

木浆库存去库缓慢，废纸带成品纸走强

挖掘纸浆的基本面数据

由于包括中国在内的东南亚需求增加，美废供应商顺势再度上调了报盘：美废 12#报至 200 美元/吨，9#报至 195 美元/吨。固废中心公布的 2020 年第 8 批限制进口许可证显示，废纸核定进口审批额度为 0 吨，第三季度预期还将大幅减少。废纸的走强带动包装用纸上涨，买涨心态升温，加之线上活动的备货刚需，成交改善。文化用纸方面：双胶纸规模纸厂订单尚可；铜版纸陆续听闻涨价函发布，计划在下旬或月初上调+200 元/吨，经销商销售略好。生活用纸价格维稳。

与下游相比，木浆市场显得疲软。供应充裕，中游库存同比变动不明显，没有形成去库趋势。针叶浆新一轮报盘持平，未报品牌亦有跟进意向。需要注意的是针叶浆基差企稳。若国内疫情得到控制，有望提振市场信心。

基本面平稳。

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

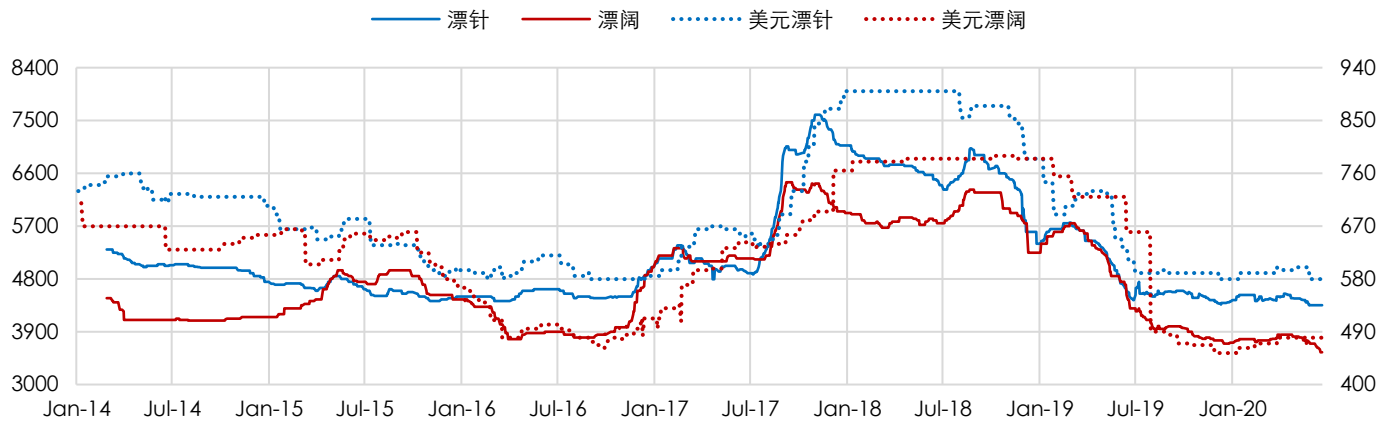
1. 绝对价格

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	4390	4431	-0.9%	4592	-4.4%
SP01	4516	4564	-1.1%	4649	-2.9%
SP05	4674	4507	3.7%	4745	-1.5%
山东漂针（银星）	4350	4411	-1.4%	4571	-4.8%
上海漂针（银星）	4350	4413	-1.4%	4518	-3.7%
山东漂阔（金鱼）	3550	3753	-5.4%	4521	-21.5%
上海漂阔（金鱼）	3550	3748	-5.3%	4518	-21.4%
美元漂针（银星）	570	601	-5.2%	623	-8.5%
美元漂针（凯利普）	590	590	0.0%	625	-5.6%
美元漂阔（小鸟）	490	490	0.0%	651	-24.7%
美元漂阔（小叶相思）	470	470	0.0%	720	-34.7%
美元本色（金星）	580	588	-1.3%	650	-10.8%
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）

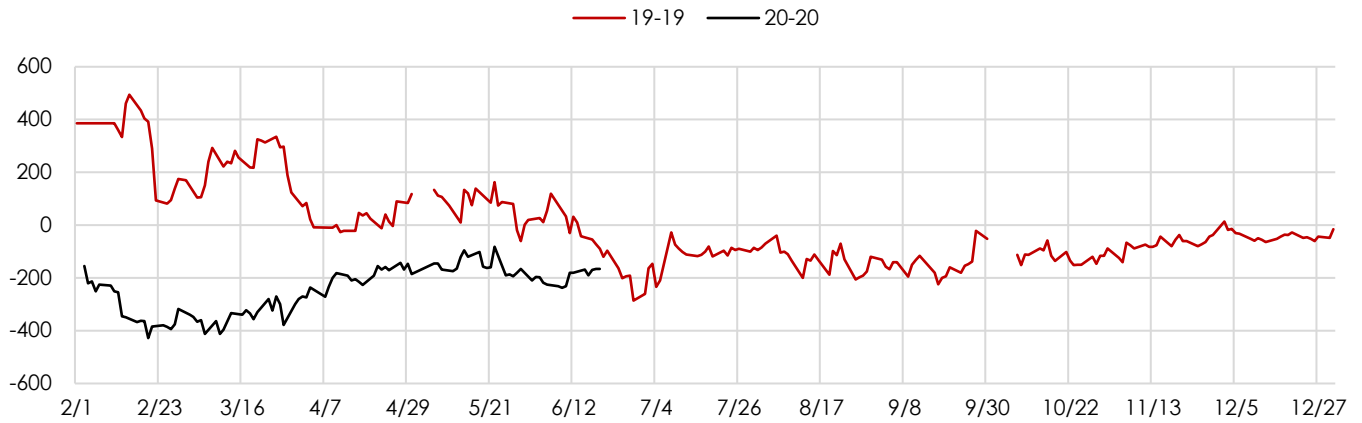
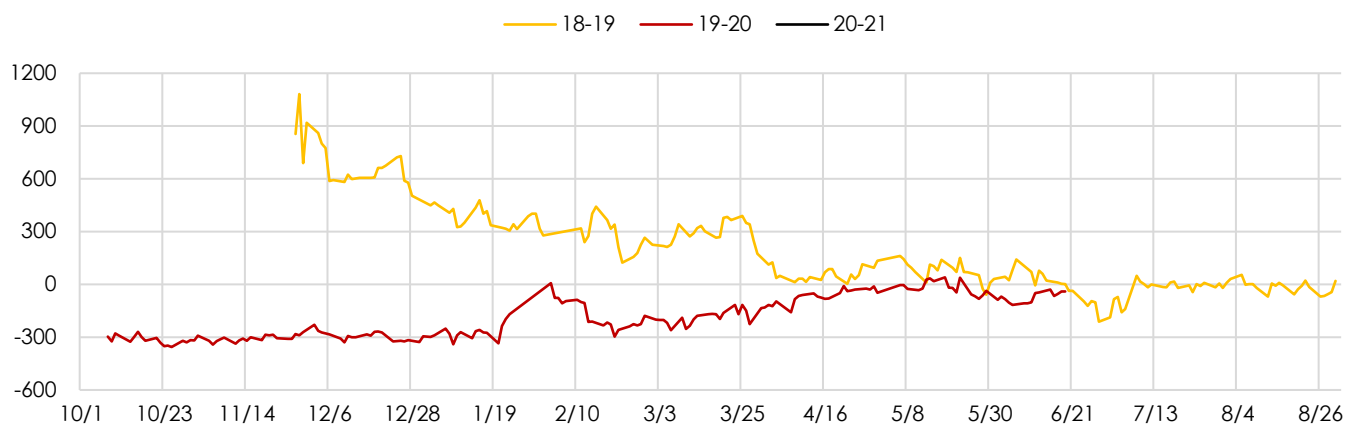


