

## 研究院 量化组

### 研究员

#### 高天越

☎ 0755-23887993

✉ gaotianyue@htfc.com

从业资格号: F3055799

投资咨询号: Z0016156

### 联系人

#### 李光庭

☎ 0755-23887993

✉ liguangting@htfc.com

从业资格号: F03108562

#### 黄冯英

☎ 0755-23887993

✉ huangfengying@htfc.com

从业资格号: F03107113

#### 李逸资

☎ 0755-23887993

✉ liyizi@htfc.com

从业资格号: F03105861

### 投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## 摘要

期货主力合约的换月规律是期货市场参与者共同选择的结果，而做市商则是所有市场参与者中对换月规律影响最大的主体之一。本文从七个与做市商相关的角度出发，探讨了可能会引起换月规律变动的重要因素。

## 核心观点

从板块上看，黑色建材及金融期货板块的品种在做市前后换月规律并无明显变化；有色金属板块在做市后基本实现了逐月轮换；贵金属板块在做市后主要是在偶数月上轮换，而农产品板块做市后主要是在奇数月上轮换；能源化工板块做市前后的换月规律转变并不明显，大部分品种仍然保持 01-05-09 的换月规律。

从交易所上看，上能所、上期所的品种做市前后换月规律的变化较大，大商所、郑商所、中金所的品种变化较小。

从做市商数量上看，截面上不同品种之间的做市商相对数量影响意义不大，但单品种在时序上的做市商数量变动却能在一定程度上解释换月规律的变化。

从做市合约规定上看，当月指定做市合约的数量越少，那么指定做市合约成为主力合约的概率也会越大。

从做市商持仓量上看，做市商的持仓数据对主力合约的异常换月具备一定的预测效果。

从引入做市制度的及时性上看，引入做市制度越及时，就越有可能改变主力合约换月规律。

从其他可能的影响因素上看，交易所采取的合约设计、交易、交割、清算、风控、因品施策等措施同样可能会影响主力合约换月规律。

## 目录

摘要.....	1
核心观点.....	1
前言.....	1
主力合约判断规则.....	1
影响换月规律的因素.....	2
总结.....	12
附录.....	14

## 图表

图 1：CHATGPT 问答情况   单位：无.....	1
图 2：三组期货品种平均做市商数量   单位：家.....	5
图 3：白银 02、06、12 合约做市商持仓量   单位：手.....	9
图 4：硅铁 01、03、05、09、10、11 合约做市商持仓量   单位：手.....	10
表 1：各板块期货品种换月规律   单位：无.....	2
表 2：各交易所期货品种换月规律   单位：无.....	3
表 3：2017-2023 年玉米期货主力合约情况   单位：无.....	5
表 4：2017-2023 年白糖期货主力合约情况   单位：无.....	6
表 5：2017-2023 年白银期货主力合约情况   单位：无.....	7
表 6：2017-2023 年黄金期货主力合约情况   单位：无.....	7
表 7：2021-2023 年白银期货主力合约情况   单位：无.....	8
表 8：2018-2023 年硅铁期货主力合约情况   单位：无.....	10
表 9：2017-2023 年鸡蛋期货主力合约情况   单位：无.....	12
表 10：2020-2023 年液化石油气期货主力合约情况   单位：无.....	14
表 11：2020-2023 年低硫燃料油期货主力合约情况   单位：无.....	14
表 12：2019-2023 年 20 号胶期货主力合约情况   单位：无.....	14
表 13：2020-2023 年短纤期货主力合约情况   单位：无.....	14
表 14：2018-2023 年原油期货主力合约情况   单位：无.....	14
表 15：2017-2023 年豆二期货主力合约情况   单位：无.....	15
表 16：2019-2023 年粳米期货主力合约情况   单位：无.....	15
表 17：2017-2023 年锡期货主力合约情况   单位：无.....	15
表 18：2017-2023 年镍期货主力合约情况   单位：无.....	15
表 19：2020-2023 年国际铜期货主力合约情况   单位：无.....	16
表 20：2019-2023 年不锈钢期货主力合约情况   单位：无.....	16
表 21：2019-2023 年苯乙烯期货主力合约情况   单位：无.....	16
表 22：2017-2023 年白银期货主力合约情况   单位：无.....	16
表 23：2017-2023 年黄金期货主力合约情况   单位：无.....	17

表 24 : 2017-2023 年硅铁期货主力合约情况   单位: 无.....	17
表 25 : 2017-2023 年鸡蛋期货主力合约情况   单位: 无.....	17
表 26 : 2017-2023 年豆一期货主力合约情况   单位: 无.....	18
表 27 : 2017-2023 年玉米淀粉期货主力合约情况   单位: 无.....	18
表 28 : 2017-2023 年白糖期货主力合约情况   单位: 无.....	18
表 29 : 2017-2023 年玉米期货主力合约情况   单位: 无.....	18
表 30 : 2019-2023 年纯碱期货主力合约情况   单位: 无.....	19
表 31 : 2017-2023 年锰硅期货主力合约情况   单位: 无.....	19
表 32 : 2017-2023 年玻璃期货主力合约情况   单位: 无.....	19
表 33 : 2017-2023 年焦炭期货主力合约情况   单位: 无.....	20
表 34 : 2017-2023 年焦煤期货主力合约情况   单位: 无.....	20
表 35 : 2017-2023 年热轧卷板期货主力合约情况   单位: 无.....	20
表 36 : 2017-2023 年螺纹钢期货主力合约情况   单位: 无.....	20
表 37 : 2017-2023 年铁矿石期货主力合约情况   单位: 无.....	21
表 38 : 2017-2023 年 10 年期国债期货主力合约情况   单位: 无.....	21
表 39 : 2019-2023 年尿素期货主力合约情况   单位: 无.....	21
表 40 : 2017-2023 年石油沥青期货主力合约情况   单位: 无.....	21
表 41 : 2017-2023 年聚氯乙烯期货主力合约情况   单位: 无.....	22
表 42 : 2017-2023 年 PTA 期货主力合约情况   单位: 无.....	22
表 43 : 2017-2023 年线型低密度聚乙烯期货主力合约情况   单位: 无.....	22
表 44 : 2017-2023 年甲醇期货主力合约情况   单位: 无.....	23
表 45 : 2017-2023 年聚丙烯期货主力合约情况   单位: 无.....	23
表 46 : 2018-2023 年乙二醇期货主力合约情况   单位: 无.....	23
表 47 : 2017-2023 年天然橡胶期货主力合约情况   单位: 无.....	23
表 48 : 2017-2023 年菜油期货主力合约情况   单位: 无.....	24
表 49 : 2021-2023 年生猪期货主力合约情况   单位: 无.....	24
表 50 : 2017-2023 年菜粕期货主力合约情况   单位: 无.....	24
表 51 : 2017-2023 年棉花期货主力合约情况   单位: 无.....	24
表 52 : 2017-2023 年豆油期货主力合约情况   单位: 无.....	25
表 53 : 2017-2023 年棕榈油期货主力合约情况   单位: 无.....	25
表 54 : 2017-2023 年豆粕期货主力合约情况   单位: 无.....	25

