

棉花期货15年：因改革而生 因改革而美

□本报记者 张利静



新华社图片

五月的新疆库尔勒，骄阳似火。种棉大户王运梅一边查看棉花长势，一边时不时地看下手机上红绿跳动的郑州棉花期货行情。尽管4月中旬以来棉花价格每吨下跌了2000多元，但王运梅没有像其他棉农一样焦虑。而这个秘密，就藏在她手机上不停跳动的数字之中。这一切要从2004年的棉花期货上市说起。

因改革而生

新中国成立以来，棉花是我国重要的战略物资，政府对棉花经营实施“两个统一”（即实行统一的收购价格和政策，并仍由供销社统一收购，统一经营）和“三不放开”（即不放开经营、不放开市场、不放开价格）。但自从党的十一届三中全会之后，我国社会经历了改革开放的历史性变革，棉花市场也逐步走向开放。

纺织行业作为我国改革开放的探索者，在“走出去”过程中，伴随着应对外部竞争等众多挑战，其市场化程度不断加深，市场经济制度得到确立，行业活力进一步增强。但行业同时也面临价格波动加大等市场风险，因此迫切需要管理风险的工具，守护市场经济的建设成果。

在此背景下，1998年，国务院决定从1999年9月1日新的棉花年度起，棉花的收购价格、销售价格主要由市

场形成，国家不再作统一规定。2001年，国务院为进一步深化棉花流通体制改革，提出了“一放，二分，三加强，走产业化经营的路子”的改革总思路，棉花流通体制改革落地实施。在国务院的一系列改革措施之下，在2000年前后，我国棉花行业最终打破了原来完全由棉麻系统企业专营的业态，大量民营及其它性质的企业进入棉花贸易流通环节。

从棉花产业自身来看，1999年至2002年，棉花种植面积不稳定，我国加入WTO后纺织产品出口量增加，托高用棉量，供需变化较快，三年间棉花年均价格波动加大，棉花经营主体管理风险需求提升。

当时，在国际市场上，有影响力的棉花价格有两个，一个是英国利物浦棉花现货价格（Cotlook A、B指数），另一个是纽约期货交易所（NYBOT）

的棉花期货价格。现货指数反映即期棉花价格，期货指数体现远期供需变化。在我国，中国棉花价格指数（CCIIndex）于2002年发布，权威的现货价格指数建立，期货价格体系暂缺，我国棉花价格体系需要丰富完善。

在期货市场上，随着清理整顿基本结束，期货市场发展的制度基础具备。应期现货市场变革需要，郑州商品交易所（简称“郑商所”）于2004年6月推出棉花期货，拉开了棉花期现货市场协调发展的新篇章。

棉花期货上市后，河南、山东、河北和新疆等棉花主产省、区进入期货市场套期保值的企业，于2004年10月份即开始按照国家标准加工棉花，注册仓单，在期货市场上卖出了好价格。

期货市场能够为企业提供风险管理的平台工具，帮助实体企业稳定经

营，从而提高整个行业的坚韧度和稳定性。2014年后，棉花价格逐步回归市场化以来，价格波动风险加大，涉棉企业利用期货市场避险需求增加。截至2018年12月，参与棉花期货的产业客户数达到1600余家，并涌现出了一批期货市场为现货经营保驾护航的成功案例。

以新疆银隆农业国际合作股份有限公司为例，2014年10月，通过期现结合模式，该公司以13884元/吨的价格在CF1501合约共计卖出套保5000吨棉花，并于当年12月分别以13081元/吨和13104元/吨的价格逐步平仓，去除建仓成本后盈利800元/吨，弥补了现货贸易共计400万元的损失。

