一 诺 千 金　　德 厚 载 富

一德期货研究报告

（周报）

增值税下调靴子落地，有望支撑现货价格

李冻玲 证书号：F3038311

郑邮飞 投资咨询证号：Z0010566

一德期货 FIRST FUTURES

一、核心逻辑

上周纸浆现货价格再度走弱，盘面呈现窄幅震荡。前期 650-680 美金现货的到港使得现货价格呈现弱势，普遍下调 50-100 元。盘面价格在 5400 附近窄幅震荡。由于增值税下调消息，其他大宗商品表现为盘面下跌现货坚挺，但纸浆尚未受到影响。税点下调导致 4 月以后成本下调，盘面支撑点下移 3 个税点，本周存在现货价格持稳而盘面价格下调的可能性。前期我们分析，680 美金的船货折合人民币仓单成本 5400 左右，而税点的下调则导致成本在 5250，所以本周不建议介入新单，若盘面跌至 5300 以下逐步布局多单。但由于增值税消息已出，盘面和现货均未出现反应，因而本周尚存在不确定性，现货价格的持稳也可能为盘面带来支撑，此外需关注整体商品氛围，总之，建议关注 4300-5400 区间的做多机会。期现套利方面，5500 左右的现货以及 5400 以上的盘面价格可考虑进行买现货抛盘面来获得税点收益。

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	利多
	我国进口量	近期到港量大且成本较低	利空
需求	短期需求	纸厂开工逐步恢复	中性
	长期需求	上半年经济边际改善，下半年仍不景气	中性
库存	欧洲	欧洲库存继续增加	利空
	中国	三港 2 月库存持续增加	利空
下游利润	双胶纸	利润回升	利多
	铜版纸	利润持续下降	利空
	白卡纸	利润回升但仍亏损	利空
	生活纸	利润持稳	中性
价差	针叶浆-阔叶浆	内盘平水，外盘针叶 4 月报价升水阔叶 3 月	中性
	基差	银星基差环比收窄，在 200 左右	利多

二、价格-价差

上周现货成交走弱，多数品牌价格下调略，银星成交价在 5550-5600，下游备货积极性一般，低成本船货到港，对国内现货价格带来一定冲击，但由于增值税下调消息，或使得本周现货价格持稳。盘面上周一直在 5400 附近窄幅震荡，下方触及到 4300 之后迅速回拉，但税点影响导致远月成本降低，本周有走弱可能。

价差方面，内盘针阔叶价格均下调，针阔叶平水，二者价差并不会引起供需改变，仅为情绪影响。

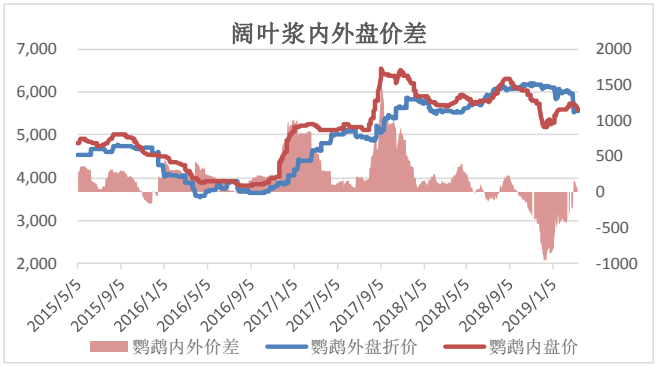
期现价差有所收窄，现货出现 50-100 的下调，而盘面则处于围绕 5400 附近的窄幅震荡。跨期 6-9 价差在 60-80 窄幅波动，由于 06 合约尚未注册仓单，做空存在一定风险，因而最近并不支持 6-9 反套，在第一次合约交割之前，暂不建议介入跨期套利。

