



信达期货  
CINDA FUTURES

# 信达纸浆周报

## 消费依旧疲软 浆价弱势维持

研究员：陈敏华

2019年5月20日

## 主要观点：

**现货方面：**截至上周五，江浙沪地区银星报价5050元/吨，环比降125元/吨；凯利普报价5175元/吨，环比降125元/吨，布针、乌针报5050元/吨，环比降125元/吨。现货报价持续下行，低价单时有传闻。。

**期现价差：**上周期、现争相下行，基差在0-100元上下波动，随着交割临近，由于现货偏弱及交割意愿，基差有望继续收窄，乃至转负。

**纸制品价格：**上周纸制品价格整体持稳。文化纸，市场信心不足，维持低库存运营；包装纸终端采购低迷，实单可议价；生活纸处于淡季，纸厂库存高企。

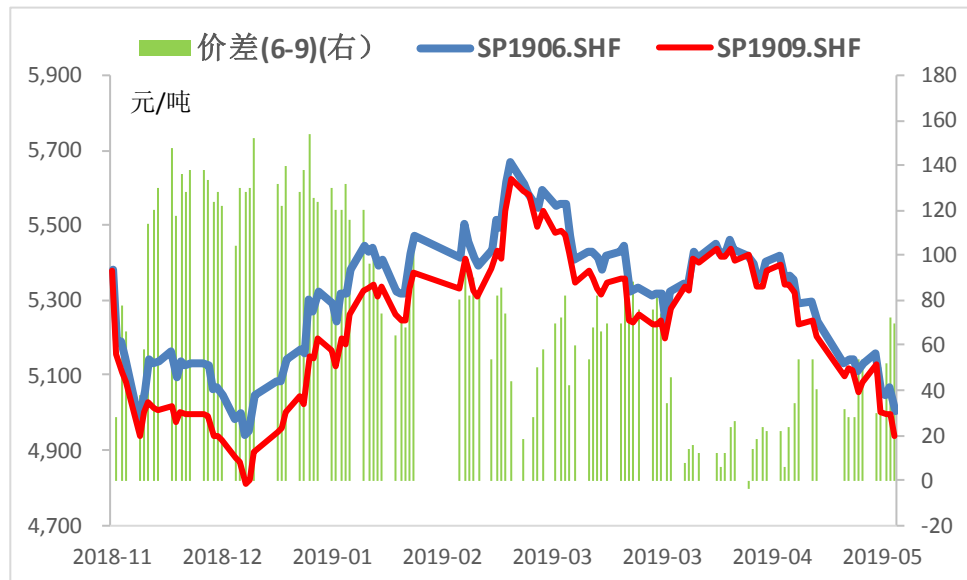
**价差结构：**上周江浙沪地区银星-鸚鵡价差维持在200元/吨，阔叶领跌针叶格局不变。同时，银星(智利)CFR现货价报710美元/吨，5月进口盈利亏损扩大至550元/吨，此外，人民币贬值也是推高进口亏损的另一大因素。

**库存数据：**2019年4月下旬三地库存合计158.8万余吨，较3月下旬降11%，同比增加65%；且全球生产商库存天数小幅下降3天至48天。全球木浆进入趋势性去库阶段。但是3月全球出运量较高，国内4月进口也同比增长，去库或将阶段放缓。

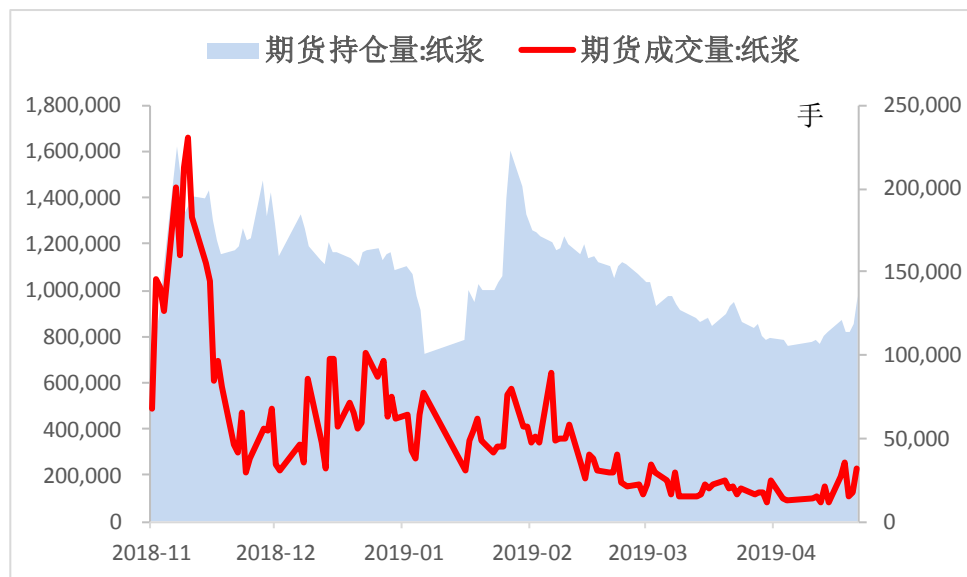
**操作建议：**近期在中美贸易争端及偏弱的国内宏观经济数据拖累下，市场预期有所转弱。而就纸浆基本面而言，业者更是信心缺失。一方面，海外供应缩减力度有限，全球出运量及国内进口量仍然维持高位拖累去库速度，另一方面，国内消费疲软，纸制品同比负增长，供需再平衡路途漫漫。整体而言，主动去库大背景下，若无消费端强劲复苏，浆价趋势走弱。操作上建议空单继续持有。

