



港口库存继续去化，进口挺价，期现价差扩大，套利盘或再施压

纸浆周报

2020/7/24

观点摘要：

周内，欧盟通过新一轮刺激法案，其规模或超 1.8 万亿欧元，受此影响欧元兑美元大幅上涨，而美元在美国国内疫情一直未能得到好转，其国内失业人数持续增加，部分此前重启的州市再次暂停，美元指数创下两年半新低，以美元计价一揽子商品价格提涨。外盘新一轮报盘整体持平于 7 月，内盘进口挺价情绪较强，周内中国主要港口地区纸浆库存再次去化，青岛港内日出库量达到两周前的一倍水平，反映出贸易商及纸厂拿货情绪明显加快。不过由于当前为季节性消费淡季，文化，生活用纸开工率整体环比持平或略有下调，当前纸厂更多为下半年旺季备货，逢低采低价货为主，接货价格低于市场报价 50 元/吨，短期对浆耗的提升还难以起到提振作用。但是近期文化、白卡纸厂均发布涨价函，在 7 月末 8 月初提涨成品出厂价格 200 元/吨，支撑价格走势。周内现货报价稳中小涨，而期货价格拉升，期现价差扩大，致使套利盘大量介入，套利空单施压浆价，限制其价格提涨空间。下周，终端淡季情绪与上游旺季预期备货情绪共存，现货市场或维持震荡偏强成交，现货浆价整体或围绕 4350-4430 区间震荡。

纸浆期货 SP2009 下周或于 4430-4510 区间宽幅震荡。套利盘依旧可进行 9 或 12 合约期现正套，或 9-12 跨期正套。

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,纸浆期货主力合约在小幅下探测试 4380 一线价位支撑后便快速震荡走高,周内连续五天上涨,期间一度上涨突破 4500 元/吨整数关口,截止周五,纸浆期货主力合约 SP2009 收于 4480 元/吨,较上周五收盘上涨 94 元/吨。持仓较上周五增加 22673 手,而成交较上周大幅放量至 241398 手。

套利方面,虽然期货盘面快速走高,但现货盘面跟涨较少,现货市场刚需成交为主,但套利盘在价差扩大后询盘增加,导致周内套利商报盘由 09-110 迅速收窄至 09-80 附近成交。而套利盘大量介入正套操作,一方面迅速扩大期货盘面持仓成交,另一方面也是期货盘面承压。不过周内现货受套利盘影响提涨的主要集中在太平洋、俄针以及银星、蓝森林等几个等级较低品牌,至于加针等品牌报价则维持不变。

月间差方面,从 7 月初 SP2012 合约开始转为次主力合约后,其持仓继续增加,09 合约套利盘持续转移持仓至 12 合约,这也使得 12 合约整体提涨较为困难,周内期货盘面价格虽然快速提涨,但是主张在 09 合约,09-12 合约价差有此前的 70 附近扩大至 90 以上。而伴随着 09 合约持续拉涨,盘中期现价差扩大或导致套利盘加大 09 合约正套操作,谨慎月间继续收窄。

