

2023年10月10日

20号胶

20号胶期货对行业意义重大

摘要

上市20号胶期货，既有利于构建全球天然橡胶市场定价体系，服务我国橡胶工业发展，助力我国从轮胎制造大国迈向制造强国，服务我国天胶企业“走出去”，又有利于推进我国期货市场对外开放，扩大我国天然橡胶期货市场影响力，是服务“一带一路”倡议的有力举措。上海胶市交易规模已跃居全球之首，20号胶期货上市后，将进一步增强我国在全球橡胶市场的定价影响力。

通过研究对比发现，随着我国20号胶期货上市以后，20号胶价格波动幅度显著降低，企业面临的价格风险敞口与经营风险大幅减弱。从相关性角度来分析，20号胶期货主力合约期价与20号胶现货价格联动性强，相关性非常高。此外，20号胶期货价格与现货价格之间存在双向的引导关系，且20号胶期货价格比沪胶期货价格具备更强的价格引导作用。综合上述分析可以得出，国内外企业运用我国20号胶期货工具进行风险管理不仅能够起到平抑价格波动的效果，同时也能为实体经济起到保驾护航的作用。

我国20号胶的进口依赖性很强，其价格的波动可以说会影响整个产业链，20号胶期货的上市，也有争夺国际定价权的考量；当然不仅如此，借机推动我国橡胶企业的转型和升级，从而提升整个行业的综合竞争能力也是一大因素；而且因为交割的20号胶在全球范围来看，消费量和范围都非常广泛，有利于吸引多方投资者、整个橡胶产业链的企业参与；同时，作为国际性较强的期货品种，也将于国际期货市场产生联动，进一步加强我国期货市场的国际化。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

标胶-NR

宝城期货

姓名：陈栋

宝城期货资产管理部

从业资格证号：F0251793

投资咨询证号：Z0001617

电话：0571-87006873

邮箱：chendong@bcqhgs.com

报告日期：2023年10月10日

作者声明：

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

正文目录

1 前瞻背景介绍	4
2 20 号标准胶品种介绍	5
2.1 20 号标准胶由来和物理特性	5
2.2 20 号标准胶的主要用途	6
3 20 号标准胶上市后争夺国际定价权	8
3.1 全球 20 号标准胶市场产业链格局	8
3.2 我国 20 号胶期货上市前全球胶市定价格局	11
3.3 我国 20 号胶期货上市后全球胶市定价格局	14
3.4 我国 20 号胶期货上市的重要意义	17
3.5 20 号胶国际定价逐渐迈入“中国上海”时代	18
4 企业运用 20 号胶的重要性	19
4.1 20 号胶期货在轮胎行业具备强大产业基础	19
4.2 20 号胶期货具有平抑价格的作用	20
4.3 20 号胶期货具备更强的价格引导作用	21
4.4 境内外客户都来参与，市场规模居世界首位	23
4.5 以 20 号胶期货计价的境内外企业增多	25
4.6 逐步融入国际天然橡胶定价体系	25
5 结论	26

图表目录

表 1 技术分级橡胶（TSR）分级	6
表 2 TSR 的技术要求	6
图 1 天然橡胶分类图	7
图 2 20 号标准胶生产工艺全过程	7
图 3 天然橡胶产业链上下游	8
图 4 全球 20 号胶产量占比图	10
图 5 全球 20 号胶消费量占比图	10
图 6 我国 20 号胶进口来源国占比	10
图 7 我国 20 号胶进口贸易方式占比	10
图 8 我国 20 号胶进口海关占比	10
图 9 国内 20 号胶产量分布占比图	10
表 3 新加坡交易所 TSR20 期货合约	13
表 4 泰国主要天然橡胶生产企业 20 号胶产能情况	13
表 5 国外 20 号胶主要现货企业	13
表 6 东京工业品交易所 TSR20 期货合约	14
表 7 上海国际能源交易中心 20 号胶标准期货合约	16
图 10 上海国际能源交易中心 20 号胶月度成交量（手）	16
图 11 上海国际能源交易中心 20 号胶月度成交金额（亿元）	17
图 12 上海国际能源交易中心 20 号胶日持仓量（手）	17
图 13 2010-2018 年期间 20 号标准胶价格走势图	20
图 14 2019-2023 年国内标胶基差走势	20
图 15 20 号标胶现货价格平稳性检验结果	22
图 16 沪胶期货价格平稳性检验结果	22
图 17 20 号胶期货价格平稳性检验结果	22
图 18 2014-2019 年 20 号胶现货价格与沪胶期货价格相关性分析图	22
图 19 2019-2023 年 20 号胶现货价格与 20 号胶期货价格相关性分析图	23

一、前瞻背景介绍

天然橡胶是关乎国计民生的重要战略物资，与钢铁、石油和煤炭并列为全球四大工业原料，在我国有着重要地位。天然橡胶具有优良的回弹性、绝缘性、隔水性及可塑性等特性，并且经过适当处理后还具有耐油、耐酸、耐碱、耐热、耐寒、耐压、耐磨等宝贵性质，所以其广泛应用于交通运输行业、医疗卫生业、工业、农业、建筑业、国防军工业和人们的日常生活。

天然橡胶下游应用领域主要包括轮胎、胶管、胶带、鞋材是。其中，全球约 70%的天然橡胶用于轮胎制造，10%用于橡胶管带，10%用于鞋材，10%用于其他橡胶制品。轮胎制造所使用的天然橡胶中，约 80%为 20 号胶；20 号胶的使用已成为一个国家轮胎工业技术与工艺水平的主要标志。

目前中国天然橡胶产业链企业在海外实际控制的天然橡胶资源，已是国内资源的 2.5 倍。由于 20 号标准胶作为海外生产、使用的主要品种，其面临的价格风险敞口与经营风险与日俱增。因此 20 号胶现货市场参与主体众多，市场充分竞争，价格波动显著，企业避险需求强烈。

可以看到，我国即是世界第一大轮胎制造国，又是全球第一大 20 号胶消费国和进口国。不过我国轮胎企业采购原料——20 号标准胶询价却需要参考新加坡（SICOM）市场报价。虽然我国对天然橡胶需求量较大，对外依存度较高，但我国却没有定价权，下游需求企业常常受制于海外资源国，容易被“掐脖子”。不得以我国中小轮胎企业只能退而求其次。据显示，2019 年 8 月以前，国内只有以全乳胶作为交割标的的沪胶期货（RU），而国内用胶量最大的行业——轮胎行业主要以消费 20 号标胶为主。由于缺乏相应的期货交割品，长期以来，国内轮胎企业只能以非标准品套保形式，买入沪胶期货（RU）套期保值。换言之，轮胎企业套保缺乏一一对应的交割品，找沪胶期货作为替代。

为了解决实体企业的需求痛点，早在 2012 年上海期货交易所就展开了对 20 号标准胶期货上市的可行性研究。在历经长达 7 年的充分准备以后，于 2019 年 8 月 12 日在上海国际能源交易中心正式挂牌交易。20 号标准胶期货复制原油期货相关政策，以“国际平台、人民币计价”为上市模式，采用净价交易、保税交割的方案，全面引入境外交易者参与。

截至 2023 年 9 月末，我国 20 号标准胶期货上市已满 4 年。在这期间，20 号标准胶期货成交量和持仓量稳步增长，市场交投活跃度不断提高，国际影响力和定价权获得显著提高，位居全球首位。同时伴随着投机资金和产业资金共同参与，市场价格发现功能得到完善，而实体企业的避险需求也能得到很好满足，受到国内外众多实体企业的积极参与，尤其是 20 号标准胶下游的轮胎企业参与度非常高。

