



大地期货纸浆策略报告

》》》（数据来源：wind/卓创/Bloomberg 等）

日期：2020/03/02

市场交易逻辑：

利多：

- 一、2月加针均提价至590美元/吨附近（月亮马牌）乌针提价至570，芬宝净价570，北木620（+20），木浆价格普遍提涨，针叶浆价低价区间由550提至570，人民币价格即4600元/吨（保定乌针陆运除外，3月成本4500，2月成本4350）。
- 二、巴西Ibá上周五21日发布的初步数据，2019年全国纸浆产量下降6.6%，至1969.1万吨，主要受Suzano减少产量及贸易库存。另外2019年阔叶浆浆厂库存降至37天，在历史中也是低位。
- 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浆厂减产将持续至2月末，影响至少16万吨的市场供应量。
- 四、传闻智利ARAUCO浆厂因干旱原因停机，三月有价无货。另外，加拿大木材短缺会增加纸浆的生产成本，听闻受此影响，狮牌浆厂自3月1日起停机1个月，具体情况还在进一步核实中。另外马牌浆厂3月底停机11天，3月供应减半。
- 五、下游复工较稳，预计仓库出库逐渐好转，库存拐点逐渐到来。

利空

- 一、国外疫情在多地蔓延，避险情绪下，原油等工业品价格震荡反复。
- 二、截至2月下旬，仓库持续累库，青岛、常熟、保定、珠海高栏四地库存累计230万吨，其中青岛123万吨，常熟75万吨，保定15.6万吨。
- 三、国内溶解浆厂开工率继续下降，山东某企业30万吨产线转产造纸浆。

总结及策略建议：

短期：新一轮提价中，木浆美金报价普遍提涨，针叶浆进口成本移至570美金上方，即4600元/吨，另外浆厂库存得到有效下降，尤其阔叶浆库存降至37天，在历史中算是低位，对阔叶浆后期提涨奠定基础。目前山东、保定地区复工逐渐转好，基本符合预期，压力主要体现在港口库存方面，预计三月底前可出现库存拐点。国外疫情在多地蔓延，韩国、日本、意大利等国发现多例确诊，恐慌情绪下工业品价格仍存在不确定性，结合木浆基本面情况，浆厂减产，国内下游需求恢复，短期供应高点已现，下跌驱动有限，绝对低位布局多单。

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

中期：关键在于国内库存及欧洲库存数据，未出现明显改善前，难以出现单边牛市；另外关注浆厂压力，低库存天数下，浆厂美金降价意愿减弱，下跌空间亦有限，纸浆围绕进口成本震荡为主。

长期：2020 年全球木浆新增产能只有 27.3 万吨（依利姆 17.3 万吨的提产、印度 10 万吨自用阔叶浆产能释放），另外废纸禁令带来的纸浆纤维缺乏为纸浆行业长期利好。

策略：

单边：期现货价格处于低估值附近，可逢低多配，若回调到 4450 下方，可建仓 1/3，向下逐渐加仓，安全低点为前低 4250。

期现：关注基差变动节奏，150-200 区间适当增加套保空单比例（无风险套保利润在 160 左右），基差 80 以内降套保库存为主。

跨期：目前 150 左右，上方可做正套，具体需公司资金利息核算

纸浆05-09正套无风险利润

利润（元/吨）考虑仓单80%抵扣	8
01-05单位价差	148
单位费用小计（元/吨）	139.78
手续费合计	2.96
单位开仓手续费（元/吨）	0.46
单位交割手续费（1元/吨）	2
过户费（受让方单边收取）	0.5

单位仓储费（0.8元/吨/天）	99.2
单位财务费用（元/吨）	20.60
增值税（13%）	17.03
SP2005	4492
SP2009	4640
期货保证金+准备金比例	15%
资金年化利率	6%
操作时间	2020/3/2
5月交割时间	2020/5/16
9月交割时间	2020/9/16
05持有时间（天）	76
持有仓单时间	124

2020 平衡表推测：

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

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	237	243	206	171
产量	89.0	54.4	104.6	93.3	88.5	102.6
进口	161	188	178	178	193	229
供应	250	242	283	272	282	332
消费	226	201	276	310	317	314
期末库存	196	237	243	206	171	188
供需缺口	23	41	6	-38	-35	18

