

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）



东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

走势评级：原木：震荡
报告日期：2024年5月12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

★ 欢迎来到原木世界之先导篇

现阶段我国木材行业透明度较低，存在较严重的信息不对称、定价机制较为混乱。为规范市场标准提供企业有效的避险工具，大连商品交易所拟上市原木期货，以保障特定市场企业稳定经营。从商品特性来看，原木期货标准交割品针叶原木应当归类于软商品板块，其供应端具备农产品“看天吃饭”的玄学特点，而需求端则兼有与钢材等工业品类似的地产属性。

为迎接品种上市，我们将通过“干中学”的方式加深对原木的事实理解，于5月8-10日在江苏地区重要港区及附近加工园区展开座谈及调研走访。本报告作为原木上市先导篇，将在原木基础基本面貌的基础上，聚焦真实的木材人，直击行业痛点，希望能给到各位一些思考。

简单来说，与期货市场挂钩的辐射松原木属于针叶树种，该品类完全依赖于进口，而其中96%来自新西兰辐射松。基本面维度，供应端我们重点关注主产区外商报价对国内进口贸易成本的影响，需求端则关注国内地产周期及其后周期板块的用量情况。

从调研走访情况来看，需求的萎靡自下而上传导至产业上游，除初级加工企业亟待转型、延长产业链条以外，具有进口货权的进口贸易商在低需求弹性下，期待供应端减产以加强对内贸易议价权，而处于中间环节的国内贸易商则挣扎于上下议价空间不足的泥沼。

结语：木材产业转型路漫漫，过去以供定需的局面已然逆转，原木期货的上市或许能从维稳经营角度给出一线光明，发光仍要先吃饱饭。本次调研至此告一段落，我们将持续关注原木市场，看不清的终将明朗。

后续我们将陆续推出上市系列专题深度报告（品种基础、定价框架、合约规则、调研等多维度），希望在普及原木市场基础以外，加入在电子数据以外的进一步认知，为上市后定价提供有价值的研究成果。特别鸣谢：感谢浙江省凯德嘉瑞国际贸易有限公司的林张翼林总与上海百年建筑汤滢溟总给予的专家支持。

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、 笔者有话要说：欢迎来到原木世界先导篇.....	4
2、 关于原木，你所需要简单知道的.....	5
3、 真实的原木市场：以需定供，看不清的尚未明朗.....	8
3.1、进口贸易环节、流程及成本费用构成.....	8
3.1.1、贸易各环节主体.....	8
3.1.2、贸易清关流程及进口贸易商成本构成（以散货为例）	9
3.2、行业现状与转型.....	11
3.2.1、港口：活跃度下降.....	11
3.2.2、贸易商：货权为王，优胜劣汰.....	12
3.2.3、初级加工企业：发光要先吃饱饭.....	13
4、附录：常见术语.....	15

图表目录

图表 1: 欢迎来到原木世界.....	4
图表 2: 针叶原木与阔叶原木主要区别.....	5
图表 3: 针叶原木重要进口国进口量变动.....	6
图表 4: 2023 年我国针叶原木进口国及占比情况 (单位: 万立方米)	6
图表 5: 原木后续生产加工.....	7
图表 6: 前五大针叶原木进口贸易商企业及其进口份额情况.....	9
图表 7: 调研港口实况.....	10
图表 8: 码头堆场作业.....	12
图表 9: 初级加工园区.....	14
图表 10: 常用术语释义.....	15

1、笔者有话要说：欢迎来到原木世界先导篇

现阶段我国木材行业透明度较低，存在较严重的信息不对称、定价机制较为混乱。为规范市场标准提供企业有效的避险工具，大连商品交易所拟上市**原木期货**，以保障特定市场企业稳定经营。从商品特性来看，原木期货标准交割品针叶原木应当归类于软商品板块，其供应端具备农产品“看天吃饭”的玄学特点，而需求端则兼有与钢材等工业品类似的地产属性。

为迎接品种上市，我们将通过“干中学”的方式加深对原木的事实理解，于5月8-10日在江苏地区重要港区及附近加工园区展开座谈及调研走访。本报告作为原木上市先导篇，将在原木基础基本面概要的基础上，聚焦真实的木材人，直击行业痛点，希望能给到各位一些思考。这里特别鸣谢来自浙江省凯德嘉瑞国际贸易有限公司的林张翼林总与上海百年建筑汤淦溟汤总给予的专家支持。

