

## 原木期货上市首日展望

2024年11月15日 星期五

兴证期货·研究咨询部

农产品研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

联系人

胡卉鑫

从业资格编号: F03117395

hhx@xzfutures.com

### 核心观点

原木期货将于11月18日（周一）于大连商品交易所上市，首批上市交易合约为LG2507、LG2509、LG2511，挂牌价为810元/方。

由于本次上市合约均为远月合约，当下基本面难以对价格形成影响，并且受原木3个月质量期限限制，现货价格对原木期价牵制同样有限，近期市场更多受宏观环境与市场情绪影响，资金意愿将显著影响原木价格波动情况。目前美元持续走强，大宗商品情绪转弱，原木期货上市后单边预计偏空运行。原木与螺纹钢相关性较高，地产政策同样对原木影响较大，螺纹钢价格变动可作为判断地产对原木价格的影响的依据之一。当合约临近交割时，原木价格预计逐渐回归基本面情况，现货价格对市场影响逐渐上升。

月间结构方面，上市合约覆盖原木淡旺季，07合约为淡季合约，09合约为旺季合约，11合约存在持仓成本，受冬储影响价格预期相对较好，月间合约预计呈现contango结构，建议参与反套，即空近月（07合约）多远月（09合约、11合约）。

## 目录

一、原木合约基本情况 .....	1
(一) 原木产业链介绍 .....	1
(二) 原木合约与挂牌价 .....	2
二、原木基本面分析 .....	3
(一) 原木与地产基建联系紧密，季节性较强 .....	3
(二) 当下供需：原木进口供应相对充裕，需求转淡价格预计承压 .....	3
三、原木交割费用及上市首日展望 .....	6
(一) 原木交割费用 .....	6
(二) 上市首日展望 .....	7

## 图表目录

图表 1：原木下游需求 .....	1
图表 2：原木期货合约 .....	2
图表 3：辐射松 CFR 报价（美元/立方米） .....	3
图表 4：国内针叶原木进口量（万立方米） .....	4
图表 5：新西兰辐射松发运量（万立方米） .....	4
图表 6：新西兰辐射松发运量（万立方米） .....	5
图表 7：国内针叶原木库存（万立方米） .....	5
图表 8：国内分地区原木库存（万立方米） .....	5
图表 9：原木期货买交割费用 .....	6
图表 10：原木期货卖交割费用 .....	6

