

南华原木产业风险管理日报

——他们好像趴窝了

2025年7月31日

宋霁鹏（投资咨询证号：Z0016598）
投资咨询业务资格：证监许可【2011】1290号

原木价格区间预测

| | 价格区间预测（月度） | 当前波动率（20日滚动） | 当前波动率历史百分位（3年） |
|----|------------|--------------|----------------|
| 原木 | 820-860 | 16.28% | 67.4% |

source: 南华研究

原木套保策略表

| 行为导向 | 情景分析 | 现货敞口 | 策略推荐 | 套保工具 | 买卖方向 | 套保比例（%） | 建议入场区间 |
|------|-----------------------|------|--|--------|------|---------|---------|
| 库存管理 | 原木进口量偏高库存高位，担心价格下跌 | 多 | 为了防止存货叠加损失，可以根据企业的库存情况，做空原木期货来锁定利润，弥补企业的生产成本 | Ig2509 | 卖出 | 25% | 850-875 |
| 采购管理 | 采购常备库存偏低，希望根据订单情况进行采购 | 空 | 为了防止原木价格上涨而抬升采购成本，可以在目前阶段买入原木期货，在盘面采购来提前锁定采购成本 | Ig2509 | 买入 | 25% | 810-820 |

source: 南华研究

【核心矛盾】

总体来看，宏观政策短期利多出尽，将回归基本面主导。昨日政治局会议结束，大家重点关注的“反内卷”在表述上，略微有所调整。其中，“依法依规治理企业无序竞争”相比7月1日的表述删除了“低价”二字。其次强调“推进重点行业产能治理”。这跟之前市场预期的扩散的广度，存在一定的预期差。前面蹦跶的凶的，现在退潮了，也都趴了。但，这波浪潮跟我们原木没啥关系，人家蹦跶咱不蹦，人家趴窝咱不趴。

技术图形依然是上升旗的整理阶段，波动在走弱。资金在持续撤退。本质上来讲，也是因为自身基本面并无明显矛盾，没有引力。行情的震荡是围绕着估值进行的。宏观扰动，情绪扰动，资金扰动目前都不存在。近几日的震荡回落，也将估值偏高进行了修复。目前估值上看已经是中性水平。勘察加半岛地震引发的全球海啸波，影响也微乎其微。目前现货价格平稳，外盘报价无变化。没什么矛盾。策略上建议逢低卖出Ig2509-p-800。

【利多解读】

- 1) 因进口持续亏损，贸易商有联合挺价的意愿。
- 2) 进口成本继续走高
- 3) 商品整体情绪回暖
- 4) 资金影响

【利空解读】

- 1) 旺季不旺
- 2) 外商发运量持续回升

现货与基差

| 日期 | 规格 | 现货价格 | 现货价格变化 (T-1) | 现货价格变化 (T-5) | 现货涨尺折算 (10 8%) | 主力合约 | 交割升贴水 | 基差 | 基差 (折算后) | 单位 |
|------------|-----------------|------|--------------|--------------|----------------|------|-------|------|----------|------------------|
| 2025-07-31 | 3.9大 (3.8A) 日照港 | 860 | 0 | 0 | 928.8 | 825 | 50 | 35 | 53.8 | 元/m ³ |
| 2025-07-31 | 4大 (3.8A) 太仓港 | 820 | 0 | 0 | 885.6 | 825 | 50 | -5 | 10.6 | 元/m ³ |
| 2025-07-31 | 3.9中 (3.8A) 日照港 | 740 | 0 | 0 | 799.2 | 825 | 0 | -85 | -25.8 | 元/m ³ |
| 2025-07-31 | 4中 (3.8A) 太仓港 | 770 | 0 | 10 | 831.6 | 825 | 0 | -55 | 6.6 | 元/m ³ |
| 2025-07-31 | 3.9小 (3.8k) 日照港 | 720 | 0 | 0 | 777.6 | 825 | -50 | -105 | 2.6 | 元/m ³ |

