

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

— (周报) —

商品氛围好转，纸浆短期强势

李冻玲 证书号：F3038311

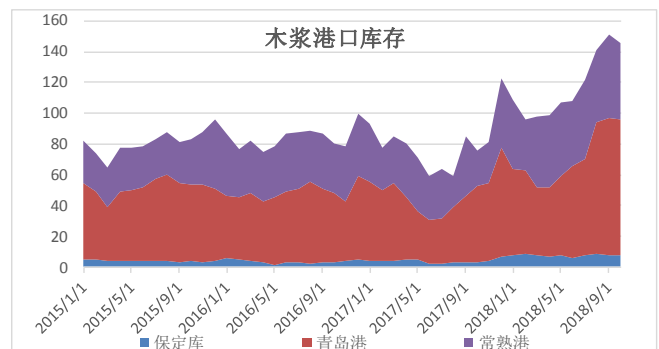
郑邮飞 投资咨询证号：Z0010566

一、核心逻辑

上周纸浆现货持续走强，上破 5400 附近压力位，上涨动因主要包括宏观和基本面两方面因素，宏观来看，国内资金流动性好转将会慢慢体现，体现在原油以及股市的走强，这是短期引起 SP 不断走强的主要原因。基本面来看，短期现货仍然保持企稳反弹，而原纸也因下游企业的备货而表现强势，接连出现价格上调信息。此外从进口量来看，也出现小幅下降，国外出口商有意减少国内发货，进口量预期小幅下降。短期新空暂时回避，纸价强势未必能持续，但是宏观预期的转变占主导地位。而跨期方面则表现出近远月价差收窄趋势，价格上涨而价差缩小，保持我们前期看法，在预期好转下，库存较大的纸浆或出现升贴水结构转变，反套可挑价差较大时入场。就期现方面来看，目前盘面高于银星外盘折价，但若结构转变，可能会变成期货升水，进行期现卖出套保会有风险，可考虑进行买现货抛 1906 买 1909 的蝶式套利。

SP 期货多空关注点

	指标	状态	研判
供应	全球出运量	部分品牌减少对我国发货量	利多
	我国进口量	进口压力略有下降	利多
需求	短期需求	开工率涨跌互现，窄幅调	中性
	长期需求	下游需求不佳，旺季不旺，纸及纸板产量下降	利空
库存	欧洲	持续增加	利空
	中国	我国总库存小幅下降	利多
下游利润	双胶纸	纸价下跌，利润下降	利空
	铜版纸	利润持稳略有回升	中性
	白卡纸	价格有所回暖，但仍无利润	中性偏空
	生活纸	纸价下跌，利润下降	中性偏空
价差	针叶浆-阔叶浆	针阔叶内盘价差持稳，外盘针阔叶持续倒挂	利多
	基差	银星基差收窄	利空
宏观	原油价格	持续走强	利多



反套逻辑：从上图看，目前价格处于阶段性低位（但尚未到达历史最低水平，）此外从库存来看，目前处于高位，在此种情况下，认为此前的远月贴水结构是宏观预期差导致，当预期好转，远月转变成升水概率较大，因

而推荐介入反套。

风险点：20日智利发生6.6级地震，目前尚未造成人员伤亡和财产损失，也没有引发海啸的迹象，但需谨慎多头借此炒作。

二、价格-价差

上周现货持续上涨，价格上涨原因以在前述进行分析，那么本周来看，有可能小幅上涨或持稳，主要节前备货基本结束。期价受宏观氛围影响大，跟随原油走出了像样的反弹，有可能继续上涨，拉大期现的升水。下游价格涨跌互现，总体来看压力较前期减小，但随着春节备货结束，预期难以继续保持强势。