目前，依托期货市场的基差贸易、仓单拍卖等新的贸易模式快速发展，积极改变着棉花行业传统的贸易模式，让贸易更灵活、更安全、更快捷。

“保险+期货”试点，探寻建立市场化棉花价格补贴的办法。

目前，在库新疆棉仓单数量达到14096张，折合棉花约60万吨，占全部仓单注册量的92.3%，越来越多的新疆棉花通过期货市场实现保值和销售。通过助力新疆棉花行业健康发展，棉花期货突出了目标价格改革的实效，让好政策达到好效果。

通过积极开展“保险+期货”试点，期货市场正在探索一条市场化棉花价格补贴的新方式。2016年开始，郑商所在棉花期货上开展“保险+期货”试点，截至目前共建设试点28个，交易所支持资金2506万元，累计赔付金额1544.77万元，项目覆盖新疆、甘肃、山东、湖南、湖北等主产省区，为4.05万吨的棉花生产保价护航。从试点效果来看，“保险+期货”是目标价格补贴的有益补充：一是成本更低。以2018年新疆试点结果来看，采用

业内人士表示，目前，我国棉花产业正在转型升级，市场化体制改革正在加快。在这个转型时期，棉花期货针对棉花产业发展新特点和期货发展过程中存在的问题，不断完善交易规则，加强监管、维护市场稳定，在引导棉花产业各参与主体合理利用期货发现价格和套期保值功能，开展生产经营活动方面发挥了积极作用，促进了涉棉产业健康持续发展。

四大愿景

经济发展续写新篇章，对棉花行业和棉花期货发展提出更高要求。郑商所相关负责人表示，将从四方面对棉花期货进行创新和完善。

一是将棉花期货价格纳入市场价格采集体系，完善目标价格补贴政策。当前的目标价格补贴政策执行周期为2017—2019年，未来新的棉花生产补贴机制办法需要制定公布。现行的补贴分两次发放，分别为当年度11月和次年度2月份进行拨付，期间的现货市场价格将直接影响棉花收到的补贴额度。目前，国家尚未公布采集的现货价格，棉农拿到补贴具有滞后性，不利于农民分析粮棉比价关系，及时调整生产结构。期货价格具有连续性和公开性，能够准确反映未来一个时期的棉花价格变化，具有较强指导意义。建议将棉花期货价格纳入市场价格采集体系，提高采价的透明度，便于棉农分析计算植棉收益和不同作物间的比较收益关系，及时根据市场情况调整农产品种植结构，提高土地利用效率。

二是建立健全银期互通机制，提高金融市场服务实体经济能力。期货市场

已经成为了涉棉企业管理风险的主渠道，越来越多的棉花实体企业通过注册仓单的方式开展套期保值和质押融资。目前，农发行贷款是新疆轧花厂经营的血脉，占收购资金份额达到60%—70%。然而，农发行要求使用农发行贷款的棉花收购企业必须在注册仓单前还清对应批次货物的农发行贷款，才能进入交割仓库注册仓单。相关要求增加了期货仓单注册成本，不利于满足涉棉企业的经营和风控需要。建议相关部门建立基于棉花期货仓单的农发行信贷资金监管体系，解决棉花经营企业参与期货市场中遇到的困难，整体提升金融服务实体经济的能力。

三是大力推广市场化农产品补贴模式，继续扩大优化“保险+期货”试点。2019年中央一号文件要求，“稳步扩大‘保险+期货’试点，探索‘订单农业+保险+期货（权）’试点”。郑商所将贯彻落实一号文件精神，继续扩大“保险+期货”试点范围和数量，注重优化试点执行方案，探索更优的市场化补贴机制，全面提升“保险+期货”试点工作质量和效率。

四是提高我国棉花期货对外开放程度。我国是世界第一大棉花消费国和第二大产棉国，然而，国际棉花贸易通常以美国洲际商品交易所的棉花期货价格为基准，我国对国际棉花定价议价能力与国际市场地位不相匹配。我国棉花期货对外开放程度不高。在交易机制上，受到跨境监管难度的限制，棉花期货暂不允许境外投资者交易。建议建立支撑棉花期货国际化的制度机制，推动棉花期货引入境外投资者工作。全面盘活棉纱期货，在棉纱期货具备一定流动性基础后，探索开展进口纱交割和境外交割业务。