| | | | | | | | | | | |
|------------|-----------------|------|---|----|--------|-----|-----|-----|-------|------------------|
| 2025-07-31 | 4小 (3.8k) 太仓港 | 720 | 0 | 10 | 777.6 | 825 | -50 | - | 2.6 | 元/m ³ |
| 2025-07-31 | 5.9大 (5.8A) 日照港 | 930 | 0 | 0 | 1004.4 | 825 | 100 | 105 | 79.4 | 元/m ³ |
| 2025-07-31 | 6大 (5.8A) 太仓港 | 860 | 0 | 0 | 928.8 | 825 | 100 | 35 | 3.8 | 元/m ³ |
| 2025-07-31 | 5.9中 (5.8A) 日照港 | 770 | 0 | 0 | 831.6 | 825 | 50 | -55 | -43.4 | 元/m ³ |
| 2025-07-31 | 6中 (5.8A) 太仓港 | 780 | 0 | 10 | 842.4 | 825 | 50 | -45 | -32.6 | 元/m ³ |
| 2025-07-31 | 5.9小 (5.8k) 日照港 | 730 | 0 | 0 | 788.4 | 825 | 0 | -95 | -36.6 | 元/m ³ |
| 2025-07-31 | 6小 (5.8k) 太仓港 | 730 | 0 | 10 | 788.4 | 825 | 0 | -95 | -36.6 | 元/m ³ |
| 2025-07-31 | 云杉11.8米 日照港 | 1150 | 0 | 30 | 1242 | 825 | 250 | 325 | 167 | 元/m ³ |
| 2025-07-31 | 云杉11.8米 太仓港 | 1160 | 0 | 0 | 1252.8 | 825 | 250 | 335 | 177.8 | 元/m ³ |

source: 同花顺, 南华研究

**基差 (折算后) = 现货价格涨尺 (108%) - 主力合约盘面价格 ± 升贴水 (减去升水 or 加上贴水)

原木数据纵览

| 类别 | 指标 | 更新日期 | 数值 | 环差 | 同比 | 频率 | 单位 |
|------|-----------------|------------|---------|--------|--------|----|----------------------|
| 供应 | 辐射松进口量 | 2025-06-30 | 161 | -8 | 35.3% | 月 | 万m ³ |
| 库存 | 港口库存 (中国) | 2025-07-25 | 317 | -12 | -3.4% | 周 | 万m ³ |
| | 港口库存 (山东) | 2025-07-25 | 1930000 | -2000 | 5.8% | 周 | m ³ |
| | 港口库存 (江苏) | 2025-07-25 | 1016400 | -91169 | 21.4% | 周 | m ³ |
| 需求 | 原木港口日均出库量 | 2025-07-25 | 6.41 | 0.17 | 27.2% | 周 | 万m ³ |
| | 日均出库量 (山东) | 2025-07-25 | 3.39 | 0.03 | 34.5% | 周 | 万m ³ |
| | 日均出库量 (江苏) | 2025-07-25 | 2.46 | 0.14 | -31.6% | 周 | 万m ³ |
| 利润 | 辐射松进口利润 | 2025-08-01 | -82 | -1 | - | 周 | 元/m ³ |
| | 云杉进口利润 | 2025-08-01 | -95 | 2 | - | 周 | 元/m ³ |
| 主要现货 | 3.9中 (3.8A) 日照港 | 2025-07-31 | 740 | 0 | -7.5% | 日 | 元/m ³ |
| | 4中 (3.8A) 太仓港 | 2025-07-31 | 770 | 0 | -6.1% | 日 | 元/m ³ |
| | 5.9中 (5.8A) 日照港 | 2025-07-31 | 770 | 0 | -6.1% | 日 | 元/m ³ |
| | 6中 (5.8A) 太仓港 | 2025-07-31 | 780 | 0 | -8.2% | 日 | 元/m ³ |
| 外盘报价 | CFR | 2025-08-01 | 114 | 0 | -3.4% | 周 | 美元/JASm ³ |

