

【专题报告】

玉米淀粉与木薯淀粉相关度分析

主要内容：

第一部分：玉米淀粉与木薯淀粉的上下游关联

第二部分：玉米淀粉与木薯淀粉价格走势对比

第三部分：套期保值方案设计案例

国联期货研究所 农产品事业部

徐远帆 从业资格证号：F3075697

投资咨询证号：Z0018986

2025 年 4 月 24 日

期货交易咨询业务资格：证监许可[2011]1773 号

摘要

本文通过分析玉米淀粉与木薯淀粉的上下游关联、现货价格走势对比以及设计套期保值案例，为木薯淀粉行业参与者提供研究建议。

一、玉米淀粉与木薯淀粉的上下游关联

1、上游原料

玉米淀粉与木薯淀粉的原料分别是玉米和木薯。

从供给角度看，我国玉米基本是国产，国产占比达 95%以上，进口占比 5%不到。而木薯进口占比过半，2024 年中国木薯干产量 200 万吨，进口木薯干 247 万吨，国产木薯占比约为 44.8%，进口木薯占比约为 55.2%。另外，我国玉米主要产区在东北和华北地区，木薯种植集中在广西、广东和海南，两者不存在争地关系。二者种植成本同时受农资价格（如化肥、农药）、地租成本等影响，当农资价格上涨，玉米和木薯种植成本都增加，可能推动价格上升，反之亦然。

从需求替代角度看，在饲料配方中，玉米是主要能量饲料原料，木薯也可作为能量原料。当玉米价格大幅高于木薯，高出 500-600 元/吨以上，饲料企业会增加木薯使用量替代玉米，木薯需求上升，价格可能上涨。据上海汇易消息，按 2025 年玉米供求关系变化趋势，上半年中国木薯干进口量有望突破 200 万吨，其中约 1/3 可能用于饲料消费，从替代数量看，木薯对玉米整体的替代影响有限。

综上，从上游原料角度看，玉米淀粉与木薯淀粉并无强相关性。

2、下游应用

玉米淀粉与木薯淀粉的下游应用主要是在食品领域和工业领域。

食品领域方面，玉米淀粉用于制作淀粉糖、肉制品增稠保水、烘焙食品改良口感；木薯淀粉在食品方面是作增稠剂和稳定剂，木薯淀粉糊化温度低、粘度高、成膜性好，用于制作粉条、粉丝等，价格差异会导致相互替代，如木薯淀粉价格高时，粉条行业会增加玉米淀粉使用比例。当然，价格并不是衡量两者替代关系的唯一因素，木薯淀粉对食品的食味没有太多影响，能够完整、直接地呈现食物自身的味道。因此，木薯淀粉以其质地、稳定性等物理性质以及对原食品的食味影响小而长期用于婴儿食品。这些特殊性能是玉米淀粉以及其他淀粉很难达到的。

工业领域方面，在造纸、纺织、医药、化工等行业均有应用。造纸业中，都可作纸张施胶剂、增强剂；纺织业中，可用于织物上浆。因性能不同，应用侧重有别，企业会综合成本、性能选淀粉，如木薯淀粉在某些对粘度要求高的工业场景更适用，价格差异也会影响企业采购选择。

综上，玉米淀粉与木薯淀粉主要关联是在下游应用端，在食品和工业领域因价格差异存在相互替代关系，但因特性差异在有些场景无法实现替代。

二、玉米淀粉与木薯淀粉价格走势对比

我国玉米淀粉期货的基准交割地是吉林，所以我们选取吉林的国标一等玉米淀粉现货价格，我国木薯淀粉主产区是在华南地区，所以我们选取华南市场的木薯淀粉产区主流品牌的现货均价，选取时间范围自2015年1月4日至2025年4月23日。

通过计算，得到近十年两个现货价格相关系数为0.662，属于强相关（通常0.6-0.8表示强相关，0.8-1.0表示极强相关）。

图1 玉米淀粉与木薯淀粉现货价格（元/吨）



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

从上图可知，木薯淀粉价格整体波动较大，在 2017-2018 年期间有一次明显上涨，之后价格在较高位波动，2023-2024 年价格再次上升，后续又有较大幅度下降；而玉米淀粉价格走势相对平缓一些，前期价格有一定下降趋势，2020-2021 年有显著上涨，之后在一定区间内波动下降。

结论：从玉米淀粉与木薯淀粉现货价格走势看，大部分时间区间波动方向一致，大体波动趋势相近，波动幅度不同，因此，使用玉米淀粉期货对木薯淀粉进行套期保值存在一定可行性。