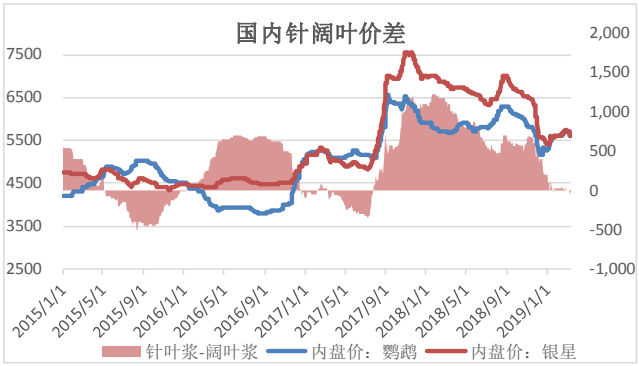
期货市场价格				
		2019/3/15	2019/3/8	周涨跌幅
收盘价	SP1906	5418	5408	0.00
	SP1909	5348	5348	0.00
持仓量	SP1906	130312	140478	-0.07
	SP1909	24514	25342	-0.03
期现基差	银星-SP1906	182	242	-0.25

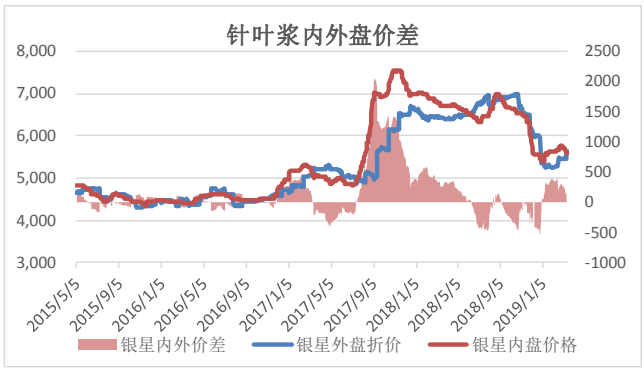
国内市场价						
	品牌	2019/3/15	2019/3/8	2019/2/18	周涨跌幅	月涨跌幅
漂针浆-山东	银星	5600	5695	5675	-0.02	-0.01
	月亮	5700	5775	5725	-0.01	-0.00
	乌针、布针	5600	5675	5650	-0.01	-0.01
漂针浆-江浙沪	银星	5600	5675	5700	-0.01	-0.02
	月亮	5675	5775	5800	-0.02	-0.02
	乌针、布针	5600	5675	5625	-0.01	-0.00
漂阔浆-山东	亚太森博出厂价	5800	5800	5800	0.00	0.00
	鹦鹉	5600	5700	5650	-0.02	-0.01
	明星	5600	5700	5625	-0.02	-0.00
漂阔浆-江浙沪	鹦鹉	5600	5675	5675	-0.01	-0.01
	明星	5600	5675	5625	-0.01	-0.00

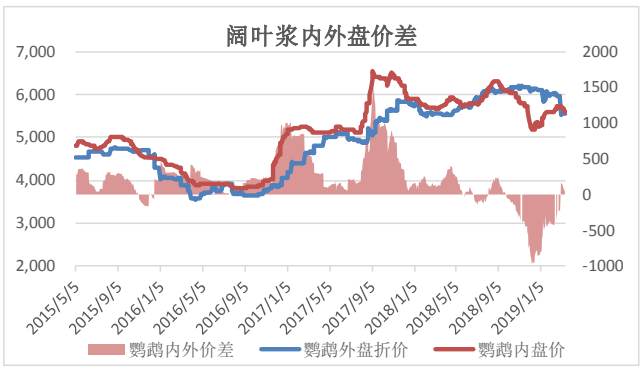
我国外盘报价						
	品牌	2019/3/15	2019/3/8	2019/2/18	周涨跌幅	月涨跌幅
漂针浆	银星	730	710	710	0.03	0.03
	月亮	730	700	700	0.04	0.04
	乌针、布针	695	695	695	0.00	0.00
漂阔浆	鹦鹉	725	725	780	0.00	-0.07
	明星	720	680	680	0.06	0.06