## 市场回顾—期货市场表现

上周纸浆期货继续下探走弱。截至2019年5月17日下午收盘，SP1906合约收于5006元/吨，较上周跌128元/吨，SP1909合约收于4936元/吨，较上周跌144元/吨。6-9价差略扩大至70元/吨附近。

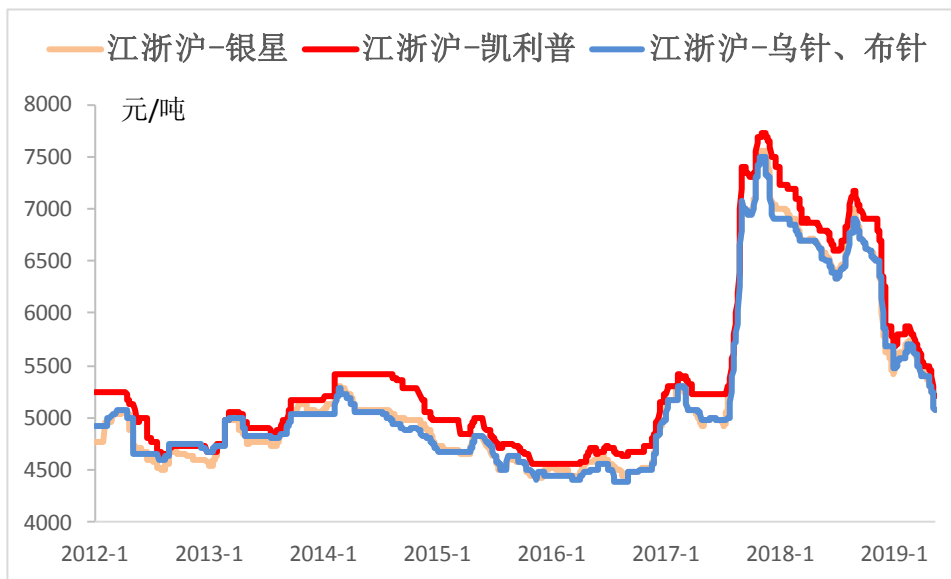


上周纸浆期货整体成交量有所回升，日均成交量18.2万手，而持仓量也小幅增加至13.5万手。从近期持仓量和成交量来看，随着价格跌至5000下方，多空分歧开始加大，也暗示该处或将有一定支撑。

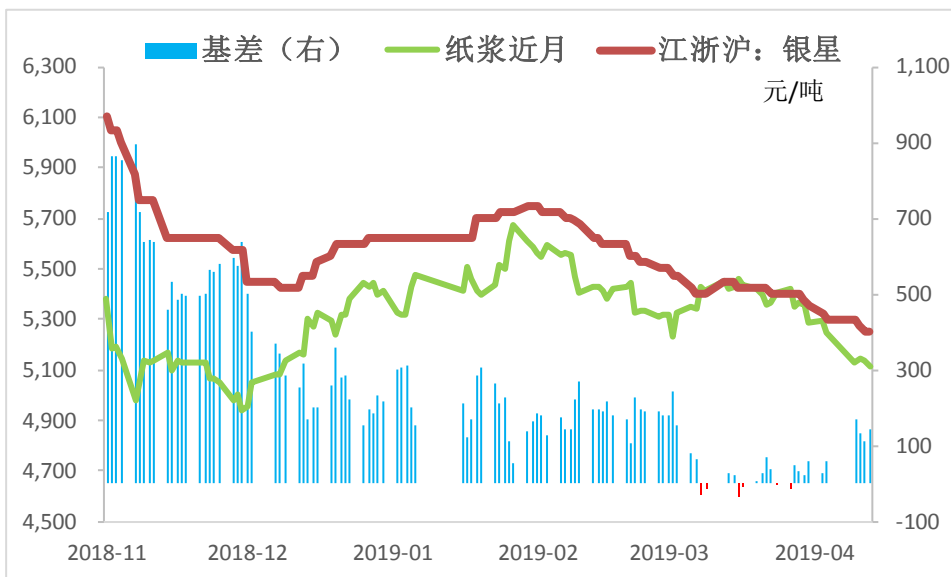


# 现货—漂针浆价格及基差

针叶浆方面，截至上周五，江浙沪地区银星报价5050元/吨，环比降125元/吨；凯利普报价5175元/吨，环比降125元/吨，布针、乌针报5050元/吨，环比降125元/吨。现货报价持续下行，低价单时有传闻。

