

# 企业参与热情高涨 基差点价应用增多 棉纱期货发展基础扎实

■ 首席记者 乔林生

目前,国内棉纱产业处在转型阶段,市场出现很多新的变化,如产业企业集中外移、产品升级换代加快,以及棉花原料供应多元化令企业经营风险偏大等。不过,值得关注的是郑商所对郑州棉纱期货合约进行了完善和修改,产业企业在转型期可以更好地利用期货与期权工具及市场平台来为生产经营服务。

为了解华北地区纺织企业棉纱和生产原料棉花的供、需、存、价格等,以及产业企业利用期货市场平台与工具现状,调研纺织行业产业转移、棉纱和下游产品需求、出口与价格发展态势,寻找纺织企业利用棉纱期货工具的典型案例,期货日报于4月15日至19日组织了“2019年棉纱期货走进产业调研华北行”活动,重点调研了河南、山东、河北的棉纱生产、贸易和消费,以及当地的棉纱企业利用期货市场工具与平台等情况。此外,还对今后国内外棉纱市场与产业形势进行了分析。



## A 棉纱期货不活跃根子被拔除 企业陈旧经营理念逐渐改变

棉纱期货上市以后为什么不活跃?合约经过完善与修改后市场又是如何看待的?未来棉纱期货的市场功能可以更好发挥吗?

“近年来市场多变,最初设计的棉纱期货标的与现货市场衔接不太好一度阻碍了产业企业的参与,但如今这些障碍已经不存在了。”开封尉氏纺织有限公司董事长李幼垠告诉期货日报记者,纺织企业真心希望棉纱期货能够尽快“成长”,这样整个行业就能通过期货市场的引领而规范起来,就像棉花市场一样有统一的质量标准、统一有序的定价模式与贸易方式,树立市场上比较权威的价格标杆。

根据记者的调研,完善与修改后的棉纱期货合约得到了市场尤其是产业企业的普遍认可,而交割厂库的增加更是方便了产业企业就近参与交割。

“前期,我们企业按照棉纱期货交割标准注册了160吨,主要目的是熟悉交割流程、掌握交割成本与细节等。通过此次试水,我们发现通过期货市场平台对产品销售业务和价格进行管理综合效果比较好。”李幼垠说,当前部分棉纱下游需求企业的经营理念还比较陈旧,一些需求企业采购棉纱主要是通过现货市场来完成,“一口价”的交易模式和喜爱赊账的习惯使得他们对新生事物缺少主动接触的积极性和,这和当初棉花期货上市初期市场出现的情况几乎一样,排斥的心理在一些产业企业依然存在。

在调研中记者发现,当前我国棉纱市场仍呈现出企业数量众多、产业集中度低等特征,很多产业企业受资金供应紧张、产品升级换代慢、产业链条短等因素制约,难以投入较大的人力、物力来充分利用期货工具与期货市场平台为生产经营服务,这一方面需要有关机构加强市场培育力度,增加产业企业对期货市场的认识,另一方面需要市场各方共同为产业企业创造良好的外部经营环境,要让产融及早对接,要让产业企业提高金融意识和风险管理能力。

在同河南开封、新乡,山东菏泽、夏津、肥城、济宁,河北衡水、保定、冀城等地的部分中小型纺织企业座谈中,记者了解到,原来的棉纱期货标的物标准定得较高,指标要求过严,纺织厂需要用最好的棉花才能符合交割指标要求的棉纱,有点脱离市场实际,而如今新的规则对相关条款进行了充实与完善,特别有利于棉纱产业上下游对接和参与,同时在同等条件下,按新标准生成的棉纱仓单成本每吨还下降数百元,很多产业企业开始关注棉纱期货套保机会。

山东一家大型纺织企业业务负责人告诉记者,近年来,我国棉花、棉纱市场格局发生了很大变化,如贸易模式、点价模式、市场参与人员等都与以往有很大的不同,纺织企业面临很多挑战,未来产业企业的良好发展必须借助期货工具与市场平台,期货公司与投资机构等在研发、资金和信息流通方面的优势要为纺织企业所用才有利于整个产业的发展。当前他们公司正在同期货公司、风险管理公司等加强合作,力争在纺织产业整体利润较少、受制于资金压力等不利条件下闯出一条新路,通过做长产业链,实现产品高端化、技术化和全球化等来提高附加值。

市场专业人士认为,凭借国内丰富的棉花、棉纱市场资源,以及贴近市场实际需求的合约设计,棉纱期货的发展前景乐观,未来有望成为全球棉纱市场的风向标。记者在进行市场调研时发现,虽然当前国内棉纱市场各主体,尤其是直接从事棉花、棉纱业务的市场人士直接参与棉纱期货交易的还比较少,但关注热情不断高涨,市场上有关棉纱期货合约的“一言一行”都牵动着他们的神经。预计未来国内棉花、棉纱、服装等市场的联动性将进一步增强,市场会出现更多的投资机会。

