

# 棉花期货合约 与相关制度介绍

郑州商品交易所市场开发三部部长  
姬广坡 博士

- 一、 合约和制度的设计过程和工作内容
- 二、 合约和制度设计的指导思想和基本特征
- 三、 合约和制度设计的背景
- 四、 棉花与小麦期货合约的十个不同
- 四、 交割制度三个方面的十五项注意
- 五、 风险控制四道防线的指标设定

# 一、合约和制度的设计过程和完成的主要工作

- (一) 设计过程
- 1、历时十年 (1994-2004年)
- 2、20余次深入主产主销区调研
- 3、数次派员到英美等国家考察
- 4、召开近百次不同形式的棉花业界各方面专家参加的研讨会和论证会
- 5、通过报刊和网络征求意见和建议数百条
- 6、公开征集棉花交割仓库，应征着70余家
-

- (二) 完成的主要工作

- 1、设计了两个棉花期货合约（内地和新疆棉）
- 2、制定了棉花风险控制管理办法等13项制度和管理细则
- 3、初选棉花交割仓库十余家，库容约45万吨
- 4、将期货交割棉纳入国家公检体系，制定了《期货交割公证检验实施办法》
- 5、完成了计算机交易系统的改造和调试
- 6、编写了数本棉花知识宣传材料
- 7、对约2000家涉棉企业近5000人次进行了棉花期货相关知识的培训

# 一、合约和制度设计的指导思想 和基本特征

- (一) 指导思想
- 一个有利和三个服务
- 有利于深化棉花流通体制改革，形成合理的棉花未来价格（交割地点为主产区的集散地）；
- 为促进棉花种植结构调整、增加农民收入服务（一号、二号两个合约）；
- 为涉棉企业规避风险、发挥出口创汇优势服务（仓单通用）；
- 为国家宏观调控服务（中央储备棉和质检体制改革）

- (二) 四个基本特征
- 1、覆盖了全国80%以上的棉花生产和流通区域，为形成棉花统一市场奠定了基础



# 中国棉花地图

Map of Chinese Cotton Regions





- 2、满足棉花生产、经营和加工企业的要求，降低交易成本

## 附：棉花期现货交易成本比较（讨论稿）

- 设定交易期限：2个月
- 设定交易数量：1吨
- 设定交易质量：328B级棉
- 设定期、现货交易价格均为：16000元/吨
- 设定交易商：经营商
- 设定棉花运至仓库前期、现货成本无差异

# 在期货市场接棉花仓单后转卖后续月份与在现货市场销售的成本比较

	仓储费 (注1)	销售费用(注2)	保证金 利息 (注 3)	交割成本 (注 4)	交易成本 (注5)	小计
现货市场	18元	20元	/	/	/	38元
期货市场	30元	/	21.33元	4元 + 25 元	1.6元	81.93元

