

轻工组

研究员：李洋洋
期货从业证号：F03095618
投资咨询证号：Z0018895
地址：杭州市下城区万寿亭 13 号
网址：<http://www.zjncf.com.cn>

原木震荡偏强；浆价震荡；胶版纸偏弱震荡

一、行情回顾：

LG 主力收盘 798, +2.84%; LG 主力贴水 22, -14。

SP 主力收盘 5300, -1.82%; SP 主力升水 225, -23。

OP 主力收盘 4150, -2.08%; OP 主力贴水 575, +88。

二、行情分析：

原木：原木现货市场价格分化运行，辐射松江苏地区多个规格上涨 10-20 元，云杉江苏地区下跌 10 元，辐射松山东地区价格分化，浆材下跌 10 元，K 材和 6 米中 A 上涨 10 元。CFR2 月最新外盘价 113 美元，较上月上涨 3 美元。近四周，新西兰原木至中国发运量 86 万方，较同期减少 35.8%; 12 月针叶原木进口量 176.54 万方，环比-20.8%，同比-22.4%; 上周预计到港量 21.9 万方，环比减少 11%。1 月 30 日当周，港口日均出库量 6.17 万方，环比-0.01 万方。1 月 30 日，港口库存 242 万方，环比去库 7 万方，辐射松库存 206 万方，环比去库 6 万方。

纸浆：12 月针叶浆进口量 77.79 万吨，同比+5.34%，环比+7.27%。针叶浆最新外盘价为 710 美元/吨，较上月上升 10 美元。广东乌针浆现货市场价格 5110 元/吨，较上周下跌 0.8%。本周中国主要地区及港口纸浆库存量 211.99 万吨，较上周上升 4.96%，涨幅扩大 1.59 个百分点。纸厂平均开工率为 61.48%，环比回落 1.58%，纸厂企业库存转为累库，库存压力仍存，对原料采购积极性不高，拖累浆价。

双胶纸：现货市场价格稳定在 4725 元/吨。上周双胶纸开工率为 52%，环比回落 2.72 个百分点，周度产量 18.57 万吨，环比减少 5%，企业库存转为累库，拖累价格。

三、结论及操作建议：

原木：供应端，近期新西兰发运规模低位叠加暴雨天气造成供给扰动，国内到港量持续缩量，短期供应端相对趋紧；需求端，全国日均出库量保持在 6 万方以上，进入春节前收尾阶段，加工厂陆续放假，整体需求收缩，以加工厂刚性采购为主，两大区域价差存在，订单由南向北转移。到港量减少，港口库存去库趋势有望延续。成本端，2 月报价上涨对价格形成支撑。短期来看，供给扰动或主导价格走势，预计原木价格震荡偏强。

纸浆：供应面稳定，港口库存增加，处于 200 万吨关键值以上。临近春节假期，下游需求端减弱；同时，造纸行业盈利水平偏低，纸厂成本控制压力较大，对高价浆接受度不高，利空于浆价。成本端，针叶浆外盘报涨对浆价存一定支撑。供需相对稳定，浆价震荡为主。

双胶纸：本周华南地区部分纸企复产，预计供应压力增加。临近春节，下游纸企陆续放假，社会面需求疲软，市场交投有望转弱，经销商稳价出货为主。整体看，双胶纸基本面驱动支撑不强，预计短期价格偏弱震荡。

