

# 激发场内场外跨境新动能

## 提升中国价格影响力

### —— 中粮期货服务“一带一路”橡胶企业案例

**【案例摘要】** A企业是共建“一带一路”的典型代表，在全球橡胶产业链中占有重要地位。中粮期货为A企业设计“场外累购期权”结构化产品，帮助其低于期货价格入场，优化套保效果，降低原料采购成本；同时为A企业定制“内外盘价差”收益互换产品，有效解决A企业境外期货套保渠道、套保资金出入境以及资金使用效率的问题；此外，利用国内期货“上海价格”帮助其定价，助力提升国内橡胶期货在国际贸易定价上的影响力。

#### 一、项目背景

天然橡胶是一种重要的战略物资，目前中国是全球最大的天然橡胶消费国和进口国。中国热带农业科学院于2024年发布的最新数据显示，2023年中国天然橡胶消耗量占世界总产量的比例的44.43%，包括复合橡胶和混合橡胶在内的橡胶进口量达到634.2万吨。全球天然橡胶的种植和生产主要分布在东南亚、非洲等国家和地区；近年来在共建“一带一路”倡议下，中国企业加大了对天然橡胶的全球化产业布局，基本覆盖橡胶树种植、原材料加工、制品生产等多个环节，初步形成“走出去、引进来、卖全球”的国内国际双循环产业发展新格局。

A企业是共建“一带一路”的典型代表，先后在泰国、马来西亚、非洲、老挝、缅甸等地投资建设天然橡胶生产基地和加工厂，实现“原材料采购——本土化生产——进口国内销售”的橡胶全产业链覆盖，成为一家全球化的大宗农产品综合性企业。近年来，受天气、产量、汇率、政府政策等影响，国际市场天然橡胶价格波动加大。特别是2023年以来，受厄尔尼诺和美元汇率上涨等因素影响，橡胶原材料价格大幅上涨，橡胶产业链利润面临下滑风险，A企业对价格风险管理的需求日益凸显。

## 二、服务方案与开展过程

### （一）参与对象及标的

了解 A 企业面临的经营难点后，中粮期货风险管理子公司——中粮祈德丰（北京）商贸有限公司（以下简称“中粮祈德丰商贸”）从采购、进口等业务环节入手，充分运用场内外期货及衍生品工具，为其设计了定制化的风险管理方案：在原料采购上，通过为 A 企业设计“场外累购期权”，帮助企业优化套保效果，降低橡胶采购成本；在成品进口上，通过为 A 企业定制“内外盘价差”收益互换产品，即双方签订 SAC 场外衍生品交易协议，并以新加坡期货交易所和上海期货交易所天然橡胶价差为标的，最终针对两个品种合约的价差损益进行轧差结算，帮助企业锁定进口利润，保障经营稳健，助力企业实现“降成本、锁利润”的目标。

### （二）原料采购：“场外累购期权”优化套保效果，降低采购成本，保障经营稳健

天然橡胶原料产出具有季节性特点。A 企业根据境外生产基地排产进度，制定原料采购计划；原料采购价格受当地币汇率、供需情况、成品价格等因素影响较大，因此降低原料价格波动风险是保障 A 企业橡胶产业链稳健供应的重要手段。由于原料产地尚未设立期货交易所，A 企业通常运用境内的天然橡胶期货品种对境外原料采购进行套保，对冲价格波动风险。

2023 年下半年，天然橡胶价格高位震荡运行，产地原料价格也随之水涨船高，A 企业进口利润受到吞噬。鉴于此，中粮祈德丰商贸为 A 企业设计“场外累购期权”结构化产品，帮助其低于期货价格入场，优化套保效果，降低原料采购成本。

