

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告



下游采购有好转，价格触底有迹可循

李冻玲 证书号：F3038311

郑邮飞 投资咨询证号：Z0010566

核心逻辑

上周盘面有触底反弹迹象，氛围方面受到大多数商品向上走势带动，而现货端也有一些好转。首先是低价货源慢慢出清，基差报价混乱的迹象有所缓解，主流基差收窄至 80 左右。此外现货价格达到 4400 附近，这一价格达到了前低，下游询价季节性增加，但鉴于盘面的持续阴跌，信心不足，还没有明显的加大采购，但环比好转可见。此外从成本支撑角度看，俄浆 12 月船货报价与 11 月持平 580 美元，实际成交未可知，若能达到 570 则对于盘面的成本支撑接近 4600。所以综合以上判断，SP 价格有触底迹象，但鉴于离 01 合约交割越来越近，仍面临基差收窄的压力，触底后的价格也很难走出像样的反弹，区间或在 4490-4570。

基本面要点

价格价差

上周盘面价格触底小幅回升，01 合约最低达到 4476，为上市以来的新低，现货突破 4400，传统贸易商低出意愿弱，期现基差有所走强，部分低价抛售货源逐步出清，主流基差报价的下游接受度提高。银星基差报价在 -80 左右，下游还盘情况也有所好转。

针阔叶价差收窄，阔叶价格持平 3750，针阔叶价差收窄至 650。此外近期化机浆 价格逆势上涨，昆河化机浆调涨至 4000，与银星价差收窄至 400 左右。

跨期方面，一五价差在[130,140]区间窄幅震荡，无法覆盖移仓成本。

供应端

10 月巴西出口中国阔叶浆 50.1 万吨，环比增长 10.65%，同比增长 49.20%；智利出口中国针叶浆 12.1 万吨，环比增加 2.28%，同比下降 8.97%，出口阔叶浆 7.3 万吨，环比下降-9.98%，同比下降 23.81%。

10 月我国共进口纸浆 262.6 万吨，环比上升 21.6%，同比上升 23.9%，1-9 月累计进口 2244.3 万吨，同比增加 8.0%。

下游

上周生活纸价格部分地区有所下调，纸企开工正常，仍面临较大的库存压力，交投一般，经销商刚需备货。

文化纸市场平稳，双胶纸订单相对平稳，纸厂压力不大，规模纸厂计划提涨价格，经销商反应需求平淡。双胶纸旺季趋于尾声，出版社订单逐步下降，行业开工持稳，库存压力不大，下游经销商刚需采购。

白卡纸价格提涨，包装纸逐步进入旺季，行业需求平稳，纸企开工正常，库存逐步增加。。

库存

9 月底全球木浆生产商库存天数 44 天，环比下降 4 天，针叶浆库存天数 35 天，环比下降 2 天，阔叶浆库存天数 52 天，环比下降 10 天。由于上游的积极减产以及抛售，阔叶浆生产商库存压力明显下降，但目前距正常库存仍偏高。10 月欧洲漂针浆库存 21.6 万吨，环比提高 3.3%，同比高 7.8%，由于阔叶浆供应商的积极减产，而针