## 前言

2017年9月，上海期货交易所（以下简称上期所）以镍品种对做市商制度进行试点，成功扭转了主力合约仅在1，5，9月份进行轮换的模式，这次的成功说明做市商可以在一定程度上对换月规律造成影响。

在接下来的时间里，各期货交易所纷纷扩展做市业务范围，逐渐覆盖了其他不活跃的品种，截至到2023年初，做市商覆盖的品种数量达到了47个，已占据了目前期货市场的半壁江山。那么，这些品种引入做市商后，它们的换月规律是否真的发生改变？做市商又是怎样影响期货合约的主力合约换月规律的呢？

基于目前ChatGPT的智能化程度，在具体地展开研究前，我们希望能从它身上获得一定的提示，提问后我们获得的回答如下：

图 1: ChatGPT 问答情况 | 单位: 无

10 请问做市商制度的引入对期货合约主力换月规律会产生什么影响



做市商制度的引入可能会对期货合约主力换月产生影响。做市商的引入增加了市场中的流动性，因此，期货市场的交易可能更加顺畅和灵活。另一方面，如果做市商的风险管理不当，可能导致市场波动增加，从而影响主力合约的更换。因此，做市商制度的引入可能会对期货合约主力换月产生正面或负面影响，具体取决于市场环境和监管机制。

数据来源: openAI 华泰期货研究院

可以看到，ChatGPT 的回答停留在了表层，并没有深入地剖析具体的影响。接下来我们将在此基础上，进一步挖掘做市商引入对换月规律的具体影响。

## 主力合约判断规则

在分析可能会影响换月规律的因素之前，我们首先需要说明我们对期货主力合约的判断方式：

1. 连续3个交易日每天持仓量均为最大的合约，在第4个交易日成为主力合约；
2. 如果某主力合约在到期日时仍为持仓量最大，在剩余该品种合约中在最近3个交易日内，累计持仓量最大的合约作为下一个交易日的主力合约；
3. 主力合约只会由较近月合约向较远月合约切换（不做回滚，即使满足条件1）；

不难看出，**持仓量**是我们判断主力合约的核心要素。

## 影响换月规律的因素

换月规律的变化受到多方面因素的影响，由于许多信息无法从公开渠道获取（比如交易所对每个做市品种设置的奖金池大小，做市商竞争的激烈程度等等），我们无法完全解释每个品种换月规律变化的具体原因。我们罗列了7种可能会对换月规律产生影响的因素，分别是板块因素、交易所因素、做市商数量、做市合约规定、做市商持仓量、引入做市制度的及时性及其他可能的影响因素，供投资者参考。

### ■ 板块因素

板块因素是影响期货品种换月规律最重要的因素之一，因为不同品种的期货合约在交易时间、交割方式、交割地点等方面存在较大的差异，这些差异通常与期货所属的板块密切相关。例如，农产品期货品种的交割方式和时间常常与季节和气候密切相关，而金属期货品种的交割则更多地受到全球市场供需、贸易政策等因素的影响。

我们总结了各板块期货品种（仅统计引入做市的品种）在做市前后的换月规律，如下表所示：

表 1:各板块期货品种换月规律 | 单位：无

板块	品种	做市前换月规律	做市后换月规律	备注
贵金属	白银、黄金	06-12	02(04)-06-12	
黑色建材	纯碱、铁矿石、焦炭、焦煤等	01-05-09(10)	01-05-09(10)	硅铁并无明显换月规律
金融期货	国债	03-06-09-12	03-06-09-12	
能源化工	尿素、PTA、短纤、原油等	01-05-09	大部分品种保持 01-05-09，小部分品种实现基本逐月轮换	石油沥青做市前后的换月规律为 06-09-12；
农产品	菜油、鸡蛋、棉花、白糖等	01-05-09	部分品种保持 01-05-09；部分品种在奇数月上轮换；部分品种实现基本逐月轮换	生猪，豆二做市前的换月规律为 01-03-05-09
有色金属	锡、镍、国际铜、不锈钢	01-05-09	基本逐月轮换	

数据来源：天软 华泰期货研究院

注：国债期货只有 3、6、9、12 合约

可以看出，各品种的换月规律在板块层面上具备较强的一致性。

从做市前的换月规律上看，贵金属板块在做市前活跃的月份为 06-12；金融期货板块在做市前活跃的月份为 03-06-09-12；黑色建材板块在做市前活跃的月份为 01-05-09(10)；

能源化工、农产品及有色金属板块在做市前活跃的月份为 01-05-09。

从做市前后换月规律的变化上看，黑色建材及金融期货板块在做市前后换月规律并无明显变化；有色金属板块在做市后基本实现了逐月轮换；贵金属板块在做市后主要是在偶数月上轮换，而农产品板块做市后主要是在奇数月上轮换；能源化工板块做市前后的换月规律转变并不明显，大部分品种仍然保持 01-05-09 的换月规律。

### ■ 交易所因素

交易所同样是影响期货主力换月规律变化的重要因素。首先，不同交易所对于期货合约的交易规则、合约规格、交易时间和交割程序等制度的要求不同，而这些制度都有可能对期货合约的换月规律产生一定的影响。

其次，不同的交易所可能会对做市商的做市义务作出不同的规定。例如，某些交易所可能要求做市商在特定时间内提供市场报价或者在特定市场条件下提供流动性支持，而其他交易所则可能没有类似的规定。这些不同的规定可能会影响做市商的做市策略和行为习惯，进而影响期货主力合约的换月规律。

