

# 棉纱期货纺金缕

# 为谁织就彩云衣

□本报记者 张利静

8月18日,棉纱期货于郑州商品交易所(以下简称“郑商所”)挂牌交易。这是继棉花、PTA期货之后,我国纺织产业链迎来的第三个期货避险工具。

我国纺织企业饱受价格“过山车”困扰。尤其是2011年以来,棉花价格“跌跌不休”,棉企生存维艰,棉企间“同室操戈”成常态。严峻形势倒逼企业拿起期货“盾牌”对抗市场风险,在近年形成了期现结合经营新模式。在此当口,棉纱期货上市恰逢其时,企业人士表示,棉纱期货将为企业改善经营状况、丰富套保手段提供有力支持。

## 棉企经营大起大落 定价模式悄然生变

棉纱,是棉花最直接的下游产品,是棉纤维经纺纱工艺加工而成的纱,经合股加工后称为棉线。棉纱是制线、织布的基本材料。90%以上的棉花用于纺纱。

通俗来讲,棉纱大部分用来生产各类棉布(也叫坯布),经染色加工后广泛应用于家用纺织品、服装用纺织品、产业用纺织品等终端消费领域,少部分用来制作缝纫线、刺绣线等。

中国是棉纱进口大国,棉纱进口来源国主要有印度、巴基斯坦、越南、印尼和乌兹别克斯坦。全球纯棉纱近几年进口贸易量为320~370万吨,2016年为326万吨左右。近几年中国纯棉纱进口量占全球的60%左右,2016年进口纯棉纱186万吨,占全球进口量的57.35%。出口方面,由于全球棉纱终端消费主要集中在中国,导致我国棉纱出口需求低于进口需求,且出口竞争优势不明显,近年来我国棉纱出口量基本维持在30多万吨。

从国内供需情况来看,一德期货农产品分析师李晓威告诉记者,根据中国棉纺协会数据进行推算,2016年全国棉纱产量约650万吨。我国棉纱主产地主要分布在山东、河南和江苏,三省棉纱总产量占全国的63%。需求方面,棉纱下游消费的生产方式主要有两种:机织和针织。“2014年以来棉纱线实际消费量持续增加,这期间供应结构发生较大变化,但需求走出低谷。”

据介绍,在棉纱成本中,棉花作为原料占据其成本的60%~70%,尤其对纯棉纱价格将起决定性影响,棉纱价格波动与棉花价格波动具有高度正相关效应。

从最近十年棉花价格运行趋势来看,郑棉期货上一轮牛市出现在2008年至2011年初,至2011年2月达到周期价格顶峰34800元/吨附近。随后,郑棉期货大幅回调,至2016

年3月在9900元/吨见底后开始止跌回升,目前交投于15200元/吨。

在上述背景下,我国棉纺织企业经营状况如何呢?

华瑞信息数据显示,棉纱企业在2012年~2014年底大多处于亏损阶段,直到2015年才开始出现阶段性盈利。

李晓威分析说,2010年棉花大牛行情如火如荼,催生行业投资增加,不断有新设备投入,设备商一度排队生产,2011年我国产能增长达到历史最高的1.289亿锭。此后价格快速回调,导致企业出现纺织订单违约现象,部分亏损企业自行淘汰设备或兼并重组,导致2012年~2013年产量大幅下滑。2014年7月,新疆出台产业扶持政策,纺纱厂投资增速提高,此后全国纺织产能同步出现恢复性增长,近两三年我国产能在1.13亿锭左右。“中国纺纱产能占全球的一半左右,与全球产能变动基本同步。”

2016年下半年开始,棉花期价大幅拉升,企业生存环境改善,目前各品种大部分时间都处于盈利状态,并且出现较好利润空间,但生产效益回暖也将推动纯棉纱行业产量整体提升。”李晓威说。

棉价大幅波动令棉企深受“过山车”之扰。尤其在2011年后棉价一跌数年,令棉企经营维艰,棉花期货避险功能被企业逐渐认识并深度利用。

据企业人士介绍,在定价方面,纺织企业经营目前正逐渐由传统现货贸易模式向期现结合的“基差点价交易”模式转变,并在行业内形成趋势。在此过程中,棉花期货品种单一的局限性也日益凸显,棉纺织企业呼吁我国期货市场尽快上市棉纱期货,完善管理价格波动风险的工具。

