



纸浆策略报告

》》》（数据来源：wind/卓创/Bloomberg 等）

日期：2020/05/27

目前交易逻辑：

利多：

- 一、文化用纸价格下跌企稳，出版印刷招标开始，订单逐渐增多，利多终端去库。
- 二、3月末浆厂库存整体压力不大，全球生产者纸浆库存天数 38 天，较上月减少 4 天，较去年同期减少 14 天。其中针叶浆 36 天，较上月减少 1 天，较去年同期减少 1 天；阔叶浆 39 天，较上月减少 8 天，较去年同期减少 28 天。
- 三、国内 5 月合约交割接货 7.36 万吨，仓单量持续下滑，目前仓单量 10.4 万吨（较三月初下降 3 万吨）。

利空

- 一、生活用纸需求淡季，白卡纸因出口未完全恢复，库存较高，需求暂未有改观，预计 5-6 月开工维持低位。
- 二、海外尤其是北美仍处于疫情严重阶段，文化办公用纸需求大幅下滑，处于累库初始阶段。
- 三、巴西、俄罗斯、印尼等地货币贬值，相对应美金生产成本降低，阔叶成本支撑下调幅度较大。
- 四、智利一季度因干旱和疫情检修较多，二季度检修安排减少。另外凯利普浆厂本周复产。

总结及策略建议：

纸浆主要矛盾在于国内下游压力比较大，库存高，除了文化纸价格下跌企稳，出版印刷订单稍有好转外，白卡生活纸需求仍在走弱，商家在主动降价去库存。上游减产有限，全球需求受疫情影响下滑成为定局。展望后期，预计海外疫情稳定后出口好转可能会带动白卡去库，生活用纸 5-9 月淡季需求偏弱，预计开工率持稳。至于后期价格还取决于浆厂库存情况，决定美金报价会不会降。但是国内 4400 已经给了浆厂 540 美金的成交价，本轮降价月亮 570，银星 560，乌针 550-560，现在浆厂库存和去年比压力不高，美国及欧洲 4 月需求明显下滑，类似国内的 2 至 3 月份，海外下游累库刚刚开始，因此浆厂二季度处于累库阶段，真正低价会在 7 月份前后给出，内外价差修复，浆厂库存向国内转移。

短期操作思路：阔叶浆厂累库预期增加，海外下游需求亦逐渐累库，纸浆反弹空间有限。

中期逻辑推理：目前文化纸价格下跌企稳，白卡纸需求亦随着海外疫情稳定出口订单有望恢复，生活纸仍处于淡季，国内下游逐渐见底，三季度国内下游库存得到有效去化后，需求恢复带动国内价格向上修复。

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：4300-4500 区间波段操作，进口成本下移，4500 上方可短空。

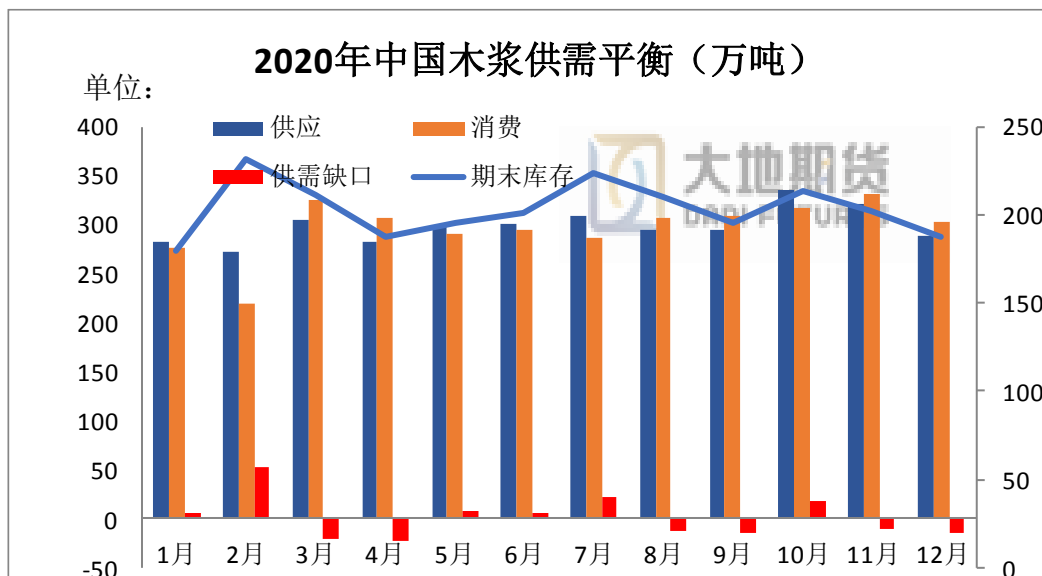
期现：暂时观望，关注盘面反弹至 4500 上方后套利机会

跨期：看扩 9-1 价差，但目前 1 月尚未活跃，成交较为困难。

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	211	187	195	195
产量	86.0	77.0	85.0	87.3	82.0	95.1	
进口	196	196	219	196	216	206	
供应	282	273	304	283	298	301	
消费	276	220	325	307	290	295	
期末库存	179	232	211	187	195	201	
供需缺口	6	53	-21	-24	8	5	

