



信达期货
CINDA FUTURES

信达纸浆周报

多空博弈激烈 波动加大趋势不变

研究员：陈敏华

2019年6月24日

主要观点：

现货方面：截至上周五，江浙沪地区银星报价4475元/吨，环比降125元/吨；凯利普报价4575元/吨，环比降150元/吨，布针、乌针报4490元/吨，环比降85元/吨。市场传闻6月外盘报价将继续下调，叠加供需偏弱，浆价继续下探。

期现价差：期货走低带动现货下调，9月基差，但现货周跌幅大于期货，基差继续缩小至-49元/吨。

纸制品价格：上周纸制品基本持稳。文化纸规模纸厂再发涨价函，下游信心不足谨慎采购；包装纸明稳暗降，刚需成交；生活纸弱势延续，交投清淡，价格继续下调。目前下游利润持续恢复至高位，但业者缺失信心，谨慎操盘。

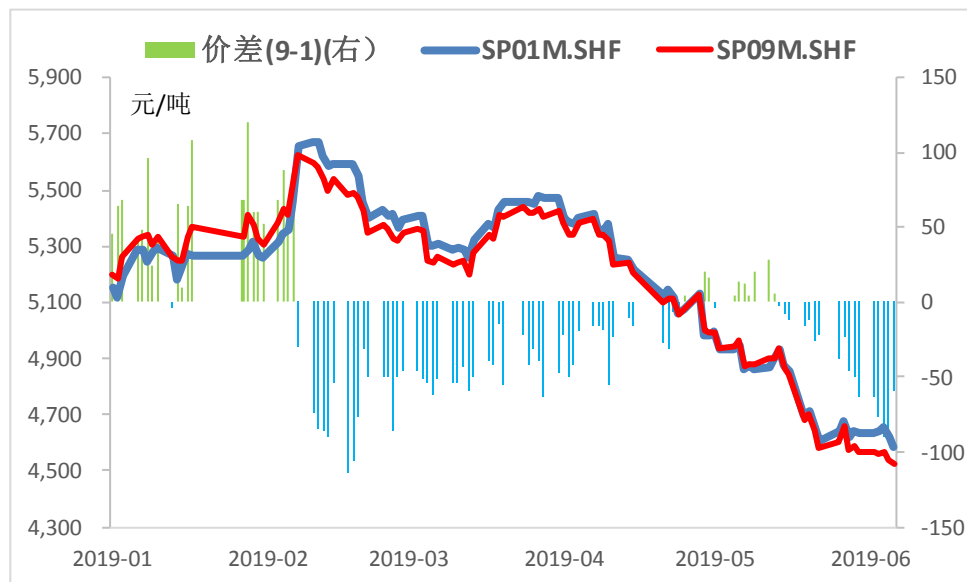
价差结构：上周江浙沪地区银星-明星价差扩大到225元/吨。同时，银星6月CFR现货价报620美元/吨，进口亏损扩大至424元/吨。

库存数据：2019年5月下旬三地库存合计157.5万余吨，环比微降0.81%；4月全球生产商库存天数环比增2天至50天。随着4月全球出运量大幅下降，后续去库去化有望持续，但缺乏消费推动，去化速度难有实质性改善。

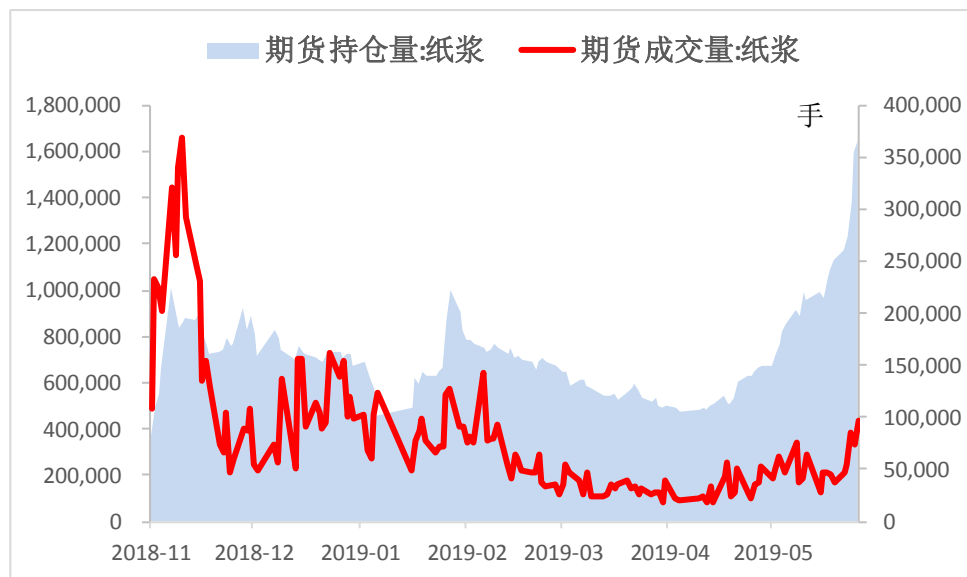
操作建议：上周纸浆继续震荡下行并创新低，而6月交割也平稳过度，交割量近2.5万吨。整体来看，浆价创新低主要是受到6月外盘报价下调预期所致，且近期低价单时有传出。此外，消费疲软，库存下降缓慢，叠加淡季降至，业者实难看到信心。不过，近期期货盘面持仓大幅增加，多空双方围绕4500附近的争夺日益激烈，或导致短期盘面加大，但考虑到供需结构等因素，不改变纸浆下降趋势判断，操作上建议背靠10日均线加空，目前看至4000元/吨（对于外盘500美元/吨）。

市场回顾—期货市场表现

上周继续震荡下行并创新低。截至2019年6月21日下午收盘，SP1909合约收于4524元/吨，较上周44元/吨，SP2001合约收于4584/吨，较上周跌48元/吨。上周6月平稳交割，交割量约2.5万吨。9-1价差近期略有走低，期货呈现contango结构。

