

下游需求不足，浆价或偏弱运行

轻工组

电话：0571-85165192

邮编：310003

地址：杭州市下城区万寿亭13号

网址：<http://www.zjncf.com.cn>

行情回顾：

期货端，纸浆主力合约2405收出阴线，跌幅为2.83%，开盘价5780元/吨，收盘价5640元/吨，最高达5876元/吨，最低至5628元/吨。

现货端，外盘价银星针叶浆最新报价760美元/吨，较上周下降2.56%，明星阔叶浆最新报价650美元/吨，与上周一致。国内山东银星针叶浆本周均价5860元/吨，较上周均价的5883元/吨下降0.39%，由涨转跌；山东鸚鵡阔叶浆本周均价4975元/吨，较上周均价的4960元/吨下跌0.3%，跌幅较上周缩小1个百分点。

基差贴水呈收缩态势；针阔叶浆价差有所缩小，处于较高水平。

一、产业分析：

供给方面：本周国内样本内浆厂排产稳定，行业开工率与上周一致，阔叶浆开工率90%，化机浆开工率89%，竹浆开工率79%。

进口方面，11月国内纸浆进口量为306万吨，较上月增加1万吨，同比增加22.9%。1-11月国内纸浆累计进口量为3294万吨，同比增长22.9%。本周银星现货进口毛利率-1.05%，较上周提升1.13个百分点，由降转升。

库存方面：本周中国主要地区及港口周度纸浆库存量170.99万吨，较上周上升1.05%，涨幅收窄，库存延续低位水平运行。11月我国纸浆港口库存169.3万吨，较上月增加1千吨，环比涨幅0.04%，同比涨幅8.6%。

本周最新的上期所纸浆仓单量39.2万，仓单压力逐步释放。

需求方面：纸开工率方面，本周整体成品纸的平均开工率为60.9%，与上周基本持平。本周双胶纸开工负荷率较上周增加1.45个百分点；本周白卡纸开工负荷率较上周下滑1.95个百分点；本周生活用纸开工负荷率较上周提升2.76个百分点。

纸产量方面，11月整体成品纸总产量370.9万吨，较上月减少10.8万吨。本周整体成品纸总产量54.8万吨，与上周基本持平。

纸出口方面，11月成品纸出口量62万吨，较上月增加1千吨。纸库存方面，本周成品纸企业库存小幅累库。

宏观方面：我国11月宏观消费面整体有所改善。11月制造业PMI为49.4，持续上月的转弱趋势。11月社会消费品零售总额较上月小幅下降，环比跌幅1.9%。但11月新增人民币贷款由负转正，其中居民部门和企业部门均转正，涨幅明显。

二、结论及操作建议：

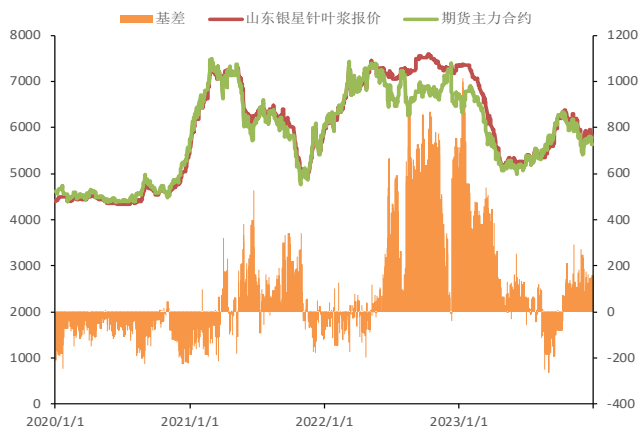
宏观方面，国内政策频出托底市场，经济平稳发展。纸浆产业方面，供给端来看，进口木浆港口到货稳定，但近期欧洲物流绕航影响后期针叶浆进口量和进口成本，或许进一步影响纸浆供应格局；从需求端来看，临近春节，国内纸厂多例行检修，叠加下游纸厂出货存压力，以消化库存为主，需求端存缩量预期。近期物流扰动对浆价有一定支撑，但经不住需求不足的现实，纸浆或许会延续偏弱走势。关注物流消息面的阶段性影响。

