

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

— (周报) —

现货持稳，基差修复，盘面持续上涨或受制约

李冻玲 证书号：F3038311

郑邮飞 投资咨询证号：Z0010566

一、核心逻辑

低价货的逐步出清减少了现货端压力，库存没有明显下降，终端需求不佳，但下游提价缓慢执行中，且由于外盘价格的支撑，贸易商低出意愿差，现货短期预计持稳在5400-5500。在宏观利好以及仓单逐步注册情况下期现基差完成了修复，盘面小幅升水现货，要刺激仓单的注册，给出100左右的盘面升水属正常，高于该价格则可能导致仓单注册量大，因而在仓单大幅注册之前，不建议做空盘面至贴水现货。中长期看，依然偏空，需求差，国内外库存高，尤其阔叶库存随时面临大幅流向现货市场。此外下游利润长期处于低位亦属不合理，外商短期或可挺价，长期难以维持。操作上，仓单大幅注册前建议盘面贴水现货时买入，本周由于盘面升水现货，不建议追涨，6-9反套可以继续持有。

SP 期货多空关注点

	指标	状态	研判
供应	全球出运量	1月出运总量同环比双降月，3月到港预计有所下降	利多
	我国进口量	1月进口同环比双增	利空
需求	短期需求	大厂开工恢复较快，小厂开工仍在恢复中	中性偏多
	长期需求	美国暂不加征10%以上关税，利好出口	利好
库存	欧洲	欧洲库存和生产商库存天数高位小幅下降	利空
	中国	三港2月库存持续增加	利空
	上期所	1000吨仓单申请注册	中性偏多
下游利润	双胶纸	价格调涨，利润回升	中性偏多
	铜版纸	价格调涨，利润低位回升	中性
	白卡纸	价格持稳，利润低位略下降	利空
	生活纸	价格下调，利润下降	中性
价差	针叶浆-阔叶浆	内盘针叶升水阔叶150左右	利多
	基差	基差修复，盘面小幅升水银星以及乌针	中性偏空

二、价格-价差

现货成交一般，但前期低价货源较少，市场报价企稳略，银星成交价在5400-5450，乌针成交价5350-5400。盘面上周受宏观消息影响企稳反弹，完成了期现基差的修复，盘面小幅升水现货。

价差方面，银星现货和1906合约基差在正负50区间波动。跨品种方面，针叶浆价格走强，阔叶浆走弱，银星对鸚鵡现货价格升水150左右。

跨期方面，6-9价差在0-30区间窄幅波动，随着期现完成基差修复，高库存支持近远月结构的转变，1909合约有望升水1906。

期货市场价格				
		2019/4/12	2019/4/5	周涨跌幅
收盘价	SP1906	5434	5414	0.00
	SP1909	5408	5402	0.00
持仓量	SP1906	81602	93730	-0.13
	SP1909	34974	32752	0.07
期现基差	银星-SP1906	-9	-14	-0.36

国内市场价						
	品牌	2019/4/12	2019/4/5	2019/3/18	周涨跌幅	月涨跌幅
漂针浆-山东	银星	5425.00	5400.00	5575.00	0.00	-0.03
	月亮	5475.00	5400.00	5650.00	0.01	-0.03
	乌针、布针	5400.00	5400.00	5575.00	0.00	-0.03
漂针浆-江浙沪	银星	5425.00	5400.00	5600.00	0.00	-0.03
	月亮	5475.00	5500.00	5650.00	-0.00	-0.03
	乌针、布针	5400.00	5400.00	5600.00	0.00	-0.04
漂阔浆-山东	亚太森博出厂价	5300.00	#N/A	5700.00	#N/A	-0.07
	鸚鵡	5275.00	5400.00	5600.00	-0.02	-0.06
	明星	5275.00	5400.00	5600.00	-0.02	-0.06
漂阔浆-江浙沪	鸚鵡	52775.00	5400.00	5600.00	8.77	8.42
	明星	5275.00	5400.00	5600.00	-0.02	-0.06

我国外盘报价						
	品牌	2019/4/12	2019/4/5	2019/3/18	周涨跌幅	月涨跌幅
漂针浆	银星	730.00	730.00	730.00	0.00	0.00
	月亮	720.00	720.00	730.00	0.00	-0.01
	乌针、布针	715.00	685.00	685.00	0.04	0.04
漂阔浆	鸚鵡	720.00	720.00	725.00	0.00	-0.01
	明星	720.00	720.00	720.00	0.00	0.00

