

纸浆策略报告

》》》（数据来源：wind/卓创/Bloomberg 等）

日期：2020/03/17

市场交易逻辑：

利多：

- 一、集装箱发货量减少，并受疫情影响，后期船运或将推迟，利多现货价格。市场主要交易逻辑，也导致 59 价差收窄。
- 二、国内自制浆由于木片短缺问题，开工普遍较低，业者估计为 7 成左右，另外森博 4 月份有检修计划。
- 三、传闻智利 ARAUCO 浆厂因干旱原因停机，三月有价无货，目前了解到仍未恢复开机，4 月船货不确定。
- 四、成本端提涨，目前浆厂检修较多，针叶供应收窄，新一轮报价有望维持平价。

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，原油或将二次触底带来国内工业品进入危机模式，纸浆直接跌破成本线。
- 二、国内库存较高，且盘面反弹时跟涨乏力，疫情对全球需求存在实际影响，但浆厂供应未出现重大影响，所以全年应该依然是宽松格局。

总结及策略建议：

短期：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。从 1 月份针叶浆出口到中国数据来看，智利加拿大减少，俄罗斯美国出口增加，整体持平，所以市场上加针相对紧俏，二月份智利出口减少 4 万吨，三月估计减少也比较多，所以 4 月银星及加针应该报盘平价；针叶浆整体供应减少，俄针报价下调概率不大，570 依然是新一轮的定价重心。上游浆厂库存向国内转移，目前山东、保定地区复工逐渐转好，基本符合预期，下游利润较好的情况下企业开工维持乐观，后期船运紧张，国内港口库存应该会有有一定幅度去化。国外疫情在多地蔓延，原油因减产协议未达成进入竞价模式，金融危机愈演愈烈，工业品价格存在不确定性，加之国内库存高企，05 合约会逐渐走交割逻辑而趋弱；2-3 月受国外浆厂检修减产及国内实际订单需求减少影响，预计 4 月后浆厂发货量及国内到港压力会减轻，后期关注国内下游需求恢复对库存的消化情况。

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 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），整体较少，但疫情恶化终端需求，经济增速下滑，今年上涨驱动偏弱。

策略：

单边：风险较高，单边暂时观望，整体宏观风险因素驱动向下，但是空间有限。

期现：目前价差 126，后期 59 价差扩至 150 以上可移至 9 月。

跨期：整体波动较小，5-9 价差 120 附近反套建仓 1/3 左右，价差每收窄 20 个点加仓 1/3，目标 160

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	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

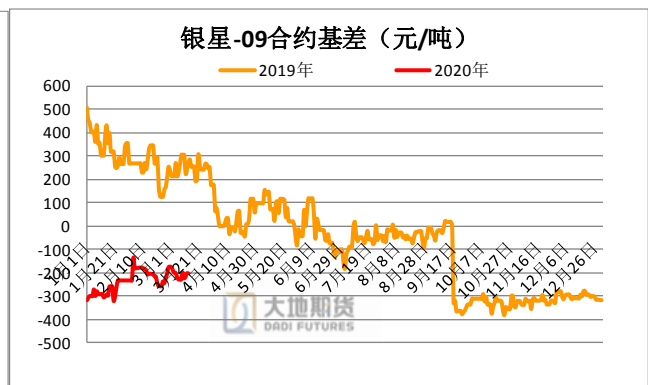
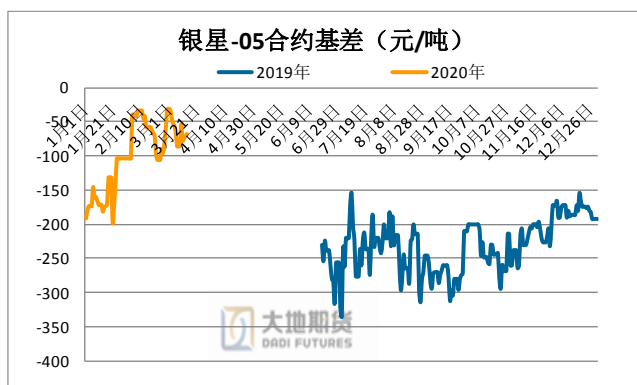
基本面数据分析：

