

轻工组

研究员：李洋洋

期货从业证号：F03095618

投资咨询证号：Z0018895

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

网址：<http://www.zjncf.com.cn>

原木震荡；浆价震荡；胶版纸偏稳震荡

一、行情回顾：

LG 主力收盘 776.5，-0.32%；LG 主力升水 6.5，-5.5。

SP 主力收盘 5630，+2.25%；SP 主力升水 380，+99。

OP 主力收盘 4108，+3.89%；OP 主力贴水 617，-154。

二、行情分析：

原木：原木现货市场价格分化运行，4 米中 A 和 6 米小/中 A 在江苏地区价格分别上涨 10 元至 730、730 和 770 元，山东地区价格稳定。CFR12 月最新外盘价 112 美元，较上月下跌 4 美元。11 月，新西兰原木至中国发运量 145.2 万方，较上月减少 3%；11 月针叶原木进口量 222.95 万方，环比 +16.86%，同比 +2.58%；上周预计到港量 30.9 万方，环比减少 41%。12 月 26 日当周，港口日均出库量 5.83 万方，环比 -0.49 万方。12 月 26 日，港口库存 254 万方，环比去库 6 万方，辐射松库存 216 万方，环比去库 3 万方。

纸浆：11 月针叶浆进口量 72.52 万吨，同比 +10.12%，环比 +4.93%。针叶浆最新外盘价为 700 美元/吨，环比上升 20 美元。广东乌针浆现货市场价格 5255 元/吨，较上周上涨 0.09%。本周中国主要地区及港口纸浆库存量 188.91 万吨，较上周下降 2.47%，跌幅扩大 0.21 个百分点。纸厂平均开工率为 64.85%，环比回升 0.53%，纸厂企业库存持续累库，库存压力仍存，对原料采购积极性不高，拖累浆价。

双胶纸：现货市场价格稳定在 4725 元/吨。上周双胶纸开工率为 56.62%，环比回升 0.87 个百分点，周度产量 19.85 万吨，环比增加 1.59%，企业库存小幅去库。

三、结论及操作建议：

原木：供应端，上周到港量预计环减，短期压力减弱，中长期来看，新西兰夏季停产增加和临近春节假期供应端压力有望逐步降低；需求端，全国日均出库量下降至 6 万方以下，南北分化，整体呈现相对疲软状况。原木到港预减，港口库存去库趋势有望延续。成本端，最新报价推迟，存涨价预期。短期看，原木供应压力逐步减弱，需求相对疲软，供需双弱下预计原木价格维持震荡走势。

纸浆：供应面稳定，港口库存减少，处于 200 万吨关键值以下。下游需求端出现结构性减弱；同时，造纸行业盈利水平偏低，纸厂成本控制压力较大，对高价浆接受度不高，利空于浆价。成本端，针叶浆外盘报涨对浆价存一定支撑。供需相对稳定，浆价震荡为主。

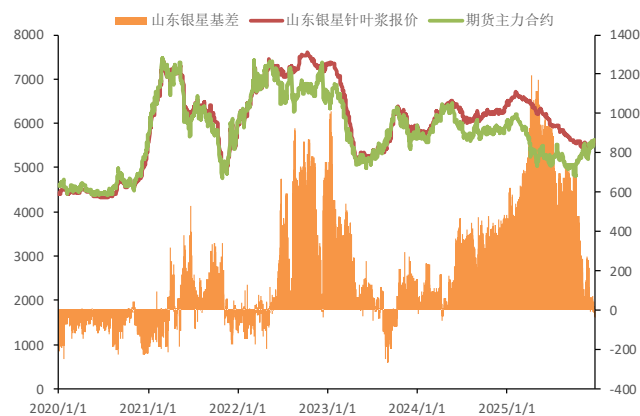
双胶纸：下周供应变化有限，供应压力仍存。社会面需求相对清淡，但出版订单提货预期延续到明年 1 月，刚需层面存支撑，叠加规模纸厂发布涨价函挺价意愿较强，利多情绪反弹或延续，但基本面驱动支撑不强，预计短期价格偏稳震荡。

