

短纤期货规则介绍及应用

弘业期货 张永鸽
2020.10 江阴

主要内容

CONTENTS

- 01 短纤期货合约规则及风控制度介绍
- 02 短纤期货交割制度
- 03 PTA相关企业对期货市场的应用
- 04 短纤上下游对期货市场的应用

01 短纤期货合约及风控制度介绍

短纤期货合约

交易品种	涤纶短纤（简称“短纤”）
交易单位	5吨/手
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	2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
最低交易保证金	合约价值的5%
合约交割月份	1-12月
交易时间	每周一至周五（北京时间，法定节假日除外）上午9：00-11：30 下午1:30-3:00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	见《郑州商品交易所期货交割细则》
交割地点	交易所指定交割地点
交割方式	实物交割
交易代码	PF
上市交易所	郑州商品交易所

短纤期货合约多数条款与PTA期货一致，有利于产业企业进行跨品种套保。

短纤合约解读

□ 交易单位： 5吨/手

- 保证金规模适中
- 交割单位与交易单位一致

□ 合约月份： 1-12月

- 短纤连续生产，为企业保值避险提供便利

□ 最小变动价位： 2元/吨

□ 每日最大波动幅度： 4%

- 每日结算举例：如昨结算价为6000元， $6000 \times 4\% = \pm 240$ 元。今日涨跌停板价格为6240或5760元。

□ 保证金比例是5%

- 在实际交易中，期货公司还要加收1-3个百分点，所以实际保证金比例是7%左右。

可以象持有股票那样一直持有短纤期货吗？

序号	合约名称	最新	现手	买价	卖价	买量	卖量	成交量	涨跌	涨幅%
• 53	短纤2105 ^M	6528	1	6526	6528	103	26	1122806	-8	-0.12%
↑ 54	短纤2106	6474	1	6460	6476	3	2	119	14	0.22%
↓ 55	短纤2107	6428	1	6416	6428	3	1	22	-18	-0.28%
↓ 56	短纤2108	6420	2	6402	6420	6	2	42	-6	-0.09%
• 57	短纤2109	6396	1	6396	6400	2	2	6515	-28	-0.44%
58	短纤2110	---	---	---	---	---	---	0	0	0.00%
59	短纤2111	---	---	---	---	---	---	0	0	0.00%
60	短纤2112	---	---	---	---	---	---	0	0	0.00%
61	短纤2201	---	---	---	---	---	---	0	0	0.00%
62	短纤2202	---	---	---	---	---	---	0	0	0.00%
63	短纤2203	---	---	---	---	---	---	0	0	0.00%
64	短纤2204	---	---	---	---	---	---	0	0	0.00%

最后交易日与交割日

2021年		<	5月	>	假期安排	返回今天
一	二	三	四	五	六	日
26 十五	27 十六	28 十七	29 十八	30 十九	1 劳动节	2 廿一
3 廿二	4 五四青...	5 立夏	6 廿五	7 廿六	8 廿七	9 母亲节
10 廿九	11 三十	12 护士节	13 初二	14 初三	15 初四	16 初五
17 初六	18 博物馆日	19 旅游日	20 网络情...	21 小满	22 十一	23 十二
24 十三	25 十四	26 十五	27 十六	28 十七	29 十八	30 十九
31 二十	1 儿童节	2 廿二	3 廿三	4 廿四	5 芒种	6 廿六

□ 最后交易日是交割月的第10个交易日

□ 合约交割月份的第13个交易日

短纤期货风险控制制度



短纤期货风控制度-保证金制度

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个日历期间的交易日	5%
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	10%
交割月份	20%

短纤期货风控制度-限仓制度

非期货公司会员及客户最大单边持仓（手）

品种	自合约挂牌至交割月前一个月第15个日历日		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	交割月份(自然人客户限仓为0)
	合约单边持仓量 < 10万	10000		
短纤	合约单边持仓量 < 10万	10000	1500	300
	合约单边持仓量 ≥ 10万	合约单边持仓量 × 10%		

1. 阶梯限仓，有利于控制市场风险。
2. 比例限仓制度已用于郑商所多数工业品期货，符合市场习惯，又能防范市场过度集中。
3. 短纤生产企业单月产能在2000吨至约8万吨，消费企业月用量在1万吨以下，1万手（5万吨）能满足大部分产业客户需求。
4. 交割月限仓300手（1500吨）可以满足中小型企业套保需求，大型企业可向交易所申请套期保值额度。
5. 期货公司会员不限仓。

短纤期货风控制度-其它制度

- **大户报告制度：**

会员或客户持有某期货合约数量达到交易所对其规定持仓量的80%以上（含本数）或者交易所要求报告的，应当向交易所报告其资金、持仓等情况。

符合大户报告条件的客户应当提供的材料包括：《郑州商品交易所大户报告》、开户资料及当日结算单据、其他材料。

- **强行平仓制度：**

会员、客户违反交易所相关业务规定时，交易所对其违规持有的相关期货合约予以平仓。

强行平仓的情形：超仓、自然人近月交割月、违规、根据交易所的紧急措施应予以强行平仓的。

- **风险警示制度等基本制度：**

交易所认为必要时，可以分别或者同时采取要求报告情况、谈话提醒、发布风险提示函等措施，以警示和化解风险

实行风险警示的情形包括：交易异常，持仓异常，资金异常，涉嫌违规、违约，其他客户投诉等

02

短纤期货交割制度

基准交割品

基准交割品

符合《中华人民共和国国家标准 涤纶短纤维》（GB/T 14464-2017）棉型优等品质量指标的原生纺纱用1.56dtex×38mm、圆形截面半消光本色涤纶短纤，且 $0.10\% \leq \text{含油率} \leq 0.20\%$ ， $0.30\% \leq \text{回潮率} \leq 0.60\%$ 。

基准交割品选择原因

- 1、可供交割量大，1.56dtex短纤是涤纶短纤中最大的品种。
2019年1.56dtex短纤产量约292万吨，约占原生短纤总量（2019年底625万吨）的一半左右，产值229亿元。
2. 价格代表性高，1.56dtex短纤是纺纱用短纤的价格标杆。
其他规格的纺纱用短纤以1.56dtex短纤为定价基准。

