

胶版印刷纸期货及期权25问

1 纸张有哪些主要的分类？

答 中国造纸协会数据显示，2024年全国纸及纸板生产量13625万吨，消费量13634万吨。根据用途划分，纸张主要可分为文化用纸、包装用纸、生活用纸、特种纸等四大类。其中，文化用纸主要包括涂布印刷纸、未涂布印刷书写纸和新闻纸等，约占我国纸及纸板总产量的20%；包装用纸主要包括箱板纸、瓦楞原纸、白卡纸等，约占63%；生活用纸主要包括卫生纸、面巾纸、手帕纸、餐巾纸、厨房纸巾、纸尿裤等，约占9%；特种纸主要包括特种包装纸、装饰原纸、卷烟纸等，约占8%。

2 文化用纸有哪些主要的分类？

答 文化用纸作为信息传递、知识传播和文化遗产的重要载体，主要分为未涂布印刷书写纸、涂布印刷纸和新闻纸等。各类文化用纸有其特定的用途和特性，具体而言，未涂布印刷书写纸包括胶版印刷纸、书写纸、静电复印纸等，主要应用于各类图书、期刊和商务办公等。涂布印刷纸以铜版纸为主，常用于书籍封面、插图、画册等。新闻纸是报刊的主要用纸，具有纸质松轻，吸墨性能好的特点。

3 什么是胶版印刷纸？

答 胶版印刷纸作为传播文化知识、书写和印刷的一种重要纸张，广泛应用于图书、教材、杂志、笔记本、彩色图片等领域，是造纸工业的重要分支，与国民经济和社会事业发展密切相关，其消费水平是衡量一个国家现代化水平和文明程度的重要标志。

胶版印刷纸是文化印刷用纸的典型代表纸种，主要以漂白木浆为原料制成，主流图书均采用胶版印刷纸进行印刷。目前，市面上绝大多数的胶版印刷纸均为双面胶版印刷纸（以下简称双胶纸），行业通常用双胶纸代指胶版印刷纸。根据中国造纸协会等有关机构统计，双胶纸作为未涂布印刷书写纸中最主要的分类，约占其国内消费量的半数以上，约占国内文化用纸消费量的约40%。

4 胶版印刷纸的类型有哪些？

答 双胶纸市场标准化程度较高，市面上主要根据双胶纸定量、亮度等质量指标进行区分。市场上最主流、最常见的双胶纸定量在60~90g/m²之间，各类图书、期刊、杂志的定量基本在该范围内。定量在25~40g/m²的双胶纸通常被称为轻量纸（或轻型纸），主要应用于词典等。定量在140g/m²及以上的双胶纸通常被称为高克重双胶纸，具有表面平滑度高、耐折度好等特点，主要应用于制作广告海报、高档产品目录、服装彩色商标、会议请柬、生日贺卡、工艺品和包装品等。

根据纸张亮度，双胶纸还可以分为高白、本白、米白等。一般来看，高白的D65亮度在95%以上，本白的在80%~85%，米白的在80%以下。

5 胶版印刷纸的产业链构成是怎样的？

答 双胶纸的产业链覆盖广阔，从上至下覆盖了制浆、造纸和图书出版印刷、文具制造等领域。上游主要包含纸浆期货交割标的物漂白硫酸盐针叶木浆（以下简称漂针浆）、漂白硫酸盐阔叶木浆（以下简称漂阔浆）、化学机械浆（以下简称化机浆）和相关化学辅料，如淀粉、碳酸钙、烧碱等，另有少量企业使用竹浆、再生纸浆等作为生产双胶纸的原材料。产业链中游为文化用纸纸厂、贸易商、相关仓储和物流行业。产业链的下游包括图书印刷出版行业、文具制造行业等。

6 我国胶版印刷纸生产情况如何？

答 根据中国造纸协会统计，自2009年开始，我国未涂布印刷书写纸（超过半数双胶纸）产量超过美国成为全球第一大生产国。“十二五”和“十三五”期间，我国造纸行业进入调结构、提质量的阶段，在电子阅读的冲击下，双胶纸产量增幅放缓。近年来，全国多地大型双胶纸产能陆续投放，产量呈现稳中有增的态势。2024年，我国双胶纸产量约为948万吨，约占未涂布印刷书写纸产量的51.4%，约占全国纸及纸板总产量的7.0%。