图 1：SP 主力 2009 合约走势

2：期现价差&月间差

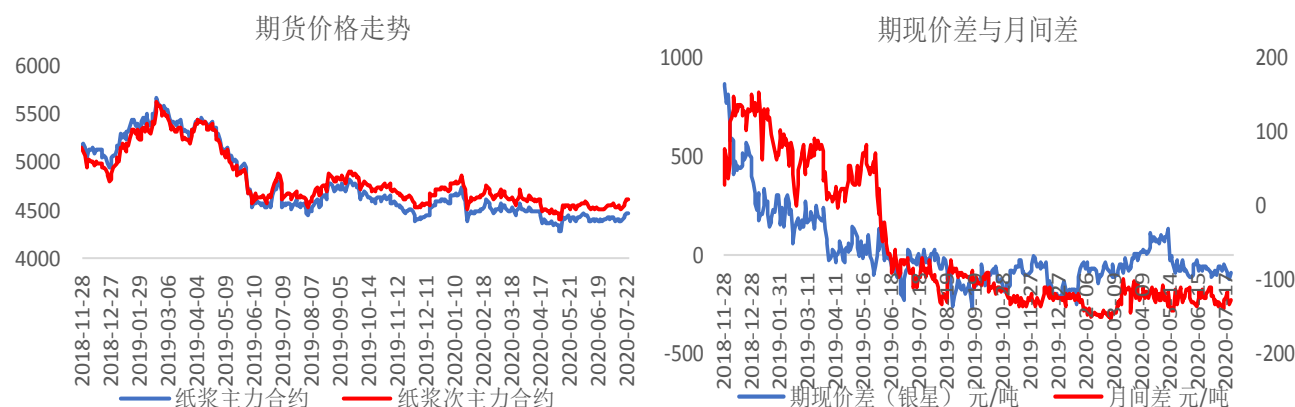


图 3：主力合约铅 20 名期货公司持仓

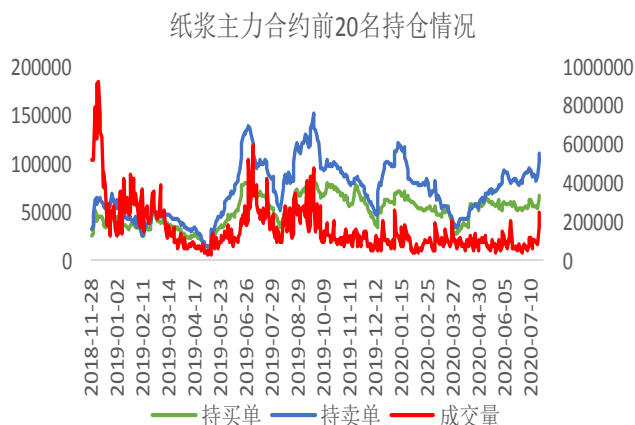


图 4：期货主力合约与持仓多空价差



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

本周由于新一轮外盘报价陆续出炉，报价整体持平于 7 月，外盘挺价情绪明显，进口成本支撑，内盘持货商低价惜售情绪增加，刚需成交放缓；加之周内港口纸浆库存再度去化，并且港口日出货量近乎两周前一倍水平，反映出纸厂和贸易商拿货情绪已经较此前有了明显好转，市场挺价情绪进一步释放。而临近月末，主要文化和白卡纸生产厂晨鸣、太阳、华泰、博汇等相继发布涨价函，计划在 7 月底或 8 月初上调铜版纸以及白卡纸价格 200 元/吨，虽然当前为季节性消费淡季，但纸厂普遍开始为下半年旺季做提前准备。整体情绪推高了期货盘面价格，截止周五收盘，期货主力合约较上周五收盘上涨超 100 元/吨，导致周内针叶浆和阔叶浆价格整体呈现震荡上涨行情，而化机浆价格则继续震荡下行。化机浆价格下行一方面由于外盘报价迟迟不明朗，另一方面则是又有国内新增白卡配套化机产能较大，而今年白卡消费法优于疫情影响还未恢复，拖累了化机浆的价格提涨。

本周，山东地区银星、太平洋含税报 4380-4400 元/吨，较上周上涨 55 元/吨；加针报 4450-4500 元/吨，持平上周；而金鱼含税报 3530-3550 元/吨，较上周上调 5 元/吨；小鸟、阿尔派、小叶相思等品牌报价较上周下调 25 元/吨。江浙地区银星含税报 4350 元/吨，持平于上周；加针报 4440-460 元/吨，持平与上周，金鱼含税报 3530 元/吨，较上周上调 5 元/吨。本色浆金星报 4450-4500 元/吨，持平于上周。化机浆佳维含税报 3700 元/吨，较上周下跌 75 元/吨。

