



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：进口增加但库存减少

### 浆价或迎来转机

内容提要：

#### 1、进口量增价增

6 月份中国纸浆进口数量为 248.9 万吨，环比上涨 9.17%，进口金额 1284.0 百万美元，环比上涨 7.51%；1-6 月份进口量 1464 万吨，累计同比增加 16.3%，总金额 7569.7 百万美元，累计同比下降 14%。

#### 2、国内港口库存高位回落

7 月下旬，青岛港纸浆总库存约 99 万吨(较 6 月下旬下降 3 万吨)，常熟港纸浆总库存约 67.8 万吨(较 6 月下旬下降 10.3 万吨) 高栏港纸浆总库存约 5.6 万吨(较 6 月中旬下降 1.2 万吨)，三港库存合计减少 14.5 万吨，环比减少 7.75%

#### 3、国内港口库存高位回落

7 月下旬，青岛港纸浆总库存约 99 万吨(较 6 月下旬下降 3 万吨)，常熟港纸浆总库存约 67.8 万吨(较 6 月下旬下降 10.3 万吨) 高栏港纸浆总库存约 5.6 万吨(较 6 月中旬下降 1.2 万吨)，三港库存合计减少 14.5 万吨，环比减少 7.75%

策略方案：

单边操作策略	套利操作策略	
操作品种合约	SP2009	操作品种合约
操作方向	做多	操作方向
入场价区	4350-4000	入场价区
目标价区	4500-4550	目标价区
止损价区	4300	止损价区

