

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>

原木底部反弹；浆价偏震荡；胶版纸震荡

一、行情回顾：

LG 主力收盘 788.5，+1.28%；LG 主力升水 8.5，-20。

SP 主力收盘 5480，+1.59%；SP 主力升水 255，+11。

OP 主力收盘 4260，-0.42%；OP 主力贴水 471.25，+18。

二、行情分析：

原木：原木现货市场价格偏弱运行，4/6 米中 A 在江苏地区价格分别下降 10 元至 760/780，6 米大 A 在山东地区价格下跌 30 元至 950，4/6 米中 A 在山东地区价格稳定在 750/780。CFR11 月外盘价 116 美元，较上月上涨 1 美元。10 月，新西兰原木至中国发运量 150.2 万方，较上月增加 2%；9 月针叶原木进口量 200.13 万方，环比+16.01%，同比-7.37%；上周到港量 31.5 万方，环比减少 40%。11 月 14 日当周，港口日均出库量 6.56 万方，较上周减少 0.07 万方。11 月 14 日，港口库存 295 万方，较上周累库 2 万方，辐射松库存 243 万方，较上周累库 2 万方。

纸浆：9 月针叶浆进口量 69.08 万吨，同比+11.33%，环比+12.52%。针叶浆最新外盘价为 680 美元/吨，较上期下跌 20 美元。广东乌桕浆现货市场价格 5215 元/吨，较上周上涨 1.66%。本周中国主要地区及港口纸浆库存量 197.66 万吨，较上周上升 4.22%，由跌转涨。纸厂平均开工率为 61.22%，环比回落 0.09%，纸厂企业库存去库，但库存压力仍存，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 4731.25 元/吨。上周双胶纸开工率为 52.2%，环比回落 0.33 个百分点，周度产量 18.3 万吨，环比减少 0.6%，企业库存小幅累库。

三、结论及操作建议：

原木：供应端，上周到港量大幅减少至 40 万方以下，供应压力边际减弱，但难以改变供应承压局面；需求端，全国日均出库量稳定在 6 万方以上，山东地区出货环比减少，江苏地区环比增加。原木近期的到港压力使得港口库存连续三周累库，库存压力较大。上周部分外商下调报价，但国内贸易商面临倒挂事实，接货意愿不高，外盘价仍存下调预期。原木期货合约优化预期提振长期信心。短期看，原木供应端边际利好，成本存支撑，预计价格底部反弹为主，但上涨动力不强，不排除由于流动性差导致的大幅波动。

纸浆：供应面稳定，港口库存增加，关注 200 万吨关键值。下游处于淡季，需求端维持刚需；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，针叶浆外盘报跌浆价形成拖累。短期预计浆价震荡为主。

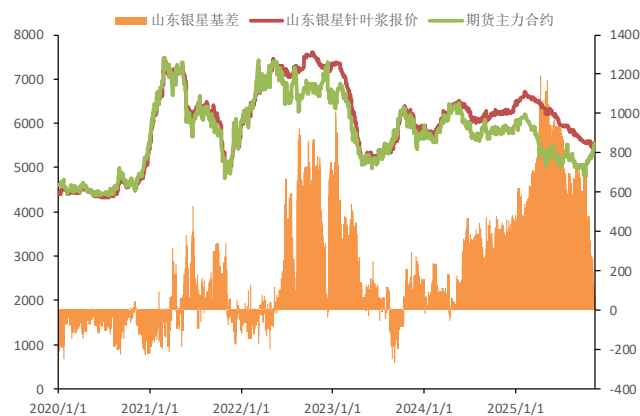
双胶纸：双胶纸开工预期稳定，供应面变化不大。出版招标持续推进，但市场偏谨慎观望情绪居多，需求维持刚需。纸价利润低位，高价备货积极性低。短期预计价格震荡为主。

