



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](http://www.rdqh.com)

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



## 纸浆：港口库存回升压制 呈现低位震荡走势

内容提要：

### 1、全球木浆出运量大幅增长

12月全球木浆出运量为512.3万吨，同比增长21.1%。其中，针叶浆出运量为204.1万吨，同比增长9.8%；阔叶浆出运量为292.2万吨，同比增长30.6%。

### 2、全球木浆生产商库存继续下降

截至2019年12月，全球木浆生产商库存天数为37天，环比下降3天，同比下降7天；针叶浆生产商库存天数为37天，阔叶浆生产商库存天数为37天。欧洲木浆港口库存为177.86万吨，环比降幅为3.4%，同比增幅为10.8%。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、国内港口库存升至高位

截至2月下旬，国内三地库存合计约三地库存合计约210.6万吨，环比增加43.1万吨，增幅为25.7%，同比增幅为7.4%。受春节假期及交通物流限制影响，港口库存回升至高位，常熟库存增幅较大。

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	做空	操作方向	
入场价区	4540	入场价区	
目标价区	4360	目标价区	
止损价区	4600	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 统计数据显示，2019 年 12 月全球木浆出运量为 512.3 万吨，同比增长 21.1%。其中，针叶浆出运量为 204.1 万吨，同比增长 9.8%；阔叶浆出运量为 292.2 万吨，同比增长 30.6%；2019 年全球木浆出运量为 5252.4 万吨，较上年同期增长 3.3%。其中，针叶浆出运量为 2448.6 万吨，较上年同期增长 5.5%；阔叶浆出运量为 2632.2 万吨，较上年同期增长 1.3%。

图 1：全球木浆出运量

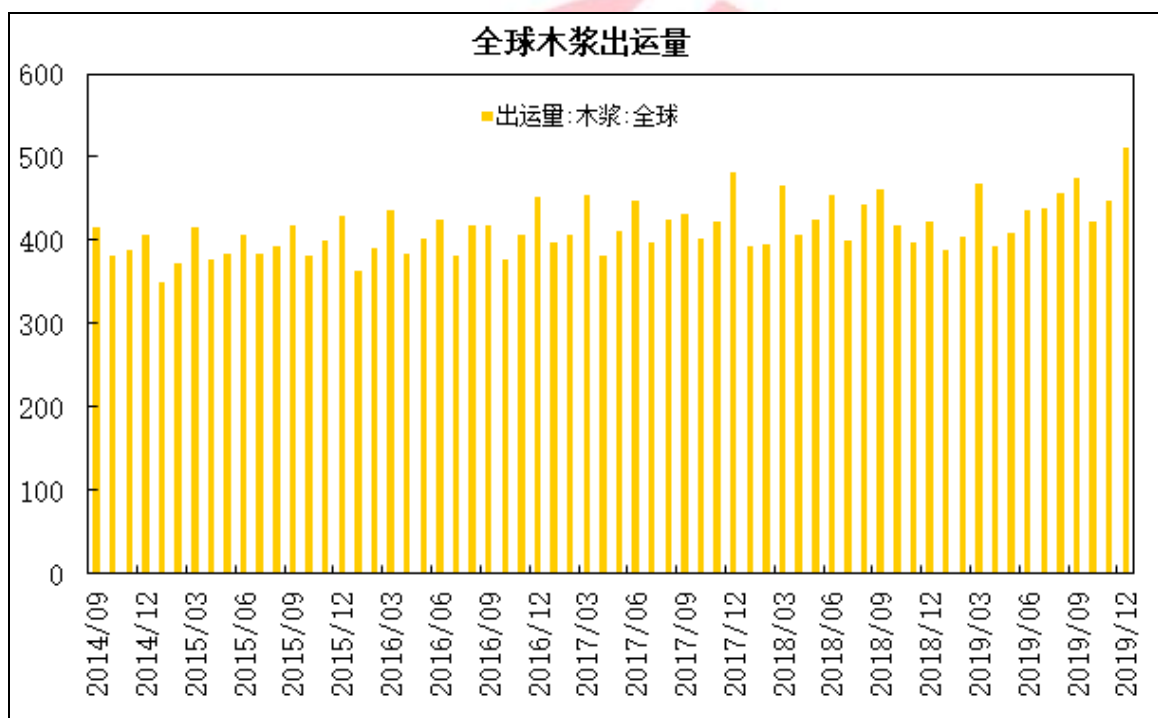
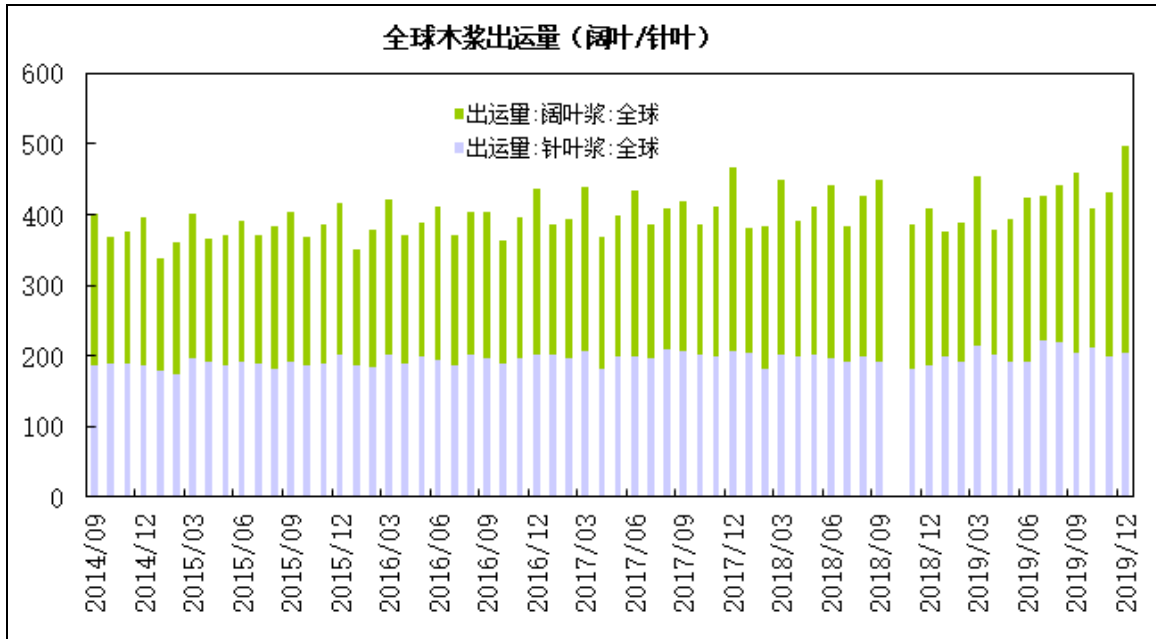


