

进口利润有望扩大，出口订单恢复有限

挖掘纸浆的基本面数据

进口木浆外盘报价走弱，业者对后市悲观。事实上，从进口针浆的基差观察，当前正进入相对走弱的周期，即进口利润有扩大趋势。废纸报价相对坚挺，受部分地区多雨影响，大包装收量有限，惜售情绪加重。受此影响，箱板纸、瓦楞纸加工利润被压缩，成本压力增加。有条件的生产商和贸易商可以考虑以 65%-70%的比例套保。

中游社会库存在 176 万吨级，2 月至今均为月环比去库、年同比累库状态。文化用纸方面，出版社招标工作进入尾声，规模纸厂接单较好，有补库行为，中小规模纸厂订单一般。包装用纸出口订单恢复有限，整体开工未明显增加。

基本面偏弱。

目录

一、	说明.....	3
二、	现货市场	4
1.	绝对价格	4
2.	相对价差	5
3.	进口数量	10
4.	成品库存	12
三、	消费市场	13
1.	加工利润	13
2.	宏观指标	16

一、说明

1. 点击目录可直接跳转至章节。
2. 【读图指南】价差图的结构为 A-B。可假设 A 在图“上”，B 在图“下”。线条向上说明 A 走强/变贵；反之，线条向下说明 B 走强/变贵。
3. 银河期货对于报告中所有“指数”，具有最终解释权。

二、现货市场

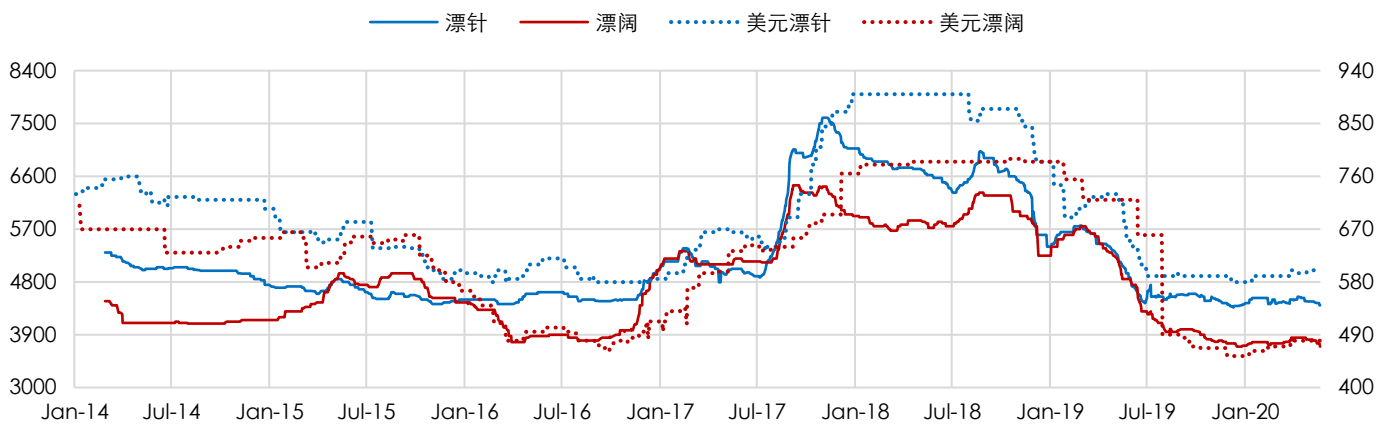
1. 绝对价格

表 1: 期货及现货价格

项目	最新	上月同期	月环比	上年同期	年同比
SP09	4420	4567	-3.2%	4975	-11.2%
SP01	4562	4704	-3.0%	4974	-8.3%
SP05	4684	4448	5.3%	4972	-5.8%
山东漂针 (银星)	4400	4490	-2.0%	5037	-12.6%
上海漂针 (银星)	4400	4504	-2.3%	4945	-11.0%
山东漂阔 (金鱼)	3700	3840	-3.7%	4943	-25.1%
上海漂阔 (金鱼)	3700	3840	-3.7%	4945	-25.2%
美元漂针 (银星)	610	603	1.1%	683	-10.7%
美元漂针 (凯利普)	590	590	0.0%	700	-15.7%
美元漂阔 (小鸟)	490	490	0.0%	720	-31.9%
美元漂阔 (小叶相思)	470	470	0.0%	720	-34.7%
美元本色 (金星)	590	590	0.0%	673	-12.3%
美元本色 (乔治王子)	640	640	0.0%	950	-32.6%

资料来源: 中国浆纸 · Win.d · 银河期货

图1: 漂白针叶浆与漂白阔叶浆绝对价格 折线图 (左: 元/吨; 右: 美元/吨)



资料来源: 中国浆纸 · Win.d · 银河期货

2. 相对价差

A. 交割利润：漂针浆（人民币）基差

图2：漂针01基差（元/吨，1年周期）

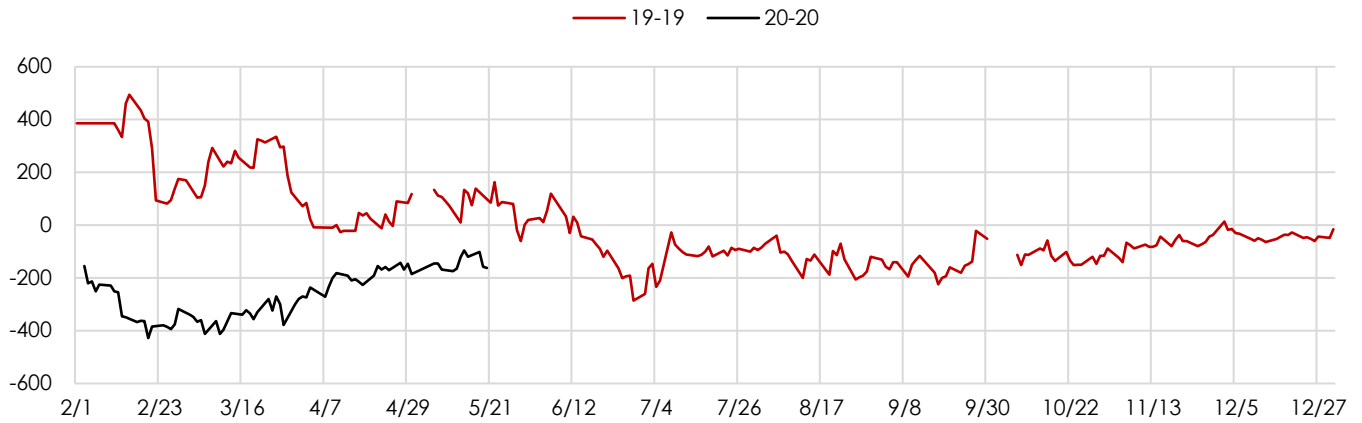
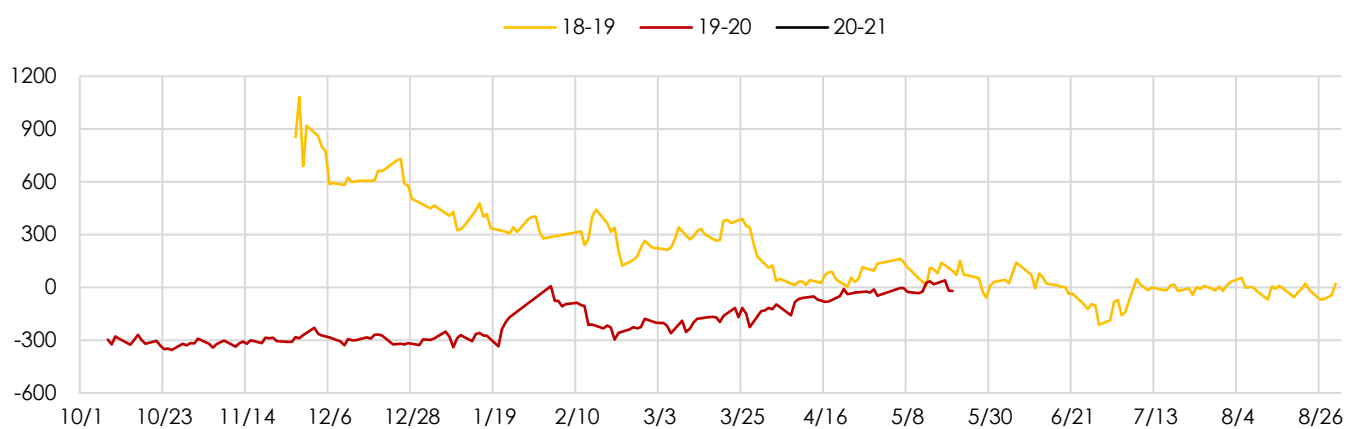


