



2024 年 2 月 23 日

## 延展篇：新西兰原木市场

——“寒木春华”之原木期货系列报告（三）

高琳琳

投资咨询从业资格号：Z0002332

[gaolinlin@gtjas.com](mailto:gaolinlin@gtjas.com)

金启恒（联系人）

从业资格号：F03119420

[jinqiheng028808@gtjas.com](mailto:jinqiheng028808@gtjas.com)

### 报告导读：

新西兰对中国的原木出口起步于 2008 年，伴随着过去十几年中国房地产的高涨，中国在新西兰原木出口占比不断扩大。截至 2023 年，约 90% 的新西兰原木流向中国市场，集中度高。虽然新西兰也开始寻找其他的出口替代地，如韩国、印度，但目前中国仍是新西兰原木最主要的对手方。在贸易产品的结构上，由于本世纪初新西兰当地私营企业的林业投资组合破产，使得原木加工行业陷入衰退，在大格局制约下，新西兰林业发展近年来越发不平衡：原木出口能力越来越强，但本地锯木厂表现仍差强人意。

新西兰辐射松在 2023 年价格上呈现出 U 型节奏：一季度受到风暴影响，北岛部分重要港口停摆，国内供应出现收紧，同时中国自从年初解除对公共卫生事件的限制后，经济出现复苏，地产行业预期回暖，叠加上运输成本有所下降，来自中国的海外市场需求有所提升，在供需共振下，价格升至历史高位；二季度，新西兰国内建筑地产景气度下行，中国经济复苏不及预期，需求疲软，价格承压下行；三季度，新西兰对原木的采伐量削减，供应收紧，价格回升；四季度至 2024 年 1 月，在紧供应背景下，新西兰原木呈现更强的向上弹性，随着需求预期修复，价格上涨。

新西兰原木企业较为集中，锯材供应商较少。在新西兰的木材供应商结构上，小型林场数量占总森林经营者的 93%，大型林场虽然只占 7%，但经营的木材产量占森林面积的 70% 以上，意味着新西兰大部分的产能由大型林场控制。与小型林场相比，大型林场拥有混合年龄的森林投资组合，可以提供更具有持续性的原木供应，并且拥有比较完善的运输体系（如自己的原木运输船只、定期的运输计划等）。

新西兰原木主要出口市场为中国，占到新西兰总原木出口量的约 90%，由于一般是由灵便型船舶进行运输，所以价格因素上受到波罗的海干散货指数的强烈影响。在 2023 年供应基本稳定的情况下，价格走势与建筑地产行业景气度变化基本一致。韩国是新西兰辐射松原木的第二大进口国，但其建筑地产行业基本在近年受到人口老龄化、出口低迷、高通胀等负面影响拖累，呈现出对木材需求下滑的趋势。印度在过去是新西兰原木的第三大进口国，因熏蒸规定影响，目前停止从新西兰市场进口原木，但其在公共卫生事件后经济复苏强劲，未来存在巨大的原木需求潜力。

## 目录

1. 2023-2024 年新西兰原木市场价格综述.....	3
1.1 2023 年上半年新西兰原木价格走势.....	4
1.2 2023 年下半年新西兰原木价格走势.....	6
1.3 2024 年以来新西兰原木价格走势.....	7
2. 新西兰原木企业介绍.....	8
2.1 AVA Timber.....	8
2.2 Nelson Pine Industries (NPIL).....	8
2.3 TPT Forest.....	8
3. 新西兰原木主要出口市场.....	9
3.1 中国市场：国内市场保持坚挺.....	9
3.2 韩国市场：需求走弱趋势下滑.....	9
3.3 印度市场：价格接近中国市场.....	10



## 1. 2023-2024 年新西兰原木市场价格综述

新西兰对中国的原木出口起步于 2008 年，伴随着过去十几年中国房地产的高涨，中国在新西兰原木出口占比不断扩大。截至 2023 年，约 90% 的新西兰原木流向中国市场，集中度高。虽然新西兰也开始寻找其他的出口替代地，如韩国、印度，但目前中国仍是新西兰原木最主要的对手方。在贸易产品的结构上，由于本世纪初新西兰当地私营企业的林业投资组合破产，使得原木加工行业陷入衰退，在大格局制约下，新西兰林业发展近年来越发不平衡：原木出口能力越来越强，但本地锯木厂表现仍差强人意。

