

一诺千金 德厚载富

# 一德期货 研究报告



期价区间震荡，重心或会抬升

李冻玲 证书号：F3038311

郑邮飞 投资咨询证号：Z0010566

## 核心逻辑

现货需求一般，但低价货减少使得现货价格持稳，上周主流针叶浆成交价格在5400-5450，此外5月船货报价俄浆再度提高10美元，对进口成本提供支撑。且我国港口库存有所下降，显性库存依然高但针叶库存压力小，与去年同期比库存较正常，上期所仓单库存量小，有注册意愿的企业较多，但盘面对现货升水空间小，难以刺激仓单注册。上周盘面在5320-5500区间震荡，上方压力和下方支撑均明显，上方触及到5500时升水现货幅度在100左右，面临较大的套保抛压，而在5400以下贴水现货很难激起注册仓单动力，短期做区间操作。本周由于低价货出清以及外盘报价的提高，现货价格易涨难跌，震荡区间预计在5350-5550，贴水现货价买入安全系数较高。

## 基本面要点

### 价格价差

现货成交一般，市场价格稳定，银星成交价在5400-5450，乌针成交价5400，期货盘面在5320-5500区间震荡，上方压力和下方支撑明显。

价差方面，银星现货和1906合约基差在-50到100区间波动，关注卖出套保机会。跨品种方面，针叶浆价格持稳，阔叶浆走弱，银星对鸚鵡现货价格升水150-200左右。

跨期方面，6-9价差在-10到30区间窄幅波动，建议等待反套机会，入场点位30以上，目标0以下。

纸价走势不一，生活纸市场窄幅下行，山东厂提价持平，河北、广西部分厂家出货不佳，降价去库存幅度在100-150元/吨。白卡纸上周价格持平，经销商库存压力小，下游接单差，交易刚需为主，部分规模纸厂自26号起上调200元。文化纸需求尚可，涨价进行中，上周铜版纸价格持平，纸厂订单尚可，压力小，APP集团发函价格上调200-300元/吨，经销商反映一般，谨慎操作。双胶纸价格有所上调，多数纸厂价格稳定，订单尚可，销售基本正常。零星纸厂发布涨价函，下游业者多持观望态度。

### 供应端

1-2月全球木浆合计出运量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）。

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。

### 下游需求

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%。3月生活用纸的产量为69.43万吨，较上月上升3.67%。

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。

### 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。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%。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。我国港口库存中大部分为阔叶，针叶压力相对较小。

上期所纸浆仓单正在注册审批中，周报库存1915吨，目前库存量小。

SP 期货多空关注点			
	指标	状态	研判
供应	全球出运量	3月出运量增加	利空
	我国进口量	3月进口量增加，4月到港有所减少	中性偏多
需求	短期需求	生活纸需求差，文化纸订单尚可	中性偏多
	长期需求	纸厂利润低	利空
库存	欧洲	欧洲库存和生产商库存天数高位小幅下降	中性偏多
	中国	3月我国港口库高位略降	中性偏多
	上期所	1915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	价格持平，利润持稳	中性
	白卡纸	价格持稳，利润低位	利空
	生活纸	价格下调，利润下降	中性偏空
价差	针叶浆-阔叶浆	内盘针叶升水阔叶150左右	利多
	基差	盘面平水现货	中性

