

兴证期货·研发中心

2019年1月21日 星期一

农产品研究团队

李国强

从业资格编号：F0292230

投资咨询编号：Z0012887

程然

从业资格编号：F3034063

黄维

从业资格编号：F3015232

联系人

程然

021-68982740

chengran@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

上周纸浆期价先抑后扬。漂针浆、漂阔浆外盘报价继续下滑，延续跌势。国内进口木浆市场价小幅反弹，进口针叶浆市场价 5590-5750 元/吨，上涨 40 元/吨；进口阔叶浆市场价 5475-5550 元/吨，上涨 25 元/吨。

● 后市展望及策略建议

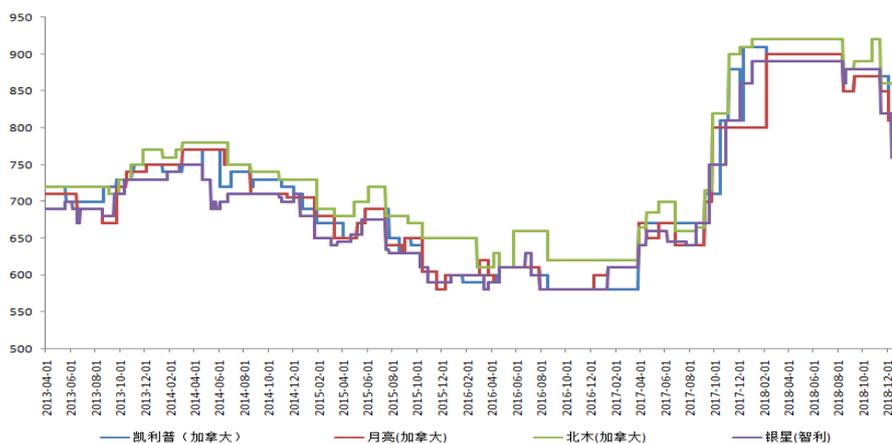
供应方面，11 月我国木浆进口量增长。11 月漂针浆进口量增加，虽然低于去年同期，但是仍处于历史较高位，2018 年漂针浆进口量总体小幅增加，漂针浆供应较为充足。11 月漂阔浆进口量小幅下降，但是仍处于历史较高位，2018 年漂阔浆进口量总体增加，漂阔浆供应充足。下游消费：印刷用纸方面，双胶纸、双铜纸开机率下滑，利润情况总体不佳，后期对于漂针浆和漂阔浆的需求偏弱。生活用纸产量下滑，但是降幅放缓，目前利润仍处于较高位，后期对于漂针浆和漂阔浆的需求尚可。白卡纸开机率和产量下滑，但是白卡纸需求增加，库存止升回落，后期对于漂针浆和漂阔浆的需求可能有所好转，整体来看近期漂针浆和漂阔浆的下游需求一般，未有明显好转。库存方面，12 月青岛港和常熟港木浆库存止升回落，但是目前港口库存还是较高，库存压力较大。临近春节，部分纸厂已陆续公布春节期间放假安排，年前漂针浆、漂阔浆基本面难有明显好转，预计近期纸浆价格以震荡调整为主，建议暂时观望，仅供参考。

1. 现货价格

1.1 漂针浆外盘报价下滑，进口市场价小幅反弹

1月初外盘漂针浆 CFR 现货报价总体下滑，加拿大凯利普维持 810 美元/吨；加拿大月亮 680 美元/吨，较前一月下跌 130 美元/吨；加拿大北木 800 美元/吨，较前一月下跌 60 美元/吨；智利银星 680 美元/吨，较前一月下跌 80 美元/吨。

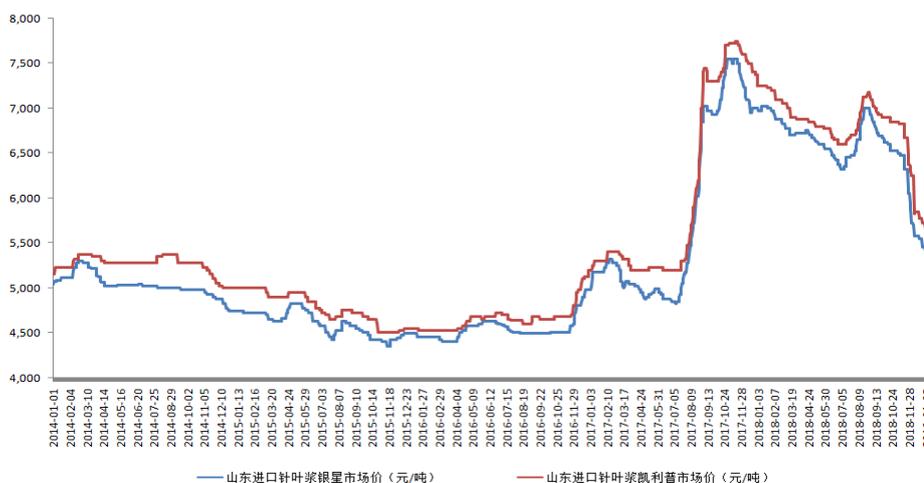
图 1：外盘漂针浆 CFR 现货价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