## 品种体系逐步完善 为纺织业保驾护航

在上述背景下,自2012年开始,郑商所棉纱期货研发历时5年,期间经历过几十次调研和反复论证,最终形成了目前的合约和规则设计。

根据合约内容和规则,棉纱期货合约基准交割品种32普梳棉纱,符合市场主体企业产品结构,方便企业套保。最低交易保证金标准为合约价值的5%,按照20000元/吨的平均价格计算,一首棉纱期货合约价值在10万元,一手合约交易保证金为5000元。最小变动价位为5元/吨,涨跌停板标准为±4%,可以覆盖绝大多数情况下棉纱现货日价格波动幅度。

棉纱期货基准交割地为山东、河南、江苏,辅助交割地为浙江(参考运费设升贴水)。

据介绍,上述设计主要考虑了棉纱产品自身特点、现货企业贸易习惯以及与棉花期货合约的一致性、套利便利度等因素。

郑州商品交易所农产品部总监冷冰表示,棉纱期货合约规则制度有六个特点:一是基准品明晰。选择32支普梳棉纱作为基准品,32支是目前棉纱市场的主要纱支,消费量最大,价格标杆作用强。二是上市初期采用全厂库交割。为保障期货交割棉纱质量,在上市初期采用全厂库交割方式,35家交割厂库将为客户提供合格优质的纯棉纱。三是满足多样化交割需求。在交割月,卖方可通过会员服务系统申请32支普梳以外规格的棉纱交割,买方响应,充分满足买卖双方多样化的交割需求。四是交割区域集中且具有较强行业代表性。在上市初期,郑商所选取山东、河南、江苏和浙江作为交割区域。其中,山东、河南、江苏为基准交割地,浙江为辅助交割地,浙江参照基准交割地升水380元/吨。交割区域内棉纱产销量在我国棉纱总产销量中占比均超过50%。五是为进口棉纱交割预留制度安排。为保障棉纱期货稳定运行,防止进口纱质量不稳定可能带来的负面影响,郑商所在上市初期暂不允许进口棉纱交割。六是为异性纤维提供解决方案。为保障交割顺畅,郑商所联合河南省纤维检验局共同制定了异性纤维判定和处理方案,将在期货市场上先行先试,为棉纺织行业解决异性纤维贸易纠纷积累经验和技术参考。

继棉花、PTA期货之后,棉纱期货昨日在以农产品期货起家的郑商所正式挂牌上市,这意味着,我国期货市场纺织产品链期货品种体系进一步得到丰富。

中国棉纺织行业协会会长朱北娜认为,棉纱期货上市恰逢其时,是我国市场经济与棉纺产业发展到一定程度的必然产物。一方面,纺织行业需要价格发现的工具。在我国政府“三去一降一补”的总体产业政策指导下,棉纺织行业亟须权威的价格标杆,指导企业及整个行业提质增效、转型升级。另一方面,纺织行业需要管理风险的渠道。当前,纺织企业的经营风险能力逐步提高,要有合理的规避风险工具,帮助纺织企业实现稳健经营,辅助行业平稳发展。因此,棉纱期货上市符合纺织行业发展的内在需求。

华孚色纺是全球色纺产业领导品牌、全球最大的色纺纱供应商和制造商,共拥有200万锭产能,分布在浙江、长江流域、黄淮、新疆和越南五个区域。同时,华孚色纺也是首批棉纱期货的交割厂库。

浙江华孚色纺有限公司董事、副总裁孙小挺说,目前,进口棉纱对于国内棉纱市场冲击依然存在,内销和出口增长复苏缓慢,纺织企业生存和经营压力较大。在此时上市棉纱期货对于纺织企业来说是个福音:一方面,提供锁定生产利润工具,帮助纺织企业稳定经营效益。纺织企业可以利用棉花和棉纱期货,在风险较小的情况下锁定生产利润,稳定企业经营效益;另一方面,企业可以借此丰富贸易模式,增加销售渠道。纺织企业可以利用棉纱期货进行“基差交易”,完善棉纱贸易模式,提高棉纱销售效率。