四、风险因素：

需求超预期；人民币汇率；关税政策；地缘政治风险等。

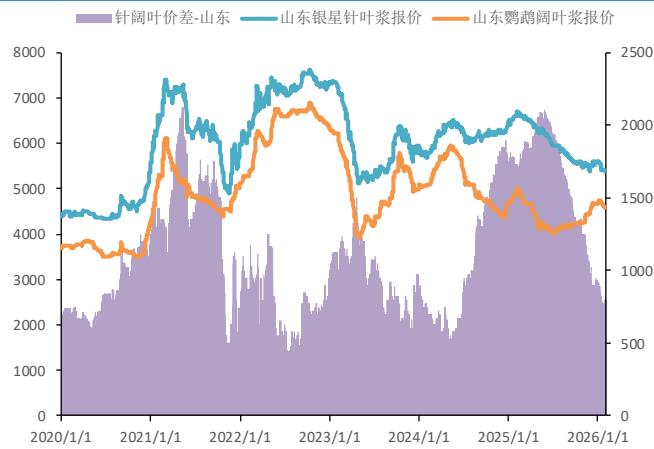
一、期货市场及现货市场回顾

图 1：纸浆期货价格及山东银星基差



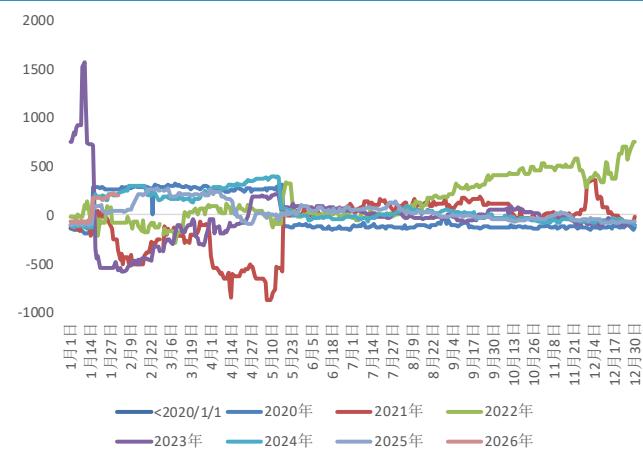
数据来源：卓创 新世纪期货

图 3：山东针叶浆和阔叶浆价格及价差



数据来源：卓创 新世纪期货

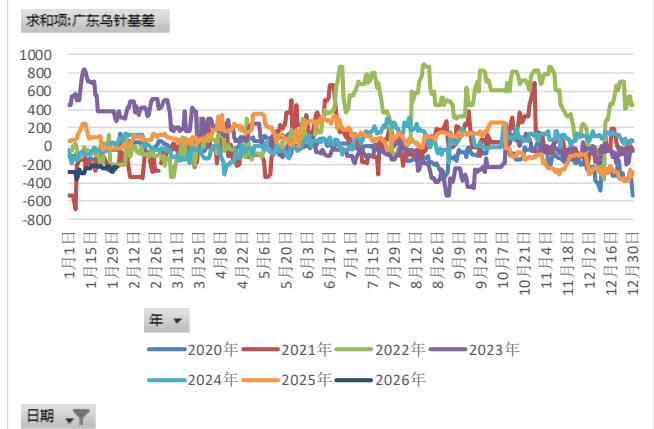
图 5：纸浆期货 01 合约与纸浆期货 05 合约价差



数据来源：卓创 新世纪期货

图 7：进口浆外盘价走势图

图 2：纸浆广东乌针基差季节性



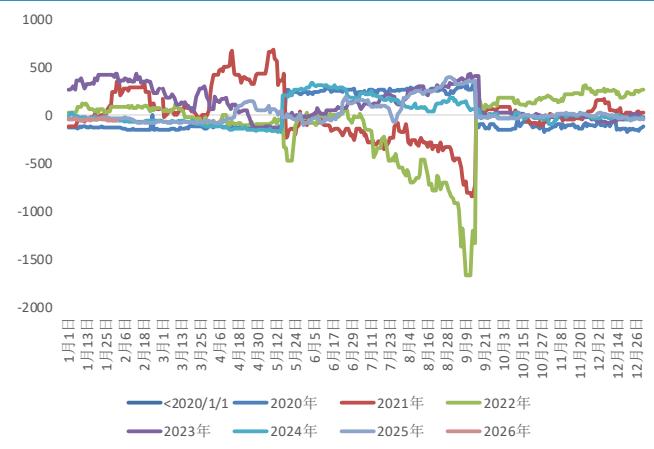
数据来源：卓创 新世纪期货

图 4：山东针阔叶价差季节性



数据来源：卓创 新世纪期货

图 6：纸浆期货 05 合约与纸浆期货 09 合约价差



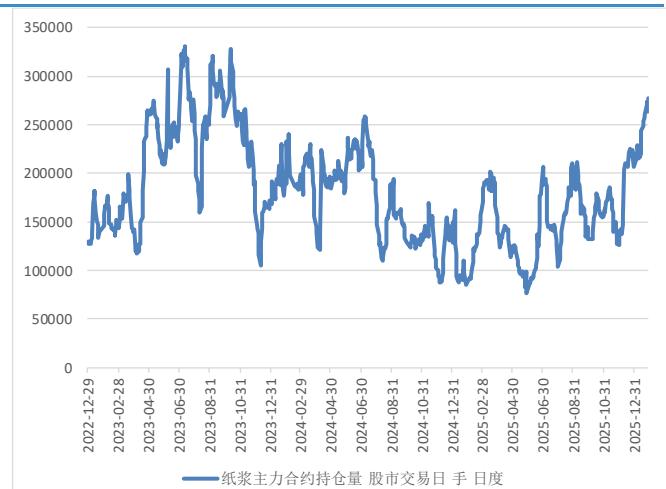
数据来源：卓创 新世纪期货

图 8：纸浆主力合约持仓量



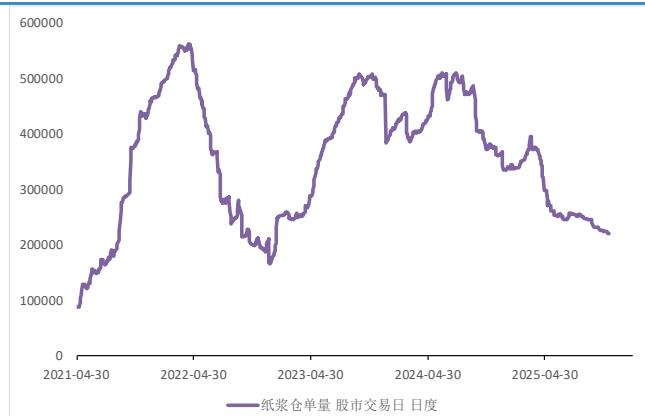
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 9: 纸浆仓单量



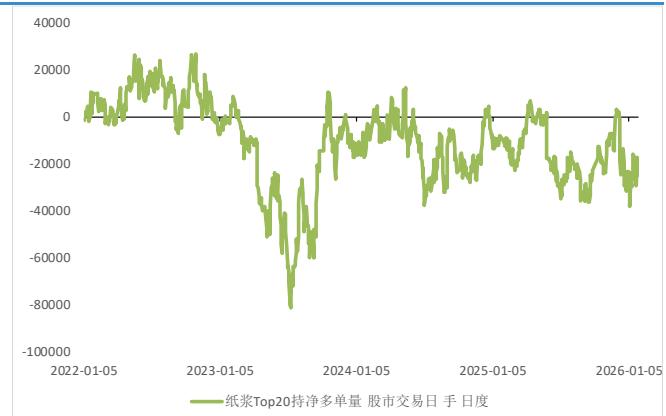
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 10: 纸浆 TOP20 持净多单量



