

欢迎来到原木世界——原木上市系列专题二： Hello，原木（暨征求意见稿发布解读）



东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

走势评级：原木：震荡
报告日期：2024年9月22日

吴冰心 分析师（农产品部）
从业资格号：F03087442
投资咨询号：Z0019498
Tel: 8621-63325888-4192
Email: bingxin.wu@orientfutures.com

相关报告

1、《欢迎来到原木世界——原木上市系列专题一：以需定供，看不清的尚未明朗（先导篇）》

农产品

★ Hello，原木

千呼万唤始出来。2024年9月20日，大连商品交易所就原木期货、期权合约及相关规则向社会公开征求意见，系列文件的出台，预示着我们距离进入原木期货的世界不远了。本报告是我们原木上市系列专题的第二篇，在第一篇《以需定供，看不清的尚未明朗——原木上市系列专题（一）》的基础上，我们结合我国针叶原木市场现状与征求意见稿内容，作相关解读。

当前交易所将上市期货品种对应交割标的及其替代品均为针叶树材。针叶原木相对阔叶原木硬度低、韧性高，俗称软木，主要来自松树、云杉、冷杉等针叶树种，因其密度小、弹性较好而多应用于建筑结构、地板、家具等需要耐久性的领域。

供应：纵使我国森林资源位列世界第五，资源分布不均以及结构不合理等不利因素下，我国人均森林占用仅为世界平均水平的1/3，国产材市场存在缺口，对外依存度较高。内陆地区国产针叶木对进口针叶木的补充有所增加确实为不争的事实。但鉴于国产材开采有限、跨区运输受阻（检疫证开具等）以及非标品居多且市场不透明度高，交割可能性较低，除非针叶树材中，国产材成本能继续给出不小的下降空间，在研究原木定价中，相较于国产木材这一片未知的蓝海，我们暂时仍把供应端的研究重点落脚于进口针叶原木。其中，我国有将近99.8%的辐射松进口自新西兰，这部分体量可占据61%的针叶原木进口量，新西兰几乎可以说是占据“垄断地位”。

需求：结合应用场景来看，我国针叶原木在地产施工前端使用更多，家具部分消费弹性更大，属于地产后周期板块。那么无论从哪个角度，我们都应该把针叶原木需求的研究重点落脚于我国地产行业，探究针叶原木需求本质上要形成对地产周期的深刻理解。

★ 原木期货

供应充裕、地产需求下行的背景使得近年来原木市场价格波动加剧，产业链上下游企业避险需求增加，原木期货和期权的上市，或有望为木材进口、贸易、加工企业提供市场化工具，转移价格波动风险。

重要事项：本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。
有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

目录

1、Hello，原木.....	5
1.1、定义.....	5
1.2、关于针叶原木与阔叶原木.....	5
2、我国针叶原木市场.....	7
2.1、国产材地位阶段性回升，但未改变对外依存度高的事实.....	7
2.2、木材进口结构与来源地变动.....	9
2.2.1、锯材进口存在提升空间，但不存在替代性价比.....	9
2.2.2、原木进口来源地及历史变动回顾.....	11
2.2.3、锯木进口来源地及历史变动回顾.....	13
2.3、针叶原木进口：重点关注新西兰辐射松供应.....	15
2.3.1、针叶原木进口数量与单价波动.....	15
2.3.2、针叶原木进口来源国.....	15
2.3.3、针叶原木进口材种变动.....	17
2.4、需求：地产周期主导针叶原木需求.....	19
2.5、价格形成机制.....	21
2.5.1、产业链与全球供应链.....	21
2.5.2、定价框架简述.....	23
3、原木期货合约细则与交割（征求意见稿部分解读）.....	24

图表目录

图表 1: 针叶树与阔叶树特征梳理.....	6
图表 2: 原木与锯材.....	6
图表 3: 针叶树与阔叶树.....	6
图表 4: 2020 年各温度带森林面积.....	7
图表 5: 中国森林面积清查情况.....	8
图表 6: 中国原木产量.....	8
图表 7: 中国原木消费.....	8
图表 8: 国产木材与进口木材结构变动（折原木材积）	9
图表 9: 原木与锯材进口价格.....	9
图表 10: 进口锯材与进口原木走势分化.....	10
图表 11: 2023 年进口针叶原木占原木进口量 73%.....	10
图表 12: 2023 年进口针叶锯材占进口锯材量 65%.....	10
图表 13: 我国 21 年家具出口表现较好.....	10
图表 14: 原木重要进口国进口量变动.....	11
图表 15: 2023 年我国前十原木进口国及占比情况（单位：万立方米）	11
图表 16: 原木进口来源地变化.....	12
图表 17: 原木进口重要历史事件回顾（2017-2023）	12
图表 18: 锯木重要进口国进口量变动.....	13
图表 19: 2023 年我国前十锯木进口国及占比情况（单位：万立方米）	13
图表 20: 锯木进口来源地变化.....	14
图表 21: 锯材进口重要历史事件回顾（2017-2023）	14
图表 22: 17-23 年针叶原木进口量及金额波动.....	15
图表 23: 17-23 年针叶原木进口单价波动.....	15
图表 24: 针叶原木进口来源地变化.....	16
图表 25: 针叶原木重要进口国进口量变动.....	17
图表 26: 美国出口东南亚的针叶木锯材总量（立方米）	17
图表 27: 针叶原木各材种进口变动.....	18
图表 28: 2023 年不同材种进口及占比（单位：万立方米）	18
图表 29: 针叶原木进口材种变动（单位：万立方米）	18
图表 30: 进口新西兰辐射松在我国木材进口中占重要地位.....	19
图表 31: 原木后续生产加工.....	20
图表 32: 国内建筑木方头部企业销量统计.....	20
图表 33: 国内建筑木模版头部企业生产能力统计.....	20

图表 34: 主要城市 1830*915*12 木模板价格波动.....	21
图表 35: 主要城市 3000*40*90 辐射松木方价格波动.....	21
图表 36: 原木产业链图谱.....	22
图表 37: 原木供应链流程: 从原产地到使用地.....	23
图表 38: 针叶原木定价研究框架.....	24
图表 39: 合约细则.....	25
图表 40: 太仓港辐射松原木现货价格.....	25
图表 41: 标准品质要求.....	26
图表 42: 原木期货替代品树种、检尺径、材长、外观质量标准.....	26

前言：千呼万唤始出来。2024年9月20日，大连商品交易所就原木期货、期权合约及相关规则向社会公开征求意见，系列文件的出台，预示着我们距离进入原木期货的世界不远了。而本报告是我们原木上市系列专题的第二篇，在第一篇《以需定供，看不清的尚未明朗——原木上市系列专题（一）》的基础上，我们结合我国针叶原木市场现状与征求意见稿内容，作相关解读。

1、Hello，原木

1.1、定义

开篇我们先简单对**原木**作定义：原木，将除去全部枝丫和梢头的伐倒木树干，根据一定尺寸、形状、质量、标准或特殊规定，截成一定长度的圆木段（英文表述常用 Log 或 Roundwood，国际贸易中主要使用 Log）；经由进一步锯切、裁剪，原木主要应用于生产木材产品。

这里我们区分原条、原木、锯材与再加工材四个极具相关性的上下游术语，补充关于**原条、锯材以及再加工材**的定义如下：原条，原木的前端，已除去根、树梢但未按尺寸标准加工的木段；锯材，指经锯切加工后得到的木质材料，来自打枝和剥皮后的原木或原条，但经由加工后被切割成各种形状和尺寸，去除树皮、树枝等多余部分，分为不同等级与规格（包括板材、方材、木片等形状），以满足建筑、制造等需求；再加工材，原条、原木、锯材甚至边角料经过机械加工而成后改变木材物理形态和特性的产品。

1.2、关于针叶原木与阔叶原木

通常可根据树种将原木分为两类：**针叶原木与阔叶原木**。从树种角度来看，针叶树与阔叶树的区别主要体现在叶片形状、生长自然带、生长环境、生长特点、耐旱程度、横切面结构、品种等方面（详见图表1），最终在人类社会运转中发挥不同经济用途。

因上述本质区别，针叶原木相对阔叶原木硬度低、韧性高，俗称软木（相应的，阔叶原木俗称硬木）。前者主要来自松树、云杉、冷杉等针叶树种，因其密度小、弹性较好而多应用于建筑结构、地板、家具等需要耐久性的领域；后者则主要来自橡树、桦树、榉树等阔叶树种，应用于家具制造、人造板、纸浆等用途。鉴于阔叶原木在应用上呈现出了广而泛的特征，市场定价在不同阔叶树种间分化程度极高，当前交易所将上市期货品种对应交割标的及其替代品均为针叶树材。

图表 1：针叶树与阔叶树特征梳理

	针叶树	阔叶树
叶片形状	叶片较细，如同银针	被子植物，叶片呈现卵圆形、椭圆形等，叶片形状有大有小，有如同手掌大的叶片，也有如同硬币大小的叶片
生长自然带	主要生长在温带地区	热带，部分亚热带地区
生长环境	主要生长在温带地区，会在林区组成针叶林或阔叶混交林	通常生长在热带和部分亚热带地区，在寒带地区有少量分布，它是生命力较为旺盛的植物
生长特点	大多生长缓慢，寿命长，适应范围广，多数种类在各地林区组成针叶林或针、阔叶混交林	一般叶面宽阔，叶形随树种不同而有多种形状的本木植物，有的常绿，有的落叶，多是秋冬季节会落叶
耐旱程度	针叶植物的叶面都附有一层油脂层，比较耐旱	与针叶植物相反
横切面结构	针叶材的横切面结构简单，主要由纵向管胞、木射线、纵向树脂道组成，轴向管胞占整个木材体积的大部分	阔叶材的横切面结构复杂，主要由导管、木纤维、木射线和纵向薄壁细胞组成，木纤维起到机械支撑作用，而导管负责输导
品种	所有的针叶树的科都是树木或者灌木	阔叶树的植物分类学比针叶树分类更复杂，约有三四百个科，但是只有约 80 科是树木，其它科属中为草类植物
代表植物	1) 常绿：雪松、桧柏、柳杉、罗汉松、红豆杉、落叶松、油松、铁杉、云杉、青杉、杉木、侧柏、圆柏等 2) 落叶：金钱松、水杉、落羽杉、池杉、白皮松等	1) 常绿：小叶榕、高山榕、垂叶榕、银桦、山玉兰、广玉兰、白兰花、灯台树、香樟、佛手柑、代代果、法国冬青、女贞、桂花、天竺桂、杜英、桢楠等 2) 落叶：柏杨、垂柳、银芽柳、榆树、黄楠树、白玉兰、辛夷、二乔玉兰、红叶李、红叶桃、梅花、樱花、合欢、国槐、龙爪槐、元宝枫、紫薇、石榴、木芙蓉、木本象牙红、蒙古栎、山杨等

