

原木近期市场交易逻辑分析

原木价格下探，底在哪里？

广发期货研究所

电话：020-88818046

E-Mail：caojianlan@gf.com.cn

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292号

联系信息

曹剑兰

期货从业资格：F3083695

投资咨询资格：Z0020017

电话：020-88818046

E-Mail：caojianlan@gf.com.cn

原木期货主力合约行情



目录

一、行情回顾：原木期货自上市以来高点已下跌近 8%	1
二、需求：房地产开工率同比下降，压制需求预期	1
1. 出货量较去年同期水平相当，开工高峰或推后至 3 月底 4 月初	1
2. 下游加工厂按需采购，无囤货意愿	2
三、库存：迎来到港高峰，现货压力仍存	3
1. 区域库存表现分化，山东区域继续累库	3
2. 下周迎来到港高峰，港口库存或进入累库状态	3
四、估值：涨尺率和仓单成本逻辑存不确定性	4
五、总结与展望	4
免责声明	5

一、行情回顾：原木期货自上市以来高点已下跌近8%

原木期货自去年11月18日上市以来到今年春节前，呈现一路新高的行情。上市初期市场对房地产需求疲软、冬储不及预期等利空因素高度一致，上市首日大幅低开后盘面在去年11月21号市场交易检尺径标准问题等问题，在资金驱动下打破预期一路震荡上行，形成了“期现背离”的独立行情。春节以来，因需求不及预期，现货持续调降，原木期货一路弱势下行，从高点的900元/立方米，下降到830元/立方米，跌幅达8%。

