

信达—纸浆周报

关注量能和结构变化，现阶段不急于做空

研发中心能源化工组

2021年3月7日

PART 01

核心观点:

核心观点：

行情判断	本周月间BACK结构逐步去化，持仓量有所下降，整体宏观氛围有所减弱，部分多头止盈离场，浆价有所回调。目前浆价在基本面有一定支撑下，但是考虑到估值偏高，产业链重点关注现货市场是否有甩货现象，盘面需要持续关注量能结构的变化，目前来看，浆价一时还未到趋势反转的情况，下周行情偏震荡为主。
宏观	目前宏观氛围整体降温，但两会之后会边际趋好；波动关注疫情和国际间关系冲击
基本面	供给： 供给整体相对充足，但结构性紧张，贸易商惜售，下游被动按刚需接受。 需求端： 需求会边际增加，且整体需求增量预期较好。而中长期预期边际改善，包装纸、生活用纸等还是存在边际趋好预期。 现货价格： 现货价格较为坚挺，目前是产业链联动促涨后的结果。主要观察期现的边际变化；外盘目前仍有报涨意愿。
安全边际	从绝对价格来看，其安全边际随大涨边际趋弱
主要矛盾	估值抬高，现货美金浆价何时出现拐点；现货抛售何时
驱动或潜在驱动	向上驱动在于：外盘和纸制品报涨；中长期疫情持续持续好转需求边际好转，宏观氛围较好
风险	供给大幅增加，现货抛售/疫情变异严重/宏观风险
操作建议	中长期看好纸浆行情。浆价目前估值偏高，重点关注59价差、连续合约之间价差出现的BACK结构是否开始出现拐点并持续去化，结合现货端的具体情况有抛售传导，那么行情基本上到一定转折点，浆价会有较大幅度的回调，多头需要及时止盈，并可以试空远月（目前结构上看还是偏强，需要耐性等待）。 从绝对价格来看，目前价位逢低轻仓做多的安全边际有所衰减。前期近月多单可继续持有，做多价位较高者可逐步逢高止盈或者减仓，再择机轻仓做多。

PART 02

纸浆市场跟踪

市场跟踪：

现货方面：针叶浆方面，截至本周五，江浙沪地区银星报价7275元/吨，环比-75；凯利普报价7425元/吨，环比-100；布针、乌针报7300元/吨，环比-50。漂阔浆方面，截至本周五江浙沪地区金鱼报6100元/吨，环比+25；智利明星报6100元/吨，环比+25；印尼小叶硬杂报5975元/吨，环比+0。

期现价差：本周盘面处于回落调整阶段。截至2021年3月5日下午收盘，SP2103合约收于7288元/吨，较上周-104元/吨，SP2105合约收于7286元/吨，较上周-180元/吨。59价差小幅最后走强至48元/吨（前68）。

纸制品价格：本周纸制品价格集体上涨，双铜纸7280（+540）、双胶纸7263（+450）、白卡纸9411（+1257）、生活用纸6883（+66）价格上涨。节后，文化纸下游开工，原料价格高企，有提涨计划，价格偏强；包装纸价格受原材料和禁塑令等影响，纸厂挺价意愿强，维持高位价格；生活用纸因原料价格上涨，成本有一定支撑，预期较好，延续偏强格局。从全球看，纸浆需求会逐步恢复。

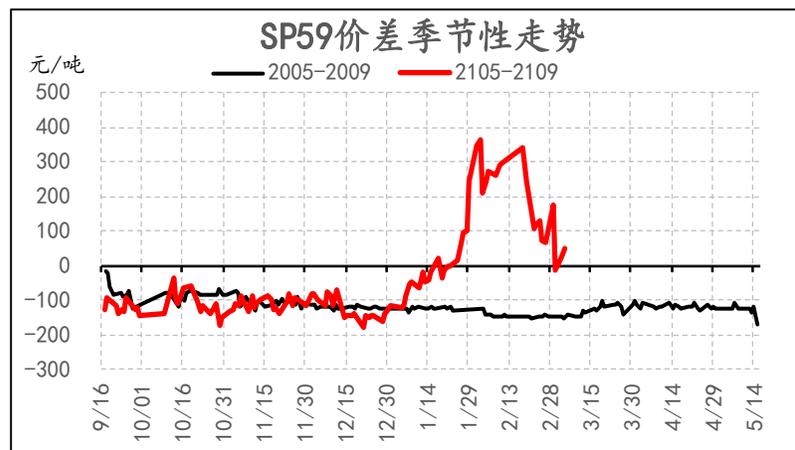
价差结构：银星(智利) CFR3月现货价报900美元/吨，江浙沪地区银星报7350元/吨，进口利润为594元/吨（前689）；阔叶方面，智利明星外盘730美元/吨（3月），江浙沪地区明星报6100元/吨，现货进口利润为666元/吨（前657）。本周江浙沪地区银星-明星价差保持1175元/吨（前1275元/吨）。针阔价差仍处于历史以来的高位，替代性利空针叶浆。

供应方面：2020年12月木浆进口量为249.3万吨，同比增14.36%，基本反映盘面。

库存数据：2021年2月国内青岛、常熟、保定纸浆库存合计192.1万余吨，环比+13.1%。青岛港约106.2万吨，环比+15.3%；常熟港75万吨，环比+7.1%；保定库存10.9万吨，环比+41.6%。2月第4周国内主要港口和地区纸浆库存小幅累库，主要原因是节后纸厂陆续开工，提货速度尚未恢复，叠加浆价上涨幅度较大，现货市场成交量有限。卓创资讯分析，随着下游纸厂开工恢复，提货速度加快，预计港口库存小幅下降。

