

# 天然橡胶衍生品市场 服务橡胶产业高质量发展<sup>\*</sup>

上海期货交易所 胡慧

近年来，上海期货交易所（下简称上期所）以建设世界一流交易所为目标，秉承“一主两翼”的发展战略，在丰富产品序列的同时，致力于绘制“期货期权、境内境外、场内场外、线上线下”的发展蓝图。在天然橡胶衍生品市场的建设上，目前已形成较为完善的产品序列，涵盖天然橡胶期货、20号胶期货、天然橡胶期权、天然橡胶标准仓单及延伸仓单业务、天然橡胶“保险+期货”乡村振兴项目，同时覆盖境内境外两个市场。

本文以天然橡胶衍生品市场服务橡胶产业高质量发展为主题，主要介绍了2021年上半年全球场内衍生品市场情况、天然橡胶衍生品市场运行情况、天然橡胶衍生品服务橡胶产业高质量发展以及未来工作展望等四个方面。

## 一、2021年上半年全球场内衍生品市场情况

近十年以来，全球场内衍生品市场成交规模总体稳步上升（图1）。2021年上半年，全球场内衍生品成交量为289.08亿手，同比增长32.08%。其中，期货成交量为144.23亿手，占总成交量的49.89%；期权成交量为144.85亿手，占总成交量的50.11%。分地区看，亚太地区成交规模最大，占比45.90%；北美地区排名第二，占比26.39%（表1）。

按场内期货与期权交易手数计算，2021年上半年全球排名前三的衍生品交易所是：印度国民证券交易所、巴西圣保罗证券期货交易所和芝加哥商业交易所集团。郑州商品交易所、上海期货交易所、大连商品交易所和中国金融期货交易所的成交量全球排名依次为第7、第8、第10和第26名（表2）。

