



信达期货
CINDA FUTURES

信达纸浆周报

浆价弱勢難改 下行空間仍在

研究员：陈敏华

2019年5月27日

主要观点：

现货方面：截至上周五，江浙沪地区银星报价4925元/吨，环比降125元/吨；凯利普报价5075元/吨，环比降100元/吨，布针、乌针报4950元/吨，环比降100元/吨。外盘下行，内需疲软，现货刚需，实单实谈。

期现价差：上周期货带动现货下行，基差一度扩大至74元/吨，随着现货跟跌而期货企稳，基差收窄一度收负。随着交割临近，基差波动空间有限，而考虑到交割意愿，基差料将维持在50元/吨上下波动。

纸制品价格：上周纸制品上周纸制品价格平稳。文化纸、包装纸白卡纸规模纸厂再度发涨价函，预计将于5月底及6月初上调接单价200元/吨，然市场看涨情绪并未明显增强；生活纸依旧处于淡季，纸厂库存高企，个别检修继续消耗库存。

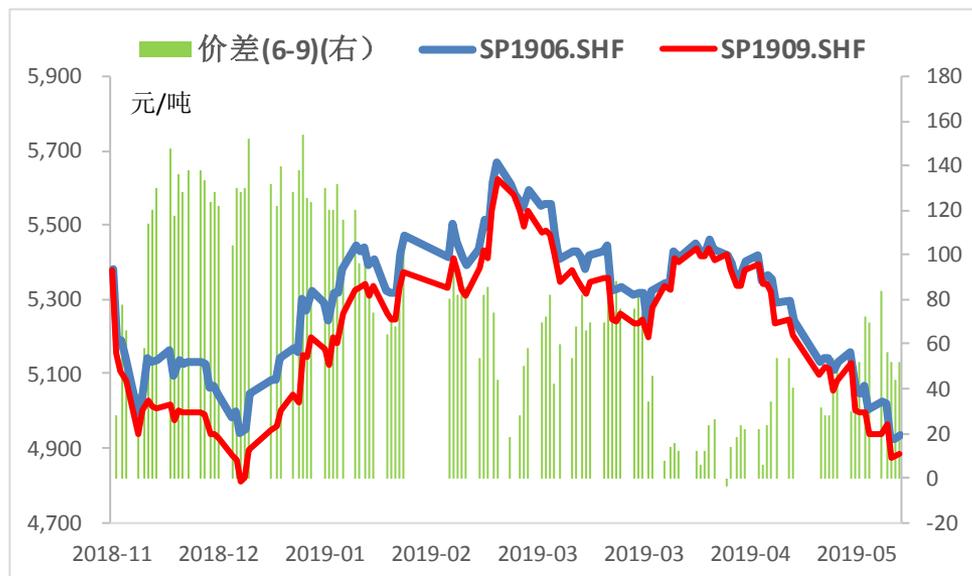
价差结构：上周江浙沪地区银星-鸚鵡价差收窄150元至50元/吨，针叶浆下行而阔叶浆持稳。同时，银星6月CFR现货价报650美元/吨，进口亏损收窄至237元/吨。

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。

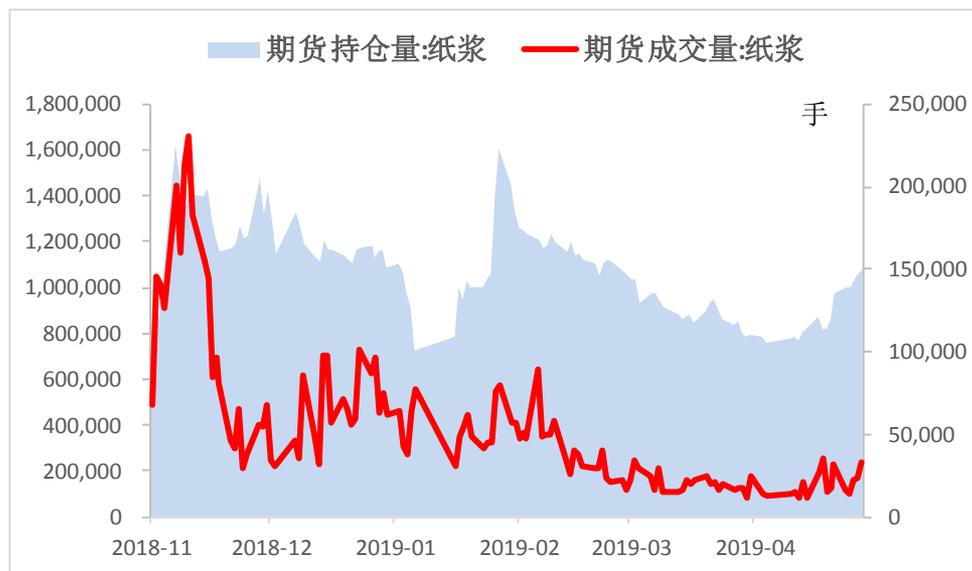
操作建议：近期在中美贸易争端及偏弱的国内宏观经济数据拖累下，市场氛围继续恶化。而就纸浆基本面而言，业者更是信心缺失。一方面，海外供应缩减力度有限，全球出运量及国内进口量仍然维持高位拖累去库速度，另一方面，国内消费疲软，纸制品同比负增长，供需再平衡路途漫漫，同时外盘浆价下调，进一步施压国内浆价。整体而言，主动去库大背景下，若无消费端强劲复苏，浆价趋势走弱。随着5000关口有效跌破，下行空间仍在，操作上建议空单继续持有。

市场回顾—期货市场表现

上周纸浆期货继续震荡下行，6月合约跌破5000支撑。截至2019年5月24日下午收盘，SP1906合约收于4934元/吨，较上周跌72元/吨，SP1909合约收于4882元/吨，较上周跌54元/吨。6-9价差小幅回落至50元/吨附近。

