

原木 2025 年下半年行情展望

淡季将至，原木供需承压。

广发期货研究所

电话：020-88818046

E-Mail: caojianlan@gf.com.cn

摘要：

2025 年上半年，原木期货价格呈“N”型走势。自去年上市至春节前，在资金驱动及下游复工预期等因素影响下，价格一路震荡上行至 900 元/立方米以上高点；春节后，核心受房地产需求疲软、港口库存高企等因素压制，价格弱势下行至 750 元/立方米左右；6 月，主力合约临近交割月，交割成本分歧致盘面波动加剧，价格低位反弹至 800 元/立方米以上。现货方面，春节前后市场情绪偏强，山东日照港 3.9 米中 A 级辐射松原木价格从 810 元/方上涨至 850 元/方，节后下游企业复工采购意愿低迷，需求不及预期，价格开始下调，至 6 月底跌至 740 元/方左右。

进入 2025 年下半年，原木市场基本面持续承压。需求端，房地产市场仍在下行周期中，新开工面积持续萎缩，开发投资维持弱势，且 7-8 月作为原木季节性需求淡季，出货量进一步走弱，整体需求收缩态势明显。供应端，新西兰原木发运量在 7-8 月进入季节性淡季，发运压力有所缓解。库存方面，辐射松等主要材种库存维持高位，发运淡季下后期库存去化情况仍需密切关注。

综合来看，2025 年下半年原木市场在需求疲软、供应收缩、库存高位的多重压力下，市场走势难言乐观，需关注政策端是否能带来新的变量以及市场自身供需关系的动态调整。

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、 原木 2025 年上半年行情回顾	1
1. 期货价格走势	1
2. 现货价格走势回顾	1
二、 需求：房地产下行周期，压制需求预期	2
1. 7-8 月进入季节性需求淡季，出货量有走弱预期	2
2. 地产未见企稳，需求预期进一步压制	3
三、 供应：三季度新西兰发运淡季，供应压力有限	4
1. 2025 年二季度新西兰发运高位，7-8 月预计到港压力缓解	4
2. 中国原木进口持续收缩，进口量创新低	5
四、 库存：辐射松库存维持高位，关注后期去化情况	5
四、 估值：检尺差异和非标品替代下的成本博弈	7
五、 总结与展望：供需双弱格局下的节奏性机会	7
1. 三季度发运淡季叠加需求淡季，价格或下探区间下沿	7
2. 四季度旺季预期与现实博弈，关注供需再平衡节点	8
免责声明	8

一、2025年上半年原木市场行情回顾

1. 期货价格走势

2025年上半年原木期货价格表现为突破新高后价格不断回落随后低位反弹，市场围绕基本面和交割成本逻辑切换，主要分为以下三个阶段：

原木期货自去年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，大幅低开后市场在去年11月底交易检尺径标准问题等问题，叠加市场对下游复工的预期，在资金驱动下打破预期一路震荡上行至900元/立方米以上高点，形成了“期现背离”的独立行情。

春节以来，供应持续高位，港口库存去化速度慢，现货持续调降，旺季需求不及预期，外盘报价下调拉低估值，5月份市场转为交易淡季需求预计，在弱现实+弱预期的背景下，原木期货价格开始弱势下行，高位回落至到750元/立方米左右，接近上市低点。

6月后，07合约即将进入交割月，市场对交割成本的分歧较大，盘面波动加剧。期现商询价积极，市场成交略微改善，盘面低位反弹至800元/立方米以上，月间结构由Contango转变为Back结构。

