



纸浆：下游纸企相继发布涨价函，SP1906合约逢低可试多

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**：中美贸易谈判取得进展，并计划于本周进行进一步磋商，风险偏好持续修复，而国内社融数据亮眼，情绪面来看，乐观的情绪依旧给予风险品强力提振，然特朗普宣布进入国家紧急状态，以便绕开国会获得修筑美墨边境墙的资金，此举引起民主党不满，政治风险较高，建议关注事态发展情形，同时关注中美华盛顿谈判、美联储纪要。
- **纸浆**：现货方面，依利姆及智利Arauco公司均上调3月份木浆外盘合同价，其中针叶浆、阔叶浆价格提涨30美元/吨。下游需求方面，随着生活用纸市场成交回暖，下游客户订单较上周增多，部分纸企成交实单已上调50-100元/吨。另外，受白板纸市场供应收紧、价格普涨影响，近日各大纸业集团相继发布涨价函，提涨白卡纸价格100-200元/吨。纸浆外盘现货报价及下游纸品价格双双调涨或将推动纸浆期价上行。但1月份纸浆进口量大幅上升及国内港口木浆库存高位将给浆价上涨行情带来一定扰动。综合看，纸浆走势震荡转强。
- **单边策略**：纸浆外盘现货报价及下游纸品价格双双调涨，建议SP1906合约逢5400以下介入多单。
- **组合策略**：下游纸企提涨行为对近月合约影响强于远月合约，建议轻仓介入SP1906-SP1909正套。

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 (%)
单边	SP1906	B	5400-5430	2019/2/19	★★★	5530-5560	5330-5360	/
套利	SP1906-SP1909	B	50-70	2019/2/19	★★★	100-120	25-45	/

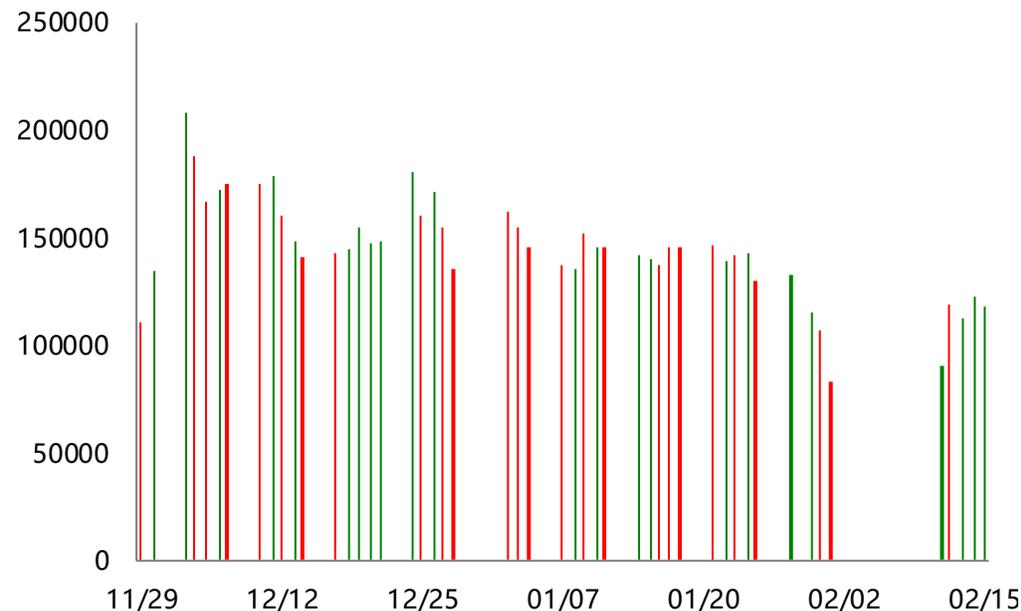
评级说明：星级越高，推荐评级越高。3星表示谨慎推荐；4星表示推荐；5星表示强烈推荐。

合约	周涨跌幅	持仓量(万手)	变化(万手)	简述
SP1906	-1.46%	11.84	3.52	上周纸浆期货震荡回落，元宵节后纸市成交将恢复正常，加之下游纸企纷纷提涨，短期纸价将小幅上扬
SP1909	-1.19%	2.08	0.30	
SP1911	-0.90%	0.02	0.00	

SP主力合约价格走势



SP主力合约持仓量



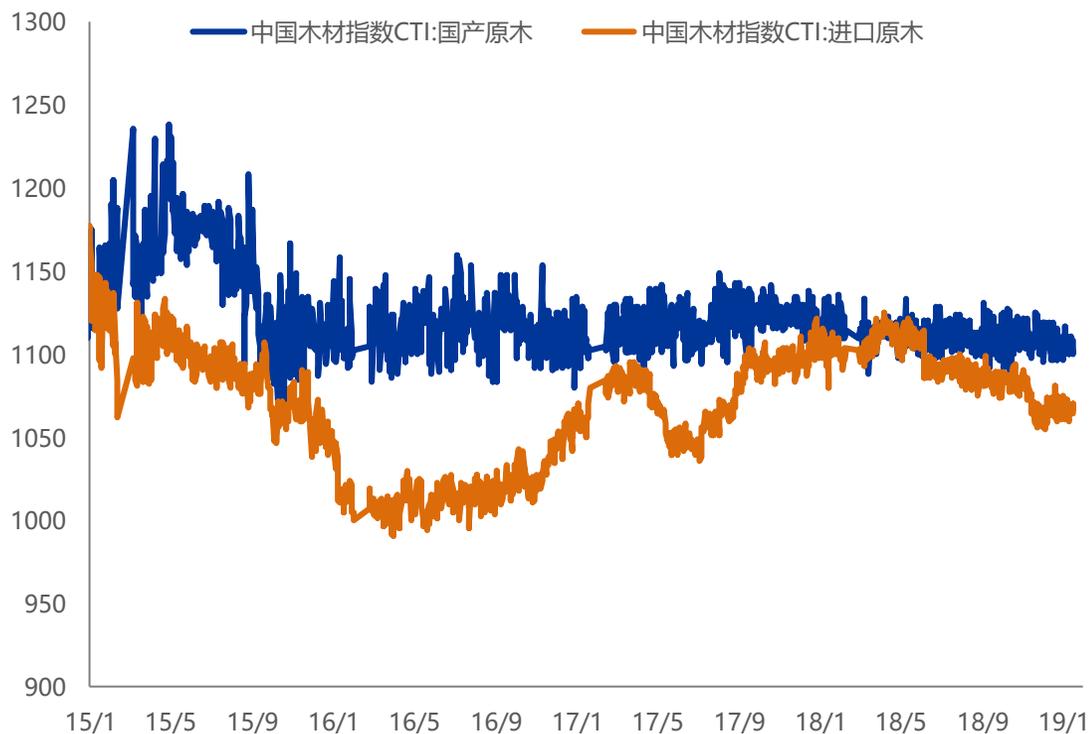
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

基本面	类别	现状	估值	简述	对期货影响
供给	进口	1 月份纸浆进口数量大幅上升	偏高	维持现状	空
	区域	12月欧洲漂针木浆库存继续回升	偏高	维持现状	空
需求	生活用纸	生活用纸成交回暖，下游客户订单环比增多，部分纸企成交实单已上调50-100元/吨	中性	维持现状	多
	白卡纸	白卡纸主要厂商发布涨价函	中性	下周起吨纸提价200元	多
库存	港口	港口木浆库存继续增加	高	港口提货或逐步恢复	空
	下游	3-5月份文化用纸旺季临近	低	文化用纸需求季节性回升	多
价差	期现	期货继续贴水现货	中性	基差贴水小幅走扩至280元/吨左右	中性
	跨期	6月合约相对9月偏强	中性	6-9价差收窄	中性
	内外	3月份俄罗斯、智利木浆外盘报价提涨	中性	维持现状	多

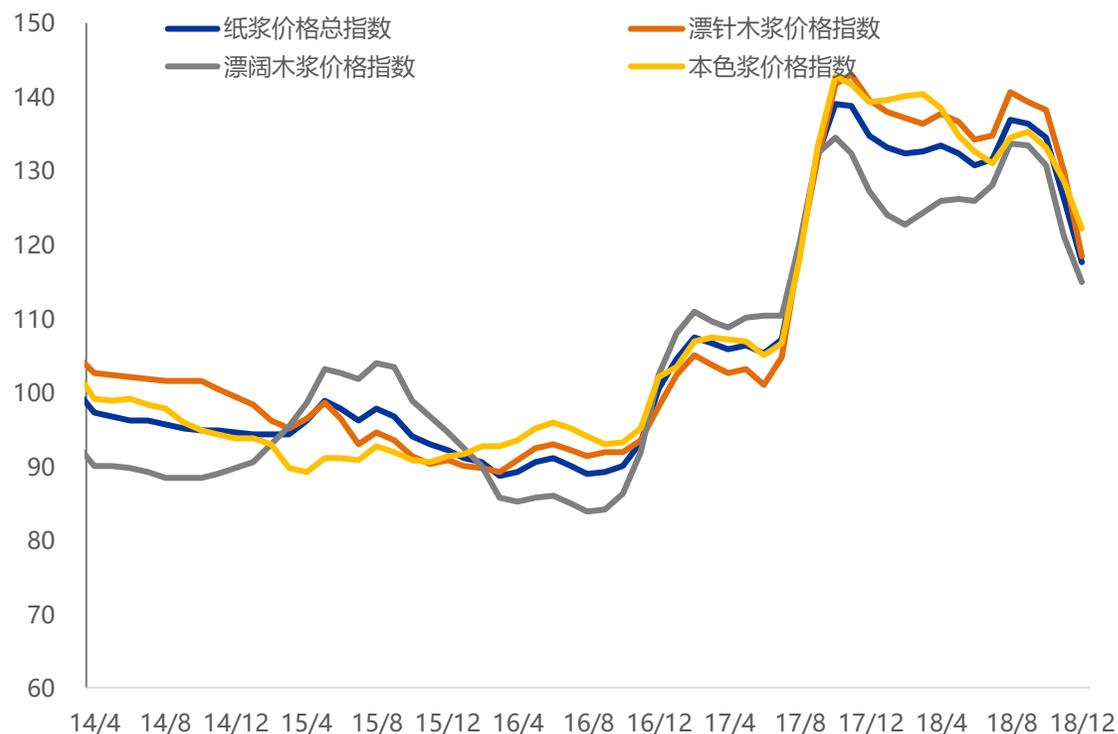
微观市场结构：原木及纸浆价格指数

- 截止1月18日，国产原木指数周环比下降0.72%，进口原木指数周环比回落0.59%。
- 截止12月底，漂针木浆价格指数继续回落至118.51，环比下滑8.77个百分点。