价差方面，国内针阔价差收窄，周五银星内盘价5600元，与鹦鹉价差几乎持稳。外盘价格方面持续倒挂，银星外盘680美元，鹦鹉外盘760美元。

期现方面，银星现货-SP1906基差200左右，若伴随宏观预期好转，基差继续收窄乃至升水现货有可能出现。

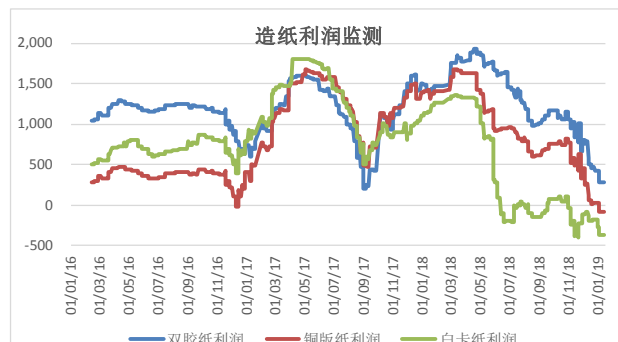
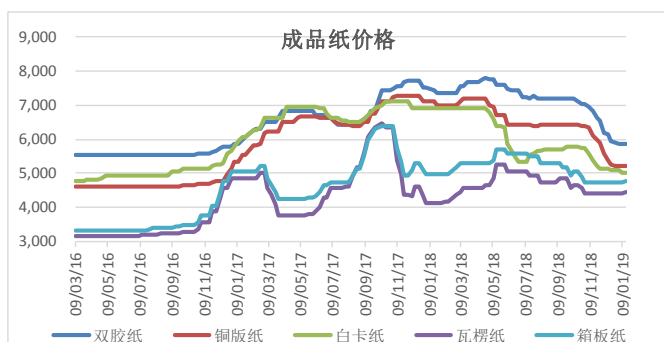
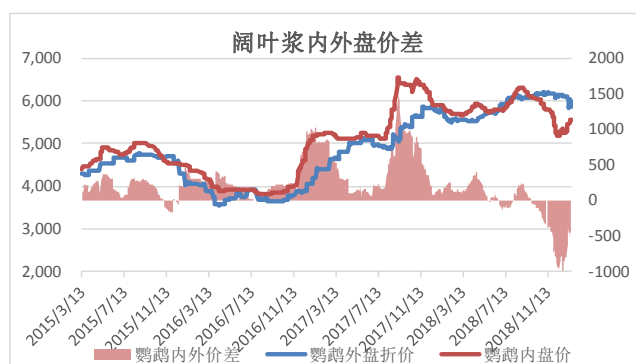
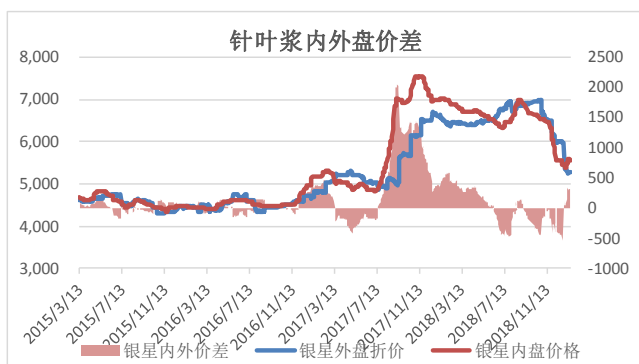
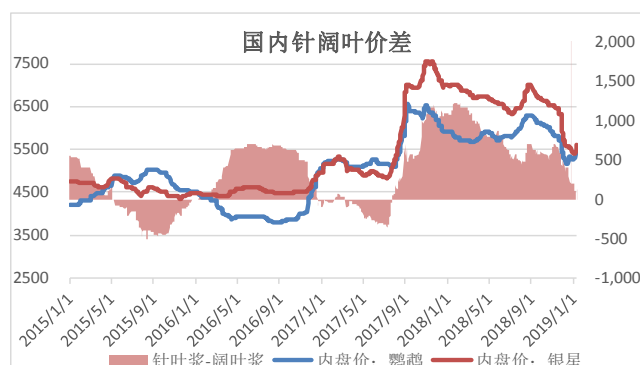
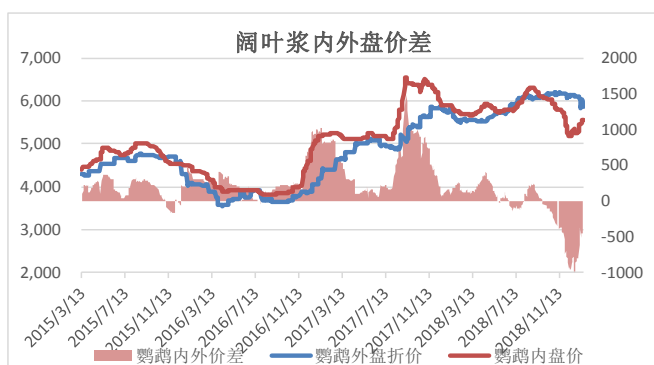
期货市场价格				
		2019/1/18	2019/1/11	周涨跌幅
收盘价	SP1906	5380	5324	0.01
	SP1909	5264	5200	0.01
持仓量	SP1906	145996	146038	-0.00
	SP1909	17010	15684	0.08
跨期价差	1906-1909	116	124	-0.06

