

农产品组

## 2020 年 10 月玉米市场展望

### ——减产已成定局，中长期价格偏强

研究员：

谢雯

0571-87788888-8325

xiwen@zdqh.com

期货从业资格：F0263882

期货咨询资格：Z0011984

#### 观点概述：

全球玉米库存消费比继续调减，国内临储玉米库存有限。从供应端来说，后续临储玉米出库进度或加快；新玉米即将上市，前期临储玉米拍卖粮源发挥保障市场的有效供应及调控市场价格的双重作用。除了临储玉米拍卖，山东的定向深加工销售、一次性储备拍卖增加、小麦稻谷加大拍卖投放、替代效应（小麦对玉米的替代）均起到了对玉米的供应与价格调节的作用。

目前玉米价格已大致反映出台风天气对其的影响，随着玉米的上市，后续需关注玉米开秤价格走向、玉米收购情况与玉米进口情况的变化。而四季度玉米、深加工消费大概率处于增长状态，对玉米的需求增加。

因此，玉米价格的走向需关注新玉米开秤价格走向、玉米收购情况、中美贸易关系背景下玉米进口的变化，预估农民惜售情绪与贸易商的囤货心理或导致开秤价格高位，在粮源增加供应紧张缓解的背景下，玉米高位有套保盘的参与，短期或有回调，长期来看，玉米价格走强的概率较大。

合约的季节性统计：

1月合约：2、4、5、11月合约上涨概率最大，3、7、8、9、12月下跌的概率大。

5月合约：1、2、10、11月上涨的概率较大，7、8、9、12月下跌的概率较大。

9月合约：1、2、5、6、11月合约上涨的概率较大，3月、12月下跌的概率较大。

## 目 录

观点概述: .....	1
一、 2020/21 年度玉米库存压力为近三年来最低 .....	4
1. 九月全球玉米库存消费比同比下调 4.22% .....	4
2. 9 月 2020/21 美玉米库存消费比下调 .....	4
二、 中国玉米供需概况: 新年度供需偏紧 .....	5
三、 中国玉米供应: 新粮即将上市 .....	6
1. 临储玉米拍卖收官, 政策导向后续出库加快 .....	6
2. 2020/21 年度新玉米因台风影响减产, 开秤价与地方收储价较高 .....	8
3. 关注玉米进口政策情况——暂未变化 .....	9
4. 小麦与玉米的替代维稳 .....	9
四、 中国玉米需求: 饲料产量或继续增加 .....	10
五、 中国玉米需求: 深加工玉米到货量增加, 后续开机率季节增长 .....	11
六、 玉米价格展望: 减产已成定局, 中长期价格偏强 .....	11
免责声明 .....	14
中大期货研究院 .....	14

### 图表目录

图 1:	全球玉米主产国产量	单位: 百万吨	4
图 2:	全球玉米库存消费比	单位: 百万吨; %	4
图 3:	2020 年玉米临储成交量与成交率	单位: 万吨; %	6
图 4:	2020 年玉米临储成交均价	单位: 元/吨	6
图 5:	2019 年玉米临储成交量与成交率	单位: 万吨; %	6
图 6:	2019 年玉米临储成交均价	单位: 元/吨	6
图 7:	全国降水量		9
图 8:	春玉米发育期		9
图 9:	美玉米到中国口岸成本价年度对比	单位: 元/吨	10
图 10:	饲料产量	单位: 万吨	10
图 11:	全国蛋鸡存栏对比图	单位: 亿只	11
图 12:	全国蛋鸡补栏对比图	单位: 亿只	11
图 13:	玉米酒精行业开工率	单位: %	11
图 14:	玉米淀粉行业开工率	单位: %	11
图 15:	北方库存	单位: 万吨	12
图 16:	南方库存	单位: 万吨	12
图 17:	哈尔滨与长春玉米价差	单位: 元/吨	12
图 18:	哈尔滨与天津玉米价差	单位: 元/吨	12
图 19:	玉米基差 (1 月合约)	单位: 元/吨	12
图 20:	玉米基差 (5 月合约)	单位: 元/吨	12
表 1:	全球玉米供需平衡表	单位: 百万吨	4
表 2:	美国玉米供需平衡表	单位: 百万吨	5
表 3:	中国玉米供需平衡表	单位: 百万吨	5
表 4:	2020 年全国临储玉米拍卖情况	单位: 吨	6
表 5:	玉米临储拍卖最终出库及付款期		8

