

# 棉花期货:呵护棉企冷暖 助力价格改革

□本报记者 马爽

“作为贸易商,我们上面承接的是棉花加工企业,即新疆的轧花厂,下面承接的是用棉企业,即纺织企业,公司作为产业链环节的一个枢纽,通过期货市场、基差贸易,可以让轧花厂卖出更高价格,同时又能以更低价格卖给纺织企业。这样的方式对于上下游企业来说都是好事。”中国中纺集团有限公司商情研发部部门经理黄兆龙向中国证券报记者表示。

棉花不限量收储制度取消以后,目标价格补贴、储备棉相关政策开始主导产业发展,导致近几年棉花价格波动加大,这也给轧花厂、贸易商、用棉企业经营方面带来不少挑战。不过,随着棉花期货、基差贸易等逐渐被产业链企业认可并接受,不仅可以缓解企业经营层面的风险,还可以助力棉农获得收入保障。

## 行业价格制度变迁

对于国内棉花产业而言,目前主要受到两大政策影响。其一,目标价格补贴。2017年国家发展改革委和财政部联合印发《关于深化棉花目标价格改革的通知》,明确从2017年起继续在新疆深化棉花目标价格改革,棉花目标价格水平3年一定,2017年至2019年保持在18600元/吨。其二,储备棉相关政策。2015/2016年度开始供给侧改革引导的棉花去库存成为主基调,储备棉轮出的原则由“稳定棉花生产、经营者和用棉企业市场预期,保护棉农利益,保障市场供应”转换为“为了促进产业持续健康发展、引导市场平稳运行、减轻财政负担、完善棉花储备调控机制”,抛储成为政策调控和市场行情影响的主力,棉花抛

储开始进入常态化 and 机制化。

“国家取消原来的不限量收储制度以后,开始进行目标价格补贴,价格为18600元/吨,并在去年改成三年一定,这其实是给市场的一个预期,由原来的临时出政策改成预期管理。这更多是对新疆地区棉农的支持或者是一个补贴的功能。”一位不愿具名的业内人士表示。

相对来说,储备棉相关政策对产业的影响更大一些,包括储备棉轮入和轮出。储备棉轮出自前年开始,每年固定从3月份一直持续到当年的8月底或者9月底,具体情况要看当年的市场供需格局,不过,近三年都延期到了9月底。

“储备棉轮出在一定程度上对于市场来

说,影响要比目标价格补贴更大,因为它是在市场上增加供给,每天实实在在地投放3万吨的量。”黄兆龙表示,储备棉轮出政策,一方面,会给市场带来一个价格底部预期信号,即市场价格不会再比储备棉价格更低;另一方面,如果储备棉成交过于旺盛,可能会给市场带来一定的心理预期影响,比如市场上是不是缺货等。因此,目前来看,储备棉轮出的成交价格包括成交量都受到整个市场的高度关注。

除了产业政策外,自2017年以来,棉花行业的发展重心也发生了转移。“现在,整个棉花产业都在向新疆地区转移,一方面,相对于其他品种,内地棉花的种植收益有所下降;另一方面,国家相应的一些产业支持政策也都在支持

棉花产业向新疆地区转移。”黄兆龙表示。

2017年9月19日,棉花期货市场迎来了三个新疆交割库,分别是新疆农资集团北疆农佳乐有限责任公司、石河子天银物流有限公司、库尔勒银星物流有限责任公司。这意味着国内棉花的定价中心将从内地转向新疆,这在郑棉期货历史上属于首次,同时郑商所还调整了产地升贴水和仓库升贴水。

“郑商所把交割的标准级放在新疆,不仅顺应了产业转移的大背景,也使得整个期货价格的定价更为合理,因为它反映的是新疆地区棉花价格,不再是传统反映内地价格,新疆又是我国的最大棉花主产区,所以也推动了棉花期货价格发现功能的增强。”黄兆龙表示。

## 期货市场呵护企业冷暖

作为一家国有企业,中纺棉国际贸易有限公司(以下简称“中纺棉花”)不仅是国内运用棉花期货市场进行风险规避的先行者,也是拥有棉花境外期货套保业务经营权的中央企业。

中纺棉花隶属于中国中纺集团有限公司,是一家直接受国资委管理的中央企业。2016年7月,在国资委的统一安排下,整体并入到中粮集团,目前是中粮集团的全资子公司,也是进行棉花贸易的专业化经营平台。中纺棉花之前主要以棉花进出口业务为主,棉花流通体制改革以后,公司在保持原有业务优势以及市场地位

的同时,不断开拓国内业务,目前是国内最大的棉花贸易企业之一。

“公司自2004年国内棉花期货上市以来就参与其中,可以说是业内最早参与棉花期货交易的经营单位之一。”黄兆龙表示。

实际上,目前国内不少国有企业对期货工具仍持谨慎的态度。“一些国有企业在接触期货的时候,会有一些抗拒的心理,他们觉得现货上亏损是行业、市场的原因,但如果期货上出现亏损,那就是个人的原因了。这样一来,他们就不太敢接纳。”上述不愿具名的业内人士表示。

同样是国有企业,中纺棉花缘何敢于

“尝鲜”?

