库存去化创新低，成本抬升，需求平淡，市场区间震荡

内容摘要

【行情回顾】

供应端：10 月新西兰发运预报偏高、但实际离港持续低于预报，最终发船预计 50 船上下、较 9 月 42 船 162 万方明显回升；国内到港前低后修复，10 月全月预报 44 船 158 万方、较 9 月回落。成本端：10 月辐射松外盘 CFR 报价区间 132-137 美元/JAS 方（最低价+4 美元、最高价+3 美元），海运费维持 46-48 美元高位，进口成本继续上移。需求端：地产低迷延续，8 月新开工同比降 30.9%；下游需求平淡、“金九银十”成色不足。库存端：13 港库存月末去库至 225 万方、创历史新低。

【市场展望】

市场核心逻辑为成本抬升与库存去化的支撑、与需求平淡的博弈：外盘 CFR 报价 132-137 美元、海运费维持 46-48 美元高位推动进口成本上移，13 港库存去化至 225 万方历史新低，估值下方支撑较强；但到港修复、旺季成色不足，主力换月后期货深度贴水，上行驱动有限，预计维持区间震荡。

【交易策略】

1.单边：成本抬升与库存历史新低提供下方支撑，但到港修复、需求平淡、远月预期转弱，上行驱动有限；期货深度贴水于仓单成本，回踩至偏低估值区间可轻仓试多，不追高。

2.套利：观望。

3.期权：产业持有现货可少量卖出虚值看涨期权增厚收益。

风险提示：11 月外盘报价不及预期，新西兰发运超预期放量、到港大幅回升，旺季需求继续证伪，运费快速回落。

交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1428 号

研究员：朱四祥

电　话：18616321836

邮　箱：zhusixiang_qh@chinastock.com.cn

期货从业资格证号：F03127108

投资咨询资格证号：Z0020124

作者承诺

本人具备中国期货业协会授予的期货投资咨询业务从业资格。本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，报告内容客观清晰地反映了本人的研究观点。本人与本报告所涉及的任何公司不存在利益冲突。

银河慧眼投研小程序

本报告内容观点仅供参考，不作为入市依据

目录

内容摘要 **1**
第一部分 基本面情况 **3**
一、行情回顾 3
1、原木相关现货行情变动 3
2、原木期货行情变动情况 5
二、原木供应：10 月发运预报偏高、实际离港偏低，到港前低后修复 6
1、10 月新西兰发运预报偏高，实际离港持续低于预报 6
2、港口库存持续去库，月末创历史新低 6
三、原木需求：旺季成色不足，出货冲高回落、区域分化延续 8
第二部分 后市展望及策略推荐 **9**
一、策略推荐 9
作者承诺 **10**
免责声明 **10**

本报告内容观点仅供参考，不作为入市依据

第一部分 基本面情况

一、行情回顾

1、原木相关现货行情变动

10 月原木现货市场整体呈现“北强南弱”分化加剧格局，山东受低库存、低到港支撑走强，江苏受新船开价偏低、终端需求疲弱拖累承压。期货主力换月大幅回调，现货端鲁苏价差由月初的收敛再度走阔：山东日照 3.9 米中 A 月末涨至 830 元/方（+10 元），5.9 米中 A 一度触及 850 元/方；江苏太仓 4 米中 A 由 825 元/方回落至 810-820 元/方，长三角中小规格阴跌。云杉原木高位横盘；成品木方山东 1290 元/方、白松集成材木方 1770 元/方持稳。期货端主力由 2611 换月至 2701，2701 合约月末收 801 元附近，较 9 月末大幅回落。