结论：期现货交易差：每吨43.93元。若按每吨棉花1.6万元计，期货交易成本比现货交易成本高千分之二点七。

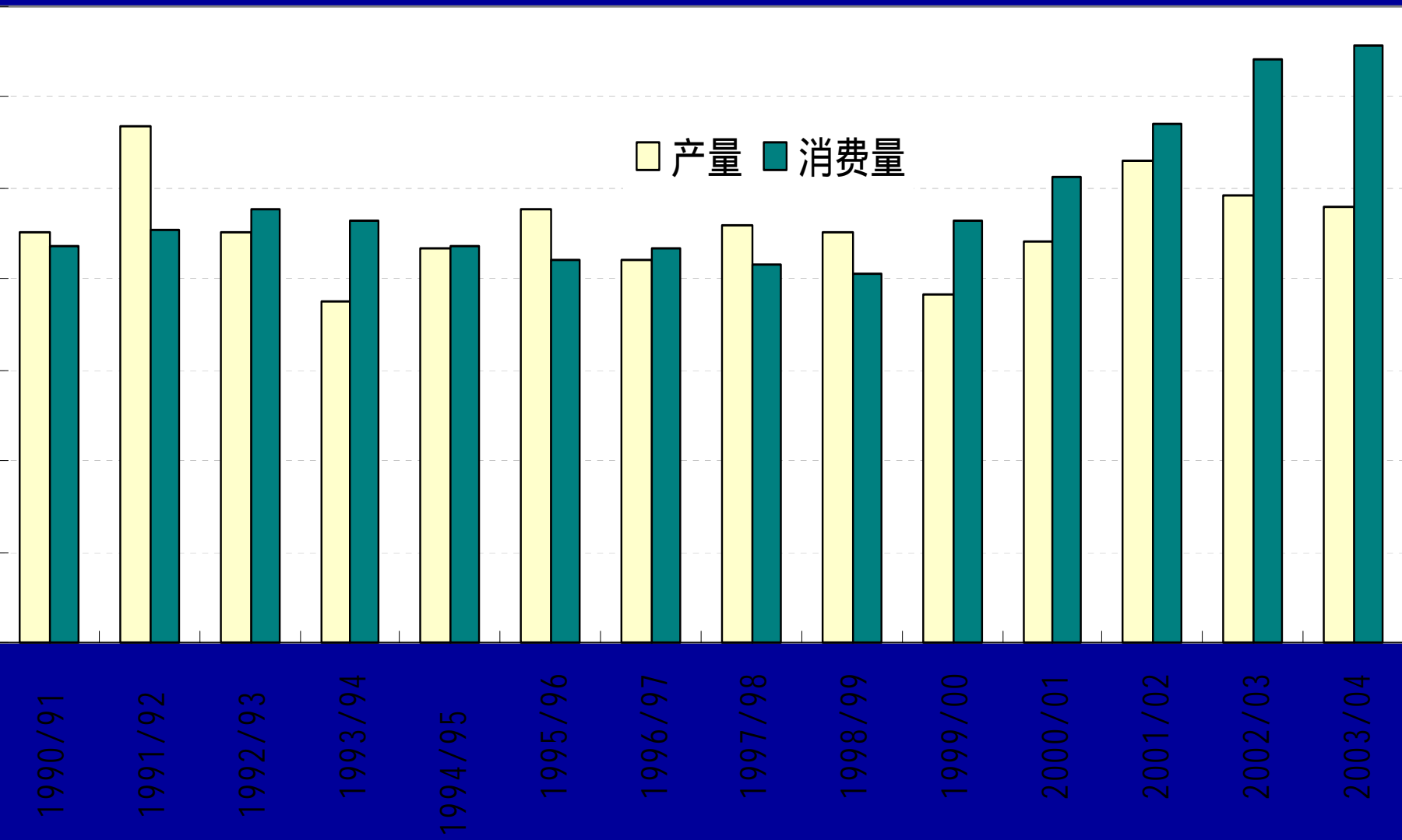
- 注：
- 1、现货仓储费为每吨每天0.3元，期货仓储费为每吨每天0.5元；
- 2、现货销售费用占总货款的0.2%；
- 3、资金占用利息按月息0.5%计：
- 第一个月保证金按8%，占用时间为10天； $10,000 * 8% * 0.5% * 1/3 = 1.33$ 元
- 交割月前一个月保证金平均为20%，占用时间为30天： $10000 * 20% * 0.5% = 10$ 元
- 交割当月保证金30%，占用时间为20天： $10000 * 30% * 0.5% * 2/3 = 10$ 元
- 合计： $1.33 + 10 + 10 = 21.33$ 元
- 4、交割成本为：每张合约买卖双方各负担20元，每吨4元；
- 配合公检费25元/吨
- 5、交易成本为：每张合约8元，每吨1.6元；
- 6、增值税的交纳期货可能略比现货高一点，此处忽略不计。

