

“服务实体经济在路上”——棉花篇

中纺棉:利用期货工具 稳定经营利润

■ 记者 郭梦雯

棉花期货上市14年来,在帮助棉花产业链企业平抑价格风险、提前锁定经营利润方面效果显著。随着近年来棉花行业格局的变迁,基差贸易的逐渐流行,越来越多的棉花产业链企业意识到期货市场的重要性。在此过程中,市场上涌现出一批运用期货工具成功规避风险的企业,中纺棉国际贸易有限公司(下称中纺棉)正是其中的佼佼者。据期货日报记者了解,中纺棉积极关注棉花期货,是业内最早运用棉花期货工具的企业之一。



A 交割库布局调整适应产业变迁

当前棉花产业的特点之一是整个产业重心向新疆转移。国内棉花主产区在新疆,绝大多数棉花产量出自新疆,这背后的原因不仅来自市场自发的调节,也有国家政策层面的推动。在内地,棉花相对于其他农产品,比价收益略低,加之政策支持力度不及新疆,内地棉花产量逐年减少。

据期货日报记者了解,2017年9月,郑商所在新疆设立了三个棉花交割库。“这一举措意味着将棉花期货市场的交易品种及交割标准从内地棉转移至新疆棉,同时这一系列的变化顺应了国内整个棉花产业转移的现实。”在中纺棉商情研发部经理黄兆龙看来,郑商所为顺应棉花产业重心的变迁而实施的调整交割库等一系列举措,使得棉花期货价格更为合理。“因为盘面上反映的是新疆棉花的价格,而不再是原来的内地价格,期货市场的价格更有针对性。”

“事实上,随着大家对期货市场关注度的逐渐提高,我们发现棉农卖棉花、籽棉时,也会不同程度地关注期货市场。如果今年期货市场价格高了,棉农可能就会卖得贵一点;如果期货市场价格低了,棉农就会考虑是不是等等再卖。整个市场定价的重心都参考期货市场,相应地,现货购销也会以期货市场价格作为重要参考,这对于整个产业的发展是一件好事。大家关注得越多,期货市场的定价功能就越突出。”黄兆龙表示。作为第一批进入期货市场进行棉花期货套期保值的国有企业,中纺棉已经在期货市场耕耘14年了。“14年来,棉花期货对企业经营,包括平抑价格风险、锁定经营利润,都起到非常大的作用。”

除了棉花行业的发展重心出现转移,棉花的产业政策也较之前发生了很大变化。据了解,当前棉花产业主要受两项政策影响:一是目标价格补贴。2017年国家发展改革委和财政部联合印

发《关于深化棉花目标价格改革的通知》,明确从2017年起继续在新疆深化棉花目标价格改革,棉花目标价格水平三年一定,2017年至2019年保持在18600元/吨。有业内人士认为,目标价格补贴改成三年一定,其实给市场的预期由原来的临时出政策改成预期管理,更多体现了对新疆地区棉花种植的支持。二是储备棉轮入和轮出政策。黄兆龙说:“储备棉的轮出自前年就开始了,每年固定从3月开始,一直到当年的8月底或者9月底,具体时间还要看当年的市场情况。一定程度上讲,储备棉轮出对市场的冲击要比目标价格补贴更大。因为储备棉轮出其实是增加市场供给。一方面,市场价格不会比储备棉价格更低;另一方面,如果储备棉成交过于旺盛,可能会给市场带来一定的心理预期影响。所以说,从目前来看,储备棉轮出的成交价格包括成交量是整个市场比较关注的一个因素。”

D 严格控制风险

据黄兆龙介绍,中纺棉自2017/2018年度度正式开始基差交易。“虽然在2017/2018年度中纺棉才开始进行基差交易,但是因为之前已经在棉花行业耕耘了将近60年,所以我们很快就成为市场中排名前三的基差贸易商。这是基于我们比较好的现货背景和参与期货市场的经验。未来,我们还要更进一步发展基差贸易。”

据期货日报记者了解,中纺棉在年度初期就会提前制定采购和销售基差方案,并且会根据市场情况进行调整。“通过积极与新疆轧花企业的沟通,我们能提前了解轧花企业的资源情况和目标销售价格。”2017年10月底,中纺棉在CF1801合约上,通过基差点价的形式采购了2017/2018年度新棉2000吨,采购均价为15540元/吨,盘面套保建仓价为15042元/吨,相当于2017年10月底的采购基差是498元/吨,即现货价格为15540元/吨,期货价格为15042元/吨,采购基差是498元/吨。

