



郑州商品交易所
Zhengzhou Commodity Exchange



棉花期货功能

引言

党中央、国务院极为重视发挥期货市场在解决“三农”问题中的重要作用。2004年中央一号文件《关于促进农民增收若干政策的意见》提出“完善粮食期货市场”；2005年中央一号文件《关于提高农业生产能力的意见》要求“注重发挥期货市场的引导作用”；2006年中央一号文件《关于推进社会主义新农村建设的若干意见》进一步提出“发展大宗农产品期货市场和‘订单农业’”；2007年中央一号文件《关于积极发展现代农业扎实推进社会主义新农村建设的若干意见》强调“进一步规范和完善农产品期货市场，充分发挥引导生产、稳定市场、规避风险的作用”；2008年中央一号文件《关于切实加强农业基础建设进一步促进农业发展农民增收的若干意见》强调“完善农产品期货市场，积极稳妥发展农产品期货品种”；2009年中央一号文件《关于促进农业稳定发展农民持续增收的若干意见》将期货交易同“市场预警、储备调节、增加险种”等措施并列，强调其对稳定发展农业生产的重要意义。2009年党的十七届三中全会通过的《关于推进农村改革发展若干重大问题的决定》再次重申“加强农产品期货市场建设”。这些都说明，建设我国农产品期货市场具有重要意义。

2004年6月1日，棉花期货在郑州商品交易所上市交易。作为关乎国计民生的大宗农产品，棉花期货的上市为我国棉花产业的健康发展提供了有力的保障。几年来的实践表明，棉花期货的成功运行在支持棉花产业发展、维护我国棉花安全、促进大宗农产品种植结构调整、保障“订单农业”发展、促进农民增收、为中国在国际上争取棉花话语权等方面已经开始发挥积极作用。

目 录

第一部分 棉花期货服务“三农”报告

一、棉花期货运行情况	1
(一) 期货交易情况	1
(二) 企业开户情况	1
(三) 期货交割情况	1
(四) 功能发挥情况	2
二、棉花期货服务“三农”的举措	3
(一) 完善规则制度,更好地服务企业	4
(二) 抓好培训宣传,对涉棉企业开展多层次投资教育	5
(三) 及时总结成功案例,以点带面服务“三农”	6
三、棉花期货服务“三农”的成效	8
(一) 棉花期货市场的价格发现功能有利于棉花种植结构调整	8
(二) “订单+期货”模式有利于稳定并增加农民收入	11
(三) 棉花期货有利于规范市场秩序,有利于棉花整体质量提高	13
(四) 有助于促进农村组织形态转变,完善农民增收的组织架构	16

第二部分 典型案例

银丰模式——期货市场为棉企成长保驾护航	21
一、银丰公司利用期货市场的成长经历	21
二、银丰模式的要点	22
三、银丰公司能够做大做强基础、前提和保障	29
四、期货市场在银丰模式中所起的作用	32

第三部分 一般案例

一、发现价格案例	33
案例一:棉花企业利用棉花期货发现价格实现农民增收	33
二、套期保值案例	33
案例一:湖北纺织企业买期保值,锁定利润(2009年)	34
案例二:纺织企业利用棉花期货套期保值(2008-2009年)	34
案例三:荆州市奥达纺织成本控制案例(2008--2009年)	35
案例四:期货帮助企业稳健经营(2008年)	38
案例五:江苏纺织企业参与期货避险(2007-2008年)	40
三、促进产业发展案例	42
案例一:期货为纺织企业减压,并提高现货质量意识(2008年)	42

案例二：期货提升涉棉企业的资信水平与借贷能力(2008年)	44
案例三：新疆兵团农十三师红星一场参与棉花期货市场经营(2008年)	46
四、服务“三农”案例	49
案例一：棉花期货助推新疆悦丰农业棉花专业合作社发展（2009年）	49
案例二：期货助推“合作社”发展（2008年）	51
案例三：“订单农业”锁定利润（2008年）	53

第一部分 棉花期货服务“三农”报告

2004年6月1日，棉花期货在郑州商品交易所上市交易。作为关乎国计民生的大宗农产品，棉花期货的上市为我国棉花产业的健康发展提供了有力的保障。几年来的实践表明，棉花期货的成功运行在支持棉花产业发展、维护我国棉花安全、促进大宗农产品种植结构调整、保障“订单农业”发展、促进农民增收、为中国在国际上争取棉花话语权等方面已经开始发挥积极作用。

一、棉花期货运行情况

（一）期货交易情况

2009年棉花期货共成交合约1706.94万手，成交金额12971.10亿元，较上年分别增长58.03%和82.66%；年底持仓量36.86万手，较上年度末增长537.09%；年度最高成交量达64.46万手，最高持仓达36.22万手。2008年（2009年还未公布）郑州棉花期货成交量在全球棉花品种交易量排名中居第2位。

（二）企业开户情况

棉花期货推出后，现货企业积极参与，截至2009年6月底，涉棉企业开户数达3279户，包括绝大多数大型棉花企业。以2008年3月5日为例，当天有2283户加工和流通企业参与交易。2008年，现货企业期货交易量达130多万手，占全年棉花期货交易量的10%以上，占年产量的81%，年消费量的65%。

（三）期货交割情况

截止2009年6月，棉花期货（一号棉）共有9家交割仓库，分布在河南、河北、山东、湖北等内地棉花主产省。棉花期货上市五年来的平均交割率（交割量/交易量）为0.67%，交割率最高为1.27%(2006年)，交割率最低为0.05%(2004年)，最大交割量为215820吨(2008年)。在仓单注销中，消费企业和贸易企业的数量逐年增加，2006年为390家，2007年增至514家，2008达到年699家。

（四）功能发挥情况

棉花期货上市后，在广大涉棉企业的积极参与下，发现价格、套期保值的功能开始初步发挥。近年来我国棉花价格常年的巨幅波动在期货市场熨平价格的作用下已渐趋缩小，由低频的大幅波动逐渐化为高频的小幅波动；现货市场价格在国际国内多种复杂因素的影响下，并没有出现往年那样的巨大市场风险。棉花期货市场已经成为我国棉花市场的重要组成部分，棉花期货价格在服务国家宏观调控、引导生产消费等方面已经开始发挥着越来越大的作用。

1. 价格发现功能初步发挥

郑商所一直通过路透社、彭博咨讯、易盛信息、世华财经等10余条信息系统向国内外

同步发送棉花期货价格信息；郑商所棉花期货价格已经成为世界棉花的重要参考价格之一，也成为国内外关注我国农产品市场供需形势的窗口之一。2008 年国内棉花期货、现货价格相关系数达 0.96，国内外棉花期货价格相关性系数 0.94，郑州棉花期货价格与进口棉花完税价相关系数达 0.91。研究机构对郑商所和洲际交易所（ICE）的棉花期货价格进行协整检验的结果表明，两者之间存在相互影响、相互牵制平稳关系的概率达 73.34%；因果检验结果表明，2008 年郑州棉花期货价格对国内现货价格的引领概率为 71.02%。价格发现功能的初步发挥，为涉棉企业有效利用期货市场奠定了基础。

2. 套期保值帮助棉企做大做强

2001 年棉花市场放开以后，价格波动幅度增加，2003 年国内棉价波幅达 6000 元/吨，相当于吨价格的 50%以上。如此大的价格波动使许多棉花企业破产或濒临倒闭，企业普遍尝到了无法转移价格波动风险的苦头。棉花期货的推出为企业回避价格风险提供了平台和管理工具。

大部分参与期货交易的涉棉企业认为，有了转移价格风险的工具，企业才有胆量做大做强。以湖北银丰棉花股份有限公司（以下简称“银丰公司”）为例，棉花期货上市前，该公司每年经营量在 2 万吨以下。利用期货市场规避风险以来，年经营量和收益都有了较大幅度的提高。银丰公司总经理蔡亚军说：自从参与了棉花期货套期保值交易，公司的经营量连年上台阶，2005 年公司的经营量为 5 万吨，2006 年 9 万吨，2007 年 10 万吨，2008 年 12 万吨，三年多时间经营量翻了一番还多。由于参与了套期保值，使现货经营压力大为减轻。展望 2009 年，蔡亚军说：今年要进一步扩大套期保值的经营量。公司已经制定了确保经营棉花 16 万吨的计划，到 2010 年，公司的经营量将达到 20 万吨。——是棉花期货为现货经营企业插上了“隐形的翅膀”。

3. 棉花期货市场在解决“三农”问题方面开始发挥积极作用

期货市场在解决“三农”问题方面的积极作用主要体现在：一是棉花期货价格成为各类市场主体和有关部门调整种植结构的重要参考；二是涉棉企业通过利用期货市场敢于把经营规模做大，利于企业做强；三是在做大做强以后，能够利用规模优势反哺农村，支持农业建设，促进农民收入增加；四是涉棉企业在参与期货套期保值中能够不断增强自身的资信水平和借贷能力，为进一步发展壮大创造宽松的资金环境；五是在龙头企业的带动下，通过“公司+合作社+农户”的形式，提高农民的组织化程度，实现“小生产”和“大市场”的对接。

二、棉花期货服务“三农”的举措

棉花期货推出以后，郑商所坚持“依法监管，规范运作”，以严谨科学、求真务实态度严格管理和精心培育市场。从规则上加强对服务“三农”的制度和交易中的风险控制，加强交割、结算等环节的服务，提高涉棉企业风险管理的能力。为了培育市场，增加市场流动性，交易所还加强期货知识的宣传、普及工作，做好棉花信息服务工作，实现了棉花期货

市场的平稳运行，为棉花期货市场功能的发挥奠定了坚实的基础。

（一）完善规则制度，更好地服务企业

1. 根据市场和国家政策变化，及时修改合约制度

2006 年，针对交割月份过多，不利于价格发现、影响市场流动性和功能发挥的情况，郑商所将棉花期货合约交割月份由每月交割改为单月交割；2007 年，国家推行新的棉花国标，郑商所实时修改交割品标准，将大包棉纳入交割品范围；2008 年，针对投资者提出的持仓限制太小的问题，郑商所扩大了棉花期货的持仓，为市场规模进一步扩大留足空间；2009 年根据国家棉检制度改革的进程，及时调整交割规则，制定大包棉期货交割实施细则，为涉棉企业参与期货做好制度保障。

2. 率先开展期货转现货业务，满足涉棉企业个性化需求

棉花上市后，根据涉棉企业的实际需求，郑商所实时开展期货转现货业务，开通网上期货转现货信息发布平台，买卖双方可以通过交易所会员服务系统发布期转现意向，及时快捷地进行业务联系，在一定程度上满足了涉棉企业的用棉需求。棉花期货上市后，共实现期货转现货棉花 23.07 万吨，使卖方提前实现交割，节省了资金占压时间和仓储费；使买方提前拿到所需的棉花。

3. 创新仓单融资业务，提高涉棉企业资金利用效率

棉花期货交易中，资金紧缺始终是困扰涉棉企业扩大业务的瓶颈。不少涉棉企业往往在注册仓单或交接仓单中占压大量资金，影响了业务的开展。郑商所及时与银行沟通，较快开展了仓单融资业务。目前光大银行、民生银行、交通银行、招商银行、深圳发展银行和兴业银行已开通了标准仓单质押登记及质权行使通道，既解决了涉棉企业的一时燃眉之急，也为银行以优质资产抵押贷款创出了新路。同时郑商所还开展了标准仓单充抵保证金业务，涉棉企业可将仓单按一定比例折成资金充抵保证金，以解决资金不足问题。据不完全统计，棉花期货上市以来，银行及各类投资机构以棉花仓单作抵押，共计融资贷款 17 亿元以上。

4. 调整交割仓库布局，满足涉棉企业交、接货需求

郑商所根据现货企业套期保值需要和现货物流方向，不断调整棉花交割仓库布局。2004 年棉花期货上市后，郑商所根据棉花产区分布情况，在七个省设立棉花交割仓库 16 个。2006 年以后，根据情况使仓库进一步集中，目前有 9 个仓库，分布在六省，其中河南 3 个、山东 2 个；河北、湖北、安徽、江苏各 1 个。下一步将根据实际需求，在棉花主产、主销区增设交割库，以满足涉棉企业需要。经过不断调整，棉花主产、主销区仓库布局更符合棉花物流方向，更能满足现货企业套期保值的需要。

5. 在制度范围内，柔性调整保证金和涨跌幅度，控制市场风险

2004 年棉花期货上市后经历了一波大幅下跌行情，市场风险得以释放。之后价格开始窄幅盘整，郑商所及时按规定的比例下限收取保证金，以提高涉棉企业开展套期保值业务的资金使用效率。2007 年以来，商品期货价格波幅增大，郑商所及时调整了棉花品种的保证

金和涨跌幅度，并对涉棉企业进入期货市场进行风险提示，优先审批涉棉企业提出的套期保值额度申请。2009 年，国家开展储备棉抛售，棉花期货价格波动幅度进一步缩小，郑商所又调低了保证金收取比例，以方便企业和投资者参与。

（二）抓好培训宣传，对涉棉企业开展多层次投资教育

1. 编印各种宣传资料，方便涉棉企业掌握期货知识

棉花期货上市之初，针对涉棉企业不熟悉期货、期货投资者不熟悉棉花现货的实际情况，郑商所编印了一套六本的棉花宣传资料，涵盖棉花市场知识、套保套利、规则制度要点、交易指南、问题解答和美棉知识等，几年累计发放 7 万套。同时，还制作了实物标样、宣传折页、展架、宣传画、棉花地图等各类宣传品数万册，多形式全方位地宣传了棉花期货知识。近年来随着涉棉企业对棉花市场认识的不断深入，郑商所又编印了棉花操作手册、便携型棉花知识宣传折页、棉花交割、结算等业务的音像资料等，对棉花产业链上的不同期货参与者进行了持续深入的知识普及和宣传。

2. 开展多种培训活动，推介棉花期货知识

郑商所针对棉花期货品种发育的不同阶段和侧重点，采取推介会、座谈会、调研等形式加大宣传和推广力度。棉花期货上市以来，郑商所与中国棉花协会合作，在棉花主产、主销区组织大型棉花期货知识普及培训 64 场；与省级棉花协会、棉麻公司合作举办棉花知识讲座 32 场；4 次赴新疆，对新疆建设兵团团以上领导进行了棉花期货知识的轮训，与当地期货公司合作对新疆自治区棉花主产市、县的棉花经营公司进行了集中培训；给新疆较偏远的农五师、农三师的棉花公司邮寄了棉花宣传资料和进行棉花期货电话答疑解惑。为帮助投资者了解新疆棉花种植情况，每年在棉花收获季节，郑商所还组织期货公司到冀鲁豫、新疆考察棉花种植情况，深入田间地头掌握生产收成的第一手资料。据统计，棉花期货上市以来，累计召开各种会议 200 多场，培训 4 万人次；品种考察 10 余次，参加 400 人次；举办棉花分析师培训班 8 期，培训 800 人次；举办视频讲座十余场，收视点近 2000 个。