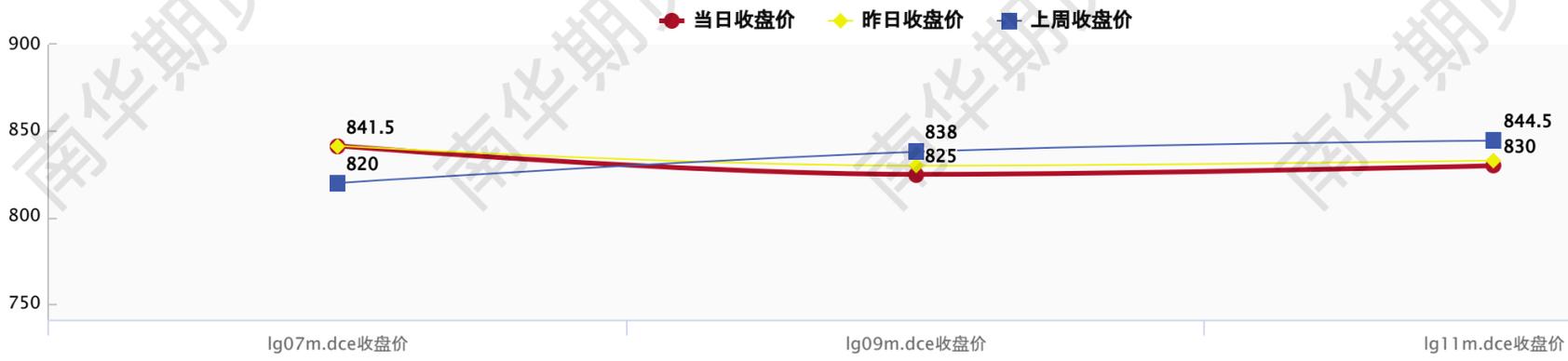
source: 同花顺, 南华研究, 彭博, 上海钢联

原木主力合约盘面



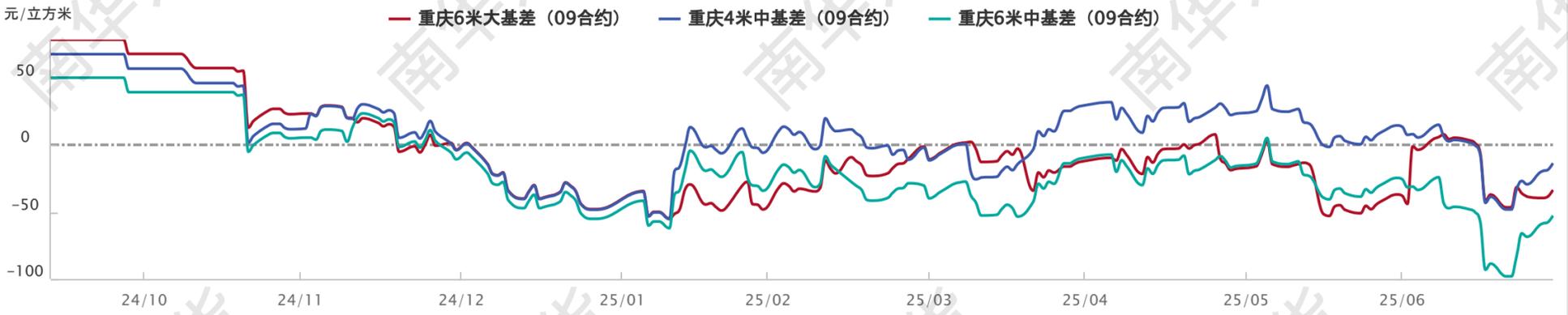
source: 南华研究, 同花顺

原木月差结构



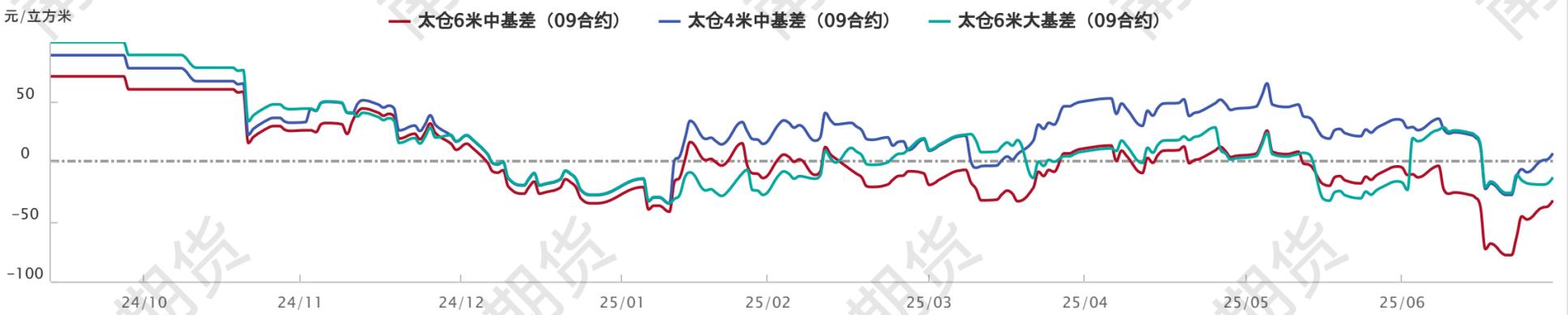
source: 同花顺, 南华研究

09合约基差 (重庆)



