

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告



浆价持续走低，下游利润修复，静待抄底时机

李冻玲 证书号：F3038311

郑邮飞 投资咨询证号：Z0010566

核心逻辑

上周纸浆盘面价格再度出现大幅下跌，SP1909 价格最低跌至 4900 附近，此轮下跌主要是基本面不佳，一来现货价格持续下跌，二来外盘报价预期下调，周末传出外盘报价下跌至 650，折进口成本 5000 左右，盘面已经提前反应。短期来看，外盘或现货价格有望短暂持稳，一来是库存持续出现下降，二来下游利润得到修复，目前制约下游接货意愿的是终端需求，后期关注利润的回升能否刺激造纸企业的生产以及终端需求能否有好转。

中长期看，纸浆的结构正在趋于好转，纸浆价格处于低位，供需有好转迹象，尤其供应商若真的实现减产，去库将加快，且下游利润已经得到修复，但仍没有太强的向上驱动，上游利润仍较高，而库存也尚未得到明显去化，终端需求差，一旦浆价抬升那么下游加工利润或再度下跌，因而不建议现在介入抄底。短期看，价格或有企稳迹象，但需关注降价去库存阶段下游的接货情绪以及现货能否站稳5000大关。

基本面要点

价格价差

6 月外盘报价下调，智利银星 650 美金，金星 650 美金，明星 630 美金。银星外盘报价折人民币成本约在 5000 左右，短期对盘面形成支撑，且下游利润已经得到修复，美金报价短期或持稳。

现货成交差，价格不断下跌，银星成交价格 5050，较前一周下降 50，乌针成交价在 5000 左右，上周后期有持稳迹象，但不排除后期继续下跌可能。

价差方面，银星现货和 1906 合约基差在 0-150 区间波动，无期现操作机会，最新外盘报价折进口成本在 5000 附近，盘面贴水 70 左右，无操作机会。跨品种方面，针阔价格均下调，银星对鹦鹉升水略有拉大，在 200-250。

供应端

PPPC 数据显示，2019 年 3 月全球纸浆（木浆）发运量 477.1 万吨，环比上升 18.0%，同比上升 2.7%，发运/产量比率上升至 97%。可以看到，纸浆供应端压力犹存，且由于全球库存高位，发往中国量仍有增加趋势。针叶浆发运量 213.2 万吨，阔叶浆发运量 248.2 万吨。传 2019 年金鱼集团预计产能在 900-940 万吨，下降幅度占产能比重 9-14%，检修在年内完成，这是阔叶供应商面对大量库存做出的反应，但需关注后期的执行。

我国 4 月进口 210.7 万吨，同比增加 9%，1-4 月累计进口 767.7 万吨，累计同比下降 6%。目前海外库存出现下降趋势，若阔叶浆减产真的实施，后期进口有望持续下降。

下游需求

4 月生活纸开工率为 65.36%，较上月上升 7.58 个百分点。4 月份白卡纸生产企业开工率 83.6%，环比下降 5%，主要是部分纸厂停机检修，库存下降，5 月份白卡需求平淡，开工难以走高。

2019 年 4 月份国内生活用纸的产量为 82.82 万吨，较上月上升 16.17%。4 月纸及纸板产量 991.5 万吨，同比下降 3.5%，前 4 个月合计产量 3730.5 万吨，同比下降 0.8%。中长期需求仍不乐观，国内需求暂时较好，但出口端与美国贸易争端仍将影响商品出口，随之出口的包装纸业将受到拖累。

近期随着纸浆价格的不断下调，造纸企业利润抬升，目前已经恢复至正常水平，为浆价的上涨解除了一道障碍。

库存

4 月国内库存下降，三港库存总量 164.8 万吨，环比下降 8%，同比高 71%。我国港口库存中大部分为阔

叶，针叶压力相对较小。3月全球生产商库存天数48天，较2019年2月减少2天，较去年同期增加11天。针叶浆库存天数37天，下降3天，阔叶浆库存天数59天，下降3天。

