

## 纸浆周报

2022年08月26日

中银期货研究部

彭程

投资咨询号：Z0017156

从业资格号：F03093150

联系方式：021-61088052

## 供需缺乏大矛盾，预计宽幅震荡为主

### 1. 逻辑分析

SP2209 即将进入交割月，多空双方面临限仓。在外围市场较平稳、供需无大矛盾的背景下，期货市场走估值修复逻辑。现货价格周度持平，期货空头主动平仓、期价上涨。SP2209 较山东俄针由上周的贴水 240 元/吨修复至升水 100 元/吨左右。

远月主力合约 SP2301 全周上涨 390 元/吨，涨幅 6.2%。7 月份以来，远月贴水幅度逐渐扩大，观测下来，近期市场对远月 01 较近月 09 贴水 5%~10%达到平衡。

纸浆现货流通环节库存高位运行，变化不大。值得注意的是期货仓单快速注销，截至 26 日，仓库仓单 24.15 万吨，较上周下降 3.8 万吨，主要因山东地区期货仓单快速注销。基差修复后，预期后期仓单注销速度将有所减弱。

总体而言，浆价上方仍然受国内下游加工利润恶化、远期海外供应改善等因素压制，而下方则受正基差、贴水远期船货等因素支撑，预计仍以宽幅震荡为主。

### 2. 操作建议

期货估值阶段性修复后，关注盘面变化，前期买入套保策略可逢高阶段性止盈。以上观点仅供参考。

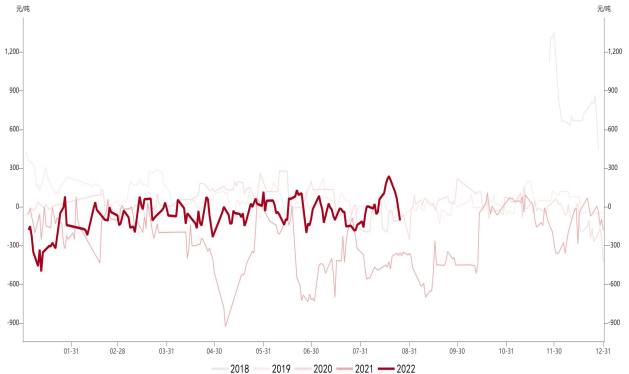
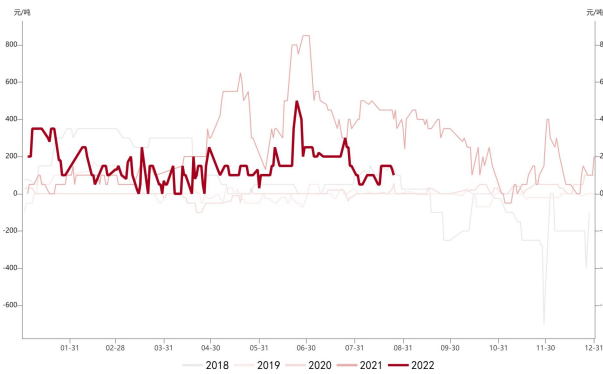
### 3. 风险提示

海外供应稳定性、国内疫情、人民币汇率、美联储议息预期差。

4. 数据跟踪

图表 1: 针叶浆品牌价差: 山东银星-山东俄针 (元/吨)

图表 2: 基差: 山东俄针-连续合约 (元/吨)