上周进口针叶浆市场价继续小幅反弹，周末山东进口针叶浆凯利普市场价 5750 元/吨，较周初不变；周末山东进口针叶浆银星市场价 5590 元/吨，比周初上涨 40 元/吨。

图 2：进口针叶浆市场价（元/吨）

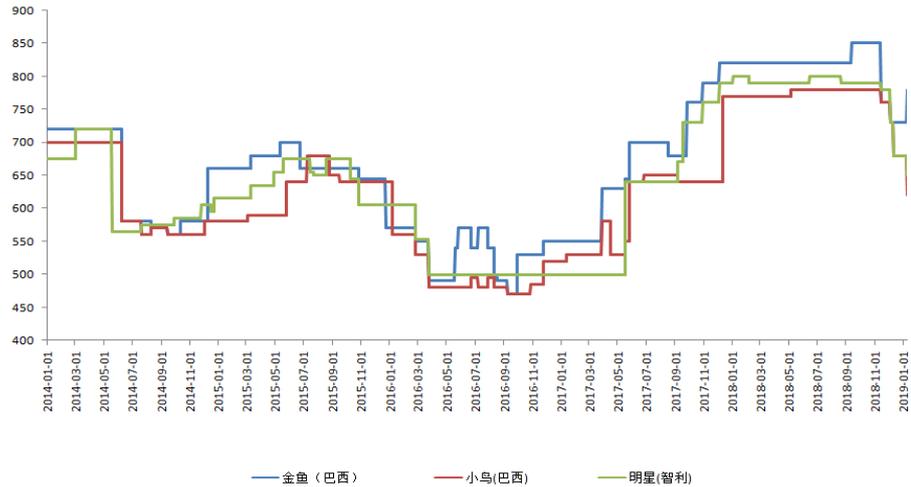


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

1.2 漂阔浆外盘报价下滑，进口市场价小幅反弹

1月初外盘漂阔浆 CFR 现货报价总体下滑，巴西金鱼 780 美元/吨，较前一月上涨 50 美元/吨；巴西小鸟 620 美元/吨，较前一月下跌 60 美元/吨；智利明星 650 美元/吨，较前一月下跌 30 美元/吨。

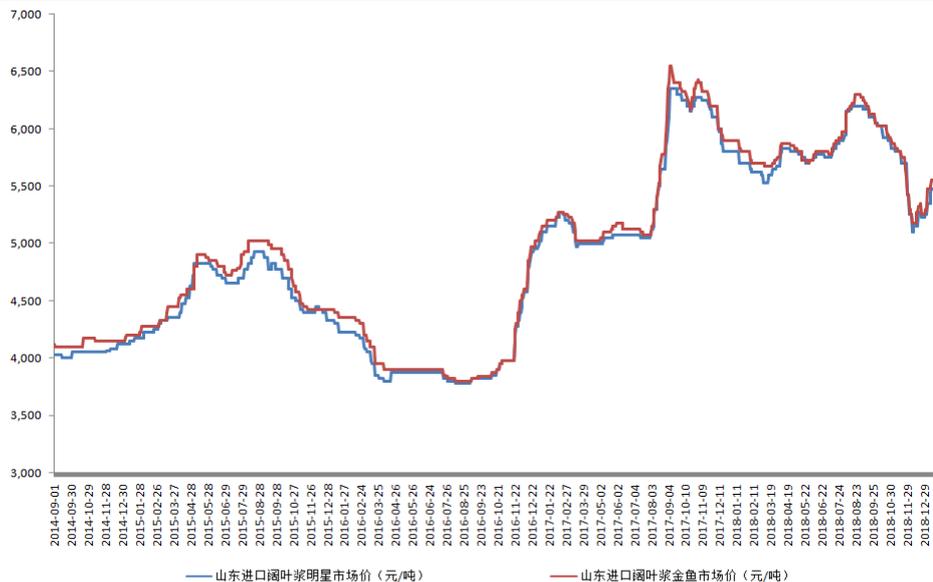
图 3：外盘漂阔浆 CFR 现货价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

