

纸浆策略报告

》》》（数据来源：wind/卓创/Bloomberg 等）

日期：2020/04/20

目前交易逻辑：

利多：

- 一、各地学生复学，文化用纸数量将有提升，恢复性消费为需求带来支撑。
- 二、人民币贬值，乌针 5 月报价涨 20 至 600，银星面价 600，净价 580 左右，成本 4600 左右。
- 三、港外集装箱到港量减少，库存去化较快，从平衡表推测看 4 月 5 月均有 10 万吨左右去库幅度。

利空

- 一、目前除生活用纸外，包装及文化用纸成品库存均较高，上周均有降价，而且生活用纸价格亦下降，说明疫情恢复后生活用纸需求利多减弱，下游稳中趋弱状态。
- 二、随着出口减少，下游纸品价格及产量都面临下行风险。
- 三、金鱼表示利润较好，不会减产，而疫情影响下全球需求衰退，预计阔叶浆未来供需偏宽松，美金价格支撑偏弱。

总结及策略建议：

市场暂时陷入僵持阶段，上游减产有限，全球需求受疫情影响下滑成为定局，国内需求率先恢复，但整体恢复有限，从成品纸价格下滑可以看出。后期国内学生开学，对文化用纸需求稍有支撑，缓解文化纸库存压力，预计五月下旬双胶纸库存可以回归正常水平。国内六月前维持供需紧平衡状态，会因进口减少小幅去库，但同时国外会逐渐累库。一方面，针叶浆小幅减产，体现在中国及其他国家的进口减少中，所以针叶库存压力即使增加，但压力不大；另一方面，阔叶浆短期未有宣布减产的迹象，雷亚尔贬值会驱动 SUZANO 增产，而需求国消费量减少，会同步造成浆厂库存快速累积，金鱼这次提价，国内接受力度并不高，现货价格表现较弱。

短期操作思路：5-9 反套持有，140 附近可止盈，同时期现可移仓，近期期现套利机会减少，国企等资金成本低的 130 就开始做正套，所以价差拉开空间有限。交割品方面，增加蓝森林为新的交割品牌，产能为 70 万吨针叶+75 万吨针叶/阔叶，国内进口瑞典浆一个月大概 4 万吨。

中期逻辑推理：阔叶浆厂累库预期，浆厂提价驱动下降甚至类似去年降价去库存，库存转移到国内，九月合约交割压力增加，9 月反弹抛空或 9-1 反套操作。

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：上下驱动比较有限，外盘进口成本支撑仍在，银星乌针净价成本测算均在 4600 左右，预计 9 月合约 4500-4800 震荡为主。

期现：目前价差 118，后期 59 价差扩至 140 以上可移至 9 月。

跨期：整体波动较小，反套继续持有，目前期现建仓机会少，因此资金成本低的 130 以上开始做正套，降低了反套走扩空间，期间有到 150，迅速收窄，建议 140 左右可止盈。

2020 平衡表推测：

类别	1月	2月	3月	4月	5月	6月	
期初库存		173	179	232	213	193	185
产量		86.0	77.0	85.0	90.0	97.0	97.0
进口		196	196	226	190	193	196
供应		282	273	311	280	290	293
消费		276	220	330	300	298	295
期末库存		179	232	213	193	185	183
供需缺口		6	53	-19	-20	-8	-2

类别	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
期初库存	185	183	190	203	210	232	223
产量	97.0	97.0	97.0	97.0	97.0	97.0	97.0
进口	196	196	223	220	241	227	196
供应	293	293	320	317	338	324	293
消费	295	286	307	309	317	332	303
期末库存	183	190	203	210	232	223	213
供需缺口	-2	7	13	8	21	-8	-10

