

我国玉米基本概况及期现市场分析

正文目录

1. 玉米概况.....	2
2. 玉米供应的季节性规律.....	2
3. 玉米期盘价波动规律.....	3
4. 玉米期价和现货关系.....	3
5. 玉米现货贸易中期货及期权工具对冲风险的必要性.....	4

图表目录

图 1 布伦特原油.....	2
图 2 玉米生长季节性.....	2
图 3 玉米期货价格和现货价格相关系数.....	4
图 4 近 5 年玉米基差（大连平舱价-DCE 玉米）.....	4
图 5 近 5 年玉米基差极值及均值.....	4

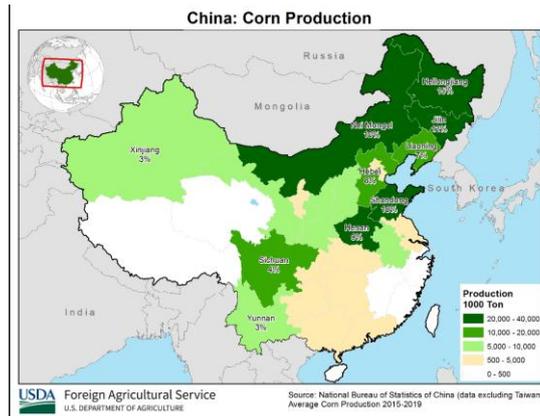
未找到图形项目表。

重要事项：本报告中发布的观点和信息仅供东海期货的专业投资者参考。若您并非东海期货客户中的专业投资者，请谨慎对待本报告中的任何信息。本报告中的信息均源自于公开资料，我司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，在任何情况下本报告报告亦不构成对所述期货品种的买卖建议。市场有风险，投资需谨慎。

1. 玉米概况

我国是玉米生产大国，总产量居世界第二，玉米生产区域分布广泛，北方的辽、吉、黑、蒙、晋、冀、鲁、豫 8 省区的种植面积占中国玉米总面积的 60%，生产了全国 70% 以上的玉米，尤其是东北地区(含内蒙)，主要播种春玉米，常年播种面积为 1000-1400 万公顷，正常年份玉米产量为 9000-12000 万吨左右，占全国玉米总产量的 40% 左右，是我国最大的玉米商品粮产地。华北黄淮地区(包括京、津、冀、鲁、豫、苏和皖)既可以播种春玉米又可以播种夏玉米，常年玉米播种面积为 1000-1100 万公顷，正常年份玉米产量为 5000-7000 万吨左右，产量约占全国总产量的 30%，但商品率低于东北地区。

图 1 我国玉米产量地图

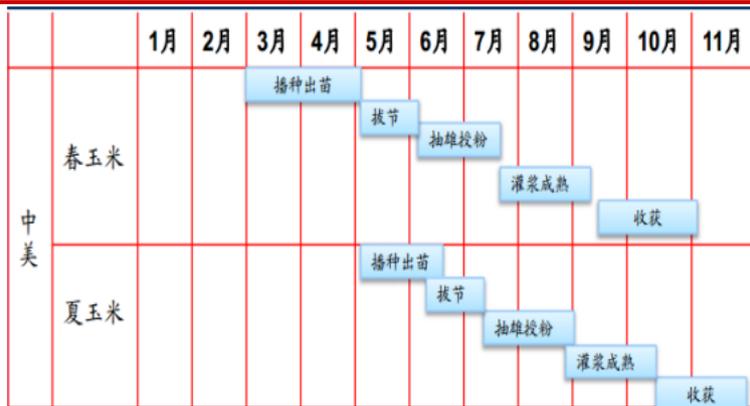


资料来源：USDA

2. 玉米供应的季节性规律

玉米从播种到收获具有较强的季节性，从而使玉米的供给也具有季节性特征。研究玉米季节性规律，能在一个市场年度内更好地把握玉米在不同季节的价格变化及分布情况。

图 2 玉米生长季节性



资料来源：东海期货研究所

玉米春播时间需要根据春季温度回升的情况进行，温度适宜以后即可播种，一般在 4 月中下旬到 5 月上旬进行，9 月底之前玉米基本成熟，极北的黑龙江地区可能在 10 月初成