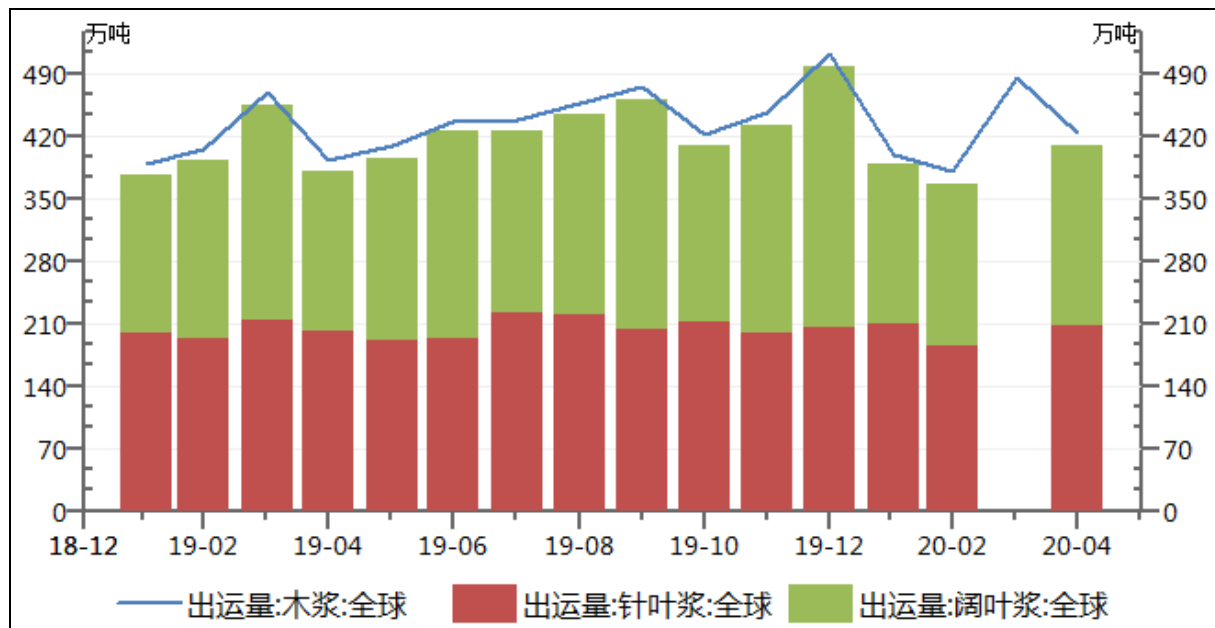
## 一、基本面分析

### 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（UTIPULP）初步统计，2020 年 4 月份该组织成员国商品硫酸盐漂针木浆消费量为 30.40 万吨，较 3 月份 32.97 万吨上涨 7.79%，较去年同期下滑 4.22%。4 月份该组织成员国商品硫酸盐漂针阔浆消费量为 53.78 万吨，较 3 月份 64.79 万吨下降 16.99%，较去年同期下滑 6.92%。

