

关于天然橡胶“保险+期货”试点的若干政策建议

上海期货交易所 张敏

一、天然橡胶“保险+期货”试点的背景和特点

上海期货交易所（以下简称“上期所”）自2017-2021年连续五年实施天然橡胶品种的“保险+期货”及场外期权项目试点工作，累计投入专项资金近5亿元，共为云南和海南两省近30万户次贫困胶农提供了橡胶价格下跌保险。在产胶县当地政府以及参与项目实施的期货公司和保险分支机构协同配合下，保障了胶农的基本经济利益，在助力贫困县脱贫摘帽和扶持橡胶产业发展方面发挥了积极的作用。

（一）试点的地域背景

天然橡胶是一种喜高温、多雨、静风和肥沃土壤的热带乔木，因此世界上主要产胶国大都分布在南纬10度以北、北纬15度以南的赤道附近。鉴于橡胶重要的战略物资地位，上世纪80年代初，在周恩来总理的直接关心下，我国终于成功在国际橡胶

行业历来认为不宜植胶的北纬17度以北地区规模种植了橡胶林，这是国际天然橡胶生产的一个重大突破，并逐步建成了以云南省靠近边境一带以及海南岛为主的橡胶种植区域。这些主要产胶区绝大部分地处偏远，其中相当一部分为少数民族聚集区，经济状况较差，其中相当一部分县域曾经位列国家级贫困县名单。橡胶产业的发展吸纳了大量农村剩余劳动力，售胶收入也是众多贫困胶农仅有的经济来源，为当地实现脱贫摘帽目标提供了有力的支撑。

（二）试点的产业背景

虽然从种植端看，天然橡胶归属于农产品，但是由于其在使用端有着工业品的绝大多数特点，因此它又和一般农产品有着较为显著的差异。短期内，由于其价格往往受供需基本面和宏观经济及金融市场的叠加影响，天然橡胶的价格波动比大多数农产品要剧烈得多。但就长期而言，橡胶价格的基础仍

然以供需关系为主：需求方面虽然受到全球经济周期的影响，但由于存量汽车的替换轮胎市场是天然橡胶最大的需求市场，因此其需求弹性并不是很高；供应方面，橡胶价格影响着种植国家、企业、胶农的种植积极性和割胶积极性，而种植增加供应因为胶树需 6-9 年的成熟期而存在一定滞后性。

观察近 20 年橡胶的价格走势：2002 年是中国正式加入世贸组织后的第一年，也是中国汽车产销量井喷的一年，天然橡胶原有的供需平衡被打破，需求增长，价格开始缓慢上行。2005 年以后橡胶价格加速上行，并刺激了东南亚等主要产胶国加大了橡胶树的种植数量，但橡胶树需要 6-9 年后才能成熟产胶，在供不应求的情况下，天然橡胶价格急速上行，直至 2008 年经济危机造成需求骤降，使得价格暴跌。2009 年的经济刺激政策曾快速提振运输需求，刺激轮胎生产，带动了天然橡胶价格的一波上行行情，但 2011 年后，由于供应量增加，而需求增速受经济拖累下降，供求关系开始反转，橡胶价格逐年下跌，一度从顶点每吨 43000 跌至最低 9000 元。由于供应方面到 2020 年左右一直居高不下，以至于 2018 年以来，天然橡胶价格始终在低位徘徊，尤其是 2020 年年初爆发的新冠疫情以及受原油价格急跌带来的不利影响，使得橡胶现货价格一度“雪上加霜”，给其生产收益带来很大的潜在风险。

（三）上期所将试点和服务“三农”及精准扶贫紧密结合

传统的扶贫模式大都以捐助捐赠、慈善公益为主，这些形式在短时期内能取得一定的扶贫效果，但是长期而言，还是难以持续，同时也存在着“养懒人”的可能性，在扶贫资金的使用效率和公平性