<sup>\*</sup> 本文根据作者在第十八届上海衍生品市场论坛之上行橡胶论坛上的演讲内容整理。

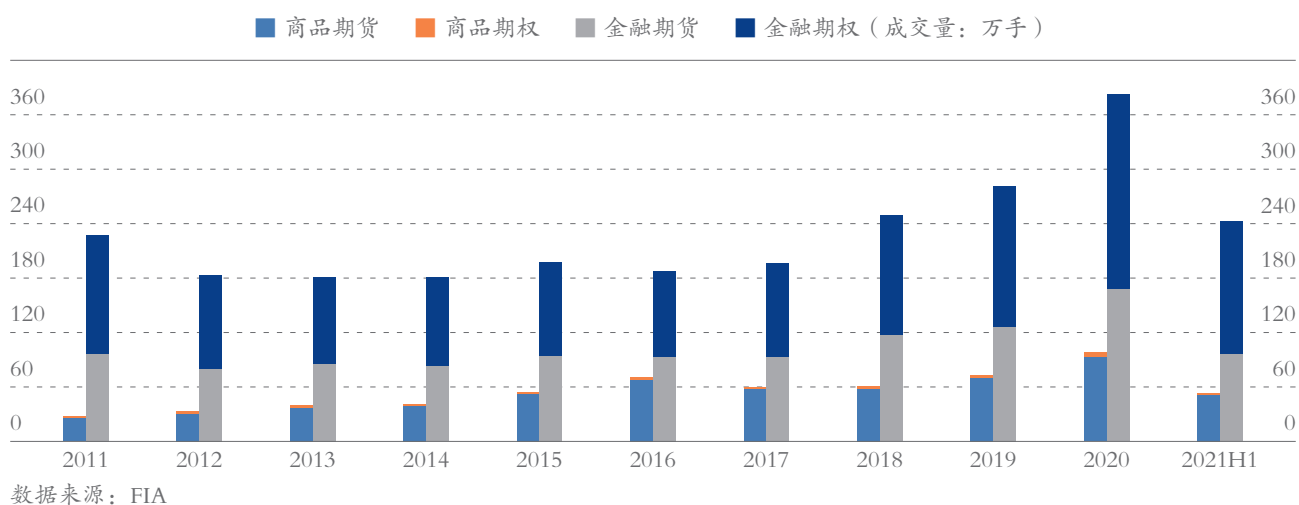


图 1: 2011-2021 年上半年全球场内衍生品成交量变化情况

表 1: 2021 年上半年全球各地区场内期货与期权成交量

	2021H1 成交量 (亿手)	2020H1 成交量 (亿手)	同比增减	占场内衍生品市场份额
亚太	132.68	88.02	50.74%	45.90%
北美	76.29	66.13	15.36%	26.39%
拉美	42.19	27.82	51.66%	14.59%
欧洲	27.42	31.05	-11.69%	9.49%
其他	10.51	5.85	79.57%	3.63%
合计	289.08	218.87	32.08%	100.00%

数据来源: FIA

表 2: 2021 年上半年全球交易所场内衍生品交易手数排名

2021 年 H1 排名	2020 年 H1 排名	2020 年 排名	交易所	2021 年 H1 (亿手)	2020 年 H1 (亿手)	同比
1	1	1	印度国民证券交易所 (NSE)	66.00	37.33	76.81%
2	3	2	巴西圣保罗证券期货交易所 (B3)	41.62	27.34	52.23%
3	2	3	芝加哥商业交易所集团 (CME Group)	24.93	27.84	-10.44%
4	6	5	纳斯达克集团 (NASDAQ Group)	17.10	12.25	39.58%
5	4	4	洲际交易所 (ICE)	16.21	14.40	12.54%

2021年 H1 排名	2020年 H1 排名	2020年 排名	交易所	2021年 H1 (亿手)	2020年 H1 (亿手)	同比
6	5	6	芝加哥期权交易所集团 (CBOE)	15.01	13.21	13.63%
7	12	12	郑州商品交易所 (ZCE)	12.91	6.08	112.31%
8	11	9	上海期货交易所 (SHFE)	12.63	9.31	35.71%
9	8	8	韩国交易所 (KRX)	12.16	10.83	12.32%
10	10	7	大连商品交易所 (DCE)	11.01	9.33	18.08%
11	7	10	莫斯科交易所 (MOEX)	10.14	11.03	-8.03%
12	13	13	伊斯坦布尔交易所 (BIST)	9.32	4.75	96.29%
13	9	11	德意志交易所集团 (DBG)	8.95	10.72	-16.44%
14	15	14	印度孟买证券交易所 (BSE)	7.69	3.62	112.43%
15	14	15	迈阿密国际证券交易所集团 (MIAX)	6.46	3.82	69.33%
16	19	19	多伦多证券交易所集团 (TMX Group)	2.79	1.51	85.02%
17	17	17	香港交易所集团 (HKEX)	2.17	2.27	-4.79%
18	18	18	台湾期货交易所 (TAIFEX)	2.08	1.74	19.58%
19	16	16	日本交易所集团 (JPX)	1.68	2.79	-40.02%
20	20	20	新加坡交易所 (SGX)	1.15	1.30	-11.31%

数据来源：FIA

## 二、天然橡胶衍生品市场运行情况

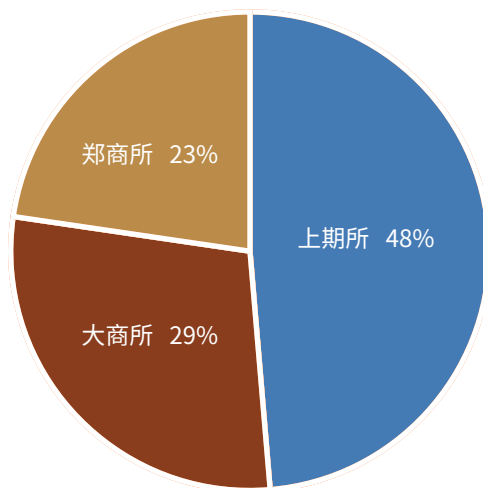
2021年1-6月，我国商品期货成交金额为226.39万亿元，其中上期所（含上海国际能源交易中心）累计成交110.15万亿元，占全国期货市场成交金额的48%，继续保持国内的领先地位（图2）。

