棉花期货服务棉花产业高质量发展白皮书

2019年6月21日

**目 录**

[前 言 1](#_Toc10447065)

[一、应时代变迁而生，因市场改革而起 1](#_Toc10447066)

[二、稳步发展成长，市场基础牢固 3](#_Toc10447068)

[三、功能作用突出，助力产业发展 5](#_Toc10447069)

[四、不断自我完善，丰富工具体系 7](#_Toc10447070)

[五、把握改革主线，坚持创新发展 8](#_Toc10447071)

[结束语 10](#_Toc10447072)

# 前 言

2019年是棉花期货上市15周年。棉花期货是市场化改革的产物，历经风云变化，不改服务实体经济初心，是棉花产业健康发展坚定的推动者和守护者。

15年来，棉花期货坚持走高质量发展之路，市场规模稳步扩大，价格发现和套期保值功能有效发挥，与现货市场的融合持续深化，成为棉花产业发展的推进器。

15年来，棉花期货坚持走助推产业改革之路，顺应国家产业政策调整，主动求新求变，调整基准交割地至新疆，开展“保险+期货”试点，增强国家产业调控的实施效果，成为产业改革的催化器。

15年来，棉花期货坚持走创新发展之路，不断丰富涉棉衍生品体系，先后推出棉纱期货、棉花期权等品种工具，搭建综合业务平台，满足实体企业风控、融资需求，成为棉花产业发展的加速器。

# 一、应时代变迁而生，因市场改革而起

期货市场是市场经济的重要组成部分，在我国经济体制转轨过程中诞生，在市场经济发展的浪潮中成长。在棉花市场化改革过程中，郑州商品交易所（简称郑商所）于2004年6月1日推出棉花期货交易，谱写了棉花期现货市场协调发展的新篇章。

21世纪初，棉花市场发展进入新的阶段，我国棉花产业发生了深刻变革。一是棉花产业开始市场化改革。棉花是我国重要的战略物资，新中国成立以来，政府对棉花实施统购统销。党的十一届三中全会以来，我国社会经历了改革开放的历史性变革，棉花市场也逐步放开。1998年，棉花销售价格放开；1999年，国务院决定进一步改革棉花流通体制，棉花购销价格主要由市场决定；2001年，国务院进一步深化棉花流通体制改革，提出了“一放，二分，三加强，走产业化经营的路子”的总思路，棉花流通体制改革落地实施，至2001年已有30％的民营及其他性质的企业进入棉花贸易流通环节，改变了原来完全由棉麻系统企业专营的业态。二是市场形成价格机制逐步建立。棉花价格波动加大，1999至2001年间棉花年均价格波动率达到29.4%，棉花生产经营者管理风险需求增加。三是我国棉花价格体系逐渐完善。国际市场有影响力的棉花价格有两个，一个是英国利物浦棉花现货价格（Cotlook A、B指数），另一个是纽约期货交易所（NYBOT）的棉花期货价格。现货指数反映即期棉花价格，期货指数体现远期供需变化。在我国，中国棉花协会于2002年发布中国棉花价格指数（CCIndex），期货价格体系暂缺，棉花价格体系需要进一步丰富。

我国期货市场清理整顿结束，棉花期货应运而生。上世纪90年代，我国期货市场刚刚起步，市场缺乏集中统一的监管机构，法律法规不完善，市场发展较为混乱。1993年至2001年，国务院开展期货市场清理整顿，将期货交易所由50余家缩减至3家，提高了期货市场发展的规范性。2004年2月，国务院颁布《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》，提出要“稳步发展期货市场”“在严格控制风险的前提下，逐步推出为大宗商品生产者和消费者提供发现价格和套期保值功能的商品期货品种”。至此，期货市场生态得到有效改善，具备推出新的期货交易品种的基础条件。在此背景下，郑商所于2004年6月1日上市棉花期货，拉开了棉花期现货市场快速协调发展的大幕。

# 二、稳步发展成长，市场基础牢固

经过15年的发展，棉花期货市场规模稳步扩大，价格发现功能逐步发挥，期现市场融合持续加深。

市场规模稳步扩大。2004年以来，棉花期货日均成交量为14.4万手（每手5吨），日均持仓量达到15.3万手，换手率在1左右，在已上市期货品种中处于较好水平。2011年，棉花期货全年成交量达到1.39亿手，在世界商品期货成交量中排名第二。2014年以来，我国政府对棉花实施目标价格补贴政策，将棉花定价权还给市场，棉花期货市场规模快速扩大，日均成交和持仓量分别达到19.3万手和27.6万手，年均成交和持仓量增幅达到47%和15.3%。棉花期货交投活跃，为价格发现和套期保值功能的发挥创造了有利条件。

价格发现功能有效发挥。自上市以来，棉花期货价格与主要现货价格指数（CNcottonB和CCIndex）相关系数均在0.95以上，棉花期货价格充分反映了市场供需变化。在市场发生变化时，期货市场对信息快速反应的特点得到充分体现，为国家相关部委预判产业调控效果提供有效参考。