图3：漂针05基差（元/吨，1年周期）



图4：漂针09基差（元/吨，1年周期）



资料来源：中国浆纸·上海期货交易所·Win.d·银河期货

B. 交割利润：漂针浆（美元）基差

图5：通关美元漂针01基差（元/吨，1年周期）



图6：通关美元漂针05基差（元/吨，1年周期）



图7：通关美元漂针09基差（元/吨，1年周期）



资料来源：中国浆纸·上海期货交易所·Win.d·银河期货

C. 非标套利：阔叶浆基差

图8: 300吨阔叶浆-27手SP01 (资金占用变动, 1年周期)

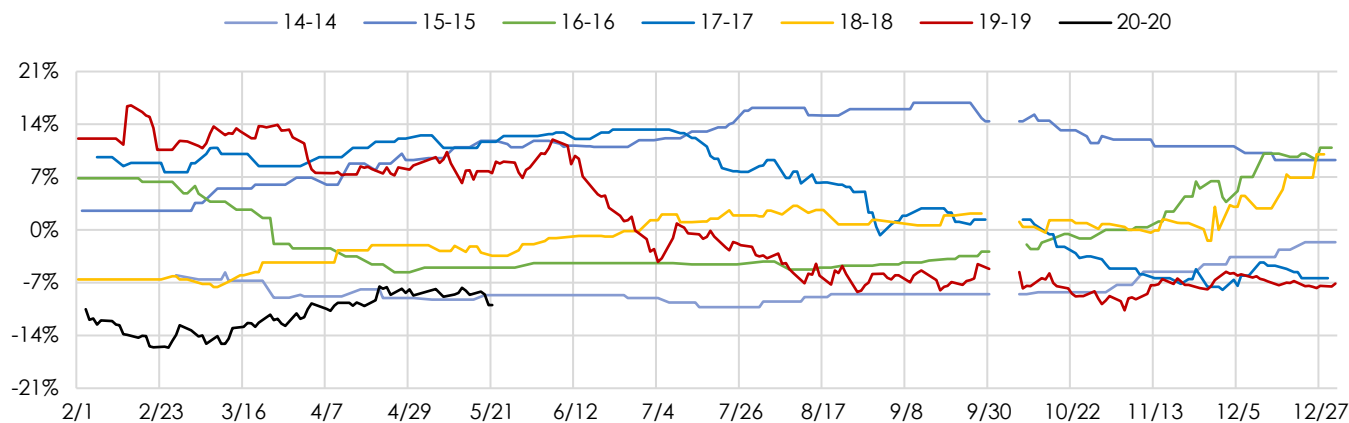


图9: 300吨阔叶浆-27手SP05 (资金占用变动, 1年周期)

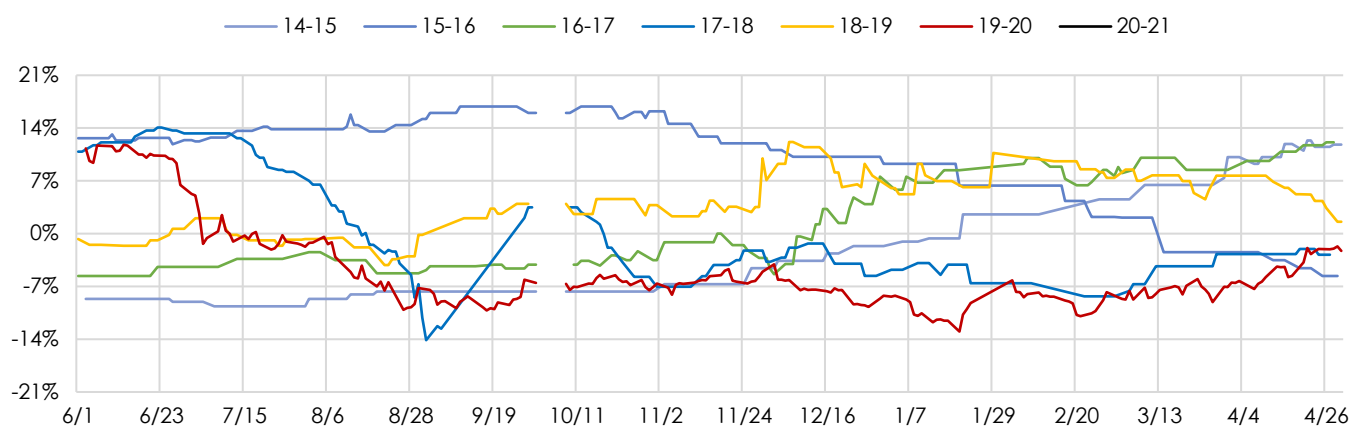
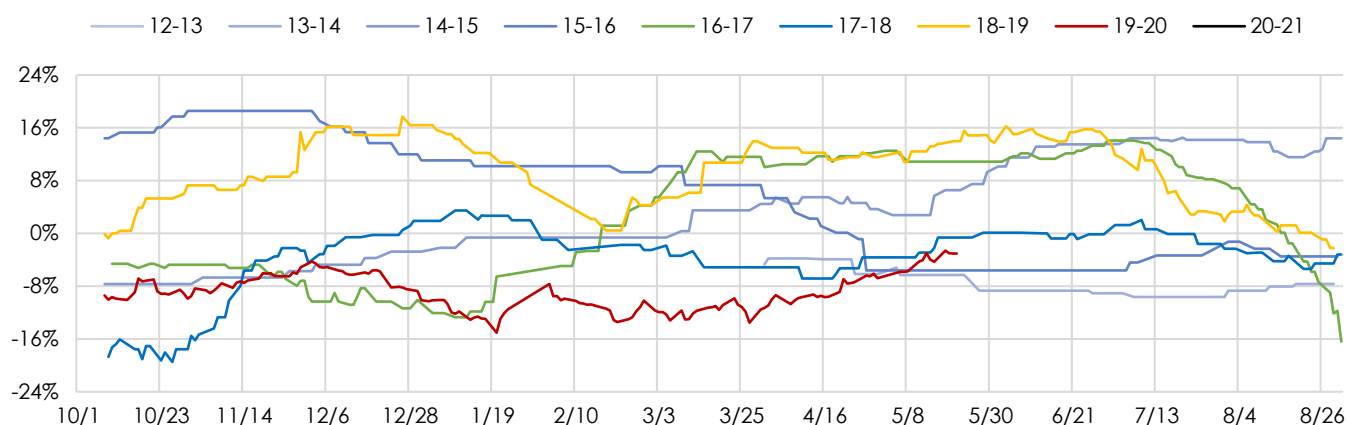


图10: 300吨阔叶浆-27手SP09 (资金占用变动, 1年周期)