（三）及时总结成功案例，以点带面服务“三农”

1. 总结并推广银丰模式，宣传棉花期货市场功能

银丰模式是郑商所挖掘并总结推广的现货企业利用棉花期货的典型模式。银丰公司借助“公司+合作社+棉农”以及“订单+期货”的模式不断做大做强，成功在棉农、合作社、现货、期货之间建立起一条产、供、销链条。银丰模式有三个亮点：一是以棉花合作社作为银丰公司和农民之间的桥梁，初步实现棉花的规模化生产，货源稳定、质量可靠，使企业能够稳步扩大经营规模。同时通过种植补贴、田间指导、种植保险、“二次返还”等多种形式，稳定企业与棉农之间的生产关系。二是湖北省农发行对棉企参与期货进行支持，为企业做大做强提供收购资金。湖北省农发行与期货公司、棉企签有三方协议，当地农发行一方面认同公司通过期货市场销售仓单经营模式，加大贷款力度，另一方面，通过监控在期货公司的持仓头寸和资金动向力保资金安全。事实证明，此举既方便了棉企融资，也保证了农发行安全

收回贷款。三是充分利用期货市场发现价格、套期保值的功能，以期货市场的套保价倒推出收购棉花的“底价”，转移现货价格风险，保障贷款足额及时归还，实现企业与棉农双赢。

2008 年在棉花上市四周年之际，人民日报发表了《品味棉花期货》的通讯；经济日报发表专版文章，介绍棉花期货的功能发挥情况；期货日报发表了《期货让棉企经营模式“花”样翻新——棉花期货市场功能发挥情况考察之一》、《期货使现货国标不再雾里看花——棉花期货市场功能发挥情况考察之二》、《期货在我国新农村开“花”结“果”——棉花期货市场功能发挥情况考察之三》、《走向成熟的棉花期货市场——棉花期货市场功能发挥情况考察之四》，进行了系列报道。随后中国棉花网、中国棉花信息网等网站纷纷转载相关报道。郑商所又不失时机地组织河南农业大学和国内一些研究机构赴湖北进行实地考察，帮助企业总结典型经验，使这一期货市场服务“三农”的成功模式迅速在湖北和棉花主产区的涉棉企业中得以借鉴和复制。据湖北长江期货公司市场开发人员统计，目前仅在湖北就有 9 家棉花经营企业利用“公司+合作社+棉农”模式与 40 家合作社签订了订单协议，受益棉农 7.6 万户。

2. 挖掘期货市场服务“三农”案例，推广成功经验

棉花期货上市后，郑商所严格按国家标准由中国纤维检验局进行公证检验，保证了交割棉花的各项质量指标，杜绝了长期困扰现货市场的“以次充好”等问题。山东菏泽地区是棉花主产区之一，2004 年棉花上市后，当地一些棉花加工厂很快熟悉了期货交割棉的质量要求。菏泽科迪棉业公司是最早开展期现货套做的企业之一。据公司总经理张建中介绍，在棉花收购季节，他们根据远期棉花期货价格倒推籽棉收购价，以每斤高出当地收购价 0.03-0.05 元购进籽棉，让利于棉农，以保证收购数量和质量。2004 年该公司收购籽棉 9000 吨，在期货市场套利 87 万元，给棉农让利 30 万元。郑商所发现这一期货使棉农增收的案例后，及时进行宣传，并请科迪公司在不同场合介绍棉花期现货套作经验，使这一做法很快在山东、河北、河南推广。2006 年冀鲁豫三省交割棉花仓单 66230 吨，2007 年 120920 吨，2008 年 95027 吨，仅此一项就使参与棉花期货交割企业增收 1.69 亿元以上。

三、棉花期货服务“三农”的成效

（一）棉花期货市场的价格发现功能有利于棉花种植结构调整

期货价格具有预期性、连续性等特征，能够反映现货供求状况及其价格变动趋势。政府、涉农企业和农民可以参考期货远期价格的变动趋势，根据不同农产品之间的比价关系，从收益最大化原则出发调整种植结构，合理安排种植面积，实现供求平衡。

1. 郑州棉花期货价格提前反映现货供求趋势变化，成为调整种植面积的重要参考

2006 年年初棉花种植季节，山东省棉花协会根据棉花期货价格高于现货价格每吨 1000 多元的情况，预感到随着国内用棉量的增加，新棉价格将会出现涨势，遂在全省广泛宣传种植棉花的收益。当年全省种植面积从上年的 1315 万亩增加到 1400 万亩，增幅 6.5%，仅此一项，使山东植棉农民和涉农企业多增收数亿元。统计数据显示，棉花期货上市以来，全国

棉花种植面积一改以前大幅波动的情况，基本稳定在 8000 万亩上下。不少棉花流通企业和加工厂通过在期货市场上保值，敢于向棉农承诺最低收购价，在稳定农民收入的同时，也稳定了棉花种植面积。

潜江是湖北粮棉主产区之一，耕地面积 110 万亩（水稻、棉花、油菜、小麦），水稻一直是潜江的主要农作物（2003 年前，水稻 70 万亩，棉花 20 万亩）。2004 年以后，潜江金城银丰棉花专业合作社实施了“订单+期货”战略，参照期货价格向棉农承诺当年籽棉的最低收购价，使当地棉花种植面积一直稳定在 50 万亩以上（2007 年水稻 20 万亩，棉花 70 万亩），成为潜江最大的农作物。棉花合作社的负责人说：期货价格的引导作用是农民选择种什么的指路灯，由于有郑州棉花期货价格作比较，我们才敢高于市场价收，农民通过对比棉花和水稻的种植效益，自然选择种植经济收益高的农作物。近年当地能种棉花的地已经全部种了棉花，甚至个别的鱼塘被抽干了种棉。棉花市场上流行这样一句话：“中国棉花看新疆，内地棉花看潜江”，这里的“看”指的就是籽棉收购价。

2. 运用郑州棉花期货价格引导春播，为棉农的种植意向提供指导

2005 年年初，河南棉花协会在河南南阳召开棉花种植现场会。会上专家建议：棉花播种前，棉农可以根据期货市场的远期价格来指导自己的种植结构。比如根据种植季节相近的农作物情况，可比较小麦、玉米和棉花的期货价格，来选取最有利于增加收入的品种种植。据郑州和大连商品交易所提供的期货价格测算，2005 年农民种植棉花每亩收益要比种植小麦和玉米高出 200 元左右。农业专家以一亩地收益为例：种棉花一茬，种小麦和玉米是两茬，2005 年三种作物的每亩单产分别为 73.79 公斤、253.74 公斤和 313.2 公斤，以当时的期货价格推算收益，棉花每亩收益为 1007.3 元（以上年棉花单产与 2005 年 2 月 4 日 CF509 合约价格相乘得出），小麦和玉米收益 761 元（其中小麦收益为 392 元，用同日小麦 WT509 合约价格与单产相乘得出；玉米收益 369 元，用同日 C509 合约价格与单产相乘得出），种植棉花比种植小麦和玉米增收 249.75 元。虽然这只是一种简单的计算，未加入生产资料和劳动力成本，但增加的收益显然要高于所增加的成本。经比较，棉花种植专业户心服口服，更加坚定了继续种植棉花的信心。由于有棉花期货公开透明的价格作指导，南阳地区 2005 年以后的棉花种植面积基本维持在 200 万亩左右。

3. 郑州棉花期货信息以其广泛透明的传播渠道，为棉农“择价而卖”提供了渠道

棉花期货市场为棉农调整种植结构提供了价格风向标，为解决棉花“卖难”、“价低”难题探索了一条新路。在棉花期货上市之前，面对瞬息万变的市场价格，涉棉企业只能冒很大风险在收获季节收购籽棉，加工后待价而沽，遇上不好的年景往往亏损很大。棉花期货上市后，涉棉企业有了预期价格指导，可以放开手脚收购籽棉，然后在期货市场“锁定利润”，这在棉花期货出现之前是难以想象的。那么，利润得到保障的企业又在想什么呢？那就是抓资源。他们对资源的重视使另外一个群体——棉农直接受益。

石家庄辛集棉花加工厂是中华棉花集团下属公司，也是最早参与棉花期货套保的企业。

该厂在棉花收购季节精算出每吨棉花加工成本，根据郑州棉花期货不同合约的每日价格，匡算出不同合约间与加工成本的不同利润值，依照期货价格变动确定当日籽棉收购价，每天早晨以小黑板形式在厂门前公布。当地小商贩根据此价确定当日走街串巷的收购价，于天黑前将收购的籽棉缴到加工厂。过去没有期货价格时，由于价格信息不透明，小商贩也不知道能卖什么价格，常出现小商贩压低收购价的情况，棉农因信息不通，只好被动卖给小商贩。现在有了加工厂依期货价格公布的信息，十里八乡的棉农都会时不时地去看小黑板。棉农卖棉花时会依据期货收购价与小商贩讨价。张平业是河北省辛集市辛集镇马坊营村的村民，自家有 9 亩多地，2007 年每亩地（种植棉花）收入 1900 元，年种棉总收入超过 1.7 万元；而在几年前，他种棉的收入只有 1500 元/亩。张平业说：“最少的时候，9 毛钱一斤籽棉也卖过，现在不同了，有了加工厂的期货棉收购价，如小商贩出价低，我就卖给加工厂。”

甘肃敦煌地区是西北地区的棉花主产地，近年来当地一些棉花加工厂利用郑州棉花期货价格指导现货销售，对稳定当地棉花种植面积起到积极作用。甘肃敦煌莫高棉业公司是一家几位农民组成的股份公司，下辖 3 个棉花加工厂，基本以自加工自销为主。每到棉花收购季节，他们先随行就市收购棉花现货，据称此时棉花往往是一年中价格最低时，适量收购一般风险较小。当收到一定量需销售时，就参考郑州棉花期货价格给买方报价，报价原则是棉花某月份期货合约价减去发货时到合约到期日的仓储费、资金利息等成本。之所以这样定价是出于如果此价没人买，就在期货市场卖出，反正现货持有成本已计算在期货合约价格内。待期货价对自己有利时，择机在期货市场平仓的同时卖出现货。公司总经理杨庆文说：“由于有了郑州棉花期货市场，我们经营量逐年扩大，已由 2003 年的年产销 7 千吨，增加到 2008 年的 2.8 万吨，占当地年籽棉产量的 20% 以上，对稳定当地棉花种植面积起到积极作用。”

综上所述，棉花期货对种植结构调整的引导作用已经显现，不过种植结构调整效益，还需要借助期货市场套期保值功能来实现。涉农企业在期货市场套保之后与农民签订订单是保证种植收益的有效途径，因此，种植结构调整，需要价格引导、政策支持，也需要涉农企业的积极参与。不过，期货市场规模风险是价格波动风险，对于自然灾害等带来的风险是无能为力的，这需要依靠农业保险来实现。

（二）“订单+期货”模式有利于稳定并增加农民收入

中央关于“三农”工作的一号文件多次强调，通过推广订单农业，引导种植结构调整，提高农业的种植收益，促进农村经济建设。“公司+农户”是探索解决“小生产”与“大市场”矛盾的一种重要的经营方式，但这种以订单或合同为纽带的合作关系无法避免价格波动所造成的履约风险。实践证明，利用期货市场有助于解决公司与农户之间的履约风险问题，“订单+期货”的模式提高了现货订单的履约率，实现了“小生产”与“大市场”的有效对接。

1. 涉棉企业可以从棉花期货价格倒推合理的籽棉收购价，维护农民利益

由于每年棉花收获前后，众多棉花期货的参与者对当年供求关系预期的偏差，往往会出

现远期期货价高于现货价的情况。一些棉花经营公司依据远期期货价格，在扣除必要费用后，推算籽棉收购价，常常会既能保证期现套做的利润，又能以略高于市场价收购籽棉，使棉农从期货市场得到实惠。

银丰公司自 2005 年以来，在“订单+期货”的模式下，每年在 9-11 月份棉花收购季节，都参考来年棉花期货 1、3 月价格，推算当年籽棉收购价，然后通过期货市场做套期保值，既保证了自身的经营利润，又保护了棉农的种植利益。2007 年 10 月棉花收获季节，郑州棉花期货 2008 年 1 月合约价为 12215 元/吨，当时籽棉收购价 2.5 元/斤，折皮棉 10300 元/吨。该公司根据期货价格倒推籽棉收购价，以 2.55 元/斤的价格敞开收购籽棉，扣除加工费、仓单制作、运输等费用，不仅每吨有 380 元的经营利润，而且每吨棉农增加收入 100 元（每斤增加收入 0.05 元）。

“开展期货业务离不开稳定的资源，否则就容易陷入投机的陷阱。”银丰公司副总经理陈大忠说，公司与棉农进行合作并让利于他们是为了掌握稳定优质的棉花资源。据他介绍，银丰公司通过让利于棉农的模式，积极建设资源网络，先后在湖北省内外建立 24 个棉花收购加工基地，并采取订单收购、让利、返利等利益联结方式，在黄梅、沙洋、京山、仙桃等地创办了十多个银丰棉花专业合作社。2008 年，公司还率先成立了全国首家省级棉花专业合作社联合社，与省内 7 个县市的 163 个村签订了棉花生产订单合同，覆盖植棉面积 58 万亩，带动农户 5.3 万户。合作社对棉农进行产前、产中、产后的一系列扶持活动，使签订订单的棉农共计增收 1200 万元，户均增收 220 元。

2. 棉农从“订单+期货”模式中获益

从 2004 年起，湖北潜江金城棉业公司就开始探索“订单+期货”的模式。当时与棉农签订订单农业协议时，就写明：公司收购棉农的棉花价格每斤高于市场价格 0.03-0.05 元钱。由于公司在棉花期货市场进行了卖期保值，规模越做越大。2005 年签约订单 800 户，植棉面积 4000 亩；2006 年签约订单 1500 户，植棉面积 11000 亩；2007 年在银丰公司的帮助下成立金城银丰棉花合作社，当年签订订单 3000 多户，签约植棉面积 2 万多亩；2008 年以后，合作社开始以“村”为单位签订订单，使双方之间形成了更稳定长远的关系，更利于双方履行订单合同。

