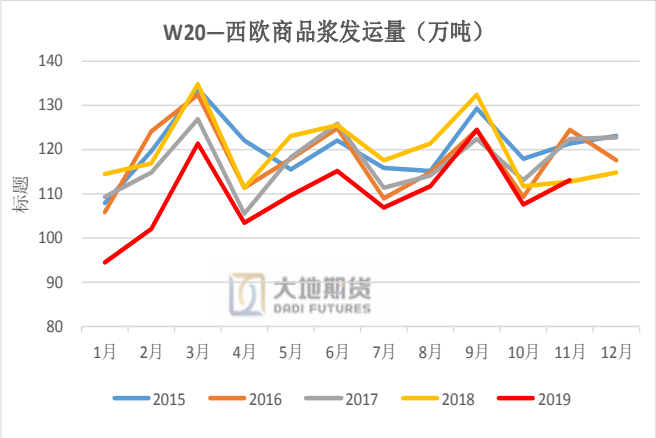

漂针浆月度进口量（万吨）
2015 2016 2017 2018 2019
90
85
80
75
70
65
60
55
50
45
68
49
65
83
73
76
75
84
80
86
82
1月 2月 3月 4月 5月 6月 7月 8月 9月 10月 11月 12月


漂阔浆月度进口量（万吨）
2015
2016
2017
2018
2019
130
120
110
100
90
80
70
60
50
108
71
58
74
115
120
126
107
78
120
111
1月 2月 3月 4月 5月 6月 7月 8月 9月 10月 11月 12月

国内港口库存情况

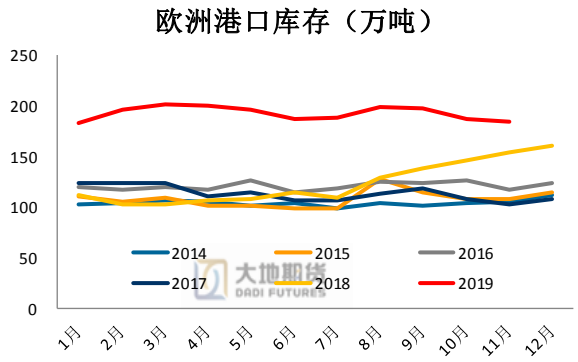


W20 发运到欧洲、欧洲港口库存及消费情况

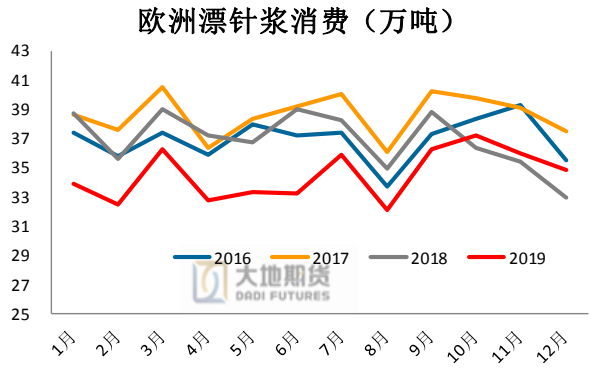


W20发运到西欧

	2018	2019	变化量	同比增减
1月	114	94	-20.03	-17.50%
2月	117	102	-14.68	-12.58%
3月	135	121	-13.29	-9.88%
4月	111	103	-7.97	-7.15%
5月	123	109	-13.73	-11.15%
6月	125	115	-10.15	-8.11%
7月	117	107	-10.41	-8.87%
8月	121	112	-10	-7.88%
9月	132	124	-8	-5.95%
10月	112	107	-4	-3.93%
11月	113	113	0	0.34%
12月	115			
合计值	1436	1209		
周期累计	1321	1209	-112	-8.46%

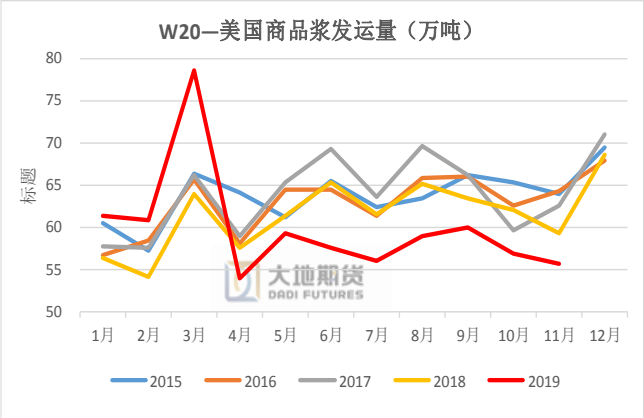


库存：万吨	2018	2019	变化量	同比增减
1月	112	183	70	62%
2月	103	196	93	91%
3月	102	201	99	97%
4月	106	200	93	88%
5月	108	195	87	81%
6月	115	187	73	64%
7月	109	189	79	73%
8月	129	198	70	54%
9月	138	197	59	43%
10月	146	187	41	28%
11月	153	184	31	20%
12月	160			



