

胶版印刷纸期货应用案例研究

银河期货有限公司 潘盛杰

在现代金融市场中，期货作为一种重要的金融衍生工具，为企业提供了有效的风险管理手段。通过期货市场，企业可以对冲价格波动风险，锁定成本和利润，从而增强经营的稳定性和市场竞争力。本文将通过A公司应用胶版印刷纸期货的三个策略案例，深入剖析期货工具在企业管理风险中的独特价值和实际操作要点，为相关企业提供宝贵的经验和借鉴。

案例的主体A公司是一家专注于文化用纸商贸的现货公司，在行业内具有较高的知名度和影响力。其核心经营团队由一批经验丰富、专业素养极高的人员组成，他们对文化用纸市场有着深入的了解和敏锐的洞察力。

在胶版印刷纸期货OP合约正式上市之前，A公司就高度重视团队的专业能力提升，组织核心团队成员接受了系统而全面的期货知识培训。通过培训，团队成员不仅掌握了扎实的期货交易理论基础，还培养了较强的风险管理意识，能够有效应对市场波动带来的各种风险挑战。

目前，A公司拥有3名专业且高效的现货业务员，他们每天忙碌于各类现货交易操作，确保公司现货业务的顺利开展；同时，公司还配备有1名资深的市场部研究员，他专注于市场行情的深入研究与分析，为公司的决策提供有力的数据支持和专业建议。

一、策略一：400吨文化纸保值计划

（一）背景分析和市场分析

在胶版印刷纸期货上市之前，A公司就面临着文化纸库存价格波动的风险。过去，A公司只能通过传统的现货交易模式来管理库存，这使得公司在面对市场价格波动时显得较为被动。然而，胶版印刷纸期货的推出为A公司提供了一种全新的风险管理工具，使其能够通过期货市场对冲现货价格波动的风险，从而锁定库存成本，增强企业的经营稳定性和市场竞争力。

套期保值是一种通过期货市场对冲现货价格波动风险的策略。其基本原理是利用期货合约与现货合约之间的价格相关性，通过在期货市场上建立与现货市场相反的头寸，从而实现价格波动的对冲。当现货市场价格下跌时，期货市场的盈利可以弥补现货市场的损失；反之，当现货市场价格上涨时，期货市场的损失可以通过现货市场的盈利来抵消。

2025年9月10日，胶版印刷纸期货正式上市。此时，A公司实际拥有400吨各类文化纸的敞口库存，具体包括100吨泰鼎新材60g轻型纸、100吨兴泰70g书写纸、100吨博汇70g静电复印纸和100吨晨鸣70g双胶纸。A公司市场部研究员通过深入分析2022年以来的纸张现货市场价格数据，发现轻型纸、书写纸、复印纸

与双胶纸现货的价格相关性分别为+95.6%、+93.1%和+98.8%。这一高相关性表明，A公司可以利用胶版印刷纸期货对敞口库存进行有效的套期保值操作。

（二）执行卖出套保操作

2025年9月11日，A公司在期货市场以4242点的价格做空10手（400吨）OP2601合约，对应400吨现货文化纸库存。当日的现货市场中，轻型纸和书写纸的价格为4300元/吨，静电复印纸和双胶纸的价格为5100元/吨，平均成本为4700元/吨。

到了10月31日，A公司的敞口库存因销售和采购行为发生了变化：轻型纸入库60吨、书写纸出库30吨、静电复印纸入库35吨、双胶纸出库65吨。第一轮套期保值计划因此进入结算阶段。当日的现货市场，轻型纸和书写纸的价格下跌至4200元/吨，静电复印纸和双胶纸的价格下跌至5000元/吨，平均成本为4600元/吨；而OP2601合约的结算价格报收4222点。通过计算，A公司在期货端获利20元/吨，而现货库存贬值了100元/吨。

（三）策略回顾与分析

尽管第一轮保值计划亏损了80元/吨，但A公司管理层认识到这是正常的市场规律。在市场波动中，价格的不确定性是常态，而套期保值的目的是为了管理这种不确定性。因为存在另外两种价格大幅上涨或大幅下跌的可能，届时期现的盈亏大体还是维持在±80元/吨以内，但单边价格的波动却可能远远大于±80元/吨。套期保值就是用较小的风险置换较大的风险。更何况如果没有胶版印刷纸期货，A公司只能接受库存贬值100元/吨的事实。

因此，A公司决定继续持有卖出套期保值

策略。其敞口库存仍为400吨保持不变，只是库存组成发生了变化，具体为160吨泰鼎新材60g轻型纸、70吨兴泰70g书写纸、135吨博汇70g静电复印纸和35吨晨鸣70g双胶纸。库存的均价由4600元/吨降至4540元/吨。期货端的10手OP2601合约的空单将进入第二轮套期保值计划。

