

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>

原木筑底震荡；浆价偏弱震荡；胶版纸小幅上涨

一、行情回顾：

LG 主力收盘 765, -0.46%; LG 主力贴水 5, +3.5。

SP 主力收盘 5198, -0.57%; SP 主力升水 98, -5。

OP 主力收盘 4120, +0.49%; OP 主力贴水 617.5, -13.75。

二、行情分析：

原木：原木现货市场价格偏弱运行，4/6 米小 A 在江苏地区价格分别下降 10 元至 690/730, 6 米大 A 在山东地区价格下跌 10 元至 940。CFR12 月外盘价 116 美元，与上月持平，实际有价无市。10 月，新西兰原木至中国发运量 150.2 万方，较上月增加 2%; 10 月针叶原木进口量 190.78 万方，环比-4.67%，同比-7.14%; 上周预计到港量 21.7 万方，环比减少 48%。11 月 28 日当周，港口日均出库量 6.13 万方，较上周减少 0.31 万方。11 月 28 日，港口库存 297 万方，较上周去库 6 万方，辐射松库存 245 万方，较上周去库 6 万方。

纸浆：10 月针叶浆进口量 69.12 万吨，同比+5.97%，环比+0.06%。针叶浆最新外盘价为 680 美元/吨，环比持平。广东乌针浆现货市场价格 5110 元/吨，较上周下跌 1.64%。本周中国主要地区及港口纸浆库存量 204.11 万吨，较上周上升 1.53%，涨幅收窄 0.18 个百分点。纸厂平均开工率为 61.64%，环比回落 0.63%，纸厂企业库存小幅累库，库存压力仍存，对原料采购积极性不高，拖累浆价。

双胶纸：现货市场价格周中涨价 6.25 元至 4737.5 元/吨。上周双胶纸开工率为 53.43%，环比上升 1.53 个百分点，周度产量 18.73 万吨，环比增加 2.97%，企业库存小幅累库。

三、结论及操作建议：

原木：供应端，上周到港量预计骤减，供应压力减弱，但前期的到港仍待消化；需求端，全国日均出库量稳定在 6 万方以上，但环比减少，下游维持刚需难有明显改善。原木到港压力减弱港口库存出现去库，下跌至 300 万方以下。成本端，外盘报价区间扩大，实际成交有望下跌至 115 美元或以下。原木期货合约优化预期提振长期信心。短期看，原木到港低位库存压力减弱，成本支撑减弱，需求难有改善，预计价格筑底震荡为主。

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，需求端出现结构性减弱；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，阔叶浆外盘报涨对浆价存一定支撑。短期预计浆价偏弱震荡为主。