图3：漂针05基差（元/吨，1年周期）



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)

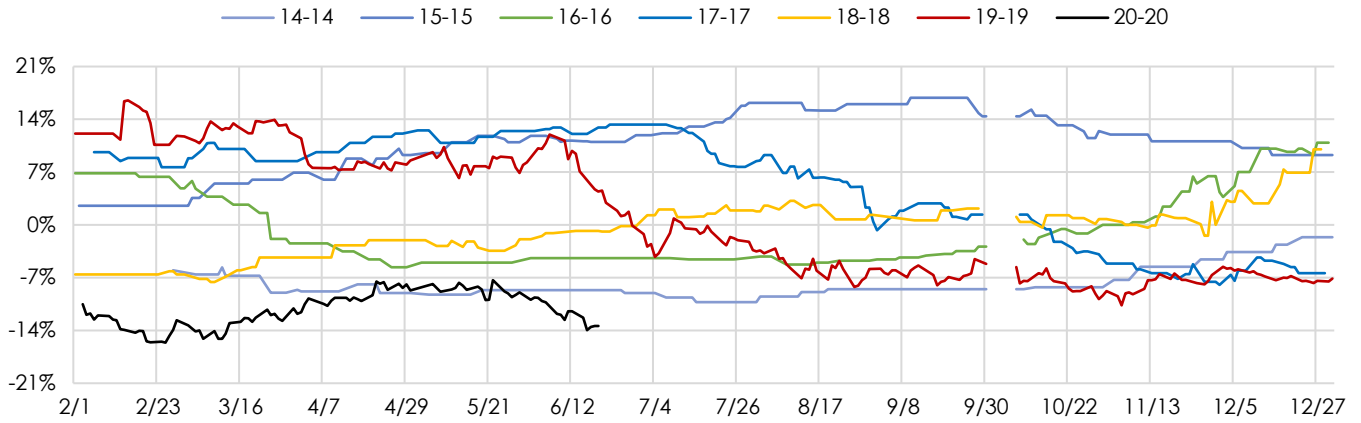


图9: 300吨阔叶浆-27手SP05 (资金占用变动, 1年周期)

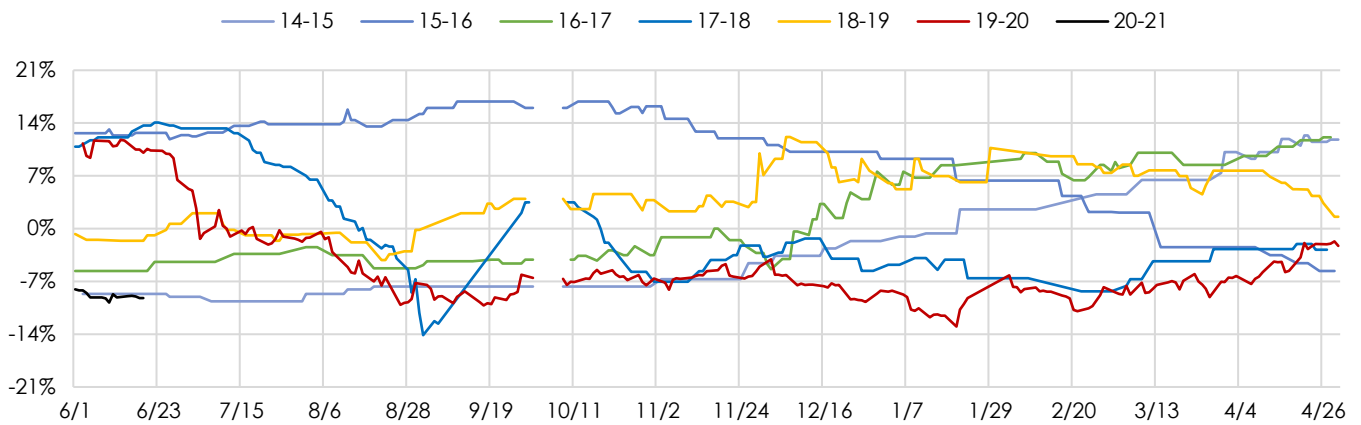
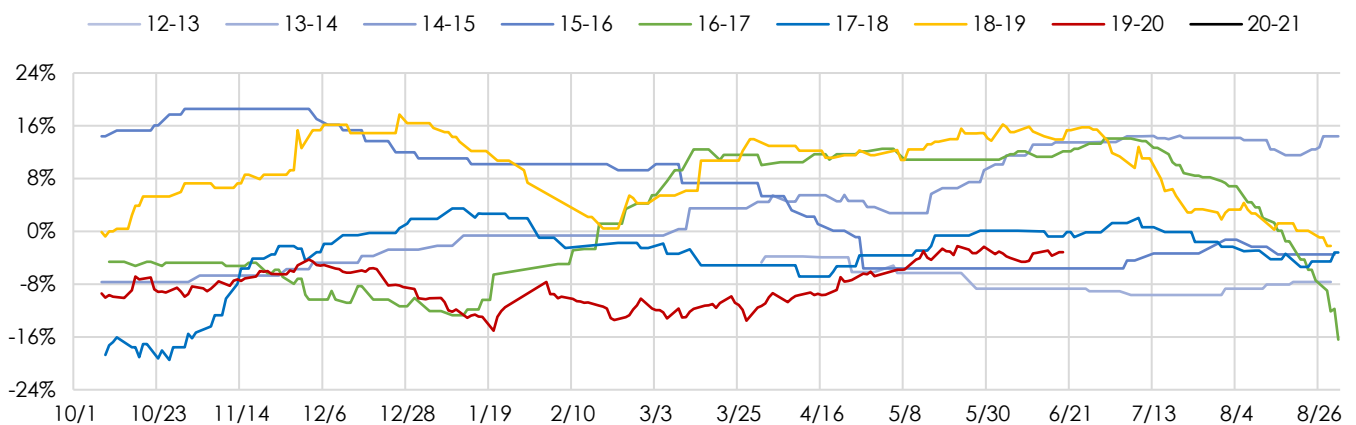


图10: 300吨阔叶浆-27手SP09 (资金占用变动, 1年周期)



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)

