

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

— (周报) —

现货持续走弱，期价窄幅震荡

李冻玲 证书号：F3038311

郑邮飞 投资咨询证号：Z0010566

一、核心逻辑

上周现货成交持续走弱，价格不断下调，银星成交价格在 5400-5500 区间，同时期价不断下降，周内一度触及 5200 附近位置，基本面的弱势支撑了此次下跌。对于盘面的价格区间测算，主要看现货成本，以及是否具有无风险期现套利机会，按照美金价格计算，前期最低美金价格 670 左右，折合人民币价格 5100 左右，注册成仓单价格 5150 左右，由于 3-4 月船货报价均高于 670，因而盘面 5150 有很强的支撑。对于价格上限，现货价格加上 40 左右的仓单注册费用，高于该价格则会导致买现货抛盘面的套利需求，上周最低乌针价格 5350，因而盘面在 5400 以上将面临一定套保压力。

本周增值税下调落实，现货有可能继续走弱，此外下周开始进行仓单注册，预期初期会有部分仓单。盘面预期预期在 5200-5450 区间窄幅震荡，在操作上，建议区间内高抛低吸。期现方面，关注盘面反弹后的卖出套保机会。

SP 期货多空关注点

	指标	状态	研判
供应	全球出运量	2 月全球出运持平	利多
	我国进口量	2 月进口同环比大幅下降，3 月预计到港量环比增加	中性
需求	短期需求	纸厂开工率正常，但备货情绪不佳	中性
	长期需求	增值税下调等刺激内需	利好
库存	欧洲	欧洲库存继续增加	利空
	生产商	生产商库存天数高位，环比下降一天	中性偏多
	中国	三港 3 月库存小幅下降	中性偏多
下游利润	双胶纸	利润回升	利多
	铜版纸	利润回升	中性偏多
	白卡纸	利润回升但仍亏损	中性偏空
	生活纸	利润提高	利多
价差	针叶浆-阔叶浆	内盘针阔叶价格平水	中性偏多
	基差	基差在 150-250 窄幅震荡	利多

二、价格-价差

上周现货成交走弱，多数品牌价格下调，银星成交价在 5400-5500，本周随着增值税下调的落实，贸易商出货意愿加强，预计现货价格仍会下跌。盘面上周受宏观氛围不佳以及现货的持续走弱影响，盘面价格大幅下跌。与现货价格的跌跌不休相比，4 月各个品牌外派报价上调 10-20 美金左右。

价差方面，期现基差在 150-250 区间窄幅震荡。跨品种方面，针阔叶现货价格同步走弱，银星针叶浆与金兔阔叶浆价格持平。外盘针阔价差拉开，针叶报价提高而传阔叶报价下调。

跨期方面，6-9 价差窄幅震荡，周五有一定收窄，按照库存高位逻辑，远月应升水，但目前仍为 back 结构，原因一方面为现货可流通货源不及库存量，二或为远月预期较差，预计后期走成 contango 结构。但面临仓单注