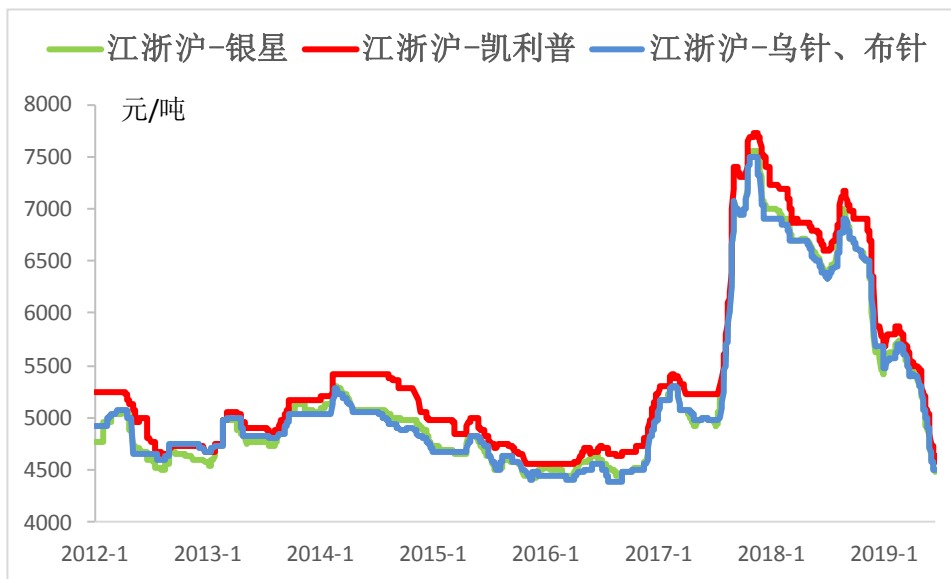


上周纸浆期货成交量、持仓量均有明显增加。其中，成交量周均值增长至32.34万手，持仓量亦持续增长至36.68万手，创上市以来新高。从近期持仓量来看，4500附近多空分歧进一步激化，产业抄底大量出现，短期在该位置有所拉锯，波动加大。

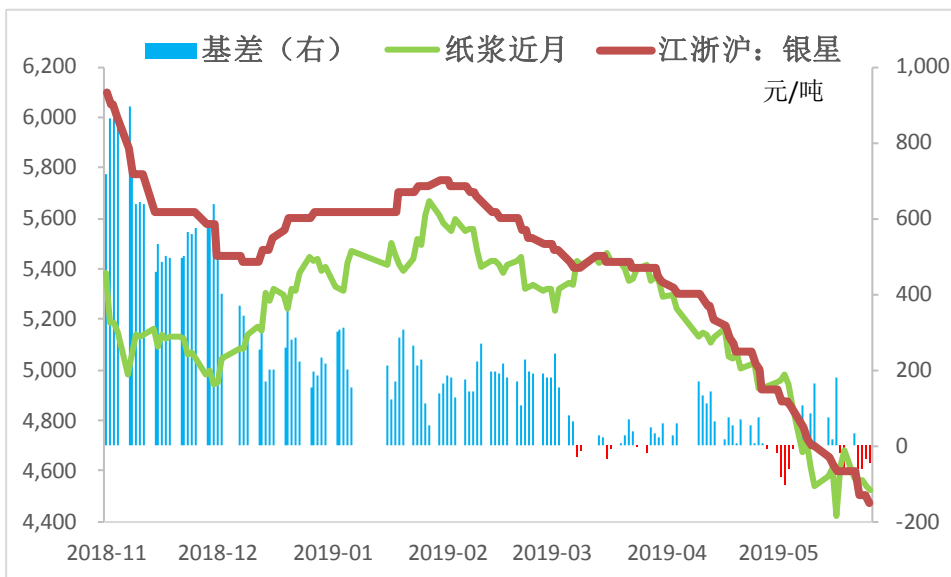


现货—漂针浆价格及基差

针叶浆方面，截至上周五，江浙沪地区银星报价4475元/吨，环比降125元/吨；凯利普报价4575元/吨，环比降150元/吨，布针、乌针报4490元/吨，环比降85元/吨。市场传闻6月外盘报价将继续下调，叠加供需偏弱，浆价继续下探。

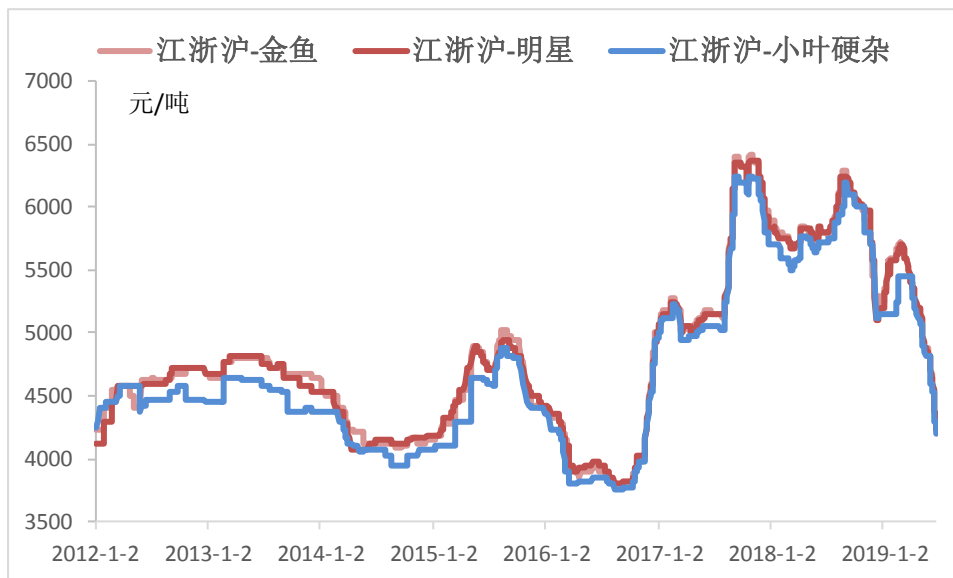


上周，期货走低带动现货下调，9月基差，但现货周跌幅大于期货，基差继续缩小至-49元/吨。此外，6月合约上周交割，最终交割结算价为4564元/吨，而当日银星价格在4600元/吨，期货小幅贴水交割，符合市场预期。

