

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

因改革而生

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。

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诸多挑战,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)

强,每年10月新棉收获后,他们往往会参考远期棉花期货的价格择机出售籽棉,减少了低卖现象的发生。2014年,我国棉花市场再度发生重大变化,于这一年开始实施的目标价格补贴政策标志着棉花行业供给侧结构性改革序幕的拉开。该政策实施5年来,目标价格补贴政策卓有成效,在稳定棉花有效供给、增加棉农收入和促进棉花生产提质增效方面起到了积极作用,有力推动我国棉花行业发展迈上新台阶。在目标价格改革过程中,期货市场始终坚定做“参与者”、“推动者”和“创造者”。郑商所通过促进棉花期货功能发挥,帮助棉纺织经营企业合理管理市场价格波动风险,稳定行业整体运行。

值得指出的是,目标价格补贴政策的重心在新疆。郑商所积极改、大胆试,将棉花期货基准交割地转移至新疆,突出新疆棉花定价中心作用;开展

值得一提的是,随着我国棉花产业中心快速向新疆转移,新疆棉花产量占全国总产量比重达到60%以上。我国政府对新疆棉花产业发展高度重视,2017年中央一号文件明确提出要巩固主产区棉花生产。

在巩固新疆主产区优势方面,棉花期货可谓发挥了积极作用:一是便利新疆生产建设兵团等棉花生产单位利用期货套保,稳定棉农收益,巩固新疆棉花主产区地位;二是自上市以来对新疆棉花设置升水,体现新疆棉花质量优势,让新疆棉花在期货市场卖出了好价格;三是顺应棉花产业发展趋势,于2017年9月启用新疆棉花交割库,调整基准价区至新疆,突出新疆棉花价格标杆作用,加快棉花产业向新疆转移。

对棉花生产者(指具有适度规模的棉花专业合作社、家庭农场和种植大户,下同)来说,2007年以后,随着对棉花期货信息传导的接受程度增

从棉花期货历史运行情况来看,棉花期货市场功能发挥高效,助力我国棉花产业政策落实,促进棉花产业健康发展。

据统计,2004年以来,棉花期货日均成交量为13.8万手,折合棉花69万吨,日均持仓量达到13.2万手,换手率在1左右,在已上市期货品种中处于较好水平。2016年,我国棉花国储去库存效果良好,棉花期货流动性增加,日均成交量和日均持仓量分别达到33万手和30.4万手,均高于历史平均水平。棉花期货成交活跃,为价格发现功能的发挥创造了有利条件。棉花期货价格走势与国内现货价格始终保持了较高的关联性,2016年期货现货价格相关性达到0.93,为棉企及投资者发现棉花价格提供了强有力的工具。

“自2004年上市以来,棉花期货总体运行平稳,其价格发现和套期保值功能稳定发挥,为政府制定棉花产业政策和企业经营提供了有效的参考依据,对深化棉花流通体制改革起到了积极作用。”业内人士表示。

站在新时代的起航点,中国市场

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风险管理提供平台工具,帮助实体经济稳定经

因改革而美

“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驾护航。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

四大愿景

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试点,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。

营,从而提高整个行业的坚韧度和稳定度。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。

以新疆锦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”方案后,预计每吨能降低约1000元的补贴成本。1月28日,棉花期权将上市,“保险+期货”对冲风险的成本将更低。二是市场化程度更高。“保险+期货”试点引入保险公司和期货公司,通过期货市场和场外期权分散执行风险,市场化运营程度更高,减少政府公共资源占用。三是模式更加灵活。在保价格的基础上,“保险+期货”延展性更强,也可通过探索保收入的形式,切实保障农民收入。

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上,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的问题,推动棉花行业提质增效。就当下来看,目标价格补贴回收政策需要完善优化,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,因改革开放而生的棉花期货,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作用。

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壮大的基础。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。

金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年上期所上线上期标准仓单交易平台,随后逐步拓宽品种范围,进一步促进期现市场有效对接。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,江铜利用期货市场做深加工利润。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,积累了丰富的实体企业服务经验,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式长单期权,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,不仅有助增加期市流动性,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。第一,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,一方面给公司内外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
铝	-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财报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,需关注焦钢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,白糖期价震荡略偏强。后期,菜籽菜粕方面,供给仍是最重要影响因素,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。白糖内盘期价并未反映未



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,指数短期或偏弱运行。(华泰瑞瑞 李孝华)