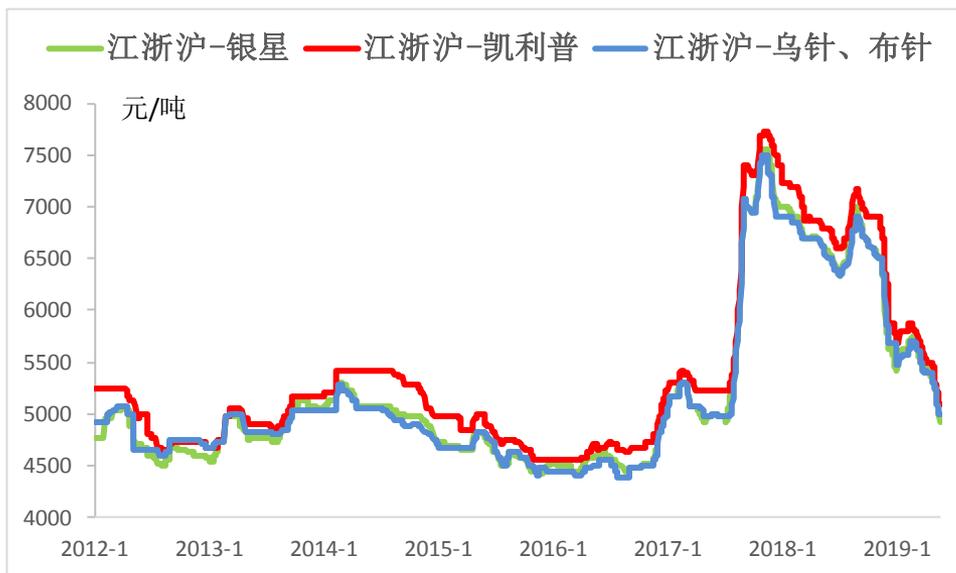


上周纸浆期货整体成交量继续回升，周五成交量达23.5万手，而持仓量也呈现稳步增加至14.96万手。从近期持仓量和成交量来看，随着价格跌至5000下方，多空分歧开始加大，也暗示该处或将有一定支撑。

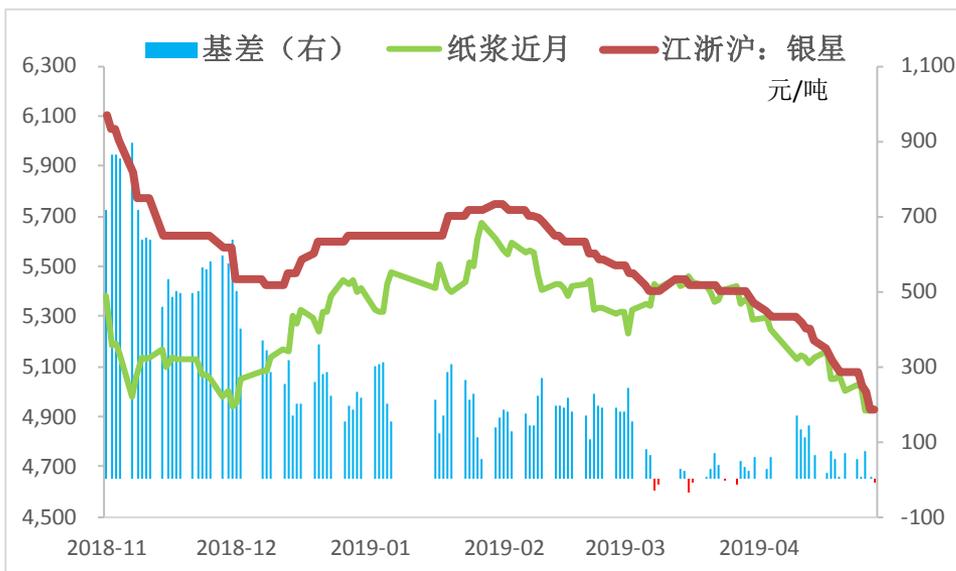


现货—漂针浆价格及基差

针叶浆方面，截至上周五，江浙沪地区银星报价4925元/吨，环比降125元/吨；凯利普报价5075元/吨，环比降100元/吨，布针、乌针报4950元/吨，环比降100元/吨。外盘不明，内需疲软，现货刚需，实单实谈。

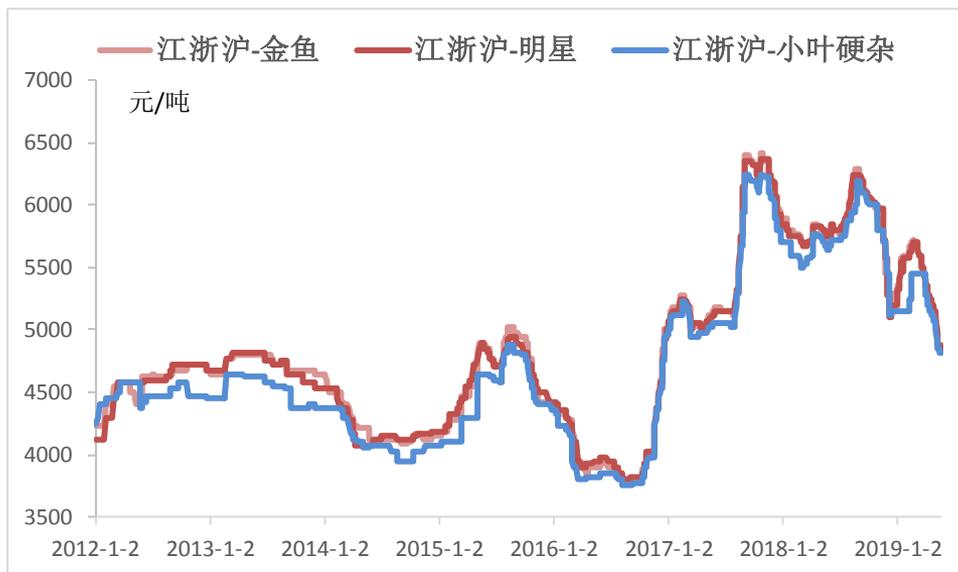


上周，期货带动现货下行，基差一度扩大至74元/吨，随着现货跟跌而期货企稳，基差收窄，一度收负。随着交割临近，基差波动空间有限，而考虑到交割意愿，基差维持在50元/吨上下波动。