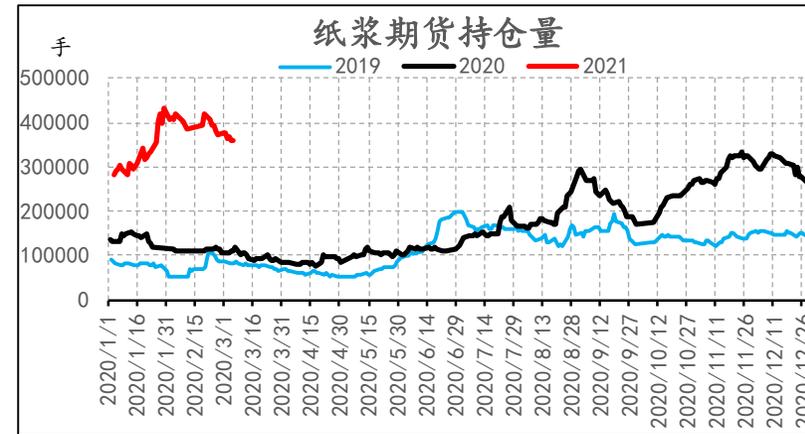
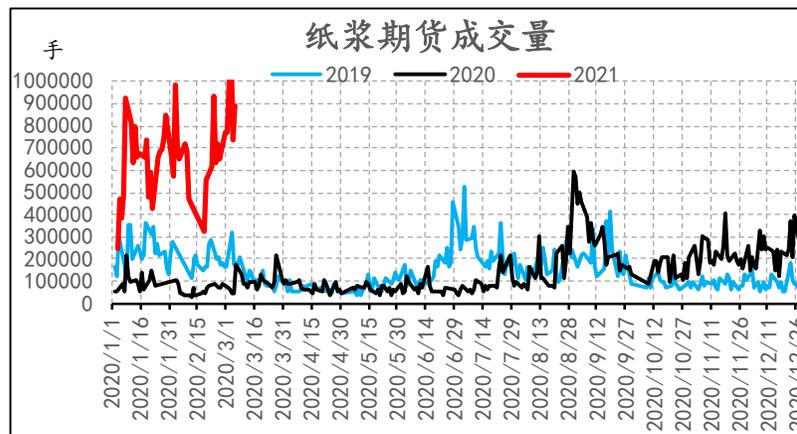
量能：本周期货成交量上升，持仓量有所下降；成交量至89.3659万手，持仓量至35.9705万手。从成交量和持仓量而言，纸浆整体处于调整当中，基本面有一定支撑，但是估值较高（一旦产业链有所甩货或者盘面多头撤退，就是杀估值的情况），重点依旧关注量能的变化情况。

本周盘面处于回落调整阶段。截至2021年3月5日下午收盘，SP2103合约收于7288元/吨，较上周-104元/吨，SP2105合约收于7286元/吨，较上周-180元/吨。59价差小幅最后走强至48元/吨（前68）。

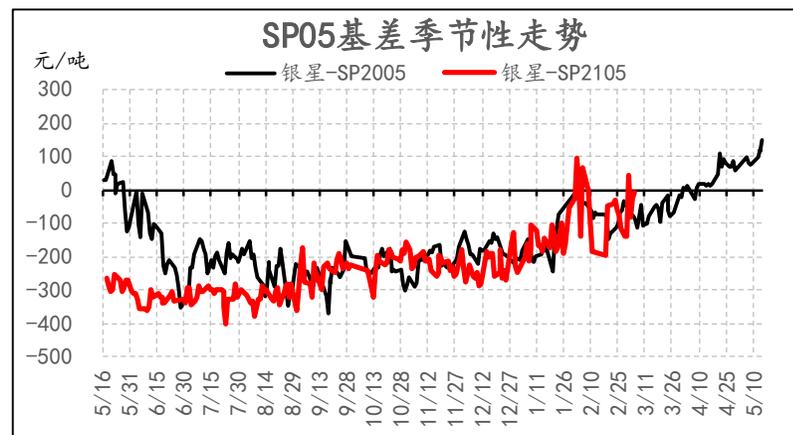
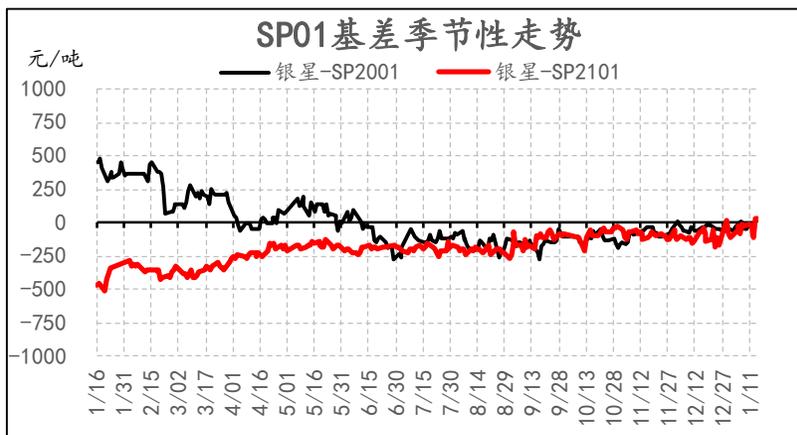
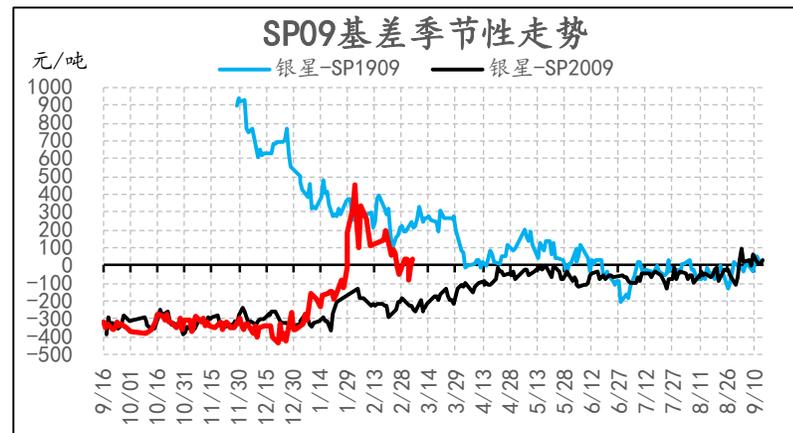