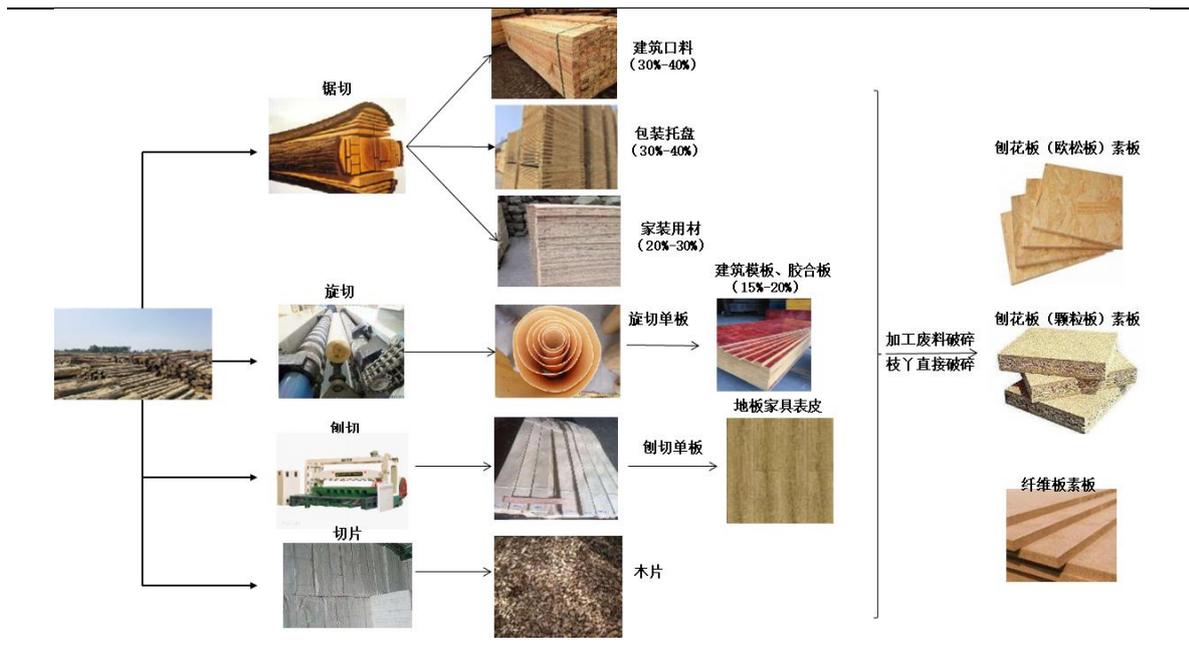
## 一、原木合约基本情况

### (一) 原木产业链介绍

原木指将除去全部枝丫、梢头和树皮的树干按照一定尺寸、形状、质量、标准或特殊规定截成的一定长度的圆木段，主要用于生产木材产品。大商所原木期货交易标的为针叶原木，合约价格以新西兰辐射松为定价依据。

我国针叶原木进口占比达 57%，对外依存度较高，主要用于建筑、家具制造、木制包装与装饰制造等方面。其中，建筑口料（木方）占比 30%-40%，包装托盘占比 30%-40%，家装用材占比 20%，建筑模板及胶合板占比 15%-20%，其余部分用于刨切单板与木片制作，加工废料则进行破碎后制成刨花板、纤维板素板等产品。通过整理原木加工制品发现，建筑领域的建筑口料、建筑模板在原木需求占比可达 50%-60%，即原木消费与地产、基建等领域存在密切关联。

图表 1：原木下游需求



数据来源：大连商品交易所，兴证期货研究咨询部

## (二) 原木合约与挂牌价

挂牌合约与挂牌价：首批上市交易合约为LG2507、LG2509、LG2511，价格均为810元/方。

保证金与涨跌停板：原木涨跌停板位±6%，合约上市首日涨跌停板为±12%，合约交易保证金水平为合约价值的8%。

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。原木期货暂不开展夜盘交易。

图表 2：原木期货合约

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
最小报价变动	0.5 元/立方米
涨跌停板	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

