

橡胶之殇—泰国丧失定价权启示录

□本报记者 王朱莹



新华社图片

“东京和新加坡没有一棵橡胶树，但是两地的交易所却能够规定橡胶价格，也正是它们主导的橡胶期货价格导致了现货价格暴跌。”泰国前副总理披尼·扎禄颂巴近期愤怒地表示。

近来国际橡胶价格下跌六成有余，泰国作为全球最大的橡胶生产国及出口国受到较大冲击。胶价的下跌，不断吞噬着胶农的生命线，并逐渐演变为威胁橡胶主产国社会稳定的因子。而这一切的导火索，却源于一个完全没有橡胶产出且并非主要消费国——日本利用自己的期货市场及定价权形成的主导。

胶价大跌引发主产国危机

“2000年以前我曾经销售三号烟片胶，每公斤180泰铢的价格是有些虚高，但现在只剩40泰铢也有问题，我认为它的真正价值应该是在80泰铢。但是今天只能卖到40泰铢，证明世界橡胶的交易是以谋利为目的的，是资本家在控制的，是在占橡胶种植者的便宜。”泰国前副总理披尼·扎禄颂巴近期对东京工业品交易所和新加坡商品期货交易所提出指控，认为他们是胶价下跌的元凶。

在2011年时，每公斤橡胶的国际交易价格维持在120泰铢，而国际胶价目前则下滑至每公斤40泰铢附近，这导致泰国约600万胶农陷入经济困境。

据泰国媒体报道，不少胶农表示，现在的橡胶市场价格甚至都低于成本价，他们已经入不敷出。如果胶价持续低迷，他们的日子将难以维继。

泰国是全球最大的橡胶生产国和出口国，该国2013年橡胶产量为420万吨，其中约86%被用于出口。近年来在胶价下行过程中，泰国等地频频出现抗议和游行活动，泰国政府被迫收储、补贴、减税等措施。

披尼愤怒地指出，东京和新加坡没有一棵橡胶树，但是两地的交易所却能够规定橡胶价格，也正是它们主导的橡胶期货价格导致了现货价格暴跌。

据业内人士介绍，东京橡胶期货市场之所以具备较强的影响力，一方面是因为日本期货市场发展成熟，有完整的期货法，为期货市场的运作发展提供了良好的法律保障；另一方面是因为日本经济规模大，对外开放程度高，日元是国际重要储备货币之一，日本市场与国际市场的联动性较强。

而新加坡紧邻泰国、马来西亚和印度尼

西亚这三个全球最大的天然橡胶生产国，依托独特的地缘优势和区域金融中心的地位，成为国际天然橡胶主产区的价格中心。

“泰国橡胶业处处被动挨打，关键原因还在于产胶国虽为产量大国，但却没有橡胶的定价权。丧失定价权会使整个国家的重要产业‘人为刀俎我为鱼肉’的处境。”宝城期货分析师陈棕说。

近期，为挽救处于水深火热之中的胶农，泰国再度紧锣密鼓地出台包括给予胶农补贴和通过国有机构在市场中购胶、拟斥资300亿泰铢重建橡胶库存等举措，但参考历史经验，对胶价的提振效果恐怕短暂但难以持续。

国际天然橡胶贸易价格，很大程度上是由有影响力的期货交易所的橡胶期货价格所决定。当前东南亚橡胶现货贸易主要参照三大期货指标：一是东京工业品交易所上市

的日胶期货，主要标的物是泰国进口三号烟片胶，影响范围在泰国、印尼；二是新加坡商品期货交易所上市的标胶；影响范围主要在泰国、印尼和马来西亚；三是中国上海期货交易所上市的沪胶，主要标的物是国产全乳胶和泰国进口3号烟片胶，影响范围在东南亚泰国和国内市场。

从全球范围看，目前上市了天然橡胶期货的交易所主要有六家，分别是东京工业品交易所、大阪商品交易所、新加坡商品交易所、吉隆坡商品交易所、泰国农产品期货交易所和上海期货交易所。