上周进口阔叶浆市场价继续小幅反弹，周末山东进口阔叶浆明星市场价 5475 元/吨，较周初上涨 25 元/吨；周末山东进口阔叶浆金鱼市场价 5550 元/吨，较周初不变。

图 4：进口阔叶浆市场价（元/吨）



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

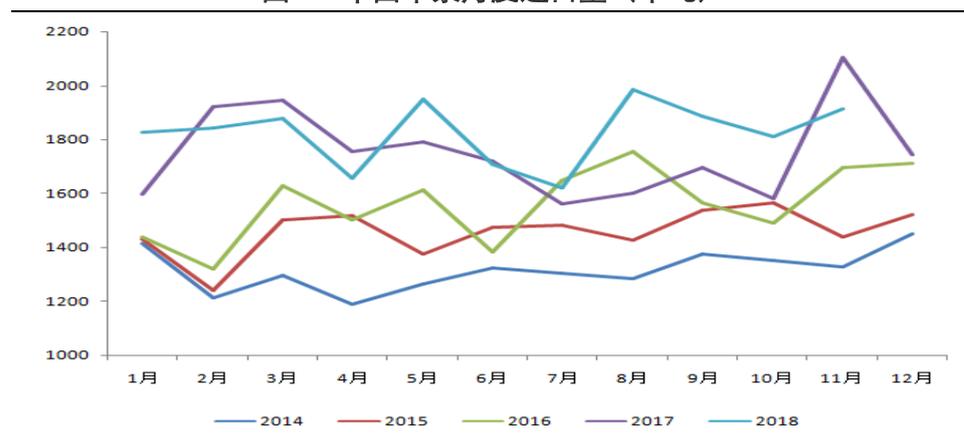
2. 基本面分析

2.1 供应量较为充足

2.1.1 木浆进口量增加

2018年11月我国木浆进口量191.4万吨，比前一月进口量增加10.3万吨，增幅5.58%；11月木浆进口量较去年同期下降19.2万吨，降幅9.12%。

图5：中国木浆月度进口量（千吨）

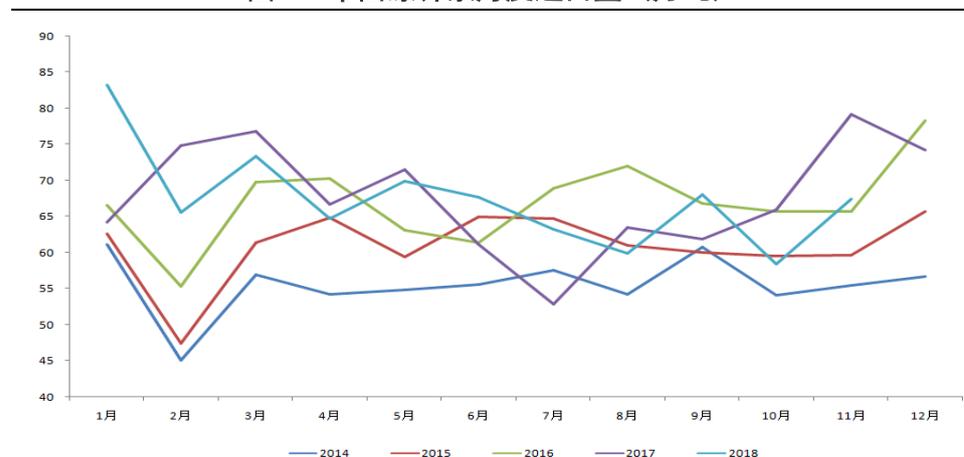


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

2.1.2 漂针浆进口量增加

2018年1-11月我国漂针浆总进口量741万吨，较2017年同期增加0.4%。2018年11月我国漂针浆进口量67.43万吨，比前一月进口量增加9.06万吨，增幅15.52%；11月漂针浆进口量较2017年同期下降11.72万吨，降幅14.81%。

