



港口到货依旧较少，纸厂年前提货情绪提增，浆价整体震荡反弹

纸浆周报

2019/12/06

观点摘要：

年末，下游文化进入消费淡季，下游印刷厂，经销商拿货情绪下滑，叠加部分贸易商回笼资金抛货，导致现货价格整体有一定松动。不过当前下游纸厂加工利润维持历史相对高位，纸厂维持高位开工生产，多有原料库存向成品库存转移趋势。伴随着北方天气转冷，部分地区车辆限行情况增加，且今年春节较早，物流停运时间也被迫提前，加之当前除去大型纸厂库存维持在 20 天以上外，中小型纸厂库存普遍处于 3-5 天，极个别企业维持于两三天的低位，物流停运或导致纸厂提前备库拿货。而 12 月份港口到货基本持平于 11 月份，到货量整体不高，而纸厂备货情绪或逐步释放情况下，后续或对于浆价形成一定支撑。此外，当前为白卡纸消费旺季，白卡纸价格的不断上调，化机浆供给整体偏紧，价格接连提涨，为浆市价格提供部分支撑情绪。下周，现货浆价整体或围绕 4350-4450 区间震荡整理。

纸浆期货 SP2005 下周或于 4500-4630 区间震荡反弹。

联系电话：0531-81678657

电子邮箱：futures_sai@163.com

客服电话：400-618-6767

公司网址：www.luzhengqh.com

一、行情回顾

周初，纸浆期货延续出现大幅下跌后，后续盘面整体围绕 4400 元/吨的整数关口进行区间震荡，临近周末，伴随着市场对于下游纸厂低库存格局下的备货情绪推升，浆价出现小幅震荡中心上移。截止周五，纸浆期货主力合约 SP2001 尾盘收于 4412 元/吨，本周较上周下跌 36 元/吨。套利方面，周初由于期货价格快速走低，期现价差一度触及平水，但是伴随着周末贸易商出货换现意愿提高，价差重新扩大至-50 元/吨附近。伴随着交割月份的临近，期现价差或进一步收窄，后续或整体围绕-50-0 区间盘整；月间差方面，周内持续围绕 120-130 元/吨区间盘整。

图 1：SP 主力 2001 合约走势

图 2：期现价差&月间差

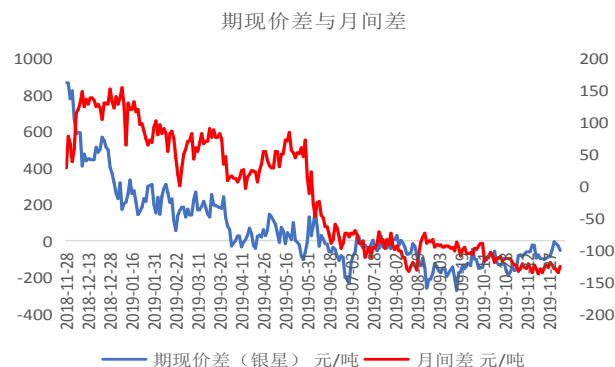
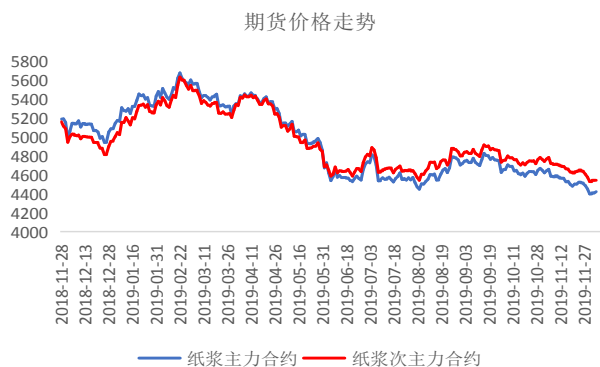
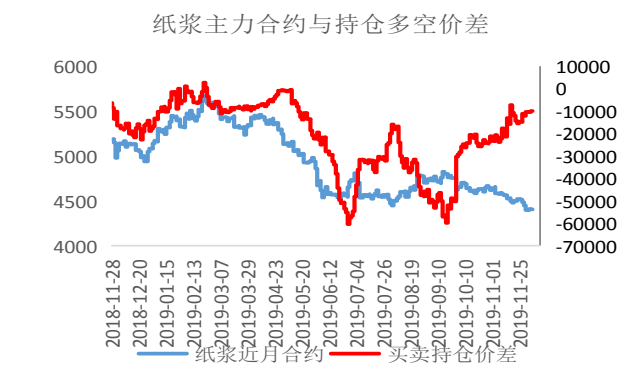
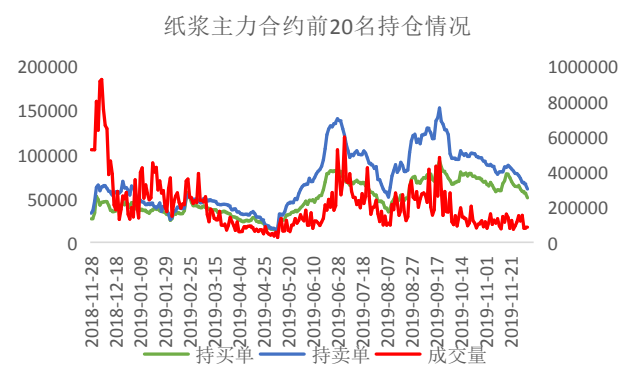