（一）辐射松原木现货价格：本月辐射松中 A 基准价鲁苏走势背离，山东小涨、江苏阴跌，北强南弱分化加剧。

山东日照港 3.9 米中 A 辐射松月末涨至 830 元/方，较 9 月上涨 10 元/方（+1.2%）；5.9 米中 A 节前率先上涨 10 元至 840 元/方、节后山东续涨至 850 元/方，5.9 米小 A、3.9 米 K 材跟涨至 790-800 元/方，由中 A 向小 A 建筑包装材的涨价首次传递。江苏太仓港 4 米中 A 辐射松由 9 月末 825 元/方回落至 820 元/方、月末部分货源报 810 元/方，较 9 月下跌 5-15 元/方；长三角中小规格普遍阴跌 5-10 元，尼尔森 4 米中 A、6 米小 A、4 米小 A 暗跌 5 元，仅太仓 6 米中 A 持稳。鲁苏中 A 价差由 5 元/方重新走阔至 10-20 元/方，北强南弱格局强化。

月内规格分化再度走阔：山东高等级大 A 及建筑包装材在低库存、低到港支撑下率先涨价并向下传导，5.9 米中 A、小 A、K 材轮动跟涨；江苏受新船开价偏低、径级偏小及终端需求疲弱拖累，中小规格持续阴跌，高端材相对抗跌。新民洲小 A、中 A、K 材月末小幅上涨 5 元，系外盘高位叠加低价货源出清所致，与太仓走势背离，区域内部亦现分化。整体看，山东“库存历史低位+到港偏少”支撑涨价，长三角受情绪与供给结构压制，区域价差同步走阔。

10 月新西兰辐射松原木外盘（CFR）报价区间 132-137 美元/JAS 方，最低价较 9 月上涨 4 美元、最高价上涨 3 美元，已连续三轮上调；云杉外盘 CFR 报价延续高位运行。海运费维持高位，10 月主流报价 46-48 美元/JAS 方，11 月上旬订船价环比基本持平；新西兰柴油价格维持 3.2+NZD/L 高位。受国际油价及燃料油上涨影响，进口综合成本较 9 月测算的 845-880 元/方区间继续上移，长三角仓单成本约 849 元/方、山东仓单成本约 880 元/方，对现货及盘面形成支撑。11 月外盘多数外商尚未集中报盘，预期持稳或小幅续涨。

（二）云杉原木现货价格：本月云杉原木依托刚性进口成本维持高位横盘，价格全月稳定。

山东日照港 11.8 米 20cm+统货云杉原木全月稳定 1160 元/方，云杉外盘 CFR 报价高位运行，

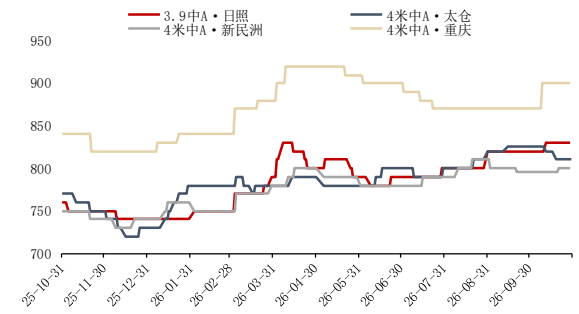
本报告内容观点仅供参考，不作为入市依据

进口成本居高不下。下游白松集成材订单分化，北方开工稳定支撑云杉刚需，南方降雨阶段性拖累成品走货；长材、大径级云杉供给有限，叠加高端集成材配套刚需稳定，云杉缺乏深度回调基础，全月维持高位横盘格局。

（三）成品木方价格：本月建筑木方跟随原木成本窄幅波动，高端集成材木方坚挺。

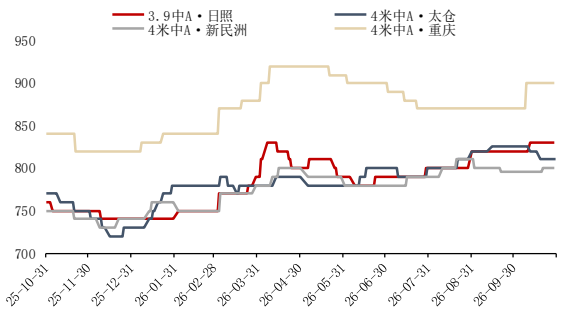
辐射松木方方面，3000*40*90 规格山东市场含税含运主流成交价 1290 元/方、江苏市场 1290 元/方，较 9 月基本持平；白松集成材木方鲁苏报价 1770 元/方维持高位。10 月建筑木方跟随原木成本窄幅波动，山东低库存下木方价格相对坚挺，江苏受终端需求疲弱、新船开价偏低拖累，部分木方小幅阴跌；加工厂年底回款压力加大、采购以刚需为主，木方市场缺乏上涨动力。