二、20 号标准胶品种介绍

2.1 20 号标准胶由来和物理特性

标准胶是 20 世纪 60 年代发展起来的天然橡胶新品种。以前通用的烟片、绉片、风干片这几种传统产品不论在分级方法、制造方法上都是束缚着天然橡胶的发展，因此马来西亚于 1965 年开始实行标准橡胶计划，在使用生胶理化性能分级的基础上发展了颗粒橡胶的生产。标准胶是按国际上统一的理化效能、指标来分级的，这些理化性能包括杂质含量、塑性初值、塑性保持率、氮含量、挥发分含量、灰分含量及色泽指数等，其中以杂质含量为主导性指标。根据国标 GB/T8081-2008，技术分级橡胶（TSR）的分级应根据 TSR 的性能和生产 TSR 所用的原料而定。

20 号胶是从杯胶中生产出来的固体标准胶，且杂质小于 0.2%，和上海期货交易所上市的天然橡胶交割品全乳胶（WF）以及烟片同属于标准胶的一个品种。而凡是使用国际标准规定的生胶理化性能项目及指标进行分级的生胶，都被称为国际标准天然橡胶，或者简称为标准胶。区别在于全乳胶和烟片是从胶水中生产加工得来，且全乳胶下游基本为橡胶制品（枕头、床垫、鞋等），而 20 号胶则基本用于轮胎制造，包括子午胎、全钢胎、半钢胎等。

表 1 技术分级橡胶（TSR）分级

标准胶（技术分级橡胶）分级结构		
原料	特征	级别
全鲜胶乳	黏度有规定	CV
	浅色橡胶、有规定的颜色指数	L
	黏度或颜色没有规定	WF
胶片或凝固的混合胶乳	黏度或颜色没有规定	5 号胶
胶园凝胶和（或）胶片	黏度没有规定	10 号、20 号胶
	黏度没有规定	10CV、20CV

数据来源：宝城期货研究所

表 2 TSR 的技术要求

TSR 的技术要求				
性能	5 号胶	10 号胶	20 号胶	试验方法
颜色标志、色泽	绿	褐	红	
留在 45UM 筛上的杂质	0.05	0.1	0.2	GB/T 8086
灰分	0.6	0.75	1	GB/T 4498
氮含量	0.6	0.6	0.6	GB/T 8088
挥发分	0.8	0.8	0.8	ISO 248
塑性初值	30	30	30	GB/T 3510
塑性保持率	60	50	40	GB/T 3517

数据来源：宝城期货研究所

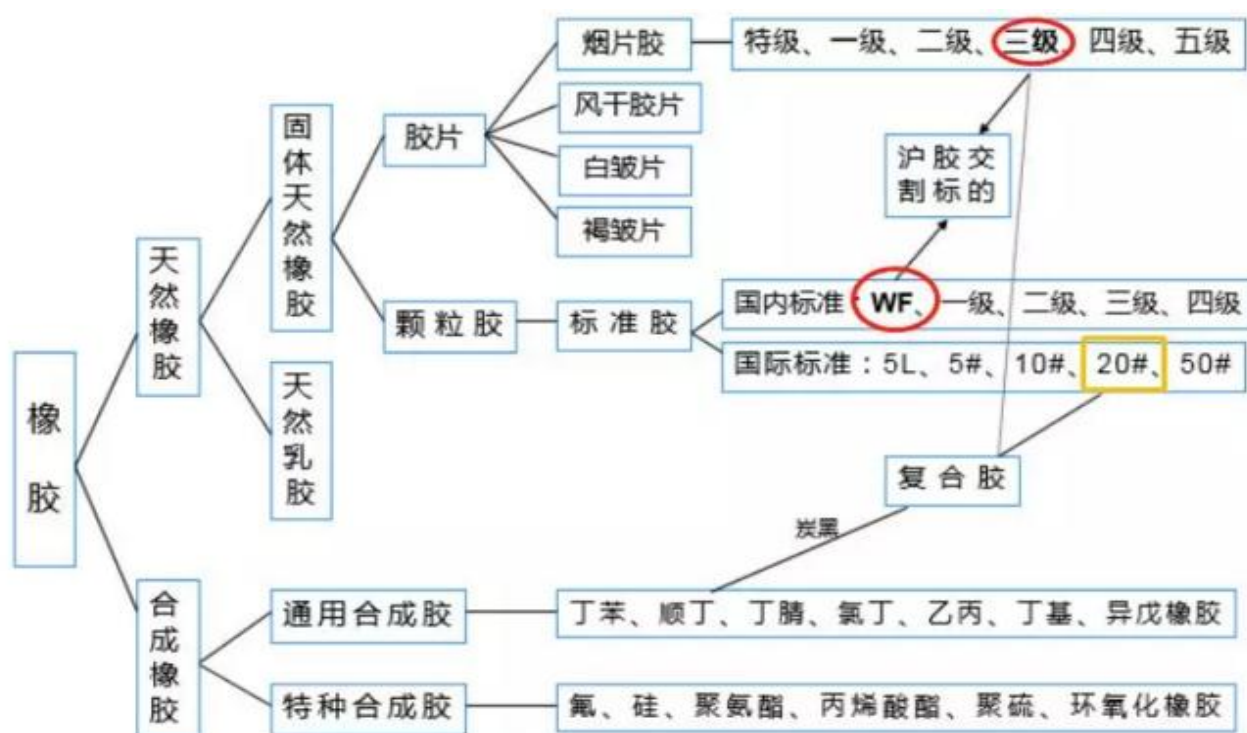
2.2 20 号标准胶的主要用途

天然橡胶按形态可以分为两大类：固体天然橡胶（胶片与颗粒胶）和浓缩胶乳。胶片按制造工艺和外形的不同，可分为烟片胶、风干胶片、白皱片、褐皱片等；颗粒胶（即标准胶）是按国际上统一的理化效能、指标分级，其中以杂质含量为

主导性指标，依杂质之多少分为 CV、L、WF、5 号胶、10 号或 20 号胶、10CV 或 20CV 等六个级别。

在 2019 年 8 月以前，上海期货交易所橡胶期货合约的国产交割品为 WF 全乳胶，它在塑性初值和塑性保持率两项物理指标上存在一定的劣势，因此这类胶主要用于橡胶制品，少量用于轮胎（主要用于生产产品级较低的斜交胎）。国产轮胎胶主要有 20 号胶和 9710 两种，9710 是子午线轮胎胶，20 号胶是复合胶，9710 指标要优于 20 号胶。20 号胶主要用于生产全钢胎、半钢胎、斜交胎。WF 胶价格明显高于 20 号胶价格，叠加近几年淘汰落后的斜交胎产能，导致中国轮胎企业对其需求逐渐萎缩。国产 WF 全乳胶与 20 号胶都是天然橡胶，两者差异主要是在于所含有的杂质多少不同。按照国家标准，国产 WF 全乳胶所含杂质为 0.05%，20 号胶含杂率是 0.2%。前者质量最好，一般用于生产轮胎内胎，而后者一般用于生产轮胎外胎。从现实的使用数量上讲，20 号胶的消费量远高于国产 WF 全乳胶，价格则低于国产 WF 全乳胶。

