

2023年7月24日

合成橡胶期货期权合约介绍

——合成橡胶专题（二）

东海专题

能源化工

分析师：

冯冰

从业资格证号：F3077183

投资咨询证号：Z0016121

电话：021-68758859

邮箱：fengbf@qh168.com.cn

联系人

王亦路

从业资格证号：F03089928

电话：021-68757827

邮箱：wangyl@qh168.com.cn

联系人

蔡文杰

从业资格证号：F03114213

电话：021-68757827

邮箱：caiwj@qh168.com.cn

专题要点：

- **期货合约简介：**交易单位设计为5吨/手为合成橡胶上下游企业参与期货套期保值提供了灵活性，有助于企业对现货风险敞口进行精细化管理。同时保证金比例为合约价值的7%，合成橡胶期货参与的资金门槛较天然橡胶大幅下降，合约交易活跃度将会提升，有助于实现合成橡胶期货合约的价格发现功能。
- **风控制度：**大部分风控制度与一般商品期货合约类似，但合成橡胶期货的涨跌版制度有别于传统的固定涨跌幅制度，以浮动方式去设计。主要因为合成橡胶上游主要原料丁二烯价格波动非常大，导致目前合成橡胶现货市场的价格也很大。因此，浮动涨跌版制度与合成橡胶现货市场的运行规律更加贴合。
- **交割要点：**合成橡胶期货的仓单制度相比天然橡胶期货合约仓单制度增加了厂库仓单的概念，但是同样存在仓单集中注销的问题。厂库设置符合合成橡胶现货市场参与实物交割的需求，同时顺丁橡胶与天然橡胶期货交割品全乳胶不同，其一旦出现供应过剩的问题，上游可以通过关停生产装置，在即期缩减顺丁的供应，化解供大于求的矛盾。仓单集中注销问题，预计对未来6月的合约压力不会很大。
- **期权合约：**合成橡胶期货期权合约的设计思路类似天然橡胶期货期权合约，为普通的美式期权合约，期权买方有在到期日前任何一天行权的权利。参考天然橡胶期货期权的表现，由于场内期权在执行价格、合约期限等期权关键要素上较为固定，无法为企业提供精细化套期保值，预计上市之初合成橡胶期货期权的成交量不会非常活跃。同时，随着合成橡胶场内期权的上市，为场外期权做市商提供了有效的参考，相信合成橡胶期货的场外期权将快速活跃。

正文目录

1. 合成橡胶期货合约	4
1.1. 合约简介	4
1.2. 风控制度	5
1.2.1. 保证金制度	5
1.2.2. 涨跌停板制度	5
1.2.3. 持仓限额制度	5
1.2.4. 其他风控制度	6
1.3. 交割要点	6
1.3.1. 交割方式	6
1.3.2. 交割仓库（厂库）	6
1.3.3. 交割品质量规定	7
1.3.4. 标准仓单	7
1.3.5. 交割流程	8
2. 合成橡胶期权合约	8

图表目录

图 1 不同时期丁二烯橡胶期货合约限仓比例和持仓限额规定（手）	6
图 2 丁二烯橡胶（BR）期货质量标准	7
表 1 合成橡胶期货合约文本	4
表 2 合成橡胶期货合约保证金制度	5
表 3 合成橡胶期货合约涨跌停板制度	5
表 4 交割费用	6
表 5 合成橡胶期货交割仓库（厂库）布局	7
表 6 合成橡胶期权合约文本	8

1. 合成橡胶期货合约

1.1. 合约简介

合成橡胶下游轮胎企业大多处于产业转型期，在“一带一路”倡议推动下已经“走出去”。在此期间推出合成橡胶期货及期权能有效完善橡胶工业期货产业链，可为我国合成橡胶企业提供价格风险管理工具。丁二烯橡胶是最主要的合成橡胶胶种之一，选择丁二烯橡胶作为交割标的能够有效地映射上游端的丁二烯原料价格，起到辅助定价的作用，是期货市场服务我国实体经济的具体体现。

推出合成橡胶期货及期权是我国行业发展的客观需要，也是期货市场服务实体企业、规避价格风险的有力措施，有利于服务国家“十四五”规划和“一带一路”倡议、助力行业技术升级、促进完善市场化定价体系，以及完善我国能源化工商品期货衍生品序列，提升重要大宗商品价格影响力。国内合成橡胶产业链的生产、贸易和消费企业积极呼吁尽快上市合成橡胶期货及期权品种，为合成橡胶产业的稳健发展保驾护航。