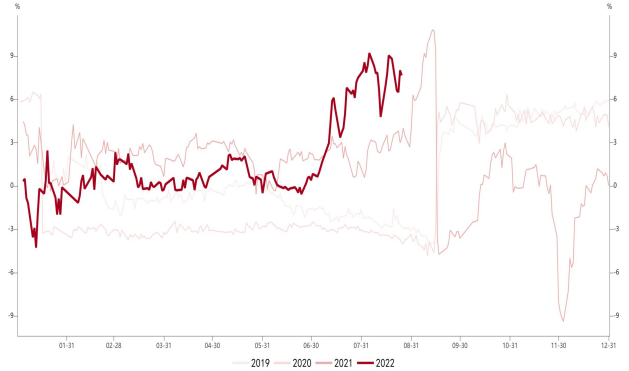
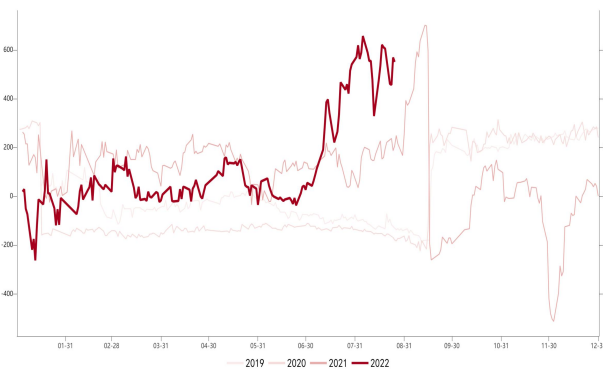


资料来源: 上海期货交易所, 中纸在线, 中银期货

资料来源: 上海期货交易所, 中纸在线, 中银期货

图表 3: 月间价差: SP09-SP01 (元/吨)

图表 4: 月间价差率: (SP09-SP01)/SP09 (%)

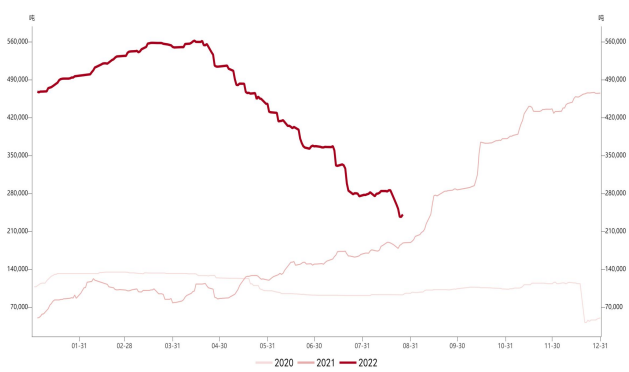
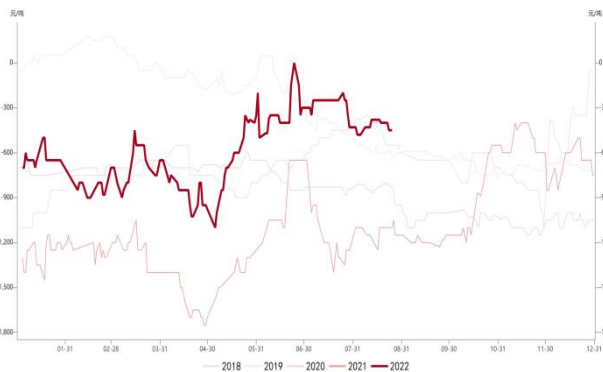


资料来源: 上海期货交易所, 中银期货

资料来源: 上海期货交易所, 中银期货

图表 5: 品种间价差: 鸚鵡 (阔叶浆)-俄针 (针叶浆)

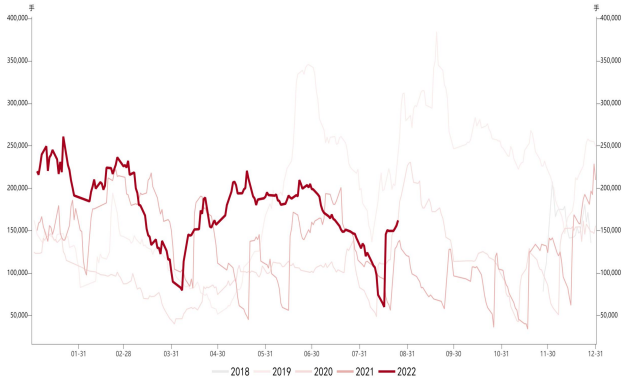
图表 6: 期货注册仓单 (万吨)