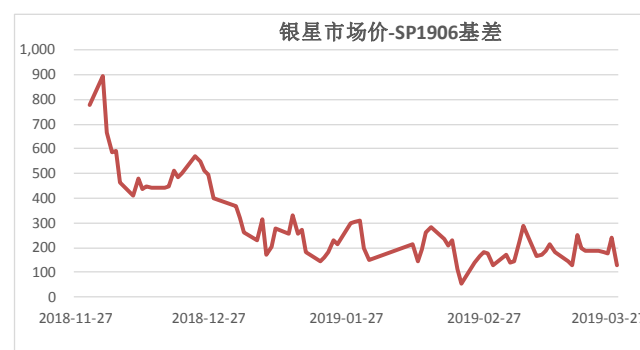
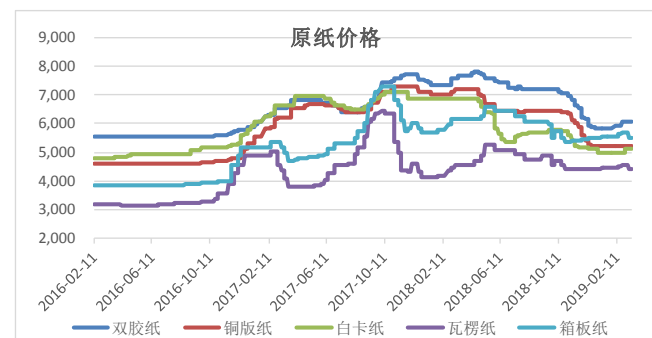
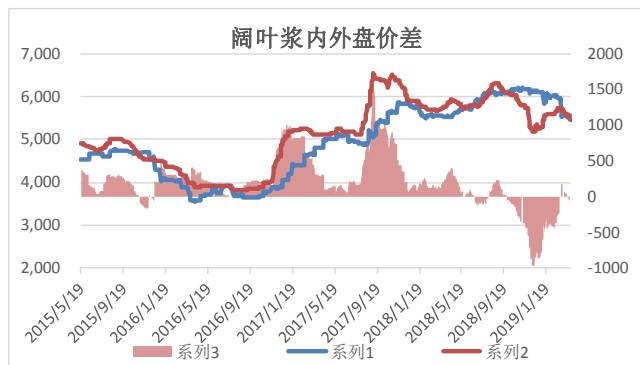
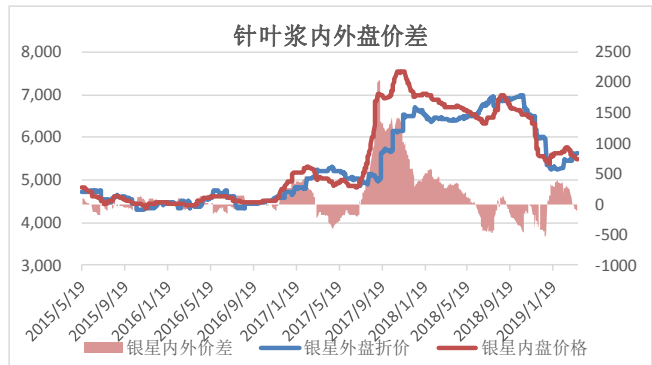
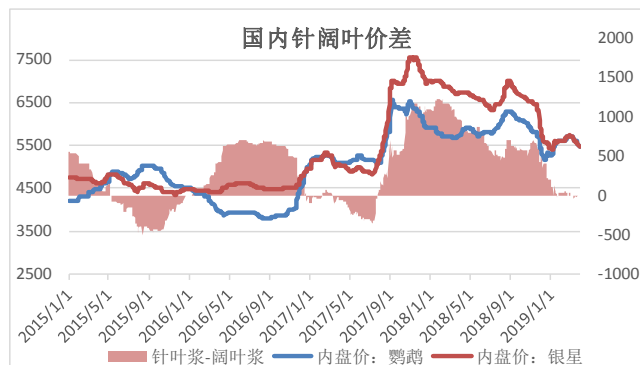
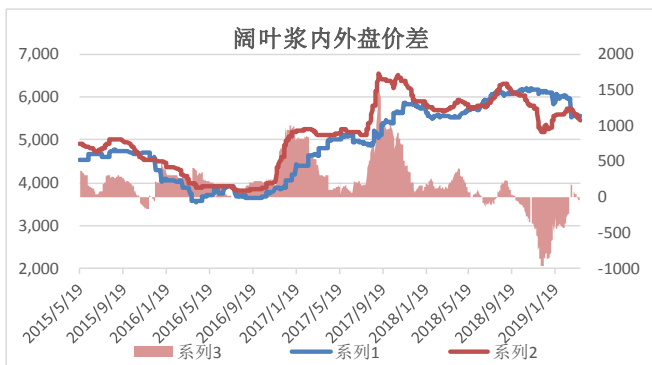
册，暂不建议介入反套，观望注册情况。

