

## 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；浆价震荡；胶版纸震荡

## 一、行情回顾：

LG 主力收盘 765.5，+0.07%；LG 主力升水 5.5，-10.5。

SP 主力收盘 5450，+4.85%；SP 主力升水 240，+142。

OP 主力收盘 4106，-0.34%；OP 主力贴水 631.5，+14。

## 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 740/760，4 米小 A 在山东和江苏地区价格均下跌 10 元至 680。CFR12 月最新外盘价 112 美元，较上月下跌 4 美元。11 月，新西兰原木至中国发运量 145.2 万方，较上月减少 3%；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 39.1 万方，环比增加 80%。12 月 5 日当周，港口日均出库量 6.66 万方，环比+0.53 万方。12 月 5 日，港口库存 288 万方，环比去库 9 万方，辐射松库存 240 万方，环比去库 5 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 5190 元/吨，较上周上涨 1.57%。本周中国主要地区及港口纸浆库存量 204.29 万吨，较上周上升 0.09%，涨幅收窄 1.44 个百分点。纸厂平均开工率为 62.64%，环比回升 1%，纸厂企业库存持续累库，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 4737.5 元/吨。上周双胶纸开工率为 54.22%，环比回升 0.79 个百分点，周度产量 19 万吨，环比增加 1.44%，企业库存持续累库。

## 三、结论及操作建议：

**原木：**供应端，上周到港量预计环增，短期压力增加，但中长期来看，发运量减少有望逐步降低供应端压力；需求端，全国日均出库量稳定在 6 万方以上，环比增加，结构分化，北方家具材和古建材为主，南方以口料刚需为主，关注出货改善的持续性。原木到港增多同时出库增加，港口库存出现去库，去库趋势能否延续值得关注。成本端，外盘最新报价下跌，进口成本下降提振贸易商采购意愿，但实际成交仍需验证。短期看，原木到港预增，发运量季节性减少，需求结构性回暖有待观察，整体处于再平衡过程中，多空博弈下预计价格筑底震荡为主。

**纸浆：**供应面稳定，港口库存增加，处于 200 万吨关键值以上。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。供需改善有限，浆价震荡为主。

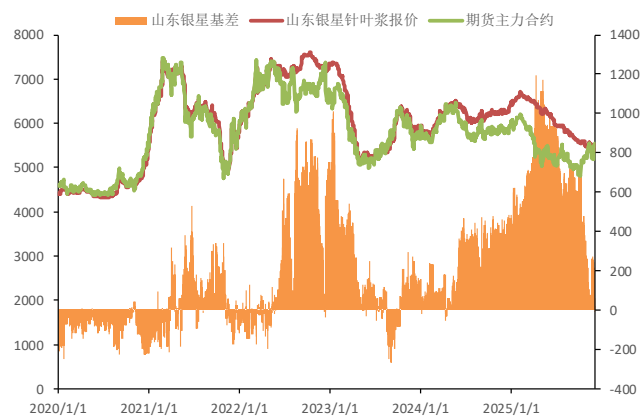
**双胶纸：**双胶纸开工预期稳定，供应面变化不大。中旬出版订单陆续开始提货，有利于纸企出货。规模纸企挺价意愿强，但社会端需求制约。预计短期价格涨幅有限。