图 1 天然橡胶分类图



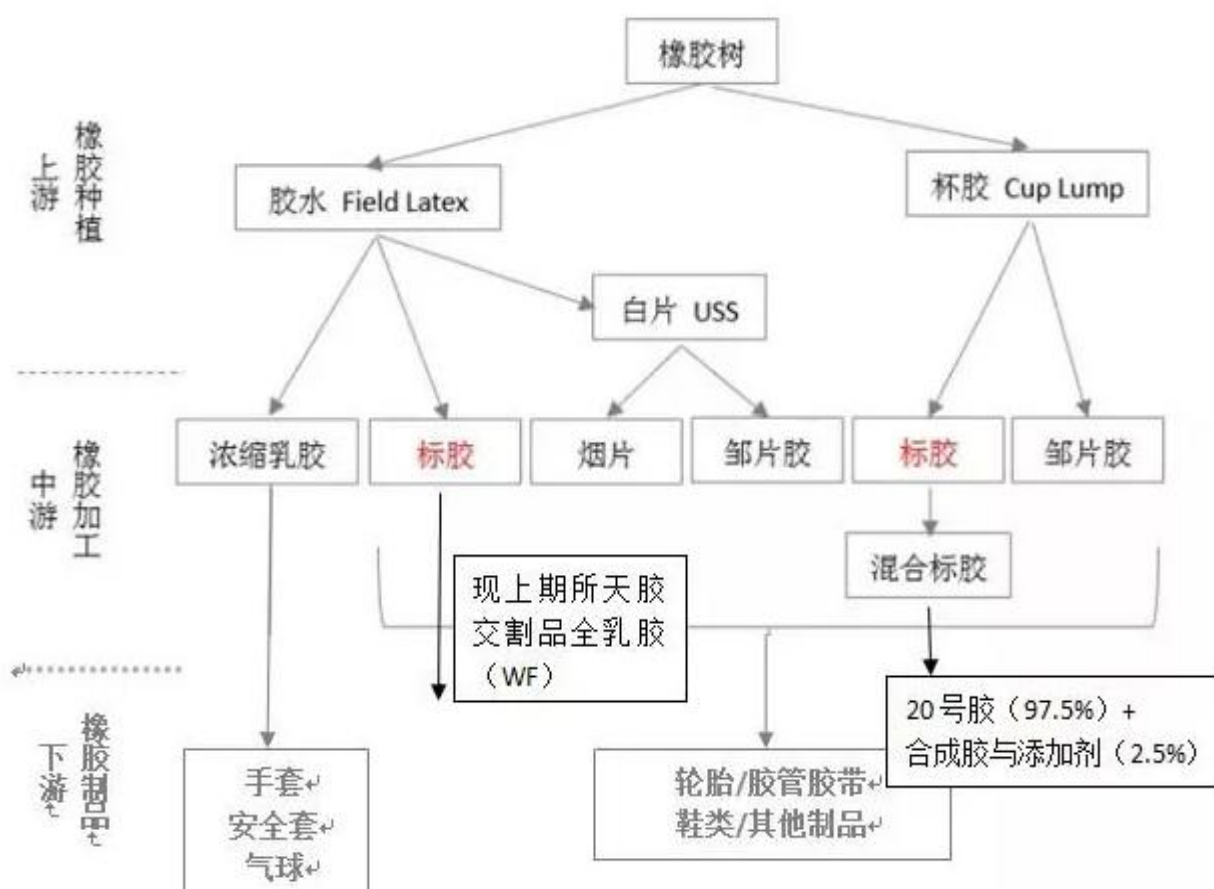
数据来源：宝城期货研究所

图 2 20 号标准胶生产工艺全过程



数据来源：宝城期货研究所

图 3 天然橡胶产业链上下游



数据来源：宝城期货研究所

三、20 号标准胶上市后争夺国际定价权

3.1 全球 20 号标准胶市场产业链格局

全球 20 号胶的主产国是印度尼西亚、泰国和马来西亚，合计占比约 80%。其中印度尼西亚是 20 号胶的第一大生产国，据显示，全球每年 20 号胶产量大约在 800 万吨左右，占天然橡胶总产量 70%。20 号胶主要资源在国外，国内资源很少，远远满足不了正常需求。全球 20 号胶产量中，印度尼西亚和泰国占比分别达到 39.2% 和 33.7%，产量分别在 303 和 262 万吨左右，除此之外，马来西亚 20 号胶也属于市场流通较多的胶种，其产量占比仅次于印尼和泰国达到 7%，产量在 54 万吨左右。全球 20 号胶的主要出口国仍是印尼、泰国和马来西亚，占比约 80%。消费方面，20 号胶的第一大消费国同样是中国，占比约 40%，其次是东亚其他国家、欧洲、美国和印度，合计消费占比超过 70%。

2000 年，加入 WTO 后，我国橡胶进口贸易开始加速。2008 年后，中国逐步崛起为全球橡胶贸易中心之一。2018 年，我国继续引领全球橡胶消费的增长。

我国进口天然橡胶 566 万吨，占当年全球消费量的 40%。我国进口的 20 号胶主要来自泰国、马来西亚和印度尼西亚，三国占我国 20 号胶进口量的 80%。

2018 年，全球 20 号胶年产量逾 870 万吨，其中泰国、印度尼西亚和马来西亚是 20 号胶的主产国，三国产量约占全球的 70%。从三大主产国内部来看，20 号胶产业呈现不同程度的充分竞争格局。2018 年，全球 20 号胶消费近 830 万吨，我国 20 号胶消费量约占总消费量的 50%。中国、欧洲、印度、东亚和美国的五国(地区)消费量占总消费量的 83%。

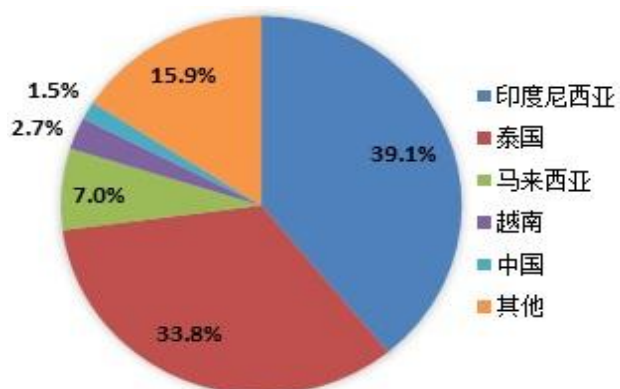
进口来源国方面，2018 年我国进口的天然橡胶中，标准胶占比超过 60%，标胶主要从泰国、印尼和马来西亚进口，三国合计占比接近 90%。其中泰国占比最大，超过了 50%。质量方面国内市场普遍认可泰国 20 号标胶>印尼>马来西亚。

我国 20 号标准胶严重依赖进口，我国自产的 20 号胶年供应量不足 20 万吨，其中大部分是民营胶。就国内产量分布情况来看，云南民营胶厂产量占比 45%，中化国际产量占比 27%，海南农垦产量占比 27%，云南农垦产量占比 1%。我国 20 号胶产量规模远远满足不了正常需求，因此进口依存度在 80%以上。导致我国 20 号胶产量较少主要原因有三：其一、全乳胶有较高的升水；其二、历史生产习惯；其三、生态文明村建设不允许制作生胶片，会产生污水和臭味。进口海关方面，青岛海关是我国 20 号胶最重要的进口海关，占比高达 68.3%，山东省内还有烟台海关占比 4.7%左右。山东省海关合计进口占比高达 73%，主要原因是山东地区集中了全国 45%左右的下游轮胎产能。

从近几年进口情况来看，我国 20 号胶进口量在 2015 年之前随着我国轮胎工业的不断扩张快速增加，及至 2015 年达到 198 万吨最高点，而随着我国轮胎行业产能过剩情况的凸显，行业重新洗牌，以及混合标胶的突起，我国 20 号胶 2016 年及 2017 年进口量较 2015 年出现大幅下跌，但是 2017 年我国 20 号胶进口量依旧达到 168 万吨，占当年天然橡胶合计进口量的 29.67%。

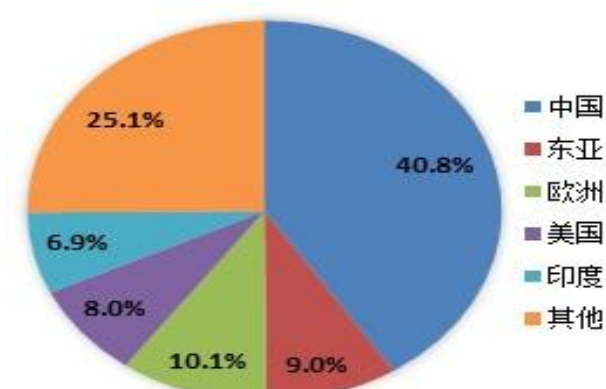
20 号胶广泛应用于轮胎制造、输送带、管带等行业。每年有 170 万吨左右的 20 号胶通过进口形式流入，这就注定了 20 号胶需求高度依赖进口，通过进口量的变动，则能真实的反映出我国 20 号胶需求的变化。