在原木供应产能上，新西兰林业面积维持在 170 万公顷以上，砍伐量自 2011 年来平均为 3250 万方左右。由于 20 世纪 90 年代初，新西兰大规模种植辐射松，目前已经达到收获高峰期，预计未来几年的供应充足。同时自 2018 年来，新种植面积边际显著上行，新种植的几乎全是辐射松，所以新西兰原木产业总体树龄年轻，主要出口树种仍会是辐射松。

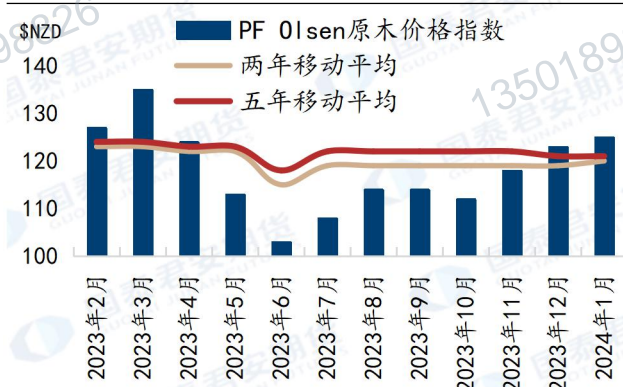
近年来新西兰原木价格波动整体较为平缓，2023 年呈现 U 型节奏，价格指数仍在过去两年移动平均上下 10 纽币的区间，海运费用在 2023 年下半年有较大幅度的攀升。新西兰原木主要通过船运运输，运往中国的方式一般是由散装船（灵便型船舶）运到中国东部沿海码头，运送周期在一个月到一个半月，海运价格较欧洲原木进口相对更低，受到波罗的海干散货指数的强烈影响。截至 2024 年 1 月，从新西兰北岛向中国运送原木的运费维持在 30 纽元左右每 JAS m<sup>3</sup>。

表 1：2023 年 2 月至 2024 年 1 月新西兰北岛原木指示性平均 AWG 价格

原木等级	AWG 价格 (\$/JAS m <sup>3</sup> )											
	2023年2月	2023年3月	2023年4月	2023年5月	2023年6月	2023年7月	2023年8月	2023年9月	2023年10月	2023年11月	2023年12月	2024年1月
已修剪（小端直径为40cm级别）	190-205	200-222	180-200	160-170	150-160	150-160	183	180	180	180	190	196
出口A级	140	158	133	110	105	105	120	119	119	125	134	135
出口K级	131	149	124	101	96	96	111	110	110	116	125	126
出口KI级	121	130	115	94	89	89	102	101	101	107	116	117
出口KIS级	113	131	107	85	80	80	93	92	92	98	107	108

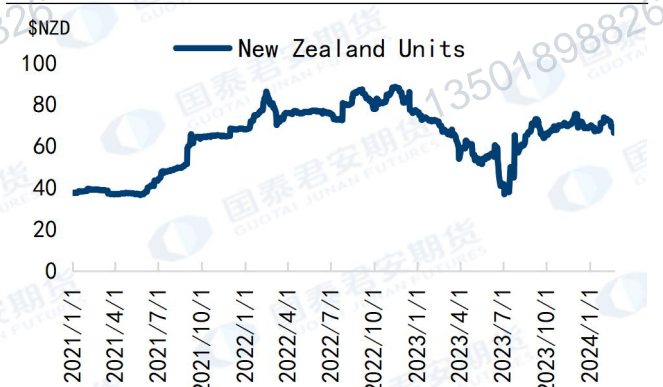
资料来源：PF Olsen，国泰君安期货研究

图 1：PF Olsen 原木价格指数



资料来源：PF Olsen，国泰君安期货研究

图 2：受到 ETS 改革影响，新西兰碳价大幅震荡



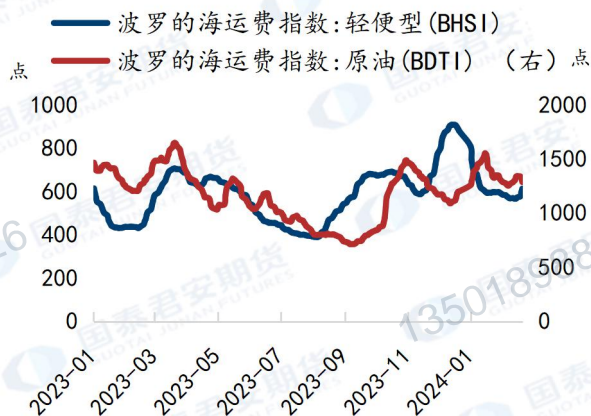
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