## 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。

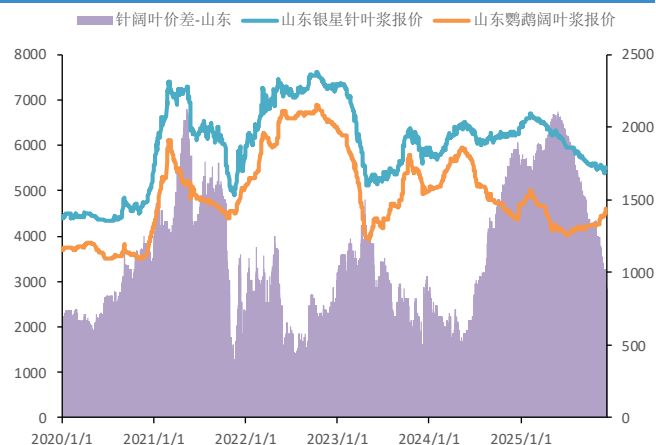
## 一、期货市场及现货市场回顾

图 1：纸浆期货价格及山东银星基差



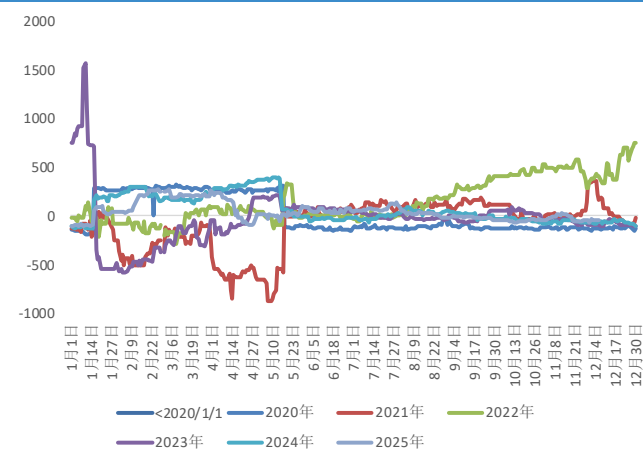
数据来源：卓创 新世纪期货

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

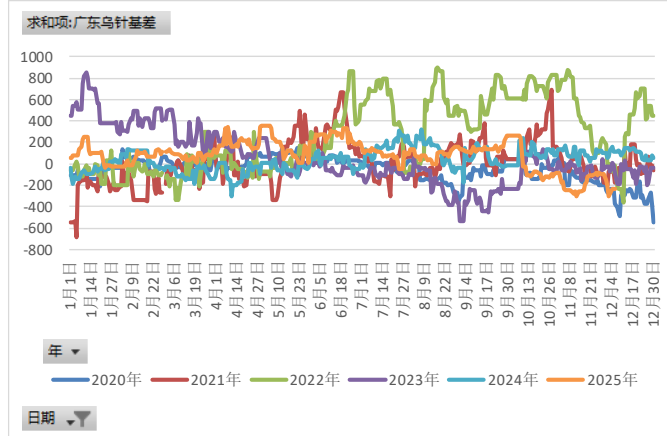
图 5：纸浆期货 01 合约与纸浆期货 05 合约价差



数据来源：卓创 新世纪期货

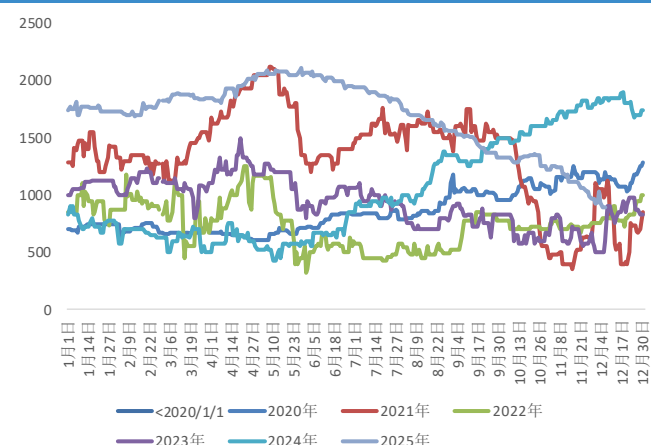
图 7：进口浆外盘价走势图

图 2：纸浆广东乌针基差季节性



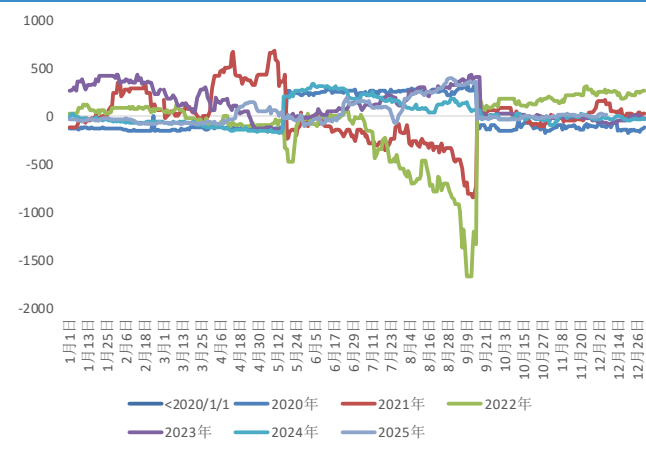
数据来源：卓创 新世纪期货

图 4：山东针阔叶价差季节性



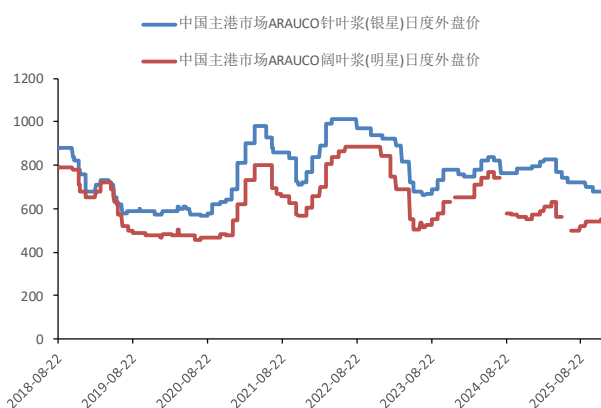
数据来源：卓创 新世纪期货

图 6：纸浆期货 05 合约与纸浆期货 09 合约价差



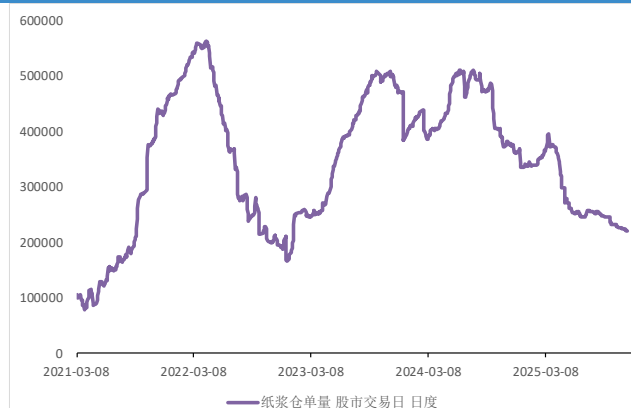
数据来源：卓创 新世纪期货

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



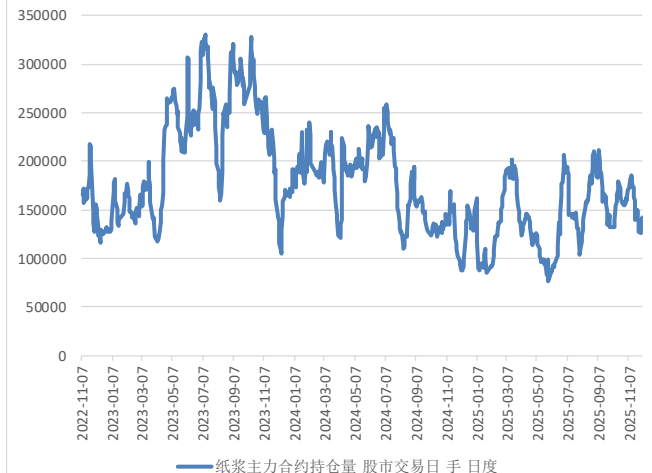
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 11: 原木期货合约价格



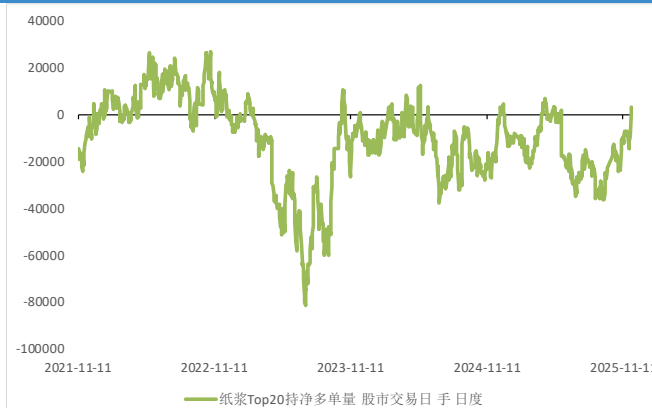
数据来源: 木联 新世纪期货

图 13: 辐射松 4 米中 A 江苏市场价格季节性



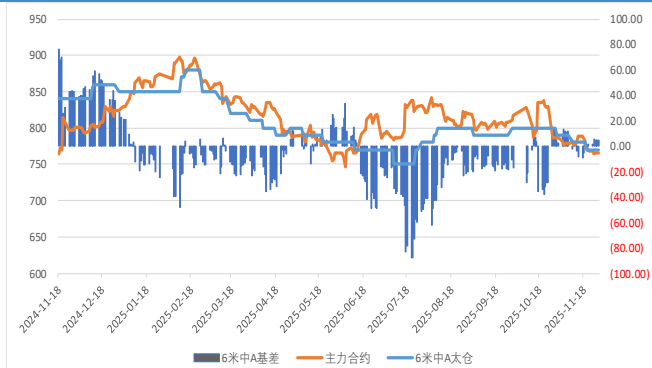
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 10: 纸浆 TOP20 持净多单量



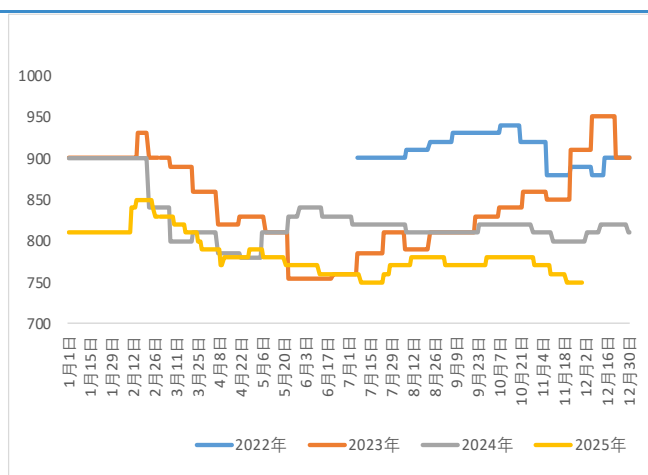
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 12: 原木主力合约价格及基差