最后，不同交易所对做市商做市行为的激励程度存在差异，这也可能会对期货主力合约的换月规律产生影响。由于做市商同时充当买方和卖方的角色，交易次数远比普通投资者要高，因此《做市商管理办法》中均对做市商做出了减收交易手续费的相关规定；另一方面，由于做市商比投资者要面对额外的流动性风险和价格风险，为了激励做市商的积极性，期货交易所会设立一定的奖金池，根据做市商的做市情况进行分配。做市商在开展做市的时候会在做市排名（提高做市排名有利于争取未来新品种的做市名额）、手续费减免程度、奖金及做市行为所带来的市场风险这几方面做出权衡，并最终对期货主力合约的换月规律产生一定的影响。

我们整理了不同交易所的品种在做市前后的换月规律变化，如下表所示：

**表 2:各交易所期货品种换月规律 | 单位：无**

交易所	品种	品种数	做市后换月规律改变数	占比
上能所	低硫燃料油、20 号胶、国际铜、原油	4	4	100%
上期所	锡、镍、白银、螺纹钢等	9	5	56%
大商所	苯乙烯、生猪、鸡蛋、铁矿石等	19	8	42%
郑商所	菜油、纯碱、PTA、白糖等	12	3	25%
中金所	国债	1	0	0%

数据来源：天软 华泰期货研究院

可以看到，上能所、上期所的品种做市前后换月规律的变化较大，大商所、郑商所，中金所的品种变化较小（部分交易所品种的样本量较小，统计结果仅供参考；国债期货在

换月前就已经实现了全部月份合约活跃)。

### ■ 做市商数量

如同我们在《做市商初探》<sup>1</sup>中所说，做市商数量的增加会促进做市商之间的良性竞争，有利于品种流动性获得切实的改善。在早期做市商数量较少时，各做市商的做市模型，做市策略存在较高趋同性，报价存在一致性，使得部分合约存在较严重的做市商互相成交现象，对流动性的改善效果较为有限。而当做市商队伍逐渐壮大后，做市商的行为模式在互相竞争下逐渐产生了变化，彼此之间形成了一定的差异，使得做市商之间的成交占比越来越小，给市场提供了切实的流动性。因此，理论上讲，做市商数量越多，对非活跃合约的流动性改善效果越好，就越有可能改变主力合约的换月规律。

为了验证该推测，我们按照主力合约换月规律的变动情况将所有引入做市的品种分为以下三组：

**第一组：**换月规律在开始做市前后未发生改变，共计 25 个品种

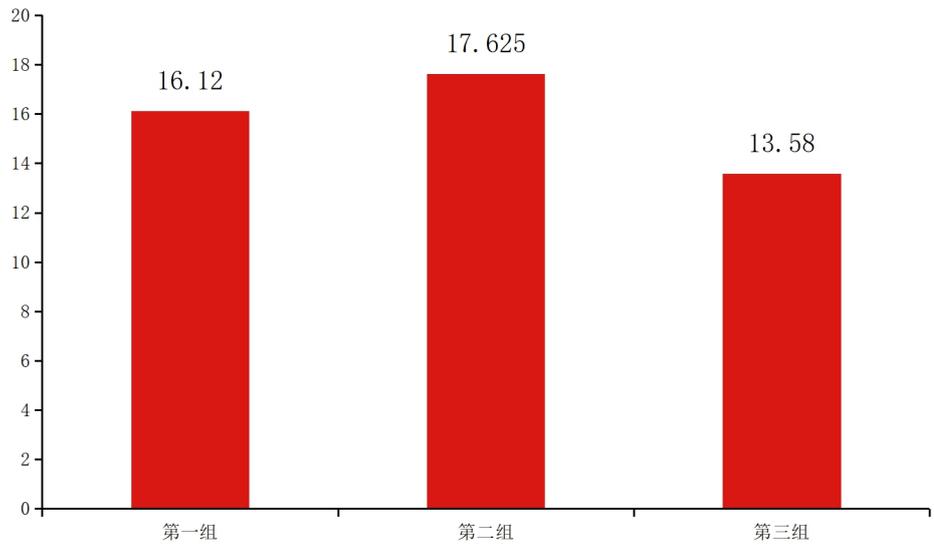
**第二组：**开始做市后换月规律发生了变化，但不显著（比如 01-05-09 变为 01-03-05-07-09），共计 8 个品种

**第三组：**开始做市后换月规律变为基本逐月换月，共计 12 个品种

随后，我们计算了这三组品种的平均做市商数量并进行对比。如果我们的推测成立的话，那么第一组的平均做市商数量应该最小，第三组的应该最大。然而从结果上看，第三组的平均做市商数量反而是最小的。我们认为，出现这种现象的原因是，当交易所发现某品种在引入做市商之后流动性改善并不明显时，会倾向于引入更多做市商来继续提高流动性；相对的，如果某品种在引入做市商之后就实现了逐月换月，那么交易所就没有动力来在该品种上引入更多做市商了。因此，我们不能用不同品种间做市商的数量来直接对比判断换月规律。

<sup>1</sup> 华泰期货做市系列报告（一）——做市商初探

图 2: 三组期货品种平均做市商数量 | 单位: 家



数据来源: 上交所、上能所、郑商所、中金所、大商所、华泰期货研究院

尽管在截面上不同品种间的做市商相对数量影响意义不大, 但单品种在时序上的做市商数量变动却能在一定程度上解释换月规律的变化。以玉米期货为例, 大商所早在 2019 年 2 月就引入了 15 家玉米期货的做市商, 但随后的 2 年里玉米的主力换月规律仍然保持在 1、5、9 月份轮动, 即便大商所在 2021 年 6 月又引入了 3 家做市商也仍未改变局面。终于在 2022 年 9 月, 大商所一次性又引入了 11 家玉米期货做市商, 在一定程度上促使 3 个月后的玉米主力合约转为次年 3 月合约, 破除了玉米期货的“01-05-09”魔咒。

表 3: 2017-2023 年玉米期货主力合约情况 | 单位: 无

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2017	05	05	09	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2018	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05	05
2019	05	05	09	09	09	09	09	09	01	01	05	05
2020	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05	05
2021	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2022	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	03
2023	03	05										

数据来源: 天软 华泰期货研究院

注: 图中黄框为交易所引入做市商时的月份

白糖期货上也能观察到类似的现象。郑商所在 2019-2020 年相继引入了 12 家白糖期货的做市商, 但白糖的主力换月规律并未发生变动。在 2022 年 6 月, 郑商所又一次性引入了 6 家白糖期货做市商, 而后 2022 年 11 月的玉米主力合约转为次年 3 月合约并连续保持了 3 个月, 扭转了白糖期货 “01-05-09” 的轮转模式。

