



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

咨询电话：059586778969

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



纸浆：疫情冲击短期需求 呈现低位震荡走势

内容提要：

1、全球木浆出运量增长

11月全球木浆出运量为434.5万吨，同比增长9%。针叶浆出运量199.1万吨，同比增长10.2%；阔叶浆出运量218.8万吨，同比增长6.4%。

2、全球木浆生产商库存下降

截至2019年11月，全球木浆生产商库存天数为41天，针叶浆生产商库存天数为34天，阔叶浆生产商库存天数为48天。11月份欧洲木浆港口库存为184.2万吨。欧洲木浆港口库存高位小幅下降，全球木浆生产商继续呈现去库存态势。

3、国内港口库存回升

截至1月下旬，国内三地库存合计约167.5万吨，环比增加9.9万吨，增幅为6.3%，同比增幅为3%。临近春节期间，港口库存环比出现回升，青岛港环比小幅回升，常熟港库存环比增幅较大。

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	SP2005	操作品种合约	
操作方向	做多	操作方向	
入场价区	4220	入场价区	
目标价区	4490	目标价区	
止损价区	4130	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

据 PPPC 统计数据 displays, 2019 年 11 月全球木浆出运量为 434.5 万吨, 同比增长 9%。其中, 针叶浆出运量 199.1 万吨, 同比增长 10.2%; 阔叶浆出运量 218.8 万吨, 同比增长 6.4%; 1-11 月全球木浆出运量为 4291.7 万吨, 较上年同期增长 0.6%。其中, 针叶浆出运量 2044.6 万吨, 较上年同期增长 4.1%; 阔叶浆出运量 2108 万吨, 较上年同期下降 2.9%。

