

纸浆产业期现周度观测

2019.11.07

目录

1

■ 一、产业宏观

2

■ 二、现货贸易

3

■ 三、期货市场

4

■ 四、上市公司

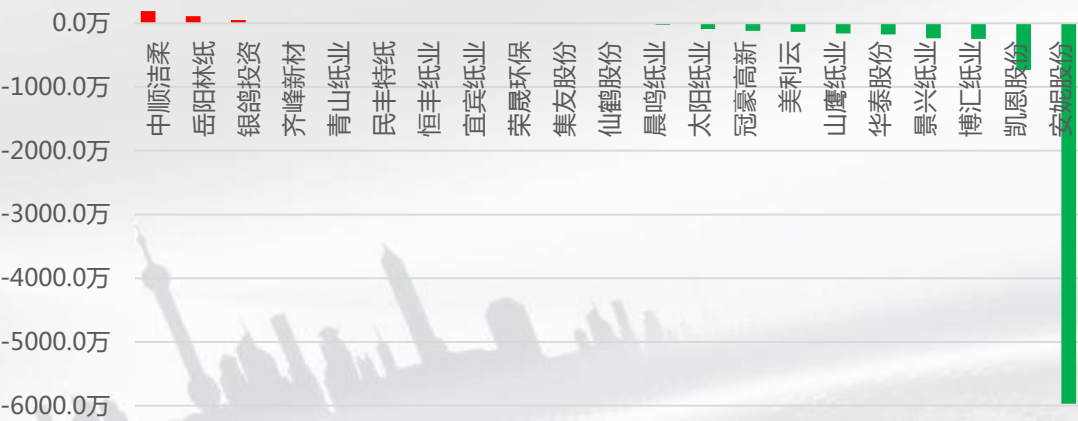
5

■ 五、策略观测

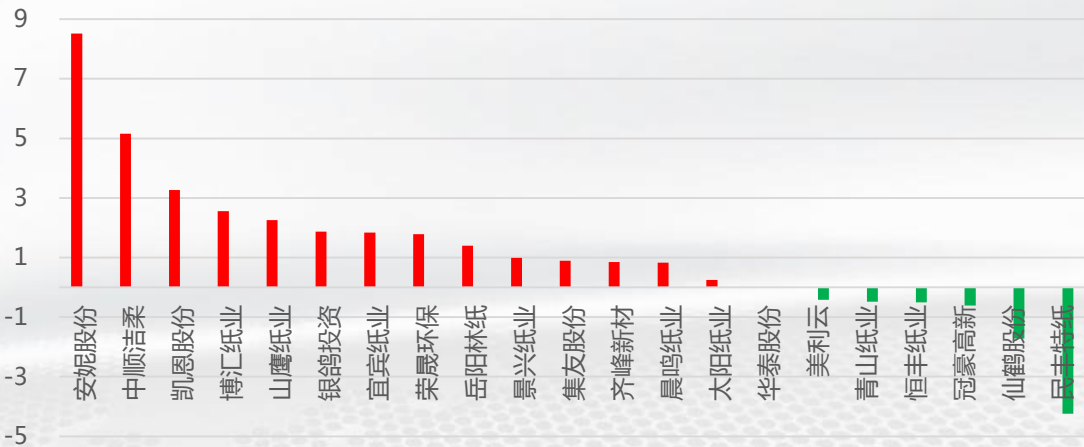
产业宏观——产业关注

- 纸业上市公司本周三机构资金流入前三：中顺洁柔、岳阳林纸、银鸽股份
- 纸业上市公司本周三机构资金流出前三：安妮股份、凯恩股份、景兴纸业
- 本周三机构资金净流出3585万，上市公司下跌为主，安妮股份获利了结，波动较大，文化纸行业进入旺季，市场供需格局良好，在纸价后市看涨的情况下，行业存在阶段性盈利机会

纸业主要上市公司机构净买入额

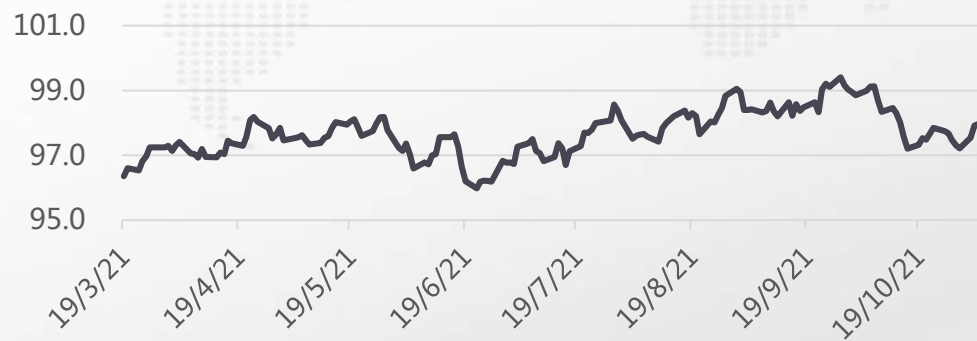


纸业主要上市公司近一周涨跌幅观测



产业宏观——美元指数与人民币汇率

美元指数走势



周二，离岸人民币兑美元一度升破6.99关口，续创8月5日以来新高。在岸人民币兑美元收盘报6.9975，较上一交易日涨327个基点，为8月5日以来首次升破7整数关口

