

■ 周期行业复苏验证系列之一

# 兵团直补方案出炉 棉价颓势难改 纺织服装业成本减负进行时

□本报记者 王姣

业内殷殷期盼了大半年的新疆棉花直补细则虽未面世，但一份来自新疆兵团的棉花目标价格改革试点方案的征求意见稿却已出炉。据有关媒体报道，新疆兵团党委将按照国家棉花价格标准，按照“价补分离”原则，以市场为导向，依照目标价19800元每吨的差价进行补贴，将逐级兑付补贴款到植棉户手上。

随着收储政策逐步退出舞台，市场化脚步渐行渐近，棉价出现一波断崖式下挫，这却给了长期处于低迷之中的纺织行业减压喘息之机，国内不少纺织企业业绩回升，许多纺织服装股也因此走出一轮反弹。

## 兵团棉花直补细则出炉

棉价料继续下探

据新疆天山网消息，8月14日，新疆兵团相关负责人传达了《兵团棉花目标价格改革试点方案》（征求意见稿），该方案提出六大举措：一是师团将严格对种植面积、测产结果及籽棉交售量进行公示；二是规定兵团植棉者种植的棉花必须交兵团轧花厂才能获得补贴；三是明确兵团皮棉产量测算、核定、报送责任和程序；四是种植户凭轧花厂出具的籽棉收购结算票据向团场申请发放补贴，团场按照种植者实际交售的籽棉量进行补贴资金兑付；五是制定了棉花目标价格补贴加工企业加工资格认定标准、流程和退出机制；六是进一步发挥兵团棉麻公司营销网络体系作用，加大营销力度。

“目前新疆兵团的棉花体制，采取的是产销分离、二次结算的模式。对于直补政策的‘价补分离’原则，个人认为兵团实施起来较新疆地方简单得多，因为其从生产到销售都较为集中统一。”金石期货棉花高级分析师于丽娟告诉记者，仅通过上述方案可知，或许对直补的价差补贴没有限额，市场价格完全交由市场决定。若真是如此，预计新棉上市后棉价或呈现断崖式的下跌，预计1501合约近期目标位13500元/14000元/吨。

长江期货农产品分析师黄尚海表示，由于兵团属于国营单位，种植都是有计划有安排实施的，因此实施按价差补贴合理且可行。但新疆地方种植棉花是个人行为，难以完全照搬兵团方案，这也是为何新疆地方的直补细则迟迟未能公布。

尽管今年年初就已经宣布取消收储政策改为直补政策，而本应在棉花播种前公布的直补细则却一拖再拖。据业内人士透露，目前大多数赴疆包厂、租赁生产线的涉棉企业和自己收购加工的棉企仍在观望，期望2014年棉花直补细则能在8月中旬前后发布，以便尽早确定能否获得授权参与“目标价格”收购和能否获得农发行、信用社等银行收购贷款支持等。

“目前市场棉花供应主要是抛储棉和进口棉可供使用的资源较少，大部分纺织企业用棉还在16500—17000元/吨附近，由于资金紧张，预期下年度棉价下跌，不敢多存原料及成品库存。”银河期货研究员陈晓燕表示。

## 纺企成本降低 业绩有望增厚

8月31日，国家棉花抛储工作即将结束。受期货市场影响，业内预计新棉市场价格可能继续下滑至15000元/吨左右甚至更低，这对棉纺行业降低成本、增强纺织企业的竞争力、促进纺织

品出口是一大利好，而事实也的确如此，许多纺织服装股在棉价下跌之时走出一轮不错的反弹。

6月19日以来，申银万国纺织服装指数从1586.65涨至1842.47，累计涨幅16.13%。其中维科精华上涨80.68%，航民股份、华润锦华、浙江富润的累计涨幅超过40%，浔兴股份、众和股份、华芳纺织等股票的涨幅也超过30%。