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。

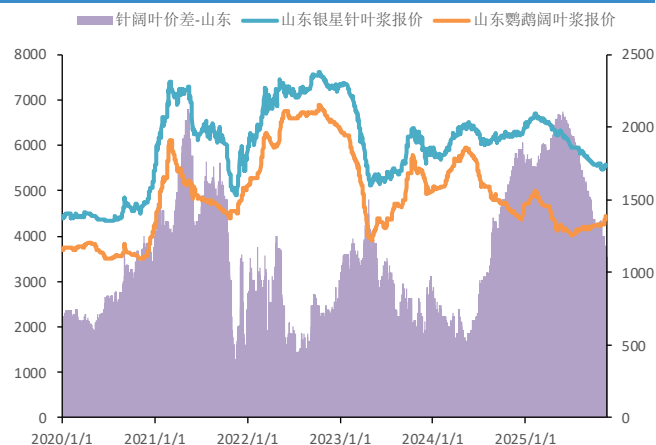
一、期货市场及现货市场回顾

图 1：纸浆期货价格及山东银星基差



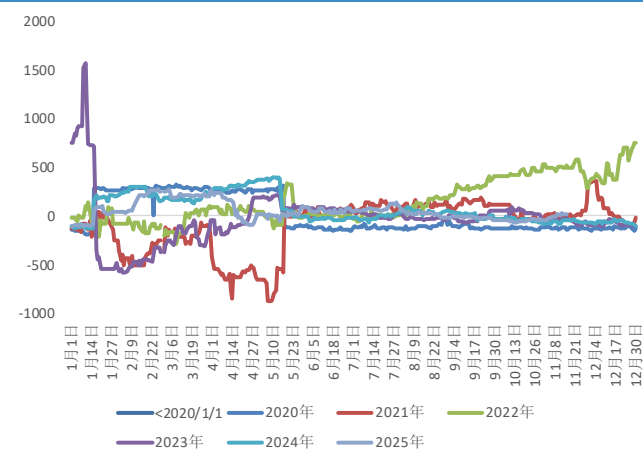
数据来源：卓创 新世纪期货

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

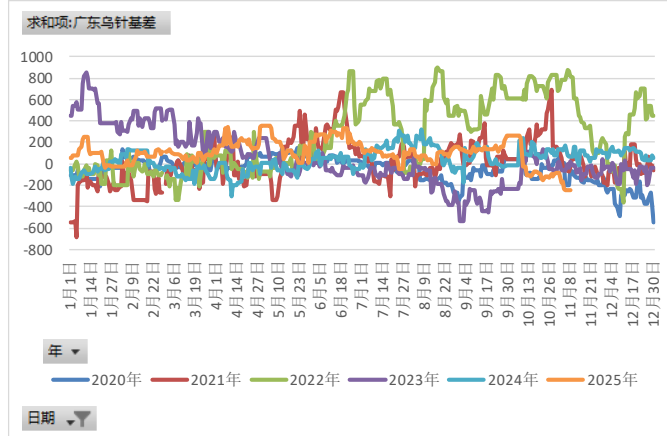
图 5：纸浆期货 01 合约与纸浆期货 05 合约价差



数据来源：卓创 新世纪期货

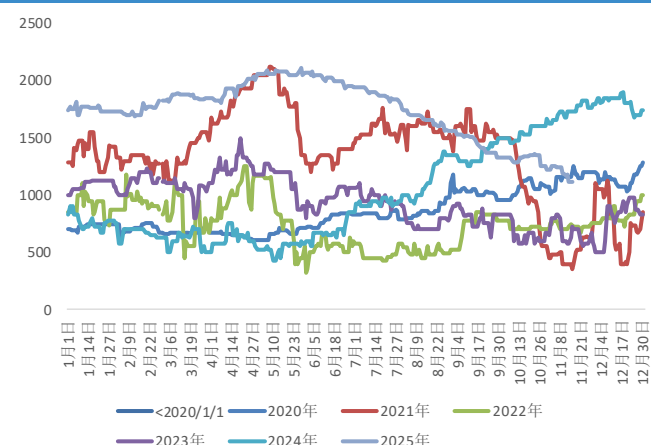
图 7：进口浆外盘价走势图

图 2：纸浆广东乌针基差季节性



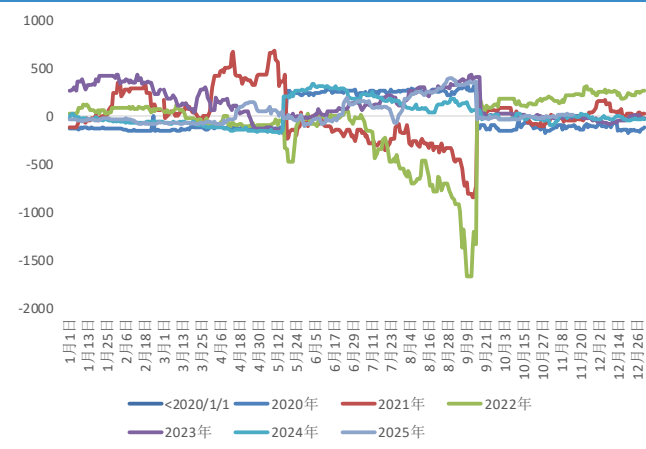
数据来源：卓创 新世纪期货

图 4：山东针阔叶价差季节性



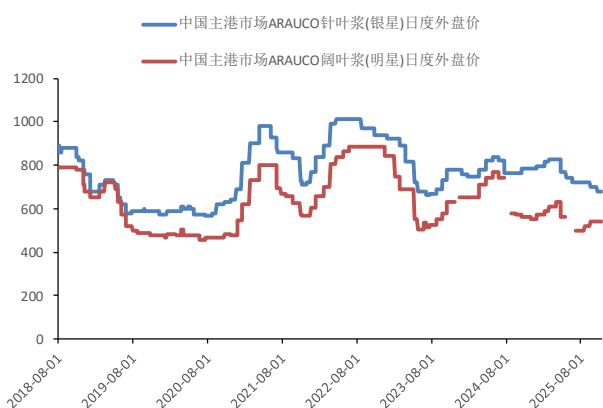
数据来源：卓创 新世纪期货

图 6：纸浆期货 05 合约与纸浆期货 09 合约价差



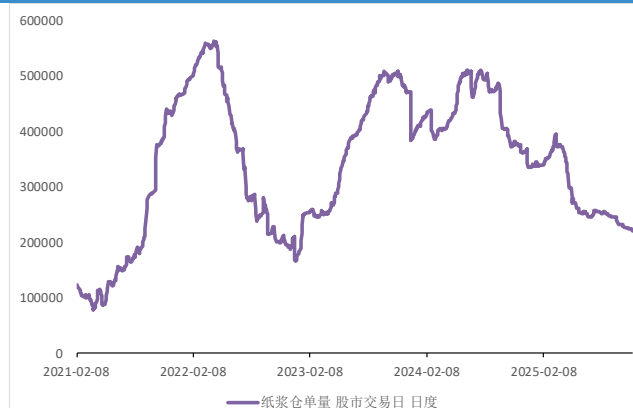
数据来源：卓创 新世纪期货

图 8：纸浆主力合约持仓量



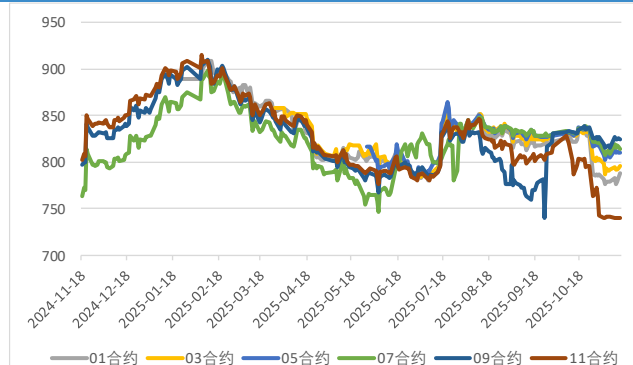
数据来源：卓创 新世纪期货

图 9：纸浆仓单量