图6：中国漂针浆月度进口量（万吨）

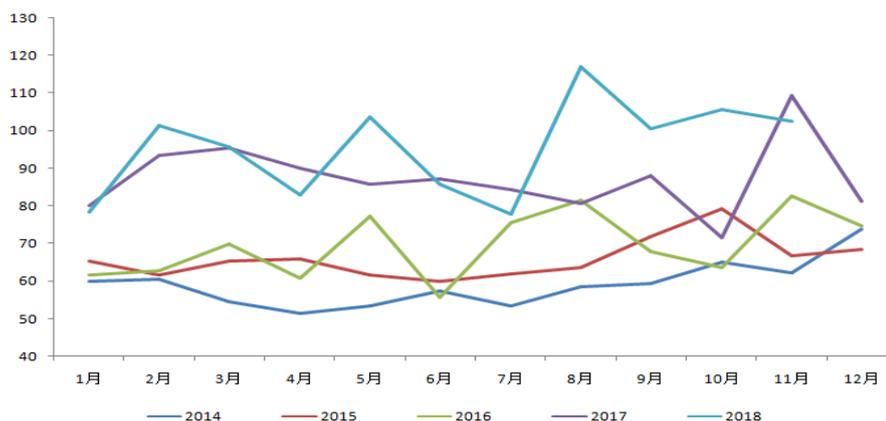


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.1.3 漂阔浆进口量小幅下滑

2018年1-11月我国漂阔浆总进口量1052万吨，较2017年同期增加8.9%。2018年11月我国漂阔浆进口量102.54万吨，比前一月进口量下降0.21万吨，降幅0.2%；11月漂阔浆进口量较2017年同期下降6.9万吨，降幅6.3%。

图7：中国漂阔浆月度进口量（万吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.1.4 供应小结

2018年9月受中美贸易摩擦、市场担忧后期外盘报价上涨影响，国内木浆采购增加，加上两个月的船期，导致11月我国木浆进口量增长。

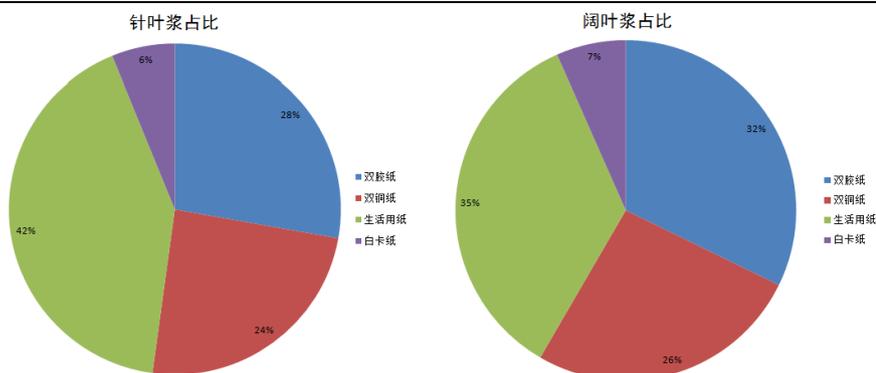
我国漂针浆供应依赖进口，漂针浆进口依存度接近100%，11月漂针浆进口量增加，虽然低于去年同期，但是仍处于历史较高位，漂针浆供应较为充足。我国漂阔浆进口依存度55%左右，11月漂阔浆进口量小幅下降，但是仍处于历史较高位，2018年漂阔浆进口总量增加，漂阔浆供应充足。

2.2 消费未有明显好转

针叶浆下游消费方面，印刷用纸对针叶浆需求占比最大，占比52%（印刷用纸中双胶纸占比28%，双铜纸占比24%），其次是生活用纸，占比42%，最后是包装用白卡纸，占比6%。

阔叶浆下游消费方面，印刷用纸对阔叶浆需求占比最大，占比58%（印刷用纸中双胶纸占比32%，双铜纸占比26%），其次是生活用纸，占比35%，最后是包装用白卡纸，占比7%。