图 1: 全球木浆出运量

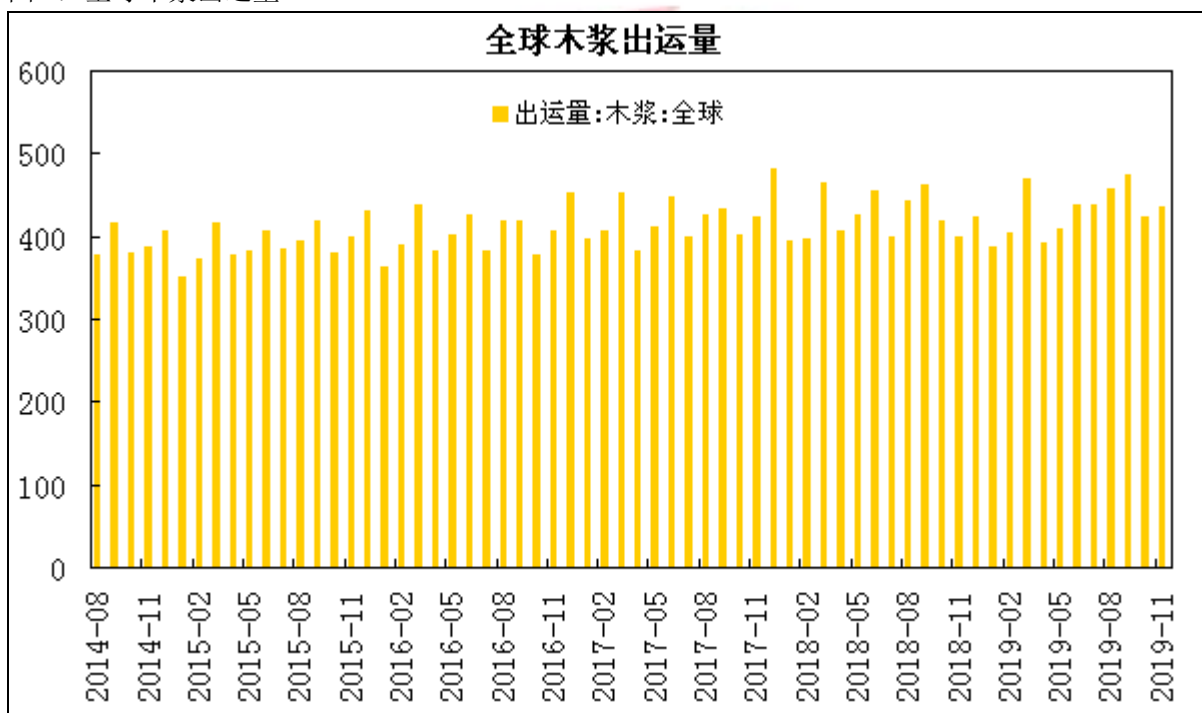
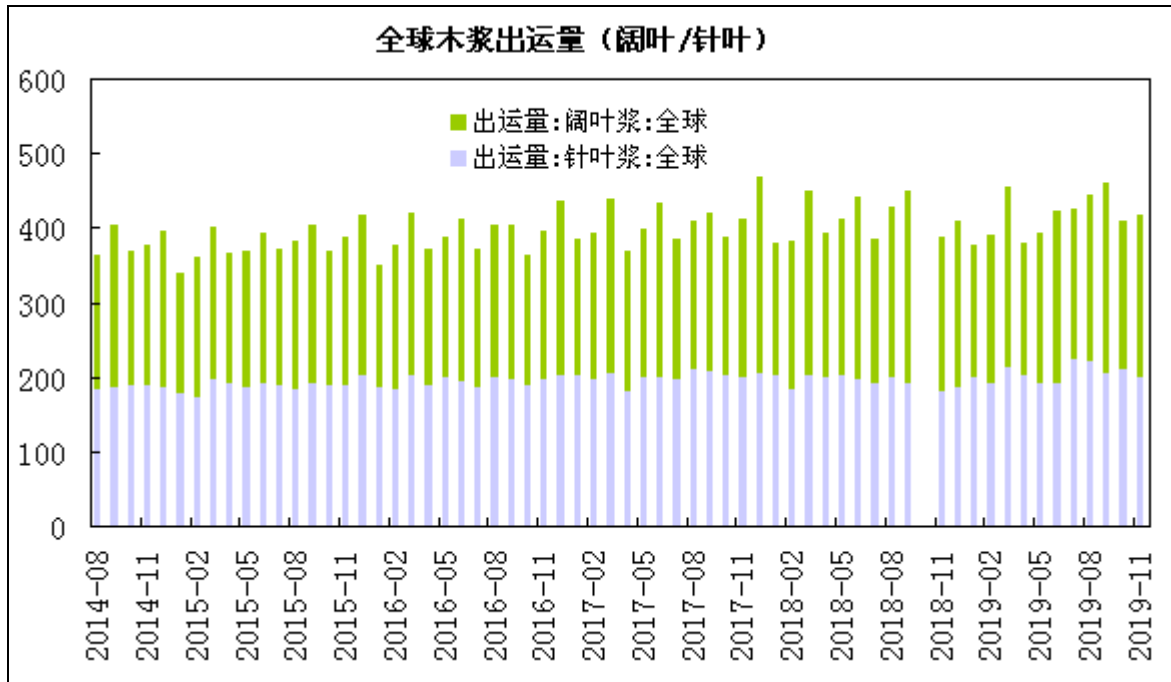


图 2: 木浆出运量 (阔叶/针叶)



2、全球库存情况

截至 2019 年 11 月，全球木浆生产商库存天数为 41 天，环比下降 1 天，同比则增长 1 天；针叶浆生产商库存天数为 34 天，环比增加 1 天，阔叶浆生产商库存天数为 48 天，环比下降 1 天。从欧洲库存来看，11 月份欧洲木浆港口库存为 184.2 万吨，环比降幅为 1.5%，同比增幅为 20%。