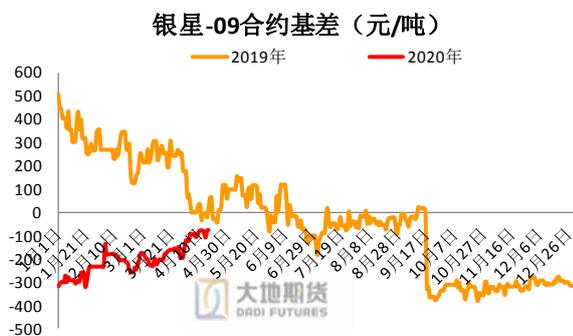
基本面数据分析：

	利多	利空
宏观	各国均出台宽松政策支持，目前市场反应较弱，国内前期政策基本处于应对状态，后期操作尚有空间	全球经济增速下滑，如美国、欧盟增幅为负，国内经济增长预测为1.2%，对各行业均为利空影响
成本/供应	银星乌针进口成本调到580上方，人民币成本为4600-4650左右，盘面下跌区间有限。针叶浆厂木片仍缺乏，尤其加针，跌价驱动不强	阔叶浆未有明显减产，甚至雷亚尔贬值后，有增产动机，提价的接受力度一般
浆厂库存		2月全球库存42天，针叶浆37天 (+1) 阔叶浆
国内消费	文化用纸消费有修复预期，后期库存压力调降生活用纸需求高位稳中偏弱，价格下调	白卡纸受出口影响，库存较高，去库较为困难，只能通过下调开工率去库
中国库存	青岛港外去库较高，入库减少，被动去库状态	
欧洲及美国消费		欧美疫情仍处于发酵高峰期，短期经济停滞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(-09)	09持仓	期货仓单	虚实盘比
2020-3-20	4482	4602	-120	4440	-162	19518	145503	1.34
2020-3-27	4582	4726	-144	4530	-196	36590	144113	2.54
2020-4-3	4490	4596	-106	4500	-96	46332	144092	3.22
2020-4-10	4490	4610	-120	4530	-80	57503	146880	3.91
2020-4-17	4482	4606	-124	4520	-86	56561	141929	3.99
较上周变动	-8	-4	-4	-10	-6	-942	-4951	0.07
周环比	-0.18%	-0.09%	3.33%	-0.22%	7.50%	-1.64%	-3.37%	1.79%

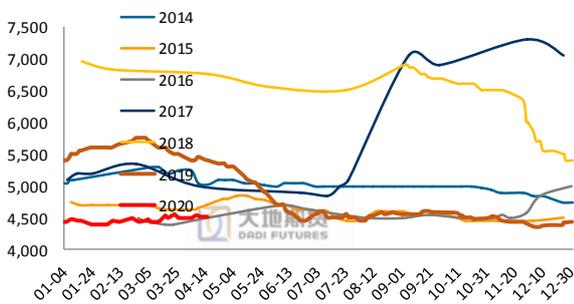


依托大地 共创未来

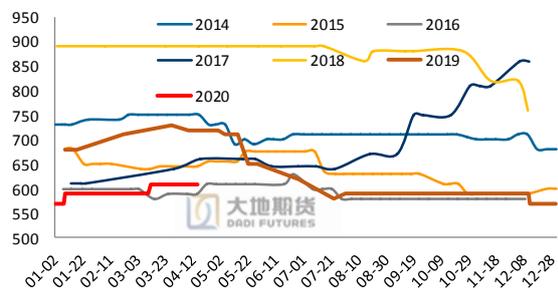
针叶浆现货价格(元/吨)

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
2020-3-20	4500	4440	4450	4520	4500	4440	4450	4550
2020-3-27	4580	4530	4530	4600	4580	4530	4530	4650
2020-4-3	4580	4500	4550	4600	4580	4500	4550	4650
2020-4-10	4620	4530	4600	4650	4620	4530	4600	4750
2020-4-17	4600	4520	4600	4600	4600	4520	4600	4700
较上周变动	-20	-10	0	-50	-20	-10	0	-50
周环比	-0.43%	-0.22%	0.00%	-1.08%	-0.43%	-0.22%	0.00%	-1.05%

针叶浆（银星）价格（元/吨）



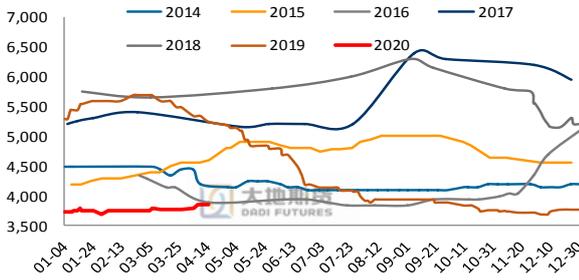
针叶浆（银星CFR）价格（美元/吨）



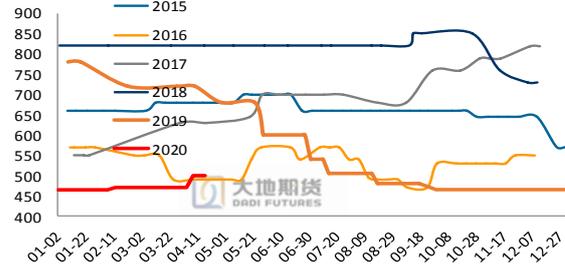
阔叶浆现货价格(元/吨)

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	
	鸚鵡	金鱼	明星	鸚鵡	金鱼	明星	金星	昆河
2020-3-20	3780	3780	3780	3780	3780	3780	4500	4050
2020-3-27	3800	3800	3800	3800	3800	3800	4550	4050
2020-4-3	3800	3800	3850	3800	3800	3850	4550	4050
2020-4-10	3850	3850	3850	3850	3850	3850	4550	4100
2020-4-17	3850	3850	3850	3850	3850	3850	4550	4100
较上周变动	0	0	0	0	0	0	0	0
周环比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

