

# [ 记天然橡胶期货上市三十周年 ]

## 天然橡胶期货衍生品市场发展回顾与展望<sup>\*</sup>

上海期货交易所 庄青

“不忘初心三十载，砥砺前行再起航”，今年是天然橡胶期货上市三十周年，本文将梳理天然橡胶期货衍生品市场发展回顾与展望。主要分为两个部分：天然橡胶期货上市 30 年的发展历程以及未来工作与发展规划。

### 一、天然橡胶期货上市 30 年的发展历程

天然橡胶是极为重要的工业原材料，在交通、农业等方面有着广泛的应用，在国民经济中占有举足轻重的作用。我国是全球最大的天然橡胶消费国，也是全球重要的天然橡胶贸易市场，目前中国天然橡胶年消费量接近 600 万吨，年市场规模达到 900 亿元左右。庞大的市场规模体现出了整个产业链上下游企业对金融工具的需求，利用期货来对现货市场进行风险规避是行业发展的必然趋势。

#### （一）产品体系日益完善

天然橡胶期货衍生品市场走过 30 年，上海期货交易所（以下简称上期所）紧跟产业需求创新多样化合约工具，对接国家战略，拓展产品序列和服务，形成了日益完善的产品体系。同时，

持续优化完善市场运行，交易规模稳步提升，市场规模全球领先；精准扶持市场主体，打造高能级产业服务，价格发现、套期保值、资源配置的市场功能得以有效发挥。

我国天然橡胶期货市场的实践极具中国特色，尤其在近几年发展迅速，构造了“完税 + 保税、境内 + 境外、场内 + 场外”中国特色现代天然橡胶期货衍生品市场体系。1993 年，上期所前身之一——上海化工交易所，上市天然橡胶期货。1999 年，上海六家交易所经过两轮合并重组成立上期所，中国期货市场迅速发展，2002 年天然橡胶期货持仓量突破 10 万手，2006 年上期所的天然橡胶期货市场规模超过日本和新加坡市场，并持续位于全球天然橡胶衍生品市场首位，为天然橡胶产业套期保值提供了充裕的流动性。

天然橡胶期货自 1952 年在日本上市以来，经历了半个多世纪的平稳发展，在进入 21 世纪后，步入快速发展时期，天然橡胶期货的市场规模和影响力得到显著提升。2012 年开始，我国天然橡胶的进口逐步增加，2017 年显著增加，

<sup>\*</sup> 本文根据作者在 2023 年 5 月 26 日上海期货交易所“2023 天然橡胶市场发展论坛暨天然橡胶期货上市 30 周年交流会”上的演讲内容整理。

上期所也在 2019 年上市了符合市场需求的 20 号胶期货。2022 年 8 月 1 日《中华人民共和国期货和衍生品法》施行，更为市场持续健康发展保驾护航，让市场各方有了明晰的指导规范。期货市场在经历了清理整顿、规范发展后，目前已步入发展新阶段。

## （二）市场规模全球领先

2022 年，天然橡胶期货单边累计成交 7963.94 亿手，成交规模同比 2002 年增长近 20 倍；成交金额 10.44 万亿元，同比 2002 年增长近 52 倍；日均持仓规模 30.98 万手，折合 309.76 万吨，同比 2002 年增长 31 倍。2022 年，天然橡胶期货成交量排名国际期货业协会（Futures Industry Association, FIA）全球农产品类场内衍生品合约第 10 名。

20 号胶期货经过 4 年的发展，整体市场规模水平正在稳步提升。上海国际能源交易中心已上市原油期货、20 号胶期货、低硫燃料油期货、国际铜期货和原油期货 5 个国际化品种<sup>1</sup>，参与者遍布 20 多个国家和地区，涵盖境内外产业链上下游、跨国贸易公司、投资银行、基金和资产管理公司中的标杆性企业。20 号胶期货 2022 年成交吨数、日均持仓吨数分别是新加坡交易所的 14 倍、4 倍。2023 年 1-4 月，20 号胶期货累计成交 482.07 万手，同比增加 34.24%；日均持仓量 10.35 万手，同比增加 52.38%。2023 年 5 月，20 号胶期货交割单位修订施行，由 10 吨调整为 100 吨，更加贴近了产业的需求。