## B 期价是棉市纱市核心价格 基差点价成了亮点

“棉花采购价格如何定?采购数量如何增减?原料与产品库存保持在什么水平更合适?我们现在主要依靠分析郑棉行情来决定。”山东一家纺织企业负责人告诉期货日报记者,当前郑棉期货价格已是国内棉市、纱市的核心价格,几乎所有的涉棉、涉纱业务均以此作为决策依据。

目前,在国内棉市,轧花厂出售棉花、纺织厂和贸易商采购棉花、贸易商之间进行货物流通等均使用基差点价模式来完成,“一口价”等传统的交易模式已成为历史,同时各式各样的期货工具使用策略、期货+期权的风险规避与保值模式等成了市场亮点。

在调研中记者获悉,按照期货盘面价格+基差来确定棉花、棉纱采购价格,与传统的固

定“一口价”报价模式有了很大的不同,最主要的区别是买卖双方均有了更多的选择机会。目前,基差点价模式已经在棉花贸易中得到广泛应用,期货盘面价格成为核心价格。一旦价格波动较大,产业链上下游的价格则跟着变动。

据了解,在新产棉花上市时,有资金实力的大贸易商在与轧花厂签订采购合同时,可以按照盘面价格+贴水(负基差)采购,并根据期货价格调整贴水范围。销售时则可以按照盘面价格+升水(正基差)销售,并根据盘面与点价意愿调整升水范围。由于棉花货源集中在大贸易商手中,其面临的风险较大,但在期货、期权市场完成保值操作以后就没有了风险敞口。当前郑棉期价已成为市场关注的核心,价

差风险主要集中在基差的波动上。对于轧花厂来说,在基差点价等模式下,加上融资等渠道,轧花厂不但有了资金来源,加快了资金周转,而且也规避了价格下行风险。而对于纺织企业来说,根据期价来决定棉花采购价格等更为方便有效。

据有关统计数据,当前我国棉纱、棉花价格的相关性在0.95以上,郑棉期货、期权的活跃,以及市场规模的不断扩大,不但为棉纱期货的未来发展积累了经验,打下了扎实的基础,而且还让投资者对棉纱期货的发展充满了期待。特别值得关注的是,记者在调研中发现,修改后的棉纱交割标的等更切合市场发展态势,贴近市场实际,产业企业参与的热情已被激发,棉纱期市的活跃指日可待。

## C 棉纱企业之间差距大 市场整体发展态势良好

综合期货日报记者在河南、山东与河北纺织企业的调研情况分析,再结合记者所掌握的江苏、广东等沿海地区纺织企业经营状况可以发现,当前国内纺织企业分化较为严重,行业正在“重新洗牌”,但同时,由于市场不断开放和从业人员素质得以提升,以及自动化等技术的广泛应用、资本的介入,产业集中度的提高、高端产品的开发等,整个产业的发展态势较好。

“无论是在南方地区还是在北方地区,当前纺织企业的经营状况整体是平稳的,同时企业开机率在较高水平,纺纱利润也比较可观,其中中小型纺织企业每吨纱的利润普遍在800元以上。另外,下游需求不乐观也不悲观,纺织企业面临的生存压力不是很大。”河北省一家纺织企业负责人表示,今年年初,棉纱下游需求出现了小旺季,但进入3月需求不断下滑,进入4月更是日趋疲软。很多纺织企业库存增加,一些悲观情绪开始滋生。不过,很多产业企业还是可以“活下去”,市场上最坏的情况还没有出现。记者走访的多家纺织企业表示,复杂多变的市场对企业来说,既是挑战也是机遇,只要紧

跟市场变化调整好生产,很多企业还是有信心保持平稳生产。

记者从部分中小型纺织企业了解到,当前困扰企业发展的主要问题是招工难、用工贵、专业纺织人才紧缺,同时环保、资金与成本上升压力也比较大。其中,河南地区的纺织企业利润稍高,主要得益于当地用工成本低以及金融机构资金支持力度大。山东地区的纺织企业利润稍低,当地纺织企业招工难问题较为突出。

相对于中小型纺织企业的经营情况,大型纺织企业由于产业链条长、企业产品附加值高,生产经营较好,企业资金供应也比较有保障。同时,企业投入的大量人力、物力进行的产品研发等也取得了很好的综合效益,企业整体的竞争能力比较强,市场地位比较高。

