

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告



交割前夕，浆价寻底过程持续

李冻玲 证书号：F3038311

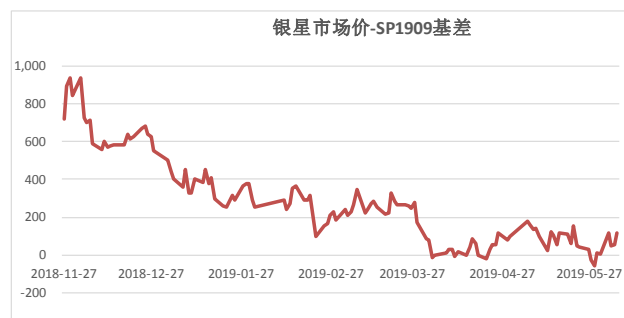
郑邮飞 投资咨询证号：Z0010566

核心逻辑

上周纸浆期现继续同步走低，现货成交价格跌至 4700 附近，盘面主力则跌破 4600，本周纸浆盘面预计低位震荡，利空方面来看，主要是现货价格仍未持稳，下游利润虽然得到修复，但订单少，采购意愿差，买涨不买跌使得下游仍不愿意大量采购，另一方面由于下游和贸易商接货氛围差，外盘报价不断下跌，银星 6 月船货价格已经下调至 600 美元，阔叶明星跌至 580 美元，阔叶价格面临崩盘危机。利多方面来看，一方面经历了持续的大跌，商品利空情绪释放，整体或有回调需求，盘面贴水现货 100 左右，此外 06 合约贴水 09 合约 50 左右，也使得盘面空头移仓和平仓意愿有所加强，且 6 月外盘针叶折人民币价格 4750 附近，短期有一定支撑，此外下游利润进行了持续修复。综上所述，我们认为本周现货和盘面或弱势震荡或跟随商品小幅反弹，但不具备大涨基础，单边空单可逐步出场。

月间价差看，纸浆盘面由此前的高库存 back 结构（主要是预期差）转变成为 cotango 结构，确认了低价熊市结构，六九，九一和一五价差分别为-48，-22 和-104，由于跨期 4 个月的持仓成本约在 200 附近，目前九一价差过小，在仓单大幅增加情况下，在 09 合约交割时仍要考虑回归逻辑，可适量参与九一反套，初步目标 100 左右。

核心图表



SP6-9正利润（买近空远）		
交割月份	2019/9/15	2020/1/15
期货价格	4584	4606
交易费用	0.2	0.2
交割费用	1.0	1.0
检验费用	0.0	11.6
出入库费用	0.0	0.0
仓储费	0.0	81.0
过户费	0.5	0.0
现货利息	0.0	93.2
保证金利息	0.0	27.6
增值税	0.0	待定
套利成本合计	216.3	

基本面要点

价格价差

现货成交差，价格再度下跌，银星主流成交价格 4700 左右，较前一周下降 100，且市场有低价成交传闻，主流针叶 6 月船货净价下调至 600 美元，折人民币价格 4750 左右。

价差方面，银星现货和 1909 合约基差走强，现货升水盘面 100，卖交割收益下降。

跨期方面，06 合约承压下跌，贴水 09 合约达到 50 附近，但 06 合约贴水现货，69 价差持续拉大动力不强。

供应端

PPPC 数据显示，2019 年 3 月全球纸浆（木浆）发运量 477.1 万吨，环比上升 18.0%，同比上升 2.7%，发运/产量比率上升至 97%。可以看到，纸浆供应端压力犹存，且由于全球库存高位，发往中国量仍有增加趋势。针叶浆发运量 213.2 万吨，阔叶浆发运量 248.2 万吨。

我国 4 月进口 210.7 万吨，同比增加 9%，1-4 月累计进口 767.7 万吨，累计同比下降 6%。目前海外库存出现下降趋势，若阔叶浆减产真的实施，后期进口有望持续下降。

下游需求

卓创消息，生活纸价格继续下调 50-100 元左右，需求疲软，纸企库存高位，短期消化库存为主。文化纸方面价格上周持稳，铜版纸以及双胶纸下有上调价格预期，但经销商预期差，订单少，需求平淡，库存低观望。包装纸方面，白卡纸部分地区价格上调，但下游需求差，上调不及预期，部分纸厂停机检修，库存下降，5 月份白卡需求平淡，开工难以走高。