图 3：美元兑新西兰元在 2023 年整体略有走强



资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

图 4：2023 年以来船运价格波动参考



资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

## 1.1 2023 年上半年新西兰原木价格走势

### 2023 年第一季度：供需共振，驱动价格上行

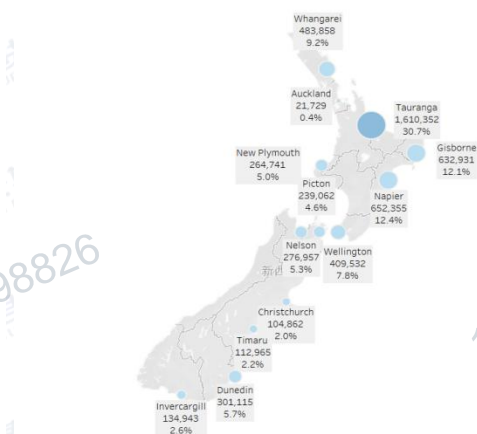
在供应端上，2023 年一、二月份，新西兰北岛陆续受到季节性飓风 Hale 及 Gabrielle 的恶劣影响，强降雨引发灾难性洪水，造成大量原木受损，基础设施瘫痪，新西兰政府宣布进入国家紧急状态。北岛受影响最为严重的港口包括 Gisborne 和 Napier，这两者约占到新西兰 25% 的原木出口量，之后关闭超过两周。同时由于飓风导致的公共道路被破坏，原木运输也受到较大阻碍，使得新西兰在一季度总体原木出口供应出现收缩。

在需求端上，新西兰国内大多数锯木厂都以较低产能水平进行运营，下游市场上存在结构性的供应过剩。自公共卫生事件封锁期以来，新西兰当地木材产品和相关建筑产品的进口供应都受到严重限制，所以当地锯木厂进行了大量恐慌性订购和采购。这导致目前虽然锯材供应已经赶上，但供应链中库存仍较多；在海外需求上，由于中国自从 2023 年初解除对公共卫生事件的限制后，经济出现复苏，地产行业预期回暖，叠加上运输成本有所下降，对原木进口的需求有所提升。中国财新制造业 PMI 在 2 月份增加了 2.5 点，达到 52.6，连续 2 个月高于 50 的重要水平，表明中国制造业重回扩张。从原木库存来看，中国针叶原木库存约为 470-480 万立方米，其中辐射松原木约为 320 万立方米。中国港口的出货量已经增加到日均 8 万立方米附近，比过去两年同期略高，推动了下游锯材销售的价格上涨。

截至 3 月份，新西兰出口 A 级、K 级原木 AWG 价格每 JAS m<sup>3</sup> 增加了 18 纽币，涨幅约为 13%。PF Olsen 原木价格指数增加 8 纽币至 135 纽币，达到自 2021 年 7 月以来的最高值，同时该指数比两年的平均值高出 12 纽币，比五年的平均值高出 11 纽币。原木价格整体高位运行。



图 5：新西兰原木港口分布、出口量及占比（方）



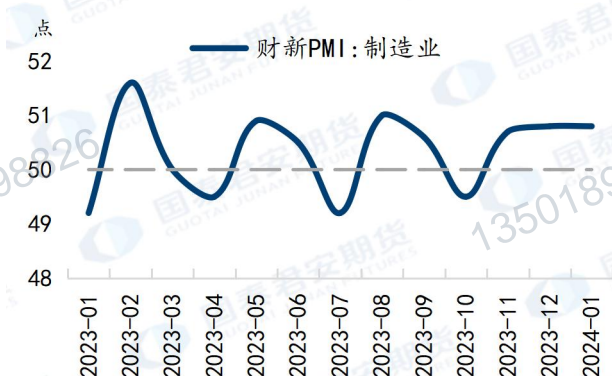
资料来源：新西兰统计局，国泰君安期货研究

图 6：23 年至 24 年中国辐射松港口信息参考

日期	中国辐射松原木库存 (万方)	中国码头日均原木出 货量 (万方)	中国A级辐射松原 木CFR价格范围 (纽元/JAS m3)
2023/2/1	/	6	135-140
2023/3/1	320	8+	140-145
2023/4/1	290	7+	120-125
2023/5/1	275	7	108-115
2023/6/1	315	7-7.5	105
2023/7/1	260	7-7.6	110
2023/8/1	270	6-7	/
2023/9/1	250	6-7	110-115
2023/10/1	170	6.5-7	110-117
2023/11/1	170-180	6.5-7	125-130
2023/12/1	/	5.5-6	127-130
2024/1/1	/	5.5	127-130