图 3：主力合约铅 20 名期货公司持仓

图 4：期货主力合约与持仓多空价差



数据来源：博易大师、鲁证期货

二、纸浆市场解析

（一）纸浆现货市场

1. 木浆市场

月初，现货市场报盘整体有所下调，主要受到上周期货盘面快速走低，本周现货市场更跌影响。周二开始，期货盘面呈现低位震荡，而现货市场由于下游的文化纸消费旺季基本已过，订单整体增量不足，消费情绪有所回落，纸厂采购提量不多。不过由于当前文化纸生产利润依旧维持偏高格局，纸厂生产依旧相对稳定，原料采购方面依旧按需进行，提量备货较少。然而，伴随着北方天气转冷，物流国五以下车辆运输受到一定影响，临近周末，部分纸厂开始做年前备货计划，对浆价形成一定支撑，不过由于周内纸厂多接抛货回落资金的低价贸易商货源，导致周内现货浆价依旧保持震荡调降趋势。但市场整体预计，伴随着春节的临近，北方天气转冷，春运计划后续启动，物流受到影响，纸厂集中备货或将逐步开始，支撑后续浆价走势。

本周，山东地区太平洋、银星含税报 4330-4380 元/吨，价格交上后暗降 30 元/吨，加针报 4400-4500 元/吨，较上周下跌 50 元/吨；金鱼含税报 3700 元/吨，较上周下跌 25 元/吨。江浙地区银星含税报 4330-4350 元/吨，加针报 4400-4500 元/吨；金鱼含税报 3700 元/吨，较上周下跌 25 元/吨。本色浆金星报 4400-4450 元/吨，持平与上周。化机浆佳维含税报 4025 元/吨，较上周上调 75 元/吨。

进口方面，由于浆厂此前进行降价去库存操作，导致当前浆厂成品库存整体出现了明显的调降，浆厂报价让利情况相对较小，多有挺价情绪出现，进口木浆成本依旧维持高位，整体为浆价提供部分支撑。不过周内，依利姆调降了 12 月份俄针报价 25 美元/吨，以促成交，市场多认为其为年终让利，为 2020