4 月份亚硫酸盐漂针木浆库存天数为 19 天，较 3 月 15 增加 4 天，较去年同期增加 1 天；硫酸盐漂针木浆库存天数为 22 天，较 3 月 20 增加 2 天，较去年同期增加 3 天。4 月份亚硫酸盐漂阔木浆库存天数为 23 天，较 3 月 15 天持平，较去年同期下降 3 天；硫酸盐漂阔木浆库存天数为 26 天，较 3 月 24 增加 2 天，较去年同期增加 6 天。

图 3：全球生产商库存天数

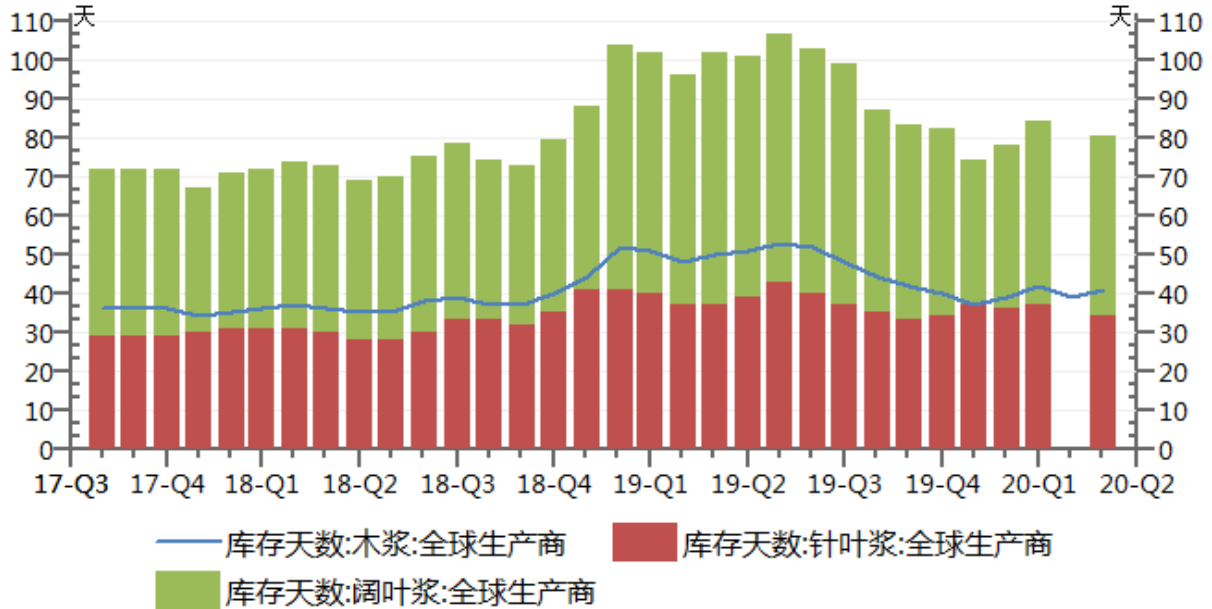
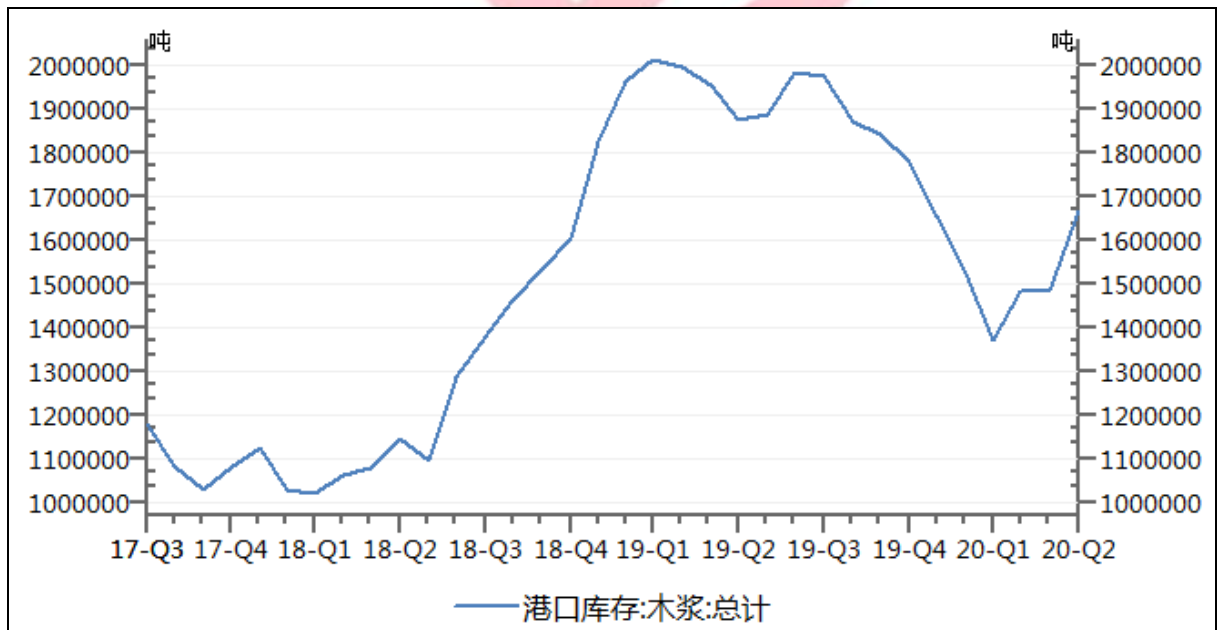


