地址：郑州市郑东新区商务外环路30号
邮政编码：450018
电话：0371-65610069
传真：0371-65613068
网址：www.czce.com.cn
E-mail:czce@czce.com.cn

郑商所微信公众号

郑州商品交易所
Zhengzhou Commodity Exchange

棉花期货
投教手册



二〇二六年八月

地址：郑州市郑东新区商务外环路30号
邮政编码：450018
电话：0371-65610069
传真：0371-65613068
网址：www.czce.com.cn
E-mail:czce@czce.com.cn

郑商所微信公众号

郑州商品交易所
Zhengzhou Commodity Exchange



棉花期货
投教手册

二〇二六年八月



目录 CONTENTS

01 棉花现货基础知识

一、棉花品种概述---------- 01

（一）棉花的概念---------- 01
（二）棉花的用途---------- 01
（三）棉花的生长周期 ---------- 03
（四）棉花的分类---------- 04
（五）棉花的质量指标和公证检验制度---------- 04
（五）棉花的质量指标和公证检验制度---------- 05
（六）棉花的生产加工流程和产业链 ---------- 15
（七）棉花的仓储和运输---------- 15

二、棉花产业情况---------- 17

（一）全球棉花产业格局与发展---------- 17
（二）国内棉花产业格局与发展---------- 22
（三）棉花的价格体系和定价机制 ---------- 28

02 棉花期货、期权基础知识

一、棉花期货、期权合约 ---------- 29

（一）棉花期货合约 ---------- 29

（二）棉花期权合约 ---------- 30

二、棉花期货标准仓单要点 ---------- 33

（一）棉花期货标准仓单为仓库标准仓单，且为非通用标准仓单 ---------- 33

（二）棉花仓单的注册时间 ---------- 33

（三）棉花期货交割仓库的分布 ---------- 33

（四）棉花期货标准仓单的有效期和升贴水 ---------- 34

（五）棉花期货标准仓单的检验 ---------- 34

（六）棉花期货标准仓单的注册 ---------- 35

（七）仓单的入库 ---------- 37

（八）仓单的出库 ---------- 38

三、棉花期货交割要点 ---------- 40

（一）交割方式 ---------- 40

（二）交割品级 ---------- 40

（三）交割单位 ---------- 41

（四）交割基准价 ---------- 42

（五）交割结算价 ---------- 42

（六）交割流程 ---------- 42

（七）交割费用 ---------- 43

四、棉花期货风险控制管理办法 ---------- 44

（一）涨跌停板制度 ---------- 44

（二）保证金制度 ---------- 45

（三）限仓制度 ---------- 45

03 棉花研究分析及套期保值

一、棉花研究分析 ---------- 47

（一）影响棉花价格的因素 ---------- 47

（二）棉花品种特点 ---------- 48

（三）棉花的供需平衡表 ---------- 49

（四）棉花的季节性规律 ---------- 52

（五）棉花的成本 ---------- 57

（六）棉花的区域价差 ---------- 61

（七）棉花相关政策 ---------- 63

二、棉花套期保值 ---------- 72

（一）棉花套期保值策略 ---------- 72

（二）有关套保的相关规定 ---------- 75

（三）棉花套保注意事项 ---------- 76

第一章 棉花现货基础知识

一、棉花品种概述

（一）棉花的概念

棉花，锦葵科棉属一年生草本植物或多年生灌木植物。棉花的花瓣凋谢后结下一个绿色的果实，即为棉铃，棉铃里面长着棉籽。棉籽外长有一层茸毛，这层茸毛会逐渐长满至整个棉铃。期货交易的棉花，是指的皮棉，就是籽棉经过去籽加工后的棉花。

棉花是世界上最主要的农作物之一，其原产地是印度和阿拉伯国家，目前在中国、印度、美国、巴西、乌兹别克斯坦、埃及、非洲等地大量种植。我国的棉花在西北内陆、黄河流域和长江流域都有种植。目前位于西北的新疆是我国最大的棉花主产区。

（二）棉花的用途

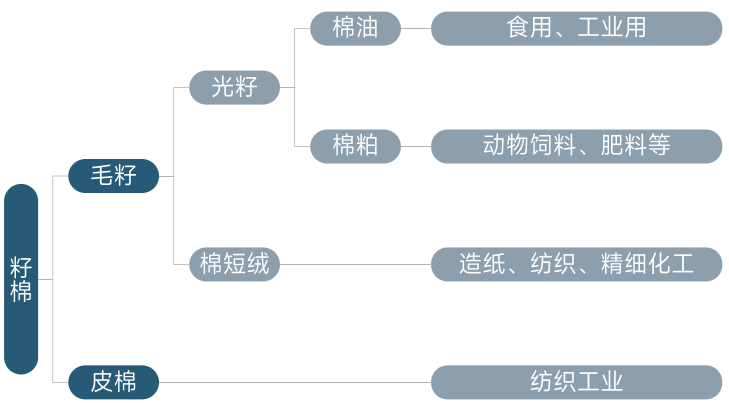
“棉花全身都是宝”，经过加工后，其主副产品都有较高的利用价值。籽棉经过轧花厂加工剔除棉籽之后，得到的棉纤维称为皮棉，是纺织厂的重要原料，通常所说的棉花指的是皮棉。根据加工用机械的不同，棉花分为锯齿棉和皮辊棉。锯齿轧花机加工出来的皮棉叫锯齿棉；皮辊轧花机加工出来的皮棉叫皮辊棉。皮辊棉生产效率低，加工出的棉花杂质含量高，但对棉纤维无损

伤，纤维相对较长；锯齿轧花机加工出来的皮棉杂质含量低，工作效率高，但对棉花纤维有一定的损伤。目前我国细绒棉基本上都是锯齿棉。

籽棉经过轧花厂加工之后剩下的副产品为棉籽。棉籽（毛籽）上还残留着短纤维，称为棉短绒，可以用剥绒机把棉短绒从棉籽上剔除。棉短绒经过化学加工后，可用于造纸、纺织、精细化工的原料，也是重要的战略物资。

脱绒后仅有少量短绒的棉籽称为光籽，可加工成棉油和棉粕。棉油主要加工成食用植物油，也可用在工业其他方面。棉粕具有高蛋白、低脂肪的特点，被广泛用于动物饲料；其内含丰富的氮元素，也可用于生产肥料。

图 棉花的用途



（三）棉花的生长周期

1. 生长周期

棉花作为农作物，从种植到收获大概需要 6 个月。其生长周期大概分为五个阶段：播种期、苗期、蕾期、花铃期、吐絮期。

图 棉花的生长周期



图片来源：时差岛

2. 棉花的种植和收获时间

我国的棉花，一般在 4 月份种植、10 月份收获。全球其他地方的棉花因物候条件不同，种植和收获的时间各不相同。一般北半球的棉花生产国在 4 月份前后种植，7-11 月份收获，南半球的棉花生产国种植和收获时间相比北半球推迟半年左右，一般在 10-2 月份种植，4-8 月份收获。

3. 棉花年度

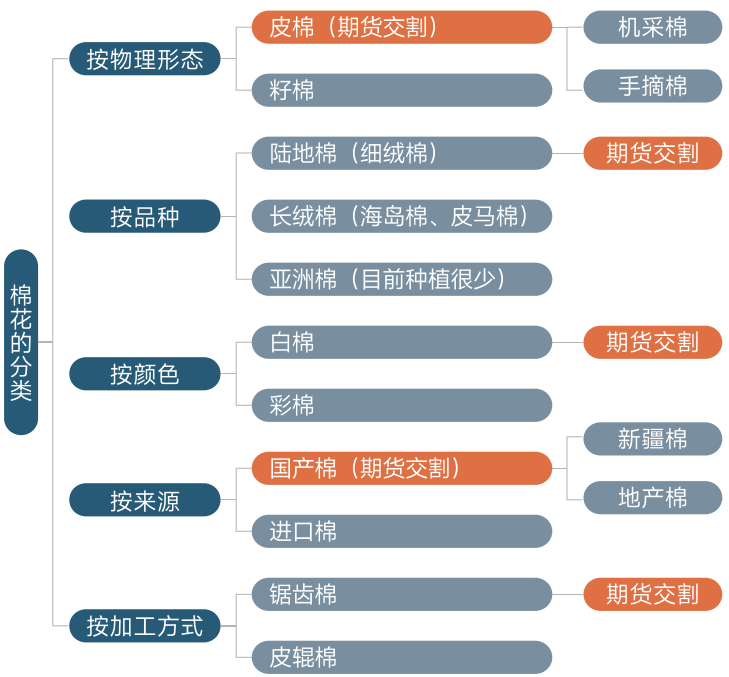
农产品从新作物开始收获到下一年作物收获的时间间隔称为一个作物年度。棉花的作物年度，称棉花年度。中国的棉花年度

从当年 9 月 1 日至次年 8 月 31 日。美国的棉花年度从当年 8 月 1 日至次年 7 月 31 日。印度的棉花年度从当年 10 月 1 日至次年 9 月 30 日。

（四）棉花的分类

棉花可按照物理形态、品种、颜色、产地、来源和加工方式进行分类。

图 棉花的分类



（五）棉花的质量指标和公证检验制度

棉花质量指标是根据棉花的经济价值、使用价值以及工农业生产发展需要而建立的，是衡量和鉴别棉花质量的准则和依据。其检验标准与指标体系随市场发展需要而不断调整。

1. 棉花公证检验的定义

棉花公证检验是指承担棉花公检任务的纤维质量监测（纤维检验）机构，按照国家标准和技术规范，对棉花的质量、数量进行检验并出具公证检验证书的活动。由于专业纤维检验机构代表国家，与棉花购销双方没有直接的利益关系，检验结果具有公证性，因此称为棉花公证检验，内容包括抽取检验样品、重量检验和品质检验。

2. 棉花公证检验的适用范围

国内的棉花质量检验包括棉花加工企业自行检验，专业纤维检验机构（以下简称纤检机构）公证检验两部分。纤检机构还负责复验仲裁和行政执法。

在棉花现货流通过程中，棉花公证检验是在企业自愿的基础上进行的，部分平台为方便棉花的流通和融资，也要求涉及相关业务的棉花进行公证检验。但在涉及棉花流通的公信度和权威性的领域，棉花的公证检验制度是强制执行的，主要包括：

（1）国家储备棉；

（2）郑州商品交易所（以下简称郑商所）注册棉花期货仓单

的棉花；

（3）参与棉花目标价格补贴的棉花。

3. 国内棉花公证检验制度的形成

1998 年 11 月 28 日，国务院发布《关于深化棉花流通体制改革的决定》，2001 年 7 月 26 日国务院第 43 次常务会议通过了《棉花质量监督管理条例》，当年 8 月 3 日国务院第 314 号令公布施行，以立法的形式确立了棉花公证检验制度。2003 年为了提高棉花流通效率，降低棉花流通成本，稳定提升棉花质量，增强纺织竞争力，国务院批复了由发改委等部门制定的《棉花质量检验体制改革方案》。2004 棉花年度开始组织新体制运行试点，2005 棉花年度起逐步推行新体制。

《棉花质量检验体制改革方案》的主要内容分为八个部分：

（1）在加工环节实行公证检验。将棉花加工企业自行检验、自行标注质量标识，改为在企业自愿的基础上，由纤检机构在加工环节依法免费提供逐包取样、包包检验的公证检验服务；

（2）采用快速检验仪进行仪器化科学检验。采用国际上通用的大容量快速检验仪（HVI）检验棉花质量，提高公证检验的科学性和权威性；

（3）制定仪器化检验棉花质量标准。

（4）采用国际通用棉包包型。国际通行棉包包重为 227 公斤，在裸包上捆扎钢带，取样、称重后再套外包装。

（5）规范棉包重量。

（6）实行信息化逐包编码。纤检机构统一对全国成包皮棉逐包编码，作为每包棉花身份和质量状况的信息载体。棉花购销各方可以根据每包棉花的编码，通过全国棉花质量信息管理系统，查询该包棉花的质量、产地、生产日期等相关信息。有利于促进棉花市场交易，准确、及时地掌握全国棉花产销和质量数据。

（7）发展棉花专业仓储。公证检验后的棉花，在企业自愿和所有权不变的前提下，送交指定的专业仓库储存保管。棉花出售后，由购销双方在指定专业仓库交割。

（8）改革公证检验管理体制。检验体制改革后，棉花公证检验的地点由纺织企业改为棉花加工企业。

4. 棉花公证检验的质量标准和含义

棉花公证检验包括品质检验、重量检验两部分。

（1）品质检验

包括颜色级、轧工质量、长度、马克隆值、异性纤维含量、断裂比强度和长度整齐度指数检验。

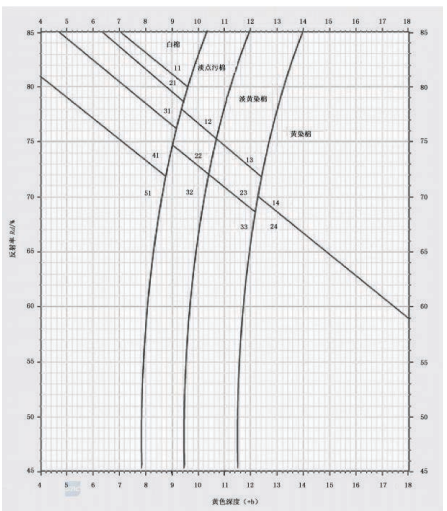
颜色级：依据黄色深度将棉花划分为白棉、淡点污棉、淡黄染棉、黄染棉四种类型。颜色级用两位数字表示，第一位是级别，第二位是类型，其中类型依据黄色深度（+b）确定，级别根据明暗程度（Rd）确定，分为 4 个类型共 13 个颜色级，白棉 3 级为标准级。