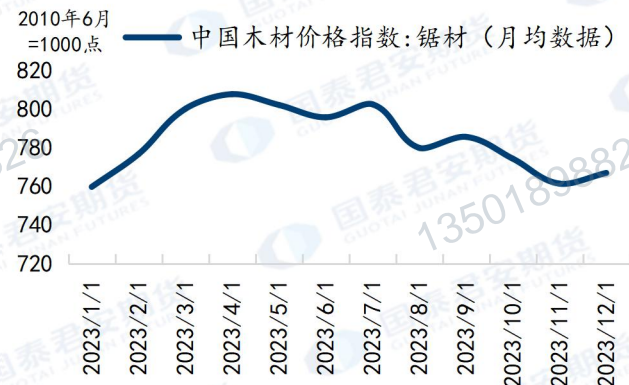
资料来源：PF Olsen，国泰君安期货研究

图 7：中国财新制造业 PMI 一季度回到荣枯线上方



资料来源：同花顺 iFind，国泰君安期货研究

图 8：中国锯材销售价格于一季度上涨



资料来源：中国木材价格指数网，国泰君安期货研究

## 2023 年第二季度：内外需疲弱，拖拽价格下行

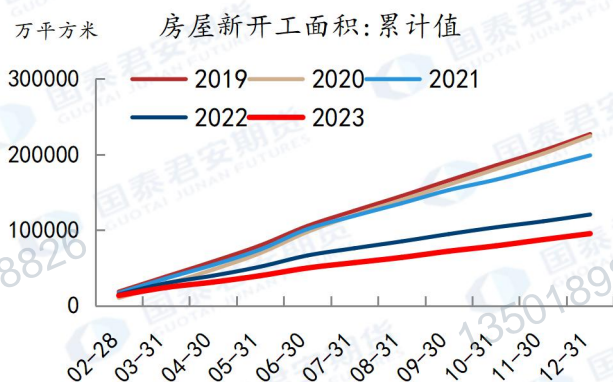
2023 年 4 月 PF Olsen 原木价格指数下降了 11 纽元至 124 纽元，跌去了前两个月的所有涨幅，回到了 2023 年 1 月的水平，主要因为新西兰原木的国内外需求均转为疲弱。新西兰国内方面，由于高通胀使得建筑行业景气度下降，新建筑的开工速度出现放缓，对木材的消耗减少，加上年初风暴的影响，当地部分大型锯木厂仍处于停产（如纳皮尔 Pan Pac 工厂），最终导致下游锯材仍然处于供过于求的状态，库存消化缓慢。出口市场方面，中国经济复苏计划对建筑活动的刺激有限，4 月份中国财新制造业 PMI 降至 49.5，是年初以来首次收缩，房地产新开工面积在二季度持续同比下落，整体建筑业需求增长不及预期。在库存方面，中国针叶原木库存于 4 月降至 320-330 万立方米，在之后的月份略有增加，于 6 月回升至约 400 万立方米，其中辐射松约占 315 万立方米。港口出货量整体保持稳定，在日均 7-7.5 万立方米的区间。

2023 年年初的乐观情绪出现减弱，同时由于中国房地产公司存在现金流紧张的问题（中国建筑行业的平均付款延迟时间最长，平均为 96 天），部分房地产头部企业出现债务危机，年初以过高价格购买原木的买家寄希望于以更低的价格购买原木，以减少损失。在市场担忧愈发严重的背景下，原木价格持续承压。

虽然中国放开了在 2020 年颁布的澳大利亚原木和木材的进口禁令，但是在目前的价格水平下，对澳大利亚原木供应商的产量期望不高，截至二季度，国内尚未从澳大利亚进口任何原木。随着中国进入 6 月至 8 月建筑活动传统上减少的较热月份，未来需求增加的可能性较小。为了平衡供应与需求的错配，新西兰本地的原木采伐量大幅减少，由于供应量减少，新西兰的许多港口现在已经将原木运输从整周运作调整为限制每周四天。

