



I  
N  
V  
E  
S  
T  
M  
E  
N  
T  
S  
T  
R  
A  
T  
E  
G  
Y

# 投资策略



瑞达期货  
RUIDA FUTURES



金尝发



金融投资专业理财  
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

化工小组

林静宜

资格证号：F0309984

Z0013465

咨询电话：059586778969

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：[www.rdqh.com](http://www.rdqh.com)

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



## 纸浆：下游涨价库存减少 浆价或将迎来转机

内容提要：

### 1、进口量增价增

2020年7月份中国纸浆进口数量为253.3万吨，环比上涨1.77%，进口金额1314.0百万美元，环比上涨2.34%；1-7月份进口量1717.3万吨，累计同比增加13.3%，总金额8883.8百万美元，累计同比下降15%。

### 2、国内港口库存逐步回落

8月下旬，青岛港纸浆总库存约96万吨（较7月下旬下降3万吨），常熟港纸浆总库存约69.4万吨（较7月下旬上升1.6万吨）高栏港纸浆总库存约4.9万吨（较7月下旬下降0.7万吨），三港库存合计减少2.1万吨，环比减少1.23%

### 3、成品纸价格小幅上涨

8月，造纸及纸制品业PPI记100.8，环比上月增长1.4。月内，成品纸市场较为强势，纸企多次发布涨价函。其中，白卡纸提涨300-500元/吨，铜版纸提涨250-400元/吨，生活纸提涨50-200元/吨。

策略方案：

单边操作策略	套利操作策略	
操作品种合约	SP2012	操作品种合约
操作方向	区间高抛低吸	操作方向
入场价区	4800-5100	入场价区
目标价区	4800-5100	目标价区
止损价区	4800-5100	止损价区

