

南华原木产业风险管理日报

——趋势向上，月差继续走弱

2025年10月21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	780-830	16.28%	67.4%

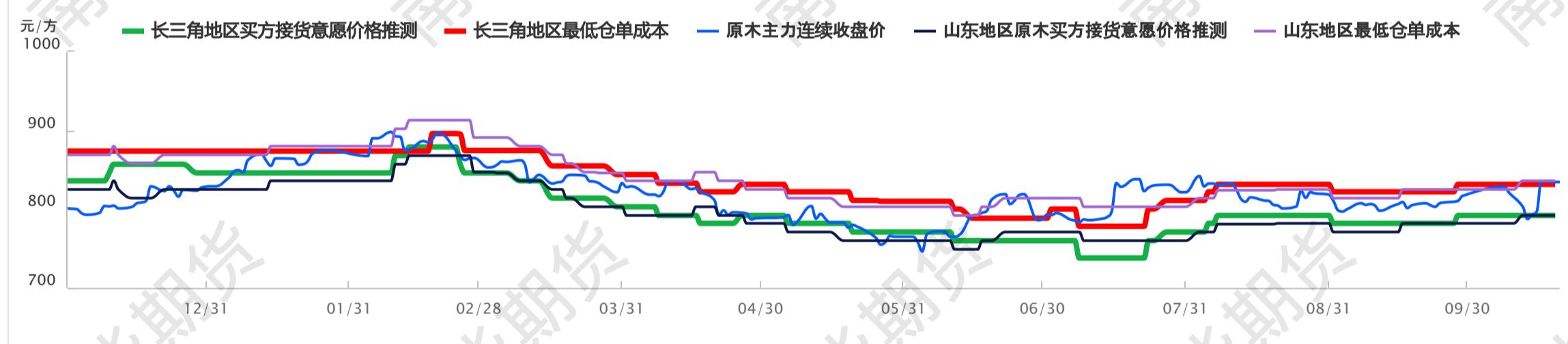
source: 南华研究

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	lg2511	卖出	25%	820-830
采购管理	采购常备库存偏低，希望根据订单情况采购	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	lg2511	买入	25%	780 - 800

source: 南华研究

原木价格运行区间推算



【盘面】 lg2511收盘于803 (+1)。lg2601收盘于838 (+3.5)，持仓1.7万手。

【现货】 现货价格无变化。

【估值】 仓单成本约831元/立方米(长三角), 836元/立方米(山东)。

【库存】 截止10.10日, 全国库存量299万方 (+13)。

【核心矛盾】

01合约在交易预期，这个预期是基于特别港务费政策上的对等反制。若原木船只特别港务费收费落地，则会引发潜在的两种可能结果，一个是CFR的报价大幅度抬升，转嫁成本给进口贸易商，以及下游的终端消费者。一个是这批涉事船只不再停靠中国的码头，从而引发供应减量，供需弱平衡格局打破。个人认为，若事态持续，对于第一种，传导机制是不畅的，大家对于高价是非常抵触的，第二种的可能性相对更高。但不管怎样，这都是利多因素。而利空因素在于，第一，这个政策的稳定性，很可能不怎么样。第二，哪怕最终持续到01合约交割前夕，交割逻辑将再次上演。在规则未发生重大调整的情况下，又是个贴水进交割的状态。

月差上看，11-01今日收盘来到了-34.5，新低。11就是走交割逻辑，要深贴水。不是01的预期在，现在也不可能给到这个价格。那么这个月差，就是理解为转抛的成本是否足够了。存储成本，木材的新鲜程度，转抛产生的交割费用各家算法都不同。-34.5这个月差，也算不上绝对安全，可能还会继续走弱。

策略上：

- 1) 01合约备兑看涨策略。对应着多头头寸的总量，额外建立1/3的lg2601c850卖方，2/3的lg2601C875的卖方头寸。
- 2) 01合约有多头头寸的，挂好动态回撤止盈单。