	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	35	2	6%
合计	443	414		
周期累计	443	414	-29	-7%

W20 发运到美国情况



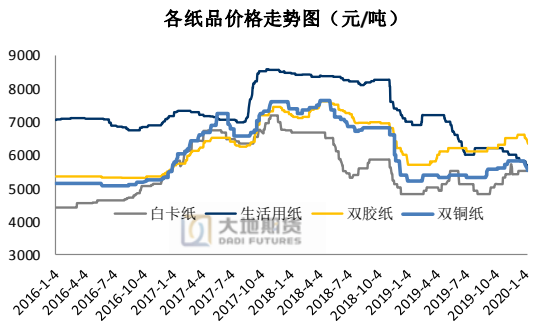
	2018	2019	变化量	同比增减
1月	56	61	5	9%
2月	54	61	7	13%
3月	64	79	15	23%
4月	58	54	-4	-6%
5月	61	59	-2	-3%
6月	65	58	-8	-12%
7月	62	56	-6	-9%
8月	65	59	-6	-9%
9月	63	60	-3	-5%
10月	62	57	-5	-9%
11月	59	56	-4	-6%
12月	69			
合计值	670	659		
周期累计	739	659	-80	-10.77%

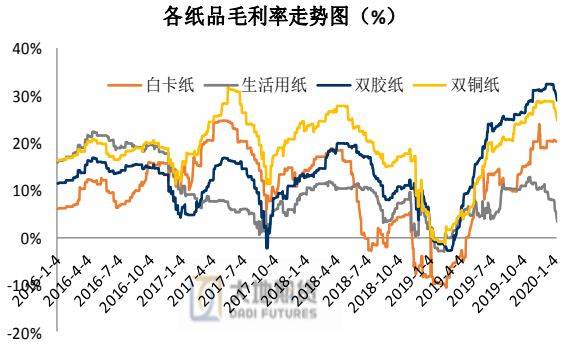
下游市场分析

下游纸品价格（元/吨）

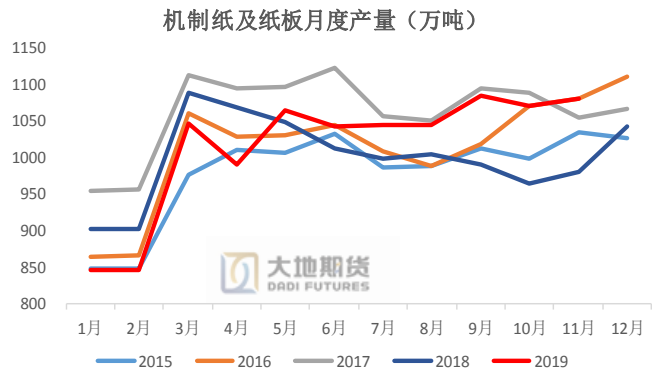
日期	生活用纸：大轴原纸			双胶纸		
	河北	山东	河南	山东（晨鸣）	广东（龙丰）	天津（太阳）
2019-12-20	5550	5800	5800	6500	6600	6600
2019-12-27	5550	5800	5800	6400	6600	6600
2020-1-3	5550	5700	5700	6400	6500	6600
2020-1-10	5550	5700	5700	6400	6500	6600
2020-1-17	5550	5700	5700	6400	6500	6600
较上周变动	0	0	0	0	0	0
周环比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	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）
2019-12-20	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
2020-1-17	5700	5700	6200	5600	5800	5800
较上周变动	0	0	0	100	100	200
周环比	0.00%	0.00%	0.00%	1.82%	1.75%	3.57%