期货市场价格				
		2019/3/29	2019/3/22	周涨跌幅
收盘价	SP1906	5322	5336	-0.00
	SP1909	5276	5260	0.00
持仓量	SP1906	103370	127888	-0.19
	SP1909	25488	25162	0.01
期现基差	银星-SP1906	128	189	-0.32
跨期价差	1906-1909	46	76	-0.39

国内市场价						
	品牌	2019/3/15	2019/3/8	2019/2/18	周涨跌幅	月涨跌幅
漂针浆-山东	银星	5600	5695	5675	-0.02	-0.01
	月亮	5700	5775	5725	-0.01	-0.00
	乌针、布针	5600	5675	5650	-0.01	-0.01
漂针浆-江浙沪	银星	5600	5675	5700	-0.01	-0.02
	月亮	5675	5775	5800	-0.02	-0.02
	乌针、布针	5600	5675	5625	-0.01	-0.00
漂阔浆-山东	亚太森博出厂价	5800	5800	5800	0.00	0.00
	鸚鵡	5600	5700	5650	-0.02	-0.01
	明星	5600	5700	5625	-0.02	-0.00
漂阔浆-江浙沪	鸚鵡	5600	5675	5675	-0.01	-0.01
	明星	5600	5675	5625	-0.01	-0.00

我国外盘报价						
	品牌	2019/3/15	2019/3/8	2019/2/18	周涨跌幅	月涨跌幅
漂针浆	银星	730	710	710	0.03	0.03
	月亮	730	700	700	0.04	0.04
	乌针、布针	695	695	695	0.00	0.00
漂阔浆	鸚鵡	725	725	780	0.00	-0.07
	明星	720	680	680	0.06	0.06

下游市场价格							
地区	品种	克重	2019/3/13	2019/3/6	2019/2/18	周涨跌幅	月涨跌幅
上海	双胶纸/华夏太阳	70-100	6050	6050	5950	0.00	0.02
	铜版纸/晨鸣雪兔	128/157	5200	5200	5200	0.00	0.00
	白卡纸/博汇	250	5100	5100	5000	0.00	0.02
江浙	瓦楞纸/玖龙	100	4420	4420	4520	0.00	-0.02
	箱板纸/玖龙	170/200	5520	5520	5620	0.00	-0.02



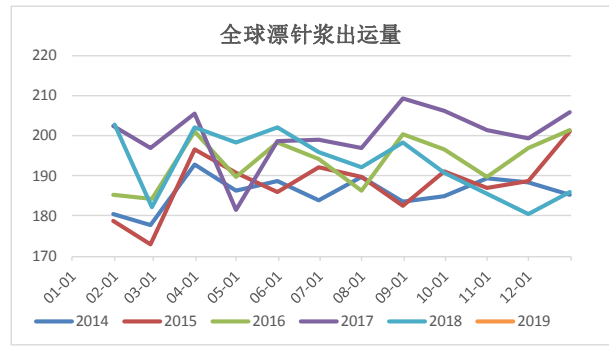
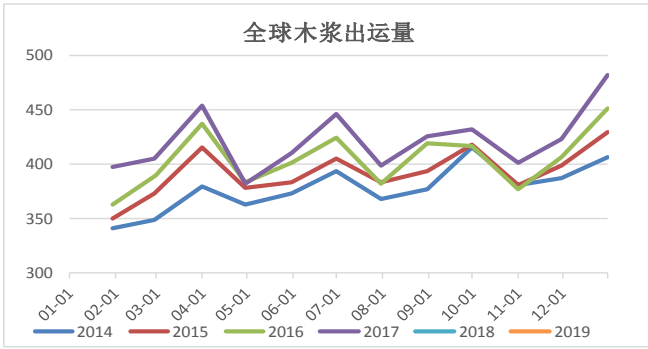
三、供应端