【利多解读】

- 1) 新西兰季节性因素影响集成材配比提高，口料材配比减少
- 2) 海运附加费产生的潜在进口成本的提高
- 3) 库存相对低位

【利空解读】

- 1) 国产材可交割品的出现
- 2) 非主流交割库的交割品，买方接货意愿降低

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
2025-10-21	3.9大 (3.8A) 日照港	880	0	0	950.4	834.5	50	45.5	65.9	元/m ³
2025-10-21	4大 (3.8A) 太仓港	820	0	0	885.6	834.5	50	-14.5	1.1	元/m ³
2025-10-21	3.9中 (3.8A) 日照港	760	0	0	820.8	834.5	0	-74.5	-13.7	元/m ³
2025-10-21	4中 (3.8A) 太仓港	780	0	0	842.4	834.5	0	-54.5	7.9	元/m ³
2025-10-21	3.9小 (3.8k) 日照港	710	0	0	766.8	834.5	-50	-124.5	-17.7	元/m ³
2025-10-21	4小 (3.8k) 太仓港	720	0	0	777.6	834.5	-50	-	-6.9	元/m ³
2025-10-21	5.9大 (5.8A) 日照港	980	0	0	1058.4	834.5	100	145.5	123.9	元/m ³
2025-10-21	6大 (5.8A) 太仓港	860	0	0	928.8	834.5	100	25.5	-5.7	元/m ³
2025-10-21	5.9中 (5.8A) 日照港	800	0	0	864	834.5	50	-34.5	-20.5	元/m ³
2025-10-21	6中 (5.8A) 太仓港	800	0	0	864	834.5	50	-34.5	-20.5	元/m ³
2025-10-21	5.9小 (5.8k) 日照港	760	0	0	820.8	834.5	0	-74.5	-13.7	元/m ³
2025-10-21	6小 (5.8k) 太仓港	760	0	0	820.8	834.5	0	-74.5	-13.7	元/m ³
2025-10-21	云杉11.8米 日照港	1180	30	30	1274.4	834.5	250	345.5	189.9	元/m ³
2025-10-21	云杉11.8米 太仓港	1160	-30	0	1252.8	834.5	250	325.5	168.3	元/m ³

