

供给强预期需求弱现实， 纸浆短期震荡寻底

轻工组

电话：0571-85165192

邮编：310003

地址：杭州市下城区万寿亭13号

网址：<http://www.zjncf.com.cn>

行情回顾：

期货端，纸浆主力合约2309收出小阳线，涨幅为0.04%，开盘价5162元/吨，收盘价5170元/吨。

现货端，外盘价针叶浆680美元/吨，较上周下降2.30%，阔叶浆505美元/吨，较上周下降3.44%。国内银星针叶浆本周均价5290元/吨，较上周均价的5260元/吨上涨0.57%；鸚鵡阔叶浆本周均价4400元/吨，较上周均价的4245元/吨上涨3.65%。

基差大幅走弱，处于回归趋势；针阔叶浆价差处于较高的合理水平。

一、行情分析：

供给端：本周阔叶浆开工率90%，较上周72%有所上升。

进口方面，3月针叶浆进口量为83.678万吨，较上月增加23.988万吨，环比涨幅40.19%，同比涨幅41.71%；3月阔叶浆进口量为117.286万吨，较上月减少5.736万吨，环比跌幅4.66%，同比涨幅19.38%。

港口库存方面，青岛港本周港口库存108.1万吨，较上周减少2.6万吨；4月我国纸浆港口库存192.67万吨，较上月增加13.88万吨，环比涨幅7.76%，同比涨幅7.94%。

需求端：纸开工率方面，本周白卡纸和双胶纸的开工负荷率较上周有所上升，其余成品纸开工负荷率均有所下滑。

纸产量方面，本周整体成品纸总产量112.03万吨，较上周增加2.47万吨。其中，白卡纸和双胶纸产量增加，其他成品纸产量有所减少。

纸价格方面，本周仅生活用纸价格有所上升，其他成品纸价格均下跌；纸利润方面，本周白板纸毛利率有所抬升，其他成品纸的毛利率下滑。

纸企业库存方面，本周成品纸整体呈累库。其中箱板纸、双铜纸、双胶纸和白卡纸累库，生活用纸去库。即将进入淡季，整体成品或现累库。

成本端：进口成本测算为： $680*7*1.13+150\approx 5500$ 元/吨。

宏观面：我国4月经济面数据整体表现较弱。4月制造业PMI为49.2，再次下滑至荣枯线以下；4月新增人民币贷款不管是企业部门还是居民部门均出现负值；同时，4月社会消费品零售总额较上月减少。

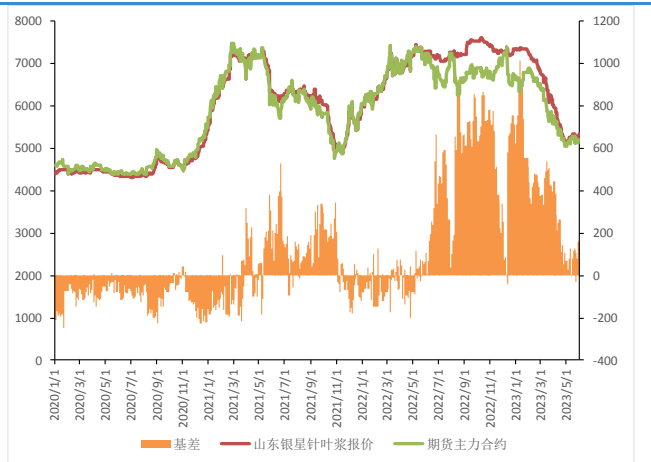
二、结论及操作建议：

从供需端来看，港口库存和进口量均出现较大增幅，尤其是针叶浆的进口量增幅达到40%以上，浆开工率虽处于较高水平；而需求端，全球经济疲软，我国经济虽向好的趋势不变但短期仍有阶段性转弱，整体国内偏过剩格局。纸浆整体处于宽松局面。从成本端来看，浆外盘价呈下跌趋势，在新增产能投放导致供给增多的预期下，预计趋势延续。但本轮的下行周期正处于后半轮，基差逐步回归，价格逐渐接近成本价，在供给矛盾宽松的格局下，后续预计跟随成本仍有下跌空间。操作建议：逢高做空为主。