表 颜色级代号

级别	类型			
	白棉	淡点污棉	淡黄染棉	黄染棉
1 级	11	12	13	14
2 级	21	22	23	24
3 级	31	32	33	
4 级	41			
5 级	51			

主体颜色级：按批检验时，占有 80% 及以上的颜色级，其余颜色级仅与其相邻，且类型不超过 2 个、级别不超过 3 个。相邻，包含上下相邻、左右相邻和对角相邻几种情况。

图 棉花颜色分级图



长度：棉花纤维的长度对棉花质量和适用性有重要影响。较长的纤维通常具有更高的强度和柔软度，适合用于生产高档纺织品，而较短的纤维则可能用于较低要求的产品中。公证检验中通常以毫米（mm）为单位进行测量。细绒棉的长度由 25 毫米级至 32 毫米级，每毫米为一个级，依次分为 8 个长度级，其中 28 毫米级为长度标准级。

马克隆值：简称马值，是纤维细度和成熟度的综合反映。可作为评价棉纤维内在品质的一个综合指标，直接影响纤维的色泽、强力、细度、天然性、弹性、吸湿、染色等。马克隆值越高，反应纤维成熟度越高，纤维越粗，反之纤维成熟度越低、纤维越细。只有马克隆值适中，棉花的细度适中、成熟适中，才具有较高的纺纱性能、较好的染色性能，使用价值最高。A 级取值范围为 3.7 ~ 4.2，品质最好。C 级取值范围为 3.4 及以下和 5.0 及以上，品质最差。B 级为标准级。

表 马克隆值分级分档

分级	分档	马克隆值
A 级	A	3.7 ~ 4.2
B 级	B1	3.5 ~ 3.6
	B2	4.3 ~ 4.9
C 级	C1	3.4 及以下
	C2	5.0 及以上

断裂比强度：是衡量棉纤维抵抗拉伸破坏能力的指标之一，

是指纤维在单位粗细（1tex）时能承受的拉伸力，常用厘牛顿 / 特克斯 cN/dtex。纤维的断裂比强度越高，成纱的质量越好。另外，纤维的断裂比强度越高，纤维在纺纱加工过程中越不易断裂，落棉少，制成品率高，减少用棉消耗。其中 S3 为标准级。

表 断裂比强度分档及代号

分档	代号	断裂比强度（cN/tex）
很强	S1	≥ 31.0
强	S2	29.0 ~ 30.9
中等	S3	26.0 ~ 28.9
差	S4	24.0 ~ 25.9
很差	S5	< 24.0
注：断裂比强度为 3.2mm 隔距，HVI 校准棉花标准（HVICC）校准水平		

长度整齐度：是重要的棉花质量指标，用以表示棉纤维长度分布均匀或整齐的程度，对纱线的条干、纺纱落棉率有重要影响，同时对纱线的强度也有影响。细绒棉按长度整齐度指数和使用价值从高到低依次分为 5 个档，分别是很高、高、中等、低、很低。其中 U3 为标准级。

表 长度整齐度指数分档及代号

分档	代号	长度整齐度指数（%）
很高	U1	≥ 86.0
高	U2	83.0 ~ 85.9
中等	U3	80.0 ~ 82.9
低	U4	77.0 ~ 79.9
很低	U5	< 77.0

轧工质量：轧工质量关系到纺织厂的用棉成纱质量。其是指籽棉经过加工后，皮棉外观形态粗糙及所含疵点种类的程度。其中，疵点主要是指在初次加工过程中产生的对纺纱有害的纤维性物质。轧工质量分好、中、差三档，分别用 P1、P2、P3 表示。

表 轧工质量分档条件

轧工质量分档	代号	外观形态
好	P1	表面平滑，棉层蓬松、均匀，纤维纠结程度低
中	P2	表面平整，棉层较均匀，纤维纠结程度一般
差	P3	表面不平整，棉层不均匀，纤维纠结程度较高

异性纤维：是指混入棉花中的对棉花及其制品质量有严重影响的非棉纤维和色纤维，如化学纤维、毛发、丝、麻、塑料膜、塑料绳、染色线（绳、布块）等。异性纤维分成两类，一是非棉纤维的其他纤维性物质，一是有色纤维。异性纤维严重影响到成纱质量以及后续工序织布、印染、漂白及各类针织物的质量。成包皮棉异性纤维含量是指从样品中挑拣出的异性纤维的重量与被挑拣样品重量的比，用克 / 吨（g/t）表示。

表 成包皮棉异性纤维含量分档及代号

分档	代号	成包皮棉异性纤维含量（g/t）
无	N	0.00
低	L	<0.30
中	M	0.30 ~ 0.70
高	H	>0.70

（2）重量检验

规定了含杂率、回潮率、成包皮棉的公定重量检验的程序和计算方法。

棉花的毛重和净重：毛重是指棉花实际的重量加包装物的重量，净重是指棉花本身的重量。净重 = 毛重 - 皮重 (包装物的重量)

回潮率：回潮率是指试样的含湿质量与干燥质量的差值对干燥质量的百分数。回潮率 =(湿纤维重量 - 干纤维重量)/ 干纤维重量 ×100%。它表示纤维吸湿程度的指标。回潮率不仅影响棉花收购质量、加工质量、贮藏运输，还与纺纱用棉量、纺纱工艺、纺纱质量有关，过高或过低都会对棉花加工和纺纱带来负面影响。棉花公定回潮率为 8.5%，棉花回潮率最高限度为 10.0%。

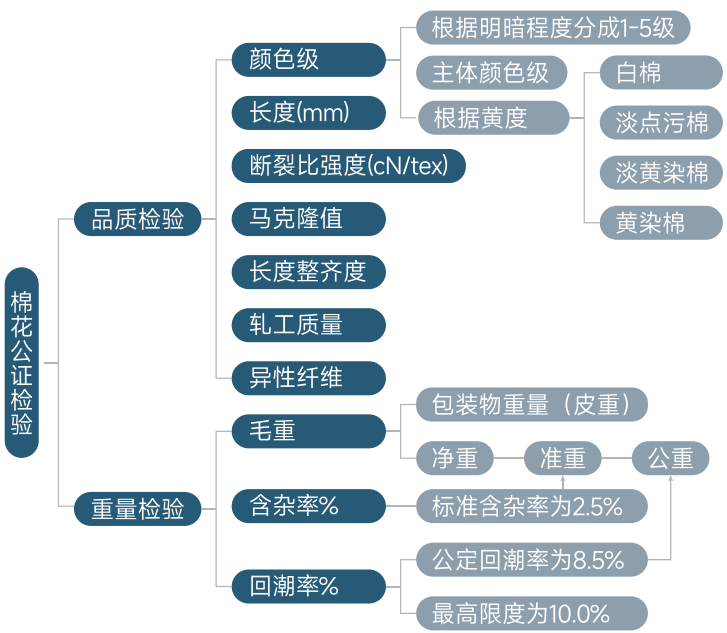
含杂率：含杂率是指在规定棉花试样中，含有的如沙土、枝叶、铃壳、软籽表皮等非危害性杂物质量对其试样质量的百分率，它是评定棉花质量和公定重量的重要指标，同时，棉花中杂质的多少直接影响产出皮棉质量、纺纱用棉量、纱布质量和印染成品的质量，影响着棉花交易价格。棉花标准含杂率为 2.5%。

棉花的准重和公重：这种重量计算方法适用于经济价值较高，而含杂、含水变化比较大的商品。准重为净重按标准含杂率扣补后得到的重量。公定重量（简称公重）为准重按公定回潮率折算后得到重量。

准重 = 净重 ×（100% - 棉花实际含杂率）/（100% - 棉花标准含杂率）

公定重量 = 准重 ×（100%+ 棉花公定回潮率）/（100%+ 棉花实际回潮率）

图 棉花的公证检验指标



5. 棉花质量标识

按照棉花公证检验指标，也可以将棉花分类，对不同的棉花标示棉花质量标识：

颜色级代号：按照颜色级代号标识

长度级代号：25 毫米至 32 毫米，用“25”，……，“32”标示；

马克隆值级代号：A、B、C 级分别用 A、B、C 标示。

例如：

棉花 1128B，是指白棉一级、长度为 28mm、马克隆值为 B 级的棉花；

棉花 1227C，是指淡点污棉一级、长度为 27mm、马克隆值为 C 级的棉花；

双“28”棉花，是指长度 28mm，断裂比强度 28cN/tex 的棉花。

其中，国内 3128B 为标准级棉花，也是棉花期货的基准交割品。

6. 棉花公证检验证书

棉花公证检验证书是棉花的质量凭证，分为重量检验证书和品质检验证书。两份证书同时使用，作为该批棉花的质量凭证。

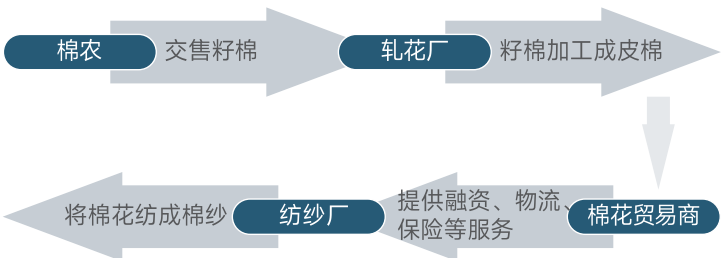
棉花品质检验证书有效期一年，从签发之日起计算。超过证书有效期的棉花应重新进行检验，按重新检验结果出证。棉花重量检验证书长期有效。

（六）棉花的生产加工流程和产业链

棉花（皮棉）主要用于纺织，少量用于被服填充及卫生用品。由于棉花主要用于纺织，所以棉花产业链，也称为棉纺织产业链。

1. 棉花的生产加工和流通过程如下：

图 棉花生产加工和流通过程



2. 棉纺织产业链较长，分为上、中、下游。上游是指纺织纤维的生产，提供纺织品生产所用的原材料；中游是指棉纺织品的纺纱、织造、染整和辅料、服装制造环节，通过纺纱、织造等过程将纤维原料制成纺织品；下游是指棉纺织品服装的销售流通环节。

（七）棉花的仓储和运输

1. 棉花的仓储

棉花一般存放在专业的棉花仓库内，目前国内的棉花仓库房

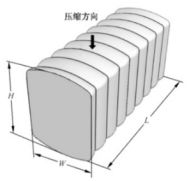
有砖混仓和钢板仓两种。仓库要求交通便利、防火、通风、防潮、防霉变等，特别是防火，棉花储备库都是特级防火单位。

棉花在正常的储存条件下，保质期较长，但由于棉花内含有一定的水分，在高温的情况下，尤其是温度超过 35℃时，颜色可能会发生变化，出现自然变异，进而影响到棉花品级。棉花品级越低，质量越不稳定，越容易发生自然变异。

2. 棉花的包装和运输

加工后的皮棉，会被棉花打包机压缩成立方体，以方便仓储和运输。目前用于期货交割的棉花包型为 1400mm(L)×530mm(W)×700mm（H），重量为 227±10 公斤 / 包。国内棉花贸易运输可通过公路或铁路。国际棉花贸易运输主要通过集装箱运输。

棉花打包



棉花仓储



棉花运输



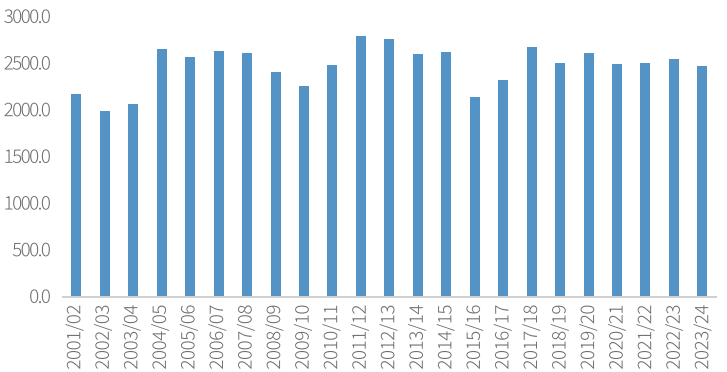
二、棉花产业情况

（一）全球棉花产业格局与发展

1. 全球棉花生产

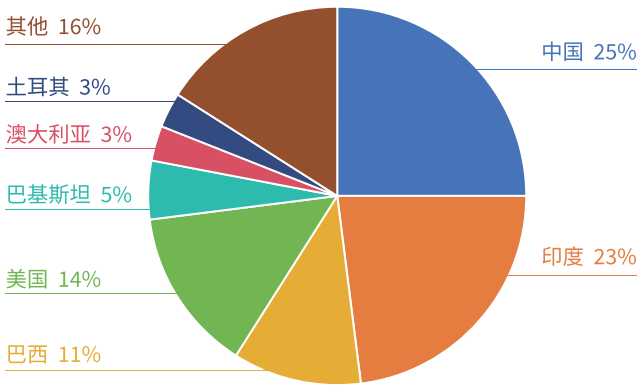
全球棉花的生产在最近二十年来相对稳定，总产量约 2500 万吨，在 2100-2700 万吨内波动。全球主要的棉花生产国为中国、印度、美国、巴西、巴基斯坦、澳大利亚、土耳其，以上 7 个国家的棉花产量约为全球棉花产量的 85%。