图 8：不同纸类对针叶浆、阔叶浆需求占比

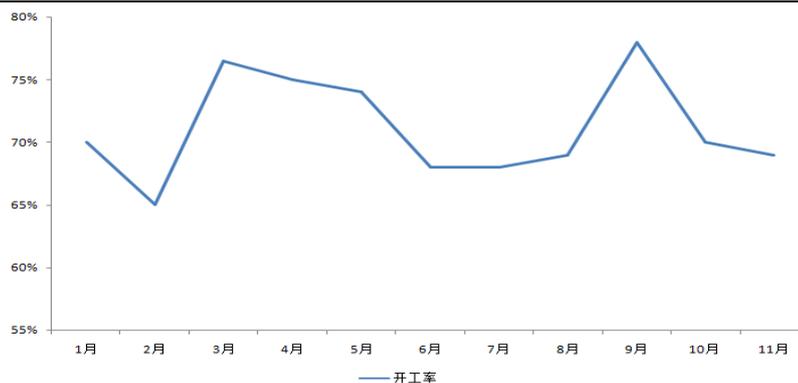


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

2.2.1 双胶纸开机率、利润下滑

2018 年 11 月双胶纸行业开机率 69%，较上月下滑 1%，双胶纸行业开机率自 9 月开始持续下滑，已从 9 月的 78% 下滑至 11 月的 69%。

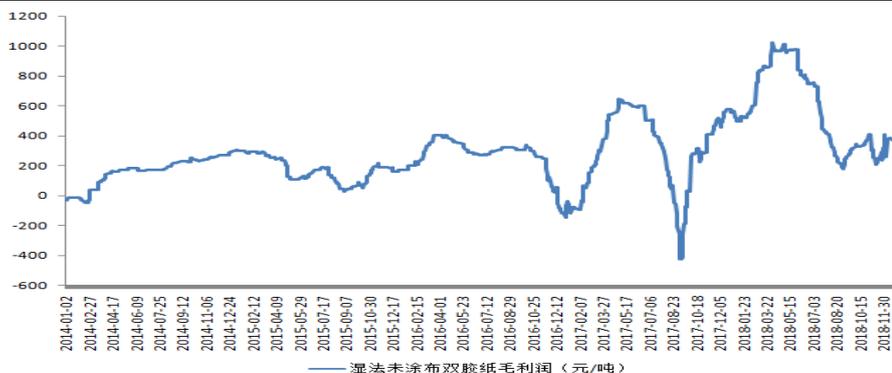
图 9：双胶纸行业开机率



数据来源：百川资讯，兴证期货研发部

上周双胶纸毛利润继续下滑，周末毛利润 97.32 元/吨，较周初下滑 48.28 元/吨，利润情况不佳，后期开机率或将维持低位。

图 10：湿法未涂布双胶纸毛利润

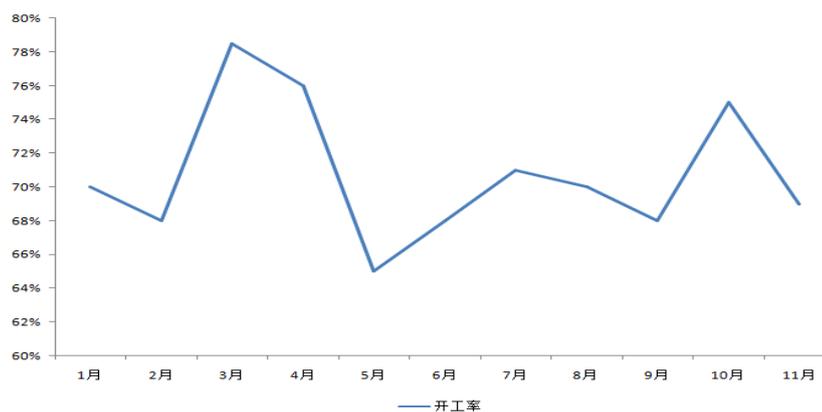


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

2.2.2 双铜纸开机率、利润下滑

2018年11月双铜纸行业开机率69%，较上月下滑6%，双铜纸行业开机率止升回落。

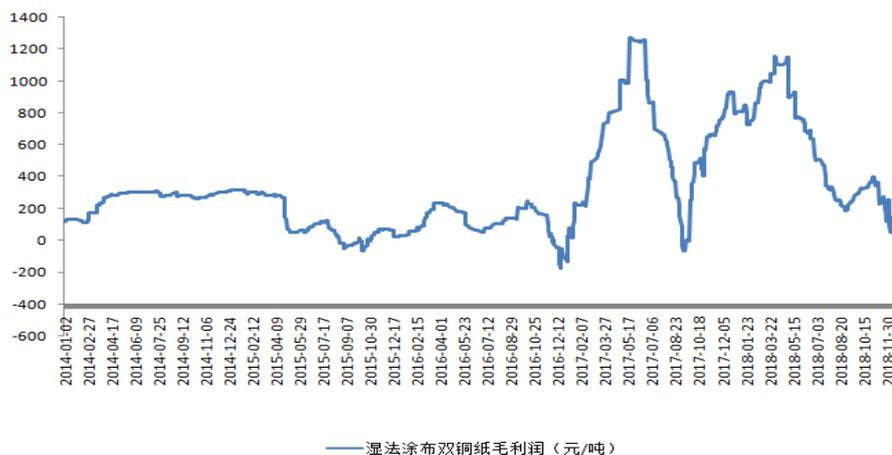
图 11：双铜纸行业开机率



数据来源：百川资讯，兴证期货研发部

进入11月后双铜纸已处于亏损状态，上周双铜纸毛利润继续下滑，周末毛利润-334.76元/吨，较周初下滑126.8元/吨，利润继续大幅下滑，亏损扩大，后期开机率或将维持低位。