图 4：欧洲木浆港口库存



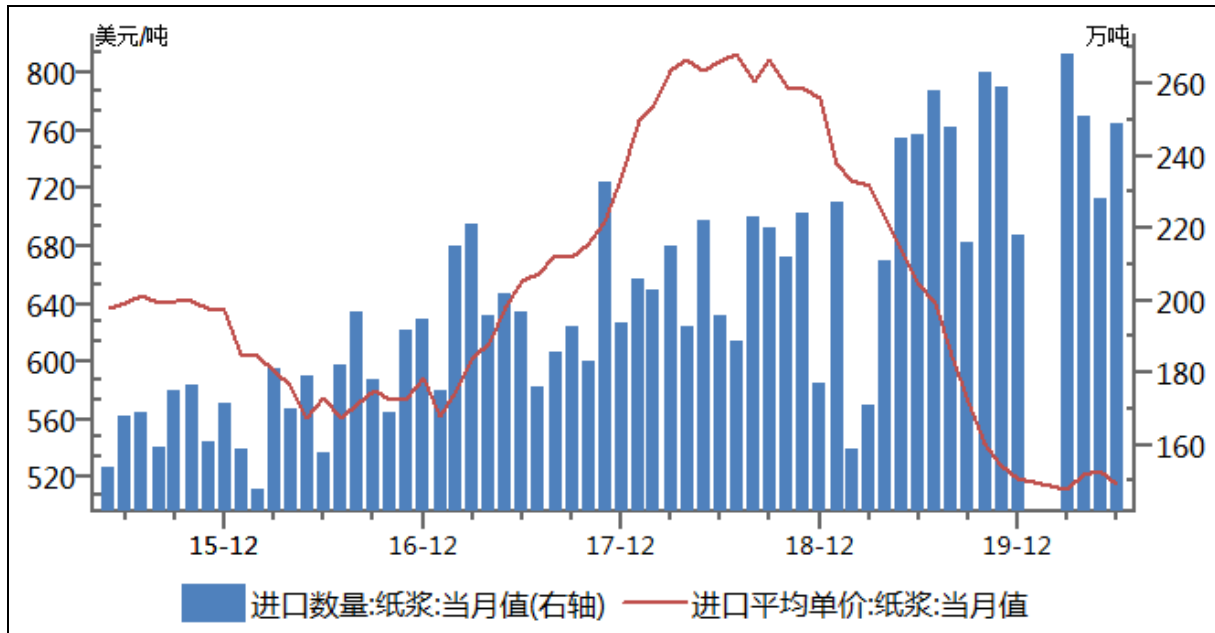
### 3、国内进口状况

2020 年 6 月份中国纸浆进口数量为 248.9 万吨，环比上涨 9.17%，进口金额 1284.0 百万美元，环比上涨 7.51%；1-6 月份进口量 1464 万吨，累计同比增加 16.3%，总金额 7569.7 百万美元，累计同比下降 14%。

