



纸浆：宏观利好叠加纸价提涨，SP1906前空止盈离场

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**：上周非农就业、薪资增速均有所增加，给予了美元以短线的提振，鲍威尔的讲话、政局的动荡、民主党领袖对于边境墙强烈的反对态度等，均令美元上方压力显著增强。本周关注12月的美联储、欧央行会议纪要，以及密集的美联储官员讲话中透露出的态度，若延续鲍威尔谨慎的立场，美元或进一步下挫，同时中美贸易谈判进程也值得关注，乐观预期下，美元的避险属性将被削弱，本周美元震荡偏弱概率较大。国内方面，上周央行宣布降准释放流动性，市场悲观情绪有所改善，加之本周中美于京进行贸易磋商，市场对其存在憧憬，或对浆价形成一定利好。
- **纸浆**：近期下游各大纸厂纷纷上调成品纸价格100元/吨，且受行业传统备货期影响，短期局部地区阔叶浆报盘有回升，或对纸浆期价形成一定利好。并且，12月国内港口木浆库存较前期有所减少，库存压力边际有所缓解，但考虑到目前港口库存水平仍处于同期高位，对浆价仍形成一定压力。加之临近春节，多家纸企发布春节停机计划，停机时间普遍较往年有所延长，纸浆需求环比偏弱，亦使得纸浆价格承压。综合看，多空交织下纸浆走势或以区间震荡为主。
- **单边策略**：宏观利好叠加纸价上涨，市场情绪有所好转，建议SP1906合约前空止盈离场。但短期内港口高库存压力难以去化，加之期现基差大幅收窄，浆价反弹空间亦较为有限，关注基差修复后逢高做空机会。
- **组合策略**：近月SP1906合约受到提振有所反弹，远月SP1909合约供需预期偏弱，建议买SP1906-卖SP1909正套组合继续持有。

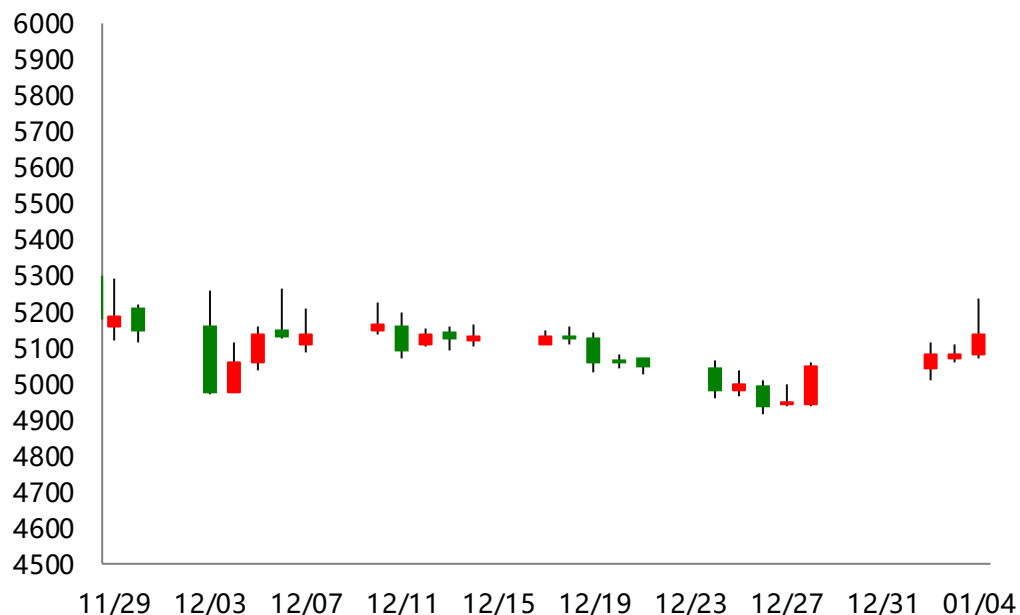
类型	合约/组合	方向	入场价格 (差)	首次推荐日	评级	目标价格 (差)	止损价格 (差)	收益 (%)
套利	SP1906-SP1909	B	82	2018/12/4	★★★	150	30	0.46%

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。

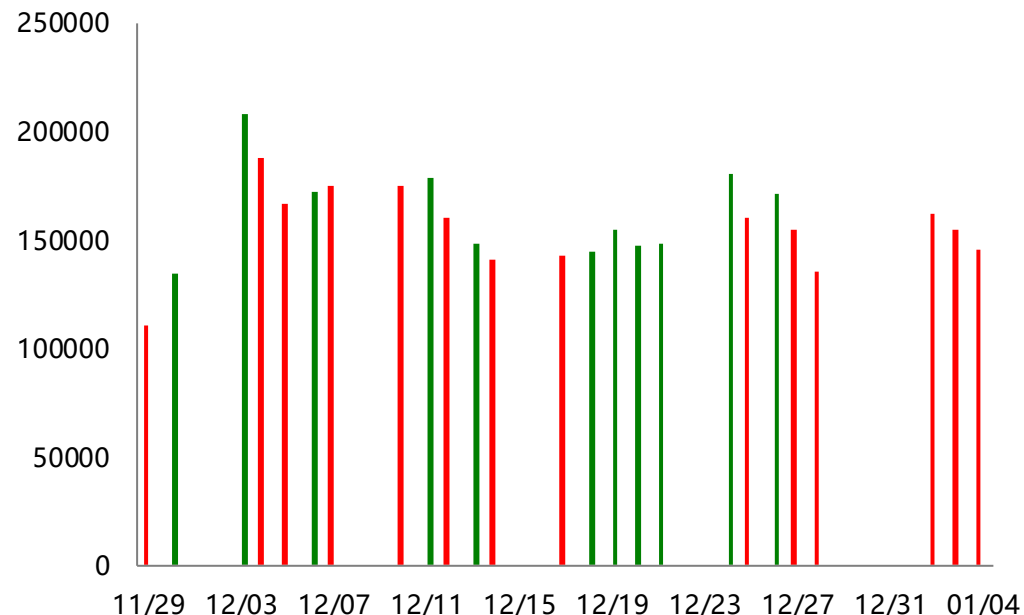
合约	周涨跌幅	持仓量(万手)	变化(万手)
SP1906	1.82%	14.59	1.02
SP1909	2.12%	1.94	-0.40
SP1911	2.68%	0.01	0.00

简述
 上周纸浆期货小幅反弹，主力持仓量继续增加，SP1906合约或维持区间震荡走势，关注上方5300一线阶段性压力位，下方5000一线支撑位。

SP主力合约价格走势



SP主力合约持仓量



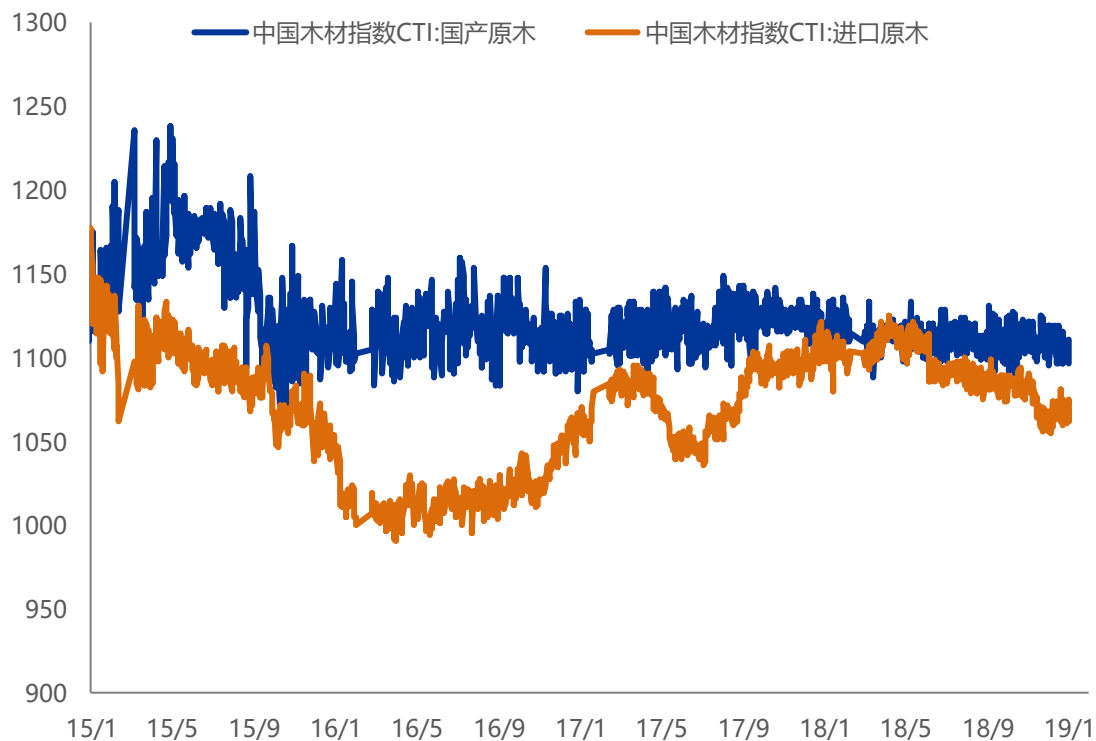
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

基本面	类别	现状	估值	简述	对期货影响
供给	进口	全球木浆出运量环比回落	中性	维持现状	多
	区域	欧洲漂针木浆库存环比回升	偏高	维持现状	空
需求	刚需	各大纸厂上调纸价	低	文化纸、包装纸及生活用纸等主要纸品下跌	多
库存	港口	港口木浆库存环比回落	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	期货继续贴水现货	中性	基差贴水有所修复	中性
	跨期	6月合约相对9月偏强	中性	6-9价差走扩	中性
	内外	国内外浆价倒挂	中性	国内外浆价价差超过650元/吨左右	空