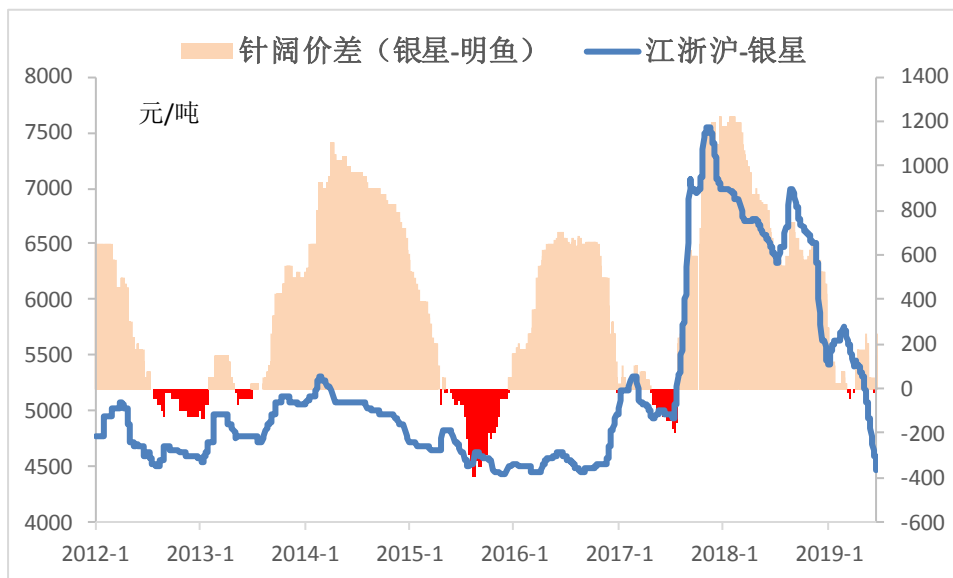


现货——漂阔浆价格及针阔价差

漂阔浆方面，截至上周五江浙沪地区金鱼报4225元/吨，环比降325元/吨；智利明星报4225元/吨，环比降325元/吨；印尼小叶硬杂报4200元/吨，环比降325元/吨。阔叶浆大幅补跌。

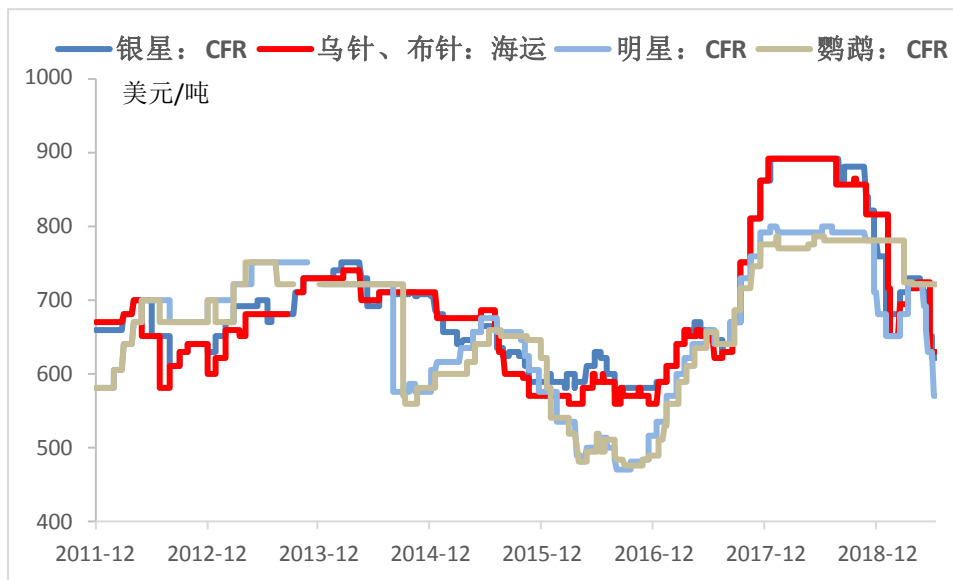


上周江浙沪地区银星-明星价差扩大至250元/吨，主因阔叶浆补跌所致。目前来看，阔叶浆进一步下调空间仍大，针阔价差有望继续走阔。

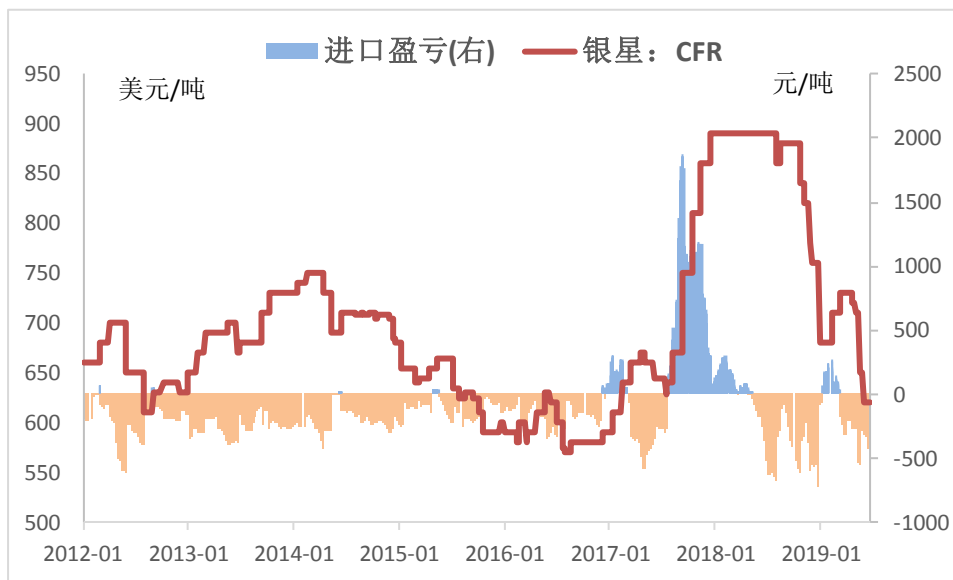


进口CFR报价：漂针浆及进口盈亏

截至2019年6月21日，针叶浆国际价格方面，智利银星中国主港进口价格为620美元/吨（6月面价），俄罗斯乌针、布针中国主港海运价格为630美元/吨（6月海运面价），加拿大凯利普中国主港进口价为630美元/吨（6月面价）。近日国内与海外浆厂商谈，预计外盘报价将继续下调。