在调研中记者还发现,当前纺织企业的自动化程度在不断提高,部分新建企业万锭用工数只有10人,而传统的纺织企业万锭用工数在35人以上,企业之间的分化较为明显,市场淘汰过程不断加快。

“未来国内纺织企业还面临原料如何解决和成本如何控制的大问题。”河北衡水一家麻棉

公司负责人有些担忧地说。国储棉去库存基本接近尾声,低价棉花资源越来越少,近年来依靠采购低价国储棉而生存下来的纺织企业及早考虑未来的原料来源问题。但对于大型纺织企业来说,其不但在新疆等棉花主产区建有生产基地,拥有轧花厂,而且还在国外拥有棉花种植基地,更重要的是通过利用期货、期权工具,还可以从期货市场、国际棉市提前锁定原料资源。

目前,纺织企业产品销售普遍受到中美贸易摩擦的影响。据部分纺织企业反映,自2018年9月以来,企业来自国外的订单不断下降,长单变短单现象更是突出,其中很多订单还转移到了东南亚等地。另据了解,当前国内纺织企业以使用国储棉、新疆棉、澳棉和美棉为主,其中新疆棉、澳棉的性价比较高。

从国内纺织企业的发展前景来看,国内纺织产业的竞争力非常大,未来我国纺织产业的发展还需要全球布局,当前虽然面临来自印度、越南和孟加拉等国的替代竞争,但由于这些国家的纺织产业链尚不完善,国内纺织产业在全球仍占据主导地位。

## D 棉花棉纱市场“全球一体化” 价格影响因素复杂多变

目前,由于国产棉库存资源不断减少,加上产不足需的格局难以改变,国内棉市供应缺口不得不依靠进口棉花来补充,未来进口棉花对国内棉市的影响将越来越明显,最终会导致国内外棉市“全球一体化”。

与此同时,随着纺织产业的外移与国内服装等行业的发展壮大,进口棉纱等也将成为国内棉纱市场的重要成员,国内外棉纱市场同样存在“全球一体化”的发展态势。如此以来,未来影响棉花和棉纱市场价格的因素将是复杂多变的。

针对当前的国内棉花和棉纱市场来说,影响价格的因素主要集中在产区天气、政策、供应、需求、资金、宏观等方面。期货日报记者近日在河南、河北、山东、广东等地走访棉花贸易商、仓储企业、纺织企业、保税区涉棉企业后发现,目前国内棉花与棉纱市场普遍存在“不踏实、心中无底”现象,面对新年度全球主要棉花生产国主产区可能出现水灾与旱灾等不良天气的预期,以及我国棉花补贴、进出口政策与国储

棉轮入轮出政策多变、市场供应不稳定、需求忽增忽降、宏观经济数据变化等因素,很多投资者说不知道判断棉花与棉纱价格的涨跌到底要看什么。

从国内棉花市场供应面来看,供应趋紧的态势基本确定,不过当前市场并不缺棉,主要是近年来抛售的国储棉还没有完全消化,如记者走访的很多纺织企业还拥有数百吨、数千吨乃至上万吨国储棉,同时很多大型棉花贸易商在新疆等地囤积有2018年产棉花。另外,针对滑准税下进口棉花配额来说,其对市场既不利多也不利空,主要作用是平衡国内外棉市价差。不过,站在投资机构与资本角度分析,主导国内期现价整体走强的市场逻辑——供应趋紧基本得到确认,加上当前棉价处在历史低位,因此有很多投资机构与投资者以新疆棉生产成本为底线入市做多,在一定程度上支撑了棉花价格。

从国内棉纱市场供应面来看,纺织企业开机率较高,原料库存普遍在两个月左右。近期,

由于下游订单减少,产品库存不断增加,需求方货款的支付也从预付式转变为纺织企业赊销式。

“分析未来棉花与棉纱市场价格走势,棉花产区天气可能是一个很好的可利用题材。”河南一家棉花贸易企业负责人认为,由于供应趋紧,新年度产区稍有不利于产量的天气出现,市场就有可能出现较大的行情。

从政策面来看,政策是一个多元化变动量。综合分析,我国棉市补贴政策发生大变的可能性较小,补贴政策到期后可能会延续。从国储棉轮入轮出预期情况来看,库存已处在安全库存平衡点,未来有人有出将是常量,从数量上估计难以对市场产生绝对影响。进出口政策方面,滑准税下增发配额将成为常态,有关机构会把国内外市场价差控制在合理范围内,从而有利于国内棉花市场稳定发展,同时未来国内外市场联动性会加强,全球棉市与纱市将是“一家亲”。另外,宏观经济环境将不断改善。