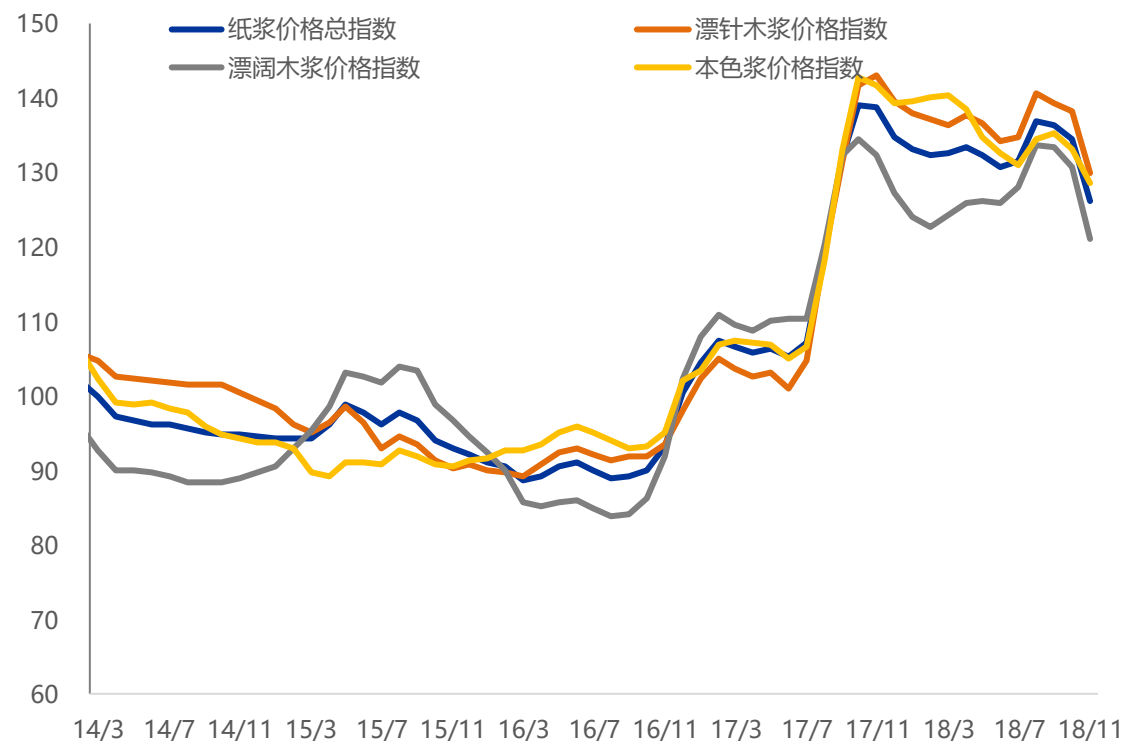
微观市场结构：原木及纸浆价格指数

- 截止1月3日，国产原木指数周环比下降1.14%，进口原木指数周环比上涨0.64%。
- 截止11月底，漂针木浆价格指数继续回落，环比下滑6.01个百分点。

国内外木材指数



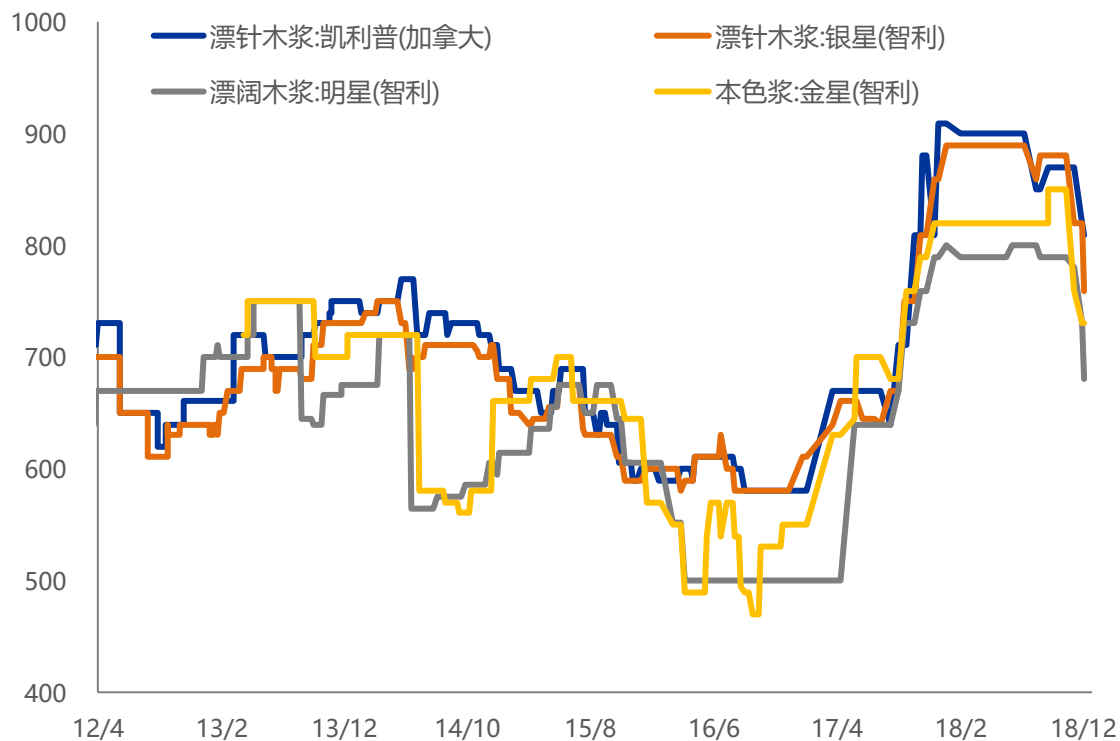
中国造纸协会纸浆价格指数



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

- 自四季度以来，国外浆厂公开报盘减少，多转为与下游客户一单一谈，1月份乌针海运报盘650美元/吨，但官方未正式报盘，实单情况亦不明朗。

进口浆CFR现货价

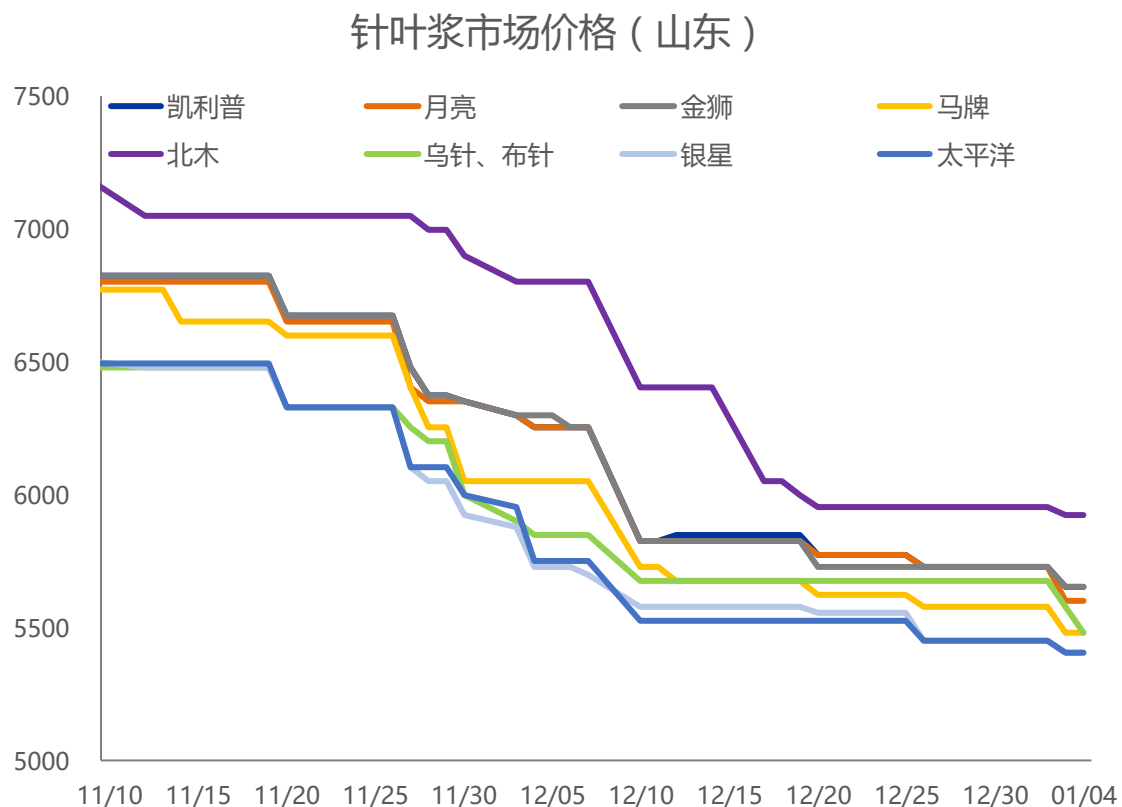


浆种	国家	品牌	价格	前值	涨跌
			2018-12-11	2018-12-04	
漂针木浆	加拿大	凯利普	810.00	820.00	-10.00
		月亮	810.00	810.00	0.00
		北木	860.00	860.00	0.00
		马牌	740.00	870.00	-130.00
	智利	银星	760.00	820.00	-60.00
漂阔木浆	巴西	小鸟	680.00	730.00	-50.00
		金鱼	730.00	730.00	0.00
	印尼	小叶相思	790.00	790.00	0.00
	智利	明星	680.00	730.00	-50.00
本色浆	加拿大	乔治王子	880.00	880.00	0.00
	智利	金星	800.00	850.00	-50.00

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

微观市场结构：国内浆价走势跟踪

- 现货市场交投速度较前期略有起色，纸厂适量采购现货，各类浆种价格走势不一，其中针叶浆现货价格继续回落，跌幅在25-275元/吨之间，而阔叶浆现货市场报盘企稳回升，涨幅在50-75元/吨，商家低价惜售，实单成交偏刚需。