图 全球棉花产量（万吨）



数据来源：美国农业部（USDA）

图 全球主要棉花生产国产量



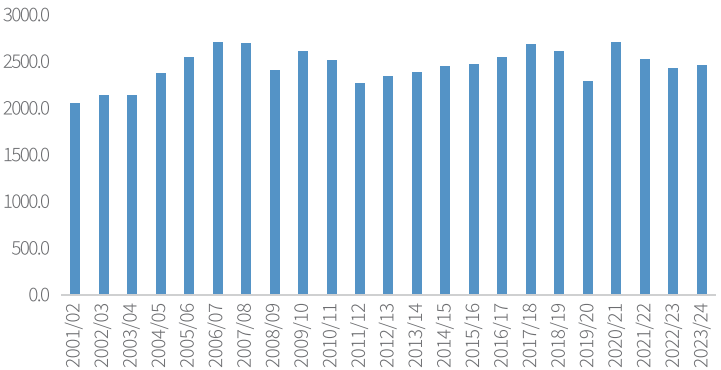
数据来源：美国农业部（USDA）

2. 全球棉花消费

全球棉花的消费在最近二十年来相对稳定，总消费约 2500 万吨，在 2200-2800 万吨内波动。全球主要的棉花消费国为中国、印度、巴基斯坦、孟加拉、土耳其、越南、巴西，以上 7 个国家棉花消费量约为全球棉花消费量的 85%。这些棉花消费国，也是全球棉纺织品服装的主要生产国，是目前纺织产能最为集中的地区。

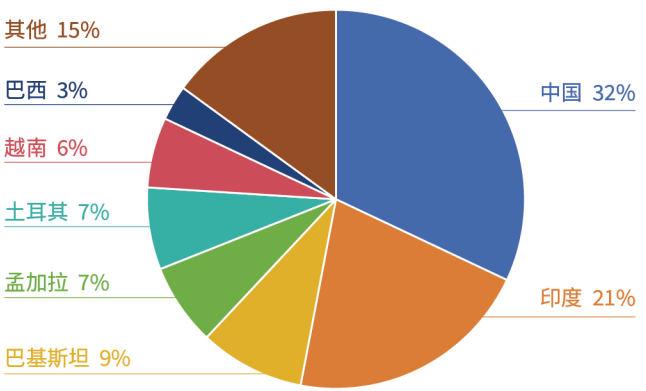
虽然随着全球经济发展、人口增加，纺织服装消费量越来越大，但棉花受限于生产能力和生产成本的约束，棉花消费的实际增长较为有限。纺织服装消费增量主要来源于价格更低廉、功能性更强的化纤。最近二十年，纺织服装用纤维量持续增长，化纤的消费增幅持续快于棉花。在棉花供应偏紧，棉花与化纤比价偏高的情况下，低价化纤对高价棉花的消费替代作用较为明显。

图 全球棉花消费量（万吨）



数据来源：美国农业部（USDA）

图 全球主要棉花消费国消费量

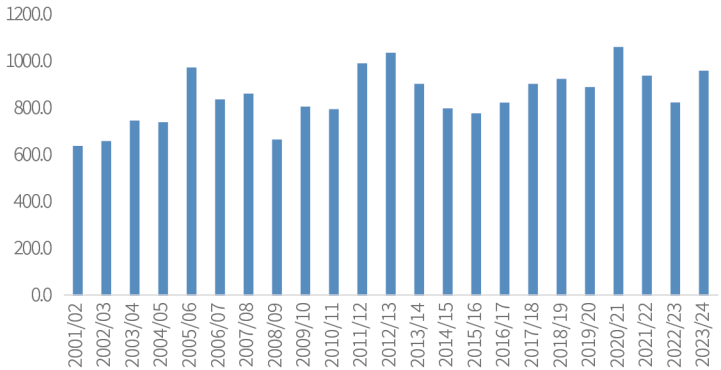


数据来源：美国农业部（USDA）

3. 全球棉花贸易

全球棉花的贸易量在最近二十年来波动较大，总贸易量平均约 850 万吨，在 600-1100 万吨内波动，棉花贸易量约为棉花消费量的 30%。

图 全球棉花贸易量（万吨）



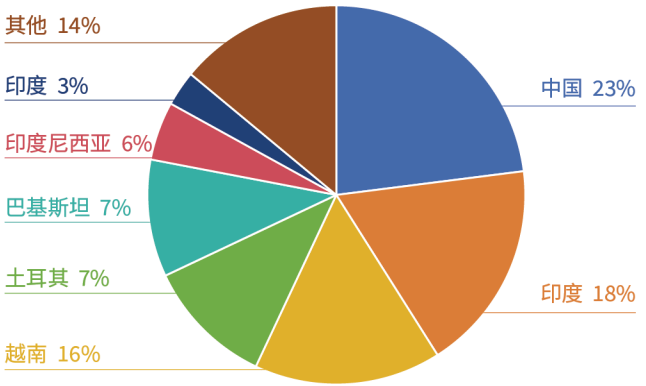
数据来源：美国农业部（USDA）

全球主要的棉花进口国分别为：中国、孟加拉、越南、土耳其、巴基斯坦，上述 5 个国家棉花进口量约为全球棉花进口总量的 80%。其中，中国一直是全球最大的棉花进口国、最大的纺织服装出口国。孟加拉、越南是全球纺织服装的主要出口国，因其国内基本不生产棉花，主要棉花消费基本全部依赖进口，在全球棉花贸易中具有较大影响。

21 世纪初开始，国际棉花贸易逐渐转移至亚洲，反映国际棉花市场现货价格的指标——Cotlook 指数（单位：美分 / 磅）将计

价基础从北欧口岸 CIF 价逐步改为 CIF 亚洲到岸价。从而更加准确、及时地反映国际棉花价格。

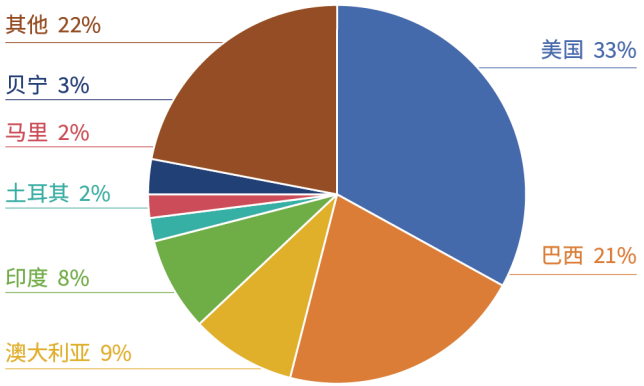
图 全球主要棉花进口国进口量



数据来源：美国农业部（USDA）

全球主要的棉花出口国为美国、巴西、澳大利亚、印度、土耳其，上述 5 个国家棉花出口量约为全球棉花出口总量的 75%。其中，巴西棉花产量持续提升，在全球棉花贸易中的比重越来越大，出口棉花的数量与美国基本相当，并有望超越美国成为全球最大的棉花出口国。而印度正逐渐从棉花净出口国转变为棉花进出口相对平衡的国家，市场预计，印度将有可能变为棉花净进口国。

图 全球主要棉花出口国出口量



数据来源：美国农业部（USDA）

（二）国内棉花产业格局与发展

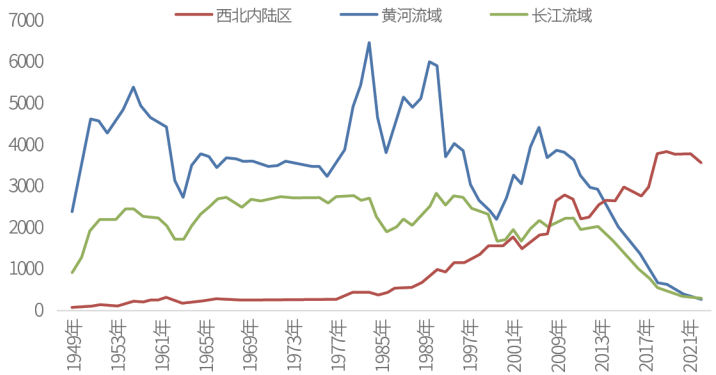
1. 国内棉花生产

国内传统的三大棉区分别为：西北内陆棉区（新疆，甘肃）、黄河流域（山东、河南、河北、陕西、山西、天津）、长江流域（湖北、安徽、江苏、湖南、江西）。2014 年，国家对新疆地区实施棉花目标价格补贴政策，调动了棉农的种植积极性，使得新疆棉花种植面积稳定增加。其他棉区受种植效益和农业结构调整等因素的影响，棉花种植面积和棉花产量都有明显减少。全国棉花种植进一步向优势区域新疆棉区集中。

目前新疆棉花产量约为全国棉花产量的 90%。新疆棉花种植

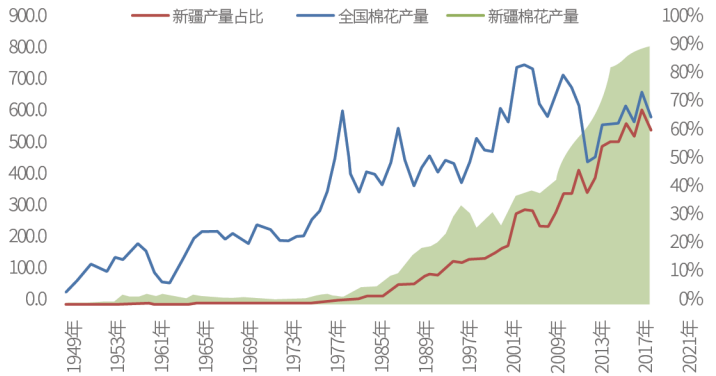
和管理水平不断提高带动生产效率提升，棉花生产过程的机械化水平不断提高也持续增强新疆棉花的生产优势。

图 全国三大棉花主产区种植面积变化（万亩）



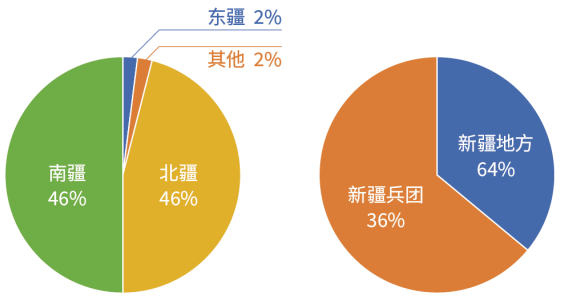
数据来源：国家统计局

图 中国棉花产量（万吨）



数据来源：国家统计局，中国棉花信息网

图 新疆棉花产量分布

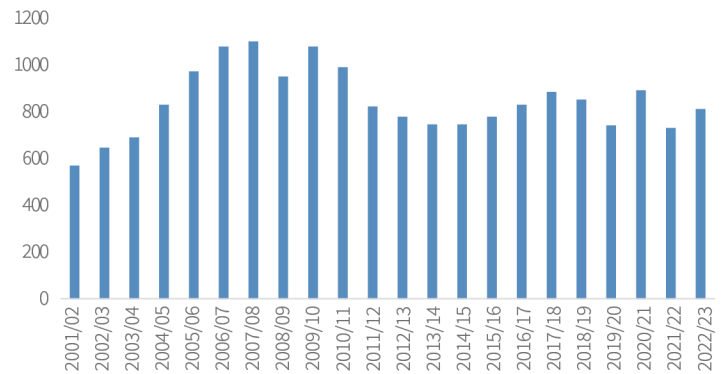


数据来源：中国棉花信息网

2. 国内棉花消费

主要集中在东部沿海城市和中部人力成本较低的地区，如山东、江苏、河南、湖南、湖北、河北、安徽、江西。近年来，新疆及西部地区凭借相对较低的用工、用电成本，也吸引了大量企业投资并带动纺织产能和棉花消费量的快速增长。

图 中国棉花消费（万吨）



数据来源：美国农业部（USDA）

3. 国内棉花贸易

国内棉花贸易主要从新疆主产区流向山东、江苏、河南等东部主销区。每年新疆棉移库到内地的数量达到 300-500 万吨。随着新疆地区棉纺产能的扩张和市场竞争优势的建立，疆内棉花实际消费量提升至 200 万吨左右。预计新疆棉花出疆数量将逐年减少，新疆棉纱出疆数量将持续提升。

图 新疆棉花出疆移库到内地的数量（万吨）

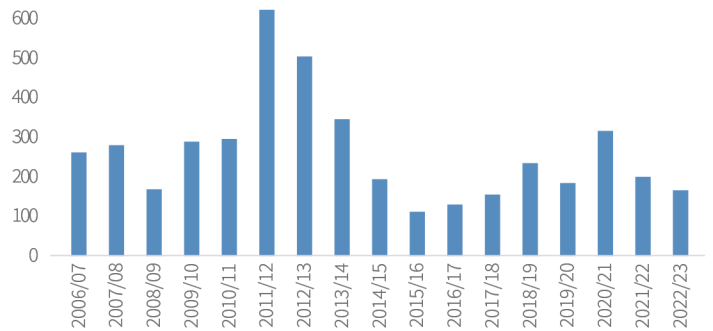


数据来源：中国棉花信息网

4. 棉花进口

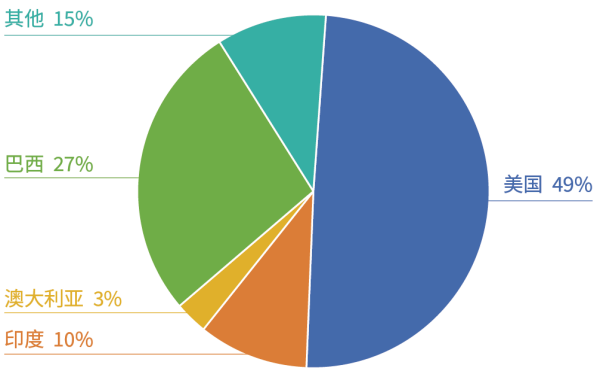
我国是棉花净进口国，出口量较少，可忽略不计。国内棉花进口数量波动较大，棉花进口除商业用棉需求外，国储的收抛储政策及棉花进口配额政策对棉花进口也有较大的影响。进口棉花的主要来源地为：美国、巴西、澳大利亚、印度等。其中，自美国和巴西的棉花进口数量约为棉花进口总量的 70% ~ 80%。

