

2019年6月10日

工业品研究团队

021-61088052

进口价格下调 纸浆期货继续震荡寻底

◆ 本期观点:

近期各纸企陆续发布文化用纸5月份涨价函,包括晨鸣纸业、太阳纸业、博汇纸业、APP等,涨价幅度为200元/吨。但随着传统旺季过去,市场需求将趋于清淡,下游成品纸市场库存在连续4个月下降出现回升,经销商谨慎保持低库存。截止5月末青岛港,常熟港库存共157.2万吨,环比略减少。4月欧洲港口库存量较3月增加0.84%至224,653吨。智利银星6月份外盘面价再次下调,针叶浆银星面价630美元/吨。截至6月6日,上期所纸浆库存增加9349至33944吨。木浆现货上周走跌幅度较大,本周价格继续小跌,港口库存仍较多。周末废纸价格上调150元/吨。

央行对中小银行开展增量操作MLF5000亿元。期现价差回落至-164,期货下跌较快。均线空头排列,趋势向下。SP1909已到我们建议的目标位4500附近,最低4534。目前建议观望。1909和1906跨期价差48。观点供参考。

一、纸浆市场行情

本周纸浆期货 SP1909 大幅下跌，跌幅为 5.37%，最低下探至 4534，周五收于最低点 4536。纸浆下游现货追随期货价格走跌，特朗普要求对 2000 亿及此后 3000 亿美元商品加征关税，导致风险情绪上升，商品及股市进入避险模式。另外国际生产商宣布六月份纸浆合同价大幅下调，继续打压期货价格。1909 合约持仓量上升 6.3 万手至 18.8 万手，成交量上升至 94 万手。

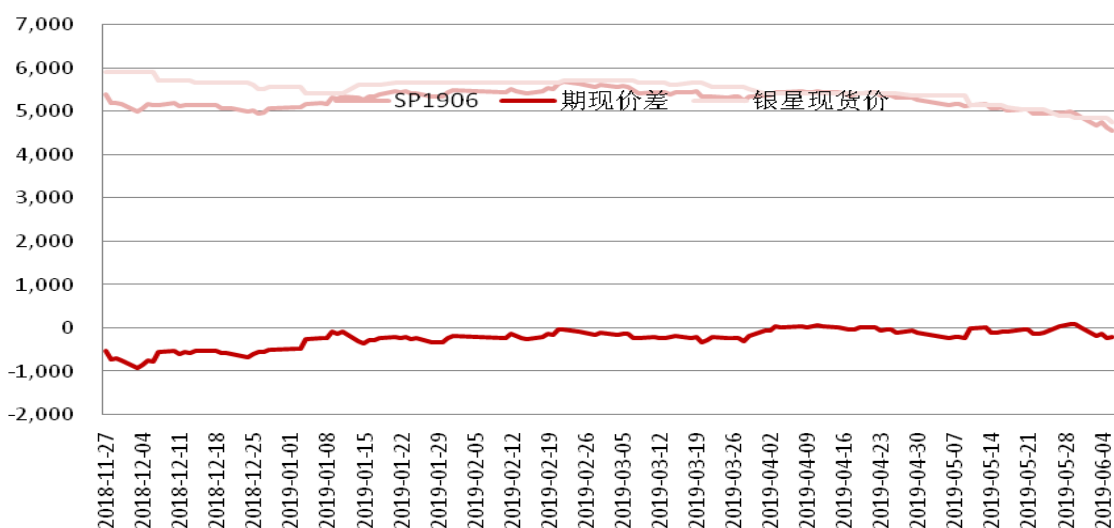
表 1. 上周期货市场回顾

品种	收盘价	前收盘价	涨跌(%)	成交量	持仓量
纸浆 1906 合约	4536	4858	-7.163	4,142	5,552
纸浆 1909 合约	4584	4844	-5.795	944,438	188,398

