

浆价触底反弹，但缺乏转势动力

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收出带长下影线的小阴线，跌幅为0.7%，开盘价5156元/吨，收盘价5134元/吨。

现货端，外盘价银星针叶浆680美元/吨，与上周价格保持一致，明星阔叶浆505美元/吨，与上周价格保持一致。国内银星针叶浆本周均价5220元/吨，较上周均价的5290元/吨下降1.32%；鸚鵡阔叶浆本周均价4360元/吨，较上周均价的4400元/吨下降0.91%。

基差较上周有所上涨，但整体处于回归趋势；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82%，较上周90%有所下降。

进口方面，4月针叶浆进口量为78.557万吨，较上月减少5.121万吨，环比跌幅6.12%，同比涨幅9.17%；4月阔叶浆进口量为117.377万吨，较上月减少0.091万吨，环比跌幅0.08%，同比涨幅18.80%。

港口库存方面，青岛港本周港口库存103.2万吨，较上周减少4.9万吨；5月我国纸浆港口库存194.97万吨，较上月增加2.3万吨，环比涨幅1.19%，同比涨幅4.54%。

需求端：纸开工率方面，本周生活用纸和箱板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，整体成品纸的平均开工率为65.87%，较上周的66.31%有所下降。

纸产量方面，本周整体成品纸总产量113.4万吨，较上周增加1.36万吨。其中，生活用纸、白卡纸和箱板纸产量增加，其他成品纸产量有小幅减少。

纸价格方面，仅生活用纸本周均价有所上升，其他成品纸本周均价均下跌；纸利润方面，仅白卡纸出现负利率，其他成品纸均为正。生活用纸、双铜纸、白板纸和箱板纸本周平均毛利率有所抬升，其他成品纸的本周平均毛利率下滑。

纸企业库存方面，本周成品纸整体呈累库。其中箱板纸去库，其他成品纸累库。即将进入淡季，整体成品或现累库。

成本端：进口成本测算为： $680 \times 7.1 \times 1.13 + 150 \approx 5600$ 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。

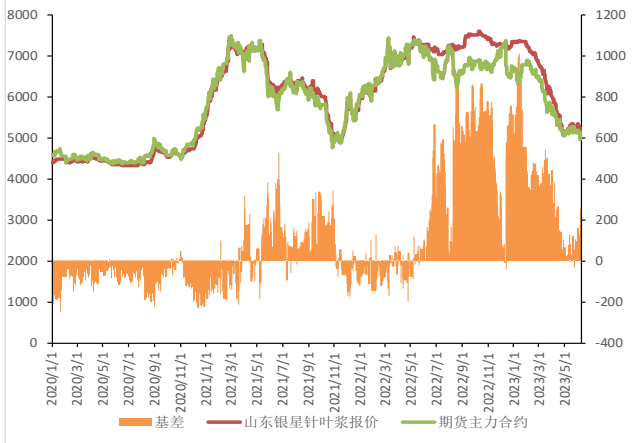
二、结论及操作建议：

纸浆自今年2月以来开启下跌周期，近期出现反弹，但整体来看缺乏转势动力。从供给端来看，5月港口库存小幅增加，4月进口量有所减少，供给端消息不断但影响有限；从需求端来看，成品纸价格下跌，终端需求跟进有限，维持刚需为主。从成本端来看，浆外盘价呈下跌趋势，但人民币贬值，进口成本对浆价有一定支撑。浆价短期或维持震荡区间。操作建议：逢高做空为主。