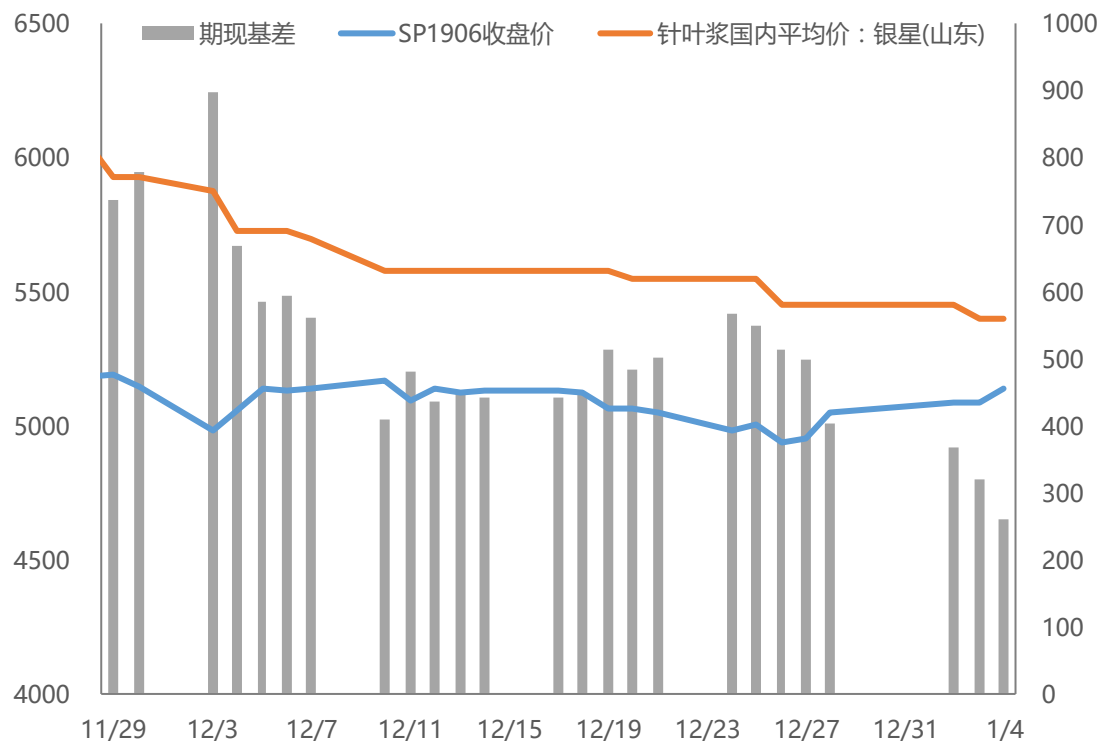
浆种	国家	品牌	价格	前值	涨跌
			2019-01-04	2018-12-28	
针叶浆 市场价格 (山东)	加拿大	凯利普	5,650.00	5,725.00	-75.00
		月亮	5,600.00	5,725.00	-125.00
		金狮	5,650.00	5,725.00	-75.00
		马牌	5,475.00	5,576.00	-101.00
		北木	5,925.00	5,950.00	-25.00
针叶浆 市场价格 (山东)	俄罗斯	乌针、布针	5,475.00	5,576.00	-101.00
	智利	银星	5,400.00	5,675.00	-275.00
		太平洋	5,400.00	5,450.00	-50.00
阔叶浆 市场价格 (山东)	巴西	明星	5,250.00	5,175.00	75.00
	印尼	小叶	5,175.00	5,175.00	0.00
	智利	鹦鹉	5,300.00	5,250.00	50.00

资料来源：卓创资讯，兴业期货研究咨询部

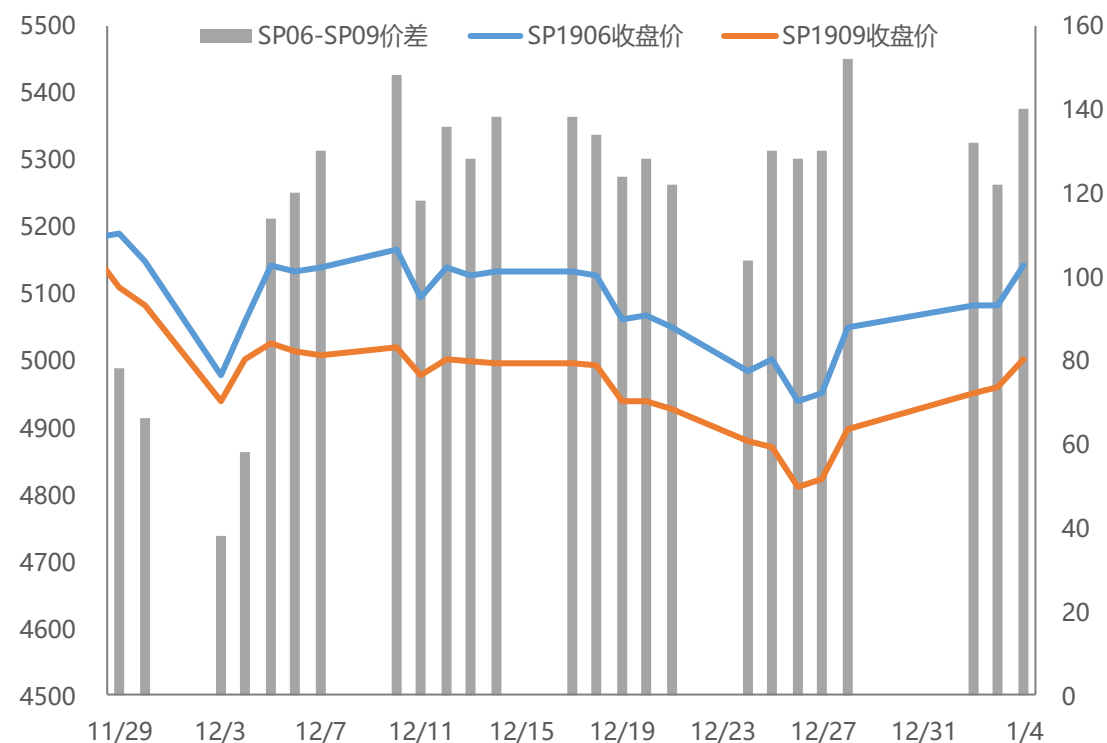
微观市场结构：基差及价差走势跟踪

- **期现基差**：纸浆期价跌势趋缓，现货价格有所下滑，使得基差有所收窄，目前期现基差约为300元/吨。
- **跨期价差**：纸浆近远月合约价差或将继续维持在120-140元/吨之间。

纸浆期现基差



纸浆期货合约跨期价差



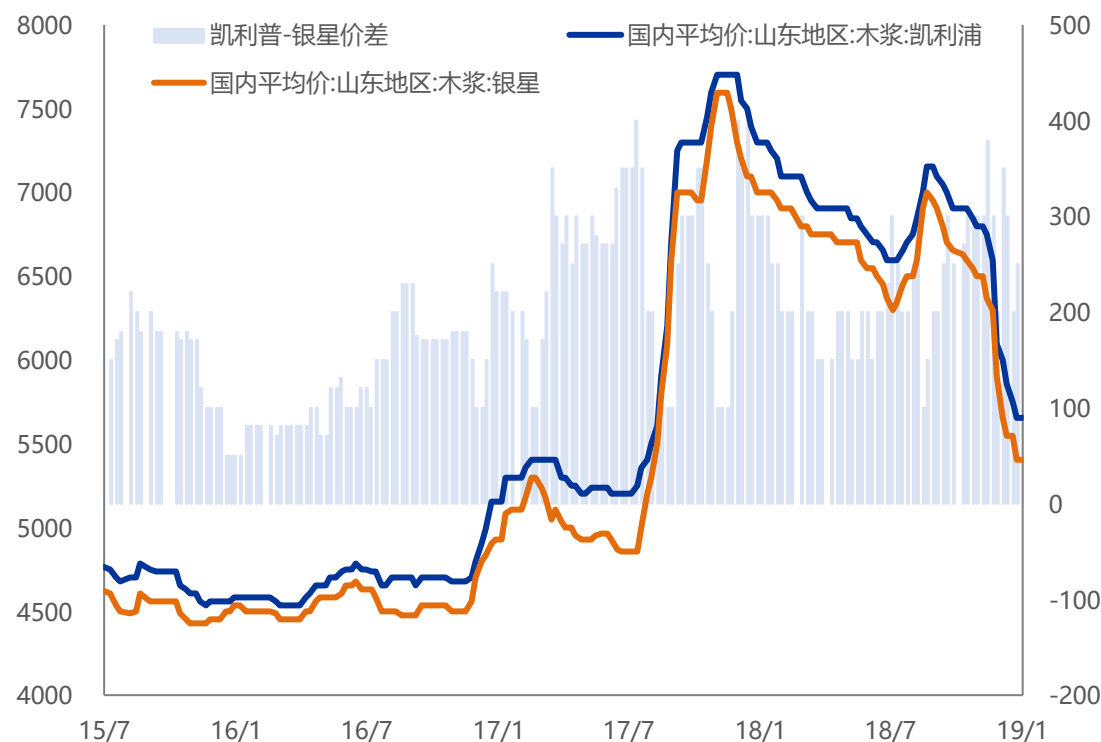
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

- **内外价差**：国内外木浆价格倒挂，近期内外价差超过650元/吨左右。
- **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



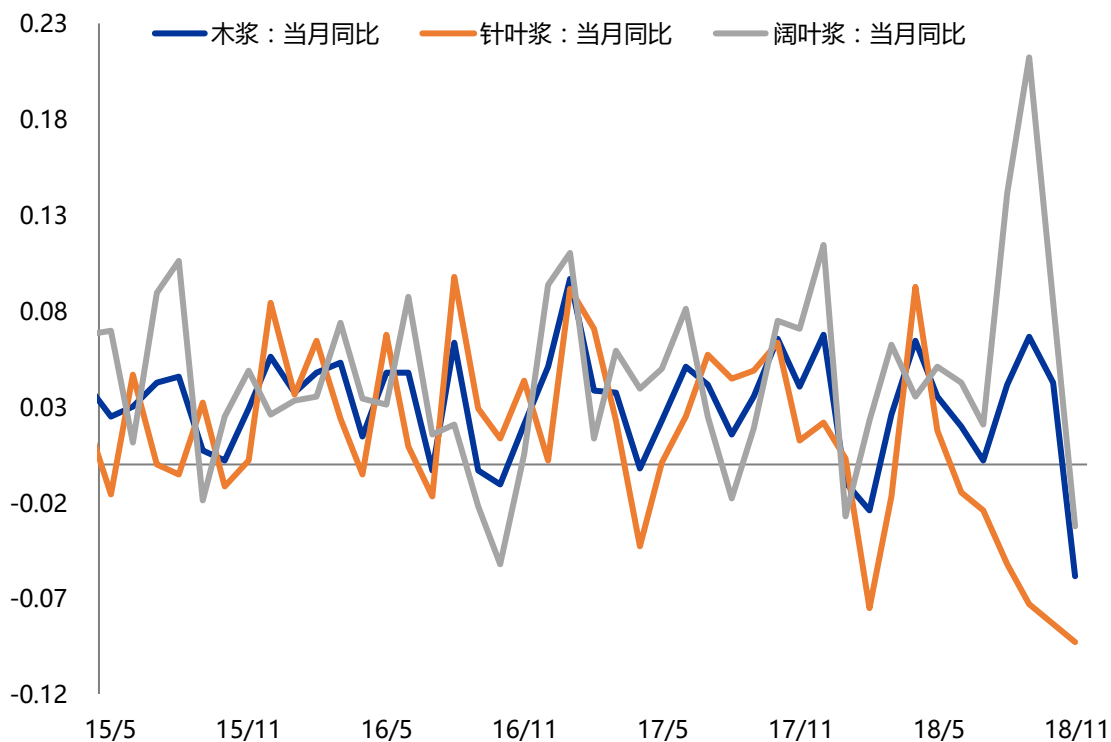
品种间木浆价差



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

- 截止11月底，全球木浆出运量环比回落4.80%，同比下降5.84%，其中针叶浆出运量同比下降9.34%，阔叶浆同比下降3.25%。

全球出运量 (万吨)