4 月纸及纸板产量 991.5 万吨，同比下降 3.5%，前 4 个月合计产量 3730.5 万吨，同比下降 0.8%。中长期需求仍不乐观，国内需求暂时较好，但出口端与美国贸易争端仍将影响商品出口，随之出口的包装纸业将受到拖累。

库存

中纸在线消息，5 月国内库存下降，三港库存总量 159.4 万吨，环比下降 3%，同比高 63%。其中青岛港库存 109 万吨，环比下降 4%，其中西港库存 68 万吨，阔叶 51 万吨，保定库存 3.8 万吨，略有走高，常熟库存 46.6 万吨，下降 3%。4 月欧洲木浆港口库存 199.6 万吨，环比下降 1%，其中针叶浆库存 22.5 万吨，环比上升 1%。4 月全球木浆生产商库存天数 50，环比增加 2 天，其中针叶浆库存天数 37 天，环比持平，阔叶浆 65 天，环比增加 6 天。

上期所交割库纸浆库存 33944 吨，比上周增加 38%，其中仓单量 9047 吨，本周预计持续增加。

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	4 月进口环比增加，同期下降	中性偏空
需求	短期需求	生活纸需求差，包装成交平平，文化纸市场平稳	中性偏空
	长期需求	贸易争端导致出口预期差	利空
库存	欧洲	欧洲库存下降，生产商库存天数走高	利空
	中国	5 月我国港口库存小幅下降	中性
	上期所	库存持续增加，卖交割意愿较强	利空
下游利润	双胶纸	价格持平，利润提高	利多
	铜版纸	价格持平，利润提高	中性偏多
	白卡纸	价格持平，利润回升	中性
	生活纸	价格下调，利润持稳，库存高位	中性

