



能源化工 | 专题报告

纯苯上市系列专题（四）

2025 年 6 月 12 日

国联期货研究所

研究所

交易咨询业务资格编号
证监许可[2011]1773 号

分析师：

林菁

从业资格证号：F03109650
投资咨询号：Z0018461

联系人：丁家吉

从业资格证号：F03117223

相关研究报告：

《纯苯上市系列专题
（一）芳烃与纯苯的基础
知识概述》

《纯苯上市系列专题
（二）纯苯的上、下游产
业链综述》

《纯苯上市系列专题
（三）纯苯的供需平衡、
贸易流与成本估值》

纯苯的现货贸易模式及期货期权合约介绍

➤ 纯苯的国际贸易模式

中韩两国的纯苯贸易，以 FOB 韩国或 CFR 中国价格为基础。FOB 韩国价格为离岸价，CFR 中国为到岸价，考虑中韩两地运费后，CFR 中国价理论上比 FOB 韩国价格高 20-30 美元/吨。但在国内供需出现较大的变化时，纯苯中韩价差会偏离运价。

新加坡交易所的纯苯掉期及期货合约以普氏发布的 FOB 韩国价为标的。新交所的掉期和期货合约都不可实物交割，只能现金结算。本质上就是一系列现金结算的金融合约。

参考历史经验，对二甲苯（PX）市场存在“做多新交所 PX CFR 中国价合约，做空郑商所 PX 合约”的内外套利头寸。内外套利的模式可能也适用于纯苯合约。

区别在于，新交所的纯苯合约基于的是韩国离岸价，其会受到美国进口需求的影响，而国内纯苯期货合约更多反映我国的供需情况。纯苯内外期货价差变化的因素，比 PX 的内外盘交易更复杂。

➤ 纯苯的国内现货贸易模式

国内的纯苯现货贸易，以江苏港口商业库存纯苯为标的，及山东地炼外销纯苯的山东市场最为活跃。华东市场在现货贸易的基础上，衍生出了远期合约的纸货市场。

国内纯苯的工厂定价，是以中石化纯苯挂牌价为主的。中石化以当月挂牌价的加权平均值作为结算价。未来随着期货市场发展，定价模式或进一步多元化。纯苯的基差贸易、盘面点价、利用场外期权贸易等形式或在市场中快速成长。

目录

一、纯苯的现货定价及贸易模式：	- 4 -
二、纯苯的期货合约要素：	- 6 -
2.1 纯苯的交易规则	- 6 -
2.2 纯苯的交割规则	- 7 -
三、纯苯的期权合约要素：	- 8 -

图表目录

表 1：新加坡交易所纯苯掉期及期货合约的基本要素	5 -
表 2：大连商品交易所纯苯期货合约（征求意见稿）的基本要素	6 -
表 3：纯苯期货合约（征求意见稿）上市初期保证金调整机制	6 -
表 4：纯苯期货合约（征求意见稿）上市初期单边持仓限额（单位：手）	7 -
表 5：纯苯国标规定的质量标准（结晶点 $\geq 5.45^{\circ}\text{C}$ ）	7 -
表 6：纯苯交割费用预估情况	8 -
表 7：大连商品交易所纯苯期权合约（征求意见稿）的基本要素	9 -
表 8：大商所期权系列参与组合保证金优惠	9 -

一、纯苯的现货定价及贸易模式：

国内的纯苯现货贸易，江苏港口商业库存纯苯为标的，及山东地炼外销纯苯的山东市场最为活跃。华东市场在现货贸易的基础上，衍生出了远期合约的纸货市场。

华东纯苯的纸货合约，月间结构分为当月下（N）、次月下（N+1）及次次月下（N+2）。纯苯纸货合约的保证金要求一般在 10% 左右，但纯苯的纸货市场出现过多次信用违约情况，导致纯苯纸货贸易的活跃度屡受打击。近两年，市场资金在纸货市场交易苯乙烯与纯苯的价差，为纯苯纸货贸易提供了新的流动性。