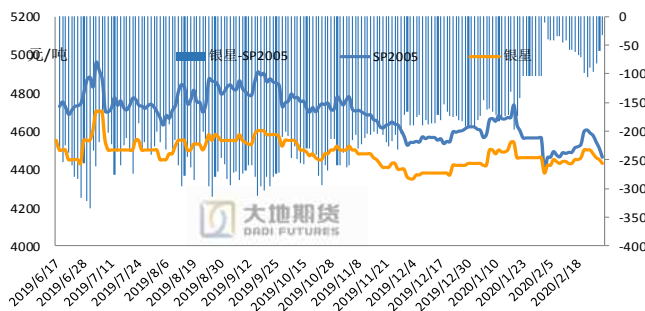
基本面数据分析：

	利多	利空
宏观	看多疫情恢复后重建工作，宽松政策支撑，基建带动内需增长，原油等化工品低位反弹可期	疫情在国外多地蔓延，全球金融市场避险情绪升级，工业品价格震荡反复利空盘面
成本/供应	木浆价格普遍提涨，针叶浆价低价区间由550提至570，人民币价格即4600元/吨 印尼OKI浆厂减产，智利ARAUCO三月报价低无供货，加拿大木材短缺问题狮牌停机一个月，马牌检修半个月	
浆厂库存	12月全球库存37天，针叶浆37天（+3）阔叶浆37天（-），阔叶浆库存天数恢复至历史区间低位	
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。 12月机制纸及纸板产量同比增11%，2019年下半年消费整体好转 国内复工稳定，利于纸浆出库，3月或现库存拐点	
中国库存		各港口累库至230万吨，预计3月仍处于累库阶段
欧洲及美国消费		W20发运到美国及欧洲商品浆同比仍为负，但欧洲需求降幅逐渐收窄。

期现货市场价格变动

期货价格及持仓情况

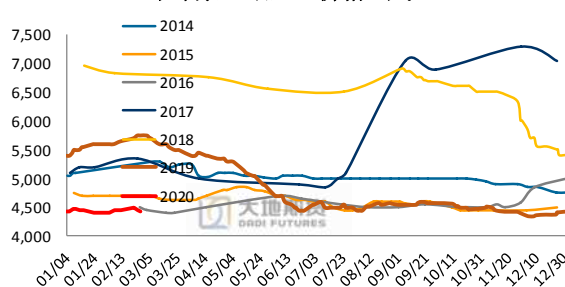
日期	SP2005	SP2009	05-09	银星	基差(-05)	05持仓	期货仓单	虚实盘比
2019/1/23	4564	4694	-130	4460	-104	115030	132440	8.69
2019/2/7	4474	4620	-146	4440	-34	102458	132440	7.74
2019/2/14	4488	4636	-148	4430	-58	98278	134178	7.32
2020/2/21	4606	4758	-152	4500	-106	98607	135118	7.30
2020/3/1	4462	4608	-146	4430	-32	87326	146965	5.94
较上周变动	-144	-150	6	-70	74	-11281	11847	-1.36
周环比	-3.13%	-3.15%	-3.95%	-1.56%	-69.81%	-11.44%	8.77%	-18.58%



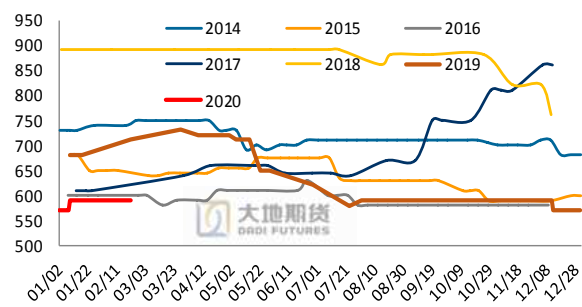
针叶浆现货价格(元/吨)

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
2020/1/23	4480	4460	4460	4480	4480	4460	4500	4500
2020/2/7	4460	4440	4440	4460	4460	4440	4440	4500
2020/2/14	4450	4430	4430	4450	4450	4430	4430	4500
2020/2/21	4530	4500	4530	4600	4530	4500	4530	4550
2020/2/28	4450	4430	4430	4450	4450	4430	4430	4500
较上周变动	-80	-70	-100	-150	-80	-70	-100	-50
周环比	-1.77%	-1.56%	-2.21%	-3.26%	-1.77%	-1.56%	-2.21%	-1.10%

针叶浆(银星)价格(元/吨)



针叶浆(银星CFR)价格(美元/吨)