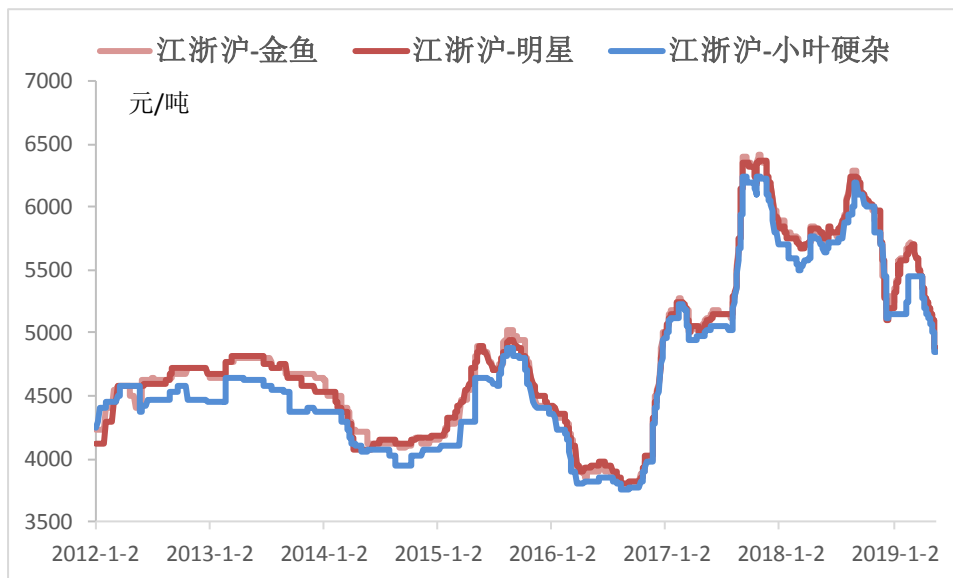


上周，期货、现货争相下跌。基差维持小幅波动。随着交割临近，基差波动空间有限，而考虑到交割意愿，基差收窄，甚至小幅走负可能性更大。

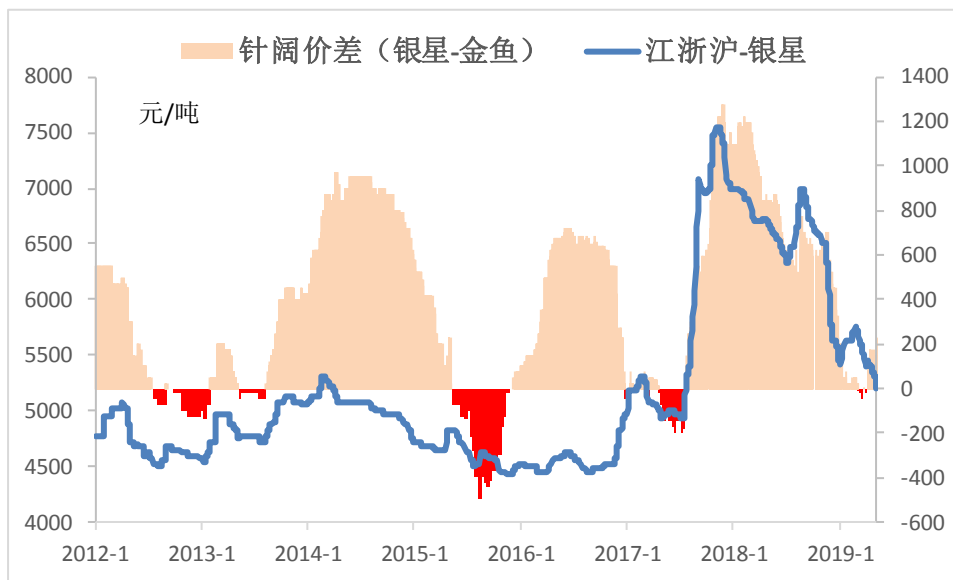


# 现货——漂阔浆价格及针阔价差

漂阔浆方面，截至上周五江浙沪地区金鱼报4875元/吨，环比降100元/吨；智利明星报4875元/吨，环比降100元/吨；印尼小叶硬杂报4850元/吨，环比降50元/吨。