国内市场价						
	品牌	2019/1/18	2019/1/11	2018/12/19	周涨跌幅	月涨跌幅
漂针浆-山东	银星	5560	5600	5575	-0.01	-0.00
	月亮	5700	5625	5825	0.01	-0.02
	乌针、布针	5525	5475	5675	0.01	-0.03
漂针浆-江浙沪	银星	5600	5600	5625	0.00	-0.00
	月亮	5700	5575	5875	0.02	-0.03
	乌针、布针	5550	5475	5675	0.01	-0.02
漂阔浆-山东	亚太森博出厂价	5550	5200	5200	0.07	0.07
	鹦鹉	5575	5475	5275	0.02	0.06
	明星	5500	5400	5150	0.02	0.07
漂阔浆-江浙沪	鹦鹉	5525	5425	5300	0.02	0.04
	明星	5475	5400	5150	0.01	0.06

我国外盘报价						
	品牌	2019/1/18	2019/1/11	2018/12/19	周涨跌幅	月涨跌幅
漂针浆	银星	680	680	760	0.00	-0.11
	月亮	680	680	810	0.00	-0.16
	乌针、布针	650	660	815	-0.02	-0.20
漂阔浆	鹦鹉	760	760	780	0.00	-0.03
	明星	650	650	680	0.00	-0.04

下游市场价格

地区	品种	克重	2019/1/16	2019/1/9	2018/12/19	周涨跌幅	月涨跌幅
上海	双胶纸/华夏太阳	70-100	5850	5850	5950	0.00	-0.02
	铜版纸/晨鸣雪兔	128/157	5200	5200	5250	0.00	-0.01
	白卡纸/博汇	250	5000	5000	5100	0.00	-0.02
江浙	瓦楞纸/玖龙	100	4470	4420	4420	0.01	0.00
	箱板纸/海龙	170/200	4790	4740	4740	0.01	0.00