发挥稳定功能 为品种国际化留足空间

朱北娜表示,棉纱期货上市会为行业带来积极影响。一是提升棉纺织行业运行稳定性。棉纺织相关从业人员达到200余万人,纺织企业经营情况事关当地的就业、经济发展和社会稳定。二是稳定行业运行秩序。棉纱期货上市后,可为棉纺织行业建立有效的价格标杆,提升产能利用效率空间。还可为棉纺织企业提供远至1年的远期价格,可高效反映未来的市场供求变化,帮助企业合理安排生产,稳定行业投资和运营秩序。三是提高棉纺织企业开放程度。棉纱期货可在两个层面上提高棉纺织行业开放程度:一方面,扩大对外开放,助力“一带一路”倡议的实施,提高我国棉纱期货市场的国际化程度和国际影响力。另一方面,提高行业开放程度,拉动资本投入,吸引社会资金关注棉纺织行业发展,助力棉纺织行业快速健康发展。

从品种完善发展的角度,冷冰表示,未来郑商所将积极拓展棉纱期货的内涵和外延,不断提升棉纱期货服务棉纺织行业的能力。一是降低交易成本。在棉纱期货稳定运行后,择机推出棉花和棉纱期货间的跨品种套利指令,按单边收取保证金。二是扩大交割范围。继续对棉纺织行业深入研究,适时启用仓库交割,将非厂库生产棉纱和进口棉纱纳入到交割范围之内。同时研究将境外设厂的我国纺织企业设为集团交割厂库的可能性,时机成熟时,探索在境外开展棉纱期货交割,服务国家“一带一路”倡议和纺织企业“走出去”。

值得注意的是,纺织市场是一个国际化程度较高的市场。我国棉纱期货上市后,在国际棉纱定价方面会否产生影响?上海国际棉花交易中心首席专家、常务副总经理姬广坡认为,我国当前是棉纱生产和消费量最大的国家,纺纱产能全球第一,占全球40%左右。此外,我国棉花、棉纱与服装等进出口数量较大,并在全球市场占有重要地位。棉纱期货的上市,将对全球棉花、棉纱及其替代品市场产生重要影响。

## 投资非常道

# 怎样寻找最有利板块

□金学伟

塞斯·克拉尔曼,人称小巴菲特。在30年内,他用50%到60%仓位(因经常保留大笔现金以等待最佳击球时机),获得了20%的年均复合收益。

和查理·芒格一样,他强调思维方式的重要性,认为“一切都和思维方式有关”。

就像大多数八年级的代数学生一样,一些投资者只是简单记了几个公式或规则,就觉得天下无敌了,但很多时候他们并不知道自己到底在干什么。想要在金融市场上获得长期的成功,单纯靠观察总结出几条规则是不够的。投资的世界里太多事情变得太快,所以我们要明白规则背后的基本原理,这样才能知道为什么有些事情会发生,有些事情不。”

这段话的意思和我们上周说的一样,拥有正确的思想、思维方式,比拥有具体的方法、技巧更重要。

那么人的正确思想是从哪里来的?

答案是,从实践中来的。

实践,可以是由自己的不断实践,不断总结,不断提炼,进而升华到理论高度,然后再实践、再总结。但个人的实践是有限的,人的生命也有限,经不起太多蹉跎、失败。全靠自己实践,成本太高昂。比方说,30年前,购买一个单位的标准普尔,只需美国人工作3天,而现在,却要近3周工作。一位美国股民,如果这30年内投资绩效一直低于标普500涨幅,今天,哪怕他的投资水平已有极大提高,他的实际投资能力也已大大降低——美股日益呈“去散户化”特征,跟这一点有很大关系。因为这一淘汰,对基金经理的影响较小,基金经理可凭借某一年的高收益,重新获得资金青睐,所以买基金就是把自己的钱给别人试错,要想不被淘汰,全靠自己实践不行,还要学习。

学习,一是向他人学习。前人的东西,是前人的实践总结,尤其是经过了长期投资实践考验、被投资界公认的大师,有时短短一句话,很原则、很抽象,说不定都包含了大量的实践经验教训,是从切身体会中浓缩出来的。所以学习大师的东西,不能买椟还珠,只需要注意那些实用性的、方法技巧性的内容,忽略思想和理念性的部分。很多东西,需要一读再读,一悟再悟,因为不同阶段,有了不同的实践体验后,就会有不同感悟,也会有新的提高。