欧洲木浆港口库存高位小幅下降，全球木浆生产商继续呈现去库存态势。

图 3：全球生产商库存天数

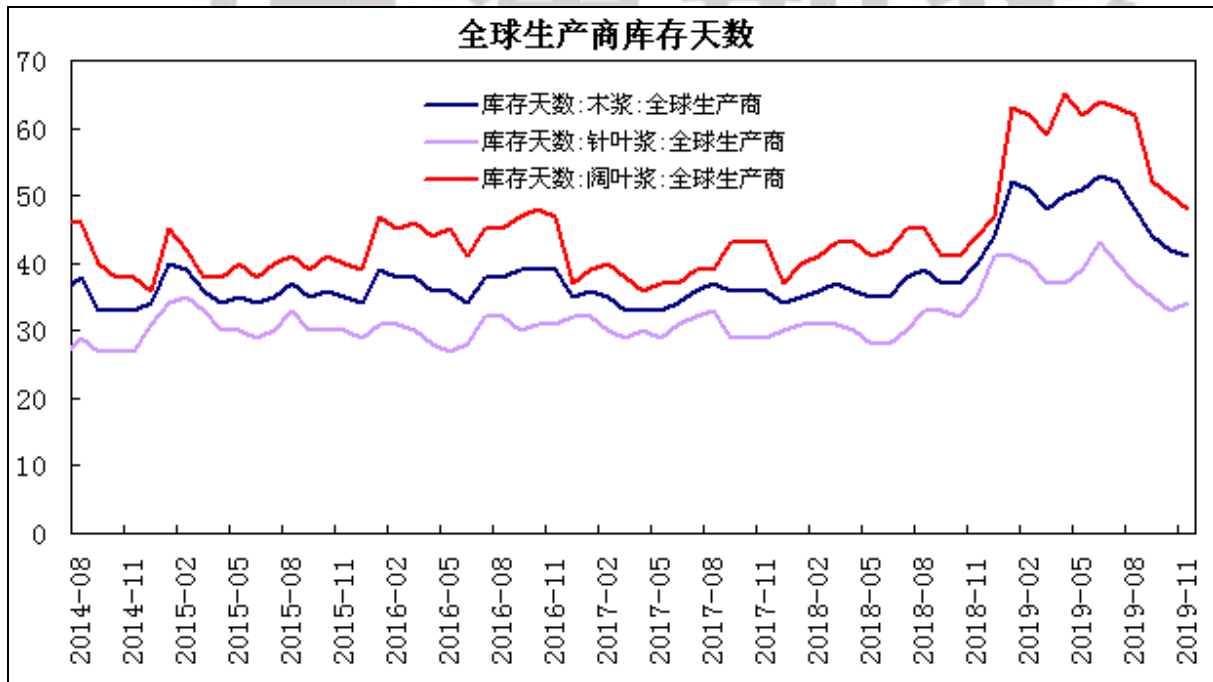
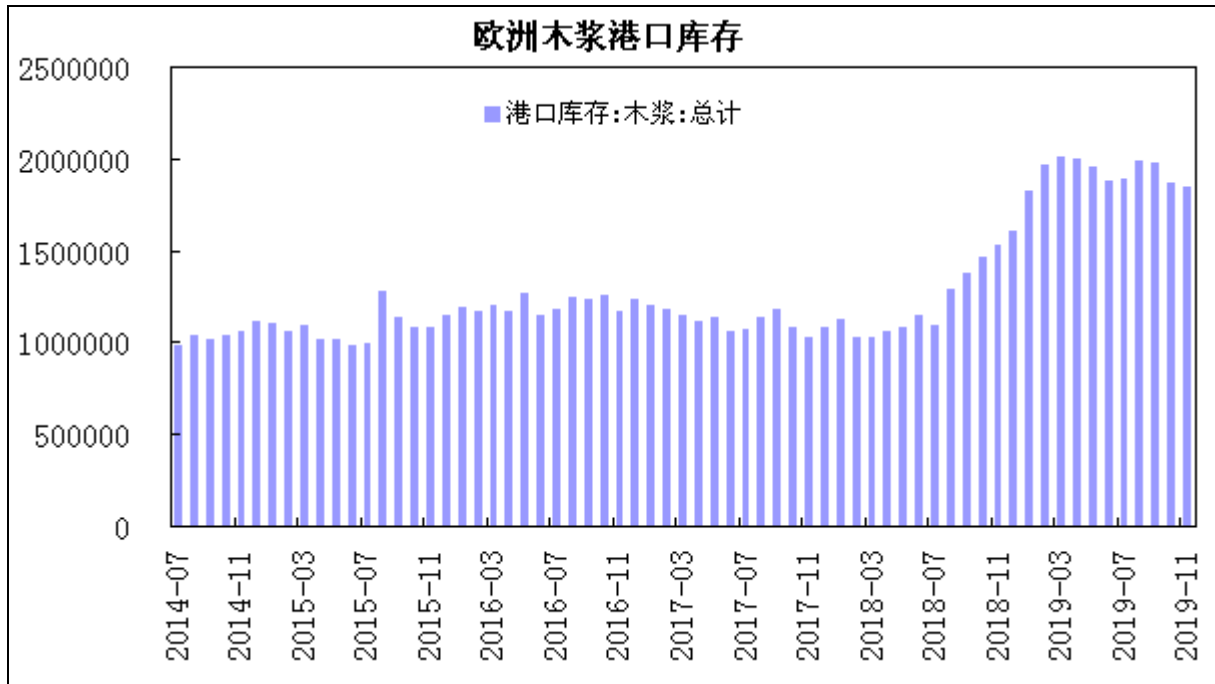