其中漂白针叶浆进口数量 76.14 万吨，环比上涨 14.67%，进口金额 445.6 百万美金，进口均价

585.41 美元/吨。

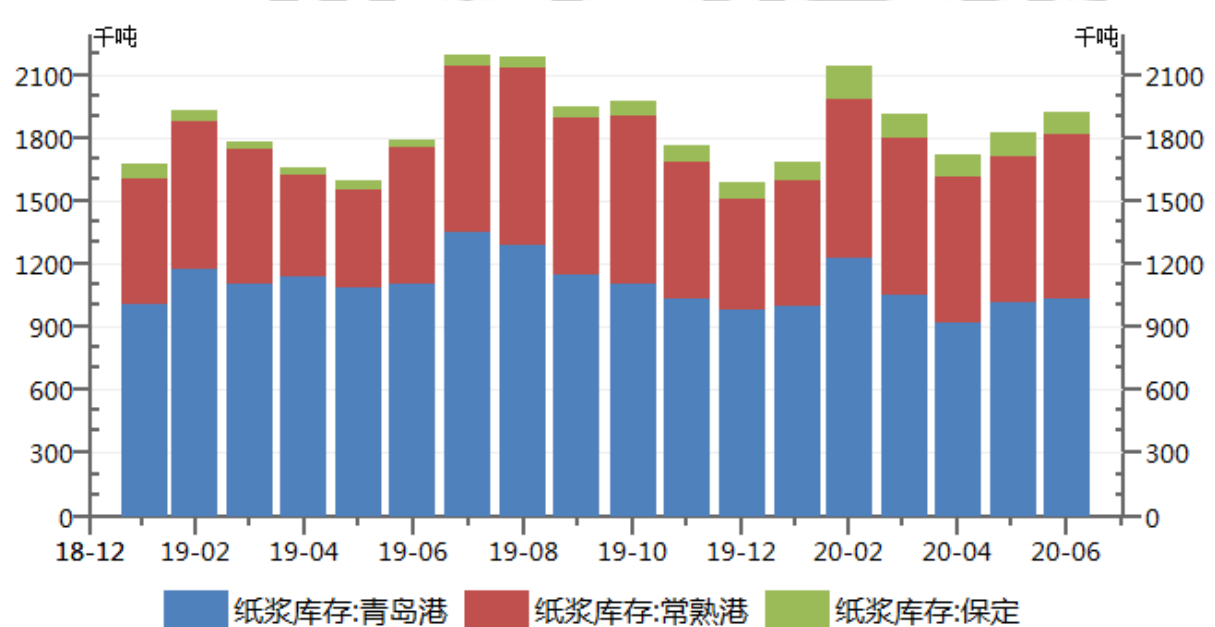
图 5：纸浆进口量及均价



#### 4、国内港口库存状况

7 月下旬，青岛港纸浆总库存约 99 万吨(较 6 月下旬下降 3 万吨)，常熟港纸浆总库存约 67.8 万吨(较 6 月下旬下降 10.3 万吨) 高栏港纸浆总库存约 5.6 万吨(较 6 月中旬下降 1.2 万吨)，三港库存合计减少 14.5 万吨，环比减少 7.75%。