图 2：木浆出运量（阔叶/针叶）



## 2、全球库存情况

截至 2019 年 12 月，全球木浆生产商库存天数为 37 天，环比下降 3 天，同比下降 7 天；针叶浆生产商库存天数为 37 天，环比增加 3 天，阔叶浆生产商库存天数为 37 天，环比下降 11 天。从欧洲库存来看，12 月份欧洲木浆港口库存为 177.86 万吨，环比降幅为 3.4%，同比增幅为 10.8%。

欧洲木浆港口库存高位继续回落，全球木浆生产商库存继续下降，阔叶浆库存大幅下降，针叶浆库存出现增加。

图 3：全球生产商库存天数

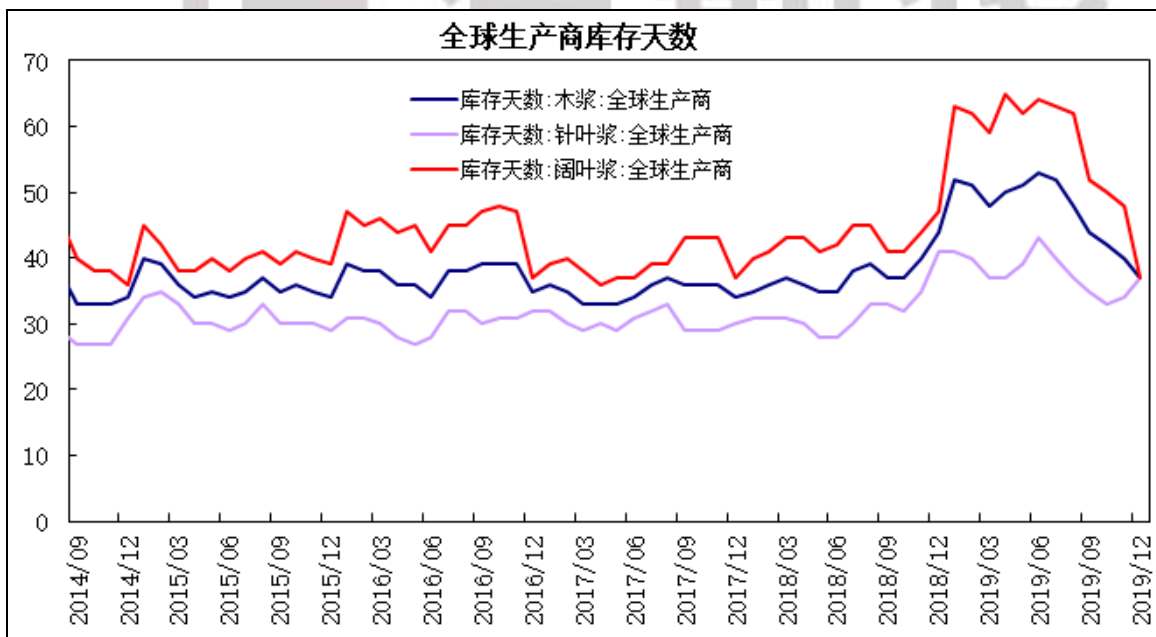
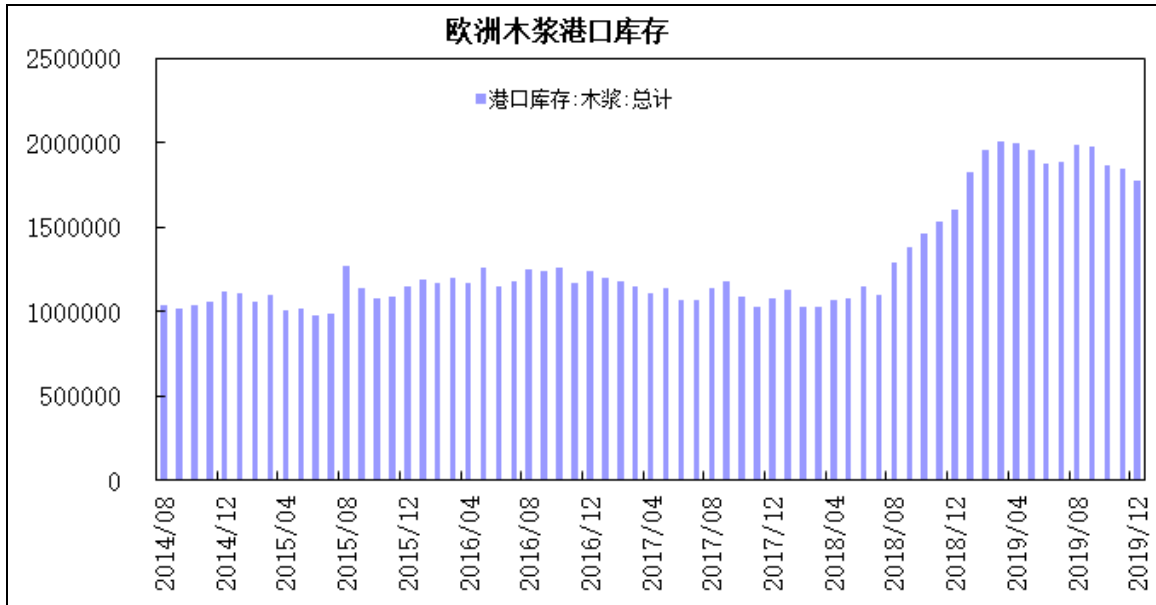