方面打了折扣。因此积极探索可持续的扶贫创新模式，如何做到“授人以鱼不如授人以渔”，成为了扶贫工作中重要的一个环节。

鉴于天然橡胶产地贫困、产业窘迫的现状及背景，上期所组织的天然橡胶“保险+期货”试点，在每一个操作环节都力争和服务“三农”以及精准扶贫工作紧密结合，是金融扶贫机制创新的具体应用。试点以“保险包装、期货下乡”的形式，为广大胶农找到规避农产品价格风险的有效途径。正所谓“扶贫先扶志”，“保险+期货”给贫困农户看到了通过勤劳割胶脱贫的希望，有效发挥了“授人以渔”的产业扶贫效果。

二、提升赔付率对巩固脱贫攻坚成果的重要意义

（一）未来五年将是巩固脱贫攻坚成果的关键时期

2020 年是我国脱贫攻坚战决胜之年，也是收官之年。在以习总书记为核心的党中央正确决策部署下，我国脱贫攻坚战取得了全面胜利，既完成了脱贫攻坚战的底线目标任务，也做到了向全国人民作出的庄严承诺：“确保 2020 年现行标准下农村贫困人口全部脱贫，消除绝对贫困；确保贫困县全部摘帽，解决区域性整体贫困。”当然，消除贫困后一个重要的问题是如何防止脱贫摘帽后的贫困县再度返贫。因此未来五年，也将是巩固脱贫攻坚成果的关键时期。在近期发布的《中共中央国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》中就明确指出，要做到两个“决不能”，其中之一就是巩固拓展脱贫攻坚成果决不能出问题。为保障这一目标的

实现，上述文件中还提出了相应的举措：一是设立衔接过渡期，即对于摆脱贫困的县，从脱贫之日起设立5年过渡期。二是持续推进脱贫地区乡村振兴，加大对脱贫县乡村振兴的支持力度。

（二）提升赔付率是巩固脱贫攻坚成果的重要抓手

上期所自2017年起，连续五年实施天然橡胶品种的“保险+期货”及场外期权项目试点工作，经过五年的持续运行和不断优化，试点规模持续扩大，试点模式推陈出新，无论是对橡胶产地的脱贫攻坚工作，还是对橡胶产业的有序发展，都产生了预期效果。得益于“保险+期货”模式的县域全覆盖，大大降低了部分重点试点县域橡胶的“弃割率”，例如：在海南省产胶大县白沙县这一比例从2017年的45%降至2018年的30%以及2019年的20%，2020年又进一步降至10%左右。海南太保产险借助科技手段，首创“每日打款，快速理赔”的创新模式，在海南省保亭等多个产胶县实施只要橡胶期货价格低于保障价格，即根据真实割胶数据向胶农赔付转账的做法。此举极大地提升了胶农割胶的热情，在鼓励“多劳多得”的同时完善了以往试点模式中不注重实际割胶率的弊端，也对橡胶产业的有序健康发展起到了显著的促进作用。“保险+期货”模式，本质上是两个管理风险的金融要素市场——保险和期货市场的一场“跨界合作”。运作过程主要分三个步骤：第一步，由保险公司向贫困县胶农提供天然橡胶期货价格保险，一旦价格下跌触发理赔条件，贫困胶农就能获得收入损失补偿；第二步，公司向期货风险管理子公司购买能补偿保险损益的场外看跌期权；第三步，期货风险管理子公司在期货

市场上建立看空头寸，对冲从保险公司处转移过来的价格下跌风险。从上述过程可以得知：当天然橡胶期货合约的行情上涨时，虽然在保险合同范围内投保胶农没有得到赔付，但其割胶后售出的胶水在现货市场能卖出一个较高的价格，因此收入能得到基本的保障。当期货价格下跌，且低于投保价格时，胶农就能得到保险赔付，其在售出现货端的损失得以补偿。

固然，保险的初衷在于基本保障和意外救助，赔付并不是必然发生的结果或最终目的。但在巩固脱贫攻坚成果的关键时期，赔付款项确实能给贫困胶农带来实实在在的经济补偿，对胶农的利益提供一定程度的保障。因此着力提升赔付率有着较为突出的现实意义，理由如下：