- 3、借鉴美国棉花期货交易的成功经验，结合我国棉花市场的实际，合理设计升贴水
- 4、强化风险控制，确保棉花期货交易平稳运行

# 三、合约和制度设计的背景

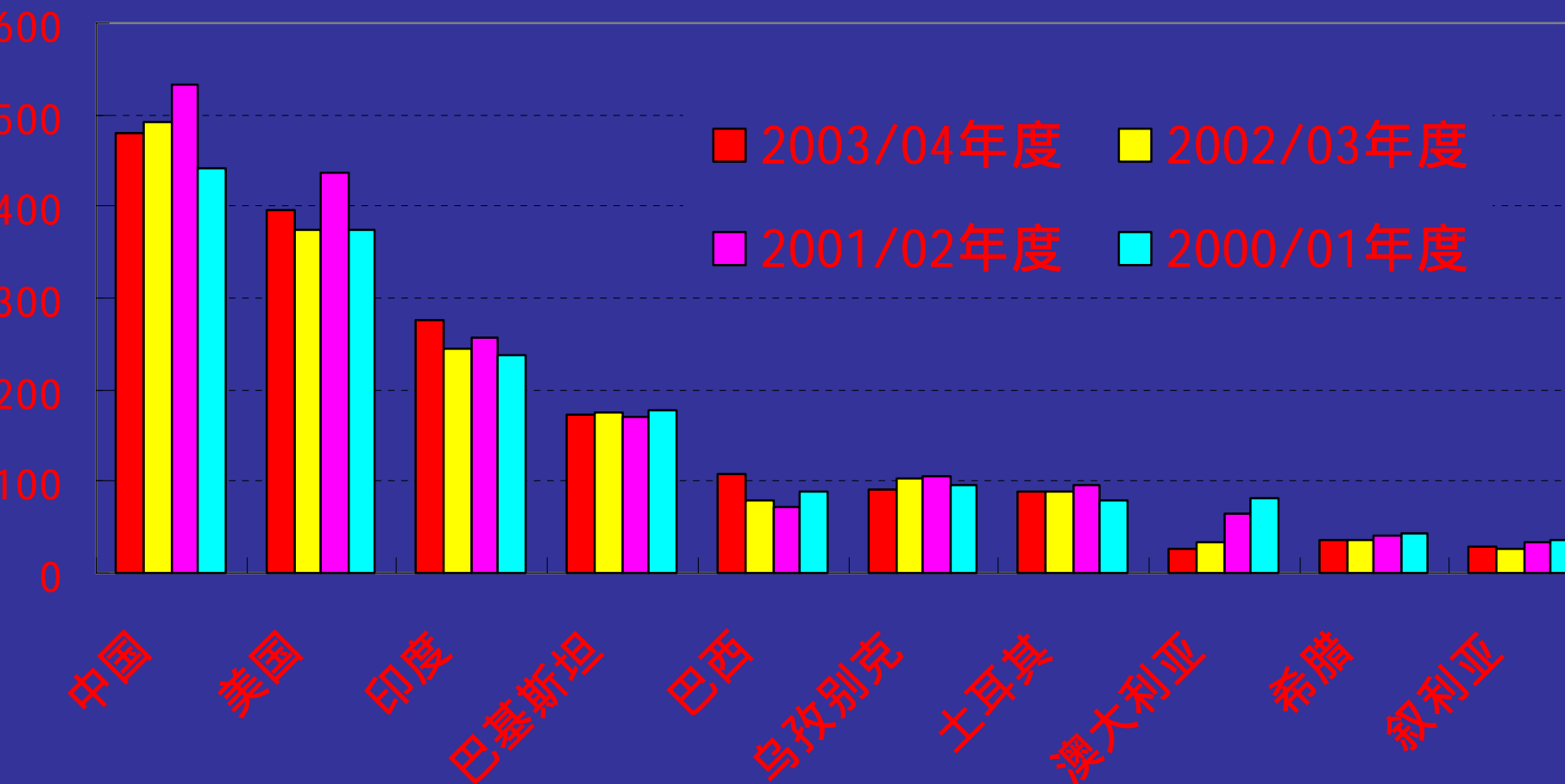
- 1 现货基础大（图1—2）

图一



# 世界棉花产量前十国对比

万吨

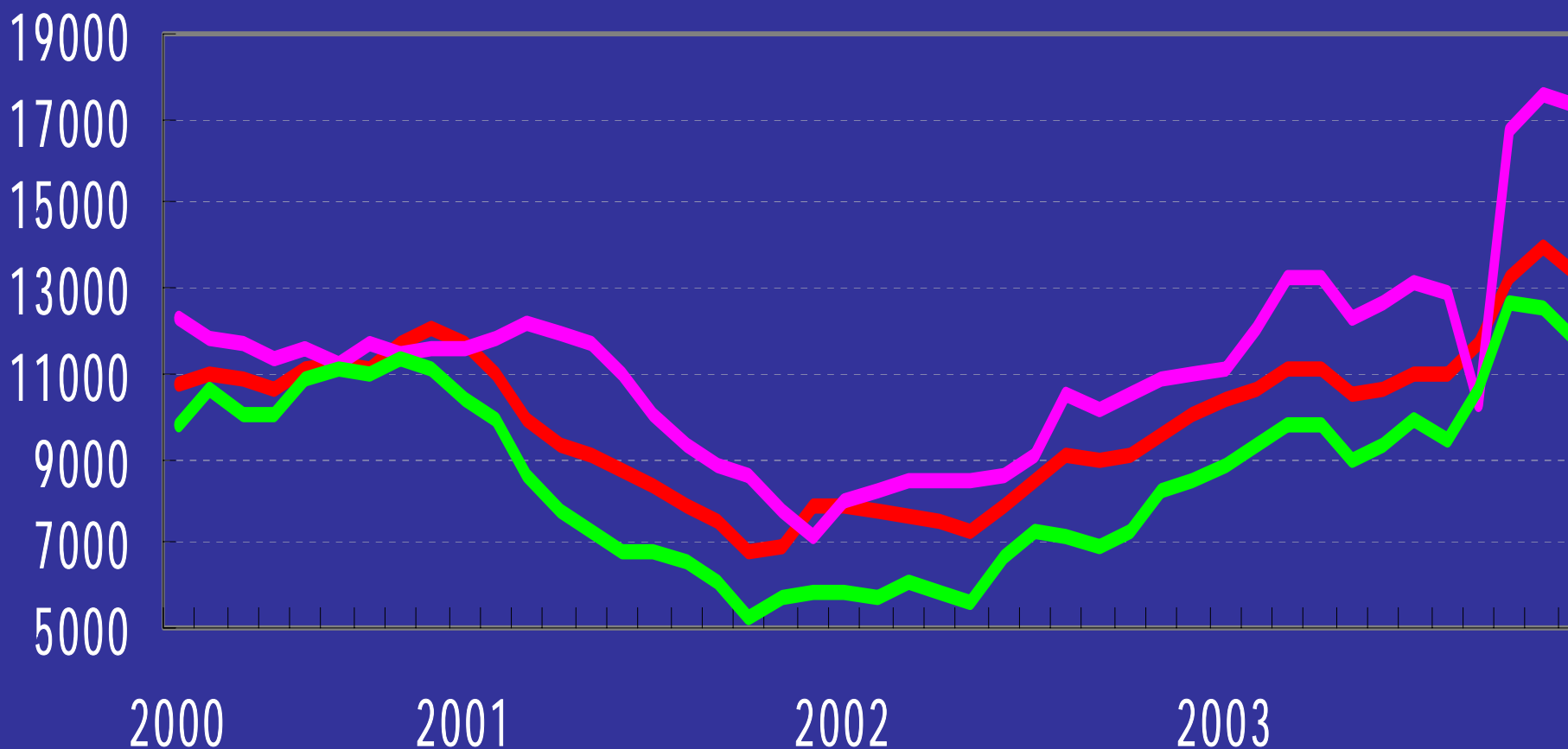


结论：我国棉花产量居世界第一位，占世界总产量的20%左右。



- 2 价格波动大 (图3-5)

近年棉花价格波动示意图3



— cotlook A指数

— 中国棉花价格指数

— 美国棉花七大市场平均交易价

# 纽约棉花期货价格走势

美分/磅

35.00  
75.00  
55.00  
55.00  
45.00  
35.00  
25.00



2000年最高价为67.42，最低价为50.05，两者之差17.37美分（折合人民币3167.48元/吨）

2001年最高价为62.01，最低价为28.52，两者之差为33.49美分（折合人民币6107.01元/吨）

2002年最高价为52.17，最低价为31.43，两者之差为20.74美分（折合人民币3782元/吨）

2003年最高价为82.73，最低价为47.70，两者之差为35.03美分（折合人民币6387.84元/吨）

# 国内主要农产品现货价格波动率分析



结论：棉花是国内农产品中价格波动最大的品种(图5)

- **3 产业链长** （图6-7）
- **A 从生产到流通环节多**（原棉采摘—轧花（图7）—储存（图8）—纺织）
- **B 从业人员多**（5000万个农业家庭2亿农业人口；30万人轧花；1700万人纺织）