三、风险因素：

外盘价格下跌；全球经济改善；地缘政治风险等。

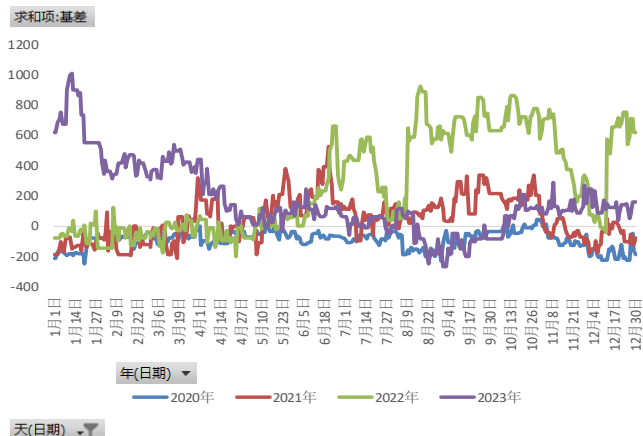
一、期货市场及现货市场回顾

图 1：纸浆期货价格及基差



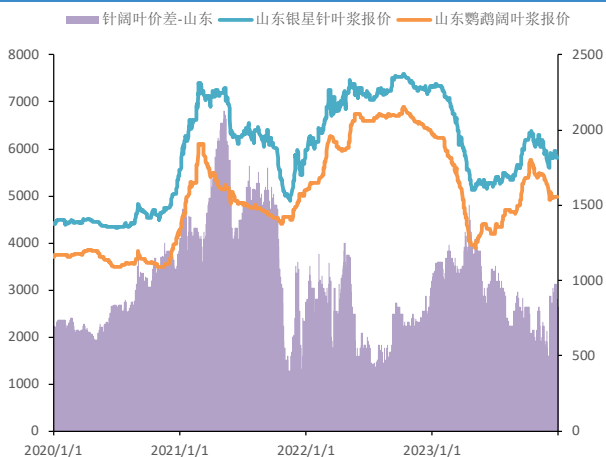
数据来源：卓创 新世纪期货

图 2：纸浆基差季节性



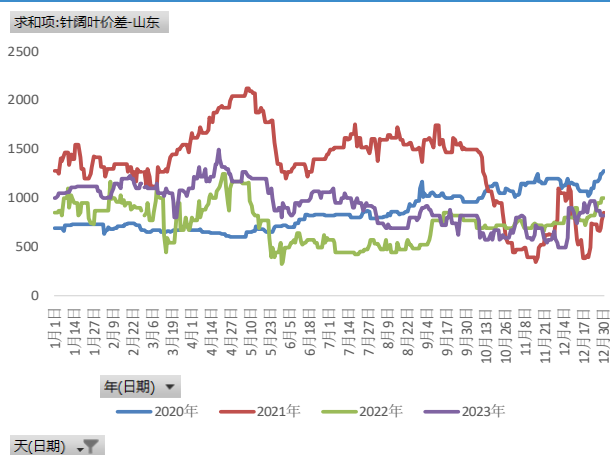
数据来源：卓创 新世纪期货

图 3：山东针叶浆和阔叶浆价格及价差



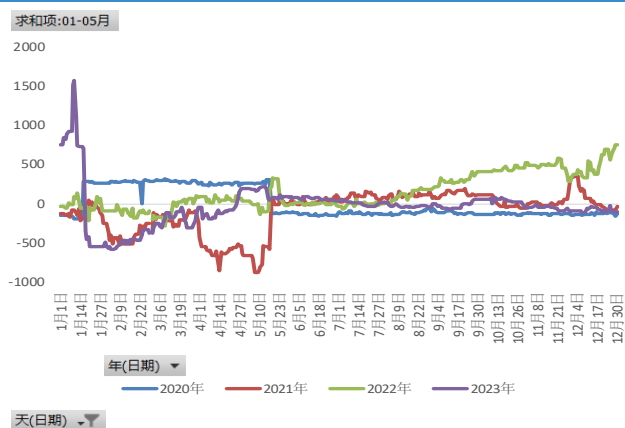
数据来源：卓创 新世纪期货

图 4：山东针阔叶价差季节性



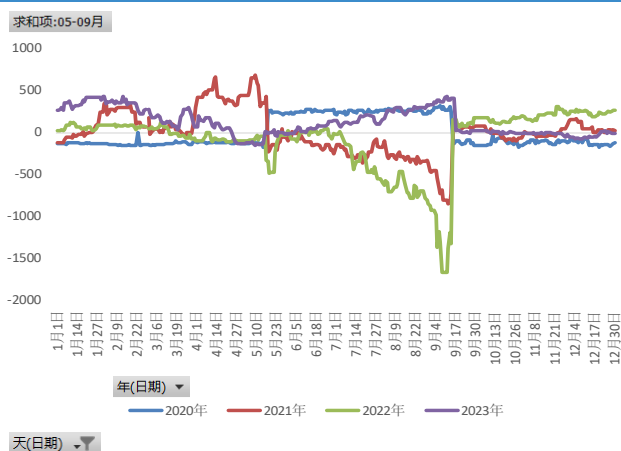
数据来源：卓创 新世纪期货

图 5：纸浆期货 01 合约与纸浆期货 05 合约价差



