

# 齐盛月报

Q I S H E N G   M O N T H L Y

**纸浆：产业移仓去远月，纸浆跟随宏观波动**



孙一鸣



投资咨询证号：Z001493320

2023/8/31

# 目录

**01** 核心观点

**02** 驱动分析

**03** 策略分析

CONTENTS



Part one

核 心 观 点

# 一：核心观点：纸浆跟随宏观预期波动，产业移仓去远月

## 核心逻辑：

8月份纸浆确实走了一波回归现货的调整，但随即在空头主动减仓的驱动下开始启动反弹上涨。同时值得注意的是，月底纸浆近月10、11、12月合约全部集体大幅减仓，同时远期2402合约得到强势增仓。这样凸显出产业接下来的参与路径。

基本面目前的核心逻辑是下游终端造纸的企稳上涨，并且叠加宏观情绪改善，规模以上工业企业产成品库存见底回升，制造业进入到补库存阶段对于工业品定价有抬升的作用。

供应端外盘价格主动上涨，内盘价格表现稳定：针叶跟盘，银星参考价5450附近、南方松5250附近；阔叶维稳，华北现货需求一般，华东比华北缺货，鹦鹉现货4650附近、二类桉木4600附近，较好成交。

纸浆当下核心是跟随宏观，但由于远期可能拉开对现货的升水，因此在保持看涨节奏的同时，也需要高度警惕9月份可能出现的回调。