轧花图6



棉花储存图7









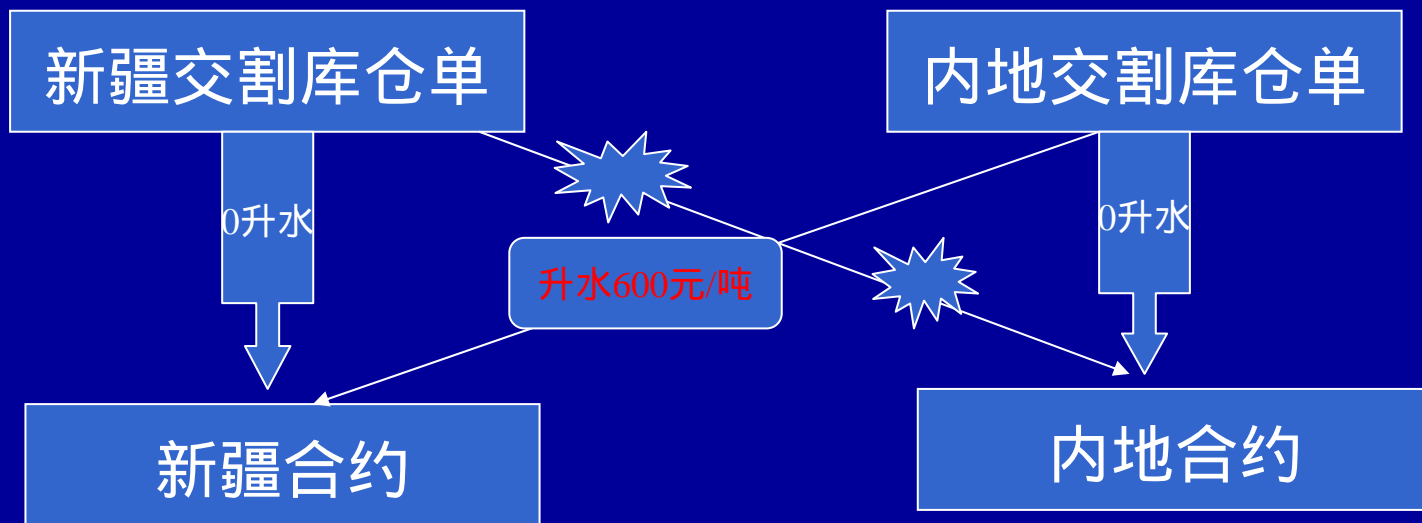
# (二) 棉花与小麦期货合约的十个不同

## 与《内地》棉白纱

交易单位	5吨/手（公定重量）
报价单位	元(人民币)/吨
最小变动价位	5元/吨
每日价格最大波动幅度限制	不超过上一交易日结算价 $\pm$ 4%
合约交割月份	1月、3月、4月、5月、6月、7月、8月、9月、10月、11月、12月
交易时间	星期一至星期五 上午：9：00 - 11：30 （法定节假日除外） 下午：1：30 - 3：00
最后交易日	合约交割月份的第10个交易日
交割日	合约交割月份的第12个交易日
交割品级	基准交割品：328B级国产锯齿细绒白棉（符合GB1103-1999） 替代品及其升贴水，详见交易所交割细则
交割地点	交易所指定的内地棉交割仓库
最低交易保证金	合约价值的7%
交易手续费	8元
交割方式	实物交割
交易代码	CF

- 1、合约分类不同
- 小麦是按品质不同分为两个合约，棉花是按地域不同分为两个合约
- 同时设计了内地和新疆两个棉花期货合约
  - (1) 新疆占国内棉花总量的三分之一，质量上乘
  - (2) 上市新疆棉使合约标的物更明确，方便交易
  - (3) 两个合约同时上市，可演绎出多种交易组合，有利于增加交易量，回避风险 (图5)

图8



- **2、交易和计量单位不同**
- 小麦每手10吨，棉花每手5吨
- 小麦是净重；棉花是公定重量
- 公定重量=准重按公定回潮率折算
- 准重=净重按标准含杂率折算
- 净重=毛重-包装物
- **3、最小变动价位不同**
- 小麦最小变动价位1元/吨，棉花为5元/吨

- 4、价幅不同

- 小麦是  $\pm 3\%$ ，棉花是  $\pm 4\%$

- 5、合约交割月份不同

- 小麦是单月交割，棉花是除2月外的每月交割

- 6、最后交易日不同

- 小麦为交割月份的倒数第七个交易日,棉花为交割月份的正数第十个交易日

- 7、交割形式不同

- 小麦是滚动交割，棉花是一次性交割（交割月的第12个交易日第十个交易日下午收市后配对，十一日为通知日，12日为交割日）



- 8、交割品级不同
- 小麦是国标二等，棉花是国标328B<sub>(表1、2)</sub>
- 棉花质量的6个考核指标：品级、长度、马克隆值、回潮率、含杂率和危害性杂物

# 棉花等级分类表

品级 长度(mm)	一级	二级	三级	四级	五级	六级	七级
31	131	231	331	431			
30	130	230	330	430			
29	129	229	329	429			
28	128	228	328	428			
27	127	227	327	427	527		
26	126	226	326	426	526		
25	125	225	325	425	525	625	725

表5

# 马克隆值分级范围表

3.4以下	3.5-3.6	3.7-4.2	4.3-4.9	5.0以上
		A级		
		B级		
		C级		

表2

- A、 一号棉合约：基准交割品328B
- 据调查正常年景：
- 三级及以上品级的棉花占内地棉总量的75%以上；
- 三级棉平均长度在28.58毫米以上
- 三级棉的马克隆值为A、 B级的棉花占77%以上
- 结论：品级在三级以上（含三级），长度28毫米以上（含28毫米），马克隆值为A、 B级的棉花约占可供交割量的70%以上，完全可以满足期货交割的需求。
- （资料来源：中国标准化协会纤维分会棉花专业委员会）

- B、二号棉合约：基准交割品228B
- 据调查，228B及以上品级的占新疆棉总量的80%以上。
- 同样完全可以满足期货交割的需求。

- 9、交易手续费不同
- 小麦一手2元，棉花一手8元
- 10、交易代码不同
- 小麦是WT、WS；棉花是CF、CS

## 二、交割制度三个方面的十五项注意

- 交割细则的七项注意
- 仓单管理的八项注意
- 指定交割仓库管理办法（略）

# 交割细则的七项注意

- 1、投资者持仓量不是交割单位整数倍部分的持仓不允许交割。
- 规定：交割单位为20吨（4手）
- 每批棉花公定重量为 $20 \pm 0.5$ 吨，且抽样总包数中含异性纤维包数在10%（含10%，四舍五入）以内，可用于期货交割。
- 自进入交割月第一个交易日起，会员应当将不允许交割的投资者在交割月份的持仓予以平仓，最后交易日结束后仍未平仓的，则按照交割违约处理。交割违约方应向守约方支付货款金额13%的违约补偿金。