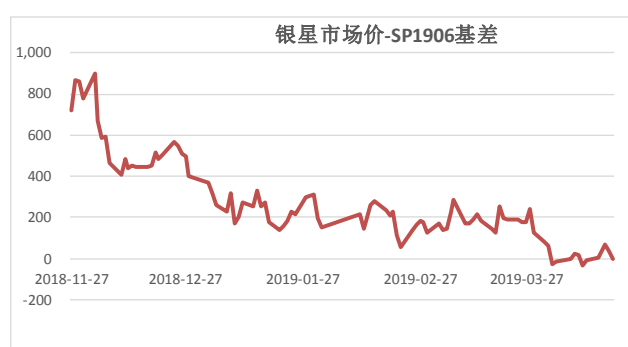
## 一、 价格-价差

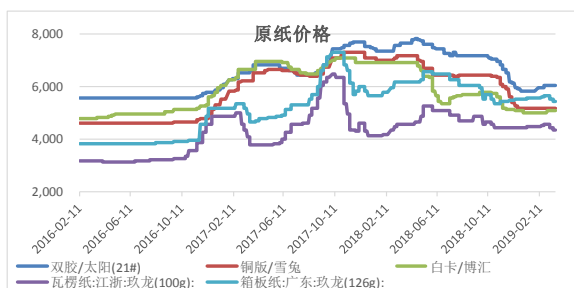
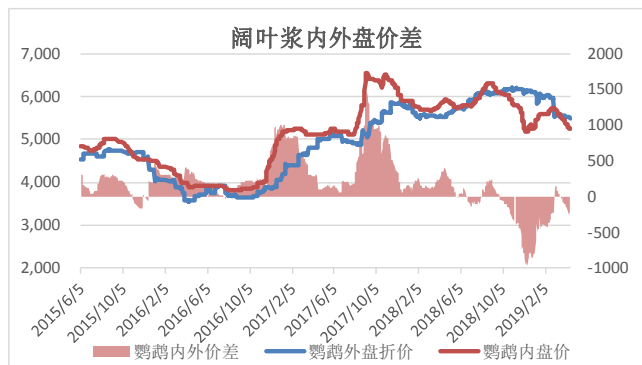
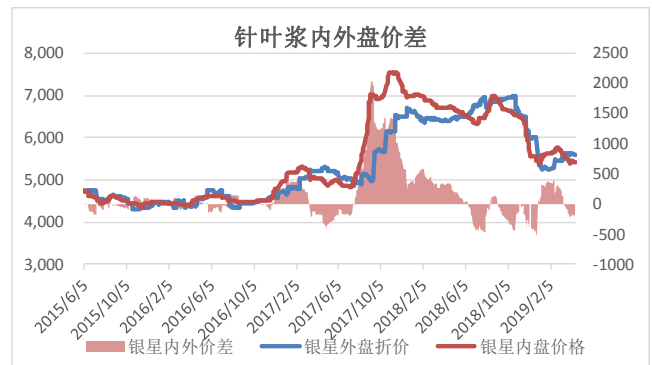
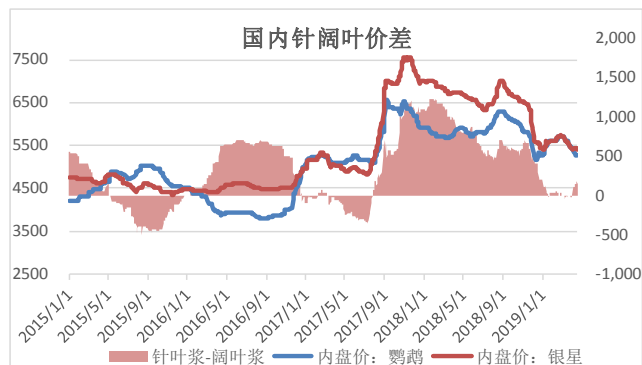
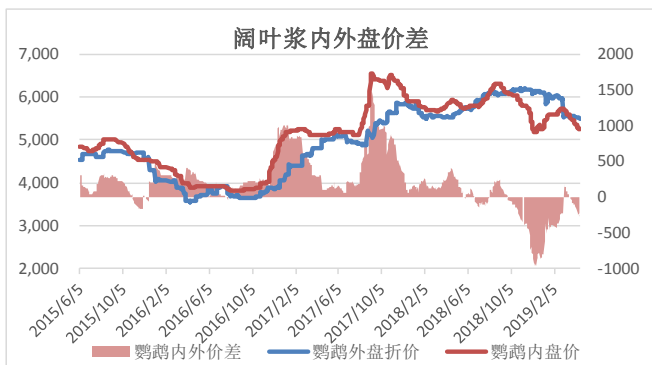
	美金报价			人民币价格		
	银星	乌针、布针	凯利普	银星	乌针、布针	凯利普
5月	730	725		5452	5415	
4月	730	715	730	5452	5341	5452
3月	710	695	730	5304	5193	5452
2月	680	660	700	5083	4935	5230

