

# 中纺棉国际贸易有限公司棉花“点”基地报告

## 一、公司简介及特点

中国中纺集团公司（以下简称公司）创建于 1951 年，前身为中国纺织品进出口总公司，是中国 500 强企业之一。公司成立六十六年以来，坚持科学发展，不断开拓创新，逐步从一家传统的纺织外贸进出口企业转型发展成一家在国内外享有良好品牌声誉的大型企业集团。公司业务范围涵盖棉花、羊毛、化纤贸易、棉纺织品研发与生产、印染面料、服装加工出口与国内零售、海内外展览等。

公司拥有分布在海内外的棉田、棉纺厂、印染厂、针织及梭织成衣厂，是中国最大的棉花贸易商，是中国棉花交易市场发起人之一，是国家科学技术部高值特种生物资源产业技术创新战略联盟常务理事单位之一，是澳大利亚羊毛拍卖市场重要的采购商之一，纺织印染生产能力居亚洲同行业前列，同时还是国内位居前列的专业制服供货商。公司在棉纺织领域拥有多项国家专利，是多项国家标准的起草者，是军品纱线的主要供货商之一。自办的 AFF（亚洲服装展）展会是日本市场上规模最大、最专业的纺织服装 OEM·ODM 展会。

从事棉花进出口业务已有逾 50 年的历史，成立以来作为执行国家大宗棉花采购和出口业务的代理企业，曾长期发挥棉花进出口的主渠道作用。棉花流通体制改革后，为顺应国内棉花经营体制改革和履行我国入世承诺，公司在保持原有业务优势及市场地位的同时不断开拓国内业务，形成了完善的市场网络体系。目前中纺棉花是国内最大的棉花贸易企业之一，是棉花交易市场发起人之一，进口棉花经营规模位

居全国第一，在棉花收购、加工、仓储、物流及进出口等产业链各环节都有布局。我司也是国内运用期货市场进行风险规避的先行者，在运用境内外期货市场套期保值领域拥有丰富的经验，是目前国内唯一拥有棉花境外期货套保业务经营权的中央企业。

2016年7月，经国务院批准，公司整体并入中粮集团有限公司，成为其全资子公司。目前，公司正按照“十三五”战略发展规划的要求，集中精力做强做优做大棉花等主业，为把公司打造成一家绩效优，管理严，效率高，在国内外棉花纺织领域具有重要影响力的一流专业化公司而努力奋斗！

中纺棉国际贸易有限公司隶属于中粮集团旗下的专业化平台——中国纺织，是集棉花进出口贸易和国内棉花经营于一体的大型国有企业。

2016/17年度，我司充分发挥自身棉花的质量优势，利用期现结合的操作手法，通过期货市场卖出套期保值锁定销售价格、注册仓单获得等级升水等手段，规避市场风险，确保了企业营业利润。

## **二、中纺棉花期货运营模式**

### **（一）基本策略**

我司在每年生产销售过程中都面临一定的销售风险，为规避销售风险，保证企业经营的稳定性、长久性，我司自棉花期货上市以来就积极关注棉花期货品种，多次参与棉花期货的套期保值交易。2017年9月，新疆地区设立交割仓库，这使新疆棉注册仓单更为便利。由于每年从新疆地区采购地

方及兵团新棉，故中纺棉花制定如下套期保值策略。

1. 严格控制头寸,绝不进行敞口操作;
2. 精确的成本核算以及分析策略;
3. 统一操作,期、现货统一核算的原则;
4. 仅参与套期保值交易。

通过严格遵守套期保值制度,我司通过套期保值交易规避了 2016 年度下半年郑棉价格下跌的风险,通过期货市场盈利弥补现货亏损,同时通过点价销售的模式,扩大了生产经营规模。

## (二) 由专门的期货交易研发团队负责

无论是参与国内期货市场还是国外期货市场,我司均拥有丰富的套期保值交易经验,为了更好的参与期货套期保值交易,我司组建了专业的期货交易及研发团队来负责套期保值交易业务,从而做到合理调控期、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。

