

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

— (周报) —

现货稳中有升，临近春节后市压力大

李冻玲 证书号：F3038311

郑邮飞 投资咨询证号：Z0010566

一、核心逻辑

近期现货价格稳中有升，一方面外盘价格下跌导致成交好转，此外贸易商收紧货源也导致市场可流通货物的减少，因而下游拿货积极性增加，导致内盘价格有所提高。此外随下游需求未有好转，但到港的略有下降以及下游拿货积极性的增加导致显性库存略有下降。基本面压力暂时缓解下，多头借助国内宏观刺激信号提前进行了基差修复，上周基差一度收窄至 100 左右，周五拉大至 250 左右。后期现货价格能否持稳，或许要取决于下游需求能否实质性利好，从而导致显性库存的消化或许是关键，但临近春节，需求端仍不乐观，浆价的企稳反套尚未传导到纸价的上涨。综合来看，纸浆期货价格仍处于一个比较混乱阶段，前期超跌至期货深贴水，而近期借助微弱利好以及现货见底迹象快速基差修复，节奏尚难把握，且合理的基差仍在探索中。短期看或仍将跟随现货进行进一步基差修复，但后市尚未看到实质性利好，技术上看达到上方压力位置，单边不建议介入，等待现货再度面临压力时进行抛空。期现方面，目前预期尚未实质好转，暂不支持结构的转变，若期现接近可进行卖出套保。

SP 期货多空关注点

	指标	状态	研判
供应	全球出运量	11 月出运量有所下降	利多
	我国进口量	12 月进口量数据预期下降	利多
需求	短期需求	开工率涨跌互现，窄幅调	中性
	长期需求	下游需求不佳，旺季不旺，纸及纸板产量下降	利空
库存	欧洲	持续增加	利空
	中国	我国总库存小幅下降	利多
下游利润	双胶纸	利润下降	中性偏空
	铜版纸	接近盈亏线	利空
	白卡纸	亏损	利空
价差	针叶浆-阔叶浆	针阔叶内盘价差持稳，外盘倒挂	利多
	基差	银星基差收窄	利空
其他	汇率	人民币升值	利空

二、价格-价差

上周期价持续上涨，价格上涨原因以在前述进行分析，那么本周来看，或有可能继续上涨，寻找合理的期现基差，但也面临一定压力，持续上涨动力不足。现货方面，上周内盘稳中有升，但仅源于货源收紧的价格上涨恐难持续，下游短期并未有利好，春节开工下降将带来一定压力，现货预期持稳。外盘价格或有上涨可能，尤其阔叶浆方面，国内价格低以及工厂季节性产量下降导致对我国发货量下降。下游纸价变化不大，因而造纸利润再度得到压缩。

价差方面，国内针阔价差再度拉开，周五银星内盘价 5600 元，与鹦鹉价差 100 左右。外盘价格方面持续倒挂，银星外盘 680 美元，鹦鹉外盘 760 美元。

期现方面，银星-SP1906 基差 250 左右，基差率为 4.5%，目前基差仍在寻找合理值，但认为在预期尚未好转

下，认为转为期货升水可能性较低。

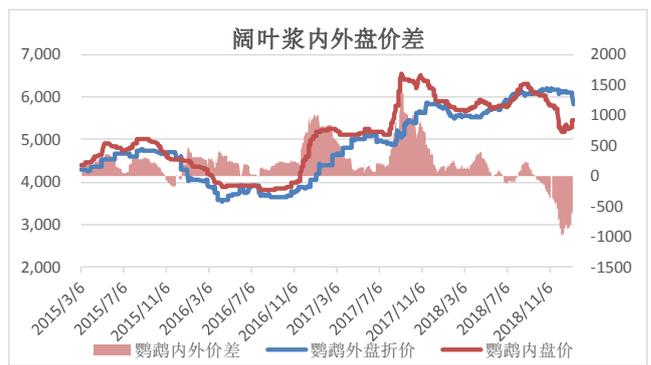
跨期价差窄幅波动，预期仍未有好转，远月贴水较大。

期货市场价格				
		2019/1/11	2019/1/4	周涨跌幅
收盘价	SP1906	5324	5140	0.04
	SP1909	5200	5000	0.04
持仓量	SP1906	146038	145862	0.00
	SP1909	15684	19356	-0.19
跨期价差	1906-1909	124	140	-0.11