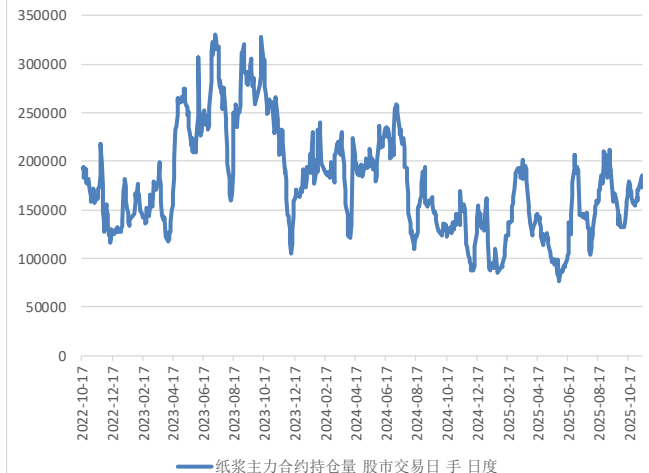
数据来源：卓创 新世纪期货

图 11：原木期货合约价格



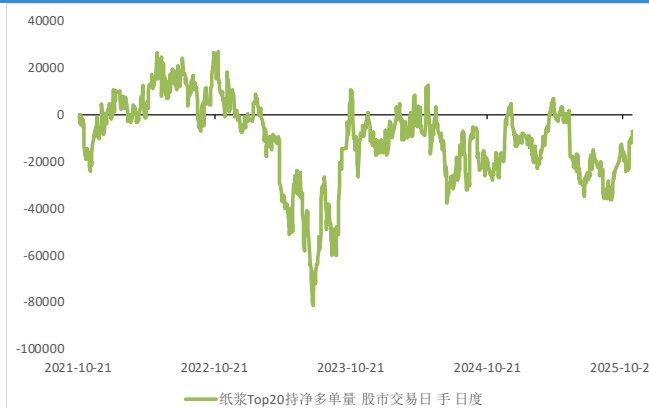
数据来源：木联 新世纪期货

图 13：辐射松 4 米中 A 江苏市场价格季节性



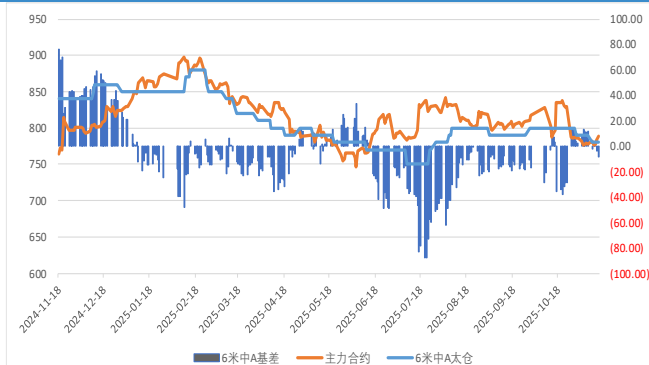
数据来源：卓创 新世纪期货

图 10：纸浆 TOP20 持净多单量



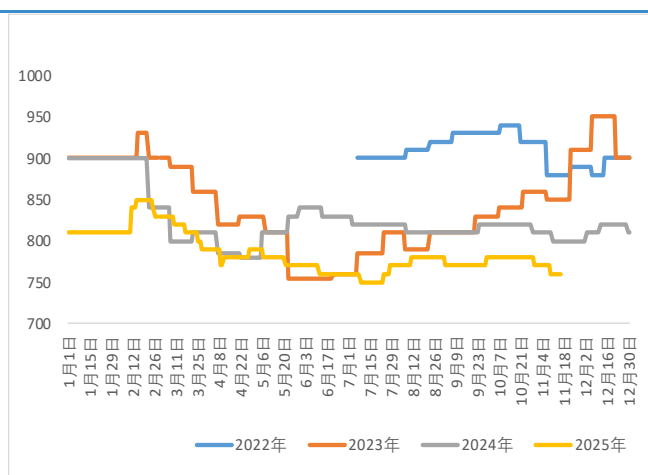
数据来源：卓创 新世纪期货

图 12：原木主力合约价格及基差



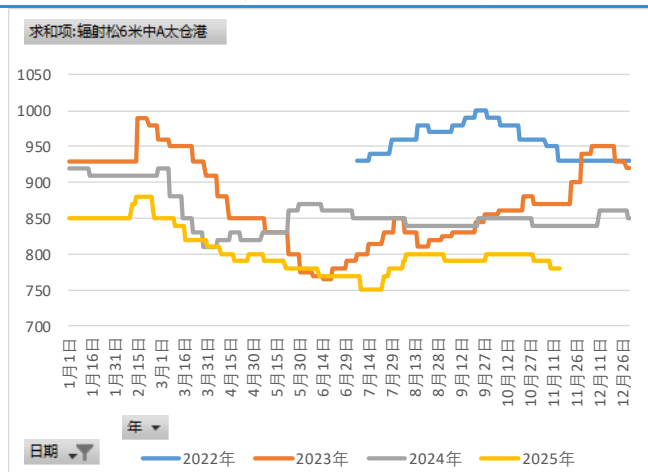
数据来源：木联 新世纪期货

图 14：辐射松 4 米中 A 山东市场价格季节性



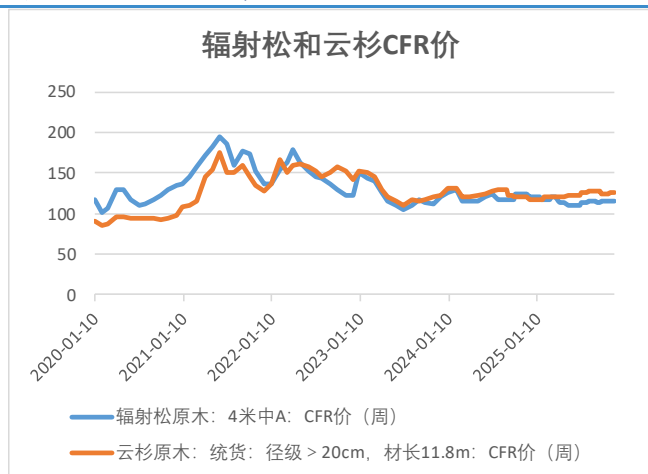
数据来源：木联 新世纪期货

图 15: 辐射松 6 米中 A 江苏市场价格季节性



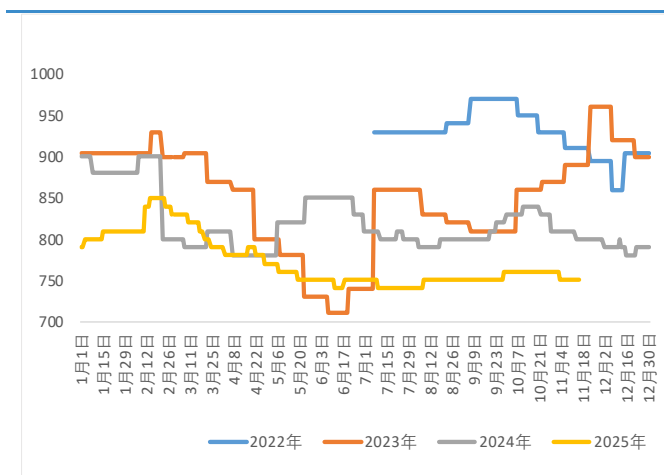
数据来源：木联 新世纪期货

图 17: 辐射松和云杉 CFR 价



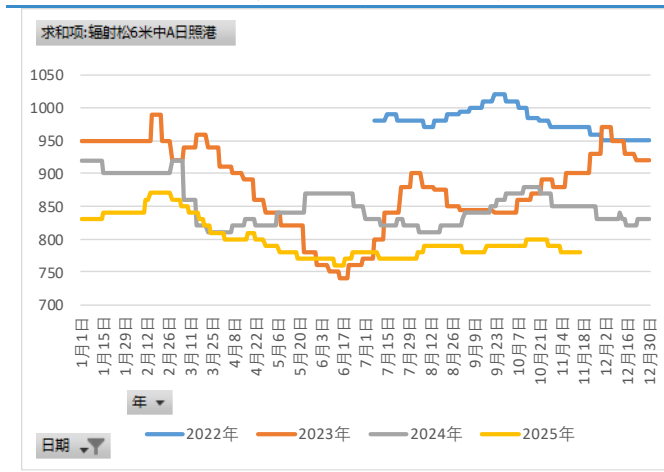
数据来源：木联 新世纪期货

图 19: 辐射松 5.9 米大/中/小 A 现货市场价格



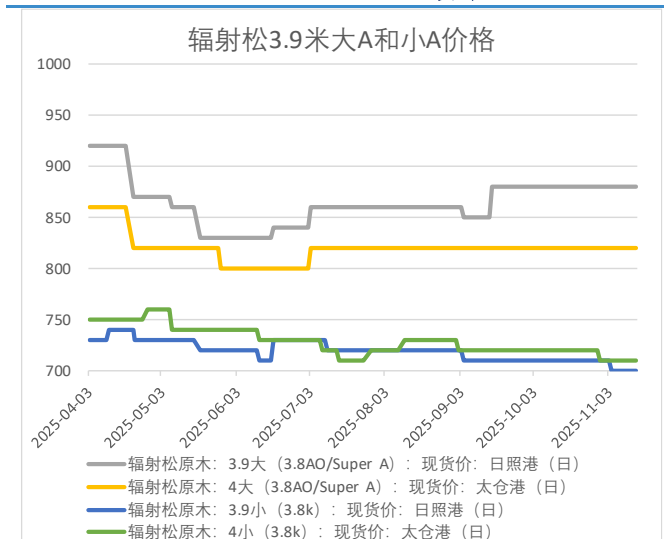
数据来源：木联 新世纪期货

图 16: 辐射松 6 米中 A 山东市场价格季节性



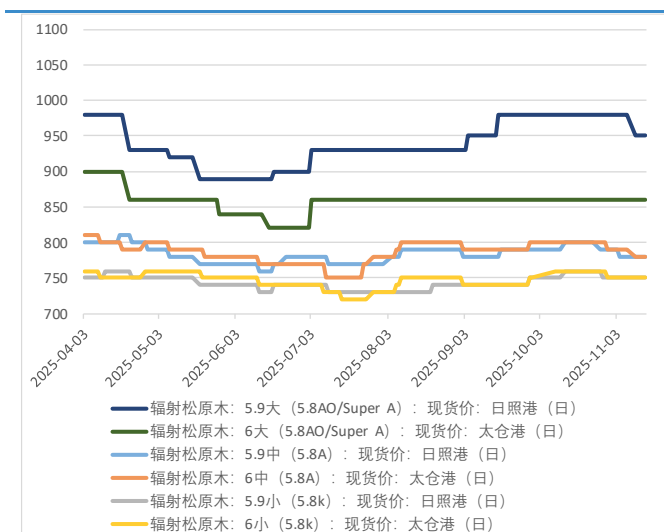
数据来源：木联 新世纪期货

图 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

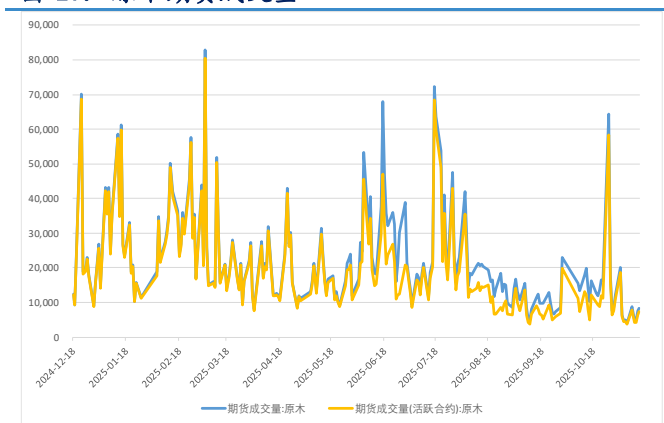
图 20: 云杉 11.8 米现货市场价格



数据来源：木联 新世纪期货
图 21：原木期货成交量



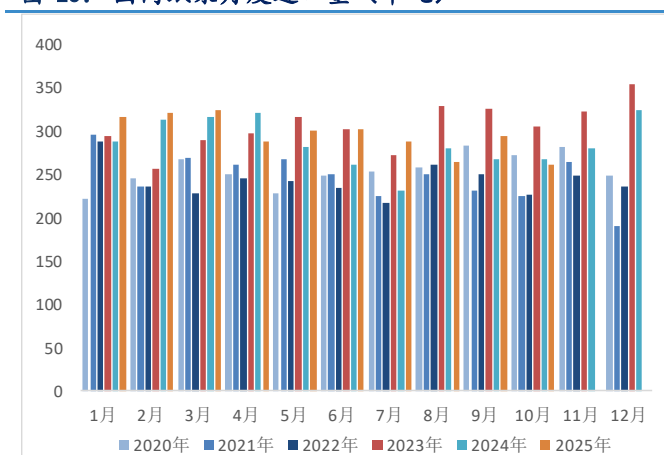
数据来源：木联 新世纪期货
图 22：原木期货持仓量



数据来源：卓创 新世纪期货

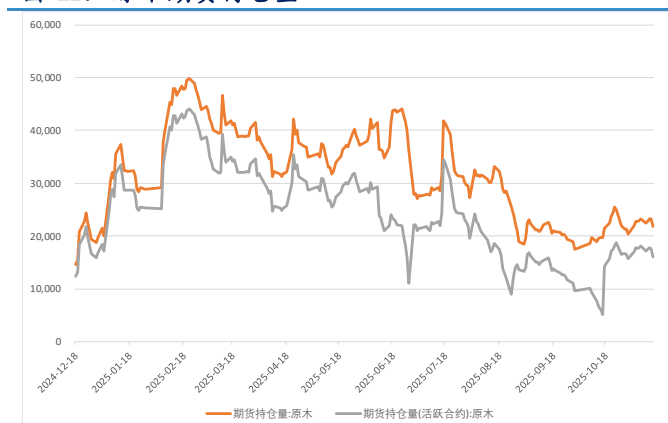
二、供给

图 23：国内纸浆月度进口量（千吨）



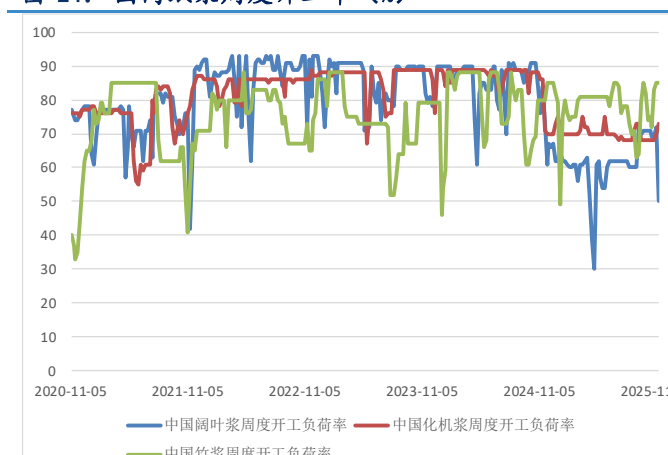
数据来源：卓创 新世纪期货

图 25：国内针叶浆月度进口量（千吨）



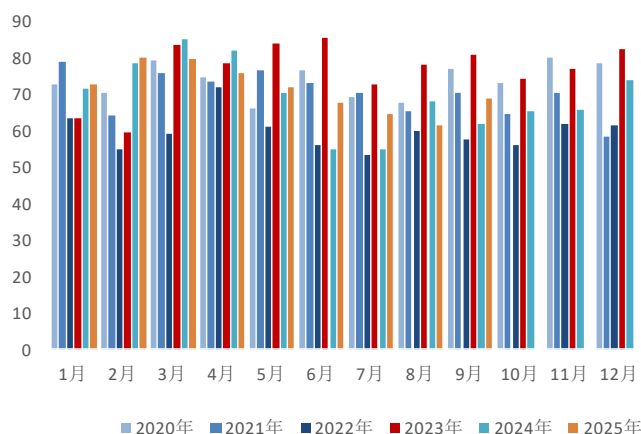
数据来源：卓创 新世纪期货

图 24：国内纸浆周度开工率（%）



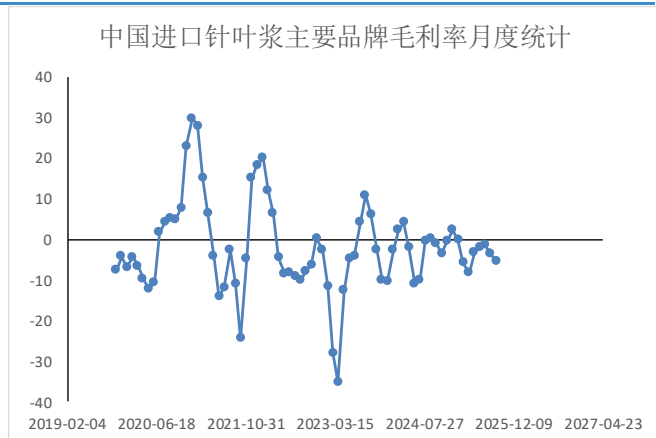
数据来源：卓创 新世纪期货

图 26：国内阔叶浆月度进口量（千吨）



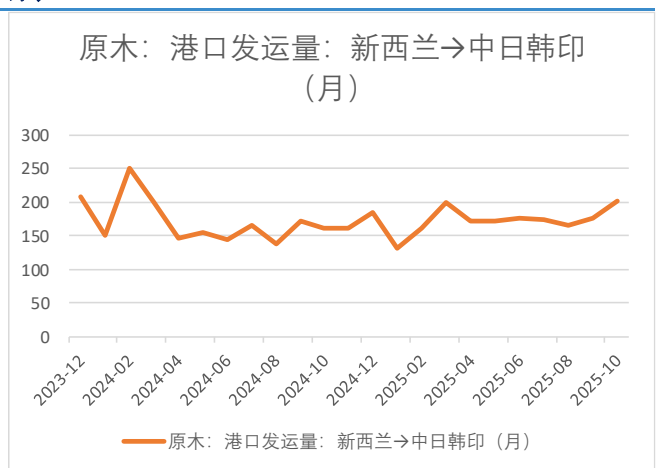
数据来源：卓创 新世纪期货

图 27: 中国针叶浆主要品牌进口毛利率



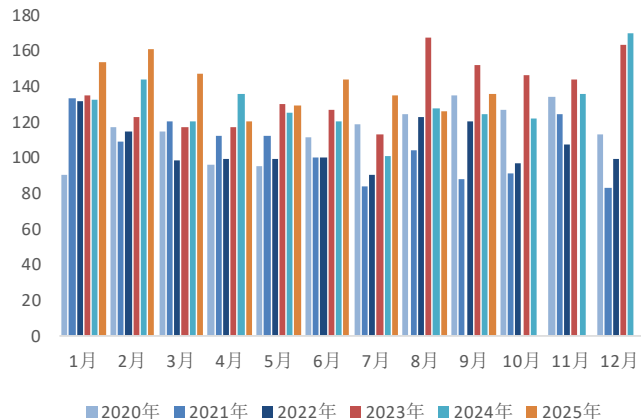
数据来源：卓创 新世纪期货

图 29: 新西兰至中日韩的原木港口发运量（单位：万方）



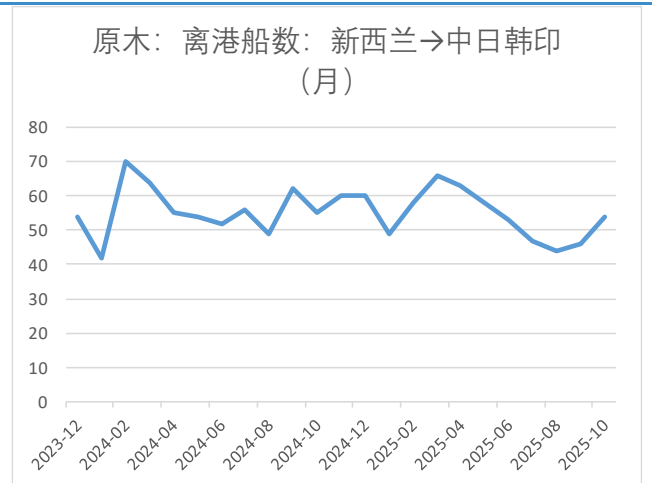
数据来源：木联 新世纪期货

图 31: 我国针叶原木进口量（单位：万方）



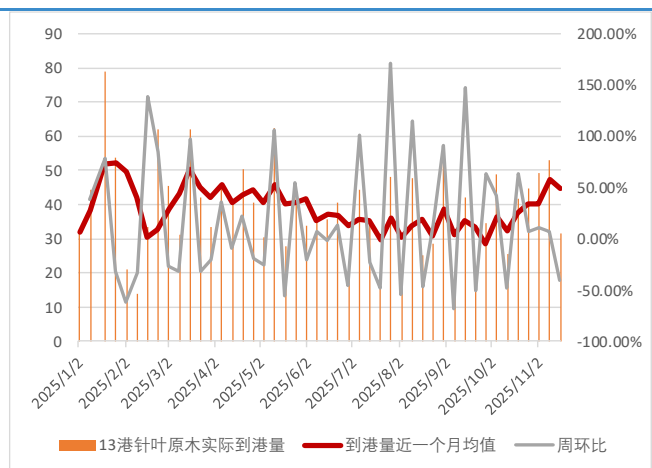
数据来源：卓创 新世纪期货

图 28: 新西兰至日中韩的离港船数



数据来源：木联 新世纪期货

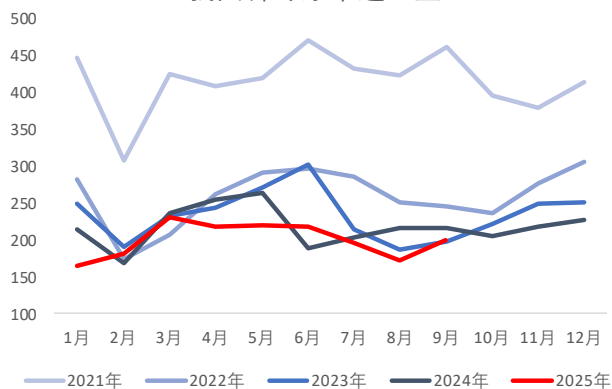
图 30: 原木周度到港量及环比（单位：万方）



数据来源：木联 新世纪期货

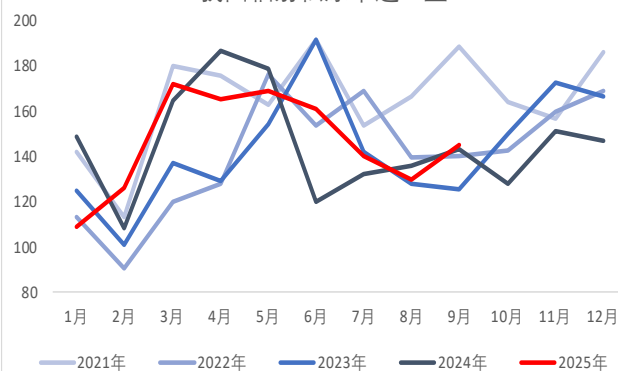
图 32: 我国辐射松进口量（单位：万方）

我国针叶原木进口量



数据来源：木联 新世纪期货

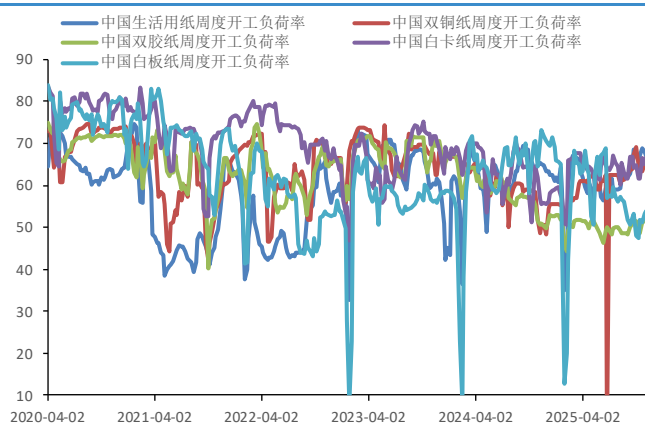
我国辐射松原木进口量



数据来源：木联 新世纪期货

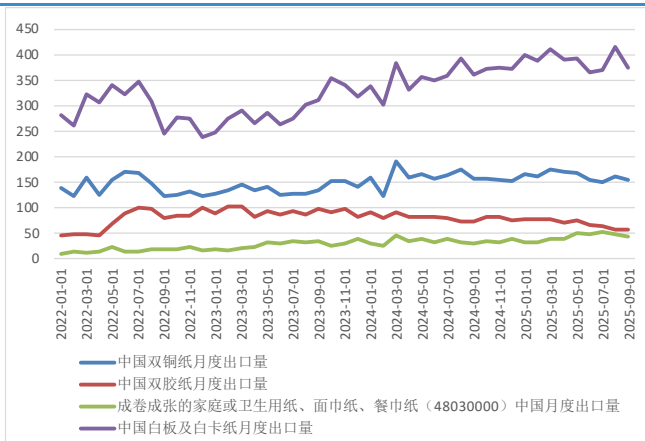
三、需求

图 33：我国各纸种周度开工率（%）



数据来源：卓创 新世纪期货

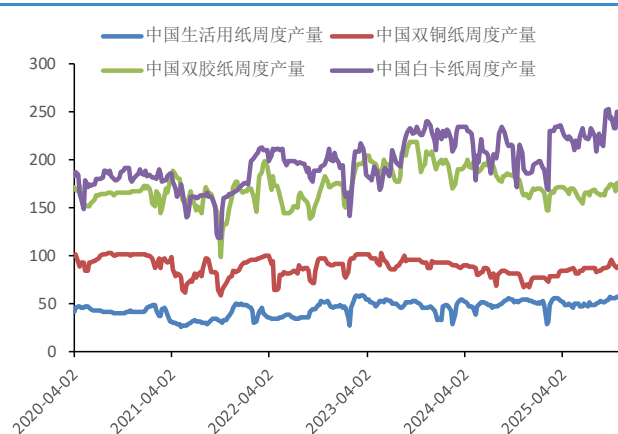
图 35：我国成品纸出口量（千吨）



数据来源：卓创 新世纪期货

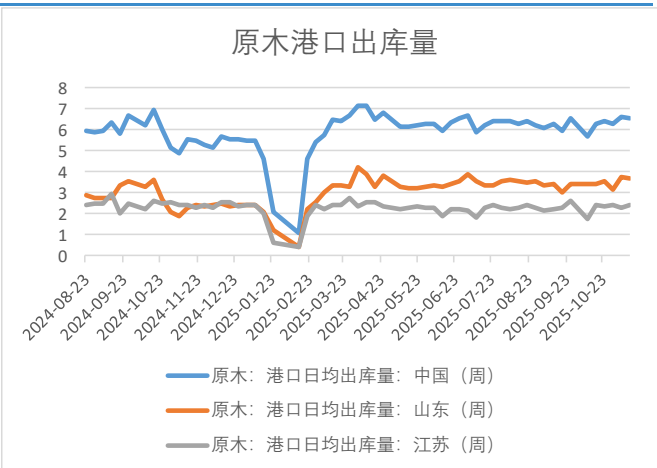