进口方面，外盘稳中有涨，内盘挺价情绪鸚鵡释放，加之周内美元暴跌，进口亏损大幅收窄。

图 5：银星 CFR 季节性图

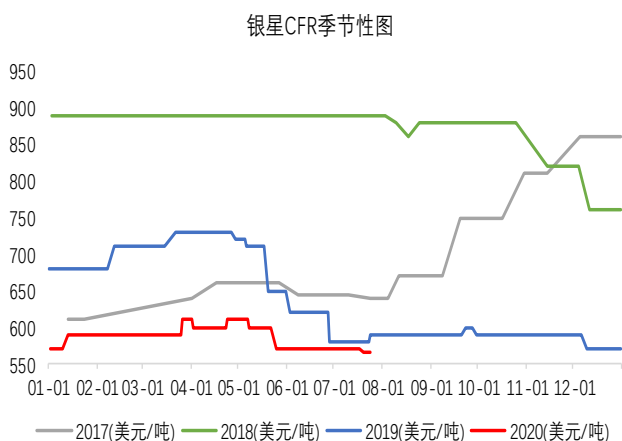


图 6：银星季节性图（山东）

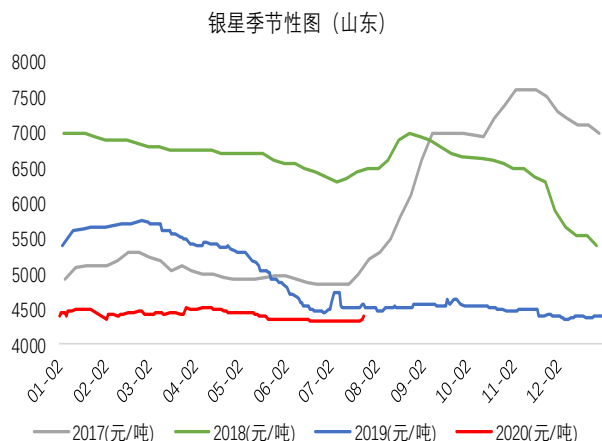


图 7：银星进口利润与人民币

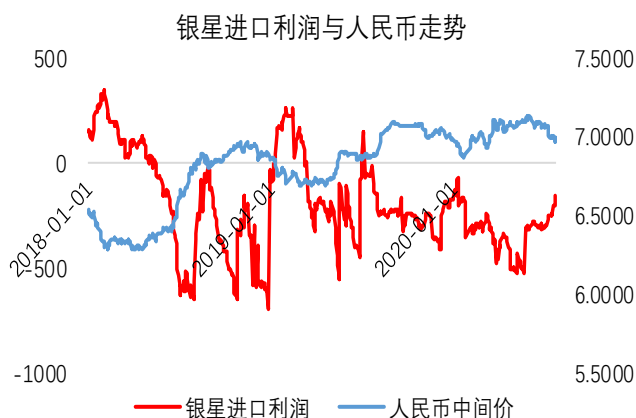


图 8：银星进口利润季节性

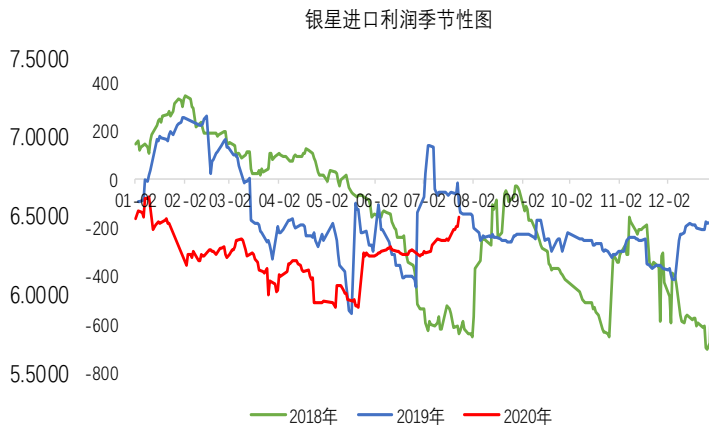


图 9：金鱼 CFR 季节性图

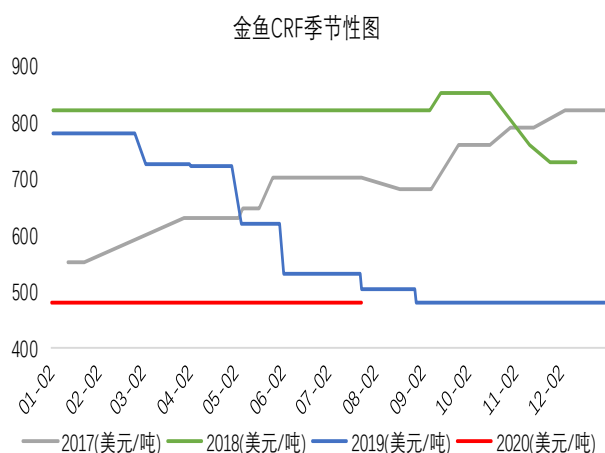


图 10：金鱼季节性图（山东）

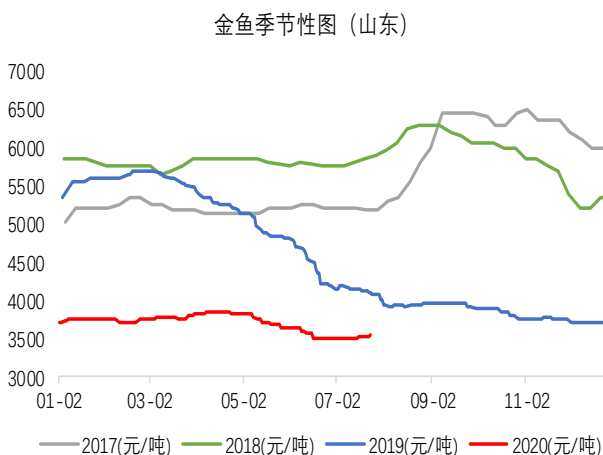


图 11：金鱼进口利润与人民币走势



图 12：金鱼进口利润季节性

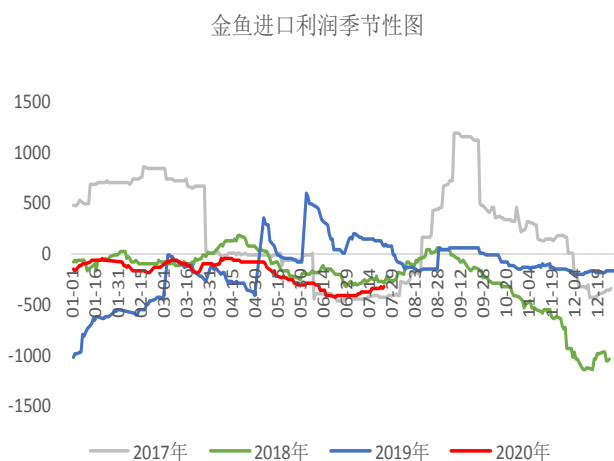


图 13：本色浆季节性（山东）