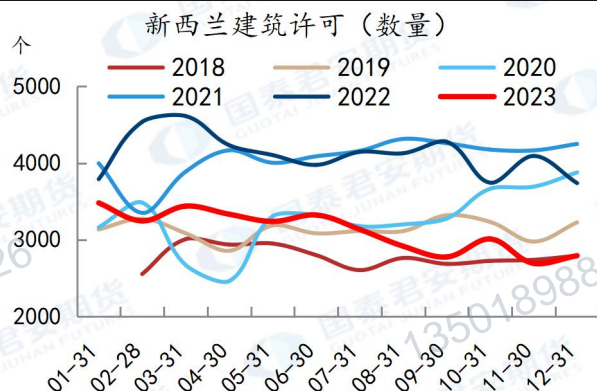
截至 6 月份，新西兰出口 A 级原木 AWG 价格下降至 105 纽元/JAS m<sup>3</sup>，出口 K 级原木 AWG 价格下降至 96 纽元/JAS m<sup>3</sup>，较一季度末下降约三成。PF Olsen 原木价格指数出现大幅度下降，录得 103 纽币，低于两年平均 12 纽币，低于五年平均 15 纽币，为自 2020 年 3 月以来的最低点。

图 9：中国房地产新开工面积处于近几年底部



资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

图 10：新西兰新住宅建筑许可于 2023 年整体下滑



资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

## 1.2 2023 年下半年新西兰原木价格走势

### 2023 年第三季度：受供应削减，价格有所回升

二季度末对中国需求的悲观情绪被逐渐消化，以及较低价格水平下，新西兰当地对原木的采伐量出现削减，市场供过于求的情况出现好转。7、8 月 PF Olsen 原木价格指数出现回调，但仍处于历史低位。在未来供应上，新西兰许多中小型林场仍然不愿意在目前的价格水平上进行采伐，并随着新西兰进入冬季，道路运输成本增加，近期供应仍受限。

在需求端上，新西兰国内受锯材库存积压，下游需求仍低迷，出口市场上中国地产行业政策面出现改善，但对原木的需求预期会维持在一个较低基准线上。随着中国进入施工淡季，三季度港口的日均出货量下调至 6.5-7 万立方米的区间，港口原木库存随着新西兰供应的减少而下降，中国针叶原木库存于 9 月下降至 270 万立方米，其中辐射松约占 170 万立方米，相比往年同期，仍处于正常水平。市场预期 9 月份从新西兰抵达的原木量约为 140 万立方米，虽仍略低于需求，但随着中国国庆黄金周假期临近，市场对此持乐观态度。三季度，中国制造业 PMI 在 9 月上升至 50.2，重新回到扩张区间，同时中国政府宣布了多项刺激房地产投资和鼓励建筑活动的政策，例如不再区分实施“限购”和“非限购”城市，统一全国商业性个人住房贷款最低首付比例政策下限：首套房不低于 20%，二套房不低于 30%。但是在基本面上仍然疲弱，



社会经济因素如人口老龄化、政府坚持“房住不炒”等将继续限制房地产市场。根据中国国家统计局数据，目前新开工房屋面积仍不到 2018 年至 2020 年间的一半。在中国建筑业对原木需求中枢下调的预期下，新西兰贸易商也在积极寻找原木的其他使用渠道，如家具生产，其占新西兰原木使用量的比例较过去更大。

截至 9 月份，新西兰北岛出口 A 级原木 AWG 价格回升至 119 纽元/JAS m<sup>3</sup>，出口 K 级原木 AWG 价格回升至 110 纽元/JAS m<sup>3</sup>，基本与 5 月份持平。PF Olsen 原木价格指数回升至 114 纽元，较上季度末上升 10%，但仍分别比两年和五年平均水平低 7 纽元和 10 纽元。

### 2023 年第四季度：紧供应下，内外需求好转，价格上行

供应端延续上季度的缩减，由于部分林场放慢或停止采伐生产，整体新西兰原木供应偏紧。需求端上，新西兰在 10 月大选后，国内市场呈现出复苏迹象，行业信心有所恢复，同时由于夏季的临近，当地建筑业预期进入传统旺季，整体对于锯材的需求有较大的提振。2023 年新西兰的奇异果产量远高于去年，因此对托盘材料的需求也较为强劲。11 月份新西兰国内锯材工厂表示之前累积的锯材库存基本耗尽，部分桁架和框架制造商报告说，他们的订单已被预订到明年三月。出口市场上，中国的原木需求在 11 月和 12 月保持稳定，由于市场担心新西兰供应减少，原木销售价格有所上涨。在库存上，中国原木库存处于较低水平，针叶原木库存于 12 月约为 240 万立方米，港口日均出货量维持 6-7 万立方米的区间。在目前紧供应的背景下，需求的增量使得价格有较高的向上弹性。