图 1：辐射松 3.8 中 A 价格 单位：元/立方



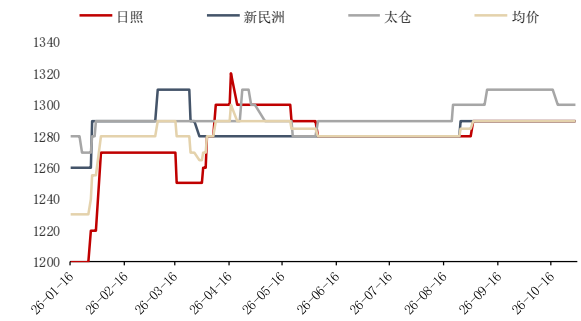
数据来源：Mysteel，银河期货研究所

图 2：云杉、冷杉 11.8 米价格 单位：元/立方



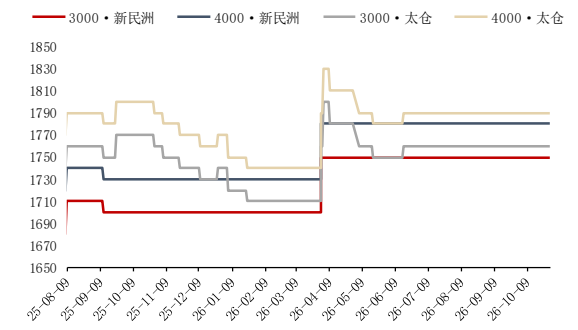
数据来源：Mysteel，银河期货研究所

图 3：辐射松木方：3000*40*90 单位：元/立方



数据来源：Mysteel，银河期货研究所

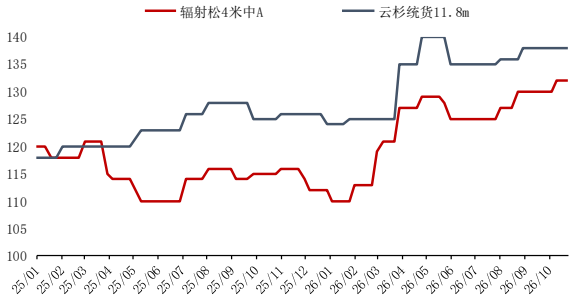
图 4：铁杉木方：3000*40*90 单位：元/立方



数据来源：Mysteel，银河期货研究所

本报告内容观点仅供参考，不作为入市依据

图 5：进口原木 CFR 价格 单位：美元、欧元



数据来源：Mysteel，银河期货研究所

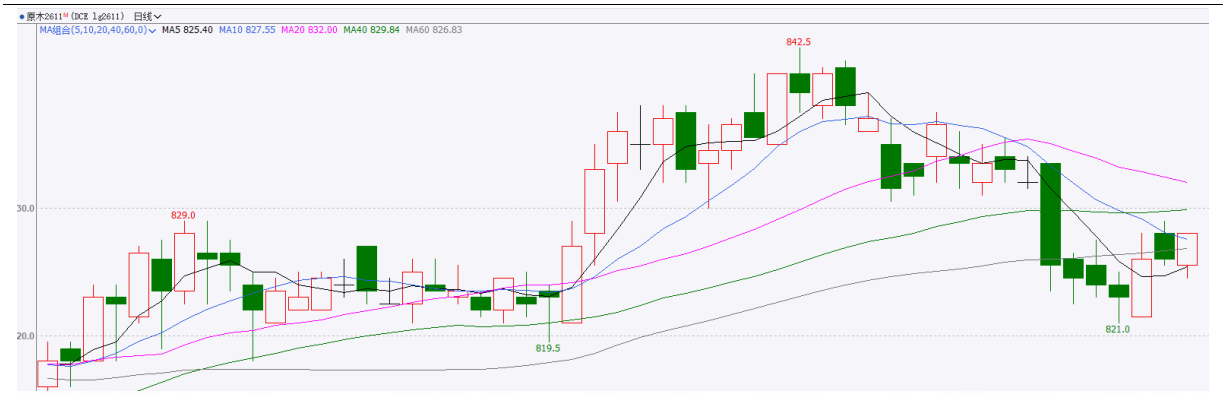
2、原木期货行情变动情况

10 月原木期货先涨后跌、主力换月后大幅回调：月初受节后空头减仓推动 2611 合约上行，中旬高位震荡、临近交割持仓小幅回升，下旬完成由 2611 向 2701 的主力切换，月末进一步回落至 801 元附近。整体看，10 月期价重心较 9 月末明显下移，主力换月叠加远月预期转弱主导盘面。

10 月首周（含国庆）2611 合约节前偏弱震荡至 821 元，节后空头主动减仓推动盘面上行，资金获利离场明显；中旬 2611 临近交割、持仓小幅回升，低幅震荡无趋势性方向，部分移仓至 2701；下旬主力换月后，2701 合约持续增仓下行，周初全合约增仓下行幅度较大，LG2611 临近交割空单减仓修复上行、2701 维持增仓下行，近远月价差由平水转为大幅 Back 结构，盘面较现货及仓单成本均存在较大贴水。LG2609 交割 9 月已配对结束，10 月无新增注册，仓单维持低位。