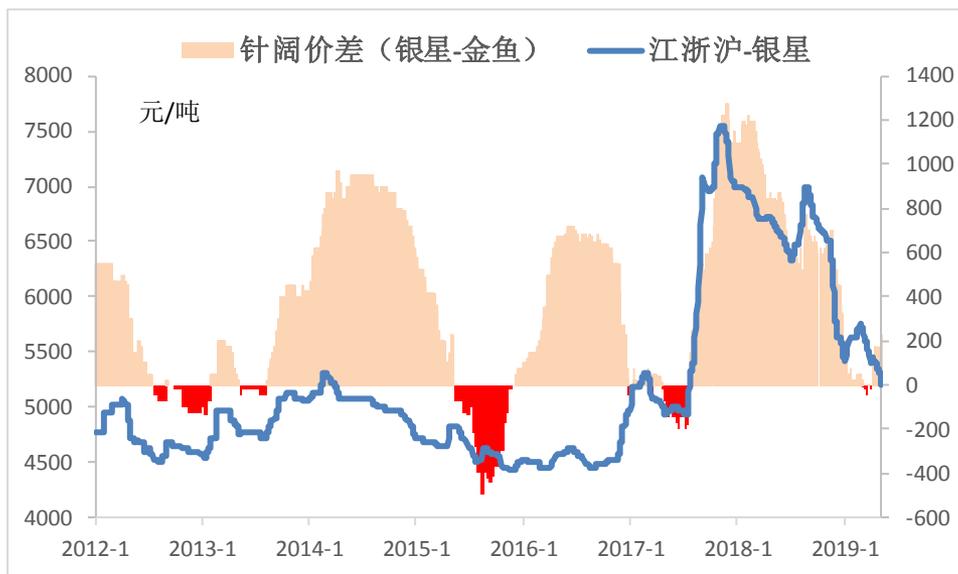


现货——漂阔浆价格及针阔价差

漂阔浆方面，截至上周五江浙沪地区金鱼报4875元/吨，环比持平；智利明星报4875元/吨，环比持平；印尼小叶硬杂报4800元/吨，环比降50元/吨。阔叶浆现货价格得益于汇率贬值及业者操盘心态的短期局部统一，多数品牌价格平稳，局部地区价格下调50元/吨。