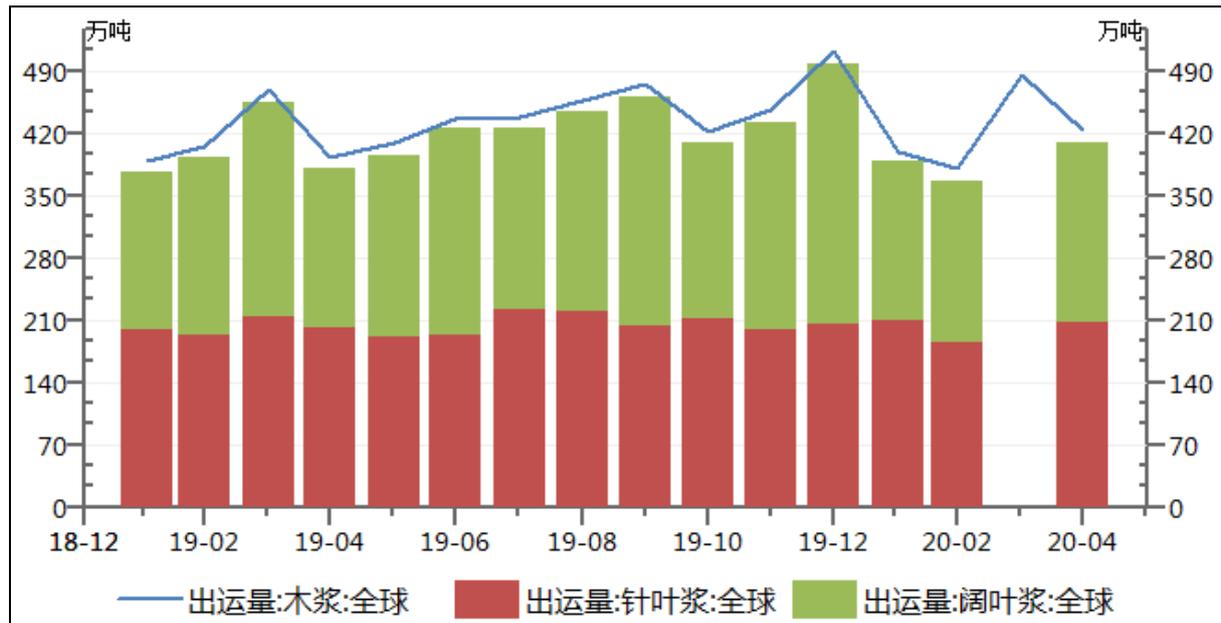
## 一、基本面分析

## 一、纸浆供需状况

### 1、全球木浆出运情况

6 月份全球纸浆发运量 421.9 万吨，较 5 月（修正数据为 425.5 万吨）下降 0.1%，较去年同期下降 3.8%。发运量/产量比率上升至 88%。

图 1：全球木浆出运量



### 2、全球库存情况

据欧洲商品木浆协会统计，2020 年 6 月份该组织成员国商品漂针木浆消费量 28.9 万吨，较 5 月份 29.00 万吨下滑 0.3%，较去年同期下滑 8.8%；6 月份漂针木浆月末库存量为 23.89 万吨，较 5 月份 24.00 万吨环比下滑 0.4%，较去年同期上涨 15.9%；6 月份漂针木浆库存天数 23 天，较 5 月份持平，较去年同期增加 4 天。

2020 年 6 月份该组织成员国商品木浆消费量为 9609 吨，较 5 月份 8332 吨上涨 15.3%，较去年同期上涨 44.9%；6 月末本色浆月末库存量为 5675 吨，较 5 月份 5832 吨下滑 2.7%，较去年同期上涨 5.6%；6 月份本色浆库存天数为 20 天，较 5 月份下降 1 天，较去年同期增加 2 天。

据 Europulp 数据显示，2020 年 7 月份欧洲港口纸浆月末库存量环比下滑 4.57%，同比下滑 15.82%，库存总量由 6 月末的 166.44 万吨下降至 158.83 万吨。7 月末，欧洲各国除英国库存有所增加外，其余国家库存量均较 6 月末下降；而与去年同期相比，除法国/瑞士和英国有所增加外，其余各国纸浆库存均同比下滑。