数据来源: 卓创 新世纪期货

图 11: 原木期货合约价格



数据来源: 卓创 新世纪期货

图 12: 原木主力合约价格及基差



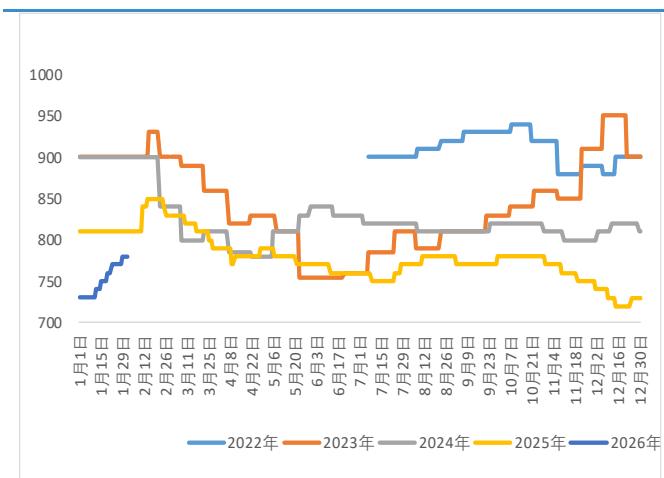
数据来源: 木联 新世纪期货

图 13: 辐射松 4 米中 A 江苏市场价格季节性



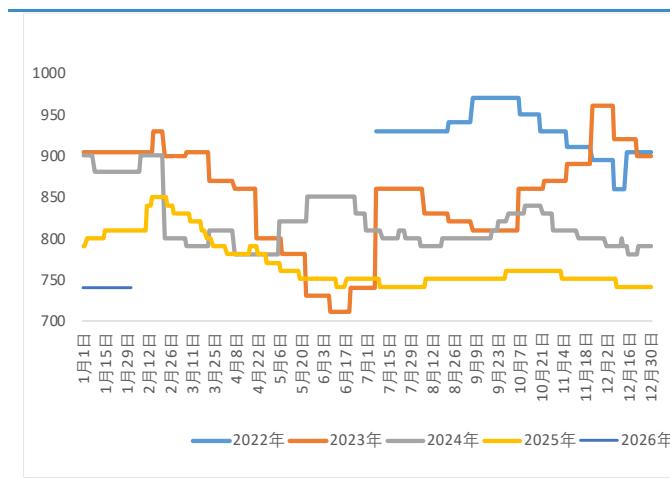
数据来源: 木联 新世纪期货

图 14: 辐射松 4 米中 A 山东市场价格季节性



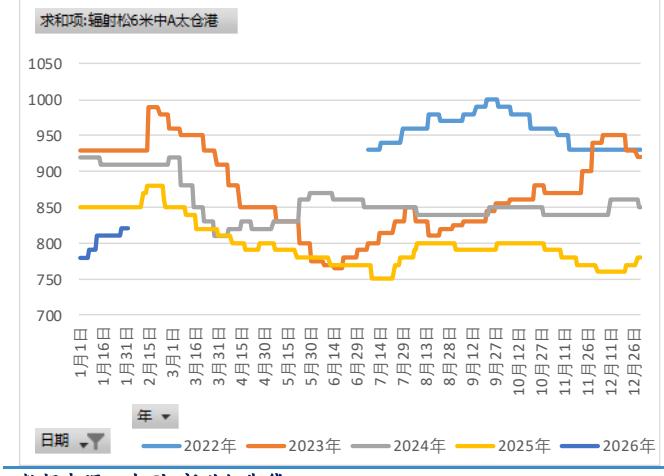
数据来源：木联 新世纪期货

图 15：辐射松 6 米中 A 江苏市场价格季节性



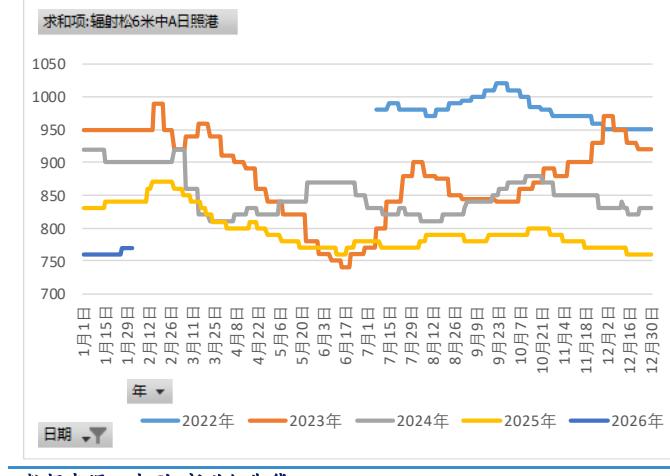
数据来源：木联 新世纪期货

图 16：辐射松 6 米中 A 山东市场价格季节性



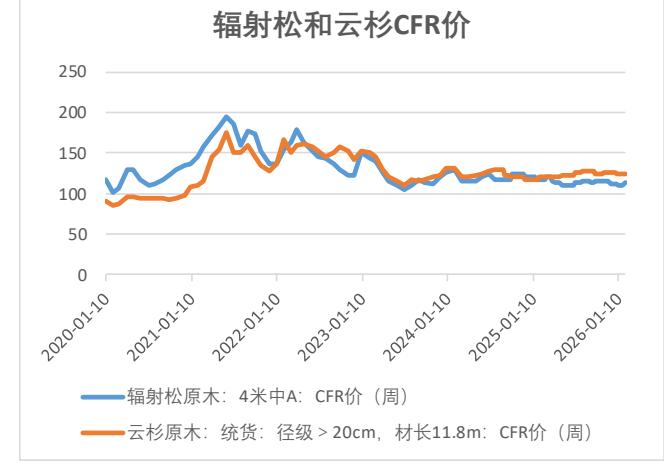
数据来源：木联 新世纪期货

图 17：辐射松和云杉 CFR 价



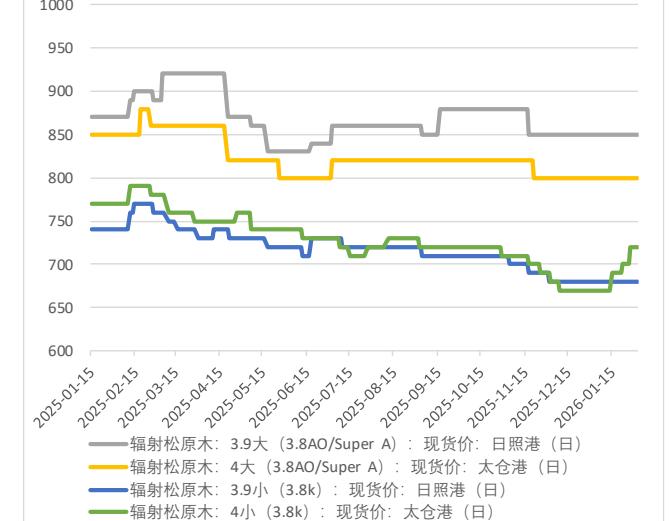
数据来源：木联 新世纪期货

图 18：辐射松 3.9 米大 A 和小 A 现货市场价格