图：原木合约行情

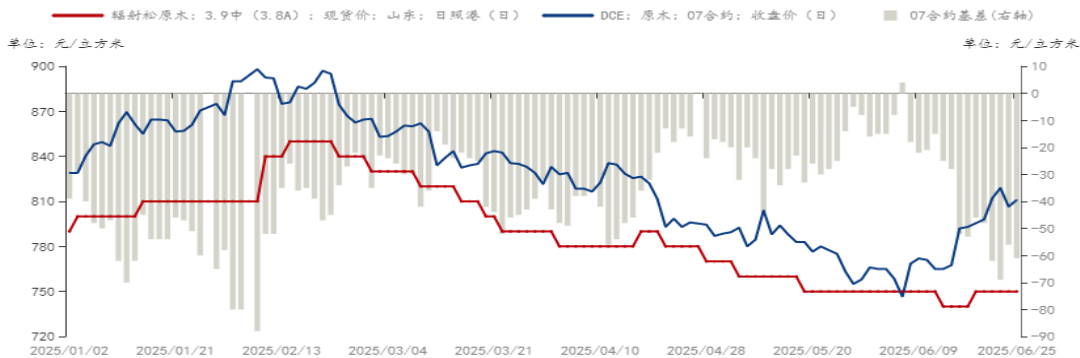


数据来源：Wind 广发期货研究所

2. 现货价格走势回顾

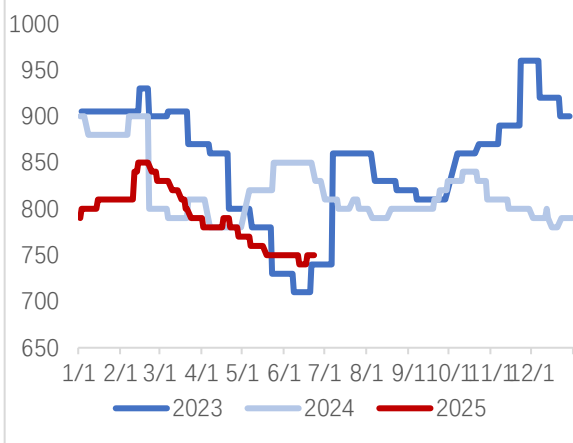
2025年上半年原木现货价格与期货价格走势较为一致，春节前后市场情绪偏强，看好节后复工行情，现货市场价格上行，山东日照港 3.9 米中 A 级辐射松原木价格从 810 元 / 方上涨至 850 元 / 方。然而节后开工后，下游企业陆续复工，采购意愿低迷需求不及预期，现货价格开始下调。截止6月底，规格原木价格山东日照港 3.9 米中 A 级辐射松已跌至 740 元 / 方左右。