图 3：全球生产商库存天数

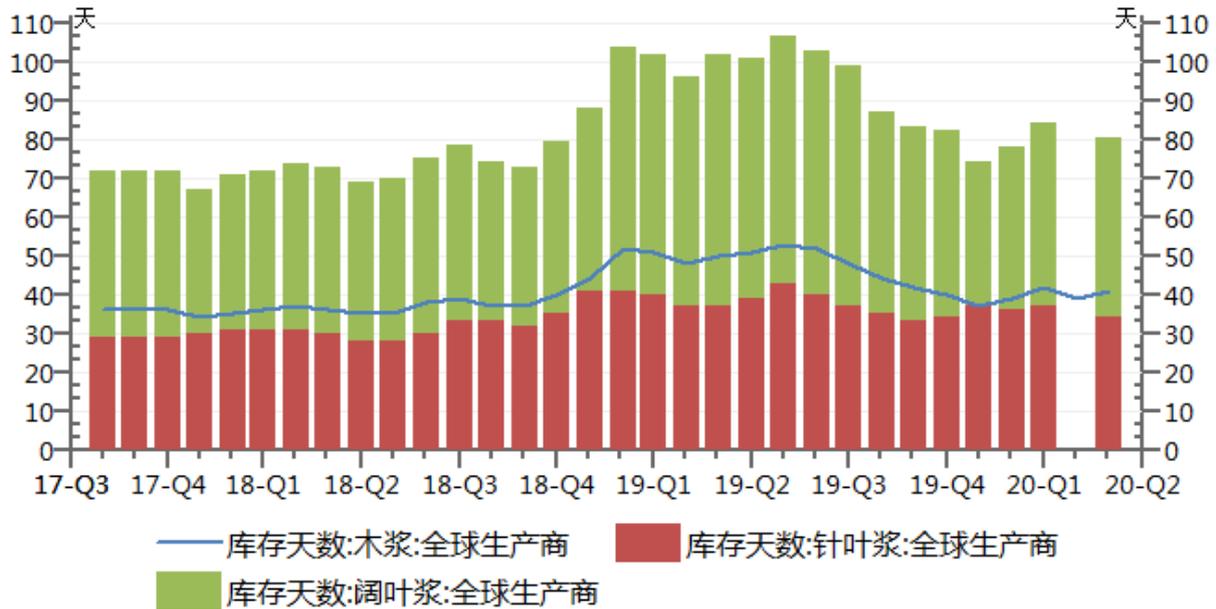


图 4：欧洲木浆港口库存

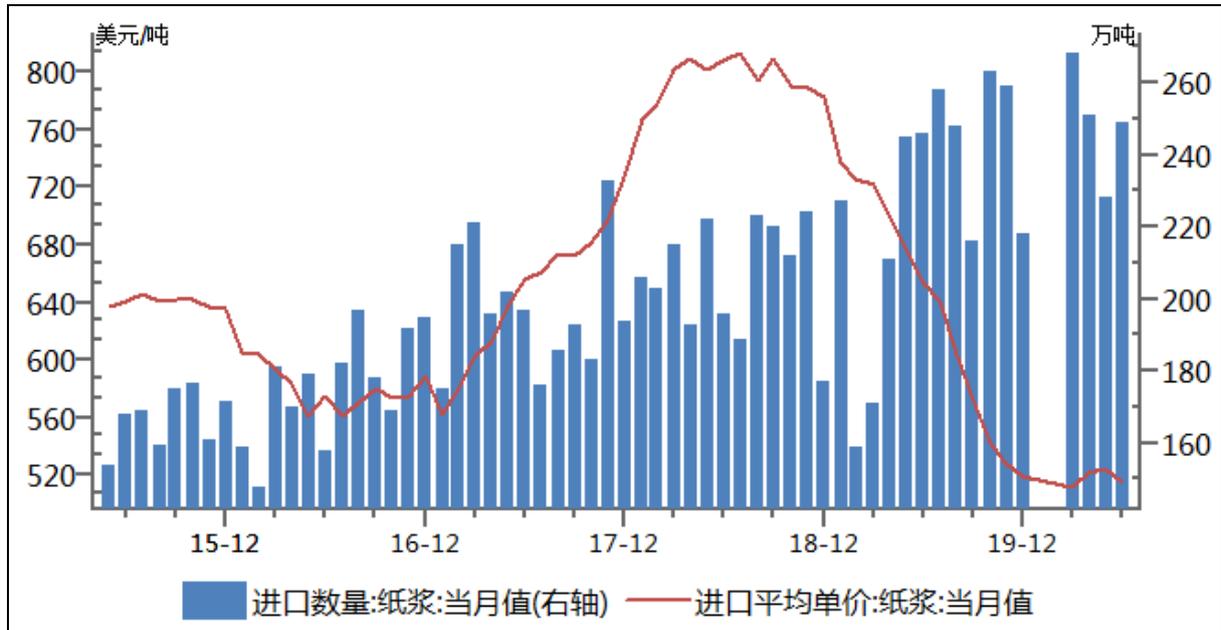


### 3、国内进口状况

2020 年 7 月份中国纸浆进口数量为 253.3 万吨，环比上涨 1.77%，进口金额 1314.0 百万美元，环比上涨 2.34%；1-7 月份进口量 1717.3 万吨，累计同比增加 13.3%，总金额 8883.8 百万美元，累计同比下降 15%。

其中阔叶浆进口量 118.37 万吨，占整体纸浆进口量的 46.73%，环比上涨 6.56%，同比下降 6.03%；针叶浆进口量 69.44 万吨，占整体纸浆进口量的 27.54%，环比下降 7.94%，同比下降 7.94%。