表 4：2017-2023 年白糖期货主力合约情况 | 单位：无

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2017	05	05	05	09	09	09	01	01	01	01	01	05
2018	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	05	05
2019	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	01	05
2020	05	05	09	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2021	05	05	09	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2022	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	03	03
2023	03	05										

数据来源：天软 华泰期货研究院

注：图中黄框为交易所引入做市商时的月份

### ■ 做市合约规定

各交易所在每个月临近月底时，往往会公布下个月的期货做市合约安排，其中会明确写明下个月开展做市的品种及具体做市的合约。对于特定品种，交易所每个月给出的做市合约数量安排并不固定，有时候会同时在 5 个月份上的合约开启做市，有时只会在 2 个月份上的合约做市。我们认为，做市合约的规定也能部分解释换月规律的变化。**理论上，当某品种该月份指定做市合约的数量越少，那么指定做市合约成为主力合约的概率也会越大。**因为做市商的总资金有限，且部分做市商会选择按品种来分配资金（一般会加入该品种做市奖励的考量）。在这种情形下，交易所在单个品种上规定的做市合约越少，做市商资金就会越集中，流动性改善的效果也会愈发明显，指定合约也就更有可能成为主力合约。

以黄金和白银期货为例，黄金及白银期货主力原先仅在 6、12 月份轮换，在做市商制度引入后，黄金及白银期货偶数月合约成交逐渐活跃。从近两年的换月规律上看，黄金期货的连续性改善效果较白银期货更为明显，尤其是 2022 年 12 月至今的主力合约都是 2304 合约，不同于白银的 2306 合约。

**表 5：2017-2023 年白银期货主力合约情况 | 单位：无**

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2017	06	06	06	06	12	12	12	12	12	12	06	06
2018	06	06	06	06	12	12	12	12	12	12	06	06
2019	06	06	06	06	12	12	12	12	12	12	02	06
2020	06	06	06	06	12	12	12	12	12	12	02	02
2021	06	06	06	06	12	12	12	12	12	12	06	06
2022	06	06	06	06	12	12	12	12	12	12	02	06
2023	06	06										

数据来源：天软 华泰期货研究院

注：图中黄框为交易所引入做市商时的月份

**表 6：2017-2023 年黄金期货主力合约情况 | 单位：无**

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2017	06	06	06	06	12	12	12	12	12	12	06	06
2018	06	06	06	06	12	12	12	12	12	12	06	06
2019	06	06	06	06	12	12	12	12	12	12	06	06
2020	06	06	06	06	12	12	12	12	12	12	06	06
2021	06	06	06	06	12	12	12	12	12	12	02	06
2022	06	06	06	06	12	12	12	12	12	12	02	04
2023	04	04										

数据来源：天软 华泰期货研究院

注：图中黄框为交易所引入做市商时的月份

从上期所公告上看，白银期货近 3 月的指定做市合约分别为：

2022 年 12 月：Ag2301、Ag2302、Ag2303、Ag2304、Ag2305

2023 年 1 月：Ag2303、Ag2304、Ag2305、Ag2307

2023 年 2 月：Ag2303、Ag2304、Ag2305、Ag2307

而黄金期货近 3 月的指定做市合约分别为：

2022 年 12 月：Au2302、Au2304

2023 年 1 月：Au2304、Au2308

2023 年 2 月：Au2304、Au2308

可以看出，白银期货的指定做市合约较多，可能会使得做市商的资金较为分散，较难改

变白银期货 06-12 的轮换规律；而黄金期货的指定做市合约较少，使得做市商的资金更为集中，部分解释了黄金期货近 3 个月打破 06-12 轮换规律的原因。

### ■ 做市商持仓量

由于持仓量是判断主力合约的核心要素，因此做市商的持仓情况能最直观的体现出做市制度对于主力换月规律的影响。

尽管做市商的持仓情况属于非公开数据，我们无法直接获取，但我们可以从各期货品种的持仓席位数据来对其进行分析。大部分做市商为期货公司的风险子公司，其在做市的过程中一般会通过母公司进行交易。另外，对于非风险子公司的做市商而言，其往往也会通过同一集团下的期货公司或证券公司进行交易。通过这个判断方法，我们能找到绝大部分做市商对应的通道公司。最后，我们从各期货合约的前 20 大主力机构的持仓数据选取属于该品种做市商通道公司的持仓数据并加总，就可以获得该合约的做市商持仓量。