## 主要风险因素：

- 1、全球纸浆发运中国的量依然较高，当前供应上仍偏宽松；
- 2、需求端纸张价格企稳回升，需求的恢复力度主要看宏观。







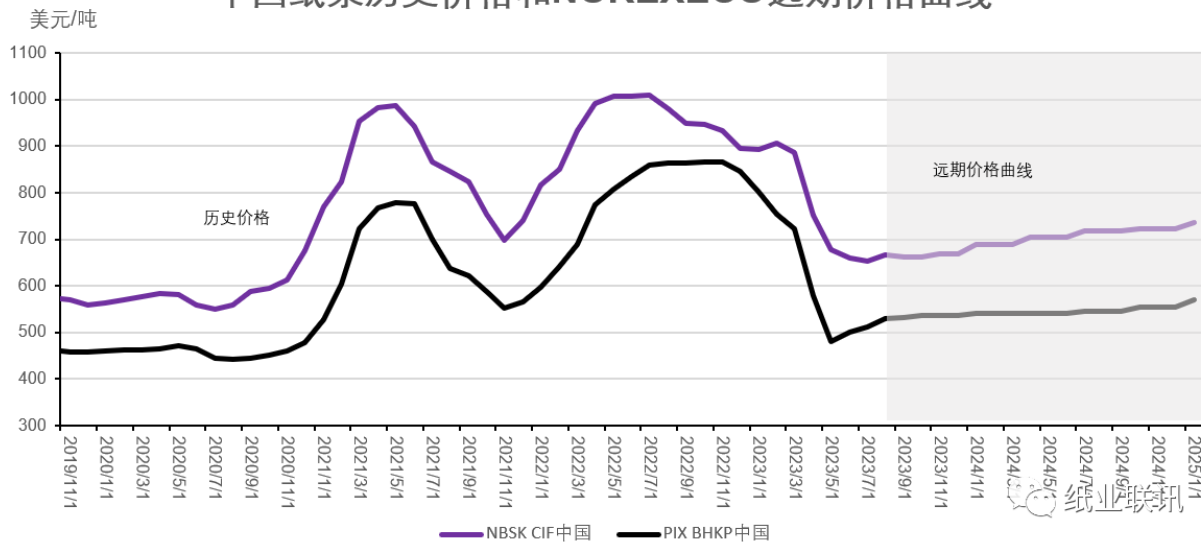
## Part two

# 驱动分析

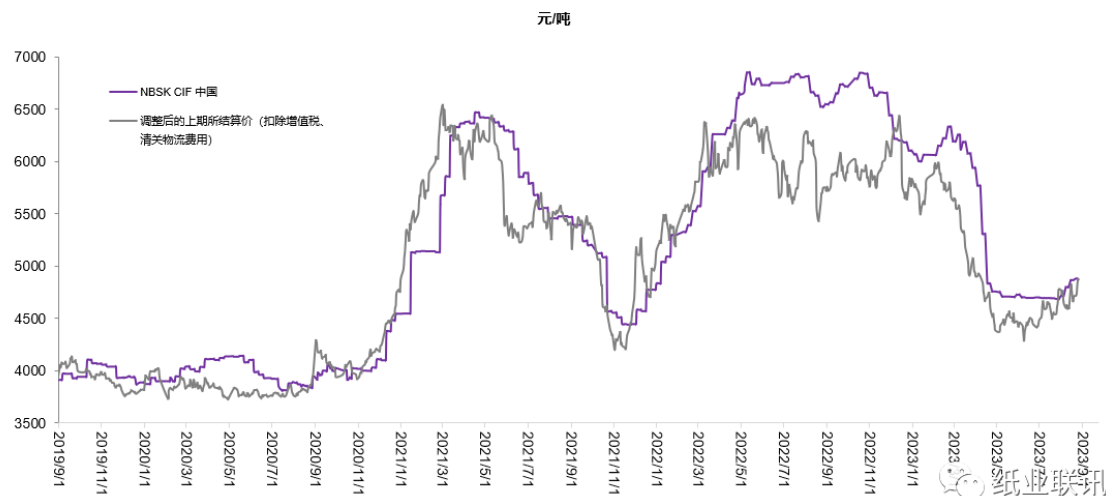
- 外盘报价稳定
- 需求端价格企稳反弹
  - 重点在需求

## 纸浆逻辑推演：逻辑一：外盘报价呈现强势

中国纸浆历史价格和NOREXECO远期价格曲线



NBSK CIF 中国 vs 上期所纸浆期货



上期所纸浆期货主力合约SP2401结算价为5,626元/吨，扣除增值税和物流成本为668美元/吨。

加拿大NBSK升至680-700美元/吨，价格区间低位水平上扬10美元/吨。

部分加拿大生产商曾试图在此基础上再度提价，但由于低价位的欧洲NBSK供应充足，买家不接受高位报价。北欧NBSK价格则仍持平于640-660美元/吨。

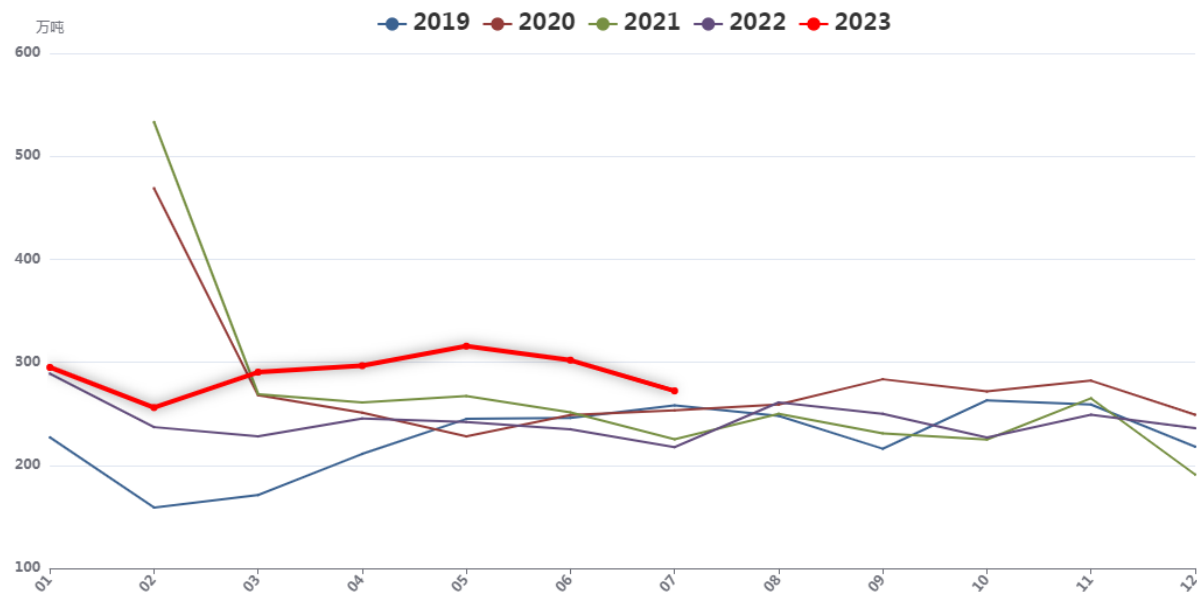
8月18日，上期所指定了两个漂针浆品牌进行期货交割，其中一个品牌来自德国Mercer International公司旗下Stendal工厂，另一个则来自中国纸业旗下湖南骏泰新材料科技有限责任公司。