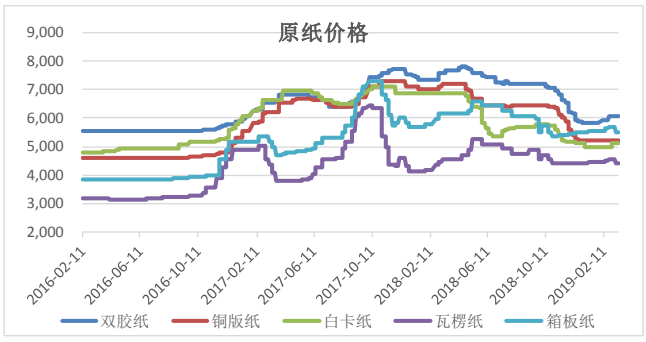
下游市场价格							
地区	品种	克重	2019/3/13	2019/3/6	2019/2/18	周涨跌幅	月涨跌幅
上海	双胶纸/华夏太阳	70-100	6050	6050	5950	0.00	0.02
	铜版纸/晨鸣雪兔	128/157	5200	5200	5200	0.00	0.00
	白卡纸/博汇	250	5100	5100	5000	0.00	0.02
江浙	瓦楞纸/玖龙	100	4420	4420	4520	0.00	-0.02
	箱板纸/玖龙	170/200	5520	5520	5620	0.00	-0.02