短期人民币汇率大概率将围绕7上下波动

其一，迫于美国经济下行和大选的压力，特朗普仍有动力在短期内与中国签署第一阶段协议，这会在市场情绪上提振人民币汇率

其二，美元指数在11-12月份大概率维持温和回落，震荡中枢逐渐至96-97，这有助于人民币汇率高位稳定

其三，当前中美10年期国债利差处于高位，这会对人民币汇率形成一定的支撑

即期汇率:美元兑人民币



产业宏观

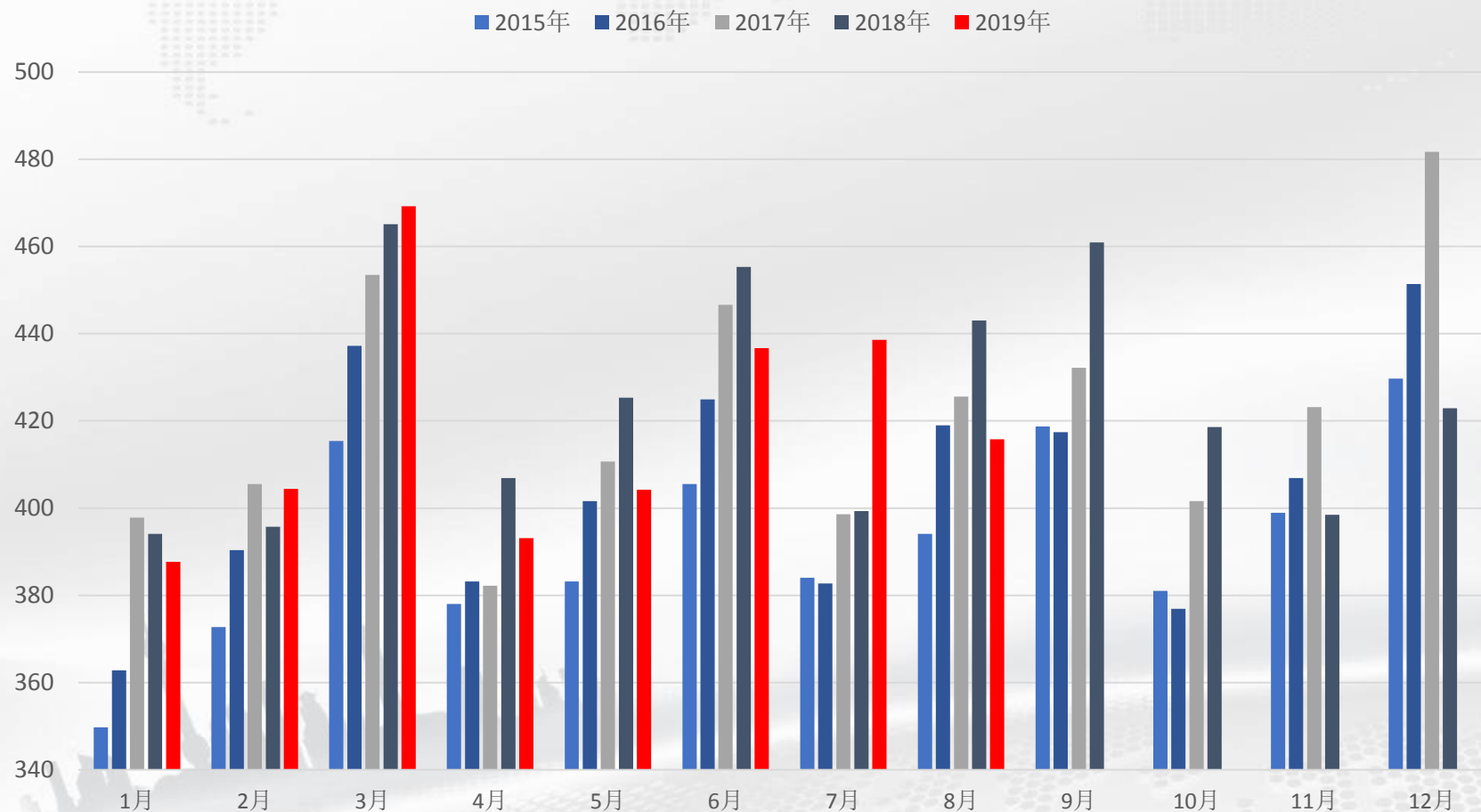
巴西Suzano三季度产量209.5万吨，环比下降6%，同比下降24%，主要受Jacareí、Mucuri 1号线例行检修和TrêsLagoas 2号线6月开始的例行检修。三季度销量环比增加15%，但较去年同期下降12%，主要受需求增量有限，尤其是中国纸张产量的增长不足以支撑全球纸浆需求量的增加

巴西海关公布2019年10月巴西纸浆出口中国情况，其中：针叶浆2.80万吨，阔叶浆50.06万吨；其他浆种出口量较少。阔叶浆同比增加近50%

中美贸易谈判正在向完成第一阶段谈判而努力，并且正在取得很好的进展，这部分谈判主要是围绕当前的贸易问题，如天然气、大豆等。此外，还有一些结构性问题有待解决，这些问题不是第一轮谈判的重点，可能会在此后的谈判中重点解决