### （一）天然橡胶期货运行概况

2021年上半年，上期所天然橡胶期货交易手数位列全球农产品类衍生品前20位（表3）。2021年以来，天然橡胶衍生品市场运行平稳，期货功能有效发挥，在2021年上半年证监会期货品种功能评估

中评级为A。上期所天然橡胶期货市场规模已长期居于世界首位，为国内天然橡胶产业套期保值提供了充裕的流动性。期货价格与境内外期现货市场相关性高，有效发挥了价格发现功能；天胶市场法人参与度逐年提升，有效发挥了套期保值功能。

2021年1-6月，天然橡胶期货成交金额为9.68万亿元，在我国商品期货中排名第5（图3），占上期所成交金额的9%（图4），占全国商品期货成交金额的4%。



数据来源：中国期货业协会

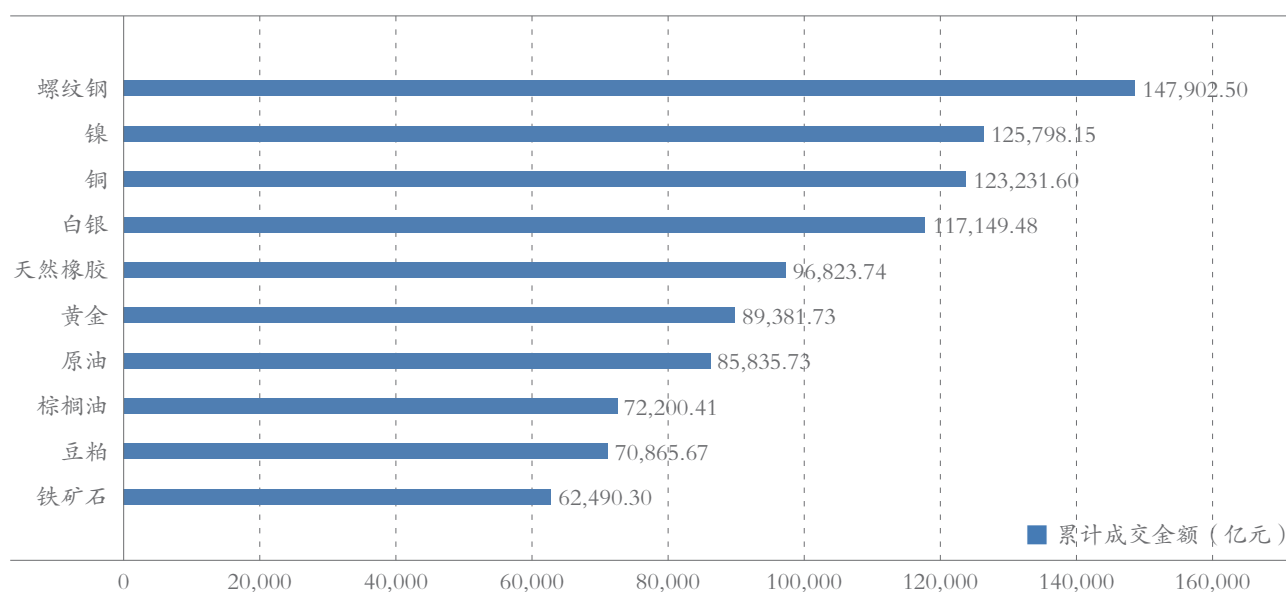
图 2：2021 年 1-6 月我国商品期货市场成交金额占比

表 3：2021 年上半年全球农产品类衍生品合约成交手数排名

2021 年 H1 排名	2020 年 H1 排名	2020 年排名	合约	交易所	合约大小	2021 年 H1 (百万手)	同比
1	1	1	豆粕期货 (Soybean Meal Futures)	大连商品交易所 (DCE)	10 吨 / 手	202.93	36.60%
2	4	5	菜籽粕期货 Rapeseed Meal (RM) Futures)	郑州商品交易所 (ZCE)	10 吨 / 手	136.96	108.43%
3	5	4	豆油期货 (Soybean Oil Futures)	大连商品交易所 (DCE)	10 吨 / 手	110.24	87.38%
4	2	2	棕梅油期货 (RBD Palm Olein Futures)	大连商品交易所 (DCE)	10 吨 / 手	98.39	-29.62%
5	7	3	玉米期货 (Com Futures)	大连商品交易所 (DCE)	10 吨 / 手	95.67	74.00%
6	21	16	纸浆期货 (Woodpulp Futures)	上海期货交易所 (SHFE)	10 吨 / 手	74.70	726.29%
7	10	10	天然橡胶期货 (Rubber Futures)	上海期货交易所 (SHFE)	10 吨 / 手	67.43	136.47%
8	14	12	苹果期货 (Apple Futures)	郑州商品交易所 (ZCE)	10 吨 / 手	61.94	144.15%