四、风险因素：

需求超预期；人民币汇率；关税政策；地缘政治风险等。

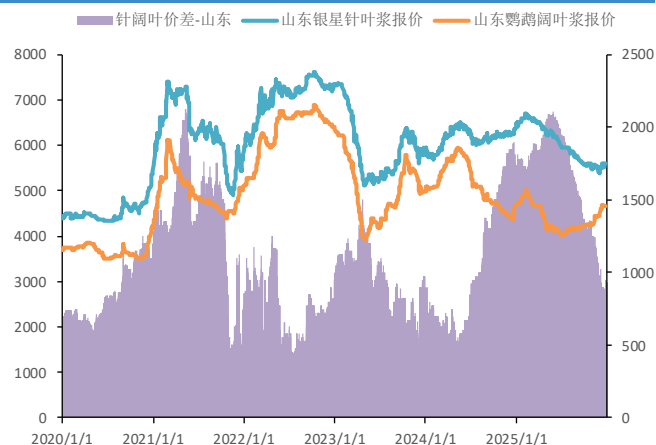
一、期货市场及现货市场回顾

图 1：纸浆期货价格及山东银星基差



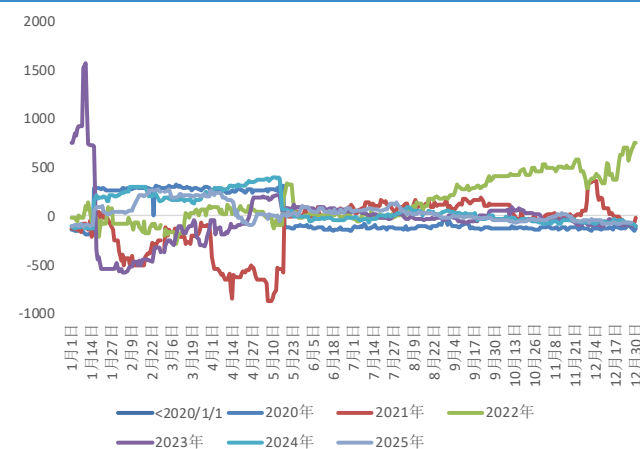
数据来源：卓创 新世纪期货

图 3：山东针叶浆和阔叶浆价格及价差



数据来源：卓创 新世纪期货

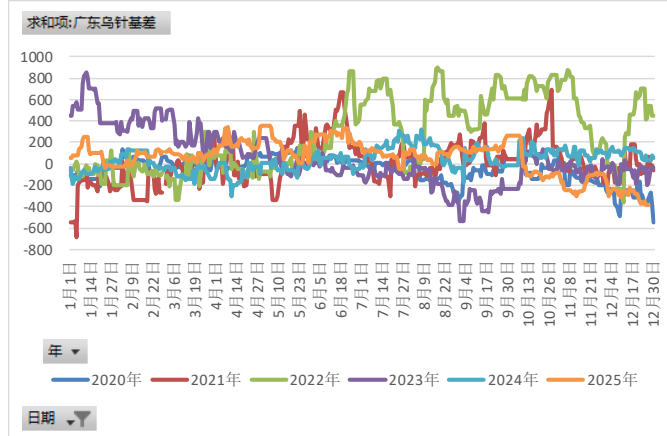
图 5：纸浆期货 01 合约与纸浆期货 05 合约价差



数据来源：卓创 新世纪期货

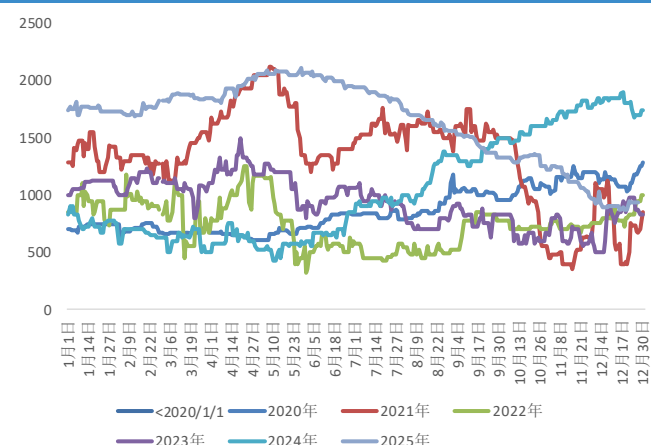
图 7：进口浆外盘价走势图

图 2：纸浆广东乌针基差季节性



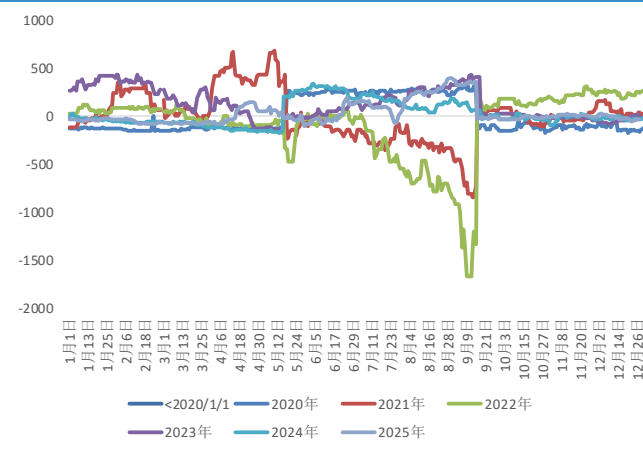
数据来源：卓创 新世纪期货

图 4：山东针阔叶价差季节性



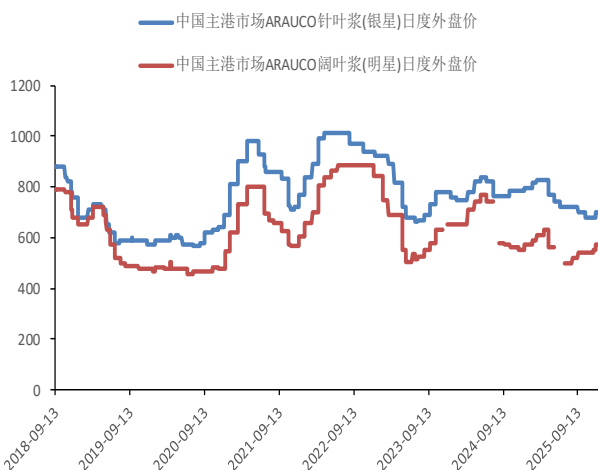
数据来源：卓创 新世纪期货

图 6：纸浆期货 05 合约与纸浆期货 09 合约价差



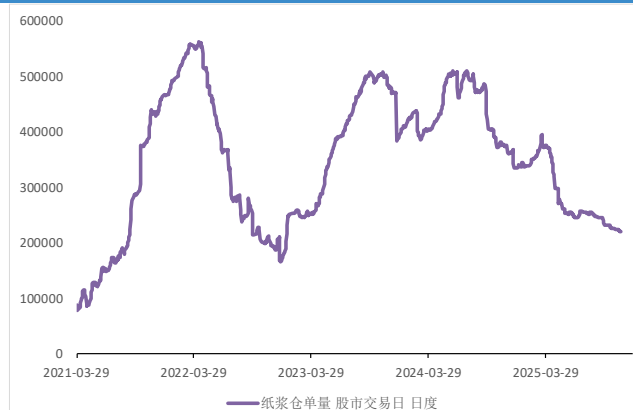
数据来源：卓创 新世纪期货

图 8：纸浆主力合约持仓量



数据来源：卓创 新世纪期货

图 9：纸浆仓单量



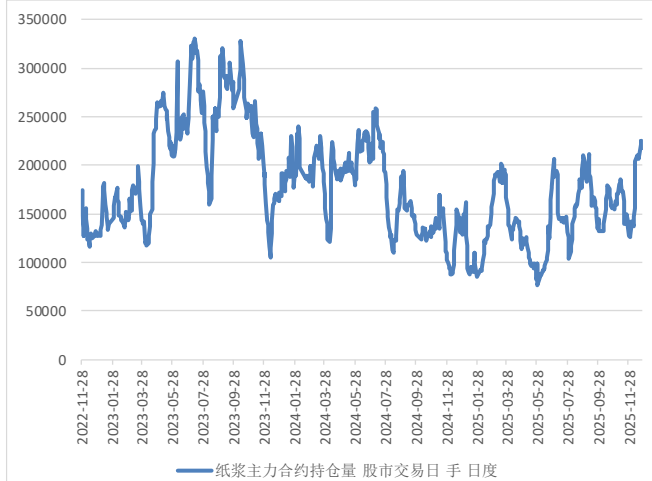