截至 12 月份，新西兰北岛出口 A 级原木 AWG 价格回升至 134 纽元/JAS m<sup>3</sup>，出口 K 级原木 AWG 价格回升至 125 纽元/JAS m<sup>3</sup>，基本回到年初水平。PF Olsen 原木价格指数上涨至 123 纽元，比两年平均水平高出 4 纽元，比五年平均水平高出 2 纽元。

### 1.3 2024 年以来新西兰原木价格走势

2023 年底，新西兰与中国原木市场发出的信号好坏参半，但新西兰北岛在 2024 年 1 月平均出口原木价格较去年 12 月略有上涨：出口 A 级原木和出口 K 级原木 AWG 价格均上涨 1 纽元/JAS m<sup>3</sup>。PF Olsen 原木价格指数上涨 2 纽元，到了 125 纽元。目前该指数比两年平均水平高出 5 纽元，比五年平均水平高出 4 纽元。

需求方面同比较强，但仍低于长期水平。今年新西兰的许多锯木厂年终休息时间比平时更长，且 2023 年夏季的装饰材料销量高于去年同期，但仍低于长期平均销售数据。建筑用产品和户外产品的国内销售较去年有所回升，但锯木厂仍对冬季的销售数据持谨慎态度。由于利率居高不下，许多锯木厂预计销售额与去年持平。出口市场方面，中国针叶原木库存保持低位稳定，但每日港口出货量已开始减少，为中国农历新年做准备。目前港口日均出货量下降至约 5.5 万立方米。今年，中国许多锯木厂的休息时间比往年更长。通常在农历新年之前，由于全球航运需求减少，货运成本会下降，但今年降价并未发生，从新西兰北岛向中国运送原木的运费仍约为 30 纽元每 JAS m<sup>3</sup>。一月份新西兰元兑美元汇率一直走软，或有助于抬高 2 月份新西兰原木平均 AWG 价格。

## 2. 新西兰原木企业介绍

新西兰原木企业较为集中，锯材供应商较少。在新西兰的木材供应商结构上，小型林场数量占总森林经营者的 93%，大型林场虽然只占 7%，但经营的木材产量占森林面积的 70% 以上，意味着新西兰大部分的产能由大型林场持有。与小型林场相比，大型林场拥有混合年龄的森林投资组合，可以提供更具有持续性的原木供应，并且拥有比较完善的运输体系（如自己的原木运输船只、定期的运输计划等）。

新西兰林业公司可以分为三个级别：第一个级别有 AVA Timber（月均供货约 35 万-48 万方）、太平洋木材公司（月均供货 45 万-51 万方），这两者基本主导了市场价格；第二个级别是中国林产品（新西兰）有限公司，为中林集团出资成立的境外企业，月均供货 24 万-30 万方；第三个级别是 TPT（月均供货 6 万-7.5 万方）、TENCO、常青集团（月均供货 6 万-7.5 万方）、尼尔森（月均供货 4.5 万方）。锯材供应商较少，主要有 Pan Pac、Red stage、木联等。

### 2.1 AVA Timber

AVA Timber 成立于 2020 年，产品主要出口到中国、韩国、日本、越南、印度和东南亚等地区。目前的航线包括：新西兰出口到中国、韩国、日本、印度、澳大利亚等地区，澳大利亚出口到韩国、印度、越南等地区，以及美国出口到印度、中国、越南等地区。AVA timber 与新西兰、澳大利亚和美国的多家林业管理公司和企业有着紧密的合作关系，拥有丰富的林业资源和市场经验。

### 2.2 Nelson Pine Industries (NPIL)

Nelson Pine Industries 成立于 1984 年，是日本住友林业公司的全资子公司，主要生产和销售中密度纤维板（MDF）和层压胶合木（LVL）。该公司的主要市场包括日本、中国、韩国、印度、澳大利亚等地区。Nelson Pine Industries 不直接拥有林场，而是从当地的林业管理公司和企业采购辐射松原木，主要来自于新西兰纳尔逊地区的可持续种植林。Nelson Pine Industries 的原木供应商都拥有 FSC 认证，以保证林业资源的合理利用。

### 2.3 TPT Forest

TPT forests 成立于 1997 年，业务范围包括针叶原木市场的销售、运输和分销。TPT forests 的客户包括新西兰的多家顶尖的林业管理公司和企业。除了新西兰总部外，TPT forests 在中国、韩国均设有办事处，与当地的市场和客户保持密切的联系。TPT forests 提供的服务涵盖了从码头到市场的每一个环节，包括运营规划、销售和市场规划、成本管理和预算、装卸和船务、仓储、航运、出口文件、银行、销售谈判、外汇、金融对冲、收付款等。