## 一、 2020/21 年度玉米库存压力为近三年来最低

### 1. 九月全球玉米库存消费比同比下调 4.22%

USDA 最新数据预测 2019/20 全球玉米供应略增，总消费上调，整体库存较上月预估值继续回落，库存消费比由上月的 27.76% 下调至 27.50%。

9 月公布的 20/21 预估数据显示：产量同比上升 4.45%（上月为 5.27%），总消费同比上涨 3.6%（上月为 3.89%），整体库存消费比下降 4.22%（上月为 1.84%）。

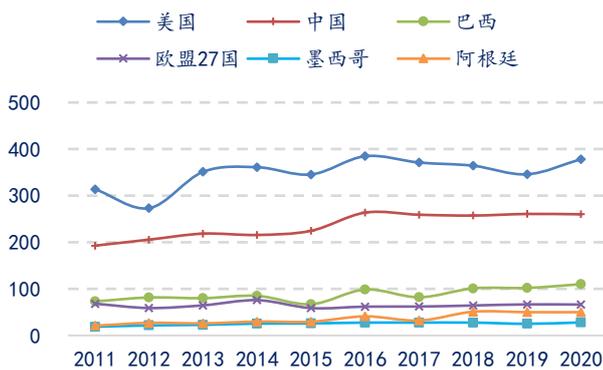
从历年的库存消费比来看，2019/20 年度全球玉米的库存压力或与 18/19 年度相当，20/21 年度库存压力下降，整体库存压力为近三年来最低（图 2）。

表1：全球玉米供需平衡表 单位：百万吨

全球玉米	17/18	18/19 (9月)	19/20 (8月)	19/20 (9月)	20/21 (8月)	20/21 (9月)	年变化率
期初库存	351.96	341.18	320.09	320.54	311.3	309.15	-3.55%
产量	1080.09	1123.62	1112.4	1112.84	1171.03	1162.38	4.45%
进口	149.93	163.16	168.54	167.48	178.94	179.34	7.08%
总供应	1432.05	1464.8	1432.49	1433.38	1482.33	1482.33	3.42%
饲料消费	672.36	703.07	705.77	707.95	731.97	733.11	3.55%
总消费	1090.45	1144.26	1121.2	1124.23	1164.87	1164.74	3.60%
出口	148.24	181.05	171.22	170.33	184.66	186.03	9.22%
期末库存	341.60	320.54	311.3	309.15	317.46	306.79	-0.76%
库存消费比	31.33%	28.01%	27.76%	27.50%	27.25%	26.34%	-4.22%

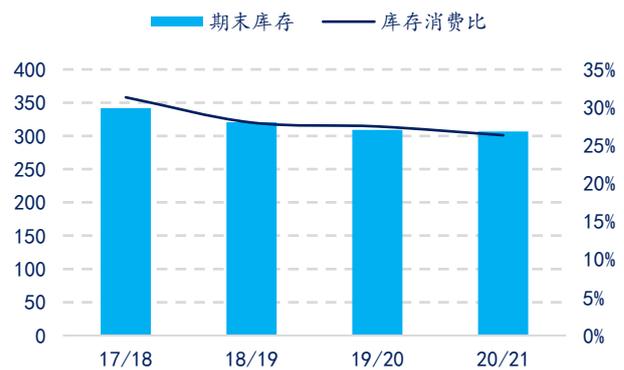
资料来源：USDA 中大期货研究院

图 1：全球玉米主产国产量 单位：百万吨



数据来源：Wind 中大期货研究院

图 2：全球玉米库存消费比 单位：百万吨；%



数据来源：Wind 中大期货研究院

### 2. 9 月 2020/21 美玉米库存消费比下调

USDA 九月供需报告显示：20/21 年度美玉米与八月预估数据相比，美玉米总供应因产量下调而下降，国内消费向下调整，出口有所增加，整体期末库存预估值较上月下降，库存消费比下滑。

最新数据显示，2019/20 年度库存消费比为 16.53%（上月为 16.31%）。

2020/21 年度玉米库存消费比为 17.05% (上月为 18.65%)。

表2: 美国玉米供需平衡表 单位: 百万吨

美国玉米	16/17	17/18	18/19 (9月)	19/20 (8月)	19/20 (9月)	20/21 (8月)	20/21 (9月)
期初库存	44.12	58.25	54.37	56.41	56.41	56.59	57.23
产量	384.78	371.1	364.26	345.89	345.89	388.08	378.47
进口量	1.45	0.92	0.71	1.14	1.14	0.64	0.64
总供给	430.35	430.27	419.34	403.44	403.44	445.31	436.34
饲料消费	138.94	134.73	137.91	142.25	142.25	150.5	147.96
国内消费	313.83	313.98	310.45	301.26	301.39	318.79	313.7
出口	58.27	61.92	52.48	45.6	44.83	56.52	59.06
总需求	372.1	375.9	362.93	346.86	346.22	375.31	372.76
期末库存	58.27	54.37	56.41	56.59	57.23	70.01	63.57
库存消费比	15.66%	14.46%	15.54%	16.31%	16.53%	18.65%	17.05%