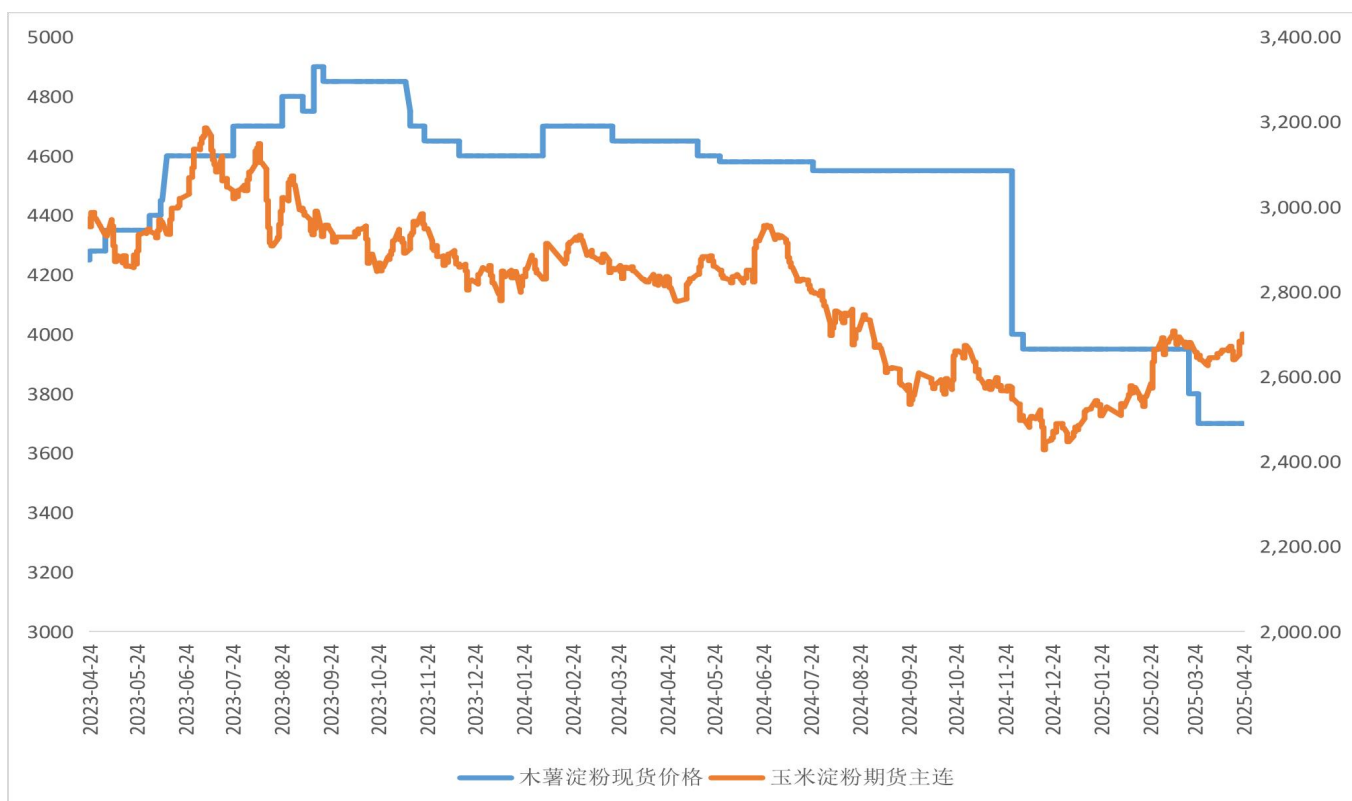
三、套保方案设计案例

为验证使用玉米淀粉期货工具对木薯淀粉进行套保操作的可行性，我们使用最近两年的期货现货价格设计套保方案。

【企业情况】某贸易企业计划在每年春节后 3 月份食品消费淡季时买入木薯淀粉，等到 9 月食品消费旺季时卖出木薯淀粉。该贸易企业担心买入木薯淀粉后价格下跌，对企业的利润带来损失。

【套保目的】根据本文第二部分使用玉米淀粉期货对木薯淀粉进行套期保值可行性的分析，我们利用期货工具，使企业尽可能避免亏损，控制经营风险。

图 2 玉米淀粉期货主连与木薯淀粉现货价格（元/吨）



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

【交易方案】

2024 年 3 月 29 日，该贸易企业在现货市场买入 1000 吨木薯淀粉，同时在玉米淀粉期货端做卖出 100 手（每手 10 吨，对应 1000 吨木薯淀粉现货）玉米淀粉期货。

2024 年 9 月 10 日，该贸易企业卖出 1000 吨木薯淀粉，同时在期货端平仓之前卖出的 100 手玉米淀粉期货。

现货端出现亏损： $4550-4650=-100$ 元/吨，但期货端实现盈利： $2855-2610=245$ 元/吨。

	木薯淀粉现货市场	玉米淀粉期货市场
2024 年 3 月 29 日	现货价格 4650 元/吨，买入 1000 吨	以 2855 元/吨的价格卖出 100 手 CS 主力合约
2024 年 9 月 10 日	现货价格 4550 元/吨，卖出 1000 吨	以 2610 元/吨的价格平仓 100 手 CS 主力合约
套保效果	在期货端相对高位提前卖出套保，期货端盈利弥补现货端亏损，相当于提前锁定卖出价格，避免 9 月时亏损卖出。	

这是基差变大的情况，在期货端相对高位提前卖出套保，期货端盈利不仅弥补现货端亏损，还有盈余；如果基差变小，在期货端相对高位提前卖出套保，期货端盈利不能完全弥补现货端亏损，但缩小了亏损的幅度。

综上所述，由于玉米淀粉期货与木薯淀粉在一定程度上存在替代关系，且价格走势有一定的相关性，所以玉米淀粉期货对木薯淀粉进行套期保值有一定可行性，建议相关木薯淀粉行业参与者密切关注木薯淀粉市场价格走势以及玉米淀粉期货市场的价格变动趋势，合理选择套期保值时机和头寸。

联系方式

国联期货研究所农产品事业部

地 址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼（214121）

电 话：0510-82758631

传 真：0510-82757630

E-mail: glqhyfb@126.com



国联期货微信公众号

免责声明

本报告中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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