依托大地 共创未来

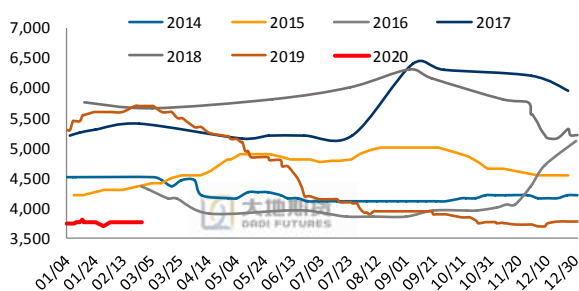
总部地址: 杭州市延安路511号元通大厦12楼 邮编: 310006 客服热线: 40088-40077

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

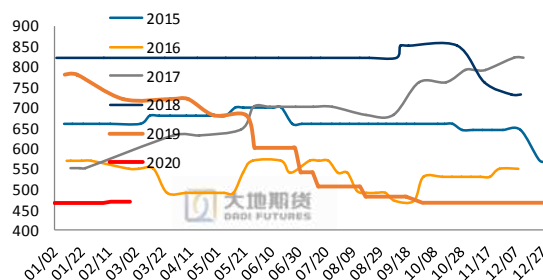
阔叶浆现货价格(元/吨)

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
2020/1/23	3750	3750	3750	3750	3750	3750	4450	4050
2020/2/7	3700	3700	3700	3700	3700	3700	4450	4050
2020/2/14	3700	3700	3700	3700	3700	3700	4450	4050
2020/2/21	3750	3750	3750	3750	3750	3750	4500	4150
2020/2/28	3750	3750	3750	3750	3750	3750	4500	4100
较上周变动	0	0	0	0	0	0	0	-50
周环比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-1.20%

阔叶浆(金鱼)价格(元/吨)



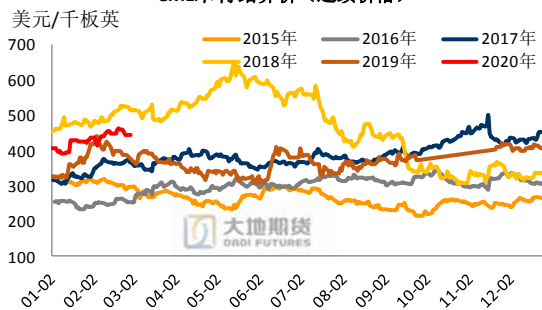
阔叶浆(金鱼CFR)价格(美元/吨)



针阔叶价格及价差(元/吨)

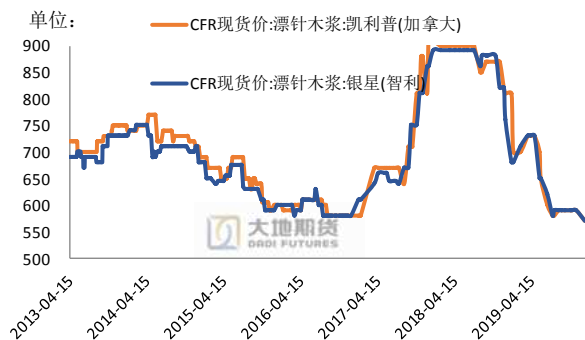


CME木材结算价(连续价格)

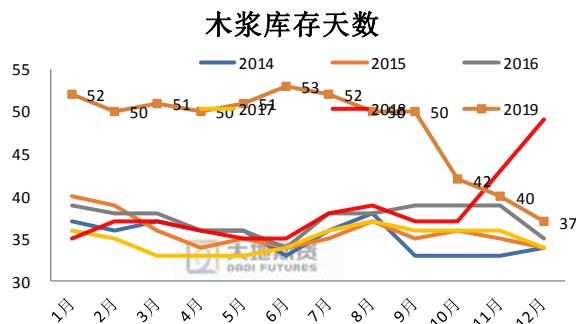
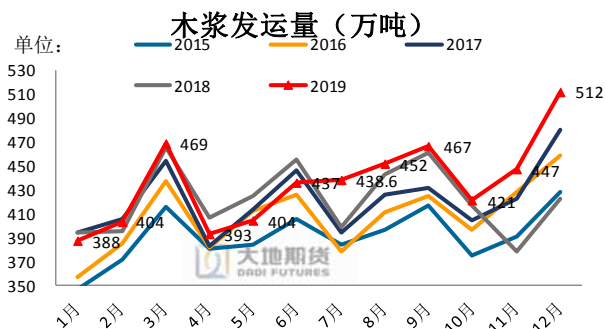


进口针阔叶浆美金价报盘统计(美元/吨, 13%增值税测算)

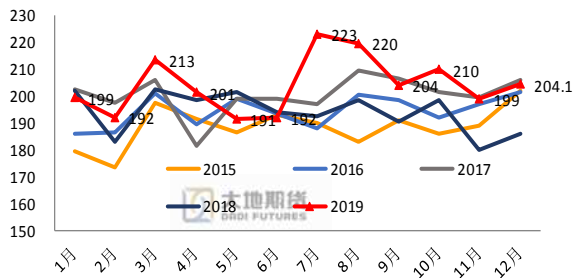
品种	产地	品牌	价格条款	国际价格	国内价格(人民币)	进口利润	备注
漂针浆	智利	银星	(CFR)	590	4450	-300	3月报价
	俄罗斯	乌针	(海运)	570	4450	-142	3月报价
	俄罗斯	乌针	(陆运)	545	4450	-55	3月报价
	加拿大	北木	(CFR)	610	4600	-308	1月报价
	加拿大	月亮	(CFR)	590	4470	-280	3月报价
	加拿大	马牌	(CFR)	580	4470	-201	1月报价
	加拿大	凯利普	(CFR)	590	4500	-250	2月报价
	加拿大	金狮	(CFR)	590	4600	-150	1月报价
	加拿大	雄狮	(CFR)	580	4500	-171	1月报价
漂阔浆	俄罗斯	布阔	CFR	490	3700	-260	3月报价
	智利	明星	CFR	485	3700	-221	3月报价
	巴西	鹦鹉	CFR	470	3700	-102	1季度报价
本色浆	智利	金星	CFR	560	4450	-63	3月报价
人民币兑美元汇率				6.9896			



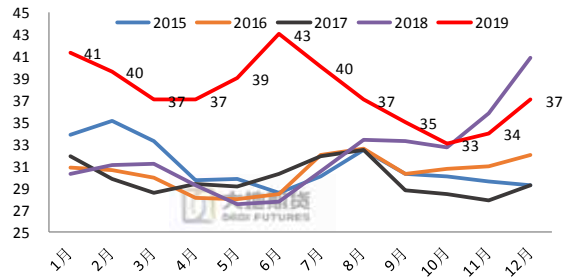
全球木浆发运量(美元/吨)



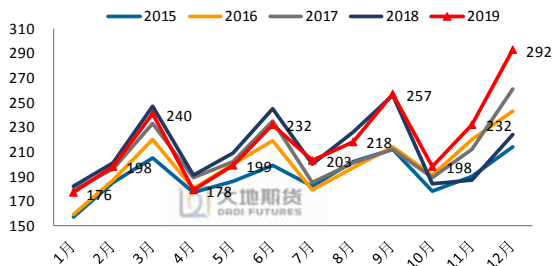
针叶浆发运量（万吨）



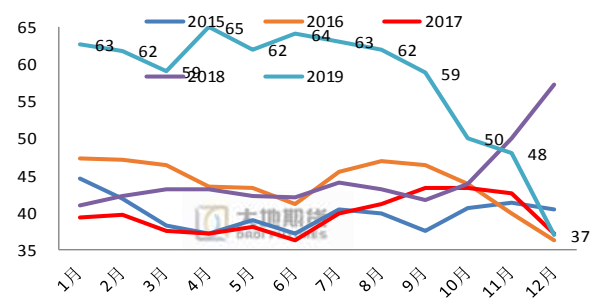
针叶浆库存天数



阔叶浆发运量（万吨）

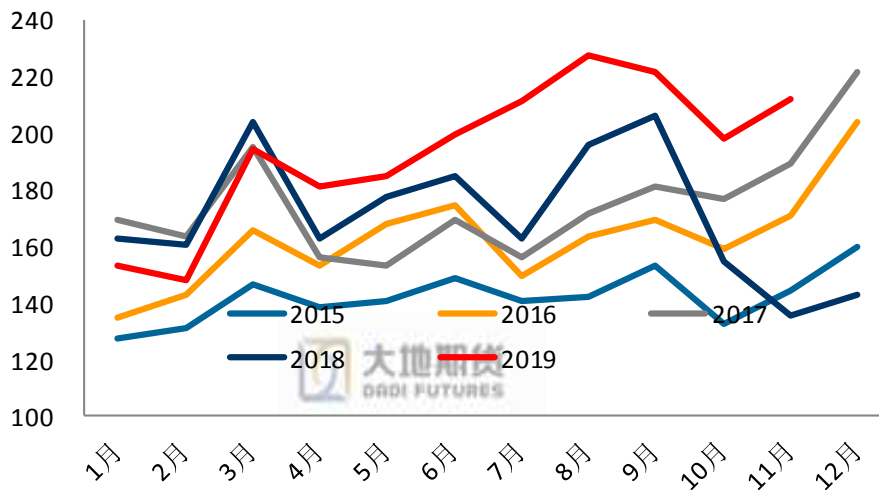


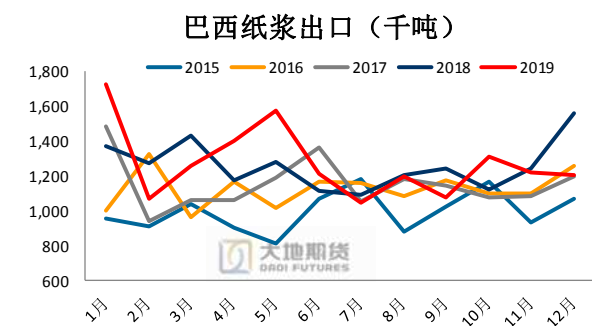
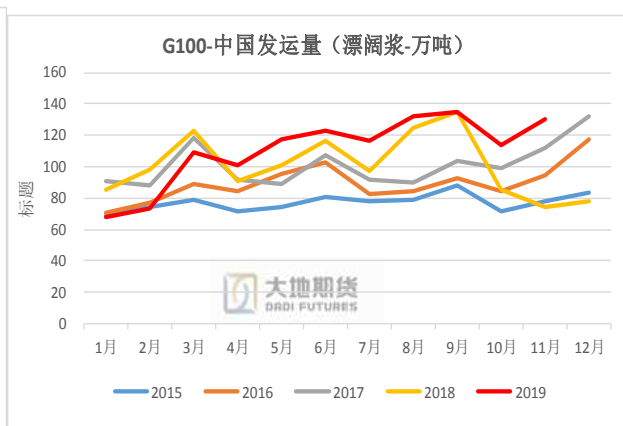
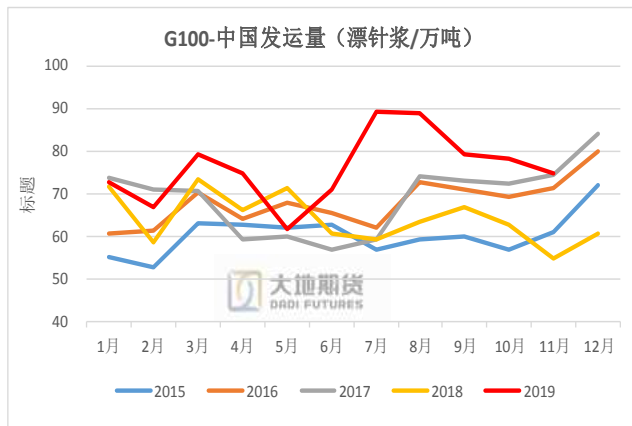
阔叶浆库存天数



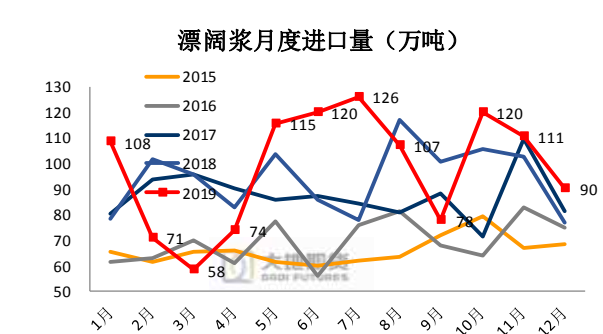
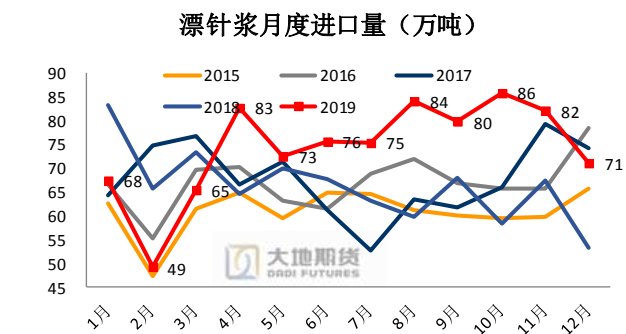
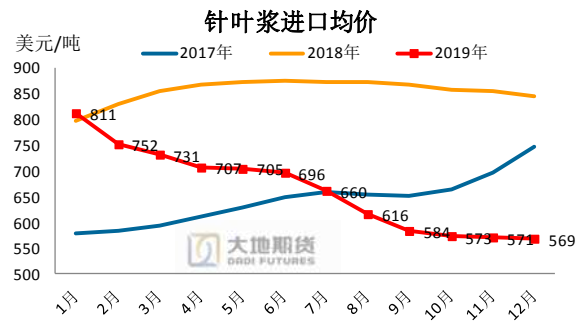
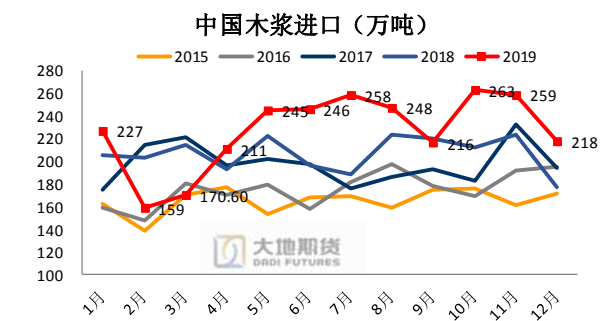
全球木浆发运-中国(美元/吨)