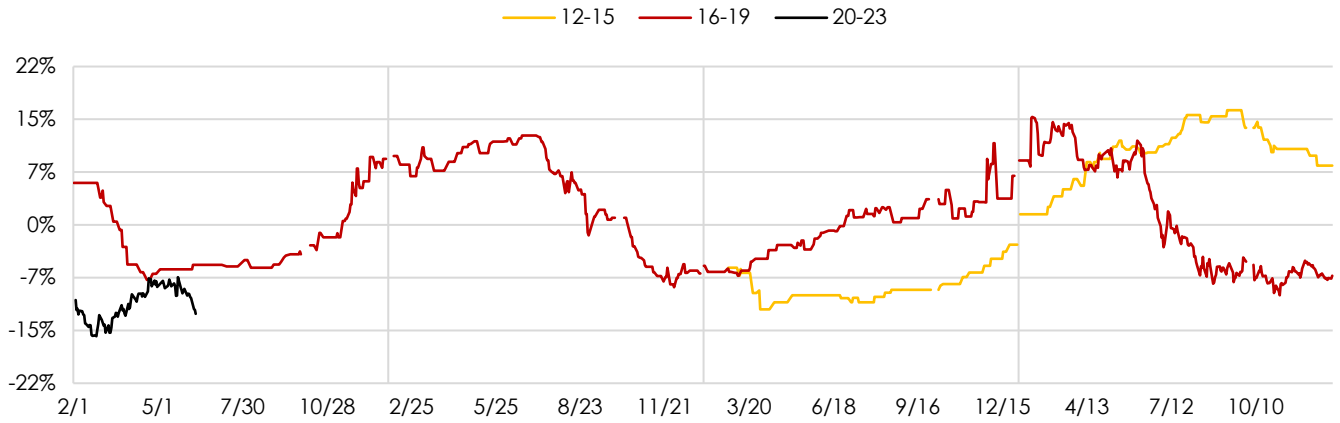


图12: 300吨本色浆-30手SP05 (资金占用变动, 4年周期)

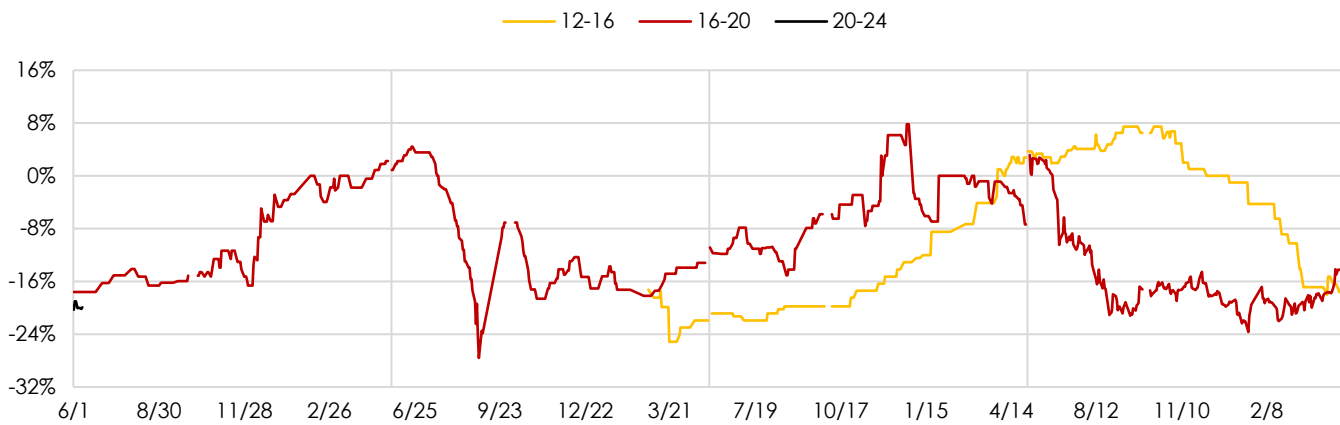
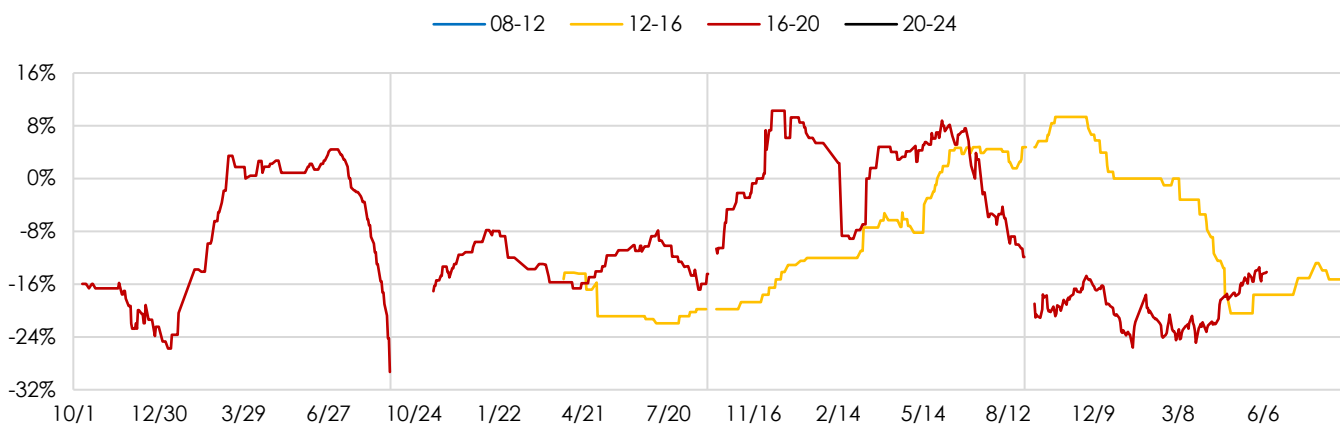


图13: 300吨本色浆-30手SP09 (资金占用变动, 4年周期)



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)

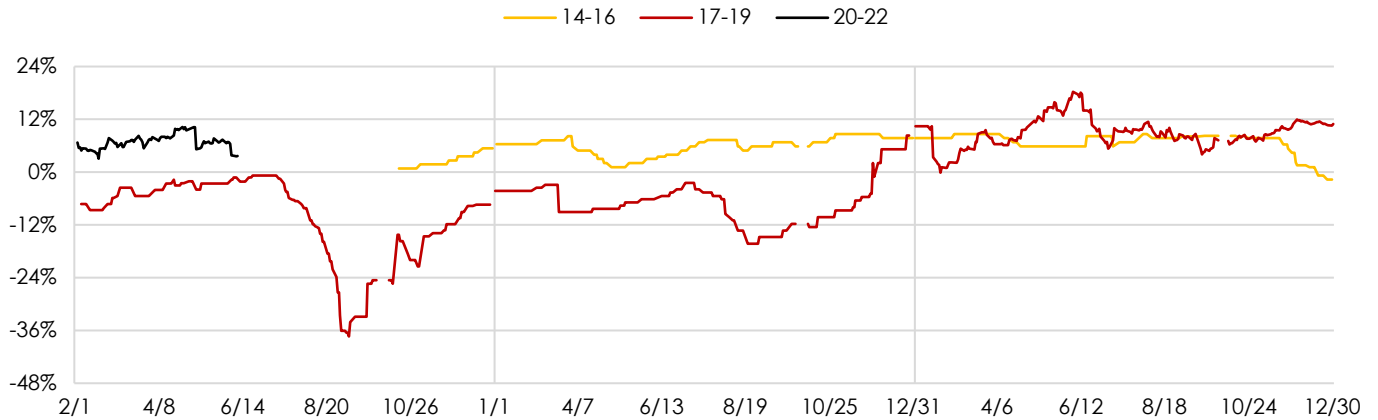


图15: 300吨化机浆-23手SP05 (资金占用变动, 3年周期)