- 2、配对原则：数量取整，时间优先。
- 一是将不是4的整数倍的去掉，二是数量取大，尽可能将同一轧花厂同一质量标准的棉花集中交割
- 3、交割结算价是期货合约自进入交割月第一个交易日起至最后交易日所有结算价格的加权平均价。
- 4、替代品及升贴水规定：
- 长度28MM（含本数）以上可交割。

# 内地棉品级长度升贴水表 (表6) (单位：元)

2010年

品	长度 mm 升贴水 级	<u>28</u>	<u>29</u>	<u>30</u>	<u>31</u>
	长度 mm 升贴水 级				
1			<u>450</u>		<u>550</u>
2			<u>300</u>		<u>400</u>
3			<u>0</u>		<u>100</u>
4			<u>-600</u>		<u>-500</u>

# 新疆棉品级长度升贴水表(单位：元)

	<u>28</u>	<u>29</u>	<u>30</u>	<u>31</u>
	<u>150</u>		<u>250</u>	
	<u>0</u>		<u>100</u>	
	-300		- <u>200</u>	
	- <u>900</u>		- <u>800</u>	

- 5、交割费用：
- 指定交割仓库的装卸等项收费不得超过如下标准：
- 棉花入库：
- 火车运输：小包28元/吨；大包38元/吨（铁路代转、卸车、库内运输、码垛等）
- 汽车运输：15元/吨（卸车、搬运、码垛等）

- 棉花出库：
- 火车运输：小包30元/吨；大包40元/吨（下垛、库内运输、铁路代转、装车等）
- 汽车运输：15元/吨（下垛、搬运、装车等）
- 配合公检费25元/吨(挑号费、搬倒费等)。
- 需要交付棉花公证检验费的，收取标准参照国家储备棉检验费用标准执行。

- 棉花标准仓单仓储费（含保险费）规定如下：
- 内地仓库：0.60元/吨·天。
- 新疆仓库：0.50元/吨·天。
- 买卖双方各自负担交割或转让手续费4元/吨
- 棉花包装物不另计价。

- 6、时间贴水:
- N年产的锯齿细绒白棉从N+1年八月合约起每月增加贴水100元/吨，交割结算时随货款一并结算。

- 7、重量溢短
- 每批棉花净重为 $20 \pm 0.5$ 吨，且抽样总包数中含异性纤维包数在10%（含10%，四舍五入）以内，可用于期货交割。
- （1）重量溢短的处理方式
- 交易所制定溢短价格，每年公布一次；
- 例如：甲客户注册仓单为20.5吨，交易所公布溢短价格为16000元/吨
- 交易所为该客户开具标准仓单一张（20吨）另暂垫付8000元（0.5吨）——某交割月甲交割该仓单给乙——某交割月，乙又交割该仓单给丙……戊接该仓单，提现货20.5吨，将20吨货款交丁，0.5吨货款8000元交交易所账户。该循环了结。
-



- (2) 异性纤维含量的处理
- 国标规定“严禁混入危害性杂物”，考虑到国内现实，期货棉规定异性纤维含量不得高于抽样总包数的10%（四舍五入）。
- 例如：某批棉花250包，抽样检验包为25包，发现3包含异性纤维，判定合格。