三、风险因素：

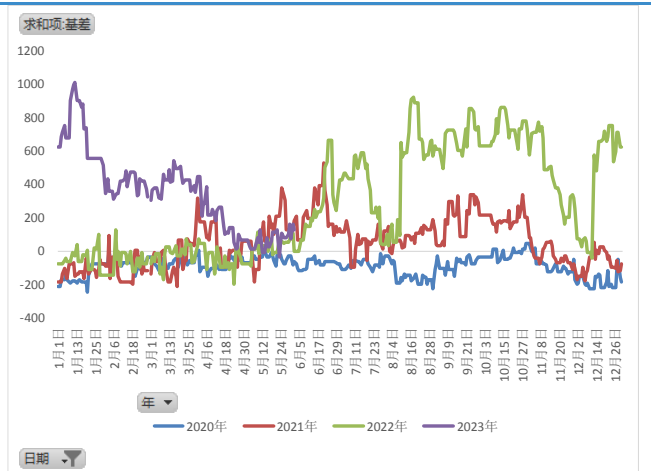
外盘价格上涨；全球经济改善；地缘政治风险等。

图 1：纸浆期货价格及基差



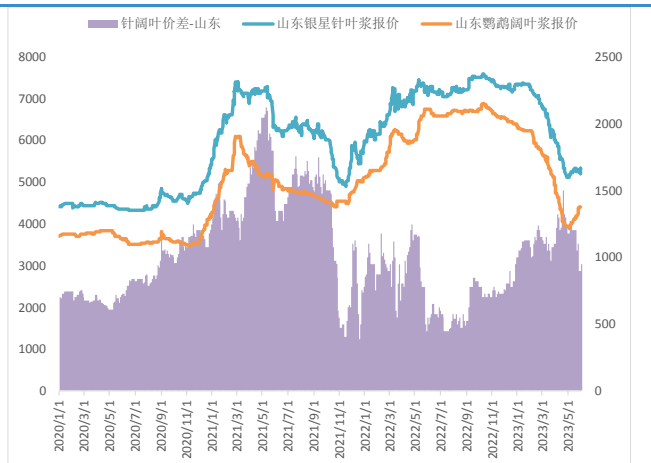
数据来源：卓创 新世纪期货

图 2：纸浆基差季节性



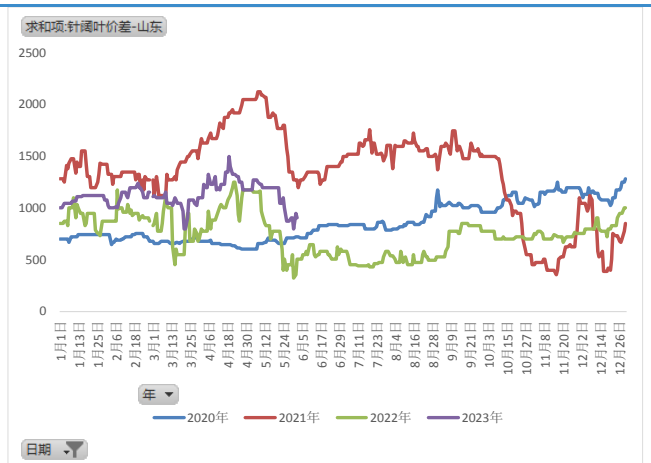
数据来源：卓创 新世纪期货

图 3：山东针叶浆和阔叶浆价格及价差



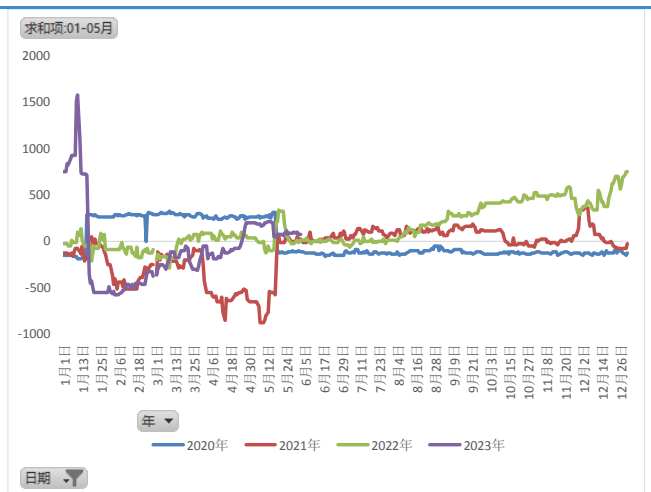
数据来源：卓创 新世纪期货

