

“保值贷 + 标准仓单 + 套期保值”

助力企业稳健发展

——招商期货联合银行服务棉花产业链金融创新案例

【案例摘要】2023年，招商期货与银行及国内大型棉企X棉花公司开展“保值贷+标准仓单+套期保值”模式深度合作。X棉花公司收购籽棉加工成皮棉，注册成棉花期货标准仓单，并对现货进行套期保值，银行为其提供贷款服务，招商期货为其提供套期保值工具和标准仓单注册服务。该模式通过三方合作，提高了棉花企业的风险管理效果，拓宽了棉花销售渠道，解决了棉花收购期内企业流动资金紧张问题，提升了企业经营效益，增强了X棉花公司的竞争优势。

一、项目背景

近年因疫情冲击，地缘政治冲突加剧，国内棉花市场供需结构快速变化，导致棉花期货价格波动剧烈，给棉花产业链实体企业生产经营造成困扰，也给传统银行提供的用作企业购销棉花的贷款资金带来了不确定性风险。棉花产业链企业面临销售难、融资难和风控难三重考验。如何应对价格风险和保护贷款资金安全成为企业、银行面临的重要课题。

期货市场作为国家金融体系的重要组成部分，可以更准确、迅速地反映市场对未来商品价格和经济发展的预期，为相关产业链企业提供重要的信息参考，有助于产业链更加高效、有序的运作。此外，期货市场还为企业提供了多元化的投资工具及风险管理工具。通过期货衍生品工具，企业可以锁定未来的成本和收益，降低市场价格波动带来的不确定性影响，实现更加稳健、可持续的经营。在此背景下，期货公司深度参与到棉花产业链，在银行和企业之间发挥专业优势和桥梁作用，有助于相关产业高质量、可持续发展。

二、服务方案与开展过程

（一）客户需求及痛点

棉花价格受到国际市场供需关系、气候变化、政策调整等多种因素影响，给棉花产业链企业生产经营造成困扰，也给银行提供给企业用作购销棉花的贷款业务带来了不确定性风险。作为大型棉花企业，如何有效管理棉花价格风险，确保企业稳健经营，成为 X 棉花公司最重要的任务之一。同时，如何确保收购棉花的贷款资金安全也是银行的重要课题。

传统的棉花购销贷款是企业基于棉花实物购销合同向银行申请贷款，用于支付棉花的采购款，偿还贷款的资金通常来源于后续的棉花销售收入。企业通常需要根据合同约定将货物质押给银行，在解除银行质押前，这些货物无法参与期货市场的仓单注册、交割等活动。如需买卖货物，企业需先用自有资金垫付贷款，以解除银行质押，这不仅占用了企业自有资金，同时还存在一定的价格风险和信用风险。此外，还可能存在企业经营决策人投机单边行情的决策失误风险，这将对银行信贷资金回收带来难以预估的损失；或者在市场价格剧烈波动情形下，银行信贷资金风险被放大，银行无法有效把控实质风险。

（二）项目方案及开展过程

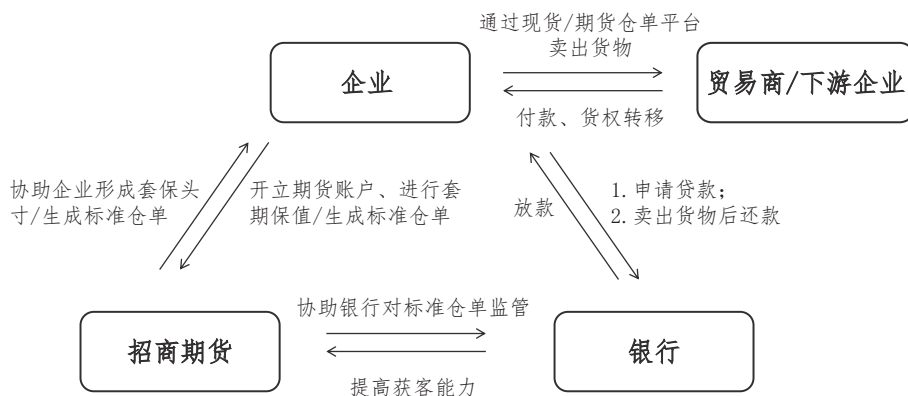


图 1：“保值贷 + 标准仓单 + 套期保值” 方案介绍

本项目中，针对棉花产业传统购销贷款模式的不足，招商期货与银行、棉企联合推出了“保值贷 + 标准仓单 + 套期保值”方案，将期货市场的套期保值工具与银行贷款结合起来，创新了棉花产业融资模式。在项目开展过程中，招商期货依托自身大宗商品研究能力及产业服务能力，为 X 棉花公司提供高效率的标准仓单服务和全面的套期保值工

具支持，同时协助银行监管棉花标准仓单，保障银行贷款资金安全；银行为企业提供信贷支持，在企业将货物卖给下游贸易商回笼货款后回收贷款；企业向银行申请棉花购销贷款，拿到贷款资金后收购籽棉加工成皮棉，然后在期货公司的协助下进行套期保值管理并注册生成标准仓单，待完成货物销售后结清银行贷款。通过该模式，期货公司和银行帮助 X 棉花公司提升了风险管理能力，补充了企业现金流，实现了稳健经营。