国内市场价						
	品牌	2019/1/11	2019/1/4	2018/12/12	周涨跌幅	月涨跌幅
漂针浆-山东	银星	5600	5400	5575	0.04	0.00
	月亮	5625	5600	5825	0.00	-0.03
	乌针、布针	5475	5475	5675	0.00	-0.04
漂针浆-江浙沪	银星	5600	5425	5625	0.03	-0.00
	月亮	5575	5550	5875	0.00	-0.05
	乌针、布针	5475	5475	5675	0.00	-0.04
漂阔浆-山东	亚太森博出厂价	5200	5200	5200	0.00	0.00
	鹦鹉	5475	5300	5175	0.03	0.06
	明星	5400	5250	5100	0.03	0.06
漂阔浆-江浙沪	鹦鹉	5425	5350	5200	0.01	0.04
	明星	5400	5325	5100	0.01	0.06

我国外盘报价						
	品牌	2019/1/11	2019/1/4	2018/12/12	周涨跌幅	月涨跌幅
漂针浆	银星	680	680	760	0.00	-0.11
	月亮	680	810	810	-0.16	-0.16
	乌针、布针	660	815	815	-0.19	-0.19
漂阔浆	鹦鹉	760	780	780	-0.03	-0.03
	明星	650	650	680	0.00	-0.04

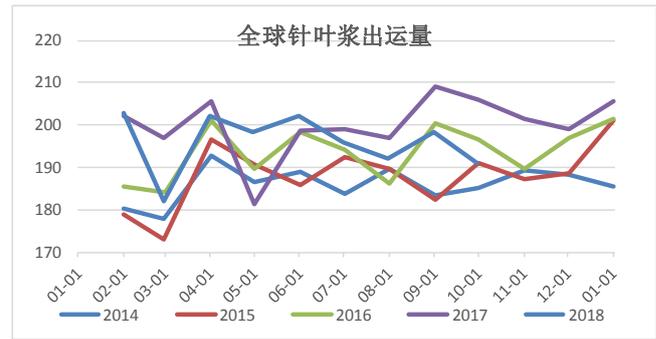
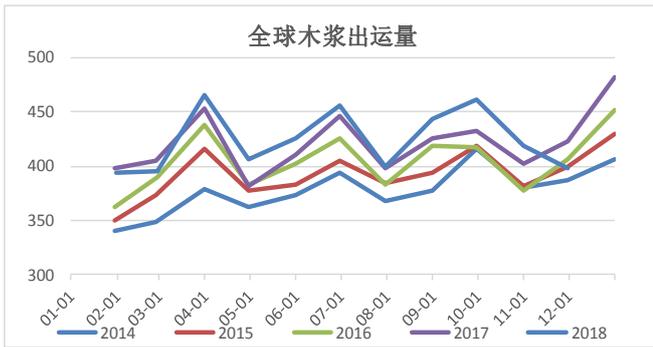
下游市场价格							
地区	品种	克重	2019/1/9	2019/1/2	2018/12/12	周涨跌幅	月涨跌幅
上海	双胶纸/华夏太阳	70-100	5850	5850	6150	0.00	-0.05
	铜版纸/晨鸣雪兔	128/157	5200	5200	5400	0.00	-0.04
	白卡纸/博汇	250	5000	5100	5150	-0.02	-0.01
江浙	瓦楞纸/玖龙	100	4420	4420	4420	0.00	0.00
	箱板纸/海龙	170/200	4740	4740	4740	0.00	0.00



三、供应端

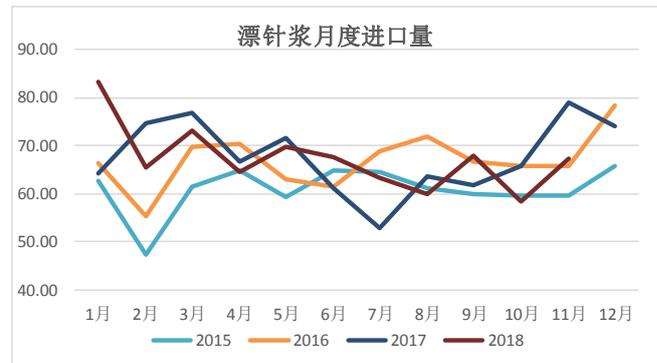
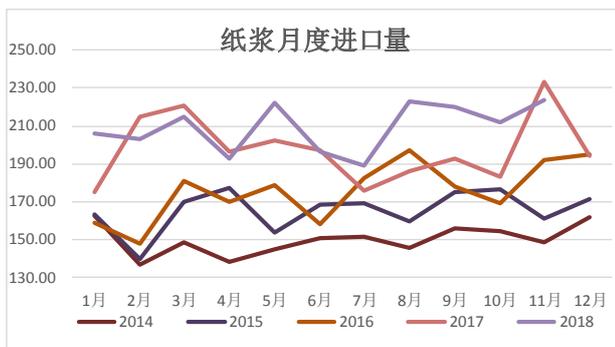
1. 全球出运量

