

## 成交破百万 纸浆为何如此火爆？

图 1 纸浆期货成交及价格

名称	最新	成交量	幅度%	涨跌	持仓量	仓差	结算价	开盘	最高	最低
纸浆指数	5182	1052692	-6.78	-377	110136	26804	5220	5294	5308	5146
纸浆主力	5184	1027208	-6.73	-374	101512	23242	5222	5300	5314	5142
纸浆1906	5184	1027208	-6.73	-374	101512	23242	5222	5300	5314	5142
纸浆1907	5354	32	-5.00	-282	58	-16	5354	5354	5354	5354
纸浆1908	5238	188	-7.68	-436	28	4	5232	5284	5334	5220
纸浆1909	5156	24742	-7.50	-418	8304	3462	5190	5188	5380	5134
纸浆1910	5240	314	-8.01	-456	152	80	5244	5262	5298	5240
纸浆1911	5216	208	-7.68	-434	82	32	5226	5302	5308	5198

数据来源：博弈大师 国元期货

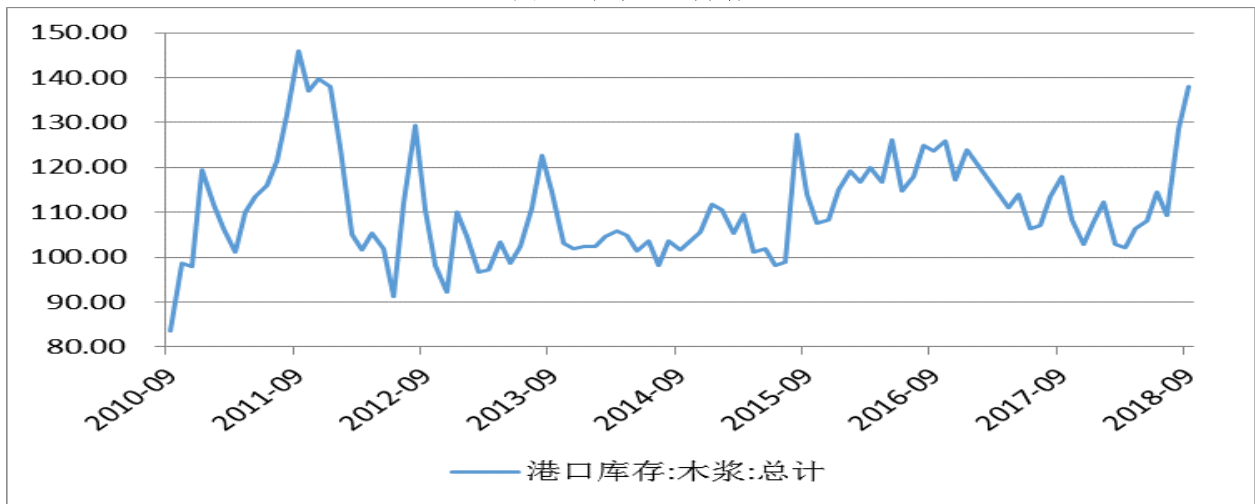
仅仅上市 2 个交易日纸浆期货主力 1906 合约持仓量就已达 101512 手，今日成交量更是达到 1027208 手，其交易活跃程度仅次于螺纹与甲醇，吸引了众多市场参与者的目光。

上市首日，纸浆期货低开后短暂冲高便单边下跌，午后不久纸浆期货所有合约全线封于跌停。昨日公开消息显示参与集合竞价的有厦门国贸纸业有限公司、中基石化有限公司、中粮祈德丰商贸有限公司、浙江永安资本管理有限公司和山东枫叶国际贸易有限公司等，显示产业资本与金融资本都积极参与其中。第二交易日夜盘纸浆期货再度低开杀跌，全日低位震荡多空博弈激烈，持仓增 2 万余手，交易量大增。