7 我国胶版印刷纸消费情况如何？

答 据统计，2024年我国双胶纸表观消费量约为871万吨。《造纸行业“十四五”及中长期高质量发展纲要》指出，预计到2035年，全国纸及纸板总产量将达到1.7亿吨，年均增长约2.5%，年人均消费量达到120千克以上，基本达到中

等发达国家人均纸张消费量水平。近年来，我国成年国民纸质图书阅读量基本稳定，教育出版呈现较好增长韧性，双胶纸消费量整体保持稳定增长。

8 我国胶版印刷纸进出口国家和地区有哪些？

答 我国双胶纸进出口量主要受境内外市场价差、供需等因素影响。双胶纸进口来源相对集中，出口目的地相对分散。从进口来源看，以印度尼西亚为主，其进口量常年占我国双胶纸进口量的50%以上；其次为日本、俄罗斯和中国台湾省；前4位进口来源地约占总进口量的80%以上。双胶纸出口目的地主要包括日本、菲律宾、中国香港、澳大利亚、韩国等。

9 胶版印刷纸如何定价？

答 造纸行业是一个高度市场化的产业，成本、利润率、市场需求、品质差异等因素均会影响双胶纸的定价。其生产成本主要由原料成本（主要为漂针浆、漂阔浆和化机浆，约占生产成本的70%）和其它（电气费、水费、人工费、化学添加剂、环保污水处理费、设备折旧费用等）两部分构成。

10 近年来胶版印刷纸价格波动情况是怎样的？

答 2020年至2024年间，我国双胶纸市场经历了两次显著的价格波动周期。2019年末至2020年初，双胶纸价格出现明显下跌趋势。但随着经济复苏逐渐提速，纸张需求回暖，原材料成本上升，价格也随之反弹，并在2021年上半年达到7500元/吨上下。2021年末至2023年上半年，受地缘政治局势动荡、能源价格上涨等影响，全球纸浆价格持续攀升，双胶纸价格居于相对高位。2023年下半年至今，随着我国纸张需求增长趋缓，市场供需关系逐步平衡，双胶纸价格开始回落并维持低位震荡。产业链企业面临较大的成本价格波动问题，行业对避险工具有较强呼声。

11 上市胶版印刷纸期货及期权可以发挥哪些作用？

答 一是为文化纸市场提供风险管理工具。我国是全球最大的文化纸生产国和消费国。胶版印刷纸作为文化用纸中最主要的代表，具有市场体量大、标准化程度高、价格波动大等特点。胶版印刷纸期货及期权的推出，将填补国内文化用纸金融衍生品的空白，为我国文化用纸产业链企业提供精准管理价格波动风险的工具。

二是完善浆纸产业全周期风险管理体系。对于上游造纸企业，纸浆占胶版印

刷纸生产成本的70%以上；对于下游出版印刷企业，纸张费用最高可占营业成本的一半以上。胶版印刷纸品种上市后，将与纸浆品种联动，助力企业从采购端控成本、从销售端稳收入，实现从原材料到产成品价格风险敞口的闭环管理。下一步，上期所还将加快研发瓦楞原纸期货及期权，进一步覆盖包装用纸市场，届时浆纸产业链主要产品的风险管理工具将基本完备，期货市场价格发现、风险管理、资源配置的功能将在浆纸产业链更充分地发挥。

三是助力造纸产业绿色发展。上期所在遴选胶版印刷纸期货交割认证品牌时，将优先考虑具有工信部公示的“绿色工厂”等资质的生产企业，以市场化手段推动造纸产业绿色低碳转型。同时，上期所正在加快研发以回收废纸为主要原料的绿色品种——瓦楞原纸期货及期权，更是直接聚焦服务“双碳”战略和绿色发展战略目标。

四是巩固和提升中国在全球文化用纸行业地位。作为全球首个文化用纸金融衍生品，品种上市后将发挥我国作为最大纸浆进口国和文化用纸生产国、消费国的规模优势，与纸浆期货品种协同提升国际定价影响力。

12 胶版印刷纸期货及期权上市后对造纸产业链带来哪些影响？

答 胶版印刷纸期货及期权的上市有助于文化用纸产业链上、中、下游企业及时了解市场需求变化，把握市场趋势动态，从而更加精准地制定生产和销售策略。同时，将有助于提升造纸行业的整体信息透明度，为市场参与者提供更加准确及时的市场信息，促进市场公平竞争和健康发展，并为行业提供更加便捷高效的风险管理工具，有效服务实体经济。