本周期货成交量上升，持仓量有所下降；成交量至89.3659万手，持仓量至35.9705万手。

从成交量和持仓量而言，纸浆整体处于调整当中，基本面有一定支撑，但是估值较高（一旦产业链有所用货或者盘面多头撤退，就是杀估值的情况），重点依旧关注量能的变化情况。

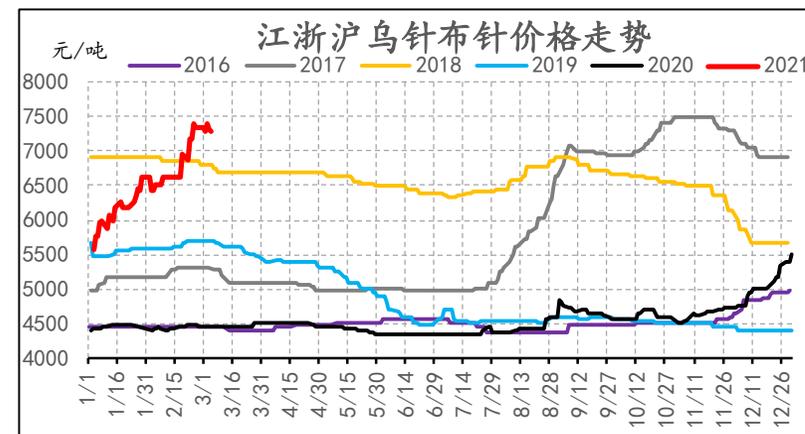
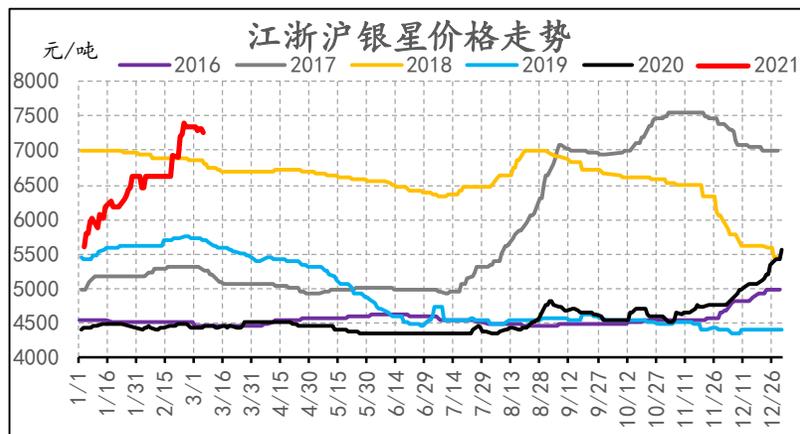
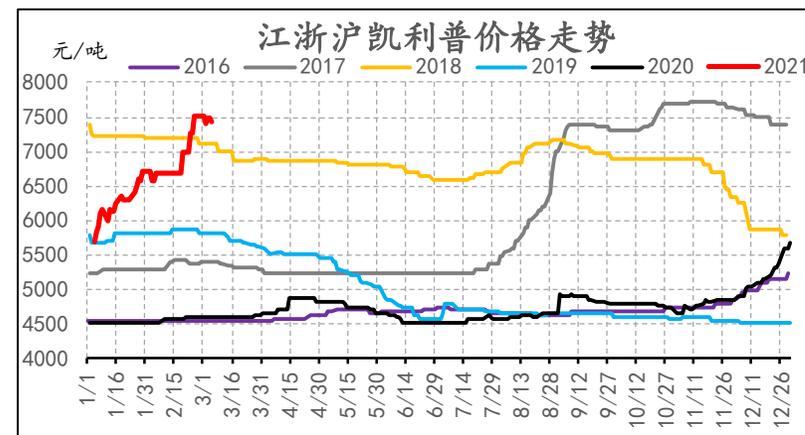


本周期货主要是期货价格小幅下降，现货价格降幅相对较小，基差最终有所走强，5月基差最终走弱至-11元/吨（前-116）；9月基差走弱至37元/吨（前-48），目前纸浆现货价格相对坚挺，近月整体强势力度缩窄。



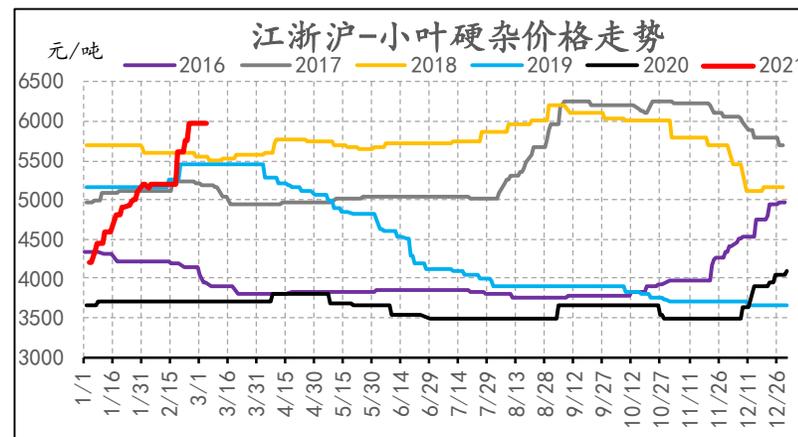
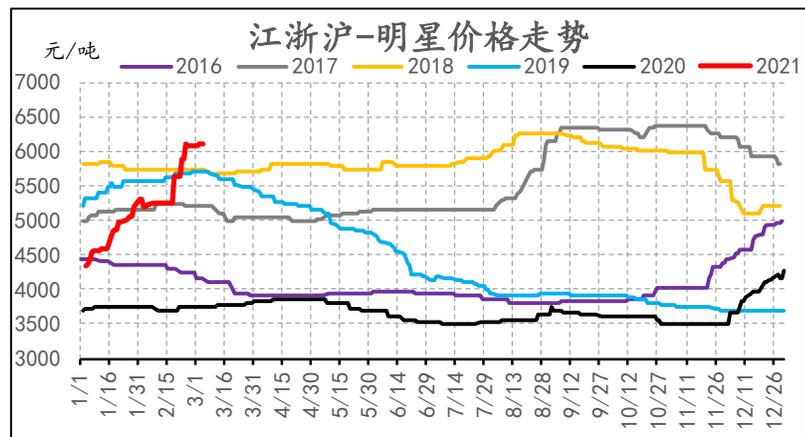
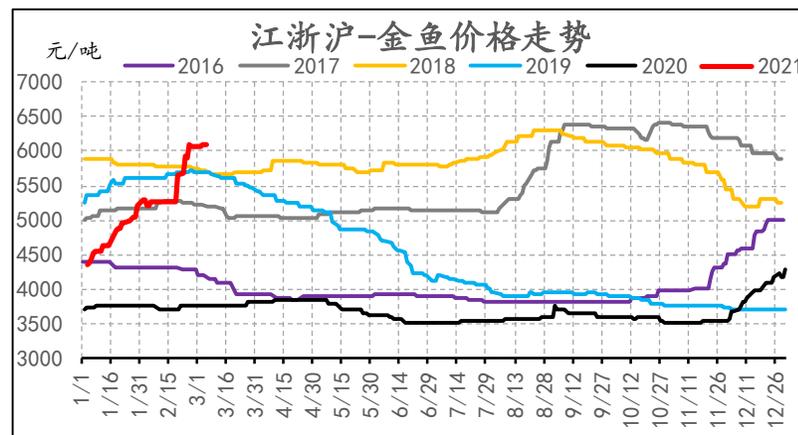
现货——漂针浆价格及基差