国内纯苯的工厂定价，是以中石化纯苯挂牌价为主的。中石化以当月挂牌价的加权平均值作为结算价。中石化根据市场供需、原油价格、国际芳烃市场动态等因素，定期或不定期调整纯苯挂牌价，通常以日或周为调整周期。中石化根据不同地区的供需和物流成本，制定差异化的区域挂牌价，华东、华北、华南等地的挂牌价可能存在小幅价差。

中石化纯苯挂牌价交易机制以长协定价为主、现货为辅，结算依托月均价与动态升贴水，价格受原油、供需、库存等多因素驱动。未来随着期货市场发展，定价模式或进一步多元化。纯苯的基差贸易、盘面点价、利用场外期权贸易等形式或在市场中快速成长。

中韩两国的纯苯贸易，以 FOB 韩国或 CFR 中国价格为基础。中韩贸易商或工厂在每年的 11 月中下旬至 12 月中上旬，会进行中韩纯苯贸易的长协商谈。中韩长协的参与方包括工厂和贸易商，韩方以 SK、GS、韩华道达尔等大型纯苯生产商为主，中方包括部分下游工厂、港口贸易商。

FOB 韩国价格为离岸价，CFR 中国为到岸价，考虑中韩两地运费后，CFR 中国价理论上比 FOB 韩国价格高 20-30 美元/吨。但在国内供需出现较大的变化时，纯苯中韩价差会偏离运价。譬如 2025 年上半年，亚洲纯苯供需转松，纯苯 CFR 中国价-FOB 韩国价就低于 20 美元/吨。

纯苯 FOB 韩国价交易的货物一般以次月窗口为主，与国内的纸货一样，FOB 韩国价也存在多份远月合约。

新加坡交易所的纯苯掉期及期货合约以普氏发布的 FOB 韩国价为标的。新交所的掉期和期货合约都不可实物交割，只能现金结算。本质上就是一系列现金结算的金融合约，买卖双方约定按照未来某段时间（通常是月度）某一价格结算价差。二者的详细规则内容如下表所示：

表 1：新加坡交易所纯苯掉期及期货合约的基本要素

产品类型	掉期互换	期货
产品名称	Platts BZ FOB 韩国指数	Platts BZ FOB 韩国指数
合约代码	BZ	BZF
交易单位	500 吨/手	100 吨/手
最小价格波动	每吨 0.01 美元	每吨 0.01 美元
合同月份	从当月开始计算 24 个月，每个月到期时将增加下一个连续月。	从当月开始计算 24 个月，每个月到期时将增加下一个连续月。
报价单位	吨/美元	吨/美元
合约挂单最小变动单位	5 美元	1 美元
交易时间 (新加坡时间)	新加坡工作日 T 时段：上午 7：10 至晚上 8：00 T+1 时段：晚上 8：00 至凌晨 5:15 注意：T 时段结束后，参与者将有 30 分钟的宽限期继续注册 T 时段交易。	新加坡工作日 T 时段：上午 7：10 至晚上 8：00 T+1 时段：晚上 8：00 至凌晨 5:15 注意：T 时段结束后，参与者将有 30 分钟的宽限期继续注册 T 时段交易。
最后交易日	Platts BZ FOB 韩国指数在合约月份的最后发布日期。最后发布日期是当月的最后一个新加坡营业日。	Platts BZ FOB 韩国指数在合约月份的最后发布日期。最后发布日期是当月的最后一个新加坡营业日。
结算依据	现金结算	现金结算
兑换交割结算价/最终结算价	现金结算使用到期月份所有 Platts BZ FOB 韩国现货估价的算术平均值，四舍五入至小数点后三位。	现金结算使用到期月份所有 Platts BZ FOB 韩国现货估价的算术平均值，四舍五入至小数点后三位。
持仓限制	除非交易所另有规定，否则不设持仓限制。然而，根据交易规则第 4.1.18 条的规定，拥有或控制期货合约、掉期合约和相关合约的任何组合的人士，如果超出交易所在事先通知后不时规定的头寸，则在同一市场净值，以及在所有合约月份的总和中，应提供；应交易所的要求，及时提供有关头寸性质、交易策略和对冲信息（如适用）的信息。 持仓阈值：相当于 300 个掉期合约手数	除非交易所另有规定，否则不设持仓限制。然而，根据交易规则第 4.1.18 条的规定，拥有或控制期货合约、掉期合约和相关合约的任何组合的人士，如果超出交易所在事先通知后不时规定的头寸，则在同一市场净值，以及在所有合约月份的总和中，应提供；应交易所的要求，及时提供有关头寸性质、交易策略和对冲信息（如适用）的信息。 持仓阈值：相当于 300 个掉期合约手数
大宗议价交易	不适用	2 手