从长期来看，各类文化纸的价格走势将与胶版印刷纸期货保持一致，从而使套期保值策略处于盈亏相抵的状态。A公司通过这种策略，不仅能够有效对冲价格波动风险，还能在市场波动中保持经营的稳定性，增强企业的市场竞争力。此外，A公司还计划通过持续的市场监测和灵活的套期保值操作，进一步优化风险管理策略，以应对未来可能出现的市场变化。这种策略不仅有助于锁定成本和利润，还能在复杂的市场环境中为企业的可持续发展提供有力支持。

二、策略二：280吨销售回补计划

（一）背景分析和市场分析

2025年9月，A公司因业务需要，计划交付一票320吨太阳天阳70g双胶纸的销售订单。交付后，公司需要择机补回320吨现货，以满足后续的业务需求。同时，经过市场部研究员的分析，成品纸的加工利润有望增长。

然而，在过去没有期货工具的情况下，A公司只能等待双胶纸现货价格下跌后才能补充现货，这期间可能会遭遇价格突然上涨的风险，导致补货成本大幅增加。此外，A公司作为贸易公司，也无法兑现成品纸的加工利润。面对双胶纸供需紧张但整体市场价格却下跌的情况，备货将大概率面临亏损，给企业的经营带来较大的压力。

A公司市场部研究员对比了多个期货品种上市初期的情况，发现标准品基差走弱的概率较大。经过深入分析，他们认为这可能是因为原有市场的成交量相对较小，在不同地区之间、不同贸易商之间的货源流通性较差，导致现货价格存在虚高的情况。在期货上市以后，市场成交变得活跃，信息更加透明，原先的虚高价格将被逐步抹平，从而使现货基差走弱。基于这一判断，A公司针对320吨销售订单，制定了相应的补货计划，并很好地执行了该计划。

（二）执行买入套保操作

2025年9月10日，胶版印刷纸期货上市的首日，A公司向客户交付了一批320吨的天阳70g双胶纸订单，当日的市场价格是4900元/吨。为了防止之后补货成本大幅上涨，A公司在期货市场以88%的套保比例，以4208点做多7手（280吨）OP2601合约。这一操作相当于在期货市场上提前锁定了一部分采购成本，为后续的补货计划提供了价格保护。

到了10月13日，经过一段时间的市场波动，同品质的70g太阳天阳双胶纸的市场价格终于下调了100元/吨，报收4800元/吨。A公司抓住这一时机，以4800元/吨的价格采购了320吨现货，顺利完成了补货。同时，在期货市场以4210点卖出平仓了手中的7手OP2601合约多单。通过这一系列的操作，A公司不仅在现货市场上以更低的价格采购到了所需的双胶纸，还在期货市场上获得了小幅的盈利，实现了期现结合的套期保值目标。

（三）策略回顾与分析

从传统盈亏的角度分析，A公司在现货端以比市场价格低100元/吨的成本采购了现货，

节省了3.2万元采购成本；在期货端的多单小幅获利2元/吨，即560元。期现盈亏合计32560元，对于320吨的双胶纸，这意味着单吨共节约了101.75元。

从期现基差的角度分析，从9月10日买入套保建仓时的基差为+1218.00元/吨（4900元/吨-0.875*4208点），到10月13日套保平仓时基差为+1116.25元/吨（4800元/吨-0.875*4210点），基差一共走弱了101.75元/吨。这一结果与传统盈亏分析的结果一致，进一步验证了A公司套期保值策略的有效性。

通过这一案例，我们可以看到，A公司充分利用了胶版印刷纸期货OP合约这一衍生品工具，成功地管理了现货敞口风险，兑现了对现货供需的认知，实现了企业经营的稳定和效益的提升。这不仅体现了期货市场在企业管理风险方面的独特价值，也为其他从事相关现货业务的企业提供了宝贵的经验和借鉴。

三、策略三：用OP-SP价差兑现双胶纸供应相对紧缩

（一）背景分析

时值九月初，宏观市场整体表现火热，但这种热度似乎并未传导至造纸行业中。从木浆到成品纸，整个造纸行业都沉浸在跌价的泥潭中。然而，在A公司市场部研究员看来，相较于双胶纸，针叶浆的供应更为宽松。在过去的市场环境中，这种供应关系的变化通常会通过给予纸厂加工利润来兑现。但在有了期货工具之后，A公司可以在期货市场上直接通过OP合约（胶版印刷纸期货）和SP合约（纸浆期货）的价差来兑现理论生产利润。

（二）套利操作前的配比问题

在执行套利操作之前，A公司需要解决的

关键问题是配比问题，即1手胶版印刷纸期货对冲多少手纸浆期货的问题。从产业角度来看，双胶纸中针叶浆的含量通常不超过10%，但这并不意味着期货的配比只有10%。因为双胶纸原料中的阔叶浆、化机浆等均与针叶浆存在价格关联，实际配比一定会大于10%。

为了确定最佳的配比，A公司市场部研究员用70g太阳天阳双胶纸的价格与SP01合约做各种配比的价差分析，发现其中1吨双胶纸配0.987吨针叶浆的方差是所有配比中最小的。换算成期货合约，即1手胶版印刷纸期货（40吨）配3.95手 \approx 4手纸浆期货（40吨）。这一配比为后续的套利操作提供了实战依据。