图 4：山东针阔叶价差季节性



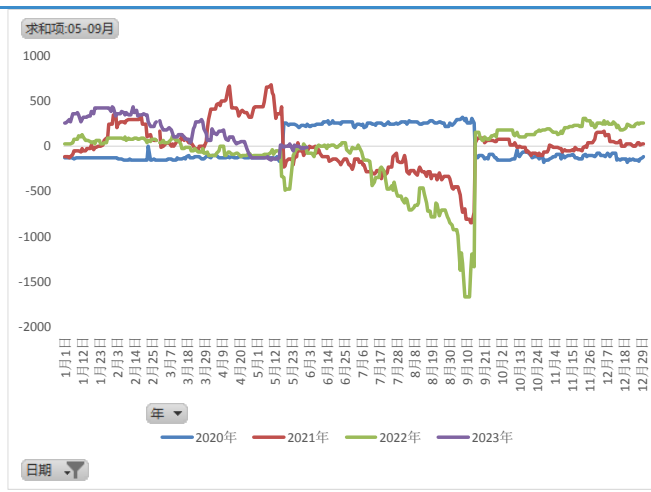
数据来源：卓创 新世纪期货

图 5：纸浆期货 01 合约与纸浆期货 05 合约价差



数据来源：卓创 新世纪期货

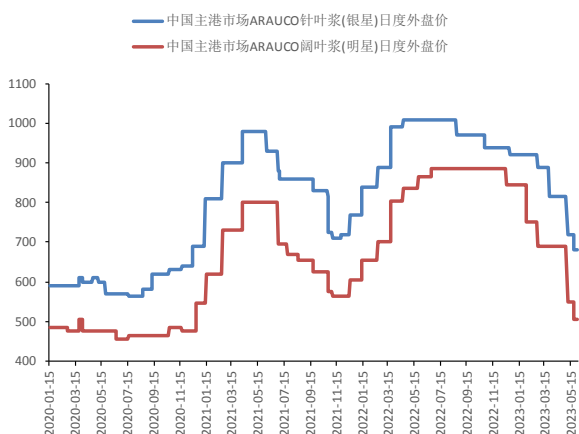
图 6：纸浆期货 05 合约与纸浆期货 09 合约价差



数据来源：卓创 新世纪期货

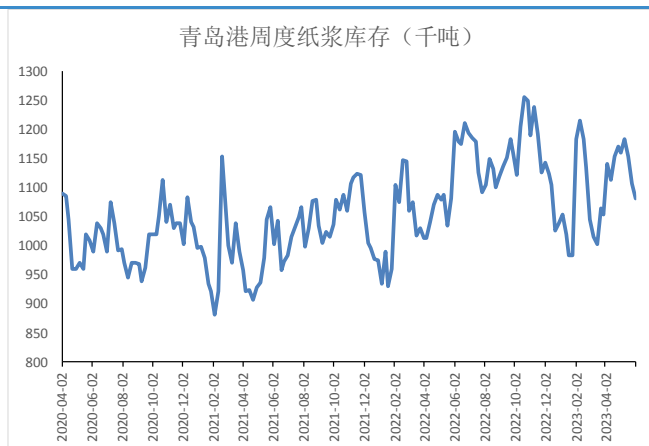
图 7：进口浆外盘价走势图

图 8：我国阔叶浆开工率 (%)