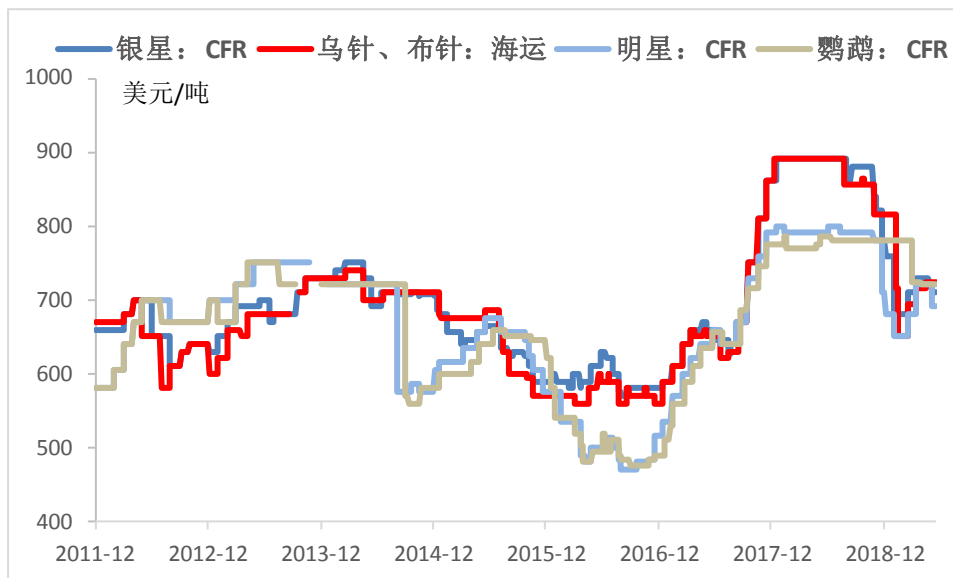


上周江浙沪地区银星-鸚鵡价差维持在200元/吨。阔叶浆继续领跌针叶浆。供需格局的差异，将导致阔叶浆走势将会继续弱于针叶浆，针阔价差有望继续扩大。

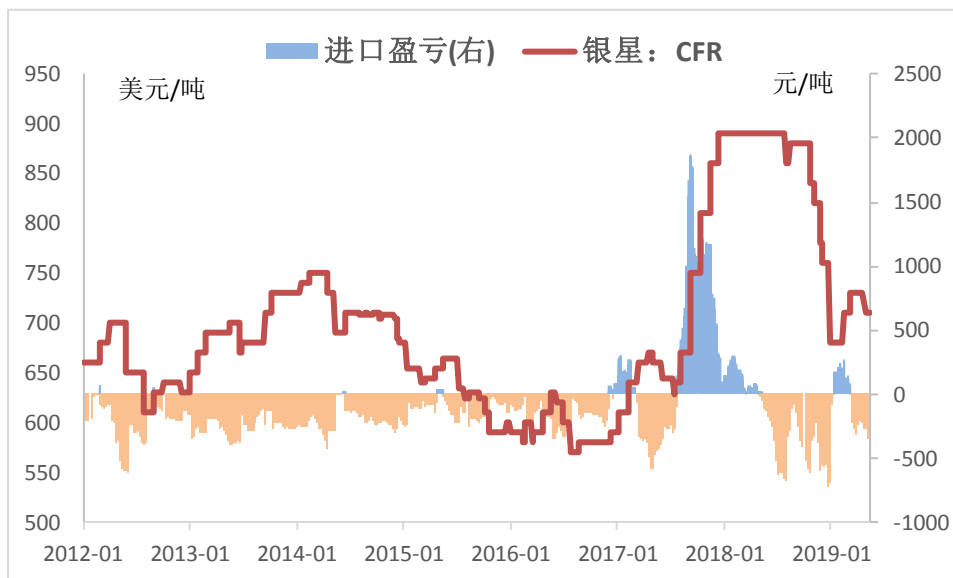


## 进口CFR报价：漂针浆及进口盈亏

截至2019年5月17日，针叶浆国际价格方面，智利银星中国主港进口价格为710美元/吨（5月面价），俄罗斯乌针、布针中国主港海运价格为725美元/吨（5月海运面价），加拿大凯利普中国主港进口价为700美元/吨（5月面价）；巴西鸚鵡720美元/吨。外盘报价维持不变。



银星(智利) CFR5月现货价报710美元/吨，江浙沪地区银星报5075元/吨，进口小幅亏损为550元/吨，较上周亏损扩大200元/吨，此外，人民币贬值也是导致亏损扩大的另一个因素。

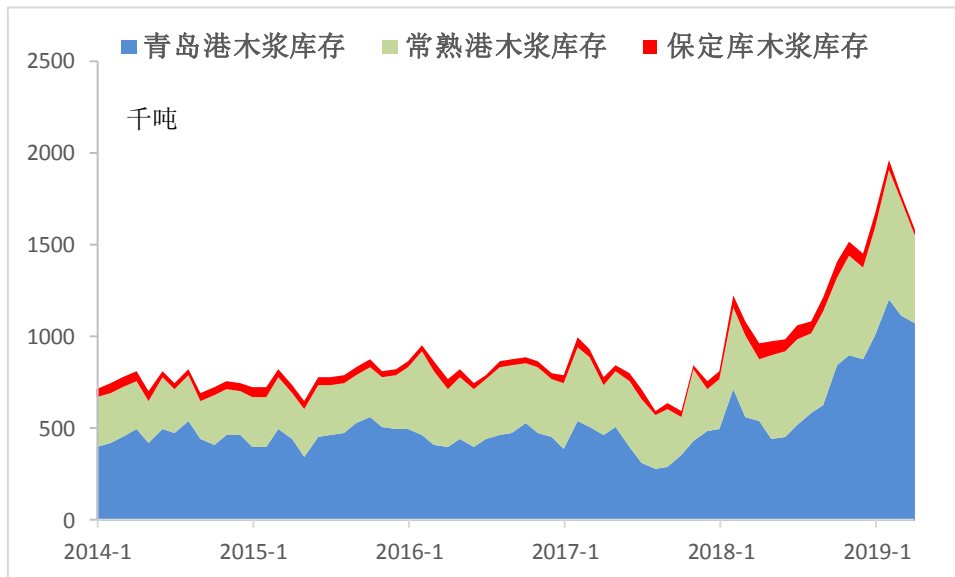


## 库存：国内及欧洲

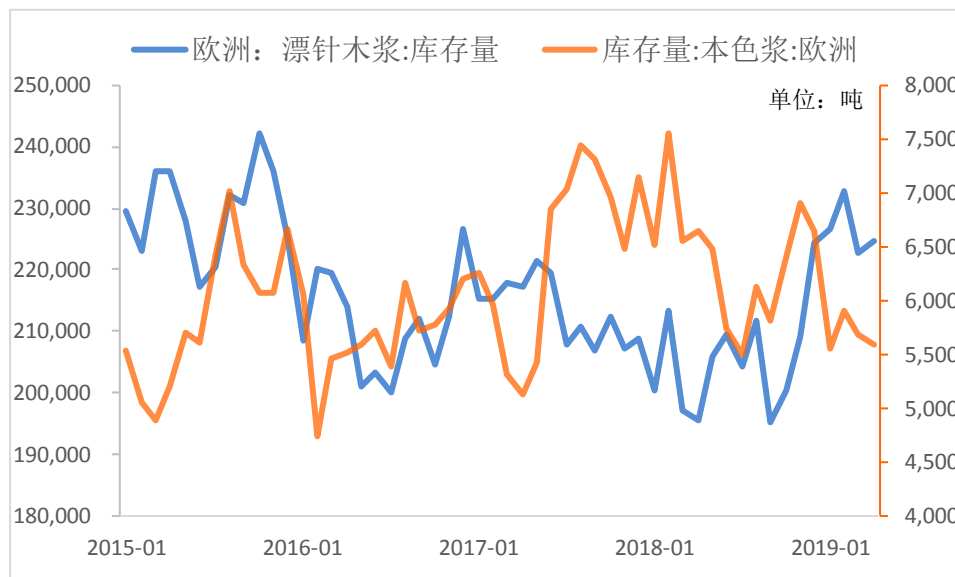
2019年4月下旬国内青岛、常熟、保定纸浆库存合计158.7万余吨，较3月下旬下降11%，较去年3月下旬同比增加65.06%。