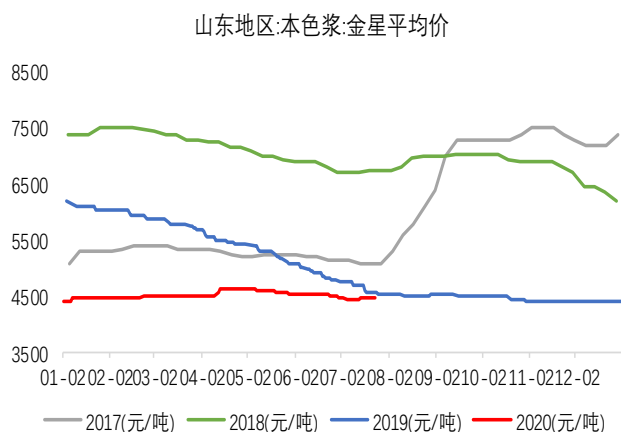
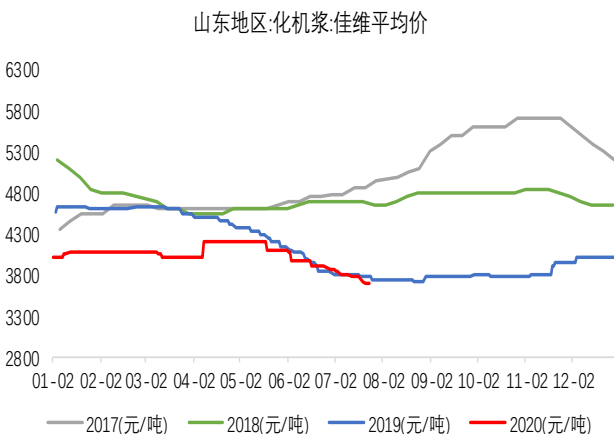


图 14：化机浆季节性（山东）



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

本周非木浆市场淡稳运行，浆厂根据自身情况窄幅调整盘面，纸厂按需备货。西南地区竹浆板含税出厂价 3700-3900 元/吨，下游纸厂去库压力仍存，意向接货价低于盘面 50-100 元/吨；广西地区部分甘蔗浆厂原料蔗渣库存紧张，上调报盘 50-100 元/吨，漂白甘蔗浆湿浆含税出厂报价 3100-3250 元/吨，成交区间变化不大；辽宁地区苇浆厂家延续稳盘观望态度，漂白苇浆浆板含税出厂报价 3600 元/吨，漂白苇浆湿浆含税出厂报价 3300 元/吨，倾向实单实谈。

溶解浆方面，本周溶解浆价格起伏有限，浆市维持刚需成交，国产溶解浆含税延续 5300 元/吨，阔叶浆外盘报 610 美元/吨，成交灵活，价格整体持平于上周；而下游黏短市场需求一般，无明显利好支撑，周内价格再度向下下调 100 元/吨成交。