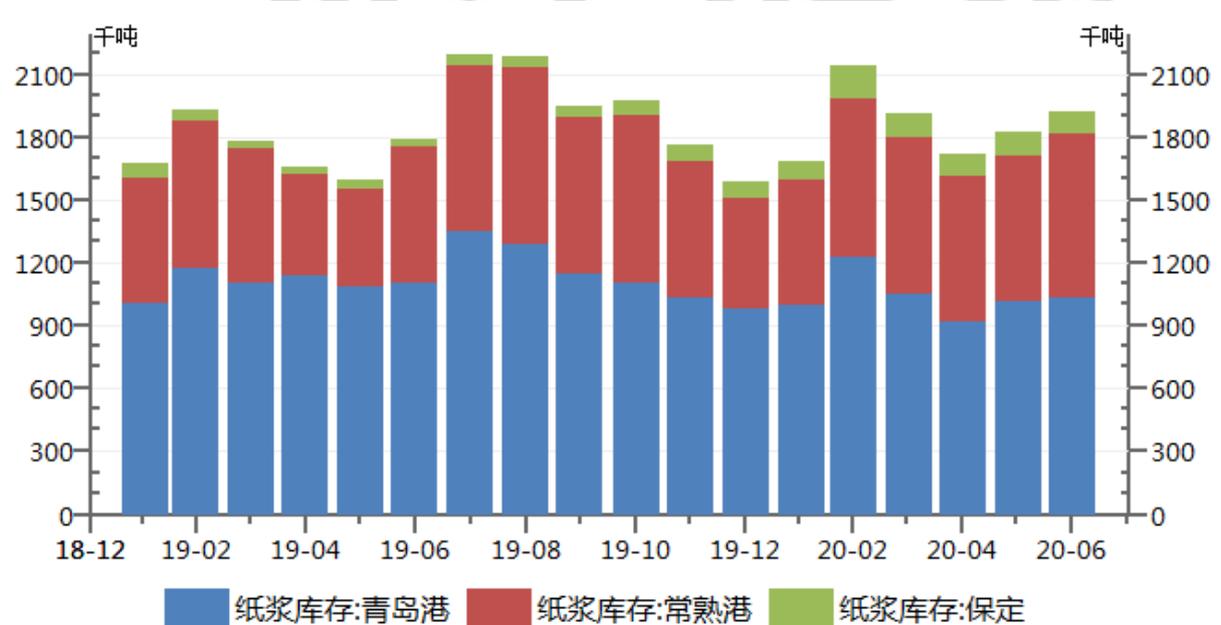
图 5：纸浆进口量及均价



#### 4、国内港口库存状况

8 月下旬，青岛港纸浆总库存约 96 万吨（较 7 月下旬下降 3 万吨），常熟港纸浆总库存约 69.4 万吨（较 7 月下旬上升 1.6 万吨）高栏港纸浆总库存约 4.9 万吨（较 7 月下旬下降 0.7 万吨），三港库存合计减少 2.1 万吨，环比减少 1.23%。下游需求回暖，纸浆逐渐去库。

图 6：国内纸浆港口库存



### 5、交易所仓单

据上海期货交易所公布数据显示，截至8月25日，上海期货交易所纸浆库存9.5万吨，较上月减少0.1万吨；纸浆期货仓单为9.3万吨，较上月增加0.1万吨；7月份纸浆期货仓单小幅回升，处于高位水平。