后续我们会配合上市节奏，伴随走访调研的推进持续推出上市系列专题深度报告（品种基础、定价框架、合约规则、调研等多维度），希望在普及原木市场基础以外，加入对行业在电子数据以外的进一步认知，为上市后定价提供有价值的研究成果，欢迎各位投资者批评指正（可联系反馈信息与数据偏误）。

那么，欢迎进入原木世界先导篇：《以需定供，看不清的尚未明朗》——原木上市系列专题（一）。

图表 1：欢迎来到原木世界



资料来源：东证衍生品研究院

2、关于原木，你所需要简单知道的

这里我们简单对针叶原木相关作一些介绍（先导篇精简版）。简单来说，与期货市场挂钩的辐射松原木属于针叶树种，该品类完全依赖于进口，而其中 96%来自新西兰辐射松。基本面维度，供应端我们重点关注主产区外商报价对国内进口贸易成本的影响，需求端则关注国内地产周期及其后周期板块的用量情况。

1) 关于针叶原木及流通规格

原木是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。正常来说，按照树材可划分为针叶与阔叶两类，其中针叶原木相对于阔叶原木硬度低但韧性高，俗称软木，常用于建筑结构、地板、家具等板块，后者则呈现出更广泛的使用特性，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（先导篇主要聚焦针叶原木）。

图表 2：针叶原木与阔叶原木主要区别

	针叶原木（合约标的）	阔叶原木
品种特点	硬度低，韧性高，不易折断，俗称软木	硬度高，韧性低，不易形变，俗称硬木
下游用途	70%应用于建筑木方、20%建筑模板等工程用途	涵盖家具、人造板、纸浆等用途，主要用于家具
价格	目前 90%树种价格均处于 700 元/m ³ -1400 元/m ³ 区间	价格范围极广 500 元/m ³ -10000+元/m ³
表观消费量	7378 万 m ³ ，约 800 亿	8855 万 m ³ ，约 680 亿
主要来源	进口量 5509 万 m ³	国产林产量 8015 万 m ³
市场化程度	进口部分完全市场化，国产部分由地方林业局以拍卖采伐权形式销售，砍伐后可流通	
标准化程度	检尺径大，出材率高，标准化程度高	国产低端原木检尺径小、出材率低、标准化程度低，进口高端家具用材价格极高
储运条件	3 个月以内，质量无明显变化，半年以内基本不影响使用	存储要求较高，温度、湿度条件对品质影响较大，普遍需要喷淋等手段养护
政策限制	国内天然林禁伐（虫害林可采伐），国营林场、农户经济林可采伐，采伐权需审批，跨省运需要开检验检疫证明	

资料来源：大连商品交易所、东证衍生品研究院

原木现货贸易中影响产品定价的几要素分别为长度、口径、圆整度、结疤、开裂、腐烂等，往往针叶原木价格与长度、口径成正比。根据下游加工习惯，国内成品普遍长度（原木两端截断面之间相距最短处检量尺寸）在 3.8、5.8、11.8m（11.8m 普遍为欧洲、北美材）；口径（即检尺径，以原木小头通过断面中心的最小直径作为检尺径）则按照国标

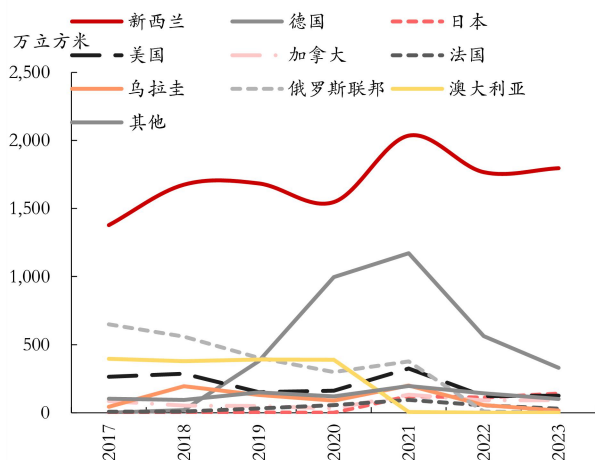
规定经过进舍后进行分级，主要包括 20cm 以下（浆材）、20-28cm（工业材，俗称小 A/k 材）、30-38cm（加工级锯木材，俗称中 A）、40cm 以上（加工级锯木材，俗称大 A）等级别。

2) 供应：新西兰几乎占据我国 96% 辐射松原木市场供应

我国针叶原木对外依存度较高，2023 年全年进口 2,772 万立方米（注：我们根据海关 HS 编码分国别统计，进口总量数据亦在此基础上汇总得到），而当年度国产针叶原木 2,362 万立方米，考虑到国产材的非标性，实际流通领域占比更少。在原木期货基准品树种规定中，标准交割品为辐射松，而我国辐射松供应全部来自于进口。因此在供应层面，我们将直击最大的辐射松进口来源国——新西兰。某种意义上，新西兰几乎供应我国 96% 辐射松原木，我们相当关注进口自新西兰的辐射松原木报价。

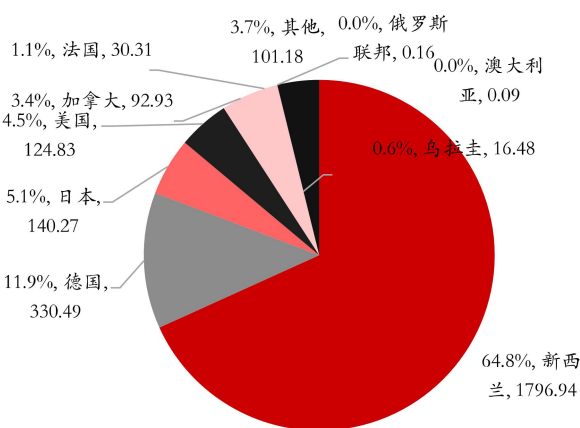
据海关总署 2023 年数据，就进口国而言，我国针叶原木主要进口自新西兰、欧洲各国、日本、北美等，其中 65% 进口自新西兰（1,797 万方）；就进口品类而言，进口材种主要包括辐射松、冷杉、云杉及其他，而其中 60% 以上为辐射松（1,721 万方）。

图表 3：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 4：2023 年我国针叶原木进口国及占比情况（单位：万立方米）



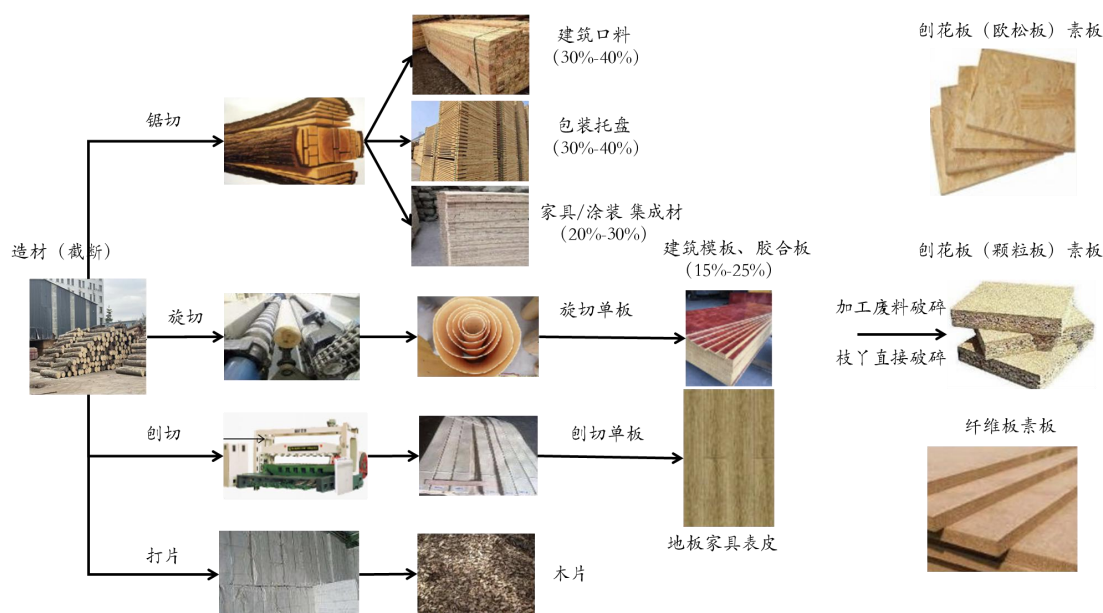
资料来源：海关总署、东证衍生品研究院

3) 需求：地产需求占主导，三类替代发生有限

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%。

**补充说明关于建筑口料、建筑模板与包装托盘的具体含义：建筑口料通常指代木方，是木材按照规定规格型号以锯切方式形成的条木，常用于建筑施工环节对模板起支撑作用，但也可用于其他木结构；建筑模板主要用于制作混凝土结构，通常由胶合板、钢材或其他可重复使用材料制作，可用于制作墙体、楼板、梁、柱等结构；包装托盘多用于国内物流与出口供应链。

图表 5：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

在需求的研究中，我们往往也关心替代品的挤出效应。那么针对针叶原木，我们应当明晰**三类替代关系**（树种：阔叶材对针叶材、产地：国产对进口、规格：锯材对原木），这或许能帮助我们更好的定价（literally，舍弃一些不必要的扰动项）。

a) 针叶与阔叶树材是否存在替代？首先明确的一点是，针叶材在建筑口料中难以被阔叶材替代，因其韧性更优；两者的替代关系主要产生于家具制造领域，而实际家具板块不同品类加工使用树材天然存在差异，阔叶原木对针叶替代有限。

b) 国产针叶木材对进口针叶木材是否存在显著替代？现阶段已发生。结合港口向内陆运输的成本与国产材价格较进口材便宜的特点来看，内陆地区的国产替代显著，然而再细化至辐射松这一品类，我国并不生产辐射松的天然原因导致国产针叶木材替代进口针叶木材且最终通过其他针叶材弯弯绕绕至挤占辐射松市场的替代效应较弱。

c) 国内外锯材对替代针叶原木的替代？进口锯材成本普遍较进口原木高（不排除个别国家锯材出口放量），进口锯材对进口原木的替代几乎难发生。

**补充说明锯材定义：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。

4) 产业链形成

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。

3、真实的原木市场：以需定供，看不清的尚未明朗

基于第二节，我们对中国针叶原木市场有了较为初步的理解——一个因国产材种市场规模度、标准度不够而高度依赖进口的品种，向上挂钩国内外产区情况与贸易商利润，向下挂钩加工厂与其下游地产、家具行业发展（地产施工环节主导需求）。

更多环节性的问题仍有待探索，本节我们基于调研实况聚焦以下两点，谈谈真实的原木市场：

- 1) 进口贸易环节、流程及成本费用构成。
- 2) 行业现状与转型。

3.1、进口贸易环节、流程及成本费用构成

3.1.1、贸易各环节主体

进口贸易商是进口针叶原木最核心主体。其向上对接海外主产区外商，向下对接国内贸易商或直接对接各类加工企业，此外，在进口环节依托货代公司处理报关手续、港务公司处理港杂事项。基本上这句话已经较为明晰的概括了在原木进口贸易至国内加工所涉及到的各环节主体。

在进口贸易环节上游，原木供应外商较为集中，货源来自于林场，通过合营、代理（收取固定佣金）、贸易（赚取价差）等方式取得。海外林场主涵盖养老基金、地区农民、教会、皇室贵族及投资人等，通常不参与贸易和管理环节，由林场主或代理商委托林管进行砍伐、运营管理甚至市场交易等。

我国进口贸易商主要对接外商可根据供货量划分三个层级：（1）第一级：月供货在 45-51 万立方米，对市场价格起重要主导作用，主要供应商有 PFP（太平洋）、AVA（瑞安）、

FFP；(2) 第二级：月供货 24-30 万立方米，影响市场价格，主要供应商为中国林产（新西兰）有限公司；(3) 第三级：月供货不高，主要供应商为 TPT、Tenco、常青集团（上述三家月供货 6-7.5 万立方米），此外还有日本住友、尼尔森（上述两家月供货 4.5 万立方米）。

相较于外商环节，我国木材贸易环节呈现较为明显的两极分化：一方面，进口贸易龙头企业占据主导地位，另一方面，国内贸易商规模小而分散，主要依赖国有企业及开证公司开立信用证参与进口，**故名义货权在进口贸易企业而实际货权方则为国内贸易商**。当前国内主要进口贸易企业包括中林、浙江凯喜雅集团、北新集团、厦门象屿、江苏苏豪、厦门建发、厦门国贸，其中中林集团处绝对龙头地位。

图表 6：部分针叶原木进口贸易商企业及其进口份额情况

序号	企业名称	是否国有企业	2021 年进口量(万 m³)	占比	自营(万 m³)	开证(万 m³)
1	中林集团	√	2000	36.2%	1000	1000
2	厦门象屿	√	230	4.2%	0	230
3	浙江物产	√	200	3.6%	100	100
4	厦门建发	√	200	3.6%	50	150
5	厦门国贸	√	100	1.8%	50	50
总计			2730	49.4%	1200	1530

资料来源：大商所、东证衍生品研究院

除名义货权集中度以外，我国原木进口在区域上同样体现集聚特征。主流进口港口从北向南依次为天津、山东（青岛、日照港）、江苏五港（太仓、新民洲、江都、常熟、扬州等地）、福建（莆田、漳州）、广东（深圳盐田、蛇口、东莞、虎门、沙田）。而普遍南方港口规范度优于北方港口，此外，初级加工园区常围绕港口及附近分布，以降低运输环节成本与磋商比价成本。

3.1.2、贸易清关流程及进口贸易商成本构成（以散货为例）

1) 进口流程

鉴于我国进口新西兰辐射松主要以散货船为主，这里我们以散货木材为例，对针叶原木贸易流程进行梳理（集装箱包干费一般高于散货船）。

从全球供应链角度，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。

具体而言，进口木材清关主要包含以下六步：（1）进口商委托，整合数据进行网上申报；（2）货物到港后，海关进行初步检疫；（3）卸货结束后，进行现场查验；（4）查验异常需进行检疫处理（二次熏蒸）；（5）货物处理或查验合格，正常放行；（6）申请入境检疫证明；（7）船务流程。

图表 7：调研港口实况



资料来源：东证衍生品研究院

2) 成本构成

在木材进口环节，我国政策性鼓励进口、限制出口，故进口关税为 0，征收 9% 增值税，海关通常按照 25-30% 比例多次抽检（表检、途中抽样、通关放行前查验）。那么对于进口贸易商而言，其成本主要包括与外商订立合同的 CFR 价格（考虑汇率波动）、保险费用（占进口货值比重较小）、增值税、向港务公司/码头支付的港杂费与堆存费用、向货代公司支付的代理费等（代为报关、报检）、向物业或检尺公司支付的检尺费用以及发货与装车阶段向物流公司支付的费用等。

从费用分摊角度，从进口到港到落货检尺一直到存储堆放环节的成本费用均由进口贸易商承担，后续费用则由下游贸易商或加工厂承担。进口贸易商所支付的港杂费常按年度

与港务公司签订，偶尔因市场环境（码头到船情况）大幅变化而产生波动。区别于南方市场的是，北方存在极个别港口（例如山东某港口）采用打包价格（50-60 元/方）的现象，因此北方港口贸易商进口成本可简单如下计算= CFR 美元价格*汇率*（1+9%增值税）+保险费+打包价格。

因此，CFR 报价是决定进口成本的关键，外商报价的影响因素包括砍伐、内陆运输物流、海运费、港口费用、资金利息等，这里要提及的两点是，海运费往往挂钩能源价格、地缘风险等，而林场砍伐环节除正常市场行情波动以外受天气、劳工成本等事件干扰。事实上，新西兰主产区天气及罢工对于原木价格影响不大，当地劳工环境尚可，但阶段性会引发国内贸易商炒作而引致进口节奏变动，例如发船量减少。补充的一点是，因行情低迷延迟砍伐超过最佳砍伐树龄对树材品质影响有限，但林场培育者将面临树木生长速度降低风险。

3.2、行业现状与转型

3.2.1、港口：活跃度下降

一般到港后木材在码头堆场露天储存，到港后 2-3 个月为轮库周期，**港口控货可为国内贸易商降低货物风险**。一般散货船包括 7、8 个原木等级混装，进口贸易商打包采购至国内于码头进行分剥销售。我们走访的新民洲港港口控货较为严格，在卸货时按照货转明细对不同规格木材进行分等，基本可保证一剥一等级（极少情况限时混剥），在提货交割环节贸易商不必进行二次分选。

根据走访情况，南方主要原木进口港口实际活跃度下降。一般来说，港口免堆期存在差异（新民洲港 45 天，超出 0.2 元/方/天，费率跟随超时提升；江都港 60 天）。从当前港口堆存情况来看，新民洲港堆场容量 120 万方，一季度实际堆存 60 万方，同比减少 10 万方，4 月份日均出货 9800 方，当前实际堆存 90 万方，较一季度已有所好转；江都港堆场容量 50 万方，当前实际堆放 10 万方。

南方港口除了进口量缩减影响以外，同样面临来自北方港口的市场冲击。另外，通常北方区域存储时间更长，例如天津可存储 1 年，而南方往往普遍在 3-6 个月，再往南的广东、海南地区更易引发腐烂。

春节与夏季高温期间的季节性淡季规律近两年已被打破，原因如下：23H2 保交楼工程款到位及时，出货好转；24H1 政府债务压力较大且开工率较差，行情走弱，港口开工时间较往年推迟一周（而港口堆放 60-70%规格用于地产板块）。

