信达期货
CINDA FUTURES

信达—纸浆周报

外盘下调阔叶补跌 需求难起还有一跌

2020年06月28日

研究员：陈敏华
投资咨询号：Z0012670
电话：0571-28132578

PART 01

核心观点：

信达期货
CINDA FUTURES

核心观点：

自5月中旬以来，盘面基本维持在4380-4480区间窄幅弱势震荡，而现货持续下行基差走弱，同时阔叶领跌现货导致针阔价差持续扩大。内外价差来看，需求的负反馈已经起到实际作用，最新一轮的阔叶外盘补跌内外倒挂有所修复。而针叶在上一轮报价中倒挂已经修复了八九十，本轮虽报价持平但实际成交传闻有低价。此前3-4月份提到，后续一阶段，内外价差修复逻辑是主逻辑，而基于需求偏弱预期，只能是内盘拖着外盘交替下跌方能实现。

基于目前的供需，从我们跟踪的一些微观数据来看，没有其他变化，继续维持弱势窄幅震荡。

中期而言，比如说三季度，目前了解的供应数据来看，难有实质性改善，而需求端在疫情冲击下，随着欧美复工复产，过剩局面将加速体现，越来越多的纸厂将会关停检修。那么在高库存背景下的供应过剩，浆价料将还有一跌，再创年内新低。

对于短期的盘面，随着新一轮外盘报价基本明了，且下游正值淡季，实难看到其他变化，**盘面料将继续呈现低位窄幅震荡走势，现货市场维持买房市场**。若偶遇产业利多消息或宏观氛围改善，**4430元/吨以上继续卖出保值**，对于针阔价差问题，简单的统计规律可能不可行，但基于对冲的逻辑，还是可以继续。

PART 02

纸浆市场跟踪

信达期货
CINDA FUTURES

市场跟踪：

现货方面：截至上周三，江浙沪地区银星报价4335元/吨，环比持平；布针、乌针报4350/吨，环比持平。盘面低位震荡，现货亦维持疲势，虽下游涨价函频出，但实际需求难有改善。尤其是淡季已至，实难看到改善驱动。

期现价差：上周盘面震荡下行而针叶现货基本持稳，基差略有回升至-63元/吨 。

纸制品价格：上周上周纸制品价格基本持稳，涨价函推动有限。文化纸震荡，涨价函落实一般，市场观望接单平平；包装纸继续横盘，虽然纸厂涨价意愿浓厚，但缺乏需求改善，经销商随行就市；生活纸价格持平，电商节促销去库尚可，但淡季需求有限成本弱势，交投平缓。

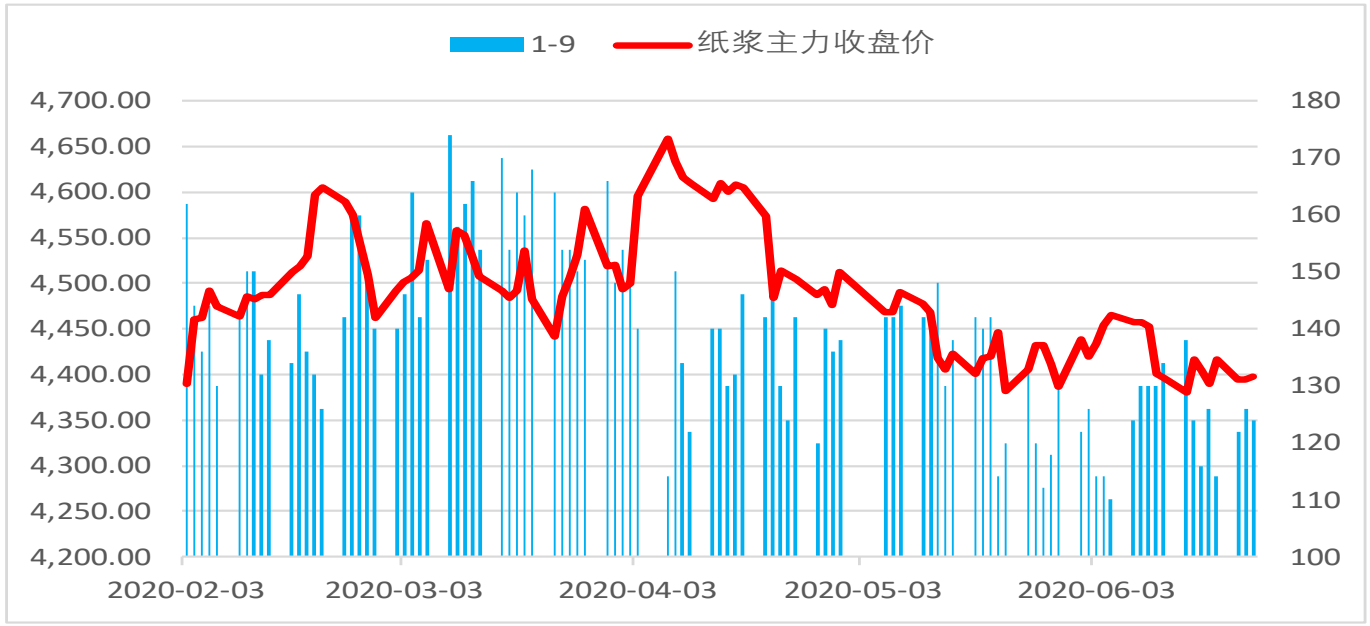
价差结构：上周江浙沪地区银星-明星价差继续扩大至800元/吨。同时，银星 CFR7月现货价报570美元/吨，江浙沪地区银星报4335元/吨，进口亏损略缩窄289元/吨。阔叶方面，智利明星外盘455美元/吨，江浙沪地区明星报3535元/吨，现货进口亏损缩窄至173元/吨。

供应方面：2020年5月， 2020年5月，全球木浆出运量416.7万吨，同比增2.1%，1-5月累积出运量同比增7.9%。2020年5月木浆进口量为228万吨，同比降6.9%。1-5月，累积进口1215.3万吨，同比增长20%。从主要出口国海关数据来看，供应压力依旧维持高位水平。

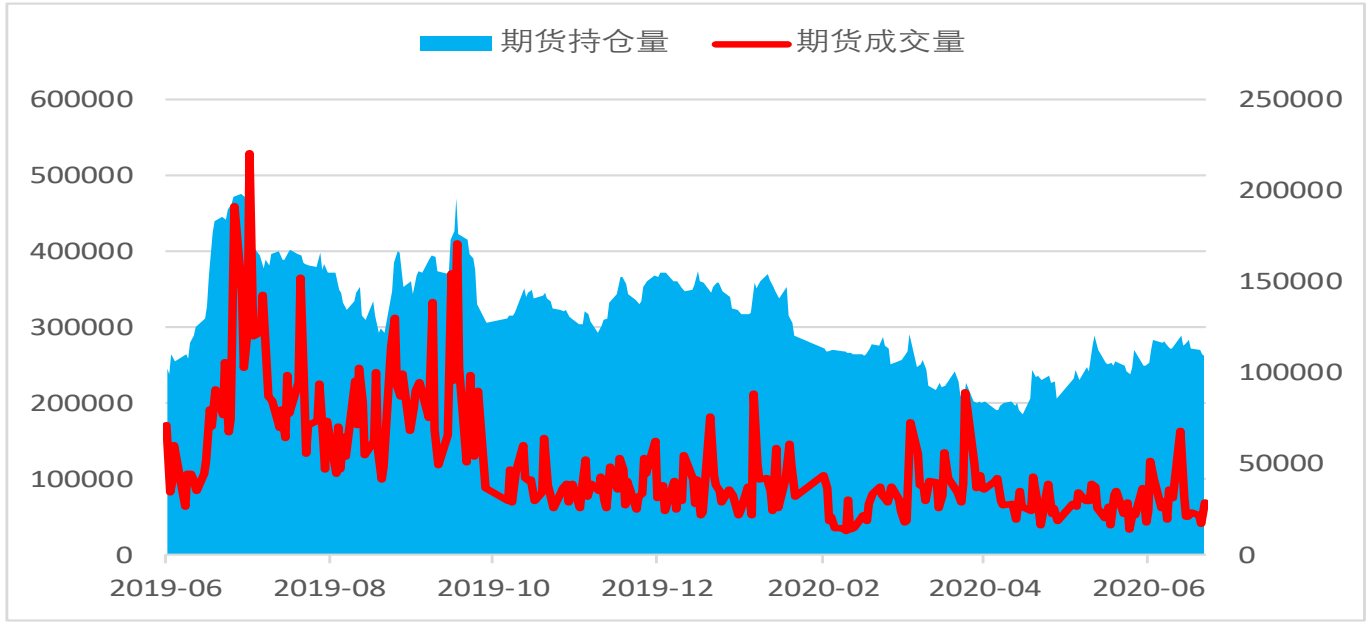
库存数据：2020年5月下旬国内青岛、常熟、保定纸浆库存合计180.9万余吨，环比增4.7%。周度数据显示，国内四地数据环比下降1%，港口库存依旧维持高位难以有效去化； 2020年5月，全球生产商库存天数为44天，环比增3天。其中，阔叶浆库存天数49天，较上月增加3天；针叶浆库存天数38天，较上月增加4天。 整体来看，由于供应减量有限，全球继续处于累库阶段，而由于内外倒挂等因素，浆厂累库加速，后续或将看到类似去年浆厂低价转移库存的情况。