上期所交割库纸浆库存14764吨，比上周增加92%，其中仓单量1491吨，较上周持平。

SP 期货多空关注点

	指标	状态	研判
供应	全球出运量	3月出运量增加	利空
	我国进口量	4月进口环比增加，同期下降	中性偏空
需求	短期需求	生活纸淡季，包装成交平平，文化纸市场平稳	中性偏空
	长期需求	贸易争端导致出口预期差	利空
库存	欧洲	欧洲库存和生产商库存天数高位小幅下降	中性
	中国	4月我国港口库存下降	中性
	上期所	库存大幅增加，仓单持平	中性偏空
下游利润	双胶纸	价格持平，利润回升	利多
	铜版纸	价格持平，利润持稳	中性偏多
	白卡纸	价格持平，利润回升	中性
	生活纸	价格下调，利润提高	中性
价差	针叶浆-阔叶浆	内盘针叶升水阔叶200左右	中性
	基差	盘面贴水现货	利多

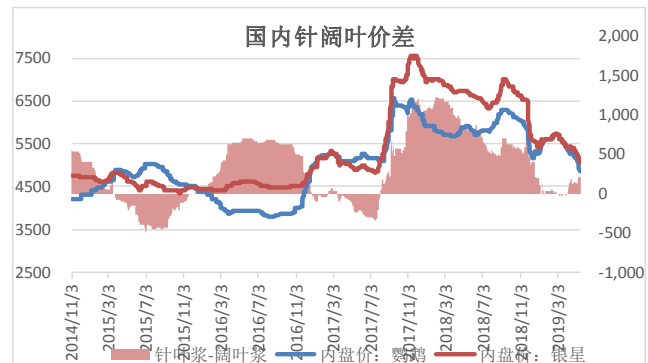
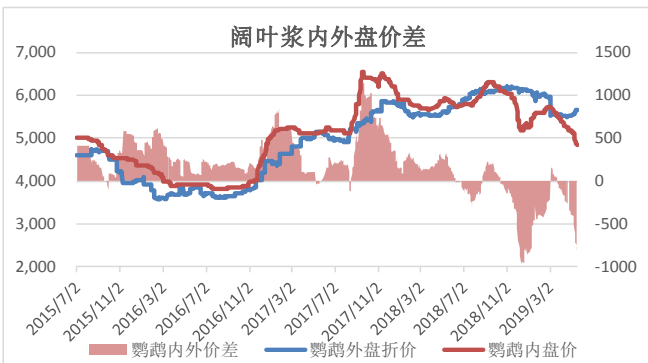
一、 价格-价差

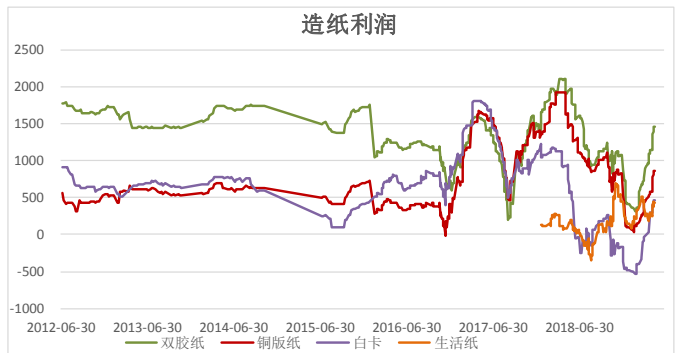
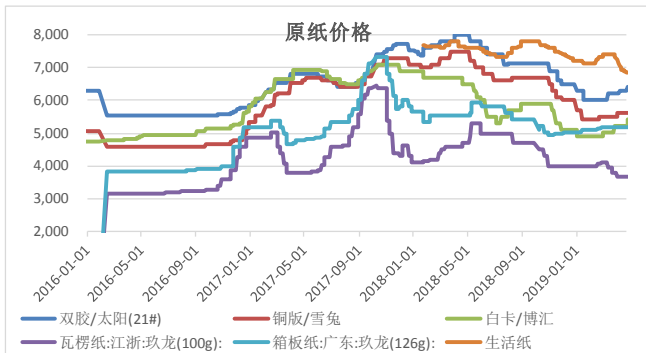
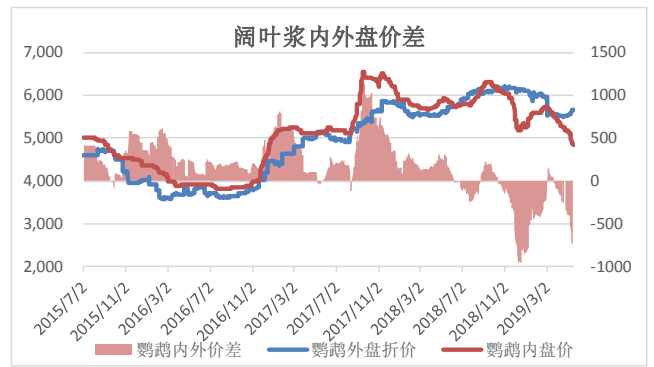
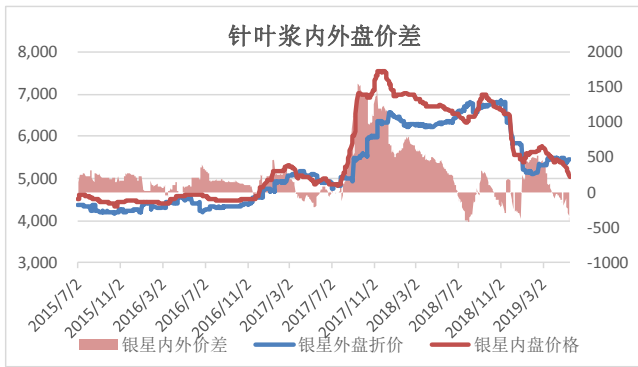
	美金报价			人民币成本		
	银星	乌针、布针	凯利普	银星	乌针、布针	凯利普
6月	650			4989		
5月	700	725		5368	5557	
4月	730	715	730	5595	5481	5595
3月	710	695	730	5443	5330	5595
2月	680	660	700	5216	5064	5368