期现市场融合度持续加深。棉花期货交割顺畅，上市以来棉花期货累计生成仓单385万吨，累计完成交割156.4万吨，为涉棉企业利用期货工具创造良好条件。涉棉企业深度融入期货市场，大中型企业均参与了棉花期货交易。棉花期货的产业客户数达到1000余家，持仓比例常年维持在50%以上。随着棉花价格形成机制向市场化回归，期现结合贸易模式开始普及。大型贸易商作为中间商，通过仓单质押融资向上游提供籽棉收购资金，并通过套期保值锁定利润、规避风险，再以基差贸易、含权交易等多种依托棉花期货、期权衍生的贸易模式销售棉花。贸易商的广泛参与，带动整个产业链深度融入期货市场，新疆地区90%以上的棉花加工企业以直接或间接的方式参与期货市场，大型纺织企业也纷纷开展套期保值和基差贸易业务。

# 三、功能作用突出，助力产业发展

棉花期货已经成为产业发展的稳定器和产业政策实施的助推器，助力棉花产业健康发展。

突出自身优势，发挥产业稳定器作用。期货市场为企业提供风险管理的平台和工具，帮助实体企业稳定经营，从而提高整个产业的坚韧性和稳定度。2014年以来，棉花价格形成逐步回归市场化，随着价格波动的加大，涉棉企业利用期货市场避险需求增加，涌现出了一批期货市场为现货经营保驾护航的成功案例。以河南同舟棉业有限公司为例，2017年5月，通过套期保值模式，该公司以16000元/吨的价格在CF1709合约卖出套保5000吨棉花，并于当年6月分别以15400元/吨和15100元/吨的价格逐步平仓，去除建仓成本后盈利700元/吨，弥补了现货贸易350万元的损失。许多涉棉企业参与期货、用活期货、依靠期货，探索出了合理管控经营风险的道路，降低了棉花产业整体运行风险。

巩固新疆主产区优势，增强目标价格补贴政策效果。目标价格补贴政策的重心在新疆，棉花期货在巩固新疆产区优势方面发挥了积极作用：一是便利新疆棉花加工企业利用期货套保，稳定棉农收益，巩固新疆棉花主产区地位；二是对新疆棉花设置升水，体现优质优价，新疆棉花在期货市场卖出了好价格；三是顺应棉花产业发展趋势，郑商所于2017年9月启用新疆棉花期货交割库，调整基准价区至新疆，突出新疆棉花价格标杆作用，推动棉花产业加快向新疆转移。18/19棉花年度，新疆棉累计注册仓单数量达到24053张，折合棉花约101万吨，占全部仓单注册量的95%，越来越多的新疆棉花在期货市场实现保值和销售。期货市场通过助力新疆棉花产业健康发展，增强了目标价格改革政策的实施效果。

积极开展“保险+期货”试点，探索市场化棉花价格补贴新模式。2016年开始，郑商所开展棉花“保险+期货”试点，截至目前共建设试点项目28个，项目覆盖新疆、甘肃、山东、湖南、湖北、安徽等主产省区，为4.12万吨的棉花种植保“价”护航，共支持资金约2500万元，累计赔付2070.83万元，赔付率超过74%。从试点效果来看，“保险+期货”能够在一定程度上解决“小生产”和“大市场”之间的矛盾。

稳步开展仓单质押融资，拓宽实体企业融资途径。随着新疆棉花期货交割库设立，棉花期货仓单数量大幅度增加，最高峰时，在库棉花期货仓单数量达到19915张，折合棉花83.6万吨，约占当年全国产量的13%。大量仓单被用以质押融资，融资率高达74.4%。涉棉企业通过仓单质押能够获得低至年化利率3.915%的银行贷款，仓单融资成为解决中小企业融资难融资贵的重要途径。

# 四、不断自我完善，丰富工具体系

以棉花期货为起点，涉棉期货衍生品体系不断丰富完善，棉纱期货和棉花期权相继上市，场内衍生品体系建设取得重大进展；综合业务平台搭建完成，多项新业务即将推出。目前，棉花市场多层次风险管理工具体系已经初步形成，期货市场功能作用更加凸显。

棉纱期货延伸涉棉期货链条。棉纱是棉花的下游产品，在棉纺织产业链条中起到承上启下的作用。基于棉花期货的成功经验，棉纺织企业一直呼吁上市棉纱期货，形成完整的涉棉期货品种序列，为企业提供全供应链风险解决方案。2017年，郑商所成功上市棉纱期货，与棉花期货和PTA期货一起，形成了纺织纤维类期货品种序列。棉纺织企业可以通过棉花和棉纱期货间的跨品种操作锁定加工成本，增强抗风险能力，稳定生产和经营。