市场回顾—期货市场表现

上周盘面呈现低位窄幅震荡走势。截至2020年6月24日下午收盘，SP2009合约收于4398元/吨，较上周跌18元/吨，SP2101合约收于4530元/吨，较上周跌8元/吨。1-9价差略扩大至124元/吨。

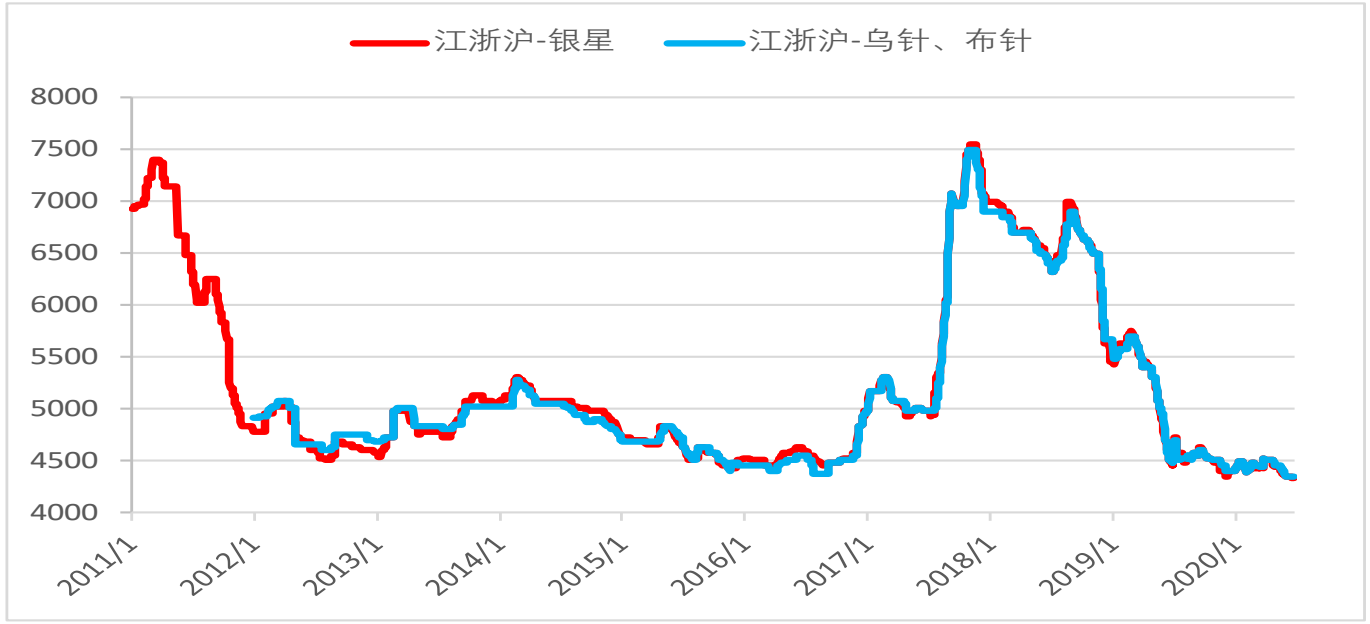


上周盘面呈现低位窄幅震荡，成交量继续萎缩至5-6万手，持仓量稳定在11万手水平。**从持仓量和成交量来看，典型的底部震荡调整走势，短期行情难有实质性变化。**

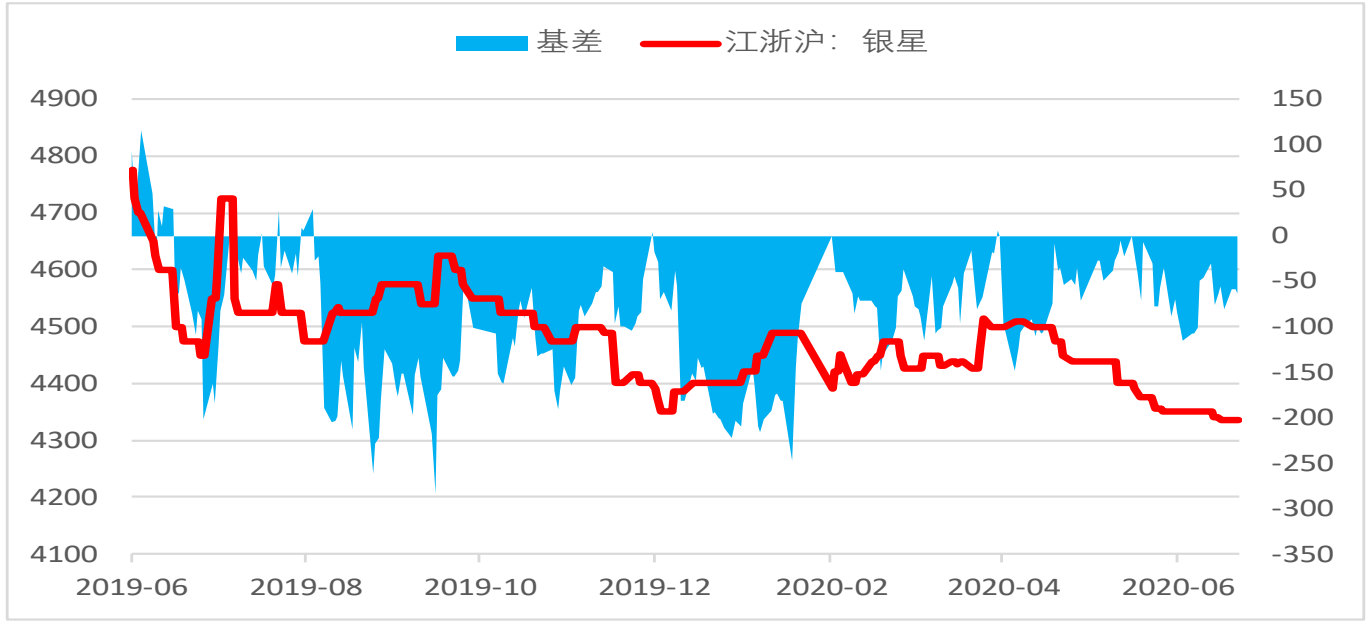


现货—漂针浆价格及基差

针叶浆方面，截至上周三，江浙沪地区银星报价4335元/吨，环比持平；布针、乌针报4350/吨，环比持平。盘面低位震荡，现货亦维持疲势，虽下游涨价函频出，但实际需求难有改善。尤其是淡季已至，实难看到改善驱动。