图 12：湿法涂布双铜纸毛利润

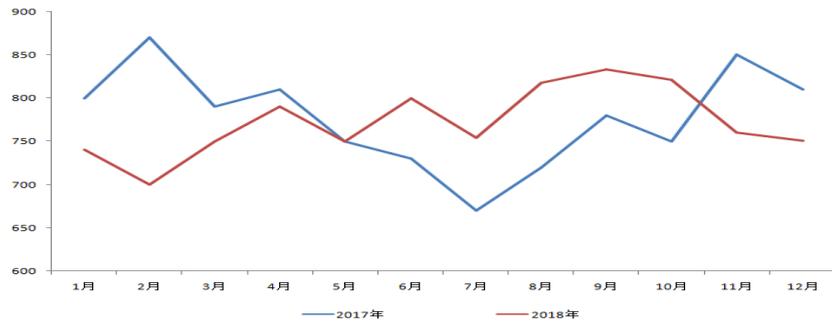


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

2.2.3 生活用纸产量、利润下滑

2018年9月开始生活用纸产量持续下滑，12月生活用纸产量继续下滑，较前一月下降8800吨，降幅1.16%，降幅放缓。2018年12月生活用纸产量75.1万吨，较2017年同期下降5.9万吨，降幅7.28%。

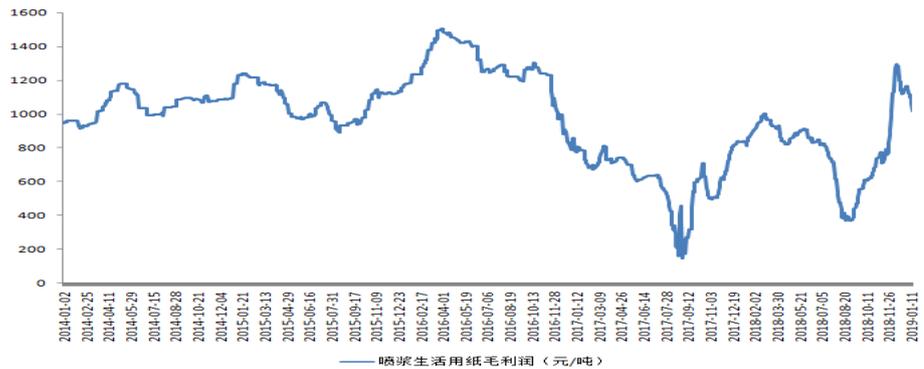
图 13: 生活用纸产量 (千吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