针叶浆方面，截至本周五，江浙沪地区银星报价7275元/吨，环比-75；凯利普报价7425元/吨，环比-100；布针、乌针报7300元/吨，环比-50。

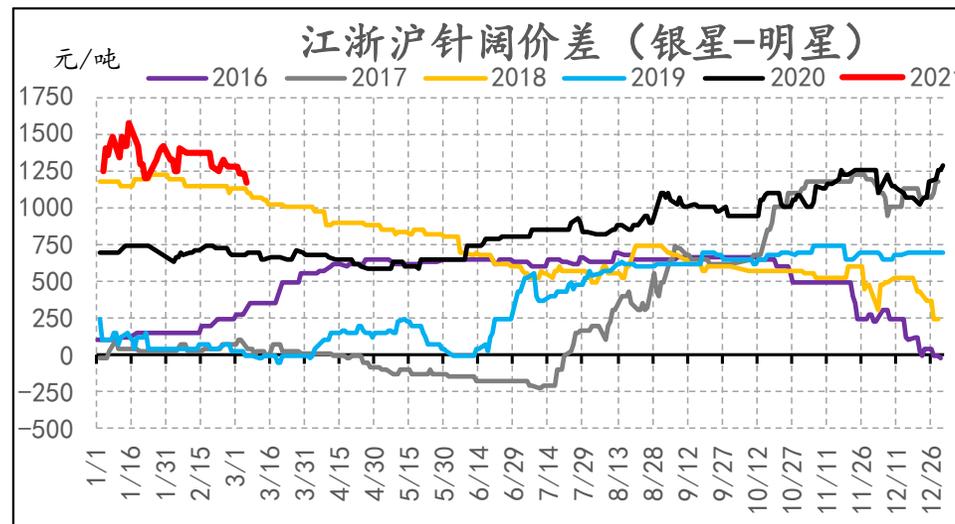


现货—漂阔浆价格及针阔价差

漂阔浆方面，截至本周五江浙沪地区金鱼报6100元/吨，环比+25；智利明星报6100元/吨，环比+25；印尼小叶硬杂报5975元/吨，环比+0。

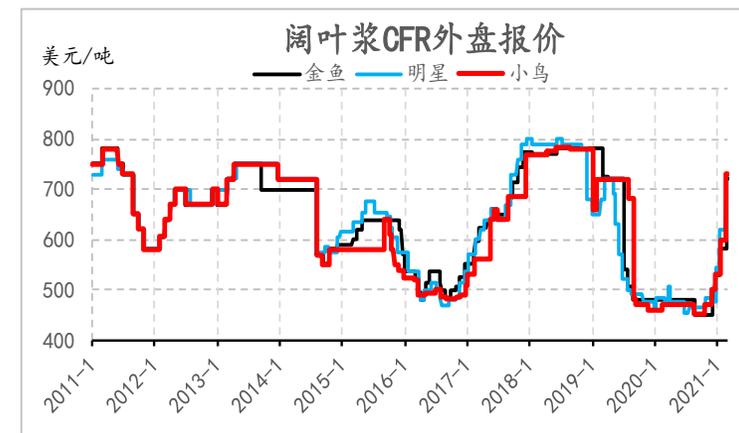
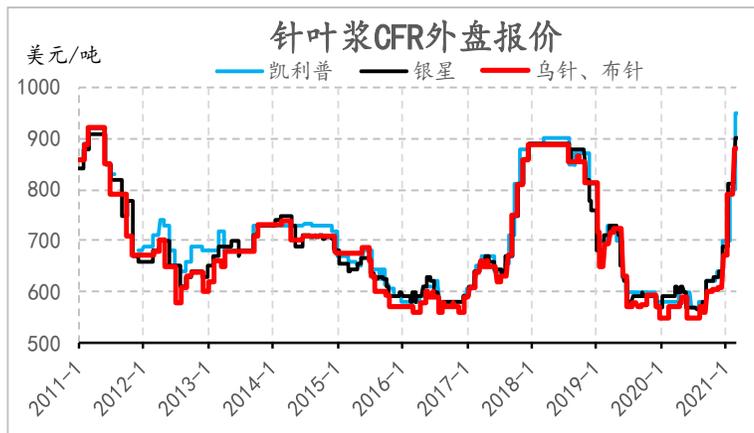


本周江浙沪地区银星-明星价差保持1175元/吨（前1275元/吨）。针阔价差仍处于历史以来的高位，替代性利空针叶浆。



CFR报价—外盘报价及进口盈亏

3 月份进口木浆外盘全线报涨并成交良好，进一步奠定现货市场高位运行基础。有传闻称下一轮阔叶浆外盘或涨至 800 美元/吨，暂未得到官方验证，但消息发酵后继续支撑现货市场行情。



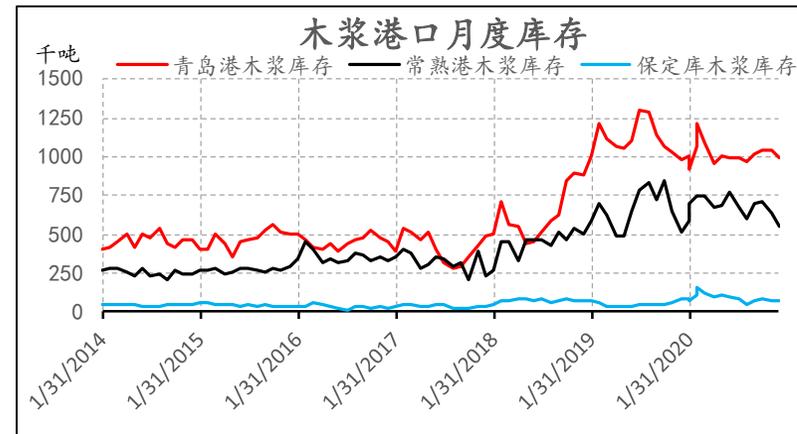
银星(智利) CFR3月现货价报900美元/吨，江浙沪地区银星报7350元/吨，进口利润为594元/吨(前689)；阔叶方面，智利明星外盘730美元/吨(3月)，江浙沪地区明星报6100元/吨，现货进口利润为666元/吨(前657)。