年中国长单签订铺路。

图 5：银星 CFR 季节性图

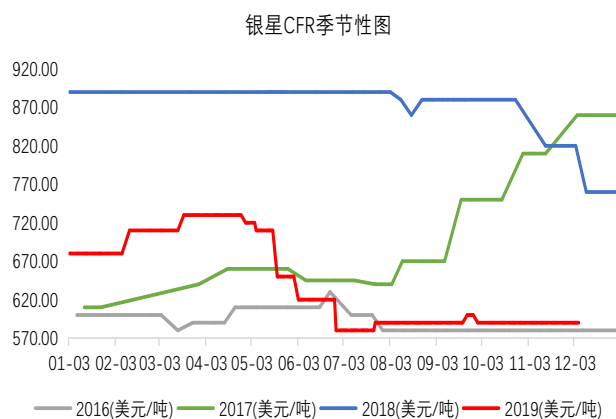


图 6：银星季节性图（山东）

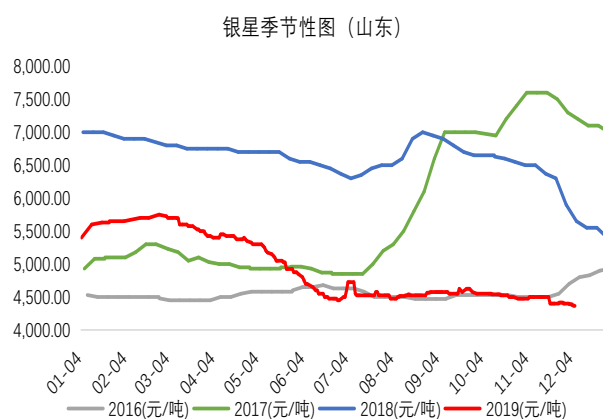


图 7：银星进口利润与人民币

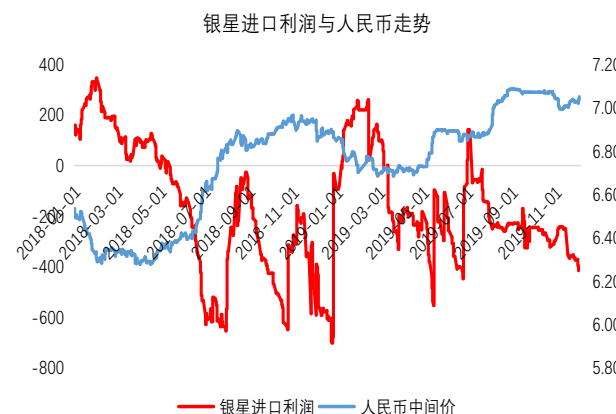


图 8：银星进口利润季节性



图 9：金鱼 CFR 季节性图

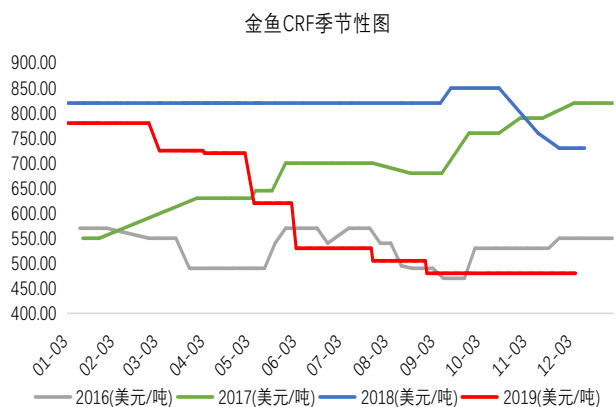


图 10：金鱼季节性图（山东）

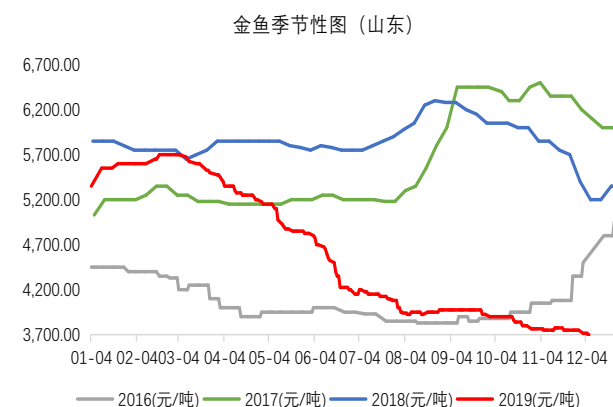


图 11：金鱼进口利润与人民币走势

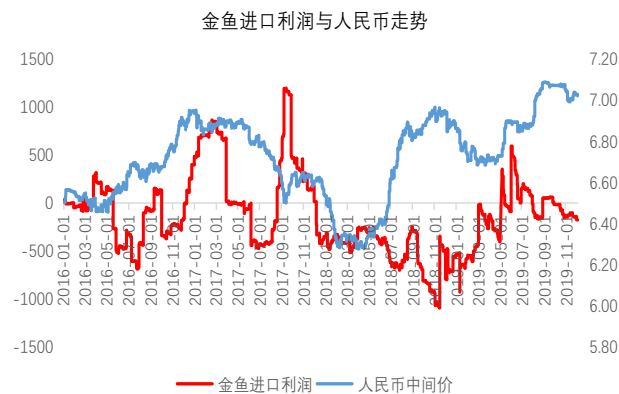


图 12：金鱼进口利润季节性

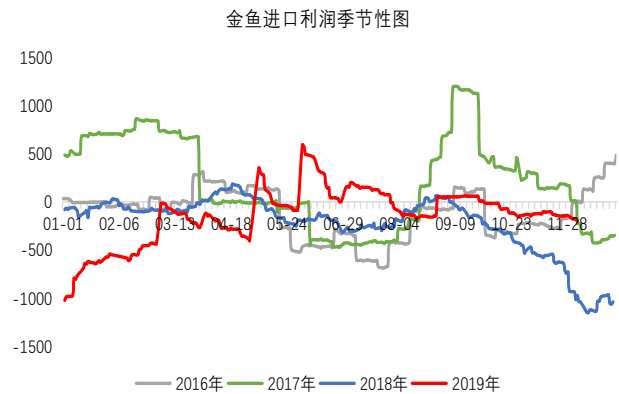


图 13：本色浆季节性（山东）

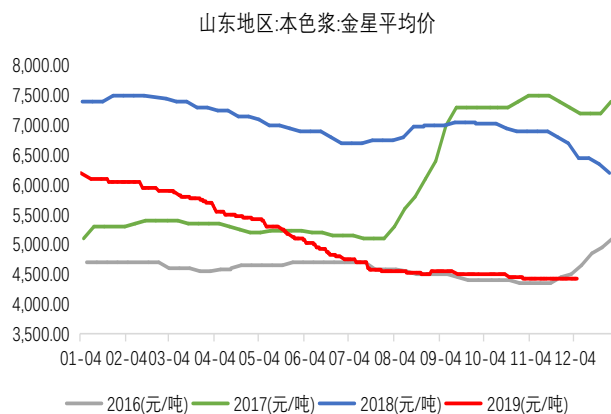
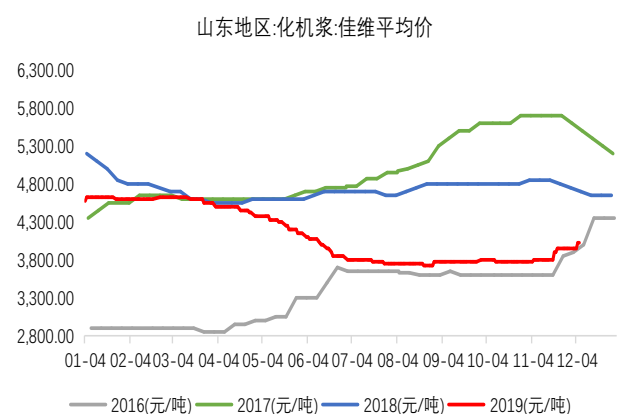


图 14：化机浆季节性（山东）



数据来源：卓创咨询、鲁证期货

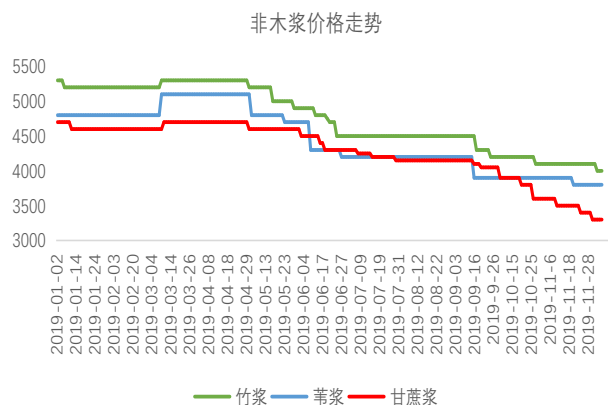
数据来源：卓创咨询、鲁证期货

2. 非木浆市场及溶解浆市场

月初非木浆市场大稳小动，下游纸厂采买谨慎，浆厂出货缓慢。漂白竹浆板含税出厂报价稳于 3900-4200 元/吨，浆厂调价意向不强，下游刚需备货；广西地区甘蔗浆市场延续下行态势，漂白甘蔗浆湿浆含税出厂报价 3300-3500 元/吨，纸厂开工率低，浆市交投气氛清淡，辽宁地区漂白苇浆板含税出厂价 3800 元/吨，漂白苇浆湿浆含税出厂价 3500 元/吨，浆厂排产正常，浆价弱稳。

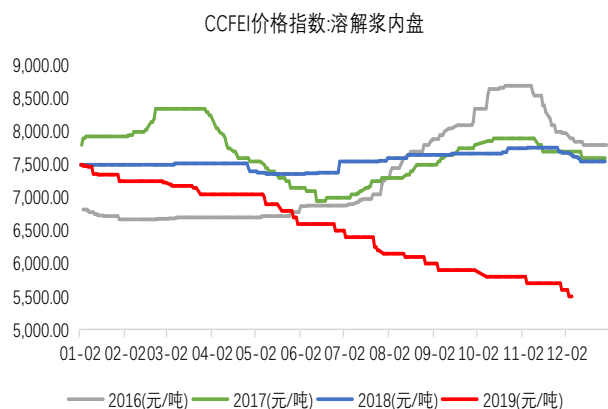
溶解浆方面，本周溶解浆价格起伏有限，浆市维持刚需成交，国产溶解浆含税到厂价 5400-5500 元/吨，成交灵活，价格整体较上周有所下调，量大实单方面价格还可以进一步商谈；而下游黏短市场需求一般，价格偏弱整理为主，目前黏短厂备货情绪也相对一般，整体情绪不高。