图 中国棉花年度进口量（万吨）



数据来源：海关总署

图 2019/20 年度～ 2022/23 年度中国进口棉花来源地比重



数据来源：海关总署

2. 产业集中度和产能利用率

国内棉花产业链整体产业集中度低，产能分布不均衡。其中棉花种植受土地、水资源等环境约束，棉花产量增长空间有限；

而纤维加工环节（棉花加工，纺纱、织布、印染等）都存在严重产能过剩问题；受到可支配收入偏低等方面的影响，仅凭内销市场无法消化庞大的纤维加工产能，对出口的依赖度较高。

图 纯棉纱厂负荷水平

单位：%

数据来源：棉纺织信息网（TTEB）

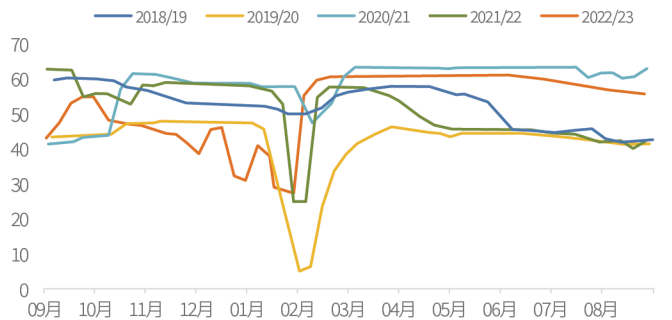
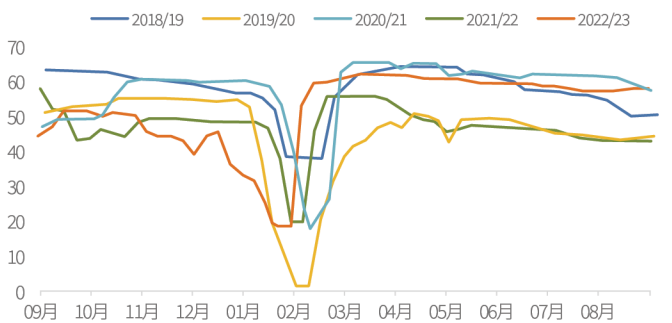


图 纯棉织厂负荷水平

单位：%



数据来源：棉纺织信息网（TTEB）

处于纤维加工环节的企业长期处于低产能利用率、低毛利状态，市场竞争激烈。能在高强度竞争中留存下来的企业，进化出较强的市场适应能力和风险管理能力。近年来，棉花价格大幅波动，市场竞争力较强的企业反而扩大优势，进行横向和纵向的整合，市场集中度出现明显提升。



（三）棉花的价格体系和定价机制



第二章棉花期货、期权基础知识

一、棉花期货、期权合约

（一）棉花期货合约

交易品种	棉花
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
每日价格波动限制	上一交易日结算价 ±4% 及《郑州商品交易所期货交易风险控制管理办法》相关规定
合约交割月份	1、3、5、7、9、11 月
交易时间	上午 9：00—11：30，下午 13：30—15：00，以及交易所规定的其他交易时间
最后交易日	合约交割月份的第 10 个交易日
最后交割日	合约交割月份的第 13 个交易日
交割品级	基准交割品：符合 GB1103.1-2023《棉花 第 1 部分：锯齿加工细绒棉》规定的 3128B 级，且长度整齐度为 U3 档，断裂比强度为 S3 档，轧工质量为 P2 档的国产棉花。替代品详见交易所棉花期货业务细则。替代品升贴水由交易所另行制定并公告

交割地点	交易所指定棉花交割仓库
最低交易保证金	合约价值的 5%
交割方式	实物交割
交易代码	CF
上市交易所	郑州商品交易所

（二）棉花期权合约

合约标的物	棉花期货合约
合约类型	看涨期权、看跌期权
交易单位	1 手棉花期货合约
报价单位	元（人民币）/ 吨
最小变动价位	1 元 / 吨
涨跌停板幅度	与棉花期货合约涨跌停板幅度相同
合约月份	标的期货合约中的连续两个近月，其后月份在标的期货合约结算后持仓量达到 5000 手（单边）之后的第二个交易日挂牌
交易时间	上午 9：00—11：30，下午 13：30—15：00，以及交易所规定的其他交易时间
最后交易日	标的期货合约交割月份前一个月第 15 个日历日之前（含该日）的倒数第 3 个交易日，以及交易所规定的其他日期
到期日	同最后交易日

行权价格	行权价格覆盖标的期货合约上一交易日结算价上下浮动 1.5 倍当日涨跌停板幅度对应的价格范围。行权价格≤ 10000 元 / 吨，行权价格间距为 100 元 / 吨；10000 元 / 吨 ＜行权价格≤ 20000 元 / 吨，行权价格间距为 200 元 / 吨；行权价格 ＞ 20000 元 / 吨，行权价格间距为 400 元 / 吨
行权方式	美式。买方可在到期日前任一交易日的交易时间提交行权申请；买方可在到期日 15:30 之前提交行权申请、放弃申请
交易代码	看涨期权：CF- 合约月份 -C- 行权价格 看跌期权：CF- 合约月份 -P- 行权价格
上市交易所	郑州商品交易所

棉花期权的规则要点如下：

（1）最小变动价位：棉花期权 1 元 / 吨。

期权的最小变动价位是指期权合约单位价格涨跌变动的最小值。从国内期权市场运行情况来看，Delta 绝对值在 0.2 ~ 0.5 之间的虚值、平值期权合约较为活跃，即期权价格波动约为期货的 1/5 ~ 1/2。棉花期权与期货的最小变动价位（5 元 / 吨）之比为 1/5，在此范围内，可满足市场交易需要。

（2）涨跌停板幅度

棉花期权合约涨跌停板幅度与棉花期货合约涨跌停板幅度（棉花期货合约上一交易日结算价乘以相应比例）相同。具体公式如下：

涨停板价格 = 期权合约上一交易日结算价 + 棉花期货合约上一交易日结算价 × 标的期货合约涨停板的比例；

跌停板价格 =Max（期权合约上一交易日结算价 - 标的期货合约上一交易日结算价 × 棉花期货合约跌停板的比例，期权合约最小变动价位）。

（3）合约月份：两个近月 + 活跃月份

合约月份是指该期权合约对应的棉花期货合约的交割月份。交易所可以根据市场情况调整挂牌期权合约的合约月份。

棉花期权合约月份一般为对应的棉花期货合约中的连续两个近月合约及持仓量超过 5000 手（单边）的活跃月份。这样既能及时满足市场交易需求，又有利于集中市场流动性，提高市场运行效率。

（4）行权价格间距

棉花期权的行权价格覆盖棉花期权对应期货合约上一交易日结算价上下浮动 1.5 倍当日涨跌停板幅度对应的价格范围。

行权价格间距是指相邻两个行权价格之间的差。交易所规定，行权价格是行权价格间距的整数倍。交易所可以根据市场情况对期权合约行权价格的数量和间距进行调整。

棉花期权以 10000 元 / 吨和 20000 元 / 吨分段设置不同的行权价格间距，行权价格间距与行权价格的比值在 1% ~ 2% 之间，与国际成熟市场惯例保持一致。

表 棉花期权行权价格间距

单位：元 / 吨

行权价格	10000 以下	10000-20000	20000 以上
价格间距	100	200	400
行权价格间距 / 行权价格	大于 1%	1%-2%	小于 2%

二、棉花期货标准仓单要点

（一）棉花期货标准仓单为仓库标准仓单，且为非通用标准仓单

非通用标准仓单是指棉花期货标准仓单持有人按照交易所的规定和程序只能到标准仓单载明棉花所在的仓库提取对应货物的财产凭证。

（二）棉花仓单的注册时间

自每年 9 月 1 日起，交易所开始接受新年度棉花的报验申请（棉花年度，是指每年 9 月 1 日至次年 8 月 31 日）。

（三）棉花期货交割仓库的分布

目前交割仓库分布在全国 7 个省、自治区，其中新疆为基准

交割地。交易所会对棉花交割仓库及升贴水不定期进行调整，具体以交易所官方网站发布的公告为准。

（四）棉花期货标准仓单的有效期和升贴水

1. 棉花期货标准仓单的有效期：N 年生产的棉花注册的标准仓单，有效期至 N+1 年 11 月份的第 15 个交易日（含该日）。

2. 棉花期货标准仓单的升贴水：包含四个部分，即品质升贴水、产地升贴水、仓库升贴水以及时间贴水。

品质升贴水：棉花期货替代交割品相对基准交割品的升贴水。品质升贴水每个棉花年度都会进行调整，交易所会提前一年公布下年度升贴水标准，主要参照中国棉花协会当月发布的《锯齿加工细绒棉质量差价表》。

产地升贴水：新疆产棉花升贴水为 0，内地产棉花贴水 200 元 / 吨。

仓库升贴水：具体见交易所官方网站发布的公告。

时间贴水：N 年生产的锯齿细绒白棉从 N+1 年 8 月 1 日起每个日历日贴水 4 元 / 吨，至 N+1 年 11 月份的第 15 个交易日止（含该日）。

（五）棉花期货标准仓单的检验

棉花重量和质量检验实行公证检验制度，具体按照棉花国家

标准和《期货交割棉质量公证检验工作规程》有关规定执行。

棉花样品的扦取由承检机构实施，仓库应当予以协助配合。仓库及标准仓单注册人有权对样品扦取进行监督。

棉花入库复检按《期货交割棉质量公证检验工作规程》执行。

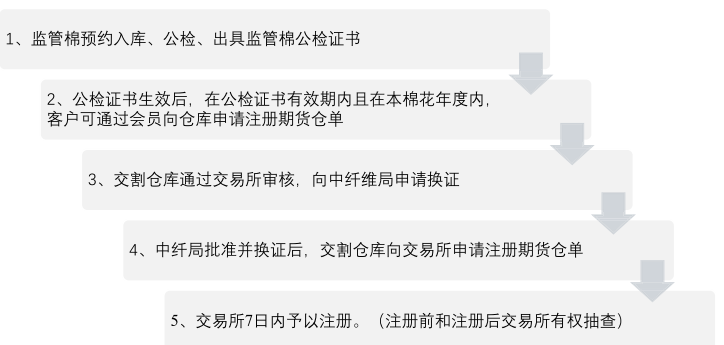
（六）棉花期货标准仓单的注册

1. 在新疆仓库注册棉花期货标准仓单

进入新疆交割仓库的棉花按照新疆有关规定完成入库公检，实行“期货棉公检”与“监管棉公检”合二为一，公检证书生效后，在公检证书有效期且在本棉花年度内，货权人可向仓库以批为单位提交预报申请。

新疆交割仓库不接受新疆其他监管仓库的移库报验，不接受本仓库内二次组批报验。

图 新疆棉在新疆库的注册仓单流程



2. 在内地仓库注册棉花期货标准仓单

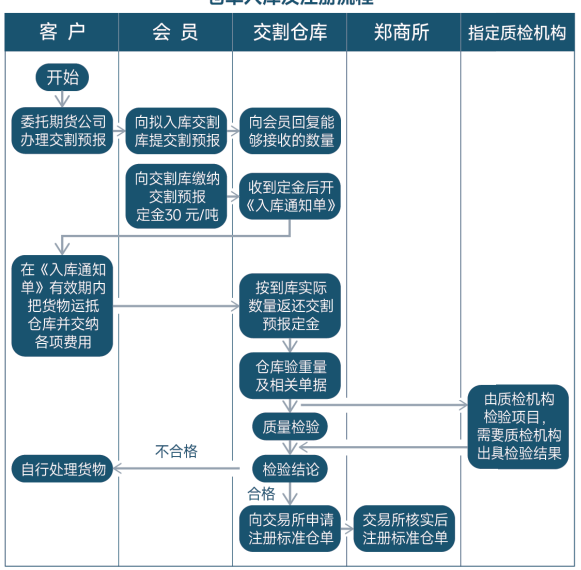
新疆生产的棉花，按新疆有关规定完成入库公检进入监管仓库的棉花，未申请更换期货棉公检证书的，可移库至内地交割仓库申报期货棉公检。复检合格后即可在内地期货交割仓库生成期货仓单。

地产棉申请注册仓单，也需提交仓单注册申请、入库，并按照《期货交割棉质量公证检验工作规程》进行检验。

3. 棉花仓库标准仓单的注册流程

棉花仓库标准仓单的生成包括交割预报、入库验收、质量检验、仓库申请注册及交易所办理注册等环节。

仓单入库及注册流程



（七）仓单的入库

1. 棉花仓单的包装

入库棉花为符合《中华人民共和国国家标准 棉花包装》（GB6975-2013）规定的 I 型号棉包（227±10 公斤 / 包），且附有原验证书和码单。

2. 仓单入库的接收

棉花入库时，仓库依据《入库通知单》、原验证书和码单接收棉花。

3. 仓库拒绝转存为期货交割商品的棉花

（1）掺杂使假的；

（2）不符合《棉花国标》组批规则的；

（3）棉包出现严重污染、水渍，发现火烧、霉变等现象的，有异味的，或者包装不完整的；

（4）未经检验，棉包标志不符合国家标准规定的；

（5）崩包率大于 5% 的；

（6）含杂率大于 3.5% 的；

（7）非本棉花年度生产的；

（8）单包回潮率大于 10% 的；采用塑料套包法包装，且同一批次中单包回潮率超过 9%，或者按批计算的平均回潮率超过 8.5% 的；

（9）经检验发现颜色级有 51、32、13、23、33、14、24，长度有小于 27mm，长度整齐度有 U5 档，马克隆值有 C 级 C1 档，断裂比强度有 S5 档的；