成交量与持仓端，10 月资金先大幅流出、换月后回流 2701。产业外资金针对商品通缩、弱需求品种的惯性交易主导盘面。仓单方面，LG2609 交割完成后仓单归零，10 月新增注册有限，期现结构由平水转向深度贴水，盘面定价偏离现货成本、呈过度悲观特征。

图 6：原木主力合约走势回顾 单位：元/立方米



数据来源：Mysteel，银河期货研究所

本报告内容观点仅供参考，不作为入市依据

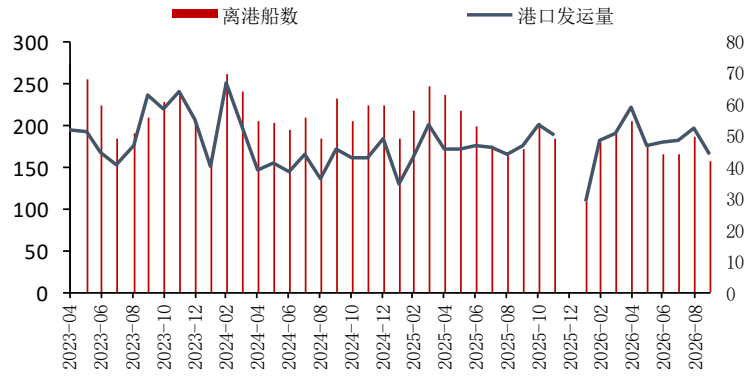
二、原木供应：10 月发运预报偏高、实际离港偏低，到港前低后修复

1、10 月新西兰发运预报偏高，实际离港持续低于预报

2026 年 9 月国内进口原木及锯材 480.3 万立方米，1-9 月累计进口 4043.4 万立方米、同比下降 4.1%；其中 9 月针叶原木进口 221.6 万立方米、同比增加 11%、环比增加 12.28%，1-9 月累计进口 1794 万立方米、同比下降 0.4%，9 月针叶锯材进口 114.7 万立方米。新西兰仍是国内第一大原木供给来源，9 月进口同比放量、到港集中，新西兰材进口占比继续提升、来源进一步集中。10 月新西兰 12 港发运预报偏高、实际离港持续低于预报：10 月最大离港预报达 56 船 220 万方，但每周真实离港较预报均有所减少，周度离港由月初 12 船 46 万方、月中 10 船 45 万方、月末回升至 13 船 51 万方，近四周累计发运 42 船 166 万方；港口延误、滞期及月中冷空气闭港传闻持续扰动发货节奏，最终 10 月离港预计 50 船上下，较 9 月 42 船 162 万方明显回升，但仍处年度均衡线附近。10 月 23-29 日新西兰直发中国 25 万方、环比减少 4 船 19 万方，近四周累计直发中国 35 船 135 万方、较上月同期增加 4 船 12 万方，发运绝对量仍偏低，11 月到港兑现度仍存不确定性。

到港方面，10 月国内港口到港呈前低后修复走势： 10 月全月中国到港预报 44 船 158 万方（新西兰 41 船 145 万方、北美 3 船 12 万方），较 9 月 53 船 184 万方明显回落，但到港节奏呈“南多北少”区域分化——南方港口到货相对集中、北方到港偏少。俄罗斯受长期出口配额限制，对华仅少量边境针叶原木流通。

图 7：新西兰原木发运量 **单位：元/立方米**



数据来源：Mysteel，银河期货研究所

2、港口库存持续去库，月末创历史新低

10 月国内 13 港针叶原木库存持续去库、月末创历史新低：9 月末总库存 246 万方，10 月 9 日降至 238 万方（-3.3%），10 月 16 日降至 234 万方（-1.7%），10 月 23 日进一步去库至 225 万方（-3.9%），单周去库 9 万方、超出预期，突破此前年内最低位，创近年历史新低。全国库存靠泊节

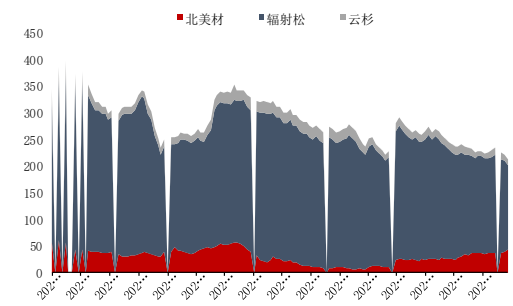
本报告内容观点仅供参考，不作为入市依据

奏基本直靠、无未释放滞期库存，真实反映去库趋势；随着到港偏低与下游出货维持偏强，预计 11 月上旬仍处去库通道，库存绝对低位对现货及盘面形成强支撑。

分材质看，截至 10 月 23 日辐射松库存 160 万方、较 9 月末 183 万方减少 23 万方(-12.6%)，；北美材库存 43 万方、较 9 月末增加 5 万方；云杉/冷杉库存 10 万方、较 9 月末减少 4 万方。辐射松作为期货基准交割品核心货源持续去库，北美材受集中到港小幅累库，库存结构延续“建筑材宽松、高端材稀缺”特征，大 A、无节材流通库存偏低。

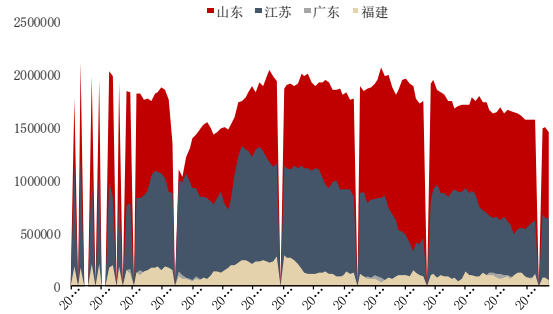
分区域看，山东 3 港（日照、赣榆、蓬莱）库存由 9 月末 157.4 万方持续去库至 10 月 23 日的 145.9 万方（-4.3 万/-2.9%），其中日照及赣榆 137.5 万方（-7.5 万/-5.2%），降幅超预期；江苏 3 港由 9 月末 61.91 万方先累库至 10 月 9 日的 67.1 万方、随后去库至 10 月 23 日的 64.2 万方，太仓、新民洲小幅去库、江都略降；福建、广东、津冀无新船靠港、正常去化下降。区域库存分化延续，山东去库力度显著强于长三角，山东低库存、低到港是支撑现货走强的核心，长三角库存相对宽松、压制现货情绪。短期到港偏低叠加出货偏强，库存大幅累积空间有限，主要矛盾仍为品种与区域结构性错配。