纸浆和胶版印刷纸期货及期权可辅助造纸企业锁定原材料成本，有效应对纸浆和胶版印刷纸价格波动带来的压力，根据期货市场价格信号调整生产计划，优化库存管理；贸易企业可以运用纸浆和胶版印刷纸期货及期权提前锁定浆纸采购成本和销售利润，实现动态库存管理，规避库存价值波动风险；下游企业亦可通过锁定采购价格，降低采购成本的不确定性，提升企业的盈利能力和市场竞争力。

13 胶版印刷纸期货及期权上市后如何推动造纸产业绿色低碳转型？

答 21世纪以来，特别是党的十八大以来，国家大力整治环境污染问题，采用严格的排污许可制度促使企业主动节能减排、淘汰落后产能近5000万吨、严厉打

击私自排放行为等一系列措施，彻底扭转了造纸行业“污染大户”的不良形象。《中共中央国务院关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》中明确提出大力推动造纸等行业绿色低碳转型，推广节能低碳和清洁生产技术装备，造纸行业面临新一轮转型升级。胶版印刷纸期货及期权上市后，将助力提升文化用纸产业链上下游企业风险管理能力，通过交割品级选择设置、交割认证品牌准入等合约制度安排，引导生产企业推行环保工艺，以市场化手段推动造纸产业绿色低碳转型，为碳达峰、碳中和战略和绿色发展战略目标贡献力量。

14 胶版印刷纸期货设计的整体思路是怎样的？

答 在胶版印刷纸期货的设计过程中，上期所不仅借鉴了已上市品种的成功经验，还充分考虑了品种特性，注重风险防范和市场发展，旨在保障胶版印刷纸期货市场的透明度和公正性，促进市场的可持续发展。一方面，制定符合胶版印刷纸市场特征的风险控制措施，包括涨跌停板、保证金和限仓制度等，以确保市场的稳定和健康发展。另一方面，制定符合产业现状和发展趋势的实物交割制度，采用符合现货贸易习惯、储运特点和产品特性的“仓库”与“厂库”并行的交割方式。胶版印刷纸期货合约及业务细则详见《上海期货交易所胶版印刷纸期货合约》和《上海期货交易所胶版印刷纸期货业务细则》。

15 胶版印刷纸期货采取哪些风控管理措施？

答 根据《上海期货交易所交易规则》和《上海期货交易所风险控制管理办法》，结合胶版印刷纸现货市场特点，在《上海期货交易所胶版印刷纸期货业务细则》中对胶版印刷纸期货的保证金制度、涨跌停板制度、持仓限额制度、交易限额制度、强行平仓制度等风险控制措施进行明确规定，以确保胶版印刷纸期货的平稳上市和稳健运行。

16 胶版印刷纸期货的套保业务额度认定和审批原则是什么？

答 胶版印刷纸期货套期保值持仓头寸实行审批制度，在一般持仓不能满足企业套保业务的实际需求时，企业可以申请套期保值额度。额度认定和审批原则，一是基于真实的现货生产、贸易和消费情况，二是结合市场的具体情况。企业需提供相应的生产计划、贸易合同等证明材料。

当合约进入临近交割月份时，交易系统会对原来获批的一般月份套保额度进

行调整，调整后的一般月份套保额度即转化为临近交割月份额度。调整的原则是在一般月份获批额度和临近交割月份一般持仓限额二者之间选其较小的数额，主要原因是考虑控制临近交割月份的市场风险。当企业发现转化后的额度不能满足需求时，可以通过申请临近交割月份套保额度来满足其套保需求。

17 胶版印刷纸期货的交割方式是什么？

答 胶版印刷纸期货采用在交割仓库和厂库进行实物交割的方式，其中厂库交割制度涵盖了生产商和贸易商两种厂库类型。相较仓库交割，厂库交割更为灵活。交割日期为最后交易日后连续二个工作日。

18 为什么要设置厂库交割？

答 设置厂库交割便于满足个性化交割需求、降低企业交割成本。双胶纸规格多样，贸易商和下游企业均希望压缩中间环节成本，采用集中或即时采购的订单送货制。采用生产商厂库和贸易商厂库结合的交割方式，并引入厂库协商提货机制，可满足客户对定量、宽度等个性化要求，同时可提供交割品以外的其它规格，扩大交割品种范围。交割厂库可通过提供银行保函或其他交易所认可的担保形式形成仓单，不需要提前生产货物，减少企业资金及资源占用。通过厂库交割可有效减少货品入库、仓储时间、搬倒和装卸等环节，降低买卖双方的物流成本。

19 胶版印刷纸期货标准仓单是如何生成的？

答 胶版印刷纸期货标准仓单可以分为仓库标准仓单和厂库标准仓单。

仓库标准仓单是指依据《上海期货交易所标准仓单管理办法》的规定，由交割仓库完成入库商品验收、确认合格后，在交易所标准仓单管理系统中签发给货主的，用于提取商品的凭证。

厂库标准仓单是依据《上海期货交易所厂库交割管理办法》的规定，由交割厂库按照交易所规定的程序签发的在交易所标准仓单管理系统生成的实物提货凭证。

20 胶版印刷纸期货标准仓单有效期如何设置？

答 胶版印刷纸期货标准仓单：每一标准仓单的双胶纸，应当是由同一生产企业生产、同一品牌、同一定量、同一宽度的商品组成。组成每一标准仓单的双胶纸的生产日期应当不超过连续15日。

胶版印刷纸期货仓库标准仓单有效期：用于实物交割的国产双胶纸，应当在

生产日期起三个月内入库，生产日期在6月30日（含该日）之前的，标准仓单有效期为当年的12月31日；生产日期在7月1日（含该日）之后的，标准仓单有效期为第二年的6月30日，超过期限的转作现货并注销。用于实物交割的进口双胶纸，应当在到港日期起三个月内入库，到港日期在6月30日（含该日）之前的，标准仓单有效期为当年的12月31日；到港日期在7月1日（含该日）之后的，标准仓单有效期为第二年的6月30日，超过期限的转作现货并注销。

胶版印刷纸期货厂库标准仓单有效期：厂库标准仓单的交割有效期为厂库标准仓单生成之日起12个月，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。

21 什么是期权？

答 期权是交易双方关于未来买卖权利达成的约定，买方有权在将来某一特定时间以特定价格（行权价格）买入或者卖出一定数量的特定资产（期权合约标的物）。

22 什么是看涨期权和看跌期权？

答 期权买方行权后买入标的物，则该期权称为看涨期权，行权时标的市场价格越高，期权买方收益越大；期权买方行权后卖出标的物，则该期权称为看跌期权，行权时标的市场价格越低，期权买方收益越大。

23 期权价格的影响因素有哪些？

答 期权价格通常会受到标的价格、波动率、距离到期时间、行权价、利率等因素的影响。

（1）标的价格。在其他变量不变的情况下，标的价格上涨，看涨期权价格上涨，看跌期权价格下跌；标的价格下跌，看涨期权价格下跌，看跌期权价格上涨。

（2）波动率。波动率是衡量标的价格变化剧烈程度的指标，在其他变量不变的情况下，标的波动率越高，看涨期权和看跌期权价格越高。

（3）距离到期时间。对期权买方而言，时间越长，获得收益的机会就越大。在其他变量不变的情况下，距离到期的时间越长，看涨期权和看跌期权的价格越高。

(4) 行权价。在其他变量不变的情况下，看涨期权行权价越低，期权价格越高；看跌期权行权价越高，期权价格越高。

(5) 利率。在其他变量不变的情况下，利率越高，看涨期权价格越高，看跌期权价格越低。期权距离到期时间越长，利率变化对期权价格影响越大。

24 期权买方和卖方的仓位如何了结？

答 期权买方了结仓位可以分为以下三步：

(1) 平仓。对已持有的期权仓位进行反向操作叫作平仓。对期权买方而言，平仓即是将现有的买入持仓卖出。

(2) 行权。行权是指期权的权利方在期权合约规定的时间行使权力，对胶版印刷纸期权而言，到期日及到期日期前的任一交易日均可以申请行权。看涨期权买方以约定的价格买入约定数量的标的期货，看跌期权买方以约定的价格卖出约定数量的标的期货。期权行权后，期权仓位将不复存在，但会持有相应的期货持仓。

(3) 放弃权利。期权买方仅能在到期日当天提交放弃申请。如果到期日标的期货价格低于看涨期权行权价，或到期日标的期货价格高于看跌期权行权价，期权买方通常选择放弃行权。到期日结算后，提交放弃行权的期权仓位不复存在，也不产生相应的期货持仓。

25 胶版印刷纸期权买方可以在什么时候申请行权？

答 期权买方可以在期权合约规定的时间内行权。

胶版印刷纸期权采用的是美式期权，期权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。

(责任编辑：翟羽佳)