## （三）价格发现功能充分发挥

天然橡胶期权是国际上首个以天然橡胶期货

为标的的期权产品，有助于满足实体企业多元化、精细化、个性化的风险管理需求。天然橡胶期权上市以来，市场运行总体平稳，成交持仓规模稳步上升，投资者积极参与，与天然橡胶期货一起构成各种风险管理组合。天然橡胶期权和天然橡胶期货的联动性非常好，期权隐含波动率和天然橡胶期货价格的历史波动率、联动性较为明显。

与原油、铜等大宗商品一样，天然橡胶定价经过了垄断定价、现货定价和期货定价三个阶段。1952 年日本推出了 3 号烟片胶期货，使国际上的天然橡胶价格逐步从现货市场向期货市场过渡。近年来，天然橡胶、20 号胶期货价格发现功能发挥良好，期现价格相关系数达 0.9 以上，有效反映了境内外天然橡胶的供需变化。

## （四）价格影响力显著提升

近 30 年来，天然橡胶期货一直是我国天然橡胶现货交易的一个重要定价基准，也是国家储备收储、抛储的一个重要参考依据。目前，天然橡胶期货价格已成为天然橡胶国内贸易定价基准，本次交流会上颁发的 20 号胶“丰羽行动”的奖项，也是旨在鼓励更多的产业企业以 20 号胶期货价格作为国际跨境贸易的定价基准。

从 2020 年开始，上期所推动建立 20 号胶贸易定价的期现合作朋友圈，合作备忘录企业从 6 家境内外产业企业、头部产业公司逐渐拓展，到 2021 年在行业中形成了很好的示范效应，吸引越来越多的企业把 20 号胶期货作为我国天然橡胶跨境贸易的一个定价基准。据不完全统计，2021 年采用 20 号胶作为定价基准的实货贸易量为 5 万吨。2022 年通过“丰羽行动”，采用 20

<sup>1</sup> 编者注：2023 年 8 月，集运指数（欧线）期货在上期所全资子公司上海国际能源交易中心上市。截至 2023 年 11 月，上期所已推出境外交易者可参与的 6 个国际化品种。

号胶期货作为跨境贸易定价基准的实货贸易量接近 140 万吨、货值在 150 亿元，都运用了上期所 20 号胶的期货来进行定价，占我国天然橡胶进口量的接近三成。

上期所坚持“中国平台、世界参与、全球共享”，持续打造服务全球实体发展的“上海价格”。特别去年经历了乌克兰危机、期货市场伦镍行情等事件影响，加上处于近年来全球大宗商品市场波动加剧、国际期货市场风险频发的背景下，期货市场安全平稳运行，为实体企业提供了可靠的风险管理工具。

### （五）交割服务持续优化

近十年，天然橡胶期货实物交割也步入发展的快车道。从可交割的商品来看，天然橡胶目前有 5 家企业的 8 个品牌。同时，在上海、山东、云南、海南等天然橡胶的主要生产地和进口聚集地区均设置了交割仓库，为该区域的生产商和下游制造企业参与期货交割提供便利，青岛、上海地区库容已达 22 万吨左右。2022 年，天然橡胶期货库容为 69.1 万吨。20 号胶的可交割资源目前遍布 4 个国家、25 家企业、37 家工厂，交割仓库库容 30.5 万吨。未来，上期所将会持续考察东南亚地区的 20 号胶相应的交割工厂，不断扩大和丰富可交割品牌。

### （六）市场功能倍受认可

在中国证监会的坚强领导和行业各方的大力支持下，近年来，天然橡胶与 20 号胶期货衍生品的市场功能发挥获得了市场各界的认可，天然橡胶期权上市、20 号胶期货上市，都入选了上海国际金融中心建设的十大事件、上海金融创新成果奖等。

### （七）上期综合业务平台助力打通“最后一公里”

我国大宗商品场外衍生品市场同样发展迅速。上期所不断深化场外业务平台功能、增强期现联动，降低企业参与衍生品市场的门槛，让更多企业可以通过衍生品工具管理价格波动风险。2018 年 5 月上期标准仓单交易平台启动上线，2022 年 7 月更名为上期综合业务平台，上线买方挂牌、卖方挂牌、定向挂牌、仓单线上质押融资等功能。同时也推出了包括浙油中心、欧冶云商、期转现、保税仓单等报价专区，来满足实体企业多元化的需求。截至 2022 年底，共有 625 家交易商参与上期综合业务平台，包括产业企业 133 家、贸易商 403 家、风险管理子公司 75 家、金融机构 14 家，其中不乏行业龙头。20 号胶保税标准仓单交易顺利开展，全国大宗商品仓单登记系统上线，在青岛自贸区也开展了 20 号胶保税标准仓单相应的业务。