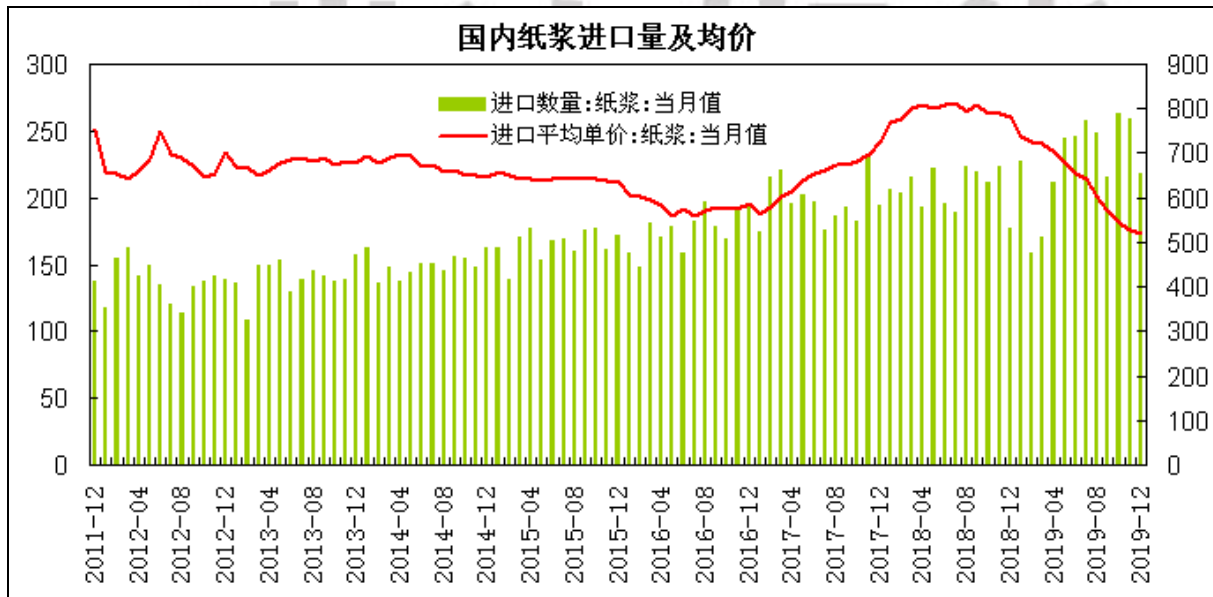
图 4：欧洲木浆港口库存



### 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%。

图5：纸浆进口量及均价



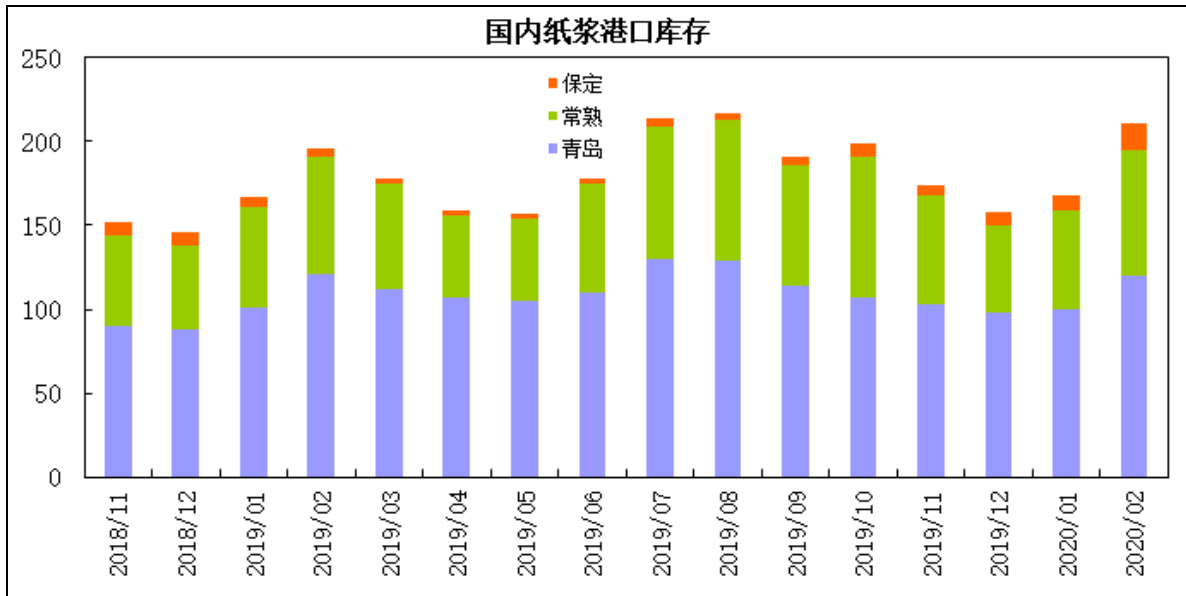
### 4、国内港口库存状况

据数据显示，截至2月下旬，青岛港木浆库存为120万吨，环比增加20万吨，增幅为20%，同比降幅为0.8%；常熟港木浆库存75万吨，环比增加16万吨，增幅为27.1%，同比降幅为7.1%；保