source: 同花顺, 南华研究, 上海钢联

**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)

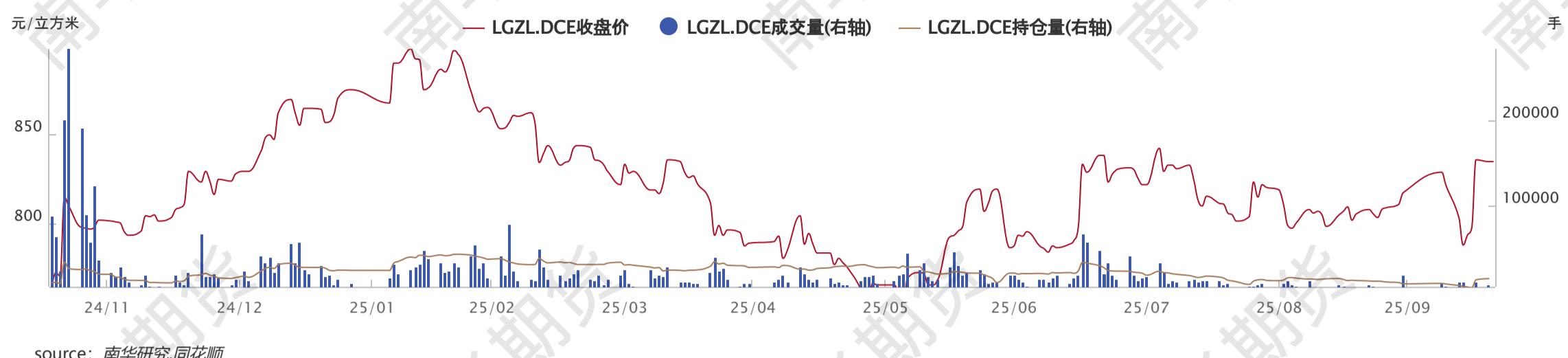
原木数据纵览

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	2025-08-31	130	-10	-3.7%	月	万m ³
库存	港口库存 (中国)	2025-10-17	292	-7	22.2%	周	万m ³
	港口库存 (山东)	2025-10-17	1846000	-46000	78.7%	周	m ³
	港口库存 (江苏)	2025-10-17	887310	6410	-9.5%	周	m ³
需求	原木港口日均出库量	2025-10-17	6.32	0.59	-9.5%	周	万m ³
	日均出库量 (山东)	2025-10-17	3.42	-0.02	-5.5%	周	万m ³
	日均出库量 (江苏)	2025-10-17	2.42	0.63	-8.3%	周	万m ³
利润	辐射松进口利润	2025-10-24	-64	0	-	周	元/m ³
	云杉进口利润	2025-10-24	-118	-3	-	周	元/m ³
主要现货	3.9中 (3.8A) 日照港	2025-10-21	760	0	-9.5%	日	元/m ³
	4中 (3.8A) 太仓港	2025-10-21	780	0	-4.9%	日	元/m ³
	5.9中 (5.8A) 日照港	2025-10-21	800	0	-9.1%	日	元/m ³

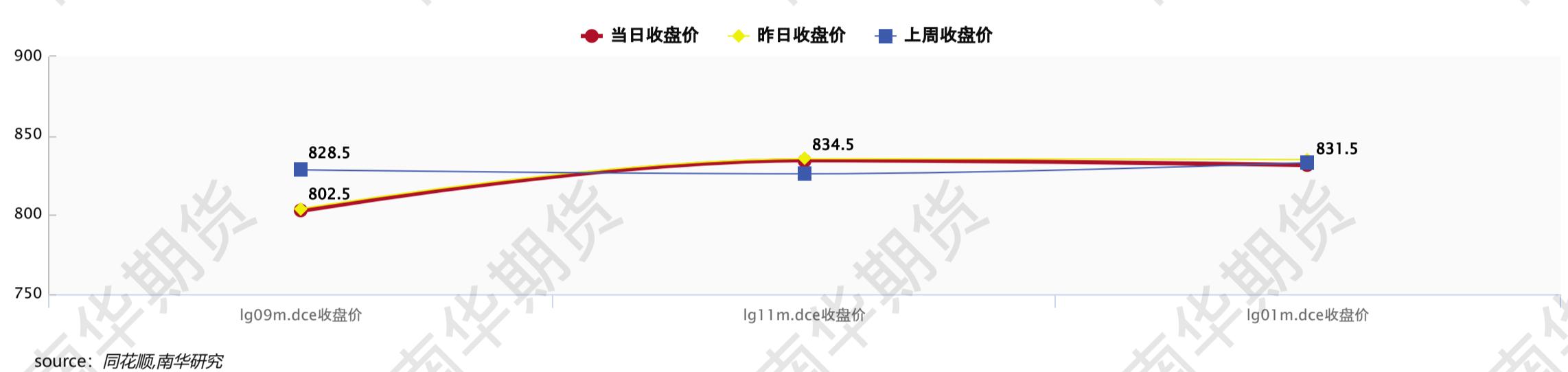
6中 (5.8A) 太仓港	2025-10-21	800	0	-5.9%	日	元/m ³
外盘报价	CFR	2025-10-24	115	0	-7.3%	周