叶相对有限，所以针叶库存压力有所增长，而阔叶压力下降。

上期所交割库纸浆库存 11.2 万吨，环比微增 0.2%，其中仓单量 9.7 万吨，环比下降 1.0%。

国内主要港口库存持续下降，尤其常熟阔叶库存下降明显，主要源自入库量的下降。针叶浆库存则小幅增加。

操作建议

有触底迹象，但鉴于仍有基差回归的下跌空间，难以走出趋势行情，暂不介入新头寸。

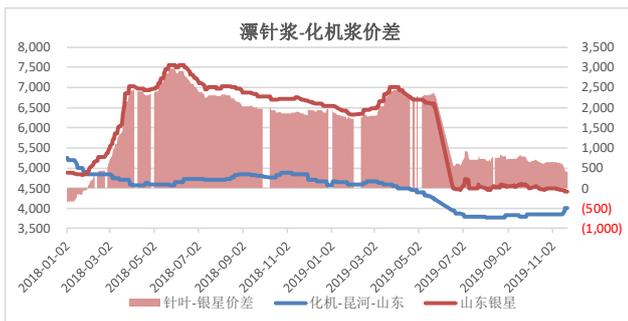
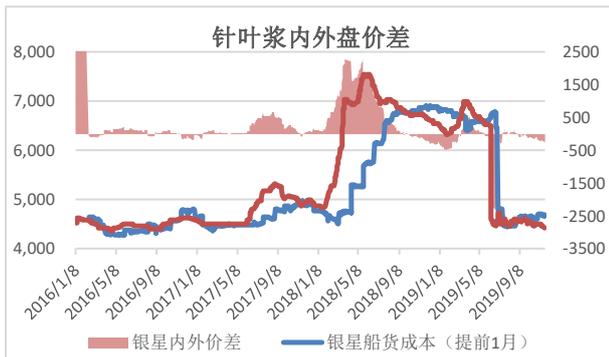
SP 期货多空关注点			
	指标	状态	研判
供应	全球出运量	10 月巴西出口中国阔叶浆 50.1 万吨, 环比增 10.65%, 智利出口针叶浆 12.1 万吨, 环比增 2.28%	利空
	我国进口量	10 月我国共进口纸浆 262.6 万吨, 环比上升 21.6%	利空
需求	短期需求	生活纸开工企稳, 文化纸企稳	中性
	长期需求	春节前文化纸需求处旺季, 生活纸表现缺亮点	中性偏多
库存	欧洲	9 月全球生产商库存天数下降, 10 月欧洲库存小降	利多
	中国	主要港口阔叶库存下降	中性
	上期所	总库存环比小幅提高	中性
下游	双胶纸	价格持稳, 利润提升, 开工持平	中性
	铜版纸	价格持稳, 利润提升, 开工持平	中性
	白卡纸	价格上调, 利润提升, 开工增加	中性
	生活纸	价格下调, 利润中等, 开工持平	利空
价差	针叶浆-阔叶浆	国内针叶升水阔叶 650	中性偏空
	基差	SP01 升水现货 70-80	中性
	进口利润	SP01 贴水俄浆 12 月船货 90	利多
汇率	人民币贬值	离岸 CNH7.04, 上期 7.00	利多

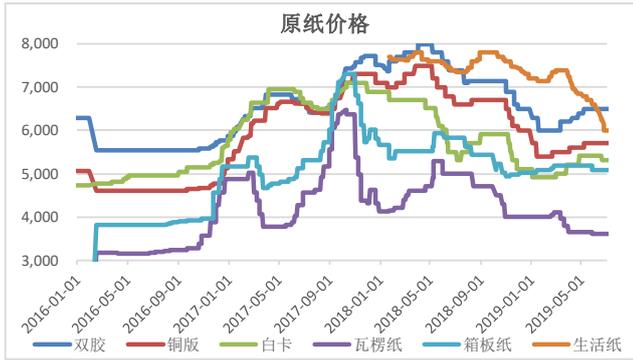
一、 价格-价差

国内市场价						
	品牌	2019/11/22	2019/11/15	2019/10/22	周涨跌幅	月涨跌幅
漂针浆-山东	银星	4410.00	4460.00	4470.00	-0.01	-0.01
	月亮	4425.00	4520.00	4490.00	-0.02	-0.01
	乌针、布针	4405.00	4490.00	4480.00	-0.02	-0.02
漂阔浆-山东	亚太森博出厂	3900.00	3900.00	3900.00	0.00	0.00
	鸚鵡	3750.00	3750.00	3750.00	0.00	0.00
	明星	3750.00	3750.00	3750.00	0.00	0.00

我国外盘报价						
	品牌	2019/11/22	2019/11/15	2019/10/22	周涨跌幅	月涨跌幅
漂针浆	银星	590.00	590.00	590.00	0.00	0.00
	月亮	580.00	580.00	590.00	0.00	-0.02
	乌针、布针	580.00	580.00	590.00	0.00	-0.02
漂阔浆	鸚鵡	0.00	0.00	0.00	#DIV/0!	#DIV/0!