就转运角度，东北、云贵、广西等区域国内材消耗量较大，进口材通过江苏港水运运输至重庆运费 50-120 元/方，结合国内材价格较进口材便宜约 40 元/方的事实，内陆地区国产材优势凸显，故往内陆转运体量不高。

图表 8：码头堆场作业



资料来源：东证衍生品研究院

3.2.2、贸易商：货权为王，优胜劣汰

进口贸易商的代理优势决定在其在内销环节有货权与定价优势，而规模较小的国内贸易商人则面临优胜劣汰的行业窘境。

外商给出报价时通常会考虑原木物料费、主产国内陆转运费以及海运费，当前海外报价并不利于进口贸易商。据调研，现阶段海运费约 38 美元/方（考虑保险后算得的 CIF 报价 115 美元），在正常区间内处于偏高水平（28-38 美元/方），2022 年曾到达 68 美元/方的高位。

国内木材产业的深亏反而带动进口贸易商在与外商的磋商中话语权提升，过去一口价的外商报价已有所改善。但因国内进口贸易商群体并不集中，交易同盟难以达成，贸易商进口规模区别并不能影响外商对其予以价格折扣，但在货品、配比、供应稳定性及优先度上存在“规模歧视”。

对内贸易环节，实务贸易过程中关于原木质量存在较大争议，非标性强，因此内销定价环节以贸易商磋商达成一致为主。一般进口贸易商与国内贸易商协议后签订合同，码头地区下午出码头成交价（作为市场基准价），次日达成实际交易。市场需求变动与实际看货质量对市场价格动态调节影响较大。此外，国内贸易商与进口商之间结款较为迅速，

但国内贸易商之间账期近年来延长居多，汇款难度提升。在行情波动加剧的同时，进口商代理开证环节风险提升，因此近几年行业的 β 使得进口贸易商内贸+自营总量降幅较大（与高峰期甚至降50%），但自营占比反而提升。

需求不佳、货权仍在大型进口方，为何国内贸易商在亏损下仍低谷求存？答案很简单——为了维持代理身份，即便不争的事实是国内贸易商每立方亏损约10-15美元。

** 补充说明关于澳松进口放开对进口贸易材种影响：实际上，历史阶段澳大利亚同样为我国针叶原木主要进口来源国，因多次在原产自澳大利亚的原木中检出有害生物，海关总署自2020年10月31日起，暂停澳大利亚原木进口，中澳两国木材贸易中断。2023年5月，海关总署恢复澳大利亚原木进口，从当前进口量来看，澳松目前单月2条船（约6-7万方）进口国内，与峰值（30-40万方）相差甚远。鉴于进口终端期间澳松进口国内供应链荒废、国内旋切市场缩量显著、新西兰辐射松供应宽松，短时间澳松对新西兰辐射松的市场份额较难撼动。对于进口贸易商而言，需求主导供应的现实使得他们暂不轻易转变进口策略。

3.2.3、初级加工企业：发光要先吃饱饭

地产及其后周期板块仍未走出困境，木材行业转型路漫漫，对于下游初级加工企业更是如此。从港口集聚特点来看，我国进口原木初级加工企业分布于港口及附近园区，是我们观察针叶原木需求的重要窗口。

从调研来看，加工企业园区产能降幅较大，以新民洲港附近初级加工园区为例，2023年，园区加工厂已降至30家附近（过去稳定在40家以上），加工量由日均8,000方降至5,000方，开工率仅50%（2020年以前可达80%）。开工率的下方支撑来自成本摊销需求，在加工厂环节，原料占85%，房租、水电费占据5%，而剩余10%为人工成本。

产能整体下降的同时，产品结构发生调整。从加工产品结构变化来看，因地产下行，初级加工厂加工建筑口料占产成品比重已由高峰期70%降至30-40%，而同时，以口料与包装托盘为主的该园区包装托盘占比由10-20%上升至40-50%。包装托盘的比重上升来自企业的被迫选择。一方面，地产周期决定口料加工利润大幅收窄且步入亏损阶段；另一方面，现代物流板块相较于地产板块表现坚挺，跟随重要大促阶段存在订单起伏（例如618等）。

再进一步，从建筑口料木方的去向可窥见地产内各板块强弱，住宅尤其新房需求低迷。当前该加工园区木方绝大多数去往厂房（50-60%），30%去往商品房（3年前商品房用量高达70%），剩余10%去往市政工程。厂房因工期短（4个月内可建完，一次性用量基数较大）带来相对于商品房更大的口料用量。