三、风险因素：

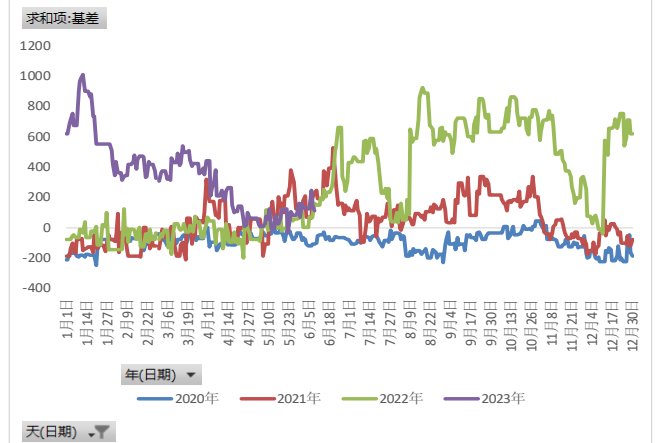
外盘价格上涨；全球经济改善；地缘政治风险等。

图 1：纸浆期货价格及基差



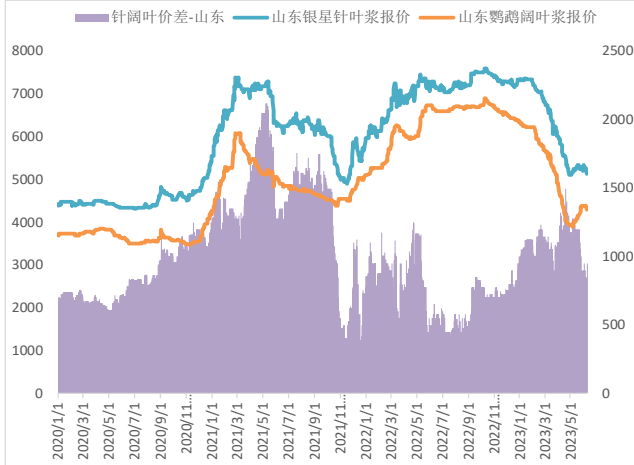
数据来源：卓创 新世纪期货

图 2：纸浆基差季节性



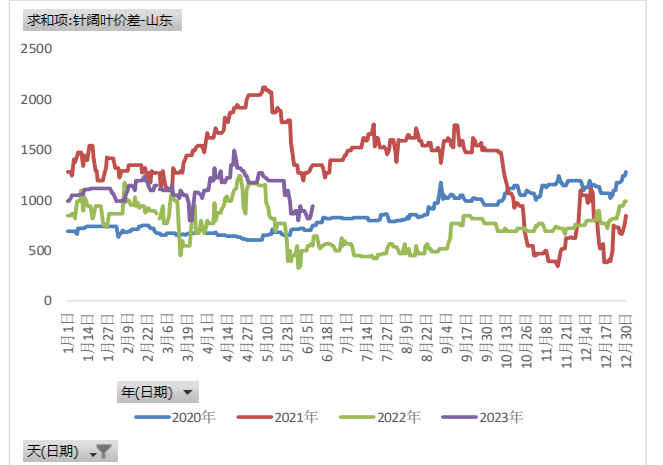
数据来源：卓创 新世纪期货

图 3：山东针叶浆和阔叶浆价格及价差



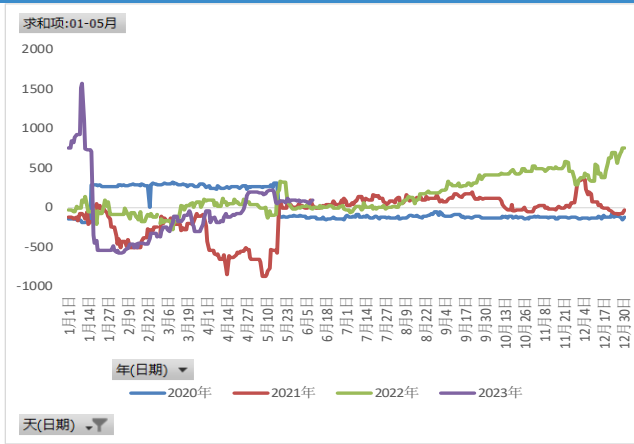