图 8：港口原木库存结构 单位：万立方米



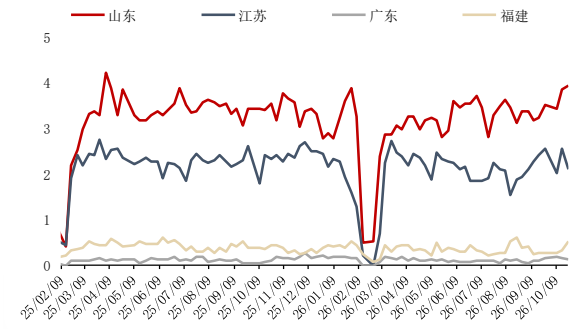
数据来源：Mysteel，银河期货研究所

图 9：主要省份港口库存 单位：万立方米



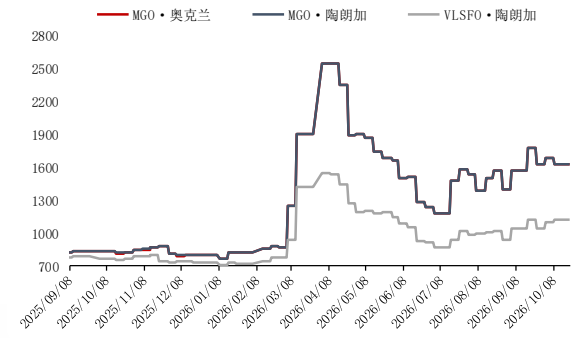
数据来源：Mysteel，银河期货研究所

图 10：主要省份港口出库量 单位：万立方米



数据来源：Mysteel，银河期货研究所

图 11：新西兰船用燃料油价格 单位：美元/吨



数据来源：Mysteel，银河期货研究所

本报告内容观点仅供参考，不作为入市依据

三、原木需求：旺季成色不足，出货冲高回落、区域分化延续

2026 年 10 月针叶原木旺季成色不足、出货冲高回落：国庆后出货全线大幅上涨，10 月 12-18 日 13 港日均出库 6.95 万方、创近两年最高，随后小幅回落至 6.78 万方；但下游加工厂订单改善有限、年底回款压力加大，采购以刚需为主，未形成趋势性补库。

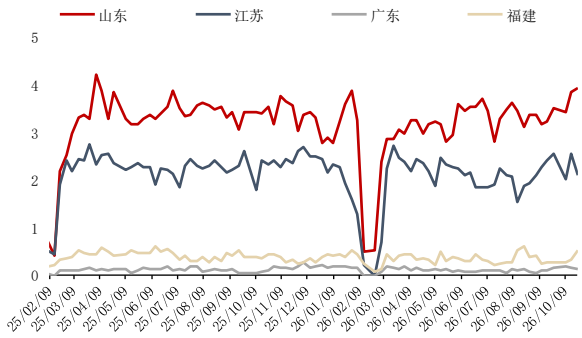
建筑端需求延续承压，地产链条仍是核心拖累。据国家统计局，8 月单月房屋新开工面积 3194 万平方米、同比下降 30.9%；1-8 月累计新开工同比下降 24.8%；8 月家具类零售额 147 亿元、同比下降 7.9%，1-8 月累计 1149 亿元、同比下降 4.9%。样本建筑工地资金到位率维持 55%附近，实物施工量释放有限，“金九银十”地产端未见明显起色，建筑木方、口料需求平淡。

下游盈利明显承压：1-7 月家具制造业利润总额 58.5 亿元、同比下降 58.2%（利润率仅 1.9%），木材加工和木竹藤棕草制品业利润 57.8 亿元、同比下降 36.9%（利润率 1.6%），制约加工厂原料补库能力，加工厂延续“以销定产、零原料库存”模式，仅纸厂、集成厂存在稳定刚需补货。年底加工厂回款压力上升，贸易商节前回款存在报价松动，市场缺乏主动补库意愿。