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7月24日，上海期货交易所纸浆库存9.6万吨，较上月减少0.1万吨；纸浆期货仓单为9.2万吨，较上月减少0.06万吨；7月份纸浆期货仓单继续小幅减少，但仍处于高位水平。

图7：上期所纸浆库存

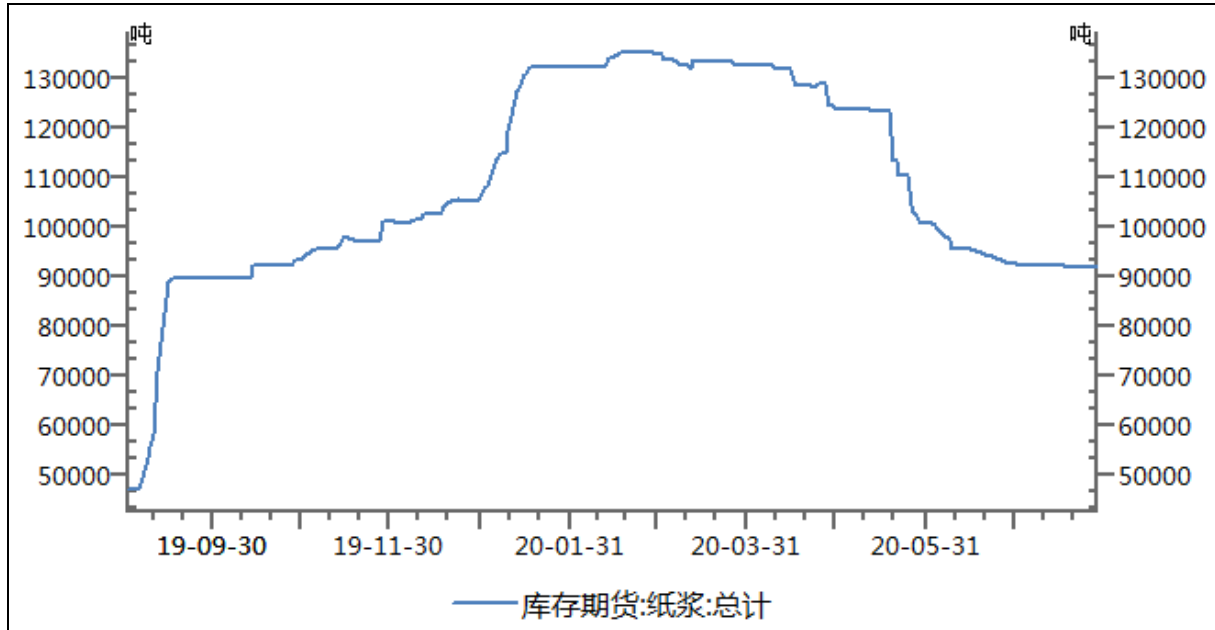
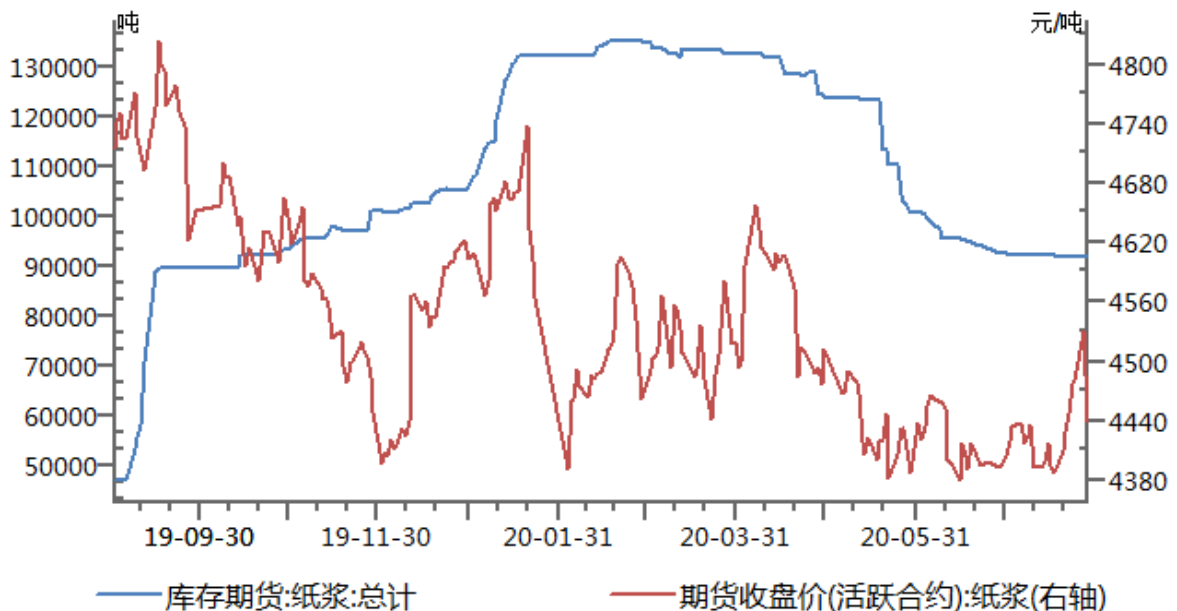