阔叶浆（金鱼）价格（元/吨）



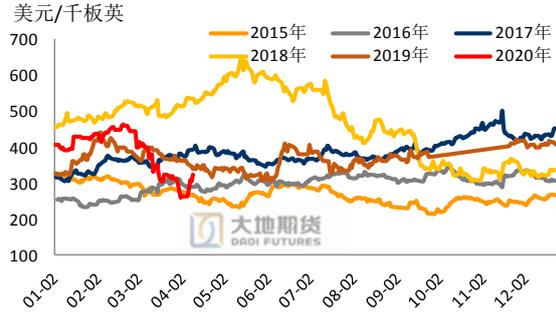
阔叶浆（金鱼CFR）价格（美元/吨）



针阔叶价格及价差（元/吨）



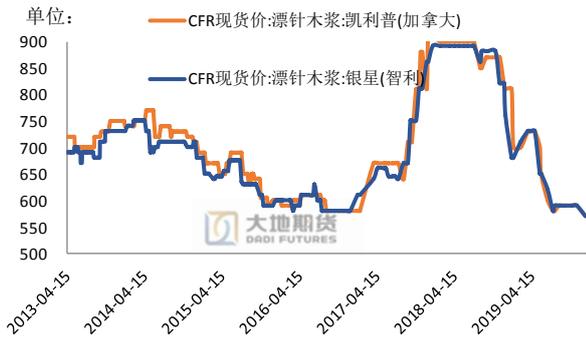
CME木材结算价（连续价格）



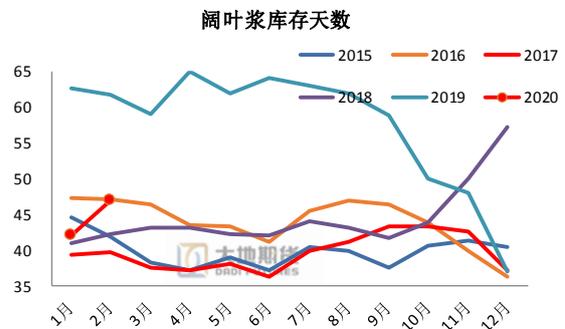
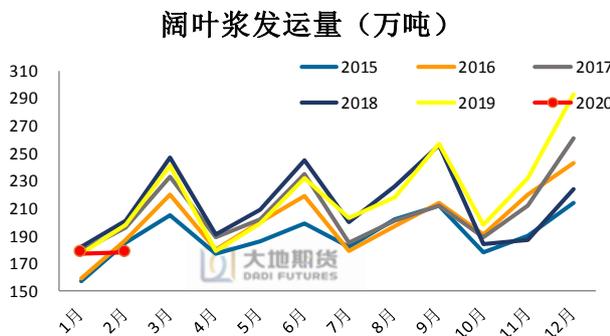
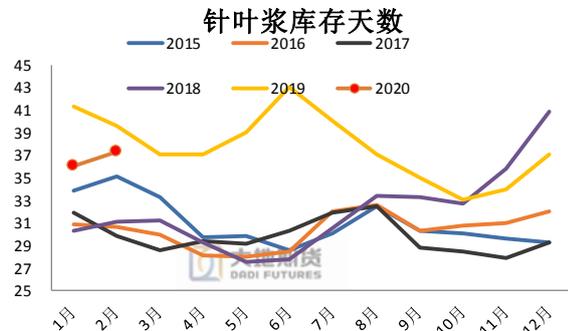
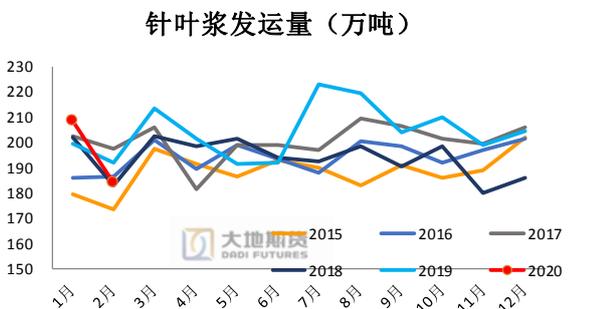
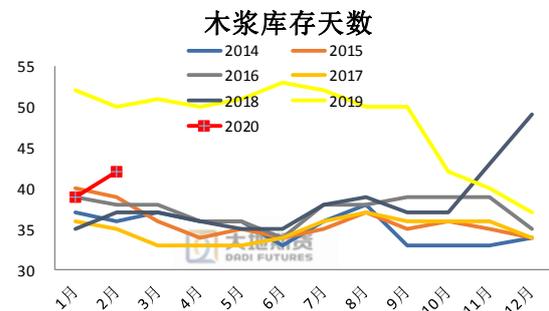
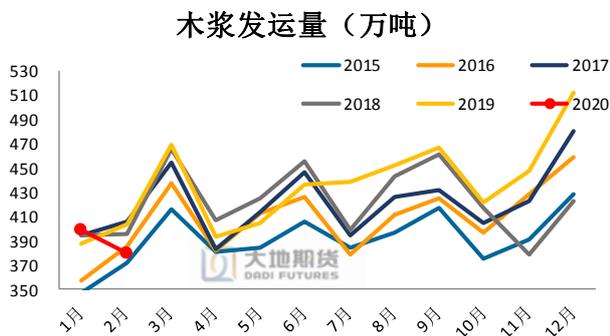
进口针阔叶浆美金价报盘统计(美元/吨，13%增值税测算)