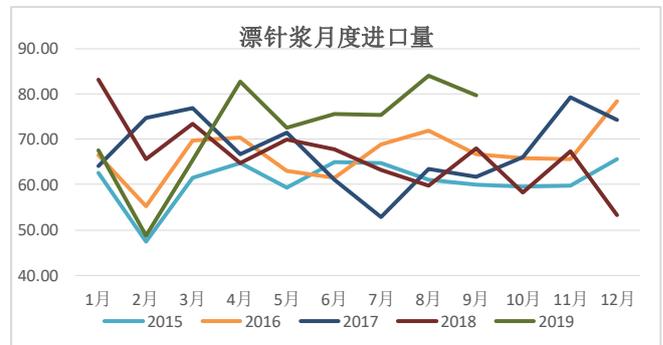
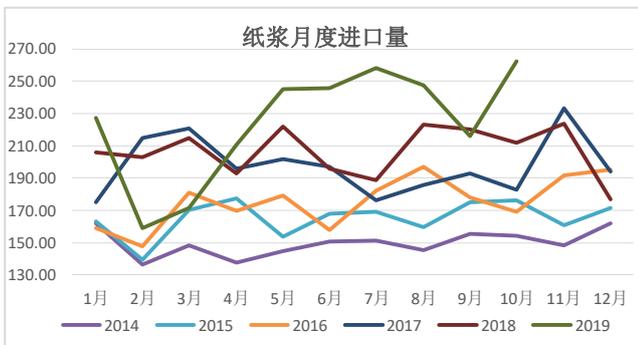
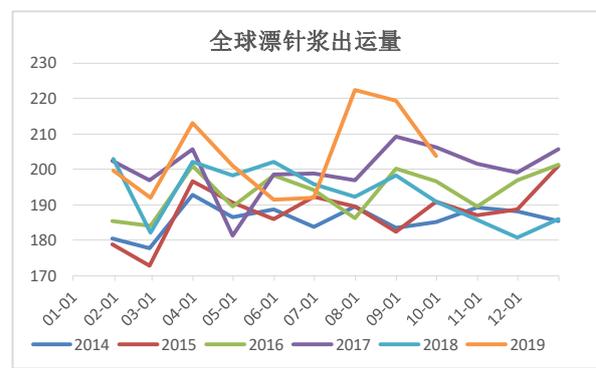
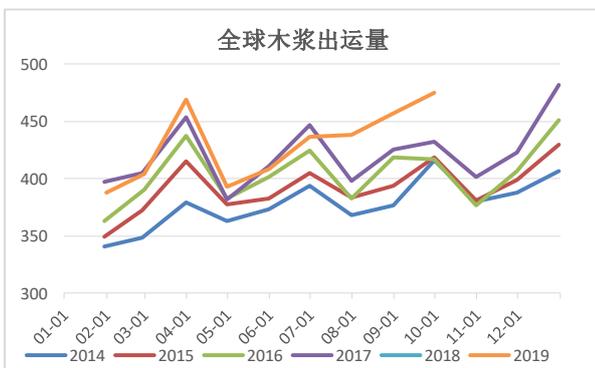
数据来源：一德能化，wind 资讯



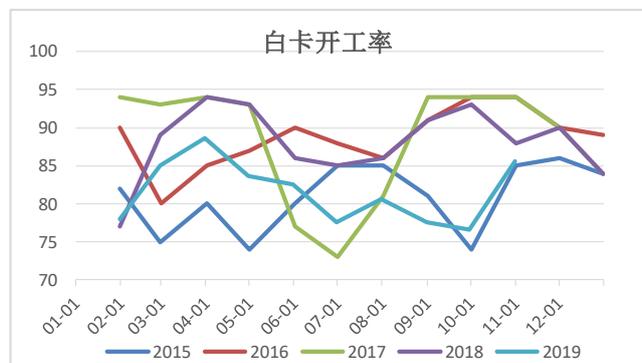
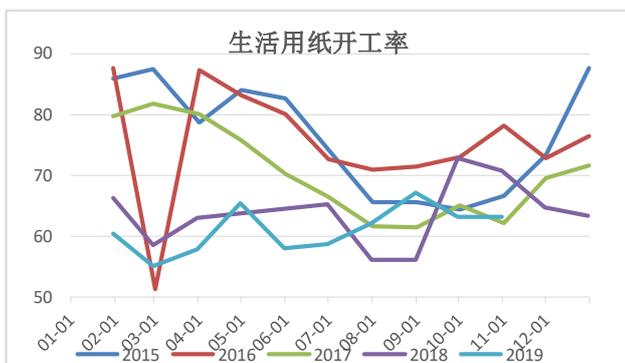


