

# 胶版印刷纸期货上市： 产业链机遇挖掘、风险深度解析

河南新华物资集团有限公司 苗怀宇

胶版印刷纸期货品种的正式上市，标志着我国纸产业链从“现货单边博弈”向“期现协同管理”的金融化转型进入关键阶段，这一创新工具为全产业链，尤其是中间环节的纸张贸易公司，提供了更加透明、高效的经营工具与风险管理途径。

当前社会对期货的认知呈现两极分化：一方过度夸大其高回报与灵活性，另一方则片面渲染其高风险与破坏性。事实上，期货作为一种金融工具，其本身是中性的，运用得当可成为企业管理风险、稳定经营的利器；反之，若操作不当，亦可能导致巨额亏损。从金龙鱼通过套期保值每年获取数十亿元人民币收益，到青山集团一度因期货交易濒临破产，正反案例皆存。因此，我们必须理性看待期货，在介入这一市场前，都必须进行充分的评估与准备，通过科学运用期货工具实现企业经营的平稳与增效。

本报告基于双胶纸产业链特性，分析胶版印刷纸期货上市带来的机遇及可能面临的各种风险，并重点针对纸张贸易公司（作为“上游造纸厂—下游印刷厂/出版社”的核心枢纽，承担库存持有、价差套利、供应链服务等职能）的业务场景，提炼可落地的专属风险应对清

单，助力贸易型公司理性运用期货工具，实现从“被动承受价格波动”到“主动管理经营风险”的转型。

## 一、胶版印刷纸期货上市的核心机遇： 全产业链价值重构与贸易公司的角色升级

胶版印刷纸期货的落地，不仅完善了我国浆纸期货市场产品体系，更通过“价格信号引导、风险工具赋能、资金渠道拓宽、产业资源整合”四大维度，重构了双胶纸产业链的经营逻辑。其中纸张贸易公司作为中间环节，将迎来“从价差赚取者到风险管理服务商”的角色升级机遇。

### （一）优化价格发现机制，破解贸易公司“定价被动”痛点

双胶纸现货市场长期存在“定价不透明、区域价差混乱、信息不对称”问题：上游造纸厂多采用“月度挂牌价+灵活返利”模式，贸易公司议价空间受限于采购量；下游印刷厂因分散采购，对远期价格预判能力弱，常要求贸易公司承担“价格兜底”责任。胶版印刷纸期货上市后，通过公开、连续的交易形成的远期价格（如1个月、3个月、6个月合约价格），汇聚了木浆成本、环保政策、下游需求、库存水平等多维度信息，或将成为全行业公认的

“公允定价基准”。

1.对贸易公司而言，可基于期货价格制定“基差报价”策略（如“现货价格=OP2601合约价格+50元/吨基差”），替代传统“成本加成”报价：一方面避免因上游单方面调价导致的利润压缩，另一方面通过明确的价格基准增强下游客户信任。

2.同时，期货价格曲线（如远期合约价格高于近期为“升水”，反之为“贴水”）可为供需趋势研判提供前瞻性信号：若OP2609合约较OP2601合约升水100元/吨，表明市场预期三季度需求回暖，贸易公司可提前增加库存备货，避免旺季缺货；若出现贴水，则可减少库存，降低资金占用与贬值风险。

## （二）提供精准套期保值工具，化解贸易公司“库存与采购双重风险”

贸易公司的核心风险在于“库存贬值”与“采购涨价”：当纸价下跌时，仓库中大量现货面临减值；当纸价上涨时，向上游采购的成本骤增，而下游客户又不愿接受涨价，导致进销差收窄甚至亏损。期货的套期保值功能可针对性解决这一痛点：

### 1.库存套保（卖出套保）

贸易公司持有现货库存时，可在期货市场卖出等量合约，锁定库存价值。例如某贸易公司8月持有4000吨双胶纸（现货价4400元/吨），担心9月纸价下跌，可以通过在期货市场卖出100手（1手=40吨）OP2609合约（价格4350元/吨）来平滑经营波动。若9月现货和期货价格均跌至4200元/吨，现货亏损80万元（4000吨×200元/吨），但期货盈利60万元（4000吨×150元/吨），整体亏损缩小至20万元，有效降低库存大幅度贬值风险。