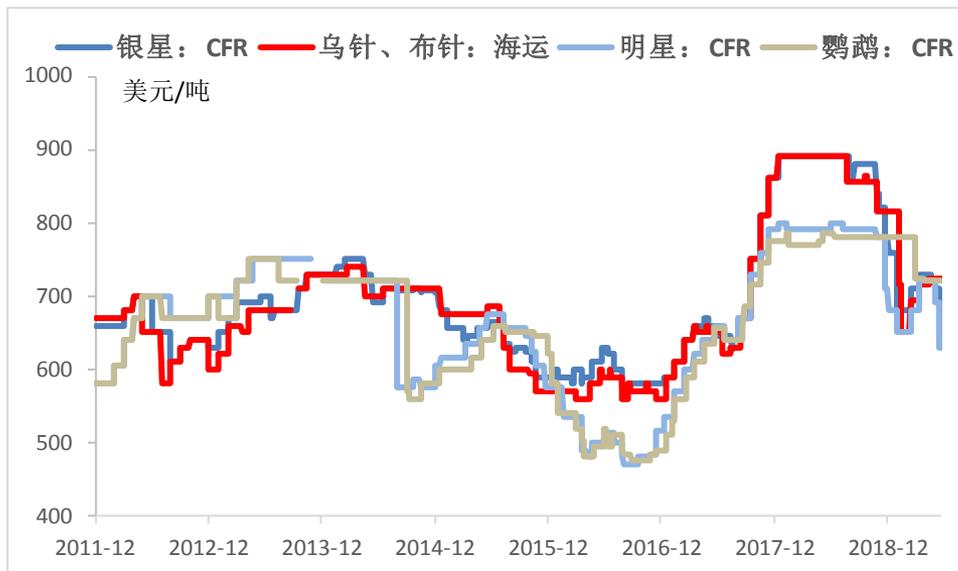


上周江浙沪地区银星-鸚鵡价差收窄150元至50元/吨。针叶浆在盘面拖累下继续下行，而阔叶浆受人民币贬值和业者心态等因素支撑下持稳，针阔价差收窄。

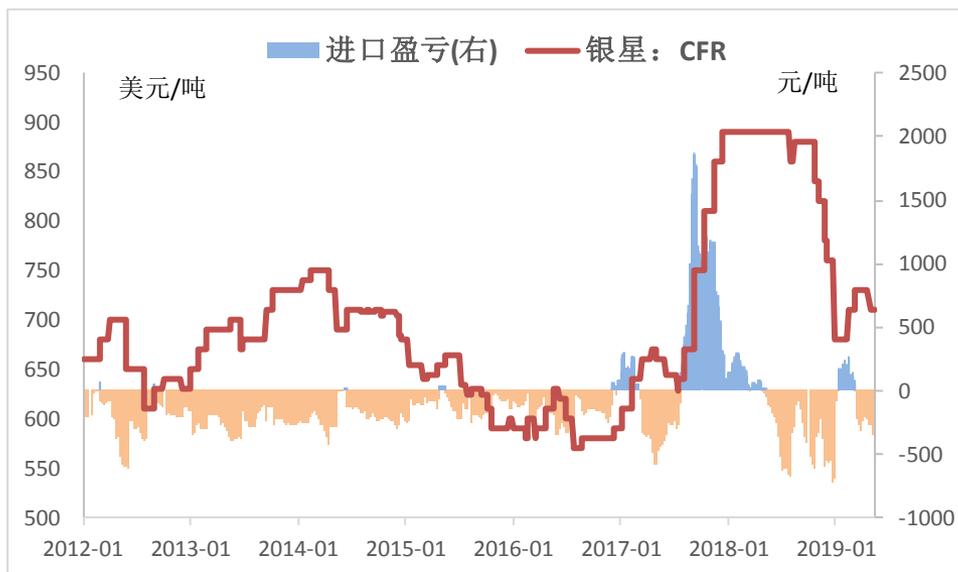


进口CFR报价：漂针浆及进口盈亏

截至2019年5月24日，针叶浆国际价格方面，智利银星中国主港进口价格为650美元/吨（6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650美元/吨（6月面价）；巴西鸚鵡720美元/吨。6月外盘报价纷纷下调。



银星(智利) CFR5月现货价报650美元/吨，江浙沪地区银星报4925元/吨，进口小幅亏损为237元/吨，较上周亏损收窄213元/吨。随着外盘报价下行，国内进口亏损收窄，后续贸易商生产环境将呈现边际改善。

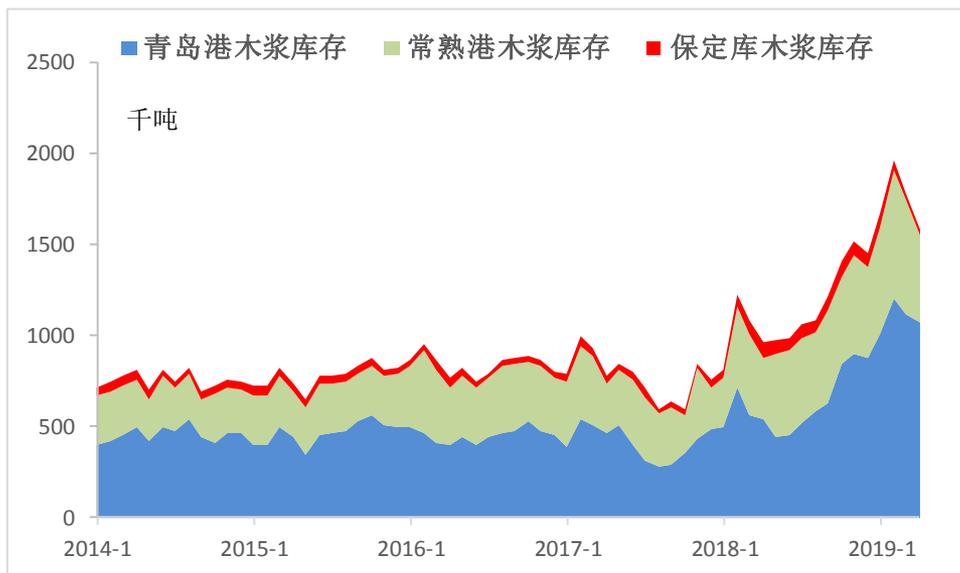


库存：国内及欧洲

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%。

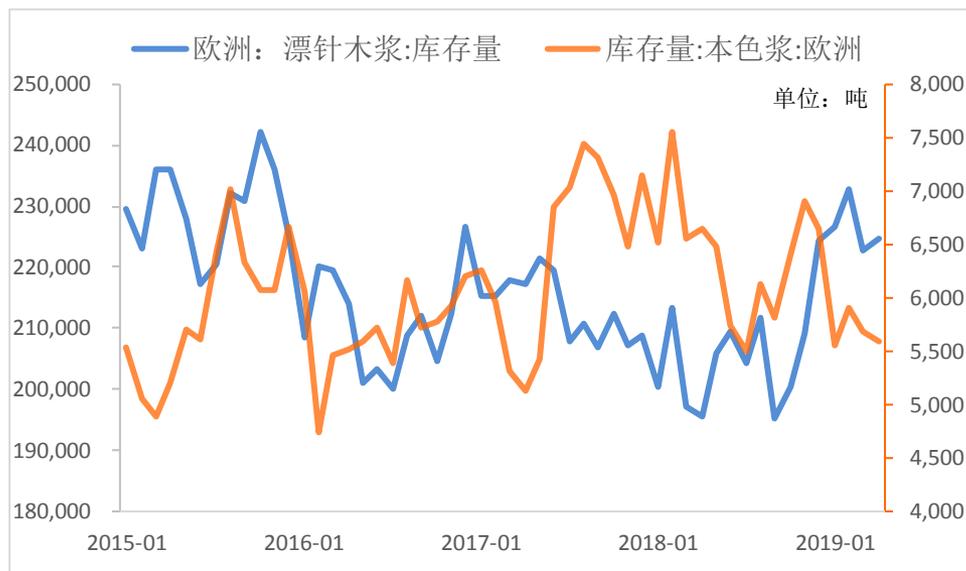
其中，青岛港口库存约107万吨，环比降4.46%；常熟港口库存48.5万吨，环比降23%；保定港口库存3.2万吨，环比降3.35%。