	利多	利空
宏观	看多疫情恢复后重建工作，宽松政策支持	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	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，预计3-4月发货量减少。另外船运影响，欧洲及北美发往中国集装箱减少，预计进口减少三成，预计4月针叶进口减少10-13万吨。	
浆厂库存	1月全球库存39天，针叶浆36天（-1）阔叶浆42天（+5）	
国内消费	国内复工稳定，利于纸浆出库，3月出现阶段性现库存拐点；下游利润较好，支撑企业开工	
中国库存	青岛、保定出现库存拐点，整体出库尚可	常熟高栏库存未有明显变化
欧洲及美国消费		欧洲疫情较为严重，未来趋势或为停工停课封城，全球需求下滑势必发生，对纸浆需求形成拖累

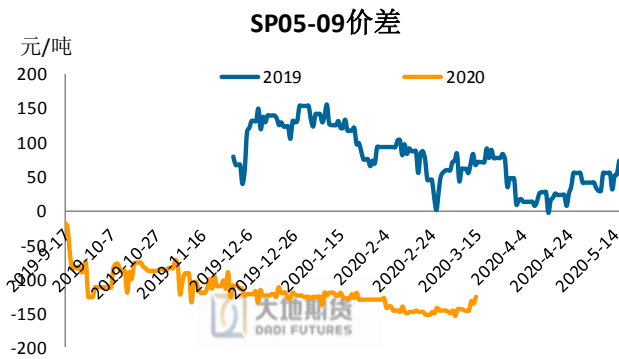
期现货市场价格变动

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
2019-2-14	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
2020-3-6	4566	4710	-144	4480	-86	99715	146345	6.81
2020-3-13	4508	4644	-136	4440	-68	70328	144321	4.87
较上周变动	-58	-66	8	-40	18	-29387	-2024	-1.94
周环比	-1.27%	-1.40%	-5.56%	-0.89%	-20.93%	-29.47%	-1.38%	-28.48%



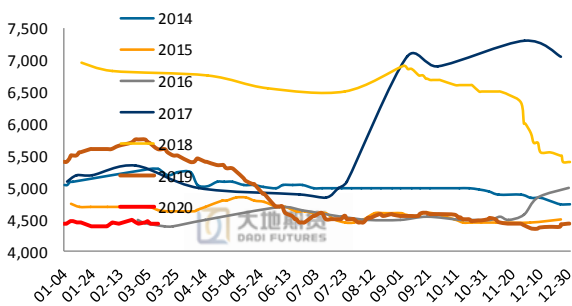
依托大地 共创未来



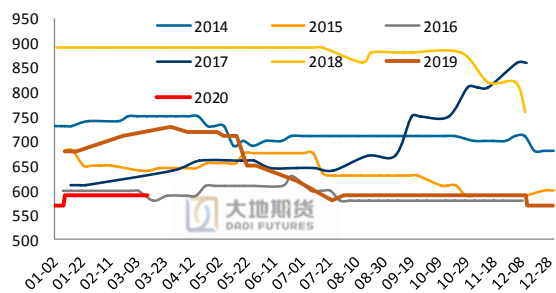
针叶浆现货价格(元/吨)

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
2020-2-14	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
2020-3-6	4500	4480	4480	4500	4500	4480	4480	4550
2020-3-13	4480	4440	4450	4500	4480	4440	4450	4550
较上周变动	-20	-40	-30	0	-20	-40	-30	0
周环比	-0.44%	-0.89%	-0.67%	0.00%	-0.44%	-0.89%	-0.67%	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)

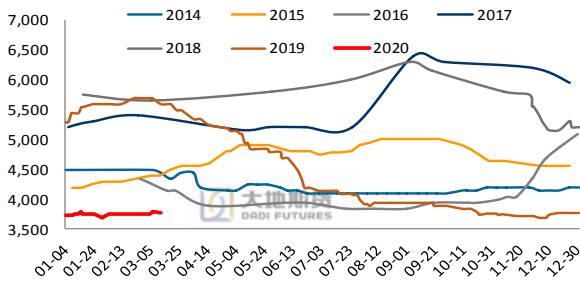
日期	阔叶浆市场价格:山东			阔叶浆市场价格:上海			阔叶浆市场价格:山东	
	鹦鹉	金鱼	明星	鹦鹉	金鱼	明星	金星	昆河
2020-2-14	3700	3700	3700	3700	3700	3700	4450	4050
2020-2-21	3750	3750	3750	3750	3750	3750	4500	4150
2020-2-28	3750	3750	3750	3750	3750	3750	4500	4100
2020-3-6	3800	3800	3800	3800	3800	3800	4500	4050
2020-3-13	3780	3780	3780	3780	3780	3780	4500	4050
较上周变动	-20	-20	-20	-20	-20	-20	0	0
周环比	-0.53%	-0.53%	-0.53%	-0.53%	-0.53%	-0.53%	0.00%	0.00%

