

[合成橡胶期货及期权上市]

优化产业格局 助力产业升级

——合成橡胶上市的产业影响

银河期货 冯洁

我国是橡胶工业大国，既是世界上最大的合成橡胶消费国和进口国，又是重要的生产国。丁二烯橡胶（BR）作为合成橡胶期货交割标的物，是广泛应用于国民经济、国防军工的战略物资，在我国轮胎及橡胶制品行业有着极其广泛的用途。丁二烯橡胶及所属合成橡胶产业，也是中国新能源汽车产业升级的重要组成部分。合成橡胶期货及期权的同步上市，对丰富我国合成橡胶产业链风险管理工具、助力行业高质量发展具有重要意义。

一、改善现有产业格局，优化定价模式

由合成橡胶产业链图（图 1）可以看出，上

海期货交易所（以下简称上期所）上市的合成橡胶期货主要来自石油炼化加工制得的基础原料石脑油、丁二烯一线，目前该产业链整体呈现上游产能集中度高、中下游企业规模分散的特点。上游生产企业与贸易商、消费企业多以“长单”结算，其余散单多采用“一单一议”的定价方式。无论是“长单”还是“一单一议”，都是一口价的定价方式，买卖双方是零和游戏，利润来自双方的价格博弈，购销合同谈判费时费力。在长期的现货运行过程中，发现“长单”结算灵活性不够，当价格出现单项大幅度波动时，贸易价格轻易不能改变，总是对一方造成比较大的损害；“一单

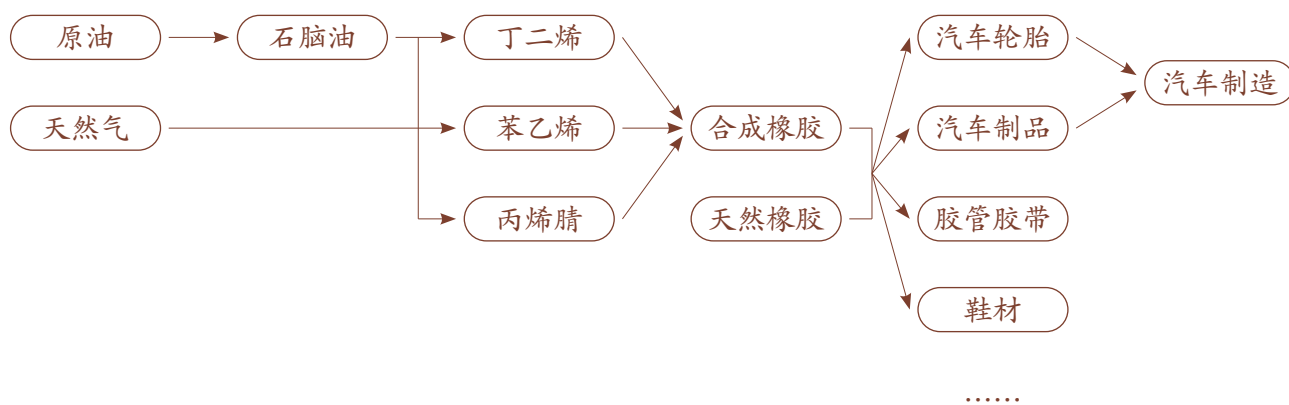


图 1：合成橡胶产业链图



图 2：2011—2023 年丁二烯橡胶现货价格图

一议”价格波动大，风险大，企业只能被动承担风险。这两种现货定价模式显示整个行业缺少风险对冲工具，给企业管理风险带来一定的难度。

随着合成橡胶期货、期权的上市，将优化现有的行业定价模式。整个行业可以依托“期货+基差点价”的形式来定价，这样买卖双方都依托期货市场来完成最终的现货定价，交易实际产生的买价、卖价可以不是同一个价格，双方都可以向期货市场争取更有利的买价与卖价。利用期货市场定价打破了传统的“一对一”模式，形成了双边“一对多”的可选择模式，给上下游企业提供了采购、销售择时择机的机会，从而优化了现有产业的定价模式。

二、助力产业链规避风险模式，增加替代保值品种，丰富产业对冲工具

随着合成橡胶期货、期权的上市，产业链的上游生产企业采用“期货+基差点价”的定价模式，不仅可以利用期货市场的对冲工具规避现货市场价格剧烈波动的风险、还可以稳定生产加工利润、稳定生产规模；中、下游贸易、消费企业

