



纸浆：下游需求不佳，港口库存高企，纸浆期货上市首周大跌

联系人：余彩云

从业资格编号：F3047731

E-mail: yucy@cifutures.com.cn

Tel : 021-80220133

(本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎)

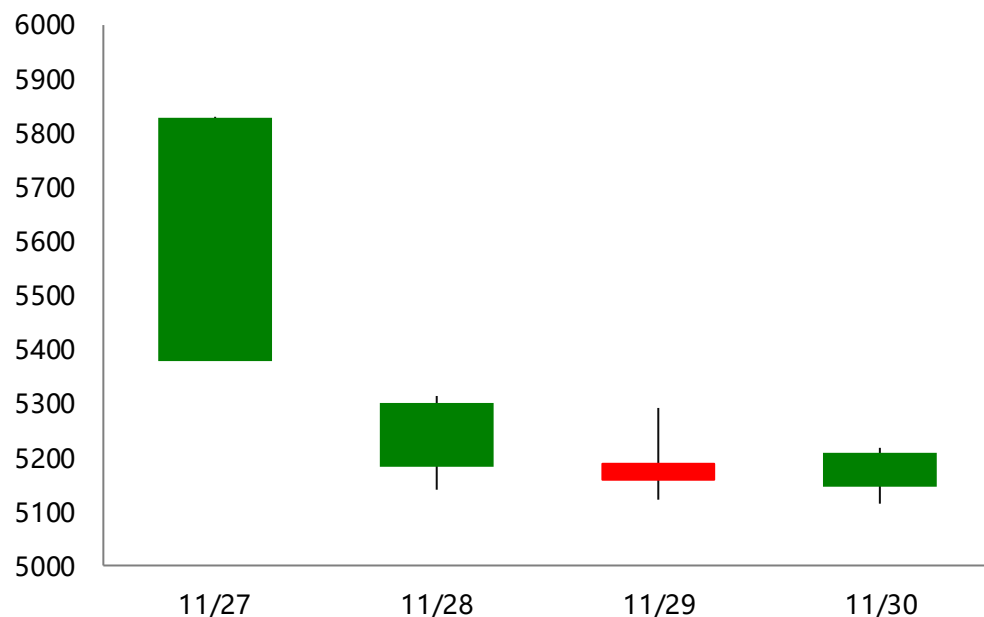
- **宏观**：周末的G20峰会结果超市场预期乐观，首先是中美贸易关系首度出现显著的缓和信号，其次是沙特俄罗斯达成减产共识提振油价，市场风险偏好将会出现显著抬升，本周值得关注的除了鲍威尔的证词之外，还有周末的非农数据，若鲍威尔再度释放中性偏鸽信号，美元则将进一步承压，在此之前，抬升的风险偏好将令美元走弱；同时中美贸易谈判暂达成共识，贸易关系首度出现显著的缓和，市场风险偏好上行。
- **纸浆**：近期纸浆期现市场弱势难改，主要原因仍是下游需求不佳及国内港口木浆高库存引起。首先，市场对明年宏观预期较弱，下游纸品需求疲软，加之环保力度趋严，部分造纸厂被迫关停或减产，纸厂开工率维持低位，纸浆需求边际转弱。其次，铜版纸、白卡纸等主要纸品价格均有所下跌，或拖累原料浆价走低。库存方面，11月常熟港及青岛港木浆库存继续增加，已增至近五年高位，亦对浆价形成一定压力。综合看，纸浆或延续震荡偏弱格局。
- **单边策略**：纸浆期货前期跌幅较大，加之主力SP1906合约已大幅贴水现货，继续追空风险较大，建议单边暂观望。
- **组合策略**：明年下半年宏观预期较弱，远月合约压力较大，建议轻仓介入买SP1906-卖SP1909正套组合。

类型	合约/组合	方向	入场价格 (差)	首次推荐日	评级	目标价格 (差)	止损价格 (差)	收益 (%)
组合	SP1906- SP1909	B	50-55	2018/12/4	★★★	100	30	/

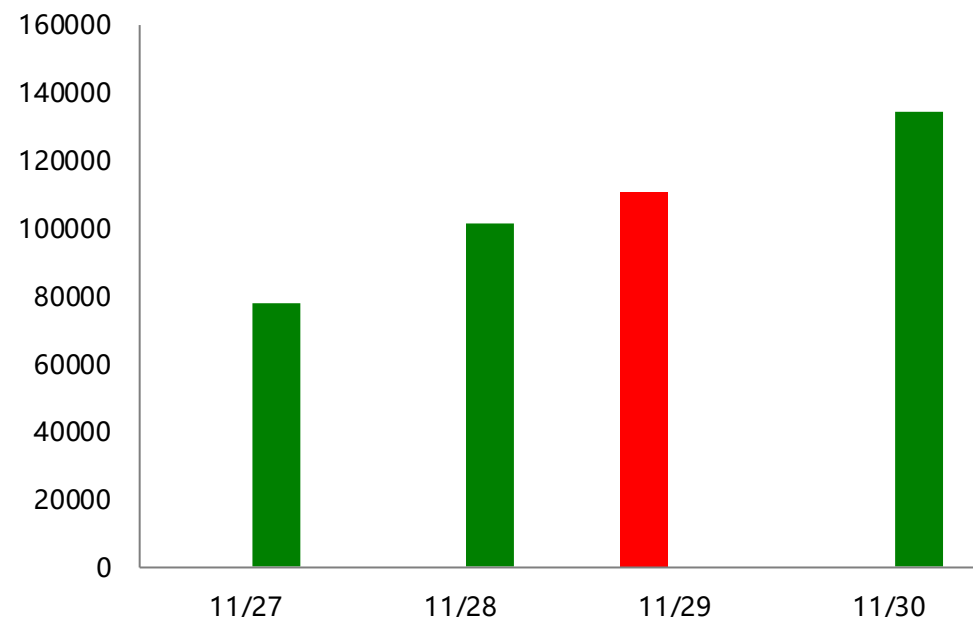
评级说明：星级越高，推荐评级越高。3星表示谨慎推荐；4星表示推荐；5星表示强烈推荐。

合约	周涨跌幅	持仓量(万手)	变化(万手)	简述
SP1906	-4.35%	13.48	5.66	纸浆期货上市首日跌停，后跌势趋缓，主力持仓量大幅增加，关注SP1906在5000整数关口的支撑
SP1909	-5.57%	1.29	0.81	
SP1911	-4.98%	0.01	0.00	

SP主力合约价格走势



SP主力合约持仓量



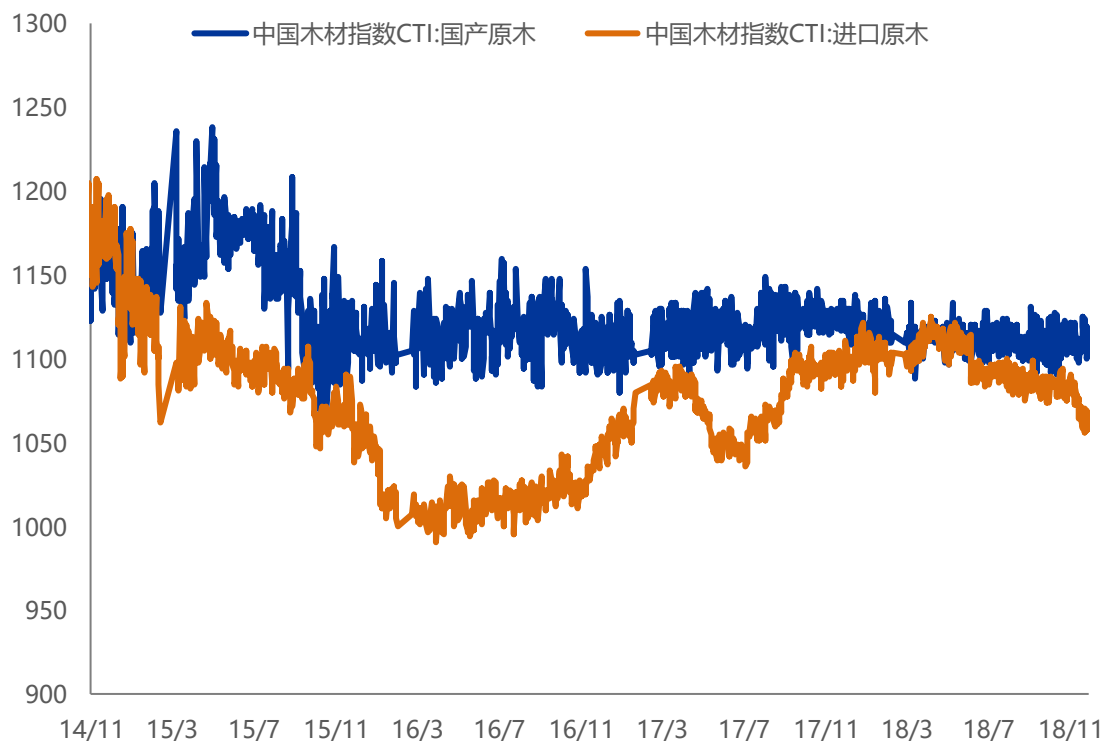
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部



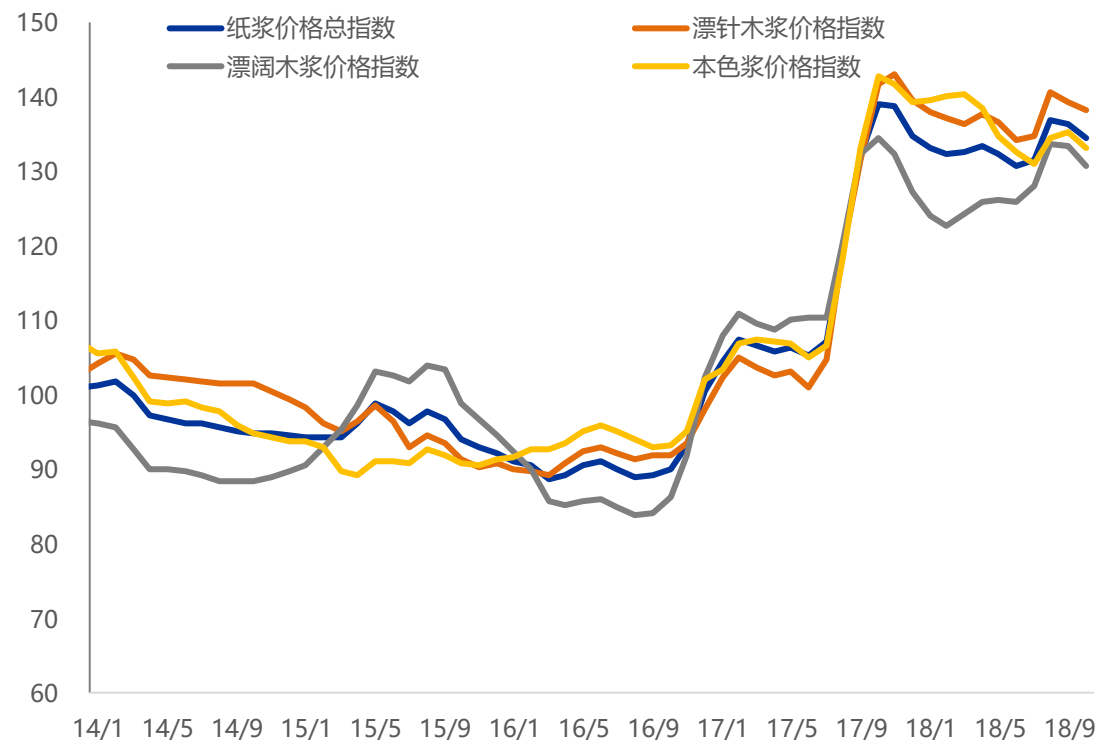
基本面	类别	现状	估值	简述	对期货影响
供给	进口	全球木浆出运量同期偏高	偏高	维持现状	空
	区域	欧洲漂针木浆库存环比回升	低	维持现状	空
需求	刚需	下游整体偏弱	低	文化纸、包装纸等主要纸品下跌	空
	投机	巨量空单跟进	高	持仓量激增	空
库存	港口	港口木浆库存积累	高	青岛港及常熟港木浆库存处于近年高位	空
	下游	需求整体欠佳	低	刚需采购	空
价差	期现	基差大幅走扩	中性	基差贴水较深	多
	跨期	6月合约相对9月走强	中性	6-9价差走扩	中性
	内外	内外浆价倒挂	中性	倒挂有趋缓迹象	中性