3. 通过“订单+期货”模式中的“二次返还”等形式让利于民

由于企业参与期货市场进行套期保值，规避了风险，提高了企业效益，便可以通过“二次返还”等形式让利给棉农。

2007 年，潜江市渔洋镇金城村农民魏敦雄与潜江银丰金城棉花专业合作社签订的棉花种植合同，收获的棉花全部卖给了银丰公司，卖价比最低保护价高 0.03-0.05 元/斤，卖出后公司又给了 0.04 元/斤返利，再加上产中的各种资金支持，每亩地折合 141 元，种植的 12 亩棉花就使他多收入了 1692 元。京山棉花合作社每斤按 0.06 元，与 35 户社员实行二次结算近 8000 元，户均返利 229 元，最高的一户为 667 元。石流港棉花专业合作社和仙桃红阳

棉花专业合作社按 0.03 元/斤直接向农民返利，仅此一项，这两家合作社的棉农就分别增收 9 万元和 4 万元。得到“二次返利”的棉农高兴的说，种了一辈子棉花，还真是第一次遇上卖一次棉花给两次钱的买主。尝到甜头的棉农，种棉的积极性持续高涨。据了解，该合作社 2009 年已与渔洋及周边三县二十五个乡镇的农户签订 5100 多份生产订单，总植棉面积达 4.6 万亩。

期货市场连接“小生产”与“大市场”的实质是通过涉农企业经营方式的创新（订单+期货）服务农业生产组织方式创新（如企业+合作社+农民）。在这个过程中，期货市场功能的发挥主要取决于涉农企业，因此，各地扶植发展一批涉农龙头企业，利用期货市场，组织农户生产，对提高我国农业生产现代化，提高农民收入具有重要意义。

（三）棉花期货有利于规范市场秩序，有利于棉花整体质量提高

由于期货市场交易的是标准化合约，并且利用标准化仓单进行实物交易，依照国家标准和行业规范，对农产品的品质、外观、规格和包装等都设定了较高要求，这有助于提升农产品现货质量，引导农业标准化生产经营，提高农产品生产、存储、流通等各阶段的技术水平。

1. 提高棉花质量是棉花流通体制改革需要解决的突出问题

1999 年棉花市场放开后，加工能力严重过剩的问题非常突出，众多企业在争夺有限资源的过程中，造成了棉花加工质量下降，混等混级、“三丝”和水份超标成普遍现象，严重影响了我国棉花产业的发展，也损坏了棉农的利益。为此，国家几乎每年都要召开会议并出台严厉措施解决棉花质量问题。

棉花期货市场有助于运用市场化手段逐步改变棉花加工质量差的状况。棉花期货上市以后，对棉花的加工质量的提高起到了一定的推动作用。棉花期货交割库菏泽市棉麻公司菏泽转运站站长葛建党表示，棉花期货的质量标准其实就是国家标准，只不过大家一般不严格执行，只有严格按国家标准加工棉花，才能交到期货市场，到交割库进行公检，即使公检没有通过，价格也比其他一般棉花要高出 200 元/吨左右。

菏泽科迪棉业公司为了保证棉花加工质量，严把加工各个环节：收购时，对质量好的棉花每斤加 0.05 元；收购后组织近百人进行分拣；又不惜重金购来测棉花回潮设备。经层层把关生产出的棉花公证检验期货交割合格率达到 98%。仓单在期货市场卖出好价钱的同时，棉农也从优质优价中得到了实惠。

2. 棉花期货有助于加工企业提高质量及标准化意识，改进加工工艺

棉花加工企业要想通过期货市场卖出棉花，一般要采取以下几项措施：一是对籽棉严把收购关，好籽棉自然可以卖出好价钱；二是加大挑拣异性纤维的力度；三是做好收购和存放时的分级工作；四是提高僵瓣棉的拣出率；五是完善加工时的排杂装置。有些企业甚至还把质量管理“关口”工作前移，在收购环节通过向棉农发放纯棉布袋和棉衣棉帽，来减少异性纤维的混入，要求农民做到“分摘、分晒、分存、分售”等，通过一系列的努力，期货交割棉的合格率达到 90%。

新疆贝正棉业公司是新疆最早参与棉花期货交易的企业，从 2006 年到 2008 年共计交割棉花 34000 吨。谈及按棉花国标加工棉花的情况，该公司总经理张闻民说：“由于多年形成的现货市场习惯，从棉农到加工厂对质量不够重视，收购季节，常可看到棉农赶着小毛驴，用塑料编织袋装着籽棉，交售后掏出腰刀割破编织袋往棉垛上倒棉花，使大量驴毛、塑料丝混入棉花，造成大量异性纤维混入，严重影响棉花质量。棉花期货上市后，为了保证生产的棉花减少异性纤维，符合国标，我们专门收购了几个加工厂，派专人监督加工过程。在收购季节还派人到棉田，给采摘人员发放专用布袋，真正做到进入棉田‘人带帽子狗穿衣’，以确保籽棉不混入异性纤维。”

3. 棉花期货市场规模的扩大，有助于我国棉花质量水平的进一步提高

自从棉花期货上市以来，通过一些加工企业的尝试，目前每个棉花年度，我国年均约有约占年产量 2%左右的棉花通过期货市场流通。目前，大部分加工企业通过期货市场组织仓单加工，知道了棉花的国家标准和包装标准，了解了如何能够让加工出来的棉花达到国家标准。由于经济利益的驱使，每年都有更多的企业参与到通过期货市场套期保值的行列。由于涉棉企业通过棉花期货市场可实现优价销售，普遍积极性较高；而一些生产高档纺织品的企业也已将目光转移到高质量的期货交割棉。郑商所通过中国棉花网对 99 家使用期货交割棉的纺织企业调研后发现，纺织企业对期货交割棉花的质量满意度达到 96%。宁波百隆纺织有限公司、江苏华芳纺织集团每年都“舍近求远”地到棉花期货交割库提取期货棉。有些纺织企业根据用棉量分月通过期货市场买入棉花，既锁定了成本，又得到了高质量的棉花。河南省纤维检验局一位多年从事棉花公检工作的检验师说：棉花期货交割的实践证明，通过市场利用经济杠杆是解决棉花质量问题的有效方法。棉花整体质量的提高，在使棉花产业链上的各方受益的同时，也使棉农成为直接受益主体。

当然，由于目前期货交割量还不大，每年仅有占国内产量 2%的棉花进入期货市场，短期仅靠期货市场的交割量还难以提高国内整体棉花的质量，但期货交割棉花质量的提升，给人们提供了一条通过市场有效提高质量水平的路子。

（四）有助于促进农村组织形态转变，完善农民增收的组织架构

近年国家在中央的一号文件里多次提倡在有条件地区建立农村经济合作组织，让合作组织成为农民进入市场的代表。棉花期货推出后，在农民经济合作组织的发展壮大方面起到积极的推动作用。湖北、河南、山东等棉花主产区涌现了不少农民合作社组织，在棉花种植和销售中通过和期货相结合，提高了农民棉花种植的收益，保护了农民利益。

1. 银丰模式是期货对接“三农”的有益探索

“银丰模式”的实质是通过“公司+合作社+棉农”的组织模式创新，保证棉花的供给数量和质量；通过“订单+期货”的经营模式创新，利用期货市场转移订单农业的价格风险，提高订单农业履约率，推动农业产业化发展，增加农民收入。在“银丰模式”中，合作社起到承上启下的作用。银丰公司发起领办合作社，最初也经历了探索磨合阶段。以后通过确定

最低收购价，“二次返还”、免费供种等形式才逐步将合作模式固定下来。目前，银丰公司已经超越了传统意义上“先买后卖”的棉花经营企业，从昔日的“棉贩”转变成为灵活运用衍生品工具转移风险的现代“棉商”，形成了“公司+合作社+棉农”的产业化经营共同体。

“银丰模式”的特点是通过合作社，把农民有效地组织起来，实现企业和农民的有效对接，形成小生产向大市场的转变。通过期货市场的介入，保障了订单的执行，实现了订单和利益的有效对接。“银丰模式”是银丰公司在国家政策支持和引导下积极探索的结果，在棉农和企业利益之间找到了和谐的平衡，打破了农民在市场经济中的弱势地位，保障了企业的贸易资源和商品质量，而“订单+期货”的运用从根本上解决了企业风险规避问题，提高了订单履约率，实现多赢局面。

“银丰模式”的可复制性表现在三方面。首先，“银丰模式”符合国家关于服务“三农”的大政方针。“三农”的核心问题是解决农民收入低、增收难的问题。政府工作报告中多次指出，坚持把加强农业、发展农村经济、增加农民收入，作为经济工作的重中之重。“银丰模式”在增加农民收入方面进行了大胆尝试，方向正确，发展潜力巨大。其次，“银丰模式”的参与各方都是棉花产业链上不可或缺的一部分，相互有分工、有合作，又不可互相替代。

“公司”是链条的下端，负有与市场对接参与竞争的责任；合作社是棉农和公司之间的桥梁，负有组织棉农，连接公司与棉农的责任；棉农是链条的上端，负有保质保量保生产的责任。这种联合形成一个有机整体，具有天然的生命力。最后，产业链上的各方有自己的经济利益，这种利益既依附于对方，又是自己劳动所得。因此这种一损俱损、一荣俱荣的经济利益共同体，符合市场经济的一般原则。近几年，继银丰公司之后，湖北已自发形成“公司+合作社+棉农”的各类组织数十家。河南扶沟、河北衡水、山东菏泽、安徽安庆等地也形成了不同规模和方式的公司与农户的合作组织。他们中间有的正在磨合之中，有的已利用棉花期货市场的平台初见成效；如河南省周口市扶沟县形成的“公司+协会+农户”+“基地+期货”的做法，仅2007年就给加入棉农协会的农民增收了600万元，涉及11万亩棉花，使1.2万户棉农受益。2008年受益棉农达2.5万户，农民增收2000万元。除此之外，作为主要参与方的河南中方实业公司还开展棉花产业链延伸，就地开办纺织企业，给当地农民提供了大量就业机会。

2. “银丰模式”的核心是使农民增收，是双赢原则在市场经济中的具体体现

前些年，围绕期货市场如何为“三农”服务问题，虽想了不少办法，如送期货信息下乡，对农民进行现代知识培训等，但都收效甚微。“银丰模式”抓住了“三农”的核心——农民增收问题，使期货市场服务“三农”问题有了质的飞跃。其中的关键环节和主要功能体现在：

第一，产销对接，保障履约。“银丰模式”为了提高履约率，企业在每年棉花播种前都要通过合作社与农户签订书面协议。明确品种、种植面积、籽棉价格等内容，另外，订单中还就双方的违约责任等方面进行制约，使企业和农民都能放心生产和经营。

第二，全程服务，保证棉农利益。种棉前，通过选种为农民提供3-4种优良品种，每亩

再补贴合作社棉农 15 元种子款(国家直补 25 元)。同时,启动湖北省棉花种植保险试点,棉农每种一亩棉花可获得 400 元的保障。种棉中,为合作社社员提供统一批发的化肥、打药(价格比市场价低,质量有保证)。收获时,合作社指导棉农科学采摘。棉花合作社提前把棉包、棉袋、棉帽免费送到棉农家中,指导棉农做好“四分”工作,防止“三丝”混杂,收购时实行优质优价,使棉农辛辛苦苦种出的棉花能卖个好价钱。农民交售籽棉时,按订单进行第一次结算,如后期行情上涨,合作社再拿出部分经营利润,与棉农进行第二次结算。二次结算的核心是使农民增收,以便下年继续按订单生产,保证企业货源。

第三,稳定货源,向规模要效益。银丰经验表明,只有稳定货源,才能保证经营,只有做大规模,才能保证效益。产前,公司让农民吃“定心丸”,承诺“保底收购价”高于市场平均收购价等,等于给棉农吃了一颗“定心丸”;产中,做配套服务,帮助棉农科学种棉、种好棉;利用广播、社员大会、村组干部会议、订阅报刊等形式介绍棉花流通政策、棉花市场行情和种植信息等,提高农民的参与意识和市场判断力;产后,严控棉花质量。公司通过合作社提前为社员发放棉制的袋子和棉帽等用于采摘籽棉,指导棉农做好棉花分摘、分晒、分存、分售工作,并组织专人专车到农户家中收购籽棉。通过系统服务和给棉农实惠,才能稳定货源,把规模做大做强。

第四,期货保值,回避风险。棉花期货上市前,一些企业为了稳定货源,也曾承诺籽棉收购保底价,正如 2003 年银丰公司与黄梅小池合作社签订的保底收购一样,往往由于缺乏价格风险转移的手段而经常不能落实。棉花期货上市后,棉企可以根据期货价格折算籽棉收购价,择机通过期货保值,就可以锁定卖价,锁定利润。经过近几年期货实战,银丰公司探索出了多种利用期货市场的方式,保障企业经营的棉花价格波动风险转移,这就使得公司敢于做大规模,因此说,利用期货市场套期保值、回避现货市场经营风险才是银丰公司做大做强的保障。

第五,信贷资金做后盾,做大做强有保障。期现套做比单做现货需要更多的资金,尤其是做卖期保值后遇到期货价格上涨行情。不少企业因资金问题不敢大量参与期货套期保值的主要原因就是后续资金跟不上。银丰公司由于有农发行的信贷资金支持收购现货,这样现货收购款就 100%节省了,自有资金就可以很好解决价格上涨而可能面临的资金追加风险。而没有贷款支持的企业,一方面需要 100%的资金收购现货,另一方面需要一定的资金做期货,成本和风险要比贷款企业大得多。银丰公司主要贷款银行是湖北省农业发展银行,湖北农业发展银行在支持银丰公司参与期货套期保值方面的做法是与期货公司、棉企签订三方监管协议,保证货款资金在交割后足额及时偿还。同时对公司的全部经营过程进行监管。近年来,由于银丰公司严格在购销环节通过期货市场套期保值,因此锁定了利润,公司连年盈利,能够按时归还全部贷款,湖北省农发行也愿意多贷款,形成银行与企业间存贷的良性循环,这为公司进一步扩大经营规模搭建了更好的资金平台。