资料来源: USDA 中大期货研究院

整体上, 20/21 年度全球库存消费比较上一年度下降。全球玉米产量减少, 叠加期末库存、库存消费比情况, 玉米供应压力较上月下降, 整体数据定性为中性偏多。

## 二、 中国玉米供需概况: 新年度供需偏紧

表3: 中国玉米供需平衡表 单位: 百万吨

项目	USDA				
	18/19 (9月)	19/20 (8月)	19/20 (9月)	20/21 (8月)	20/21 (9月)
年度					
期初库存	222.53	210.32	210.32	204.07	201.07
产量	257.33	260.77	260.77	260	260
净进口	4.46	6.98	6.98	6.98	6.98
总供应	484.32	478.07	478.07	471.05	471.05
饲用需求	191	189	192	190	192
工业需求	83	85	85	87	87
总需求	274	274	277	277	279
期末库存	210.32	204.07	201.07	194.05	189.05
库存消费比	0.77	0.74	0.73	0.70	0.68

资料来源: USDA、天下粮仓 中大期货研究院

九月 USDA 上调了 2019/20 年度玉米的饲用需求, 导致期末库存由上月的 0.74 下降至 0.73, 其余的各项预估数据较上月持平。预估 20/21 年度玉米库存消费比下降。

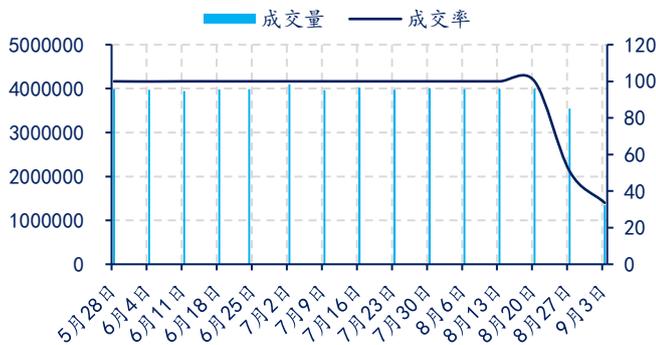
经过 2018 年、2019 年、2020 年的抛储之后, 我国的玉米期末库存量持续减少, 目前 2015 年玉米粮源所剩无几, 2016 年、2018 年粮源所余数量不足 3000 万吨, 加之饲用消费上调、玉米因台风减产, 国内库存消费比持续下调。