- 截止11月30日，国产原木指数周环比下降0.66%，进口原木指数周环比下滑0.71%。
- 截止10月底，漂针木浆价格指数小幅回落，环比下滑0.89个百分点。

国内外木材指数



中国造纸协会纸浆价格指数

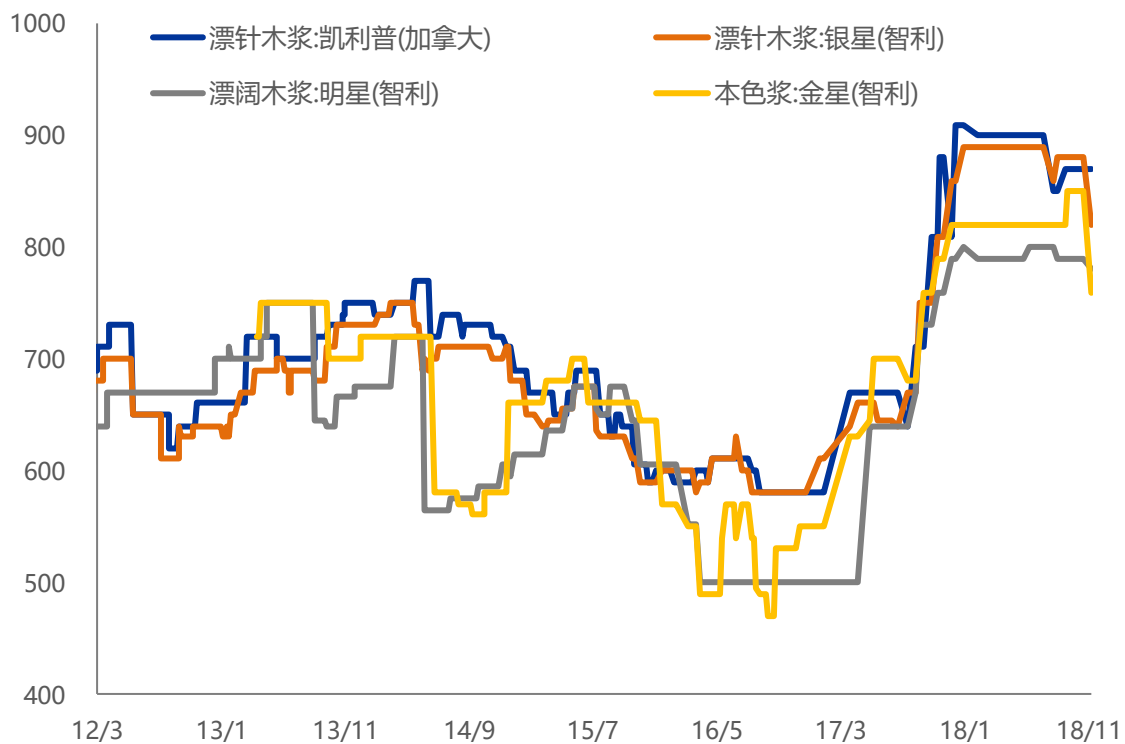


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

微观市场结构：进口浆价走势跟踪

- 国内纸品需求疲软，进口浆CFR现货价出现不同程度下跌。其中，漂针木浆、漂阔木浆跌幅较大，分别下跌20-90美元/吨不等，本色浆小幅下跌30美元/吨左右。

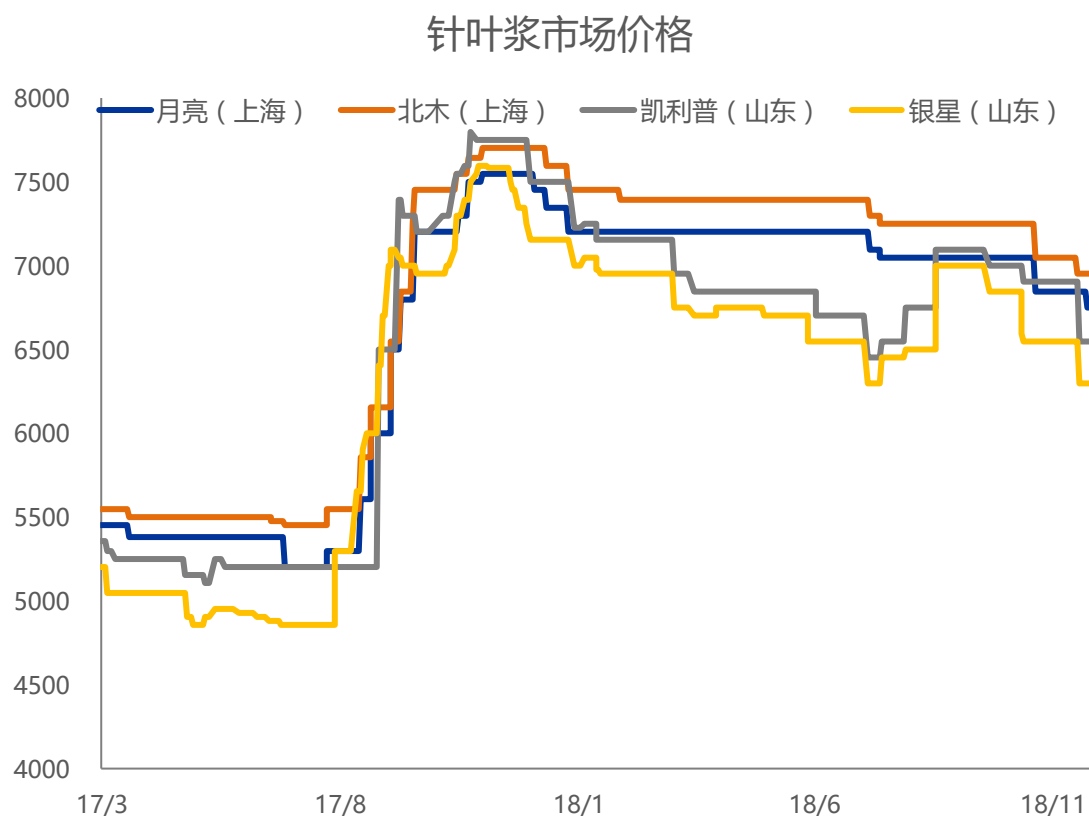
进口浆CFR现货价



浆种	国家	品牌	价格	前值	涨跌
			2018-11-14	2018-10-25	
漂针木浆	加拿大	凯利普	870.00	870.00	0.00
		月亮	850.00	870.00	-20.00
		北木	860.00	920.00	-60.00
		马牌	870.00	870.00	0.00
	智利	银星	820.00	880.00	-60.00
漂阔木浆	巴西	小鸟	760.00	780.00	-20.00
		金鱼	760.00	850.00	-90.00
	印尼	小叶相思	790.00	790.00	0.00
	智利	明星	780.00	790.00	-10.00
本色浆	加拿大	乔治王子	880.00	910.00	-30.00
	智利	金星	850.00	880.00	-30.00

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

- 未来宏观预期偏弱，下游纸品需求疲软，使得近期国内浆价大幅下跌，其中针木浆、阔木浆跌幅在100-350元/吨不等。

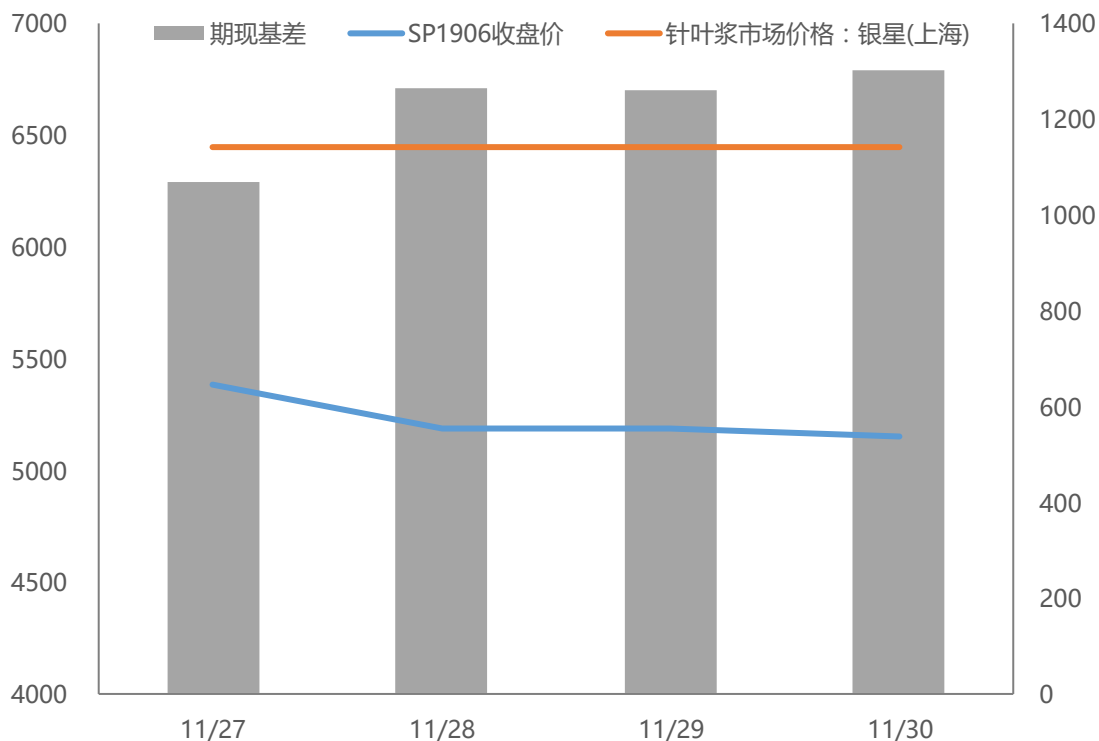


浆种	国家	品牌	价格	前值	涨跌
			2018-11-30	2018-11-16	
针叶浆 (上海)	加拿大	月亮	6,750.00	6,850.00	-100.00
		北木	6,950.00	7,050.00	-100.00
	智利	银星	6,450.00	6,550.00	-100.00
	俄罗斯	乌针	6,450.00	6,550.00	-100.00
针叶浆 (山东)	加拿大	凯利普	6,550.00	6,900.00	-350.00
		北木	7,000.00	7,100.00	-100.00
	智利	银星	6,300.00	6,550.00	-250.00
阔叶浆 (山东)	巴西	老明星	6,050.00	6,050.00	0.00
	印尼	小叶	5,650.00	5,900.00	-250.00
	智利	鹦鹉	5,700.00	5,900.00	-200.00