阔叶浆方面，由于下游客户存货不足，供应商有信心推动9月南美漂阔浆价格上涨20美元/吨。相关的谈判仍在进行中。该浆种8月订单价格为520-540美元/吨。

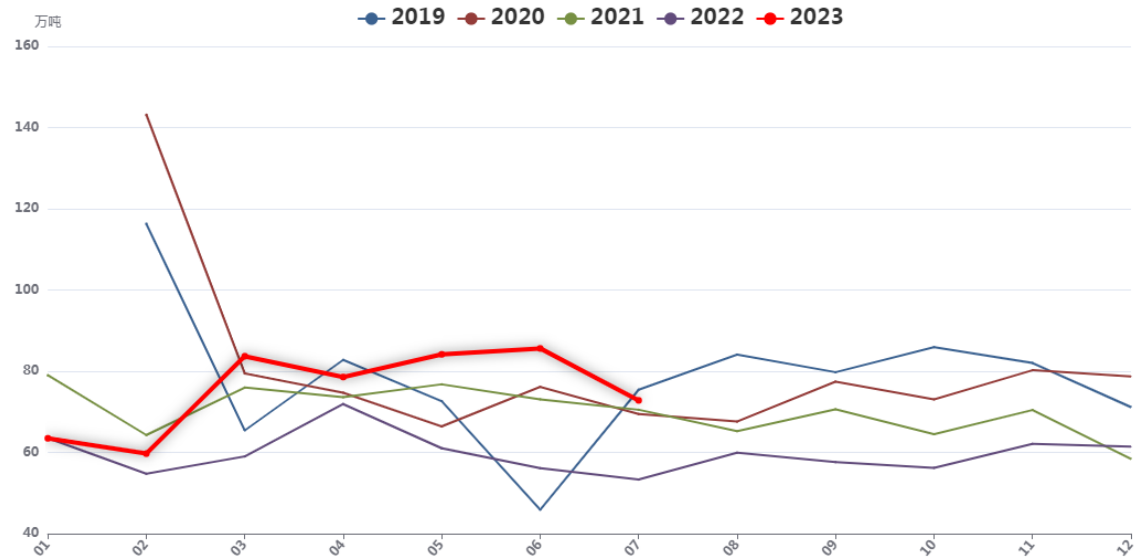
8月25日，PIX BHKP中国指数较上周走低0.07%至532.76美元/吨。