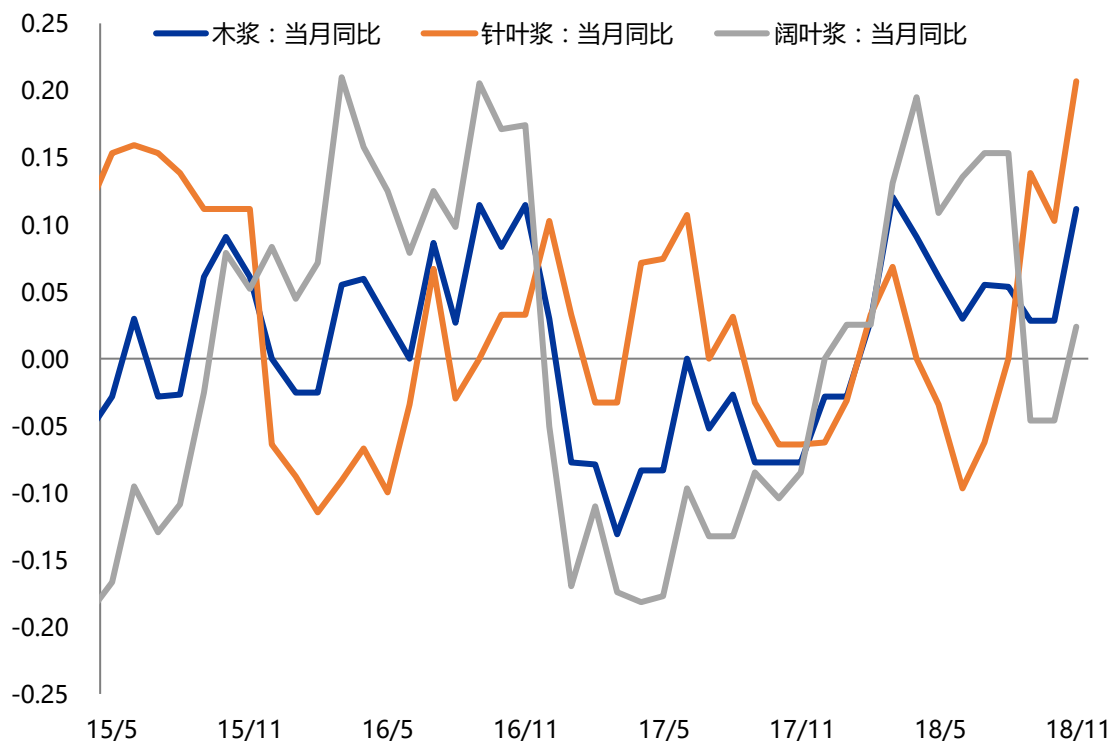


浆种	全球出运量	前值	月涨跌	当月同比	前值	月涨跌
	十一月	十月		十一月	十月	
木浆	398.50	418.60	-20.10	-5.84%	4.23%	-10.07%
针叶浆	180.60	/	/	-9.34%	/	/
阔叶浆	205.70	/	/	-3.25%	/	/

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

- 截止11月底，全球生产商木浆库存天数为40天，同比小幅上升11.11%；针叶浆库存天数为35天，同比上升20.69%，处于同期高位；阔叶浆库存天数为44天，同比下降2.33%。

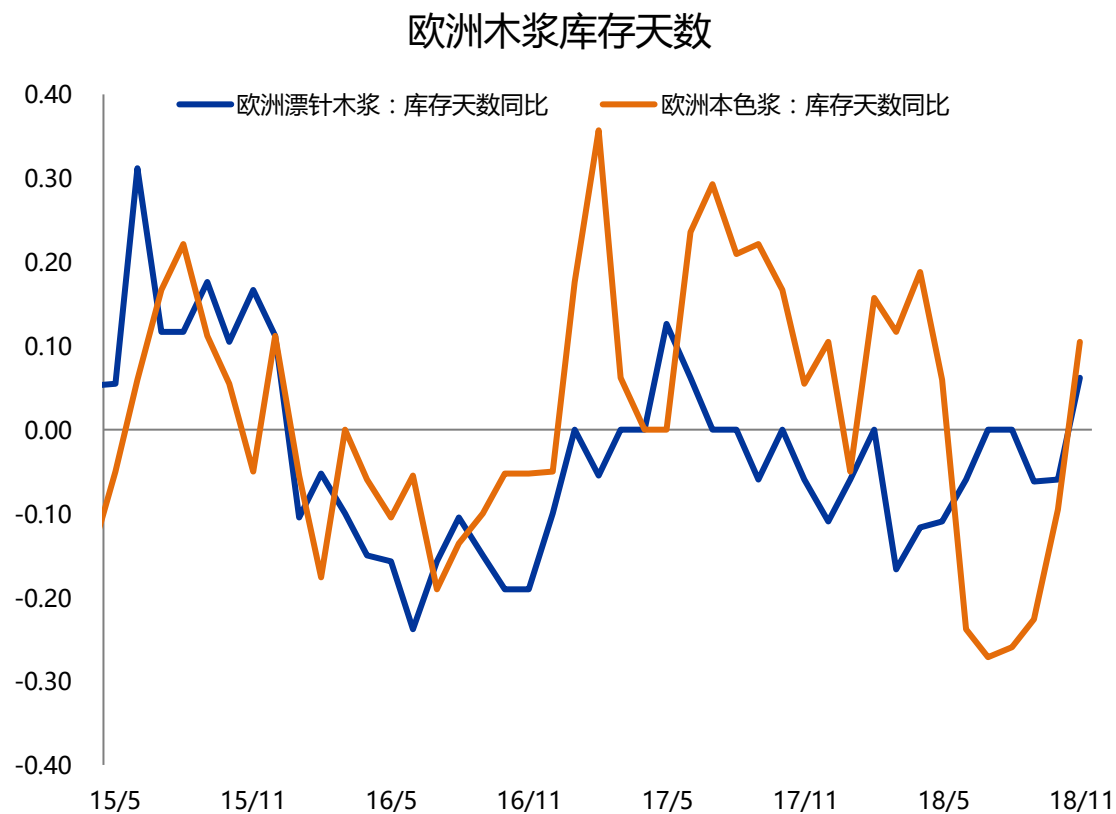
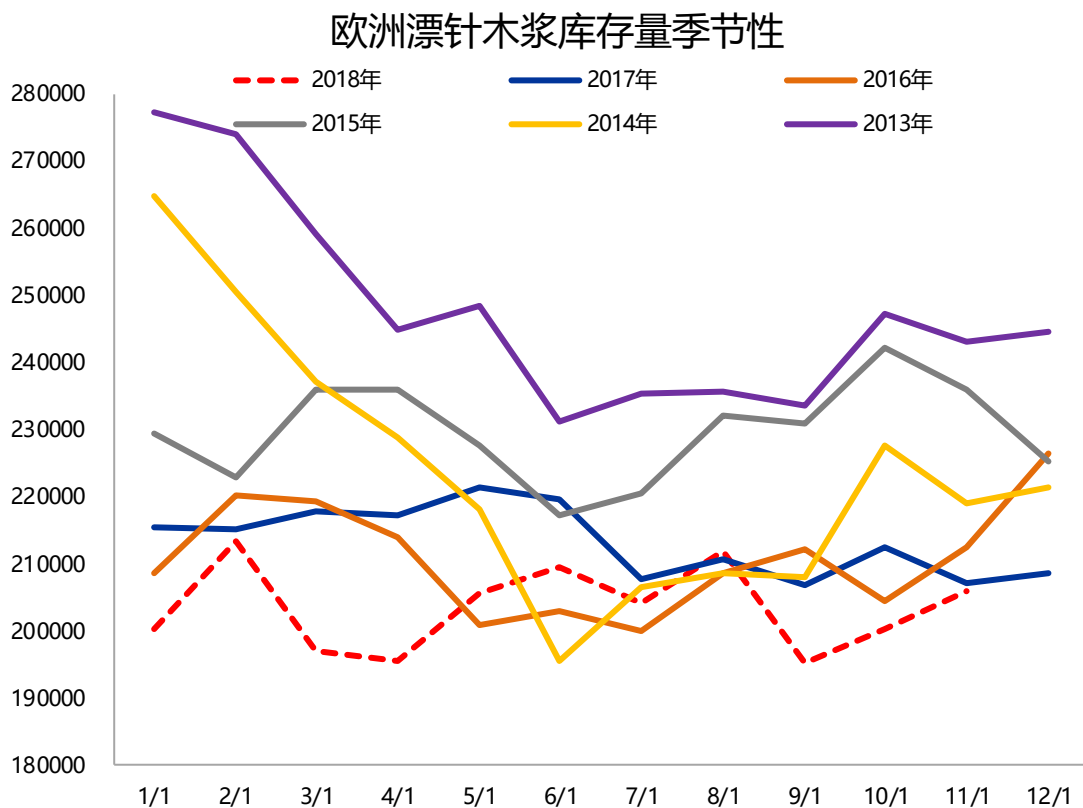
全球生产商库存天数



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
	十一月	十月		十一月	十月	
木浆	40.00	37.00	3.00	11.11%	2.78%	8.33%
针叶浆	35.00	32.00	3.00	20.69%	10.34%	10.34%
阔叶浆	44.00	41.00	3.00	2.33%	-4.65%	6.98%