## 三、2016/17 年度中纺棉花参与棉花期货交易的案例

### (一) 套期保值案例

2016/17 年度,全球棉花供不应求,棉花价格出现较大幅度的波动。2016 年 11 月 11 日,郑棉期货行情日内出现大幅波动的极端行情使得期货市场风险加大,与此同时,现货市场进入新花集中上市阶段,也加大了现货市场风险性。在此基础上,我司召开多次行情研讨会后决定,详细核算成本并择机于期货盘面进行套期保值操作。

图 1 郑棉期货主力合约日线走势图

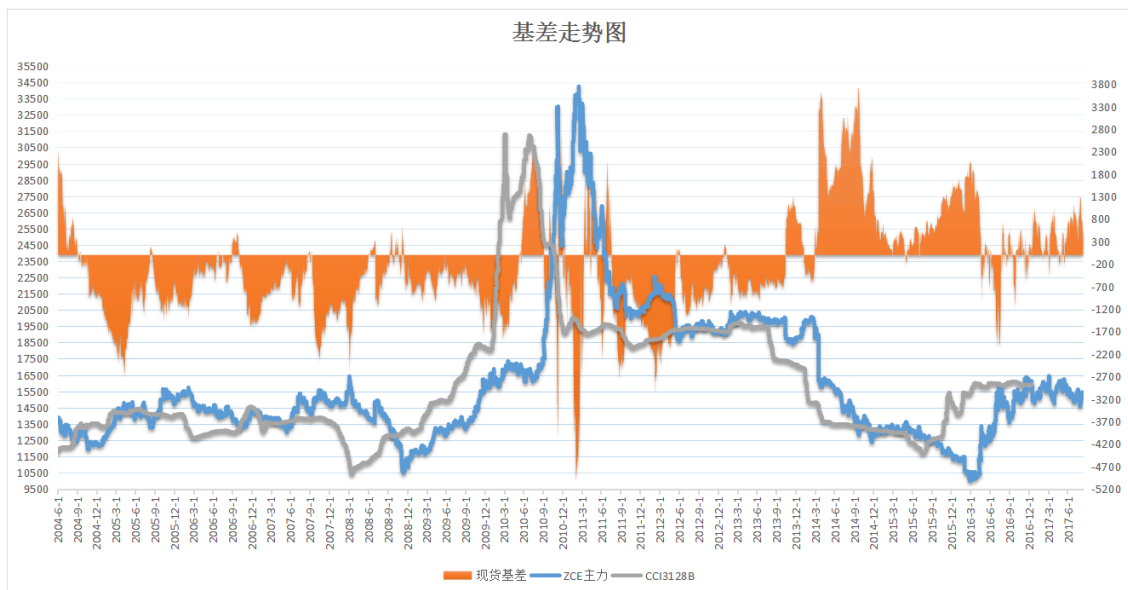


数据来源：博弈大师

2016/17 年度以来，随着储备棉竞拍价格不断走高，使得市场热情高涨，现货市场上随着新花上市，新疆地区轧花厂产能过剩现象逐渐凸显，抢收现象使得现货价格居高不下。二者相叠加使得期货盘面价格也跟随上涨。

图 2 CCI3128B 指数与郑棉主力基差走势

(单位：元/吨)



