

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、织布的最基本材料。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，且出口竞争力优势不明显，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中国证券报记者，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-2013年产量处于亏损阶段，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年产量大幅下降，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，但生产效率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，令棉企业经营维艰，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位32普梳棉纱，符合市场主流企业产品结构，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（参考运费设贴水）。

债市上涨行情值得期待

□本报记者 王姣

在经济数据偏弱及资金面偏紧的交织下，本周债券市场重回震荡格局，10年期国债收益率徘徊于3.58%-3.59%之间。市场人士指出，随着缴税因素过去，月内资金面将逐渐宽松，资金面短期波动难撼债市稳定格局，随着市场情绪继续修复，估值修复式上涨行情值得期待。

重回窄幅震荡格局

本周（8月14日至18日）债券市场整体呈先扬后抑态势。

周一（14日）公布的7月经济数据全线走弱，其中7月规模以上工业增加值同比增速为6.4%，7月城镇固定资产投资同比增速为6.5%，7月社会消费品零售总额同比增速为10.4%，均明显低于预期及均值。随着基本面预期修复，债市做多情绪迅速释放，当日

中基协与大商所合作举办 大宗商品期货业务培训班

□本报记者 马爽

8月17日，由中国证券投资基金业协会（以下简称中基协）与大商商品交易所（以下简称大商所）合作的大宗商品期货业务培训班在北京举办。此次培训班是为帮助行业机构了解大宗商品期货市场规律与品种特点，丰富投资品种和交易策略，拓宽大类资产配置领域，不断提高投资管理水平。

中基协副会长钟蓉萨指出，当前，国内以大宗商品为基础资产的金融产品占比相对较低，基金行业发展大宗商品期货业务，在提高产品流动性、丰富多样化风险管理策略、服务实体经济等方面具有重大意义。大商所总经理助理刘志强表示，目前国内衍生品市场机构投资者比例偏低，投资者机构化刚刚开始起步，大力开展专业投资机构的培训工作在必行。 敦和投资有限公司宏观策略总监徐小庆以“大类资产配置逻辑与展望”为主题，结合1998年至今近20年国内各类资产年度收益率等数据，回顾货币、债券、股票、商品、房地产等资产的发展变化，通过利率周期判断法，对债券、商品、股票市场的未来发展方向进行了分析。善境投资总经理吴洪涛以豆粕为例，从农产品和牲畜的生长周期、百姓的饮食规律等方面，分析农产品期货的投资价值。浙江永安资本副总经理杨文博、浙江热联中邦投资总经理助理张慧等专家分别讲述了化工品期货及钢铁产业链的投资价值与策略，大商所清算部对其商品指数及商品期货基金业务进行了介绍。

本次培训得到了行业的广泛关注，来自公募、私募、券商、期货公司等120余家行业机构的170余名学员参与了本次培训。有参加培训的学员表示，本次培训对丰富交易策略极具指导意义，为与行业优秀的大宗商品期货投资专家提供了沟通渠道，及时满足了行业需求。

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中占比均超过50%。五是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 and 提供参考。

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，我国期货市场的纺织产业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。棉纺织相关从业人数达到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。

“本周超预期的利空不绝于耳，周二金融数据显示融资依旧稳健，周三资金面开始异常紧张，周四商品再度大涨，但整体上来看对于债市的冲击相对有限，长端利率仅出现不到2BP的小幅抬升。往后看，伴随着经济预期的下修以及资金面季节性紧张因素的消退，短期内市场环境将逐渐变得有利。”国泰君安证券固定收益首席分析师覃汉表示。 展望后期资金面，国信证券指出，随着缴税因素过去，财政支出的加快，月内资金面将逐渐宽松。而且与7月相比，8月地方政府新增债发行量下降，预计本月末不会再现7月末资金面的第二次扰动。

招商证券进一步表示，由于下半年开始债券市场对“流动性”冲击的敏感度有所钝化，如果8月底和9月初财政支出力度加大，叠加政策导致的利率预期新一轮，可能会明显推动市场利率出现现势的一轮下行，从而带来债券市场的第三次交易机会。

替代压力较大 菜粕弱势难改

□中信期货 刘高超

近期，随着美豆单产意外上调，美豆带动国内两粕偏空运行。从菜粕基本面看，加拿大新赛季菜籽预期产量下调但同比仍增加，加菜籽商业库存较低但外盘菜籽价格形成一定支撑，国内近期进口菜籽到港量较少，沿海菜籽菜粕库存呈现下降，而近期菜粕成交情况较好，国内菜粕供给趋紧，但预计不会出现断档。另外，国内豆类库存较高，豆粕对菜粕的替代压力仍较大，预计近期菜粕期价将继续偏弱运行。

美国农业部（USDA）8月供需报告显示，预计2017/2018年度全球菜籽产量为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理想，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

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，8月第1周出口量为17.63万吨，环比增7.7%，同比增加67.43%。加拿大油菜籽需求端较好的表现使得加菜籽商业库存偏低。加拿大谷物协会数据显示，8月第1周加油菜籽商业库存仅为59.49万吨，环比降19.20%，同比降22.75%。

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雨，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1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，国内生猪出栏恢复缓慢，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。

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在干什么。想要在金融市场和经济周期中获得长期的成功，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，比如具有体的方法、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，一是向前人学习。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，是从亲身体会中浓缩出来的。所以学习大师的东西，不能买账还珠，只需要注意那些务实性的、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——撒督·健向金融自由之路》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“伟大个股”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”，前一句就是上百年的历史经验的总结（它的原理我们以后会讲），后一句则归纳了资金运动的最本质特征。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，因为只有在行业板块中的个股，才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。从投资本质讲，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。

每个季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前5名放在一起，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月上旬表现最好的板块，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。一个潜在的强大强势板块，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。

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	累计净值	基金资产净值	基金规模
505888	嘉实元和	1.1068		11,068,081,936.21	

注:1、本表所列8月18日的数据由有关基金管理公司计算,基金托管银行复核提供。
2、基金资产净值的计算为:按照基金所持有的股票的当日平均价计算。
3、累计净值=单位净值+基金建立以来累计派息金额。