# 纸浆逻辑推演：逻辑二：7月进口有所回落

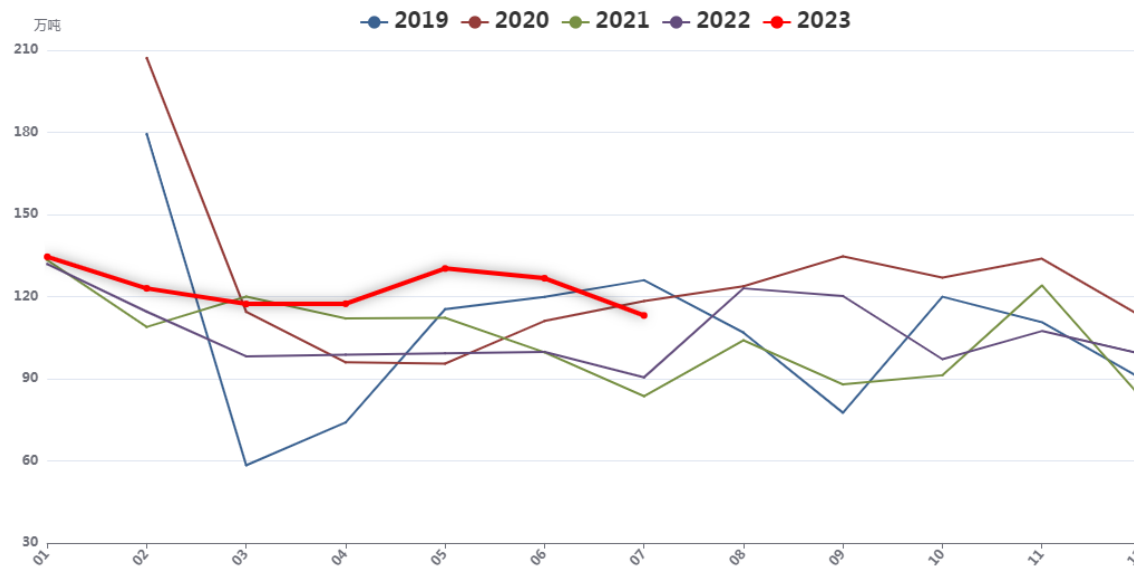
## 纸浆国内进口量（月）



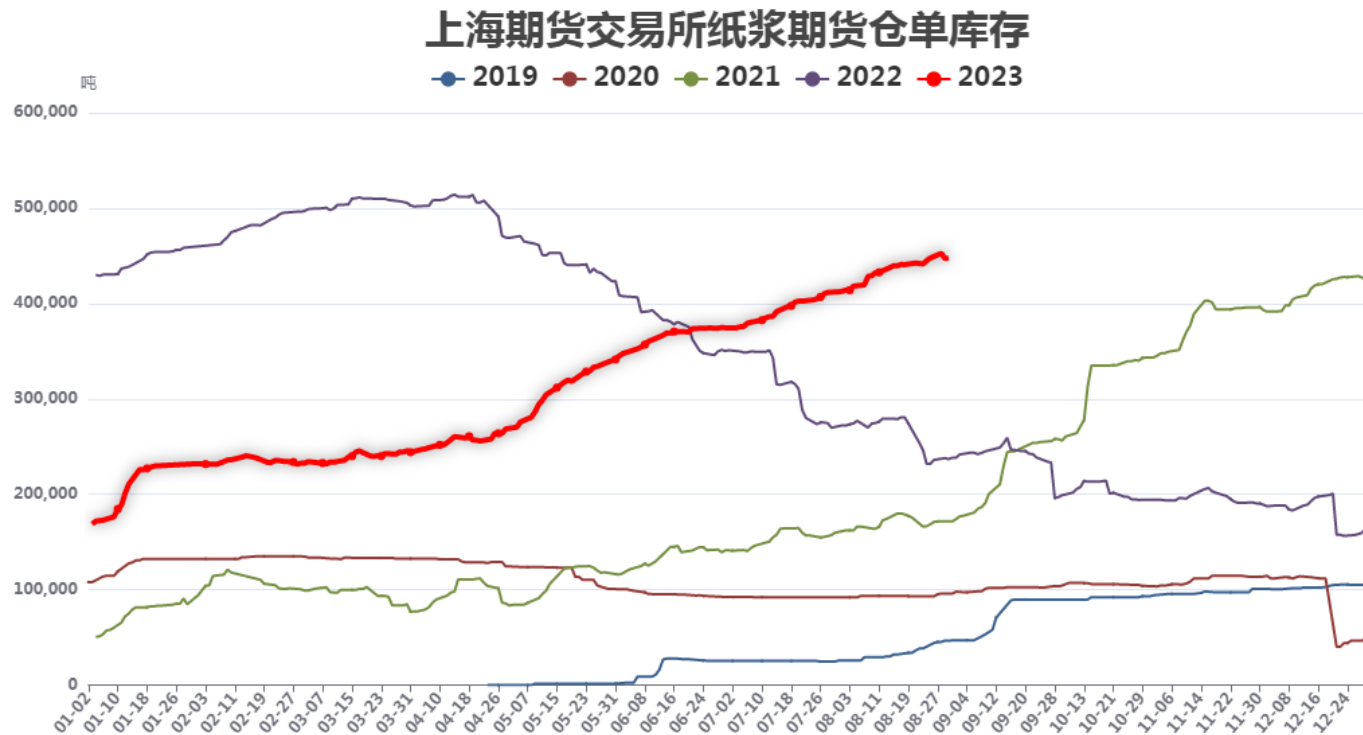
## 进口量：针叶浆：中国



## 进口量：阔叶浆：中国



## 纸浆逻辑推演：逻辑二：期货仓单库存高，主要是俄针库存

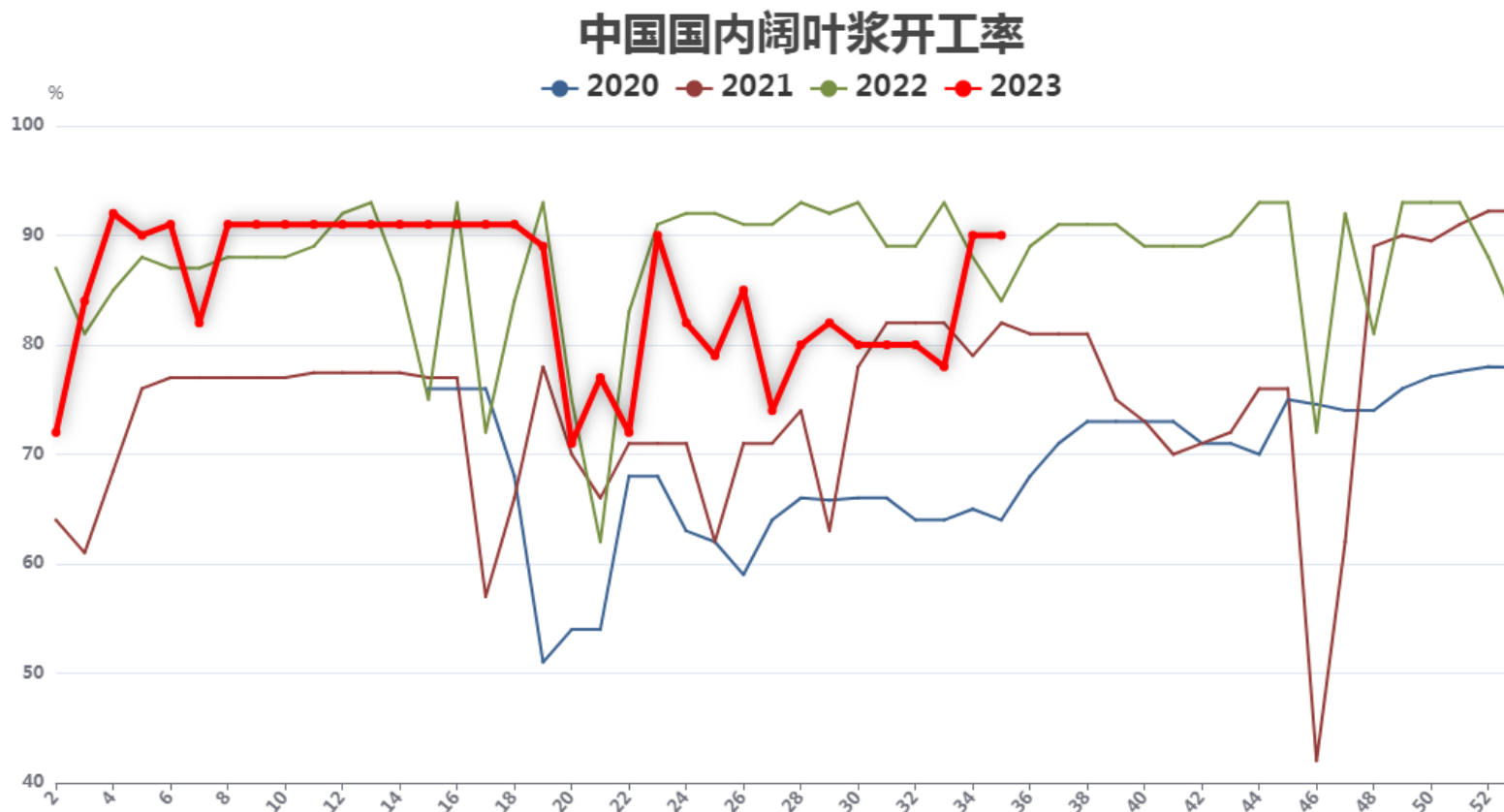