图 15：国产非木浆价格走势

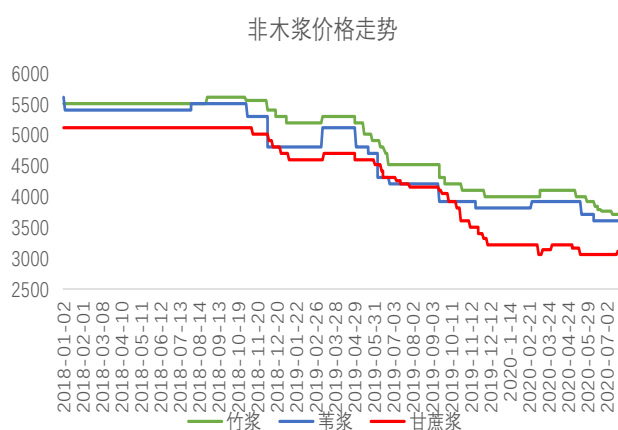
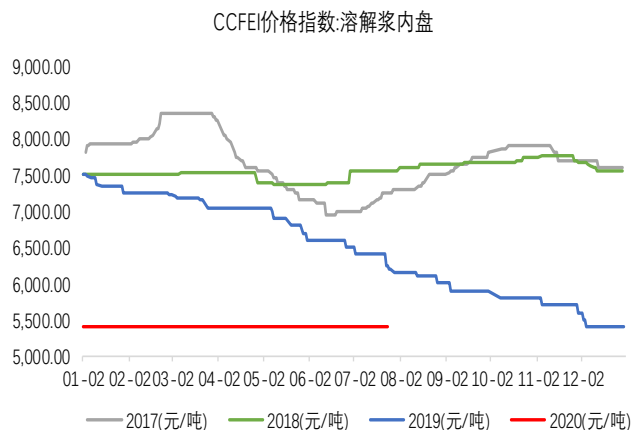


图 16：CCFEI 溶解浆价格指数



数据来源：卓创咨询、鲁证期货

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整体呈现稳中小幅下跌。

当前生活用纸季节性消费淡季情绪依旧，商超等依旧维持促销操作，且多有进一步扩大促销趋势，但走货相对一般，导致本周生活用纸厂成品库存再次开始累积，尤其是西南川渝地区竹浆生活用纸库存增加较多，在高库存压力下，喷浆竹浆大轴主流成交价大幅下跌 200 元/吨，受到低成本价冲击，南方非木浆纸开始扩大销售范围，逐步流向北方市场，反逼是山东河南等地区纸厂价格做出调降，而目前仅河北往北市场还未受到影响，并且保定生活用纸市场价格挺价情绪相抵较浓，报价整体维持上周，而山东河南地区则受到南方竹浆生活用纸冲击价格下调 50 元/吨。不过由于本周木浆价格开始上调，成本支撑影响，生活用纸价格或难持续向下调整价格。

截止周五，山东地区喷浆木浆大轴厂提末税主流成交价 5550 元/吨，较上周下跌 50 元/吨；河北地区喷浆木浆大轴厂提末税主流成交价 5350 元/吨，与上周持平；川内本色竹浆大轴厂提含税主流成交价 5450 元/吨，较上周下跌 200 元/吨；广西地区甘蔗浆大轴厂提含税主流成交价 4700 元/吨，较上周下跌 50 元/吨。

图 17：生活用纸与原料价格走势

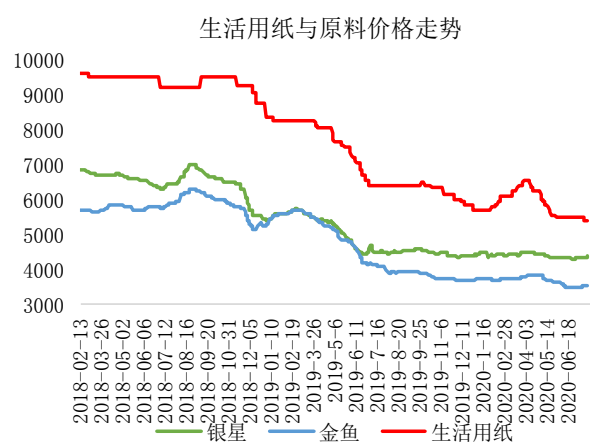


图 18：生活用纸企业利润



数据来源：卓创咨询、鲁证期货

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，纸厂联合下方涨价函，计划 7 月末 8 月初提涨成品出厂价格。