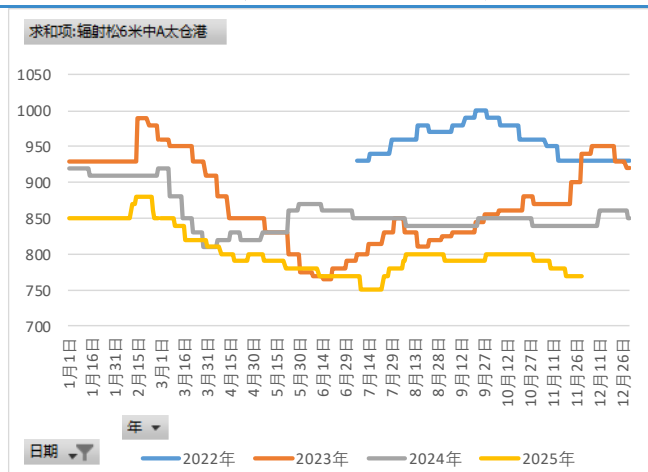
数据来源: 木联 新世纪期货

图 14: 辐射松 4 米中 A 山东市场价格季节性



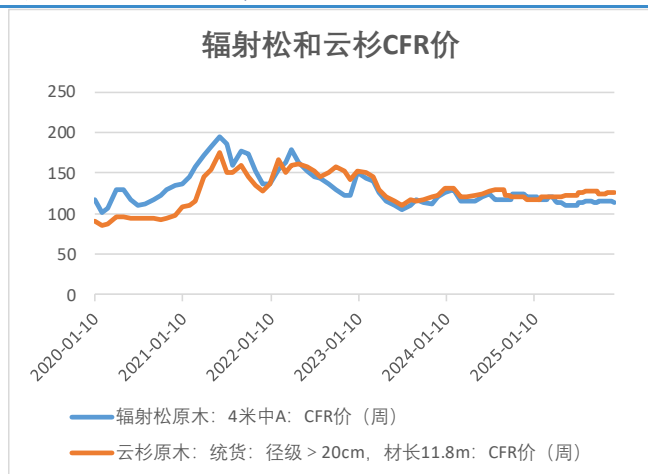
数据来源：木联 新世纪期货

图 15: 辐射松 6 米中 A 江苏市场价格季节性



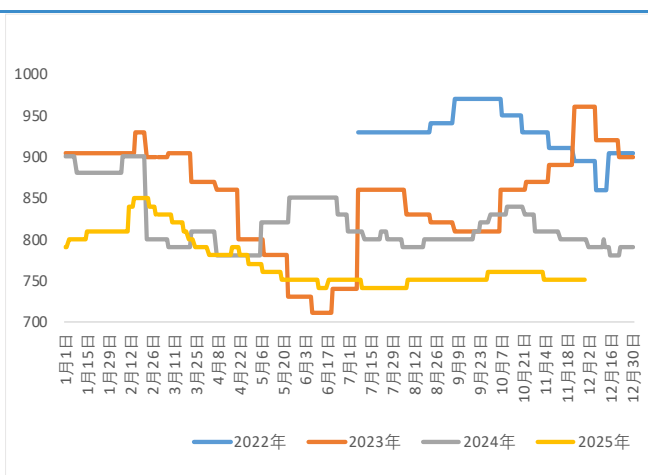
数据来源：木联 新世纪期货

图 17: 辐射松和云杉 CFR 价



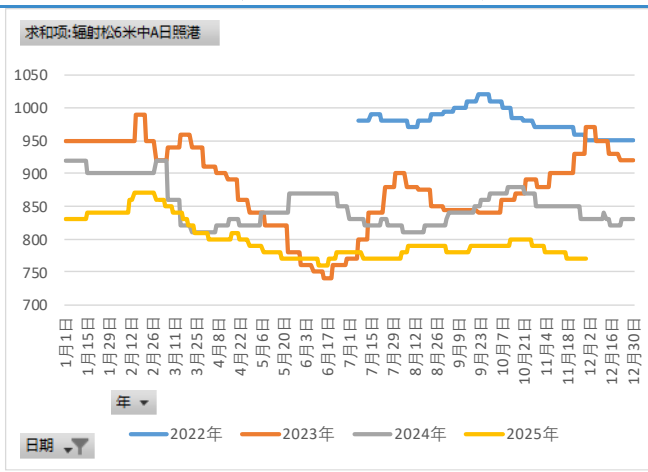
数据来源：木联 新世纪期货

图 19: 辐射松 5.9 米大/中/小 A 现货市场价格



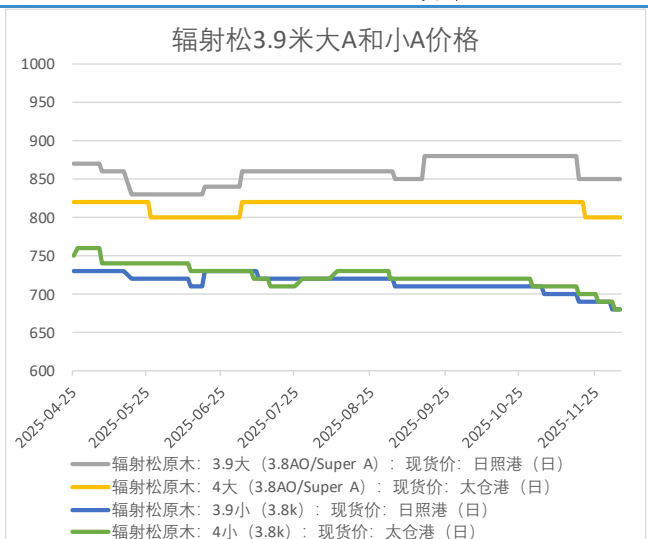
数据来源：木联 新世纪期货

图 16: 辐射松 6 米中 A 山东市场价格季节性



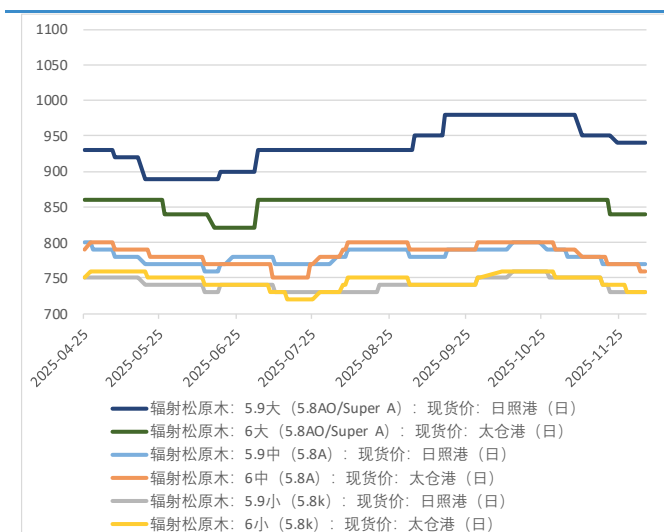
数据来源：木联 新世纪期货

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