仓单库存当前高企，并且主要以俄罗斯针叶浆为主，上期所增加了两个品牌的交割品，接下来仓单可能继续增长，同时我们观察到资金在去远期布局，因此也需要高度警惕远期上涨拉开升水后，可能会有较大幅度的回落调整。





## 纸浆逻辑推演：国产阔叶开工仍处于高位



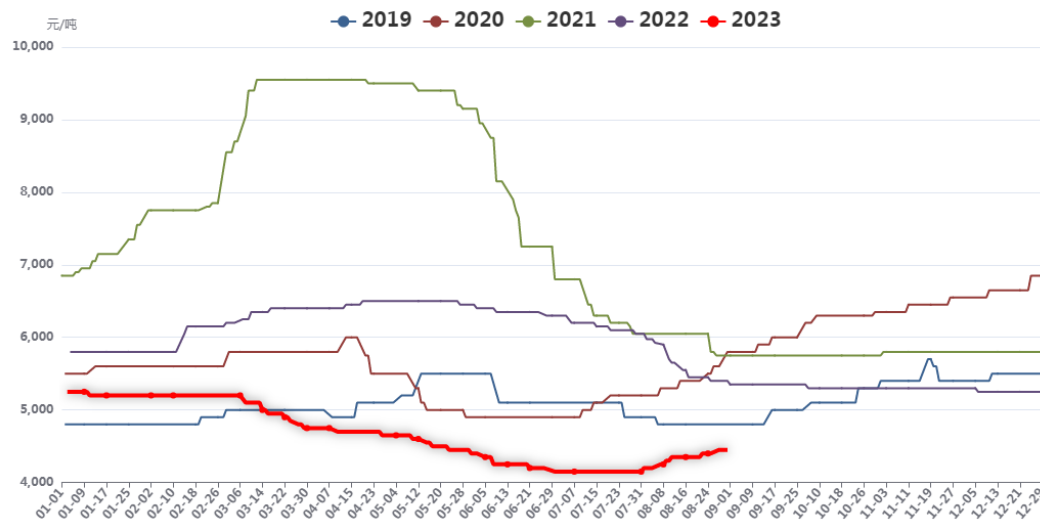
中国阔叶浆周度产量在15-17万吨上下，年度产量在840万吨，当前开工在调整后反弹，去年最高开工达93%。