另一个是向市场学习。向市场学习,就是向无数人的实践学习。威廉·欧奈尔的CANSLIM选股系统——撇普《走向金融自由之路》中的股票投资两大解决方案之一(另一个是巴菲特),就是通过美国股市100年,所有“伟大股票”在成为大牛股前的基本特质中归纳提炼出来的。

上周讲了两句股谚,“强势股都是群体动物”,资金朝最有利方向走”,前一句就是上百年历史经验的总结(它的原理我们以后会讲),后一句则归纳了资金运动的本质特征。把这两句话准确结合起来,我们就解决了一半以上的选股问题。

所谓准确结合,一是要明确板块定义。板块,有风格板块、概念板块、行业板块。我主张尽可能以行业板块为主,因为只有行业板块中的个股,才最具有相同的企业基本面,更容易趋同,更方便把握。概念板块,基本上是各拉郎配(风格板块更没意义),比如锂电池板块,通达信软件上有141家公司,其中90%都是概念性的,顶多占点边而已,真正属锂电池(动力锂电池)这个行业的,顶多10家出头。

另外,还要理解什么是最有利方向?概念好,容易吸粉;盘子小,容易炒……这些当然都可算作“有利因素”,但不是本质的内容。从投资本讲,最有利方向只有两个——价值洼地、增长高地。如果再加一个,就是概念尖峰——具有最清晰、最可强烈预期的概念,它们通常都是最佳趋势投资标的,如去年的华友钴业,今年的科大讯飞(方大炭素没研究过)。但这种股票很少,难以形成一个板块,也难以把握,生拉硬扯地去寻找XX第二,往往得不偿失。

对大多数投资者来说,通过逐个行业板块比较分析,再结合走势,来确定选股方向,可能是把这两句股谚结合起来的最佳途径。

每个月度财务报告公布完毕后,我都会做一些全方位的统计分析,包括行业利润增长中位数和营收增长中位数。其中,利润增长中位数,就是将该行业的公司按当季增长率排名,找到居中那一家,它的增长率就是该行业增长率的中位数。增长中位数是一个既能反映行业加权平均增长,也能反映行业内所有公司平均增长的指标,兼具了深度与广度、增长质量与数量,是一个非常简单有效的指标。资金朝最有利方向走。一个行业,增长中位数排名越靠前,成为强势板块的可能性越高。

由于营业收入是利润的基础,反映了增长底蕴,没有营收增长支撑,或营收增长支撑不够,也会影响主流资金的判断、行为,增加对增长质量的疑虑,继而影响到资金对它的流入。所以,我们也同时考察了营收增长中位数。

把盈利增长中位数和营收增长中位数放在一起,如果市场很强势,可以放宽到前10名,甚至只考虑单项数据,就像资金很多、市场很强势时,可以把盘子小等因素也作为有利因素一样,再比较一下。如今年5月我做的行业板块分析中,两项指标都在前5名范围的只有三个行业:煤炭、钢铁、有色,而这正是今年6月到8月上升表现最好的板块,在这三个板块中挑选股票,成功率就会大大提高,因为强势股都是群体动物!

这个统计很方便,不需要数据终端,直接在行情软件上就可以做,它需要的只是理念。如果还要加上点什么,就是对市况的判断。

除了利润和营收增长两个中位数排名居前之外,还有什么因素会促使这三个板块成为最有利的板块?对了,是价位!换言之,就是板块指数的位置很低,启动前距它们的价值中线都有很大折扣。一个潜在的强势板块,通常都是在增长优势、价值优势和价位优势的综合平衡中得出的。

# 债市上涨行情值得期待

10年期国债期货主力合约T1712收盘涨0.3%,10年国债活跃券170010收益率下行2.63BP至3.59%。

随后几个交易日,债市波动基本由资金面主宰。周二(8月15日),央行开展3995亿元MLF(中期借贷便利),同时暂停逆回购操作,对冲2875亿元MLF及1400亿元逆回购到期后,单日净回笼资金280亿元,整体操作规模略低于市场预期,银行间资金面开始趋紧;为缓解资金面紧势,央行加大资金投放力度,周三、周四、周五分别开展2800亿元、1000亿元、1200亿元逆回购,连续三日分别实现净投放1800亿元、500亿元、200亿元,但此举效果有限,货币市场上Shibor、DR、R等各品种资金价格全线齐飙。Wind数据显示,银行间质押式回购市场上(存款类机构),隔夜利率(DR001)周二至周四分别一度冲高至4.5%、6%、5%。