银星(智利) CFR6月现货价报620美元/吨，江浙沪地区银星报4475元/吨，进口亏损扩大至424元/吨。近期国内现货持续下跌，而外盘实际成交价也同步下行，但依靠长单那货则亏损较大，贸易商生产环境艰难。

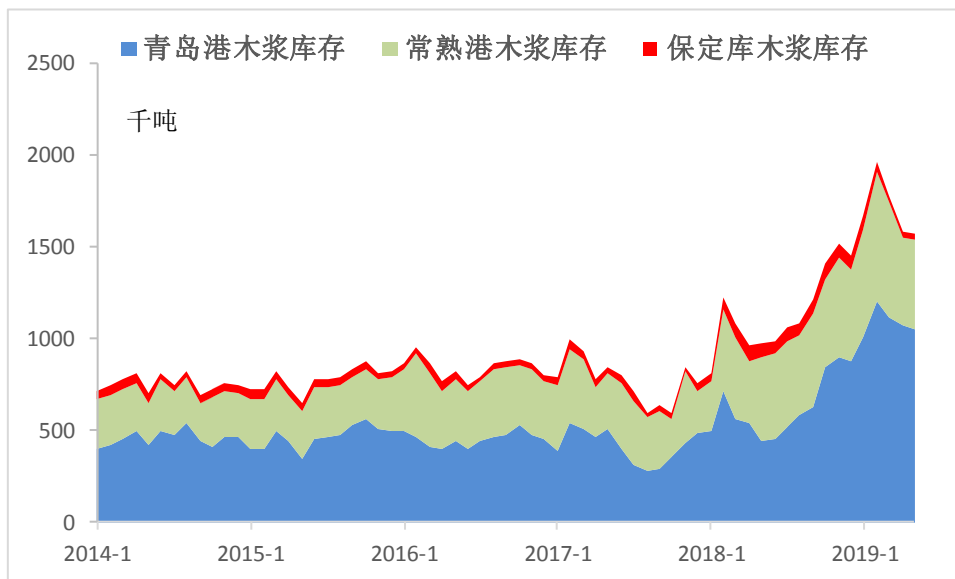


库存：国内及欧洲

2019年5月下旬国内青岛、常熟、保定纸浆库存合计157.5万余吨，较4月下旬下降0.81%，较去年5月下旬同比增加60.55%。

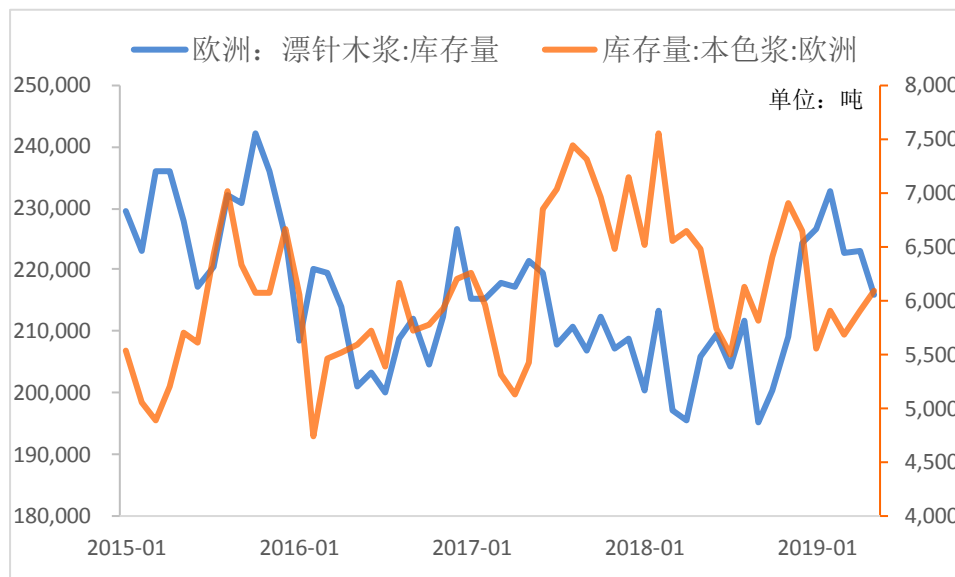
青岛港约105万吨，环比降1.18%；常熟港49.4万吨，环比增1.86%；保定库3.1万吨，环比降5.66%。

5月去库速度大幅放缓，且6月预计难有明显改善。



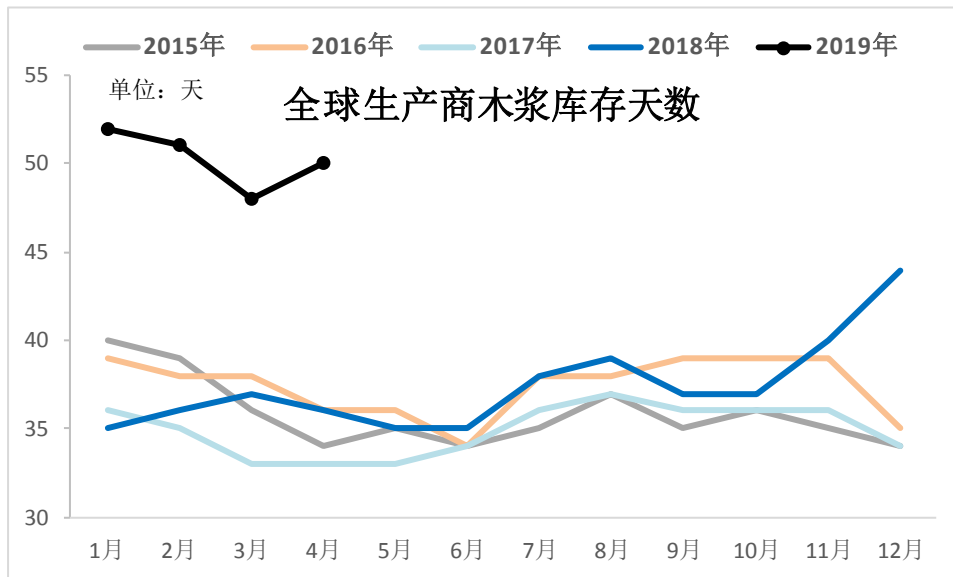
截至2019年5月底，欧洲针叶木浆库存21.6万吨，环比下降3.12%，同比增加4.98%。库存天数为19天，环比持平，同比增加4天。而本色浆库存环比下降3.08%至6093吨，库存天数上升至20天。