图7：上期所纸浆库存

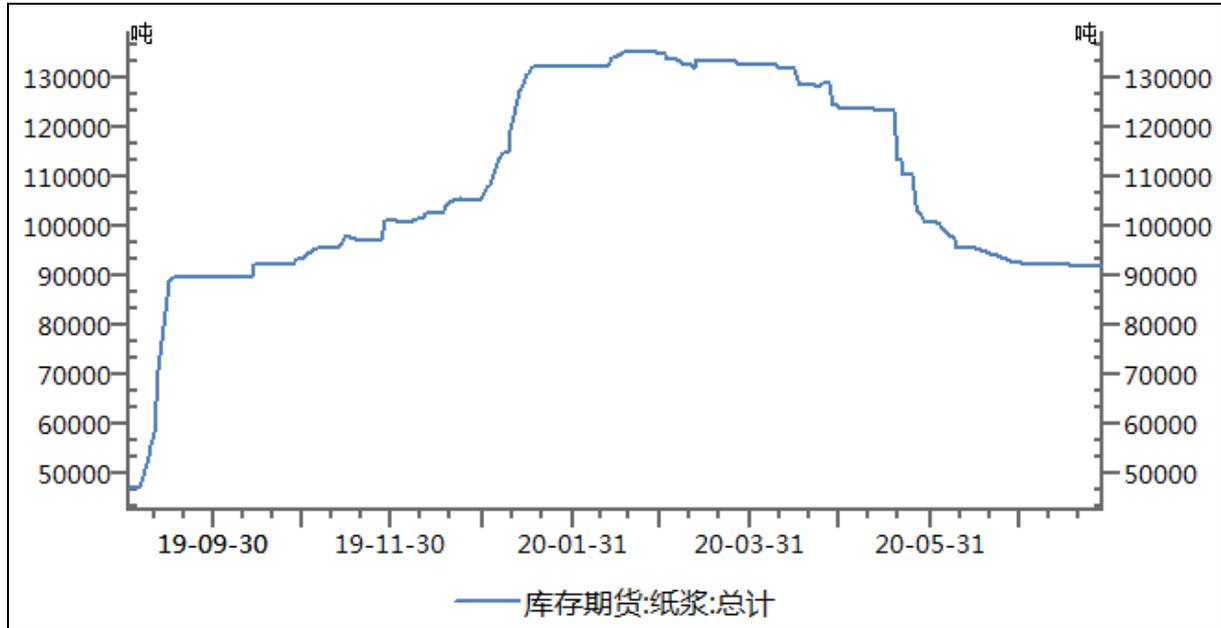
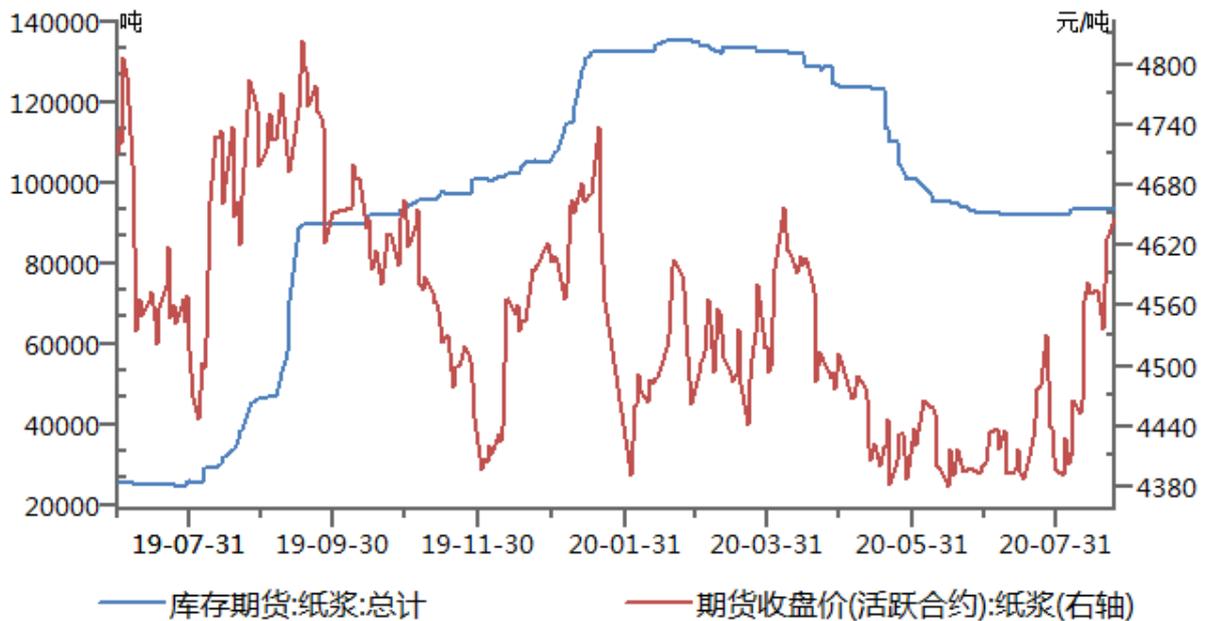