### 2.采购套保（买入套保）

贸易公司与下游签订远期供货合同（如3个月后交付400吨），担心期间纸价上涨，可通过在期货市场买入对应月份的合约，提前锁定采购成本。例如某贸易公司与出版社签订11月供货合同（约定价4600元/吨），9月在期货市场买入10手OP2601合约（价格4500元/吨）。若11月现货价和期货涨至4800元/吨，现货采购成本增加8万元（400吨×200元/吨），但期货盈利12万元（400吨×300元/吨），不仅覆盖成本上涨，还额外盈利4万元。

### 3.虚拟库存管理

传统贸易公司需储备大量现货应对客户需求，占用资金（如1000吨双胶纸需450万元资金）且产生仓储费（约10元/吨/月）。通过期货“买入套保+少量现货”的虚拟库存模式，可将库存规模压缩30%~50%，例如只需储备300吨现货，剩余700吨需求通过期货合约锁定，资金占用减少455万元，不仅节约了仓储费用，同时保障供应稳定性。

## （三）推动产业链整合，助力贸易公司“筛选优质伙伴、提升供应链地位”

期货价格如同“产业筛选器”，清晰的价格信号会引导资本向“成本控制优、生产效率高、产品质量达标”的优质企业集中，倒逼落后产能（如环保不达标、吨纸成本高的小厂）退出市场。对贸易公司而言，这意味着供应链上下游的“优质化”机遇：

### 1.上游供应商筛选

期货交割对双胶纸的定量（65g/m<sup>2</sup>、70g/m<sup>2</sup>、75g/m<sup>2</sup>、80g/m<sup>2</sup>）、白度（D65亮度指标应当为80.0%~85.0%）、抗张强度等指标有严格标准，能稳定提供符合交割标准的

交割品的造纸厂，通常是规模大、质量管控严的优质企业。贸易公司可优先与这类企业合作，降低现货质量风险，有效避免因小厂产品指标不达标导致下游退货。

## 2. 下游客户拓展

下游大型印刷厂、出版社为稳定成本，更倾向与能提供“期货套保服务”的贸易公司合作。贸易公司可凭借期货工具，为客户提供“采购成本锁定”“库存管理建议”等增值服务，从“单纯的货物供应商”升级为“供应链风险管理服务商”。

## 二、运用胶版印刷纸期货时需要注意的潜在风险

任何金融工具的运用都需建立在充分认知与规范操作的基础上。期货市场也不例外。对于纸张贸易公司而言，了解并妥善管理相关风险环节，避免因现货经验丰富但期货规则不熟，在操作中受“认知偏差、流程漏洞、风险忽视”影响导致损失。以上所举的套保等操作的成功实例，在于其策略设计有效匹配了企业的风险管理目标。具体套保策略的选择应当基于对未来市场的判断，但无论市场走势如何，套保的根本目的都是平滑利润、规避极端价格风险，而非获取单边收益。因此，即便市场发展与预判不同，套保操作本身也不应被视为“增加损失”，而是按计划执行了风险管理功能，锁定了已知范围的成本或利润。企业应明确期货服务于套期保值的定位，进而构建与贸易经营实际相匹配的科学管理体系。因此结合贸易公司的经营特点，需重点警惕以下风险。

### （一）杠杆风险：贸易公司“资金错配”下的放大亏损

期货交易实行“保证金制度”，具有资金

放大功能。企业应明确期货服务于套期保值的定位，根据自身资金实力与现货规模审慎确定持仓比例，避免因过度使用杠杆而影响主营业务现金流。对贸易公司而言，企业核心需求是“稳定进销差”，而非“靠期货盈利”，若误将“杠杆”视为“以小博大”的工具，忽视自身流动资金有限的特点，极易因“资金错配”导致期货亏损挤占现货经营资金。