棉花期现货市场保持生命活力需要依靠改革，改革能够针对性地解决市场发展中存在的问题，推动棉花行业提质增效。就当下来看，目标价格补贴和收储政策需要完善优化。国际贸易秩序面临大调整大变革，稳外贸、稳投资、稳预期工作困难增加，阻碍棉花和纺织行业高质量发展的不确定因素较多。在这样的背景下，因改革而生的棉花期货，也将因改革开放深化而美，在服务棉花和纺织行业健康发展方面发挥更重要的作用。

易盛农期指数短期或偏弱

因改革而美

有色行业高质量发展 需衍生品市场保驾护航

□本报记者 薛瑾

在上周举办的“第十六届上海衍生品市场论坛”上，江西铜业股份有限公司副总经理（以下简称“江铜”）陈羽年表示，中国是世界上最大的有色金属消费国和生产国，庞大的产业规模是有色金属行业发展的基础。而大宗商品价格易受全球政治、经济、金融市场等众多因素影响而大幅波动，这对有色金属行业的稳健运行十分不利。因此，有色金属行业高质量发展，需要金融衍生品的保驾护航。

作为国内第一批期货套期保值企业，同时也是第一批受益于期货市场的企业，江铜的稳健发展离不开期货市场，更离不开上海期货交易所（以下简称“上期所”）的支持。

铸就强大有色行业

此次论坛上，专家总结认为，在上海有色金属期货市场的保驾护航下，我国有色金属工业已成为市场化程度最高、适应国际市场变化最快、应对国际市场冲击能力最强、最具国际竞争力的行业之一。

陈羽年说，二十年来，上期所立足实体经济，并根据企业实际需求，从制度和规则上做出了一系列创新，不仅为国内企业带来了套期保值工具，还帮助企业树立了正确经营理念，打造了一批优质企业，更为产业的健康发展发挥了重要作用，对产业发展做出了卓越贡献。

陈瑞期货总经理助理侯心强向中国证券报记者表示，党的“十九大”提出要增强金融服务实体经济能力，二十多年来，上期所立足实体经济，并根据企业的实际需求，从制度和规则上做出了一系列创新，不断提升了服务实体经济的广度和深度。

“上期所持续进行产品创新，有序推出期货新品种、工业品期权等衍生品工具，为产业链相关企业提供更加精细化的风险管理工具，同时也促进了资源市场化配置，增强了市场竞争力和定价话语权。”侯心强说，特别是2018年上期所上线期标准仓单交易平台，随后逐步拓宽品种范围，进一步促进现货市场有效对接。他认为，期货市场国际化将进一步促进我国金融市场开放与融合发展。

跻身世界五百强

据介绍，江铜是国内第一批期货套期保值企业，也是第一批受益于期货市场的企业。陈羽年透露，上个世纪90年代，国内三角债横行，上期所的期货交割功能，解决了江铜债务难题。随后，江铜通过成功注册“贵冶”牌升水铜，使得产

品质量提升，盈利能力扩大，品牌形象大幅提升。近年来，江铜利用期货市场锁定加工利润。通过期现互动发展壮大，江铜集团连续6年跻身世界500强。

作为江铜旗下的期货经营机构，金瑞期货依托股东强大的产业背景，积累了丰富的实体经济服务经验，形成了套期保值和套利的核心竞争力，在企业风险管理领域精耕细作。侯心强介绍，金瑞期货一方面积极推广期货、场内外期权，让更多的有色金属企业积极运用衍生品工具进行库存管理、利润锁定，另一方面持续创新产品和服务，通过基差贸易、合作套保、含权贸易、“期货+保险”等方式带给企业更多选择，提高企业自主管理风险的灵活性。例如，去年金瑞期货风险管理子公司设计的宽跨期单期权，成为铜加工企业的增利利器，提高了企业驾驭风险的能力。