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：

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

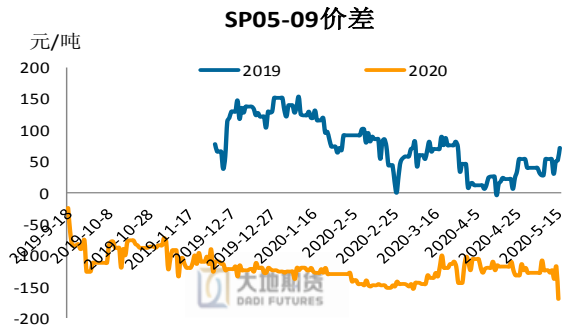
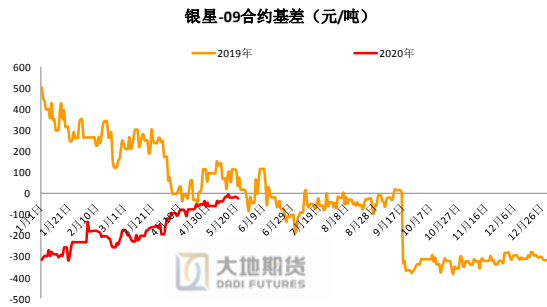
Headquarters Address: 12/F, Yuantong Mansion, 511Yan'an Road, Hangzhou P. C. 310006

	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%
成本/供应		智利浆厂一季度因疫情及干旱停产检修较多，二季度检修安排减少。 巴西雷亚尔、印尼卢比、智利比索及卢布等重要产浆国货币在上半年均出现大幅贬值，生产成本相应下调。
浆厂库存	3月，全球生产者纸浆库存天数38天，较上月减少4天， 较去年同期减少14天 。其中针叶浆36天，较上月减少1天，较去年同期减少1天；阔叶浆39天，较上月减少8天， 较去年同期减少28天 。	
国内消费	文化纸降价趋稳，胶板印刷纸订单稍有恢复	生活用纸进入淡季，需求下滑 白卡纸受出口影响，需求低位，库存压力较高
中国库存	5月仓单接货7万吨+，9月合约交割压力相应减轻，目前仓单10.4万吨（较2月底回落3.1万吨）	区外库存由去库转入累库，5-7月预计持续处于季节性累库状态
欧洲及美国消费		受疫情影响文化纸需求大幅下滑，北美三月份需求锐减1/3,终端处于累库初期，后期恢复仍需时间。

期现货市场价格变动

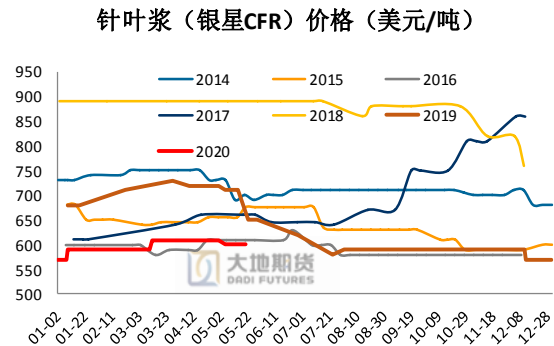
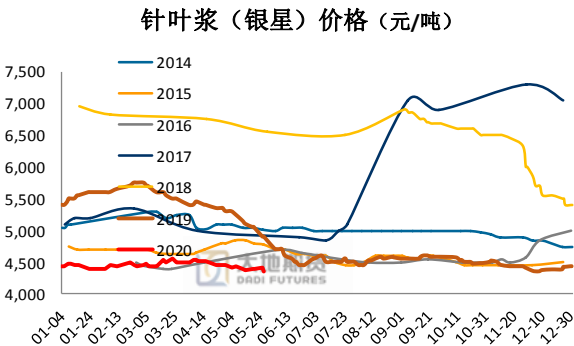
期货价格及持仓情况

日期	SP2009	SP2101	09-01	银星	基差(-09)	09持仓	期货仓单	虚实盘比
2020-4-30	4512	4650	-138	4450	-62	74818	124284	6.02
2020-5-8	4490	4634	-144	4430	-60	85349	123676	6.90
2020-5-15	4422	4560	-138	4400	-22	101768	123264	8.26
2020-5-22	4382	4502	-120	4360	-22	102557	110415	9.29
2020-5-26	4432	4552	-120	4360	-72	97164	104645	9.29
较上周变动	50	50	0	0	-50	-5393	-5770	0.00
周环比	1.14%	1.11%	0.00%	0.00%	227.27%	-5.26%	-5.23%	-0.03%



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	凯利普	保定乌针
2020-4-30	4600	4450	4500	4650	4600	4450	4750	4550
2020-5-8	4580	4430	4500	4630	4580	4430	4700	4500
2020-5-15	4550	4400	4400	4550	4550	4400	4700	4500
2020-5-22	4520	4360	4400	4530	4520	4360	4650	4500
2020-5-26	4500	4360	4400	4500	4500	4360	4600	4450
较上周变动	-20	0	0	-30	-20	0	-50	-50
周环比	-0.44%	0.00%	0.00%	-0.66%	-0.44%	0.00%	-1.08%	-1.11%



阔叶浆现货价格(元/吨)

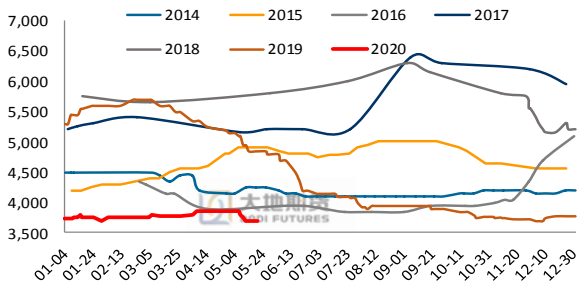
日期	阔叶浆市场价格:山东			阔叶浆市场价格:上海			阔叶浆市场价格:山东	
	鸚鵡	金鱼	明星	鸚鵡	金鱼	明星	金星	昆河
2020-4-30	3850	3850	3850	3850	3850	3850	4650	4200
2020-5-8	3850	3850	3850	3850	3850	3850	4600	4200
2020-5-15	3700	3700	3800	3700	3700	3800	4600	4200
2020-5-22	3700	3700	3750	3700	3700	3750	4550	4100
2020-5-26	3650	3650	3700	3650	3650	3700	4550	4100
较上周变动	-50	-50	-50	-50	-50	-50	0	0
周环比	-1.35%	-1.35%	-1.33%	-1.35%	-1.35%	-1.33%	0.00%	0.00%