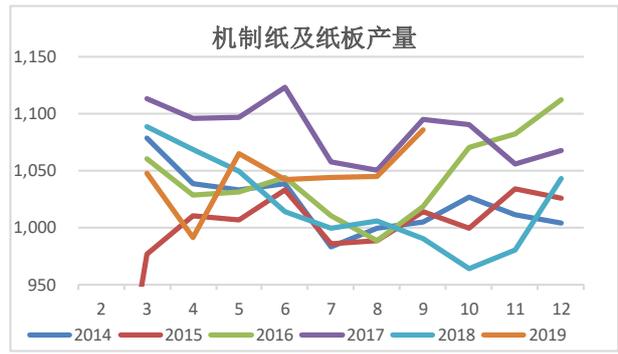
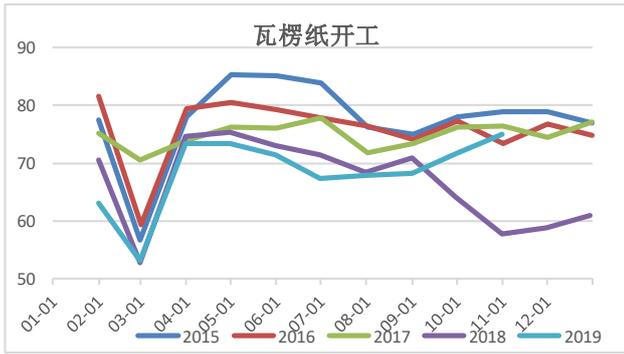
数据来源：一德能化，wind，卓创资讯

二、供应端



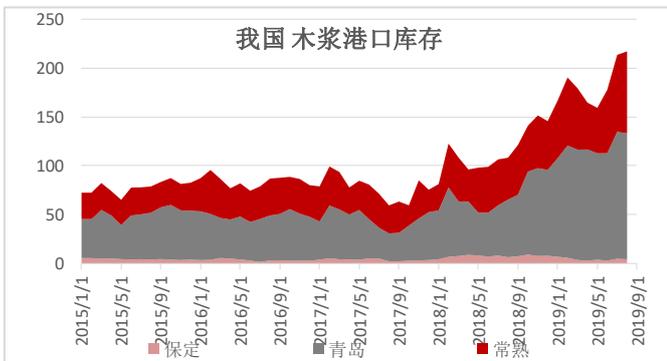
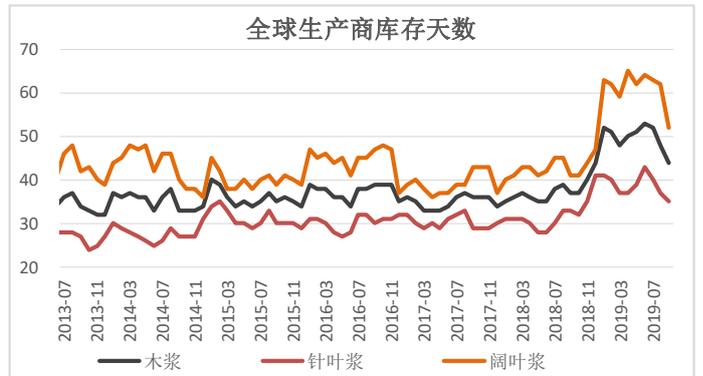
三、下游需求





数据来源：一德能化，卓创资讯

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

天津经济技术开发区第一大街79号泰达MSD-C区C1座2205单元

Tel: 022-6622 5869

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

天津解放北路营业部 300042

天津市和平区小白楼街大沽北路与徐州道交口万通中心8层（802-804）

Tel: 022-2330 3538

郑州营业部 450008

河南省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

辽宁省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2702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

杭州营业部 310000

浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦801室

Tel: 0571-8799 6673