披尼因此呼吁泰国、印尼、马来西亚等橡胶生产国联合起来，共同在国际橡胶市场赢得公平的待遇。“大家一定要合作起来，与东京和新加坡竞争，有真实的现货交割，而不像它们完全为了谋利而进行期货交易。”

中国成为定价第三极

415万吨，进口量增长14.4%至401万吨。

尽管我国在天然橡胶期货上起步较晚，但市场发展基础稳固。由于我国期货市场逐渐建立了完善的监管制度和风险控制体系，期货市场稳步发展。近几年，天然橡胶价格暴涨暴跌，国内许多企业认识到通过期货市场套期保值控制采购成本、锁定销售利润的重要性。天然橡胶生产、贸易、消费等产业链相关企业以及众多的投机者纷纷参与到上期所橡胶期货市场上来，沪胶价格的权威性也日益加强。

与日胶对比来看，上期所沪胶的持仓和成交量远大于日胶，以2013年为例，日胶的成交量为233万手，沪胶成交量则达到了14488万手，而且，沪胶逐步走出原先的被动状态，开始主动引领天然橡胶市场价格的变化。

诗董橡胶(上海)有限公司总经理李世强

近期表示，伴随国内橡胶需求和资金面的扩容，国内期货市场也日益活跃。沪胶持仓和成交量远大于日本和新加坡，吸引和容纳的资金是东京和新加坡市场的数十倍；沪胶和日本、新加坡市场出现常态性价差，开始独立反映国内现货市场的供求，真正成为国内现货操作的参考指标和辅助市场。

李世强指出，全球天然橡胶贸易的增量主要发生在新兴市场国家，中国占据了其中绝大部分，演变为新的全球贸易中心，此外印度等地的缺口也正在放大。“传统橡胶国际贸易商主要集中在新加坡，国际轮胎企业也多在新加坡设立采购机构。但2008年后，经历了金融危机洗礼的中国轮胎企业抓住市场发展机遇，逆势扩张，中国逐步崛起为新的橡胶贸易中心。中国进一步成为全球需求和价格波动的来源，毫无疑问橡胶的定价

中心逐步从传统的日本、新加坡已经转移到了上海。”

“这是一个可喜的现象，中国需要获得天然橡胶的定价权。中国国内的天然橡胶供应无法满足消费需求。自2002年开始，我国超过美国成为世界第一大天然橡胶进口国，我国天然橡胶消费中进口胶的比重接近80%。泰国、马来西亚、印尼、越南和印度掌握着全球90%以上的天然橡胶资源，我国进口的橡胶也主要来自上述国家。如果出口国蓄意操控市场，比如对天然橡胶的出口设置障碍或提高价格，势必影响中国的汽车工业及相关的轮胎、汽车摩托车配件、农用机械和工程机械配件、胶管胶带、鞋类制品等天然橡胶下游产业的发展。因此，获得国际天然橡胶定价权对中国而言至关重要。”期货界人士吴先生指出。

第五，可对合约标的物进行调整和创新，并增加夜盘交易以防范隔夜风险。招商期货分析师王艳慧表示，符合交割标准的国内全乳胶每年仅有20~30万吨产量。因此，建议推出最贴近市场需求的标胶期货，目前轮胎行业才是天然橡胶的需求大户，而其使用量最大的是20号标胶，20号标胶如能上市交易，将进一步强化上期所天然橡胶期货的国际化和影响力。此外，东京胶夜盘的引入将使沪胶交易时间内价格波动风险加大，同时投资者隔夜持仓风险加大，建议橡胶品种也引入夜盘交易。

目前，沪胶期货价格已成为国内市场的权威报价和国内橡胶企业购销合同的定价参考标准，不仅受到国内相关企业的密切关注，也引起了东南亚乃至全球橡胶主产区相关企业的广泛关注。

对于我国增强天然橡胶定价权的建议，业内人士吴先生建议：首先，建立海外生产基地，增加可由我们自主支配的天然橡胶产量。我国要获得天然橡胶的定价权，单纯依靠消费量是远远不够的。一方面，要扩大种植面积，引进新的天然橡胶品种和生产技术，以提高单位产量和总产量；另一方面，应该考虑在东南亚适合种植天然橡胶的区域，投资建立更多的天然橡胶种植基地，如广东农垦在马来西亚沙巴州建立了橡胶种植基地，以保障国内的供给。只有自主支配的天然橡胶产量增加了，对其他天然橡胶主产国的依赖下降了，才能够提高在国际