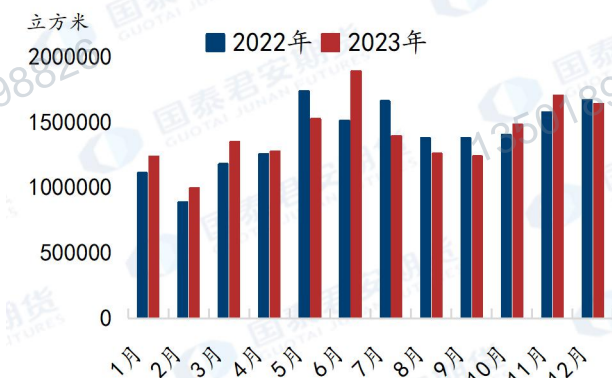
### 3. 新西兰原木主要出口市场

#### 3.1 中国市场：国内市场保持坚挺

中国是新西兰辐射松原木的最主要进口国，截至 2022 年新西兰海关数据统计，中国原木出口量占到新西兰总原木出口量的约 90%。2023 年，中国共从新西兰进口径级 15+ 辐射松原木 1701 万立方米，和 2022 年基本持平。但是年初年末与年中的趋势是迥异的，2023 年前三个月进口量整体增长明显，但是从 7 月开始，进口量同比和环比均快速萎缩，同比去年同期，三季度进口量下降了 12%，主要原因是中国地产行业的复苏不及预期。

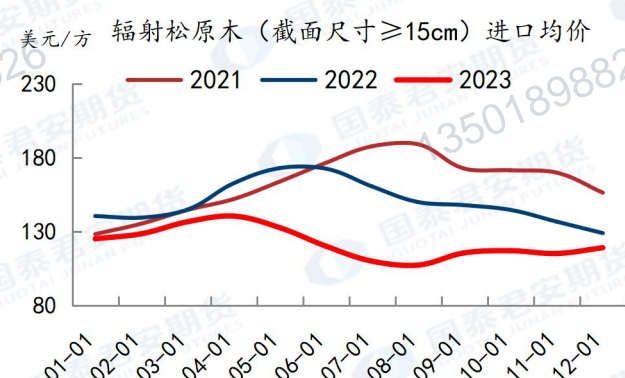
反映到原木价格上，2023 年 4-8 月辐射松原木价格一路下行，较去年同期下降约 30%。直到 11 月份，新西兰辐射松的价格才出现明显的企稳回升，11 月份 CIF 中国基本港的价格在 127 纽元/立方左右，相较于 10 月是连续 3 个月稳步回升，约为去年同期价格的 80%，国内市场整体价格较为坚挺。

图 11：中国自新西兰进口辐射松原木数量（径级 15+）



资料来源：海关总署，国泰君安期货研究

图 12：辐射松进口均价二、三季度下行，四季度回调



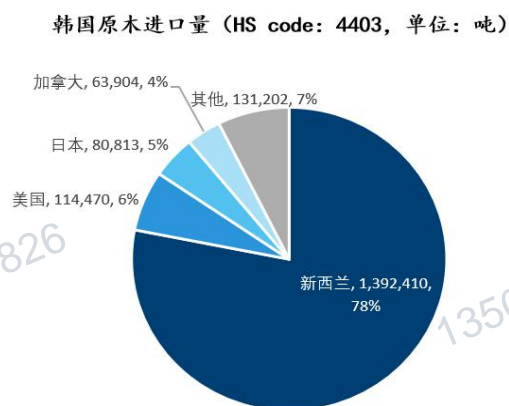
资料来源：海关总署，国泰君安期货研究

#### 3.2 韩国市场：需求走弱趋势下滑

韩国是新西兰辐射松原木的第二大进口国，仅次于中国，下游用途也是主要用辐射松原木制造建筑口料、人造板等建筑材料，但近年来呈现显著下滑趋势。2019 年，韩国从新西兰进口了约 400 万立方米的辐射松原木，占新西兰辐射松原木出口总量的 22%，但至 2022 年，进口量缩减至约 180 万立方米，占比下滑至 8.8%。