### （八）培育壮大市场主体

在加强产业企业服务、市场培育宣讲方面，上期所也做了许多工作：第一，加强对龙头企业“一对一”精准服务，并与国务院国资委财管运行局联合主办“中央企业金融衍生业务培训班”，来自 20 家中央企业共 51 位金融衍生业务负责人参加。第二，加大上市公司期货培训力度，服务上市公司高质量发展。第三，覆盖产业链上中下游、聚焦产业链集聚地区，结合“线上线下”、兼顾“共性个性”，开展多层次、多渠道、高频次的市场推广和专题培训，帮助产业客户提高运用期货工具规避价格波动风险的能力。第四，根据品种特性、产业特点，开展差异化的市场推广项目，引导鼓励企业在现货贸易中使用期货计价、

用期货管理价格风险，推动企业形成主动风险管理意识，逐步具备管理风险的能力。

### （九）精准扶持市场主体

上期所积极探索和创新农业风险管理新模式，以服务实体经济、服务国家战略为己任，认真贯彻落实党中央、证监会关于“三农”工作的重要部署，扎实履行政治责任、社会责任，自2017年起连续6年开展天然橡胶“保险+期货”工作，探索深化具有期货行业特色的长效减贫机制，实现精准扶贫与乡村振兴有机衔接。2017-2022年累计开展项目250多个，扶持资金6亿多元。天然橡胶“保险+期货”项目入选全球减贫最佳案例，收录进南南合作减贫知识分享网站——中外减贫案例库及在线分享平台。天然橡胶主产区云南和海南，有较多的少数民族地区以及国家级贫困地区，如海南地区的万宁市、五指山市，云南地区的普洱市、临沧市、红河州，通过“保险+期货”，避免了“谷贱伤农”、胶林弃割、改种情况蔓延。

为充分发挥期货市场对实体企业的助力，我国政府近年来积极引导涉农企业利用期货、期权管理市场风险。2022年8月12日，上期所与中国天然橡胶协会在协会官网联合推出“期现手牵手乡村振兴路”专栏，首批上线项目包括天然橡胶和20号胶期货合约价格月报和库存月报。通过利用中国天然橡胶协会这一国家级平台，上期所加强了金融与产业间的信息互通，加深双方的互动与交流。

## 二、未来展望

天然橡胶期货是上市时间较早的大宗商品，

这些年来上期所不断探索与发展，天胶期货衍生品对促进产业链上下游企业与服务国民经济方面发挥着重要作用。未来，上期所将继续打造立体化的产品体系，研究推出20号胶期权、20号胶延伸仓单交易，以及推出合成橡胶等橡胶产业链相关的新材料产品，同时，将继续做精做强，拓展新工具，以市场的需求和实际的问题为导向，持续提高市场的运行效率。密切关注橡胶价格的波动风险，持续优化交割仓库和交割品牌。随着上期所期货品种越来越丰富，也会上线包括各品种之间的交易机制、套利交易指令等相应的合约工具。

在市场推广和产业服务方面，上期所将继续巩固与行业协会、同业公会、橡胶联谊会等头部机构的合作，开展上期“强源助企”项目。在深化国际化对外开放方面，将进一步提升“上海胶”“上海价格”的国际影响力，巩固与国际橡胶研究组织以及天然橡胶生产国协会（ANRPC）、新加坡交易所、日本交易所等境外机构的交流合作，研究推动20号胶期货结算价的对外授权。在低硫燃料油期货跨境交收试点的基础上，研究20号胶期货跨境交割、离岸交割等相关国际实践。

上期所将以打造高质量产品为抓手，继续丰富现有品种序列，助力构建我国现代化产业体系，促进期现市场融合，服务我国橡胶工业、天然橡胶产业高质量发展。

（责任编辑：热依莎）

### 作者简介：

庄青，上海期货交易所商品二部总监。