国内外木材指数



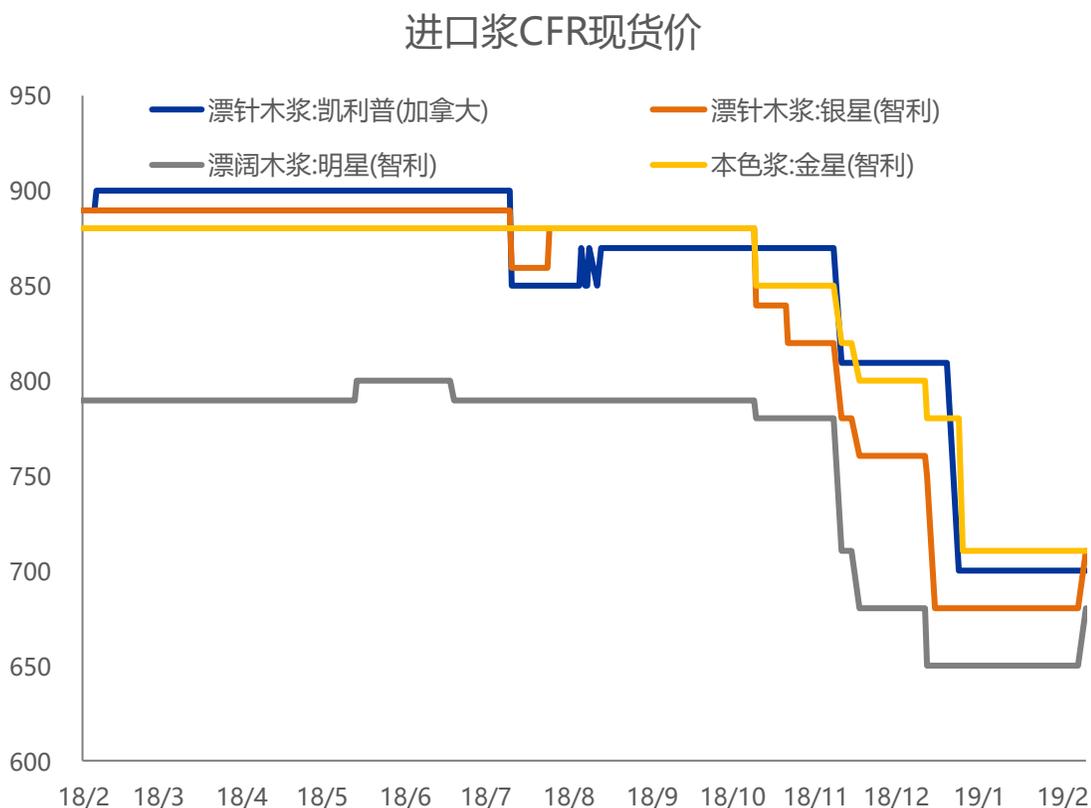
中国造纸协会纸浆价格指数



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

微观市场结构：进口浆价走势跟踪

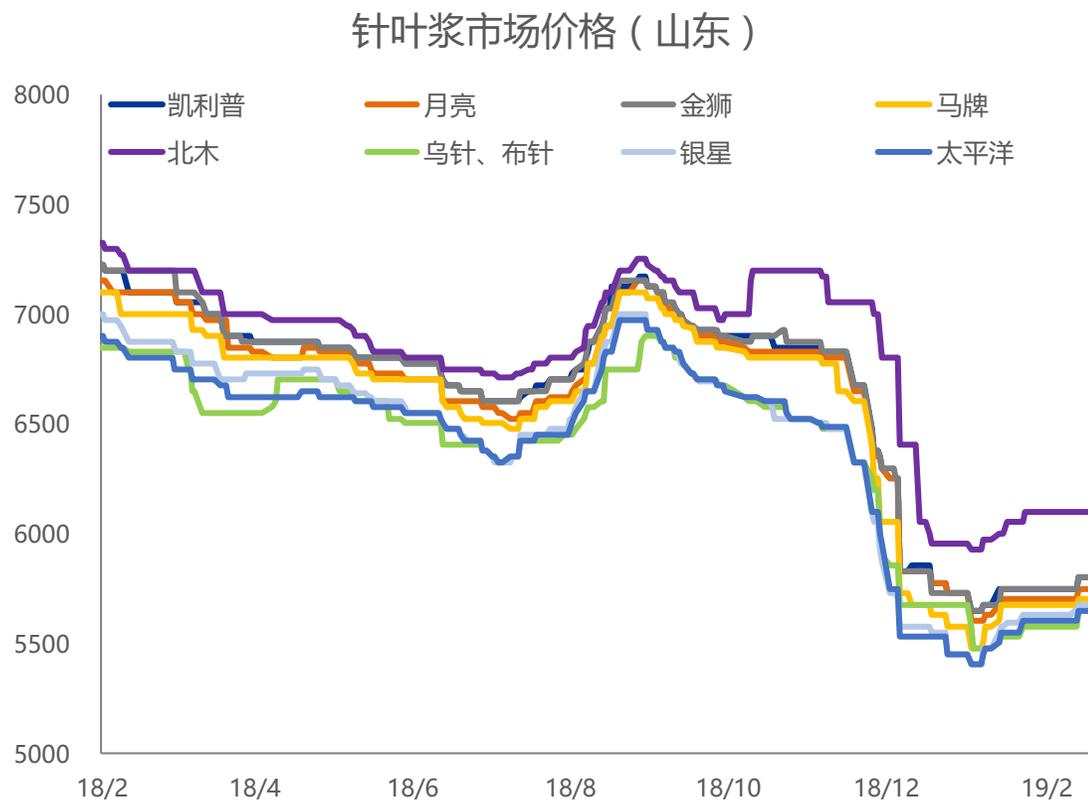
- 节后进口木浆现货市场多以高位整理为主，交投未完全恢复，市场观望心态占主流，各类浆价基本持平。
- 3月份俄罗斯、智利木浆外盘报价提涨，其中针叶浆、阔叶浆价格上调30美元/吨，本色浆提涨10美元/吨。



浆种	国家	品牌	价格	前值	涨跌
			2019-02-15	2019-02-01	
漂针木浆	加拿大	凯利普	700.00	700.00	0.00
		月亮	700.00	700.00	0.00
		北木	730.00	730.00	0.00
		马牌	690.00	690.00	0.00
	智利	银星	680.00	680.00	0.00
	俄罗斯	乌针、布针	695.00	650.00	45.00
漂阔木浆	巴西	小鸟	720.00	720.00	0.00
		金鱼	780.00	780.00	0.00
	印尼	小叶相思	720.00	720.00	0.00
	智利	明星	650.00	650.00	0.00
本色浆	加拿大	乔治王子	710.00	710.00	0.00

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

- 节后国内现货针叶浆、阔叶浆报价均有所上调，主要是受到国外浆厂年度检修计划消息及巴桉外盘坚挺影响，其中针叶浆、阔叶浆报价均较节前提涨25-75元/吨不等。

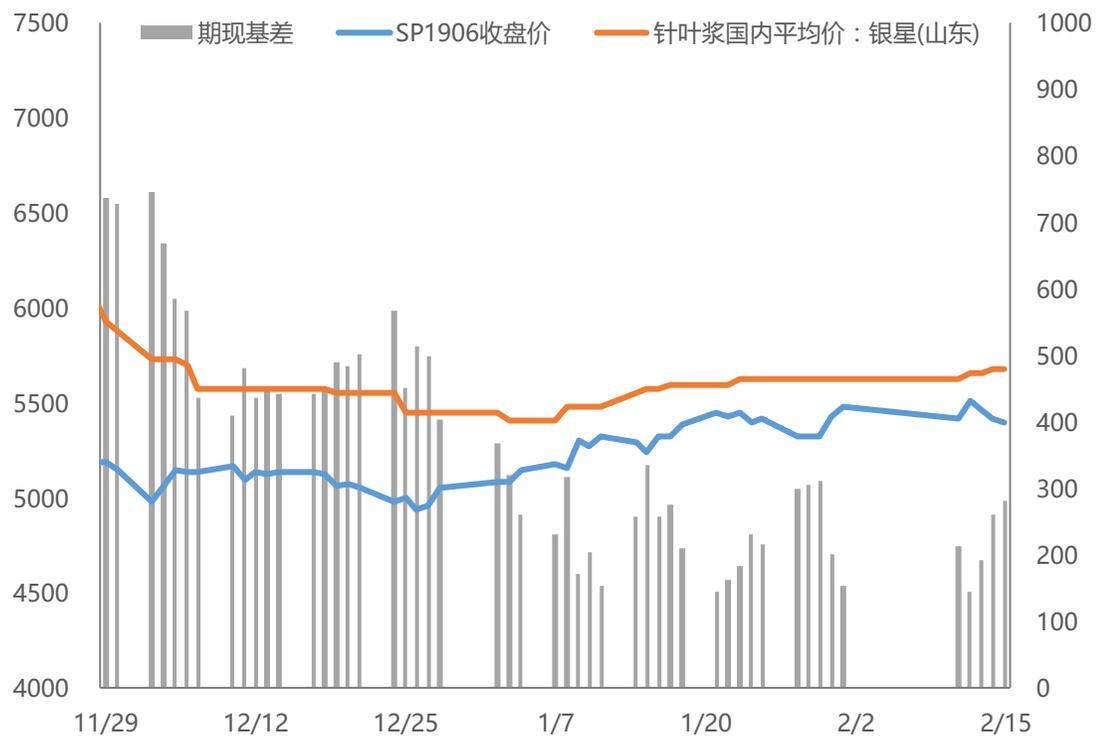


浆种	国家	品牌	价格	前值	涨跌
			2019-02-15	2019-02-01	
针叶浆 市场价格 (山东)	加拿大	凯利普	5,800.00	5,750.00	50.00
		月亮	5,750.00	5,700.00	50.00
		金狮	5,800.00	5,750.00	50.00
		马牌	5,700.00	5,675.00	25.00
		北木	6,100.00	6,100.00	0.00
针叶浆 市场价格 (山东)	俄罗斯	乌针、布针	5,650.00	5,675.00	-25.00
	智利	银星	5,650.00	5,575.00	75.00
		太平洋	5,650.00	5,600.00	50.00
阔叶浆 市场价格 (山东)	巴西	明星	5,625.00	5,600.00	25.00
	印尼	小叶	5,600.00	5,525.00	75.00
	智利	鹦鹉	5,650.00	5,600.00	50.00