资料来源：中国浆纸·上海期货交易所·Win.d·银河期货

D. 非标套利：本色浆基差

图11: 300吨本色浆-28手SP01 (资金占用变动, 4年周期)

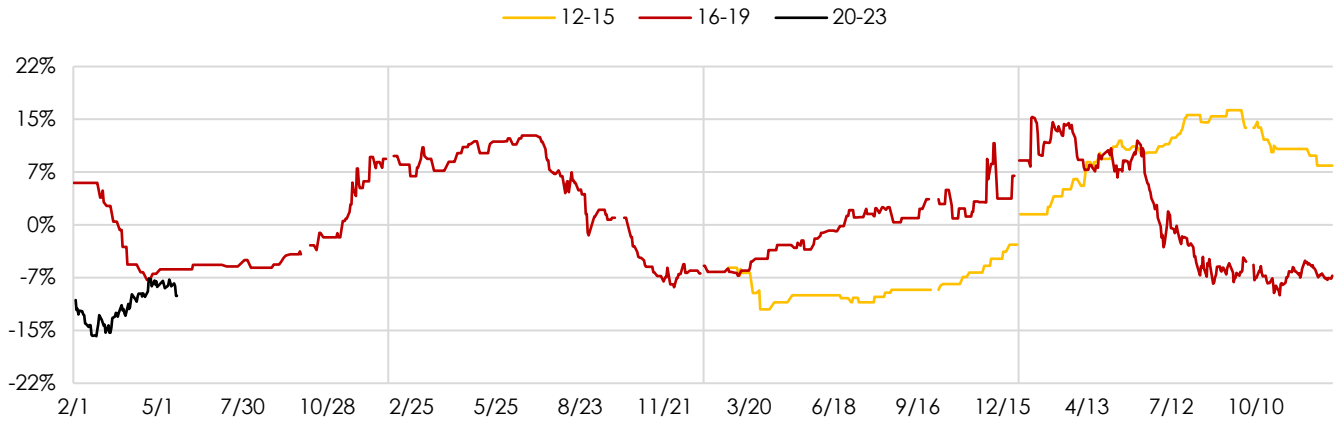


图12: 300吨本色浆-30手SP05 (资金占用变动, 4年周期)

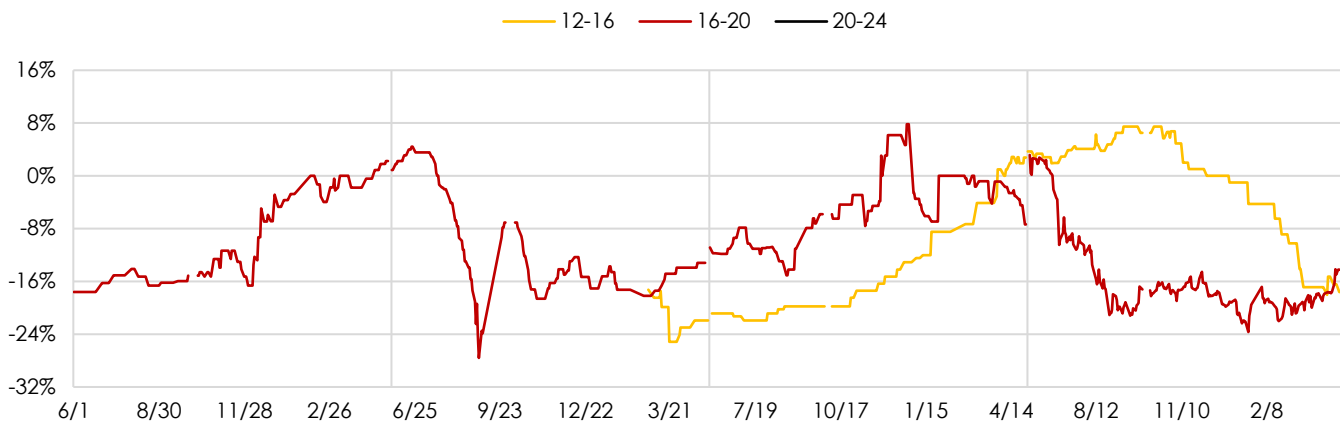
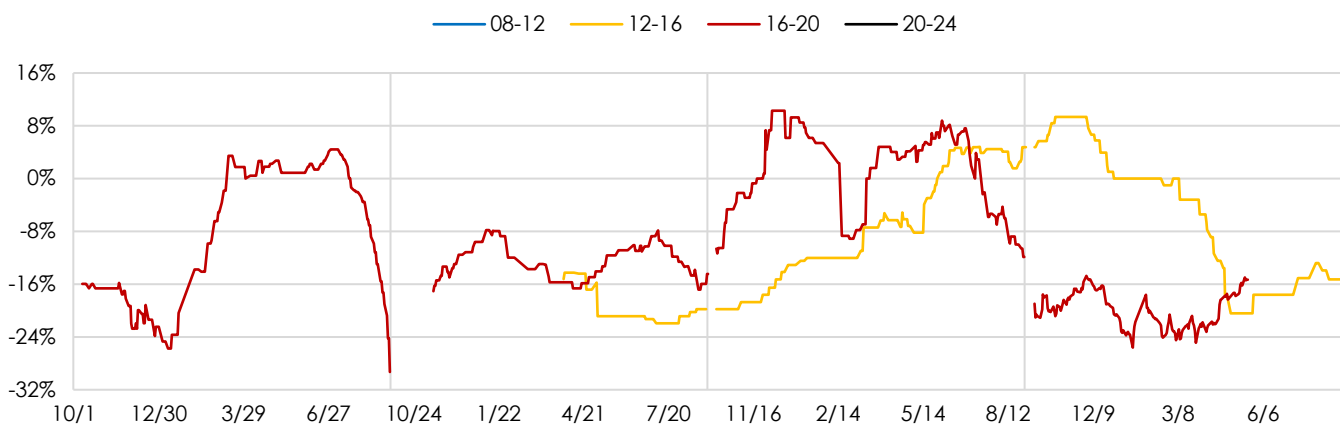


图13: 300吨本色浆-30手SP09 (资金占用变动, 4年周期)



资料来源：中国浆纸·上海期货交易所·Win.d·银河期货

E. 非标套利：化机浆基差

图14: 300吨化机浆-22手SP01 (资金占用变动, 3年周期)

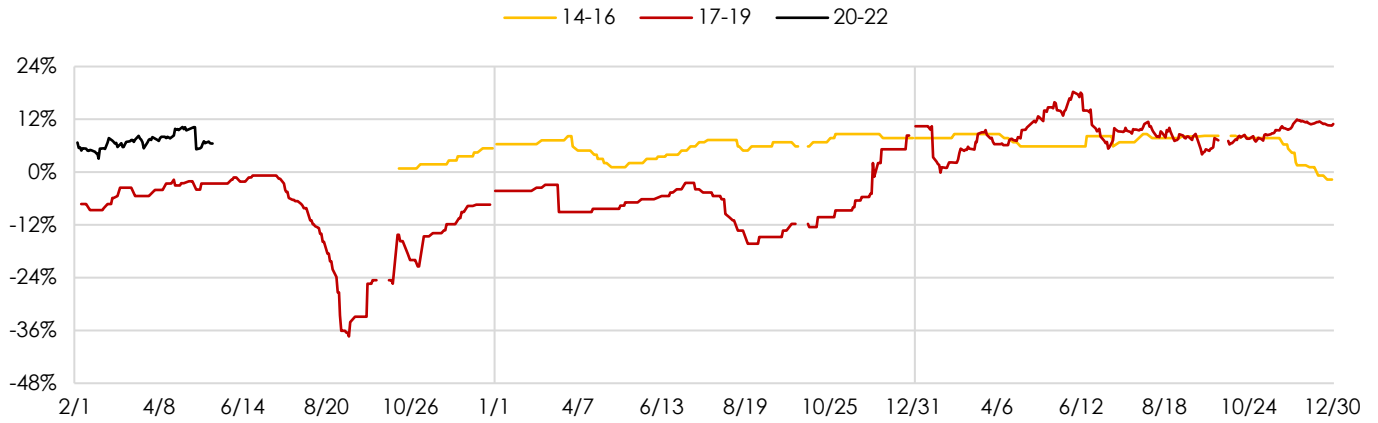


图15: 300吨化机浆-23手SP05 (资金占用变动, 3年周期)