首先，天然橡胶价格在近几年的时间内于成本线附近徘徊（表现形式为宽幅或窄幅震荡），由于投入的保费有限，保障价格并不一定位于胶农的理想收益线以上。因此，即使橡胶价格并没有下跌至触发理赔条件，也不能说明胶农的经济利益没有受损。而且由于天然橡胶需每天采割（每天的产量有限）以及鲜胶乳不耐储存的特性，使得胶农不可能在橡胶价格上涨的较短期限内大量售胶，也因此难以抓住价格上涨期显著提高售胶收益。

其次，上期所实施天然橡胶“保险+期货”模式试点范围内的绝大多数产胶县曾经都是国家级贫困县，橡胶种植既是刚刚摆脱贫困状况的胶农们的主要经济来源，也是他们致富奔小康的关键手段。

再者，不重视赔付率，也不利于保险和期货两大金融要素市场平抑价格波动功能的总体发挥。

因此，在天然橡胶“保险+期货”创新模式结

合防止返贫的试点过程中，在合法合规的前提下，致力于提高赔付率，就成为了巩固脱贫攻坚成果的重要抓手。

（三）提升赔付率是推广“保险+期货”模式的关键切入点

赔付率也是推广和普及“保险+期货”这一创新模式的关键切入点，尤其是在探讨模式的可持续性和资金来源方面。

目前，天然橡胶“保险+期货”扶贫试点项目所需的绝大部分资金来源于上海期货交易所，五年来累计投入资金近5亿，少部分是地方财政和社会公益资金。随着项目成效凸显，目前也有极少数的项目出现了胶农自愿出资的情况，例如：云南省西盟县及孟连县的胶农连续四年参与天然橡胶“保险+期货”项目，2020年自愿出资、缴纳保费共80万元购买橡胶价格保险。当然，如果长期运作“保险+期货”创新项目，大部分资金来源于一家企事业单位的状况恐怕难以持续，因此试点的目标之一就是长期而言，试点这一模式的资金应绝大部分来源于国家财政或者地方财政资金，社会公益资金和受益者个人出资作为补充。而由于模式中涉及的场外期权专业性强，结构相对复杂，模式最后的收益和效果又极其依赖于入场对冲时的标的期货价位以及标的期货合约价格行情的走势，因此对于参与主体的专业准入门槛较高。鉴于此，在项目试点的初期，在合法合规的前提下，显著提升项目的最终赔付率，无疑是吸引地方政府以及受益胶农等参与主体关注度以及提升其参与度的最佳切入点和关键环节。只有让上述主体真正关心并且深入理解这一模式的运作原理及风险对冲理念，才有可能让他们愿意支付

所需的资金，并和其他主体协同合作，密切配合，力争使项目取得最大成效。

三、优化“保险+期货”模式的相关政策建议

（一）应更加注重对项目的精细化管理

“保险+期货”试点工作涉及环节较多，牵涉面较广，项目具体操作起来面临许多实际困难。为落实扶贫效果，应重点强化项目的业务管理，把专业的事情干到位。上期所在试点过程中一直较为注重对项目的精细化管理，主要体现在以下方面：

1. 注重合规性。上期所从一开始就提出了专户管理、资金封闭运行的要求，对扶持资金的使用进行严格的审核和监管，不允许承接项目的期货公司把剩余资金留存作盈利。上期所要求参加试点的期货风险管理子公司开立专门的期货交易账号（专户），交易所支持资金（由期货公司垫付）打入专户，期货对冲交易在专户中进行，期货盈利以保险赔付款的形式通过保险公司账号直接打入受益胶农的银行账户，从而避免了任何形式的“跑冒滴漏”，让投保贫困胶农的利益获得切实保障。

同时，纪检、内审工作及时跟进，确保工作合规、扶贫效果落地。2018年2月，上期所纪检办组建了“保险+期货”精准扶贫项目专项检查小组，对项目进行全面体检。检查组深入当地，走乡入户，实地检查项目落实情况。在积极肯定试点成效的同时，也提出需要完善之处，包括加强项目资金使用情况的公开性和合理性、加强相关专业知识的培训、督促保险公司加快理赔速度等。业务部门针对小组反馈的意见，逐一落实，并制定了《天然橡胶“保