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。

4月去库节奏出现反复。

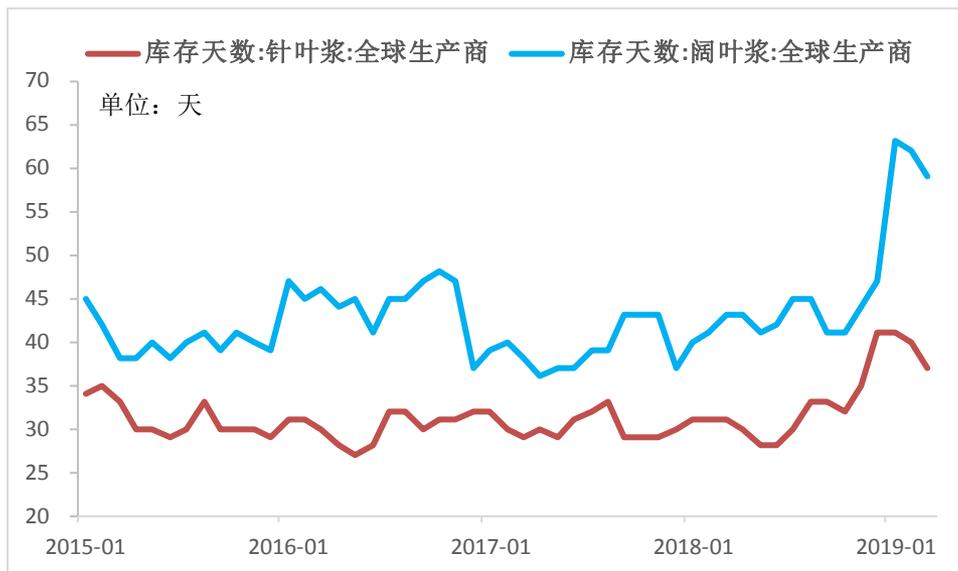
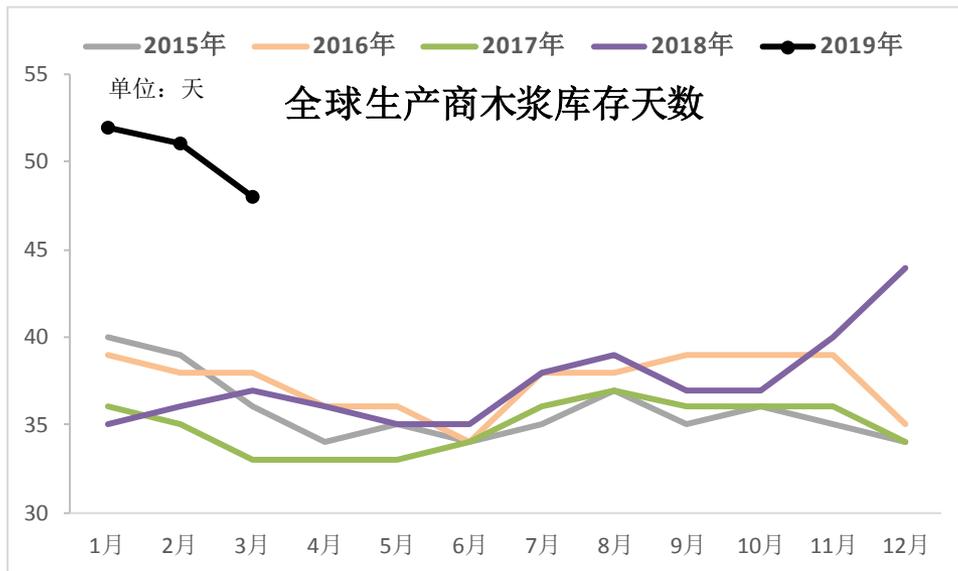


库存：全球生产商库存天数

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。

但从全球出运量和消费情况，4-5月去库节奏料将有所放缓。

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。

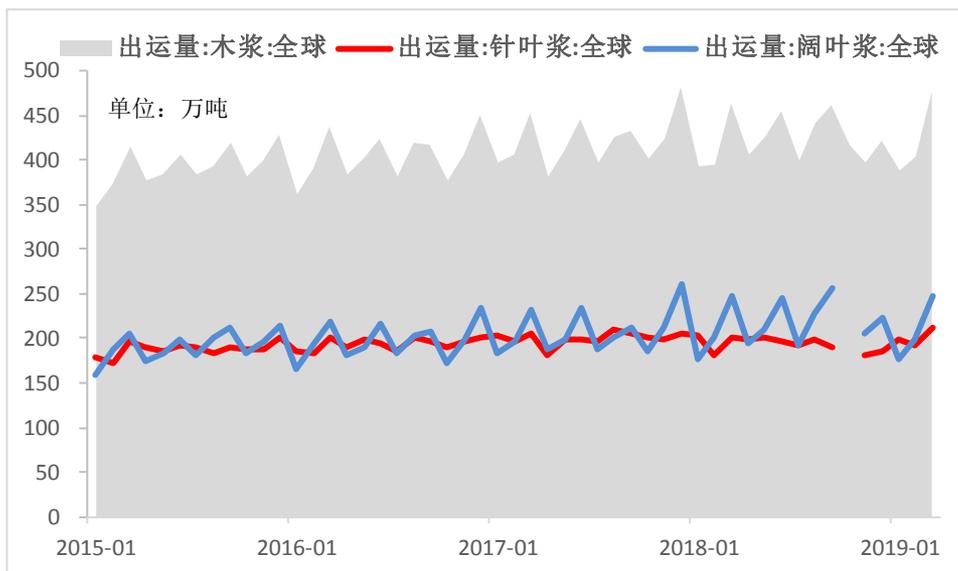
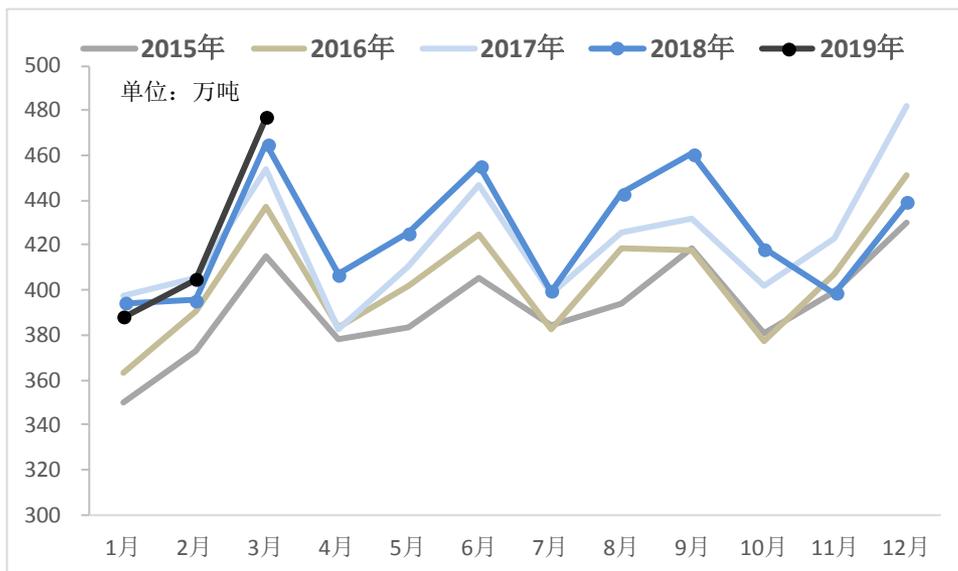