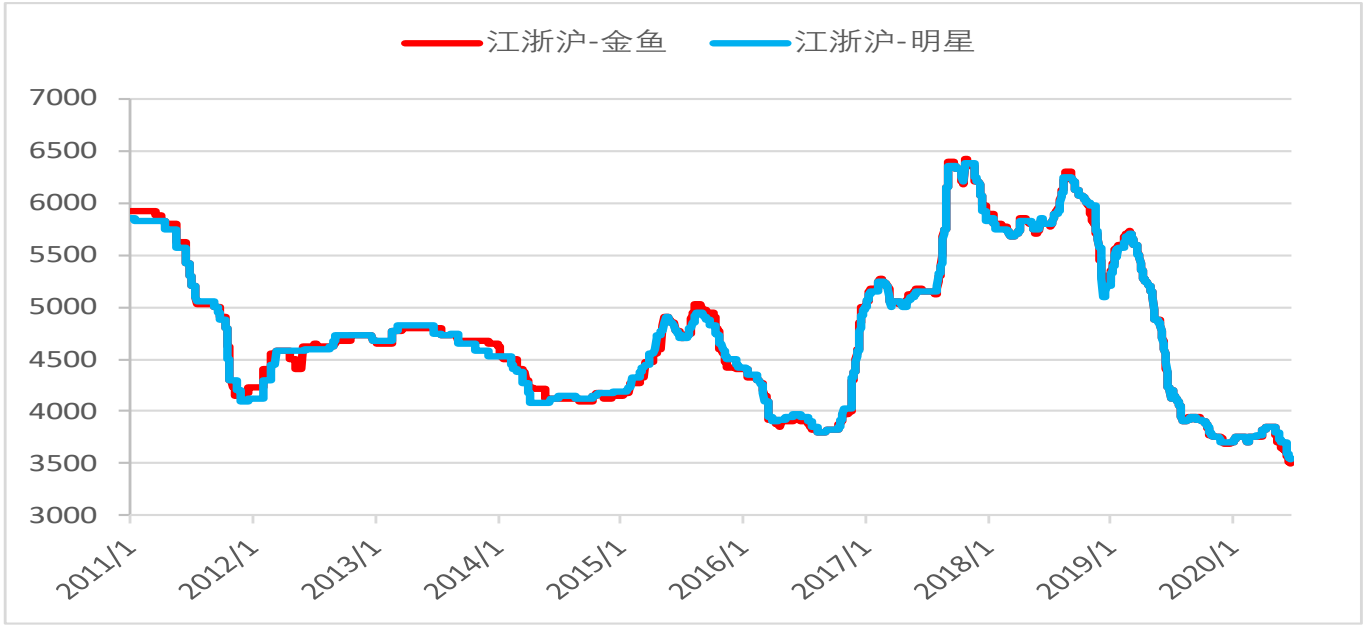


上周盘面震荡现货走弱，现货基本维持稳定，基差略有回升至-63元/吨。但实单成交基差仍然很弱。

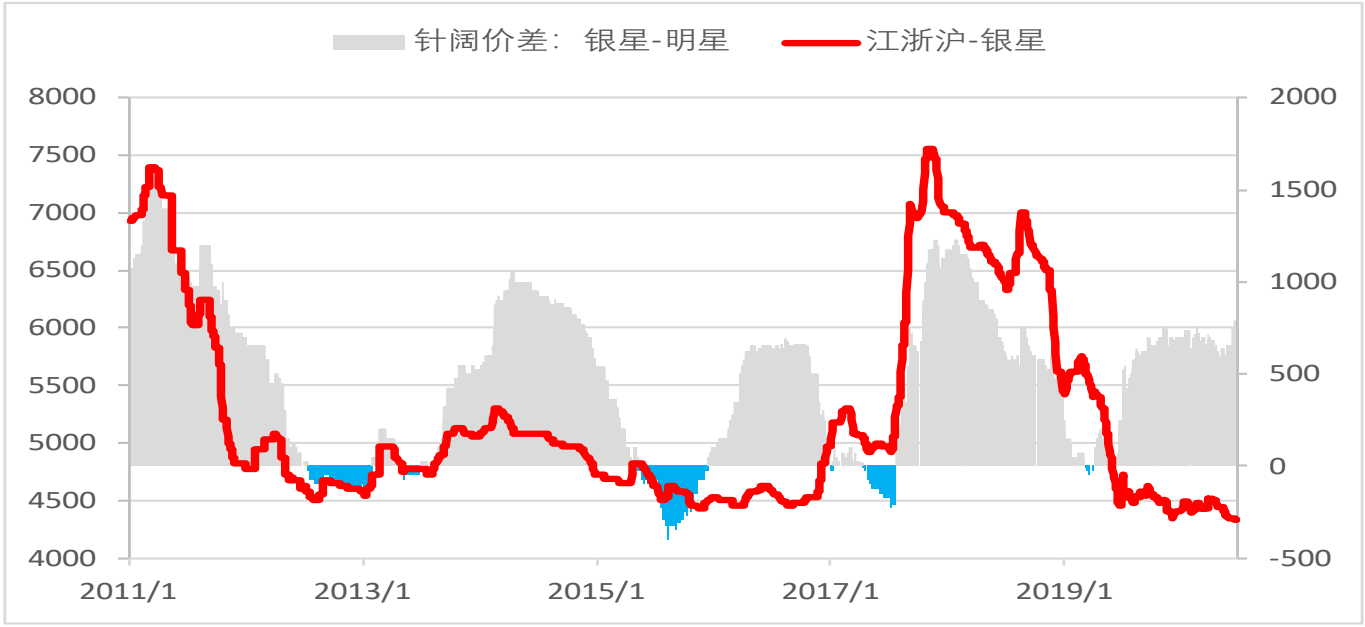


现货—漂阔浆价格及针阔价差

漂阔浆方面，截至上周五江浙沪地区金鱼报3500元/吨，环比降10元/吨；智利明星报3535元/吨，环比降15元/吨。阔叶外盘大幅下调，阔叶领跌内外盘市场，针阔价差继续扩大。