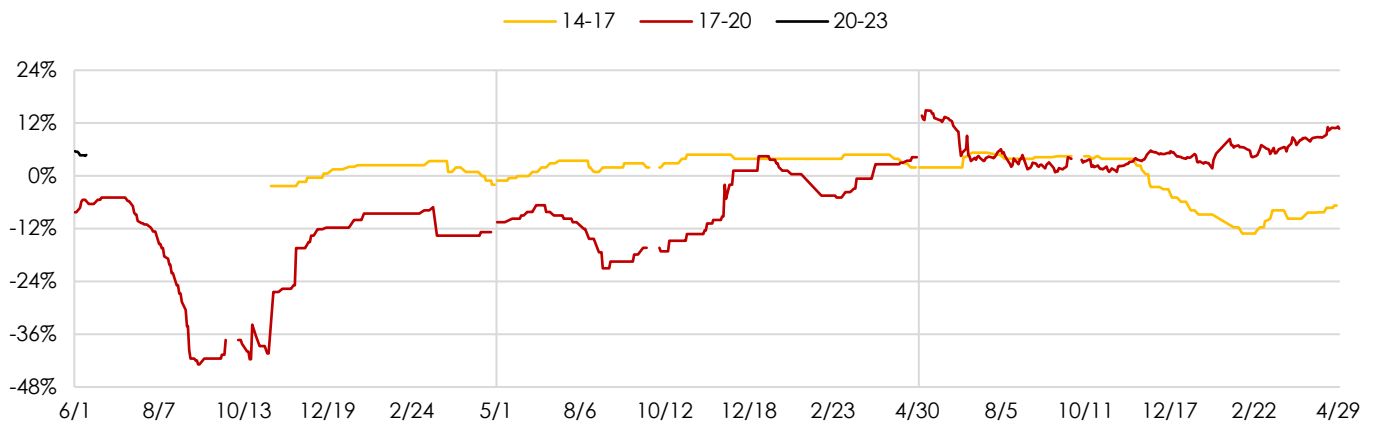
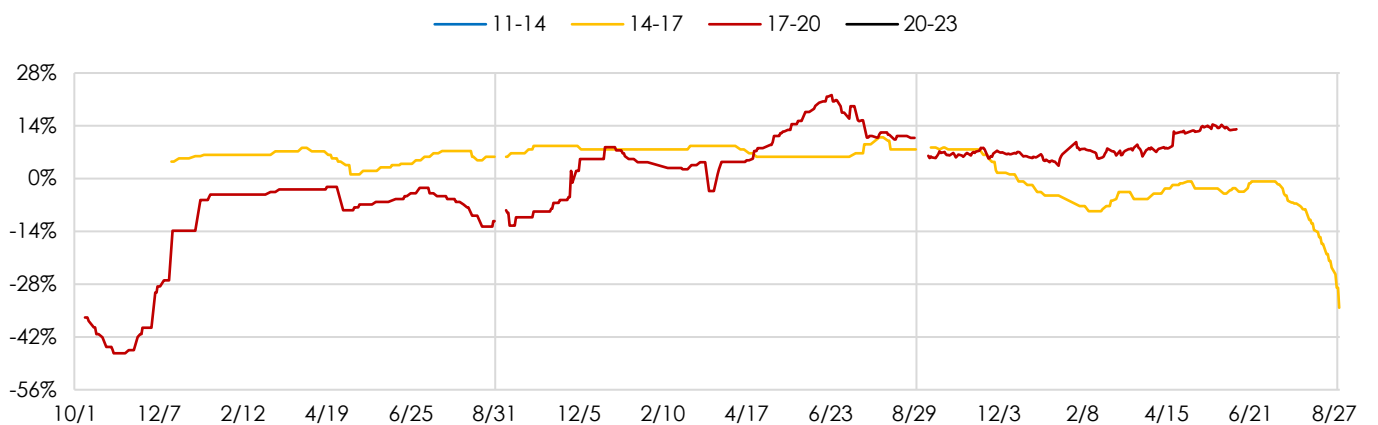


图16: 300吨化机浆-22手SP09 (资金占用变动, 3年周期)



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)

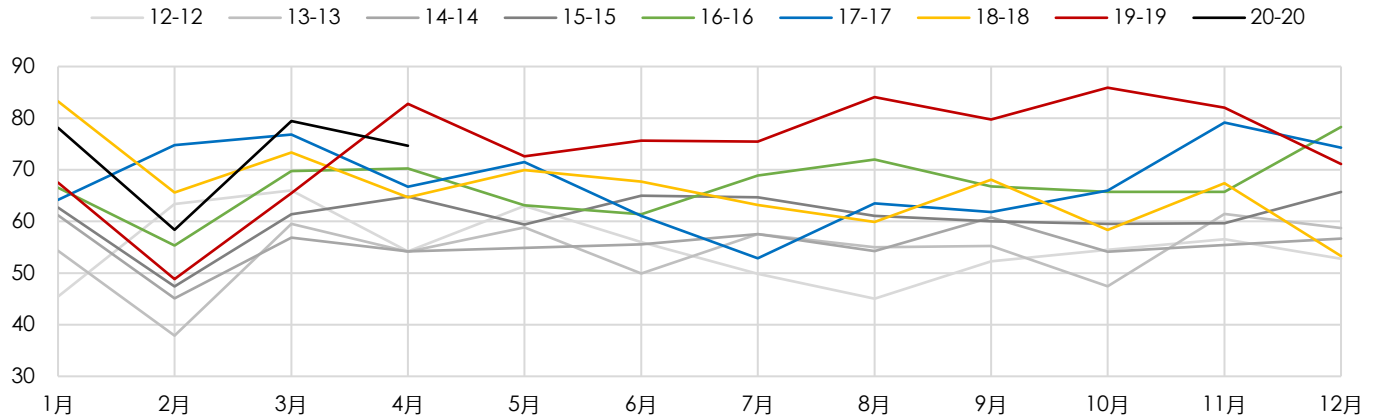


图18: 阔叶浆进口数量 (万吨, 1年周期)