1. 全球出运量

2月W20化学商品浆销售额同比提高1.9%，出运量持平。针叶浆出运量同比增加5%，北方提高8.8%而南方下降7%，出运产能比为94%。阔叶浆销售额同比下降1.4%，北方产量提高27%而南方下降27%，桉木浆下降4.6%，出运产能比为87%。

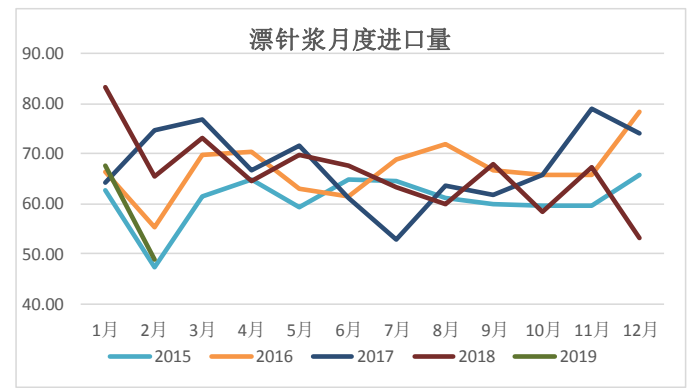
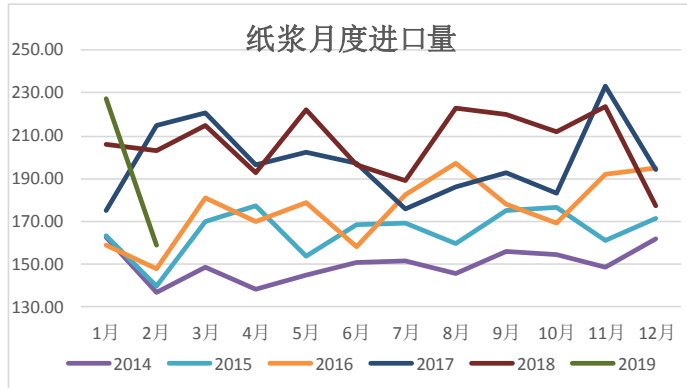
1月全球木浆出运量387.7万吨，同比下降2%，环比下降8%，其中针叶浆出运量199.1万吨，同比下降2%，

环比增加 7%，阔叶出运 176.3 万吨。出运量领先我国进口量约 2 个月，预计 3 月进口量同环比均会下降。



2. 国内进口量

2019 年 2 月我国木浆进口量 159 万吨，同比下降 22%，环比下降 30%，1-2 月累计进口 386 万吨，下降 6%。漂针浆进口量 48.8 万吨，同比下降 26%，环比增加 28%，累计进口 116 万吨，下降 22%。由于 1 月全球出运量均较低，预测 3 月我国进口仍会下降。