资料来源：文华财经、中银期货整理

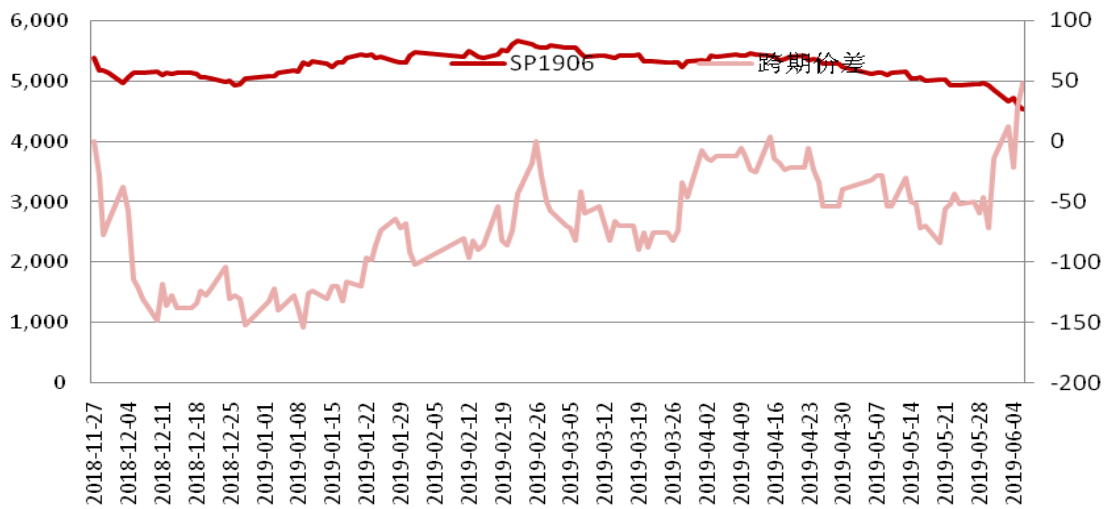
主力 1906 合约对应期现价差下跌，目前达到-164 元/吨，期货价格下跌过快。本周 1909 和 1906 的跨期价差开始回升，目前报 48。本周纸浆期货各主力合约资金表现为资金流入，周四达到高点。1906 合约流出的资金进入 1909。