数据来源：文华财经、棉花信息网

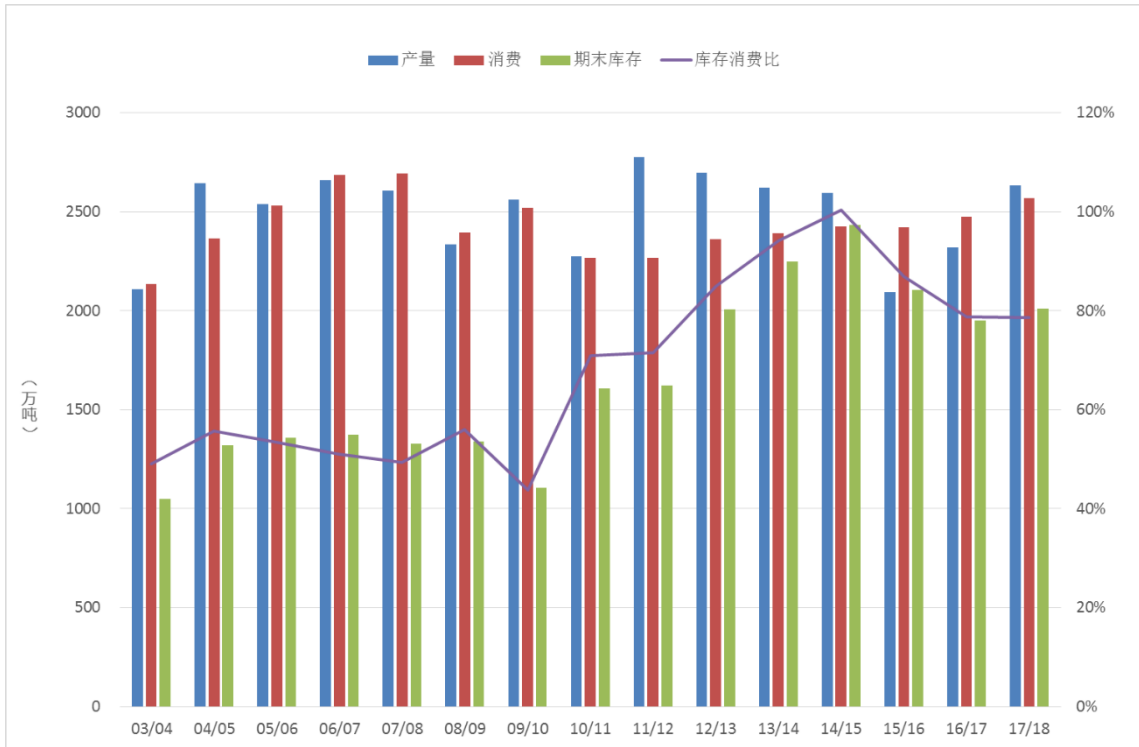
由于抢收现象泛滥，我司采购地方新花成本逐渐走高，与此同时兵团给出销售指导价为 14800 元/吨很好的降低了采购加工成本，2016/17 年度我司采购新花总体成本约为 15700 元/吨。

随着 11 月 11 日，郑棉期货价格波动加大，市场风险性增加，针对此种市场形势，我司一方面加强风险控制工作，严格按照中粮集团风险管理要求的各项风险控制指标安排头寸，另一方面我司加大商情研发力度和深度，积极寻求相对安全的市场机会。在综合考虑国内外市场价格后得出，无论期货市场还是现货市场，后期波动加剧，风险性较大，应尽快建立套期保值头寸。

尽管 2016/17 年度国内外存在供需缺口，但由于国内有充足的储备棉库存，后期国内价格大幅走高的概率较低，在国内消化储备棉的过程中，国内棉花价格将维持宽幅震荡的走势。与此同时，国内外棉花价差亦不支持国内棉花市场价格一枝独秀，故在核算成本后，我司决定在期货盘面 15900 元/吨之上开始逐步建立套期保值头寸。

2017 年以来，国内外棉花市场在基本面、政策及投机资金多重因素作用下呈现宽幅震荡、显著波动的走势。

图 3 全球棉花供需情况预测



数据来源：美国农业部

图 4 中国棉花供需情况（万吨）



数据来源：美国农业部

国内方面，2017年初受良好需求驱动，棉花价格稳步上涨，至2017年3月6日储备棉轮出正式启动后，期价创出本年度新高，郑棉指数最高触及16590元/吨，之后在储备轮出的压力之下，棉花价格快速回调，4月份郑棉指数最低达到14980元/吨，振幅1610元/吨。

随后市场关注点转向新年度趋于宽松的全球基本面及国内高等级资源偏紧的结构性矛盾，市场大幅波动的特征延续，郑棉指数先是重回16510元/吨高位并于7月份再次跌至14710元/吨，振幅达到1800元/吨。国际方面，受本年度美棉出口进度保持良好带动，ICE期棉2017年初以来保持涨势，5月份价格更是出现大幅波动，美棉指数最高触及81.24美分/磅，较年初上涨13%，之后由于市场关注点转向产量及期末库存均显著增加的2017/18年度基本面，期价开始显著走跌，6月份最低达到66.24美分/磅，自高点跌幅达18%。