双胶纸：双胶纸开工预期稳定，供应面变化不大。出版招标基本结束，订单有望放量，有利于纸企出货。规模纸企挺价意愿强，月初报价可能上调。短期价格或出现小幅上涨。

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。

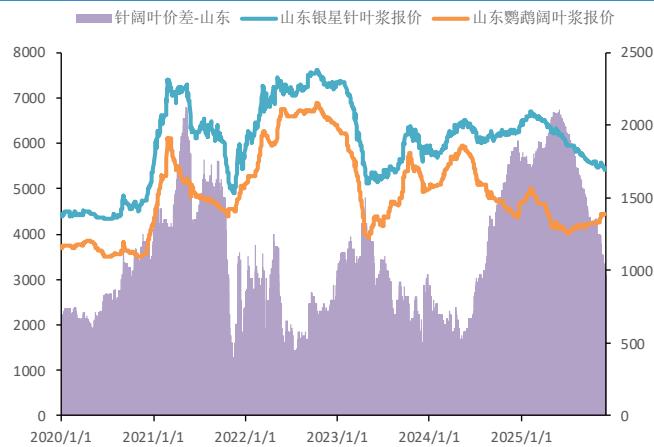
一、期货市场及现货市场回顾

图 1：纸浆期货价格及山东银星基差



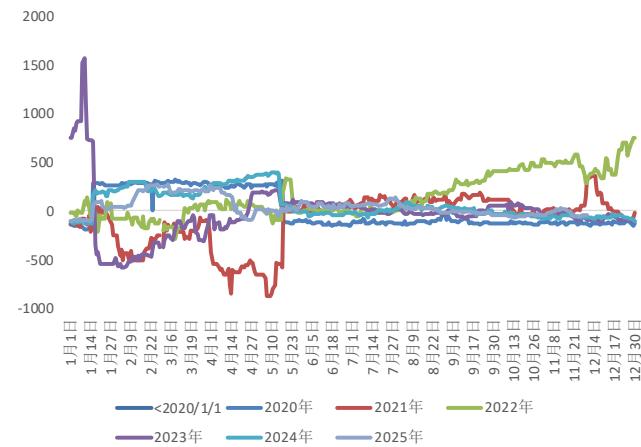
数据来源：卓创 新世纪期货

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

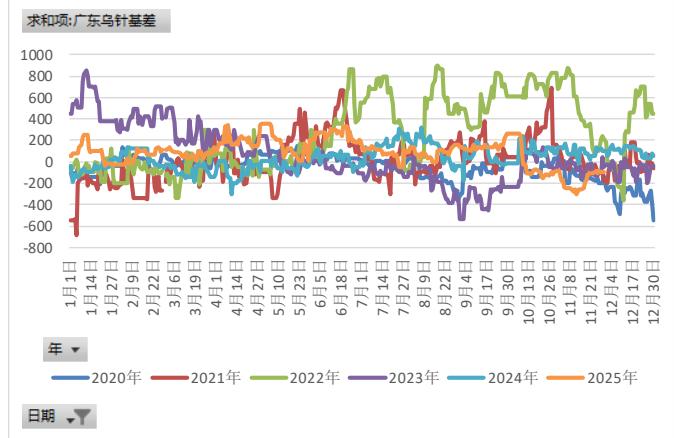
图 5：纸浆期货 01 合约与纸浆期货 05 合约价差



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



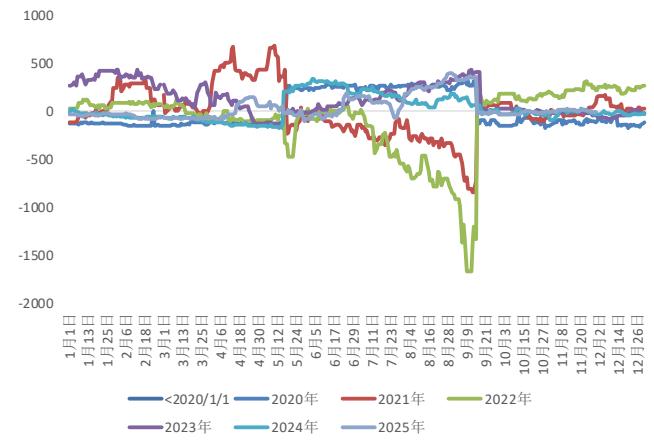
数据来源：卓创 新世纪期货

图 4：山东针阔叶价差季节性



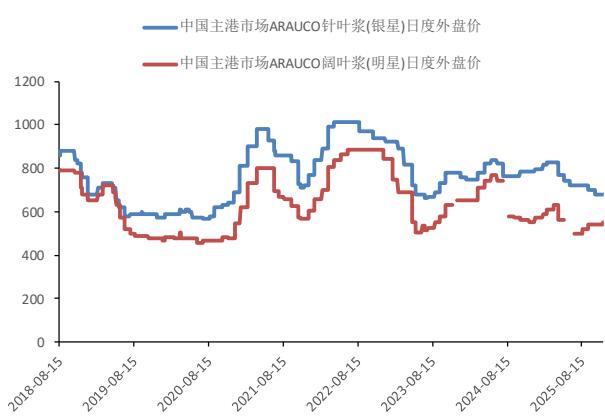
数据来源：卓创 新世纪期货

图 6：纸浆期货 05 合约与纸浆期货 09 合约价差



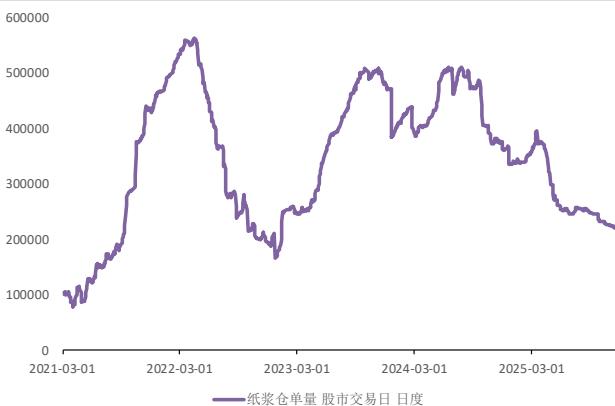