图8：纸浆期货指数与仓单走势



## 6、纸浆价格指数

据中国造纸协会公布数据显示，2020年6月，中国造纸协会纸浆价格总指数为88.84点，较上月下降1.69点，降幅为1.9%；其中，漂针木浆价格指数为91.53点，较上月下降1.08点，降幅为1.2%；漂阔木浆价格指数为83.36点，较上月下降2.41点，涨幅为2.8%；本色浆价格指数为95.66点，较上月上涨3.2点，涨幅为3.74%。

纸浆物量总指数为70.21点，较上月下降2.63点，跌幅为3.61%。其中，漂针木浆物量指数为72.12点，较上月下降2.76点，跌幅为3.68%；漂阔木浆物量指数为66.12点，较上月下降1.94点，跌幅为2.84%；本色浆物量指数为73.94点，较上月下降3.79点，跌幅为4.87%。

纸浆市场行情整体维持弱势下行整理态势，由于下游市场进入需求淡季，纸厂对原料采购积极性偏低，主港地区纸浆库存量维持高位运行，外盘及现货浆价均有下滑趋势。

图9：纸浆价格指数

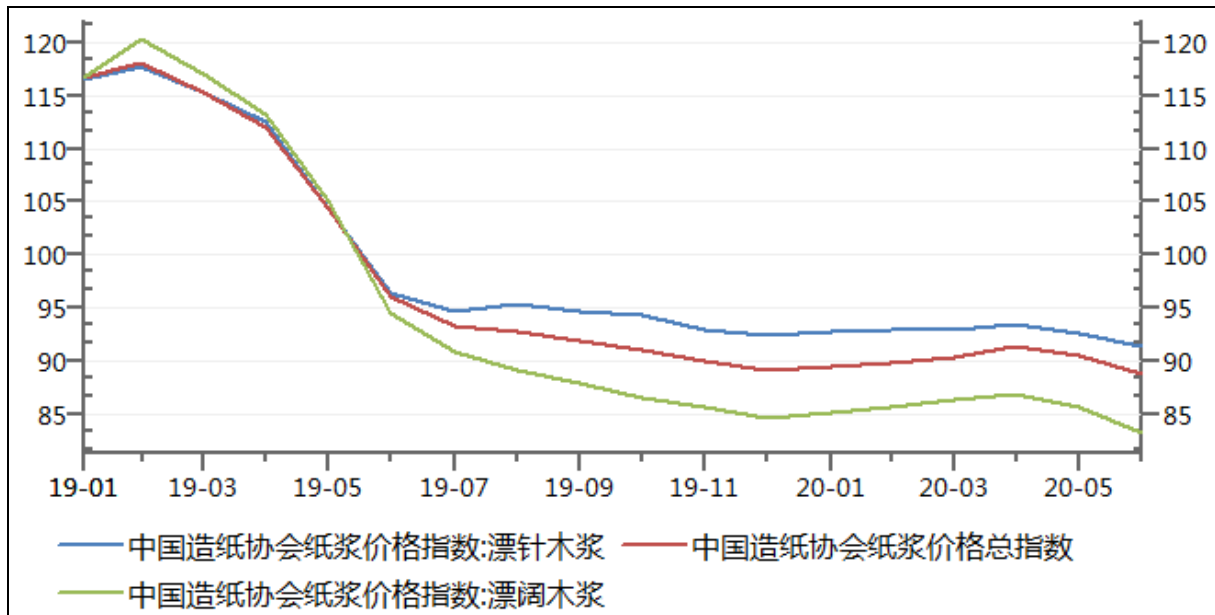
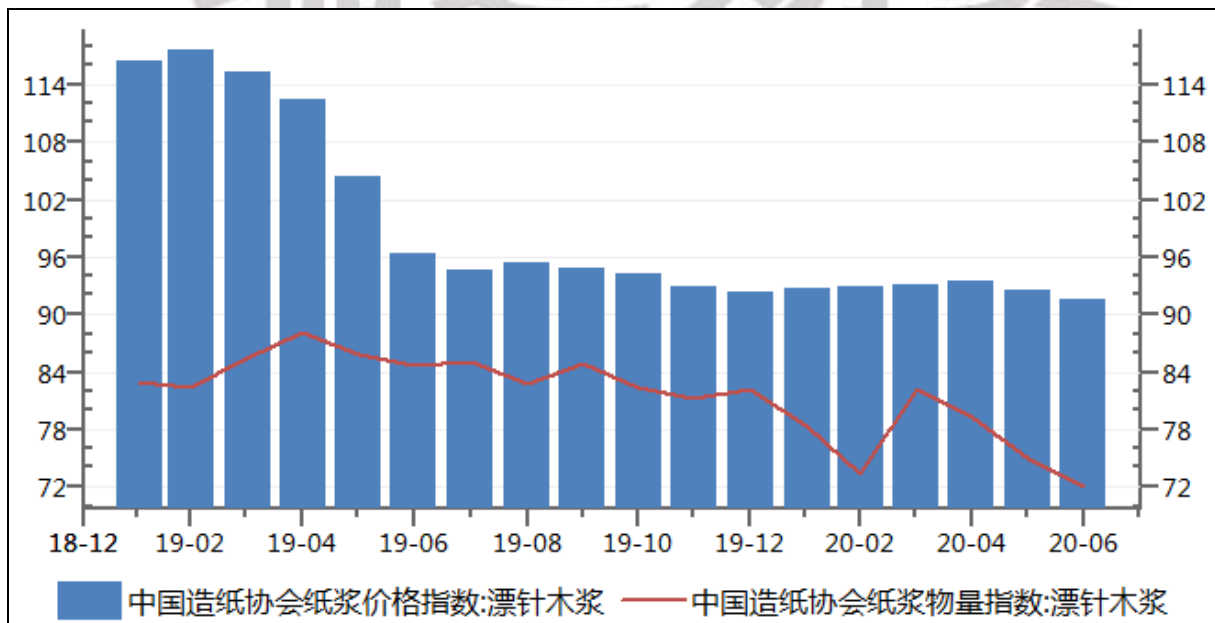