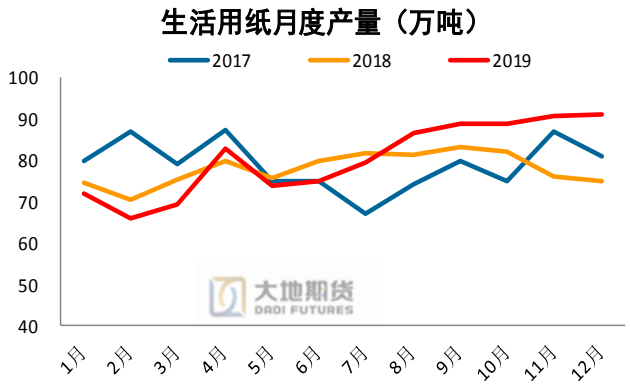




下游纸品产量

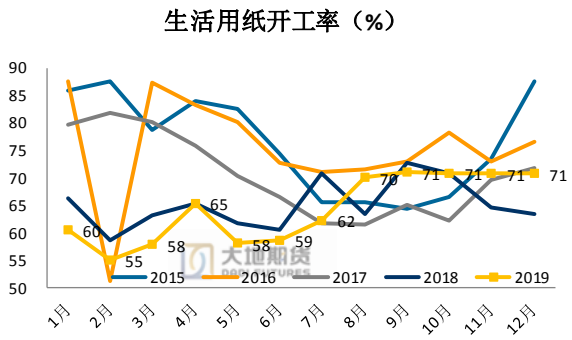


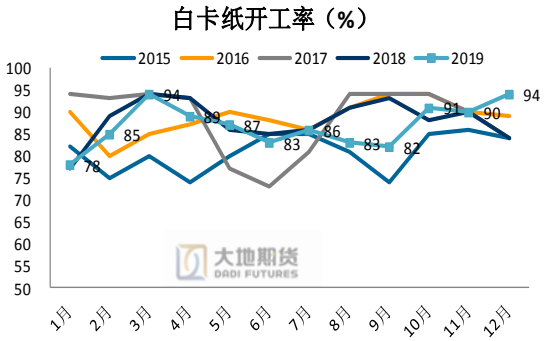
机制纸及纸板月度产量 万吨				
日期	2018	2019	变化量	同比增减
1月	903	846	-56	-6.22%
2月	903	846	-56	-6.22%
3月	1089	1047	-42	-3.82%
4月	1068	992	-77	-7.18%
5月	1050	1065	15	1.44%
6月	1014	1042	29	2.82%
7月	999	1044	45	4.49%
8月	1006	1044	39	3.85%
9月	990	1086	96	9.67%
10月	964	1071	108	11.19%
11月	980	1081	102	10.37%
12月	1043			
合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

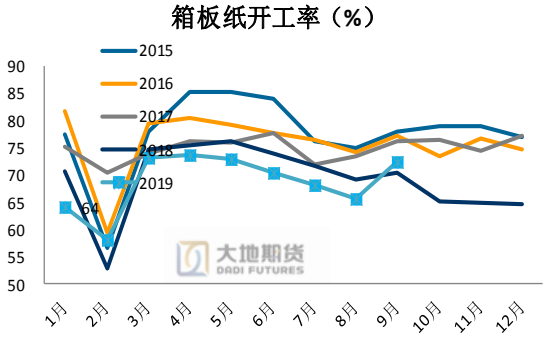


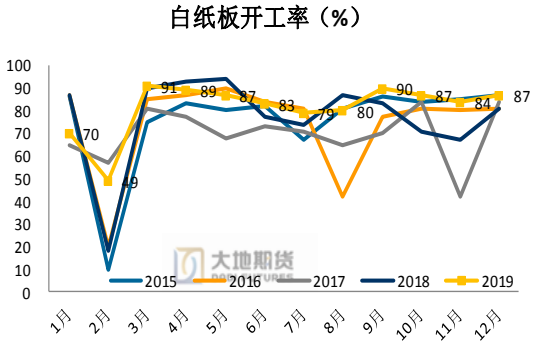
日期	2018	2019	变化量	同比增减
1月	75	72	-3	-3.55%
2月	70	66	-5	-6.62%
3月	75	69	-6	-7.88%
4月	80	83	3	3.63%
5月	76	74	-2	-2.47%
6月	80	75	-5	-6.50%
7月	82	80	-2	-2.73%
8月	81	86	5	6.18%
9月	83	89	5	6.42%
10月	82	89	7	8.35%
11月	76	91	15	19.24%
12月	75	91	16	21.12%
合计值	936	964		
周期累计	936	964	28	3.00%

下游纸品开工率









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