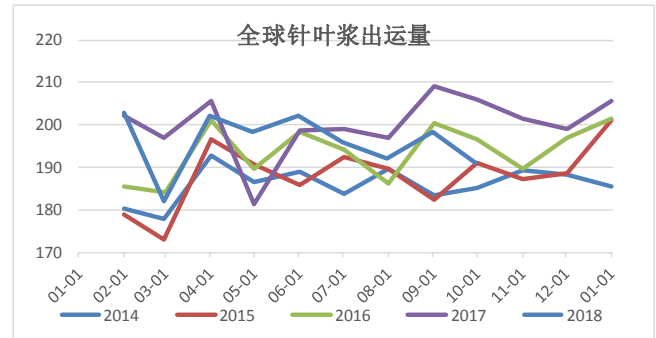
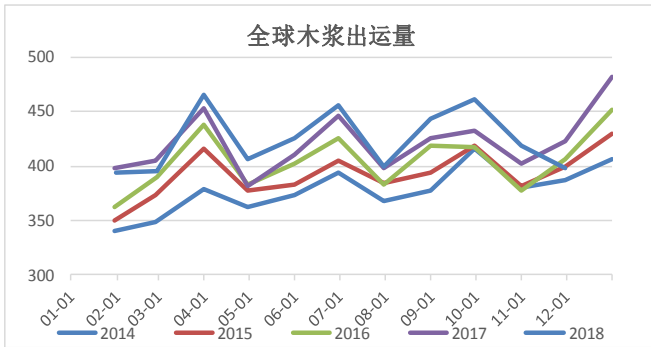
三、供应端

1. 全球出运量

11月全球木浆出运量 398.5 万吨，同比下降 6%，环比下降 5%，1-11 月累计出运 4662.7 万吨，同比提高 2%。

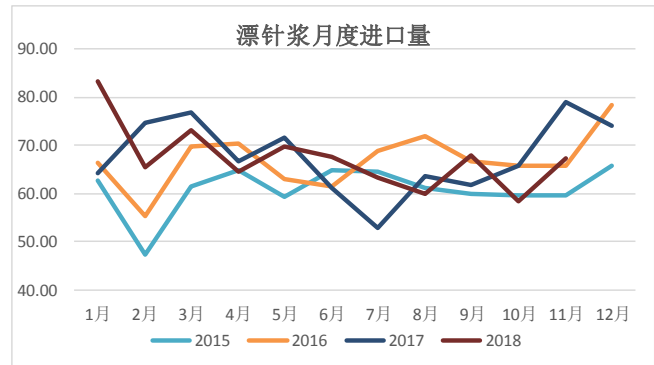
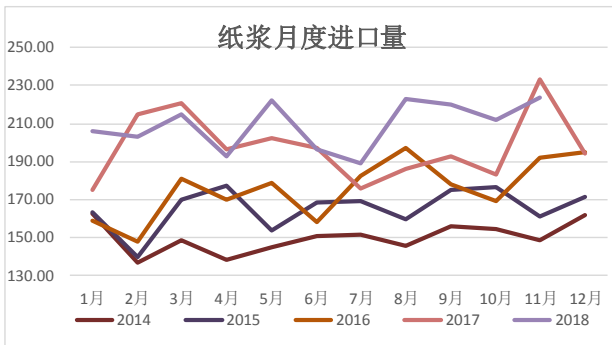
漂针浆 11 月出运量 180.6 万吨，同比下降 9%。全球出运量的下降导致我国 12 月至 1 月到港量有所下降。

据了解由于我国价格一直低于北美欧洲等市场，银星等品牌有意减少向我国的发货量，但其他市场增量有限，因而减少部分并不会太多。



2. 国内进口量

11 月，我国纸浆进口量 223.6 万吨，同比下降 4%，环比增加 5%，1-11 月累计进口 2302.8 万吨。同比增加 6%。漂针浆进口量 67.43 万吨，同比下降 15%，环比提高 16%，1-11 月累计进口 741.44 万吨，同比持平。阔叶浆进口 102.6 万吨，同比下降 6%，环比下降 3%，1-11 月累计进口 1051.6 万吨，同比提高 9%。