图4 全球20号胶产量占比图



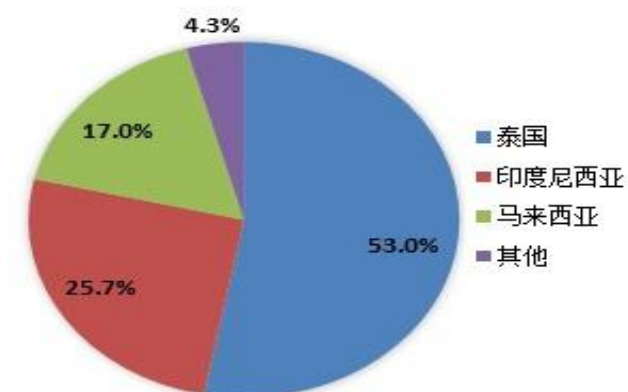
数据来源：宝城期货研究所

图5 全球20号胶消费量占比图



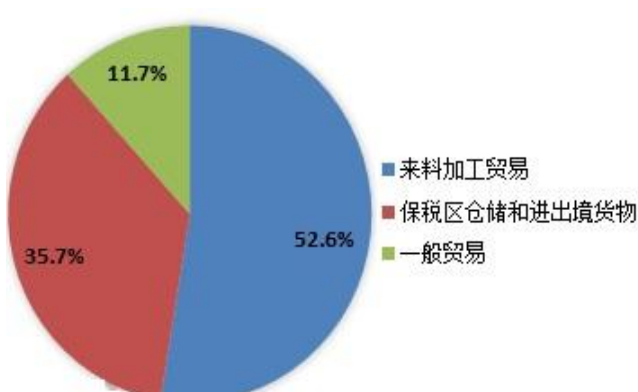
数据来源：宝城期货研究所

图6 我国20号胶进口来源国占比



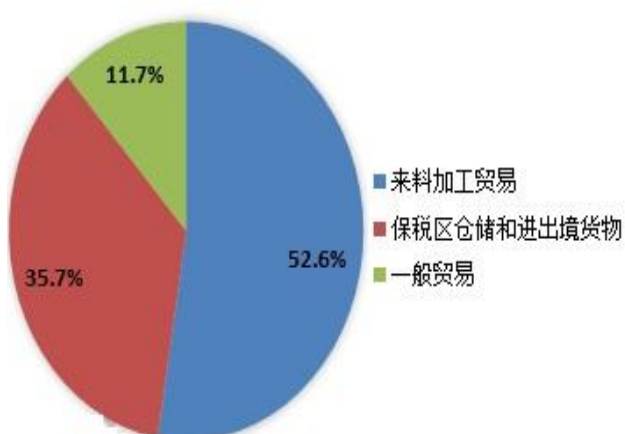
数据来源：宝城期货研究所

图7 我国20号胶进口贸易方式占比



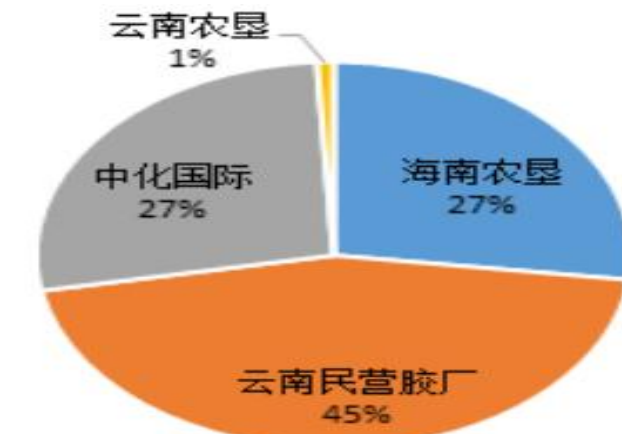
数据来源：宝城期货研究所

图8 我国20号胶进口海关占比



数据来源：宝城期货研究所

图9 国内20号胶产量分布占比图



数据来源：宝城期货研究所

3.2 我国 20 号胶期货上市前全球胶市定价格局

国际上开展天然橡胶期货交易的主要交易所是日本东京商品交易所（TOCOM）、新加坡交易所（SGX）、泰国期货交易所（TFEX）和印度国家大宗商品交易所（NMCE），四家交易所均开展烟胶片期货交易。在我国上海国际能源中心挂牌上市 20 号标准胶以前，开展 20 号胶期货交易的只有新加坡交易所（SGX）和日本东京商品交易所（TOCOM）。从全球定价角度来讲，在 2019 年 8 月以前，新加坡交易所（SGX）的 20 号胶期货一家独大，是全球 20 号胶定价的主要参考标准。当时国内虽然有上海期货交易所（SHFE）的天然橡胶期货，且具备较大的市场影响力和全球定价权，不过由于缺乏 20 号期货品种，因此无法在 20 号橡胶期货领域占据一席之地。

新加坡橡胶期货最早可追溯至 20 世纪 20 年代，最早上市于新加坡树胶总会土产交易所，1992 年更名为新加坡橡胶总会商品交易所，1994 年 2 月更名为新加坡商品交易所（SICOM）。新加坡的天然橡胶期货最早是在 SICOM 上市交易的，2008 年 6 月 30 日，新加坡交易所（SGX）收购了 SICOM，并于 2010 年 5 月 16 日把天然橡胶期货合约从 SICOM 转移到 SGX。目前 SGX 既有以 RSS3 为标的物的期货合约，也有 TSR20 期货合约。在 TOCOM 上市 20 号胶期货之前，SGX 是全球唯一上市 20 号胶期货的交易所，是当时国际上开展 20 号胶期货交易的主要交易所。

值得注意的是，SGX 的 TSR20 期货合约的成交和持仓量在 2015 年之后出现明显增长，近年来 20 号胶期货合约的市场参与度明显提升，这与 20 号胶的产业基础深厚有关。当前新加坡交易所的市场参与者主要是现货商，如东南亚橡胶生产商以及新加坡现货贸易商，投机活动较少。由于新加坡本身既不是消费国也不是生产国，因此本地资金缺乏参与兴趣，天胶期货市场流动性不足，无论是 RSS3 还是 TSR20 期货合约的成交和持仓量均显著低于上期所天然橡胶期货合约。

除了，新加坡交易所（SGX）的 20 号胶期货合约外，东京工业品交易所（TOCOM）于 2018 年 10 月 9 日也上市了以 TSR20 为标的物的天然橡胶期货合约。东京工业品交易所（TOCOM）是全球最早上市天然橡胶期货的交易所，于 1952 年上市天然橡胶期货合约，合约标的物为 RSS3。二战以后，伴随日本工业的快速发展，天然橡胶期货受到全球投资者越来越多的关注，TOCOM 天然橡胶期货的市场地位也逐步提高，并逐渐发展成为全球天然橡胶的定价中心。但是近年来，日本经济的持续不景气使得 TOCOM 的定价中心地位受到冲击。尤其是 2008 年金融危机以来，市场资金大幅转移，其市场规模萎缩的速度也有所加快。2008 年之后，TOCOM 胶的成交量和持仓量明显萎缩。

目前日本东京商品交易所（TOCOM）影响力稍弱，主要是在烟片胶领域。TOCOM 上市的以 TSR20 为标的物的期货合约，在产品设计与 RSS3 期货合约并无太大差异，从而便于投资者进行跨品种套利。值得注意的是两者在交割方式上的区别，TSR20 期货合约采用 FOB 方式进行交割，更偏向于国际市场，受生产国泰国和最大消费国中国的影响也更大。由此不同的市场因素影响下形成的 TSR20 与 RSS3 合约之间的价差变化就给套利者带来了更多的交易机会。