图：2507 合约基差走势

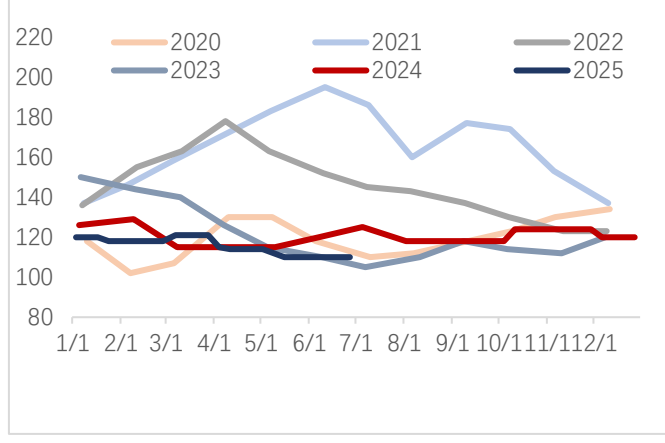


数据来源：木联数据 广发期货研究所

图：日照港 3.9A 中辐射松现货价格



图：辐射松 4 米中 A：CFR 价（美元/JAS 立方米）



数据来源：Mysteel 广发期货研究所

从供需基本面来看，上半年价格波动本质是房地产下行周期与交割成本逻辑的切换，以下从需求、供应、库存三方面展开分析：

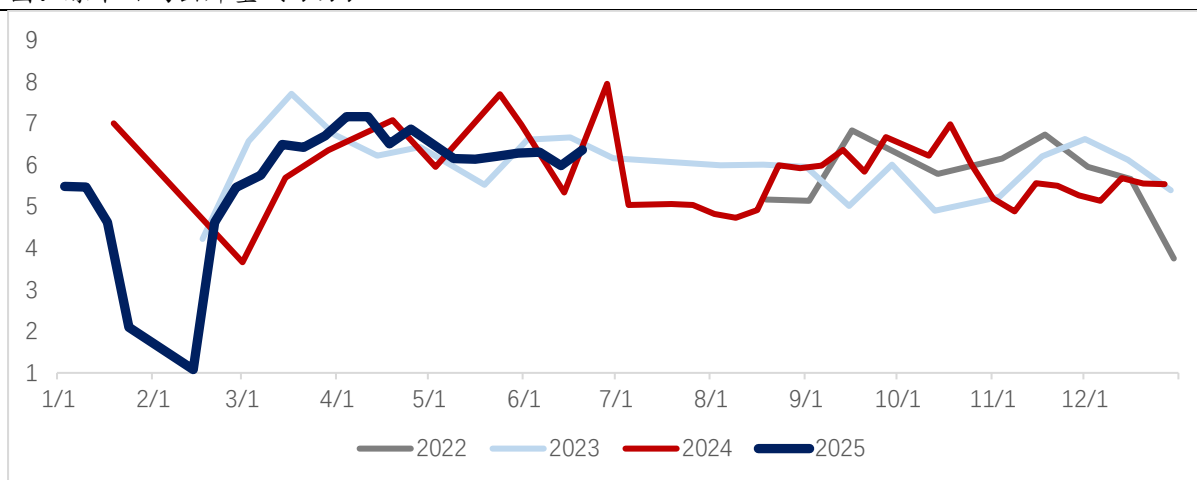
二、需求：房地产下行周期，压制需求预期

1. 7-8 月进入季节性需求淡季，出货量有走弱预期

原木需求与传统地产开工周期基本一致，7-8月处于夏季高温多雨，市场需求预计进一步减少。今年出库量高峰在3月底-4月初，出库量在4月初突破7万方，4月底开始回落至6万吨附近，随后5-6月一直稳定在6万吨左右的水平。这个趋势与房地产开工面积季节性特征一直，通常“金三银四”和“金九银十”是开工旺季，随后7-8月高温多雨天气市场需求疲软，出库量预计进一步下降。

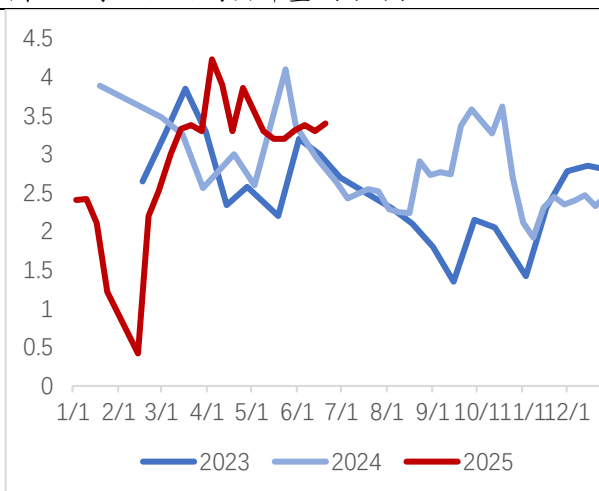
从区域看，山东市场和江苏市场表现分化，山东地区出库量表现优于江苏地区，山东地区4月份-6月份出库量整体高于去年同期水平，江苏地区出库量下滑明显，4月份-5月份出库量低于去年同期。