接下来，我们以白银及硅铁品种为例，来具体说明做市商持仓量对于换月规律的影响。

#### 白银

白银期货在 2021 年保持着 06-12 的主力轮换规律，但在 2022 年的时候换月规律转变为了 06-12-02。

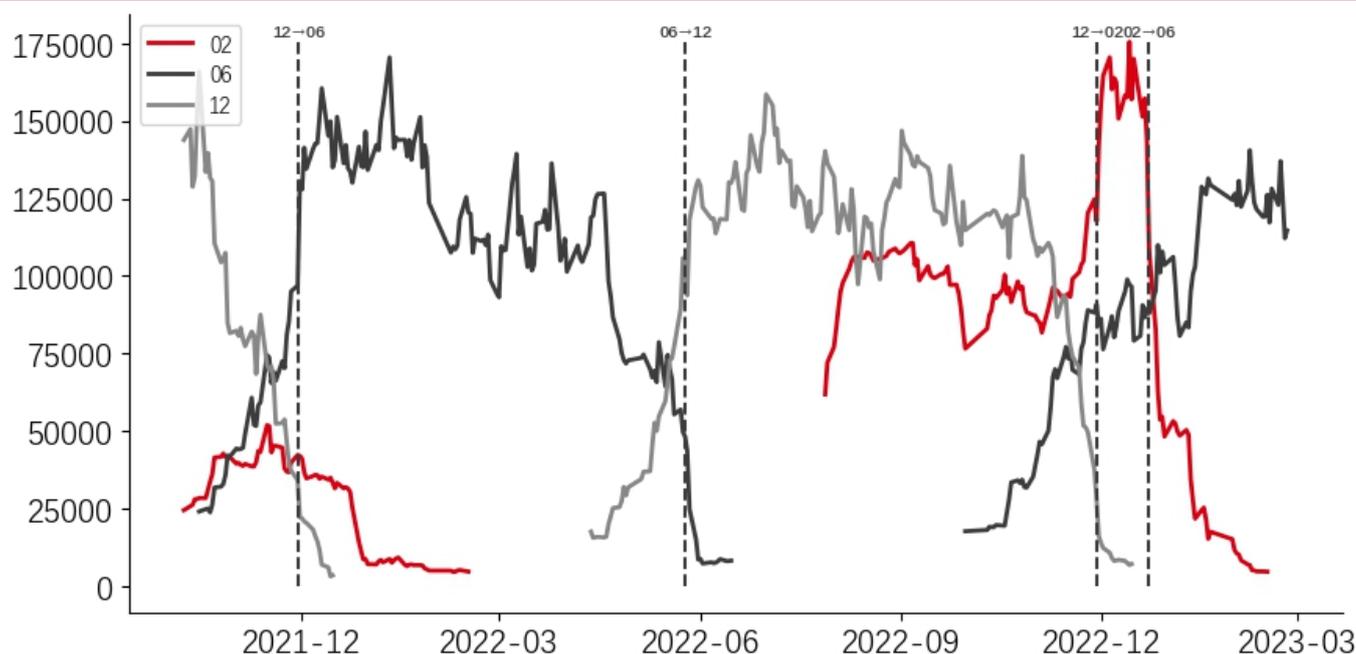
表 7：2021-2023 年白银期货主力合约情况 | 单位：无

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2021	06	06	06	06	12	12	12	12	12	12	06	06
2022	06	06	06	06	12	12	12	12	12	12	02	06
2023	06	06										

数据来源：天软 华泰期货研究院

通过做市商的持仓数据，我们可以在一定程度上提前预见到 2022 年的这次异常换月。可以看到，在 2021 年 12 月前，白银 02 合约的做市商持仓量一直处于较低的水平，侧面说明当时做市商在 02 合约上的做市热情不高，因此随后 02 合约并没有成为主力合约；而在 2022 年 12 月之前，02 合约的做市商持仓量一直处于较高的水平，并在 2022 年 11 月 10 号超过了 12 合约，为 20 天后的异常换月（12-02）埋下伏笔。

图 3: 白银 02、06、12 合约做市商持仓量 | 单位: 手



数据来源: 天软 华泰期货研究院

注: 图中黑色虚线为主力合约换月时间

细心的读者可能会注意到, 按照交易所的规定, 白银做市商并不会在 06、12 这两个合约上开展做市, 但这两个合约却有着较高的做市商持仓量。这主要是因为, 做市商往往会选择在主力合约上配平自己在非主力合约上的风险敞口。此外, 按照我们的算法所计算出的做市商持仓量, 不仅包含做市商的持仓, 也会包含一部分非做市商客户在做市商通道公司中的持仓。因此, 比起合约做市商持仓的绝对数量, 不同合约之间的相对做市商持仓量更具备参考价值。

### 硅铁

硅铁期货原先的换月规律是较为稳定的 01-05-09(10), 但在 2022 年 8 月之后发生较大转变, 主力合约开始在 11-01-03-05 的奇数月上开始轮动。

表 8: 2018-2023 年硅铁期货主力合约情况 | 单位: 无

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2018	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2019	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2020	05	05	05	09	09	10	10	10	01	01	01	05
2021	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2022	05	05	05	09	09	09	09	10	11	01	01	03
2023	03	05										

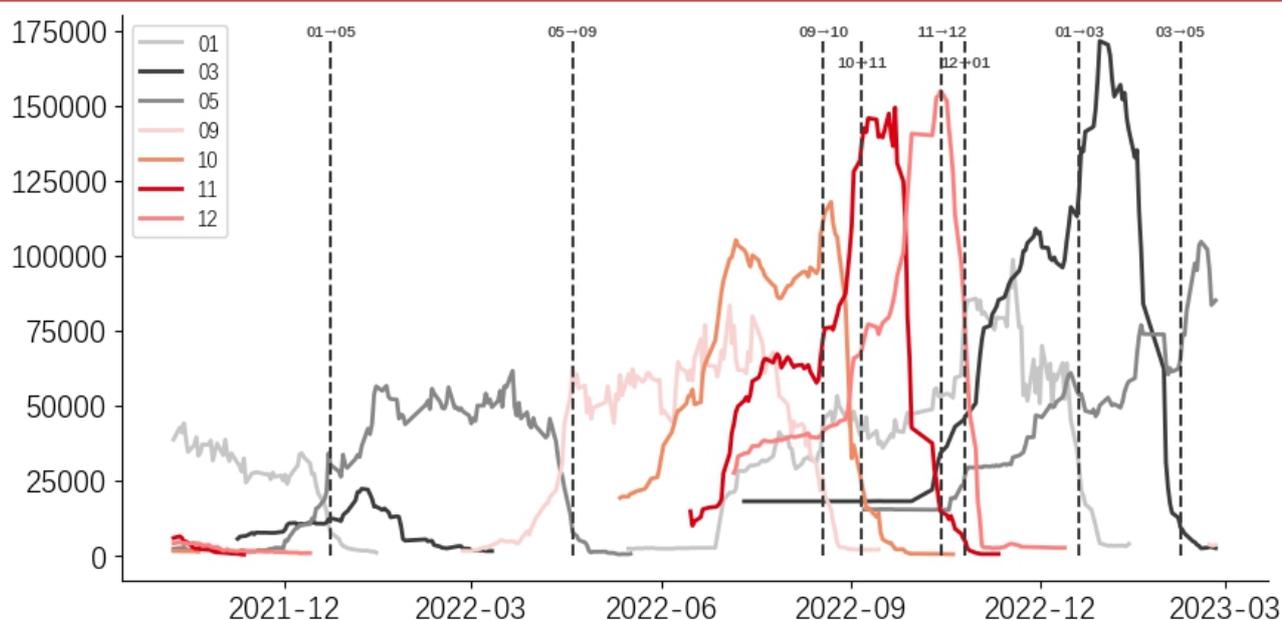
数据来源: 天软 华泰期货研究院

注: 图中黄框为交易所第一次引入做市商的月份

硅铁做市商的持仓数据对主力合约的换月同样具备一定的领先关系。2022 年, 在硅铁期货主力由 09 合约转为 10 合约的 2 个月前, 10 合约的做市商持仓量就已经超过了 09 合约; 在主力由 10 合约转为 11 合约的 8 天前, 11 合约的做市商持仓量就已经超过了 10 合约; 在主力由 11 合约转为 12 合约的 16 天前, 12 合约的做市商持仓量就已经超过了 11 合约; 在主力由 01 合约转为 03 合约的 1 个月前, 03 合约的做市商持仓量就已经超过了 01 合约。