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)	610	4520	-446	4月报价
		俄罗斯	乌针 (海运)	590	4600	-207	4月报价
		俄罗斯	乌针 (陆运)	565	4600	-117	4月报价
		加拿大	北木 (CFR)	640	5000	-206	4月报价
		加拿大	月亮 (CFR)	600	4600	-287	4月报价
		加拿大	马牌 (CFR)	590	4600	-207	4月报价
		加拿大	凯利普 (CFR)	590	4700	-107	4月报价
		加拿大	金狮 (CFR)	610	4700	-266	4月报价
		加拿大	雄狮 (CFR)	600	4650	-237	4月报价
漂阔浆	俄罗斯	布阔	CFR	500	3800	-287	4月报价
	智利	明星	CFR	505	3850	-277	4月报价
本色浆	巴西	鸚鵡	CFR	490	3850	-157	4月报价
		智利	金星	CFR	590	4550	-257

人民币兑美元汇率 7.0745



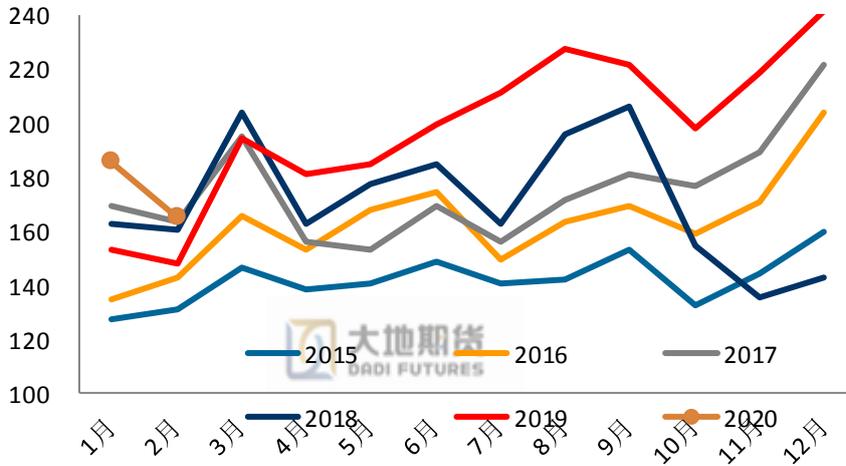
全球木浆发运量(美元/吨)



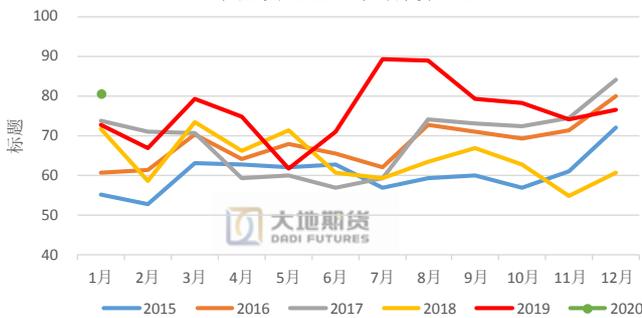
依托大地 共创未来

全球木浆发运-中国(美元/吨)

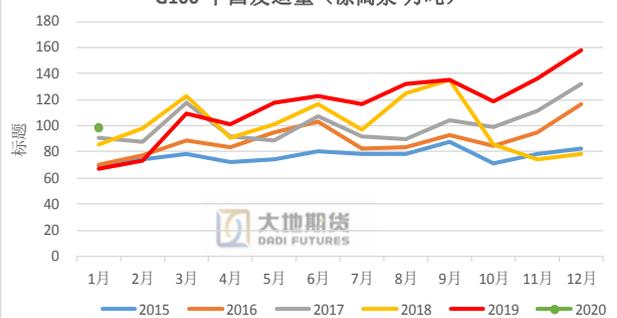
G100商品浆发运到中国数据(万吨)



G100-中国发运量(漂针浆/万吨)