资料来源：东证衍生品研究院

图表 2：原木与锯材



资料来源：东证衍生品研究院

图表 3：针叶树与阔叶树



资料来源：东证衍生品研究院

2、我国针叶原木市场

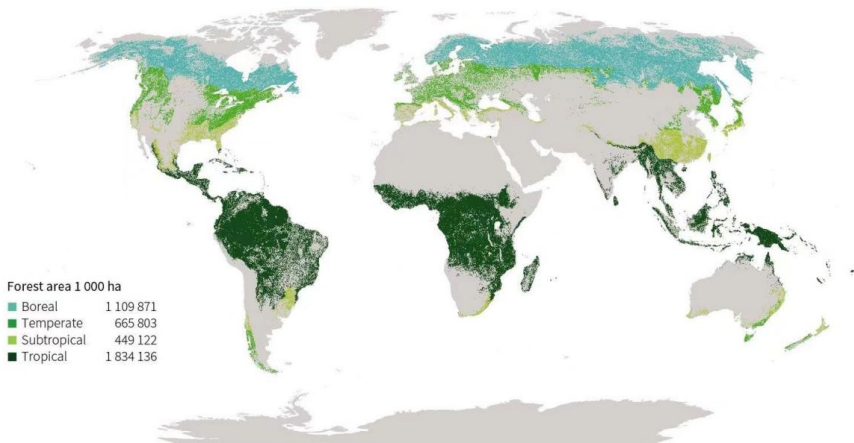
我国木材价格波动主要受国际市场与国内供需变化影响。供应充裕、地产需求下行的背景使得近年来原木市场价格波动加剧，产业链上下游企业避险需求增加，原木期货和期权的上市，或有望为木材进口、贸易、加工企业提供市场化工具，转移价格波动风险。本章节聚焦针叶原木市场，为合约解读作相关基本面铺垫。

2.1、国产材地位阶段性回升，但未改变对外依存度高的事实

根据 2022 年 FAO 数据，截至 2022 年，全球森林面积 40.6 亿公顷，森林面积前五的国家分别为俄罗斯（20%）、巴西（14%）、加拿大（10%）、美国（9%）和中国（6%）。其中，俄罗斯森林总面积约为 8.15 亿公顷，是全球最大森林资源拥有国，占国土面积近一半；巴西森林总面积约为 4.97 亿公顷，森林覆盖面大部分位于全球最大热带雨林——亚马逊雨林；加拿大森林总面积约为 3.47 亿公顷，主要以针叶林为主；美国森林总面积约为 3.1 亿公顷，其森林资源分布较为均匀。此外，从我国森林面积清查结果来看，截至 2022 年底，我国森林总面积 2.31 亿公顷（FAO 口径当年为 2.2 亿公顷），森林覆盖率已由上世纪 70 年代的 12.7% 翻番至 24.02%。

图表 4：2020 年各温度带森林面积

The global distribution of forests, by climatic domain



Source: Adapted from United Nations World map, 2020.

FAO. 2020. Global Forest Resources Assessment 2020. Rome.

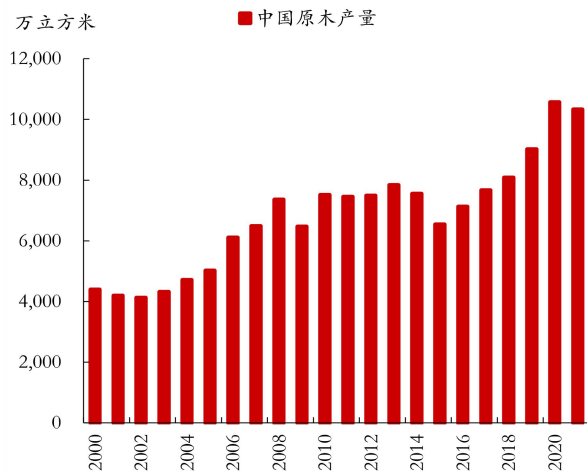
资料来源：FAO、东证衍生品研究院

图表 5：中国森林面积清查情况

次数	时期	森林面积（百万公顷）	森林储蓄（亿立方米）	森林覆盖率（%）
第一次清查	1973-1976	121.86	86.56	12.7
第二次清查	1977-1981	115.28	90.28	12
第三次清查	1984-1988	124.65	91.41	12.98
第四次清查	1989-1993	133.7	101.37	13.92
第五次清查	1994-1998	158.94	112.67	16.55
第六次清查	1999-2003	174.91	124.56	18.21
第七次清查	2004-2008	195.45	137.21	20.36
第八次清查	2009-2013	207.67	151.37	21.63
第九次清查	2014-2018	220.45	175.6	22.96
2022		231	/	24.02

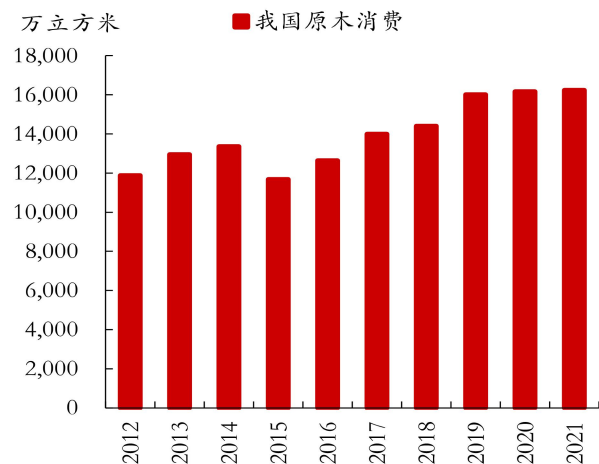
资料来源：中国林业和草原局、东证衍生品研究院

图表 6：中国原木产量



资料来源：中国林业统计年鉴、东证衍生品研究院

图表 7：中国原木消费

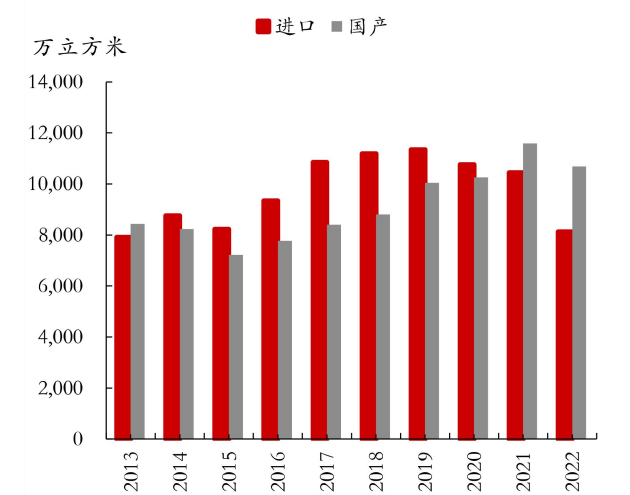


资料来源：国家统计局、东证衍生品研究院

纵使我国森林资源位列世界第五，资源分布不均以及结构不合理等不利因素下，我国人均森林占用仅为世界平均水平的 1/3，国产材市场存在缺口，对外依存度较高。根据产地划分，木材包括国产材与进口材，而我国林产业管理缺乏规范性，国产材产业分散度高且出材率不稳定，导致供应量偏小，因此从采购性价比上国产材要低于进口材。据中国木业网统计，2014 年起，我国进口木材数量（原木+锯材合计，折原木材积）首次超过国产木材，直到 2021 年局势发生逆转，受制于疫情因素影响，自 2019 年开始进口木材数量显著下滑，国产木材地位阶段性回升。此外，疫情的影响在木材价格上同样有所体现，需求下降带动木材进口数量减少，原木与锯材口岸价格高位回落，直至 2022 年逐渐回升趋于平稳。

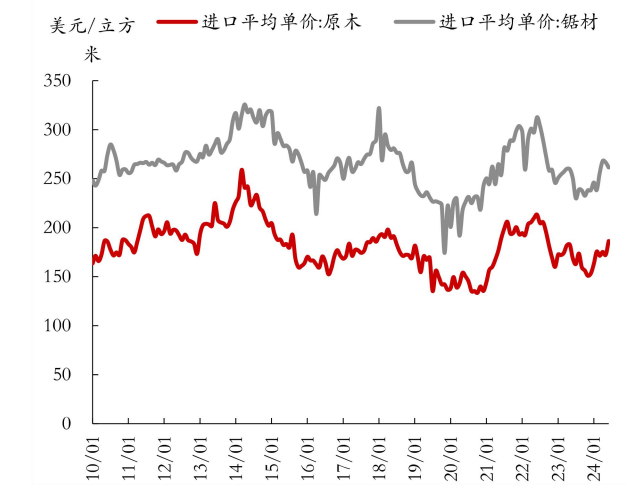
当然除了疫情以外，我们认为上述变化的原因包含：（1）替代增加：一方面，国产树材对进口树材替代，中国人工林木材产量增长，尤其阔叶树材替代较为明显（下文关于进口树材结构中提到针叶树材相较于阔叶树材在树材进口中占比提升）；另一方面，国内模板结构中铝模板与竹模板对木模板的替代增加。（2）内外需不足：一来国内地产景气周期已过，房价下跌，对于建材家具需求减少；二来传统木制品市场份额被东南亚国家低价挤占，美国增收我国出口木制品关税。