交割质量标准

项目	国标棉型优等品	交割标准(拟)	
断裂强度/(cN/dtex)	≥5.50	同国标	
断裂伸长率/%	$M_1 \pm 4.0$; $18 \leq M_1 \leq 35$		
线密度偏差率/%	±3.0		
长度偏差率/%	±3.0		
超长纤维率/%	≤0.5		
倍长纤维含量/(mg/100g)	≤2.0		
疵点含量/(mg/100g)	≤2.0		
卷曲数/(个/25mm)	$M_2 \pm 2.5$; $8 \leq M_2 \leq 14$		
卷曲率/%	$M_3 \pm 2.5$; $10 \leq M_3 \leq 16$		
180°C干热收缩率/%	$M_4 \pm 2.0$; $M_4 \leq 7$		
比电阻/ $\Omega \cdot \text{cm}$	$\leq M_5 \times 10^8$; $1 \leq M_5 < 10$	M值由交割品牌的生产企业向交易所报备,并向市场公布。	
10%定伸长强度/(cN/dtex)	≥3.00		
断裂强度变异系数%	≤10.0		
含油率/%	双方协商		[0.1,0.2]
回潮率/%	未作规定		[0.3,0.6]

注: M_1 、 M_2 、 M_3 、 M_4 、 M_5 为该项指标的中心值。由交割品牌生产企业向郑商所备案,并向市场公布。

交割品需符合《涤纶短纤维》(GB/T 14464-2017) 棉型优等品的质量要求, 并且 $0.1\% \leq$ 含油率 $\leq 0.2\%$, $0.3\% \leq$ 回潮率 $\leq 0.6\%$ 。

项目 国标棉型优等品 交割标准(拟)

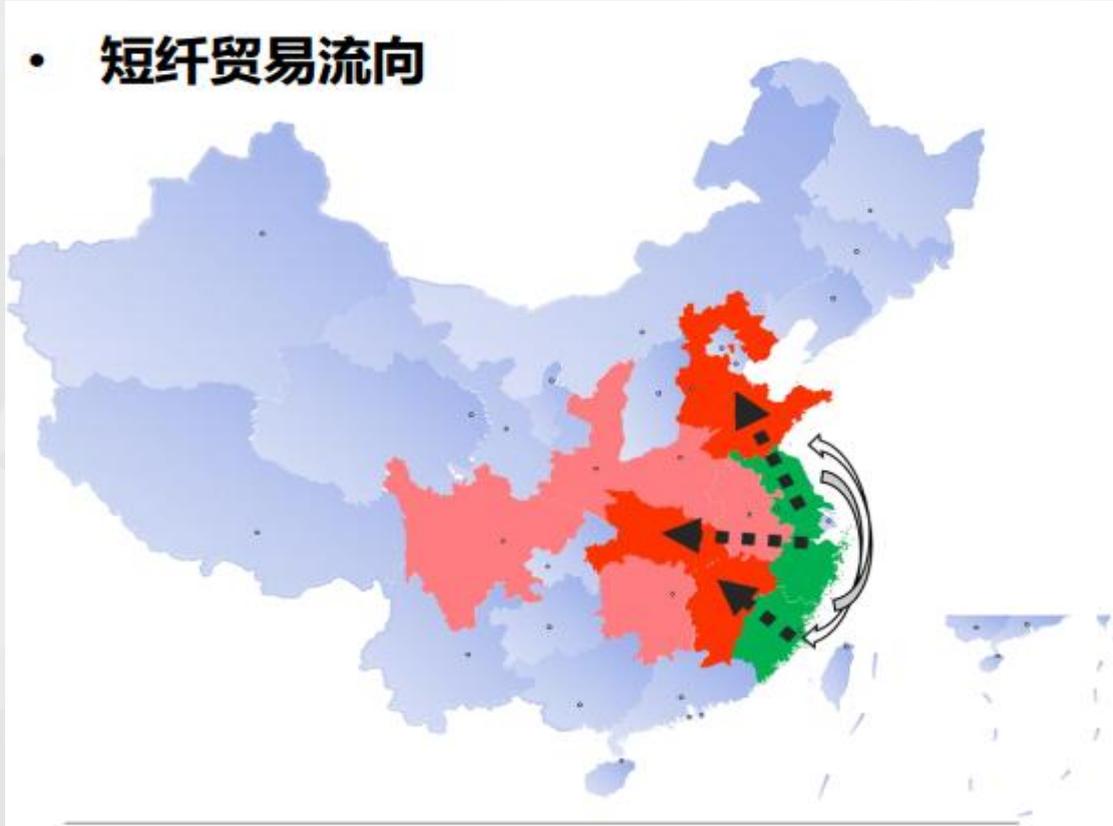
断裂强度/(cN/dtex) ≥ 5.50

说明:

1. 含油率和回潮率超过一定范围会影响短纤在纺纱时的稳定性, 对两项指标进行规定符合纺纱企业的需求;
2. 郑商所针对该标准进行了3次公开征集市场意见, 生产、消费企业均同意设定两项指标的取值范围为 $0.1\% \leq$ 含油率 $\leq 0.2\%$, $0.3\% \leq$ 回潮率 $\leq 0.6\%$ 。

交割基准地与基准价

• 短纤贸易流向



- ◆ 交割基准地：江苏、福建和浙江。不设地区升贴水。
- ◆ 交割基准价：短纤基准交割品在基准交割地出库时的汽车板交货的含税价格（含包装）。

近三年江苏、浙江、福建三地短纤价格统计

	福建-江苏	浙江-江苏	福建-浙江
价格相关性	0.997	0.996	0.998
最大值（元/吨）	200	255	275
最小值（元/吨）	-250	-300	-350
价差均值	-35.2	-80.5	45.3

	江苏	福建	浙江	合计
产量占比	55%	20%	13%	88%
消费占比	17%	28%	10%	55%

交割方式

厂库交割

1. 行业内尚无区分纺纱用和水刺用涤纶短纤的方法和标准，厂库可以确保交割货物质量。
2. 减少仓储变质风险，保障交割商品质量，令买方放心。
3. 对指定交割厂库来说，提高知名度、扩大影响力、方便套保

包装要求

1. 包装规格为净重380kg/包或350kg/包。
2. 外包装采用覆膜的聚丙烯编织布，并用包装带紧固。
3. 包装上要标明产品名称、规格、等级、批号、净重、生产日期、产品标准编号、生产企业名称和地址等信息。
4. 不得出现破包、潮包、严重污染等情况。