现货贸易——全球纸浆贸易观测

全球纸浆发运量



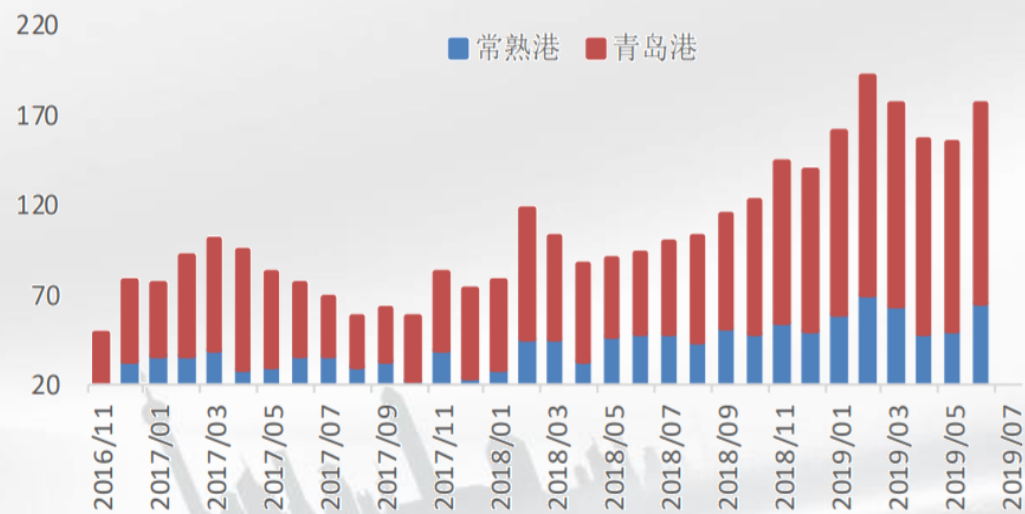
全球纸浆贸易观测

- 世界20个主产浆国化学商品浆销量同比增加3.4%，2019年前9个月出货量下降0.5%
- 9月份针叶浆出货量**同比上升7%**（南方松增加2.1%，北方松增长12%，辐射松下降1.7%），平均销量产能比94%
- 阔叶浆出货量**同比增加0.4%**（桉木浆减少2.2%，南方硬杂木增长34%，北方硬杂木增加16%），平均需求供应比为105%

现货贸易——港口库存

港口库存观测

➤ 2019年10月下旬，常熟港木浆库存84万吨，较上月下旬增加17%，较去年同期增加79%，本月港口到货量接近40万吨。青岛港纸浆库存约107万吨，较上月下旬下降6%，较去年同期增加45%。其中西港港内59万吨（阔叶浆占68%，针叶占29%，化机浆占3%）；本月到货预计在30万吨，预计下月到货25-26万吨



港口/库区	木浆库存	前值	月涨跌	环比涨跌
	9月（千吨）	8月（千吨）		
青岛港	1140	1290	-150	-12%
常熟港	720	840	-120	-14%
保定港	42	40	+2	+5%
合计	1902	2170	-268	-13%

现货贸易——欧洲漂针木浆库存

欧洲漂针木浆库存观测

- 2019年9月欧洲主要港口木浆总库存197.33万吨，环比下降0.48%，同比上升43.08%
- 其中：荷兰/比利时85.08万吨，环比下降4.62%，同比上升45.67%；法国/瑞士17.01万吨，环比上升9.96%，同比上升38.81%；英国3.46万吨，环比上升5.30%，环比下降32.99%；德国25.10万吨，环比下降13.71%，同比上升90.04%；意大利51.51万吨，环比上升8.14%，同比上升34.62%；西班牙15.17万吨，环比上升11.45%，同比上升42.85%



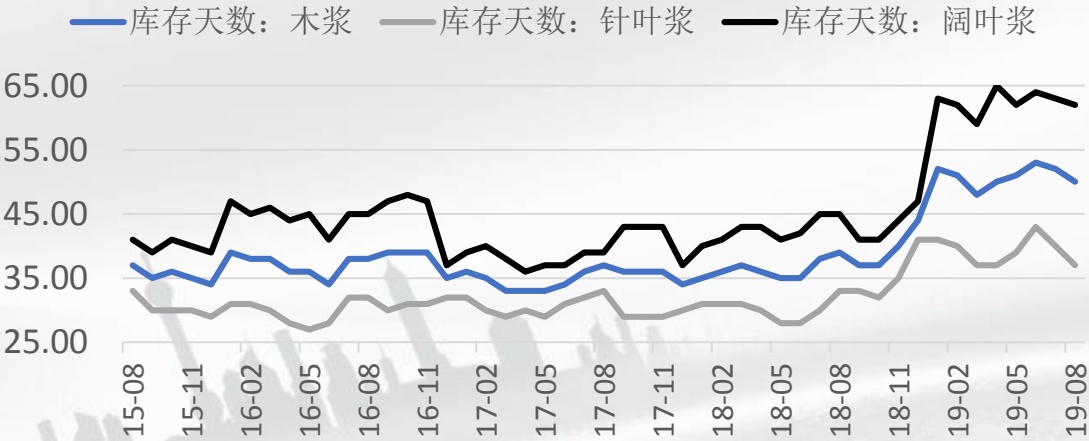
浆种	纸浆库存 天数	前值	月涨跌	环比涨跌	同比涨跌
	9月	8月			
本色浆	21.00	18.00	3.00	16.67%	23.53%
针叶浆	18.00	18.00	0.00	0	20.00%