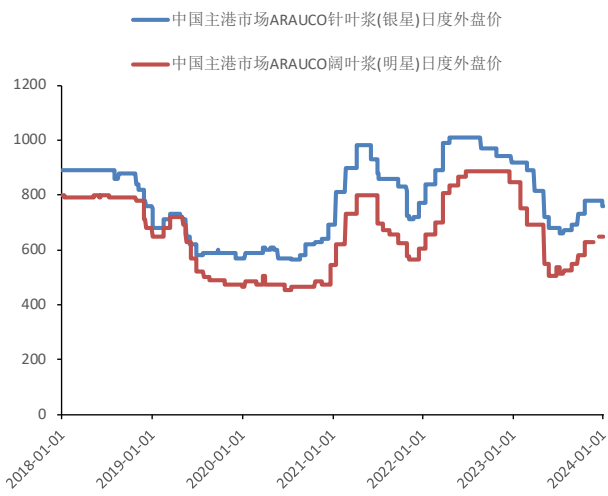
数据来源：卓创 新世纪期货

图 6：纸浆期货 05 合约与纸浆期货 09 合约价差



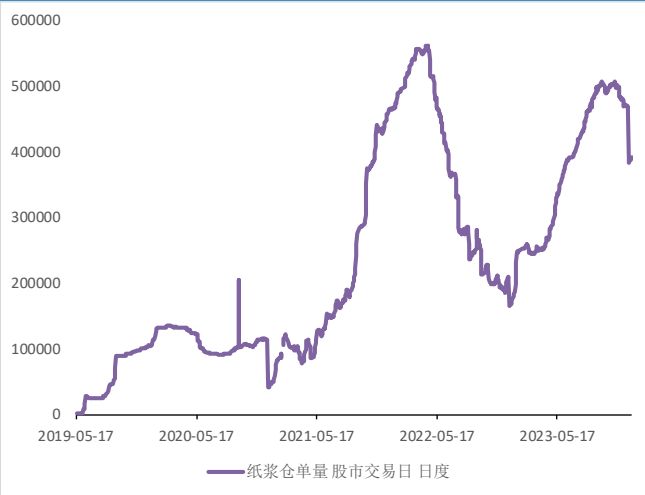
数据来源：卓创 新世纪期货

图 7：进口浆外盘价走势图



数据来源：卓创 新世纪期货

图 9：纸浆仓单量

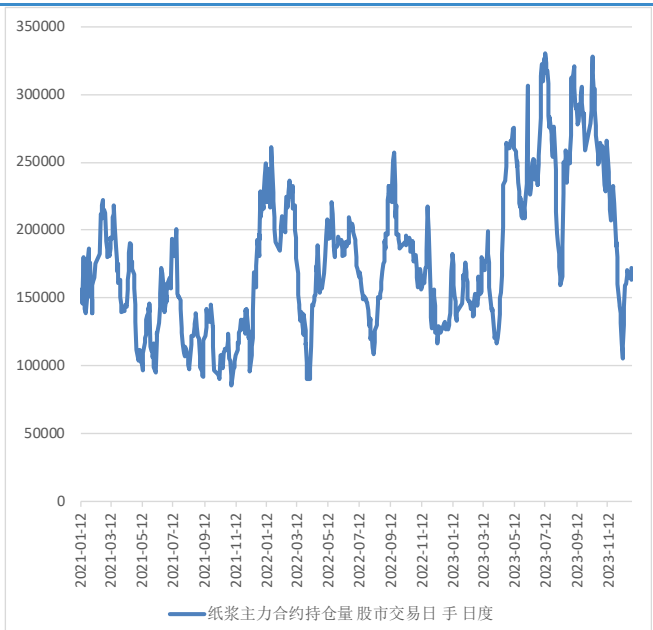


数据来源：卓创 新世纪期货

二、供给

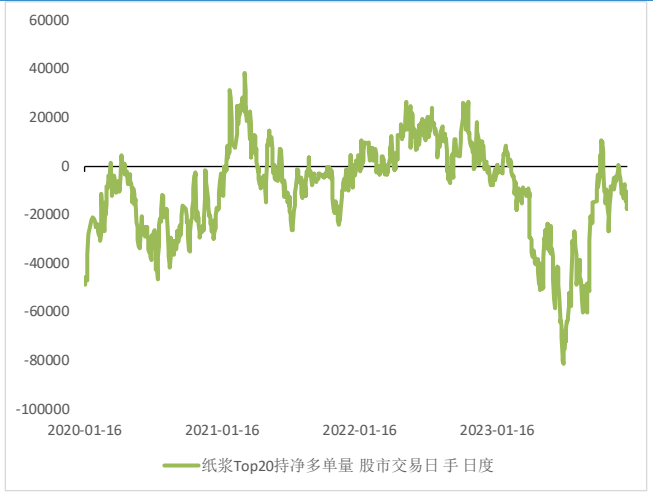
图 11：国内纸浆进口量（千吨）

图 8：纸浆主力合约持仓量



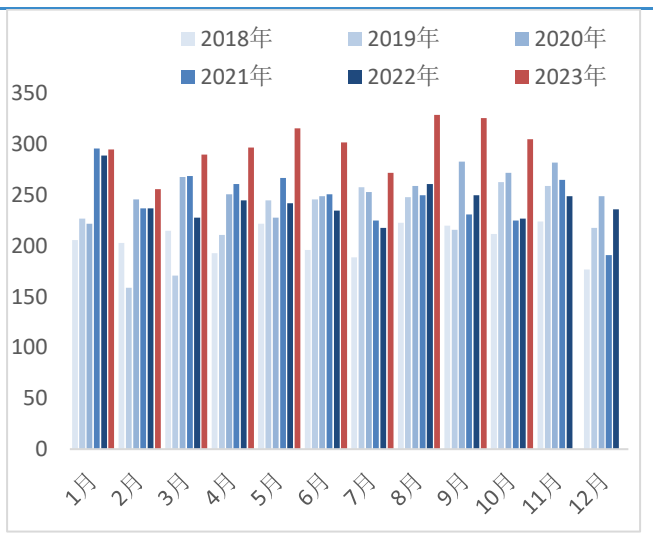
数据来源：卓创 新世纪期货

图 10：纸浆 TOP20 持净多单量

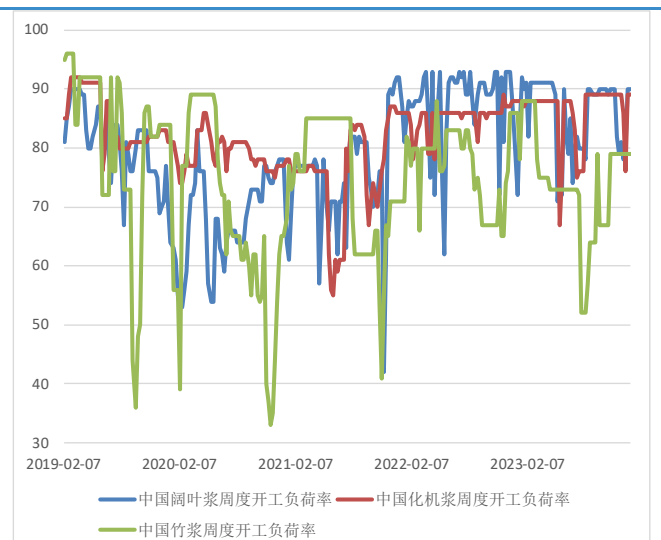


数据来源：卓创 新世纪期货