依托大地 共创未来

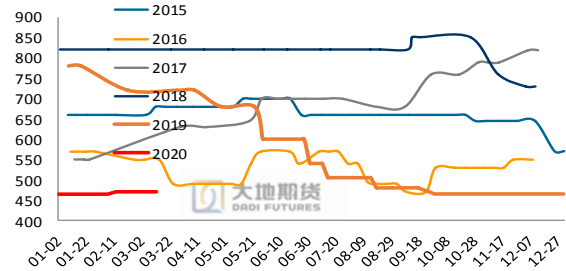
总部地址: 杭州市延安路511号元通大厦12楼 邮编: 310006 客服热线: 40088-40077

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

阔叶浆（金鱼）价格（元/吨）



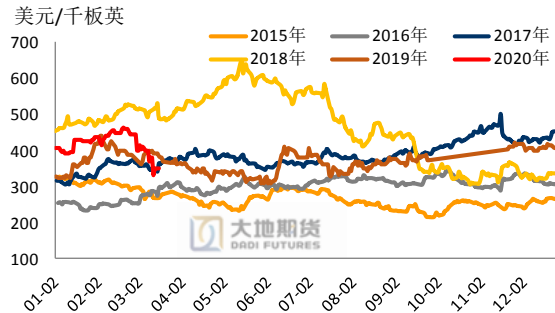
阔叶浆（金鱼CFR）价格（美元/吨）



针阔叶价格及价差（元/吨）

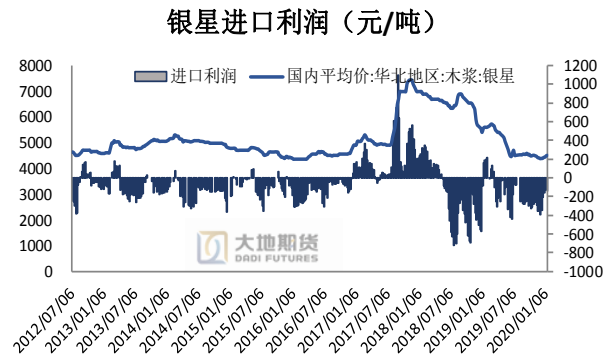
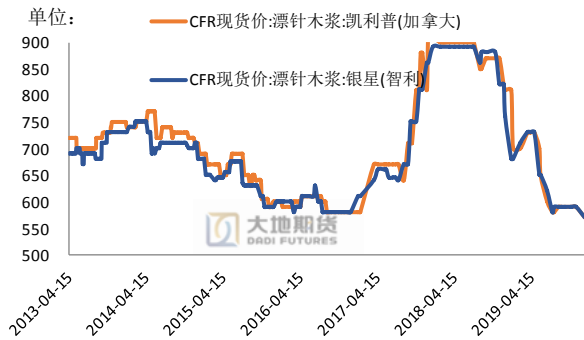