图 1：期现价差变化图



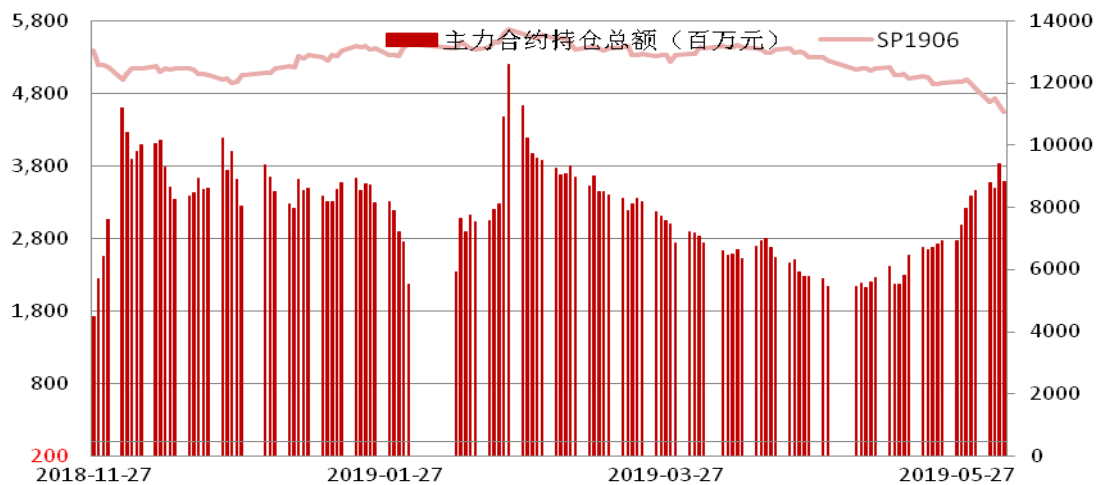
资料来源：Wind, 中银国际期货

图 2：跨期价差变化图



资料来源：Wind, 中银国际期货

图 3：期货主力合约资金流向



资料来源：Wind, 中银国际期货

二、供需情况

进口原料市场：纸浆市场涨跌暂缓。木浆现货上周走跌幅度较大，价格触底，本周价格止跌，港口库存仍较多，本轮外盘价格走跌，6月部分外盘公布，价格继续走跌，中美贸易战重掀之后，市场整体弱势。虽然有国产阔叶浆检修集中消息面的支撑，但是现货走跌仍对市场影响较大。

目前，银星 4600-4700 元/吨左右，凯利普 4800 元/吨，鸚鵡市场报价基本在 4600-4700 元/吨左右，俄针价格在 4600-4700 元/吨左右，化机浆主流则在 4000-4050 元/吨左右。伊利姆针叶浆价格较上轮持平，海运面价 750 美元/吨，阔叶浆持稳于上轮，海运面价 710 美元/吨，乌本块仍稳于 580 美元/吨；智利

Arauco6 月价格连调两次,继续走跌,银星 630 美元/吨,明星 610 美元/吨。

库存: 截止 5 月末青岛港,常熟港库存共 157.2 万吨,环比略减少。4 月欧洲港口库存量较 3 月增加 0.84%至 224,653 吨。截至 6 月 6 日,上期所纸浆库存增加 9349 至 33944 吨。

下游纸制品市场: 本周铜版纸均价为 6000 元/吨,环比上周持平,较去年同期下降 23%。本周铜版纸市场波动不大,成交不温不火。规模纸厂再次发布涨价函,计划下旬或下月上调铜版纸价格 200 元/吨。经销商对此则多持观望心态,表示目前订单有限,需求平平,谨慎采购,依旧以刚需为主,操盘积极性不高,维持中低库存。

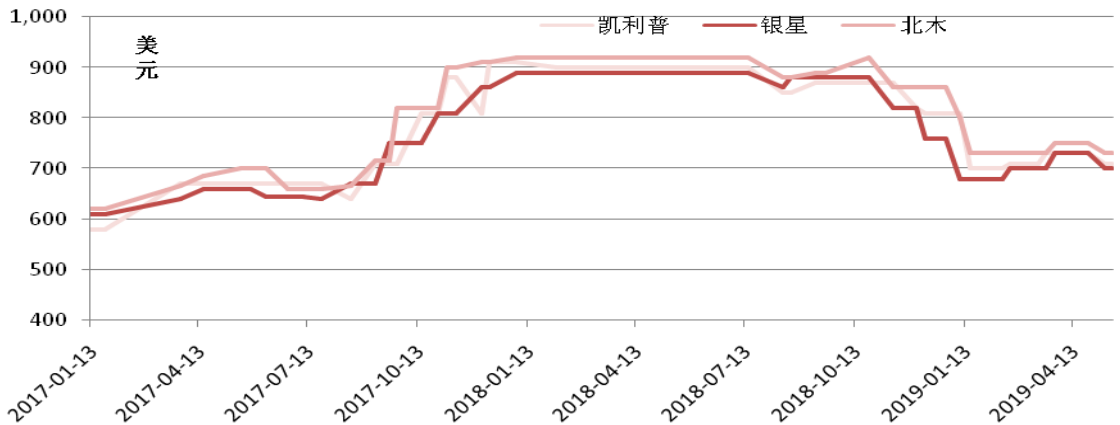
本周双胶纸均价为 6700 元/吨,环比上周持平,较去年同期下降 22%。本周双胶纸市场行情平稳为主,交投平平。规模纸厂价格维持稳定,再发涨价函,计划下旬或下月上调价格 200 元/吨;中小规模纸厂价格维持稳定,销售一般,观望为主。经销商价格持稳,表示需求有限,谨慎采购,库存水平不高,维持刚需,随用随采为主。