其中，青岛港口库存约107万吨，环比降4.46%；常熟港口库存48.5万吨，环比降23%；保定港口库存3.2万吨，环比降3.35%。

国内处于持续去库阶段。

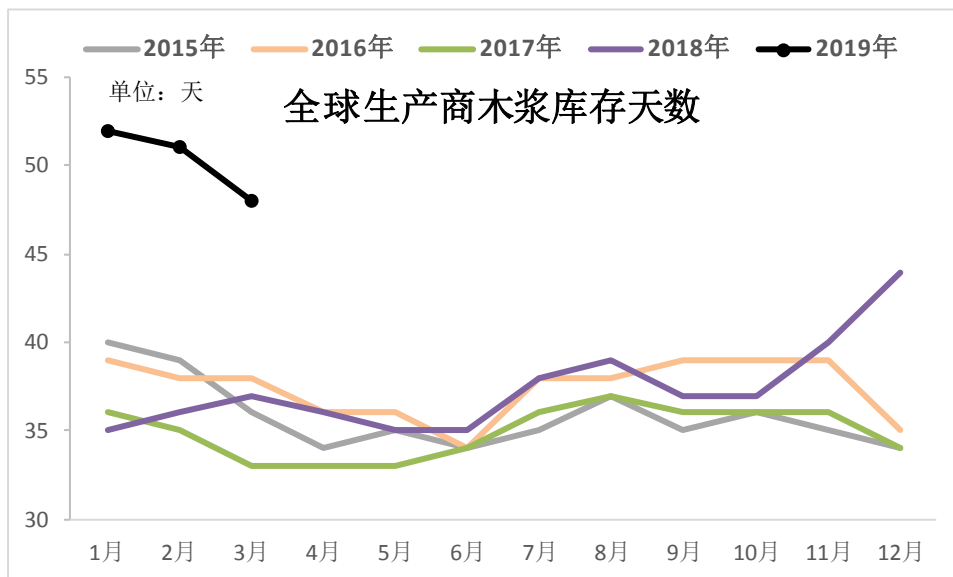


截至2019年4月底，欧洲针叶木浆库存22.47万吨，环比微增0.84%，同比增加14.81%。库存天数为19天，环比持平，同比增加4天。而本色浆库存环比下降1.71%至5582吨，库存天数维持在18天。

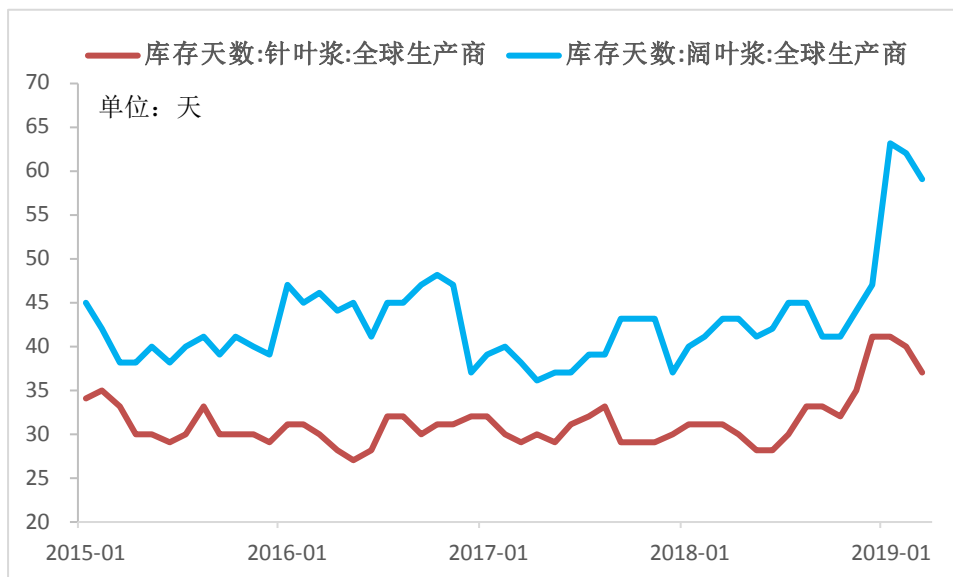


## 库存：全球生产商库存天数

2019年3月，全球生产商库存天数为48天，环比下降3天，同比增加11天。全球库存结束了持续大幅累积势头，开始进入去库阶段。



其中，针叶浆库存天数为37天，环比下降3天，同比增加6天。阔叶浆库存天数为59天，环比下降3天，同比大幅增加16天。也可以发现，作为库存增加主要贡献者，阔叶浆也开始加速去库。