图：原木日均出库量（万方）

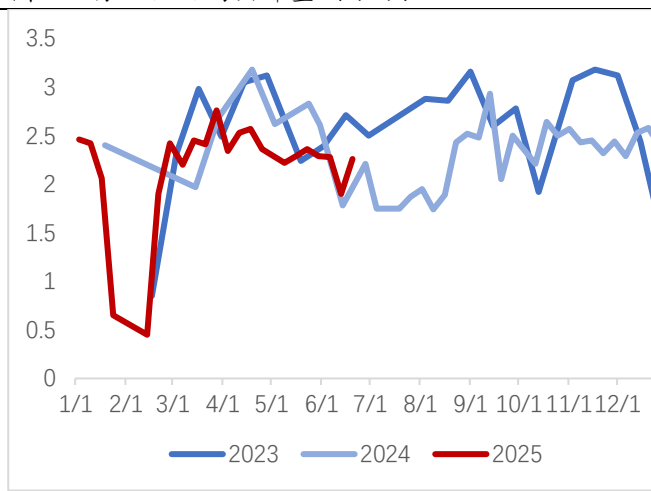


数据来源：木联数据 广发期货研究所

图：山东地区日均出库量（万方）



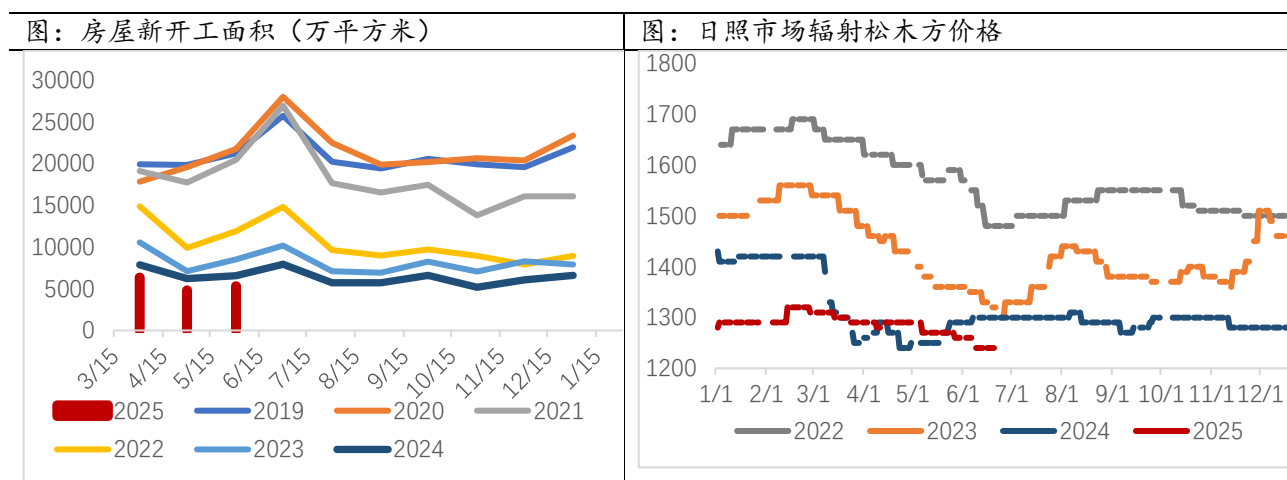
图：江苏地区日均出库量（万方）



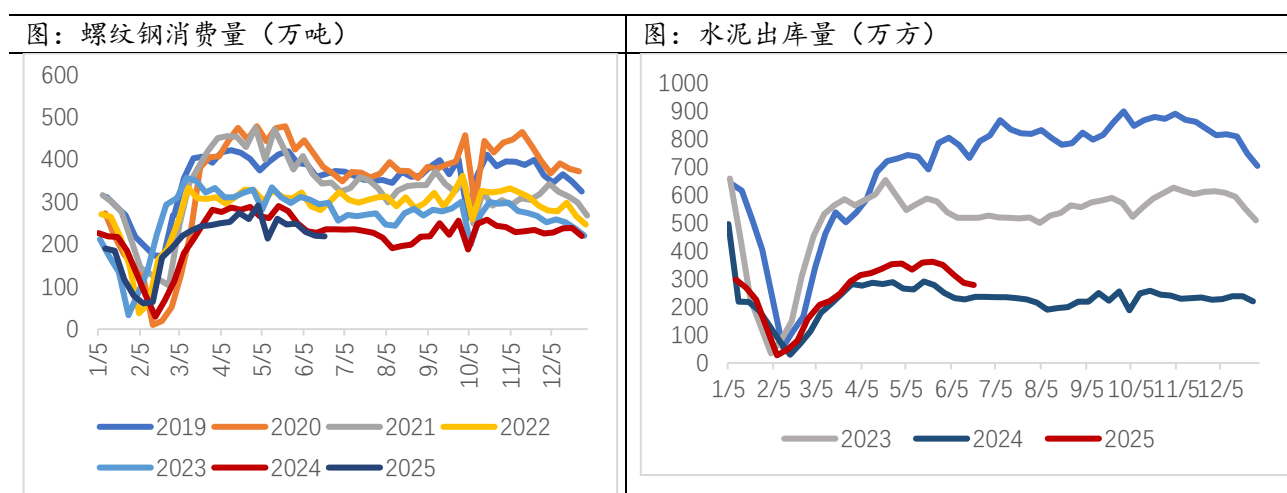
数据来源：Mysteel 广发期货研究所

2. 地产未见企稳，需求预期进一步压制

当前房地产市场新开工持续萎缩，开发投资维持弱势。2025年1-5月，中国房地产市场延续调整态势，新开工面积、开发投资及销售数据均呈现显著下滑。具体来看，新开工面积持续萎缩，1-5月，累计新开工面积为2.32亿平方米，同比减少22.80%；开发投资维持弱势，1-5月累计开发投资3.62亿元，同比降低10.70%，销售端延续疲软，5月份地产销售、投资降幅有所扩大，一二三线城市新建商品住宅价格指数环比均转负，表明当前房地产仍未见止跌信号。6月13日召开的国务院常务会议指出，“多管齐下稳定预期、激活需求、优化供给、化解风险，更大力度推动房地产市场止跌回稳”。后期或有更大力度的政策预期，但新开工和竣工面积低位走稳仍需时间，2025年下半年原木需求预计持续受新开工面积萎缩而进一步收缩。