图 15：国产非木浆价格走势



数据来源：卓创咨询、鲁证期货

图 16：CCFEI 溶解浆价格指数



数据来源：Wind、鲁证期货

（二）下游纸厂

1. 生活用纸

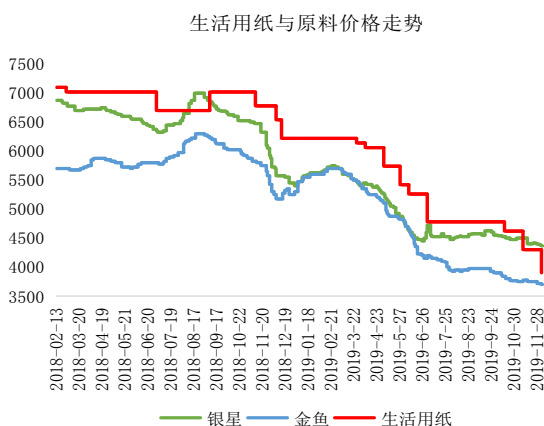
本周生活用纸市场报价继续稳中小幅下跌。一方面由于周内原材料价格再次出现震荡下跌走势，导致生活用纸厂利润出现反弹，而较高的造纸利润，促使生活用纸供给量整体较为充足，但下游加工厂面对较为疲弱的终端需求，观望情绪较浓，采购积极性不高，反逼上游大轴原纸企业库存出现一定累积，价格被迫稳中调降。另一方面则是因为今年以来，河北地区新增投产生活用纸产能较多，低价竞争铺货现象在山东河南甚至江苏安徽等地出现，导致山东河南等地纸厂被迫调降价格。

非木浆市场方面，目前南方竹浆纸生活用纸企业库存高企，由于优势不明显，导致企业下半年以来销售整体一般，成品库存累计情况明显，年末降价清

仓操作导致周内成品价格也出现了调降。而甘蔗浆市场方面，则由于当前处于新一轮压榨旺季，原料供给充足，甘蔗浆供给量稳中有升，对于市场有一定冲击，后续或导致非木浆市场报价再次震荡走低。

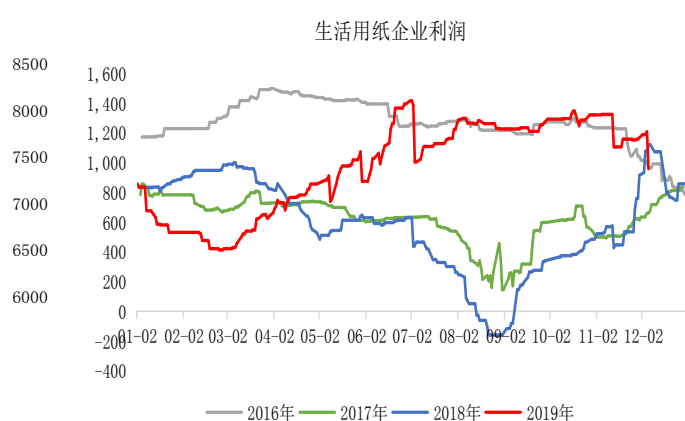
截止周五，山东地区喷浆木浆大轴厂提未税主流成交价 5950 元/吨，较上周下调 100 元/吨；河北地区喷浆木浆大轴厂提未税主流成交价 5650 元/吨，与上周持平；广西地区甘蔗浆大轴厂提含税主流成交价 4900 元/吨，较上周下调 100 元/吨；川内本色竹浆大轴厂提含税主流成交价 6050 元/吨，与上周持平。

图 17：生活用纸与原料价格走势



数据来源：卓创咨询、鲁证期货

图 18：生活用纸企业利润



数据来源：鲁证期货

2. 文化用纸

本周铜版纸及双胶纸市场整体保持平稳，下游观望情绪增加，成品消费市场整体转淡。

铜版纸市场，下游消费转弱，市场交投情绪一般，部分地区价格做出跟涨纸厂，但实单成交情况一般，终端观望情绪较浓，整体控制库存水平为主。纸厂端，由于原料价格的持续调降，纸厂造纸利润维持在历史高位，生产积极性依旧较高，虽然市场散单采购积极性不高，但长单刚需体量依旧保持稳定。不

