



◎ 李 青 中信期货

宏观决定方向 供应问题会成扰动

纸浆期货主力价格 2022 年 7 月上半月基本以下行为主，跌幅在 5% 左右。导致这一情况的最主要因素是国内外宏观面经济下行风险加大、大宗商品普跌。从上半月的相对跌幅来看，纸浆在国内大宗商品期货中跌幅是较小的。但从期货盘面来看，近远合约分化较为明显，远期合约跌幅更大，SP2301 合约跌幅 10%。7 月下半月，纸浆期货价格的矛盾依旧会集中在疲弱的宏观下行驱动和针叶木浆流通货源依旧不足且现货价格较高的向上驱动中。针叶木浆的供应在不同周期以及节点上多空齐聚。方向的判定主要还是取决于将权重放于哪一个因素点上。宏观的走弱是一个偏中长期的逻辑，而在纸浆中长期的逻辑中，更为明确的是供应偏紧的预期一定会消退，因为欧洲需求的走弱也会影响到中国供应的松紧度和定价的绝对值判断。而中国的需求不具备逆周期的强势预期。因此，在大宏观转弱的背景下，纸浆中周期上也同样维持着偏空的判断。但是，现货端流通货源不足、进口价格极高的状态当前还没有改变。在对期货走势预期进行判断的过程中，当和现货价差拉大的时候，就会产生高波动的情况。因此针对纸浆期货的策略上，每一次的反弹都是高抛的机会。▮