（10）其他不符合交易所交割规定的。

4. 仓单入库确认

棉花入库后，仓库应当对标准仓单注册人的名称、联系人及联系方式、商品数量、生产厂家、存放库房及垛位等事项登记造册，并由标准仓单注册人签字确认。仓库和标准仓单注册人应当对验收结果签章确认，并共同对入库商品的真实性负责；入库商品未经仓库、标准仓单注册人签章确认的，不得用于期货交割。

（八）仓单的出库

1. 标准仓单的注销

棉花期货标准仓单注销后，提货人应当在交易所开具《提货通知单》之日起 10 个工作日内，凭提货人身份证、提货人所在单位证明及《提货通知单》验证密码到仓库办理提货手续，确认商品质量、运输方式，并预交各项费用。

提货人提供运输工具的，自提货人凭《提货通知单》与仓库联系出库事宜、运输工具到达仓库之日起，仓库开始发货，并停止收取已装运货物的仓储费。

提货人委托仓库代办运输的，自提货人凭《提货通知单》与仓库联系确认出库事宜、指定运达地点并预交相关费用（包括铁路代办费、港杂费等）之日起，采用汽车、船舶运输的，仓库在 10 个日历日内发货；采用火车运输的，仓库在 20 个日历日内发货。仓库不能在规定时间内发出货物的，不得收取规定时间后产生的仓储费。

由于提货人变更发货方式或者发货时间、提货手续不全、费用未按时交纳、特殊要求等原因，致使商品装运推迟的，仓库发货时间不受前款规定限制。

2. 出库前的验收

棉花出库时，仓库应当将与所提棉花相对应的《公证检验证书》随货同行联交给提货人。提货人可以在商品发运前逐批核对棉花的产地、包装、批次和件数等，验收结果应当经提货人和仓库双方认可。

3. 出库前的复检

棉花出库时，提货人对公证检验结果有异议的，可以向交易所申请一次复检。具体按照《期货交割棉质量公证检验工作规程》有关规定办理。

《公证检验证书》超过有效期的棉花期货标准仓单注销时，需要重新检验的，由提出重新检验的一方支付公检及相关费用。

因自然变异导致棉花出库时颜色级与注册时相比出现下降的，可以正常办理出库手续，提货人不得拒绝接货。

因自然变异导致颜色级 Rd 值降低但变化未超过 3.9%，或者 +b 值增加但未超过 2.7 的，由提货人承担；颜色级变化超过上述标准的，由仓库承担变化超过上述规定部分的颜色级差价，差价的计算根据交易所公告的颜色级之间升贴水标准执行。

出库过程中，发现棉花崩包的，仓库应当免费进行回包。

三、棉花期货交割要点

（一）交割方式

棉花期货采用仓库标准仓单交割方式。夜盘交易期间，交易所不办理交割相关业务。

（二）交割品级

基准交割品：符合《中华人民共和国国家标准 棉花第 1 部分：锯齿加工细绒棉》（GB1103.1-2023　以下简称《棉花国标》）规定的 3128B 级，且长度整齐度为 U3 档，断裂比强度为 S3 档，轧工质量为 P2 档的国产棉花。

替代交割品及升贴水：符合《棉花国标》规定的，颜色级为 11、21、41、12、22 级，平均长度级为 27mm、29mm 及以上，长度整齐度为 U1、U2、U4 档，主体马克隆值级为 A 级、C 级 C2 档，断裂比强度为 S1、S2、S4 档，轧工质量为 P1、P3 档的棉花，

可以替代交割。

替代交割品升贴水由交易所另行制定并公告。

一个交割单位棉花按照颜色级和轧工质量比例实行分级计价。有主体颜色级的棉花，升水 100 元 / 吨。无主体颜色级的棉花，以其中占比例最大的颜色级为标注颜色级。

质量指标	交割品			
	升水替代品		基准品	贴水替代品
颜色级	11	21	31	41、12、22
长度	≥ 30	29	28	27
马克隆值	A		B2、B1	C2
断裂比强度	S1	S2	S3	S4
长度整齐度	U1	U2	U3	U4
轧工质量	P1		P2	P3
异性纤维	发现一包不贴水，第 2 包起逐包增加贴水			

（三）交割单位

棉花期货的交割单位为 185 包 ±5 包（227±10 公斤 / 包），对应 8 手期货合约。

（四）交割基准价

棉花期货的交割基准价为基准交割品在基准交割仓库交货的含税价格（含包装）。

棉花期货仓库及相关升贴水由交易所确定并公布，交易所可以视情况对棉花期货仓库及相关升贴水进行调整。升贴水和分级计价按重新检验的结果随货款一并结算。

（五）交割结算价

滚动交割的交割结算价为期货合约配对日（含该日）前 10 个交易日交易结算价的算术平均价。集中交割的交割结算价为期货合约最后交易日(含该日)前10个交易日交易结算价的算术平均价。

（六）交割流程

棉花交割在交割月的连续三个交易日完成，分别称为第一交割日、第二交割日、第三交割日，可以适用的流程包括滚动交割和集中交割。

滚动交割：是指交割月第一个交易日至最后交易日的前一交易日，由卖方提出交割申请，并由交易所组织配对双方在规定时间内完成的交割。

集中交割：是指在合约最后交易日闭市后，交易所组织所有未平仓合约持有者进行的交割。

（七）交割费用

棉花运达仓库指定货位前的一切费用由标准仓单注册人承担，从指定货位到装上汽车、火车或者轮船板的费用由提货人承担。

棉花期货交割手续费、仓储费、出入库费及配合公检费等交割相关费用标准由交易所另行公布。棉花包装物价格包含在相应期货合约价格中，不另行计价。

<table>
<tr><td colspan="6">交割相关费用</td></tr>
<tr><td colspan="2">项目</td><td colspan="4">费用标准</td></tr>
<tr><td colspan="2" rowspan="2">仓储费</td><td colspan="2">新疆地区</td><td colspan="2">非新疆地区</td></tr>
<tr><td colspan="2">0.6 元 / 吨·天</td><td colspan="2">0.8 元 / 吨·天</td></tr>
<tr><td colspan="2">交割手续费</td><td colspan="2">0.5 元 / 吨</td><td colspan="2">0.5 元 / 吨</td></tr>
<tr><td colspan="2">仓单转让、
期转现手续费</td><td colspan="2">0.5 元 / 吨</td><td colspan="2">0.5 元 / 吨</td></tr>
<tr><td rowspan="3">入出库费用</td><td>运输方式</td><td>汽车</td><td>火车</td><td>汽车</td><td>火车</td></tr>
<tr><td>入库（元 / 吨）</td><td colspan="2" rowspan="2">按照新疆自治区发展改革委
相关标准执行</td><td>30 元 / 吨</td><td>50 元 / 吨</td></tr>
<tr><td>出库（元 / 吨）</td><td>30 元 / 吨</td><td>50 元 / 吨</td></tr>
<tr><td colspan="2">入库配合公检费</td><td colspan="2">包含在入库费中，
不再额外收取。</td><td colspan="2">25元/吨</td></tr>
<tr><td rowspan="2">复检费用</td><td>入出库复检费</td><td colspan="4">参照公检经费标准执行，由复检申请方预交，由最终责任方承担。</td></tr>
<tr><td>出库复检配合检验费</td><td colspan="4">25 元 / 吨</td></tr>
</table>

注：

1、已存放在交割仓库经目标价格改革政策监管公检的棉花，生成期货标准仓单前的收费标准，按照新疆自治区发展改革委《关于进一步规范棉花专业监管仓库收费标准的通知》（新发改农价[2025]462号）的标准执行。

2、仓储费收取节点：自标准仓单注册之日起至交易所开出《提货通知单》前一日止，交易所代交割仓库收取仓储费，交易所在每月第一个交易日按月计算划转上个月发生的仓储费；交易所代收之外的费用，交割仓库直接向货主收取。

3、汽车运输（含卸 / 装车、搬运、码 / 拆垛等）。

4、火车运输（含卸 / 装车、库内运输、铁路代转、码 / 下垛装车辅助等）。

5、新疆地区交割仓库入库不收取配合公检费。

6、复检费由复检申请方预交，由最终责任方承担。

7、出库复检配合公检费由复检申请方承担。

8、配合公检费、入出库费、仓单注销后的仓储费等费用可以由客户与交割仓库自行协商，但不得高于郑商所确定的费用标准。

四、棉花期货风险控制管理办法

（一）涨跌停板制度

棉花期货合约每日涨跌停板幅度为前一交易日结算价的 ±4%

（二）保证金制度

棉花期货合约交易保证金标准见下表：

棉花期货合约交易保证金标准	
交易时间段	交易保证金标准
自合约挂牌至交割月前一个月第 15 个日历日期间的交易日	合约价值的 5%
自交割月前一个月第 16 个日历日至交割月前一个月最后一个日历日期间的交易日	合约价值的 10%
交割月份	合约价值的 20%

（三）限仓制度

棉花期货合约限仓标准见下表：

棉花期货合约限仓标准		
交易时间段	非期货公司会员和客户的最大单边持仓量（手）	
自合约挂牌至交割月前一个月第 15 个日历日期间的交易日	期货合约单边持仓量 < 20 万	20000
	期货合约单边持仓量 ≥ 20 万	期货合约单边持仓量 ×10%

自交割月前一个月第 16 个日历日至交割月前一个月最后一个日历日期间的交易日	4000
交割月份	800
	（自然人客户最大单边持仓量为 0）
注：本条所称限仓是指交易所规定会员或者客户按单边计算的、可以持有某一期货合约投机持仓的最大数量	

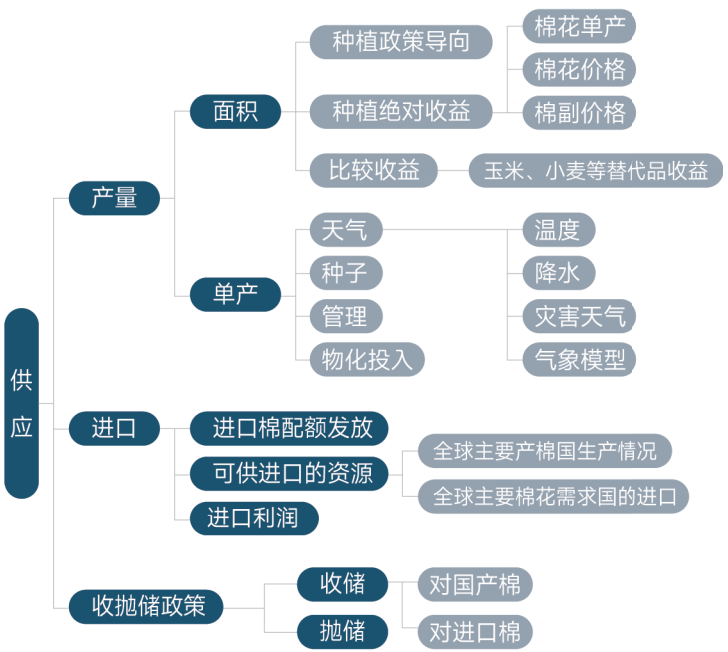
根据《郑州商品交易所期货交易风险控制管理办法》等有关规定，交易所对棉花期货合约交易保证金标准、涨跌停板幅度进行调整的，按照相关标准执行。

第三章 棉花研究分析及套期保值

一、棉花研究分析

（一）影响棉花价格的因素

影响棉花价格的因素可分为四个方面：品种特点、供需关系、涉棉政策、宏观经济环境与政策。





（二）棉花品种特点

棉花既是农产品，又是重要的工业原料，其品种属性和产业格局使棉花具有以下几个特点：

1. 集中生产、分散消费。棉花一年一种，季产年销。

2. 产业链长，用途单一，容易保存。目前棉花约 95% 用于纺织行业，少量用于医药、精细化工等。棉花相对其他农产品，物流仓储成本低，仓储条件适宜可储存多年。

3. 周期性变化。供应端具备农产品种植 - 收获周期的特点，需求端具备纺织服装季节性订单特点。

4. 供应弹性大，需求弹性大于其他农产品。

5. 存在政策调控。

（三）棉花的供需平衡表

棉花的供需平衡表包括期初库存、产量、进口、消费、出口、期末库存等内容。

期初库存 + 产量 + 进口 = 消费 + 出口 + 期末库存

市场通常用“库存消费比”这个指标来衡量不同年度棉花供需宽松或紧张的相对变化。库存消费比越高，代表该年度棉花供需越宽松，反正则表示供需越紧张。

某一国家的棉花库存消费比 %（Stock to Use ratio）= 期末库存 /(消费 + 出口)×100%

全球的棉花库存消费比 %= 期末库存 / 消费 ×100%

表 全球棉花供需平衡表

单位：千吨

棉花年度	期初库存	产量	进口	出口	消费	期末库存	库存消费比(%)
2001/02	10,693	21,615	6,372	6,332	20,525	11,961	58
2002/03	11,961	19,733	6,565	6,619	21,401	10,380	49
2003/04	10,380	20,551	7,429	7,201	21,345	9,980	47