G100商品浆发运到中国数据（万吨）





国内木浆进口



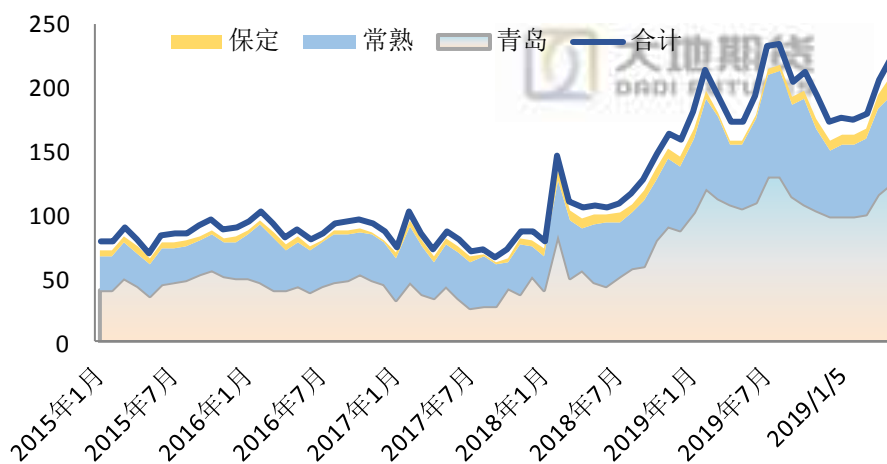
依托大地 共创未来

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

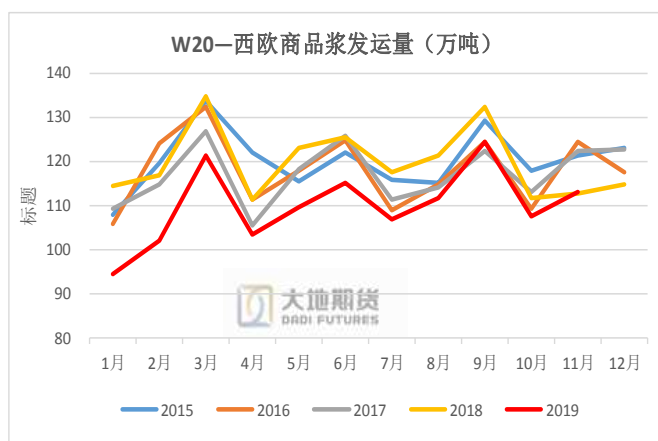
Headquarters Address: 12/F, Yuantong Mansion, 511Yan'an Road, Hangzhou P. C. 310006