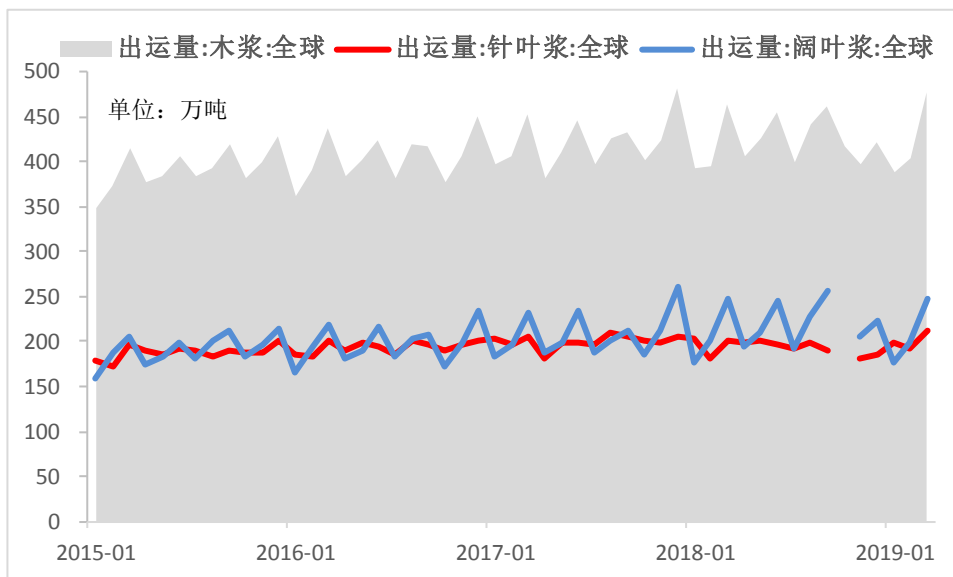
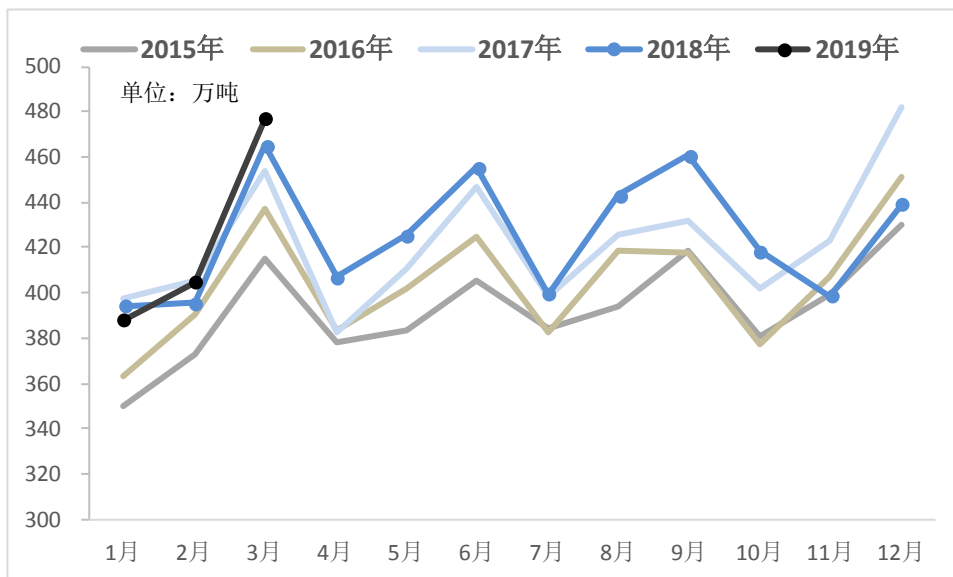


## 供应：全球出运量

2019年3月全球木浆出运量477.1万吨，环比增17.98%，同比增2.58%。2018年全球木浆累积出运量5101.9万吨，同比小幅增加0.8%。

3月份由于季节性因素导致全球出运量同比增加，阶段性供应压力上升。后续检修停产较多，出运量料将有所回落。

其中，2019年3月针叶浆出货量为213.29万吨，环比增11.1%，同比增5.54%。阔叶浆出货量为248.2万吨，环比大幅增加25.42%，同比增0.53%。亦可发现，3月供应大增仍然还是由于阔叶浆供应增加所致。