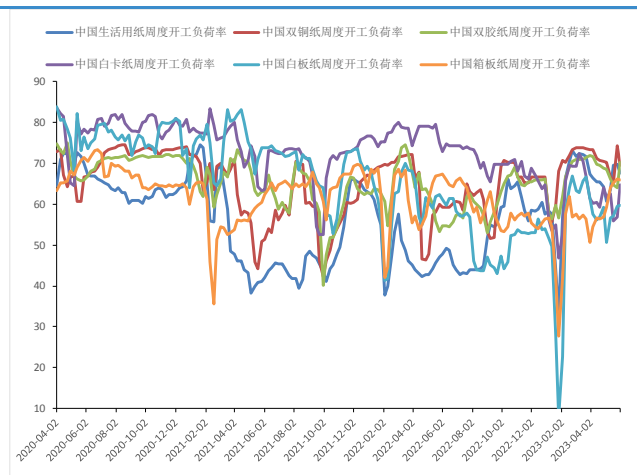
数据来源：卓创 新世纪期货

图 9：青岛港纸浆库存（千吨）



数据来源：卓创 新世纪期货

图 11：我国各纸种周度开工率（%）



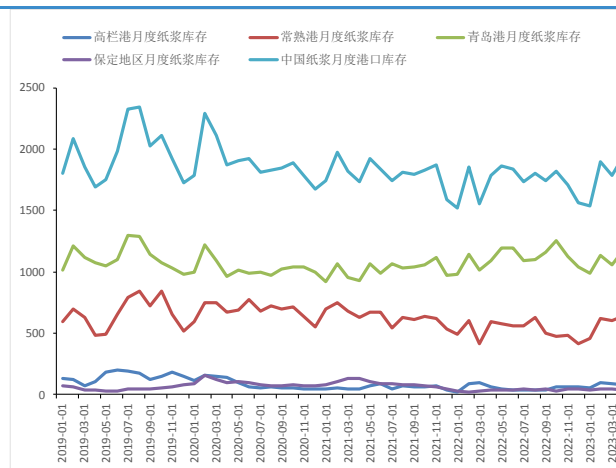
数据来源：卓创 新世纪期货

图 13：我国各纸种均价（元/吨）



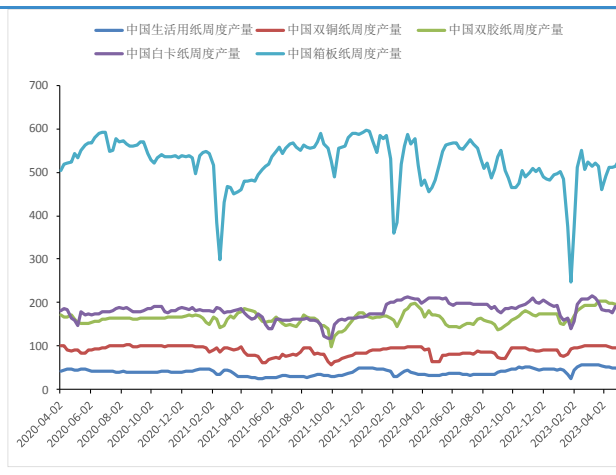
数据来源：卓创 新世纪期货

图 10：我国各大港口月度纸浆库存（千吨）



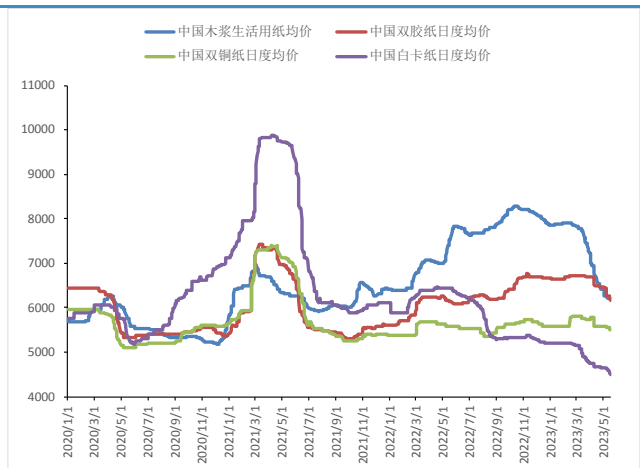
数据来源：卓创 新世纪期货

图 12：我国各纸种周度产量（千吨）



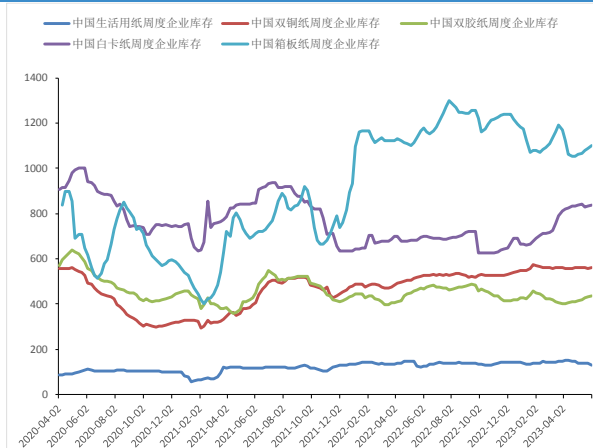