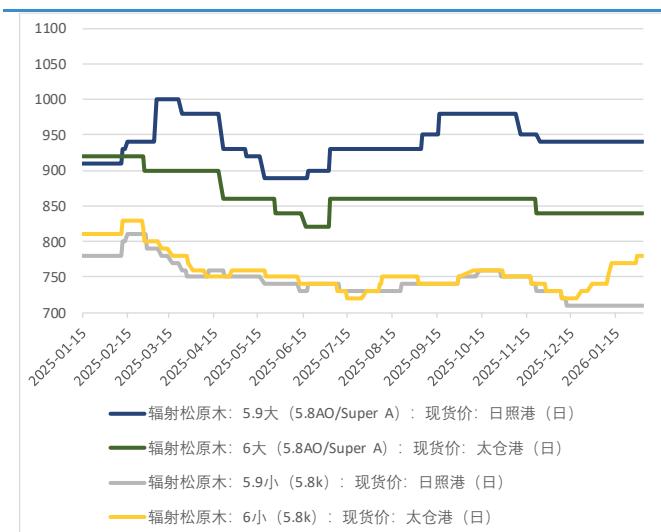
数据来源：木联 新世纪期货

图 19：辐射松 5.9 米大/中/小 A 现货市场价格



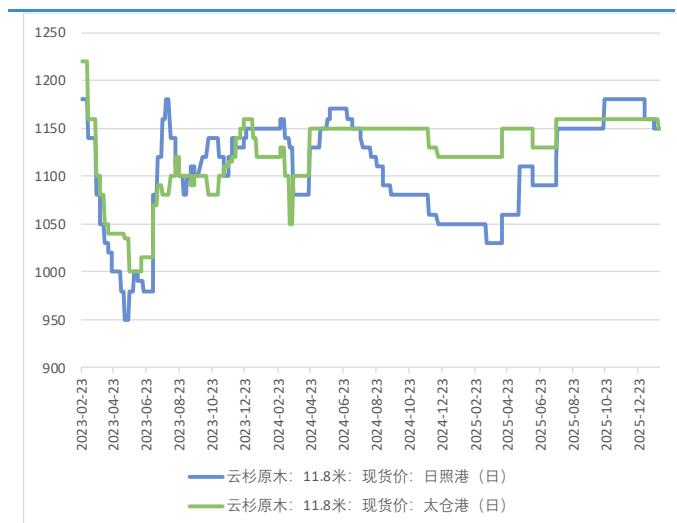
数据来源：木联 新世纪期货

图 20：云杉 11.8 米现货市场价格



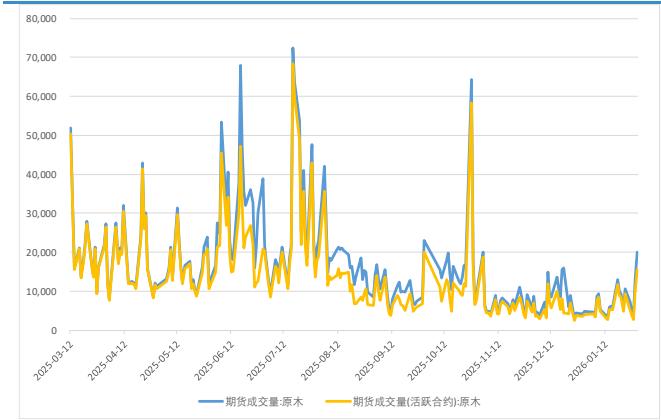
数据来源：木联 新世纪期货

图 21：原木期货成交量



数据来源：木联 新世纪期货

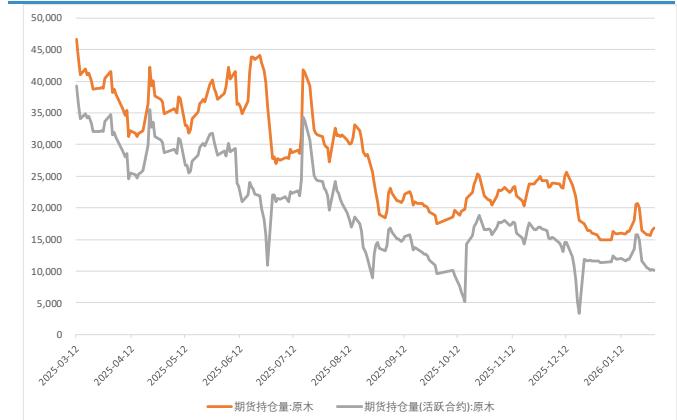
图 22：原木期货持仓量



数据来源：卓创 新世纪期货

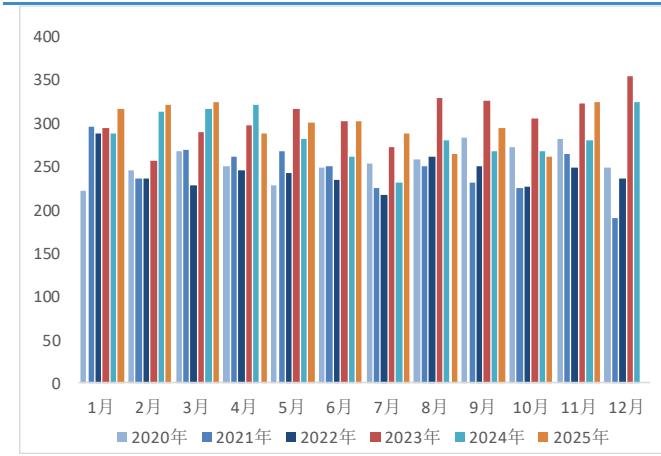
二、供给

图 23：国内纸浆月度进口量 (千吨)



数据来源：卓创 新世纪期货

图 24：国内纸浆周度开工率 (%)



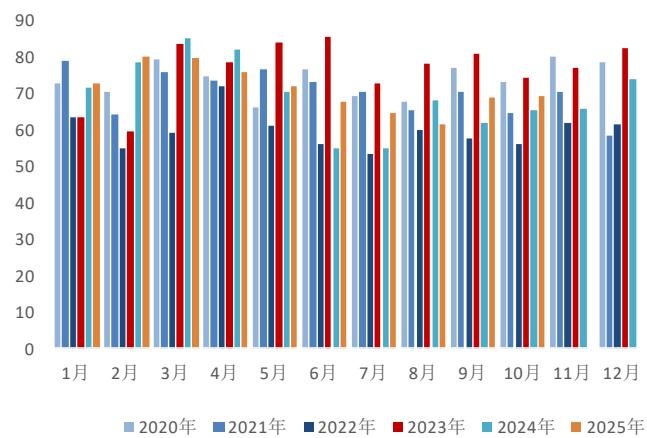
数据来源：卓创 新世纪期货

图 25：国内针叶浆月度进口量 (千吨)



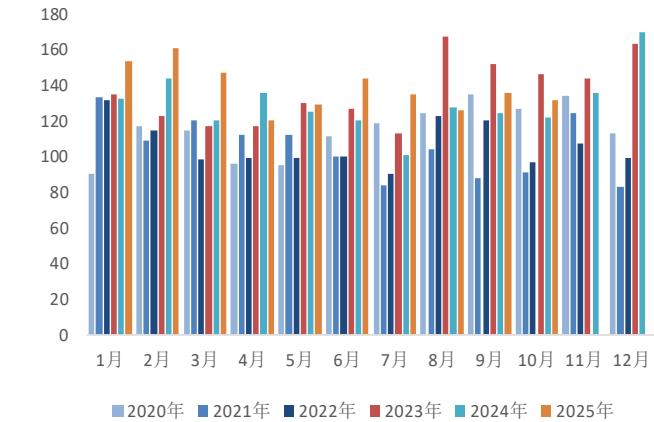
数据来源：卓创 新世纪期货

图 26：国内阔叶浆月度进口量 (千吨)



