

信达—纸浆周报

盘面反弹基差走弱 缺乏需求逢高加空

2020年07月05日

研究员：陈敏华

投资咨询号：Z0012670

电话：0571-28132578



PART 01

核心观点:

核心观点：

端午回来，受益于主要国家经济数据表现良好，叠加低利率等因素推动，市场氛围好转，风险资产集体反弹，其中上证A股大幅上涨，一时间关于“牛市”的讨论开始刷屏朋友圈。在此背景下，纸浆期货也仅仅只略微反弹至4430元/吨上方，更让人糟心的是现货弱势不改基差随着盘面反弹而走弱，可谓是“扶不起的阿斗”。不过，还是有一点可以自娱自乐一下，就是目前期货市场纸浆是少数还趴在底部的品种，不少投资者关于抄底纸浆的讨论活跃在各大非纸浆群。所以，哪天盘面真反弹到4450元/吨以上，也不要差异，把握好赚钱的机会就行。

关于目前的供需，可以谈得上的变化是，纸制品的涨价略有落实，且成品库存缓慢去化，开工也算是趋于稳定。但就目前的供应而言，整体格局未变，高库存难以有效去化，现货淡季更弱。

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，最新一轮报价，银星未报，巴桉僵持，但从二类阔叶的降幅来看，内外价差修复已在路上。基于目前的供需结构和库存判断，还将是内盘拉着外盘交替下跌方能解决。而基于目前的产业跟涨和盘面分析，料将继续呈现低位窄幅震荡走势，或有反弹，则是年内少有的期现机会。维持上周的建议，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

市场跟踪：

现货方面：截至上周五，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。盘面略有反弹，但现货亦维持疲势基差走弱。

期现价差：上周盘面略有反弹，现货基本维持稳定，基差略有走弱至-99元/吨。

纸制品价格：上周纸制品价格略有涨价。文化纸窄幅上涨，经销商随行就市，需求一般；包装纸随着月初纸厂提价，市场跟涨但下游接货意愿不高；生活纸价格稳中微涨，促销后市场清淡，纸厂利润微薄淡季报价，横盘为主。

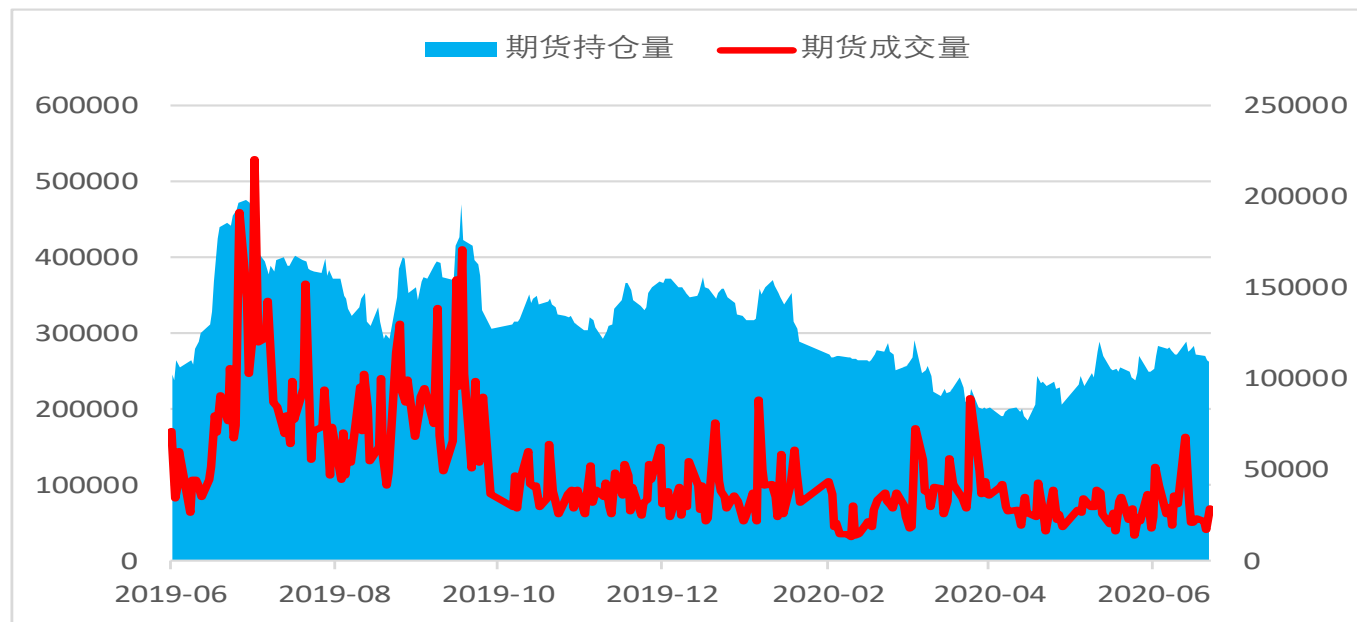
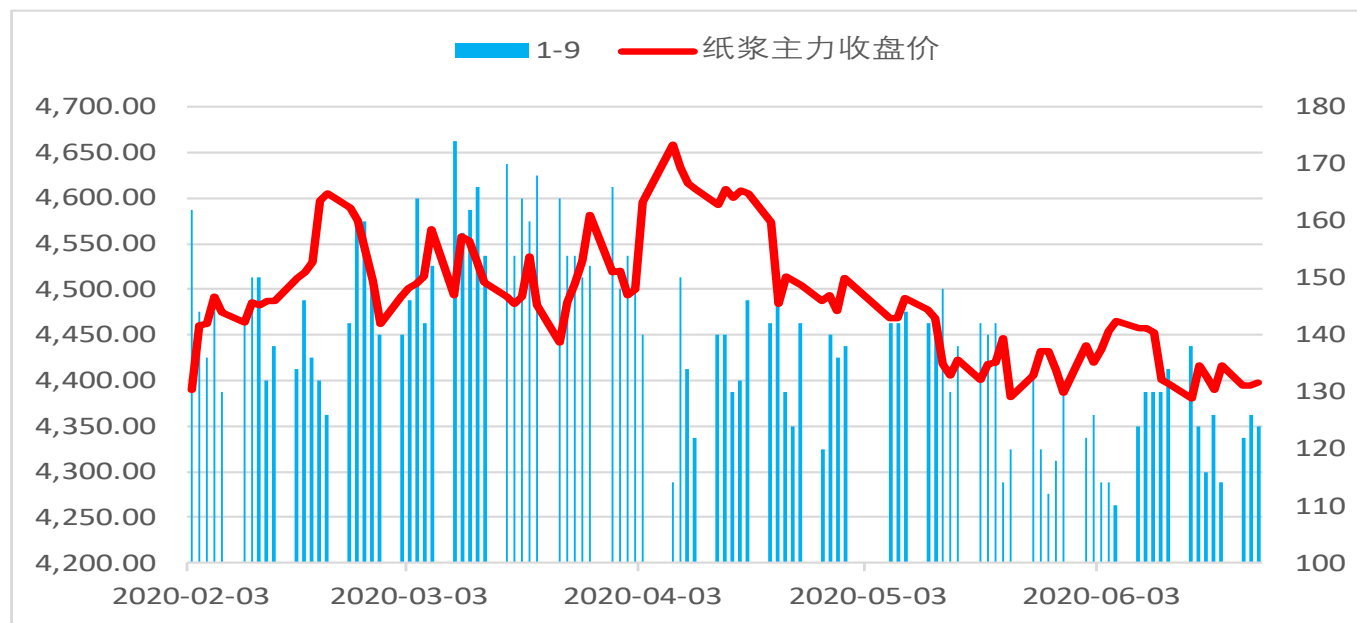
价差结构：上周江浙沪地区银星-明星价差维持在800元/吨，后续看还有扩大驱动。同时，银星 CFR7月现货价报570美元/吨，江浙沪地区银星报4335元/吨，进口亏损略缩窄295元/吨。阔叶方面，智利明星外盘455美元/吨，江浙沪地区明星报3535元/吨，现货进口亏损缩窄至177元/吨。