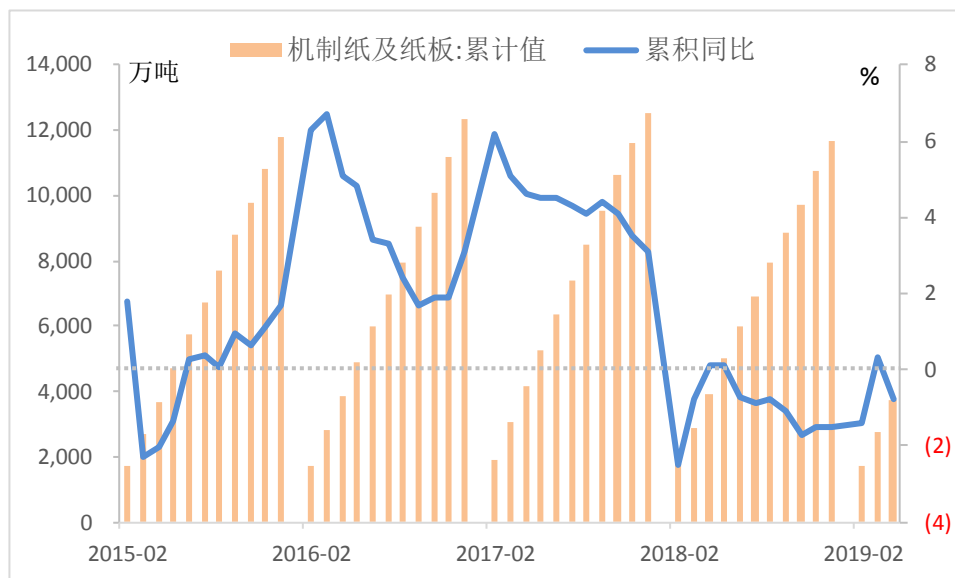




## 消费：机制纸及纸制品

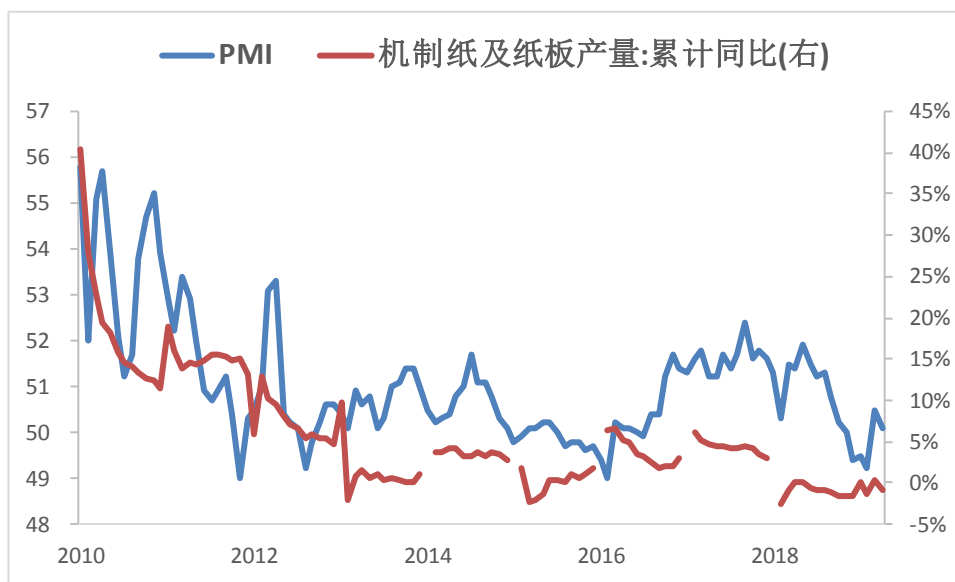
2019年4月，机制纸及纸制品产量为991.5万吨，同比下降3.5%，1-4月累计产量为2746万吨，同比下降0.8%。

下游消费依旧维持疲软势头，产量同比再度负增长。



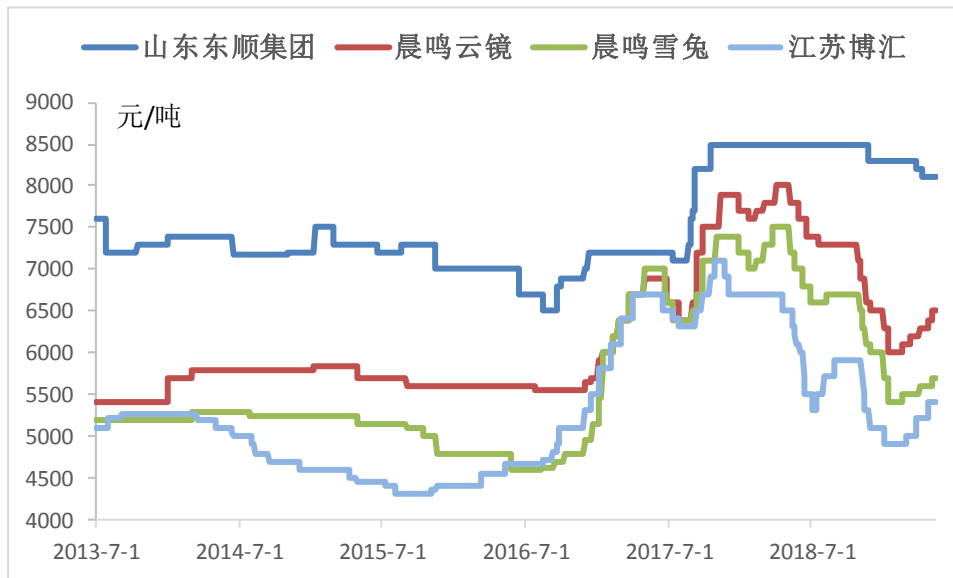
纸制品产量累积同比增速与PMI保持非常高的正相关性，也直接表明纸制品消费与国内宏观经济紧密相连。同时，也可以发现，PMI的拐点有一定领先相应。