加快对外开放

在此次论坛上，不少与会嘉宾也表示，中国目前作为全球第二大经济体，在国际贸易定价体系中的话语权还很弱。只有加快推进期货市场开放，才能吸引更多境外交易者，不断完善市场结构，增加定价的权威性和影响力。

侯心强认为，期货市场的良性健康发展离不开多元化的市场参与结构。作为期货经营机构，早做细致谋划、主动迎接挑战势在必行。稳步提升期货公司对外开放的水平，不仅有助于增加期货市场的流动性，更利于期货价格发现功能的发挥与期货市场的稳定，从而实现服务实体经济的总体目标。

对此，侯心强提出了五个方面的措施与建议。目前，期货法律法规尚不完善，需大力推动期货法立法进程，做到对外开放制度先行，为期货市场发展和对外开放打下坚实的法律制度基础。第二，推动更多成熟期货品种国际化，以点带面，通过借鉴已上市品种的国际化经验，推广至其他品种。第三，“引进来+走出去”同步推进，除了期货交易所在境外设立分支机构，期货公司也可以以收购、参股境外金融机构形式增加业务范围，提升跨境服务能力。第四，随着项目的实施与推进，要深刻认识到国际化战略中“人才战略”的重要性。在这个方面，金瑞期货加大了人才培养的投入，一方面积极寻找合适的跨领域复合人才，另一方面给公司内部员工更多国际化项目参与机会与培训资源。最后，在积极放开的同时，也需要加强跨境监管，实行市场准入机制，通过制定相应的参与办法与监管措施，维护金融稳定性和防范系统性风险，保护境内投资者利益不受损害。

监控中心工业品指数受挫下行

截至上周CIFI指数各品种涨跌幅

CIFI指数品种	上周涨跌(%)	前周涨跌(%)	双周涨跌(%)	本月涨跌(%)
焦炭	-7.78	7.11	-0.67	-1.95
螺纹钢	-3.57	3.82	0.24	-0.50
动力煤	-3.32	-1.86	-5.19	-0.63
沥青	-3.19	-9.05	-12.25	-1.09
热轧卷板	-2.71	1.20	-1.52	-0.22
焦煤	-2.26	4.11	1.85	-0.86
铜	-2.10	-1.24	-3.33	-0.39
铅	-2.09	0.68	-1.41	-0.84
镍	-1.72	3.68	1.96	-0.27

上周，受外部扰动因素影响，全球避险情绪高涨，期货市场监控中心工业品指数受挫下行。截至5月31日当周，CIFI收报1077.18，当周最高上冲至1103.65，全周下跌1.59%。分品种看，焦炭下跌7.78%，螺纹钢和动力煤跌幅也均超过3%，沥青回调3.19%。橡胶则逆

势上涨，反弹3.38%。展望重点品种走势，预计焦炭现货第四轮提涨范围将逐步扩大，需关注焦炭企业环保动态以及各环节库存变化；铜价基差小幅收窄，短期库存消化速度放缓，短期关注炉料风险事件及淡季需求变化。（方正中期期货 王盼霞 夏聪聪）

易盛农期指数短期或偏弱

易盛农期指数

上周冲高回落，截

至5月31日收于

924.83点。

分品种看，

菜粕走势

总体

跟随豆粕，

菜油偏

强震荡，

棉花偏弱

运行，白糖价

震荡偏强。

后期，菜

籽菜粕方面，供

给仍

是最重要的影响因

素，建议投资者关

注进口、油厂压榨及库存情况。

棉花方面，在外部环境不确定的背景下，郑棉或继续承压。白糖内盘价

远未反映未

来进口成本，或仍有下跌可能。

在权重品种基本面偏弱背景下，指数短期或

弱运行。（华泰柏瑞 李孝华）



进口成本，或仍有下跌可能。在权重品种基本面偏弱背景下，指数短期或弱运行。（华泰柏瑞 李孝华）