图8：纸浆期货指数与仓单走势



### 6、纸浆价格指数

据中国造纸协会公布数据显示，2020年6月，7月份中国造纸协会纸浆价格总指数环比上涨

0.19%至 89.01 点；其中，漂针木浆价格指数环比上涨 0.39%至 91.89 点；漂阔木浆价格指数环比上涨 0.47%至 83.75 点；本色浆价格指数环比下滑 0.67%至 92.96 点。

纸浆物量总指数环比上涨 2.09%至 71.68 点。其中，漂针木浆物量指数环比上涨 1.30%至 73.06 点；漂阔木浆物量指数环比上涨 2.77%至 67.95 点；本色浆物量指数环比上涨 2.81%至 76.02 点。

下游纸厂原料充足，纸企偏向刚需补库，市场成交氛围略显低迷，对浆价上调持观望态度。

图 9：纸浆价格指数

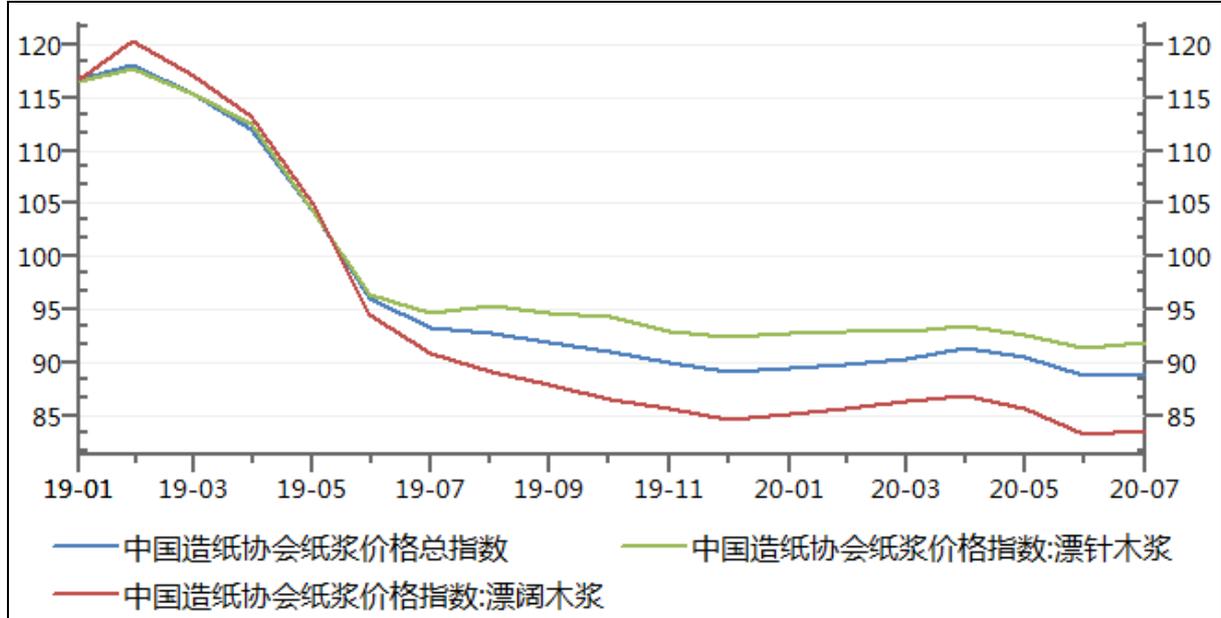


图 10：漂针木浆价格及物量指数



### 三、成品纸市场情况

#### 1、文化纸市场分析

本月铜版纸市场继续落实前期提价计划，出厂价有 150-200 元/吨上涨。铜版纸需求较前期相对稳定，稳中略增，终端印厂订单数小幅提升。纸厂及经销商报盘喊涨，出货量也有所好转，产业链库存有序向下游输送，但在目前铜版纸开工产能依旧偏高的环境下，需求回复速度不及生产供应端预期，预计后市上涨空间不大。且目前纸企限产力度有减小趋势，多条生产线准备重启或提升负荷，后市铜版纸市场存在再度转冷的可能。

#### 2、生活纸市场分析

本月生活纸市场平稳运行。截至 8 月 27 日，河北保定地区喷浆木浆大轴厂提未税主流报盘 5200-5300 元/吨；山东地区喷浆木浆大轴厂提未税主流报盘 5500-5600 元/吨；川内竹浆大轴厂提含税主流报盘在 5500-5600 元/吨；广西地区甘蔗浆大轴厂提含税主流价报盘 4500-4600 元/吨。其主要原因如下：一、终端需求不畅，经销商拿货情绪较为低迷，纸企库存累计，以折价促销方式缩减库存。