数据来源：卓创 新世纪期货

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



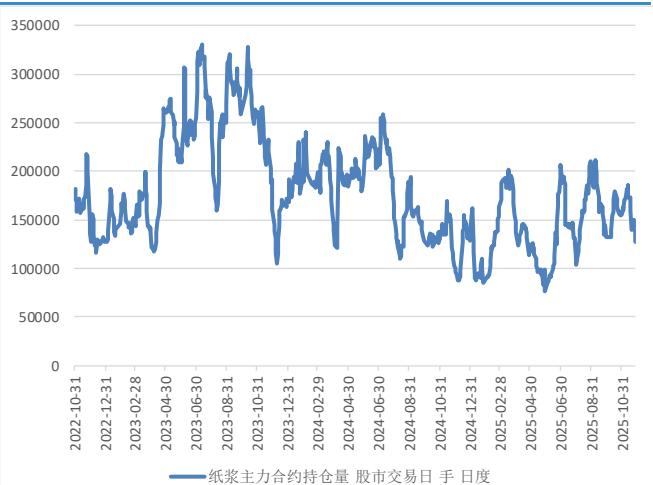
数据来源：卓创 新世纪期货

图 11：原木期货合约价格



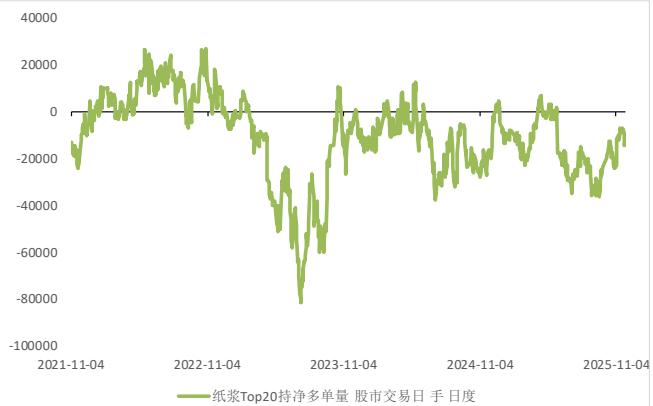
数据来源：木联 新世纪期货

图 13：辐射松 4 米中 A 江苏市场价格季节性



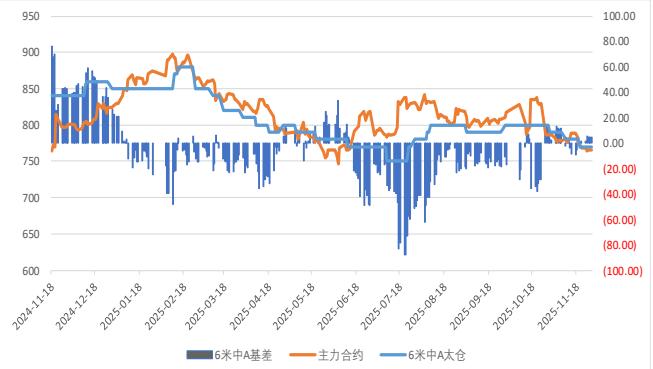
数据来源：卓创 新世纪期货

图 10：纸浆 TOP20 持净多单量



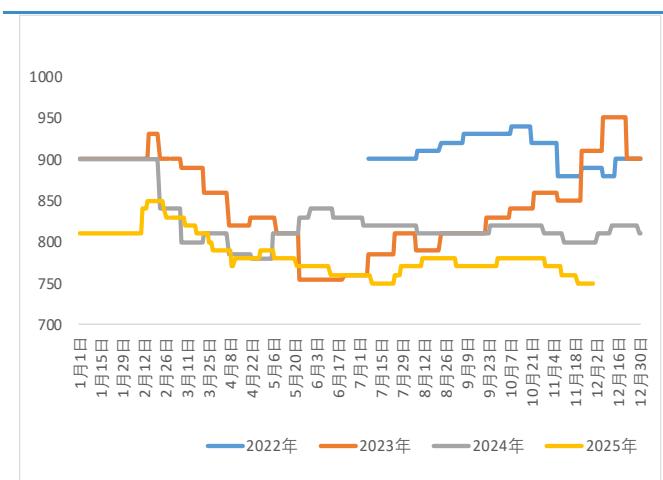
数据来源：卓创 新世纪期货

图 12：原木主力合约价格及基差



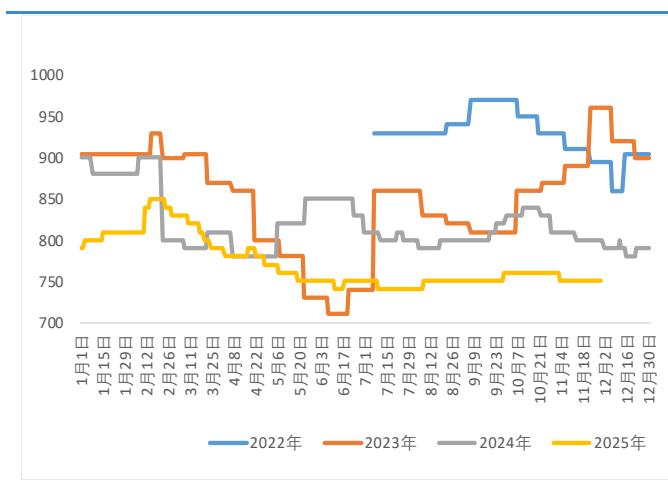
数据来源：木联 新世纪期货

图 14：辐射松 4 米中 A 山东市场价格季节性



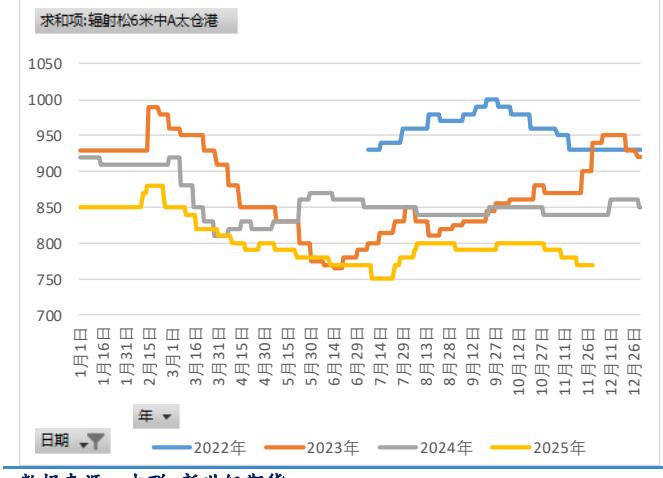
数据来源：木联 新世纪期货

图 15：辐射松 6 米中 A 江苏市场价格季节性



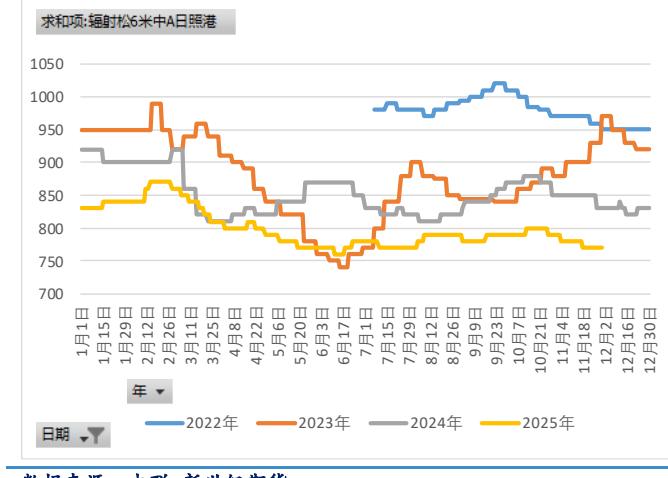
数据来源：木联 新世纪期货

图 16：辐射松 6 米中 A 山东市场价格季节性



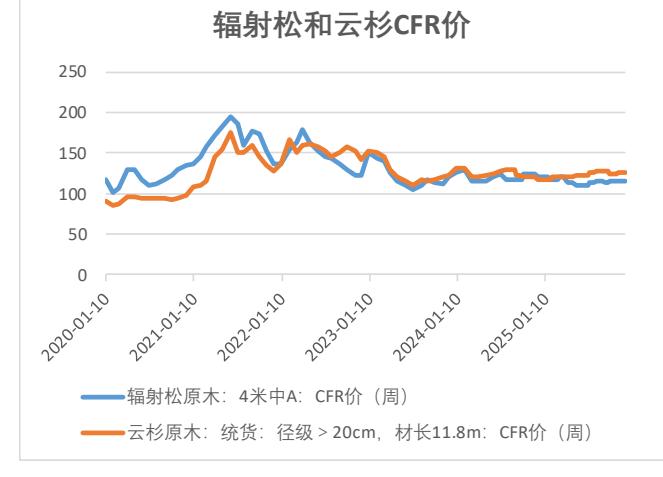
数据来源：木联 新世纪期货

图 17：辐射松和云杉 CFR 价



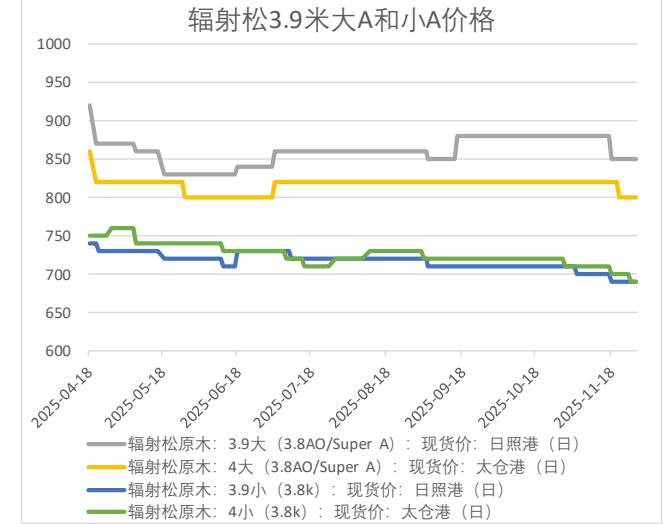
数据来源：木联 新世纪期货

图 18：辐射松 3.9 米大 A 和小 A 现货市场价格



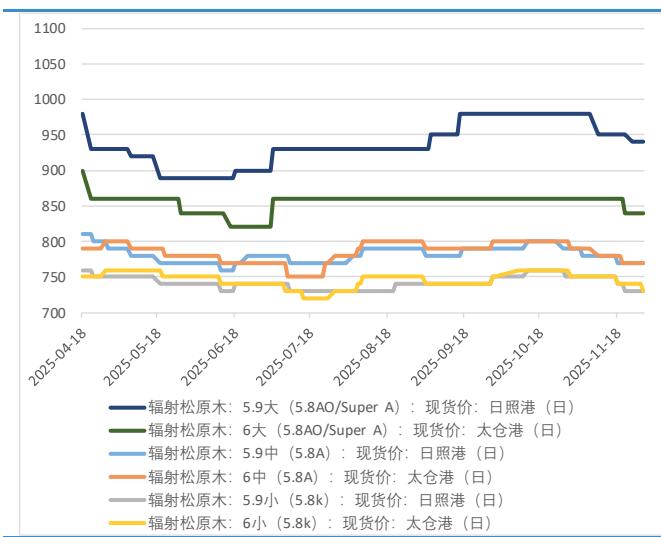
数据来源：木联 新世纪期货

图 19：辐射松 5.9 米大/中/小 A 现货市场价格



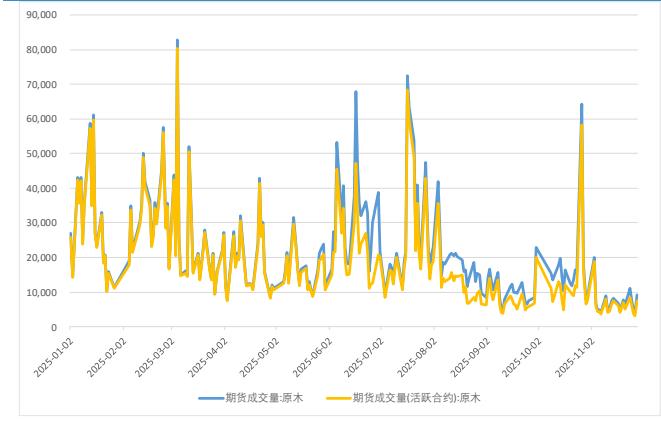
数据来源：木联 新世纪期货

图 20：云杉 11.8 米现货市场价格



数据来源：木联 新世纪期货

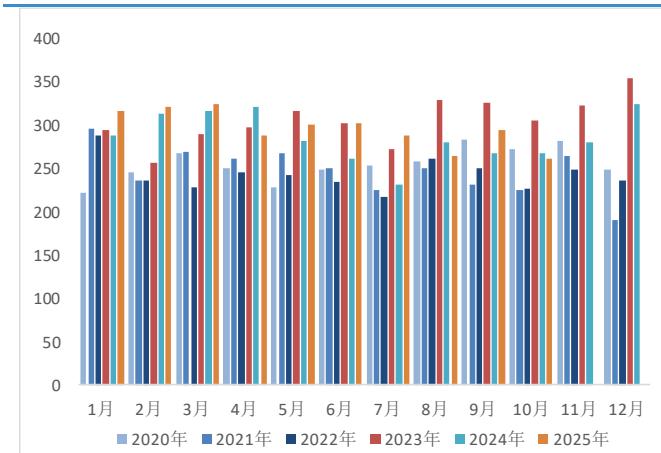
图 21: 原木期货成交量



数据来源：卓创 新世纪期货

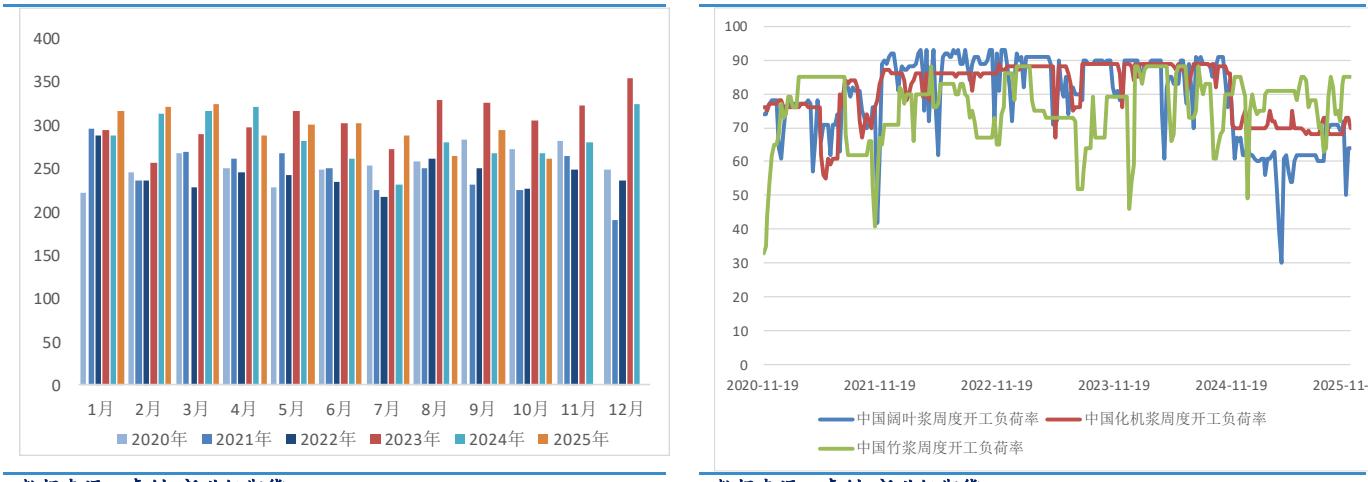
二、供给

图 23: 国内纸浆月度进口量 (千吨)



数据来源：卓创 新世纪期货

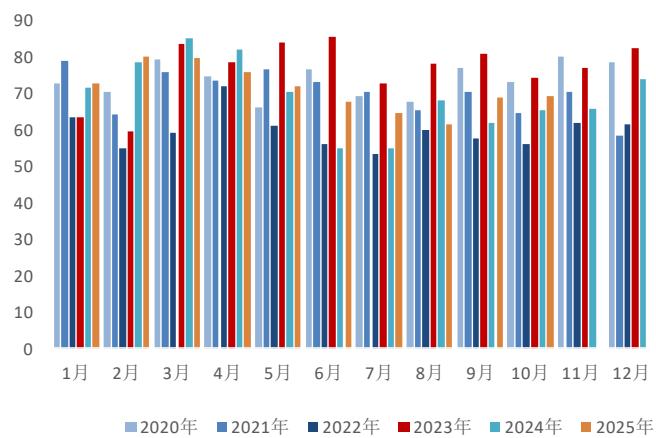
图 25: 国内针叶浆月度进口量 (千吨)



数据来源：卓创 新世纪期货

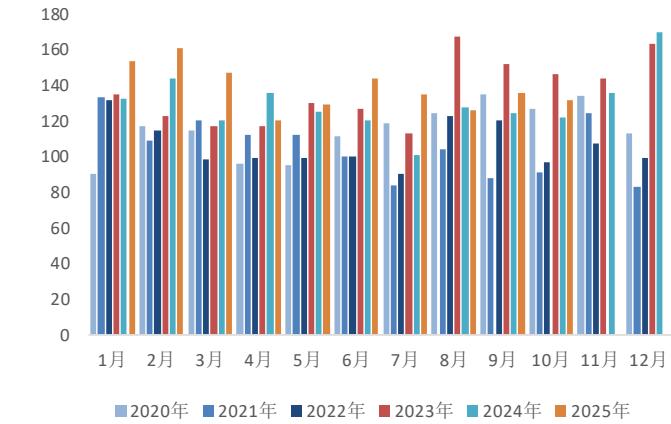
图 24: 国内纸浆周度开工率 (%)





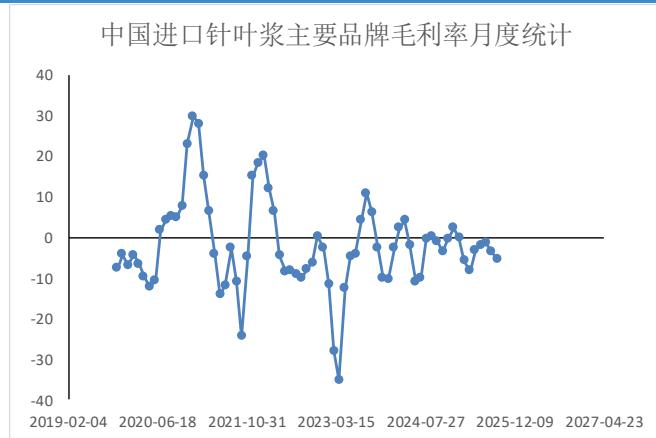
数据来源：卓创 新世纪期货

图 27：中国针叶浆主要品牌进口毛利率



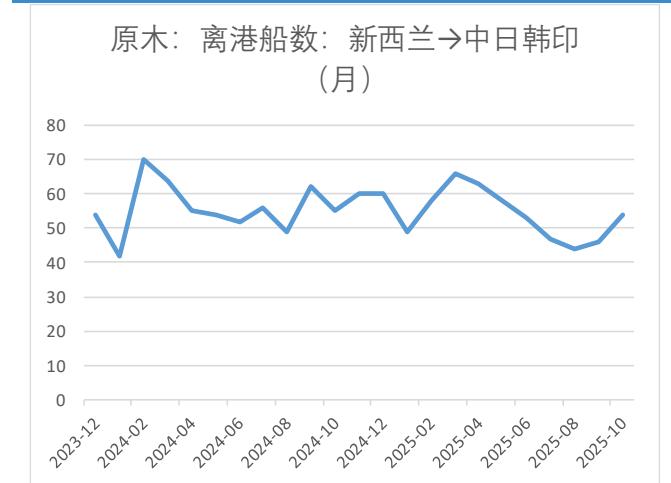
数据来源：卓创 新世纪期货

图 28：新西兰至日中韩的离港船数



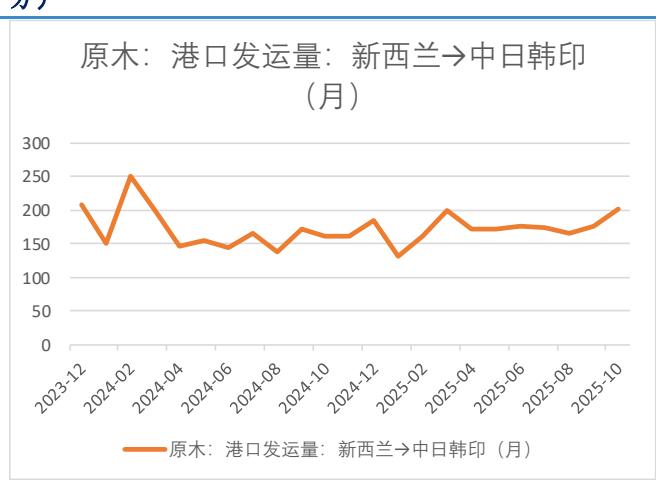
数据来源：卓创 新世纪期货

图 29：新西兰至中日韩的原木港口发运量（单位：万方）



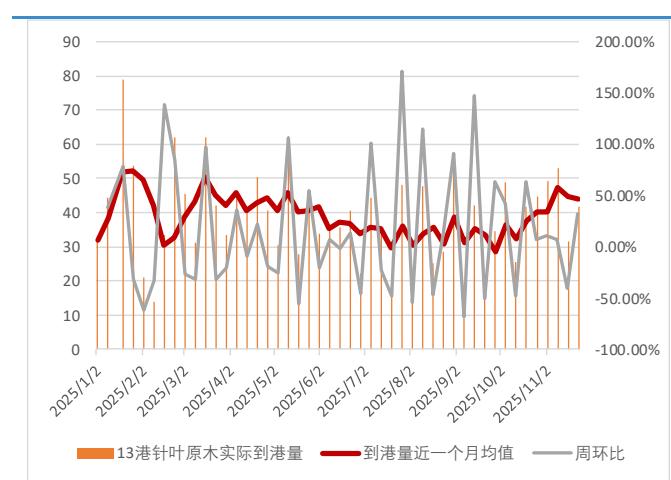
数据来源：木联 新世纪期货

图 30：原木周度到港量及环比（单位：万方）



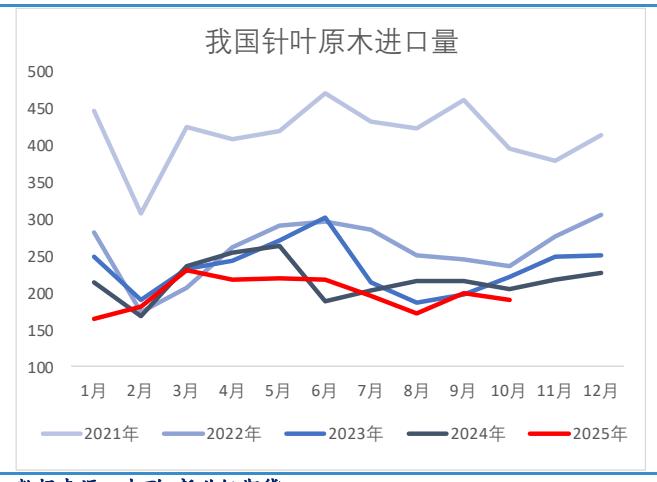
数据来源：木联 新世纪期货

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

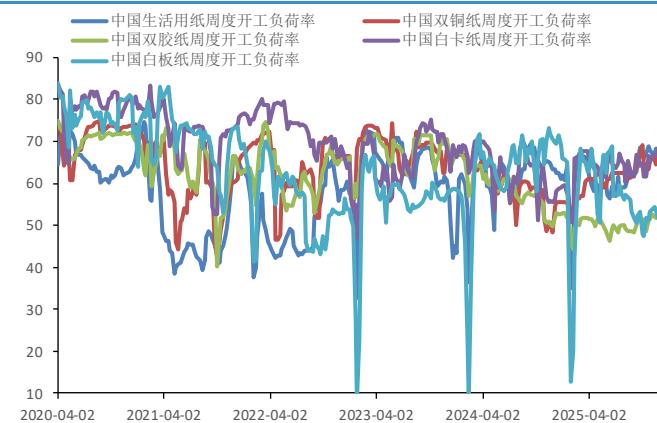
图 32：我国辐射松进口量（单位：万方）



数据来源：木联 新世纪期货

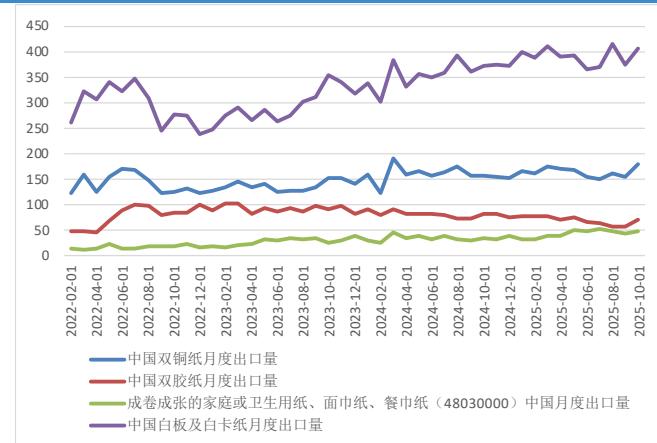
三、需求

图 33：我国各纸种周度开工率 (%)



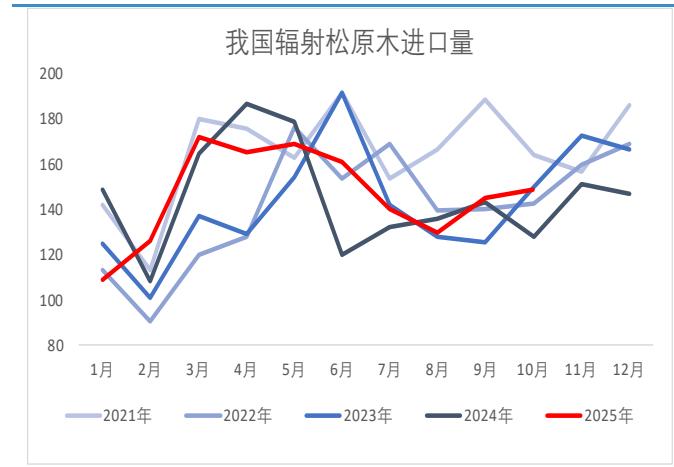
数据来源：卓创 新世纪期货

图 35：我国成品纸出口量 (千吨)



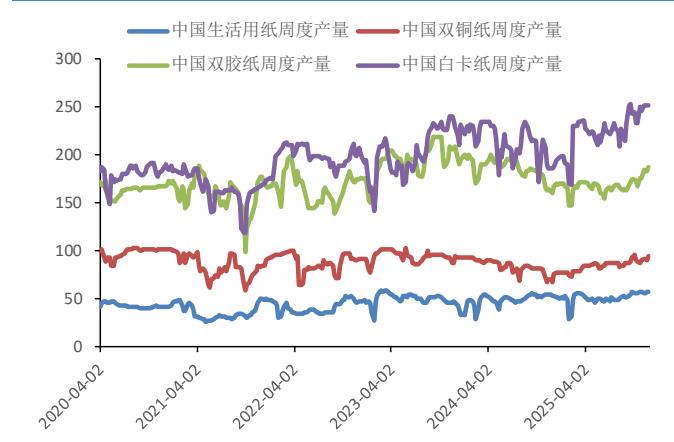
数据来源：卓创 新世纪期货

图 37：中国林业 PMI



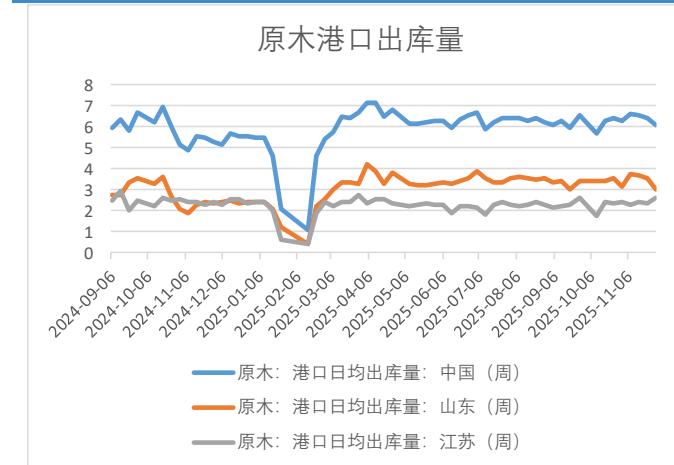
数据来源：卓创 新世纪期货

图 34：我国各纸种周度产量 (千吨)



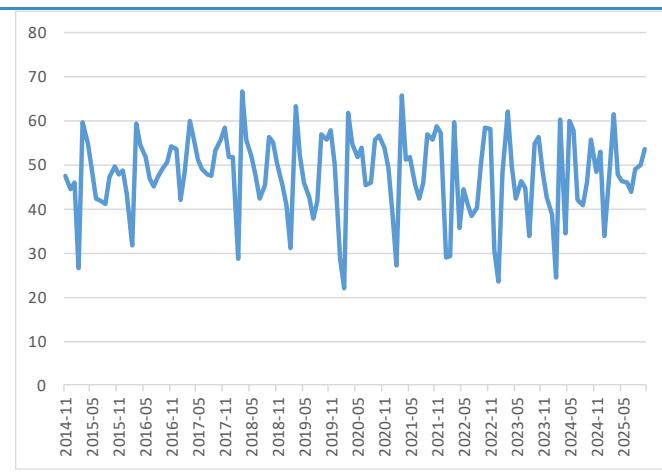
数据来源：卓创 新世纪期货

图 36：原木港口出库量 (万方)



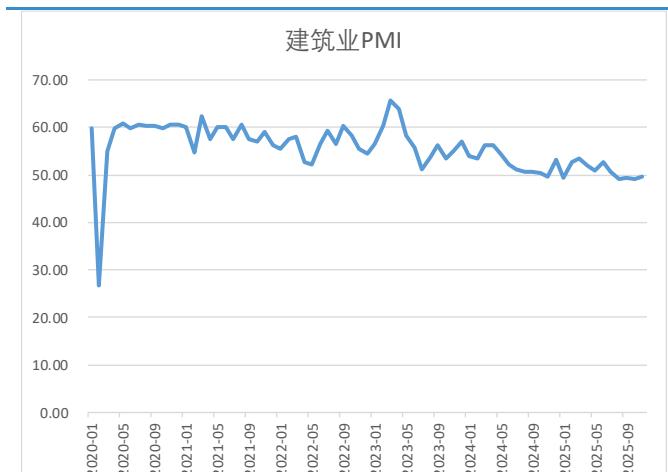
数据来源：卓创 新世纪期货

图 38：中国建筑业 PMI

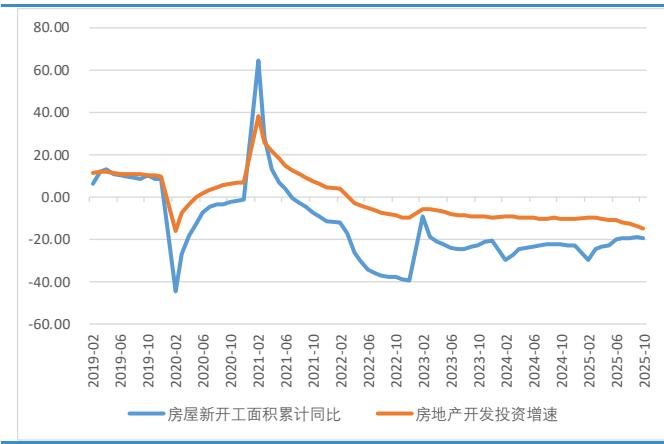


数据来源：木联 新世纪期货

图 39：房屋新开工面积累计同比和房地产开发投资增速



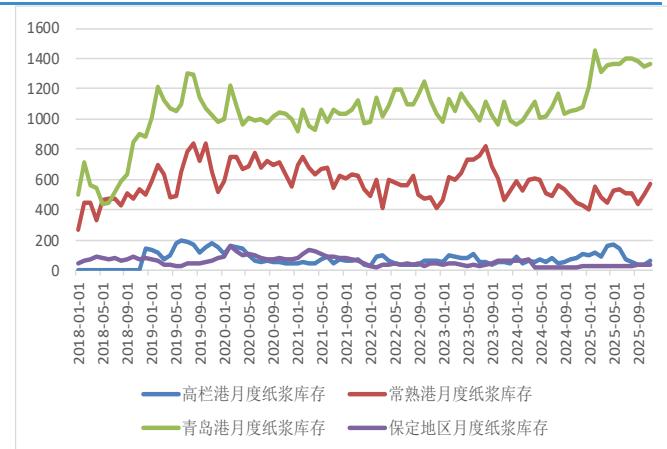
数据来源：WIND 新世纪期货



数据来源：WIND 新世纪期货

四、库存

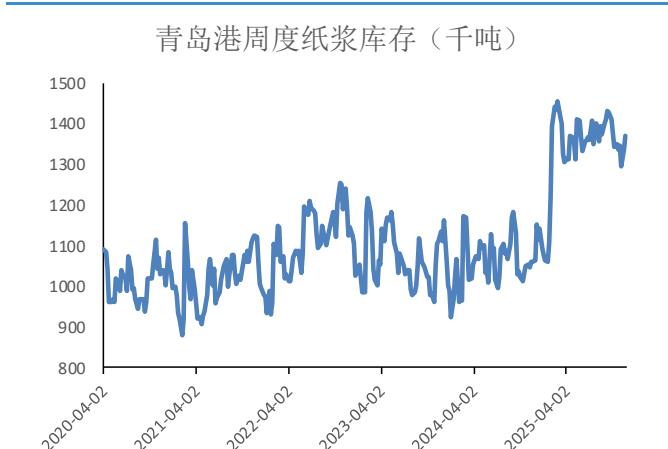
图 40：我国各大港口月度纸浆库存（千吨）



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）



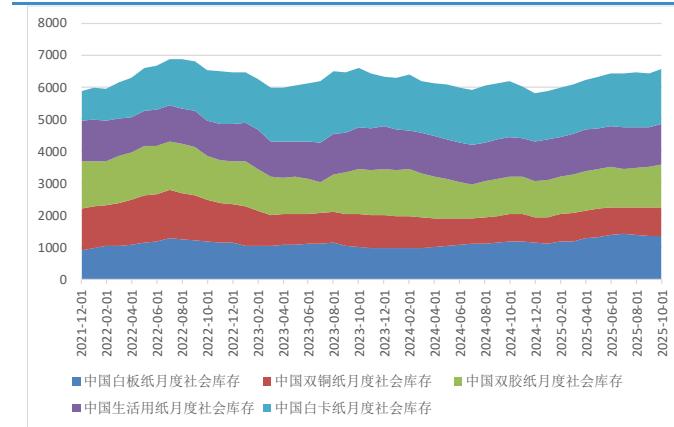
数据来源：卓创 新世纪期货

图 43：我国各种纸社会库存（千吨）



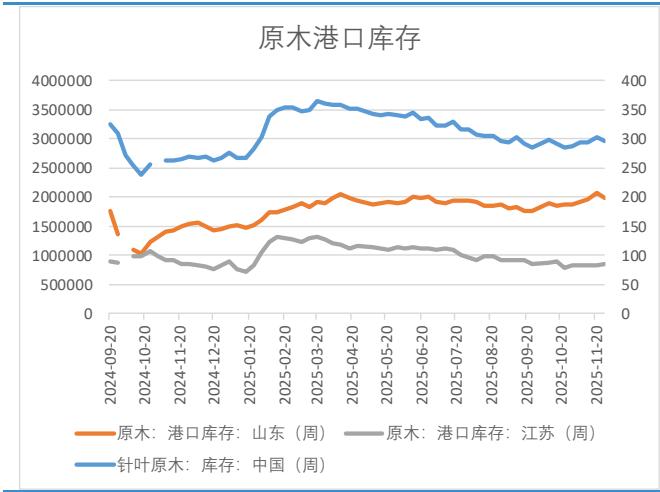
数据来源：卓创 新世纪期货

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

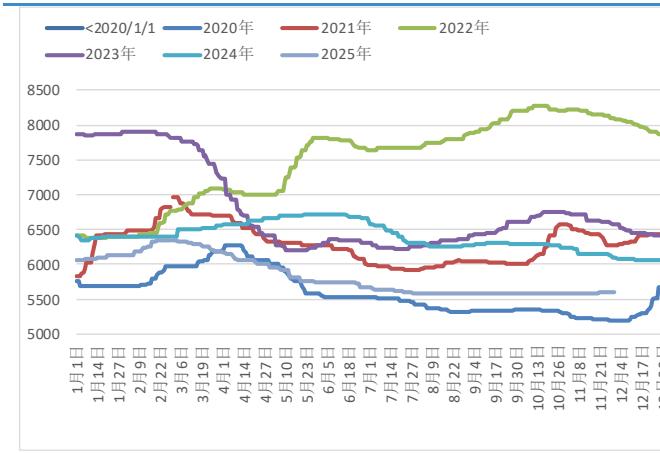
五、价格和利润

图 46：我国生活用纸均价季节性 (元/吨)



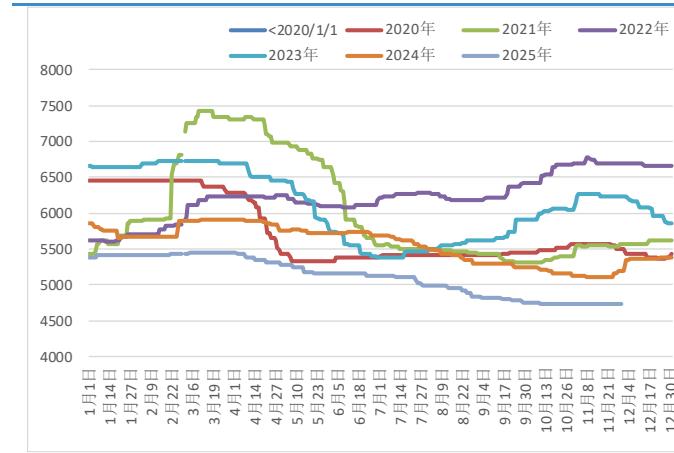
数据来源：木联 新世纪期货

图 47：我国双胶纸均价季节性 (元/吨)



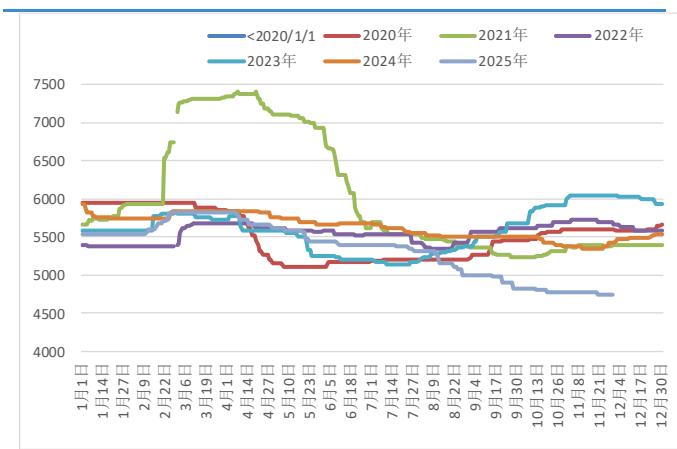
数据来源：卓创 新世纪期货

图 48：我国双铜纸均价季节性 (元/吨)



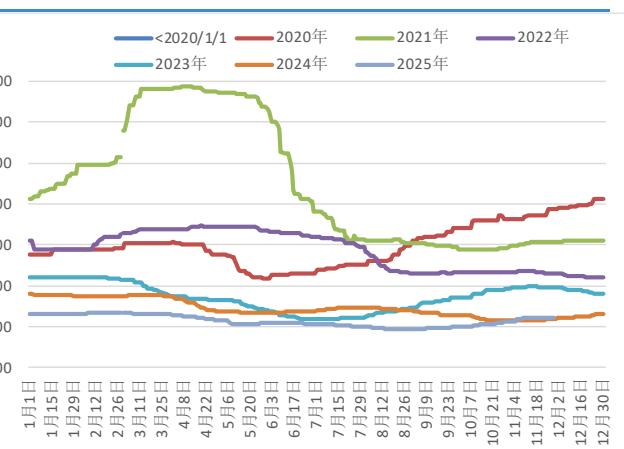
数据来源：卓创 新世纪期货

图 49：我国白卡纸均价季节性 (元/吨)