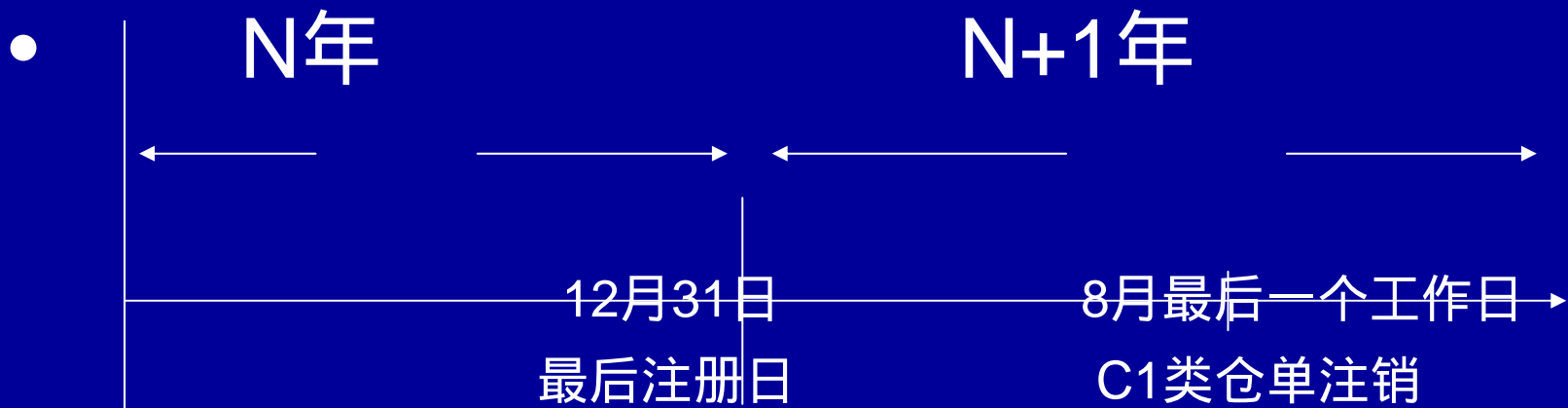
# 仓单管理办法的八项注意

- 1、交割预报定金30元/吨
- 2、仓单注册程序：
  - 交割预报—入库验收—质量检验—指定交割仓库  
申请注册—交易所办理注册手续

### 3、仓单在所有交割库中通用

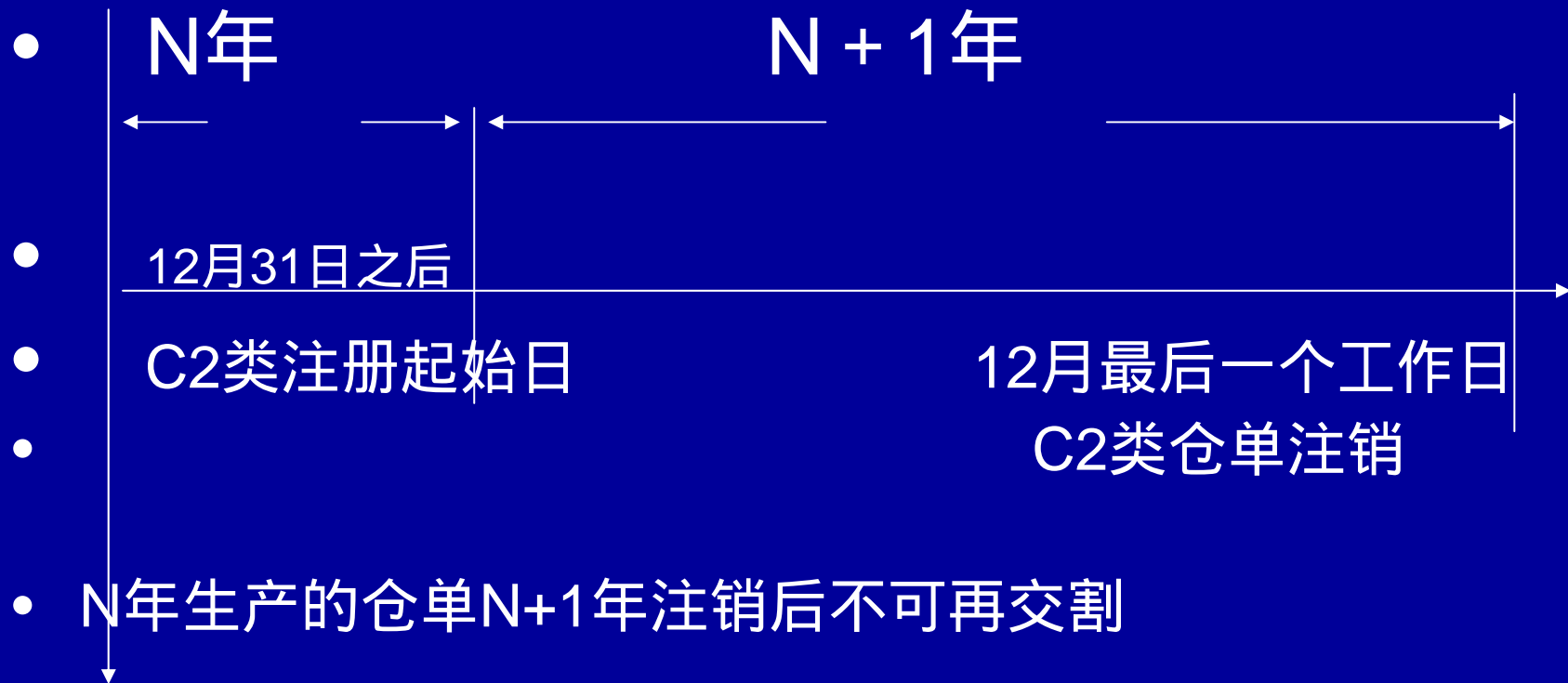
- 根据检验证书出具的日期，注册的标准仓单分为两类：

- C1类：N年生产的、检验证书出具日期在N年十二月三十一日（含该日）之前的棉花注册的标准仓单；
- C1类标准仓单的有效期至N+1年八月份的最后个工作日



- 交易者可重新检验，若仍合格可转为C2类仓单

- C2类，N年生产的、检验证书出具日期在N年十二月三十一日（不含该日）之后的棉花注册的标准仓单。
- C2类标准仓单的有效期至N+1年十二月份的最后个工作日。



- 4、进口棉暂不允许替代交割
- 5、棉花仓单注册纳入国家公检体系
- (1) 入库时公检，如合格免费，否则交公检费；
- (2) 公检有效期内重新检验，须交费。
- (3) 异议期公检，由提出方先垫付检验费，若合格，费用由提出方支付，否则由对方支付。



- 6、指定交割仓库的发货时限

- 指定交割仓库不能在规定时间内（除新疆外的指定交割仓库：汽车、船舶十日，火车二十日；新疆指定交割仓库：汽车十日，火车四十日）发出货物的，不得再收取其后的仓储费。
- 逾期（10个工作日）未办提货手续的，按现货提货单处理，指定交割仓库不再保证全部棉花质量符合期货标准。

- 7、自然变异责任

- 因自然变异造成品级下降未超过一个品级的，由标准仓单持有人承担。指定交割仓库承担变异超过一个品级以上部分的品级差价损失，差价的计算根据交易所规定的品级之间升贴水标准执行，降至四级以下部分的品级之间的差价按800元/吨执行。
- 8、棉花出库过程中，发现有崩包的棉花，指定交割仓库应免费回包。

# 三、风险控制四道防线的指标设定

- (一) 保证金制度
- (二) 涨跌停板制度
- (三) 限仓制度
- (四) 大户报告制度

- (一) 保证金制度

- 1、实行梯级管理，分五级：

- (1) 一般月份 ” (交割月前二个月以前的月份)

保证金7%

- (2) 交割月前二个月份下旬10%

- (3) 交割前一个月份

- 上旬15%；中旬20%；下旬25%

- (4) 交割月份：交割月前1个交易日结算时保证金30%