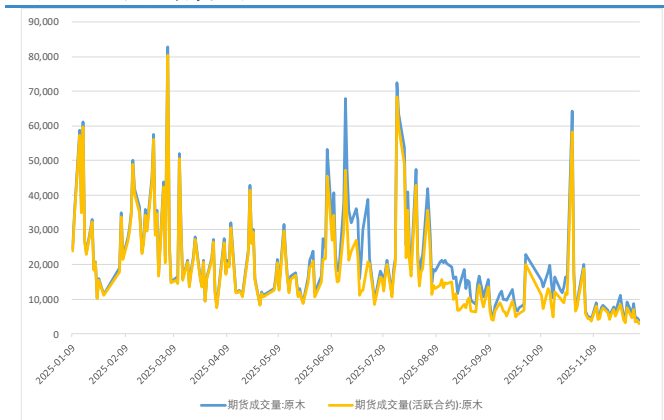
数据来源: 木联 新世纪期货

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

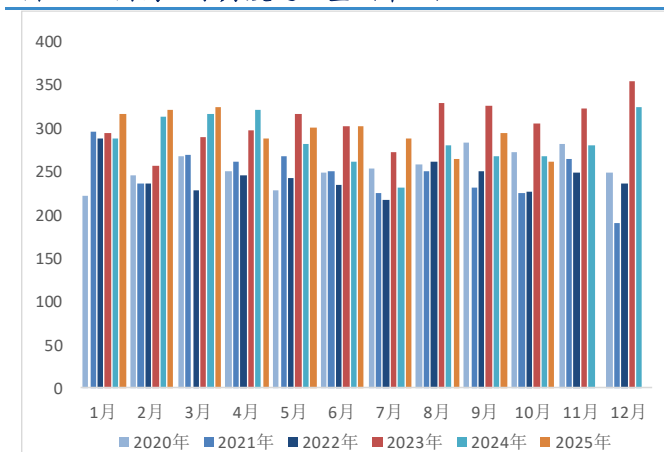
## 二、供给

图 23: 国内纸浆月度进口量 (千吨)



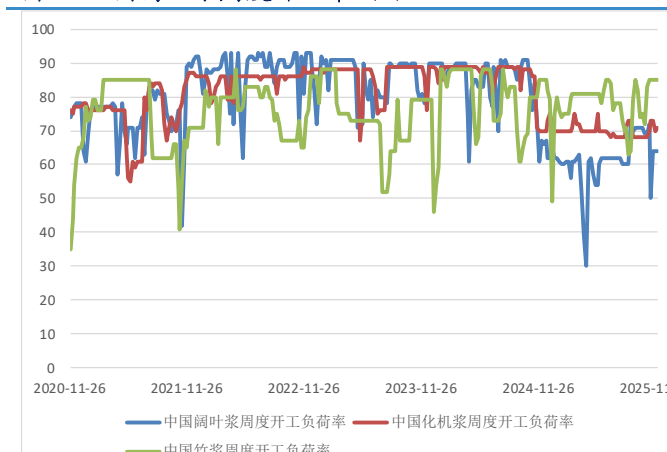
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 24: 国内纸浆周度开工率 (%)



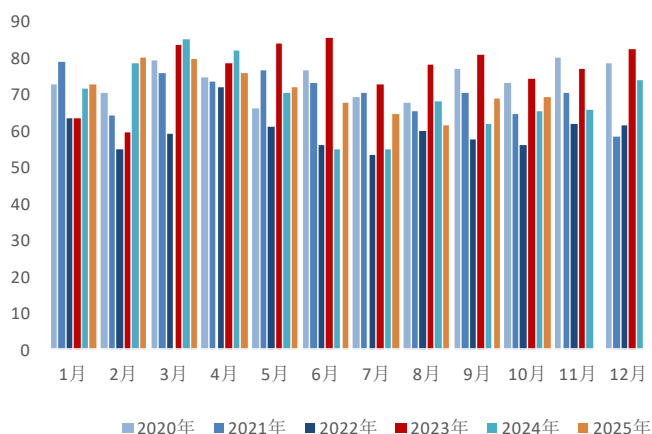
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 25: 国内针叶浆月度进口量 (千吨)



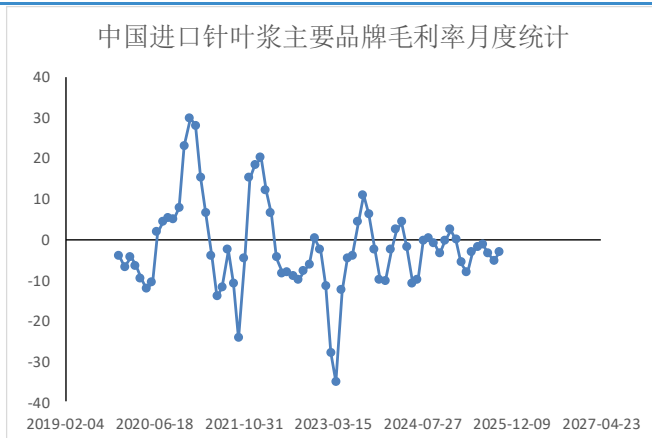
数据来源: 卓创 新世纪期货

图 26: 国内阔叶浆月度进口量 (千吨)