9	6	7	白糖期货 (White Sugar (SR) Futures)	郑州商品交易所 (ZCE)	10 吨 / 手	55.95	0.56%
10	8	8	一号棉期货 (CottonNo. 1 (CF) Futures)	郑州商品交易所 (ZCE)	5 吨 / 手	53.31	-2.03%
11	9	11	玉米期货 (Com Futures)	芝加哥商业交易所集团 (旗下 CBOT)	5000 蒲式耳 / 手 (~127 公吨 / 手)	51.54	13.78%

2021年 H1 排名	2020年 H1 排名	2020年 排名	合约	交易所	合约大小	2021年 H1 (百万手)	同比
12	13	9	菜籽油期货 (Rapeseed Oil (OI) Futures)	郑州商品交易所 (ZCE)	10 向手	47.25	71.33%
13	3	6	鸡蛋期货 (Egg Futures)	大连商品交易所 (DCE)	5 吨 / 手	38.52	-48.31%
14	11	13	大豆期货 (Soybean Futures)	芝加哥商业交易所集团 (旗下 CBOT)	5000 蒲式耳 / 手 (~136 公吨 / 手)	29.78	5.04%
15	23	21	玉米淀粉期货 (Com Starch Futures)	大连商品交易所 (DCE)	10 而手	27.01	246.57%
16	12	14	黄大豆 1 号期货 (No. 1 Soybean Futures)	大连商品交易所 (DCE)	10 吨 / 手	23.24	-16.44%
17	20	22	玉米期权 (Com Options)	芝加哥商业交易所集团 (旗下 CBOT)	1 手玉米期货	19.78	95.50%
18	19	19	豆粕期权 (Soybean Meal Options)	大连商品交易所 (DCE)	1 手豆粕期货	18.96	68.94%
19	15	15	11 号白糖期货 (Sugar #11 Futures)	洲际交易所 (ICE)	112000 磅 / 手 (~50.80 瓩手)	17.68	-29.57%
20	17	18	豆油期货 (Soybean Oil Futures)	芝加哥商业交易所集团 (旗下 CBOT)	100 短吨 / 手 (~91 公吨 / 手)	17.61	4.36%