（三）供应数据与市场趋势分析

2025年8月，国内双胶纸进口量增量至1.9万吨，出口连续3个月下滑至5.7万吨，对应净出口量为3.8万吨，较去年同期对应净出口量2.9万吨减少了0.9万吨。8月，国内双胶纸贸易商库存小幅累库至54.8万吨，双胶纸工厂库存累库至118.8万吨，两者合计173.6万吨，同比累库2.3%，但累库幅度连续2个月收窄。8月，国内双胶纸产量连续2个月增产，报收91.7万吨，创15个月以来新高，同比增产+3.6%。综合来看，国内8月双胶纸的供应规模在260.2万吨，同比增量3.3%，呈现小幅增量态势。

与此同时，8月国内针叶木片进口量连续2个月减少至4.4万吨，折合2.2万吨木浆（2吨木片可制成1吨木浆），针叶浆进口量连续5个月减少至70.4万吨，两者合计72.6万吨，同比减少10.9%。通过对比分析，8月双胶纸供应规模和针叶纤维（木片+木浆）进口规模的比值为3.44，较2024年同期的3.33减少了

14.78%。这表明双胶纸的供应相对于针叶浆减少了，为做多OP做空SP的套利策略提供了有利的市场基础。

由于这是一种鲜有先例的策略，A公司出于审慎考虑，允许市场部以1手OP合约对冲4手SP合约作为尝试。

（四）执行套利操作

9月22日，海关公布了8月进出口数据后，A公司市场部研究员在确认了双胶纸供应相对于针叶浆供应减少的趋势不变的情况下，果断采取行动。他们以4234点做多1手OP2601合约，同时以5288点做空4手SP2601合约。自此以后的每日，市场部都认真记录价差变化，密切关注市场动态，一旦出现连续回撤，即时终止策略。

10月14日盘中，OP01-SP01价差连续第2天走弱，A公司决定平仓套利策略。最终以4216点卖出平仓了1手OP2601合约多单，以5160点平仓了4手SP2601合约空单。

（五）策略回顾与分析

从传统盈亏的角度分析，OP2601的1手（40吨）多单亏损了18元/吨，合计亏损720元；而SP2601的4手空单获利了128元/吨，合计获利5120元。综合来看，整个套利策略合计获利4400元。

从价差的角度分析，价差从-1054点至-944点，走强了110点，每组获利4400元。策略开仓时的保证金为7%，共占用资金26662元，策略持续了22天。通过计算，该策略的年化收益率达到270%。

这一套利策略的成功实施，不仅体现了A公司市场部研究员对市场趋势的敏锐洞察力和精准分析能力，也展示了期货市场在跨品种套

利中的巨大潜力。通过合理运用OP-SP价差，A公司成功兑现了双胶纸供应相对紧缩的市场机会，实现了可观的收益，进一步增强了企业在复杂市场环境中的盈利能力和风险管理水平。

四、总结与展望

通过以上三个策略案例，我们可以清晰地看到A公司如何巧妙地运用胶版印刷纸期货这一金融工具来管理现货风险、优化采购成本以及捕捉市场机会。在策略一中，A公司通过套期保值操作，有效对冲了文化纸库存价格波动的风险，保持了经营的稳定性；在策略二中，A公司利用期货市场的价格保护功能，成功降低了补货成本，实现了期现结合的套期保值目标；在策略三中，A公司通过跨品种套利操作，兑现了双胶纸供应相对紧缩的市场机会，获得了可观的收益。这些案例充分展示了期货市场在企业管理风险方面的独特价值和实际应用效果。

A公司在操作上仍有优化空间，尤其是在持仓管理方面。例如，可以将策略一中的10手空单与策略二中的7手多单进行轧差，最终持有3手净空单。这种优化不仅能够减少资金占

用，还能提高资金使用效率，使公司在面对市场波动时更加灵活。

胶版印刷纸期货刚刚上市，A公司计划参与未来OP2601合约的交割。这一举措旨在更好地配合现货业务，进一步优化现货库存管理，确保现货与期货市场的无缝对接，从而提高整体运营效率。

除了期货工具，A公司还计划尝试使用期权工具来更好地管理价格风险。期权工具提供了更多的灵活性，可以在保护下行风险的同时，保留上行收益的可能性。

展望未来，随着期货市场的不断发展和完善，企业将有更多的机会和工具来优化风险管理策略。A公司将继续保持对市场动态的高度关注，不断提升团队的专业能力，灵活运用期货工具，以应对更加复杂多变的市场环境。同时，A公司也将与其他企业分享经验，共同推动行业的发展和进步。

（责任编辑：朱四祥）

作者简介：

潘盛杰，银河期货化工研究团队负责人，负责化工板块相关商品的研究支持工作，多次被评为上海期货交易所优秀能化分析师。