在利用期货市场进行风险管理时，若风险控制措施不当，企业可能面临巨大风险。假设某贸易公司自有流动资金600万元，计划为部分库存进行保值。如果其风险意识薄弱，为追求高收益，以7%的保证金率（杠杆倍数约14倍）建立价值1260万元（约3000吨）的期货头寸，需缴纳保证金约88.2万元。倘若期货价格下跌10%，将产生126万元的亏损，对公司流动资金造成直接冲击。此案例凸显了以下几个关键风险点：首先，过高的杠杆倍数会显著放大价格波动的影响；其次，仓位规模（88万）虽未占满全部流动资金，但一旦亏损发生，对现金流的实际影响依然重大。因此，企业在参与期货市场时，必须建立严格的风控体系。这包括：将单笔交易的仓位控制在审慎水平（例如不超过流动资金的20%）、设置明确的止损线以确保亏损可控，并始终牢记套期保值的初衷是稳健经营。

### （二）交割风险：贸易公司“规则不熟”下的隐性成本

商品期货设有“交割月”规则（如胶版印刷纸期货最后交易日通常为合约月份的15日，遇国家法定节假日顺延，春节月份等最后交易日交易所可另行调整并通知），贸易公司若持仓超过最后交易日未平仓，可能被交易所强制

平仓或被动参与实物交割。虽然贸易公司有现货经验，但期货交割规则严格（如交割品级、交割仓库、质检流程），操作中易因“细节忽视”产生额外成本：

#### 1. 交割品级不符风险

上期所对参与交割的双胶纸的品级有明确规定（如执行GB/T 30130-2023标准），贸易公司若计划参与交割，在货物入库申报时，若质量不符合该标准，将无法在指定交割仓库成功注册生成标准仓单。这带来的核心风险在于，企业将无法进入后续的交割配对流程，持有的期货头寸也可能因无对应仓单，在交割月被强制平仓，导致套保策略中断并可能产生平仓亏损；此外，为处理这批不合格现货，公司或需承担额外的检验、仓储及重新组织货源的成本。

#### 2. 交割流程成本风险

期货交割需在指定交割仓库完成，贸易公司若现货存储在非指定仓库，需承担额外的运输成本（如从郑州仓库运至天津指定仓库，每吨运费150元，500吨即7.5万元）；同时，交割中的仓储费等隐性成本，若未提前核算，会侵蚀现货利润。

### （三）操作风险：贸易公司“流程漏洞”下的人为失误

贸易公司的期货操作通常由1-2名员工负责，若相关业务负责人员对期货业务相对陌生，（可能会因“下单错误、止损失效、流程缺失”导致人为失误，这类风险虽看似“小问题”，但在杠杆作用下可能引发大额亏损：

#### 1. 下单错误风险

包括“方向错误”（误将“买入套保”做成“卖出套保”，如预期纸价上涨，却在期货市场卖出合约）、“合约代码错误”（误将

“OP2601”买成“OP2609”，导致套保周期与现货周期不匹配）、“数量错误”（如需套保500吨，却下单1000吨，超出实际需求）。

#### 2. 止损失效风险

贸易公司若因“侥幸心理”不设止损，或手动取消止损（如认为纸价会反弹，取消之前设置的6300元/吨止损位），会导致“小亏损演变为大亏损”。

#### 3. 流程漏洞风险

未建立“下单-复核-确认”的流程，单人操作易出现失误。

### （四）资金管理风险：贸易公司“仓位失控”下的爆仓危机

贸易公司的资金需同时覆盖“现货采购、期货保证金、日常运营”，若资金管理不当，过度重仓期货或频繁交易，易导致“资金链断裂”或“手续费吞噬利润”：

#### 1. 重仓风险

贸易公司若将超过50%的流动资金投入期货市场，或单品种持仓占比过高（如持仓占可用资金的80%），一旦价格反向波动，可用资金快速归零，触发交易所“强行平仓”（爆仓）。例如某贸易公司可用资金300万元，持仓占比80%（240万元保证金），双胶纸价格反向波动12.5%，可用资金耗尽，被强制平仓，亏损240万元，影响现货采购资金。