数据来源：卓创 新世纪期货

图 4：山东针阔叶价差季节性



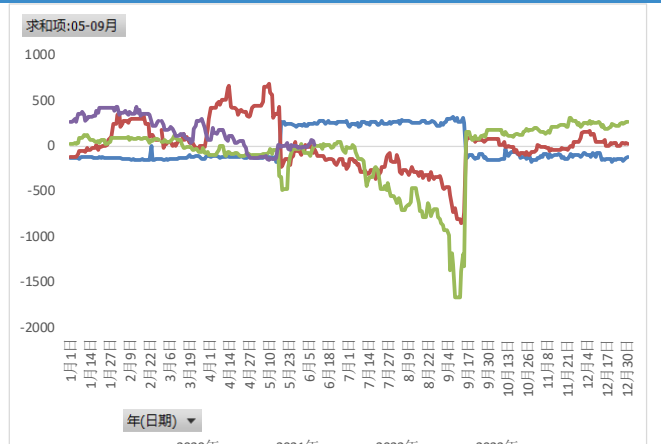
数据来源：卓创 新世纪期货

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



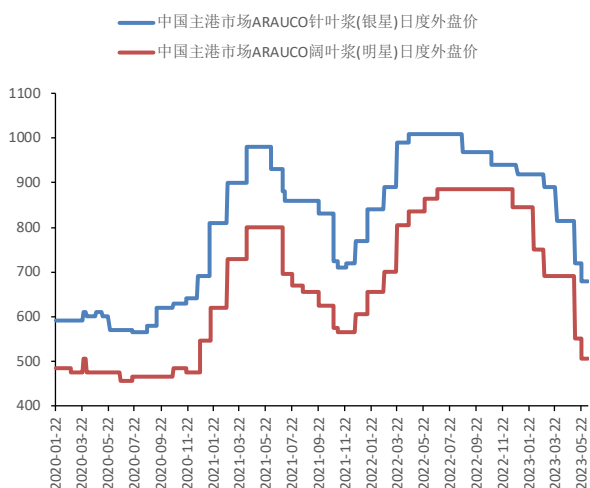
数据来源：卓创 新世纪期货

图 7：进口浆外盘价走势图

数据来源：卓创 新世纪期货

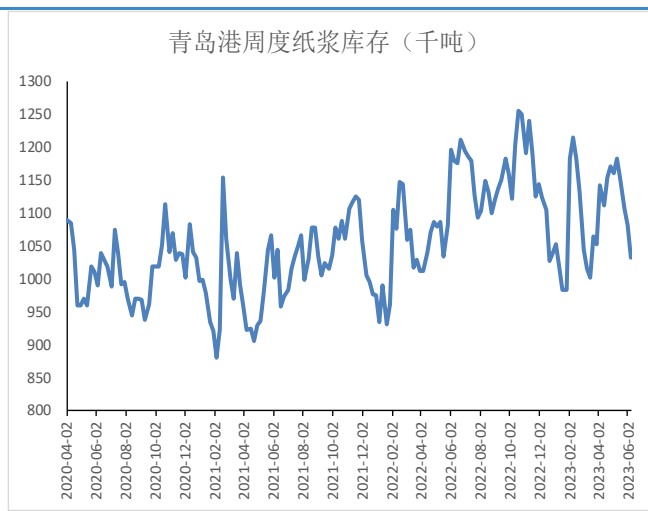
图 8：我国阔叶浆开工率 (%)

数据来源：卓创 新世纪期货



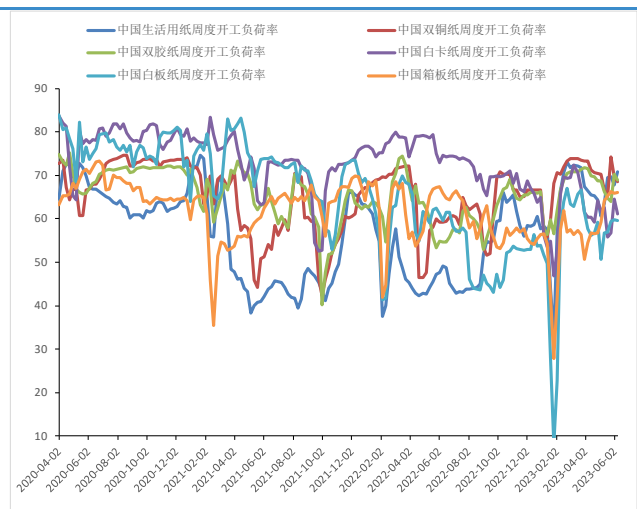
数据来源：卓创 新世纪期货

图 9：青岛港纸浆库存（千吨）



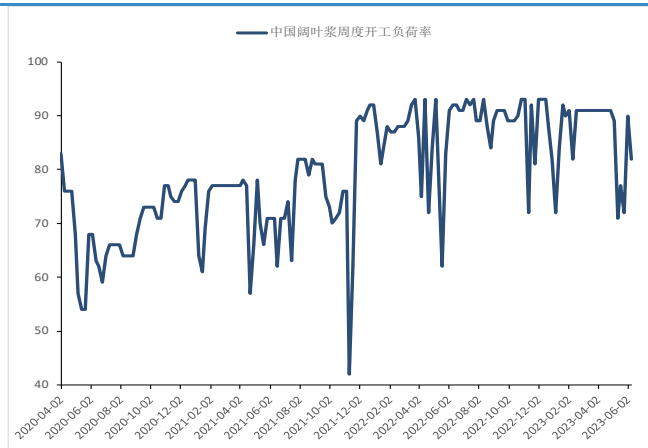
数据来源：卓创 新世纪期货

图 11：我国各纸种周度开工率（%）



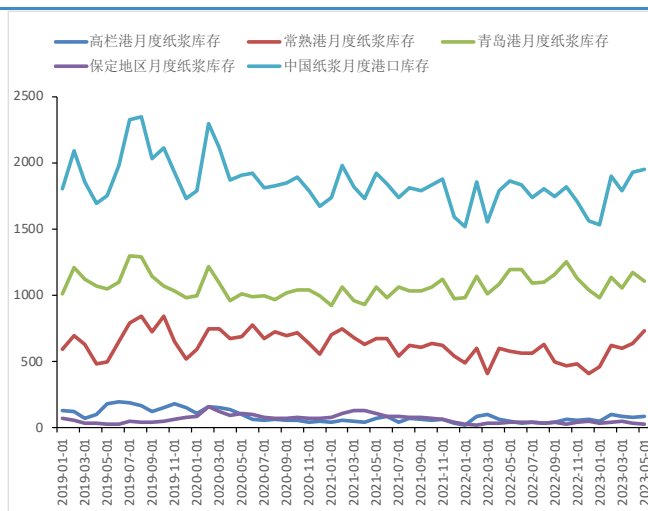
数据来源：卓创 新世纪期货

图 13：我国各纸种均价（元/吨）



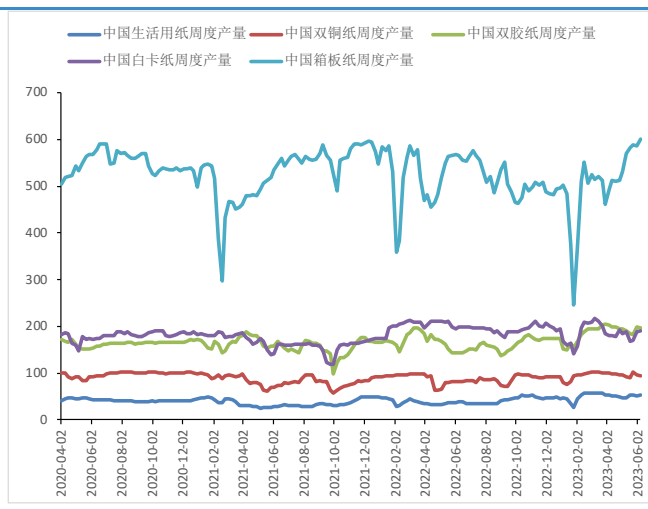
数据来源：卓创 新世纪期货

图 10：我国各大港口月度纸浆库存（千吨）



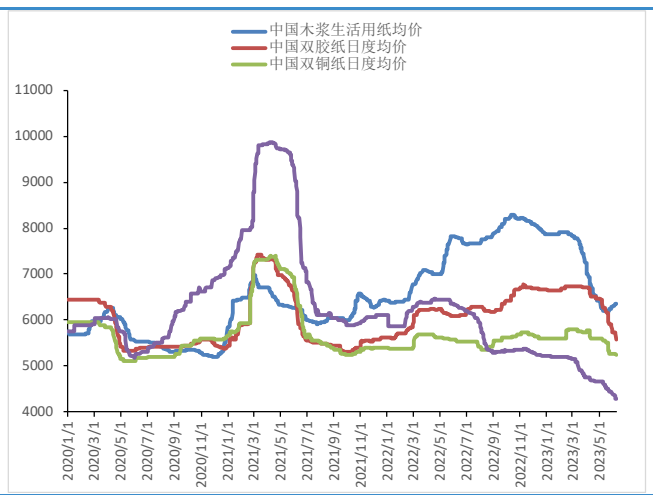
数据来源：卓创 新世纪期货

图 12：我国各纸种周度产量（千吨）



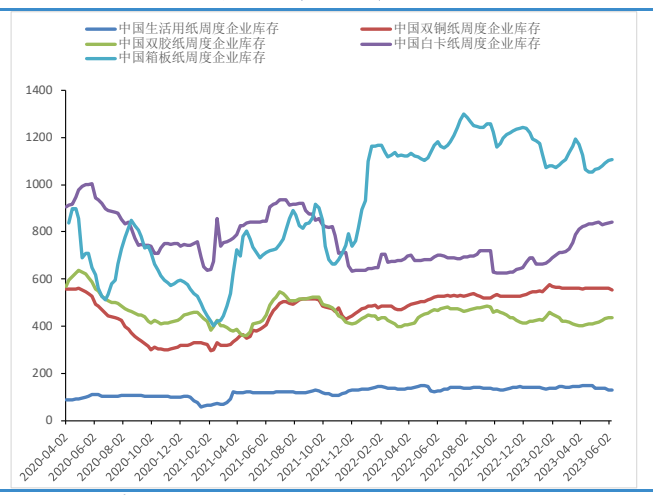
数据来源：卓创 新世纪期货

图 14：我国各纸种毛利率（%）



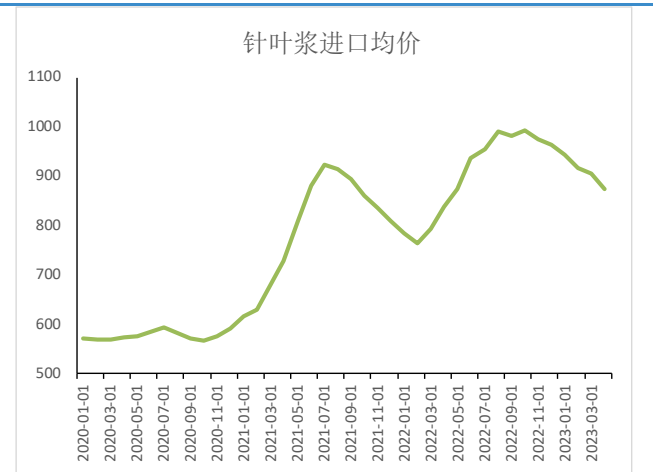
数据来源：卓创 新世纪期货

图 15：我国各纸种企业库存（千吨）



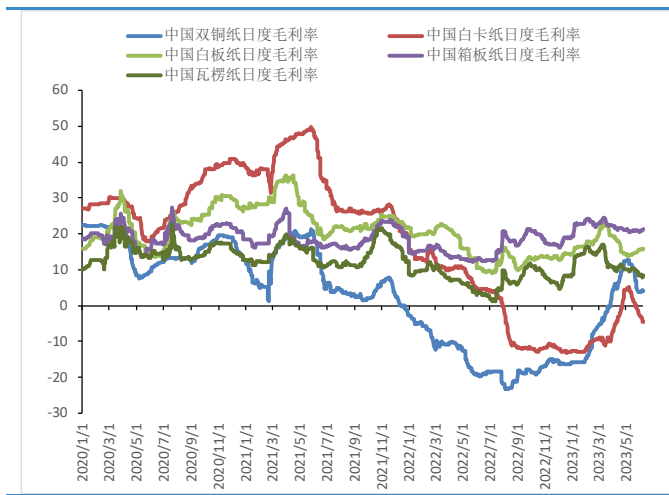
数据来源：卓创 新世纪期货

图 17：针叶浆进口均价（美元/吨）



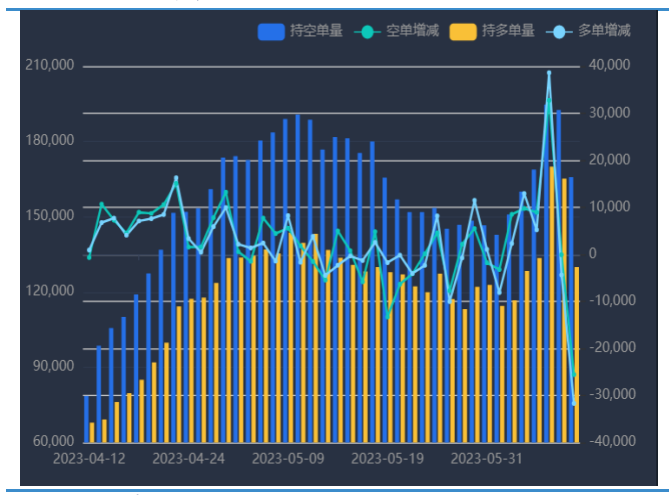
数据来源：卓创 新世纪期货

图 19：我国阔叶浆进口量（千吨）



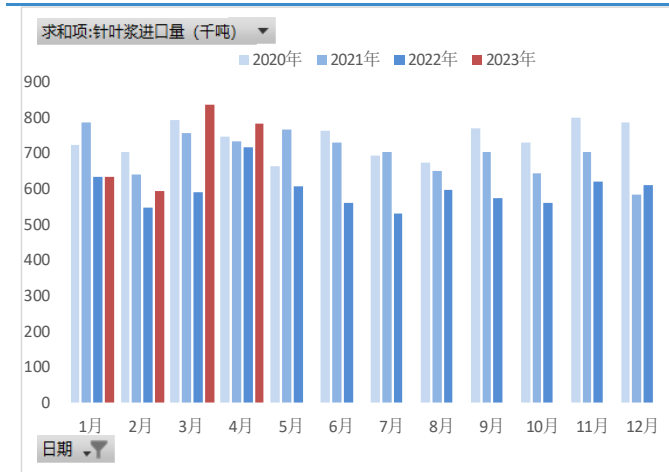
数据来源：卓创 新世纪期货

图 16：纸浆期货 TOP20 主力持仓量



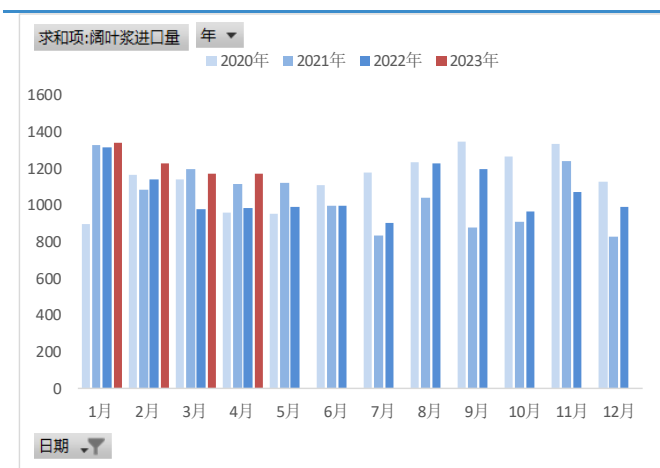
数据来源：卓创 新世纪期货

图 18：我国针叶浆进口量（千吨）



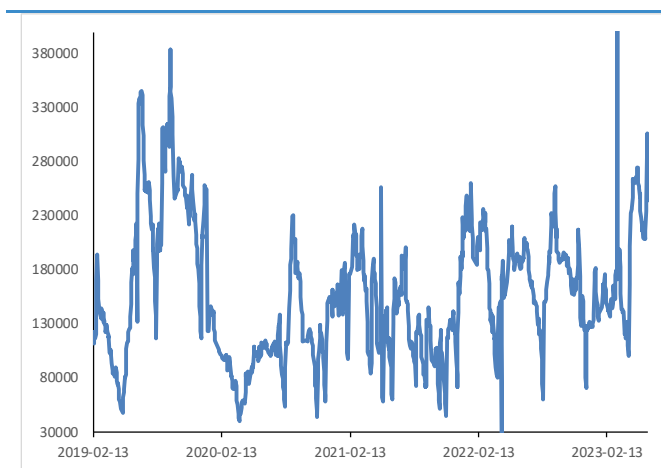
数据来源：卓创 新世纪期货

图 20：上期所针叶浆日度持仓量



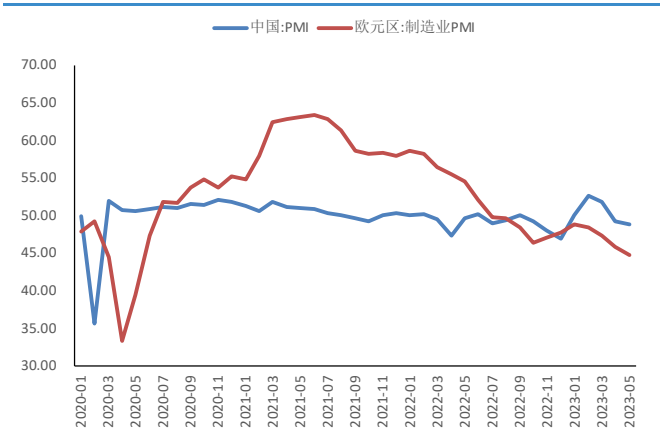
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 21: 中国和欧元区制造业 PMI