CME木材结算价（连续价格）

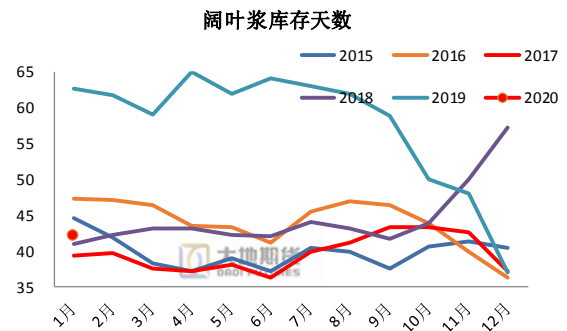
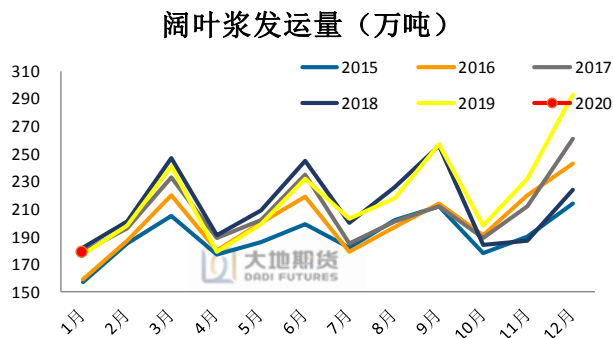
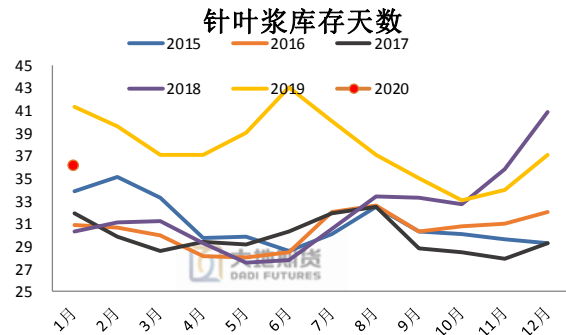
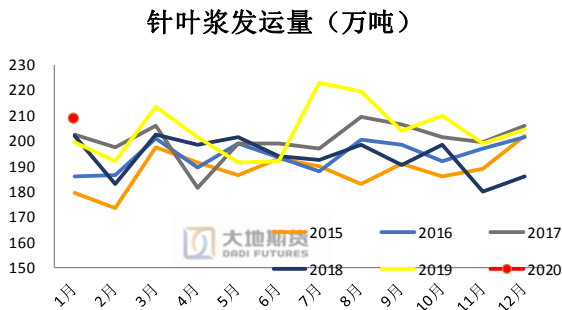
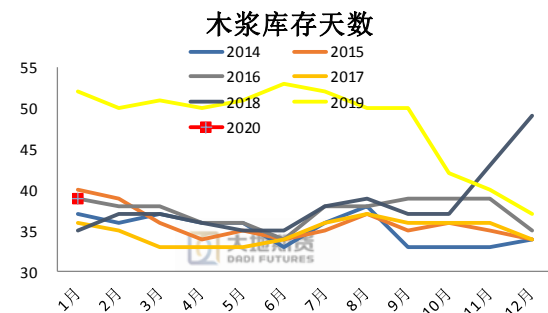
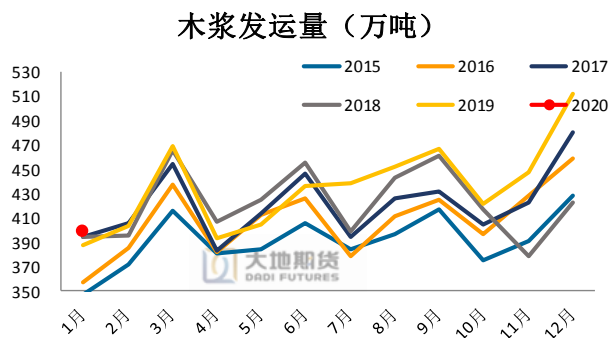


进口针阔叶浆美金价报盘统计(美元/吨，13%增值税测算)

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	4440	-306	3月报价
	俄罗斯	乌针	(海运)	570	4450	-138	3月报价
	俄罗斯	乌针	(陆运)	545	4500	-1	3月报价
	加拿大	北木	(CFR)	610	4650	-254	3月报价
	加拿大	月亮	(CFR)	590	4480	-266	3月报价
	加拿大	马牌	(CFR)	590	4500	-246	3月报价
	加拿大	凯利普	(CFR)	590	4550	-196	3月报价
	加拿大	金狮	(CFR)	590	4600	-146	3月报价
	加拿大	雄狮	(CFR)	590	4550	-196	3月报价
漂阔浆	俄罗斯	布阔	CFR	490	3750	-207	3月报价
	智利	明星	CFR	485	3800	-118	3月报价
	巴西	鹦鹉	CFR	470	3800	1	1季度报价
本色浆	智利	金星	CFR	560	4500	-9	3月报价
人民币兑美元汇率				6.9840			



全球木浆发运量(美元/吨)