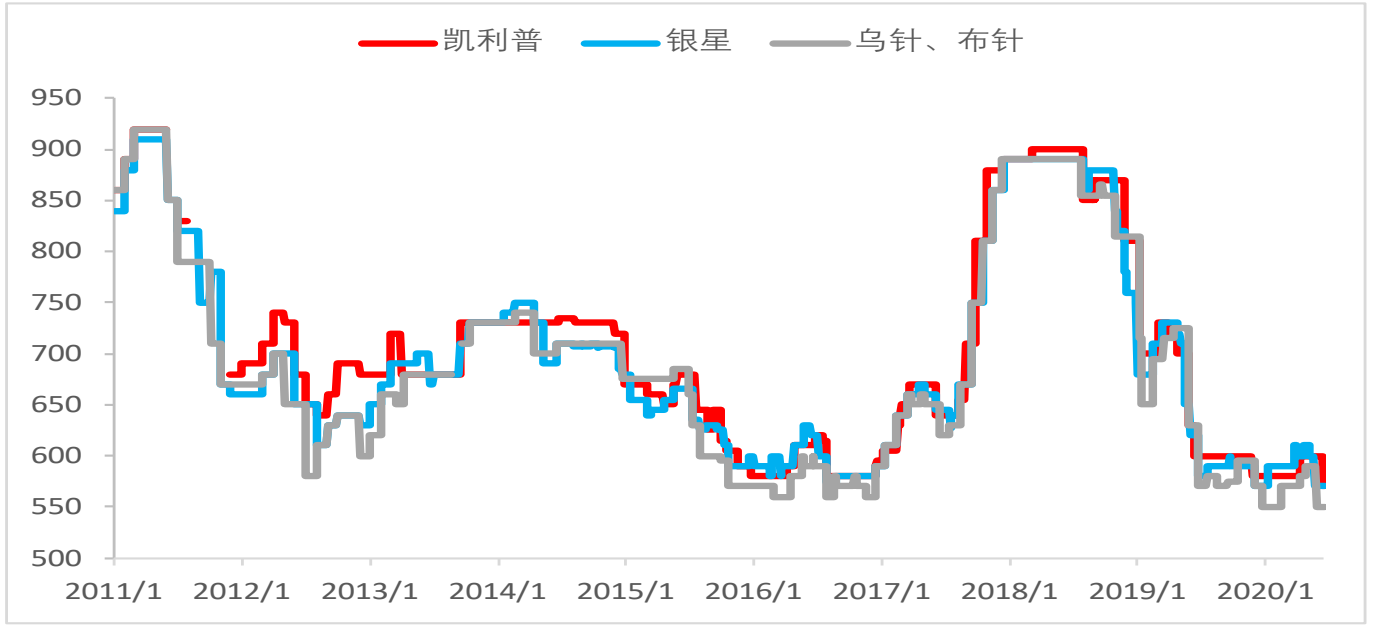


上周江浙沪地区银星-明星价差继续扩大至800元/吨。至此目前阶段，阔叶的压力正在加速体现。

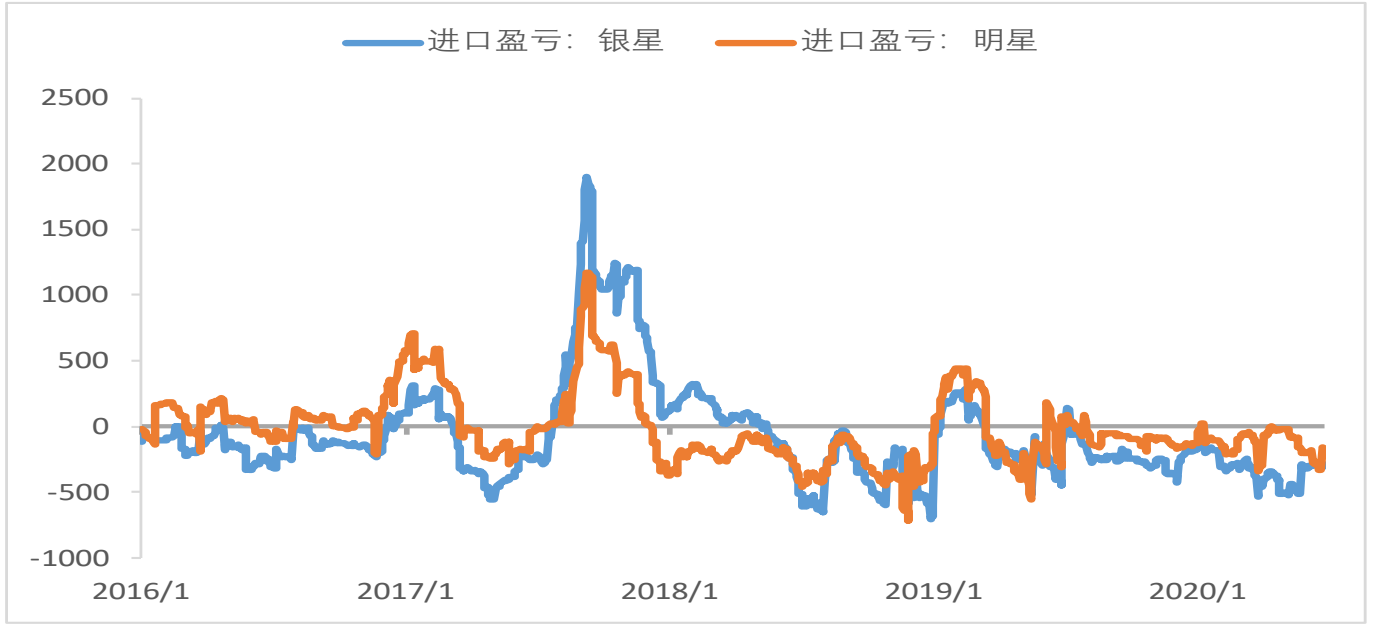


CFR报价—外盘报价及进口盈亏

截至2020年6月24日，智利银星7月中国主港进口价格为570美元/吨（0），俄罗斯乌针、布针7月中国主港海运价格为550美元/吨（0）。



银星（智利）CFR6月现货价报570美元/吨，江浙沪地区银星报4335元/吨，进口略扩大至289元/吨。阔叶方面，智利明星外盘455美元/吨，江浙沪地区明星报3535元/吨，现货进口亏损缩窄至173元/吨。

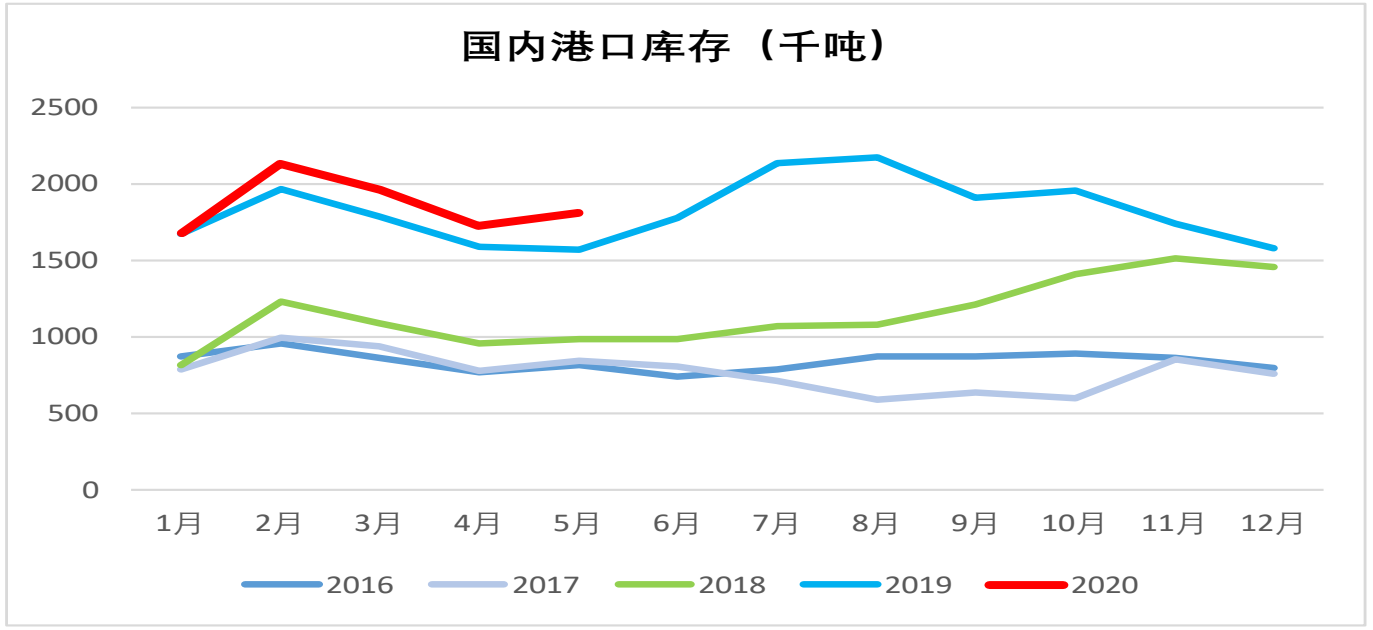


港口库存—国内及欧洲

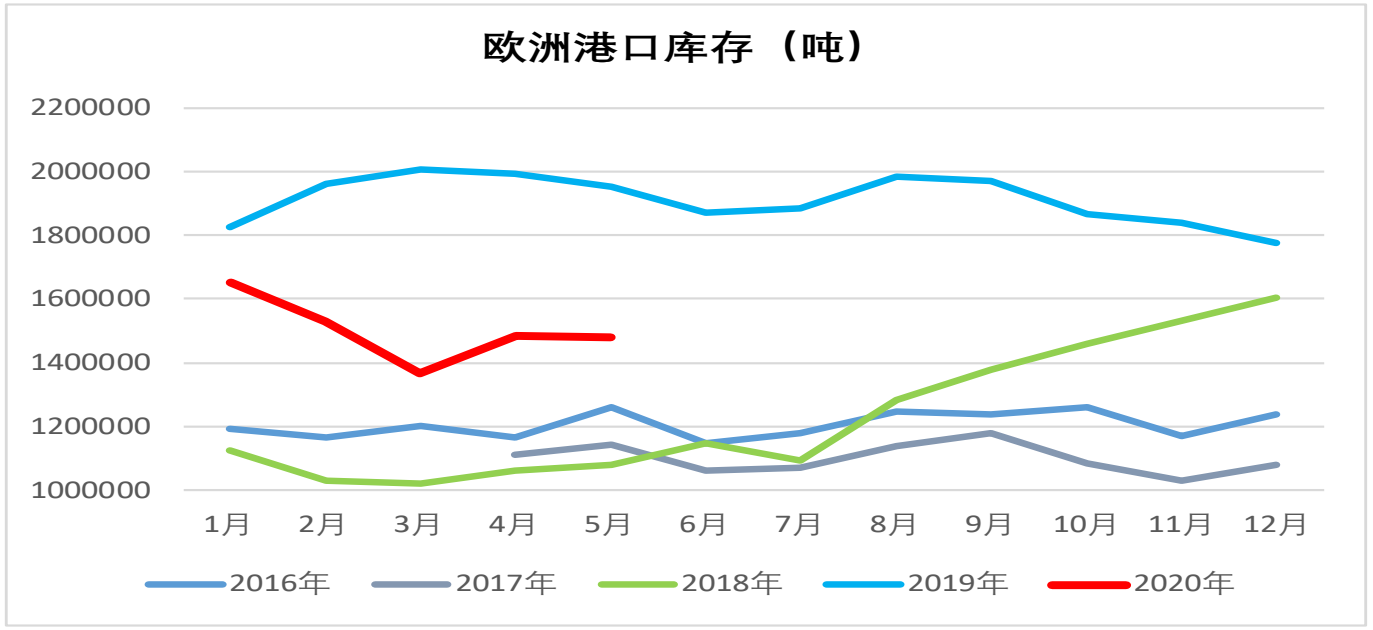
2020年5月下旬国内青岛、常熟、保定纸浆库存合计180.9万余吨，环比增4.7%。