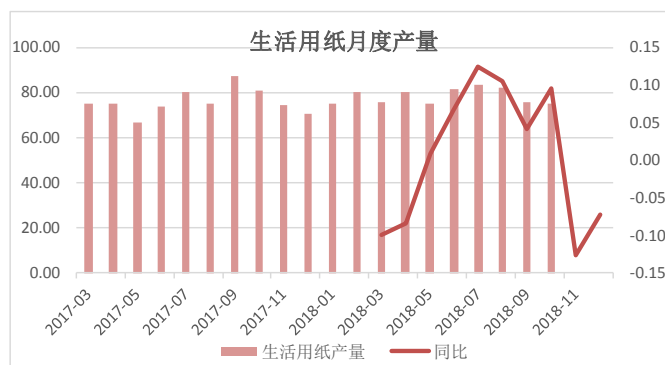
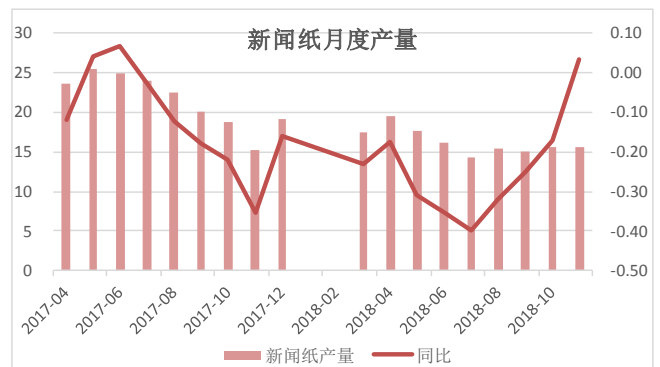
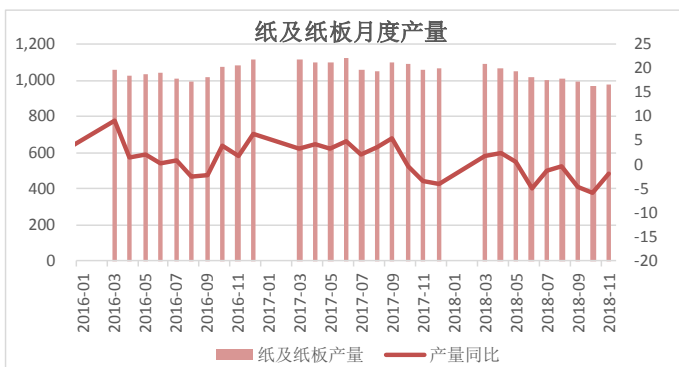
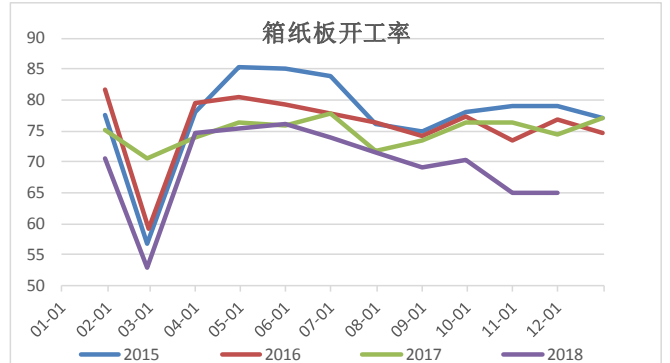
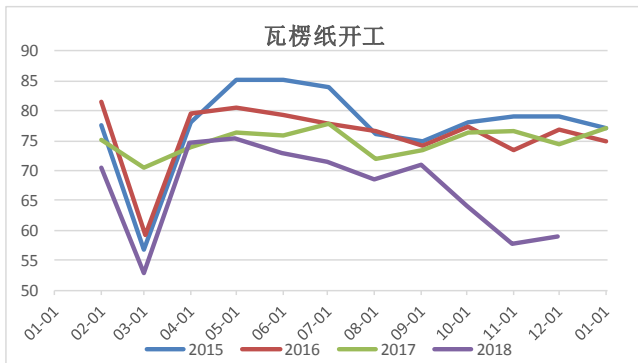
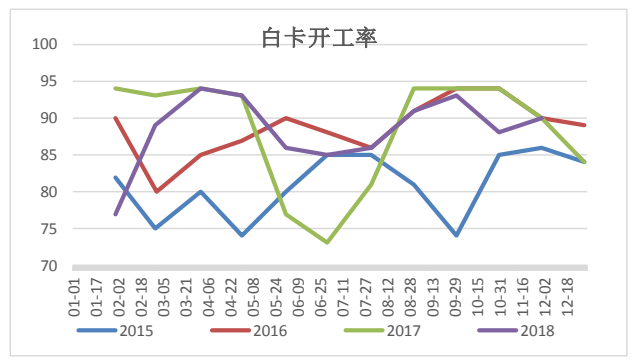
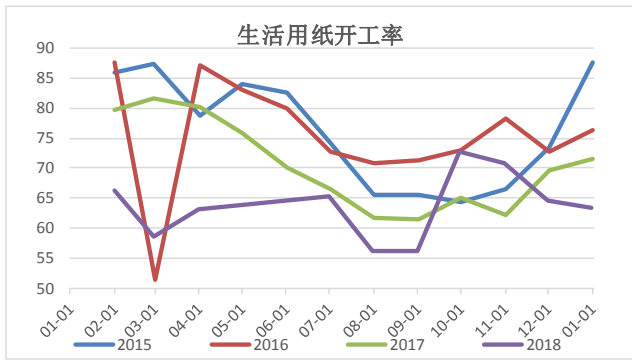