本周白卡纸含税均价 4700 元/吨,环比上周上涨 0.7%,较去年同期下降 13%。本周白卡纸市场行情暂无明显变动,部分规模纸厂集中再发涨价函,预计将于 5 月底及 6 月初上调接单价 200 元/吨,然市场看涨情绪并未见明显增强,市场交易随行开展。本周东北、华北、华东及华南地区部分经销商补货不积极,库存基本正常,下游客户订单量一般,交易随行,多数经销商及下游客户多观望后市,对高价接受力度有限,短期将根据需求量调整参市力度,暂难大幅增加购货量。

本周生活用纸均价 6500 元/吨,环比下降 2.3%,较去年同期下跌 14%。本周生活用纸市场持续下行态势。市场需求未见明显增量,纸市交投陷于疲软状态,各地纸企库存普遍高位。个别纸企停机检修,短时间内以消化库存为主。

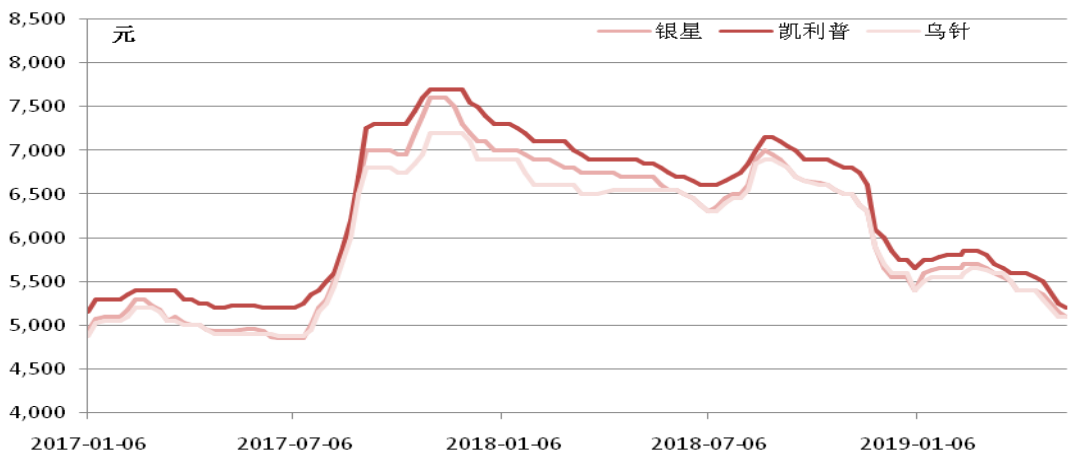
废纸市场: 本周废纸价格止跌回升。6 月 2 日至 6 月 9 日,共上调 430 元/吨。本周废纸的价格指数,打破了一年多高位运行的轨迹,重新回到了 2000 元/每吨的下方。近期,下游原纸市场订单不足,纸企库存相对高位。龙头企业又有检修,价格走跌带动行业整体调价。受中美贸易战影响,成品纸出口方面也会受到影响,导致需求大幅减量,第 7 批限制进口类产品明细公示,总计 24.953 万吨的废纸的到量,目前国废市场暂时持稳为主。