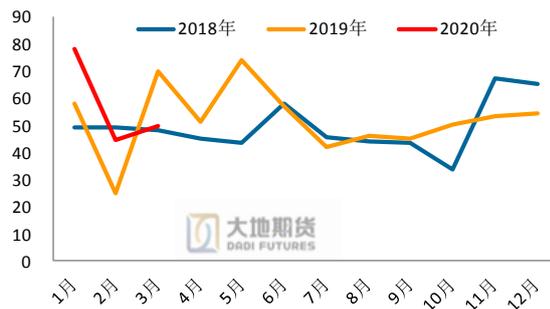
G100-中国发运量(漂阔浆/万吨)



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)

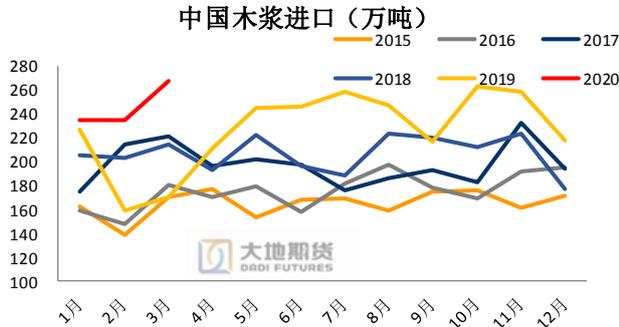


依托大地 共创未来

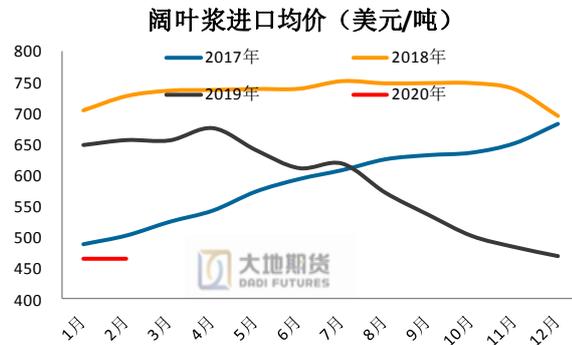
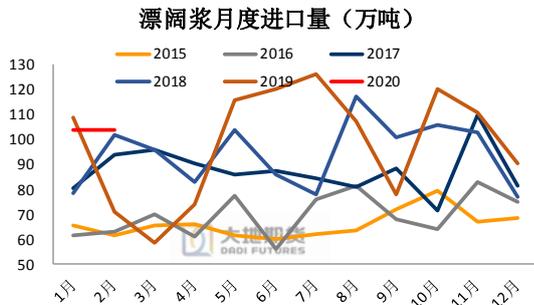
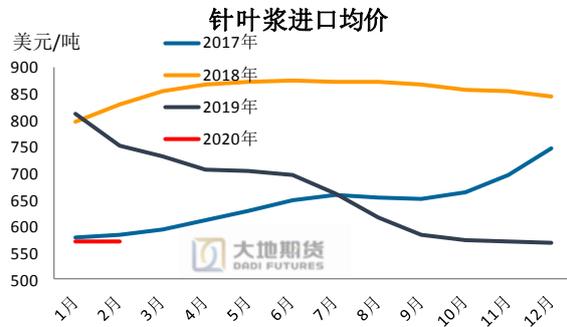
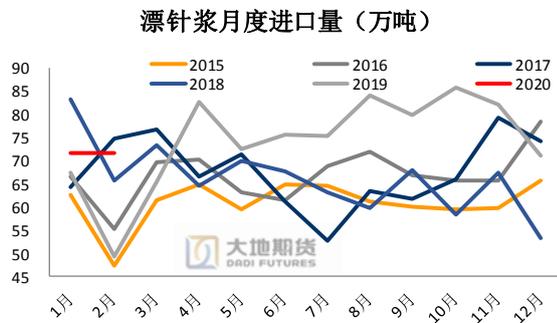
总部地址: 杭州市延安路511号元通大厦12楼 邮编: 310006 客服热线: 40088-40077

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

国内木浆进口



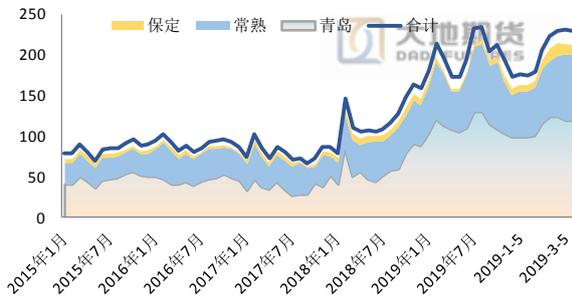
	2019	2020	变化量	同比增减
1月	227	234	7	3%
2月	159	234	76	48%
3月	171	268	97	57%
4月	211			
5月	245			
6月	246			
7月	258			
8月	248			
9月	216			
10月	263			
11月	259			
12月	218			
合计值	2720	737		
周期累计	557	737	180	32%