数据来源：卓创 新世纪期货

图 11：原木期货合约价格



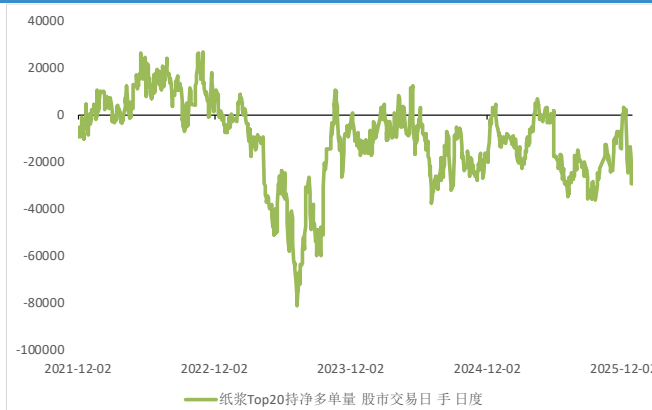
数据来源：木联 新世纪期货

图 13：辐射松 4 米中 A 江苏市场价格季节性



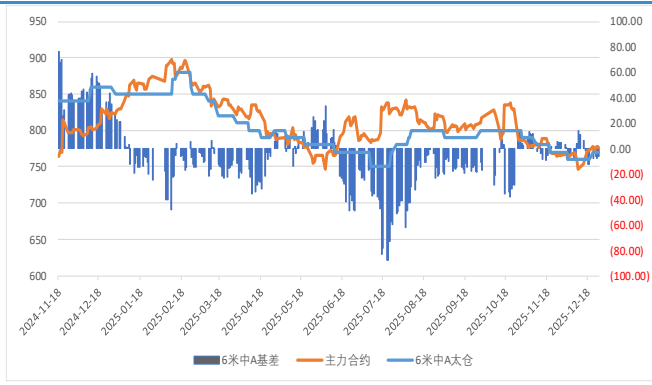
数据来源：卓创 新世纪期货

图 10：纸浆 TOP20 持净多单量



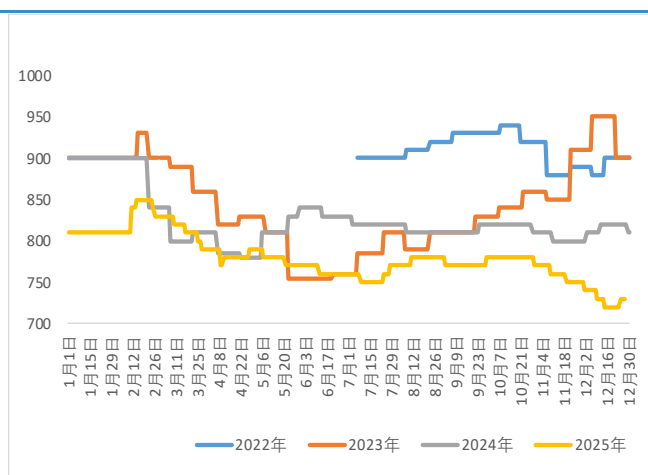
数据来源：卓创 新世纪期货

图 12：原木主力合约价格及基差



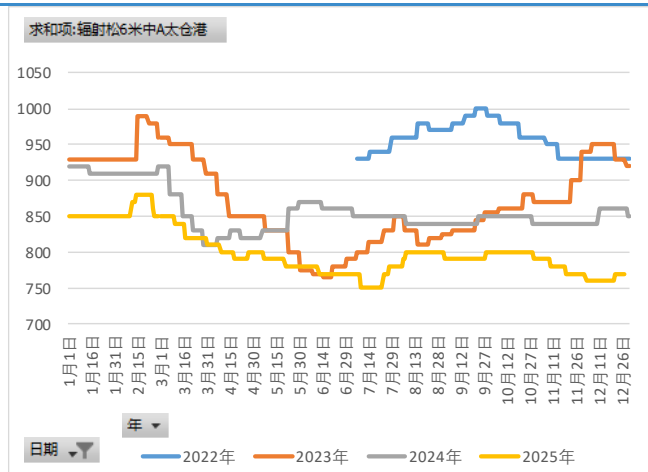
数据来源：木联 新世纪期货

图 14：辐射松 4 米中 A 山东市场价格季节性



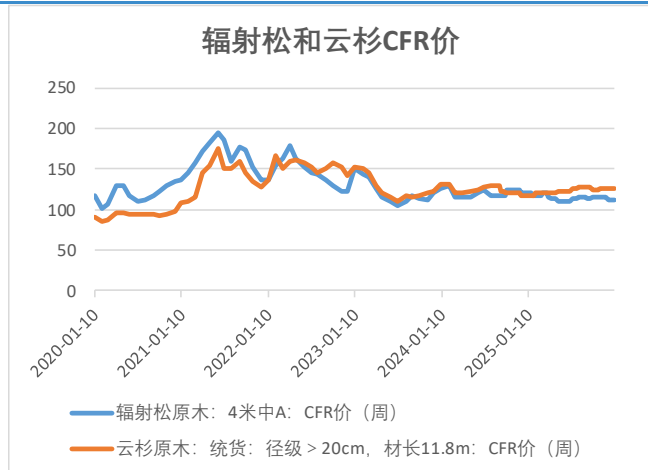
数据来源：木联 新世纪期货

图 15: 辐射松 6 米中 A 江苏市场价格季节性



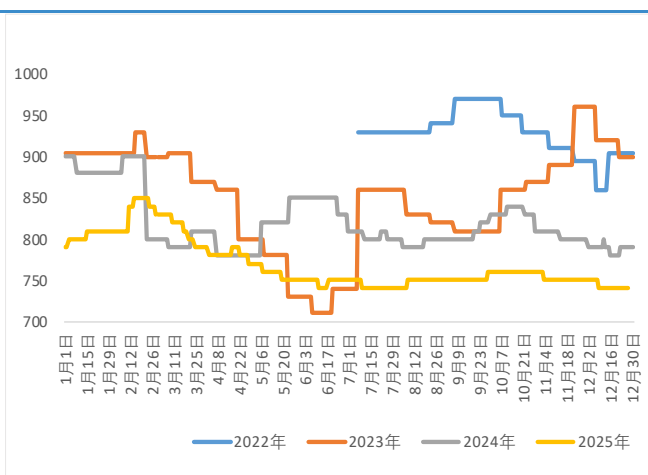
数据来源：木联 新世纪期货

图 17: 辐射松和云杉 CFR 价



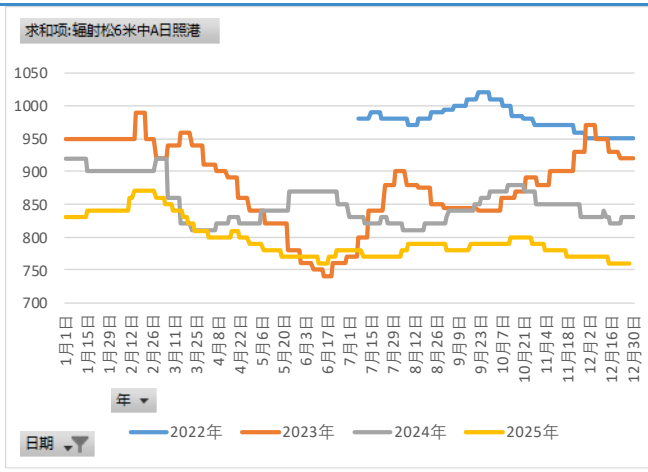
数据来源：木联 新世纪期货

图 19: 辐射松 5.9 米大/中/小 A 现货市场价格



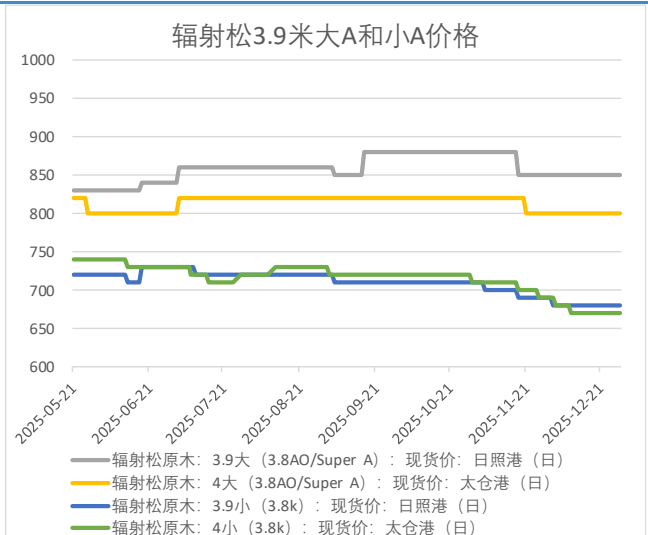