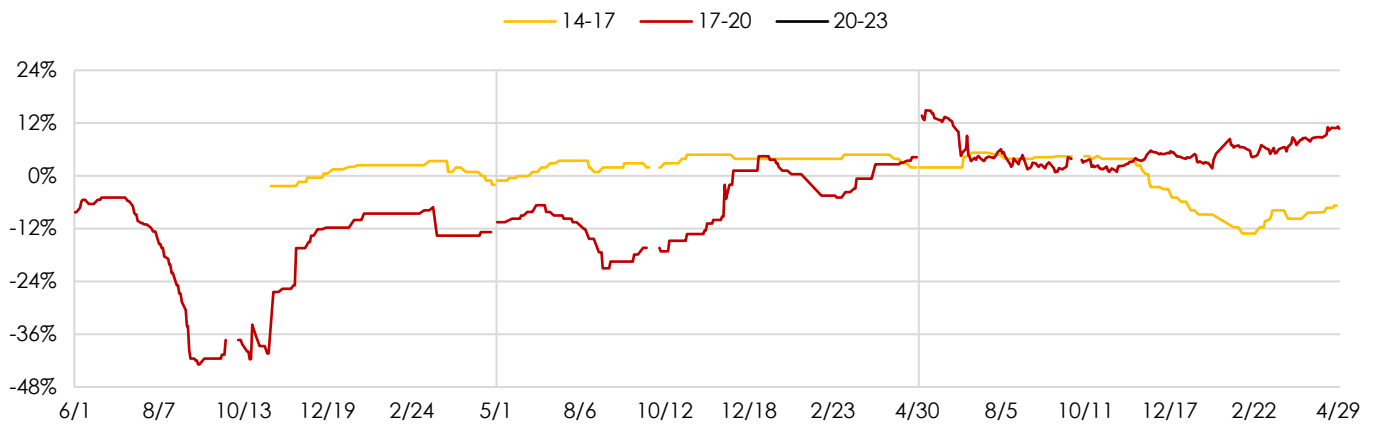
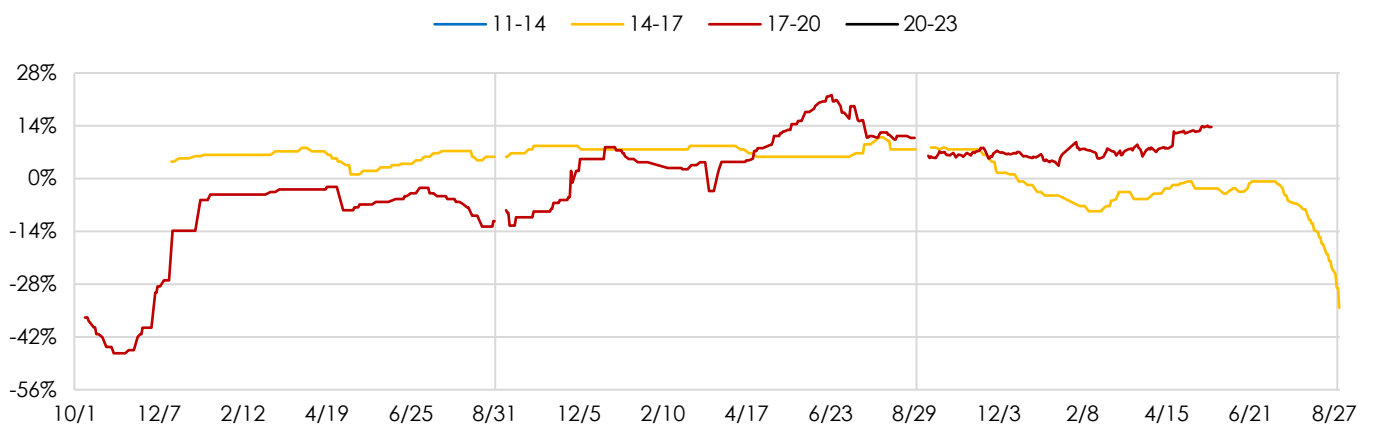


图16: 300吨化机浆-22手SP09 (资金占用变动, 3年周期)



资料来源：中国浆纸·上海期货交易所·Win.d·银河期货

3. 进口数量

图17: 针叶浆进口数量 (万吨, 1年周期)

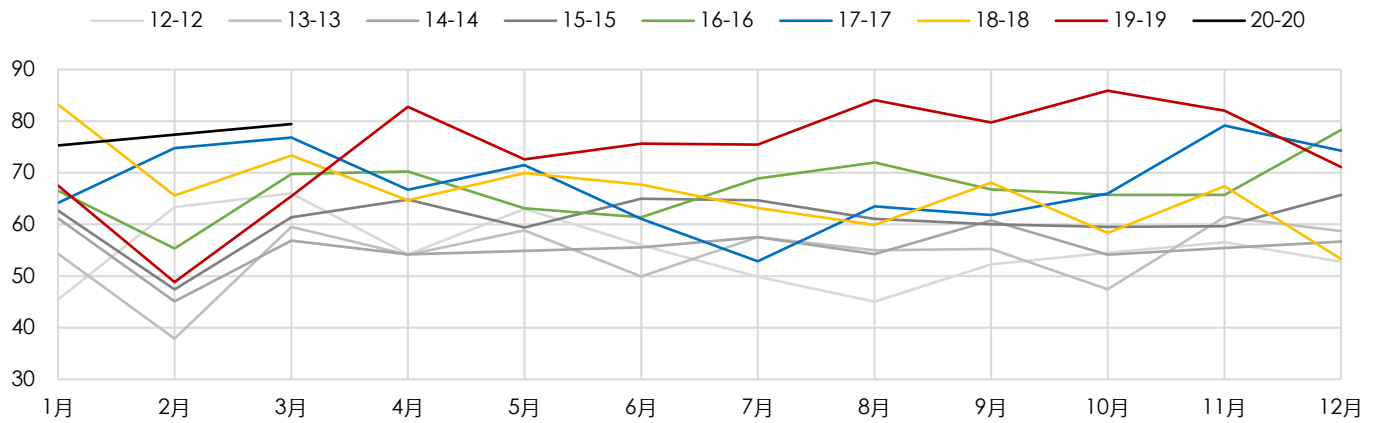


图18: 阔叶浆进口数量 (万吨, 1年周期)