青岛港约101万吨，环比增5.2%；常熟港69万吨，环比增3%；保定库10.9万吨，环比降11.7%。

周度数据显示国内四地数据环比继续下降1%左右。

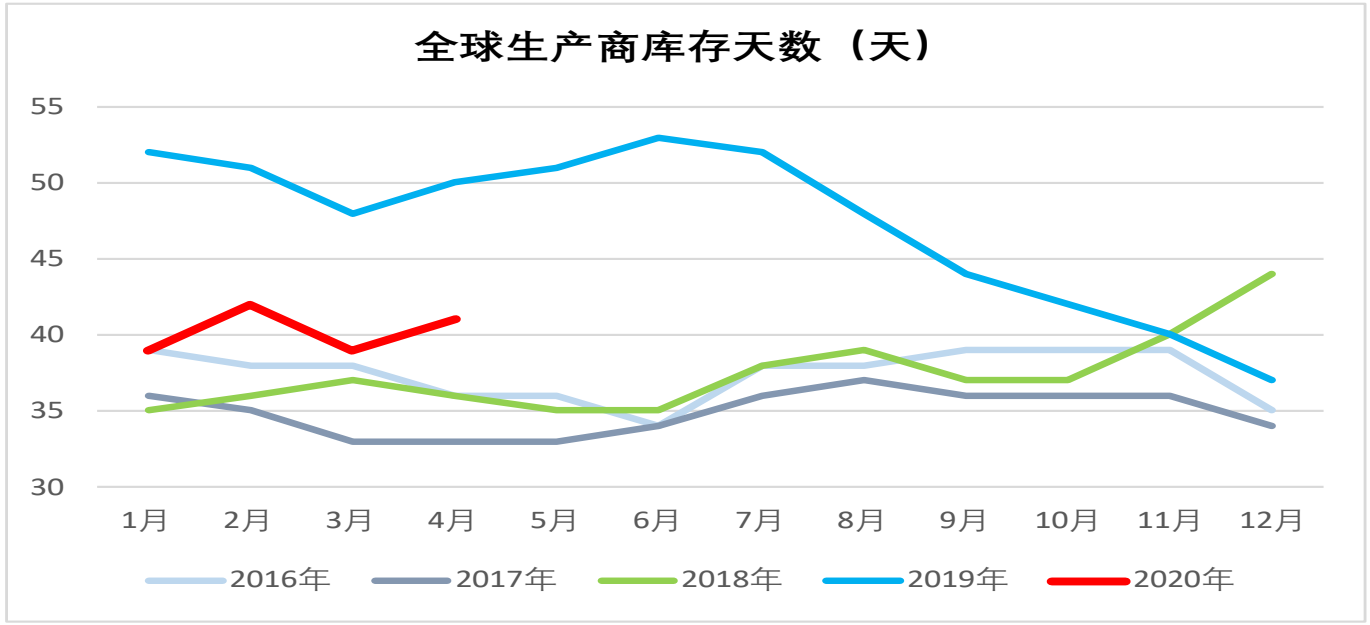


截至2020年5月底，欧洲港口库存为148.02万吨，环比微降0.14%。消费情况看，4月环比幅降9.7%，库存天数增至22.77天。**新冠疫情对欧洲的消费已经体现，5月数据也不会有改善，6月经济逐步放开，或能缓慢改善。**

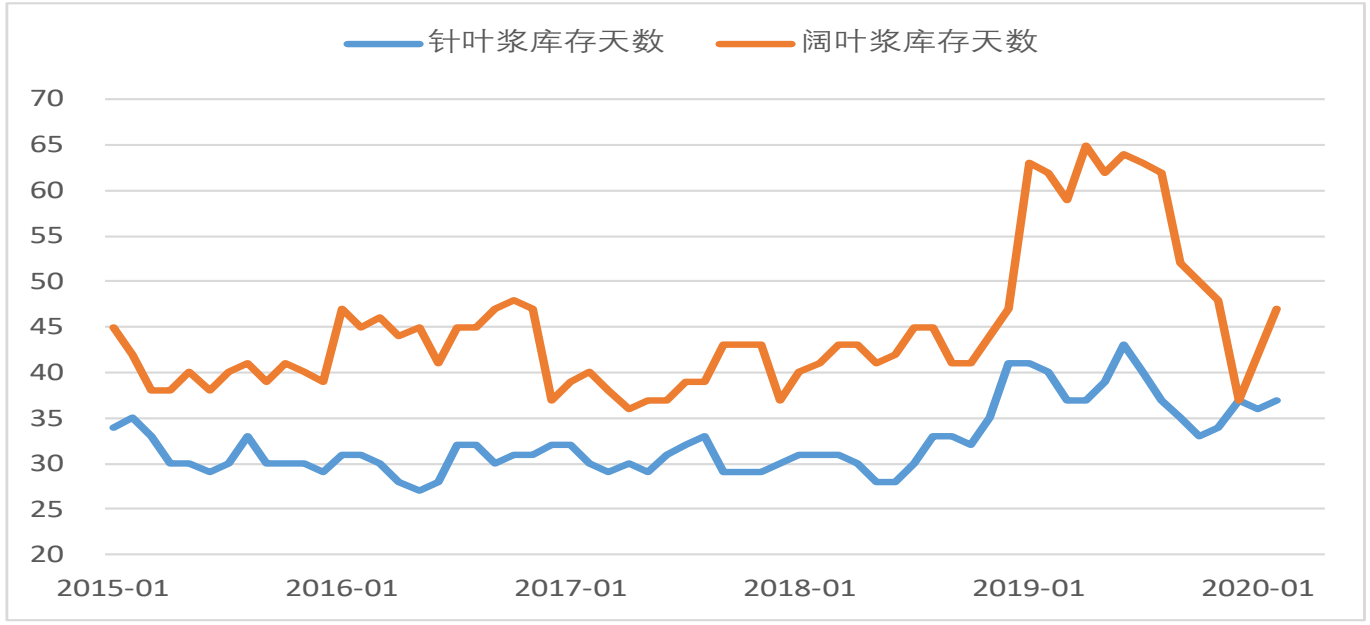


库存—全球生产商库存天数

2020年5月，全球生产商库存天数为44天，环比增3天。我们知道去年年底海外浆厂继续低价去库，浆厂库存天数继续大幅下降，但进入2020年，由于新冠疫情干扰，后续浆厂库存难以继续去化，且再度进入累库周期。