泰国农产品期货交易所于 2015 年 3 月被泰国期货交易所（TFEX）并购。泰国农产品期货交易所曾经开展过 20 号胶期货交易，于 2001 年 10 月 28 日上市，但因市场活跃度低，已经于 2007 年 9 月停止交易。目前泰国期货交易所的橡胶类产品只有 RSS3 期货合约。从交易情况看，泰国期货交易所（TFEX）的 RSS3 期货合约的成交和持仓量也非常低。究其原因，一方面是泰国作为主要产胶国，参与群体主要是天然橡胶的卖方，缺乏作为期货对手方的贸易群体和天然橡胶买方参与；另一方面其橡胶期货合约采用泰铢计价，而泰铢的国际影响力低，期货市场仅是本国市场，不适合境外投资者参与，因此价格影响力低。

表3 新加坡交易所 TSR20 期货合约

新加坡交易所 TSR20 期货合约	
合约规模	5 吨/手
质量规格	符合现行的由 SICOM 批准的工厂所在国家的 20 号标准胶技术要求
最小价格变动	0.1 美分/公斤
合约月份	从当前月份开始的连续 12 个月，每个月到期后下一个连续月加入
交割单位	20.16 公吨的 20 号标准胶，由 SICOM 批准的工厂使用巴西橡胶树所产原料制作而成，包装符合 SICOM 现行的收缩性薄膜包装规格。
报价单位	美分/公斤
点值	5 美元
交易时间（新加坡时间）	电子交易：7:55-18:00
最后交易日	交割月前一个月的最后一个交易日
每日价格限制	一旦任意月份合约的价格相较前一日结算价的涨跌幅超过 10%，将会触发 15 分钟的冷却期，在此期间交易价格不能超过上下限；在冷却期结束后，当日剩余交易时间内不再设价格限制。
交割方式	交割方式取决于买货方的选择，可以在交割仓库交割，也可以接 FOB 条款在装载港口交割
装载港口	装载港口取决于卖货方的选择，除非买货方选择新加坡作为装载港口。制定港口有新加坡港、巴生港、檳城港、巴邻旁帮、泗水港、勿拉湾港、曼谷港和林查班港
议定大额交易（NLT）	60 手

数据来源：宝城期货研究所

表4 泰国主要天然橡胶生产企业20号胶产能情况

泰国主要天然橡胶生产企业20号胶产能情况		
公司名称	产能（万吨）	对中国出口量占其产量比重
诗董橡胶股份有限公司	116	60%
泰国宏曼厉有限公司	99	51%
德美行有限公司	19	56%
同泰橡胶有限公司	16	10%
华泰树胶有限公司	12	75%
泰印橡胶有限公司	7	60%
泰国广垦橡胶有限公司	16	100%
泰华树胶（大众）有限公司	31	82%
联润橡胶有限公司	82	60%

数据来源：宝城期货研究所

表5 国外20号胶主要现货企业

国外20号胶主要现货企业	
国家	企业名称
泰国20号胶的知名生产厂家（品牌）	诗董橡胶有限公司、泰国宏曼厉有限公司、联润橡胶有限公司、泰华（树胶）大众有限公司、德美行有限公司等
马来西亚20号胶的知名生产厂家	李氏橡胶私人有限公司、马岱有限公司、知知乳胶集团、菲尔达（控股）有限公司等
印度尼西亚20号胶的知名生产厂家	克拉那集团、合盛有限公司等

数据来源：宝城期货研究所

表6 东京工业品交易所 TSR20 期货合约

东京工业品交易所 TSR20 期货合约		
上市时间	2018年10月19日	
交易类型	基于实物交割的期货交易	
标准品	由 TOCOM 认可的标准胶工厂生产的 20 号标胶，符合由制定生产国泰国的官方机构定义的 20 号泰标质量标准	
合约月份	新合约挂牌日所属月份的下一个月起连续 6 个月	
交易方式	电脑化持续交易	
最后交易日	交割月前一个月的最后一个交易日	
交割日	交割（包括文件交付和接收的完成）需在从装船日期（现货月第十个交易日至次月第十五个交易日之间）开始算的九个交易日内完成。	
可交割品级	1. 由 TOCOM 认可的泰国标准胶工厂生产的 20 号泰标，交割时间距生产日期在三个月内； 2. 包装方式，用收缩性薄膜包装；3. 交割时附有由泰国官方机构指定的有资质执行质检工作的工厂在三个月内颁发的质量检验证书；4. 符合泰国官方机构制定的最新的标准胶质量要求	
交割地点	FOB 方式，指定港口为曼谷港、林查班港或檳城港	
交割方式	FOB 方式	
交易时间	东京时间 8:45-15:15；16:30-19:00	
合约单位	5 吨/手	
交割单位	20 吨	
最小变动价位	0.1 日元/公斤	
客户头寸限值 (多头/空头头寸分开)	除商业头寸交易者和信托投资基金外的客户	商业头寸交易者和信托投资基金
现货月合约	≤500 手	≤1000 手
次月合约	≤1000 手	≤2000 手
所有月份合约合计	≤10000 手	≤10000 手

数据来源：宝城期货研究所

3.3 我国 20 号胶期货上市后全球胶市定价格局

随着我国 20 号胶期货合约上市后，全球胶市格局由新加坡交易所（SGX）一家独大，日本东京商品交易所（TOCOM）影响力稍弱的一主一副格局，逐渐转变为两强一弱的格局。目前新加坡交易所（SGX）上市的 20 号胶期货仍具有较大的影响力，在东南亚地区拥有较强市场影响力和全球定价权。据显示，SICOM 自上市天然橡胶期货合约后，一直是全球天然橡胶产地（现货）的定价中心，其价格较客观地反映了天胶主产地的现货价格波动。全球约 70% 的轮胎制造商在新加坡设有采购中心，并按 SICOM 的天胶期货价格加上一定的升贴水向供应商发盘，SICOM 的天然橡胶期货月度平均价格成为全球天然橡胶现货长约、国际采购的定价基准。

SICOM 的市场交易参与者主要是东南亚橡胶生产供应商以及新加坡现货贸易商，由于新加坡本身既不是消费国也不是生产国，因此本地资金缺乏参与兴趣，SICOM 天胶期货市场流动性明显不足。SICOM 天然橡胶期货的日持仓量为 10 万手左右，日成交量也低于 8000 手（单边），2017 年交割量为 15860 吨，交易量继续萎缩趋势并未有实质性的改变。除了标准的场内期货合约，SICOM 还包括 TSR20 的价差合约和场外合约。

转向我国来看，1993 年，天然橡胶期货在上海上市，我国天然橡胶产业进入期货定价与现货定价并行时代；2019 年，天然橡胶期货国际化品种——20 号胶期货在上期能源上市，我国天然橡胶期货融入到国际天然橡胶定价体系中。

随着我国 20 号胶期货合约上市后，极大弥补现有沪胶合约的局限性，并依托国内现有庞大的天胶期货市场基础，已经成为全球 20 号胶的定价中心。截止 2023 年 8 月底，上海国际能源交易中心 20 号胶期货已上市满 5 周年，与境内外期、现货价格相关系数保持在 0.9 以上，价格联动紧密，在国际市场已初具影响力，服务全球投资者能力不断增强。5 年来，20 号胶期货总体运行平稳，市场规模已领先国际市场同类品种，价格发现功能和套期保值功能逐渐发挥，为境内外天然橡胶产业链企业管理价格风险、稳定生产经营、优化全球资源配置发挥了积极作用。

自上市以来，在市场各方的大力支持和积极参与下，20 号胶期货总体呈现“交易平稳、结算流畅、交割顺利、功能初步显现”的良好态势。一是交易规模稳步增长。截至 2023 年 8 月底，20 号胶期货累计成交 3752.60 万手，累计成交金额 3.90 万亿元。其中，2023 年 1-8 月，20 号胶期货累计成交 1096.59 万手，同比增长 30.65%；成交金额 10625.45 亿元，同比增长 13.56%；日均持仓 14.83 万手，同比增长 40%。20 号胶期货市场规模显著增长，为产业客户参与市场交易提供了更好的流动性。二是期货库存、交割规模稳定。截至 2023 年 8 月底，20 号胶期货累计交割 58 次，交割 6 万手（约 60 万吨），交割金额 30 亿元，期货标准仓单为 38355 吨，最高曾达 71618 吨。三是投资者结构不断优化。20 号胶期货以机构投资者参与为主，2023 年上半年一般法人持仓占比近五成，同比增长 13.78%。其中，20 号胶期货的境外客户主要来自新加坡、泰国和中国香港，并广泛参与到 20 号胶期货的交易和交割当中，境外客户成交与持仓占比约 10%，交割占比约 30%。