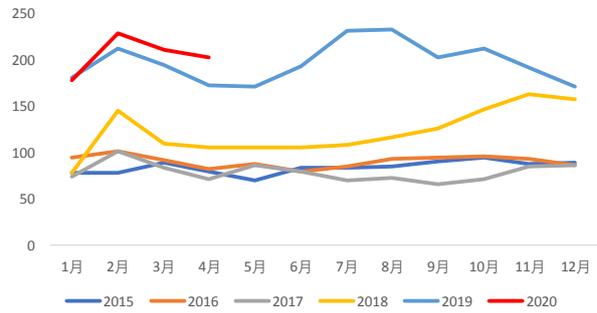
依托大地 共创未来

国内港口库存情况

国内部分港口库存统计 (万吨)

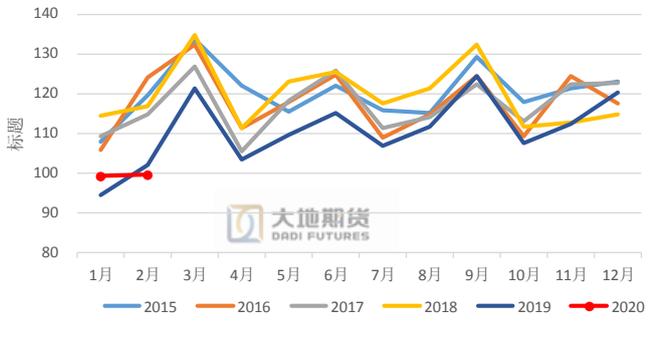


纸浆四地库存季节性图 (万吨)

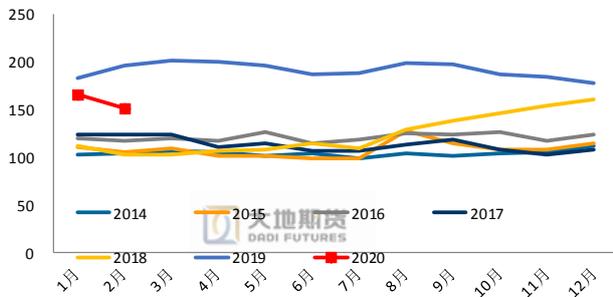


W20 发运到欧洲、欧洲港口库存及消费情况

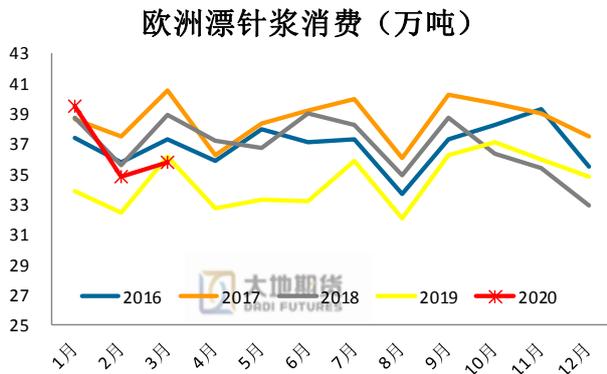
W20—西欧商品浆发运量 (万吨)



欧洲港口库存 (万吨)

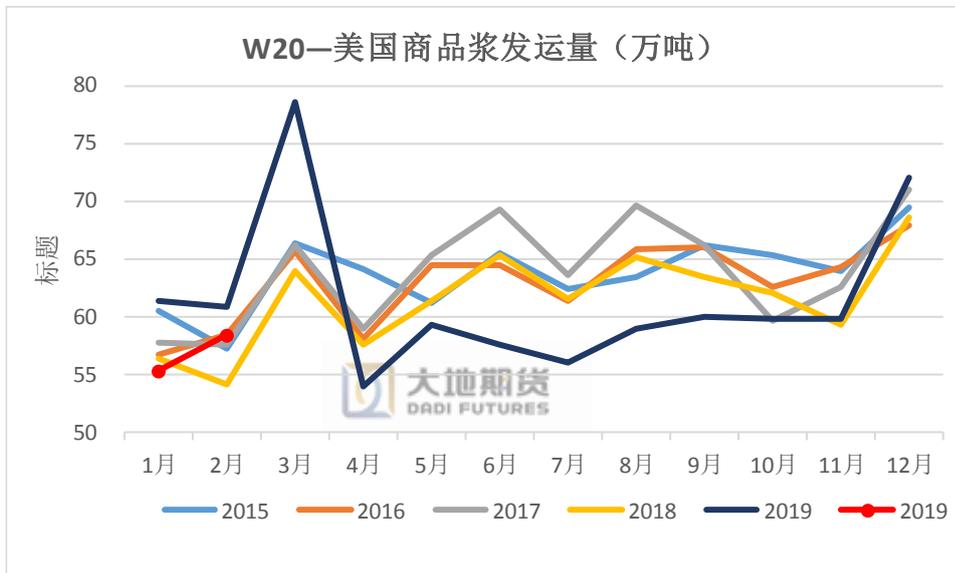


库存: 万吨	2019	2020	变化量	同比增减
1月	183	165	-17	-9%
2月	196	151	-45	-23%
3月	201			
4月	200			
5月	195			
6月	187			
7月	189			
8月	198			
9月	197			
10月	187			
11月	184			
12月	178			