供应方面：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6月下旬国内青岛、常熟、保定纸浆库存合计186.2万余吨，环比增2.9%。周度数据显示近期有所去化，但去化力度有限，且后续仍有累库压力；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。

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。

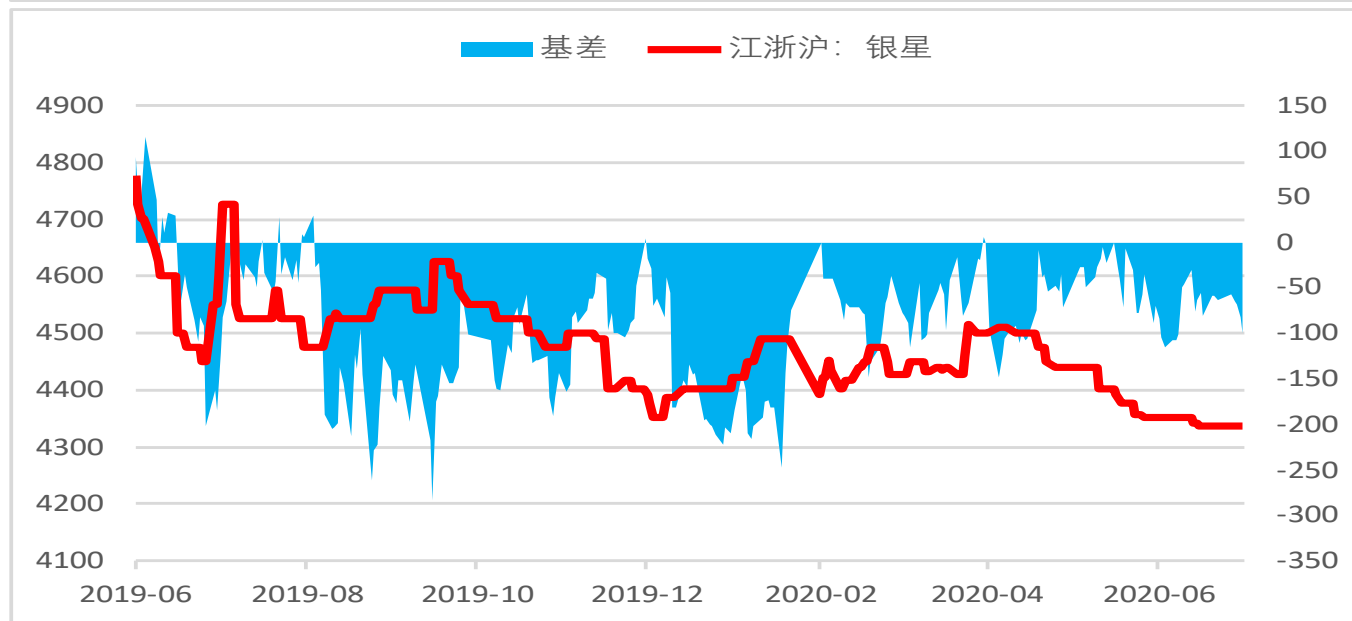
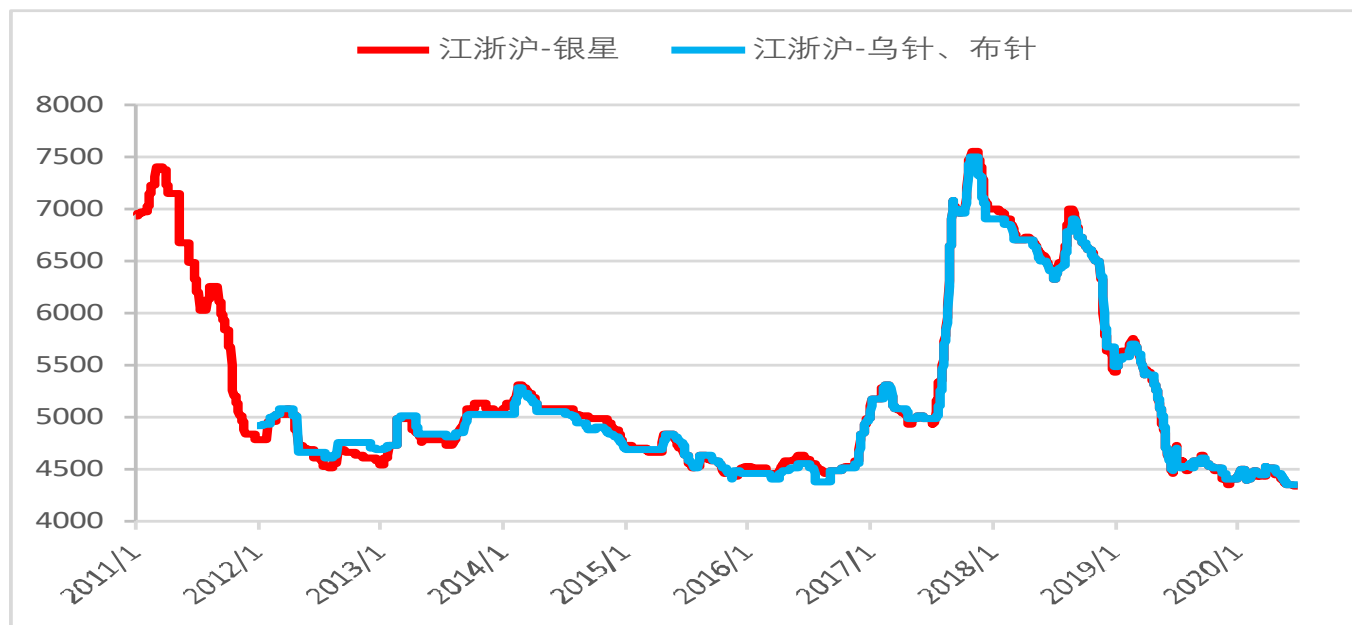
上周盘面呈现低位窄幅震荡，成交量继续萎缩至5-6万手，持仓量稳定在11万手水平。从持仓量和成交量来看，典型的底部震荡调整走势，短期行情难有实质性变化。



现货—漂针浆价格及基差

针叶浆方面，截至上周五，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。盘面略有反弹，但现货亦维持疲势基差走弱。