11月全球木浆出运量398.5万吨，同比下降6%，环比下降5%，1-11月累计出运4662.7万吨，同比提高2%。漂针浆11月出运量180.6万吨，同比下降9%。全球出运量的下降导致我国12月至1月到港量有所下降。



2. 国内进口量

11月，我国纸浆进口量 223.6 万吨，同比下降 4%，环比增加 5%，1-11 月累计进口 2302.8 万吨。同比增加 6%。漂针浆进口量 67.43 万吨，同比下降 15%，环比提高 16%，1-11 月累计进口 741.44 万吨，同比持平。阔叶浆进口 102.6 万吨，同比下降 6%，环比下降 3%，1-11 月累计进口 1051.6 万吨，同比提高 9%。

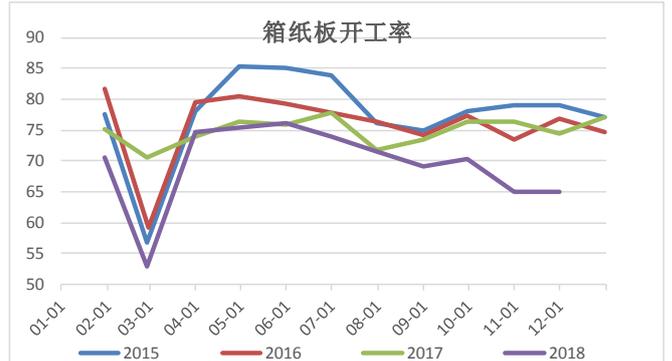
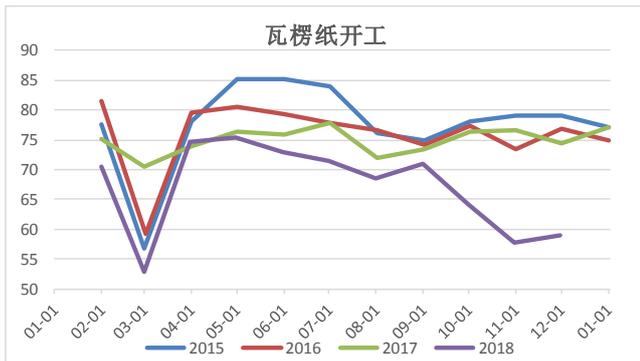
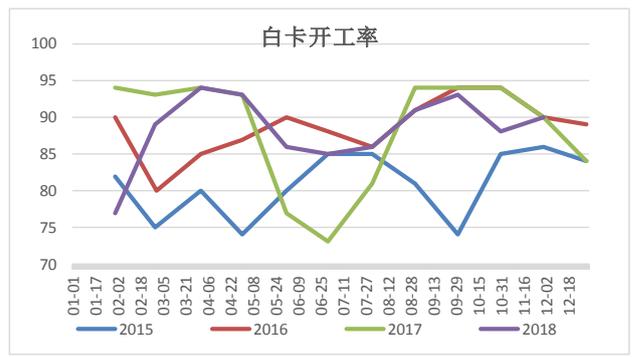
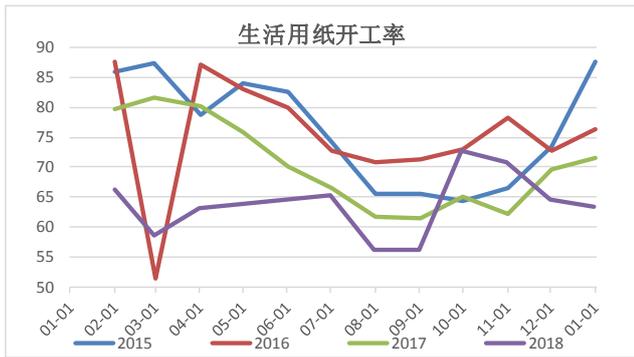