重要事项：本报告中发布的观点和信息仅供东海期货的专业投资者参考。若您并非东海期货客户中的专业投资者，请谨慎对待本报告中的任何信息。本报告中的信息均源自于公开资料，我司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，在任何情况下本报告亦不构成对所述期货品种的买卖建议。市场有风险，投资需谨慎。

熟。较南的黄淮海玉米主产区以夏播为主，播种时间在夏季6月中上旬前后，成熟时间在10月份前后。每年9-10月份左右玉米成熟收获，对现货市场形成供应压力，从而打压价格。具体来看两个主产区情况：华北玉米由于受地理位置影响，虽然产量较大，但消费数量更是巨大，可谓即是主产区又是主销区，因此玉米不需要等到晾干或烘，具有即收即销的特点。东北是国内第一大玉米主产区，与华北玉米销售截然不同，虽然玉米10月份收获，但由于东北玉米商品率高，国储与贸易商不能收购水分较高的玉米，因此每年11、12月份东北玉米在经过了一两个月的低温晾干或烘干后才开始大量上市，并在春节前会形成第一个售粮高峰期，因东北地区有近50%的农民靠玉米为生，吉林则高达80%，农民需要用卖玉米换来的钱备年货过年；到每年的3月备耕前，农民需要用手里的玉米换成种子、化肥等，会再次形成售卖高峰。

3. 玉米期盘价波动规律

从玉米季节性供应规律考虑，玉米价格在每年收获季节(10月份以后)，尤其是农民集中售粮两个时期价格容易受到供应打压。此后随着农民余粮不断出售，在经过各主体收购及企业大量消耗后，供应逐渐偏紧，第二年3、4月后价格又会开始出现上涨。5-9月份之间，玉米处于成长阶段，除天气炒作之外，此时玉米价格主要受库存和陈粮质量主导。这个阶段为玉米的去库存阶段，陈粮得质量以及需求得平稳使得玉米得价格主要以震荡调整为主。

从大商所玉米的期盘价来看，玉米价格实际却具有较明显的反季节性。原因主要在于影响玉米期价的最主要因素不是简单的季节性供应压力的出现，而是天气炒作和收储政策等较为复杂的多因素共同影响。我们知道第一季度玉米供应充足，东北农户因购置年货而大量抛售玉米，但玉米期价仍能上涨主要是受国家收储政策及企业年前大量采购备货所致，到3、4月份市场开始炒作大豆玉米争地，可能使期价继续保持坚挺。进入二季度市场除天气炒作外，基本面一般表现平淡，而且是玉米消费淡季，玉米最重要的生长期不也在二季度，天气炒作难以演绎出大行情。三季度本应该是玉米青黄不接之时，玉米期价应该上涨才是，但实际上此时正是国家玉米抛储打压价格最严重的时期，而且此时消费更为清淡，因为市场在预期新玉米上市供给压力加大，新玉米价格较陈玉米更有竞争力，期价一般提前做出下跌反应。四季度新玉米开始上市后，国家会为保护农民利益而出台收储政策，而且农户在刚开秤时难以接受低廉的价格，整体会出现惜售心理，指望国家出台收储政策以提振价格，因此政策成为第四季度最大的炒作热点，期价往往以上涨为主。

4. 玉米期货价格和现货价格关系

理论上，期货价格是根据现货价格建立，并且受到现货价格制约而在一定范围内波动的。通常而言，期货价格要高于现货价格，这是由于相对于现货而言期货价格要考虑仓储费、交割费等。期货价格能迅速反映市场的供求，期货价格高意味着远期市场供不应求，势必会导致现货价格随之拉升。然而，期货市场不同于现货市场，其还会受到其他因素的影响，因此期货价格和现货价格的波动幅度并不完全相同。不过随着期货合约到期日的临近，期货价格变动趋势会逐渐接近现货价格的变化趋势，两者的变动基本同步，只是变动幅度稍有偏差。期货交易是由现货交易需求发展而来的，期货价格是在现货价格基础上得到的，两者有一定的相关性。