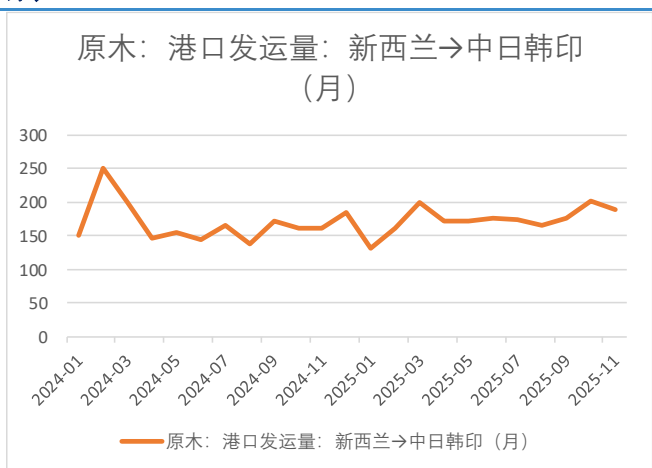
数据来源：卓创 新世纪期货

图 27: 中国针叶浆主要品牌进口毛利率



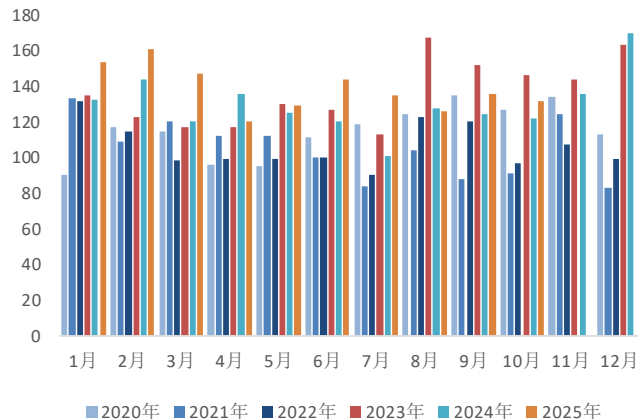
数据来源：卓创 新世纪期货

图 29: 新西兰至中日韩的原木港口发运量（单位：万方）



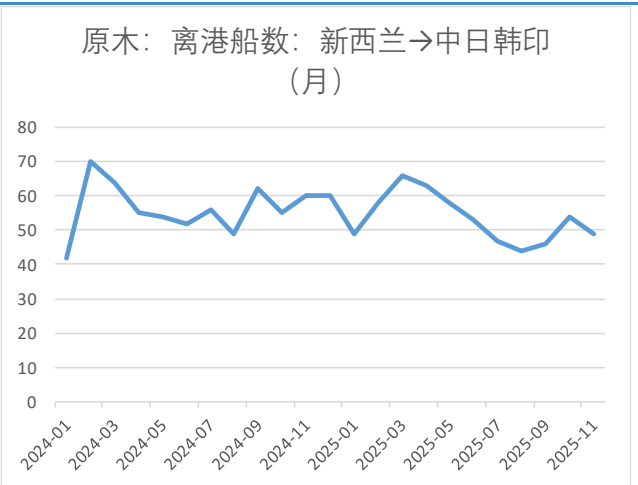
数据来源：木联 新世纪期货

图 31: 我国针叶原木进口量（单位：万方）



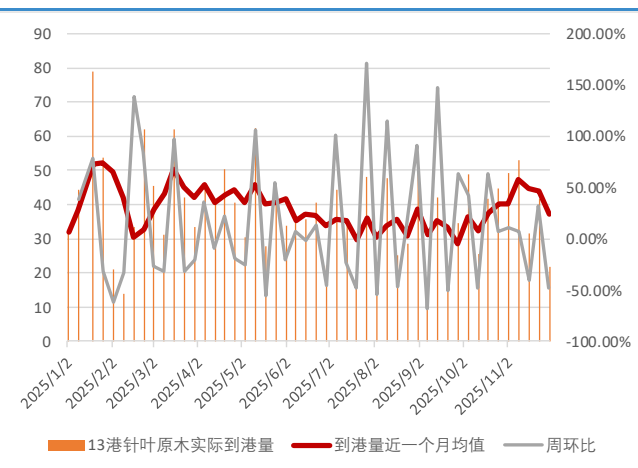
数据来源：卓创 新世纪期货

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）

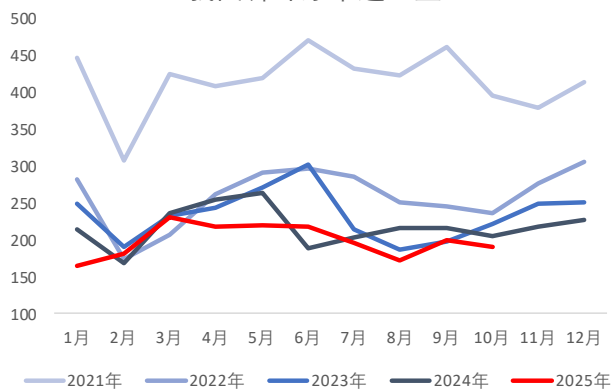


数据来源：木联 新世纪期货

图 32: 我国辐射松进口量（单位：万方）

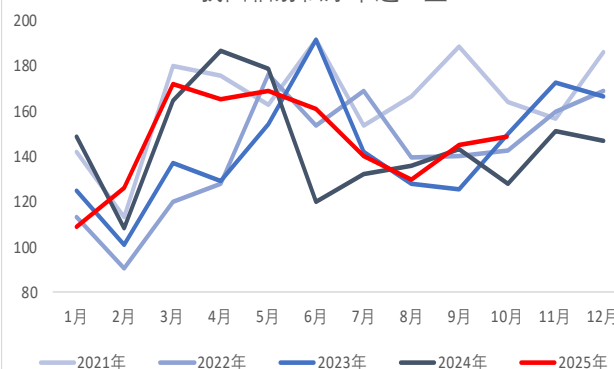


我国针叶原木进口量



数据来源：木联 新世纪期货

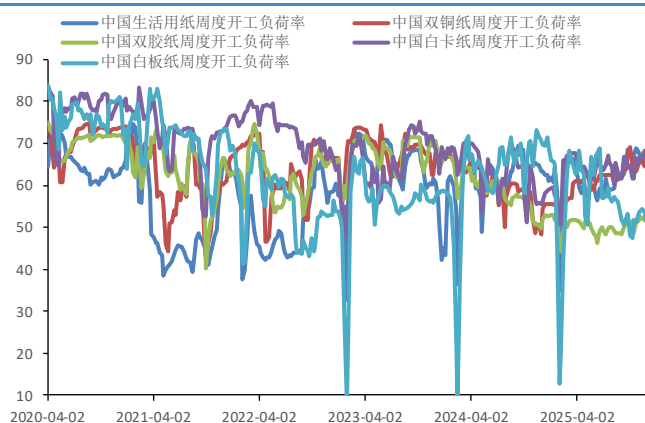
我国辐射松原木进口量



数据来源：木联 新世纪期货

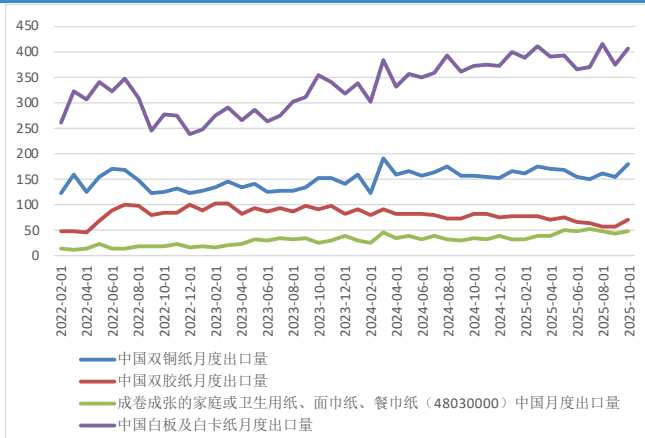
### 三、需求

图 33：我国各纸种周度开工率（%）



数据来源：卓创 新世纪期货