图表 8：国产木材与进口木材结构变动（折原木材积）



资料来源：中国木业网、东证衍生品研究院

图表 9：原木与锯材进口价格



资料来源：海关总署、东证衍生品研究院

在数据以外的实际原木供应中，内陆地区国产针叶木对进口针叶木的补充有所增加确实为不争的事实。但鉴于国产材开采有限、跨区运输受阻（检疫证开具等）以及非标品居多且市场不透明度高，交割可能性较低，除非针叶树材中，国产材成本能继续给出不小的下降空间，在研究原木定价中，相较于国产木材这一片未知的蓝海，我们暂时仍把供应端的研究重点落脚于进口针叶原木。

2.2、木材进口结构与来源地变动

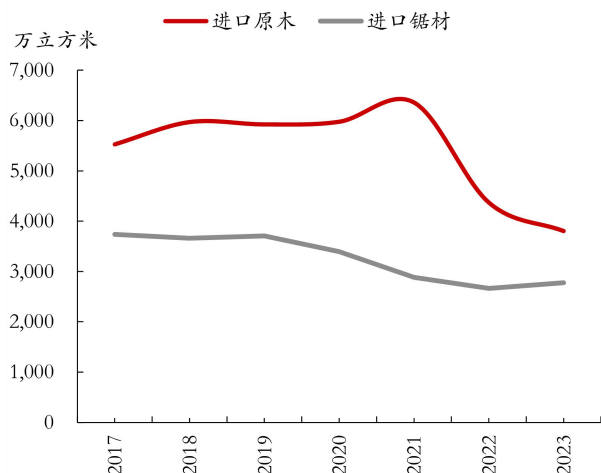
2.2.1、锯材进口存在提升空间，但不存在替代性价比

从木材进口结构（规格、材种）来看，主要有两点变化：（1）近两年进口锯材/进口原木比重提升。锯材进口与原木进口呈相反走势背后所体现的是我国木材加工行业对锯材需求持续上升，且这一迹象正倒逼进口结构变化，而伴随各主产国日益注重提升木材出口附加值，未来锯材进口占比从全球供应的角度亦有提升空间。（2）针叶树材在进口中占比相较于阔叶树材持续提升（因我国国产材难弥补针叶材需求缺口）。截至 2023 年海关数据，就进口数量而言，针叶原木占原木进口量 72.89%，针叶锯材占锯材进口量

64.78%。

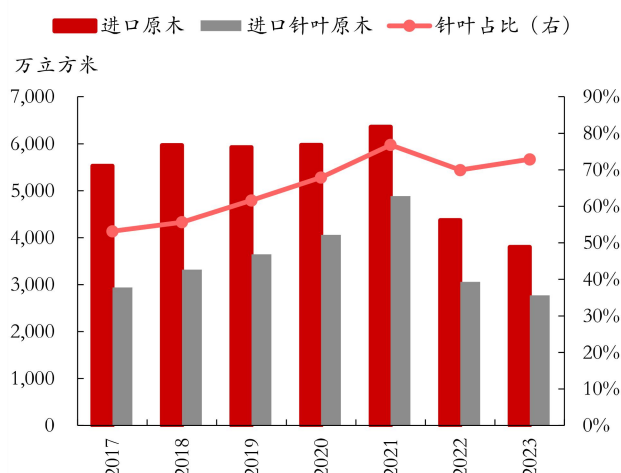
结合上述两点，理论上我们应当看到针叶锯材进口增加幅度高于针叶原木。然而从近五年趋势来看，我国针叶原木进口量自2017年的2,938万立方米逐年递增至2021年的4,884万立方米，增长近66%，其中2020年至2021年的增长幅度最大，增长近20%；反观当年针叶锯材同比大幅下降近22%。主要原因有：（1）供应端：疫情影响下海外木材加工厂开工率不足，导致锯材供应紧张；口岸运输不畅。（2）需求端：2021年海外建材需求旺盛，国内家具出口表现较好，对针叶木材及温带阔叶木材需求增加。

图表 10：进口锯材与进口原木走势分化



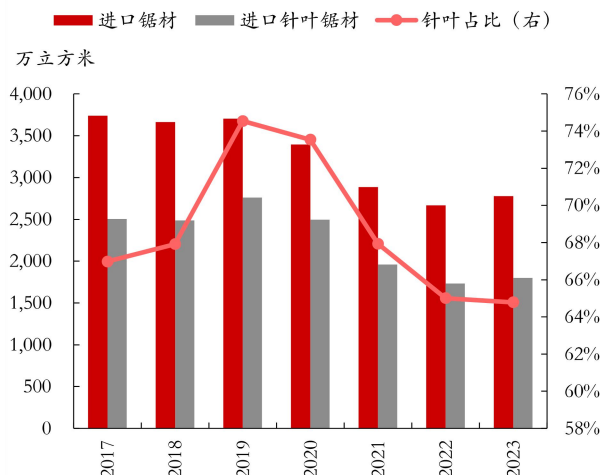
资料来源：海关总署、东证衍生品研究院

图表 11：2023 年进口针叶原木占原木进口量 73%



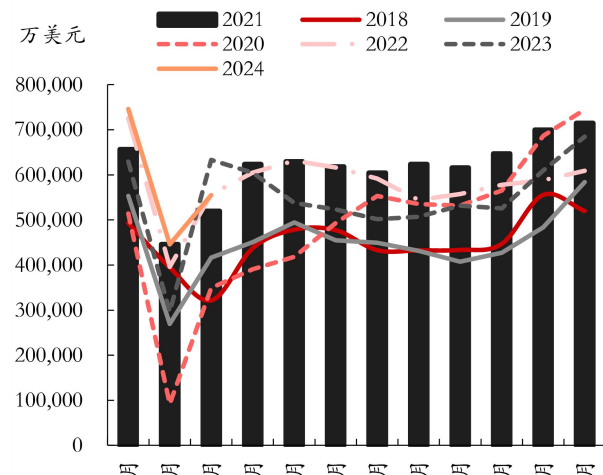
资料来源：海关总署、东证衍生品研究院

图表 12：2023 年进口针叶锯材占进口锯材量 65%



资料来源：海关总署、东证衍生品研究院

图表 13：我国 21 年家具出口表现较好



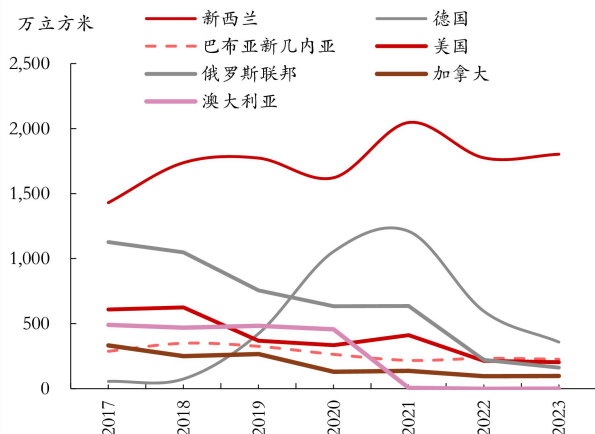
资料来源：海关总署、东证衍生品研究院

我们进一步对木材中原木与锯材进口来源地调整作历史追溯。

2.2.2、原木进口来源地及历史变动回顾

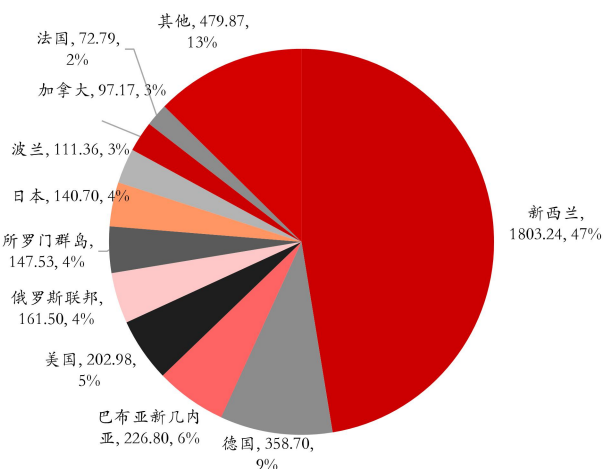
2023 年我国全年累计进口原木 3,803 万立方米, 前五大原木进口国分别为新西兰(1803.24 万立方米, 47.24%)、德国 (358.70 万立方米, 9.43%)、巴布亚新几内亚 (226.80 万立方米, 5.96%)、美国 (202.98 万立方米, 5.34%)、俄罗斯 (161.50 万立方米, 4.25%)。

图表 14: 原木重要进口国进口量变动



资料来源: 海关总署、东证衍生品研究院

图表 15: 2023 年我国前十原木进口国及占比情况 (单位: 万立方米)



资料来源: 海关总署、东证衍生品研究院

主要货源地发生调整, 最值得关注的是新西兰对我国针叶原木的影响。分区域来看, 在中美贸易摩擦与俄罗斯限制原木出口政策影响下, 北美木材及俄罗斯联邦占进口市场份额逐年缩小; 而欧洲 (德国、波兰等) 出口国内的木材数量则显著增长, 其中德国跃升为我国第二大原木进口国的重要原因是虫害树材增加, 2018-2020 年德国被昆虫及其他威胁破坏木材占国内森林砍伐总量近 2/3 (历史水平仅 20%), 受害树种 80% 以上为针叶树; 值得一提的是, 在 2020 年及之前, 澳大利亚是我国重要进口原木供应国, 自 2018 年中澳贸易关系暂缓、两国经贸领域交锋升温, 2021-2022 年, 我国进口澳大利亚原木几乎断层下跌至 0, 直到 2023 年 5 月关系破冰后才再度恢复原木贸易, 但澳松的地位已然回不到从前; 此外, 非洲国家增加对我国原木出口量, 例如喀麦隆、刚果。