依托大地 共创未来

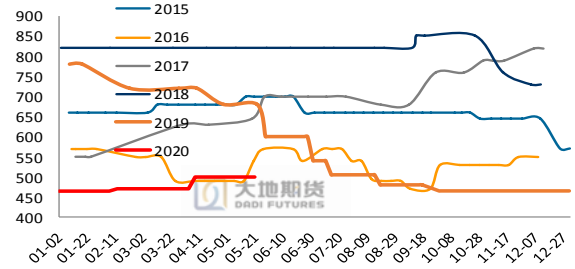
总部地址: 杭州市延安路511号元通大厦12楼 邮编: 310006 客服热线: 40088-40077

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

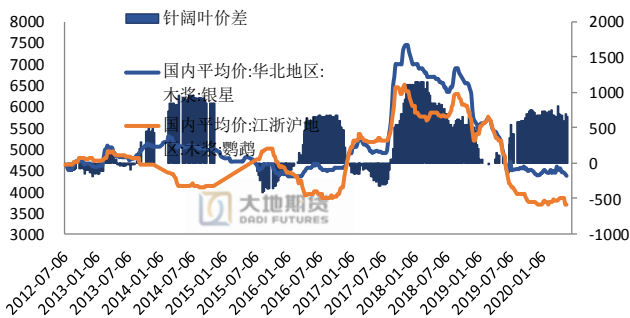
阔叶浆（金鱼）价格（元/吨）



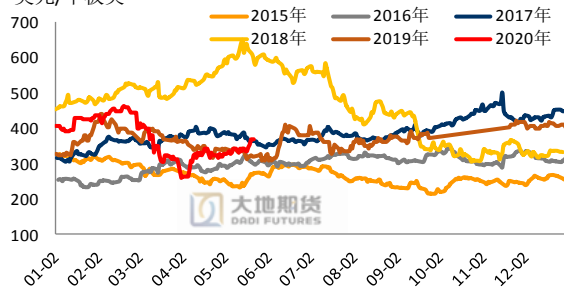
阔叶浆（金鱼CFR）价格（美元/吨）



针阔叶价格及价差（元/吨）



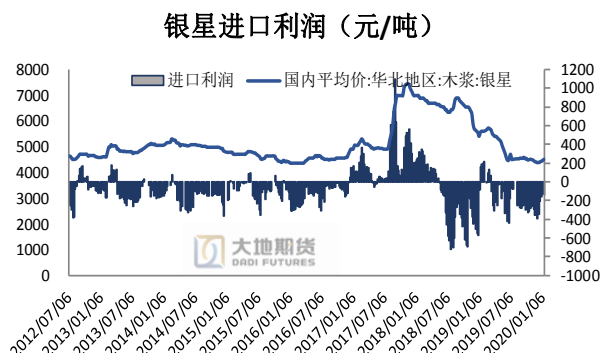
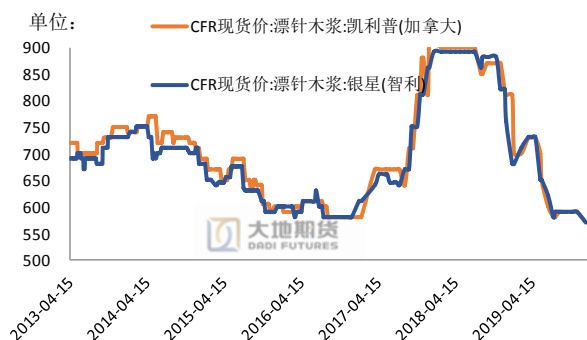
CME木材结算价（连续价格）



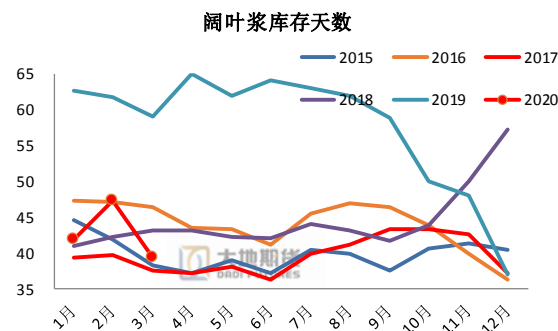
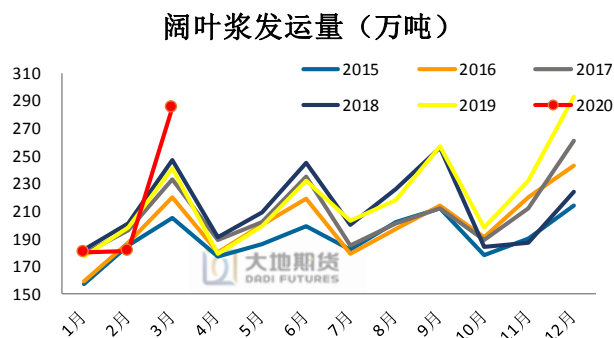
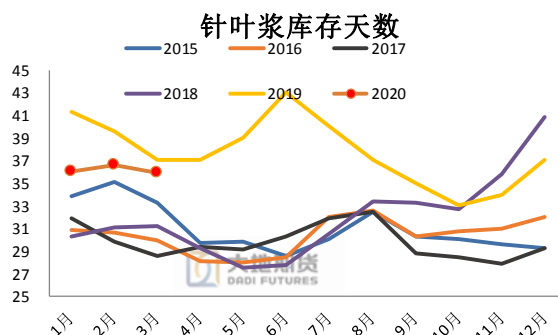
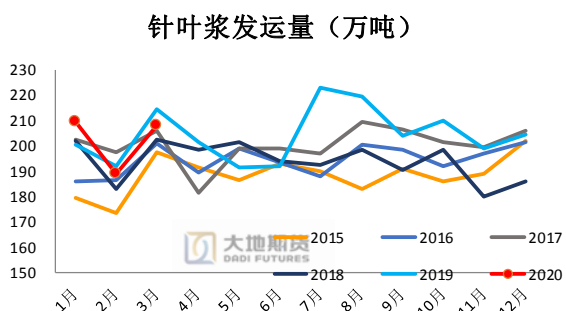
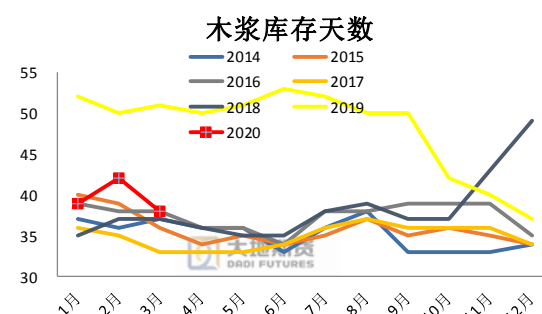
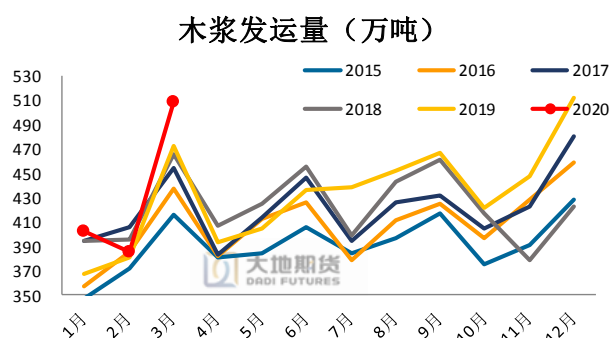
进口针阔叶浆美金价报盘统计(美元/吨，13%增值税测算)

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)	570	4360	-326	6月报价
	俄罗斯	乌针	(海运)	560	4400	-205	6月报价
	俄罗斯	乌针	(陆运)	550	4450	-185	6月报价
	加拿大	北木	(CFR)	640	5050	-200	5月报价
	加拿大	月亮	(CFR)	570	4500	-186	6月报价
	加拿大	马牌	(CFR)	590	4500	-347	5月报价
	加拿大	凯利普	(CFR)	600	4600	-328	5月报价
	加拿大	金狮	(CFR)	610	5050	42	5月报价
	加拿大	雄狮	(CFR)	600	4500	-428	5月报价
漂阔浆	俄罗斯	布阔	CFR	490	3650	-391	5月报价
	智利	明星	CFR	475	3700	-220	6月报价
	巴西	鹦鹉	CFR	490	3650	-391	5月报价
本色浆	智利	金星	CFR	580	4600	-167	6月报价

人民币兑美元汇率 7.1354



全球木浆发运量(美元/吨)



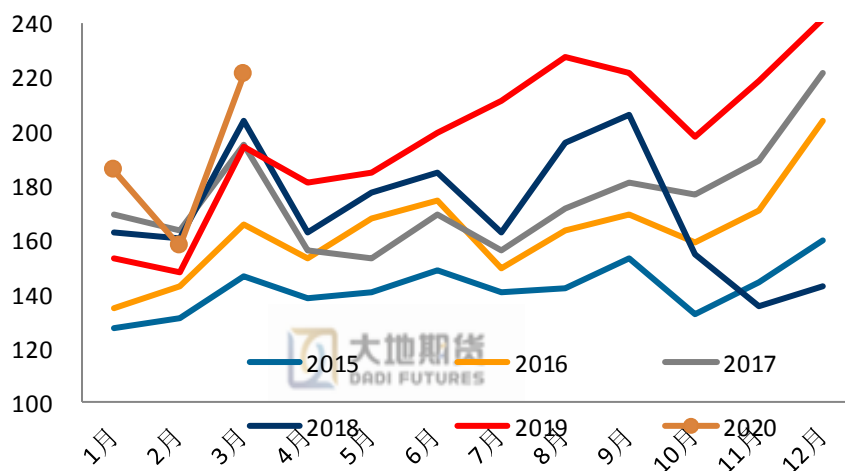
依托大地 共创未来

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

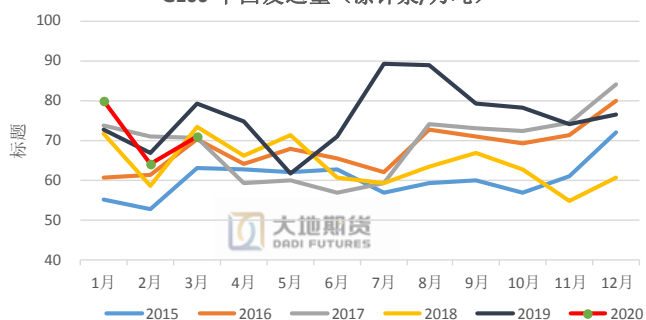
Headquarters Address: 12/F, Yuantong Mansion, 511Yan'an Road, Hangzhou P. C. 310006

全球木浆发运-中国(美元/吨)