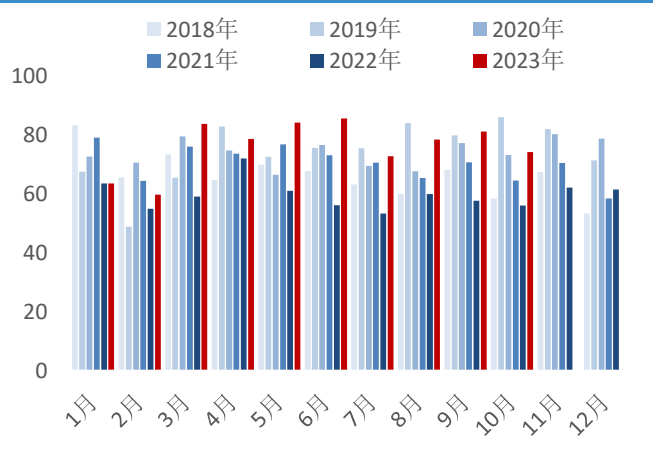
图 12：国内纸浆开工率（%）



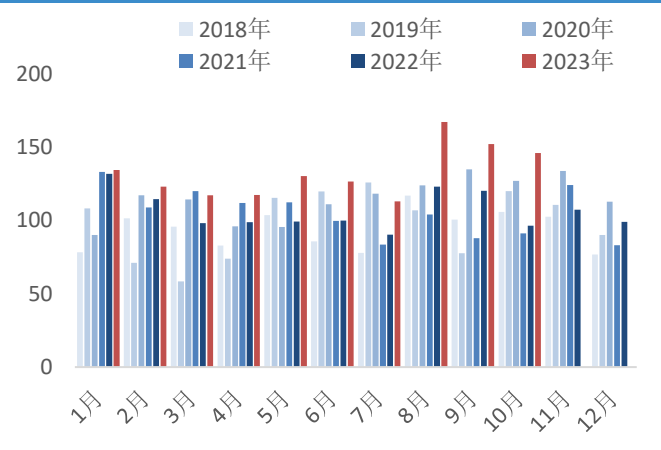
数据来源：卓创 新世纪期货
图 13：国内针叶浆进口量（千吨）



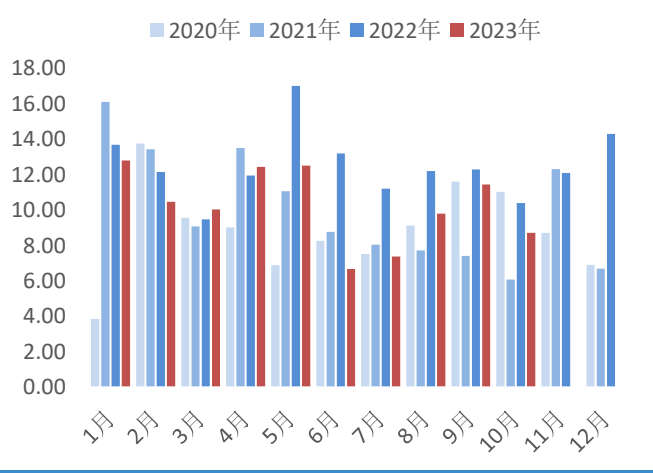
数据来源：卓创 新世纪期货
图 14：国内阔叶浆进口量（千吨）



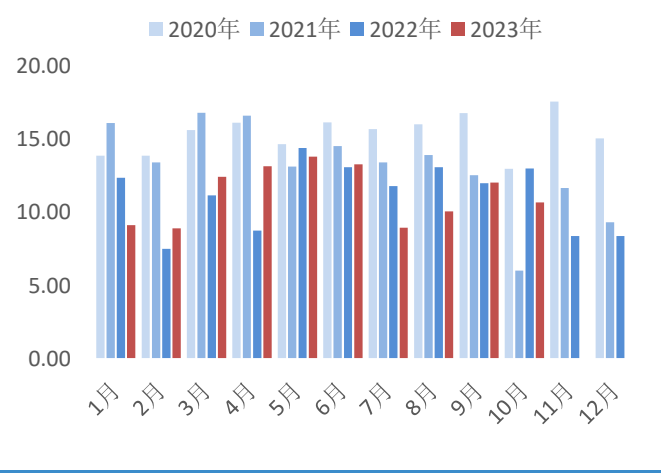
数据来源：卓创 新世纪期货
图 15：国内本色浆进口量（千吨）



数据来源：卓创 新世纪期货
图 16：国内化机浆进口量（千吨）

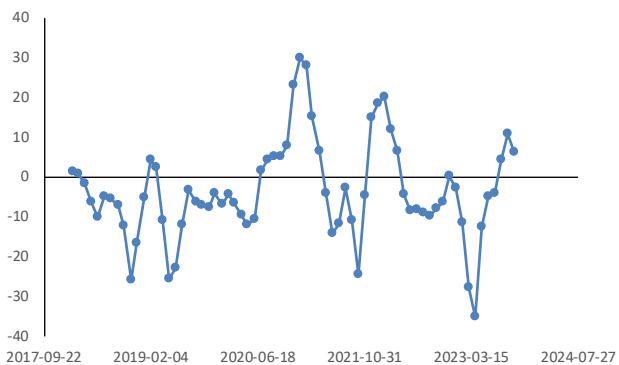


数据来源：卓创 新世纪期货
图 17：国内进口针叶浆主要品牌月度毛利率（%）



数据来源：卓创 新世纪期货

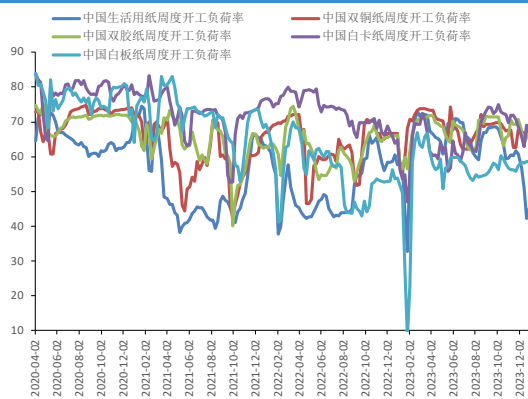
中国进口针叶浆主要品牌毛利率月度统计



数据来源：卓创 新世纪期货

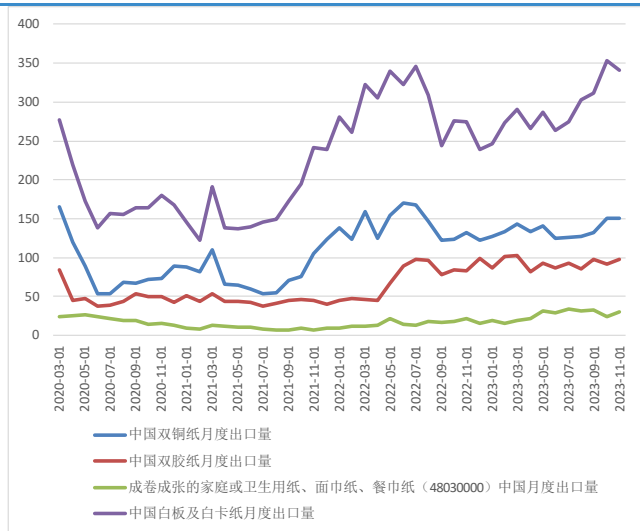
三、需求

图 18：我国各纸种周度开工率 (%)



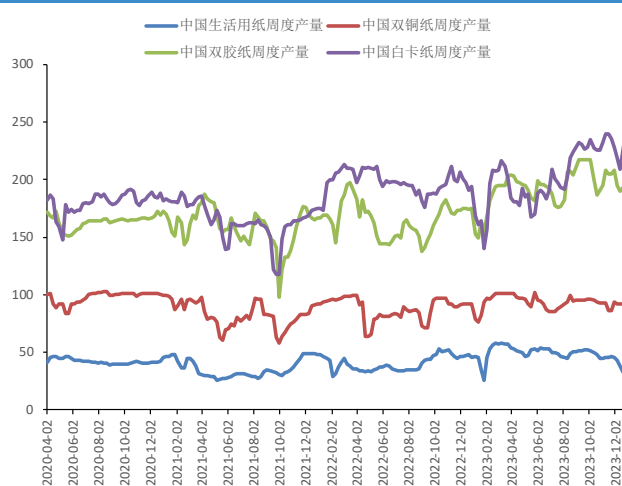
数据来源：卓创 新世纪期货

图 20：我国成品纸出口量 (千吨)



数据来源：卓创 新世纪期货

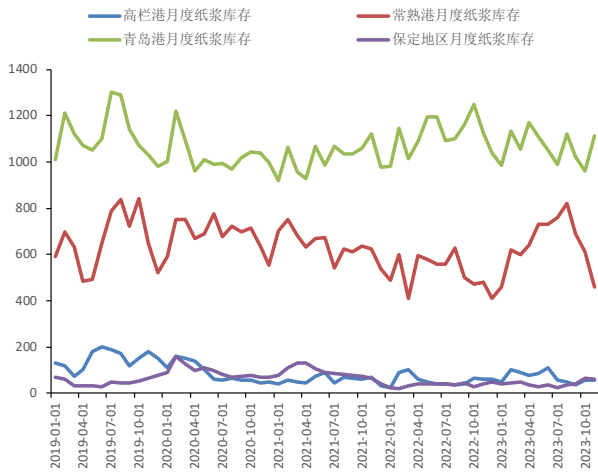
图 19：我国各纸种周度产量 (千吨)



数据来源：卓创 新世纪期货

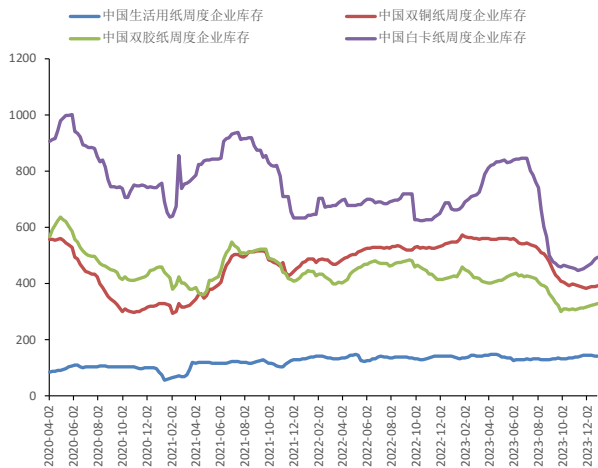
四、库存

图 21: 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 23: 我国各纸种企业库存 (千吨)

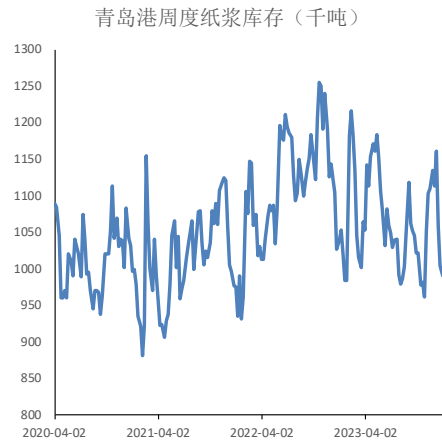


数据来源: 卓创 新世纪期货

五、价格和利润

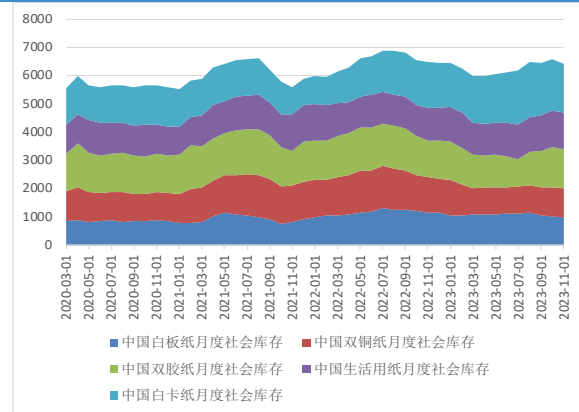
图 25: 我国生活用纸均价季节性 (元/吨)

图 22: 青岛港周度纸浆库存 (千吨)



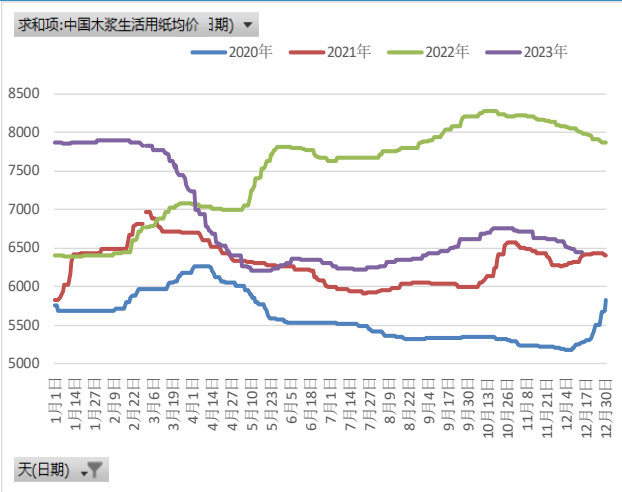
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 24: 我国各种纸社会库存 (千吨)



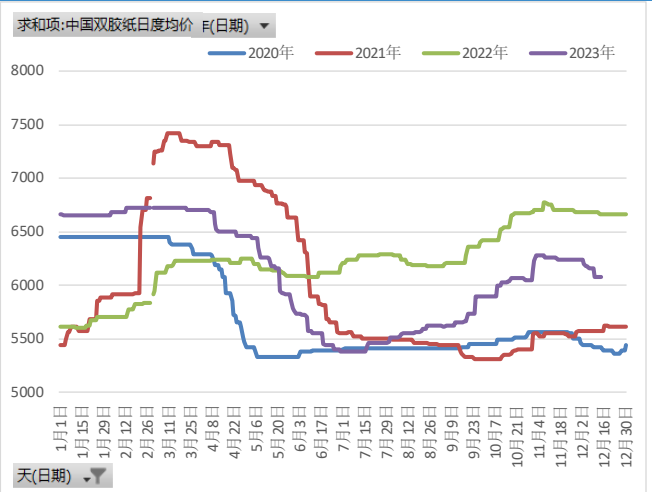
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 26: 我国双胶纸均价季节性 (元/吨)



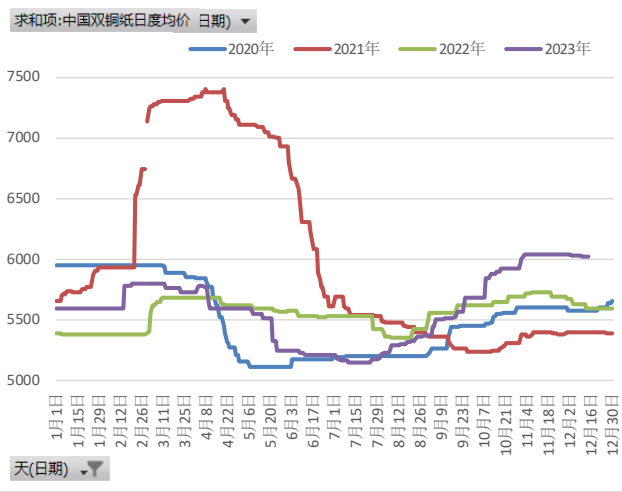
数据来源：卓创 新世纪期货

图 27：我国双铜纸均价季节性（元/吨）



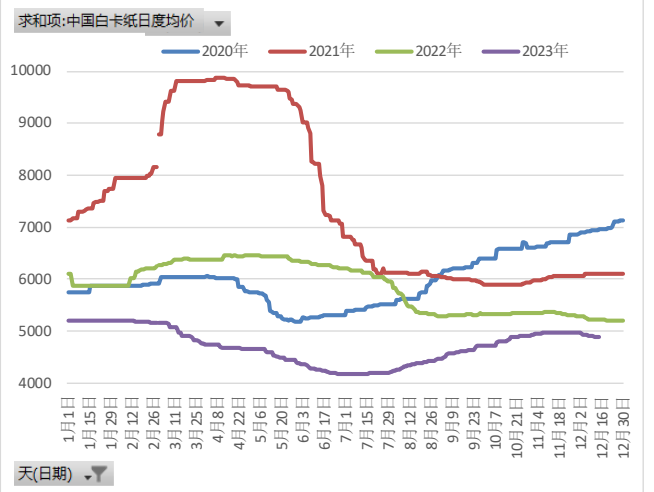
数据来源：卓创 新世纪期货

图 28：我国白卡纸均价季节性（元/吨）



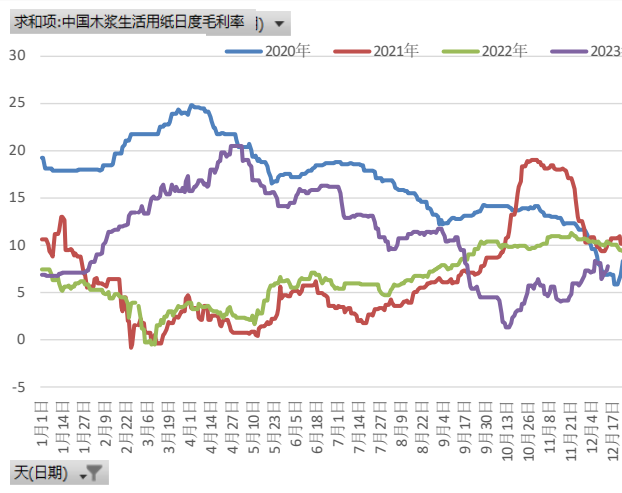
数据来源：卓创 新世纪期货

图 29：我国生活用纸毛利率季节性（%）



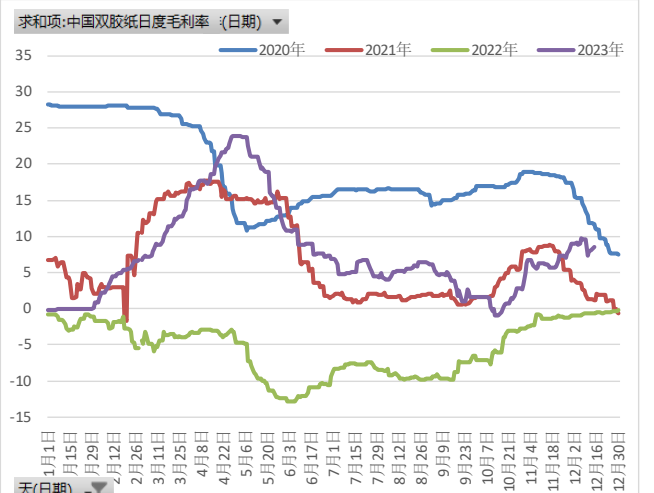
数据来源：卓创 新世纪期货

图 30：我国双胶纸毛利率季节性（%）



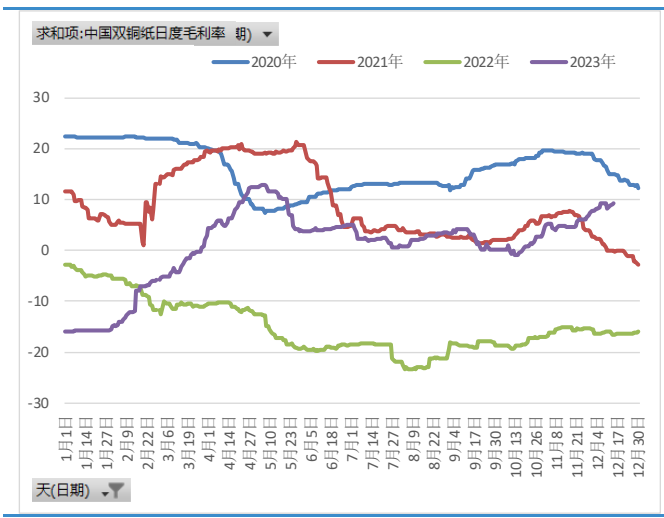
数据来源：卓创 新世纪期货

图 31：我国双铜纸毛利率季节性（%）



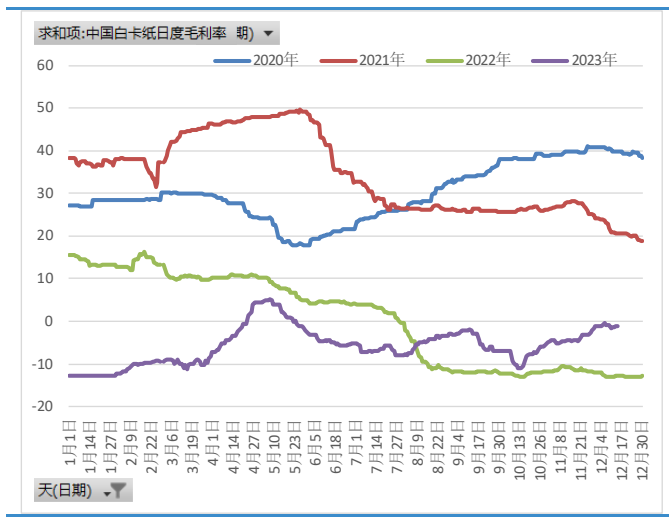
数据来源：卓创 新世纪期货

图 32：我国白卡纸毛利率季节性（%）