现货价格方面，基准交割品山东3.9米中A和江苏4米中A辐射松原木现货价格均从850元/方下降至820元/方。

图：原木 2507 合约行情（截止 3 月 13 日收盘）



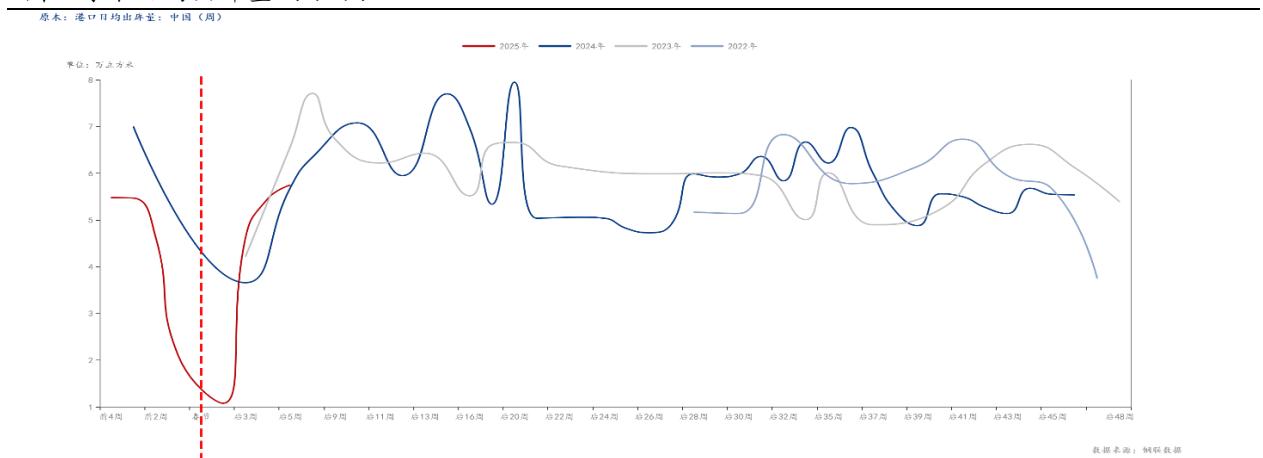
数据来源：Wind 广发期货研究所

二、需求：房地产开工率同比下降，压制需求预期

1. 出货量较去年同期水平相当，开工高峰或推后至3月底4月初

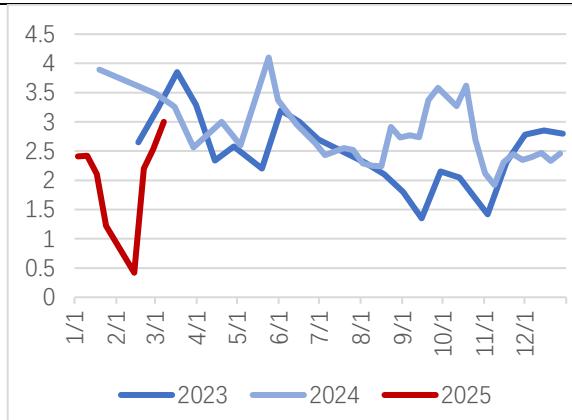
春节后开工后，房地产市场持续低迷，建筑口料订单持续下滑。截止3月7日，全国主港日均出库量5.75万立方米，较去年同期水平相当。近两年年后复工旺季明显后置，开工高峰或推后至3月底4月初。其中，山东港口针叶原木日均出库量为3万方，江苏港口针叶原木日均出库量为2.2万方。根据上周的出库数据可以看出，山东地区出库量有所回升，但低于去年同期水平。江苏地区出库量较上周有所回落。

图：原木日均出库量（万方）

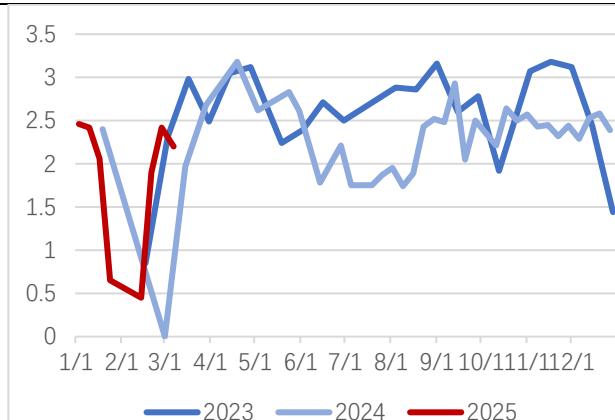


数据来源：木联数据 广发期货研究所

图：山东地区日均出库量（万方）



图：江苏地区日均出库量（万方）



数据来源：Mysteel 广发期货研究所

2. 下游加工厂按需采购，无囤货意愿

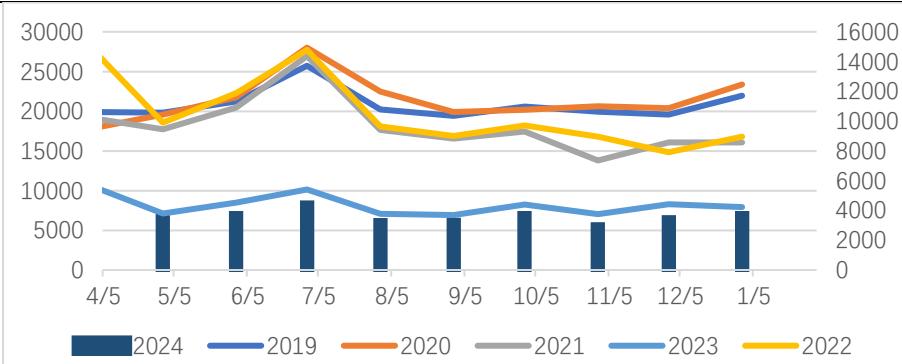
当前房地产市场新开工持续萎缩，工地开工率率低于往年。据百年建筑调研，截至2月27日，全国13532个工地开复工率为64.6%，农历同比减少；劳务上工率61.7%，农历同比减少；资金到位率49.1%，农历同比略增。原木下游加工厂订单持续下滑，使得下游加工厂在采购原木时更加谨慎，在此背景下，企业采购意愿低迷，下游企业普遍采取按需采购策略，维持低库存运行。

图：2025年百年建筑春节后工地开复工调研数据

指标	开复工率	劳务上工率	资金到位率
第1期（正月初九）	7.4%	11.8%	19.6%
第2期（正月十六）	23.5%	27.5%	35.0%
第3期（正月廿三）	47.7%	49.7%	43.6%
第4期（正月三十）	64.6%	61.7%	49.1%