棉花期权构建完整场内体系。在成熟的衍生品市场体系中，期权位高“权”重，2018年全球衍生品交易量中期权成交量占比达到43%。2019年1月28日，郑商所挂牌棉花期权交易，棉花场内衍生品体系发展迈上新台阶。棉花期权为涉棉企业套期保值头寸加了“保险”，企业通过利用期权与期货派生出的多种策略组合，增强应对不同风险的能力。棉花期权上市以来，规模稳步增长，截至2019年5月31日，棉花期权累计成交109.7万手，累计成交金额30.8亿元，日均持仓量达到5.2万手。

综合业务平台实现场内场外协同发展。在场内业务快速发展的同时，郑商所积极拓展业务模式，将服务延伸至场外。2018年，郑商所推出了综合业务平台，开展仓单交易。实体企业可通过该平台买卖仓单，满足个性化多样化的采购和融资需求。截至2019年5月31日，棉花仓单交易成交量突破6.76万吨，成交金额超过10.4亿元，有效丰富了涉棉企业的营销和融资渠道。

# 五、把握改革主线，坚持创新发展

站在新时代的起点，迎着改革开放的东风，中国市场经济发展续写新篇章，对棉花产业和棉花期货发展提出更高要求。未来一个时期，棉花产业的发展道路仍不平坦，国际贸易保护主义抬头，影响棉纺产业平稳发展的不确定因素增加。在这样的背景下，棉花期货将以改革为主线，不断开拓创新，在服务棉花和纺织产业健康发展方面发挥更重要作用。

第一，提升功能作用，推动产业提质增效。棉花产业保持生机活力需要依靠改革，改革能够针对性地解决市场发展中存在的问题，推动棉花产业提质增效。

一是进一步发挥期货市场功能作用，更好服务棉花目标价格改革。期货价格具有连续性和公开性，能够提前反映未来一个时期的棉花价格变化，具有较强指导意义。郑商所将积极推动把棉花期货价格纳入目标价格补贴市场价格采集体系，为棉农分析计算植棉收益和不同农作物间的比较收益提供有效参考，帮助棉农及时根据市场情况调整种植结构，提高土地资源配置效率。

二是加强银期互通，提高金融市场服务实体经济能力。在经营过程中，资金是涉棉企业的生命线，融资难融资贵一直是困扰涉棉企业扩大经营规模的难题。近年来，期货仓单受到银行的普遍认可，是信用度较高的抵押融资物。郑商所将加强与银行合作，积极引导银行与涉棉企业对接，降低涉棉企业融资成本，拓宽融资渠道。

三是继续探索农产品市场化补贴方式，扩大优化“保险+期货”试点。2019年中央一号文件要求，“稳步扩大‘保险+期货’试点”。郑商所将积极贯彻落实一号文件精神，继续扩大“保险+期货”试点范围和数量，优化试点执行方案，探索更优的市场化补贴方案，全面提升“保险+期货”试点工作质量和效果。

第二，扩大对外开放，增强国际影响力。我国是世界第一大棉花消费国和第二大产棉国，多年来产业一致呼吁争取与我国棉花市场规模相匹配的国际贸易定价议价能力。郑商所将主动融入中国期货市场国际化浪潮，建立棉花期货国际化制度规则，推动棉花期货引入境外合格交易者。加强棉纱期货培育，研究开展进口棉纱交割。通过推动棉花、棉纱期货国际化，提升我国棉纺织产业对外开放程度和定价议价能力。

第三，优化规则制度，夯实市场发展基础。郑商所将根据市场发展需要，稳步增加新疆棉花期货交割库数量，合理调整仓库布局，满足棉花企业交易交割需求。持续优化棉花期货、期权规则制度，提升综合业务平台功能作用，打造多层次棉花期货衍生品体系。不断优化风控机制，扎紧制度笼子，守住不发生系统性风险底线。

# 结束语

回顾历史，棉花期货市场持续发展，功能有效发挥，新工具、新业态、新模式不断推出，稳定涉棉企业经营，提升棉花市场抗风险能力。棉花期货及其衍生品已经成为棉花产业不可或缺的有机组成部分。

当今世界，正处在百年未有之大变局，国内一系列改革持续推进，变是常态、变是主题、变中图强。棉花及纺织产业对外依存度较高，国际贸易秩序的改变易于对整个产业体系造成冲击，影响棉花和纺织产品价格波动的因素将增加，利用期货市场管控风险需求将进一步提升，棉花期货功能作用发挥正当其时。

展望未来，棉花期货将以改革为主线，持续提升服务实体经济能力，与棉纺产业并肩前行、共谋发展。在棉花期货上，我们将看到更加高效的功能发挥、更加完善的交易制度和更加开放的市场体系，一个持续稳定发展的棉花期货市场将有效增强棉花产业韧性，提高产业运行效率，提升产业应对风险能力，为棉花市场发展创造更好环境，为实现中华民族伟大复兴的“中国梦”做出新的贡献。