四、下游需求

文化纸下游节前备货接近尾声，观望为主。生活用纸客户备货结束，价格趋稳，市场观望为主。包装纸方面，白卡纸交投转淡，客户备货季节性较差，瓦楞箱板纸成交较好，纸企库存低位。

开工率方面，12 月生活纸开工率下降 1.33% 至 63.29%，大型纸厂开工率 76.63%，中型纸厂 60.59%，中小型纸厂 31.78%。11 月箱板纸开工较上月下调 0.02% 至 65.05%，市场交投氛围差，江苏、河南等地开工增加，山东、福建、广东、安徽等地停机检修较多。瓦楞纸开工较上月提高 1.13% 至 58.92%，废纸价格下调，成本压力缓解，开工积极性好转，广东、江苏、安徽、福建等地开工增加，而河南、河北、湖北因环保导致开工下降。

产量方面，11 月纸及纸板月度产量 979.7 万吨，同比下降 2%，累计同比下降 1.5%，新闻纸产量 15.7 万吨，同比提高 3%，12 月生活纸产量 75.1 万吨，同比下降 7.3%。

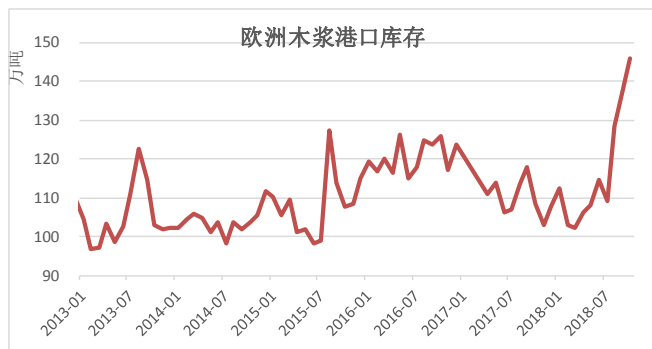


五、库存

11月欧洲漂针浆库存 20.6 万吨，同比提高 12%，环比提高 3%。

12月末我国三港库存 145.6 万吨，同比高 92.9%。其中青岛港 88 万吨，环比下降 2%，西港散货库存 48 万吨，保定库存 7.56 万吨，环比提高 3.3%，漂针浆为主，常熟港 50 万吨左右，环比下降 7.5%，漂阔浆为主。本期

纸浆仓库出现下降，主要是下游节前备货导致以及国外发货量有所减少所致，但终端需求并未出现实质性好转，尤其临近春节，下游需求转差，库存或处高位。



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