定木浆库存 15.6 万吨，环比增加 7.1 万吨。三地库存合计约 210.6 万吨，环比增加 43.1 万吨，增幅为 25.7%，同比增幅为 7.4%。

受春节假期及交通物流限制影响，国内港口库存连续回升，青岛及常熟库存增幅较大。

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 2 月 26 日，上海期货交易所纸浆库存约 14.65 万吨，较上月增加 1095 吨；纸浆期货仓单为 13.51 万吨，较上月增加 2678 吨；2 月份纸浆期货仓单继续小幅增加，处于高位水平。

图 7：上期所纸浆库存

瑞达期货  
RUIDA FUTURES

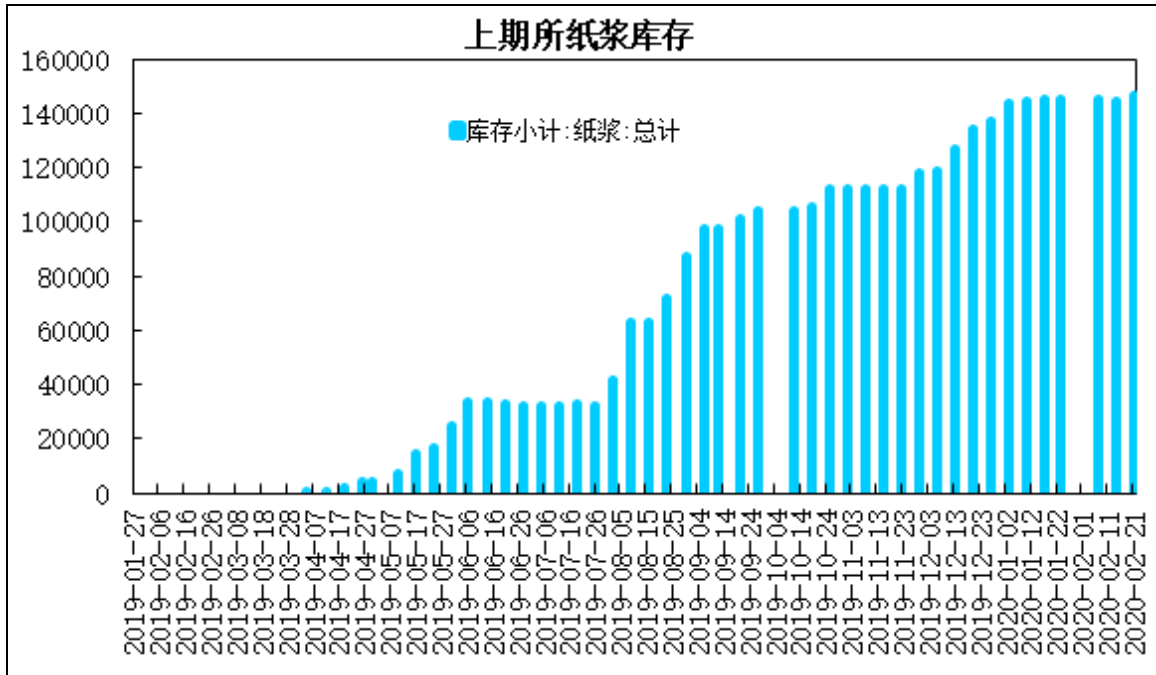
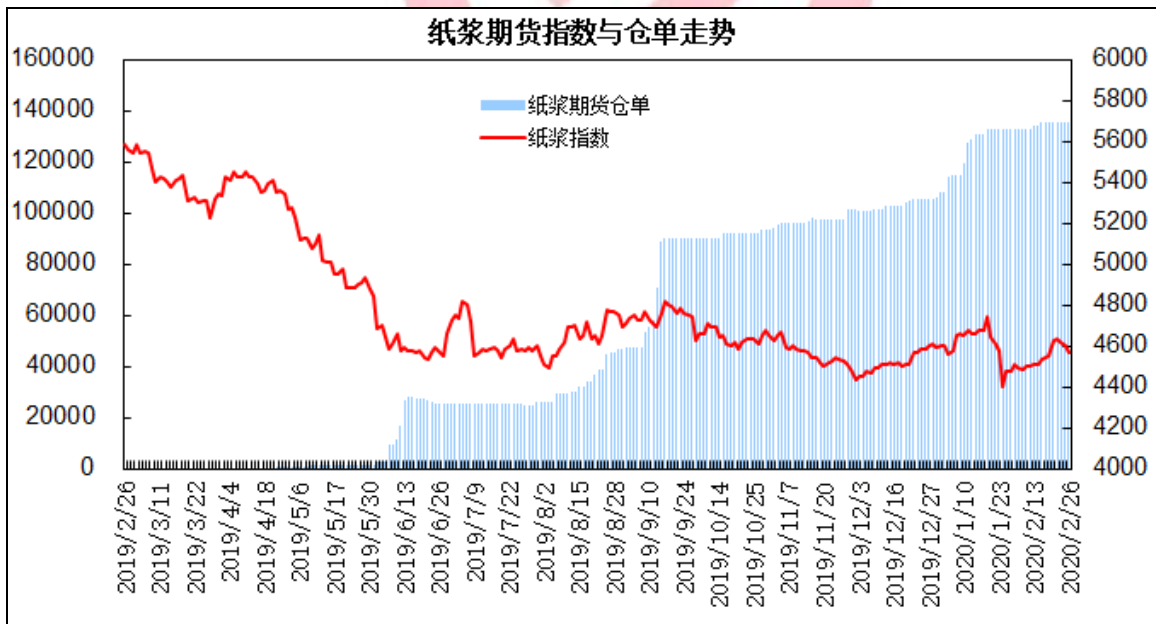