数据来源：Mysteel 广发期货研究所

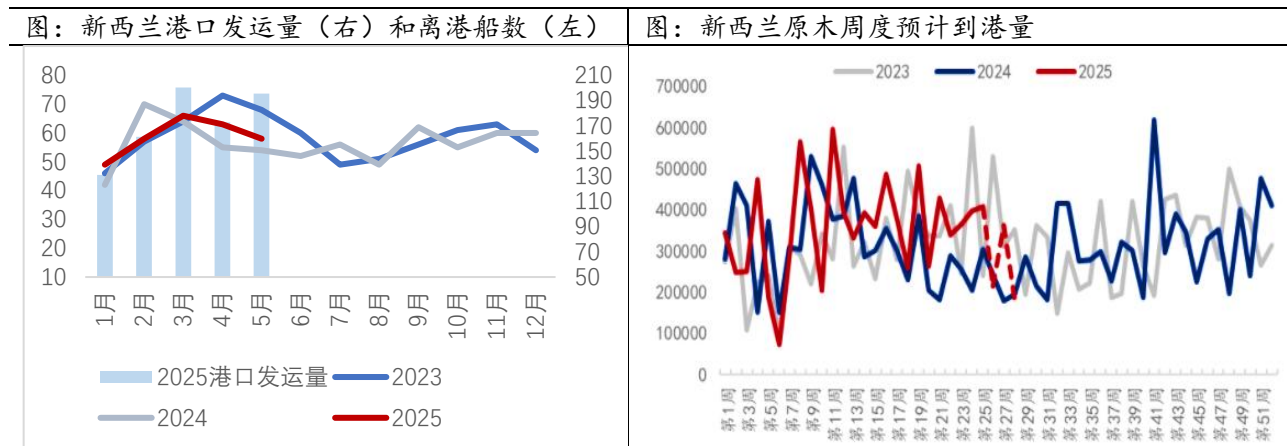


数据来源：Mysteel 广发期货研究所

三、供应：三季度新西兰发运淡季，供应压力有限

1. 2025 年二季度新西兰发运高位，7-8 月预计到港压力缓解

2025 年 1-2 月，新西兰原木发运量和离港船数明显低于去年同期。3-5 月发运量和离港船数高于去年同期，维持着 60 条船上下的发运。从全年角度看，新西兰原木发运存在明显的季节性规律，发运高峰通常在上半年，3-5 月和 9-10 月为中国需求旺季对应发运量峰值，而 6-8 月为新西兰冬季和需求淡季，发运量一般会出现减少。进入 7 月，新西兰原木发运量预计环比下降，9 月后需求回暖或将推动发运量逐步回升。

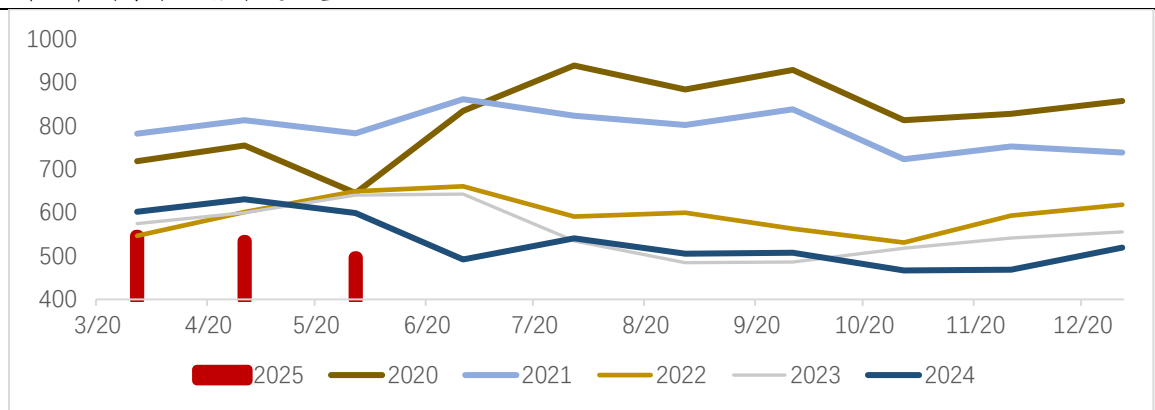


数据来源：木联数据 广发期货研究所

2. 中国原木进口持续收缩，进口量创新低

近年来，我国的针叶原木进口量持续下滑，据海关总署统计，2025年1-5月，我国进口原木及锯材总量为2414.6万立方米，同比减少13.3%。2025年1-5月中国针叶原木进口总量约1015.97万立方米，同比减少10.73%。辐射松占中国针叶原木进口总量的近五成，2025年1-5月辐射松进口量为741.20万立方米，同比减少5.83%。