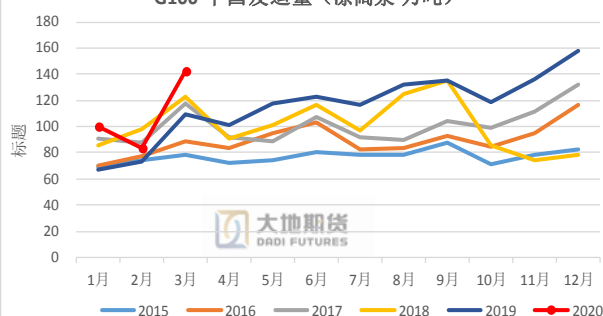
G100商品浆发运到中国数据(万吨)



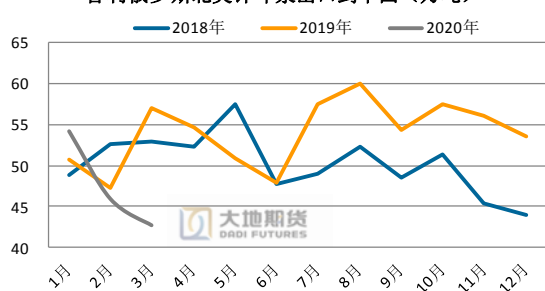
G100-中国发运量(漂针浆/万吨)



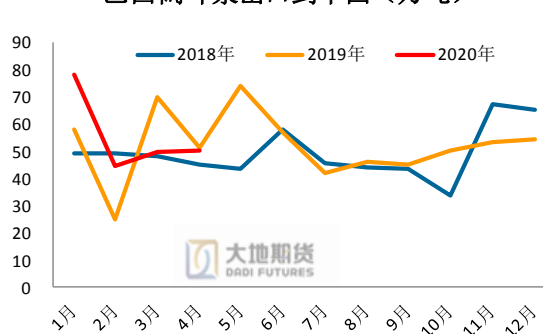
G100-中国发运量(漂阔浆/万吨)



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)

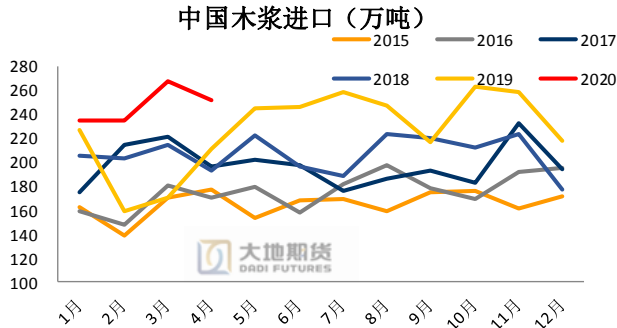


依托大地 共创未来

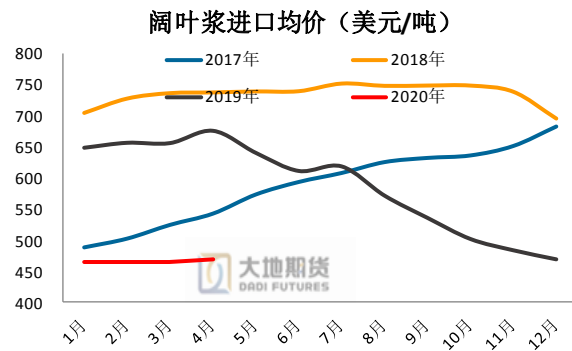
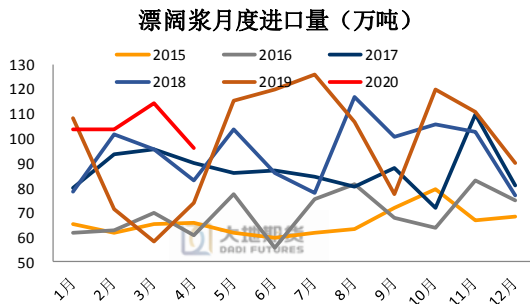
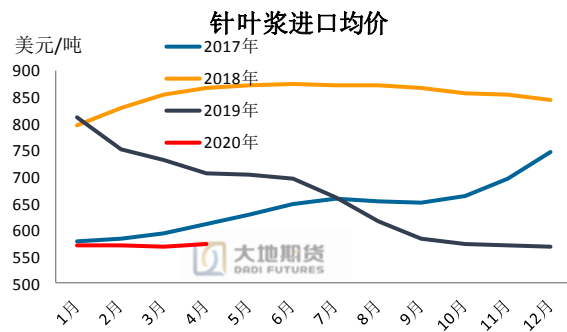
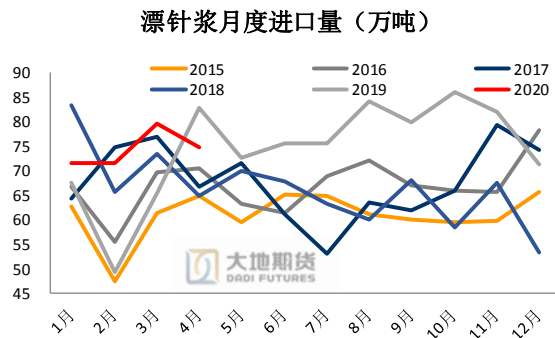
总部地址: 杭州市延安路511号元通大厦12楼 邮编: 310006 客服热线: 40088-40077

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	251	41	19%
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	988		
周期累计	768	988	221	29%