期货市场价格				
		2019/4/19	2019/4/12	周涨跌幅
收盘价	SP1906	5402	5434	-0.01
	SP1909	5380	5408	-0.01
持仓量	SP1906	77130	81602	-0.05
	SP1909	40938	34974	0.17
期现基差	银星-SP1906	-2	-9	-0.78

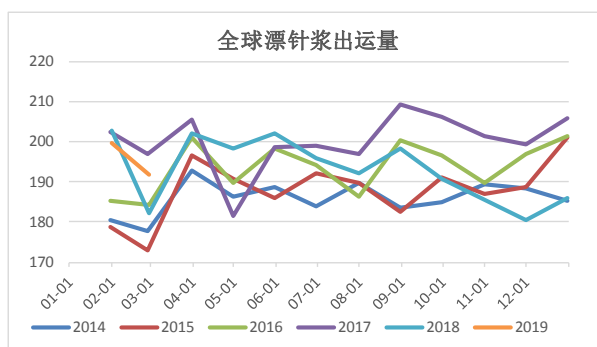
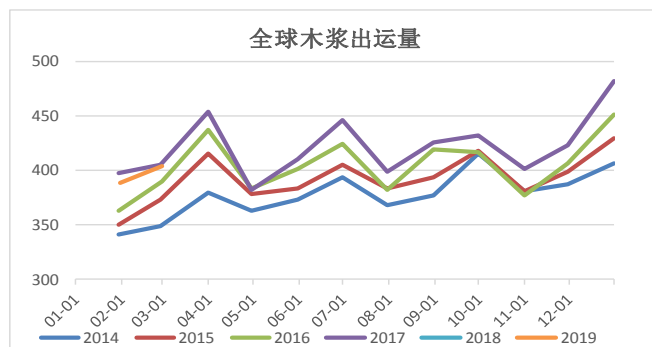
国内市场价						
	品牌	2019/4/19	2019/4/12	2019/3/19	周涨跌幅	月涨跌幅
漂针浆-山东	银星	5400.00	5425.00	5575.00	-0.00	-0.03
	月亮	5475.00	5475.00	5650.00	0.00	-0.03
	乌针、布针	5400.00	5400.00	5575.00	0.00	-0.03
漂针浆-江浙沪	银星	5400.00	5425.00	5550.00	-0.00	-0.03
	月亮	5475.00	5475.00	5650.00	0.00	-0.03
	乌针、布针	5400.00	5400.00	5600.00	0.00	-0.04
漂阔浆-山东	亚太森博出厂价	5200.00	5300.00	5700.00	-0.02	-0.09
	鹦鹉	5250.00	5275.00	5600.00	-0.00	-0.06
	明星	5250.00	5275.00	5600.00	-0.00	-0.06
漂阔浆-江浙沪	鹦鹉	5250.00	52775.00	5600.00	-0.90	-0.06
	明星	5250.00	5275.00	5600.00	-0.00	-0.06

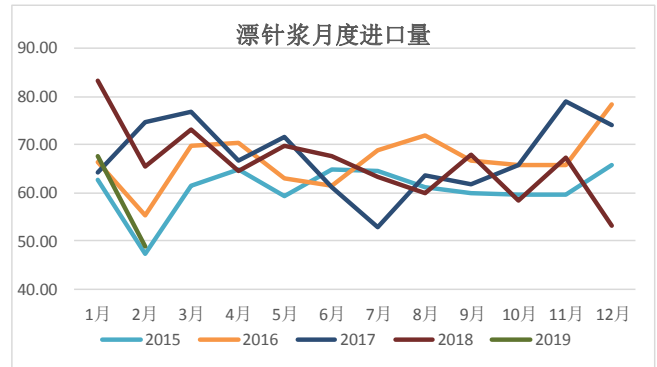
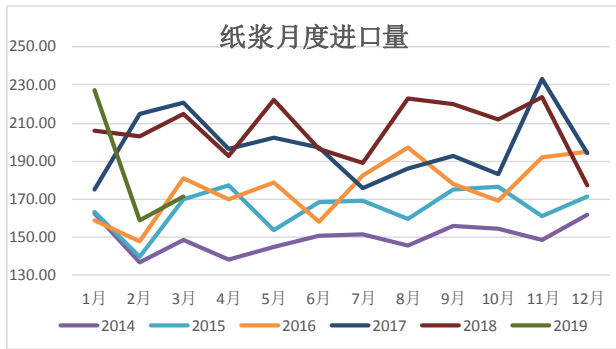
我国外盘报价						
	品牌	2019/4/19	2019/4/12	2019/3/19	周涨跌幅	月涨跌幅
漂针浆	银星	730.00	730.00	730.00	0.00	0.00
	月亮	720.00	720.00	730.00	0.00	-0.01
	乌针、布针	725.00	715.00	685.00	0.01	0.06
漂阔浆	鹦鹉	720.00	720.00	725.00	0.00	-0.01
	明星	720.00	720.00	720.00	0.00	0.00