20 号胶是我国与泰国、印度尼西亚、马来西亚等“一带一路”相关国家双边贸易的重要原材料产品，具有国际化属性。上市 20 号胶期货从一开始就引入境外交易者参与，是一件顺理成章的事，这对践行“一带一路”倡议、提升我国在全球天然橡胶市场定价影响力，服务产业链上下游企业都具有重要意义。

基于我国天然橡胶自身庞大的市场规模，上市 20 号胶期货，既有利于构建全球天然橡胶市场定价体系，服务我国橡胶工业发展，助力我国从轮胎制造大国迈向制造强国，服务我国天胶企业“走出去”，又有利于推进我国期货市场对外开放，进一步扩大我国天然橡胶期货市场影响力，是服务“一带一路”倡议的有力举措。

表7 上海国际能源交易中心20号胶标准期货合约

上海国际能源交易中心20号胶期货合约	
交易品种	20号胶
交易单位	10吨/手
报价单位	元（人民币）/吨（交易报价单位为不含税价格）
最小变动价位	5元（人民币）/吨
涨跌停板幅度	不超过上一交易日结算价 $\pm 5\%$
合约交割月份	1月、2月、3月、4月、5月、6月、7月、8月、9月、10月、11月、12月
交易时间	上午9:00-11:30，下午1:30-3:00，晚上9:00-11:00
最后交易日	交割月份的15日（遇到国家法定节假日、休息日顺延；上海国际能源交易中心根据国家法定节假日、休息日调整最后交易日）
交割日期	最后交易日后连续五个交易日
交割品种	20号胶（具体质量规定见附件）
交割地点	上海国际能源交易中心指定交割仓库
最低交易保证金	合约价值的7%
交割方式	实物交割
交易代码	NR
上市机构	上海国际能源交易中心

数据来源：宝城期货研究所

图 10 上海国际能源交易中心 20 号胶月度成交量（手）



数据来源：宝城期货研究所

图 11 上海国际能源交易中心 20 号胶月度成交金额（亿元）



数据来源：宝城期货研究所

图 12 上海国际能源交易中心 20 号胶日持仓量（手）



数据来源：宝城期货研究所

3.4 我国 20 号胶期货上市的重要意义

近十余年，我国天然橡胶龙头企业在东南亚的泰国、马来西亚、越南、柬埔寨、缅甸、老挝等国家及非洲的科特迪瓦、喀麦隆等国家投资天然橡胶种植加工业。据测算，我国企业在海外参与经营的天然橡胶资源已是国内资源的 2.5 倍。同时，为克服国内天然橡胶资源的短缺，部分轮胎企业也先后到国外建立了多个橡胶园和轮胎加工厂。随着我国天然橡胶产业龙头企业“走出去”步伐加快、海外经营的橡胶资源增加，20 号胶作为其海外生产、使用的主要品种，面临的价格风险敞口与经营风险与日俱增。

20 号胶期货可为橡胶产业链企业提供价格风险管理的工具，帮助企业锁定成本、守住利润，提高我国天然橡胶产业竞争力。20 号胶期货上市，为我国天然橡胶市场国际化注入了新能量。天然橡胶市场国际化程度高，其贸易是开放的，贸易流向也是多边的。建立一个国际化的 20 号胶期货市场，可以更准确地反映 20 号胶现货市场的真实情况。

当前，我国天然橡胶对外依存度超过 80%，是天然橡胶市场上最大买家。全面引入境外交易者参与，使市场价格成为产业链上的“温度计”，准确反映 20 号胶市场的供需状况，完善价格形成机制，可有效提升我国在国际天然橡胶市场的影响力，促进期货市场功能发挥。

可以看到，随着在我国 20 号胶上市之后，其定价模式以及交割标的将使得其与国际价格接轨，由于我国 20 号标准胶的需求主要通过进口满足，如果采用进口的 20 号标准胶作为替代交割品，将使 20 号标准胶的可交割量大幅提高，同时考

虑我国对20号标准胶的消费量，海外市场在进行询价时将更多参考国内20号标准胶期货的价格，在全球市场的定价上影响力会越来越大。

3.5 20号胶国际定价逐渐迈入“中国上海”时代

过去，国内轮胎企业在生产经营中企业与客户的定价大多采用新加坡交易所20号胶期货定价，这代表产区价格。而上海的20号胶期货除了有人民币定价优势之外，它代表销区价格，规避了物流运输不畅的问题。“随着‘上海胶’的蓬勃发展，天然橡胶国际定价逐渐迈入‘中国上海’时代。从产区价格转向销区价格，见证着“上海胶”在国际市场上崭露头角。在业内人士看来，国际化是以境外客户的广泛参与、境外品牌的积极注册、境外监管的认可为基础的。对于上海而言，增强重要大宗商品价格影响力，关键一步就是要吸引更多全球参与者来这里交易，并认可“上海价格”。上期能源还将继续推进产品序列完善，深化国际合作，在服务实体经济、优化资源配置、提升国际影响力等方面进一步提质增效。

四、企业运用20号胶的重要性

4.1 20号胶期货在轮胎行业具备强大产业基础

20号胶是天然橡胶主流品种之一，是轮胎产业主要基础原料。近年来，随着汽车工业蓬勃发展，我国已成为全球第一大轮胎制造国，橡胶产业结构发生了重要变化，20号胶成为全球天然橡胶产业最具代表性的品种。全球约70%的天然橡胶用于轮胎制造，轮胎所用天然橡胶中约80%为20号胶，其重要性可见一斑。可以说，20号胶的使用已成为一个国家轮胎工业技术与工艺水平的主要标志。由于我国轮胎生产企业对20号胶有长期需求，通常按年制定生产计划，每月需求都较为平稳。我国天然橡胶和20号胶的月度进口量基本维持在30万吨和20万吨以上。

2020年疫情以来，天然橡胶价格波动幅度增大，产业上下游企业运用天然橡胶衍生品期货进行套期保值，并通过参与交割拓宽贸易渠道，有效对冲了价格波动对企业生产经营带来的风险。20号胶期货上市5年来引起轮胎产业强烈的套保兴趣，国内外轮胎企业积极参与期货买卖交割，保障其原材料的供给，规避疫情引发的国际物流不确定性；天然橡胶生产企业依托期货市场调整经营销售策略，解决物流受限、现货滞销等困难，稳定了生产经营。

据介绍，20号胶期货已被多家境内外产业链头部企业在跨境贸易中作为定价基准，包括泰国泰华树胶、泰国联润橡胶、赛轮轮胎、森麒麟轮胎、永安资本和浙期实业等在内的企业于2020年10月29日签署采用INE 20号胶期货作为现货

贸易定价基准的合作备忘录。同时，20 号胶期货也运用于国际贸易和国内贸易定价，这标志着我国期货市场在境内外天然橡胶市场价格影响力的显著提升，对促进我国期货市场进一步对外开放具有重要意义。

此外，上期能源不断在制度和规则上创新，积极推动 20 号胶期货“走出去”。2020 年 1 月 23 日，国产 20 号胶成功生成保税标准仓单，实现国产产品参与保税期货市场的零的突破。2020 年 5 月，20 号胶开展交割后商品的转关区调拨，是我国期货市场首个实现保税标准仓单转现货后转关区流转的品种，有机衔接保税期货与现货市场。2021 年 2 月，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，提升我国天然橡胶市场的国际影响力。

上期能源将不断优化完善合约及规则，推动交易机制创新，适时推出 20 号胶期货 TAS 指令和套利指令；加大市场推广力度，推动 20 号胶期货价格应用场景更加多元化，推动更多企业使用 20 号胶期货作为定价基准；稳步推进产品序列完善，深化国际合作，在服务实体经济、优化资源配置、提升国际影响力等方面进一步提质增效。