过由于订单出现减少，纸厂在高利润情况下维持较高开工生产，被动出现成品库存累积情况。库存方面，由于旺季刚过，成品库存整体不高，反而是原料库存呈现极端化，大型企业基本库存都维持在一个月左右，甚至部分企业库存维持在一个月上下，且近期长单备库已经结束，而中小型纸厂库存却整体较低，多维持在 3-5 天之间。根据调研获悉，以内贸为主的中小型企业春节前夕，普遍不愿做过多库存，节后采购意向较高，但由于今年春节较早，周内部分纸厂已经开始做节前的备货计划，部分库存较低的企业在市场有低价货的情况下零星加大采购量。纸厂反馈，下周或大下周开始纸厂将逐步开始布局拿货。

而双胶纸市场，本周市场行情基本维持稳定，规模纸厂价格持平，排产正常，多对后市持看稳心态，库存压力不大。而中小规模纸厂价格整理为主，销售平稳，部分纸厂为促成交小幅让利调降价格，但下游多观望为主，订单平稳为主。目前纸厂利润依旧维持与相对高位，纸厂生产积极性相对较高，市场采购积极性依旧维持，由于此前纸浆库存维持相对高位，纸厂刚需采购为主，原料纸浆库存整体偏低，但近期国外库存以及国内港口库存整体呈现下滑走势，并且全球生产者库存接近历史正常范围区间，浆价降价压力减小。国内纸厂周内也开始逐步逢低零星加大采购力度，以江浙沪地区纸厂为例，周内拿货整体较为积极，下周开始，纸厂或逐步开始春节备货操作，支撑浆价走势。

图 19：铜版纸季节性走势图

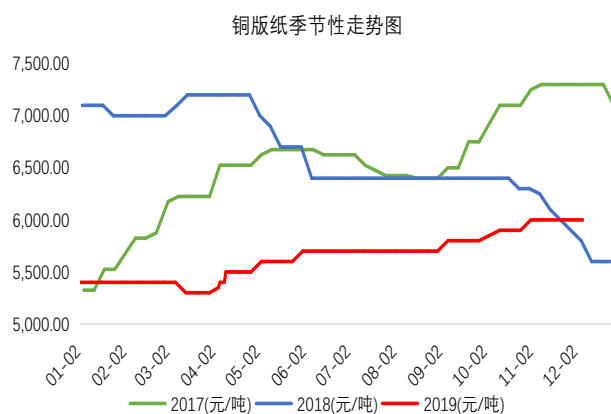


图 20：双胶纸季节性走势图

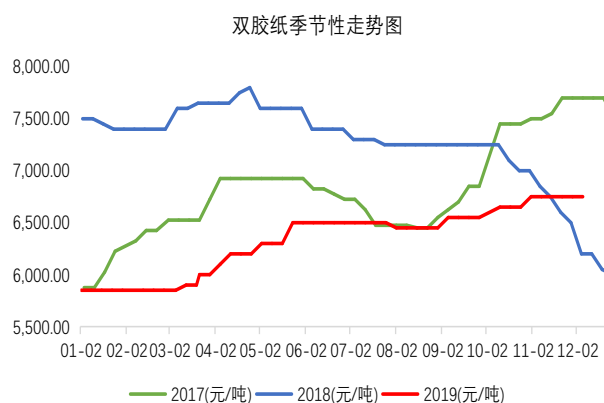
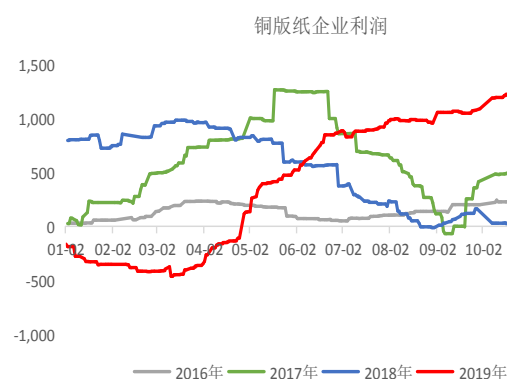
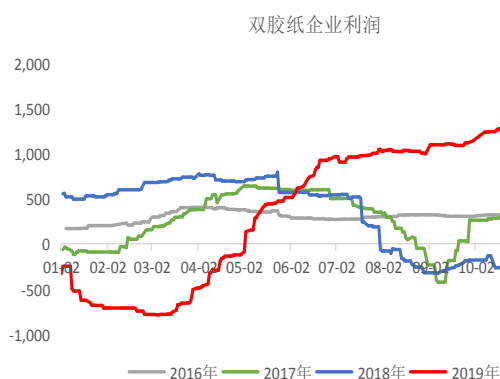