和国有企业合理利用期货市场为自身经营发展服务。

吴先生表示，期货市场对外开放不仅是大势所趋，也是促进中国期货市场科学发展、争夺大宗商品国际定价权的需要。为此，建议政府监管部门在期货市场“走出去”和“引进来”方面的步伐可以迈得更大一些。一方面，中国期货市场要“走出去”，如允许交易所、期货公司在泰国、马来西亚、新加坡、东京等地设立分支机构，或者与国外交易所、期货公司进行合作甚至对外兼并，允许更多的国内企业稳健参与国际期货市场；另一方面，允许境外期货公司通过与中国本土期货公司合作、合资。当然，这还需要在人民币汇率形成机制和外汇管制等方面也进行相应配套的改革。

第四，发挥国储在天然橡胶价格形成中应

有的作用。我国天然橡胶期货市场总体发展健康，但也曾有过度投机、扭曲价格的情况发生，为防止这些情况再次发生，可以考虑建立健全天然橡胶储备机制，以调节和平衡天然橡胶的供应和需求。

第五，可对合约标的物进行调整和创新，并增加夜盘交易以防范隔夜风险。招商期货分析师王艳慧表示，符合交割标准的国内全乳胶每年仅有20~30万吨产量。因此，建议推出最贴近市场需求的标胶期货，目前轮胎行业才是天然橡胶的需求大户，而其使用量最大的是20号标胶，20号标胶如能上市交易，将进一步强化上期所天然橡胶期货的国际化和影响力。此外，东京胶夜盘的引入将使沪胶交易时间内价格波动风险加大，同时投资者隔夜持仓风险加大，建议橡胶品种也引入夜盘交易。

目前，沪胶期货价格已成为国内市场的权威报价和国内橡胶企业购销合同的定价参考标准，不仅受到国内相关企业的密切关注，也引起了东南亚乃至全球橡胶主产区相关企业的广泛关注。

对于我国增强天然橡胶定价权的建议，业内人士吴先生建议：首先，建立海外生产基地，增加可由我们自主支配的天然橡胶产量。我国要获得天然橡胶的定价权，单纯依靠消费量是远远不够的。一方面，要扩大种植面积，引进新的天然橡胶品种和生产技术，以提高单位产量和总产量；另一方面，应该考虑在东南亚适合种植天然橡胶的区域，投资建立更多的天然橡胶种植基地，如广东农垦在马来西亚沙巴州建立了橡胶种植基地，以保障国内的供给。只有自主支配的天然橡胶产量增加了，对其他天然橡胶主产国的依赖下降了，才能够提高在国际

和国有企业合理利用期货市场为自身经营发展服务。

吴先生表示，期货市场对外开放不仅是大势所趋，也是促进中国期货市场科学发展、争夺大宗商品国际定价权的需要。为此，建议政府监管部门在期货市场“走出去”和“引进来”方面的步伐可以迈得更大一些。一方面，中国期货市场要“走出去”，如允许交易所、期货公司在泰国、马来西亚、新加坡、东京等地设立分支机构，或者与国外交易所、期货公司进行合作甚至对外兼并，允许更多的国内企业稳健参与国际期货市场；另一方面，允许境外期货公司通过与中国本土期货公司合作、合资。当然，这还需要在人民币汇率形成机制和外汇管制等方面也进行相应配套的改革。