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

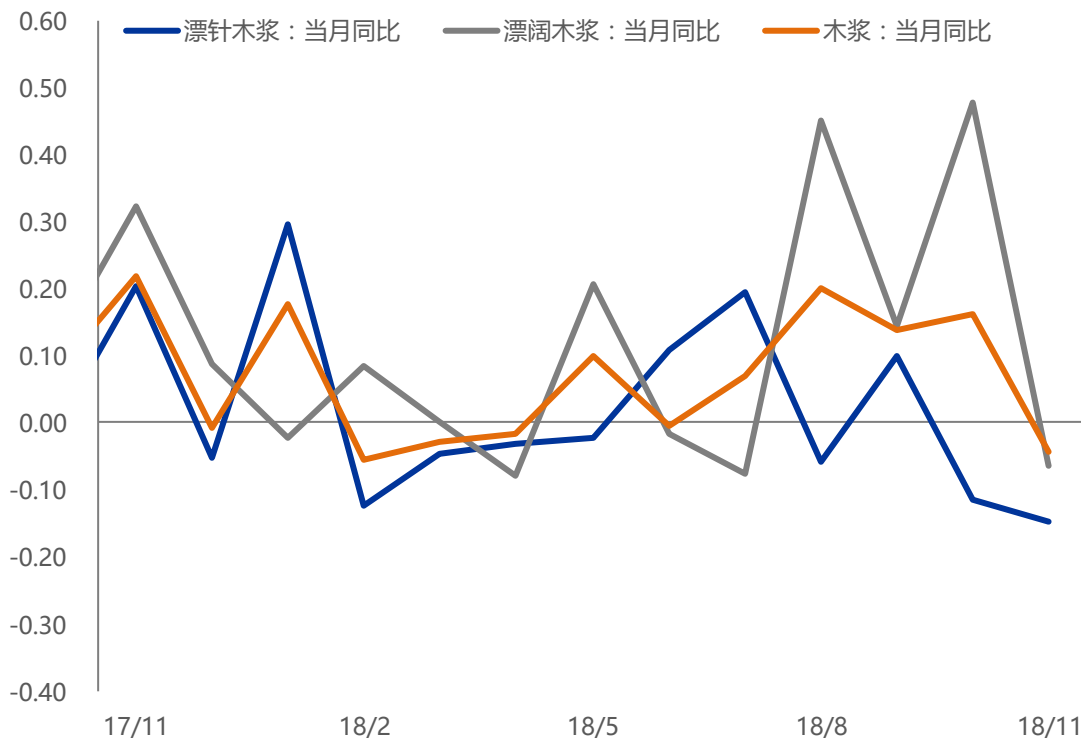
- 截止11月底，欧洲漂针木浆库存量为20.6万吨左右，环比增加2.81%；欧洲漂针木浆库存天数为17天，环比增加1天。



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

- 截止11月底，国内木浆进口量为223.6万吨，环比上升5.37%，其中漂针木浆进口量为67.43万吨，环比有所回升；漂阔木浆进口量为102.54万吨，环比有所下降。

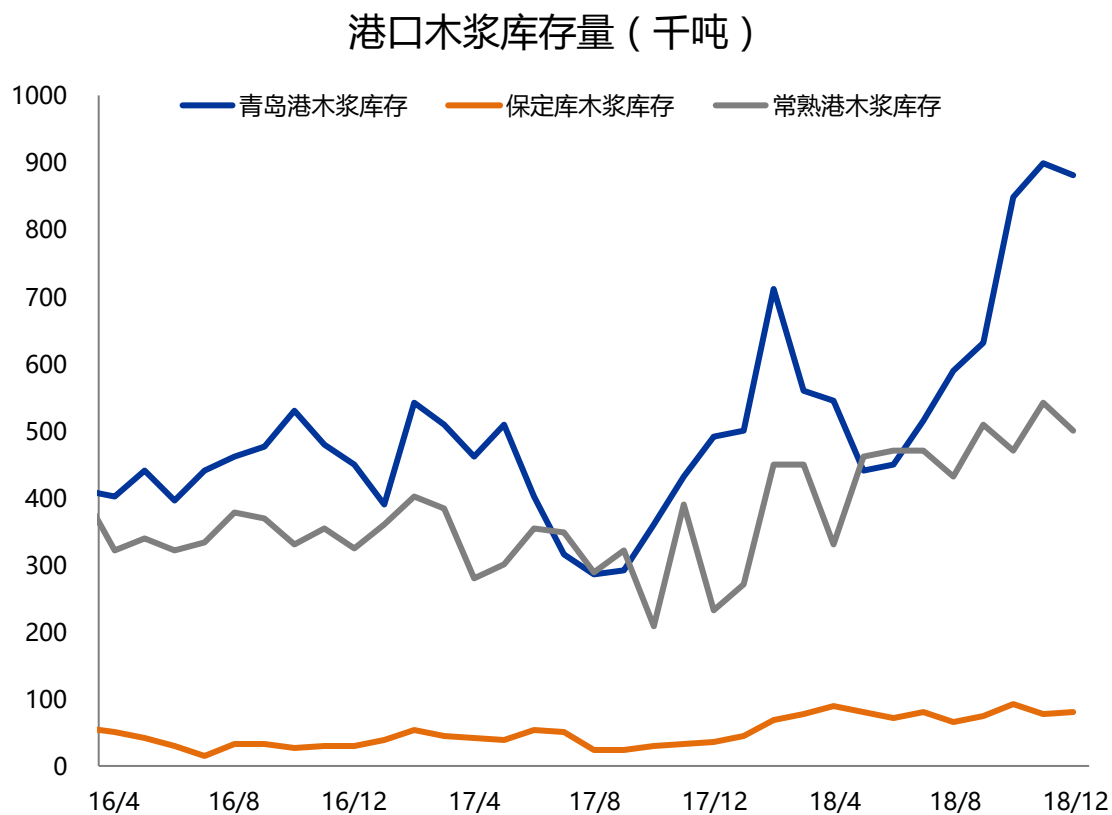
中国木浆进口情况



浆种	进口数量	前值	月涨跌	当月同比	前值	月涨跌
	十一月	十月		十一月	十月	
木浆	223.60	212.20	11.40	-4.24%	16.15%	-20.39%
漂针木浆	67.43	58.37	9.06	-14.81%	-11.51%	-3.30%
漂阔木浆	102.54	105.75	-3.21	-6.30%	47.78%	-54.08%

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

- 截止12月底，国内木浆港口库存合计1458.1万吨，环比下降3.80%，但目前青岛港、常熟港木浆库存仍处于同期较高水平。



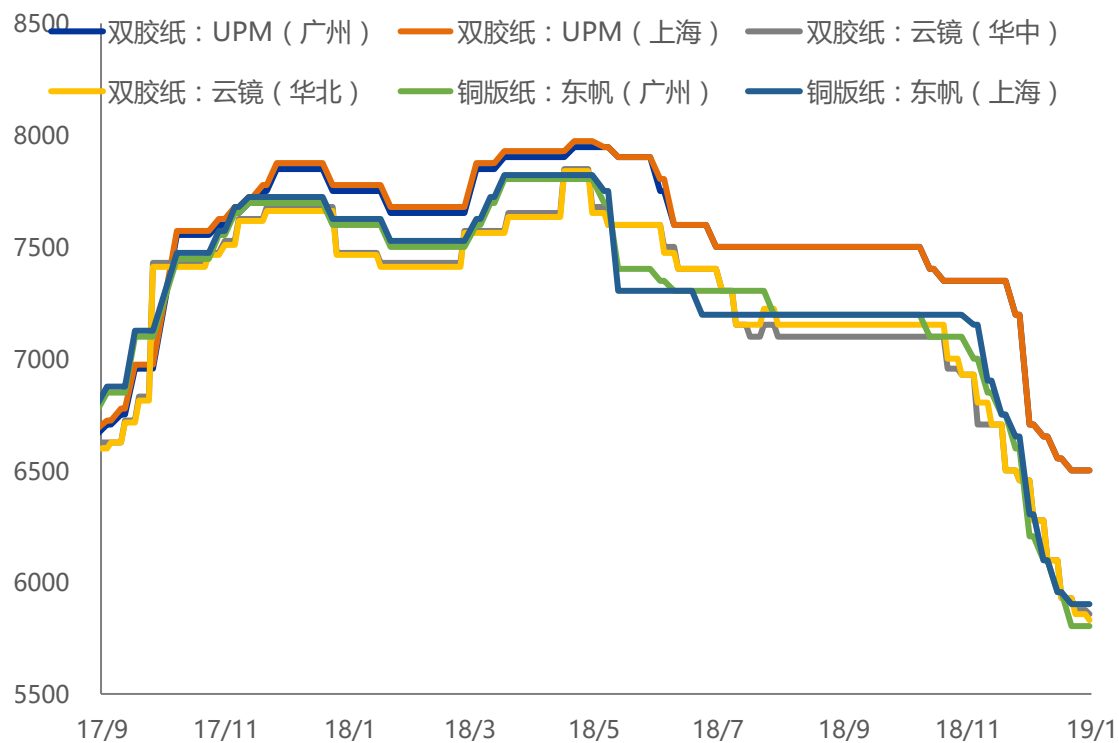
港口/库区	木浆库存	前值	月涨跌	当月同比	前值	月涨跌
	十二月	十一月		十二月	十一月	
青岛港	880.00	900.00	-20.00	79.59%	109.30%	-29.71%
保定库	78.10	75.64	2.46	124.94%	148.98%	-24.04%
常熟港	500.00	540.00	-40.00	117.39%	38.46%	78.93%
合计	1,458.10	1,515.64	-57.54	93.20%	78.23%	14.97%