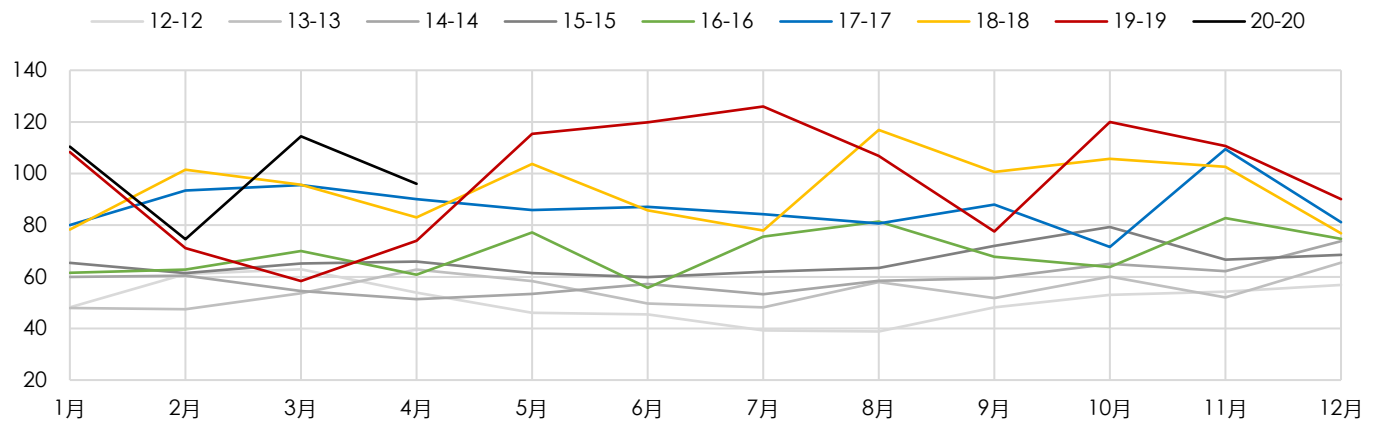
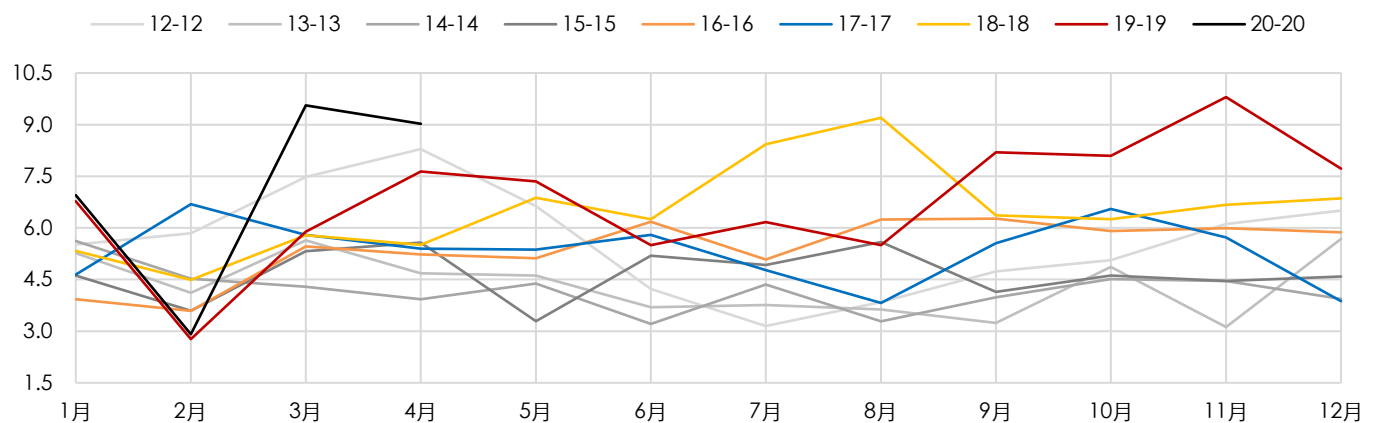
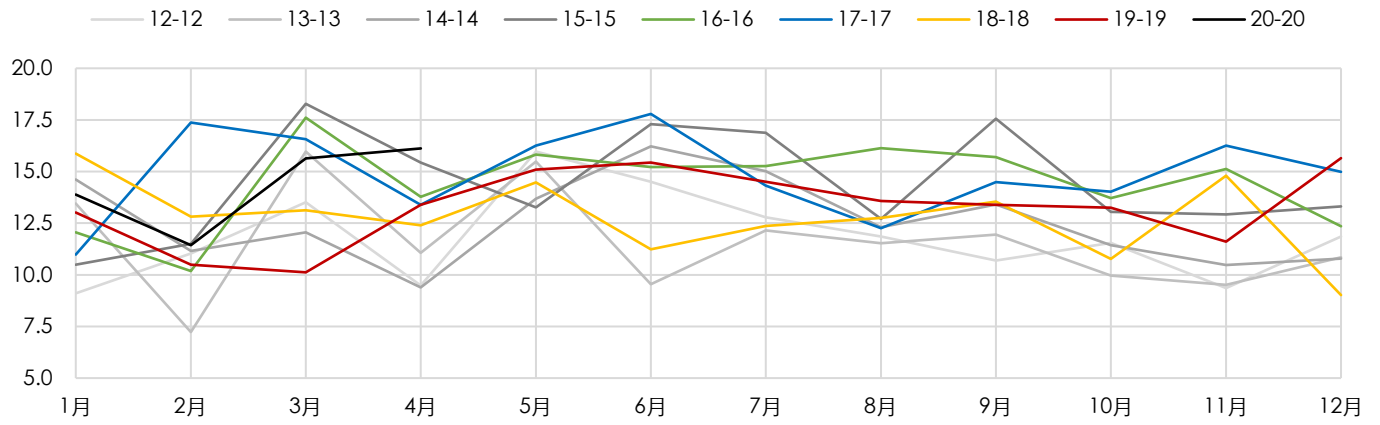


图19: 本色浆进口量 (万吨, 1年周期)