品牌交割

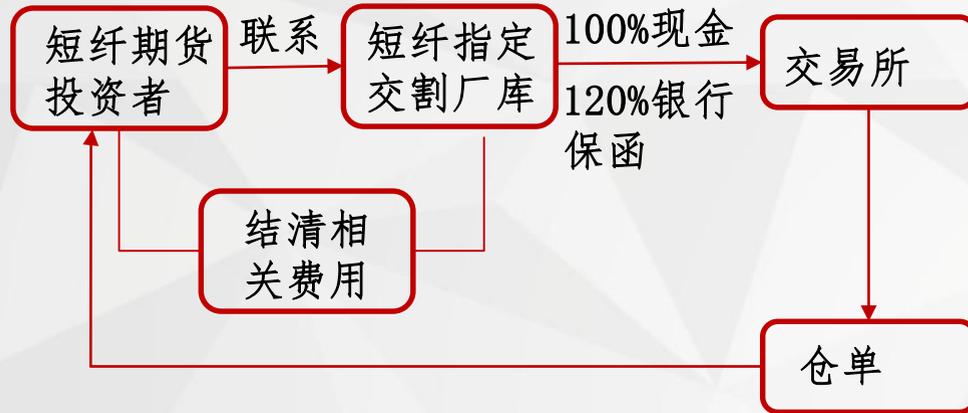
1. 交割品必须是经郑商所认定的涤纶短纤生产厂家生产的商品，
2. 非交割品牌的短纤不能交割。
3. 保障交割品质量，打消企业接货顾虑。

交割单位

5吨，同交易单位

厂库仓单的注册流程

(一) 厂库仓单注册业务流程图



(二) 厂库仓单注册注意事项

1. 客户注册。非期货公司会员或客户与厂库结清货款等费用后，厂库通过交易所仓单系统提交仓单注册申请。
2. 信用担保。厂库申请仓单注册，必须提供交易所认可的银行履约保函、现金或交易所认可的其他支付保证方式。
3. 担保金额。厂库提交的保证金数额按照最近交割月合约前一交易日结算价计算。
4. 调整数额。当商品市值发生较大波动，交易所可要求厂库调整银行履约保函、现金或交易所认可的其他支付保证方式数额。

仓单有效期

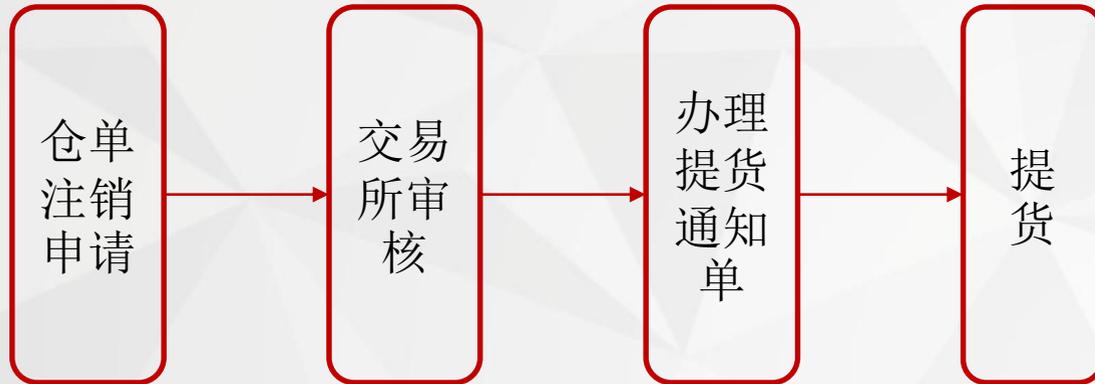
- 每年1月、5月、9月第15个交易日（含该日）之前注册的标准仓单，应在当月的第15个交易日（含该日）之前全部注销。
- 最长不得超过**120天**（4个月）。



- **理由：**存储超过半年时，短纤可能会发生油剂氧化挥发、纤维表面发黄的现象，进而影响下游纺纱的稳定性（俗称可纺性），4-6个月时间内的变化对纺纱影响不大。
- **通用仓单：**与PTA期货相同，有利于增加仓单的流通性、降低行业物流成本。

厂库仓单的注销流程

(一) 仓单注销业务流程图



- 短纤交货时，厂库向货主提供符合交割标准的出厂质量检测报告。
- 生产日期早于仓单注销日**120天**（含120天）的短纤，货主可以拒收。

(二) 仓单注销注意事项

1. 注销提货。客户委托会员根据各仓库实际仓单数量，选择一个或几个仓库提货。
2. 开出提货单。交易所审核注销、开具提货通知单后，会员或客户应及时编制《提货通知单》验证密码。
3. 提货。交易所开出《提货通知单》之日起10个工作日，持有人应当凭《提货通知单》验证密码、提货人身份证、提货人所在单位证明到仓库办理提货手续（确认商品质量、确定运输方式和发货计划、预交各项费用）。
4. 逾期处理。逾期未办理相关手续的，按现货提货单处理，仓库不再保证全部商品质量符合规定标准。厂库不再保证按期货规定承担日发货速度等责任，具体提货事宜由货主与厂库自行协商。