数据来源：木联 新世纪期货

图 16: 辐射松 6 米中 A 山东市场价格季节性



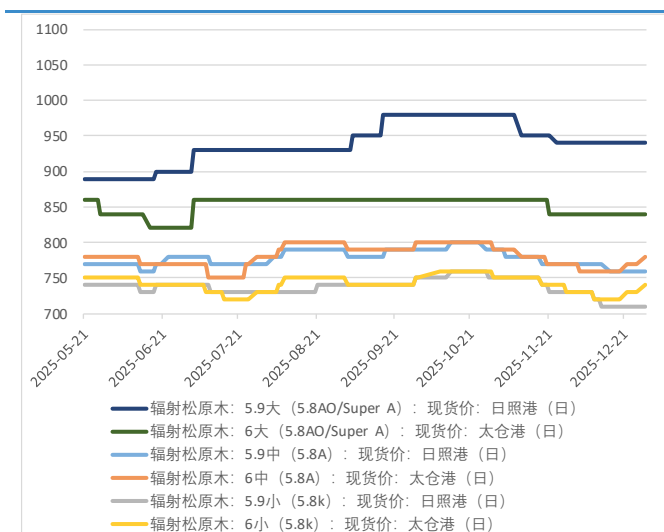
数据来源：木联 新世纪期货

图 18: 辐射松 3.9 米大 A 和小 A 现货市场价格



数据来源：木联 新世纪期货

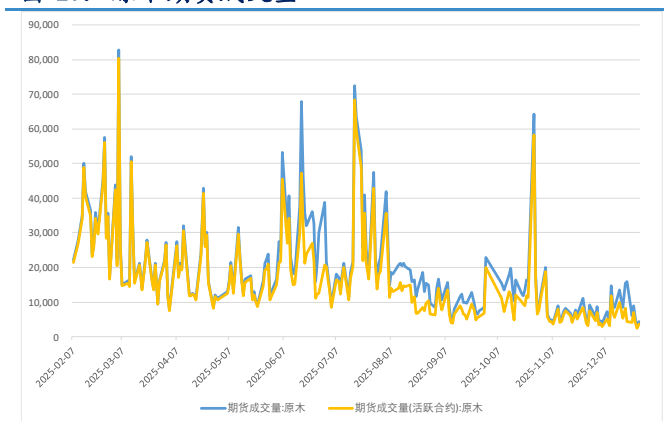
图 20: 云杉 11.8 米现货市场价格



数据来源：木联 新世纪期货
图 21：原木期货成交量



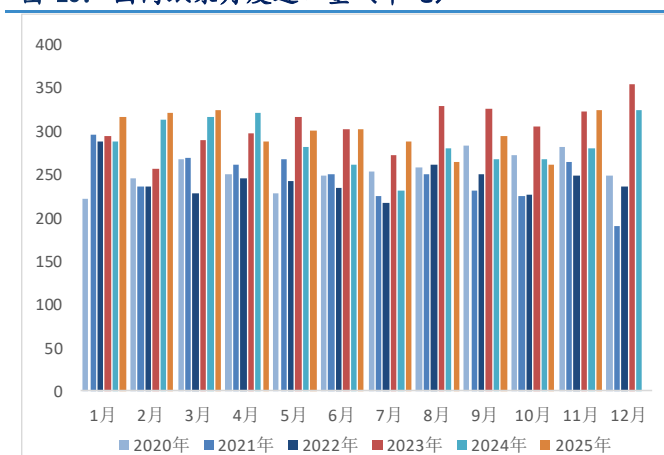
数据来源：木联 新世纪期货
图 22：原木期货持仓量



数据来源：卓创 新世纪期货

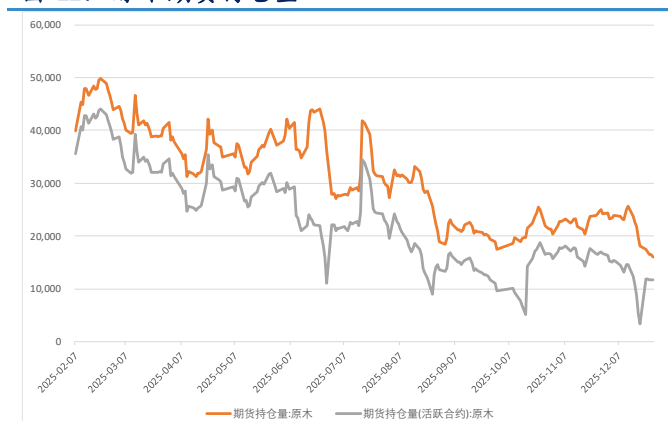
二、供给

图 23：国内纸浆月度进口量 (千吨)



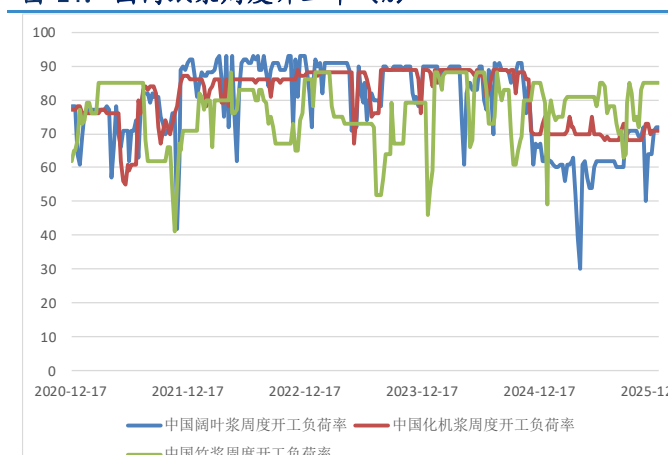
数据来源：卓创 新世纪期货

图 25：国内针叶浆月度进口量 (千吨)



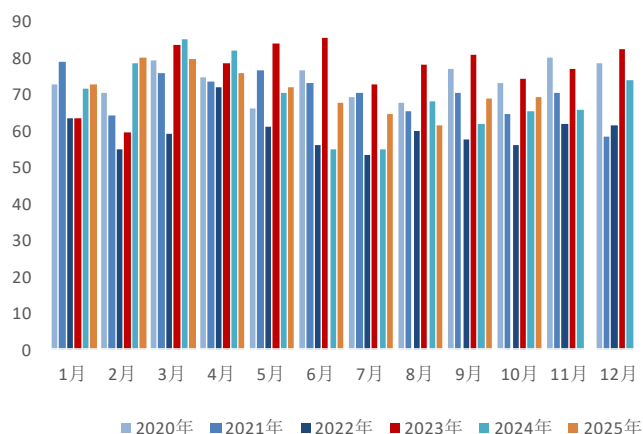
数据来源：卓创 新世纪期货

图 24：国内纸浆周度开工率 (%)



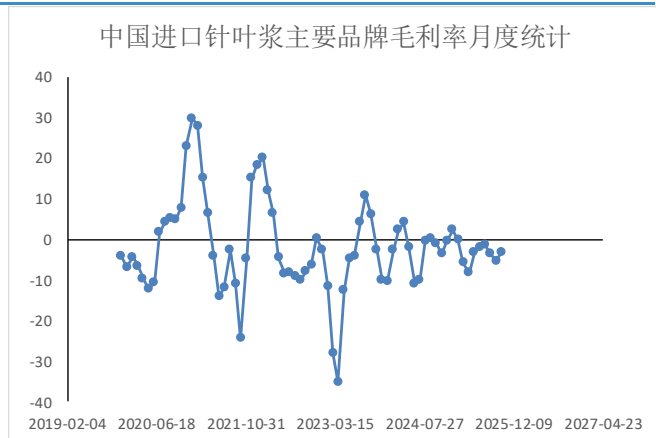
数据来源：卓创 新世纪期货

图 26：国内阔叶浆月度进口量 (千吨)