“由于国家抛储价格的下调，以及新年度将实施棉花直补政策，国内纺织企业用棉成本明显下降，利润有所回升。”黄尚海表示，从内外棉价差上看，国内棉花比1%关税进口棉高3000元/吨时，基本上国内纺织企业相对国外竞争对手具有一定的竞争力。

公开数据显示，今年1—6月，全国3.8万家规模以上纺织企业累计实现主营业务收入3.1万亿元，同比增长8.5%，实现利润1477亿元，同比增长11.8%。今年上半年净利润同比大增40%以上的浔兴股份在半年报中表示，上半年主要原材料成

本低位运行，有助于公司消化劳动力成本上涨的压力。

不过，当前纺织行业经济运行依旧面临一系列压力。“虽然国内棉价下调，但国际棉价也在下调。虽然价差有所缩小，但依然处于高位，导致国内纺织企业的竞争力依然较弱。目前来看，大型企业开工率尚可，小型企业开工率降低，部分是因为订单问题，部分是因为合适的原材料难以找到。”黄尚海说。

业内调研发现，目前多数纺织企业的情绪比较悲观，预计8月中旬至10月，停产停工或转移产能的纺企仍会增多，这将对新旧年度棉价接轨产生不利的影响。

于丽娟同时指出，目前国储棉价高质低问题依然突出，目前市场流通的高品质棉稀缺；国内劳动用工、纺织原辅料等要素价格上涨普遍上涨，纺织企业综合成本压力日益加重，小微企业生存发展问题更为突出；而国际市场竞争加剧，我国在美、欧、日纺织品服装进口总额中所占份额不断下降，纺织企业整体复苏尚待时日。

## PTA上涨促补库提前 化纤行业或现旺季不旺

□金石期货 黄李强

众所周知，八月底至国庆期间，聚酯企业开始为冬装的生产进行备货。根据历史经验来看，七月底、八月初聚酯企业的库存往往到达年内低值，之后开始逐渐增加。但是由于上游PTA的价格在五月底强势反弹，聚酯企业买涨不买跌的心态促使今年企业提前补库。受此影响，化纤行业的消费旺季可能会前移，呈现旺季不旺的格局。

## 服装产量反季增加

服装的生产具有明显的淡旺季。十二月底至一月份，随着天气的转冷，消费者开始为冬季购买衣服，加之春节的临近，服装的销售进入旺季，因此为了满足市场对于服装的需求，十二月份冬装开始大量的上市。虽然五月初已经立夏，但是进入五月底消费者才会开始大规模的购置夏装，因此夏装的集中上市是在六月份。从往年平均服装产量环比增速来看，在2006—2013年的八年的时间里，五月份的服装生产增速仅为0.08%，而六月份则高达10.52%。但是今年却一反常态，对于PTA采取即买即用的策略。

五月份的服装生产增速为10.06%，六月份却仅有5.95%。这说明今年的服装生产周期前移了，造成的后果可能是后期终端纺织的需求开始下降。

## 聚酯补库提前进行

往年聚酯长丝库存具有明显的季节性，每年的七月底八月初，聚酯长丝库存创出年内新低，之后开始大幅走高。造成这种状况的原因是，冬装在十二月份集中上市，布匹织造行业在十月份开始大量生产来满足冬装生产的需求，而聚酯企业在八月底就开始进行补库。但是，今年的聚酯长丝库存五月底就创出年内新低，之后开始稳步攀升，没有走弱的迹象。聚酯企业的补库提前进行说明聚酯行业的消费旺季前移，也预示着聚酯的补库将会较往年提前结束。造成这种局面的原因是，从2013年2月以来，PTA价格在经历了一波强势反弹之后又开启了一波长达一年之久的跌势，价格由9000元/吨附近一度跌至6000元/吨之下，跌幅达33.3%左右。在买涨不买跌的心态的驱使下，聚酯企业对于PTA后市持观望态度，补库意愿普遍不强，对于PTA采取即买即用的策略。