图表 16: 原木进口来源地变化

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
新西兰	25.88%	29.12%	29.95%	27.16%	32.20%	40.63%	47.42%
德国	1.02%	1.25%	7.16%	17.66%	19.03%	13.64%	9.43%
巴布亚新几内亚	5.22%	5.87%	5.51%	4.43%	3.43%	5.36%	5.96%
美国	11.03%	10.47%	6.22%	5.59%	6.49%	4.90%	5.34%
俄罗斯联邦	20.39%	17.57%	12.75%	10.60%	10.00%	5.06%	4.25%
所罗门群岛	5.03%	4.67%	4.01%	3.43%	2.75%	3.29%	3.88%
日本	1.36%	1.56%	1.58%	1.92%	1.92%	2.58%	3.70%
波兰	0.08%	0.59%	0.85%	0.48%	1.12%	1.26%	2.93%
加拿大	6.02%	4.18%	4.50%	2.16%	2.15%	2.18%	2.56%
法国	0.97%	1.03%	1.31%	1.65%	2.35%	2.86%	1.91%
巴西	0.25%	0.36%	1.04%	1.54%	3.19%	2.28%	1.29%
喀麦隆	0.90%	1.12%	0.87%	0.73%	0.73%	0.97%	1.15%
刚果(布)	1.40%	0.91%	1.09%	0.97%	0.85%	0.98%	1.13%
捷克	0.13%	0.30%	3.89%	5.68%	2.56%	2.16%	0.80%
乌拉圭	1.51%	3.60%	2.28%	1.53%	3.27%	1.44%	0.55%
赤道几内亚	1.91%	2.07%	1.12%	0.41%	0.37%	0.85%	0.29%
澳大利亚	8.89%	7.85%	8.16%	7.64%	0.10%	0.00%	0.01%

资料来源：海关总署、东证衍生品研究院

注：表格中百分比为对应行进口国当年度出口中国原木数量占中国原木进口总量比

图表 17: 原木进口重要历史事件回顾（2017-2023）

年份	重要事件
2017	新西兰与俄罗斯联邦全年进口占我国 17 年当年比重分别达到 25.88%与 20.39%,为我国原木进口重要来源国。当年俄罗斯延续控制原木、鼓励锯材出口政策。
2018	我国原木进口接近 6,000 万立方米，同比增幅达 8%，从进口总量上创历史新高，当年度进口激增主要受我国停止天然林采伐政策影响。该政策实施总共分为三步：2015 年，全面停止内蒙古、吉林等重点国有林区商业性采伐；2016 年，全面停止非天保工程区国有林场天然林商业性采伐；2017 年，全面停止全国天然林商业性采伐。
2019	在 2018 年中美贸易摩擦升级的背景下，双方加征关税清单涉及大量阔叶木材（硬木），对中国进口硬木产生显著影响。当年我国自美国进口原木 368.41 万立方米（同比下降近 41%），全年原木进口总量 5,922 万立方米，同比微降 0.78%。
2020	欧洲区域（尤其德国）木材向我国出口显著增加，主要原因是虫害材出口中国增量显著。实际上 2018 年以来欧洲虫害影响已逐渐体现在我国进口格局上。
2021	近两年，来自俄罗斯和美国的供应量急剧下降，而来自欧洲和拉丁美洲的货运量则有所上升，但欧洲原木供应过剩开始减少。

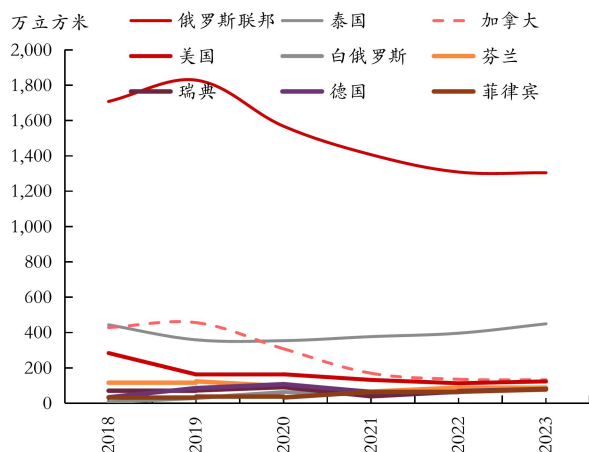
2022	受俄乌地缘冲突影响，当年1月1日起，俄罗斯正式停止出口未经加工或粗加工的针叶和有价值的硬木原木，这一政策举措下，我国原木进口总量大幅下滑。原木进口不稳定性加剧除地缘影响以外，2020年以来的全球疫情扰动以及海运运输问题同样引发连续反应。
2023	全年累计进口原木 3,803 万立方米，同比减少 13%。当年新西兰进口量依然位列我国原木进口总量榜首，占比高达 47%。

资料来源：东证衍生品研究院

2.2.3、锯木进口来源地及历史变动回顾

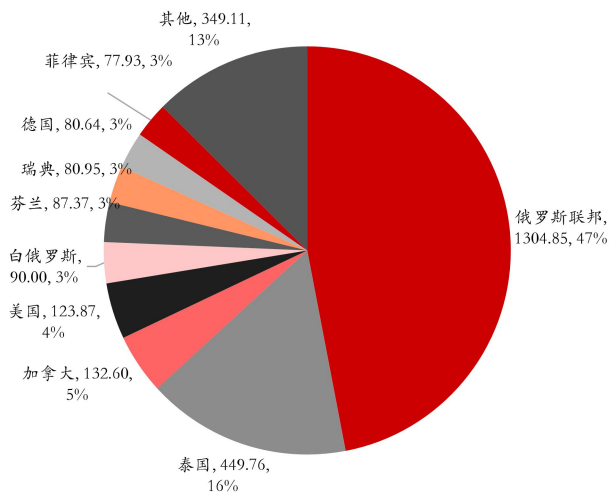
2023 年我国全年累计进口锯木 2,777 万立方米，前五大锯木进口国分别为俄罗斯联邦（1,304.85 万立方米，46.99%）、泰国（449.76 万立方米，16.20%）、加拿大（132.60 万立方米，4.77%）、美国（123.87 万立方米，4.46%）、白俄罗斯（90.00 万立方米，3.24%）。

图表 18：锯木重要进口国进口量变动



资料来源：海关总署、东证衍生品研究院

图表 19：2023 年我国前十锯木进口国及占比情况 (单位：万立方米)



资料来源：海关总署、东证衍生品研究院

与原木主要货源地略有区别，俄罗斯联邦占据我国锯材海外供应重要地位，这里我们将历年变动展示如下：

图表 20：锯木进口来源地变化

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
俄罗斯联邦	41.67%	46.63%	49.37%	46.19%	48.78%	49.08%	46.99%
泰国	12.89%	12.12%	9.70%	10.44%	13.08%	14.87%	16.20%
加拿大	13.65%	11.70%	12.32%	9.08%	5.89%	5.10%	4.77%
美国	8.57%	7.76%	4.40%	4.83%	4.59%	4.25%	4.46%
白俄罗斯	0.07%	0.17%	0.80%	1.87%	1.62%	2.35%	3.24%
芬兰	4.58%	3.17%	3.35%	2.86%	2.30%	3.32%	3.15%
瑞典	2.44%	1.94%	1.97%	2.69%	1.37%	2.47%	2.91%
德国	1.04%	0.93%	2.31%	3.19%	2.21%	2.60%	2.90%
菲律宾	0.88%	0.88%	1.02%	0.96%	2.23%	2.45%	2.81%
加蓬	1.12%	1.57%	1.48%	1.68%	1.89%	2.26%	1.94%
乌克兰	0.40%	1.25%	2.34%	3.11%	3.23%	0.69%	0.20%

资料来源：海关总署、东证衍生品研究院

注：表格中百分比为对应行进口国当年度出口中国锯木数量占中国锯木进口总量比

图表 21：锯材进口重要历史事件回顾（2017-2023）

年份	重要事件
2017	俄罗斯联邦全年进口占我国 17 年全年进口比重的 41.67%，为我国锯材进口重要来源国。俄罗斯针叶木资源丰富，针叶木材质地优良，非常适合用于制造锯材等木材产品。
2018	中国继续维持全球木材进口大国地位。鉴于我国对实行是禁伐和限伐的天然林保护法，木材供求之间存在较大缺口，未来仍将依赖进口。
2019	我国进口锯材 3,705 万立方米，同比增长 1.13%，其中针叶锯材进口总量创历史新高。为保护森林资源、维持生态平衡，以东北大、小兴安岭为主的林业湿地，被禁止商业性砍伐，导致木材产量大幅度下降，难以满足市场需求，故依靠进口弥补原材料供应不足。
2020	全年进口量 3,395 万立方米，同比减少 8.36%，其中进口俄罗斯锯木较同比减少 260.8 万立方米，进口加拿大锯木同比减少 148.14 立方米。此外，部分欧洲国家的进口量也有所下降，主要系欧州针叶林病虫害攻击影响。
2021	受到疫情影响，中国从各国的进口量都有不同程度的下降。
2022	疫情持续，兼有俄乌冲突影响，俄罗斯停止出口未经加工或粗加工的针叶和有价值的硬木原木，乌克兰向我国出口锯木量创历史新低。
2023	俄罗斯仍位于我国进口锯木主要来源国榜首，占总量的 46.99%。

资料来源：东证衍生品研究院

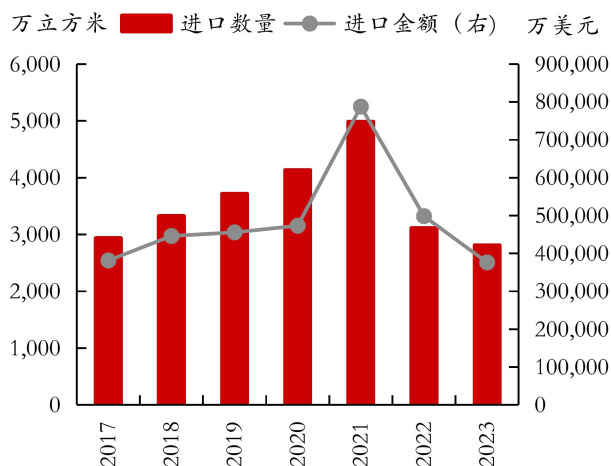
2.3、针叶原木进口：重点关注新西兰辐射松供应

从上文可知，我国木材（原木+锯材）进口的重要来源国为新西兰、德国、俄罗斯联邦、加拿大以及美国。而本小节将较为功利性的从期货市场定价角度关注与原木期货直接挂钩的针叶原木供应。