（三）项目风控过程

该模式涉及期货市场、银行贷款、货物所有权质押及期现联动，风控措施至关重要。为此，银、企、期三方密切合作并建立有效的沟通机制，通过保证金管理、套期保值对冲策略、止损止盈、仓单质押管理、动态风险评估、信息透明与沟通、企业内部期货管理制度及风控机制，企业可以有效控制和管理货物价格风险，银行可以有效控制棉花收购贷款资金的风险，招商期货提供了专业的套期保值和标准仓单服务，确保了业务的稳定和安全运行。

三、项目总结

（一）项目效果

1. 提高了企业风险管理效果

该模式的关键是进行套期保值交易。企业为了配合现货交易，在期货市场设立与现货市场方向相反的交易头寸，以转移或规避现货交易风险。通过开展套期保值，企业提前确定棉花销售价格锁定经营利润，规避了市场价格波动带来的经营风险，提升了抗风险能力，实现了可持续发展。

2. 拓宽了企业销售渠道

目前，棉花加工企业主要以现货贸易为主，遇到下游纺织消费不足的情况，棉花就会滞销。在该模式下，企业可以将棉花注册成郑棉期货标准仓单，不但可以开展传统的套期保值交易，还可以依托期货标准仓单开展仓单转让、基差交易等新型交易方式，增加了交易的灵活性，有利于企业更好把握商机，加快销售进度。

3. 提升了经营效益，解决了企业流动资金紧张问题

该模式帮助企业更准确地掌握市场趋势，优化生产计划和销售策略，提高经营效益。通过对期货市场的研究和分析，企业能够更好地把握市场机会，降低经营风险，提高盈利能力。有别于传统贷款模式，该模式在不提前归还棉花购销贷款本金情况下，帮助企业灵活参与期货市场仓单贸易，解决了棉花购销期内企业流动资金紧张问题。

4. 增强了企业竞争优势

通过深入研究期货市场和产业链、供应链情况，期货公司帮助企业制定了适合自身的套期保值策略，提高了市场预测准确性，增强了企业的竞争优势。

（二）项目亮点和特色

“保值贷 + 标准仓单 + 套期保值”模式是将期货市场的套期保值工具与银行贷款结合起来的一种新的融资模式，解决了传统棉花购销贷款模式的不足之处。

在期货公司和银行的协助下，企业可以在不提前归还贷款本金的情况下，将现货注册成棉花期货标准仓单并质押给银行。企业等到棉花期货仓单以交割、转让、注销及期转现等方式完成销售，实现贷款资金回笼后，再偿还银行贷款资金。在此过程中，企业进行期货套保只需要向期货交易所支付一定比例的保证金，资金占用率低，灵活性强。套保到期后，企业也可以进行平仓或实物交割，这也为企业提供了更多的货物处理方式。

该模式下，企业可以将利用银行贷款收购的货物注册成标准仓单并参与期货市场交易，被套保部分的棉花期货端交割损益与现货端价差损益存在负向对冲关系，特别是在市场价格波动剧烈的情形下，可提升最终采购成本的预估性，有效避免价格波动导致的成本上升或利润下降，保护银行贷款资金安全。此外，在融资效果方面，因为有套保注册仓单缓解棉花购销贷款风险，银行可以为企业提供更高额度的贷款或更加优惠的贷款利率。但运用该模式，企业需要拥有具备一定的期货风险管理知识和较强的期货市场操作能力的套保管理专业人才。

（三）项目意义

1. 保障新疆棉花收购平稳运行

该模式专注于解决棉花产业面临的销售、融资、风险控制三大挑战，为棉花产业应对复杂市场环境提供了一个重要的解决方案。在棉花市场面临高度不确定性的现状下，有效帮助企业克服了初期阶段的犹豫与担忧，即“不敢收、不愿收”的问题，确保了新疆棉花的收购流程平稳进行。此外，该模式还保障了棉农利益，确保了新疆棉花产业的整体安全；提升了棉花产业链企业应对市场波动的自信心，同时也为新疆棉花产业的稳定发展和棉农的福祉提供了有力支撑。

2. 保障新疆棉花消费市场稳定

该模式不仅助力棉花产业链企业及时锁定风险与利润，还为企业开辟了一条通过期货交割实现销售的通道。鉴于棉花期货交割不设特定产地限制，企业通过期货交割方式销售棉花，能够有效规避国际政治因素带来的不利影响，从而确保新疆棉花消费市场的

稳定。这一模式的实施，为企业提供了一种稳健的销售途径，有助于维护新疆棉花市场的长期稳定与繁荣。

3. 保障新疆棉花目标价格补贴政策有效落实

该模式在某种程度上改变了自棉花市场化以来，由贸易商主导定价的常态，增强了棉花价格传递机制的效率和直接性。此模式显著提升了加工企业的议价能力，确保在极端市场条件下棉花收购价格保持在合理范围内。这不仅促进了市场的平稳运作，也保证了国家宏观调控政策的有效执行，为棉花产业的可持续发展提供了支持。

综上，通过“保值贷+标准仓单+套期保值”模式，X棉花公司获得了风险管理保障，拓宽了销售渠道，提高了资金使用效率，解决了资金紧张问题，提升了经营效益。同时，银行的贷款资金安全问题也得到了解决，为棉花产业链企业作出了良好示范。

该模式为新疆棉花产业开辟了一条“期货服务现货、金融服务实体”的创新发展之路，不仅促进了新疆棉花期现市场的紧密联动，还显著提升了我国棉花期货的价格影响力。通过提高棉花价格形成机制的市场化程度，有效推动了新疆棉花产业链与供应链的协同发展，为新疆棉花产业发展注入了新的活力和动力，助力新疆棉花产业形成新质生产力，实现高质量发展。