供应：全球出运量

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%。

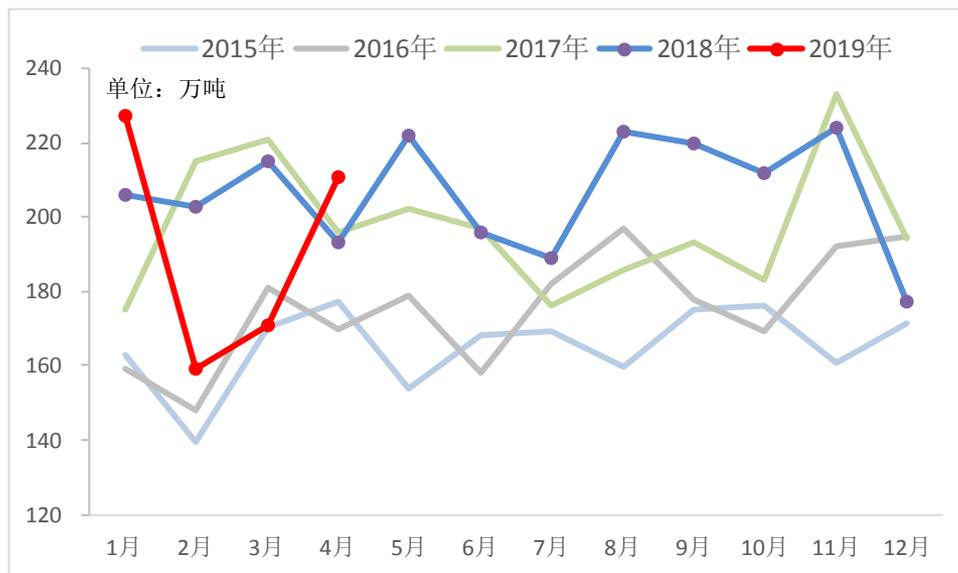
3月份由于季节性因素导致全球出运量同比增加，阶段性供应压力上升。后续检修停产较多，出运量料将有所回落。

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。

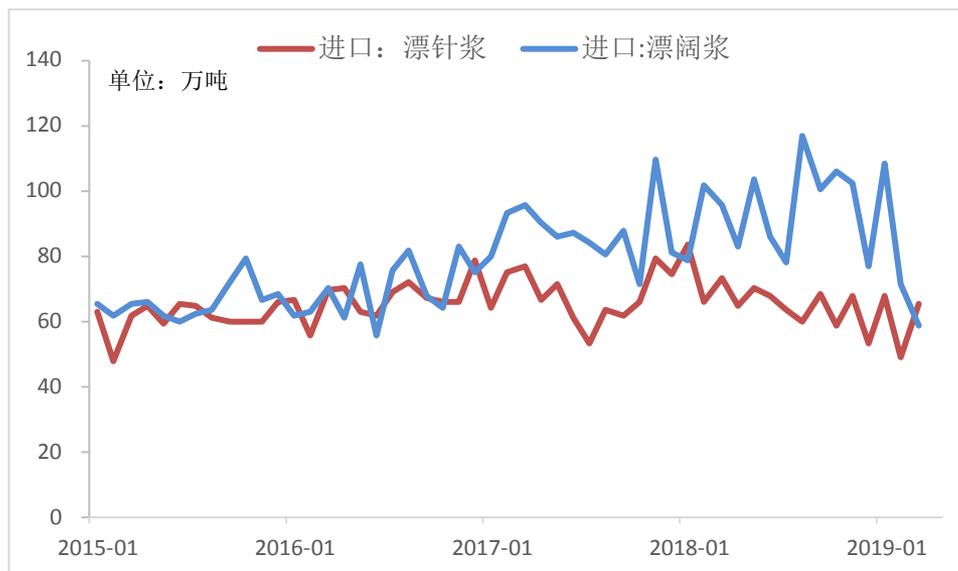


供应：进口

2019年4月中国木浆进口210.7万吨，环比大增23.2%，同比增9.2%，1-4月累计进口767.5万吨，同比下降6%。2018年全年累计进口2479万吨，同比增加4.5%。由于3月全球出运量大幅增加，国内4月到货也有所增加，对阶段性国内供应压力进一步加大，料将会拖累近期去库速度。