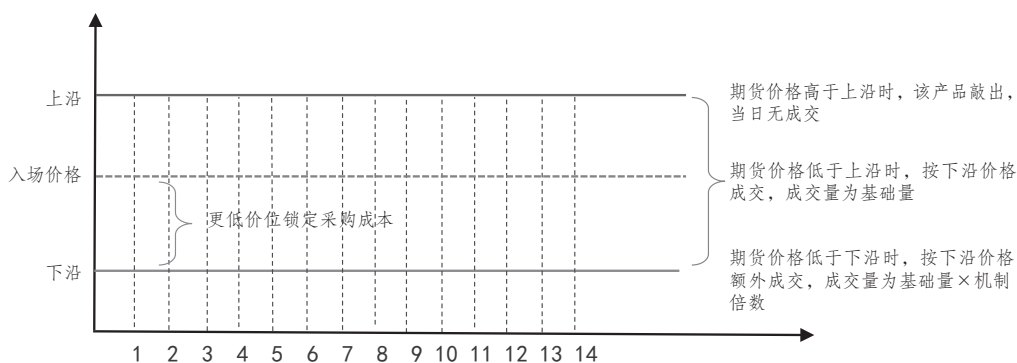


图 1：产品运作模式

表 1：产品要素

标的合约	RU2311
期初价格	12170 元 / 吨
执行价格	11955 (-215) 元 / 吨
敲出价格	12385 (+215) 元 / 吨
交易天数	20
每日结算量	10 吨
敲入机制倍数	2 倍

A 企业成交后，RU2311 合约价格持续横盘震荡；该产品存续期达 20 天，累计成交天然橡胶 250 吨，平均每吨降低采购成本约 50 元。

### （三）成品进口：“内外盘价差”收益互换，锁定进口利润保障经营稳健

受厄尔尼诺、美元汇率等因素影响，2023 年下半年境外天然橡胶期货价格持续高位运行；进口成本走高，国内用胶企业的采购意愿持续走低，进一步拉大境内外天然橡胶期货价差。面对突如其来的市场变化，A 企业境外生产的天然橡胶面临进口即微利或亏损的尴尬境地，迫切需要在境内外期货市场进行套保，以达到锁定采购和销售价格的双重目的。

实践过程中，A 企业面临着诸多现实困难：一是境外期货套保渠道不顺畅，套保资金出入境存在困难；二是境内期货套保和境外期货套保需分别计算保证金，资金占用较大；三是交易分别在境内外期货交易所进行，套保头寸的盈亏无法轧差计算，可能面临境内外盈亏无法在同一主体入账的问题。鉴于此，中粮祈德丰商贸为 A 企业定制“内外盘价差”收益互换产品，即双方签订 SAC 场外衍生品交易协议，并以新加坡期货交易所和上海期货交易所天然橡胶价差为标的，最终针对两个品种合约的价差损益进行轧差结算。

“内外盘价差”方案中，该产品与境内外期货标的进行挂钩，并在境内采用人民币结算，有效解决 A 企业缺少外汇资金的难题；相较境内外同时期货套保，内外盘期货头寸交易风险相互抵消，A 企业只需承担大边保证金占用，提高了资金使用的效率；内外盘头寸损益轧差结算，同一结算账单解决一体化入账问题，降低税务风险。

## 三、项目总结

### （一）激发场内外跨境新动能，满足企业多元化需求

作为重要的基础工业原料，橡胶具有农产品季节性、全球化等特点，市场价格受天

气、汇率、供需等因素影响较大，且国内、国际市场价格表现有差异，这对中国企业的产业布局带来更多不确定风险。中粮祈德丰商贸聚焦企业经营难点，引入场外期权工具，通过含权贸易方式帮助企业降低原料采购成本；针对企业“采购在外、销售在内”的特点，研判企业经营品种在境内外市场风险的特点，为企业设计场外衍生品挂钩境外标的的风险管理方案，通过“国内、国际”业务一体化，帮助企业稳健经营。

### **（二）融入双循环发展新格局，服务企业国际化经营**

2023年，是“一带一路”倡议提出10周年。10年来，中国企业国际化布局成果显著，已在棕榈油、天然橡胶等多个大宗商品领域实现全球产业布局。中粮祈德丰商贸积极融入国内国际双循环发展新格局，通过打造满足不同产业需要的多元化产品及服务体系，积极发挥期货市场价格发现、风险管理和资源配置功能，助力中国企业增强全球资源配置能力，共同维护大宗商品市场的稳定与发展。

### **（三）全方位接轨国际市场，助力国际定价权提升**

当前，中国已深度融入国际经济贸易体系，成为全球产业链供应链的关键环节。中粮祈德丰商贸结合企业实际需求，设计场外衍生品跨境方案，作为期货市场功能发挥的初步尝试，不仅促进了实体企业利用国内外市场和资源，深化与“一带一路”沿线的合作，还提供“走出去”企业风险管理案例，为更多“走出去”企业对冲风险提供可鉴参考，在切实解决企业国际化经营过程中面临的经营难题的同时，助力提升国内期货市场对外商品定价的影响力，提升“中国价格”国际定价权。