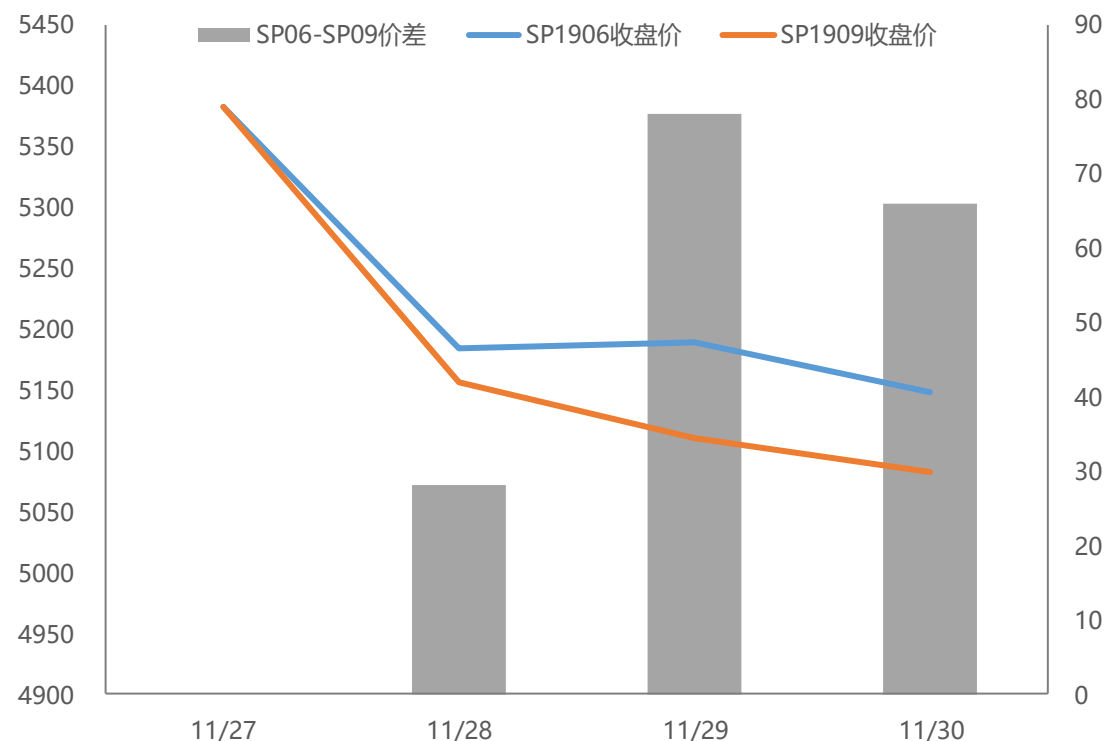
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

- **期现基差**：纸浆期货价格大幅下跌，使得基差大幅走扩，目前期现基差已扩大至1000元/吨以上的高位。
- **跨期价差**：下游纸品需求预期不佳，纸浆近月合约较远月合约偏强，SP6-9价差或将继续走扩。

纸浆期现基差



纸浆期货合约跨期价差



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

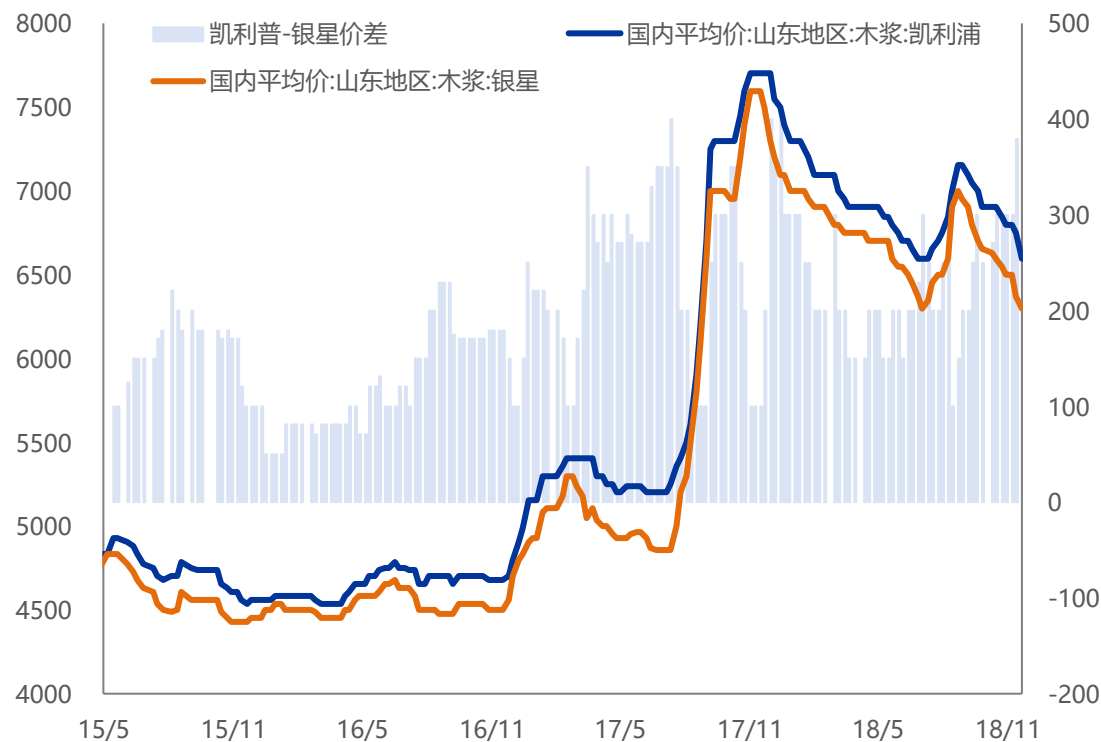
微观市场结构：现货价差走势跟踪

- **内外价差**：国内外木浆价格倒挂，但受国内需求疲软及港口库存高位影响，近期倒挂有趋缓迹象。
- **品种价差**：纸浆可交割品牌中，凯利普价格相较于银星价格偏高，基本维持在200-300之间。

国内外木浆价差



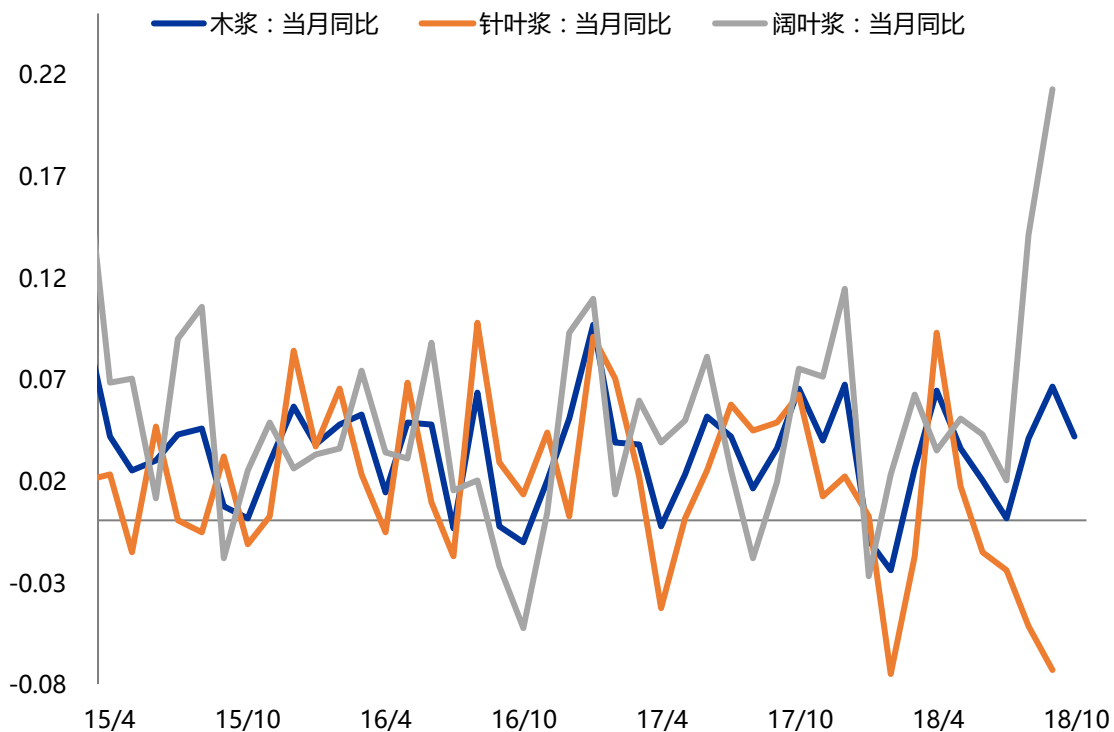
品种间木浆价差



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

- 截止10月底，全球木浆出运量环比回落9.24%，同比增加4.16%，其中针叶浆出运量同比明显下降，阔叶浆同比大幅上升。

全球出运量 (万吨)

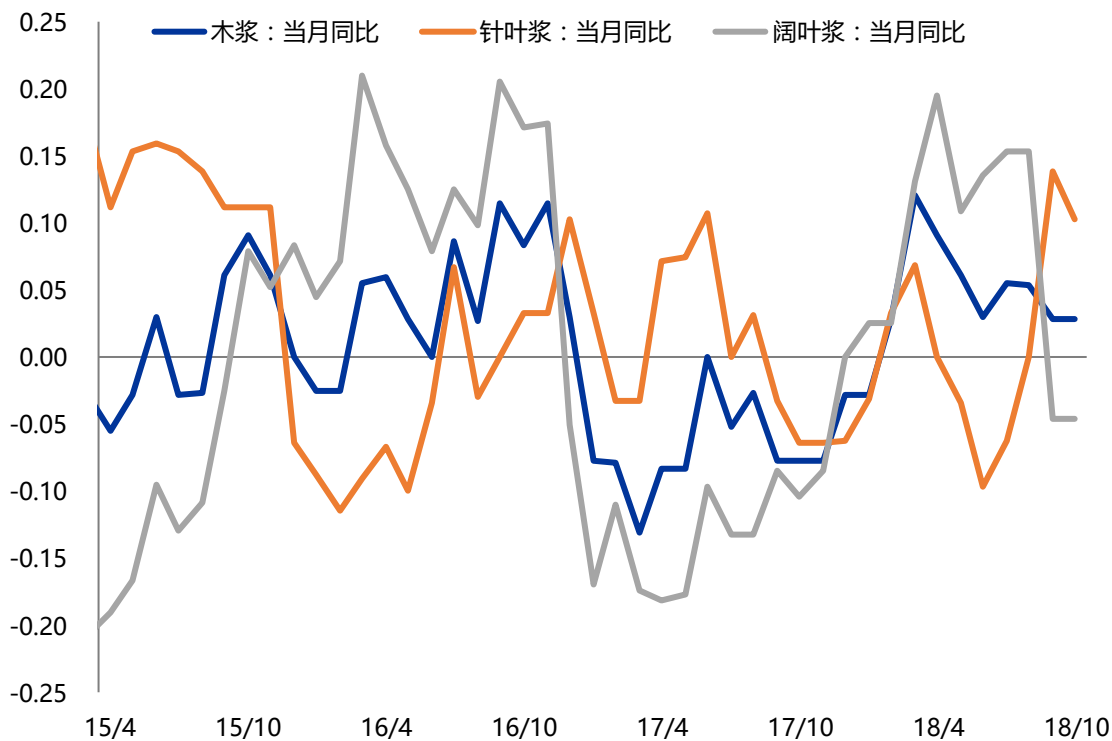


浆种	全球出运量		月涨跌	当月同比		月涨跌
	十月	九月		十月	九月	
木浆	418.30	460.90	-42.60	4.16%	6.64%	-2.48%
针叶浆	/	190.90	/	/	-7.38%	/
阔叶浆	/	257.50	/	/	21.29%	/