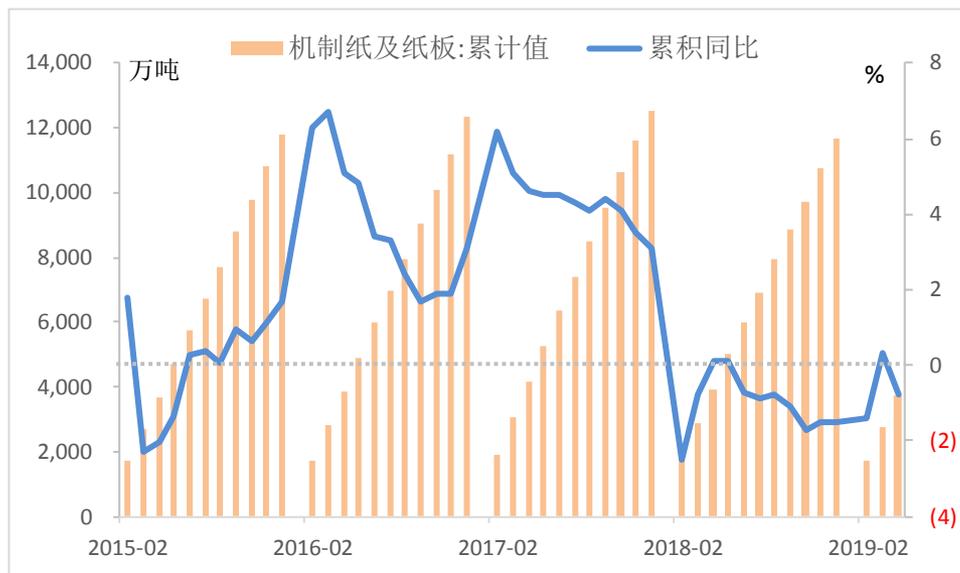
其中，3月漂针浆进口量为65.45万吨，漂阔浆进口量为58.36万吨。2018年全年分布累积进口794.75万吨、1128.44万吨，同比增速为-2.21%和7.78%。可以发现，针阔叶浆的供应有所差异，从市场了解的情况，目前库存亦主要是阔叶浆造成。而4月进口同环比增长，可以发现是针叶浆所致，也将逐步扭转二者的结构性差异。



消费：机制纸及纸制品

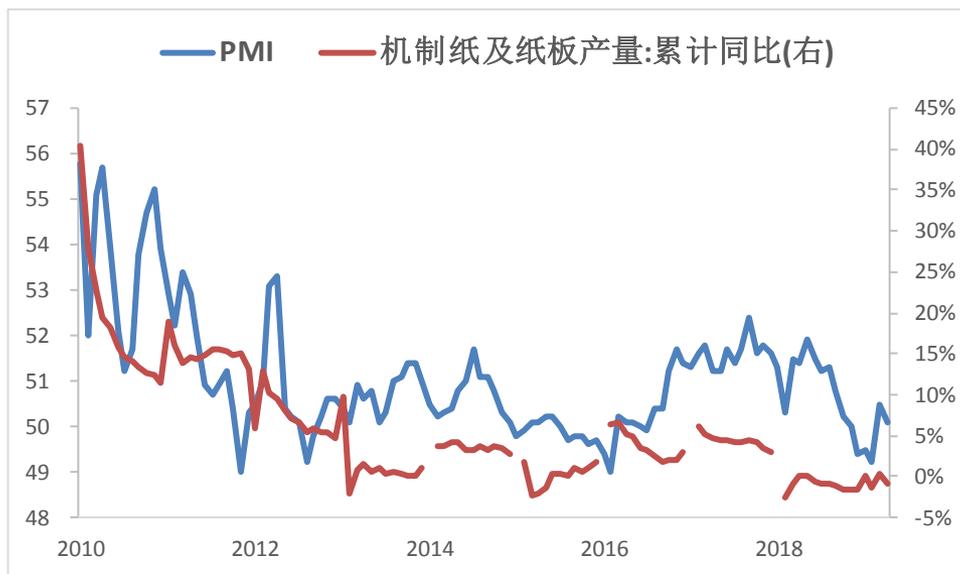
2019年4月，机制纸及纸制品产量为991.5万吨，同比下降3.5%，1-4月累计产量为2746万吨，同比下降0.8%。

下游消费依旧维持疲软势头，产量同比再度负增长。后续来看，叠加消费淡季影响，实难看到有效改善。



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。

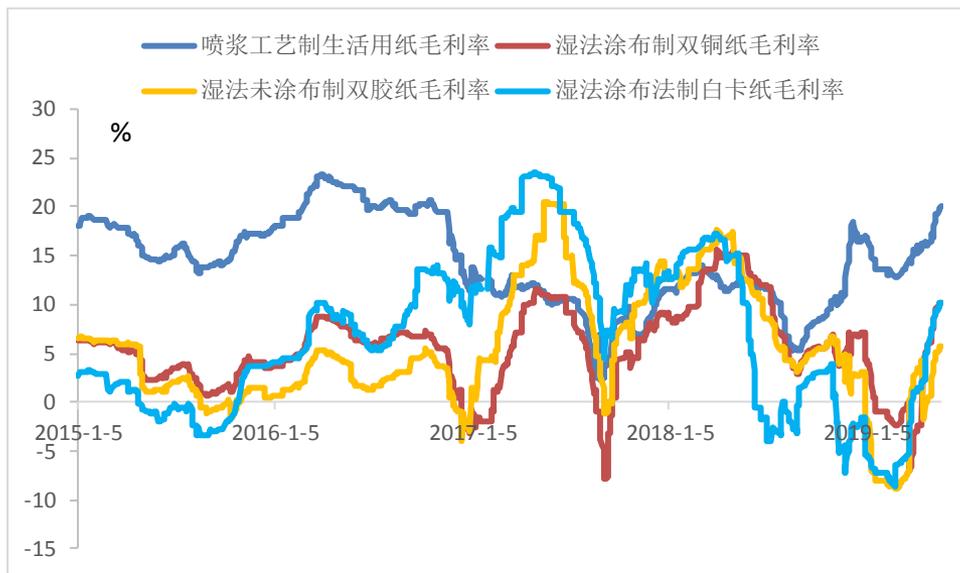
最新3月PMI表现超预期，重回50枯荣线以上，但4月PMI又有所回落。整体来看，宏观经济起暖还需要时间，而下游回升短期更是困难重重。