交割相关事项

一、仓储费标准

指定短纤交割厂库收取仓储费用标准为1.2元/吨·天。

二、出入库费用

指定短纤交割厂库送货至买方车板上之前的费用由厂库承担。

三、指定短纤交割厂库

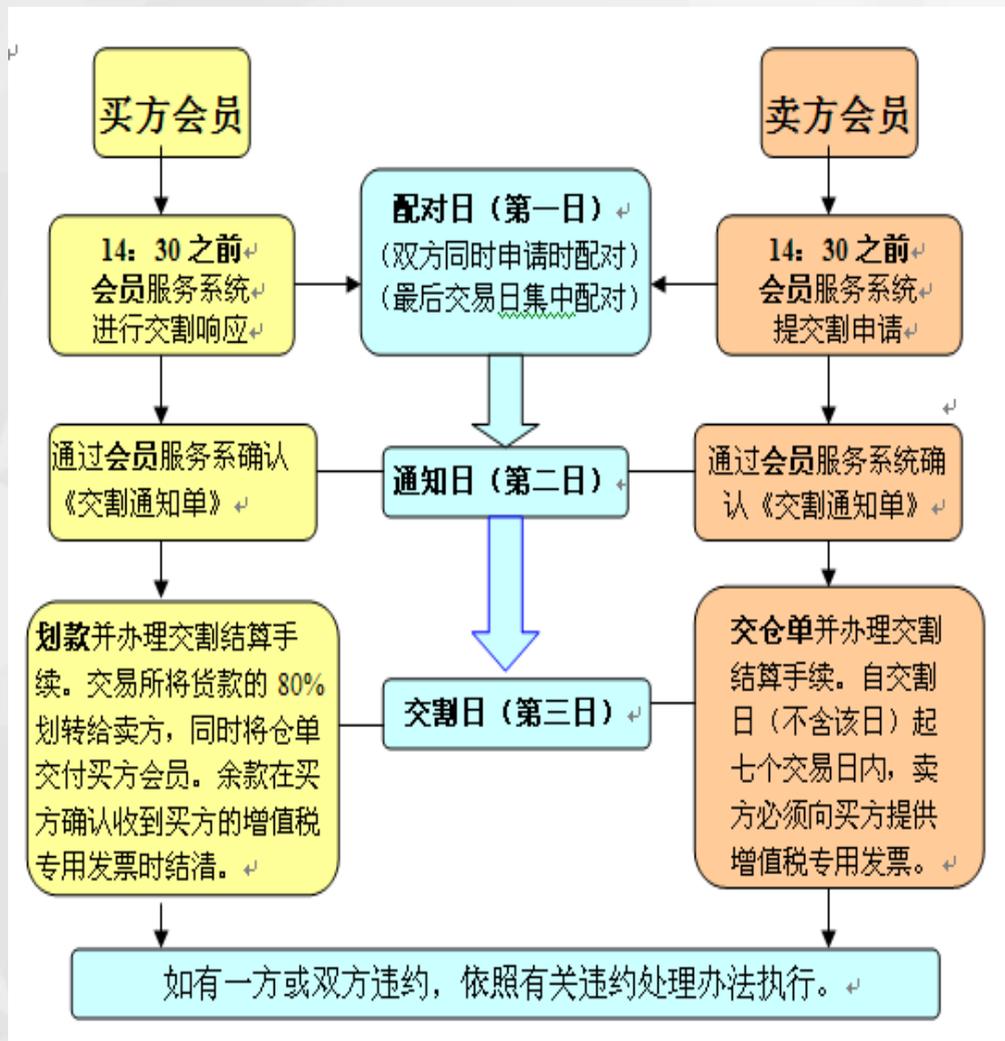
序号	企业名称	交割品牌	仓单额度	日最低发货量	原生短纤产能
1	江阴新伦化纤有限公司	江阴新伦	2万吨	1000吨/天	80
2	江阴宏凯化纤有限公司	江阴宏凯	2万吨	1000吨/天	58
3	江苏华西村股份有限公司	华西化纤	2万吨	1000吨/天	40
4	宿迁逸达新材料有限公司	宿迁逸达	2万吨	1000吨/天	40
5	浙江恒逸高新材料有限公司	恒逸高新	1万吨	500吨/天	25
6	福建省金纶高纤股份有限公司	福建金纶	2万吨	1000吨/天	45
7	福建经纬新纤科技实业有限公司	福建经纬	1万吨	500吨/天	20

如何进行交割？

三日交割法：

- 配对日（滚动交割、集中交割）
- 通知日
- 交割日

交割流程



滚动交割：

交割月第一个交易日起至最后交易日的前一交易日。

集中交割：

交割月最后交易日闭市后同一会员同一交易编码客户所持有的该交割月买卖持仓自动平仓，平仓价按当日结算价计算；未平仓合约，由计算机按数量取整、最少配对数原则予以配对。

交割结算价：

配对日前10个交易日（含配对日）交易结算价的算术平均价

最后交易日： 交割月第10个交易日

最后交割日： 交割月第13个交易日

03 PTA相关企业对期货市场的应用

企业如何参与期货



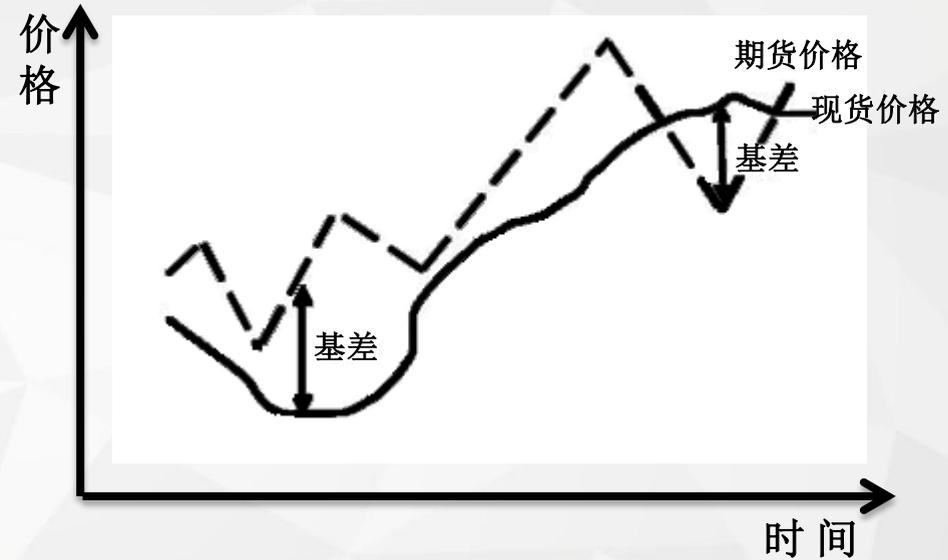
目前PTA产业链参与期货模式



基差

某一特定商品在某一特定时间和地点的现货价格与该商品在期货市场的期货价格之差，

即：**基差=现货价格-期货价格**，在套期保值中即计划进行套期保值资产的现货价格减去所使用的期货合约价格。



- 若现货价格高于期货价格，则基差为正数，称期货贴水或现货升水，此时为**反向市场**；
- 若现货价格低于期货价格，则基差为负数，称期货升水或现货贴水，此时为**正向市场**。
- 基差的存在有其必然性，它主要反映现货和期货两个市场之间的运输成本和持有成本，以及期货盘面的投机资金因素。与基差交易共存的一个概念是“基差点价交易”。区别于传统现货贸易商习惯的“一口价”定价方式，是通过“期货盘面点价+/-固定基差”这一计算模型得出一个最后现货的结算价格。