今年5月底以来，随着PX的供给下降，PX的价格持续走高，造成PTA的成本上升，加之PTA生产企业趁PX上涨的同时开始限产保价，PTA的价格迎来了新一轮强势反弹。PTA价格的走强，使聚酯企业担心后期成本的上升将会造成其生产经营的利润下降甚至是亏损，因此纷纷开始补库。在聚酯企业的被动补库的行为下，聚酯长丝库存提前增加。但是，由于今年聚酯企业提前补库，后期市场对于PTA的需求可能会出现旺季不旺的状态，加之目前PTA的价格呈现上涨乏力的态势，后期聚酯企业可能会演绎一出“成也萧何败也萧何”。随着聚酯企业的补库意愿下降，聚酯的消费对于PTA的支撑作用可能会衰竭。

综上所述，我们认为PTA的价格上涨使聚酯企业开始提前补库，助推了PTA的价格。但是随着聚酯企业的补库较往年提前，聚酯企业的库存较往年来说已经相对充足，加之目前PTA的价格呈现上涨乏力的态势，后期聚酯企业的补库热情很难高涨，因此我们认为随着聚酯企业的补库意愿下降，聚酯企业的态度可能会助跌PTA，整个化纤行业将会重回弱势。

## 大商所：监管转型 推动期货市场法制建设

□本报记者 王朱莹

8月14日，大连商品交易所（以下简称“大商所”）在大连召开“第二届期货法律理论与实务座谈会”。来自全国人大财经委、中国证监会、相关地方法院、公安机关、仲裁机构以及律师事务所等单位二十多名代表围绕期货立法工作和期货市场监管案件处理等有关问题进行了交流。

座谈会上，大商所有关负责人表示，近年来，我国期货市场持续健康快速发展，行业创新步伐加快，品种、制度持续创新完善，资产管理、现货子公司等新业务稳步推进，市场对产业和实体经济服务能力不断提升，今年发布的“国九条”为包括期货市场在内的资本市场发展指明了新的方向。同时，为落实十八届三中全会

会的精神，激发市场活力，监管机构提出要进行“监管转型”，转变工作思路，推动简政放权，未来期货市场将迎来长足的发展。在新的市场环境下，市场违法违规行为也会出现一些新的情况和问题，如何做好应对，特别是如何发挥市场一线监管机构作用、强化市场监管，这是我们面临的一个新的课题。该负责人表示，大商所将通过多种方式加强与法律界的联系，积极听取各界专家学者的意见和建议，在市场法律法规完善中做出自己的努力，并强化自律监管，加强对违规违法行为的打击力度。也希望法律界人士能够持续关注期货市场发展，以更大的热情参与到期货市场法制建设中来。

座谈会上，全国人大财经委办公室、“期货法”工作小组相关负责人还介绍了“期货法”起草工作目前的进展情况，并表示希望通过此次会议听取法律界对于期货实务方面的意见建议，在未来期货立法过程中有所借鉴。与会代表对大商所在期货法建设工作的推动配合及通过此类座谈会搭建市场法律问题交流平台给予了积极评价，特别是此次座谈会，不仅讨论一般的制度规范问题，还从具体执法角度，讨论实际的案例和做法，将法理与自律监管实践相结合，有利于行业司法体系完善等相关工作的借鉴。

据了解，去年5月大商所曾召开第一

届期货法律理论与实务座谈会，为大连期货市场与法律界的深入交流搭建有效平台，有力推动了大商所自律监管工作。本届座谈会在上届会议成果的基础上，将研讨重点放在明确期货市场典型违规案件