第四，发挥国储在天然橡胶价格形成中应

衍生品市场的开放、创新与发展

The opening-up innovation and development of derivatives markets

第五届期货机构投资者年会

The 5th Summit for futures Institutional Investors

会议地点：上海国际会议中心（浦东新区滨江大道 2727 号）

会议时间：2014 年 11 月 18 日 9:00—17:30

主办单位：上海市期货同业公会

联合主办：上海市银行同业公会

上海市基金同业公会

上海市证券同业公会 上海市保险同业公会

上海上市公司协会

会议主旨 引领行业创新，分享经验交流，为期货机构投资者

打造一个高端、务实的交流平台。

会议安排 会议地点：上海国际会议中心

（浦东新区滨江大道 2727 号）

会议时间：2014 年 11 月 18 日 9:00—17:30

当日议程 主论坛：上午 9:00—12:00

主 题：衍生品行业的创新发展

分论坛：下午 13:30—17:30

分论坛 A：原油期货与国际化

分论坛 B：对冲基金与财富管理

分论坛 C：场外市场与风险管理

分论坛 D：期权品种新视野

分论坛 E：衍生品行业的互联网机遇

会议背景

中国多层次资本市场的建设和金融监管政策的开放，极大激发了衍生品行业的创新活力，上市品种日益丰富，机构投资者逐年增多，衍生品市场在产业服务、风险管理、财富管理领域的价值日益凸显，随着市场化和多元化经营提升日程，衍生品迎来前所未有的发展机遇。

期货机构投资者年会已连续举办四届，成为期货行业每年标杆性大型行业会议，每年都会受到海内外衍生品行业的巨大关注。

为此，在上海市政府及国内各期货交易所支持下，由上海市期货同业公会联合上海市银行同业公会、证券同业公会、保险同业公会、基金同业公会及上海市公协会，共同举办“第五届期货机构投资者年会”。以“衍生品市场的开放、创新与发展”为主题，邀请国内外各相关领域知名专家、学者，行业领袖，各行业机构投资者等，共同解读世界与中国经济的发展趋势，探讨中国衍生品行业的前沿话题，共商衍生品市场的投资机遇。

主论坛 <<

主题：衍生品行业的创新发展

时间：上午 9:00—12:00 1 楼华夏厅

嘉宾

徐凌 上海证监局局长

严伯进 上海市金融办副主任

郑杨 上海市商务委副主任

刘志超 上海市贸促会副会长

杨海军 上海期货交易所理事长

张慎峰 上海期货交易所副理事长

钱晓东 上海市金融办副主任

李格平 上海证监局巡视员

瑞信董事总经理、亚洲区首席经济学家 龚冬

10:00—10:15 茶歇交流

10:15—10:55 会议致辞

10:55—12:00 中国宏观经济发展趋势

12:00—13:30 会议午餐

13:30—14:00 会议致辞

14:00—14:30 利用期权工具设计结构化产品

14:30—15:20 圆桌论坛：财富管理之新思路

15:20—15:40 茶歇交流

15:40—16:10 寻找超额收益

16:10—16:40 对冲基金在国内发展及概况

16:40—17:30 圆桌论坛：对冲基金发展的趋势与新形势

17:30—18:00 圆桌论坛：对冲基金的未来发展

18:00—18:30 圆桌论坛：对冲基金的未来

18:30—19:00 圆桌论坛：对冲基金的最新动态

19:00—20:00 圆桌论坛：对冲基金的最新动态

20:00—21:00 圆桌论坛：对冲基金的最新动态

21:00—22:00 圆桌论坛：对冲基金的最新动态

22:00—23:00 圆桌论坛：对冲基金的最新动态

23:00—24:00 圆桌论坛：对冲基金的最新动态

24:00—25:00 圆桌论坛：对冲基金的最新动态

25:00—26:00 圆桌论坛：对冲基金的最新动态

26:00—27:00 圆桌论坛：对冲基金的最新动态

27:00—28:00 圆桌论坛：对冲基金的最新动态

28:00—29:00 圆桌论坛：对冲基金的最新动态

29:00—30:00 圆桌论坛：对冲基金的最新动态

30:00—31:00 圆桌论坛：对冲基金的最新动态

31:00—32:00 圆桌论坛：对冲基金的最新动态

32:00—33:00 圆桌论坛：对冲基金的最新动态

33:00—34:00 圆桌论坛：对冲基金的最新动态

34:00—35:00 圆桌论坛：对冲基金的最新动态

35:00—36:00 圆桌论坛：对冲基金的最新动态