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

- 截止10月底，全球生产商木浆库存天数为37天，同比小幅上升2.78%；针叶浆库存天数为32天，同比上升10.34%，处于同期高位；阔叶浆库存天数为41天，同比下降4.65%。

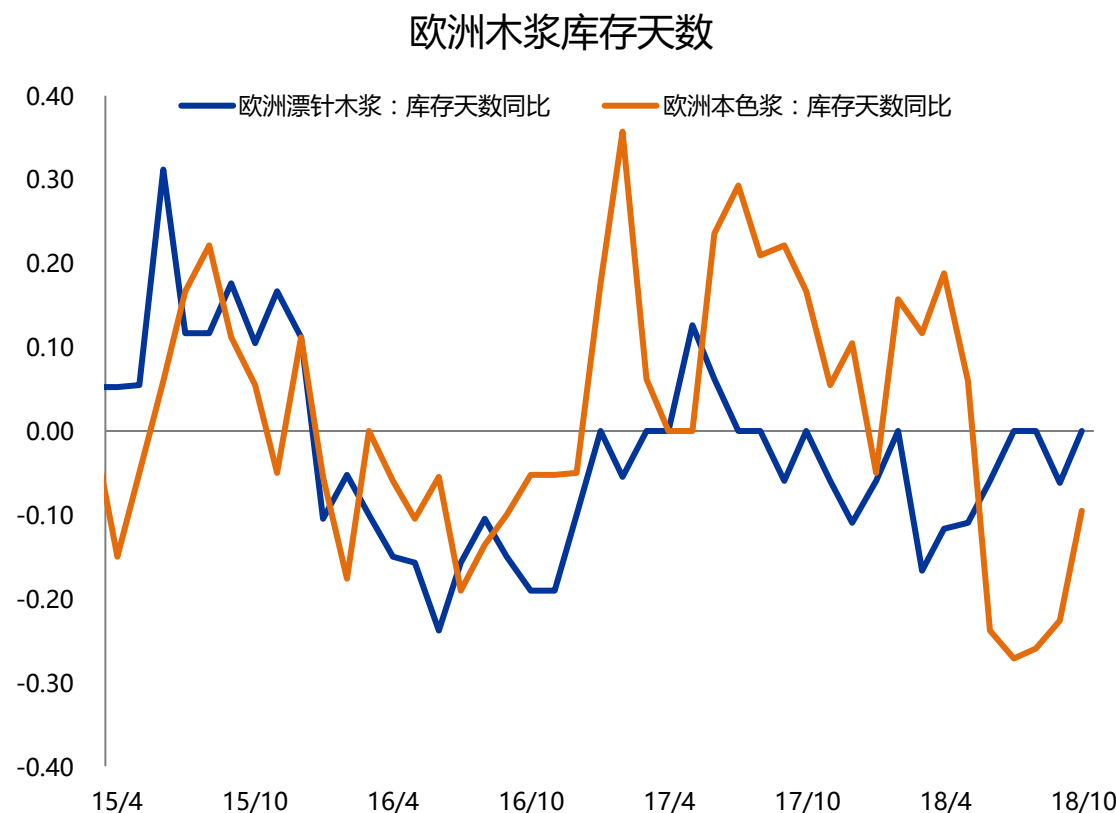
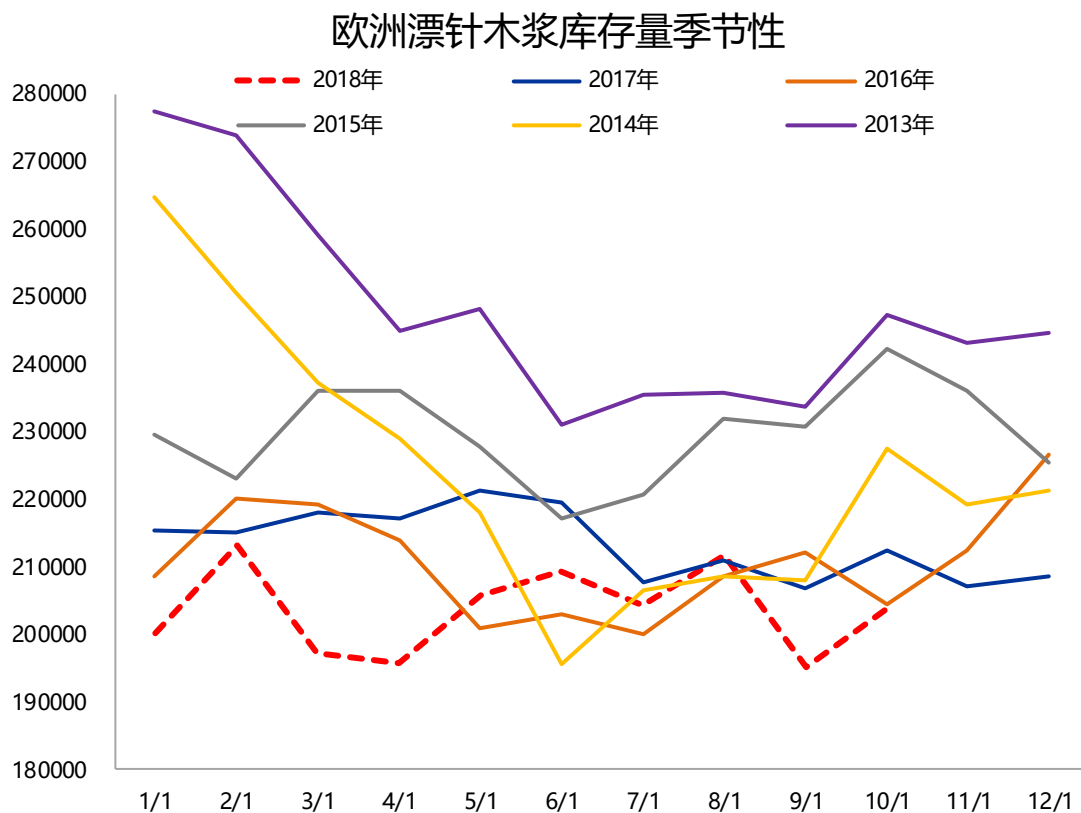
全球生产商库存天数



浆种	全球生产商 库存天数	前值	月涨跌	当月同比	前值	月涨跌
	十月	九月		十月	九月	
木浆	37.00	37.00	0.00	2.78%	2.78%	0.00%
针叶浆	32.00	33.00	-1.00	10.34%	13.79%	-3.45%
阔叶浆	41.00	41.00	0.00	-4.65%	-4.65%	0.00%

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

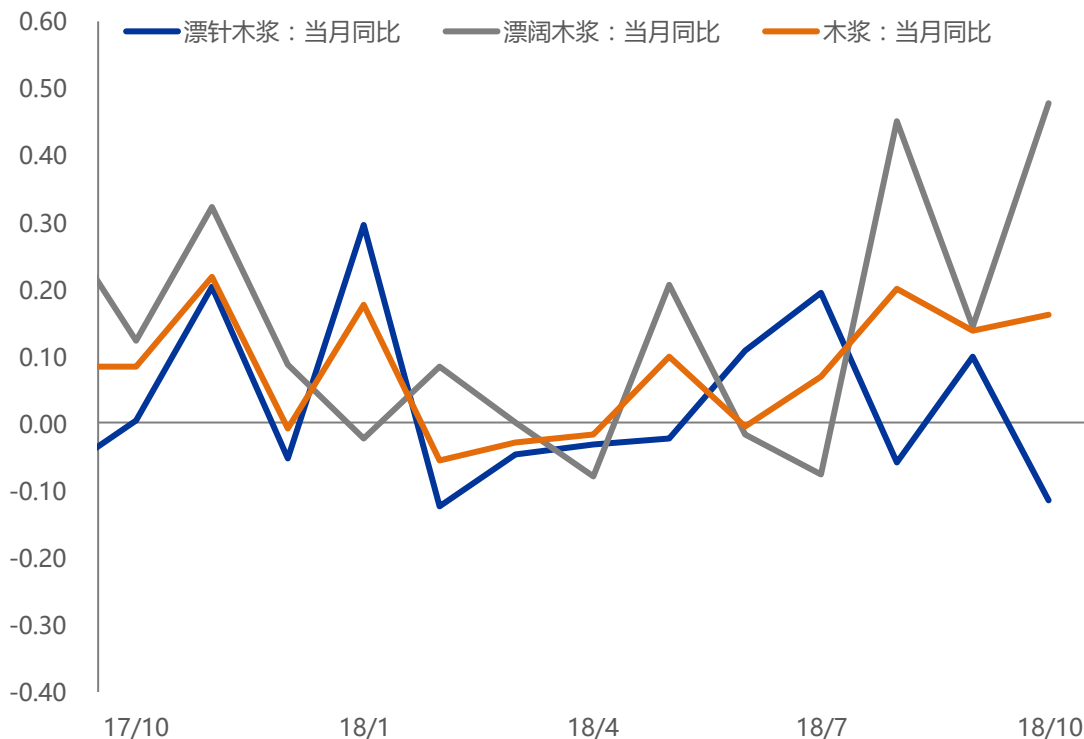
- 截止10月底，欧洲漂针木浆库存量为20万吨左右，环比增加4.43%；欧洲漂针木浆库存天数为17天，环比增加2天。



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

- 截止10月底，国内木浆进口量为212.2万吨，环比下降3.72%，其中漂针木浆进口量为58.37万吨，环比有所回落；漂阔木浆进口量为105.75万吨，环比有所上升。