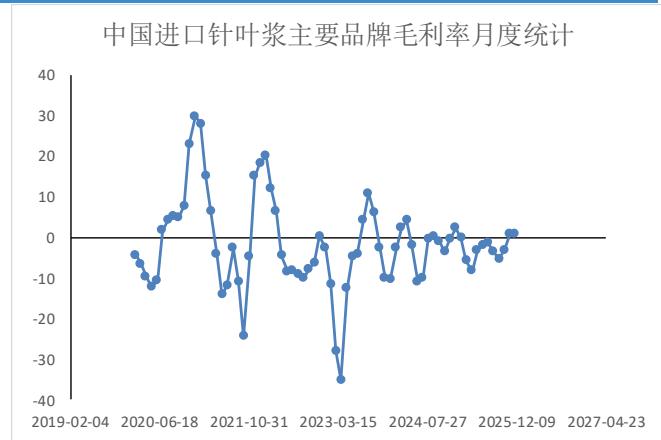
数据来源：卓创 新世纪期货

图 27：中国针叶浆主要品牌进口毛利率



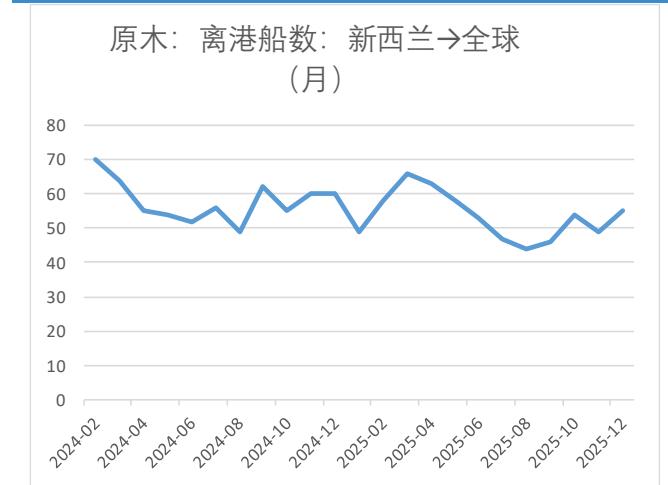
数据来源：卓创 新世纪期货

图 28：新西兰至日中韩的离港船数



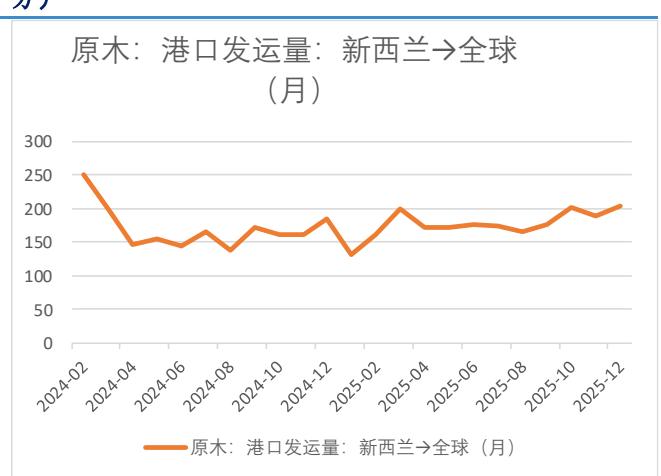
数据来源：卓创 新世纪期货

图 29：新西兰至中日韩的原木港口发运量（单位：万方）



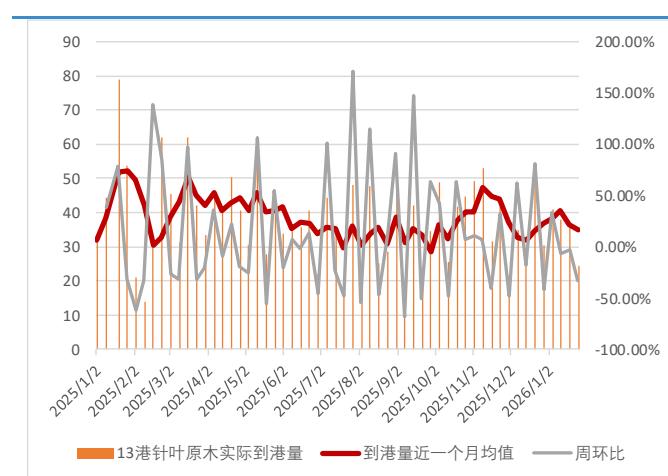
数据来源：木联 新世纪期货

图 30：原木周度到港量及环比（单位：万方）



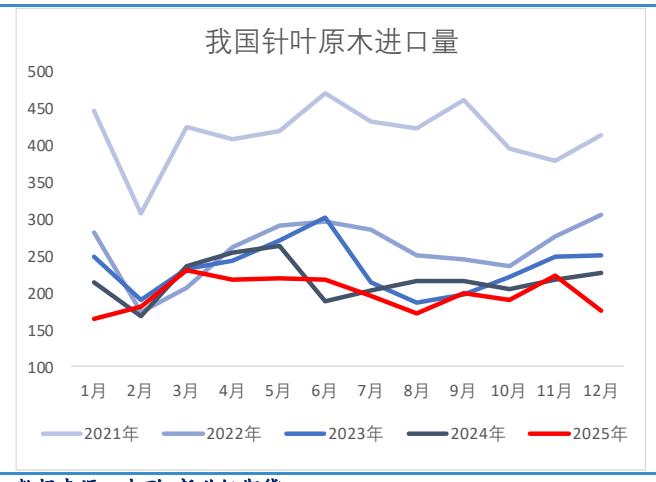
数据来源：木联 新世纪期货

图 31：我国针叶原木进口量（单位：万方）



数据来源：木联 新世纪期货

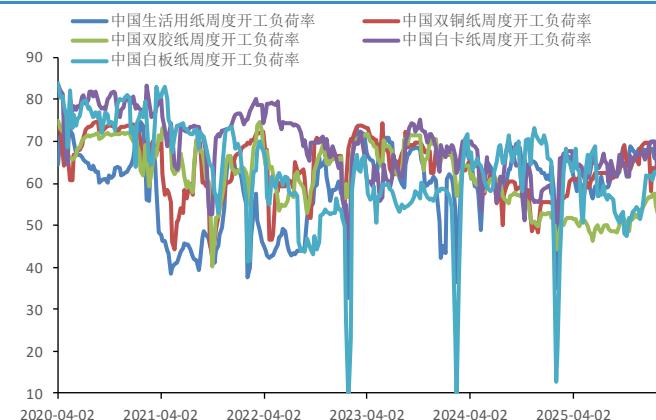
图 32：我国辐射松进口量（单位：万方）



数据来源：木联 新世纪期货

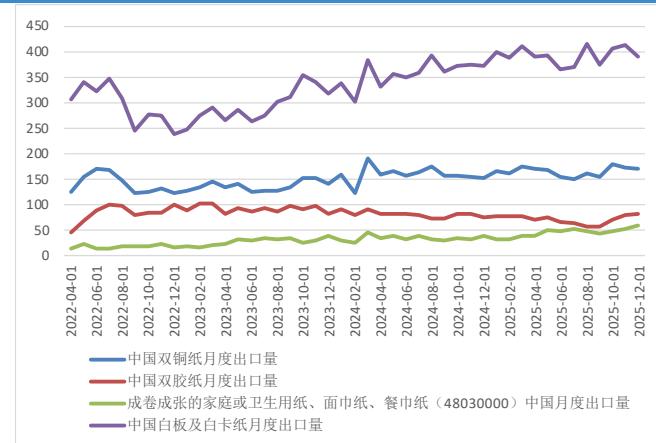
三、需求

图 33：我国各纸种周度开工率 (%)



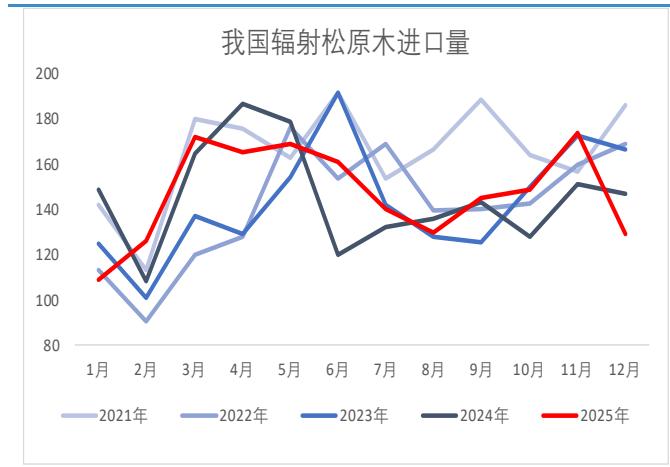
数据来源：卓创 新世纪期货

图 35：我国成品纸出口量 (千吨)