同时, 注意到做市商持仓数据在 12-01、03-05、05-09 的换月上不存在明显的领先关系, 这是因为做市商并不会在硅铁的 01、05、09 合约上开展做市, 符合我们一开始的预期。

图 4: 硅铁 01、03、05、09、10、11 合约做市商持仓量 | 单位: 手



数据来源: 天软 华泰期货研究院

注: 图中黑色虚线为主力合约换月时间

## ■ 引入做市制度的及时性

在本文的附录部分，我们按照做市前后换月规律的变化程度列出了所有期货品种的历年主力合约情况。观察发现，大部分实现逐月换月的品种都在上市不久后就引入了做市商制度，而做市前后换月规律变化不大的品种则大多是在上市了很久之后才引入了做市商制度。

我们认为，这种现象与市场参与者的行为习惯高度相关。当一个品种在较长时间周期中形成了一定的换月规律之后，市场参与者会习惯这种换月规律并预期未来换月规律会保持一致。这样的市场一致性预期会让大部分资金流向固定的合约，巩固了原有的换月规律，即便引入做市商也难以引起变化；相反，如果一个品种在上市不久后就引入做市商，由于此时市场还未形成对该品种换月规律的预期，因此该品种在做市商的帮助下更容易实现逐月轮换。

各交易所也认识到了这一现象，因此近年来新上市的品种都会及时引入做市商制度。例如，2022年12月上市的工业硅期货在2023年2月就公布了相应的做市商名单。

## ■ 其他可能的影响因素

为提高非主力合约的活跃度，近年来大商所探索形成了以做市商制度为核心，包含合约设计、交易、交割、清算、风控和市场推广多环节全流程的一揽子工作方案，针对不同品种的生产贸易特点和现货市场变化，通过一品一策、因品施策，持续调整优化方案，打出了各项政策“组合拳”，进一步推动合约连续性显著改善。

.....

大商所贴近现货市场特点，为保障鸡蛋合约连续性交易，大商所从服务现货和产业实际出发，实施鸡蛋每日车板交割的新规定，多次修改交割规则，调整交割升贴水和厂库，多方面优化交易交割规则。尤其是每日车板交割制度有效降低了交割成本和交割风险，提高了期货交易和交割的便利性。在新制度施行后，企业更放心参与近月合约交易和交割，鸡蛋期货成交量和近月合约流动性明显改善。

通过“鸡天下蛋，蛋天天交割”的制度设计，鸡蛋期货成为国内第一个合约连续活跃的农产品品种。  
—— 大连商品交易所

以上文字节选自大商所在2020年12月发布的《【促进合约连续活跃 提升市场运行质量】之四：打出提高合约连续性的“组合拳”》<sup>2</sup>。不难看出，除了做市商制度之外，交易所也会采取多种手段来提升非主力合约的活跃度，包括但不限于文中提到的**合约设计**、

<sup>2</sup> <http://www.dce.com.cn/dalianshangpin/xwzx93/mtkdss/6263449/index.html>

交易、交割、清算、风控、因品施策等措施。以上文提到的鸡蛋期货为例，鸡蛋期货在2017年引入了每日车板交割的新规，2018年提高了持仓限额，非主力合约的活跃性显著提高，而真正改变鸡蛋换月规律的是2020年3月的第二次限仓开放，吸引了大量产业资金和投机资金，一举打破了鸡蛋期货的换月规律。遗憾的是，鸡蛋期货在2020年12月后恢复了1、5、9的换月规律，没能延续先前的逐月换月。

表 9：2017-2023 年鸡蛋期货主力合约情况 | 单位：无

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2017	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2018	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2019	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2020	05	05	05	06	07	09	09	10	11	01	01	05
2021	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2022	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2023	05	05										

数据来源：天软 华泰期货研究院

注：图中黄框为交易所第一次引入做市商的月份

## 总结

本报告作为华泰期货做市系列的第二篇报告，主要分析了做市商制度对换月规律的影响。我们在文中提供了多个可能的角度，以期帮助投资者对换月规律的影响因素进行全方位的了解：

从**板块**上看，黑色建材及金融期货板块的品种在做市前后换月规律并无明显变化；有色金属板块在做市后基本实现了逐月轮换；贵金属板块在做市后主要是在偶数月上轮换，而农产品板块做市后主要是在奇数月上轮换；能源化工板块做市前后的换月规律转变并不明显，大部分品种仍然保持 01-05-09 的换月规律。

从**交易所**上看，上能所、上期所的品种做市前后换月规律的变化较大，大商所、郑商所、中金所的品种变化较小。

从**做市商数量**上看，截面上不同品种之间的做市商相对数量影响意义不大，但单品种在时序上的做市商数量变动却能在一定程度上解释换月规律的变化。

从**做市合约规定**上看，当月指定做市合约的数量越少，那么指定做市合约成为主力合约的概率也会越大。

从**做市商持仓量**上看，做市商的持仓数据对主力合约的异常换月具备一定的预测效果。

从引入做市制度的及时性上看，引入做市制度越及时，就越有可能改变主力合约换月规律。

从其他可能的影响因素上看，交易所采取的合约设计、交易、交割、清算、风控、因品施策等措施同样可能会影响主力合约换月规律。

## 附录

本部分按做市前后换月规律的变化程度列出了所有期货品种历年的主力合约情况，并在表中标注出了各品种第一次引入做市制度的月份。

### ■ 基本实现逐月换月

表 10：2020–2023 年液化石油气期货主力合约情况 | 单位：无

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2020				11	11	11	11	11	11	12	01	02
2021	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	01	02
2022	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	01	02
2023	03	03										

数据来源：天软 华泰期货研究院

表 11：2020–2023 年低硫燃料油期货主力合约情况 | 单位：无

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2020						01	01	01	01	01	03	04
2021	04	05	06	07	08	09	10	11	12	01	02	03
2022	04	05	06	07	08	10	10	11	01	01	02	03
2023	04	05										

数据来源：天软 华泰期货研究院

表 12：2019–2023 年 20 号胶期货主力合约情况 | 单位：无

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2019								02	02	02	03	03
2020	04	04	05	06	07	09	10	11	12	01	02	03
2021	04	05	06	07	08	08	09	10	12	01	02	03
2022	04	05	06	06	08	09	10	11	12	01	02	03
2023	04	05										