2017年初，在期货价格连续走高的市况下，我司一面把握有利价格为在手现货头寸继续进行卖出套期保值，一面抓住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。我司2016/17年度套保任务全部完成，累计盈利约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。

#### 1、套保基础成本测算

我司充分核算企业套保成本，制定套期保值计划，套期保值成本如下：

- 1) 新疆棉升水 200 元/吨；



- 2) 利息：按 5%年息计算资金成本，从 11 月收购到次年 1 月交割合计 3 个月，资金利息为 169 元/吨；
- 3) 仓单注册费：入库费 40 元/吨，配合公检费 25 元/吨，交易交割费 1 元/吨，合计 66 元/吨；
- 4) 仓储费：按 11 月 15 日生成标准仓单，期货市场仓储 62 天计算： $0.6 \text{ 元/吨} \cdot \text{天} \times 62 \text{ 天} = 38.44 \text{ 元/吨}$ ；
- 5) 复检亏重 1%： $16000 \times 1\% = 160 \text{ 元}$ 。

交割成本=产地升水+质量升水-利息-入库注册费-仓储费-复检亏重=233.44 元/吨。

即企业参与 701 合约卖期保值，交割成本达到 233.44 元/吨。

按 2016/17 年度中纺棉花的采购成本来计算，郑棉期货价格涨至 15900 元/吨之上时，该价格达到我司的套保目标价格。

## 2、套期保值具体操作与结果

郑棉期货价格在 11 月 16 日突破 15900 元/吨整数关口，我司建立第一批卖出套保头寸共计 15000 吨，建仓成本 15950 元/吨。随后期价于高位震荡，分别于 16150 元/吨、16350 元/吨各建立 15000 吨套保头寸，自此累计套保头寸达到 4.5 万吨，建仓成本约为 16200 元/吨。

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，至年末时，我司浮动盈利达到 2000 余万元

人民币。

套保建仓过程：

	价格区间（元/吨）	套保数量（吨）
第一批	15950	15000
第二批	16150	15000
第三批	16350	15000
平均/合计	16200	45000

随着我司新花销售进度不断进行，期货头寸亦不断平仓，期货价格出现显著跌幅的情况下，我司通过降低现货价格等方式加快现货销售进度。2017年3月底，累计销售新花5000余吨，具体盈亏情况如下。

期货市场 (元/吨)			现货市场 (元/吨)			资金 成本 (元/吨)
建仓均价	平仓均价	盈利	采购均价	销售均价	盈利	
16200	15450	750	16350	16000	-350	214.5
总利润		185.5				

我司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%），获得利润316元/吨。

采购成本 (元/吨)	销售价格 (元/吨)	资金成本 (元/吨)	利润 (元/吨)
16350	16870	204	316

剩余仍未销售的新花，我司分别于701合约以及705合

约上进行了仓单交割。

交割情况如下：

交割 CF701 合约，现货采购成本 16100 元/吨，仓单注册成本（含仓储费）及交易交割手续费 52 元/吨，资金利息 130 元/吨（年利率 5%），套保交割收入 16526 元/吨，获得利润 244 元/吨；

采购成本 (元/吨)	注册成本 (元/吨)	资金利息 (元/吨)	成本合计 (元/吨)	平仓价格 (元/吨)	利润 (元/吨)
16100	52	130	16282	16526	244

交割 CF705 合约，现货采购成本 16500 元/吨，仓单注册成本（含仓储费）及交易交割手续费 46 元/吨，资金利息 103 元/吨（年利率 5%），套保交割收入 16882 元/吨，获得利润 233 元/吨。

采购成本 (元/吨)	注册成本 (元/吨)	资金利息 (元/吨)	成本合计 (元/吨)	平仓价格 (元/吨)	利润 (元/吨)
16500	46	103	16649	16882	233