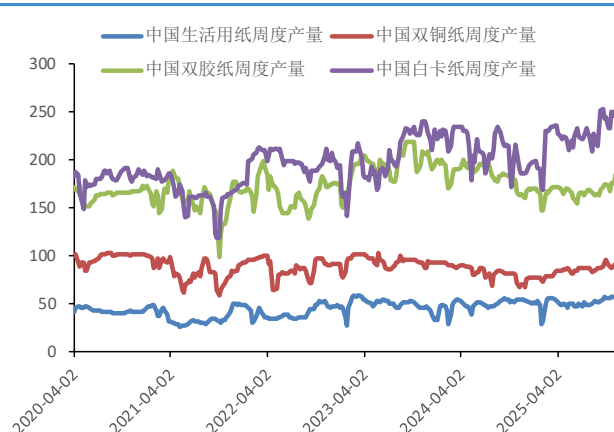
图 35：我国成品纸出口量（千吨）



数据来源：卓创 新世纪期货

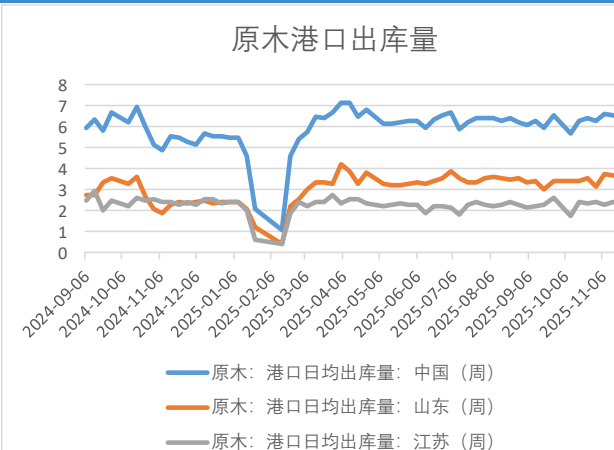
图 37：中国林业 PMI

图 34：我国各纸种周度产量（千吨）



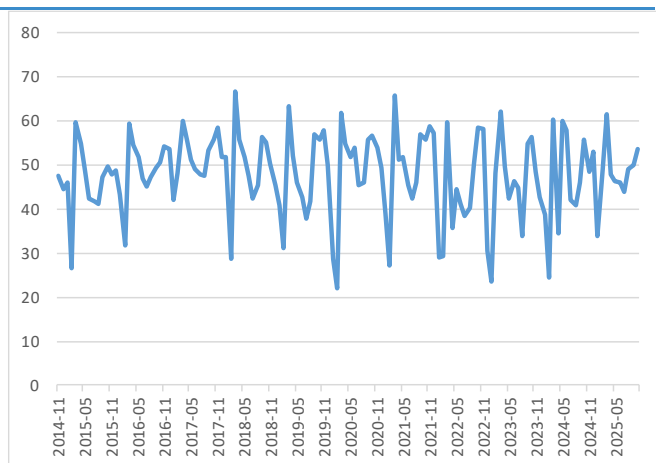
数据来源：卓创 新世纪期货

图 36：原木港口出库量（万方）



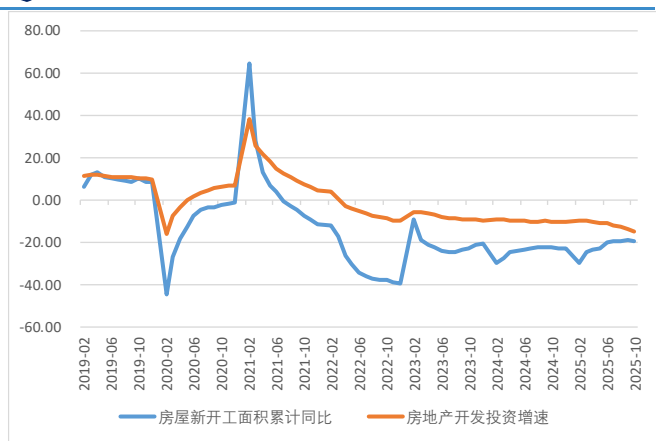
数据来源：木联 新世纪期货

图 38：中国建筑业 PMI



数据来源：木联 新世纪期货

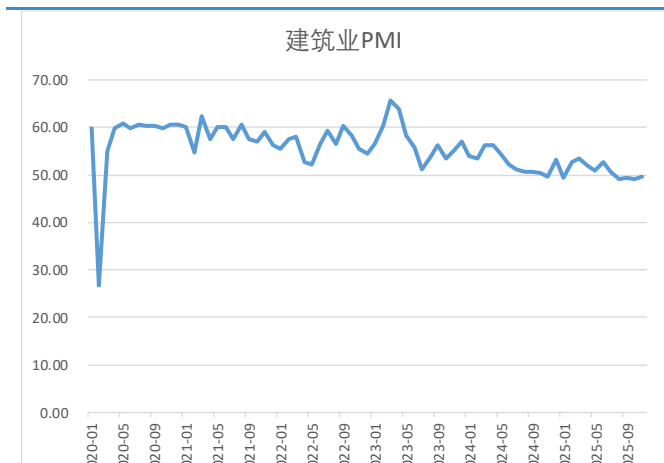
图 39: 房屋新开工面积累计同比和房地产开发投资增速



数据来源：WIND 新世纪期货

#### 四、库存

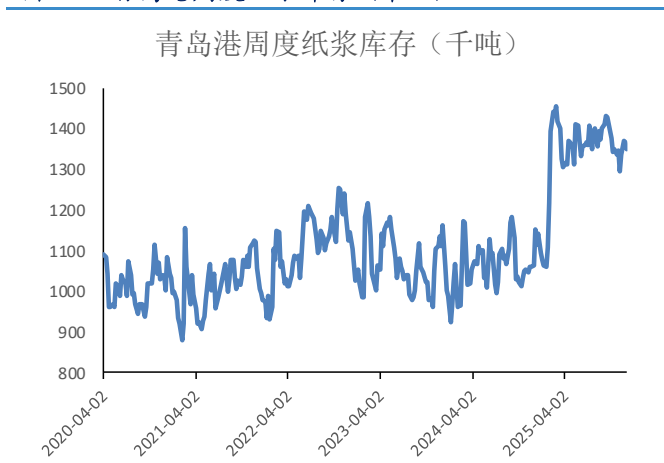
图 40: 我国各大港口月度纸浆库存（千吨）



数据来源：WIND 新世纪期货

图 41: 建筑业PMI

图 41: 青岛港周度纸浆库存（千吨）



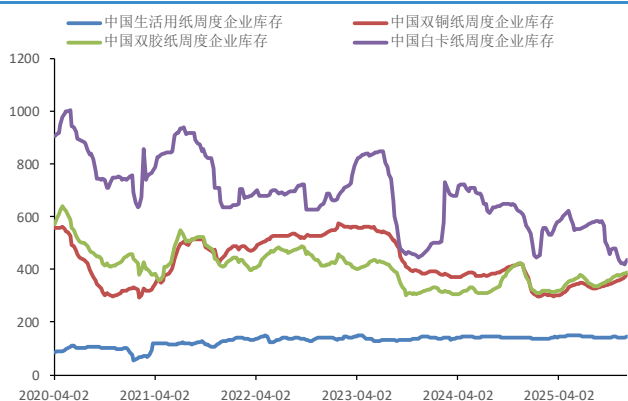
数据来源：卓创 新世纪期货

图 42: 我国各纸种企业库存（千吨）

数据来源：卓创 新世纪期货

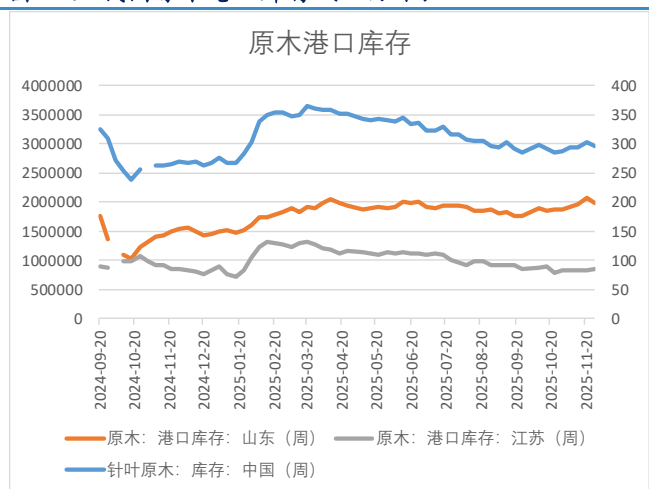