险+期货”试点项目立项、结项评审工作指引》、《天然橡胶“保险+期货”试点项目抽查管理办法》等内部工作制度，对试点工作进行规范管理，这都为今后项目的推进打下了扎实的基础。

2. 对保险公司和期货公司的管理费开支进行明确规定。2017年，保险公司对项目一律收取保费20%的管理费。本着扶贫的初衷，上期所2018年要求保险公司将收费上限降为15%，2019年开始所有项目的保险运营费用又进一步降至8%-11%。同时，对期货公司的管理费开支也有范围要求。

3. 督促保险公司和期货公司充分沟通，共同协商。对保单及场外期权方案的设计应更加灵活，以期充分发挥期货公司的专业能力，为投保农户争取最有利的结果。保险和期货领域的操作原理迥异：保险可以不择时，但期货对冲的进场、离场时机选择会直接影响到项目的赔付结果和扶贫效果。在保险、期货双方事先沟通顺畅，协商及时且有效的前提下，试点项目的扶贫惠农效果更加凸显。

（二）建议为项目提供更加灵活的政策支持

“保险+期货”是近几年来，在大量实践经验基础上逐步发展形成的金融市场服务“三农”创新模式，对于地方政府及相关参与主体而言依然属于专业性较强的“新事物”。因此，相关的理论研究、制度修订及监管措施均落后于实践操作，也由此产生了一些问题，在一定程度上阻碍了这一模式本身应有的价格风险管理功能和扶贫效果的最优发挥。

在目前“保险+期货”模式实践经验基础上，建议由相关部委牵头统一制定具有较强法律效力的管理制度，相关监管机构也应根据这一模式特点，采取更为“对症下药”、较为灵活的政策支持。建

议从以下几个方面着手，进一步完善和优化现有的监管政策，尤其是着眼于提升赔付率，以达到巩固脱贫攻坚成效的最终目的。

1. 允许操作方案提供适当比例的“保底赔付”。在类似2020年新冠疫情爆发背景下，橡胶价格走势不确定性加大、对行情预判的难度增高时，“保底赔付”是保证基本赔付率的重要途径之一，否则一旦方向预判错误，赔付率水平很难令人满意。因此，在上述行情多变难测的背景下，如果监管政策允许“保险+期货”操作方案能将一定比例的资金投入进行“保底赔付”，其余资金博取额外对冲收益，将能更好地实现向胶农提供基本利益保障，同时提升项目赔付水平的目标。

2. 鼓励设计更加灵活的价格保障条款。在目前的“保险+期货”模式中，由于受益方基本都是个体胶农，因此出于“具备可保利益”的承保原则，设计“保下跌”期权结构较为符合现有的监管规范；而“保上涨”则需满足一定的前提条件，在部分县域较难实现。一旦遇到橡胶单边上涨行情，看跌期权的对冲交易损耗较高，赔付率将显著下降。因此，面对涨跌难测的市场行情，建议采取相应措施，鼓励参与主体设计更具灵活性的价格保障条款，以进一步提升试点项目的扶贫成效。

3. 创新更具灵活操作空间的业务方案。受多重因素影响，橡胶价格行情瞬息万变，但场外期权结构和保险方案一旦确定，尤其是后者完成备案后很难中途变更，缺乏一定的灵活性，可能会影响到项目的扶贫实效。例如：2020年有试点方案没有设计提前了结的保险条款，看跌期权结构在遇到下半年橡胶价格上涨的行情后，期货对冲端亏损较大，期

货风险管理子公司希望能及时离场止损，但由于保险方案难以相应调整，以至于最后损失了全部的资金投入，赔付款“颗粒无收”。因此，要达到一定的保障水平，应在设计业务方案时，就预留更多、更灵活的操作空间。

2021年中央一号文件已经是连续第六次提到了“保险+期货”模式，要求“发挥‘保险+期货’在服务乡村产业发展中的作用”。上期所将继续贯

彻落实中央文件精神，牢记金融服务“三农”、服务实体经济的初心和使命，在推动农业保险转型升级的同时，积极探索农产品价格补贴的支农惠农新路径，为进一步助力橡胶产业发展，实现国家乡村振兴战略“保驾护航”，贡献出应有之力。

（责任编辑：陈昊）