在上海期货交易所子公司上海国际能源交易中心，20 号胶期货的客户名单上正在出现越来越多境内外知名企业的身影。作为全球排名前列的天然橡胶生产企业，新加坡合盛农业集团在上海的子公司从去年就开始选择以“上海胶”为定价基准，签订长期供货协议，今年一季度又积极克服疫情影响推进产销对接，与相应企业完成了 4000 余吨货物交付。上海 20 号胶期货代表的是销区价格，在海运受疫情影响的背景下，更贴近于下游需求市场。由于以人民币计价，还能规避美元汇率的风险。据不完全统计，今年，采用 20 号胶期货作为跨境贸易定价基准的实货贸易量近 140 万吨，是 2021 年的 28 倍，货值超过 150 亿元，约占我国天然橡胶进口量的近三成。一系列实打实的数据足以说明“上海胶”的国际影响力，未来这一“上海价格”有望成为全球橡胶市场的晴雨表。

4.2 20 号胶期货具有平抑价格的作用

据测算，中国天然橡胶产业链企业在海外实际控制的天然橡胶资源，已是国内资源的 2.5-3 倍。20 号标准胶作为海外生产、使用的主要品种，其面临的价格风险敞口与经营风险与日俱增。2010 年至 2018 年，20 号胶最高价曾达 38205 元/吨，最低价至 7185 元/吨，年度平均波幅高达 48%。步入 2019 年以来，随着我国上海国际能源中心上市 20 号标胶期货以后，20 号胶期现货价格波动率明显降低。据统计，2019-2023 年 8 月底，我国 20 号胶期货主力合约期价最高涨至 13155 元/吨，最低下探至 7345 元/吨，年度平均波动幅度达 25.57%。20 号胶现货价格最高涨至 13134 元/吨，最低下探至 8680 元/吨，年度平均波动幅度 22.69%。通过前后对比发现，随着我国 20 号胶期货上市以后，20 号胶价格波动幅度显著降低，企业面临的价格风险敞口与经营风险大幅减弱。从相关性角

度来分析，20 号胶期货主力合约期价与 20 号胶现货价格联动性强，相关性非常高。综合上述分析可以得出，国内外企业运用我国 20 号胶期货工具进行风险管理不仅能够起到平抑价格波动的效果，同时也能为实体经济起到保驾护航的作用。

图 13 2010-2018 年期间 20 号标准胶价格走势



数据来源：宝城期货金融研究所

图 14 2019-2023 年国内标胶基差走势



数据来源：宝城期货金融研究所

4.3 20 号胶期货具备更强的价格引导作用

期货市场首要功能——价格发现功能的充分发挥，是中国橡胶期货市场发展成为国际交易中心的基础条件。在经历近 30 年发展之后，我国橡胶期货具备价格发现功能，尤其是推出 20 号胶期货，对国内轮胎企业采购 20 号现货存在更强的价格发现和引导作用。轮胎行业通过锁定生产成本、利用期货价格信息安排和调节生产活动非常重要。

20 号上市以前，国内外轮胎企业主要通过沪胶期货（全乳胶期货）来对标 20 号胶现货，虽然二者的相关性较强，但显然不及 20 号胶期货。笔者运用数理量化统计工具分析步骤如下：首先、数据协整基础上，构建向量自回归模型 (VAR) 或向量误差修正模型 (VEC)，然后进行格兰杰因果关系检验、脉冲响应函数分析和方差分解，刻画期货市场的价格发现效率。其次、使用期货市场和现货市场的数据建立向量误差修正模型，在此基础上构建 IS (Information Share Model) 和 PT (Permanent Transitory Model) 共同因子模型。

案例 1，研究 20 号胶现货价格与沪胶期货价格的相关性，笔者采用的数据样本区间为 2014 年 1 月 3 日至 2019 年 8 月 9 日。20 号胶现货价格选取泰国混合橡胶每日现货价格，期货价格选取上海期货交易所沪胶期货主力合约每日收盘价。

从图 15 可知泰国混合橡胶现货价格与沪胶期货主力合约每日收盘价走势趋于一致，且两者相关系数高达 0.91。说明在 20 号期货上市以前，企业选择观察，参考，参与沪胶期货作为套期保值对象的可靠性、价格引导作用还是不错的选择。

案例 2，研究 20 号胶现货价格与 20 号胶期货价格的相关性，笔者采用的数据样本区间为 2019 年 8 月 12 日至 2023 年 10 月 9 日。20 号胶现货价格选取泰国混合橡胶每日现货价格，期货价格选取上海国际能源交易中心的 20 号胶期货主力合约每日收盘价。

从图 16 可知泰国混合橡胶现货价格与 20 号胶期货主力合约每日收盘价走势趋于一致，且两者相关系数高达 0.97。说明在 20 号期货上市以后，企业选择观察，参考，参与 20 号胶期货作为套期保值对象的倾向性、可靠性、价格引导作用更为显著。

通过上述两个案例对比分析发现，20 号胶期货价格与现货价格之间存在双向的引导关系，且 20 号胶期货价格比沪胶期货价格具备更强的价格引导作用。

图 15 20 号标胶现货价格平稳性检验结果

Null Hypothesis: LNNRXH1 has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=23)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.663921	0.0807
Test critical values: 1% level	-3.434927	
5% level	-2.863449	
10% level	-2.567835	
Null Hypothesis: D(LNNRXH1) has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=23)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-30.99113	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.434927	
5% level	-2.863449	
10% level	-2.567835	

数据来源：宝城期货金融研究所

图 16 沪胶期货价格平稳性检验结果

Null Hypothesis: LNRU has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=23)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.844397	0.0524
Test critical values: 1% level	-3.434924	
5% level	-2.863447	
10% level	-2.567834	
Null Hypothesis: D(LNRU) has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=23)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-37.15606	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.434927	
5% level	-2.863449	
10% level	-2.567835	

数据来源：宝城期货金融研究所

图 17 20 号胶期货价格平稳性检验结果

Null Hypothesis: LNNR has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=21)			Null Hypothesis: D(LNNR) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=21)		
	t-Statistic	Prob.*		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.688676	0.0763	Augmented Dickey-Fuller test statistic	-33.41318	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.436612		Test critical values: 1% level	-3.436618	
5% level	-2.864193		5% level	-2.864196	
10% level	-2.568235		10% level	-2.568236	

数据来源：宝城期货金融研究所

图 18 2014-2019 年 20 号胶现货价格与沪胶期货价格相关性分析图



数据来源：宝城期货金融研究所

图 19 2019-2023 年 20 号胶现货价格与 20 号胶期货价格相关性分析图



数据来源：宝城期货金融研究所

4.4 境内外客户都来参与，市场规模居世界首位

作为国内第二个“国际平台、人民币计价、保税交割”模式的期货交易品种，20号胶期货上市满5年，总体运行平稳，市场规模显著增长，居世界同类品种首位。随着市场深度和厚度的提升，良好的流动性吸引到更多的产业客户参与交易。目前，境内外天然橡胶生产企业泰国联益橡胶有限公司、新加坡合盛农业集团、海南天然橡胶产业集团股份有限公司（海胶集团）、泰国泰华树胶（大众）有限公司等，境内外知名轮胎企业双星集团、韩国锦湖轮胎等，都纷纷开始采用20号胶期货作为跨境贸易定价基准；广垦橡胶等也进一步扩大20号胶期货在其跨境贸易中的定价比重。

双星集团作为国企，联合其控股公司锦湖轮胎，成为首批采用20号胶期货为定价基准采购境外天然橡胶的轮胎企业，2022年一季度合计执行逾1万吨。同时，基于人民币的期货价格进行定价，双星集团也首次采用人民币对跨境贸易进行了结算。通过此种业务模式，企业提高了对贸易风险的可控性，规避汇率大幅波动的风险。广垦橡胶集团作为国内外知名的天然橡胶头部生产企业，是首家采用20号胶期货作为长协跨境贸易定价基准的天然橡胶生产企业。记者了解到，2022年，其下属企业进一步加大了20号胶期货在跨境贸易中定价的比重。