图 4：欧洲木浆港口库存

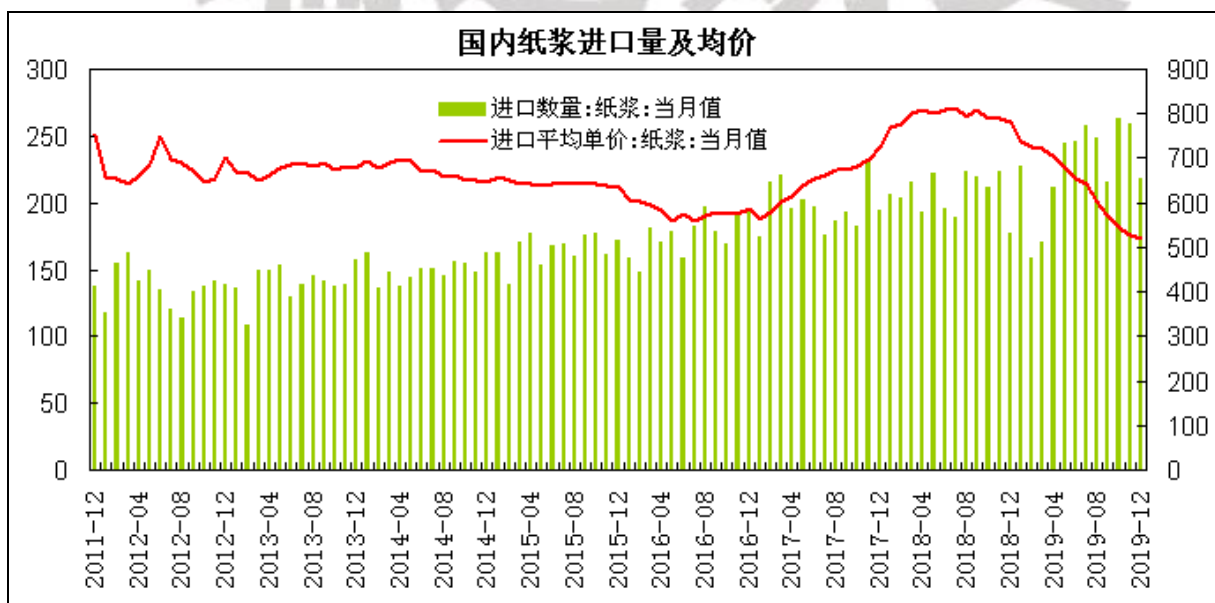


3、国内进口状况

海关总署数据显示，12月纸浆进口量为218万吨，环比下降15.8%，同比增长23.2%；1-12月纸浆累计进口量为2719.6万吨，较上年同期增加240.6万吨，累计同比增长9.7%；累计进口金额为1178.3亿元，同比下降9.3%，累计进口均价为4333元/吨，较上年同期下跌910元/吨，跌幅为17.4%。