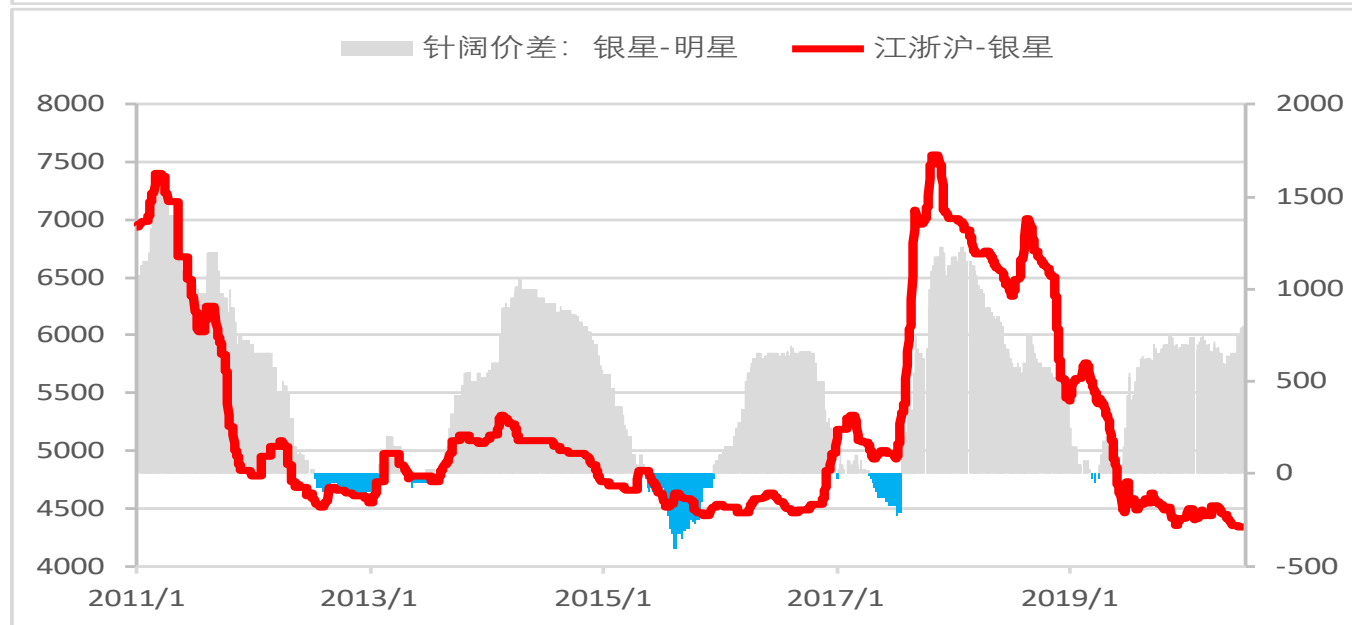
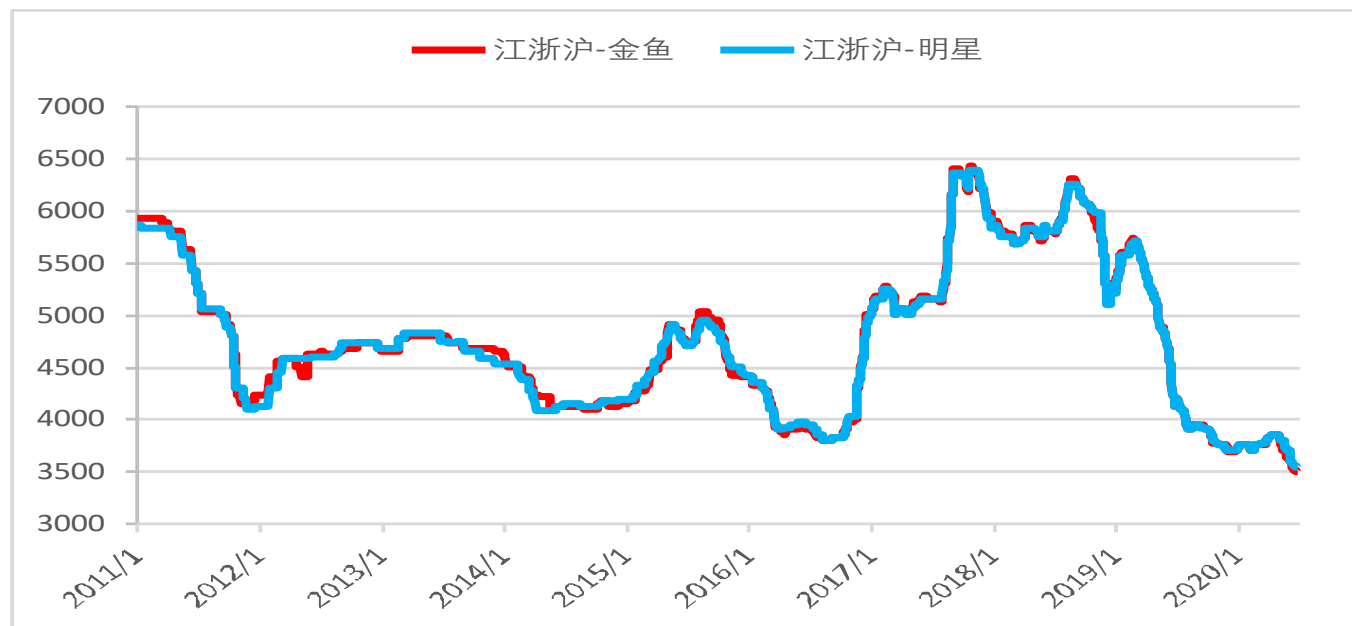
上周盘面略有反弹，现货基本维持稳定，基差略有走弱至-99元/吨。



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，环比持平；智利明星报3535元/吨，环比持平。二类阔叶外盘大降，但巴桉报价僵持，国内现货整体维持弱势盘整。