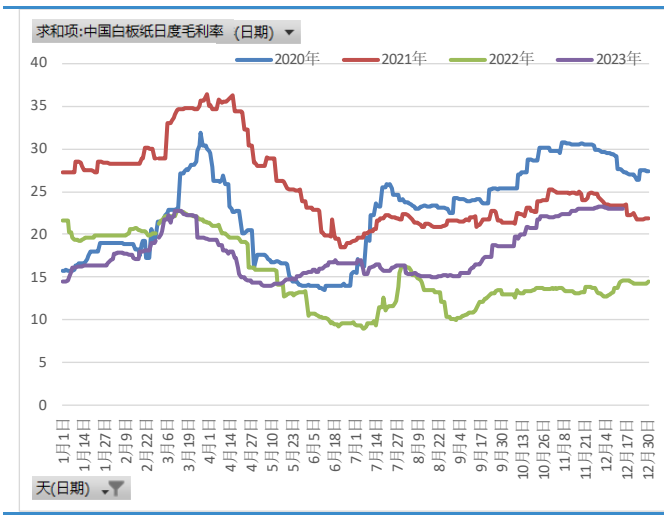
数据来源：卓创 新世纪期货

图 33：我国白板纸毛利率季节性 (%)

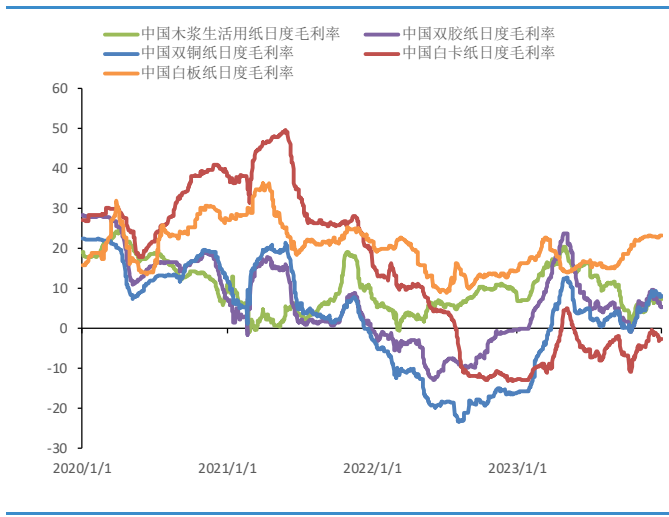


数据来源：卓创 新世纪期货

图 34：我国各纸种毛利率 (%)



数据来源：卓创 新世纪期货

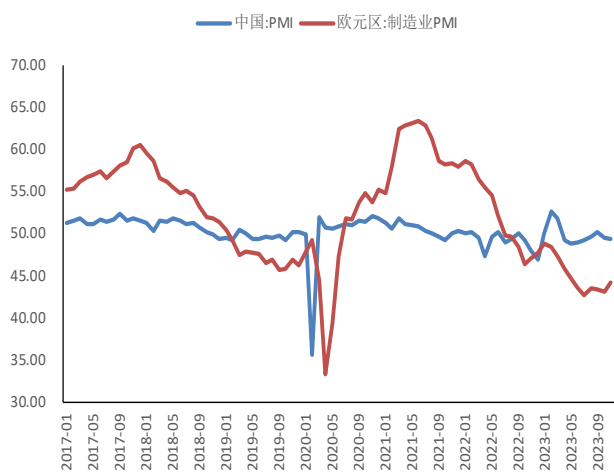


数据来源：卓创 新世纪期货

六、宏观消费

图 35：中国和欧元区制造业 PMI

图 36：中国社会消费品零售总额

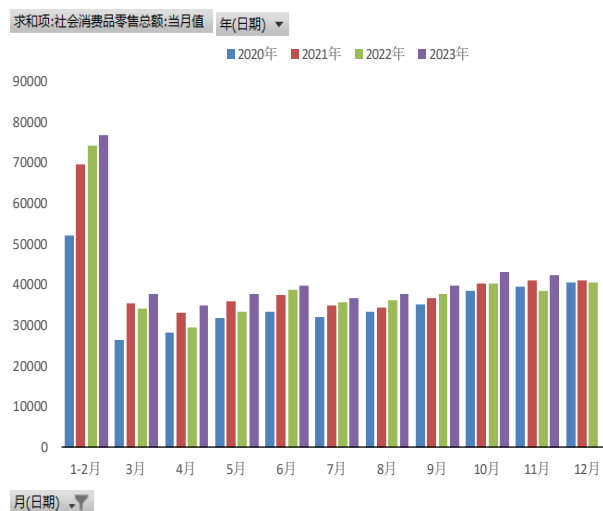


数据来源: WIND 新世纪期货

图 37: 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



数据来源: WIND 新世纪期货

图 38: 美元兑人民币中间价



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>