PTA的价格构成



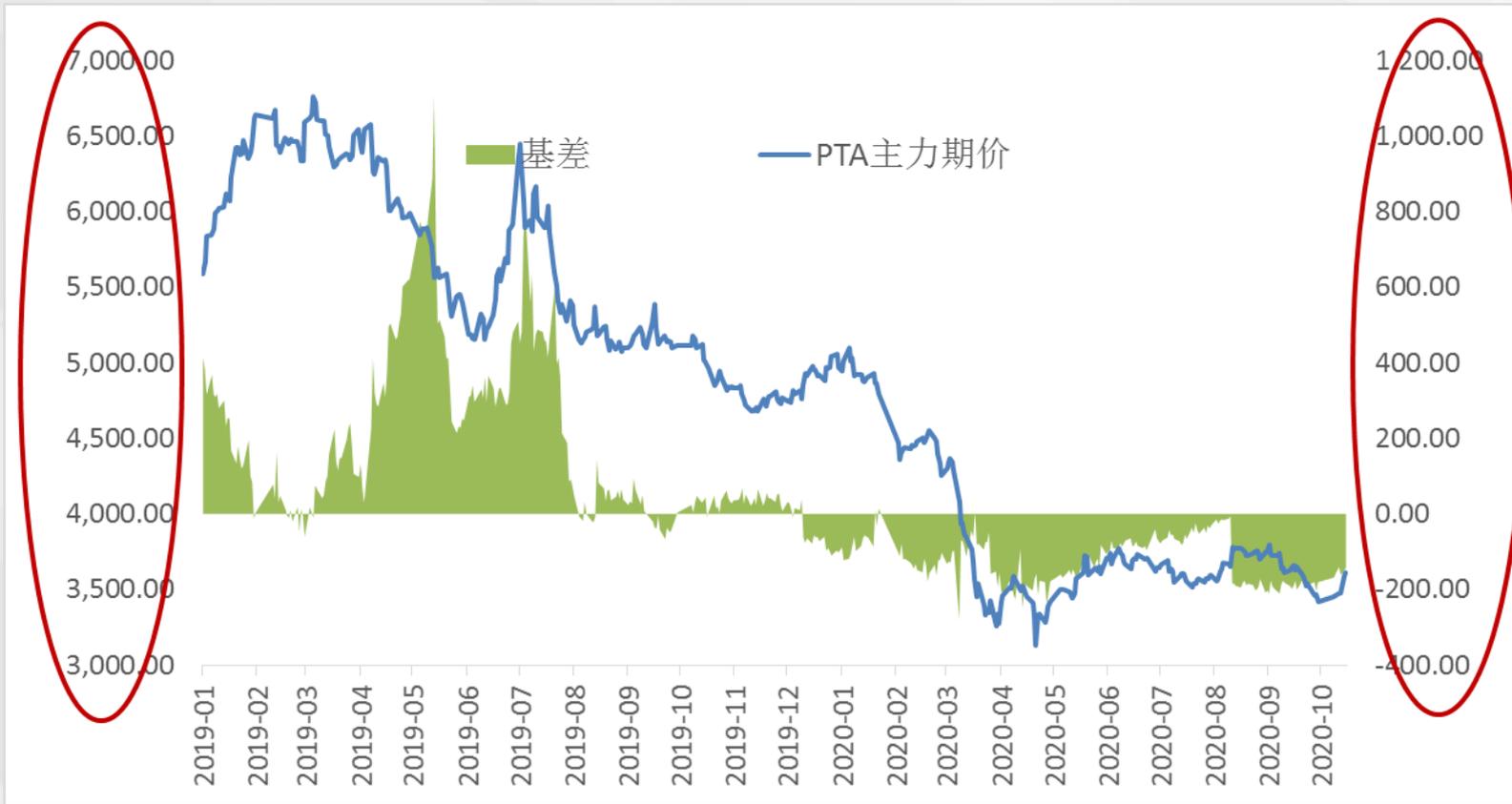
现货市场价格以主力期货为基准，以期货+基差定价

远期市场价格参考现货市场价格上下浮动

一系列到期时间不同的合约组成，成交量和持仓量远远高于现货市场，参与主体广泛

PTA企业风险转换

企业的风险化解方式：由“绝对价格” 向“相对价格” 转变。



1、月均价模式

月均价+折扣

2、基差点价：

现货价格= 期货价格 + 基差

影响因素
 宏观
 资金影响
 远期供需
 原油
 成本变化

影响因素
 消息面
 短期供需
 季节性
 社会库存变动

主力期货：双方商定点价模式在期货市场挂单，最后成交的价格

基差：之前谈好的基差

PTA基差交易案例

		期货	现货	基差
2020.3.20		PTA工厂卖出TA2009, 开仓均价3550元/吨, 谈好基差为-110成交	现货价格为3460元/吨	-90
2020.4.3		期货价格跌至3300元/吨, 聚酯工厂选择点价	现货价格为3250元	-50
结果	PTA工厂	实际售价为3190+ (3550-3300) =3440元		
	聚酯企业	最终拿货价格为3300-110=3190, 节约成本60元		

- ◆ 对于聚酯厂家而言, 需要在4月初采购, 通过基差点价方式, 采购的实际成本为 $3300-110=3190$ 元/吨, 比当时的现货市场价格便宜60元/吨。
- ◆ 对于PTA厂家而言, 持有的头寸为=现货-期货=-90元/吨, 未来基差走高的话, 平仓获利。而期货下跌盈利 $3550-3300=250$ 元/吨, 算上现货市场, 实际销售价格为 $3190+250=3440$ 元。

PTA基差交易案例

		期货	现货	基差
2020. 3. 20		PTA工厂卖出TA2009, 开仓均价3550元/吨, 谈好基差为-110成交	现货价格为3460元/吨	-90
2020. 4. 20		期货价格跌至3400元/吨, 聚酯工厂选择点价	现货价格为3220元	-180
结果	PTA工厂	实际售价为3290+ (3550-3400) =3440元/吨		
	聚酯企业	最终拿货价格为3290, 比市场采购贵70元		