按照目前的数据预估，2020/21年中国玉米库存消费比可能继续下降至近年最低位，库存紧平衡。

### 三、中国玉米供应：新粮即将上市

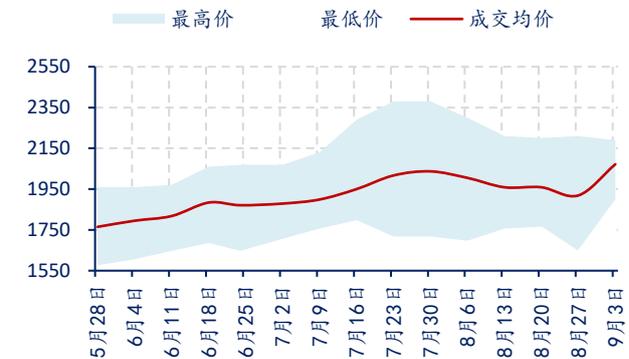
#### 1. 临储玉米拍卖收官，政策导向后续出库加快

图 3：2020 年玉米临储成交量与成交率 单位：万吨；%



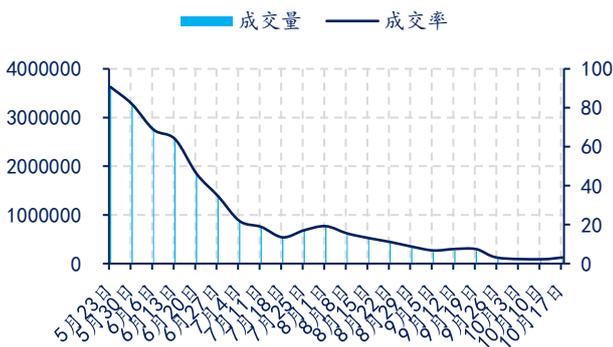
数据来源：Wind 中大期货研究院

图 4：2020 年玉米临储成交均价 单位：元/吨



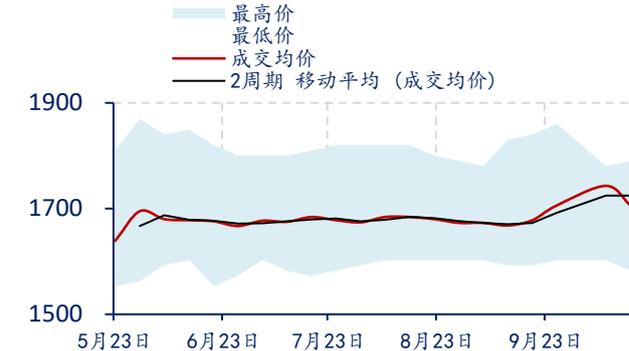
数据来源：Wind 中大期货研究院

图 5：2019 年玉米临储成交量与成交率 单位：万吨；%



数据来源：Wind 中大期货研究院

图 6：2019 年玉米临储成交均价 单位：元/吨



数据来源：Wind 中大期货研究院

表4：2020 年全国临储玉米拍卖情况 单位：吨

日期	生产年份	计划数量	成交数量	成交比率	最高价	最低价	均价
9月3日	2016年	2819363	764129	27.10	2190	1889	2065
	2018年	1196096	584680	48.88	2190	1929	2082
	合计	4015459	1348809	33.59	2190	1889	2072
8月27日	2015年	2053611	2053611	100	2180	1640	1899
	2016年	1410719	1229058	87.12	2129	1680	1911
	2018年	524169	264088	50.38	2210	2055	2113
	合计	3988499	3546757	88.92	2210	1640	1919
8月20日	2014年	47174	47174	100	1880	1850	1867
	2015年	3952409	3952409	100	2200	1760	1960
	合计	3999583	3999583	100	2200	1760	1959
8月13日	2014年	28265	28265	100	1910	1820	1852
	2015年	3965689	3965689	100	2210	1750	1960

	合计	3993954	3993954	100	2210	1750	1959
8月6日	2014年	1000	1000	100	1910	1900	1905
	2015年	3982405	3982405	100	2300	1690	2005
	合计	3992405	3982405	100	2300	1690	2005
7月30日	2014年	89499	89499	100	1970	1760	1874
	2015年	3924835	3924835	100	2380	1710	2040
	合计	4014334	4014334	100	2380	1710	2037
7月23日	2014年	35238	35238	100	1910	1870	1886
	2015年	3938925	3938925	100	2380	1710	2019
	合计	3974163	3974163	100	2380	1710	2017
7月16日	2014年	35098	350980	100	18880	1790	1819
	2015年	3990928	3990928	100	2290	1800	1952
	合计	4026026	4026026	100	2290	1790	1950
7月9日	2015 玉米	3970072	3970072	100	2130	1750	1899
	合计	3970072	3970072	100	2130	1750	1899
7月2日	2014 玉米	70527	70527	100	1860	1740	1804
	2015 玉米	4028574	4028574	100	2070	1700	1880
	合计	4099101	4099101	100	2070	1700	1879
6月24日	2014 玉米	70950	70950	100	1850	1750	1810
	2015 玉米	3917287	3917287	100	2070	1640	1872
	合计	3988237	3988237	100	2070	1640	1871
6月18日	2014 玉米	220505	220505	100	2000	1680	1812
	2015 玉米	3760187	3760187	100	2060	1710	1889
	合计	3980692	3980692	100	2060	1680	1884
6月11日	2014 玉米	187333	187333	100	1880	1680	1750
	2015 玉米	3755350	3755350	100	1970	1640	1821
	合计	3942683	3942683	100	1970	1640	1818
6月4日	2014 玉米	137758	137758	100	1870	1650	1717
	2015 玉米	3841124	3836981	99.89	1960	1600	1798
	合计	3978882	3974739	99.89	1960	1600	1795
5月28日	2014 玉米	243577	243577	100	1800	1570	1700
	2015 玉米	3748949	3748949	100	1960	1610	1770
	合计	3992526	3992526	100	1960	1570	1765

资料来源：国家粮食交易中心 中大期货研究院

2020年5月28日至9月3日，自国家临储玉米拍卖以来，国家临储玉米进行了十五次拍卖，临储前三次拍卖溢价处于高位，第十四次、第十五次拍卖成交率下降是因为参拍的玉米年限和等级与此前不同。

随着2020年临储玉米拍卖的收官，国储玉米中的生产年份大多集中在2016年、2018年。中储粮累计收购2016年、2018年产的玉米量共计3189万吨，目前市场成交284.1955万吨，2016、2018年产的临储玉米剩余量2904.8万吨，占今年临储开拍前库存总量的51%，和国储储备高峰的1.25亿吨相差较大。