现货贸易——全球木浆库存

针叶浆库存天数观测

➢ 9月整体库存下降4天至44天（标准计算），其中针叶浆库存下降2天至37天；阔叶浆库下降7天至52天

全球厂商纸浆库存天数

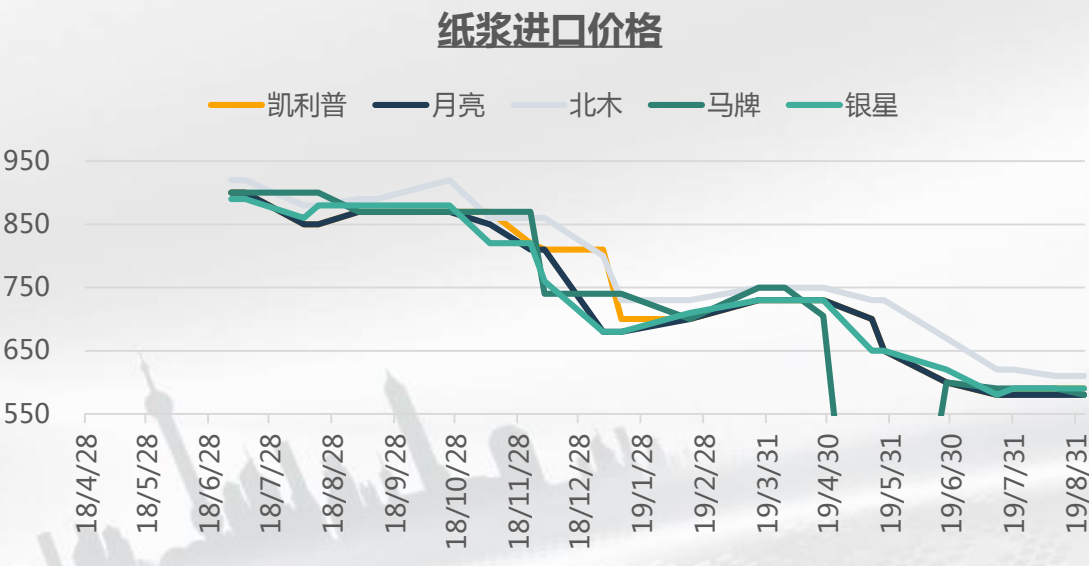


浆种	纸浆库存天数	前值	月涨跌	环比涨跌	同比涨跌
	8月	7月			
木浆	50	52	-2	-3.8%	28.2%
针叶浆	37	40	-3	-7.5%	12.1%
阔叶浆	62	63	-1	-1.6%	37.8%

现货贸易——国际针阔浆价格

漂针阔浆CFR价格观测

- 本周国际浆基本平稳为主，针叶浆看涨，阔叶浆部分品牌具有下跌压力。近期木浆需求端依然维持低迷态势，但是北美等地木片供应紧张，而浆价处于历史低位，浆厂盈利能力大大降低，因此浆厂提价欲望强烈，部分针叶浆价格上涨10美元/吨；阔叶浆方面，整体供求失衡依旧明显，港口库存压力居高不下，浆厂停机限产低于预期，智利罢工等影响较小，整体市场价格仍有下跌风险

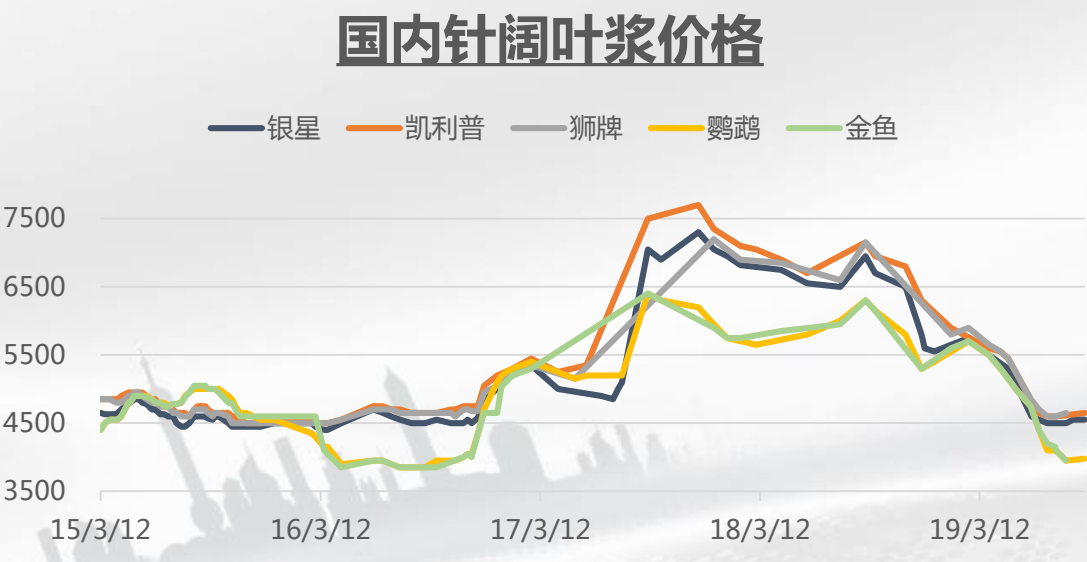


浆种	国家	品牌	价格	前值	涨跌
			2019/11/07	2019/10/31	
漂针木浆	加拿大	凯利普	600	600	0
		月亮	590	590	0
		北木	610	610	0
		马牌	580	580	0
	智利	银星	590	590	0
	俄罗斯	乌针、布针	590-600	590-600	0

现货贸易——国内针阔浆价格

国内漂针阔浆价格观测

➤ 本周国内针、阔叶浆供需压力较大，尤其阔叶浆更为明显，价格稳中略跌。目前整体木浆需求依然不足，纸厂采购动力不强，而港口库存依旧在历史高位徘徊，下游贸易商时有低价出货情况，因此个别大型纸厂入市采购某一大单，价格仍有一定的优惠幅度。近期海外多家纸厂透漏出停机限产消息，而且全球木片供应短期，尤其针叶木片供应紧张，因此浆价持续大跌的可能性不大