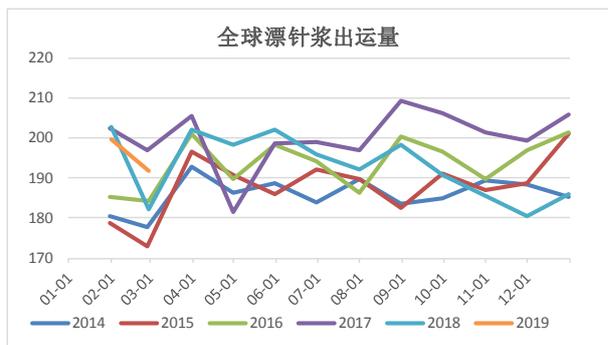
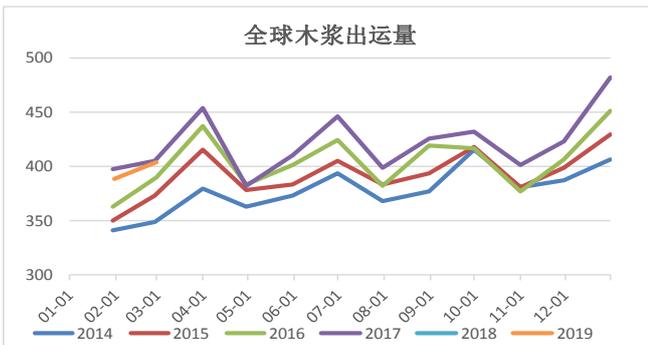




三、供应端

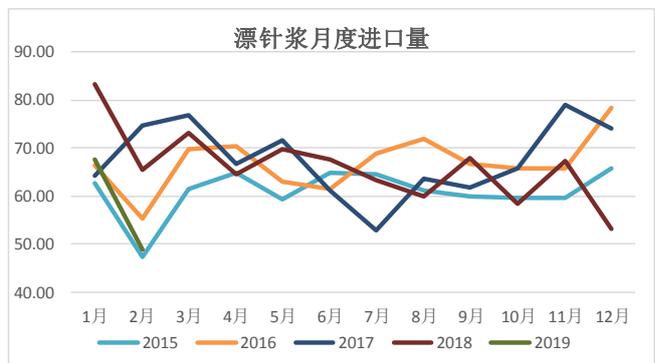
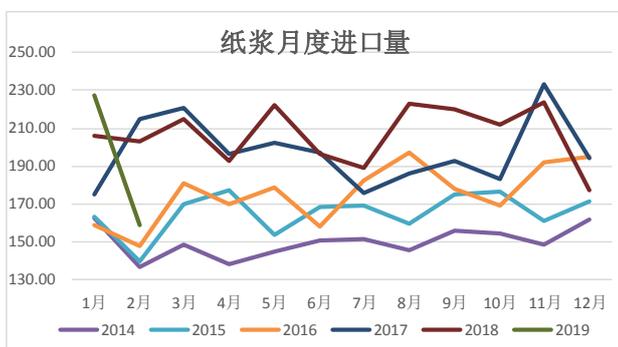
1. 全球出运量

1-2 月木浆合计出运量 792 万吨，同比提高 2%，其中针叶出运量 391 万吨，同比提高 5%，阔叶出运量 374 万吨，同比下降 1%。3 月巴西向中国出口阔叶浆 69.7 万吨，比去年同期增加了约 179.42%，3 月智利共出口纸浆 43.86 万吨，同比上涨 9.4%（3.8 万吨），环比上涨 27.5%（9.4 万吨）。



2. 国内进口量

3 月纸浆进口量增加 12 万吨至 171 万吨，1 季度累计进口 557.3 万吨，同比下降 11%，4 月进口量预计持续增加。



四、下游需求

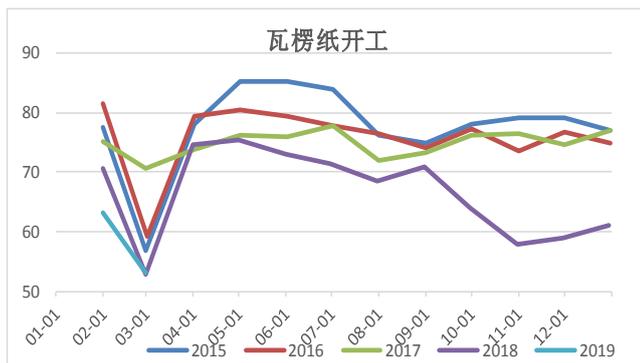
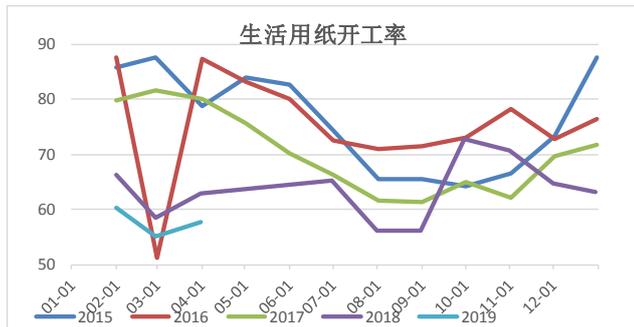
4.1 产量不佳

从产量季节性图表可以看出，机制纸及纸板产量在 3 到 6 月以及 9 月到 12 月拥有比较高的产量。因而二季

度行情，4月由于出版社需求的支撑，铜版纸和双胶纸需求均呈现较好态势。

但环比来看，需求并不乐观，2018年我国机制纸及纸板出现负增长，全年产量1.17亿吨，同比下降1.5%。今年一季度表现仍不佳，1-2月纸及纸板产量1693万吨，同比下降1.4%。此外从开工率看今年启动情况也不佳，一季度各纸种开工率均低于去年同期，生活纸及瓦楞纸开工率在55%左右，白卡纸开工率较高，达到85%左右，行业竞争仍较为剧烈。