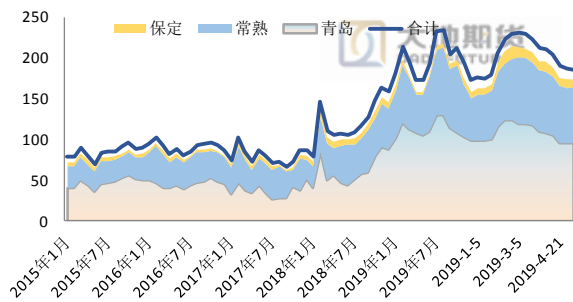
依托大地 共创未来

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

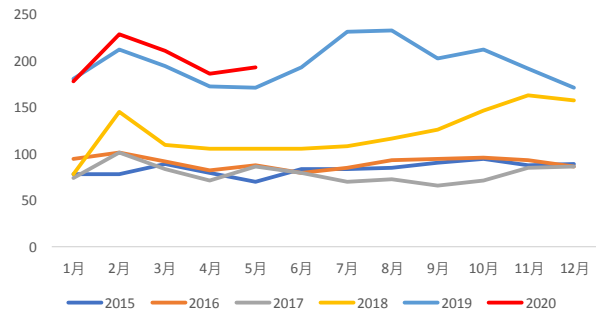
Headquarters Address: 12/F, Yuantong Mansion, 511Yan'an Road, Hangzhou P. C. 310006

国内港口库存情况

国内部分港口库存统计（万吨）

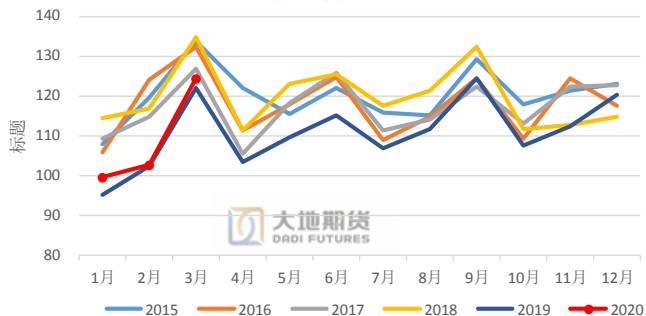


纸浆四地库存季节图（万吨）

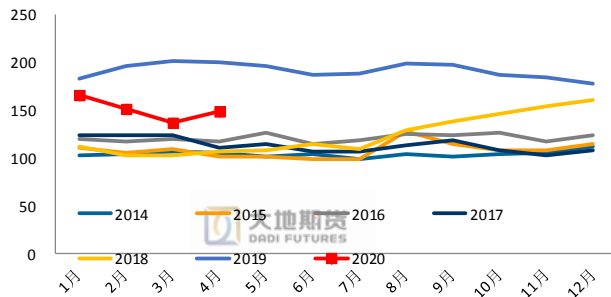


W20 发运到欧洲、欧洲港口库存及消费情况

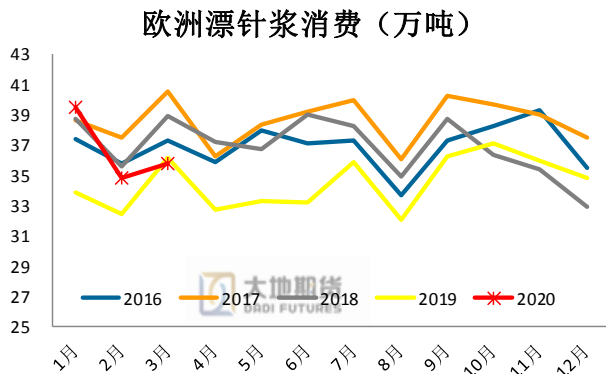
W20—西欧商品浆发运量（万吨）



欧洲港口库存（万吨）

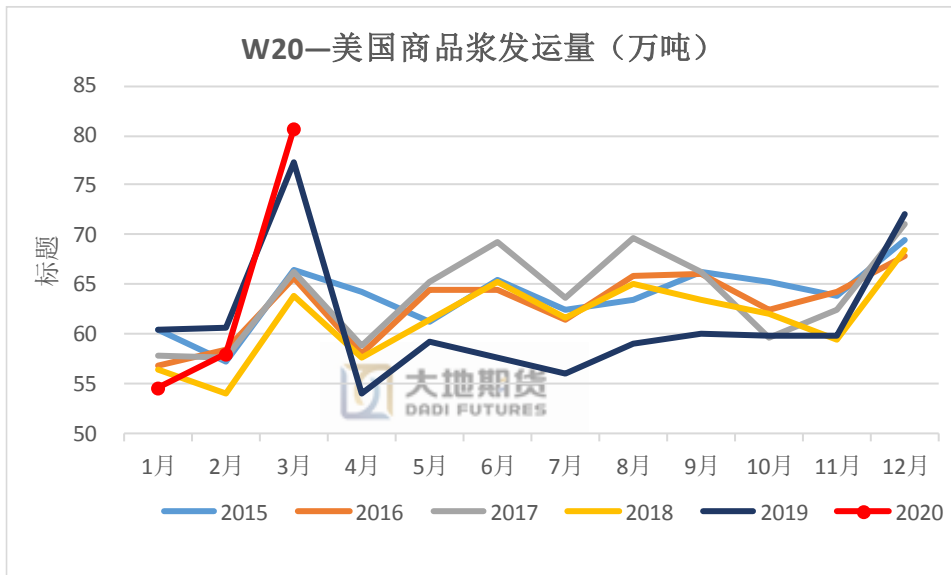


库存：万吨	2019	2020	变化量	同比增减
1月	183	165	-17	-9%
2月	196	151	-45	-23%
3月	201	137	-64	-32%
4月	200	148	-51	-26%
5月	195			
6月	187			
7月	189			
8月	198			
9月	197			
10月	187			
11月	184			
12月	178			