图 21：铜版纸企业利润



数据来源：卓创咨询、鲁证期货

图 22：双胶纸企业利润



数据来源：卓创资讯、鲁证期货

3. 包装纸市场

继上周晨鸣纸业、万国纸业、博汇纸业等相继上调白卡纸价格 200 元/吨后，本周山东，浙江，广西的部分纸厂也跟随上调了出厂价格，不过虽然价格上调了 200 元/吨，但由于下游经销商观望情绪开始增加，跟涨情绪有所回落，市场普遍预计本轮涨价最终落实或仅提涨 100 元/吨。当前成品出厂价格持续上调，而木浆价格保持低位运行，纸厂利润维持高位，生产积极性依旧不错，且纸厂库存整体不高，年前多有继续备货提价预期。

图 23：白卡纸企业利润

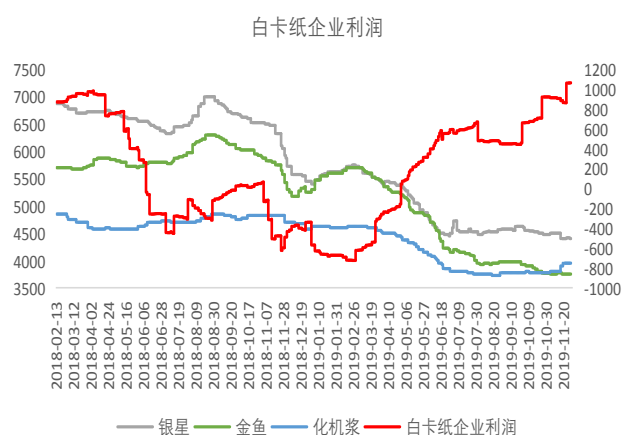
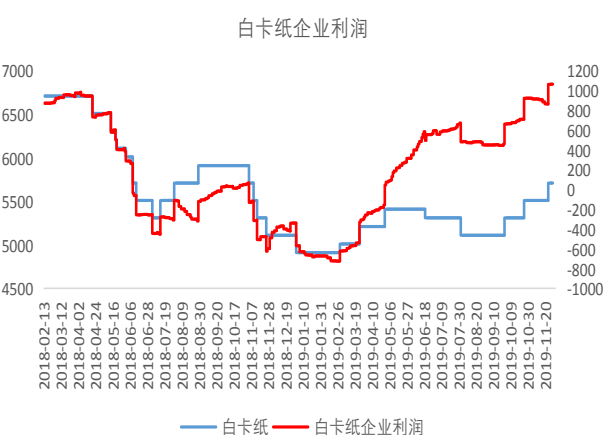


图 24：白卡纸企业利润



数据来源：卓创咨询、鲁证期货

数据来源：卓创资讯、鲁证期货

（三）库存变化

本周南北方库存呈现分化状态，但全国总库存呈现去化状态。分区域看，青岛地区由于前期港口库存免堆存期到期及港口要求及时提货影响，导致此前港内库存快速转移至港外仓库，导致青岛港库存调降较快，进入 12 月后，港内出库减慢，库存更是较上周开始重新累积，区外库存小幅调降，青岛地区总库存基本上持平于上周；而常熟地区由于到港量依旧未见明显增加，而周内周边纸厂出货开始明显加快，部分低库存纸厂开始适当加大市场低价货源采购力度，导致本周港口库存大幅调降，幅度超过 10%；保定地区库存则整体较为平稳，此前由于国五以下车辆禁运影响，满城仓库出库受到一定影响，但是伴随着周边物流车队换车推进，影响正在减少，库存较上周小幅调降。根据我部统计，截止周五，国内三地库存合计 169.1 万吨，较上周减少 9.1 万吨。主要减少贡献量来自常熟地区库存。

根据市场反馈，12 月份纸浆港口到港量基本持平于 11 月份，并未如往年一样出现明显提增情况，年末连续两个月到港减少，一方面反应了生产国库存压力缓解，另一方面也缓解了国内库存持续累积的压力。并且时至年末，纸厂周内多数开始做春节前备货计划，并且南方地区部分纸厂已经开始进行部分购进低价或操作。伴随着备货情绪的提增，而到港量一般情况下，后续库存或继续调降。