今年临储拍卖累计拍卖 5684.4081 万吨，因临储拍卖出库一直缓慢，国家粮油信息中心二改交易政策旨在加快拍卖进度，试图缓解玉米现货市场紧张的局面。从玉米临储拍卖最终出库时间来看，9 月与 10 月临储玉米的集中上市，目前出库率为 50%-60%，现货紧张局面有所缓解。9 月下旬，山东早间待卸车辆增加幅度较大，早间到货激增，截至 9 月 25 日，全国玉米平均价格下调至 2250 元/吨一线。

表5: 玉米临储拍卖最终出库及付款期

拍卖时间	最终付款期		最终出库期	
	2000 吨以下	2000 吨以上	2000 吨以下	2000 吨以上
2020/5/28	2020/6/27	2020/7/12	2020/7/27	2020/8/11
2020/6/4	2020/7/4	2020/7/19	2020/8/3	2020/8/18
2020/6/11	2020/7/11	2020/7/26	2020/8/10	2020/8/25
2020/6/18	2020/7/18	2020/8/2	2020/8/17	2020/9/1
2020/6/24	2020/7/14	2020/7/14	2020/8/23	2020/9/7
2020/7/2	2020/7/22	2020/7/22	2020/8/31	2020/9/15
2020/7/9	2020/7/29	2020/7/29	2020/9/7	2020/9/22
2020/7/16	2020/8/4	2020/8/4	2020/9/13	2020/9/29
2020/7/23	2020/8/11	2020/8/11	2020/9/20	2020/10/6
2020/7/30	2020/8/6	2020/8/6	2020/9/28	2020/10/13
2020/8/6	2020/8/13	2020/8/13	2020/10/5	2020/10/20
2020/8/13	2020/8/20	2020/8/20	2020/10/12	2020/10/27
2020/8/20	2020/8/27	2020/8/27	2020/10/19	2020/11/1
2020/8/27	2020/9/1	2020/9/1	2020/10/26	2020/11/8
2020/9/3	2020/9/10	2020/9/10	2020/11/2	2020/11/15

资料来源：天下粮仓 中大期货研究院

因此，在新玉米大量上市前，拍卖粮源能发挥保障市场的有效供应及调控市场价格的双重作用。目前临储玉米出库加快导致供应偏紧局面有所缓解；套保盘入场或促成玉米价格的短期回调，而由于抛储底价的支撑、拍卖粮与贸易粮的存量均有限，预估玉米价格下跌的空间或有限。

## 2. 2020/21 年度新玉米因台风影响减产，开秤价与地方收储价较高

(1) 种植补贴引导种植结构的调整：大豆种植面积增加，玉米种植面积减少

经过多年玉米、大豆种植补贴的差异政策（种植大豆补贴高于种植玉米：例如，2020 年生产者补贴：大豆 238 元/亩；玉米 38 元/亩）的引导，玉米的种植面积出现了主动下滑，大豆的种植面积适当增加。

(2) 黑龙江地区的玉米有减产的预期

因前期冻害与疫情影响，黑龙江地区今年的春播较往年同期延后两周左右，晚播对黑龙江地区三四积温带的影响较为严重，可能亩产减少约 10%。

从种植成本来看，黑龙江地区玉米种植成本因化肥、农药、人工成本的抬

升而上涨，而黑龙江玉米的质量低于其他三个地区，面临高投入低收益的状况。从黑龙江的种子售卖情况来看，目前黑龙江大部分地区种子的销售进度低于去年同期的50%-60%。中国玉米网调研数据显示，今年黑龙江地区原有玉米播种区域将在原有基础上继续调减1500-2000万亩。按照去年中国玉米网统计的平均亩产820斤来计算，如果天气适宜玉米生长，黑龙江地区2020年玉米将要面临600-800万吨的减产。

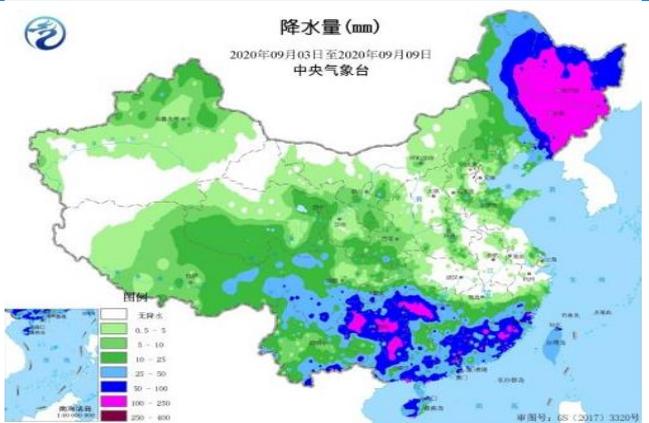
(3) 玉米产区天气：产量受台风影响较大，减产已成定局

根据中央气象台消息：受台风“美莎克”和“海神”影响，辽宁东北部、吉林中东部和黑龙江南部等地部分地区出现较强风雨，且强降雨区与前期降水偏多区域重叠，导致部分农田发生短时内涝；