认定标准、处理程序以及自律监管、行政执法和刑事司法的衔接机制等方面，加深了有关方面对期货市场违规案件处理、自律监管等问题的认识，有利于推动期货市场法制建设。

**银河期货诚聘**  
银河期货是全国首家中外合资期货公司，也是同时具有著名国际投资银行和国际商业银行股东背景的合资公司之一。

一、**营业部副总经理、市场总监：**大学本科及以上学历，两年以上的期货、证券管理团队的历练，具有期货从业资格。

二、**客户经理：**大学本科及以上学历，具有期货从业资格，1年以上期货市场从业经历。

工作地点：北京、长沙、宁波、昆明、青岛、大连、郑州、杭州、哈尔滨、沈阳、长春、上海、西安、重庆、厦门、成都

有意者请将个人简历发送至yhqyfz@chinastock.com.cn

附录：来自山东临沂的交易者“波段投资”漫染了临沂人特有的淳朴、热情和吃苦耐劳精神，他十几年前主动放弃机关单位稳定的工作，转而到企业从事甲醇产业的管理和销售工作。2011年甲醇上市后，他与朋友一起进入期货市场，被期货交易的魅力所吸引，至此一发不可收拾。

“波段投资”于2013年初加入海通期货“笑傲江湖”长期业绩验证平台。其绩效呈现稳定上升的态势，马拉松累计收益率达到160.7%。目前，在2014海通期货长期业绩验证平台第二季度小组排名中位居前列。

尽管“波段投资”目前的交易理念和方法已逐步巩固了，不过，正如大多数在市场中淬炼的交易者一样，是向市场付出学费后不断总结和完善的，初入期货市场的亏钱经历依旧令他记忆深刻，由于对期货市场缺乏了解，他在2012年出现了较大亏损，痛定思痛之后，他决定转变理念。“波段投资”曾有过一段白银电子盘的交易经历，当时，他参考现货产业的供需状况，判断企业对白银的需求较旺，同时行情也配合着一路顺畅上行，于是他抓住时机加大杠杆买入并在几近高点处获利了结，最后净赚几十万元。

■聚焦国债期货一周年系列之二

## 发展国债期货市场 助推金融机构创新发展

□申银万国证券固定收益部总经理 陈勇

附息国债的平均发行认购倍数高25%。

从规避债券交易风险来看，国债期货上市至今，5年期国债到期收益率于2014年1月6日达到最高点4.5293%，较2013年9月初上升57个基点，对应国债现货价格跌幅达到2.4%，国债市值损失数千亿元。部分证券公司开立国债期货套保账户，利用国债期货管理债券组合的系统性风险，取得了较好的效果。2013年9月至2014年7月，国债期货套保账户数由5个增加到18个；日均持仓由246手增加到3845手。

## 灵活实现久期管理 提升资产配置效率

银行和保险等大型金融机构的资产和负债之间存在天然的久期错配，需要高效、低成本的长期管理工具。在5年期国债期货推出以后，可以利用其实现久期管理，而无需在现货市场中进行实物债券的买卖。国债期货具有杠杆交易特点，形成的久期影响在保证金运用层面上具有显著放大效应，因此，需要降低债券组合的久期时，只需要用很少的一部分资金构建国债期货空头。反之，在需要提升债券投资组合久期时可以平仓国债期货空头甚至反向增加国债期货多头。因此，运用国债期货可以以较低的成本，在不影响资产负债结构的前提下，进行久期调整，提高资产配置的效率。

## 丰富固定收益产品交易策略 寻找新的盈利增长点

目前，随着利率市场化的加快推进，我国债券市场利率波动更为频繁和剧烈，使得国债承销团成员参与国债发行，或是金融机构交易固定收益类产品都面临一定的风险。5年期国债期货作为基础性的利率风险管理工具，自上市以来与现货市场价格保持了良好的联动性，为其套保功能发挥了保障。期货主力合约与现货的相关系数为99%，平均收益率差0.12美元的水平，已接近国际成熟市场水平。同时，为满足投资者利率风险管理需求，促进现货价格收敛，中金所对国债期货套保、套利管理制度进行了优化，鼓励投资者进行双向套保、套利交易。