纸浆期货上市前两日的大幅杀跌说明市场参与者对未来纸浆市场较为悲观。一方面从宏观因素来看，中美贸易争端对经济预期存在不利影响，近几月我国制造业 PMI 逐步下行，反映出企业对未来的担忧情绪。这也使得近期工业品价

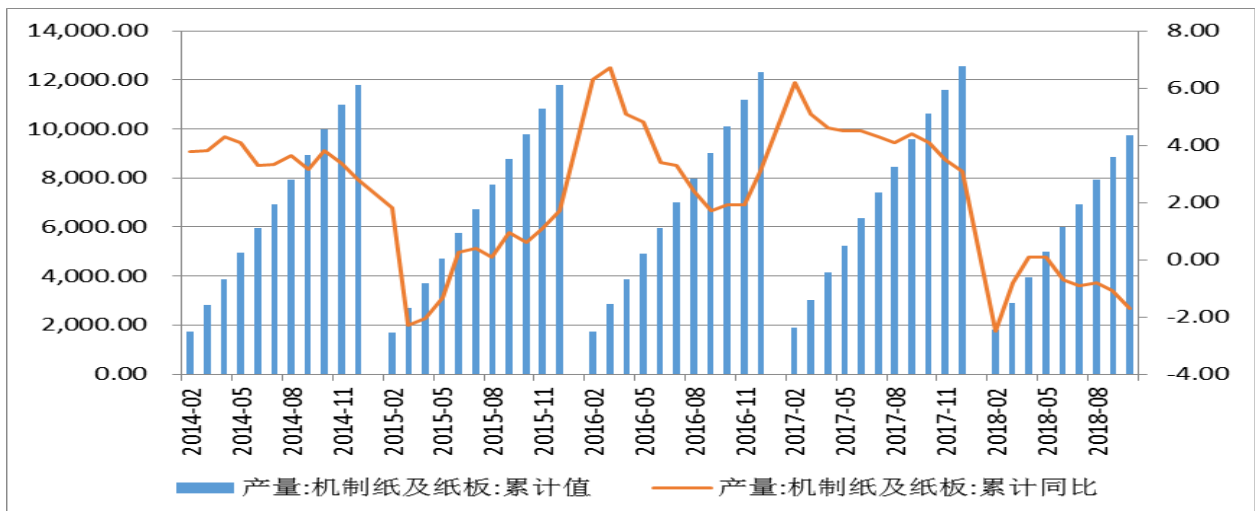
格出现大幅度下跌，众多工业品期货在悲观预期下远月合约大幅贴水。另一方面纸浆自身基本面较为羸弱：国内外纸浆库存处于高位，青岛港 11 月库存已达到 110 万吨，而全球主要港口木浆库存总量在 9 月即已达到 138 万吨，处于历史高位区间；下游需求也周期性转弱，2018 年 1-10 月我国纸及纸板产量累计 9735 万吨，同比下降 1.7%，是 2015 年以来首次出现造纸产量的下滑。行业整体下行导致过往因纸种生产需求带来的木浆消耗增量不复存在。

图 2 木浆港口库存



数据来源：WIND 国元期货

图 3 机制纸及纸板产量



数据来源：WIND 国元期货

从中长期来看，纸浆期货上市，有望给相关产业链企业提供价格“稳定器”。

中国造纸协会数据显示，我国是世界上最大的木浆进口国，木浆进口依赖度高。2017年进口木浆2112万吨，较上年增长12.28%，占全年木浆消耗量的67%，进口依赖度较高，其中2017年中国漂针浆总进口量为813万吨，进口依存度超过95%。2018年10月，纸浆进口量为212.2万吨，同比上涨15.96%，环比下滑3.55%。

我们认为由于国内漂针浆对进口的高依存度，上期所推出纸浆期货有望对价格形成稳定机制，防范企业纸浆贸易中面临的汇率波动、长距离运输等不确定风险。在现实经营中，造纸企业还可以利用纸浆期货管理原材料风险，对因原材料价格波动给企业利润端带来的波动进行平滑，有利于我国造纸行业平稳健康发展。