由于作物根系土壤松软，加之阵风风力较大，部分农田出现不同程度作物倒伏，玉米减产已成定局，其中黑龙江、吉林地区减产比例约在10%-30%，各家调研数据预估显示，2020/21年度玉米减产幅度或达20%。

因此，东北玉米减产已成定局，黑龙江减产的幅度较大：因前期霜冻导致晚播叠加台风的双重影响。整体玉米主产区减产的事实可能导致农民有惜售情绪，新季玉米开秤价格较高。目前，山东中储粮潍坊直属库和淄博直属库开始收购玉米，收购价格2400元/吨。

图 7：全国降水量



数据来源：国家气象局 中大期货研究院

图 8：春玉米发育期



数据来源：国家气象局 中大期货研究院

3. 关注玉米进口政策情况——暂未变化

中国海关总署发布的数据显示，中国海关总署发布的数据显示，7月份中国玉米进口量913057.34吨，环比增加3.57%，同比增加136.55%。1-7月份中国玉米进口累计量为4569389.556吨，同比增加30.72%。

替代品（高粱、大麦、DDGS）对玉米价格的扰动有限，关键还是在玉米进口配额政策的变化。目前美国玉米进口价格仍有一定的优势，鉴于玉米720万吨的配额并未放开，短期玉米进口量或有限，关注中美贸易关系背景下玉米进口量的后续变化。

4. 小麦与玉米的替代维稳

小麦蛋白含量高于玉米，由于玉米价格上涨，单个小麦蛋白价格优于玉米的，小麦今年小麦收购量及使用量均显著多于去年同期。小麦替代玉米主要用于禽料中，自 6 月下旬以来逐步增加添加比例，当前鸡饲料替代比例为 10-20%，鸭饲料替代比例为 20-40%。

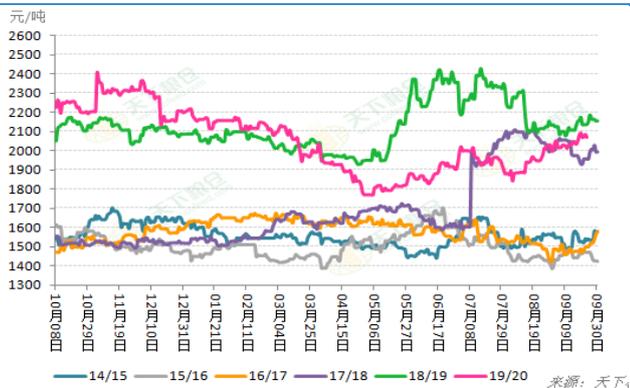
据了解，猪料中小麦使用比例增长，比例超 10%。禽料中整体使用比例维持在 10-20%之间，其中鸭料达 50%以上（华东华中部分企业 100%）。考虑新麦后熟期，8-9 月小麦在禽料中的使用比例有望提高到 30%。

小麦对玉米的替代对玉米价格有一定的打压，若玉米价格持续高位，饲料方面的替代可能会增多，该因素短期影响可能有限，随着饲料中小麦替代用量增多，小麦价格也有一定程度的上涨，因此，后续小麦与玉米的替代较为稳定，该因素对玉米价格的边际效用递减。

综上，从供应端来说，后续临储玉米出库进度或加快；新玉米即将上市，前期玉米抛储粮发挥保障市场的有效供应及调控市场价格的双重作用。除了临储玉米拍卖，山东的定向深加工销售、一次性储备拍卖增加、小麦稻谷加大拍卖投放、替代效应均起到了对玉米的供应与价格调节的作用。

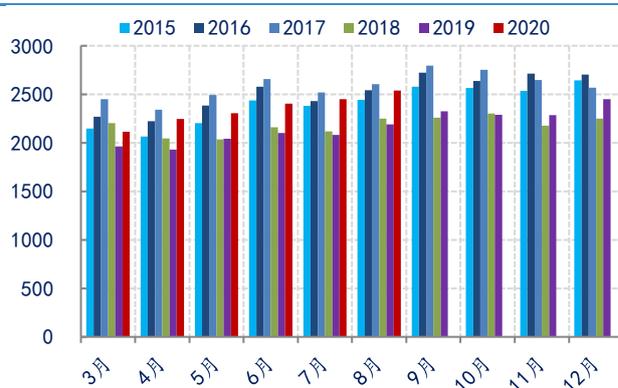
目前玉米价格已大致反映出台风天气对其的影响，后续需关注玉米开秤价格走向、玉米收购情况与玉米进口情况的变化。