	2019	2020	变化量	同比增减
1月	34	39	5	15%
2月	32	35	2	7%
3月	36	36	0	-1%
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	110		
周期累计	102	110	7	7%

W20 发运到美国情况



下游市场分析

下游纸品价格（元/吨）

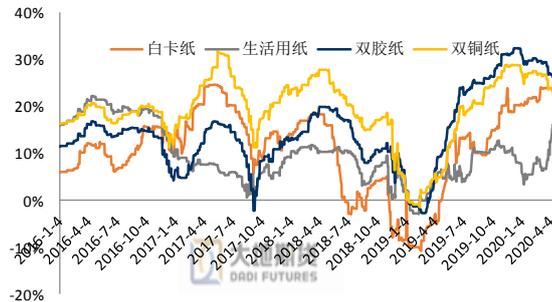
日期	生活用纸：大轴原纸			双胶纸		
	河北	山东	河南	山东（晨鸣）	广东（龙丰）	天津（太阳）
2020-3-20	5800	5900	5900	6300	6400	6500
2020-3-27	6000	6100	6100	6200	6300	6400
2020-4-3	6200	6300	6200	6200	6300	6400
2020-4-10	6200	6300	6200	6200	6300	6400
2020-4-17	6000	6100	6100	5800	6000	6200
较上周变动	-200	-200	-100	-400	-300	-200
周环比	-3.23%	-3.17%	-1.61%	-6.45%	-4.76%	-3.13%

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)
2020-3-20	5600	5700	6100	5800	6000	5900
2020-3-27	5500	5600	6100	5800	6000	5900
2020-4-3	5500	5600	6100	5800	6000	5900
2020-4-10	5500	5400	6100	5800	6000	5800
2020-4-17	5200	5200	5800	5750	6000	5800
较上周变动	-300	-200	-300	-50	0	0
周环比	-5.45%	-3.70%	-4.92%	-0.86%	0.00%	0.00%

各纸品价格走势图 (元/吨)

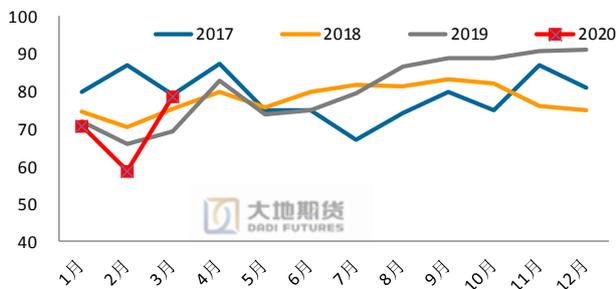


各纸品毛利率走势图 (%)

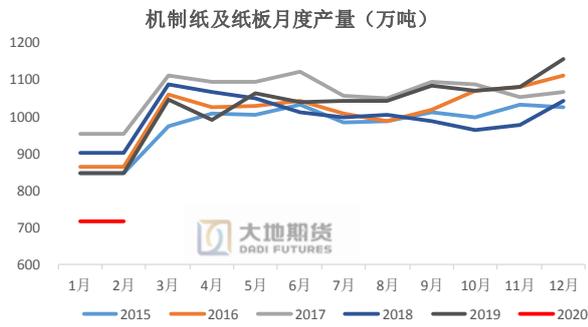


下游纸品产量

生活用纸月度产量 (万吨)