4-5月库存去化节奏缓慢，后续而言，去库力度难言加速。

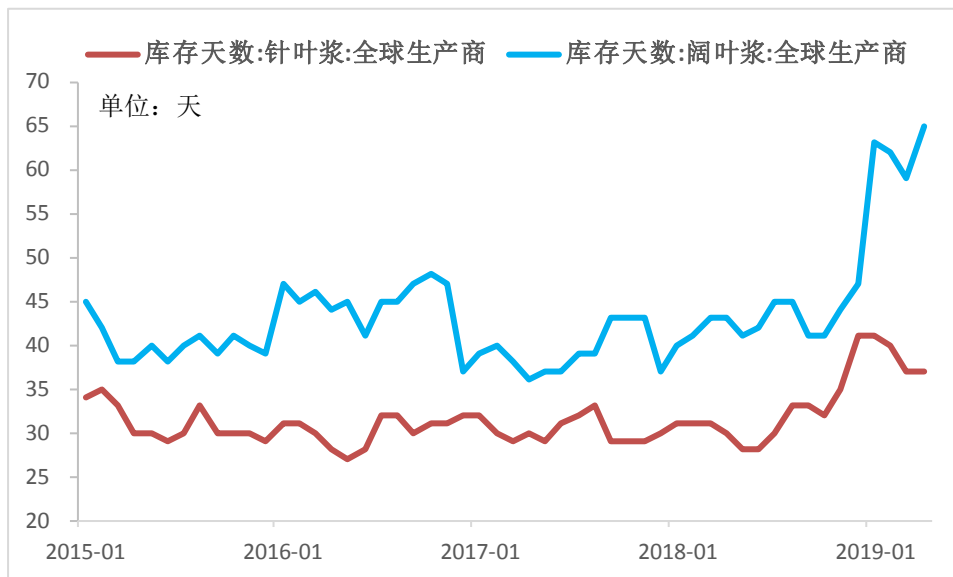


库存：全球生产商库存天数

2019年4月，全球生产商库存天数为50天，环比增2天，同比增加14天。由于从全球出运量和消费情况，4-5月去库节奏有所放缓。但整体处于趋势性主动去库阶段。

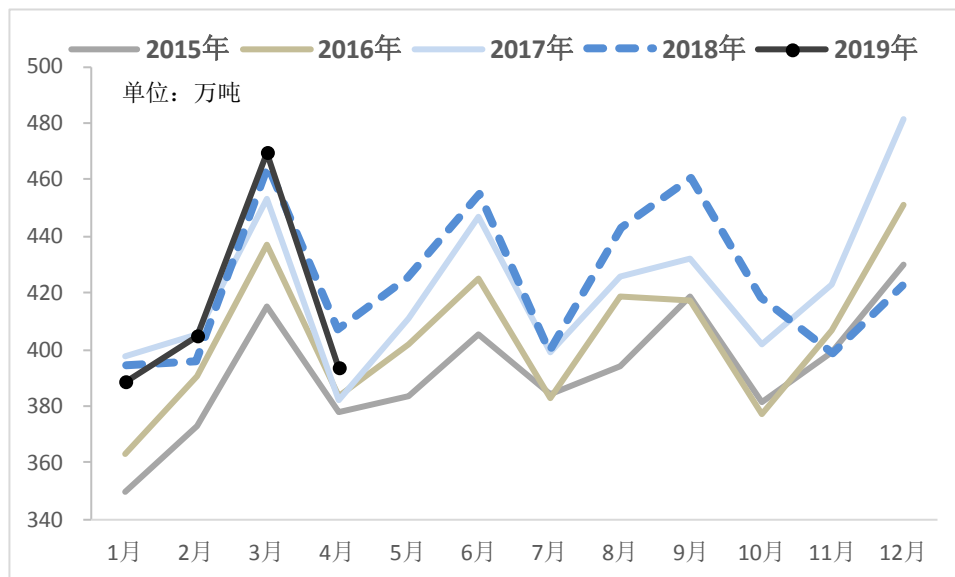


其中，针叶浆库存天数为37天，环比持平，同比增加7天。阔叶浆库存天数为65天，环比大增6天，同比大幅增加22天。4月份全球库存去库受阻，主要是因为阔叶浆供应大幅增加所致，阔叶浆库存天数再创历史新高，去库进程道阻且长。