数据来源：天软 华泰期货研究院

表 13：2020–2023 年短纤期货主力合约情况 | 单位：无

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2020										05	05	05
2021	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2022	05	05	05	07	07	09	10	10	11	12	02	02
2023	03	04										

数据来源：天软 华泰期货研究院

表 14：2018–2023 年原油期货主力合约情况 | 单位：无

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
--	----	----	----	----	----	----	----	----	----	-----	-----	-----

2018			09	09	09	09	09	12	12	12	01	03
2019	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	01	02
2020	03	04	06	07	07	09	09	10	12	12	01	02
2021	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	01	02
2022	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	01	02
2023	03	03										

数据来源: 天软 华泰期货研究院

表 15: 2017-2023 年豆二期货主力合约情况 | 单位: 无

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2017	03	05	09	09	09	05	05	05	05	05	05	05
2018	05	05	05	09	09	09	01	01	05	05	05	05
2019	05	05	05	06	07	08	09	10	11	12	12	02
2020	03	05	05	06	07	08	09	10	11	12	02	02
2021	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	01	02
2022	03	03	05	06	07	09	09	10	11	12	01	02
2023	03	03										

数据来源: 天软 华泰期货研究院

表 16: 2019-2023 年梗米期货主力合约情况 | 单位: 无

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2019								01	01	01	01	05
2020	05	05	09	09	09	09	09	10	12	12	02	02
2021	04	04	05	06	08	08	09	10	11	12	01	02
2022	03	05	05	06	07	08	09	10	11	12	01	02
2023	03	04										

数据来源: 天软 华泰期货研究院

表 17: 2017-2023 年锡期货主力合约情况 | 单位: 无

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2017	05	05	05	09	09	09	09	09	01	01	01	05
2018	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2019	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2020	06	06	06	07	08	08	10	11	12	01	01	03
2021	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	01	02
2022	03	05	05	06	07	08	09	10	11	12	01	02
2023	03	03										

数据来源: 天软 华泰期货研究院

表 18: 2017-2023 年镍期货主力合约情况 | 单位: 无

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2017	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	05	05
2018	05	05	05	07	07	09	09	11	11	01	01	05
2019	05	05	05	06	07	08	10	10	11	12	02	02
2020	03	04	06	06	08	08	10	11	12	12	02	03
2021	03	04	06	06	07	08	09	10	11	12	02	02
2022	03	04	05	06	06	08	09	10	11	12	01	02
2023	03	03										

数据来源：天软 华泰期货研究院

**表 19：2020-2023 年国际铜期货主力合约情况 | 单位：无**

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2020											03	03
2021	04	05	05	06	07	08	10	11	12	01	01	03
2022	04	04	06	07	08	09	09	11	12	01	02	03
2023	03	04										

数据来源：天软 华泰期货研究院

**表 20：2019-2023 年不锈钢期货主力合约情况 | 单位：无**

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2019									02	02	02	02
2020	06	06	06	07	07	08	09	11	12	01	02	03
2021	04	04	06	06	07	08	09	10	11	12	01	02
2022	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	01	02
2023	03	03										

数据来源：天软 华泰期货研究院

**表 21：2019-2023 年苯乙烯期货主力合约情况 | 单位：无**

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2019										05	05	05
2020	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	02
2021	03	03	05	06	07	08	09	10	11	12	01	02
2022	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	01	02
2023	03	03										

数据来源：天软 华泰期货研究院

### ■ 有所改善但不显著

**表 22：2017-2023 年白银期货主力合约情况 | 单位：无**

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
--	----	----	----	----	----	----	----	----	----	-----	-----	-----

2017	06	06	06	06	12	12	12	12	12	12	06	06
2018	06	06	06	06	12	12	12	12	12	12	06	06
2019	06	06	06	06	12	12	12	12	12	12	02	06
2020	06	06	06	06	12	12	12	12	12	12	02	02
2021	06	06	06	06	12	12	12	12	12	12	06	06
2022	06	06	06	06	12	12	12	12	12	12	02	06
2023	06	06										

数据来源：天软 华泰期货研究院

表 23：2017-2023 年黄金期货主力合约情况 | 单位：无

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2017	06	06	06	06	12	12	12	12	12	12	06	06
2018	06	06	06	06	12	12	12	12	12	12	06	06
2019	06	06	06	06	12	12	12	12	12	12	06	06
2020	06	06	06	06	12	12	12	12	12	12	06	06
2021	06	06	06	06	12	12	12	12	12	12	02	06
2022	06	06	06	06	12	12	12	12	12	12	02	04
2023	04	04										

数据来源：天软 华泰期货研究院

表 24：2017-2023 年硅铁期货主力合约情况 | 单位：无

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2017	06	01	02	02	02	02	02	02	02	02	02	05
2018	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2019	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2020	05	05	05	09	09	10	10	10	01	01	01	05
2021	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2022	05	05	05	09	09	09	09	10	11	01	01	03
2023	03	05										

数据来源：天软 华泰期货研究院

表 25：2017-2023 年鸡蛋期货主力合约情况 | 单位：无

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2017	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2018	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2019	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2020	05	05	05	06	07	09	09	10	11	01	01	05
2021	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05

2022	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2023	05	05										

数据来源: 天软 华泰期货研究院

**表 26: 2017-2023 年豆一期货主力合约情况 | 单位: 无**

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2017	05	05	09	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2018	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2019	05	05	05	09	09	09	09	09	01	01	01	05
2020	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2021	05	05	05	09	09	09	11	11	11	01	01	03
2022	03	07	07	07	07	09	09	11	11	01	01	05
2023	05	05										

数据来源: 天软 华泰期货研究院

**表 27: 2017-2023 年玉米淀粉期货主力合约情况 | 单位: 无**

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2017	05	05	09	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2018	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2019	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2020	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2021	05	05	05	07	07	09	09	11	11	01	01	03
2022	03	05	07	07	07	09	09	11	11	01	01	03
2023	03	03										

数据来源: 天软 华泰期货研究院

**表 28: 2017-2023 年白糖期货主力合约情况 | 单位: 无**

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2017	05	05	05	09	09	09	01	01	01	01	01	05
2018	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	05	05
2019	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	01	05
2020	05	05	09	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2021	05	05	09	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2022	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	03	03
2023	03	05										

数据来源: 天软 华泰期货研究院

**表 29: 2017-2023 年玉米期货主力合约情况 | 单位: 无**

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2017	05	05	09	09	09	09	09	01	01	01	01	05