资料来源: 上海期货交易所, 中银期货

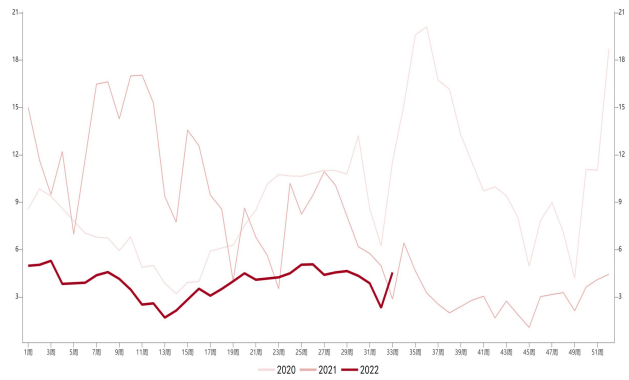
资料来源: 中纸在线, 中银期货

图表 7: 纸浆期货活跃合约持仓量 (手)



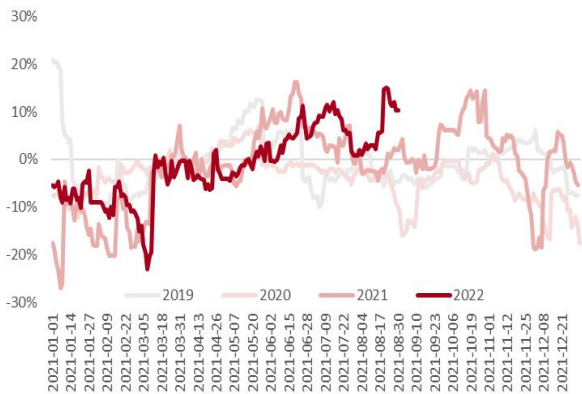
资料来源: 上海期货交易所, 中银期货

图表 8: 纸浆期货活跃合约虚实比 (持仓量/期货库存)



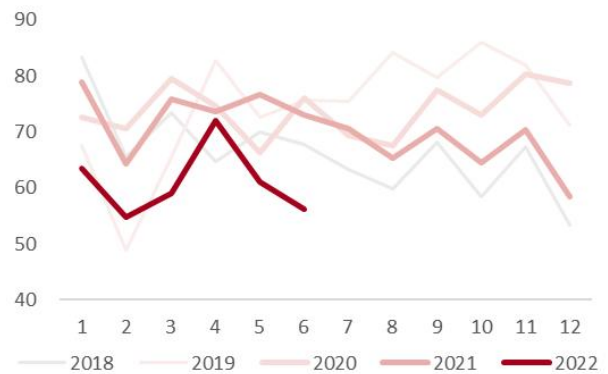
资料来源: 上海期货交易所, 中银期货

图表 9: 主力合约船货基差率 (俄针船货)



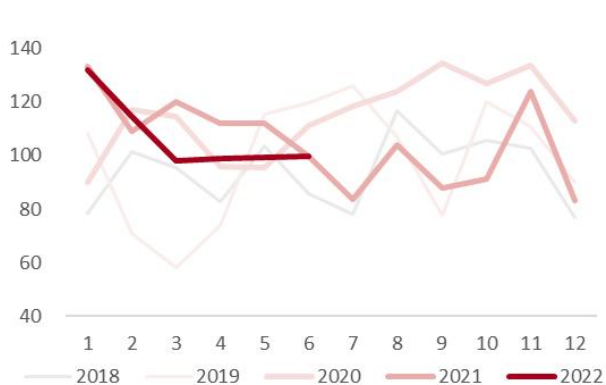
资料来源: 卓创资讯, 中银期货

图表 10: 中国针叶浆进口季节性 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 中银期货

图表 11: 中国阔叶浆进口季节性 (万吨)