中国年度阔叶浆进口量在1280万吨（2022年），月进口在100万吨上下。

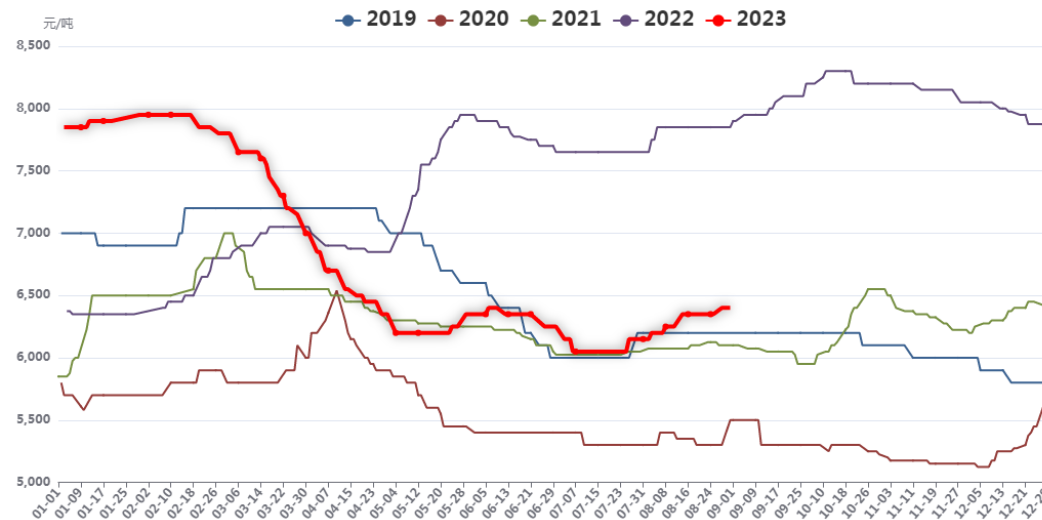
阔叶浆进口依赖也高达近60%。

# 纸浆逻辑推演：逻辑三：下游造纸价格明显抬头

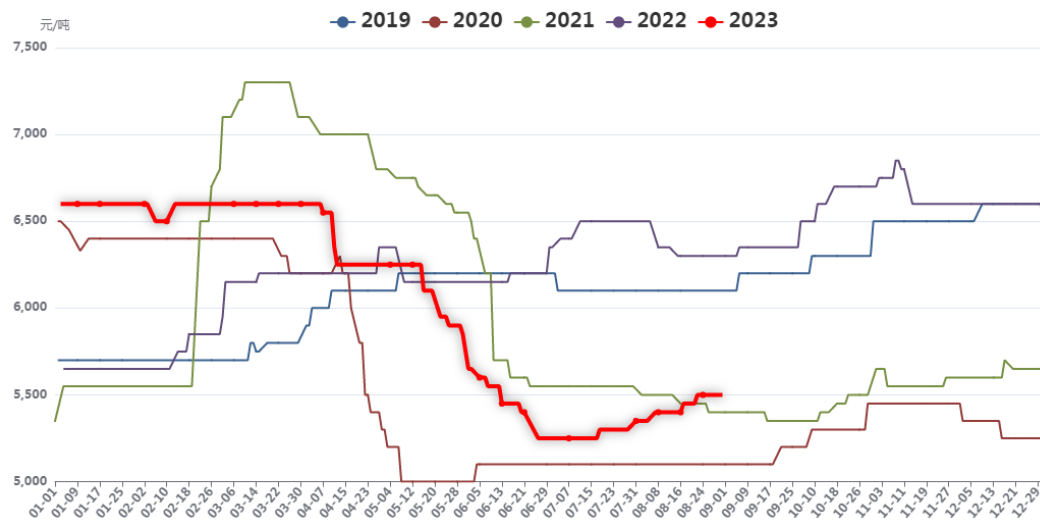
## 白卡纸主流市场价格



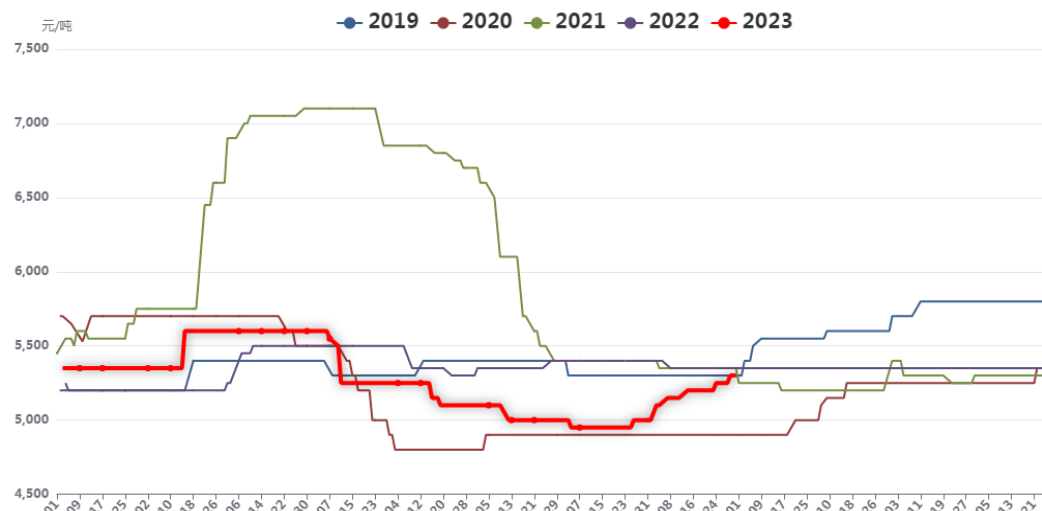