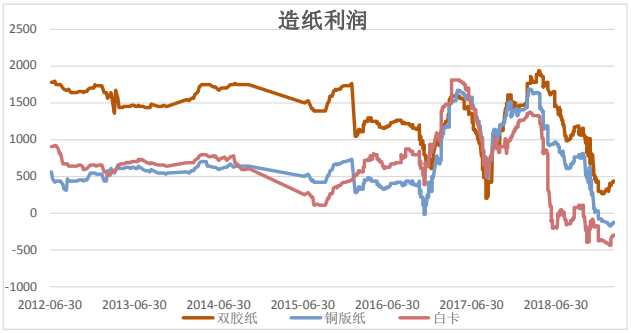


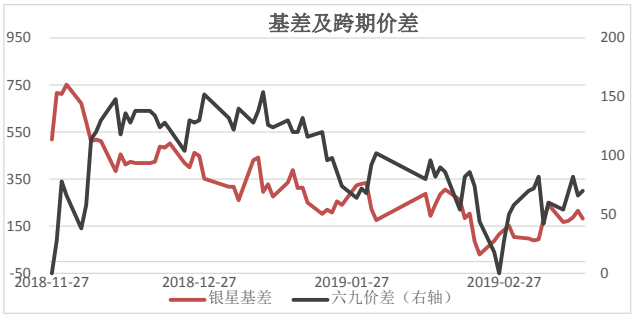








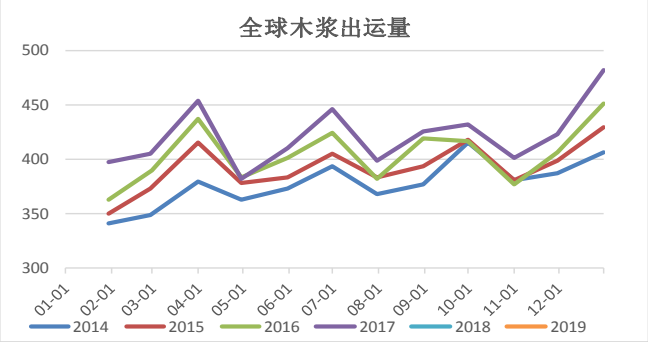


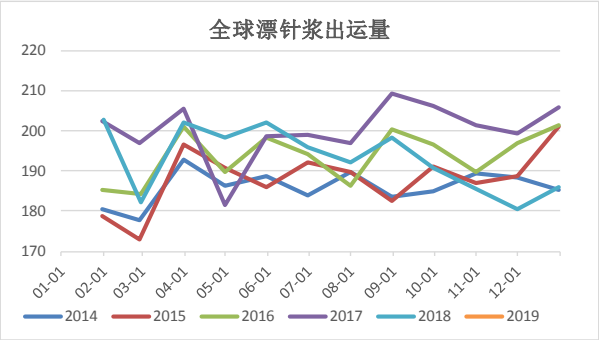


三、供应端

1. 全球出运量

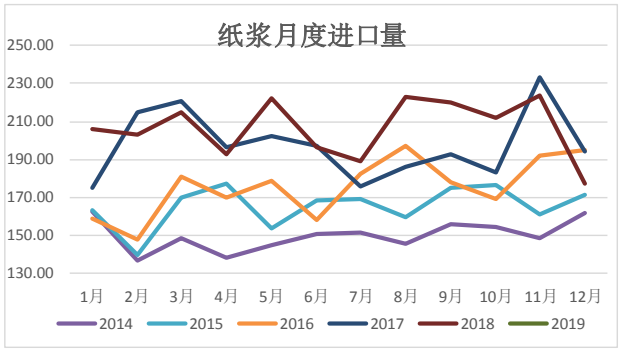
1 月全球木浆出运量 387.7 万吨，同比下降 2%，环比下降 8%，其中针叶浆出运量 199.1 万吨，同比下降 2%，环比增加 7%，阔叶出运 176.3 万吨。出运量领先我国进口量约 2 个月，预计 3 月进口量同环比均会下降。

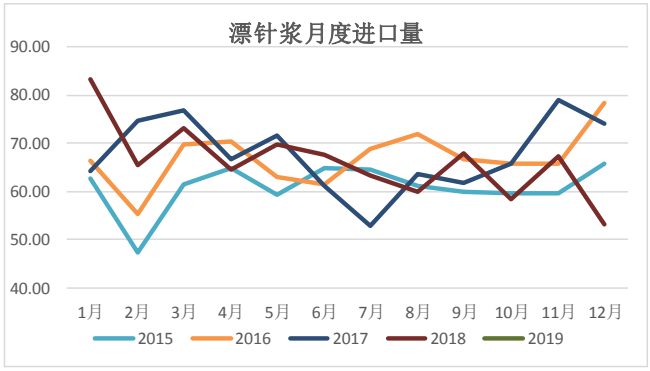




2. 国内进口量

2019 年 2 月我国纸浆进口量 158.9 万吨，同比下降 21.7%，环比下降 30%。1 月全球出运量均较低，预计 2-3 月我国到港进口同环比下降，但由于 1 月美金价格低，订货量相对较多，因而相比 2 月，进口量有较大幅度增加，目前低价货逐步到港，货物量大。





四、下游需求

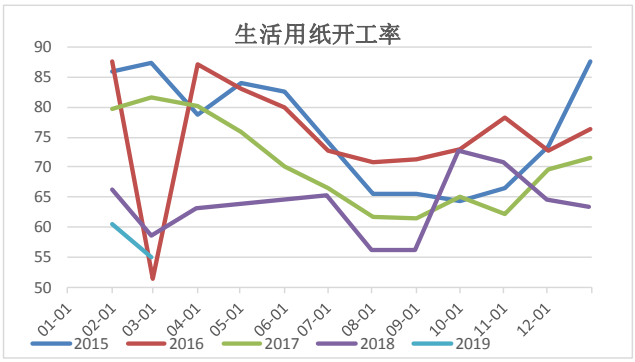
生活纸价格涨跌互现，均价环比持平，不同地区表现差异较大，山东地区木浆大轴纸价格持稳，河北价格上涨 50 元，而广西和四川则出现 50-100 元的下降。交投较为清淡，下游观望情绪较浓。

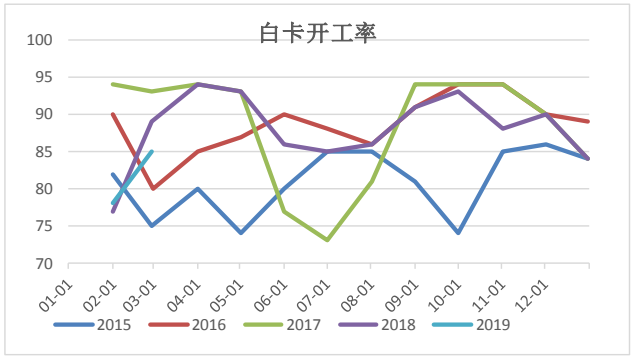
文化纸方面，铜版纸均价有所提高，金东纸业、海南金海浆纸发布下月调涨计划，但下游经销商观望情绪较重，备库意愿一般。双胶纸价格环比上调，纸厂库存量小，经销商价格跟涨，但备货意愿不足，操作谨慎。