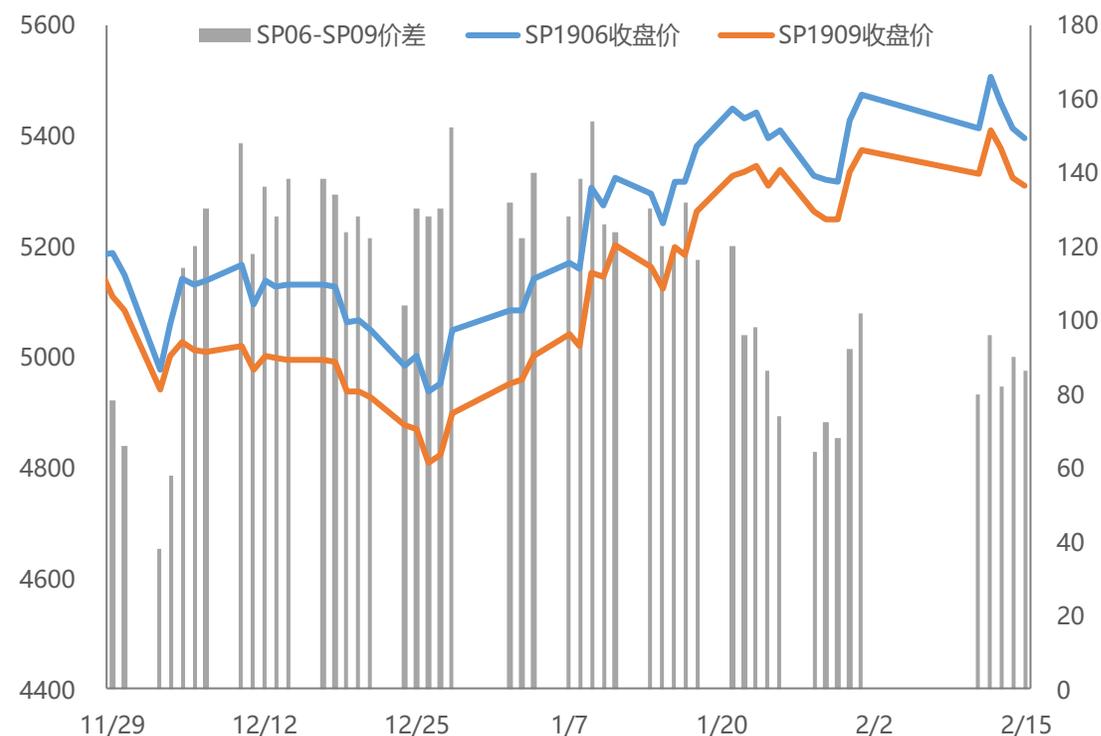
资料来源：卓创资讯，兴业期货研究咨询部

- **期现基差**：近期纸浆现货价格上涨，期货价格回落，期现基差小幅走扩至280元/吨左右。
- **跨期价差**：纸浆近远月合约价差小幅收窄，目前处于80-100元/吨之间。

纸浆期现基差



纸浆期货合约跨期价差



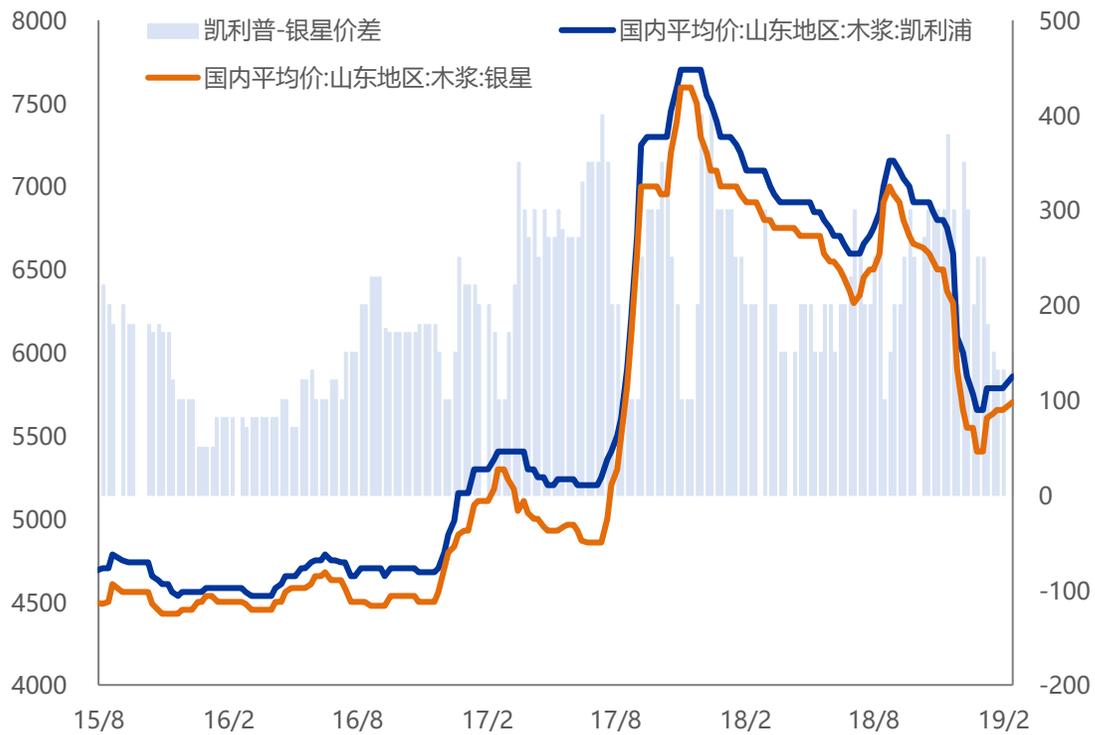
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

- **内外价差**：国内外木浆价格不再倒挂，进口窗口打开，内盘报价较外盘高300-400元/吨左右。
- **品种价差**：纸浆可交割品牌中，凯利普相较于银星价格偏高，近期价差基本维持在至100-150元/吨左右。

国内外木浆价差



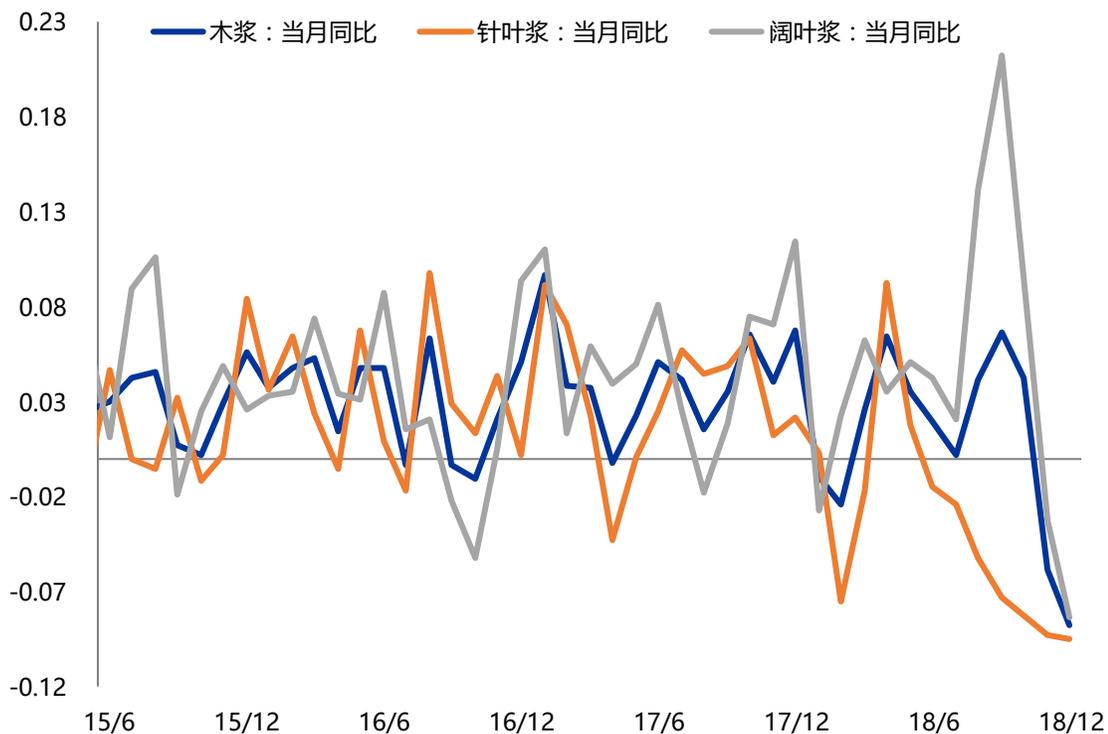
品种间木浆价差



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

- 截止12月底，全球木浆出运量为439.2万吨，环比增加10.21%，同比下降8.82%，其中针叶浆出运量为186.1万吨，环比增加3.05%，同比下降9.57%，阔叶浆出运量为239.9万吨，环比上升16.63%，同比下降8.4%。

全球出运量 (万吨)