资料来源：卓创资讯，兴业期货研究咨询部

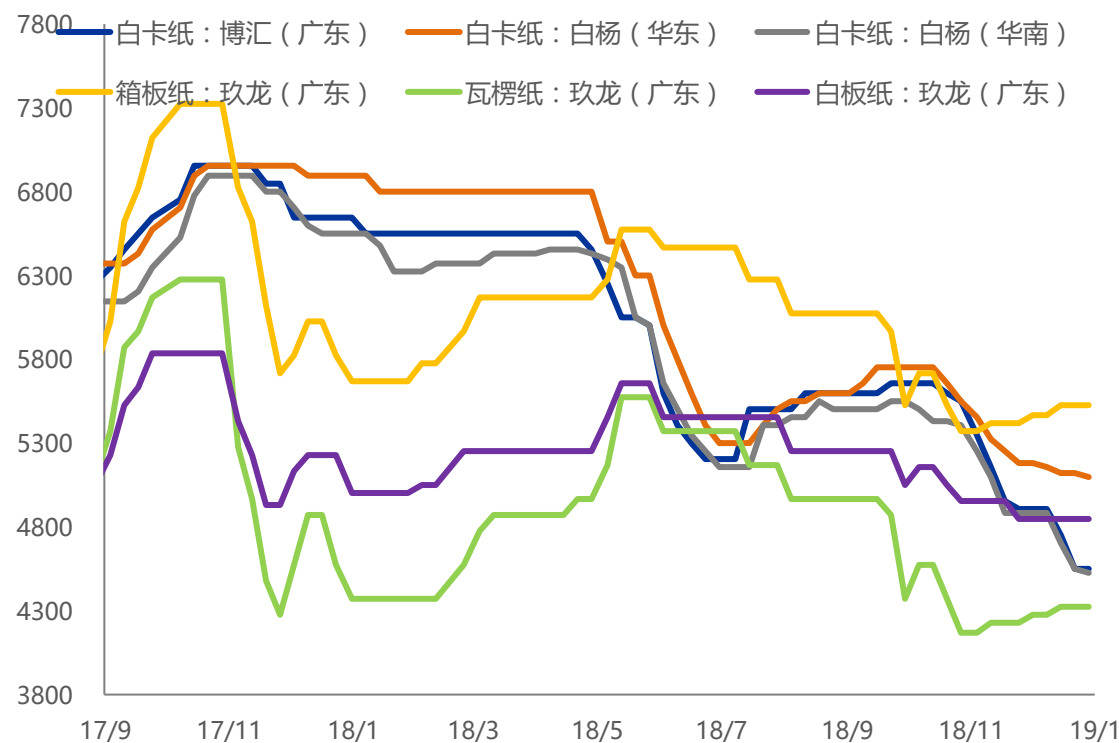
下游动态：各类纸价走势跟踪

- 下游各大纸厂纷纷上调废纸及成品纸价格，其中箱板纸、瓦楞纸等包装用纸价格出现30-100元/吨不等的提涨。

双胶纸、铜版纸国内平均价



包装用纸国内平均价

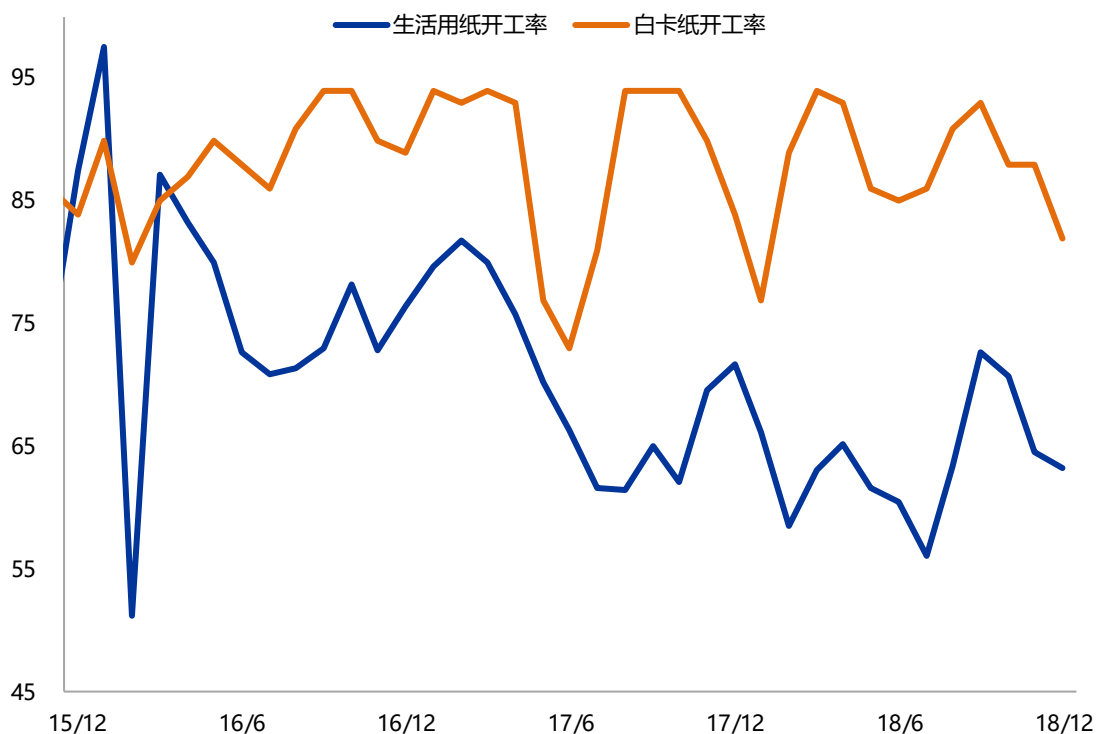


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

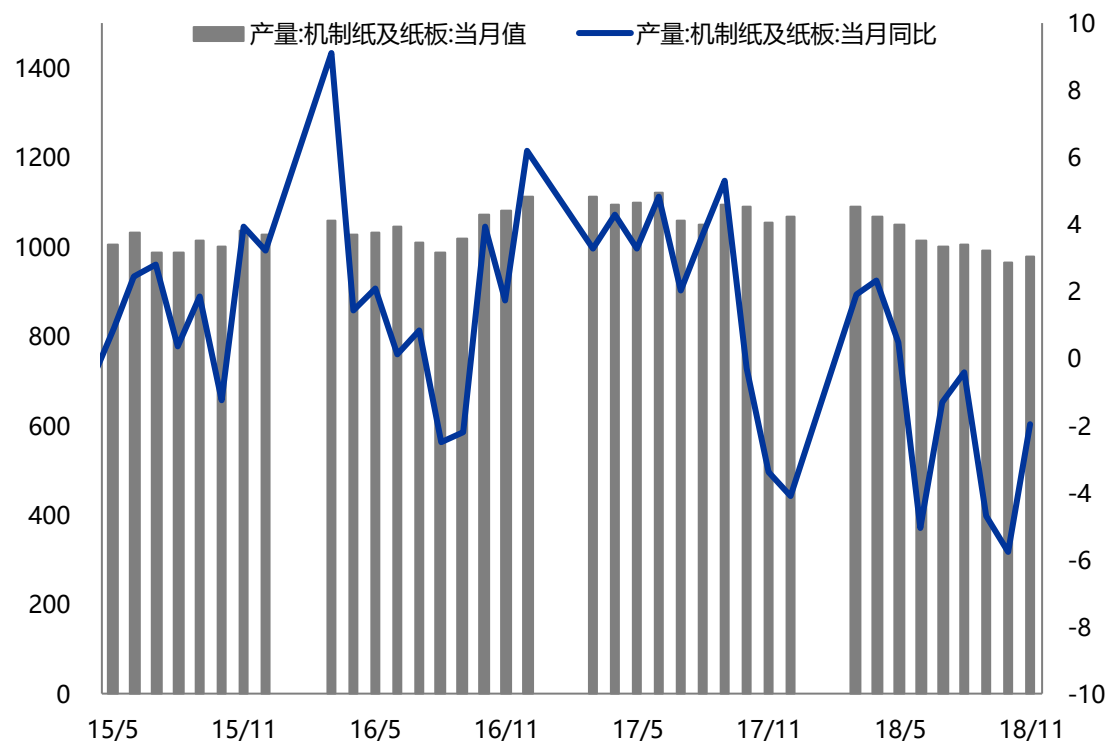
下游动态：各类纸品开工及产量情况

- 下游纸品开工率有所转弱，截止12月底，生活用纸开工率为63.29%，环比下降1.33%，白卡纸开工率为82%，环比下降6%。
- 产量方面，截止11月底，机械纸及纸板产量为979.7万吨，同比下降2.0%。