四、下游需求

终端需求方面，并未有大幅好转，节前备货也接近结束，成交预期转差，纸厂开工预期也将下调。具体来看，包装纸方面，白卡纸成交惨淡，但瓦楞箱板纸成交良好，价格企稳回升，买盘较为活跃。文化印刷纸成交有所好转，下游节前备货加之价格企稳，印刷企业购买积极性提高。生活纸需求仍表现不佳，节前下游并未出现大量备货，且纸厂开工下降对于纸浆消耗减缓。

开工率方面，12月生活纸开工率下降 1.33%至 63.29%，大型纸厂开工率 76.63%，中型纸厂 60.59%，中小型纸厂 31.78%。11月箱板纸开工较上月下调 0.02%至 65.05%，市场交投氛围差，江苏、河南等地开工增加，山东、福建、广东、安徽等地停机检修较多。瓦楞纸开工较上月提高 1.13%至 58.92%，废纸价格下调，成本压力缓解，开工积极性好转，广东、江苏、安徽、福建等地开工增加，而河南、河北、湖北因环保导致开工下降。

产量方面，11月纸及纸板月度产量 979.7 万吨，同比下降 2%，累计同比下降 1.5%，新闻纸产量 15.7 万吨，同比提高 3%，12月生活纸产量 75.1 万吨，同比下降 7.3%。

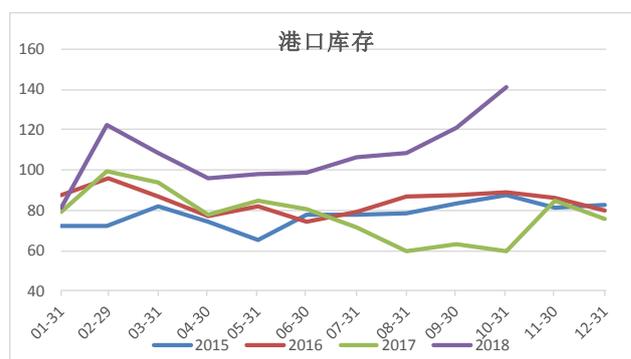
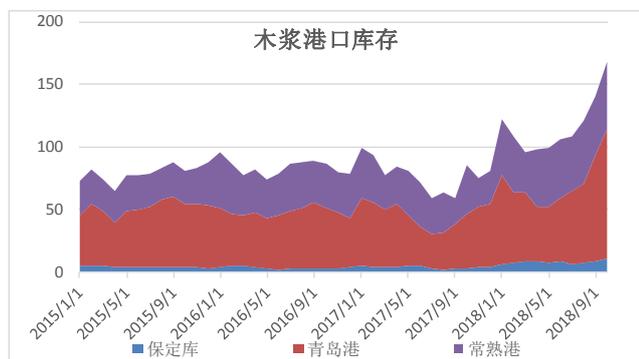


五、库存

11月欧洲漂针浆库存 20.6 万吨，同比提高 12%，环比提高 3%。

12月末我国三港库存 145.6 万吨，同比高 92.9%。其中青岛港 88 万吨，环比下降 2%，西港散货库存 48 万吨，保定库存 7.56 万吨，环比提高 3.3%，漂针浆为主，常熟港 50 万吨左右，环比下降 7.5%，漂阔浆为主。本期

纸浆仓库出现下降，主要是下游节前备货导致以及国外发货量有所减少所致，但终端需求并未出现实质性好转，尤其临近春节，下游需求转差，库存或处高位。



免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

北京北三环东路营业部 100013

北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703
Tel: 010-8831 2088

上海营业部 200063

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室
Tel: 021-6257 3180

天津营业部 300021

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）

Tel: 022-2813 9206

天津滨海新区营业部 300457

天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室

Tel: 022-5982 0932

天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301

Tel: 022-5822 0902

郑州营业部 450008

郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室

Tel: 0371-6561 2079

大连营业部 116023

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2303、2310号房间

Tel: 0411-8480 6701

淄博营业部 255000

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间

Tel: 0533-358 6709

宁波营业部 315040

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号

Tel: 0574-8795 1915

唐山营业部 063000

河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室

Tel: 0315-578 5511

烟台营业部 264006

山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室

Tel: 0535-216 3353/216 9678