## 生活用纸主流市场价格



## 双胶纸主流市场价格

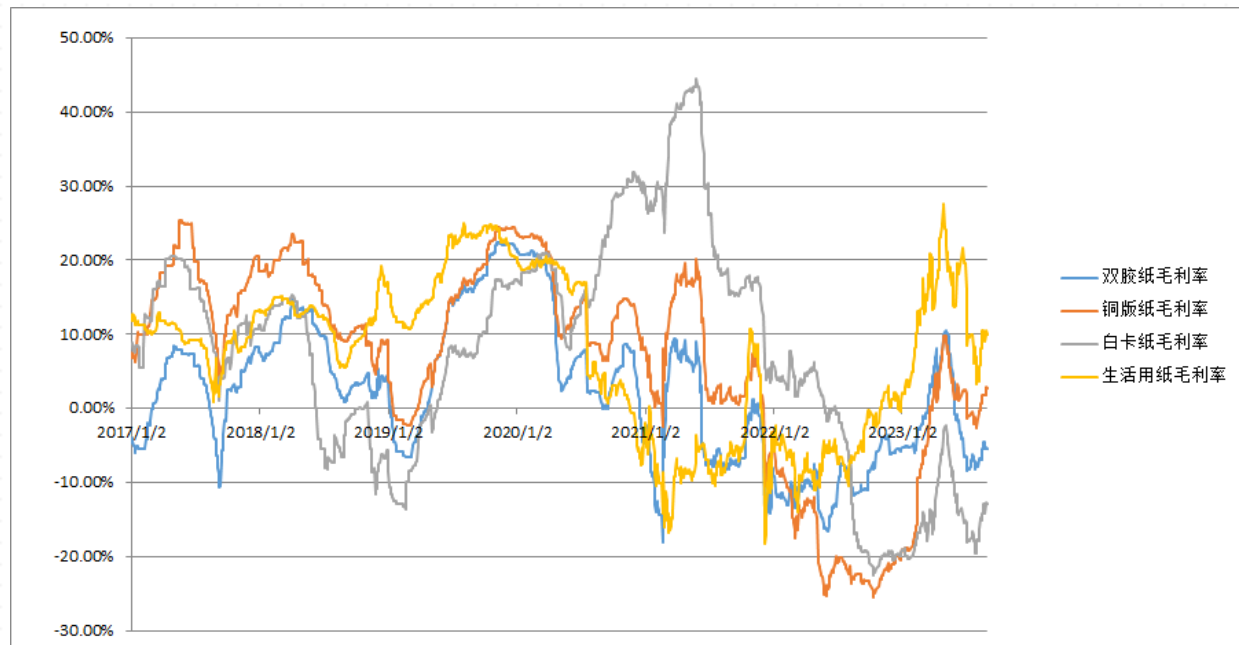


## 双铜纸主流市场价格



## 纸浆逻辑推演：逻辑四：工业企业补库存逻辑和利润改善逻辑成为商品主线

● 制造业PMI:产成品库存(左) ● 纸浆主连收盘价(右1)



齐

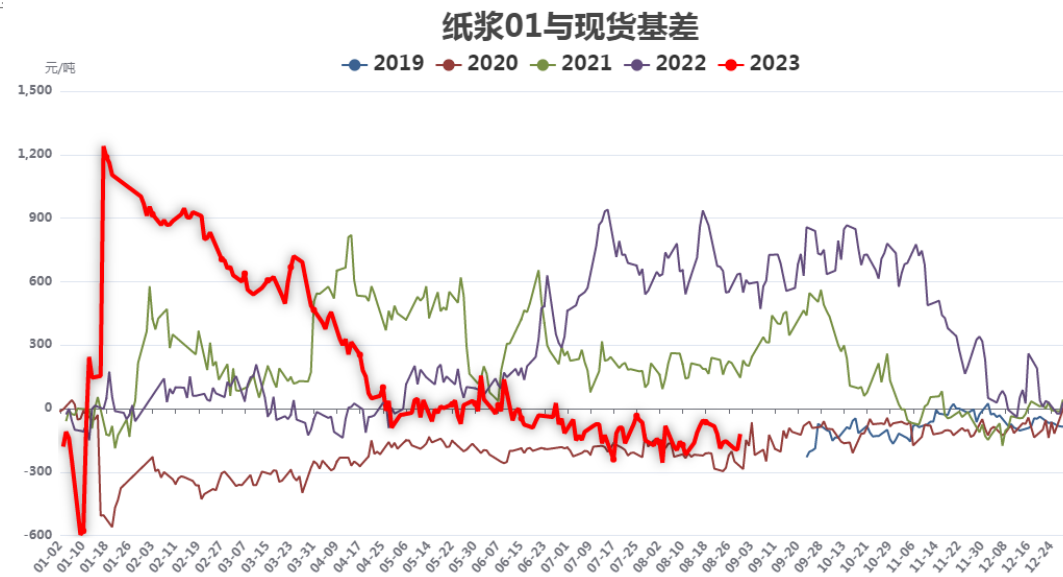
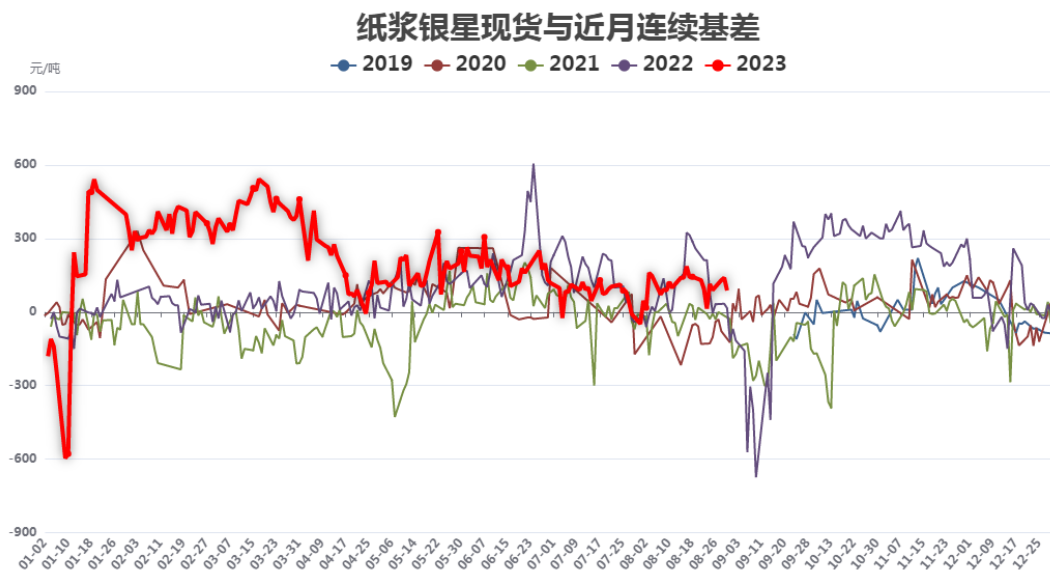
齐盛期货  
QISHENG FUTURES