图 43: 我国各种纸社会库存（千吨）





数据来源：卓创 新世纪期货

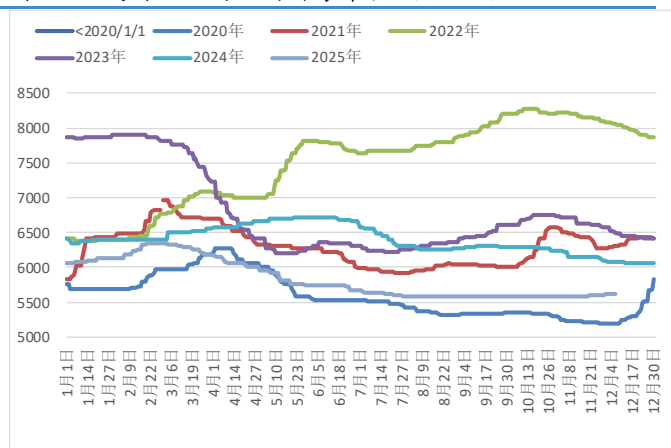
图 44: 我国原木港口库存（立方米）



数据来源：木联 新世纪期货

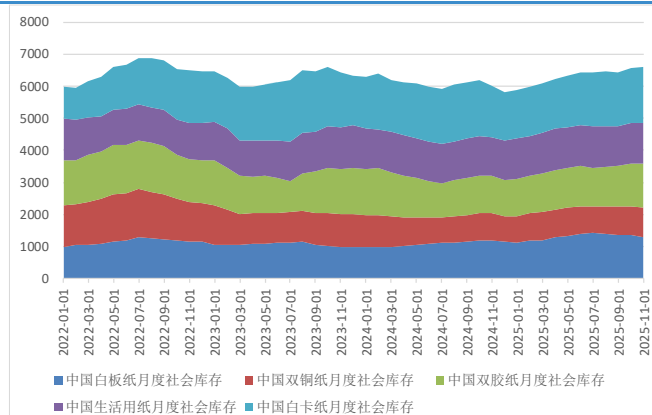
## 五、价格和利润

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 48: 我国双铜纸均价季节性（元/吨）



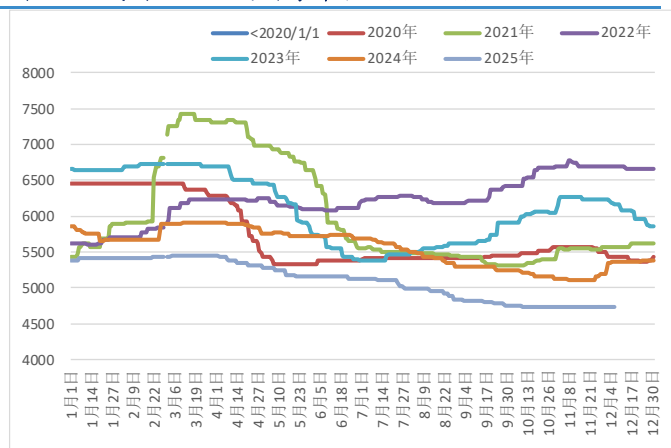
数据来源：卓创 新世纪期货

图 49: 我国白卡纸均价季节性（元/吨）



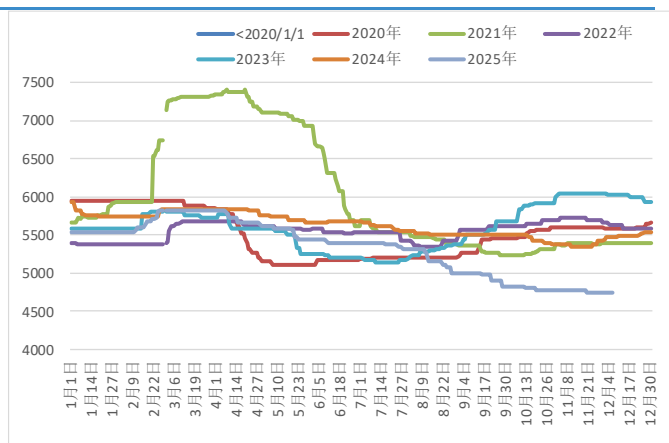
数据来源：卓创 新世纪期货

图 51: 我国双胶纸均价季节性（元/吨）



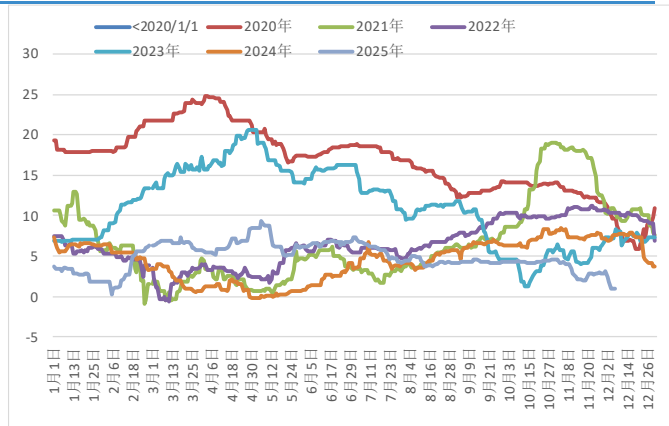
数据来源：卓创 新世纪期货

图 53: 我国白卡纸均价季节性（元/吨）



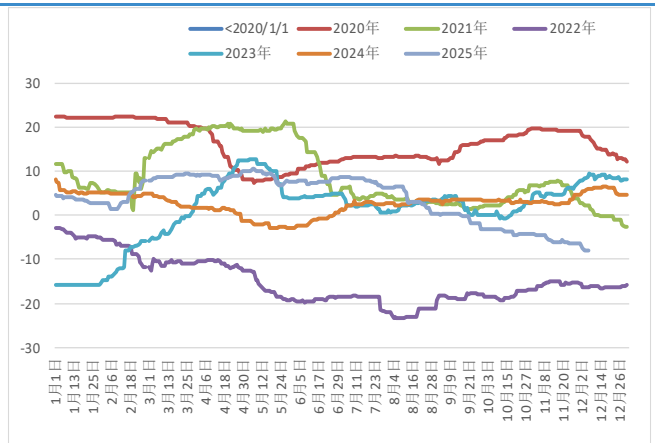
数据来源：卓创 新世纪期货

图 50: 我国生活用纸毛利率季节性 (%)



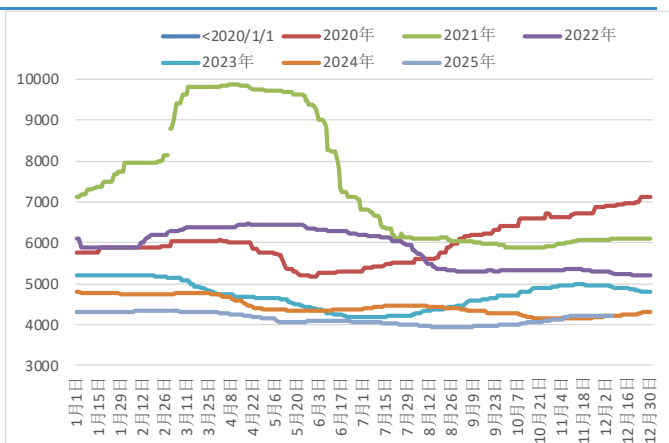
数据来源：卓创 新世纪期货

图 52: 我国双铜纸毛利率季节性 (%)