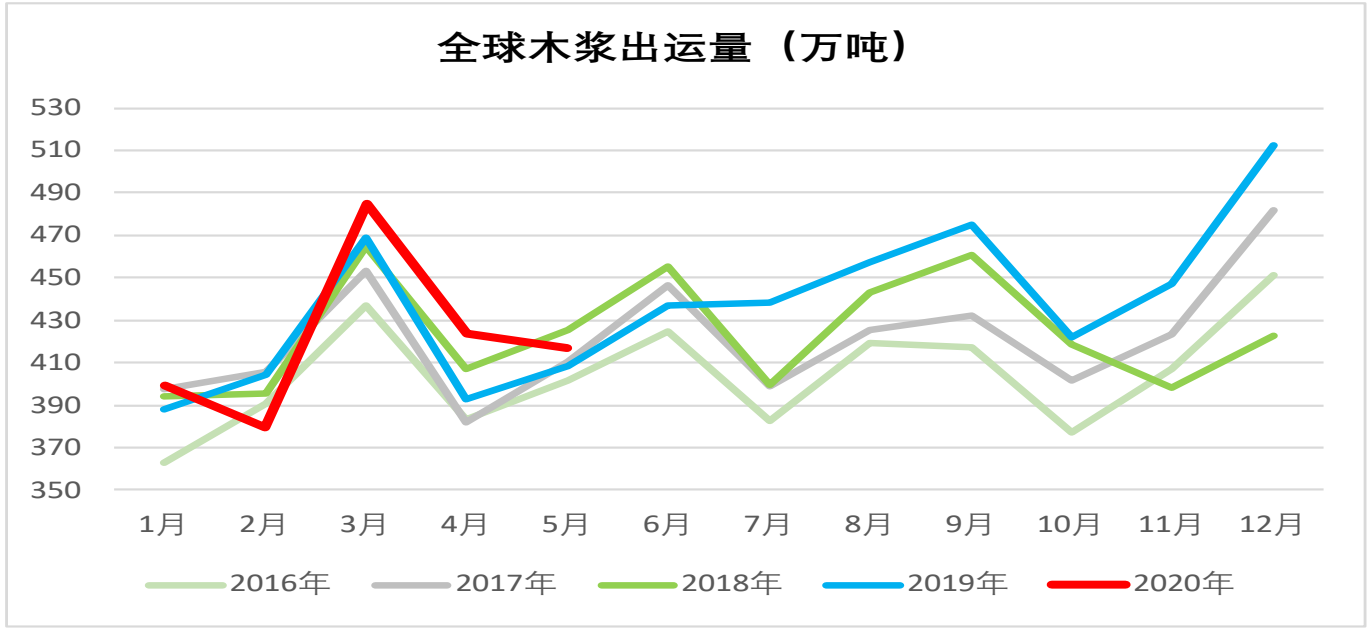


其中，阔叶浆库存天数49天，较上月增加3天；针叶浆库存天数38天，较上月增加4天。

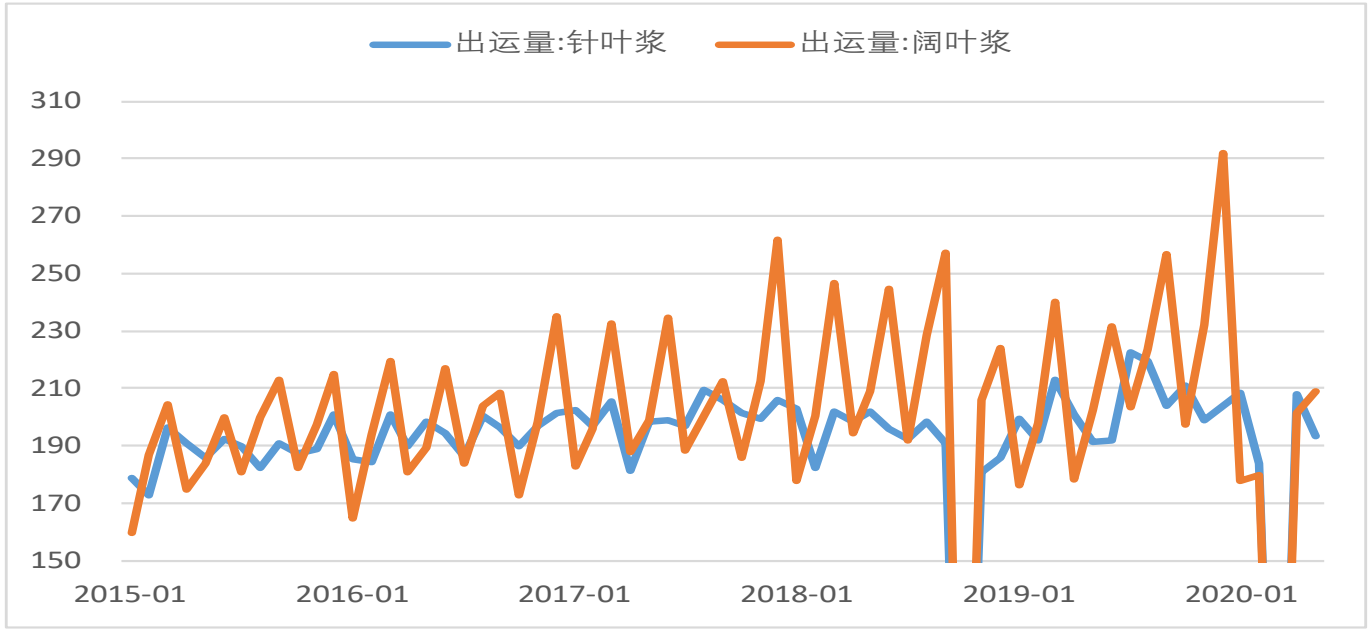


供应—全球出运量

2020年5月，全球木浆出运量416.7万吨，同比增2.1%，1-5月累积出运量同比增7.9%。尽管新冠疫情在冲击着全球经济，但出运量并没有下降，至中国也是如此。出运量维持高位并不代表需求强劲，更多地是浆厂主动发运所致，亦是浆厂转移库存的一种表现。