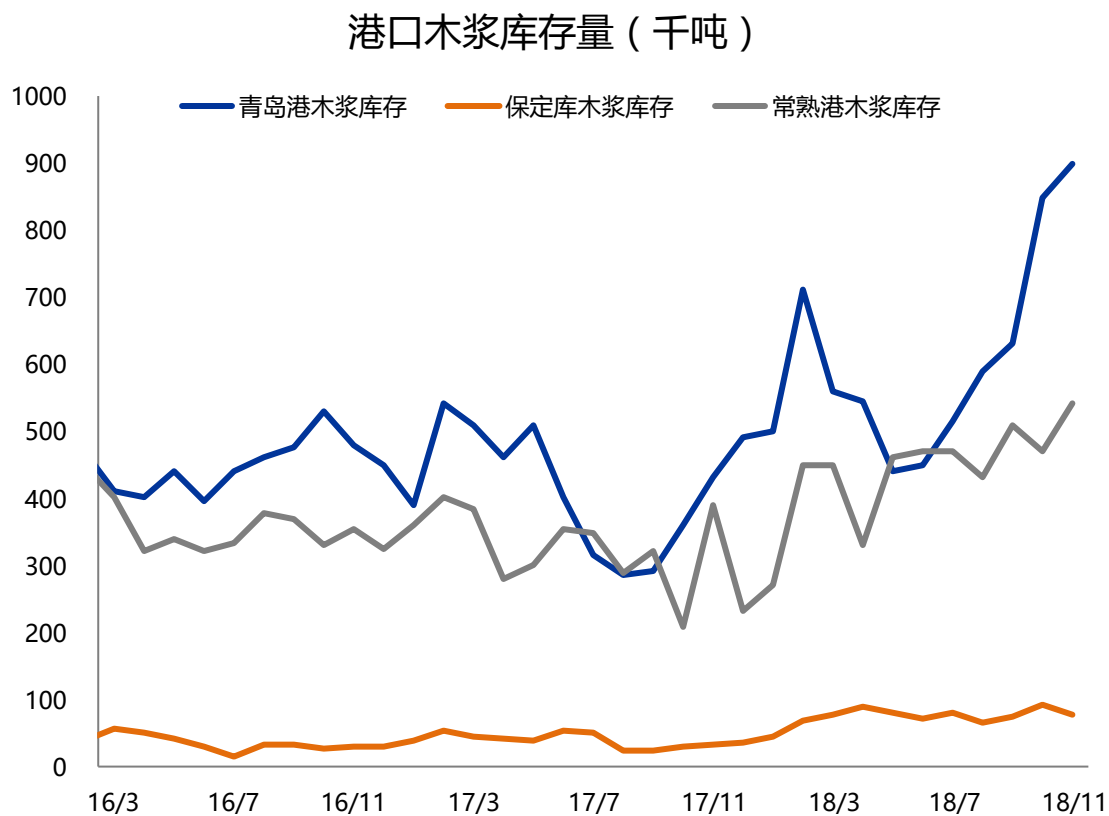
中国木浆进口情况



浆种	进口数量	前值	月涨跌	当月同比	前值	月涨跌
	十月	九月		十月	九月	
木浆	212.20	220.40	-8.20	16.15%	13.90%	2.24%
漂针木浆	58.37	68.07	-9.70	-11.51%	10.09%	-21.60%
漂阔木浆	105.75	100.58	5.17	47.78%	14.36%	33.42%

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

- 截止11月底，国内木浆港口库存合计1515.46万吨，环比增加7.50%，其中青岛港、常熟港木浆库存增幅明显，处于同期较高水平。



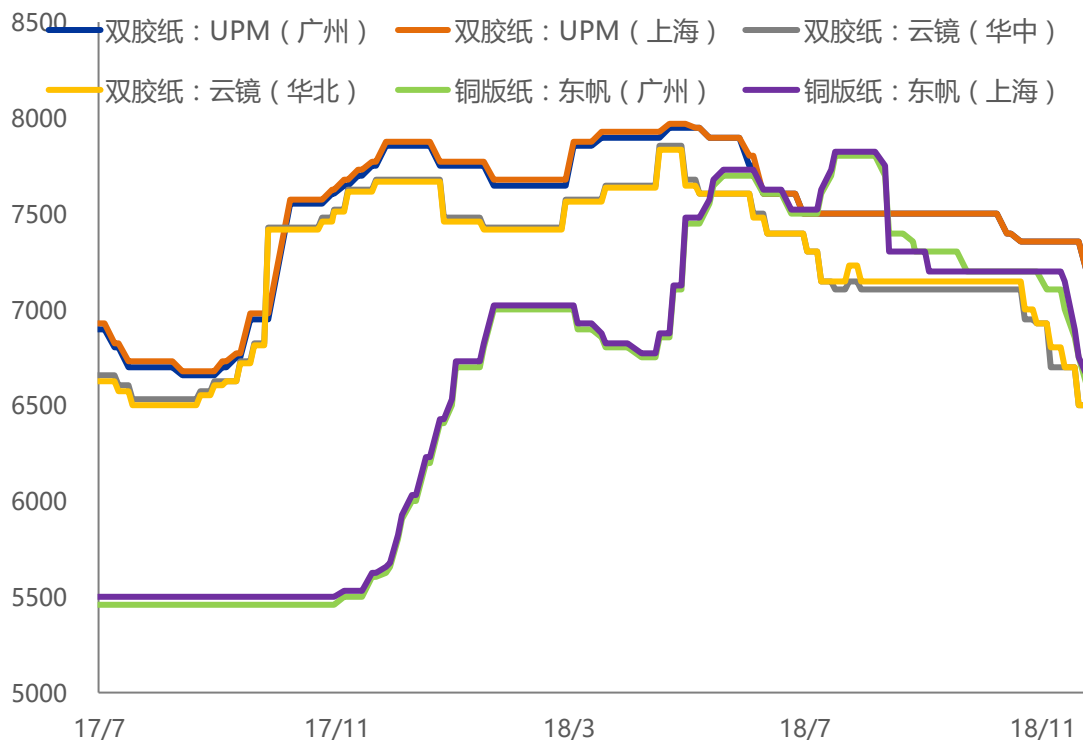
港口/库区	木浆库存	前值	月涨跌	当月同比	前值	月涨跌
	十一月	十月		十一月	十月	
青岛港	900.00	850.00	50.00	109.30%	136.11%	-26.81%
保定库	75.64	89.90	-14.26	148.98%	229.55%	-80.57%
常熟港	540.00	470.00	70.00	38.46%	125.96%	-87.50%
合计	1,515.64	1,409.90	105.74	78.23%	136.85%	-58.62%