2.3.1、针叶原木进口数量与单价波动

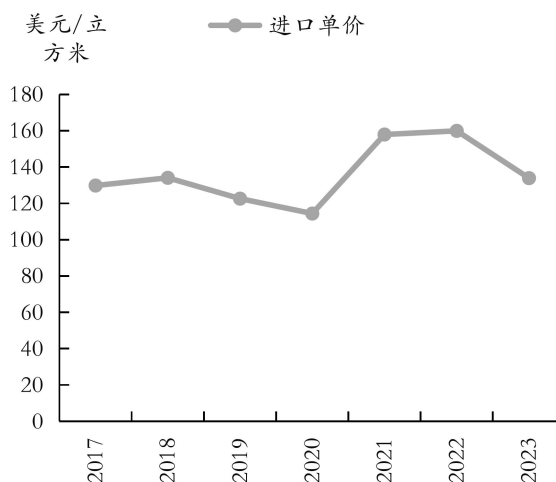
我国针叶原木进口量自 2017 年的 2,938 万立方米逐年递增至 2021 年的 4,988 万立方米，增幅高达 70%，其中 2020 年至 2021 年增长幅度最大，同增约 20%。在疫情与俄乌冲突影响下，2022、2023 年进口量大幅下滑至 3,116 万立方米和 2,810 万立方米，单 2022 年一年同降 37.5%。根据进口金额与数量可观察单价波动，进口年均价在 2018 年之后连续两年下滑：从 2018 年的 134 美元/立方米到 2020 年的 114 美元/立方米。而 2021 年进口总量大幅上升的同时，平均进口单价反弹至 158 美元/立方米，同增 38%。推动针叶原木进口单价超增的主要原因是：伴随疫情影响趋弱，全球经济恢复带动木材需求回升；此外，当时疫情尚未平复，海外木材加工厂开工不足、全球供应链导致口岸运输不畅，针叶原木供不应求的同时运输成本抬升。

图表 22：17-23 年针叶原木进口量及金额波动



资料来源：海关总署、东证衍生品研究院

图表 23：17-23 年针叶原木进口单价波动



资料来源：海关总署、东证衍生品研究院

2.3.2、针叶原木进口来源国

新西兰始终占据我国针叶原木进口供应国榜首，自从俄罗斯与澳大利亚 2020 年开始减少向我国出口针叶原木后，新西兰向我国出口针叶原木由 40% 左右提升至 64%。据海关

总署,2023 年我国针叶原木主要进口国按进口量排序为:新西兰(1,797 万立方米,63.9%)、德国 (330 万立方米, 11.8%)、日本 (140 万立方米, 5.0%)、美国 (125 万立方米, 4.4%)、波兰 (110 万立方米, 3.9%)。

图表 24: 针叶原木进口来源地变化

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
新西兰	46.91%	50.36%	45.33%	37.42%	40.83%	56.73%	63.94%
德国	0.01%	0.58%	10.20%	24.10%	23.50%	18.06%	11.76%
日本	0.07%	0.06%	0.04%	0.00%	2.43%	3.58%	4.99%
美国	9.01%	8.64%	4.09%	3.93%	6.50%	3.89%	4.44%
波兰	0.12%	1.00%	1.26%	0.63%	1.31%	1.71%	3.90%
加拿大	2.93%	1.57%	1.32%	0.77%	2.65%	2.92%	3.31%
法国	0.25%	0.28%	0.84%	1.37%	1.88%	1.73%	1.08%
捷克	0.17%	0.51%	6.17%	8.18%	3.18%	2.82%	1.00%
丹麦	0.30%	0.26%	0.48%	0.14%	0.36%	0.75%	0.96%
拉脱维亚	0.29%	0.32%	0.46%	0.28%	0.32%	1.97%	0.84%
南非	0.34%	0.49%	0.69%	0.67%	0.57%	0.66%	0.72%
乌拉圭	1.49%	5.86%	3.52%	2.13%	4.02%	1.80%	0.59%
俄罗斯联邦	22.08%	16.80%	10.85%	7.23%	7.55%	0.30%	0.01%
澳大利亚	13.46%	11.37%	10.53%	9.43%	0.12%	0.00%	0.00%

资料来源: 海关总署、东证衍生品研究院

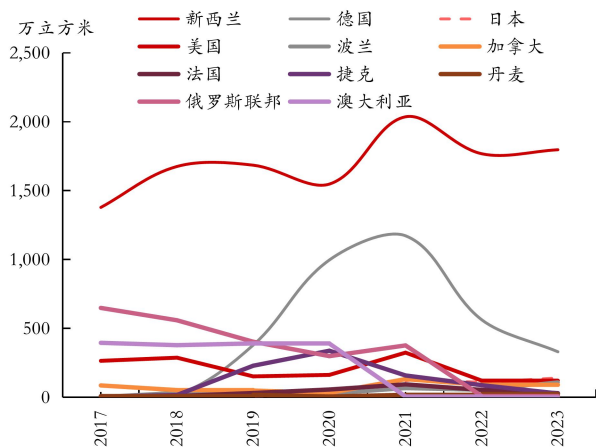
注: 表格中百分比为对应行进口国当年度出口中国针叶原木数量占中国针叶原木进口总量比

在主流针叶原木进口国中,新西兰原木存在强劲的市场价格优势。据 MPI,新西兰木材年产量 3,650 万立方米,年出口基本维持在 2,230 万立方米,其中有 80-90%出口至我国。除了新西兰以外,较为稳定的来源国还有北美地区的美国和加拿大。其中,据美国农业部对外农业局统计,向东南亚地区(全球重要木制家具与木制品制造中心)出口针叶原木从 2020 年开始进入复苏阶段,2021 年,美国出口东南亚地区,如印度尼西亚、菲律宾、泰国、马来西亚、越南和新加坡,针叶木原木进口总额为 79 亿美元,针叶木锯材总额为 49 亿美元,针叶木原木和锯材的进口量同比增长 25%。当年度出口中国针叶原木创历史新高,达 324.24 万立方米,占我国进口量 6.50%。然而次年来到 2022,美国向我国出口针叶原木同比下降近 63%,主要系中国国内需求下降以及 2 月份我国限制松木和木材进口到指定港口的政策影响(南方松原木占美国对华原木出口总量 50%以上!)。

欧洲材进口量在 2022 年以后也呈小幅下降,背后与地缘政治紧密挂钩。过去欧洲大部分木材进口自俄罗斯、乌克兰、白俄罗斯,对俄罗斯实行制裁使得欧洲木材供应趋紧,同时天然气危机的出现增加欧洲部分国家对木材需求,可供出口体量减少。

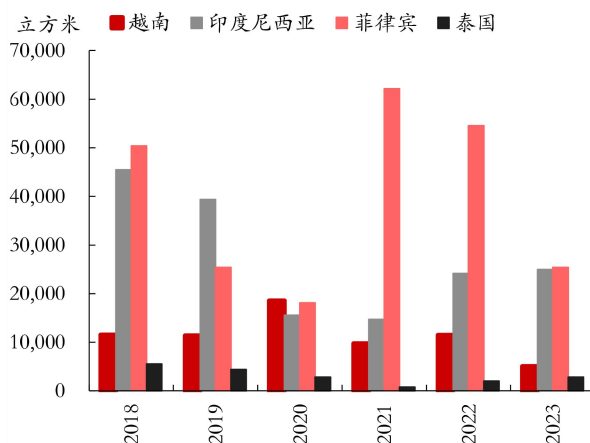
俄罗斯在 2017 年到 2021 年都是国内针叶原木的主要进口来源国,2021 年当年度进口量达 376 万立方米,占进口量的 7.6%,2022 年之后进口量直线下降,当年度中国从俄罗斯进口针叶原木仅有 9.36 万立方米,同比下降近 97.5%。2022 年俄罗斯宣布部分原木出口禁令及提高原木出口税率的举措,使得我国进口企业压力骤增,进口量大幅下降。

图表 25：针叶原木重要进口国进口量变动



资料来源：海关总署、东证衍生品研究院

图表 26：美国出口东南亚的针叶木锯材总量（立方米）



资料来源：美国农业部对外农业局、东证衍生品研究院

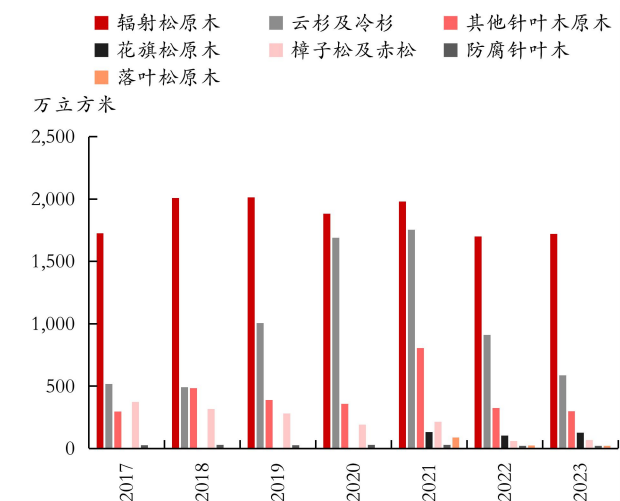
与俄罗斯类似的情况同样出现在我国进口自澳大利亚的针叶原木上。2021 年开始自澳洲进口直线下降，2020 年已降至 390 万立方米，而 2021 年仅进口 5.75 万立方米。与俄罗斯保护本国林产业而主动减少原木出口的原因不同，我国减少澳洲针叶原木出于生物防疫目的。2020 年初以来，我国海关检疫部门多次在从澳大利亚进口的原木中检出天牛科、木虱科等活体有害生物，并且自 2020 年 11 月 11 日起禁止从澳大利亚维多利亚州进口原木，同时通过增加从日本和德国的进口量来弥补进口降量：2020 年，我国自日本进口针叶原木仅 0.17 万立方米，而 2021 年则达到 121 万立方米，增长了 718%；2018 年，我国自德国进口针叶原木仅 19.25 万立方米，2019 年创历史新高至 379 万立方米，并且在 2021 年增长到历史峰值 1,172 万立方米，占当年进口总量的 24%。