图 4：进口漂针浆 CFR 价格图



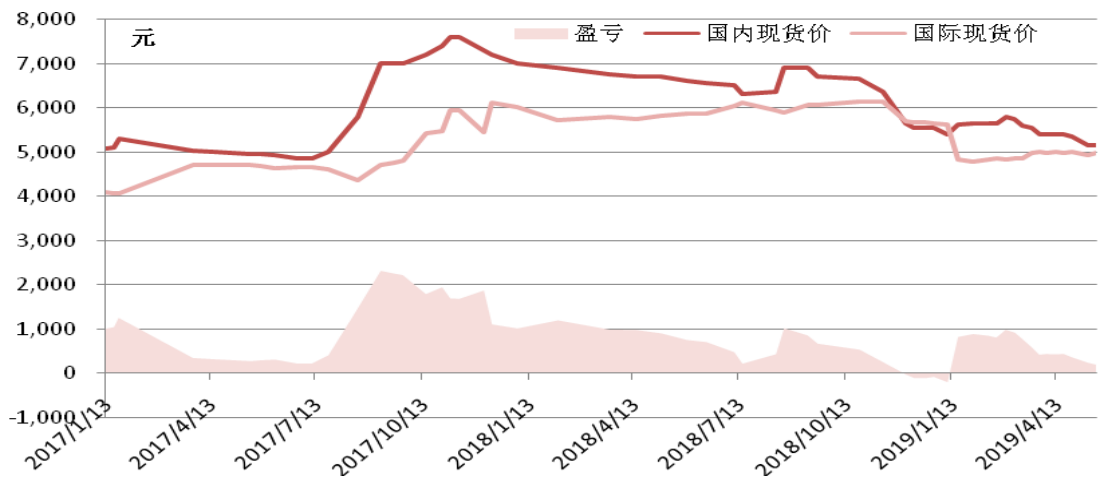
资料来源：Wind, 中银国际期货

图 5：国内漂针浆价格图



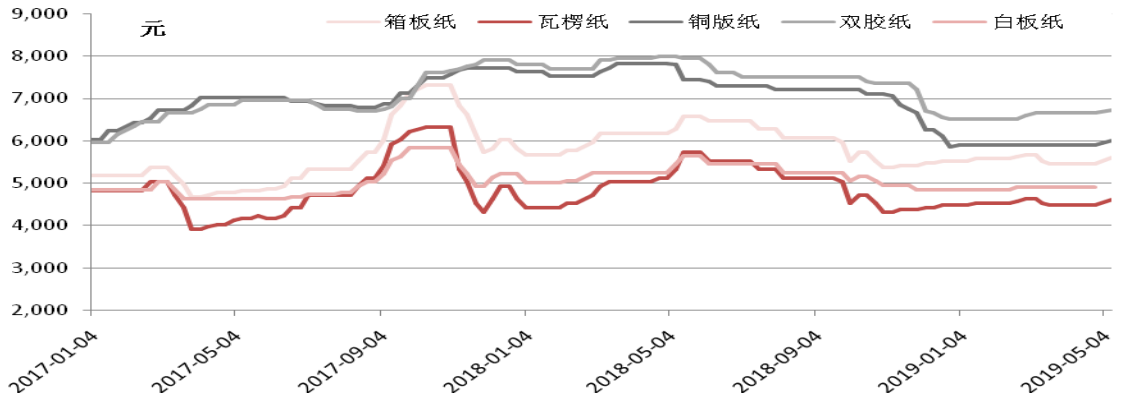
资料来源：Wind, 中银国际期货

图 6：国内和国际漂针浆价差图



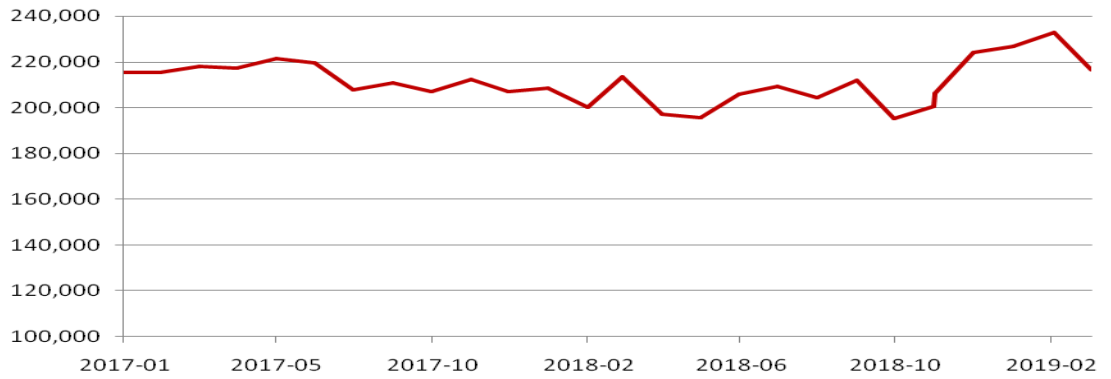
资料来源：Wind, 中银国际期货

图 7：下游纸制品价格变化图



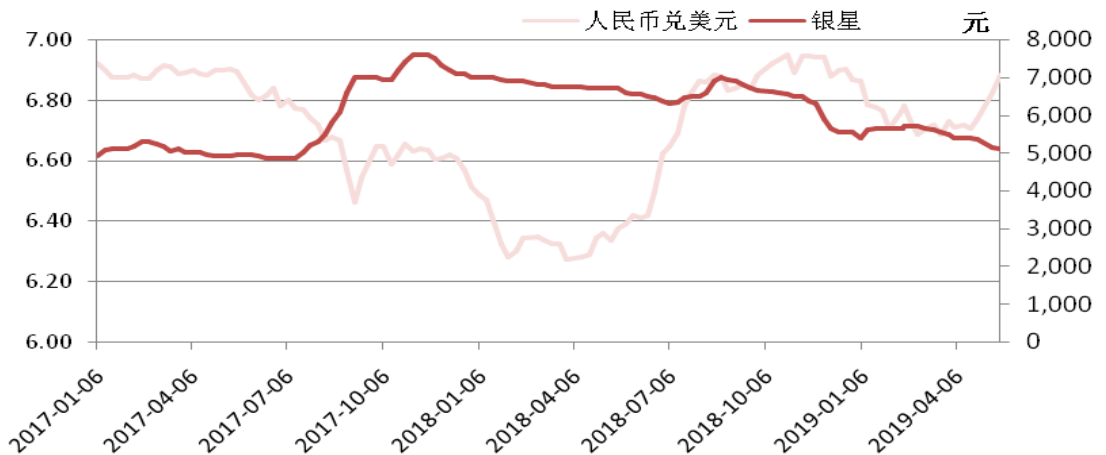
资料来源：Wind, 中银国际期货

图 8：欧洲主要港口库存



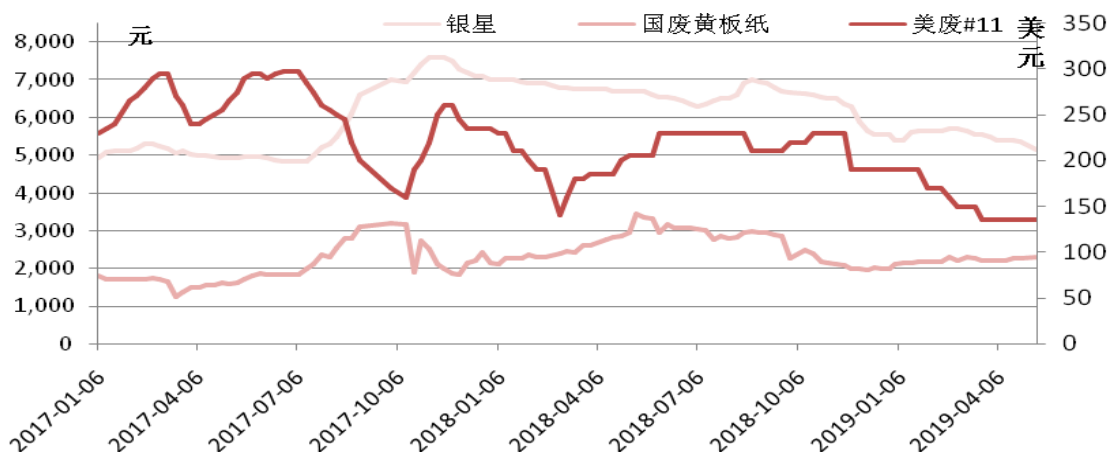
资料来源：Wind, 中银国际期货

图 9：汇率与纸浆价格关系图



资料来源：Wind, 中银国际期货

图 10: 漂针浆, 阔叶浆, 废纸浆价格图



资料来源: Wind, 中银国际期货

三、行业重要变化及后市展望

● 本周要闻

国废调整情况: 06月08日最高下调50元/吨, 最高上调50元/吨, 废纸指数1764.71, 环比上调0.23%。华东地区下调50元/吨, 上调30-50元/吨。华南地区上调50元/吨。华中地区上调50元/吨。北部地区上调40元/吨。西部地区上调50元/吨。06月09日最高上调100元/吨, 废纸指数1771.26, 环比上调0.37%。华东地区上调30-80元/吨。华南地区上调30-50元/吨。北部地区上调50元/吨。西部地区上调50-100元/吨。

数据显示, 2018年我国纸及纸板表观消费量为104390万吨, 比2000年3575万吨年均增加6.13%; 纸及纸板生产量10435万吨, 比2000年3050万吨年均增长率7%, 消费量年均增长率6.8%, 均高于北美和欧洲的表观消费量。

● 后市展望