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

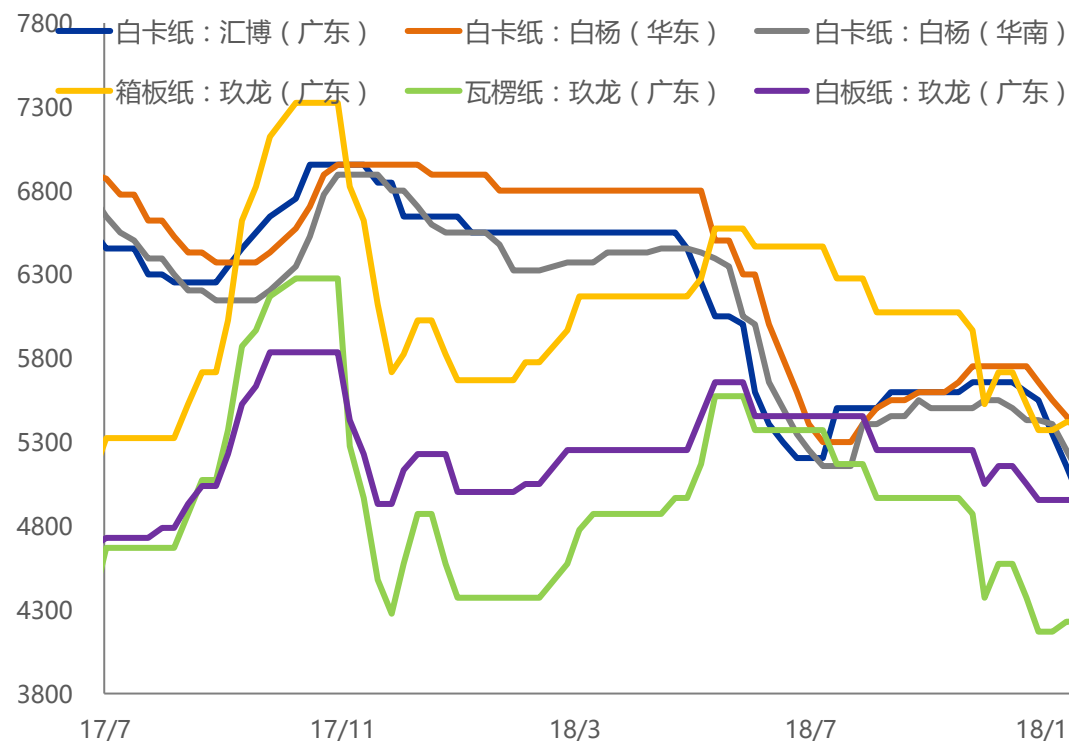
下游动态：各类纸价走势跟踪

- 11月份以来，下游各类纸品价格均呈现下跌走势，其中双胶纸、铜版纸及白卡纸等主要纸品降幅较为明显，近期各大纸厂发布停机函，短期内纸品下行压力或有所减弱。

双胶纸、铜版纸国内平均价



包装用纸国内平均价

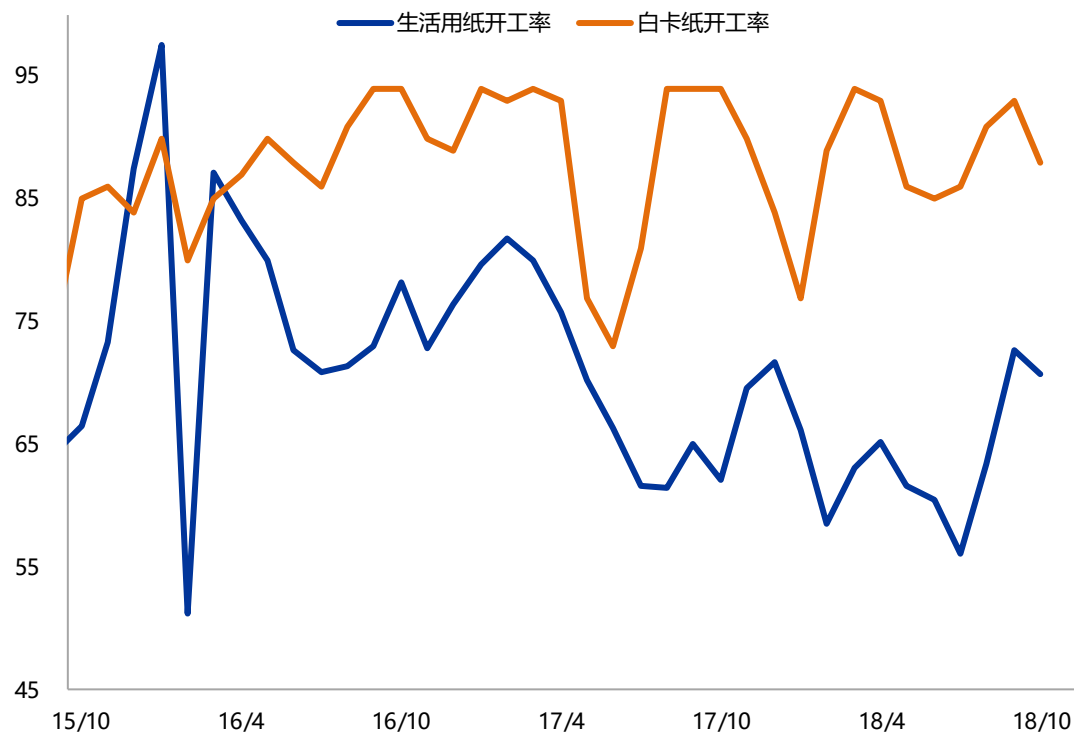


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

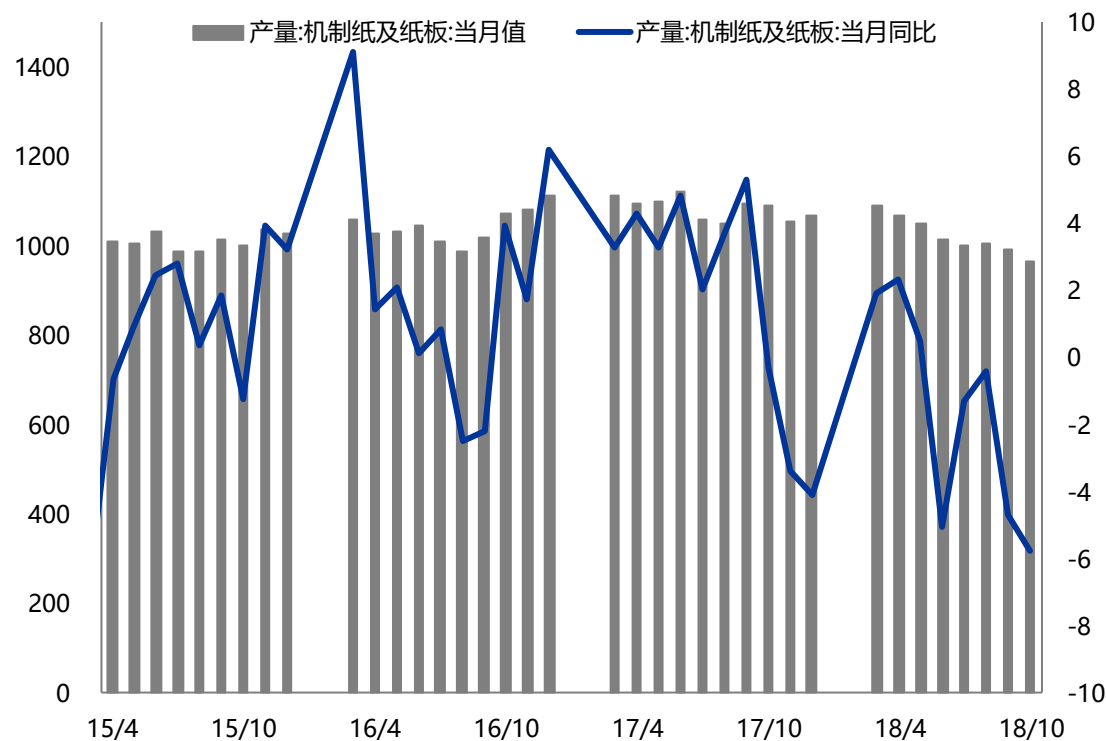
下游动态：各类纸品开工及产量情况

- 下游纸品开工率有所转弱，截止10月底，生活用纸开工率为70.76%，同比下降2.7%，白卡纸开工率为88%，同比下降5.38%。
- 产量方面，机械纸及纸板产量为963.6万吨，同比下降5.8%。

下游纸品开工情况



机制纸及纸板产量

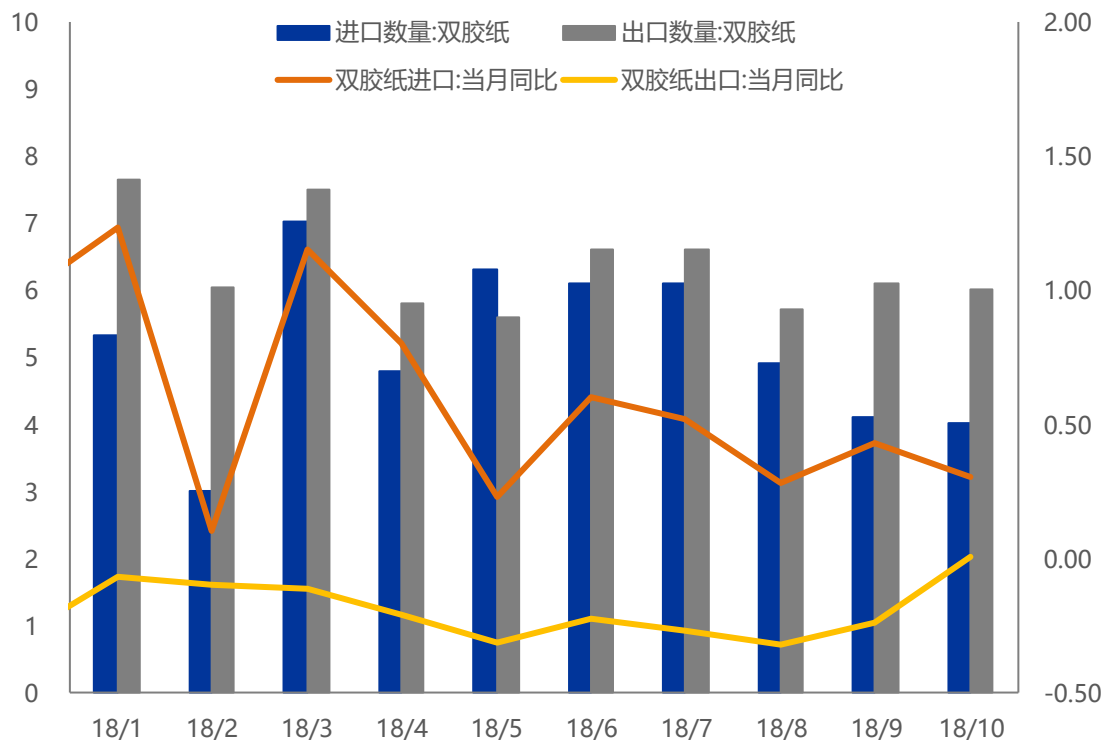


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

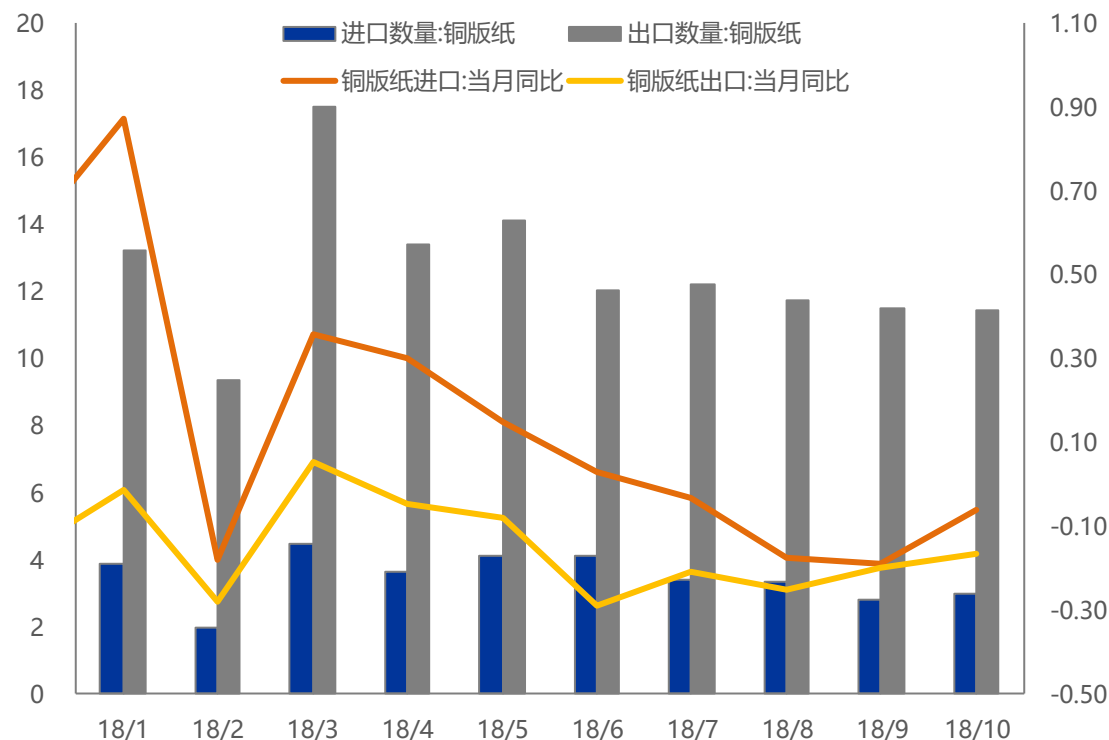
下游动态：各类纸品进出口情况

- 截止10月底，双胶纸进口数量为4万吨，同比增加0.30%；其出口数量为6万吨，同比持平；净出口量为2万吨。
- 截止10月底，铜版纸进口数量为2.96万吨，同比下降0.06%；其出口数量为11.42万吨，同比下降0.17%；净出口量为8.46万吨。