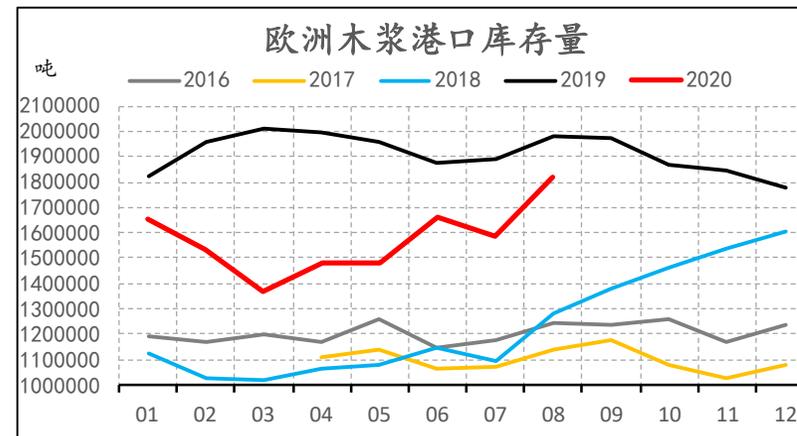
港口库存—国内及欧洲

2021年2月国内青岛、常熟、保定纸浆库存合计192.1万余吨，环比+13.1%。青岛港约106.2万吨，环比+15.3%；常熟港75万吨，环比+7.1%；保定库存10.9万吨，环比+41.6%。

2月第4周国内主要港口和地区纸浆库存小幅累库，主要原因是节后纸厂陆续开工，提货速度尚未恢复，叠加浆价上涨幅度较大，现货市场成交量有限。卓创资讯分析，随着下游纸厂开工恢复，提货速度加快，预计港口库存小幅下降。

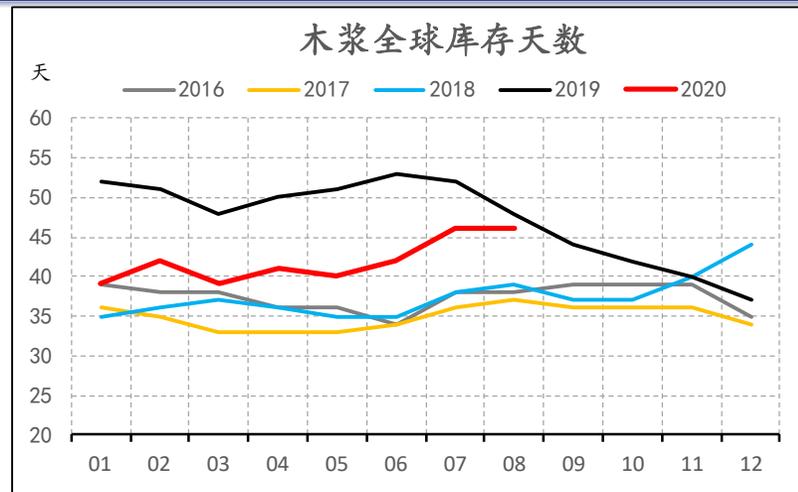


截至2020年8月底，2020年8月欧洲主要港口木浆总库存181.79万吨，环比增加14.46%，同比下降8.32%。消费情况看，截止7月库存天数增至25天。新冠疫情对欧洲的消费影响已经体现，疫情反弹之后又会有些影响，但是整体还是会边际改善的。

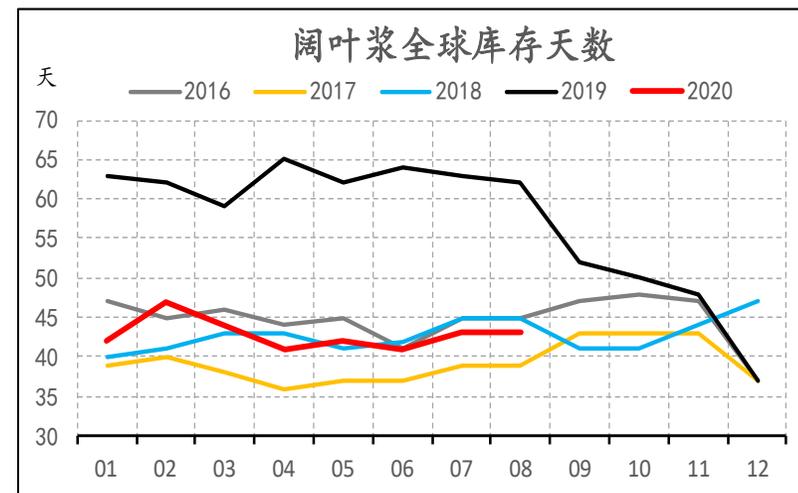
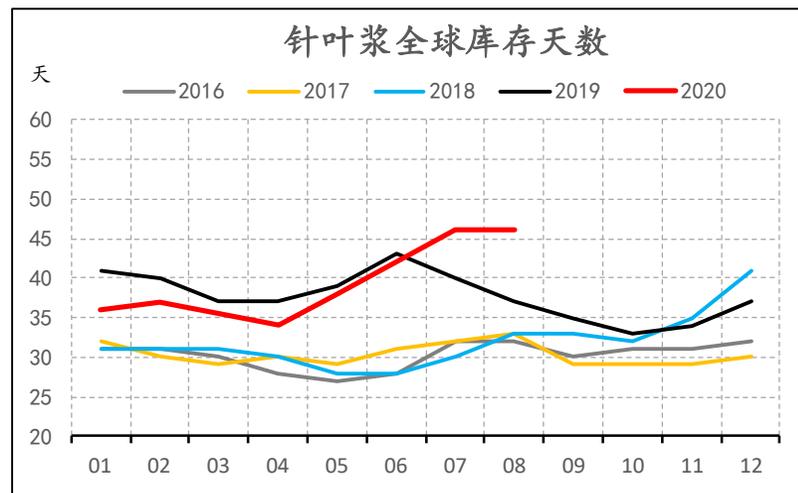