价差	针叶浆-阔叶浆	内盘针叶升水阔叶 50 左右	中性偏多
	基差	1906 盘面贴水现货 100 左右	中性偏多
	内外价差	银星内盘贴水外盘 100	利多

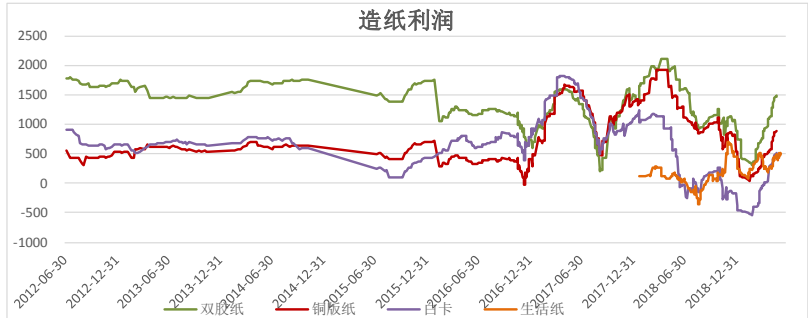
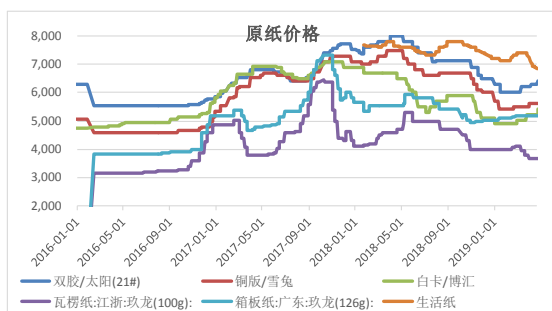
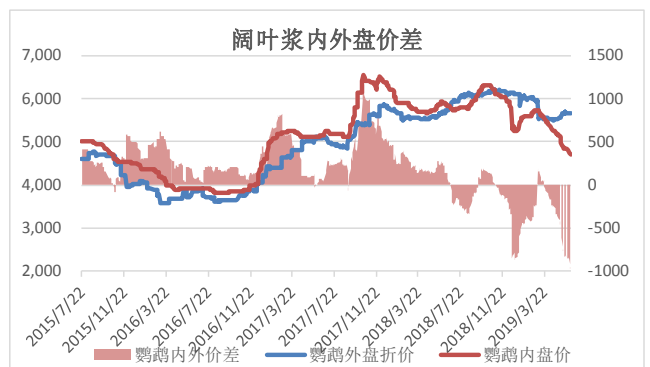
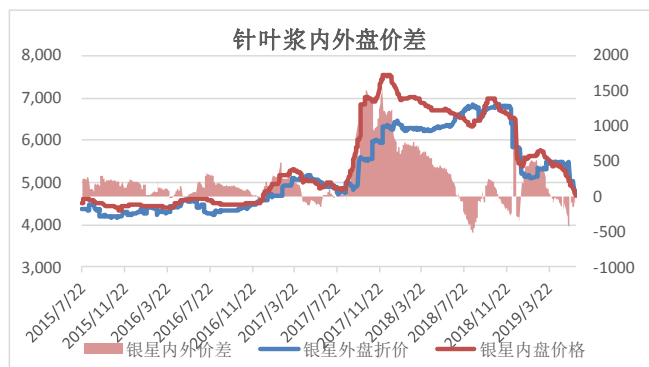
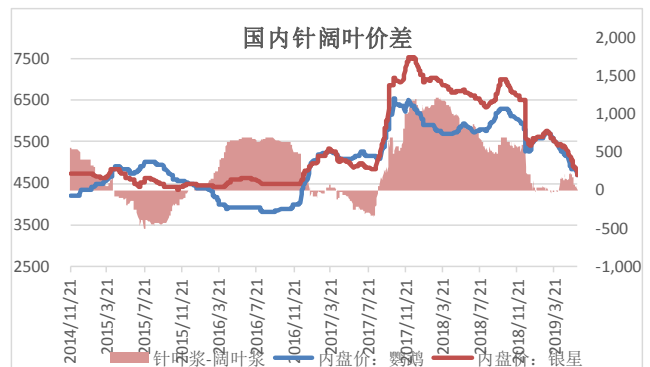
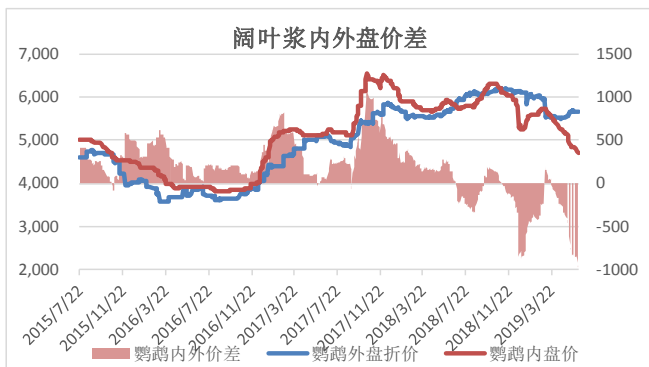
一、 价格-价差

期货市场价格				
		2019/6/6	2019/5/30	周涨跌幅
收盘价	SP1906	4536	4938	-0.08
	SP1909	4584	4866	-0.06
持仓量	SP1906	5552	10138	-0.45
	SP1909	188398	158982	0.19
期现基差	银星-SP1906	164	-63	-3.60

国内市场价						
	品牌	2019/6/6	2019/5/30	2019/5/6	周涨跌幅	月涨跌幅
漂针浆-山东	银星	4700.00	4875.00	5275.00	-0.04	-0.11
	月亮	4750.00	4925.00	5300.00	-0.04	-0.10
	乌针、布针	4700.00	4900.00	5300.00	-0.04	-0.11
漂针浆-江浙沪	银星	4700.00	4875.00	5300.00	-0.04	-0.11
	月亮	4750.00	4950.00	5375.00	-0.04	-0.12
	乌针、布针	4700.00	4900.00	5300.00	-0.04	-0.11
漂阔浆-山东	亚太森博出厂价	4900.00	4900.00	5200.00	0.00	-0.06
	鸚鵡	4700.00	4825.00	5150.00	-0.03	-0.09
	明星	4700.00	4825.00	5125.00	-0.03	-0.08
漂阔浆-江浙沪	鸚鵡	4700.00	4825.00	5125.00	-0.03	-0.08
	明星	4700.00	4825.00	5125.00	-0.03	-0.08