周内纸厂生产整体保持稳定，库存继续去化，开工率小幅提升。周内晨鸣、太阳、华泰、APP 集团发布涨价函，计划月底下月初上调旗下铜板、双胶等文化纸价格 200 元/吨。受此影响，下游经销商拿货情绪有小量拿货操作，导致周内纸厂出货较上周有所增加，不过普遍以大型纸厂成交为主，中小型纸厂订单一般，且由于当前终端销售处于淡季，经销商价格并未有明显波动，销售也较为清淡，库存多积压在经销商端。而纸厂方面，随着下半年旺季预期渐进，纸厂提前拿货订货情绪有所增加，加快了港口拿货操作，这也导致来了港口纸浆库存周内继续去化。

另，由于多数纸厂涨价函集中在 8 月份，下周成品纸价格或将保持稳定，但由于经销商或有提前订货行为，纸厂成交下周或有一定放大，并且由于当前纸厂持续的旺季前夕备货操作，纸厂原料木浆采购增加，或在一定程度上支撑木浆价格走势。

图 19：铜版纸季节性走势图

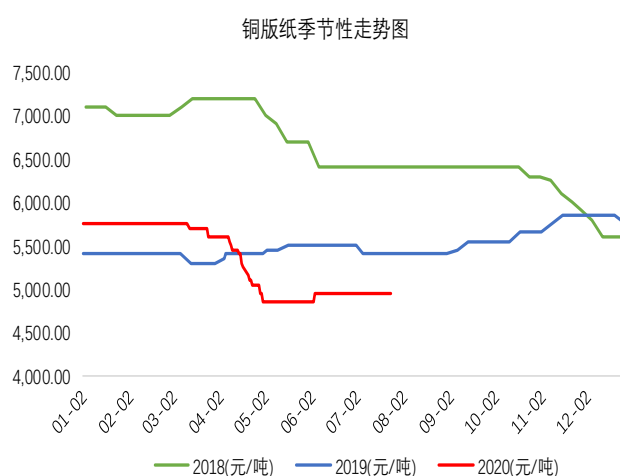


图 20：双胶纸季节性走势图

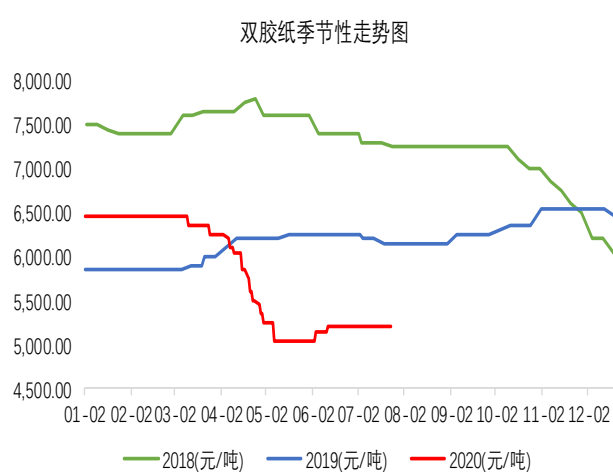


图 21：铜版纸企业利润