也可以在规避价格剧烈波动风险的同时，保证企业正常的贸易经营规模、锁定目标现货货源。合成橡胶期货及期权的上市，有利于实体企业拓宽采购、销售渠道，期货可成为企业的第二条采购渠道；期货的连续合约价格有利于上游生产企业做参考，更科学地安排、调整生产计划；交割品牌、交割替代品质设置有利于企业管控、提高产品质量；有利于生产、贸易、消费企业延长采购、销售时间并淡化季节性影响，有利于整个行业提升库存管理的水平，从而提升整个行业的风险管理、资金利用水平，有利于产业的升级换代。

随着合成橡胶期货、期权的上市，还给相关产业带来了套期保值的对冲工具和产业链套利的机会。在生产源头上，丁苯橡胶（SBR）是聚苯乙烯、丁二烯共聚物，丁二烯橡胶由丁二烯聚合制成，它们使用共同的原材料丁二烯，丁二烯的供需情况会给这两个品种带来同方向的影响，这就给丁苯橡胶（SBR）企业借品种套期保值的会。在橡胶产业生产中，合成橡胶的几大类品种与天然橡胶都是制造车用轮胎、胶带、胶管、胶

鞋、电缆、密封制品、医用橡胶制品、胶黏剂和胶乳制品等的原材料。由于天然橡胶、合成橡胶材料的价格差以及制造工艺的升级变化，它们在产成品的比重也会调节，出现相互替代的情况，也给相关企业带来了产业链套利的机会。

在服务实体经济的过程中，我们发现企业参与期货市场管理风险时，大部分的需求是非线性的、精准化的，需要提供精准定价的策略，需要定制化的专属解决方案。期权及场外期权策略被更多地运用到帮助企业解决个性化需求的服务上。期权的收益特征之一是非线性，可以解决精准定价问题并且期权策略容错性更高，能降低企业对行情精确判断的要求，可以优化企业的采购、销售方案，可以提高资金效率。在对产业进行培训时，大量的企业实操人员对于期权保值策略、累购策略（优化采购）、累沽、备兑看涨期权策略（优化销售）都产生了浓厚的兴趣。多元化的衍生品解决方案是企业更有利的金融工具。

三、交割环节有“亮点”，提高实体企业交割参与力度

为了提升金融服务产业的能力，更好地服务产业，上期所在合成橡胶期货的交割环节，实施创新服务。按照交割规则第三十二条：厂库标准仓单持有人和厂库经协商同意，可以在提交提货申请时选择协商提货的方式，另行确定发货时间和发货计划，除交易所另有规定外应当注销厂库标准仓单。同时为满足投资者差异化需求，提高市场流通性，创新合成橡胶厂库提货方式，通过协商提货流程，引入丁苯橡胶等其他合成橡胶胶种作为协商提货补充。厂库按照规定在交易所官

网发布未来 15-30 天，不同提货点交收丁苯橡胶等品种升贴水指导价。持有厂库标准仓单的客户，可在厂库提供的品牌、提货点范围内，自由选择提取交割标的物丁二烯橡胶，或通过协商提货流程提取丁苯橡胶等，满足下游企业差异化需求。

大量的现货企业在实操中都需要多种原材料，贸易企业也同时经营多种产品，“通过协商提货流程，引入丁苯橡胶等其他合成橡胶胶种作为协商提货补充”，打通了借品种保值的“最后一公里”，能够帮助企业在最后的实物交割阶段完成完全套保，达成对冲风险的目的。截至 2022 年底，我国丁二烯橡胶总产能约 171.2 万吨 / 年，我国丁苯橡胶产能约 179 万吨 / 年，我国主要合成橡胶表观消费量达 545.4 万吨，大量的实体企业有“套期保值”的基本需求。

综合来看，合成橡胶期货、期权的上市，展示了我国期货衍生品市场不断发展、完善的过程；补充了橡胶产业链品种空白点，与已上市的天然橡胶期货及期权，20 号胶期货逐步形成体系，为优化产业格局、助力产业升级做出努力；为中国橡胶产业可持续、高质量发展贡献金融力量。

（责任编辑：陈洁）

作者简介：

冯洁，银河期货有限公司大宗商品研究所首席分析师；中国期货业协会特聘讲师；上海期货交易所特聘讲师，杰出产业服务分析师，《期货日报》及《证券时报》优秀分析师。具有多年服务央企、上市公司及世界 500 强企业的经验。