2004/05	9,980	26,459	7,390	7,609	23,734	12,723	54
2005/06	12,723	25,559	9,721	9,781	25,354	13,231	52
2006/07	13,231	26,215	8,336	8,147	26,982	12,998	48
2007/08	12,998	26,055	8,590	8,463	26,975	12,639	47
2008/09	12,639	23,921	6,648	6,577	24,087	12,847	53
2009/10	12,847	22,463	8,041	7,796	26,037	9,514	37
2010/11	9,514	24,741	7,936	7,599	25,159	9,415	37
2011/12	9,415	27,790	9,892	10,011	22,625	14,532	64
2012/13	14,532	27,500	10,338	10,080	23,459	18,933	81
2013/14	18,933	25,826	9,022	8,977	23,785	21,027	88
2014/15	21,027	26,127	7,953	7,887	24,565	22,610	92
2015/16	22,610	21,119	7,757	7,596	24,718	19,152	77
2016/17	19,152	22,879	8,221	8,299	25,386	16,582	65
2017/18	16,582	26,486	9,000	9,059	26,783	16,268	61
2018/19	16,268	24,770	9,226	9,067	25,908	15,325	59
2019/20	15,325	25,806	8,867	8,970	22,909	18,155	79
2020/21	18,155	24,764	10,577	10,668	27,136	15,722	58
2021/22	15,722	24,897	9,344	9,438	25,246	15,275	61
2022/23	15,275	25,357	8,197	8,076	24,525	16,388	67
2023/24	16,388	24,730	9,451	9,739	24,463	16,498	67
注：美国农业部统计的作物年度是从当年 8 月 1 日～次年 7 月 31 日							

数据来源：美国农业部（USDA）

表 中国棉花供需平衡表

单位：千吨

棉花年度	期初库存	产量	进口	出口	消费	期末库存	库存消费比 %
2001/02	4,298	5,313	98	74	5,715	4,104	70.9
2002/03	4,104	5,487	681	164	6,510	3,805	57.0
2003/04	3,805	5,182	1,923	38	6,967	4,133	59.0
2004/05	4,133	6,597	1,390	7	8,383	4,004	47.7
2005/06	4,004	6,184	4,199	8	9,798	4,907	50.0
2006/07	4,907	7,729	2,305	19	10,887	4,471	41.0
2007/08	4,471	8,056	2,510	13	11,104	4,464	40.0
2008/09	4,464	7,991	1,523	18	9,580	4,652	48.0
2009/10	4,652	6,967	2,374	5	10,887	3,102	28.5
2010/11	3,102	6,641	2,608	27	10,016	2,309	23.0
2011/12	2,309	7,403	5,342	12	8,274	6,767	81.7
2012/13	6,767	7,621	4,426	10	7,838	10,965	139.7
2013/14	10,965	7,131	3,075	6	7,512	13,653	181.6
2014/15	13,653	6,532	1,804	15	7,512	14,462	192.1
2015/16	14,462	4,659	959	28	7,838	12,214	155.3
2016/17	12,214	4,692	1,097	13	8,383	9,608	114.4
2017/18	9,608	5,879	1,243	30	8,927	7,773	86.8

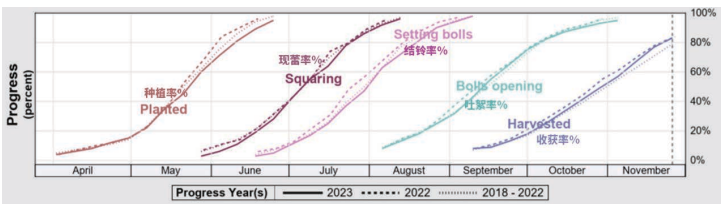
2018/19	7,773	5,933	2,096	46	8,513	7,243	84.6
2019/20	7,243	5,857	1,554	34	7,403	7,216	97.0
2020/21	7,216	6,379	2,786	2	9,036	7,344	81.3
2021/22	7,344	5,813	1,694	26	7,316	7,374	100.4
2022/23	7,374	6,695	1,357	20	8,208	7,197	87.5
2023/24	7,197	5,955	3,222	16	8,165	8,193	100.2
注：美国农业部统计的作物年度是从当年 8 月 1 日～次年 7 月 31 日							

数据来源：美国农业部（USDA）

（四）棉花的季节性规律

棉花供应的季节性。需要关注棉花种植期天气对产量预期的影响；收购期收购节奏和收购价格对价格的影响；销售期关注销售进度对价格的影响。

图 美国棉花种植节奏



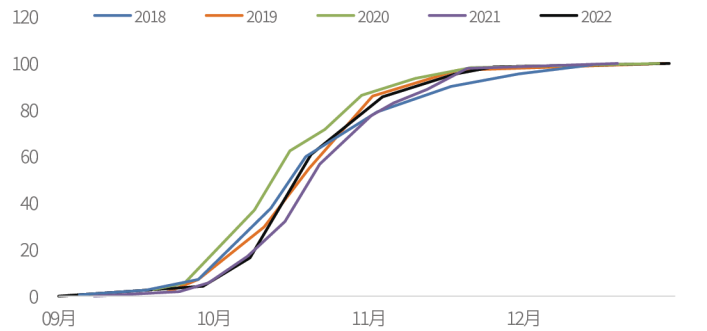
数据来源：美国农业部（USDA）

表 棉花在不同生长阶段对天气的要求

生长时期	时间	生长特点	灾害天气	受灾表现
播种期	3 月下旬～ 4 月	对温度和水分有一定要求	低温冻害	染病、烂种、出苗受影响
苗期	4-6 月	需水较少，温度适宜	低温冻害、连续阴雨	棉苗冻坏，根系发育受影响
蕾期	6-7 月	需水量增加、冰雹等强对流天气少	低温、冰雹	再生速度慢、减产
铃期	7-8 月	需水量大，占生育期的 50%	高温、干旱	蕾铃脱落，烂铃、影响产量
吐絮期	8-10 月	需水量减少，对温度有要求	阴雨，早霜	纤维发育不良，影响吐絮及成熟

图 国内籽棉采摘进度

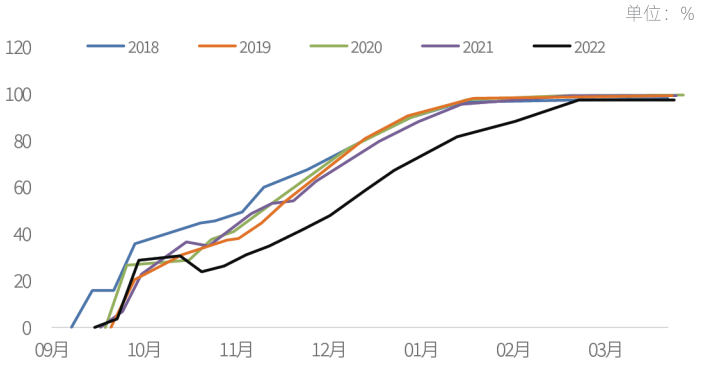
单位：%



数据来源：中国棉花网，国家棉花监测系统

图 国内皮棉加工进度

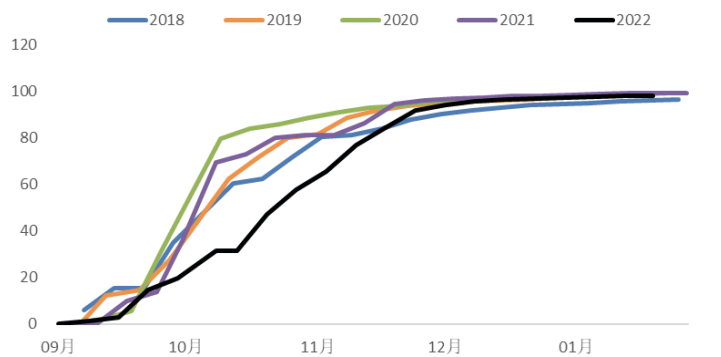
单位：%



数据来源：中国棉花网，国家棉花监测系统

图 国内籽棉收购进度

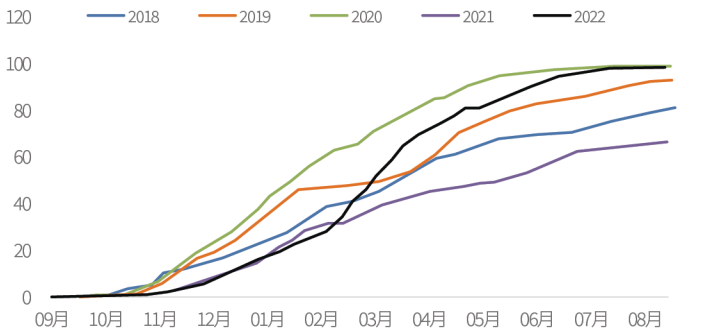
单位：%



数据来源：中国棉花网，国家棉花监测系统

图 国内皮棉销售进度

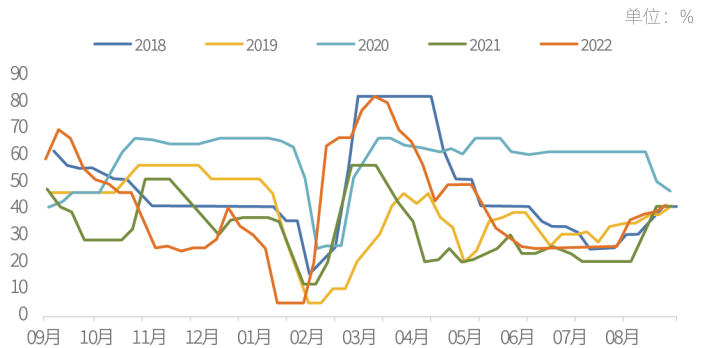
单位：%



数据来源：中国棉花网，国家棉花监测系统调查

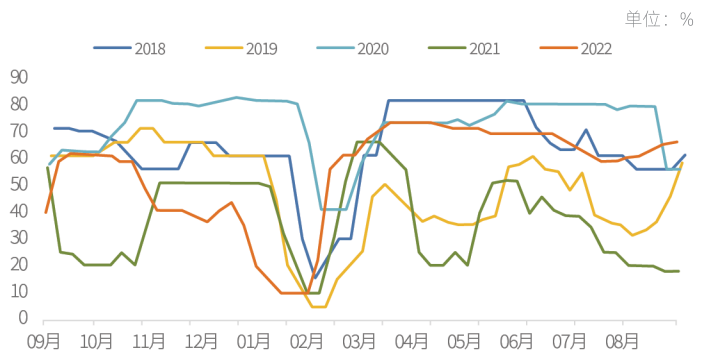
需求的季节性。下游一般有两季订单，一季是春夏订单，一般在每年 12 月 - 次年 4 月初下达订单。一季是秋冬订单，一般在每年 8 月下旬 -11 月上旬下达订单。在订单下达初期，市场需求会持续好转。在订单下达末期，市场需求会逐渐走弱。

图 广东佛山织厂开机率（代表内销针织服装需求）



数据来源：棉纺织信息网（TTEB）

图 江苏南通织厂开机率（代表内销梭织家纺产品需求）



数据来源：棉纺织信息网（TTEB）

（五）棉花的成本

棉花的成本分为种植成本和收购成本。

2022 年中国植棉成本调查表

单位：元/亩

项目	内地		新疆地方				新疆兵团	
	手摘棉	同比	手摘棉	同比	机采棉	同比	机采棉	同比
租地植棉总成本	**1622**	**130**	**3496**	**552**	**2755**	**527**	**2981**	**518**
自有土地植棉总成本	**1041**	**114**	**2336**	**200**	**1595**	**175**	**1781**	**126**
土地成本（租地费用）	581	16	1160	352	1160	352	1200	392
生产总成本	**648**	**58**	**926**	**105**	**926**	**105**	**1048**	**92**
其中：棉种	71	8	64	8	64	8	56	-1
地膜	47	6	65	1	65	1	121	1
农药	129	8	126	16	126	16	149	30
化肥	308	34	448	73	448	73	464	56
水电费	93	2	223	8	223	8	257	6
人工总成本	**217**	**31**	**1149**	**62**	**169**	**14**	**155**	**16**
其中：田间管理费	151	22	169	14	169	14	155	16
灌溉/滴灌人工费	66	9	98	25	-	-	-	-
拾花用工费	-	-	882	22	-	-	-	-
机械作业总成本	**86**	**8**	**181**	**8**	**420**	**31**	**457**	**14**
其中：机械拾花费	-	-	-	-	239	23	242	24
其他成本	**90**	**16**	**80**	**25**	**80**	**25**	**121**	**4**

备注：1. 数据来源：国家棉花市场监测系统。　　制表日期：2023 年 1 月 10 日
2. 调查时间：2022 年 12 月。

数据来源：中国棉花网，国家棉花监测系统全国植棉成本调查

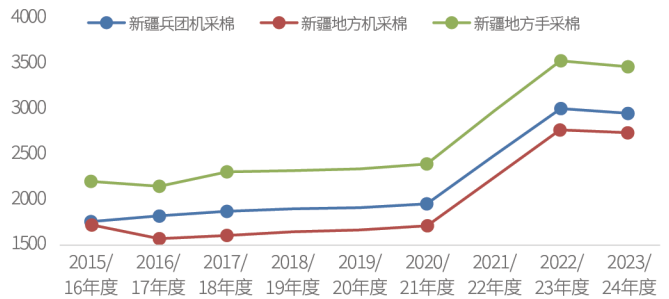
1. 种植成本

种植成本表示棉农种植单位面积的棉花所需要的费用，国内棉花种植成本一般用元 / 亩表示。种植成本主要由土地成本（租地费用）、生产成本（包括：棉种、地膜、农药、化肥、水电费等）、人工成本（包括田间管理费、灌溉人工费、采摘成本）及机械成本等组成。

种植成本折籽棉价格，会受到籽棉单产的影响。种植成本折皮棉价格，除了受籽棉单产的影响之外，还受到衣分率（籽棉中棉纤维的重量比例）、棉籽价格、皮棉加工费的影响。

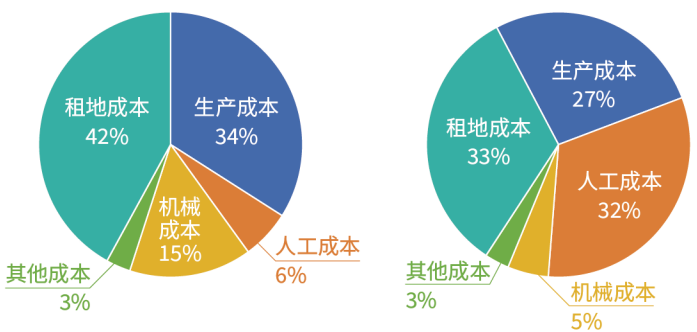
种植成本折籽棉价格（元 / 公斤）= 种植成本（元 / 亩）/ 籽棉单产（公斤 / 亩）。