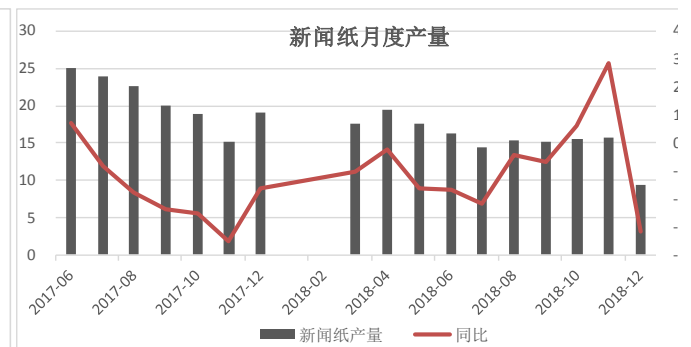
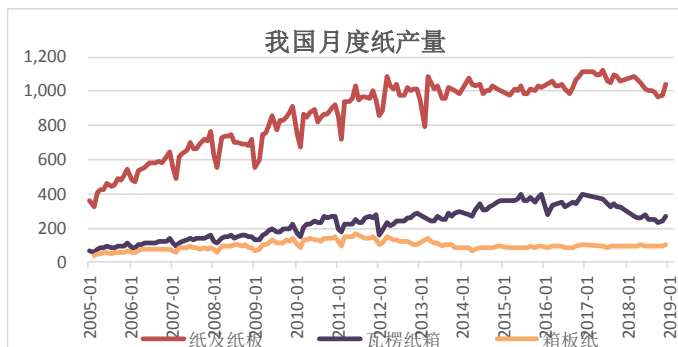
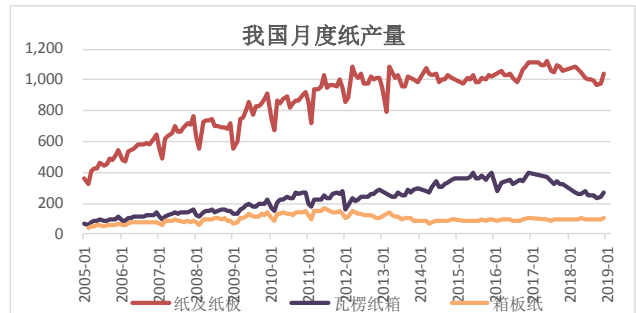
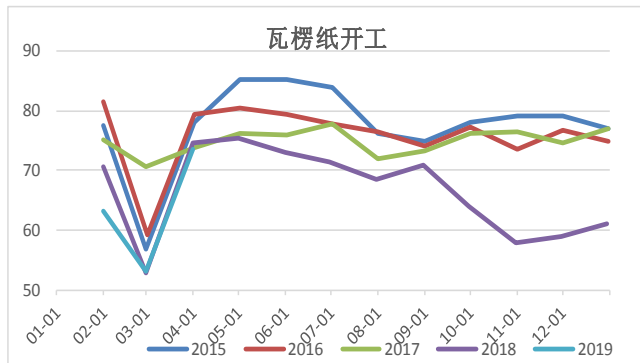
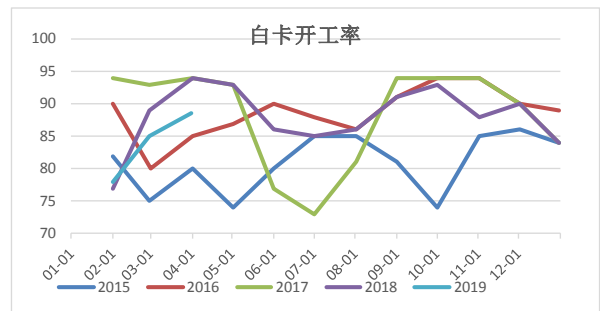
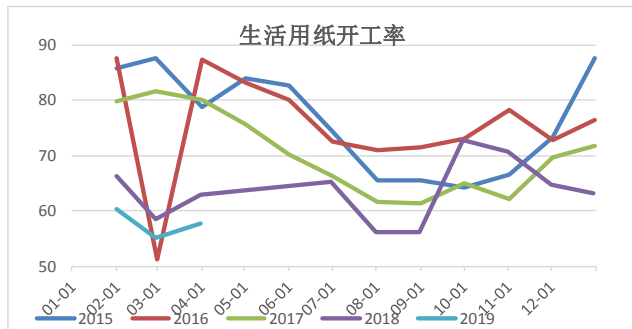