- ◆ 对于聚酯厂家而言, 通过基差点价方式, 采购的实际成本为 $3400-110=3290$ 元/吨, 比从市场上采购贵70元, 但是比锁定了货源, 比3月下旬采购便宜。
- ◆ 对于PTA厂家而言, 持有的头寸为=现货-期货=-90元/吨, 未来基差走高的话, 平仓获利。而期货下跌盈利 $3550-3400=150$ 元/吨, 实际销售价格为 $3290+150=3440$ 元。
- ◆ 无论未来基差走弱或者走强, 生产企业通过卖出套保+基差点价, 都锁定了未来PTA出售价格, 有利于生产企业平稳生产和稳健经营。中下游用它来锁住货权, 将价格敲定时间延长, 牢牢握住主动权。

04

短纤上下游企业对期货的应用

价格波动极大困扰企业经营

- 价格上涨，采购成本增加
- 价格下跌，销售利润下降

价格波动风险



市场流动性风险

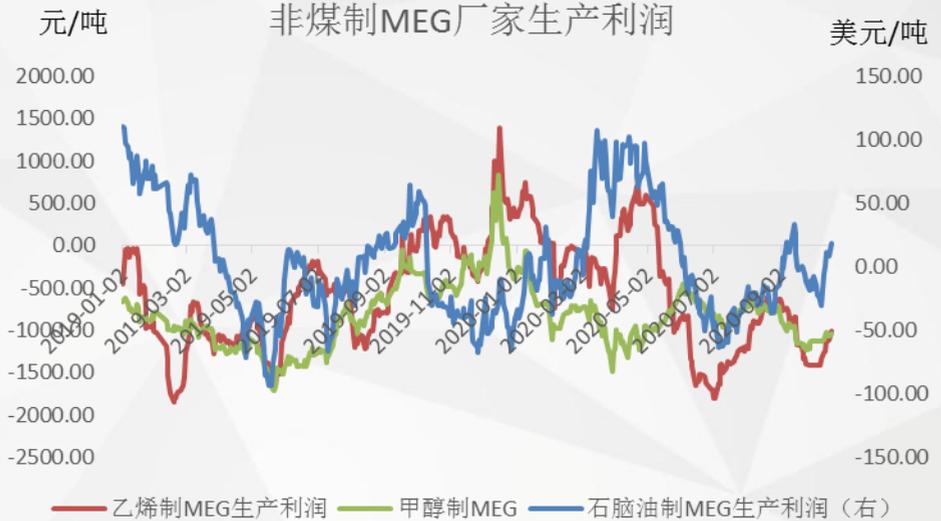
- 价格上涨，采购规模受限
- 价格下跌，销售规模受阻

短纤及原料价格大幅波动

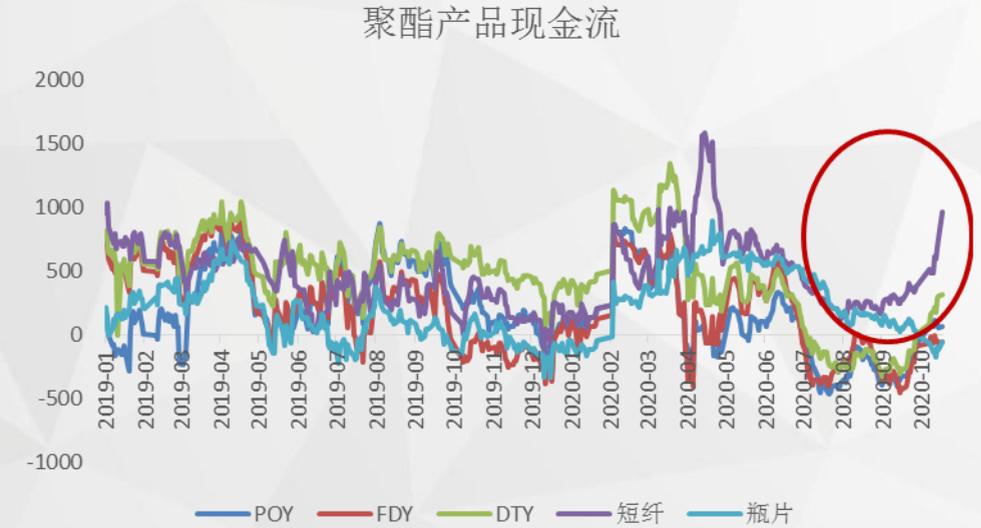


最大波动幅度	PTA	MEG	短纤
2014	40.65%	25.83%	27.59%
2015	23.89%	48.70%	23.31%
2016	22.12%	46.70%	25.82%
2017	20.85%	31.62%	20.92%
2018	41.85%	39.71%	25.70%
2019	31.53%	29.19%	22.69%
2020*	40.54%	29.17%	25.18%