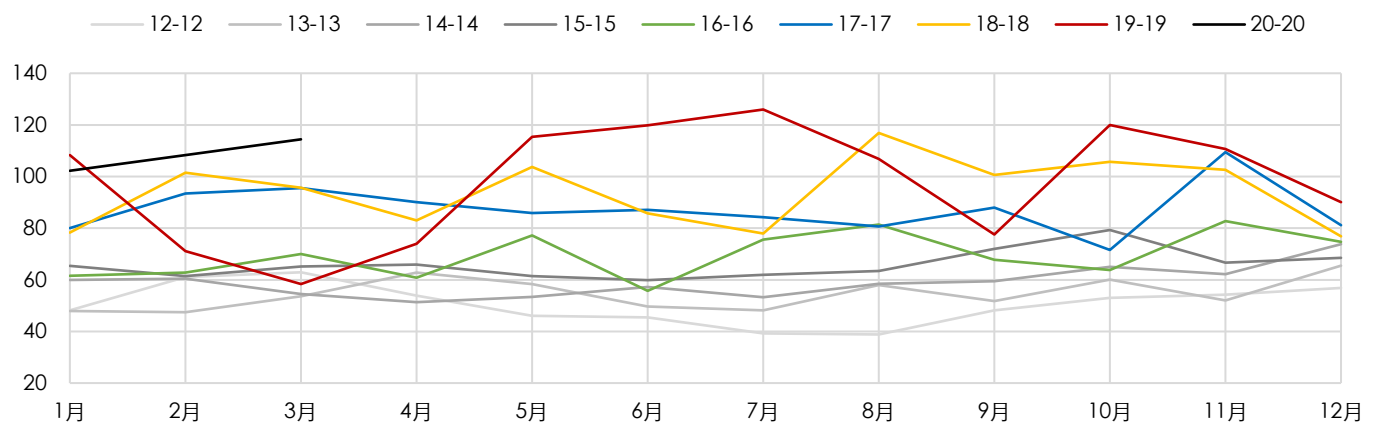
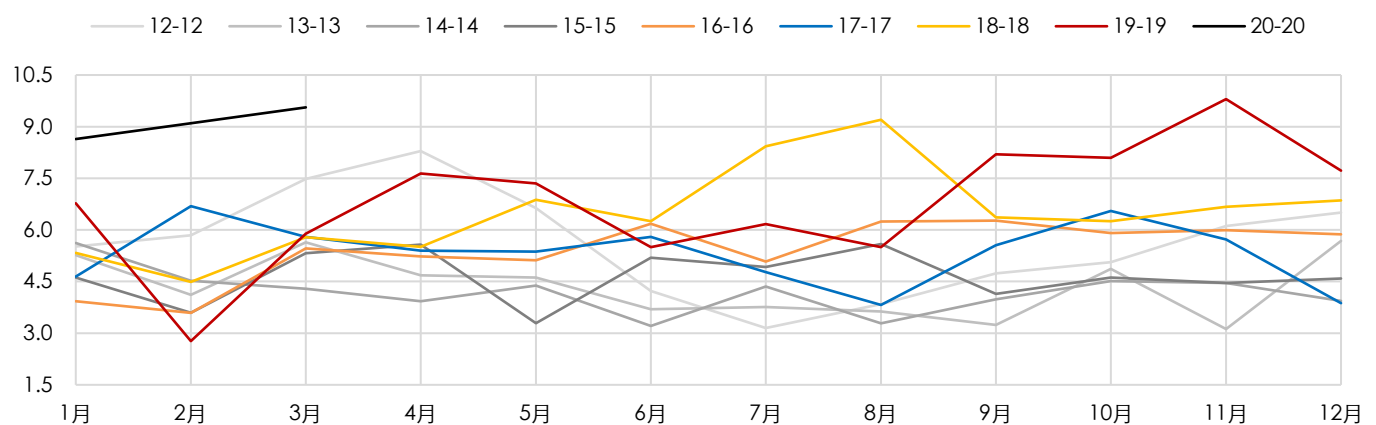
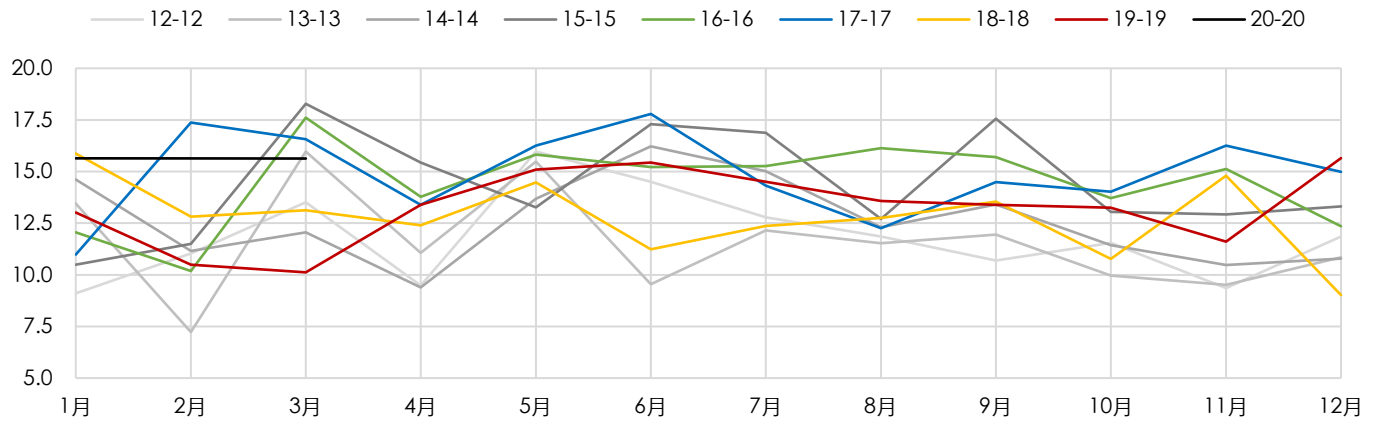


图19: 本色浆进口量 (万吨, 1年周期)



资料来源: 海关总署 · Win.d · 银河期货

图20: 化机浆进口量 (万吨, 1年周期)



资料来源: 中国木材与木制品流通协会 · 卓创资讯 · 海关总署 · Win.d · 银河期货

4. 成品库存

图21: 木浆社会库存

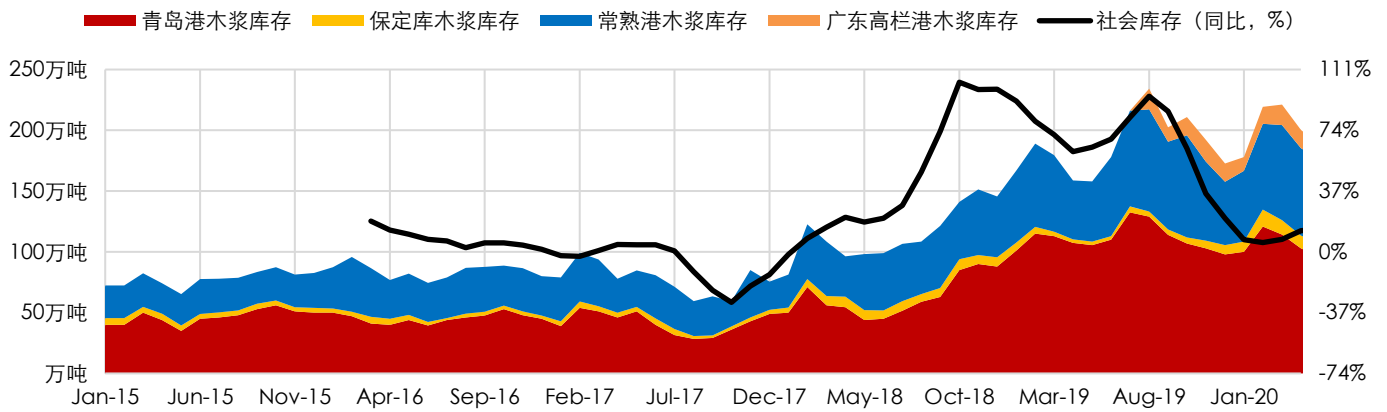


图22: 社会库存、进口数据与浆价同比（领先价格2至6个月）

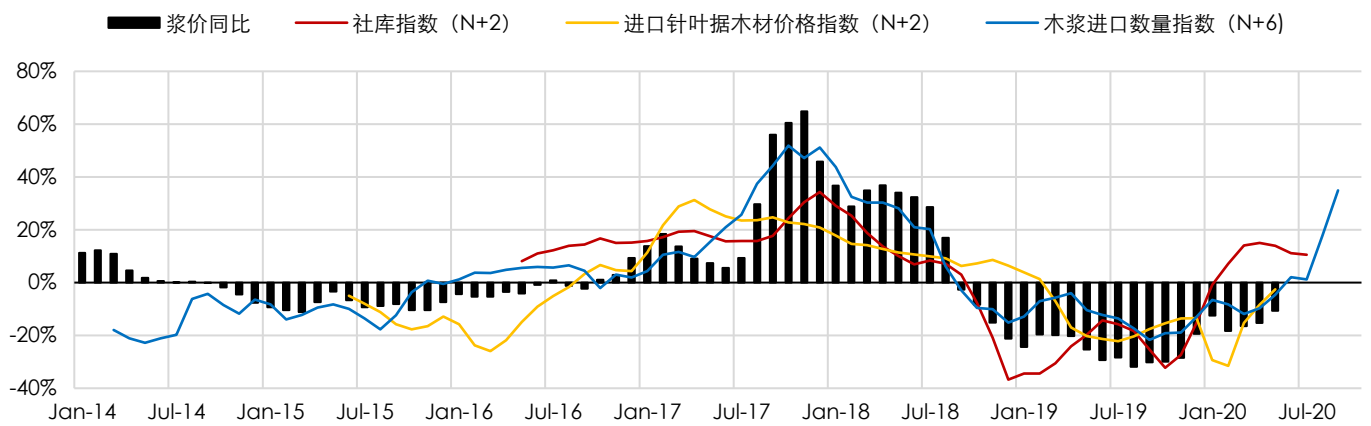


图23: 全球生产商针叶浆库存指数（滞后价格14个月）



资料来源: 中国木材与木制品流通协会·卓创资讯·海关总署·Win.d·银河期货

三、消费市场

1. 加工利润

A. 加工利润：铜版纸

图24: 300吨铜版纸 (157g) -30手SP01 (资金占用变动, 4年周期)

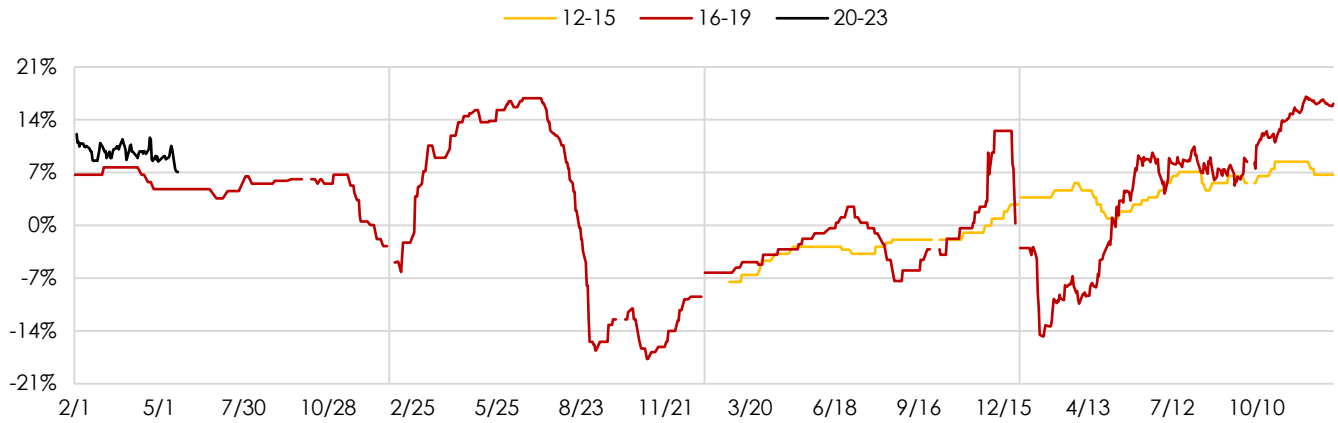


图25: 300吨铜版纸 (157g) -26手SP05 (资金占用变动, 4年周期)

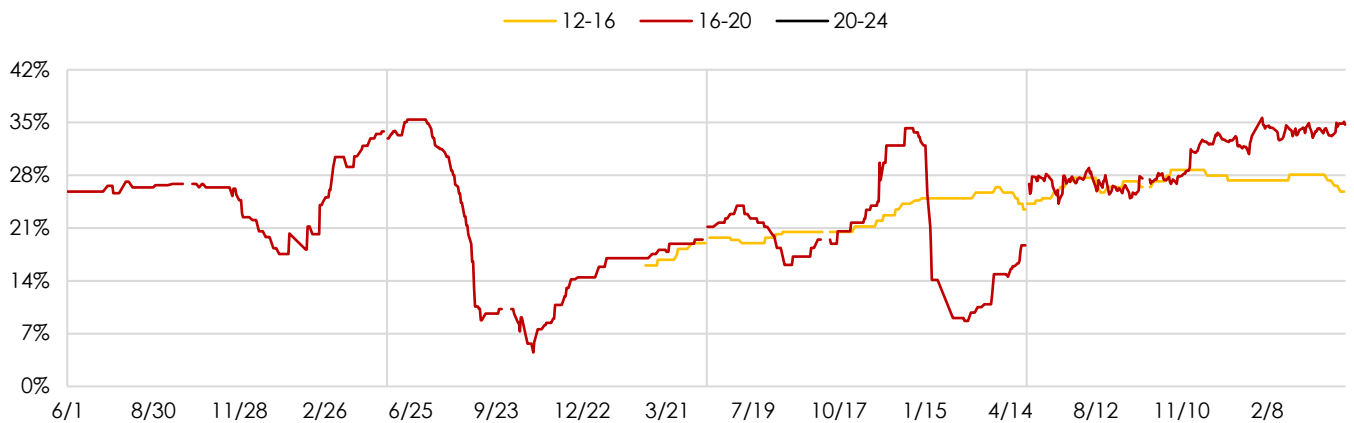
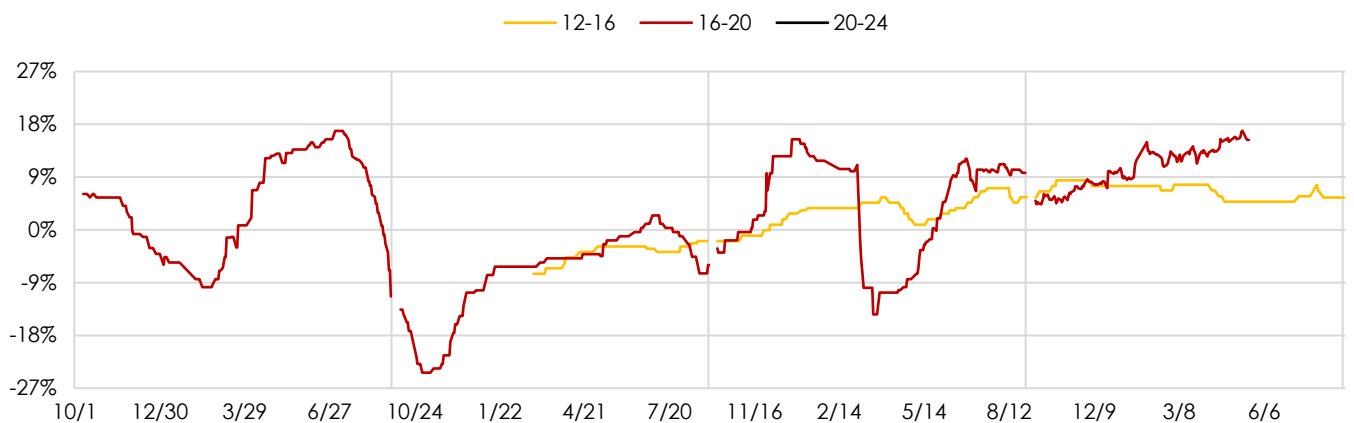


图26: 300吨铜版纸 (157g) -22手SP09 (资金占用变动, 4年周期)



资料来源：中国浆纸·上海期货交易所·Win.d·银河期货

B. 加工利润：瓦楞纸

图27: 300吨瓦楞纸-20手SP01 (资金占用变动, 3年周期)

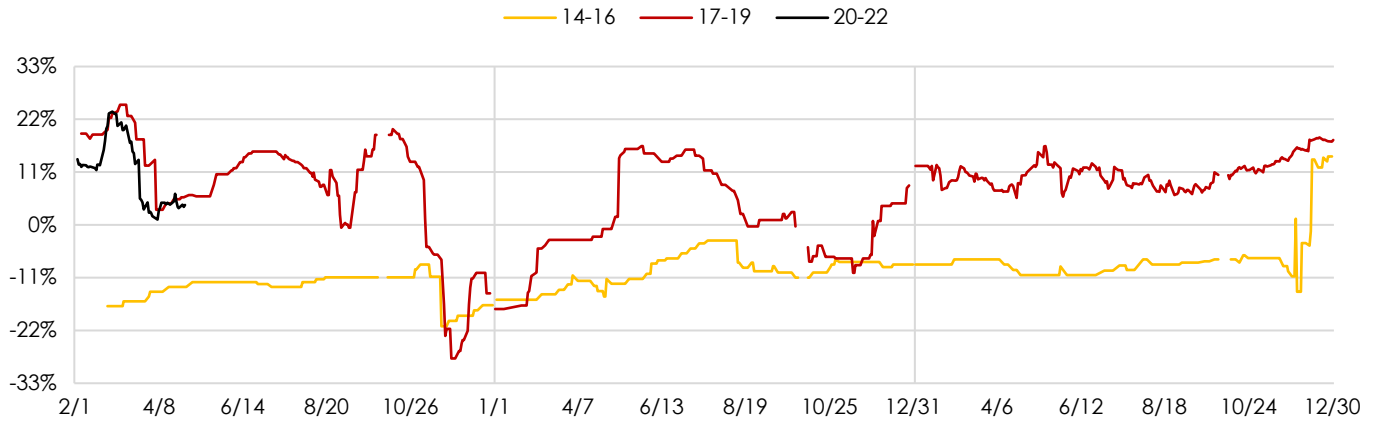


图28: 300吨瓦楞纸-20手SP05 (资金占用变动, 3年周期)

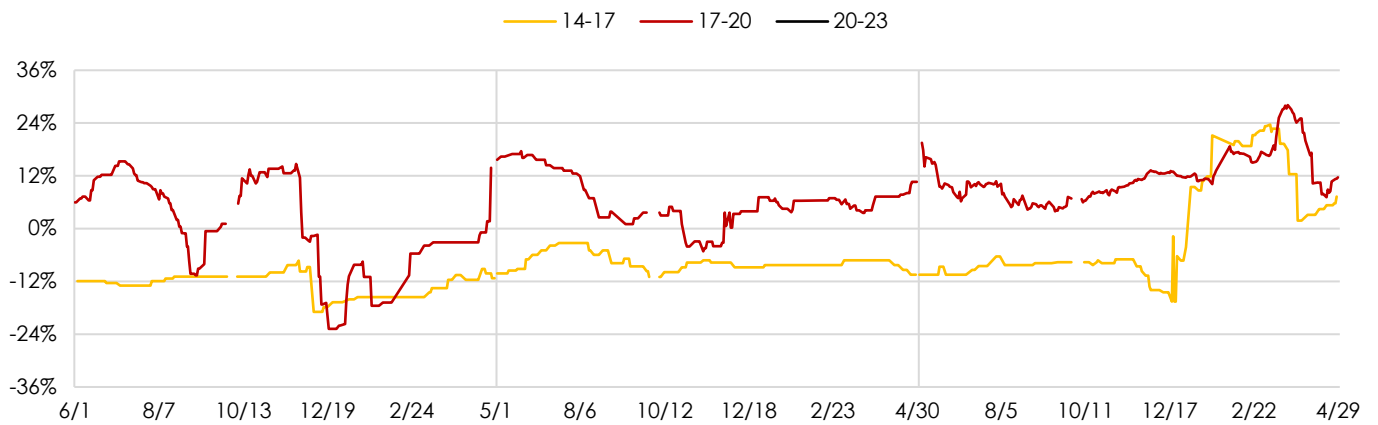
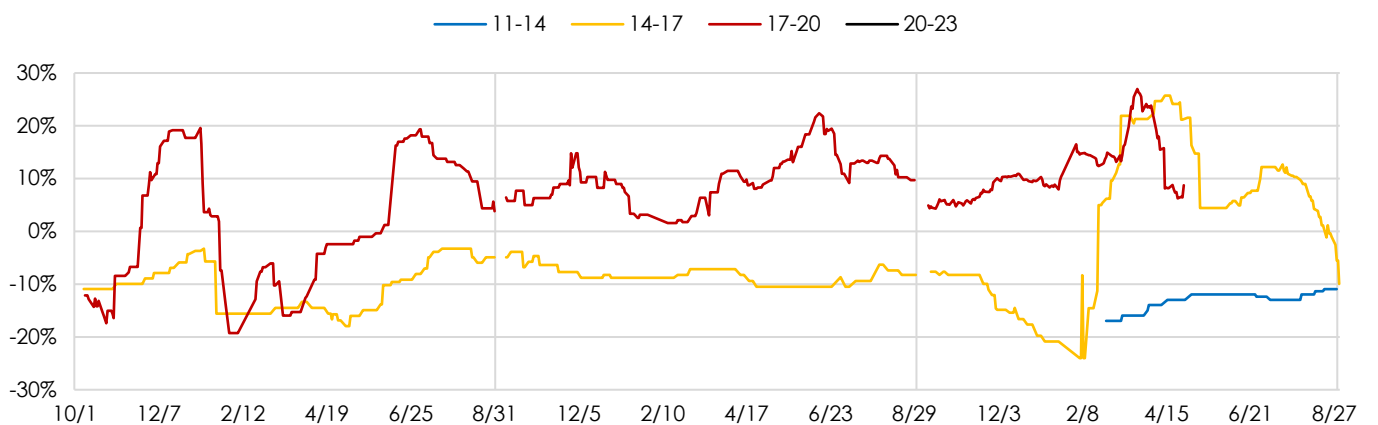


图29: 300吨瓦楞纸-20手SP09 (资金占用变动, 3年周期)



资料来源：中国浆纸·上海期货交易所·Win.d·银河期货

C. 加工利润：箱板纸

图30: 300吨箱板纸-25手SP01 (资金占用变动, 2年周期)