图 37：中国林业 PMI

图 34：我国各纸种周度产量（千吨）



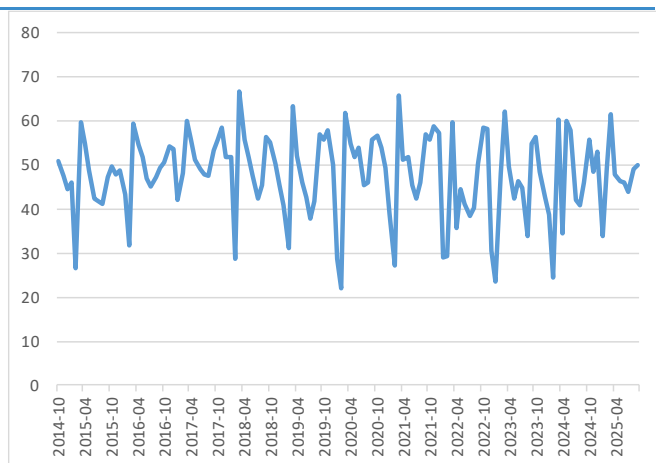
数据来源：卓创 新世纪期货

图 36：原木港口出库量（万方）



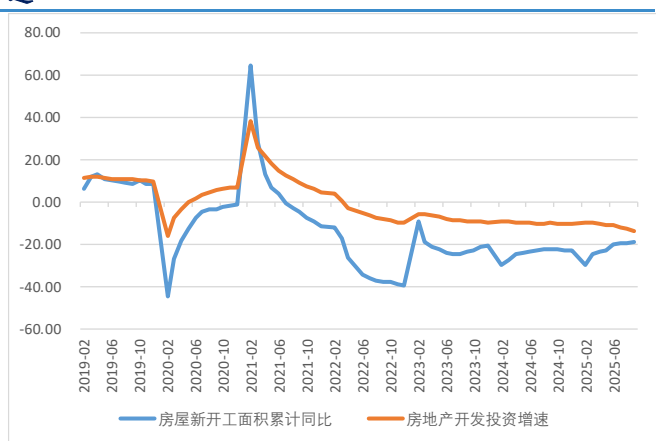
数据来源：木联 新世纪期货

图 38：中国建筑业 PMI



数据来源：木联 新世纪期货

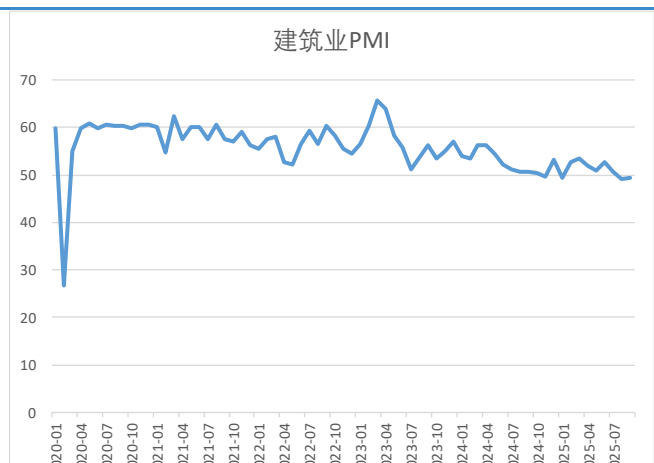
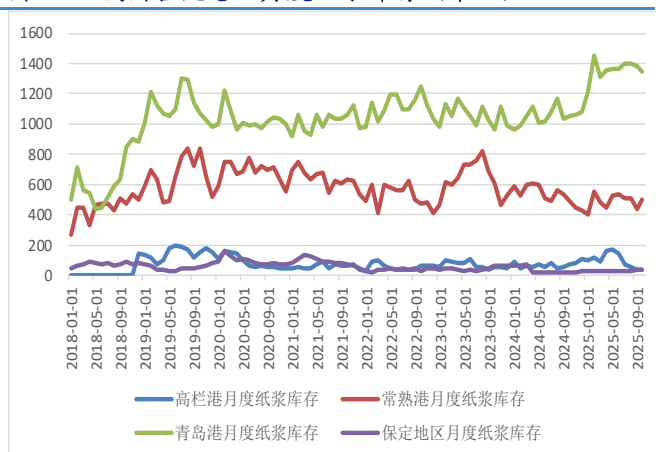
图 39: 房屋新开工面积累计同比和房地产开发投资增速



数据来源：WIND 新世纪期货

四、库存

图 40: 我国各大港口月度纸浆库存（千吨）



数据来源：WIND 新世纪期货

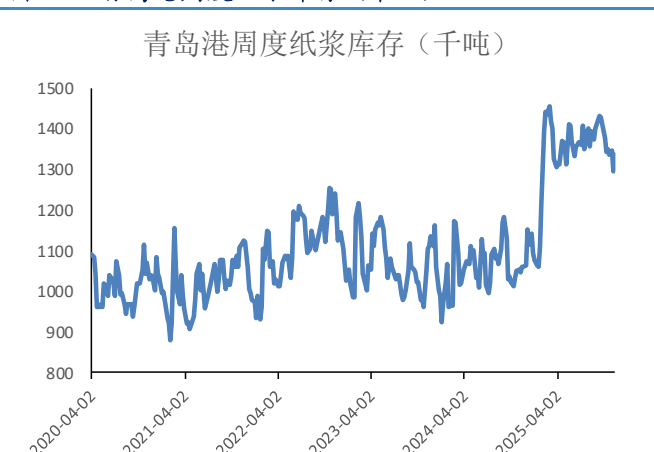
图 41: 青岛港周度纸浆库存（千吨）



数据来源：卓创 新世纪期货

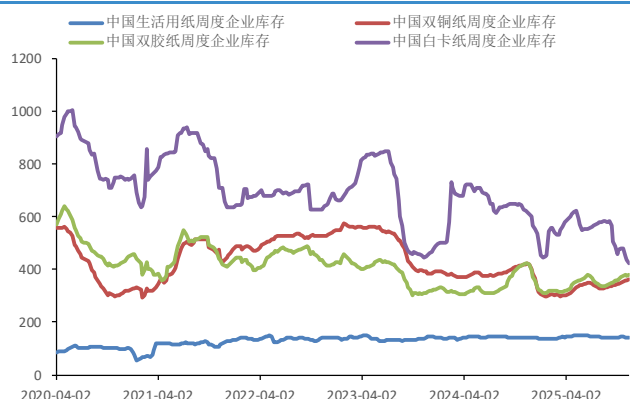
四、库存

图 42: 我国各纸种企业库存（千吨）



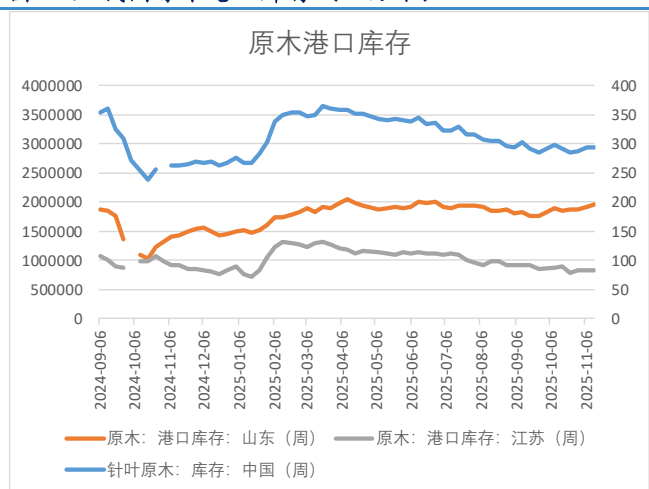
数据来源：卓创 新世纪期货

图 43: 我国各种纸社会库存（千吨）



数据来源：卓创 新世纪期货

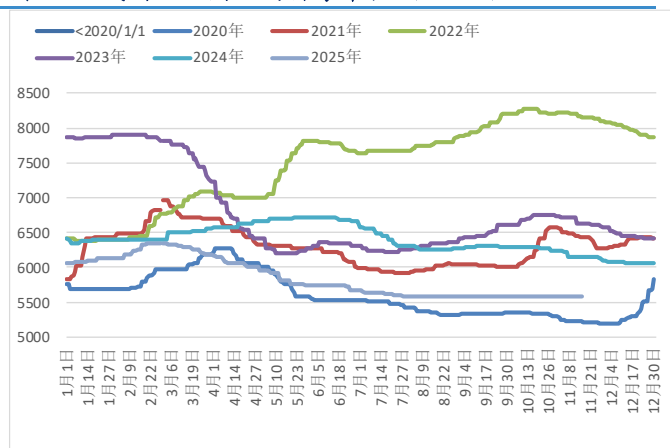
图 44: 我国原木港口库存 (立方米)