数据来源：FIA、上海期货与衍生品研究院



数据来源：上期所

图 3：2021 年 1-6 月我国累计成交金额排名靠前的品种



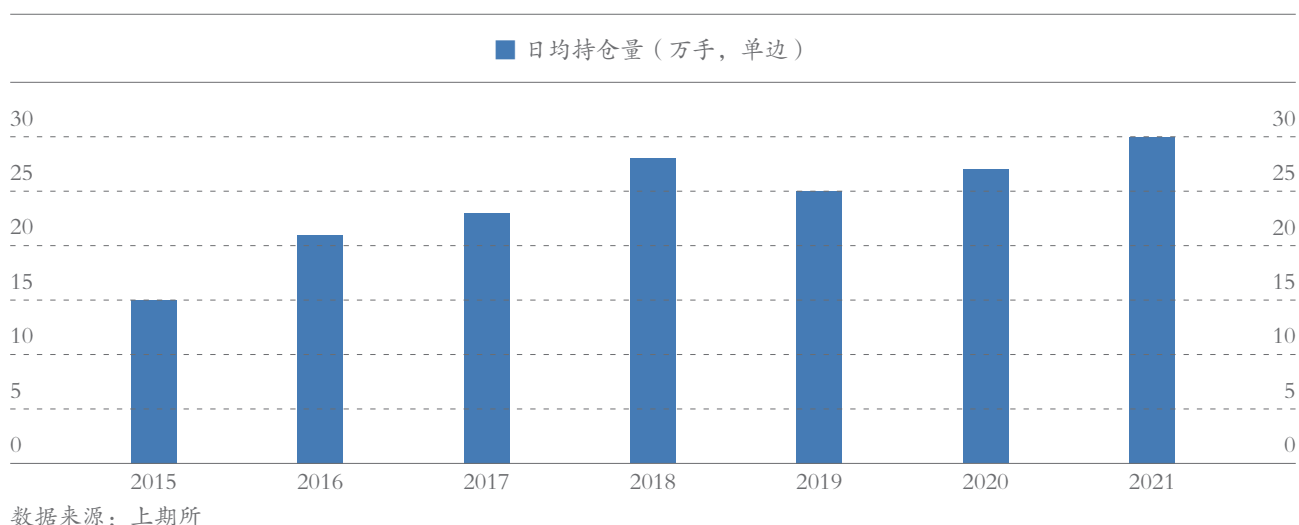


图 6：天然橡胶期货日均持仓量

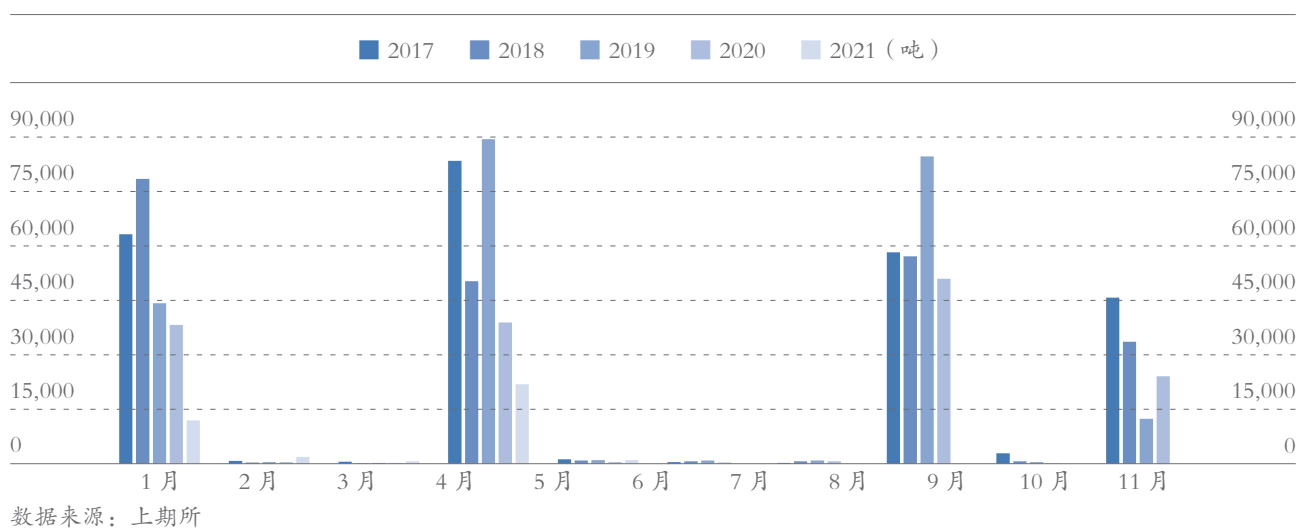


图 7：历年天然橡胶期货月度交割量对比

## （二）天然橡胶期货指定交割仓库及交割品牌概况

目前天然橡胶期货的指定交割仓库分布于上海（占比 32%）、山东（占比 48%）、天津（占比 8%）、海南（占比 6%）和云南（占比 6%），交割仓库的库容合计为 69.1 万吨。今年天然橡胶期货的库存相

较往年处于较低水平：截至 2021 年 6 月 25 日，天然橡胶库存小计为 18.35 万吨，同比减少 23.26%。

## （三）天然橡胶期权运行概况

上期所天然橡胶期权自 2019 年 1 月 28 日上市以来，市场运行总体平稳，成交量和持仓量逐渐增长。截至 2021 年 6 月底，累计成交量为 575.88 万手，

期末持仓量为 7.43 万手。2021 年天胶期权主力系列隐含波动率走势与标的期货历史波动率基本一致，均在 30% 附近。

#### (四) 20 号胶期货运行概况

目前，上海国际能源交易中心(下简称上期能源)已有四个国际化品种。20 号胶期货跟随原油期货国际化的脚步，作为境内特定品种，采用“国际平台、净价交易、保税交割、人民币计价”的模式，全面引入境外交易者参与。20 号胶期货于 2019 年 8 月 12 日在上期能源上市，截至 2021 年 6 月底，20 号胶期货累计成交 933.65 万手，累计成交金额为 0.99 万亿元，日均成交量为 2.04 万手，日均持仓量为 3.87 万手。据 FIA 统计，20 号胶期货成交量在全世界农产品衍生品市场中排名前 50 位，领先新加坡和日本市场同类品种。

20 号胶期货的价格与境内外期、现货价格保持高度的相关性，价格联动非常紧密。它与上期所天然橡胶期货、青岛保税区现货、新加坡 20 号胶期货价格的相关系数分别达到 90%、94% 和 98%，有效发挥价格发现功能。

20 号胶期货的参与结构中，法人参与度高，境外参与占有一定比例。数据显示，20 号胶期货法人客户的成交占比超过 60%，持仓占比超过 70%，境外客户的成交占比约 10-20%，持仓占比约 5%。

从 20 号胶期货的库存与交割情况来看，2021 年以来，20 号胶期货库存总体呈现区间波动的态势；截至 2021 年 6 月 25 日，20 号胶期货保税标准仓单为 5.77 万吨，同比增长 2.34%（图 8）。2021 年 1-6 月，20 号胶期货累计交割 3.40 万吨，同比减少 47.36%（图 9）；交割金额约 3.63 亿元，同比减少 32.58%。