浆种	国家	品牌	价格	前值	涨跌
			2019/11/07	2019/10/31	
针叶浆市 场价格 (山东)	俄罗斯	乌针	4500	4500	0
	智利	银星	4500	4450	+50
		太平洋	4500	4500	0
阔叶浆市 场价格 (山东)	巴西	明星	3750	3700	+50
	印尼	小叶	3700	3700	0
	巴西	鹦鹉	3750	3750	0

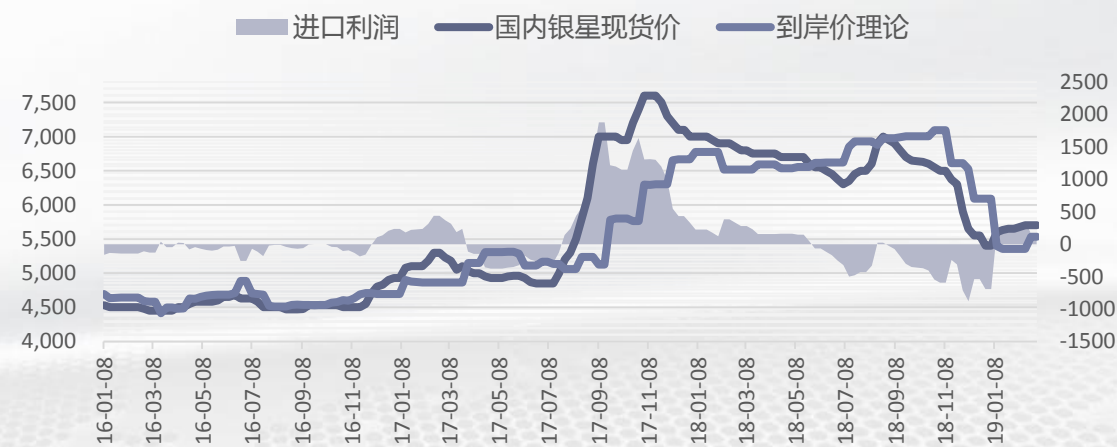
现货贸易——进口

我国针叶浆进口数量与进口利润观测

- 中国进口纸浆到货量 2019 年 8 月为 247.7 万吨，环比下降 4%，同比上升 11.1%。1-8月份合计 1764.2 万吨，同比增加 7.1%。主要品种 1-8 月份进口到货量分别为：阔叶上升 5%，针叶上升 4.5%
- 考虑了CFR报价、汇率、运杂费和运期等要素，参考10月份布针报价590美元/吨，布针CFR进口国内价折合人民币为4667元/吨，目前的模拟进口利润-167元/吨

	2019年8月进口量	2019年9月进口量	环比增长
加拿大	269562	234036	-13.18%
智利	135785	134574	-0.89%
芬兰	111534	125581	12.59%
美国	142286	92796.8	-34.78%
俄罗斯联邦	87613.3	76880.3	-12.25%
其他	93971.9	133578	42.15%
总计	840753	797446	-5.15%