图 9：美玉米到中国口岸成本价年度对比 单位：元/吨



数据来源：Wind 中大期货研究院

图 10：饲料产量 单位：万吨



数据来源：Wind 中大期货研究院

#### 四、中国玉米需求：饲料产量或继续增加

据农业农村部监测，8 月份生猪恢复势头继续向好。8 月份能繁母猪存栏环比增长 3.5%，连续 11 个月增长，同比增长 37%。生猪存栏环比增长 4.7%，同比增长 31.3%。

根据此前以及最新公布的生猪、能繁母猪存栏量，结合生猪、母猪的生长周期，若“非洲猪瘟”不再大规模爆发，10 月至明年一季度猪饲料产量仍呈上升趋势。

8 月蛋鸡处于歇伏期，整体采食量减少，肉鸡市场需求迟迟不见好转，再加上，原料价格下跌，养殖户整体的采购节奏略有放缓，8 月份禽料略降。

水产料受季节性需求推动，整体继续增长，不过，增速放缓，且9月份入秋之后，水产料投放将减少，预估9月水产需求将下滑。

因此，2101 合约对应的饲料产量料继续环比上升的可能较大。

图 11: 全国蛋鸡存栏对比图

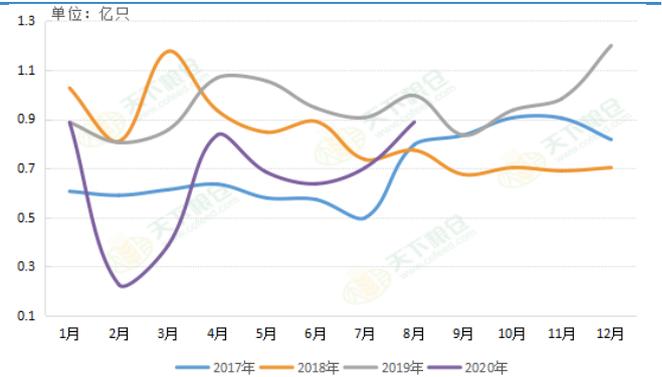
单位: 亿只



数据来源: Wind 中大期货研究院

图 12: 全国蛋鸡补栏对比图

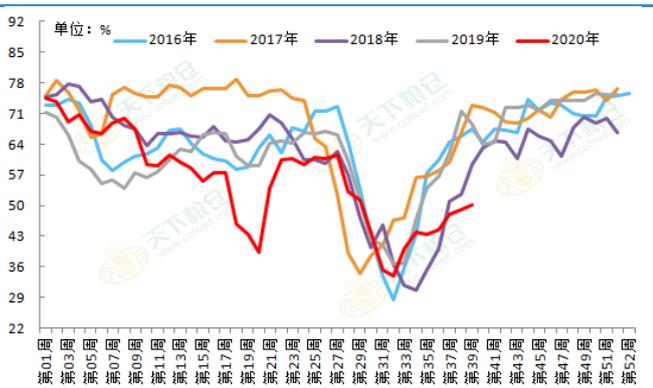
单位: 亿只



数据来源: Wind 中大期货研究院

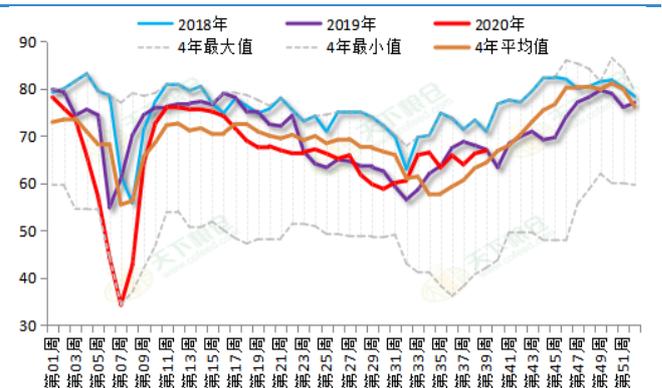
## 五、 中国玉米需求：深加工玉米到货量增加，后续开机率季节增长

图 13: 玉米酒精行业开工率 单位: %



数据来源: 天下粮仓 中大期货研究院

图 14: 玉米淀粉行业开工率 单位: %



数据来源: 天下粮仓 中大期货研究院

从开工率看，目前玉米酒精加工上升，10月，酒精行业进入季节性开工率缓慢回升期；淀粉加工量上升，从季节来看，后续淀粉开工率可能保持季节增长。

玉米深加工企业整体收购量不佳，不过，不少深加工企业以签订合同及拍卖粮进厂，近期合同粮及拍卖粮库存明显增加，拉动企业整体库存继续增长，同比去年增加。

目前深加工企业的厂内库存减少，未运回拍卖粮较多。10月玉米深加工企业开工率回升，鉴于玉米现货价格较高以及新粮尚未大量上市，后续补库主要依靠未运回的拍卖粮和开售后的新玉米。