数据来源：大连商品交易所，兴证期货研究咨询部

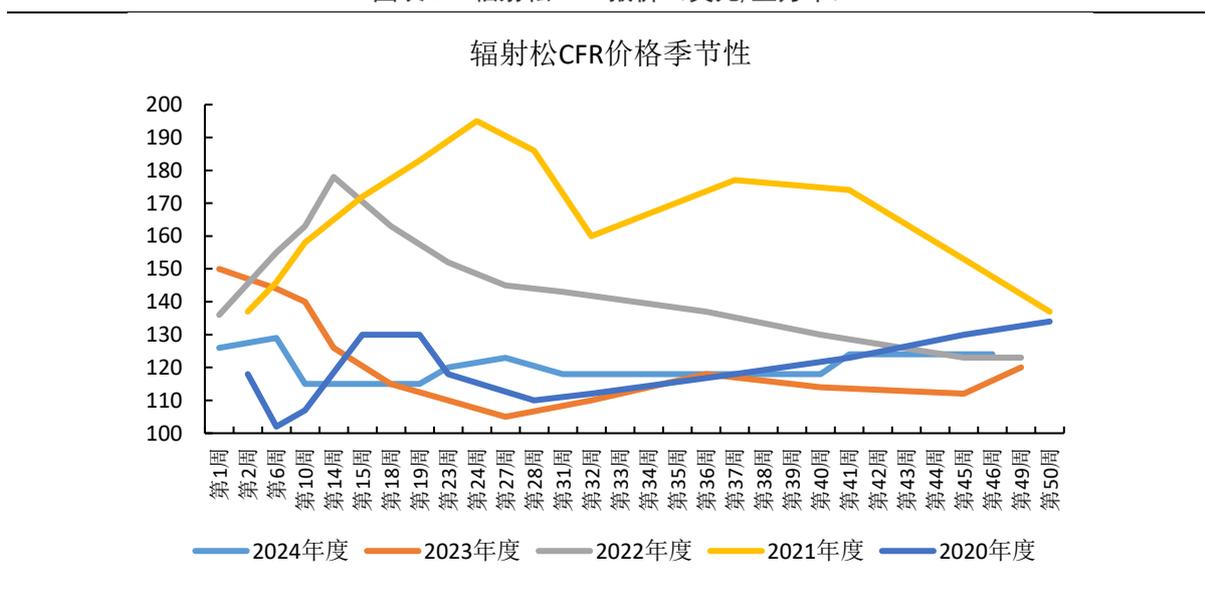
## 二、原木基本面分析

### (一) 原木与地产基建联系紧密，季节性较强

原木下游为建筑木方、木模板等建筑工地用材加工，因此与地产消费、工地开工情况联系紧密。在与产业人士沟通中得知，虽然我国针叶原木对外依存度较高，但价格更多受建筑需求影响，因此建筑业季节性规律将影响原木价格。

一般而言，上半年节后开工与下半年建筑业“金九银十”时段为建筑业旺季，而三季度受夏季高温影响，户外作业时间缩短，建筑需求有所下降。建筑旺季一般为3月中旬至6月下旬、8月中旬至10月下旬，原木到港量、港口出货量变动基本与建筑业季节性同步，在此期间原木市场供需双旺，价格相较于淡季出现明显上升，建筑旺季结束后原木价格则出现一定回落。

图表 3：辐射松 CFR 报价（美元/立方米）



数据来源：木联，兴证期货研究咨询部

### (二) 当下供需：原木进口供应相对充裕，需求转淡价格预计承压

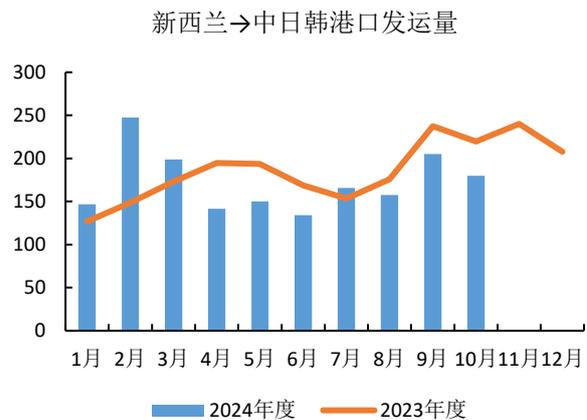
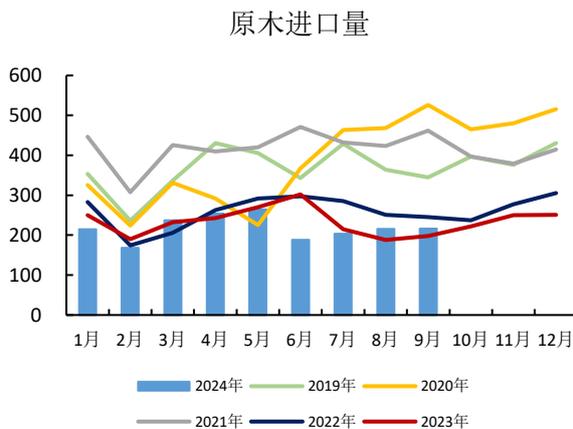
供应方面，辐射松进口量持续上升，针叶原木供应相对充裕。2024年1-9月，新西兰辐射松进口量为1341万吨，环比上升12%。目前，新西兰10月、11月中日韩发运量分别为205万立方米以及179.9万立方米，虽然低于去年同期水平，但10月上旬需