一个月以后,即2017年11月下旬,CF1801合约出现持续回落,期价大幅跳水,在跌破14800元/吨后,当时的现货价格没有出现太大变化,现货价格约15500元/吨,此时基差为700元/吨。现货市场棉花只跌了40元/吨,但是期货市场跌了近200元/吨,整个市场的基差显著扩大。当时,中纺棉对下游企业报价的基差是650元/吨。黄兆龙总结道:“所以,对于下游纺织厂来讲,直接从现货市场拿货是15500元/吨,但是在我们这里拿货可以按15450元/吨,即现货价格14800元/吨加上650元/吨的升水。最终,我们按现货市场的成交价15530元/吨进行现货销售,同时在期货盘面上以14919元/吨的价格对之前的卖出保值合约平仓。考虑到这一段时间资金、利息等相关费用,2000吨的基差交易最终获得的利润是113元/吨。对于纺织厂来讲,其原料采购价格比市场上能拿到的价格还要低20元/吨,因此这对于贸易双方来讲,是一个双赢局面。基差交易是2017/2018年度中纺棉主推的一项业务。”

谈及参与期货市场14年来所积累的经验,黄兆龙认为利用期货市场进行套期保值要特别注意以下三个方面:

第一,需要强有力的研发团队支持。套期保值的成功离不开强大的研发能力。无论是参与国内期货市场还是国外期货市场,中纺棉均拥有丰富的套期保值交易经验,为了更好地参与期货套期保值交易,中纺棉组建了专业的期货交易及研发团队来负责套期保值业务,做到合理调控期、现货市场库存及资金,达到快速决策、准确执行套期保值计划的效果。

第二,精细化运作才能确保企业利润。参与期货交易一定要将期货市场的各项规则研究透彻。棉花仓单的等级升贴水、仓库升贴水、注册仓单的各种成本费用以及交割时间要求等问题都需要搞得明明白白、清清楚楚,一旦出了问题就会对最后的结果产生非常大的负面影响。

第三,严格控制风险,保障企业平稳运行。在复杂多变的期货市场中,中纺棉加强风险控制,严格按照风险管理要求的各项风险控制指标确定交易头寸,严格按照风险限额及套保计划开展期货套期保值业务,使期货市场成为保障企业平稳运行的有力工具,而非攫取暴利的套利手段。

B 基差贸易为企业带来更多机会

基差交易,即以某月份的期货价格为计价基础,然后以期货价格加上或者减去双方协商同意的基差,也就是升贴水,来确定双方买卖现货价格的交易方式。“基差贸易与我们传统的一口价交易的区别在于,它的价格是以期货价格加一定的基差来作为最终的现货购销价格,这样的话,我们每做一笔基差交易,其实就是天然地通过期货市场进行了套期保值。”黄兆龙向期货日报记者介绍。

据了解,国内的基差交易最早由外商引入。一开始,国内对于基差交易的接受度不是特别高,因为整个国内市场,包括棉花产业,大家还是更倾向于传统的一口价方式。近年来,期货市场发现功能凸显,随着期货行业各主体对市场培育力度的加大,企业对于期货市场的认识逐渐加深。在基差交易过程中,企业渐渐发现,这种贸易方式对于买卖双方都是一件好事。“贸易商是整个棉花

产业链中的一环,对上承接棉花加工企业,对下承接纺织企业,即用棉企业。事实上,贸易商作为中间枢纽,通过期货市场,基差交易,可以买入轧花厂较高价格的棉花,同时又能把更低价格的棉花卖给纺织企业,这对于上游也好,对于下游也好,都是好事。”黄兆龙进一步解释,“慢慢地,大家都发现了,通过基差交易,用棉企业可以买到更便宜的棉花了,生产棉花的企业发现可以卖更高价格的棉花了。因此,基差交易目前在国内的覆盖率越来越高,越来越被市场接受,大家也更倾向于进行基差交易。”

与传统的贸易方式不同,基差贸易的优势在于能为企业提供更多的选择,并在一定程度上降低传统贸易定价方式的价格风险。因为期货市场有更多的参与者,价格受到更多因素影响,价格变动较现货市场更灵敏。对于采购方来讲,他可能会买到更低价格的棉花;对于卖方来讲,则有可能