	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



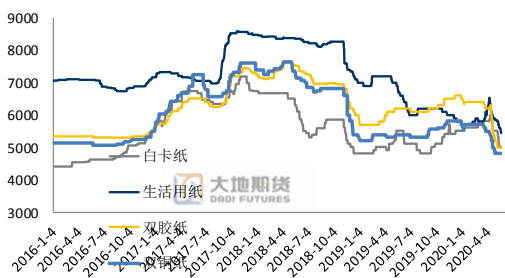
下游市场分析

下游纸品价格（元/吨）

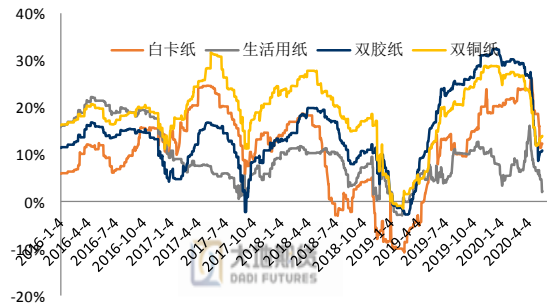
日期	生活用纸：大轴原纸			双胶纸		
	河北	山东	河南	山东（晨鸣）	广东（龙丰）	天津（太阳）
2020-4-30	5850	6000	6000	5200	5100	5800
2020-5-8	5800	5900	6000	5000	5000	5800
2020-5-15	5600	5750	5800	5000	5000	5800
2020-5-22	5450	5650	5650	5000	5000	5800
2020-5-26	5400	5600	5600	5000	5000	5800
较上周变动	-50	-50	-50	0	0	0
周环比	-0.92%	-0.88%	-0.88%	0.00%	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)
2020-4-30	4800	4800	5500	5500	5800	5500
2020-5-8	4800	4800	5500	5300	5800	5300
2020-5-15	4800	4800	5500	5000	5500	4900
2020-5-22	4800	4800	5500	5000	5500	4600
2020-5-26	4800	4800	5500	5000	5500	4600
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)

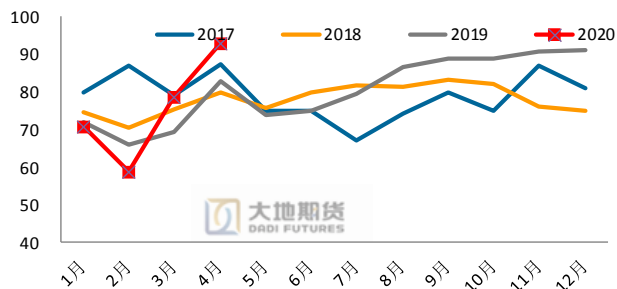


各纸品毛利率走势图 (%)

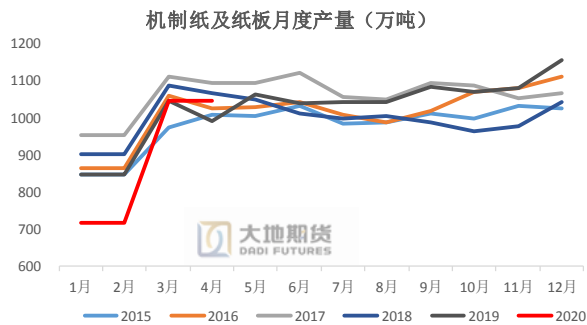


下游纸品产量

生活用纸月度产量 (万吨)

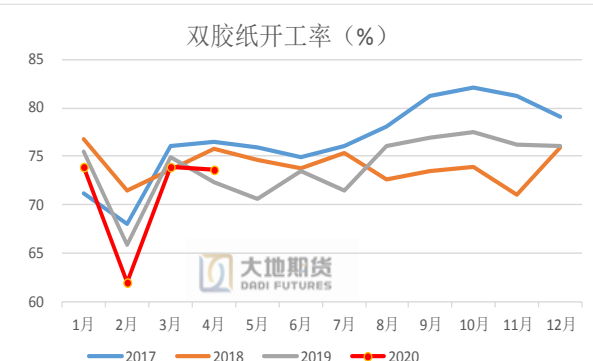
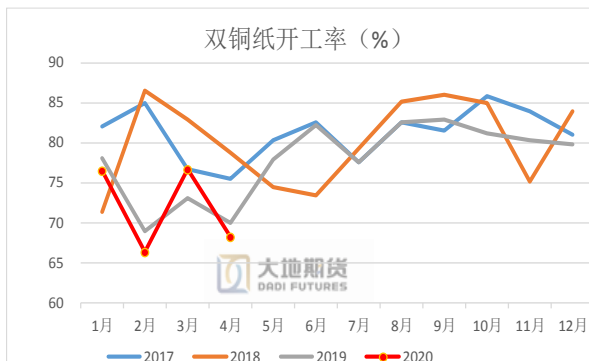
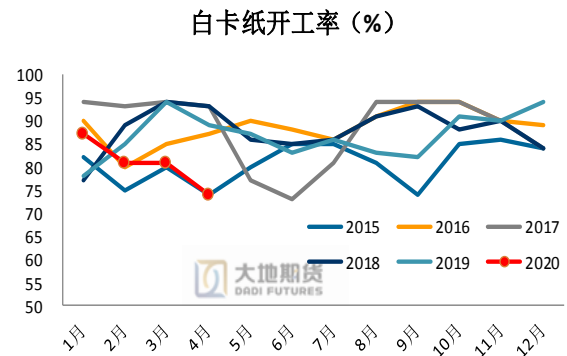
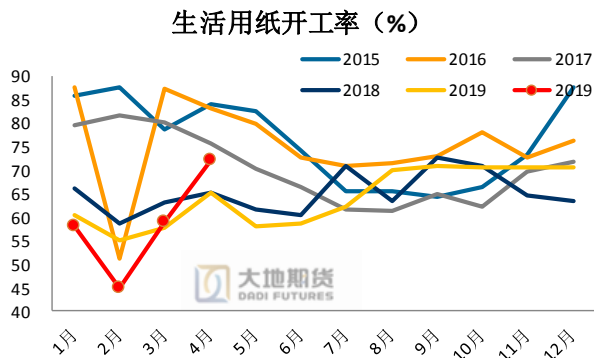


日期	2019	2020	变化量	同比增减
1月	72	71	-1	-1.76%
2月	66	59	-7	-10.74%
3月	69	79	9	13.21%
4月	83	93	10	12.17%
5月	74			
6月	75			
7月	80			
8月	86			
9月	89			
10月	89			
11月	91			
12月	91			
合计值	964	301		
周期累计	290	301	11	3.77%

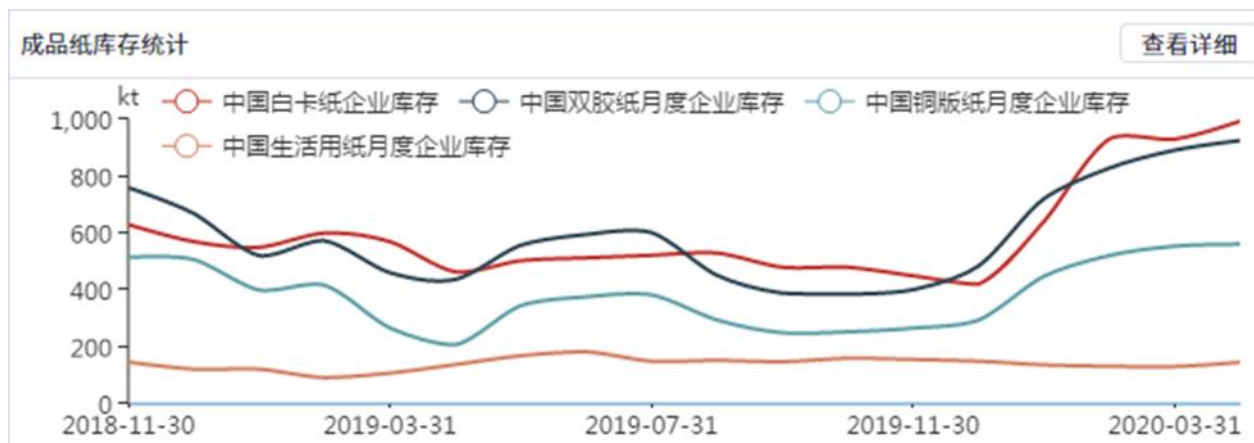


日期	2019	2020	变化量	同比增减
1月	846	719	-128	-15.11%
2月	846	719	-128	-15.11%
3月	1047	1046	-2	-0.15%
4月	992	1047	55	5.56%
5月	1065			
6月	1042			
7月	1044			
8月	1044			
9月	1086			
10月	1071			
11月	1081			
12月	1158			
合计值	12323	3529		
周期累计	3732	3529	-202	-5.42%

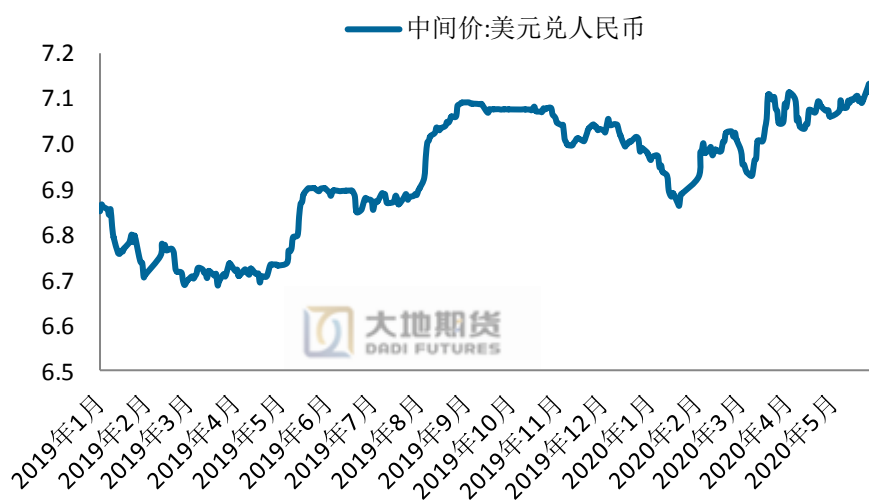
下游纸品开工率



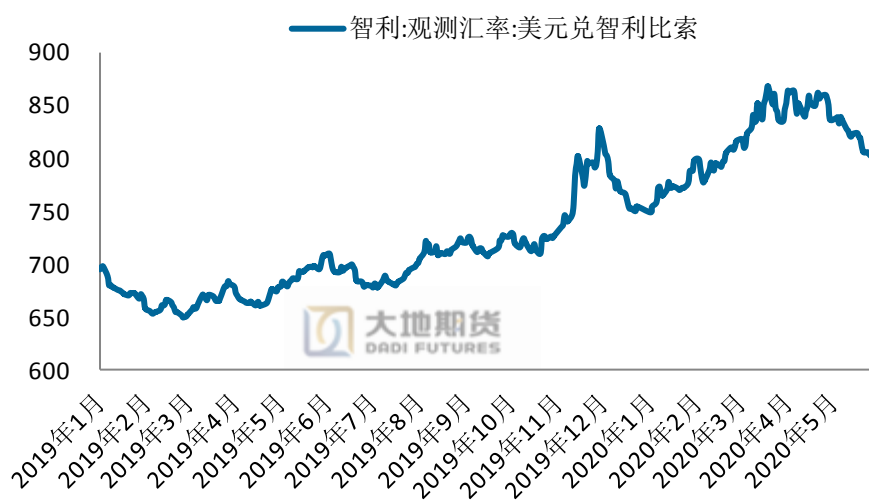
下游纸品库存



主要国家汇率变动







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