之所以加大比重，是因为广垦橡胶集团的海外20号胶大部分销往国内，随着上期能源20号胶期货市场成交量逐年增长，而且和现货联动性强，目前其已成为产业的定价基础，对买卖双方的定价更加公允客观，能更好地服务下游企业。20号胶期货市场承载能力强，为买卖双方提供了更有效的交易机会，买卖通道的畅顺切实地服务到了上下游实体企业，并且起到了价格发现和资源有效配置作用。

海南天然橡胶产业集团股份有限公司自20号胶期货立项以来，一直关注并积极参与前期筹备工作。公司旗下的金隆、金水橡胶加工分公司，顺利申请成为注册商品加工厂，生产的宝岛SCR20产品符合上期能源20号胶交割标准。同时，海南橡胶积极参与国内橡胶衍生品市场交易、标准仓单注册、期货交割等业务，旗下的上海龙橡国际贸易有限公司参与了20号胶期货上市首日的集合竞价并达成首批交易。而且，经过两个月的筹备与探索，海南橡胶于2020年1月23日生成首单国产20号胶保税仓单。

与此同时，云南天然橡胶产业集团有限公司自20号胶期货立项以来，也一直关注并积极。公司认为国内日益完善的天然橡胶衍生品市场，不仅为涉胶企业的稳健经营“保驾护航”，同时也为天胶产业的可持续健康发展做着积极贡献。

献。其中，上期所大力推进的天然橡胶“保险+期货”项目，为产胶区脱贫攻坚工作提供了坚实的保障，提升了胶农生产作业的积极性，稳定了产胶区的原料供给。在此基础上，上期所还推出了天然橡胶场外期权产业扶贫试点项目，云胶集团也成为试点项目的合作方之一，形成了地方、产业、金融的强大合力。

广东省广垦橡胶集团有限公司长期以来公司非常重视天胶衍生品工具在价格发现、规避风险以及稳定企业经营等方面发挥的重要作用。特别是 2020 年以来，新冠肺炎疫情全球肆虐为胶价带来了巨大的压力，涉胶企业生产经营受到了严重的影响。为此，广垦橡胶充分运用期货工具，平稳渡过了疫情难关：一是通过期货套保有效规避了价格波动风险，锁定生产成本，实现预期利润；二是通过期货价格信号，科学调整采购、生产、销售节奏，避免了生产经营的盲目性；三是通过期货市场的交割功能，拓展了现货销售渠道。

诗董橡胶（上海）有限公司也积极参与 20 号胶套期保值业务，作为产业企业，诗董橡胶深刻感受到了 20 号胶期货带来的帮助。随着天胶衍生品市场的建立和健全，未来必将推动涉胶企业期现结合模式不断创新，并进一步促进期货工具与现货经营的深度融合，这给企业尤其是产业企业提出了更高的要求，也为行业龙头企业带来了更大的发展机遇。

纵观多年来橡胶产业发展的起起伏伏，从 1998 年亚洲金融危机到 2008 年国际金融危机，再到 2020 年新冠肺炎疫情对全球经济的冲击，看到了许多天然橡胶企业的兴起与倒闭，深刻体会到了确立定价权与价格风险防范机制的重要性。上期所健全的天然橡胶衍生品市场体系，为天胶产业提供了丰富的避险工具，极大促进了全球天胶产业的健康发展。

4.5 以 20 号胶期货计价的境内外企业增多

在实践中，20 号胶期货逐步受到了国际市场的认可，越来越多的境内外产业客户参与并采用 20 号胶期货计价。据了解，2022 年以来，海胶集团、泰国联益集团、新加坡合盛农业集团、泰国泰华树胶等天然橡胶生产企业，以及双星集团、韩国锦湖轮胎等知名轮胎企业，首度采用 20 号胶期货作为跨境贸易定价基准。广垦橡胶集团等进一步扩大 20 号胶期货在其跨境贸易中的定价比重。

新加坡合盛农业集团是一家全球知名的天然橡胶生产企业。在前期的生产经营中，企业与客户的定价大多采用新加坡交易所 20 号胶期货定价；2021 年，合盛上海先后与国内大型橡胶贸易企业、国有轮胎生产企业和外资轮胎生产企业以上期能源 20 号胶期货近月合约作为定价基准，签订了长协供货协议。2022 年一季度，合盛上海积极克服疫情影响推进产销对接，与相应企业完成 4000 余吨货物交付，履约顺利，客户满意度较高。

20号胶期货作为跨境贸易基准，同样也受到了下游轮胎企业的青睐。双星集团作为国企，联合其控股公司韩国锦湖轮胎，于2022年一季度首度采用20号胶期货为定价基准采购境外天然橡胶逾1万吨。

4.6 逐步融入国际天然橡胶定价体系

天然橡胶作为重要的战略物资，其定价体系与原油、铜、大豆等大宗商品相似，经历了垄断定价、现货定价和期货市场定价3个阶段。“随着‘上海胶’的蓬勃发展，天然橡胶国际定价迈入‘中国上海’时代。”20号胶期货的定价机制为企业带来了良好的经营效能。以20号胶期货价格作为下游需求点价基准，主要拥有销区定价和人民币定价两方面优势。首先，新加坡交易所20号胶期货是产区价格，产区价格加上包括中间运输成本、持仓费用在内的升水价格后才是销售价。而上期能源20号胶期货则代表了销区价格，它是保税区近港货物，规避了物流运输不畅的问题，尤其是在海运受疫情影响的背景下，20号胶期货的点价更加贴近于下游需求市场。其次，20号胶期货是人民币点价机制，这就在一定程度上规避了美元汇率的风险。

天然橡胶系列衍生品在指导我国天然橡胶生产、提示经营风险，为生产者稳定收入、经营者套利避险，推进产业强身升级，践行经济发展等方面都发挥了不可估量和不可替代的作用。通过期货市场，植胶区在锁定利润、资金管理、发现价格、指导企业经营、促进胶农增收等方面也都收到了显著效果。20号胶期货更大程度地契合了轮胎等橡胶制品工业的终端需求，促进了我国天然橡胶产业科技应用和产品结构的调整步伐，令天然橡胶初产品加工环境进一步改善、产品质量更有保障。

五、结论

目前上期所天然橡胶系列衍生品已形成完善的产品序列，涵盖天然橡胶期货、20号胶期货、天然橡胶期权、天然橡胶标准仓单业务和天然橡胶“保险+期货”精准扶贫项目，同时覆盖境内境外两个市场，国际影响力不断提升。未来，上期所将继续发挥自身优势，一如既往与产业加强合作，做精做细产品，加强投资者教育和市场推广，深化产业服务；研究20号胶期货和天然橡胶期货之间的良性互动机制，兼顾不同品种的功能发挥；开展国际合作，提高“上海胶”的国际影响力。

上市20号胶期货，既有利于构建全球天然橡胶市场定价体系，服务我国橡胶工业发展，助力我国从轮胎制造大国迈向制造强国，服务我国天胶企业“走出去”，又有利于推进我国期货市场对外开放，扩大我国天然橡胶期货市场影响力，是服务“一带一路”倡议的有力举措。上海胶市交易规模已跃居全球之首，20号胶期货上市后，将进一步增强我国在全球橡胶市场的定价影响力。

我国 20 号胶的进口依赖性很强，其价格的波动可以说会影响整个产业链，20 号胶期货的上市，也有争夺国际定价权的考量；当然不仅如此，借机推动我国橡胶企业的转型和升级，从而提升整个行业的综合竞争能力也是一大因素；而且因为交割的 20 号胶在全球范围来看，消费的量 and 范围都非常广泛，有利于吸引多方投资者、整个橡胶产业链的企业参与；同时，作为国际性较强的期货品种，也将于国际期货市场产生联动，进一步加强我国期货市场的国际化。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

免责条款

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。