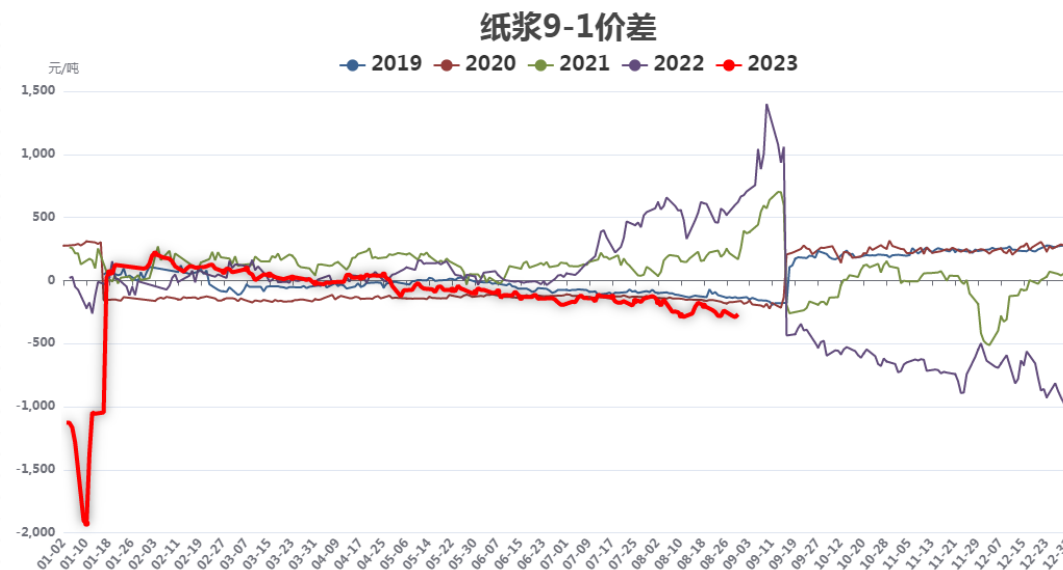
## Part three

## 策略分析

# 纸浆逻辑推演：策略输出：近远期的基差逻辑呈现分化



从近远期的基差逻辑来看，近月基本平水现货，而远期是处于升水现货的状态，9-1价差也继续处于拉开的节奏当中，表明近远期分别在运行现货价值和预期价值，从而要高度关注远期价格的波动，尤其是在上涨后有回归现货的波动。





## 纸浆逻辑推演：策略输出：继续保持多头节奏，警惕近月回调



由于仓单库存高企，因此近月的交割压力仍需警惕，需求端则并没有呈现较强利多，从而极易受商品情绪的影响。不过从远期的博弈来看，核心还是当下利空出尽及需求企稳，现货俄针价格在5250元左右，期现矛盾不大。继续谨慎观察形态走好，当前商品资金面比较兴奋，关注纸浆技术形态走好。

# 免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出结论及给出的建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关，本公司不承担投资者作出此类投资决策而产生任何风险，亦不对投资者作出此类投资决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分内容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的名誉、经济损失保留追诉权利。



THANKS

利 他 即 自 利 · 格 局 定 未 来