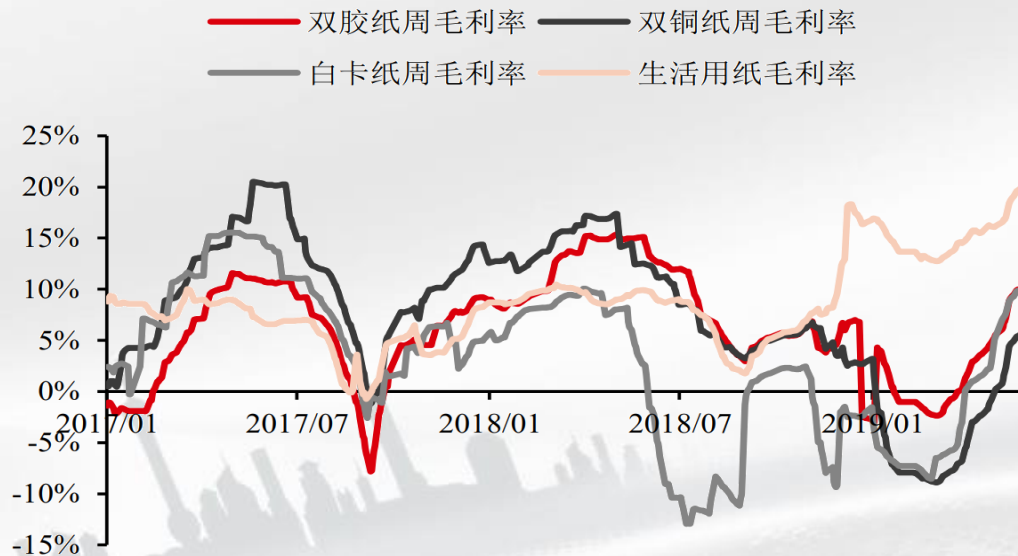
纸浆模拟进口利润观测



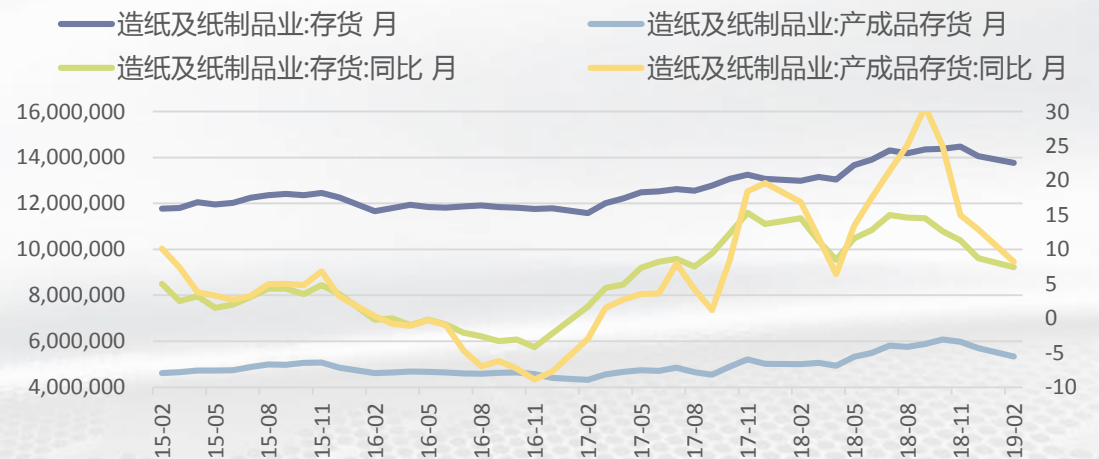
现货贸易——纸制品利润及库存状况

木浆系用纸利润及库存情况

- 目前下游利润情况较好，10月初，文化纸的涨价落地。当前文化纸利润均在7年以来高位
- 下游终端印厂对于提价开始持观望态度，部分经销商库存已经开始上涨，而纸厂库存依然维持低位，因此上下游仍然对本月提价持看涨态度



纸制品存货



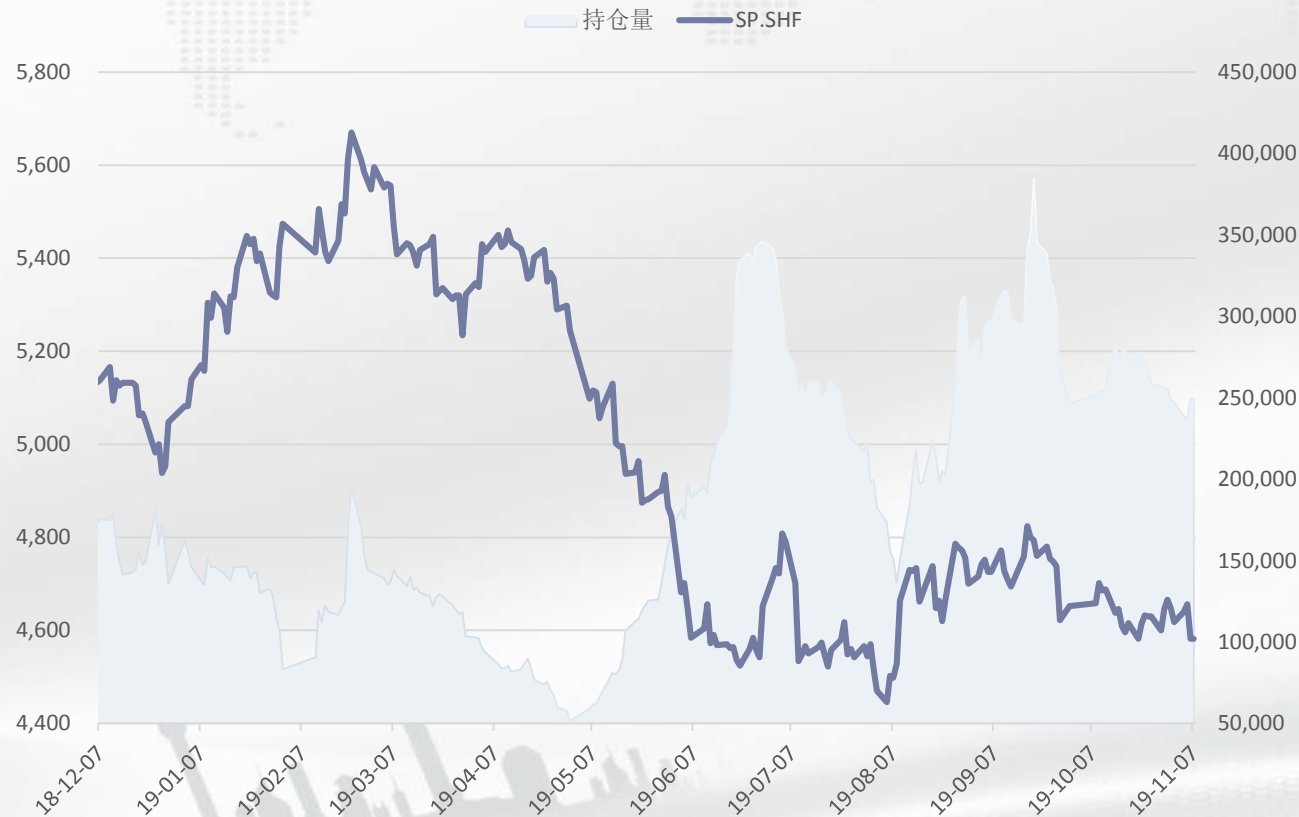
现货贸易——下游纸制品需求

下游纸品行情观测

- **本周铜版纸市场整体供需平稳，主流纸厂继续落实上月底提价。**本周整体需求平稳，纸厂订单尚可，价格上涨100元/吨，但大盘商推涨纸价难度增大，阶段性高点或将到来，尤其是12月、1月份整体供求压力或将增大，若纸厂限产、转产力度不再提高，未来供需失衡的状况仍有可能出现
- **本周双胶纸继续维持上涨态势。**近期主流纸厂晨鸣、太阳、岳阳、大河等纸厂依然在坚持提价，纸厂库存维持低位，下游经销商积极推涨，除个别贸易商库存有所上涨外，多数库存控制良好。教辅教材供货高峰期逐步过去，社会订单不足，尤其是主流纸厂如金东、博汇、太阳等均在改产文化纸，而且部分小厂重新开机，未来双胶纸供需失衡压力增大，纸价上涨触顶或将到来