3. 棉花期货市场可以在搭建服务“三农”平台方面发挥更大的作用

纵观“银丰模式”的整个运作过程，以期货市场做平台，按市场经济原则办事，严格执行套期保值的规定贯穿模式全过程。

其一，期货搭台，公司唱戏，给“银丰模式”插上“隐形的翅膀”。在棉花期货未上市前，由于现货经营的不确定性，银丰公司的效益难以保障，作为一个经营主体，公司无法顾及棉农的利益。每年到棉花收购季节，收购价格随行就市是公司的必然选择。棉花期货推出后，面对期货市场诱人的价格，寻找优质货源成了公司经营的主要任务。因此在“公司+合作社+棉农”模式中，棉花期货市场的平台作用不可或缺，公司和棉农实现效益提高的背后，期货这双“隐形的翅膀”起到了保驾护航的作用。

其二，期货作为现代贸易手段，通过训练有素的企业把一家一户的农民组织起来，实现了商品销售的飞跃。传统小农经济的特征表现在信息的闭塞和意识的落后。期货市场作为市场经济的高级形式，把具有现代经营意识的公司与棉花生产者联系到了一起，改变了一家一户分散的生产经营模式，促进了科学技术和机械化的推广应用。它的出现和发展，为探索适合棉花产业的现代化生产经营模式做出了贡献，改变了农民过去“小打小闹”、“单打独斗”的方式，使棉农由一家一户的“小生产”迈向了现代贸易的“大市场”。

其三，期货按市场经济原理配置资源，使棉农种植效益最大化。棉农作为棉花产业链的最上端，在商品流通过程中往往处于弱势地位。过去几十年来屡次发生的“棉贱伤农”事件就是明证。在信息不通，预测不准的情况下，棉农的基本收入无法保证。收购商由于不知道未来行情，只能压级压价，尽量压低成本，加工商与流通环节也是如此。有了期货市场后，供求信息极度透明，需求方可以最快的速度以期货价格的形式反映自己的需求愿望，代表棉农供方的棉花经营公司可与出价最高者成交，既实现了棉农商品的效益最大化，公司又从交易过程中获取了自己的合理收入，完成了从产品到商品的转换过程。

当前，我国合作社直接参与期货市场已经有法可依，但合作社普遍规模较小，资金实力弱，专业人才不足，组织农民参与期货市场还存在较大障碍，对促进农村组织形态转化，提高农民组织化程度的作用还有待于进一步发挥。发展合作社，既有自发力量，也需要榜样的带动、政策的支持和政府的推动。在我国各类合作社组织充分发展起来以后，农产品期货市场的功能发挥将更为顺畅。

“三农”工作是一项系统工程，需要各方面配合和努力。更深入推动期货市场服务“三农”，需要生产、贸易、信贷、税收、监管和信息传播等各个环节的规范和引导。同时，期货市场作为在市场经济条件下服务“三农”的一种工具，只有其各使用主体高度重视，并做出科学合理决策，才能发挥更大作用。郑商所将不断总结经验，分析问题，结合“三农”工作的新情况和新需要，立足期货市场的新发展，以市场建设为基础，以功能发挥为依托，探索期货市场为“三农”服务更有效的途径和方法。今后，郑商所将投入更多的人力、物力、财力，将期货市场服务“三农”工作做深、做实、做细，为农村社会经济的发展，为“三农”问题解决做出应有的贡献。

第二部分 典型案例

附件：银丰模式期货市场为棉企成长保驾护航

湖北银丰棉花股份有限公司（以下简称“银丰公司”）借助“公司+合作社+棉农”以及“订单+期货”的模式不断做大做强，创造出成功利用期货市场的“银丰模式”。银丰模式有三个亮点：一是以棉花合作社作为银丰公司和农民之间的桥梁，初步实现棉花的规模化生产，保证货源与质量，使企业能够稳步扩大经营规模；同时通过种植补贴、田间指导、种植保险、“二次返还”等多种形式，稳定企业与棉农之间的生产关系。二是湖北省农发行对棉企参与期货进行支持，为企业做大做强提供资金。湖北省农发行与期货公司、棉企签有三方协议，农发行一方面认同公司销售仓单经营模式，加大贷款力度，另一方面，通过监控在期货公司的持仓头寸和资金动向力保资金安全。银行贷款给企业收购棉花，企业用自有资金卖出期货保值。银行之所以要监控持仓头寸，是因为期货一旦交割，可以 100%回笼资金，这样银行的放贷资金就安全了。三是充分利用期货市场发现价格、套期保值的功能，以期货市场的套保价倒推出收购棉花的“保底价”，转移现货价格风险，保障贷款足额及时归还，实现企业与棉农双赢。

一、银丰公司利用期货市场的成长经历

作为集籽棉收购、皮棉加工和销售为一体的棉花企业，不仅在棉花收购中面临风险，皮棉销售也时时面临巨大风险，2003 年国内棉价近 50%的波幅使许多棉花企业破产或濒临破产。2004 年 6 月棉花期货上市后，银丰公司领导层经过研究，邀请郑商所专家对中层以上干部进行套期保值知识培训，通过多次学习和反复讨论，认为参与期货套期保值是棉花企业继续生存和发展的基础，于是决定成立投资部，聘请期货专业人才担任投资部经理。正是这一正确的决策，使银丰公司在很多涉棉企业经营困难的时候，充分利用期货市场走上了快速发展的道路。

通过期现结合，银丰公司对籽棉收购、皮棉销售的定价越来越主动，公司总经理蔡亚军总结到：公司由过去的“抢”棉花、“赌”市场，发展到现在是通过“订单”稳货源，利用期货“锁”利润，公司找到了规避风险的方法，就敢于放开经营的手脚，在稳定收益的同时，反哺农业。

公司投资部经理全正涛在介绍公司的具体操作时说，作为一家棉花经营公司，在籽棉资源有限的情况下，“抢资源”就成了棉花收购时的常态，因为不抢就意味着全年没有经营的资源。全正涛这样形容当时的生存状态：“公司在‘抢’到资源的同时也‘抢’来了巨大的风险，这无异于赌博。”棉花期货上市后，公司用远月期货价格折算出籽棉收购价。如果折算出的籽棉价格高于市场收购价，公司就敢定出比市场价格高的收购价“争抢”更多优质资

源，同时通过期货市场进行套期保值，规避风险，锁定利润，在这种操作方式下，“抢”到多少资源公司都不怕。如果折算出的籽棉价格低于市场收购价，公司就会在充分分析现货行情后，确定是慢收、减收还是通过期货市场收（即买入棉花合约）。在这一点上，蔡亚军也颇有感触：“自从参与了期货套期保值交易后，公司的经营量连年上台阶，2005 年公司的经营量只有 5 万吨，2006 年达 9 万吨，2007 年 10 万吨，2008 年 12 万吨，三年经营量翻了一番还多，但现货经营上的压力却是历史上最小的。”展望 2009 年，蔡亚军说：“我们已经制定了确保经营棉花 16 万吨的计划，到 2010 年，我们的经营量将达到 20 万吨，成为内地经营量最大的棉花企业。”目前，银丰公司已经超越了传统意义上“先买后卖”的棉花经营企业，从昔日的“棉贩”正转变成为灵活运用衍生品工具转移风险的现代“棉商”。蔡亚军强调：“有了风险规避渠道，企业才不会跌倒；能控制风险，企业才敢于做大。”

2008 年，银丰公司棉花期货交易量达 50 多万吨，在全国涉棉企业中位列前茅。充分利用期货市场，银丰公司有效地控制了棉花现货经营量不断扩大的价格风险，走上了一条良性发展的轨道。

二、银丰模式的要点

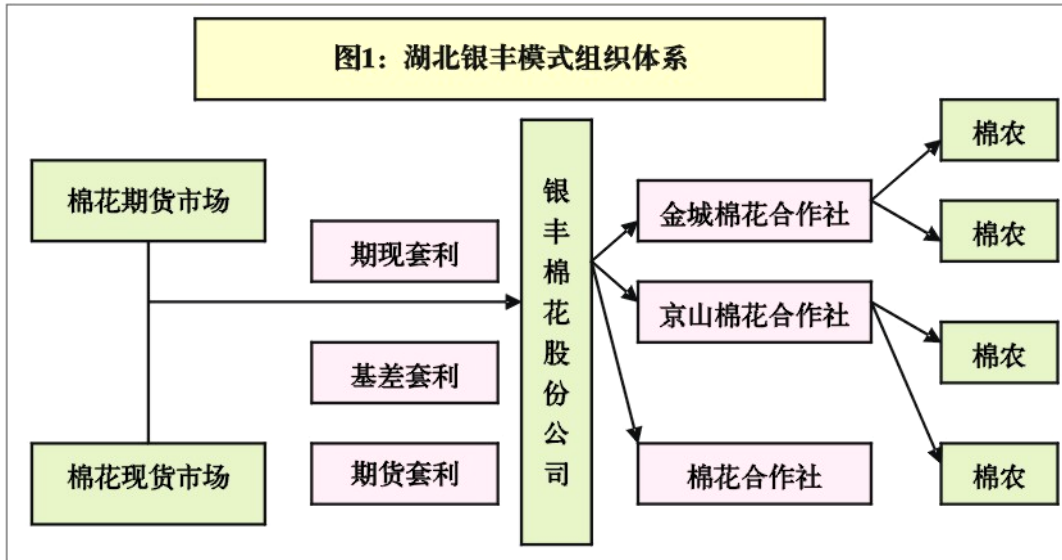
1、利用“公司+合作社+棉农”稳定棉花播种面积和货源

棉花市场放开后，供销社系统棉花企业、纺织企业纷纷进入棉花市场，造成国内棉花市场“僧多粥少”的局面。面对这种状况，银丰公司开始探索“公司+合作社+棉农”的方式来稳定棉花资源。2003 年，公司在黄梅小池建立了第一个棉花专业合作社，与当地 175 户棉农签订了收购意向书，植棉面积 4000 亩。2003 年底棉花收购时，正赶上籽棉收购价格大涨，在众多棉花加工企业争抢资源的过程中，与银丰公司签订合同的部分合作社棉农，并没有将生产的棉花出售给银丰公司。银丰公司虽然年初也承诺了“二次返利”，但由于当年经营亏损，“二次返利”也成了一句空话。

2004 年初，在总结合作社运营经验时，公司领导普遍认为：虽然 2003 年合作社的运营失败了，但是成立专业合作社、稳定生产和货源这条路是对的，必须坚持走下去。鉴于当年棉花种植面积增加的实际情况，公司不仅与黄梅小池的 200 户棉农签订了保证收购和“二次返还”的协议，还在潜江成立了第二个棉花专业合作社，当年签约棉农 800 户，植棉面积 2500 多亩。2004 年棉花上市后，由于种植面积扩大，籽棉收购价一路走低，而期货价格始终高于现货价格，银丰公司将收购的棉花通过期货市场卖出，不但实现了保证收购的承诺，在参与期货保值的过程中，公司还实现了较好的利润，对棉农进行了“二次返还”。较高的返利激发了合作社棉农的种棉热情，并极大地推动了银丰公司的合作社业务。

2004 年合作社的成功运作使得公司领导更加坚信：要加大合作社工作的力度，扩大合作社的数量和资源量。2005 年以后，公司不断加大合作社建设和投入，以合作社模式构建货源网络。目前银丰公司已经建立了黄梅小池、潜江金城、沙洋李市、京山公益、石流港、

仙桃红阳等 10 个棉花专业合作社，并先后在合作社所在地及省内外棉花资源集中区建立了 24 个棉花收购加工基地，兴建了 3 个大型轧花厂。2008 年 3 月，银丰公司还率先成立了全国首家省级棉花专业合作社联合社，与省内 7 个县市的 163 个村建立了棉花生产订单合同，覆盖植棉面积 58 万亩，带动农户 53000 户，与棉农结成了“互惠双赢，共同发展”的新型合作关系。



2、“订单+期货”转移市场风险，保证订单履约

货源稳定之后，银丰公司面临的最大问题就是如何规避价格波动的风险。2004 年成立的投资部就担负起了如何衔接期货、现货市场，充分回避价格波动风险、保障公司平稳运行的重担。金正涛这样描述公司的成长经历：“2004 年棉花期货推出后，我们是逐字逐句学习期货交易规则和细则，尤其是交割品方面的内容。”公司将各个轧花厂的厂长集中起来，和所有厂长一起分析探讨如何生产出符合国家标准棉花，如何保证在需要交割时能将手中的棉花变成期货仓单。思想和操作程序统一以后，真正通过期货操作又是一个挑战。“参与棉花期货的过程，真是摸着石头过河！”即使能够保证生产的棉花完全可以交割，公司在 2004 年也没敢提前套保，而是从最简单的期现套利开始做。

2004 年，先形成仓单再建仓。当年棉花收购时，公司先将符合交割条件的棉花拉到交割仓库注册成仓单，详细计算仓单的费用后，密切关注期货价格的变化，在期货价格超过仓单价格，保证一定的利润后，将仓单卖出，并以实物交割了结合约。2004/05 棉花年度，银丰公司注册棉花仓单约 1000 吨（折 200 手），全部通过期货市场卖出，获利约 100 万元。

2005 年，边收购边建仓，完全实物交割。总结 2004 年的期货、现货市场运作经验后，从 2005 棉花年度开始，银丰公司将套期保值的时间不断前移。公司一方面利用期货价格确定籽棉收购价，另一方面规范加工棉花并通过期货市场卖出保值，并尝试对收购籽棉进行卖出保值，即将套保期前移。无论是籽棉收购时做的卖出保值，还是加工成仓单后做的卖出保值，银丰公司在期货市场上建立的所有卖出持仓均是通过现货交割完成。

2006 年，边收购边建仓，部分平仓式交割。一方面按期货价格确定籽棉收购价，敞开收购；另一方面寻找合适月份建立空头保值头寸；同时也注册仓单。2007 年 1 月底（仍处于加工期），由于棉花期货价格不断走低，公司建立的籽棉保值头寸获利越来越多，而正在加工或已经加工尚未注册成仓单的棉花即使按现货价格出售，其亏损完全可以得到弥补，保证盈利，因此公司就决定不再注册仓单，而是通过现货市场卖出棉花，同时将期货保值持仓平掉。通过这种操作，公司虽然注册的仓单量明显下降，但其保值效果反而更好。

2007 年，综合利用期货价格。公司除了利用期货价格确定籽棉收购价、注册仓单现货售出、现货销售期货平仓等保值手段外，还利用期货各月份之间的不同价格变化进行了少量的套利交易。2007 年 12 月，合约 805 与 807 之间价差 400 元/吨，高于正常价差 260 元/吨，后期价差缩小至 200 元/吨，其间银丰公司做出买近期卖远期套利 1 万吨，获利 150 万元，实现了资金的保值增值。