据黄兆龙介绍,首先,不管是中粮集团还是中纺集团,都拥有一个比较开放的企业文化理念,并且较早就接触了期货市场;其次,期货市场只是平抑现货价格波动的一种方式,并不要求要在期货市场上必须盈利,也不能去做投机;最后,早在2004年国内引入棉花期货之前,公司就已在撮合市场等业务平台进行了多年交易,这在一定程度上也帮助企业更好地去理解期货市场,更好地去理解套期保值操作。

除了参与套期保值外,中纺棉花也在基差

贸易领域深耕。“国内产业链的企业也都在逐渐接受基差贸易,这种方式比传统的一口价更加灵活,是以期货价格加一定的基差来作为最终的现货购销价格,这样的话,其实每做一次基差贸易,就是天然地通过期货市场进行了套期保值。”黄兆龙表示,这种因期货价格变化带来的额外的价格波动,不仅可以给买卖双方提供更适宜的入场点位,还可以有效地降低传统贸易定价的价格风险。比如,一旦现货市场价格波动剧烈,可能会增加买卖合同协商带来的沟通成本,但基差贸易可以在一定程度上避免或者有效地缓解这种情况。

## 衍生品工具助力价格改革

新疆的自然条件非常适宜棉花生长,目标价格政策更让疆棉生产如虎添翼,在自然和政策双重优势下,新疆已成为我国最大的棉花主产区。数据显示,2016/2017年度,新疆棉花产量约410万吨,占全国的比重超过80%。因此,做好新疆地区棉农收入保障,就是建设行业发展的“稳定器”,衍生品工具也在逐渐发挥自身的能量。

对于上游棉农来说,“随着产业链对期货市场关注度的逐渐增强,我们发现,棉农在卖籽棉给轧花厂的时候,虽然可能没有直接参与棉花期货交易,但也会关注期货市场价格变动。比如,如果今天期货价格高了,就卖得贵一点;如果今天期货价格低了,他们就会考虑是不是等等再卖。”黄兆龙表示。

从贸易环节来看,“现在整个棉花市场现

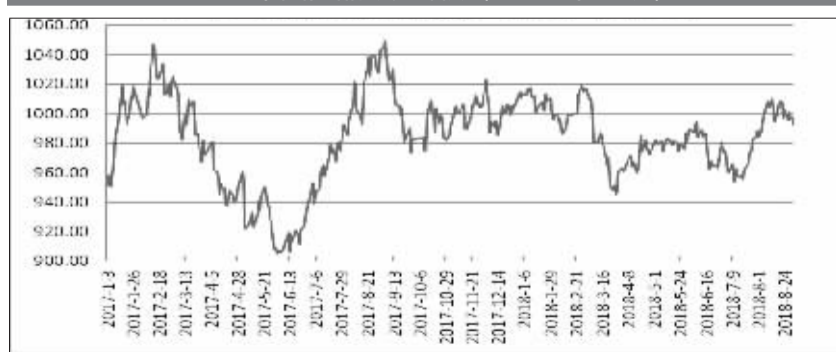
货购销都会以期货市场的价格为参考。产业链关注度越高,对于企业进行套期保值或者运用市场定价来说都是好事,价格发现功能也会逐渐增强。”黄兆龙表示,通过基差贸易,可以让轧花厂卖出更高价格,同时又能让用棉企业以更低价格进行采购。

从长远发展来看,黄兆龙表示:“现在国家对新疆地区棉农提供的目标价格补贴,

等到这三年的目标价格补贴结束以后,是否还会继续实施还要看国家的具体政策。近几年,郑商所也一直在推广棉花‘保险+期货’试点,通过‘保险+期货’,农户可以获得多少补贴、怎么补贴其实都交给了市场来决定,这样有利于整个棉花产业,或者是棉纺织产业,倾向于由市场来定价,更加市场化。”

## 监控中心商品期货指数呈现震荡调整

CCFI中国商品期货指数(2017年至今)



上周,监控中心商品期货指数(CCFI)高开低走,开盘1003.14点,最高1005.51点,最低992.08点,波动率继续回落至1%附近,收盘报993.18点,全周下跌0.95%,多板块调整是拖累指数继续上涨的主要因素。

整体来看,原油上涨对商品形成支撑,但部分板块基本面仍未有效好转继续对价格形成压制,除有色、化工、农产品中部份品种上涨外,黑色系全线调整对商品指数形成拖累。从板块资金流向来看,上周资金分化明显,有色、饲料资金呈现流入;而黑色系整体在期价调整过程中资金呈现较大流出,流出量均超20亿元,其他板块资金相对平稳,但仍以流出为主。(瑞达期货研究院)

## 易盛农期指数或以偏弱震荡为主



易盛农期指数上周延续前期偏弱震荡走势,截至8月31日,收于1031.25点,周一指数报1047.3点。

权重品种白糖方面,外盘方面,印度、泰国产量均创新高,对原糖形成压力,全球过剩情况短期难有缓解。国内方面,近期打击走私力度加强,7月销售数据好转,对郑糖形成一定支撑,后期糖价能否继续反弹取决于后期食糖消费情况。不过,受增产预期影响,郑糖价格向上反弹空间或有限。