近期各纸企陆续发布文化用纸5月份涨价函, 包括晨鸣纸业、太阳纸业、博汇纸业、APP等, 涨价幅度为200元/吨。但随着传统旺季过去, 市场需求将趋于清淡, 加之经销商操盘多谨慎, 预计价格存下行风险。下游成品纸市场库存连续4个月下降出现回升, 经销商谨慎保持低库存。截止5月末青岛港, 常熟港库存共157.2万吨, 环比略减少。4月欧洲港口库存量较3月增加0.84%至224,653吨。进口供应商发布6月合同价, 智利银星6月份外盘面价再次下调, 针叶浆银星面价630美元/吨。截至6月6日, 上期所纸浆库存增加9349至33944

吨。木浆现货上周走跌幅度较大，本周价格继续小跌，港口库存仍较多，6月部分外盘公布，价格继续走跌。周末废纸价格上调150元/吨。宏观方面，美联储主席鲍威尔暗示降息可能，央行对中小银行开展增量操作MLF 5000亿元。期现价差回落至-164，期货下跌较快。均线空头排列，趋势向下。SP1909已到我们建议的目标位4500附近，最低4534。目前建议观望。1909和1906跨期价差48。观点供参考。

免责声明

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视作出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而中银国际期货有限责任公司（简称“中银国际”）不会因接收人收到本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中银国际认为可靠，但中银国际不能担保其准确性或完整性。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际不对因使用本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银国际的立场。中银国际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。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中银国际于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

中银国际未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