数据来源：卓创 新世纪期货

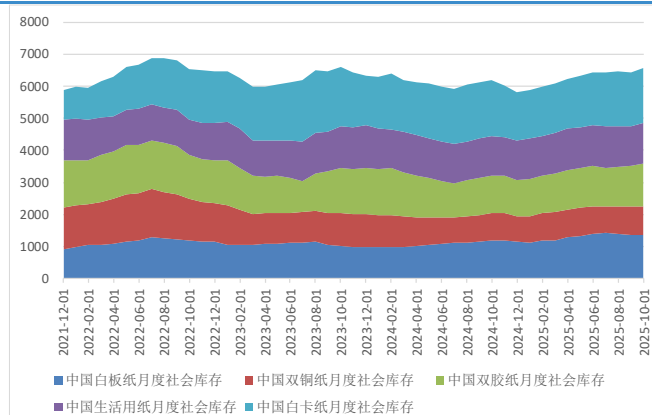
五、价格和利润

图 46: 我国生活用纸均价季节性 (元/吨)



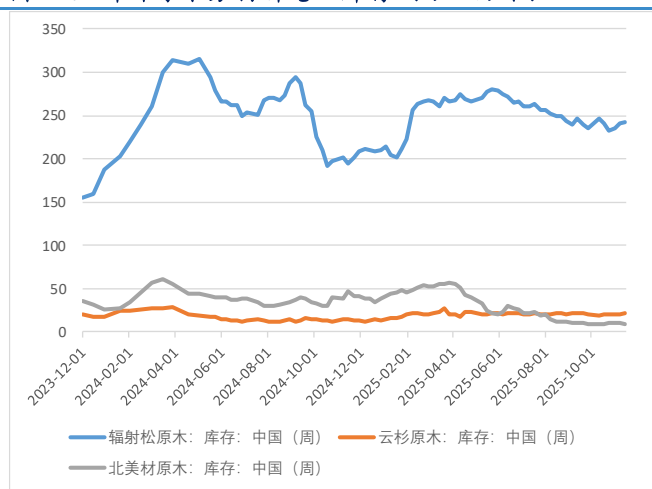
数据来源：卓创 新世纪期货

图 48: 我国双铜纸均价季节性 (元/吨)



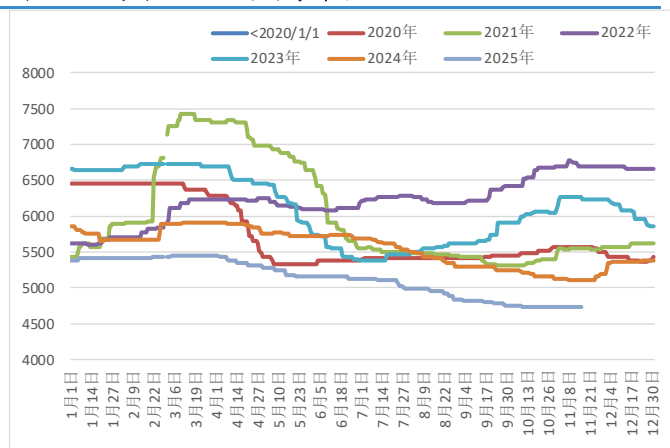
数据来源：卓创 新世纪期货

图 45: 针叶原木分材种港口库存 (万立方米)



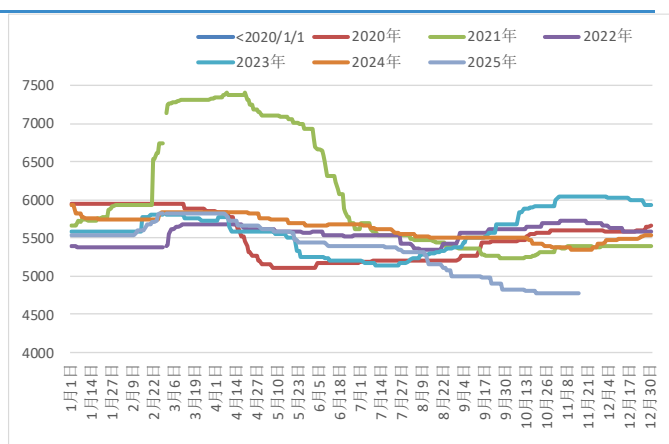
数据来源：卓创 新世纪期货

图 47: 我国双胶纸均价季节性 (元/吨)



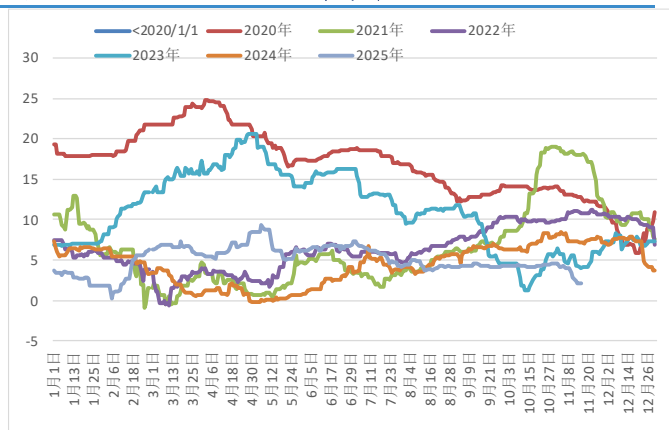
数据来源：卓创 新世纪期货

图 49: 我国白卡纸均价季节性 (元/吨)



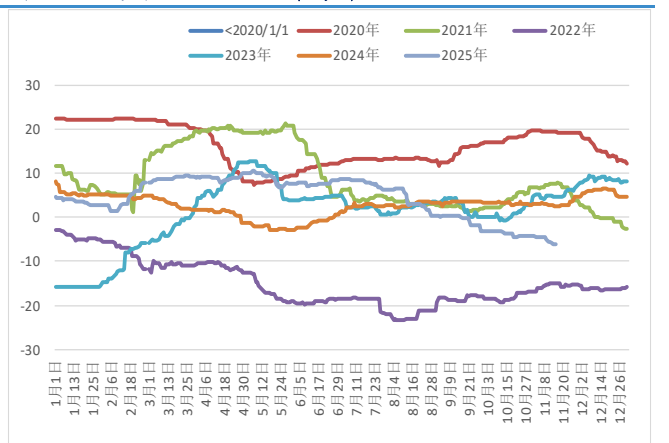
数据来源：卓创 新世纪期货

图 50: 我国生活用纸毛利率季节性 (%)



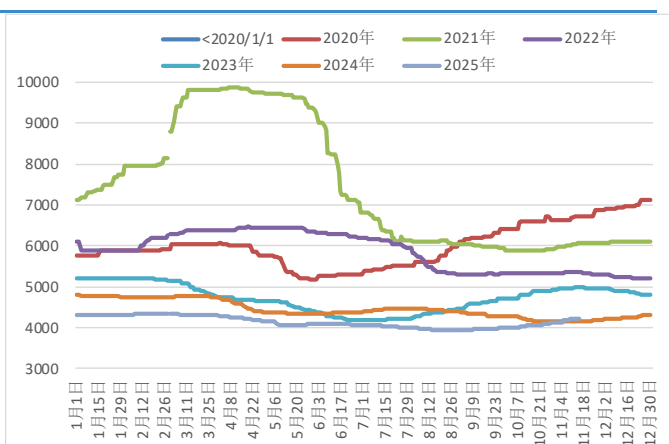
数据来源：卓创 新世纪期货

图 52: 我国双铜纸毛利率季节性 (%)