在此背景下,周二至周五债市整体偏弱震荡,10年期国债期货主力合约T1712自95.04元微跌至94.92元,四日累计跌幅为0.03%;10年期国债活跃券170010收益率围绕3.59%一线窄幅震荡,上下幅度均不超过1BP。

截至周五(18日)收盘,本周10年期国债期货主力合约T1712仍累计上涨0.29%;10年期国债活跃券170010收益率则整体下降近3BP。

## 收益率有望下行

分析人士指出,基本上,7月经济数据大幅不及市场预期,由此导致对前期过于乐观的基本面预期形成修正,新周期也面临证伪风险;政策面上,货币政策仍将维持稳健中性,监管协同机制已开始运行,不必过于担心对市场的冲击。随着短期资金面压力缓解,市场交投情绪有望转暖,短期内收益率仍存下行空间。

分析人士指出,基本上,7月经济数据大幅不及市场预期,由此导致对前期过于乐观的基本面预期形成修正,新周期也面临证伪风险;政策面上,货币政策仍将维持稳健中性,监管协同机制已开始运行,不必过于担心对市场的冲击。随着短期资金面压力缓解,市场交投情绪有望转暖,短期内收益率仍存下行空间。

美国农业部(USDA)8月供需报告显示,预计2017/2018年度全球油菜籽产量为7270万吨,较上月预测的7242万吨增加0.39%,较上年度的6924万吨增加4.99%。但由于加拿大天气条件不利,加拿大油菜籽预期单产下调至2.15吨/公顷,较上月预测的2100万吨下降2.38%,但仍较上年的1850万吨增加10.81%。另外,本年度油菜籽产量下降幅度较大的国家是澳大利亚,预期产量较上年度的414万吨下降22.78%。欧盟2017/2018年度油菜籽预期产量继

# 替代压力较大 菜粕弱势难改

□中信期货 刘高超

续上调,较上月预测增加4.02%,较上年度增加7.15%。

加拿大油菜籽压榨量和出口量增加,商业库存偏低,菜籽供需趋紧。据加拿大谷物加工协会数据,1~6月份加拿大油菜籽累计压榨量为45万吨,同比增加9.26%。加拿大谷物协会数据显示,1~6月份加菜籽累计出口量为590万吨,同比增加10.85%;且近期加拿大油菜籽出口情况较好,国内菜粕供给趋紧,但预计不会出现断档。另外,国内豆粕库存较高,豆粕对菜粕的替代压力仍较大,预计近期菜粕期价继续偏弱运行。

国内方面,今年淡水鱼价格持续上涨,水产养殖效益较好,市场预计水产养殖规模将会增加,前期南方出现持续强降水,水产养殖受较大冲击,菜粕需求不及预期,但近期沿海菜粕成交情况较好,菜粕需求仍处年内旺季。截至7月底,淡水鱼价格指数为14.08,较1月的12.59上涨11.88%,同比上涨6.35%。最近4周沿海菜粕成交量显著增加,菜粕需求转好。但

近日南方降水增多,后期仍需关注南方天气变化。

USDA8月供需报告意外上调美豆单产,美豆预期产量创纪录,近期进口大豆到港量较大,国内大豆和豆粕库存较高,粕类供需宽松。USDA8月供需报告将美豆单产上调至49.4蒲/英亩,美豆预期产量增加至4381百万蒲式耳,美豆丰产预期强烈。国内方面,今年我国大豆进口量屡创新高,沿海大豆和豆粕库存量较高。海关数据显示,1~7月我国大豆累计进口5491万吨,同比增加18.54%;市场预期8~10月大豆进口量为2171万吨,较上年同期增加8.17%。而需求方面,国内生猪存栏恢复缓慢,豆粕需求不及预期,国内豆粕供需相对过剩,豆粕对菜粕的压力仍较大。

综上,虽然近期加拿大菜籽库存偏低,我国进口菜籽到港量较少,沿海菜籽库存量下降,菜粕成交情况较好,菜粕供给趋紧,但预计不会出现断档,叠加美豆丰产预期强烈,国内豆粕库存较高,豆粕对菜粕的替代压力依然较大,近期菜粕期价或将继续偏弱运行。

## 证券投资基金资产净值周报表

截止时间:2017年8月18日

单位:人民币元

基金代码	基金名称	单位净值</th