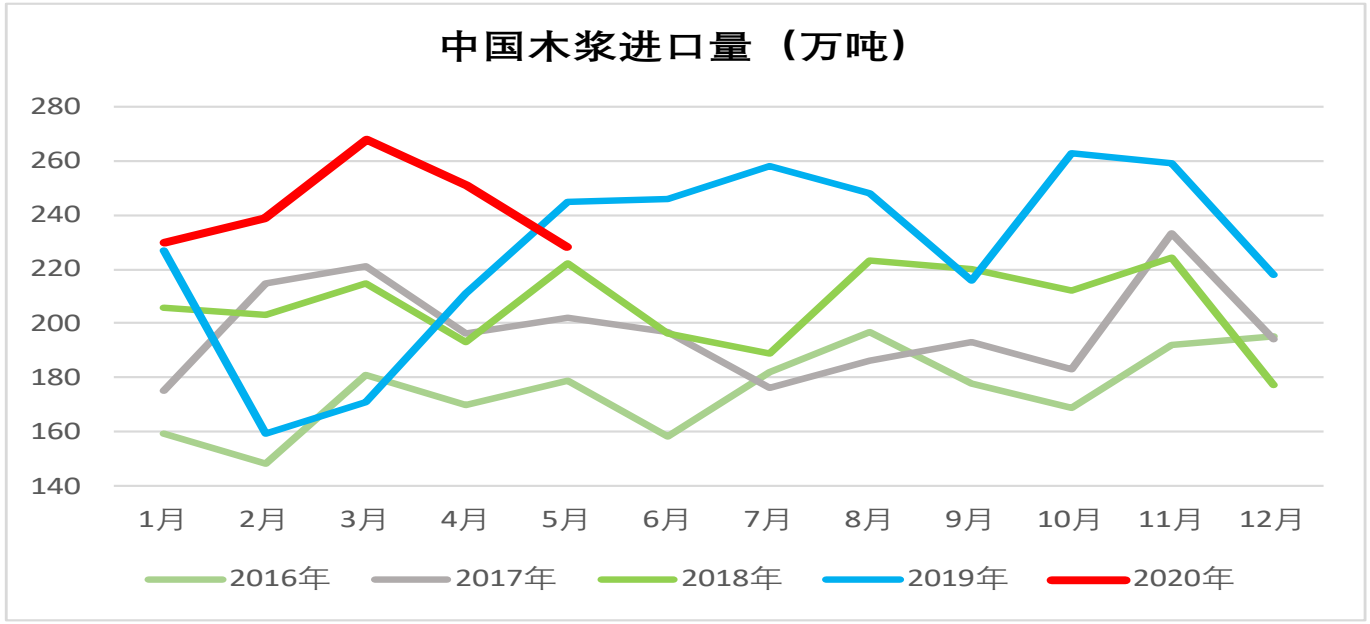


其中，5月份针叶浆出货量同比微增0.9%，前5个月增加0.5%；5月份阔叶浆出货量同比增长3.3%，前5个月同比增长16%。

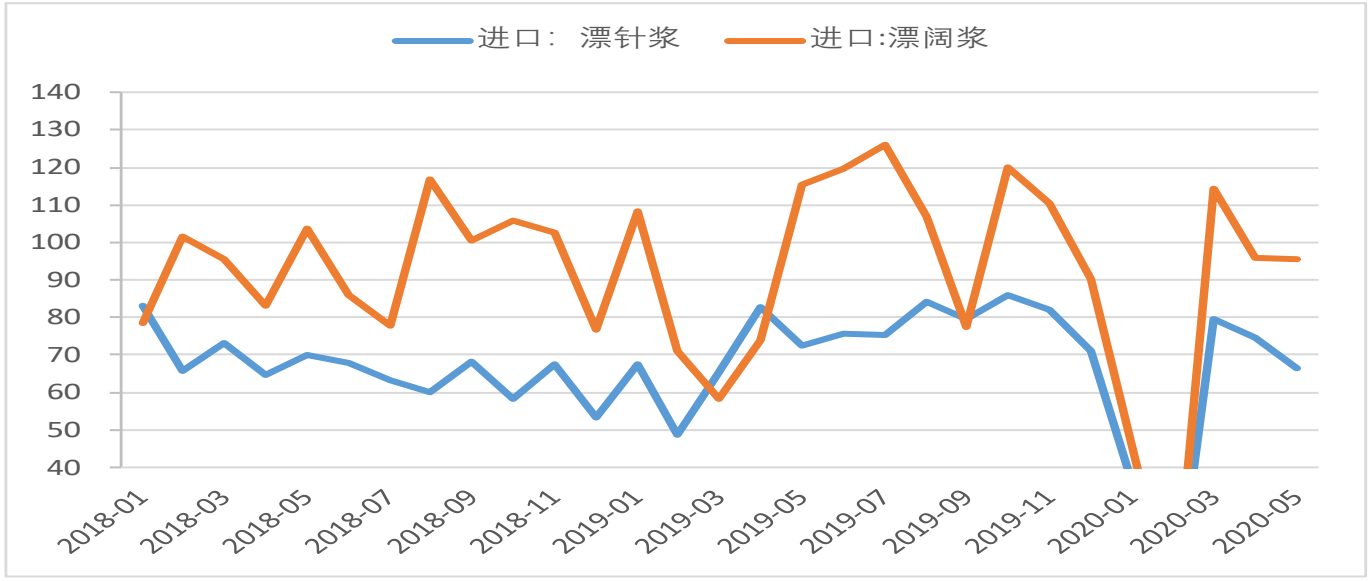


供应—国内进口

2020年5月木浆进口量为228万吨，同比降6.9%。1-5月，累积进口1215.3万吨，同比增长20%。

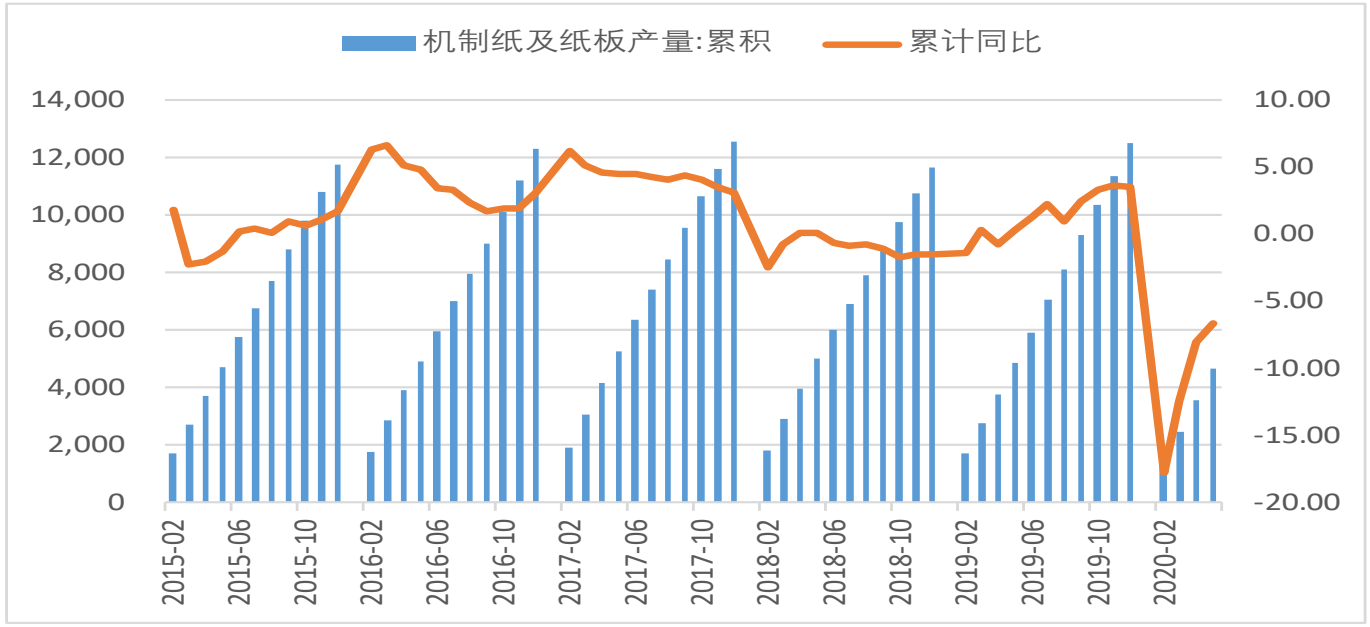


其中，2020年5月份阔叶浆进口量95.50万吨，环比下降0.49%；针叶浆进口量66.38万吨，环比下降11.11%.

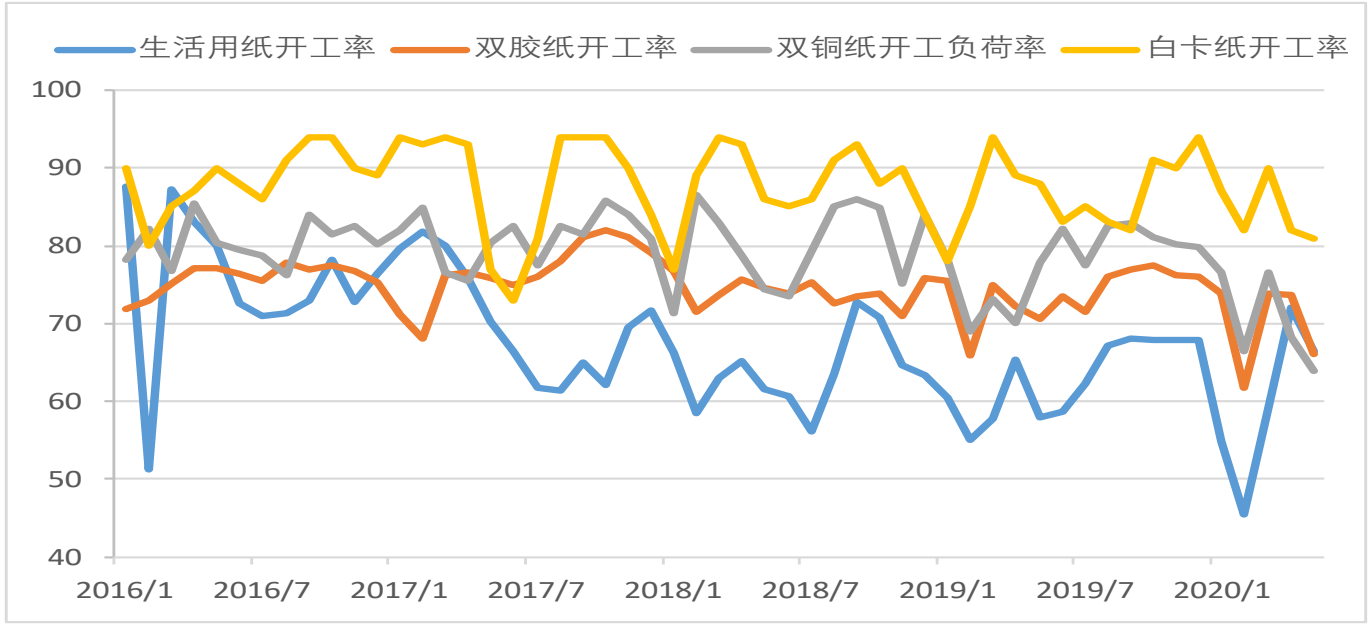


消费—纸及纸制品

2020年5月，机制纸及纸制品产量为1076.7万吨，同比下降0.5%；1-5月，机制纸及纸制品产量为4636.2万吨，同比下降6.7%。4月下旬开始，下移需求显著放缓，纸厂开机率下行，至目前依旧维持偏低水平。

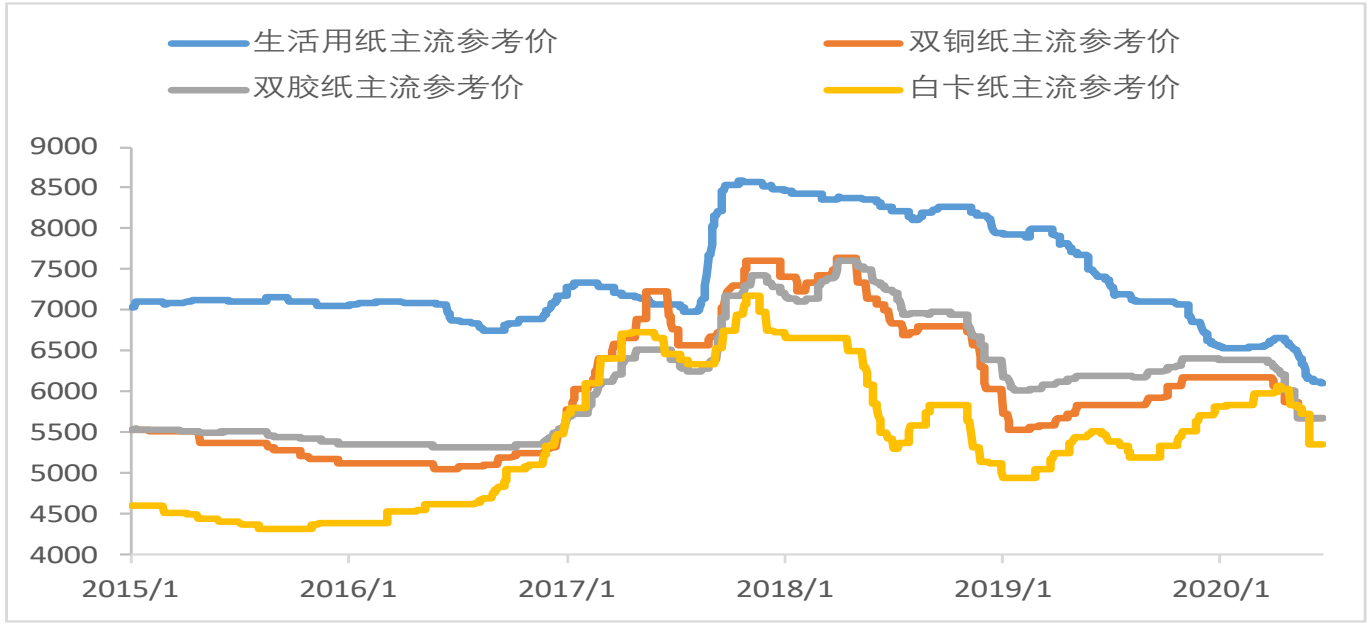


据卓创数据，生活纸、双胶纸、铜版纸和白卡纸5月开工率为66.44%、66.11%、63.99%、81%。5月需求环比下滑显著。目前虽有企稳，但并未明显改善迹象。目前淡季已至，短期开工难以改善。