数据来源：卓创 新世纪期货

图 14：我国各纸种毛利率（%）



数据来源：卓创 新世纪期货

图 15：我国各纸种企业库存（千吨）



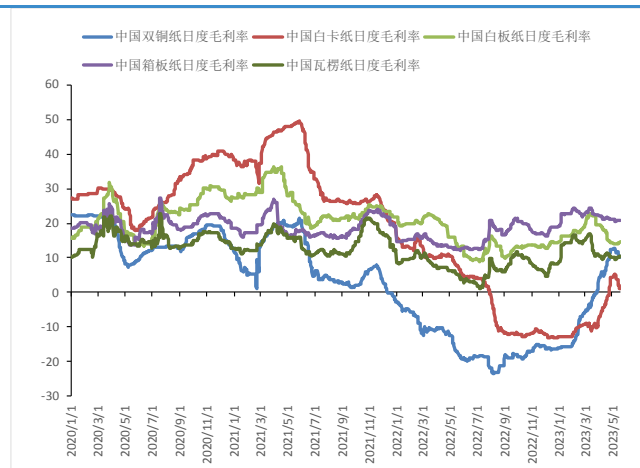
数据来源：卓创 新世纪期货

图 17：针叶浆进口均价（美元/吨）



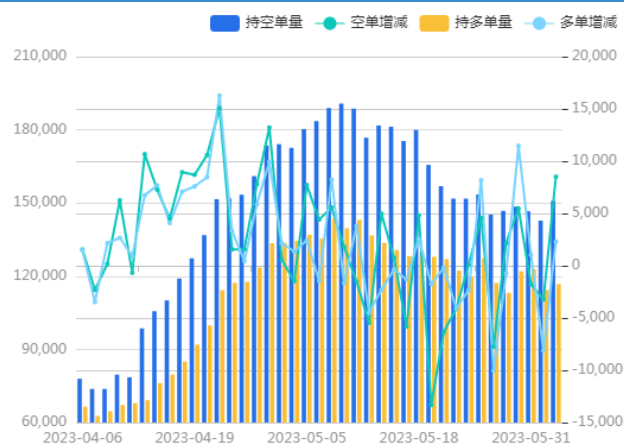
数据来源：卓创 新世纪期货

图 19：我国阔叶浆进口量（千吨）



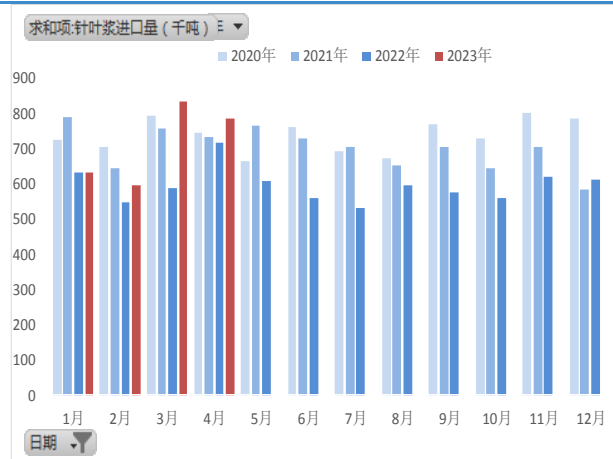
数据来源：卓创 新世纪期货

图 16：纸浆期货 TOP20 主力持仓量



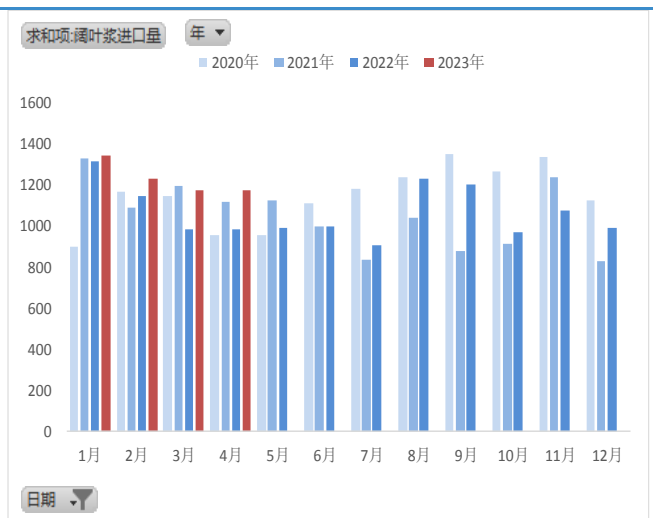
数据来源：卓创 新世纪期货