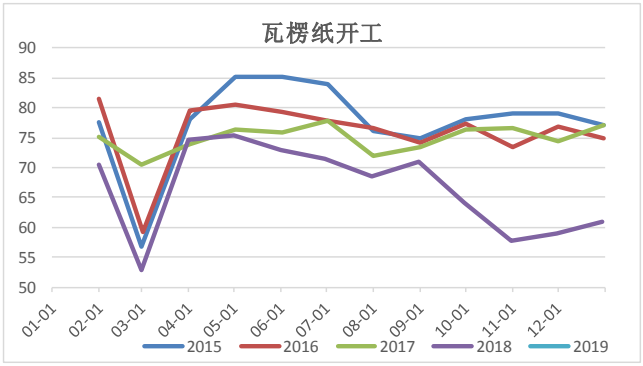
包装纸市场走弱，价格下调，原料价格下调导致支撑弱，需求一般，交投差。白卡纸市场价格持稳，需求一般，经销商看空情绪浓，采购谨慎。

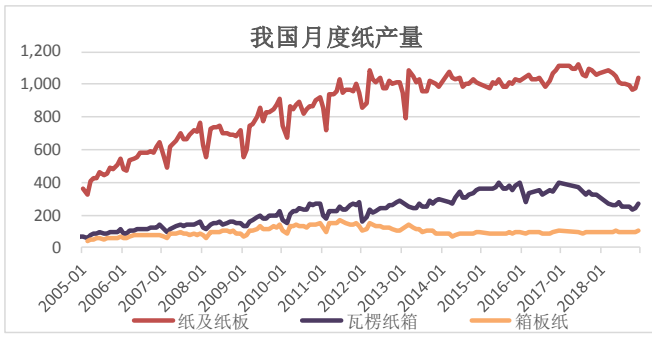
开工率方面， 2 月国内生活用纸装置整体开工率为 55.07%，较上月下降 5.36 个百分点。其中大型纸厂开工率为 63.56%，大中型纸厂开工率为 54.87%，中小型纸厂开工率为 35.62%。白卡纸开工率较 1 月增加 7 个百分点，较去年同期减少 4 个百分点。2 月份，大部分纸厂维持正常生产，市场竞争激烈，3 月份市场恢复正常交投。

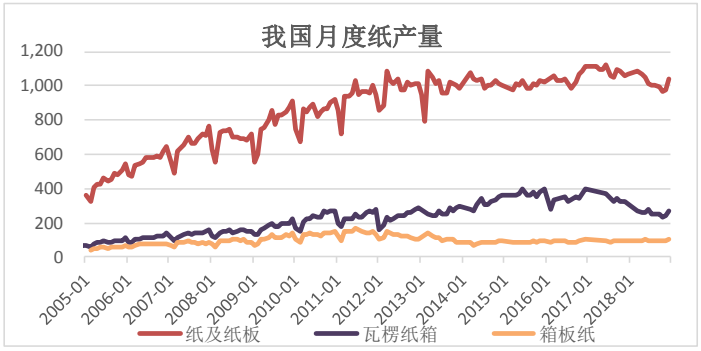
产量方面，2 月国内生活用纸的产量为 65.76 万吨，较上月下降 8.55%。