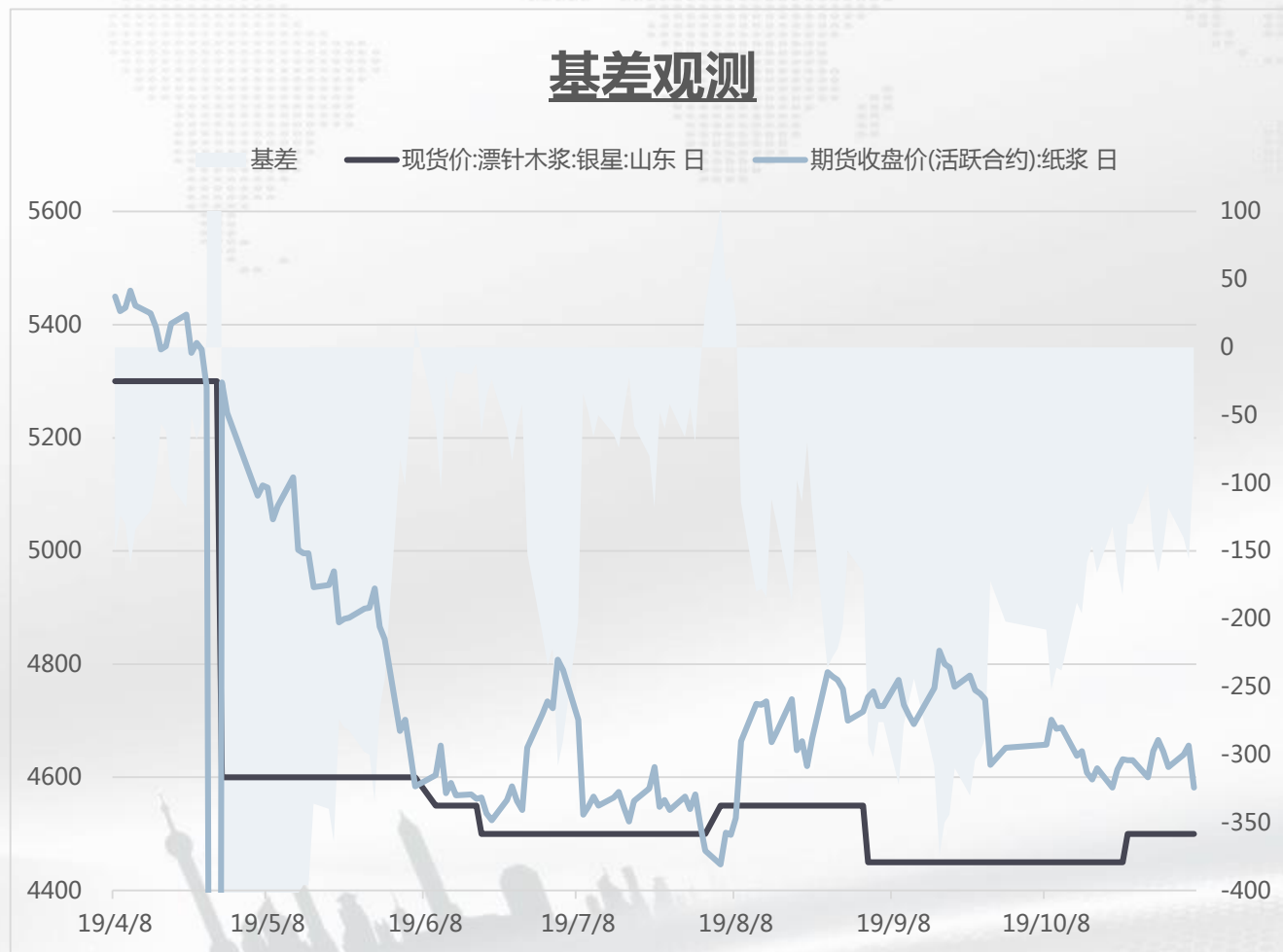
期货市场——主力合约涨跌观测

纸浆主力合约走势



- 针叶维持低位横盘震荡，最近一周小幅度上涨。阔叶弱稳，有继续下探趋势
- 针阔叶价差继续拉大，针叶浆升水阔叶浆 800元/吨，处于年内高点，这大大压制了针叶上行空间和可能