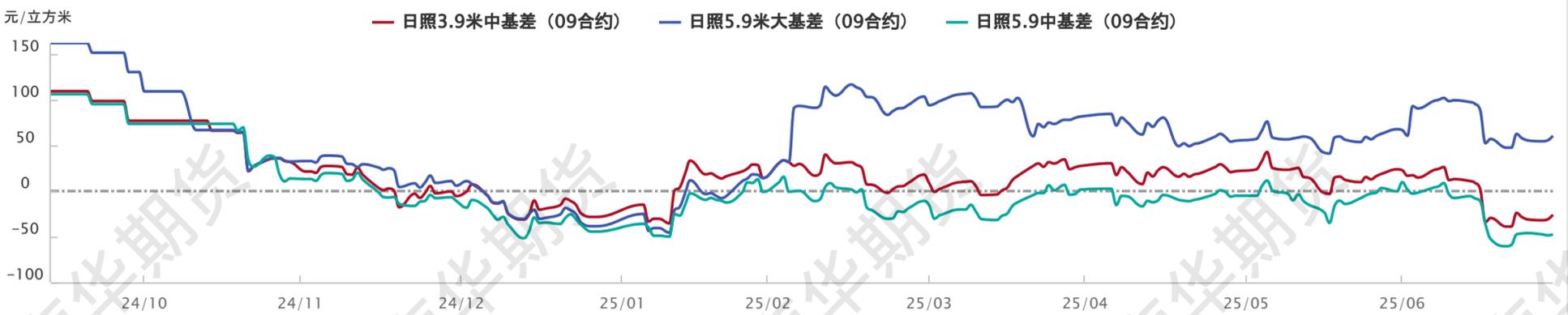
source: 同花顺, 南华研究

09合约基差 (太仓)



source: 同花顺, 南华研究

09合约基差 (日照)

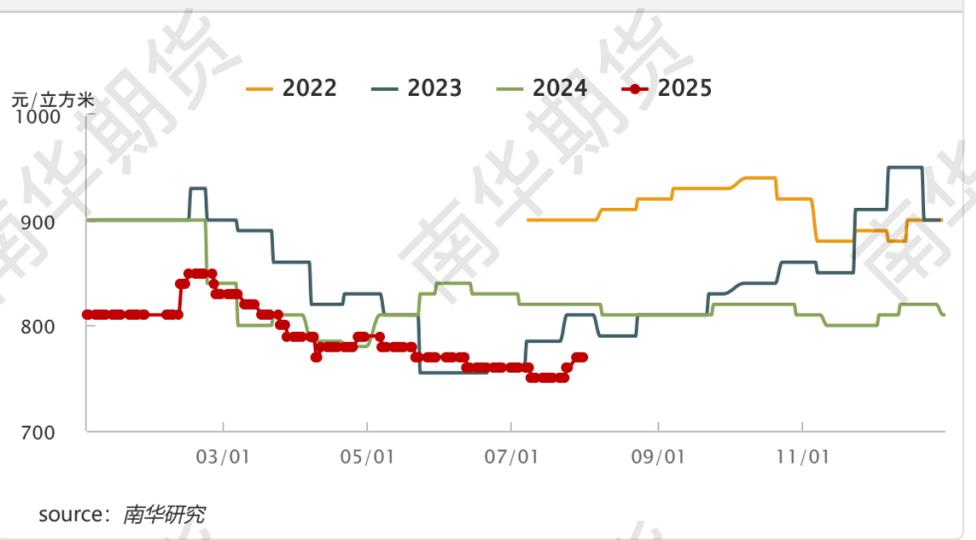


source: 同花顺, 南华研究

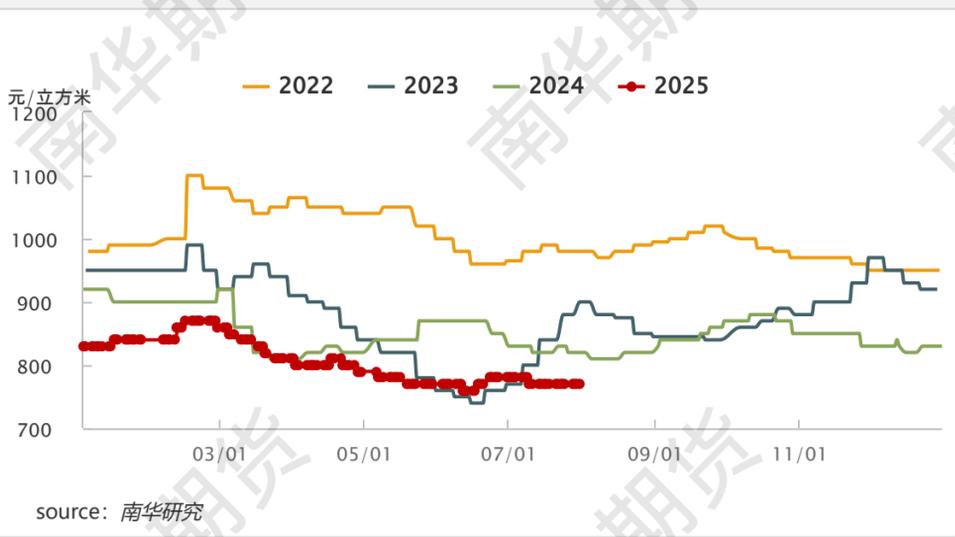
现货价: 3.9中 (3.8A) 日照港 季节性 (日)