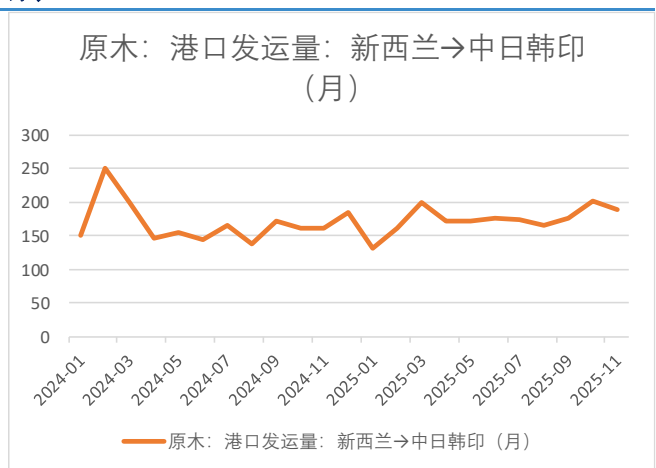
数据来源：卓创 新世纪期货

图 27：中国针叶浆主要品牌进口毛利率



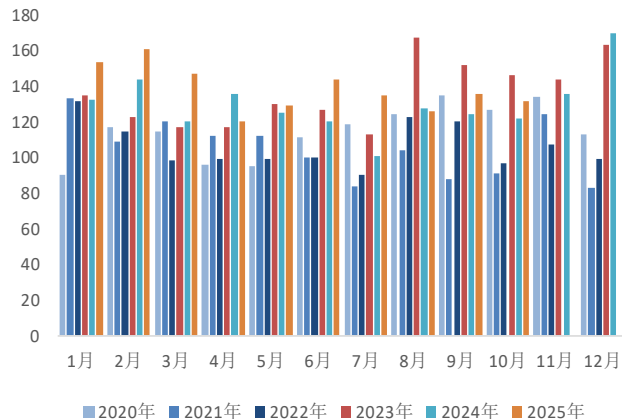
数据来源：卓创 新世纪期货

图 29：新西兰至中日韩的原木港口发运量（单位：万方）



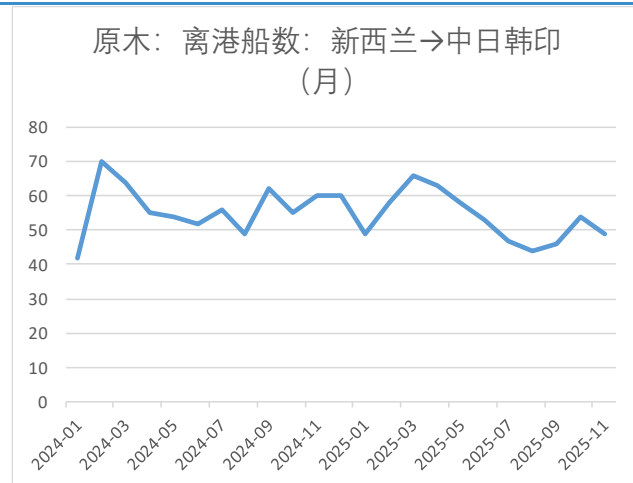
数据来源：木联 新世纪期货

图 31：我国针叶原木进口量（单位：万方）



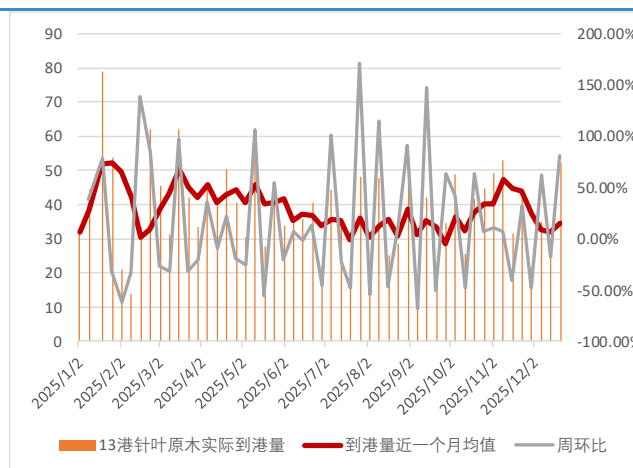
数据来源：卓创 新世纪期货

图 28：新西兰至日中韩的离港船数



数据来源：木联 新世纪期货

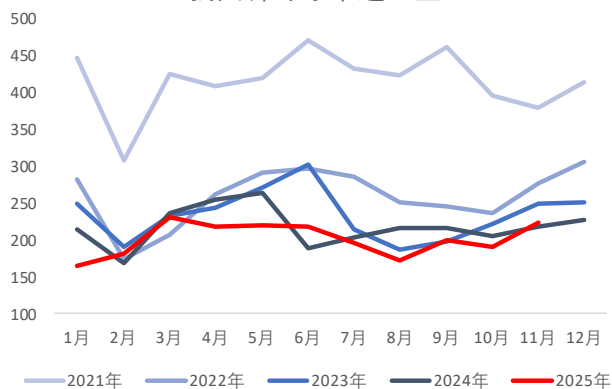
图 30：原木周度到港量及环比（单位：万方）



数据来源：木联 新世纪期货

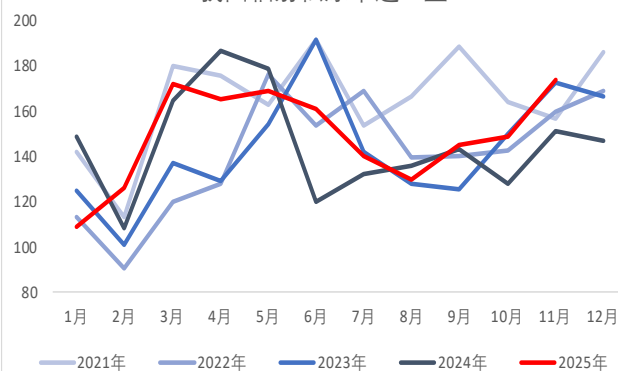
图 32：我国辐射松进口量（单位：万方）

我国针叶原木进口量



数据来源：木联 新世纪期货

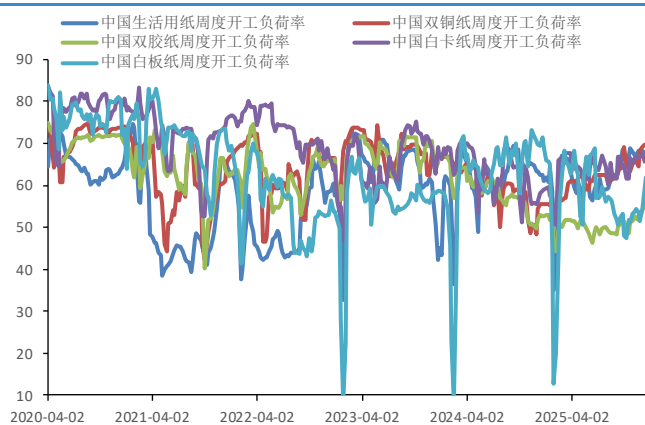
我国辐射松原木进口量



数据来源：木联 新世纪期货

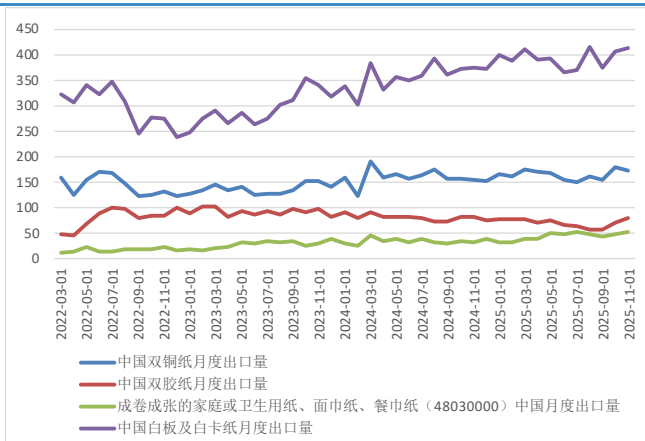
三、需求

图 33：我国各纸种周度开工率（%）



数据来源：卓创 新世纪期货

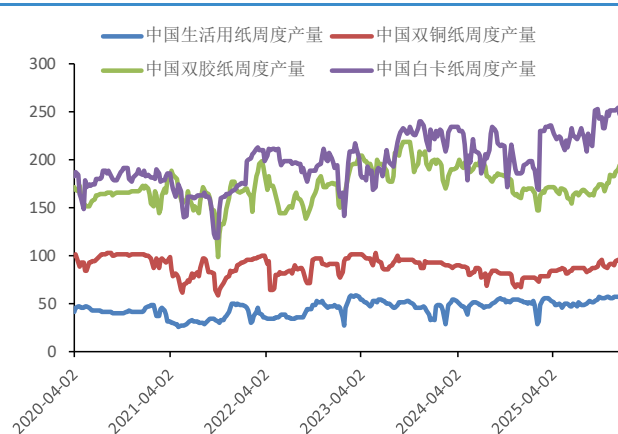
图 35：我国成品纸出口量（千吨）



数据来源：卓创 新世纪期货