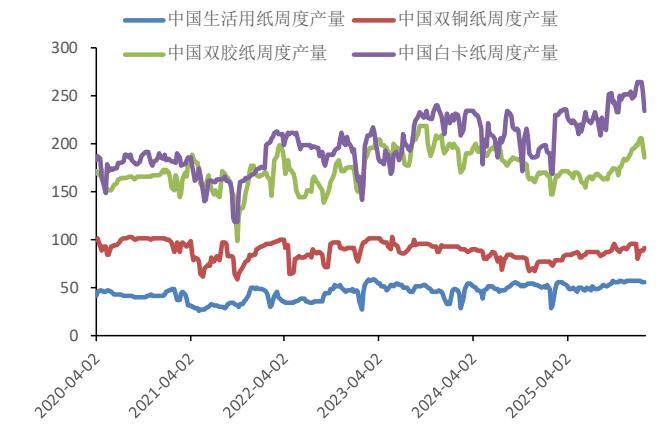
数据来源：卓创 新世纪期货

图 37：中国林业 PMI



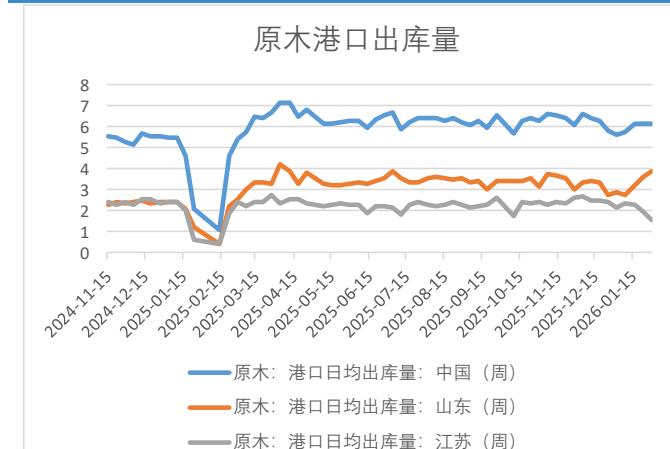
数据来源：木联 新世纪期货

图 34：我国各纸种周度产量 (千吨)



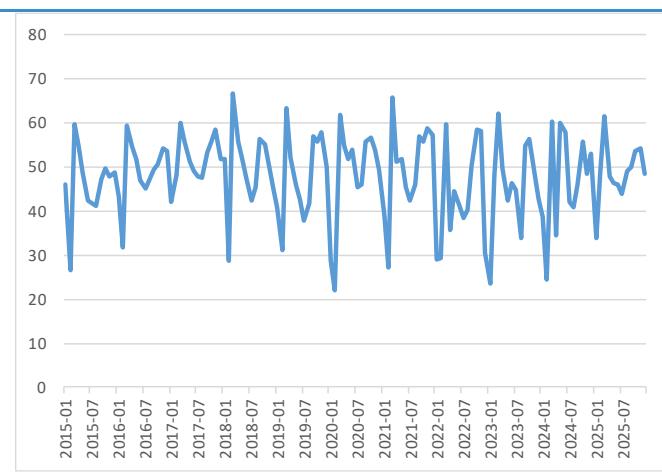
数据来源：卓创 新世纪期货

图 36：原木港口出库量 (万方)