图10：漂针木浆价格及物量指数



### 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。

本月双胶纸本周双胶纸主流纸厂集体宣传提价 200 元/吨，计划月底或 8 月份开始执行，但是目前实际价格基本持稳上周。需求方面，由于适逢淡季，教辅教材尚未启动，社会需求不旺，整体需求偏弱；供应方面，主流纸厂稳定生产，中小纸厂开机率提高，进口纸增多，整体供应量增多；供求压力逐步增大，尽管纸厂已下发提价通知，但目前上下游对后期走势仍然持观望态度。

#### 2、生活纸市场分析

本月生活纸市场平稳运行河北保定地区喷浆木浆大轴厂提未税主流报盘 5300-5400 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 5600-5700 元/吨；广西地区甘蔗浆大轴厂提含税主流价格 4500-4600 元/吨。生活纸较月初有 100-200 元/吨的下调，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。二、纸浆市场底部震荡，生活纸纸企尚有利润，维持较高生产效率。

#### 3、包装纸市场分析

截止 7 月 29 日，山东博汇纸业 250g 白卡纸报 5760 元每吨，环比上涨 7.46%；山东太阳 250g 白卡纸报 3750 元每吨，环比上涨 1.5%。白卡纸上涨原因如下：一、龙头纸企涨价态度坚决，调整产品排产促进价格上涨；二、白板纸涨价带动低档白卡纸价格上涨，对白卡纸冲击减弱；三、纸厂以销定产，库存下降；四、经销商库存增加，涨价意向增强。

### 四、观点总结

疫情原因导致产量缩减有所缓解，欧洲木浆港口持续向上累积，疫情导致运输不畅，叠加生产国的需求减少，木浆生产商呈现小幅累库；全球范围内的经济下行，导致纸制品需求疲软，纸浆价格较为低迷，国际纸浆贸易商倾向于将纸浆发往中国获利，国内纸浆进口量有所上升，但进口单价有所下降。

整体上，国内需求逐渐回暖，港口库存有所下降，但 2-3 月累计库存偏多，现国内产业链库存压力偏大。海外进口预报显示，后期进口量有所下降，港口库存有望缓解。新一轮外盘报价陆续报出，其中俄针上涨 10 美元/吨，明星上涨 10 美元/吨，一定程度上提振市场交投信心。需求不足，浆价上涨空间有限，预计 8 月纸浆期价将呈现低位偏强震荡趋势，预计纸浆期价将有望处于 4350-4500 元/吨区间运行。

### 三、操作策略

SP2005 合约考验 4350-4400 区域支撑，上方面临 4550-4600 区域压力，预计 8 月份纸浆期价处于 4350-4600 区间波动，建议可采取反弹短空策略。



图 12: 上海纸浆主力合约走势



### 1、短线策略

7 月份纸浆主力合约期价呈现下调探低走势，整体波动区间较上月持平，月度波动幅度在 200 元/吨左右，月度波动幅度在 5%左右。预计 8 月纸浆期价呈现低位震荡走势，建议日内交易以 30-50 元/吨区间为宜，周度交易以 80-110 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 合约采取逢低短多策略，建仓区间 4370-4420 元/吨，持仓成本控制在 4400 元/吨左右。
- (3) 风险控制：若收盘价破 4350 元/吨，缩减一半仓位；若收盘价破 4330 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 4550 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) 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

### 3、企业套保策略

8 月份，纸浆贸易企业可待 SP2005 合约期价处 4350 至 4400 元/吨区域，适当介入买入套保，防范纸浆价格出现上涨，锁定生产成本。

## 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。