双胶纸进出口情况



铜版纸进出口情况

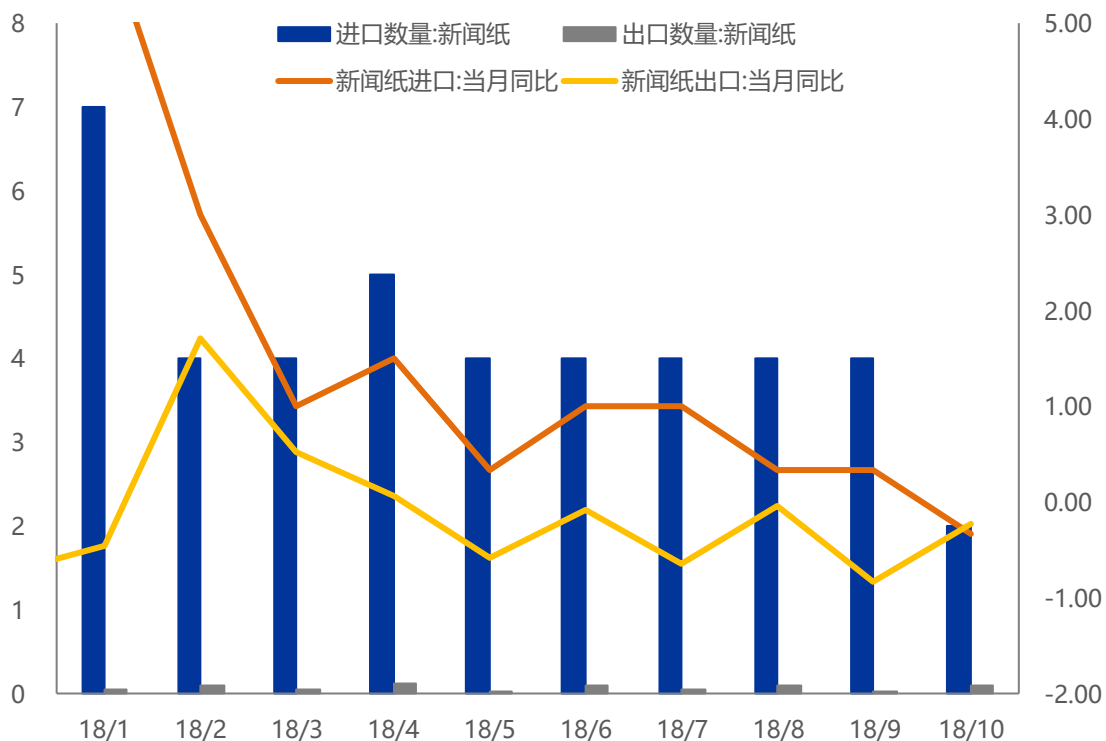


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

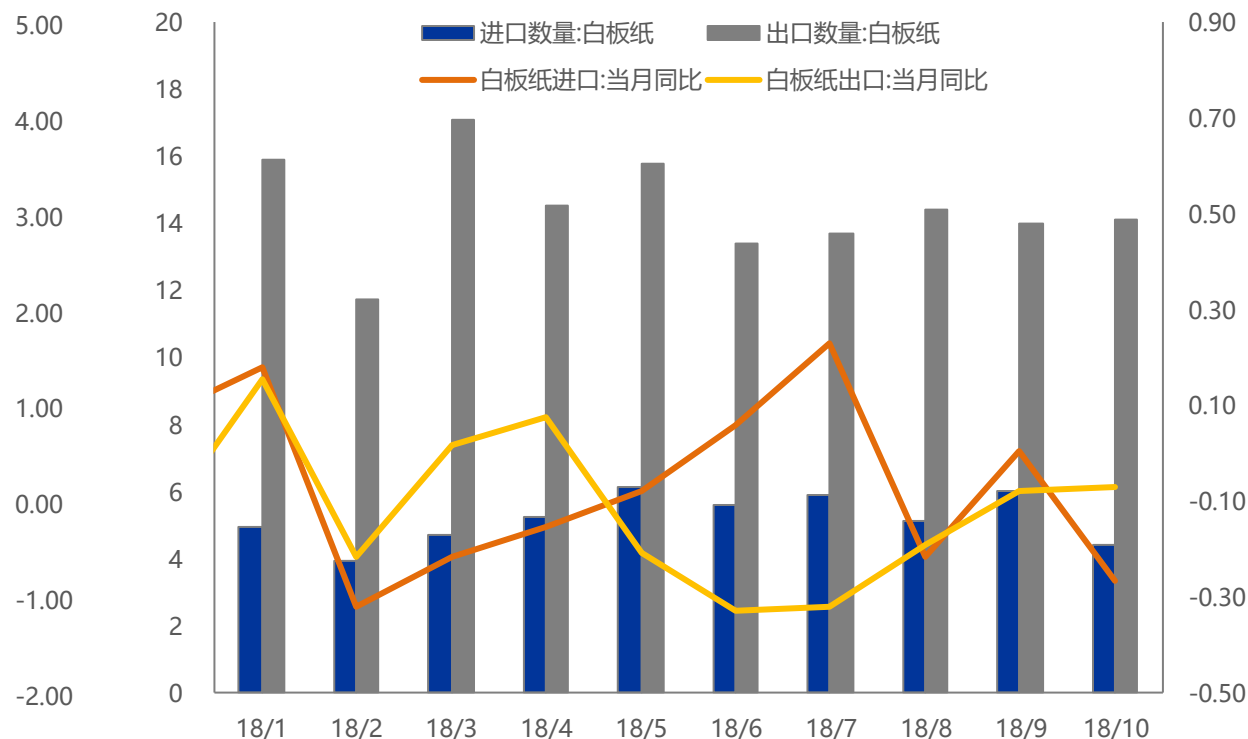
下游动态：各类纸品进出口情况

- 截止10月底，新闻纸进口数量为2万吨，同比下降0.33%；其出口数量为0.09万吨，同比下降0.24%；净进口量为1.91万吨。
- 截止10月底，白板纸进口数量为4.4万吨，同比下降0.27%；其出口数量为14.1万吨，同比下降0.07%；净出口量为9.7万吨。

新闻纸进出口情况



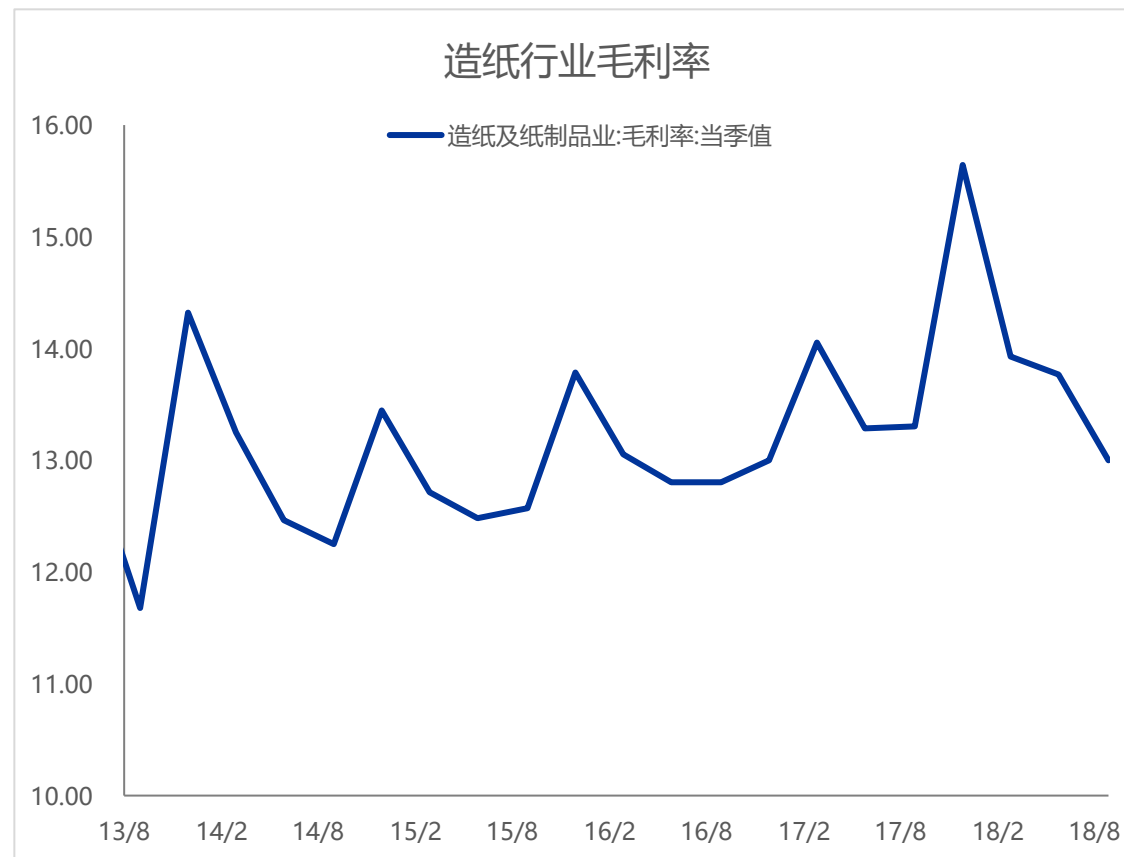
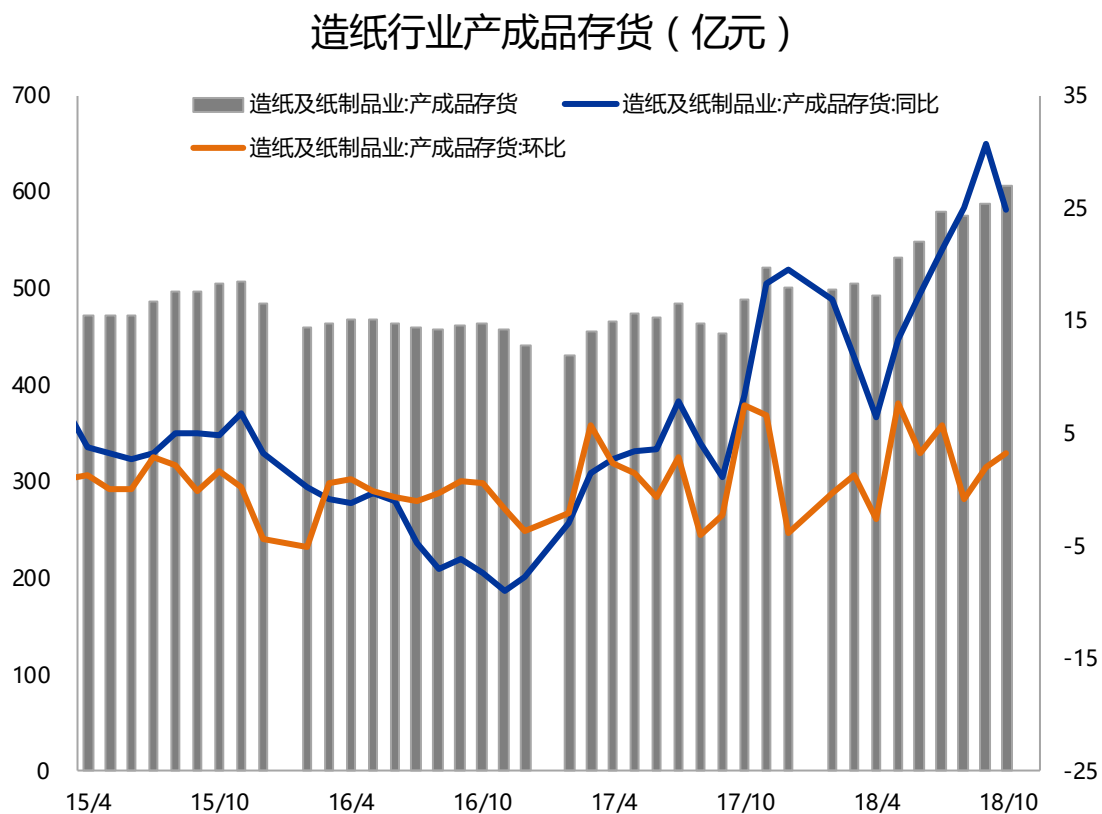
白板纸进出口情况



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

下游动态：造纸产成品存货及毛利情况

- 截止10月底，造纸产成品库存约为607亿元，环比增加3.33%，同比增加24.90%，但同比增速有所缓和。
- 截止8月底，造纸及纸制品业毛利率为13%，较前期有明显下滑。



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

宏观数据动态：人民币贬值预期走弱，美元指数承压

- 上周鲍威尔的讲话引发了市场广泛的对于美联储加息预期的重新定价，美元承压，而接近周末，英镑欧元各自走低，叠加G20前的避险资金也部分涌入美元推升美指；周末的G20峰会超预期乐观，市场风险偏好将会出现显著抬升，大概率将导致令美元走弱。