国内港口库存情况

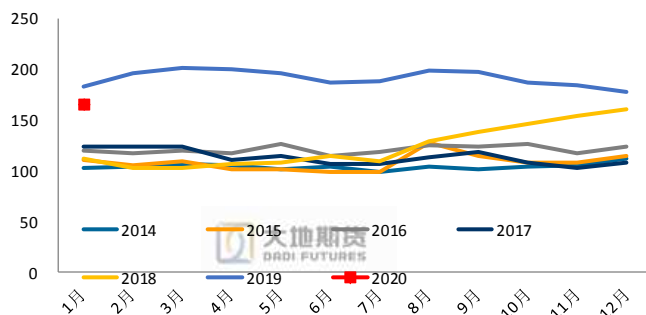
国内部分港口库存统计（万吨）



W20 发运到欧洲、欧洲港口库存及消费情况

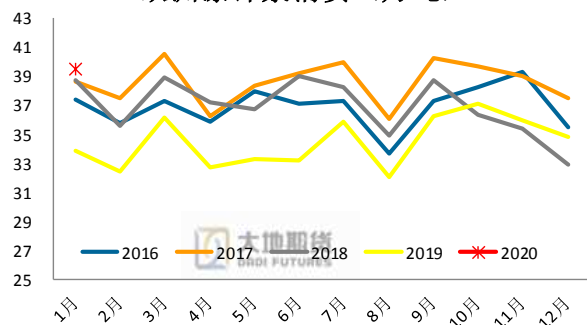


欧洲港口库存（万吨）



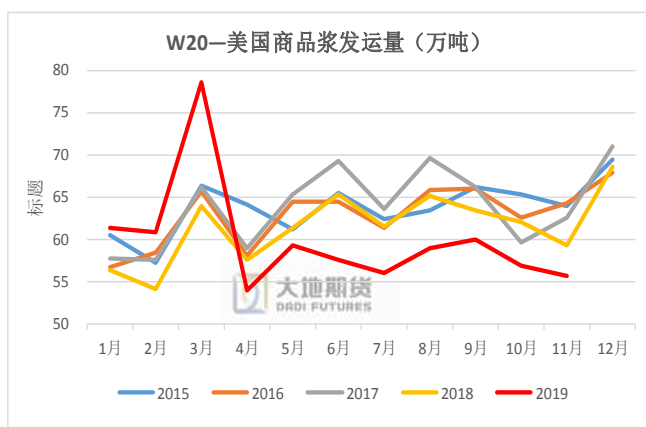
库存：万吨	2018	2019	变化量	同比增减
1月	112	183	70	62%
2月	103	196	93	91%
3月	102	201	99	97%
4月	106	200	93	88%
5月	108	195	87	81%
6月	115	187	73	64%
7月	109	189	79	73%
8月	129	198	70	54%
9月	138	197	59	43%
10月	146	187	41	28%
11月	153	184	31	20%
12月	160			

欧洲漂针浆消费（万吨）



	2019	2020	变化量	同比增减
1月	34	39	5	15%
2月	32			
3月	36			
4月	33			
5月	33			
6月	33			
7月	36			
8月	32			
9月	36			
10月	37			
11月	36			
12月	35			
合计	414	39		
周期累计	34	39	5	15%

W20 发运到美国情况



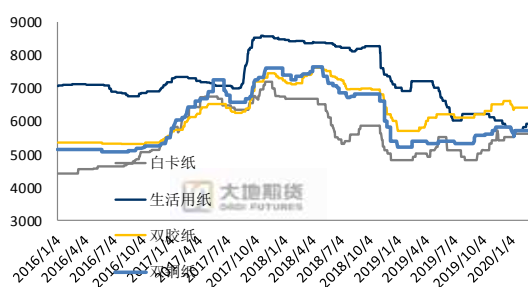
下游市场分析

下游纸品价格（元/吨）

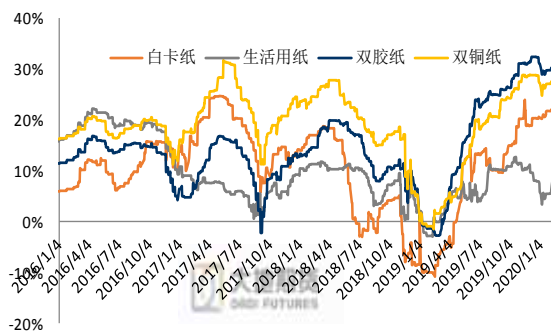
日期	生活用纸：大轴原纸			双胶纸		
	河北	山东	河南	山东（晨鸣）	广东（龙丰）	天津（太阳）
2020/1/23	5550	5700	5700	6400	6500	6600
2020/2/7	5550	5700	5700	6400	6500	6600
2020/2/14	5600	5800	5700	6400	6500	6600
2020/2/21	5800	5900	5900	6400	6500	6600
2020/2/28	5800	5900	5900	6400	6500	6600
较上周变动	0	0	0	0	0	0
周环比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	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)
2020/1/23	5700	5700	6200	5600	5800	5800
2020/2/7	5700	5700	6200	5600	5800	5800
2020/2/14	5700	5700	6200	5600	5800	5800
2020/2/21	5700	5700	6200	5600	5800	5800
2020/2/28	5700	5700	6200	5600	5800	5800
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)