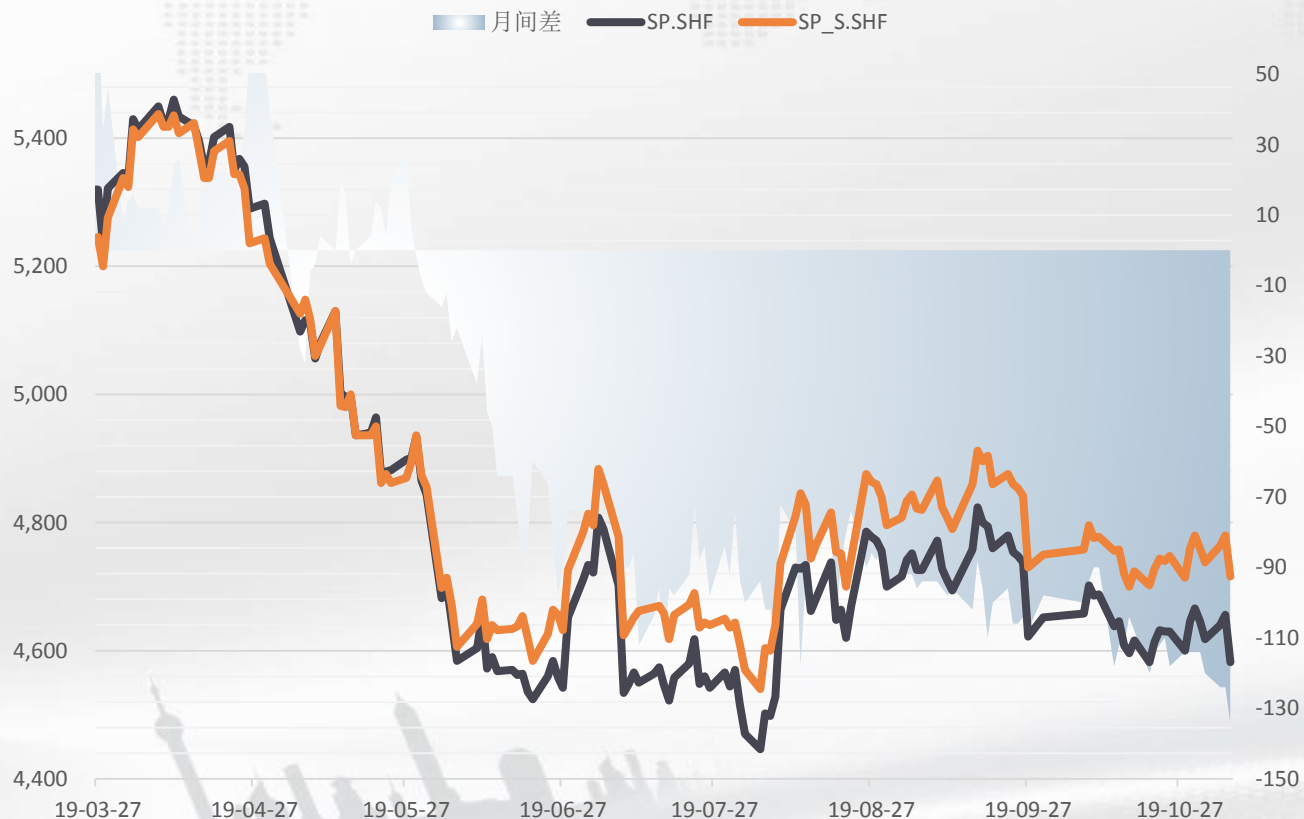
期货市场——基差观测



- 基差目前减少至90点左右，抛1月的期现套利窗口基本关闭
- 市场多议论有企业开始阔叶与期货主力的非标套利，背后的核心因素在与“阔叶浆”与主力合约间的价差到达 1000 元/吨的极大数值。从绝对值角度看，部分远期非标品与纸浆期货间的价差确实足够高，且从长期角度上看必然会回归，如能获得低价货源的投资者来说，可考虑尝试

期货市场——跨期观测

纸浆活跃合约价差



- 5-1价差目前130点，1-5价差呈现进一步放大的趋势。从驱动看，1-5价差的放大的核心因素是01合约的现货属性增加，与价格走势对比看，价差的扩大主要是由于近端合约波动更大导致
- 正套算上资金成本的完全成本一般在180元左右。仓单数量持续性的走高
- 目前注册仓单+预报数量在11万吨以上

上市公司——同业情报与信息

山东华泰纸业股份有限公司：鉴于当前环保成本上升及化工原材料价格的持续上涨，我公司决定对铜版纸价格作如下调整：自10月1日起，铜版纸公司系列产品提价200元/吨

晨鸣集团：受环保投入加大影响，经研究决定，自9月24日起，我公司文化纸系列所有产品价格上调100元/吨

中冶美利云产业投资股份有限公司：受综合成本不断上涨的影响，自9月25日起，将我司旗下所有文化纸销售价格在当前执行价格的基础上上调100元/吨

岳阳林纸：岳阳林纸股份有限公司产品调价如下：旗下所有文化纸产品在9月价格基础上上调100元/吨

APP：自2019年10月1日起，针对所生产纸品价格在9月基础上予以调涨，调整幅度具体如下：(1)金东、金海全系各纸种、克重纸品价格，调涨200元/吨;(2)金华盛铜版及双胶各克重纸品价格，调涨200元/吨



策略观测

- 策略：偏空看待，建议在4550-4700之间做高抛低吸
- 价格：1、阔叶价格弱稳，绝对价格接近历史低位；2、针叶浆升水800元/吨，处于年内高点，这压制了针叶现货上行空间；3、空头无风险套利窗口关闭，非标套利仍有空间
- 供应：短期港口库存继续上调，阔叶浆供应压力最大，针叶浆维持高位
- 需求：教辅教材供货高峰期逐步过去，社会订单不足，后市整体需求或会走弱
- 持续关注点：中美贸易草案签署情况继续跟踪（1、影响宏观；2、影响人民币汇率）

观测——

- 基差（大幅缩小）
- 跨期（月间差120-150之间震荡）
- 风险点（下游开工热情减退）

免责声明

本报告所载的内容仅作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，而中融汇信不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中融汇信力求准确可靠，但对信息的准确性及完整性不做任何保证。客户应谨慎考虑本报告中的任何意见和建议，不能依赖此报告以取代自己的独立判断，而中融汇信不对因使用此报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中融汇信期货有限公司的立场。中融汇信可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。未经中融汇信授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

分析师：朱四祥 执业资格号：F3058605 投资咨询号：Z0014664 Email:zhusixiang@zrhxqh.com

联系地址：中国（上海）自由贸易试验区东育路255弄5号29层联系电话：021-51557597



Thank you !