图 新疆棉花种植成本变化（元 / 亩）



数据来源：中国棉花网，国家棉花监测系统全国植棉成本调查

图 新疆棉花种植成本构成：机采棉（左图）、手摘棉（右图）



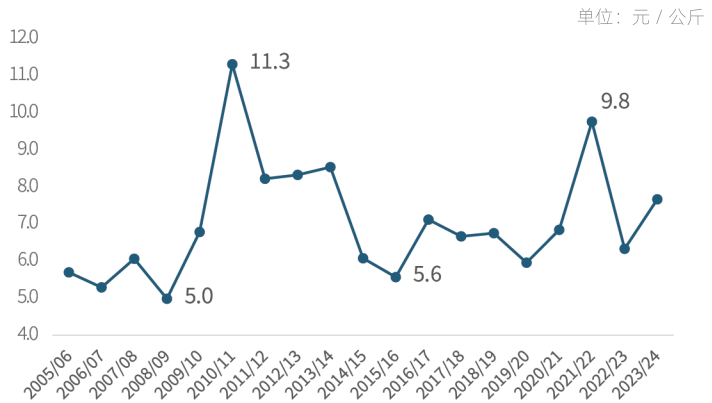
数据来源：中国棉花网，国家棉花监测系统全国植棉成本调查

2. 收购成本

收购成本是轧花厂从棉农手里收购籽棉的成本，由于轧花厂收购的是籽棉，但销售的主要是加工后的皮棉和棉副产品。所以收购成本通常用籽棉折皮棉成本表示，单位为“元 / 吨”。

收购成本主要由籽棉收购价格、棉籽价格、衣分率、加工费等决定。其中籽棉收购价格受当年供需预期、参与收购的群体心态以及收购资金状况影响。籽棉收购价格是影响轧花厂收购成本和收益的主要因素。

图 国内籽棉收购均价



数据来源：中国棉花网、中国棉花信息网

3. 籽棉收购价格折算皮棉成本

$$\text{皮棉成本} = \frac{\text{籽棉单价} - \text{棉籽单价} \times (1 - \text{毛衣分率} - \text{损耗率})}{\text{公定衣分率} \times (1 - \text{衣亏率})} \times 1000 + \text{加工费}$$

其中：

（1）衣分率：又称衣分，是指单位重量的籽棉与轧出的皮棉的比例，用百分数表示。衣分率是衡量棉花品质和加工生产的重要指标，也是棉花生产效益高低的标志。衣分率受到棉花的品种、籽棉收购时水分和杂质的含量、棉花的成熟度、加工籽棉时烘干的温度等因素的影响。

（2）毛衣分率：收购籽棉时通过皮辊式或锯齿式试轧机得到的皮棉在试轧籽棉样本重量中的百分率，在没有考虑回潮率和含杂率的情况下，叫毛衣分率。

（3）公定衣分率：从籽棉上轧出的皮棉公定重量在相应籽棉重量中的百分率。为便于可比性研究棉花收购价格和销售价格，应将棉花回潮率和含杂率两项指标按公定回潮率和标准含杂率换算后得到籽棉公定衣分率及皮棉公定重量下的每吨成本，这样计算更具科学性。

$$\text{公定衣分率} = \text{毛衣分率} \times \text{折合率（又称公定重量折合系数）}$$

$$= \text{毛衣分率} \times \left(\frac{1-\text{实际含杂率}}{1-\text{标准含杂率}(2.5\%)}\right) \times \left(\frac{1+\text{公定回潮率}(8.5\%)}{1+\text{实际回潮率}}\right)$$

（4）衣亏率：指棉纤维的损耗率。衣亏率是轧花厂应出皮棉公定重量与实出皮棉公定重量的差在应出皮棉公定重量中的百分率，其中应出皮棉公定重量是根据收购棉花时通过试轧衣分率等计算得到的数据。在计算衣亏率时一般按 1% 即可。一般高等级棉花衣亏率小，低等级棉花衣亏率大。

（5）损耗率：一般约为籽棉重量的 1%。

（6）加工费：包括轧花厂人员工资、设备折旧、电力费、包装材料费等。

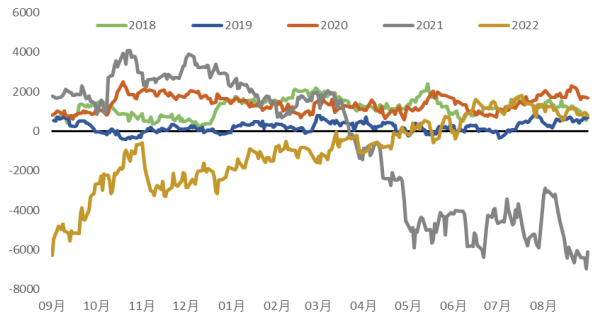
（六）棉花的区域价差

棉花在全球范围内都有种植，在各地区不同的供需关系下，不同地区的棉花价格存在差异。棉花市场较为有效，也没有较高的贸易壁垒，贸易商在发现区域价差后，会进行跨区域套利操作，这种套利在现货市场体现为贸易流的变化，在期货市场体现为短期的区域价差逐渐向合理价差区间回归。

市场较多关注的主要是三类区域价差：一是出口国和进口国两个市场的价差；二是不同棉花出口国之间的价差，如美棉、巴西棉、澳大利亚棉花、印度棉相互之间的强弱变化；三是国内产区和销区的价差，如新疆库和内地库的棉花价差。

图 棉花内外市场价差

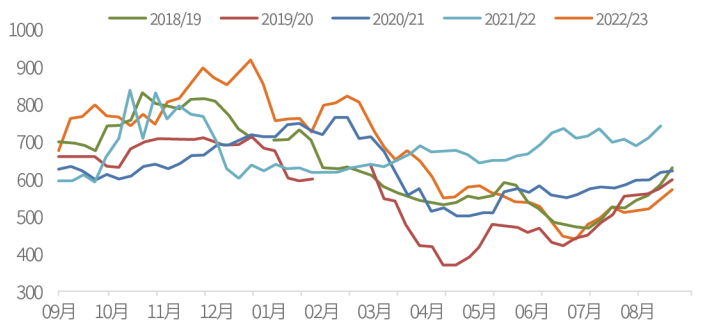
单位：元 / 吨



数据来源：中国棉花信息网

图 新疆棉移库到内地公路运费

单位：元 / 吨



数据来源：中国棉花信息网

（七）棉花相关政策

与棉花相关的政策主要包括：中央储备棉政策、进口配额政策、新疆棉花目标价格补贴政策、新疆棉花出疆运费补贴政策。

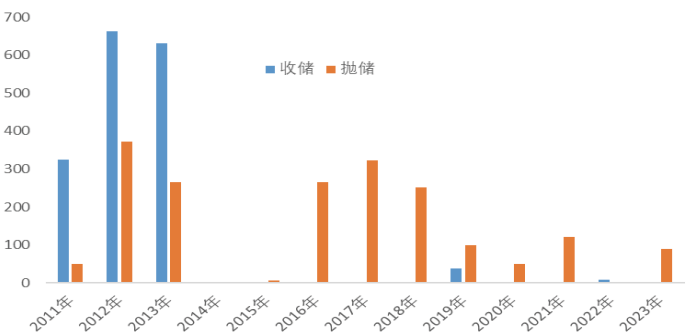
（1）中央储备棉政策

在棉花平衡表中，棉花的期初 / 期末库存分成三类：商业库存、工业库存、中央储备棉库存（又称国储库存）。

其中商业库存主要指在棉花加工、流通、贸易环节的库存；工业库存指纺织企业的在库棉花原料库存，商业库存和工业库存在市场上流通相对自由。中央储备棉库存则承担着国家调控棉花市场、应急保供等任务，没有得到国务院批准中央储备棉库存不可在市场上流通。

中央储备棉库存的轮换、收储、调用（包括销售）会对市场可流通棉花数量产生直接影响，进而影响棉花的市场价格。

图 2011-2023 年度中央储备棉收抛储情况（万吨）



* 注：对进口棉的轮入，未公布具体数量，未在此图中体现出来。

数据来源：国家发改委、中国棉花网、中国棉花信息网、中储粮

棉花的收抛储政策经历了多次调整：

2011-2013 年度，实施棉花临时收储政策，分别按照 19800 元 / 吨、20400 元 / 吨、20400 元 / 吨连续三个棉花年度不限量收储国产棉花和一定数量的进口棉。

2015-2017 年度，实施了三年常态轮出，整体思路为“不对称轮换、先轮出后轮入、多轮出少轮入”，逐步有序消化国家储备棉库存，将储备规模调整至合理水平。

2018-2023 年度，国家进行储备棉的轮入和轮出操作。其中公开市场操作的轮入对象主要为优质新疆棉，并设置了启动、暂停条件和储备棉质量的追溯机制。轮出操作则延续 2015-2017 年的部分规则，设置前一周的内外市场均价为当周抛储竞拍底价，但在轮出总量、每日挂牌数量以及检验要求方面有所调整。

（2）棉花进口配额政策

我国对棉花进口实施配额制管理。进口棉配额分两种：关税配额和关税外配额（滑准税配额）。

表 2018 年 -2023 年棉花进口配额公开发放情况

年份	关税配额		滑准税配额	
	数量（万吨）	备注	公开增发数量（万吨）	备注
2018 年	89.4		80	6 月初宣布增发，10 月上旬发放
2019 年	89.4		80	4 月 12 日通知，6 月中旬发放
2020 年	89.4		40	9 月 1 日通知，10 月下旬发放；限定用于加工贸易方式进口
2021 年	89.4		70	4 月 30 日通知，7 月下旬发放；其中 40 万吨限定用于加工贸易方式进口
2022 年	89.4	贸易方式可自主选择	40	3 月 11 日通知，5 月中旬发放；限定于加工贸易方式进口
2023 年	89.4	首次使用电子配额	75	7 月 21 日通知，9 月上旬发放

数据来源：国家发改委、中国棉花协会

关税配额。按照加入 WTO 的承诺，从 2004 年开始，每年棉花进口关税配额的数量为 89.4 万吨，其中 33% 为国营贸易配额。

使用关税配额，进口关税税率为 1%。关税配额在每个日历年的年初发放，关税配额的有效期为次年 2 月底。超过有效期未使用且未上交的配额自动作废。

滑准税配额。2005 年开始，为满足纺织用棉需求，我国进一步推出了进口棉滑准税配额。滑准税是一种税率与进口棉价格反向变动的征税形式，即进口棉价格越低，适用的进口税率越高。

我国不定期调整滑准税税率的计算公式。2024 年滑准税从价税率按以下公式计算：

Ri=9.0/Pi + 2.69%×Pi - 1

对上式计算结果四舍五入保留 3 位小数。其中 Ri 为暂定从价税率，当按上式计算值高于 40% 时，Ri 取值 40%；

Pi 为关税完税价格，单位为元 / 千克

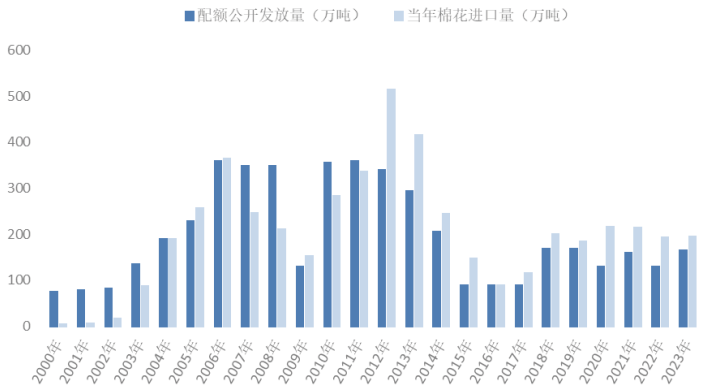
当进口棉花的完税价低于 14.000 元 / 公斤时，使用以上公式计算从价税率，最高税率为 40%，最低为 2%；

当进口棉花的完税价高于或等于 14.000 元 / 公斤时，按 0.280 元 / 千克计征从量税。

滑准税配额每年根据市场供需情况不定期、不定量发放。目前国家对外公布的滑准税配额，只适用于纺织企业进口棉花，配额的有效期一般为日历年的年底，部分年份滑准税配额发放时间较晚的，有效期到次年 2 月底，过期自动作废。对国营贸易企业

增发的进口棉配额，数量不对外公布。

图 棉花进口配额公开发放数量和当年棉花进口量统计



数据来源：国家发改委，中国棉花信息网，海关总署

（3）新疆棉花目标价格补贴

新疆棉花目标价格补贴。棉花目标价格补贴是指在棉花价格主要由市场形成的基础上，国家有关部门制定能够保障农民获得一定收益的目标价格，当采价期内平均市场价格低于目标价格时，国家对棉花生产者给予补贴，当市场价格高于目标价格时，不发放补贴。

新疆棉花目标价格补贴政策的产生背景。2013 年以来，按照十八届三中全会“完善农产品价格形成机制，注重发挥市场形成价格作用”的要求，2014 年中央一号文件明确提出国家要探索推进价补分离的改革，逐步建立农产品目标价格制度。有关部门顺