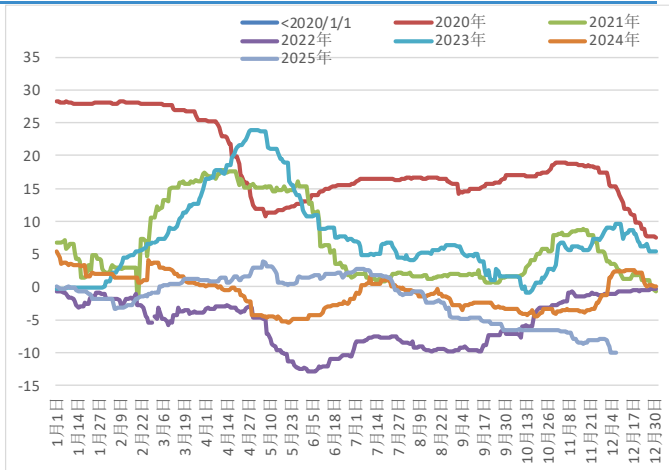
数据来源：卓创 新世纪期货

图 54: 我国白板纸毛利率季节性 (%)



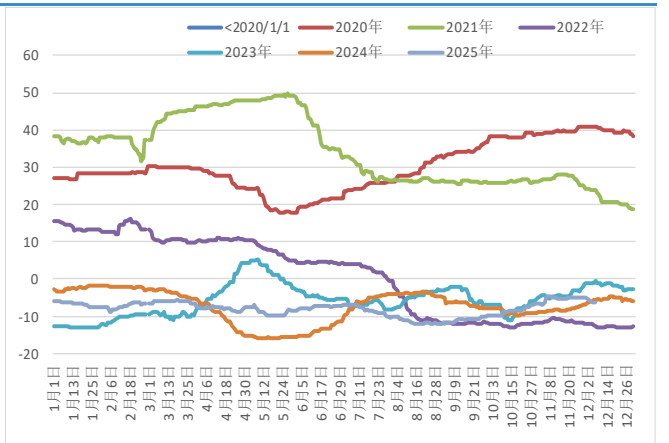
数据来源：卓创 新世纪期货

图 51: 我国双胶纸毛利率季节性 (%)



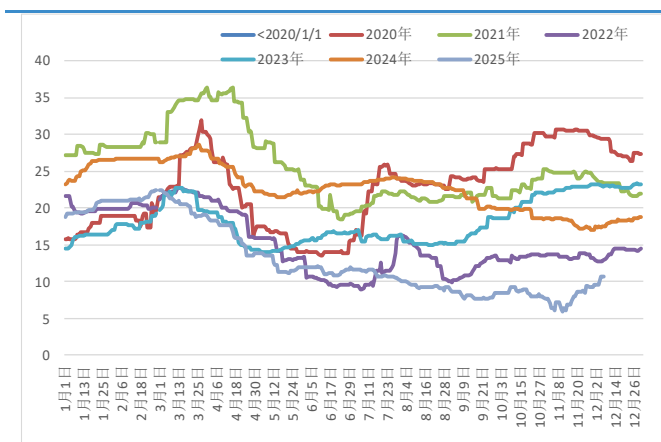
数据来源：卓创 新世纪期货

图 53: 我国白卡纸毛利率季节性 (%)



数据来源：卓创 新世纪期货

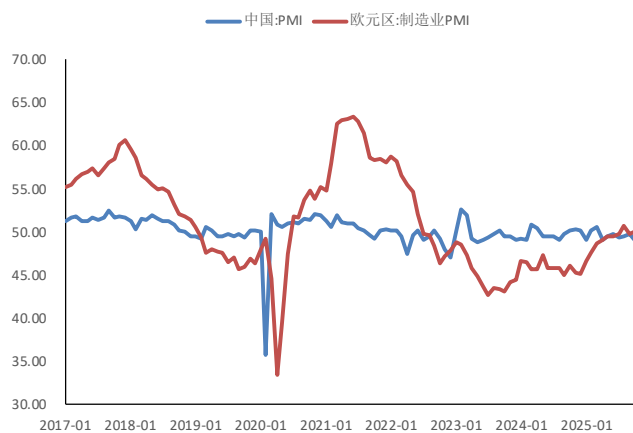
图 55: 我国各纸种毛利率 (%)



数据来源：卓创 新世纪期货

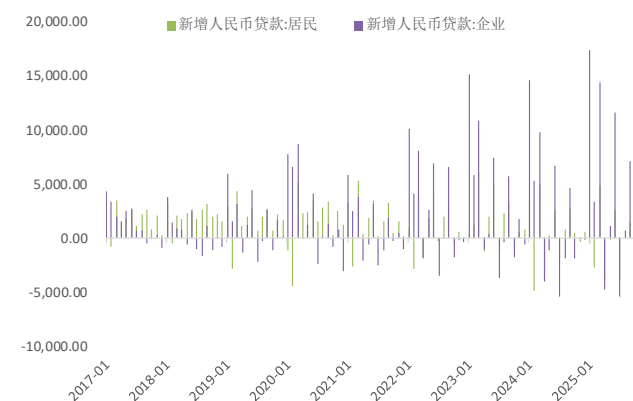
## 六、宏观

图 56: 中国和欧元区制造业 PMI

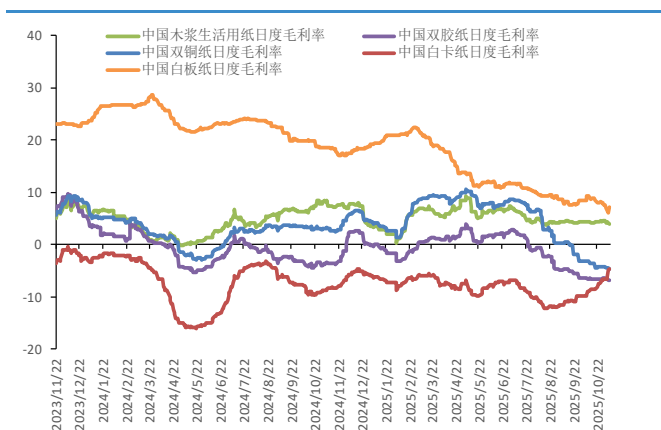


数据来源：WIND 新世纪期货

图 58: 金融机构新增人民币贷款:居民和企业

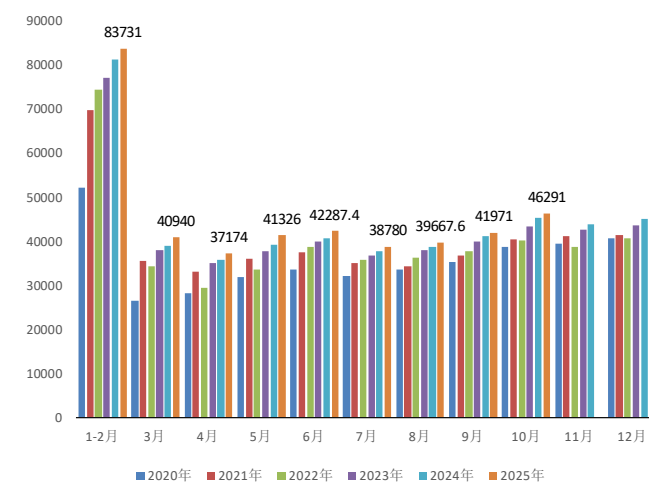


数据来源：WIND 新世纪期货



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>