求较好，贸易商买船较多，到港量预计表现良好。根据预计到港量推断，海关清关量预计分别达 170 万吨与 140 万吨，整体处于近 5 年中等水平。由于新西兰辐射松占我国进口针叶原木比重较大，是我国针叶原木市场主流商品，辐射松供应改善补充原木库存水平，整体供应仍较为充裕。

需求方面，建筑旺季结束，下游需求回落。10 月出台地产政策，利好建筑需求，叠加建筑业传统旺季，港口日均出库量持续位于 6 万方以上，随着工地开工旺季结束，原木日均出口量回落至 4.88 万立方米，以建筑口料、包装材加工为主的山东地区日均出货量同样下降至 1.92 万立方米，江苏日均出货量同样降至 2.43 万立方米，下游需求转弱。同时，土地成交面积下降抑制建筑用料需求。截至 11 月 10 日当周，100 大中城市成交土地面积为 1179.93 万平方米，环比下降超 50%，累计成交量为 3605.98 万平方米，低于去年水平，土地成交量尚未起色，30 大中城市商品房成交面积降至 234.98 万平方米，环比下降 93.2 万平方米，虽然地产销售端有所转好，但是当前施工情况尚未出现改善，建筑需求对原木价格影响偏空。

图表 4：国内针叶原木进口量（万立方米）

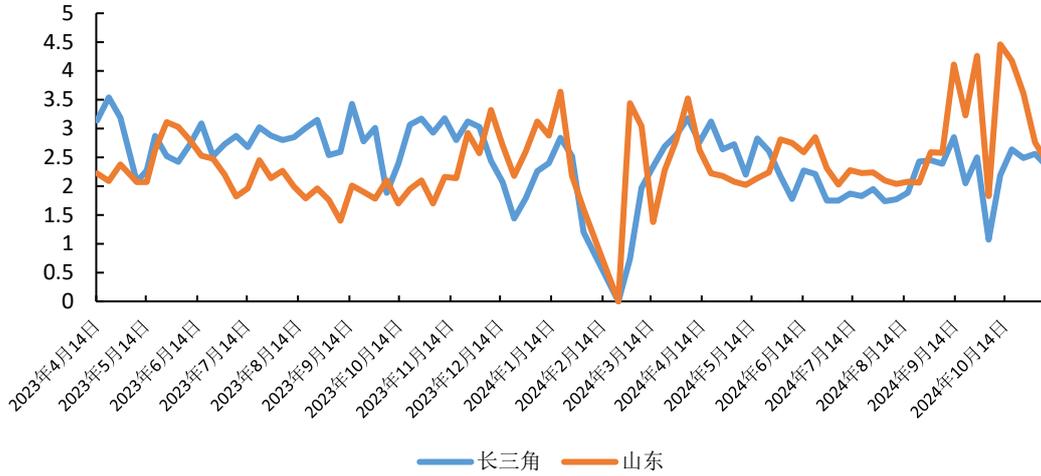
图表 5：新西兰辐射松发运量（万立方米）



数据来源：千里目，木联，兴证期货研究咨询部

图表 6：新西兰辐射松发运量（万立方米）

长三角、山东港口日均出库量

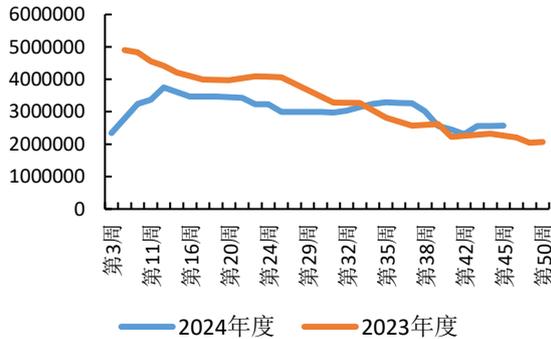


数据来源：千里目，兴证期货研究咨询部

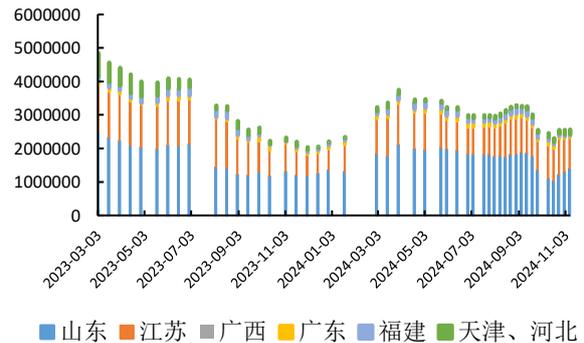
图表 7：国内针叶原木库存（万立方米）

图表 8：国内分地区原木库存（万立方米）

港口原木库存



各港口原木库存



数据来源：木联，兴证期货研究咨询部

整体来看，原木供应较为稳定，需求转弱使得原木被动累库，原木价格承压，但是当前库存压力尚可，外商报价未出现明显下降，仍然支撑原木价格。目前供应端整体表现较好，进入消费淡季后原木价格承压，但是下方空间相对有限。

### 三、原木交割费用及上市首日展望

#### (一) 原木交割费用

根据大连商品交易所相关规定，原木交割费用涉及仓储费、质检费、交割手续费、出库费等。下表以当前原木合约挂牌价为参考测算交割费用，未计算原木质量、地区升贴水。