12月纸浆进口量环比下降，这有利于缓解港口库存压力。

图 5：纸浆进口量及均价

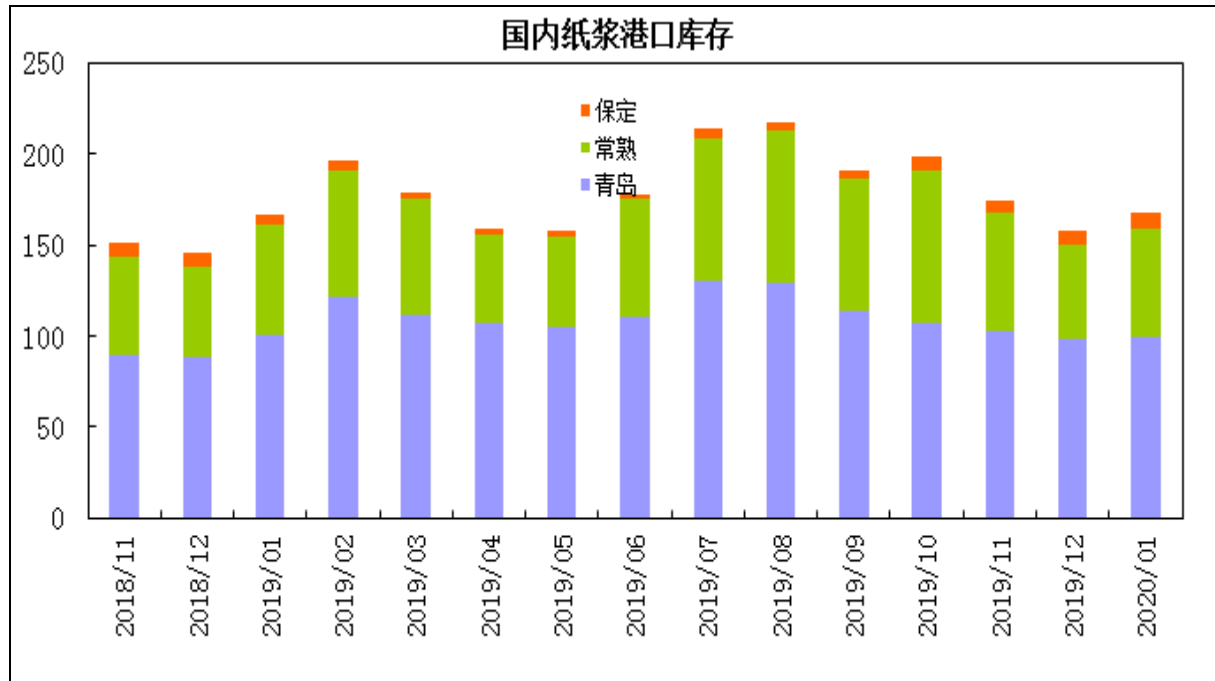


4、国内港口库存状况

据数据显示，截至1月下旬，青岛港木浆库存为100万吨，环比增加2万吨，增幅为2%，同比降幅1%；常熟港木浆库存59万吨，环比增加7万吨，增幅为13%，同比降幅为1.7%；保定木浆库存8.5万吨。三地库存合计约167.5万吨，环比增加9.9万吨，增幅为6.3%，同比增幅为3%。

临近春节期间，国内港口库存环比出现回升，青岛港环比小幅回升，常熟港库存环比增幅较大。

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1月23日，上海期货交易所纸浆库存约14.54万吨，较上月增加8067吨；纸浆期货仓单为13.24万吨，较上月增加26348吨；预计纸浆2001合约交割5.6万吨左右，纸浆期货仓单仍处于高位水平。