CF701 和 CF705 合约，我司分别交割仓单 144 张及 733 张，分别占当月合约交割量的 16%和 50%，通过期货市场销售现货累计 35080 吨，总盈利 823 万元。

此次参与期货交易，我公司通过多种参与形式实现最大化收益，累计收益 1088 万元，取得了良好的效果。

## （二）点价交易案例

点价交易是指以某月份的期货价格为计价基础，以期货价格加上欧哲减去双方协商同意的升贴水来确定双方买卖

现货商品的价格的交易方式。

点价交易模式有两大特点。一是与传统的贸易不同，在点价交易中，贸易双方并非直接确定一个交易价格，而是以约定的某月份期货价格为基准，在此基础上加减一个升贴水来确定。因此最终的交易价格是不确定的，升贴水的高低，与点价所选取的期货合约月份的远近、交割地、运费以及商品品质的差异有关，有买卖双方协商决定。

二是点价交易中，点价方可以在点价期内任意一天根据期货价格走势点价，为企业提供了更多的选择，并在一定程度上降低了传统贸易定价方式的价格风险。按照根据期货价格确定实际交易价格的权利归属划分，点价交易可分为买方点价交易和卖方点价交易。如果该权力属于买方成为买方点价交易 BEO，如果该权力属于卖方则为卖方点价交易 SEO。在国际大宗商品贸易中，点价模式已经得到广泛的应用，例如大豆、铜、豆油等贸易。

我司在我国棉花主产区新疆地区已有多年的耕耘，同时在棉花主销区山东及江苏也有布局，覆盖华北及华东消费市场。通过对基本面及市场深入调研分析，我司提前制定了2017/18年度的采购及销售基差并根据市场情况适时调整。

通过积极与新疆轧花企业沟通，提前了解了轧花企业的资源情况和目标销售价格，2017年10月底我司在郑州商品交易所棉花期货 CF1801 合约通过基差点价的形式采购2017/18年度新棉2000吨。

2017年10月中旬，我司从新疆地区采购2000吨现货，

采购均价为 15540 元/吨，与此同时在 CF1801 合约上进行卖出套期保值操作，卖出套保建仓均价为 15042 元/吨，此时的基差为 498 元/吨。

1 个月以后，2017 年 11 月下旬，CF1801 合约出现持续回落，期价大幅跳水。期价跌破 14800 元/吨后，现货市场价格约为 15500 元/吨，此时二者基差为 700 元/吨，向下游纺织企业报价升水 650 元/吨（优惠 50 元/吨）。

由于我司了结棉花上下游企业的实际需求，对于下游纺织企业的需求点十分清晰，同时价格优惠，下游纺织企业很快响应。随即签订现货销售合同，以 CF1801 合约 11 月 23 日收盘价为基准价，升水 650 元/吨为最后结算价，合同同时约定，给予下游纺织企业 1 个月的点价期。最终成交价格为 15530 元/吨。签订现货合同后，我司将期货市场卖出保值进行平仓，平仓均价为 14919 元，资金利息及相关手续费用共计 34 元/吨。

	期货市场 (元/吨)	现货市场 (元/吨)	基差 (元/吨)
建仓价格	15042	15540	498
平仓价格	14919	15530	611
利润	123	-10	113

通过基差点价交易，我司顺利交易 2000 吨棉花，下游纺织企业采购原材料低于市场价 20 元/吨，与此同时，我司盈利 79 元/吨，累计盈利 15.8 万元。

#### 四、套期保值经验总结

### 1、需要强有力的研发做支撑

套期保值成功的离不开强大的研发能力。我司期货部负责人在总结国内外行情后多次召开行情研讨会，对后期行情成功的判断、对价格分析的合理性是套期保值成功的最大保证。

### 2、精细化运作扩大企业利润

参与期货交易一定要将期货市场的各项规则研究清楚。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等问题都需要研究透彻。这些问题当中哪怕一个小小的方面出了问题都可能会对最后的结果产生非常大的影响。

### 3、严把风险控制，保障企业平稳运行

在面临复杂多变的期货市场中，我司加强风险控制工作，严格按照风险管理要求的各项风险控制指标安排头寸，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。