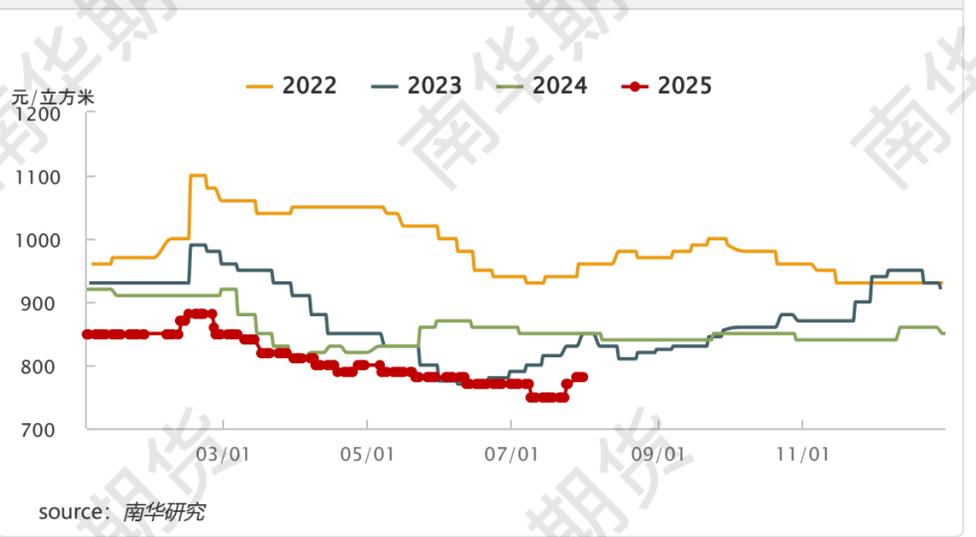
现货价: 4中 (3.8A) 太仓港 季节性 (日)



现货价: 5.9中 (5.8A) 日照港 季节性 (日)



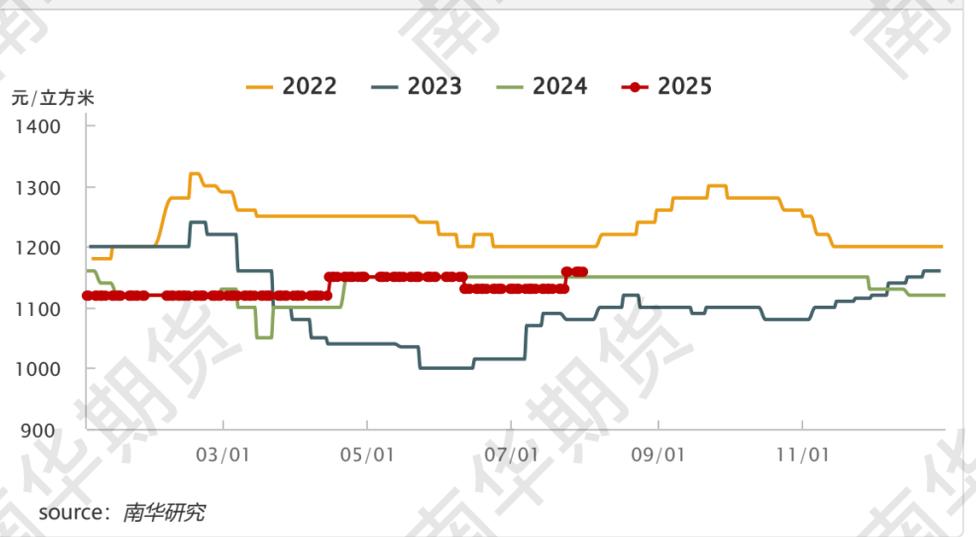
现货价: 6中 (5.8A) 太仓港 季节性 (日)



云杉 (11.8米) 现货价 日照港季节性 (日)



云杉 (11.8米) 现货价 太仓港季节性 (日)



辐射松木方-原木价差 (日照3.9中)季节性 (日)



免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦
邮编：310008
全国统一客服热线：400 8888 910
网址：www.nanhua.net
股票简称：南华期货
股票代码：603093

南华期货APP



南华期货公众号



南华点金公众号



Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富