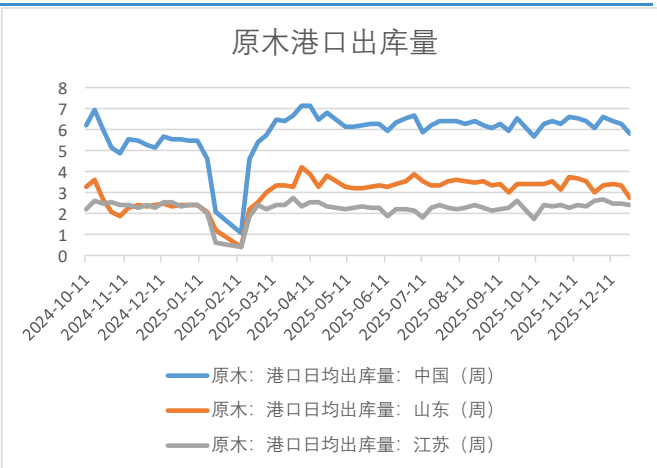
图 37：中国林业 PMI

图 34：我国各纸种周度产量（千吨）



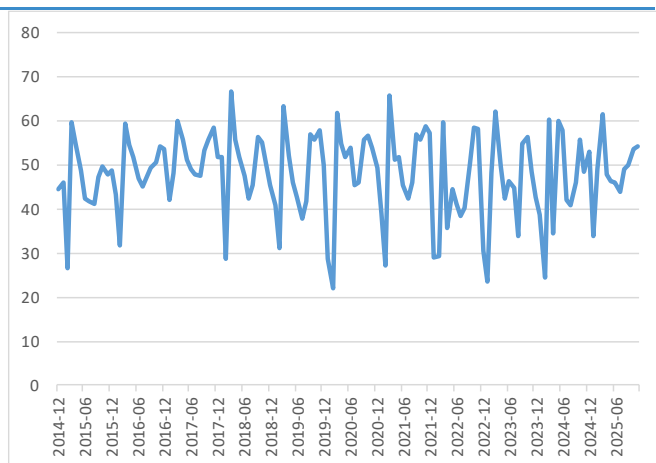
数据来源：卓创 新世纪期货

图 36：原木港口出库量（万方）



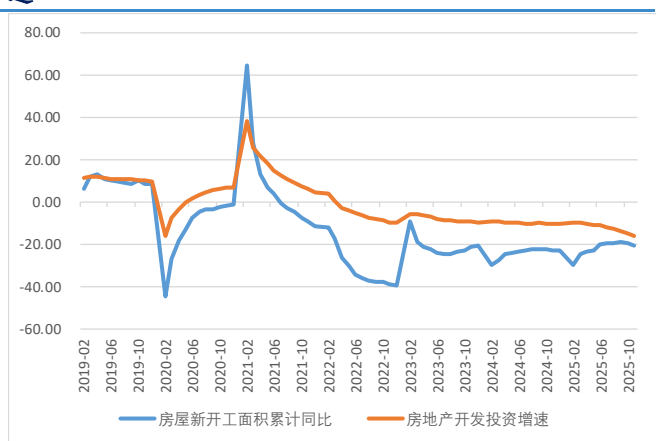
数据来源：木联 新世纪期货

图 38：中国建筑业 PMI



数据来源：木联 新世纪期货

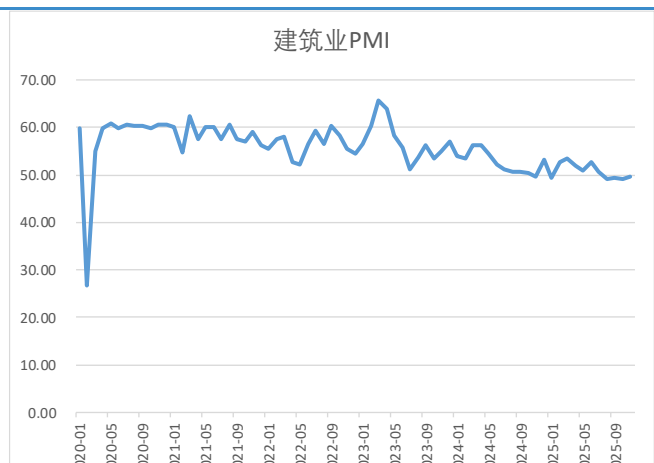
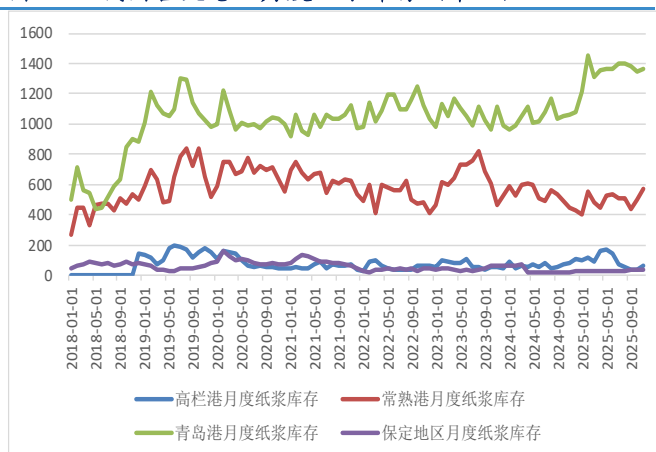
图 39: 房屋新开工面积累计同比和房地产开发投资增速



数据来源：WIND 新世纪期货

四、库存

图 40: 我国各大港口月度纸浆库存（千吨）



数据来源：WIND 新世纪期货

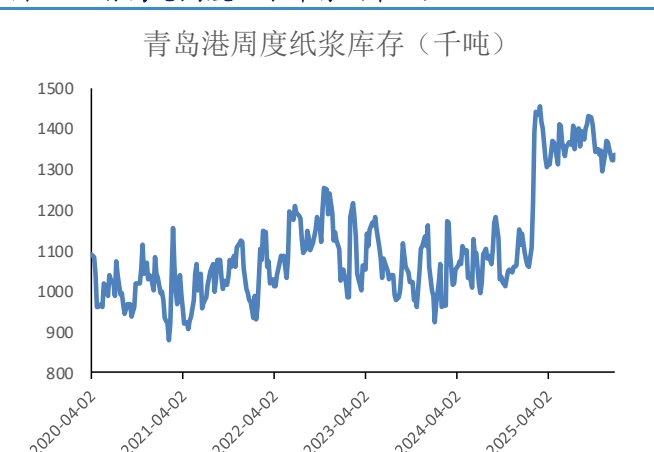
图 41: 青岛港周度纸浆库存（千吨）



数据来源：卓创 新世纪期货

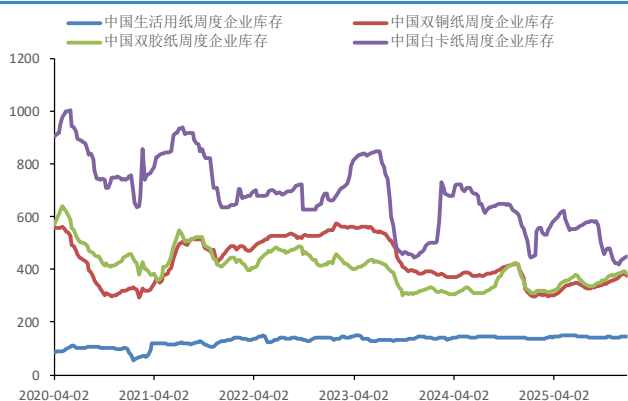
四、库存

图 42: 我国各种纸企业库存（千吨）



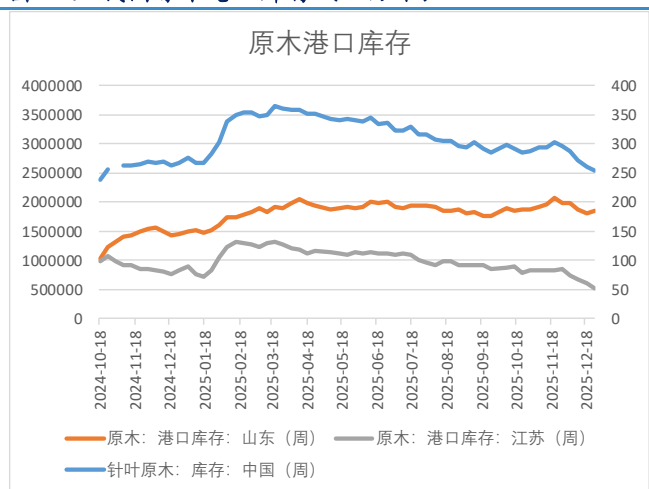
数据来源：卓创 新世纪期货

图 43: 我国各种纸社会库存（千吨）



数据来源：卓创 新世纪期货

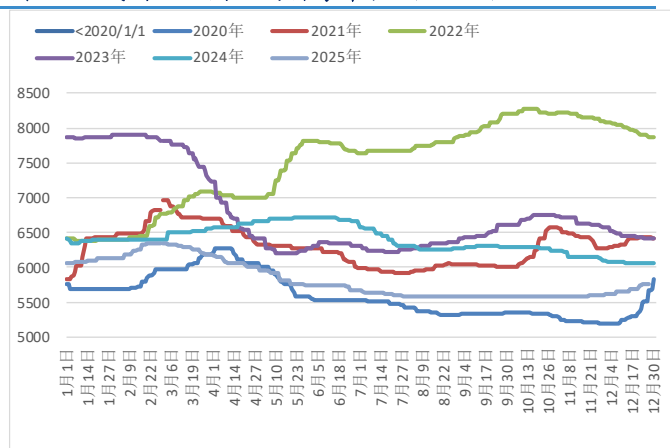
图 44: 我国原木港口库存 (立方米)