卖出更高价格的棉花。点价方可以在点价期内任意一天根据期货价格走势点价,这为企业提供了更多的选择。另外,基差贸易还可以有效降低传统贸易定价的价格风险。

在黄兆龙看来,基差贸易的出现,大大促进了整个棉花产业的平稳发展。“其实产业链各主体并不在乎棉花绝对价格的高低,更多在乎价格的平稳。假如棉花价格一直维持两万元一吨,那我们整个产业链,包括上游的采购、中游的贸易、下游的销售,甚至再往后的织布及服装企业,都是按棉花每吨两万元的价格计算自己的成本,各方的利润空间也会相对稳定。最怕的是整个市场出现大幅度的价格波动,因为这会影响到企业正常的运营。比如,企业打算按每吨两万元的原料价格接货,随后接了订单,但之后企业采购时,发现原料价格涨到了每吨两万五,那么企业就要承担额外的损失。”

C 将套期保值融入常规经营中

据介绍,每年中纺棉在销售上都会面临一定风险,为规避销售风险,保证企业经营的稳定性、长久性,中纺棉自棉花期货上市以来积极关注,多次参与棉花期货的套期保值交易。“2017年9月,郑商所在新疆设立了交割仓库,使得新疆棉注册仓单更为便利。由于每年都会从新疆采购地方及兵团新棉,故中纺棉制定了一套严格的套期保值制度。”黄兆龙介绍,一是要严格控制头寸,绝不进行敞口操作;二是要进行精确的成本核算以及分析策略;三是遵从统一操作,期、现货统一核算的原则;四是保证企业仅参与套期保值交易。“在严格遵守套期保值制度的基础上,中纺棉的期货交易规避了2016年下半年郑棉价格下跌的风险,期货市场的盈利弥补了现货的亏损,同时中纺棉还采用点价销售的模式,扩大了生产经营规模。”

事实上,2016/2017年度,全球棉花供不应求,棉花价格出现较大幅度的波动。与此同时,现货市场进入新花集中上市阶段,加大了现货市场的风险。基于此,中纺棉召开多次行情研讨会,详细

核算经营成本,并择机在期货盘面进行套期保值操作。据中纺棉测算,企业参与1701合约套期保值,交割成本为233.44元/吨。按2016/2017年度中纺棉的采购成本计算,郑棉期货价格涨至15900元/吨之上时,达到公司的套保目标价格。

“郑棉期货价格在2016年11月16日突破15900元/吨整数关口,中纺棉建立第一批卖出套保头寸共计15000吨,建仓成本15950元/吨。随后郑棉期价高位振荡,中纺棉分别于16150元/吨、16350元/吨又各建立15000吨套保头寸。至此,累计套保头寸达到4.5万吨,建仓成本约16200元/吨。”黄兆龙详细介绍了公司的操作过程。由于新花销售压力加大,同时国家发改委联合财政部发布2017年储备棉投放相关事宜公告,2017年储备棉投放工作将于3月6日展开,这使得市场上棉花供应宽松,郑棉期货价格快速回落,至年末中纺棉浮动盈利为2000余万元。“另一方面,中纺棉继续加快新花销售进度,期货头寸不断平仓,在期货价格出现显著跌幅的情况下,公司通

过降低现货价格等方式加快现货销售进度。至2017年3月底,累计销售新花5000余吨。”

此外,中纺棉还灵活运用期货市场进行了5000吨期转现业务,丰富了现货销售手段。考虑期货平仓盈亏后的综合销售价格为16870元/吨,采购成本16350元/吨,资金成本204元/吨(年利率5%),中纺棉获得利润316元/吨。对于剩余的仍未销售的新花,中纺棉分别在1701合约以及1705合约上进行了仓单交割。

据期货日报记者了解,中纺棉此次参与期货交易,通过多种方式实现了收益最大化。2017年年初,在期货价格连续走高的情况下,中纺棉一方面把握有利价格为手中的现货头寸继续进行卖出套期保值,另一方面借助有利的期现价差结构,采购兵团及地方优质棉花进行仓单注册交割工作。中纺棉2016/2017年度套保任务全部完成,累计盈利1000余万元人民币,不仅规避了市场大幅波动的风险,同时为下年度的工作奠定了良好的基础。