2.3.3、针叶原木进口材种变动

辐射松、云杉及冷杉、花旗松等大直径针叶原木是我国主要进口针叶原木材种。其中，据海关总署，2023 年辐射松原木进口量高达 1,721 万立方米，占我国当年度针叶原木进口 61%；云杉及冷杉进口 587 万立方米，进口占比约 21%，仅次于辐射松原木。

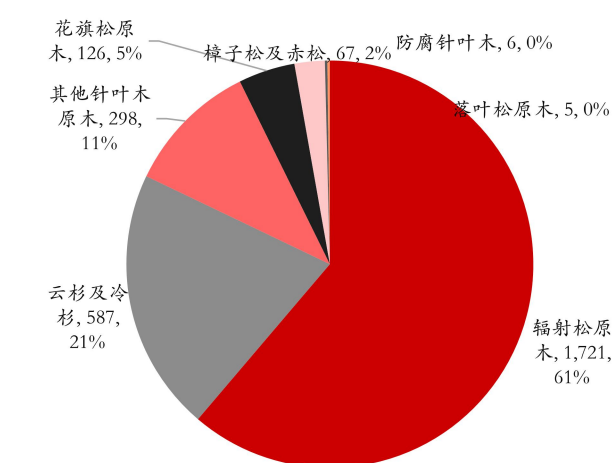
再者，回到辐射松进口来源来看，新西兰几乎可以说是占据“垄断地位”，我国有将近 99.8% 的辐射松进口自新西兰，而这部分体量可占据 61% 的针叶原木进口量。新西兰辐射松受到业内青睐的原因众多。一方面，辐射松木材属于一类中密度、结构均匀且稳定性强的软材；此外，辐射松木材握钉力较好、渗透性强，适合进行防腐、干燥、固化、上色等加工处理；同时，在针叶树种中，辐射松木材的使用广泛，常用于建筑结构、人造板、高强度纸张、家具用材、工程电杆、工艺品等领域。而冷杉和云杉作为辐射松的替代品种，主要进口自欧洲（德国、波兰）以及北美（美国、加拿大）。

图表 27：针叶原木各材种进口变动



资料来源：海关总署、东证衍生品研究院

图表 28：2023 年不同材种进口及占比 (单位：万立方米)



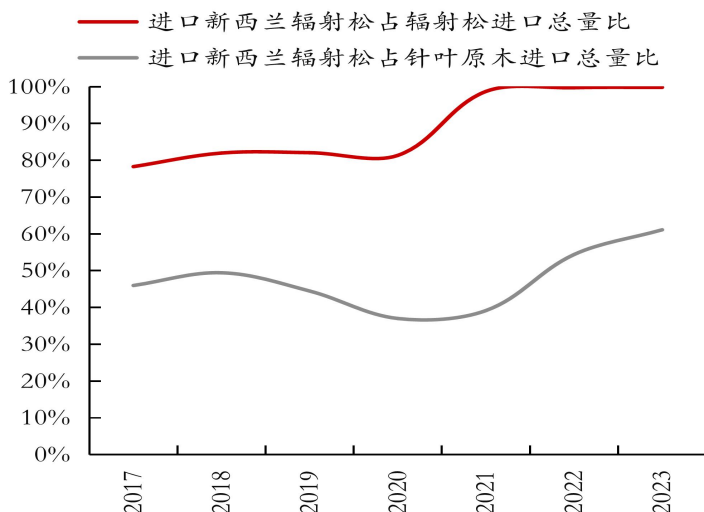
资料来源：海关总署、东证衍生品研究院

图表 29：针叶原木进口材种变动 (单位：万立方米)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
辐射松原木	1,726	2,007	2,014	1,882	1,979	1,699	1,721
云杉及冷杉	518	492	1,007	1,691	1,754	911	587
其他针叶木原木	296	483	388	357	804	326	298
花旗松原木	0	0	0	0	133	103	126
樟子松及赤松	373	317	280	191	215	61	67
防腐针叶木	26	29	28	15	14	7	6
落叶松原木	0	0	0	0	89	9	5
合计	2,938	3,327	3,717	4,136	4,988	3,116	2,810

资料来源：海关总署、东证衍生品研究院

图表 30: 进口新西兰辐射松在我国木材进口中占重要地位



资料来源：海关总署、东证衍生品研究院

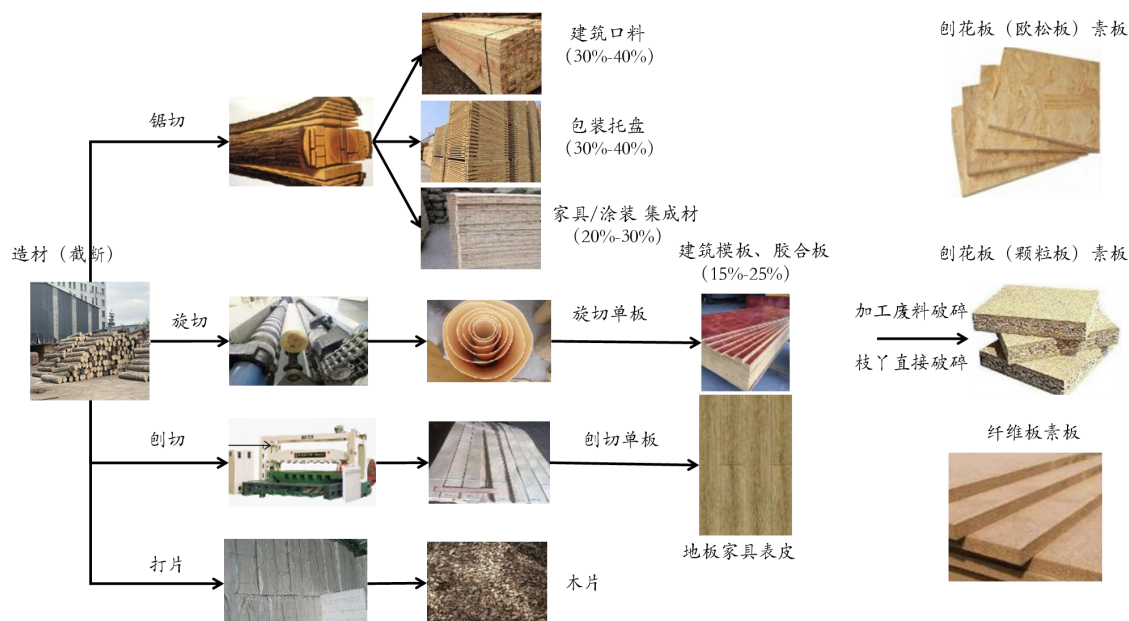
2.4、需求：地产周期主导针叶原木需求

我国进口原木主要应用于建筑、家具制造、造纸及木质包装等领域。从针叶原木不同规格、不同工艺下加工成品去向来看，30-40%应用于建筑口料，30-40%包装托盘，20-30%去往家具/涂装与集成材，15-25%建筑模板及胶合板。因家具材使用阔叶木较多且行业的分散性导致数据可得性低，这里我们将目光更多聚焦于针叶木材在建筑口料、模板与包装托盘板块的使用，三者占据用量近 80-90%。

据木联数据，从加工精细度划分，一般原木现货去向具体包含三类：（1）粗加工工厂。粗加工原木一般产出建筑木方、木模版、包装木材及胶合板等，主要应用于建筑工程（尤其房地产工程）与包装工厂。（2）具备烘干、胶合等能力的精加工工厂。在原木去向中占比有限，下游分散，但产品附加值较高。（3）其他工厂进行刨切、打片等处理。

木方与木模版在原木用料中占 50%以上，包装用原木占 30%，而其他用量占比不到 20%。那么跟踪针叶原木需求的重点应当在建筑用料领域中使用的木方与木模版。从木联数据样本建立的过程来看，建筑用料行业集中度较低，木方与木模版行业 CR9、CR10 分别不到 10%、15%。我们只能从有限的样本中窥见一斑。根据从样本企业统计到的木方与木模版价格来看，2024 年建筑用料处于供过于求阶段，单价同比下跌。

图表 31: 原木后续生产加工



资料来源: 浙江凯德嘉瑞国际贸易有限公司、东证衍生品研究院

图表 32: 国内建筑木方头部企业销量统计

序号	公司名称	销量(万方/年)
1	临沂彬楠木业有限公司	70
2	太仓正方木业有限公司	50
3	临沂新武木业有限公司	50
4	山东立伟木业有限公司	20
5	苏州腾力木业有限公司	15
6	太仓市浮桥闽港木材加工厂	10
7	镇江中建名和木业有限公司	8
8	日照武林木材加工厂	7
9	日照易工木业有限公司	6

资料来源: 上海钢联、东证衍生品研究院

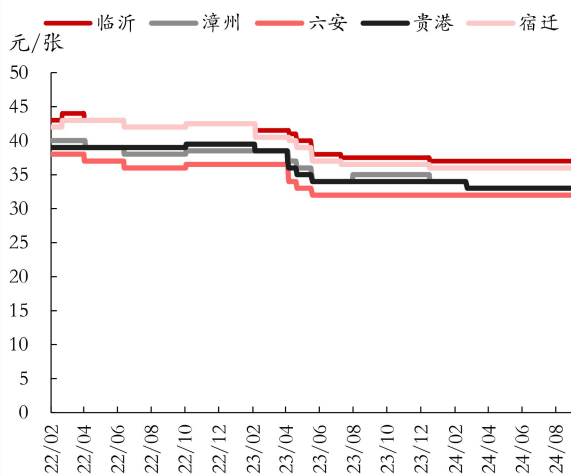
图表 33: 国内建筑木模版头部企业生产能力统计

序号	公司名称	生产能力 (万方/年)	产品种类
1	广西鑫恒木业股份有限公司	75	木模板
2	南宁市武鸣区森建胶合板厂	60	木模板
3	沐阳县金森源木业有限公司	50	单层板积材、木模版
4	沐阳双马木业有限公司	40	胶合板、木模版

5	廊坊大地木业有限公司	40	胶合板、木模版、饰面胶合板
6	平和县志艺木业有限公司	35	木模板
7	漳州市顺林木业有限公司	35	木模板
8	文安县良禾木业集团有限公司	35	木模板
9	江苏兰蒂斯木业有限公司	32	胶合板、木模版
10	徐州飞亚木业有限公司	30	木模板