数据来源：木联 新世纪期货

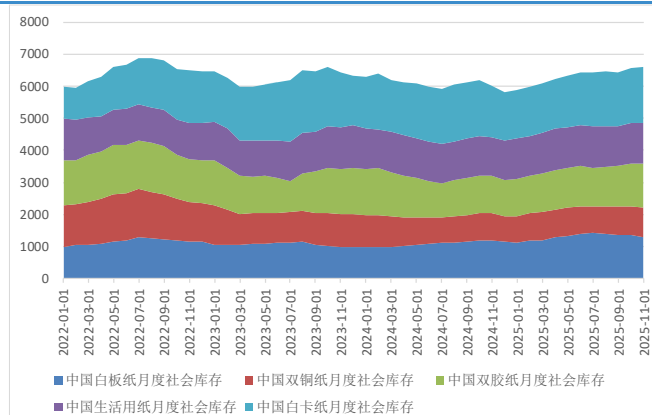
五、价格和利润

图 46: 我国生活用纸均价季节性 (元/吨)



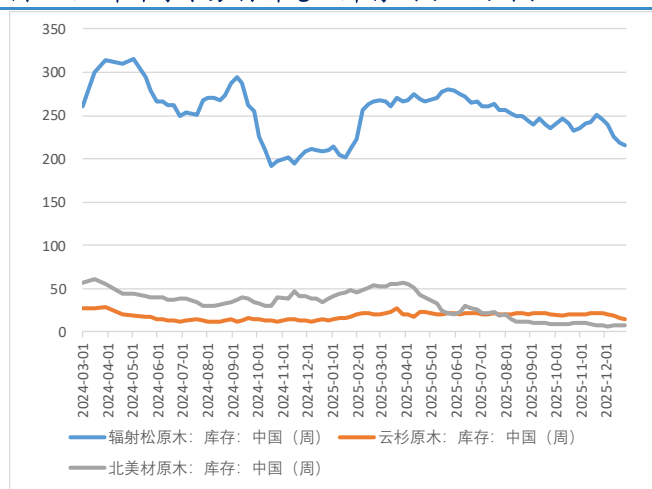
数据来源：卓创 新世纪期货

图 48: 我国双铜纸均价季节性 (元/吨)



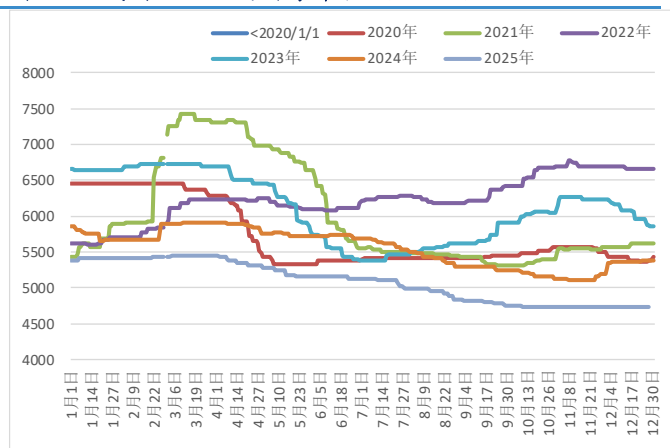
数据来源：卓创 新世纪期货

图 45: 针叶原木分材种港口库存 (万立方米)



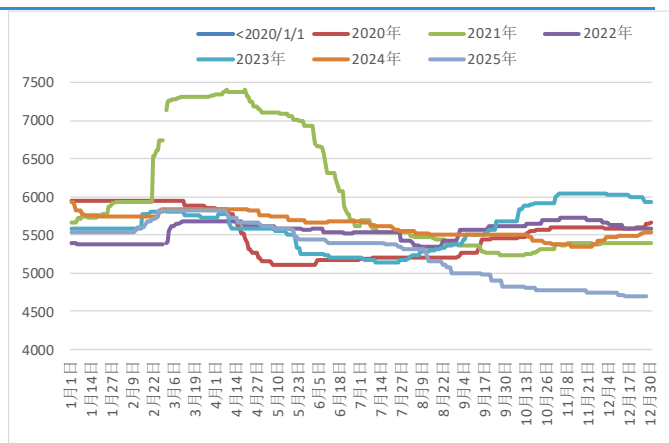
数据来源：木联 新世纪期货

图 47: 我国双胶纸均价季节性 (元/吨)



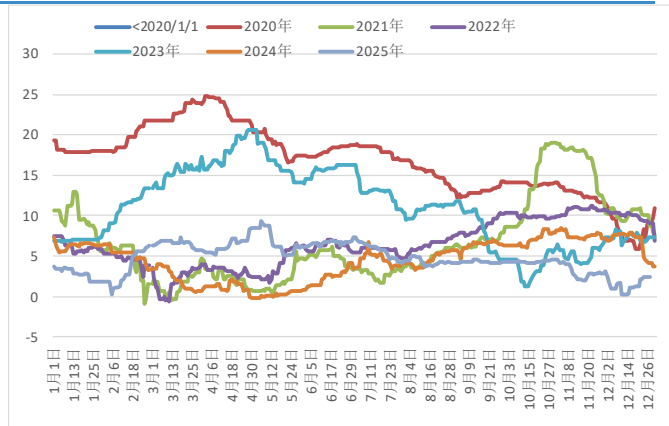
数据来源：卓创 新世纪期货

图 49: 我国白卡纸均价季节性 (元/吨)



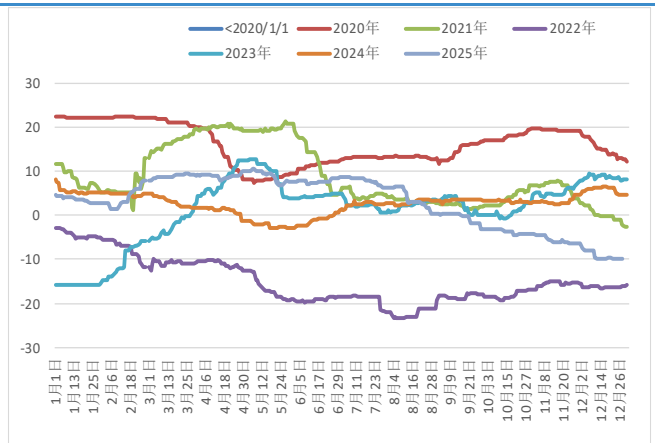
数据来源：卓创 新世纪期货

图 50: 我国生活用纸毛利率季节性 (%)



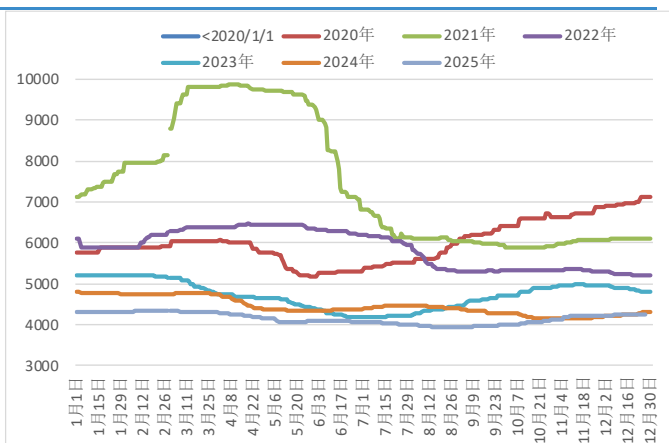
数据来源：卓创 新世纪期货

图 52: 我国双铜纸毛利率季节性 (%)