库存—全球生产商库存天数

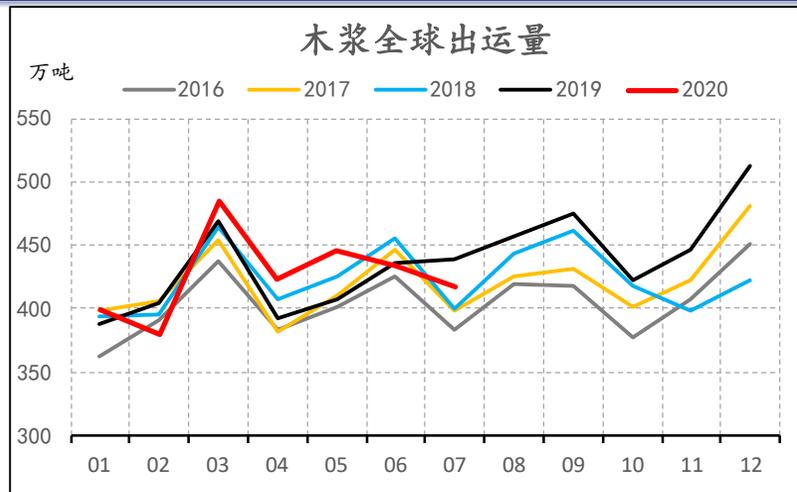
2020年8月，全球生产商库存天数为46天，环比持平。如预期，由于新冠疫情干扰，海外浆厂将再度进入被动累库阶段。



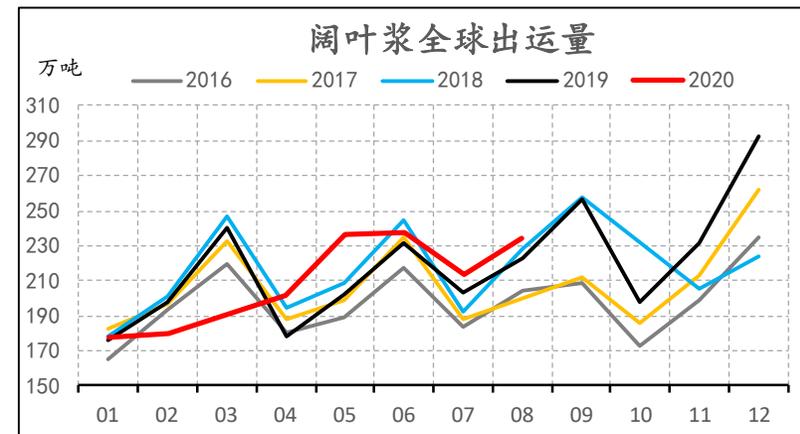
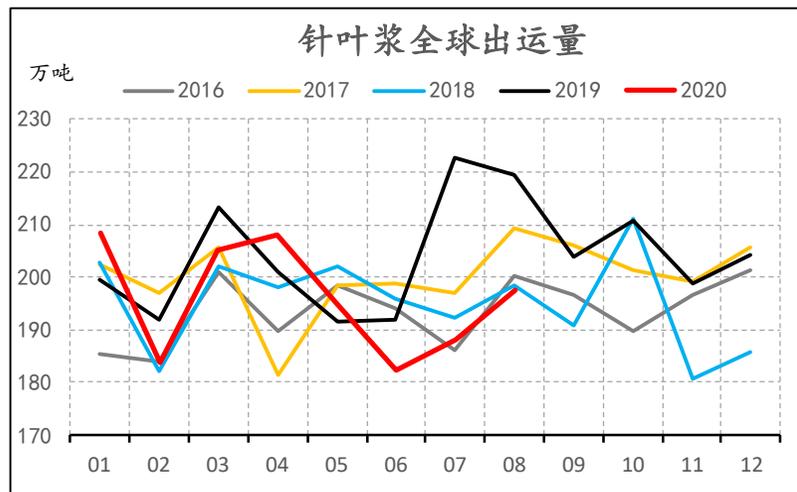
其中，阔叶浆库存天数43天，环比持平；针叶浆库存天数46天，环比持平。



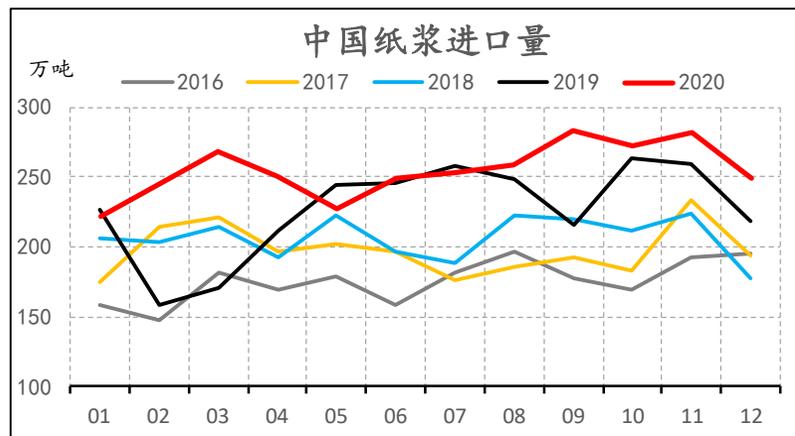
2020年7月，全球木浆出运量417.9万吨，同比下降4.72%，1-7月累积出运量同比增1.55%。尽管新冠疫情在冲击着全球经济，但出运量并没有下降，至中国也是如此。出运量维持高位并不代表需求强劲，更多地是浆厂主动发运所致，亦是浆厂转移库存的一种表现。



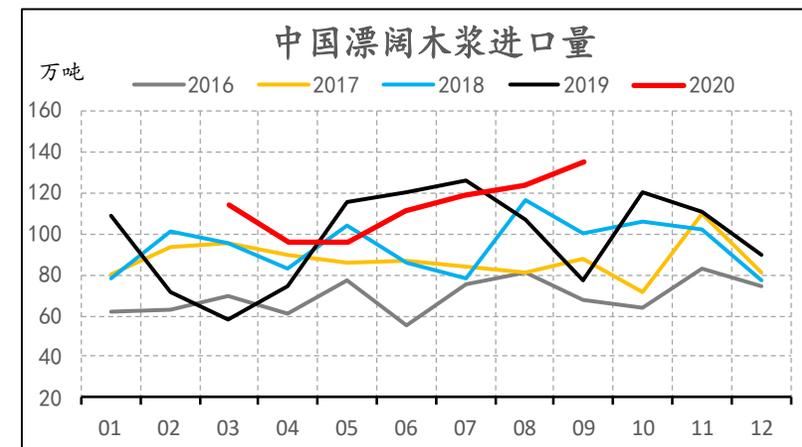
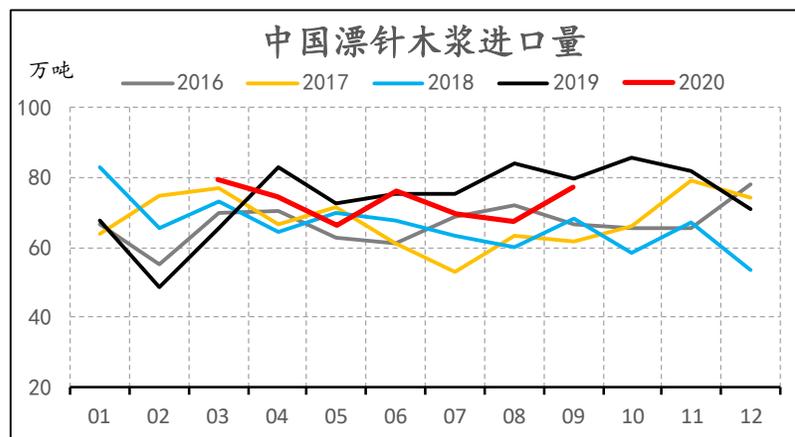
其中，8月份针叶浆出货量同比降10.02%；8月份阔叶浆出货量同比增加5.11%。