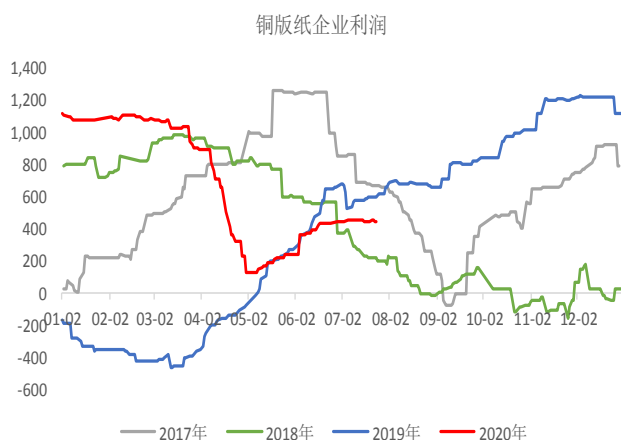


图 22：双胶纸企业利润

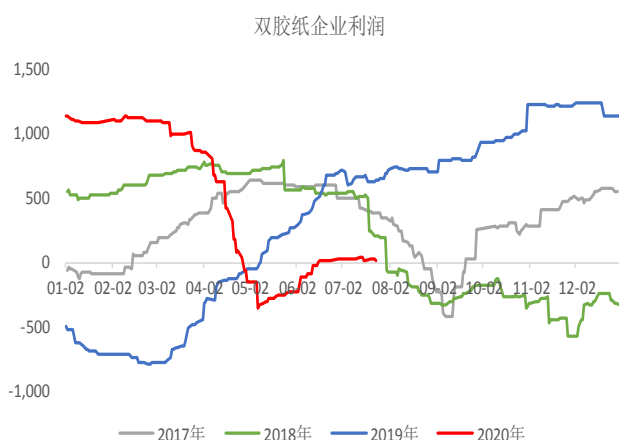
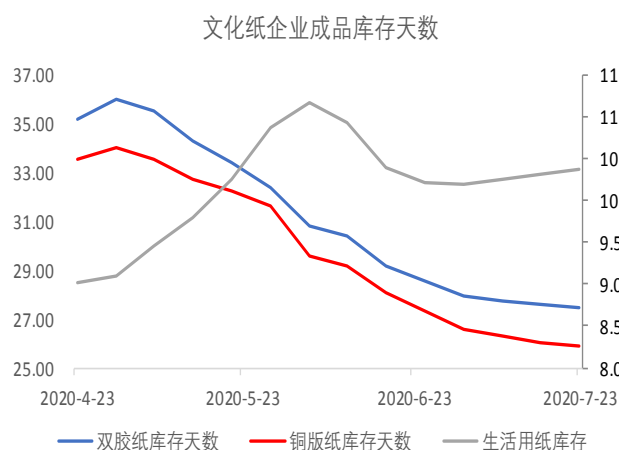
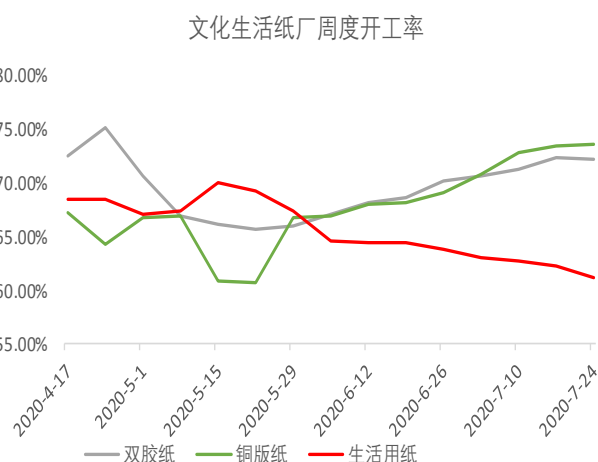


图 23：文化企业成品库存天数



数据来源：卓创咨询、鲁证期货

图 24：文化生活纸厂周度开工率



数据来源：卓创资讯、鲁证期货

3. 包装纸市场

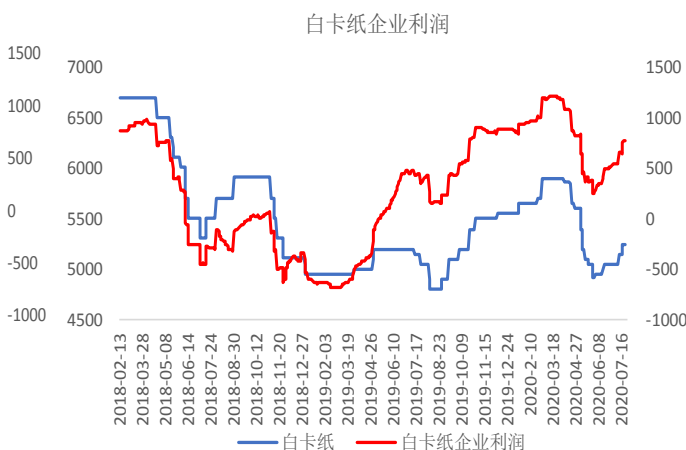
周内，市场持续受到“禁塑令”影响，食品级白卡需求预期提升，而个别纸厂周内也发布了涨价函上调 200 元/吨，提振市场信心，经销商报价上调，低端白卡纸价格调整成上涨主力。虽然当前白卡纸终端需求偏刚需，并且由于海外消费相对较为低迷，未能恢复至往年水平，但卡纸规模化几程度高，纸厂提涨挺价意愿强烈，向下商谈空间有限，支撑卡至价格走势。截止本周，250-400g 平张白卡纸市场主流成交含税参考价 5200-5600 元/吨，较上周上调