来源：新加坡交易所

新交所的纯苯掉期及期货合约不涉及实物交割，其机制比较利于资金的多头。国内纯苯期货开放厂库交割，工厂在盘面上注册仓单，利于卖货。参考历史经验，对二甲苯（PX）市场存在“做多新交所 PX CFR 中国价合约，做空郑商所 PX 合约”的内外套利头寸。内外套利的模式可能也适用于纯苯合约。

区别在于，新交所的纯苯合约基于的是韩国离岸价，其会受到美国进口需求的影响，而国内纯苯期货合约更多反映我国的供需情况。纯苯内外期货价差变化的因素，比 PX 的内外盘交易更复杂。

二、纯苯的期货合约要素：

2.1 纯苯的交易规则

根据大连商品交易所发布的征求意见稿，纯苯期货合约的基本要素如下表所示：

表 2：大连商品交易所纯苯期货合约（征求意见稿）的基本要素

交易品种	纯苯
交易单位	30 吨/手
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	1 元/吨
涨跌停板幅度	上一交易日结算价的 4%
合约月份	1、2、3、4、5、6、7、8、9、10、11、12 月
交易时间	上午 9:00-11:30，下午 13:30-15:00，以及交易所规定的其他交易时间
最后交易日	合约月份倒数第 4 个交易日
最后交割日	最后交易日后第 3 个交易日
交割等级	大连商品交易所纯苯交割质量标准（F/DCE BZ001-2025）
交割地点	大连商品交易所纯苯指定交割仓库
最低交易保证金	合约价值的 5%
交割方式	实物交割
交易代码	BZ
上市交易所	大连商品交易所

来源：大连商品交易所

纯苯期货合约单手数量为 30 吨，与传统纯苯汽运贸易的单车装载量相同，贴合现货交易、交割的物流习惯。苯乙烯期货合约单手数量为 5 吨，如构建 EB-BZ 价差套利的头寸，需 6 手苯乙烯对应 1 手纯苯。对二甲苯（PX）期货合约单手数量为 5 吨，如构建 BZ-PX 价差套利的头寸，需 6 手对二甲苯对应 1 手纯苯。

为保障纯苯期货上市后，市场平稳运行，大商所对于上市初期的纯苯期货合约进入交割月前后的保证金调整机制如下所示：

表 3：纯苯期货合约（征求意见稿）上市初期保证金调整机制

交易时间段	合约交易保证金(%)
交割月前一个月的倒数第 6 个交易日前	合约价值的 8%
交割月前一个月的倒数第 6 个交易日起	合约价值的 10%
交割月前一个月的倒数第 1 个交易日起	合约价值的 20%

来源：大连商品交易所

为确保市场平稳运行，上市初期大商所将在现有合约规则的基础上对纯苯期货的保证金、涨跌停板幅度等参数适度从严设置。纯苯期货合约的单边持仓量如下所示：

表 4：纯苯期货合约（征求意见稿）上市初期单边持仓限额（单位：手）

合约单边持仓量	非期货公司会员/境外特殊非经纪参与者	客户
单边持仓量 $\leq 40,000$	2,000	2,000
单边持仓量 $> 40,000$	单边持仓量 $\times 5\%$	单边持仓量 $\times 5\%$
时间段	非期货公司会员/境外特殊非经纪参与者	客户
交割月前一个月第十五个交易日起	400	400
交割月份	200	200

来源：大连商品交易所

2.2 纯苯的交割规则

交割质量标准上，大商所以现行国标（GB/T 3405-2025 石油苯）为交割质量标准。符合国标检测标准的加氢苯，也可以作为标准交割品进行交割。国标规定的石油苯各项检测指标如下所示：

表 5：纯苯国标规定的质量标准（结晶点 $\geq 5.45^{\circ}\text{C}$ ）

项目	单位	要求
结晶点（干基）	$^{\circ}\text{C}$	≥ 5.45
纯度（质量分数）	%	≥ 99.90
甲苯（质量分数）	%	≤ 0.05
非芳烃（质量分数）	%	≤ 0.10
外观	—	透明液体、无不溶水及机械杂质
颜色（铂—钴色度）	号	≤ 20
噻吩	mg/kg	≤ 0.6
溴指数（以溴计）	mg/100g	≤ 20
酸洗比色	—	酸层颜色不深于 1000mL 稀酸中含 0.10g 重铬酸钾的标准溶液
硫含量	mg/kg	≤ 1
中性试验	—	中性
密度（ 20°C ）	kg/m ³	报告
1, 4-二氧己烷（质量分数）	%	报告
氮含量	mg/kg	报告

来源：《GB/T 3405-2025 石油苯》，大连商品交易所

值得注意的是，大商所规定的纯苯标准交割品，要求是结晶点在 5.45°C 以上的优质纯苯。期货、现货混罐存储的纯苯，指定交割仓库应确保整罐货物符合期货交割质量标准。

纯苯标准仓单分为仓库标准仓单和厂库标准仓单。纯苯期货合约适用期转现交割、滚动交割和一次性交割。参与滚动交割和一次性交割的，客户应当通过会员在交收日 14:30 前向交易所提交合法有效的纯苯生产、经营或使用资质证明。未在规定时间内提交的，视为不具备纯苯生产、经营或使用资质，并按照《大连商品交易所交割管理办法》相关规定处理。

办理标准仓单转让业务的，交易双方应当在标准仓单转让申请中，通过会员向交易

所提交合法有效的纯苯生产、经营或使用资质证明。

纯苯期货的仓单注销期与苯乙烯相同，在每个交割月份最后交割日前（含当日）应当进行标准仓单注销，因此该品种的主力合约连续换月。这一点与同为芳烃的对二甲苯期货的主力月及仓单注销期不同。

交割价格：一次性交割的交割结算价采用该期货合约交割月最后十个交易日所有成交价格的加权平均价，若交割月不足十个交易日，交割结算价采用该期货合约自交割月第一个交易日起至最后交易日所有成交价格的加权平均价。

交割方式：纯苯期货拟采用厂库与仓库并行的实物交割制度，适用一次性交割、滚动交割和期转现交割。一方面，纯苯现货贸易活跃度适中，仓库常年有库存且周转较快，因此适合开展仓库交割。另一方面，为保证生产的连续性，纯苯产业企业都有良好的仓储设施和一定的常备库存，同样具备开展厂库交割的基础条件。

纯苯期货的交割费用预估情况如下所示：

表 6：纯苯交割费用预估情况

交割手续费		1 元/吨
仓储费		2.3 元/吨/天
出入库费	汽车入库	10~20 元/吨
	船舶入库	10~15 元/吨
	汽车出库	5~15 元/吨
	船舶出库	5~15 元/吨
质检费用	岸罐鉴定	0.4-0.8 元/吨
	船舱鉴定	0.6-1 元/吨
	品质检测	2400 元/样
交割押金		50 元/吨

来源：大连商品交易所

值得注意的是，2.3 元/吨/天的仓储费是目前宏川库区的标准，库区的仓储费或有商谈浮动降价的空间。汽运和船运出入库费用标准，及质检费用标准，系我们调研或参考其他液化期货品种所预测的。**注意：实际的纯苯期货交割费用标准请查阅大连商品交易所发布的相关文件！**

三、纯苯的期权合约要素：

纯苯期权合约与大商所已上市期权合约的设计思路一致，适用于同一套规则体系。其中交易单位、报价单位、涨跌停板幅度、合约月份、交易时间均与标的期货合约保持一致；行权方式均为美式期权；行权价格均覆盖标的期货合约 1.5 倍涨跌停板幅度对应的范围，以满足交易者对平值、实值、虚值期权的交易需求；期权到期日和最后交易日均为标的期货合约交割月份前一个月的第 12 个交易日，交易所可以根据国家法定节假日

调整最后交易日。

同时，大商所以对纯苯期权合约的行权价格间距、最小变动价位等进行了针对性的设计。行权价格间距方面，纯苯期权沿用了分段的行权价格间距设计思路，并根据“近密远疏”原则挂牌期权合约。对于近六个自然月对应的期权合约，行权价格位于 4000 元/吨至 8000 元/吨之间时，行权价格间距为 100 元/吨，区间以下和以上行权价格间距分别为 50 元/吨和 200 元/吨。对于第七个及以后自然月对应的期权合约，行权价格间距为上述各段间距的 2 倍。最小变动价位方面，纯苯期权的最小变动价位为 0.5 元/吨，是标的期货最小变动价位的 1/2。

根据大连商品交易所发布的征求意见稿，纯苯期权合约的基本要素如下表所示：

表 7：大连商品交易所纯苯期权合约（征求意见稿）的基本要素

合约标的物	纯苯期货合约
合约类型	看涨期权、看跌期权
交易单位	1 手（30 吨）纯苯期货合约
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	0.5 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	1、2、3、4、5、6、7、8、9、10、11、12 月
交易时间	上午 9:00-11:30，下午 13:30-15:00，以及交易所规定的其他交易时间
最后交易日	标的期货合约交割月份前一个月的第 12 个交易日，交易所可以根据国家法定节假日调整最后交易日
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。 最近六个自然月对应的期权合约：行权价格≤4000 元/吨，行权价格间距为 50 元/吨；4000 元/吨<行权价格≤8000 元/吨，行权价格间距为 100 元/吨；行权价格>8000 元/吨，行权价格间距为 200 元/吨。 第七个及随后自然月对应的期权合约：行权价格≤4000 元/吨，行权价格间距为 100 元/吨；4000 元/吨<行权价格≤8000 元/吨，行权价格间距为 200 元/吨；行权价格>8000 元/吨，行权价格间距为 400 元/吨。
行权方式	美式。买方可以在到期日之前任一交易日的交易时间，以及到期日 15:30 之前提出行权申请。
交易代码	看涨期权：BZ-合约月份-C-行权价格 看跌期权：BZ-合约月份-P-行权价格
上市交易所	大连商品交易所

来源：大连商品交易所

大商所期权系列参与组合保证金优惠的系数如下：

表 8：大商所期权系列参与组合保证金优惠

策略名称	策略描述	交易所保证金收取标准	X 值
卖出期权期货组合	卖出看涨期权，同时买入对应期货合约	期货保证金+期权权利金结算价*交易单位	-
	卖出看跌期权，同时卖出对应期货合约		
期权跨式	卖出相同期货合约的相同执行价格的看涨期权和看跌期权	max(看涨期权保证金，看跌期权保证金)+另一方权利金结算价*交易单位	-
期权宽跨式	卖出低执行价格的看跌期权和高执行价		

	格的看涨期权		
期权对锁	在同一期权品种同一系列同一合约上建立数量相等、方向相反的头寸	$X \times$ 卖期权保证金	0.2
买入垂直价差	买进低执行价格的看涨期权，同时卖出相同期货合约的高执行价格的看涨期权	$X \times$ 卖期权保证金	0.2
	买进高执行价格的看跌期权，同时卖出相同期货合约的低执行价格的看跌期权		
卖出垂直价差	卖出低执行价格的看涨期权，同时买进相同期货合约的高执行价格的看涨期权	$\min(\text{执行价格之差} \times \text{交易单位}, \text{空头期权保证金})$	-
	卖出高执行价格的看跌期权，同时买进相同期货合约的低执行价格的看跌期权		
买入期权期货组合	买入看涨期权，同时卖出对应期货合约	$X \times$ 期货保证金	0.8
	买入看跌期权，同时买入对应期货合约	交易所保证金收取标准	X 值

来源：大连商品交易所

注意：纯苯期权合约具体的保证金要求等细节规则，请查阅大商所发布的相关文件！

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼(214121)

电话：0510-82758631

传真：0510-82757630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道999号高维大厦9楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