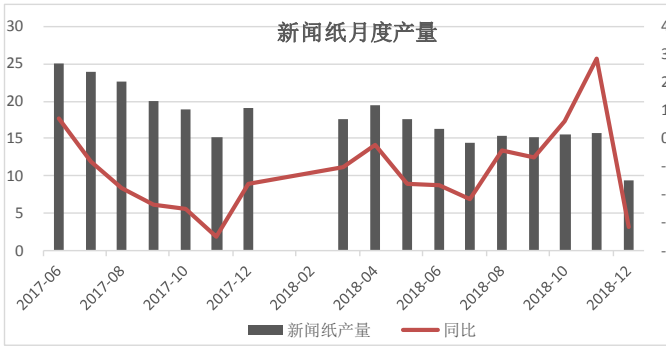


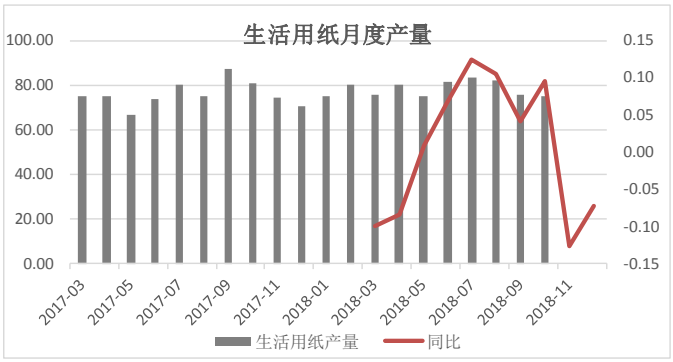










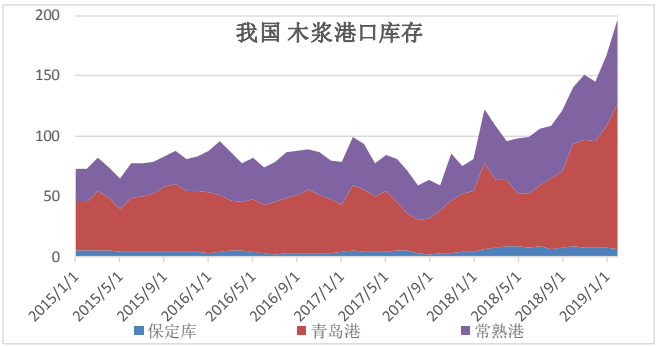


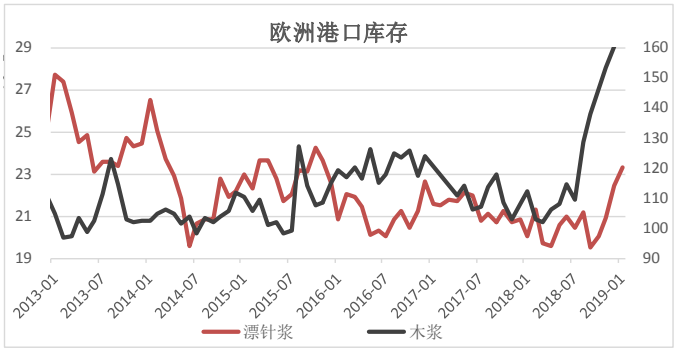
五、库存

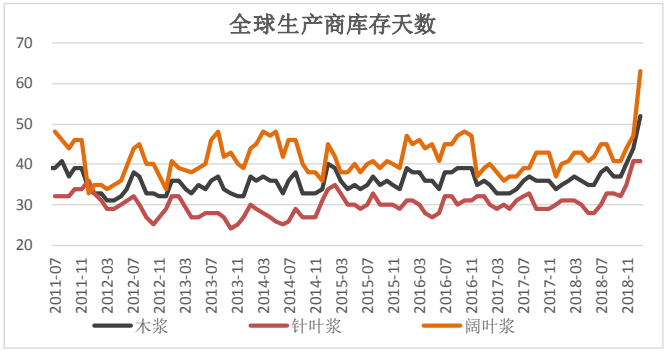
1 月欧洲漂针浆库存 23.3 万吨，环比提高 4%，同比提高 16%。全球生产商库存天数持续增加，1 月木浆库存天数 52 天，针叶浆 41 天，阔叶浆 63 天，主要原因是此前阔叶浆生产商减少发货。

2 月末我国三港库存 197 万吨，同比高 60%。其中青岛港 121 万吨，环比提高 19.8%，西港散货 70 万吨，保

定库存 6 万吨，环比下降 13%，漂针浆为主，常熟港 70 万吨左右，环比提高 18%，漂阔浆为主。3 月到港预期减少而下游需求恢复，库存有望小幅下降。







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。

一德期货 FIRST FUTURES

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