表 1 合成橡胶期货合约文本

上海期货交易所丁二烯橡胶期货合约	
交易品种	丁二烯橡胶
交易单位	5 吨/手
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	5 元/吨
涨跌停板幅度	上一交易日结算价±5%
合约月份	1~12 月
交易时间	上午 9:00~11:30，下午 1:30~ 3:00 和交易所规定的其他交易时间
最后交易日	合约月份的 15 日（遇国家法定节假日顺延，春节月份等最后交易日交易所可另行调整并通知）
交割日期	最后交易日后连续二个工作日
交割品级	丁二烯橡胶，质量符合或者优于 GB/T 8659-2018《丁二烯橡胶（BR）9000》中 I 类指标规定。
交割地点	交易所指定交割地点
最低交易保证金	合约价值的 7%
交割方式	实物交割
交割单位	10 吨
交易代码	BR
上市交易所	上海期货交易所

资料来源：东海期货研究所，上期所

对比已经上市天然橡胶期货合约与 20 号胶期货合约，合成橡胶期货合约的设计有以下不同。

第一，将交易单位设计为 5 吨/手为合成橡胶上下游企业参与期货套期保值提供了灵活性，我国合成橡胶贸易商规模相比中石化、中石油偏小，若合约交易单位设计为 10 吨/手，中小型企业将难以参与。5 吨/手的交易单位有助于企业对现货风险敞口进行精细化管理。

第二，由于交易单位为 5 吨/手，同时保证金比例为合约价值的 7%，近期交割品顺丁橡胶（丁二烯橡胶在合成橡胶业内一般称为顺丁橡胶）现货价格在 10000 元/吨左右。假设合成橡胶期货近月合约基准价与现货平水，那么每手期货合约的保证金为：10000 元/吨*5 吨/

手*7%=3500 元/手。合成橡胶期货参与的资金门槛较天然橡胶大幅下降，合约交易活跃度将会提升，有助于实现合成橡胶期货合约的价格发现功能。

1.2. 风控制度

1.2.1. 保证金制度

交易保证金是指会员存入交易所专用结算账户中确保合约履行的资金，是已被合约占用的保证金。丁二烯橡胶期货合约的最低交易保证金为合约价值的 7%。上期所根据丁二烯橡胶期货合约上市运行（即从该期货合约新上市挂牌之日起至最后交易日止）的不同阶段制定不同的交易保证金收取标准。

表 2 合成橡胶期货合约保证金制度

交易时间段	丁二烯橡胶交易保证金比率
合约挂牌之日起	7%
交割月前第一月的第一个交易日起	10%
交割月份第一个交易日起	15%
最后交易日前二个交易日起	20%

资料来源：东海期货研究所，上期所

合成橡胶期货合约在一般月份仅收取 7% 合约价值的保证金，降低了上下游企业参与的资金压力。对于有意向进行实物交割的企业，也将保证金比例上调至了比较常见的合约比例的 20%。保证金制度的设计在降低参与门槛的同时兼顾了实物交割环节的风险管理。

1.2.2. 涨跌停板制度

当某丁二烯橡胶期货合约连续出现同方向单边市时，该期货合约的涨跌停板调整及交易保证金收取标准对应如下表。

表 3 合成橡胶期货合约涨跌停板制度

交易日	涨跌停板幅度	当日交易时保证金比例	当日结算时的保证金比例
D1	X%	Y%	D2 涨跌停板幅度+2%
D2	X%+3%	D2 涨跌停板幅度+2%	D3 涨跌停板幅度+2%
D3	X%+5%	D3 涨跌停板幅度+2%	D3 涨跌停板幅度+2%

资料来源：东海期货研究所，上期所

合成橡胶期货的涨跌版制度内容细则较多，可参考《合成橡胶期货及期权合约交易操作手册》，本文不再赘述。可以看到合成橡胶期货的涨跌版制度有别于传统的固定涨跌幅制度，以浮动方式去设计。主要因为合成橡胶上游主要原料丁二烯价格波动非常大，导致目前合成橡胶现货市场的价格也很大。因此，浮动涨跌版制度与合成橡胶现货市场的运行规律更加贴合。

1.2.3. 持仓限额制度

交易所实行持仓限额制度。持仓限额是指交易所规定的会员或客户对某一合约单边持仓的最大数额。套期保值持仓头寸实行审批制度，不受本条前款限制。同一客户在不同期货公司处开有多个交易编码，各交易编码上所有持仓头寸的合计数，不得超出一个客户的限仓数额。交割月前第一月的最后一个交易日收盘前，各会员、各客户在每个会员处丁二烯橡胶期货合约的投机持仓应当调整为 2 手的整数倍。进入交割月后丁二烯橡胶期货合约投机持仓应