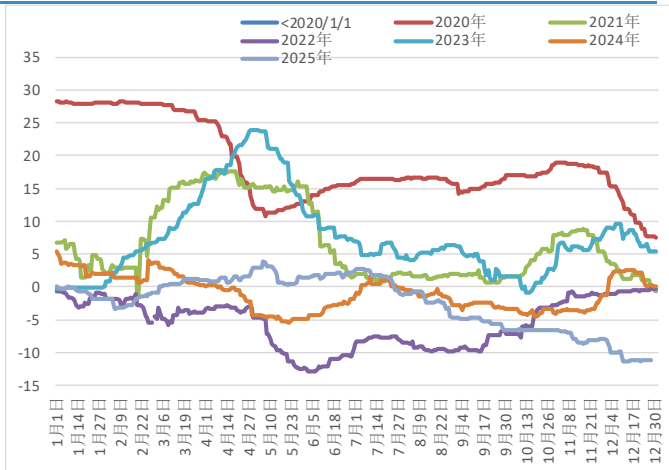
数据来源：卓创 新世纪期货

图 54: 我国白板纸毛利率季节性 (%)



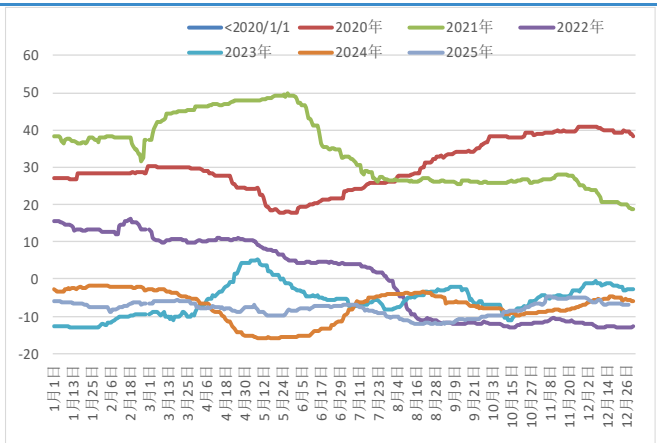
数据来源：卓创 新世纪期货

图 51: 我国双胶纸毛利率季节性 (%)



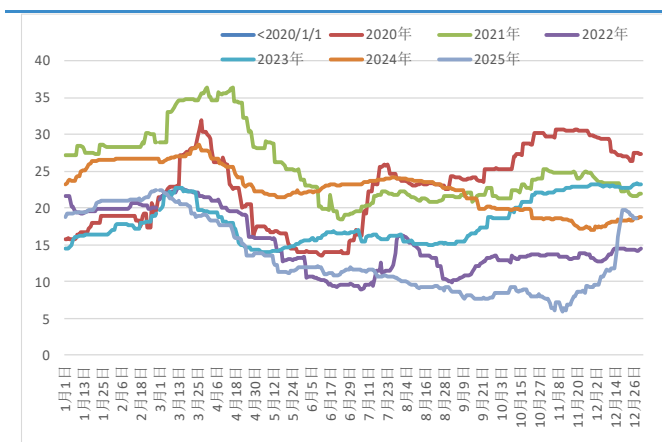
数据来源：卓创 新世纪期货

图 53: 我国白卡纸毛利率季节性 (%)



数据来源：卓创 新世纪期货

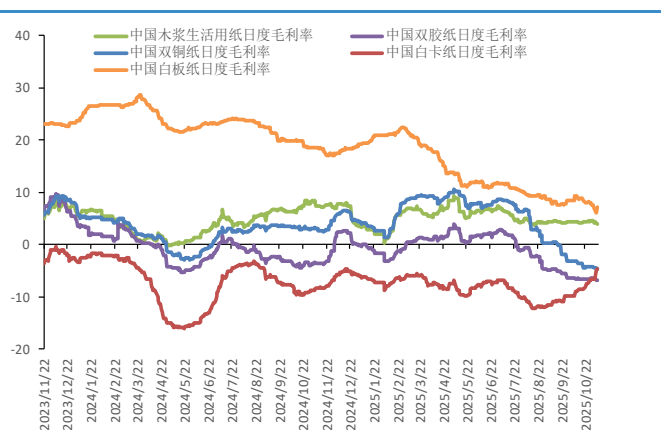
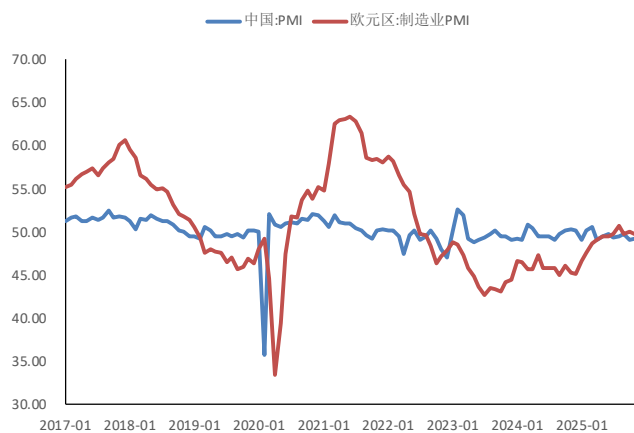
图 55: 我国各纸种毛利率 (%)



数据来源：卓创 新世纪期货

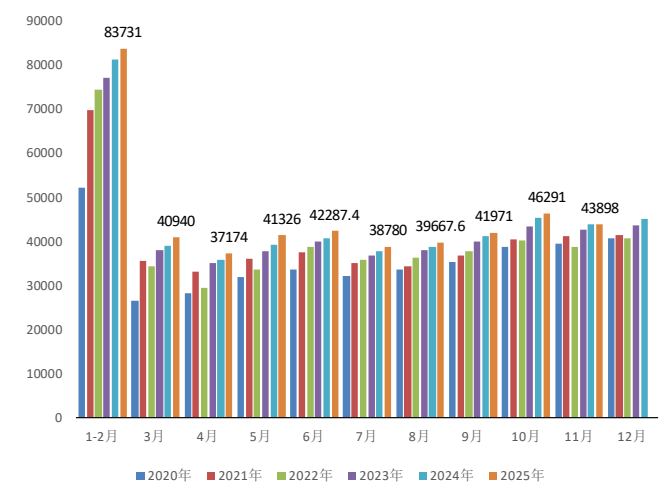
六、宏观

图 56: 中国和欧元区制造业 PMI



数据来源：卓创 新世纪期货

图 57: 中国社会消费品零售总额

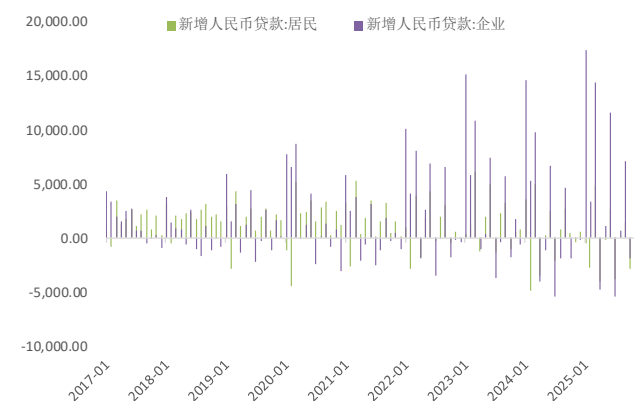


数据来源：WIND 新世纪期货

图 59: 美元兑人民币中间价

数据来源：WIND 新世纪期货

图 58: 金融机构新增人民币贷款:居民和企业



数据来源：WIND 新世纪期货

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及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，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

浙江新世纪期货有限公司

地址： 杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编： 310003

电话： 400-700-2828

网址： <http://www.zjncf.com.cn>