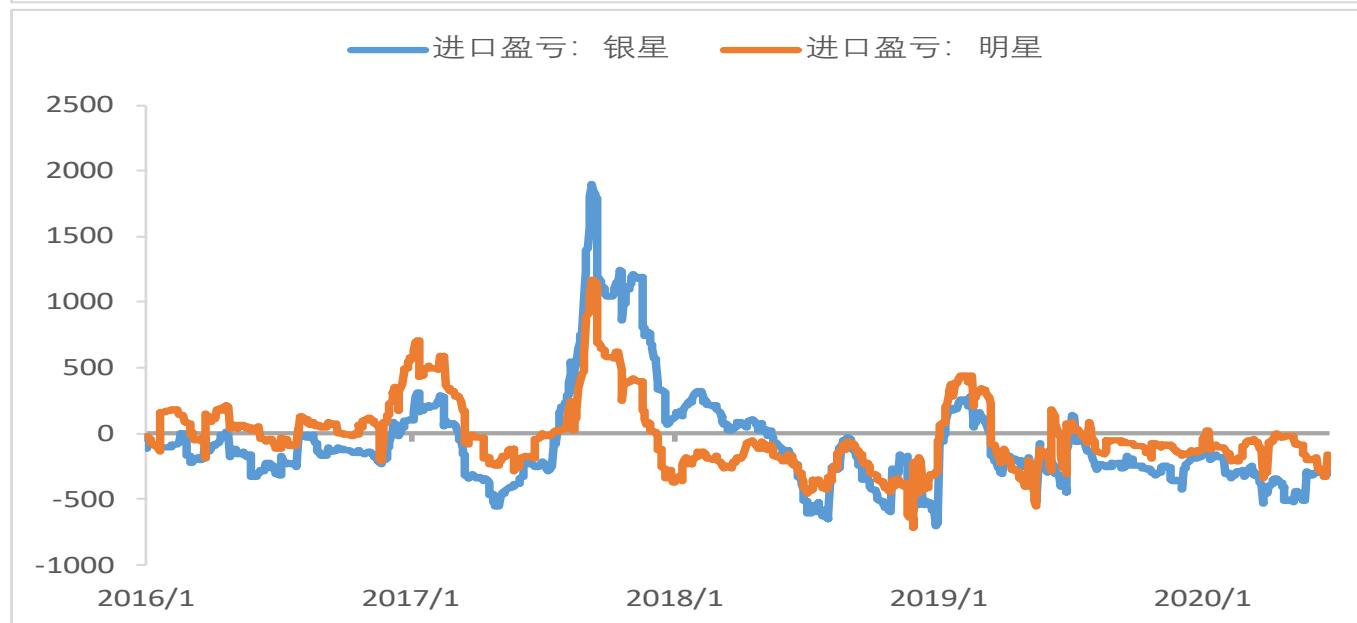
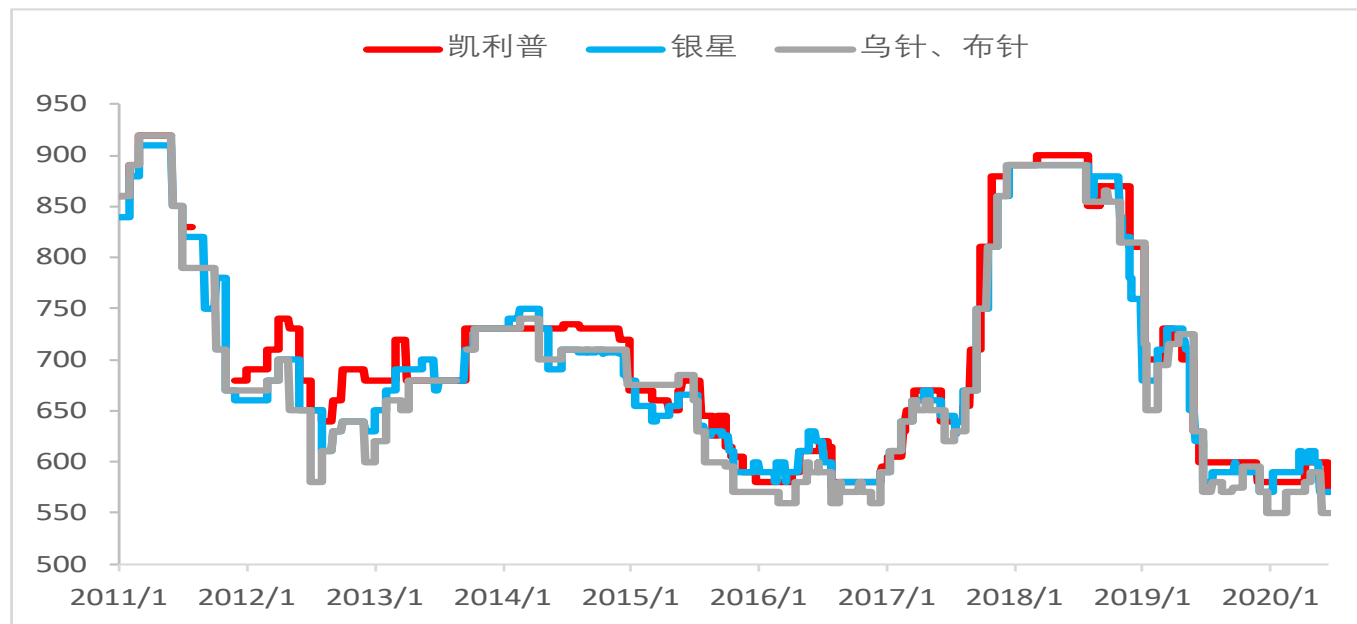
上周江浙沪地区银星-明星价差维持在800元/吨。至此目前阶段，阔叶的压力正在加速体现。



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

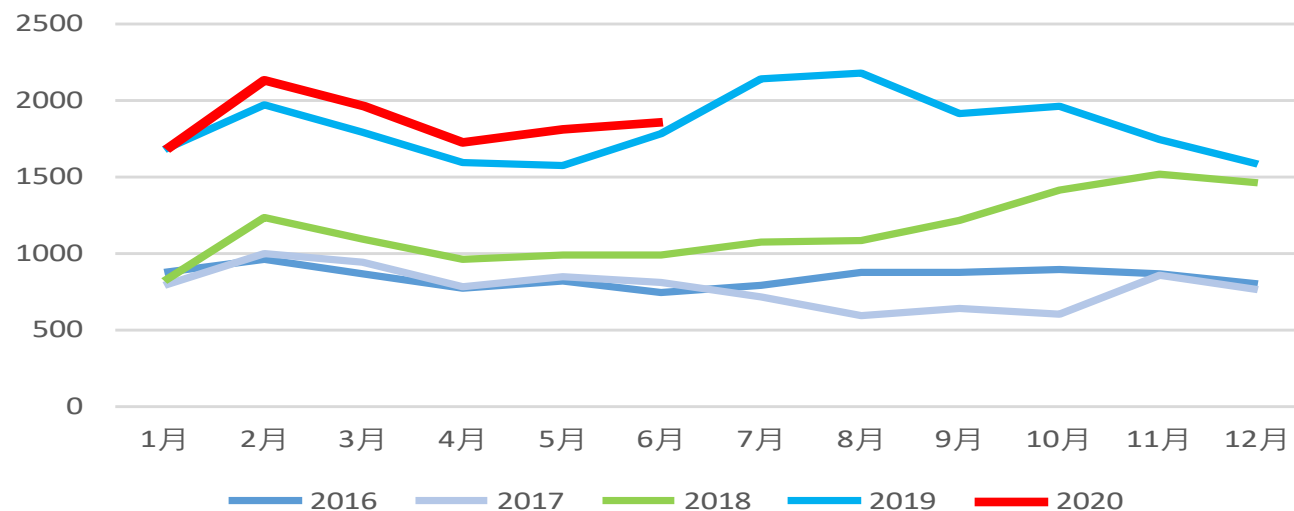
2020年6月下旬国内青岛、常熟、保定纸浆库存合计186.2万余吨，环比增2.9%。