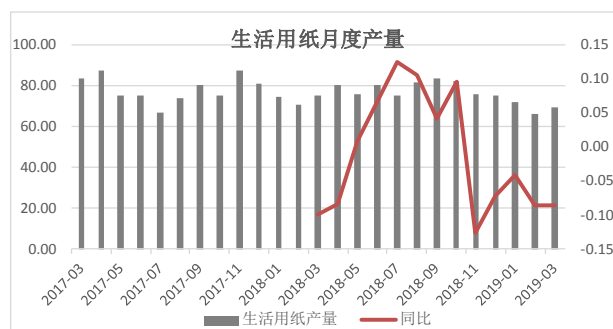
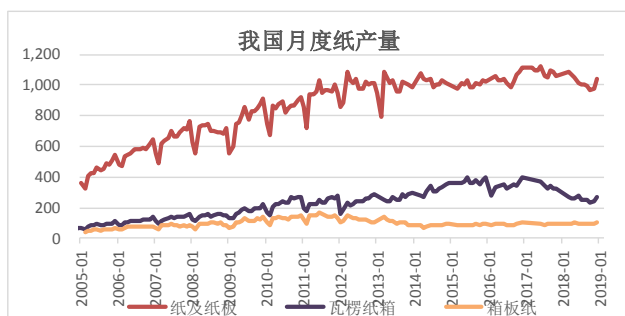
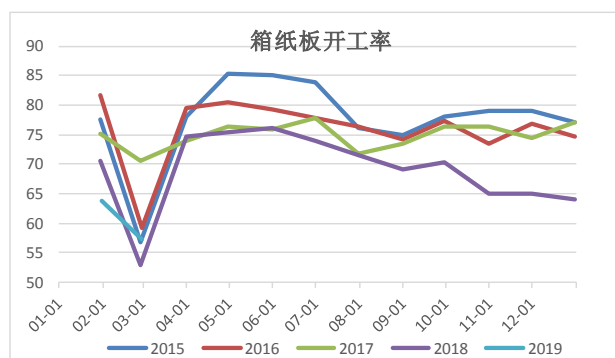
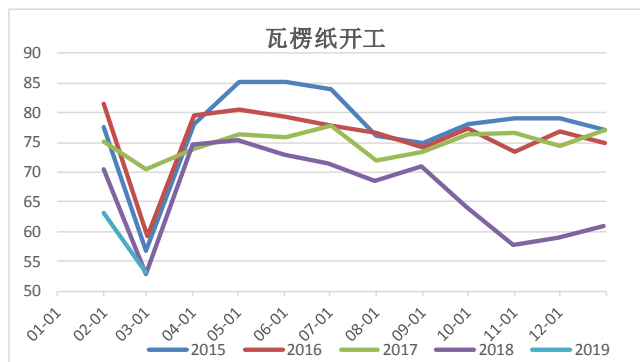
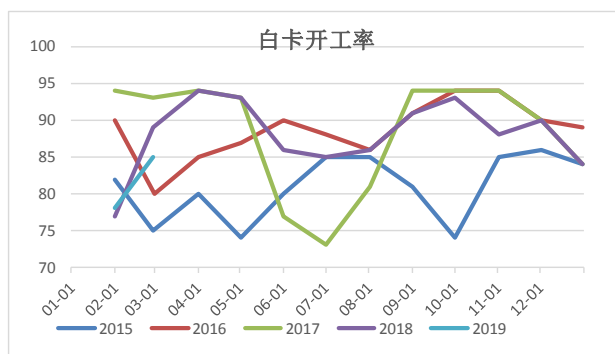
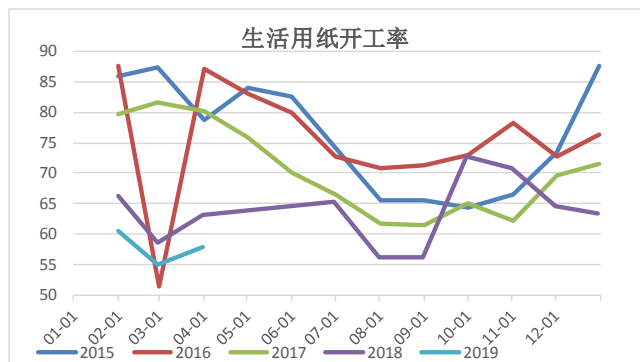
四、下游需求

短期需求上，铜版纸价格持稳，纸厂积极推进涨价，下游库存不高，采购积极性一般，观望为主。双胶纸价格盘整，部分地区涨价，出版社需求向好，经销商观望为主，采购平稳。生活纸价格持稳，市场成交一般，观望情绪重，部分纸厂库存压力大。包装纸近期价格下调，废纸支撑减弱，纸企库存压力大。

价格方面，铜版纸价格波动小，环比持平，同比较低，部分价格上涨，但终端接受度较差。经销商及印刷厂库存低，但观望情绪重。双胶纸环比持平，部分纸厂价格提涨，但经销商订单情况并未好转，操作谨慎，观望为主。白卡纸行情稳定，观望情绪重，交投偏淡，部分纸厂补涨，大部分纸厂价格持稳。箱板纸价格小幅调涨，下游需求稳定，废纸价格上涨。生活纸周市场价格震荡下行，价格出现分化。河北地区调涨落实，价格上涨 50 元，川内及广西地区因年后新增产能释放及下游需求不旺，价格下调 50 元。