图7：上期所纸浆库存

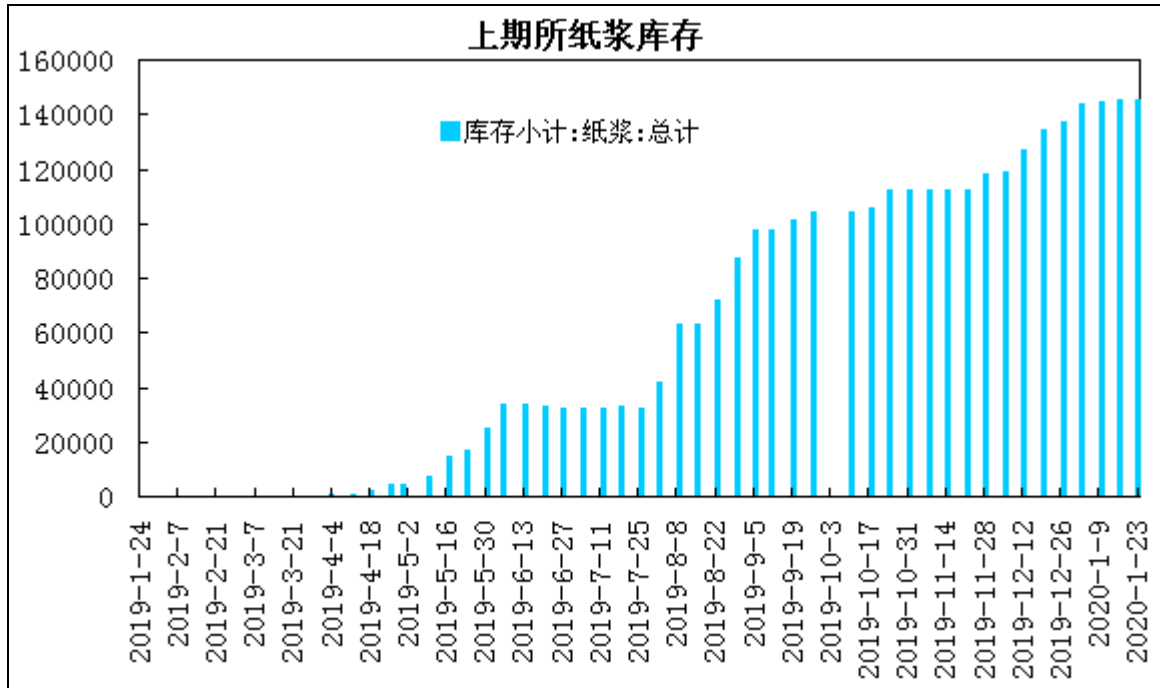
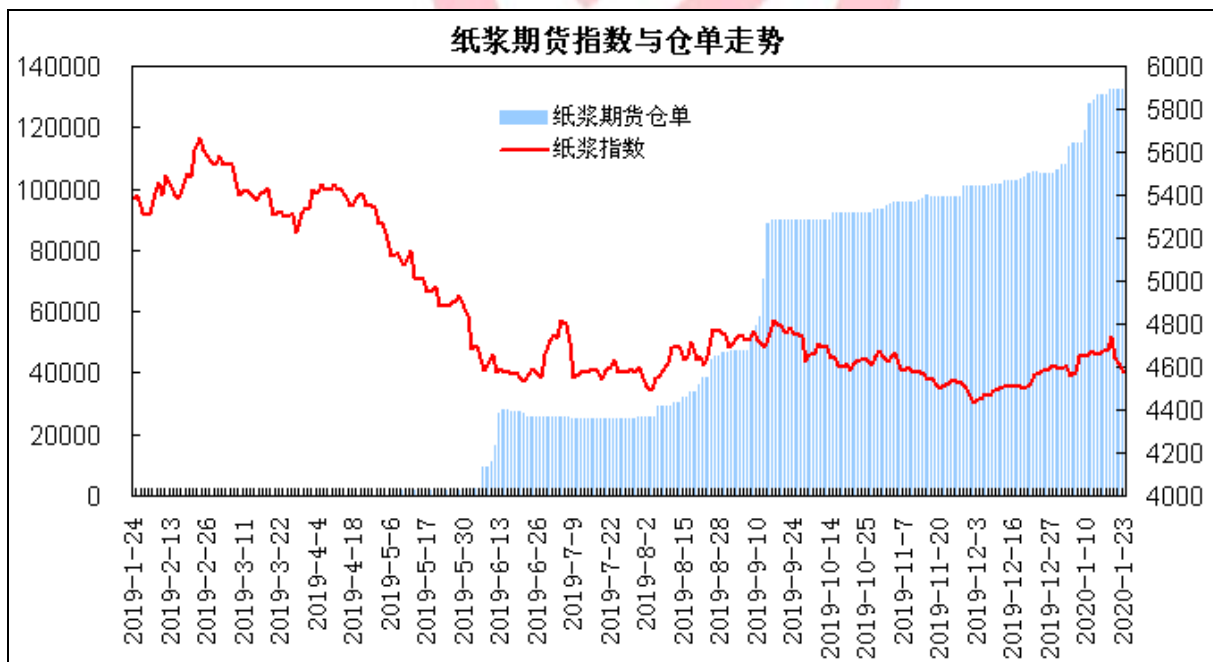


图 8：纸浆期货指数与仓单走势



6、纸浆价格指数

据中国造纸协会公布数据显示，2019年12月，中国造纸协会纸浆价格总指数为89.19点，较上月下跌0.87点，跌幅为1%，同比跌幅为28.7%；其中，漂针木浆价格指数为92.43点，较上月下跌0.52点，跌幅为0.6%，同比跌幅为28.4%；漂阔木浆价格指数为84.75点，较上月下跌0.97点，跌幅为1.1%，同比跌幅为29.2%；本色浆价格指数为90.9点，较上月下跌1.56点，跌幅为1.7%，同比跌幅为28%。