若干投资可能因不易变卖而难以出售，同样地阁下可能难以就有关该投资所面对的价格或风险获得准确的资料。本报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。本报告不构成给予阁下私人咨询建议。

本报告并非针对或意图派发给或为任何就派发、发布、可得到或使用本报告而使中银国际违反当地注册或牌照规定的法律或规定或可致使中银国际受制于当地注册或牌照规定的法律或规定的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民。

本报告的版权属中银国际，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中银国际。未经中银国际事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中银国际期货有限责任公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中银国际的商标、服务标记及标识。

中银国际可在法律许可下于发表材料前使用本报告中所载资料或意见或所根据的研究和分析。

中银国际期货有限责任公司

中国上海浦东
世纪大道 1589 号
长泰国际金融大厦 901 室
邮编 200122
电话: 6108 8088
传真: 6108 8066
客服热线: 400 820 8899

中银国际期货有限责任公司 上海世纪大道营业部

中国上海浦东
世纪大道 1589 号
长泰国际金融大厦 901 室
邮编 200122
电话: 6108 8088
传真: 6108 8066

相关关联机构:

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200120
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

中银国际证券有限公司

中国香港
花园道 1 号
中银大厦 20 楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际期货有限公司

中国香港
英皇道 1111 号
太古城中心一座 16 楼 1601-7 室
电话: (852) 28676600
传真: (852) 21970290