下游纸品开工情况



机制纸及纸板产量

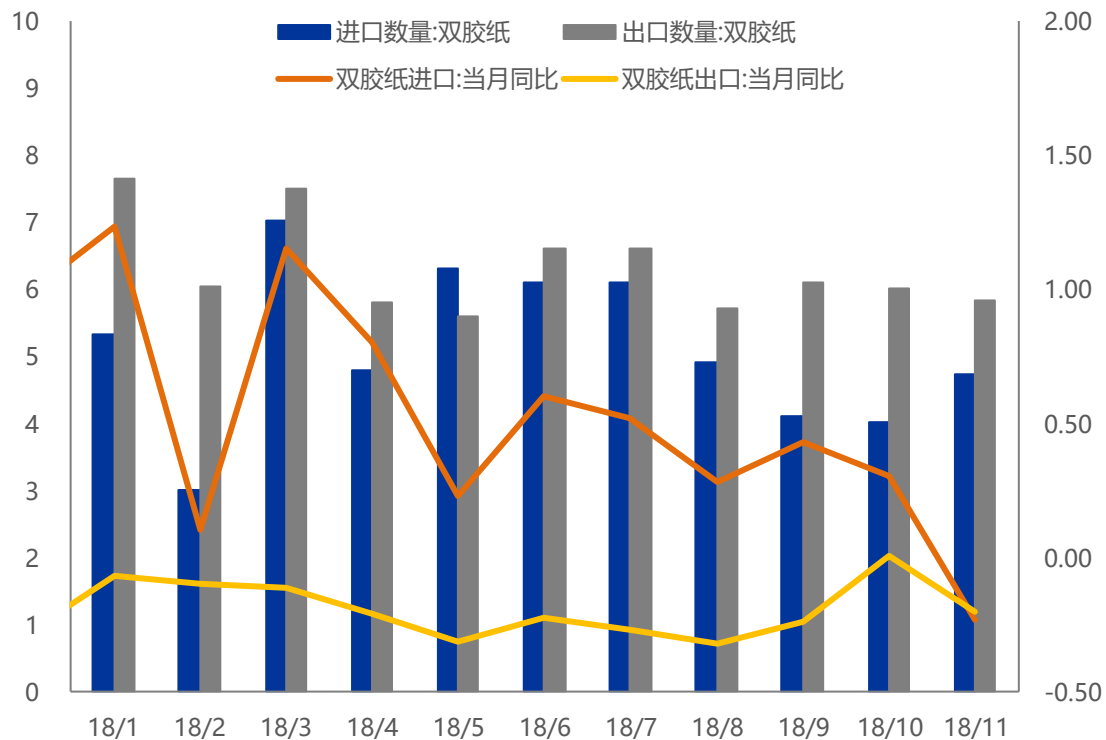


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

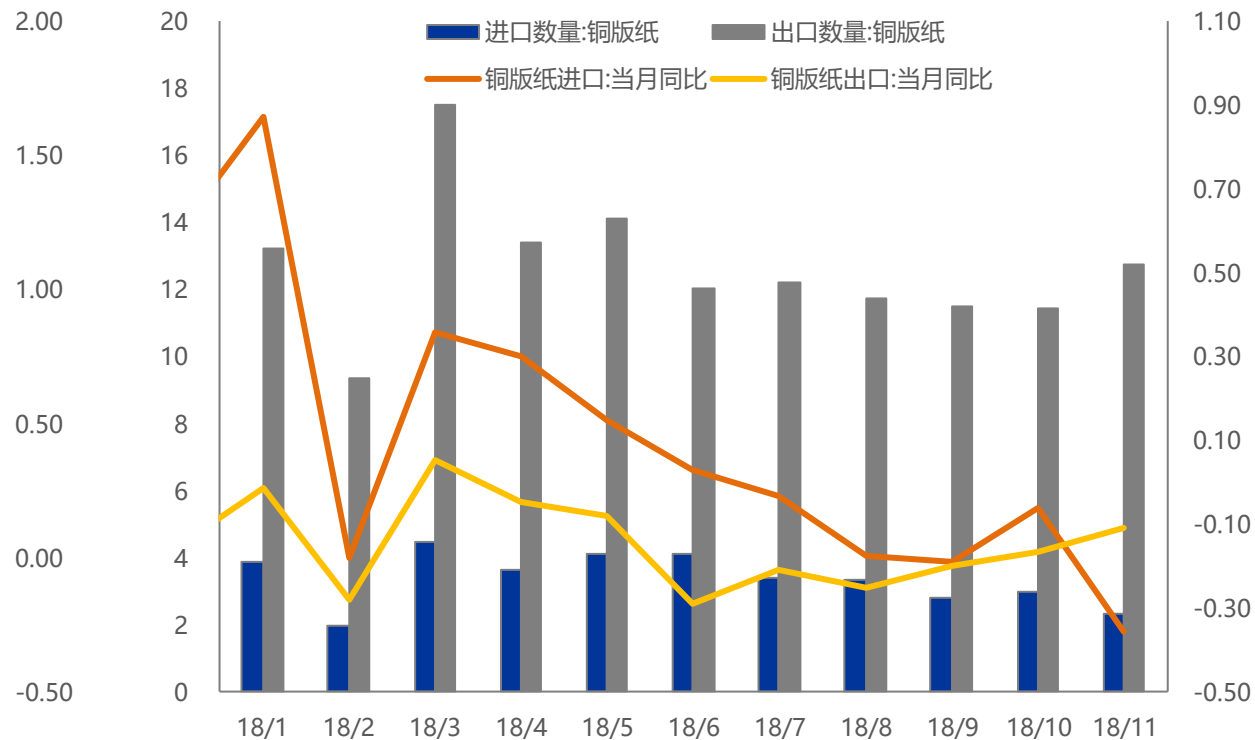
下游动态：各类纸品进出口情况

- 截止11月底，双胶纸进口数量为4.74万吨，同比减少0.24%；其出口数量为5.82万吨，同比减少0.21%；净出口量为1.08万吨。
- 截止11月底，铜版纸进口数量为2.28万吨，同比下降0.36%；其出口数量为12.76万吨，同比下降0.11%；净出口量为10.48万吨。

双胶纸进出口情况



铜版纸进出口情况

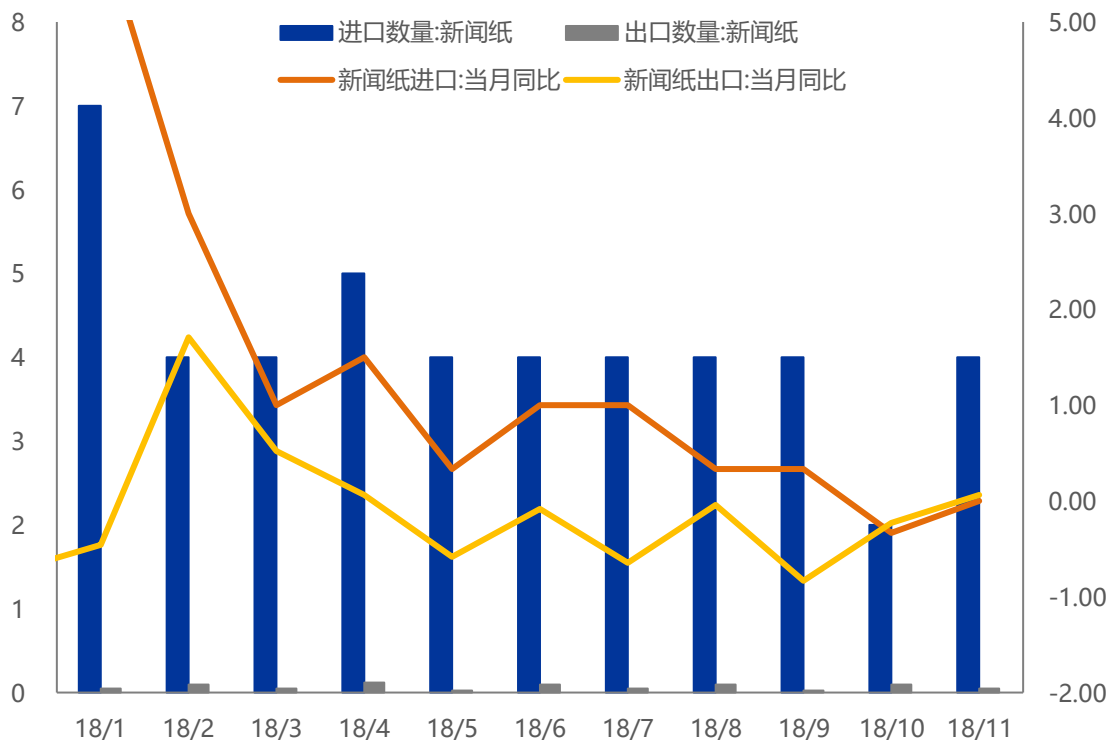


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

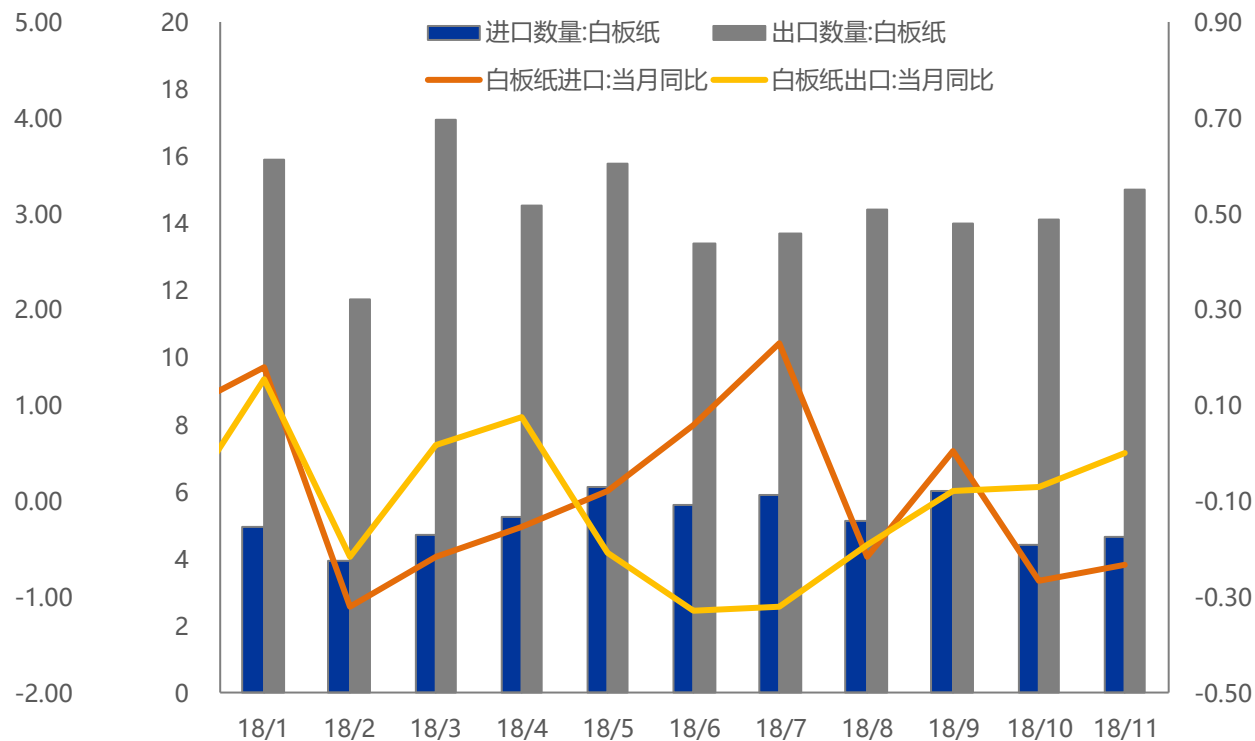
下游动态：各类纸品进出口情况

- 截止11月底，新闻纸进口数量为4万吨，同比上升0.07%；其出口数量为0.04万吨，同比持平；净进口量为3.96万吨。
- 截止11月底，白板纸进口数量为4.6万吨，同比下降0.23%；其出口数量为15万吨，同比持平；净出口量为10.4万吨。