纸浆物量总指数为 80.37 点，较上月上涨 0.8 点，涨幅为 1%，同比涨幅为 2.5%。其中，漂针木浆物量指数为 82.3 点，较上月上涨 1.04 点，涨幅为 1.3%，同比涨幅为 1.6%；漂阔木浆物量指数为 78.12 点，较上月上涨 0.55 点，涨幅为 0.7%，同比涨幅为 6.4%；本色浆物量指数为 80.36 点，较上月上涨 0.74 点，涨幅为 0.9%，同比跌幅为 3%。

12 月纸浆价格总指数呈现小幅下跌，漂阔木浆价格指数跌幅高于漂针木浆。纸浆物量总指数小幅上涨，漂针木浆物量指数涨幅大于漂阔木浆。

图 9：纸浆价格指数

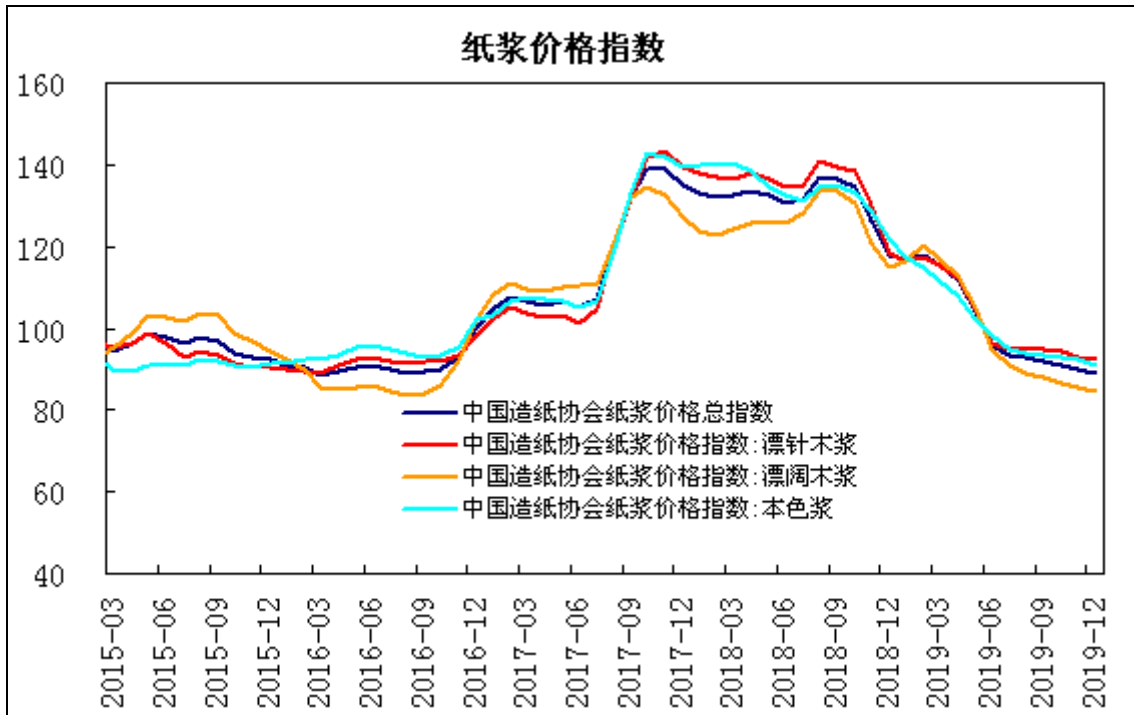
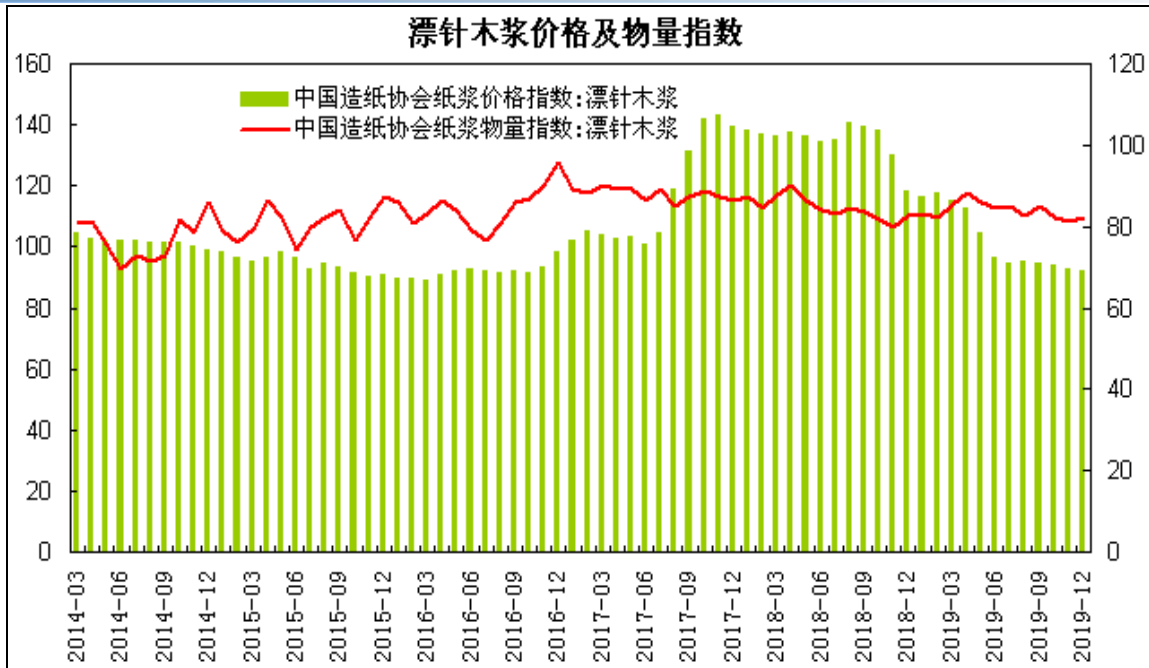