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

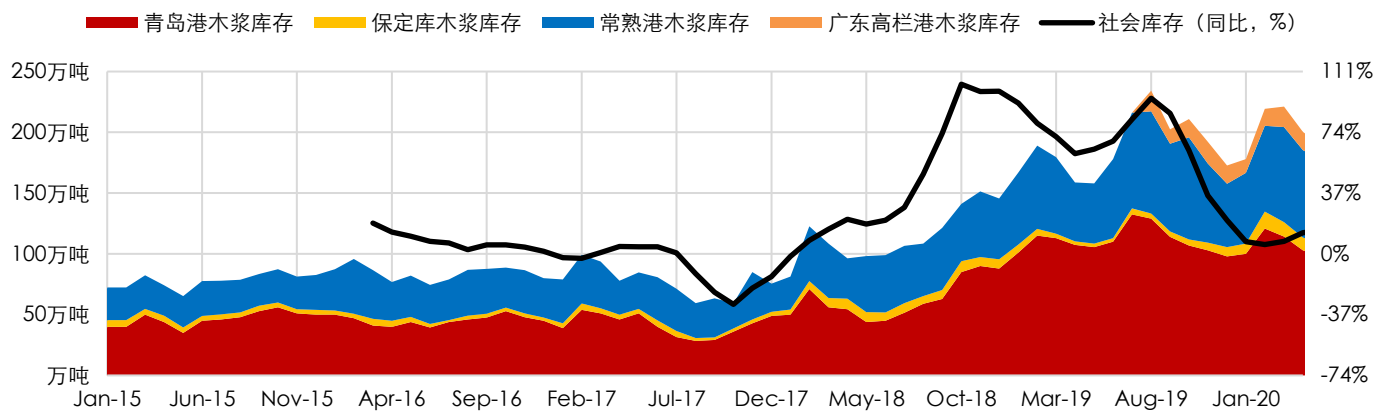


图22: 社会库存、进口数据与浆价同比（领先价格2至6个月）

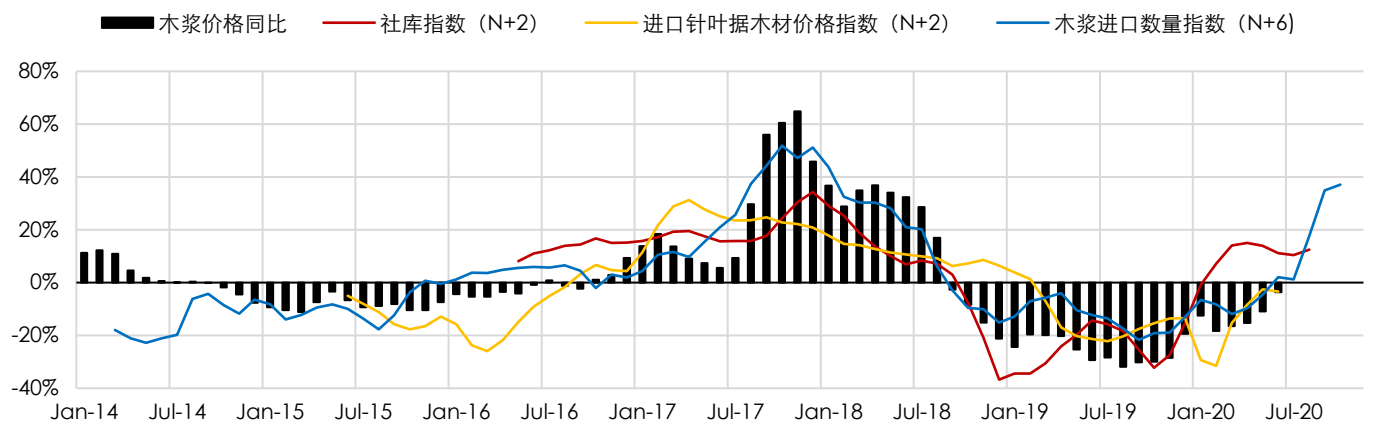


图23: 全球生产商针叶浆库存指数（滞后价格14个月）



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)

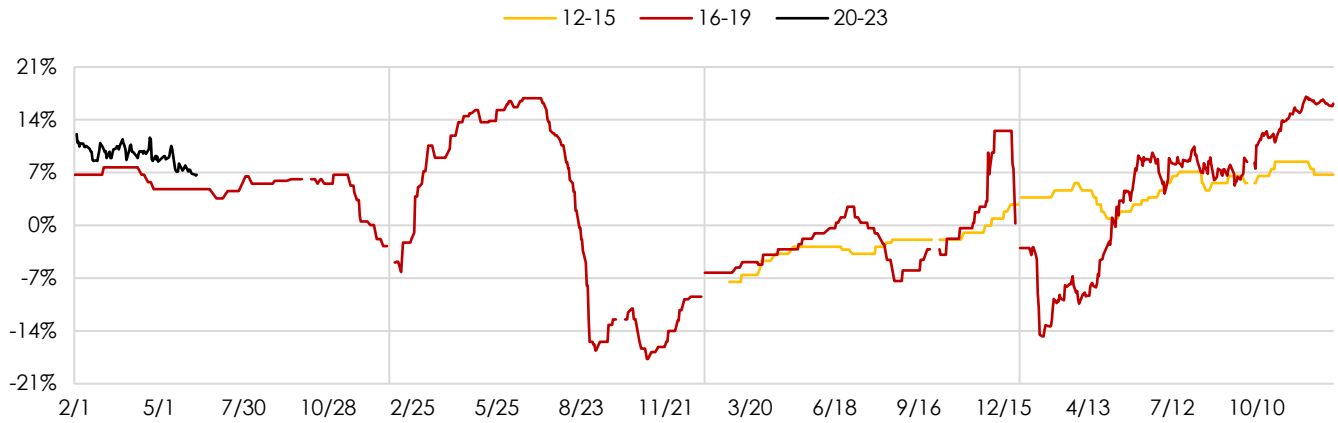


图25: 300吨铜版纸 (157g) -26手SP05 (资金占用变动, 4年周期)

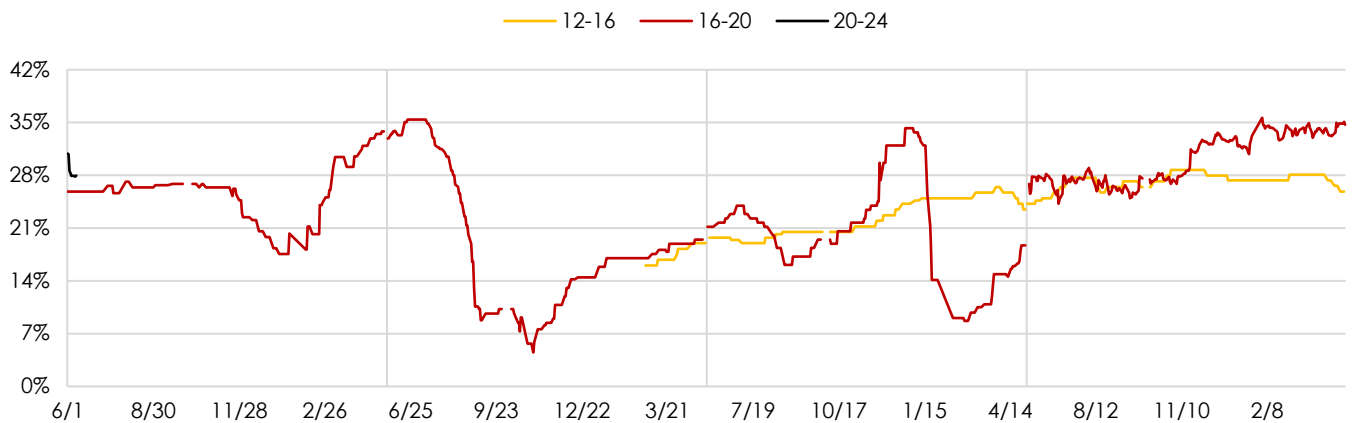
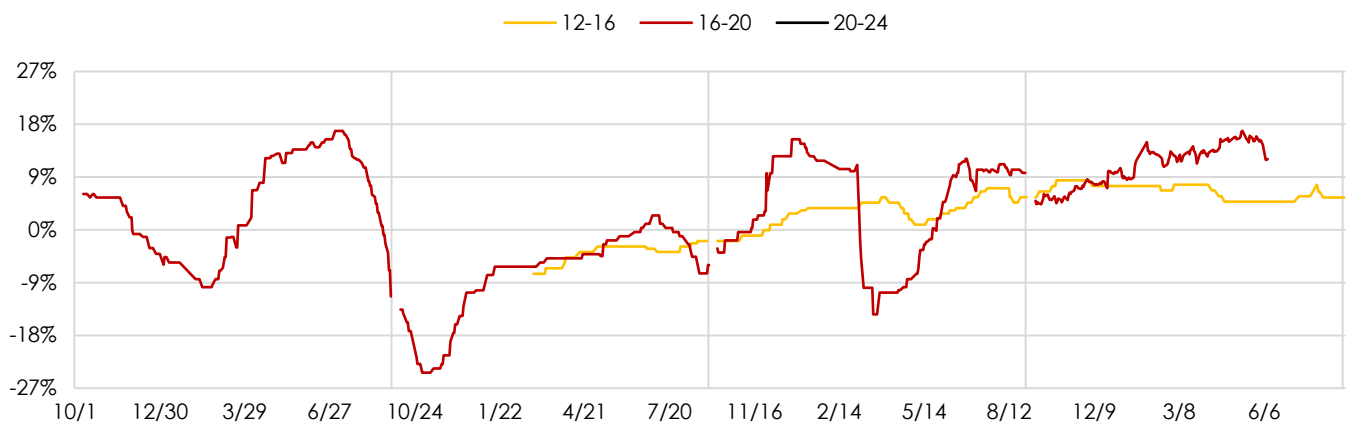