2018年12月中旬生活用纸毛利润开始止升回落,上周周末毛利润1013元/吨,较周初下降71元/吨,利润继续下滑,但是仍处于高位,利润情况总体较好。

图 14: 喷浆生活用纸毛利润

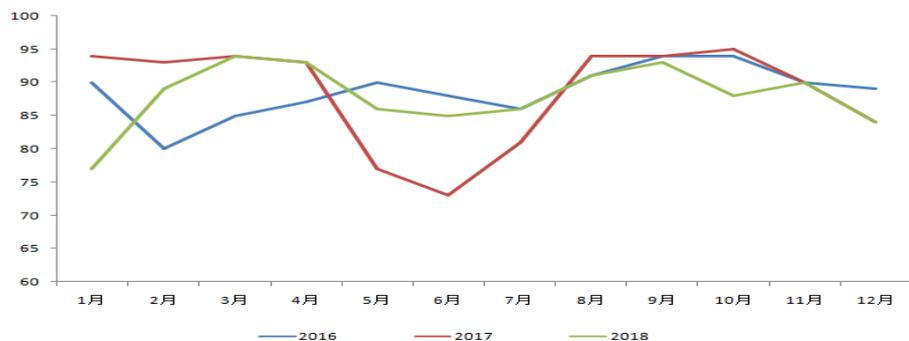


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

2.2.4 白卡纸开机率、产量下滑

2018年12月白卡纸行业开机率84%,比前一月下降6%,开机率较去年同期处于同一水平。

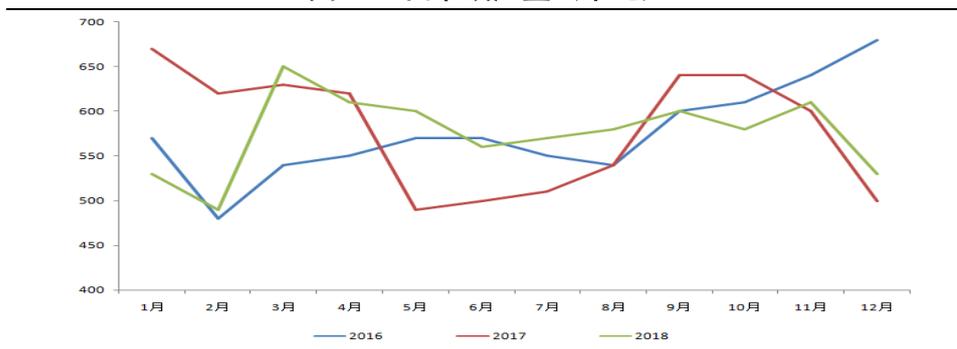
图 15: 白卡纸行业开机率 (%)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