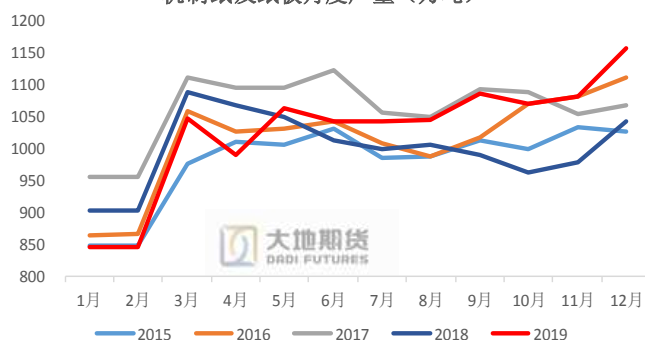


各纸品毛利率走势图 (%)



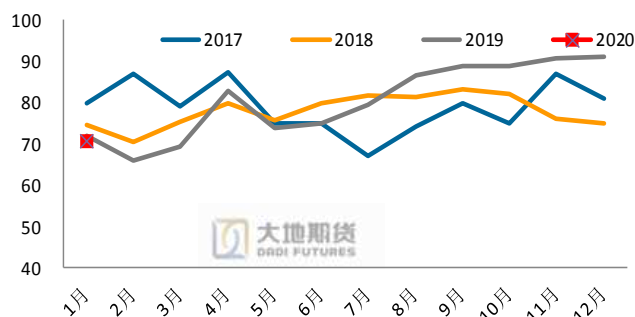
下游纸品产量

机制纸及纸板月度产量 (万吨)



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	1158	115	11.03%
合计值	12006	12323		
周期累计	12006	12323	317	2.64%

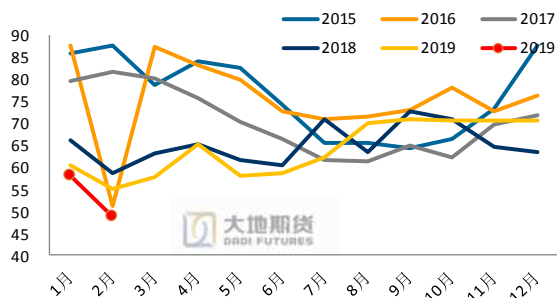
生活用纸月度产量（万吨）



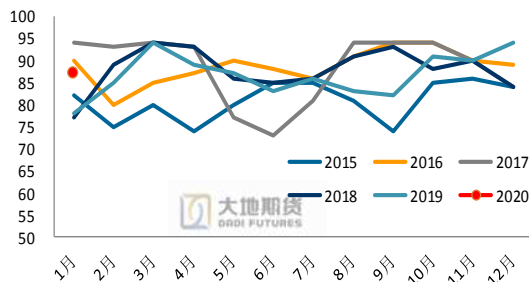
日期	2019	2020	变化量	同比增减
1月	72	71	-1	-1.76%
2月	66			
3月	69			
4月	83			
5月	74			
6月	75			
7月	80			
8月	86			
9月	89			
10月	89			
11月	91			
12月	91			
合计值	964	71		
周期累计	964	71	-893	-92.67%

下游纸品开工率

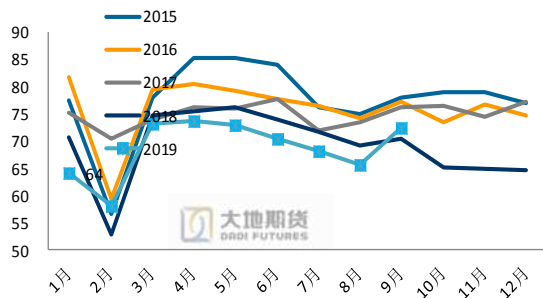
生活用纸开工率（%）



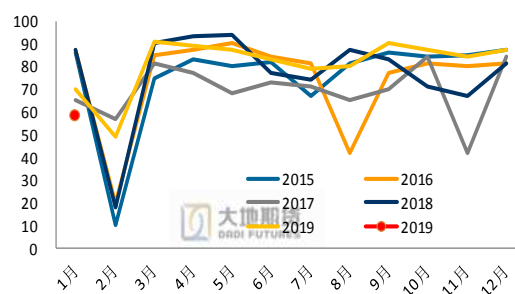
白卡纸开工率（%）



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