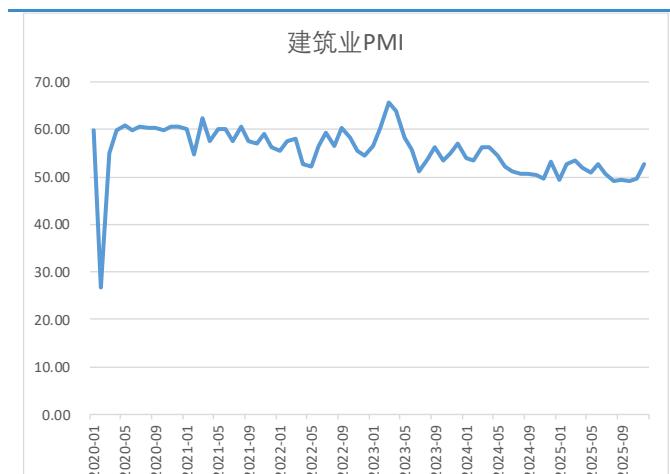
数据来源：木联 新世纪期货

图 38：中国建筑业 PMI

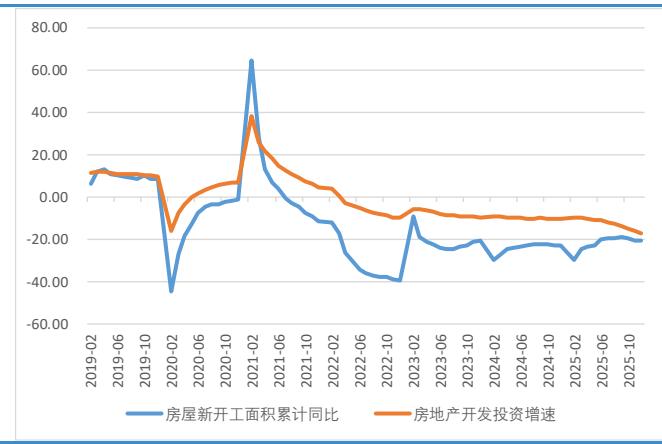


数据来源：木联 新世纪期货

图 39：房屋新开工面积累计同比和房地产开发投资增速



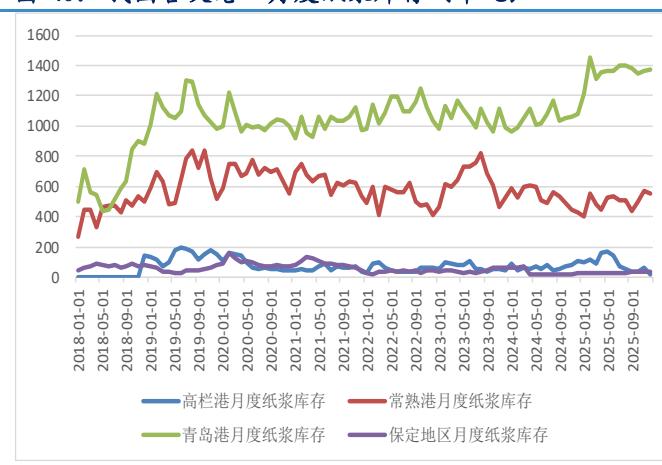
数据来源：WIND 新世纪期货



数据来源：WIND 新世纪期货

四、库存

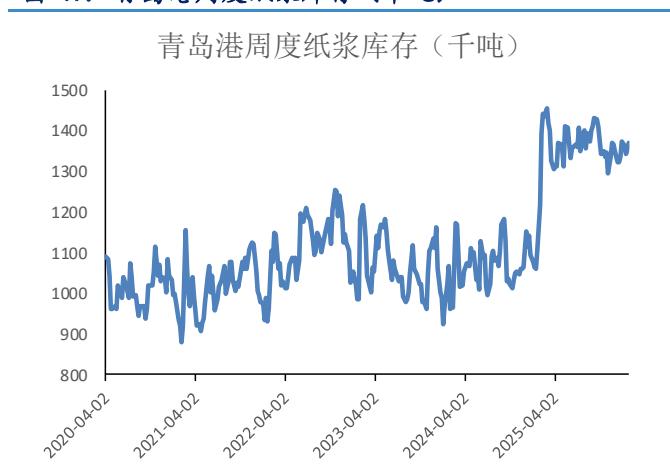
图 40：我国各大港口月度纸浆库存（千吨）



数据来源：卓创 新世纪期货

图 42：我国各纸种企业库存（千吨）

图 41：青岛港周度纸浆库存（千吨）



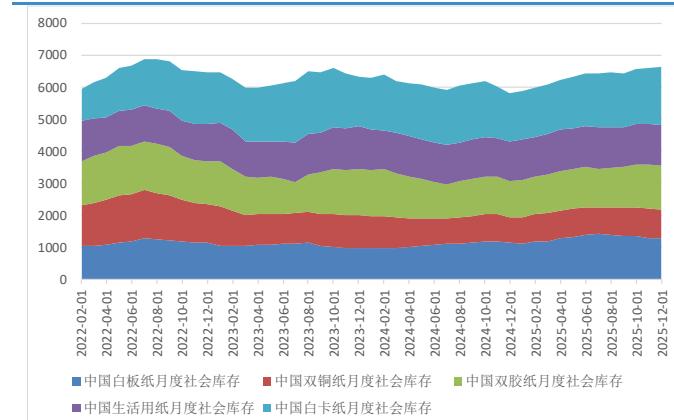
数据来源：卓创 新世纪期货

图 43：我国各种纸社会库存（千吨）



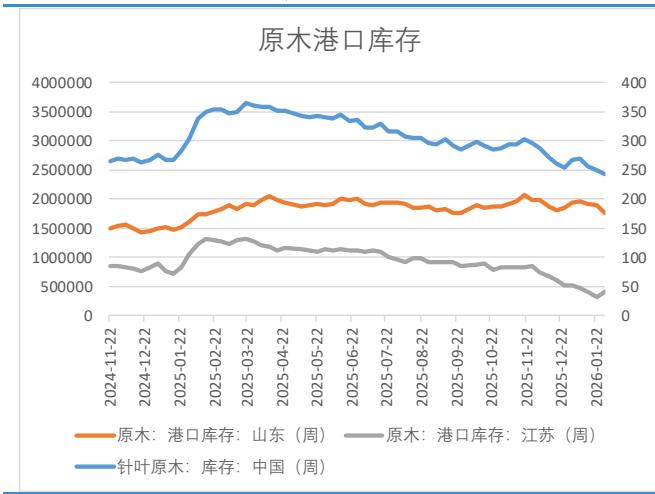
数据来源：卓创 新世纪期货

图 44：我国原木港口库存 (立方米)



数据来源：卓创 新世纪期货

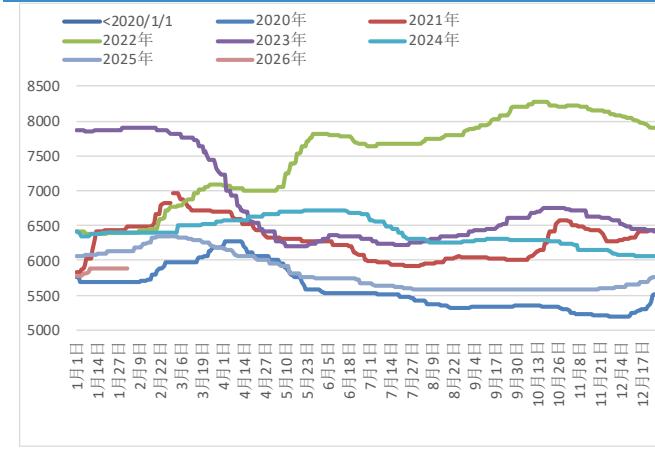
图 45：针叶原木分材种港口库存 (万立方米)



数据来源：木联 新世纪期货

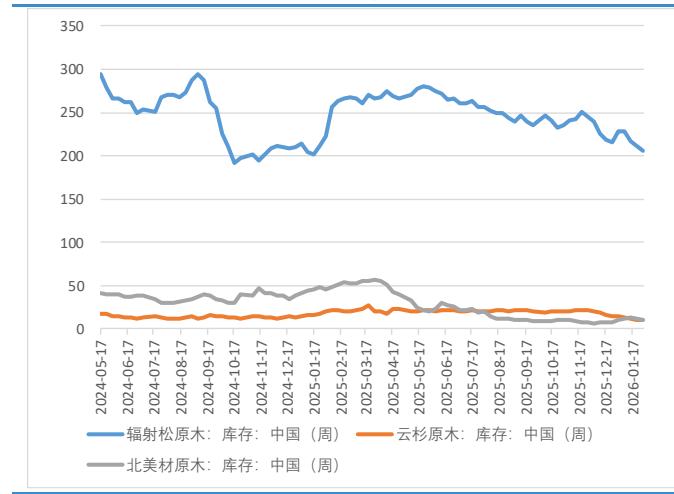
五、价格和利润

图 46：我国生活用纸均价季节性 (元/吨)



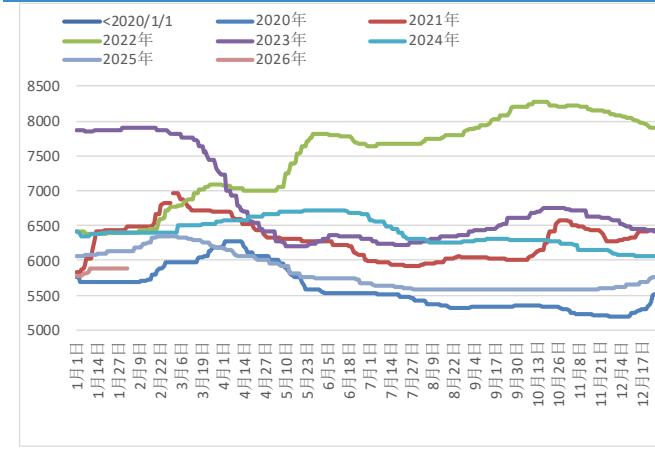
数据来源：卓创 新世纪期货

图 46：我国生活用纸均价季节性 (元/吨)



数据来源：木联 新世纪期货

图 47：我国双胶纸均价季节性 (元/吨)



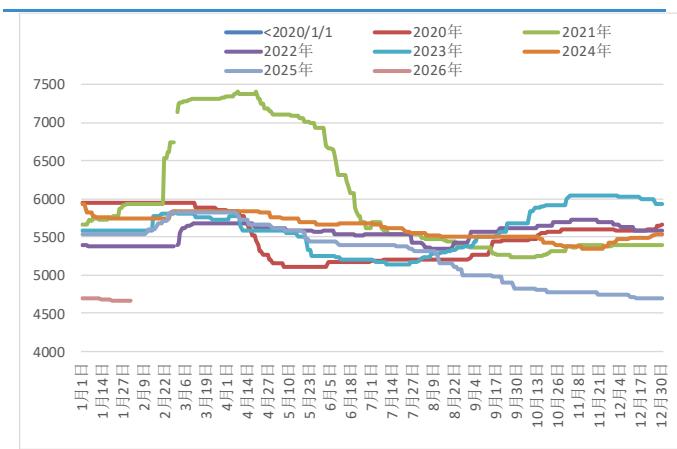
数据来源：卓创 新世纪期货

图 48：我国双铜纸均价季节性 (元/吨)