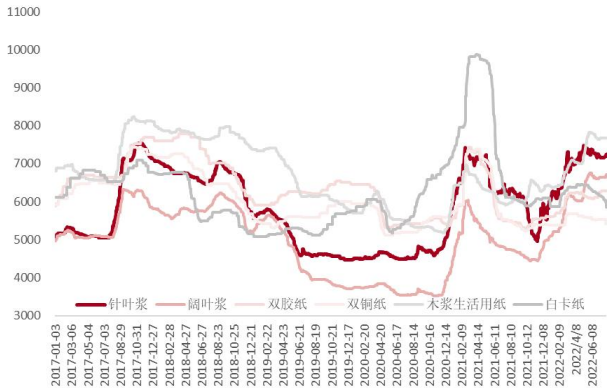
资料来源: 卓创资讯, 中银期货

图表 12: 木浆现货库存: 青岛+常熟+保定+高栏港 (万吨)



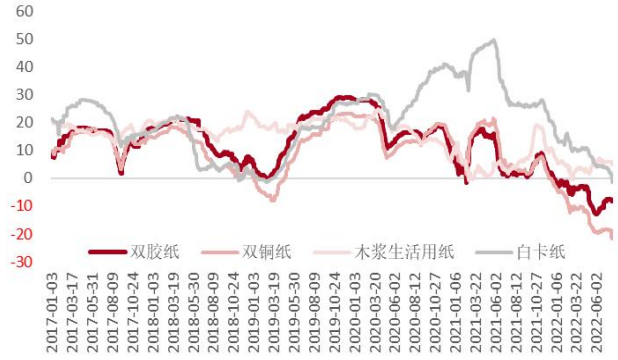
资料来源: 卓创资讯, 中银期货

图表 13: 产业链重要商品参考价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 中银期货

图表 14: 下游原纸加工毛利率 (%)



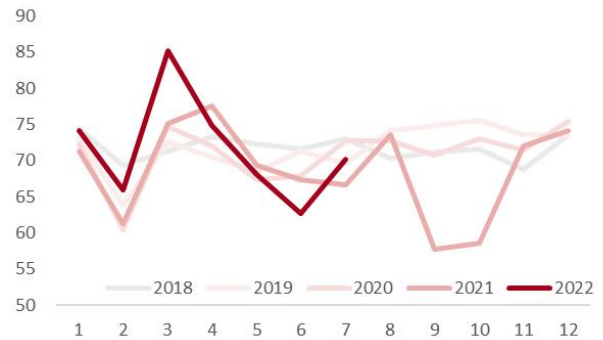
资料来源: 卓创资讯, 中银期货

图表 15: 双胶纸样本企业开工 (%)



资料来源: 卓创资讯, 中银期货

图表 16: 双胶纸产量季节性 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 中银期货

图表 17: 双铜纸样本企业开工 (%)



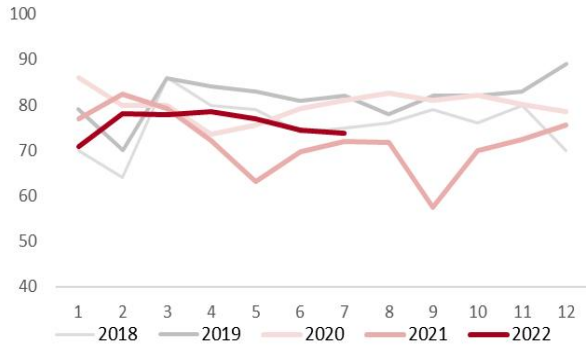
资料来源: 卓创资讯, 中银期货

图表 18: 双铜纸产量季节性 (万吨)



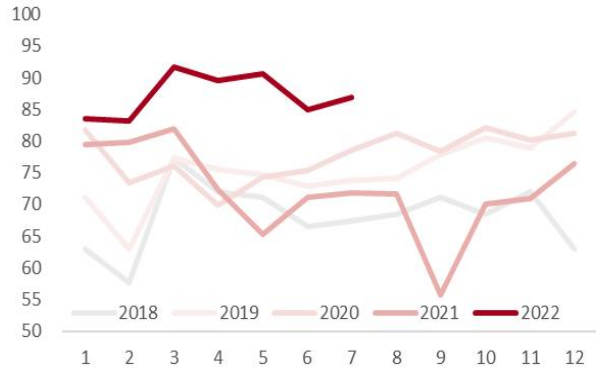
资料来源: 卓创资讯, 中银期货

图表 19: 白卡纸样本企业开工 (%)