当是 2 手的整倍数，新开仓、平仓也应当是 2 手的整倍数。期货公司会员、非期货公司会员和客户的丁二烯橡胶期货合约在不同时期的限仓比例和限仓数额具体规定如下。

图 1 不同时期丁二烯橡胶期货合约限仓比例和持仓限额规定（手）

	合约挂牌至交割月份		合约挂牌至交割月前第二月的最后一个交易日			交割月前第一月		交割月份	
	某一期货合约持仓量	限仓比例 (%)	某一期货合约持仓量	限仓比例 (%) 和 限仓数额(手)		限仓数额 (手)		限仓数额 (手)	
		期货公司会员		非期货公司会员	客户	非期货公司会员	客户	非期货公司会员	客户
丁二烯橡胶	≥1万手	25	≥1万手	10	10	300	300	60	60
			<1万手	1000	1000				

资料来源：东海期货研究所，上期所

1.2.4. 其他风控制度

其他风控制度与一般商品期货合约类似，如交易限额制度、大户报告制度、强行平仓制度、风险警示制度。

1.3. 交割要点

1.3.1. 交割方式

丁二烯橡胶期货合约的交易单位为每手 5 吨，交割单位为每一标准仓单 10 吨，交割应当以每一仓单的整数倍交割。丁二烯橡胶期货的交割结算价为该期货合约最后 5 个有成交交易日的结算价的算术平均值。丁二烯橡胶期货采用在交割仓库和厂库进行实物交割的方式。交割日期为最后交易日后连续二个工作日。

表 4 交割费用

费用项目	仓库交割	厂库交割
手续费	2 元/吨	2 元/吨
仓储费	1.5 元/吨/天	1 元/吨/天
入库费	30 元/吨	不收取入库费
出库费	30 元/吨	30 元/吨
过户费	1 元/吨	1 元/吨
检验费	5000-6000 元/批次	5000-6000 元/批次

资料来源：东海期货研究所，上期所

有别于天然橡胶，合成橡胶现货市场销售大多是贸易商直接将货送到消费者指定地点，为了延续现货贸易模式，设置厂库交割。同时，由于合成橡胶具有冷流现象，且仓储流转较快，检验成本较高。厂库模式能够免去将交割商品运到指定仓库的运输成本、装卸及短途倒运成本以及入库商品的检验费用，显著降低整个产业链的物流成本；且轮胎企业对于合成橡胶出厂批次有较为严格的要求，采取厂库模式可以减短合成橡胶出厂时间，同时保证批次较为整齐。

1.3.2. 交割仓库（厂库）

上市初期，暂定在华东、华北地区，如上海、山东、江苏和浙江等主要消费或集散地、进口港口设立交割仓库和厂库。今后根据市场需求，逐步对华南、东北等地区仓库和厂库进行扩展。

表 5 合成橡胶期货交割仓库（厂库）布局

区域	仓库库容（万吨）	厂库库容（万吨）	合计（万吨）
山东	10	5	15
上海	8	5	13
江苏	1	1	2
浙江	1	1	2
合计	20	12	32

资料来源：东海期货研究所，上期所

在上期所 7 月 21 日举办的会议中提到，为了满足投资者差异化需求，提高市场流通性，拟借鉴石油沥青通过协商提货解决引入 90 号沥青的模式，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。

1.3.3. 交割品质量规定

用于实物交割的丁二烯橡胶，质量应当符合或者优于 GB/T 8659-2018《丁二烯橡胶（BR）9000》中 I 类指标规定。每一标准仓单的丁二烯橡胶，应当是交易所认证的商品，且应当附有相应的质量证明书。每一标准仓单的丁二烯橡胶，应当是同一生产企业生产、同一品牌、同一牌号、同一包装规格的商品组成。组成每一标准仓单的丁二烯橡胶的生产日期应当不超过连续 30 日。

图 2 丁二烯橡胶（BR）期货质量标准

GB/T 8659-2018《丁二烯橡胶（BR）9000》BR9000技术要求与试验方法				
项目	指标			试验方法
	I 类	II 类	III 类	
外观	浅色半透明，初级形状为块状，不含焦化颗粒、机械杂质及油污		浅色半透明，初级形状为块状，不含机械杂质	目测
挥发分（质量分数）/% ≤	0.5	0.8	1.1	GB/T 24131.1—2018 热辊法
灰分（质量分数）/% ≤	0.2			GB/T 4498.1—2013 方法A
生胶门尼黏度 [ML(I+4)100°C]	45±4	45±5	45±7	GB/T 1231.1—2016，样品如需过辊，辊温应为35°C±5°C
混炼胶门尼黏度 [ML(I+4)100°C] ≤	65	67	70	GB/T 8660—2018（C2法辊炼） GB/T 1232.1—2016
300%定伸应力/Mpa	145°C,25min	7.0~12.0		按GB/T 8660—2018中C2法辊炼，按GB/T 528—2009测定，采用1型裁刀
	145°C,35min	8.0~13.0		
	145°C,50min	8.0~13.0		
拉伸强度（145°C,35min）/Mpa ≥	13.2			
拉断伸长率（145°C,35min）/% ≥	330			
混炼胶和硫化胶的技术指标均采用ASTM IRB No.8进行评价，也可使用其他同类标准参比炭黑，结果可能略有不同。仲裁检验应使用ASTM IRB No.8。				