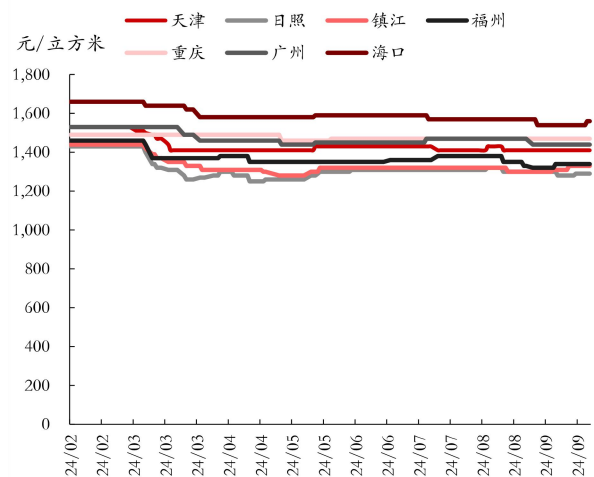
资料来源：上海钢联、东证衍生品研究院

图表 34：主要城市 1830*915*12 木模板价格波动



资料来源：上海钢联、东证衍生品研究院

图表 35：主要城市 3000*40*90 辐射松木方价格波动



资料来源：上海钢联、东证衍生品研究院

结合应用场景来看，我国针叶原木在地产施工前端使用更多，家具部分消费弹性更大，属于地产后周期板块。那么无论从哪个角度，我们都应该把针叶原木需求的研究重点落脚于我国地产行业，探究针叶原木需求本质上要形成对地产周期的深刻理解。

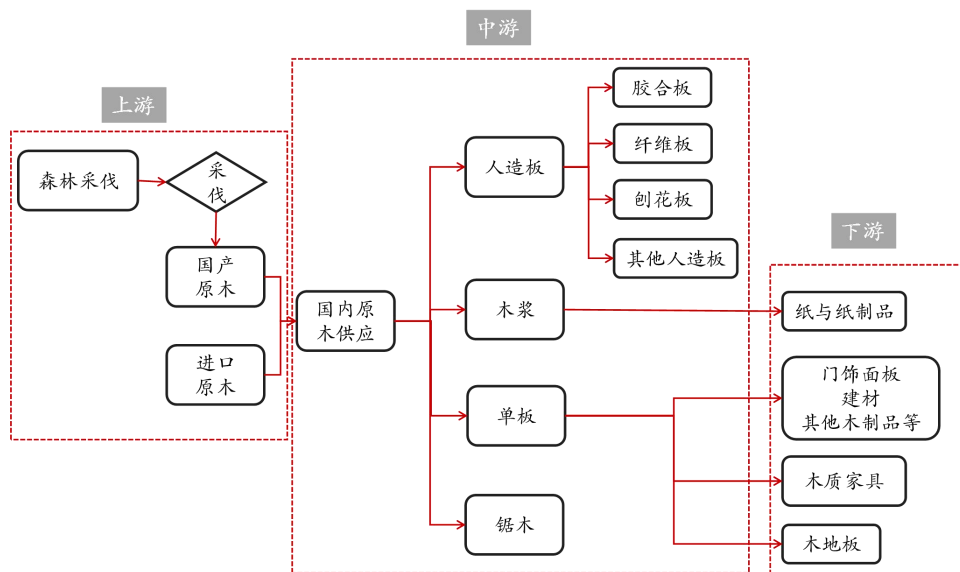
2.5、价格形成机制

2.5.1、产业链与全球供应链

至此，我们开始探索国内针叶原木价格形成机制，而从采伐至终端消费，定价逻辑离不开对产业链的深刻认知。简单来说，木材产业链开始自森林资源的生长到采伐、而后制成各类木材产品、最后经由销售环节流入市场。作为产业链起点，上游环节主要基于森林资源规划与保护对原木进行采伐，随后运输至加工厂，除了国产以外部分时候需要进口原木或锯材以补充国内市场供应；中游木材加工为产业链核心环节，一般分为初步加

工与深加工，将原木进行锯切、干燥、修整等工序，使之成为符合一定规格与质量的木材；下游主要涉及到最终品制造环节。

图表 36：原木产业链图谱

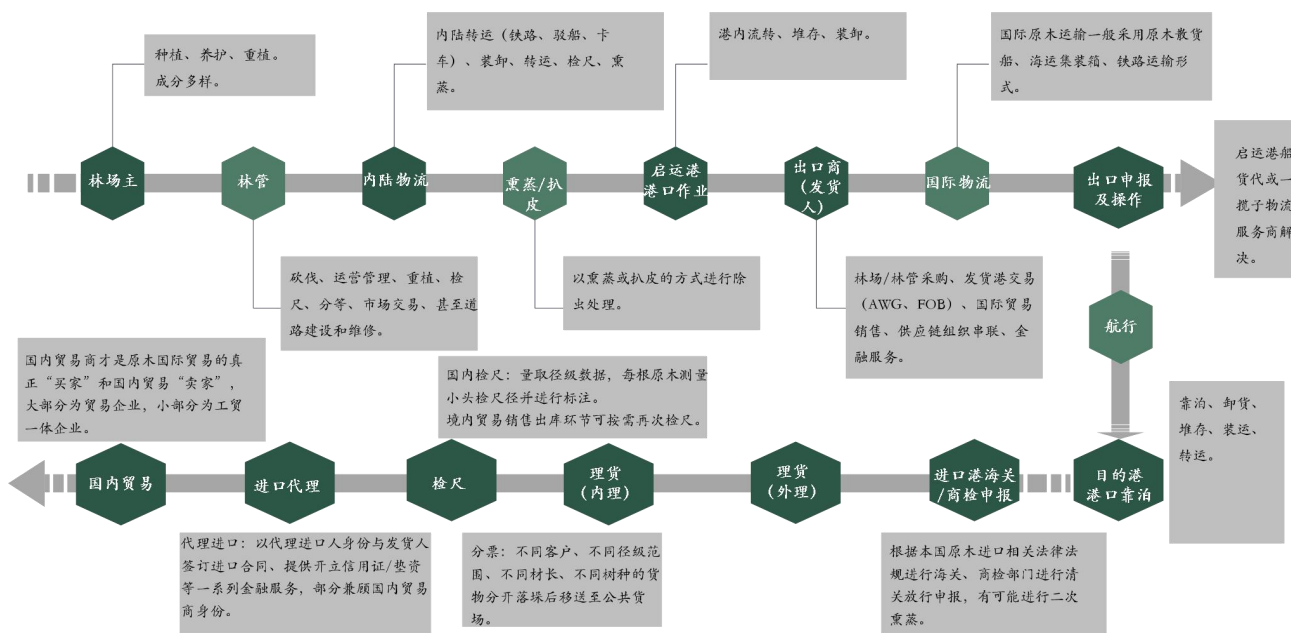


资料来源：东证衍生品研究院

产业链与价值链存在互为促进的特性，其中各环节传递的过程带动木材附加值产生。聚焦产业链各环节主要参与者来看，上游行业参与者主要包括森林种植与养护行业、胶黏剂行业、木材加工设备行业，这里为便利分析国内市场，我们把进口贸易企业作为国内木材的上游之一一并纳入。中游加工企业，在细分子行业中主要产品包括人造板、木浆、单板、锯材等。下游行业发展直接影响中游木材加工景气度，主要包括建筑装饰、纸浆及纸制品、木制家具、其他木制品及再回收等。

而作为一类全球化定价品种，原木从原产地到使用地的供应链流程则更为复杂：经由林场主种植养护的树木经由林管砍伐、运营管理、检尺、分等后进入市场交易，通常以内陆转运方式进入下一环节——熏蒸或扒皮进行除虫；而后经由出口商出口申报后进入国际物流运输环节（国际原木运输一般采用原木散货船、海运集装箱、铁路运输等），到达目的港口后进入海关商检申报过程，由理货公司进行初步整理与移送，交由进口代理商，最终通过国内贸易企业进入市场流通。