最新3月PMI表现超预期，重回50枯荣线以上，但4月PMI又有所回落。整体来看，宏观经济起暖还需要时间，而下游回升短期更是困难重重。

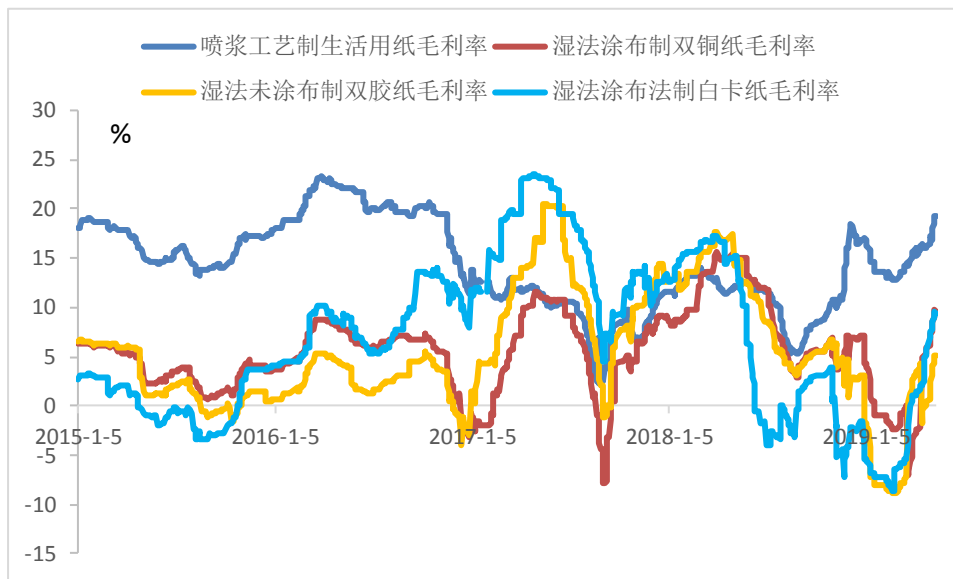


## 消费：纸制品价格及毛利率

上周纸制品价格整体持稳。文化纸方面，市场信心不足，维持低库存运营；包装纸终端采购低迷，实单可议价；生活纸依旧处于淡季，纸厂库存高企。



根据卓创资讯统计，近期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。但由于业者对后续消费缺乏信心，实际生产运营不没有明显好转。



---

**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。

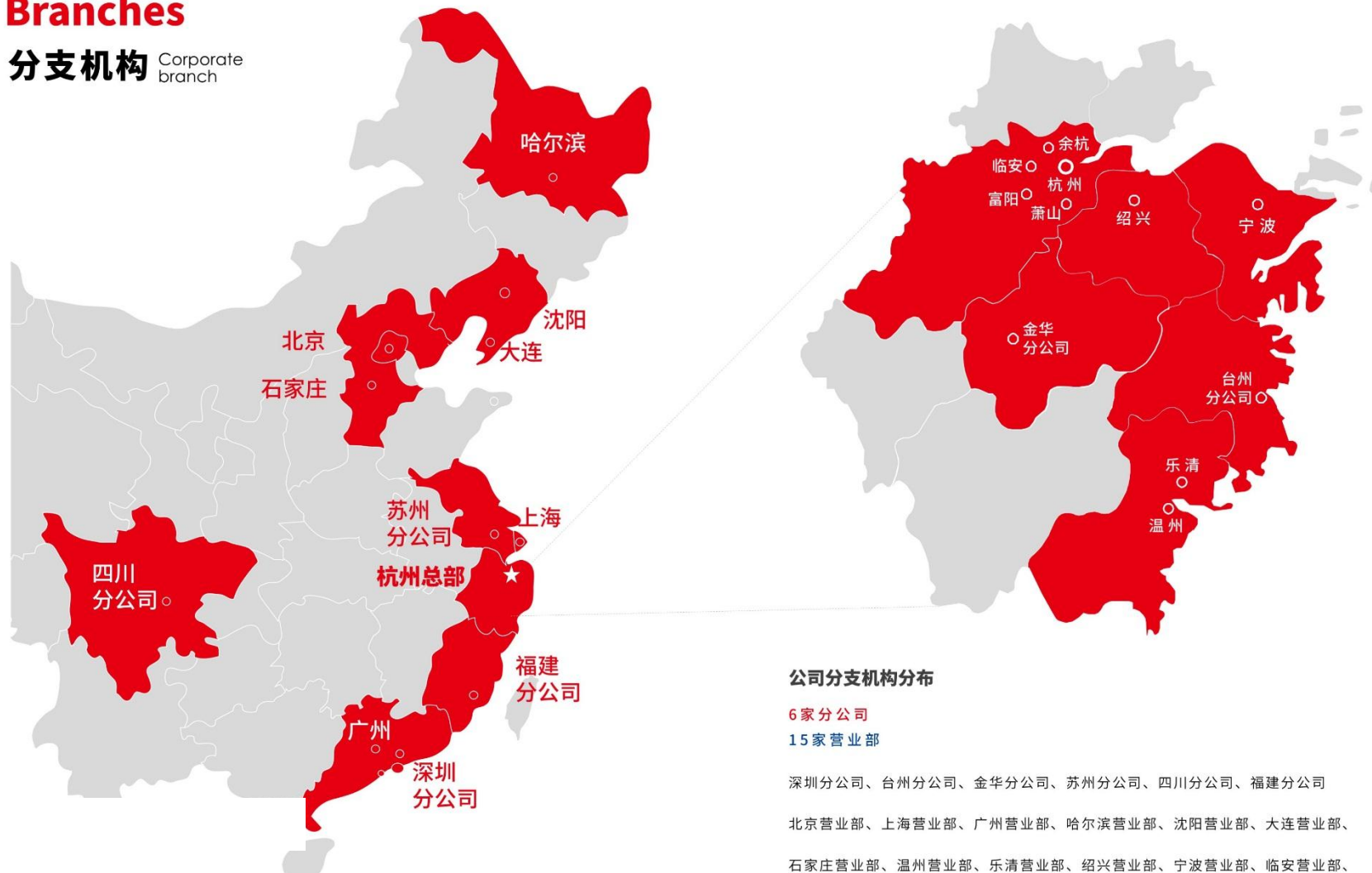
客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

**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