图：中国原木及锯木进口量



数据来源：中国海关总署、木联数据、广发期货研究所

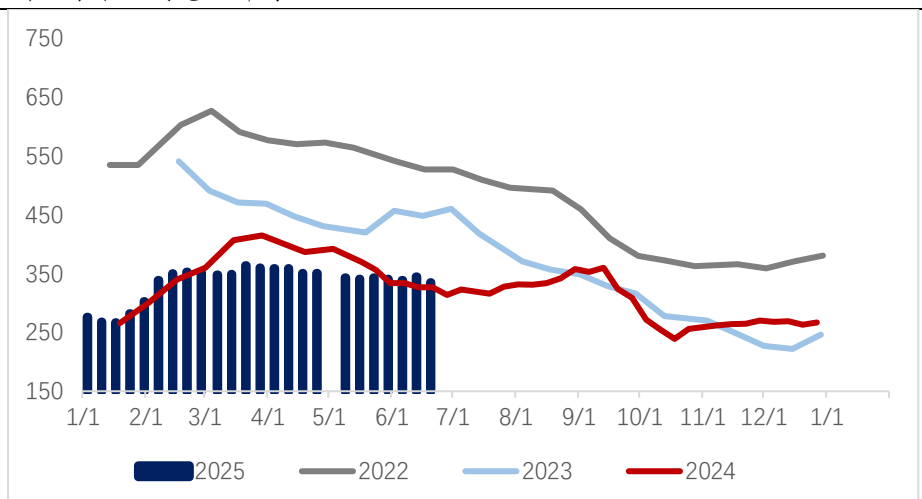
四、库存：辐射松库存维持高位，关注后期去化情况

2025年1月-3月，受春节假期影响，下游工地停工、加工厂提前放假，叠加贸易商冬储意愿低迷（港口库存累库明显。根据百年建筑物数据显示，元宵节后资金到位不及预期，复工进度较慢使原木库存持续处于高位。4月开始下游加工厂大面积复工，库存逐步去化。截止6月20日，全国针叶原木总库存为335万立方米，高于去年同期的327万立方米，整体需求收缩。

具体到不同区域，山东地区和江苏地区港口的库存表现和需求节奏一致。山东地区4月份-6月份需求较好库存量低于去年同期，江苏地区4月份-5月份库存高于去年同期。

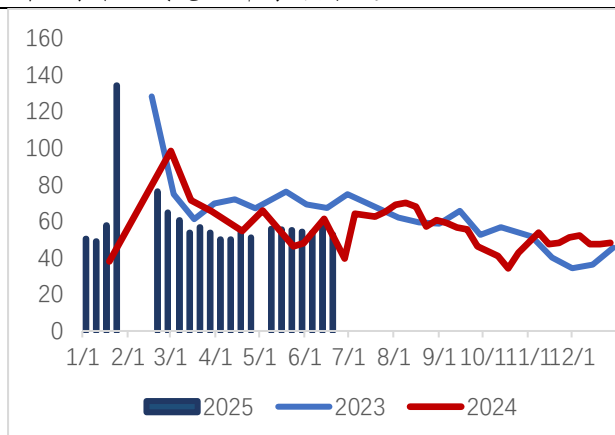
分材种来看，房地产萎缩导致建筑用材减少，2025年1-5月辐射松库存持续累库，辐射松截止6月30日，辐射松总库存为270.67万立方米，高于去年同期的259.75万立方米。