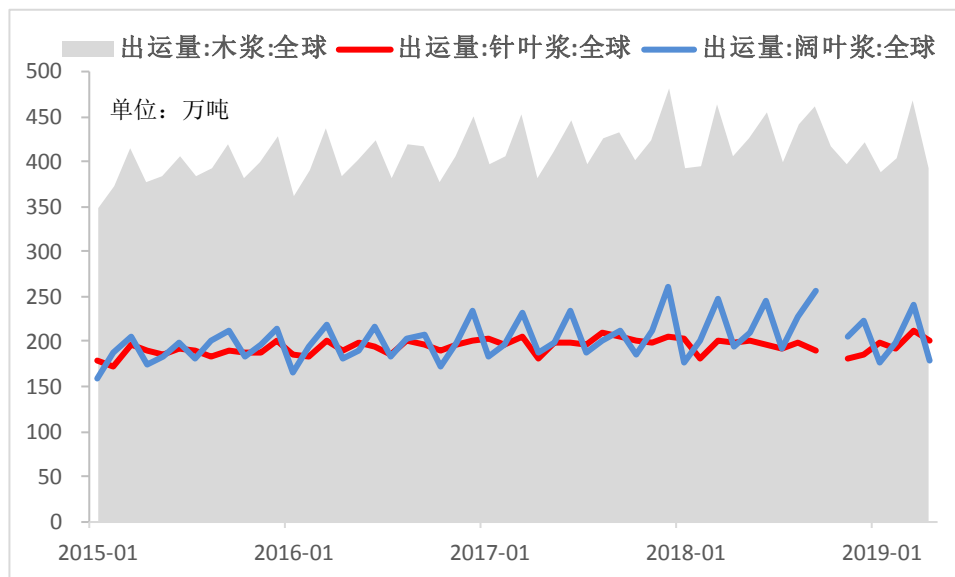


供应：全球出运量

2019年4月全球木浆出运量393.2万吨，环比降16.2%，同比降3.37%。随着供应再度同比负增长，有望助力后续库存去化。此外，巴西Suzano、加拿大Canfor先后宣布检修，对后续供应压力有所缓解，帮助全球木浆库存去化。

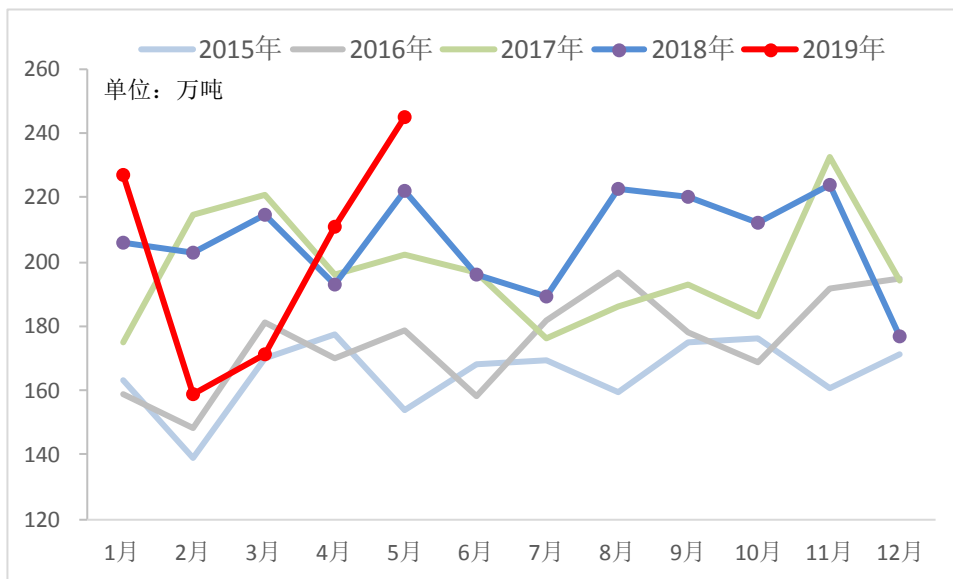


其中，2019年4月针叶浆出货量为201.1万吨，环比降5.68%，同比增1.46%。阔叶浆出货量为178.2万吨，环比大降25.87%，同比降8.19%。阔叶浆供应变化是决定3-4月整体供应波动的主要因素。

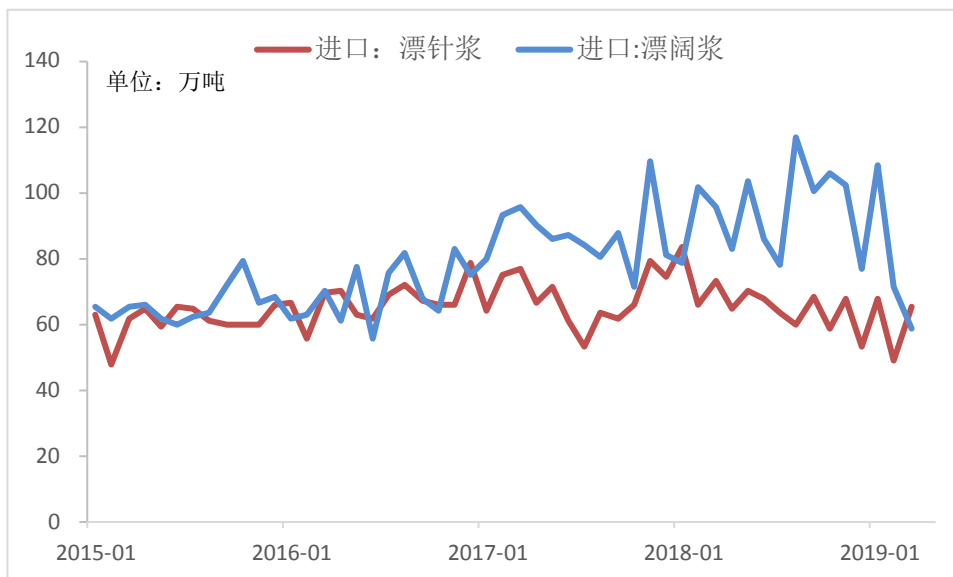


供应：进口

2019年5月中国木浆进口245万吨，环比大增16.3%，同比增10.5%，1-5月累计进口1013.3万吨，同比仅降2.47%。4-5月进口同比大幅增长，叠加国内消费疲软，导致库存去化受阻。