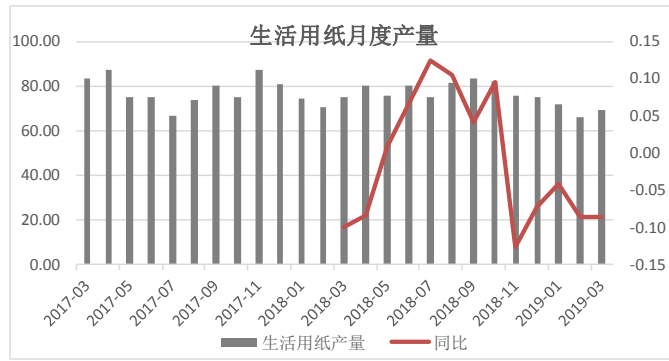
## 二、供应端



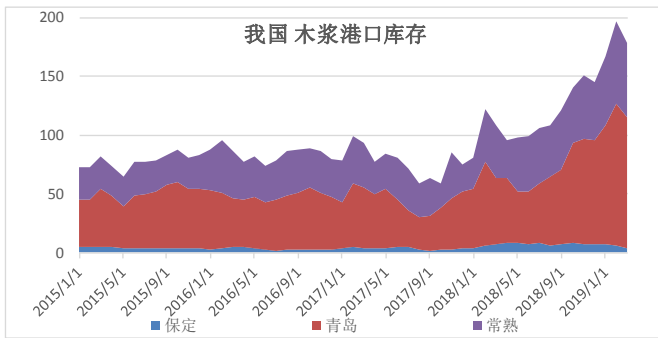
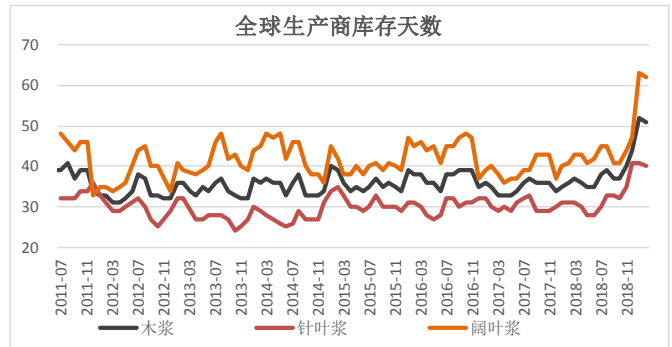
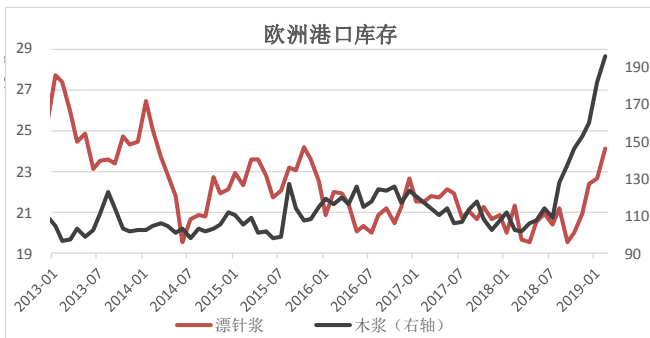


### 三、下游需求





## 四、库存



## 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