从规避国债发行中的风险来看，国债期货上市后，在130015、130020两只7年期国债的发行过程中，部分国债承销团成员利用国债期货锁定利率风险，得到了良好的效果，也促进了国债的发行。全部50家国债承销团成员每期都参与两只国债的发行投标，比参与其他国债投标的承销团成员平均数量多5家；两只国债的平均发行认购倍数为2.06倍，比同期其他

杠杆性的交易特征，增强组合的投资收益。

图 国债收益率曲线平移和斜率变化带来丰富的交易策略



数据来源：中国债券信息网。

注明：收益率曲线水平根据“10年利率+3年利率×2”计算，收益率曲线斜率根据“10年利率—3年利率”计算。

同时，基于国债期货带来的丰富交易策略，各金融机构也可开发更为多样性的理财产品，给投资者提供更多的选择。商业银行可以开发基于国债期货现券套利的理财产品，改变以往固定收益类产品形式单一、投资结构同质化的问题，为广大客户提供更加安全、更多样化的理财产品选择。

证券公司可以通过国债期货提供保本的券商理财产品，也可以发展差异化的投资策略以规避一致性的赎回潮，强化产品竞争优势。基金公司可开发挂钩国债期货的相关基金产品，以国泰上证5年期国债ETF为

# 新华大宗PTA\MEG 创下现货单日最大交收量

□本报记者 王超

8月18日，杭城首家大宗商品现货交易平台——新华浙江大宗商品交易中心（简称新华大宗）实现PTA交收800多吨、MEG交收1500多吨，创下单日最大现货交收量。加上此前零星交收，8月份以来新华大宗已实现PTA\MEG现货交收突破3000吨。

现货交收量是评价行业内企业参与度高低的重要标志。PTA\MEG作为新华大宗服务实体经济的重要交易品种，自上线以来短短半年时间，交易量、交收量持续快速增长，近两个月单月交易量都在500亿元左右。截止到8月中旬，PTA\MEG品种板块已汇集国内纺织、化纤、贸易类企业交易商数百家，新华大宗已经成为在全国能化产品交易领域具有一定话语权的现货交易平台。

PTA\MEG是重要的石油化工基础有机原料，新华大宗高度重视PTA\MEG产品的研发，将其定位为平台服务实体经济的“先锋队”、“排头兵”。为了形成影响全国乃至世界的PTA和MEG权威价格，掌握话

语权，新华大宗从产品设计阶段便深入全国重要产区及企业开展调研，迄今已组织了数十次大规模的调研及座谈会，对两个品种的行业状况、产业链特征、现货运转流程等都有了较好的把握。新华大宗PTA\MEG交易平台从品种定位、合约规则设计、货物交收及配套的质检、仓储物流、供应链金融配套服务等方面均完成了较为严密的制度体系建设，自上线试运营以来交易活跃，顺利通过了实际运营的检验，实现了安全、健康、平稳运营，为平台产业客户创造了较好的经营效益，得到了其充分信任和支持。

不仅如此，新华大宗还充分利用自身位于国内PTA\MEG产销聚集地的区位优势，加快完善仓储体系建设，建立交割仓库。目前已在全国PTA\MEG产销重要区域签约了十多家仓库基地，合作方均为相关仓储物流领域龙头企业或上市公司，能最为有效地为广大生产、贸易企业提供最优质、便利的交收服务，大大降低了现货企业交易、物流等多方面成本，帮助其提高竞争优势。

中国期货保证金监控中心商品指数 2014年8月18日

指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		78.39			78.02	0.37	0.47
农产品期货指数	913.16	909.35	913.27	905.79	913.34	-3.99	-0.44
油脂指数	605.02	599.78	605.23	596.90	605.38	-5.60	-0.92
粮食指数	1437.66	1438.36	1438.68	1426.13	1437.30	1.06	0.07
软商品指数	788.72	783.76	789.37	781.74	789.57	-5.82	-0.74
工业品期货指数	801.19	801.75	804.85	800.68	802.61	-0.87	-0.11