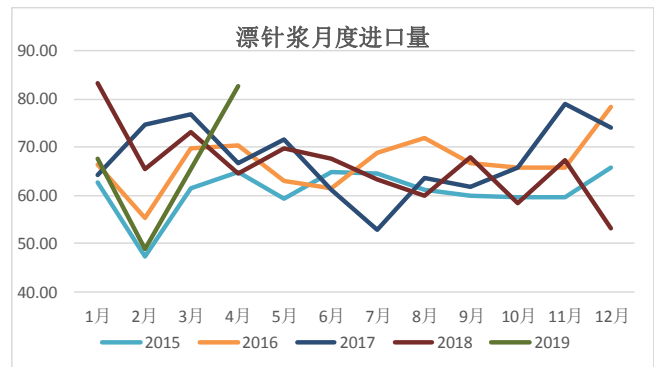
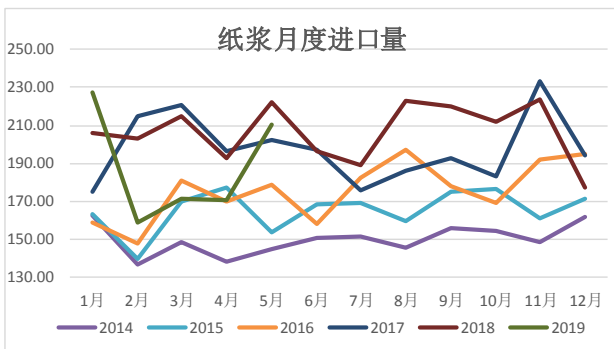
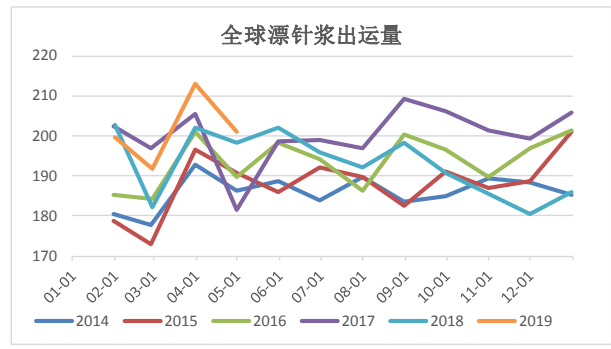
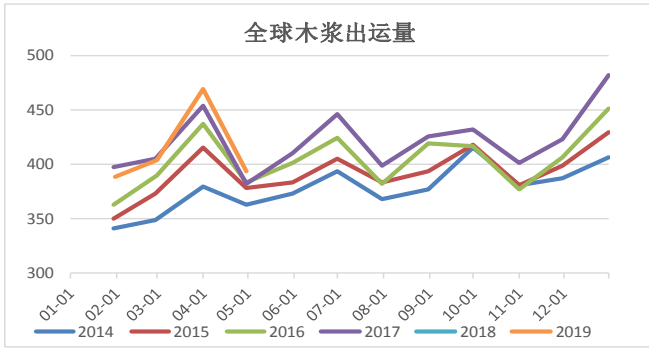
我国外盘报价						
	品牌	2019/6/6	2019/5/30	2019/5/6	周涨跌幅	月涨跌幅
漂针浆	银星	620.00	650.00	710.00	-0.05	-0.13
	月亮	630.00	630.00	700.00	0.00	-0.10
	乌针、布针	630.00	630.00	725.00	0.00	-0.13
漂阔浆	鸚鵡	720.00	720.00	720.00	0.00	0.00
	明星	630.00	630.00	690.00	0.00	-0.09