期货和现货价格受影响驱动的因素是相同的，故一般都会发生相同方向的变化。供求关系是市场价格的主要决定因素。供大于求，价格下降；供不应求，价格上升，且期货价格要比现

货更加灵敏，这是因为期货的流动性要比现货高，期货反应的是预期的供求关系，而现货再预期的供需现实化之后价格才有流动性。

玉米的期货和现货价格的波动幅度往往出现偏差。以 2021 年月度价格相关性分析结果来看，10 月、2-3 月、6-7 月的玉米期货和现货价格相关性相对较高，但整体玉米期货和现货价格相关系数相对于金属期货较低，其中一个主要的原因就是农产品受季节影响较大。当收货季节来临，玉米期货价格受预期增长的供给影响，跌幅大于现货市场价格的跌幅，或者涨幅大于现货市场价格的涨幅。

图 3 玉米期货价格和现货价格相关系数

玉米期货和现货价格相关系数	
样本区间	相关系数
2021年3月	0.858
2021年4月	0.746
2021年5月	0.563
2021年6月	0.834
2021年7月	0.628
2021年8月	0.281
2021年9月	-0.274
2021年10月	0.827
2021年11月	0.322
2021年12月	0.018
2022年1月	0.518
2022年2月	0.81

资料来源：东海期货研究所

基差（现货价格-期货价格）的是联系期货和现货价格的纽带。通过周期性历史数据分析可以看出，基差高点容易出现再 2-3 月，9 月-10 月；10 月-12 月基差价格波动相对较小，1-3 月期现价格容易出现背离，基差价格波动较大；2-3 月、6-7 月基差价格容易出现低点。

图 4 近 5 年玉米基差（大连平舱价-DCE 玉米）



资料来源：WIND

图 5 近 5 年玉米基差极值及均值



资料来源：WIND

5. 玉米现货贸易中期货及期权工具对冲风险的必要性

目前粮食行业企业在努力探索由传统贸易商向粮食贸易综合服务商转型。基差交易业务有利于提升粮食企业对价格风险的主动管理能力，丰富风险管理渠道和工具，扩大采销渠道、增加采销机会，降低运营风险，提升贸易规模；也有利于缓解粮食产业上下游产业定价矛盾，促进产业和谐、平稳发展。当前国内玉米进口已经采用基差交易方式报价。政府对玉米产业事实市场化改革之后，基差交易也已进入玉米产业经营主体视野，以基差交

易方式进行贸易正逐渐被市场各方接受，且慢慢成为主流，期货期权工具运用范围也日趋广泛。

国内玉米市场虽然在经历各种阵痛之后，重启市场化改革之路，但市场化程度依然不高，国家政策对玉米价格的影响依然存在，因玉米在维护国家粮食安全中具有一定的特殊性，其市场化改革缓慢也为情理之中，毕竟粮食安全高于一切。不过这让高度市场化的玉米期货市场与尚未完全市场化的玉米现货市场相互融合的难度和门槛，都要比国内市场化及运营相对成熟的豆粕、豆油等品种要高。然而企业应对市场环境变化、降低运营风险和成本的需求又依然很大，对期货期权对冲工具的运用依旧满怀期待，以支撑玉米产业的避险需求，这对专业性有一定的要求。期货公司作为专业的第三方的服务主体，加强市场培训和宣传，积极帮助玉米产业参与主体树立风险管理意识，促进金融与玉米产业融合发展，任重而道远。

分析师承诺：

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的报酬。

免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海期货有限责任公司，或任何其附属公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

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，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应征求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

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导致的任何损失负任何作用，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“东海期货有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn