

从被动跟随到主动管控 纯苯衍生品重塑产业经营逻辑

过去的一年，纯苯市场并不平静。中东地缘冲突搅动国际能源运输格局，原油价格大涨后显著回落，芳烃链产品价格随之剧烈震荡；上游担忧库存跌价减值，下游顾虑原料涨价推高成本，贸易商面临行情反转和信用风险双重压力，生产企业更担心出现“原料涨、产品跌”的情况，最终陷入“开工即亏损、停工则承压”的两难境地。

在这样的市场环境下，仅依靠现货经验、博弈价格涨跌的传统经营模式，已越来越难帮助企业稳住经营节奏。自2025年7月8日纯苯期货和期权上市以来，产业链企业的体验感受尤为直观：这远不止是新增一个交易品种，而是为产业链提供了一套兼具远期价格发现、成本锁定、稳定利润、库存管理、交割保障功能的风险管理工具箱。

中国证券报记者日前走访多家纯苯产业链企业发现，纯苯期货和期权上市后，企业经营逻辑正在发生变化。过去是“价格涨了怕买不到，价格跌了怕卖不掉”的被动应对模式，如今企业可依托期货盘面提前判断供需变化，通过套保锁定采购成本和销售价格，通过期权管理极端行情风险，通过交割和基差贸易打通现货流转渠道。

● 本报记者 马爽



山东京博思达睿新材料科技有限公司生产厂区

本报记者 马爽 摄

企业经营模式生变 期货价格成为重要参考

纯苯是芳烃产业链的重要基础原料，上承原油、煤化工等资源端，下接苯乙烯、苯胺、己内酰胺、苯酚等制造环节。过去，由于国内缺少标准化本土远期工具，企业定价多参考外盘，华东纸货、区域报价或挂牌价，价格来源分散，远期报价缺少统一基准锚点。

这种传统模式下，企业经营往往围绕现货绝对价格展开。价格上涨时，采购端担心原料断供和成本失控；价格下跌时，生产企业又面临库存贬值和折价去库压力。对于同时具备纯苯采购需求与苯乙烯等下游生产装置的一体化企业而言，最难管理的是加工利润：如果纯苯涨价、苯乙烯跌价，加工价差会迅速收窄甚至倒挂，装置可能被迫降负或停产。

纯苯期货上市后，这种局面开始改变。山东京博石油化工有限公司是一家以石油化工为主业，集石油炼制与后续深加工为一体的大型企业，其期货体系建设已逾十年，目前拥有包括沥青、LPG、PP、纯苯、丙烯等交割库资质，依托成熟的石化期货实操经验，在纯苯上市前，京博石化已搭建纯苯期现管理部门。山东京博思达睿新材料科技有限公司总经理赵立秋表示，目前企业形成了“远期盘面基准+区域基差+厂库交割贴水”的三维定价体系，覆盖近月现货和远月合约价格。

中国旭阳集团有限公司的感受同样明显。旭阳集团是全球最大的独立焦炭生产商及供应商、全球最大的焦化粗苯加工商、全球第二大己内酰胺生产商，是具有代表性的煤化工企业。据该集团旗下核心企业之一旭阳营销有限公司套保部经理马赛甲介绍，十余年来，旭阳集团期货业务已从初期的“尝试性操作”逐步蜕变为支撑企业稳健经营的“核心风控手段”，被定位为“生产经营的稳定器”和“战略决策的导航仪”。自纯苯期货和期权上市起，旭阳集团便积极参与其中，通过卖出纯苯期货合约防范库存贬值风险。

在企业内部，纯苯期货价格已成为生产、采购、销售、风控统一沟通的重要参考。生产端可以依据远期价格曲线提前安排检修和负荷；采购端可以通过盘面建立虚拟库存，减少实体囤货占用；销售端可以通过点价、基差贸易、仓单交割拓宽渠道；风控端则可以每日测

算现货库存、远期订单与期货头寸之间的敞口关系，提前对冲风险。赵立秋概括称：“公司有22万吨/年纯苯产能、67万吨/年苯乙烯产能，围绕纯苯期货和期权已形成生产端卖出套保、采购端虚拟库存套保、纯苯-苯乙烯跨品种价差套保、基差贸易+厂库交割、期权定制化对冲的多层次避险体系。”

赵立秋举例称，纯苯期货上市前，企业只能根据当月现货行情临时调整装置负荷，一旦价格快速下跌，大量成品库存容易被动减值。现在，每月初即可提取纯苯未来12个月的合约曲线，测算生产利润，提前规划装置检修和负荷调整。由此，生产不再被动跟随现货价格涨跌，而是能够围绕利润边界安排节奏。

中哲物产集团有限公司是国内头部纯苯、苯乙烯期现服务商及主流进出口企业，2025年纯苯单边销售量突破百万吨，具备扎实的现货贸易规模与市场服务能力。结合企业自身进口业务的实际需求，中哲物产参与了纯苯期货上市以来所有合约交易。

中哲物产纯苯期现业务经理徐溢豪表示，企业依托纯苯期货工具，主动对冲美元计价进口采购的价格波动风险，有效锁定进口利润。现货端，中哲物产通过基差贸易模式，为华东、华南地区多家纯苯下游消费企业提供后点价服务，助力客户优化采购成本、平稳经营。同时，通过纯苯-苯乙烯价差交易，中哲物产还为华南多家主流苯乙烯生产企业锁定加工费，切实增厚产业链企业盈利空间。

地缘冲突下经受压力测试 期货期权成为稳产增效利器

今年2月底以来，国际地缘冲突对芳烃产业链带来明显冲击。霍尔木兹海峡航运风险上升、原油价格大幅波动、海外货源供应扰动、炼厂降负减产和下游需求疲软等多重因素交织，导致纯苯及相关化工品价格出现剧烈波动。

“今年上半年，化工品市场经历了一轮由中东地缘局势驱动的系统性价格重估。”马赛甲表示，本轮冲击呈现出上游供应收缩、中游贸易流动性萎缩、下游需求持续走弱的三层传导特征。上游方面，中东货源通航受阻、日韩炼厂降负停车、国内炼厂检修，共同导致纯苯供给端收紧；中游方面，部分纸货市场交易规模萎缩，现货流动性下降；下游方面，高价

原料挤压加工利润，部分企业被迫降负减产。

在这样的行情中，现货市场容易出现“有价无市”的局面，市场远期报价也更趋谨慎。马赛甲表示：“企业心态也从最初担忧原料涨价的‘恐高’，转向担忧货源紧缺的‘恐断’，最终陷入惧怕生产亏损的‘恐亏’困境。在产业链整体承压的背景下，期货工具的价格发现、风险转移和资源配置功能开始凸显。期货市场提供了连续、透明、权威的价格信号，帮助企业判断市场趋势。在现货流动性枯竭时，期货交割为买卖双方提供了可靠的履约保障，保障了供应链的基本运转。”

此轮纯苯市场价格大幅震荡，也让产业贸易企业对风险管理有了更为深刻的认知。徐溢豪表示：“受市场环境变化影响，行业内大量纯苯现货、纸货交易逐步向基差贸易转型，期货在发挥价格发现功能的同时，也成为规避信用风险的优选渠道。”

赵立秋介绍，此次地缘事件引发纯苯与苯乙烯价格剧烈波动，而京博思达睿在今年1月至2月已按区间分批锁定了1500元/吨至1900元/吨的加工费，成功规避了单边价格波动冲击。若仅依靠传统即期买卖的现货经营模式，企业3月过后装置加工费现金利润将趋近于零，而前期锁定部分对应利润仍维持在较高水平，有效保障了装置连续满负荷运行。

这一案例说明，纯苯期货与苯乙烯期货组合使用后，企业不再只是分别管理原料和产品的绝对价格，而是可以直接管理加工利润。其基本逻辑是：当加工价差高于企业认可的安全利润中枢时，企业可买入纯苯期货锁定原料成本，同时卖出苯乙烯期货锁定产品售价，从而把未来不确定的加工利润提前固定下来。

京博思达睿已经将此套跨品种套保纳入常态化风控流程。赵立秋表示，公司每月固定对冲40%至60%的远期苯乙烯加工产能，不再把跨品种组合工具作为临时应急操作。当加工费达到500元/吨至700元/吨时，可进一步提高套保比例；当利润低于一定水平时，则采用阶梯式部分套保，在保障基础利润和保留高利润弹性之间取得平衡。

期权工具也在高波动环境中发挥了重要作用。与期货相比，期权具有非线性、非对称的收益特征，可以帮助企业在控制风险的同时保留部分有利行情空间。马赛甲表示，旭阳集团已开始探索利用纯苯期权进行“成本上限”管理，通过买入看涨期权锁定原料采购成

本上限，同时保留价格下跌时享受低价采购的灵活性；通过买入看跌期权保护产品库存价值，防范价格大幅下跌风险。赵立秋也提到，在高波动环境下，企业通过卖出原料看跌期权、卖出成品看涨期权获取权利金，进一步增厚加工利润，显著提升企业抗风险能力与开工弹性。

对生产企业而言，另一个重要变化是库存管理方式。传统模式下，企业若担心原料上涨，往往通过实体囤货锁定成本，但这会占用大量资金和储罐资源。一旦行情下跌，库存又会迅速减值。纯苯期货上市后，企业可以通过买入远月合约建立“虚拟库存”，替代部分实体库存。

赵立秋介绍，京博思达睿针对苯乙烯装置原料需求，在盘面低位买入远月纯苯期货，替代实体储罐囤货，对冲原料涨价风险。虚拟库存模式相较实体囤货，在仓储成本和资金占用成本上均有明显下降，采购部门不用再被动抢货、锁高价现货，也不必承担高价囤货后的减值风险。

筑牢产业风控屏障 打造本土定价体系

纯苯期货和期权上市满一周年，其价值已超越单一企业的风险对冲范畴，也推动芳烃产业链交易生态的改变。

规范完善的交割机制是期货服务实体经济的核心支撑。唐山旭阳、京博思达睿作为首批纯苯指定交割厂库，均有参与交割的实践，验证了国内纯苯期货交割制度的科学性与实用性。其中，旭阳集团顺利完成B22603、B22604两个合约交割，进一步检验和优化了交割流程，为集团后续常态化参与交割积累了经验。

厂库交割模式弥补了传统现货贸易的短板。以往纯苯现货销售依赖线下贸易商与长期协议，行情下行阶段企业极易遭遇压价，且存在货款违约风险。赵立秋表示，厂库交割配套的标准仓单交割、期转现等新模式，依托交易所履约保障，大幅降低货款与违约风险。同时，在套保端，厂库无需将货物转运外部仓库即可注册仓单，有效节约跨区域物流、仓储费用，降低交割成本。在现货端，交割厂库可实现“生产—仓储—交割”一体化运营，在产销错配时可通过仓单快速分流库存，灵活切换现货零售与期货交割通道，大幅提升库存流

转效率。

期货工具也催生了丰富的期现服务模式，贸易企业依托期货工具实现期现协同，助力产业链稳供需、降成本。中哲物产在纯苯期货2604合约交割月前，针对2604—2605合约-70元/吨的低位月差，开展正向跨月套利，建仓100手对应3000吨现货。进入4月后，福建地区纯苯现货供给收紧、月差大幅走强，中哲物产得到月差走强收益的同时，在2604合约交割阶段接到1800吨泉州库现货，并通过后点价模式将纯苯销售给下游己内酰胺生产企业。

此次实操成效显著，下游企业依托纯苯期货盘面低位完成点价，敲定8600元/吨送货价格，较同期中石化8700元/吨挂牌价单吨采购成本降低约100元，有效补齐原料缺口、降低经营压力。中哲物产也通过标准化期现操作锁定稳健收益，实现上下游双向共赢。

纯苯期货的常态化应用，还有效破解了企业远期接单、产销平衡的痛点。赵立秋表示，纯苯期货上市前，企业不敢承接3个月以上的远期订单，年度长协占总销量比例较低。随着纯苯远期合约提供公开连续的价格参考，企业承接长单的意愿明显提升，全年长协占比提高，有助于稳定锁定长期下游客户，平滑月度产销波动。

对于尚未深度参与衍生品工具的中小企业，赵立秋建议，应循序渐进入场，先从点价贸易、小比例套保做起，聚焦自身主业风险，炼厂可做卖出套保锁定成品，下游可做买入套保锁定原料，避免脱离现货敞口进行投机。

从长远发展角度来看，纯苯期货还承担着提升中国化工产业定价影响力的功能。纯苯期货上市后，交易所实时公示成交、持仓、价格数据，形成连续完整的远期价格曲线，为产业链提供了统一、标准化的本土定价基准。此外，目前纯苯期货与苯乙烯期货形成了“原料—产品”上下游定价闭环，构建起自主可控的国内芳烃产业公允定价体系，大幅降低行业对外定价体系的依赖。

在马赛甲看来，纯苯期货和期权不仅为煤化工企业提供了管理风险、稳定经营的利器，也为整个芳烃产业链安装了一套“风险减震器”。未来随着更多产业企业参与、流动性持续提升、交割体系不断完善，期待纯苯期货成为亚太乃至全球纯苯定价的重要参考，助力中国从“纯苯消费大国”向“纯苯定价大国”迈进。

多空因素交织 国际金价本周震荡加剧

● 本报记者 葛瑶

本周，国际金价坐上“过山车”，在连跌三天后逐步企稳。截至7月10日，伦敦金现货价格徘徊在4100美元/盎司附近。消息面上，市场对美联储后续加息路径的判断分歧加大；与此同时，中东地缘局势有所反复，不确定因素增多，黄金市场多空博弈明显加剧。

业内人士认为，短期来看，美联储政策预期和中美局势将主导金价波动节奏；中长期来看，全球央行持续购金、全球经济不确定性上升等因素，仍将为黄金提供结构性支撑。

本周金价先抑后扬

本周以来，黄金价格持续震荡。Wind数

据显示，周一，伦敦金现货价格一度触及6月23日—7月10日期间最高价4203.32美元/盎司。芝加哥商业交易所（CME）认为，部分原因在于美国就业数据低于预期，加息预期出现放缓迹象。美国6月非农就业人口新增仅5.7万人，前值亦同步下修。市场对美联储年内加息的预期有所调整，推动金价在周初触及两周高位。

不过，随着中东局势再度升级，原油价格走强，市场对通胀反弹的担忧升温。Wind数据显示，7月6日至8日，伦敦金现货价格累计下跌2.39%，COMEX黄金期货价格累计下跌2.40%。

7月9日，金价出现反弹，伦敦金现货价格上涨逾1%。消息面上，美联储公布6月货币政策会议纪要。此前，美联储以全票决定将联邦基金利

率目标区间维持在3.50%至3.75%，并表示通胀水平相较2%的长期目标仍然偏高。

据新华社报道，会议纪要显示，与会美联储官员普遍注意到通胀进一步提高，且仍远高于2%的长期目标，但对通胀走势的判断分歧明显。多名官员表示，物价上涨的压力已变得更为广泛，很多商品和服务的价格在经历显著上涨。另一些官员认为，住房相关服务价格涨势放缓很可能推动通胀压力逐步缓解。

会议纪要还显示，虽然在本次会议上与官员均同意维持利率不变，但他们对未来货币政策走向的判断存在分歧。大部分与会官员认为，在当前美国就业市场稳定、通胀继续处于高位的情况下，美联储需要适度收紧货币政策，以实现通胀目标。

据CME美联储观察工具最新数据，截至7

月10日，市场对9月加息的定价概率为47.7%，较前一交易日有所下降。

不过芝加哥提醒，除美国外，欧洲、日本、澳大利亚等主要经济体的货币政策也整体趋于收紧。在全球利率中枢维持高位的背景下，贵金属价格反弹的持续性仍待观察。

长期支撑仍存

此外，地缘反复对金价带来影响，新华社援引美国有线电视新闻网9日报道，尽管美国本周对伊朗发动新一轮打击，但一名美国官员表示，美伊双方仍在就核问题进行“技术性谈判”，以期达成外交解决方案。

2026年以来，中东冲突对金价的传导路径有所转变，冲突推升能源价格，进一步抬高通胀

预期，最终导致美元和美债收益率走强，反而令无息资产黄金承压。

长期来看，黄金的结构性支撑依然存在。中国人民银行最新数据显示，6月黄金储备增加48万盎司至7544万盎司，创下两年半以来最大单月增幅，这也是央行连续第20个月增持黄金。

世界黄金协会在年中展望报告中预计，下半年金价可能围绕当前价格水平区间震荡，波动幅度约为正负5%，但若全球经济进一步走弱或地缘风险再度升温，金价有望回升至4500美元/盎司或更高。

展望近期，市场焦点将转向即将公布的美国6月CPI数据以及7月底的美联储议息会议。若通胀数据超预期回升，9月加息概率或进一步走高，金价仍面临阶段性压力。