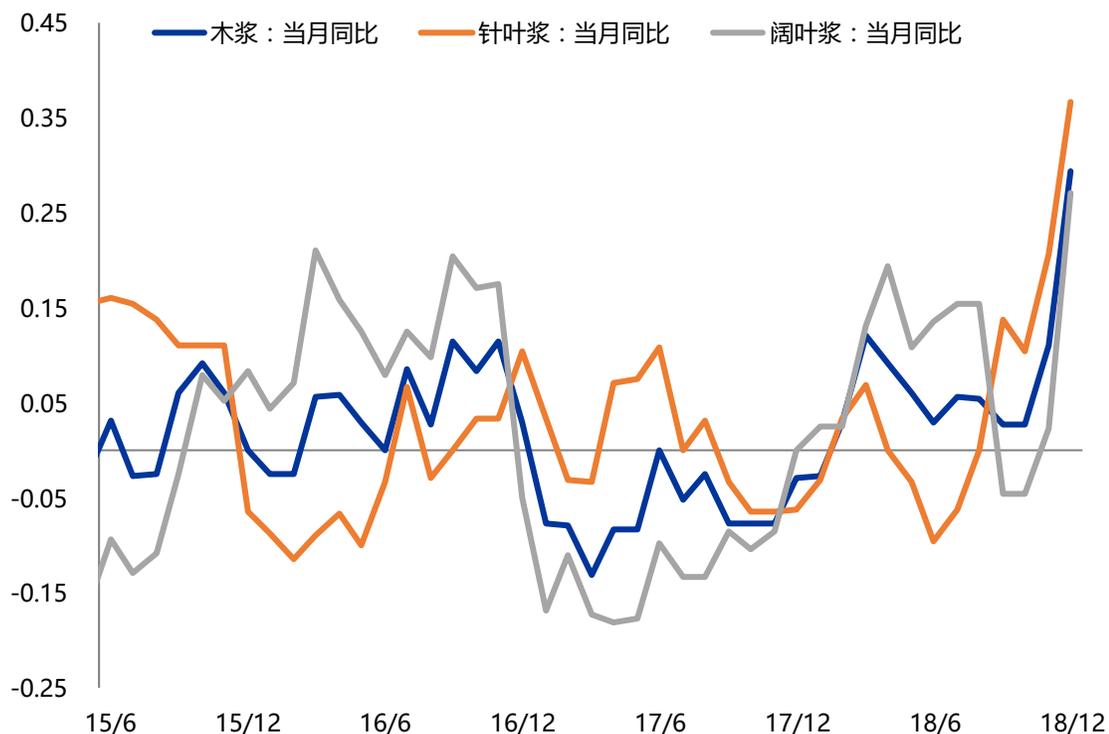


浆种	全球出运量	前值	月涨跌	当月同比	前值	月涨跌
	十二月	十一月		十二月	十一月	
木浆	439.20	398.50	40.70	-8.82%	-5.84%	-2.99%
针叶浆	186.10	180.60	5.50	-9.57%	-9.34%	-0.24%
阔叶浆	239.90	205.70	34.20	-8.40%	-3.25%	-5.15%

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

- 截止12月底，全球生产商木浆库存天数为44天，环比增加4天，同比增加10天；针叶浆库存天数为41天，环比增加6天，同比增加11天，处于同期高位；阔叶浆库存天数为47天，环比增加3天，同比增加10天。

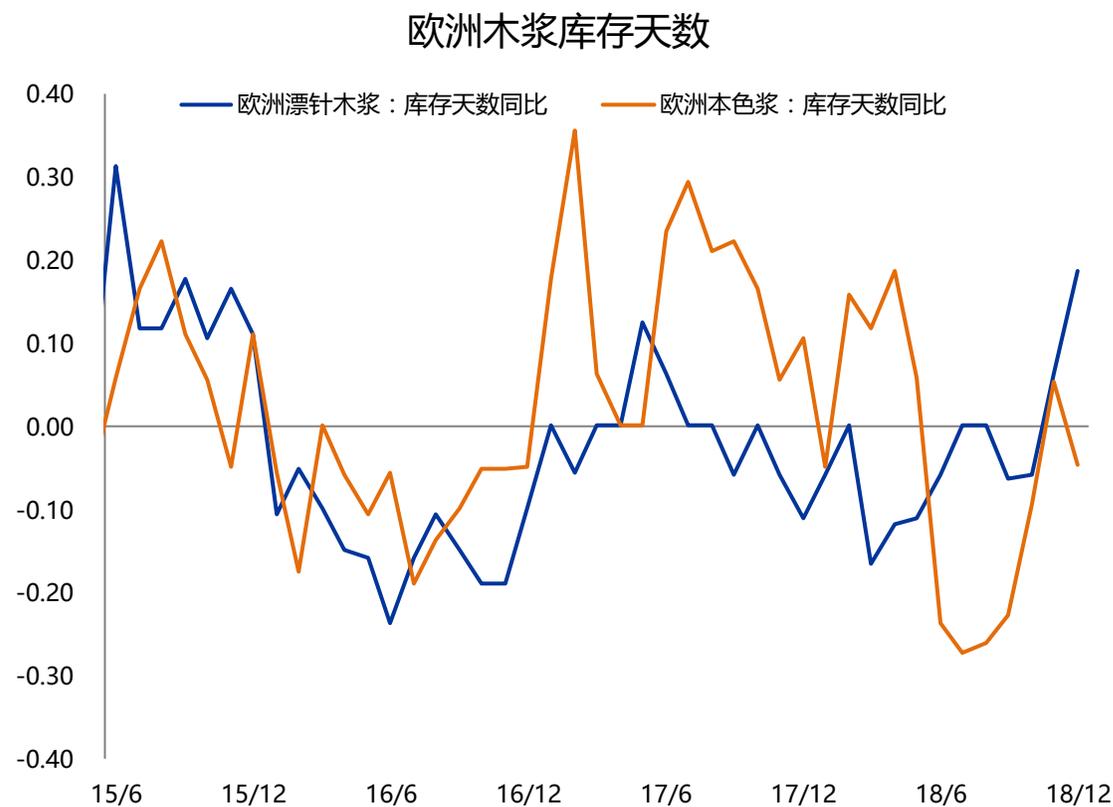
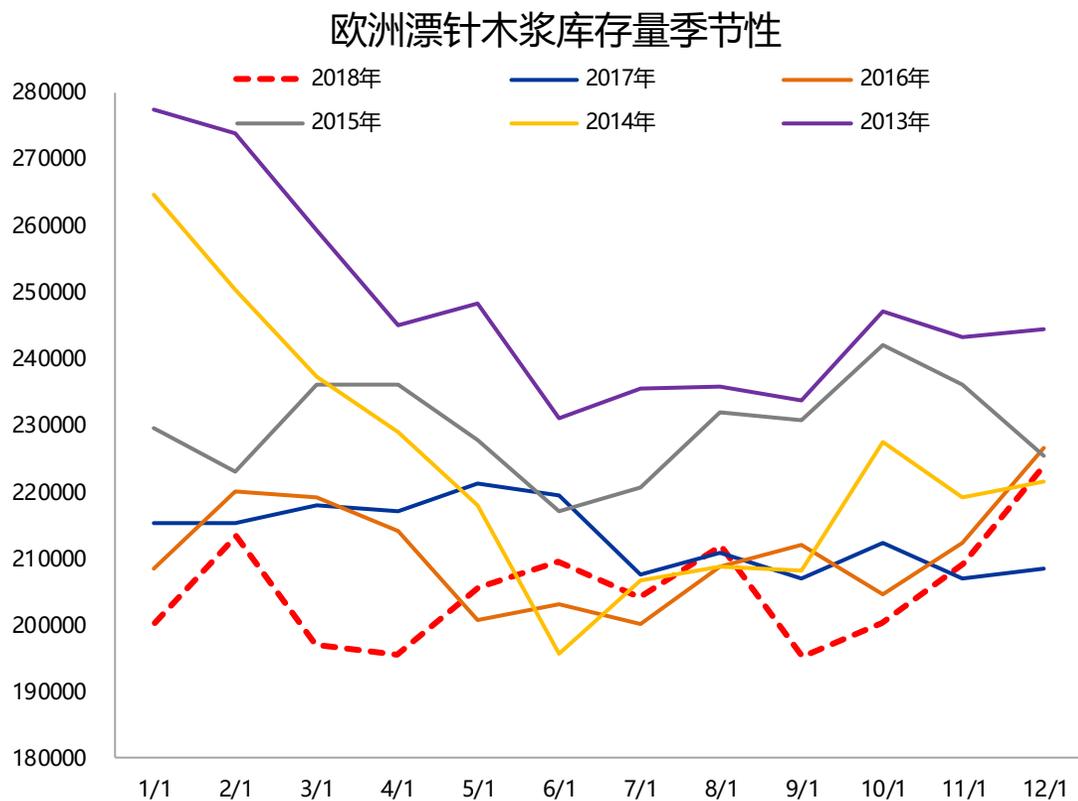
全球生产商库存天数



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
	十二月	十一月		十二月	十一月	
木浆	44.00	40.00	4.00	29.41%	11.11%	18.30%
针叶浆	41.00	35.00	6.00	36.67%	20.69%	15.98%
阔叶浆	47.00	44.00	3.00	27.03%	2.33%	24.70%

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

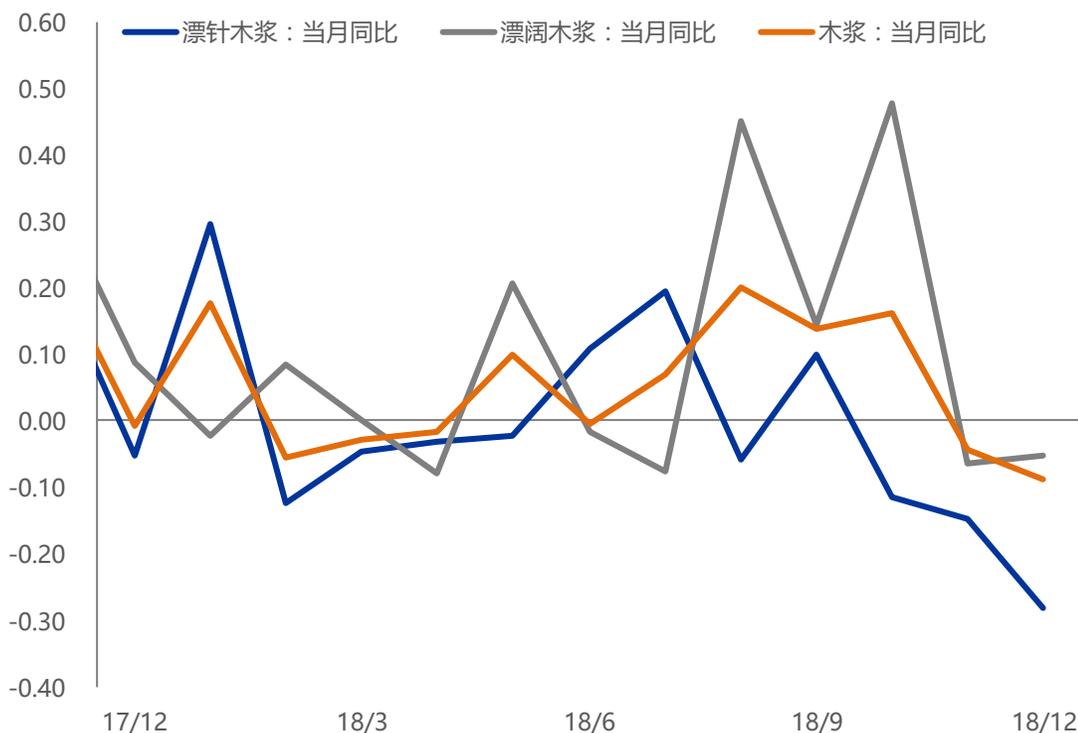
- 截止12月底，欧洲漂针木浆库存量为22.4万吨左右，环比增加8.81%；欧洲漂针木浆库存天数为19天，环比增加2天。



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

- 截止12月底，国内木浆进口量为176.7万吨，环比减少20.97%，同比下滑8.73%，其中漂针木浆进口量为53.3万吨，环比减少20.96%，同比下降28.23%；漂阔木浆进口量为76.84万吨，环比减少25.06%，同比下滑5.30%。

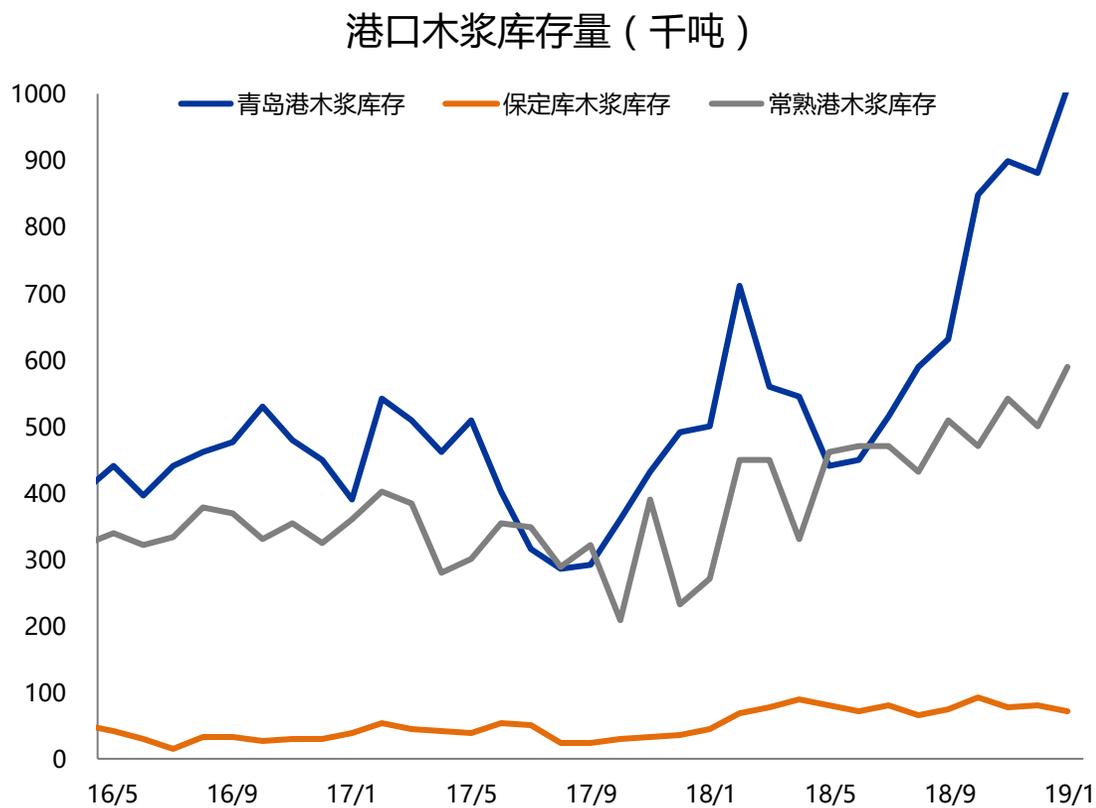
中国木浆进口情况



浆种	进口数量	前值	月涨跌	当月同比	前值	月涨跌
	十二月	十一月		十二月	十一月	
木浆	176.70	223.60	-46.90	-8.73%	-4.24%	-4.49%
漂针木浆	53.30	67.43	-14.13	-28.23%	-14.81%	-13.42%
漂阔木浆	76.84	102.54	-25.70	-5.30%	-6.30%	1.01%

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

- 据不完全统计，2月上旬，国内青岛、常熟纸浆库存合计约176万吨，较1月下旬增加12%。随着春节假期结束，港口提货或陆续恢复，浆价压力不减。



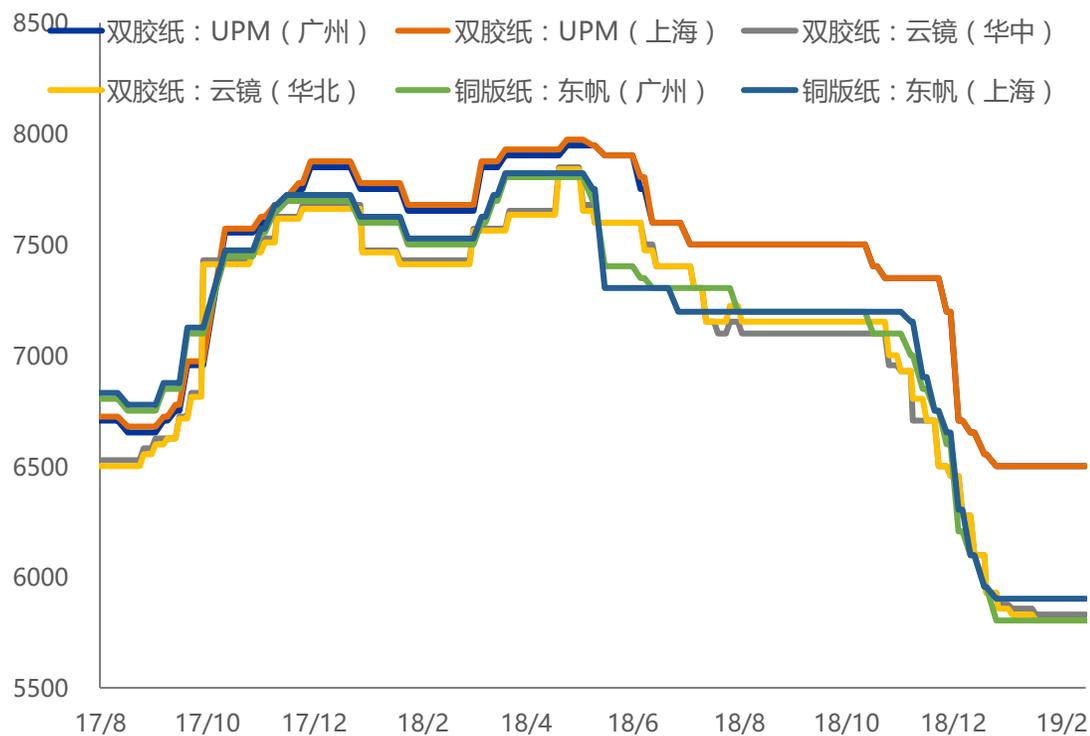
港口/库区	木浆库存	前值	月涨跌	当月同比	前值	月涨跌
	一月	十二月		一月	十二月	
青岛港	1010.00	880.00	130.00	102.00%	79.59%	22.41%
保定库	70.10	78.10	-8.00	63.86%	124.94%	-61.08%
常熟港	590.00	500.00	90.00	118.52%	117.39%	1.13%
合计	1670.10	1458.10	212.00	105.48%	93.20%	12.28%

资料来源：卓创资讯，兴业期货研究咨询部

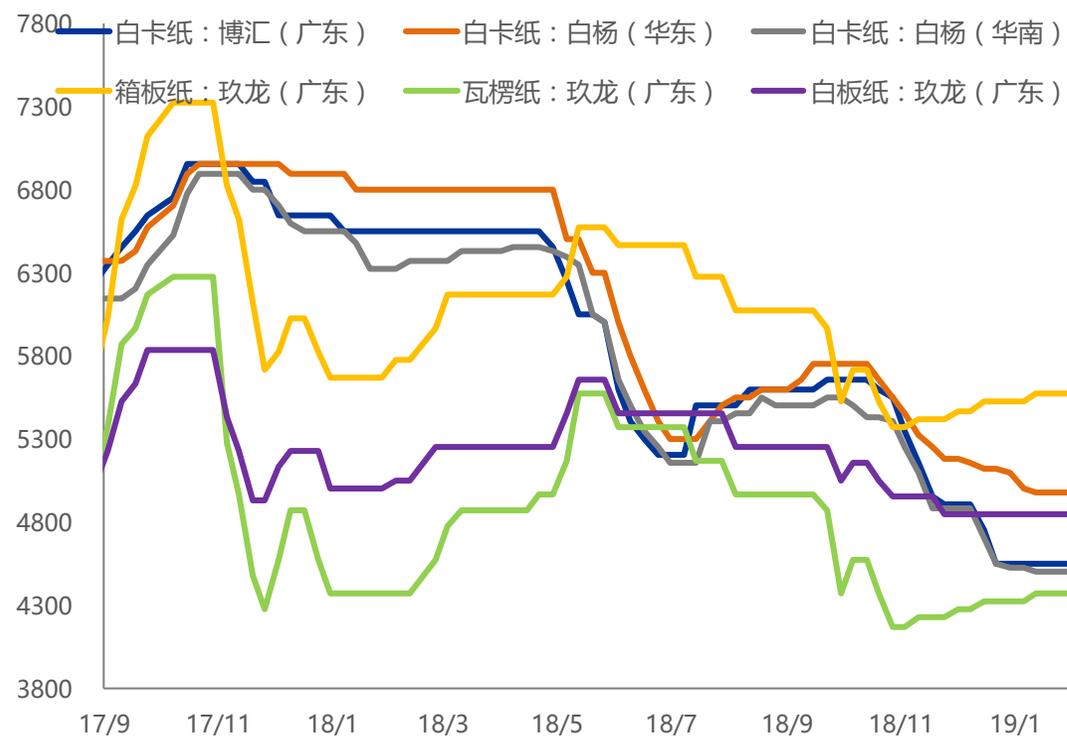
下游动态：各类纸价走势跟踪

- 节后文化用纸市场成交一般，双胶纸、铜版纸价格维持稳定，经销商观望为主；生活用纸市场成交回暖，下游客户订单环比增多，部分纸企成交实单已上调50-100元/吨。
- 自2月17日起，宁波中华、APP、博汇等大型纸企相继发布涨价函，上调白卡纸价格100-200元不等。

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

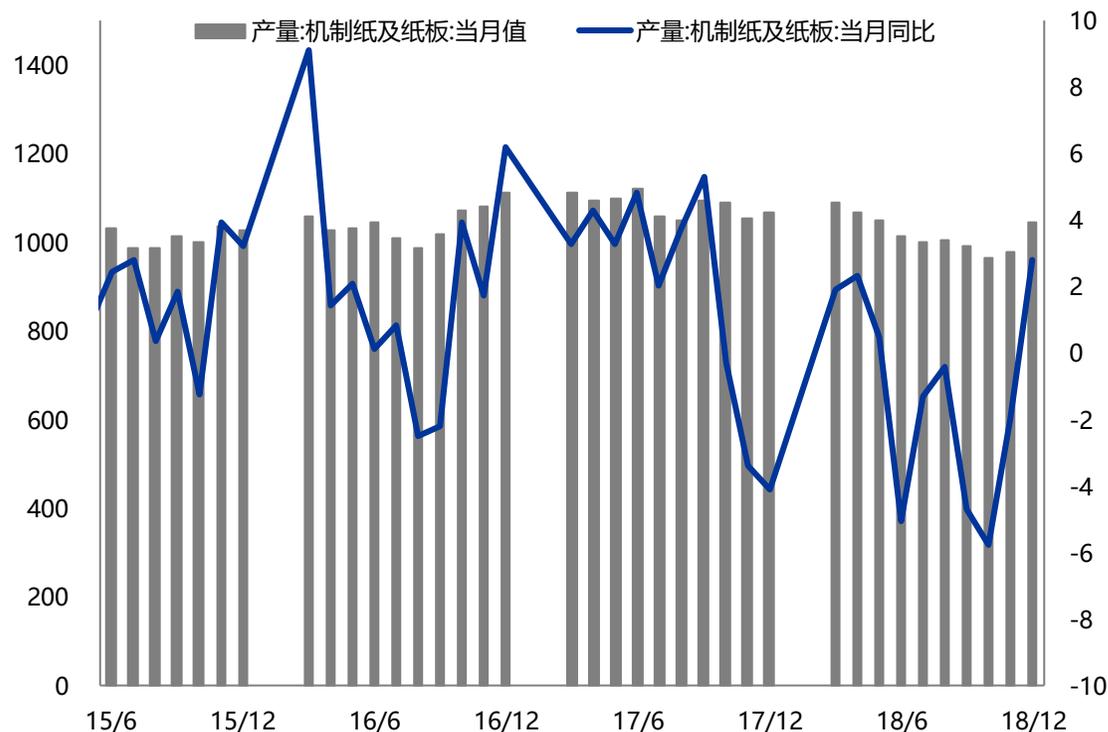
下游动态：各类纸品开工及产量情况

- 下游纸品开工率继续下滑，截止1月底，生活用纸开工率为60.43%，环比下降2.86%，白卡纸开工率为76%，环比下降6%。主要由于春节前期白卡纸市场交投不旺，纸厂停机降库存现象仍存。2月份恰逢春节假期，预计2月底开工率将延续下滑。
- 产量方面，2018年1-12月，机械纸及纸板产量合计1.16亿吨，相较于2017年同期的1.25亿吨下降1.5%。

下游纸品开工情况



机制纸及纸板产量

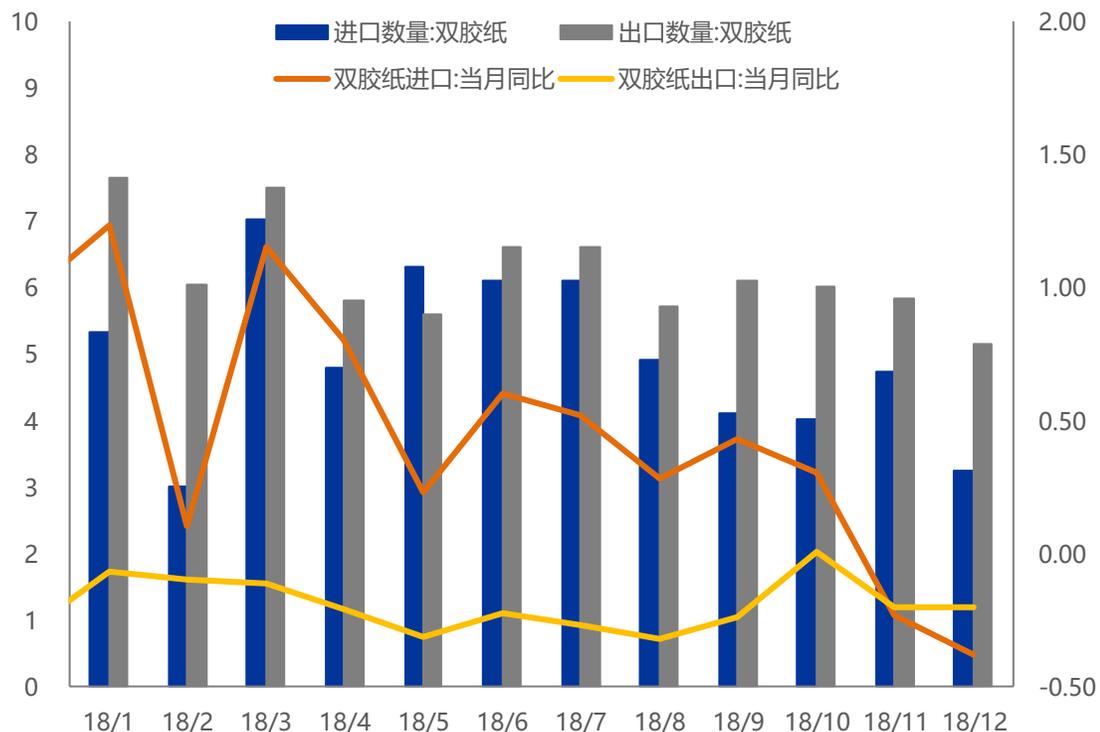


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

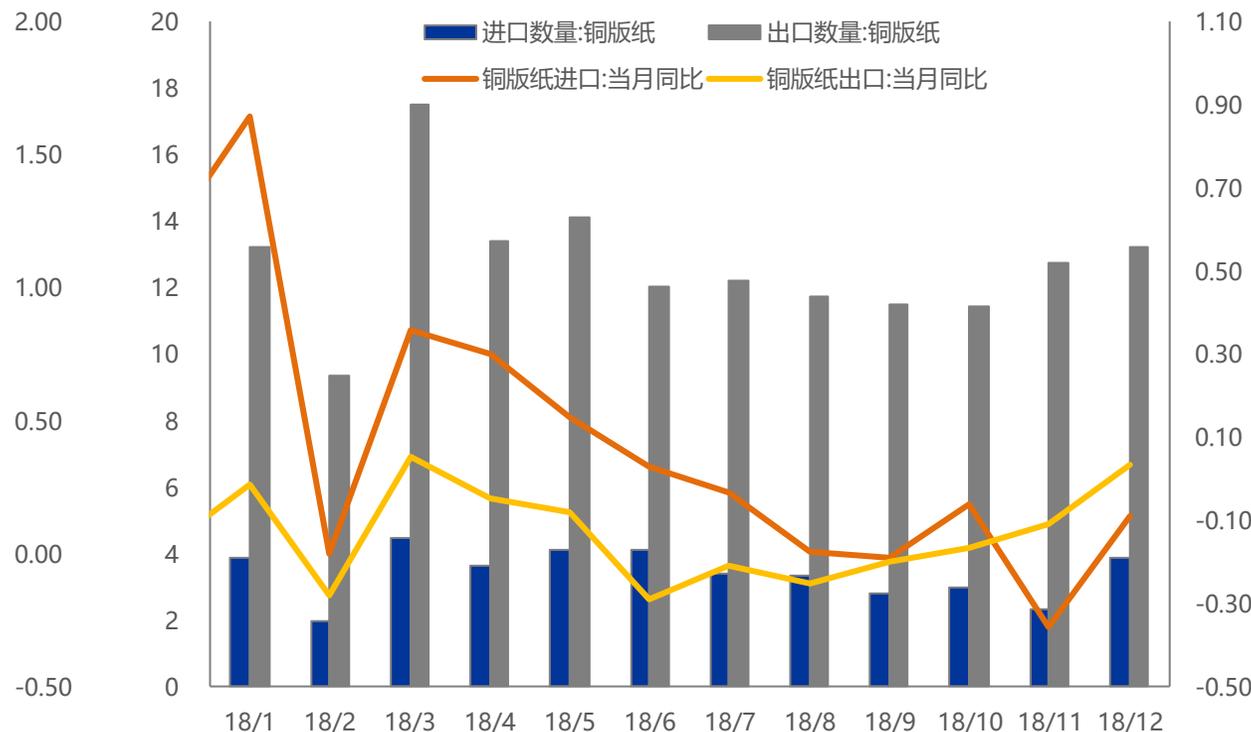
下游动态：各类纸品进出口情况

- 截止12月底，双胶纸进口数量为3.23万吨，同比减少0.39%；其出口数量为5.16万吨，同比减少0.21%；净出口量为1.93万吨。
- 截止12月底，铜版纸进口数量为3.86万吨，同比下降0.36%；其出口数量为13.19万吨，同比下降0.11%；净出口量为9.33万吨。

双胶纸进出口情况



铜版纸进出口情况

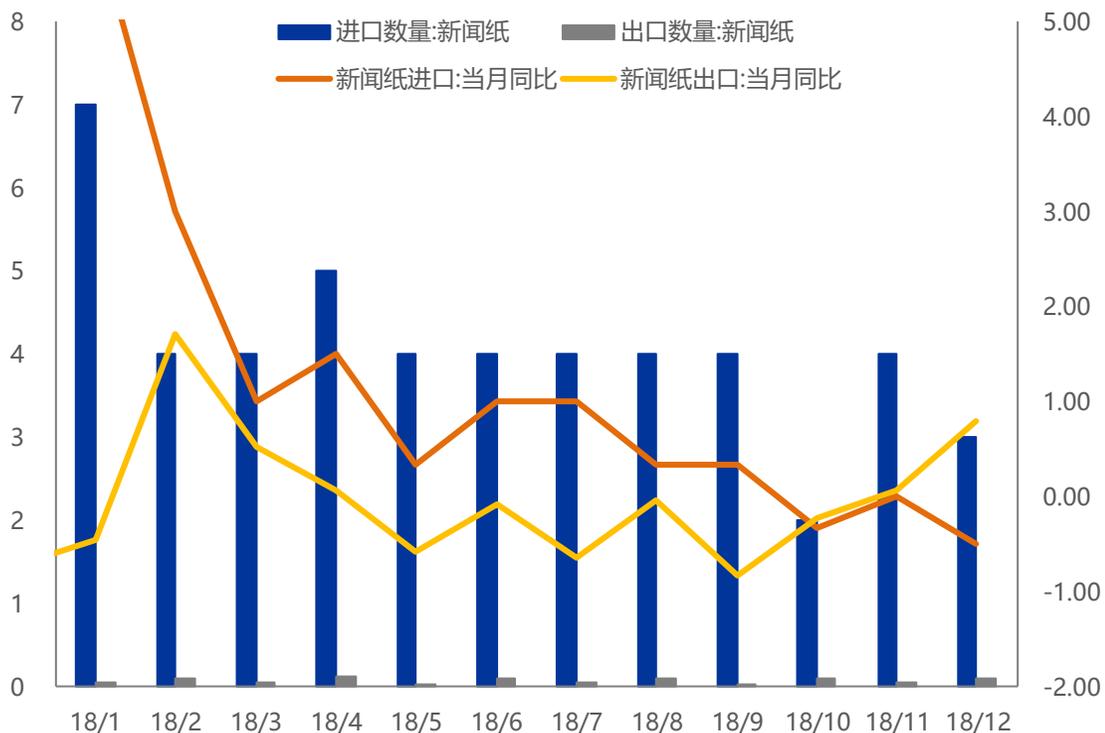


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

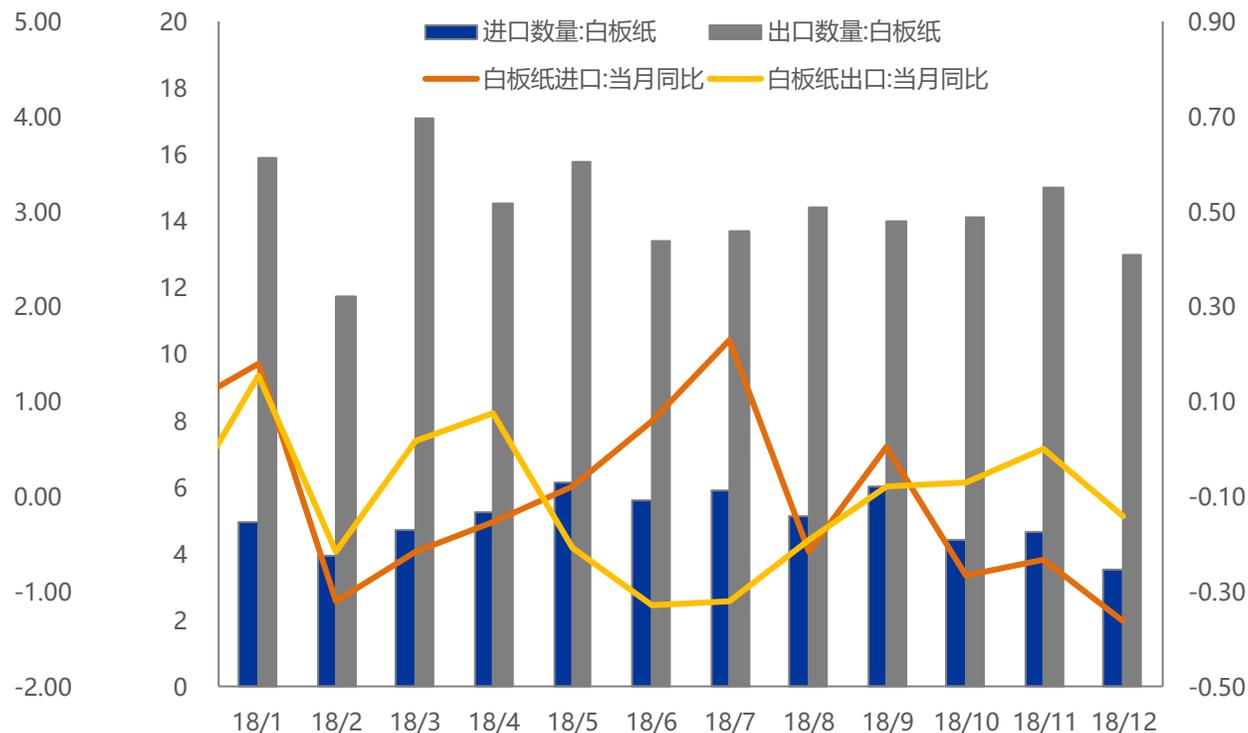
下游动态：各类纸品进出口情况

- 截止12月底，新闻纸进口数量为4万吨，同比上升0.08%；其出口数量为0.08万吨，同比减少0.50%；净进口量为2.92万吨。
- 截止12月底，白板纸进口数量为3.5万吨，同比下降0.36%；其出口数量为13万吨，同比减少0.14%；净出口量为9.5万吨。