source: 同花顺南华研究,彭博,上海钢联

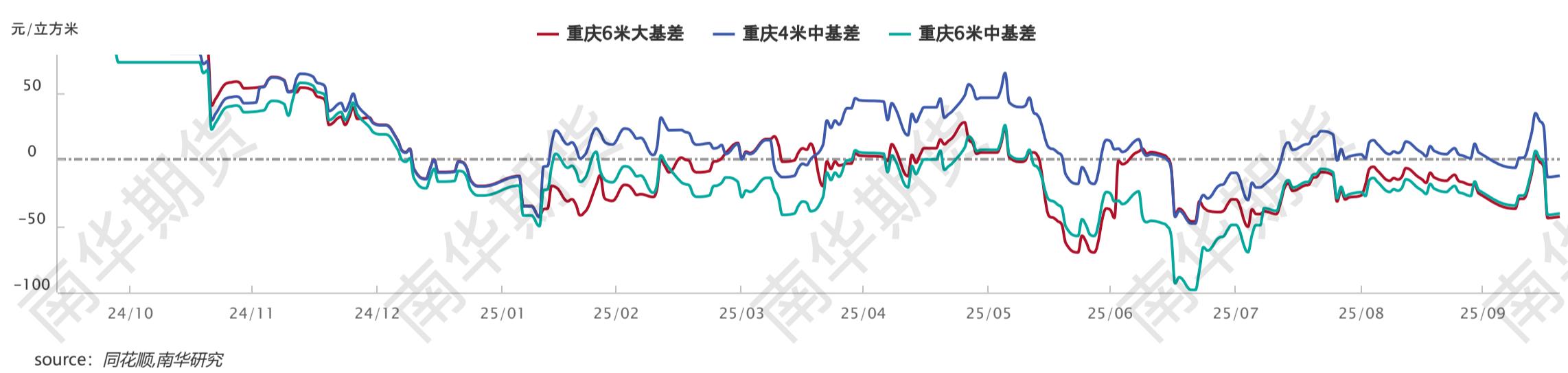
原木主力合约盘面



原木月差结构



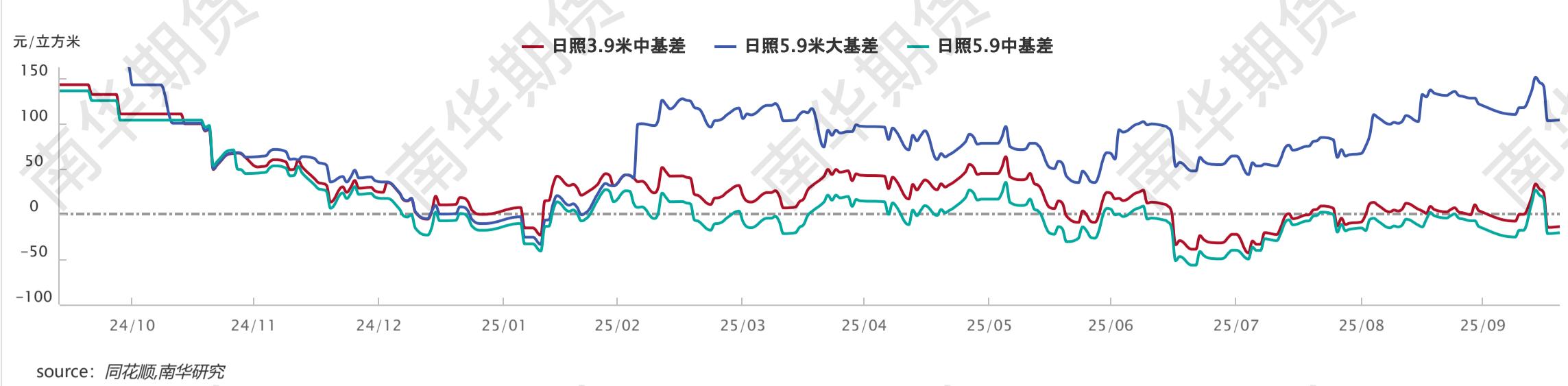
主力合约基差 (重庆)