图 10：漂针木浆价格及物量指数



二、观点总结

全球木浆出运量小幅回升，欧洲木浆港口库存高位小幅下降，全球木浆生产商继续呈现去库存态势，澳大利亚大火影响中国木片的进口量，印尼苏门答腊岛南部降雨减少及智利 Mataquito 河水流量显著减少，木浆供应有收紧迹象；春节期间国内港口库存出现回升，仍面临去库存压力。

整体上，新冠疫情冲击短期国内经济，下游复工推迟，需求端恢复仍有待观察，国内港口纸浆库存压制纸浆期价，而国际木浆供应有收紧迹象，浆价连续下调至相对低位，成本支撑增强，预计2月纸浆期价将呈现低位震荡趋势，预计纸浆期价将有望处于4200-4600元/吨区间运行。

三、操作策略

SP2005 合约趋于考验4200-4300区域支撑，上方面临4500-4600区域压力，预计2月份纸浆期价处于4200-4600区间波动，建议可适当低位采取短多策略。

图 12：上海纸浆主力合约走势



1、短线策略

1 月份纸浆主力合约期价呈现探低回升走势，整体波动区间较上月扩大，月度波动幅度在 300 元/吨左右，月度波动幅度在 10%左右。预计 2 月沥青期价呈现低位震荡走势，建议日内交易以 40-90 元/吨区间为宜，周度交易以 80-160 元/吨区间为宜；注重节奏的把握及仓位控制，作好资金管理，具体操作可参考研究院每日分析提示。

2、中线交易策略

- (1) 资金管理：本次交易拟投入总资金的 15%-25%，分批建仓后持仓金额比例不超出总资金的 30%。
- (2) 持仓成本：SP2005 合约采取低位适当短多策略，建仓区间 4200-4240 元/吨，持仓成本控制在 4220 元/吨左右。
- (3) 风险控制：若收盘价破 4130 元/吨，对全部头寸作止损处理。
- (4) 持仓周期：本次交易持仓预计 1 个月，视行情变化及基本面情况进行调整。
- (5) 止盈计划：当期价向我们策略方向运行，目标看向 4490 元/吨。视盘面状况及技术走势可滚动交易，逐步获利止盈。
- (6) 风险收益比评估：预期风险收益比为 3 : 1。

【风险因素】

- (1) 新冠疫情影响扩大 经济数据疲弱
- (2) 国际木浆价格大幅下跌
- (3) 国内港口库存大幅增加

3、企业套保策略

2 月份，纸浆贸易企业可待 SP2005 合约期价处 4200 至 4250 元/吨区域，适当介入买入套保，防范纸浆价格出现反弹，锁定采购成本。

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。