青岛港约98.9万吨，环比降2.1%；常熟港77.4万吨，环比增12.2%；保定库存9.9万吨，环比降9.2%。

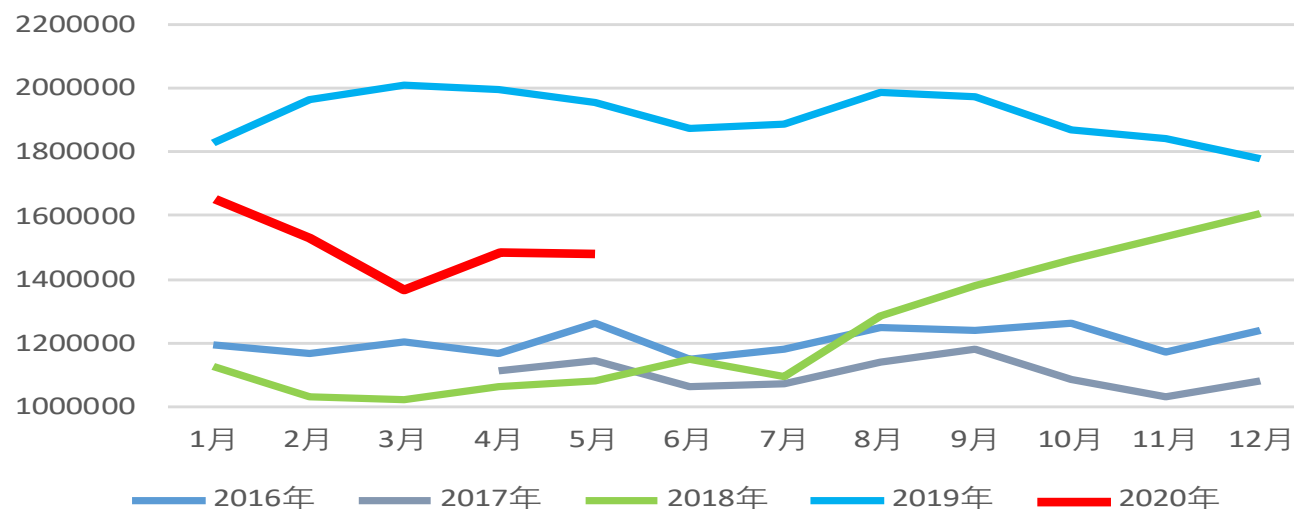
周度数据显示国内四地数据环比继续下降2.3%左右，近期略有去库。

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。

国内港口库存（千吨）



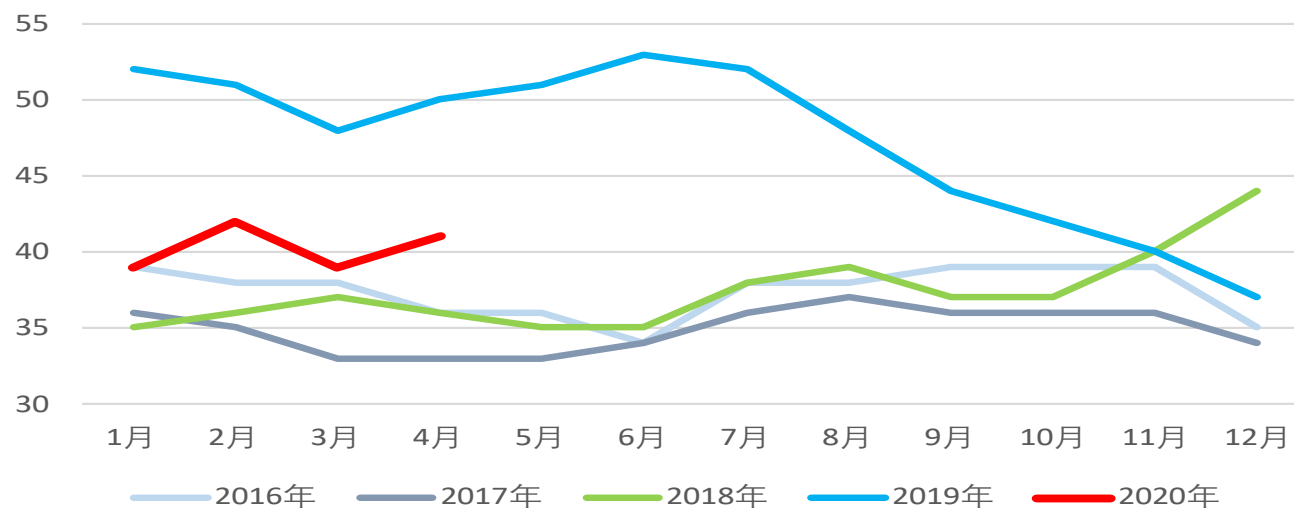
欧洲港口库存（吨）



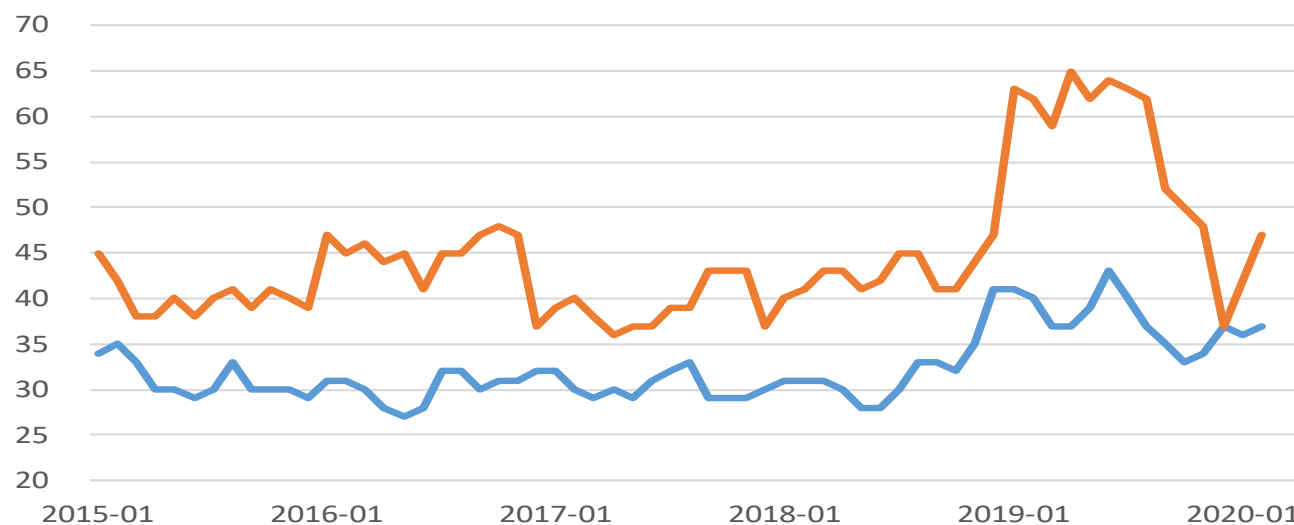
2020年5月，全球生产商库存天数为44天，环比增3天。我们知道去年年底海外浆厂继续低价去库，浆厂库存天数继续大幅下降，但进入2020年，由于新冠疫情干扰，后续浆厂库存难以继续去化，且再度进入累库周期。

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。

全球生产商库存天数 (天)



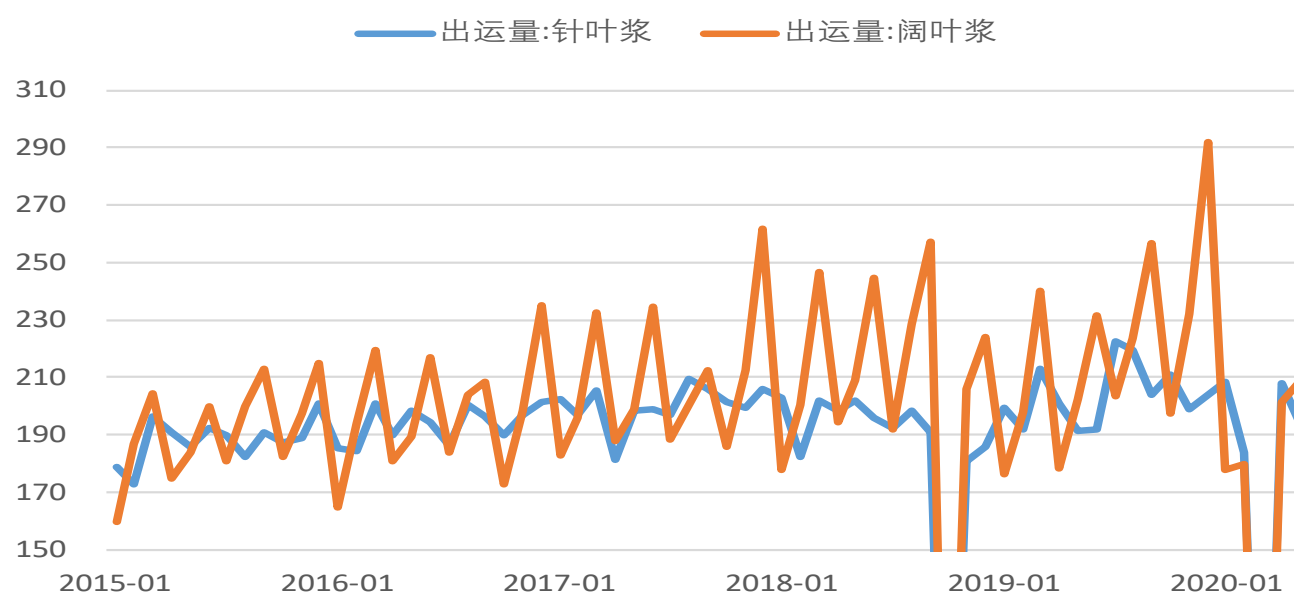
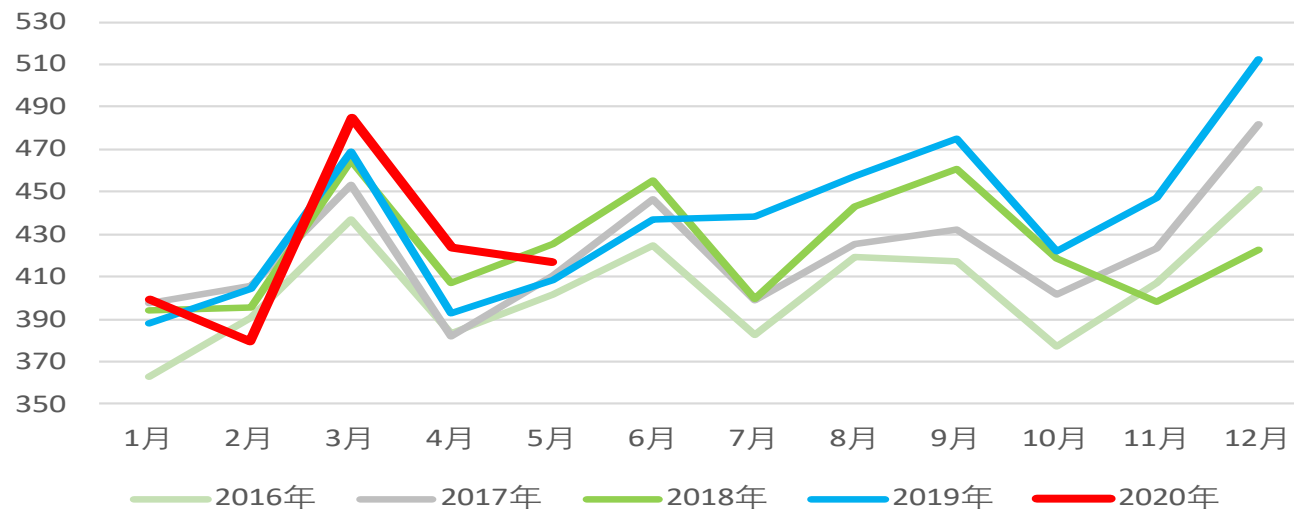
——针叶浆库存天数 ——阔叶浆库存天数



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%。

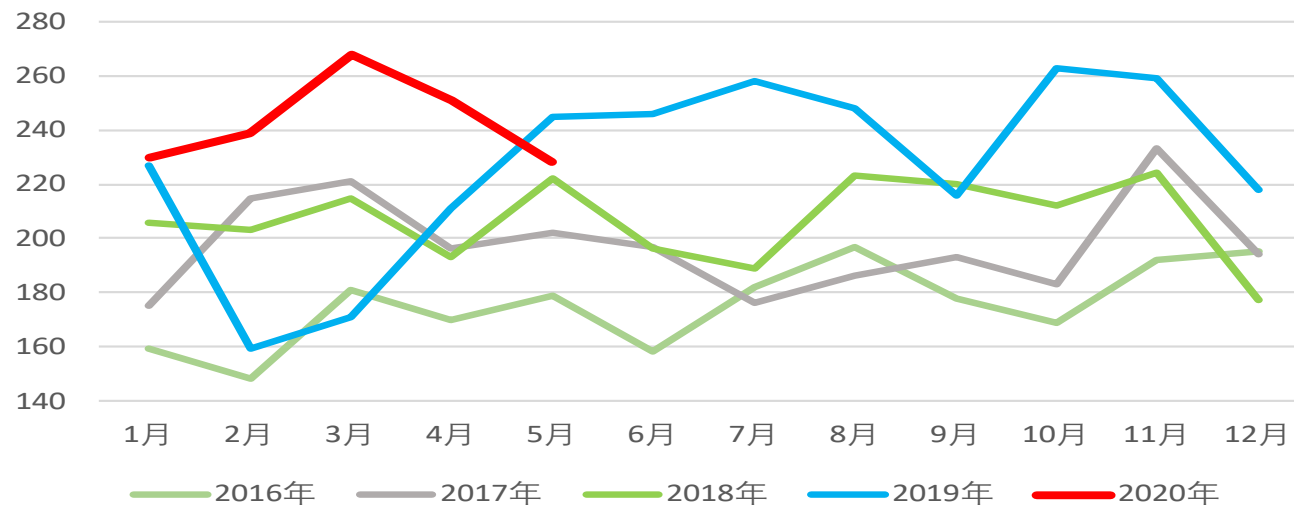
全球木浆出运量（万吨）



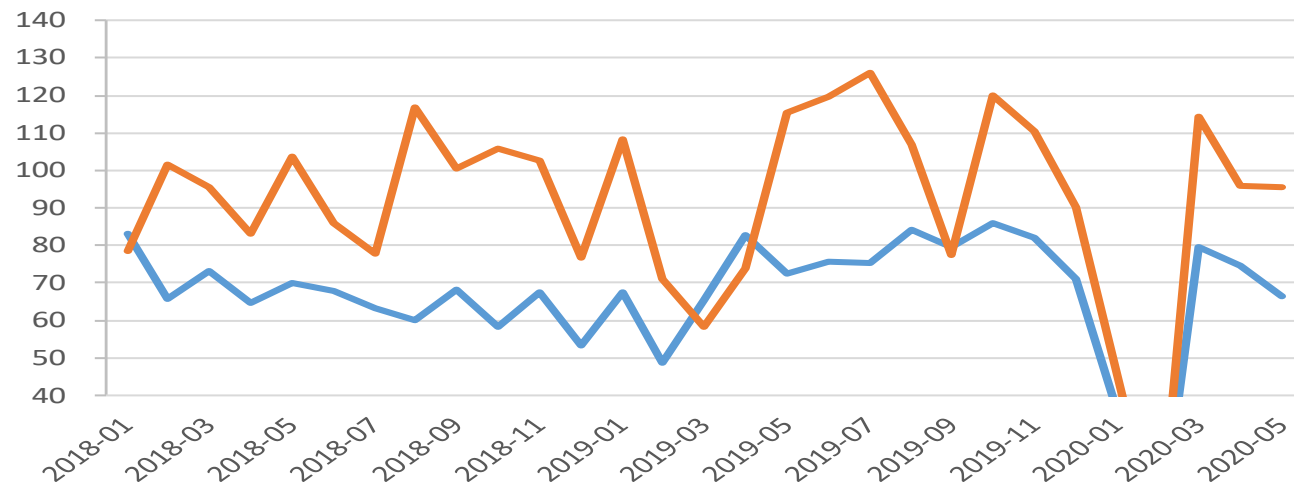
2020年5月木浆进口量为228万吨，同比降6.9%。1-5月，累积进口1215.3万吨，同比增长20%。

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%。

中国木浆进口量（万吨）

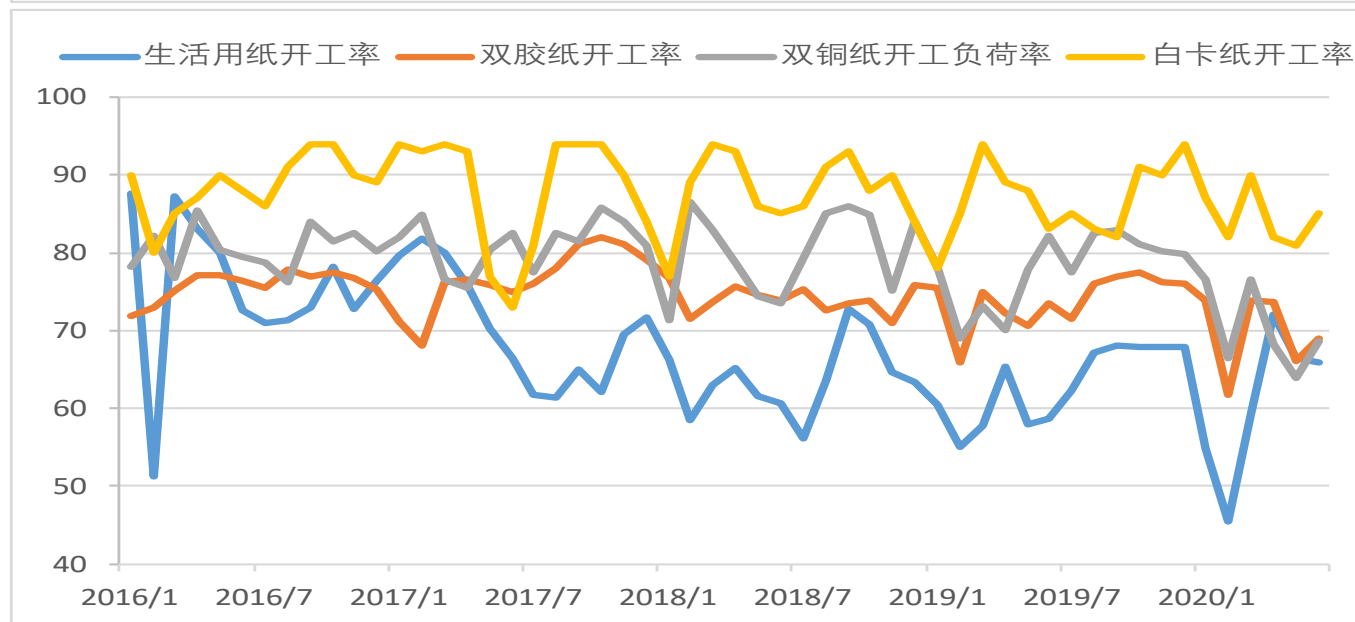
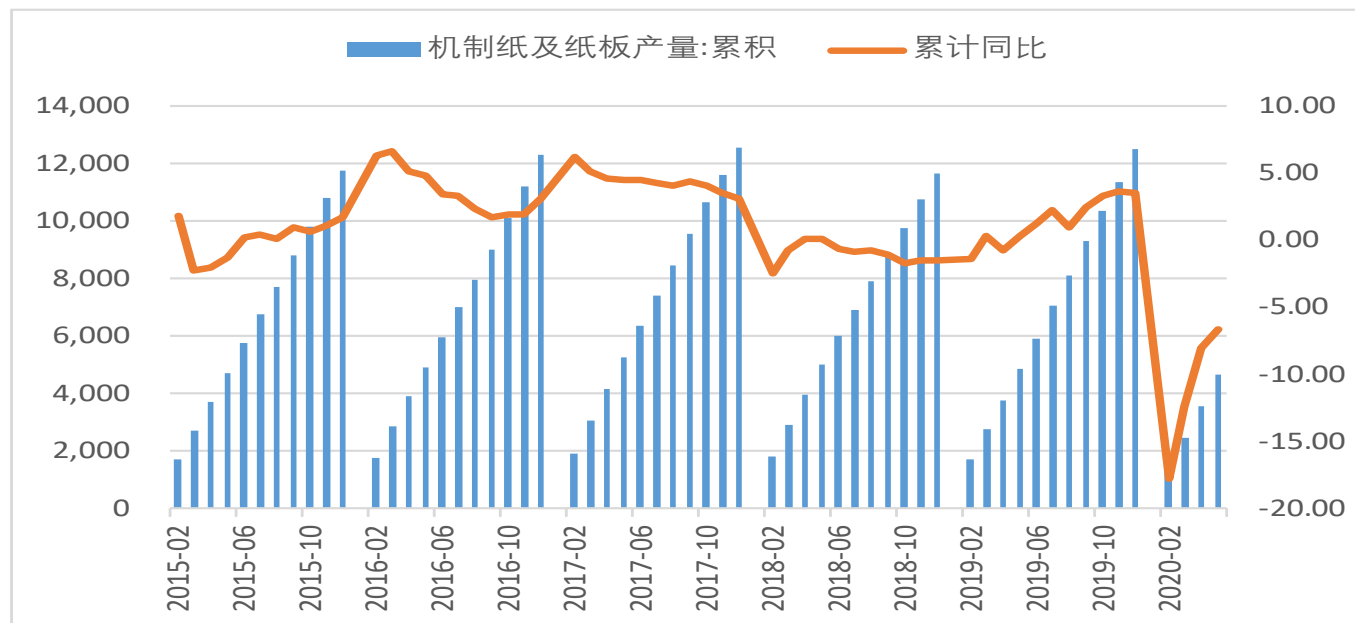


进口：漂针浆 进口：漂阔浆



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。

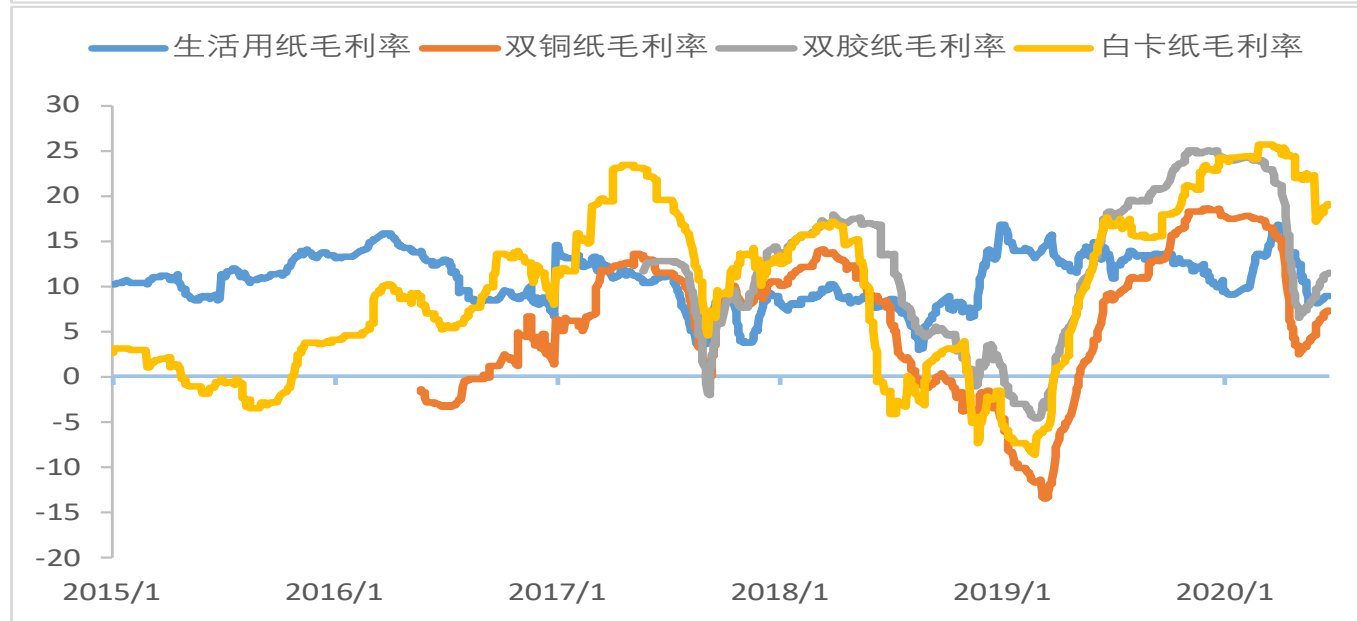
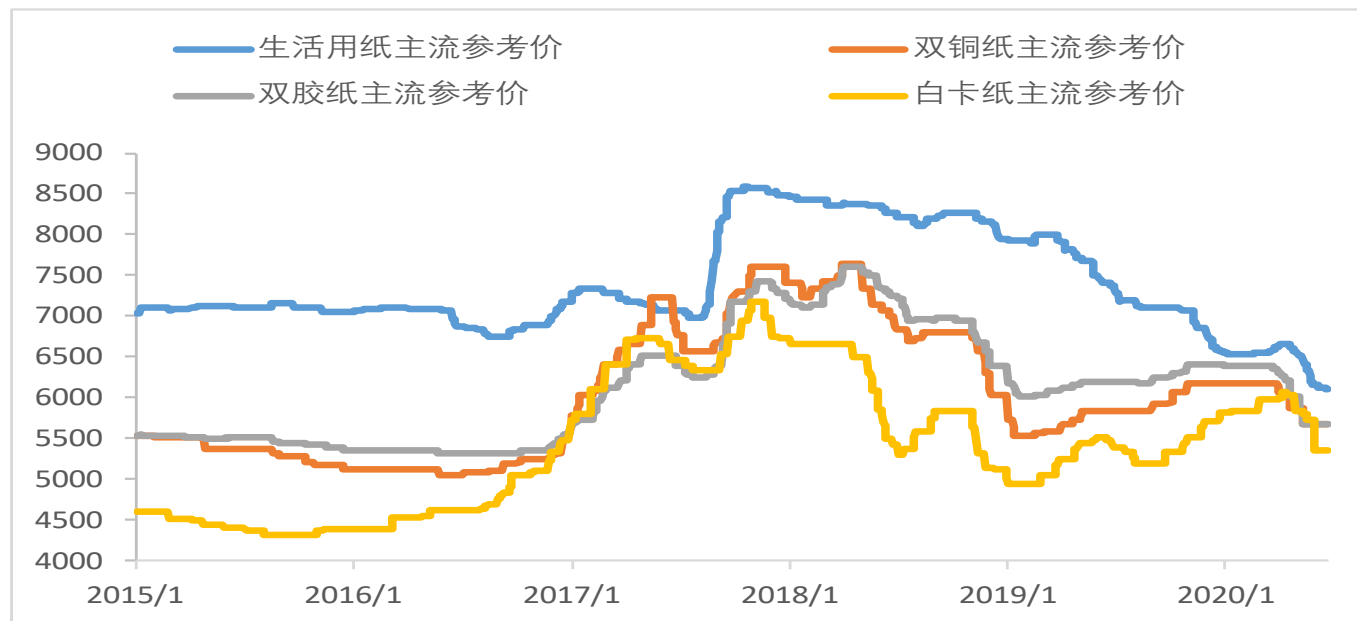
据卓创数据，生活纸、双胶纸、铜版纸和白卡纸6月开工率为65.96%、68.95%、68.61%、85%。6月除生活用纸开工率继续下滑外，其他皆略有回升。



消费——纸制品价格及毛利

上周纸制品价格略有涨价。文化纸窄幅上涨，经销商随行就市，需求一般；包装纸随着月初纸厂提价，市场跟涨但下游接货意愿不高；生活纸价格稳中微涨，促销后市场清淡，纸厂利润微薄淡季报价，横盘为主。

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:

纸浆2009(013409)<日线>

商品叠加 周期



- 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。但巴桉未定，银星未报，市场仍显僵持。
- 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。

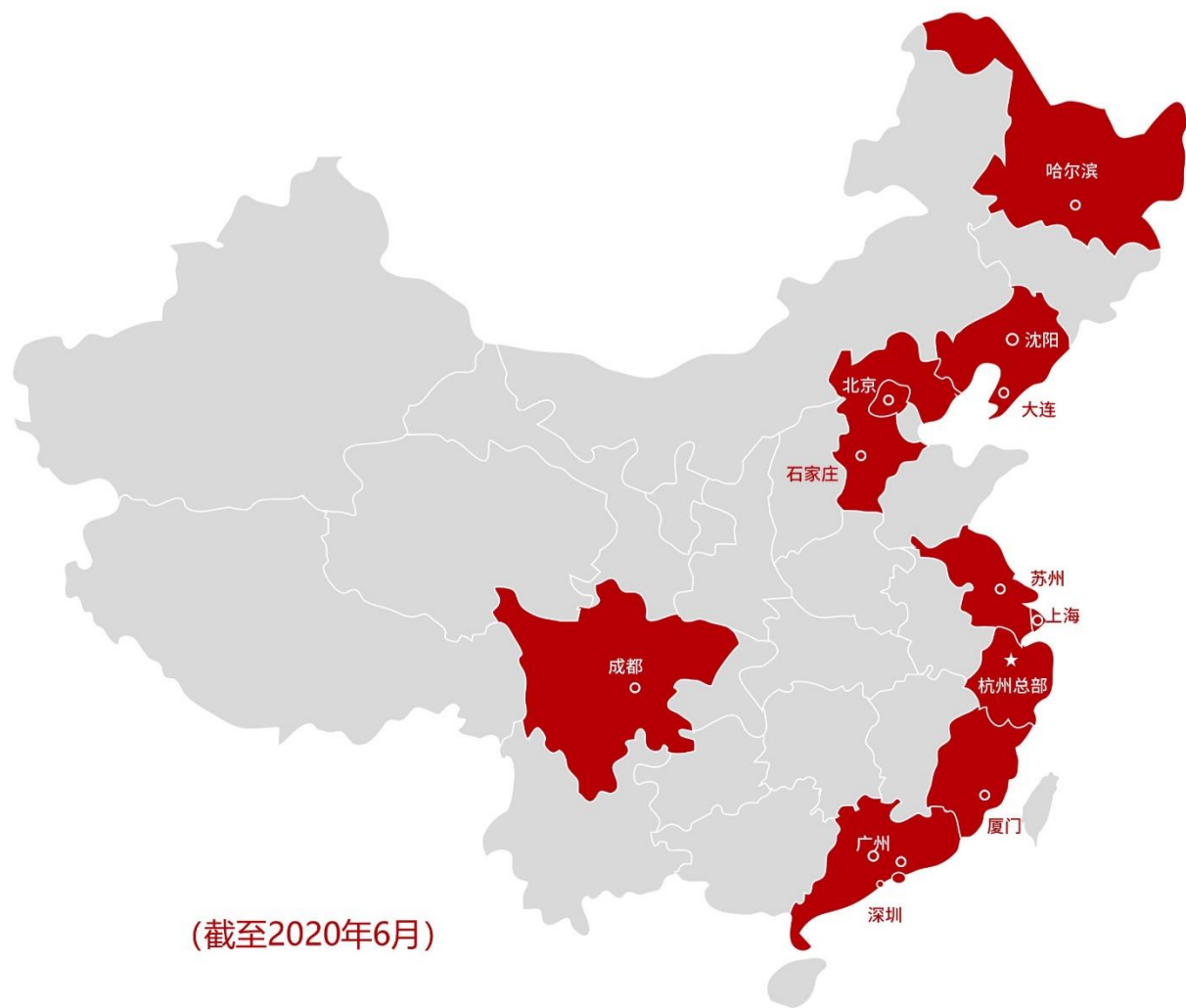
期市有风险，入市需谨慎。

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



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