图 18：我国针叶浆进口量（千吨）



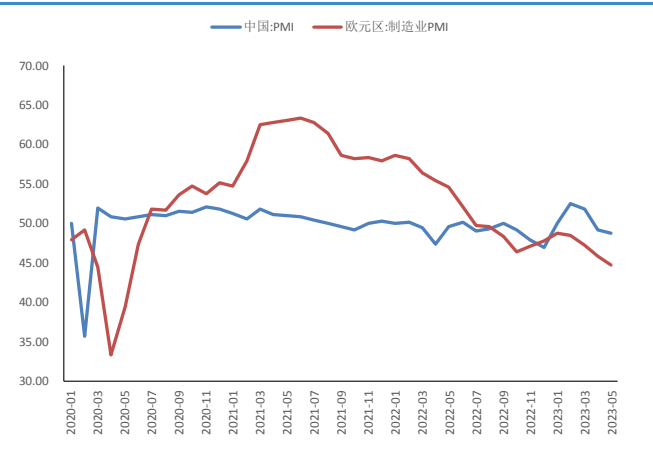
数据来源：卓创 新世纪期货

图 20：上期所针叶浆日度持仓量



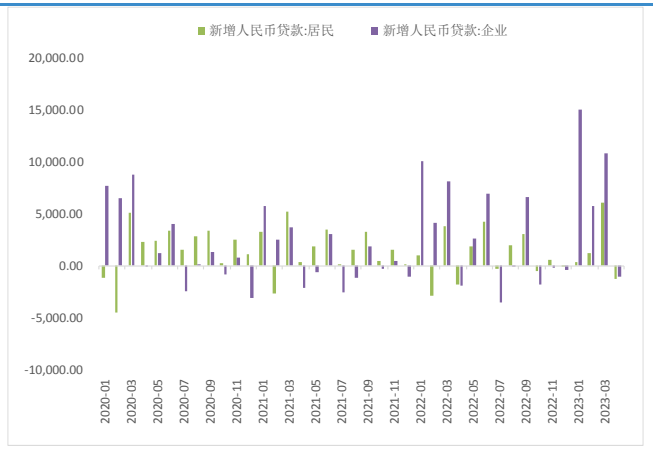
数据来源：卓创 新世纪期货

图 21：中国和欧元区制造业 PMI

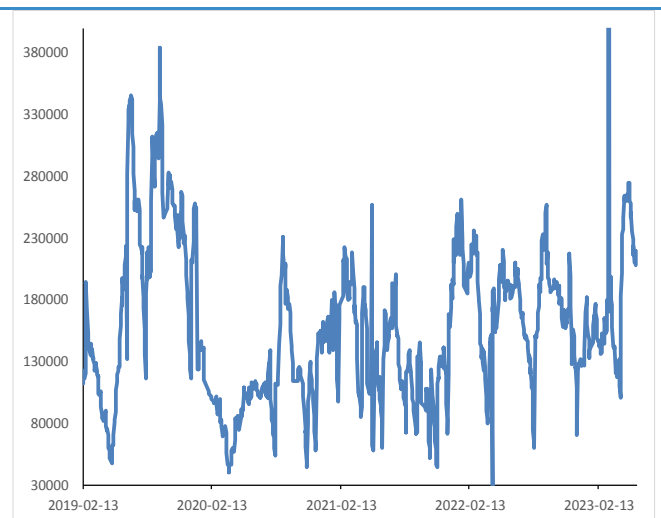


数据来源：WIND 新世纪期货

图 23：金融机构新增人民币贷款：居民和企业

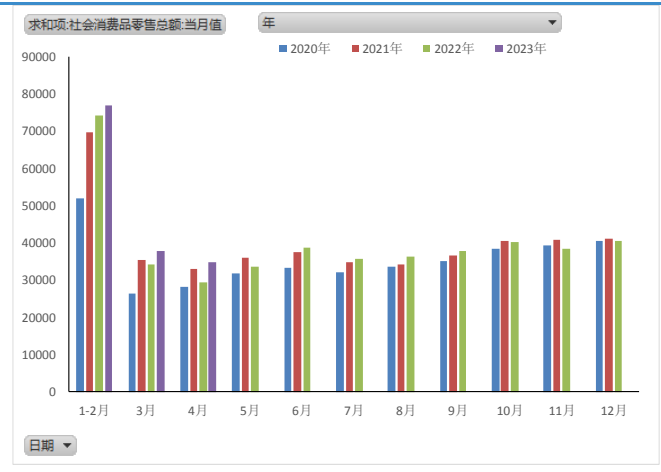


数据来源：WIND 新世纪期货



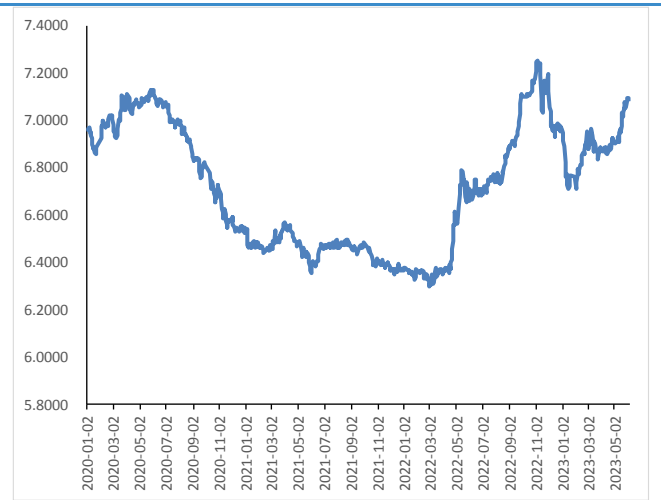
数据来源：卓创 新世纪期货

图 22：中国社会消费品零售总额



数据来源：WIND 新世纪期货

图 24：美元兑人民币中间价



数据来源：WIND 新世纪期货

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，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，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

浙江新世纪期货有限公司

地址： 杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编： 310003

电话： 400-700-2828

网址： <http://www.zjncf.com.cn>