期货市场价格				
		2019/5/17	2019/5/10	周涨跌幅
收盘价	SP1906	5006	5134	-0.02
	SP1909	4936	5080	-0.03
持仓量	SP1906	22052	41944	-0.47
	SP1909	106928	69808	0.53
期现基差	银星-SP1906	44	41	0.07

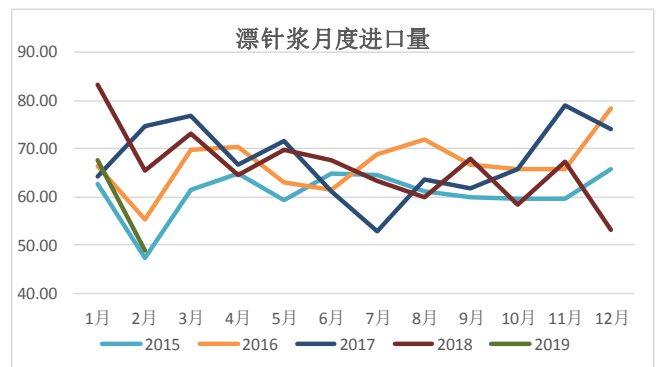
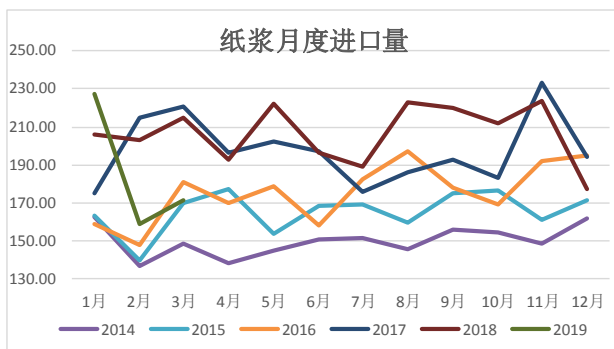
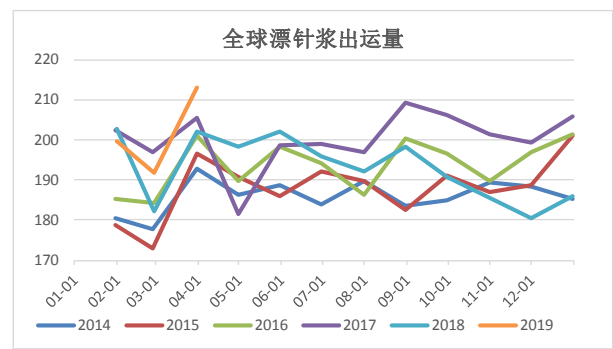
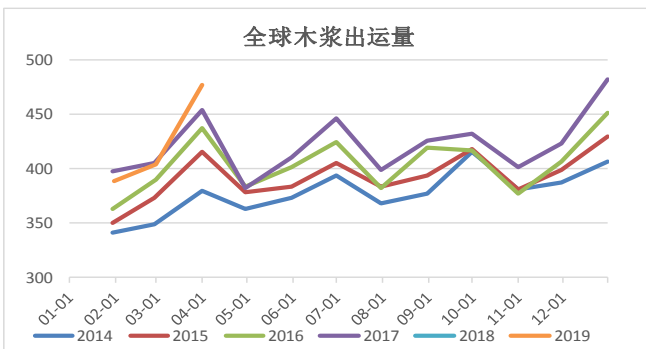
国内市场价						
	品牌	2019/5/17	2019/5/10	2019/4/16	周涨跌幅	月涨跌幅
漂针浆-山东	银星	5050.00	5175.00	5425.00	-0.02	-0.07
	月亮	5100.00	5225.00	5475.00	-0.02	-0.07
	乌针、布针	5025.00	5175.00	5400.00	-0.03	-0.07
漂针浆-江浙沪	银星	5075.00	5200.00	5425.00	-0.02	-0.06
	月亮	5175.00	5250.00	5475.00	-0.01	-0.05
	乌针、布针	5075.00	5250.00	5400.00	-0.03	-0.06
漂阔浆-山东	亚太森博出厂	5200.00	5200.00	5300.00	0.00	-0.02
	鹦鹉	4850.00	4975.00	5250.00	-0.03	-0.08
	明星	4875.00	4975.00	5250.00	-0.02	-0.07
漂阔浆-江浙沪	鹦鹉	4875.00	4975.00	5250.00	-0.02	-0.07
	明星	4875.00	4975.00	5250.00	-0.02	-0.07