消费：纸制品价格及毛利率

上周纸制品价格平稳。文化纸方面，规模纸厂再次发布涨价函，计划下旬或下月上调铜版纸价格200元/吨；包装纸白卡纸上周五部分规模纸厂集中再发涨价函，预计将于5月底及6月初上调接单价200元/吨，然市场看涨情绪并未见明显增强；生活纸依旧处于淡季，纸厂库存高企，个别检修继续消耗库存。

根据卓创资讯统计，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。不过，实际消费并没有好转，业者谨慎操盘为主。



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。

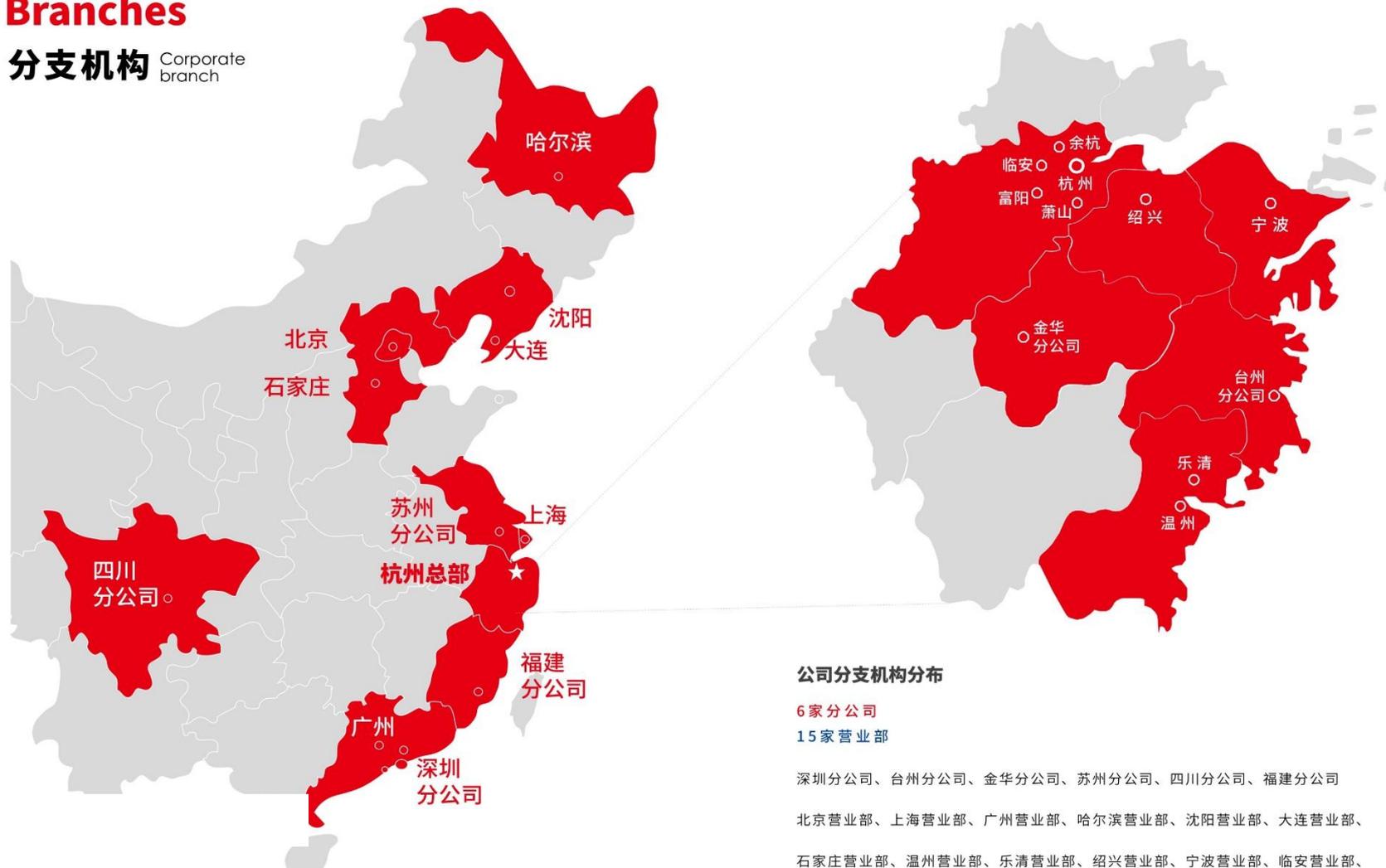
客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。



Branches

分支机构 Corporate branch



公司分支机构分布

6家分公司

15家营业部

深圳分公司、台州分公司、金华分公司、苏州分公司、四川分公司、福建分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部、哈尔滨营业部、沈阳营业部、大连营业部、

石家庄营业部、温州营业部、乐清营业部、绍兴营业部、宁波营业部、临安营业部、

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