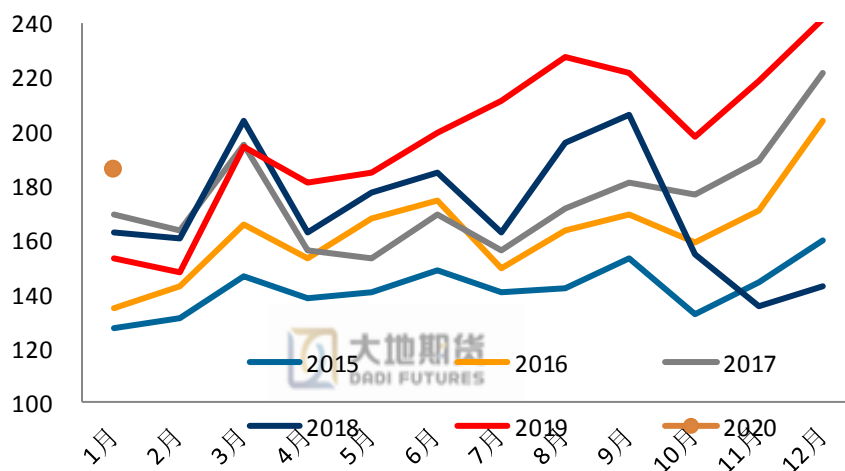
依托大地 共创未来

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

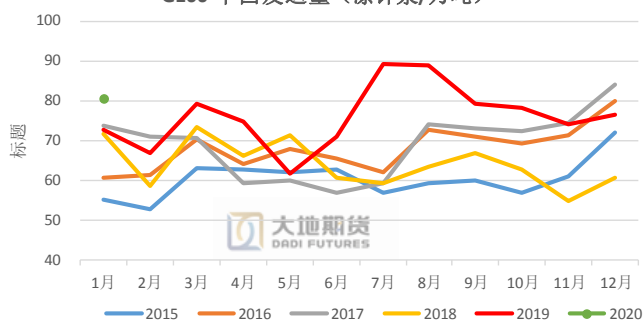
Headquarters Address: 12/F, Yuantong Mansion, 511Yan'an Road, Hangzhou P. C. 310006

全球木浆发运-中国(美元/吨)

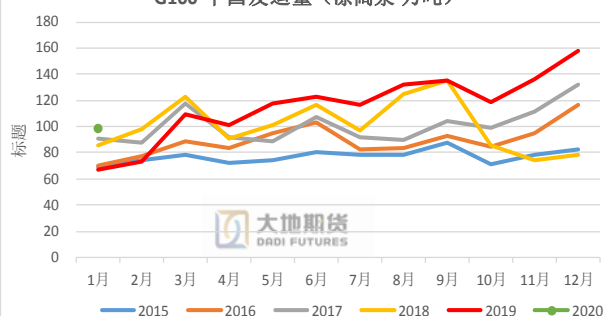
G100商品浆发运到中国数据(万吨)



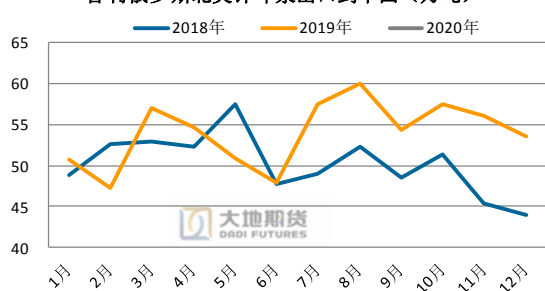
G100-中国发运量(漂针浆/万吨)



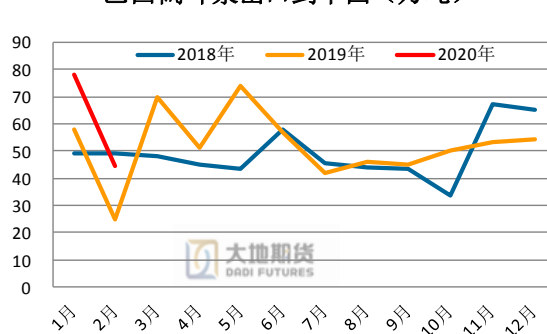
G100-中国发运量(漂阔浆/万吨)