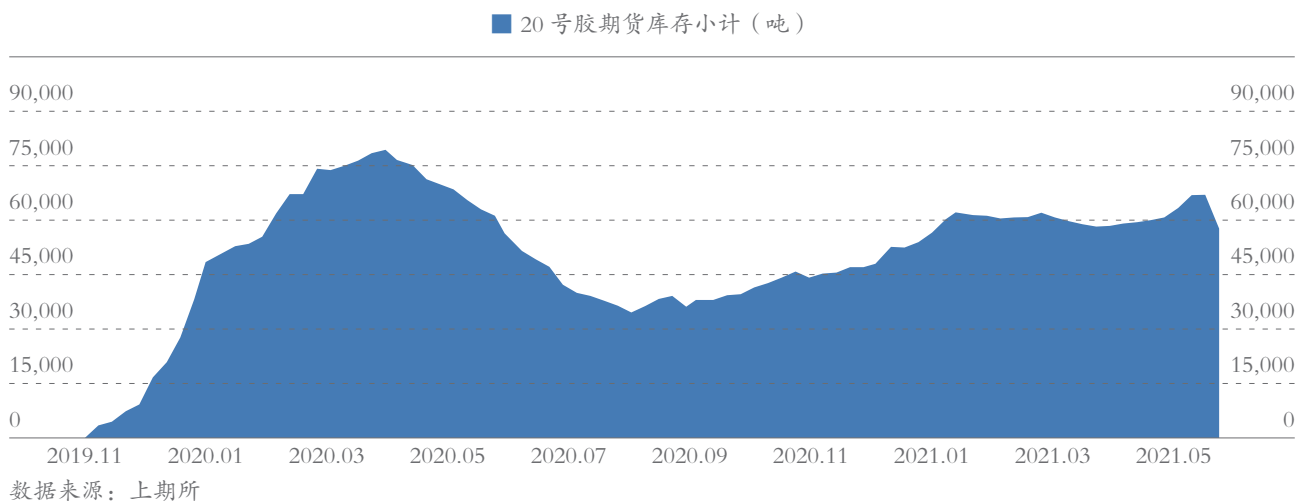


图 8：20 号胶期货库存小计



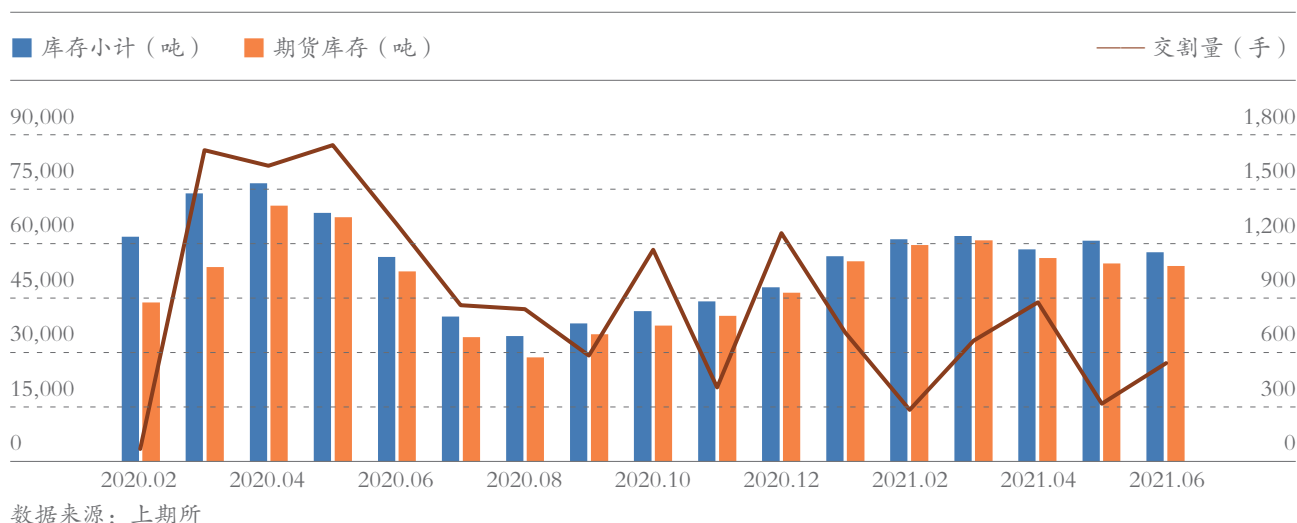


图 9：20 号胶期货库存与交割

### 三、上期所服务天然橡胶行业高质量发展

上期所围绕衍生品市场服务天然橡胶行业高质量发展，开展以下工作：

一是贯彻落实国家脱贫攻坚和乡村振兴战略，继续开展“保险+期货”、场外期权项目以及“服务三农”系列培训。2020年天然橡胶“保险+期货”精准扶贫及场外期权产业扶贫试点项目覆盖海南、云南 25 个县，其中 15 个为原国家级贫困县，挂钩天然橡胶现货产量 19 万吨，在项目数量、覆盖区域、保障人数方面均再创历史新高，66 个项目总计赔付 1.03 亿元，受益胶农超过 15 万户，为橡胶产业的稳定发展和如期打赢脱贫攻坚战贡献了“期货力量”。2020 年，上期所持续发力场外期权产业扶贫试点项目，进一步优化期货市场及产业资源优势，通过产业发展带动区域性脱贫，成效突出；全部项目产生收益达 1985.78 万元，收益率达 99.3%。截至 2020 年年底，上期所已经连续四年开展天然橡胶精准扶贫试点项目，累计投入专项资金 3.65 亿元，