数据来源：百年建筑网 广发期货研究所

图：房屋新开工面积



数据来源：Mysteel 广发期货研究所

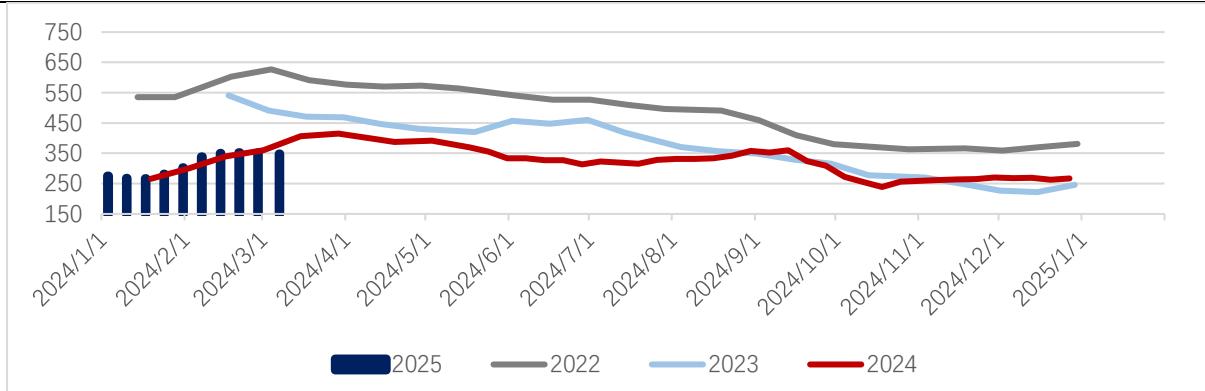
三、库存：迎来到港高峰，现货压力仍存

1. 区域库存表现分化，山东区域继续累库

当前原木市场库存处于中等水平，在企业备货意愿普遍不强的背景下，原木库存变化不大，上周呈现小幅去库的情况。截至3月7日，原木库存为348万立方米，较上周减少了4万立方米。

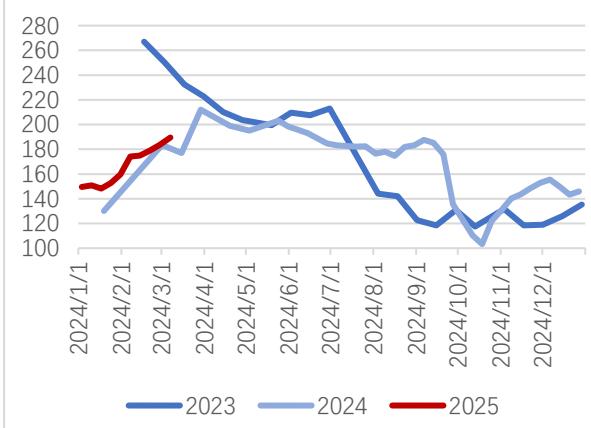
具体到不同区域，山东地区和江苏地区港口的库存表现出现了分化。山东地区港口的库存为189.5万吨，较上周累库6.1万吨，周环比涨6.1%；而江苏地区港口的库存则为122.7万吨，较上周去库6万吨，周环比跌5.8%，反映出江苏市场需求恢复表现较好。