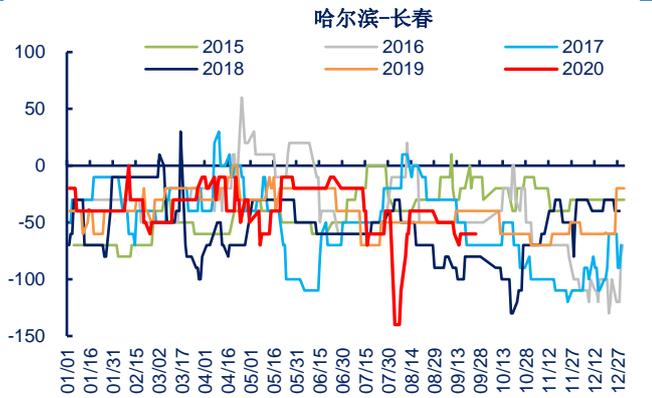
## 六、 玉米价格展望：减产已成定局，中长期价格偏强

**中大期货研究 | 商品策略 | 玉米**
**图 15: 北方库存 单位: 万吨**


数据来源: 天下粮仓 中大期货研究院

**图 16: 南方库存 单位: 万吨**


数据来源: 天下粮仓 中大期货研究院

**图 17: 哈尔滨与长春玉米价差 单位: 元/吨**


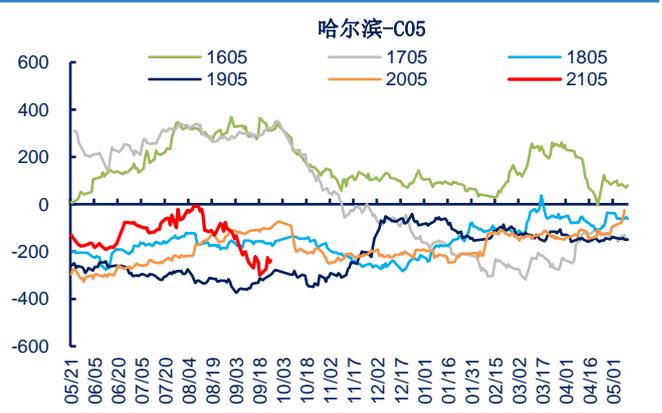
数据来源: 天下粮仓 中大期货研究院

**图 18: 哈尔滨与天津玉米价差 单位: 元/吨**


数据来源: 天下粮仓 中大期货研究院

**图 19: 玉米基差 (1月合约) 单位: 元/吨**


数据来源: Wind 中大期货研究院

**图 20: 玉米基差 (5月合约) 单位: 元/吨**


数据来源: Wind 中大期货研究院

全球玉米库存消费比继续调减, 国内临储玉米库存有限。从供应端来说, 后续临储玉米出库进度或加快; 新玉米即将上市, 前期临储玉米拍卖粮源发挥保障市场的有效供应及调控市场价格的双重作用。除了临储玉米拍卖, 山东的定向深加工销售、一次性储备拍卖增加、小麦稻谷加大拍卖投放、替代效应(小麦对玉米的替代)均起到了对玉米的供应与价格调节的作用。

目前玉米价格已大致反映出台风天气对其的影响，随着玉米的上市，后续需关注玉米开秤价格走向、玉米收购情况与玉米进口情况的变化。而四季度玉米、深加工消费大概率处于增长状态，对玉米的需求增加。

因此，玉米价格的走向需关注新玉米开秤价格走向、玉米收购情况、中美贸易关系背景下玉米进口的变化，预估农民惜售情绪与贸易商的囤货心理或导致开秤价格高位，在粮源增加供应紧张缓解的背景下，玉米高位有套保盘的参与，短期或有回调，长期来看，玉米价格走强的概率较大。

合约的季节性统计：

1月合约：2、4、5、11月合约上涨概率最大，3、7、8、9、12月下跌的概率大。

5月合约：1、2、10、11月上涨的概率较大，7、8、9、12月下跌的概率较大。

9月合约：1、2、5、6、11月合约上涨的概率较大，3月、12月下跌的概率较大。

## 免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与中大期货公司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中大期货公司的立场，所以请谨慎参考。我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。另外，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映中大期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为中大期货研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 中大期货研究院

地址：浙江省杭州市拱墅区远洋国际中心B座9楼

邮编：310015

电话：400-881-0999

网址：<http://www.zdqh.com>