图26: 300吨铜版纸 (157g) -22手SP09 (资金占用变动, 4年周期)



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)

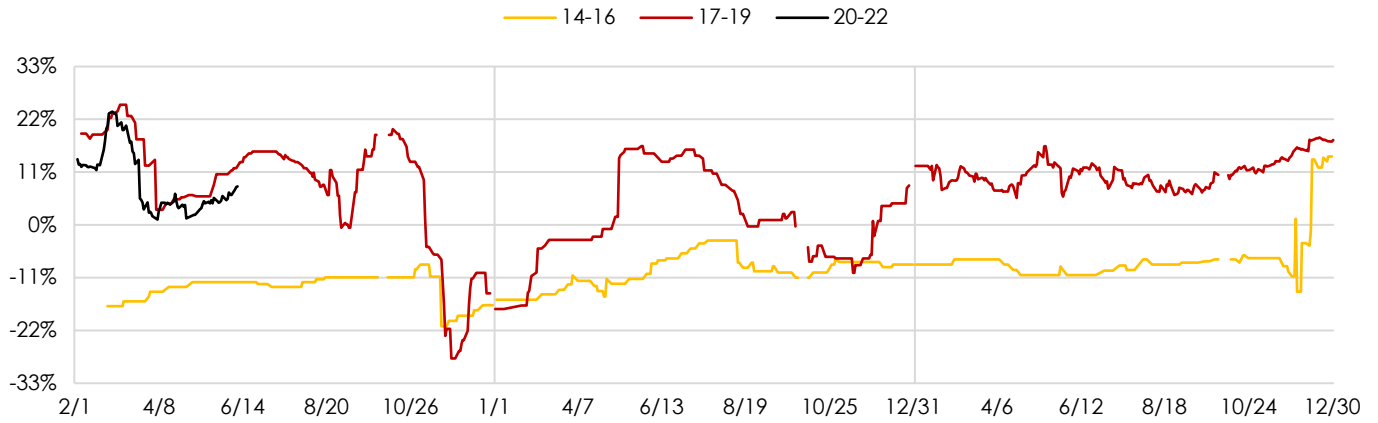


图28: 300吨瓦楞纸-20手SP05 (资金占用变动, 3年周期)

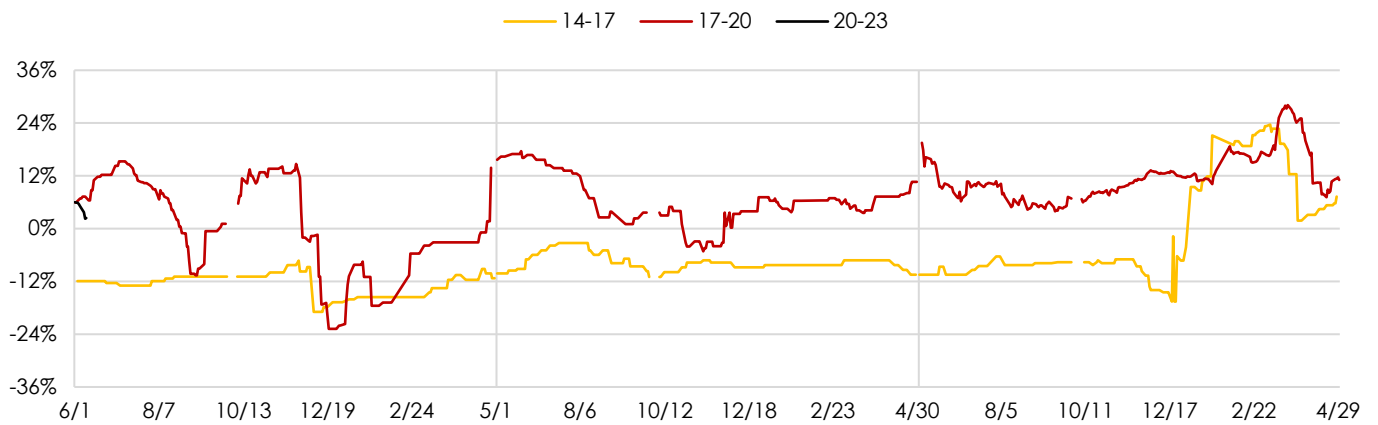
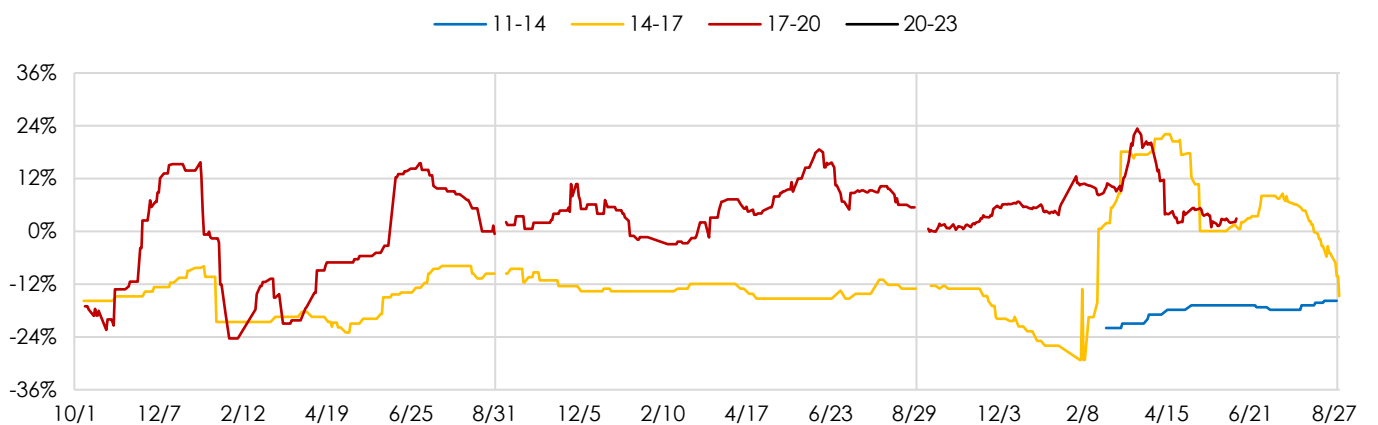


图29: 300吨瓦楞纸-20手SP09 (资金占用变动, 3年周期)



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)

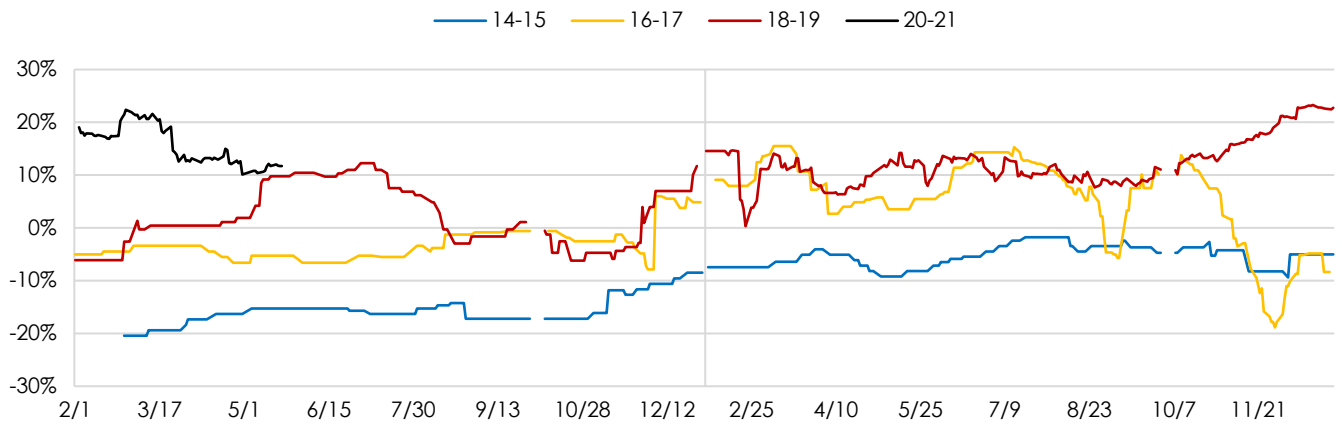


图31: 300吨箱板纸-25手SP05 (资金占用变动, 2年周期)

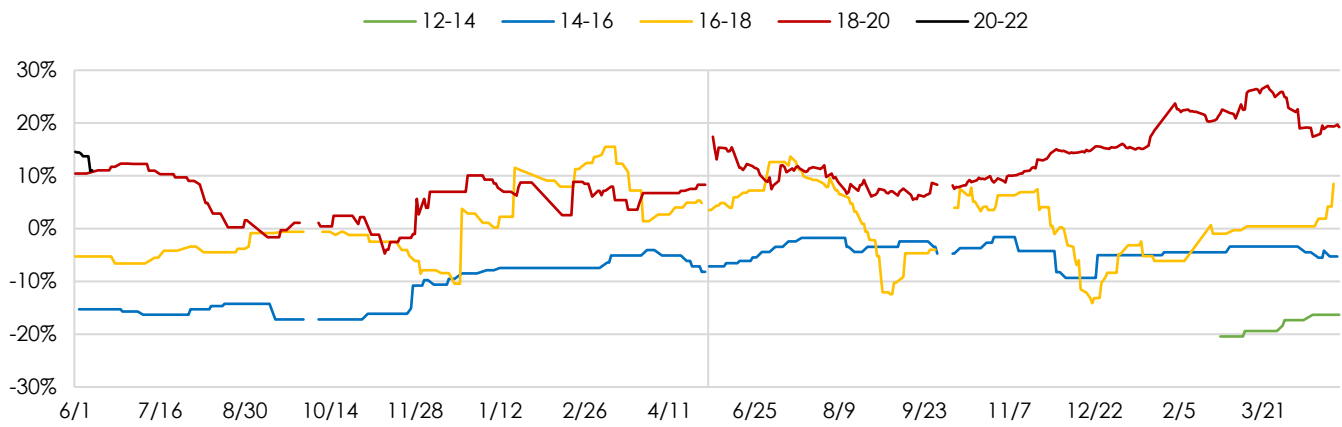
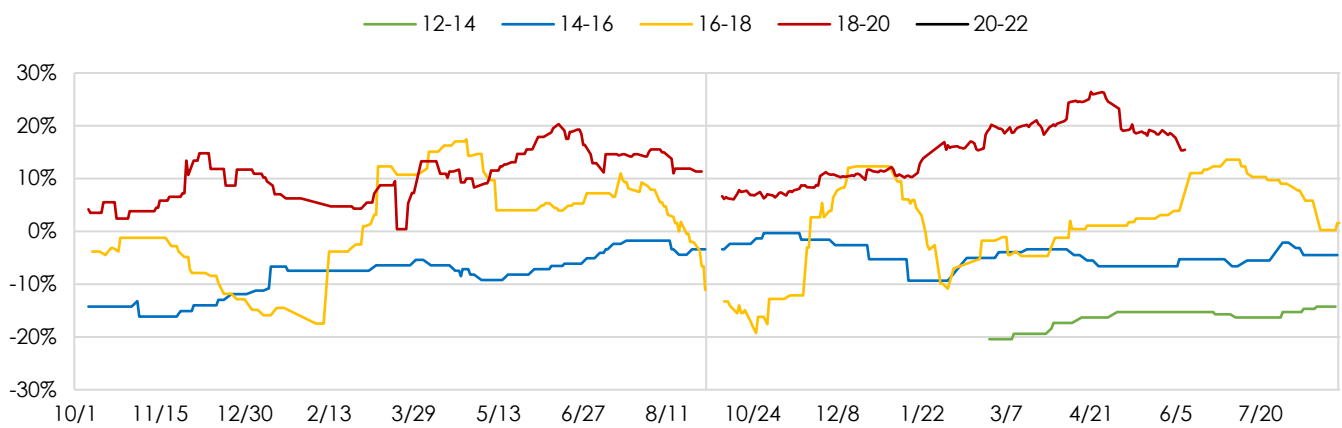


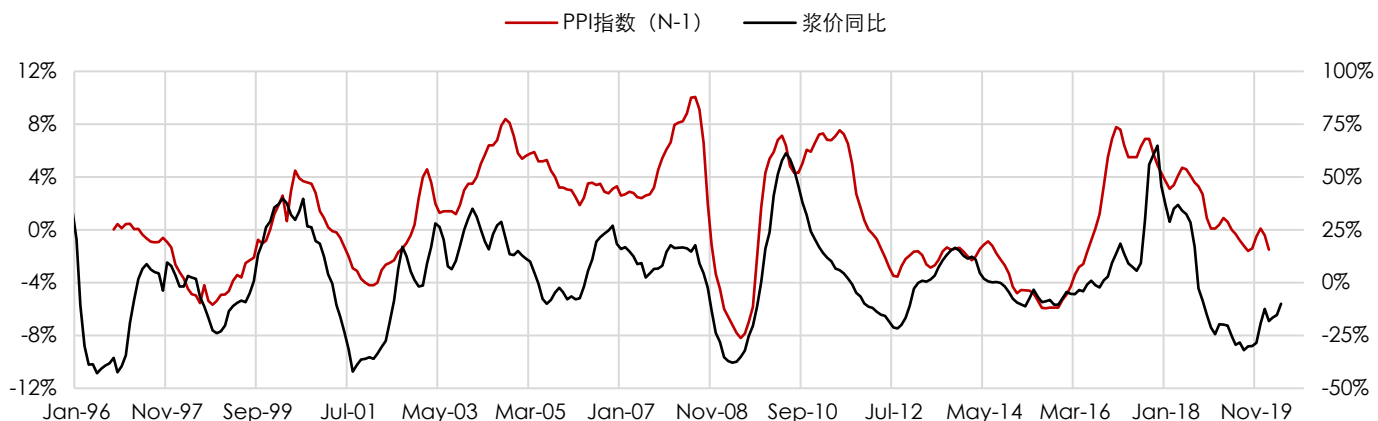
图32: 300吨箱板纸-25手SP09 (资金占用变动, 2年周期)



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