图表 9：原木期货买交割费用

	交割相关费用项目	费用
买交割费用	交易手续费	0.081 元/立方米
	交割手续费	0.2 元/立方米
	出库费	厂库交割无需支付
资金占用	保证金占用（8%）	64.8 元/立方米
费用总计		65.081 元/立方米
检验费：1. 原木形态、材长、外观缺陷检验：20 元/次； 2. 针叶与阔叶树种区分：200 元/根； 3. 针叶树种区分：3000 元/根。 原木采用挑战式检验，买方可对 1 手原木进行 3 次检验挑战，检验费由买方垫付，过错方承担。		

数据来源：大连商品交易所，兴证期货研究咨询部

图表 10：原木期货卖交割费用

	交割相关费用项目	费用
卖交割费用	交易手续费	0.081 元/立方米
	交割手续费	0.2 元/立方米
	出库费	厂库交割无需承担
	装卸费	10 元/立方米（车板交割）

	质检费	检尺径检验费用由交易所统一支付，检验机械费由交割场所出库环节负责提供，包含在出库费中。
	费用总计	10.281 元/立方米
由于当前原木距交割月时间较长，无法准确现货资金占用情况，因此本次不测算交割的资金成本。		

数据来源：大连商品交易所，兴证期货研究咨询部

## (二) 上市首日展望

本次原木上市合约均为 LG2507、LG2509、LG2511 等合约，基本覆盖原木下半年淡旺季，07 合约均为淡季合约，09 合约均为旺季合约，11 合约存在持仓成本，受冬储影响价格预期相对较好，月间合约呈现 contango 结构，合约挂牌价一致情况下建议参与反套，即空近月（07 合约）多远月（09 合约、11 合约）。

由于本次上市合约均为远月合约，当下基本面难以对价格形成影响，并且受原木 3 个月质量期限限制，现货价格对原木期价牵制同样有限，近期市场更多受宏观环境与市场情绪影响，资金意愿将显著影响原木价格波动情况。目前美元持续走强，大宗商品情绪转弱，原木期货上市后单边预计偏空运行。原木与螺纹钢相关性较高，地产政策同样对原木影响较大，螺纹钢价格变动可作为判断地产政策对原木价格的影响的依据之一。当合约临近交割时，原木价格预计逐渐回归基本面情况，现货价格对市场影响逐渐上升。

## 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。