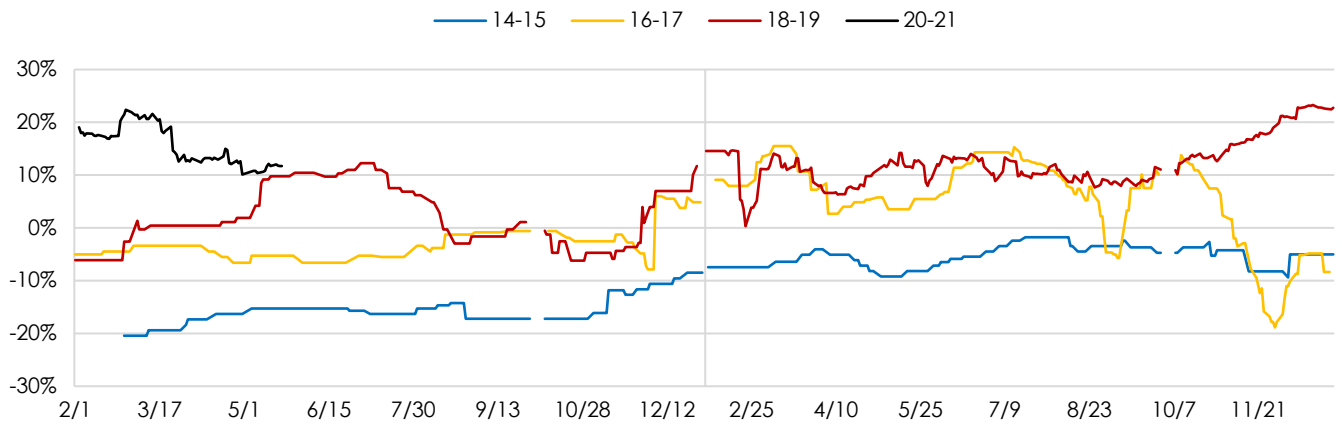


图31: 300吨箱板纸-25手SP05 (资金占用变动, 2年周期)

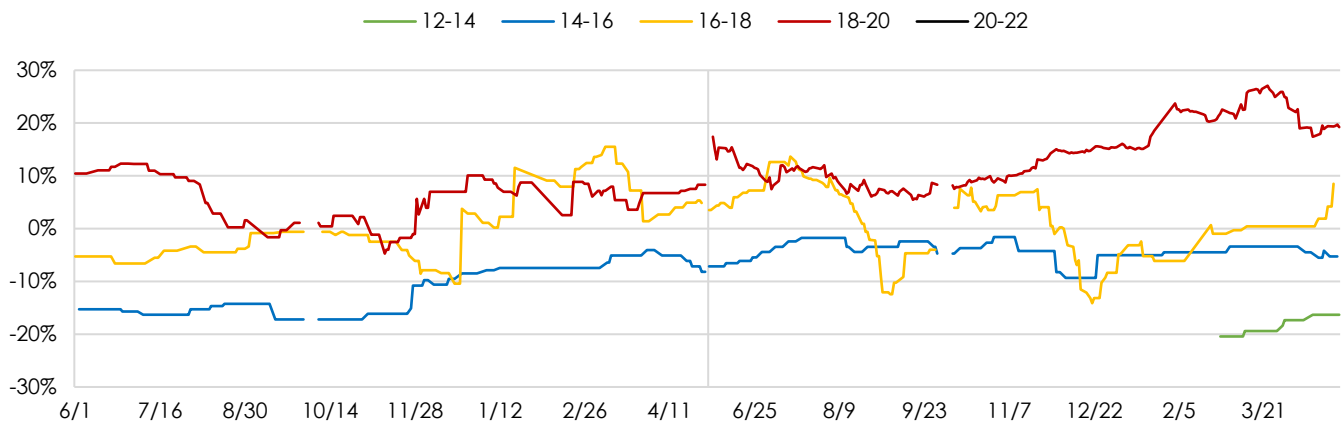
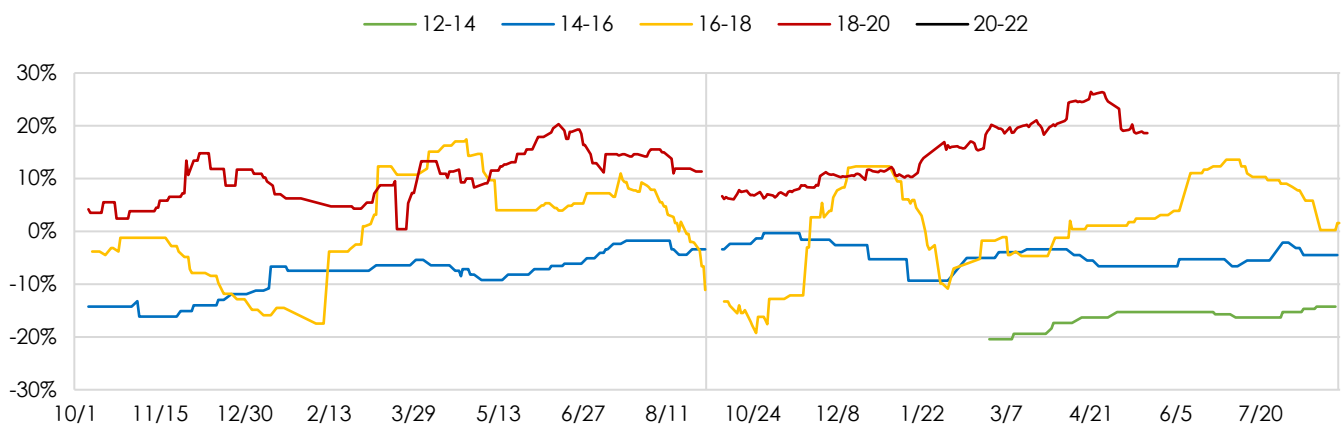


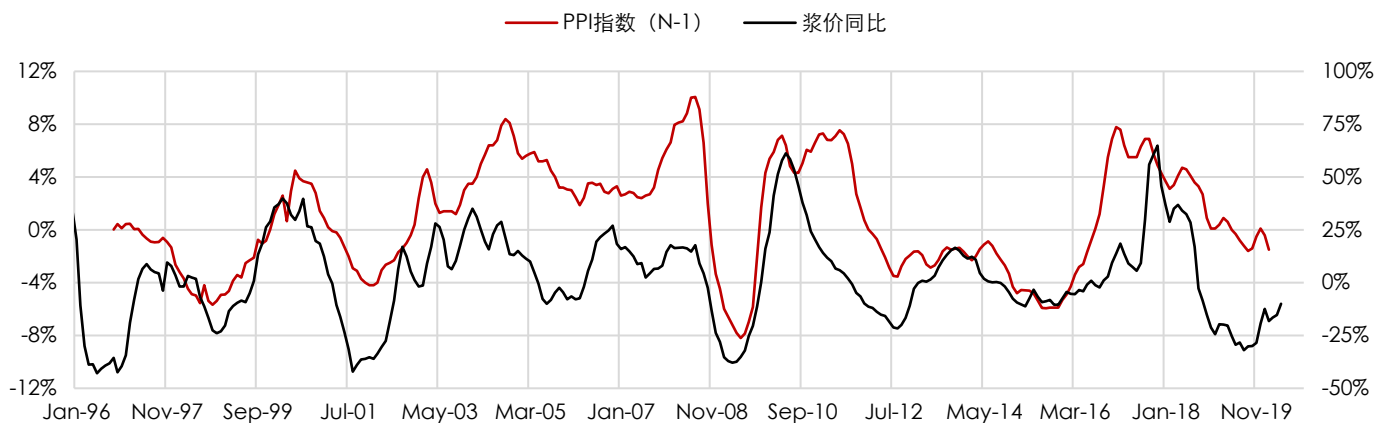
图32: 300吨箱板纸-25手SP09 (资金占用变动, 2年周期)



资料来源：中国浆纸·上海期货交易所·Win.d·银河期货

2. 宏观指标

图33: 工业品PPI VS 浆价指数



资料来源: 国家统计局 · 世界银行 · Win.d · 银河期货

免责声明

期货市场风险莫测，交易务请谨慎从事

本报告的著作权属于银河期货有限公司。未经银河期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以其他方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为银河期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于银河期货有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但银河期货有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且银河期货有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。

本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，银河期货有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与银河期货有限公司及本报告作者无关。

若有任何疑问，欢迎咨询！

联系人：潘盛杰

投资咨询从业证书号：Z0014607

E-mail: panshengjie_qh@chinastock.com.cn