2018年12月白卡纸产量53万吨，比前一月下滑13.1%，产量较去年同期增加6%。

图 16：白卡纸产量（千吨）

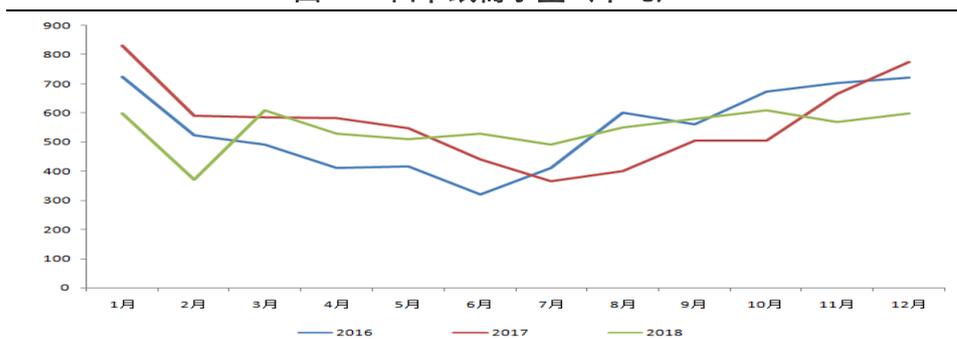


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

2.2.5 白卡纸需求量增加，库存下降

2018年12月白卡纸企业需求量60万吨，比前一月增加3万吨，增幅5.26%，需求较去年同期下降9.9%。

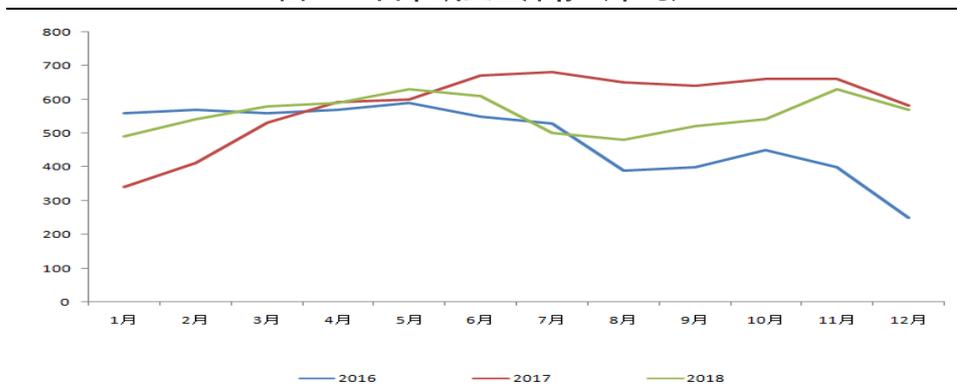
图 17：白卡纸需求量（千吨）



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

库存方面，2018年12月白卡纸企业库存57万吨，比前一月下降6万吨，降幅9.52%，白卡纸企业库存止升回落。

图 18：白卡纸企业库存（千吨）



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

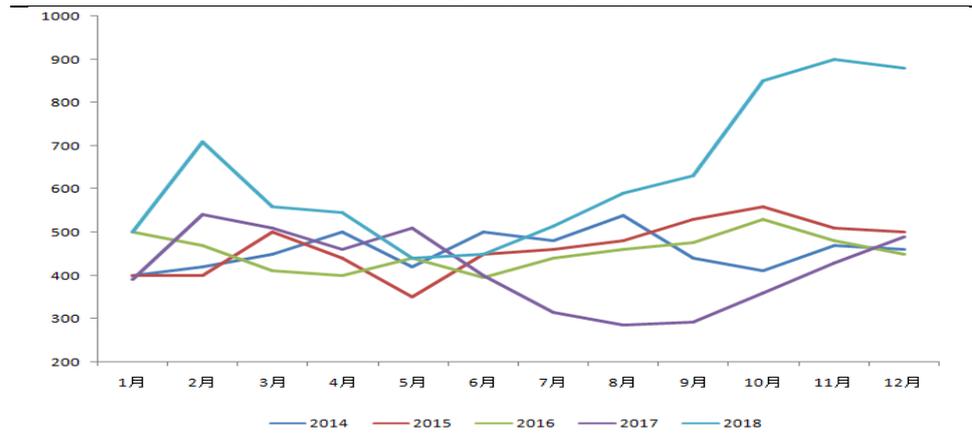
2.2.6 消费小结

漂针浆、漂阔浆下游需求主要集中在印刷用纸、生活用纸和包装用白卡纸。印刷用纸方面，双胶纸、双铜纸开机率下滑，利润情况总体不佳，后期开机率可能维持低位，对于漂针浆和漂阔浆的需求偏弱。生活用纸方面，12月产量下滑，但是降幅放缓，虽然行业利润下降，但是目前利润仍处于较高位，对于漂针浆和漂阔浆的需求尚可。白卡纸方面，12月开机率和产量下滑，但是白卡纸需求增加，库存止升回落，后期对于漂针浆和漂阔浆的需求可能有所好转，整体来看近期漂针浆和漂阔浆的需求一般，未有明显好转。

2.3 库存偏高

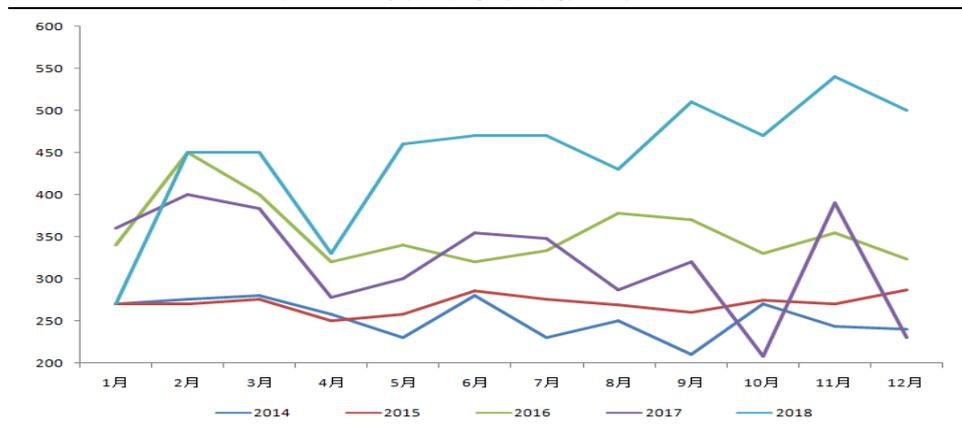
2018年12月青岛港木浆库存88万吨，库存比上一月下降2万吨，降幅2.2%，库存止升回落；12月青岛港木浆库存比去年同期增加39万吨，增幅80%，青岛港木浆库存处于近4年的历史高位。12月常熟港木浆库存50万吨，库存比上一月下降4万吨，降幅7.4%，库存止升回落；12月常熟港木浆库存比去年同期增加27万吨，增幅117%，常熟港木浆库存处于近4年的历史高位。总体而言目前港口库存较高，库存压力较大，库存去化需要一段时间。

图 19：青岛港木浆库存（千吨）



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 20：常熟港木浆库存（千吨）



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

2.4 总结

供应方面，11月我国木浆进口量增长。11月漂针浆进口量增加，虽然低于去年同期，但是仍处于历史较高位，2018年漂针浆进口量总体小幅增加，漂针浆供应较为充足。11月漂阔浆进口量小幅下降，但是仍处于历史较高位，2018年漂阔浆进口量总体增加，漂阔浆供应充足。下游消费：印刷用纸方面，双胶纸、双铜纸开机率下滑，利润情况总体不佳，后期对于漂针浆和漂阔浆的需求偏弱。生活用纸产量下滑，但是降幅放缓，目前利润仍处于较高位，后期对于漂针浆和漂阔浆的需求尚可。白卡纸开机率和产量下滑，但是白卡纸需求增加，库存止升回落，后期对于漂针浆和漂阔浆的需求可能有所好转，整体来看近期漂针浆和漂阔浆的下游需求一般，未有明显好转。库存方面，12月青岛港和常熟港木浆库存止升回落，但是目前港口库存还是较高，库存压力较大。临近春节，部分纸厂已陆续公布春节期间放假安排，年前漂针浆、漂阔浆基本面难有明显好转，预计近期纸浆价格以震荡调整为主。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。