数据来源: 天软 华泰期货研究院

**表 33: 2017-2023 年焦炭期货主力合约情况 | 单位: 无**

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2017	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2018	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2019	05	05	05	09	09	09	09	09	01	01	01	05
2020	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2021	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2022	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2023	05	05										

数据来源: 天软 华泰期货研究院

**表 34: 2017-2023 年焦煤期货主力合约情况 | 单位: 无**

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2017	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2018	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2019	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2020	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2021	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2022	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2023	05	05										

数据来源: 天软 华泰期货研究院

**表 35: 2017-2023 年热轧卷板期货主力合约情况 | 单位: 无**

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2017	05	05	10	10	10	10	10	01	01	01	05	05
2018	05	05	05	10	10	10	10	01	01	01	05	05
2019	05	05	05	10	10	10	10	01	01	01	01	05
2020	05	05	10	10	10	10	10	10	01	01	01	05
2021	05	05	05	10	10	10	10	01	01	01	01	05
2022	05	05	05	10	10	10	10	10	01	01	01	05
2023	05	05										

数据来源: 天软 华泰期货研究院

**表 36: 2017-2023 年螺纹钢期货主力合约情况 | 单位: 无**

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2017	05	05	10	10	10	10	10	01	01	01	05	05
2018	05	05	10	10	10	10	10	01	01	01	05	05
2019	05	05	05	10	10	10	10	01	01	01	01	05

2020	05	05	10	10	10	10	10	01	01	01	01	05
2021	05	05	05	10	10	10	10	01	01	01	05	05
2022	05	05	10	10	10	10	10	01	01	01	01	05
2023	05	05										

数据来源：天软 华泰期货研究院

**表 37：2017-2023 年铁矿石期货主力合约情况 | 单位：无**

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2017	05	05	09	09	09	09	09	01	01	01	05	05
2018	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2019	05	05	05	09	09	09	09	09	01	01	01	05
2020	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2021	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2022	05	05	09	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2023	05	05										

数据来源：天软 华泰期货研究院

**表 38：2017-2023 年 10 年期国债期货主力合约情况 | 单位：无**

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2017	06	06	06	06	09	09	09	12	12	12	03	03
2018	03	06	06	06	09	09	09	12	12	12	03	03
2019	03	06	06	06	09	09	09	12	12	12	12	03
2020	03	06	06	06	09	09	09	12	12	12	03	03
2021	03	06	06	06	09	09	09	12	12	12	03	03
2022	03	06	06	06	09	09	09	12	12	12	03	03
2023	03	03										

数据来源：天软 华泰期货研究院

**表 39：2019-2023 年尿素期货主力合约情况 | 单位：无**

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2019								01	01	01	01	05
2020	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2021	05	05	05	07	07	09	09	01	01	01	01	05
2022	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2023	05	05										

数据来源：天软 华泰期货研究院

**表 40：2017-2023 年石油沥青期货主力合约情况 | 单位：无**

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2017	06	06	06	09	09	09	09	12	12	12	06	06



2023 05 05

数据来源: 天软 华泰期货研究院

**表 44: 2017-2023 年甲醇期货主力合约情况 | 单位: 无**

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2017	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2018	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2019	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2020	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2021	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2022	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2023	05	05										

数据来源: 天软 华泰期货研究院

**表 45: 2017-2023 年聚丙烯期货主力合约情况 | 单位: 无**

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2017	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2018	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2019	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2020	05	05	09	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2021	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2022	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2023	05	05										

数据来源: 天软 华泰期货研究院

**表 46: 2018-2023 年乙二醇期货主力合约情况 | 单位: 无**

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2018												06
2019	06	06	06	06	09	09	09	01	01	01	01	05
2020	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2021	05	05	09	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2022	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2023	05	05										

数据来源: 天软 华泰期货研究院

**表 47: 2017-2023 年天然橡胶期货主力合约情况 | 单位: 无**

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2017	05	05	09	09	09	09	09	01	01	01	05	05
2018	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2019	05	05	09	09	09	09	09	01	01	01	05	05

2020	05	05	09	09	09	09	09	01	01	01	05	05
2021	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	05	05
2022	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2023	05	05										

数据来源：天软 华泰期货研究院

**表 48：2017-2023 年菜油期货主力合约情况 | 单位：无**

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2017	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05	05
2018	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	01	05
2019	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2020	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2021	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2022	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2023	05	05										

数据来源：天软 华泰期货研究院

**表 49：2021-2023 年生猪期货主力合约情况 | 单位：无**

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2021	09	09	09	09	09	09	09	01	01	01	01	03
2022	03	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	03
2023	03	03										

数据来源：天软 华泰期货研究院

**表 50：2017-2023 年菜粕期货主力合约情况 | 单位：无**

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2017	05	05	09	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2018	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05	05
2019	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2020	05	05	09	09	09	09	09	01	01	01	05	05
2021	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2022	05	05	09	09	09	01	01	01	01	01	01	05
2023	05	05										

数据来源：天软 华泰期货研究院

**表 51：2017-2023 年棉花期货主力合约情况 | 单位：无**

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2017	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	05	05
2018	05	05	09	09	01	01	01	01	01	01	05	05
2019	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	05	05

2020	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2021	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2022	05	05	05	09	09	09	01	01	01	01	05	05
2023	05	05										

数据来源：天软 华泰期货研究院

**表 52：2017-2023 年豆油期货主力合约情况 | 单位：无**

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2017	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	01	05
2018	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	01	05
2019	05	05	05	09	09	09	09	09	01	01	05	05
2020	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	01	05
2021	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2022	05	05	09	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2023	05	05										

数据来源：天软 华泰期货研究院

**表 53：2017-2023 年棕榈油期货主力合约情况 | 单位：无**

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2017	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05	05
2018	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	01	05
2019	05	05	05	09	09	09	09	09	01	01	05	05
2020	05	05	09	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2021	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2022	05	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2023	05	05										

数据来源：天软 华泰期货研究院

**表 54：2017-2023 年豆粕期货主力合约情况 | 单位：无**

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2017	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05	05
2018	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05	05
2019	05	05	05	09	09	09	09	09	01	01	05	05
2020	05	05	09	09	09	09	01	01	01	01	05	05
2021	05	05	09	09	09	09	09	01	01	01	05	05
2022	05	05	09	09	09	09	09	01	01	01	01	05
2023	05	05										

数据来源：天软 华泰期货研究院

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)