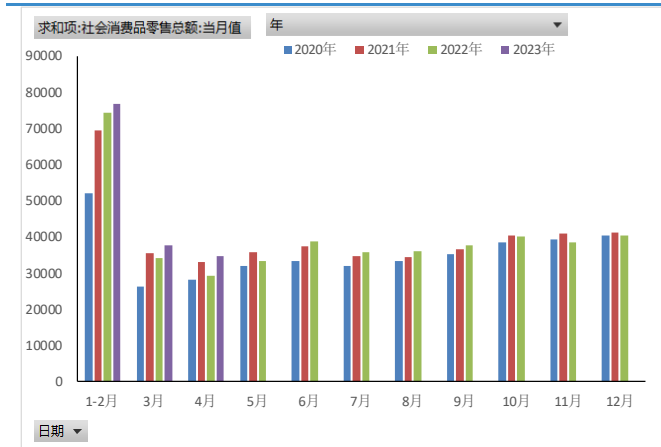
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 22: 中国社会消费品零售总额



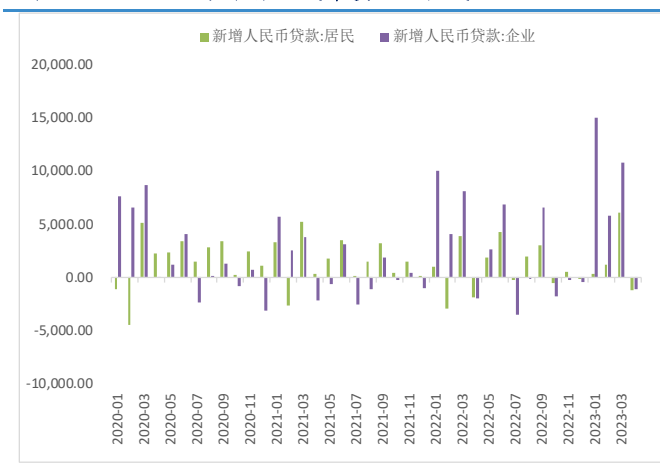
数据来源: WIND 新世纪期货

图 23: 金融机构新增人民币贷款: 居民和企业

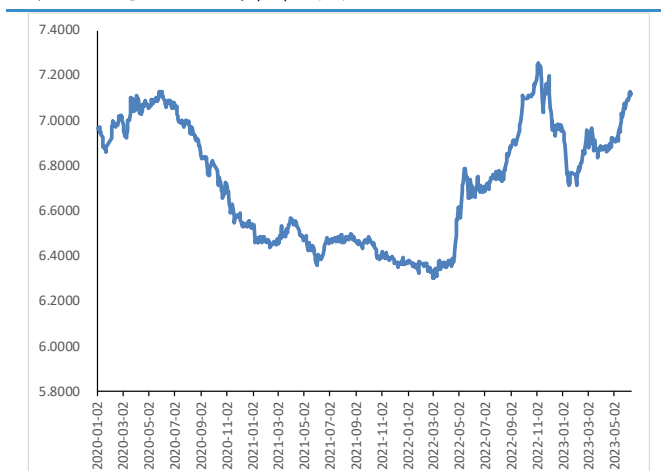


数据来源: WIND 新世纪期货

图 24: 美元兑人民币中间价



数据来源: WIND 新世纪期货



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>