2008 年，套保和套利各占一定比例。公司在对所有棉花进行套保的基础上，加大了套利业务的比例，当年的期货交易量接近现货贸易量的 5 倍。正如全正涛介绍的那样：“在逐步深入参与期货市场套期保值的过程中，我们的方式和方法也不断地灵活和深入。”他们在实践的过程中，通过期现货价差发现市场机会，回避风险。2008 年 2 月底至 3 月初，银丰公司发现 807 期货合约与现货的价差近 2500 点。在迅速分析未来国内棉花产业形势后，期货部提出利用当前的价差水平在 807 合约上进行大胆的全额套保。公司在价差 2500 点左右大量建仓。后来价差逐步缩小，当价差达到 1000 点时，公司在销售现货的同时将期货持仓进行平仓，每吨棉花赚取 1000 元/吨左右的价差利润。如果单独计算：现货平均亏损 500 元/吨，期货平均盈利 1500 元/吨。

2009 年，灵活运用期货。据农业部统计，2009 年棉花种植面积下降约 13%左右，公司根据减产情况，计划先计算出减产概率，试图找出棉花价格的波动空间和规律，在此基础上，将一部分保值持仓的建立时间提前到 4-9 月的棉花生长期。

正是有了期货市场上灵活多变的套保模式，公司的经营量才能越来越大，合作社的订单棉花才能做到“高价收购、二次返还”。由于参与期货市场转移了市场风险，实现籽棉与皮棉价格波动中的农业与企业双赢，才使订单农业可持续下去。

3、合作社经营方式初步尝试了棉花规模化生产

银丰公司在七个县市建立了 10 个棉花专业合作社，这里以潜江金城银丰棉花专业合作社为例详细分析银丰公司的合作社经营模式。

2004 年潜江金城棉业公司与棉农开始订单农业。在签订协议时，公司明确表示收购订单棉花的价格会高于市场价格 3-5 分钱，在棉花出售后，公司还会根据盈利情况进行“二次返还”。2005 年金城棉业公司签约订单 800 户，植棉面积 4000 亩，年底共返利 10.4 万元。为将松散的棉农进一步组织起来扩大生产，2007 年，金城棉业公司在银丰公司的帮助下成立金城银丰棉花合作社，当年签订订单 3000 多户，签约植棉面积 2 万多亩。相对于松散的

订单农业，通常情况下以“村”为单位的合作社组织更为紧密，更容易在双方之间形成稳定长远的预期。这样会降低籽棉收购时签约双方的谈判成本，也利于双方履行订单合同。

金城棉花合作社建立起来后，在棉花生产中主要为农民提供以下服务：

种棉前，通过选种为农民提供 3-4 个优良品种，每亩再补贴合作社棉农 15 元种子款(国家直补 25 元)。同时，启动了湖北省棉花种植保险试点，棉农每种一亩棉花可获得 400 元的保障，覆盖面积 8 万亩，保障金额 3,200 万元，涉及农户 1.5 万户，有效化解了棉农生产的自然灾害风险；种棉中，为合作社社员提供统一批发的化肥、打药（价格比市场价低，质量有保证）；在棉花生长的关键阶段，专门聘请潜江市棉麻局工作站、省级棉花专家李小平主任做生产技术指导服务；协助农技站编印《农技小报》、编印《棉花中后期技术要点》，并发放到每一户合作社社员手中。收获时，合作社指导棉农科学采摘。棉花合作社提前把棉包、棉袋、棉帽免费送到棉农家中，指导棉农做好“四分”工作，防止“三丝”混杂，收购时实行优质优价，使棉农辛辛苦苦种出的棉花能卖个好价钱。通过系列化的服务，合作社棉农掌握了植棉的技术，棉花的产量和质量不断提高。目前合作社已有社员 5000 多户，落实棉花种植面积 5 万多亩，棉花加工厂每年还能安排 400 多社员就业，增加社员收入。“老早就签好订单了，棉花摘下来只管往这里交就可以了，其他的都不用操心，对公司和合作社我们放心得很。”棉农余启山这样说。因为棉花收益最稳定，村里现在大部分人家都种植棉花。农民交售籽棉时，按订单进行第一次结算，如后期行情上涨，棉花专业合作社再拿出部分经营利润，与棉农进行第二次结算，使棉农不仅能获得生产环节的利益，而且还能参与流通环节的利润分配。2007 年金城合作社二次返利时还举行了抽奖活动，奖品有手扶拖拉机、机动喷雾器、手动喷雾器等，抽奖现场气氛极为热烈。

表 1：2007—2008 年金城合作社反哺于农效应数据对比							
项 目	单位	2007 年	2008 年	项 目	单位	2007 年	2008 年
一、合作社规模				四、优价增收	元	1100000	1200000
社员人数	户	5145	6802	优价标准	公斤	0.01	0.01
签约面积	亩	46286	66456	五、活动摸奖	元	60000	72000
签约产量	公斤	13880	19336	奖品	元	60000	72000
履行合同产量	吨	11000	12000	六、科技服务	元	45000	55000
二、良种效益	元	3278400	4428000	培训	元	20000	22000
供种	罐	6800	10500	资料	元	15000	20000
每罐补偿	元	13	28	其他	元	10000	13000
金额	元	88400	294000	七、社会服务	元	400000	1600000
亩均增产	公斤	50	65	修路筑闸	元	400000	1600000
金额	元	3190000	4134000	八、产业效应	元	1399600	2488000
三、返利分红	元	260000	320000	合计	元	6543000	10163000
返利标准	元/公斤	0.04	0.04	户均	元	1272	1494
返利金额	元	260000	320000	亩均	元	141	153

棉花合作社在棉农与企业签订订单的基础上，有效地组织了棉花生产，以较低的成本解决了农民产前、产中、产后必须面对的繁杂难题，让农民专心种棉。同时，由于合作社通常是以村为单位，因而实现了棉花成方连片的种植，进行了在家庭联产承包责任制前提下棉花规模化生产的初步尝试。在这个过程中，期货市场以其价格发现和套期保值功能保障了以订单为基础的合作社的可持续发展。

三、银丰公司能够做大做强的基础、前提和保障

1、合作社稳定了货源，是公司做大做强的基础

只有现货质量达到交割标准，企业参与期货时才敢于做大，心中有数。

产前，公司让农民吃“定心丸”。棉花加工企业要保证能收上足量的籽棉，就要求有一定的种植面积。要保证棉花的种植面积，就要保证棉农收入不低于种植其他农作物。保证棉农收入最直接有效的办法就是种植前，让棉农对价格心中有数。银丰公司在棉花种植前承诺“保底收购价”、高于市场平均收购价等，等于给棉农吃了一颗“定心丸”。

产中，做配套服务。生产中，合作社为棉农提供市场信息、生产技术和物资供应服务，帮助棉农科学种棉、种好棉；利用广播、社员大会、村组干部会议、订阅报刊等形式介绍棉花流通政策、棉花市场行情和种植信息等；请国际期货武汉营业部研发部专家讲解期货市场和期货价格、分析市场走势，提高了农民的参与意识和市场判断力。

产后，严控棉花质量。棉农以往采摘和交售籽棉主要使用化纤编织袋，采收后往往先堆放在自家院里，然后再运到交售点，在这一过程中，各类异性纤维很容易混入籽棉，影响皮棉的品质。银丰公司通过合作社提前为社员发放棉制的袋子和棉帽等用于采摘籽棉，指导棉农做好棉花分摘、分晒、分存、分售工作，并组织专人专车到农户家中收购籽棉。通过这种操作，杜绝了异性纤维进入的机会。另外，银丰公司对轧花厂做出明确要求，规定在棉包用料等方面完全按国家标准，确保棉花质量。

2、擅长利用期货市场，是公司做大做强的前提

棉花期货上市前，一些企业为了稳定货源，也曾承诺籽棉收购保底价，但由于缺乏价格转移的手段而往往流于形式，以失败告终。棉花期货上市后，棉企可以根据期货价格折算籽棉收购价，择机通过期货保值，就可以锁定卖价，锁定利润。经过近几年期货实战，银丰公司探索出了多种利用期货市场的方式，保障企业经营的棉花价格波动风险全部转移，这就使得公司敢于做大规模。因此说，参与期货，利用期货市场套期保值、发现价格的功能是银丰公司做大做强的保障。

图2：银丰公司利用期货市场规避市场风险



3、银行信贷资金支持是公司做大做强的保障

卖期保值最简单的了结方式是交割，通过交割实现期货买价与现货成本价之间的价差收益。在建仓到交割的这段时间里，如果价格下跌，公司不会增加任何成本；但如果价格上涨，公司需要不断追加保证金，而一旦出现资金问题，将面临强行平仓的资金风险。这种情况一旦发生，不仅期现货之间的价差收益不能实现，而且还可能带来亏损，这是很多企业不敢大量参与期货套期保值的原因之一。

银丰公司由于有农发行的信贷资金支持，很好地解决了价格上涨而可能面对的强行平仓的风险。银丰公司主要贷款银行是湖北省农业发展银行，农业发展银行在支持银丰公司参与期货套期保值方面的做法是：第一，与期货公司、棉企签订三方监管协议，保证银丰公司通过期货市场保值交割后的货款足额及时偿还农发行；第二，监督银丰公司的籽棉收购、存货、销售等现货交易行为；第三，根据银丰经营规模的需要提供足额的资金支持；第四，通过期货公司监督银丰公司的期货持仓头寸、资金动向等行为，保证贷款资金安全。

近年来，由于银丰公司首先根据期货价格确定籽棉收购价，在收购时根据收购量进行套期保值，锁定利润，以交割或平仓的形式了结保值头寸，公司连年盈利。农发行的政策是七月底“双结零”，银丰公司一般在5月份就能够归还全部贷款，在贷款归还完全有保障的情况下，湖北省农发行也愿意多贷款给银丰公司，这为银丰公司不断地扩大交易规模提供了坚实的保障。

2009年，农发行在全国范围内选定三家棉花企业进行套期保值试点，银丰公司是第一家通过的试点企业，这为公司进一步扩大经营规模搭建了更好的资金平台。

4、风险控制体系确保公司期货交易顺利进行

银丰公司之所以在期货市场上稳步参与并不断做大，探索出多种参与期货市场的形式，与其完善的风险控制体系是分不开的。2004年公司成立投资部，2005年又成立期货部，负责控制交易中的风险；2007年公司将期货部和现货部合并成立市场部，在实现期货市场与现货市场的完全对接的基础上，实行期货、现货统一核算，并监督投资部的期货交易行为。

2008 年，银丰公司又设立了期货交易执行委员会，投资部提出的投资报告要通过期货交易执行委员会的审批，根据决策结果进行具体操作，并定期向期货交易执行委员会做执行情况报告。每个月市场部还要集中对期货、现货前期的决策和执行情况进行检测和评价，保障期货、现货市场风险的可控性。

具体操作方法：当现货经营有风险的时候，市场部及时通知投资部，投资部根据现货经营情况拿出操作方案，交决策委员会讨论后决策；投资部在期货市场上发现投资商机后及时向期货交易执行委员会提出，结合现货市场实际情况探讨投资的可行性。

四、期货市场在银丰模式中所起的作用

1、期货市场为订单农业保驾护航，稳定了棉农收入

通过期货市场的综合利用，银丰公司经营量稳步增长，建立的合作社越来越多，覆盖的棉农也越来越多，在保证公司资源的同时，也保证了种棉农民的收入。

2007 年，潜江市渔洋镇金城村农民魏敦雄与潜江银丰金城棉花专业合作社签订棉花种植合同，收获的棉花全部卖给了银丰公司，卖价比最低保护价高 3 分-5 分/斤，卖出后公司又给了 4 分/斤返利，再加上产中的各种资金支持，每亩地折合 141 元，他家种植的 12 亩棉花就使他多收入了 1692 元。据了解，该合作社 2009 年已与渔洋及周边三县二十五个乡镇的农户签订 5100 多份生产订单，总植棉面积达 4.6 万亩。京山棉花合作社每斤按 6 分，与 35 户社员实行二次结算近 8000 元，户均返利 229 元，最高的一户为 667 元。石流港棉花专业合作社和仙桃红阳棉花专业合作社按 0.03 元/斤直接向农民返利，仅此一项，这两家合作社的棉农就分别增收 9 万元和 4 万元。

为什么能给农民带来这么大的实惠？金城棉业公司董事长郑承平直言不讳：“我们公司 2007 年加工棉花的成本是 11700/吨，在现货市场卖能挣 300 元/吨，但是在期货市场卖就能挣 1000 元/吨以上。只有卖到好价钱才能给社员多分红。”

2、棉花期货科学调整棉花种植面积

潜江是湖北粮棉主产区之一，耕地面积 110 万亩（水稻、棉花、油菜、小麦），水稻一直是潜江的主要农作物（2003 年前，水稻 70 万亩，棉花 20 万亩）。2004 年以后，潜江金城银丰棉花专业合作社实施了“订单+期货”战略，参照期货价格向棉农承诺当年籽棉的最低收购价，使当地棉花种植面积一直稳定在 50 万亩以上（2007 年水稻 20 万亩，棉花 70 万亩），成为潜江最大的农作物。

第三部分 一般案例

一、发现价格案例

案例：棉花企业利用棉花期货发现价格实现农民增收

长期以来，我国农村信息闭塞，使农民在市场竞争中处于劣势地位。棉花期货上市后，及时向农村传递期货价格发现信息，通过持续宣传和市场机制唤起农民对价格信息知识的渴望，使农民增强了根据期货价格销售收获棉花的意识和优质优价意识。

湖北昌丰棉麻公司是省内一家大型棉花加工贸易集团式企业。近年利用价格发现功能，既有效回避了以往单纯经营现货的风险，取得较好经济效益，又在棉花收购中以质论价，让利于棉农，在当地传为佳话。

具体做法：在棉花收购季节精算出每吨棉花加工成本——根据郑州棉花期货不同合约的每日报价——匡算出不同合约间与加工成本的不同利润值依照每日期货价格变动确定当日现货收购价（以小黑板形式每天在厂门前公布，小商贩根据此价收购，于当日天黑前将收购的籽棉缴到加工厂，第二天加工厂再依据当日棉花期货价格公布当日棉花现货收购价）——加工出一个交割批次后及时申请注册仓单——仓单注册成功的同时在对自己最有利的期货合约月份卖出与注册仓单量相等的合约以锁定期现货利润——在交割月到来前根据期现货价格变动情况采取是否对期货部位平仓和卖出现货的选择。我们在该棉花加工厂考察时，总能看到络绎不绝的棉农前来卖棉时，有人问棉农为何不到别处卖时，棉农纷纷说，该加工厂是做期货棉的，要求质量高，但出价也比其他收购点高。