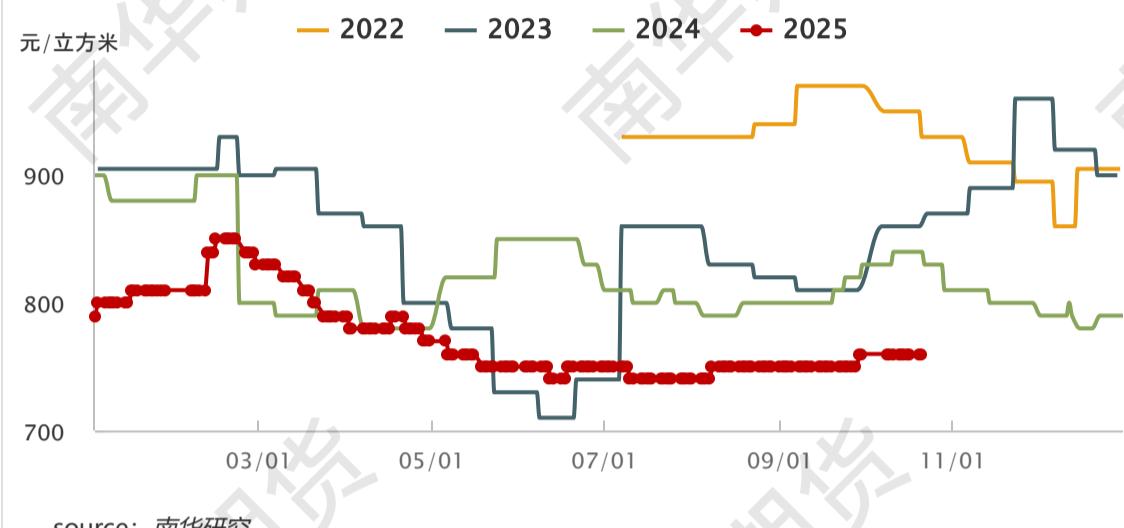
主力合约基差 (太仓)



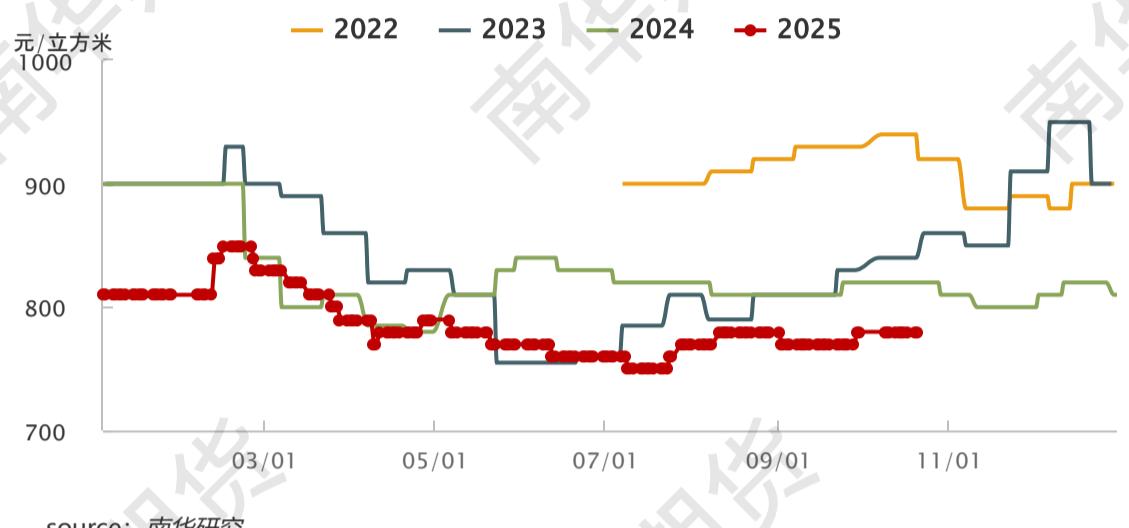
主力合约基差 (日照)



现货价: 3.9中 (3.8A) 日照港 季节性 (日)