2020年12月木浆进口量为249.3万吨，同比增14.36%，基本反映盘面。

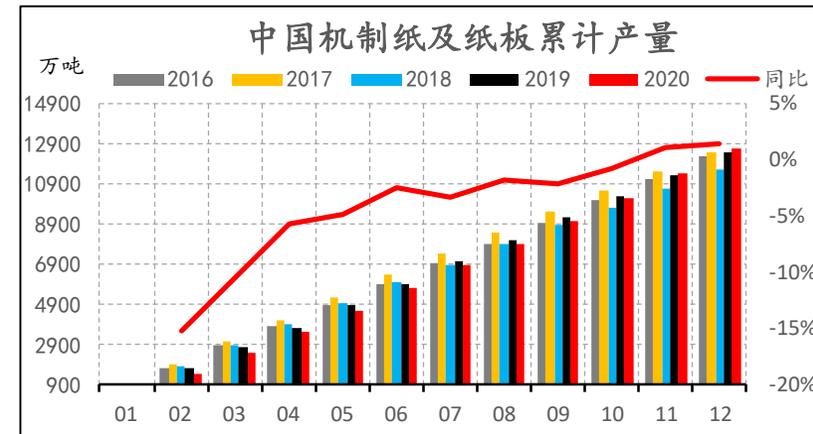
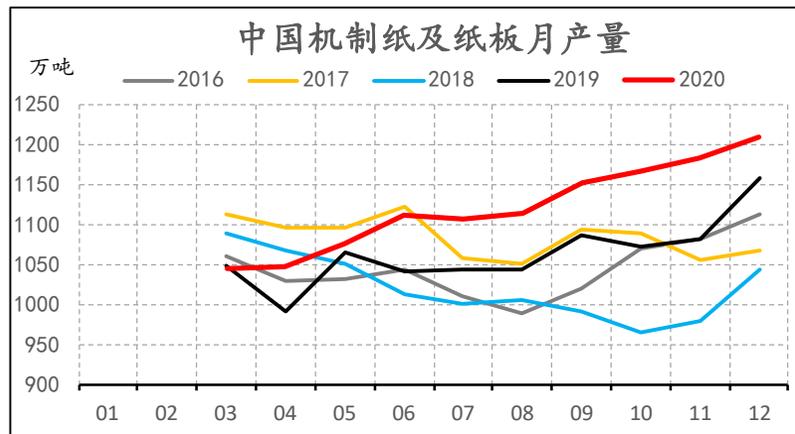