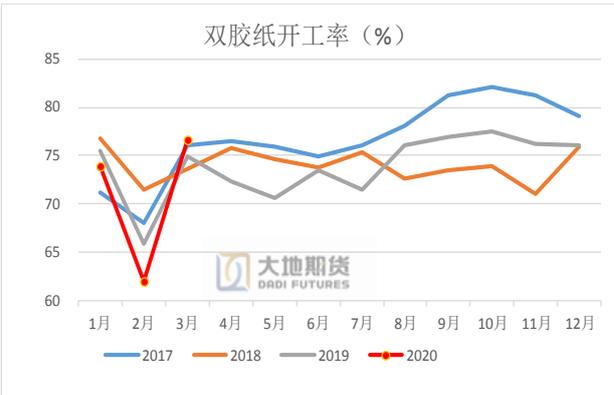
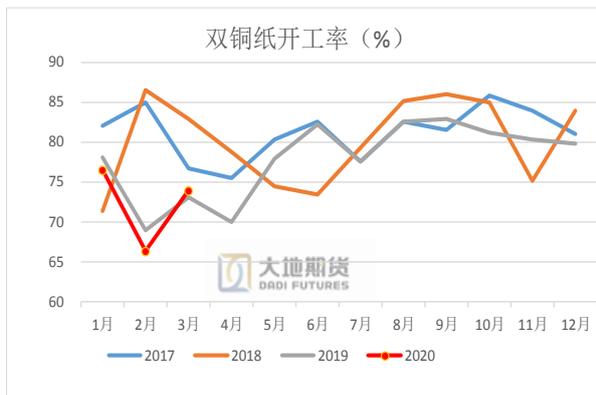
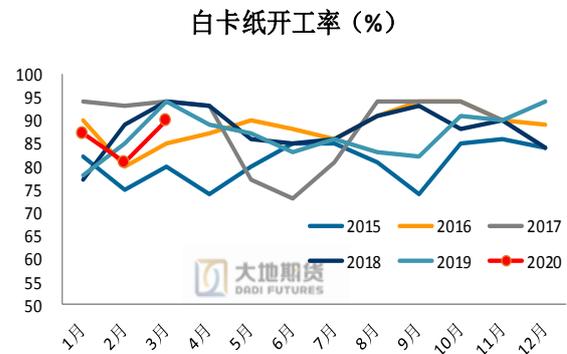
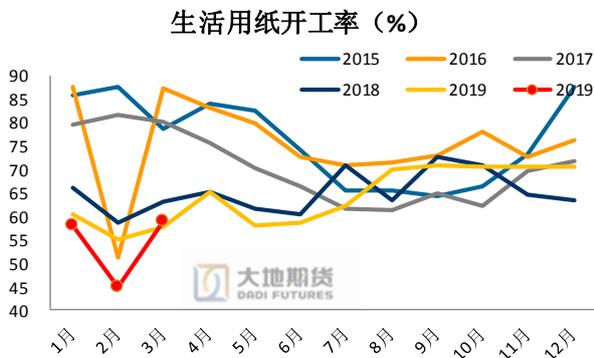


日期	2019	2020	变化量	同比增减
1月	72	71	-1	-1.76%
2月	66	59	-7	-10.74%
3月	69	79	9	13.21%
4月	83			
5月	74			
6月	75			
7月	80			
8月	86			
9月	89			
10月	89			
11月	91			
12月	91			
合计值	964	208		
周期累计	207	208	1	0.41%



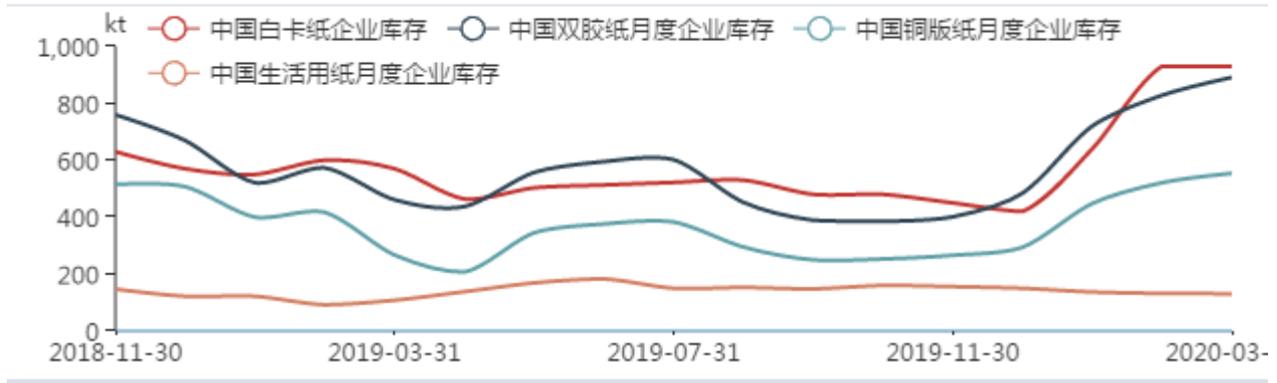
机制纸及纸板月度产量 万吨				
日期	2019	2020	变化量	同比增减
1月	846	719	-128	-15.11%
2月	846	719	-128	-15.11%
3月	1047			
4月	992			
5月	1065			
6月	1042			
7月	1044			
8月	1044			
9月	1086			
10月	1071			
11月	1081			
12月	1158			
合计值	12323	1437		
周期累计	1693	1437	-256	-15.11%

下游纸品开工率



依托大地 共创未来

下游纸品库存



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, 511 Yan'an Road, Hangzhou P. C. 310006

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