图：原木主要港口库存（万方）

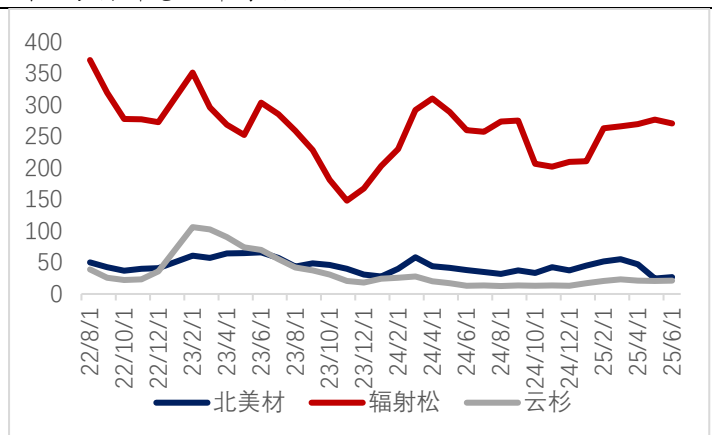


数据来源：木联数据 广发期货研究所

图：原木主要港口库存可用天数



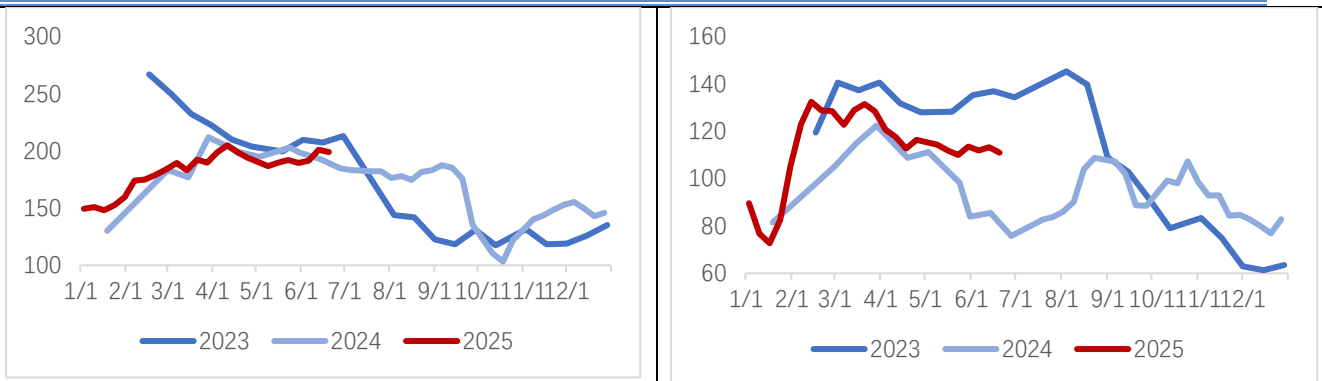
图：分材种港口库存（万方）



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

四、估值：检尺差异和非标品替代下的成本博弈

原木期货在今年4月1日开始办理标准仓单注册业务，首个合约LG2507即将迎来实物交割，交易所也多次举办模拟交割活动。截止6月26日，注册仓单为513手，每手的对应90立方米，总计约4.62万方。

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。我们取期现涨尺率8%，分别以山东地区和江苏地区3.9米中A和5.9米中A810元的现货价为基础测算，进一步将仓储成本、价格费用和资金利息等成本纳入后对应的成本如下：

图：LG2507合约仓单成本(元/方)

规格	日照港3.9A中	太仓港 3.9A中	日照港5.9A中	太仓港5.9A中
现货价格	750	760	780	770
涨尺（8%）	60	60.8	62.4	61.6
材种升贴水	0	0	-50	-50
交割费用	10	10	10	10
货物挑选费	20	20	20	20
资金成本（开仓价800，利率5%）	0.3	0.3	0.3	0.3
成本	840.3	851.1	822.7	811.9

通过测算可以得出，原木的仓单成本在810-850元之前，太仓港5.9A中的价格成本最低。

然而，原木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不同。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。

五、总结与展望：供需双弱格局下的节奏性机会

1. 发运淡季叠加需求淡季，价格或下探区间下沿

新西兰辐射松供应端受南半球冬季影响，三季度发运量较二季度预计减少。但6月底原木进口量高于去年同期，需警惕7月初港口集中到货，形成“淡季不淡”的供应压力。需求端受高温多雨天气压制，华东、华南地区建筑施工进度放缓，日均出库量或降至5万吨左右。在此格局下，价格中枢或进一步下探。同时可需跟踪港口天气情况如台风等的扰动，可能打乱库存节奏。

2. 旺季预期与现实博弈，关注供需再平衡节点

进入四季度后，原木市场将迎来传统“金九银十”旺季预期，供需平衡的核心矛盾将从“供应过剩”转向“预期修复与现实博弈”。从季节性规律看，四季度建筑施工需求或存在环比改善，下游加工厂或阶段性提升采购，带动库存去化。从而提振原木需求。可关注供需平衡情况。同时若后续出台房地产增量政策，或阶段性提振市场情绪引发市场情绪性反反弹。

中长期来看，受制于地产新开工面积持续萎缩，原木市场宽松的基本面格局难以改变，待价格出现至高位时可考虑逢高偏空操作。预计原木期货价格在 720-880 区间震荡，后市可根据宏观驱动或需求情况把握节奏性机会。

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

广发期货研究所

<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