数据来源：一德能化，卓创资讯

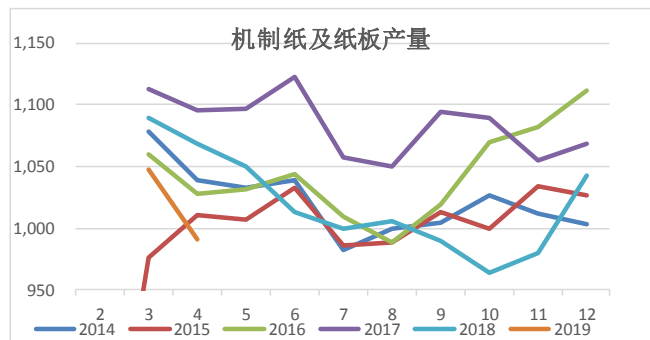
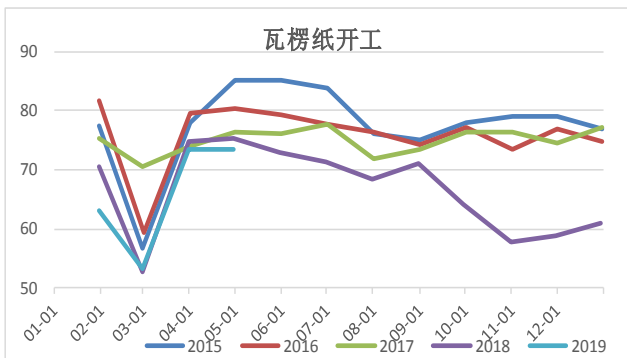
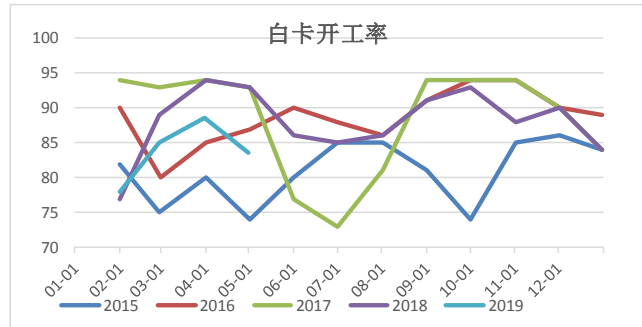
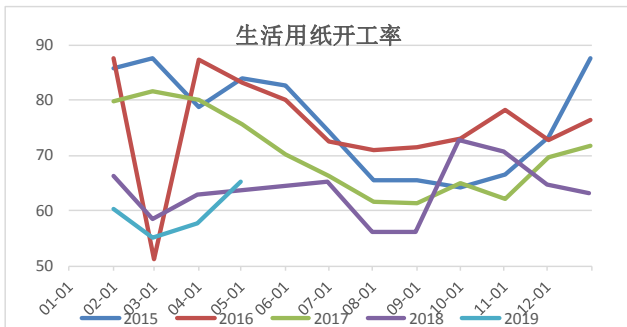


数据来源：一德能化，wind，卓创资讯

二、供应端

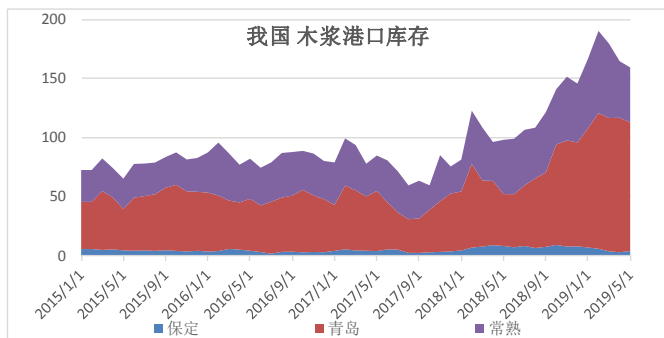
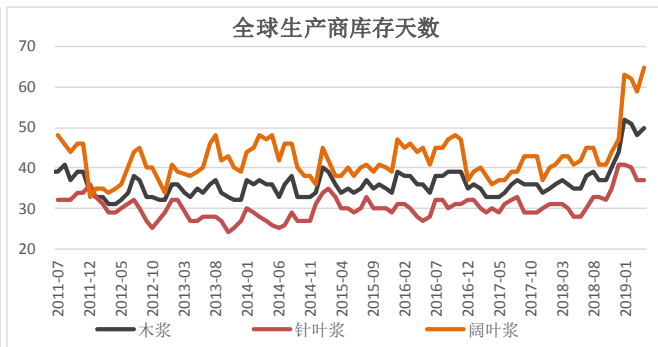
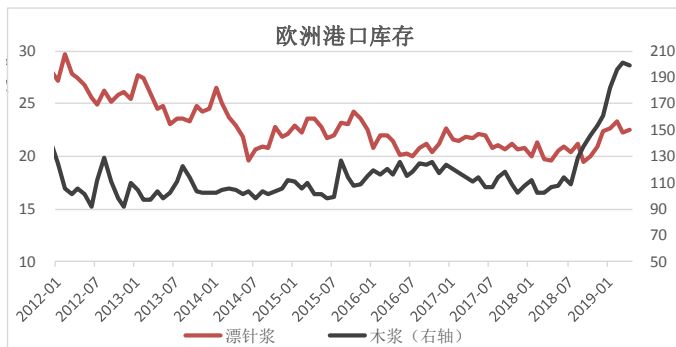


三、下游需求



数据来源：一德能化，卓创资讯

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