应新形势和新变化，不断研究完善相关政策。2014 年，启动了新疆棉花、东北和内蒙古大豆目标价格改革试点。

新疆棉花目标价格补贴政策的形成和完善。根据国家发展改革委、财政部《关于印发棉花目标价格改革试点方案的通知》（发改价格〔2014〕1524 号）要求，制定了《新疆棉花目标价格改革试点工作实施方案》，该方案经国务院批准，于 2014 年 9 月 16 日由国家发展和改革委员会、财政部正式批复。

2017 年 3 月 17 日，国家发展改革委、财政部发布《关于深化棉花目标价格改革的通知》，棉花目标价格由试点期间的“一年一定”改为“三年一定”。对新疆享受目标价格补贴的棉花数量进行上限管理，超出上限的不予补贴。

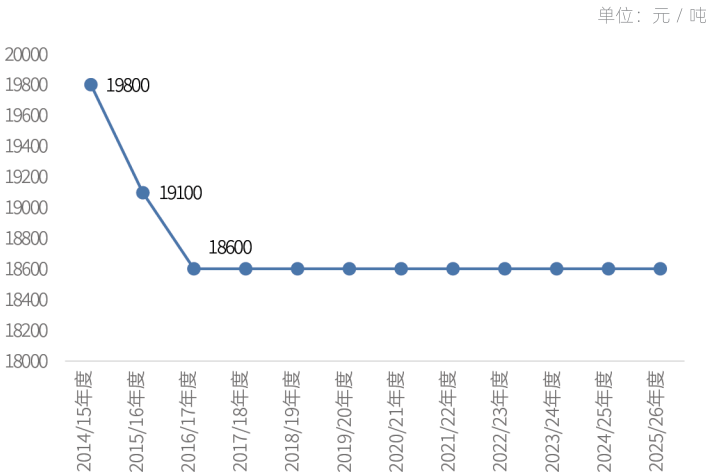
2020 年 3 月 25 日，国家发展改革委、财政部发布《关于完善棉花目标价格政策的通知》，“控制面积、提质增效”的原则引导次宜棉区退出棉花生产、加快全疆统一市场建设、探索新型补贴。

2023 年 4 月 10 日，国家发展改革委、财政部发布《关于完善棉花目标价格政策实施措施的通知》，对新疆棉花以固定产量 510 万吨进行补贴，更大范围实施质量补贴。

年度	政策内容调整
2014/15 年度	新疆地方 40% 按面积补贴，60% 按交售量补贴。兵团全部按照交售量补贴。补贴分三次兑付。
2015/16 年度	1、从 2015 年开始，补贴总额 10% 用于南疆四地州（阿克苏、喀什、克州、和田）兑付面积补贴，其余 90% 补贴额根据交售量补贴。 2、新疆自治区从 2015 年起建立信息平台并投入使用，产销监管简化高效； 3、从 2015 年之后，补贴资金兑付由三次调整为两次；
2016/17 年度	
2017/18 年度	1、棉花目标价格水平三年一定。如定价周期内棉花市场发生重大变化，报请国务院同意后可及时调整目标价格水平。 2、2017 年起，对新疆享受目标价格补贴的棉花数量进行上限管理，超出上限的不予补贴。补贴数量上限为基期（2012-2014 年）全国棉花平均产量的 85%； 3、2017 年，国家在塔城地区沙湾县、昌吉州玛纳斯县、博州精河县、巴州尉犁县、阿克苏地区阿克苏市、喀什地区麦盖提县开展棉花目标价格改革，补贴与质量挂钩。
2018/19 年度	
2019/20 年度	

2020/21 年度	取消南疆四地州面积补贴，特种棉补贴标准由 1.3 倍提高到 1.4 倍
2021/22 年度	1、棉花质量补贴试点区域所涉及县市数量增加，包括昌吉州、博州、巴州、塔城地区、阿克苏地区、喀什地区等 6 个地州的 15 个县（市）； 2、质量补贴标准调整，“双 29”A 级和“双 29”B2 级质量补贴标准分别按照自治区年度棉花目标价格补贴标准的 30% 和 15% 核算
2022/23 年度	
2023/24 年度	1、质量补贴总额为当年棉花目标价格补贴资金的 5% 左右； 2、长绒棉交售量补贴标准按由陆地棉交售量补贴标准的 1.4 倍调整为 1.5 倍； 3、果棉间作模式种植的棉花不再纳入补贴范围，推进棉花种植向生产保护区集中； 4、2023 年，南疆地区放开兵地棉花市场；2024 年，实现兵地棉花互认互交；2025 年，基本实现兵地补贴标准衔接。

图 2014 ～ 2025 年度新疆棉目标价格



（4）新疆棉花出疆运费补贴政策

为帮助解决新疆棉花远离内地销区移库成本较高问题，促进新疆棉花销售，保护新疆发展棉花产业的积极性，2008 年 6 月 13 日，国家财政部出台了《出疆棉移库费用补贴管理暂行办法》。从 2007 年度开始，对出疆铁路棉花运费实施补贴政策。2013 年，国家财政部同意对公路出疆棉花也给予运费补贴。

出疆棉：是指在新疆生产并运输移库到内地销区的棉花，不分品级和长度。

补贴的范围：拥有出疆棉所有权的棉花收购加工企业、棉花经营企业和纺织企业。

从 2017 年 9 月 19 日起，郑商所棉花期货基准地改为新疆，内地交割仓库升贴水为“900 ~ 1000”减去“运费补贴”。当出疆棉运费补贴标准发生变化时，内地交割仓库升贴水同时发生变化。

二、棉花套期保值

（一）棉花套期保值策略

1. 套期保值的概念和理论基础

套期保值，是指交易人在买进 (或卖出) 实际货物的同时，在期货交易所卖出 (或买进) 同等数量的期货交易合同作为保值，是一种为避免或减少价格发生不利变动的损失，而以期货交易临时替代实物交易的一种行为。

套期保值的理论基础：现货和期货市场的走势趋同。

在正常市场条件下，由于这两个市场受同一供求关系的影响，所以二者价格同涨同跌；由于在这两个市场上操作相反，所以盈亏相反，期货市场的盈利可以弥补现货市场的亏损，或者现货市场的升值由期货市场的亏损抵消。

2. 涉棉企业的风险判断和保值策略选择

（1）棉花加工企业

风险和担忧：收购前担心籽棉收购价格上涨较快，被动承受

高价高风险；收购后面临销售压力，担心棉价下跌。

策略选择：在收购前选择买入保值策略，在收购过程中，每收购一定数量的籽棉现货，平仓对应数量籽棉折皮棉的多头头寸。当收购达到一定比例，考虑对已收购未销售的籽棉 + 皮棉进行卖套保操作。期货合约的选择与销售计划对应，分别在靠近现货的远月合约和更远的合约上建立空头头寸，当现货销售时，平仓对应的空头头寸。当基差快速走弱，期货绝对价格远高于收购成本的情况，可在短期内快速建立大部分空头头寸以锁定远期销售利润。

（2）棉花贸易企业

风险和担忧：棉花贸易企业主要赚取买卖差价（基差），担心采购价格（采购基差）与销售价格（销售基差）倒挂，主要关注基差变动。

策略选择：可在新棉上市高峰期、基差偏弱的时候与轧花厂锁定采购基差，并在棉价相对的高位与轧花厂完成点价操作。当基差走强，期货绝对价格较低时与纺织厂锁定销售基差，并在期货价格相对低位与纺织厂完成点价操作。

（3）纺织用棉企业

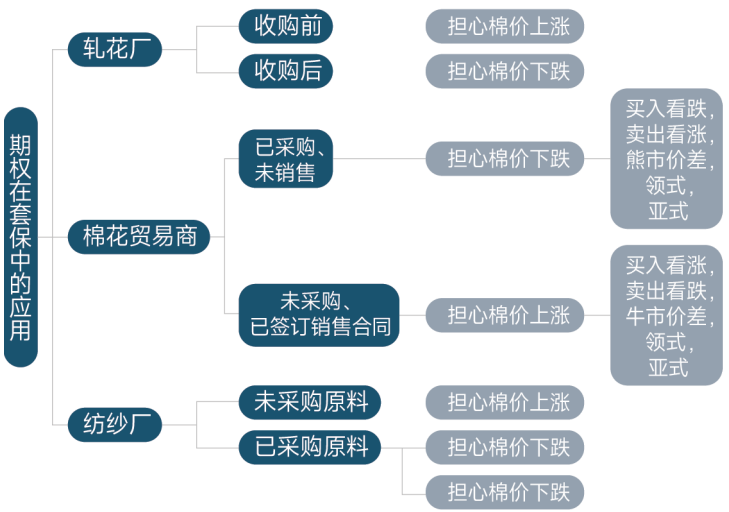
风险和担忧：主要风险有两个：一是棉花价格波动产生的原料或纺织存货风险，二是棉花与棉纱（或棉布）价差波动的风险。

策略选择：担心棉花价格上涨，可提前进行买保值，建立“虚拟库存”；担心棉花或棉纱价格下跌带来的库存损失，可对原料

或产成品进行卖保值，建立空头头寸，其逻辑与棉花加工企业类似。

对于棉花与棉纱（棉布）的价差波动风险的保值，与棉花贸易企业的基差管理模式类似：1）在棉花与棉纱（棉布）价差较低时，建立棉花多头头寸或棉纱（棉布）多头头寸进行买保值。或者，纺织企业直接通过现货棉花采购的方式替代买保值；2）在棉花与棉纱价差较高时，与下游企业签订棉纱销售合同，锁定花纱价差，或直接通过多棉花空棉纱的方式锁定花纱价差。

（4）棉花期权在套期保值中的应用



（二）有关套保的相关规定

对套保有较大影响的相关规定：1）限仓：实行梯度限仓，需要提前筹划，若套保数量过大，要提前申请套保头寸；2）套保额度申请：套保额度实行额度管理制度。

套保额度的申请

分为一般月份套保额度和临近交割月份的套保额度。

1. 一般月份套保额度。棉花适用按品种方式申请。

一般月份的套保额度适用时间：合约挂牌日至交割月前一个月第 15 个日历日。

交易所可以根据市场情况，调整品种适用的一般月份套期保值持仓额度申请方式、使用时间及获批额度。

申请：全年任何一个交易日。

套保额度的有效期：获批之日至下个年度 6 月 30 日之间的交易日。获批一般月份套期保值持仓额度的非期货公司会员或者客户，在该品种已挂牌的所有合约获得数量相等的一般月份套期保值持仓额度。

按品种方式申请并获批一般月份套期保值持仓额度的非期货公司会员或者客户，套期保值持仓和投机持仓合计不得超过相应投机限仓标准的 2 倍，其中套期保值持仓不得超过获批的套期保值持仓额度，投机持仓不得超过相应投机持仓限仓标准。

2. 临近交割月份的套保额度

申请：交割月前 2 个月第 15 个日历日至交割月前 1 个月第 20 个日历日之间的交易日。

全年临近交割月份的套保额度累计总额≤全年生产能力、当年生产计划或者上一年该商品经营数量

临近交割月份的套保额度适用时间：交割月前一个月第 16 个日历日至交割月最后交易日。

交易所集中审核：

第一次：交割月前一个月第 5 个日历日后的 5 个交易日内集中审核

第二次：申请截止日后的 5 个交易日内集中审核。

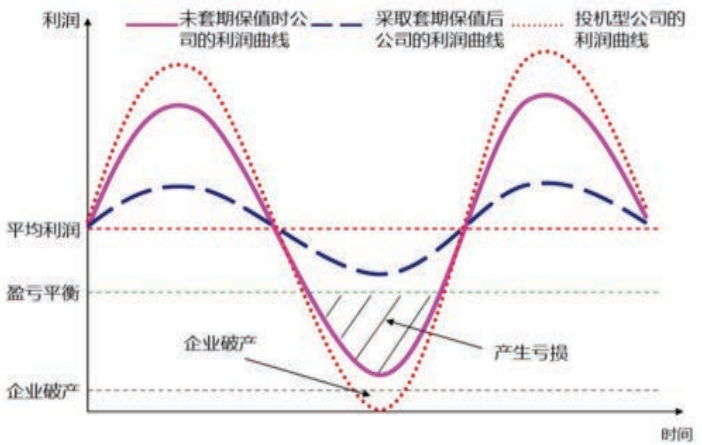
（三）棉花套保注意事项

1. 套期保值的原则：（1）交易方向相反原则；（2）商品种类相同或相近原则；（3）商品数量相当原则；（4）月份相同或相近原则；（5）工具简单。在选择套保工具时，尽量选择较为简单的工具。

2. 套期保值的效果评定：（1）套保不会带来超额利润：套期保值操作本身并不会给企业带来超额利润。在较长时间内，无论企业套保与否，其平均利润基本一致；（2）套保可平滑利润曲线，降低极端事件影响。通过套保操作，可平滑企业利润，降低利润

波动性，降低极端事件对公司持续经营的影响，保障公司持续稳定经营。

图 采取套期保值前后公司利润曲线的变化



3. 套期保值过程中的风险：（1）基差风险；（2）信用风险；（3）因保证金不足或出现单边市导致的强平风险；（4）流动性风险；（5）移仓风险；（6）限仓风险。

实际操作中，套期保值者需要提前预判行情波动的规模和自身可承受的风险范围，结合企业具体情况，确定合理的套保策略，选择最适合的期货工具和期权工具，确保套保策略的顺利进行。

免责声明

请注意本书印制时间，如与郑州商品交易所现行业务规则不一致的，请以郑州商品交易所正式公布的最新业务规则为准。本书仅以投资者教育为目的，不构成任何投资或交易建议。任何机构或个人不应以本书内容取代其独立判断或仅根据本书内容做出决策。我们力求所涉内容准确可靠，但并不对其准确性、完整性和及时性作出任何保证，亦不对因使用本书内容引发的损失承担任何责任。