其中，2020年9月份阔叶浆进口量134.66万吨，环比增8.8%；针叶浆进口量77.41万吨，环比上14.55%。

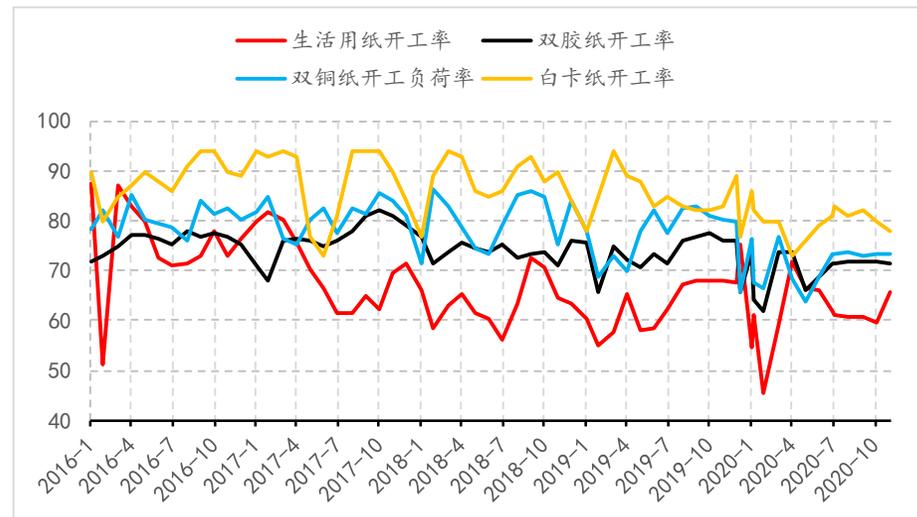


消费——纸及纸制品

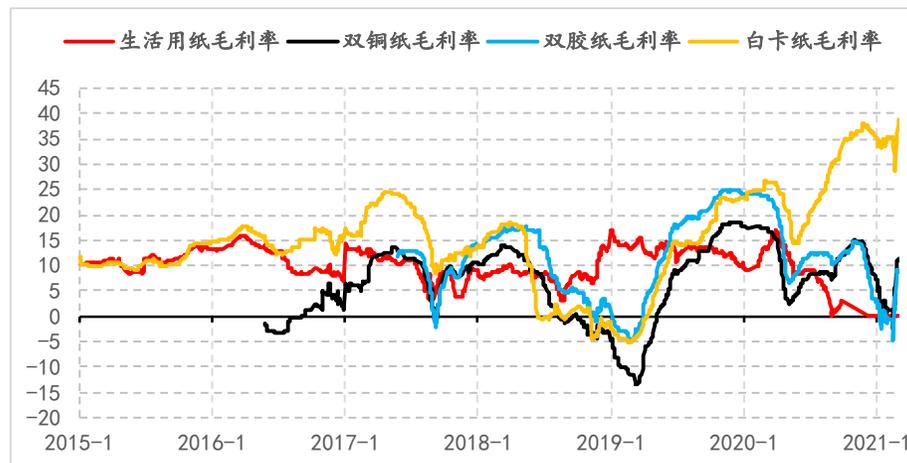
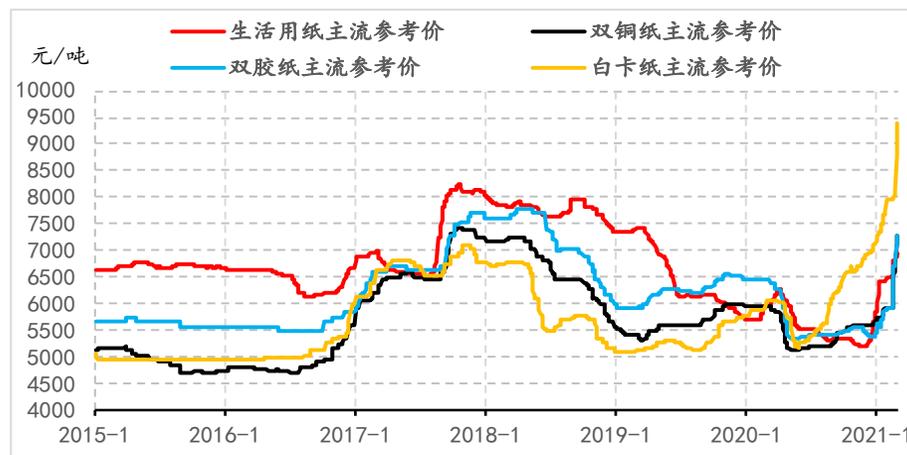
2020年12月，机制纸及纸制品产量为1209.9万吨，同比增4.48%。目前国内消费主要偏刚需为主，短期关注实单交投情况。1季度需求目前还存一定改善预期。



据卓创数据，生活纸、双胶纸、铜版纸和白卡纸2月开工率为61.21%、64.1%、67.66%、82%。



本周纸制品价格集体上涨，双铜纸7280（+540）、双胶纸7263（+450）、白卡纸9411（+1257）、生活用纸6883（+66）价格上涨。节后，文化纸下游开工，原料价格高企，有提涨计划，价格偏强；包装纸价格受原材料和禁塑令等影响，纸厂挺价意愿强，维持高位价格；生活用纸因原料价格上涨，成本有一定支撑，预期较好，延续偏强格局。从全球看，纸浆需求会逐步恢复。



报告联系人：

张秀峰

投资咨询资格编号：Z0011152

执业编号：F0289189

骆奇泉

能源化工研究员

执业编号：F3063756

电话：0571-28132592

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、财务状况或需要。

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。

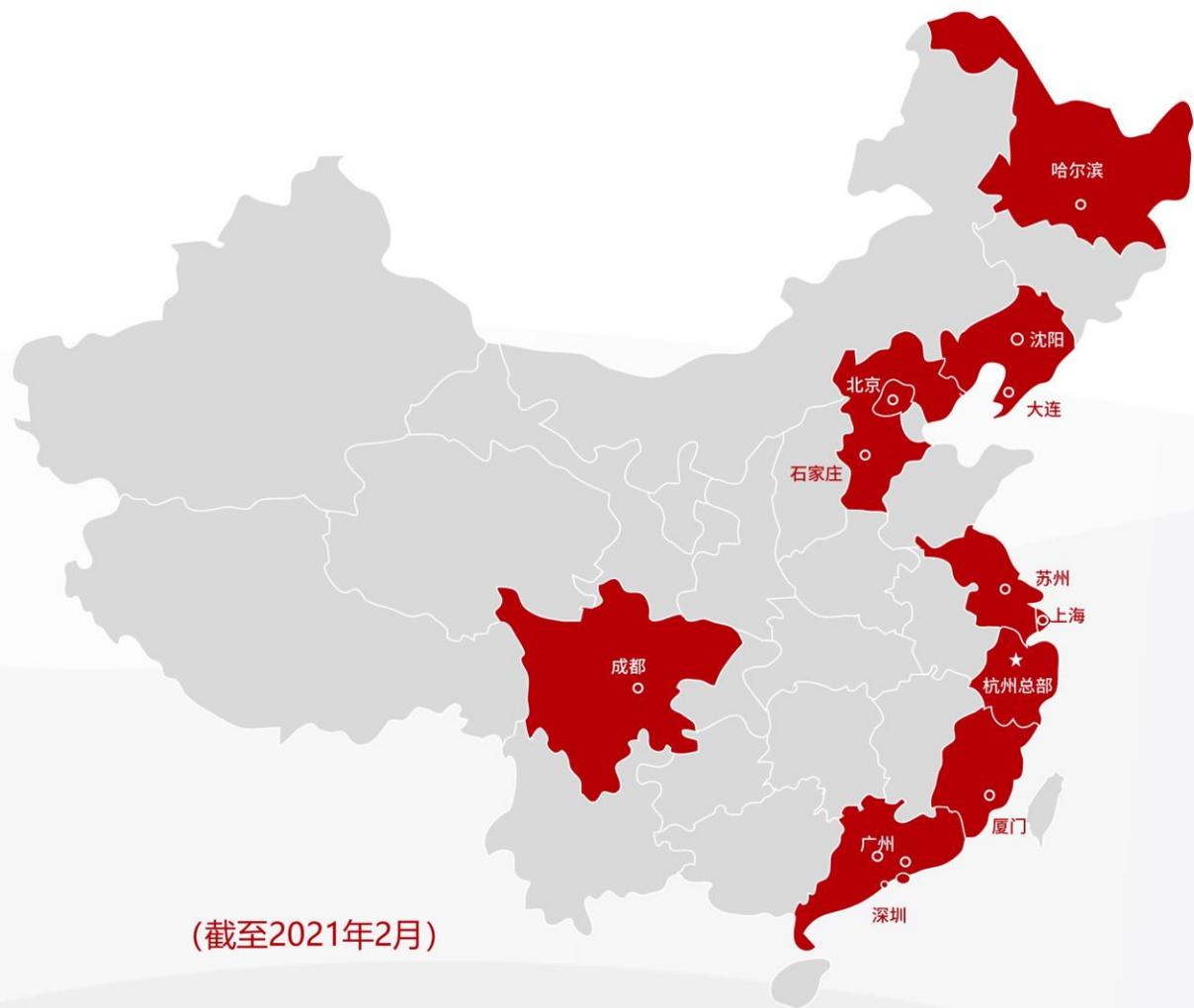
期市有风险，入市需谨慎。

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



(截至2021年2月)

公司分支机构分布

7家分公司 9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、富阳营业部