二、套期保值案例

案例一：湖北纺织企业买期保值，锁定利润（2009年）

湖北武汉恒丰达棉业于2009年3月与某纺织企业签订了3000吨的棉花合同，价格为13000元/吨，当年7月交货。为了回避价格风险，该棉商决定通过期货交易来进行套期保值，当时郑州交易所棉花3月合约期货价在11500元/吨左右，该棉商在期货市场上以11700元/吨的价格在3月合约上买进3000吨的期货合约。进入7月份，棉花现货价格涨至13700元/吨，该棉商在交货时棉花每吨亏损 $13700-13000=700$ 元/吨，3000吨总共亏损： $3000 \times 700=2100000$ 元；同时，因期货价与现货价具有同方向波动的特点，期货价也涨至13750元/吨，棉商通过卖出3月期货合约获利： $(13750-11700) \times 3000=6150000$ 元，期货现货盈亏相抵后，该棉商不仅没有因为现货价大涨受损失，反而赢利： $6150000-2100000=4050000$ ，从而成功地回避了因现货价格波动所带来的市场风险，锁定了自己的销售利润。

案例二：纺织企业利用棉花期货套期保值(2008-2009年)

1. 2008年9月华润纺织保值案例

①2008年8月底值新旧棉花年度交替之时，国内棉花现货资源相对紧张，尤其是高等

级棉花比较紧缺，而此时棉花期货 9 月合约由于临近交割，交投较为清淡，价格在 12900-13000 元/吨一线震荡，由于 9 月合约交割贴水 400 元，交割、注销相关费用后接货成本在 12600 元/吨左右，低于当时现货采购成本。基于成本控制和原材料补库需要，华润纺织选择在郑棉期货 9 月合约 13000 元/吨一线逢低建仓，进行保值操作，建仓规模 20 手，均价 13029.25 元/吨，随后在 9 月 1 日顺利完成配对交割；②华润纺织下属纺织企业提货后确认保值交割棉花符合企业质量要求，于是华润纺织继续在现货交割月选择期货市场进行保值购棉，9 月 8-10 日在 9 月合约买入 32 手，成交均价 12985.31 元/吨，并于 9 月 12 日顺利交割。上述两笔交割，华润纺织利用棉花期货 9 月合约贴水 400 元/吨，而交割货物质量变化不大的特点，以低于现货价格的成本从期货市场采购棉花，既控制节约了成本，也替代满足了下属企业现货购棉用棉的需求。

2. 2009 年 3 月保值案例

2009 年 3 月，由于受到国家储备棉大量收储的影响，现货市场棉花货源开始紧张，而春节后纺织订单有所恢复增长，华润纺织下属纺织企业采购原材料补库需求出现回暖，此时期货市场价格仍在 11700 元/吨左右，当时期现价格倒挂，低于现货 12000 元/吨水平，华润纺织遂通过期货市场 3 月合约进行接货保值操作，在 3 月 12 日以 11765-11795 元/吨的价格区间买入 52 手共 260 吨，并于当日交割，为下属企业通过期货市场购进了所需的棉花原料。

3. 2009 年 5 月保值案例

2009 年 5 月，由于国家收储高等级皮棉，导致高等级棉花资源紧缺，现货市场高等级棉花价格一路上涨，优质高等级棉花价格已经上涨至 13000 元/吨以上。华润纺织及时在期货市场买入保值，锁定现货成本，5 月 26-27 日在 7 月合约建仓 20 手，均价 12761 元/吨；减仓完毕后，为了能够提前接货，节省保证金等财务费用，满足现货购棉需求，在万达期货乌鲁木齐营业部撮合下，6 月 3 日顺利同新疆某供棉企业进行期转现，提前实现交割，即锁定现货成本，也采购到新疆优质高等级棉花，还规避了距离交割月份时间长，无法保证棉花原料库存水平的风险。

华润纺织及下属纺织企业年均用棉量 8-10 万吨或以上。上述试点操作棉花期货的有益尝试，将使华润纺织大幅扩大棉花期货经营数量增加至 2-3 万吨，以提高华润纺织棉花经营综合效益 10-20%或以上。

案例三：荆州市奥达纺织成本控制实际案例(2008--2009 年)

棉花产业链下游的纺织企业，作为期货市场天然的多头，可以通过期货市场采取买入仓单和买入保值，实现锁定采购价，控制企业成本。湖北荆州奥达纺织是我们走访企业中通过棉花期货市场进行成本控制最为出色的之一。

荆州市奥达纺织有限公司创建于 20 世纪 70 年代，公司所在地荆州市，公司现有资产 4 亿元，员工 5000 余人，其中工程技术人员 800 余人。纱锭 12 万枚，线锭 2 万枚，气流纺 700 头，织机 2471 台，能够生产 47"-153" 门幅的不同规格产品，满足不同客户对特细号

纱及高档服装面料的需要。公司现有年产棉纱 16000 吨，棉布 7000 万米的生产能力，是国家经贸委批准的自营出口企业，公司于 2003 年 2 月通过了中国质量认证中心 ISO9001: 2000 质量管理体系认证。2004 年 3 月被中国棉纺织协会授予棉纺织行业前五十强“排头兵企业（集团）”荣誉称号，公司生产的“奥达”牌棉本色布灯芯绒产品被湖北省名牌战略推进委员会命名为湖北名牌产品。近年来，公司先后被授予“湖北省纺织行业状元企业”、“湖北省纳税信用百佳企业”、“湖北省重合同守信用企业”、“荆州市经济效益先进单位”、“荆州市明星企业”和“荆州市文明企业”等称号。2003 年被湖北省政府确定为重点骨干企业，2004 年被省政府列入了重点支持做强做大的 100 家大型企业、企业集团名单和 100 家培育成为湖北经济发展排头兵的重点民营企业名单。

荆州奥达纺织在 2004 年 6 月 1 日棉花期货上市后就开始关注这一新兴的棉花市场，2005 年以后每年都通过郑州棉花期货市场买入期货仓单或者进行买入保值交易，锁定采购成本。2008 年年底棉花现货和期货价格大幅下跌，现货价格下跌到了 10000 元/吨，期货价格下跌到了最低 10180 元/吨，荆州奥达纺织通过分析市场，认为棉花价格已经达到了年度的低价，后期可能会上涨，为了锁定棉花采购成本，该企业一方面在现货市场积极采购棉花现货库存，一方面在郑州棉花期货市场上做买入套期保值。最终根据企业的需求情况在棉花期货 0905 合约上以 10800 左右的价格买入 80 手共计 400 吨，到了 2009 年 4 月以后，棉花现货市场和期货市场都出现了快速的上升行情，0905 合约已经涨到了 12500 元/吨，这时荆州奥达纺织通过期货市场平仓然后在现货市场采购棉花，仅此一项就为企业节约了采购成本近 70 万元。

1、利用棉花仓单构建棉花购销渠道案例

荆州奥达纺织利用郑州棉花期货仓单可以全国通用，来满足纺织企业阶段性的配棉需要。在 2006-2007 年度由于当年湖北地区的棉花质量普遍较好，4 级棉花偏少，到了 2007 年 4 月以后，现货市场采购 4 级棉花比较困难，这段时间郑州棉花期货 0705 合约下跌到了 13000 左右，而且武汉库有 4 级仓单棉。荆州奥达纺织果断决定在 0705 合约上买入 200 手，通过期货公司办理提前交割手续在武汉期货库提到了 1000 吨 4 级期货棉，满足了企业未来几个月的配棉需要。同时还节约了采购成本。

同样棉花现货市场青黄不接的时候，荆州奥达纺织也将期货市场作为采购现货的补充渠道。2007 年 5 月中旬以后，现货市场是棉花供应出现了短缺，棉花现货采购比较困难，而这个时期郑州期货棉花价格基本下跌到与现货价格持平的水平，而且距离较近的武汉库有大量的期货仓单棉，荆州奥达纺织经过研究决定通过期货市场采购仓单棉来作为棉花现货采购的补充渠道。在棉花期货 0707 合约上 13200 左右买入 200 手共计 1000 吨，其后通过期货公司办理提前交割手续在武汉期货库分批提货，有效的满足了企业的用棉需求。

2、利用棉花期货增强信用融资能力案例

由于籽棉收购和棉花销售的周期性特征，使得棉花企业的资金需求在时间分布上极为不均。在每年的籽棉收购季节，对资金的需求达到峰值，急需信贷支持。但在棉花企业上市之

前，棉花价格的剧烈变动，使得棉企利润波动大，很难获得银行贷款或是要付出极高的成本。

在棉花期货上市以前，加工贸易型企业要么因为籽棉价格较往年高而踏空没收籽棉，要么收棉以后没有参与保值，结果棉价下跌以后持仓成本（利息、仓储费等）持续上升，陷入卖了亏、不卖又难受的两难困境。而湖北银海利用其价差波动，采用期现套利和套期保值的方式，成功规避价格波动风险，获取稳定的利润，把握住了发展良机，不断的做大做强。在做期货的这几年，企业将 03 年亏损的 7000 万完全弥补还略有盈余，而且每年都按时归还农发行贷款。由于银海在棉花期货市场的稳健操作，使得企业在不同的市场环境下经营平稳，盈利能力良好，银行信用度提升，融资渠道也更为通畅。2008 年，该公司融资 4.5 亿，其中农发行贷款 4.2 亿，信用社贷款 2000 万，农业银行贷款 1000 万。农发行支持企业参与期货市场，随着银海棉业做大做强，贷款额度每年增加。

案例四：期货帮助企业稳健经营（2008 年）

“那一年我们亏损了 7000 万啊！”湖北银海棉业有限公司董事长吕仁伦在谈到 2003/2004 棉花年度的棉价大跌时仍心有余悸。当年，银海公司进口美棉的价格是 17600 元/吨，国内籽棉的收购价最高也达到了 3.98 元/斤（折合皮棉约 19000 元/吨），采购成本非常高。由于出现了洪水灾情，当年的棉花行业、下游企业甚至银行都认为棉花价格后期还要上涨，业内人士大胆地预测棉价应该会冲刺 20000 元/吨的“天价”。然而市场难料，从 2004 年 5 月份开始棉价出现持续下滑，到了 8 月份，银海公司平均每吨棉花亏损了 1000 元，公司当年的总亏损达 7000 万元，使公司到了破产的边缘。“价格下跌的时候，我们只有一天天看着存货贬值。当时没有参与棉花期货，这种风险很难避免！”吕董不无遗憾地说道。

2004 年的棉价大跌压垮了一大批涉棉企业，而银海公司又是如何恢复生机并实现快速发展的呢？吕仁伦告诉记者，当了解到郑州商品交易所的棉花期货后，公司立即派出人员前往郑商所学习期货知识，“学成”归来后，银海公司开始尝试参与期货套期保值，第一年交割了 6000 吨期货棉，由于实现了套期保值目标，公司的套保量和棉花经营量逐年增加。他介绍说，公司如今在对比籽棉收购价、期货价，以及籽棉加工和期货交易、交割等相关费用之后便可以提前计算出利润额，企业不求从期市获取“暴利”，而是通过参与期市来实现稳健经营。

目前，银海公司成立机构，组织专职的人力资源从事期货业务，期货操盘者还要随时提供期市信息来指导籽棉收购和产品销售等经营活动。

“要利用好期货市场，一要把现货经营中的收购、加工等基础工作做到位；二要在灵活参与的同时坚持好套保原则；三还要有一定的资金实力，保障保证金的安全。”吕仁伦如是概括了他的期市参与心得。吕仁伦表示，感谢国家批准郑商所上市棉花期货，为企业解决了经营上的难题。

湖北省另外一家棉花龙头企业——湖北银丰集团对于利用期货革新经营方式同样很有心得。

2007 年银丰集团共交易郑棉期货约 10 万手（50 万吨），交易量在全国涉棉企业中位居前列。其中套保量 10 万吨，其余 40 万吨为套利交易，全年从事期货套保、套利交易为公司产生约 3500 万-4000 万元效益。

银丰股份有限公司期货部经理全正涛介绍了公司从事期货业务的经验。他说，每年的九月份到次年的二三月份是公司收购籽棉加工皮棉的时间，在此期间企业库存会不断增长，此时企业的采购成本已基本确定，但未来的销售价格则仍然难以预测，在这个时期，公司主要进行卖出保值锁定销售利润。到了三月份至八月份，随着公司现货的不断销售，库存越来越少，如果未来市场出现价格走高行情，公司可能因为没有足够库存而“踏空”，这段时期公司会进行买入保值来保障未来经营。“对于贸易企业来说，既可以进行卖出保值也可以进行买入保值，关键看处于哪个阶段。”全正涛说。

他说，在收购季节，如果籽棉出现减产而造成资源量紧缺，涉棉企业会“抢”资源并拉高价格，但企业在“抢”来高价资源的同时也“抢”来了巨大的风险，假如未来市场价格出现下跌，企业将蒙受巨大损失。“你不‘抢’，企业就会‘死’，你赌一把去‘抢’，可能还会‘死’。”而通过期市进行卖出保值后，由于锁定了销售价格，企业就敢于进行大量收购，为了掌握资源量，企业也愿意向棉农提高收购价格。

据全正涛介绍，银丰集团杜绝期货投机行为，期货交易由公司成立的期货交易决策委员会成员共同决策，即使是集团总经理和董事长也不能“独断专行”。公司还设立了期货交易执行委员会，根据决策委员会的决策进行具体技术操作，并定期做出执行情况报告，上报集团审阅。每隔一个月公司还会集中对前期的决策和执行情况进行检测和评价。

银丰集团党委书记冯阳说：“如今的银丰集团已经不是传统上‘一买一卖’的企业，而是在经营方式上完成了现货与期货的对接，通过这种方式，公司才能放手干，否则就没有发展的‘资本’，在企业经营中，期、现货市场的业务是互相依存的。”

银丰股份有限公司副总经理杨雄则表示，如今的棉花经营已经进入“微利时代”，要想取得更好的效益，就必须取得“规模效应”，而规模化经营则意味着市场风险的放大。在没有期货市场的时候，一家棉花企业“今年赚两千万，明天亏两千万”不足为奇，而如今通过期、现货同时经营，才真正使企业获得了稳定发展。据他分析，假如不进行套保，本年度棉花加工贸易行业会有 80% 的企业只能达到保本甚至出现亏损，只有 20% 的企业可能盈利，而纺织行业则是 2/3 亏损，1/3 的企业能够盈利。