刚需分化格局延续，高端材强、建筑材弱的结构在山东进一步强化。集成材备货带动山东大 A、无节长材及 5.9 米中 A 率先涨价，并向下传导至建筑包装材；江苏受分选替代效应冲击，中小规格需求疲弱、价格阴跌。纸浆材刚需稳定；普通建筑小 A 流通相对充裕。江苏加工厂订单改善有限、对优质材询货增加但以刚需为主，出口订单集中于大径级优质材，无显著增量。

区域需求分化明显。山东 3 港日均出库由 9 月末的 3.53 万方进一步升至 10 月中旬的 3.7 万方/天（+15.3%），创近两年最好表现，日照、赣榆低库存下流通货源趋紧；江苏 3 港日均出库由 1.94 万方大幅回升至 2.57 万方/天（+26.6%），假期后释放叠加集中到港可流通货源充足，同样刷新近两年出货表现，但随后回落；山东同期进一步升至 3.96 万方/天（+2.59%），低库存、低到港下出货韧性更强。福建、广东、津冀低位波动。整体看，长三角出货弹性大于山东，全国出货呈“冲高回落”态势，南强北弱出货格局与北强南弱价格格局并存。

图 12：港口原木出库情况 单位：元/立方米



数据来源：Mysteel，银河期货研究所

本报告内容观点仅供参考，不作为入市依据

第二部分 后市展望及策略推荐

供应端：10 月新西兰发运预报偏高、实际离港持续低于预报，最终发船预计 50 船上下、较 9 月明显回升；国内到港前低后修复，10 月全月预报 44 船 158 万方、较 9 月回落，10 月下旬起实到回升至 44.9 万方，11 月到港节奏需跟踪新西兰实际离港兑现度。库存方面，13 港针叶原木库存去库至 225 万方、创新低，预计 11 月上旬仍处去库通道，绝对低位支撑价格。成本端，10 月外盘 CFR 报价 132-137 美元/JAS 方（连续三轮上调）、云杉高位，海运费 46-48 美元高位，进口综合成本继续上移，成本端支撑强化。

需求端：地产低迷延续，8 月新开工同比降 30.9%、家具零售同比降 7.9%，下游家具、木材加工利润持续承压。 10 月出货冲高回落，13 港日均出库由 6.95 万方回落至 6.78 万方，山东低库存支撑价格、长三角需求疲弱，加工厂年底回款压力上升、采购以刚需为主。整体看需求端旺季成色不足、结构分化，真实需求仍需节后订单与回款验证。

市场核心逻辑为成本抬升与库存去化的支撑、与需求平淡的博弈：外盘 CFR 报价 132-137 美元、海运费 46-48 美元高位推动进口成本上移，13 港库存去化至 225 万方历史新低，估值下方支撑较强；但到港修复、旺季成色不足、加工厂利润微薄限制涨价传导，主力换月后期货深度贴水于仓单成本，上行驱动有限。后续重点关注 11 月外盘报价落地、新西兰实际离港兑现度、到港节奏及下游订单回款情况。

一、策略推荐

1.单边：成本抬升与库存历史新低提供下方支撑，但到港修复、需求平淡、远月预期转弱，上行驱动有限；期货深度贴水于仓单成本，回踩至偏低估值区间可轻仓试多，不追高。

2.套利：观望。

3.期权：产业持有现货可少量卖出虚值看涨期权增厚收益。

风险提示：11 月外盘报价不及预期，新西兰发运超预期放量、到港大幅回升，旺季需求继续证伪，运费快速回落。

本报告内容观点仅供参考，不作为入市依据

作者承诺

本人具备中国期货业协会授予的期货投资咨询业务从业资格。本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，报告内容客观清晰地反映了本人的研究观点。本人与本报告所涉及的任何公司不存在利益冲突。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容仅供客户参考之用，不构成对客户的投资建议。银河期货力求本报告所载内容及观点客观公正，但不保证其准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货无需采取任何行动确保本报告涉及的内容适合客户。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议，也不构成对客户个人的咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 / 研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799

银河慧眼投研小程序

本报告内容观点仅供参考，不作为入市依据