#### 2. 过度交易风险

部分贸易公司误将“频繁交易”视为“抓住行情”，忽视期货交易的“双向手续费”（开仓、平仓均收费，胶版印刷纸期货手续费约1元/手）。即使在平今仓暂免等手续费优惠条件下，也需警惕过度交易的综合成本。例如，若一家公司以较高的频率进行交易，单日完成数十次甚至上百次的开平仓操作，那么累

积产生的费用将十分可观。假设单次交易的潜在盈利空间仅有数百元，那么高频交易产生的累计成本很容易大幅蚕食甚至完全抵消这些薄利，导致“忙而无功”，甚至因成本高于收益而实质亏损。因此，理性交易应首先衡量每次操作的成本与潜在收益，避免陷入过度交易的陷阱。

### （五）产业与认知风险：贸易公司“工具用偏”下的战略失误

期货工具能否有效护航企业经营，取决于对其“风险管理”本质的坚守。贸易公司若对期货的“工具属性”认知偏差，将“套期保值”异化为“投机交易”，或忽视基差风险等产业层面风险，可能导致“期货工具背离经营目标”，反而加剧经营风险。因此，企业应始终围绕现货经营的实际风险敞口来设计并执行套保方案，严守套保纪律，并动态关注基差等市场微观结构，持续优化策略，确保期货工具精准服务于风险防控、稳定经营的核心目标。

#### 1. 套保变投机风险

若贸易企业套保头寸规模脱离现货实际需求，以追逐价差利润为交易目的，则容易使得风险管理工具异化为投机工具。例如某贸易公司原本为500吨现货套保，看到期货盈利后，加仓至2000手（8万吨），远超现货规模，价格反向波动后，亏损1300万元，直接导致公司资金链断裂。

#### 2. 基差风险

套保锁定的是“期货价格”，但企业经营受“现货价格”影响，两者间价差（基差=现货价格-期货价格）的意外变动会影响套保最终效果。例如某贸易公司买入套保，基差从-50元/吨（现货6450，期货6500）至100元/吨（现货6700，期货6600），原本预期覆盖250

元/吨的涨价成本，实际仅覆盖100元/吨，仍有150元/吨的成本缺口。

### 三、结论：贸易公司需以“现货为基、期货为盾”，实现稳健发展

胶版印刷纸期货的上市，不仅为纸张贸易公司拓展了风险管理的全新方式，更带来了经营模式的升级机遇。贸易公司无需畏惧期货的风险，但更不能盲目追捧其收益，核心是把握“现货为基、期货为盾”的原则——以现货业务需求为出发点，用期货工具对冲库存、采购、价格波动风险，而非脱离现货追求期货盈利。

对贸易公司而言，成功运用胶版印刷纸期货的关键在于“理性认知、专业能力、审慎操作”：先通过培训建立正确的期货认知，再通过规范流程规避操作风险，最后通过风控管控资金与仓位风险。初期可从“小规模套保”起步，逐步积累经验，完善内控，在实践中不断提升期货运用能力，验证策略效果后再适时扩大参与度，积累实战经验后，贸易公司可进一步探索基差贸易、仓单融资等增值业务，全面提升供应链服务效能。

展望未来，胶版印刷纸期货市场将逐步成熟，能够熟练、规范运用期货工具的贸易公司，将在“价格波动加剧、竞争日益激烈”的市场环境中，凭借“稳定的进销差、优质的供应链服务、高效的资金管理”脱颖而出，实现从“传统贸易商”升级为“产业链风险管理服务商”的跨越，引领行业向更高水平发展。

（责任编辑：张兰）

#### 作者简介：

苗怀宇，河南新华物资集团有限公司教材浆纸中心经理，对教材用双胶纸市场具有丰富的实践经验和较强的市场敏感度。