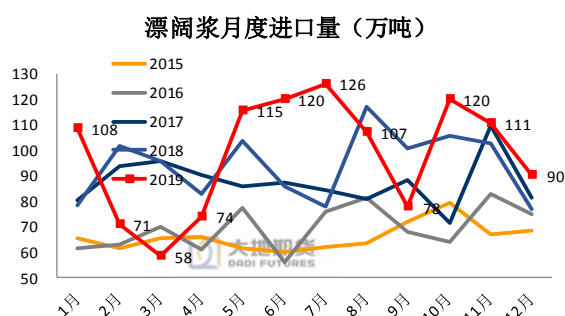
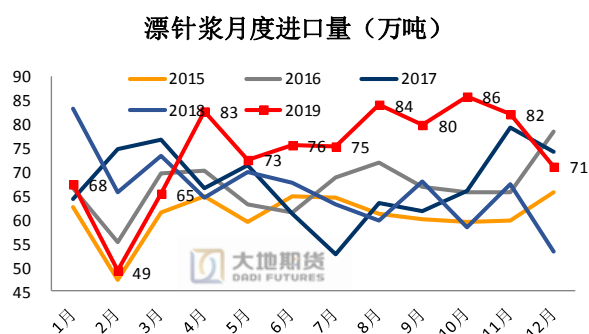
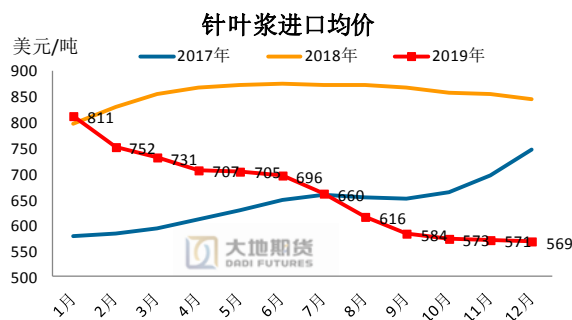
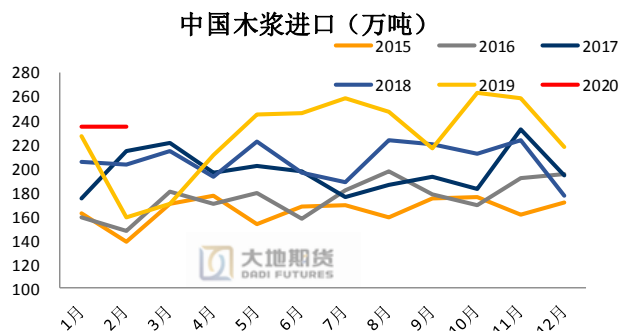
智利俄罗斯北美针叶浆出口到中国(万吨)



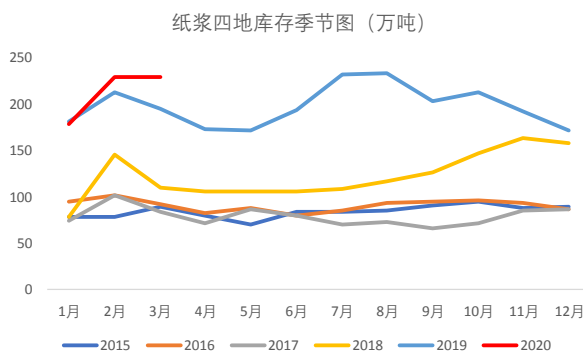
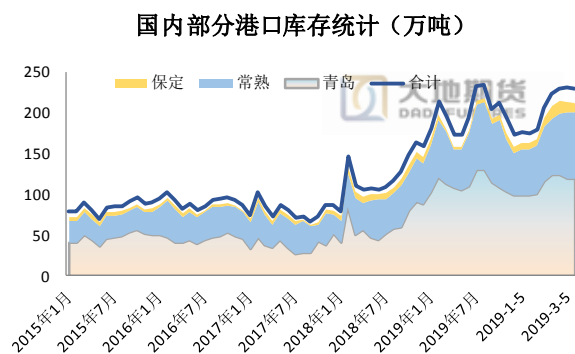
巴西阔叶浆出口到中国(万吨)



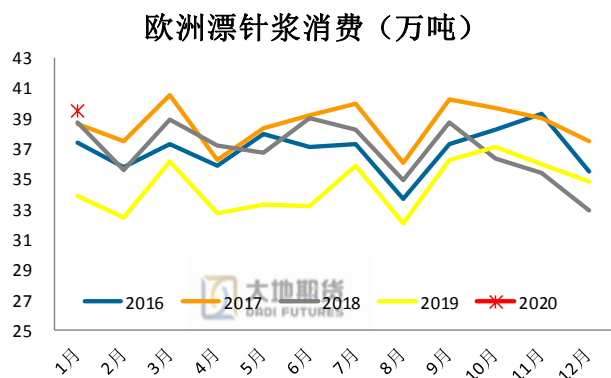
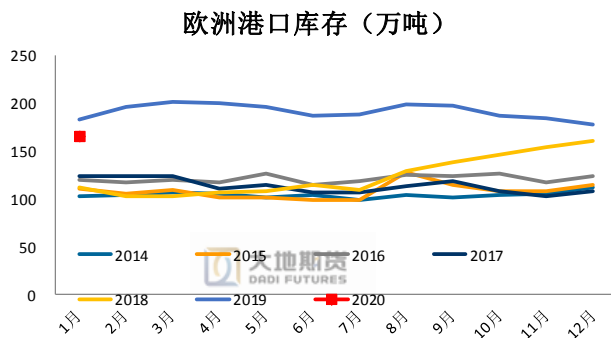
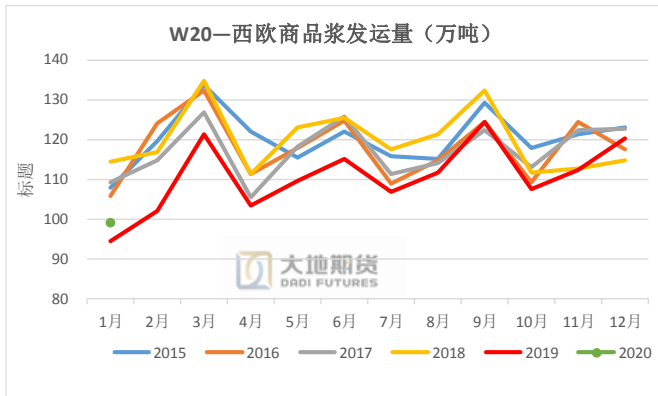
国内木浆进口