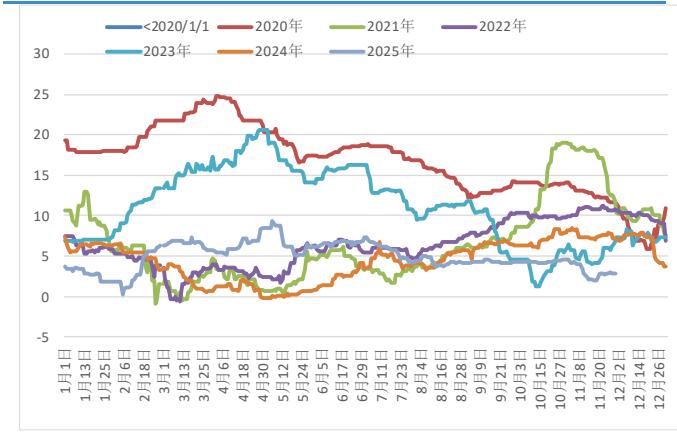
数据来源：卓创 新世纪期货

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 (%)



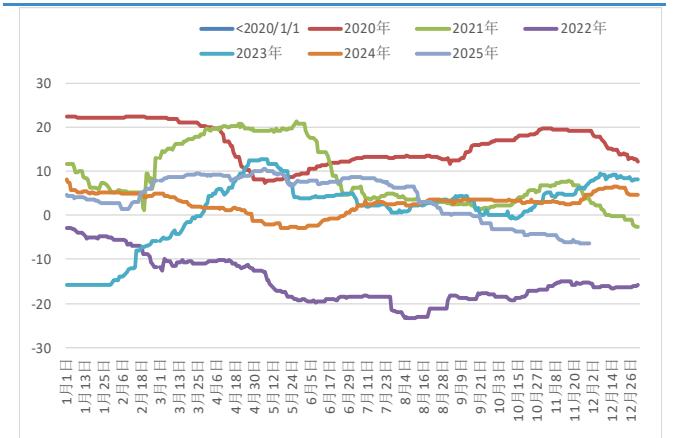
数据来源：卓创 新世纪期货

图 52：我国双铜纸毛利率季节性 (%)



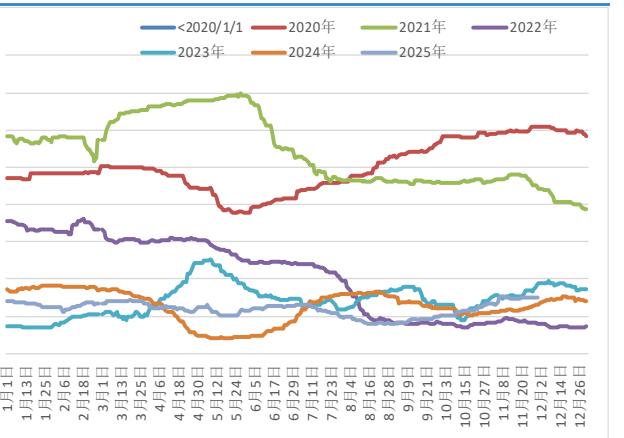
数据来源：卓创 新世纪期货

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

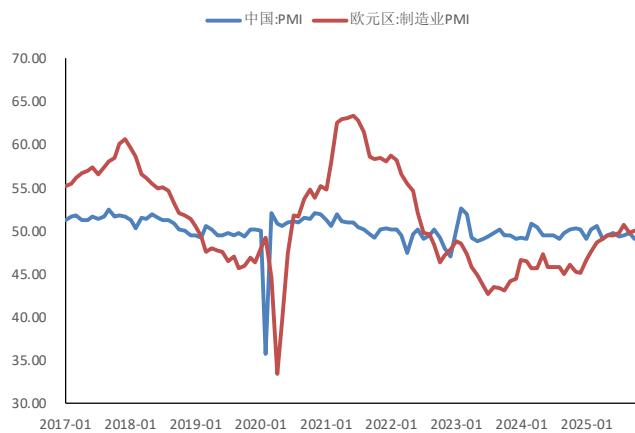
图 55：我国各纸种毛利率 (%)



数据来源：卓创 新世纪期货

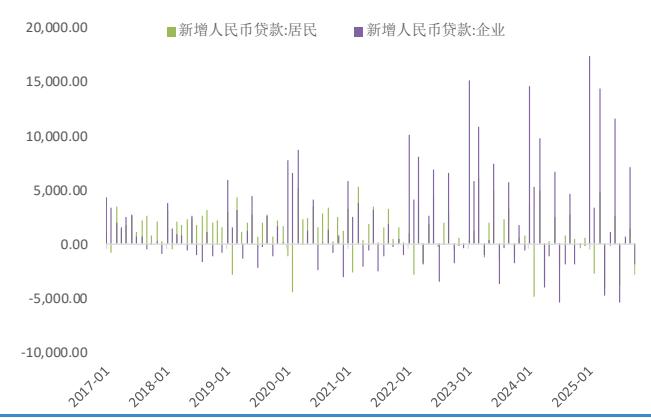
六、宏观

图 56：中国和欧元区制造业 PMI



数据来源：WIND 新世纪期货

图 58：金融机构新增人民币贷款：居民和企业

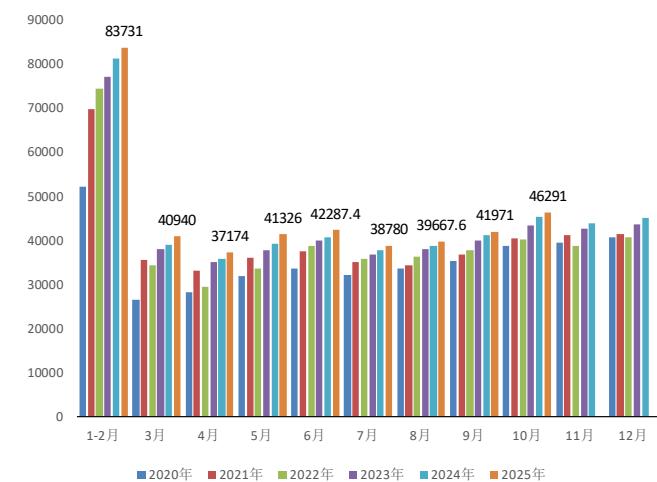


数据来源：WIND 新世纪期货



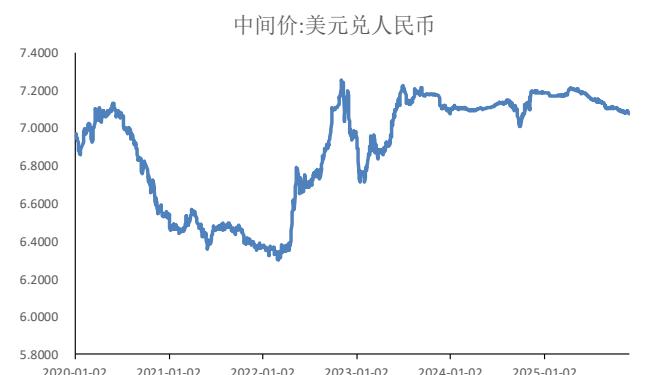
数据来源：卓创 新世纪期货

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>