100 元/吨 ;华东地区低端白卡纸 200-230g 市场主流成交含税参考价 5000 元/吨，较上周上调 100 元/吨。

图 25：白卡纸企业利润



图 26：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

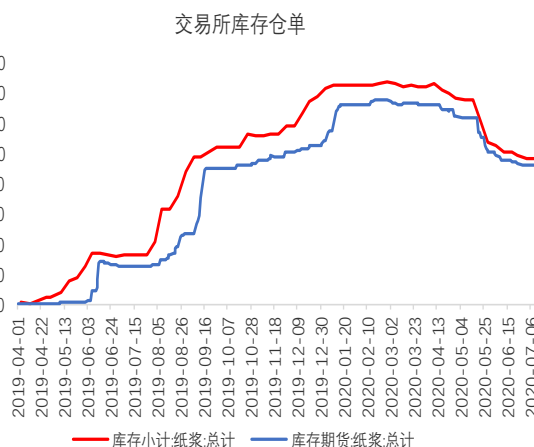
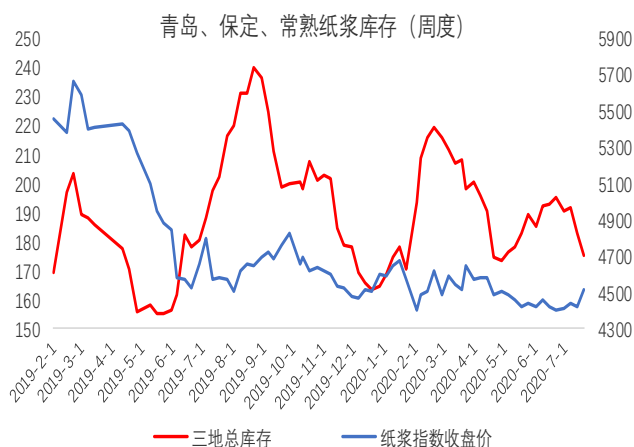
(三) 库存变化

本周国内主要地区港口到港量保持相对稳定，但出库量却较上周再次有所增加，基本提升至两周前的一倍水平。虽然当前为季节性消费淡季，纸厂订单相对不多，且现货市场成交也较为清淡。并且，当前纸厂两级分化较为严重，大型企业订单相对不错，而中小型纸厂订单偏少，对市场情绪有一定拖累。而周内南方地区非木浆生活用纸库存累计，施压生活用纸价格大幅下调，拖累生活用纸市场情绪，纸厂现货市场刚需采购为主。但在经历了前期接近两个月的持续库存去化后，纸厂原料和成品库存都得到了明显去化，库存压力缓解。在终端消费处于淡季，而纸厂旺季前夕提前备货情绪释放情况下，纸厂拿货情绪相对较高。根据我部统计，截止周五，国内三地库存合计 173.23 万吨，较上周减少 9.6 万吨。青岛港较上周减少 3.3 万吨；常熟港库存减少 6 万吨。

交易所库存方面，本周上期所纸浆库存报 95876 吨，较上周减少 589 吨，库存仓单报 91984 吨，较上这周减少 232 吨。

图 27：三地纸浆总库存（周度）

图 28：交易所库存（周度）



数据来源：鲁证期货、上期所

三、总结

周内，欧盟通过新一轮刺激法案，其规模或超 1.8 万亿欧元，受此影响欧元兑美元大幅上涨，而美元在美国国内疫情一直未能得到好转，其国内实业人数持续增加，部分此前重启的州市再次暂停，美元指数创下两年半新低，以美元计价一揽子商品价格提涨。

外盘新一轮报盘整体持平于 7 月，内盘进口挺价情绪较强，周内中国主要港口地区纸浆库存再次去化，青岛港内日出库量达到两周前的一倍水平，反映出贸易商及纸厂拿货情绪明显加快。不过由于当前为季节性消费淡季，文化，生活用纸开工率整体环比持平或略有下调，当前纸厂更多为下半年旺季备货，逢低采低价货为主，接货价格低于市场报价 50 元/吨，短期对浆耗的提升还难以起到提振作用。但是近期文化、白卡纸厂均发布涨价函，在 7 月末 8 月初提涨成品出厂价格 200 元/吨，支撑价格走势。

周内现货报价稳中小涨，而期货价格拉升，期现价差扩大，致使套利盘大量介入，套利空单施压浆价，限制其价格提涨空间。下周，终端淡季情绪与

上游旺季预期备货情绪共存，现货市场或维持震荡偏强成交，现货浆价整体或围绕 4350-4430 区间震荡。

纸浆期货 SP2009 下周或于 4430-4510 区间宽幅震荡。套利盘依旧可进行 9 或 12 合约期现正套，或 9-12 跨期正套。。

风险提示及免责声明

本报告仅供鲁证期货股份有限公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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股份有限公司所有。未经书面授权许可，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。

鲁证期货提示您：期市有风险，入市需谨慎。

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专业期货公司。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。