国内港口库存情况



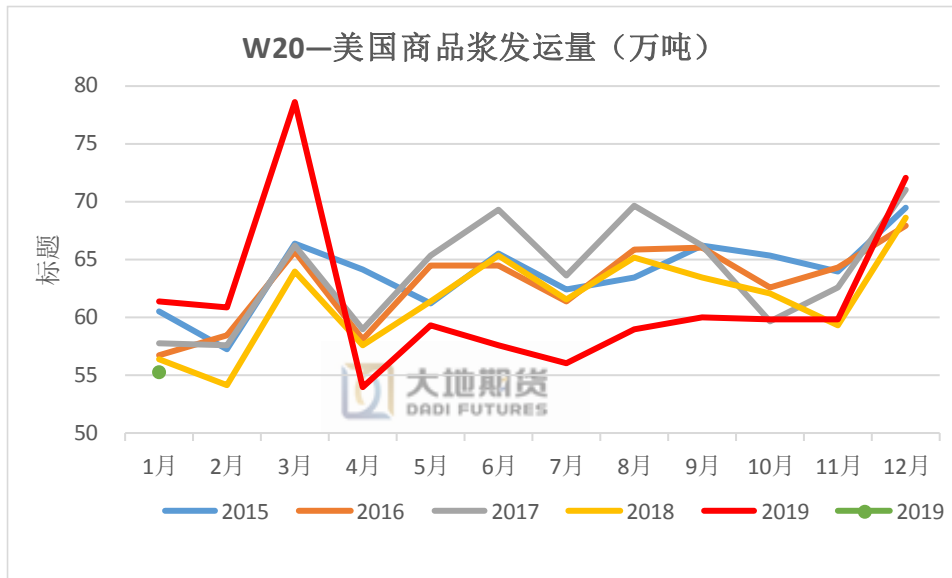
W20 发运到欧洲、欧洲港口库存及消费情况



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			

	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



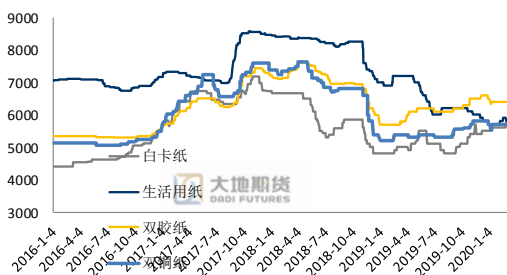
下游市场分析

下游纸品价格（元/吨）

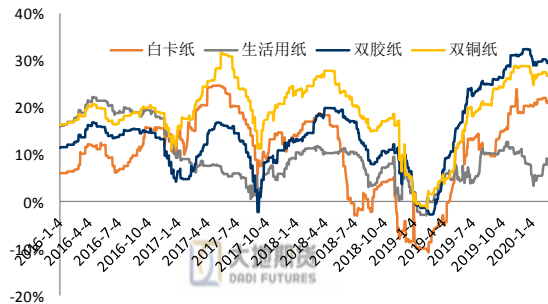
日期	生活用纸：大轴原纸			双胶纸		
	河北	山东	河南	山东（晨鸣）	广东（龙丰）	天津（太阳）
2020-2-14	5600	5800	5700	6400	6500	6600
2020-2-21	5800	5900	5900	6400	6500	6600
2020-2-28	5800	5900	5900	6400	6500	6600
2020-3-6	5800	5900	5900	6400	6500	6600
2020-3-13	5800	5900	5900	6300	6400	6500
较上周变动	0	0	0	-100	-100	-100
周环比	0.00%	0.00%	0.00%	-1.56%	-1.54%	-1.52%