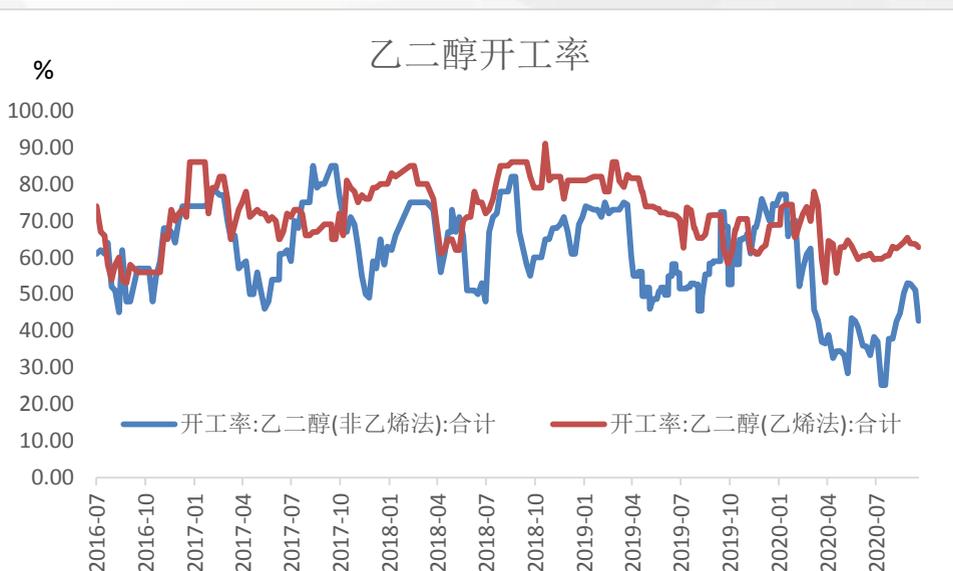
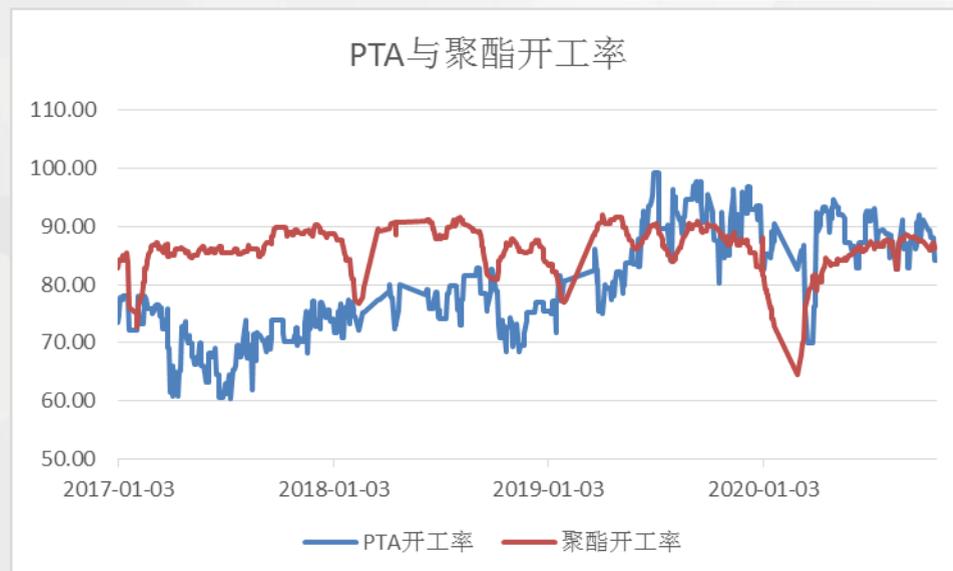
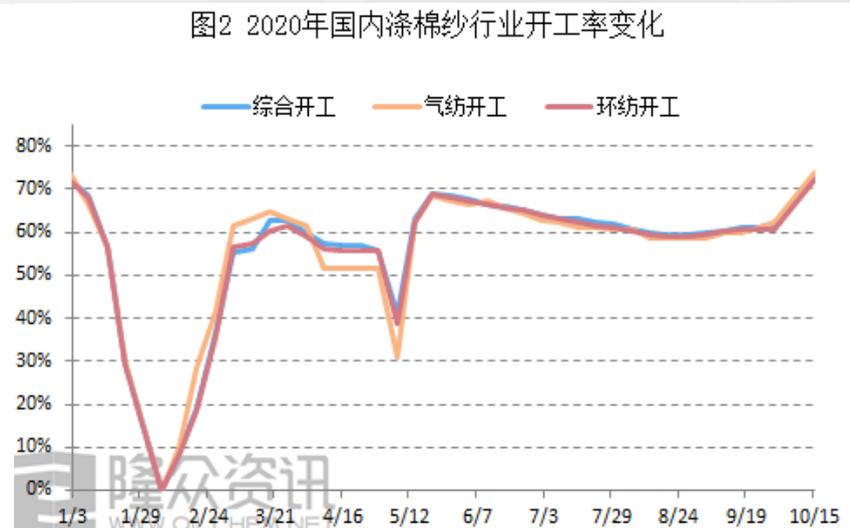
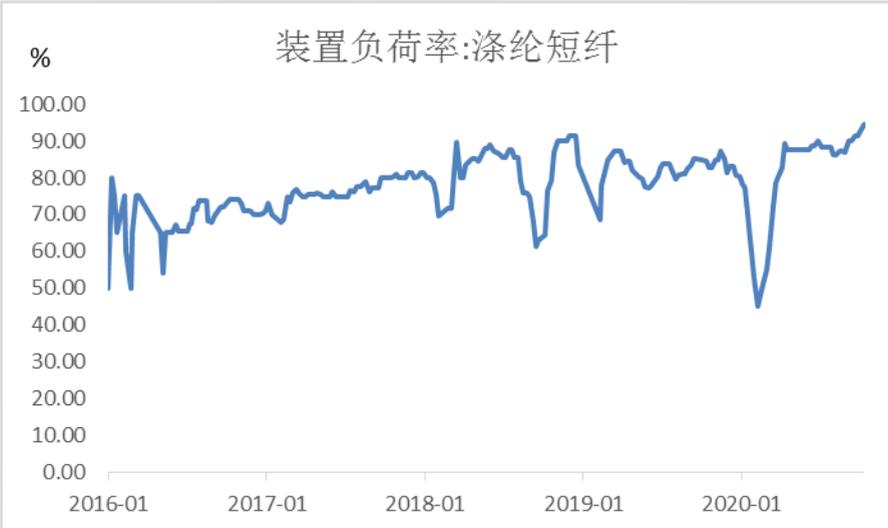
聚酯产业链利润