图 8: 纸浆期货指数与仓单走势



## 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

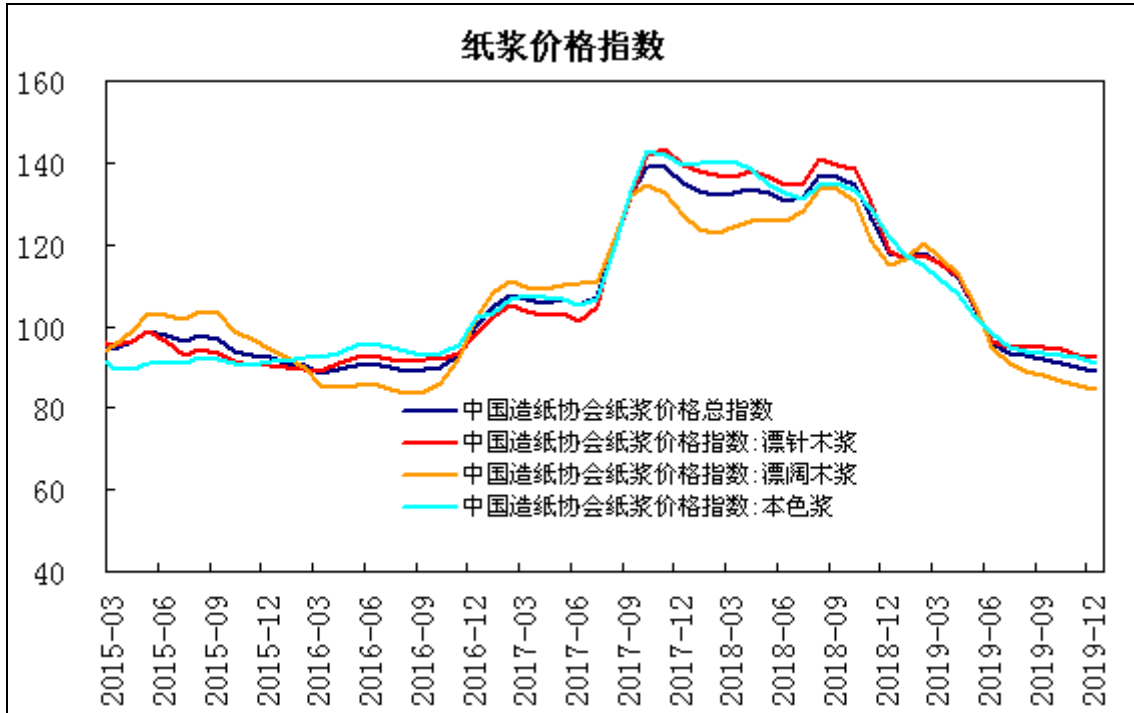
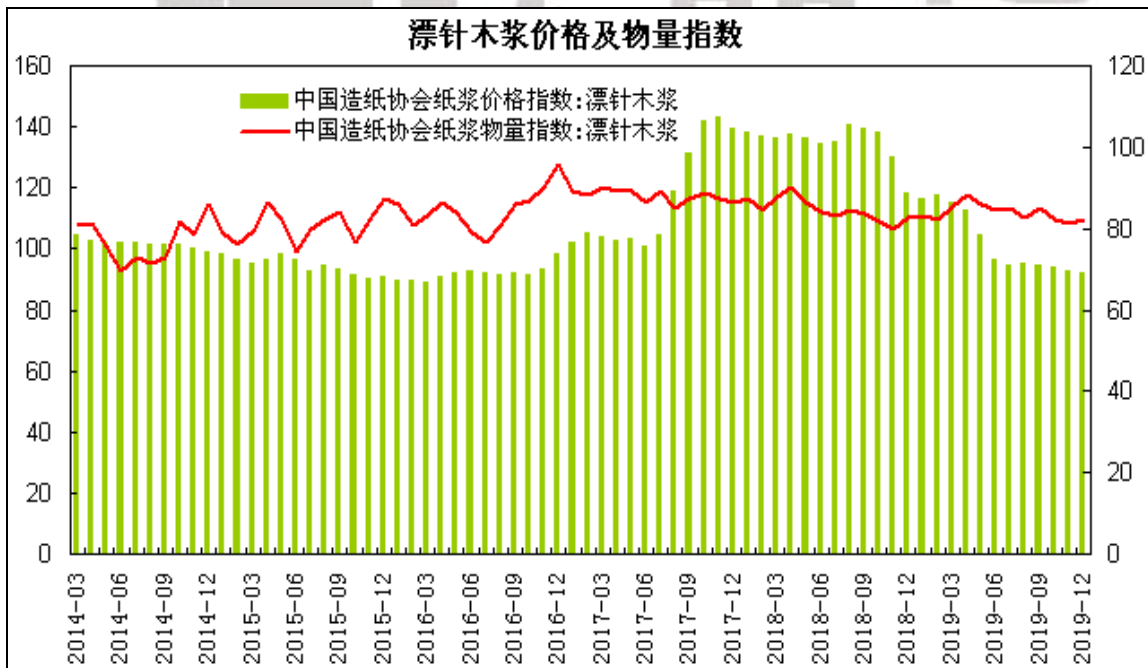


图 10：漂针木浆价格及物量指数





## 二、观点总结

全球木浆出运量大幅增长，欧洲木浆港口库存高位回落，木浆生产商继续延续去库存态势；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；受春节假期及新冠病毒疫情影响，国内港口库存呈现回升，短期去库存压力增强。

整体上，新冠病毒疫情冲击短期经济，需求端恢复状况有待观察，国内港口纸浆库存升至高位水平，对纸浆期价构成压力，而国际木浆供应有所收紧，浆价低位受到成本支撑，预计 3 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 4300-4600 元/吨区间运行。

## 三、操作策略

SP2005 合约考验 4300-4400 区域支撑，上方面临 4500-4600 区域压力，预计 3 月份纸浆期价处于 4300-4600 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

2 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 380 元/吨左右，月度波动幅度在 8%左右。预计 3 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 合约采取逢高短空策略，建仓区间 4520-4560 元/吨，持仓成本控制在 4540 元/吨左右。
- (3) 风险控制：若收盘价破 4600 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 4360 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) 货币政策宽松 经济数据好于预期
- (2) 国际木浆价格大幅上涨
- (3) 国内港口库存大幅回落

#### 3、企业套保策略

3 月份，纸浆贸易企业可待 SP2005 合约期价处 4500 至 4600 元/吨区域，适当介入卖出套保，防范纸浆价格出现下跌，锁定销售利润。

#### 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。