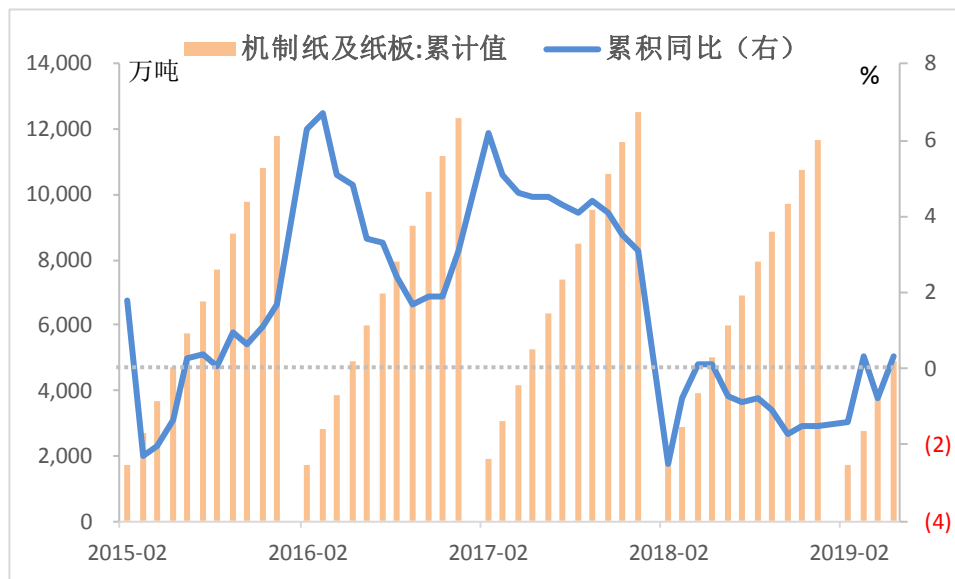
其中，4月漂针浆进口量为82.78万吨，漂阔浆进口量为74.01万吨。4月份由于针阔浆都大幅增加，导致进口量再度同比创新高。



消费：机制纸及纸制品

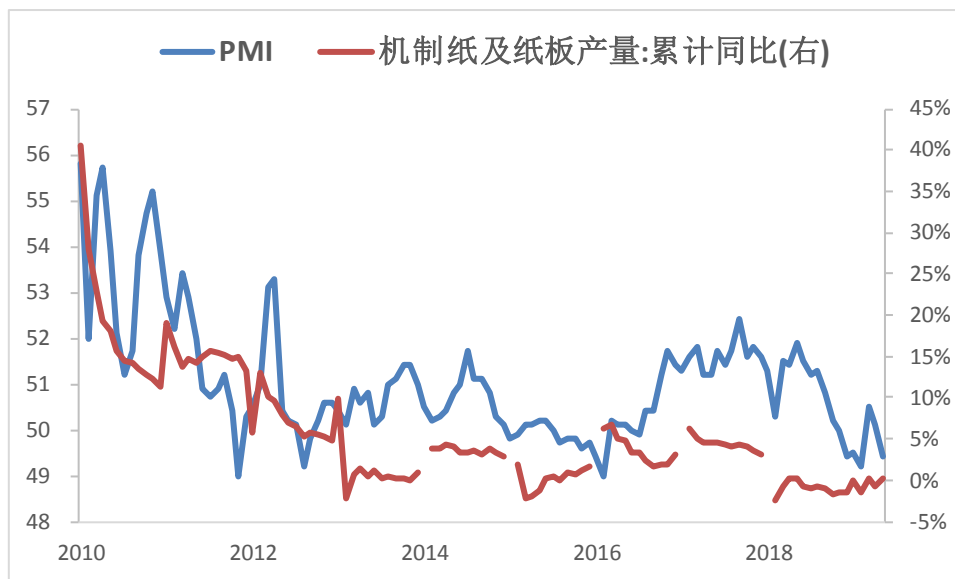
2019年4月，机制纸及纸制品产量为1064.8万吨，同比增长3%，1-5月累计产量为4865.9万吨，同比微增0.3%。

5月消费因季节性因素略有改善，但整体消费依旧维持疲软势头。后续来看，淡季影响现象，消费难有乐观。



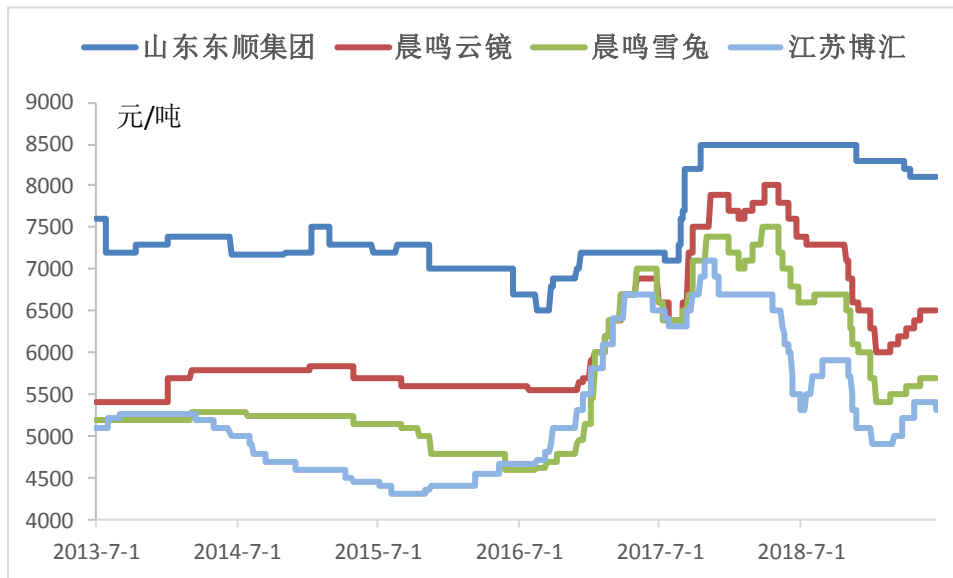
纸制品产量累积同比增速与PMI保持非常高的正相关性，也直接表明纸制品消费与国内宏观经济紧密相连。同时，也可以发现，PMI的拐点有一定领先相应。