美元指数及汇率



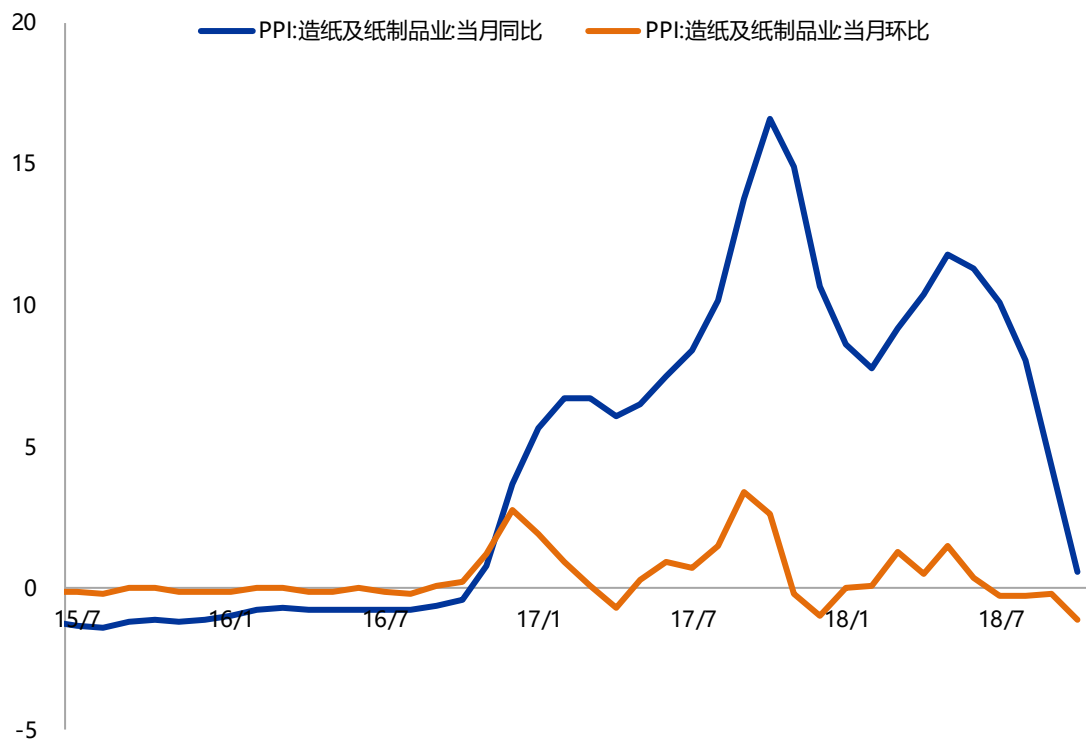
加元及卢布汇率



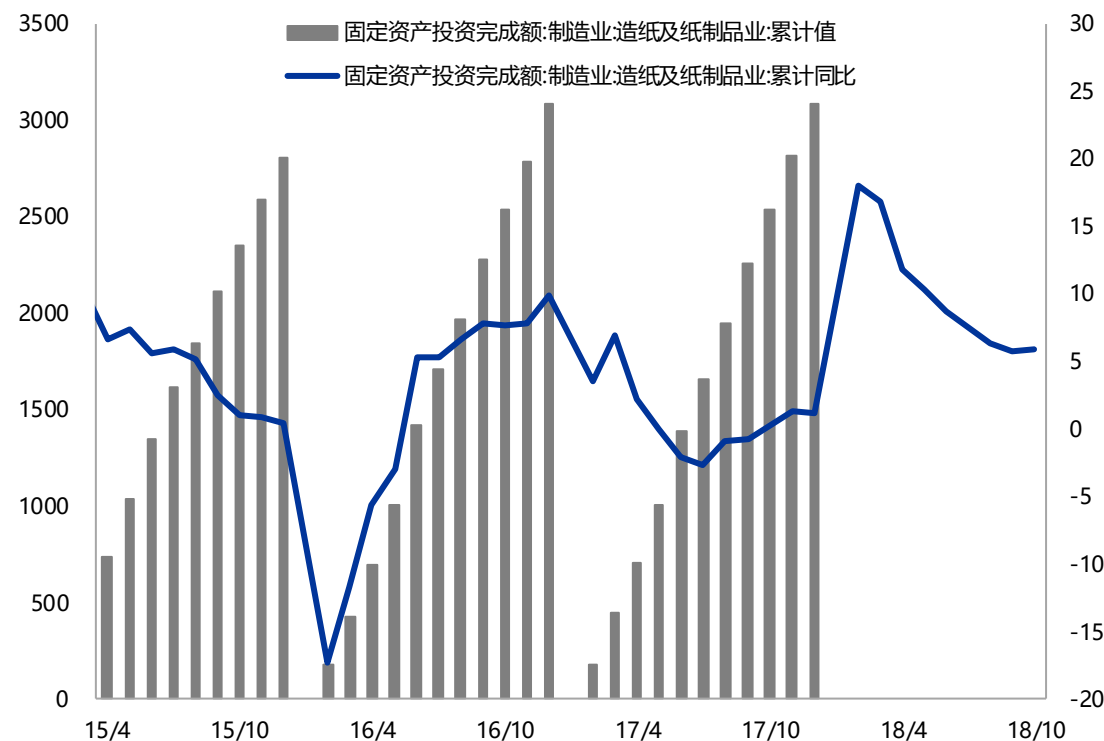
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

- 截止10月底，造纸及纸制品业PPI走弱迹象明显，环比下降1.1%，同比增加0.6%。
- 截止10月底，造纸及纸制品业固定资产投资完成额累计同比增速为5.90%。

造纸工业PPI



造纸行业固定资产投资完成额



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

本报告的信息均来源于公开资料，我对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版。复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司总部及分支机构



总部

地址：浙江省宁波市中山东路796号东航大厦11楼 邮编：315040
上海市浦东新区银城中路68号时代金融中心31楼

联系电话：400-888-5515 传真：0574-87716560/021-80220211

上海分公司

上海市浦电路500号上海期货大厦15层01A室
联系电话：021-68401108

浙江分公司

宁波市中山东路796号东航大厦11楼
联系电话：0574-87703291

台州分公司

台州市椒江区云西路399号金茂中心24楼
联系电话：0576-88210778

河南分公司

郑州市金水区未来路与纬四路交叉口未来大厦1506室
联系电话：0371-58555668

北京分公司

北京市朝阳区朝阳门北大街20号兴业银行大厦25层
联系电话：010-69000861

深圳分公司

深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦 1013A-1016
联系电话：0755-33320775

四川分公司

成都市高新区世纪城路936号烟草兴业大厦20楼
联系电话：028-83225058

江苏分公司

南京市长江路2号兴业银行大厦10楼
联系电话：025-84766979

杭州分公司

杭州市下城区庆春路42号兴业银行大厦1002室
联系电话：0571-85828717

福建分公司

福州市鼓楼区五四路137号信和广场25层2501室
联系电话：0591-88507863

湖南分公司

湖南省长沙市芙蓉中路三段489号鑫融国际广场28楼
联系电话：0731-88894018

湖北分公司

武汉市武昌区中北路156号长源大厦1楼
联系电话：027-88772413

广东分公司

广州市天河区天河路101号兴业银行大厦8楼801自编802室
联系电话：020-38894281

山东分公司

济南市市中区纬二路51号山东商会大厦A座23层2301-2单元
联系电话：0531-86123800

天津分公司

天津市经济技术开发区第三大街金融服务西区51号W5-C1-2层
联系电话：022-65631658

温州分公司

浙江省温州市鹿城区瓯江路鸿旭嘉苑6-7幢102-2室三楼302室
联系电话：0577-88980675

Thank you!



兴业期货有限公司

CHINA INDUSTRIAL FUTURES LIMITED

地址：宁波市江东区中山东路796号东航大厦11楼 邮编：315040

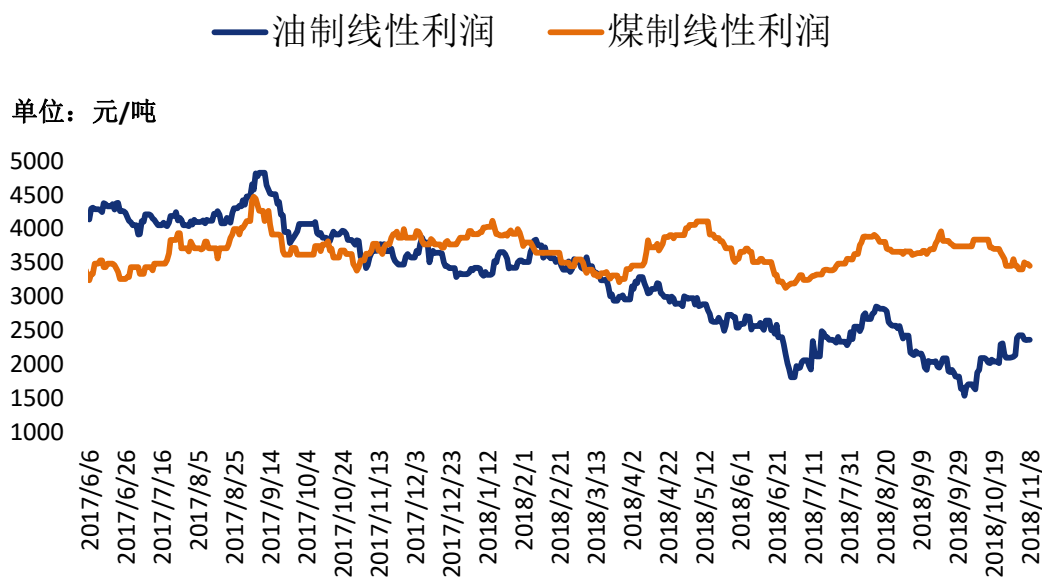
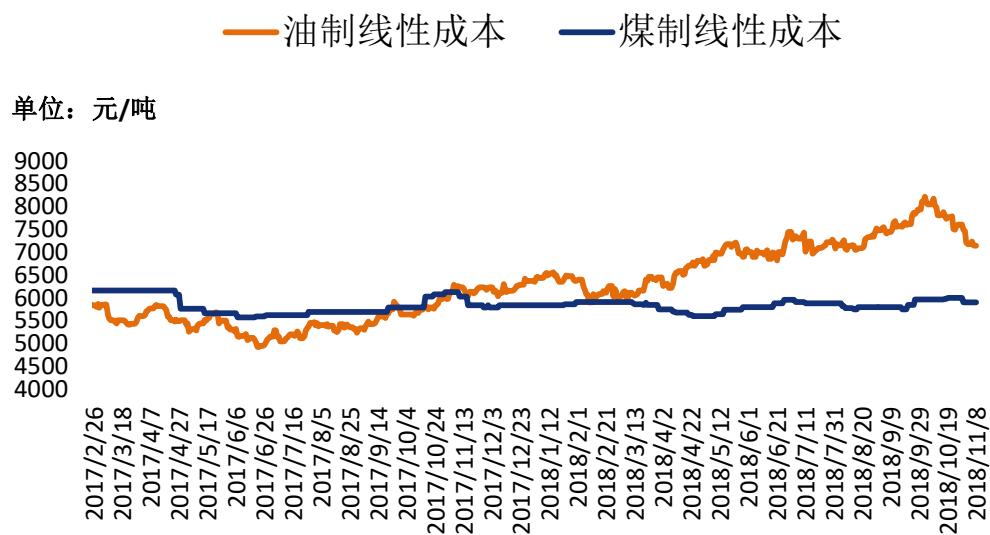
上海市浦东新区银城中路68号时代金融中心31楼 邮编：200120

网：www.cifutures.com.cn

Add: 11th Floor Eastern Airlines Building , No.796 Zhongshan East Road , Ningbo ,
315040 , China

Tel : 400-888-5515 Fax:021-80220211/0574-87717386

单位：元/吨	上周	本周	涨跌
油制成本	7208	7140	-68
煤制成本	5899	5899	0
油制利润	2391	2359	-32
煤制利润	3450	3450	0



资料来源：隆众石化，兴业期货研究咨询部