图表 37：原木供应链流程：从原产地到使用地

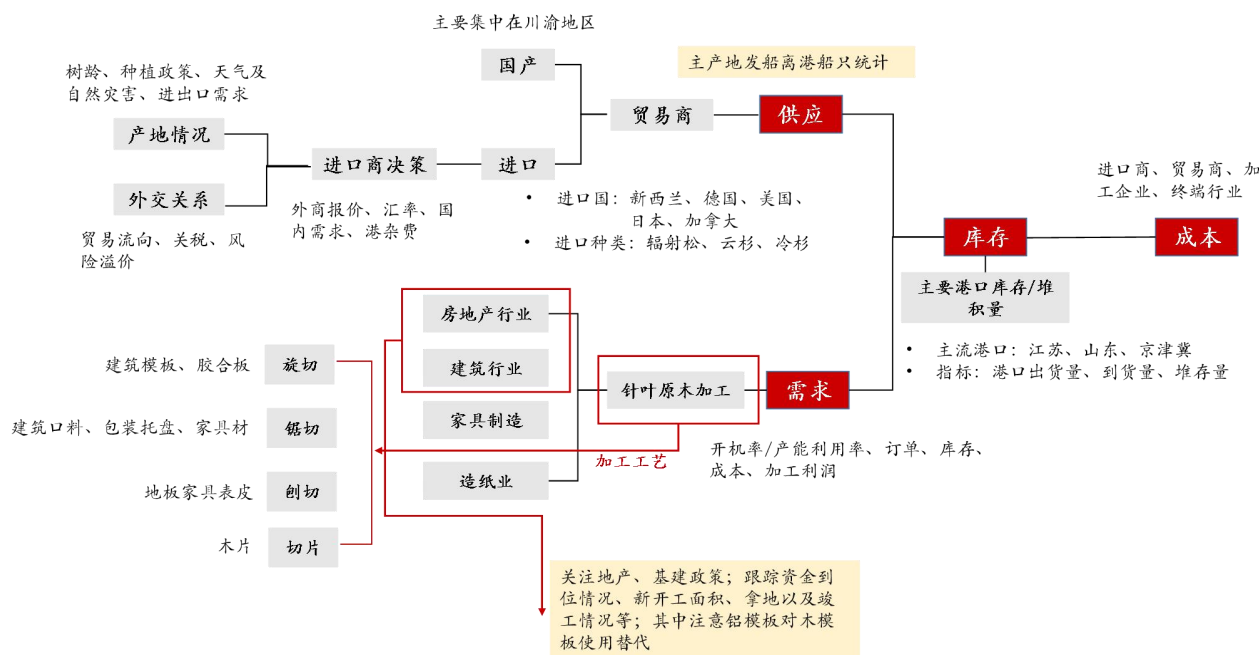


2.5.2、定价框架简述

后续我们将推出关于主产区情况与定价机制的相关专题，这里先简单对国内针叶原木定价框架简述如下：

- 1) 供应：进口影响为主（国产原木以阔叶为主且数据缺乏透明度，因此重点在进口针叶原木）。产地情况、外交关系、进口商决策等主导进口体量。其中，产地情况（树龄结构、种植政策、天气及自然灾害、进出口量等）影响全球针叶原木长期供应，决定可供应中国的上下限；外交关系影响贸易流向、关税、地缘风险在附加费用上产生的溢价（如海运费等）；进口商决策首先取决于前两大影响因素，其次结合宏观对汇率、消费等作相关预期，最后完成采购决策。
- 2) 需求：因针叶原木下游主要应用于建筑口料及模板（50%），地产周期决定针叶原木需求周期。
- 3) 库存调节：库存数据反映市场供需平衡变化，针叶原木港口集中进口、加工的特性，使得国内几大港口堆存量、进出库成为重要观测指标。
- 4) 各环节成本：从产业链博弈的视角来看，进口成本、中间贸易商转手成本、直接下游加工环节成本存在成本传导连续性，观察成本变动及价格-成本弹性是原木定价的重要视角。可参考专题一中我们对进口贸易环节实地调研反馈。

图表 38：针叶原木定价研究框架



资料来源：东证衍生品研究院

3、原木期货合约细则与交割（征求意见稿部分解读）

基于上文的讨论，我们已初步形成对原木现货尤其我国针叶原木现货市场的认知。本章节我们选取大连商品交易所原木期货合约细则征求意见稿中部分内容作相关解读。

根据已公布的原木期货合约（征求意见稿），原木期货交易代码为 LG，交易单位为 90 立方米/手，报价单位为元（人民币）/立方米。最小变动价位为 0.5 元/立方米，涨跌停板幅度为上一交易日结算价的 $\pm 4\%$ （根据近 4 年现货价格波动区间设置，上市初期或控制在 $\pm 6\%$ ）。

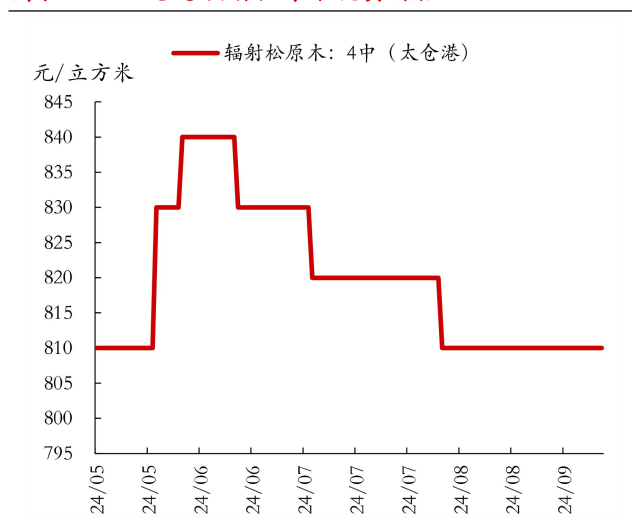
其中，在关于交易单位的设置上，主要参照现货贸易习惯，一般来说，下游企业单位最小一次采购为 90 方，而长途汽运装载量 30 方/车。从合约体量来看，原木期货合约为大合约，若按照当前 800-900 元/方的市场主流港口报价，合约规模接近 90,000 元/手，据大商所统计，该规模合约在大商所已上市品种中排名第 5。若按照截至 9 月 20 日的山东日照港 4 米中 A 辐射松报价 810 元/方，每手合约价值在 7.29 万元，按照交易所最低保证金比例，原木期货每手合约保证金在 3,645 元，上市初期严控风险下如若按照 8% 保证金比例，则每手合约保证金约 5,832 元。

图表 39：合约细则

	内容
交易品种	原木
交易单位	90 立方米/手
报价单位	元（人民币）/立方米
最小变动价位	0.5 元/立方米
涨跌停板幅度	上一交易日结算价的 4%
合约月份	1、3、5、7、9、11 月
交易时间	上午 9:00-11:30，下午 13:30-15:00，以及交易所规定的其他交易时间
最后交易日	合约月份倒数第 4 个交易日
最后交割日	最后交易日后第 3 个交易日
交割等级	大连商品交易所原木交割质量标准（F/DCE LG001-2024）
交割地点	大连商品交易所原木指定交割仓库、指定车板交割场所
最低交易保证金	合约价值的 5%
交割方式	实物交割
交易代码	LG
上市交易所	大连商品交易所

资料来源：大连商品交易所、东证衍生品研究院

图表 40：太仓港辐射松原木现货价格



资料来源：上海钢联、东证衍生品研究院

交易所选择针叶原木为交易标的，本质原因在于针叶原木较阔叶原木更具标品特性：现货流通相对规范、市场价格波动范围较为集中、储运条件较好（3 个月内质量无明显变化、半年内基本不影响使用）。而在针叶原木中，我国对外依存度较高，有 64% 的针叶

原木进口自新西兰，而进口材种中，辐射松原木占进口针叶原木体量 61%，可以说，新西兰辐射松是我国主要流通针叶原木。因此，标准交割品规定为辐射松原木，其他替代树种则根据市价设置相应品质升贴水。在交割质量标准中，根据现货流通环节定价影响几大要素，主要针对规格尺寸（材长、检尺径）、外观缺陷（节子、腐朽、开裂）作相关规定。

图表 41：标准品质量要求

项目		允许范围
树种		辐射松
材长		$3.85\text{m} \leq \text{材长} < 5.8\text{m}$
检尺径		在一个检验批次内, $36\text{cm} \leq \text{平均检尺径} < 46\text{cm}$, 单根检尺径 $\geq 28\text{cm}$
外观缺陷	节子	每个节子直径与该根原木检尺径的百分比 $\leq 50\%$
	边材腐朽	边腐径向深度 $\leq 3\text{cm}$
	心材腐朽	心腐直径 $\leq 3\text{cm}$
	纵裂	宽度 $\geq 3\text{mm}$ 的, 深度向中心延长 $\leq 3\text{cm}$
	环裂	宽度 $\geq 3\text{mm}$ 的, 沿原木材长延伸 $\leq 3\text{cm}$

资料来源：大连商品交易所、东证衍生品研究院

图表 42：原木期货替代品树种、检尺径、材长、外观质量标准

项目	允许范围	升贴水
树种	云杉	+100 (元/ m^3)
	冷杉	+100 (元/ m^3)
	铁杉	0 (元/ m^3)
	柳杉	0 (元/ m^3)
	杉木	0 (元/ m^3)
	樟子松	0 (元/ m^3)
	花旗松	0 (元/ m^3)
	马尾松	0 (元/ m^3)
	火炬松等其他针叶原木	-200 (元/ m^3)
材长	$5.8\text{m} \leq \text{材长} < 11.7\text{m}$	+50 (元/ m^3)
	材长 $\geq 11.7\text{m}$	+150 (元/ m^3)
检尺径	在一个检验批次内, $26\text{cm} \leq \text{平均检尺径} < 36\text{cm}$, 单根检尺径 $\geq 18\text{cm}$	-50 (元/ m^3)
	在一个检验批次内, 平均检尺径 $\geq 46\text{cm}$, 单根检尺径 $\geq 38\text{cm}$	+50 (元/ m^3)

外观缺陷	节子	任一节子直径与该根原木检尺径的百分比 ≥ 50%	单根扣价 50 元
	边材腐朽	边腐径向深度 > 3cm	单根扣价 150 元
	心材腐朽	心腐直径 > 3cm	单根扣价 250 元
	纵裂	宽度 ≥ 3mm 的，深度向中心延长 > 3cm	单根扣价 150 元
	环裂	宽度 ≥ 3mm 的，沿原木材长延伸 > 3cm	单根扣价 250 元

资料来源：大连商品交易所、东证衍生品研究院

交割方式上，基于进口原木港口堆放的特点，不设置仓库交割，车板交割与厂库交割并行将是原木期货上市后的主流交割方式。厂库与车板交割可减少仓库交割所涉及到的二次检验环节所产生的纠纷与成本，在厂库交割中，厂库作为贸易商可较好的把控货物质量，而增设车板交割则增加了可交割量、为厂库以外的企业提供交割路径。

鉴于大宗商品存在保质期，期货交易所针对不同的期货品种设置了不同的仓单有效期，过了仓单的有效期限，仓单货物质量下降将影响接货意愿从而干扰市场定价，因此交易所给出强制注销规定。值得关注的一点是，在原木期货标准仓单交割规定中，“未参与交割配对的，相应标准仓单在每年的 3、7、11 月份最后交割日前（含当日）应当进行标准仓单注销”。那么从原木 3、7、11 月份强制注销来看，该规定契合原木现货实际进口与存储质变情况：通常，3 月可避开春节假期，而在南北半球差异下，我国 1-3 月进口原木时逢新西兰夏季，进口材蓝变概率较其他月份高，设置 3 月强制注销可以减少接货质量较差的发生概率；此外，进口原木半年后质量下降，尤其夏季易发生蓝变，关于 7 月的设定同样有据可依。

结语：关于原木市场的疑问还有很多，上游原产地情况、外商如何定价、国内贸易商投机行为、国产材替代现状、各环节成本细分……在等待征求意见稿的时间里，相信很多研究者仍头痛于数据库的建立，从买船、报价到加工利润与开工率。上市前，我们计划继续通过调研的形式，去寻找数值以外的答案，敬请期待。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持以金融科技助力衍生品发展为主线,通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力,坚持市场化、国际化、集团化发展方向,朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com