- (5) 交割月第5个交易日收盘结算时保证金50%


## (二) 涨跌停板制度

- (1) 以停板价格成交时，实行平仓优先和时间优先的原则
- (2) 若某一交易日停板，第二个交易日的价幅在原价幅基础上自动扩大50%（只向停板方向扩大）。
- (3) 若第三交易日仍停板，维持上一交易日价幅；若没停板，恢复正常价幅。
- (4) 三个停板后，交易所可采取：
  - A 强制减仓
  - B 提高保证金
  - C 限制出金
  - D 限期平仓
  - E 休市一天

### (三) 限仓制度

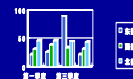
- 1、限仓数量按“一般月份”、“交割月前一个月份”、“交割月份”三个阶段依次递减<sub>(后表)</sub>
- 2、套期保值交易头寸实行审批制，持仓不受限制；
- 3、套利交易头寸实行审批制，其持仓不受限制  
(图)。

# 一般月份交易所限仓比例如下：

棉花 	一般月份最大单边持仓占市场单边持仓比例或绝对限仓量		
	经纪会员	非经纪会员	投资者
单边持仓8万手以上 单边持仓8万手以下	15% 10000	10% 6000	5% 4000



# 交割月前一个月份交易所限仓数量如下：



## 交割月前一个月最大单边持仓（手）

品种	经纪会员			非经纪会员			投资者		
	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬
	棉花	8000	4000	2000	4000	2000	1000	2000	1000

# 交割月交易所限仓数量如下：

品种	交割月份最大单边持仓（手）		
	经纪会员	非经纪会员	投资者
棉花	1000	300	100

## (四) 大户报告制度

- 1、何时报告 (80%)
- 某会员或投资者达到交易所对其规定的持仓限量80%以上 (含本数) 时, 会员或投资者应向交易所报告其资金情况、头寸情况, 投资者须通过经纪会员报告。交易所可根据市场风险状况改变持仓报告水平。

- (五) 每日结算制度
- (六) 实物交割制度
- (七) 强行平仓制度
- (八) 风险准备金制度
- (九) 信息披露制度

# 谢谢大家

- 郑州商品交易所市场三部

联系电话： 0371-5611878

13703846261

欢迎登录郑商所网站：[www.czce.com.cn](http://www.czce.com.cn)