我国外盘报价						
	品牌	2019/5/17	2019/5/10	2019/4/16	周涨跌幅	月涨跌幅
漂针浆	银星	710.00	710.00	730.00	0.00	-0.03
	月亮	700.00	700.00	720.00	0.00	-0.03
	乌针、布针	725.00	725.00	725.00	0.00	0.00
漂阔浆	鹦鹉	720.00	720.00	720.00	0.00	0.00
	明星	690.00	690.00	720.00	0.00	-0.04

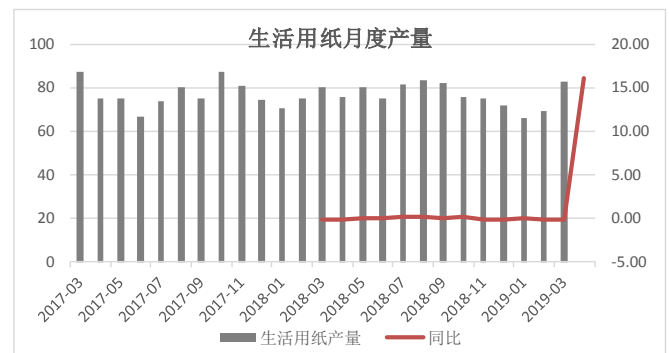
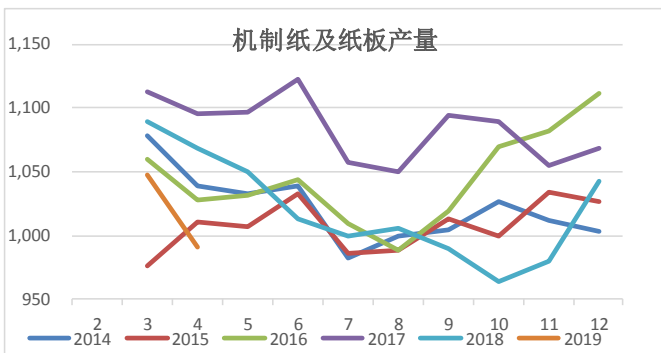
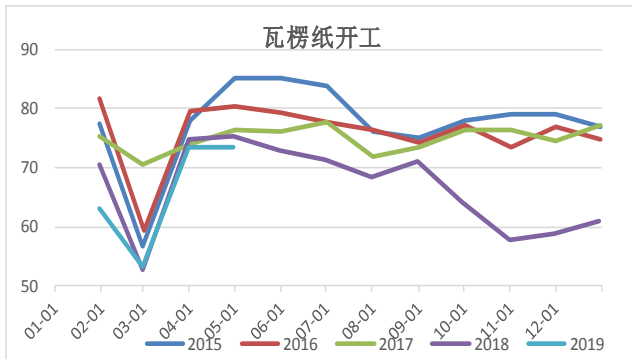
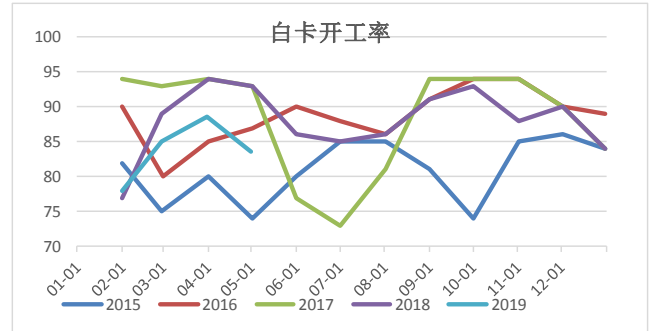
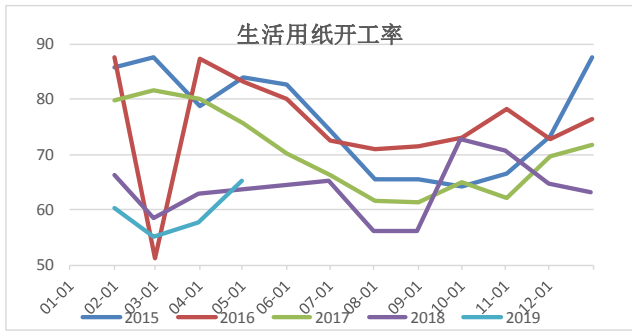