#### 3、包装纸市场分析

本月 250-400g 白卡纸含税均价环比上涨 2.51%至 5836 元/吨，本月白卡纸市场涨势明显，25-26 日，晨鸣纸业、博汇纸业、万国纸业上调 500 元/吨，250-400g 白卡纸含税参考价 6110-6310 元/吨。隆众分析本月白卡纸上扬原因如下：一、纸厂涨价态度坚决，报价均上上移，低价减少；二、经销商库存充裕，涨价愿望较强，本周报价普遍上调 200-300 元/吨；三、对 9 月份需求存好转预期，随着学生开学及传统节日来临，认为口罩盒等订单将增多。

### 四、观点总结

疫情原因导致工厂停工的情况逐渐缓建，欧美国家的纸制品消耗量逐渐上升，纸浆生产地区的供需情况逐渐恢复。欧洲港口库存小幅回落，国际纸浆价格较前期有所提涨（新一轮外盘报价陆续报出，其中银星上涨 15 美元/吨，俄针上涨 20 美元/吨，加针北木上涨 20 美元/吨）。

需求端，9 月开学季，文化纸消耗量增大；生活纸在前期限产调控下，供需压力有所好转。近期纸企频频发布涨价函，且涨价落实率较前期提升，纸市逐步进入旺季，下游贸易商积极抄底囤货。交易所纸浆库存逐步回落至前期偏中部水平，港口库存逐步回落。国际纸浆提涨，叠加国内需求面好转。预计 9 月纸浆期价偏强震荡运行，SP2012 区间看向 4800-5100。

### 三、操作策略

#### 1、投机策略

SP2012 合约考验 4800 支撑，上方面临 5100 压力，预计 9 月份纸浆期价处于 4800-5100 区间偏强震荡，建议 4800-5100 区间高抛低吸。

图 12：上海纸浆主力合约走势



#### 【风险因素】

- (1) 国际浆厂库存大增
- (2) 国际浆价下跌
- (3) 国内纸品需求持续低迷

#### 2、企业套保策略

9 月份，纸浆贸易企业可待 SP2012 合约期价处 5100 至 5200 元/吨区域，适当介入卖出套保，防范纸浆价格出现下跌，锁定进口利润。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为瑞达期货股份有

限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。