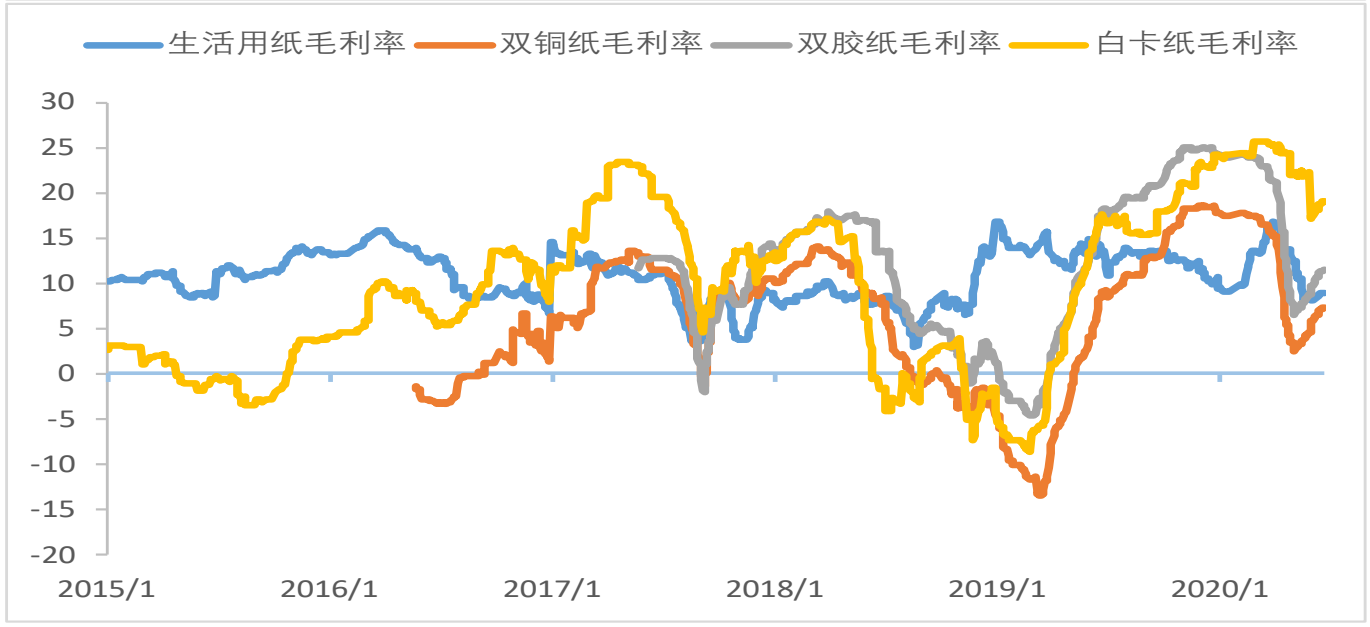


消费—纸制品价格及毛利

上周纸制品价格基本持稳，涨价函推动有限。文化纸震荡，涨价函落实一般，市场观望接单平平；包装纸继续横盘，虽然纸厂涨价意愿浓厚，但缺乏需求改善，经销商随行就市；生活纸价格持平，电商节促销去库尚可，但淡季需求有限成本弱势，交投平缓。



根据卓创资讯统计，近期纸制品利润略有好转，主因成本端针叶和阔叶价格都在下跌，而纸价近期企稳，甚至略有反弹，从而推动行业利润修复。



技术分析及操作建议：

- 自5月中旬，盘面基本维持在4380-4480区间窄幅弱势震荡，而现货持续下行基差走弱。从供需和盘面来看，短期难有实质性改变，料将继续呈现弱势调整，矛盾继续积累至下一阶段爆发。
- 新一轮外盘阔叶补跌，针叶也是弱势成交。
- **建议：4430元/吨上方继续卖出保值，不去猜底，至于抄底，慎之慎之。**

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。

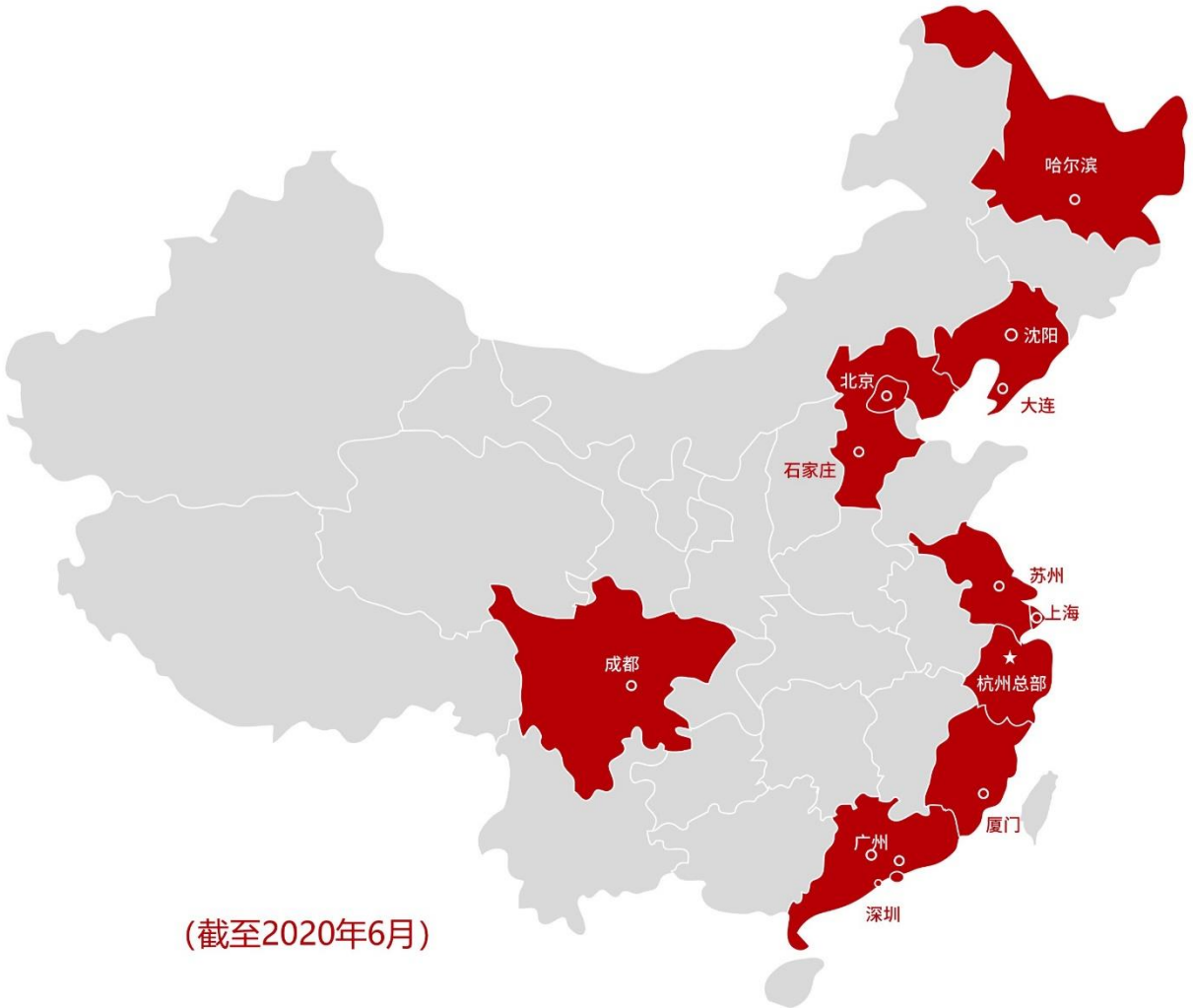
客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。

地址：杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19-20层
邮编：311215
电话：0571-28132578
网址：www.cindaqh.com

信达期货分支机构分布

CINDA FUTURES



(截至2020年6月)

公司分支机构分布

7家分公司 11家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司

苏州分公司、四川分公司、福建分公司、宁波分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部、哈尔滨营业部、大连营业部

沈阳营业部、石家庄营业部、乐清营业部

临安营业部、富阳营业部、萧山营业部

信达期货 CINDA FUTURES