开工率方面，3 月国内生活用纸装置整体开工率为 57.78%，较上月上升 2.71 个百分点。3 月文化纸订单恢复，预计开工率较 2 月有较大幅度的提高。

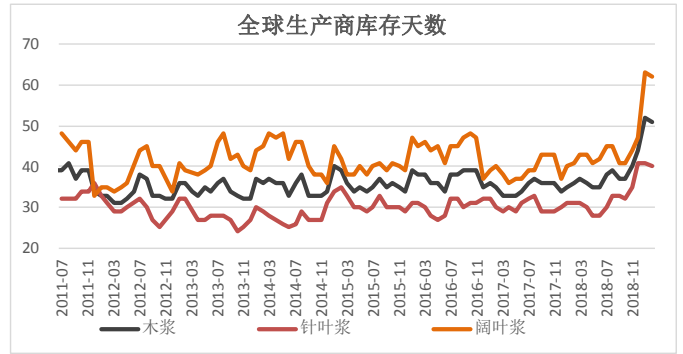
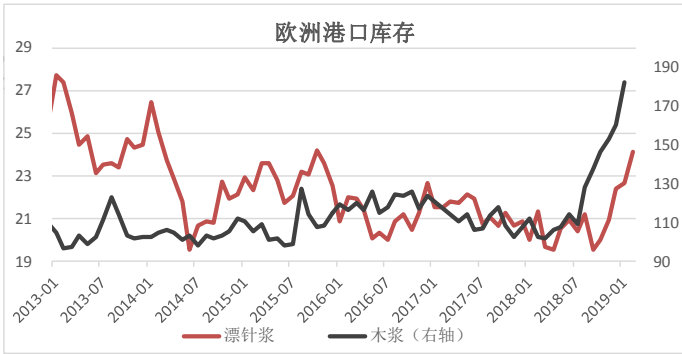
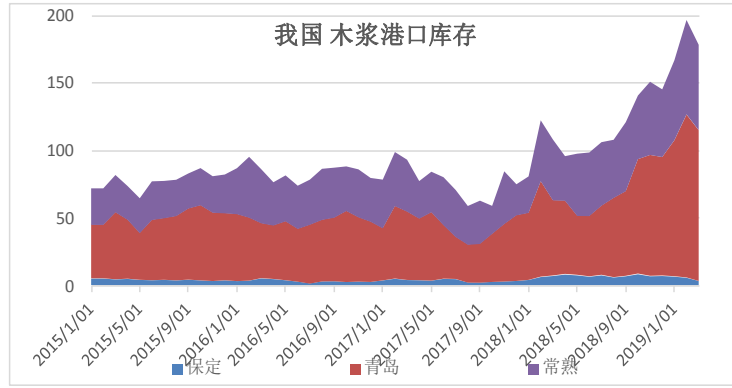
产量方面，2 月纸及纸板产量 1693 万吨，同比下降 1.4%。3 月生活用纸的产量为 69.4 万吨，较上月上升 3.67%。



五、库存

2月欧洲漂针浆库存再度增加，其库存总量达到24.1万吨，环比提高7%，同比高13%。2月生产商库存下降，木浆生产商库存下降1天至51天，针叶浆库存下降1天至40天，阔叶浆下降1天至62天。3-4月为国外生产商集中检修时间，预期其库存压力将逐步缓解。

3月国内库存小幅下降，三港库存总量178万吨，环比下降9%，同比高64%。其中青岛库存112万吨，环比下降7%，同比高100%，其中西港库存70万吨；常熟库存63万吨，环比下降10%，同比高40%；保定库存量小，约3万吨，环比下降43%，同比低55%。近期下游逐渐恢复而进口到港压力小导致库存的不断下降，4月库存有望持续下降。



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