为约 30 万胶农的近 40 万吨天然橡胶提供了价格保障。2021 年，上期所继续将通过“保险+期货”和场外期权模式，联合期货公司、保险公司、产业头部企业为广大胶农提供价格风险托底保障。

二是全力服务国家对外开放战略，助力上海国际金融中心建设，稳步推进天然橡胶国际定价中心建设工作。与国际橡胶研究组织成功合作举办线上 2021 世界橡胶峰会，推动 20 号胶期货成为境内企业点价贸易的定价基准，开展保税交割 20 号胶通过中欧班列复运出境，实现价格与交割货物向欧洲市场辐射，打造天然橡胶国际定价、贸易集散中心。

三是贴近市场需求，推出天然橡胶衍生品市场多元化服务。通过上线天然橡胶标准仓单与延伸仓单交易，解决期货市场交易标准化与客户需求多样化矛盾，拓宽期货市场服务实体经济的深度与广度。自上线起至 2021 年 6 月底，上期所标准仓单平台天然橡胶累计成交量为 93.67 万吨，成交金额达 107.43 亿元；天然橡胶延伸仓单累计成交 1.88 万吨，

成交金额为 2.61 亿元。

四是夯实天然橡胶期货市场基础设施建设，筑牢市场基石。持续优化天然橡胶期货交割品牌、天然橡胶和 20 号胶期货指定交割仓库库容；推动 20 号胶保税期货与现货之间的转换，实现国产 20 号胶参与交割、保税 20 号胶转现货后的跨关区调拨、保税交割 20 号胶转现货后复运出境等全场景流通。

五是契合市场发展，优化合约及规则，创新交易机制。一是配合国标的更新，修订天然橡胶期货合约；二是配合海关取消天然橡胶进口商检证，修订天然橡胶期货交割细则。三是研究推出 20 号胶期货结算价交易 (Trading at Settlement, TAS) 机制研究。四是研究推出天然橡胶、20 号胶期货套利交易机制。

六是积极开展市场推广，减费增效，支持企业后疫情时代的生产经营。2021 年 1-6 月，支持协会、头部企业举办天然橡胶市场论坛 8 次，支持会员单位开展市场推广活动 122 次。2021 年 1 月，将天然橡胶和 20 号胶期货“0”交割手续费率延长至 2022 年 1 月 10 日。2021 年 4 月，将 20 号胶期货交易手续费降低至成交金额的万分之零点二。

#### 四、未来工作展望

下一步，为兼顾不同品种的功能发挥，将着力从以下方面做好各项工作。

一是继续做精做细产品，以市场需求和实际问题为导向，不断推动规则优化和制度优化，提高市场运行效率和服务水平，切实满足市场主体的实际需求；适时增加交割商品，优化仓库布局，提高运行效率；持续优化投资者结构，发挥天然橡胶衍生品的风险管理和定价功能。

二是继续加强投资者的教育和市场推广，深化产业服务。一对一调研走访产业链企业，开展个性化的业务培训，建设产业培训基地，完善橡胶衍生品序列。

三是研究 20 号胶期货和天然橡胶期货之间的良性互动机制，兼顾两个市场的发展，研究推出 20 号胶期货 TAS 交易机制、天然橡胶和 20 号胶期货套利交易机制等，加强市场之间的协同效应，全方位、多角度地服务好天然橡胶产业。

四是持续推进产业链企业在境内外现货贸易中以上期所天然橡胶和上期能源 20 号胶期货作为定价基准，研究推出离岸交割，推进与境外交易所、境外橡胶专业机构的合作。

未来，希望市场继续支持上期所天然橡胶衍生品市场，充分运用各种工具做好价格波动风险的管理。

(责任编辑：盛玮辰)