需求的萎靡从库存亦有所体现。我们了解到，虽然园区加工产能在市场出清后显著下降，但整体库存却高于以往（由10万方增加至30万方），去库压力较大，**以需定供趋势开始主导市场定价**。因此，现阶段初级加工企业在原料备货环节表现得更为谨慎，当前备

货基本以10天为周期（远低于行情表现较佳期间的20天备货周期）。

企业转型迫在眉睫，从初级加工厂角度，因业务的单一与流水化，转型方向当前较为有限。从一位老木材口中我们了解到，托盘料继续加工包装后净利率可达10-15%，但是相应的需要承担账期延长至1-3个月的压力。那么另一个问题是，为何初级加工企业不轻易更换园区以降低厂房租金成本？据了解，再装修的成本单厂需100-200万，如若企业计划存续期不长，低20%的租金对其吸引仍较为有限，在行情不稳定的当下，留在原地往下游延伸链条或是退出市场将优于从头再来。

需求自下而上传导至产业上游，除初级加工企业以外，具有进口货权的贸易商在低需求弹性下，期待供应端减产以加强对内贸易议价权，而国内贸易商则挣扎于上下议价空间不足的泥沼。

图表9：初级加工园区



资料来源：东证衍生品研究院

结语：木材产业转型路漫漫，过去以供定需的局面已然逆转，原木期货的上市或许能从维稳经营角度给出一线光明，发光仍要先吃饱饭。本次调研至此告一段落，我们将持续关注原木市场，看不清的终将明朗。

4、附录：常见术语

图表 10：常用术语释义

一般术语	木材	来源于树木的次生木质部，主要由纤维素、半纤维素和木质素等成分组成。
	原条	指伐倒木经过打枝后未进行造材的全树干材。
	针叶树材	指由裸子植物如松树、杉树、柏树等生产的木材。
	阔叶树材	指由被子植物如杨树、白蜡树、榆树、桉树等生产的木材。
	硬木	通常指的是阔叶树的木材，这类木材的特点是具有较高的硬度和较低的韧性。硬木树种表现出多种颜色、纹理和纹理图案，使其在各种应用中具有审美吸引力和多功能性。硬木的一些常见例子包括橡木、枫木、樱桃木、胡桃木等。硬木广泛应用于家具制造、地板、室内装饰以及乐器制作等领域。
	软木	主要来自针叶树，这类木材的特点是相对较软，但具有较高的韧性。软木通常用于建筑结构、门窗制造、胶合板生产以及作为造纸的原料。针叶原木的主要树种包括松木、云杉、冷杉等。软木因其较轻的重量和易于加工的特性，在建筑和家具制造行业中非常受欢迎。
	热带木材	《国际热带木材协定》对热带木材定义如下：“在南北回归线之间国家生长或生产的工业用热带木材。包括原木，锯材，单板和胶合板。”
	采伐量	从森林、其他林地或其他采伐点砍伐并运走的所有活树和死树的材积。不包括树皮和其他非木制生物及树桩、树枝和树梢等未采运的木材和采伐废料。
	产量	下述产品所有产量的实积或实重。该定义包括国内公有、私有及非正规等所有渠道的产量。包括可立即用于生产纸和纸板的纸浆产量，以及可立即用作能源的木片、碎料和剩余物产量。
	进口	运入国内供消费或加工的产品。包括自由经济区进口以及再出口的进口，不包括在途装运量。
	出口	运往国外的本国原产或制造的产品。包括自由经济区进口以及再出口的进口。
	消费	消费指表现净消费量，等于产量加进口量减出口量；因此只有当这三项数据均得到之后才可计算。
锯材和单板	锯材	指原木经纵向锯切形成至少包含两个平行面的产品。
	板材	指宽度尺寸为厚度尺寸二倍以上的锯材。
	方材	指宽度尺寸小于厚度尺寸二倍的锯材。
	木基结构板材	以木质单板或木片为原料，采用结构胶粘剂热压制成的承重板材，主要包括结构胶合板和定向木片板，简称木基结构板。
	刨花板	由碎木料或其他木质纤维素材料（如木片、刨花、木块、细木丝、碎条、薄片等）施加有机粘合剂通过一种或多种方式（加热、加压、加湿、催化剂等）粘结而成的人造板。
	定向刨	使模板更具弹性而以多层窄刨花薄片交叠成直角状制成的人造结构板。刨花薄片由小