资料来源：东海期货研究所，上期所

1.3.4. 标准仓单

丁二烯橡胶期货仓库仓单。丁二烯橡胶仓库标准仓单的有效期为生产年份的第二年的 6 月 30 日，超过期限的转作现货并注销。用于实物交割的丁二烯橡胶，最迟应当在生产日期起六个月内入库完毕，超过期限不得用于交割。

丁二烯橡胶期货厂库仓单。厂库标准仓单的交割有效期为厂库标准仓单生成年份的第二年的6月30日，厂库标准仓单超过交割有效期不得用于期货交割。货主应当在厂库标准仓单有效期届满前申请提货或者转为现货提单，并注销厂库标准仓单。厂库标准仓单超过有效期的，对应商品转为现货，厂库标准仓单自动注销。提货方式由厂库与货主另行协商确定。

合成橡胶期货的仓单制度相比天然橡胶期货合约仓单制度增加了厂库仓单的概念，但是同样存在仓单集中注销的问题。厂库设置符合合成橡胶现货市场参与实物交割的需求，同时顺丁橡胶与天然橡胶期货交割品全乳胶不同，其一旦出现供应过剩的问题，上游可以通过关停生产装置，在即期缩减顺丁的供应，化解供大于求的矛盾。仓单集中注销问题，预计对未来6月的合约压力不会很大。

1.3.5. 交割流程

在第一交割日，买方申报意向。买方在第一交割日内，向交易所提交所需商品的意向书。内容包括品种、牌号、数量及指定交割仓库名等。卖方交标准仓单。卖方在第一交割日内通过标准仓单管理系统将已付清仓储费用的有效标准仓单交交易所。

在第二交割日，交易所分配标准仓单。交易所在第二交割日根据已有资源，按照“时间优先、数量取整、就近配对、统筹安排”的原则，向买方分配标准仓单。不能用于下一期货合约交割的标准仓单，交易所按所占当月交割总量的比例向买方分摊。买方交款、取单。买方应当在第二交割日14:00前到交易所交付货款并取得标准仓单。卖方收款。交易所应当在第二交割日16:00前将货款付给卖方，如遇特殊情况交易所可以延长交割货款给付时间。

2. 合成橡胶期权合约

合成橡胶期货期权合约的设计思路类似天然橡胶期货期权合约，为普通的美式期权合约，期权买方有在到期日前任何一天行权的权利。

参考天然橡胶期货期权的表现，由于场内期权在执行价格、合约期限等期权关键要素上较为固定，无法为企业提供精细化套期保值，预计上市之初合成橡胶期货期权的成交量不会非常活跃。

同时，随着合成橡胶场内期权的上市，为场外期权做市商提供了有效的参考，相信合成橡胶期货的场外期权将快速活跃。

表6 合成橡胶期权合约文本

上海期货交易所丁二烯橡胶期货期权合约	
合约标的物	丁二烯橡胶期货合约（5吨）
合约类型	看涨期权，看跌期权
交易单位	1手丁二烯橡胶期货合约
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	1元/吨
涨跌停板幅度	与标的期货合约涨跌停板幅度相同
合约月份	最近两个连续月份合约，其后月份在标的期货合约结算后持仓量达到

	一定数值之后的第二个交易日挂牌，具体数值交易所另行发布
交易时间	上午 9:00-11:30 下午 13:30-15:00 及交易所规定的其他时间
最后交易日	标的期货合约交割月前第一月的倒数第五个交易日，交易所可以根据国家法定节假日等调整最后交易日
到期日	同最后交易日
行权价格	行权价格覆盖标的期货合约上一交易日结算价上下浮动 1.5 倍当日涨跌停板幅度对应的价格范围。行权价格 ≤ 10000 元/吨，行权价格间距为 100 元/吨； 10000 元/吨 $<$ 行权价格 ≤ 25000 元/吨，行权价格间距为 200 元/吨；行权价格 > 25000 元/吨，行权价格间距为 500 元/吨
行权方式	美式。买方可以在到期日前任一交易日的交易时间提交行权申请；买方可以在到期日 15:30 之前提交行权申请、放弃申请
交易代码	看涨期权：BR - 合约月份 - C - 行权价格 看跌期权：BR - 合约月份 - P - 行权价格
上市交易所	上海期货交易所

资料来源：东海期货研究所，上期所

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等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，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL：Jialj@qh168.com.cn