新闻纸进出口情况



白板纸进出口情况

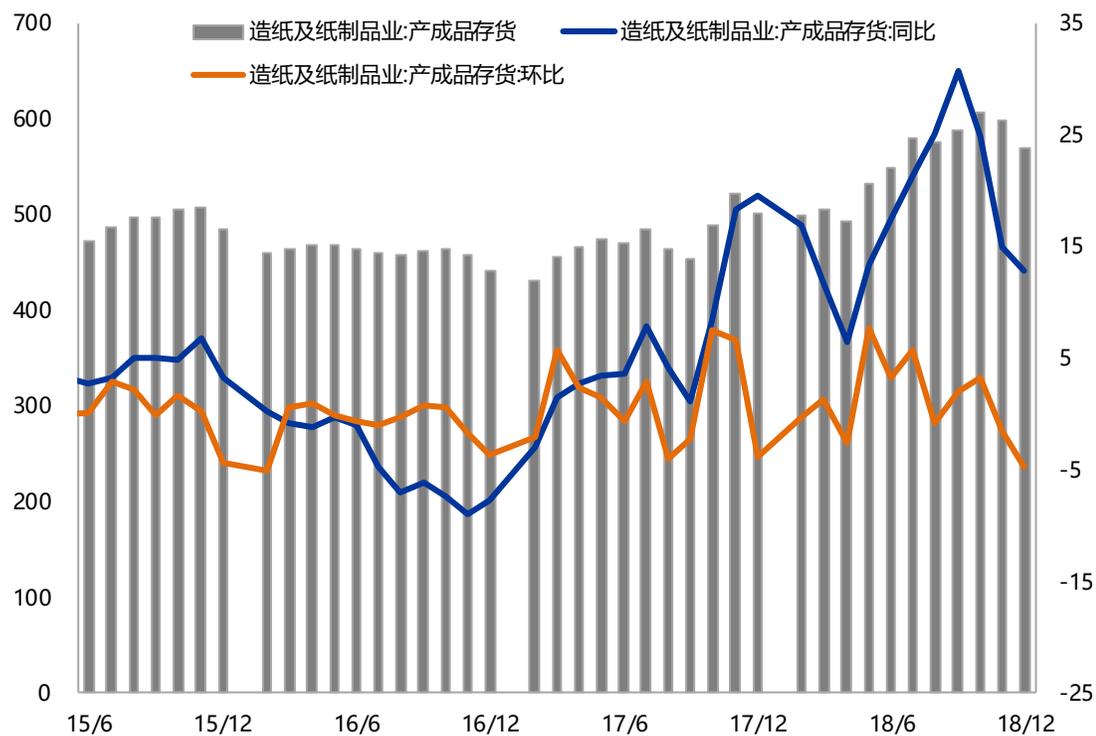


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

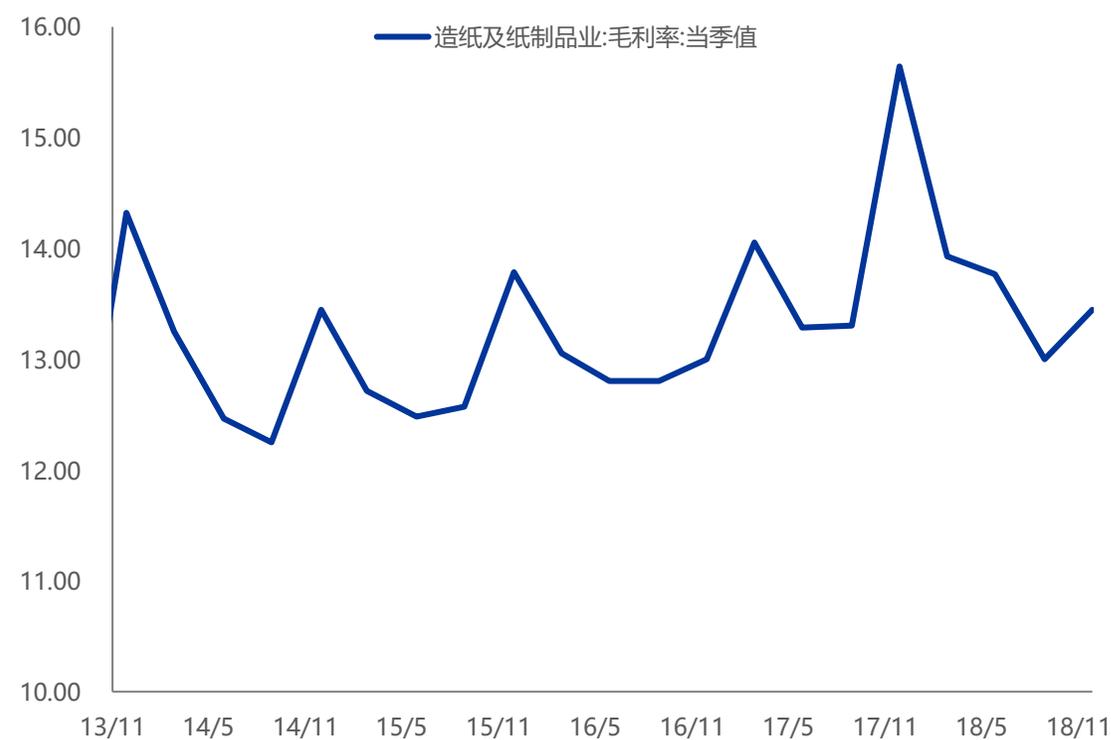
下游动态：造纸产成品存货及毛利情况

- 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）



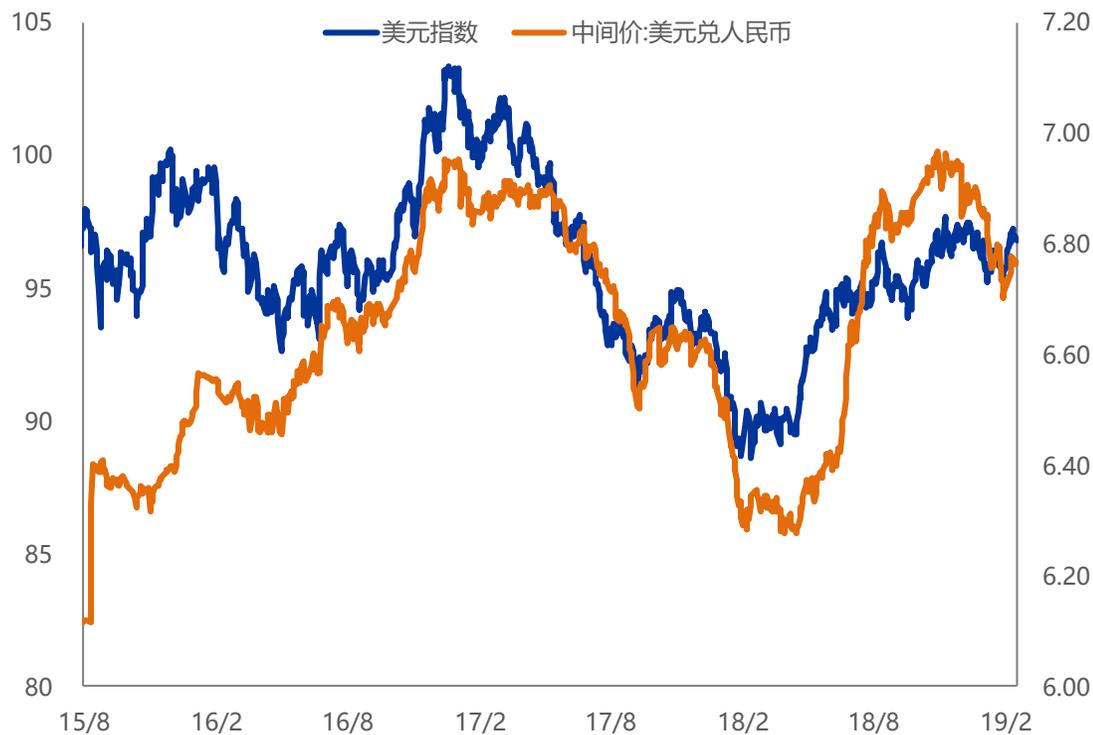
造纸行业毛利率



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

- 欧洲经济数据疲弱及政局扰动持续对欧元形成压力，欧元整体表现偏弱。而随着中美贸易摩擦释放积极信号，避险情绪降温，叠加美国多项经济数据表现不佳，美元上方压力较大，同时市场对美联储加息预期仍对美元有较大影响，若美联储态度持续维持鸽派，美元难言强势。

美元指数及汇率



加元及卢布汇率

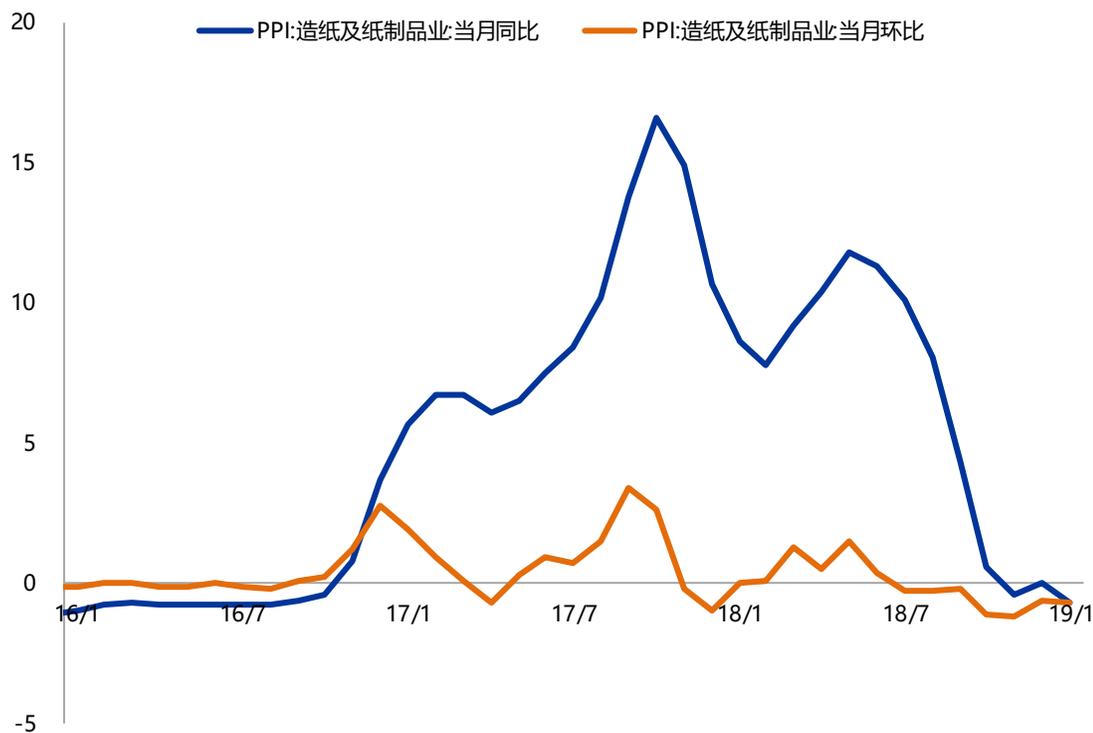


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

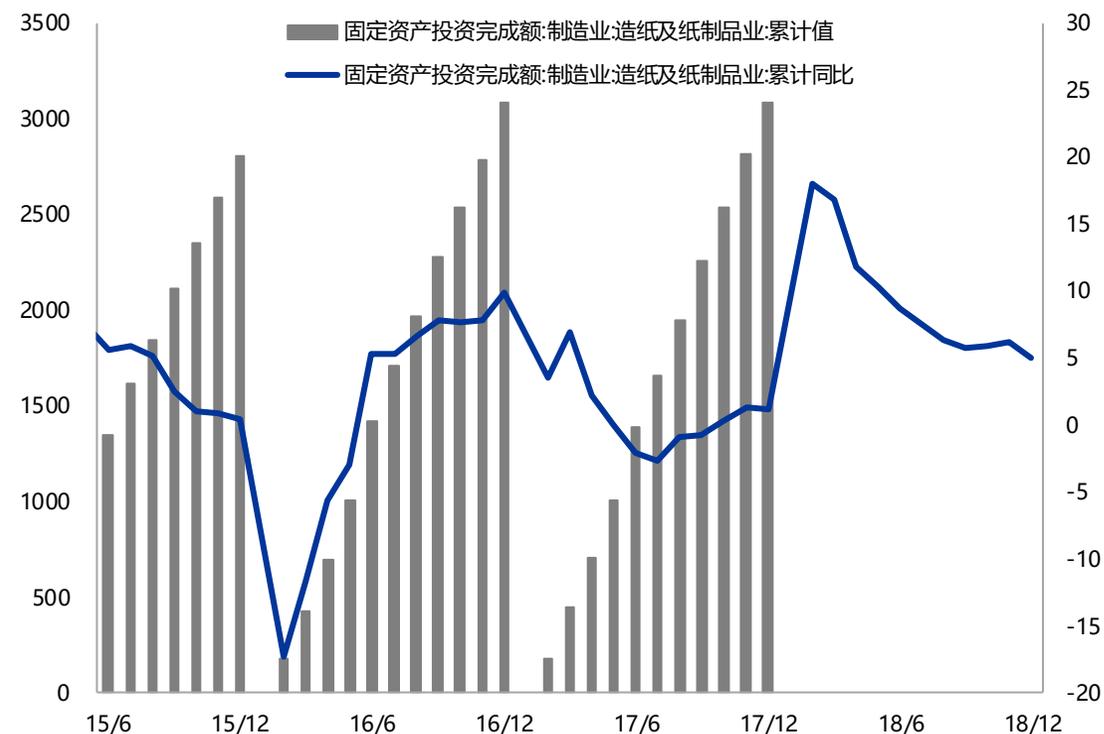
宏观数据动态：造纸行业PPI小幅走弱

- 截止1月底，造纸及纸制品业PPI小幅走弱，环比下降0.7%，同比下降0.7%。
- 截止12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5.10%。

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