5月PMI环比继续下降0.5个点，实体经济缺乏获利，整体下游消费难有看到经济支撑。

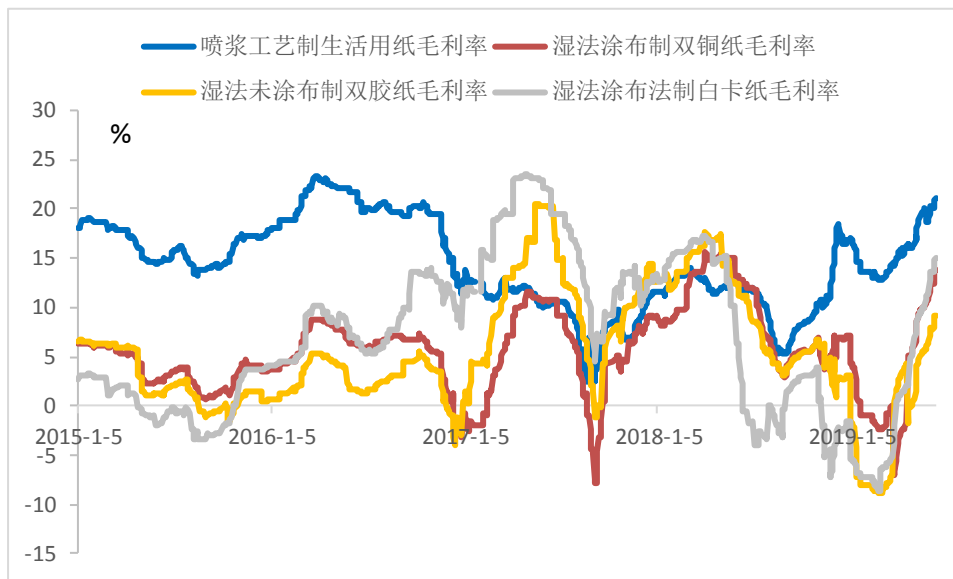


消费：纸制品价格及毛利率

上周纸制品价格平稳。文化纸规模纸厂再发涨价函，下游信心不足谨慎采购；包装纸明稳暗降，刚需成交；生活纸弱势延续，交投清淡，价格继续下调。



根据卓创资讯统计，由于木浆价格持续下行，而下游纸制品由于亏损纷纷提价，行业利润快速修复，毛利润已经达到近几年高位水平，但是业者信心不足，依旧谨慎操作。



联系人：

陈敏华

研究员

投资咨询资格编号：Z0012670

电话：0571-28132578

邮箱：chenminhua@cindasc.com

重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。

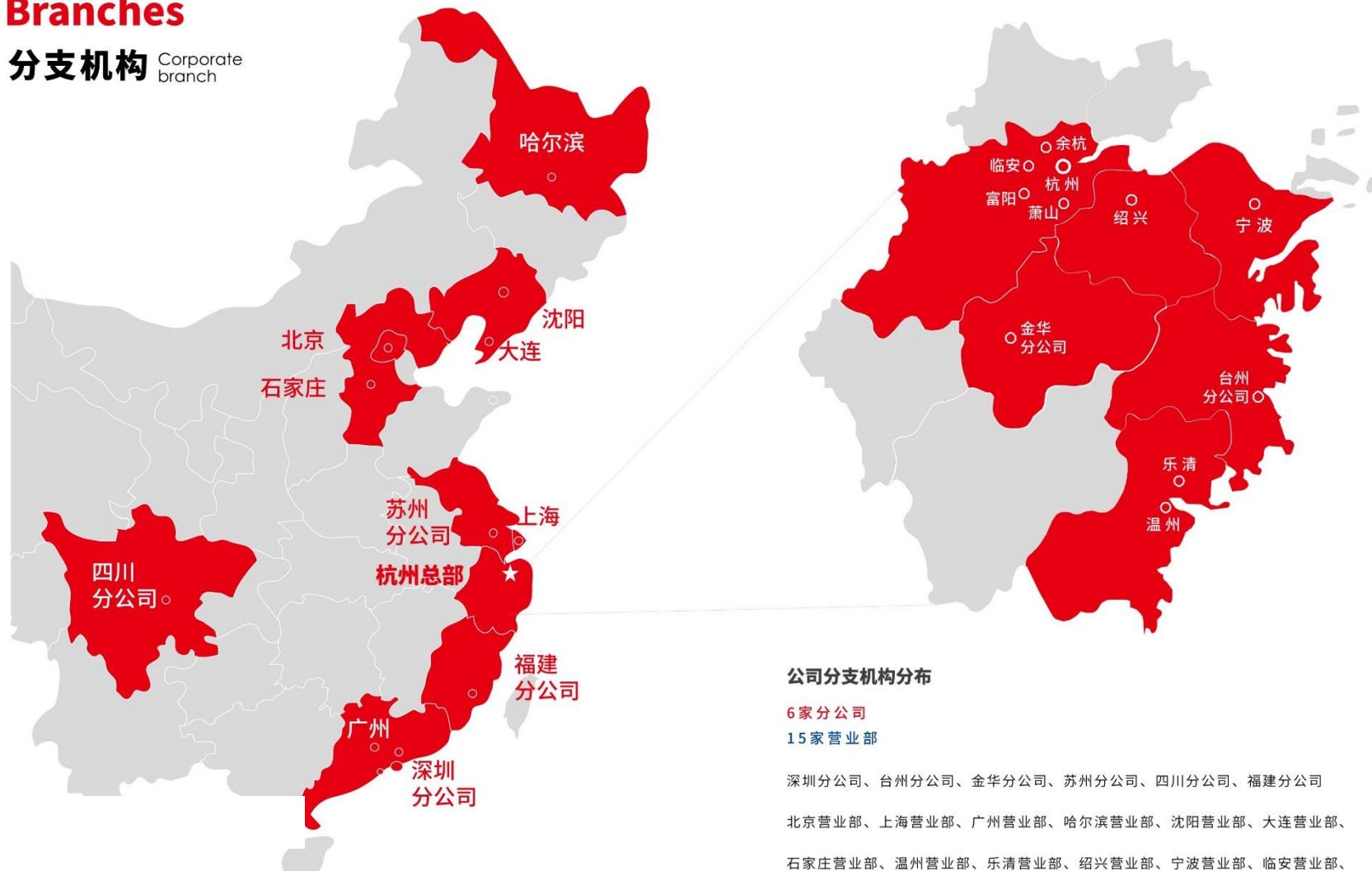
客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。



Branches

分支机构 Corporate branch



地址：杭州市文晖路108号浙江出版物资大厦1125室、1127室、12、16层

邮编：310004

电话：0571-28132578

网址：www.cindaqh.com