3月生活纸开工率为57.78%，较上月上升2.71个百分点，4月订单不佳，预期开工率持稳或下滑。白卡开工率较上月增加36个百分点，较去年同期持平。3月份多数纸厂正常生产，市场交投恢复常态。4月份纸厂生产状况随需求量调整，多数纸厂将正常生产，开工有望提高。白板纸开工率较上月增加42个百分点，较去年同期增加1个百分点。3月纸厂检修，4月恢复正常，开工有望提高。





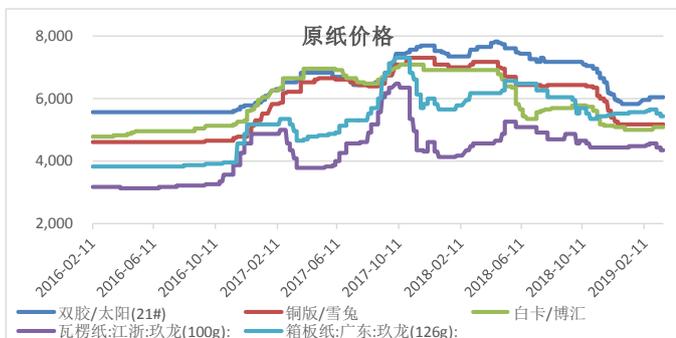
4.2 纸价缓慢调涨

铜版纸延续上行趋势，市场价格上调 100-200 元/吨。纸厂库存水平不高，销售尚可。经销商价格上调，操盘依旧以谨慎为主，下游维持刚需，按需采购为主。双胶纸价格稳中有涨，中小规模厂家价格多维持稳定，订单基本正常，库存不高。下游经销商价格上调 100-200 元/吨，订单一般，随用随采。

生活用纸市场延续下行态势。下游需求持续疲弱，部分地区纸企库存高位，为促成交，厂家调价销售，主流地区价格下调 50-200 元。

白卡纸市场平稳，市场内观望情绪浓厚，交易氛围不浓，以落实前期涨价为主，速度仍偏缓。

双胶纸	价格调涨，利润回升	中性偏多
铜版纸	价格调涨，利润低位回升	中性
白卡纸	价格持稳，利润低位略下降	利空

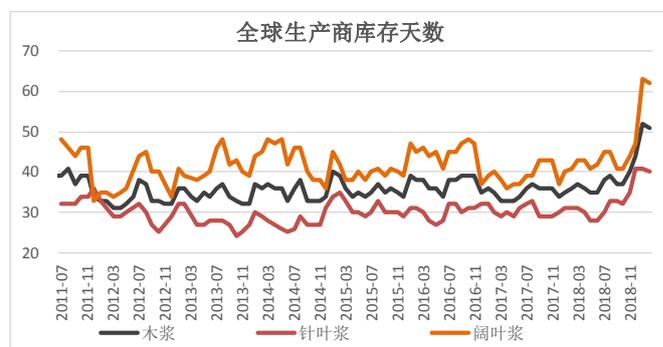


五、库存

2 月欧洲木浆库存 196 万吨，比去年同期高 91%，这些库存中阔叶浆同样占大多数，针叶浆库存仅为 24.1 万吨，占总库存量的 10.8%，比去年同期高 13%。全球生产商库存天数亦可表明阔叶浆生产压力，2 月全球木浆生产商库存下降 1 天至 51 天，针叶浆库存下降 1 天至 40 天，阔叶浆下降 1 天至 62 天，远远高于历史水平。3-4 月为木浆生产商的例行检修时间，预期生产商库存压力将有所缓解，且 3 月巴西加大出运，预计欧洲库存也将转为下降。

3 月国内库存小幅下降，三港库存总量 178 万吨，环比下降 9%，同比高 64%。其中青岛库存 112 万吨，环比下降 7%，同比高 100%，其中西港库存 70 万吨；常熟库存 63 万吨，环比下降 10%，同比高 40%；保定库存

量小，约 3 万吨，环比下降 43%，同比低 55%。近期下游逐渐恢复而进口到港压力小导致库存的不断下降，4 月库存有望持续下降。



免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

北京北三环东路营业部 100013

北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703
Tel: 010-8831 2088

上海营业部 200063

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室
Tel: 021-6257 3180

天津营业部 300021

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）

Tel: 022-2813 9206

天津滨海新区营业部 300457

天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室

Tel: 022-5982 0932

天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301

Tel: 022-5822 0902

郑州营业部 450008

郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室

Tel: 0371-6561 2079

大连营业部 116023

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2303、2310号房间

Tel: 0411-8480 6701

淄博营业部 255000

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间

Tel: 0533-358 6709

宁波营业部 315040

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号

Tel: 0574-8795 1915

唐山营业部 063000

河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室

Tel: 0315-578 5511

烟台营业部 264006

山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室

Tel: 0535-216 3353/216 9678