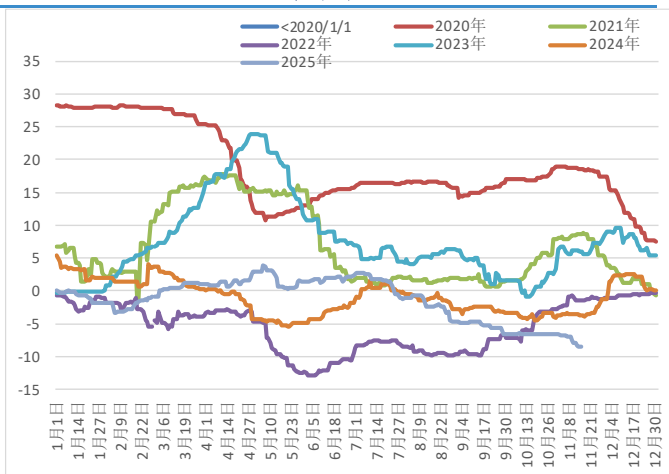
数据来源：卓创 新世纪期货

图 54: 我国白板纸毛利率季节性 (%)



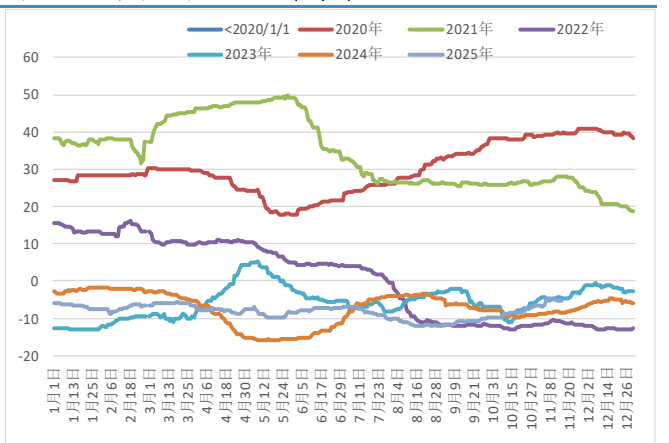
数据来源：卓创 新世纪期货

图 51: 我国双胶纸毛利率季节性 (%)



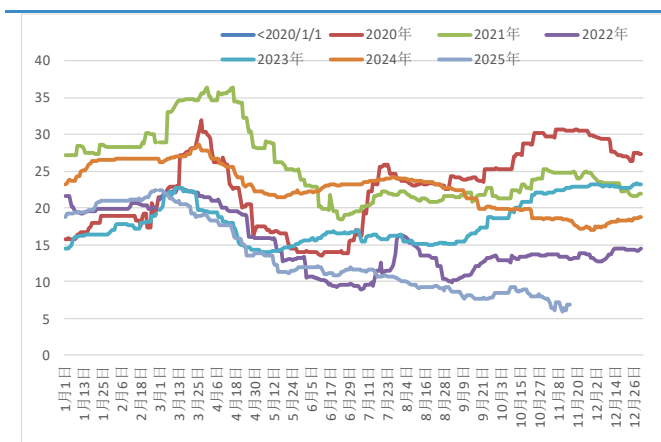
数据来源：卓创 新世纪期货

图 53: 我国白卡纸毛利率季节性 (%)



数据来源：卓创 新世纪期货

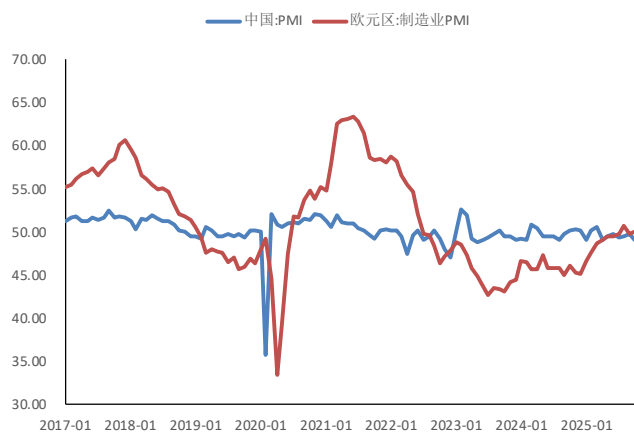
图 55: 我国各纸种毛利率 (%)



数据来源：卓创 新世纪期货

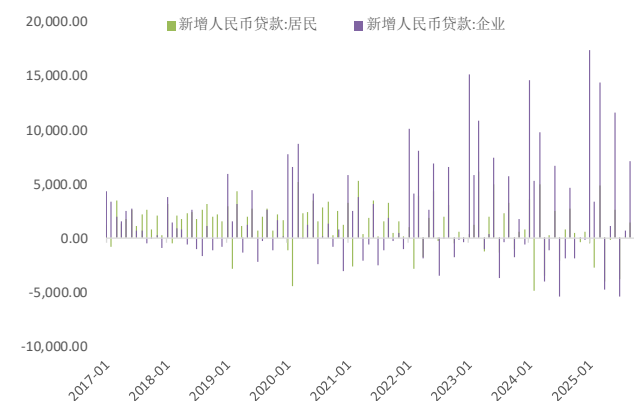
六、宏观

图 56: 中国和欧元区制造业 PMI

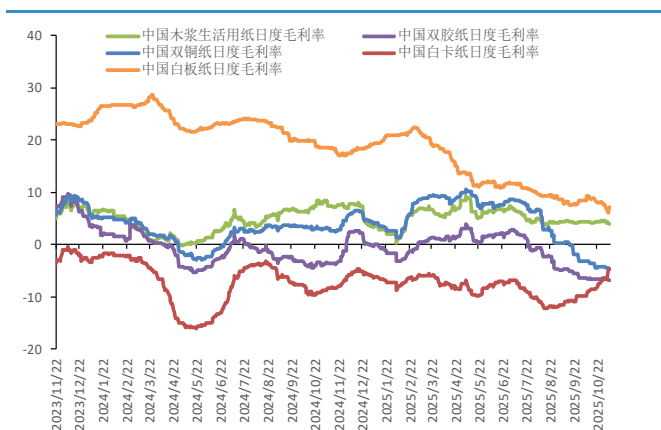


数据来源：WIND 新世纪期货

图 58: 金融机构新增人民币贷款:居民和企业

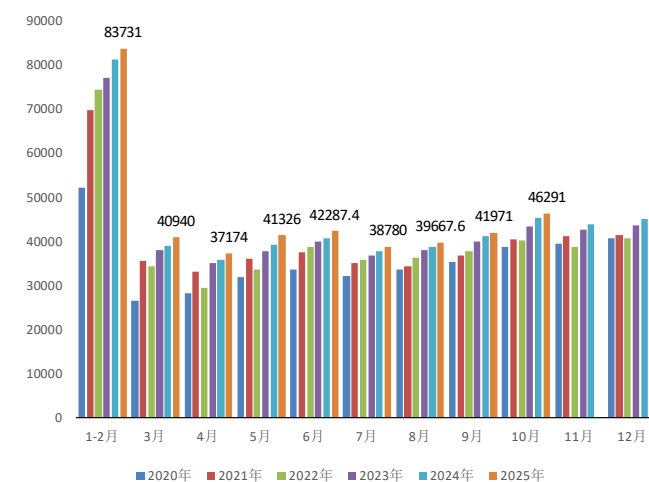


数据来源：WIND 新世纪期货



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 59: 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>