图：原木主要港口库存（万方）

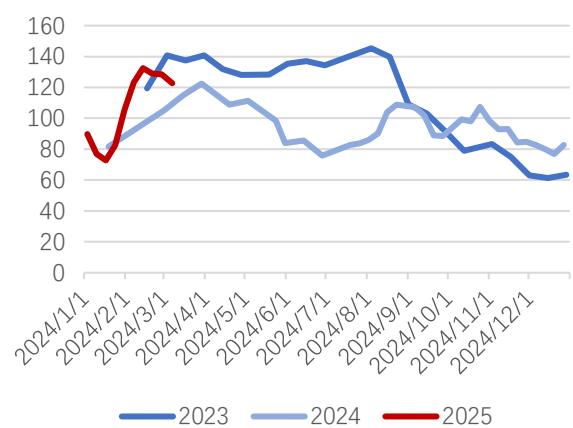


数据来源：木联数据 广发期货研究所

图：山东地区主要港口库存（万方）



图：江苏地区主要港口库存（万方）

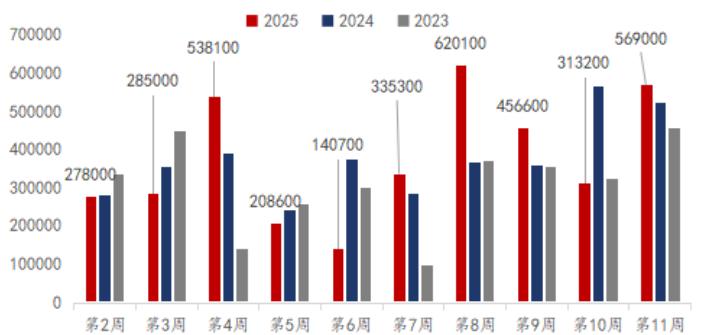


数据来源：木联数据 广发期货研究所

2. 下周迎来到港高峰，港口库存或进入累库状态

近年来，由于下游需求低迷，原木库存一直保持在较低水平。从季节性的角度观察，每年的1月-3月全国港口库存通常会进入季节性累库阶段。据木联数据统计，下周原木到港预计迎来高峰，18港针叶原木到港总量约56.9万方，较上周增加25.58万方，周环比增加82%。在当前需求支撑不足的背景下，大量原木的集中到港，加上原木本身容易变质，无法长期保存的特性，无疑会对现货市场产生压力。

图：原木主要港口库存（万方）



数据来源：木联数据 广发期货研究所

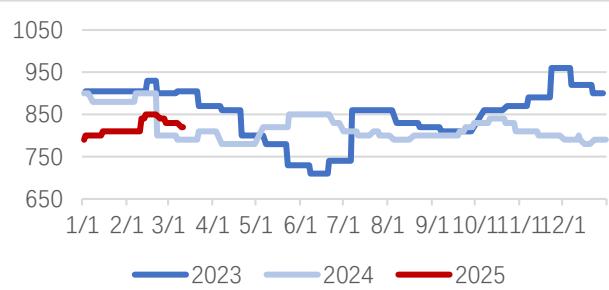
四、估值：涨尺率和仓单成本逻辑存不确定性

原木价格通常随着季节变化而波动，一般每年的第一季度和第四季度是传统的需求旺季。原木期货主力合约对应7月现货，而7月作为原木市场的淡季，其现货价格往往处于较低水平。假设7月现货价格相比现在下降10元/方，对于基准交割品3.9米中和4米中规格，其价格预计在810元/立方米左右。

从期货估值的角度来看，原木仓单成本的计算具体包括现货价格（预期）、涨尺、仓储成本、资金利息、交割费用以及升贴水的调整。根据产业测算，目前市场对涨尺率仍在测算，我们取期现涨尺率6%，以810元的现货价为基础，对应的盘面价大约为858元。进一步将仓储成本、价格费用和资金利息等成本纳入后，总成本大概会上升至885元。

然而，原木作为一种非标品，其在全国范围内的检尺标准并不统一，这是原木行业长期存在的历史遗留问题。这意味着每一批次交割品在品质和类别上可能存在检尺差异，进而导致盘面交易的检尺径升水幅度标准缺乏统一性。此外，未来进入交割环节的原木，可能会转向价格更为低廉的旧货、K材、小A或国产材等类型，这将使得盘面定价逻辑持续发生变化，投资者需要密切关注。

图：辐射松3.9中A现货价（元/立方米）



图：原木期货交割费用

车板交割装卸费	10元/立方米
港口堆放费用	免堆期1-2个月， 港口0.2/0.4/0.6元/天/方 1个月后阶梯上涨
资金利息	4%

数据来源：Mysteel 广发期货研究所

五、总结与展望

中长期看原木市场基本面矛盾并不突出。整体来看，供应方面3月份到港压力较大，需求方面加工厂刚需补库，市场整体需求恢复缓慢。成本端支撑较强，内外盘价格持续倒挂，贸易商大部分处于亏损状态。

后市来看，若原木现货价格能够企稳，下游拿货意愿可能会有所增强，市场交易逻辑或随之切换。

短期而言，原木盘面预计偏弱运行，当前位置追抄底空的盈亏比并不理想，追多博反弹风险较大，操作上需谨慎对待。中长期来看，原木市场宽松的基本面格局难以改变，可待后续价格出现反弹遇阻后，可考虑逢高偏空操作。后续需密切关注需求恢复和检尺径问题等变化。

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、彭博、汾渭、广发期货研究所