风险和收益始终并存，企业利用期货市场进行套期保值也是同样的道理。期货市场存在的意义就是为企业提供一个管理价格风险的平台，使企业能够通过套保，规避价格风险，实现稳定经营的目标。据统计，我国小型民营企业的平均寿命仅为三年，而大中型民营企业的平均寿命也只有七年。面对巨大的市场，无数企业前仆后继、更替往复，为市场和社会带来了大量的重复性投资。如今，生存和危机意识在当代经营者的理念中愈加凸显，许多企业学会了利用期货来把握市场脉搏，转移经营风险，并逐渐实现企业的做大、做强。银丰公司

的企业文化中有这样一条“三信”精神——“相信自己的企业、相信自己的行业、相信期货”。正是这样的信念让像银丰这样的创新企业坚定了自己脚下的路，并开辟出不拘一格的经营之道。

案例五：江苏纺织企业参与期货避险（2007-2008 年）

江苏**集团位于江苏苏北的**县，组建于 2006 年，系江苏某市纺织业第一家由国有改制为民营的企业。几年来，该集团使一个资产只有 2000 多万元的小企业迅速扩张为拥有 10 个成员企业，20 万锭规模，2860 名员工，10.5 亿元资产的中大型纺织集团。2008 年实现销售收入 11.8 亿，连续十年成为**县第一纳税大户，连续 8 年获得**市“五星级”企业，并获“国家免检产品”称号。该集团取得的成绩与近几年利用棉花期货市场进行套期保值回避棉花现货经营风险有很大关系。

2004 年郑州棉花期货上市后，该集团董事长***敏锐认识到，纺织企业若想在棉花价格剧烈波动的现货市场找到一种回避采购风险的办法，运用郑州棉花期货市场的预期价格功能开展套期保值业务应是一种可行的选择。该企业遂成为第一批郑州棉花期货市场的客户。至今五年来，该集团在期货市场开展棉花套保业务共约 20 多万吨，其中除进行少量实物交割外，其余基本通过在期货市场平仓、在现货市场购进的方式完成标准式套期保值。几年来在期货市场平仓盈利约 3 千多万元，除弥补部分现货亏损外，仍有可观盈余。

案例 1：江苏省某大型纺织厂在 03-04 年度受各种因素影响在棉花现货采购中亏损数亿元，甚至不得已对部分合同违约，在市场上造成不良影响。这使企业领导对现货市场存在的风险苦恼不已，有极深刻的教训，但当时苦于找不到能规避市场风险的工具。

2004 年 6 月 1 日棉花期货上市后，07 年随着期货市场的逐步活跃，开始出现了一定的期现价差。该企业通过观察，发现当时现货市场 328 级棉花价格为 13500-13700 元/吨，而郑棉期货价格在 13300 元/吨左右并呈下跌趋势，认为期货价格已经超跌，存在较好的期现套利机会。该厂遂于 07 年 8、9、10 月份在期货市场以 13100-13400 元/吨价格区间逐步建立多头头寸，最终共持有了 10000 多吨多头头寸。随着 11 月份期现货价格上涨到 14200 元/吨，该厂对其中 6000 吨进行了期转现提现货，4000 吨在合适的价格获利平仓。通过这次操作，比直接从现货市场采购棉花降低成本近 1000 万元，既保证了货源又降低了采购成本，规避了棉花价格上涨的风险。

案例 2：2004 年棉花期货上市后，某纺织厂多次通过郑州棉花期货市场成功进行套期保值。2008 年春节过后，该厂经过分析，认为棉花价格将下跌。当时该厂有 6000 吨库存棉花，为防止棉花价格下跌给这批棉花带来损失，遂在郑商所棉花期货建立空头头寸（卖出），进行卖出套期保值，均价 15300 元/吨。三月份以后棉花期、现货价格受各种因素影响开始逐步下跌，到六月份跌至 14000 元/吨，该厂全部获利平仓，获利 780 万元。通过参与郑州棉花期货套期保值该厂规避了现货价格下跌的风险，降低了库存原料成本，提高经济效益，增强了市场竞争力。

以上两个案例说明：

1、纺织企业不但可以利用期货市场进行买入套期保值，规避现货价格上涨的风险，也可以进行卖出套期保值，规避现货价格下跌的风险。

2、随着现货经营的不确定因素越来越多，传统的棉花现货经营模式越来越不能适应现在市场的情况，棉花期货市场为广大涉棉企业提供了一个很好的规避市场风险，锁定经营利润的好工具。

3、目前，该企业已形成了一支既懂期货又熟悉现货、反应快速的套期保值团队。他们通过套期保值既为企业采购了成本较低的棉花，也有效的为企业经营回避了市场风险。

三、促进产业发展案例

案例一：期货为纺织企业减压，并提高现货质量意识(2008 年)

湖北孝棉实业集团是湖北省棉纺行业骨干龙头企业，在全国棉纺企业中排名第三十七位，2007 年产纱 36 万锭，用棉近 6 万吨，其中国产棉 5 万吨，美棉 1 万吨。参与期货套保是该企业规避市场风险、减少经营压力的重要方式。谈到期、现货结合经营，该公司高级工程师兼副总经理瞿银球不假思索地说：“去年的例子就很有代表性。”2007 年 5 月份，现货棉价飚升，5-7 月份达到 14500-14600 元/吨，而孝棉集团日用棉量接近 200 吨，如果随行就市采购，成本将会大增。事实上，孝棉集团已先期在期市进行了买入保值，当年 5 月的平均采购成本仅为 13700-13800 元/吨，为企业节约了大量成本，对保证和稳定企业生产起到了很大作用。

瞿银球说，参与套保对减少公司的原材料库存和资金压力也有好处，相比过去大量储存原材料，如今通过在期货盘上预先“采购”，使公司节省了不少原材料现货库存空间及相应维护费用，而在“采购”资金方面也只需投入少量的期货保证金即可。据介绍，除了参与郑州期市，孝棉集团还通过国外市场进行美棉套保。

除了孝棉集团这样的大型棉纺企业，湖北省很多中小涉棉企业都在主动地利用期货市场，虽然不少企业由于自身经营量较小、资金实力不强和相关经验不足，并不直接参与期货交易，但它们会在期价合适时通过有经验的涉棉企业进行“合伙”交易，引导棉花“国标”顺利执行。孝棉集团为实现差异化经营，提高自身产品定位，从欧洲进口主要纺织设备，提高了产品的精细化和生产的自动化程度。在提高硬件设备的同时，也对作为主要原材料的棉花品质提出了更高的要求。

瞿银球介绍说，从期货市场交割来的期货棉品质明显好于从现货市场采购的棉花，主要体现在棉花长度、马克隆值等指标达标，一致性好，混杂“三丝”少等方面。

湖北银海棉业有限公司为使产品能够符合期货交割标准，该公司为下属 19 个轧花厂统一购置了高质量的轧花机、皮棉清理机和打包机，并统一配棉生产，使公司所有轧花厂生产的棉花品质高度一致。公司生产保证“三无产品”：无混等混级、无掺杂使假以及无异性纤维。这一生产模式不但使公司保证了交割棉的品质，也使公司不通过期货市场销售的棉花品

质得到了明显提高。“参与期货市场以前，哪里知道什么‘马克隆值’？”银海公司董事长吕仁伦说，棉花期货使国家标准真正落实到了企业生产中。

长江区域棉花交易市场总经理钟春明对此也深有体会：“‘质量是企业的生命’，这句口号不知道喊了多少年，棉花品质也没有太大改进，现在有了期货交割要求的约束，什么口号也不用喊，品质反而很快提高了。”

银丰实业集团有限公司副总经理陈大忠认为，近年来，棉花产品的标准化进程加快主要得益于棉花期货的推动。“棉花质量原本就有强制性的国家标准，但在棉花期货上市之前，这个标准往往无法在市场上有效执行。2004 年郑棉期货上市以后，只要企业愿意进行棉花实物交割，就必须遵守郑商所的棉花交割标准。”他说，“从内在品质上讲，‘交割棉’现在已经形成了一个品牌，市场对这种切实通过国家公检的棉花很认可。由于有了期货棉作为参照，不参与期货交割的商品棉生产也相对规范起来。棉花期货上市几年来对规范整个棉花市场起到了很大的推动作用。”此外，陈大忠说，除了内在品质的规范化，目前单从期货棉外包装的规范就能看出棉花商品进入了“正规军”时代。

期货市场通过严格的交割执行环节将掺杂使假者拒之门外，使优质企业能够享受到期市的价格避险、期现套利等功能。期货“标准仓单”成为市场的一大品牌，使参与者心甘情愿地接受入市规则和质量标准。虽然期货最主要的功能并不是为了保障商品“国标”的实施或为企业提供新的物流方案，但期货交易严格的规则性决定了它在标准执行中的权威地位。

案例二：期货提升涉棉企业的资信水平与借贷能力(2008 年)

通过在期货市场进行套期保值，涉棉企业所面临的价格风险得到有效规避，客观上降低了银行发放贷款面临的信用风险，有助于推动涉棉信贷的进一步发展。因棉花价值量高，多数涉棉企业都在农业发展银行贷款收购棉花，棉花期货未上市前，贷款企业收购棉花后如遇价格下跌，往往面临很大风险。经常出现由于价格低使棉花滞销不能按时还贷的现象。棉花期货上市后，这些企业在棉花期货市场开展套期保值业务，提高了资信水平和还贷能力，树立了企业“重合同，守信用”的良好形象。

在长江期货《棉花期货市场功能发挥情况问卷调查》数据分析中，参与期货市场的企业年收入全部在 10 亿以下，而 1000 万到 1 亿的中型企业群体占绝大多数比重，而参与棉花期货的企业 86%处于产业链上游，中下游客户各占 7%。看来，期市信息纷繁芜杂，中型上游企业更善于广泛收集有用信息、分析和预测市场走势并在决策部门和基层操作部门之间建立畅通的信息勾通渠道，用保值企业赢得市场。

2008 年的新棉收购价格，从收购起，一路下跌。开称初期，标准级籽棉价格 2.80 元/斤左右，然后逐步下降，价格最低降到 1.85 元/斤。一些收棉企业，因棉花加工等过程时间差，等新棉加工出来销售时，价格已经下跌，经营出现亏损。加工资金短缺，很多企业，逐渐限收、停收，有的地方农民出现排队卖棉。

2006 年以前，湖北昌丰棉花公司每年的棉花收购量平均约为 5000 吨，2007 年，企业初

涉期货市场，在长江期货相关专业人员的指导下，企业在期货市场尝到了套保的甜头，2008年，在收购价格一路下跌，未来预期不定，许多企业放弃收购的情况下，该企业一改往年仅收购 5000 吨的格局，在农发行贷款的支持下，企业 08 年一年收购了 9000 吨棉花。而销售渠道上，该棉花公司紧紧依靠郑州棉花期货市场，并成功尝试注册期货仓单和套期保值交易后，大量开展期现套利交易。公司在收购籽棉的同时，在期货市场上锁定皮棉的销售价格，确保了高额预期利润。2008 年 3、5、7 月，合计在期货市场交货 7000 吨，实现了远远高于现货市场的盈利。棉花价格具有趋势性强、可预期性高的特点，尤其适宜于机构投资者进行长线投资，从而该企业通过棉花供求信息的收集，以相对较低的信息投入成本，获取较高的投资回报，也增强了企业竞争力扩大了企业的发展规模。

企业作为棉花现货企业，进行期现套利交易能够发挥自身优势。所谓期现套利交易是指投资者在商品期、现货价格出现背离时，经过成本核算，以实物交割进行套利的一种交易方式。作为棉花现货企业，可以带着套期保值的思路入市，如果获利，则平仓；如果被套，则用交割形式实现期现套利。由于期现套利投资思路简捷，保险系数大，对期货市场有戒心的企业往往也容易接受。

同样在期货市场上尝到甜头并逐步扩大企业经营规模的企业很多，比如：湖北仓丰棉麻有限公司，看到了期货市场上的机会，其 90%的现货均卖到了期货市场。又如湖北裕波纺织集团股份有限公司，是一家集纺纱、织造、家纺、印染、棉花收购加工及进出口、养猪、压榨油等为一体的多元化集团公司。拥有湖北宜昌裕波旭光纺织有限公司、湖北宜昌裕宏纺织有限公司、湖北爱莎吉圣纺织品有限公司、江汉裕波棉花总公司[含 14 个棉花分公司]、旭宏置业房地产公司等多家下属企业。公司目前已成为销售收入过 10 亿元，出口创汇超 5000 万美元的现代化企业、湖北省的重点企业、湖北省纺织行业的领跑者。公司是最大一批参与棉花期货市场的企业之一，在期货市场价差套利，套期保值上都实现了持续稳定的盈利模式，并通过期货市场发展壮大企业规模。

根据这些棉花公司的实践经验，综合来看，套期保值有至少六大好处：1.可以对不利的价格波动提供保护，有助于保护利润并获得稳定收入。案例中该市棉花总公司通过期货市场提前锁定了高额销售利润。2.可给生产、加工、经营企业在销售、购买和定价策略中提供灵活性。期货市场上销售价格的明确，是该棉花公司能够放手竞争棉花资源的重要优势。3.在商品必须储存的情况下，套期保值可使资金摆脱绑在存货上的境地，从而提高企业的资金使用效率。皮棉还未形成，这家棉花公司在期货市场上已经定下了销售合约，基本做到了皮棉零库存。4.可以节省一些储存费用、保险费和损耗。5.可以预先锁定成本和价格，方便计划工作。6.从保值计划所得的利益中可增加厂商的借款能力和信誉。该市棉花公司通过期货市场获得高额利润，一举逆转了企业前两年的亏损负债压力，增强了银行与其合作的信心。

案例三：新疆兵团农十三师红星一场参与棉花期货市场营销(2008 年)

1、新疆生产建设兵团农十三师红星一场，距哈密市 8 公里，耕地面积 6 万余亩。其中

棉花种植面积 3 万余亩。2005 年农十三师及红星一场以团场为单位，邀请万达期货进行期货知识培训，注册了“哈密花乡棉业有限责任公司”，并在万达期货公司开立了期货交易帐户。