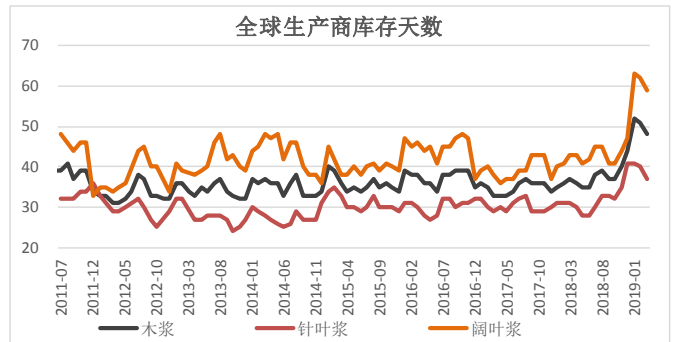
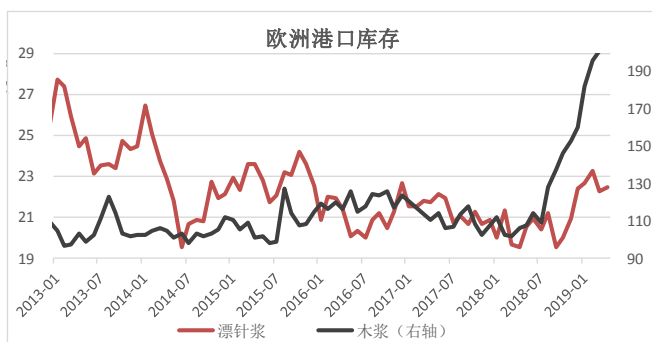
二、供应端

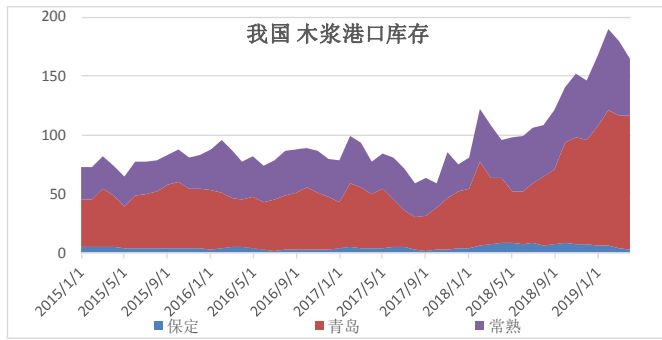


三、下游需求



四、库存





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