	花板	块薄木片图上防水酚醛树脂胶后，交叠一起成席状，在热力及压力下制成。成品坚硬、规格一致、具有高强度和防水性，可做建筑用板。
原木	木质燃料	用作燃料（如烹饪、取暖或发电）的原木。包括从树干、树枝和树的其他部位采集的圆状或块状木材，以及用于生产的木炭（如用于坑窑和移动炭窑）、木制颗粒和其他成型木制品的木材。
	胶合原木	以厚度大于 30mm、层数不大于 4 层的锯材沿顺纹方向胶合而成的木制品。常用于井干式木结构或梁柱式木结构。
工程木、结构复合木材和合木	工程木	以木材为主要原材料，采用胶粘剂加压胶合而成的用于承重结构的深加工木质材料。主要包括层板胶合木、正交层板胶合木、结构复合木材和木基结构板材等。
	结构复合木材	采用木质的单板、单板条或木片等，沿构件长度方向排列组坯，并采用结构用胶粘剂叠层胶合而成，专门用于承重结构的工程木产品。包括旋切板胶合木/单板层积材、平行木片胶合木、层叠木片胶合木和定向木片胶合木等，以及其他具有类似特征的工程木产品。
	层板胶合木	以厚度不大于 45mm 的胶合木层板沿顺纹方向叠层胶合而成的木制品，简称胶合木，也称结构用集成材。
	正交层板胶合木	以厚度为 15mm~45mm 的层板相互叠层正交组坯后胶合而成的木制品，简称正交胶合木。
木浆	纸浆	指以植物纤维为原料，经过不同加工方法制得的纤维状物质，是造纸的基本原料。
	木浆	由木材为原料，利用化学、机械或二者结合的方法制得的纸浆。多用于生活用纸及文化用纸领域
	制浆	制浆的本质是将纤维物质从原材料中提取并聚合的过程。包括化学法、机械法和化学机械法三种主要生产工艺。
纸	文化纸	文化纸是总称，包括新闻纸、机械未涂布纸、未涂布胶板 7 及涂布纸。
	新闻纸	主要用来印刷报纸的纸张。大部分由机械纸浆和回收纸制成，有少量填料或无填料。新闻纸经机器磨光或者轻微压光，呈白色或轻微染色，呈卷状，用于凸版印刷、胶版印刷或柔版印刷。
	机械未涂布纸	适用于印刷或其他图形用途，不超过 90% 的纤维碎料由化学木浆纤维制成。该类纸也称磨木浆纸或机制木浆纸和杂志用纸，如通过凹版印刷和胶版印刷用于印制消费者杂志的重填充超级压光纸。
	未涂布胶版纸	适用于印刷或其他图形用途，超过 90% 的纤维碎料由化学木浆纤维制成。未涂料胶版纸可由有多种碎料经多层矿物填料和多种磨光工艺（如上胶、压光、机器上光和水印等）制成。该类纸包括大部分办公室用纸，如商业表格、复印用纸、电脑用纸、文具用纸和书籍用纸。
	涂布纸	所有是用于印刷或其他图形用途的纸张，使用碳或瓷土、碳酸钙等矿物原料单面或双面涂制。可用不同方式上涂料，机内或机外均可，也可使用超级压光加工补强。包括卷状或张状的复写纸原纸和非碳复写纸。
木炭、木片和碎料、木材剩余物和木质颗粒	木炭	经部分燃烧或在外部热源作用下碳化的木材。包括用作燃料或其他用途（如用作冶金业中的还原物或吸收或过滤媒介）的木炭。壳或坚果制成的木炭也包括在内，不包括竹炭。

粒	木片和碎料	加工成小块并用于制浆、制作刨花板或纤维板、用作燃料或其他用途的木材。包括通过木片粉碎机由原木直接制成的木片。不包括持续加工生产的木片（即木材加工副产品）和森林中由原木直接加工成的木片。
	木材剩余物	森林加工业中林产品加工剩余物（即制材废料）中未加工成木片或碎料的原木材料。包括不适用作薪炭的木制废物和废料，如锯木厂下脚料、板皮、边条和截头、单板原木芯板、废单板、锯末、木工和细木工废料和用于制作木制颗粒及其他成型木制品或用作能源的木材剩余物。
	木质颗粒	通过直接压缩或加入不超过总重量 3%的粘合剂压缩制成的成型木制品。木制颗粒为圆柱形，直径不超过 25 毫米，长度不超过 100 毫米，含水量应为 8%。

资料来源：FAO《林产品年鉴》、东证衍生品研究院

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