2、农十三师及红星一场棉花期货交易交割做法：

1) 确定了发展棉花产业及期货经营的战略思路：利用郑商所棉花期货交易、纺企直销、现货市场交易的营销途径，以销定收，以质促销，实现棉花产业走良性循环的道路。制定农十三师及红星一场棉花期货经营管理办法，红星一场成立了以场长为组长的棉花期货领导小组，制定套期保值计划，控制风险与锁定利润；十三师及红星一场师团领导、业务、财务、轧花厂普遍重视棉花期货市场经营，关注期货价格，核算现货期货价差，存入交易保证金，进行期货交易交割结算业务等，将期货市场经营作为十三师及红星一场高效经营棉花的新途径，在期货市场真正尝到了甜头。

2) 建立现货期货保障基础，严格依照国家标准要求进行棉花加工与执行外包装标准。并且加工厂负责人参照棉花公检要求进行棉花内在质量核准及外包装的规范考核；建立期货运作办法，进行卖出交割保值、仓单转让、逐批建仓交割、获利平仓保值，取得突出业绩。在兵团各植棉师中，起到了领先的示范样板作用。

3、农十三师及红星一场棉花期货交易交割实绩：

2006—2008年红星一场棉花销售情况表								单位：吨，万元
年份	产量	现货棉			期货棉			价差
		数量	单价	金额	数量	单价	金额	
2005 年	5143	5103	14124	7208	40	15720	63	1596
2006 年	4756	4016	13710	5506	740	14053	1040	343
2007 年	6710	3730	13648	5091	2980	14859	4428	1211
2008 年	6584	6584	12700	8362	1730	16060	2778	3360

2005-2008 年各年度十三师红星一场共计交易交割期货棉为：2005 年期货交易交割 40 吨，销售额 63 万元，均价 15720 元，较现货均价 14124 元价差高出 1596 元/吨，多收益 49470 元；2006 年交易交割 740 吨、销售额 1040 万元，均价 14053 元，较现货均价 13710 元价差高出 343 元/吨，多收益 30 万元；2007 年交易交割 2980 吨、销售额 4428 万元，均价 14859 元，较现货均价 13648 元价差高出 1211 元/吨，多收益 204 万元；2008 年交易交割 1730 吨、销售额 2778 万元，均价 16060 元，较现货均价 12710 元价差高出 3360 元/吨，多收益 500 万元。十三师红星一场期货经营呈数量、金额、收益逐年同步增长的良好发展势头。

4、通过棉花期货套期保值交易交割，使十三师红星一场棉花经营销售走上了适合自己特点的多渠道高效发展之路，并总结出一套经验做法：

①锁定成本利润，锁定团场生产加工成本，根据期货市场行情，期货交易交割择机套期保值，固定预期利润收益，实现棉花销售利润最大化；

②通过期货经营操作，从严执行棉花期货标准，提高棉花收购、加工质量，采摘棉花做到“五白”，减少“三丝”含量；各加工环节程序，做到全面考核，给予奖惩，提高期货仓单棉质量；

③积极做好棉花运输。克服哈密货站没有铁路专用线困难，千方百计及时将棉花运输到库；

④实现了期货与现货经营的有利结合，增加了向内地移库方式，提高了棉花品质，打出了自己的品牌，以期货为支点，期货现货经营相互结合，择优补充销售，扩大市场多条销路途径；

⑤制定严格的期货经营管理办法，规范团场的棉花交易交割，使期货经营在法律制度下按程序执行，做好期货经营各环节流程的监督管理；

⑥受到农业银行和农发行的有力支持，每年十三师红星一场棉花收购贷款资金均保持在2000-3000万元，次年1月、2月就全部还清所有贷款，团场资金逐步走上宽松的良性循环；

⑦十三师红星一场棉花期货经营取得的业绩，为兵团各植棉师开创了棉花期货市场经营的良好试点模式先例，为兵团全面融入参与棉花期货商品金融资本等高端市场综合高效经营，提供了先进科学创新的可行经验做法，具有很强的普及推广和复制移植作用。

四、服务“三农”案例

案例一：棉花期货助推新疆悦丰农业棉花专业合作社发展（2009年）

1. 新疆悦丰农业棉花专业合作社

连接期货市场“公司+农户”、“订单+期货”订单农业、农企银纺商“期货+现货+订单+贷款+交易交割”模式。充分发挥郑商所棉花期货高端市场及多项综合高效经营功能，体现更加显著的产业市场和社会效益。探求棉农、农业合作社、棉花企业利用期货市场提供有效组织模式、经营方式、操作方案，提高中国及新疆棉花产业综合竞争力，促进农民增产增收、促进棉农棉花专业合作社与龙头企业合作共赢，推动新农村建设。

①新疆悦丰农业棉花专业合作社在前两年度多次进行棉花期货培训并进行小范围试运行的基础上，2009年已组织实力较强、条件成熟的50-100家当地棉农大户，在5-20万亩的范围内首批试点，2010年以后再逐步扩大至新疆兵团地方、南北疆20-100万亩的更大规模广泛区域；

②由重点龙头企业沙湾天鹰棉花产业有限公司安排国家棉检体改新体制400型大包棉轧花厂，按照棉花期货、撮合及国家储备棉收购加工经营标准，与沙湾农业银行、农村信用社、棉农大户、万达期货公司、多家棉花和纺织企业开展棉花专业合作社、农企银纺商“期货+现货+订单+贷款+交易交割”试点，直接参与期货经营的完整过程；

③龙头企业与棉花专业合作社及棉农大户、期货公司签定购销合同协议，在棉花种植季

节按期货价格预定棉农种植面积和生产量，统一采购棉花良种、化肥、农药等，在收获季节根据期货价格确定操作时机，有效利用期货市场对棉花现货头寸做套期保值操作，规避棉花现货价格波动带来的风险损失，实现棉农增产增收和龙头企业高效盈利的合作各方多赢成果；

④尽快解决棉农、涉棉企业参与期货市场的政策性制度性障碍，争取对棉花专业合作社融入期货经营的政策、项目、贷款、补贴等优惠扶持，创立新疆棉花专业合作社直接参与棉花期货高端市场高效综合经营的模式经验。

2. 新疆悦丰棉花专业合作社棉花套期保值定期定量经营模式

1) 棉花年度初：

①棉花专业合作社及轧花厂在期货市场开设交易帐户，申请办理相关期货交易手续；

②为棉农大户组成的合作社成员进行棉花期货专业培训讲座，提供期货套期保值咨询服务，帮助合作社成员全面熟悉并了解棉花专业合作社及轧花厂与合作社成员开展棉花期货市场营销知识、明确合作社各方的责权利、操作流程、规范做法、风险防范、利益分配；

③棉花专业合作社及轧花厂、银行或金融贷款机构与合作社成员签定农企银三方支农信贷合同，由银行向合作社成员提供每亩 500 元担保借款，用于棉种、化肥、地膜等农资及春夏各项种植的预开支费用；

④合作社及轧花厂制定籽棉基准收购价格和皮棉销售价格；根据成本推算出籽棉报价和棉花期货市场行情价格，棉花专业合作社及轧花厂与合作社成员同步签定籽棉收购和期货套期保值买卖合同；合作社成员向合作社及轧花厂定额交纳期货履约保证金；

2) 棉花年度初中期：

①合作社及轧花厂依据“成本+费用+利润”的测算原则方法，参照近年籽棉、皮棉及副产品成本价格，合作社及轧花厂在与合作社成员商定的期货交易价位区间范围内，在基础利润价位之上，分批分阶段逐次建立全部棉花期货卖盘仓位，确保获得棉花期货的价差利润，从而回避了现货市场存在大量经营风险；

②合作社成员按期保质足量向合作社轧花厂交售籽棉后，将得到返还期货履约保证金，还可申请期转现业务，提前收回全部货款；

③合作社及轧花厂注册棉花期货仓单；履行期货合约，完成交割并收回全额货款，扣除预付合作社成员各项费用之后，支付棉农所有货款，使合作社成员通过棉花期货套期保值经营收益高于现货市场 15-20%。

案例二：期货助推“合作社”发展（2008 年）

有人曾做过这样一个形象的比喻：企业单一经营现货，就好像一个人空手走钢丝，技艺不高或走错一步便会一脚踏空，有了期货市场就好像这个人头顶上又多了一条钢丝，他可以脚踩着、手抓着通过，坠落的风险自然大大降低。通过参与棉花期货套保，许多棉花加工贸易企业从步履蹒跚地经营单一的现货市场，转而游刃于期、现货市场之间，两种经营相互扶

持、相互保障。

面对瞬息万变的市场风向，涉棉企业从战战兢兢、如履薄冰到轻松实现“利润锁定”，这在棉花期货出现之前是难以想像的。那么利润得到保障的这些企业现在又在想什么呢？那就是抓资源。他们对资源的重视使另外一个庞大群体——棉农直接受益。

林××是湖北省仙桃市三伏潭镇红阳村的村民，自家有7亩多地，2007年每亩地（种植棉花）收入2500元，年种棉总收入超过1.8万元，而在几年前，他种棉的收入只有1800元/亩。“最少的时候，8毛钱一斤籽棉也卖过，”林××说，“碰到棉花没人要的年景，每亩只能收入几百块钱。”

有着相似变化的棉农还有很多，是什么让这些棉农实现了增收呢？据红阳村村支书陈兵红介绍，2005年，湖北银丰实业集团有限公司来村里组建棉花专业合作社，与农民签订合作协议，向农民免费提供种子、农药，并请专家指导农民植棉，收获时他们统一收购籽棉，来年还向棉农发放“二次返利”。由于棉农心存疑虑，第一年，红阳村只有300亩棉田签订合作协议，但随着银丰公司承诺的兑现，棉农们尝到了甜头，签订协议的棉农越来越多，如今已有3个村共740户棉农与合作社签订了合作协议，覆盖棉田4500亩，现在其他村的棉农也准备加入。

“开展期货业务离不开稳定的资源，否则就容易陷入投机的陷阱。”银丰集团副总经理陈大忠说，公司与棉农进行合作并让利于他们是为了掌握稳定优质的棉花资源。近几年，银丰集团从农民手中直接收购的棉花资源量不断扩大，从2004年的2万吨增长到2005年的3万吨，到2007年已超过5万吨，占湖北全省棉花总产量的13.3%。

“农业产业化合作社的有效运行是以企业的效益为保障，期货则给了我们一个很好的手段来规避风险，保障了效益。”陈大忠说，有了规避风险的工具，企业就可以到周边省份及新疆等地建立收购基地和专业合作社，扩大棉花收购规模，掌握更多的现货资源。“通过‘订单+期货’，我们企业实现了从传统经营方式到农企合作、期现结合的现代棉花经营方式的转轨，企业获得了巨大的发展空间和动力，影响力和信誉度不断提高，经营规模和盈利水平逐年上升，规避价格波动风险和反哺农业的能力不断增强，促进了棉农增产增收，真正实现了农企双赢。”

除了银丰集团，湖北银海棉业有限公司与棉农签订订单的面积也达到了70万亩，该公司还将服务“三农”列为企业责任的“三增”之列，即“农民增收、国家增税、企业增效”。买卖双方原本是处于对立的，而上述企业却以“订单+期货”的经营方式，使农民与企业这对传统的“甲方”和“乙方”结成了利益共同体。随着期货市场功能的不断发挥，将会有更多的优秀企业脱颖而出，在实现企业利益的同时，能够有能力、有意愿地担负起企业的社会责任。

社会主义市场经济对许多人而言还是一个比较抽象的概念，而通过“农企合作、期现结合经营”的这些例子便可对其窥见一斑。期货市场原是舶来品，而一家一户的分散生产方

式是我国农业生产延续已久的现实状况，要建设社会主义新农村就不能只走老路，照搬西方的农业生产模式更是望梅止渴，唯一的办法是因地制宜，与时俱进。“订单农业”在我国已经发展了多年，在没有期货市场的时候，企业难以规避市场价格波动风险——自己便是“泥菩萨”，又谈何服务“三农”呢？如今，企业重新装备了期货这一“现代化武器”，增强了自身的抗风险能力，在经营之路上行进得更加自信，无论是“公司+合作社+农户”、“订单+期货”的银丰模式，还是“公司+农户”、“订单+期货”银海模式，都使棉农成为了受益者。农产品期货市场保障了这些涉农企业的效益，使农民从中得到了实惠，并在“订单农业”的实施过程中实现了农产品种植结构调整，其通过有效服务“三农”，进而服务了整个国民经济的发展。

案例三：“订单农业”锁定利润（2008 年）

2008 年全国棉花生产百强县、安徽省第一产棉大县无为县农村，由于受金融危机影响，棉花收购价格急剧下降，一方面，由于一天降一个价，企业今天收棉，明天就亏本了，因此许多企业选择关门也不再收棉。另一方面，由于价格太低，农民一卖也亏本，农民宁愿将棉花储存在家中也不愿意卖。据介绍，种一亩棉花大概需要包地费、肥料费、塑料布、浇地费用、农药费、摘花人工费等等，这样一亩下来人工需要大约 1200 元成本，按一亩地产 300 公斤籽棉和收购价每公斤 5-6 元计算，价格要大于 5 元/公斤，农民辛苦大半年才会有回报。

造成棉农收入锐减的原因有三个。一是受金融危机的影响，江浙地区纺织企业大批关门歇业，造成对原材料的需求骤然减少，因此棉花收购价迅速下滑。二是包含种子、薄膜、磷肥、尿素、钾肥、专用肥、农药、除草剂、汽油、有机肥等 10 项刚性成本农资价格暴涨，棉农种棉成本大幅增加。三是受天气影响，棉花减产，使得棉农减产又减收。

因此，应用期货市场进行“订单农业”，借期货市场之东风，保企业和农民收入就显得非常重要。湖北省广水市棉花公司近年坚持棉花期现货套作，在本省实施“订单农业”战略，在收购季节对棉农坚持“不拒收、不打白条”，因在棉花期货市场开展套期保值业务，敢以高于市场收购价 0.03 元-0.05 元/市斤进行收购，使棉农得到实惠，2007/08 棉花年度经营规模突破 8 千吨、销售收入突破 1 亿元。广水市领导视察并在该公司的棉花期货交易平台前满意地说：“现代企业就该有这种专业化、信息化、智能化管理的理念。”并鼓励员工要把企业做大做强，使农民增收致富，促进农民工就业，为湖北实现“中部崛起”作出新贡献。

棉花推荐网站

郑州商品交易所 www.czce.com.cn

中国棉花网 www.cncotton.com

中国棉花信息网 www.cottonchina.org

西部棉花信息网 www.westcotton.com.cn

中国转基因棉花网 www.biocentury.com.cn

中国棉花工业信息网 www.chinacotton.net

中纺网络 www.cntextile.com

中国期货财经网 www.cantake.com