整体来看,预计在基本面影响逐渐主导下,农产品价格将以偏弱震荡为主,故由此判断,后期易盛农期指数延续偏弱震荡的概率较大。(华夏基金 荣膺)

东证商品指数表现(8月31日)

	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅	周涨跌幅
跨所农产品指数	100.87	100.64	100.77	100.63	0.01%	-1.07%
跨所能化指数	115.40	114.55	115.15	115.24	-0.60%	2.15%
东证大商所农产品指数	100.57	100.53	100.67	100.31	0.22%	-0.63%
东证大商所煤焦矿指数	96.36	95.94	96.36	96.51	-0.58%	-1.62%
东证大商所能化指数	110.67	109.59	110.62	110.54	-0.87%	-0.20%
东证大商所工业品指数	93.39	92.56	93.26	93.39	-0.89%	-1.18%
易盛东证能化指数	114.10	113.40	113.74	113.92	-0.46%	3.41%
易盛东证白糖指数	79.21	79.04	78.97	79.05	-0.01%	-1.10%

东证点评:PTA方面,在近期供应将进一步趋紧预期之下,PX现货价格再度开始大幅上行,上周四日内上涨近35美元/吨,ACP报盘也大幅上调,9月亚洲市场PX检修预期较强,预计价格短期将延续强势。PTA价格涨势放缓,短期在下游减产明显增多的情况下,预计回调预期也在增强。尽管整体来看聚酯开工率难有大幅下降,但下游现金流急待修复,对于上游进一步上涨的阻力将加强。

煤炭方面,焦炭现货市场并未出现明显变化,期价大跌一方面受到市场恐高情绪影响,一方面由于下游钢材略微出现一定累库存情况。近一阶段期市大涨大跌都存在不理性因素,港口贸易商出货对现货形成一定压力,但下游并未出现累库问题,在实际需求下降之前,还难以对焦化厂形成提降压力。下半年进口政策变化是影响动力煤供给的重要边际因素,临近淡季加之部分港口进口额度接近用完,关注进口政策方面是否会出现调整。

# 追求绝对收益 中银双息回报基金发行

截至8月27日,上证综指、深成指和沪深300指数年初至今跌幅均超过15%。严格控制回撤、业绩相对稳健的基金因而备受投资者欢迎。中银基金绝对收益团队的另一只新产品——中银双息回报混合型基金于近日启动发行,并将为投资者捕捉未来分红派息所带来的投资机会。

回顾今年A股表现,可谓跌跌不休。截至8月27日,上证综指今年以来下跌15.91%,深成指下跌20.94%,沪深300下跌15.49%。受此拖累,权益类基金今年以来整体呈负收益。海通证券数据显示,截

至8月24日,股票型基金年初至今下跌16.31%,偏股混合型基金下跌13.31%,灵活混合型基金下跌13.07%。随着市场风险偏好降低,产品的风险管理和回撤控制能力、业绩表现是否稳健成为投资者甄选基金时越发重视的要素。

中银基金旗下绝对收益团队正在发行的新基金——中银双息回报混合型基金正是一只追求绝对收益投资策略、严格控制回撤的产品。该基金以股票股息和债券票息作为基础收益,同时严选具备分红潜力的成长股,利用股票和债券内在的对

冲性和联动性,从而追求收益的确定性并降低波动性。中银双息回报混合型基金追求绝对收益基金股票投资占比40%—80%,港股通标的股票投资比例不超过全部股票资产的50%,债券资产不低于基金资产的20%。

中银双息回报的推出,既为投资人提供了以分红票息为基础的价值投资途径,又在此基础上通过精选优质成长股,从而提高整个基金的弹性和获利能力。随着我国资本市场的国际化进程加快,未来整体的投资理念将日趋成熟,价值投资有望成为主流。在

此背景下,以分红和票息为基础收益的策略无疑给基金提供了优质的安全垫。

在行情低迷的当下,这类基金为投资者提供了较好的价值投资渠道。中银绝对收益团队管理另一只策略类似的基金——中银新回报,wind数据显示,截至8月24日,该基金成立以来取得的收益高于同类平均水平;今年以来和最近1年收益率排名均靠前。面对走低的股市债市,该基金表现出较强的抗跌能力。2015年7月17日至8月26日股市剧烈回调期间,上证综指跌幅达23.43%,中银新回报上涨0.43%;2016年

11月4日至2017年4月27日,中证全债跌3.04%,中银新回报逆势上涨2.04%;2018年1月26日至2月14日,上证综指大跌10.09%,中银新回报仅回撤0.31%。

担纲中银双息回报拟任基金经理之一的正是中银新回报的基金经理李建。李建是中银基金权益投资部总经理,是业内为数不多的拥有20年从业经验且实际投资年限超十年的资深投资专家,已经揽获两项晨星奖、三项金牛奖、一项金基金奖、三项明星基金奖和两项英华奖,成就了权威奖项大满贯。