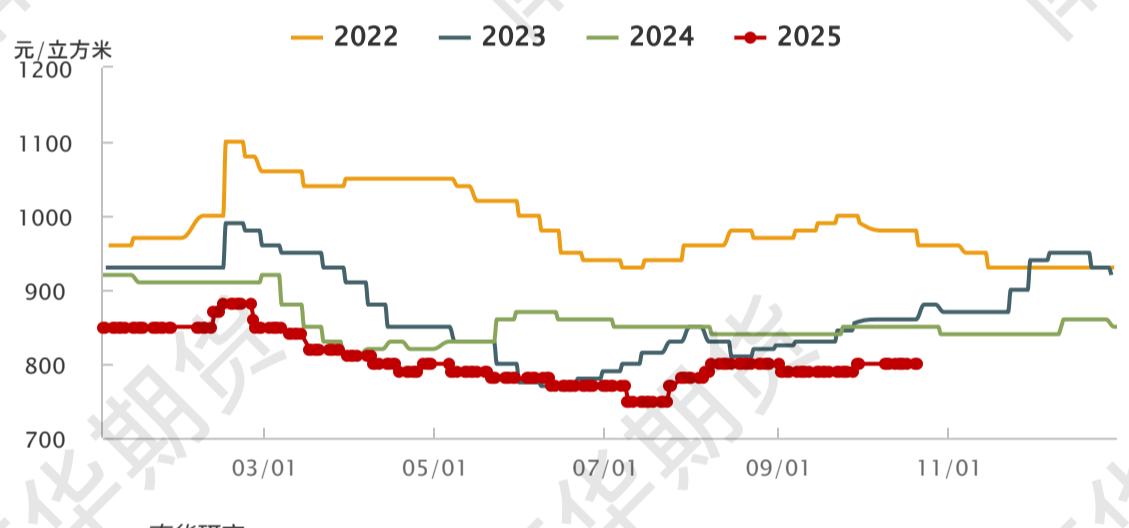
现货价: 4中 (3.8A) 太仓港 季节性 (日)



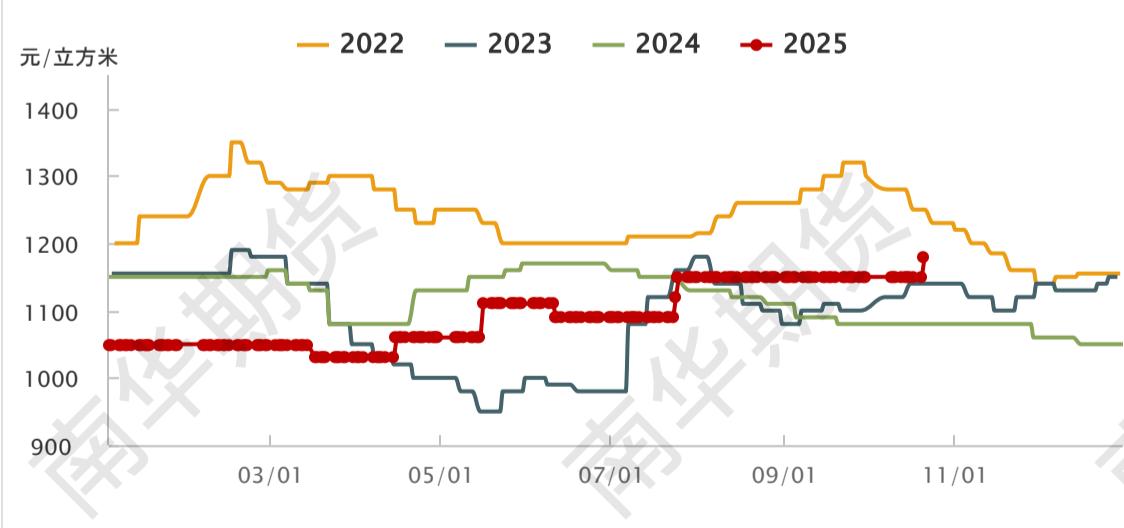
现货价: 5.9中 (5.8A) 日照港 季节性 (日)