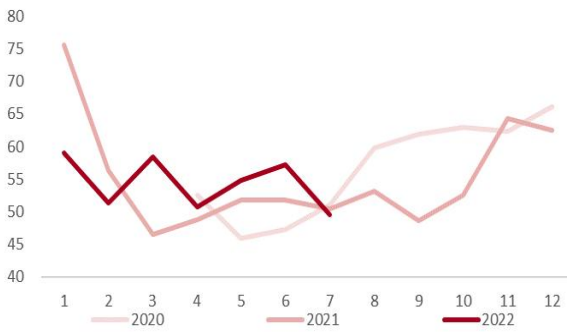
资料来源: 卓创资讯, 中银期货

图表 20: 白卡纸产量季节性 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 中银期货

图表 21: 木浆生活用纸样本企业开工 (%)



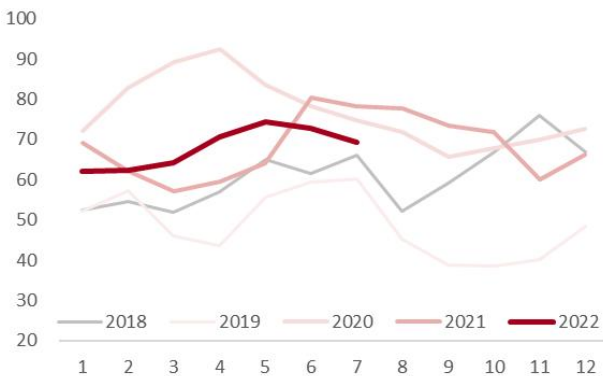
资料来源: 卓创资讯, 中银期货

图表 22: 木浆生活用纸产量季节性 (万吨)



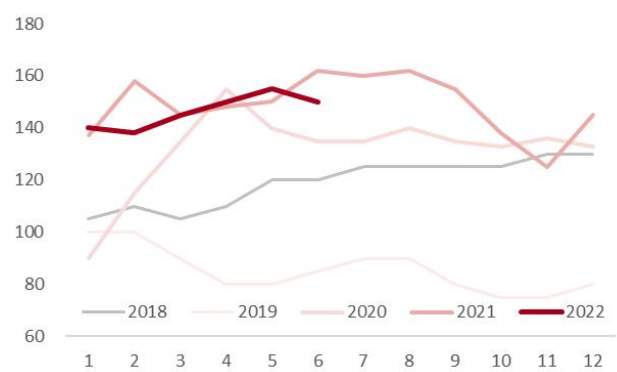
资料来源: 卓创资讯, 中银期货

图表 23: 双胶纸样本企业库存 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 中银期货

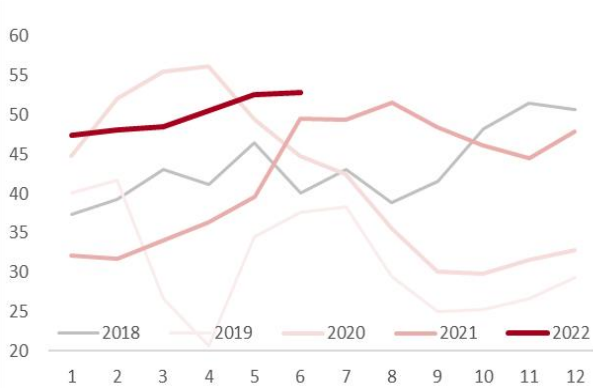
图表 24: 双胶纸社会库存 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 中银期货

