

[合成橡胶期货及期权上市]

浅谈合成橡胶期货及期权上市 对产业的意义

中信期货研究所 李青

2023年7月28日，全球首个合成橡胶（丁二烯橡胶）期货及期权在上海期货交易所上市。合成橡胶是世界三大合成材料之一，以其独特性能，成为现代社会广泛使用的重要材料。合成橡胶种类繁多，除本次上市期货的标准交割品丁二烯橡胶以外，丁苯橡胶、热塑性弹性体等也是颇为常见的合成橡胶中的品类。橡胶工业主要服务于汽车行业。合成橡胶尽管与天然橡胶有着截然不同的上游，但与天然橡胶一样，其约三分之二的产品最终应用于轮胎。在合成橡胶的非轮胎应用中，有很大一部分同样服务于汽车行业，如密封条、雨刷等。而除了汽车行业，合成橡胶在建筑、机电、航天航空、医疗卫生以及生活用品等领域都有着广泛的应用。

对于我国来说，合成橡胶工业的发展始于“一五计划”，这一时期的氯丁橡胶、丁苯橡胶和聚硫橡胶三套试验装置为我国合成橡胶工业化的技术提升和经验储备奠定了基础。“四五计划”时期，我国把合成橡胶列为大力发展的对象。但受限于当时的国际环境，我国多数合成橡胶中细分品种的年产量不足10万吨。之后在改革开放的推动下，我国引进国外先进的合成橡胶制造工

艺技术和生产装置的步伐加快，国产合成橡胶种类不断丰富。截至2022年底，我国合成橡胶年产能达678万吨，产量近485万吨，占全球产量约23%。其中，我国丁苯橡胶与丁二烯橡胶合计产量占合成橡胶总产量的50%左右。而在消费端，我国占全球消费量的35%左右。显然，中国是全球合成橡胶重要的市场。

我国上市的合成橡胶期货及期权对合成橡胶产业影响重大，主要体现在以下几个方面：

一、定价模式更加多样化，使得价格更加理性与透明

国内合成橡胶的供应主要是以中石化、中石油（以下简称两油）为主、民营为辅的结构，而下游企业较为分散。国内丁二烯橡胶与丁苯橡胶定价除了由市场供求关系决定以外，主营生产企业，尤其是中石油和中石化，在定价的环节中扮演了较为重要的角色。两油的出厂价格调整频率一般在1-7天，两油的调价往往就决定了后期一段时间现货市场的价格走势。而期货上市之后，期货市场参与者众多、充分交易的特性可以起到重要的价格发现功能，为产业链上下游企业提供更为透明、公平的市场价格参考。同时，期货在

同一时间节点有不同月份的合约交易的状态，这也可以帮助企业发现远期的价格定价依据。

二、为上下游企业提供了一个风险管理工具，助力企业稳健经营

丁二烯橡胶与丁苯橡胶的价格波动较大，每一年的波动基本都超过 30%（图 1）。而过去 10 年内最低价格是 8000 元 / 吨左右，最高价格

超过 25000 元 / 吨。显然价格的波动会对实体经济的经营稳定性产生扰动。在实际经营环境中，下游生产企业采购丁二烯橡胶往往是月度结算，即使长约锁定了 1 年的采购量，但无法锁定未来的采购价格，而期货就提供了这样一个工具。期货市场的流通性活跃且成交活跃的特性，帮助企业能够在金融市场上获得更好的价格锁定方案。



图 1：2015—2023 年我国丁二烯橡胶与丁苯橡胶价格走势

对上游企业，合成橡胶期货的运用也满足同样需求。在回顾丁二烯橡胶价格变动的时候，笔者发现其与原料丁二烯价格的变动走势相关度极高，而丁二烯价格波动偏大。所以在丁二烯橡胶企业的实际生产过程中，为了避免丁二烯价格的不断变化导致成本上升或利润下降，丁二烯橡胶企业可以借助期货市场，保持既定利润，规避价格风险。同时对于丁二烯橡胶的下游企业来说，也可以利用期货市场锁定生产成本。

三、与天然橡胶及 20 号胶等品种联动，完善国内橡胶期货产业链

自 20 世纪初汽车工业开始成规模地生产以

来，天然橡胶就发挥着重要且不可替代的作用。随后短短的 50 年内，天然橡胶的年消耗量飞速增加，然而其发展却受到自然条件的制约。在此基础上，合成橡胶应运而生。尽管发明合成橡胶的初衷是完全替代天然橡胶，然而从实际运用上来说，二者之间的互补作用远大于其替代效应。天然橡胶具有较高的机械强度、耐屈挠、气密性等，所以单从轮胎方面来说，一条平均损耗更大、对载重量要求更高的全钢胎所需要的天然橡胶量显著大于合成橡胶量。而以目前的技术水平，所生产的合成橡胶并不能完全复制天然橡胶的结构与分子量，以起到与天然橡胶完全一致的效果。

不过与此同时，合成橡胶也具备一些天然橡胶所不具备的优异性能，比如其在高温、低温、以及油性环境中的优异表现是天然橡胶无法比拟的。因此在轮胎生产方面通常是将两类胶混合使用以实现性能互补。

合成橡胶与天然橡胶二者价格关联并相互影响。目前国内期货市场中的天然橡胶期货以及20号胶期货已上市多年，运行平稳，功能发挥良好。合成橡胶期货上市后进一步补全橡胶品种序列，与现有橡胶期货布局结合联动，促进关联品种流动性提升，为国内橡胶上下游产业提供更好的价格参考，也补足了下游轮胎厂商对原材料需求的渠道。

四、期权的同步上市让企业的套期保值工具选择更多，活跃现货贸易市场

合成橡胶期权与期货于同一天上市，期权独

特的非线性损益结构使得期权交易在风险管理方面更具有优势。期权产品的组合应用可以让合成橡胶产业链的含权贸易快速发展，让企业基于自身的产业地位与产业优势在降本、稳利方面都找到适合的方式。在价格周期性波动的状态中实现封顶采购 / 保底销售、折价采购 / 溢价销售、低价采购 / 高价销售、二次点价等帮助买方更有利地购买，帮助卖方促成销售、开拓市场等。

（责任编辑：王奎普）

作者简介：

李青，中信期货研究所农业组负责人，首席研究员，期货从业10年。上海财经大学经济学硕士，上海期货交易所优秀能化分析师、郑州商品交易所中级分析师。2009年起进入期货行业，长期从事期货研究工作，核心品种涉及纸浆、橡胶等软商品与农产品。