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)
2020-2-14	5700	5700	6200	5600	5800	5800
2020-2-21	5700	5700	6200	5600	5800	5800
2020-2-28	5700	5700	6200	5600	5800	5800
2020-3-6	5700	5700	6200	5800	6000	5900
2020-3-13	5600	5700	6100	5800	6000	5900
较上周变动	-100	0	-100	0	0	0
周环比	-1.75%	0.00%	-1.61%	0.00%	0.00%	0.00%

各纸品价格走势图 (元/吨)

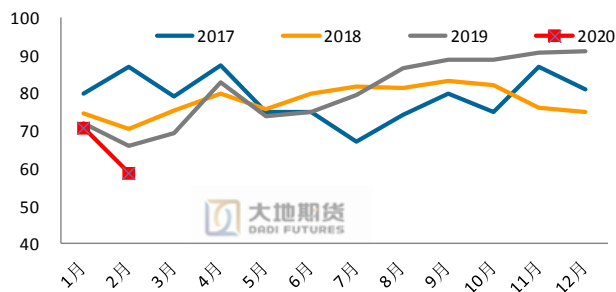


各纸品毛利率走势图 (%)



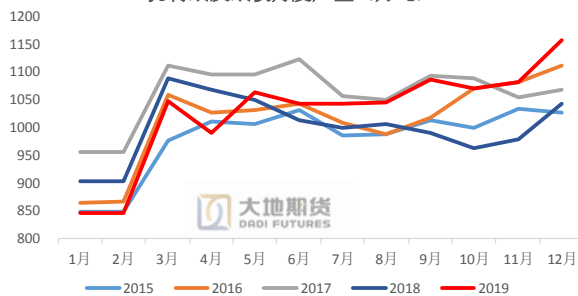
下游纸品产量

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	59	-7	-10.74%
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	129		
周期累计	138	129	-8	-6.05%

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%

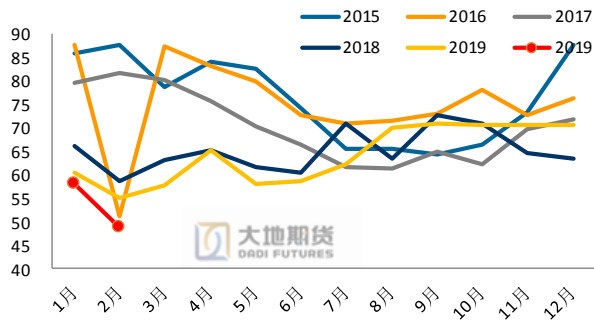
依托大地 共创未来

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

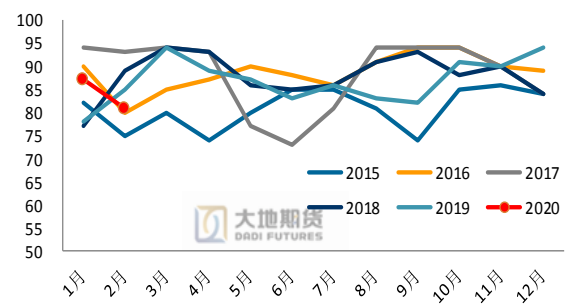
Headquarters Address: 12/F, Yuantong Mansion, 511Yan'an Road, Hangzhou P. C. 310006

下游纸品开工率

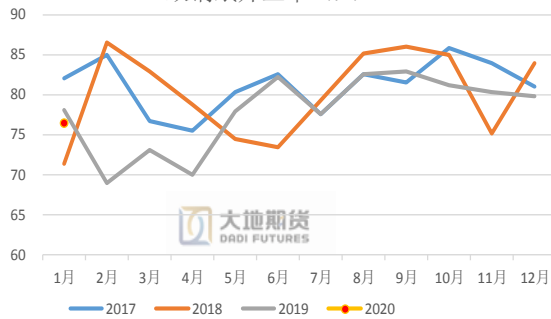
生活用纸开工率 (%)



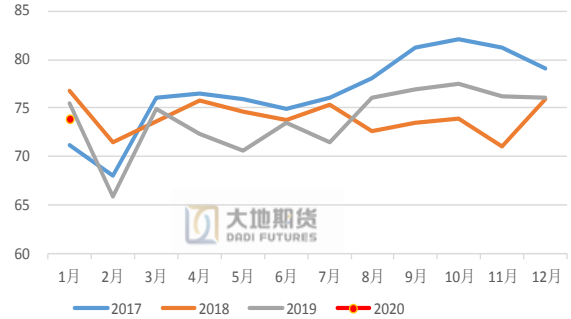
白卡纸开工率 (%)



双铜纸开工率 (%)



双胶纸开工率 (%)



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