新闻纸进出口情况



白板纸进出口情况

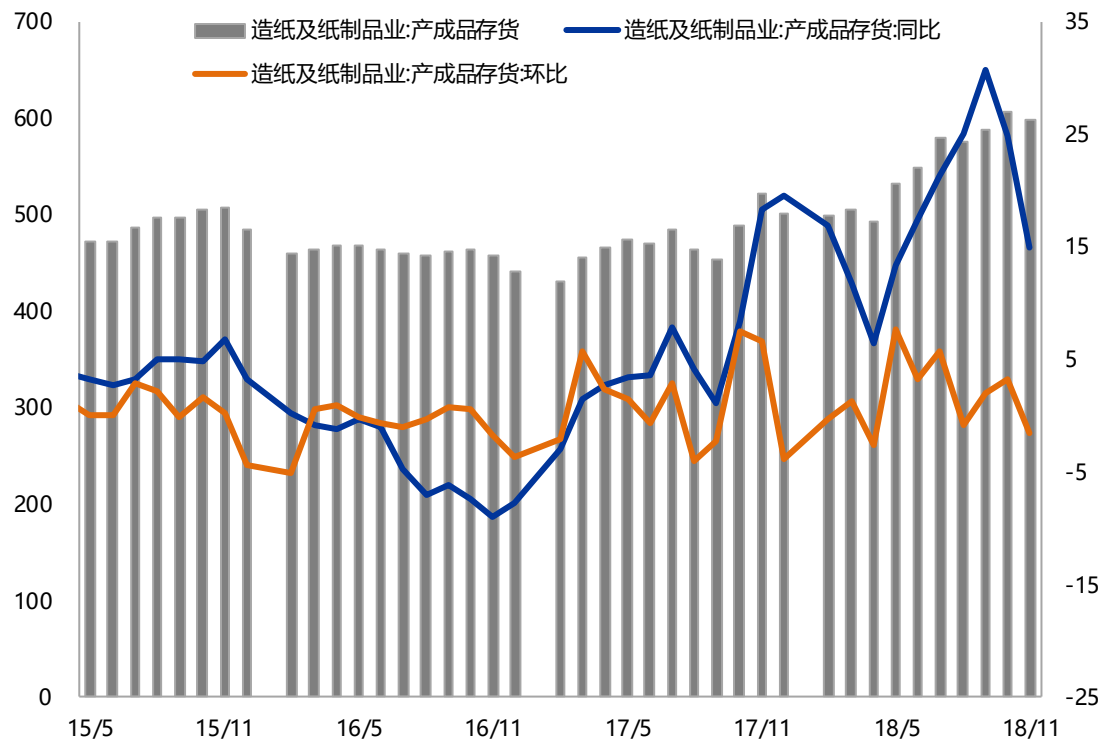


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

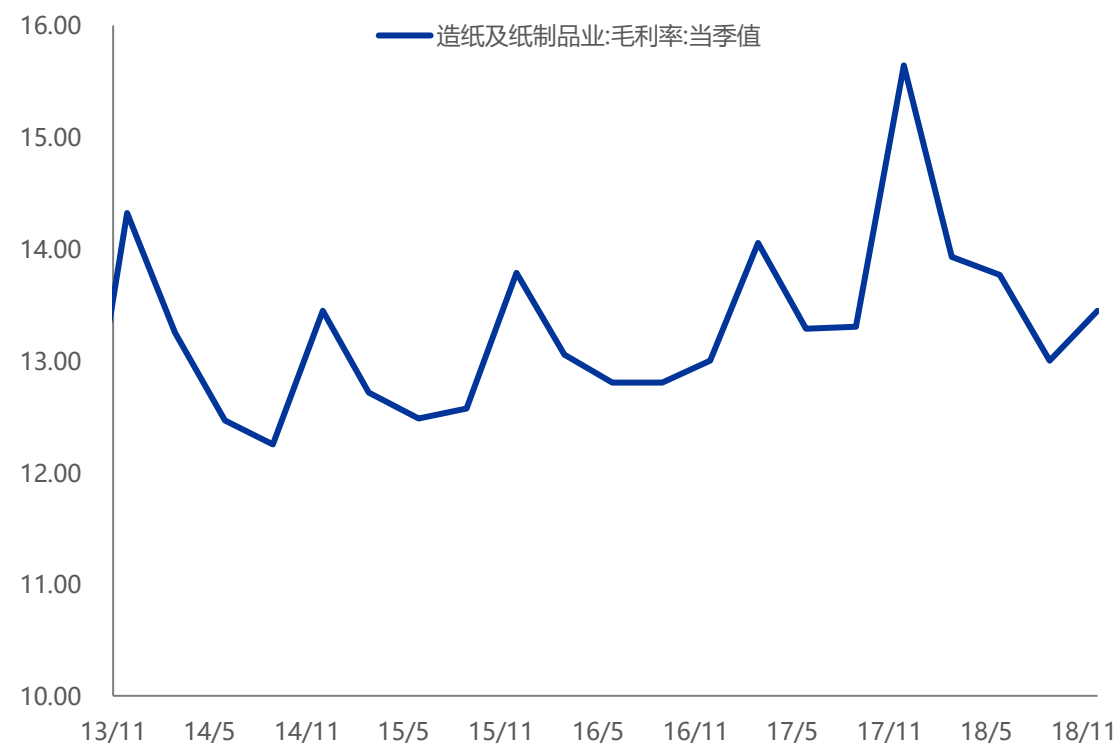
下游动态：造纸产成品存货及毛利情况

- 截止11月底，造纸产成品库存约为598.2亿元，环比下降1.56%，同比增加15%，但同比增速有所缓和。
- 截止11月底，造纸及纸制品业毛利率为13.44%，较前期有所回升。

造纸行业产成品存货（亿元）



造纸行业毛利率



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

- 上周非农就业、薪资增速均有所增加，给予了美元以短线的提振，鲍威尔讲话、政局的动荡、民主党领袖对于边境墙强烈的反对态度等，均令美元上方压力显著增强。本周关注12月的美联储、欧央行会议纪要，以及密集的美联储官员讲话中透露出的态度，若延续鲍威尔谨慎的立场，美元或进一步下挫，同时中美贸易谈判进程也值得关注，乐观预期下，美元的避险属性将被削弱，本周美元震荡偏弱概率较大。

美元指数及汇率



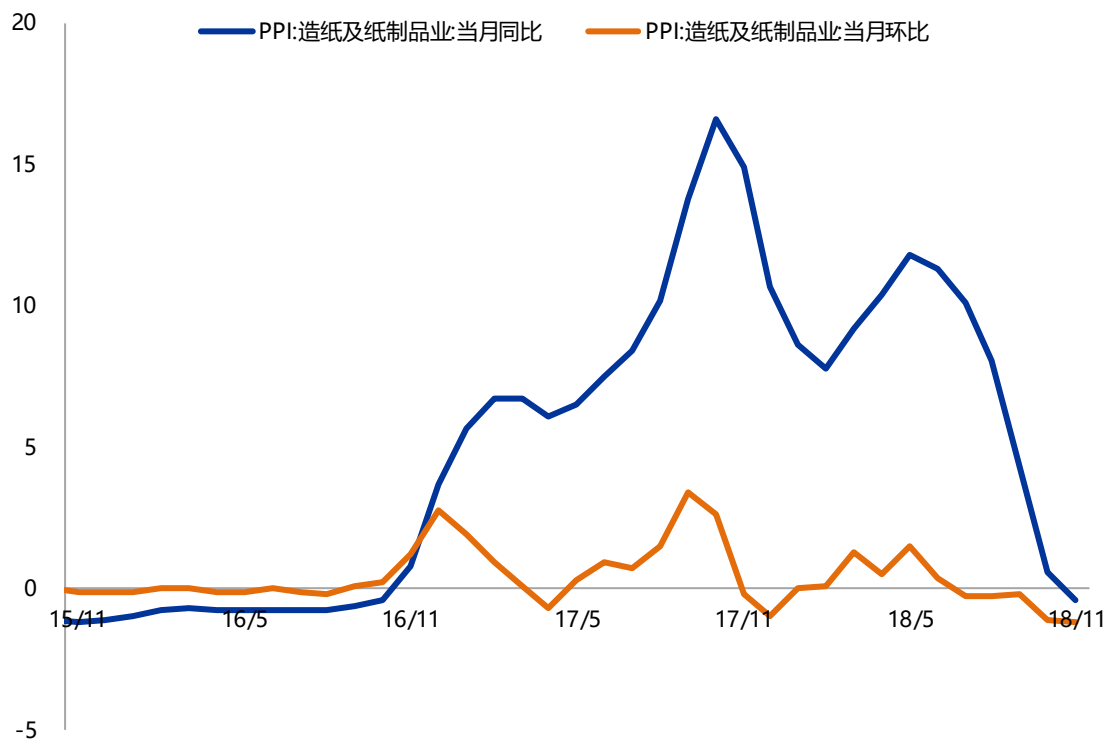
加元及卢布汇率



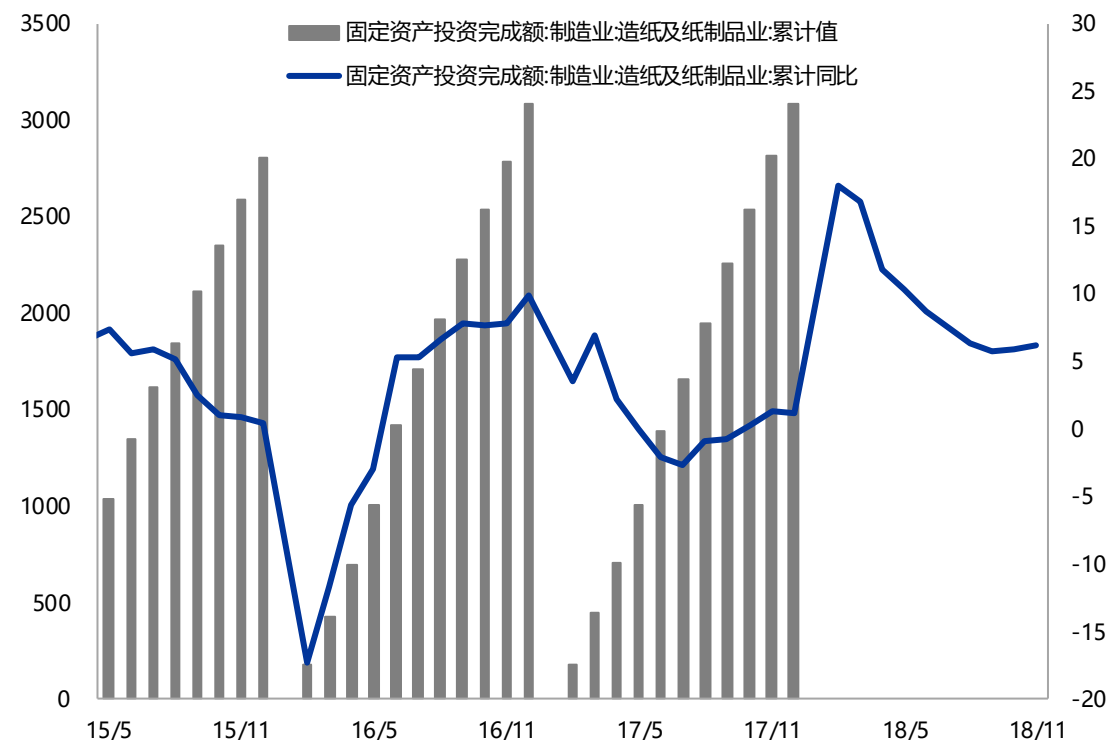
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

- 截止11月底，造纸及纸制品业PPI走弱迹象明显，环比下降1.2%，同比下降0.4%。
- 截止11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6.20%。

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