交易所库存方面，伴随着交割月份的临近，前期期现套利盘以及部分有高位成本货的现货商近期正在逐步交仓注册，导致交易仓单和库呈现逐步增加过程。并且由于本周纸浆价格再次下跌，创出新低，现货成交清淡，套利盘出货困难，导致想通过期货盘面对外交割头寸增加。市场预计伴随着此前 12 月份船货的陆续到港，前期预约交割仓单的套利盘将陆续入库注册，使得交易所库存

仓单将进一步增加。

图 25：三地纸浆总库存（周度）

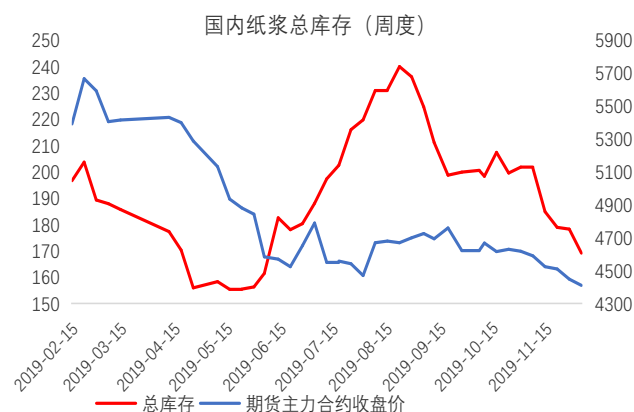
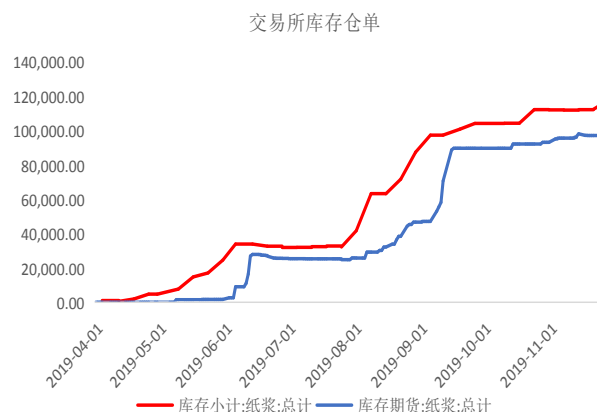


图 26：交易所库存（周度）



数据来源：鲁证期货

三、总结

年末，下游文化进入消费淡季，下游印刷厂，经销商拿货情绪下滑，叠加部分贸易商回笼资金抛货，导致现货价格整体有一定松动。不过当前下游纸厂加工利润维持历史相对高位，纸厂维持高位开工生产，多有原料库存向成品库存转移趋势。伴随着北方天气转冷，部分地区车辆限行情况增加，且今年春节较早，物流停运时间也被迫提前，加之当前除去大型纸厂库存维持在20天以上外，中小型纸厂库存普遍处于3-5天，极个别企业维持于两三天的低位，物流停运或导致纸厂提前备库拿货。而12月份港口到货基本持平于11月份，到货量整体不高，而纸厂备货情绪或逐步释放情况下，后续或对于浆价形成一定支撑。此外，当前为白卡纸消费旺季，白卡纸价格的不断上调，化机浆供给整体偏紧，价格接连提涨，为浆市价格提供部分支撑情绪。下周，现货浆价整体或围绕4350-4450区间震荡整理。

纸浆期货 SP2005 下周或于4500-4630区间震荡反弹。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获取性资料，鲁证期货力求客观公正，但不保证这些信息的准确及完整，也不保证这些信息不发生任何更新，更不保证我们的建议或意见不会发生任何变更。报告中的信息和我们的意见乃至结论并不构成所述品种交易的出价或征价，投资者据此进行的投资行为与我公司和作者无关。

本报告版权仅为鲁证期货有限公司所有。未经授权许可，任何机构和个人以任何形式所进行的引用、翻版、复制及向第三方传播等行为均可能承担法律责任。

附：鲁证期货股份有限公司及咨询产品简介

鲁证期货股份有限公司（以下简称公司）是经中国证监会批准，由齐鲁证券有限公司控股，在山东省工商局注册登记的期货公司。公司总部设于山东济南，注册资本 7.5 亿元。公司业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所三家商品期货交易所和中国金融期货交易所席位，是中国金融期货交易所全面结算会员。

公司研究所具有强大研发能力，现有研究人员 30 余人，均为研究生以上学历，部分人员具有海外留学经历。目前研究所可以提供一系列投资咨询服务，包括：微信服务、定期报告、调研报告、策略报告以及风险管理等服务。