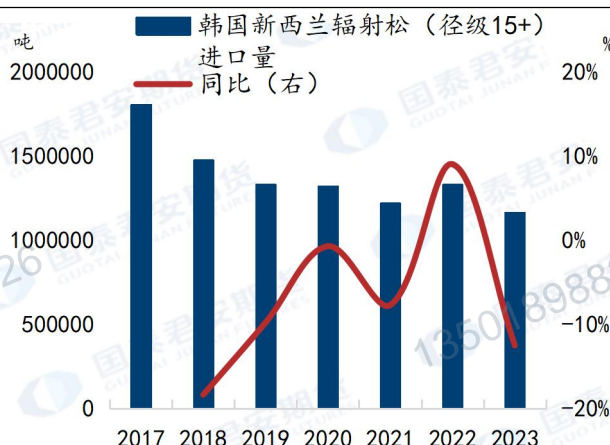
韩国对原木需求收缩的主要原因是受到了地产行业下行的拖累。韩国地产行业在基本面上受到出口下滑、居民消费低迷，以及相对中国更为严重的人口老龄化等负面影响。同时韩国央行从 2022 年 4 月至 2023 年 1 月已紧跟美联储的步伐，连续 7 次加息至 3.5%，达到历史高位，并在此利率水平上维持至今，高利率的影响正在逐步地传导至建筑地产行业，对整体木材的需求产生负反馈。

图 13：新西兰原木占到韩国总原木进口量的 78%



资料来源：韩国统计局，国泰君安期货研究

图 14：韩国自新西兰辐射松原木进口量趋势下行



资料来源：韩国统计局，国泰君安期货研究

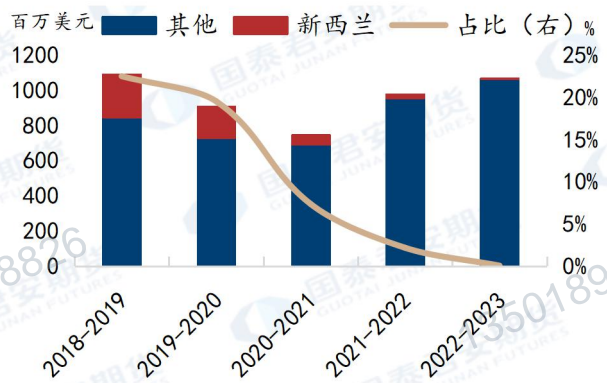
### 3.3 印度市场：价格接近中国市场

印度对木材的进口依赖度较中国、韩国较低，需求潜力巨大。印度在全球原木消费量上仅次于中、美两国，根据联合国粮农组织统计，2020 年印度原木消费量约为 3.5 亿方，近年来出现下行的趋势，但降幅较不显著，每年仍保有 3.5 亿方的量级。与中、韩两国不同的是，印度本身是个原木的主产国，年均采伐量也超过 3.5 亿方，所以对进口的依赖相对较小。目前印度消费市场处于快速增长的状态，私人最终消费支出从 2012 年的季平均 12.7 万亿卢比增长至 2022 年的 23.2 万亿卢比，十年复合增长率约为 6.2%，占当季总 GDP 的比例基本固定在 55%至 60%之间。在前景上看，印度消费市场的内生驱动主要来自居民收入的稳定增加以及中产阶级群体的扩大所带来的消费能力提升。受此推动，印度在建筑地产行业的木材消费有望提升，印度原木市场仍具有较大潜力。在价格因素上，由于印度原木市场与需求量与供应链构成上与中国高度相似，故价格接近。

印度从新西兰进口的原木量在近年来有所波动，主要受到新西兰熏蒸规定和印度市场需求的影响。据印度商工部统计，2019 年，印度从新西兰进口了约 170 万立方米的原木，占新西兰原木出口总量的 13%。2020 年，由于公共卫生事件的影响，印度从新西兰进口的原木量大幅下降，仅为 40 万立方米，占新西兰原木出口总量的 3%。2021 年，由于新西兰禁止使用甲基溴熏蒸，而印度仍然要求使用甲基溴，印度与新西兰的原木贸易已经陷入停滞，目前仍在努力寻找一种可行的替代方案。



图 15：印度自新西兰进口原木目前已停滞



资料来源：印度商工部，国泰君安期货研究

图 16：印度原木消费量自 2015 年来缓慢下行



资料来源：FAO，国泰君安期货研究

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格

本内容的观点和信息仅供国泰君安期货的专业投资者参考。本内容难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本内容不构成具体业务或产品的推介，亦不应被视为相应金融衍生品的投资建议。请您根据自身的风险承受能力自行做出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

#### 分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### 免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

#### 版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安期货研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。