在整个聚酯产业链中，短纤利润较好，表现显著好于其他环节。



短纤产业链的开工情况

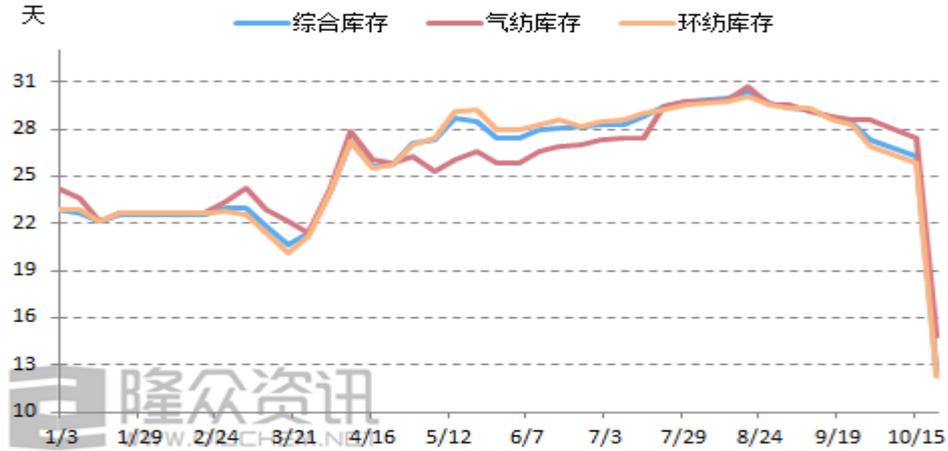


短纤下游的库存及原料备货情况

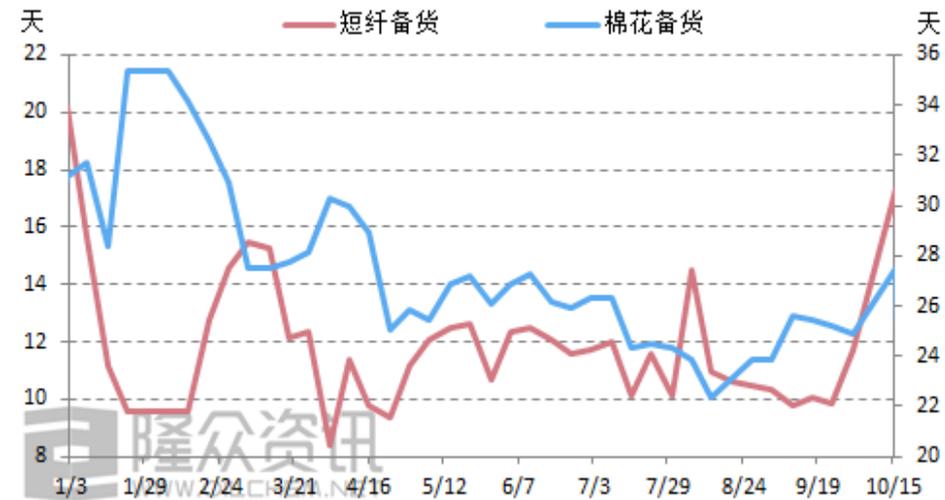
图2 2020年国内纯涤纱行业成品库存变化



图2 2020年国内涤棉纱行业成品库存变化



在国庆之后随着短纤价格的提升，下游纱厂的价格也迅速抬升，市场库存得到了极大的消化，同时厂家加大了原料备货。



短纤上下游企业的应用

短纤生产企业

◆ 买原料 卖短纤

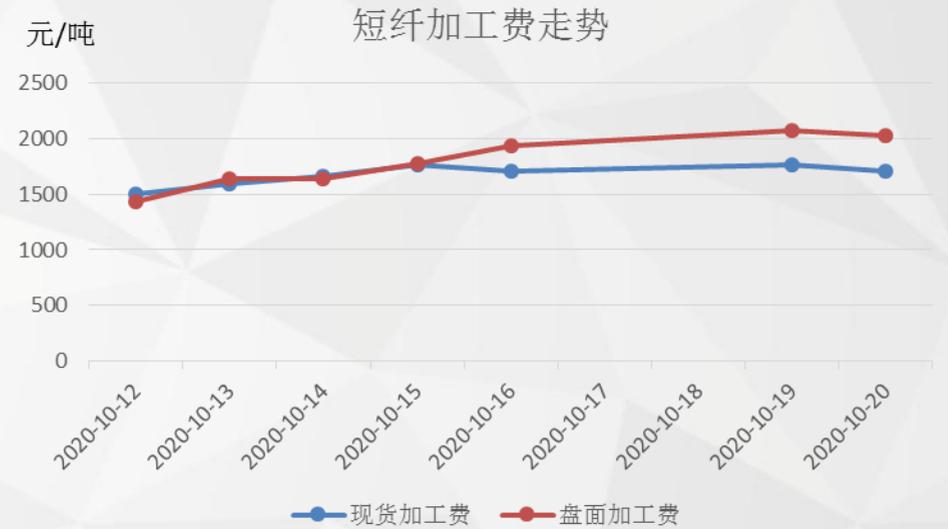
当短纤加工费较高时，可以买入原料PTA/MEG，卖出短纤期货，锁定加工费；

◆ 2、买入原料

当原料价格上涨时，为防范未来成本继续上涨压缩利润，可买入原料锁定成本；

◆ 3、卖出短纤

短纤库存开始累加，可以卖出短纤，规避价格下跌风险。



短纤上下游企业的应用

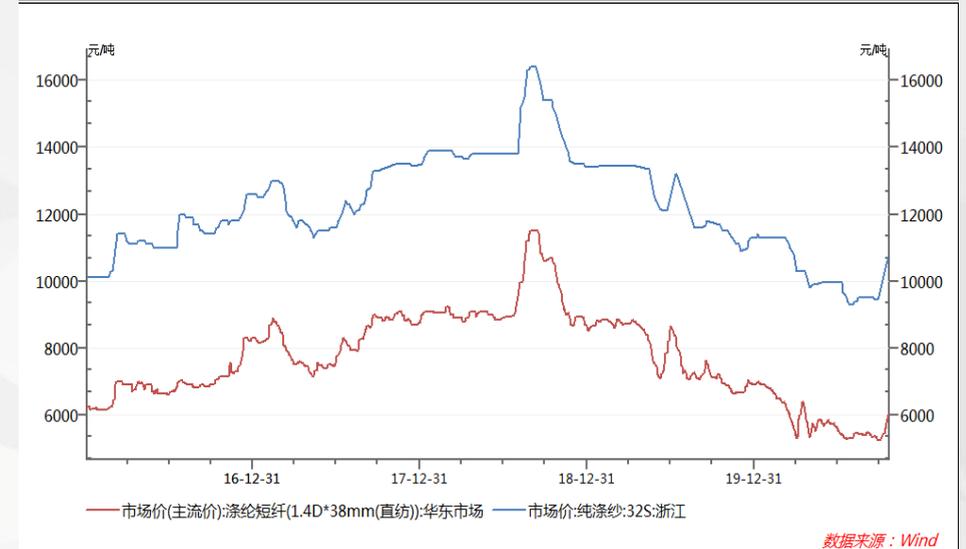
短纤需求企业

◆ 买入短纤期货

当短纤价格上涨时，为防范未来成本继续上涨压缩利润，可买入原料锁定成本；

◆ 卖出短纤期货

纱线库存较高，成品库存不断累加时，可卖出短纤，规避价格下跌风险。





弘业期货金融研究院
电话：025-52278916
传真：025-52313068