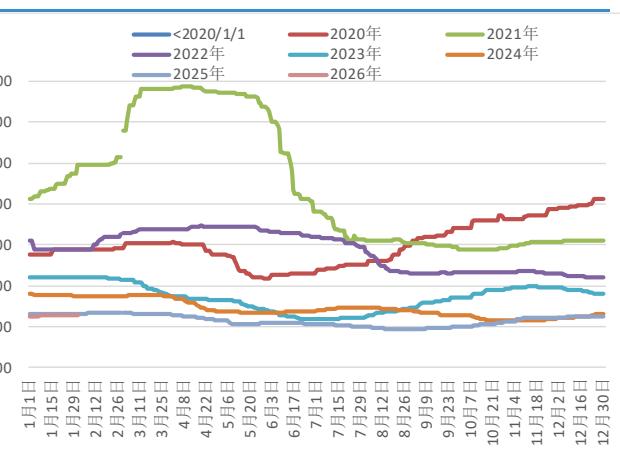
数据来源：卓创 新世纪期货

图 49：我国白卡纸均价季节性 (元/吨)



数据来源：卓创 新世纪期货

图 50：我国生活用纸毛利率季节性 (%)



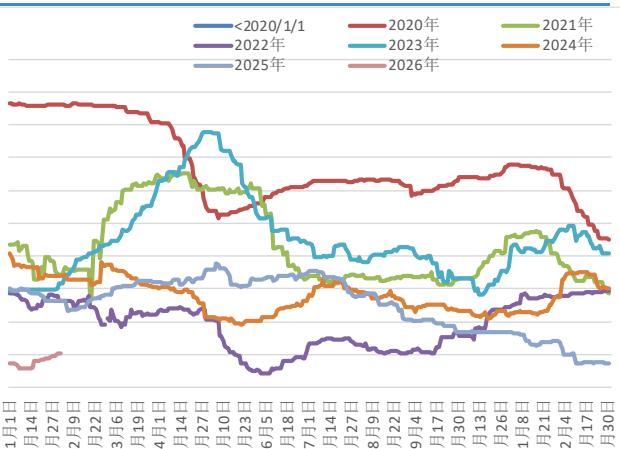
数据来源：卓创 新世纪期货

图 51：我国双胶纸毛利率季节性 (%)



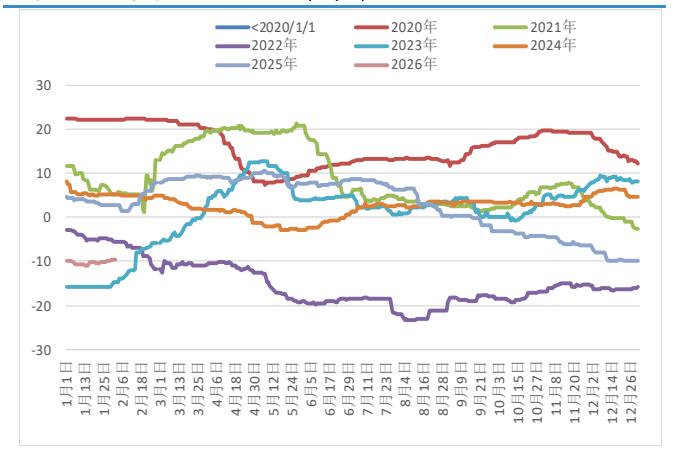
数据来源：卓创 新世纪期货

图 52：我国双铜纸毛利率季节性 (%)



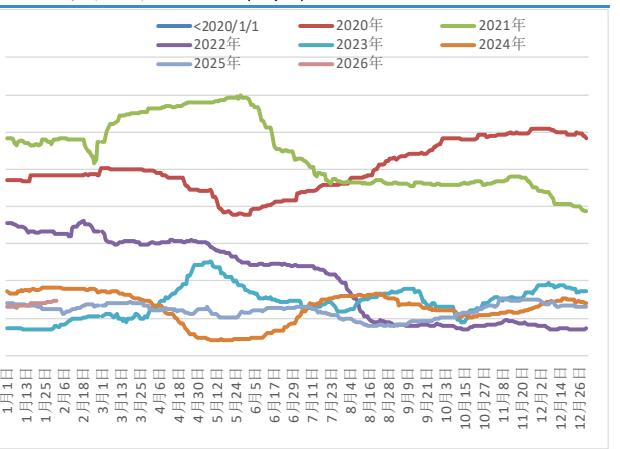
数据来源：卓创 新世纪期货

图 53：我国白卡纸毛利率季节性 (%)



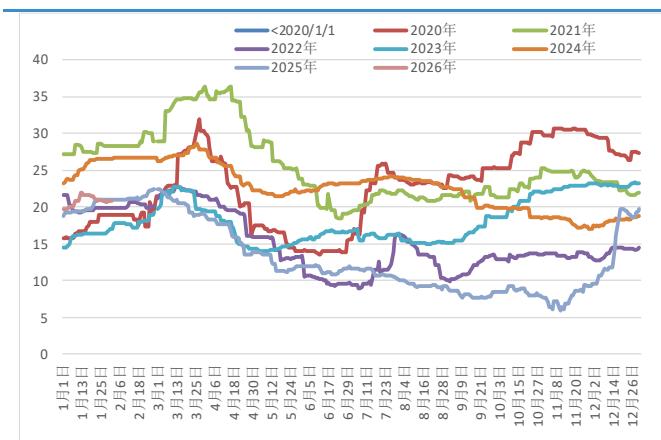
数据来源：卓创 新世纪期货

图 54：我国白板纸毛利率季节性 (%)



数据来源：卓创 新世纪期货

图 55：我国各纸种毛利率 (%)



数据来源：卓创 新世纪期货

六、宏观

图 56：中国和欧元区制造业 PMI



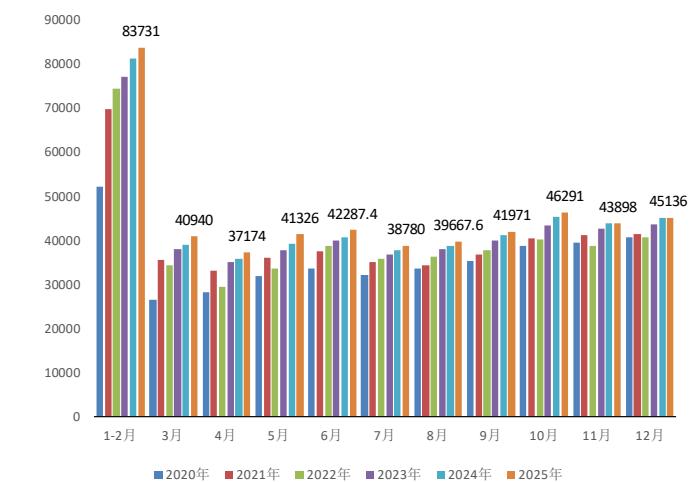
数据来源：卓创 新世纪期货

图 57：中国社会消费品零售总额



数据来源：WIND 新世纪期货

图 58：金融机构新增人民币贷款：居民和企业



数据来源：WIND 新世纪期货

图 59：美元兑人民币中间价



数据来源：WIND 新世纪期货



数据来源：WIND 新世纪期货

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，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，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

浙江新世纪期货有限公司

地址： 杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编： 310003

电话： 400-700-2828

网址： <http://www.zjncf.com.cn>