

# 纸浆期货专题报告



400-020-6388

| [www.gzf2010.com.cn](http://www.gzf2010.com.cn)



## 纸浆上市首日跌停，市场预期较为悲观

今天（11月27日）纸浆期货 SP1906 经过集合竞价后开盘价 5828 元/吨，收盘价 5382 元/吨，首日下跌 10.00%。当前现货价格，以山东地区银星市场均价为例，6300 元/吨。市场普遍对明年行情持偏空态度，现货企业利用期货市场进行套期保值也增加了盘面抛压。但由于离交割月尚早，市场或对明年 6 月价格过分悲观。

### 一、纸浆价格高位回落属正常现象



市场目前流通较广、用量较大的针叶浆品牌为银星（Arauco），以其在山东市场成交均价来看，目前银星正处于高位回落的过程中。国内针叶浆市场价格在经历了 2017 年 7 月以来的暴涨后目前价格正逐渐趋近往年均值附近。



2011 年银星价格高企主要是由于刚经历过 2010 年智利大地震，供给大幅减少。2017

年则是国内供给侧改革，许多厂家关停后贸易商减少订货量而造成国内现货量偏少。除去 2011 年和 2017 年这两个价格波动偏离均值较大的年份外，从季节性图表中可以看出 6 月份国内市场均价一般处于下行通道中，9 月价格开始有所反弹。纸浆价格的大幅波动来自于市场供需失衡，当市场供需再次平衡时纸浆价格将再次恢复至正常波动区间。针叶浆的供给基本来自于进口，消费量近年来也无明显增加。因此 2012 年至 2016 年的价格更能反应一般的价格波动规律，2018 年则是对去年价格飙升的修复与供需再平衡。交易所选择 1906 为纸浆首个交割月份距当前时间较远，价格波动更多反应市场情绪，资金对于盘面的影响大于供需基本面的影响。

## 二、国内港口库存同比大增

从基本面的角度来看，当前现货预期也同样偏空。港口库存增加，下游订单情况不佳。

截至 10 月末青岛港纸浆总库存约 80 万吨，环比增加约 33.33%，同比增加约 90.48%。西港港内总库存约 40 万吨。按浆种分，西港内阔叶浆约 26 万吨，针叶浆约 13 万吨，化机浆约 1 万吨。10 月西港总到货量预计为 23 万吨。

截至 10 月末，常熟港纸浆总库存约 47 万吨，较 9 月末环比减少约 7.84%，同比去年增加约 125.96%。10 月计划到货量约 40 万吨，其中仍以阔叶浆为主。

10 月末保定满城纸浆总库存约 540 车，环比增加约 14.53%，同比增加约 170.91%。

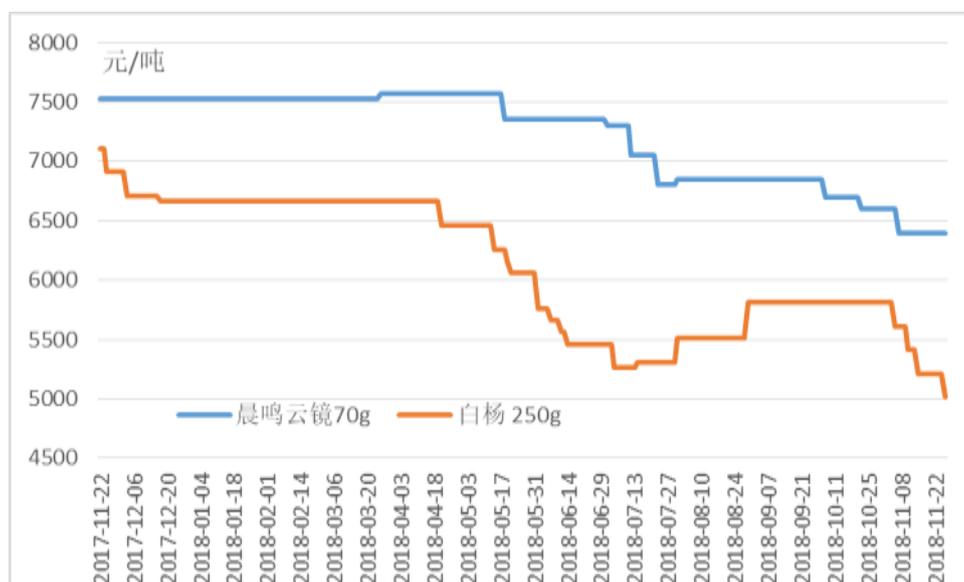
需要注意的是 2017 年下半年国内纸浆大量缺货，2018 年港口库存是中游库存累积，同比大增并不能说明下游消费比往年大幅下降。从上游库存的角度来看，纸浆主要生产国

厂家库存天数有所上升，表明针叶浆库在上游也存在一定压力。



### 三、终端消费情况不佳

与上游情况不同，下游消费情况是纸浆表现偏空的主要原因。终端需求表现不佳，尤其是针叶浆的主要应用领域文化纸与高档包装纸。以山东晨鸣的两款产品为例，70g 与 250g 两种不同克重的纸 2017 年 11 月至 2018 年 11 月价格走势如下图所示，从 2018 年开始价格一路下跌，9、10 月份虽然小幅反弹但仍然不改颓势。



终端消费偏弱主要来自于对宏观经济悲观预期。另外年底企业资金压力较大，普遍以去库存资金回收为主，因此存在一定的降价抛售的可能。

综上所述，纸浆产业链上下游表现偏空，但现货供需情况对半年后的价格指导意义不强。虽然纸浆期货上市首日跌停，不过由于现在距交割月还有半年的时间，较大的基差以交给市场逐渐修复，期货市场对于现货成交价格的影响力也会在此过程中逐渐体现。明年预期大趋势偏弱，那么在基差修复的过程中就有可能出现近远月操作空间以及期现套利机会。

广州期货股份有限公司

汪琮棠 资格号：F3036361

020-23382623

**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。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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。