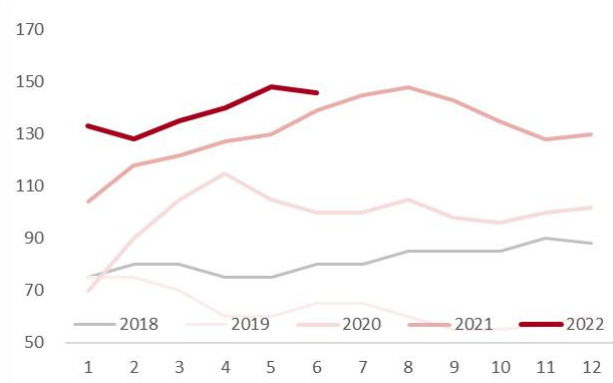


图表 25: 双铜纸样本企业库存 (万吨)



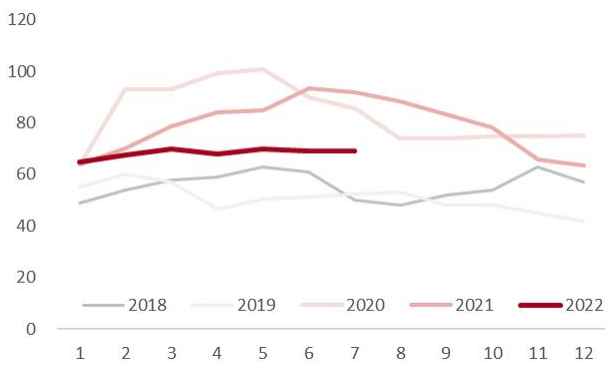
资料来源: 卓创资讯, 中银期货

图表 26: 双铜纸社会库存 (万吨)



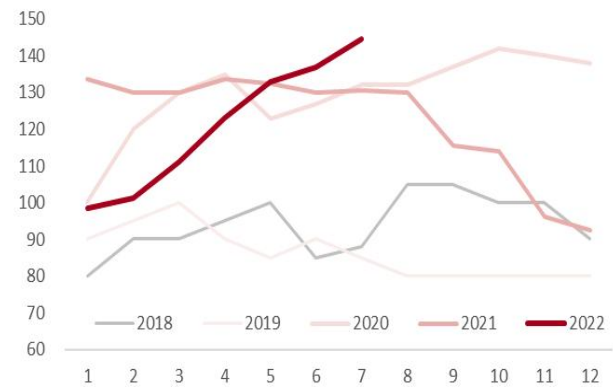
资料来源: 卓创资讯, 中银期货

图表 27: 白卡纸样本企业库存 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 中银期货

图表 28: 白卡纸社会库存 (万吨)



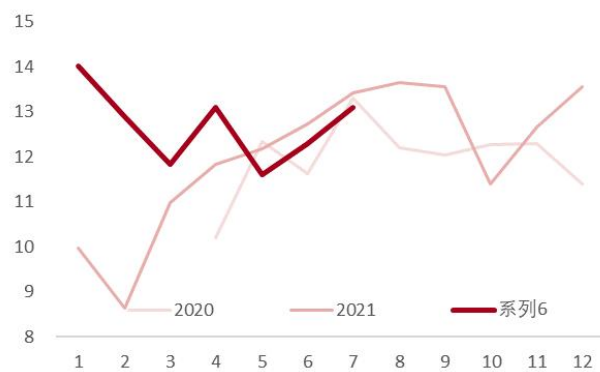
资料来源: 卓创资讯, 中银期货

图表 29: 木浆生活用纸样本企业库存 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 中银期货

图表 30: 竹浆生活用纸样本企业库存 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 中银期货

## 免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，我司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本报告版权归我司所有，未获得我司事先书面授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得我司书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“中银期货”。任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

我司可发出其他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应编写分析师的不同设想、见解及分析。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中银期货，或任何其附属或联营公司的立场。我司以往报告的内容及其准确程度不应作为日后任何报告的样本或担保。本报告所载的资料、意见及推测仅反映编写分析师于最初发布此报告日期当日的判断，可随时更改。

中银期货版权所有。保留一切权利。

### 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: 61088088  
传真: 61088066  
客服热线: 400 8208899

### 相关关联机构:

### 中银国际证券股份有限公司

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