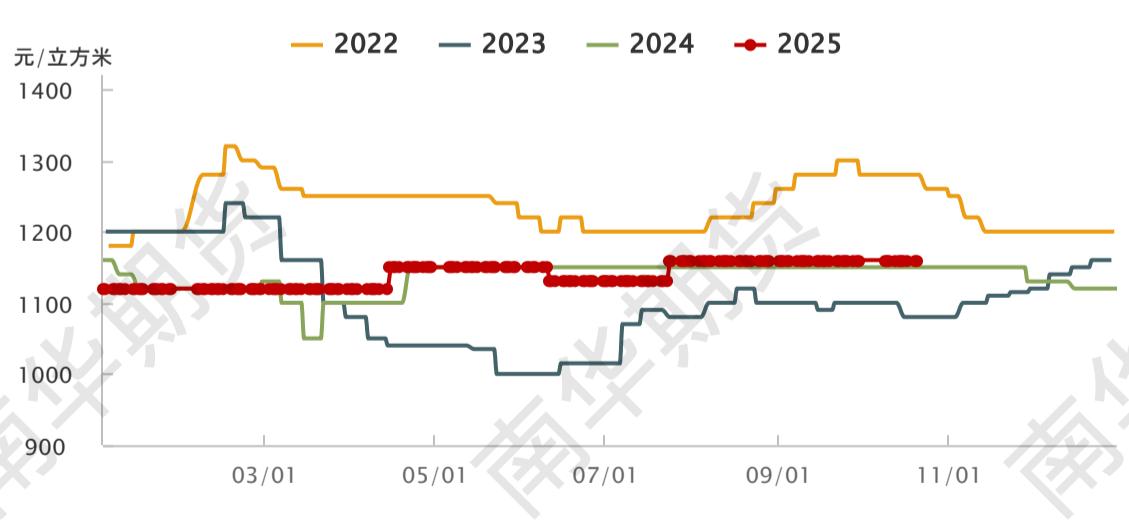
现货价: 6中 (5.8A) 太仓港 季节性 (日)

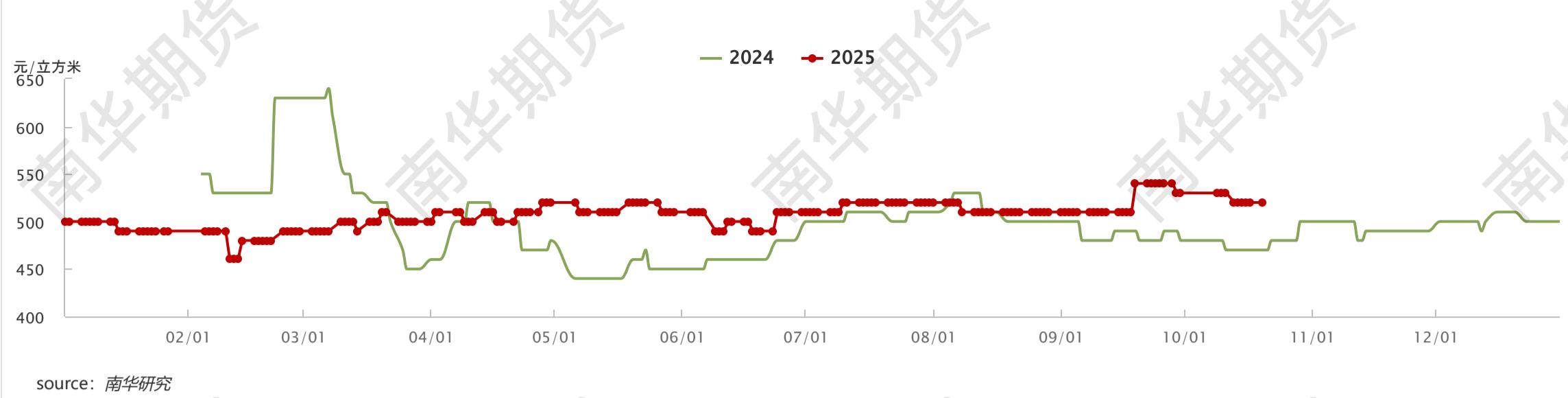


云杉 (11.8米) 现货价 日照港季节性 (日)



云杉 (11.8米) 现货价 太仓港季节性 (日)





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



Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富